

冠通期货研究咨询部

2024 年 1 月 03 日

铜精矿过剩缓解，铜价持续震荡

分析师

周智诚

期货从业资格证书编号：

F3082617

Z0016177

电话：

010-85356610

Email: [zhouzhicheng](mailto:zhouzhicheng@gtfutures.com.cn)

[@gtfutures.com.cn](mailto:zhouzhicheng@gtfutures.com.cn)

公司网址：

<http://www.gtfutures.com.cn/>

摘 要

□ 摘要

铜：2023 年年末公布的美国、欧洲 PMI 数据依然处于萎缩区间，美联储 12 月会议结束，正式讨论了降息的问题，市场对美联储 3 月降息的预期已经超过 80%；中国知名矿业企业和西方大资本仍在美洲、非洲、亚洲和其他地区开发新的大型铜矿山，相关资源整合加速，同时海外铜矿法律、劳资纠纷再次发生，巴拿马大型铜矿关闭可能整体影响 2024 年铜精矿过剩的情况；国内 PMI 数据同样表现欠佳，但电力电网建设、新能源汽车及配套设施建设仍在快速推进，令国内铜库存一直处于极低位置，未来发达经济体降息和实体经济复苏的前景令铜价保持坚挺，未来一段时间铜价继续区间震荡的可能性较大。

风险点：

- 1、美联储 3 月降息的预期发生变化；
- 2、美国欧洲 PMI 数据持续不佳对铜需求造成不良影响；
- 3、中东红海货运中断对全球产业链供应链和铜需求带来不良影响。

一、美国欧洲 PMI 仍然萎缩，市场预期美联储 3 月降息

上周二（12 月 26 日）标准普尔凯斯席勒房价指数显示，S&P/CS 全国房价指数同比上涨 4.8%，创今年迄今以来的最大单月升幅，较 9 月的同比 4% 涨幅有明显扩大；全国房价指数季调后环比上涨 0.6%；S&P/CS 20 座大城市房价指数同比上涨 4.87%，也创今年迄今以来的最大单月升幅，预期上涨 4.85%，9 月上涨 3.92%；20 座大城市季调后房价指数环比上涨 0.64%，预期上涨 0.6%，环比涨幅略有收窄；FHFA 房价指数环比上涨 0.3%，预期上涨 0.5%，前值上涨 0.6%；数据显示美国房价在 10 月涨幅进一步扩大，已连续第九个月上涨，并创下新的纪录；10 月正值按揭贷款利率处于 20 多年来最高位之际。

上周二万事达卡 SpendingPulse 的初步数据显示，从 11 月 1 日到 12 月 24 日，不包括汽车的零售销售比去年同期增长了 3.1%，大幅低于 2022 年假日季销售 7.6% 的增幅。今年美国假日零售销售增长显著不及去年，消费者们在变得挑剔，努力寻求高性价比和促销品。

图：美国 Markit 制造业 PMI/服务业 PMI；欧元区制造业 PMI/工业生产指数变化情况（2018.1-2023.12）



数据来源：WIND，冠通研究

上周四（12 月 28 日）公布的美国 11 月成屋签约销售指数月率为持平，预期增长 1%，前值下降 1.50%；本周二公布的美国 12 月达拉斯联储制造业活动指数 -9.3，前值 -19.9；美国 12 月里士满联储制造业指数 -11，前值 -5；

