



2024年3月11日

宏观释放积极信号，铜价震荡向上

核心观点及策略

- 上周铜价震荡向上，主因海外央行均释放年内降息的积极信号，美联储预计将谨慎地撤除限制性的货币政策立场，叠加海外矿山的供应中断以及国内精铜紧平衡的预期持续升温，对铜价形成正向拉动；国内方面，两会释放稳经济积极信号，扩大广义财政空间，加大对重点领域的货币政策支持。上周现货市场交投平淡，现货维持贴水区间，进口窗口关闭，近月C结构有所扩大。
- 供应方面，国内产量环比下滑，进口货源稀少，供应有所趋紧。需求来看，线缆企业开工率及铜杆企业开工仍然偏低，风光装机用铜明显减速，新能源汽车产销环比回落，房地产竣工增速放缓，节后终端消费处于缓慢复苏阶段，但国内累库速度继续放缓。
- 整体来看，海外央行释放年内降息信号，美联储或将撤除限制性的政策立场；两会释放稳经济积极信号，货币财政双向发力，托底地产扩大消费化解债务风险。基本面来看，但海外矿端的供应中断持续，3月以后国内炼厂集中检修或引发超预期减产，供需紧平衡的预期升温叠加两会释放“稳中求进”的积极信号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：欧美经济韧性较强，海外央行不断推迟降息

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

王工建

☎ 021-68555105

✉ wang.gj@jyqh.com.cn

从业资格号：F3084165

投资咨询号：Z0016301

一、市场数据

表 1 上周市场主要交易数据

合约	3月8日	3月1日	涨跌	涨跌幅	单位
LME 铜	8568.00	8522.00	46.00	0.54%	美元/吨
COMEX 铜	389.1	385.9	3.2	0.83%	美分/磅
SHFE 铜	69990.00	68920.00	1070.00	1.55%	元/吨
国际铜	62200.00	61170.00	1030.00	1.68%	元/吨
沪伦比值	8.17	8.09	0.08		
LME 现货升贴水	-92.23	-87.50	-4.73	5.41%	美元/吨
上海现货升贴水	-90	-70	-20		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	3月8日	3月1日	涨跌	涨跌幅	单位
LME 库存	112800	121375	-8575	-7.06%	吨
COMEX 库存	30817	28853	1964	6.81%	短吨
上期所库存	239245	214887	24358	11.34%	吨
上海保税区库存	38000	36000	2000	5.56%	吨
总库存	420862	401115	19747	4.92%	吨

二、市场分析及展望

上周铜价震荡向上，主因海外央行均释放年内降息的积极信号，美联储预计将谨慎地撤回限制性的货币政策立场，叠加海外矿山的供应中断以及国内精铜紧平衡的预期持续升温，对铜价形成正向拉动；国内方面，两会释放稳经济积极信号，扩大广义财政空间，加大对重点领域的货币政策支持，努力实现今年 5% 的经济增速目标。上周现货市场交投氛围平淡，现货市场进入贴水区间，进口窗口关闭，近月 C 结构有所扩大。

库存方面：截至 3 月 8 日，LME、COMEX、SHFE 和上海保税区合计库存 42.08 万吨，环比增加 1.97 万吨，全球库存继续上升。但其中 LME 铜库存环比上周减少 0.85 万吨，LME0-3 的远月升水扩大至 92 美金，注销仓单比例降至 10%；上期所上周继续累库 2.4 万吨，但舒速率继续放缓；保税区库存小幅增加 0.2 万吨，国内库存延续反弹趋势，上周洋山铜仓单升水反弹至 55 美金上方，沪伦比值持续走强，现货进口窗口关闭，上周进口货源到港量回落，节后紧平衡预期逐渐升温，国内累库放缓，近月维持 C 结构持续走扩。

