

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

上周沪铜主力合约震荡反弹，上周五收于67920元/吨，周涨幅1.04%。现货方面，上周库存创年内新低叠加月差大，本周现货升水创新高。

● 核心观点

供应端，截至周五（11月17日）SMM进口铜精矿指数报84.37美元/吨，较上一期减少0.38美元/吨。SMM七港铜精矿库存11月17日为93.9万吨，较上一期增加6.8万吨。上周CESCO会议期间中国铜炼厂与Antofagasta开启Benchmark谈判，双方初步交换数字未能达成一致预期且存在较大分歧。此外，本周大冶检修正式结束，全厂系统改造试生产工作全面启动。预计四季度供应端延续较高增长。

需求端，SMM调研上周国内主要精铜杆企业周度开工率为74.02%，较上周回升3.81个百分点。再生铜制杆企业开工率为45.66%，较上周上升2.78个百分点。根据SMM调研，上周高升水叠加铜价重心上抬，下游观望情绪增强，提货节奏放缓，新下订单量也环比减少。终端方面，电线电缆企业订单和生产均保持稳定，尤其是大型企业在手订单较为充足，下游电力和电网类订单充足为企业提供支撑。

库存方面，截至11月17日，SMM全国主流地区铜库存环

比周一下降 0.47 万吨至 4.98 万吨，较上周五下降 0.65 万吨，库存再度刷新年内新低。

宏观面上，失业数据显示劳动力市场疲软，海外美国通胀超预期降温，芝商所“美联储观察”显示，美联储 12 月维持利率不变的可能性接近 100%，2024 年首次降息的预期也进一步提前。国内方面，10 月以来宏观数据整体回落，CPI 再度转负、PMI 也重回收缩区间，而信贷社融虽然规模延续好于季节性、也好于预期，但结构未能延续改善。近期中美关系改善迹象明显，或给市场带来一定提振，但整体需求预期尚未改善。

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	2023/11/17	2023/11/10	变动	幅度
沪铜主力收盘价	67920	67230	690	1.02%
SMM1#电解铜现货价	68375	67695	680	0.99%
SMM1#电解铜升贴水	665	255	410	61.65%
长江电解铜现货价	68360	67850	510	0.75%
SMM1#电解铜基差	455	465	-10	-2.20%
精废铜价差	1858.33	1250.65	607.68	32.70%

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	2023/11/17	2023/11/10	变动
伦铜电 3 收盘价(美元/吨)	8309	8035	274.5
LME 现货升贴水(0-3) (美元/吨)	-98.80	-80.81	-17.99
上海洋山铜溢价均值(美元/吨)	100.5	95	5.5
沪伦比值	8.37	8.43	-0.06
电解铜现货进口盈亏	1035.71	533.01	502.7

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	2023/11/17	2023/11/10	变动	幅度
LME 总库存	181275	180000	1275	0.70%
COMEX 铜库存	20307	20402	-95	-0.47%
SMM保税区库存	13500	15300	-1800	-13.33%
SMM电解铜社会库存	49800	56300	-6500	-13.05%
总库存	264882	272002	-7120	-2.69%

数据来源：Wind，SMM，兴证期货

2、宏观资讯

1.美国整体 CPI 与核心 CPI 均低于预期，10 月未季调 CPI 年率录得 3.2%，核心 CPI 月率录得 0.2%。利率期货定价美联储本轮加息周期已彻底终结，同时预期到明年底将累计降息 100 个基点，最早于 5 月进行首轮降息。

2.美国 10 月 NFIB 小型企业信心指数下降了 0.1 个百分点至 90.7，为五个月来的最低点，主要反映了销售疲软和成本上升导致的盈利恶化。近三分之一的小型企业净收益在过去三个月下降，这是一年多来的最大比例。这种恶化表明，消费者需求在第三季度稳健增长后可能正在回落。

3.IEA 月报：将 2023 年全球石油需求增长预测上调至 240 万桶/日（之前预测为 230 万桶/日），将 2024 年全球石油需求增长预测上调至 93 万桶/日（之前预测为 88 万桶/日）。石油市场到年底将出现供应短缺，2024 年初可能出现供应过剩。

4.欧元区第三季度 GDP 萎缩，就业率上升。

5.美国 10 月零售销售月率强于预期，录得-0.1%，为 7 个月来首次下降，预期为-0.3%，前值为 0.9%。美国 10 月 PPI 指数月率弱于预期，录得-0.5%，为 2020 年 4 月以来最大跌幅。

