

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弱震荡，上周五收于 68000 元/吨，周涨幅-0.48%。现货方面，上周下游消费理应有所回暖，但周内进口铜持续补充。本周回归交割逻辑，预计现货升水随月差走扩继续走跌。

● 核心观点

供应端，截至周五（12 月 8 日）SMM 进口铜精矿指数报 73.75 美元/吨，较上一期减少 5.22 美元/吨。SMM 七港铜精矿库存 12 月 8 日为 97.2 万吨，较上一期减少 1.1 万吨。11 月 SMM 中国电解铜产量为 96.08 万吨，环比下降 3.3 万吨，降幅为 3.3%，同比增加 6.8%；且较预期的 100.12 万吨减少 4.04 万吨。进入 12 月，据 SMM 统计仅有 1 家冶炼厂有检修计划，再加上 11 月检修的冶炼厂陆续复产，而且不少冶炼厂反映 12 月粗铜供应情况较 11 月好转，上述利好令 12 月总产量较 11 月上升，预计 12 月国内电解铜产量为 100.45 万吨。

需求端，SMM 调研上周国内主要精铜杆企业周度开工率为 68.64%，较上周下降 4.13 个百分点。再生铜制杆企业开工率为 549.62%，较上周下降 5.21 个百分点。根据 SMM 调研，上周精铜杆订单整体仍延续平淡行情，铜价下跌后下游有刚需补库，但整体增量有限。终端方面，此前表现较好的电网类订单近期

略有减少，国网和南网均未听闻在本周有集中下单的情况；工程类订单也有企业表示有所减少。光伏类订单和轨道交通类订单因年底赶工期，订单量有所增加。整体来看，电线电缆企业订单总量在多类订单的“此消彼长”中保持稳定。

库存方面，截至 12 月 8 日，SMM 全国主流地区铜库存环比周一上升 0.36 万吨至 5.76 万吨，较上周五上升 0.27 万吨，库存经过一周下降后又重新上升。

宏观面上，美国第三季度实际 GDP 年化季率由 4.9%上调至 5.2%，为近两年来最快增速，库存和政府支出是 GDP 上调的主要原因。周五意外强劲的非农数据打击了市场对美联储明年的降息预期，美债收益率全线反弹，美联储降息预期又有反复。国内宏观方面数据走弱，制造业 PMI 指数连续处于荣枯线以下，年底国内利好政策释放预期走强，但向制造业等方面传导仍需时间。

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

欧美经济衰退超预期；货币政策变化超预期。

1、行情回顾

表 1：国内铜价主要数据（单位：元/吨）

指标名称	2023/12/8	2023/12/1	变动	幅度
沪铜主力收盘价	68000	68360	-360	-0.53%
SMM1#电解铜现货价	68540	69480	-940	-1.37%
SMM1#电解铜升贴水	155	710	-555	-358.06%
长江电解铜现货价	68670	69480	-810	-1.18%
SMM1#电解铜基差	540	1120	-580	-107.41%
精废铜价差	1742.18	2474.86	-732.68	-42.06%

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	2023/12/8	2023/12/1	变动
伦铜电 3 收盘价(美元/吨)	8438	8625	-187
LME 现货升贴水(0-3) (美元/吨)	-82.25	-71.98	-10.27
上海洋山铜溢价均值(美元/吨)	110.5	112.5	-2
沪伦比值	8.26	8.27	-0.01
电解铜现货进口盈亏	449.42	704.7	-255.28

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	2023/12/8	2023/12/1	变动	幅度
LME 总库存	181600	174250	7350	4.05%
COMEX 铜库存	16485	18845	-2360	-14.32%
SMM保税区库存	11800	11800	0	0.00%
SMM电解铜社会库存	57600	54900	2700	4.69%
总库存	267485	259795	7690	2.87%

