

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

娄婧

从业资格编号：F03114337

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回落，上周五收于 68280 元/吨，周涨幅-0.77%。现货方面，上周下游消费情绪逐渐有所转暖，铜现货升水在后半周跌势得以止步。

### ● 核心观点

供应端，截至周五(1月5日)SMM 进口铜精矿指数报 58.63 美元/吨，较上一期减少 3.92 美元/吨。SMM 七港铜精矿库存 1 月 5 日为 91.96 万吨，较上一期下降 3.33 万吨。12 月 SMM 中国电解铜产量为 99.94 万吨，环比增加 3.86 万吨，增幅为 3.86%，同比增加 14.87%；但较预期的 100.45 万吨减少 0.51 万吨。SMM 根据各家排产情况，预计 1 月国内电解铜产量为 95.36 万吨，环比下降 4.58 万吨降幅为 4.58%，同比上升 10.03 万吨升幅为 11.75%。

需求端，SMM 调研上周国内主要精铜杆企业周度开工率为 63.27%，环比下降 4.32 个百分点。再生铜制杆企业开工率为 37.88%，环比上升 1.96 个百分点。根据 SMM 调研，上周部分广东地区企业在元旦后呈现出向好态势，但目前大部分地区仍受到天气寒冷影响，下游订单回暖不明显，铜价下行还未达到大部分下游企业预期值，消费没有明显回温。终端方面，线缆企业开工率上升，主要因为此前的挤压订单得以释放，使得企

业开工率较上周有所回升。漆包线市场整体来看需求总量较为稳定。1月本为漆包线行业的传统淡季，多数下游行业订单将逐渐减少。

库存方面，截至1月5日，SMM全国主流地区铜库存环比周一增加0.53万吨至7.69万吨，较上周五增加1.05万吨，已经连续2周周度累库。

宏观面上，12月份美国制造业PMI回升，分项指标也预示美国正进入新一轮库存周期，制造业PMI可能继续转暖。国内方面，12月中采制造业PMI指数回落0.4个百分点至49.0%，与此同时非制造业PMI商务活动指数则回升0.2个百分点至50.4%。同时央行数据显示，2023年12月新增PSL3500亿元，这或许意味着“三大工程”建设工作更进一程；此外，上海调整本市住房公积金个人住房贷款政策，以求更好满足居民刚性和改善性住房需求。

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	2024/1/5	2023/12/29	变动	幅度
沪铜主力收盘价	68390	68920	-530	-0.77%
SMM1#电解铜现货价	68825	69230	-405	-0.59%
SMM1#电解铜升贴水	280	185	95	33.93%
长江电解铜现货价	68820	69160	-340	-0.49%
SMM1#电解铜基差	435	310	125	28.74%
精废铜价差	2122.71	2023.98	98.73	4.65%

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	2024/1/5	2023/12/29	变动
伦铜电 3 收盘价(美元/吨)	8415	8562	-147
LME 现货升贴水(0-3) (美元/吨)	-102.00	-95.08	-6.92
上海洋山铜溢价均值(美元/吨)	62.5	68.5	-6
沪伦比值	8.19	8.1	0.09
电解铜现货进口盈亏	297.56	257.75	39.81

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	2024/1/5	2023/12/29	变动	幅度
LME 总库存	163175	167300	-4125	-2.53%
COMEX 铜库存	19332	18215	1117	5.78%
SMM保税区库存	8400	8100	300	3.57%
SMM电解铜社会库存	76900	66400	10500	13.65%
总库存	267807	260015	7792	2.91%

