

1、宏观。海外方面，上周美联储和欧央行议息会议接连落地，美联储加息25个基点符合预期，欧央行也如期加息50个基点，这也意味着美联储加息放缓周期接近尾声，另外因欧央行激进加息使得欧元走强并推动美元走弱的逻辑接近结束，这可能意味着美元指数将迎来阶段性触底反弹，另外超预期的非农就业数据也意味着美联储在后期货币政策调整方面将更加“游刃有余”，或许也会改变市场对美联储年内被迫降息的预期；国内方面，稳增长依然推动国内经济修复预期，但强刺激预期也有所降低，过热交易有所降温。

2、基本面。铜精矿方面，去年12月无论国内自产还是进口量均保持增长态势，且TC报价维系在偏高位运行，说明国内铜精矿供应实际仍偏宽松。精铜产量方面，国内1月电解铜产量89.5万吨，环比增加2.9%，同比上升9.4%。受部分企业检修且春节影响，产量略不及预期，2月份产量有望恢复至90万吨上方。进口方面，国内12月精铜净进口同比减少12.26%至33.76万吨，但仍保持在偏高位置，但自12月份进口窗口多数时间关闭，或影响后续进口数量。库存方面来看，截止2月3日全球铜显性库存较12月末统计增加24.1万吨至51.5万吨，其中LME库存减少18925吨至7万吨；国内精铜社会库存较12月末统计增加20万吨至29.77万吨，保税区社会库存增加6.81万吨至12.28万吨，国内累库已有5周时间从幅度来看略超预期。需求方面，受春节影响，1月国内铜实际消费预期同比减少9.84%至91.4万吨；去年春节在2月份，因此今年2月铜消费同环比均有望快速增长。

3、观点。1月份，铜价在春节前一度表现为过热，市场分歧越大反而上涨动力越强，一是美联储加息放缓周期，二是国内经济春节后快速修复的强预期继续支撑市场，其中海外库存特别是LME库存的不断去化也提供了基本面支撑，强预期难证伪下市场逐渐走向过热，并且与国内快速走弱的基本面分化越来越明显。2月初，随着美联储加息25个基点落地，美联储加息放缓周期渐进尾声，美元指数也迎来触底回升，特别是周四和周五，欧央行加息50个基点落地以及非农就业数据大超预期下，美元指数反弹较快，有色价格也随即出现快速回落。另外，从强预期的角度，有色重点关注因素也从海外回到国内，压力回到国内经济修复情况的落地上，春节后首周累库略超预期、下游开工率未能有效提升下，高铜价回落并不意外。当然1月末和2月初既有美联储议息会议，也有美国非农就业数据公布，因此下跌也可以暂时以风险事件影响来看待，但若短期走势不能快速修复回到反弹通道，则意味着中级别的下调调整已经到来，笔者认为2月份铜价进入月度调整并不是坏事，高铜价下游接受度本就不高。