数据来源：Wind，SMM，兴证期货

2、宏观资讯

1.美国 10 月工厂订单月率录得下跌 3.6%，降幅大于预期的 2.6%，为 2020 年 4 月以来的最低水平。

2.纽约联储周一发布的报告显示，10 月其多元核心趋势通胀指标（MCT）报 2.6%，低于 9 月的 2.88%。

4.沙特能源大臣：欧佩克+减产 220 万桶/日的承诺将兑现。减产措施“绝对”可以（延长至）明年第一季度之后。不会同意化石燃料逐步减少。

5.乘联会：综合预估 11 月新能源乘用车厂商批发销量 94 万辆，同比增长 29%，环比增长 6%。特斯拉 11 月份销售了 82,432 辆国产汽车。

6.美国 10 月 JOLTS 职位空缺录得 873.3 万人，远低于预期的 930 万人，为 2021 年 3 月以来最低。美国 11 月 ISM 服务业指数因商业活动增加而回暖，升至 52.7，高于预期。

7.英国利率期货定价英国央行 5 月首次降息的概率超过 60%。

8.穆迪调降主权信用评级展望，中国财政部回应：我们感到失望。中国经济具有巨大的发展韧性和潜力，长期向好的基本面没有改变。

9.素有“小非农”之称的美国 11 月 ADP 就业人数录得 10.3 万人，市场预期为 13 万人，为连续第四个月不及预期；就业人员的工资增长了 5.6%，为自 2021 年 9 月以来的最低薪资增速。

10.路透调查显示，欧佩克 11 月石油产量较 10 月下降 9 万桶/日至 2781 万桶/日，为自 7 月以来首次下降。

11.易员完全定价欧洲央行 2024 年降息 150 个基点。

12.截至 12 月 2 日当周初请失业金人数上升至 22 万人，略低于预

期的 22.2 万人。截至 11 月 25 日当周美国续请失业金人数降至 186 万，创下自 7 月以来的最大降幅，为 9 月初以来的第二次下降。

13.周四，日本央行行长植田和男谈及退出负利率后的选项，并表示 12 月政策制定变得更具挑战性，当日隔夜指数掉期一度显示日本央行本月结束负利率政策的几率接近 45%。

14.海关总署：11 月份出口 2919.3 亿美元，增长 0.5%；进口 2235.4 亿美元，下降 0.6%；贸易顺差 683.9 亿美元，扩大 4%。

15.美国 11 月季调后非农就业人口增加 19.9 万人，高于市场预期的 18 万人。失业率从 3.9%的近两年高点降至 3.7%。互换合约下调对美联储 2024 年的降息押注。拜登：就业数据是稳定增长和降低通胀所需要的最佳平衡点，而非鼓励美联储加息。

16.美联储传声筒：美联储不太可能谈论降息时机，但降息前景正在浮现。

17. 美国 12 月一年期消费者通胀率预期录得 3.1%，远低于预期的 4.3%和前值 4.5%，为 2021 年 3 月以来的最低水平。

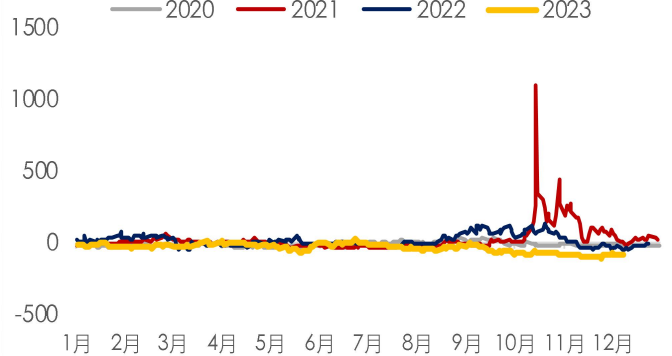
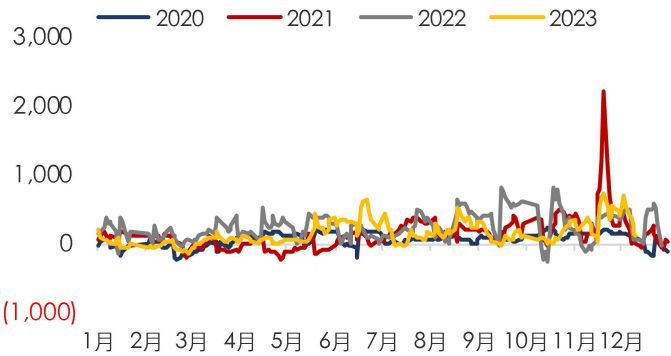
18.交易员下调对欧洲央行的降息预期，现在预计 2024 年降息 125 个基点。

