

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

上周沪铜主力合约偏弱震荡，上周五收于66060元/吨，周涨幅-0.41%。现货方面，上周不少企业反映目前在手订单仍十分充足，供应端进口端略有下降，仓库到货量仍难大幅增加。预计现货升水维持偏强。

● 核心观点

供应端，截至周五（10月20日）SMM进口铜精矿指数报88.76美元/吨，较上一期减少3.92美元/吨。中国北方粗炼扩建项目炼厂存在一定原料缺口：根据SMM调研，华北某冶炼厂已于本周开始投料，然原料缺口较大，四季度总铜精矿缺口或达9万吨。另外，华中某炼厂的技改升级项目预计投料时间由原定的10月中旬延后至11月中旬，晚于市场预期。在供应端上矿山供应矛盾逐渐凸显，冶炼端的产能释放意味着精铜供应延续宽松

需求端，SMM调研上周国内主要精铜杆企业周度开工率为85.48%，较上周回升2.73个百分点。再生铜制杆企业开工率为34.54%，较上周上升2.87个百分点。根据SMM调研，铜价重心震荡走低，下游采购下单、提货节奏均表现良好，精铜杆行业订单延续向好。据部分精铜杆企业反馈，当前现货紧张，下游已经开始排队提货。终端方面自国庆假期结束后，下游需求

量有所增加，线缆企业订单表现较好，尤其是与上半年相比有明显好转，电力和 新能源类订单持续发力。不过加工企业认为当前订单增加并不是下游需求全面回暖所致，而是原积压或未来需求的集中释放。

库存方面，截至 10 月 20 日，SMM 全国主流地区铜库存环比周一下降 1.88 万吨至 9.53 万吨，较上周五下降 22 万吨。

宏观层面，美国商务部 17 日公布的最新数据显示，9 月美国零售销售额环比增长 0.7%，是市场普遍预计增幅的两倍之多。该指标已连续六个月环比增长，标志着消费者支出持续增长的趋势。市场对后市继续加息的预期抬升，不过本周联储发言整体偏鸽。此外，本周巴以冲突继续，对市场整体偏负面。国内方面，中国三季度 GDP 同比增长 4.9%，高于预期的 4.5%，表明制造业的回暖以及一系列的宏观调控政策正在助力国内经济走向复苏轨道，但实体需求复苏尚待时日。

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，预计铜价维持震荡偏弱走势。

● 策略建议

观望

● 风险提示

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	2023/10/20	2023/10/13	变动	幅度
沪铜主力收盘价	66160	67240	-770	-1.16%
SMM1#电解铜现货价	66625	66360	-1100	-1.66%
SMM1#电解铜升贴水	65	0	-115	#DIV/0!
长江电解铜现货价	66710	66570	-1030	-1.55%
SMM1#电解铜基差	-110	220	-330	300.00%
精废铜价差	258.4	203.4	55	21.28%

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	2023/10/20	2023/10/13	变动
伦铜电 3 收盘价(美元/吨)	7940	7938	-107
LME 现货升贴水(0-3) (美元/吨)	-68.74	-74.75	1.56
上海洋山铜溢价均值(美元/吨)	80	74.5	5.5
沪伦比值	8.41	8.36	0.02
电解铜现货进口盈亏	581.49	191.39	105.02

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	2023/10/20	2023/10/13	变动	幅度
LME 总库存	191925	180900	12175	6.35%
COMEX 铜库存	23808	24209	-452	-1.90%
SMM保税区库存	31500	36300	0	#DIV/0!
SMM电解铜社会库存	95300	117300	0	#DIV/0!
总库存	215658	203935	11723	5.44%

