宏观预期修复，铜价维持震荡

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：淡水河谷在巴西的 Sossego 铜矿经营许可证被吊销，全球铜矿扰动持续，国内市场铜矿现货资源偏紧，不过因下游需求处于季节性消费淡季，全球库存趋于回升，国内经济恢复缓慢，难给予价格更强的上行驱动，铜价整体涨势受限。

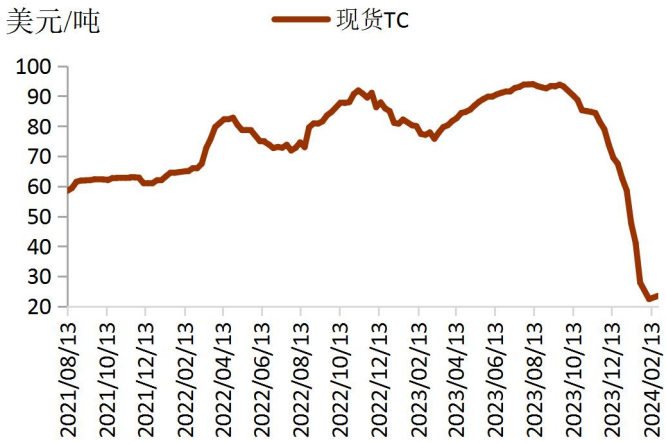
铜矿供给偏紧，加工费快速回落

2023 年初给出的产量指引合计为 1148.0-1217.8 万吨，最终实际产量 1134.8 万吨，低于指引下限，其中仅有必和必拓、嘉能可、紫金矿业和洛阳钼业 4 家兑现其年初产量指引，兑现程度较低。巴拿马铜矿供应中断持续，乐观预计复产时间接近今年年中，以及英美资源下调了今年旗下 6-8 万吨的铜产量预期，Codelco 去年总产量同比下降 8.3%，全球多家主力矿山的矿龄老化问题日益严重，或将导致今年全球铜精矿的供应增速预期下调近 1%。全年全球最大铜生产国智利，其产量受限，主因矿石品位下降、

水资源短缺、劳动力问题和不确定的财政制度等都对产量产生了负面影响，全球最大铜生产商 Codelco 预计其去年产量仅为 132.5 万吨，创 25 年以来的最低水平。淡水河谷在巴西的 Sossego 铜矿经营许可证被吊销，引发了业界深入探讨其对经济和环境造成的后果，并在环保意识不断增强的背景下思考巴西采矿业的未来。如此严重的供应端干扰事件，直接打乱了市场对后市的铜精矿全球供需平衡预期。

2 月中国铜冶炼厂粗炼费（TC）为 22.2 美元/干吨，精炼费（RC）为 2.21 美分/磅。中国铜冶炼厂粗炼费下降非常明显，达近 14 年以来新低，预计铜冶炼厂的加工费价格将延续下降趋势。

TC 加工费价格走势图：



数据来源：中金财富期货研究所，WIND

国内精铜产量维持高位

原料铜矿短缺虽然没有直接精铜产量，但高昂的矿端成本或迫使国内多家冶炼厂提前开启二季度的集中检修计划。从目前国内的炼厂检修情况来看，西南铜 业 1 月底开始的整体搬迁计划预计要到 5 月份其精炼产能

才能恢复，预计今年减产 16 万吨，而富邦铜业计划 3 月停产技改及扩产项目预计要到 7-8 月份才能复产，预计影响粗铜产量 4-5 万吨，西北部分炼厂新线制酸故障被迫停炉保温，预计影响产能 20 万吨。全国主要冶炼企业的产能利用率达 81.58%，主因受到春节影响，国内部分炼厂停产技改或检修搬迁，以及西北部分炼厂停炉保温等，导致 1,2 月产量环比去年年底略有下滑，整体冶炼厂产量变化不大，维持在 95-97 万吨附近。

废铜供需双弱 供应偏紧延续

根据海关数据 2023 年全年中国废铜进口 198.65 万吨，同比增加 12.13%。2023 年全年的废铜进口实际增长速度略低于市场预期。2 月国内精废价差持续收缩，含税价差自 2 月初的 870 元/吨快速收窄，2 月末精铜和废铜价格接近持平，导致厂家利润空间受到压缩。然而，沪伦比值重心回升至 8.13 一线附近，进口窗口在盈亏平衡线附近徘徊，1-2 月我国进口量将继续回落至 30 万吨左右，捂货惜售现象越发明显，从而导致市场货源无法得到及时补充，进而呈现出偏紧状态，因此，废铜现货市场竞价愈发激烈。

消费淡季 需求疲软

尽管市场对国内刺激政策稳经济仍有乐观预期，然而国内经济复苏进程缓慢，2024 年制造业 PMI 季节性依然落于收缩区间。下游维持季节性消费淡季，电网投资工程建设稳定增长，空调、电冰箱产量增长较快。全国工地整体开工率在元宵节后有所恢复，新能源汽车产销规模环比大幅下降，

风光行业在年后新增装机容量增速明显放缓。汽车产销同比继续保持增长，环比出现下降，这主要因为 2023 年 1 月基数影响及车辆购置税政策调整。新能源车销量也出现环比下降情况，新能源车市占率出现下降。汽车出口量同比快速增长，环比出现下降，降幅相对较低。

总结

全球铜矿扰动因素不断，去年四季度开始的停产减产情况还在延续，国内铜精矿现货粗炼费快速跌至 20 美元/干吨附近，达近 14 年以来新低，供应紧缺预期升温。消费传统淡季，铜加工行业整体开工率季节性下滑，房地产需求偏弱，铜消费整体延续下滑趋势，下游采购控制节奏。在国内经济基本面弱现实与工业弱需求下，政策预期对铜价中枢的支撑难以长久维继。尽管市场对国内刺激政策稳经济仍有乐观预期，然而国内经济复苏进程缓慢。铜价将维持高位震荡的格局，并持续跟踪宏观面的变化对铜价的影响。

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