

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

上周铜价震荡走强，周五沪铜收于 69370 元/吨，周涨幅 2.23%。现货方面，上周现货市场在铜价走高以及假期垒库幅度居高且下游开工复苏进度较慢背景下，周内现货升水持续回落。

### ● 核心观点

供应端，截至周五（2月22日）SMM 进口铜精矿指数报 23.50 美元/吨，较上一期增加 1.07 美元/吨。SMM 七港铜精矿库存 2月23日为 79.35 万吨，较上一期增加 4.92 万吨。春节假期后的首周，现货市场交投活动较为冷清，周三有矿山进行招标并且将于下周三截标，市场预计矿山与冶炼厂二季度装期的标准干净矿成交价格为 10 美元中高位。近期有贸易商以 20 美元中位的加工费向冶炼厂出售三月份装期的 Cerro Verde 铜精矿 1 万吨。有市场参与者认为，二季度中国冶炼厂集中检修期可以支撑帮助中国冶炼厂抬升现货 TC 至 30-40 美元的水平。根据测算冶炼厂采购现货铜精矿来生产，目前为亏损 894 元/吨。目前冶炼厂在 2 月的产量并未受到影响，预计 3 月才会出现减量。

需求端，SMM 调研节前一周国内主要精铜杆企业周度开工率为 55.32%，环比上升 23.45 个百分点。再生铜制杆企业开工率为 8.25%，环比上升 3.88 个百分点。假期结束后，多数企业已陆续开工，但产量爬坡还需一段时间，预计下周将继续提高。

调研中了解到，下游大型企业复产情况较好，因此本周在大型企业带动下，叠加年前积压订单，开工率逐渐恢复。终端方面，大多数线缆企业均按计划时间开工，工人正陆续返岗，预计元宵节后才可全部到岗。地产和建筑工程类订单总量有所减少，企业表示竞争明显加剧；电网类订单目前表现尚可。下周线缆企业工人将陆续全部到岗，企业逐渐恢复正式生产。

库存方面，截至 2 月 22 日，SMM 全国主流地区铜库存环比周一微增 0.07 万吨至 28.64 万吨，但较节前增加 11.81 万吨为近 6 年来增量最多的。

宏观面上，美联储 2 月 21 日公布了 1 月 FOMC 会议纪要。美联储对经济前景评估相对乐观，倾向于控制通胀不必然导致失业人数显著上行和经济下滑。3 月降息概率很低的核心因素依然是美联储需要更长时间观察通胀数据以确保“二次通胀”的趋势难以形成，但降息也不会延后太久，二季度末概率不低。市场方面，美联储纪要表露出 3 月难以降息或缩减 QT 的态度并不意外，冲击相对有限。国内方面，20 日 5 年期以上 LPR 为 3.95%，较上月下调 25 个基点，LPR 大幅下降传递出货币政策加码稳增长、促发展的明确信号，推动降低实体经济融资成本，进而有助于提振市场信心和预期。

综合来看，国内供应端延续较高增速，需求侧依旧处在春节淡季。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	2024/2/23	2024/2/8	变动	幅度
沪铜主力收盘价	69370	67960	1410	2.03%
SMM1#电解铜现货价	69340	67665	1675	2.42%
SMM1#电解铜升贴水	-55	15	-70	127.27%
长江电解铜现货价	69390	67740	1650	2.38%
SMM1#电解铜基差	-30	-295	265	-883.33%
精废铜价差	2083.98	1381.44	702.54	33.71%

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	2024/2/23	2024/2/16	变动
伦铜电 3 收盘价(美元/吨)	8559	8472	87
LME 现货升贴水(0-3) (美元/吨)	-92.50	-79.84	-12.66
上海洋山铜溢价均值(美元/吨)	48.5	49	-0.5
沪伦比值	8.13	8.19	-0.06
电解铜现货进口盈亏	-341.61	-176.52	-165.09

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	2024/2/23	2024/2/16	变动	幅度
LME 总库存	122900	130675	-7775	-6.33%
COMEX 铜库存	27689	24880	2809	10.14%
SMM保税区库存	38000	22600	15400	40.53%
SMM电解铜社会库存	286400	285700	700	0.24%
总库存	474989	463855	11134	2.34%

数据来源：Wind, SMM, 兴证期货

## 2、宏观资讯

1.美国至 2 月 17 日当周初请失业金人数录得 20.1 万人，低于预期的 21.8 万人，为 1 月 13 日当周以来新低。

2.2 月美国 Markit 制造业 PMI 意外攀升至 51.5, 高于预期的 50.5, 创 17 个月新高，服务业和综合 PMI 均不及预期且环比有所回落，但都稳处扩张区间。