宏观方面：鲍威尔上周重申，联邦基金利率将于今年开始下降，在考虑对利率目标区间进行调整时，将仔细评估短期经济数据、不断变化的前景和风险平衡，过快降息可能阻碍抗通胀进程甚至不得不进一步加息，而等待太久则会对经济增长构成威胁，其整体表态仍然维持中性立场，鲍威尔预计炼厂将谨慎地撤除限制性的货币政策立场。美国 2 月非农新增 27.5 万人，大幅超出预期的 20 万人，失业率小幅升至 3.9%，2 月 ADP 就业人数录得 14 万人，小幅不及预期，留职者薪资增速放缓至 5.1%，企业当前仍在以健康的状态招聘员工，而另一项数据美国 1 月 JOTS 职位空缺人数为 886.3 万人，持平预期，整体显示美国就业增长势头依然比较强劲。美国 1 月消费信贷支出总额超预期增加 195 亿美元，其中非循环信贷增加 111 亿美元，创 7 个月最大增幅，显示虽然美国就业市场依然强劲，但消费者越来越依赖于信用卡信贷支出，超额储蓄或已出现耗尽迹象。欧央行行长拉加德暗示可能会在 6 月左右降息，当前需要看到更多证据和细节证明通胀回落，欧央行最新预测将于 2025 年达成通胀回归 2% 的目标。整体来看，随着美国就业市场，核心通胀水平等一系列数据的边际放缓，市场正在重新交易今年降息的乐观预期，与此同时，美元指数继续走弱也对铜价形成正向的拉动作用。国内方面，两会确定今年总体 GDP 增速目标将达 5%，广义财政空间达 9 万亿，新增 1200 万以上城镇就业人口，继续实施精准灵活的货币政策，聚焦高质量发展，防范和化解重点领域风险，增强整体经济回升向好的态势，整体释放稳定今年总体经济基本盘的强信号。

供需方面，海外矿端扰动仍在持续，现货 TC 已下探至 20 美金/吨下方，呈加速下行走势；全球矿端的资源紧缺对国内炼厂后期排产进程影响愈发严重，2 月产量已回落至 95 万吨，当前高昂的矿端成本将导致国内多家冶炼厂提前开启第二季度的集中检修计划，从目前国内的炼厂检修情况来看，大冶阳新弘盛 40 万吨新线预计检修 2 个月，减产约三分之一，西南铜业整体搬迁计划预计要到 5 月份其精炼产能才能恢复，预计今年减产 16 万吨，而富邦铜业计划 3 月停产技改及扩产项目预计要到 7-8 月份才能复产，预计影响粗铜产量 4-5 万吨，预计今年第二季度的国内单月产量将进一步回落。需求来看，3 月初精铜制杆和电缆线企业的开工率缓慢复苏；风光大型装机项目上半年增速或放缓但增量仍然可观，地产竣工增速偏低但预计下半年有所好转，新能源汽车年初销量环比降幅较大预计 3 月份或有所改善，目家电行业预计在 4 月左右迎来国内排产回升，整体终端消费第二季度的预期逐渐好转。

整体来看，海外央行释放年内降息信号，美联储或将撤除限制性的政策立场；两会释放稳经济积极信号，货币财政双向发力，托底地产扩大消费化解债务风险。基本面来看，但海

外矿端的供应中断持续，3月以后国内炼厂集中检修或引发超预期减产，供需紧平衡的预期升温叠加两会释放“稳中求进”的积极信号将带动铜价短期维持震荡向上走势。

三、行业要闻

1、SMM 调研数据，2024年2月我国电解铜产量达95.03万吨，环比下降2%，同比增长4.7%，略低于预期的95.94万吨，全国主要冶炼企业的产能利用率达74.65%，主因2月国内部分炼厂停产技改或检修搬迁，春节期间大型冶炼企业普遍开工率下滑等因素，导致2月产量环比继续下降。

