

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

上周铜价震荡偏弱，周五沪铜收于 68920 元/吨，周涨幅 -0.65%。现货方面，上周现货升水先抑后扬，下游复工节奏在高铜价抑制下略显缓慢。

### ● 核心观点

供应端，截至周五（2 月 29 日）SMM 进口铜精矿指数报 16.41 美元/吨，较上一期下降 7.09 美元/吨。SMM 七港铜精矿库存 3 月 1 日为 68.04 万吨，较上一期减少 11.31 万吨。中国一部分冶炼厂将进入二季度的集中检修期，有市场参与者认为这可以有效地遏制铜精矿现货加工费下跌，但是目前仍有部分冶炼厂还会持续保持现货采购节奏，这也令铜精矿现货加工费走势出现分歧，若市场持续恶化，冶炼厂端的现货采购加工费也将下行至个位数。

需求端，SMM 调研上周国内主要精铜杆企业周度开工率为 66.2%，环比上升 10.88 个百分点。再生铜制杆企业开工率为 43.18%，环比上升 34.93 个百分点。本周铜价连连下跌，铜价走低后带来一定订单增量，但下游企业受制于终端消费及资金问题，增量不及预期，也导致了本周精铜杆开工率虽有回升但未达到预期值。终端方面，本周线缆企业开工率虽超预期增长，达到 65.29%，环比增长 14.63 个百分点。目前企业生产多为此

前在手订单，主要是电网、新能源发电类订单支撑；今年节后各行业新订单增长速度有所放缓，仅听闻个别企业的国网类以及轨道交通类订单表现尚可。

库存方面，截至 2 月 29 日，SMM 全国主流地区铜库存环比周一小幅增加 0.74 万吨至 30.57 万吨，但较节前增加 13.74 万吨为近 4 年来增量最多。

宏观面上，美海外增长动能有所回升，1 月全球制造业 PMI 回升到荣枯线，美国非农超彭博一致预期，欧元区综合 PMI 有所改善；同期，美国 CPI 超预期回升，而欧日通胀略高于预期。联储和欧央行整体偏鹰，但日央行表态偏鸽。增长和通胀超预期导致市场降息预期推后，美欧长端利率上行，美元走强。国内方面，制造业景气度尚处收缩区间，供需两端纷纷收缩。2 月生产指数回落 1.5 个百分点至 49.8%，生产端重回收缩区间主要与春节假期有关；同时新订单指数维持在 49.0%，尚处收缩区间，显示需求端呵护政策仍需发力。

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        | 2024/3/1 | 2024/2/23 | 变动   | 幅度      |
|-------------|----------|-----------|------|---------|
| 沪铜主力收盘价     | 68920    | 69370     | -450 | -0.65%  |
| SMM1#电解铜现货价 | 68800    | 69340     | -540 | -0.78%  |
| SMM1#电解铜升贴水 | -70      | -55       | -15  | 21.43%  |
| 长江电解铜现货价    | 68870    | 69390     | -520 | -0.76%  |
| SMM1#电解铜基差  | -120     | -30       | -90  | 75.00%  |
| 精废铜价差       | 1658.98  | 2083.98   | -425 | -25.62% |

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                  | 2024/3/1 | 2024/2/23 | 变动     |
|-----------------------|----------|-----------|--------|
| 伦铜电 3 收盘价(美元/吨)       | 8522     | 8559      | -37    |
| LME 现货升贴水(0-3) (美元/吨) | -87.50   | -92.50    | 5      |
| 上海洋山铜溢价均值(美元/吨)       | 54.5     | 48.5      | 6      |
| 沪伦比值                  | 8.18     | 8.17      | 0.01   |
| 电解铜现货进口盈亏             | -69.27   | -341.61   | 272.34 |