3. “美联储传声筒” Nick Timiraos: 巴克莱银行、法国巴黎银行、杰富瑞和野村证券目前都将美联储首次降息时间推迟到了 6 月份。

4.美国至 2 月 16 日当周 EIA 原油库存录得增加 351.4 万桶，增幅低于预期的 387.9 万桶，前值为增加 1201.8 万桶。

5.国际货币基金组织：通胀已经下降，但“货币政策的任务尚未完成”，敦促央行防范过早放松政策。

6.美国 1 月 PPI 同比上涨 0.9%，环比上涨 0.3%，均超过预期。互换合同约定价美联储 5 月、6 月降息的可能性下降。

7..消息人士：尽管日本经济陷入衰退，日本央行仍有望在未来几个月内结束负利率。日央行行长植田和男发表鸽派讲话：即使负利率也可能保持宽松的金融环境。

8.市场出现美联储下一步是加息而非降息的声音。美国前财长萨默斯这一概率有 15%，更有资管人士认为可能性达到 20%。

9.美国 1 月谘商会领先指标月率录得-0.4%，低于预期的-0.30%，前值从-0.10%下修至-0.2%。

10.央行公布最新贷款市场报价利率（LPR），1 年期 LPR 维持在 3.45%不变；5 年期以上 LPR 下调 25 个基点至 3.95%，创单月最大降幅。

11.应对 LPR 最大幅度降息，多家中小银行下调存款利率。

13.美联储主席鲍威尔将于3月7日出席参议院委员会听证会；美联储威廉姆斯：可能在今年晚些时候降息，加息不是我的基本情景。

14 习近平主持召开中央财经委员会第四次会议强调，推动新一轮大规模设备更新和消费品以旧换新，有效降低全社会物流成本。

15.李强主持召开国务院常务会议，研究更大力度吸引和利用外资的政策举措，部署进一步做好防范化解地方债务风险工作，审议通过《关于进一步优化支付服务提升支付便利性的意见》等。

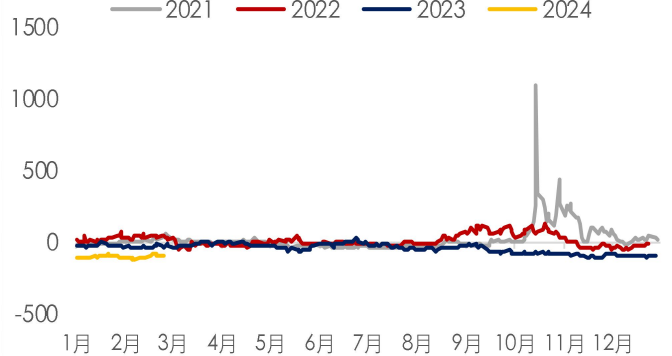
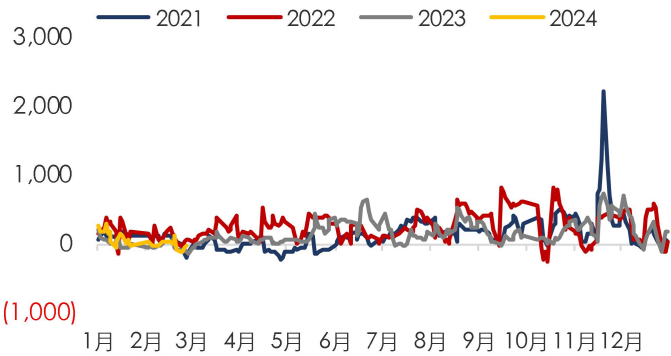
16.美联储会议纪要：多数官员注意到过快降息的风险，一些官员看到了通胀进展可能停滞的风险。美联储理事鲍曼：现在“绝对不是”降息的时机，楼市无碍降息决策；里士满联储主席巴尔金：1月数据考虑到季节性问题的，不应过分依赖该月份的信息。预计企业将涨价。

17.美国财政部周三完成的20年期美国国债标售需求极为疲软，反映需求的“尾部”、得标利率高于预发行利率差距为20年期美债标售有记录以来最大，海外投资者获配比创将近三年来新低。

