

冠通期货研究咨询部  
2024 年 2 月 7 日

## 美联储 3 月降息概率大降，铜价下滑

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：刚刚公布的美国 1 月非农就业数据显示美国劳动力市场依然十分火热和强劲，再加上美联储主席鲍威尔接受采访表示美联储将对降息问题“十分谨慎”，这导致市场对美联储 3 月降息的预期下滑至 20% 以下，同时市场对 5 月降息的预期也仅在 50% 左右；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；铜矿的矿业扰动增多，市场预期 2024 年铜精矿可能出现不足，已经导致铜 TC 费用明显下降；短期中东地缘紧张加剧，全球供应链出现不稳定因素；临近春节假期，国内铜库存出现小幅累库；未来发达经济体降息和新兴国家经济复苏的前景令铜价整体保持坚挺，近期出现的铜价小幅下滑，仅仅是铜价整体反复震荡一部分的可能性较大。

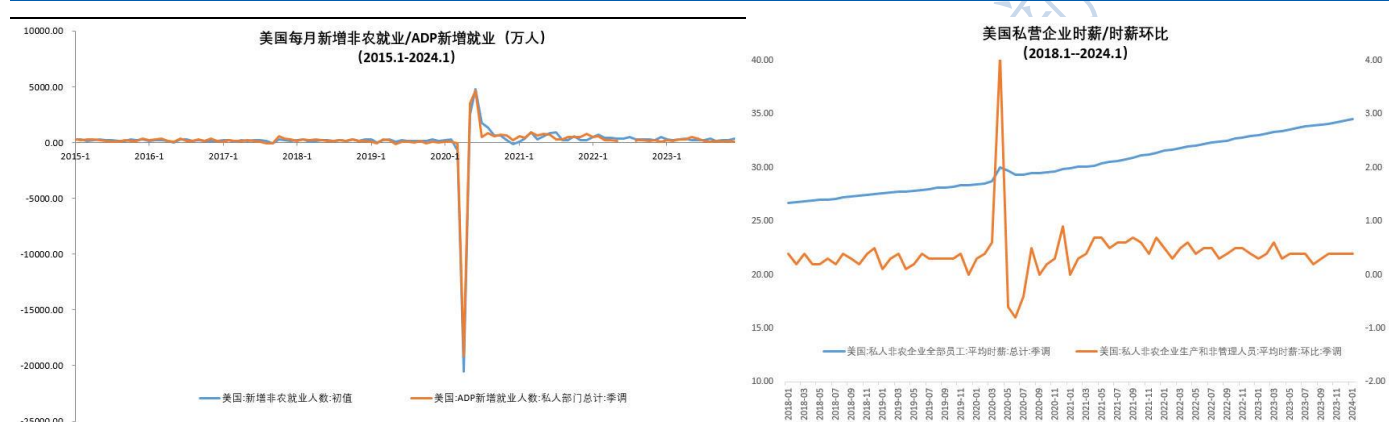
#### 风险点：

- 1、美联储 3 月降息基本不可能，甚至 5 月降息概率继续快速下滑；
- 2、国内进入春节假期，铜下游开工大幅下降对铜需求带来短期不良影响；
- 3、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 1 月非农数据异常强劲，市场预期美联储推迟降息

上周二（1 月 30 日）美国劳工统计局报告显示，美国 12 月 JOLTS 职位空缺 902.6 万人，预期 875 万人，11 月前值从 879 万人上修至 892.5 万人；12 月份的 JOLTS 数据超出了媒体调查的所有经济学家的估计；12 月职位空缺数比失业工人数多出 275.8 万，较 11 月的 266.2 万差距小幅上升；12 月每个失业工人对应 1.44 个职位空缺，较 11 月显著反弹；该比例在过去一年多的时间里，总的趋势是下降的；该比例在新冠疫情前为 1.2；12 月自主辞职的人数降至 340 万，为近三年来的最低水平；近几个月来，该数据显著下降，这意味着美国人对自己在当前市场上找到其他工作或获得薪资更高的新工作的信心不足；这表明尽管劳动力需求依然强劲，但劳工们变得更加谨慎。

图：美国新增 ADP/非农就业数据；美国私营企业时薪/时薪环比变化情况（2018.1-2024.1）



数据来源：WIND，冠通研究

上周三（1 月 31 日）美国 ADP 就业报告显示，美国 1 月 ADP 就业人数 10.7 万人，创 2023 年 11 月以来最小增幅，预期 15 万人，修正后的前值为 15.8 万人；报告称，在就业人数大幅不及预期之时，1 月份工资增幅持续放缓；1 月就业人员薪资同比增长 5.2%，低于去年 12 月的 5.4%。对于跳槽的人来说，工资增幅为 7.2%，创 2021 年 5 月以来的最低增速。上周二国际货币基金组织（IMF）报告中指出，目前预计 2024 年全球经济增长率为 3.1%，比 10 月份的预测值提高了 0.2 个百分点；IMF 认为，尽管中东地缘政治动荡带来了大宗商品价格飙升和供应链问题等新风险，但全球经济硬着陆的可能性已经降低。IMF 的预测仍低于 2000 年至 2019 年 3.8% 的全球平均增长率。该机构表示，高利率、部分财政支持计划终止以及生产率的低增长仍是影响经济增长的因素。IMF 也在报告中指出，紧缩政策导致大多数地区的通胀率下降速度快于预期；IMF 认为，2024 年全球通胀率为 5.8%，2025 年为 4.4%。发达经济体今年的通胀率将降至 2.6%，明年将降至 2%。

