

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走强，上周五收于 68630 元/吨，周涨幅 1.24%。现货方面，上周下游加工企业表示近期订单出现明显下滑，在 BACK 高月差下，其采购积极性较低。

● 核心观点

供应端，截至周五（12月15日）SMM进口铜精矿指数报 69.48 美元/吨，较上一期减少 4.27 美元/吨。SMM七港铜精矿库存 12月15日为 94.6 万吨，较上一期减少 1.6 万吨。中国以北方为主的冶炼厂开启现货采购模式，中国部分炼厂持续的补货和海外矿山干扰因素不仅打压现货加工费而且阻碍 2024 铜精矿长单谈判进程，施压冶炼厂和贸易商铜精矿采购工作。于海外 Cobre Panama 铜矿和 Anglo American 2024 年计划减产，预期 2024 年的全球铜精矿供需平衡结果将出现较大的供应缺口，可能造成 2024 年下半年部分冶炼厂出现开工率不足被动减产的局面。

需求端，SMM 调研上周国内主要精铜杆企业周度开工率为 67.42%，较上周下降 1.42 个百分点。再生铜制杆企业开工率为 44.06%，较上周下降 5.56 个百分点。根据 SMM 调研，上周下游采购情绪更为谨慎，叠加消费淡季下，市场需求表现清淡。终端方面，临近年底，部分下游项目陆续完工，另外考虑订 单

账期等原因，年底新增订单数量也在减少，在 SMM 调研过程中发现部分中小企业正逐步转向铝电缆生产或增加铝线缆的订单占比。此外，部分企业表示本周其家电类订单较上周已略有减少，下游补库需求已接近尾声。

库存方面，截至 12 月 8 日，SMM 全国主流地区铜库存环比上周五微幅上升 0.03 万吨至 6.33 万吨升。本周仍有进口铜到货且国产铜到货量也会较上周增加。

宏观面上，美国 11 月零售销售月率录得 0.3%，为今年 9 月以来新高，高于市场预期-0.1%。美国至 12 月 9 日当周初请失业金人数录得 20.2 万人，为 10 月 14 日当周以来新低，低于市场预期 22 万人。美联储议息会议维持利率不变，承认经济和通胀有所放缓，点阵图暗示明年将降息 3 次。国内宏观方面数据走弱，11 月社融数据不及预期。

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	2023/12/15	2023/12/8	变动	幅度
沪铜主力收盘价	68630	68000	630	0.92%
SMM1#电解铜现货价	68755	68540	215	0.31%
SMM1#电解铜升贴水	155	155	0	0.00%
长江电解铜现货价	68910	68670	240	0.35%
SMM1#电解铜基差	125	540	-415	-332.00%
精废铜价差	2079.86	1742.18	337.68	16.24%

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	2023/12/15	2023/12/8	变动
伦铜电 3 收盘价(美元/吨)	8525	8438	87
LME 现货升贴水(0-3) (美元/吨)	-94.35	-82.25	-12.1
上海洋山铜溢价均值(美元/吨)	100.5	110.5	-10
沪伦比值	8.21	8.26	-0.05
电解铜现货进口盈亏	-34.54	449.42	-483.96

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	2023/12/15	2023/12/8	变动	幅度
LME 总库存	175550	181600	-6050	-3.45%
COMEX 铜库存	16985	16199	786	4.63%
SMM保税区库存	10100	11800	-1700	-16.83%
SMM电解铜社会库存	63000	57600	5400	8.57%
总库存	265635	267199	-1564	-0.59%