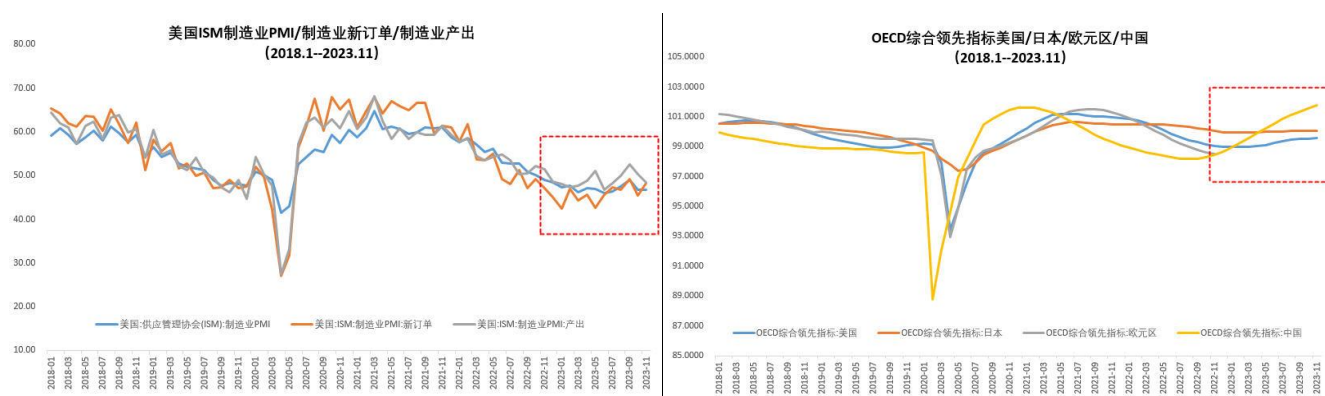
上周五（12 月 29 日）公布的数据显示，美国 12 月芝加哥采购经理人指数 (PMI) 从 11 月的 55.8 降至 46.9，预期 51.0；市场参与者将从本周五（1 月 5 日）公布的美国非农就业数据 (NFP) 中获得更多线索，预计 12 月份新增非农将从 11 月 19.9 万降至 16.3 万；截止上周五据 CME 集团的 FedWatch 工具，市场预期 3 月份降息的可能性为 88%。

本周二（1 月 2 日）标普全球发布的数据显示，12 月欧元区制造业 PMI 终值为 44.4，较 11 月的 44.2 略微提升，但仍然位于荣枯线下方；这已经是欧元区制造业 PMI 连续第 18 个月处于收缩区间。

媒体 12 月初的一项民意调查显示，欧元区 20 个国家将在冬季出现短暂的衰退。官方数据显示，欧元区三季度经济萎缩 0.1%，而第四季度经济同样没有好转，连续两个季度的 GDP 萎缩，意味着欧元区即将陷入技术性衰退。汉堡商业银行首席经济学家 Cyrus de la Rubia 对媒体表示：“在欧元区制造业持续低迷的情况下，制造业 PMI 与 11 月份相比几乎没有改善，这给欧元区描绘了一幅暗淡的图景，意味着欧元区在第三季度进入衰退。”

从分项指数来看，12 月新订单持续下降的情况略有缓解，但仍低于 50。2023 年全年，新订单指数仅从 41.5 升至 42.0。未完成订单指数显示，12 月的大部分工厂活动是通过完成旧订单而产生的，工厂信心极为低迷，欧元区制造业企业已连续第七个月裁员。作为欧洲经济的两大支柱，德国和法国 12 月 PMI 同样低迷。法国 12 月制造业 PMI 终值为 42.1，仅较前值提升 0.1，创下 43 个月新低；德国为 43.3，较前值 43.1 提升 0.2，虽然读数仍然处于低位，但已经是近 8 个月新高。

图：美联储 ISM 制造业/新订单/产出；OECD 综合领先指标美/欧/日/中国变化情况（2018.1-2023.11）



数据来源：WIND，冠通研究

2023 年全年，美国的 ISM 制造整体萎缩；11 月美国 ISM 报告显示，美国制造业仍保持弱势运行，制造业 PMI 为 46.7%，与上月持平，连续 13 个月低于 50%。12 月 18 日标普全球报告显示，美国 12 月 Markit 制造业 PMI 降至 48.2，12 月制造业产出指数降至 49，低于 11 月的 50.5，是今年 8 月以来最低，扭转了此前的扩张趋势。

OECD 综合领先指标（Composite Leading Indicators）由经合组织（OECD）公布，通过地产、制造业、消费、就业、金融市场等各类指标合成而来。CLI 指标高于或低于 100，表明实际 GDP 高于或低于长期潜在水平。当 CLI 下穿 100 时，意味着经济将进入收缩区间。2023 年 11 月，美国 OECD 综合领先指标（CLI）为 99.51，连续 18 个月低于 100，表明美国经济进入缓慢收缩状态，这与美国经济在 2022-2023 年保持较快增长显然是矛盾的；企业信心指数（BCI）和消费者信心指数（CCI）分别为 98.57 和 97.13，分别连续 17 个月和 44 个月收缩。

截止本周三（1月3日）据 CME “美联储观察”，美联储 2 月维持利率在 5.25%-5.50% 区间不变的概率为 87.1%，降息 25 个基点的概率为 12.9%。到明年 3 月维持利率不变的概率为 20.9%，累计降息 25 个基点的概率为 69.3%，累计降息 50 个基点的概率为 9.8%。

