

和合期货：沪铜月报（2024 年 03 月）

——财政货币政策支持宏观面，沪铜高位运行



和合期货
HEHE FUTURES

作者：段晓强

期货从业资格证号：F3037792

期货投询资格证号：Z0014851

电话：0351-7342558

邮箱：duanxiaoqiang@hhqh.com.cn

摘要：

宏观面内松外紧。国内央行下调 5 年期以上 LPR 利率，较前值下调 25 个基点，5 年期 LPR 超预期下调，进一步释放“稳增长”信号，5 年期 LPR、作为中长贷定价的锚，下调或进一步降低购房贷款成本。城市房地产融资协调机制及白名单推送将常态化运行，缓解房地产贷款的紧缩情况，将有效带动房地产投资，促进房地产与金融良性循环。美国 1 月份 CPI 上涨幅度超过预期，消费者价格在新年年初回升，使通胀持续下降的希望破灭，数据进一步降低了美联储官员很快开始降息的可能性。

基本面供需端维持中性。供给端，海外矿端扰动仍在持续，短期令全球铜精矿供应偏紧，英美资源和淡水河谷均下调今年指导产量，全球最大矿企 Codelco 去年产量下滑逾 8% 凸显智利矿产资源加速枯竭困境，或导致今年全球精矿供应增速下调近 1%，现货 TC 已下探至 25 美金/吨下方，呈加速下行的趋势。需求端有支撑，1 月新能源汽车保持产销两旺发展势头，风电、光伏保持快速增长，房地产有政策继续支撑，整体看需求保持稳定。

目录

一、5 年期 LPR 超预期下调，进一步释放“稳增长”信号	- 3 -
1、五年期 LPR 下调 25 个基点，单次幅度为史上最大.....	- 3 -
2、房地产融资“白名单”加速推进.....	- 4 -
3、我国制造业 PMI 小幅回落.....	- 6 -
4、美国 1 月 CPI 全线超预期，美联储首次降息推迟.....	- 6 -
二、铜矿供给偏紧，废铜进口新高	- 8 -
1、铜矿供给偏紧，加工费 TC 快速回落.....	- 8 -
2、我国废铜进口创新高.....	- 9 -
3、整体库存位置不高.....	- 10 -
三、1 月新能源汽车表现较好，23 年风光电维持高增速	- 11 -
1、新能源汽车产销同比高增速，出口放缓.....	- 11 -
2、23 年风光电维持高增速.....	- 12 -
四、后市行情研判	- 13 -
风险提示：.....	- 13 -
免责声明：.....	- 13 -

一、5 年期 LPR 超预期下调，进一步释放“稳增长”信号

1、五年期 LPR 下调 25 个基点，单次幅度为史上最大

2月20日，中国人民银行授权全国银行间同业拆借中心公布，2024年2月20日贷款市场报价利率（LPR）为：1年期LPR为3.45%，与前值持平；5年期以上LPR为3.95%，较前值下调25个基点。

