

有色研究团队

林玲

从业资格编号：F3067533

投资咨询编号：Z0014903

马志君

从业资格编号：F03114682

娄婧

从业资格编号：F03114337

联系人：

马志君

电话：021-68982784

邮箱：mazj@xzfutures.com

内容提要

● 行情回顾

上周沪铜主力合约冲高回落，上周五收于 68630 元/吨，周涨幅-0.55%。现货方面，上周现货市场交易趋冷，各地现货升水低位运行。

● 核心观点

供应端，截至周五(2月2日)SMM进口铜精矿指数报 2208 美元/吨，较上一期减少 5.86 美元/吨。SMM 七港铜精矿库存 2 月 2 日为 78.6 万吨，较上一期减少 2.3 万吨。继上周五 CSPT 小组成员有呼吁进行联合减产，并坚决执行会议制定的最低现货加工费以缓解铜精矿现货加工费不断下跌的困境以后，周内贸易商-冶炼厂的现货交投热度非常冷清。据 SMM 了解，目前有个别炼厂为了应对快速下行的铜精矿现货加工费计划提前检修时间，也有个别炼厂计划减少铜精矿投炉品位和投炉量。

需求端，SMM 调研上周国内主要精铜杆企业周度开工率为 62.02%，环比下降 13.43 个百分点。再生铜制杆企业开工率为 35.51%，环比上升 6.39 个百分点。根据 SMM 调研，上周铜杆开工率在精铜杆厂成品备库基本完成以及消费走弱导致垒库的双重影响下出现大幅下降。终端方面，各线缆企业的生产正逐渐进入 收尾阶段，多家企业表示近期发货量逐渐减少，当前国网类订单表现相对较好，民用工程类订单减少最为明显，各

级企业已基本完成备货任务。

库存方面，截至 2 月 1 日，SMM 全国主流地区铜库存环比周一增加 1.03 万吨至 10.23 万吨，较上周五增加 1.71 万吨，连续 3 周周度累库并且有加速的迹象。

宏观面上，美联储 1 月会议如期按兵不动，将联邦基金基准利率维持在 5.25%-5.5% 不变。会议内容在经济增长方面，表述由“强劲步伐放缓”变为“稳步扩张”，对美国经济更为乐观。就业和通胀目标方面，没以失业率攀升的痛苦方式来换取通胀的下降，就业和通胀目标的实现风险正趋于平衡，乐观估计全年降息 5 次。国内方面，2 月 1 日财政部表示在全国人大审查批准的国债余额限额内，国债拟靠前安排发行。适当增加中央预算内投资规模等。财政部已经向各地提前下达了部分 2024 年的新增地方政府债务限额，支持重大项目建设，预计 2024 年赤字率和专项债额度“略微”抬升。

综合来看，国内供应端延续较高增速，需求侧逐步进入春节淡季。供需面整体有趋松预期，预计铜价维持区间震荡走势。

● 策略建议

观望

● 风险提示

欧美经济衰退超预期；货币政策变化超预期。

1、行情回顾

表 1: 国内铜价主要数据 (单位: 元/吨)

指标名称	2024/2/2	2024/1/26	变动	幅度
沪铜主力收盘价	68630	68870	-240	-0.35%
SMM1#电解铜现货价	68825	68920	-95	-0.14%
SMM1#电解铜升贴水	25	-30	55	220.00%
长江电解铜现货价	68890	69010	-120	-0.17%
SMM1#电解铜基差	195	50	145	74.36%
精废铜价差	2083.64	1990.85	92.79	4.45%

数据来源: Wind, SMM, 兴证期货

表 2: 海外铜价主要数据 (单位: 美元/吨)

指标名称	2024/2/2	2024/1/26	变动
伦铜电 3 收盘价(美元/吨)	8464	8529	-65
LME 现货升贴水(0-3) (美元/吨)	-107.66	-97.45	-10.21
上海洋山铜溢价均值(美元/吨)	51.5	57.5	-6
沪伦比值	8.19	8.18	0.01
电解铜现货进口盈亏	-9.23	-220.63	211.4

数据来源: Wind, SMM, 兴证期货

表 3: 全球铜库存数据 (单位: 吨)