尽管最近一年以来美国通胀指数确实明显下滑，代价是美国实体经济、尤其是制造业持续进入萎缩状态；但美联储 12 月议息会议已经公开讨论了降息的问题，这令市场大为吃惊，整体上市场推测美联储明年 3 月开始降息的可能性越来越大。目前由于美欧都处于高息状态，美欧制造业 PMI 已经长时间萎缩，这对铜需求和铜价都造成了不良影响；但美联储正式讨论降息计划，说明即便通胀还没有完全回到理想水平，继续加息的必要性已经消失，降息无疑有利于制造业等实体经济，也利好铜需求回暖。海外铜价目前稳定在 8500 美元/吨上方并在之前已经触及 8600 美元/吨；国内宏观经济复苏不及预期，但政府出台稳增长的政策力度很大，有些已经看到效果；铜价在一定的基础上反复震荡，人民币期货铜价从一度短暂跌穿 67500 元/吨，到再度触及 69000 元/吨，虽有震荡但仍然保持在 68500 元/吨上方；都显示市场对铜价在海外降息乐观预期的推动下信心再度上升；在国内电力电网和新能源交通铜需求的支撑下，后市维持有韧性的震荡或许将是今年全年铜价的运行常态。

二、近期铜矿业端扰动的最新动向

（一）现有铜矿山或铜供应端减产的消息

12 月初，巴拿马政府命令加拿大矿商第一量子停止其在该国所有铜矿的运营，该公司旗下全球最大铜矿之一的 Cobre Panama 每年可生产约 40 万吨铜，占全球铜产量的 1% 以上。

此外，矿业巨头英美资源集团本月也表示，将明年的铜产量目标下调约 20 万吨，相当于从全球供应中抹除了一个大型铜矿的产量，且其预计 2025 年产量将进一步下降。

考虑到上述黑天鹅事件，多家机构对铜供应的预期反转，BMO 资本市场原本预测明年精炼铜将出现大量过剩，但现在却预测出现小幅赤字。一直看好铜的高盛此前预测 2024 年精炼铜将出现短缺，现在预计缺口将扩大到超过 50 万吨。杰富瑞现在仍预计，铜将在明年出现严重短缺。

（二）现有铜矿山增产（恢复生产）的消息

外媒 12 月 20 日消息，智利矿业公司安托法加斯塔 (Antofagasta) 正按计划斥资 44 亿美元在该国北部的 Centinela 铜矿建设第二家选矿厂，这将使该公司的总产量每年增加 17 万吨铜当量。该矿业公司表示，早期工程将立即开始，预计在 2024 年第一季度执行最终项目融资文件后，将开始全面建

设。首席执行官 Iván Arriagada 表示，该项目的第一批铜预计将于 2027 年开采。该公司指出，此举将有助于 Antofagasta 实现其 90 万吨铜产量盈利的长期目标，并使 Centinela 成为全球产量排名前 15 位的铜矿之一。“Centinela 第二选矿厂项目是我们盈利增长战略的关键要素，” Arriagada 说。“它还将降低净现金成本，并释放 Centinela 地区 20 亿吨矿石储量的巨大价值。”这位高管指出，新的日产量为 9.5 万吨的选矿厂将在 36 年内增加 14.4 万吨铜产量、13 万盎司黄金产量和 3500 吨钼产量。该公司表示，该项目将通过两种方式融资：一是来自 Centinela 股东 Antofagasta 和丸红公司 (Marubeni Corporation) 的直接融资，两家公司将提供约 40% 的总融资；二是来自贷款机构的项目融资。

