

研究报告

月度博览：沪铜

维持高位震荡运行，短期上下空间均有限

广州期货 研究中心

联系电话：020-22836115

行情复盘：12月铜价如我们预期震荡上行为主，月初穆迪将中国主权信用评级展望从“稳定”下调至“负面”，维持评级A1不变，这是自2017年5月以来穆迪首次下调中国主权信用评级展望，市场情绪转空，A股大幅下挫，带动整体有色下跌。随后，美国公布11月通胀数据如期回落、12月美联储维持利率不变，货币政策的立场逐步鸽派化，美元指数延续走弱，提振铜价。国内传统消费淡季下，市场交易政策预期，但A股表现明显弱势，反应整体市场情绪偏谨慎，铜价上行动力明显受到约束。截至2023年12月29日下午3:00，月内LME铜主波动区间8238-8716美元/吨，收盘8646美元/吨，涨幅2.08%；沪铜2402主波动区间67010-69870元/吨，收盘68920元/吨，涨幅1.23%。

核心观点：第一，美联储降息预期强化，国内利好政策提振。12月以来美联储货币政策的立场逐步鸽派化，美元指数延续走弱，成为短期铜价震荡上行主要驱动力。美国11月核心PCE物价指数年率低于预期，通胀指标超预期降温，而第三季度美国实际国内生产总值往下修正，消费未及预期，更加强化了美联储将转向降息的观点，美元指数从104附近下行到100附近，提振铜价。第二，铜矿供应扰动频繁，TC持续回落扭转原料过剩预期。最近铜精矿加工费仍在下降，截至上周已经落至65.7美元/干吨附近，且存在干净矿TC跌破60美元/干吨，主因巴拿马铜矿暂停运营和英美资源下调产量预期的影响继续发酵。第三，低库存支撑逻辑仍在，但消费疲软阻碍价格继续反弹动力。进入11-12月传统消费淡季以来，国内库存并未出现明显累积，低库存继续为铜价提供支撑。截至12月29日，三大交易所加保税库的铜库存约为22.3万吨，较2022年底的24.1万吨，减少约1.8万吨。

总结：近期宏观预期偏乐观支撑铜价进入阶段性高位震荡之中，但基于美国当前经济仍具韧性预计美联储真正的降息仍将受到约束，预计全球经济仍有走弱压力，铜价反弹空间依旧受到制约。基本面，临近春节长假国内仍将有一波补库行为，预计库存仍难有明显累积，低库存支撑逻辑仍存。当前偏乐观的宏观情绪仍将支撑价格维持高位运行，但继续上涨动力有限，不排除阶段性回调。2024年1月沪铜主力波动区间参考67500-70000元/吨。

风险提示：地缘政治风险继续发酵；国内政策超预期

投资咨询业务资格：

证监许可【2012】1497号

联系信息

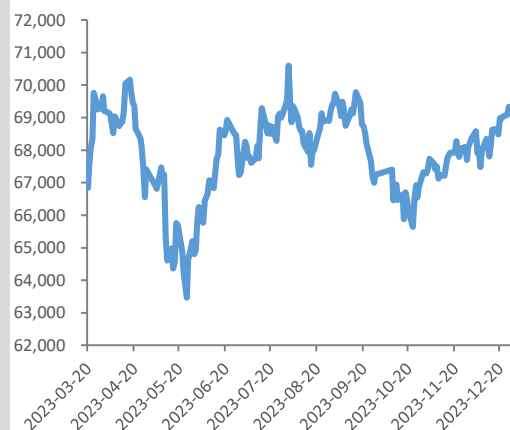
金属团队负责人 许克元

期货从业资格：F3022666

投资咨询资格：Z0013612

邮箱：xuky@gzf2010.com.cn

沪铜主力日K走势



相关报告

2023.06 国内政策预期支撑，6月铜价延续偏强运行

2023.07 7月铜价仍有下行压力，关注库存变化

2023.08 宏观氛围中性偏乐观，支撑铜价高位运行

2023.09 整体库存偏低下，9月铜价维持高位运行

2023.10 铜价维持偏弱，关注“银十”消费

2023.12 2024年铜价危中蕴机，宏观仍是主线

目 录

一、逻辑分析与行情研判.....	1
二、图表与数据.....	2
(一) 行情回顾：12月铜价震荡上行为主	2
(二) 供应：铜矿供应超预期干扰，TC持续走低.....	2
(三) 需求：下游铜材开工率整体表现弱稳运行	4
(四) 库存：国内库存维持低位，LME库存持续走升后转去化 ..	5
(五) 基差表现：国内现货升水高位走低	6
(六) 资金情绪：偏多.....	7
三、近期市场动态.....	7
免责声明.....	9
研究中心简介.....	9
广州期货业务单元一览.....	10

图表目录

图表 1：沪铜主力价格走势	2
图表 2：全球铜矿产量及同比	2
图表 3：全球精铜产量及同比	2
图表 4：中国进口铜精矿长单 TC（美元/吨）	3
图表 5：一季度 CSPT 季度铜矿加工费指导价 80 美元/吨	3
图表 6：中国精炼铜产量	3
图表 7：铜精矿 TC 指数.....	3
图表 8：硫酸价格低位运行	3
图表 9：铜矿进口量	3
图表 10：电解铜进口量	4
图表 11：废铜进口量.....	4
图表 12：阳极铜进口量	4
图表 13：电解铜出口量	4
图表 14：中国铜材企业月度开工率	4
图表 15：精铜制杆企业产能利用率	4
图表 16：中国铜管企业开工率	5
图表 17：中国铜板带企业开工率	5
图表 18：中国电线电缆月度开工率	5
图表 19：精废价差	5
图表 20：SHFE 库存.....	5
图表 21：国内社会库存	5
图表 22：LME 库存	6
图表 23：上海保税区库存	6
图表 24：COMXE 库存	6
图表 25：三大交易所显性库存合计	6
图表 26：基差（现货-当月）	6
图表 27：跨期价差（当月-主力）	6
图表 28：LME0-3 升贴水.....	7