6.亚特兰大联储 GDPNow 模型预计美国第四季度 GDP 增速为 2.2%，此前预计为 2.1%。

7.财政部：1-10 月累计，全国一般公共预算收入 187494 亿元，同比增长 8.1%。其中，税收收入 157841 亿元，同比增长 10.7%。印花税 3495 亿元，同比下降 10.1%。

8.美国上周初请失业金人数超预期，增加到 23.1 万人，为近三个月来的最高水平。续请失业金人数升至 186.5 万人，为近两年来最高水平。

9.纽约联储的调查显示，一年后的通胀预期从9月份的3.7%降至3.6%，三年后的通胀预期为3%，与9月份持平，五年后的通胀预期将从9月份的2.8%降至2.7%。

10.美国白宫表示，美国总统拜登签署了一项短期政府拨款法案，该法案将把有关开支的争议和政府停摆的威胁推迟到明年年初。

11.波士顿联储主席柯林斯表示，不会排除进一步加息的可能性；芝加哥联储主席古尔斯比认为，通胀有所改善，但仍然过高，将尽一切努力打败通胀；旧金山联储主席戴利继续重申美联储不确定通胀是否能达到2%的目标，在经济不确定性面前应保持耐心；美联储副主席巴尔则重申美联储对对冲基金基差交易的担忧。

12.油价上周跌至每桶77美元的4个月低点，加上成员国对加沙问题的愤怒日益加剧，可能促使沙特决定进一步削减石油供应。预计在11月26日欧佩克+会议时，沙特将把自愿减产100万桶/日的计划延长至明年。

13.交易员预期欧洲央行2024年降息100个基点的概率为100%。

14.央行发布中国区域金融运行报告(2023)：金融风险整体收敛，银行业金融机构整体经营稳健。央行将适应房地产市场供求关系发生重大变化的新形势，适时调整优化房地产政策。

15.美国能源信息署(EIA)：美国主要页岩油产区的石油产量将在12月份连续第二个月小幅下降，预计从11月份的965.3万桶/日下降至965.2万桶/日。。

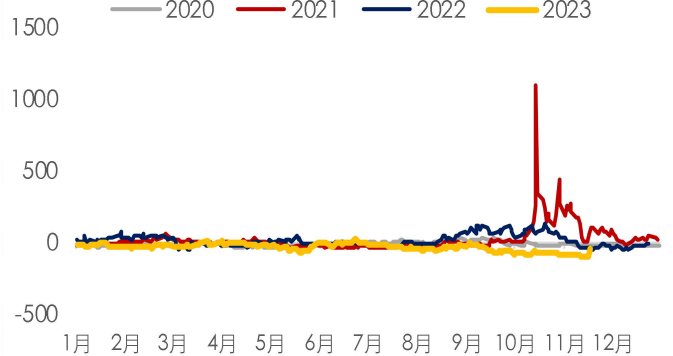
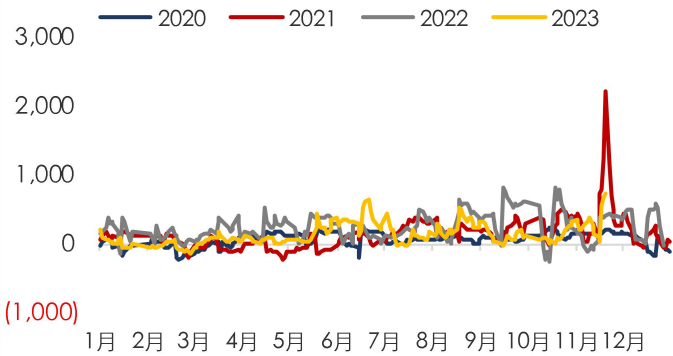
16.欧佩克月报：全球石油市场基本面仍然强劲。将2023年全球石油需求增速预测略微上调至246万桶/日（之前为244万桶）。

17.中国人民银行：10月末社会融资规模存量同比增长9.3%；M2同比增长10.3%；人民币存款同比增长10.5%，增速比上月末高0.3个百分点。10月政府债券净融资1.56万亿元，同比多1.28万亿元。

