

有色研究团队

林玲

从业资格编号：F3067533

投资咨询编号：Z0014903

马志君

从业资格编号：F03114682

联系人：

马志君

电话：021-68982784

邮箱：mazj@xzfutures.com

内容提要

● 行情回顾

上周沪铜主力合约偏强震，上周五收于67120元/吨，周涨幅1.68%。现货方面，现货市场成交活跃度下降，进口铜流入令现货升水冲高回落，国内基本面环比走弱，沪铜上方空间有限。

● 核心观点

供应端，截至周五（11月3日）SMM进口铜精矿指数报85.03美元/吨，较上一期减少0.26美元/吨。SMM七港铜精矿库存11月3日为93.3万吨，较上一期减少11.1万吨。由于于近期存在较多炼厂出于各种原因存在补充现货需求，直接打压铜精矿现货加工费至80美元中位水平。据SMM调研了解到，本周广西某冶炼厂即将检修料精铜供应量将有所减少，但鉴于当前冶炼厂整体开工依旧较高，预计四季度精铜供应将维持高水平。

需求端，SMM调研上周国内主要精铜杆企业周度开工率为74.03%，较上周回落13.13个百分点。再生铜制杆企业开工率为38.19%，较上周下降0.24个百分点。根据SMM调研，上周精铜杆行业新增订单持续降温，下游下单量环比下滑明显。铜杆企业生产节奏逐步放缓，华北地区因雾霾天气环保检查严格，某大型铜杆企业被迫减产。终端方面，线缆企业新增订单量有所下滑，下游企业采购欲望有所减弱。电力类相关订单保持较

好，也有企业表示近期其家电类订单有所增长。

库存方面，截至 11 月 3 日，SMM 全国主流地区铜库存环比上周一上升 0.48 万吨至 6.37 万吨。

宏观层面，美国 10 月 Markit 服务业 PMI 初值录得 50.9，为 2022 年 9 月以来新高。相比之下，欧元区 10 月综合 PMI 初值从 47.2 降至 46.5，为 2020 年 11 月以来的最低水平。美国第三季度实际 GDP 年化季率初值录得 4.9%，创 2021 年第四季度以来新高。耶伦表示，收益率走高是经济强劲的体现。交易员普遍认为美联储今年余下时间将保持利率不变。国内方面，中国三季度 GDP 同比增长 4.9%，高于预期的 4.5%，表明制造业的回暖以及一系列的宏观调控政策正在助力国内经济走向复苏轨道。万亿国债消息发出，国内宏观情绪转好但实体需求复苏尚待时日。

综合来看，国内供应端延续较高增速，需求侧维持韧劲。供需面整体有趋松预期，预计铜价维持区间震荡走势。

● 策略建议

观望

● 风险提示

美联储加息不及预期，国内经济房地产复苏超预期。

1、行情回顾

表 1：国内铜价主要数据（单位：元/吨）

指标名称	2023/11/3	2023/10/27	变动	幅度
沪铜主力收盘价	67740	66880	860	1.27%
SMM1#电解铜现货价	68030	66880	1150	1.69%
SMM1#电解铜升贴水	205	270	-65	-31.71%
长江电解铜现货价	68170	66980	1190	1.75%
SMM1#电解铜基差	290	0	290	100.00%
精废铜价差	1376.33	643.4	732.93	53.25%

数据来源：Wind，SMM，兴证期货

表 2：海外铜价主要数据（单位：美元/吨）

指标名称	2023/11/3	2023/10/27	变动
伦铜电 3 收盘价(美元/吨)	8169	8091	77.5
LME 现货升贴水(0-3) (美元/吨)	-79.80	-69.00	-10.8
上海洋山铜溢价均值(美元/吨)	87	91.5	-4.5
沪伦比值	8.41	8.38	0.03
电解铜现货进口盈亏	104.37	433.61	-329.24