数据来源: Wind, SMM, 兴证期货

2、宏观资讯

1.纽约联储数据显示,11月美国消费者对未来一年通胀率的预期中值连续第二个月下降,从10月的3.6%降至3.4%,为2021年4月以来最低水平。

2.美国财政部公布规模370亿美元的10年期美国国债标售结果,得标利率为4.296%,高于预发行利率4.282%。

4.知情人士透露,日本央行官员认为,没有必要急于在本月取消全球最后一个负利率政策,因为他们尚未看到足以支撑可持续通胀的工资增长证据。

5.中汽协:11月新能源汽车销量同比增长30%,1-11月新能源汽车销量同比增长36.7%。

6.美国11月未季调CPI年率同比增长如期放缓至3.1%,环比增速意外加快至0.1%;核心CPI同比增速为4%,与10月持平,环比加快增长至0.3%,均符合预期。交易员现在预计美联储首次降息将在2024年5月进行。

7.EIA短期能源展望报告:预计2023年布伦特价格为82.40美元/桶,此前预期为83.99美元/桶。预计2024年布伦特价格为82.57美元/桶,此前预期为93.24美元/桶。预计2023年WTI原油价格为77.63美元/桶,此前预期为79.41美元/桶。预计2024年WTI原油价格为78.07美元/桶,此前预期为89.24美元/桶。

8.耶伦置评CPI数据称,上升的实际利率可能会影响美联储对利率路径的决策。

9.美联储维持利率不变,承认经济和通胀有所放缓。点阵图暗示明年将降息3次。美联储主席鲍威尔:我们相信政策利率已经达到或接近峰值,降息已开始进入视野。互换市场定价美联储到2024年底将降息超过140个基点。

10.美国 11 月 PPI 年率录得 0.9%，不及预期的 1%，为今年 6 月以来新低。11 月 PPI 月率录得 0%，市场预期 0.1%。

11.英国 10 月 GDP 数据意外萎缩，交易员完全定价英国央行在 2024 年进行 100 个基点的降息。

12.欧佩克月报：继续维持明年石油需求增长 225 万桶/天的强劲预测，而对今年的预测是增长 246 万桶/天，与上月持平。

13.中国人民银行：11 月末，M2 同比增长 10%，增速分别比上月末和上年同期低 0.3 个和 2.4 个百分点、11 月份社融增量为 2.45 万亿元，比上年同期多 4556 亿元。

14.美国 11 月零售销售月率录得 0.3%，为今年 9 月以来新高，高于市场预期-0.1%。美国至 12 月 9 日当周初请失业金人数录得 20.2 万人，为 10 月 14 日当周以来新低，低于市场预期 22 万人。

15.亚特兰大联储 GDPNow 将美国第四季度 GDP 增速从 1.2%上调至 2.6%。

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.英国央行将基准利率在 5.25%不变，符合市场预期。英国央行行长贝利：不能说利率已经达到峰值，现在开始猜测降息还为时过早。交易员减少英国央行降息预期，现在完全定价首次降息将在明年 6 月而非 5 月进行，预计到 2024 年 12 月将降息 107 个基点。

18.欧洲央行维持三大利率不变，符合市场预期。欧洲央行行长拉加德：不应因通胀下降而放松警惕，根本没有讨论过降息。知情人士：欧洲央行大体上一致认为，降息时间将晚于金融市场目前的预期。

