

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 69040 元/吨，周涨幅 0.64%。现货方面，年末冶炼厂清库存发货量增加；但下游企业需求减少，货库存可能会上升，升水料会重新走低。

### ● 核心观点

供应端，截至周五（12 月 15 日）SMM 进口铜精矿指数报 67.49 美元/吨，较上一期减少 1.99 美元/吨。SMM 七港铜精矿库存 12 月 22 日为 100.4 万吨，较上一期增加 5.8 万吨。铜矿供应面的持续承压，卖方继续下调报盘和可成交的心理预期，且今年铜精矿长单签订有较大概率会较往年有所变化。此外，红海冲突导致航运受限，欧洲再生铜出口业务估计要等 24 年 1 月份第一周之后才会有所恢复。若 24 年 1 月份仍维持目前紧张形势，只有部分航运公司绕行好望角航线，欧洲再生铜原料出口量势必会下滑，预计 1 月份中国进口再生铜原料欧洲国占比将会下降至 8%-9%。

需求端，SMM 调研上周国内主要精铜杆企业周度开工率为 71.66%，较上周上升 4.24 个百分点。再生铜制杆企业开工率为 39.20%，较上周下降 4.86 个百分点。根据 SMM 调研，上周铜杆厂受到年底保量以及前期订单后置导致开工回升，但实际上多家企业反馈市场需求明显减弱，订单有所下滑。终端方面，

电线电缆行业订单总量如期减少，不过目前来看整体降幅较小。当前企业订单减少的原因主要是因为临近年末，各企业考虑账期原因导致新增订单减少；另外，近期国网订单下单频率较前段时间也有所减少。

库存方面，截至 12 月 22 日，SMM 全国主流地区铜库存环比周一下降 0.67 万吨至 5.66 万吨，较上周五下降 0.64 万吨。

宏观面上，美国 12 月 Markit 制造业 PMI 初值超预期回落的同时其服务业 PMI 初值则超预期回升，并主导综合 PMI 指数录得 51，分别较 11 月和市场预期高 0.3 和 0.5，经济扩张的韧性仍在，叠加美联储提前释放鸽派信号的对冲效应，美国经济软着陆的可能性进一步强化。国内方面，11 月经济数据显示供给强于需求，工业增加值同环比数据改善的同时，消费数据则总体趋弱，制造业主导了固定资产投资环比增速的改善，与此同时政策的呵护令房地产新开工等数据有所反弹。

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.克利夫兰联储主席梅斯特：市场对于降息的预期“稍稍超前”于美联储，下一阶段关键在于货币政策需要保持紧缩多久。旧金山联储主席戴利则认为，可能需要在2024年进行三次降息。芝加哥联储主席古尔斯比则认为，美联储不应根据市场反应来行动。

2.由于胡塞武装组织为声援哈马斯而加大对商船的袭击，越来越多大型集装箱运输企业不得不退出该海域。从英国石油公司到马士基，运输消费品、煤炭、玉米等大宗商品以及能源产品的企业未来面临着更长的航程。知名保险机构联合战争险委员会周一在红海圈出来更大一片被认为是世界最危险水域的范围，意味着经过该水域的船舶需要为战争风险付出更多保费。自从第一次袭击发生以来，这类保费已经增长了将近九倍。

3.胡塞武装发动袭击后，美国国防部长宣布采取多国行动保护红海贸易。参与国将在南红海和亚丁湾进行联合巡逻。参与美国领导的行动的国家包括英国、巴林、加拿大、法国、意大利、荷兰、挪威、塞舌尔和西班牙。胡塞武装称美国与其进行了间接接触，并拒绝了美国开出的换取其停止在红海行动的条件。

4.加央行行长就降息作出迄今最明确的表态，加拿大央行行长麦克勒姆预计加拿大央行将在2024年下调隔夜利率，但首先需要看到核心通胀持续数月的下行势头。

5.里士满联储主席巴尔金：如果通胀出现良好的下降，美联储将会做出回应。认为通胀比一般美联储官员所想的更加顽固，亚特兰大联储主席博斯蒂克重申降息并非迫在眉睫，明年下半年将降息两次，关注3/6个月的通胀数据。

6.日本央行维持基准利率与YCC不变，称必须审慎研究外汇和市场波动及其对经济和物价的影响。行长植田和男在新闻发布会上表示，下次会议上加息的可能性很低，目前很难确定退出负利率政策