19.国家统计局：11 月份 CPI 同比下降 0.5%，环比下降 0.5%。机构称年内降准可能性增加。

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）

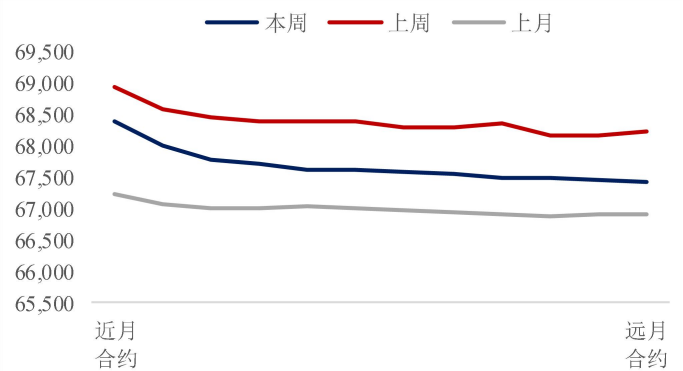
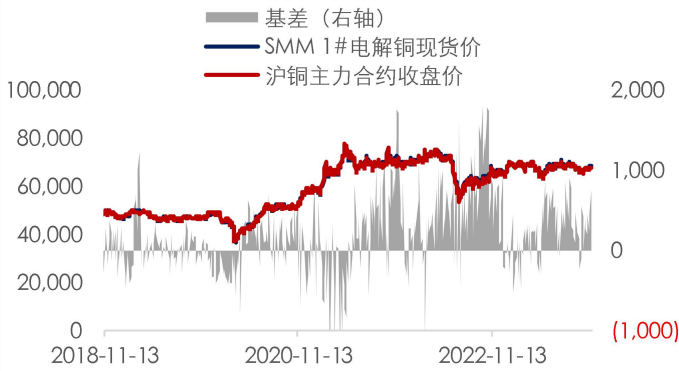


数据来源：SMM，兴证期货

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）

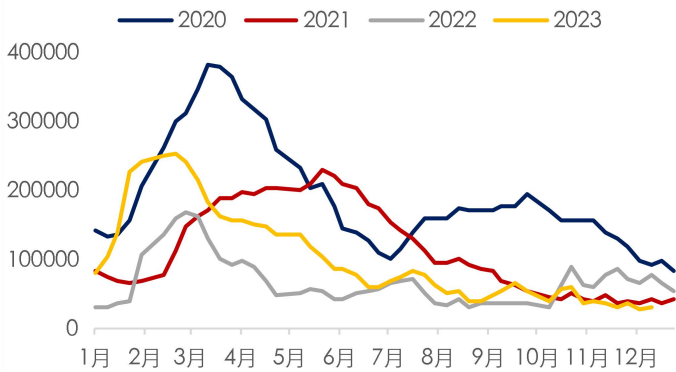


数据来源：SMM，兴证期货

数据来源：SMM，兴证期货

4、库存

图 7: SHFE 电解铜库存 (吨)