19.北京、上海调整优化房地产市场相关政策：首套住房首付比例调整为不低于 30%，二套房最低首付款比例调整为不低于 40%。

20. 联储“三把手”、纽约联储主席威廉姆斯强势抨击市场降息预期，称美联储目前并没有真正讨论降息，现在考虑明年三月份降息为时尚早。

21. 亚特兰大联储主席博斯蒂克表示，预计 2024 年将进行两次 25 个基点的降息，第一次将在第三季度“某个时候”进行，前提是通胀预期的进展持续。

22. 芝加哥联储主席古尔斯比表示，宣布抗通胀胜利为时过早，不要过早打如意算盘。

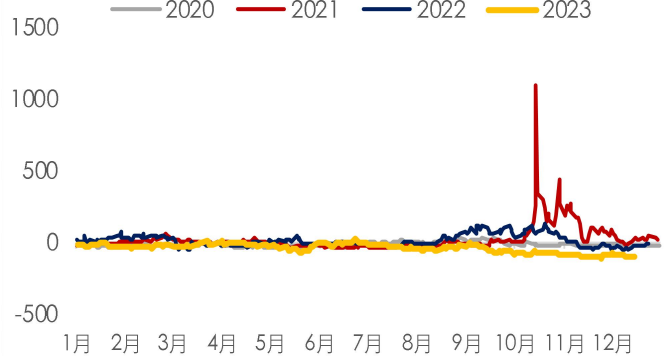
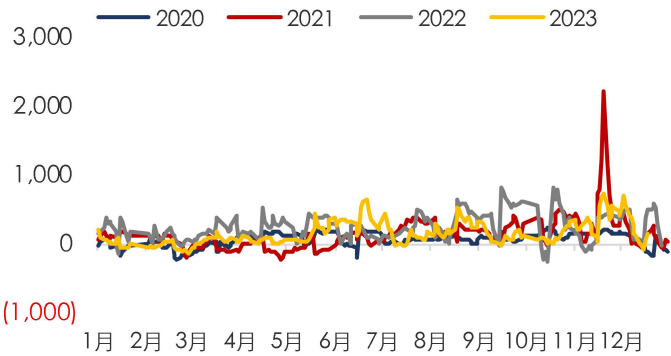
23. 消息人士：欧洲央行政策制定者预计在明年 3 月会议前不会改变有关稳定利率的信息，政策制定者表示在 6 月之前进行降息将很困难。

25. 国家统计局：11 月份，全国规模以上工业增加值同比增长 6.6%，比上月加快 2.0 个百分点；环比增长 0.87%。1—11 月份，全国房地产开发投资 104045 亿元，同比下降 9.4%；其中，住宅投资 78852 亿元，下降 9.0%。2023 年 11 月份，70 个大中城市商品住宅交易规模有所上升，销售价格环比总体延续降势、同比有涨有降。

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）

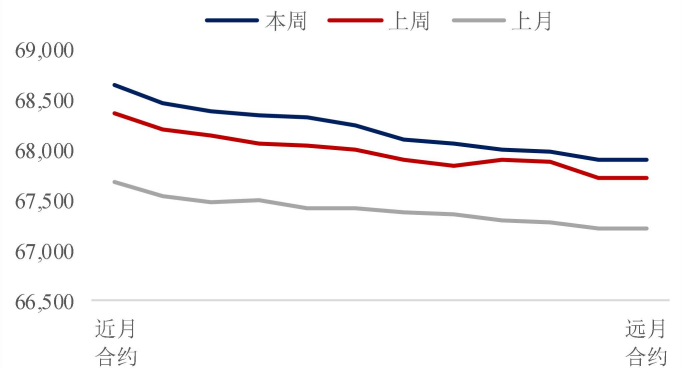
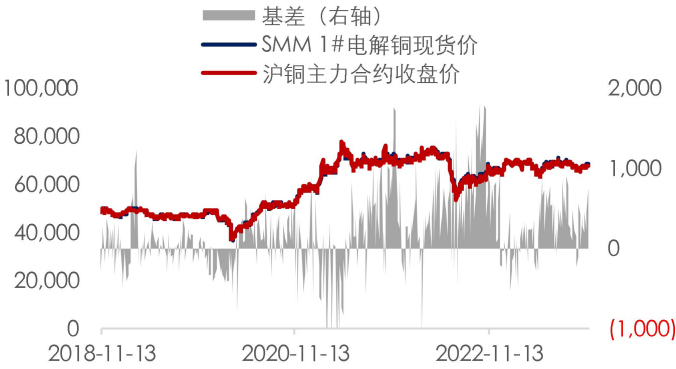


