

有色研究团队

林玲

从业资格编号：F3067533

投资咨询编号：Z0014903

内容提要

● 行情回顾

上周沪铜主力合约震荡反弹，上周五收于 68880 元/吨，周涨幅 0.67%。现货方面，上周 SMM 社会库存垒库近万吨，显示下游买兴未燃，现货贴水近百元每吨，不过近月 contango 逐渐扩大限制现货贴水继续下扩，预计短期现货成交较上周持平。

● 核心观点

供应端，截止周五（2 月 17 日）SMM 进口铜精矿指数报 78.23 美元/吨，较上期指数下降 1.15 美元/吨。上周（2 月 17 日）五港铜精矿库存为 77.3 万实物吨，较上一期减少 4.3 万吨。鲁 Matarani 港口封锁解除，SMM 了解到 Cerro Verde 铜矿能够成功从 Matarani 港口发运。Antapacay 与 Las Bambas 铜矿共用的运矿道路堵点解除，然而途径的其他社区的运矿道路堵点仍存。贸易商对冶炼厂的一季度至二季度装运远洋干净矿报盘可达 70 美元高位，市场上铜精矿报盘相对询盘比较充足，预计现货 TC 或于二季度初度回升。

需求端，SMM 调研上周国内主要精铜杆企业周度开工率为 61.85%，较上周回落 0.66 个百分点。再生铜制杆企业开工率为 66.39%，较上周上涨 15.67 个百分点。近期终端民用工程类订单确实出现回升，但整体增量仍有限，房地产相关利好政策传导至终端尚需时间。新能源方面订单修复相对较快，下游来自光

伏、风电等端口订单有所增长，但占铜消费权重不高，难以成为拉动铜消费恢复的引擎。

库存方面，截至 2 月 17 日，SMM 全国主流地区铜库存环比周一增加 0.91 万吨至 32.54 万吨，较上周五增加 1.25 万吨，较节前增加 12.88 万吨，节后累库幅度略高于去年同期的 12.27 万吨，从 12 月末开始全国库存已经连续 8 周累库。

宏观层面，美国 1 月 CPI 数据显示，美国通胀较市场预期更为顽固。美国 1 月未季调 CPI 年率录得 6.4%，超过预期的 6.20%。非农以及 CPI 数据超预期之后，美国 1 月 PPI 月率环比增长 0.7%，创下 6 月份以来的最大涨幅，超过预期的 0.40%。此外美国 1 月零售销售月率录得 3%，为 2021 年 3 月以来最大增幅。这也再次表明美国经济可能过热，通胀短期内难以下降。

综合来看，上周国内铜社库维持累库，不过速度已经有所放缓。宏观哪方面美国经济韧劲超出预期，美联储由鸽转鹰。国内政策端逐步发力，市场对 3 月旺季预期较为乐观。预计短期价格将维持区间震荡，关注 3 月需求预期兑现情况。

● 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	2023/2/17	2023/2/10	变动	幅度
沪铜主力收盘价	68880	68420	460	0.67%
SMM1#电解铜现货价	69045	68360	685	0.99%
SMM1#电解铜升贴水	-55	-65	10	-18.18%
长江电解铜现货价	69140	68500	640	0.93%
SMM1#电解铜基差	165	-60	225	136.36%
精废铜价差	1646.72	1386.49	260.23	15.80%

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	2023/2/17	2023/2/10	变动	幅度
伦铜电 3 收盘价(美元/吨)	9009	8854	155	1.72%
LME 现货升贴水(0-3) (美元/吨)	-37.25	-28.74	-8.51	22.85%
上海洋山铜溢价均值(美元/吨)	24.5	22.5	2	8.16%
沪伦比值	7.71	7.66	0.05	0.65%
电解铜现货进口盈亏	-633.84	-525.41	-108.43	17.11%

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	2023/2/17	2023/2/10	变动	幅度
LME 总库存	64825	63100	1725	2.66%
COMEX 铜库存	22332	24157	-1825	-8.17%
SMM保税区库存	164200	148300	15900	9.68%
SMM电解铜社会库存	325400	312900	12500	3.84%
总库存	576757	548457	28300	4.91%

