

铜：二月初惊见草芽

中粮期货研究院 徐婉秋

交易资格证号：Z0019515

2024-2-5

SN > AL > AU > CU > AG > ZN > LC > SI > NI

锡 > 铝 > 金 > 铜 > 银 > 锌 > 锂 > 硅 > 镍

2月
反弹偏多

2024年

金属新材料：春节假期风险提示

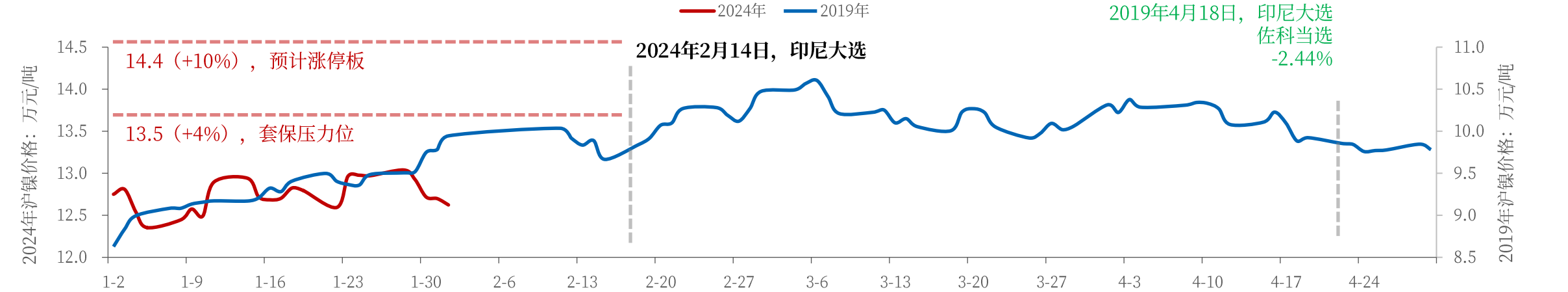


- AU & AG:** 利空因素，3月美联储降息概率的变化，市场再调整资产定价；整体风险不大。★
- CU:** 多空交织，假期累库幅度不及历史同期（多）+降息预期的修正幅度（空）；整体风险不大。★
- AL & AO:** 利多因素，2月铝土矿到港情况+节后晋豫矿山复产进度；整体风险不大。★
- PB:** 利多因素，节后旺季预期+再生铅亏损修复；整体风险不大。★
- ZN:** 利多因素，假期海外炼厂排产+节后国内冶炼厂复产进度；整体风险不大。★
- SN:** 利多因素，2024年印尼锡锭出口许可证重审+缅甸供应扰动+TC/RC大幅下行；整体风险偏大。★★★
- NI & SS:** 利多因素，2月14日印尼大选+MHP供给短时紧张+节后补库需求；不锈钢风险不大，镍风险大。★★★
- SI:** 供需双弱+高库存；整体风险不大。★
- LC:** 利空因素，新能源汽车假期销量影响补库预期能否实现；整体风险偏大。★★

图表：近年历史春节假期后第一个交易日各品种涨跌幅

	2018	2019	2020	2021	2022	2023
黄金	0.81%	1.87%	2.68%	-0.04%	0.34%	0.05%
白银	0.52%	0.00%	0.87%	0.21%	0.45%	0.31%
铜	1.54%	0.10%	-6.39%	0.15%	-0.66%	-1.11%
铝	1.60%	-0.90%	-3.81%	0.44%	0.66%	-0.53%
铅	0.75%	-3.49%	-5.23%	0.42%	-0.50%	-0.03%
锌	0.42%	-3.01%	-4.55%	0.06%	-0.14%	-1.61%
锡	-2.14%	0.00%	0.00%	0.26%	0.00%	2.18%
镍	1.92%	0.00%	-4.36%	0.03%	-0.28%	3.00%
不锈钢			-8.03%	-0.67%	0.00%	-0.12%
工业硅						-1.55%