数据来源：Wind，SMM，兴证期货

## 2、宏观资讯

1.12 月份中国制造业景气水平有所下降，但制造业生产保持稳定，生产指数连续 7 个月位于扩张区间。

2.国家统计局：经最终核实，2022 年 GDP 现价总量为 1204724 亿元，比上年增长 3.0%。

3.财政部：适度增加财政支出规模，更好发挥拉动国内需求、促进经济循环的作用。

4.交易员减少对美联储降息的押注，预计今年累计降息幅度不会超过 150 个基点。

5.美国财政部发布的报告显示，美国国债总额首次突破 34 万亿美元，相当于每个美国人负债 10.24 万美元。

6.美国 12 月 Markit 制造业 PMI 终值录得 47.9，低于预期 48.4 和前值 48.2。标普全球：随着美国制造业订单数量以更快的速度下降，产出再次收缩，且制造业就业人数下降速度为 2020 年 6 月以来最快。

7.亚特兰大联储 GDPNow 模型预计美国 2023 年第四季度 GDP 增速为 2.0%，此前预计为 2.3%。

8.红海危机-马士基：继续暂停通过红海直至另行通知，但仍计划在未来一段时间内让 30 多艘集装箱船通过；达飞：从 1 月 15 日起将亚洲至地中海地区的集装箱运费最高上调 100%；赫伯罗特：继续绕道好望角，并在 1 月 9 日重新评估形势。

9.2023 年 12 月财新中国制造业 PMI 微升至 50.8，为四个月新高。

10.央行：12 月三大政策性银行净新增抵押补充贷款 3500 亿元。

11.美联储会议纪要：官员普遍认为利率或已达峰，但有官员认为存在进一步加息的可能；利率停在峰值的时间可能比预期的长；讨论了考虑调节缩表的问题。Nick Timiraos：美联储内部存在分歧，

经济继续扩张也可能降息。

12.美国 11 月 JOLTs 职位空缺连续第三个月减少至 879 万人，为 2021 年 3 月以来最低，低于预期的 885 万人，前值从 873.3 万人上修为 885.2 万人，进一步证明劳动力需求降温。

13.美国 12 月制造业 PMI 升至 47.4，此前连续两个月保持在 46.7 不变。这是 PMI 连续第 14 个月低于 50，为自 2000 年 8 月至 2002 年 1 月以来持续时间最长的一次。

14.乘联会：中国 2023 年新能源汽车销量初步增长 38%，特斯拉在 12 月份销售了 94139 辆中国制造汽车。

15.美国 12 月 ADP 就业人数录得 16.4 万人，创 2023 年 8 月以来新高，超过预期的 11.5 万人。美国上周初请失业金人数降幅也大于预期。一系列强劲的就就业数据公布后，互换合约显示年底前美联储将降息 140 个基点，周三收盘时为 145 个基点。

16.交易员押注欧洲央行年底前将降息 152 个基点，此前预期为 168 个基点，周三为 165 个基点。

17.英国 12 月服务业 PMI 录得 53.4，超过预期的 52.7，为 2023 年 6 月以来新高。

18.2023 年 12 月财新中国服务业 PMI 升至 52.9。2023 年全年 12 个月，财新中国服务业 PMI 均位于扩张区间。

19.美国 12 月季调后非农就业人口录得增加 21.6 万人，超出市场预期，为 2023 年 9 月以来新高；失业率持平于 3.7%，低于预期的 3.8%。

20.美国 12 月 ISM 服务业指数降至 50.6，低于预期的 52.5，创 3 月以来最大降幅；就业指数超预期回落至 43.3，为 2020 年 5 月以来最低水平。

21.里士满联储主席巴尔金：随着经济正常化，美联储也应该使利

率正常化。达拉斯联储主席洛根：不应排除再次加息的可能性；随着逆回购工具使用量下降，美联储应放缓缩表。

22.欧元区 12 月 CPI 年率初值录得 2.9%,创 2023 年 10 月以来新高。交易员削减对欧洲央行降息幅度的押注，预计今年不会超过 150 个基点。