贷款市场利率报价

期限	LPR(%)
1Y	3.45
5Y	3.95

注：根据《中国人民银行公告》（公告[2019]第15号），自2019年8月20日起，贷款市场报价利率（LPR）按新的形成机制报计算得出。

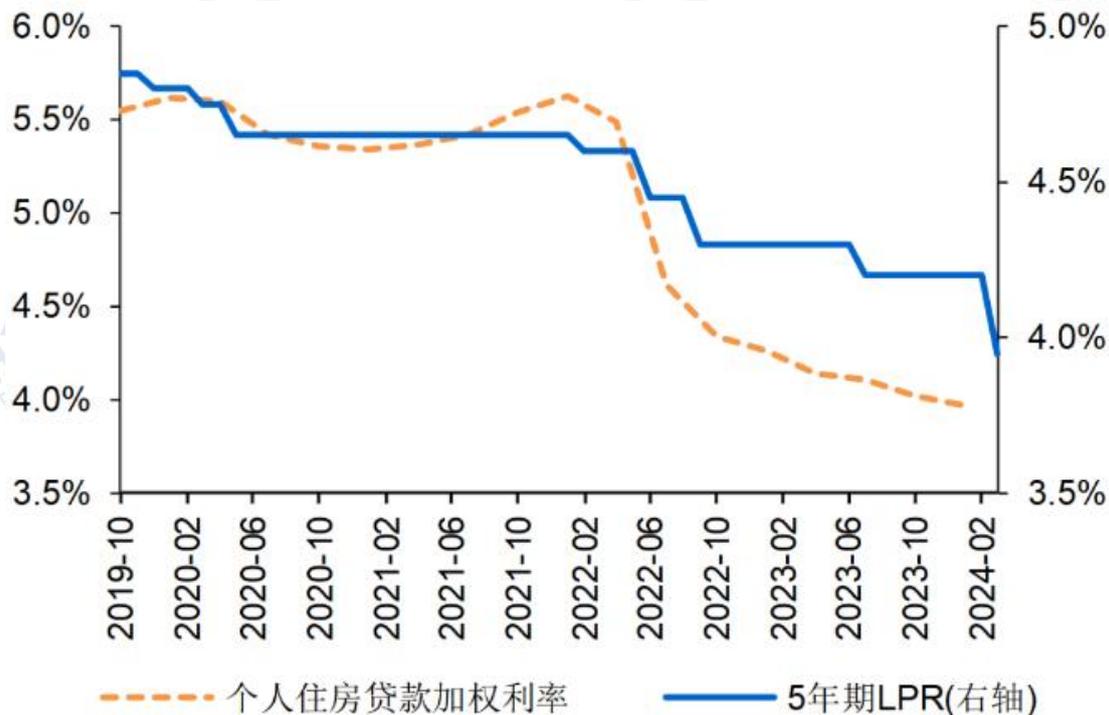


数据来源：央行数据中心

本次LPR单次“降息”幅度为史上最大，此前，中国5年期以上LPR已连续7个月保持不变，1年期LPR连续5个月持稳。业内人士认为，LPR时隔两年再度开启非对称下调，5年期LPR超预期下调，不仅进一步释放了稳增长的信号，还有助于缓解存量债务压力、刺激需求。中长端贷款定价“锚”的下调，一方面很可能带动存量贷款调整，缓解企业、城投平台等存量债务压力，另一方面或将直接带动基建、制造业等新增中长贷融资成本回落。

5年期LPR超预期下调，进一步释放“稳增长”信号，5年期LPR、作为中长贷定价的锚，下调或进一步降低购房贷款成本。

LPR 和住房贷款利率下降



数据来源: wind

2、房地产融资“白名单”加速推进

今年楼市首个重磅政策——房地产融资“白名单”，已得到六大国有银行的密集支持。据工商银行、农业银行、中国银行、建设银行、交通银行、邮储银行6家国有商业大行最新披露的数据，对接的房地产融资“白名单”项目累计已超过8200个，多地多个项目贷款已经敲定。

所谓“白名单”是业内的一种俗称。今年1月5日，住建部、国家金融监管总局联合发布《关于建立城市房地产融资协调机制的通知》（以下简称《通知》），指导各地级及以上城市建立房地产融资协调机制（以下简称“协调机制”），根据房地产项目的开发建设等情况筛选确定支持对象向金融机构推送，经评估后根据其实际情况满足合理融资需求或予以其他支持。这一过程中，被推送的房地产项目名单即为“白名单”。