数据来源：Wind，SMM，兴证期货

表 3：全球铜库存数据（单位：吨）

指标名称	2023/11/3	2023/10/27	变动	幅度
LME 总库存	180600	180600	0	0.00%
COMEX 铜库存	20624	22721	-2097	-10.17%
SMM保税区库存	16600	23100	-6500	-39.16%
SMM电解铜社会库存	63700	68000	-4300	-6.75%
总库存	281524	294421	-12897	-4.58%

数据来源：Wind，SMM，兴证期货

2、宏观资讯

1.美国财政部将 Q4 借款预估削减至 7760 亿美元。这与最近显示财政赤字迅速扩大的数据形成了对比。

2.据日经新闻：日本央行将在周二讨论调整收益率曲线控制（YCC），可能允许长期收益率上升至 1%以上。

3.统计局数据显示，德国 10 月份调和 CPI 年率初值录得 3%，为 2021 年 6 月以来最低。德国 10 月通胀率明显放缓，欧洲央行加息效果开始显现。德国第三季度 GDP 环比初值萎缩 0.1%。

4.美国第三季度劳工成本指数季率录得 1.1%，高于预期和前值（1.00%），表明美国第三季度就业成本意外加速增长，加剧了市场对强劲的劳动力市场可能使通胀率高于目标的担忧。另外，美国谘商会消费者信心指数连续三月下降。8 月标普凯斯-席勒美国房价指数连涨七个月至纪录新高，美国联邦住房金融局 FHFA 的 8 月房价指数连续三个月加速增长。

5.日本央行维持超宽松政策不变，1%的收益率变为参考上限，取消每日固定利率购债操作，上调通胀预测。日本央行行长植田和男：不认为收益率会大幅涨至 1%上方。

6.欧元区 10 月 CPI 年率初值录得 2.9%，为 2021 年 7 月以来新低。这一数据可能会巩固欧洲央行已经结束加息的观点。欧元区第三季度 GDP 年率初值 0.1%，低于预期，德国经济的下滑已被证明是真正的拖累因素。

7.2023 年前三个季度，全球央行购金需求同比增长了 14%，达到创纪录的 800 吨，中国央行前九个月累计增储 181 吨，也创历史新高。

8.受十一假期影响，中国 10 月官方制造业 PMI 回落至 49.5，时隔一个月再次回落至收缩区间；非制造业 PMI 录得 50.6，仍处于扩

张区间，但扩张速度较上月放缓。

9.美国财政部将再融资操作债券发行规模提高 90 亿美元至 1120 亿美元。打算在 2023 年 11 月至 2024 年 1 月季度逐步增加拍卖规模。放慢 10 年期、30 年期美国国债的增发速度，维持 20 年期美国国债增发速度不变。

10.美国 10 月 ADP 就业人数增幅录得 11.3 万人，低于预期的 15 万人，薪资增速放缓至两年来的最低水平。美国 9 月职位空缺超出预期，连续第二个月攀升，凸显出经济各个领域的劳动力需求持续强劲。美国 10 月 ISM 制造业 PMI 跌幅创一年多来最大。

11.据外媒获得的文件草案显示，日本经济刺激计划整体规模将达到 37.4 万亿日元，其中包括 21.8 万亿日元的支出。额外预算将为该计划提供 13.1 万亿日元资金。

12.亚特兰大联储 GDPNow 模型预计美国第四季度 GDP 增速为 1.2%，此前预计为 2.3%。

13.前三季度我国 17 省份 GDP 增速高于 5.2%，广东、江苏 GDP 领跑全国。

14.英国央行将基准利率维持在 5.25%不变，符合市场预期。英国央行行长贝利强调政策可能需要长期保持紧缩；如果出现高通胀更持久的迹象，需要进一步上调利率；现在谈降息还为时过早。利率公布后，OIS 市场完全定价英国央行将在 2024 年 8 月首次降息 25 个基点。

15.欧元区 10 月制造业 PMI 终值录得 43.1，预期 43，前值 43。德国制造业 10 月仍面临压力。法国制造业在 10 月份进一步萎缩。分析称，欧元区制造业即将跌入谷底，明年上半年有望复苏。

