

有色研究团队

林玲

从业资格编号：F3067533

投资咨询编号：Z0014903

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 CU2302 大幅上行，周五收于 68630 元/吨，周涨幅 5.28%。现货方面，春节氛围已至，现货市场交投冷清，周末冶炼厂加大发货量，下游厂家都进入放假状态，库存将明显走高，现货升水也将维持在低位。

● 核心观点

供应端，截止周五（1 月 13 日）SMM 进口铜精矿指数（周）报 83.97 美元/吨，较上期指数下降 0.66 美元/吨。上周五港铜精矿库存为 75.9 万实物吨，较上周增加 3.4 万吨。海关数据显示，2022 年 12 月中国铜矿砂及精矿进口量为 210.3 万吨，同比增加 2.1%，环比减少 12.8%。此前 First Quantum 与巴拿马政府就新合同协议展开谈判，新合同将增加矿企支付的税费。巴拿马工商部长 Federico Alfaro 表示双方在特许权使用费、损耗扣减等问题上存在根本分歧，并且矿企对投资者的信息传递存在误导性。First Quantum 回应称或准备对巴拿马政府下令停止 Cobre Panama 铜矿生产的命令提起上诉。

在需求端，根据 SMM 调研，上周国内主要精铜杆企业周度开工率为 49.2%，较上周下降 7.22 个百分点。再生铜杆方面，上周开工率 28.46%，较上周下跌了 10.43 个百分点。多数下游中小型电线电缆厂已步入春节假期，据 SMM 调研，2023 年因

下游消费疲软多数再生铜杆厂比往年提早 5-7 天休假。终端方面，线缆企业陆续进入春节假期，线缆消费也愈发清淡。周内国家电网表示 2023 年投资额将超过 5200 亿元，其重点投资方向在于特高压，新能源并网配套，储能抽水蓄电站等重点项目建设，传统基建项目带来增量有限。

库存方面，截至 1 月 13 日周五，SMM 全国主流地区铜库存环比周一增加 1.3 万吨至 13.55 万吨，较上周五增加 1.8 万吨。从 12 月末开始全国库存已经连续 3 周增加，下游消费不佳是主因。

宏观层面，美国方面数据参差，美国非制造业 PMI 不及预期，刺激金融市场下调加息目标预期，上周美国 12 月季调后 CPI 月率录得-0.1%，为 2020 年 5 月以来首次录得负值。未季调 CPI 年率录得 6.5%，重回“6 时代”，为连续第六个月下降。国内方面，据统计中国 12 月房企单月融资总量突破千亿元，环比大涨超八成，国内宏观情绪持续乐观。

综合来看，近期宏观情绪相对偏好，支撑商品价格，铜价受宏观主导突破前高，外强内弱格局之下关注 LME 上方 9100-9200 关口，节前铜价不宜追高。

● 策略建议

观望

● 风险提示

欧美实体经济恢复超预期；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	2023/1/13	2023/1/6	变动	幅度
沪铜主力收盘价	68630	65240	3390	4.94%
SMM1#电解铜现货价	68720	65170	3550	5.17%
SMM1#电解铜升贴水	65	55	10	15.38%
长江电解铜现货价	68750	65230	3520	5.12%
SMM1#电解铜基差	90	-70	160	177.78%
精废铜价差	2418.4	1418.83	999.57	41.33%

数据来源：Wind，SMM，兴证期货研发部

表 2：海外铜价主要数据（单位：美元/吨）

指标名称	2023/1/13	2023/1/6	变动	幅度
伦铜电 3 收盘价(美元/吨)	9240	8610	630	6.82%
LME 现货升贴水(0-3) (美元/吨)	-16.95	-19.6	2.65	-15.63%
上海洋山铜溢价均值(美元/吨)	32.5	37.5	-5	-15.38%
沪伦比值	7.55	7.71	-0.16	-2.12%
电解铜现货进口盈亏	-1352.26	-571.05	-781.21	57.77%

数据来源：Wind，SMM，兴证期货研发部

表 3：全球铜库存数据（单位：吨）

指标名称	2023/1/13	2023/1/6	变动	幅度
LME 总库存	83850	86400	-2550	-3.04%
COMEX 铜库存	33250	34049	-799	-2.40%
SMM保税区库存	70800	57500	13300	18.79%
SMM电解铜社会库存	135500	117500	18000	13.28%
总库存	323400	295449	27951	8.64%