据公开信息，工商银行截至2月8日已对接2000余个地产项目，并率先在多个城市、多个项目落地贷款投放；

中国银行截至2月12日已推进超过110个项目的审批工作，合计金额约550亿元，其中已审批完成项目共75个，合计金额近400亿元；

建设银行截至2月16日已对接地产项目2000多个，实现5个项目共计30亿元的贷款投放，并有近百个已审批项目，待投放金额200多亿元；

农业银行累计对接协调机制项目超过2700个，截至2月19日已审批完成首批清单内贷款项目近百个，已审批贷款金额超400亿元，并在多地实现首笔贷款投放；

邮储银行积极对接协调机制推送主办行项目，截至2月15日共覆盖10个省份，融资金额57亿元，并已在多地落地项目；

交通银行截至2月13日已获取、对接清单项目1442个，并已对其中部分项目实现贷款投放……

此外，多家股份制商业银行亦公布了跟进“白名单”项目的最新情况，包括民生银行、广发银行、浙商银行、光大银行、中信银行等。

六大行对接情况

银行名称	对接项目数量/ 收到项目数量	批复项目数量	部署情况和成效进展
工商银行	2000余个	——	自1月30日各地推送项目清单以来，截至2月8日，工商银行已对接2000余个项目，并率先实现对多个城市多个项目的贷款投放。
农业银行	2700余个	近百个	截至2月19日，农业银行已审批完成首批清单内贷款项目近百个，已审批贷款金额超400亿元，率先在重庆、安徽、浙江、广西、陕西、江苏、新疆多地实现贷款的首笔投放。
中国银行	——	75个	截至2月12日，已推进超过110个项目的审批工作，合计金额约550亿元，其中，已审批完成项目共75个，合计金额近400亿元。
国有 商业 银行 建设银行	2000多个	近百个	自1月底收到首批名单以来，建设银行已对接项目2,000多个，已审批项目近百个，已审批待投放金额200多亿元。近日，建设银行北京、福建、安徽、河南等分行已实现对5个项目的投放，投放金额近30亿元。
交通银行	1442个	——	截至2月13日，交行已获取、对接清单项目1442个，并已对其中部分项目实现贷款投放。交行青岛分行在收到第一批项目名单后，立即与客户沟通并开辟绿色通道，仅用3天便实现清单内首个项目投放落地。
邮储银行	——	——	截至2月15日，邮储银行积极对接协调机制推送主办行项目，共覆盖河南、四川、广西等10个省份，融资金额57亿元，并已在河南、广西、贵州、大连等省市落地项目。

数据来源：中新经纬

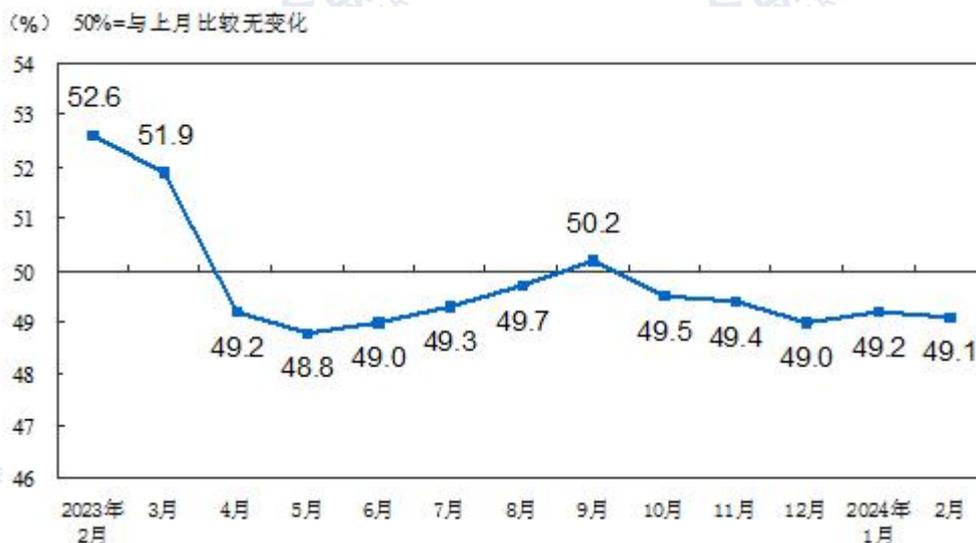
城市房地产融资协调机制及白名单加快落地见效，将有效缓解房企资金紧张问题，支持项目开发建设交付。城市房地产融资协调机制及白名单推送将常态化运行，随着更多房地产项目贷款支持落地，支持项目融资的政策效果将逐步显现，

