



2024年1月29日

宏观氛围回暖，铜价企稳反弹

核心观点及策略

- 上周铜价企稳反弹，主因美国核心PCE持续回落，软着陆预期不断升温为美联储未来放缓QT提供了充足空间，欧央行暂时按兵不动；国内方面，央行降准降息超预期兑现，国常会鼓励资金入市，极力维稳市场信心，短期风险偏好显著回升。上周现货市场交投氛围清淡，现货市场已转为贴水，进口窗口关闭，近月转入平水至幅度较小的C结构。
- 供应方面，国内产量保持高位，进口货源稳定，供应较为平稳。需求来看，电网工程项目建设告一段落，线缆企业开工率大幅下滑，光伏和风电装机量减速，新能源汽车产销边际走弱，季节性消费回落已成既定事实，国内累库速度慢于往年同期。
- 整体来看，美国软着陆预期不断升温令市场交易降息情绪愈发高涨；叠加国内降准降息的超预期兑现，中央发文极力维稳市场信心，短期风险偏好显著回升。基本面来看，海外矿端的扰动并未平息，全球库存回升缓慢，终端消费整体季节性趋弱拖累现货升水偏弱运行，宏观预期的持续修复将带动铜价短期维持震荡向上走势。
- 策略建议：逢低做多
- 风险因素：欧美经济保持韧性，海外央行推迟降息

投资咨询业务资格
沪证监许可【2015】84号

李婷

☎ 021-68555105

✉ li.t@jyqh.com.cn

从业资格号：F0297587

投资咨询号：Z0011509

黄蕾

☎ 021-68555105

✉ huang.lei@jyqh.com.cn

从业资格号：F0307990

投资咨询号：Z0011692

高慧

☎ 021-68555105

✉ gao.h@jyqh.com.cn

从业资格号：F03099478

投资咨询号：Z0017785

一、市场数据

表 1 上周市场主要交易数据

合约	1月26日	1月19日	涨跌	涨跌幅	单位
LME 铜	8447.00	8380.00	67.00	0.80%	美元/吨
COMEX 铜	385.35	379	6.35	1.68%	美分/磅
SHFE 铜	68870.00	67770.00	1100.00	1.62%	元/吨
国际铜	61340.00	60160.00	1180.00	1.96%	元/吨
沪伦比值	8.15	8.09	0.07		
LME 现货升贴水	-97.45	-79.25	-18.20	22.97%	美元/吨
上海现货升贴水	-30	50	-80		元/吨

注：（1）LME 为 3 月期价格；上海 SHFE 为 3 月期货价格；

（2）涨跌= 周五收盘价-上周五收盘价；

（3）涨跌幅=（周五收盘价-上周五收盘价）/ 上周五收盘价*100

表 2 上周库存变化

库存地点	1月26日	1月19日	涨跌	涨跌幅	单位
LME 库存	151350	157875	-6525	-4.13%	吨
COMEX 库存	24365	20972	3393	16.18%	短吨
上期所库存	50532	47753	2779	5.82%	吨
上海保税区库存	7300	7100	200	2.82%	吨
总库存	233547	233700	-153	-0.07%	吨

二、市场分析及展望

上周铜价企稳反弹，主因美国核心 PCE 持续回落，软着陆预期不断升温为美联储未来放缓 QT 提供了充足空间，欧央行暂时按兵不动；国内方面，央行降准降息超预期兑现，国常会鼓励资金入市，极力维稳市场信心，短期风险偏好显著回升。上周现货市场交投氛围清淡，现货市场已转为贴水，进口窗口关闭，近月转入平水至幅度较小的 C 结构。

库存方面：截至 1 月 26 日，LME、COMEX、SHFE 和上海保税区合计库存 23.3 万吨，环比持平，全球库存低位延续反弹。其中，LME 铜库存环比上周减少 0.65 万吨，LME0-3 的远月升水扩大至 95 美金，注销仓单比例降至 19%；上期所继续累库 0.28 万吨；保税区库存微增 200 吨，国内库存延续反弹趋势，上周洋山铜仓单升水下滑至 60 美金下方，沪伦比值大幅收窄，现货进口窗口关闭，上周进口货源到港量有所回落，节前终端消费普遍偏弱，国内库存低位持续反弹，推动近月 BACK 结构平水至小幅升水结构。

