

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：13701707743

邮箱：mazj@xzfutures.com

内容提要

● 行情回顾

上周沪铜主力合约 CU2210 冲高回落，周五收于 62180 元/吨，周涨幅 0.37%。现货方面，上周进口铜集中流入和换现需求导致现货升水一路回落。展望下周，假期前的最后一周，买卖双方就下游“十一”假期前备库、持货商换现轻仓渡过假期降低风险展开博弈，预计或将呈现前高后低的升水局面。

● 核心观点

供应端，矿山炼厂成交加工费上破 80 美元，TC 持续回升近 80 美元中位。截止周五 SMM 进口铜精矿指数报 84.35 美元/吨，较上期增加 1.85 美元/吨。本周五港铜精矿库存为 80.9 万实物吨，较上周增加 2.7 万实物吨。废铜方面，上周华东有色金属城再生铜吞吐量约为 2.47 万吨，周环比增加 81.31%。供应端整体回升的趋势不变。

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 72.28%，较上周回升 3.35 个百分点。本周精铜杆订单表现尚可，主要是下游线缆订单表现稳定。线缆订单环比持续向好，主要受益于国网工程基建端口下单维稳，部分订单需赶在节前交付。另外，在海上风电大潮裹挟下，海缆业务交付和订单获取节奏持续加快，在 10 月份迎来装机旺季。

库存方面，截至9月23日周五，国内电解铜社会总库存较上周下降1.55万吨至7.43万吨，较上周五减少1.02万吨。相比周一库存的变化，全国各地区的库存均出现下降，总库存较去年同期的10.35万吨低2.92万吨，两者差值继续收窄，主要原因是换月后下游消费转好，且进口清关量不算太大。

宏观层面，9月议息会议美联储再度加息75，鲍威尔重申预计持续的加息是合适的，美联储官员预计货币政策将走更加强硬的路线，点阵图也显示还将大幅加息。美联储在经济预测中下调了2022年及往后经济增长预期，并提高了通胀预期。在“滞胀”特征进一步发酵下，联储年内和长期加息表态进一步偏鹰，预计年内可能继续加息125BP，本轮加息终端利率区间达到4.5%-4.75%，同时美联储对经济下行表现更大容忍度，整体表态进一步趋鹰。

综合来看，宏观面的压制的不断加深，全球供应端的矛盾又支撑商品价格，短期来看铜价或延续区间震荡，难有趋势性行情。

● 策略建议

逢高布空

● 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	2022/9/23	2022/9/16	变动	幅度
沪铜主力收盘价	62180	61950	230	0.37%
SMM1#电解铜现货价	63075	62875	200	0.32%
SMM1#电解铜升贴水	575	825	-250	-43.48%
长江电解铜现货价	63200	62990	210	0.33%
SMM1#电解铜基差	895	925	-30	-3.35%
精废铜价差	1034.3	1027.3	904.3	87.43%

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	2022/9/23	2022/9/14	变动	幅度
伦铜电 3 收盘价(美元/吨)	7394	7809.5	-415.5	-5.62%
LME 现货升贴水(0-3) (美元/吨)	59	107	-	-
上海洋山铜溢价均值(美元/吨)	96	97	-1	-1.04%
沪伦比值	8.21	8.07	0.14	1.71%
电解铜现货进口盈亏	276.95	19.43	257.52	92.98%

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	2022/9/23	2022/9/16	变动	幅度
LME 总库存	124725	102000	22725	18.22%
COMEX 铜库存	45403	46251	-848	-1.87%
SHFE 铜库存	36897	35865	1032	2.80%
SMM保税区库存	98600	115400	-16800	-17.04%
SMM电解铜社会库存	74300	84500	-10200	-13.73%
总库存	379925	384016	-4091	-1.08%