数据来源：Wind，SMM，兴证期货研发部

2、宏观资讯

1.旧金山联储主席戴利表示，5%-5.25%的利率峰值是合理的，在CPI数据公布之前，再加息50个基点并非不可能，过早宣布（在抗通胀方面）取得胜利并停止（加息），可能会使经济恶化。对于是否会改变通胀目标，戴利认为这根本不在讨论范围之内，但可能会在下次框架审查中调查通胀目标。

2.亚特兰大联储主席博斯蒂克表示，2023年的基本预测是GDP将增长1%，不会出现经济衰退，认为今年通胀率可能会降至3%左右，数据将指导美联储何时转向25个基点的加息步伐。

3.纽约联储调查显示，12月受访者对未来一年美国通胀预期降至5%，创18个月新低。

4.世行大砍今年全球经济增长预期，将2023年全球经济增长预期从去年6月份的增长3.0%下调至增长1.7%，这是近30年来第三低的增速，并警告称三年内第二次衰退或至。

5.美联储主席鲍威尔表示，物价稳定是健康经济的基础。在通胀高企的情况下恢复价格稳定可能需要采取短期内不受欢迎的措施。我们现在和将来都不是“气候政策制定者”。美联储理事鲍曼认为，需要继续加息以遏制通胀，加息的规模和最终的利率峰值仍取决于数据。另外，摩根大通CEO戴蒙预计美联储加息至6%的概率高达50%。

6.人民银行、银保监会联合召开主要银行信贷工作座谈会。会议指出，各主要银行要合理把握信贷投放节奏，适度靠前发力，进一步优化信贷结构，精准有力支持国民经济和社会发展重点领域、薄弱环节。要全面贯彻落实中央经济工作会议精神，坚持房子是用来住的、不是用来炒的定位，推动房地产业向新发展模式平稳过渡。

7.欧洲央行管委坚定鹰派基调。欧洲央行管委雷恩表示，利率仍将大幅上升。欧洲央行管委霍尔茨曼说，利率必须进一步大幅上升，

以达到足够限制性的水平，确保通胀及时回归目标，欧洲央行的目标应该是到夏季前达到终端利率。

8.美国 12 月季调后 CPI 月率录得-0.1%，为 2020 年 5 月以来首次录得负值。未季调 CPI 年率录得 6.5%，重回“6 时代”，为连续第六个月下降，创 2021 年 10 月以来最小增幅。未季调核心 CPI 年率录得 5.7%，创 2021 年 12 月以来最小增幅。掉期交易市场显示，交易员对美联储 2 月和 3 月两次会议的加息总和的押注不到 50 个基点。与美联储政策利率挂钩的期货市场暗示，美联储在 2 月加息 25 个基点的可能性约为 100%。3 个月期美元伦敦银行同业拆借利率（LIBOR）超过 2008 年金融危机的高点。

10.费城联储主席哈克表示，美联储可能在 2023 年再加息几次，超规模加息的时代已经过去，是时候将未来加息幅度调整为 25 个基点了。核心通胀可能在 2023 年降至 3.5%，2025 年将达到美联储 2%的目标。预计美联储将把利率提高到略高于 5%，然后保持不变。对于 12 月通胀数据，圣路易斯联储主席布拉德认为，通胀仍远高于美联储的目标，但正在放缓，倾向于尽快将利率提高到 5%以上。里士满联储主席巴尔金表示，倾向于放缓加息步伐，终端利率可能会更高。“美联储传声筒”也认为，CPI 数据或促使美联储 2 月加息 25 个基点。

9.2023 年第一周，美国首次申请失业救济人数小幅下降，表明尽管有高盛和 Salesforce 等公司裁员或计划裁员，但美国劳动力市场仍然紧张。截至 1 月 7 日当周，首次申请失业救济的人数从 20.6 万降至 20.5 万人，低于 2019 年的年均水平。最近几个月，初请失业金人数徘徊在疫情前的水平附近，表明失业人员迅速找到工作，职位空缺仍然处于历史高位。