宏观方面：美国 12 月核心 PCE 同比增长 2.9%，低于预期的 3.2%，增速创近三年新低，

美国四季度 GDP 初值增长 3.3%，显著高于 2%的预期值，同时四季度 PCE 同比继续放缓，个人消费支出增长强劲，显示美国经济的软着陆(经济增长+通胀降温)正不断从预期走向现实，也为未来美联储放缓 QT 提供了有效空间。与此同时，美国 1 月 Markit 制造业超预期大幅反弹至 50.3，创 1 年半以来新高，企业报告显示经济增长明显加速，而通胀压力正快速降温，新订单指数连续第三个回升，同时服务业也保持着加速扩张的势头，美国经济“软着陆”不断从预期走向现实，且通胀并无显著的回升压力。此外，路透最新调查数据显示，近四分之三的经济学家认为美联储将于今年第二季度开启降息，且 6 月降息的可能性大于 5 月，比此前经济学家普遍认为将不早于今年下半年开启降息的预期时间略有提前，市场风险偏好有所回升。欧央行宣布维持三大关键利率不变，并未给出关于何时启动降息的暗示，拉加德表示当前谈论降息还为时过早，为确保通胀回归，将保持货币政策传导的平稳运行，短期经济数据或仍显疲软，但前瞻性服务业指标预示未来增长将加快。国内方面，央行宣布下调金融机构存准率 0.5%，同时分别下调支农再贷款率和再贴现率 0.25%，降准幅度为两年之最，约向市场投放 1 万亿左右的流动性，而贷款利率下调有利于 LPR 利率中枢的持续下移，证监会首提要建设“以投资者为本”的资本市场，而国常会强调要统筹高质量发展，完善资本市场基础制度，加大中长期资金入市力度，增强市场内在稳定性，令国内短期风险偏好显著回升。

供需方面，海外矿端扰动仍在持续，巴拿马铜矿预计最早将于第二季度复产直至新一届总统选举结束，叠加英美资源下调指导产量，智利全国 11 月铜产量同比仍在下滑，或导致今年全球精矿供应增速从此前预计的 3.6%下调至 2.7%，而现货 TC 已下探至 40 美金/吨以下，中期供应格局或愈发趋紧；年初国内冶炼厂产能利用率普遍下降，检修情况来看，西南铜业的粗炼产量开始下降，并于年底逐步停产；去年 10 月投产的中条山有色因为寒潮天气停产了一周，产量或将不及预期，而张家港联合铜业则技术改造停产；需求来看，电缆线企业开工率回落至 7 成，主因电网工程建设项目基本结束，精铜制杆企业开工率同步回落；而年初光伏风电装机容量下滑，地产竣工端用铜将维持低迷，而新能源汽车年初销量也将呈现淡季特征，铜箔行业开工率已回落至 5 成左右，整体终端消费呈季节性下行特征。

整体来看，美国软着陆预期不断升温令市场降息情绪愈发高涨；国内降准降息超预期兑现，中央极力维稳市场信心，短期风险偏好显著回升。基本面来看，海外矿端的扰动并未平息，全球库存回升缓慢，终端消费整体季节性趋弱拖累现货升水偏弱运行，宏观预期的持续修复将带动铜价短期维持震荡向上走势。

三、行业要闻

1、海关总署数据，我国去年 12 月铜矿砂及精矿进口量达 248.1 万吨，同比增长 18%，去年全年累计进口量达 2758.5 万吨，同比增长 9.3%。12 月我国未锻造铜及铜材的进口量为 45.9 万吨，同比下降 10.6%，1-12 月累计进口量达 550 万吨，累计同比减少 6.3%。

2、国际铜研究小组数据显示，2023 年 11 月全球精炼铜产量为 226 万吨，消费量为 238 万吨，全球精炼铜市场短缺 11.90 万吨，而 10 月短缺为 4.8 万吨。