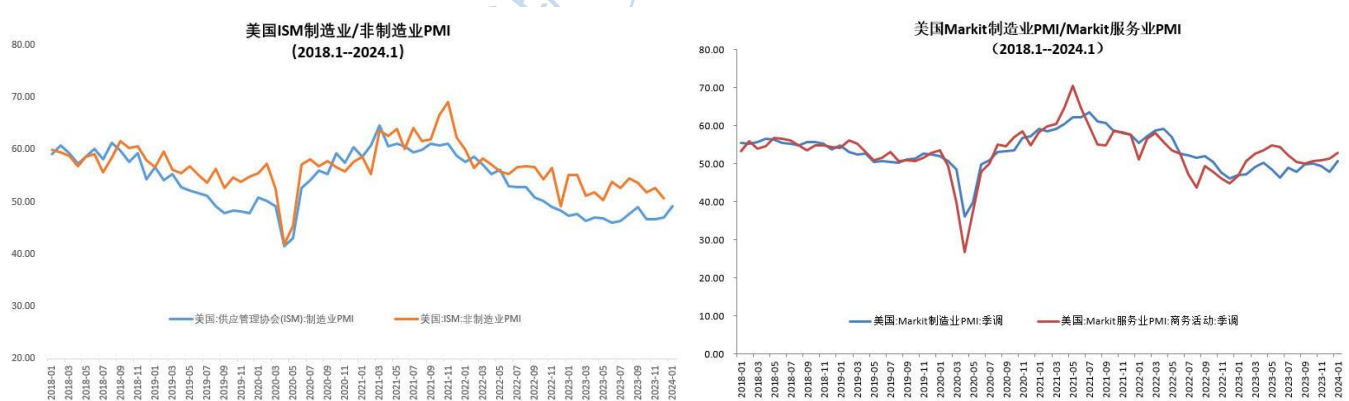
上周三（1 月 31 日）美联储 1 月议息会议将联邦基金利率连续第四次会议保持在 5.25%-5.50% 的二十二年来高位不变，符合市场预期；值得注意的是，本次会议声明作出了几处“重大修改”，特

别是删除了有关“在通胀受控并朝着 2%目标迈进之前继续加息”意愿的经典语句；声明重要的变化包括：完全删除了对“美国银行体系健全且有韧性”的评价，以及对“家庭和企业面临更为收紧的金融和信贷环境可能会对经济活动、就业和通胀造成压力”的语句；同时，声明新增表述“委员会判断，实现就业和通胀目标的风险正在走向更好的平衡”，暗示自 2022 年 3 月至 2023 年 7 月 11 次共 525 个基点的加息历程走到了终点。

声明将去年 12 月“在决定可能适合让通胀随着时间推移回到 2%的任何额外政策紧缩程度时”这句话，改为了“在考虑对联邦基金利率目标区间的任何调整时”，都证实降息即将到来。但是，本次声明也格外强调“在对通胀持续迈向 2%更有信心之前，委员会不认为降低（利率）目标区间是适宜的”，代表美联储明确表态“尚未准备好开始降息”。声明也没有再提会考虑“货币政策的累计和延后影响”等指标。美国国内有分析称，这表明美联储寻求在通胀数据走低而经济增长保持弹性的新形势下制定未来路线；而且缩表计划会继续照常进行；

美联储维持对“就业增长放缓但保持强劲”、“失业率保持在较低水平”、“过去一年通胀放缓但保持高企”等评述，并称“经济活动一直在稳步扩张”，态度似乎好于去年 12 月声明中的“经济活动较三季度的强劲增速有所放缓”。美联储 1 月会议结束后，利率期货显示，目前市场预计美联储 3 月份降息的概率下降至 35.5%，前一天约为 48%，而 12 月份时一度高达 94%。与此同时，目前期货市场现在反映出 5 月份降息的几率接近 90%。

图：美国 ISM 制造业/非制造业 PMI 指数；美国 Markit 制造业/服务业 PMI 变化情况（2018.1-2024.1）



数据来源：WIND，冠通研究

上周四（2月1日）公布的美国1月ISM制造业指数49.1，创15个月新高，预期47.2；美国1月ISM制造业意外上涨，虽然仍处于萎缩态势，且为连续第15个月萎缩，但最新数据超出了绝大多数经济学家的估计，并创下2022年以来的最高，表明美国制造业出现企稳的迹象；同日稍早公布的美国1月Markit制造业PMI终值上升至50.7，创2022年9月份以来新高，预期和初值均为50.3。

其中新订单分项指数终值上升至 52.6，创 2022 年 5 月份以来新高，就业分项指数终值创 2023 年 9 月份以来新高。标准普尔全球市场情报首席商业经济学家表示：新年伊始，制造商的脚步充满活力。由于需求激增，企业对未来一年的乐观情绪已飙升至 2022 年初以来的最高水平。

上周五（2 月 2 日）美国劳工统计局数据显示，美国 1 月非农就业人口增加 35.3 万人，预期 18.5 万人，本次非农数据高于所有分析师的预期；经过修正后，11 月和 12 月新增就业人数合计较修正前增加 12.6 万人；美国 1 月平均每小时工资增速同比达到 4.5%，创 2022 年 3 月以来最高，预期增速 4.1%，12 月的工资增速由 4.1% 上修至 4.3%；1 月环比增速达到了 0.6%，为预期 0.3% 的两倍；1 月份非农就业人员的平均每周工作时间下降了 0.2 小时至 34.1 小时，全年下降 0.5 小时，降至新冠危机最严重时期的最低水平。导致市场对于美国经济迈入衰退的担忧升温。