2、智利国家统计局数据，智利1月铜产量环比下降12%至43.56万吨，同比增加0.5%。英美资源旗下位于智利中部的 Los Bronces 矿山扩建项目已生产出铜，该项目的产能扩张旨在将原有产能提升一倍以上，英美资源升级了该矿的基础设施，加大提升生产效率和减少环境污染，2023年该矿产铜达22.1万吨。

3、SMM 调研数据显示，预计我国2月铜板带企业将降至43.23%，环比下降33.7%，根据SMM调研铜板带企业2月份的排产情况来看，不少铜板带企业存在劳务外包的雇佣模式，且有部分铜板带生产企业已于2024年1月底开始放假，工人正月初九左右返岗，实际2月生产天数有限，因此预计开工率大减。具体订单来看，应用于新能源汽车的连接器和基建电力变压器等领域订单均有回落，在电子电器元器件行业订单明显走弱，预计3月份以后随着传统行业终端消费的逐步复苏，开工率将会迅速回升至60%以上。

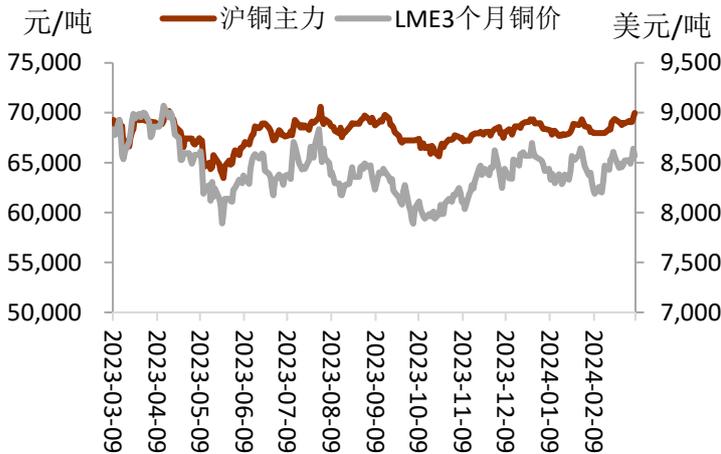
4、金诚信近日表示，刚果金已进入雨季，按照年度计划安排，旗下Dikulushi铜矿2023年计划生产铜精矿含铜约8000吨，计划销售铜精矿含铜约1万吨。Lonshi铜矿2023年3季度投产，初步计划2024年完成爬坡。哥伦比亚SanMatias项目Alacran铜金银矿的可行性研究报告已获得CordobaMineralsCorp.董事会批准，Alacran铜金银矿床环境影响评估已提交哥伦比亚国家环境许可证管理局(ANLA)审批，具体情况详见公司于2023年12月19日发布的《金诚信关于SanMatias铜金银项目的进展公告》。完成开采计划和环境影响评估是SanMatias项目Alacran铜金银矿转入建设阶段的两个必要条件，相关许可是否能顺利通过以及获得许可所需时间，存在一定不确定性。

5、根据Mysteel调研数据显示，上周全国精铜制杆市场整体交投不活跃，主因下游畏高铜价观望氛围浓厚，以及节后多数下游企业和项目工地尚未全面启动。分地区来看，华东市场上周铜杆交易明显下滑，由于铜价持续震荡走强，铜杆绝对价值连续走高，抑制下游消费和节后补库热情，零单表现尤为惨淡，尽管现货仍有一定贴水，但铜杆企业整体走货不顺畅，日均成交量来看，大型企业成交量在600-800吨左右，中小企业普遍在200-400吨；华南方面，铜价大涨，虽广东电解铜升贴水环比持平，成品绝对价格攀升，加之当前疲弱的消费表现，区域市场成交情况整体较为一般；从具体成交来看，多数铜杆企业及贸易商加工费与昨日相差无几，但铜价大涨抑制了需求的释放，故而多数企业表示零单进展很缓慢，仅少