10.美国财政部长耶伦表示，美国政府支出将于 1 月 19 日触达目前的债务上限，因此她呼吁国会尽快通过临时法案，再次提高政府债务上限，以避免政府部门停摆及可能出现的债务违约情况。

11.美联储哈克称，美联储目前已经正式进入到了最后的“关键阶段”，过分强调硬数据可能会导致政策错误。他倾向于将利率提高至略高于 5%。美国前财长表示，经济衰退仍在逼近，美联储加息周期接近尾声。

12.德国经济 2022 年 GDP 初值大幅放缓至 1.9%，远远低于 2021 年的 2.6%，但略高于市场预计的 1.8%。德国统计局指出，德国经济可能会在 2023 年第四季度停滞不前，而不是陷入衰退。

13.美国 1 月密歇根大学消费者信心指数初值录得 64.6，高于预期的 60.5。美国 1 月一年期通胀率预期录得 4%，为 2021 年 6 月以来新低。

14.日本 10 年期国债收益率突破新上限。日本央行上周五两次进行计划外债券购买操作，累计买入 5 万亿日元政府债券，创下单日购买纪录，并为银行提供无息贷款，以限制收益率。

3、现货及期现情况

图 1：国内电解铜现货升贴水（元/吨）

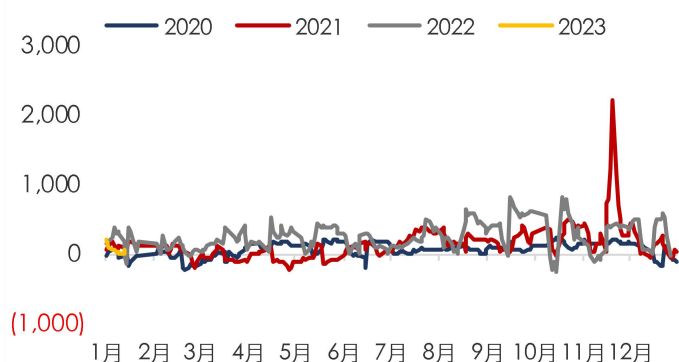
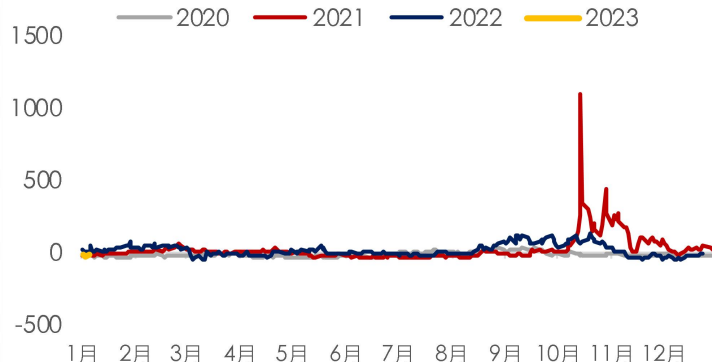
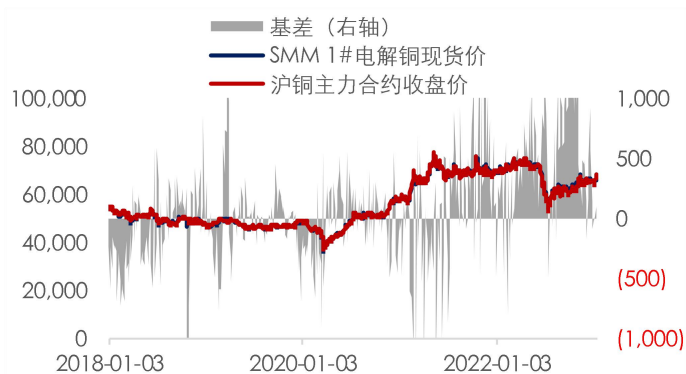