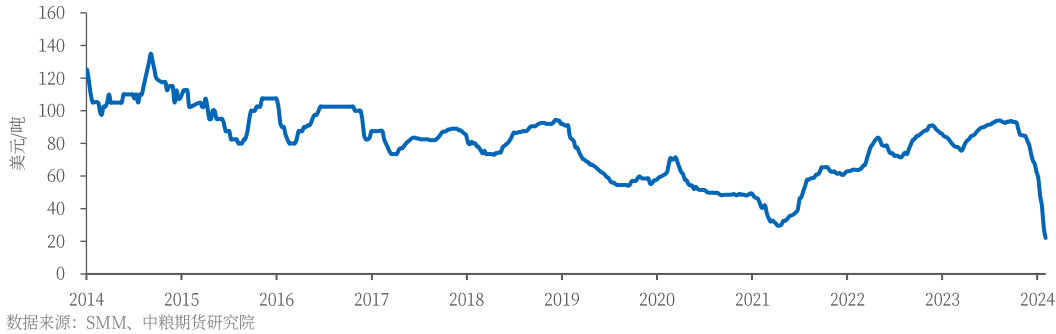
图表：2019年和2024年印尼大选前后的沪镍价格变化



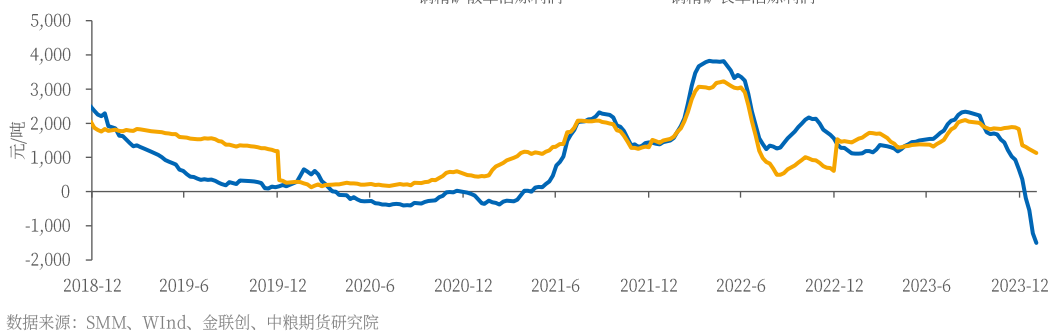
数据来源：iFind，中粮期货

关注点1：铜原料进入“未知领域”