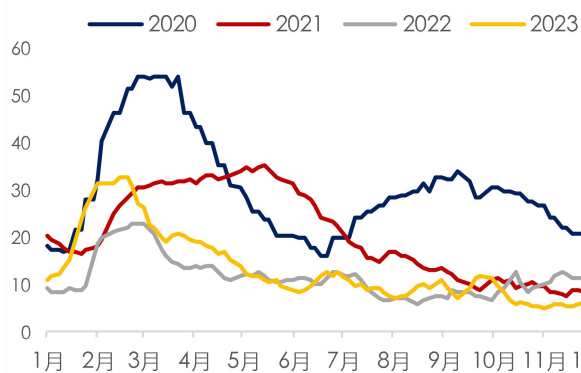
数据来源: Wind, 兴证期货

图 9: COMEX 电解铜库存 (吨)



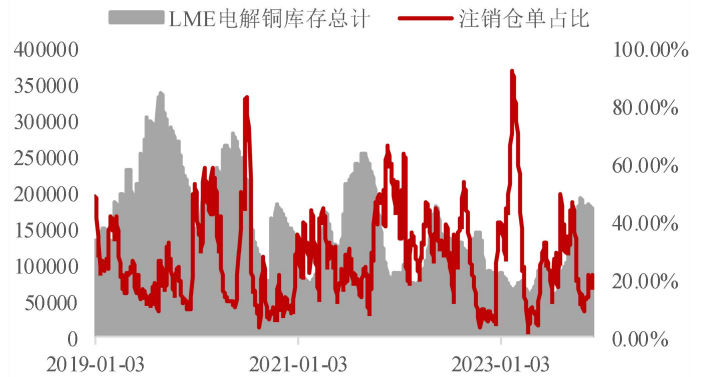
数据来源: Wind, 兴证期货

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)



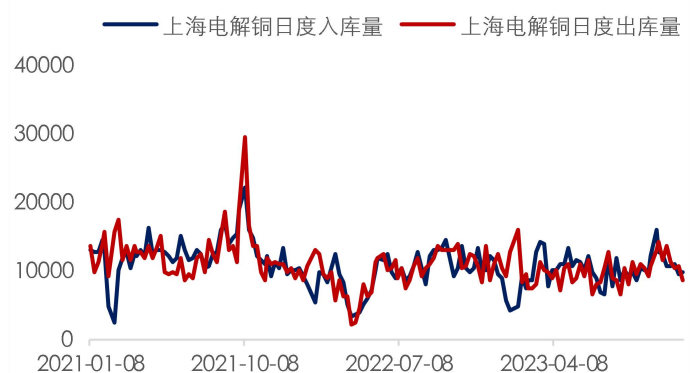
数据来源: Wind, 兴证期货

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)



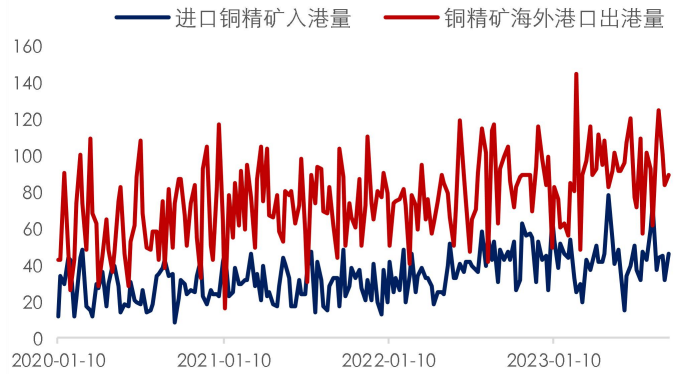
数据来源: SMM, 兴证期货

图 17: 华东再生铜周度吞吐量 (吨)



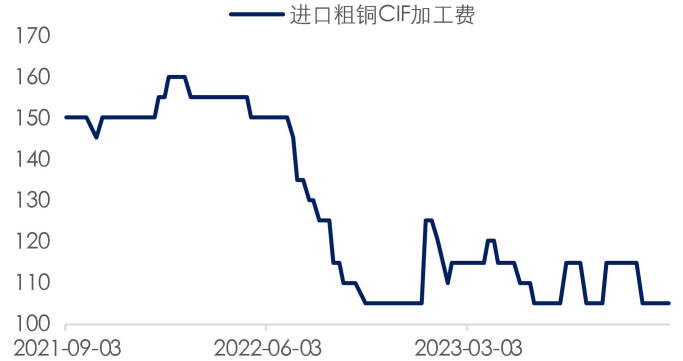
数据来源: SMM, 兴证期货

图 14: 铜精矿港口出入库 (万吨)