数据来源：Wind, SMM, 兴证期货

2、宏观资讯

- 1.全美汽车工人联合会主席：谈判取得进展，底特律汽车制造商免于面临罢工地点的增加。不过 UAW 的策略已经改变，新的罢工随时可能发生。
- 2.费城联储主席哈克重申了上周五发表的言论：除非数据出现转折，否则美联储应保持利率稳定。
- 3.美国 10 月纽约联储制造业指数录得-4.6，高于预期的-7，前值为 1.9。
- 4.美国财长耶伦：美国可能会持续维持较高的利率。
- 5.香港银行掀起加息潮，中银香港 3 个月存期利率加至 4.5%。
- 6.日本央行据悉考虑提高 2023 和 2024 财年的通胀预期，受此消息影响，日元短线急升 100 点。
- 7.美联储贴现利率会议纪要：克利夫兰联储的理事们曾在 9 月份寻求将贴现率上调 25 个基点；巴尔金：倾向维持利率不变，政策或受中东冲突影响；卡什卡利：通胀还是太高。
- 8.美财政部数据：中国在 8 月减持 164 亿美元美债，为连续 5 个月减持。
- 9.美联储理事沃勒暗示支持按兵不动；褐皮书：自 9 月以来经济活动几乎没有变化，整体物价继续温和上涨；威廉姆斯：利率需在一段时间内维持高位以抑制通胀；哈克认为美联储应该延长加息暂停期。
- 10.日本央行进行计划外的购债，提议从 10 月 19 日开始直接购买 3000 亿日元的日本国债（剩余期限为 5 年到 10 年），并以 1000 亿日元直接购买 10 年到 25 年剩余期限的日本国债。
- 11.德、英官员：即使俄乌冲突结束，欧洲也不会恢复与俄罗斯的

能源关系。

12.统计局：前三季度 GDP 同比增长 5.2%。9 月份社会消费品零售总额 39826 亿元，同比增长 5.5%。今年四季度 GDP 只要同比增长 4.4%以上，我国就可以完成全年 GDP 增长 5%左右的目标。房地产的调整是有利于房地产向高质量发展方向转型。

13.习近平宣布中国支持高质量共建“一带一路”的八项行动。其中提到，支持建设开放型世界经济，全面取消制造业领域外资准入限制措施。

14.美联储主席鲍威尔将经济超预期增长、边际收益率上升分别作为继续收紧与否的潜在理由。他还表示，目前政策并未达到过紧的程度，将谨慎行动。此次讲话使得利率期货定价 11 月加息的概率降至 1%。Nick Timiraos：鲍威尔暗示停息时间会更长。

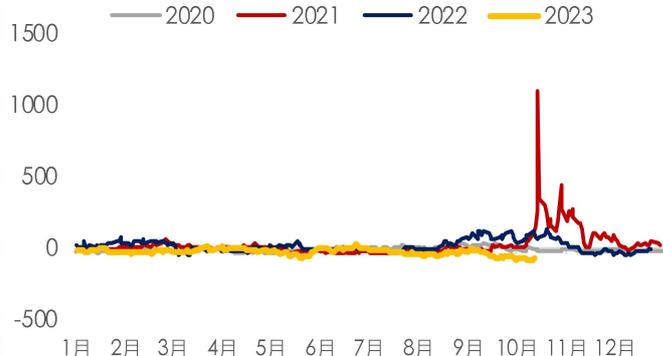
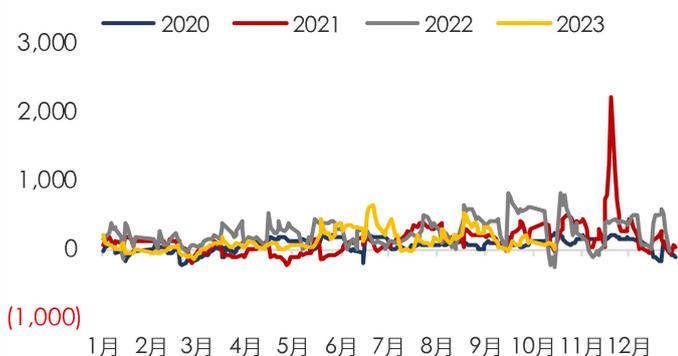
15.标普全球市场财智数据显示，以色列债务违约保险成本达到了 10 年来的最高水平，为 135 个基点。