图 2：LME 铜（0-3）升贴水（美元/吨）



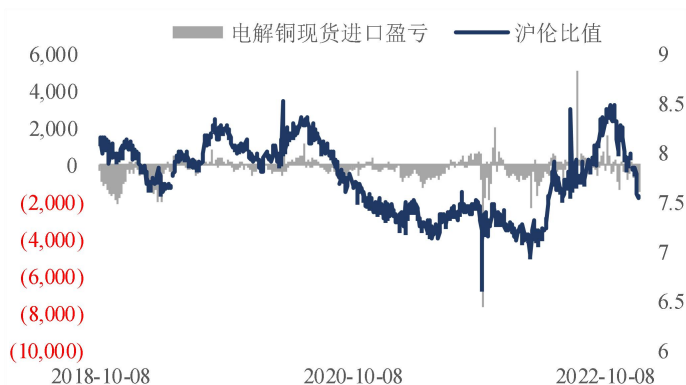
数据来源：SMM，兴证期货研发部

图 3：电解铜价及基差（元/吨）



数据来源：Wind，兴证期货研发部

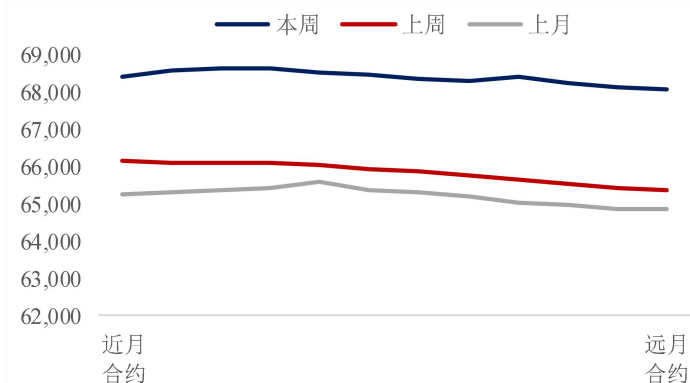
图 5：SMM 1#电解铜现货价（元/吨）



数据来源：SMM，兴证期货研发部

数据来源：SMM，兴证期货研发部

图 4：SHFE 铜远期曲线（元/吨）



数据来源：Wind，兴证期货研发部

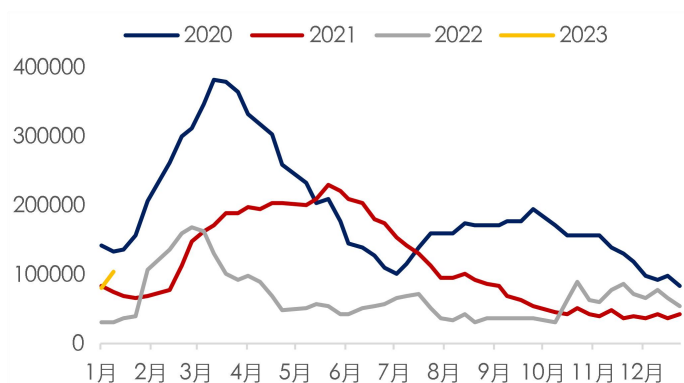
图 6：SMM 国际铜现货价（元/吨）



数据来源：SMM，兴证期货研发部

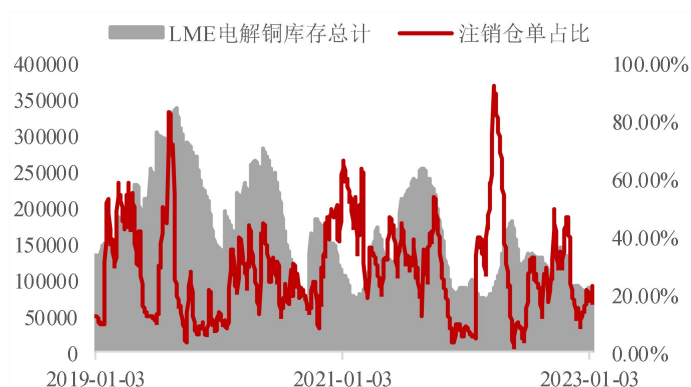
4、库存

图 7: SHFE 电解铜库存 (吨)



数据来源: Wind, 兴证期货研发部

图 8: LME 电解铜库存 (吨)