失业率连续第三个月 3.7%，市场预期 3.8%，失业人数保持在 610 万，变化不大；1 月劳动力参与率保持在 62.5% 的水平；在本次非农尽管机构调查显示就业人数增加了 35.3 万人，但家庭调查报告就业人数减少了 3.1 万人；虽然 2020 年 12 月以来，就业数据不断攀高，但二者之间的差距愈发加大，目前家庭调查的就业人数比机构调查要少 900 万人。1 月份就业报告的调查周正值严冬天气，扰乱了美国许多地区的经济活动，这包括德克萨斯州的严寒、中西部的大雪和东北部的洪水。因恶劣天气而无法上班的员工人数超过 50 万，为近三年来最多。美国 1 月非农就业数据公布后，非农数据发布后，市场预期美联储 3 月份会议降息的几率约 20%；市场还下调了对今年降息次数的预期，预计今年还会有大约五次降息。

本周一（2 月 5 日）鲍威尔在美联储 1 月会议后接受了哥伦比亚广播公司（CBS）60 分钟节目采访。鲍威尔在采访中表示，美联储今年将谨慎进行降息，并且降息速度可能会比市场预期慢得多。他表示联邦公开市场委员会不太可能在 3 月份采取期货市场一直预期的第一步行动；鲍威尔表示，虽然新的预测要到 3 月 20 日才会公布，但“在此期间没有发生任何事情让我认为人们会大幅改变他们的预测。”鲍威尔重申，美联储官员希望看到更多经济数据，以确保通胀可持续实现 2% 的目标。他表示：“过早采取行动的 danger 在于，工作还没有完全成就，而且过去六个月真正良好的数据在某种程度上不能成为通胀走向的真实指标。”鲍威尔对经济总体持乐观态度，指出通胀虽然仍高于美联储目标，但在就业市场强劲的情况下已经有所放缓；但由于刚刚公布的 1 月份的就业报告表现强劲，令 3 月降息的希望破灭；此外，鲍威尔重申，在这个总统选举年，他和他的同事都不会受到政治压力的影响：“我们的决定中不考虑政治。我们从来不这样做。我们永远不会。”“我们承诺随着时间的推移将通胀恢复到 2%。我们不会等到通胀率达到 2% 才降息。事实上，我们现在正在积极考虑未来降息，以 12 个月为基础，通胀不是在 2%，是在 2-3% 之间。”鲍威尔指出，从长期来看，美国联邦政府正走在一条不可持续的财政道路上，这意味着债务增长速度快于经济增长速度。所以，这是不可持续的。



我们实际上是在向后代借钱。每一代人都应该为他们所需要的东西买单。而不是把账单交给我们的子孙后代。关于银行业危机：肯定会有一些银行关闭或合并，不再存在，但我认为 2008 年的危机不会重演。

本周一（2 月 5 日）ISM 公布的数据显示，美国 1 月 ISM 服务业指数上升至 53.4，创四个月新高，预期 52；12 月前值为 50.5。1 月服务业 PMI 一个月上升 2.9 个点，单月升幅为一年来最大；同日稍早数据显示，美国 1 月 Markit 服务业 PMI 终值上升至 52.5，创 2023 年 6 月份以来新高，并连续 12 个月扩张，预期 52.9；标准普尔评论称，美国服务业今年开局良好，产出和需求增长加速，而价格压力明显降温。截止本周三（2 月 7 日）凌晨，据 CME “美联储观察”：美联储 3 月维持利率在 5.25%-5.50% 区间不变的概率为 80.5%，降息 25 个基点的概率为 19.5%。到 5 月维持利率不变的概率为 33.2%，累计降息 25 个基点的概率为 55.3%，累计降息 50 个基点的概率为 11.5%。

尽管最近一年以来美国通胀指数确实明显下滑，甚至 PCE 通胀已经下滑至 2%-3% 区间，但代价是美国制造业持续进入萎缩状态；美联储 1 月议息会议很有可能是最后一次维持现有利率水平不变，但强劲的 1 月非农就业数据令美联储 3 月开始降息的可能性骤然下降至接近零，目前市场认为即便 5 月的降息概率也仅仅在 50% 附近。即便目前通胀还没有完全回到最理想水平，但降息无疑有利于制造业等实体经济，2024 年的铜需求向上的积极改变非常有赖于美联储等央行启动力度足够大的降息进程。海外铜价目前从几周前 8500 美元/吨上方开始下滑至 8300 美元/吨附近后反弹，目前再次稳定在 8400 美元/吨附近；国内宏观经济复苏不及预期，但政府出台包括房地产在内的稳增长的政策力度很大，有些已经看到效果；人民币期货铜价从触及 70000 元/吨，下滑至目前保持在 68000 元/吨附近；都显示铜价虽有小幅下滑，但市场信心有很强韧性；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

外媒 2 月 6 日消息：智利 Codelco 首席执行官本周二对路透表示，资金紧张的智利 Codelco 旗下铜矿的产量在 2023 年降至 132.5 万吨，并承诺未来一年将略有回升。Codelco 首席执行官 Ruben Alvarado 在参观地下 Chuquibambilla 矿时告诉路透社，到 2024 年，Codelco 矿山的产量预计将达到 135.3 万吨。由于运营问题和项目拖延，Codelco 的产量已降至 25 年来的最低水平，但该公司高管已保证，产量将会回升。Codelco 是全球最大的铜生产商。