### 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）

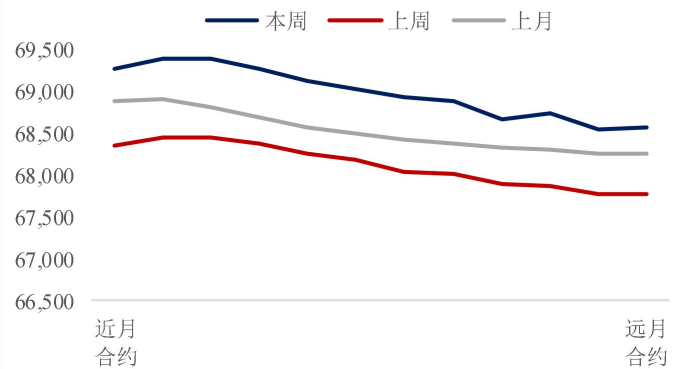
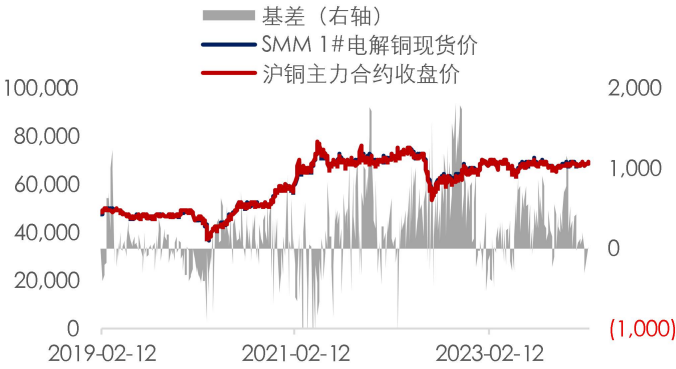


数据来源：SMM，兴证期货

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）

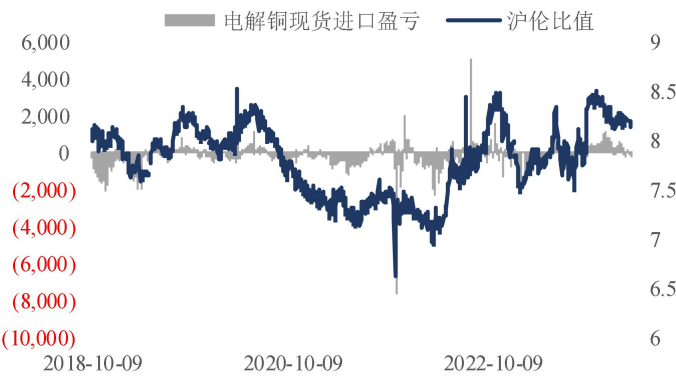


数据来源：Wind，兴证期货

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）

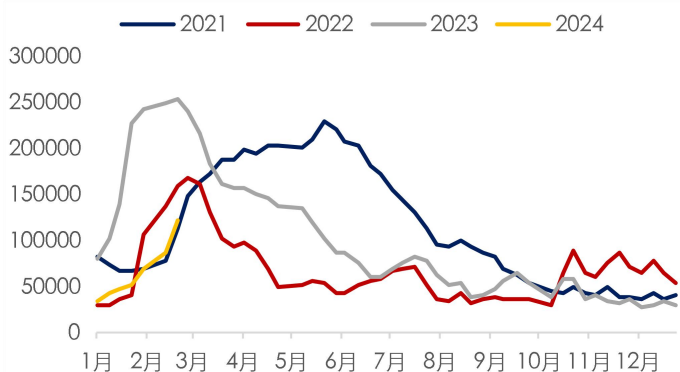


数据来源：SMM，兴证期货

数据来源：SMM，兴证期货

### 4、库存

图 7: SHFE 电解铜库存 (吨)



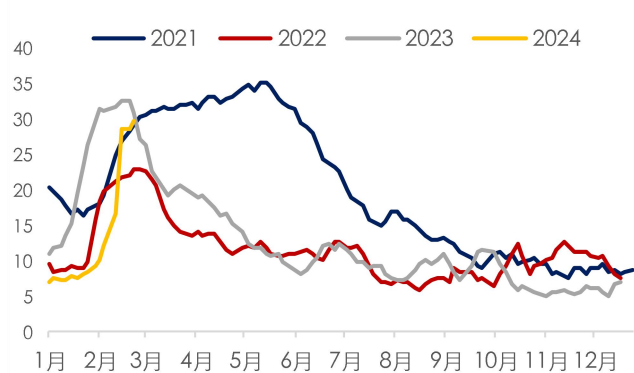
数据来源: Wind, 兴证期货

图 9: COMEX 电解铜库存 (吨)



