

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 CU2212 高位震荡，周五收于 62820 元/吨，周涨幅-1.38 %。现货方面，上周换月后一周现货市场高挺升水。当前市场流通货源依旧紧张，下游首选可提货货源。展望下周，不管进口还是国产到货量都不会增加，供需两弱的局面将延续，升水有继续走高的可能。

### ● 核心观点

供应端，随着年度铜精矿长单谈判期渐行渐近，冶炼厂库存充裕，补库需求较少，截止周五 SMM 进口铜精矿指数报 87.35 美元/吨，较上期增加 0.97 美元/吨。上周周五港铜精矿库存为 76.3 万实物吨，较上周五减少 3.3 万实物吨。废铜方面，上周再生铜供应商受到铜价下跌的影响出货情绪从周初开始减弱导致货源供应收紧。

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 69.78%，较上周回升 2.6 个百分点。上周漆包线端口依旧表现不佳，线缆端口发力也有所下滑。上周漆包线订单仍延续清淡行情，终端需求依旧难见好转，漆包线企业开机率也处于较低水平。上周电线电缆订单变化不大，多数国网订单将于 11 月下旬交货，且二十大会议前部分需赶工交付的项目已基本结束。在市场看空铜价的影响下，近期下游下单略显谨慎。

库存方面，截至 10 月 21 日周五，SMM 全国主流地区铜库存环比周一增加了 1.48 万吨至 12.51 万吨，较上周五增加 3.09 万吨。本周预计各地到货量将减少，供需双弱的格局下预计周度库存将继续增加，但增幅将有限。

宏观层面，美国上周初请失业金人数低于预期，3.5%的失业率创近 50 年新低，9 月美国成屋销售连续第八个月下滑，受利率将继续上升影响，严重抑制美国房地产市场需求。国内方面 9 月经济数据从总量和结构上都变化不大，总体还是弱稳，相对好的还是工业出口基建这些，拖累最大的也还是地产和消费，后续的下行风险主要关注出口，或者说外需的走弱。

综合来看，宏观面的压制的不断加深，短期全球供应端的矛盾又支撑商品价格，不过长期来看，海外宏观面预期较为悲观，随着供应端逐渐放量，这将驱动铜价重心下移。

## ● 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	2022/10/24	2022/10/17	变动	幅度
沪铜主力收盘价	62820	63700	-880	-1.40%
SMM1#电解铜现货价	64050	64765	-715	-1.12%
SMM1#电解铜升贴水	800	-160	960	120.00%
长江电解铜现货价	64630	65130	-500	-0.77%
SMM1#电解铜基差	1230	1065	165	13.41%
精废铜价差	1920.96	2386.22	-465.26	-24.22%

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.英国 9 月 CPI 年率录得 10.1%，重返 7 月份的 40 年高位；CPI 月率上涨了 0.5%。英国 9 月零售物价指数月率为 0.7%，预期 0.5%。

2.欧元区 9 月 CPI 月率录得 1.2%，为 2022 年 3 月以来最大增幅。欧元区 9 月 CPI 年率终值录得 9.9%，为纪录以来最高值。

3.市场对英国央行下月加息 100 个基点的押注由周四稍早的 25%降至 8%，加息 75 个基点的押注则上升至 92%。英国央行将在 11 月 1 日至年底期间进行 8 次债券出售，每次拍卖规模将为 7.5 亿英镑，意味着年底前将出售 60 亿英镑。

4.美国 9 月成屋销售总数年化连续第八个月下降，创 2007 年以来最长连降月数。

5.与美联储议息日期挂钩的掉期交易对美联储本轮加息的终端利率的定价达 5%。

6.美国财政部报告显示，美国国债最大持有国日本 8 月份减持美债 345 亿美元，总规模降至 1.2 万亿美元，为 2019 年以来最低水平。8 月海外投资总体净流入美国 2756 亿美元，但海外官方实体净流出 173 亿美元，海外官方美股资金净流出 90 亿，创 2020 年 4 月以来月度新高。

8.日本当局趁美联储可能放缓加息速度之际干预汇市。日本财务省副大臣神田真人称，不会就是否进行了干预发表评论。据交易员估计，日本当局在第二次干预中可能已动用逾 300 亿美元支撑日元汇率。

