



五矿期货有限公司
MINMETALS FUTURES CO.,LTD

压力阶段加大，支撑仍强

铜月报

2024/01/05

吴坤金（有色金属组）

☎ 0755-23375135

✉ wukj1@wkqh.cn

👤 从业资格号：F3036210

👤 交易咨询号：Z0015924

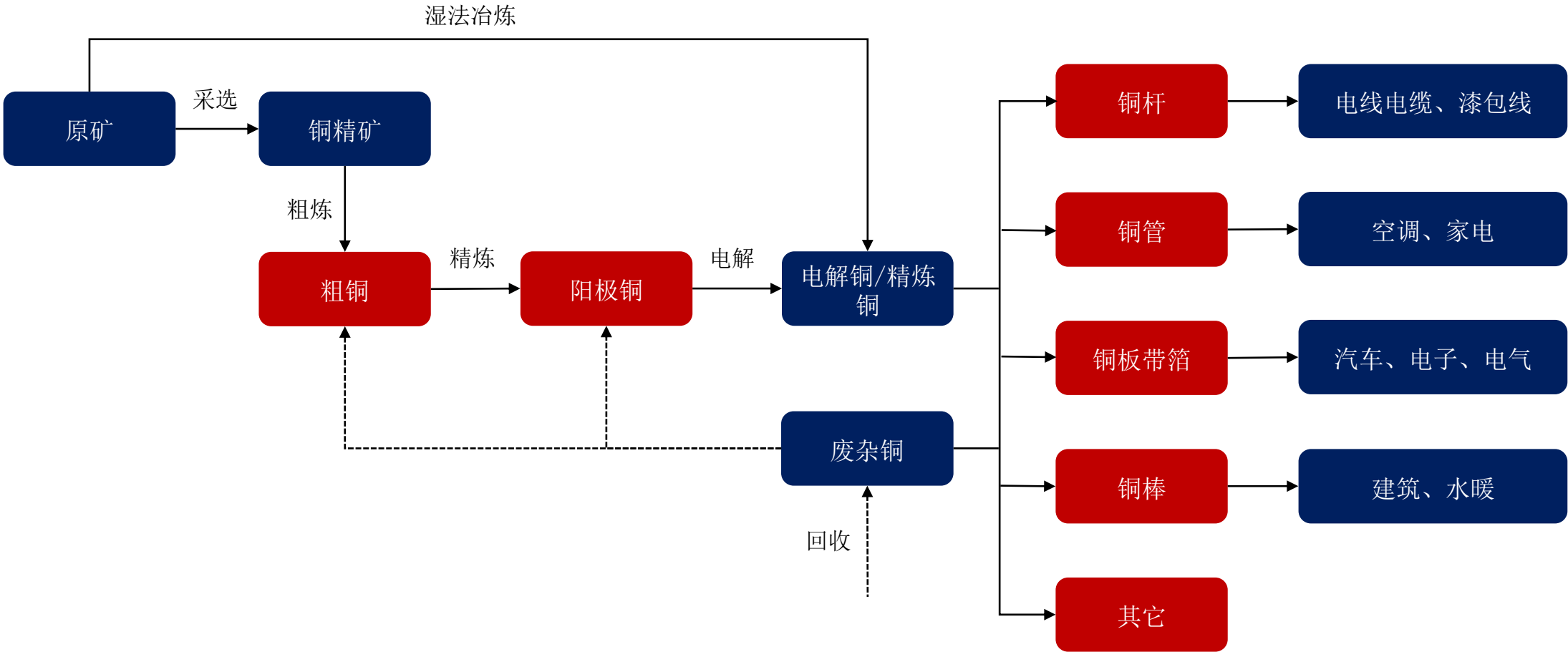
01

月度要点小结

- ◆ **供应：**2023年四季度海外铜矿供应扰动持续，铜精矿加工费连续下调，供需关系偏紧。12月国内精炼铜产量预估反弹，1月产量或有所下滑。
- ◆ **需求：**12月中国精炼铜表观消费延续两位数以上增长，需求维持高水平。12月海外制造业PMI延续分化，需求预期中性偏弱。
- ◆ **进出口：**12月中国精炼铜进口盈利缩窄，保税区溢价走低，进口进入季节性淡季。
- ◆ **库存：**12月中国境内铜库存小幅回升，海外交易所库存减少。1月全球显性库存有增加倾向。
- ◆ **小结：**进入1月，中国铜下游将逐渐进入季节性淡季，产量和进口量同样有一定回落预期，如果废铜替代量能增加，则供应将有小幅过剩。海外原料端供应扰动犹存，供需双弱格局延续。宏观层面，进入新年海外风险偏好有所走低，对于美联储降息的乐观预期出现一定程度的回摆，如果美国经济数据不弱，则乐观预期的修正还将持续；中国大体维持“弱现实强预期”的态势。总体上看，1月份铜价来自宏观和供需面的压力阶段加大，而供应扰动的存在和低库存使得铜价在回调后仍有较强支撑。本月沪铜主力运行区间参考：67000-70000元/吨；伦铜3M运行区间参考：8200-8800美元/吨。操作建议：观望或区间操作。