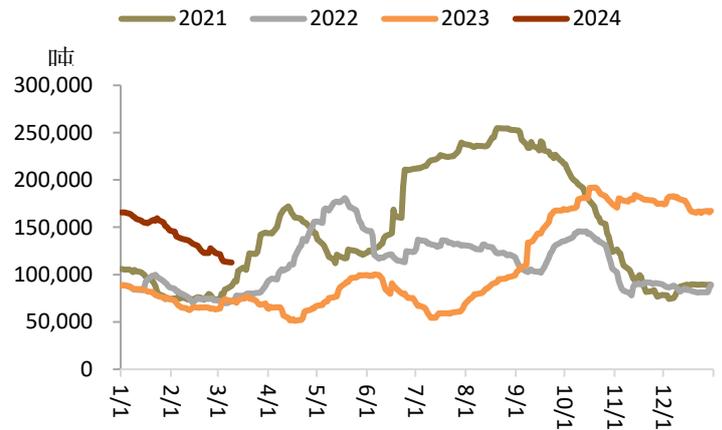
部分大型铜杆企业由于大户买单录得 300 吨以上成交量，市场整体表现较差。西南地区，由于目前区域需求端企业仍未完全恢复至节前订单水平，多数铜杆企业及贸易商基本以维持长单出货为主，零单交易量很是稀少，市场整体成交氛围清淡。整体预计 3 月中旬随着终端市场对铜价向上预期的改变以及需求季节性的逐步回暖，铜杆企业开工率将会逐步回升。