9.惠誉预计美国经济将在 2023 年第二季度进入真正的衰退，但以历史标准来看相对温和，美国消费者的强劲势头将缓解严重程度。

10.10 月下旬或迎发债小高峰。已有 23 个地区发布地方专项债季度或月度发行计划，计划在四季度发行 3683.3 亿新增专项债，其中

在 10 月份发行 3423.3 亿，占四季度发行量的 93%。

11..中国共产党第二十次全国代表大会胜利闭幕。中国共产党第二十届中央政治局常委同中外记者见面。

### 3、现货及期现情况

图 1：国内电解铜现货升贴水（元/吨）

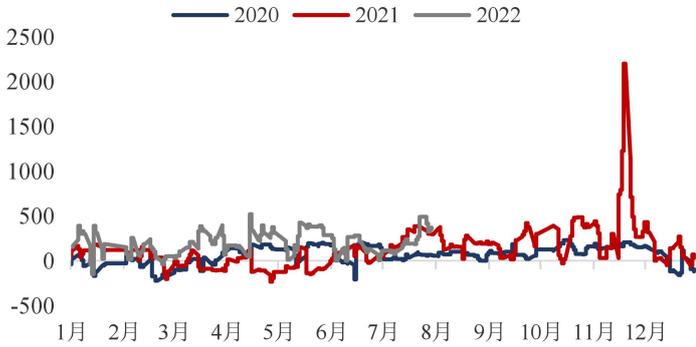
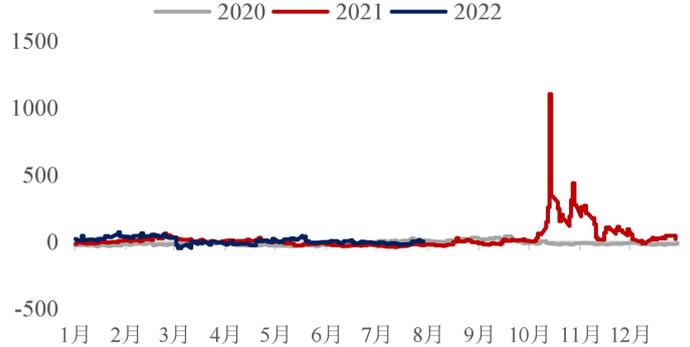


图 2：LME 铜（0-3）升贴水（美元/吨）



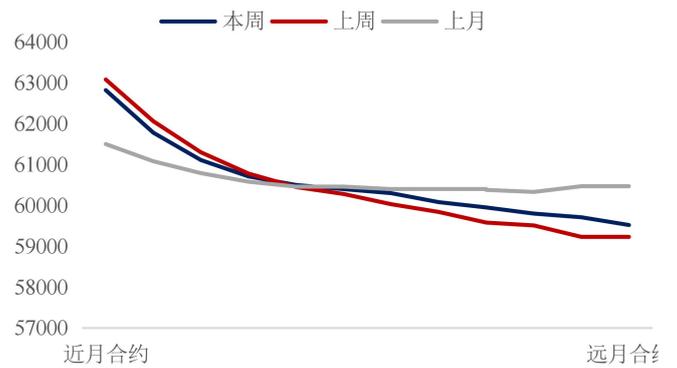
数据来源：SMM，兴证期货研发部

图 3：电解铜价及基差（元/吨）



数据来源：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 5：SMM 1#电解铜现货价（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）