数据来源：Wind，SMM，兴证期货研发部

2、宏观资讯

1.北京时间周四凌晨 2 点，美联储宣布加息 75 个基点，将基准利率升至 3.00%-3.25%区间，利率水平升至 2008 年以来新高。今年至今，美联储已连续 5 次加息，并且最近 3 次连续加息 75 个基点，美联储重申预计持续的加息是合适的，委员会高度关注通胀风险，美联储官员预计货币政策将走更加强硬的路线，2022 年至少还会出现一次 75 个基点的加息。

2.“超级央行周”进入尾声，全球多家央行“鹰鸽不一”：英国央行加息 50 个基点，并宣布从 10 月 3 日开始抛售国债，未来 12 个月内将国债持有量减少 800 亿英镑；瑞士央行加息 75 个基点，结束持续 8 年的负利率政策，并准备采取进一步的外汇措施；菲律宾央行、挪威央行加息 50 个基点；南非央行加息 75 个基点。与之形成鲜明对比的是，日本央行再次将基准利率维持在历史低点-0.1%，土耳其央行意外降息 100 个基点。

3.9 月 FOMC 会议次日，美联储在固定利率逆回购操作中总计接纳了 102 个对手方的 2.359 万亿美元，创历史新高。美国财长耶伦讲话显示，她非常希望美联储能在保持强劲劳动力市场的同时解决通胀问题。耶伦相信美国通胀一定会在明年下降，但明年也许无法达到 2%的通胀目标。

4.央行货币政策司发文指出，目前我国定期存款利率约为 1%至 2%，贷款利率约为 4%至 5%，真实利率略低于潜在实际经济增速，处于较为合理水平，是留有空间的最优策略。

5.央行将一年期和五年期贷款市场报价利率（LPR）分别维持在 3.65%和 4.3%不变。

6.欧元区经济活动 9 月份加剧收缩。标普全球公司发布数据显示，欧元区 9 月制造业 PMI 初值为 48.5，创 27 个月新低；服务业 PMI 初值为 48.9，创 19 个月新低；综合 PMI 初值降至 48.2，创 20 个

月新低，连续三个月处于荣枯线下方。

7.法国 9 月制造业 PMI 初值 47.8，为 28 个月以来新低，8 月终值 50.6；服务业 PMI 初值 53，创两个月新高，8 月终值 51.2；综合 PMI 初值 51.2，创 2 个月新高，8 月终值 50.4。

8.德国 9 月制造业 PMI 初值 48.3，创 27 个月新低，8 月终值 49.6；服务业 PMI 初值 45.9，创 28 个月新低，8 月终值 46.9；综合 PMI 初值 45.9，创 28 个月新低，8 月终值 46.9。

9.英国 9 月制造业 PMI 初值为 48.5，预期 47.5，8 月终值 47.3；服务业 PMI 初值为 49.2，跌破荣枯线，创去年 1 月以来新低，预期 50，8 月终值 50.9；综合 PMI 初值为 48.4，预期 49，8 月终值 49.6。

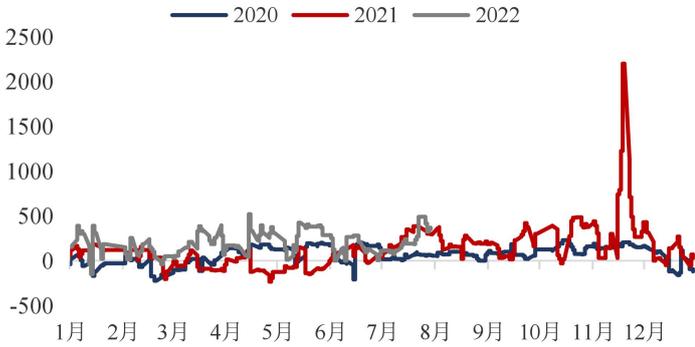
10.英国 9 月 Gfk 消费者信心指数-49，刷新纪录新低，预期-42，前值-44。英国 9 月 CBI 零售销售差值为-20，预期 10，前值 37。