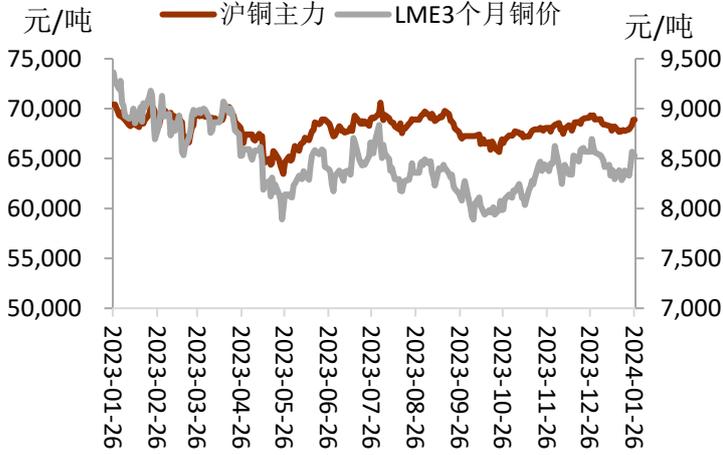
3、第一量子公布矿企季报，其 2023 年第四季度铜产量为 49.7 万吨，同比增长 2.3%，环比增长 0.9%，主要得益于旗下最大的位于印尼的 Grasberg(控股 48.8%)四季度环比增产 4 万吨，而旗下的绿山铜矿以及北美的莫伦西铜矿则出现了小幅的产量下降，截止到去年年期，旗下位于印尼的冶炼厂的项目进度已超过 90%，第一量子维持今年铜指导产量 186 万吨不变。

4、智利国家铜业公司 Enami 的 Paipote 冶炼厂将于 90 天内关停，原因是该公司正面临着困难的财务状况。这家名义产能为 30 万吨/年的 Paipote 铜冶炼厂在经历了多年来的几次污染事件后，一直在计划进行现代化改造，以提高其环境标准。其原计划在 2025 年上半年开始为期 33 个月的建设计划，目前将比原先预计的时间提前停产，以尽量减少运营带来的经济损失。目前冶炼厂工人们举行抗议活动，反对彻底关停冶炼厂。目前，该冶炼厂处于亏损状态。该企业负责人表示，预计将在阿塔卡马地区建造一座新的冶炼厂来取代 Paipote 铜冶炼厂，该冶炼厂的经济和环境条件将优于现有的冶炼厂。该冶炼厂可能需要三年时间才能建成，但具体时间还需等待环境许可以及财务和可行性研究结果。