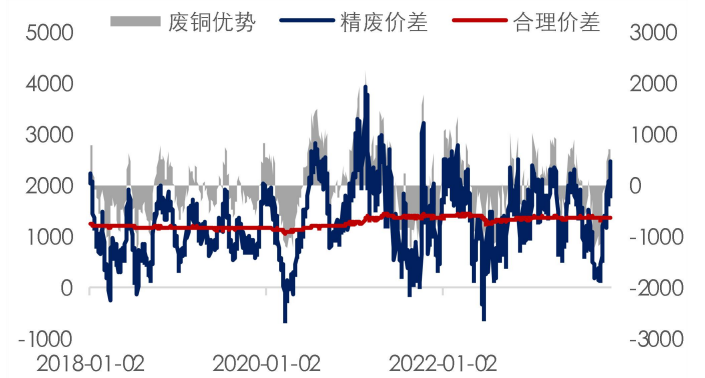
数据来源: SMM, 兴证期货

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

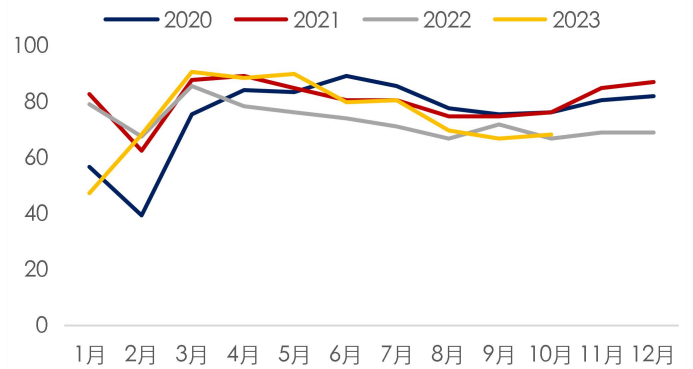
6、下游开工

图 19: 铜杆周度开工率 (%)



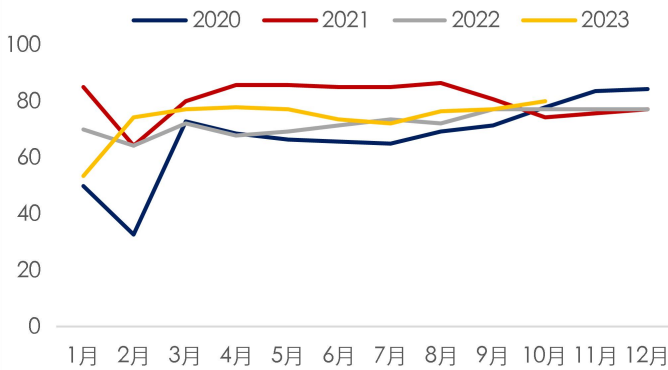
数据来源: SMM, 兴证期货

图 20: 铜管月度开工率 (%)



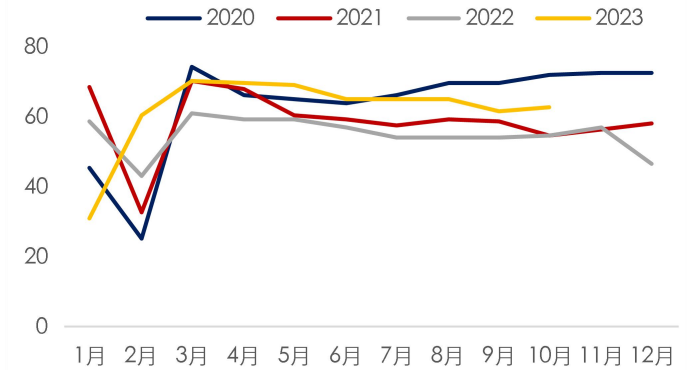
数据来源: SMM, 兴证期货

图 21: 铜板带月度开工率 (%)



