供应干扰逻辑未变，助力沪铜高位运行

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：F3041660

期货投资咨询从业证书号：TZ014346



前言：国内治炼厂为了继解原料紧张问题，计划在二季度提前检修，国内精炼铜或被迫减产 5%-10%，供应担忧与情绪炒作推升铜价高位运行，但是，国内下游需求恢复偏慢美国通胀和就业数据韧性使得降息预期反复，这些因素或导致“预期差”，致使盘面在突破后存在争议。

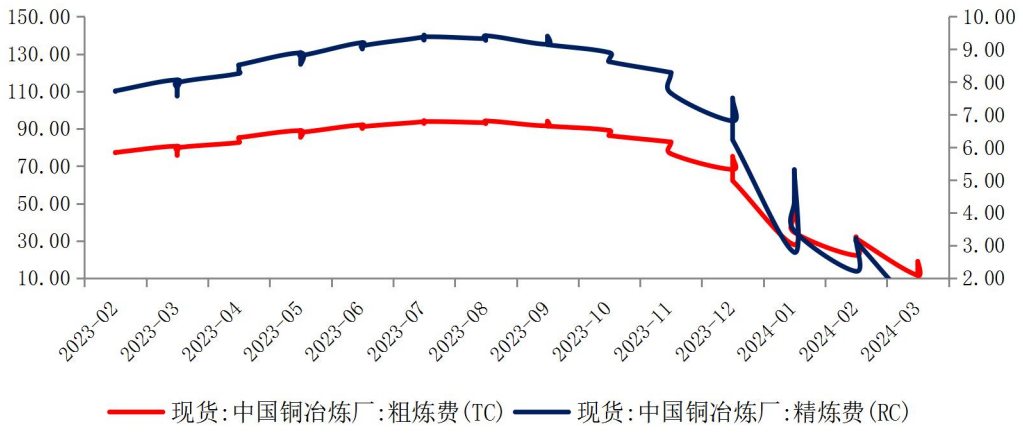
扰动较多，供应持续紧张

扰动较多，矿端实际增速大幅不及预期。智利产能释放持续不及预期，年度产量不增反降，2023 年全年铜矿产量为 49.47 万吨，同比下降 1.51%。第一量子旗下位于巴拿马的 Cobre 铜矿意外关停，至今仍未有复产消息。2 月中下旬淡水河谷旗下 Sossego 因环保原因被暂停经营许可证。Cobre 是全世界最大的铜矿之一，年产量达 35 万吨，占全球铜产量的 1.5%，其长期停产使得全球铜矿供应持续紧张。

国内精炼铜产量超预期缩减

今年以来，铜精矿加工费一路上涨。截至三月初，市场已出现近零报价。从一季度表现来看，铜矿吃紧程度更甚于预期，导致 TC 下滑快于预期，且刷新历史记录。长单与零单冶炼利润出现明显剪刀差，从炼厂当下表现来看，联合减产后的被动减产成为年内可能性的选择。一季度以来，由于铜精矿的供应短缺，国产精炼铜产量表现不及预期，二季度炼厂检修影响产量预计 18.5 万吨，高于去年同期 14.52 万吨。据此推算，2 季度国内单月产最均值仅 96 万左右，基本与 2 月产量水平相当。考虑云铜厂房搬迁影响量，且因铜矿吃紧导致的国内炼厂调降亏损部分开工率，预计年内精炼铜总产最在 1200 万吨左右，远低于去年年终预期 1227 万吨。2 月沪伦比走低，进口盈利窗口关闭，进口端目前尚未对供应形成抵补。

图 1：加工费持续走低



数据来源：WIND，中金财富期货研究所

地产至暗时刻未过，家电消费初显分歧

旺季需求状态欠佳，关注铜价回落后市场采买状态。加工端来看，上周电解铜制杆开工率 66.98%，周环比上升 2.61%；再生铜制杆开工率 62.49%，周环比上升 8.31%；铜杆加工费高位回落；铜管旺季，订单同比去年也有增长；铜棒行业清淡；铜板带订单同比下滑。高铜价抑制市场采购需求，铜杆开工率走弱，铜管表现相对好，积极应对旺季，其他表现一般。地产板块，地产竣工端持续好转动能转弱，加之高基数影响，2 月全国房屋竣工面积为 10395 万平方米，同比下降 20.20%，预计后续竣工端也将偏弱运行，地产用铜量承压。汽车板块，国家推出《推动大规模设备更新和消费品以旧换新行动方案》，加之电动智能技术的推动将加速汽车产品替代燃油汽车的步伐，预计 2024 年燃油车产量将出现小幅下滑，而新能源车的产销继续向好发展，促销和政策激励下的需求集中释放。此外，小米汽车订单激增，新能源汽车行业的高景气度令市场对有色金属的下游需求产生充分预期。房地产竣工带来的增量消费和白色家电更新换代的刚需推动，各生产环节和备货表现积极。

总结

海外矿端开始收缩，这很大程度上将阻碍我国铜矿进口，今年加工费大幅下滑正是反映了海外矿端收缩。原料短缺，CSPT 小组达成共识联合减产 5-10%，建议减产幅度 5-10%，助推二季度精铜紧平衡预期持续升温。需求方面，高铜价的负反馈效应愈发明显，下游追涨意愿不强，旺季成色不足。国内政策预期偏正面，支撑市场风险情绪。美联储降息预期叠加铜矿偏紧为主线叙事逻辑不变，维持回调低多思路。

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