国内精炼铜供需平衡（万吨）

2022	产量	进口量	出口量	净进口量	上期所库存	库存变化	交易所以外库存	库存变化	上海保税区库存	库存变化	表观消费量	同比变化	累计同比	库存/消费
1月	81.8	29.8	0.9	28.9	4.1	0.4	3.8	0.1	17.2	3.0	107.2	-2.4%	-2.4%	1.8%
2月	83.6	28.5	1.1	27.4	15.9	11.8	6.4	2.6	23.1	5.9	90.7	-5.5%	-3.8%	3.3%
3月	84.9	32.3	4.5	27.8	9.1	(6.8)	3.3	(3.1)	22.0	(1.1)	123.6	9.1%	0.8%	2.5%
4月	82.8	28.9	6.1	22.8	4.8	(4.3)	3.2	(0.1)	24.6	2.6	107.4	-9.4%	-2.0%	2.4%
5月	81.9	30.7	2.9	27.8	4.2	(0.6)	2.9	(0.3)	21.2	(3.4)	114.0	4.4%	-0.7%	2.1%
6月	85.7	37.4	1.1	36.3	6.5	2.3	4.5	1.6	18.7	(2.5)	120.6	3.0%	-0.1%	2.2%
7月	84.0	30.0	1.3	28.7	3.7	(2.8)	3.5	(1.0)	15.6	(3.1)	119.6	0.1%	0.0%	1.7%
8月	85.6	33.2	1.0	32.2	3.7	0.0	3.2	(0.3)	9.0	(6.6)	124.7	10.6%	0.9%	1.2%
9月	90.9	36.4	1.4	35.0	3.0	(0.7)	2.7	(0.5)	3.9	(5.1)	132.2	12.7%	2.6%	0.7%
10月	90.1	26.5	0.9	25.6	6.3	3.3	2.3	(0.4)	1.2	(2.7)	115.5	5.1%	2.9%	0.7%
11月	90.0	38.1	1.0	37.1	6.5	0.2	4.2	1.9	1.8	0.6	124.4	3.7%	3.0%	0.9%
12月E	87.0	36.4	1.0	35.4	6.9	0.4	2.5	(1.7)	4.5	2.7	121.0	-6.5%	2.1%	1.0%
2023	产量	进口量	出口量	净进口量	上期所库存	库存变化	交易所以外库存	库存变化	上海保税区库存	库存变化	表观消费量	同比变化	累计同比	库存/消费
1月	85.3	30.0	1.3	28.7	14.0	7.1	9.6	7.1	8.2	3.8	96.1	-10.4%	-10.4%	2.3%
2月	89.9	24.8	4.2	20.6	25.2	11.2	6.2	(3.4)	15.6	7.4	95.4	5.2%	-3.2%	3.4%
3月	95.0	25.7	4.7	21.0	15.7	(9.5)	4.3	(1.9)	15.6	0.0	127.4	3.0%	-0.8%	2.5%
4月	97.0	26.0	2.7	23.3	13.7	(2.0)	2.5	(1.8)	13.8	(1.8)	125.9	17.3%	3.7%	2.1%
5月	95.8	29.4	1.8	27.6	8.7	(5.0)	3.1	0.6	10.5	(3.3)	131.1	15.0%	6.1%	1.6%
6月	91.8	29.8	2.2	27.6	6.8	(1.9)	3.1	(0.0)	7.8	(2.7)	124.0	2.8%	5.5%	1.3%
7月	92.5	30.3	2.7	27.6	6.1	(0.7)	3.6	0.5	5.6	(2.2)	122.5	2.4%	5.0%	1.1%
8月	98.9	34.1	2.1	32.0	4.1	(2.0)	4.3	0.7	4.6	(1.0)	133.2	6.8%	5.3%	0.9%
9月	101.0	34.4	1.8	32.6	3.9	(0.2)	3.1	(1.2)	3.3	(1.3)	136.3	3.1%	5.0%	0.7%
10月	99.0	35.4	1.6	33.8	3.6	(0.3)	3.0	(0.1)	1.3	(2.0)	135.2	17.0%	6.2%	0.6%
11月	96.0	38.3	1.7	36.6	2.6	(1.0)	2.7	(0.3)	0.6	(0.7)	134.6	8.2%	6.4%	0.4%
12月E	100.5			37.0	3.1	0.5	3.4	0.7	0.6	(0.1)	136.3	12.6%	6.9%	0.5%
2024	产量	进口量	出口量	净进口量	上期所库存	库存变化	交易所以外库存	库存变化	上海保税区库存	库存变化	表观消费量	同比变化	累计同比	库存/消费
1月E	97.0			34.0							128.0	33.3%	35.3%	



