铜：需求待验证，短期偏震荡

本文作者：中金财富期货研究所　李小薇
期货从业资格证书号：F0270867
投资咨询编号：Z0012784



前言：随着美联储短期降息的预期的弱化，市场情绪逐步平稳。原料端供应持续偏紧，炼厂利润大幅缩水，全年新增产能或将受限，精炼铜供需格局转向紧平衡预期，低库存格局持续的情形下，铜价易涨难跌。

铜矿供给趋紧张

铜矿端事件频发，一量子旗下的 Cobre Panama 铜矿 11 月开始停产，因涉及巴拿马政治大选，初步预计或将停产至明年年中；英美资源公布 2024 年产量目标，下调 18-21 万金属吨；除此之外，厄瓜多尔的内部武装冲突、红海局势和贸易保护主义等多重外生冲击也对海外供应和全球供应链带来潜在的扰动。加拿大矿业公司，其位于葡萄牙的 Neves-Corvo 矿的一名员工在地下操作设备时发生地面坠落事故后死亡，主要生产铜和锌的矿山已暂停运营。力拓集团面临投资者和贷方的新压力（需贷款 70 亿美

元），主因社区怀疑蒙古奥尤陶勒盖铜矿影响了矿山租约之外的地下水质量。而国内铜精矿的供应也迎来扰动，受到检修、环保限产和节前效应等影响，预计 1 月国内矿产量有限，2024 年的海内外铜精矿供应难言乐观。

铜冶炼费可能持续下降

中国铜原料联合谈判小组（CSPT）最近下调了 2024 年第一季度铜精矿加工指导价为 80 美元/吨及 8.0 美分/磅，较去年四季度分别下滑 15 美元/吨及 1.5 美分/磅。加工费呈现断崖式下行，由 62.55 美元/吨下滑至 22.08 美元/吨，环比减少 53.6%，同比减少 72.7%，为十年来最低水平（2021 年 TC 低点为 30 美元/吨）。

与 2021 年不同的是，当前硫酸需求偏弱，价格处于历史相对低位，炼厂由 TC 带来的利润无法通过硫酸弥补。长单仍有利润，但短单铜精矿冶炼利润出转负的影响传导相对缓慢，短期影响不大。

铜精矿产量减少也影响着国内冶炼厂的生产。进入 1 月，虽然前期新点火的几家冶炼厂开始释放产量，但因统计周期问题 1 月统计的天数较少，令统计产量下降。由于 TC 的快速下行，企业集中检修期主要集中于二季度，预计二季度国内电解铜的产量将受到明显影响，预计 2024 年冶炼厂的增产计划或受影响，增量下调至 50 万吨，全年产量约为 1194 万吨，整体供应增速下调至 2.7%。

消费疲软，库存累计

沪铜库存大幅累积对铜价形成了一定的压力。春节期间，国内铜市需求有所放缓，现货交易暂时停滞，企业仍处于休假模式，需求消费未恢复。电线电缆行业的传统产销淡季，在经历了年末冲量之后，受北方寒冷天气，跨省物流暂歇，铜的整体需求锐减，累库现象明显。截至 2 月 16 日，LME 库存 13.07 万吨，周环比下降 4.49%；截至 2 月 8 日，上期所库存 8.65 万吨，周环比上升 71.22%。

总结

受矿石供应短缺以及国内冶炼产能扩张影响，铜精矿加工费维持低位，精炼铜供应仍有一定的收缩预期，下游订单层面依然缺乏强预期支撑，待元宵节后下游开工率回升，需求回暖有望支撑铜价走强，短期持续向上突破的驱动有限，铜价或维持震荡。

法律声明

版权免责声明：本报告由中金财富期货有限公司提供，未经中金财富期货事先书面同意，不得以任何方式复印、传送、转发或出版作任何用途。合法取得本报告的途径为本公司授权的渠道，由公司授权机构承担相关刊载或转发责任，非通过正当渠道获得的报告均为非法，我公司不承担任何法律责任。

报告内容免责：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。本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。本资料仅代表报告发布当日的判断，相关的分析意见及推测可能会根据中金财富期货研究所后续发布的研究报告在不发出通知的情形下做出更改。

报告使用免责：本报告仅供在新媒体背景下研究观点的及时交流，普通投资者若使用本资料，有可能因缺乏解读服务而对报告中的关键假设、评级、目标价等内容产生理解上的歧义，进而造成投资损失。本资料仅供投资者参考之用，并不构成对所述期货买卖的出价，在任何情况下，本报告的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。投资者不应单纯依靠本资料的信息而取代自身的独立判断，应自主作出投资决策并自行承担投资风险。我公司及研究人员不对投资者使用本资料涉及的信息所产生的任何直接或间接损失或与此有关的其他损失承担任何责任。

中金财富期货有限公司

公司网站：https://www.ciccwmf.cn

地址：深圳市福田区益田路6001号太平金融大厦4203—4205单元

邮编：518038

传真：0755-82912900

总机：0755-82912900