数据来源：Wind，SMM，兴证期货研发部

2、宏观资讯

1.美联储理事鲍曼表示，美国经济软着陆的概念很难实现，预计将继续提高利率，必须使联邦基金利率达到一个具有足够限制性的水平，而且需要在这个水平上保持一段时间，以恢复物价稳定。

2.欧盟经济预期报告显示，欧盟委员会将 2023 年欧元区经济增长预测从之前的 0.3%上调至 0.9%，预计 2024 年经济增长率不变，为 1.5%。欧盟委员会表示，欧元区将避免此前预期的技术性衰退。

3.美国 1 月 CPI 数据显示，美国通胀较市场预期更为顽固。美国 1 月末季调 CPI 年率录得 6.4%，超过预期的 6.20%，为连续第 7 个月下降，创 2021 年 10 月以来最小增幅。美国 1 月末季调核心 CPI 年率录得 5.6%，创 2021 年 12 月以来最小增幅。受汽油和住房成本的推动，美国 1 月季调后 CPI 月率录得 0.5%，创 2022 年 6 月以来最大增幅。数据公布后，美联储掉期定价在美联储 2023 年 7 月的政策利率峰值将达到 5.27%，互换合约不再完全消化美联储在 2023 年降息 25 个基点。

4.FOMC 永久票委、纽约联储主席威廉姆斯表示，最近的数据支持进一步加息，且美联储尚未将利率调整到需要的水平，需要在一段时间内将利率维持限制性水平。另外，美联储有可能需要将利率提高到高于目前预期的水平，并可能会在 24 年或者 25 年降息。

5.2023 年 FOMC 票委、费城联储主席哈克表示，需要维持 25 个基点的利率路径，美联储还没有结束加息周期，但可能正在接近。其还预测美国不会出现衰退，通胀将在 25 年回到美联储 2%的目标。

7.2023 年 FOMC 票委、达拉斯联储主席洛根称，美联储的加息周期可能会更长，最重要的风险在于紧缩过少，预计将在“相当长一段时间”继续缩表。

8.美国 1 月零售销售月率录得 3%，为 2021 年 3 月以来最大增幅。这也再次表明：美国经济可能过热，通胀短期内难以下降。

10.美国国会预算办公室表示，若不提高债务上限，财政部将在 7 至 9 月发生债务违约；预计今年美国经济增速为 0.3%。

9.欧洲央行行长拉加德表示，高通胀继续产生巨大影响，打算在 3 月加息 50 个基点，将在 3 月加息后评估其后的利率路径，未来资产购买计划的缩减速度有待确定。

10.中日继续减持美债。美国财政部数据显示，去年 12 月中国持有 8670 亿美元美国国债，11 月为 8700 亿美元；日本持有 1.076 万亿美元美国国债，11 月为 1.082 万亿美元。

11.继非农以及 CPI 数据超预期之后，美国 1 月 PPI 月率环比增长 0.7%，创下 6 月份以来的最大涨幅，超过预期的 0.40%，前值为 -0.50%。美国 1 月 PPI 年率录得 6%，大幅超过预期的 5.40%，较前值 6.20%有所下滑。这一数据的超预期反弹突显出美国持续的通胀压力。

12.克利夫兰联储主席梅斯特表示，上次会议加息 50 个基点存在“令人信服”的理由，美联储的政策利率需要在 5%以上，并保持一段时间。甚至在条件允许的情况下，美联储还可以加快加息步伐。圣路易斯联储主席布拉德表示，不排除支持 3 月加息 50 个基点的可能性，曾在 2 月的会议主张加息 50 个基点。加息可以通过将通胀预期维持在低水平，进而帮助确立 2023 年通胀率下滑趋势。值得注意的是，他们二人今年都不是 FOMC 票委，但梅斯特有可能在芝加哥联储主席古尔斯比上任美联储副主席之后获得临时投票权。在两人发表讲话之后，市场对美联储加息 50 个基点的预期有所升温。