有助于改善房地产企业流动性，缓解房地产贷款的紧缩情况，将有效带动房地产投资，促进房地产与金融良性循环。

3、我国制造业 PMI 小幅回落

2 月份，制造业采购经理指数（PMI）为 49.1%，由于春节假日因素影响，制造业 PMI 比上月略降 0.1 个百分点。

我国制造业 PMI 小幅回落



数据来源：国家统计局

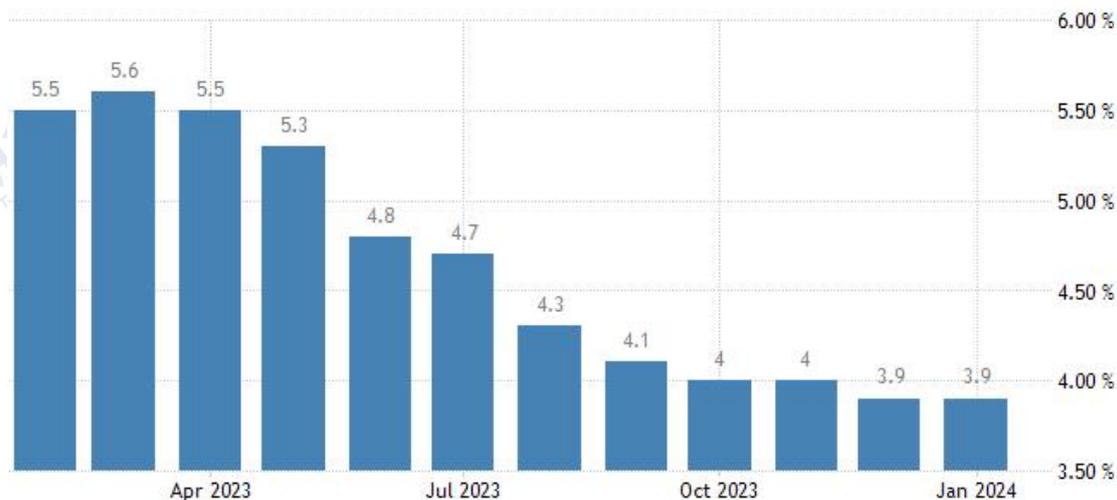
从分类指数看，在构成制造业 PMI 的 5 个分类指数中，生产指数、新订单指数、原材料库存指数、从业人员指数和供应商配送时间指数均低于临界点。生产指数为 49.8%，比上月下降 1.5 个百分点，表明制造业生产活动有所放缓；新订单指数为 49.0%，与上月持平，仍低于临界点，表明制造业市场需求较上月有所下降；原材料库存指数为 47.4%，比上月下降 0.2 个百分点，表明制造业主要原材料库存量继续减少；从业人员指数为 47.5%，比上月下降 0.1 个百分点，表明制造业企业用工景气度略有下降；供应商配送时间指数为 48.8%，比上月下降 2.0 个百分点，表明制造业原材料供应商交货时间较上月延长。

4、美国 1 月 CPI 全线超预期，美联储首次降息推迟

2 月 13 日，美国劳工统计局公布的数据显示，美国 1 月 CPI 同比增 3.1%，虽然为去年 6 月以来的最低水平，但高于预期的增 2.9%，12 月前值为 3.4%。美国 1 月 CPI 环比增 0.3%，高于预期的增 0.2%，12 月前值为 0.3%。1 月核心 CPI 同比增 3.9%，高于预期的 3.7%，与 12 月前值的 3.9%持平，未进一步回落。12

月的核心 CPI 同比数据为 2021 年中期以来的最低。1 月核心 CPI 环比增 0.4%、创八个月最大升幅，高于预期的 0.3%，较 12 月前值的 0.3% 走高。