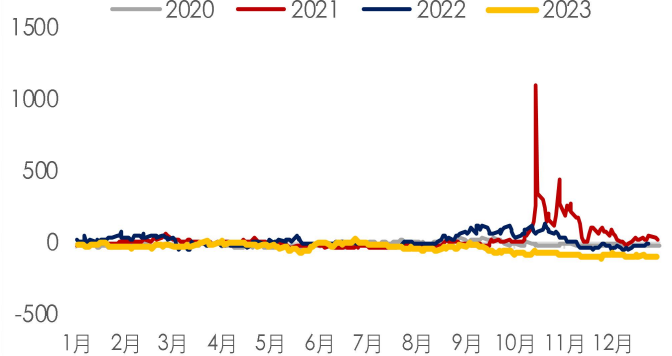
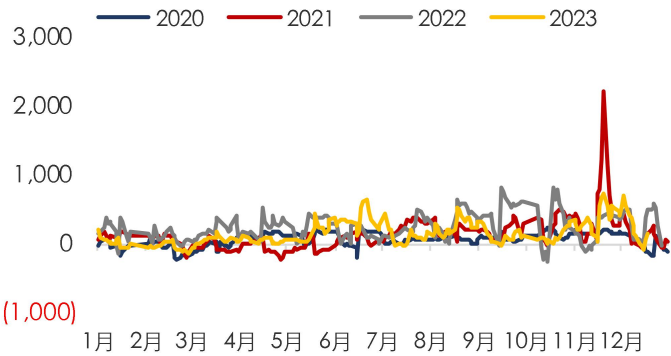
23.2024 年中国人民银行工作会议在京召开。会议强调，确保社会融资规模全年可持续较快增长。

24.央行、国家金融监督管理总局发布关于金融支持住房租赁市场发展的意见。意见提出，鼓励商业银行发放住房租赁团体购房贷款。

### 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）

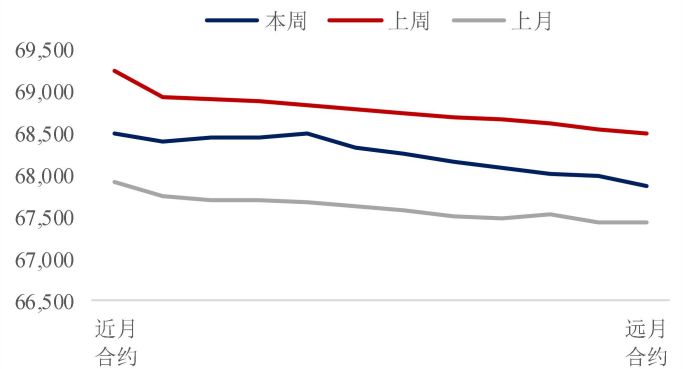
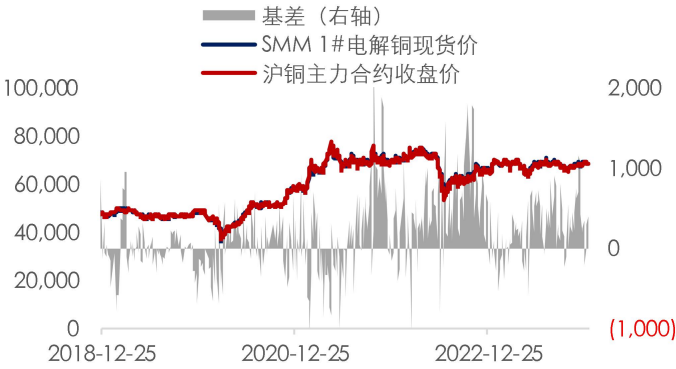


