

铜春节事项一览：LME 铜价及海外铜股上行，全球扰动持续

有色金属

评级：看好

日期：2024.02.19

分析师 王小芃

登记编码：S0950523050002

☎：021-61102510

✉：wangxiaopeng@wkzq.com.cn

分析师 于柏寒

登记编码：S0950523120002

☎：021-61102510

✉：yubaihan@wkzq.com.cn

行业表现

2024/2/8



资料来源：Wind，聚源

相关研究

- 《TC 价格跌至低位，铜冶炼厂何去何从》 (2024/1/25)
- 《并购对价“稀奇事”：金诚信以 2 美元对价并购非洲铜矿》 (2024/1/24)

事件描述

春节期间，我们梳理了海外有色金属涨跌幅，其中铜位居有色金属涨跌幅前列，海外铜企股价也大部分呈上涨态势。

商品方面，原油供给预期受中东局势进展影响，黎巴嫩真主党与以色列冲突加剧，WTI 原油价格大涨，价格创近 3 个月来的新高。假期期间 Comex 黄金价格下跌 1.2%，LME 铜上涨 1.5%。

事件点评

宏观方面：美国降息预期降温、欧盟降息预期提升。

(1) 美国 CPI 和 PPI 数据均超预期，通胀压力犹存，美联储降息预期回落。 本周二，美国公布 1 月 CPI 数据同比 3.1%，超过预期的 2.9%；1 月核心 CPI 同比 3.9%，超过预期的 3.7%。本周五公布的 1 月 PPI 同比 0.9%，超过预期的 0.6%；核心 PPI 同比 2%，超过预期的 1.6%。CME 利率显示，美联储 3 月降息的概率降至最新的 10.0%，市场预期美联储或在 6 月开启降息。在此期间，CPI 数据公布之后，美股和美债双跌，10 年期美债收益率上行，铜和黄金等也在交易降息概率下滑。此后，受到 PPI 数据回暖、供给扰动、铜空头撤出、降息延后的修复（美零售数据低于预期）等因素，铜价出现反弹。

(2) 欧盟下调 GDP 与通胀预期，降息预期提升。 2 月 15 日周四，欧盟将 2024 年欧元区 GDP 预测从 1.2% 下调至 0.8%，将 2025 年欧元区 GDP 预测从 1.6% 下调至 1.5%。与此同时，欧盟将 2024 年欧元区通胀预期从 3.2% 下调至 2.7%，将 2025 年欧元区通胀预期维持在 2.2% 不变。尽管欧央行行长拉加德周四表示不应仓促降息，但市场仍交易降息预期。本周欧洲三大股指均上涨。

基本面变化：海外显性库存去库，供给扰动率或持续高企。

(1) 库存方面：海外持续去库。 LME+COMEX 铜库存量在春节期间去库（2 月 8 日-16 日）0.5 万吨至 15.3 万吨。

(2) 供给变动：环保事件不容忽视。 春节期间，发生了 2 起因水管理而引发争议的事件（力拓集团的蒙古奥尤陶勒盖铜矿和 2 个团体起诉 LME 允许销售印尼 Grasberg 铜），目前虽暂未有停产情况发生，但是水资源管理问题或将使企业生产承压。除此之外，加拿大公司 Lundin Mining 的 Neves-Corvo 矿发生员工死亡事件，目前主要生产铜和锌的矿山已暂停运营。

(3) 政策方面：加拿大政策环境更加友好。 加拿大能源部长计划通过改进许可程序，将开发新的关键矿产所需的时间缩短近十年，从而提高其能源安全。Ottawa（加拿大首都）将铜、锂、镍、钴、石墨和稀土等元素纳入关键矿物。

铜价展望：降息周期下，铜价或成“V”型走势。 复盘历史上降息周期可以发现，在降息之前，市场博弈预期和现实，铜价大概率呈现震荡走势；在降息周期中，因市场担心需求预期下滑，铜价大概率呈现走弱态势；在降息之后，铜价或有反弹，走出趋势性行情具体要配合基本面情况。