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）

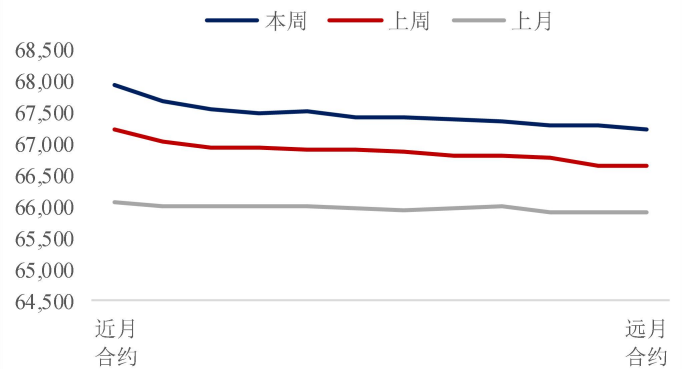
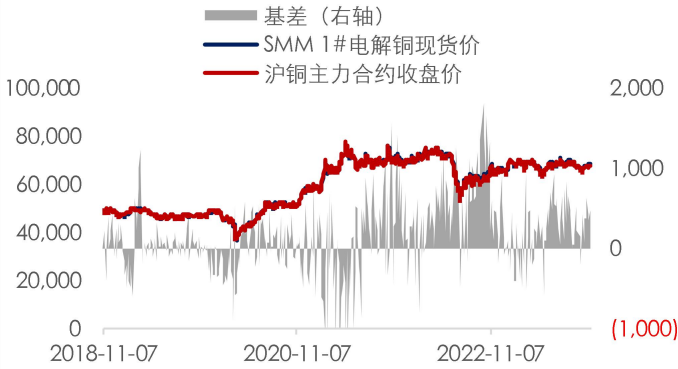


数据来源：SMM，兴证期货

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）

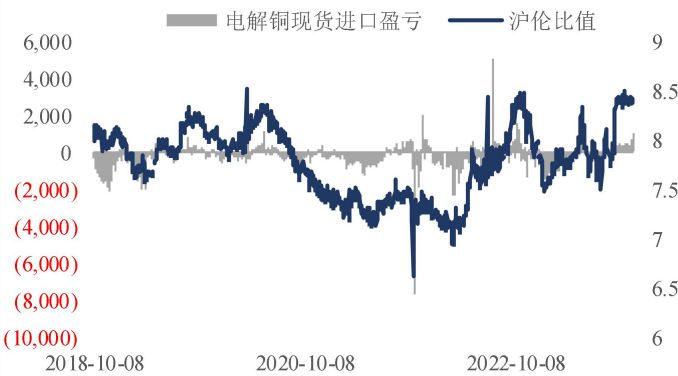


数据来源：Wind，兴证期货

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）

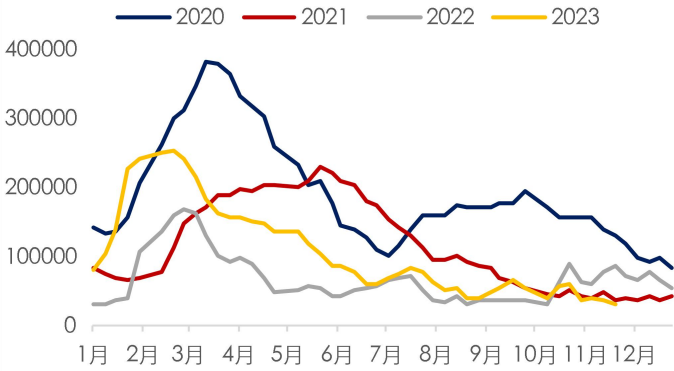


数据来源：SMM，兴证期货

数据来源：SMM，兴证期货

4、库存

图 7: SHFE 电解铜库存 (吨)



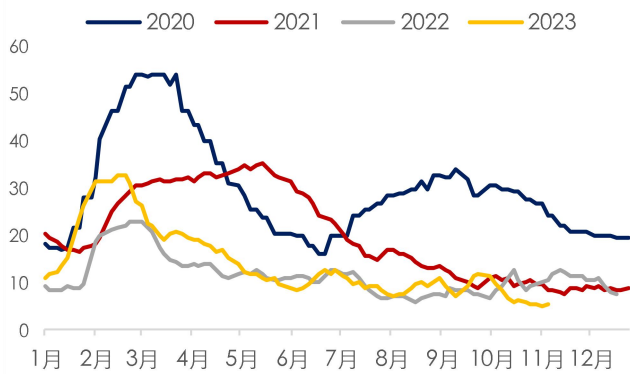
数据来源: Wind, 兴证期货

图 9: COMEX 电解铜库存 (吨)