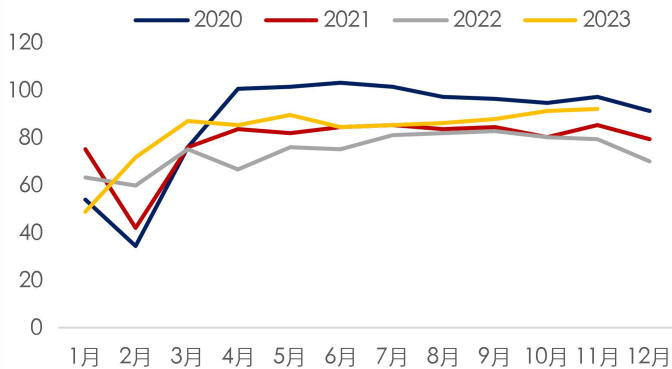
数据来源: SMM, 兴证期货

图 22: 黄铜棒月度开工率 (%)



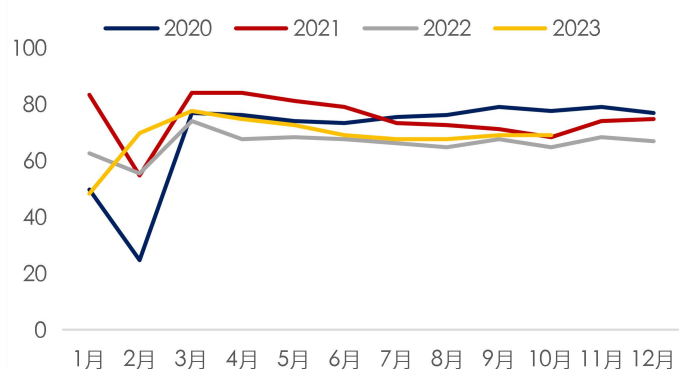
数据来源: SMM, 兴证期货

图 23: 电线电缆月度开工率 (%)



数据来源: SMM, 兴证期货

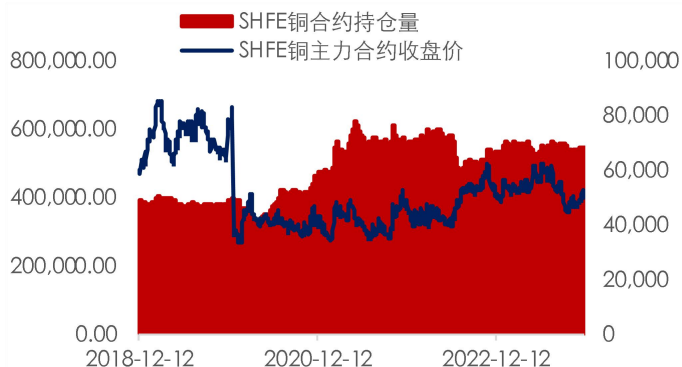
图 24: 漆包线月度开工率 (%)