数据来源：SMM，兴证期货

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）

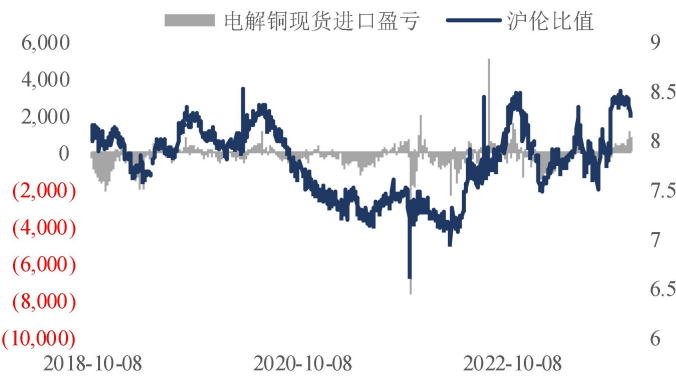


数据来源：Wind，兴证期货

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）

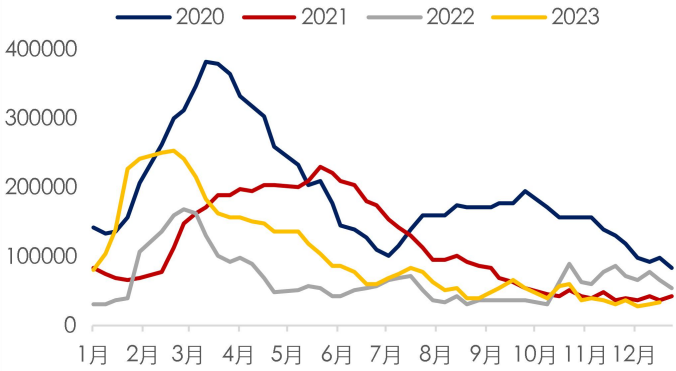


数据来源：SMM，兴证期货

数据来源：SMM，兴证期货

4、库存

图 7: SHFE 电解铜库存 (吨)



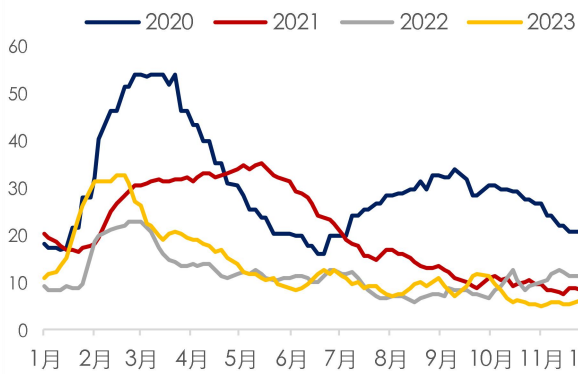
数据来源: Wind, 兴证期货

图 9: COMEX 电解铜库存 (吨)



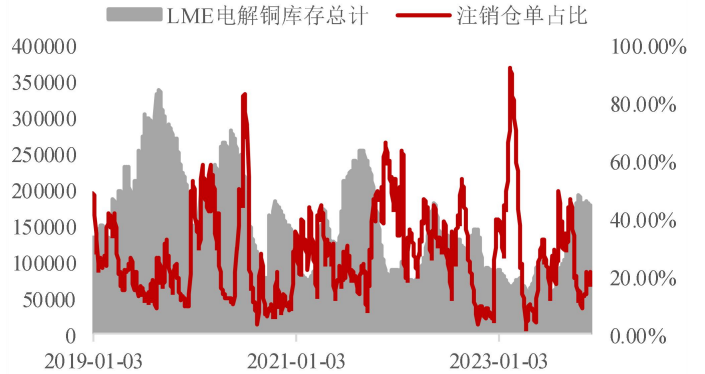
数据来源: Wind, 兴证期货

图 11: SMM 电解铜社会库存 (万吨)