风险提示： 1、研究报告使用的公开资料存在更新不及时的风险。2、铜价影响因素较多，单纯追溯历史可能会有局限性。3、行业受到铜矿干扰率波动、冶炼厂超预期的减产行为、需求边际不符合预期等风险。

事件

春节期间，我们梳理了海外有色金属涨跌幅，其中铜位居有色金属涨跌幅前列，海外铜企股价也大部分呈上涨态势。

图表 1：春节期间主要金属品种及股票等价格涨跌幅

	2024年2月16日	2024年2月8日	涨跌幅 (%)
LME 锡	26950.0	25,600.0	5.3%
WTI原油	79.2	76.2	3.9%
COMEX 银	23.5	22.6	3.7%
COMEX 铜	3.8	3.7	3.7%
恒生指数	16340.0	15,878.1	2.9%
布伦特原油	83.5	81.6	2.3%
LME 镍	16090.0	15,755.0	2.1%
LME 铜	8322.0	8,202.0	1.5%
美国:标准普尔500指数	5005.6	4,997.9	0.2%
美元指数	104.3	104.1	0.1%
美国:纳斯达克综合指数	15775.7	15,793.7	-0.1%
美国:道琼斯工业平均指数	38628.0	38,726.3	-0.3%
LME 铝	2203.0	2,214.5	-0.5%
COMEX 黄金	2024.1	2,047.9	-1.2%
LME 锌	2342.0	2,374.0	-1.3%
LME 铅	2062.0	2,099.0	-1.8%

资料来源：Wind，五矿证券研究所

图表 2：春节期间海外铜企的股价涨跌幅

公司股价	公司简称	2024/2/8收盘价	2024/2/16收盘价	涨跌幅
ANTO.L	安托法加斯塔	1,650.00000	1,785.00000	8%
NGLB.DF	英美资源集团	20.58000	21.40000	4%
VALE.N	淡水河谷	13.27000	13.63000	3%
TECK.N	泰克资源	37.94000	38.70000	2%
FCX.N	自由港麦克莫兰(FREEPC)	38.12000	38.83000	2%
5713.T	住友金属矿山	3,987.00000	4,053.00000	2%
RIO.N	力拓	68.11000	69.12000	1%
2899.HK	紫金矿业	11.60000	11.74000	1%
BHP.L	BHP	2,375.00000	2,403.50000	1%
GLEN.L	嘉能可	396.80000	399.55000	1%
1208.HK	五矿资源	1.94000	1.93000	-1%
0358.HK	江西铜业股份	11.16000	11.04000	-1%
3993.HK	洛阳钼业	4.41000	4.33000	-2%

资料来源：Wind，五矿证券研究所

春节期间主要事项一览

海外宏观及商品总览

CPI 和 PPI 数据均超预期，通胀压力犹存，美联储降息预期回落。 本周二，美国公布 1 月 CPI 数据同比 3.1%，超过预期的 2.9%；1 月核心 CPI 同比 3.9%，超过预期的 3.7%。本周五公布的 1 月 PPI 同比 0.9%，超过预期的 0.6%；核心 PPI 同比 2%，超过预期的 1.6%。CME 利率显示，美联储 3 月降息的概率降至最新的 10.0%，市场预期美联储或在 6 月开启降息。在此期间，CPI 数据公布之后，美股和美债双跌，10 年期美债收益率上行，铜和黄金等也在交易降息概率下滑。此后，受到 PPI 数据回暖、供给扰动、铜空头撤出、降息延后的修复（美零售数据低于预期）等因素，铜价出现反弹。

欧洲降息预期提升。本周欧盟下调今年 GDP 与通胀预期，市场对欧央行降息预期回升，欧洲股债多数上涨。2月15日周四，欧盟将 2024 年欧元区 GDP 预测从 1.2% 下调至 0.8%，将 2025 年欧元区 GDP 预测从 1.6% 下调至 1.5%。与此同时，欧盟将 2024 年欧元区通胀预期从 3.2% 下调至 2.7%，将 2025 年欧元区通胀预期维持在 2.2% 不变。尽管欧央行行长拉加德周四表示不应仓促降息，但市场仍交易降息预期。本周欧洲三大股指均上涨。