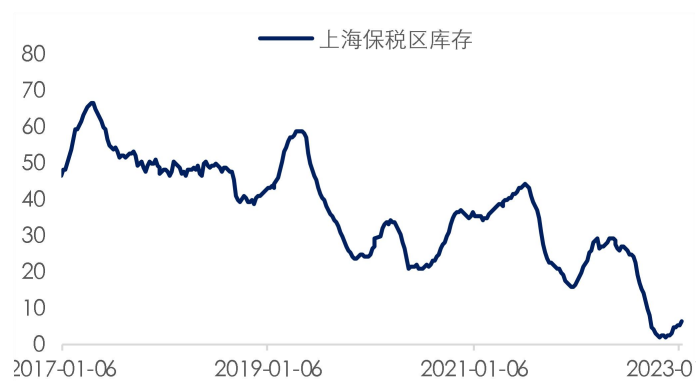
数据来源: Wind, 兴证期货研发部

图 9: COMEX 电解铜库存 (吨)



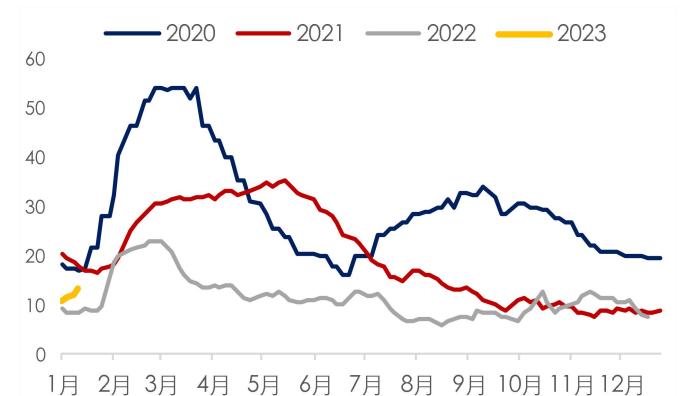
数据来源: Wind, 兴证期货研发部

图 10: 上海保税区电解铜库存 (万吨)



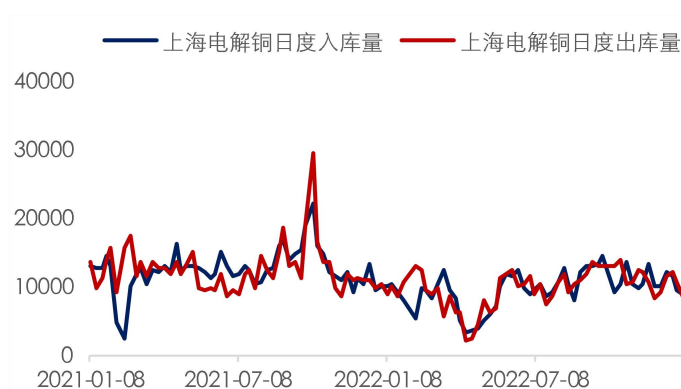
数据来源: SMM, 兴证期货研发部

图 11: SMM 电解铜社会库存 (万吨)



数据来源: Wind, 兴证期货研发部

图 12: 上海电解铜日均出库量 (吨)