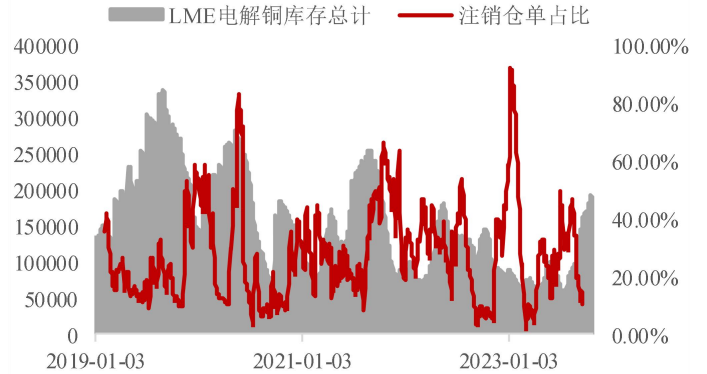
数据来源: Wind, 兴证期货

图 11: SMM 电解铜社会库存 (万吨)



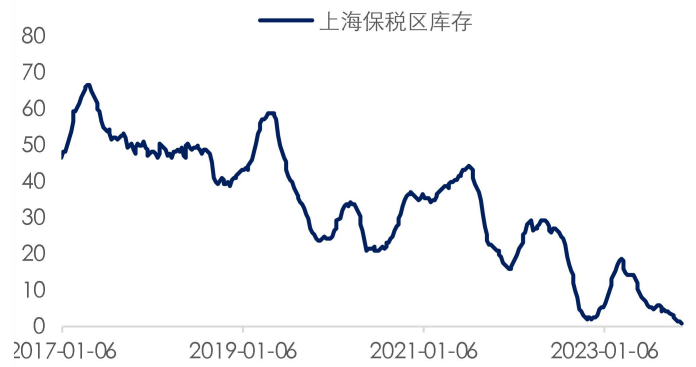
数据来源: Wind, 兴证期货

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)



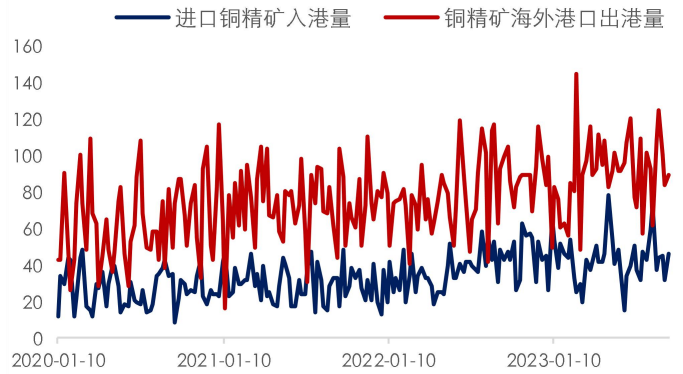
数据来源: SMM, 兴证期货

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)



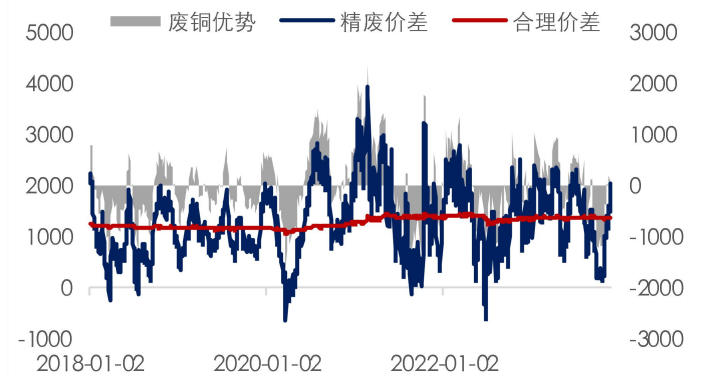
数据来源: SMM, 兴证期货

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

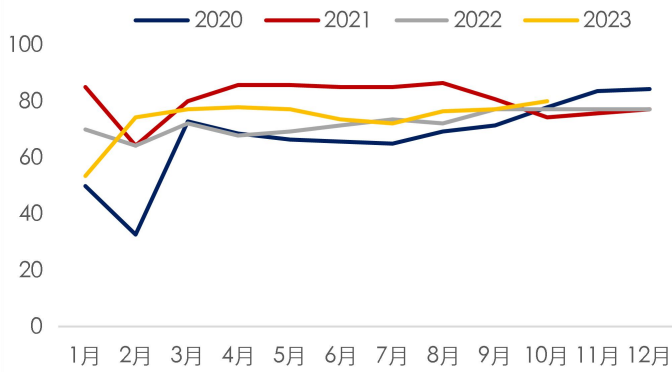
6、下游开工

图 19: 铜杆周度开工率 (%)