16.美国至 10 月 14 日当周初请失业金人数录得 19.8 万，创 2023 年 1 月 23 日当周以来最小增幅。

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）

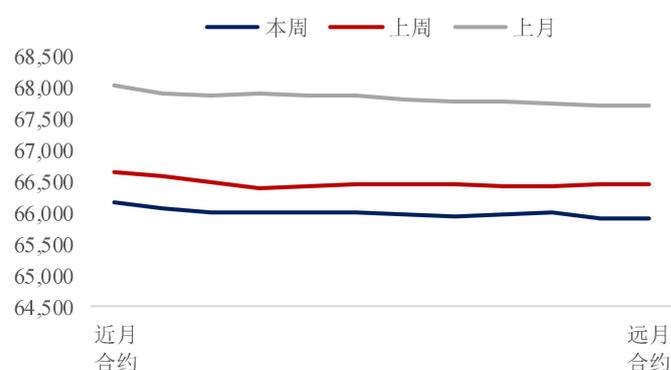


数据来源：SMM，兴证期货

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）

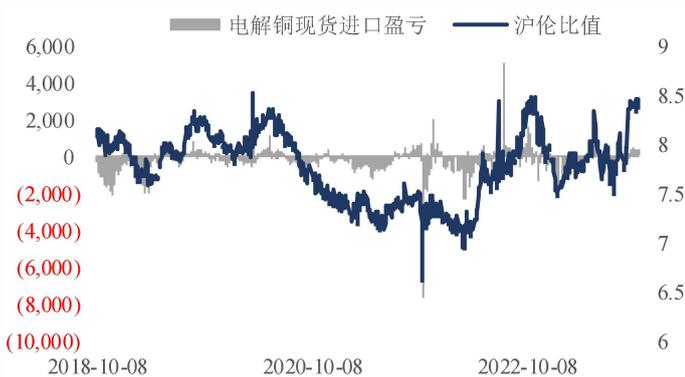


数据来源：Wind，兴证期货

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

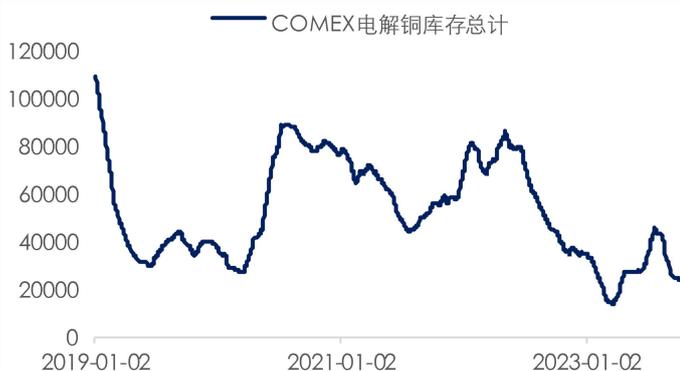
4、库存

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)



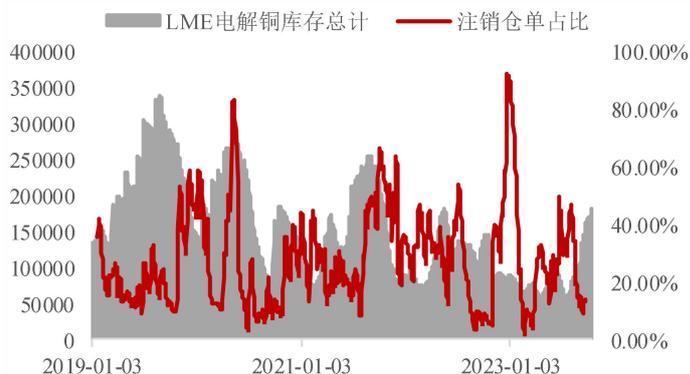
数据来源: Wind, 兴证期货

图 11: SMM 电解铜社会库存 (万吨)