的计划。

7.欧元区 11 月 CPI 环比录得-0.6%,为 2020 年 1 月以来最大降幅。

8.EIA 报告显示,上周美国原油库存增加近 300 万桶,为 290.9 万桶,库存原油再次升至去年 8 月以来的最高水平,且上周美国原油产量达到 1330 万桶/日的历史新高。此外战略石油储备增加 62.9 万桶,增幅为得 2023 年 9 月 1 日当周以来最大,库存为 2023 年 6 月 2 日当周以来最高。

9.欧洲央行管委 Kazaks 表示,首次降息可能在 2024 年中旬左右发生;管委诺特认为,明年上半年不太可能降息。

10.英国 11 月 CPI 月率录得-0.2%,为今年 7 月以来首次录得负数。英国利率掉期完全定价英国央行将在 2024 年 5 月首次降息。

11.中国央行将一年期和五年期 LPR 分别维持在 3.45%和 4.20%不变。

12.美国第三季度实际 GDP 年化季率终值录得 4.9%,不及预期的 5.20%。美国第三季度实际个人消费支出季率终值录得 3.1%,低于预期的 3.6%。美国第三季度核心 PCE 物价指数年化季率终值录得 2%,低于预期的 2.30%。

13.全国住房和城乡建设工作会议在北京召开,系统部署 2024 年重点任务。住房和城乡建设部部长倪虹在会上表示,“动则必快,动则必成”!明年房地产工作狠抓落实;加强预售资金监管,加快预售制度改革。

14.全国工业和信息化工作会议在京召开。会议强调,2024 年要抓深化原材料、消费品“三品”行动,提振新能源汽车、电子产品等大宗消费。

15.美国 11 月核心 PCE 物价指数年率录得 3.2%,为 2021 年 4 月以来最小增幅;整体 PCE 物价指数月率录得-0.1%,为 2020 年 4

月以来首次下跌；整体 PCE 物价指数年率录得 2.6%，为 2021 年 2 月以来最小涨幅；美国 12 月一年期通胀率预期录得 3.1%，为 2021 年 3 月以来的最低水平。

16.全国财政工作会议在北京召开：2024 年要强化宏观政策逆周期和跨周期调节，继续实施积极的财政政策。

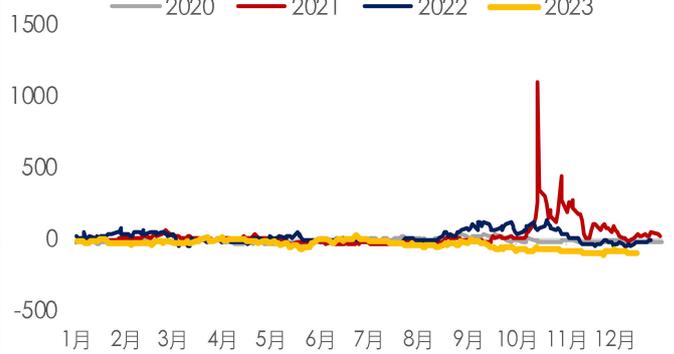
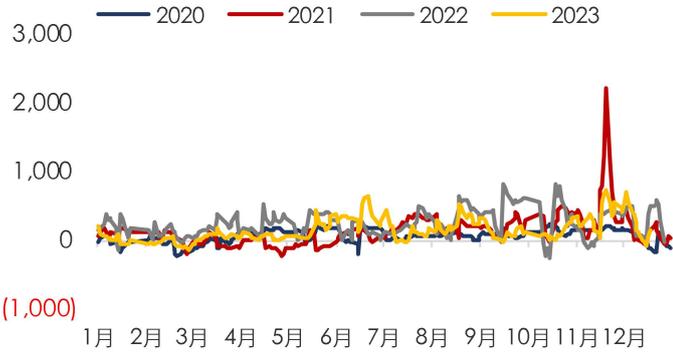
17. 五大商业银行今起下调人民币存款利率，股份制银行称将自本周跟随调整。