16.美国劳动生产力创 2020 年以来最大增幅，劳动力成本下降，有助于缓解近期工资增长对通胀的影响。

17.美国 10 月季调后非农就业人口增加 15 万人，为 6 月以来最小增幅，市场预期为 18 万人，8 月和 9 月新增就业人数合计较修正前低 10.1 万人；月失业率录得 3.9%，为 2022 年 1 月以来最高水平，市场预期为 3.8%。非农数据公布后，联邦基金期货价格显示，到明年 1 月美联储加息的可能性下降至不到 20%。互换市场价格显示，美联储首次降息预期提前至明年 6 月，此前为明年 7 月。

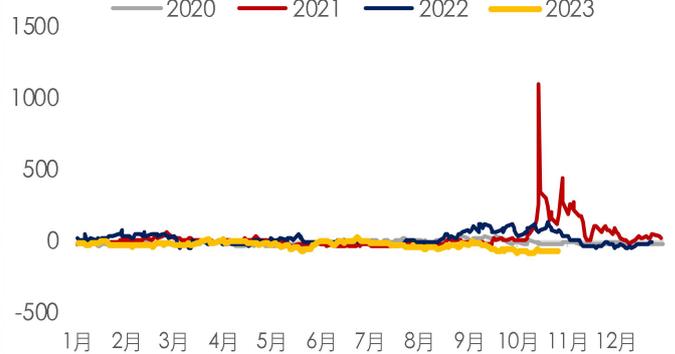
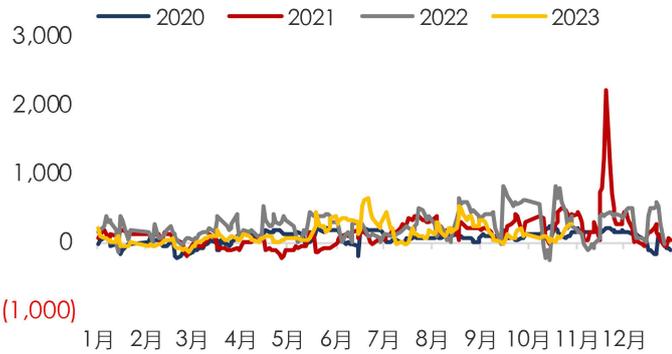
18.亚特兰大联储主席博斯蒂克：对周五公布的非农就业数据感到满意，可能支持维持当前的利率水平约 8-10 个月。明尼阿波利斯联储主席卡什卡利：虽然招聘放缓对美联储来说是个好消息，但不想对一个月的数据反应过度。里士满联储主席巴尔金：对是否再次加息的看法将更多地取决于通胀报告。前美国财政部长萨默斯也警告投资者不要急于宣布美联储的工作已经完成。

19.交易员押注主要央行将更快转向货币宽松。货币市场完全定价欧洲央行在 2024 年 7 月之前降息 50 个基点。英国利率期货完全定价英国央行在 2024 年 11 月之前进行两次 25 个基点的降息。

3、现货及其现情况

图 1：国内电解铜现货升贴水（元/吨）

图 2：LME 铜（0-3）升贴水（美元/吨）

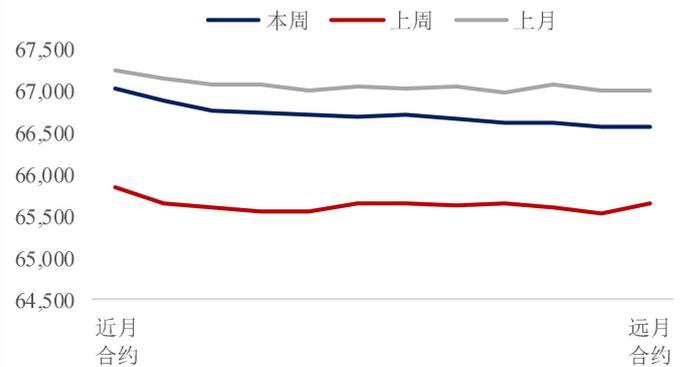
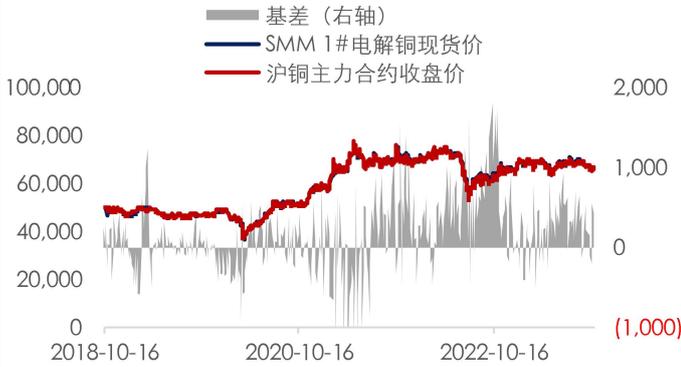