11.加拿大 7 月零售销售环比降 2.5%，创去年 4 月以来低位，预期降 2%，前值自升 1.1%修正至升 1%；核心零售销售环比降 3.1%，预期降 1.2%，前值自升 0.8%修正至升 0.6%。

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）

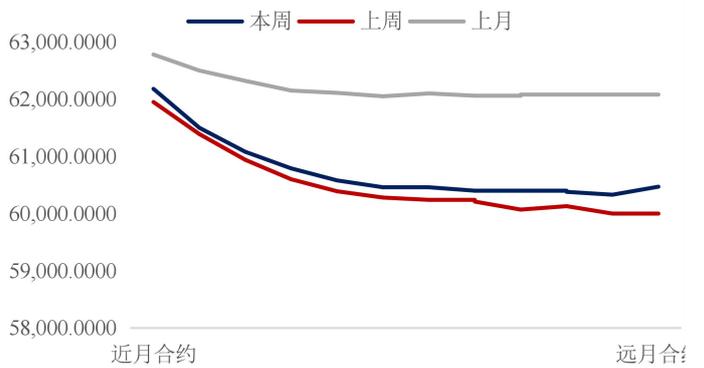


数据来源：SMM，兴证期货研发部

数据来源：SMM，兴证期货研发部

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，兴证期货研发部

数据来源：Wind，兴证期货研发部

图 5：SMM 1#电解铜现货价（元/吨）

图 6：SMM 国际铜现货价（元/吨）

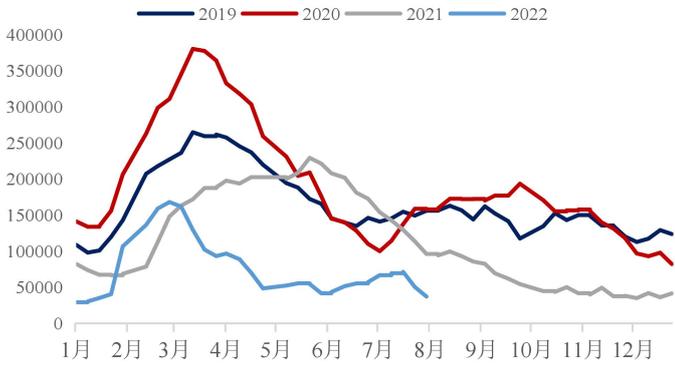


数据来源：SMM，兴证期货研发部

数据来源：SMM，兴证期货研发部

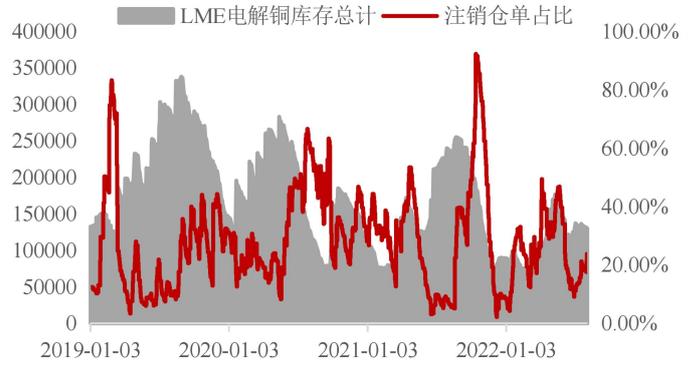
4、库存

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)