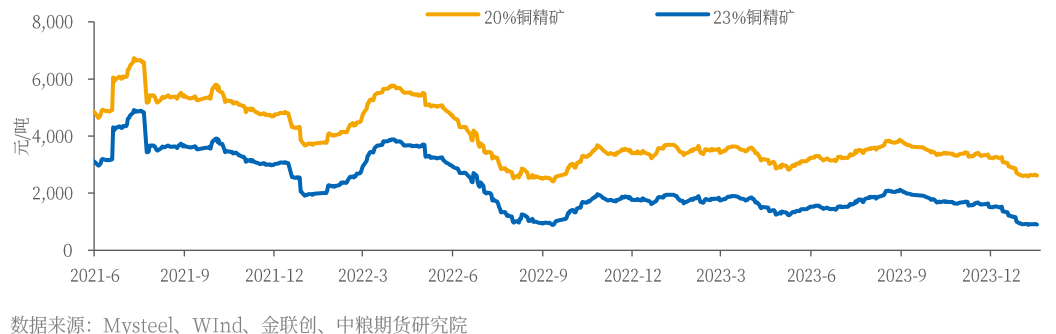
图表：进口铜精矿TC



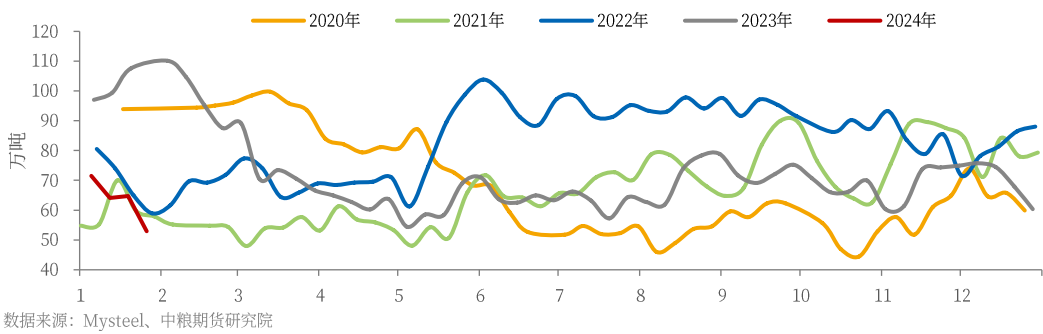
图表：进口铜精矿冶炼利润



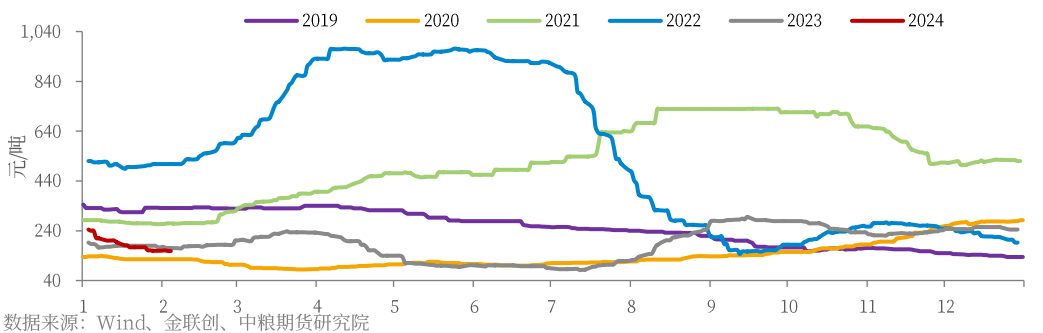
图表：国产铜精矿冶炼利润



图表：铜精矿港口库存



图表：硫酸价格



- 1月进口铜精矿TC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；
- 国内进口现货铜精矿冶炼利润转为亏损1500元/吨，长单仍有利润，但显少执行，由于冶炼利润转负的影响传导相对缓慢，提前检修难以在1月体现；
- 硫酸需求持续偏弱，价格处于相对低位；

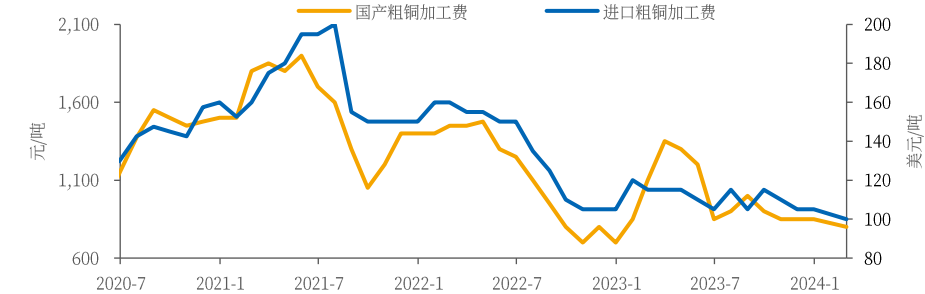
关注点1：铜原料进入“未知领域”

- 前期第一量子旗下的巴拿马铜矿确认停产后，英美资源、嘉能可等头部矿企纷纷下调全年指导产量，铜矿供需平衡由先前的宽松预期转为短缺21万吨；
- 与2021年不同的除了硫酸需求偏弱，粗铜供应同样偏紧，精炼铜原料端的供应紧张进入历史“未知领域”；
- CSPT呼吁联合减产，但冶炼厂韧性较强，存在集中检修从Q2提前至Q1的可能，或能使铜精矿TC止跌；

