

1、宏观。海外方面，随着美联储加息节奏放缓的利多因素落地，海外宏观性利多因素实际在减弱，市场焦点在于找到美联储走向鸽派的证据，在这种“看多”预期下美元指数表现持续偏弱，对有色价格起到较大支撑作用，但推动力有限，期间日本央行翻倍上调基债收益率目标上限，意图摆脱超级宽松政策，对有色来说通过贸易手段进入日本换取日元或成为途径之一，因此市场理解偏正向，但持续性不强；国内方面，国内继续以维稳为主，政策连环出台来提振市场信心，但临近年关市场也愈发谨慎。资金方面，comex和LME市场来看，我们能看到资金存在做多意愿，但也看到市场分歧略大，总持仓并未跟随性回升；国内方面，12月份总持仓未明显增加，净空单也在缓慢累积，显示国内看多情绪相比海外来说更加谨慎。

2、基本面。铜精矿方面，11月进口量同比增加10.19%至241.17万吨，国内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11月电解铜产量89.96万吨，环比下降0.2%，同比上升8.9%；12月预估产量为88.79万吨，环比减少1.3%，同比增加2%。受部分企业年前集中检修影响，产量略不及预期。进口方面，国内11月精铜净进口同比增加13.73%至34.87万吨，累计同比增加1.32%，但进入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，本月全球铜显性库存较上月末统计增加0.8万吨至27.3万吨；LME库存减少775吨至8.8925万吨；国内精铜社会库存较上月末统计减少1.6万吨至9.79万吨；保税区社会库存增加2.81万吨至5.47万吨。12月库存环比11月继续小幅下滑，也是铜价维系高位的基本面因素之一，但12月下旬开始市场存在一定累库迹象，特别是国内需求持续减弱下或进入春节累库周期，关注累库量。需求方面，12月国内铜实际消费预期同比减少7.03%至118.09万吨，渐进年关下游需求有所走弱。

3、观点。12月份，海外关注美联储政策转向，国内关注经济修复，因此强预期交易占据主导，铜价一度表现偏强，当然基本上社会库存的不断去化也成为资金做多的最大倚仗。但在此期间，市场对潜在的利空因素选择性视而不见，宏观上欧美经济衰退预期不减，美联储政策也不会轻易转向，而国内经济有触底预期，但修复路径却不明确；基本面方面，LME调期费始终保持贴水状态，这是消费不佳的现象，市场指望国内经济修复带动铜需求回升，但事与愿违，国内经济已进入季节性淡季，且今年的淡季相比往年要早，12月份从下游加工行业开工率可以看出来环比普遍下调，且低于历史平均水平，元旦至春节阶段我们也会看到部分企业提前放假的信息，这段时间基本面较难成为助推因素，反而随着需求下滑，国内可能真正进入累库周期，12月最后一周我们看到了无论国内还是保税区快速累库现象。综合来看，1月份强预期交易走向尾声，市场关注点在于春节之后需求启动情况，但在此之前随着累库从预期走向现实，或引导铜价逐渐回归至原震荡区间内运行。