数据来源: SMM, 兴证期货研发部

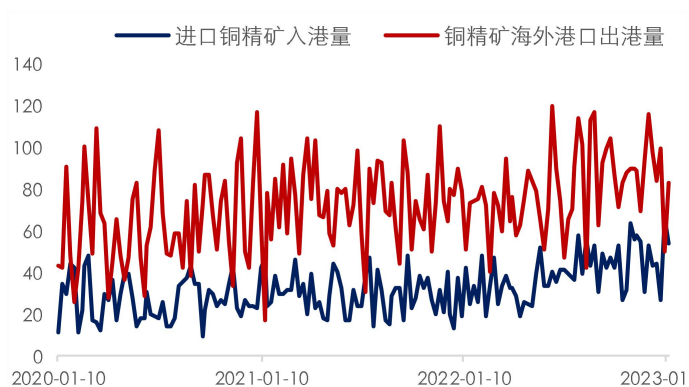
5、供应情况

图 13：进口铜精矿现货 TC（美元/吨）



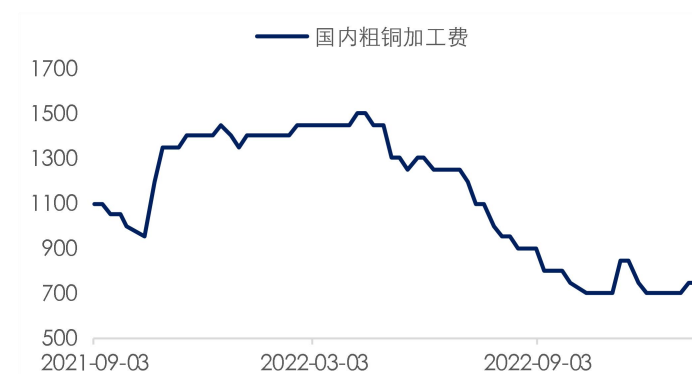
数据来源：SMM，兴证期货研发部

图 14：铜精矿港口出入库（万吨）



数据来源：SMM，兴证期货研发部

图 15：国内粗铜加工费（元/吨）



数据来源：SMM，兴证期货研发部

图 16：CIF 进口粗铜加工费（美元/吨）



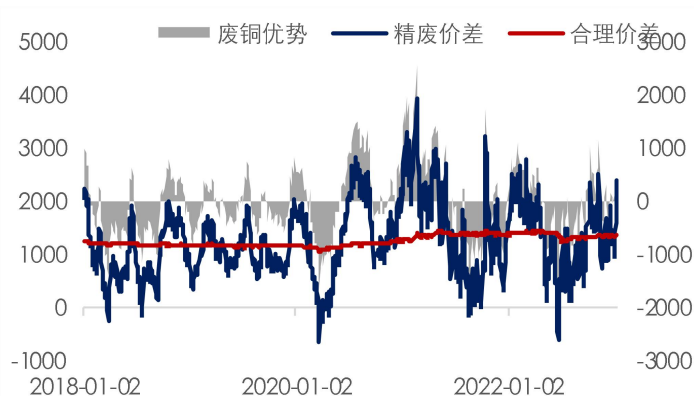
数据来源：SMM，兴证期货研发部

图 17：华东再生铜周度吞吐量（吨）



数据来源：SMM，兴证期货研发部

图 18：国内精废价差（元/吨）



数据来源：SMM，兴证期货研发部

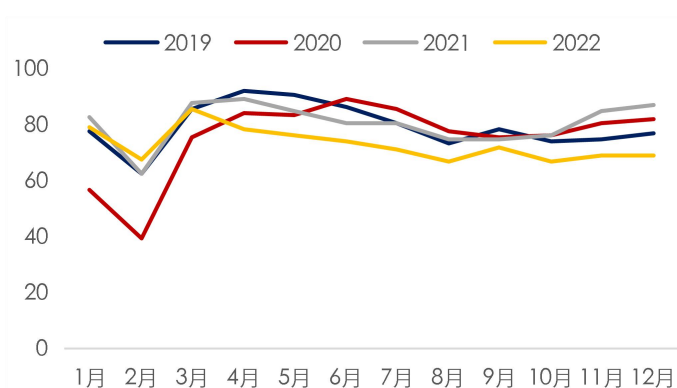
6、下游开工

图 19：铜杆周度开工率（%）



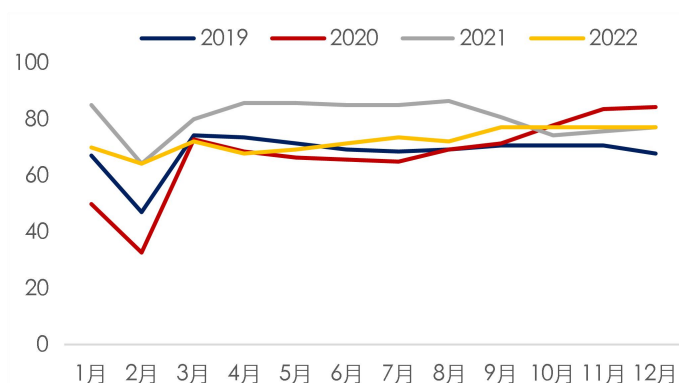
数据来源：SMM，兴证期货研发部

图 20：铜管月度开工率（%）