智利矿山负责人：智利国家铜业公司预计 2025 年在楚基卡马塔矿山更换输送带时将停产约一个月。

外媒 2 月 1 日消息：据矿业和贸易商嘉能可 (Glencore) 周四报告称，2023 年铜、镍和钴产量下降，并暗示今年产量将进一步下降。Jefferies 分析师表示：“生产挑战已成为该行业的普遍现象，矿业中多数大宗商品供应缺乏增长，应会导致未来 12 个多月价格上涨。” 嘉能可表示，其 2023 年铜产量为 101 万吨，较 2022 年下降 5%，而此前的指导产量为 104 万吨。该公司目前预计今年铜产量在 95 万至 101 万吨之间，反映出其出售澳大利亚 Cobar 矿的情况。分析师此前预计，今年铜供应将出现短缺，因为有迹象显示，供应可能不像此前认为的那样强劲。此前巴拿马下令关闭 First Quantum 年产 35 万吨的铜矿，而主要生产商英美资源集团 (Anglo American)、Codelco 和淡水河谷基本金属公司 (Vale Base Metals) 下调了铜供应预期。

## （二）现有铜矿山增产（恢复生产）的消息

比尔·盖茨和贝索斯投资的矿业创企 KoBold 称发现赞比亚的 Mingomba 或许是世界上品位最高的未开发金属矿床，或为此投资 20 亿美元建设。2 月 5 日，背靠比尔·盖茨和杰夫·贝索斯的美国矿业初创企业 KoBold Metals 表示，在赞比亚发现“巨大铜矿”，这一名为 Mingomba 的铜矿潜力可以与去年年产近 40 万吨的卡莫阿-卡库拉铜矿相媲美。

KoBold Metals 联合创始人兼总裁 Josh Goldman 在开普敦矿业 Indaba 会议前的一次采访中说，Mingomba 或许是世界上品位最高的未开发金属矿床，建设这座铜矿可能会耗资近 20 亿美元：KoBold 长期致力于在世界各地寻找新的金属矿藏，助力全球绿色能源转型，赞比亚为非洲第二大铜生产国，Mingomba 铜钴矿位于赞比亚铜矿带——著名的中非铜钴矿带的东南端，距离首都卢萨卡 (Lusaka) 以北约 500 公里处，距恩多拉 (Ndola) 160 公里。

KoBold Metals Africa 首席执行官 Mfikeyi Makayi 表示，包括竖井开采在内的矿山开发可能于 2027 年开始。媒体分析指出，Mingomba 可能是 KoBold 众多投资组合中最先取得成果的项目，该公司还在探索其他 60 多个区域，集中在澳大利亚、加拿大和美国。KoBold 2023 年在勘探上花费了近 1 亿美元，并预计 2024 年的勘探支出将超过这一数字。据悉，Mingomba 矿含 2.47 亿吨矿石，平均铜品位为 3.64%，这一数字比世界最大铜生产国智利的铜品位高出约六倍。赞比亚制定了雄心勃勃的铜产量目标，到 2032 年，该国的铜年产量将从目前的 85 万吨左右提高到 300 万吨。

2023 年全年，五矿资源 (MMG) 的铜总产量 (电解铜加铜精矿含铜) 为 34.73 万吨，同比增加 14%。

其中，全年运营基本没有中断的 Las Bambas 铜矿贡献居功至伟，随着其稳定运营及第三球磨机投产，Las Bambas 铜矿 2023 年铜产量达到 30.2 万吨，同比增加 19%。紫金矿业方面，受益于卡莫阿铜矿等三大世界级铜矿的稳产，公司 2023 年矿产铜产量达到 101 万吨，相当于 2022 年中国矿产铜产量 187 万吨的 54%，无疑成为了中国铜业的“龙头”。目前，紫金矿业拥有铜资源量攀升至 7500 万吨，成为“家里有矿”最典型的代表。2024 年，紫金矿业提出公司 2024 年度主要矿产品产量计划：矿产铜 111 万吨，矿产金 73.5 吨，矿产锌（铅）47 万吨，当量碳酸锂 2.5 万吨，矿产银 420 吨，矿产钼 0.9 万吨。洛阳钼业方面，随着其位于刚果（金）的 TFM 扩建项目的稳步推进和 KFM 一期建设，洛阳钼业的铜产能每年跃上一个台阶，2023 年产铜 42 万吨，成为全球大型铜矿企中少有的保持铜高增长的企业。截至 2023 年年底，TFM 五条生产线均已建成，年处理矿石可达 2000 万吨，同时 KFM 实现达产，每月铜产量 1.4 万吨左右。2024 年，随着 TFM 和 KFM 实现满产，洛阳钼业铜产量将比 2022 年翻一倍，公司全年铜产量预计将提升到 52 万吨以上。

### （三）美国高盛对 2024 年铜产量及铜价的看法

1 月 24 日，知名投行高盛（Goldman Sachs）的一份报告，对铜市场进行了深入分析，并给出了其对未来铜市场的预测。高盛预计 2024 年全球铜产量将达到 2300 万吨，这是一个相对较高的数字。这表明，在全球范围内，铜的生产能力正在逐步提升，以满足不断增长的需求。然而，这一数字也引发了对供应紧张的担忧，尤其是在当前库存水平较低的情况下。高盛还重申了其对于铜价的乐观预期，称未来 12 个月铜的目标价为每吨 10000 美元。这一预测是基于对中国铜需求增长的预期以及全球铜市场供应紧张的状况。如果这一预测成真，将对全球经济产生重要影响，尤其是对那些依赖铜的产业和企业。

高盛还指出，今年铜市将处于自 2021 年以来供应最紧张的状态。预计今年将出现 42.8 万吨的供应缺口，而当前可用库存仅为 26 万吨。这一数据表明，铜市场的供需平衡已经出现严重倾斜，供应短缺可能会进一步推高铜价。在全球经济复苏的背景下，铜市场的需求也在稳步增长。中国作为全球最大的铜消费国，其需求增长将继续对铜市场产生重要影响。高盛预测今年中国铜需求将增长 2.5%，这将对全球铜市场格局产生深远影响。