02

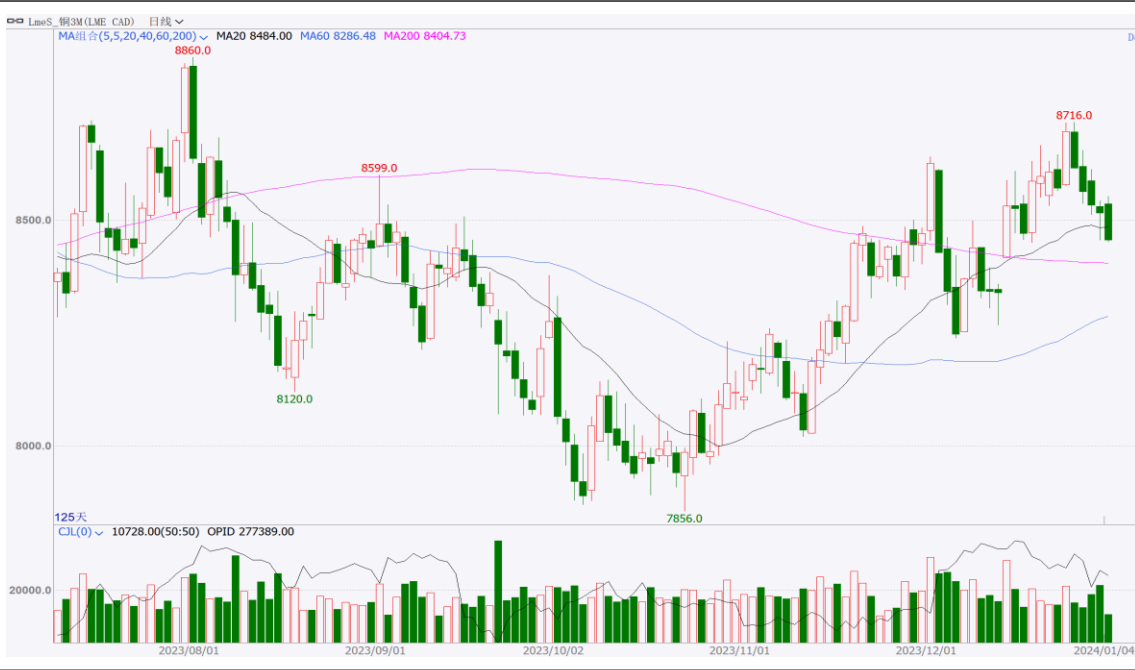
期现市场

图1：SHFE铜主连合约走势（元/吨）



资料来源：文华财经、五矿期货研究中心

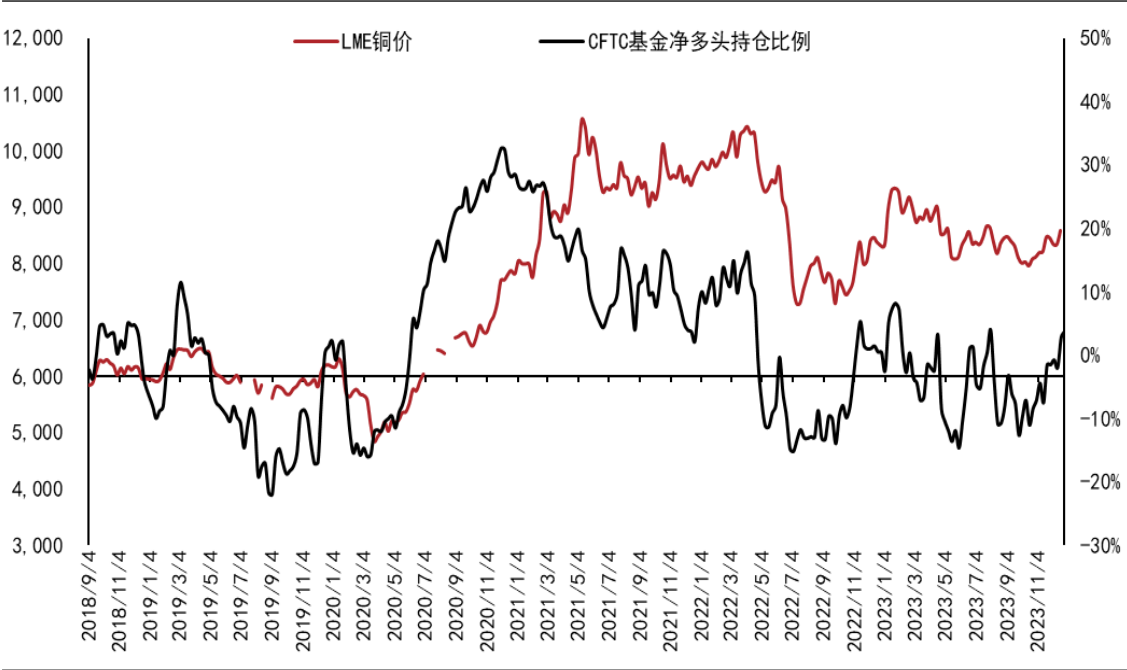
图2：LME3M铜价走势（美元/吨）



资料来源：文华财经、五矿期货研究中心