数据来源：SMM，兴证期货

数据来源：SMM，兴证期货

图 3：电解铜价及基差（元/吨）

图 4：SHFE 铜远期曲线（元/吨）

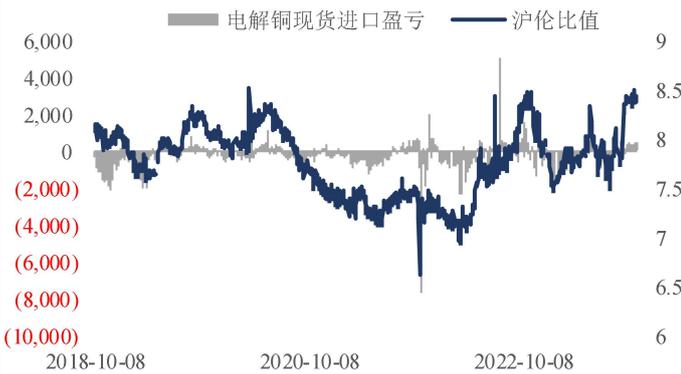


数据来源：Wind，兴证期货

数据来源：Wind，兴证期货

图 5：SMM 1#电解铜现货价（元/吨）

图 6：SMM 国际铜现货价（元/吨）

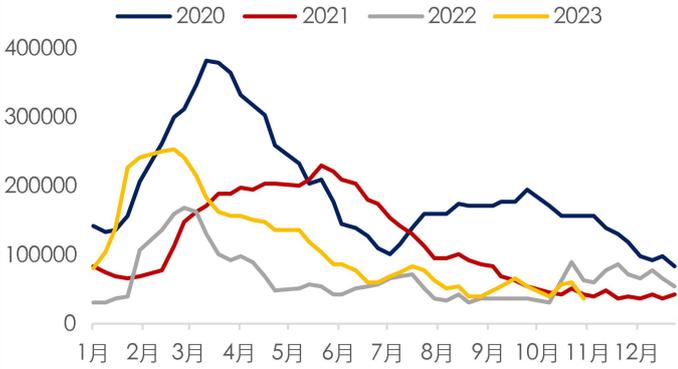


数据来源：SMM，兴证期货

数据来源：SMM，兴证期货

4、库存

图 7: SHFE 电解铜库存 (吨)



数据来源: Wind, 兴证期货

图 9: COMEX 电解铜库存 (吨)



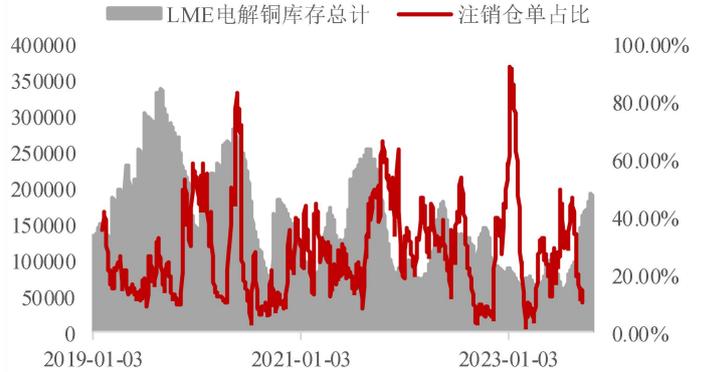
数据来源: Wind, 兴证期货

图 11: SMM 电解铜社会库存 (万吨)