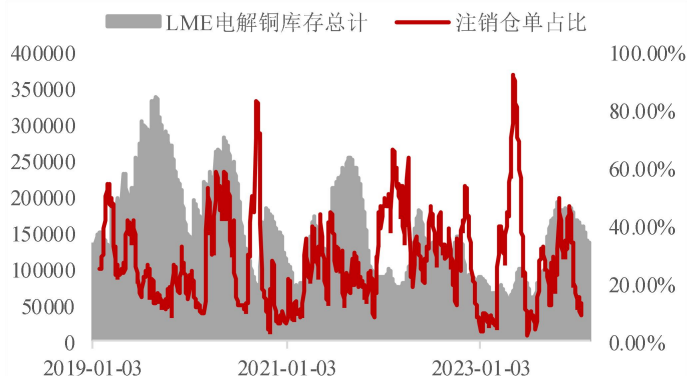
数据来源: Wind, 兴证期货

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)



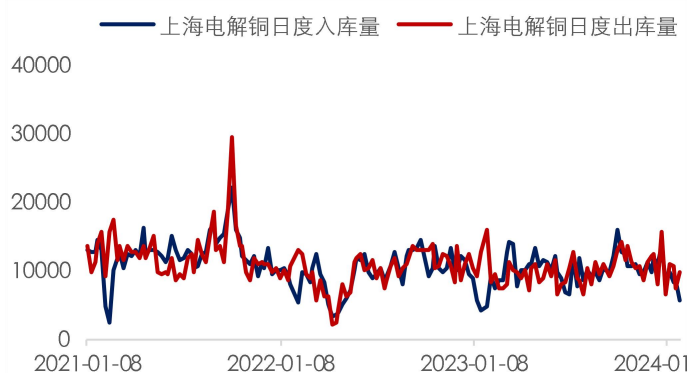
数据来源: Wind, 兴证期货

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)



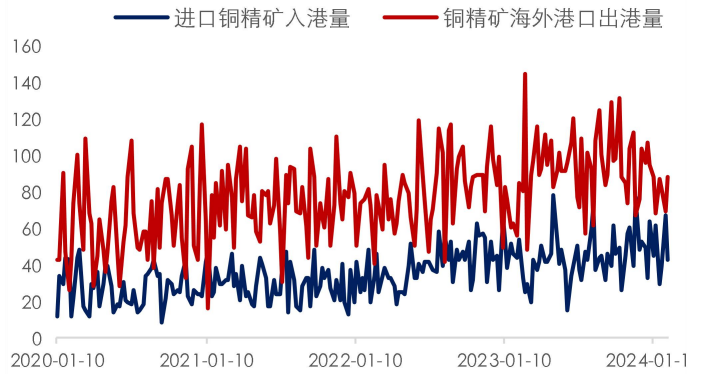
数据来源: SMM, 兴证期货

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)



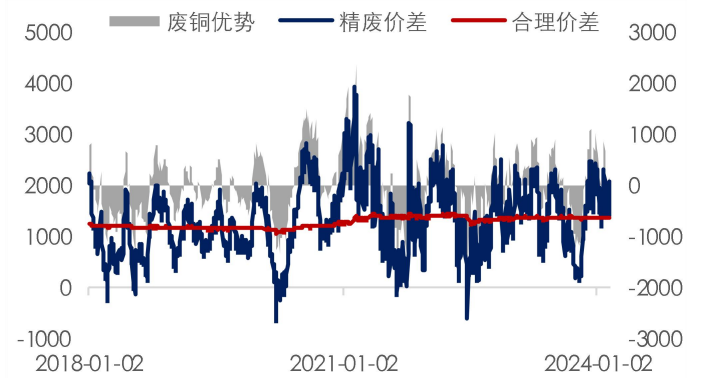
数据来源: SMM, 兴证期货

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



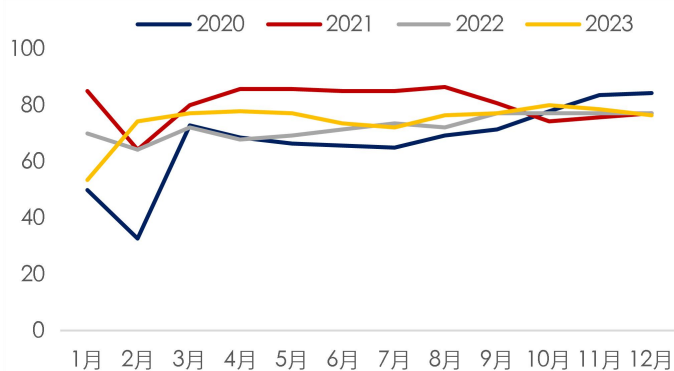
## 6、下游开工

图 19: 铜杆周度开工率 (%)