图表 29: 电解铜进口盈亏	7
图表 30: CFTC 非商业净持仓	7

一、逻辑分析与行情研判

12月铜价如我们预期震荡上行为主，月初穆迪将中国主权信用评级展望从“稳定”下调至“负面”，维持评级A1不变，这是自2017年5月以来穆迪首次下调中国主权信用评级展望，市场情绪转空，A股大幅下挫，带动整体有色下跌。随后，美国公布11月通胀数据如期回落、12月美联储维持利率不变，货币政策的立场逐步鸽派化，美元指数延续走弱，提振铜价。国内传统消费淡季下，市场交易政策预期，但A股表现明显弱势，反应整体市场情绪偏谨慎，铜价上行动力明显受到约束。截至2023年12月29日下午3:00，月内LME铜主波动区间8238-8716美元/吨，收盘8646美元/吨，涨幅2.08%；沪铜2402主波动区间67010-69870元/吨，收盘68920元/吨，涨幅1.23%。

第一，美联储降息预期强化，国内利好政策提振

12月以来美联储货币政策的立场逐步鸽派化，美元指数延续走弱，成为短期铜价震荡上行主要驱动力。美国11月核心PCE物价指数年率低于预期，通胀指标超预期降温，而第三季度美国实际国内生产总值往下修正，消费未及预期，更加强化了美联储将转向降息的观点，美元指数从104附近下行到100附近。

国内宏观面持续释放利好，12月政治局会议及中央经济工作会议总体基调偏乐观，继国有大行下调存款利率，股份制银行也纷纷下调存款利率，且一线地产政策继续边际放松，上海二手房最低首付比例调整为不低于40%；北京降低商业银行新发放房贷利率政策下限，下调新发个人住房贷款最低首付比例、延长最长贷款期限，国家对地产扶持力度进一步加强，宏观预期转好，提振有色金属市场。

第二，铜矿供应扰动频繁，TC持续回落扭转原料过剩预期

最近铜精矿加工费仍在下降，截至上周已经落至65.7美元/千吨附近，且存在干净矿TC跌破60美元/千吨，主因巴拿马铜矿暂停运营和英美资源下调产量预期的影响继续发酵。

月内巴拿马最高法院裁定总统与Cobre Panama铜矿签订的合同违宪，First Quantum旗下位于巴拿马的Cobre Panama铜矿由于巴拿马抗议示威活动封锁了港口，导致船只无法通过该港口向矿山运送煤炭等关键生产物资，最终导致矿山暂停生产。2022年，Cobre Panama铜产量35万吨。市场预期24年铜矿供应过剩或转为紧平衡。

CSPT小组28日敲定2024年一季度的现货铜精矿采购指导加工费为80美元/吨及8.0美分/磅，较2023年四季度现货铜精矿采购指导加工费95美元/吨及9.5美分/磅减少15美元/吨及1.5美分/磅。

第三，低库存支撑逻辑仍在，但消费疲软阻碍价格继续反弹动力

进入11-12月传统消费淡季以来，国内库存并未出现明显累积，低库存继续为铜价提供支撑。

截至12月29日，三大交易所加保税库的铜库存约为22.3万吨，较2022年底的24.1万吨，减少约1.8万吨。

分区域来看，LME铜库存约为16.7万吨，较去年底的8.9万吨增加约7.8万吨；COMEX铜库存约为1.8万吨，较去年底的3.5万吨减少约1.7万吨；

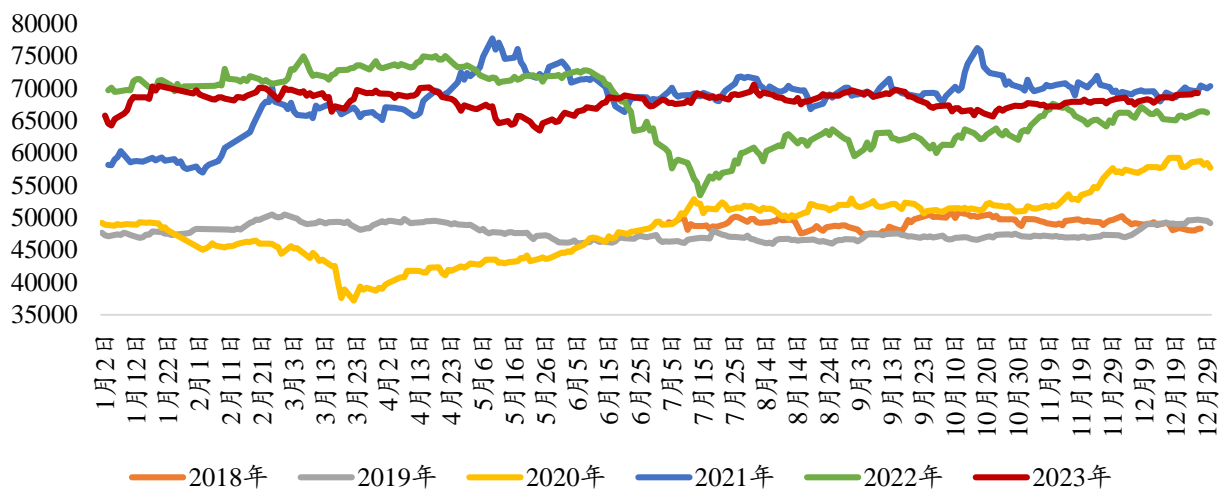
SHFE铜库存约为3.1万吨，较去年底的6.9万吨减少约3.8万吨；保税区库存约0.7万吨，较去年底的4.8万吨减少约4.1万吨。

总体而言，近期宏观预期偏乐观支撑铜价进入阶段性高位震荡之中，但基于美国当前经济仍具韧性预计美联储真正的降息仍将受到约束，预计全球经济仍有走弱压力，铜价反弹空间依旧受到制约。基本面，临近春节长假国内仍将有一波补库行为，预计库存仍难有明显累积，低库存支撑逻辑仍存。当前偏乐观的宏观情绪仍将支撑价格维持高位运行，但继续上涨动力有限，不排除阶段性回调。2024年1月沪铜主力波动区间参考67500-70000元/吨。