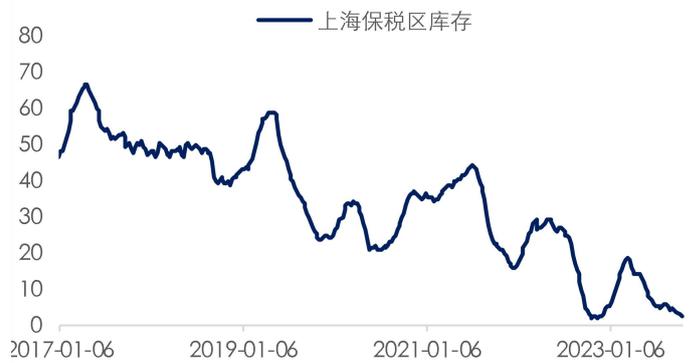
数据来源: Wind, 兴证期货

图 8: LME 电解铜库存 (吨)



数据来源: Wind, 兴证期货

图 10: 上海保税区电解铜库存 (万吨)



数据来源: SMM, 兴证期货

图 12: 上海电解铜日均出库量 (吨)



数据来源: SMM, 兴证期货

5、供应情况

图 13: 进口铜精矿现货 TC (美元/吨)



数据来源: SMM, 兴证期货

图 15: 国内粗铜加工费 (元/吨)



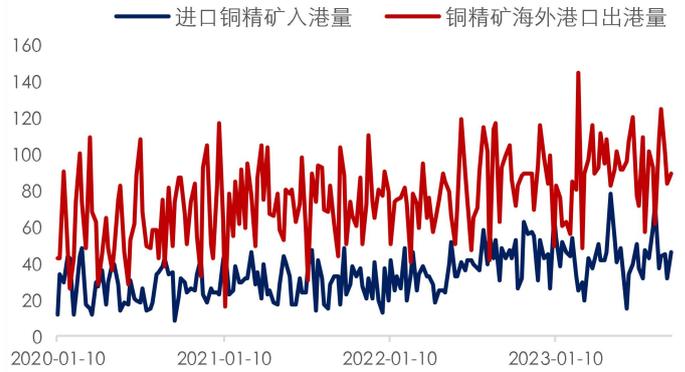
数据来源: SMM, 兴证期货

图 17: 华东再生铜周度吞吐量 (吨)



数据来源: SMM, 兴证期货

图 14: 铜精矿港口出入库 (万吨)



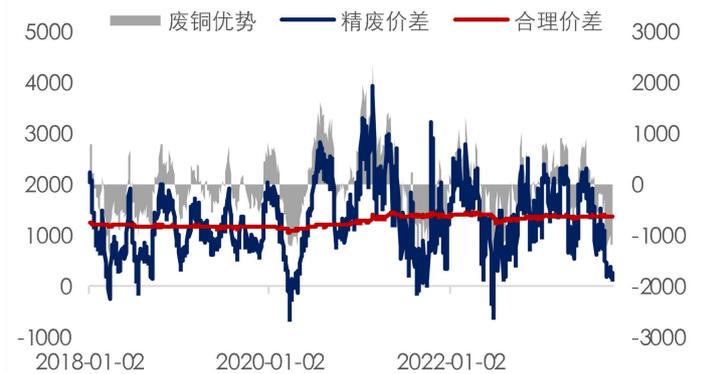
数据来源: SMM, 兴证期货

图 16: CIF 进口粗铜加工费 (美元/吨)



数据来源: SMM, 兴证期货

图 18: 国内精废价差 (元/吨)



