

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 64250 元/吨，周涨幅 2.26%。现货方面，上周现货市场僵持拉锯于升水百元，市场流通货源依旧紧张。展望下周，华东到货将基本结束，国产铜和进口铜到货预计仍难增加，现货供需两弱格局之下，预计升水继续走弱。

● 核心观点

供应端，上周部分炼厂与 Freeport 已经展开第一轮 2023 年长单谈判，现货市场成交冷清。截止周五 SMM 进口铜精矿指数报 88.16 美元/吨，较上期增加 0.23 美元/吨。据上周周五港铜精矿库存为 84.5 万实物吨，较上周五减少 3.7 万实物吨。废铜方面，本周精废价差持续处于优势线上方，利于再生铜的消费，但华北地区疫情不断反复，国内再生铜的供应以及流转速度受到了极大的影响。总的来说，本周再生铜供给仍处于偏紧状态。

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 67.53%，较上周回落 1.96 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，家电、电动工具等行业持续低迷，而工业电机也未见明显增量，漆包圆线产品需求较同期大幅下滑。上周电线电缆订单变化不大，周内居高的铜价令下游仍有较强的观望情

绪，下单以刚需为主。

库存方面，截至 11 月 4 日周五，11 月 4 日，SMM 全国主流地区铜库存环比周一增加 0.43 万吨至 9.62 万吨，较上周五增加 1.3 万吨。

宏观层面，美联储公布 11 月利率决议，连续第四次加息 75 个基点。鲍威尔称终端利率将高过此前预期，暂停加息为时过早，最快 12 月放慢加息，未来聚焦 CPI 数据。上周五公布的美国 10 月非农就业人口增加 26.1 万人，超出市场预期，非农数据显示美国经济依旧强劲。

综合来看，市场逐渐由交易衰退进入交易滞涨，此前跌幅较深的商品也开启反弹，但中期而言全球需求端的衰退依旧存在，铜价反弹的高点或许有限。

● 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	2022/11/4	2022/10/28	变动	幅度
沪铜主力收盘价	64250	62820	1430	2.23%
SMM1#电解铜现货价	64640	64610	30	0.05%
SMM1#电解铜升贴水	800	-160	960	120.00%
长江电解铜现货价	64780	65130	-350	-0.54%
SMM1#电解铜基差	390	1790	-1400	-358.97%
精废铜价差	1875.35	1672.3	203.05	10.83%

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	2022/11/4	2022/10/17	变动	幅度
伦铜电 3 收盘价(美元/吨)	8133	7650.5	482.5	5.93%
LME 现货升贴水(0-3) (美元/吨)	35	73.75	-38.75	-110.71%
上海洋山铜溢价均值(美元/吨)	144.5	142.5	2	1.38%
沪伦比值	8.48	8.41	0.07	0.83%
电解铜现货进口盈亏	282.17	-233.41	515.58	182.72%

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	2022/11/4	2022/10/24	变动	幅度
LME 总库存	88600	119375	-30775	-34.73%
COMEX 铜库存	36529	37374	-845	-2.31%
SMM保税区库存	30900	29700	1200	3.88%
SMM电解铜社会库存	96200	83200	13000	13.51%
总库存	252229	269649	-17420	-6.91%