18.全国住房城乡建设工作会议：坚持房住不炒定位，适应房地产市场供求关系发生重大变化新形势。

### 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）

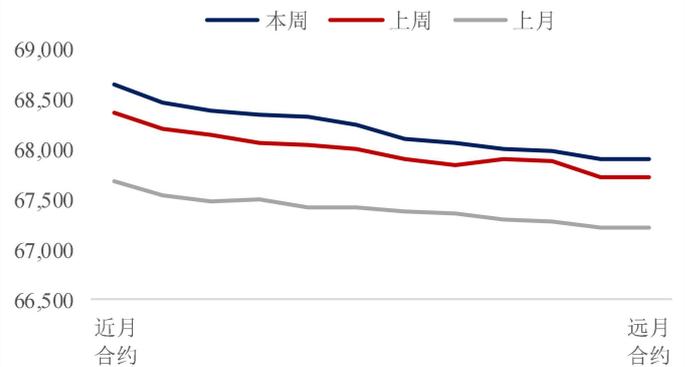


数据来源：SMM，兴证期货

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）

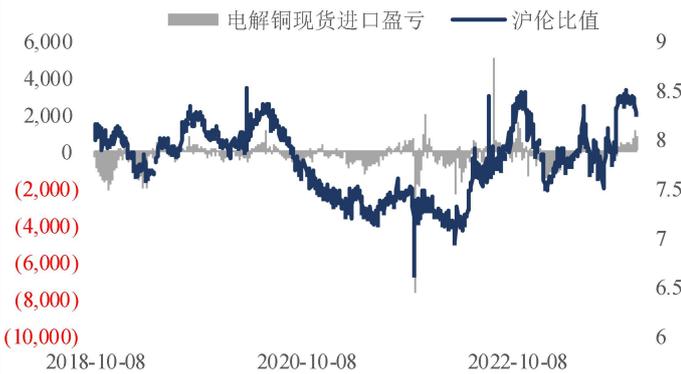


数据来源：Wind，兴证期货

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)



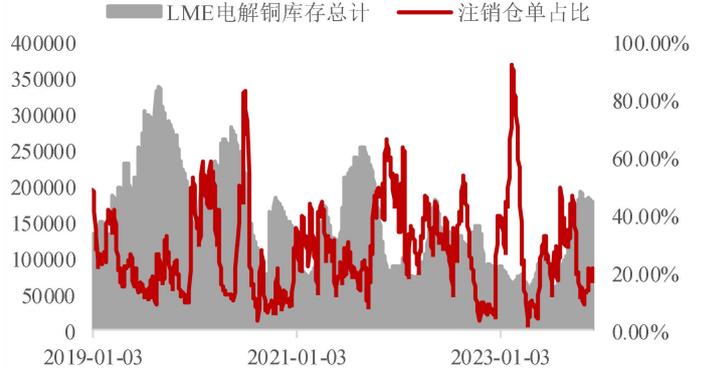
数据来源: Wind, 兴证期货

图 11: SMM 电解铜社会库存 (万吨)



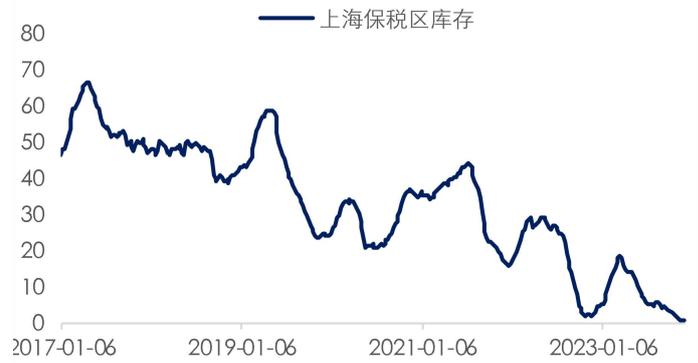
数据来源: Wind, 兴证期货

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

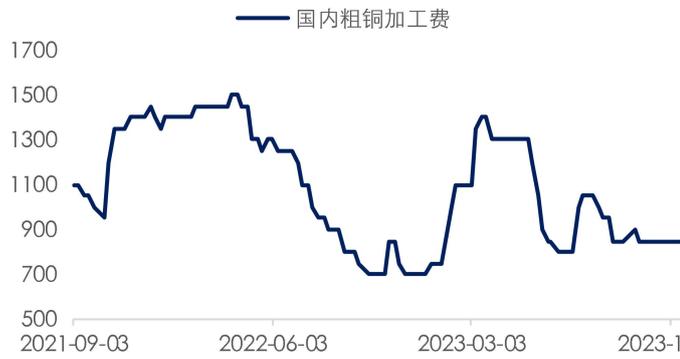
### 5、供应情况

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)