图表：全球铜精矿供需平衡

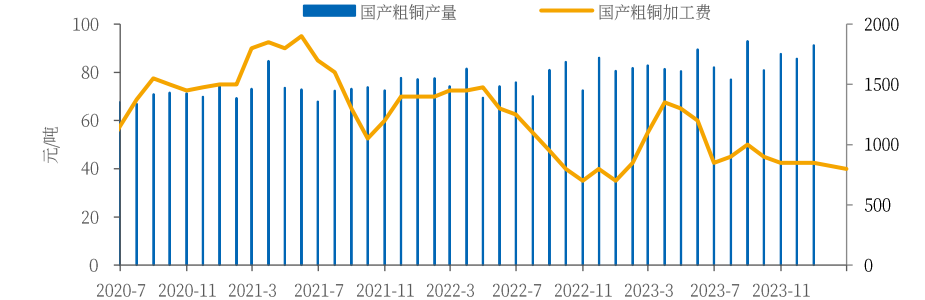
单位：万吨	2019	2020	2021	2022	2023E (Oct)	2023E (Dec)	2024E (Oct)	2024E (Dec)
铜精矿总产量	1705	1684	1754	1825	1905	1903	1985	1954
产量增速	-1.0%	-1.2%	4.2%	4.1%	4.4%	4.3%	4.2%	2.7%
智利	579	573	566	544	543	543	573	579
秘鲁	246	215	230	240	271	271	271	271
刚果	149	170	200	245	261	261	290	286
中国	160	168	182	197	201	201	201	201
美国	126	120	120	123	124	124	129	129
澳大利亚	93	89	90	90	90	90	90	90
俄罗斯	80	81	82	86	100	100	100	100
蒙古	126	128	133	130	156	156	163	163
印尼 (PTFI)	28	37	61	71	71	71	71	71
赞比亚 (Kansanshi&Sentinel)	41	42	40	45	40	40	40	40
铜精矿总需求	1732	1761	1804	1824	1911	1915	1972	1976
需求增速	0.7%	1.7%	2.4%	1.2%	4.7%	5.0%	3.2%	3.2%
精炼铜总产量	1993	2023	2053	2081	2184	2189	2264	2269
铜精矿供需平衡	-27.3	-77.3	-49.4	0.9	-6.1	-11.8	13.2	-21.3
铜精矿供需比	0.98	0.96	0.97	1.00	1.00	0.99	1.01	0.99