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       | 2024/3/1 | 2024/2/23 | 变动    | 幅度     |
|------------|----------|-----------|-------|--------|
| LME 总库存    | 121375   | 122900    | -1525 | -1.26% |
| COMEX 铜库存  | 28853    | 28585     | 268   | 0.93%  |
| SMM保税区库存   | 43200    | 38000     | 5200  | 12.04% |
| SMM电解铜社会库存 | 305700   | 286400    | 19300 | 6.31%  |
| 总库存        | 499128   | 475885    | 23243 | 4.66%  |

数据来源：Wind，SMM，兴证期货

## 2、宏观资讯

- 1.欧洲央行管委斯图纳拉斯：预计 6 月将进行首次降息。
- 2.美以涉俄因素制裁多家中国实体。商务部：中方将采取必要措施，坚决维护中国企业的合法权益。
- 3.美联储理事鲍曼：太早降息以后可能就得加息；利率互换市场向 12 月美联储点阵图妥协，定价今年降息 3 次。
- 4.美国 1 月耐用品订单月率录得-6.1%，为 2020 年 4 月以来最大降幅。
- 5.欧佩克+消息人士：欧佩克+将考虑将自愿减产延长至二季度或今年年底。
- 6.住建部：各城市要做好今明两年住房发展计划，防止市场大起大落。
- 7.美联储威廉姆斯：年内进行三次降息是官员们进行讨论的合理选项，降息路径不必与点阵图挂钩。可以考虑今年晚些时候降息，预计通胀今年将达到 2%-2.25%；柯林斯：现在就说美联储是否可能在 5 月份降息为时尚早，今年晚些时候降息是合适的；博斯蒂克重申预计今年夏季将进行首次降息。
- 8.美国去年第四季度 GDP 增长从 3.3%下修至 3.2%。
- 9.欧洲央行管委卡兹米尔：目前倾向于六月份开始降息，然后开启平稳的政策宽松周期。
- 10.美国 1 月核心 PCE 物价指数年率录得 2.8%（预期 2.8%，前值 2.9%），为 2021 年 3 月以来最小增幅；月率录得 0.4%（预期 0.4%，前值 0.2%），创 2023 年 2 月以来最大增幅。
- 11.美联储戴利：如有需要可以降息，降息太快可能导致通胀反噬；美联储博斯蒂克：工资增速超过通胀，预计这一趋势将继续；古尔

斯比：目前的利率相当具有限制性；梅斯特：目前来看，今年降息3次感觉是合适的。

13.两部门联合召开城市房地产融资协调机制工作视频调度会议：截至2月28日，全国31个省份276个城市已建立城市融资协调机制，共提出房地产项目约6000个，商业银行快速进行项目筛选，审批通过贷款超2000亿元。

14.美联储半年度货币政策报告称：通胀“明显”放缓，但仍高于目标水平2%。虽然劳动力需求缓和了，但劳动力市场仍然“相对紧张”。美联储还表示，银行体系是健全、有韧性的，但去年的银行倒闭事件带来急剧压力，仍应监测若干风险领域；对通胀风险保持高度关注。

15.美国2月Markit制造业PMI终值录得52.2，为2022年7月以来新高。

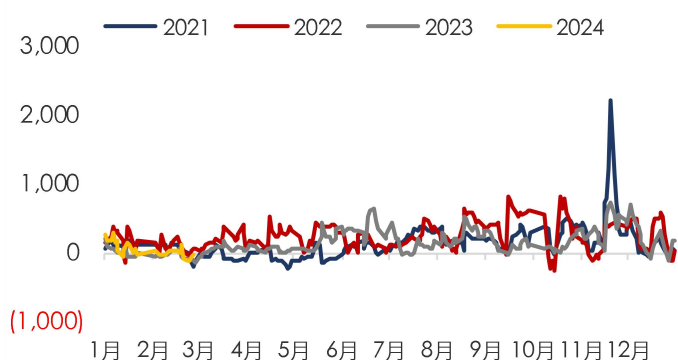
16.欧元区2月CPI月率录得0.6%，为2023年4月以来最大增幅。

17.日本众议院通过2024年度预算案。2024年度预算案一般会计总额为112.5717万亿日元，连续两年超过110万亿日元，是历史第二高规模。其中，防卫费预算为79172亿日元，较去年上涨11292亿日元，再创历史新高。