外媒 12 月 22 日消息，据了解，阿布扎比的国际资源控股有限公司 (International Resources Holding RSC Ltd.) 将向赞比亚的莫帕尼铜矿投资逾 10 亿美元，以确保获得这种对能源转型至关重要的金属。目前人们对未来供应的担忧日益加剧。11 月 30 日，该集团被宣布为投资这个政府所有矿山的漫长过程的赢家。这笔交易将帮助赞比亚重振嘉能可公司 (Glencore Plc) 此前拥有的大型铜矿和钴矿。赞比亚国有控股公司 ZCCM Investments Holdings Plc 周五表示，IRH 将斥资 6.2 亿美元收购该公司 51% 的股份，其余股份由赞比亚政府持有。IRH 还同意向股东提供至多 4 亿美元的贷款。ZCCM 说，它还在与嘉能可就重组欠这家大宗商品交易商的债务进行谈判。莫帕尼的历史可以追溯到 1929 年，它需要大约 3 亿美元来完成嘉能可启动的项目，并将年产量提高五倍，达到 20 万吨。根据 ZCCM-IH 的数据，莫帕尼在 2023 年上半年亏损 1.96 亿美元。该公司在赞比亚铜带省经营着两个工厂，包括矿井、一家冶炼厂和一家精炼厂。此前，ZCCM-IH 于 2021 年以 1 美元现金和 15 亿美元债务收购了这家瑞士大宗商品巨头在莫帕尼 90% 的股份。嘉能可保留了该矿部分产出的承购权，直到债务全部还清。嘉能可曾与赞比亚前政府就该矿长期不盈利的未来发生冲突。

外媒 12 月 26 日消息，智利铜业委员会 Cochilco 在一份声明中称，智利的矿业投资预计将在 2023-2032 年期间达到 657.1 亿美元。智利是全球最大的铜生产国。Cochilco 表示，这低于去年发布的上一个 10 年预测的 736.5 亿美元，因为新的预测考虑了 49 个项目，而上一个预测是基于 53 个项目。该委员会称，铜项目预计将获得这一时期预计投资的大部分，为 573.5 亿美元。对黄金、铁矿石、锂和其他工业矿产的投资估计为 83.6 亿美元。

以上各类消息和报道可以看出，近期铜矿减产的消息再次冲击市场，**巴拿马铜矿纠纷长期化的可能性不大，但引发的减产预期却非常大，甚至可以直接影响 2024 年全球铜过剩的预期；**需要引起注意的是，西方大型矿业资本和中国等大型新兴经济体的知名矿企正在加速开发和整合世界各地包括中南美和非洲在内的铜矿资源，以求扩大铜产量并满足未来全球新能源转型对铜的需求；**种种迹象表明**

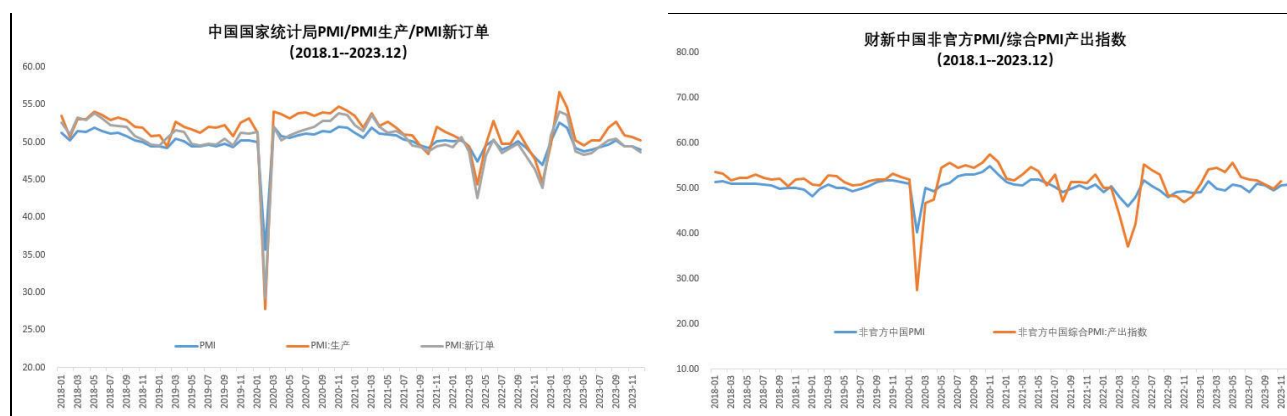
未来新铜矿的增产能力是充足甚至是巨大的，中短期看，外盘铜价从 8600 美元/吨上方小幅回落至 8500 美元/吨关口附近震荡；国内期货盘面铜价从 69700 元/吨附近小幅反弹至 68500 元/吨附近震荡，显示国内铜需求和低库存支撑了人民币铜价的高位震荡；目前国内外的铜需求都没有达到非常强劲的水平，只有中国的电力电网建设和新能源转型过程中出现较强的铜需求；缺少足够的海外需求难以支撑铜价持续稳健走高，但海外铜矿出现计划外减产和美联储等海外主要央行开始考虑降息，这有利于工业复苏和铜需求反弹；近期铜价区间震荡、偏强运行或许就是中期铜价的常见形态。