数据来源: SMM, 兴证期货

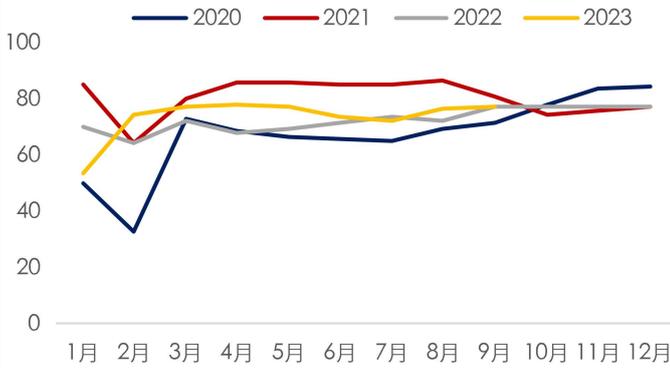
6、下游开工

图 19：铜杆周度开工率 (%)



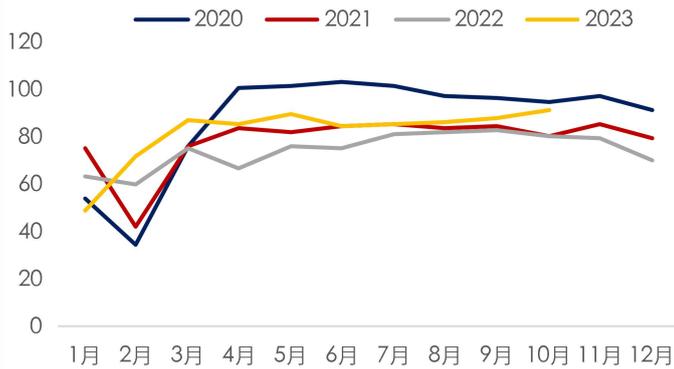
数据来源：SMM，兴证期货

图 21：铜板带月度开工率 (%)



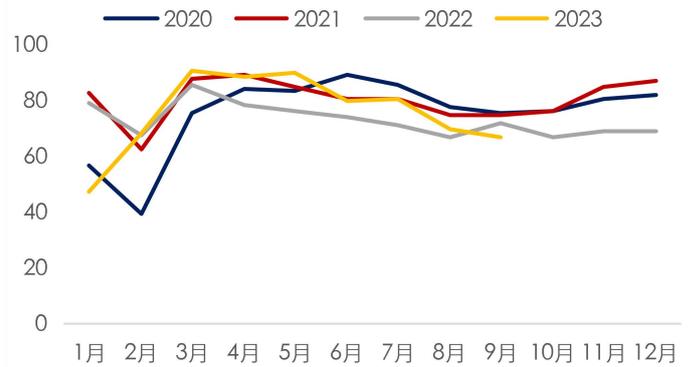
数据来源：SMM，兴证期货

图 23：电线电缆月度开工率 (%)



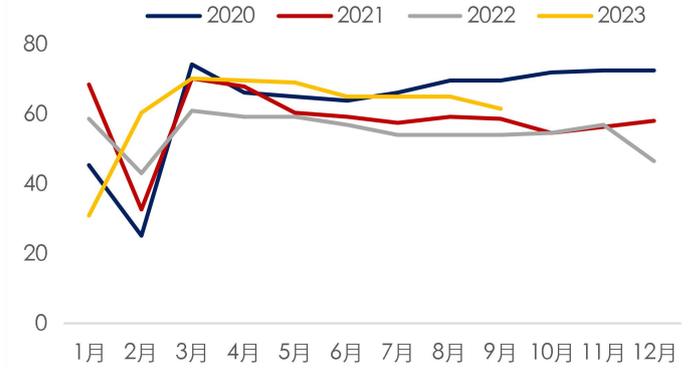
数据来源：SMM，兴证期货

图 20：铜管月度开工率 (%)