指标名称	2024/2/2	2024/1/26	变动	幅度
LME 总库存	140225	151350	-11125	-7.93%
COMEX 铜库存	23674	24365	-691	-2.92%
SMM保税区库存	13700	10000	3700	27.01%
SMM电解铜社会库存	102300	85200	17100	16.72%
总库存	279899	270915	8984	3.21%

数据来源: Wind, SMM, 兴证期货

2、宏观资讯

1.美国财政部把1月至3月的净借款规模预估由10月底公布的8160亿美元下调至7600亿美元。许多华尔街策略师此前预计借款规模预估会略有上调。

2.美国12月JOLTs职位空缺数据高于预期的875万个,升至902.6万个,为三个月新高。互换市场将美联储3月份降息的概率降至约40%。

3.IMF提高2024年全球经济增长预测至3.1%,10月预测为2.9%。

4.欧元区第四季度GDP年率初值录得0.1%,勉强避免衰退。欧洲央行行长拉加德:所有理事会成员一致认为下一步行动是降息。

5.金融监管总局召开2024年工作会议。会议要求,加快推进城市房地产融资协调机制落地见效。

7.美联储公布2024年首份利率决议,连续第四次会议维持利率不变。美联储FOMC声明删除“可能进一步收紧政策”的措辞,称在对通胀持续迈向2%更有信心之前不会降息。美联储主席鲍威尔:三月份不太可能降息,官员们对降息存在广泛分歧,缩表速度的问题将在3月详细讨论。鲍威尔讲话后,利率期货交易员大幅减少对三月美联储降息的押注。

8.美国1月份ADP就业人数增加了10.7万人,增幅不及预期的15万人,而去年12月的增幅向下修正为15.8万人。这与劳动力市场逐渐降温的现象相符。

9.国家统计局公布数据显示,1月制造业采购经理指数(PMI)为49.2%,环比上升0.2个百分点,结束连续3个月下降势头;非制造业商务活动指数为50.7%,上升0.3个百分点。

11.央行上海总部:按照市场化、法治化原则满足实体经济有效融资需求,增强信贷总量增长的稳定性和可持续性;增强LPR对实际

贷款利率的指导性，推动实体经济融资成本稳中有降。

12.美国至1月27日当周初请失业金人数录得22.4万人，为2023年11月11日当周以来新高，市场预期为21.2万人，前值为21.4万人。

13.亚特兰大联储GDPNow模型预计美国第一季度GDP增速为4.2%，此前预计为3.0%。

14.英国央行货币政策委员会以6:2:1的投票结果维持基准利率在5.25%不变，指引删除了关于进一步紧缩风险的措辞。

15.欧佩克+联合部长级监督委员会未对石油产量政策作出任何建议。沙特能源大臣表示，如果需要，目前的欧佩克+减产绝对可以延长到第一季度之后。

16.财政部：2023年全国一般公共预算收入突破21万亿元，同比增长6.4%。2023年证券交易印花税1801亿元，同比下降34.7%。

17.美国1月季调后非农就业人口增加35.3万人，为2023年1月以来最大增幅。互换市场显示对美联储3月降息的押注下降，不再完全定价美联储于5月份降息。美国总统拜登：1月份就业报告进一步证明经济的强劲。

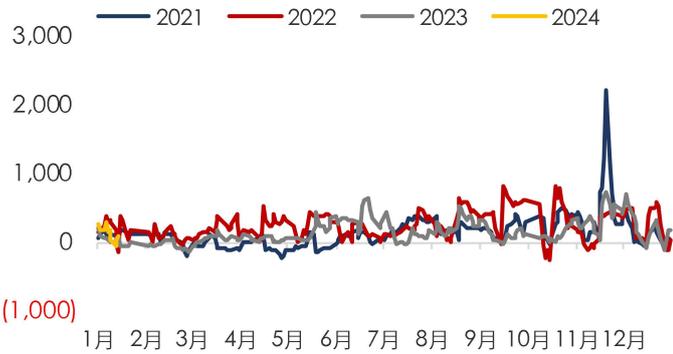
18.非农夜过后，美联储理事鲍曼指出，对薪资上涨带来的物价上行压力表示担忧；她警告不要过早降息，并表示对未来的政策立场的变化保持谨慎；她还重申，如果通胀进展停滞不前，她仍然愿意加息。