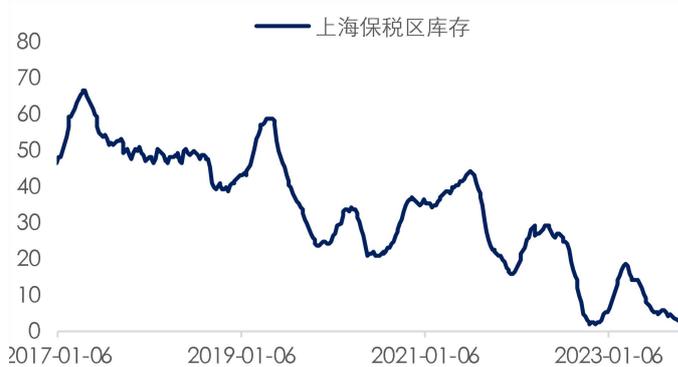
数据来源: Wind, 兴证期货

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)



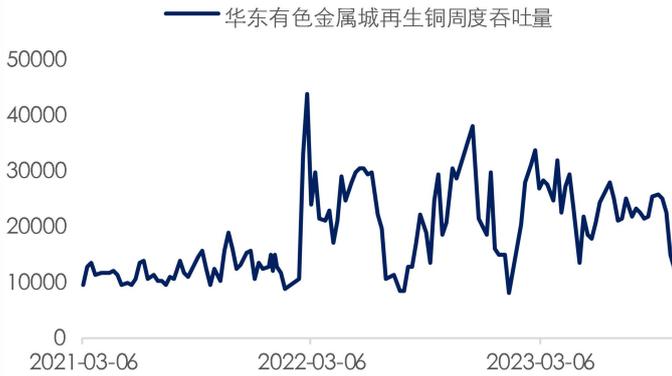
数据来源: SMM, 兴证期货

图 15: 国内粗铜加工费 (元/吨)



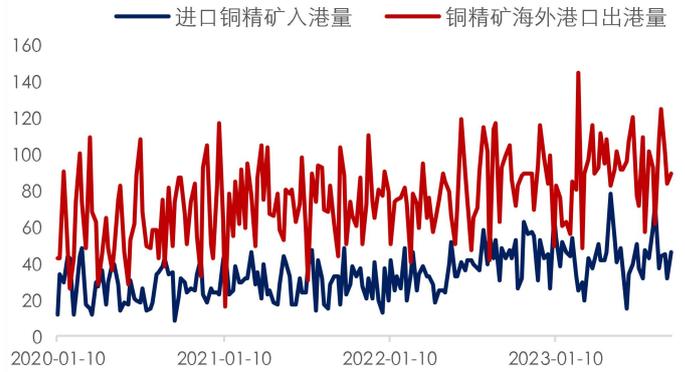
数据来源: SMM, 兴证期货

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)



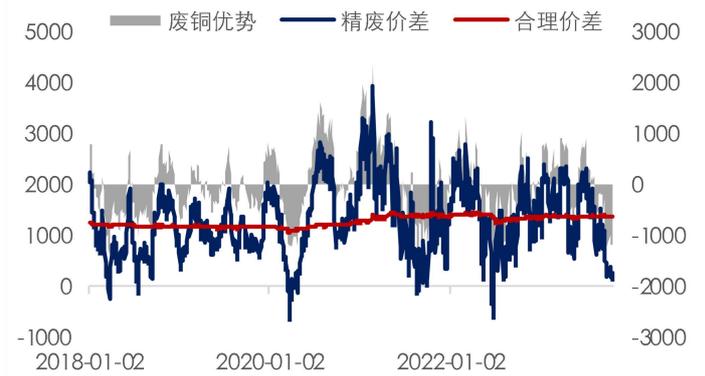
数据来源: SMM, 兴证期货

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

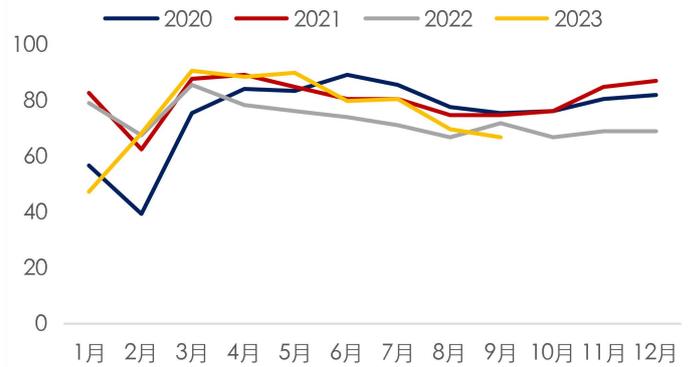
6、下游开工

图 19: 铜杆周度开工率 (%)