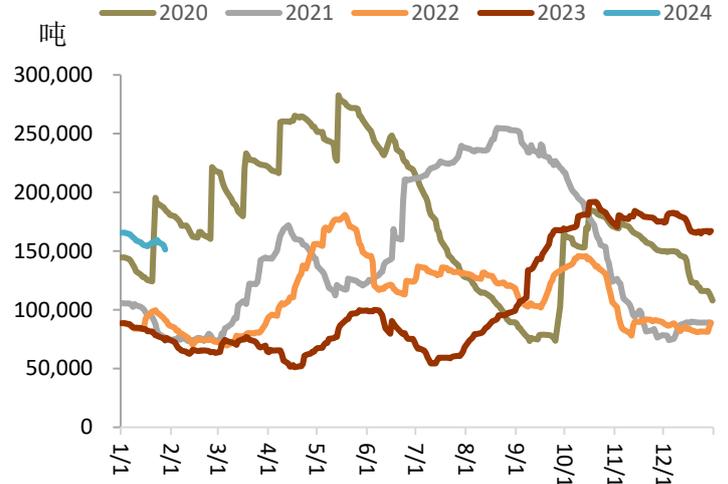
5、根据 Mysteel 调研数据显示，上周全国精铜制杆市场交投氛围偏清淡，下游市场畏高铜价观望氛围较浓厚，月底前仍谨慎交投为主，虽然部分下游工厂已提前放假，但节前补库情绪并不高。分地区来看，华东地区由于近期铜价走势偏强，推动铜杆绝对价格走高，下游节前畏高情绪显现，采买较为谨慎，整体交易氛围较为低迷，部分贸易商低价货源成交尚可。从具体成交来看，各规模铜杆企业订单量环比减少。华南方面，虽广东电解铜升贴水进一步下调至贴水空间，但市场假期氛围愈发浓厚，多数上下游企业陆续进入放假状态或已经在着手准备放假事宜，市场交投氛围愈发冷清；截止至发稿，多数铜杆企业已经暂停零单销售，基本以交付年前长单为主，而贸易商手中基本无太多现货库存，交易心态偏弱，仅少部分铜杆企业由于仍有下游在进行节前备库，但限于铜价偏高以及现货库存不多的情况，成交表现环比下滑，日均成交量多在 200-300 吨区间。西南地区，由于当前区域消费表现偏差，加之多数铜杆企业及贸易商表示 02 合约长单待交付量偏少，零单即使下调报价同样未能促进有效成交，同时，部分贸易商表示报出价格后下游反应较差，综合来看，铜杆企业与贸易商零单成交量基本在百吨内。华北市场畏高情绪显现，因临近春节假期，终端节前维持逢低补库策略，由于铜价走高，市场观望情绪弥漫，终端补货意愿下降。从成交来看，区域内铜杆企业均反馈成交较昨日下降明显，区域内大型铜杆厂订单量在 500 吨内水平。