数据来源：SMM，兴证期货

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）

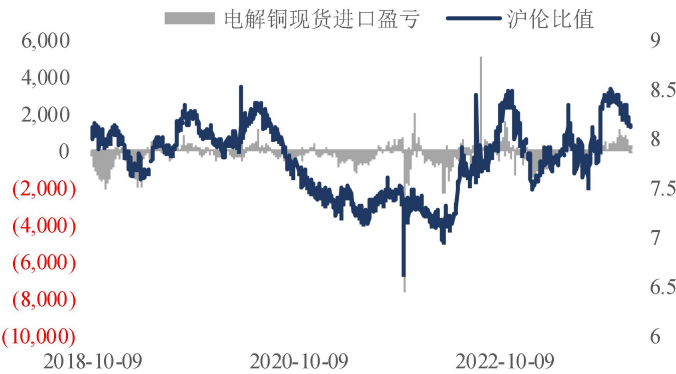


数据来源：Wind，兴证期货

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）



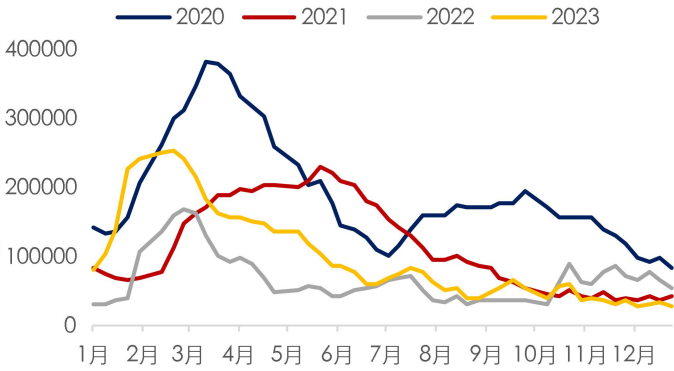
数据来源：SMM，兴证期货

数据来源：SMM，兴证期货



### 4、库存

图 7: SHFE 电解铜库存 (吨)



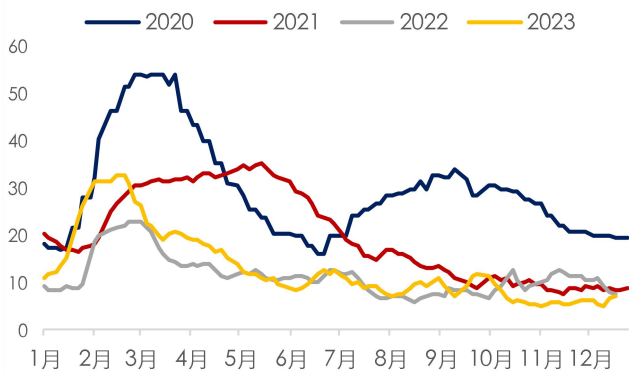
数据来源: Wind, 兴证期货

图 9: COMEX 电解铜库存 (吨)



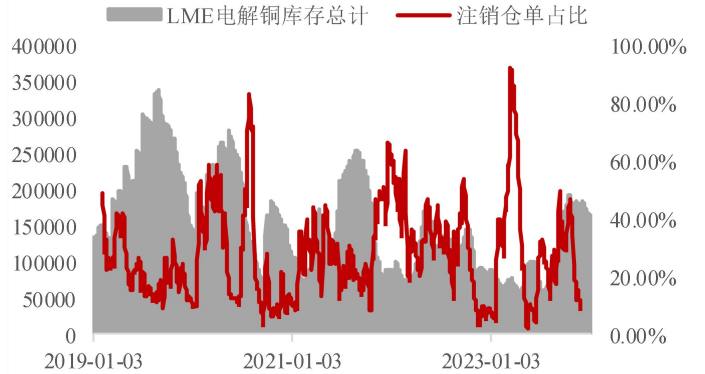
数据来源: Wind, 兴证期货

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)



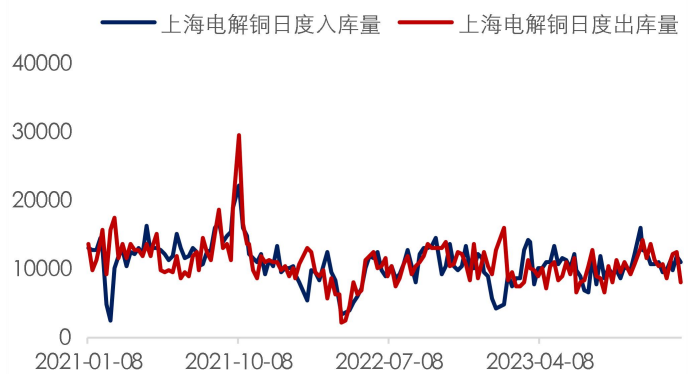
数据来源: Wind, 兴证期货

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)