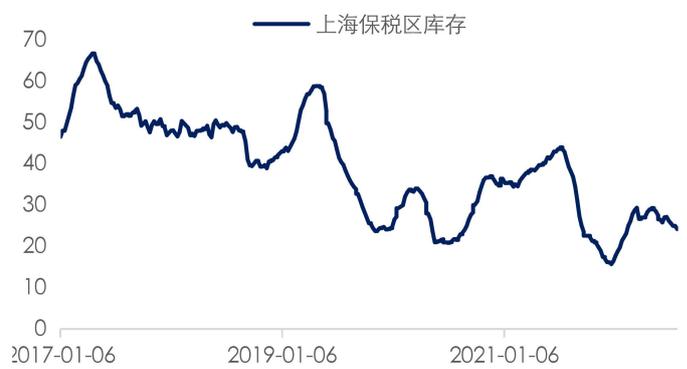
数据来源: Wind, 兴证期货研发部

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

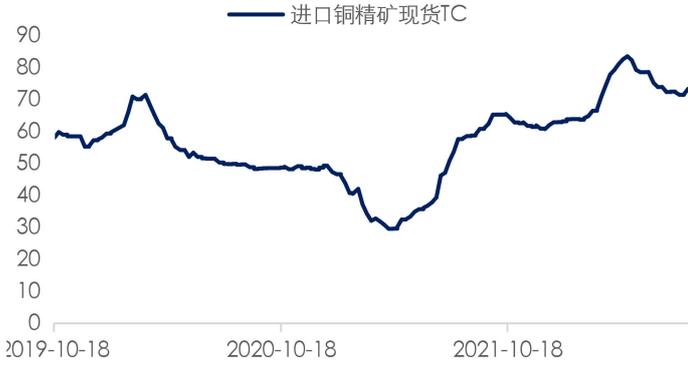
图 12: 上海电解铜日均出库量 (吨)



数据来源: SMM, 兴证期货研发部

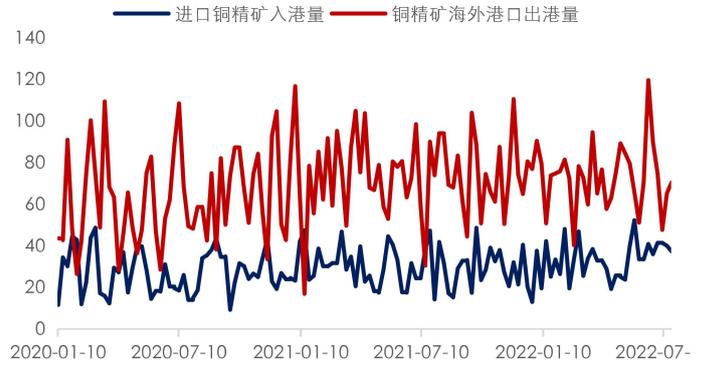
5、供应情况

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)



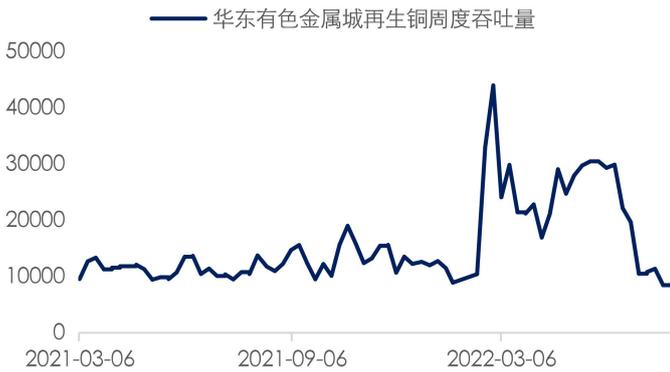
数据来源: SMM, 兴证期货研发部

图 16: CIF 进口粗铜加工费 (美元/吨)