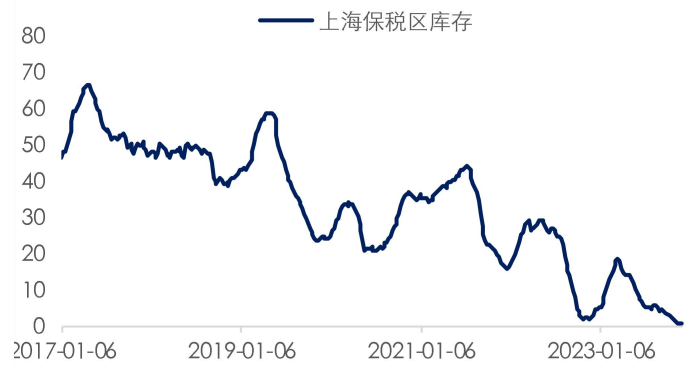
数据来源: Wind, 兴证期货

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

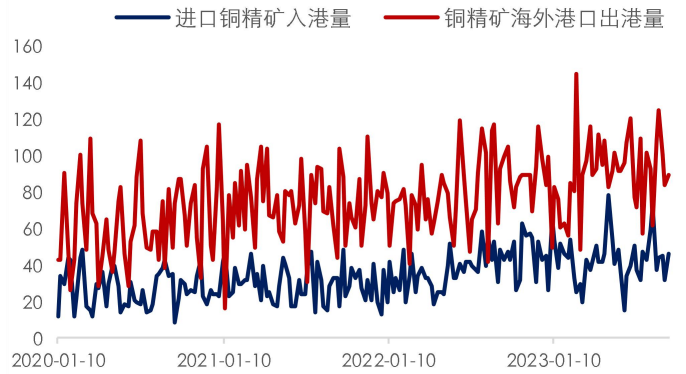
5、供应情况

图 13: 进口铜精矿现货 TC (美元/吨)



数据来源: SMM, 兴证期货

图 14: 铜精矿港口出入库 (万吨)



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 16: CIF 进口粗铜加工费 (美元/吨)



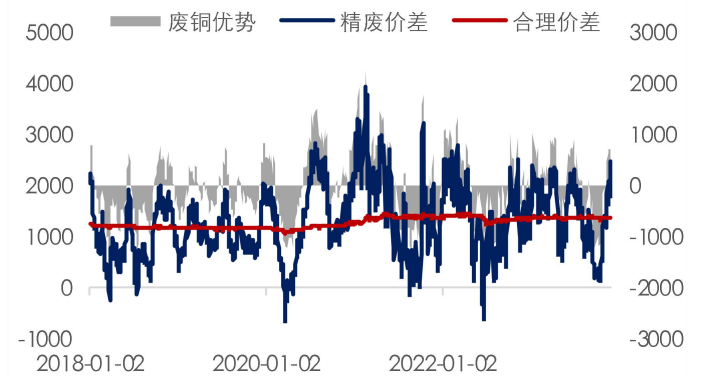
数据来源: SMM, 兴证期货

图 17: 华东再生铜周度吞吐量 (吨)



数据来源: SMM, 兴证期货

图 18: 国内精废价差 (元/吨)



数据来源: SMM, 兴证期货

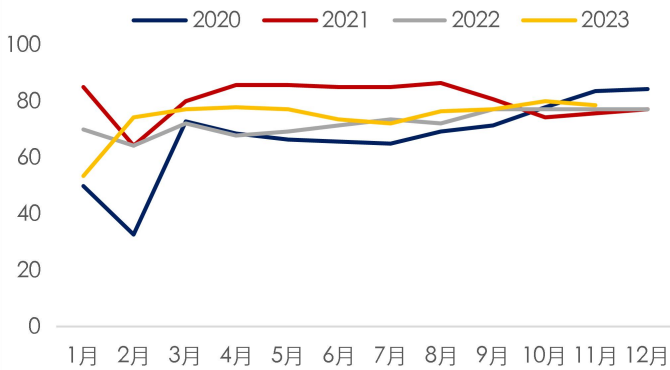
6、下游开工

图 19：铜杆周度开工率 (%)