13.欧洲央行表示，将坚持以稳定的速度大幅提高利率，并将利率保持在一个有足够限制性的水平，以确保通胀及时回到 2%的中期目标。欧洲央行执委帕内塔随后称，小步加息并不意味着降息，我们将继续加息。

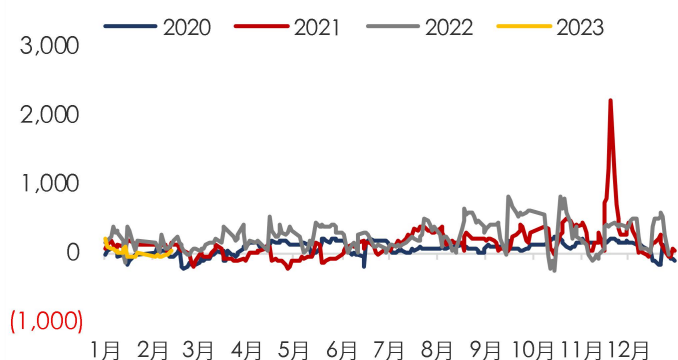
14.英国央行首席经济学家皮尔表示，预计加息步伐会放缓，如果

目前的步伐保持不变，就有过度紧缩的风险。交易员预计英国央行的峰值利率在 4.5% 以下，为 2 月 2 日以来首次。

15. 里士满联储主席巴尔金释放“偏鸽”信号，他表示，控制通胀需要更多的加息，上次支持 25 个基点；美联储理事鲍曼则“偏鹰”，她表示美国通胀仍然太高，美联储需要继续加息，直到看到抗击高通胀取得明显的进展，利率尚未达到限制性水平。目前，美联储掉期市场完全定价在 3 月和 5 月各加息 25 个基点的预期。