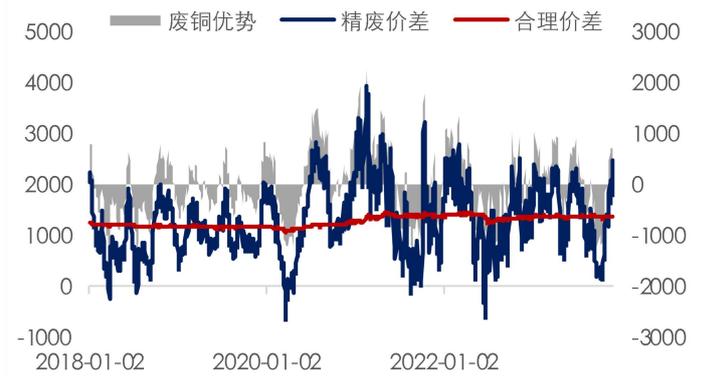
数据来源: SMM, 兴证期货

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

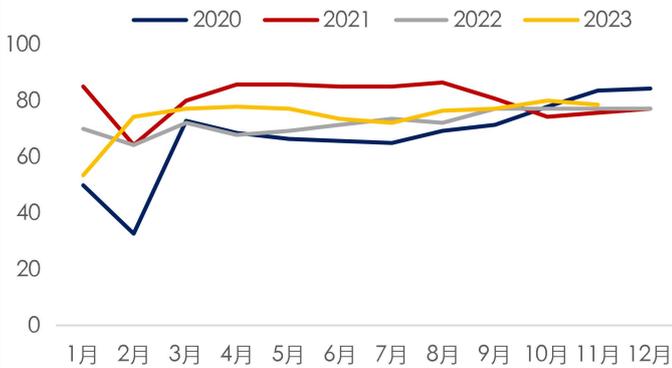
## 6、下游开工

图 19: 铜杆周度开工率 (%)



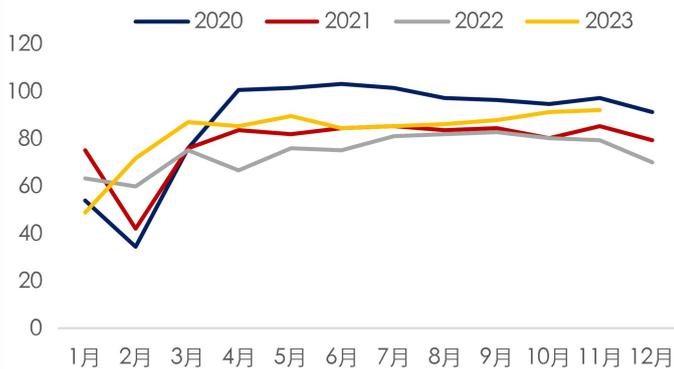
数据来源: SMM, 兴证期货

图 21: 铜板带月度开工率 (%)



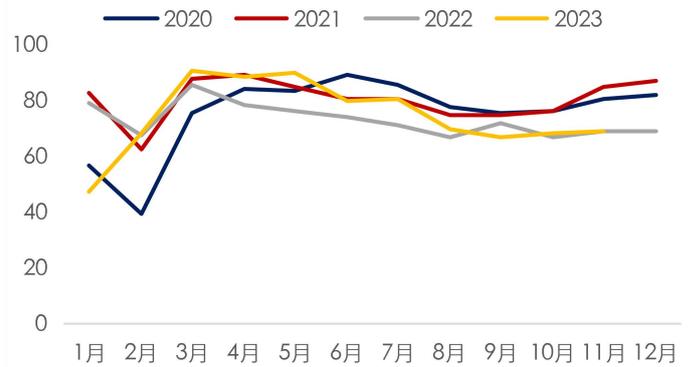
数据来源: SMM, 兴证期货

图 23: 电线电缆月度开工率 (%)



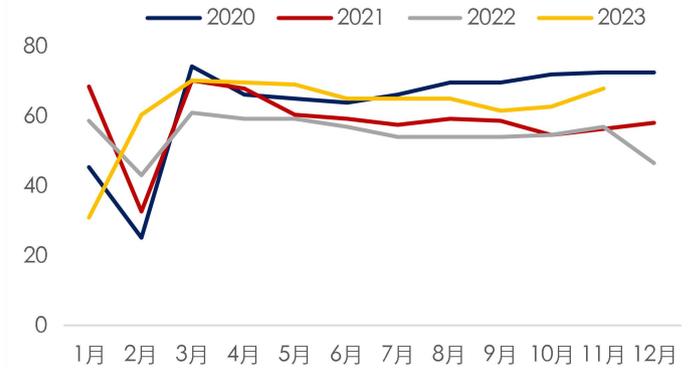
数据来源: SMM, 兴证期货

图 20: 铜管月度开工率 (%)