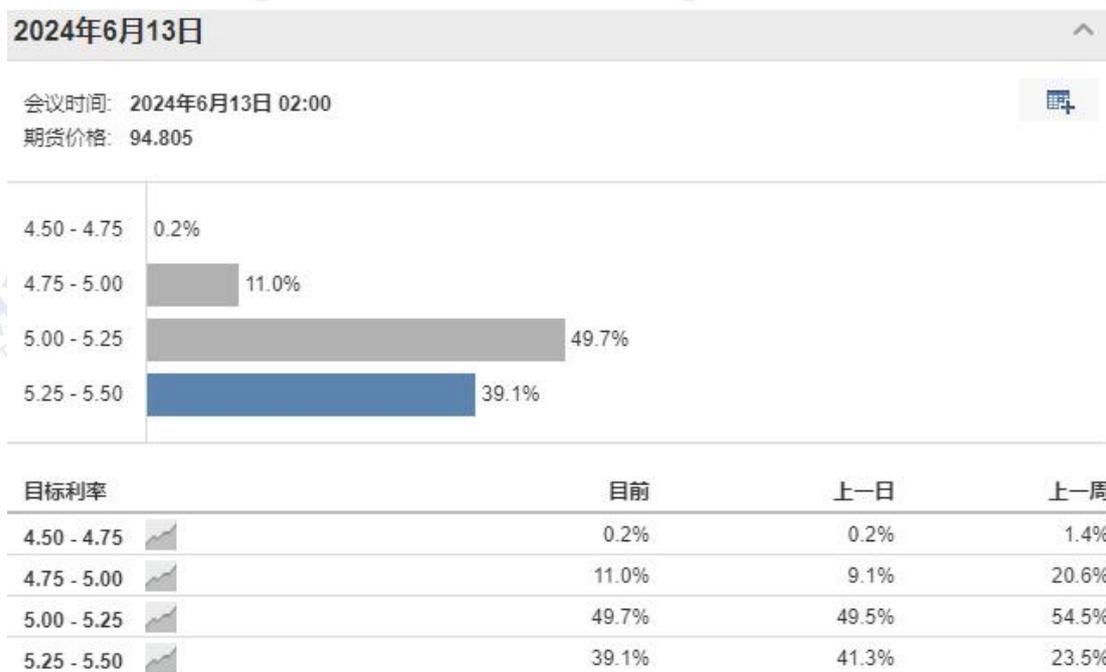
美国核心通胀率



数据来源：全球经济指标数据网

美国 1 月份 CPI 上涨幅度超过预期，凸显抗通胀之路崎岖不平。美国消费者价格在新年年初回升，使通胀持续下降的希望破灭，数据进一步降低了美联储官员很快开始降息的可能性。

市场预期 6 月利率水平



数据来源: 英为财经

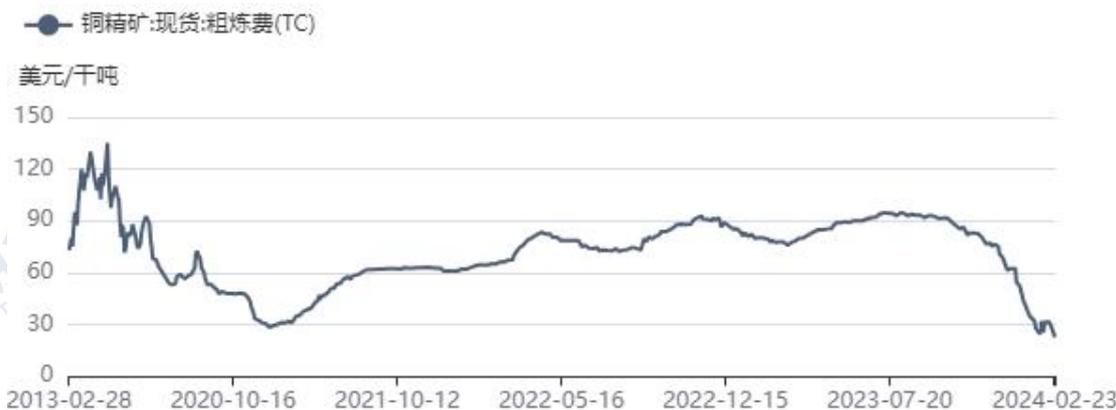
二、铜矿供给偏紧，废铜进口新高

1、铜矿供给偏紧，加工费 TC 快速回落

科布雷铜矿停止运营，令全球铜精矿短期供应偏紧，而智利 Paipote 的 Hernán Videla Lira 冶炼厂关闭，影响全球全年总产量约 6 万~7 万吨。