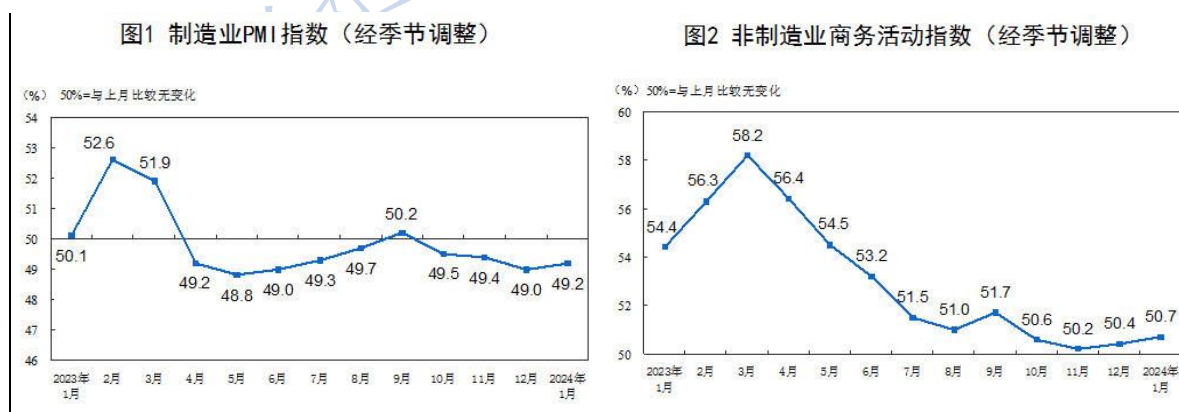
以上各类消息和报道可以看出，近期铜矿减产的消息再次冲击市场，已经导致中国国内诸多铜冶炼厂 TC 费用大幅降低；目前看铜矿减产都是短暂的和临时性事件主导的，未来恢复生产、甚至产量增加都可以预见。需要引起注意的是，西方大型矿业资本和中国等大型新兴经济体的知名矿企正在加

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/吨附近回落至 8300 美元/吨关口上方震荡；国内期货盘面铜价从 70000 元/吨附近回落至 68000 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，但海外铜矿同时出现计划外减产和增产、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、有韧性的震荡运行或许就是中期铜价的常见形态。

### 三、国内 1 月制造业 PMI 表现仍欠佳，央行降准再次落地

上周三（1 月 31 日）国家统计局发布的数据显示，中国 1 月制造业 PMI 为 49.2%，较上月上升 0.2 个百分点；非制造业商务活动指数为 50.7%，比上月上升 0.3 个百分点；综合 PMI 产出指数为 50.9%，比上月上升 0.6 个百分点；从分项指数变化来看，制造业企业生产活动加快增长，国内外市场需求均趋稳回升。具体来看，企业生产活动加快增长。1 月份生产指数为 51.3%，较上月上升 1.1 个百分点，升至近 4 个月内的低点，并且连续 8 个月运行在扩张区间。其中，新动能和消费品生产活动明显加快；1 月份，非制造业商务活动指数为 50.7%，比上月上升 0.3 个百分点，高于临界点，表明非制造业延续平稳扩张走势。分行业看，建筑业商务活动指数为 53.9%，比上月下降 3.0 个百分点；服务业商务活动指数为 50.1%，比上月上升 0.8 个百分点。

图：中国制造业 PMI 指数（季调）；中国非制造业商务活动指数（季调）变化情况（2022.1-2024.1）



数据来源：国家统计局，冠通研究

上周四（2 月 1 日）标普全球公布的数据显示，中国 1 月财新中国制造业 PMI 为 50.8，与上月持平，连续三个月高于荣枯线。自 2021 年 6 月以来，该指数首次连续三个月位于扩张区间；这一走势



与官方 PMI 数据并不一致。此前国家统计局发布的数据显示，中国 1 月制造业 PMI 为 49.2%，较上月上升 0.2 个百分点；总体来看，制造业在持续改善，供应和需求均扩张。物流速度加快、采购增加、库存增加、生产经营活动预期升温。就业仍小幅回落，价格水平疲弱。

中共中央政治局 1 月 31 日下午就扎实推进高质量发展进行第十一次集体学习。中共中央总书记习近平在主持学习时强调，必须牢记高质量发展是新时代的硬道理，全面贯彻新发展理念，把加快建设现代化经济体系、推进高水平科技自立自强、加快构建新发展格局、统筹推进深层次改革和高水平开放、统筹高质量发展和高水平安全等战略任务落实到位，完善推动高质量发展的考核评价体系，为推动高质量发展打牢基础。发展新质生产力是推动高质量发展的内在要求和重要着力点，必须继续做好创新这篇大文章，推动新质生产力加快发展。

全国政协经济委员会副主任易纲表示，推动保险资金、养老金、企业年金等长线资金入市，进一步发展股权投资，畅通 PE/VC 的融资渠道和退出渠道等，总之一要千方百计增加全社会的资本金投资。

图：财新中国制造业 PMI（季调）；财新中国通用服务业 PMI（季调）变化情况（2022.1-2024.1）



数据来源：财新中国，冠通研究

上周四（2 月 1 日）标普全球公布的数据显示，中国 1 月财新中国制造业 PMI 为 50.8，与上月持平，连续三个月高于荣枯线。自 2021 年 6 月以来，该指数首次连续三个月位于扩张区间；这一走势与官方 PMI 数据并不一致。此前国家统计局发布的数据显示，中国 1 月制造业 PMI 为 49.2%，较上月上升 0.2 个百分点；总体来看，制造业在持续改善，供应和需求均扩张。物流速度加快、采购增加、库存增加、生产经营活动预期升温。就业仍小幅回落，价格水平疲弱。本周一（2 月 5 日）标普全球公布的数据显示，中国 1 月财新服务业 PMI 录得 52.7，低于上月 0.2 个百分点，为近六个月来次高，预期显示 2024 年首月服务业增长动能依然强劲。