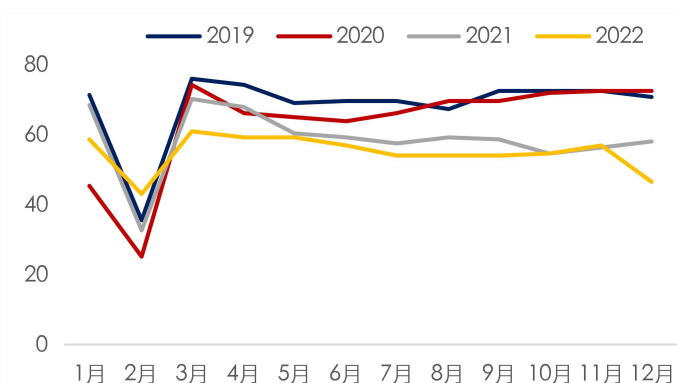
数据来源：SMM，兴证期货研发部

图 21：铜板带月度开工率（%）



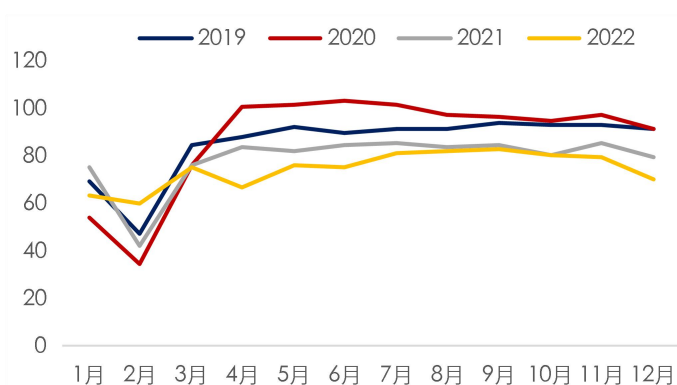
数据来源：SMM，兴证期货研发部

图 22：黄铜棒月度开工率（%）



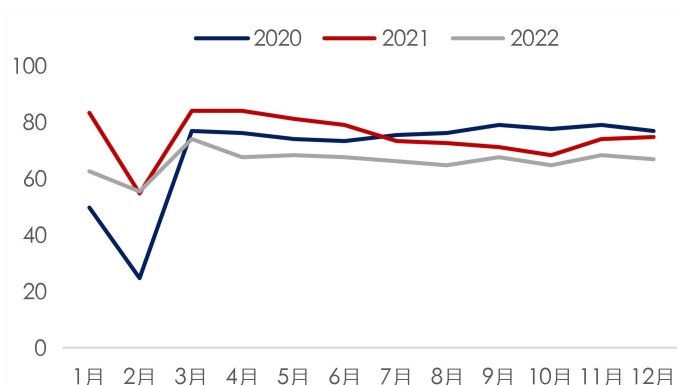
数据来源：SMM，兴证期货研发部

图 23：电线电缆月度开工率（%）



数据来源：SMM，兴证期货研发部

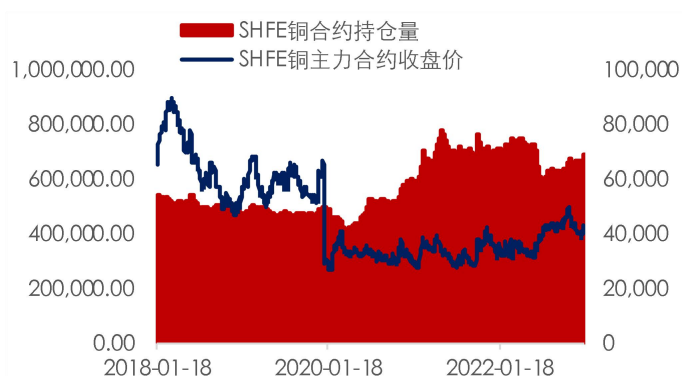
图 24：漆包线月度开工率（%）



数据来源：SMM，兴证期货研发部

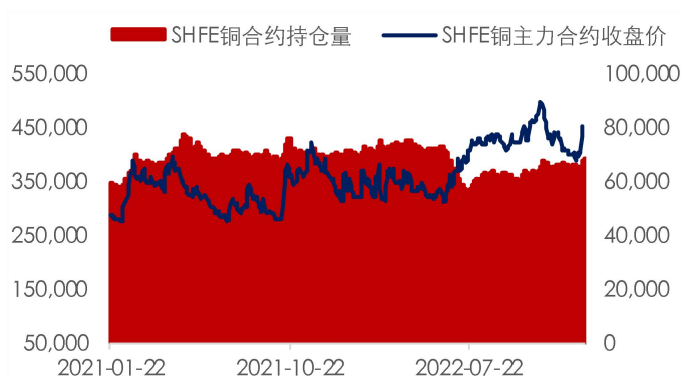
7、资金情绪

图 25: SHFE 铜合约持仓&铜价



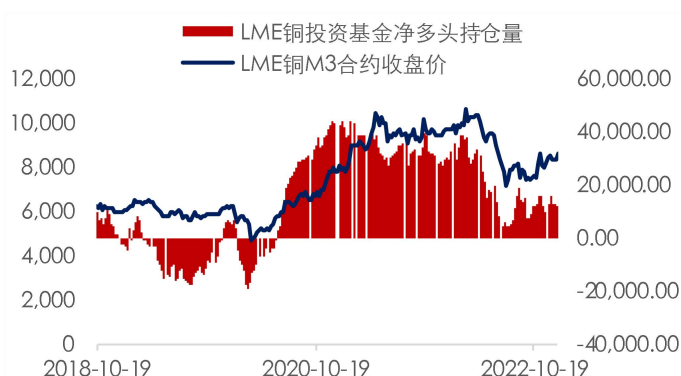
数据来源: Wind, 兴证期货研发部

图 26: SHFE 铜合约持仓&铜价 (短期)



数据来源: Wind, 兴证期货研发部

图 27: LME 铜合约基金净多持仓&铜价



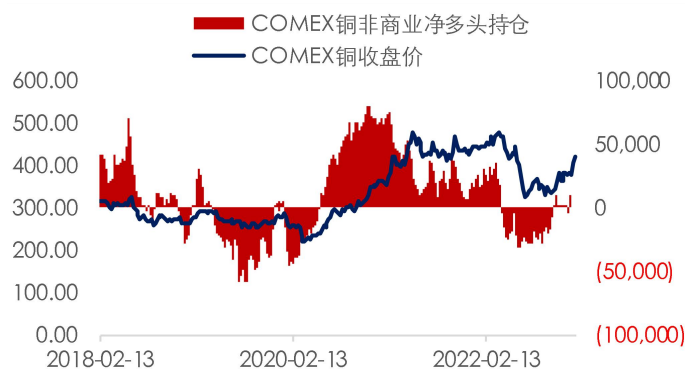