海外矿端扰动仍在持续，英美资源和淡水河谷均下调今年指导产量，全球最大矿企 Codelco 去年产量下滑逾 8% 凸显智利矿产资源加速枯竭困境，或导致今年全球精矿供应增速下调近 1%，现货 TC 已下探至 25 美金/吨下方，呈加速下行的趋势。

铜矿加工费



数据来源: wind

原料短缺并未影响短期国内精铜产量，但高昂的矿端成本或迫使国内多家冶炼厂提前开启第二季度的集中检修计划，从目前国内的炼厂检修情况来看，西南铜业 1 月底开始的整体搬迁计划预计要到 5 月份其精炼产能才能恢复，预计今年减产 16 万吨，而富邦铜业计划 3 月停产技改及扩产项目预计要到 7-8 月份才能复产，预计影响粗铜产量 4-5 万吨，西北部分炼厂新线制酸故障被迫停炉保温，预计影响产能 20 万吨，预计今年第二季度的国内单月产量或回落至 95 万吨左右。

数据显示，2024 年 1 月我国电解铜产量达 96.98 万吨，环比下降 2.96%，同比增长 13.65%，高于预期的 95.36 万吨，全国主要冶炼企业的产能利用率达 81.58%，主因 1 月国内部分炼厂停产技改或检修搬迁，以及西北部分炼厂停炉保温等，导致 1 月产量环比去年年底略有下滑。

我国精炼铜产量变化



数据来源: wind

2、我国废铜进口创新高

海关总署1月20日公布的在线查询数据显示,中国12月废铜(铜废碎料)进口量为20万吨,环比增加9.33%,同比增加43.69%,续创多年高位。其中,美国为废铜的最大供应国,当月中国从美国进口废铜34,700.19吨,环比减少7.12%,同比增长44.90%。

2023年12月废铜进口分项数据一览表

原产地	2023年12月 (吨)	环比	同比
美国	34,700.19	-7.12%	44.90%
日本	32,231.64	16.31%	49.14%
马来西亚	16,343.03	-7.62%	14.83%
泰国	14,816.96	1.33%	41.60%
英国	8,850.02	31.73%	14.45%
韩国	8,849.55	21.64%	49.37%
俄罗斯	6,607.09	24248.07%	6476.05%
墨西哥	5,524.96	20.36%	129.58%
意大利	5,523.20	29.65%	112.76%
中国台湾	5,495.81	-0.26%	-21.19%
西班牙	5,358.65	56.93%	157.07%
沙特阿拉伯	4,585.03	0.06%	43.72%
阿联酋	4,391.37	-0.43%	32.14%
荷兰	3,774.21	33.36%	111.94%

数据来源: 中国海关总署官网

2月春节长假,国内废铜市场不管是利废生产厂家还是进口贸易商均有年前备库囤货。

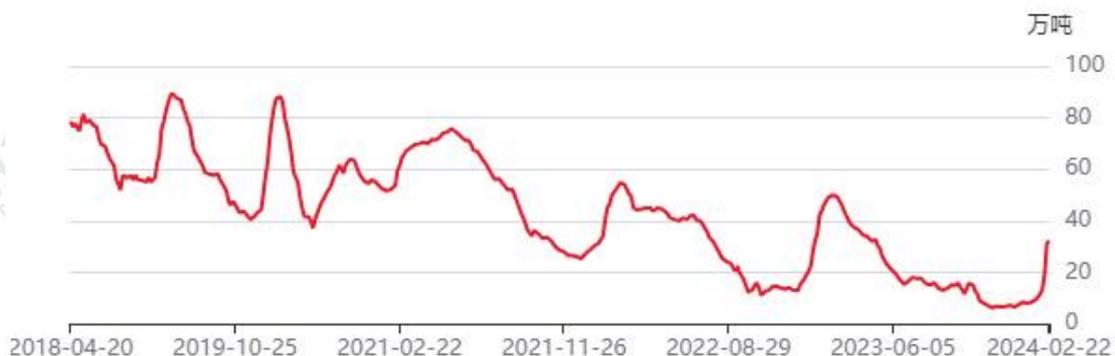
3、整体库存位置不高

交易所库存 (吨)



