

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

上周铜价震荡走高，周五沪铜收于 69950 元/吨，周涨幅 1.44%。现货方面，上周在进口补充以及低出库量态势下，社会库存继续垒库，现货成交依旧弱势。

● 核心观点

供应端，截至周五(3月8日)SMM 进口铜精矿指数报 15.29 美元/吨，较上一期下降 1.12 美元/吨。SMM 七港铜精矿库存 3 月 8 日为 58.94 万吨，较上一期减少 9.1 万吨。据 SMM 了解，针对 2024 年以来铜矿加工费快速下滑，矿山原料供应紧张等行业热点问题，中国有色金属工业协会将于 3 月 13 日在北京召开“铜冶炼企业座谈会”，18 家中国骨干铜冶炼企业收到邀请。CPST 小组成员呼吁联合减产，但未听闻大厂据此有明确大规模减产信息。从检修计划来看，若 TC 持续下滑，或导致二季度检修提前或时间延长。

需求端，SMM 调研上周国内主要精铜杆企业周度开工率为 74.34%，环比上升 8.14 个百分点。再生铜制杆企业开工率为 47.39%，环比上升 4.11 个百分点。铜价维持高位的影响下，下游提货速度受到影响，且终端消费恢复程度仍不及预期，造成本周精铜杆企业出现大幅垒库。终端方面，SMM 铜线缆企业开工率为 82.68%，环比增长 17.39%。多家企业表示已经感受到下

游地产、基建等工程建筑类订单增长缓慢，当前表现弱于去年同期；电网订单仍尚未发力，多数企业对电网订单存有期待。

库存方面，截至3月7日，SMM全国主流地区铜库存环比周一增加2.66万吨至34.78万吨，较上周四增加4.21万吨，较节前增加17.95万吨为近4年来增量最多的。

宏观面上，2月美国服务业PMI小幅回落至52.6，略低于市场预期，美国服务业连续14个月扩张但增速有所放缓。2月制造业PMI下降至47.8，大幅低于市场预期，连续16个月处于收缩区间。服务业PMI延续扩张但小幅回落，就业重回收缩，通胀略有回落。国内方面，中国出口开门红，环比表现强于季节性。按美元计价，2024年1-2月中国出口同比增长7.1%，较去年末提升4.8个百分点。从环比增速看，2024年1-2月中国出口环比回落-9.8%，强于2014-2023年-20.4%的均值水平。港口货物和集装箱吞吐量等高频数据也可印证。

综合来看，国内供应端受到干扰，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	2024/3/8	2024/3/1	变动	幅度
沪铜主力收盘价	69990	68920	1070	1.53%
SMM1#电解铜现货价	69595	68800	795	1.14%
SMM1#电解铜升贴水	-90	-70	-20	22.22%
长江电解铜现货价	69650	68870	780	1.12%
SMM1#电解铜基差	-395	-120	-275	69.62%
精废铜价差	1657.46	1658.98	-1.52	-0.09%

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	2024/3/8	2024/3/1	变动
伦铜电 3 收盘价(美元/吨)	8568	8522	46
LME 现货升贴水(0-3) (美元/吨)	-92.23	-87.50	-4.73
上海洋山铜溢价均值(美元/吨)	57.5	54.5	3
沪伦比值	8.17	8.2	-0.03
电解铜现货进口盈亏	-519.35	-69.27	-450.08

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	2024/3/8	2024/3/1	变动	幅度
LME 总库存	112800	122675	-9875	-8.75%
COMEX 铜库存	29937	29031	906	3.03%
SMM保税区库存	44500	43200	1300	2.92%
SMM电解铜社会库存	347800	305700	42100	12.10%
总库存	535037	500606	34431	6.44%