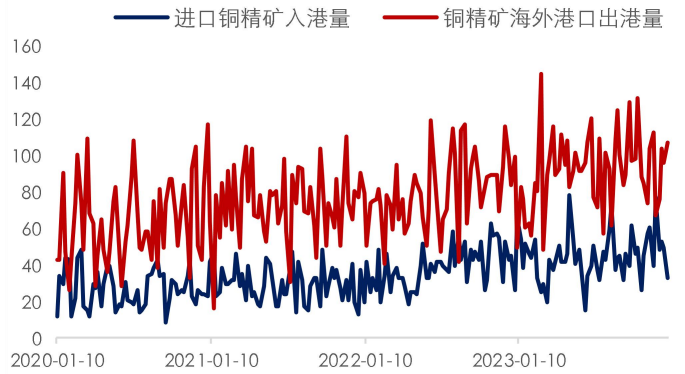
数据来源: SMM, 兴证期货

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)



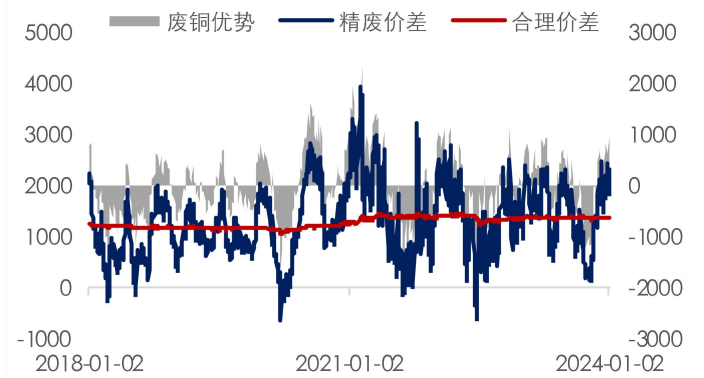
数据来源: SMM, 兴证期货

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

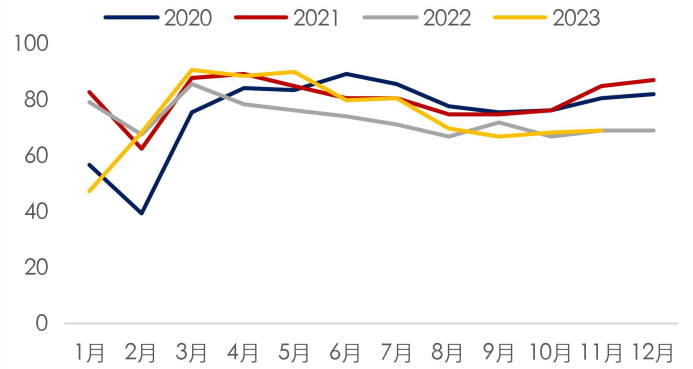
## 6、下游开工

图 19: 铜杆周度开工率 (%)



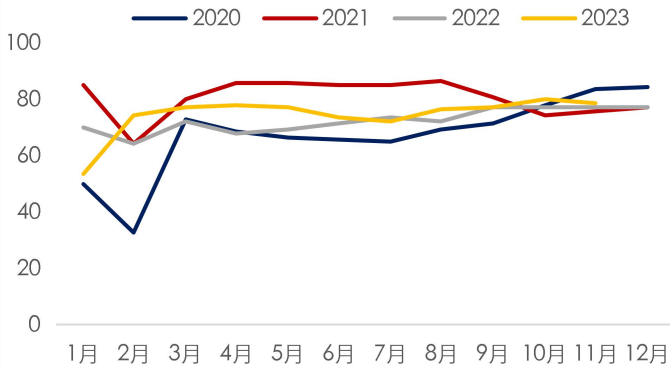
数据来源: SMM, 兴证期货

图 20: 铜管月度开工率 (%)