2 月 5 日起，金融机构存款准备金率调降 0.5 个百分点，将向市场提供长期流动性约 1 万亿元。

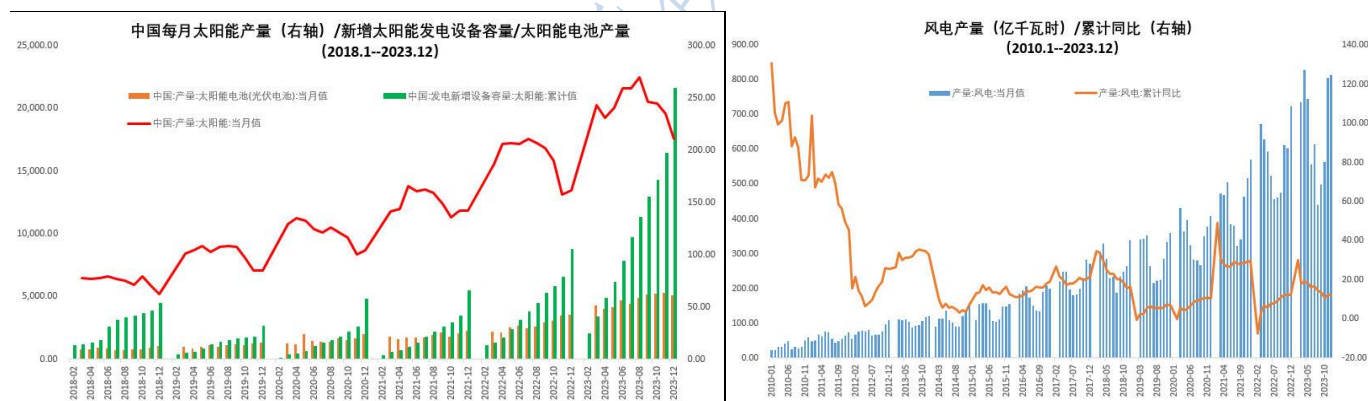
分析人士表示，作为传统的重量级货币政策工具，本次降准不仅彰显货币政策前瞻布局、充分发力的姿态，更将以真金白银护航一季度经济开好局、起好步。

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多次、迅速、强力落地有一定关系。目前对民营经济的立法保护已经紧锣密鼓；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；近期突发的巴拿马铜矿停工事件、欧美大企业控制的铜矿减产、南美智利诸多铜矿品味下降等等、可能令铜精矿过剩的局面出现扭转，铜加工费 TC 大幅下滑显示 2024 年铜短缺情况可能加剧，需要进一步关注铜精矿未来产量的可能下滑已经引发铜加工费 TC 的下行，就算铜价震荡幅度和节奏可以控制在预想的范围内，但需要引起足够的关注和警惕。

## 四、2024 年国内绿色电力建设再迎高峰，明确利好铜需求

日前，国家能源局新能源和可再生能源司司长李创军在中国电力报发表《锚定“双碳”目标 推动可再生能源高质量跃升发展》的文章，总结了 2023 年我国能源工作取得的发展成绩，同时就 2024 年能源工作重点以及政策规划方向给出明确指引。

图：中国每月太阳能产量/新增光伏电池；每月风能电力产量/同比增长变化情况（2018.1-2023.12）



数据来源：WIND，冠通研究

政策方面，将印发 2024 年可再生能源电力消纳责任权重，配合有关部门分省明确风电光伏合理利用率，以消纳责任权重为底线，以合理利用率为上限，有序推动风电光伏发展。在绿证核发全覆盖的基础上，推动以绿证作为可再生能源消费的基础凭证，加强绿证国际互认，进一步提高绿证的影响力。在与新能源保障性消纳政策做好衔接的基础上，组织研究适应新能源特性的市场机制，稳妥有序推动新能源参与电力市场。

此外，开展全国风光资源普查，进一步摸清风电和光伏发电资源底数，更好推动风电光伏开发利

用。抓紧推进第二批、第三批大型风电光伏基地建设，力争第二批基地按期建成投产。开展整县屋顶分布式光伏开发试点评估，修订并印发《分布式光伏发电项目管理办法》，组织开展光伏电站升级改造和退役研究并适时出台有关政策。

2023 年全国可再生能源发电装机连续突破 13 亿千瓦、14 亿千瓦，在全国发电总装机中的比重超过 50%，历史性超过火电装机，在全球可再生能源发电总装机中的比重接近 40%。风电光伏装机连续突破 9 亿千瓦和 10 亿千瓦，在全国发电总装机中的比重超过三分之一。风电光伏年新增装机翻番，接近全球年新增装机的 60%。可再生能源发电量占比超三成，人均发电量突破 2000 千瓦时。2023 年全国可再生能源发电量约占全社会用电量的三分之一，人均可再生能源发电量达到 2000 千瓦时。风电光伏发电量保持两位数增长，从 2023 年 4 月开始超过城乡居民生活用电量，占全社会用电量的比重突破 15%，人均风电光伏发电量达到 1000 千瓦时。