数据来源: SMM, 兴证期货

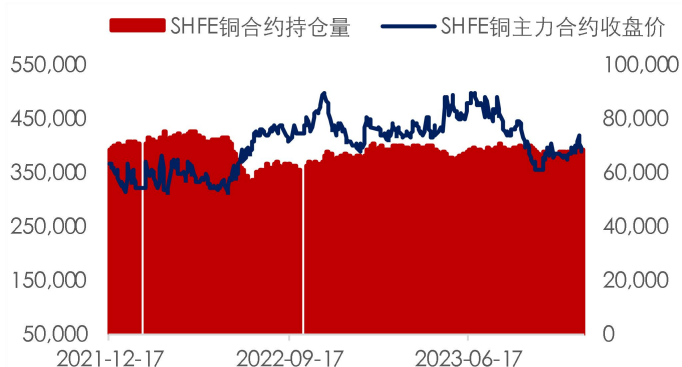
7、资金情绪

图 25: SHFE 铜合约持仓&铜价



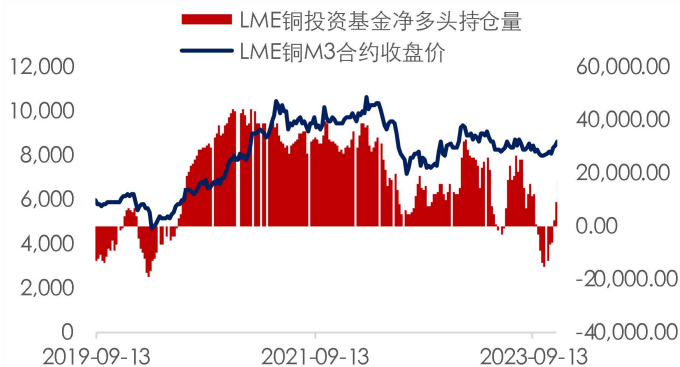
数据来源: Wind, 兴证期货

图 26: SHFE 铜合约持仓&铜价 (短期)



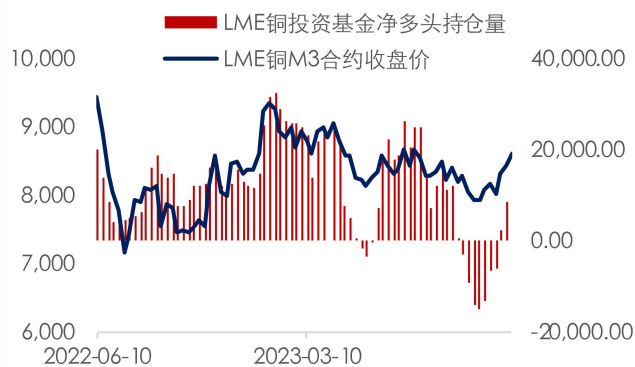
数据来源: Wind, 兴证期货

图 27: LME 铜合约基金净多持仓&铜价



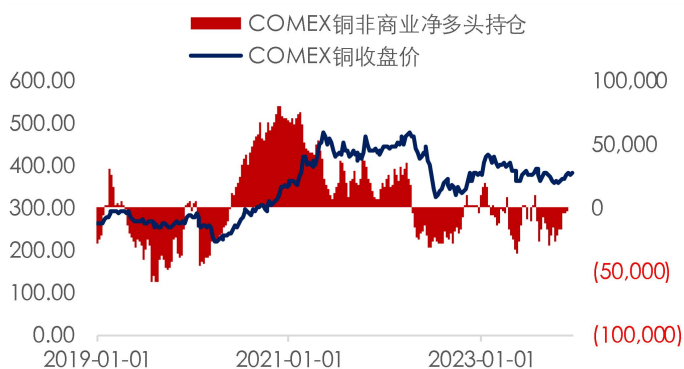
数据来源: Wind, 兴证期货

图 28: LME 铜合约基金净多持仓&铜价 (短期)



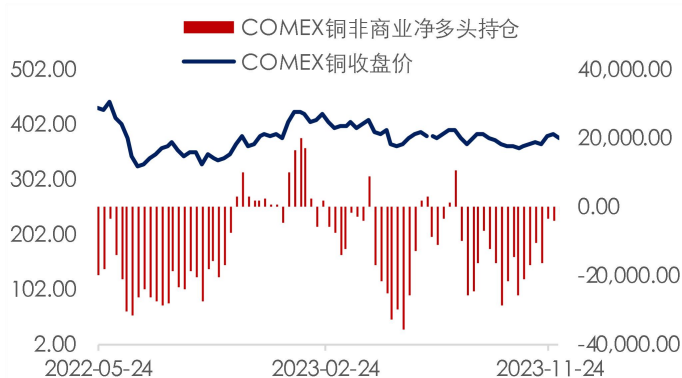
数据来源: Wind, 兴证期货

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。