二、图表与数据

(一) 行情回顾：12月铜价震荡上行为主

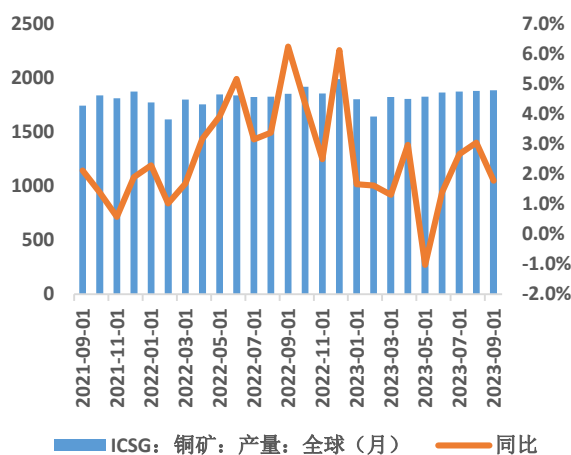
图表 1：沪铜主力价格走势



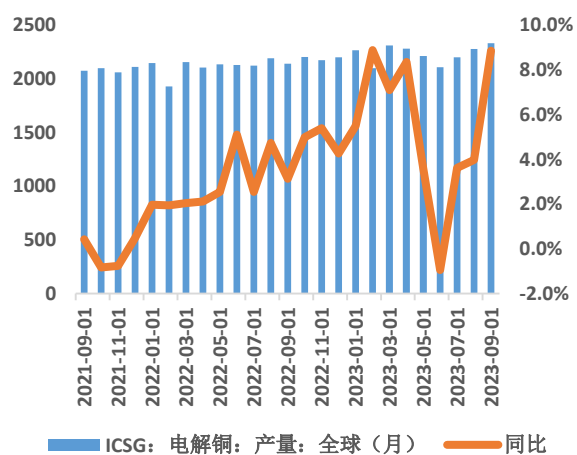
数据来源：文华财经、广州期货研究中心

(二) 供应：铜矿供应超预期干扰，TC持续走低

图表 2：全球铜矿产量及同比

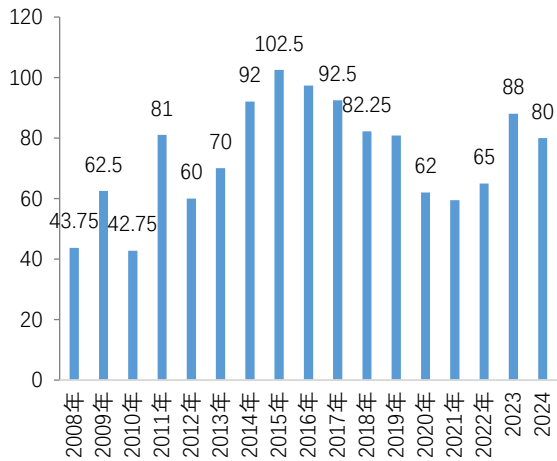


图表 3：全球精铜产量及同比

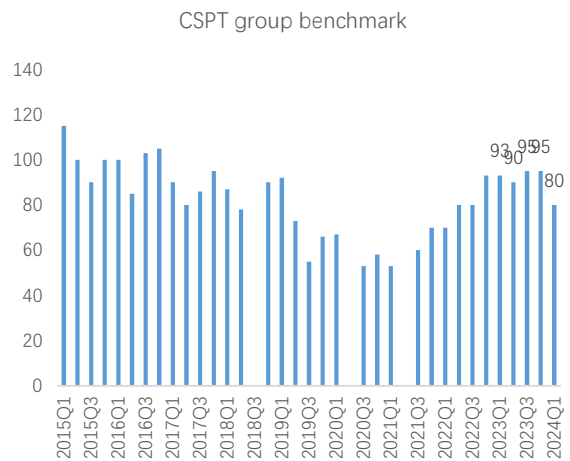


数据来源：Wind、广州期货研究中心

图表 4：中国进口铜精矿长单 TC（美元/吨）

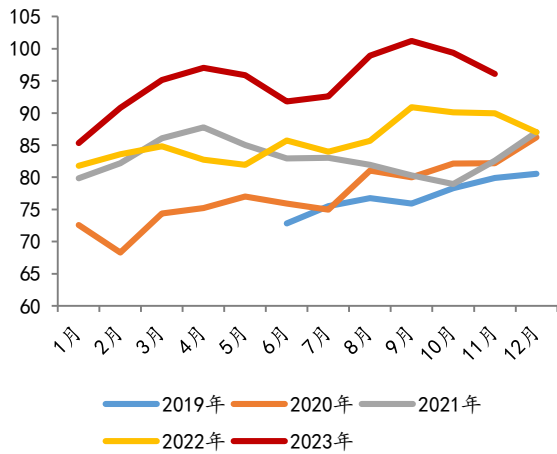


图表 5：一季度 CSPT 季度铜矿加工费指导价 80 美元/吨

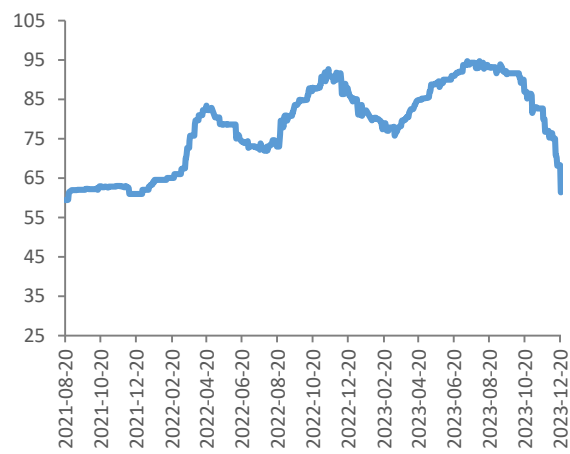


数据来源：SMM、广州期货研究中心

图表 6：中国精炼铜产量