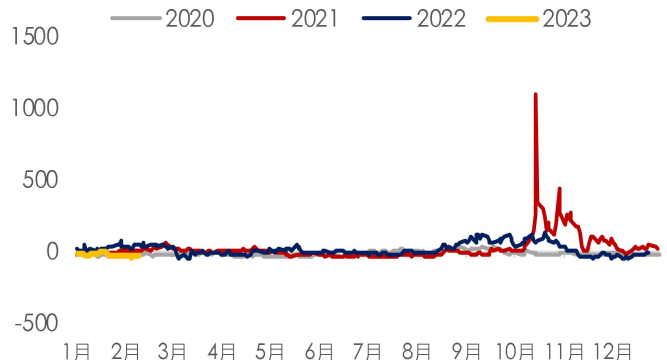
3、现货及期现情况

图 1：国内电解铜现货升贴水（元/吨）



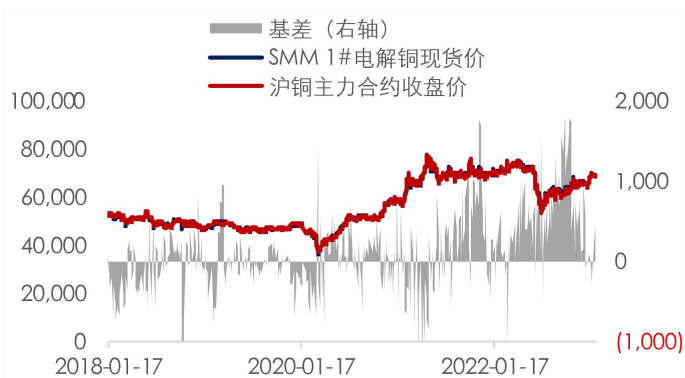
数据来源：SMM，兴证期货研发部

图 2：LME 铜（0-3）升贴水（美元/吨）



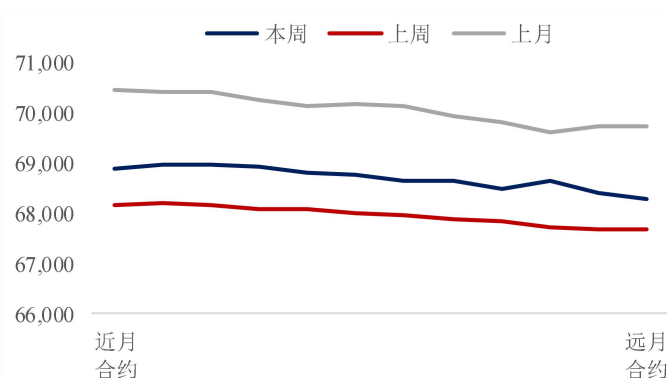
数据来源：SMM，兴证期货研发部

图 3：电解铜价及基差（元/吨）



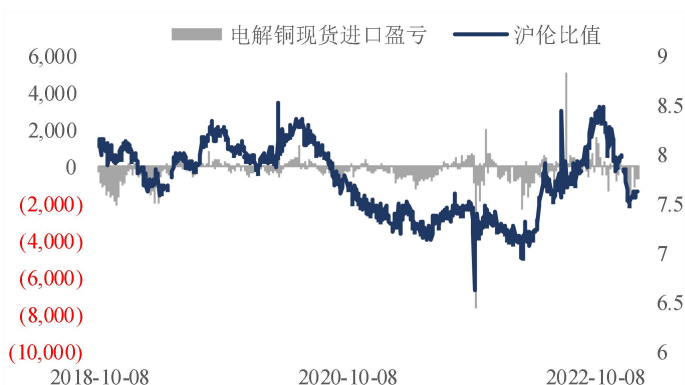
数据来源：Wind，兴证期货研发部

图 4：SHFE 铜远期曲线（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

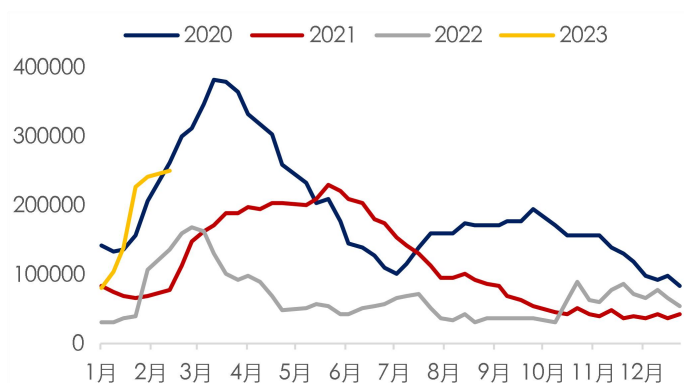
图 6：SMM 国际铜现货价（元/吨）



数据来源：SMM，兴证期货研发部

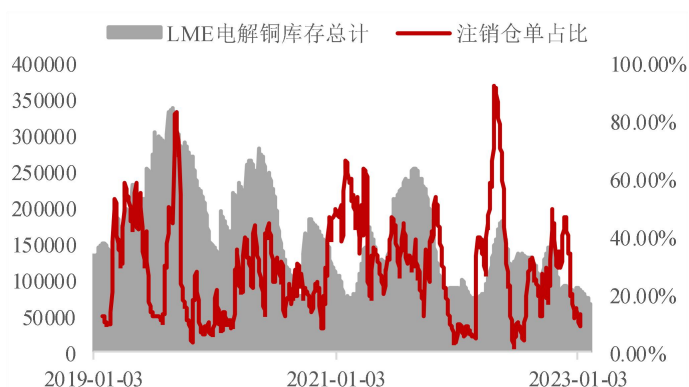
4、库存

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)



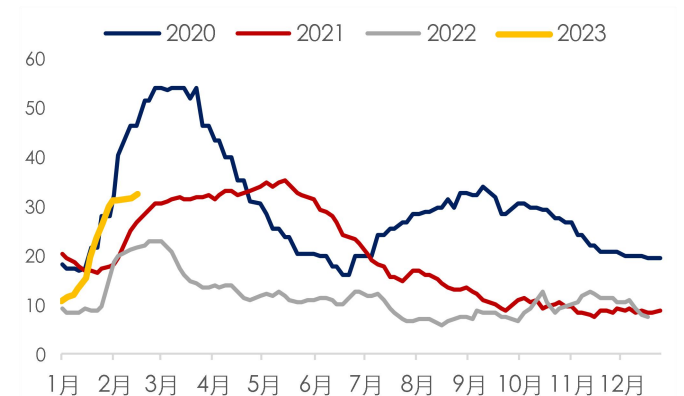
数据来源: Wind, 兴证期货研发部

图 10: 上海保税区电解铜库存 (万吨)