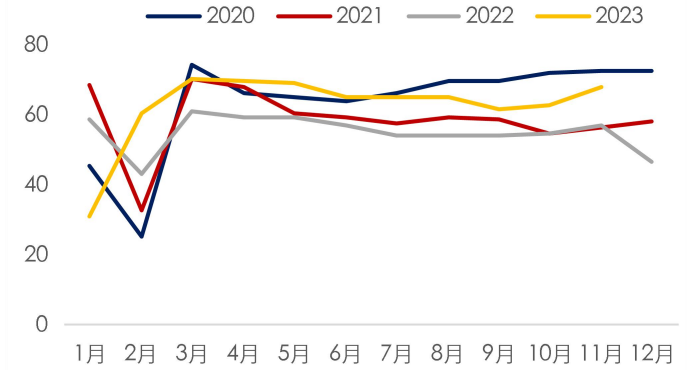
数据来源: SMM, 兴证期货

图 21: 铜板带月度开工率 (%)



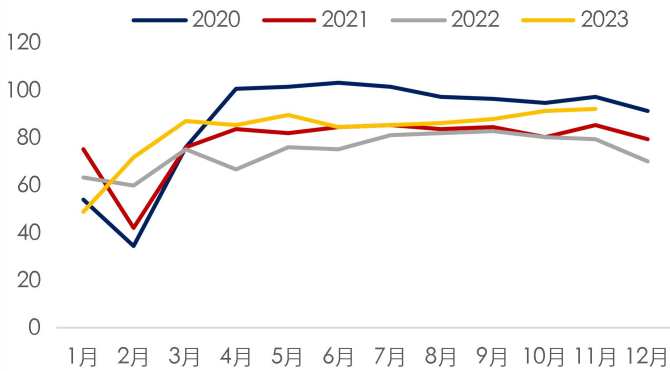
数据来源: SMM, 兴证期货

图 22: 黄铜棒月度开工率 (%)



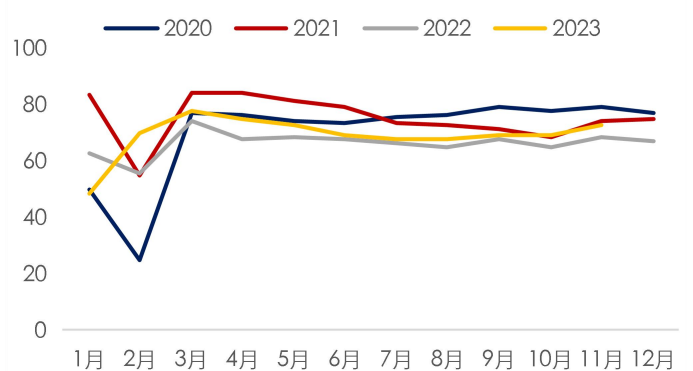
数据来源: SMM, 兴证期货

图 23: 电线电缆月度开工率 (%)



数据来源: SMM, 兴证期货

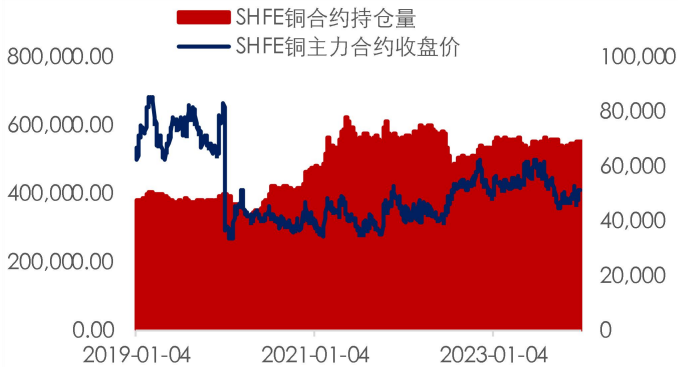
图 24: 漆包线月度开工率 (%)