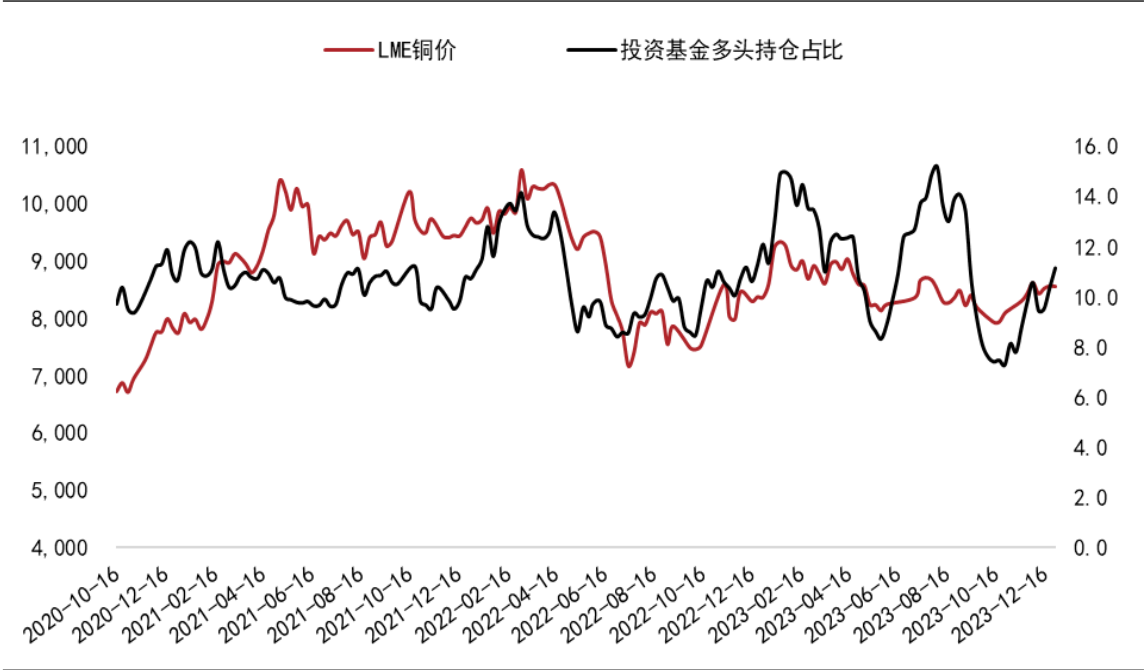
12月铜价震荡上涨，月内沪铜主力合约微跌0.17%，伦铜3M上涨1.09%。12月上旬对中国经济的担忧引起铜价回调，此后随着中央经济工作会议召开，市场情绪改善，海外权益市场走高亦提振市场情绪。当期美元指数跌2.1%，离岸人民币升值升值0.3%。1月初铜价回落。