图表：粗铜加工费



数据来源：SMM、中粮期货研究院

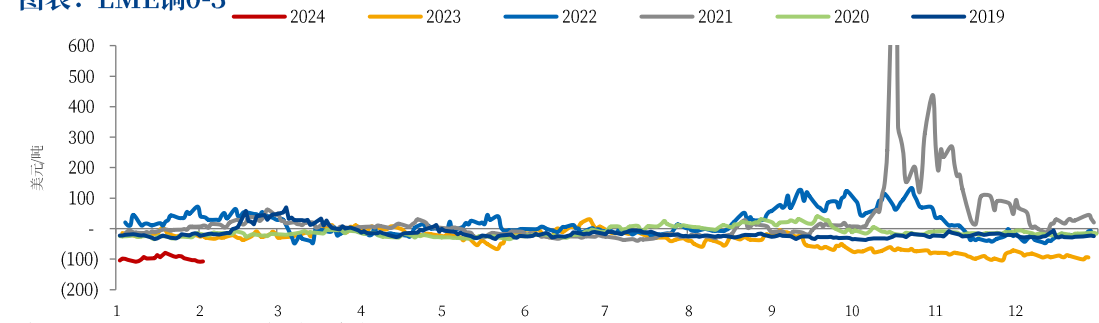
图表：国产粗铜加工费及产量



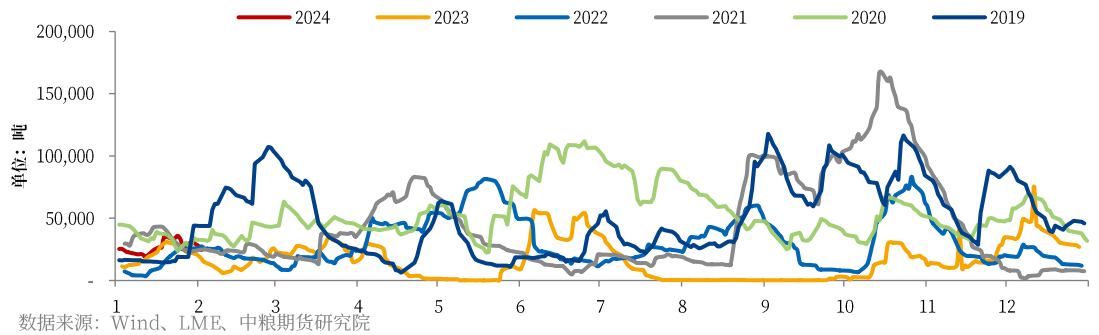
数据来源：SMM、中粮期货研究院

关注点2：伦铜“历史性”贴水

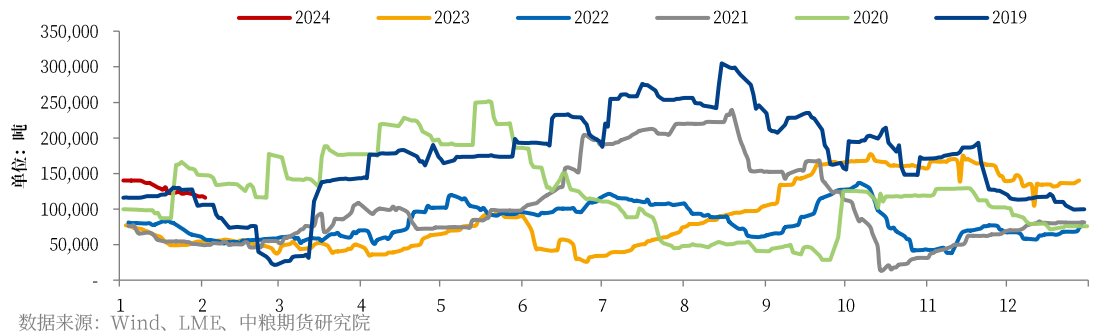
图表：LME铜0-3



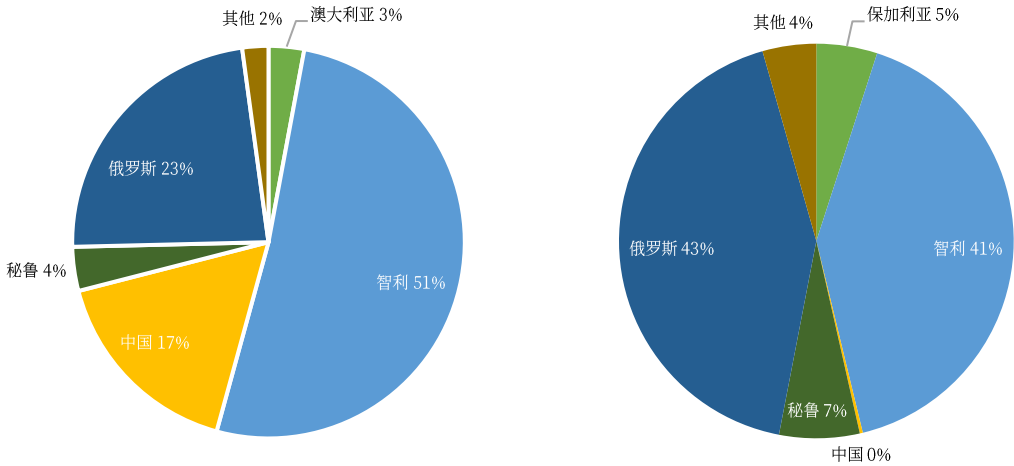
图表：LME铜注销仓单



图表：LME铜注册仓单



图表：LME库存分来源地区-9月/12月



- 当前LME0-3呈现“史诗级”贴水，贴水程度为历史最低，主要有两方面原因：
- 一是因为LME仓库里有接近一半的俄铜，受海外制裁的影响，俄铜占比较高使得其出库难度加大；
- 二是因为海外需求相对国内偏弱，库存相对偏高的同时注销仓单持续偏低，给升贴水形成一定压力。
- 预计短期内，伴随海外需求没有明显好转，俄铜制裁未有转机，这一贴水趋势将有所持续。