18.据财新：2月财新中国制造业PMI微升至50.9，连续四个月扩张。

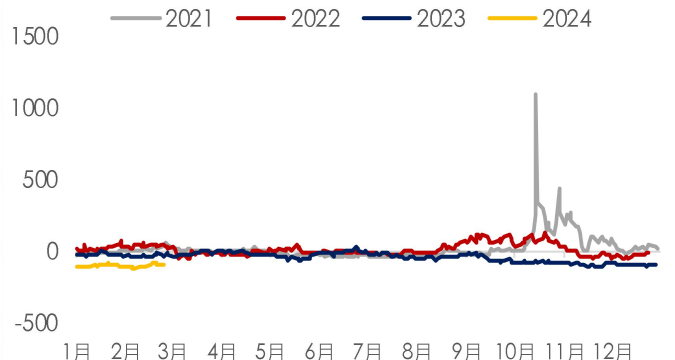
## 3、现货及其现情况

图 1：国内电解铜现货升贴水（元/吨）



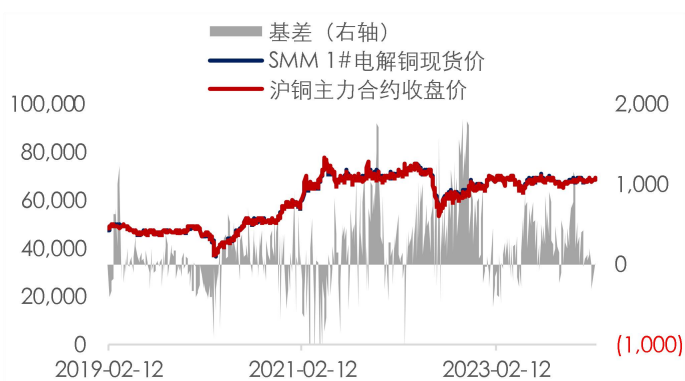
数据来源：SMM，兴证期货

图 2：LME 铜（0-3）升贴水（美元/吨）



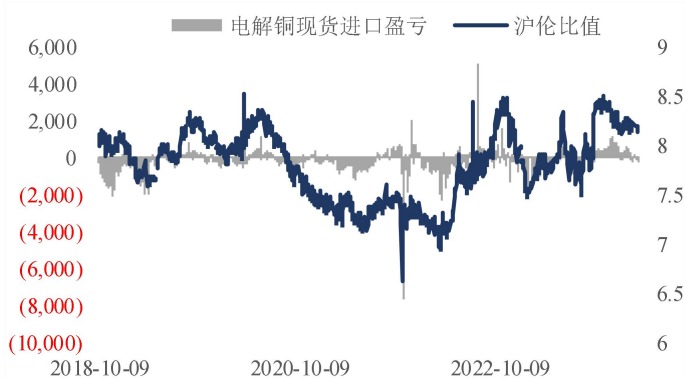
数据来源：SMM，兴证期货

图 3：电解铜价及基差（元/吨）



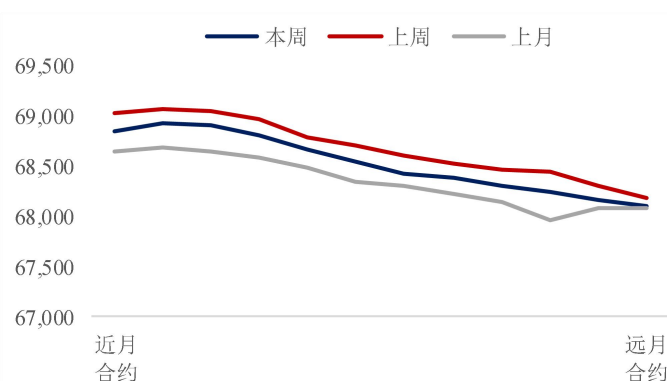
数据来源：Wind，兴证期货

图 5：SMM 1#电解铜现货价（元/吨）



数据来源：SMM，兴证期货

图 4：SHFE 铜远期曲线（元/吨）



数据来源：Wind，兴证期货