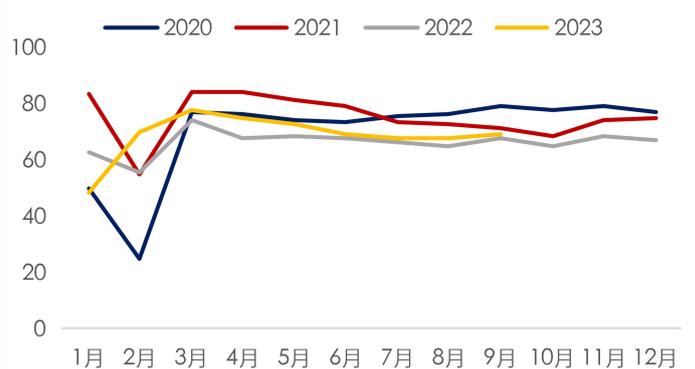
数据来源：SMM，兴证期货

图 22：黄铜棒月度开工率 (%)



数据来源：SMM，兴证期货

图 24：漆包线月度开工率 (%)



数据来源：SMM，兴证期货

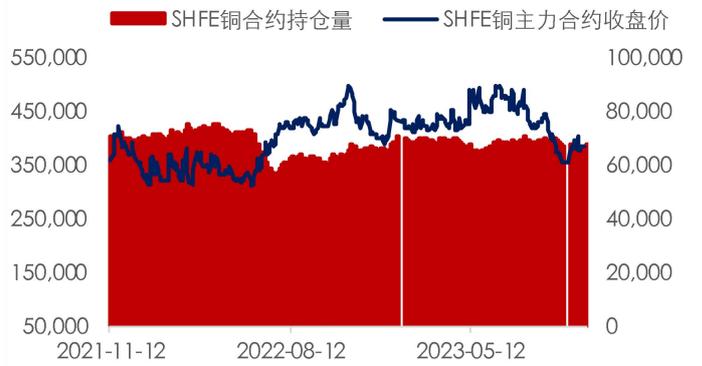
7、资金情绪

图 25: SHFE 铜合约持仓&铜价



数据来源: Wind, 兴证期货

图 26: SHFE 铜合约持仓&铜价 (短期)



数据来源: Wind, 兴证期货

图 27: LME 铜合约基金净多持仓&铜价



数据来源: Wind, 兴证期货

图 28: LME 铜合约基金净多持仓&铜价 (短期)



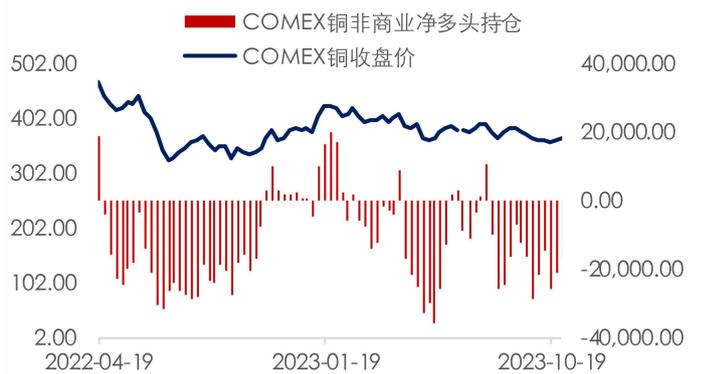
数据来源: Wind, 兴证期货

图 29: COMEX 铜合约非商业净多持仓&铜价



数据来源: Wind, 兴证期货

图 30: COMEX 铜合约非商业净多持仓&铜价 (短期)



数据来源: Wind, 兴证期货

分析师承诺

本人以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。报告所采用的数据均来自公开资料，分析逻辑基于本人的职业理解，通过合理判断地得出结论，力求客观、公正，结论，不受任何第三方的授意影响。本人不曾因此将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接接收到任何形式的报酬。

免责声明

本报告的信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。文中的观点、结论和建议仅供参考。兴证期货可发出其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告。本报告及该等报告反映编写分析员的不同设想、见解及分析方法。报告所载资料、意见及推测仅反映分析员于发出此报告日期当日的独立判断。

客户不应视本报告为作出投资决策的唯一因素。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。本公司建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。

在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的损失负任何责任。

本报告的观点可能与资管团队的观点不同或对立，对于基于本报告全面或部分做出的交易、结果，不论盈利或亏损，兴证期货研究咨询部不承担责任。

本报告版权仅为兴证期货有限公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用、刊发，需注明出处兴证期货研究咨询部，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。