四、相关图表

图表 1 沪铜与 LME 铜价走势

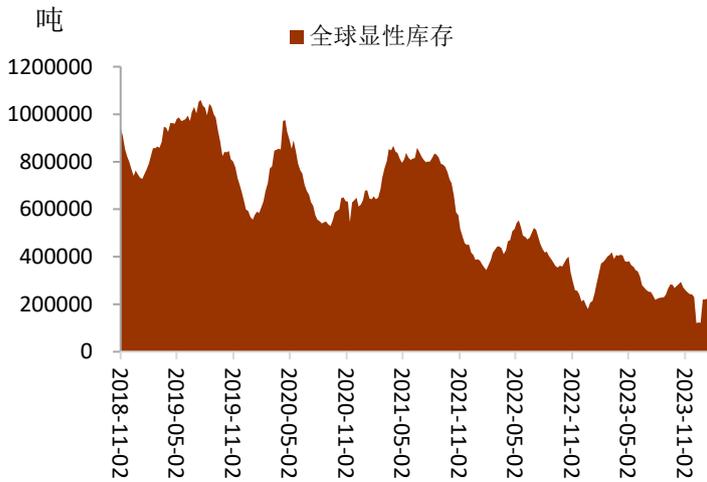


图表 2 LME 铜库存



数据来源：iFinD，铜冠金源期货

图表 3 全球显性库存

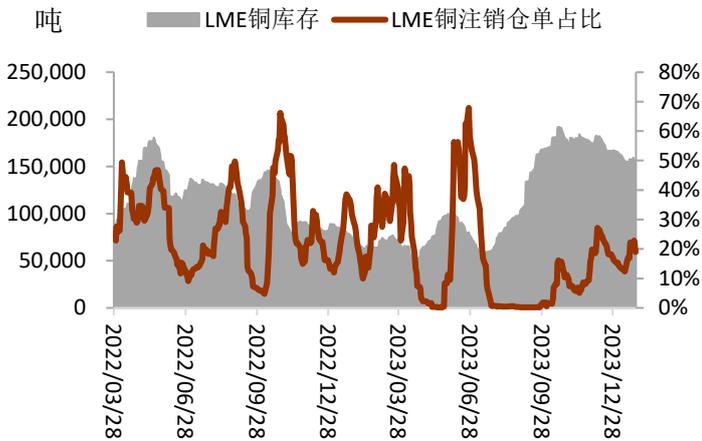


图表 4 上海交易所和保税区库存

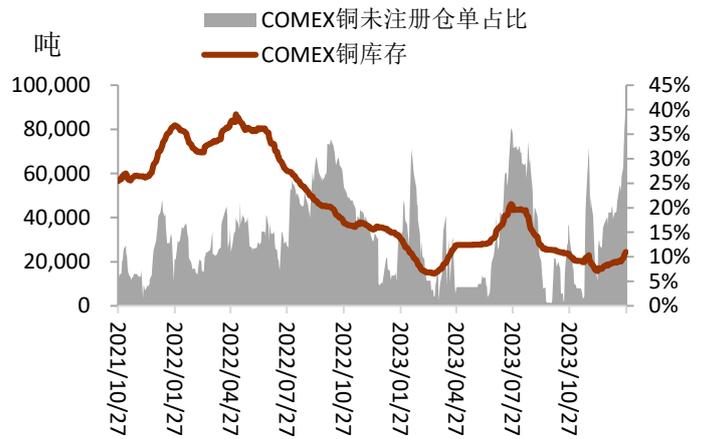


数据来源：iFinD，铜冠金源期货

图表5 LME 库存和注销仓单

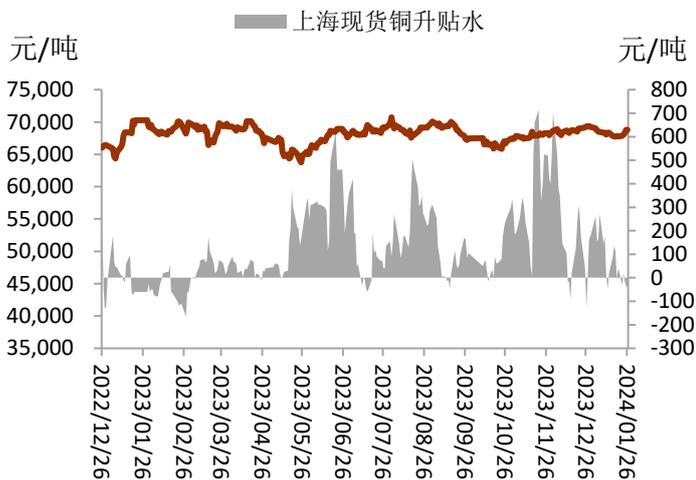


图表6 COMEX 库存和注销仓单

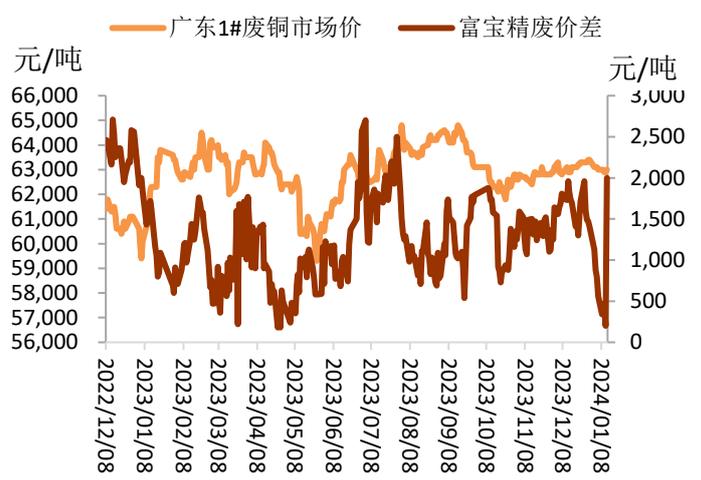


数据来源: iFinD, 铜冠金源期货

图表7 沪铜基差走势



图表8 精废铜价差走势

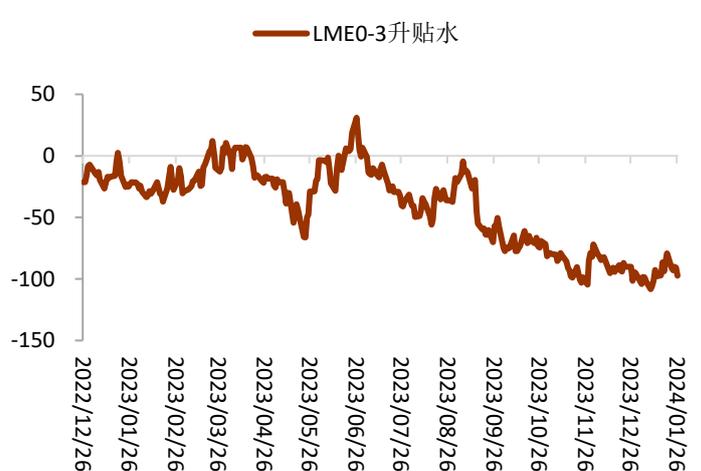


数据来源: iFinD, 铜冠金源期货