图3：CFTC基金净多持仓比例&LME铜价（美元/吨）



资料来源：WIND、五矿期货研究中心

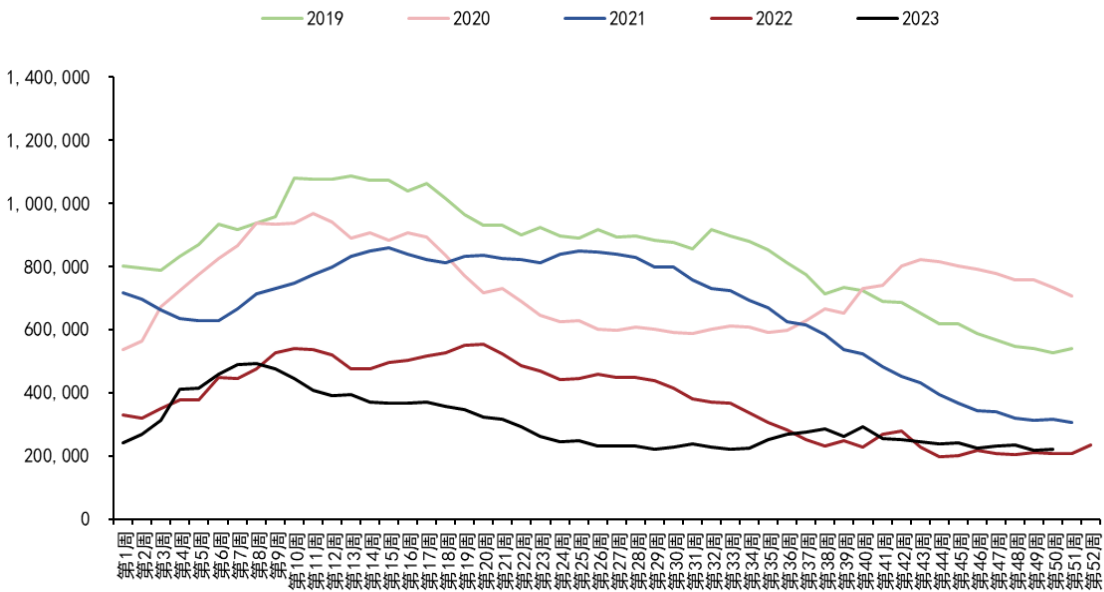
图4：LME投资基金多头持仓占比



资料来源：WIND、五矿期货研究中心

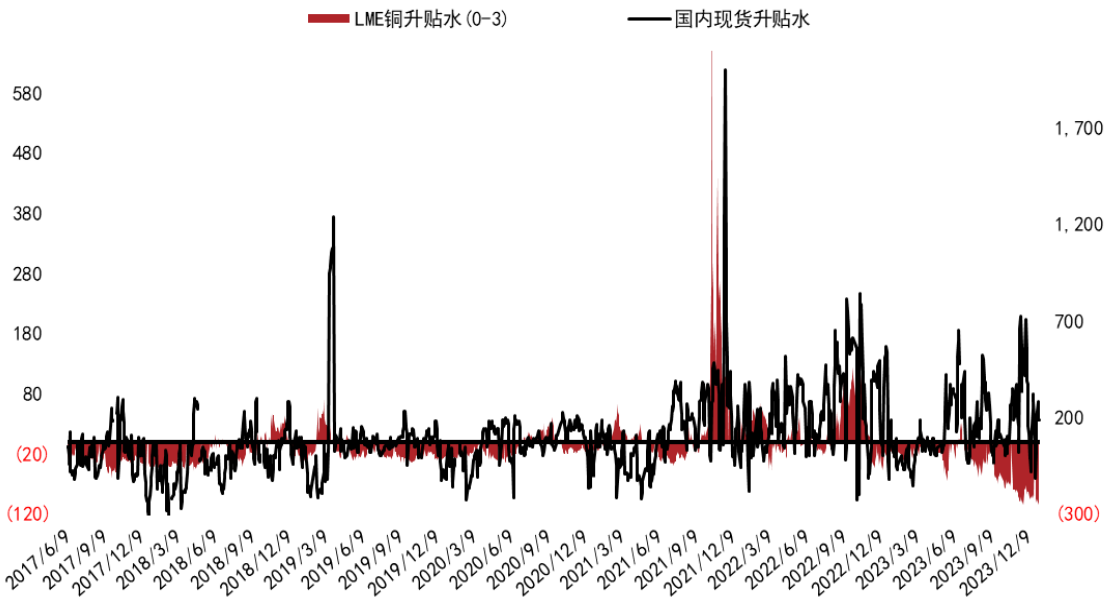
截至12月底，CFTC基金持仓转为净多，净多比例为3.6%，当月多头主动增仓，空头仓位基本不变。同期LME投资基金多头持仓占比回升，基金看多情绪继续回暖。进入1月，预计海外风险偏好变化、库存变化等因素对市场情绪影响较大。