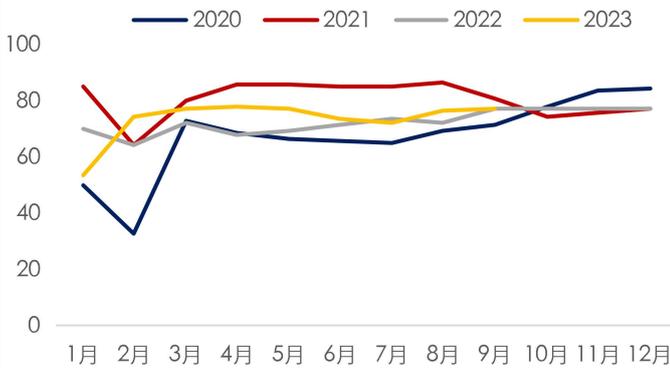
数据来源: SMM, 兴证期货

图 20: 铜管月度开工率 (%)



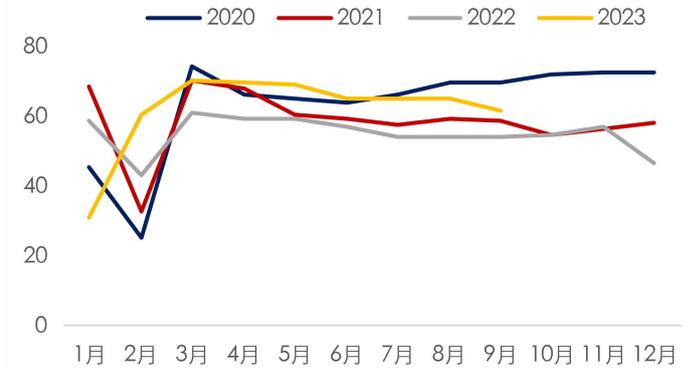
数据来源: SMM, 兴证期货

图 21: 铜板带月度开工率 (%)



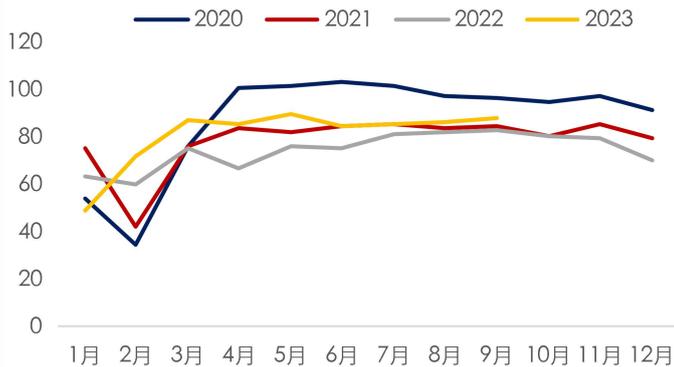
数据来源: SMM, 兴证期货

图 22: 黄铜棒月度开工率 (%)