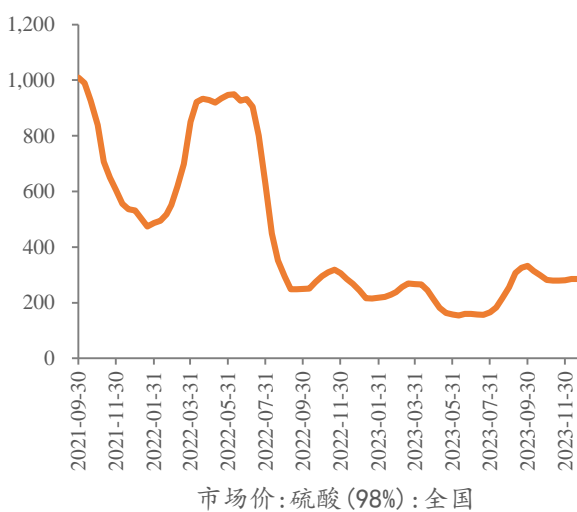


图表 7：铜精矿 TC 指数

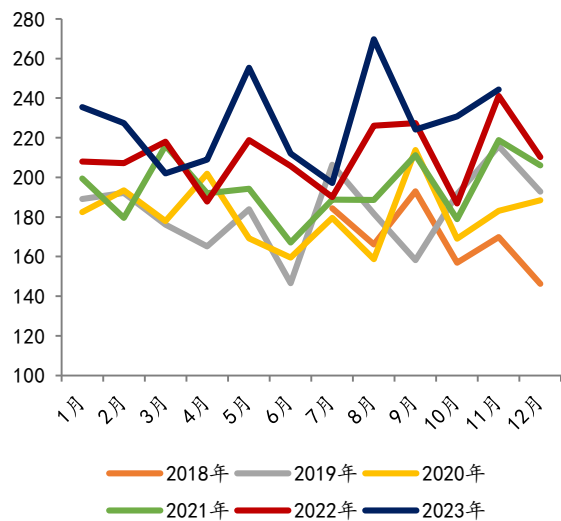


数据来源：iFinD、Mysteel、广州期货研究中心

图表 8：硫酸价格低位运行

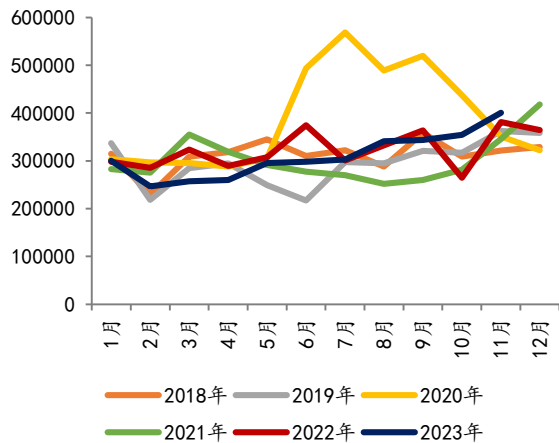


图表 9：铜矿进口量

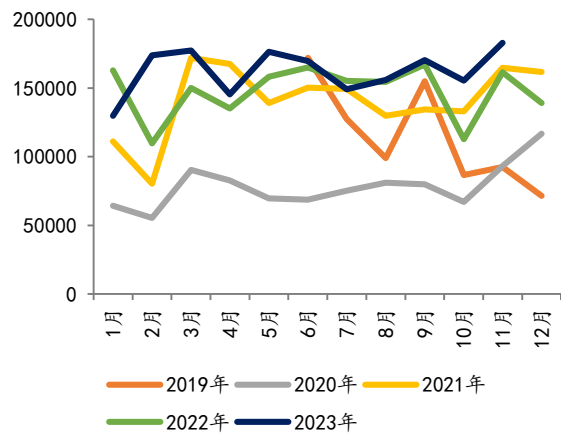


数据来源：Wind、广州期货研究中心

图表 10: 电解铜进口量

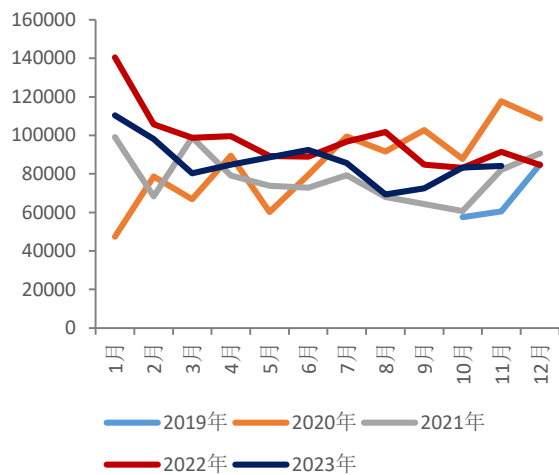


图表 11: 废铜进口量

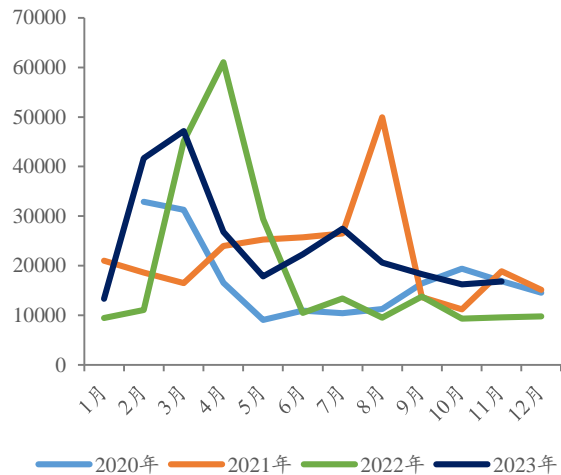


数据来源: Wind、广州期货研究中心

图表 12: 阳极铜进口量



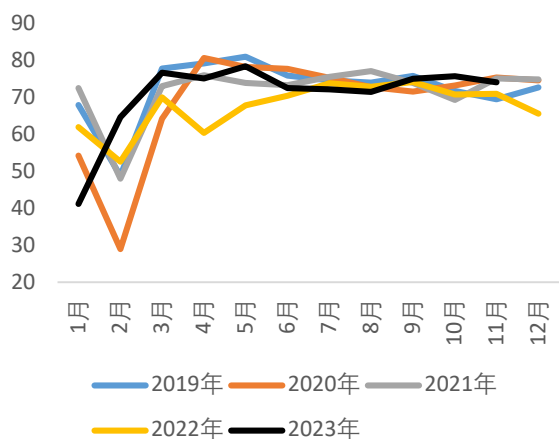
图表 13: 电解铜出口量



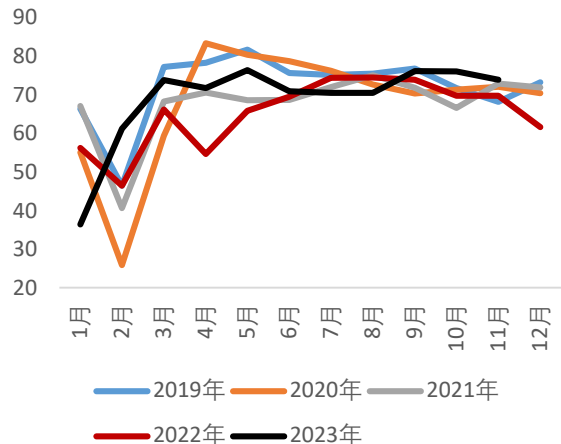