数据来源：Wind，SMM，兴证期货

2、宏观资讯

- 1.美国 2 月标普全球服务业 PMI 终值录得 52.3，调查显示价格压力有抬头迹象。
- 2.日本央行行长植田和男：在考虑发行央行数字货币时，确保隐私保护的框架设计至关重要。是否在日本发行零售央行数字货币应由公众讨论决定。为推动此类讨论，日本央行一直在进行技术实验。
- 3.日本经济再生大臣新藤义孝被问及政府是否可以宣布通缩结束时表示，现在不考虑宣布任何事情，将会考虑各种指标来做出决策。将努力确保工资增长超过通胀，以防止回归通缩。
- 4.欧元区 1 月 PPI 月率录得-0.9%，为 2023 年 5 月以来最大降幅。
- 5.政府工作报告：2023 年国内生产总值超过 126 万亿元，增长 5.2%；今年发展主要预期目标：GDP 增长 5%左右；城镇新增就业 1200 万人以上，调查失业率 5.5 左右；居民消费价格涨幅 3%左右。
- 6.政府工作报告：2024 年赤字率拟按 3%安排；拟连续几年发行超长期特别国债，今年先发行 1 万亿元；拟安排地方政府专项债券 3.9 万亿元。
- 7.鲍威尔：降息将取决于经济走势，今年某个时点可能适合降息，美联储需要对通胀更有信心才能降息，如果经济发展如我们所愿，未来几年利率将需要大幅下降；没有理由认为经济处于或面临重大近期衰退风险。经济和劳动力市场的强势意味着我们可以谨慎、深思熟虑地处理降息这个问题。我认为我们可以实现软着陆。
- 8.鲍威尔：可能对银行业资本金改革计划进行重大调整。鲍威尔称，虽然尚未做出任何决定，但监管部门可能会放弃去年 7 月提出的草案并提出新版本。他表示需要评估巴塞尔 III 提案对其他监管规则的影响。
- 9.美国 2 月 ADP 就业人数录得 14 万人，创 2023 年 12 月来最大

增幅。美国私营企业 2 月份增加了 14 万个就业岗位，虽然就业增长保持稳定，但换工作的人的工资增长一年多来首次加速，增幅从 7.2% 升至 7.6%。

10. 美联储褐皮书：美国经济活动略有增长，消费者支出略有下降；预计未来需求将更加强劲、金融环境进一步宽松。在该份报告中，有进一步迹象表明劳动力市场进一步放缓，但工资进一步增长，通胀压力再次出现。

11. 央行行长潘功胜：目前法定存款准备金率平均为 7%，后续仍有降准空间。中国货币政策工具箱依然丰富，货币政策仍有足够空间。

13. 财政部：今年将有针对性地研究出台结构性的减税降费政策，重点支持科技创新和制造业发展。

14. 鲍威尔：充分意识到过晚降息的风险，距离对降息有信心不是很远；能看到缩短所持债券久期的理由；离考虑推出央行数字货币还有很长的路要走；预计将出现由商业地产引发的（中小）银行倒闭。

15. 欧洲央行如期维持三大利率不变，下调 2024 年 GDP 增速和 CPI 预期；行长拉加德表示，在本次会议中未讨论降息，下周可能发布新的货币政策框架。

16. 央行：中国 2 月末黄金储备 7258 万盎司，1 月末为 7219 万盎司，为连续第 16 个月增持黄金储备。

17. 从海关总署获悉，今年前 2 个月，我国货物贸易进出口规模创历史同期新高，外贸实现良好开局。今年前 2 个月，我国货物贸易进出口总值 6.61 万亿元，同比增长 8.7%；其中，出口 3.75 万亿元，增长 10.3%；进口 2.86 万亿元，增长 6.7%。

18. 美国 2 月季调后非农就业人口录得增加 27.5 万人，为 2023 年 11 月以来新低。美国 2 月失业率升至 3.9%，为 2022 年 1 月以来新高。互换市场充分定价美联储 6 月份将降息 25 个基点。

19.欧洲央行管委西姆库斯：非常可能6月份降息；消息人士称，欧洲央行政策制定者一致支持在6月份首次降息。

20.消息人士称，日本央行倾向于在三月结束负利率政策。日媒：日本央行考虑取消收益率曲线控制计划，新目标转为购债量，将在3月会议上做出决定。

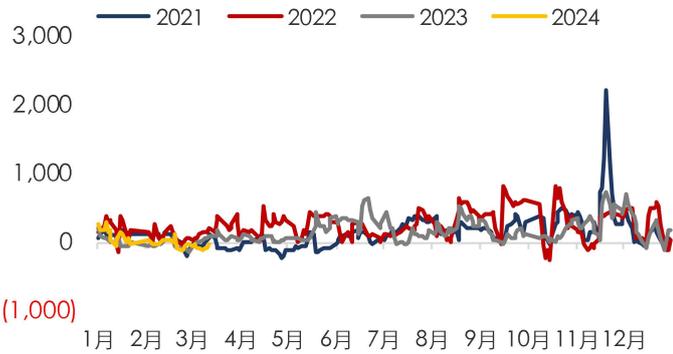
21.世界黄金协会：2024年以来全球黄金ETF累计流出约57亿美元，持续外流对金价几乎没有产生负面影响。