四、相关图表

图表 1 沪铜与 LME 铜价走势

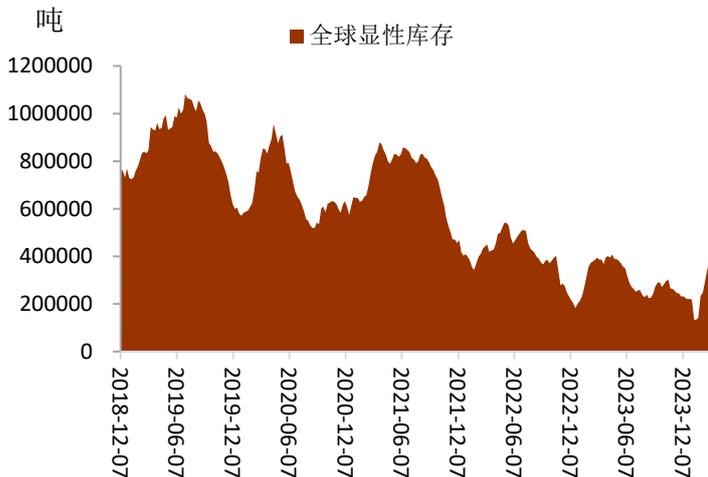


图表 2 LME 铜库存



数据来源：iFinD，铜冠金源期货

图表 3 全球显性库存

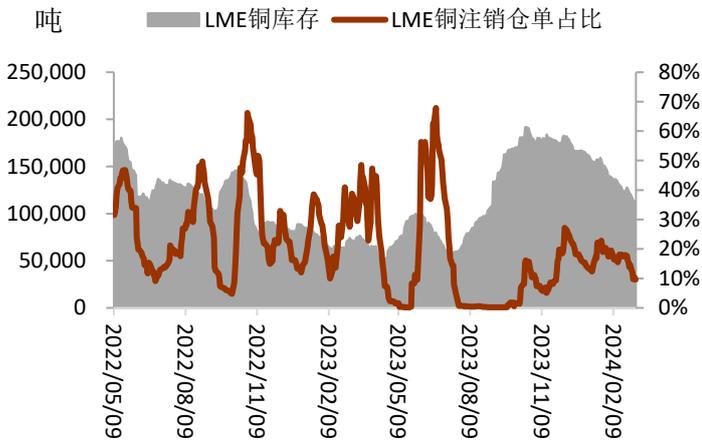


图表 4 上海交易所和保税区库存

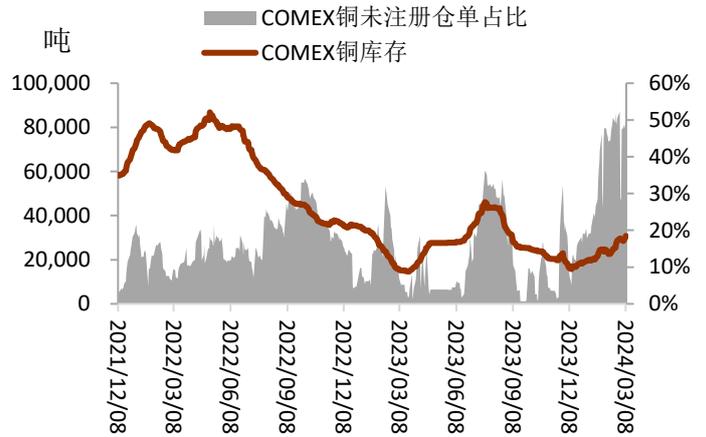


数据来源：iFinD，铜冠金源期货

图表5 LME 库存和注销仓单

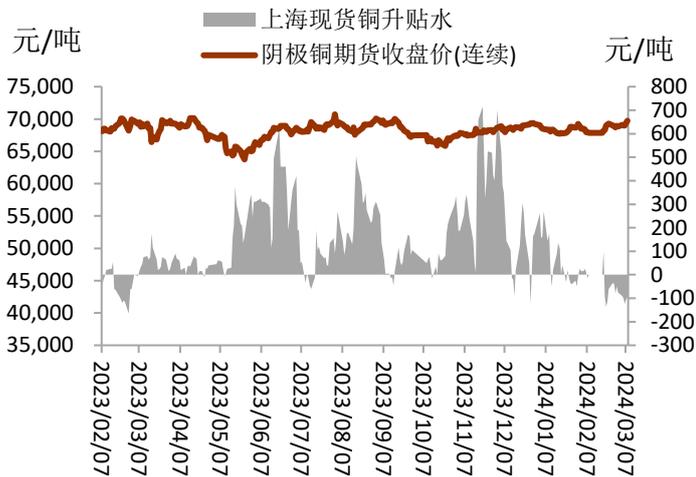