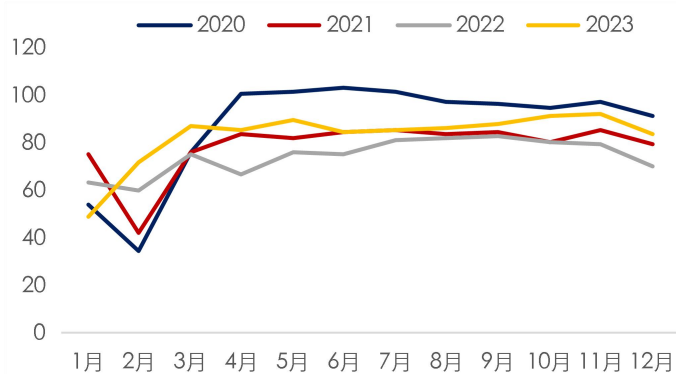
数据来源: SMM, 兴证期货

图 21: 铜板带月度开工率 (%)



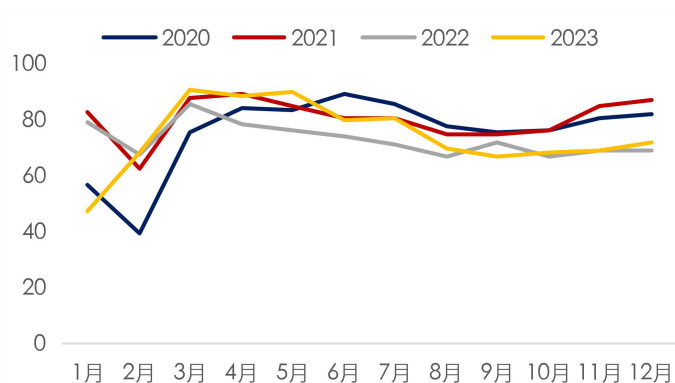
数据来源: SMM, 兴证期货

图 23: 电线电缆月度开工率 (%)



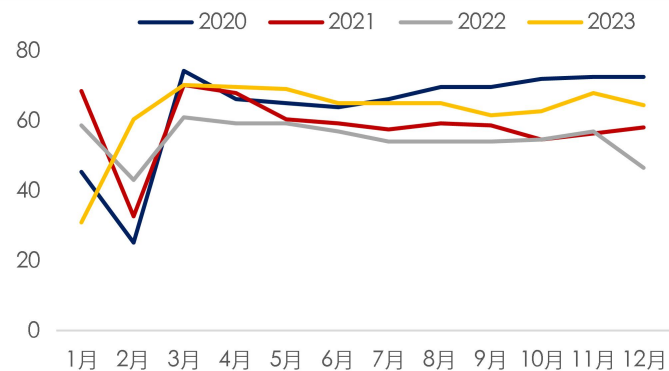
数据来源: SMM, 兴证期货

图 20: 铜管月度开工率 (%)



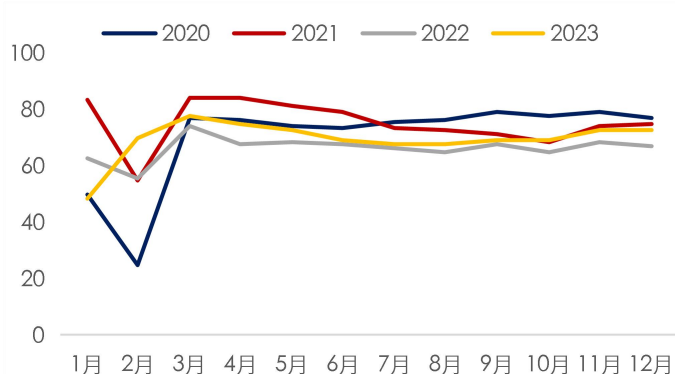
数据来源: SMM, 兴证期货

图 22: 黄铜棒月度开工率 (%)