数据来源: Wind、广州期货研究中心

(三) 需求: 下游铜材开工率整体表现弱稳运行

图表 14: 中国铜材企业月度开工率

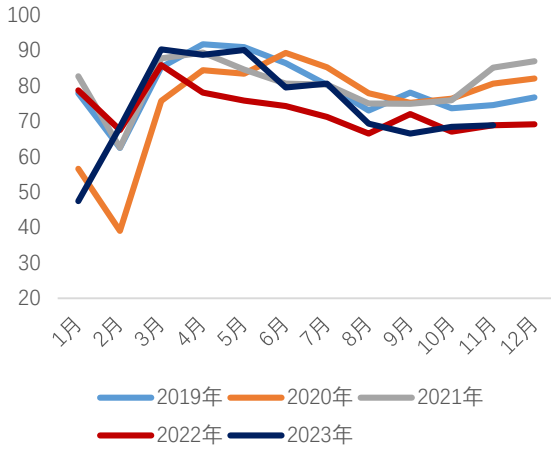


图表 15: 精铜制杆企业产能利用率

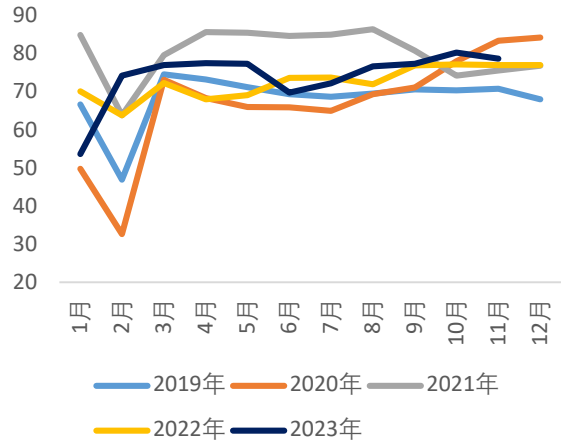


数据来源: Mysteel、广州期货研究中心

图表 16: 中国铜管企业开工率

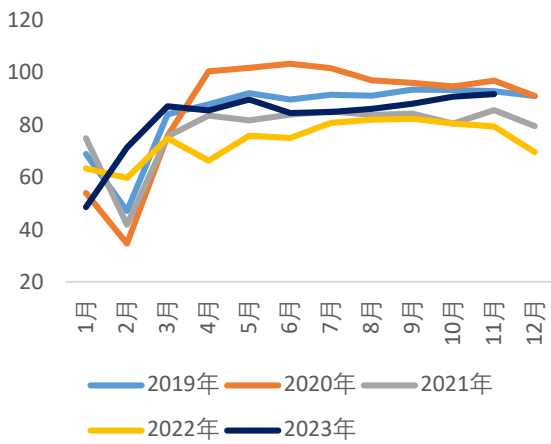


图表 17: 中国铜板带企业开工率

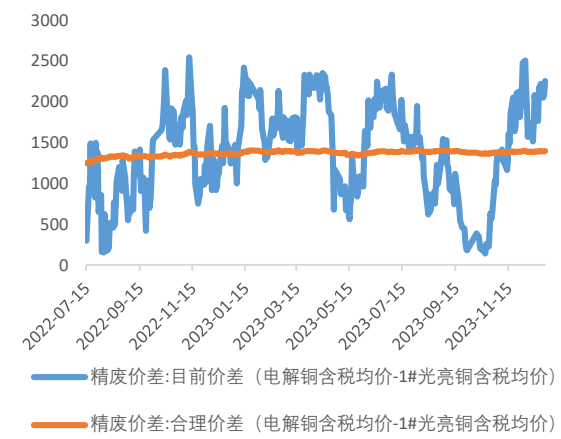


数据来源: SMM、广州期货研究中心

图表 18: 中国电线电缆月度开工率



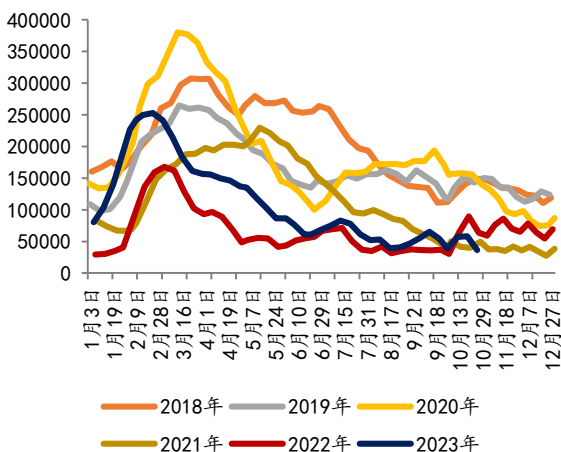
图表 19: 精废价差



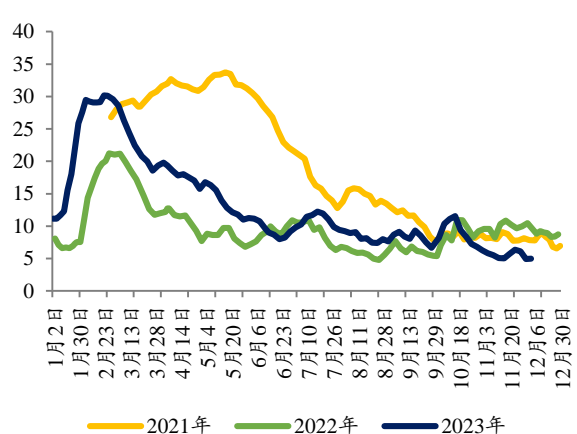
数据来源: SMM、广州期货研究中心