图表6 COMEX 库存和注销仓单

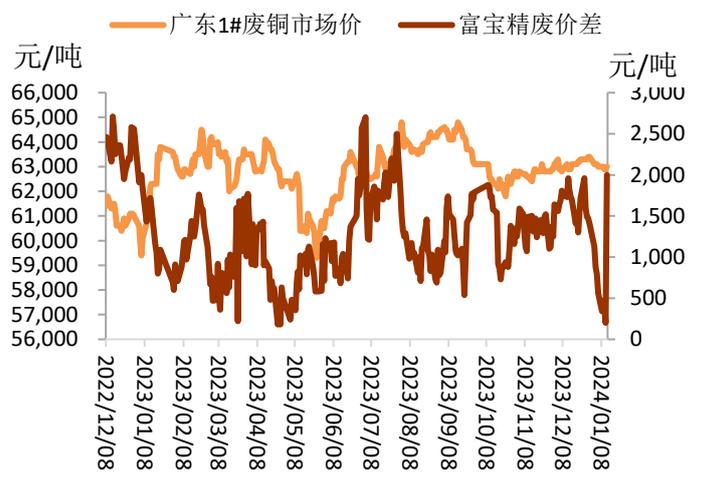


数据来源: iFinD, 铜冠金源期货

图表7 沪铜基差走势

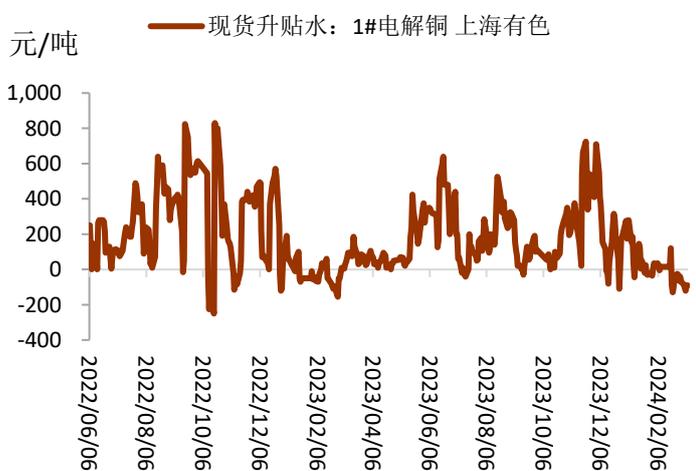


图表8 精废铜价差走势

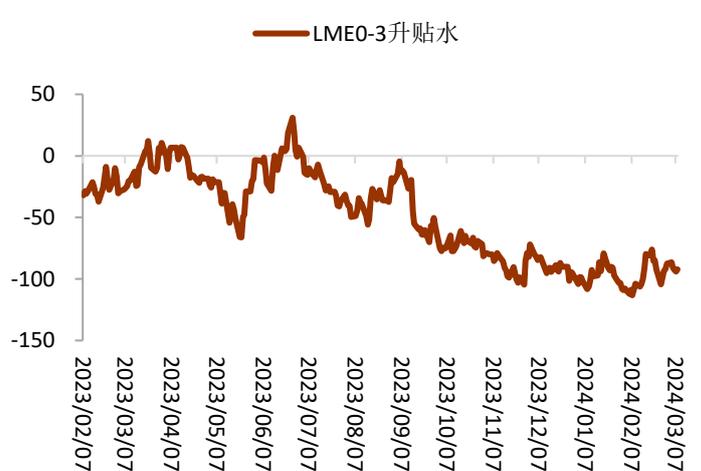


数据来源: iFinD, 铜冠金源期货

图表9 上海有色铜现货升贴水走势

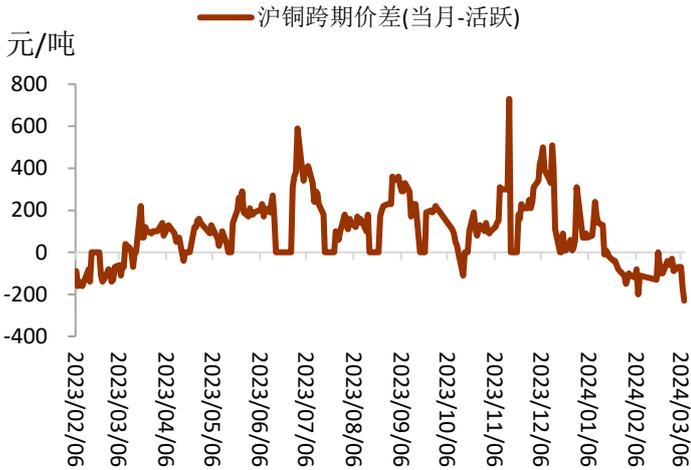