19.乘联会：综合预估1月乘联会新能源乘用车厂商批发销量70万辆，同比增长80%。

3、现货及其现情况

图 1：国内电解铜现货升贴水（元/吨）

图 2：LME 铜（0-3）升贴水（美元/吨）

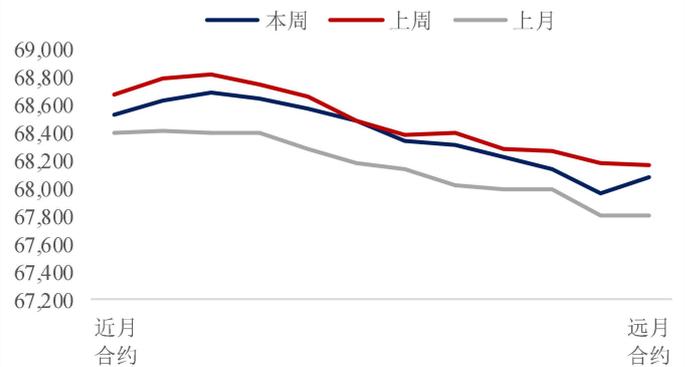


数据来源：SMM，兴证期货

数据来源：SMM，兴证期货

图 3：电解铜价及基差（元/吨）

图 4：SHFE 铜远期曲线（元/吨）

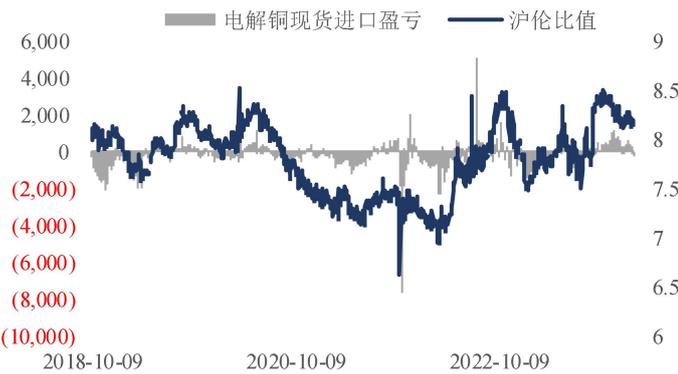


数据来源：Wind，兴证期货

数据来源：Wind，兴证期货

图 5：SMM 1#电解铜现货价（元/吨）

图 6：SMM 国际铜现货价（元/吨）



数据来源：SMM，兴证期货

数据来源：SMM，兴证期货

4、库存

图 7: SHFE 电解铜库存 (吨)



数据来源: Wind, 兴证期货

图 9: COMEX 电解铜库存 (吨)



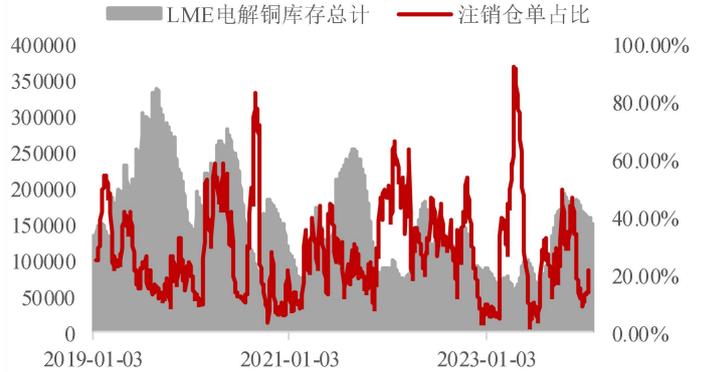
数据来源: Wind, 兴证期货

图 11: SMM 电解铜社会库存 (万吨)