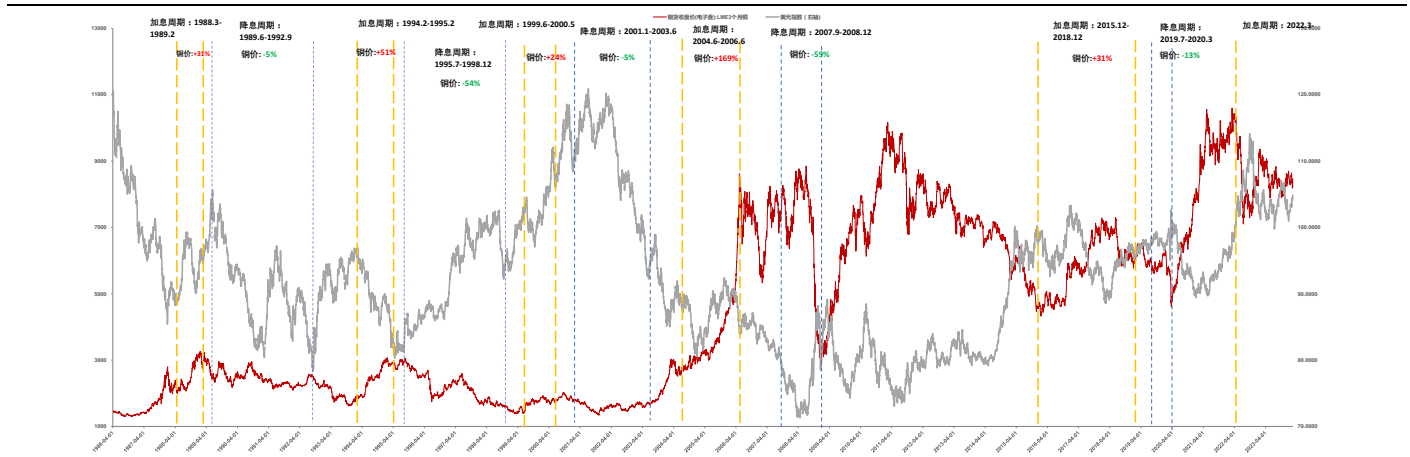
商品方面：原油供给预期受中东局势进展影响，黎巴嫩真主党与以色列冲突加剧，WTI 原油价格大涨，价格创近 3 个月来的新高。假期期间，Comex 黄金价格下跌 1.2%，LME 铜上涨 1.5%。

图表 3：降息概率点阵图

CME FEDWATCH TOOL - MEETING PROBABILITIES										
MEETING DATE	300-325	325-350	350-375	375-400	400-425	425-450	450-475	475-500	500-525	525-550
2024/3/20					0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	10.0%	90.0%
2024/5/1	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	3.2%	35.2%	61.6%
2024/6/12	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	2.2%	25.7%	53.7%	18.4%
2024/7/31	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	1.6%	18.7%	45.4%	28.9%	5.5%
2024/9/18	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	1.2%	14.9%	39.5%	32.5%	10.6%	1.2%
2024/11/7	0.0%	0.0%	0.0%	0.7%	8.7%	28.4%	35.7%	20.5%	5.4%	0.5%
2024/12/18	0.0%	0.0%	0.5%	6.6%	23.2%	33.7%	24.5%	9.5%	1.9%	0.1%
2025/1/29	0.0%	0.3%	4.1%	16.5%	29.5%	28.2%	15.5%	4.9%	0.8%	0.1%
2025/3/12	0.1%	1.7%	8.7%	21.3%	29.0%	23.5%	11.6%	3.4%	0.5%	0.0%

资料来源：CME，五矿证券研究所

图表 4：加息和降息周期中铜价复盘



资料来源：Wind，五矿证券研究所

铜市场总览

政策一览：加拿大政策环境更加友好。加拿大能源部长计划通过改进许可程序，将开发新的关键矿产所需的时间缩短近十年，从而提高其能源安全。Ottawa（加拿大首都）将铜、锂、镍、钴、石墨和稀土等元素纳入关键矿物。