22.国家统计局：2月份，CPI环比录得1%，较上月涨幅扩大0.7%，同比由降0.8%转涨0.7%。

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）

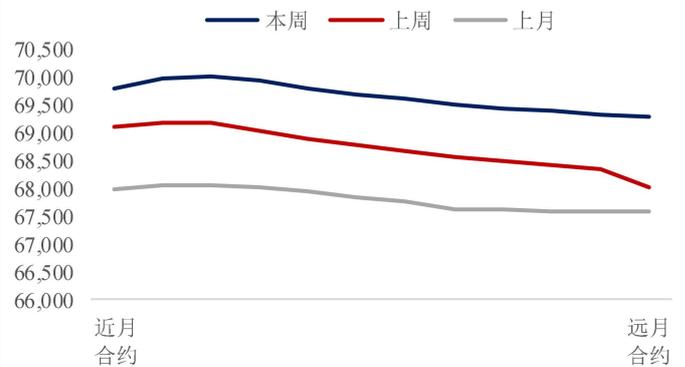


数据来源：SMM，兴证期货

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）

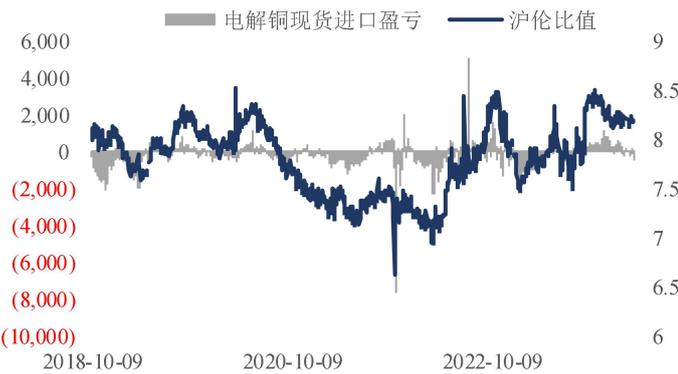


数据来源：Wind，兴证期货

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)



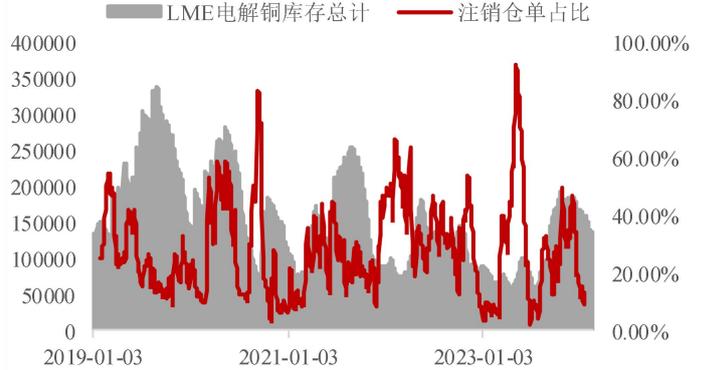
数据来源: Wind, 兴证期货

图 11: SMM 电解铜社会库存 (万吨)



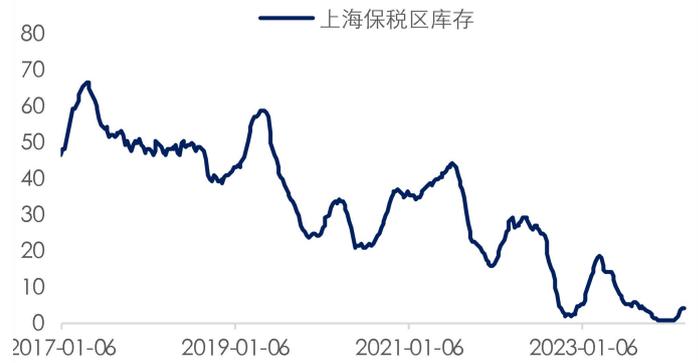
数据来源: Wind, 兴证期货

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)



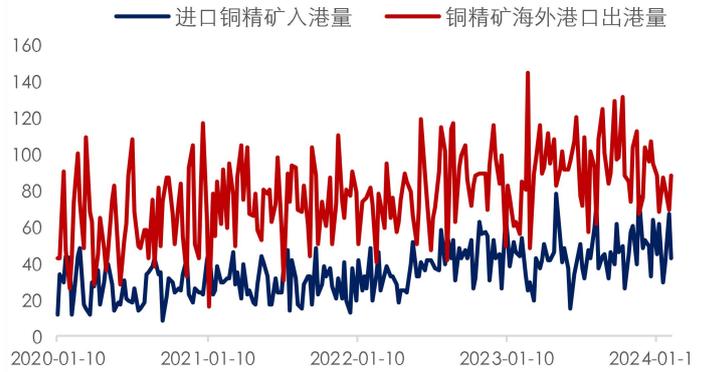
数据来源：SMM，兴证期货

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)