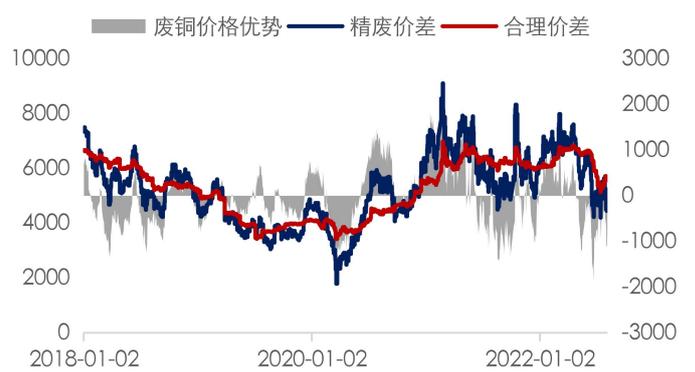
数据来源: SMM, 兴证期货研发部

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

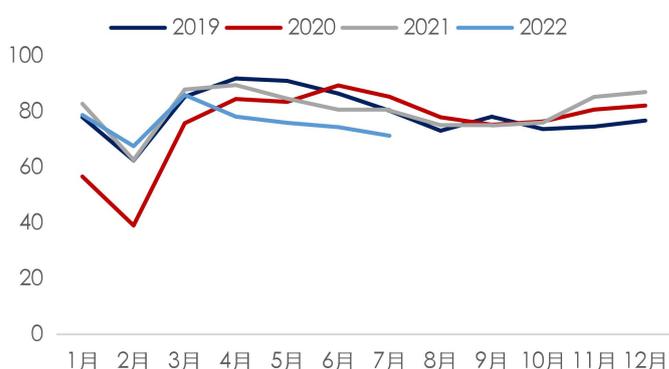
6、下游开工

图 19: 铜杆周度开工率 (%)



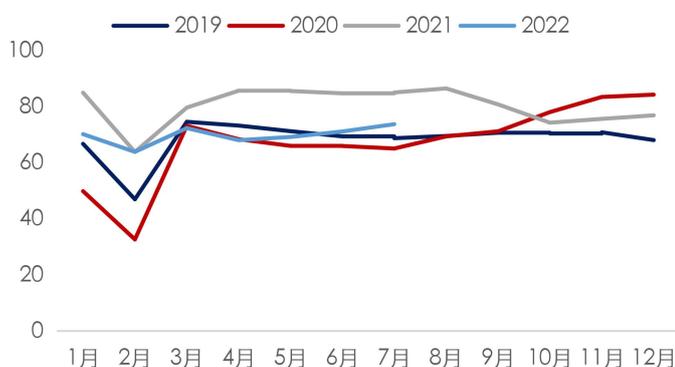
数据来源: SMM, 兴证期货研发部

图 20: 铜管月度开工率 (%)



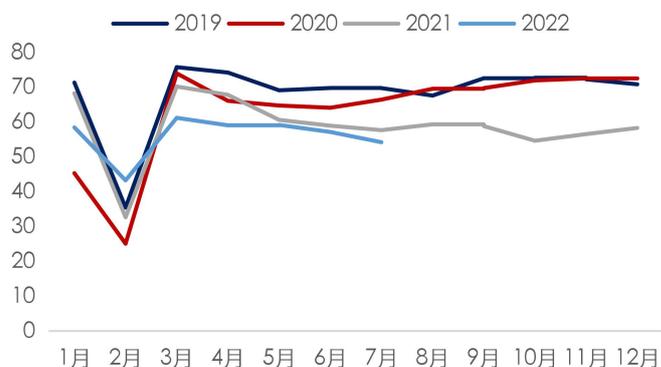
数据来源: SMM, 兴证期货研发部

图 21: 铜板带月度开工率 (%)



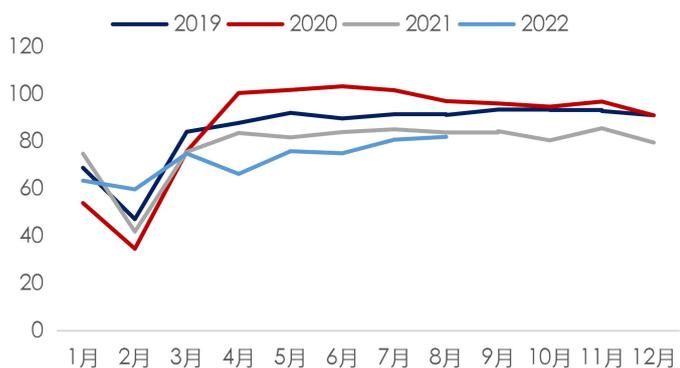
数据来源: SMM, 兴证期货研发部

图 22: 黄铜棒月度开工率 (%)