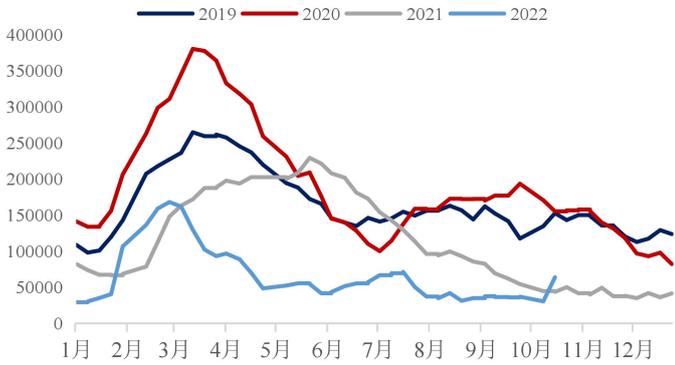


数据来源：SMM，兴证期货研发部

数据来源：SMM，兴证期货研发部

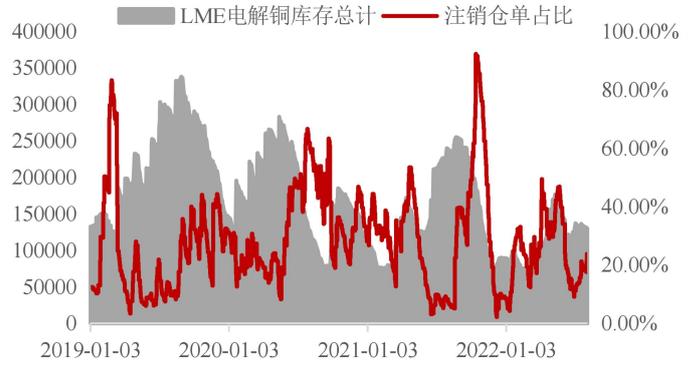
## 4、库存

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）



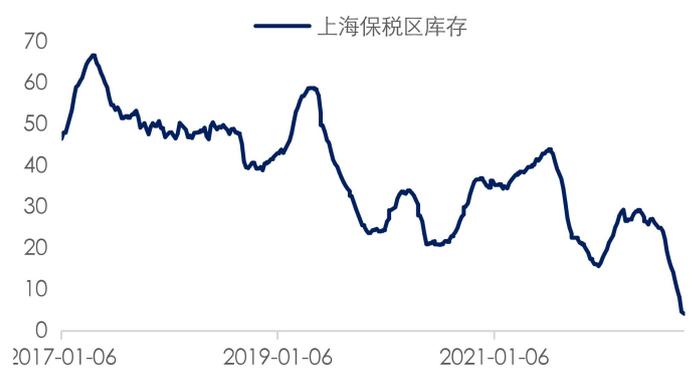
数据来源：Wind，兴证期货研发部

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

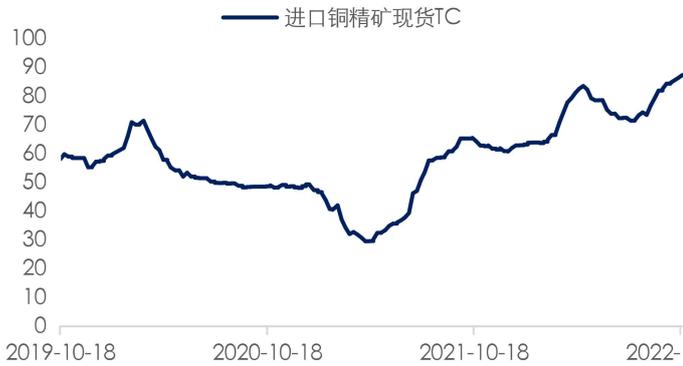
图 12：上海电解铜日均出库量（吨）



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)



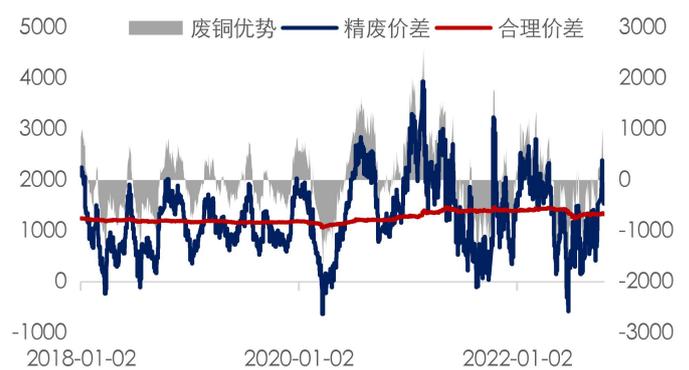
数据来源: SMM, 兴证期货研发部

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

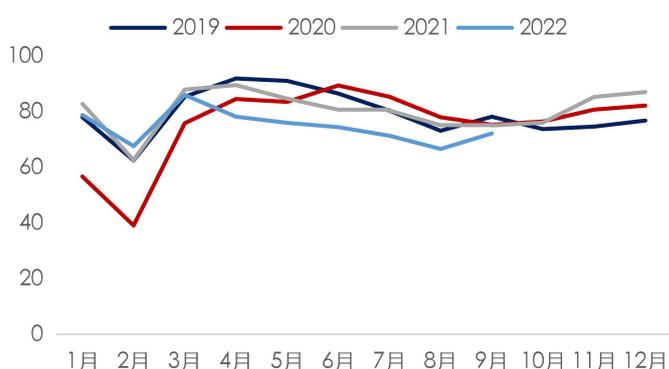
## 6、下游开工

图 19: 铜杆周度开工率 (%)



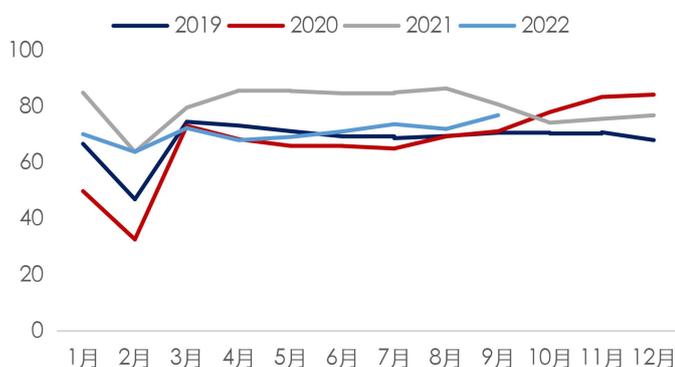
数据来源: SMM, 兴证期货研发部

图 20: 铜管月度开工率 (%)