国家能源局表示，国家将加快构建新型电力系统，2024 年，全国风电光伏新增装机 2 亿千瓦左右。国家将围绕清洁低碳、安全充裕、经济高效、供需协同、灵活智能的要求，聚焦重点方向开展先行先试，探索建立适应新型电力系统的新模式新业态新机制。加快大型风电光伏基地第二批、第三批项目建设，有序推动项目建成投产，推动风电光伏高质量跃升发展。中国光伏行业协会提到，预计到 2030 年，可再生能源发电量将占据半壁江山，全球光伏装机容量将超过 5000GW；预计 2023 年，全球太阳能投资将达到 3820 亿美元，而石油投资将达到 3710 亿美元，这也是太阳能投资在历史上首次超过石油。

标普全球商品洞察(S&P Global Commodity Insights)是大宗商品、能源和能源转型市场信息、分析、数据和基准价格的领先独立提供商，近日发布了《2024 年清洁能源技术十大趋势》的最新报告。标普全球商品洞察天然气、电力和气候解决方案主管 Philippe Frangules 表示：“我们预计，到 2024 年，清洁能源技术(CET)投资将增长 15%，达到近 8000 亿美元，其中以太阳能为主。”该报告强调，预计向世界电网添加清洁能源技术的平均成本将持续下降，到 2030 年将下降 15%至 20%，并呼吁密切关注电池储能系统的制造产能，因为电池储能正在成为一个“拥挤的空间”。“未来两年，全球风能和太阳能装机将达到 1TW，使全球装机达到 3.5TW，迫切需要更灵活的电力系统。”标普全球商品洞察技术负责人 Eduard Sala de Vedruna 表示：“超过 60GW 新的海上风电产能将在至少 17 个不同的市场拍卖，创下历史新高。”“观察全球风力涡轮机供应市场在中国和西方之间的分歧程度，并预计清洁技术竞赛将继续。”

## 五、COMEX 铜库存小幅增加/LME 铜库存明显下降，境内铜库存低位徘徊

近期美国 COMEX 铜库存出现小幅累库态势，LME 库存出现明显去库趋势。

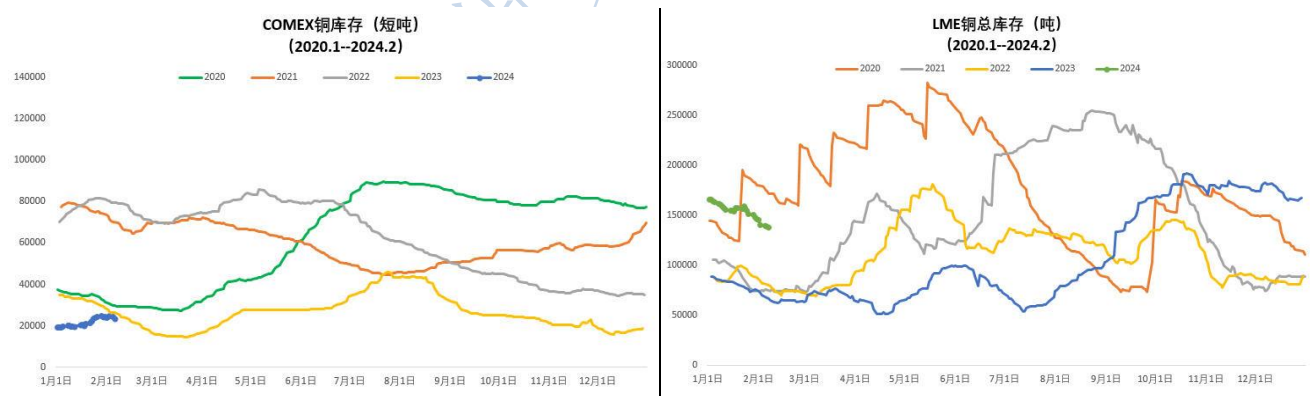
纽约梅隆银行市场策略与洞察主管鲍勃·萨维奇在一份报告中写道，随着中国国家队支持股市，并有望在春节前继续出台进一步刺激措施，投资者风险偏好好转。不过人们怀疑这种情况是否可持续，因为做多需要国内外的信心。本月迄今 COMEX 期铜(近期合约)下跌 3.20%，今年迄今期铜下跌 2.81%，作为参考，2023 年期铜上涨 1.97%，这也是 2021 年以来的最大年度涨幅，反映出市场预期美联储货币政策转向，今年可能开启一系列降息；大型铜矿关闭以及生产中断，可能导致全球矿铜供应转为紧张。

本周二（2 月 6 日）COMEX 铜库存变动情况：

铜	2 月 6 日	2 月 5 日	入库	出库	变动
注册仓单	12687	12750	0	0	0
非注册仓单	10918	11619	0	764	-764
总计	23605	24369	0	764	-764

截止 2 月 23 日 COMEX 铜库存小幅减少至 23605 短吨。从中长期而言，全球经济绿色转型以及电气化有助于提振这种在电力和建筑行业用途广泛的金属的额外需求，而铜矿则面临投资不足和生产中断等扰乱。本周二（2 月 6 日）COMEX 铜期货成交量为 121,806 手，上一交易日为 136,413 手；空盘量为 241,315 手，上一交易日为 227,190 手。