图表10 LME 铜升贴水走势

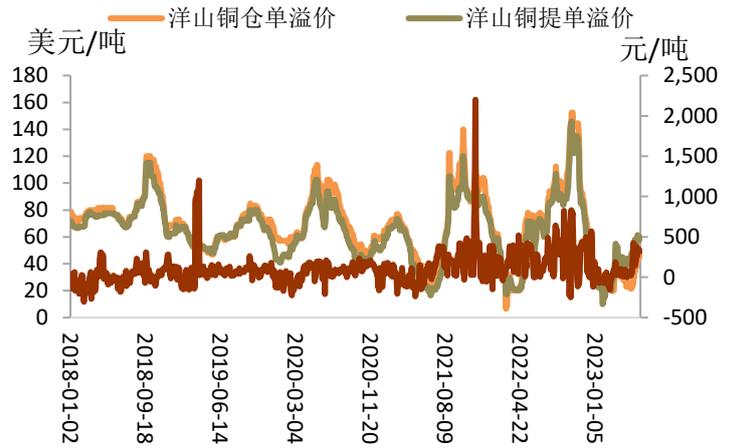


数据来源: iFinD, 铜冠金源期货

图表 11 沪铜跨期价差走势

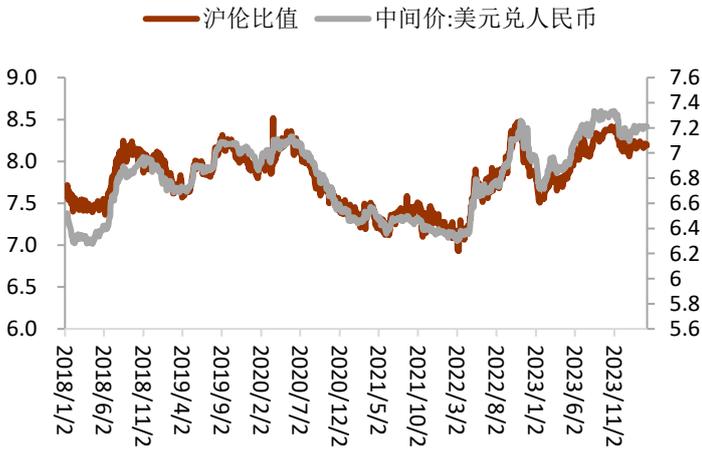


图表 12 现货升贴水和洋山铜溢价

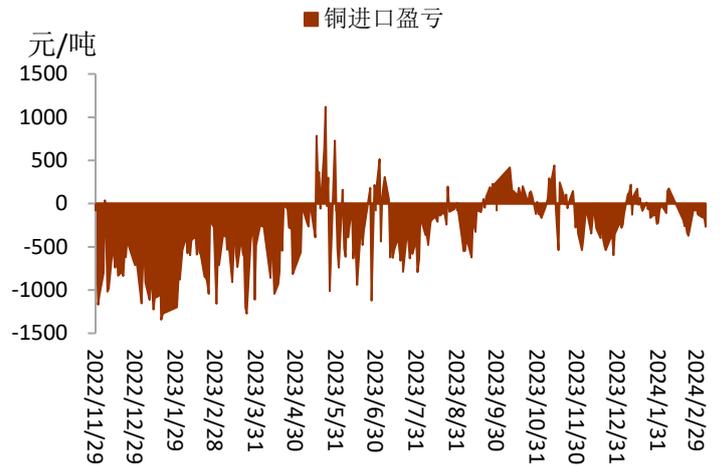


数据来源: iFinD, 铜冠金源期货

图表 13 铜内外盘比价走势

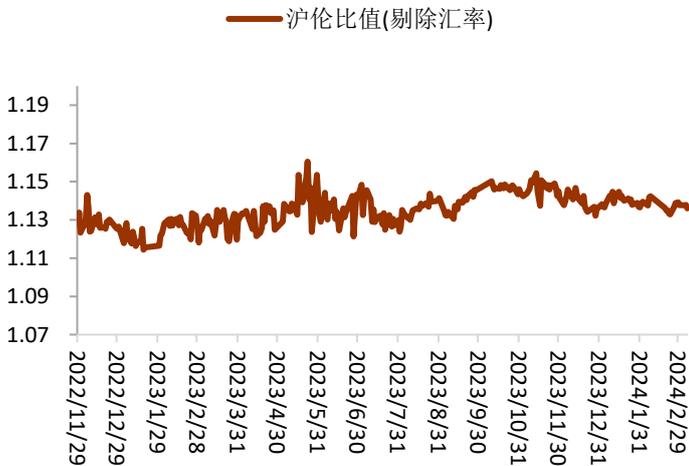