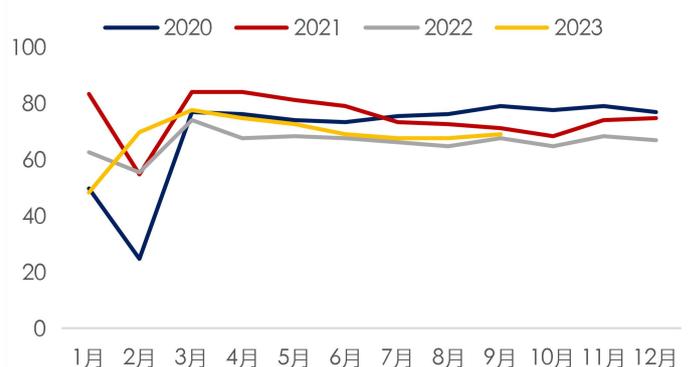
数据来源: SMM, 兴证期货

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

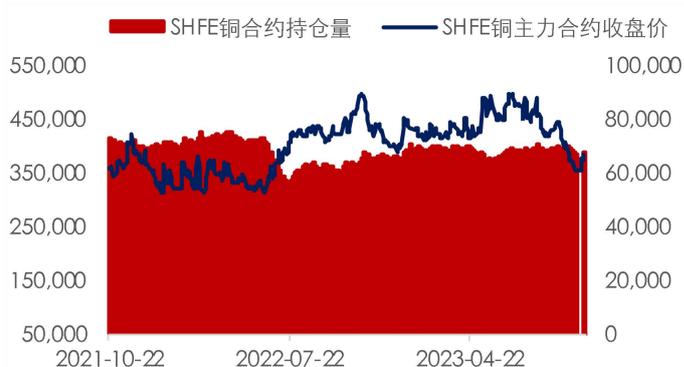
7、资金情绪

图 25: SHFE 铜合约持仓&铜价



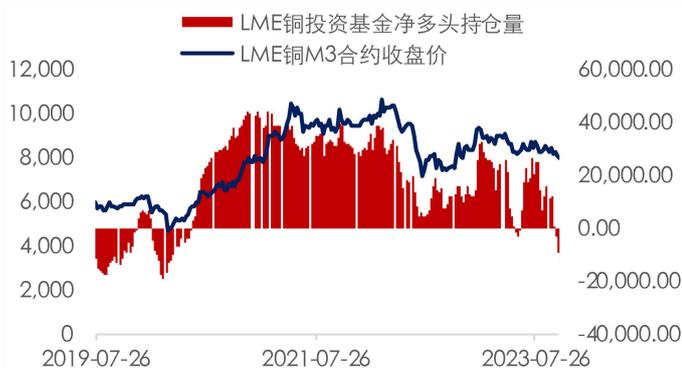
数据来源: Wind, 兴证期货

图 26: SHFE 铜合约持仓&铜价 (短期)



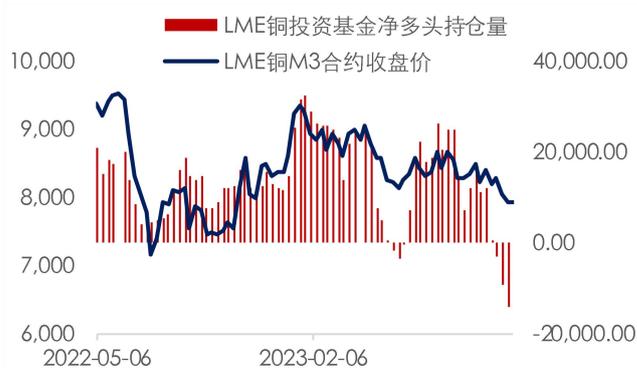
数据来源: Wind, 兴证期货

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)



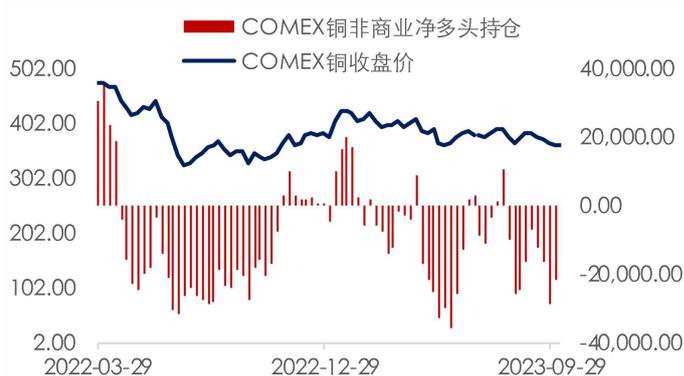
数据来源: Wind, 兴证期货

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。