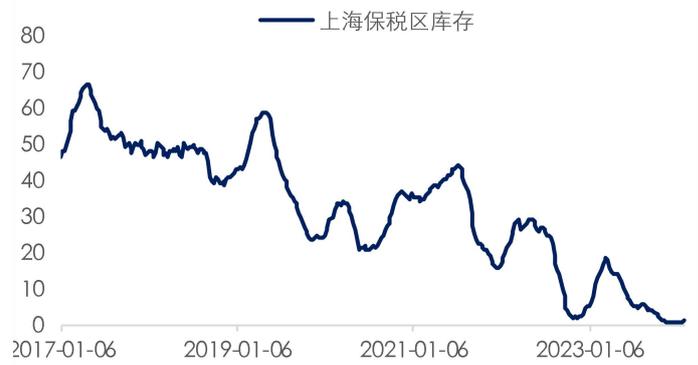
数据来源: Wind, 兴证期货

图 8: LME 电解铜库存 (吨)



数据来源: Wind, 兴证期货

图 10: 上海保税区电解铜库存 (万吨)



数据来源: SMM, 兴证期货

图 12: 上海电解铜日均出库量 (吨)



数据来源: SMM, 兴证期货

5、供应情况

图 13: 进口铜精矿现货 TC (美元/吨)



数据来源: SMM, 兴证期货

图 15: 国内粗铜加工费 (元/吨)



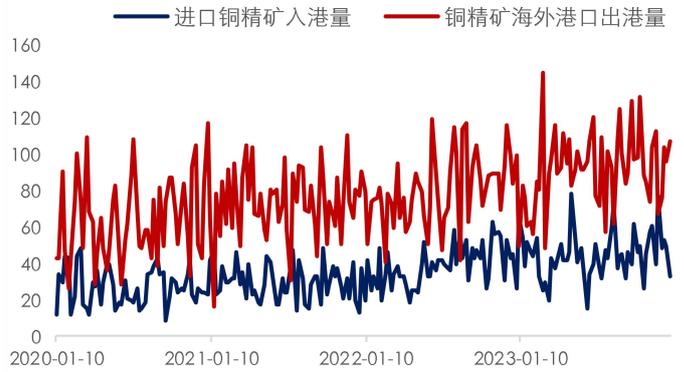
数据来源: SMM, 兴证期货

图 17: 华东再生铜周度吞吐量 (吨)



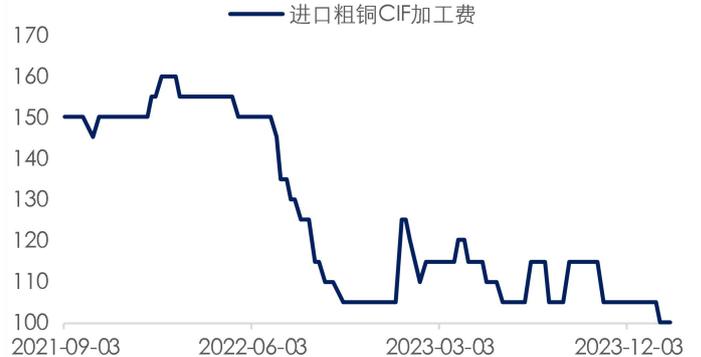
数据来源: SMM, 兴证期货

图 14: 铜精矿港口出入库 (万吨)



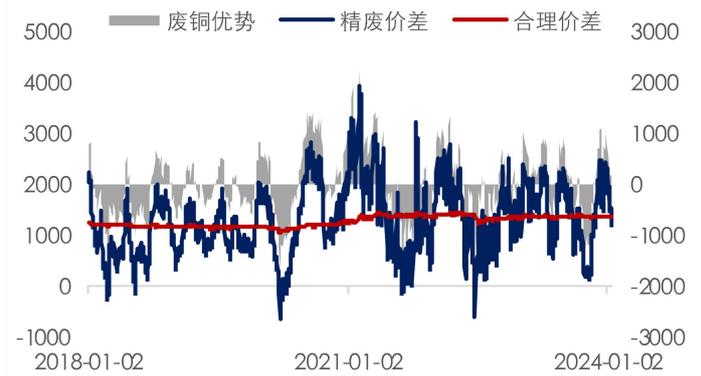
数据来源: SMM, 兴证期货

图 16: CIF 进口粗铜加工费 (美元/吨)



数据来源: SMM, 兴证期货

图 18: 国内精废价差 (元/吨)