数据来源: wind

社会库存 (吨)



数据来源: wind

保税区库存 (吨)



数据来源: wind

三、1月新能源汽车表现较好，23年风光电维持高增速

1、新能源汽车产销同比高增速，出口放缓

1月新能源汽车产销分别完成78.7万辆和72.9万辆，环比分别下降32.9%和38.8%，同比分别增长85.3%和78.8%，市场占有率达到29.9%。



数据来源：中汽协

出口10.1万辆，环比下降9.8%，同比增长21.7%。



数据来源：中汽协

近期中国科学院院士、中国电动汽车百人会副理事长欧阳明高表示，伴随城市导航辅助驾驶落地、快充等技术优化扩展使用场景，2026年之前新能源汽车市占率将持续快速突破。预测24年新能源汽车市场占有率有望增加5-10个百分点。

点，达到 36%-41%，乐观情况下有望突破 40%，2025 年将接近 50%，2026 年超过 50%，占据汽车市场主导地位。

2、23 年风光电维持高增速

2023 年，全国光伏发电累计装机容量 60949 万千瓦，同比增长 55.2%，光伏发电量 2940 亿千瓦时，同比增加 17.2%。

2019-2023 年中国光伏发电累计装机容量统计



数据来源：中商产业研究院

2023 年，全国风力发电累计装机容量 44134 万千瓦，同比增长 20.7%，风力发电量 8090 亿千瓦时，同比增加 12.3%。

2019-2023 年中国风力发电累计装机容量统计



数据来源：中商产业研究院

四、后市行情研判

宏观面内松外紧。国内央行下调 5 年期以上 LPR 利率，较前值下调 25 个基点，5 年期 LPR 超预期下调，进一步释放“稳增长”信号，5 年期 LPR、作为中长贷定价的锚，下调或进一步降低购房贷款成本。城市房地产融资协调机制及白名单推送将常态化运行，缓解房地产贷款的紧缩情况，将有效带动房地产投资，促进房地产与金融良性循环。美国 1 月份 CPI 上涨幅度超过预期，消费者价格在新年初回升，使通胀持续下降的希望破灭，数据进一步降低了美联储官员很快开始降息的可能性。

基本面供需端维持中性。供给端，海外矿端扰动仍在持续，短期令全球铜精矿供应偏紧，英美资源和淡水河谷均下调今年指导产量，全球最大矿企 Codelco 去年产量下滑逾 8% 凸显智利矿产资源加速枯竭困境，或导致今年全球精矿供应增速下调近 1%，现货 TC 已下探至 25 美金/吨下方，呈加速下行的趋势。需求端有支撑，1 月新能源汽车保持产销两旺发展势头，风电、光伏保持快速增长，房地产有政策继续支撑，整体看需求保持稳定。

风险提示：

您应当客观评估自身财务状况、交易经验，确定自身的风险偏好、风险承受能力和服务需求，自行决定是否采纳期货公司提供的报告中所给出的建议。您应当充分了解期货市场变化的不确定性和投资风险，任何有关期货行情的预测都可能与实际情况有差异，若您据此入市操作，您需要自行承担由此带来的风险和损失。

免责声明：

本报告的信息均来源于公开资料，本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，文中的观点、结论和建议仅供参考，不代表作者对价格涨跌或市场走势的确定性判断，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。

本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布日的判断，在不同时期，

本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

和合期货投询部

联系电话：0351-7342558

公司网址：<http://www.hhqh.com.cn>

和合期货有限公司经营范围包括：商品期货经纪业务、金融期货经纪业务、期货投资咨询业务、公开募集证券投资基金销售业务。