并购一览：First Quantum 正在处理其在巴拿马铜矿的影响，该铜矿约占其收入的 40%，该公司上个月表示，它正在探索“管理其资产负债表”，包括出售较小的矿山并将战略投资者引

入其较大的矿山。

2024 年供给扰动或继续维持高位。

1) 加拿大矿业公司 Lundin Mining 周一表示，其位于葡萄牙的 Neves-Corvo 矿的一名员工在地下操作设备时发生地面坠落事故后死亡，主要生产铜和锌的矿山已暂停运营。

2) 力拓集团面临投资者和贷方的新压力（需贷款 70 亿美元），主因社区怀疑蒙古奥尤陶勒盖铜矿影响了矿山租约之外的地下水质量。

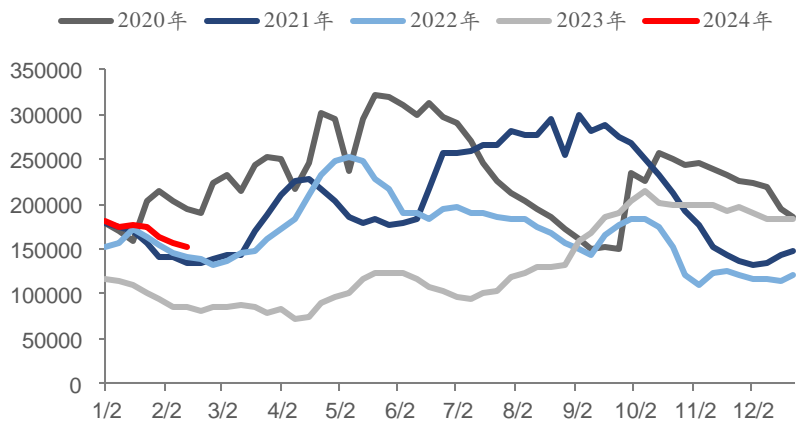
3) 伦敦矿业网络 (LMN) 和全球法律行动网络 (GLAN) 对 LME 提起法律诉讼，因 LME 允许销售 Grasberg 的铜（怀疑 Grasberg 矿山的采矿废物污染社区水源）。如果诉讼成功，此案将迫使 LME 重新审视其在其交易所上市交易金属的规则。

4) 2月13日，Hillgrove Resource 调试加工设施后，其南澳大利亚的 Kanmantoo 铜矿已经开始生产，2010-2020 年该矿生产近 13.7 万吨铜和 5.5 万盎司黄金。

库存情况：海外持续去库。LME+COMEX 铜库存量在春节期间去库（2月8日-16日）0.5 万吨至 15.3 万吨。

其他事项：比尔盖茨投资的 KoBold Metals 宣布，其利用 AI 技术处理钻探数据，来优化 Mingomba 铜钴矿的勘探工作。公司预计需要的投资额可能会超过 20 亿美元，达产后，产量将超过 50 万-60 万吨。

图表 5: LME+COMEX 期货库存 (吨)



资料来源: Wind, 五矿证券研究所

风险提示

- 1、 研究报告使用的公开资料存在更新不及时的风险。研究报告中公司及行业信息均使用公开资料进行整理归纳分析，相关数据存在更新滞后的风险。
- 2、 铜价影响因素较多，单纯追溯历史可能会有局限性。由于铜价的波动受较多因素影响，现实中需要考虑的因素较多，单从经验复盘，可能不能有效反应真实情况。
- 3、 行业受到铜矿干扰率波动、冶炼厂超预期的减产行为、需求边际不符合预期等风险。

分析师声明

作者在中国证券业协会登记为证券投资咨询(分析师),以勤勉的职业态度,独立、客观地出具本报告。作者保证:(i)本报告所采用的数据均来自合规渠道;(ii)本报告分析逻辑基于作者的职业理解,并清晰准确地反映了作者的研究观点;(iii)本报告结论不受任何第三方的授意或影响;(iv)不存在任何利益冲突;(v)英文版翻译与中文版有所歧义,以中文版报告为准;特此声明。