数据来源: SMM, 兴证期货

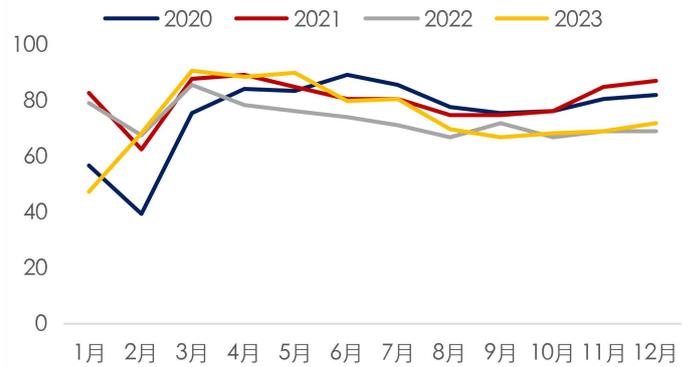
6、下游开工

图 19: 铜杆周度开工率 (%)



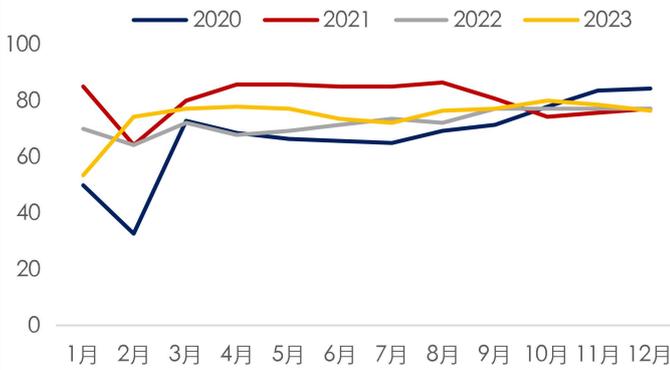
数据来源: SMM, 兴证期货

图 20: 铜管月度开工率 (%)



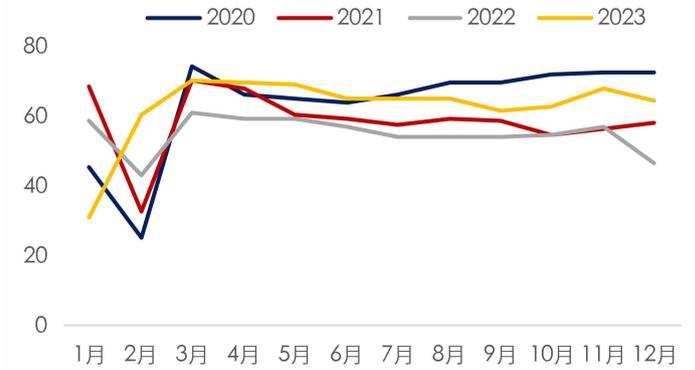
数据来源: SMM, 兴证期货

图 21: 铜板带月度开工率 (%)



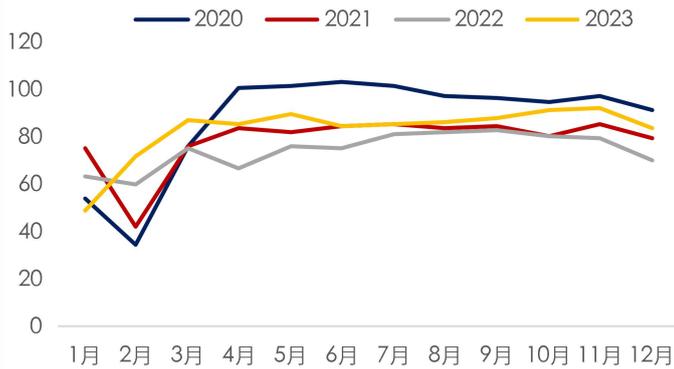
数据来源: SMM, 兴证期货

图 22: 黄铜棒月度开工率 (%)