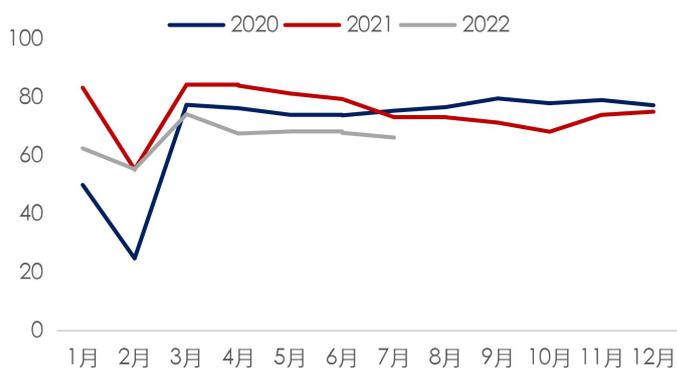
数据来源: SMM, 兴证期货研发部

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



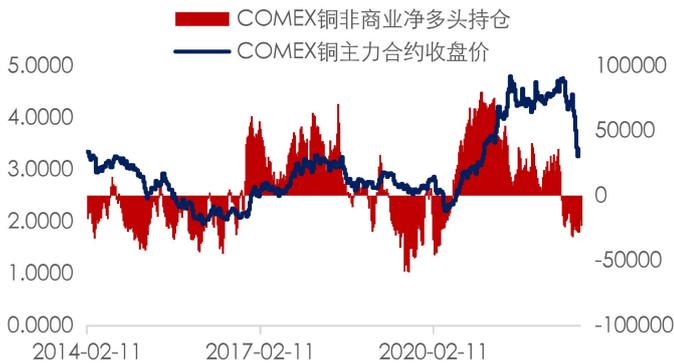
数据来源: Wind, 兴证期货研发部

图 27: LME 铜合约基金净多持仓&铜价



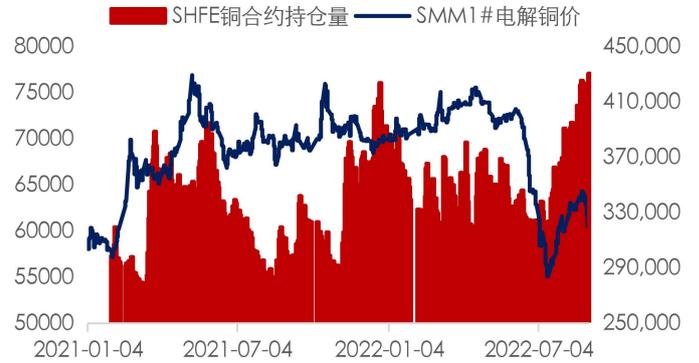
数据来源: Wind, 兴证期货研发部

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 26: SHFE 铜合约持仓&铜价 (短期)



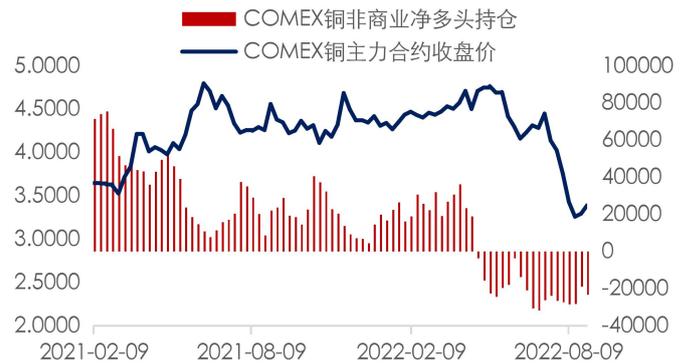
数据来源: Wind, 兴证期货研发部

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。