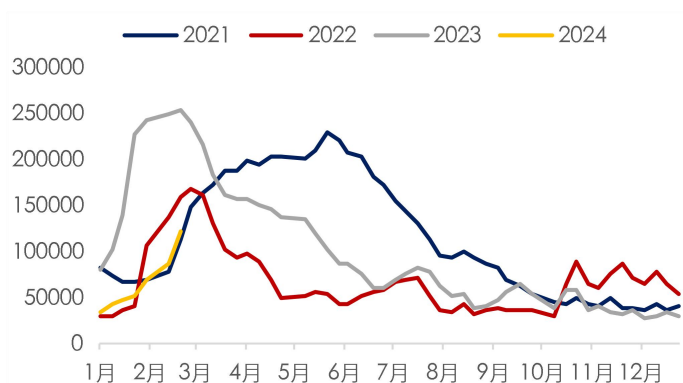
图 6：SMM 国际铜现货价（元/吨）



数据来源：SMM，兴证期货

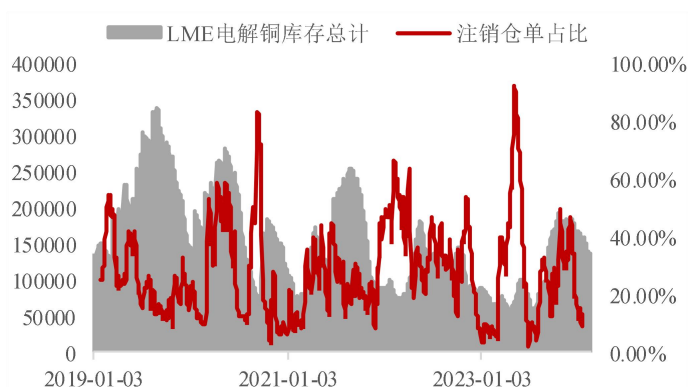
## 4、库存

图 7: SHFE 电解铜库存 (吨)



数据来源: Wind, 兴证期货

图 8: LME 电解铜库存 (吨)



数据来源: Wind, 兴证期货

图 9: COMEX 电解铜库存 (吨)



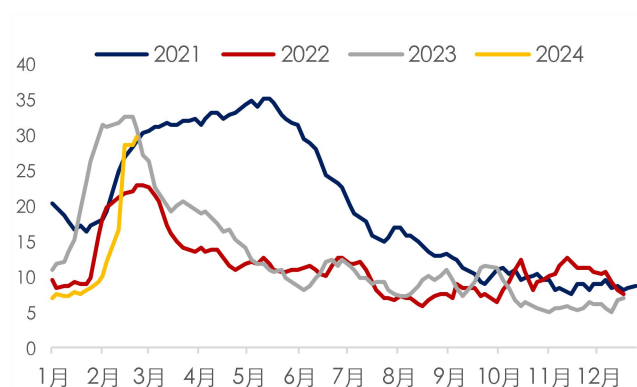
数据来源: Wind, 兴证期货

图 10: 上海保税区电解铜库存 (万吨)



数据来源: SMM, 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 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）