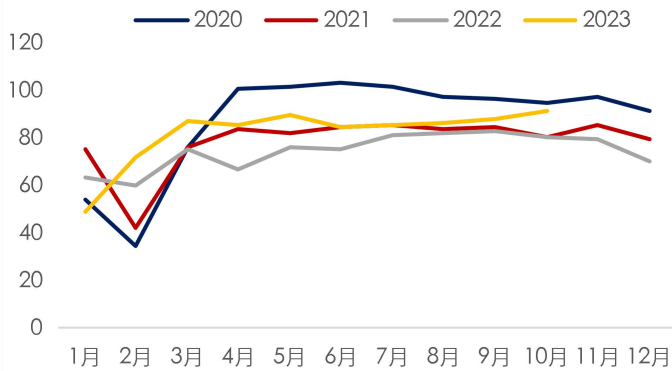
数据来源: SMM, 兴证期货

图 21: 铜板带月度开工率 (%)



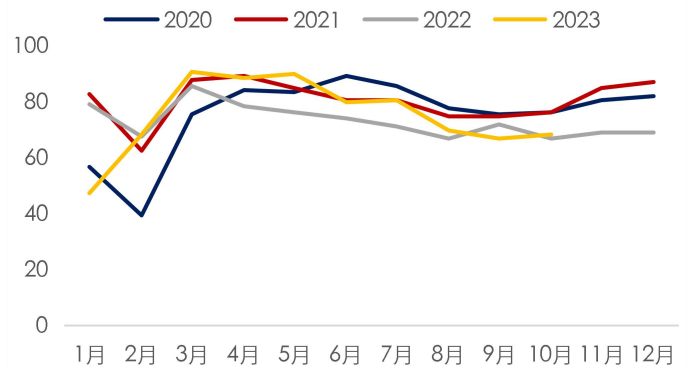
数据来源: SMM, 兴证期货

图 23: 电线电缆月度开工率 (%)



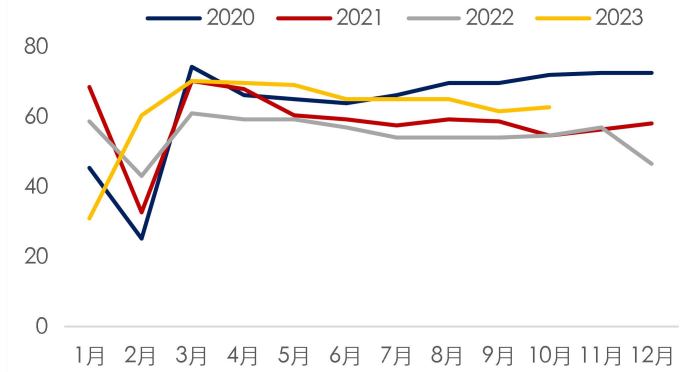
数据来源: SMM, 兴证期货

图 20: 铜管月度开工率 (%)



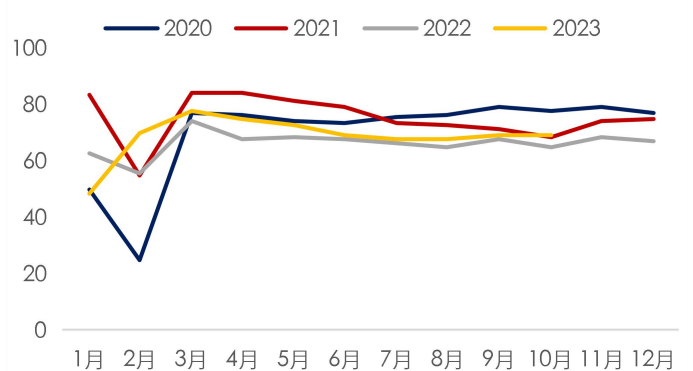
数据来源: SMM, 兴证期货

图 22: 黄铜棒月度开工率 (%)



数据来源: SMM, 兴证期货

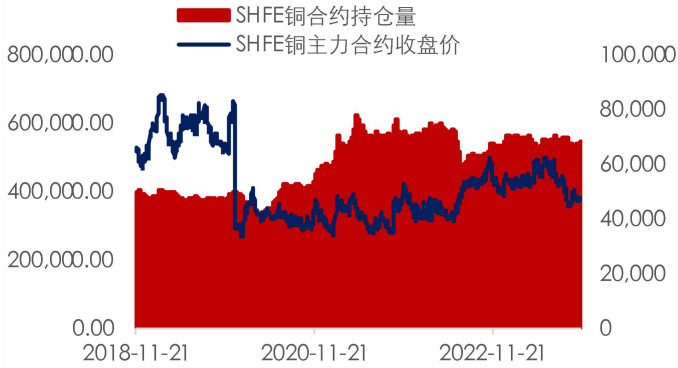
图 24: 漆包线月度开工率 (%)