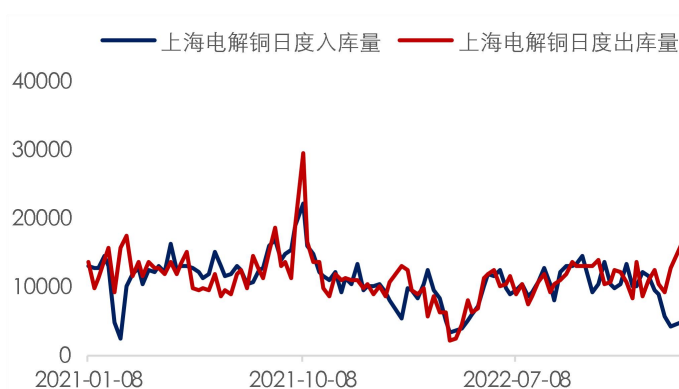
数据来源: SMM, 兴证期货研发部

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

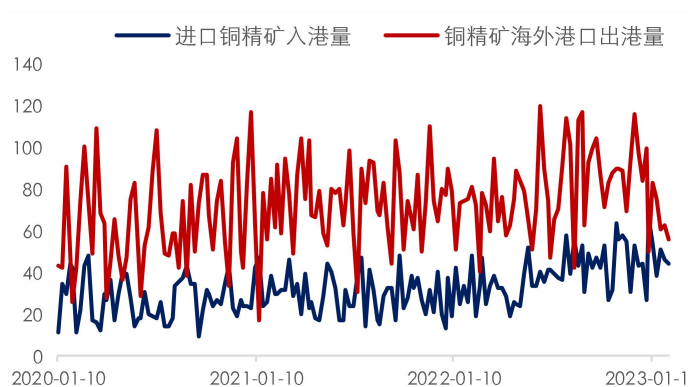
5、供应情况

图 13：进口铜精矿现货 TC（美元/吨）



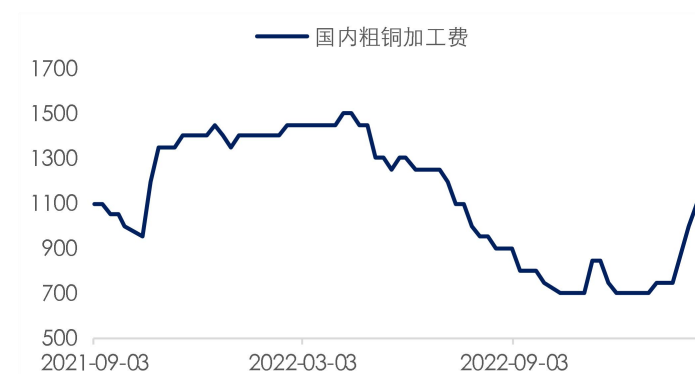
数据来源：SMM，兴证期货研发部

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）



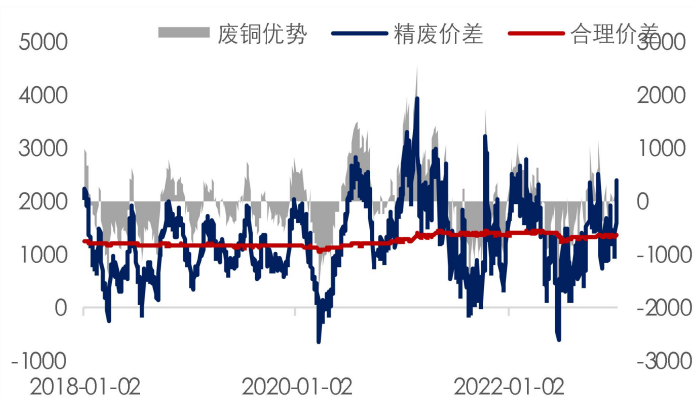
数据来源：SMM，兴证期货研发部