图表9 上海有色铜现货升贴水走势

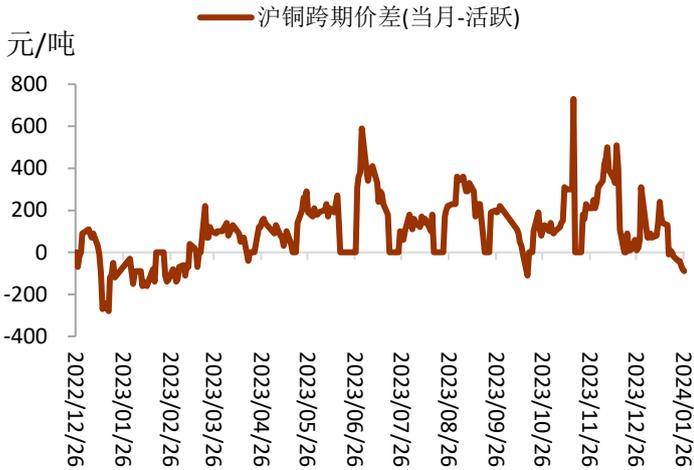


图表10 LME 铜升贴水走势

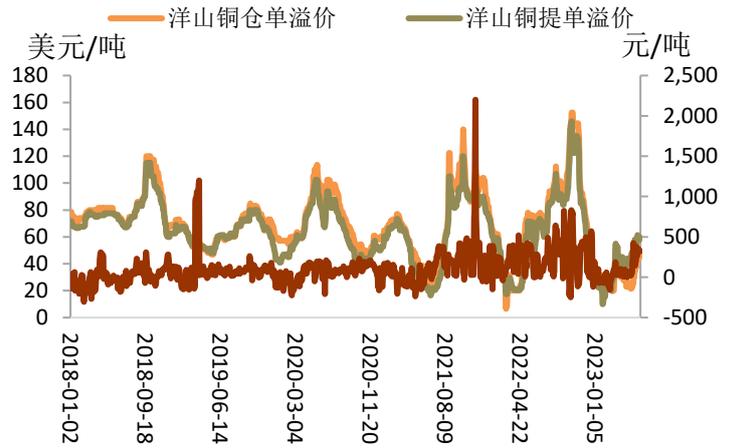


数据来源: iFinD, 铜冠金源期货

图表 11 沪铜跨期价差走势

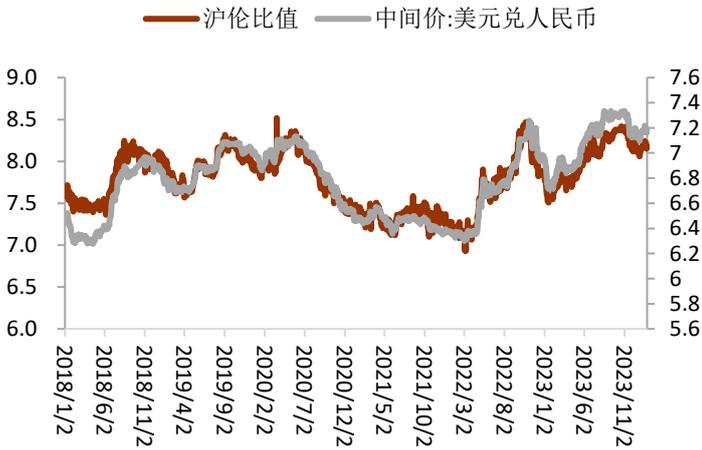


图表 12 现货升贴水和洋山铜溢价

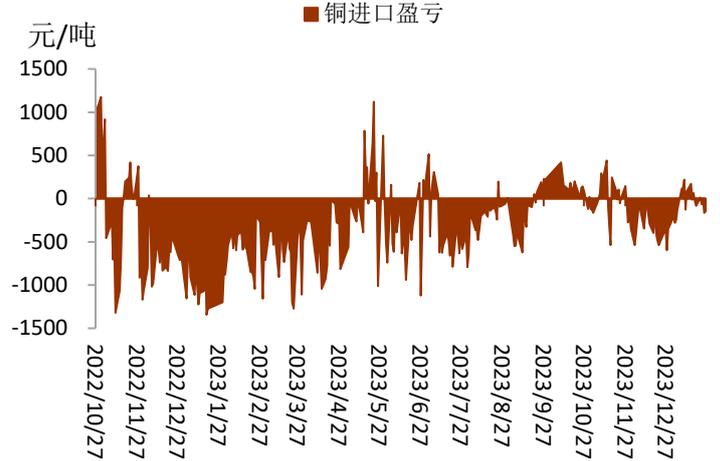


数据来源: iFinD, 铜冠金源期货

图表 13 铜内外盘比价走势

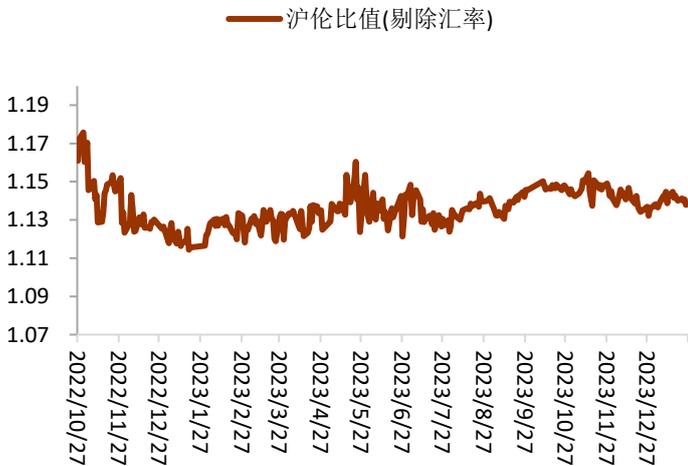


图表 14 铜进口盈亏走势

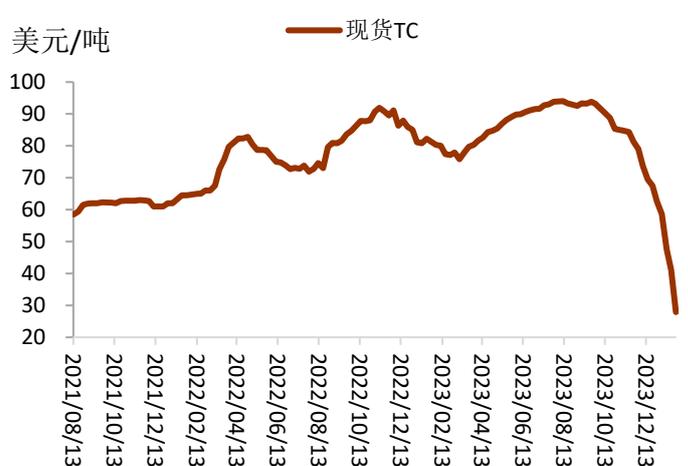


数据来源: iFinD, 铜冠金源期货

图表 15 沪伦比剔除汇率

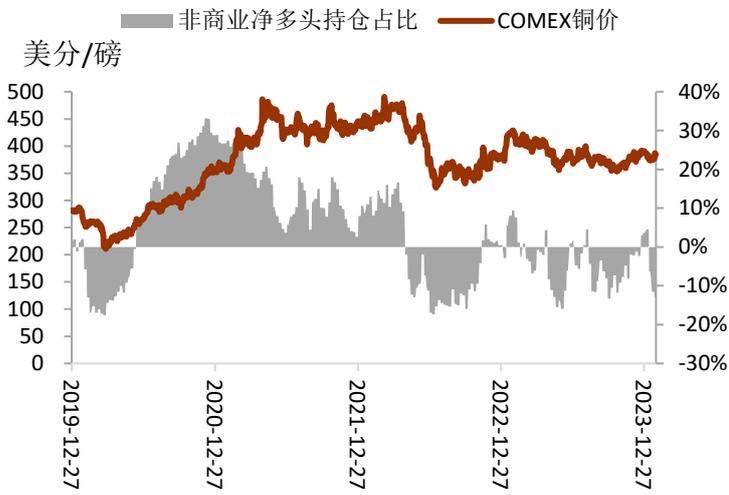