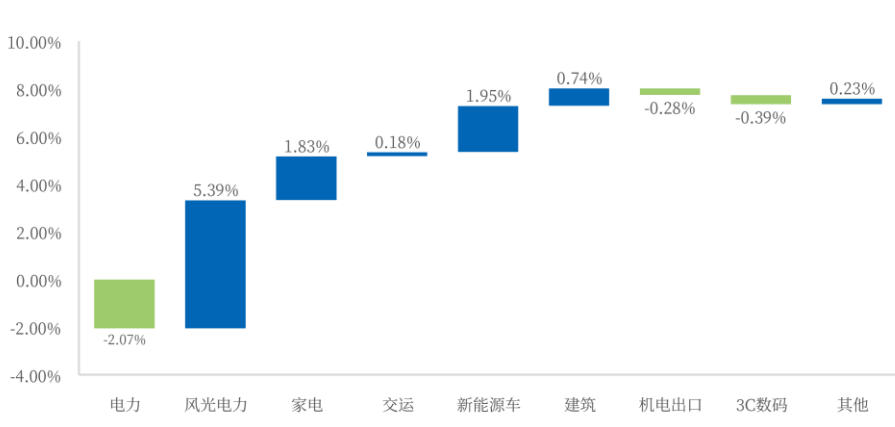
关注点3：国内风光需求“负增速”

- 需求模型调整，风光增速于2023年表现远超预期，给铜需求增速贡献接近5.4%；风光大基地项目基本落地后，装机增速回归正常水平，同比前一年将出现“负增速”；
- 产量增量下调至50万吨，供应增速约为2.7%，需求增速2.8%的预期下，全年精炼铜供需格局转向小幅短缺7万吨；

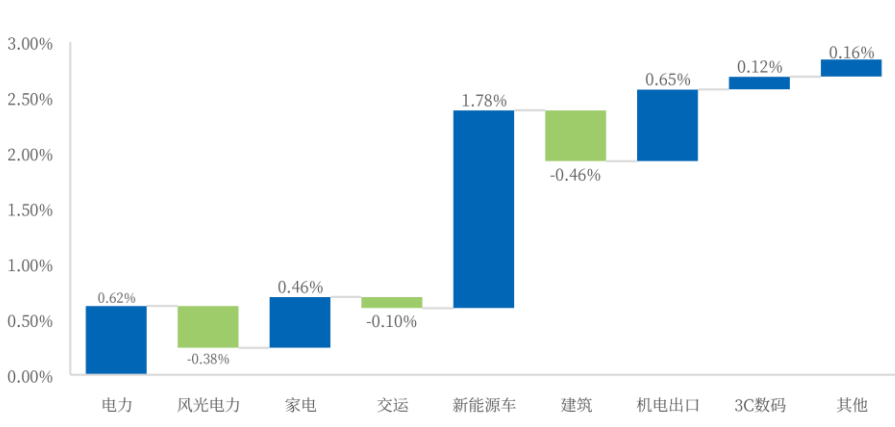
图表：国内精炼铜年度平衡表（万吨）

	2019	2020	2021	2022	2023	2024E
产量	914	951	998	1028	1144	1194
进口	347	452	344	367	351	336
出口	32	21	27	23	28	24
总供应	1230	1381	1315	1372	1467	1506
增速		12.3%	-4.8%	4.4%	6.9%	2.7%
总需求	1244	1323	1354	1376	1472	1513
增速		6.4%	2.3%	1.6%	7.0%	2.8%
平衡	(14)	58	(40)	(4)	(5)	(7)