图5：三大交易所加上海保税区铜库存（吨）



资料来源：LME、上期所、COMEX、MYMETAL、五矿期货研究中心

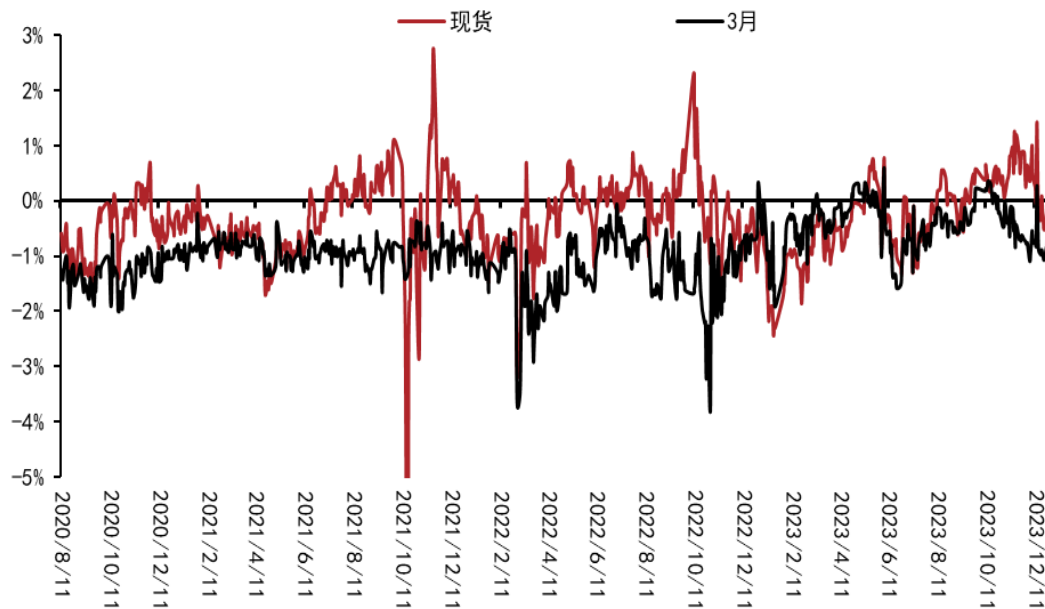
图6：国内外铜基差（美元/吨、元/吨）



资料来源：LME、WIND、五矿期货研究中心

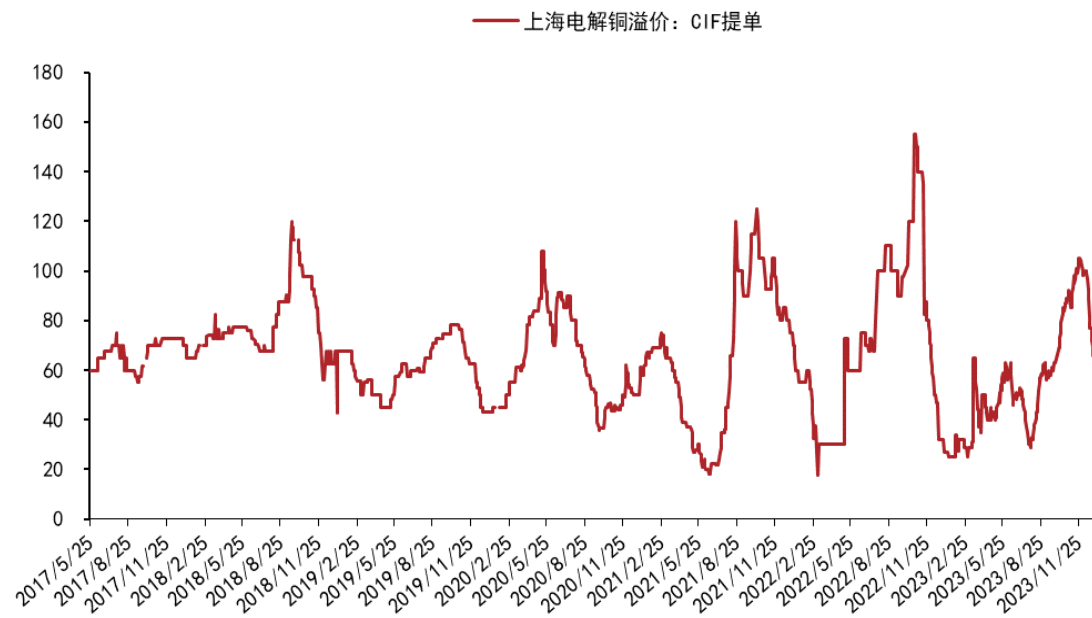
截至12月底，三大交易所加上海保税区库存约22.1万吨，环比减少0.3万吨，较年初减少约1.4万吨。12月LME和COMEX库存减少，中国保税区库存亦减少，上期所库存小幅增加。当期国内基差震荡走弱，1月初现货升水约185元/吨；LME现货对3月合约维持较大贴水，1月初报贴水98.5美元/吨，现货维持偏弱。