数据来源: SMM, 兴证期货

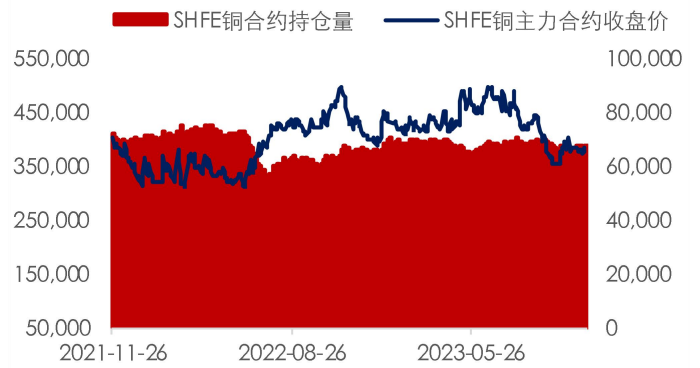
7、资金情绪

图 25: SHFE 铜合约持仓&铜价



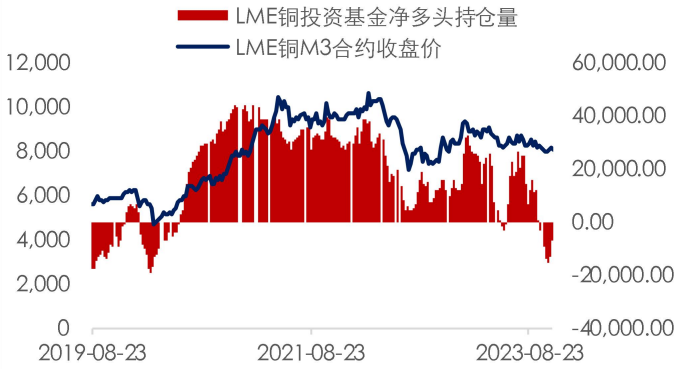
数据来源: Wind, 兴证期货

图 26: SHFE 铜合约持仓&铜价 (短期)



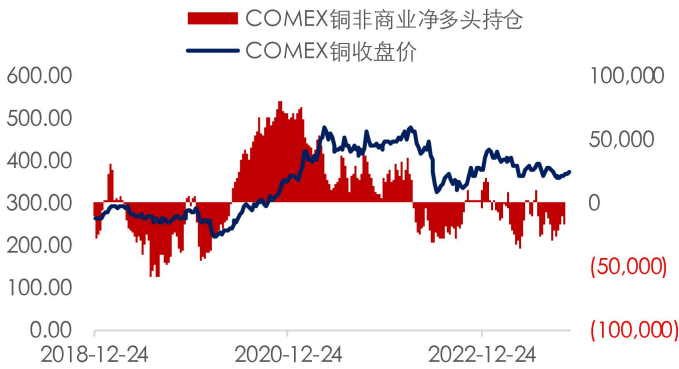
数据来源: Wind, 兴证期货

图 27: LME 铜合约基金净多持仓&铜价



数据来源: Wind, 兴证期货

图 29: COMEX 铜合约非商业净多持仓&铜价



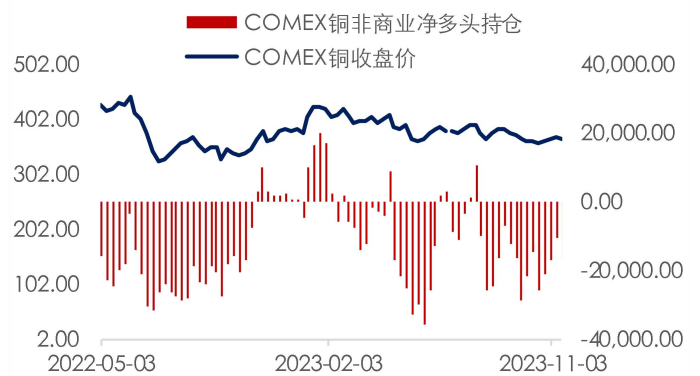
数据来源: Wind, 兴证期货

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 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。