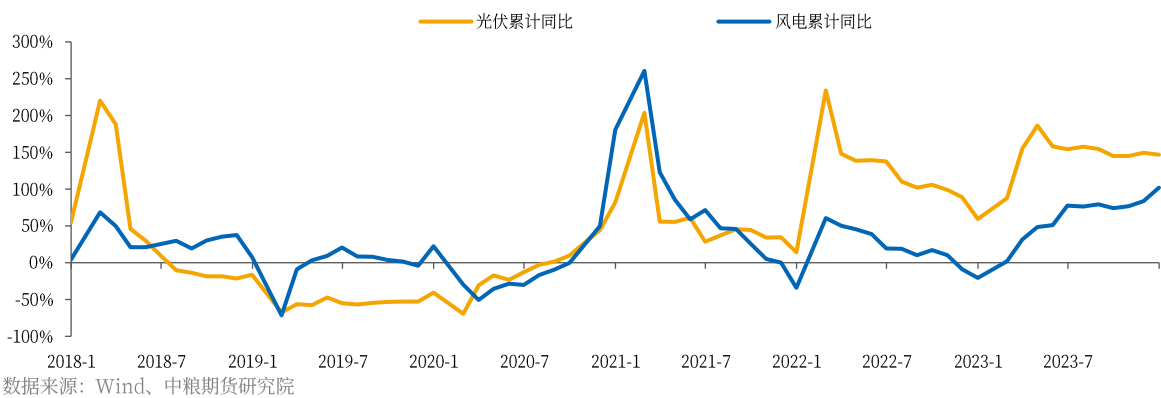
图表：2023年铜终端消费增速



图表：2024年铜终端消费增速




图表：风光新增装机增速



- 美国经济数据表现韧性依旧，降息时点有再度推迟的可能，市场更倾向于软着陆、不衰退的交易，叠加国内货币政策宽松逐步发力，铜价由此得以支撑；
- 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；
- 若宏观层面依旧呈积极的预期下，原料端干扰加剧，需求端未出现显著回落，伦铜、沪铜或仍将出现再度上破8700美元/吨、70000元/吨的可能；
- 当前预期下，一个月期，预计伦铜、沪铜价格区间分别为[8200,8800]美元/吨，[67000,71000]元/吨；全年来看，铜均价较去年小幅上升2%-3%，即伦铜8700-8800美元/吨、沪铜69000-70000元/吨；
- **预期偏差：**宏观层面变数较大，可能包含但不限于美国经济不着陆、二次通胀等事件的发生，国内出台更多利好政策，对应铜价有更多向下或向上的空间，应持续跟踪宏观面的变化对铜价的影响；基本上，TC的下行空间变数仍存，炼厂是否要采取提前检修或减产的不确定性依然较大；需求端分歧较大，关注国内需求不及预期、海外需求超预期的可能。

1. 期货、期权、场外以及掉期等金融衍生品业务交易风险性较高，并不适合所有投资者。投资者应在交易前充分了解相关知识和交易规则，依据自身经验和经济实力及投资偏好，谨慎的决定相关交易。
2. 中粮期货有限公司（“本公司”）是上海、大连、郑州、广州四家期货交易所会员，也是中国金融期货交易所全面结算会员。
3. 本公司具有中国证监会核准的期货投资咨询业务资格。
4. 本报告系本公司分析师依据合法公开或实地调研取得的资料做出，反映了分析师个人在撰写与发表本报告期间的不同设想、见解、分析方法及判断，旨在与本公司客户及其他专业人士交流使用。
5. 所有对市场行情的预测皆具有推测性，实际交易结果可能与预测有所不同。本报告的观点和陈述不构成任何最终操作建议，仅供参考使用。投资者应当其独立判断、自主做出期货交易决策，并独立承担期货交易后果。任何根据本报告做出的投资决策及导致的任何后果，均与本公司及分析师无关。本公司及分析师不保证对市场的预判能够实现。
6. 本公司及分析师力求分析建议的客观公正，研究方法的专业谨慎，但对这些信息的准确性和完整性不做保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。本公司及其他分析师可能发表其他与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告。
7. 在法律允许范围内，本公司或关联机构可能会就报告中涉及的品种进行交易，或可能为其他公司的交易提供服务。本公司的关联机构或个人可能在本报告发表之前已经了解或使用其中的信息。
8. 本报告版权归本公司所有。未经本公司书面授权，任何人不得传送、发布、复制、歪曲、修改、链接截取、删减等其他方式展示、传播本报告之内容。



中粮期货有限公司（“公司”）严格遵守于2022年8月1起正式实施的《期货及衍生品法》等相关法律要求，依法履行期货经营机构的相关职责；能够勤勉尽责、诚实守信的对待交易者，切实维护交易者合法权益。公司严格遵守证监会及其派出机构、行业协会等监管机构的相关要求，积极落实国资委、中粮集团等上及管理规范。

公司建立健全内部控制制度，并得到有效的执行。公司严格落实交易者适当性制度，向交易者充分揭示交易风险；公司建立业务隔离机制，有效防范利益冲突；公司依法履行反洗钱职责，有效的防范反洗钱风险的发生等等。

THANK YOU
感谢观看