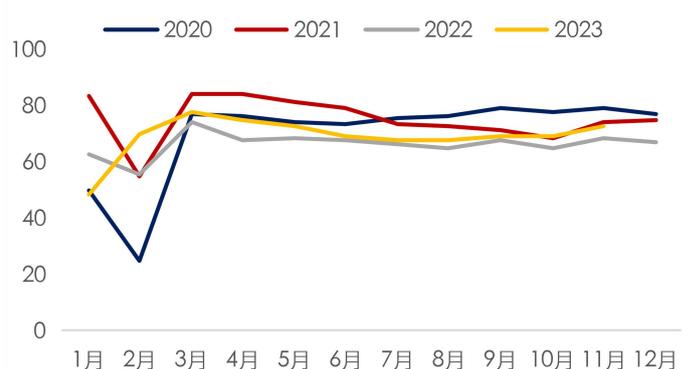
数据来源: SMM, 兴证期货

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

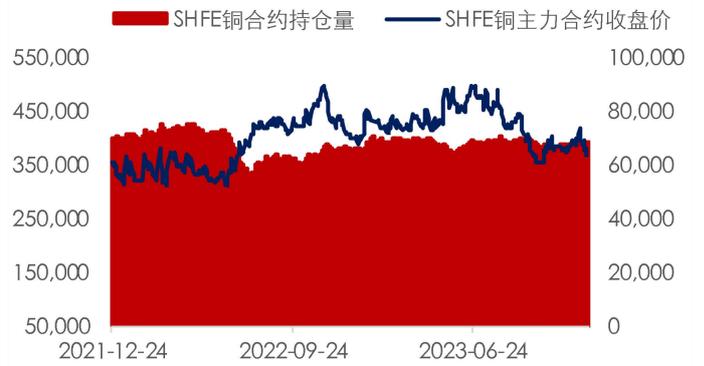
## 7、资金情绪

图 25: SHFE 铜合约持仓&铜价



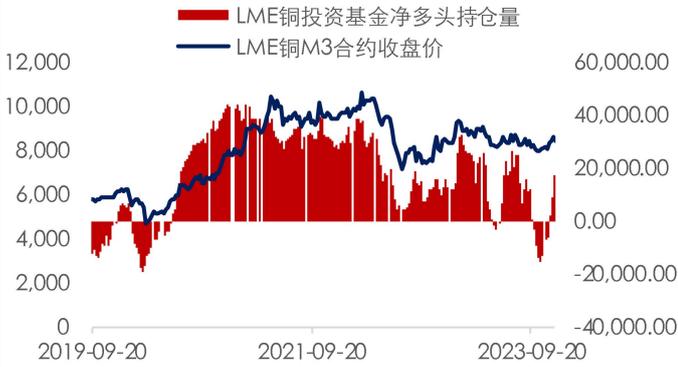
数据来源: Wind, 兴证期货

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



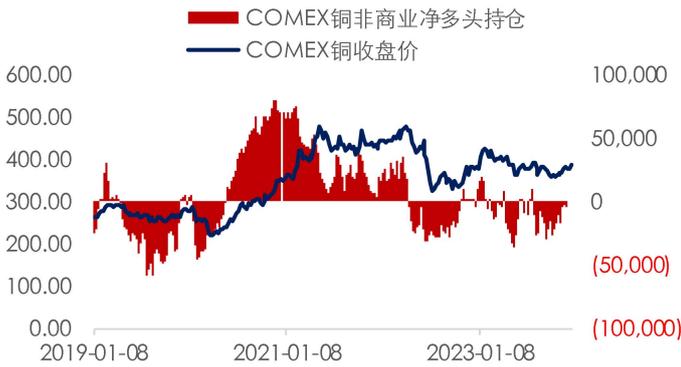
数据来源: Wind, 兴证期货

图 28: LME 铜合约基金净多持仓&铜价 (短期)



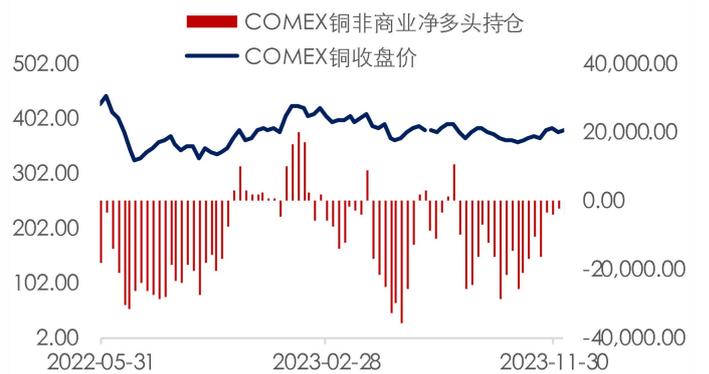
数据来源: Wind, 兴证期货

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。