图7：中国电解铜进口盈亏比例



资料来源：LME、上期所、SMM、WIND、五矿期货研究中心

图8：上海保税区电解铜溢价（美元/吨）



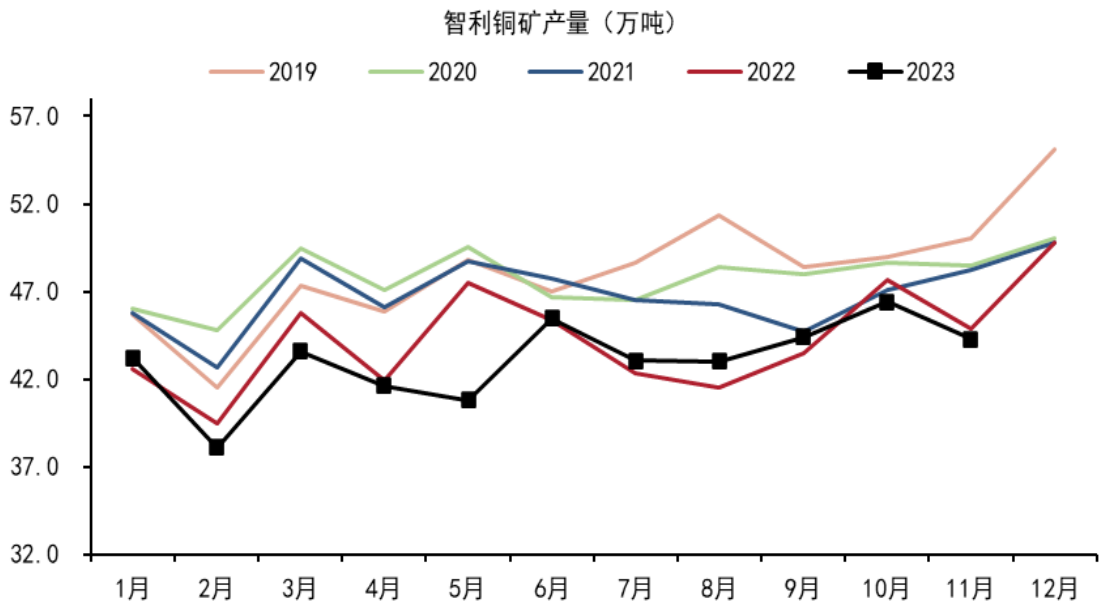
资料来源：WIND、五矿期货研究中心

12月人民币汇率小幅升值，铜现货进口盈利缩窄，当月保税铜溢价冲高回落，进口清关需求降低。进入1月，前期进口窗口开启引起的到港量或有增加，而随着春节临近，进口季节性偏弱。