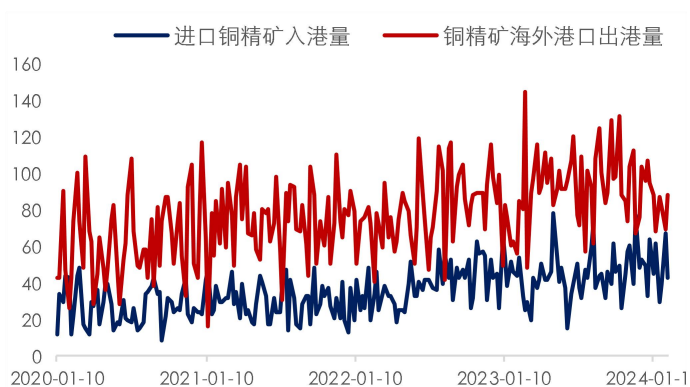
数据来源：SMM，兴证期货

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）



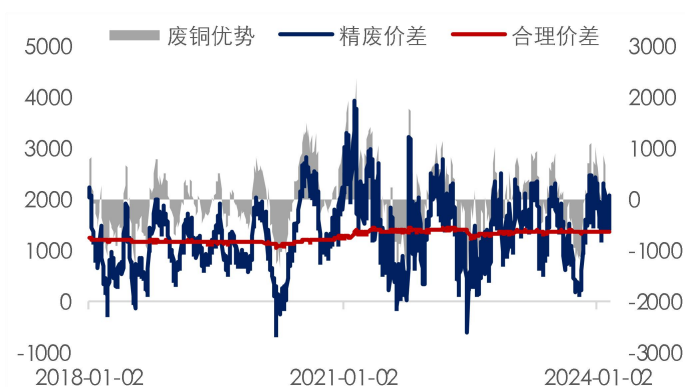
数据来源：SMM，兴证期货

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

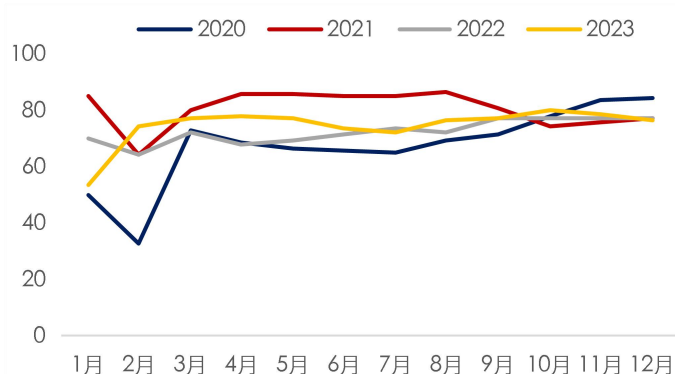
## 6、下游开工

图 19：铜杆周度开工率（%）



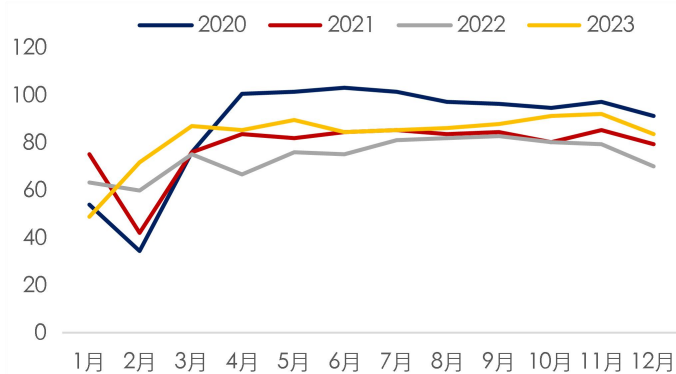
数据来源：SMM，兴证期货

图 21：铜板带月度开工率（%）



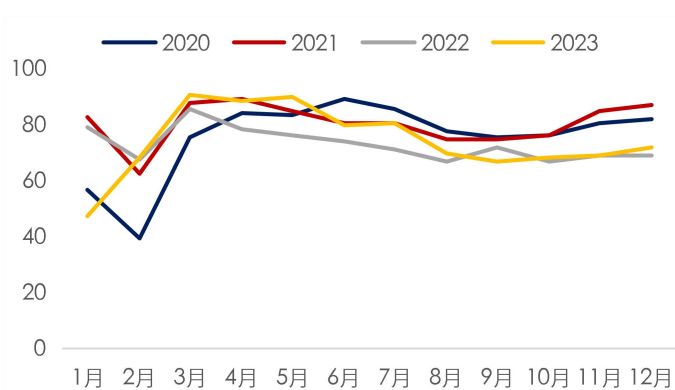