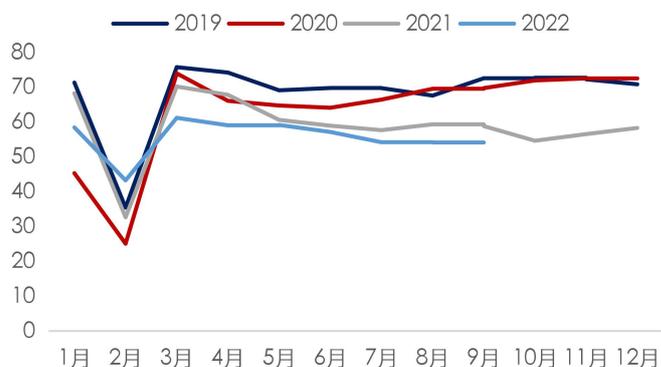
数据来源: SMM, 兴证期货研发部

图 21: 铜板带月度开工率 (%)



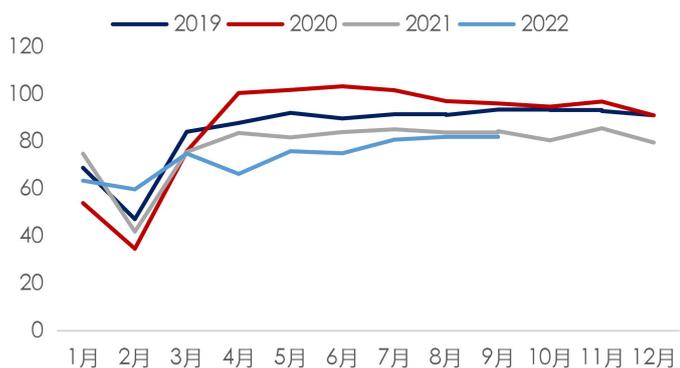
数据来源: SMM, 兴证期货研发部

图 22: 黄铜棒月度开工率 (%)



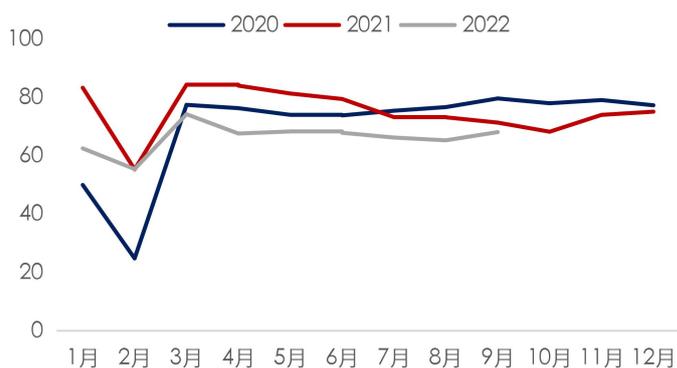
数据来源: SMM, 兴证期货研发部

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



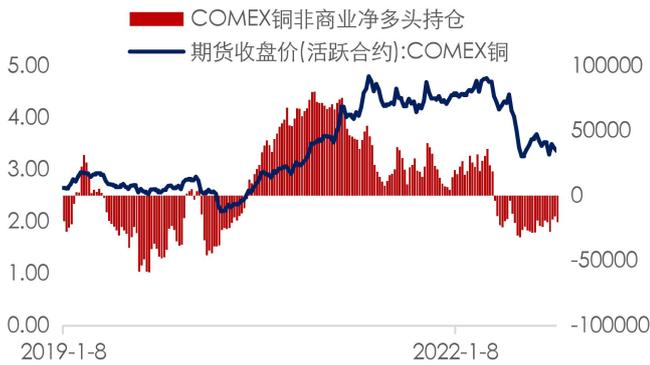
数据来源: Wind, 兴证期货研发部

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)



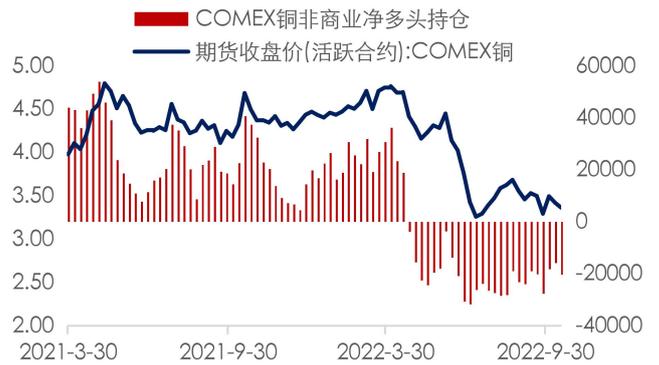
数据来源: Wind, 兴证期货研发部

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。