03

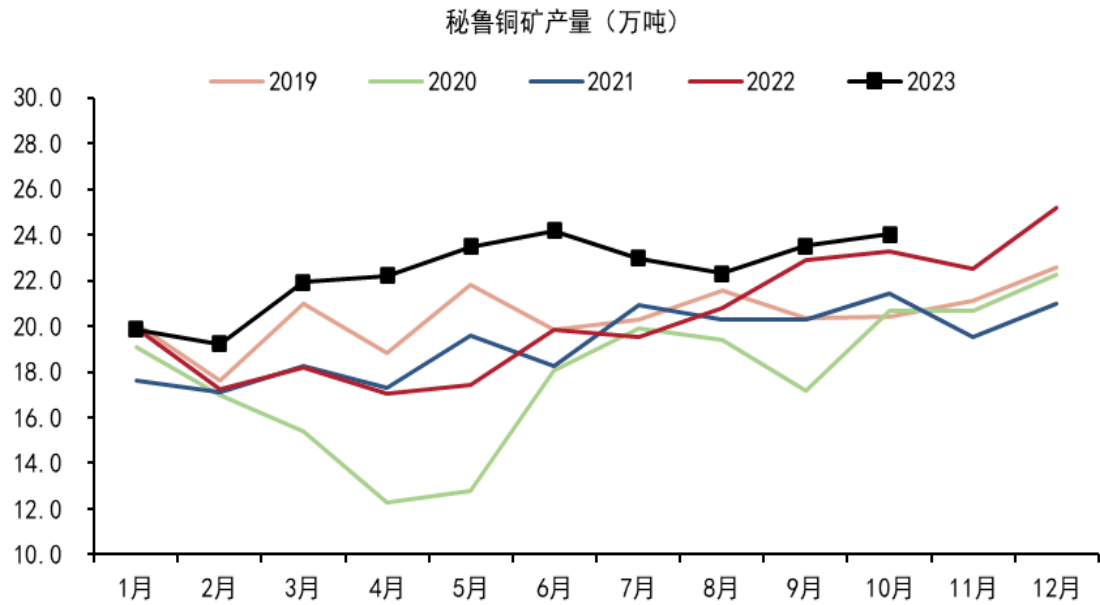
供需分析

图9：智利铜矿产量（万吨）



资料来源：智利铜业委员会、五矿期货研究中心

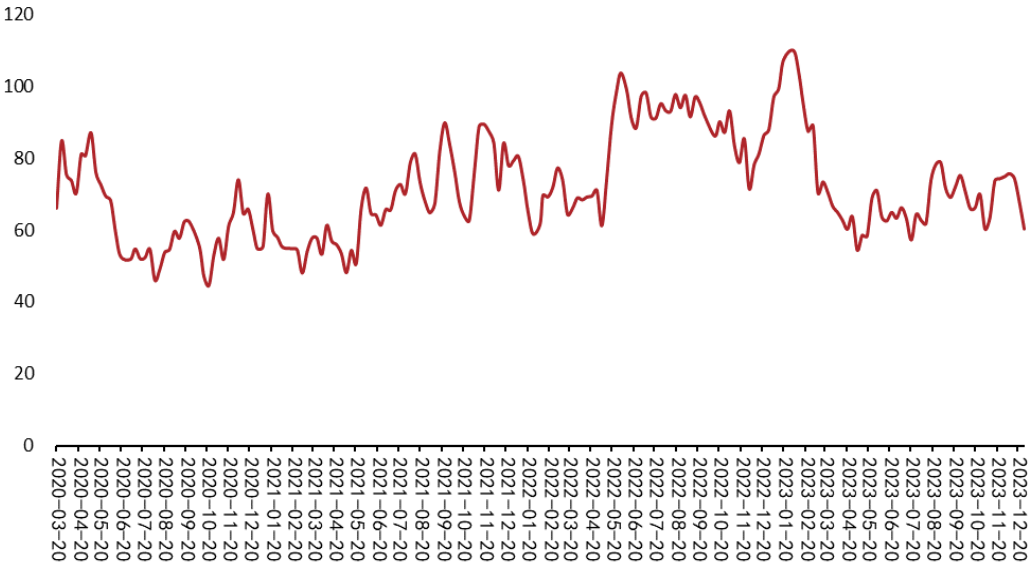
图10：秘鲁铜矿产量（万吨）



资料来源：秘鲁矿业部、五矿期货研究中心

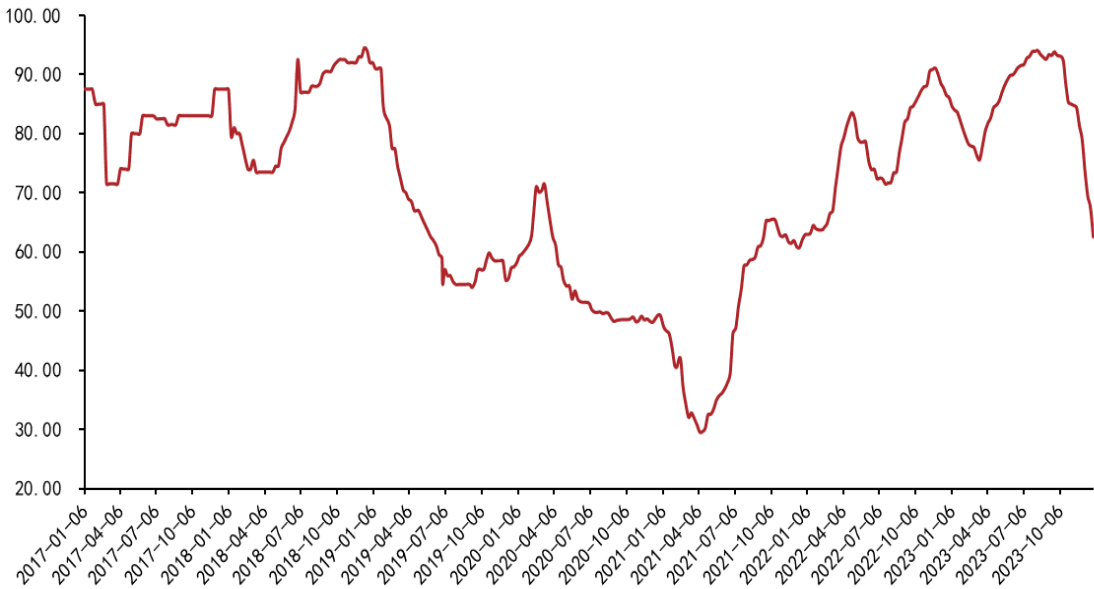
11月全球最大产铜国智利铜矿产量环比减少逾2万吨，同比减少2.3%，产量处于数年低位，减量主要来自智利国家铜业（Codelco），当月产量同比减少16%。10月秘鲁产量小幅升高，同比维持正增长状态。此外，第一量子旗下巴拿马铜矿仍处于停产状态，构成主要供应扰动。

图11：中国主要港口铜精矿库存（万吨）



资料来源：IFIND、五矿期货研究中心

图12：进口铜精矿粗炼费TC（美元/吨）



资料来源：SMM、五矿期货研究中心

12月中国主要港口铜精矿库存减少，港口现货供需收紧。加工费方面，12月进口铜精矿TC继续回调，月均价大幅下滑至68.3美元/吨，反映海外供应扰动下铜精矿供需关系加速恶化。

以上内容仅为本文档的试下载部分，为可阅读页数的一半内容。如要下载或阅读全文，请访问：<https://d.book118.com/087064056155006032>