投资评级说明

投资建议的评级标准		评级	说明
报告中投资建议所涉及的评级分为股票评级和行业评级(另有说明的除外)。评级标准为报告发布日后6到12个月内的相对市场表现,也即以报告发布日后的6到12个月内的公司股价(或行业指数)相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准。其中:A股市场以沪深300指数为基准;香港市场以恒生指数为基准;美国市场以纳斯达克综合指数或标普500指数为基准。	股票评级	买入	预期个股相对同期相关证券市场代表性指数的回报在20%及以上;
		增持	预期个股相对同期相关证券市场代表性指数的回报介于5%~20%之间;
		持有	预期个股相对同期相关证券市场代表性指数的回报介于-10%~5%之间;
		卖出	预期个股相对同期相关证券市场代表性指数的回报在-10%及以下;
		无评级	预期对于个股未来6个月市场表现与基准指数相比无明确观点。
	行业评级	看好	预期行业整体回报高于基准指数整体水平10%以上;
		中性	预期行业整体回报介于基准指数整体水平-10%~10%之间;
		看淡	预期行业整体回报低于基准指数整体水平-10%以下。

一般声明

五矿证券有限公司(以下简称“本公司”)具有中国证监会批复的证券投资咨询业务资格。本公司不会因接收人收到本报告即视其为客户,本报告仅在相关法律许可的情况下发放,并仅为提供信息而发放,概不构成任何广告。本报告的版权仅为本公司所有,未经本公司书面许可,任何机构和个人不得以任何形式对本研究报告的任何部分以任何方式制作任何形式的翻版、复制或再次分发给任何其他人。如引用须联络五矿证券研究所获得许可后,再注明出处为五矿证券研究所,且不得对本报告进行有悖原意的删节和修改。在刊载或者转发本证券研究报告或者摘要的同时,也应注明本报告的发布人和发布日期及提示使用证券研究报告的风险。若未经授权刊载或者转发本报告的,本公司将保留向其追究法律责任的权利。若本公司以外的其他机构(以下简称“该机构”)发送本报告,则由该机构独自为此发送行为负责。

本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断,本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入或将产生波动;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;本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。同时,本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改,投资者应当自行关注相应的更新或修改。

本报告的作者是基于独立、客观、公正和审慎的原则制作本研究报告。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,也不保证所包含信息和建议不发生任何变更。本公司已力求报告内容的客观、公正,但文中的观点、结论和建议仅供参考,不包含作者对证券价格涨跌或市场走势的确定性判断。在任何情况下,报告中的信息或意见不构成对任何人的投资建议,投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。在任何情况下,本公司、本公司员工或者关联机构不承诺投资者一定获利,不与投资者分享投资收益,也不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。本公司及作者在自身所知情范围内,与本报告中所评价或推荐的证券不存在法律法规要求披露或采取限制、静默措施的利益冲突。

五矿证券版权所有。保留一切权利。

特别声明

在法律许可的情况下,五矿证券可能会持有本报告中提及公司所发行的证券并进行交易,也可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。因此,投资者应当考虑到五矿证券及其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突,投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一参考依据。

联系我们

上海	深圳	北京
地址:上海市浦东新区东方路69号裕景国际商务广场A座2208室 邮编:200120	地址:深圳市南山区滨海大道3165号五矿金融大厦23层 邮编:518035	地址:北京市海淀区首体南路9号4楼603室 邮编:100037

Analyst Certification

The research analyst is primarily responsible for the content of this report, in whole or in part. The analyst has the Securities Investment Advisory Certification granted by the Securities Association of China. Besides, the analyst independently and objectively issues this report holding a diligent attitude. We hereby declare that (1) all the data used herein is gathered from legitimate sources; (2) the research is based on analyst's professional understanding, and accurately reflects his/her views; (3) the analyst has not been placed under any undue influence or intervention from a third party in compiling this report; (4) there is no conflict of interest; (5) in case of ambiguity due to the translation of the report, the original version in Chinese shall prevail.