三、国内 PMI 数据有待改善，但精炼铜进口维持繁荣

12 月 31 日国家统计局公布的数据显示，12 月份，制造业采购经理指数（PMI）为 49.0%，比上月下降 0.4 个百分点，制造业景气水平有所回落。从企业规模看，大型企业 PMI 为 50.0%，比上月下降 0.5 个百分点，位于临界点；中、小型企业 PMI 分别为 48.7%和 47.3%，比上月下降 0.1 和 0.5 个百分点，均低于临界点。从分类指数看，在构成制造业 PMI 的 5 个分类指数中，生产指数和供应商配送时间指数高于临界点，新订单指数、原材料库存指数和从业人员指数低于临界点。生产指数为 50.2%，比上月下降 0.5 个百分点，仍高于临界点，表明制造业生产延续扩张。新订单指数为 48.7%，比上月下降 0.7 个百分点，表明制造业市场需求有所下降。

原材料库存指数为 47.7%，比上月下降 0.3 个百分点，表明制造业主要原材料库存量减少。从业人员指数为 47.9%，比上月下降 0.2 个百分点，表明制造业企业用工景气度有所回落。供应商配送时间指数为 50.3%，与上月持平，高于临界点，表明制造业原材料供应商交货时间继续加快。

图：中国国家统计局 PMI/生产/新订单；财新中国制造业 PMI/综合产出变化情况（2018.1-2023.12）



数据来源：WIND，冠通研究

2024 年 1 月 2 日公布的 2023 年 12 月财新中国制造业采购经理指数（PMI）录得 50.8，高于上月 0.1 个百分点，连续两个月位于扩张区间。从分项指数看，2023 年 12 月制造业生产、需求扩张速

度小幅加快，分别为 2023 年 6 月、3 月以来最高。受访企业反映，市场需求改善，当月消费品类与中间品类产品新订单增加，投资品类订单降幅放缓；生产方面，三大品类产量均上升，其中消费品类领先。此外，外需边际改善，新出口订单指数在收缩区间回升，为近六个月来最高。尽管供需扩张，12 月制造业就业压力仍未缓解，就业指数降至 2023 年 6 月以来最低。企业对用工相对谨慎，在人员自愿离职后没有填补空缺，甚至因需求疲弱而削减人手。不过，由于部分企业专门安排产能以清理积压业务，另有部分企业销售未如预期，当月积压业务量在连续六个月增长后首次出现下降。

图：中国每月出口/进口精炼铜情况；上海保税区洋山铜溢价/吨变化情况（2018.11-2024.1）



数据来源：WIND，冠通研究

12 月 8 日据海关总署发布的数据显示，2023 年 11 月份中国铜矿砂及其精矿进口量为 244.3 万吨，1-11 进口量为 2,506.8 万吨，同比增长 8.4%。海关总署数据显示，中国 11 月未锻轧铜及铜材进口量为 550,565.6 吨，10 月份为 500,168.0 吨；1-11 月累计未锻轧铜及铜材进口量为 5,042,362.8 吨，同比下降 5.9%。从金额方面来看，数据显示，2023 年 1-11 月中国未锻轧铜及铜材进口金额 43756.5 百万美元，同比下降 12.4%。

据富宝有色数据，2023 年 11 月中国铜矿砂及其精矿进口：244 万吨，同比增加 1.60%，环比增加 5.64%，1-11 月累计进口量 2507 万吨，同比增加 8.40%。未锻造铜及铜材进口：55.06 万吨，同比增加 2.00%，环比增加 10.08%，1-11 月累计进口量 504.24 万吨，同比减少 5.90%。阴极铜（A 级）进口：35.99 万吨，同比增加 8.62%，环比增加 14.58%，1-11 月累计进口量 294.22 万吨，同比增加 0.09%。未精炼阳极铜进口：8.42 万吨，同比减少 7.98%，环比增加 1.09%，1-11 月累计进口量 95.11 万吨，同比减少 12.07%。

11 月废铜进口：18.29 万吨，同比增加 13.21%，环比增加 17.75%，1-11 月累计进口量 178.66 万吨，同比增加 9.44%。据富宝有色分析，中国 11 月废铜进口及国产废铜消费均有不同程度提升，主要受 11 月订单尾部效应以及价格缓解后市场供应提升影响。其中据富宝有色预估，11 月中国再生