(四) 库存: 国内库存维持低位, LME库存持续走升后转去化

图表 20: SHFE 库存

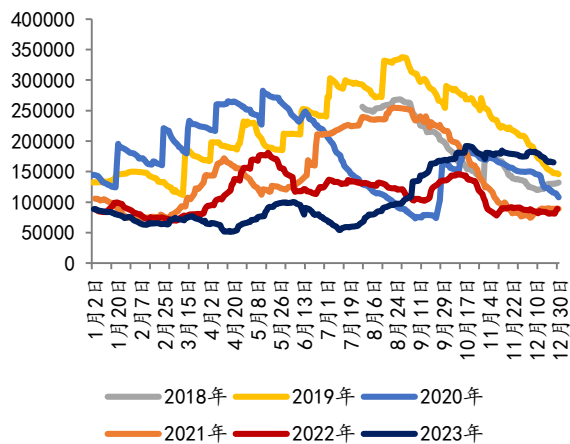


图表 21: 国内社会库存

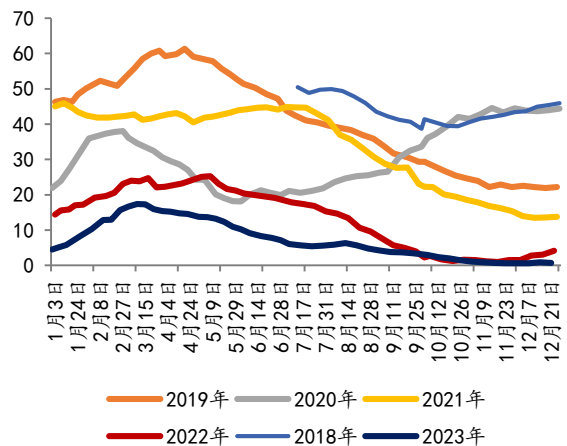


数据来源：Wind、广州期货研究中心

图表 22: LME 库存

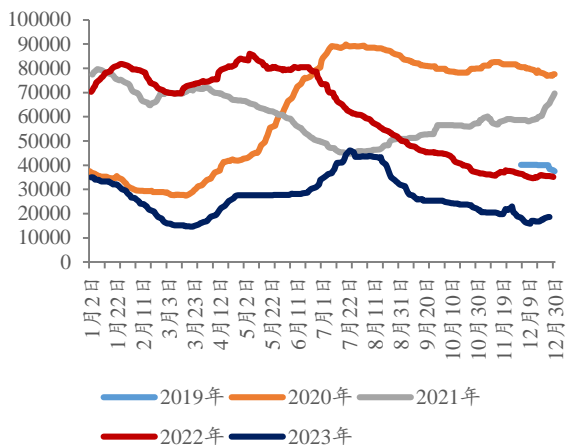


图表 23: 上海保税区库存

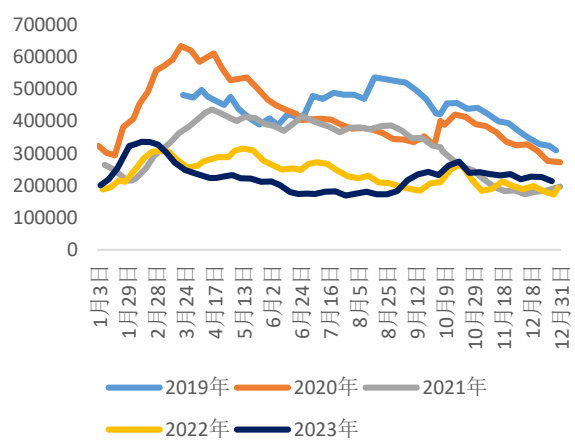


数据来源：SMM、广州期货研究中心

图表 24: COMEX 库存



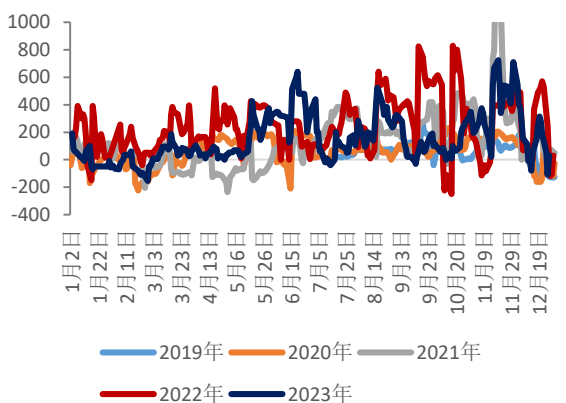
图表 25: 三大交易所显性库存合计



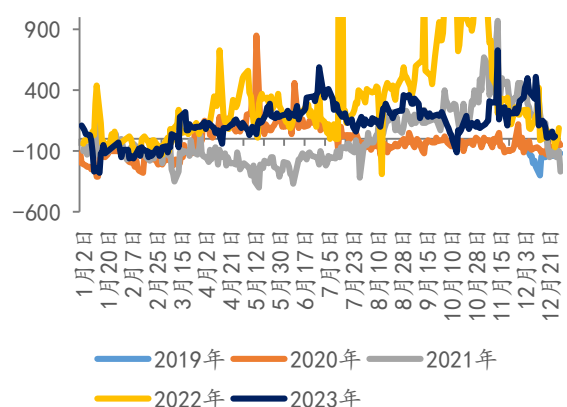
数据来源：Wind、广州期货研究中心

(五) 基差表现：国内现货升水高位走低

图表 26: 基差 (现货-当月)