数据来源：SMM，兴证期货

图 23：电线电缆月度开工率（%）



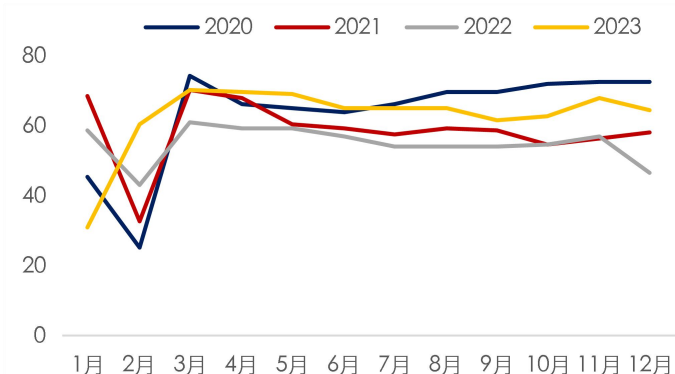
数据来源：SMM，兴证期货

图 20：铜管月度开工率（%）



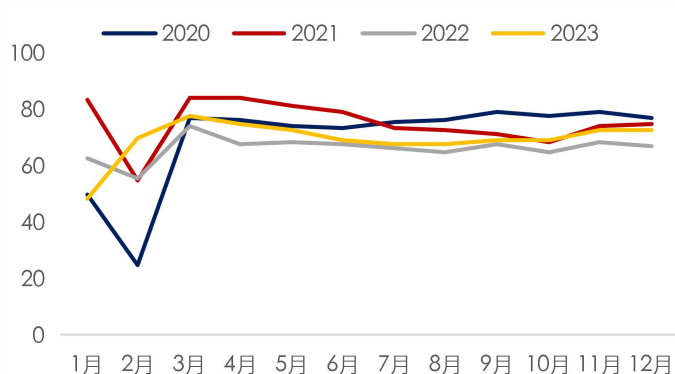
数据来源：SMM，兴证期货

图 22：黄铜棒月度开工率（%）



数据来源：SMM，兴证期货

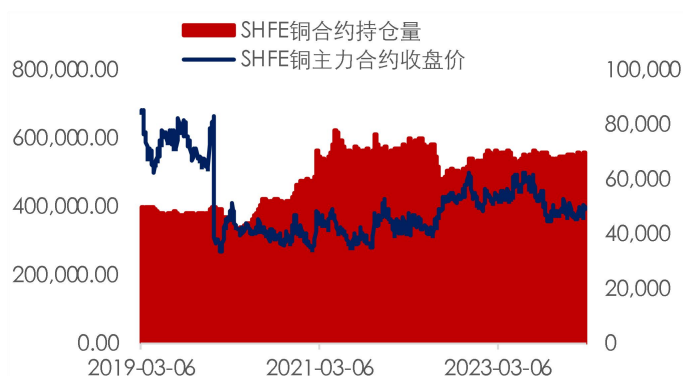
图 24：漆包线月度开工率（%）



数据来源：SMM，兴证期货

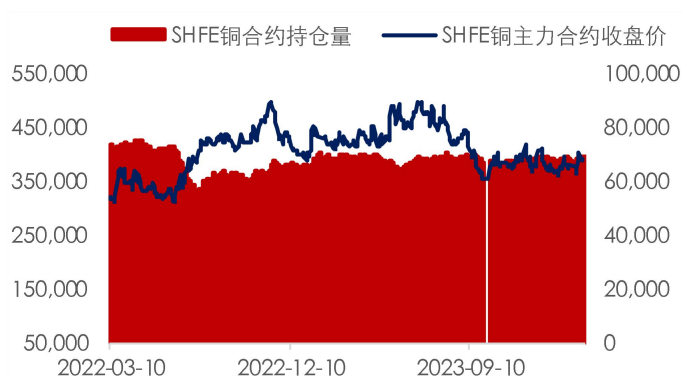
## 7、资金情绪

图 25: SHFE 铜合约持仓&amp;铜价



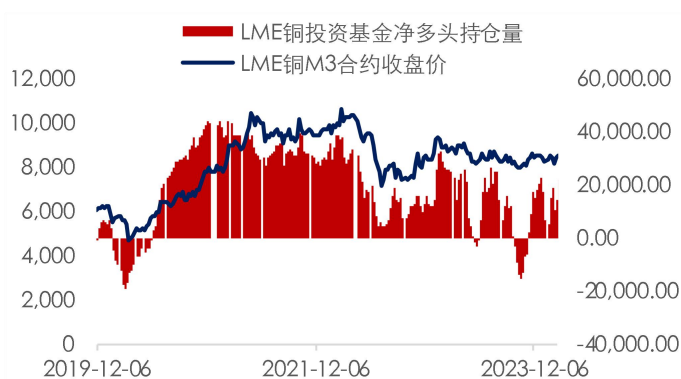
数据来源: Wind, 兴证期货