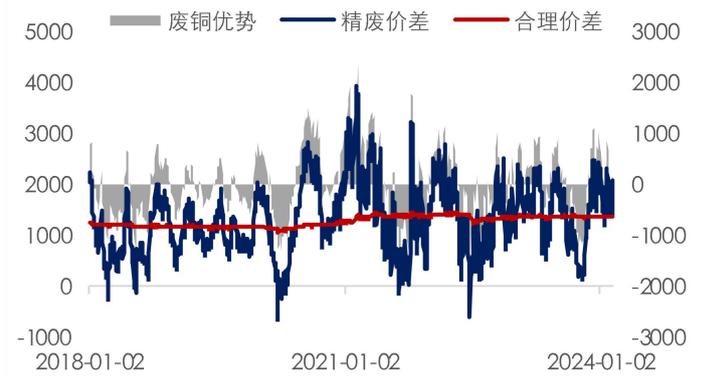
数据来源：SMM，兴证期货

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

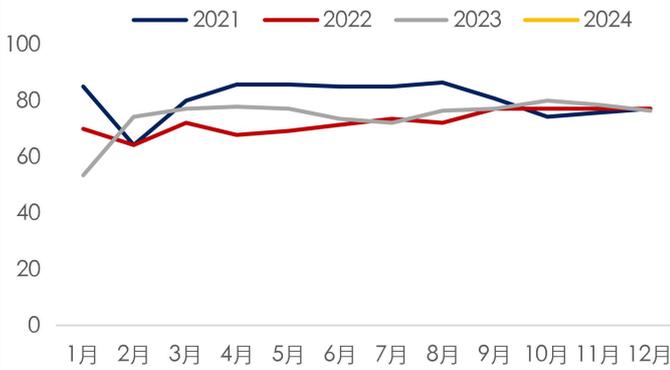
6、下游开工

图 19: 铜杆周度开工率 (%)



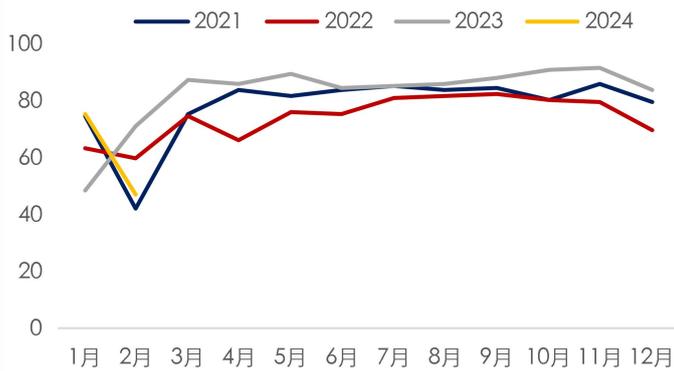
数据来源: SMM, 兴证期货

图 21: 铜板带月度开工率 (%)



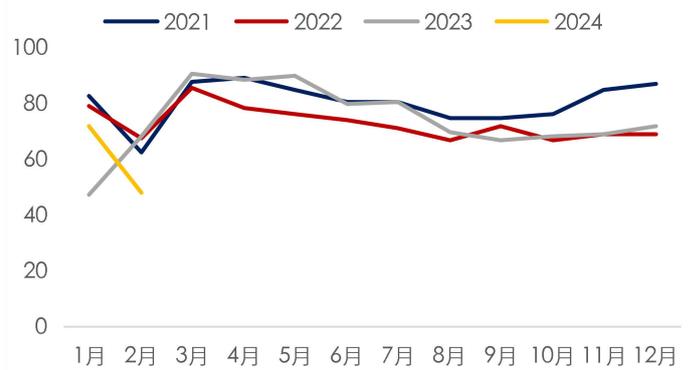
数据来源: SMM, 兴证期货

图 23: 电线电缆月度开工率 (%)