铜（紫铜）国内消耗量约 20.86 万吨，进口紫铜废料供应占比约占总量的 62%左右，进口原料增长趋势明显；进口国别方面，11 月主要进口国仍为美国、日本、马来西亚等地。其中美国进口量达 3.736 万吨，占总进口量的 20.42%；其次为日本，进口量 2.771 万吨，占比约 15.15%；随后为马来西亚，进口量 1.77 万吨，占比 9.69%；值得注意的是其他东南亚及亚洲国家进口量有所提升，或为后续进口废料发力点之一。

至 12 月 27 日，洋山铜溢价从 112.5 美元高位已经快速滑落到 80.35 美元；精废价差也震荡在 2000 元/吨上方。实货信号上，沪铜供求更加缓和，而社库的持续流出可能更多与年底企业财报账期有关。市场开始关注 1 月春节前的社库变动，虽然春节较晚，龙头下游企业 1 月多数时间正常生产概率大，但年末年初国内铜消费已入淡季，供应持续性更高，低社库有年底封账盘点备库的扰动，至 12 月底洋山铜溢价已快速跌回 72.5 美元；预计目前社库将继续累库，洋山铜溢价预计在 1 月继续下滑。

总体看国内铜价相对国际铜价更加坚挺，和国内宏观层面稳增长政策强力落地有一定关系。中央经济工作会议无疑带来巨大的信心和动力，国常会强调建立全国统一大市场；尽管受美欧维持高息影响，海外制造业仍将维持一段时间的低迷，铜价仍将处于一种“上有顶、下有底”的区间震荡，但震荡之中铜价有能力适度走高；尽管明年铜供给可能迎来增长并导致整个市场发生供给过剩，但新近突发的巴拿马铜矿停工事件、欧美大企业控制的铜矿减产也可能令铜精矿过剩的局面出现扭转，最终的前景目前仍难以判断。但铜价震荡幅度和节奏可以控制在预想的范围内，并引起足够的关注和警惕。

四、近期境外铜库存出现维稳势头，境内铜库存仍在最低位徘徊

近期美国 COMEX 铜库存和伦敦 LME 铜库存都出现基本维稳的态势。

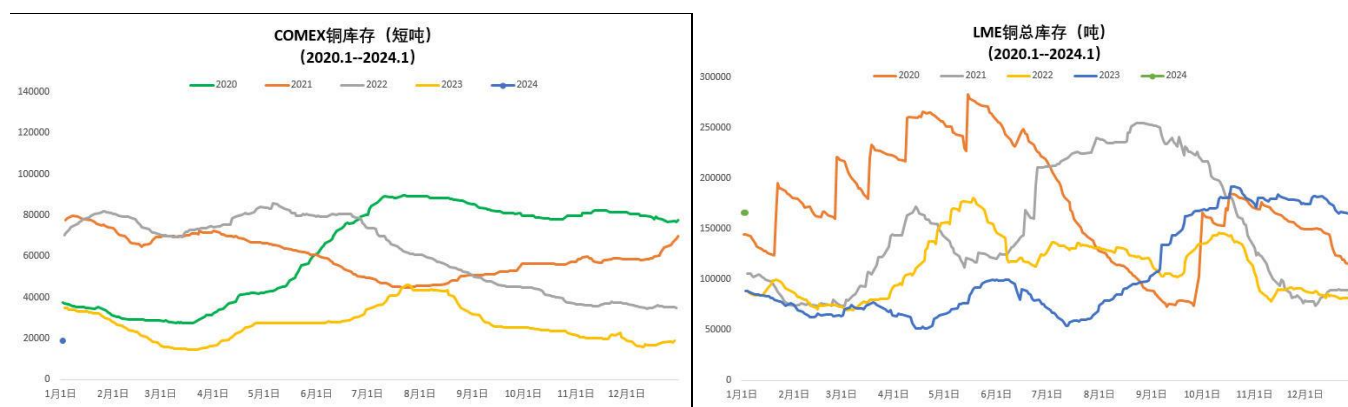
美国 COMEX 期铜继 2022 年下跌 14.9%之后，2023 年期铜上涨 1.97%，这也是 2021 年以来的最大年度涨幅，反映出市场预期美联储货币政策转向，今年可能开启一系列降息，这有助刺激经济增长和商品需求；大型铜矿关闭以及生产中断，可能导致全球矿铜供应转为紧张。从基金动态来看，美国商品期货交易委员会(CFTC)公布的持仓数据显示，投机基金在美国期铜市场减持净多单。截至 12 月 26 日，投机基金在 COMEX 铜期货和期权市场持有净多单 14,956 手，比一周前减少 1,258 手。作为对比，上周净买入 9,348 手。1 月 2 日 COMEX 铜期货成交量为 90,845 手，上一交易日为 61,904 手；空盘量为 193,697 手，上一交易日为 193,824 手。