图表 14 铜进口盈亏走势

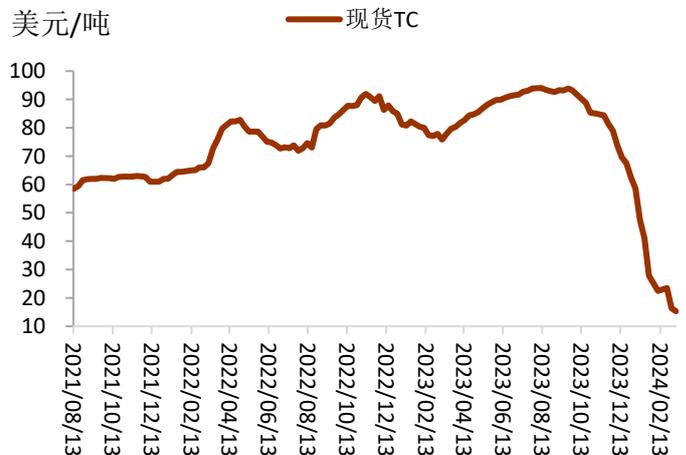


数据来源: iFinD, 铜冠金源期货

图表 15 沪伦比剔除汇率

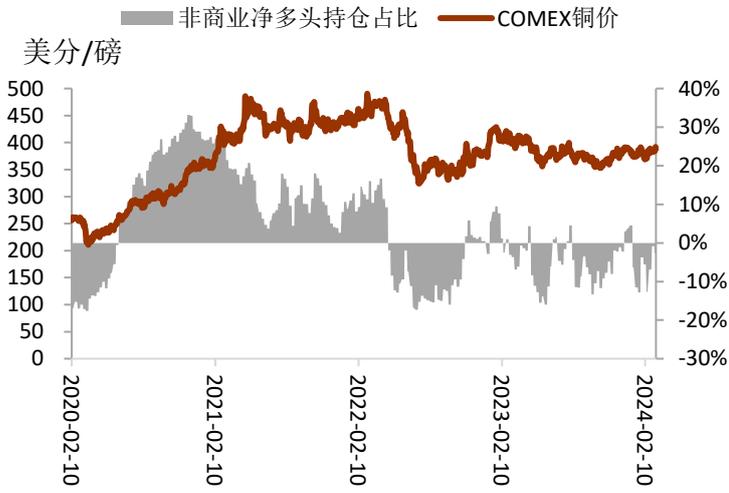


图表 16 铜精矿现货 TC

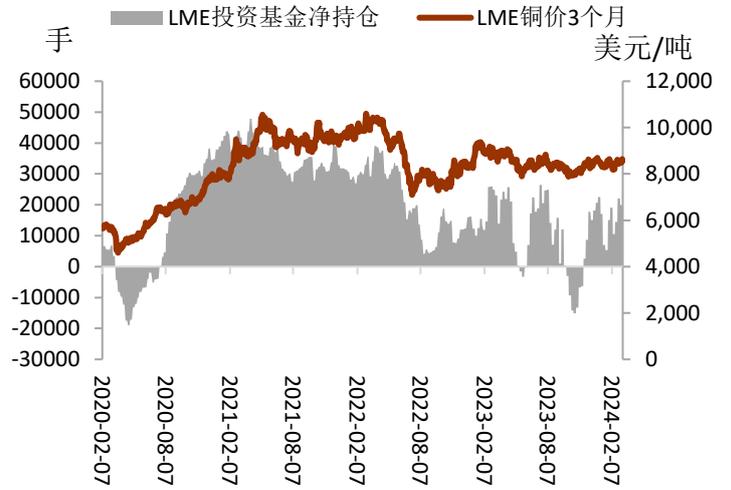


数据来源: iFinD, 铜冠金源期货

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。