

1、宏观。海外方面，近期美国公布的1月经济和就业数据均好于预期，这表明通胀的顽固性，美联储官员们的讲话也维系鹰派，市场对美联储加息有了重新认识，3月、5月和6月分别加息25个基点的概率大幅提升，相较于节前市场交易美联储加息放缓不同，当前已没有了更宽松的预期，但同样经济数据改善也令市场在美国经济软着陆及美联储鹰派政策之间摇摆；国内方面，1月金融数据超预期，提振市场情绪，但经济的修复力度仍有所前欠缺，市场也在期待更多的稳增长政策出台。

2、基本面。铜精矿方面，当前TC报价有所下降，一是海外老牌矿企频受扰动，二是内外进口倒挂进口意愿收到影响，国内铜精矿供应有所紧张，但铜精矿供给依然不是当前担忧的主要因素。精铜产量方面，国内2月电解铜预估产量89.93万吨，环比增加5.4%，同比上升7.6%，受到检修及需求偏弱影响，产量可能略不及市场预期，预计3月份将继续修复；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，春节前后累库略炒预期，国内铜社会库存从去年的最低位5.85万吨（去年12月末7.62万吨），目前总量上升至32.54万吨，已高于2022年最高点；保税区库存从去年最低的2.4万吨，恢复到了17.35万吨。从再库存的角度来看，今年度累库略超预期。截止2月24日，LME库存较上月末增加12315吨至6.3775万吨需求方面，SMM数据显示精炼铜制杆企业周度开工率春节后一度快速恢复至62.51%，但近两周下降至58.6%；再生铜制杆从春节前最低的2%快速上升至66.39%，最近一周下降至60.32%。

3、观点。市场关注点仍在国内经济修复上，强预期一度支撑着2月份价格，但总体来看春节后下游加工企业已基本复工，但终端订单情况不佳，开始逐渐向加工端传导，并最终导致开工情况与去年同期相比有所下降，且从调研情况来看企业对未来经济感受有较大分化，强预期有先被证伪的可能性。当然这也与目前多空分歧较大及在高位有一定关系，所以此时有色价格走弱并不一定是坏事，价格逐步走弱会刺激一部分需求，且四五月份是传统旺季，补库等潜在刚性需求仍在，所以对于3月份行情，笔者认为价格先下后上概率较大。但基于今年的内外经济环境，铜价也不宜过度乐观，上半年或维系高位震荡行情。投资者可以持续关注进口盈亏情况，如果进口持续亏损，说明内需持续不理想，既会影响后面去库节奏，也会影响市场对于强预期的判断。