图表 16 铜精矿现货 TC

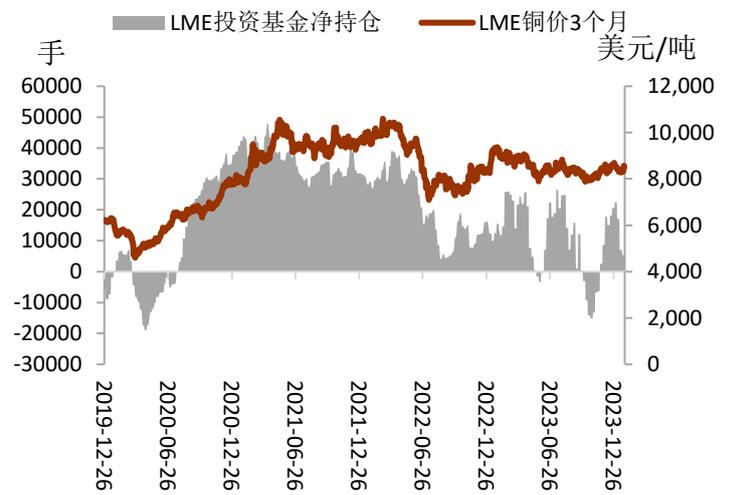


数据来源: iFinD, 铜冠金源期货

图表 17 COMEX 铜非商业性净多头占比



图表 18 LME 铜投资基金净持仓变化



数据来源：iFinD，铜冠金源期货

洞彻风云共创未来

DEDICATED TO THE FUTUREQA

全国统一客服电话：400-700-0188

总部

上海市浦东新区源深路 273 号
电话：021-68559999（总机）
传真：021-68550055

上海营业部

上海市虹口区逸仙路 158 号 305、307 室
电话：021-68400688

深圳分公司

深圳市罗湖区建设路 1072 号东方广场 2104A、2105 室
电话：0755-82874655

江苏分公司

地址：江苏省南京市江北新区华创路 68 号景枫乐创中心 B2 栋 1302 室
电话：025-57910813

铜陵营业部

安徽省铜陵市义安大道 1287 号财富广场 A906 室
电话：0562-5819717

芜湖营业部

安徽省芜湖市镜湖区北京中路 7 号伟星时代金融中心 1002 室
电话：0553-5111762

郑州营业部

河南省郑州市未来大道 69 号未来公寓 1201 室
电话：0371-65613449

大连营业部

辽宁省大连市河口区会展路 129 号期货大厦 2506B
电话：0411-84803386

杭州营业部

地址：浙江省杭州市上城区九堡街道九源路 9 号 1 幢 12 楼 1205 室
电话：0571-89700168



免责声明

本报告仅向特定客户传送，未经铜冠金源期货投资咨询部授权许可，任何引用、转载以及向第三方传播的行为均可能承担法律责任。本报告中的信息均来源于公开可获得资料，铜冠金源期货投资咨询部力求准确可靠，但对这些信息的准确性及完整性不做任何保证，据此投资，责任自负。

本报告不构成个人投资建议，也没有考虑到个别客户特殊的投资目标财务状况或需要。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况。