数据来源: Wind, 兴证期货研发部

图 28: LME 铜合约基金净多持仓&铜价 (短期)



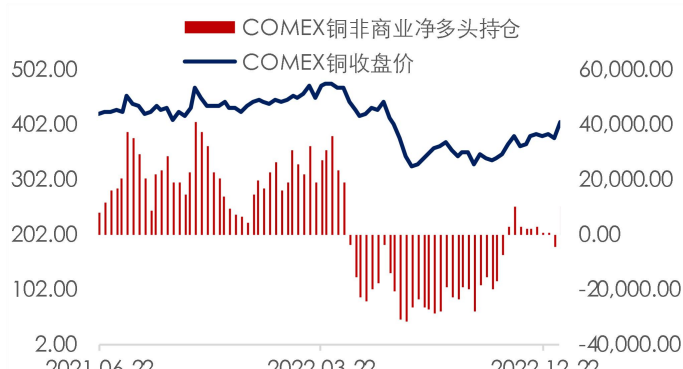
数据来源: Wind, 兴证期货研发部

图 29: COMEX 铜合约非商业净多持仓&铜价



数据来源: Wind, 兴证期货研发部

图 30: COMEX 铜合约非商业净多持仓&铜价 (短期)



数据来源: Wind, 兴证期货研发部

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，通过合理判断的得出结论，力求客观、公正，结论，不受任何第三方的授意影响。本人不曾因也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惟一因素。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，兴证期货研究发展部不承担责任。

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发展部，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。