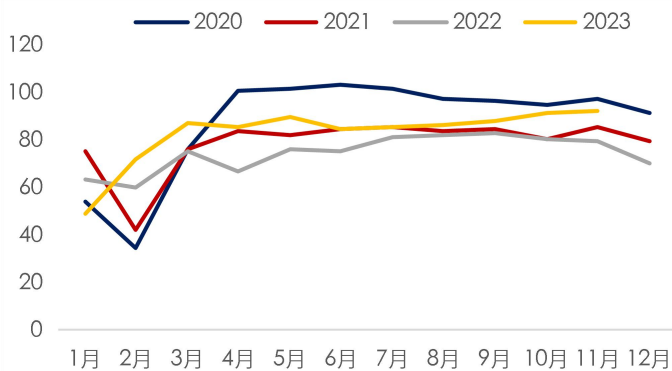
数据来源：SMM，兴证期货

图 21：铜板带月度开工率 (%)



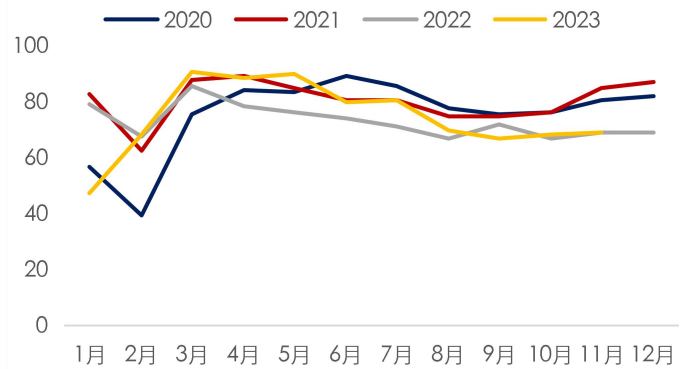
数据来源：SMM，兴证期货

图 23：电线电缆月度开工率 (%)



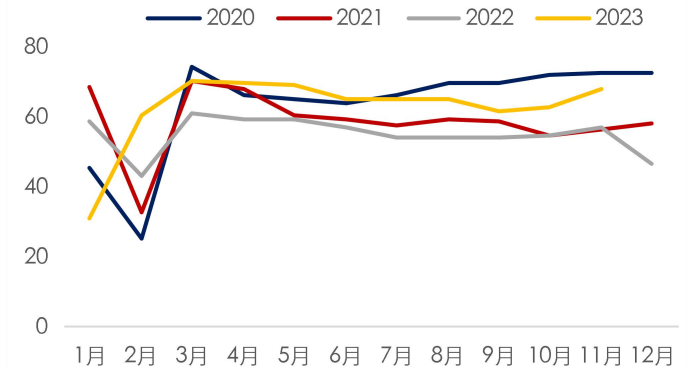
数据来源：SMM，兴证期货

图 20：铜管月度开工率 (%)