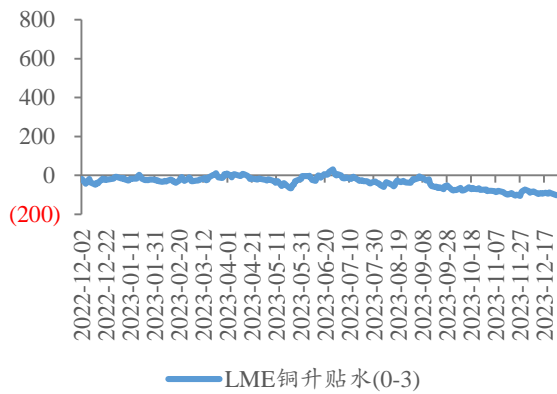


图表 27: 跨期价差 (当月-主力)

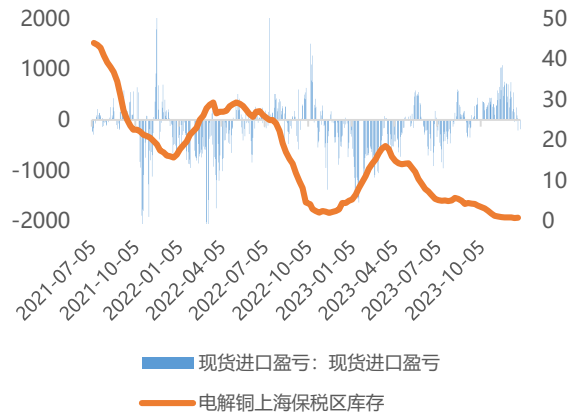


数据来源：Wind、广州期货研究中心

图表 28: LME0-3 升贴水



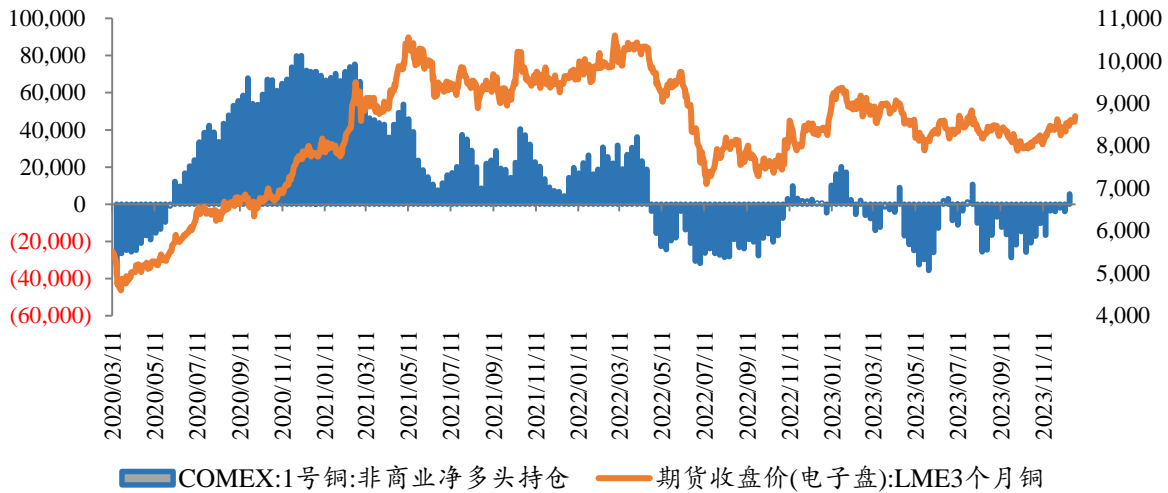
图表 29: 电解铜进口盈亏



数据来源: Wind、广州期货研究中心

(六) 资金情绪: 偏多

图表 30: CFTC 非商业净持仓



数据来源: Wind、广州期货研究中心

三、近期市场动态

1、全球10月精炼铜市场供应短缺53,000吨。据外电12月21日消息,国际铜业研究组织(ICSIG)在最新的月度报告中称,全球10月精炼铜市场供应短缺53,000吨,此前在9月供应短缺56,000吨。全球10月精炼铜产量为234万吨,而消费量为239万吨。ICSIG称,经过对中国保税仓库库存变动的调整后,10月份供应短缺52,000吨,9月为短缺62,000吨。

2、11月光伏新增装机21.32GW。12月19日,国家能源局发布1-11月份全国电力工业统计数据。其中,11月光伏新增装机21.32GW,1-11月光伏累计新增装机163.88GW。截至11月底,全国累计发电装机容量约28.5亿千瓦,同比增长13.6%。其中,太阳能发电装机容量约5.6亿千瓦,同比增长49.9%;风电装机容量约4.1亿千瓦,同比增长17.6%。

3、美国11月非农就业人口增加19.9万人,高于预期18.3万人。美国11

月非农就业人口增加19.9万人，高于预期18.3万人和前值15万人；美国11月失业率降至3.7%，预期和前值均为3.9%，美国11月平均每小时工资环比增长0.4%，增幅高于预期0.3%和前值0.2%。数据显示，美国11月非农就业人口增幅超过预期，失业率意外下降且薪资环比增幅也高于预期，这或使得美联储有意在更长时间内保持较高利率。

4、第一量子宣布Cobre Panama停止商业化运行。巴拿马最高法院周二宣布，加拿大矿业公司第一量子（First Quantum）在巴拿马经营一座利润丰厚的铜矿的合同是违宪的。加拿大矿业公司第一量子矿业公司表示，公司正在评估巴拿马最高法院针对Cobre Panama的判决结果。公司已暂停其Panama铜矿的商业生产。目前实施“保护和安全管理计划”，以确保现场的合规性和环境完整性。富宝有色分析，轰动全球铜行业的巴拿马铜矿事件暂告一段落，以第一量子落败为结果。Cobre Panama已关停，作为产量占全球1%的大型铜矿，该矿关停无疑使得供应预期再次颠覆。

免责声明

本报告由广州期货股份有限公司（以下简称“本公司”）编制，本公司具有中国证监会许可的期货公司投资咨询业务资格，本报告基于合法取得的信息，但本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。