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

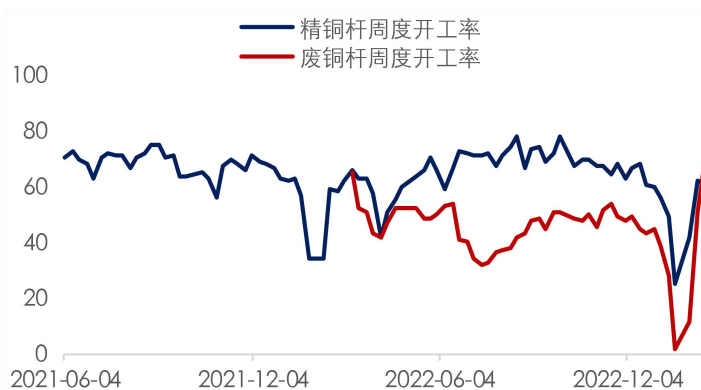
图 18：国内精废价差（元/吨）



数据来源：SMM，兴证期货研发部

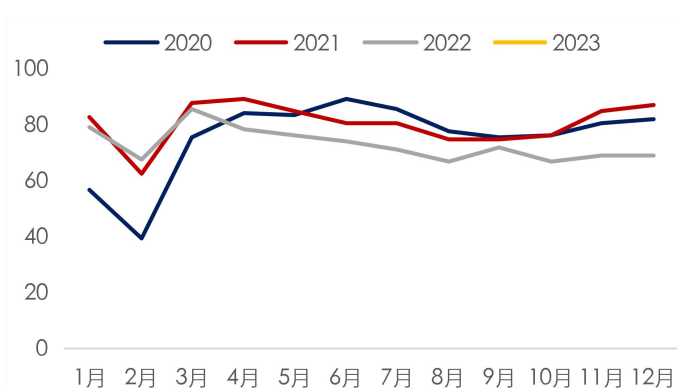
6、下游开工

图 19：铜杆周度开工率（%）



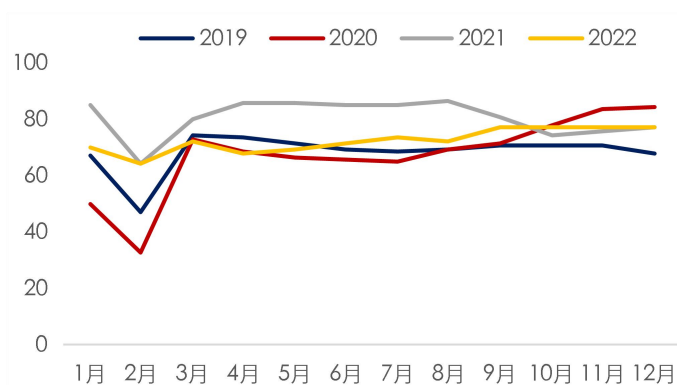
数据来源：SMM，兴证期货研发部

图 20：铜管月度开工率（%）



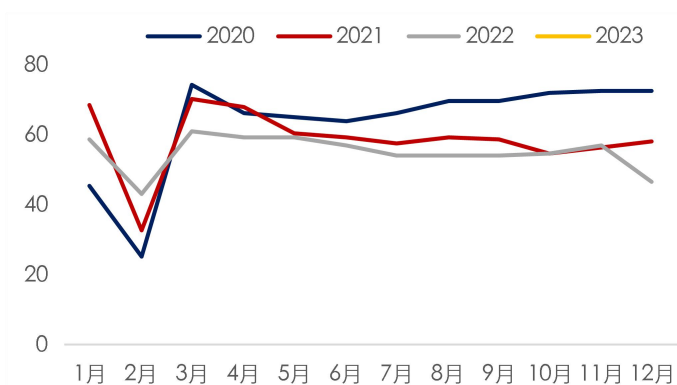
数据来源：SMM，兴证期货研发部

图 21：铜板带月度开工率（%）



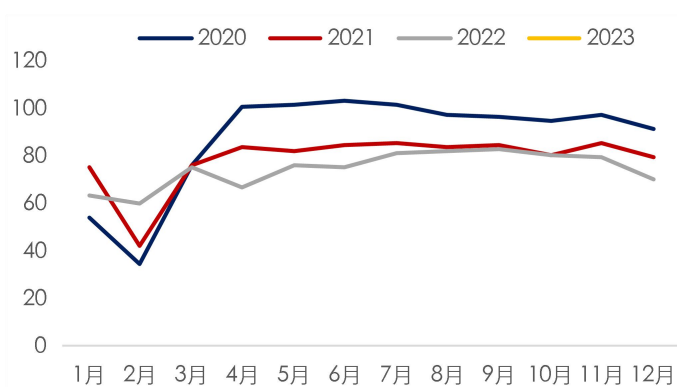