数据来源: SMM, 兴证期货

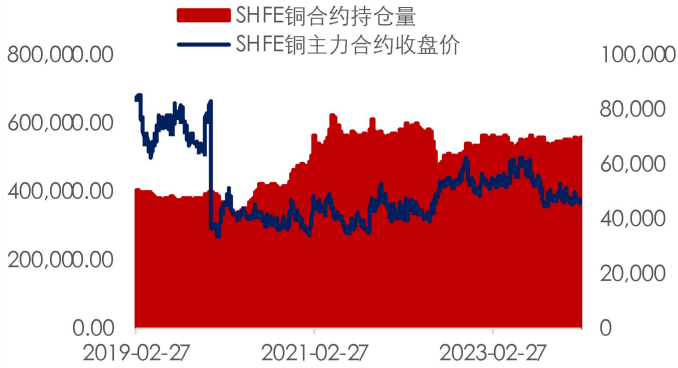
图 24: 漆包线月度开工率 (%)



数据来源: SMM, 兴证期货

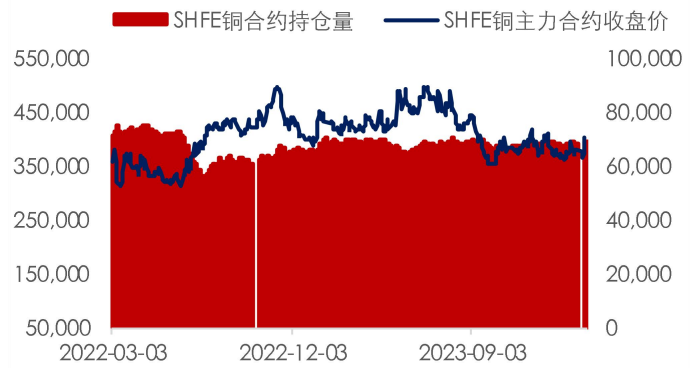
## 7、资金情绪

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)



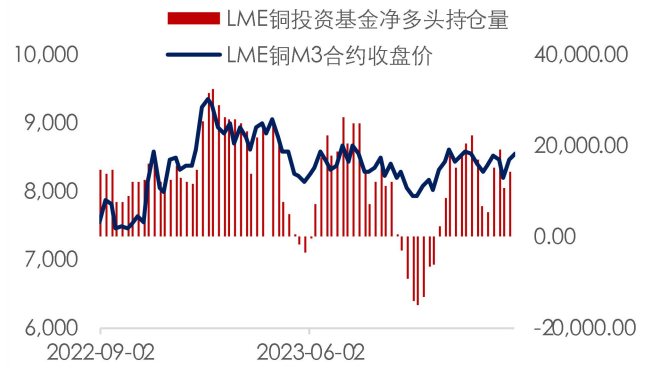
数据来源: Wind, 兴证期货

图 27: LME 铜合约基金净多持仓&铜价



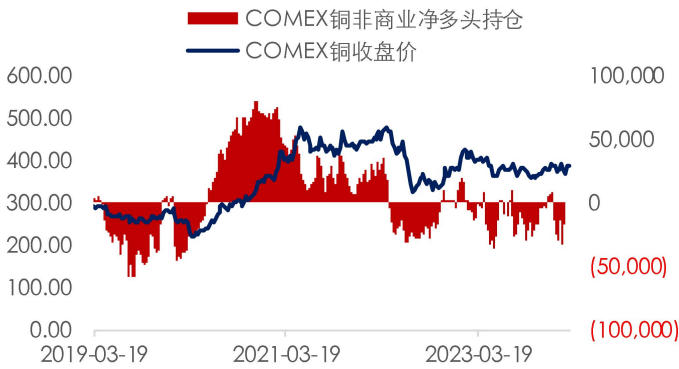
数据来源: Wind, 兴证期货

图 28: LME 铜合约基金净多持仓&铜价 (短期)



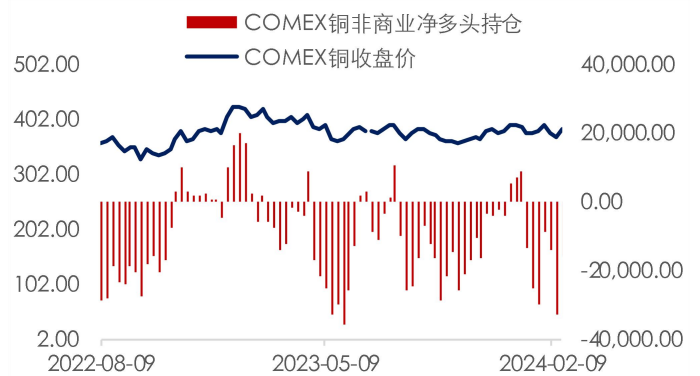
数据来源: Wind, 兴证期货

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。