Investment Rating Definitions

The rating criteria of investment recommendations		Ratings	Definitions
The ratings contained herein are classified into company ratings and sector ratings (unless otherwise stated). The rating criteria is the relative market performance between 6 and 12 months after the report's date of issue, i.e. based on the range of rise and fall of the company's stock price (or industry index) compared to the benchmark index. Specifically, the CSI 300 Index is the benchmark index of the A-share market. The Hang Seng Index is the benchmark index of the HK market. The NASDAQ Composite Index or the S&P 500 Index is the benchmark index of the U.S. market.	Company Ratings	BUY	Stock return is expected to outperform the benchmark index by more than 20%;
		ACCUMULATE	Stock relative performance is expected to range between 5% and 20%;
		HOLD	Stock relative performance is expected to range between -10% and 5%;
		SELL	Stock return is expected to underperform the benchmark index by more than 10%;
		NOT RATED	No clear view of the stock relative performance over the next 6 months.
	Sector Ratings	POSITIVE	Overall sector return is expected to outperform the benchmark index by more than 10%;
		NEUTRAL	Overall sector expected relative performance ranges between -10% and 10%;
		CAUTIOUS	Overall sector return is expected to underperform the benchmark index by more than 10%.

General Disclaimer

Minmetals Securities Co., Ltd. (or "the company") is licensed to carry on securities investment advisory business by the China Securities Regulatory Commission. The Company will not deem any person as its client notwithstanding his/her receipt of this report. The report is issued only under permit of relevant laws and regulations, solely for the purpose of providing information. The report should not be used or considered as an offer or the solicitation of an offer to sell, buy or subscribe for securities or other financial instruments. The information presented in the report is under the copyright of the company. Without the written permission of the company, none of the institutions or individuals shall duplicate, copy, or redistribute any part of this report, in any form, to any other institutions or individuals. The party who quotes the report should contact the company directly to request permission, specify the source as Equity Research Department of Minmetals Securities, and should not make any change to the information in a manner contrary to the original intention. The party who re-publishes or forwards the research report or part of the report shall indicate the issuer, the date of issue, and the risk of using the report. Otherwise, the company will reserve its right to taking legal action. If any other institution (or "this institution") redistributes this report, this institution will be solely responsible for its redistribution. The information, opinions, and inferences herein only reflect the judgment of the company on the date of issue. Prices, values as well as the returns of securities or the underlying assets herein may fluctuate. At different periods, the company may issue reports with inconsistent information, opinions, and inferences, and does not guarantee the information contained herein is kept up to date. Meanwhile, the information contained herein is subject to change without any prior notice. Investors should pay attention to the updates or modifications. The analyst wrote the report based on principles of independence, objectivity, fairness, and prudence. Information contained herein was obtained from publicly available sources. However, the company makes no warranty of accuracy or completeness of information, and does not guarantee the information and recommendations contained do not change. The company strives to be objective and fair in the report's content. However, opinions, conclusions, and recommendations herein are only for reference, and do not contain any certain judgments about the changes in the stock price or the market. Under no circumstance shall the information contained or opinions expressed herein form investment recommendations to anyone. The company or analysts have no responsibility for any investment decision based on this report. Neither the company, nor its employees, or affiliates shall guarantee any certain return, share any profits with investors, and be liable to any investors for any losses caused by use of the content herein. The company and its analysts, to the extent of their awareness, have no conflict of interest which is required to be disclosed, or taken restrictive or silent measures by the laws with the stock evaluated or recommended in this report.

Minmetals Securities Co. Ltd. 2019. All rights reserved.

Special Disclaimer

Permitted by laws, Minmetals Securities Co., Ltd. may hold and trade the securities of companies mentioned herein, and may provide or seek to provide investment banking, financial consulting, financial products, and other financial services for these companies. Therefore, investors should be aware that Minmetals Securities Co., Ltd. or other related parties may have potential conflicts of interest which may affect the objectivity of the report. Investors should not make investment decisions solely based on this report.

Contact us

Shanghai

Address: Room 2208, 22F, Block A, Eton Place, No.69 Dongfang Road, Pudong New District, Shanghai
Postcode: 200120

Shenzhen

Address: 23F, Minmetals Financial Center, 3165 Binhai Avenue, Nanshan District, Shenzhen
Postcode: 518035

Beijing

Address: Room 603, 4F, No.9 Shoutinan Road, Haidian District, Beijing
Postcode: 100037