本周二（1月2日）COMEX 铜库存：

铜	1月2日	12月29日
注册仓单	15395	15227
非注册仓单	3614	3582
总计	19009	18810

截止1月2日 COMEX 铜库存小幅增加 199 短吨至 19009 短吨。美国国内有报道称，由于全球铜矿供应可能比预期更为紧张，对铜价构成潜在支持。价值 100 亿美元的巴拿马科布雷铜矿关闭，英美资源集团将 2024 以及 2025 年的铜产量目标下调，促使分析师们调整对全球供应过剩的预期，原先预期的 2024 年全球供应过剩可能转为趋紧。

图：美国 COMEX 交易所铜库存情况和伦敦 LME 铜库存变化情况（2020.1-2024.1）



数据来源：WIND，冠通研究

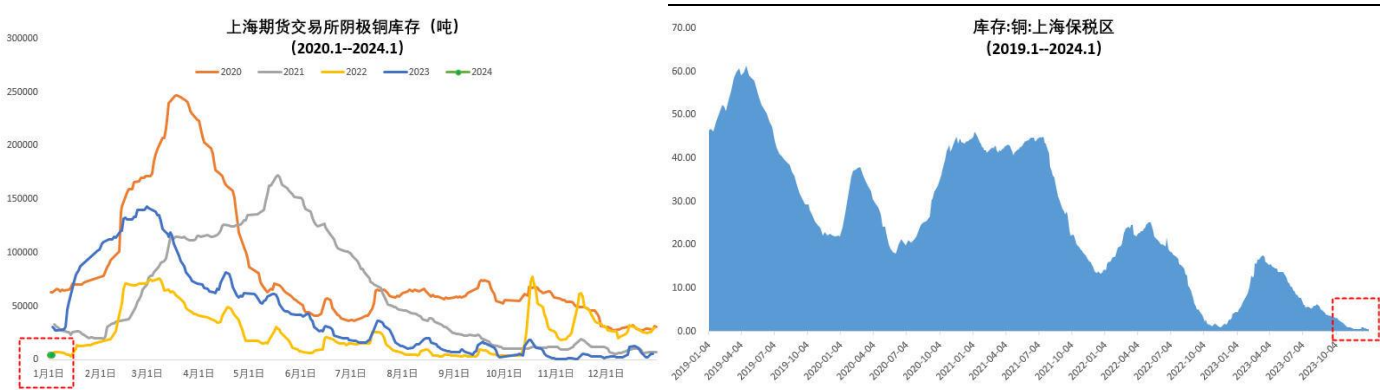
1月2日，LME 铜库存录得 16.57 万吨，较上一日减少 1600 吨，减少幅度为 0.96%；

最近一周，LME 铜库存累计减少 975.00 吨，减少幅度为 0.58%；最近一个月，LME 铜库存累计减少 8550.00 吨，减少幅度为 4.91%。

日期	库存（吨）	增减变化（吨）	增减幅度（%）
1月2日	165700	-1600	-0.96%
12月29日	167300	525	0.31%
12月28日	166775	1725	1.05%
12月27日	165050	-1625	-0.97%
12月22日	166675	1225	0.74%

历史数据显示，自 2021 年 1 月 4 日以来，LME 铜库存最高为 25.48 万吨，最低为 5.12 万吨，均值录得 12.24 万吨，当前库存（16.57 万吨）较均值增加 26.14%。

图：上海期货交易所铜库存情况和上海保税区铜库存变化情况（2020.1-2024.1）



数据来源：WIND，冠通研究

1月3日，上期所沪铜期货仓单录得4058吨，较上一交易日减少249吨；最近一周，沪铜期货仓单累计增加136吨，增加幅度为3.47%；最近一个月，沪铜期货仓单累计增加888吨，增加幅度为28.01%。