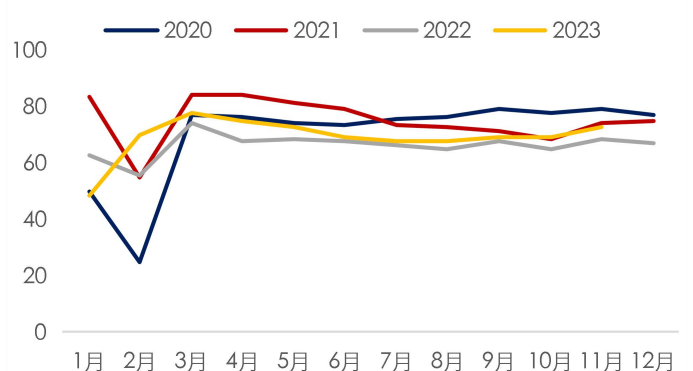
数据来源：SMM，兴证期货

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



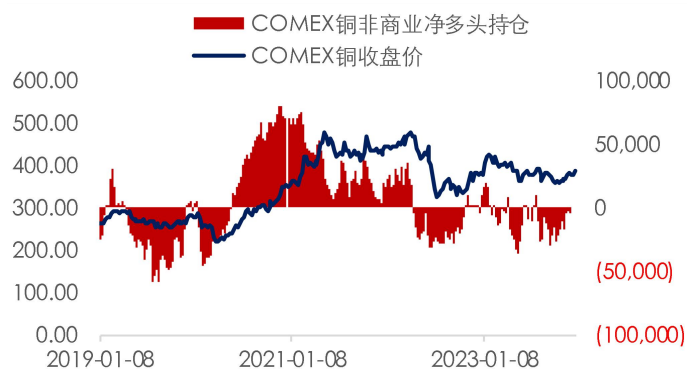
数据来源: Wind, 兴证期货

图 27: LME 铜合约基金净多持仓&铜价



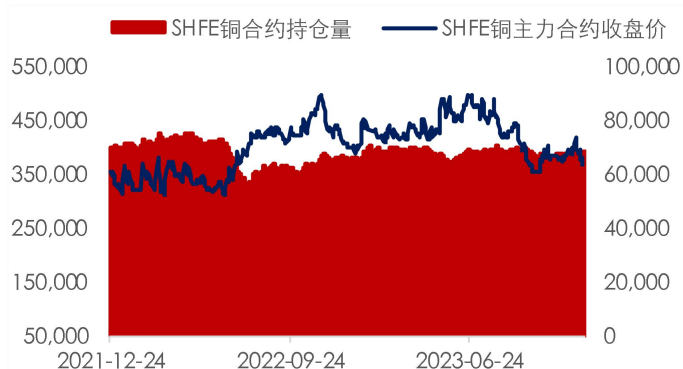
数据来源: Wind, 兴证期货

图 29: COMEX 铜合约非商业净多持仓&铜价



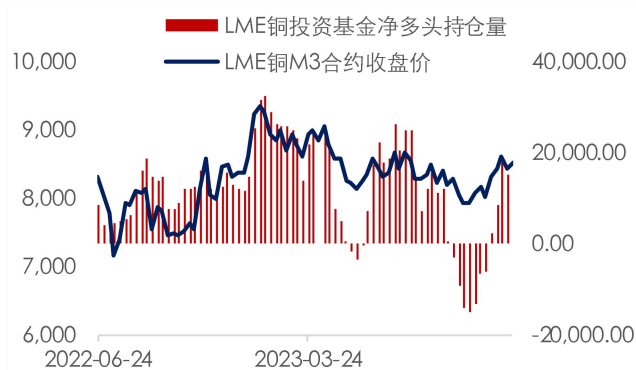
数据来源: Wind, 兴证期货

图 26: SHFE 铜合约持仓&铜价 (短期)



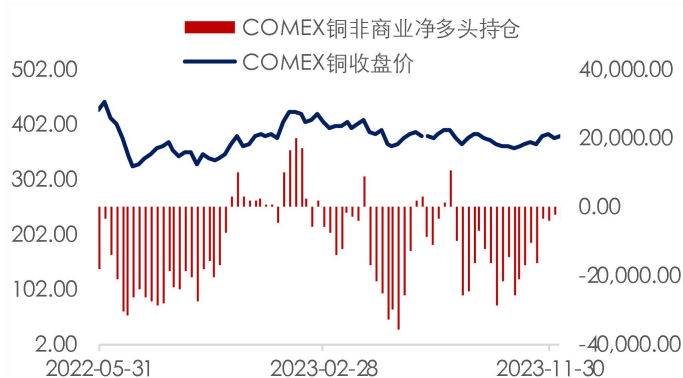
数据来源: Wind, 兴证期货

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。