数据来源：SMM，兴证期货研发部

图 22：黄铜棒月度开工率（%）



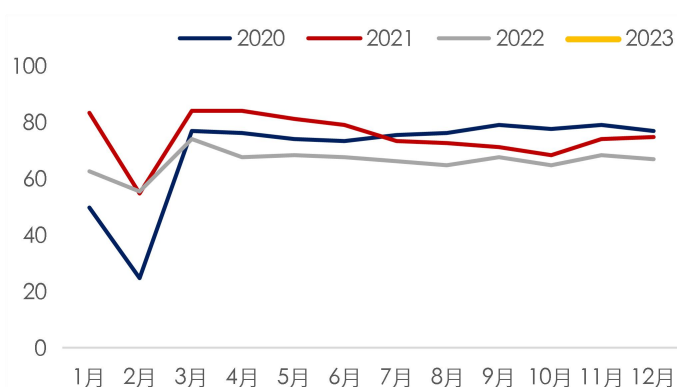
数据来源：SMM，兴证期货研发部

图 23：电线电缆月度开工率（%）



数据来源：SMM，兴证期货研发部

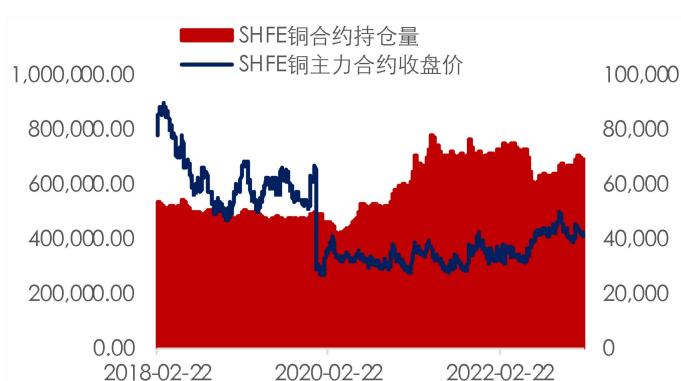
图 24：漆包线月度开工率（%）



数据来源：SMM，兴证期货研发部

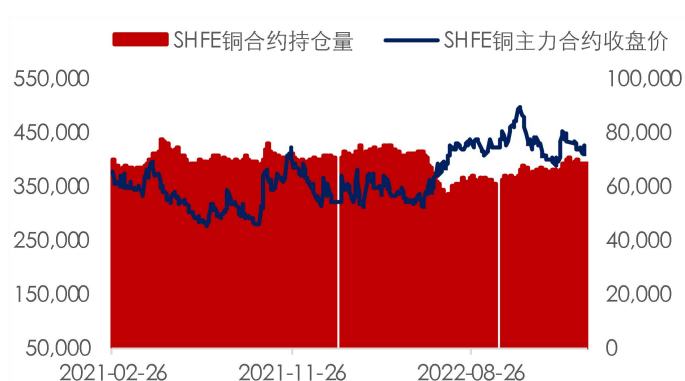
7、资金情绪

图 25: SHFE 铜合约持仓&铜价



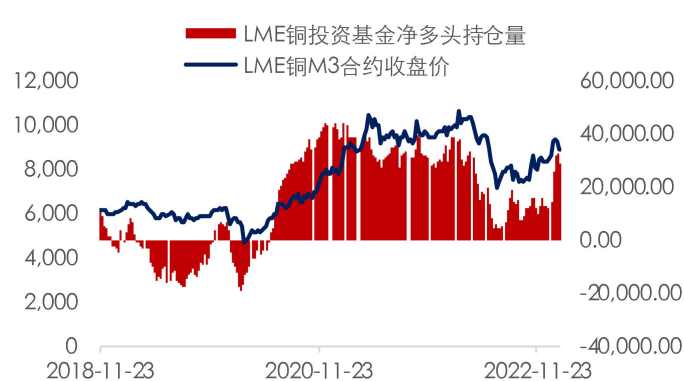
数据来源: Wind, 兴证期货研发部