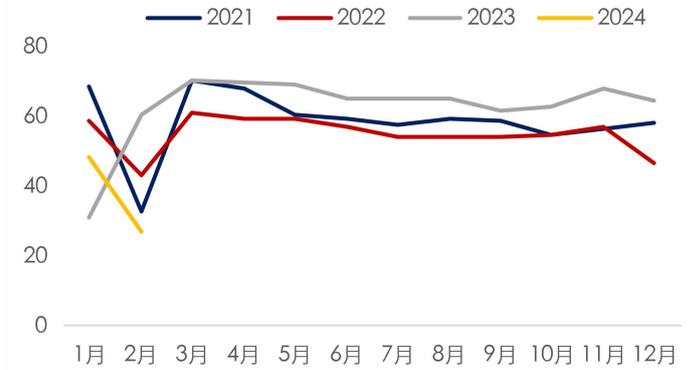
数据来源: SMM, 兴证期货

图 20: 铜管月度开工率 (%)



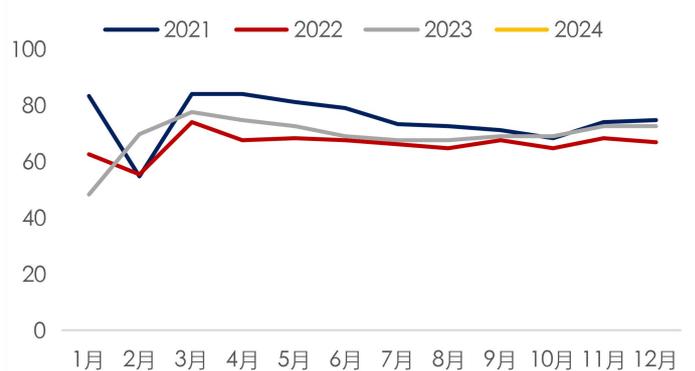
数据来源: SMM, 兴证期货

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

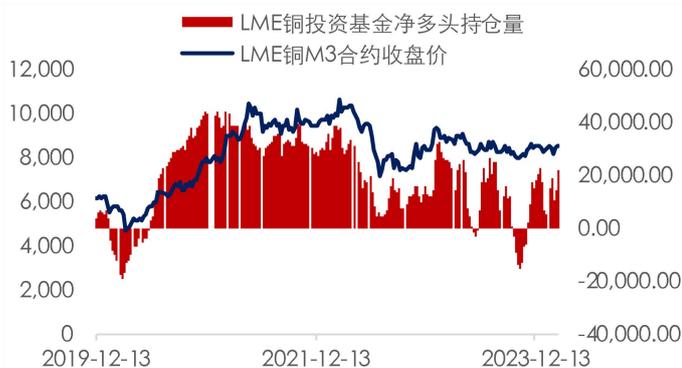
7、资金情绪

图 25: SHFE 铜合约持仓&铜价



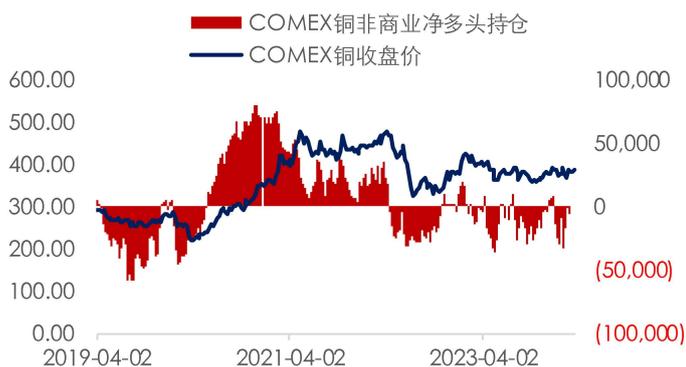
数据来源: Wind, 兴证期货

图 27: LME 铜合约基金净多持仓&铜价



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 26: SHFE 铜合约持仓&铜价 (短期)



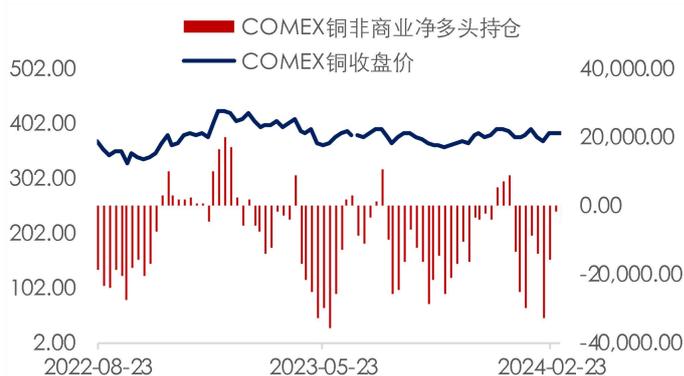
数据来源: Wind, 兴证期货

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 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。