图：美国 COMEX 交易所铜库存情况和伦敦 LME 铜库存变化情况（2020.1-2024.2）



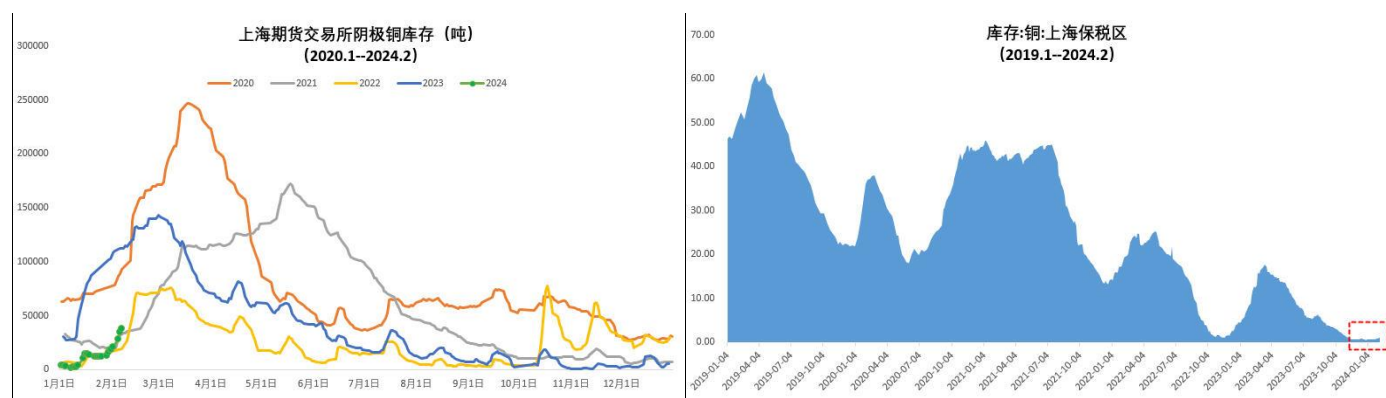
数据来源：WIND，冠通研究

2 月 7 日，伦敦金属交易所（LME）有色金属库存及变化如下：铜库存 137850 吨，减少 950 吨；2 月 7 日，伦敦金属交易所（LME）有色金属注册及注销仓单如下：1. 铜注册仓单 112625 吨。注销仓单 25225 吨，减少 1850 吨。上周五（2 月 2 日），伦敦金属交易所（LME）铜库存 140225 吨，减少 5200 吨；LME 铜库存 2 月 2 日已跌至 140225.00 吨，当日跌幅 3.58%，周跌幅



7.35%，月跌幅 15.37%。整体看，近期伦敦 LME 库存去库非常明显。

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（2020.1-2024.2）



数据来源：WIND，冠通研究

上海期货交易所 2 月 2 日上海地区铜库存合计 10473 吨，较上日涨 998 吨；广东地区铜库存合计 7082 吨，较上日上涨 1426 吨；江苏地区铜库存合计 3401 吨，较上日涨 1225 吨；浙江地区铜库存合计 199 吨，较上日持平；江西地区铜库存合计 0 吨，较上日持平；总共合计 20956 吨，较上日涨 2424 吨。

上海期货交易所 2 月 5 日上海地区铜库存合计 11613 吨，较上日涨 1140 吨；广东地区铜库存合计 9285 吨，较上日上涨 2203 吨；江苏地区铜库存合计 5419 吨，较上日涨 2018 吨；浙江地区铜库存合计 1590 吨，较上日上涨 1590 吨；江西地区铜库存合计 0 吨，较上日持平；总共合计 27907 吨，较上日涨 6951 吨。

据 SMM 调研了解，截至 1 月 26 日，全国库存（包括保税区）为 9.52 万吨，环比增加 0.97 万吨，其中，保税区下降 0.01 万吨，非保税区增加 0.98 万吨；较去年同期的 28.38 万吨低 18.86 万吨，其中，保税区低 7.72 万吨，非保税区低 11.14 万吨。

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%。2 月 5 日上海、广东两地保税区铜现货库存累计 1.14 万吨，较 29 日增 0.21 万吨，较 1 日增 0.19 万吨；上海保税区 1.01 万吨，较 29 日增 0.23 万吨，较 1 日增 0.21 万吨；广东保税区 0.13 万吨，较 29 日降 0.02 万吨，较 1 日降 0.02 万吨；进口比价维持亏损。

目前临近春节假期，据 SMM，1 月 26 日当周，再生铜杆开工率 41.9%，低于上一周的 44.58%；精铜杆开工率 75.45%，高于上一周的 72.46%，预计 2 月 1 日当周开工率将进一步下降至 61.25%。目前，精铜杆厂企业普遍表示，今年下游备库订单将少于去年。

SMM 调研数据显示，2 月份，铜板带企业订单生产将减少至往月水平的 1/2~3/4，预计 2 月份

铜板带企业开工率或大幅减少至 50%~60%。铜管行业开工率将小幅上升，1 月份，铜管企业开工率为 77.29%，高于 2023 年 12 月份 72.13%的实际开工率。

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；美欧发达市场预计 5 月或 6 月开启降息；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；特别要注意的是，国内 A 股大盘近期连续下挫，对铜需求和铜价也构成不良影响，但随着 A 股在低位强劲反弹，铜价和铜需求很可能因此受益。央行 2 月 5 日再次开启降准，市场普遍认为，后续还有降息的可能，降准降息仍在政策工具箱之中，释放的大量资金将有效拉动经济。之前数周外盘铜价在美元指数小幅反弹的情况下连续跌穿 8600、8500、8400 美元/吨关口，这显示目前仍有各种不确定因素，对铜需求和铜价无法过分乐观；目前铜价短线仍下跌，不排除跌至小前低 8200 美元/吨附近；如果到美联储 5 月首次降息乐观情绪得到验证，那么美元铜价在目前已经再次短暂触及 8700 美元/吨的基础上，有可能在 1-2 季度再次测试 9000-9500 美元/吨区间，这在年初相对的铜消费淡季非常值得期待。

## 风险提示

- 1、美联储 3 月降息基本不可能，甚至 5 月降息概率继续快速下滑；
- 2、国内进入春节假期，铜下游开工大幅下降对铜需求带来短期不良影响；
- 3、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](mailto: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。