图 26: SHFE 铜合约持仓&铜价 (短期)



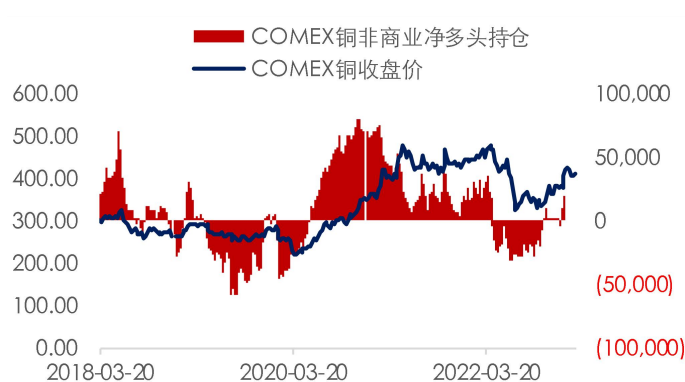
数据来源: Wind, 兴证期货研发部

图 27: LME 铜合约基金净多持仓&铜价



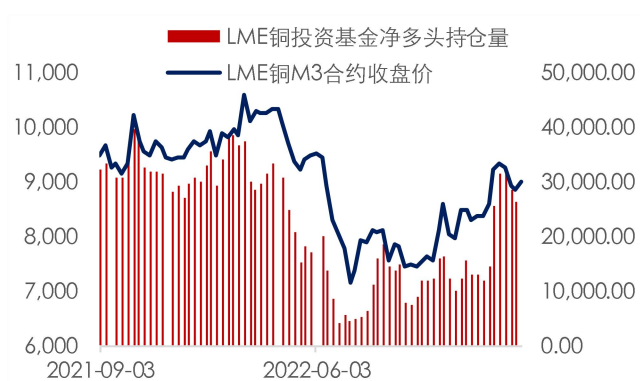
数据来源: Wind, 兴证期货研发部

图 29: COMEX 铜合约非商业净多持仓&铜价



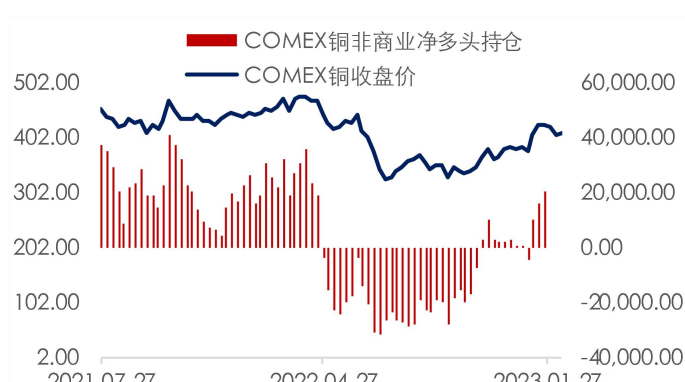
数据来源: Wind, 兴证期货研发部

图 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 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。