图 26: SHFE 铜合约持仓&amp;铜价 (短期)



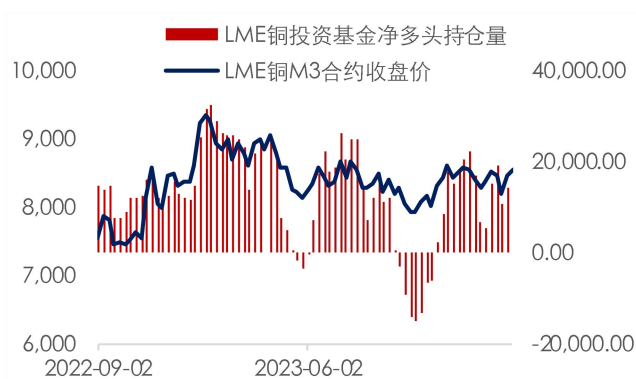
数据来源: Wind, 兴证期货

图 27: LME 铜合约基金净多持仓&amp;铜价



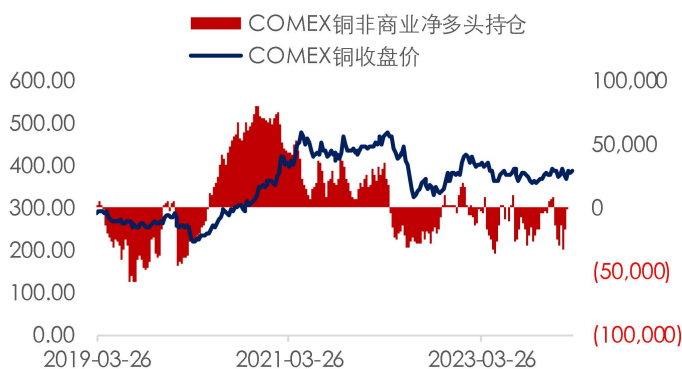
数据来源: Wind, 兴证期货

图 28: LME 铜合约基金净多持仓&amp;铜价 (短期)



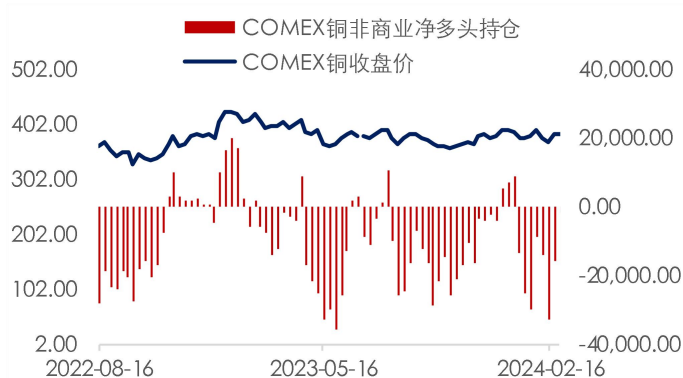
数据来源: Wind, 兴证期货

图 29: COMEX 铜合约非商业净多持仓&amp;铜价



数据来源: Wind, 兴证期货

图 30: COMEX 铜合约非商业净多持仓&amp;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。