我们已力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，并不构成所述品种的操作依据，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。在任何情况下，本公司以及雇员不对任何人因使用本报告中的任何内容所引发的任何直接或间接损失负任何责任。

本报告版权归本公司所有，本公司保留所有权利。未经本公司事先书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、引用或转载本报告的全部或部分内容，不得再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。如引用、刊发，须注明出处为广州期货股份有限公司，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

广州期货股份有限公司提醒广大投资者：期市有风险，入市需谨慎！

研究中心简介

广州期货研究中心秉承公司“不断超越、更加优秀”的企业精神和“简单、用心、创新、拼搏”的团队文化，以“稳中求进、志存高远”为指导思想，在“合规、诚信、专业、图强”的经营方针下，试图将研究能力打造成引领公司业务发展的名片，让风险管理文化惠及衍生品投资者，回报客户、回报员工、回报股东、回报社会。

研究中心设立农产品研究团队、金属研究团队、化工能源研究团队、金融衍生品研究团队、创新研究团队等五个研究团队，覆盖了宏观、金融、金属、能化、农牧等全品种衍生工具的研究，拥有一批理论基础扎实、产业经验丰富、机构服务有效的分析师，以满足业务开发及机构、产业和个人投资者的需求。同时，研究中心形成了以早报、晨会、周报、月报、年报等定期报告和深度专题、行情分析、调研报告、数据时事点评、策略报告等不定期报告为主体的研究报告体系，通过纸质/电子报告、公司网站、公众号、媒体转载、电视电台等方式推动给客户，力争为投资者提供全面、深入、及时的研究服务。此外，研究中心还会提供定制的套保套利方案、委托课题研究等，以满足客户的个性化、专业化需求。

研究中心在服务公司业务的同时，也积极地为期货市场发展建言献策。研究中心与监管部门、政府部门、行业协会、期货交易所、高校及各类研究机构都有着广泛的交流与合作，在期货行业发展、交易策略模式、风险管理控制、投资者行为等方面做了很多前瞻性研究。

未来，广州期货研究中心将依托股东越秀金控在研究中的资源优势，进一步搭建适合公司发展、适合期货市场现状的研究模式，更好服务公司业务、公司品牌和公司战略，成为公司的人才培养基地。

研究中心联系方式

金融衍生品研究团队：(020) 22836116

金属研究团队：(020) 22836117

化工能源研究团队：(020) 22836104

创新研究团队：(020) 22836114

农产品研究团队：(020) 22836105

办公地址：广州市天河区临江大道1号寺右万科中心南塔6层

邮政编码：510627

广州期货业务单元一览

广州期货是大连商品交易所（会员号：0225）、郑州商品交易所（会员号：0225）、上海期货交易所（会员号：0338）、上海国际能源交易中心（会员号：8338）会员单位，中国金融期货交易所（会员号：0196）交易结算会员单位，可代理国内所有商品期货和期权、金融期货品种交易。除从事传统期货经纪业务外，公司可开展期货投资咨询、资产管理、银行间债券市场交易以及风险管理子公司业务。公司总部位于广州，业务范围覆盖全国，可为投资者提供一站式的金融服务。

广州期货主要业务单元联系方式

上海分公司	杭州城星路营业部	苏州营业部	上海陆家嘴营业部
联系电话：021-68905325 办公地址：上海市浦东新区向城路69号1幢12层（电梯楼层15层）03室	联系电话：0571-89809624 办公地址：浙江省杭州市江干区城星路111号钱江国际时代广场2幢1301室	联系电话：0512-69883586 办公地址：中国（江苏）自由贸易试验区苏州片区苏州工业园区苏州中心广场58幢苏州中心广场办公楼A座07层07号	联系电话：021-50568018 办公地址：中国（上海）自由贸易试验区东方路899号1201-1202室
广东金融高新区分公司	深圳营业部	佛山分公司	东莞营业部
联系电话：0757-88772666 办公地址：广东省佛山市南海区海五路28号华南国际金融中心2幢2302房	联系电话：0755-83533302 办公地址：广东省深圳市福田区梅林街道梅林路卓越梅林中心广场（南区）A座704A、705	联系电话：0757-88772888 办公地址：佛山市禅城区祖庙街道季华五路57号2座3006室	联系电话：0769-22900598 办公地址：广东省东莞市南城街道三元路2号粤丰大厦办公1501B
清远营业部	肇庆营业部	北京分公司	湖北分公司
联系电话：0763-3808515 办公地址：广东省清远市静福路25号金茂翰林院六号楼2层04、05、06号	联系电话：0758-2270761 办公地址：广东省肇庆市端州区星湖大道六路36号大唐盛世第一幢首层04A	联系电话：010-63360528 办公地址：北京市丰台区丽泽路24号院1号楼-5至32层101内12层1211	联系电话：027-59219121 办公地址：湖北省武汉市江汉区香港路193号中华城A写字楼14层1401-9号
山东分公司	郑州营业部	青岛分公司	四川分公司
联系电话：0531-85181099 办公地址：山东省济南市历下区泺源大街8号绿城金融中心B楼906	联系电话：0371-86533821 办公地址：河南自贸试验区郑州片区（郑东）普惠路80号1号楼2单元23层2301号	联系电话：0532-88697833 办公地址：山东省青岛市崂山区秦岭路6号农商财富大厦8层801室	联系电话：028-83279757 办公地址：四川省成都市武侯区人民南路4段12号6栋802号
机构业务部	机构事业一部	机构事业二部	机构事业三部
联系电话：020-22836158 办公地址：广州市天河区临江大道1号寺右万科中心南塔6层	联系电话：020-22836155 办公地址：广州市天河区临江大道1号寺右万科中心南塔6层	联系电话：020-22836182 办公地址：广州市天河区临江大道1号寺右万科中心南塔6层	联系电话：020-22836185 办公地址：广州市天河区临江大道1号寺右万科中心南塔6层
机构事业四部	广期资本管理（上海）有限公司		
联系电话：020-22836185 办公地址：广州市天河区临江大道1号寺右万科中心南塔6层	联系电话：021-50390265 办公地址：上海市浦东新区福山路388号越秀大厦701室		