日期	期货仓单（吨）	增减变化（吨）	增减幅
1月3日	4058	-249	-5.78%
1月2日	4307	-1670	-27.94%
12月29日	5977	227	3.95%
12月28日	5750	1828	46.61%
12月27日	3922	1444	58.27%

截止12月25日，据Mysteel统计上海7家样本库存，广东4家样本库存，江苏3家样本库存，浙江2家样本库存，江西1家样本库存，重庆2家样本库存，天津3家样本库存，四川1家样本库存，河南1家样本库存，总样本覆盖79%，数据显示：12月25日国内市场电解铜现货库5.09万吨，较18日降2.22万吨，较21日降0.76万吨；

上海库存3.36万吨，较18日降1.28万吨，较21日降0.22万吨；
 广东库存1.13万吨，较18日降0.52万吨，较21日降0.42万吨
 江苏库存0.12万吨，较18日降0.02万吨，较21日降0.02万吨。国内库存继续表现下降，广东、上海地区库存均出现减少。其中上海地区周末有所到货，但部分现货未有入库，所以并未体现在库存当中，且仓库仍维持一定水平出库，库存因此下降，加之北方地区受气候影响，发运受限，当前铁路运输以民生物资优先，因此北方货源南下只能通过汽运等方式，但这一方式成本较高，运力有限，

因此国内货源补充暂时相对较少。

据 Mysteel 统计上海保税区 6 家样本库存，广东保税区 3 家样本库存，总样本覆盖率 85%。

12 月 25 日上海、广东两地保税区铜现货库存累计 0.94 万吨，较 18 日降 0.21 万吨，较 21 日降 0.02 万吨；

上海保税区 0.75 万吨，较 18 日降 0.15 万吨，较 21 日持平；

广东保税区 0.19 万吨，较 18 日降 0.06 万吨，较 21 日降 0.02 万吨；近期进口比价持续走弱，且加之年末，美金铜市场交投活跃度低迷，库存变化不大。

截止 1 月 2 日，据 Mysteel 统计上海保税区 6 家样本库存，广东保税区 3 家样本库存，总样本覆盖率 85%。1 月 2 日上海、广东两地保税区铜现货库存累计 0.74 万吨，较 25 日降 0.2 万吨，较 28 日增 0.01 万吨；上海保税区 0.60 万吨，较 25 日降 0.15 万吨，较 28 日增 0.02 万吨；广东保税区 0.14 万吨，较 25 日降 0.05 万吨，较 28 日降 0.01 万吨；保税区库存仍处于低位，

整体看，西方大型矿业资本和中国国内的知名矿企仍在世界各地增产铜矿石，但中美、南美产铜大国的法律纠纷、劳资纠纷再起，铜矿出现异常减产的情况有可能改变 2024 年铜矿石供给过剩的预期；美欧发达市场在 2024 年上半年开启降息几乎已经板上钉钉；如果美欧在上半年开始降息且力度达到预期，那么对全球工业复苏和铜需求将是非常有利的；中长期看铜需求和铜价无疑将是积极的；目前外盘铜价已经连续 6 周在 8500 美元/吨关口附近震荡，这显示目前到今年年底虽有各种不确定因素，但对铜需求和铜价已经出现了一定的乐观情绪；目前铜价区间震荡明显增多，短期看不排除铜价反复试探区间震荡上沿和下沿，测试铜供给是否已经真的过剩的可能性；如果年底前乐观情绪得到验证，那么美元铜价在近期已经抵达 8600 美元/吨的基础上，有可能在 1 季度再次测试 8800-9000 美元/吨区间，这在年末年初相对的铜消费淡季值得期待。

风险提示

- 1、美联储 3 月降息的预期发生变化；
- 2、美国欧洲 PMI 数据持续不佳对铜需求造成不良影响；
- 3、中东红海货运中断对全球产业链供应链和铜需求带来不良影响。

分析师 周智诚

冠通期货研究咨询部

联系方式

公司地址：北京市朝阳区朝外大街甲 6 号万通中心 D 座 20 层（北京总部）

公司电话：010-85356596

Email: zhouzhicheng@gtfutures.com.cn

本报告发布机构--冠通期货股份有限公司（已获中国证监会许可的期货交易咨询业务资格）

免责声明：

本报告中的信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对

所述品种买卖的出价或征价。我公司及其雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。本报告仅向特定客户传

送，版权归冠通期货所有。未经我公司书面许可，任何机构和个人均不得以任何形式翻版、复制、引用或转载。