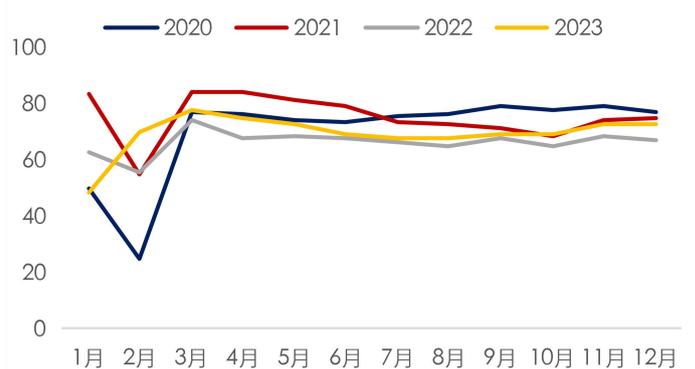
数据来源: SMM, 兴证期货

图 23: 电线电缆月度开工率 (%)



数据来源: SMM, 兴证期货

图 24: 漆包线月度开工率 (%)



数据来源: SMM, 兴证期货

7、资金情绪

图 25: SHFE 铜合约持仓&铜价



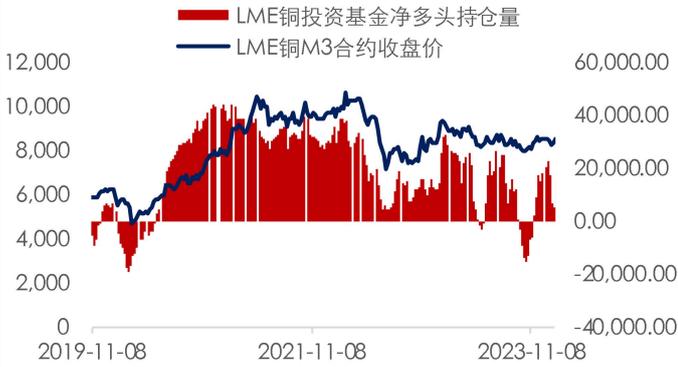
数据来源: Wind, 兴证期货

图 26: SHFE 铜合约持仓&铜价 (短期)



数据来源: Wind, 兴证期货

图 27: LME 铜合约基金净多持仓&铜价



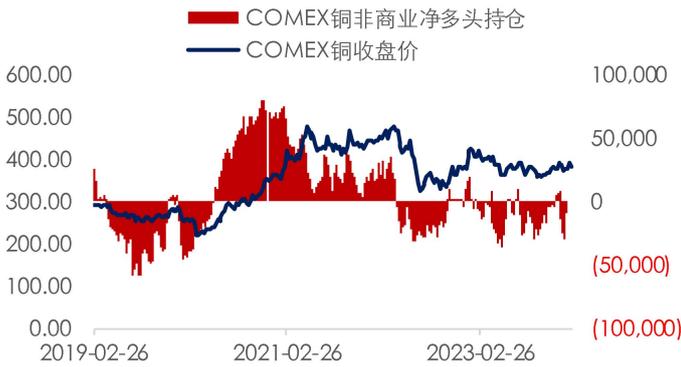
数据来源: Wind, 兴证期货

图 28: LME 铜合约基金净多持仓&铜价 (短期)



数据来源: Wind, 兴证期货

图 29: COMEX 铜合约非商业净多持仓&铜价



数据来源: Wind, 兴证期货

图 30: COMEX 铜合约非商业净多持仓&铜价 (短期)



数据来源: Wind, 兴证期货

分析师承诺

本人以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。报告所采用的数据均来自公开资料，分析逻辑基于本人的职业理解，通过合理判断地得出结论，力求客观、公正，结论，不受任何第三方的授意影响。本人不曾因此将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接接收到任何形式的报酬。

免责声明

本报告的信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。文中的观点、结论和建议仅供参考。兴证期货可发出其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告。本报告及该等报告反映编写分析员的不同设想、见解及分析方法。报告所载资料、意见及推测仅反映分析员于发出此报告日期当日的独立判断。

客户不应视本报告为作出投资决策的唯一因素。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。本公司建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。

在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的损失负任何责任。

本报告的观点可能与资管团队的观点不同或对立，对于基于本报告全面或部分做出的交易、结果，不论盈利或亏损，兴证期货研究咨询部不承担责任。

本报告版权仅为兴证期货有限公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用、刊发，需注明出处兴证期货研究咨询部，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。