数据来源: SMM, 兴证期货

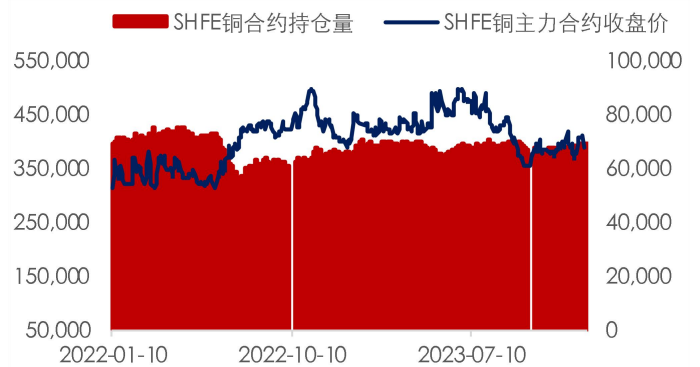
## 7、资金情绪

图 25: SHFE 铜合约持仓&铜价



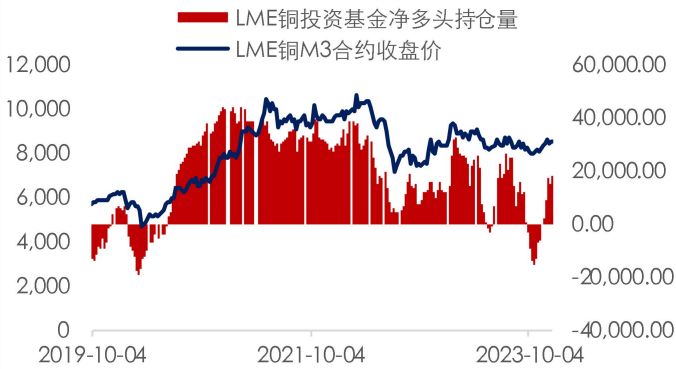
数据来源: Wind, 兴证期货

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



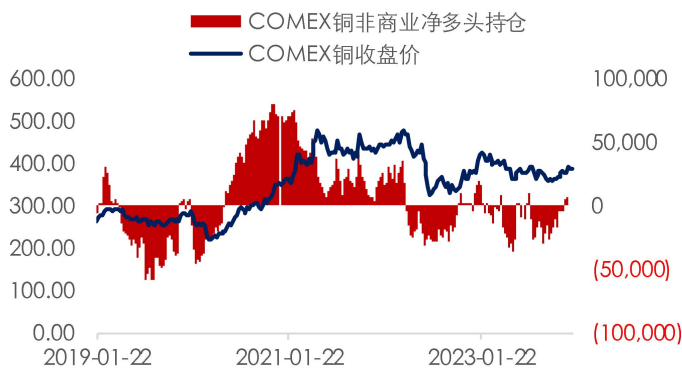
数据来源: Wind, 兴证期货

图 28: LME 铜合约基金净多持仓&铜价 (短期)



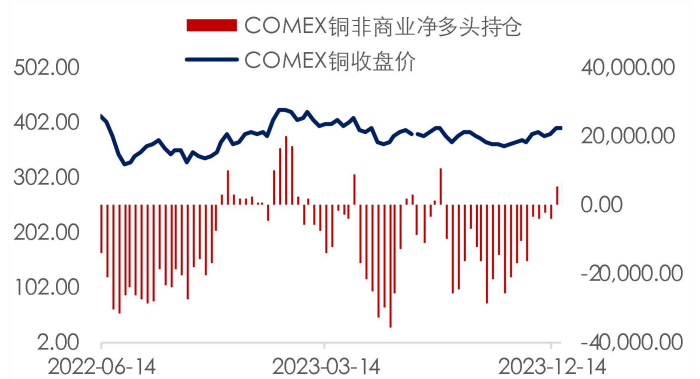
数据来源: Wind, 兴证期货

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。