数据来源：Wind，SMM，兴证期货研发部

2、宏观资讯

- 1.欧元区 10 月 CPI 年率初值录得 10.7%，创纪录新高。欧元区三季度 GDP 同比初值 2.1%，符合预期，但较前值“腰斩”。
- 2.美国 10 月芝加哥制造业 PMI 意外跌至 45.2，创 2020 年 5 月来新低且不足荣枯线。
- 3.10 月份中国制造业采购经理指数为 49.2%，较上月下降 0.9 个百分点，在连续 2 个月环比上升后再次下降。
- 4.美国 10 月 ISM 制造业 PMI 录得 50.2，为 2020 年 5 月以来新低。美国 10 月份制造业接近停滞，订单指数在 5 个月内第四次收缩，而支付价格指数降至两年多以来的低点。
- 5.JOLTS 数据显示，全美 9 月份的空缺职位数量从 8 月的修正值 1028 万增加 43.7 万至 1071.7 万，创下今年以来第二大增幅。
- 6.美联储公布 11 月利率决议，连续第四次加息 75 个基点。鲍威尔称终端利率将高过此前预期，暂停加息为时过早，最快 12 月放慢加息，未来聚焦 CPI 数据。
- 7.欧元区 10 月 PMI 终值下修至 46.4，创 29 个月新低，且连续四个月低于荣枯线，表明生活成本危机严重削弱了需求，欧洲制造业已处在衰退之中。
- 8.英国央行如期加息 75 个基点，为 33 年来最大加息幅度，利率水平升至 2008 年 11 月以来最高。
- 9.美国 10 月 ISM 非制造业 PMI 录得 54.4，为 2020 年 5 月以来新低。低迷的非制造业数据与本周稍早公布的制造业 PMI 都表明美国整体经济继续降温。
- 10.上周美国 2 年期国债收益率一度比 10 年期国债高出 58.6 个基点，超过 8 月 10 日创下的 58 个基点的倒挂幅度，这也是 1980 年代初以来最严重的倒挂水平。

11.美国 10 月非农就业人口增加 26.1 万人，超出市场预期，8、9 月修正后就业人数合计较修正前增加 2.9 万人，时薪环比增速略快于预期，但同比增长较 9 月放缓。

。

3、现货及期现情况

图 1：国内电解铜现货升贴水（元/吨）

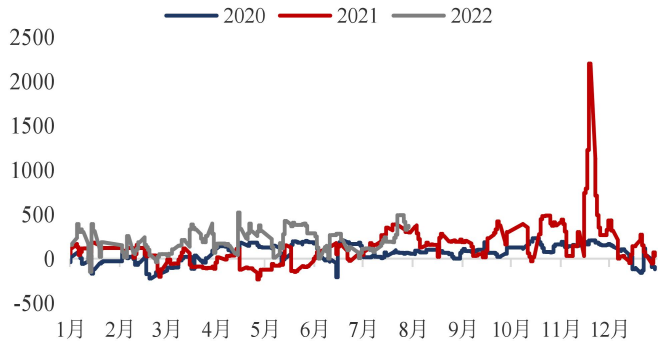
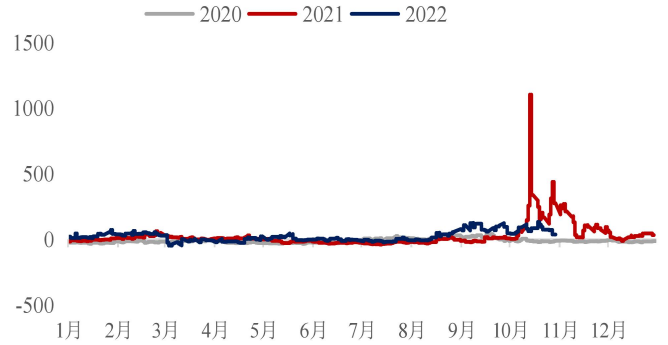


图 2：LME 铜（0-3）升贴水（美元/吨）



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）

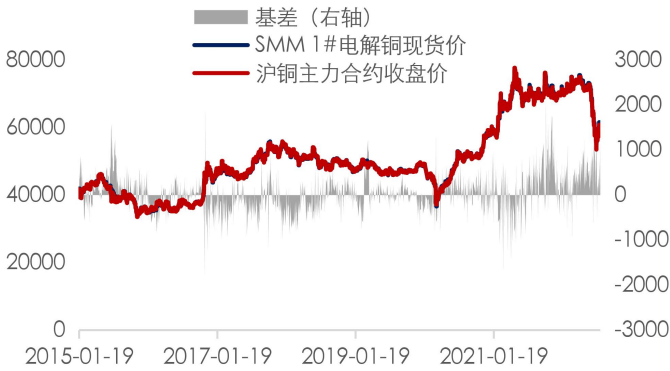
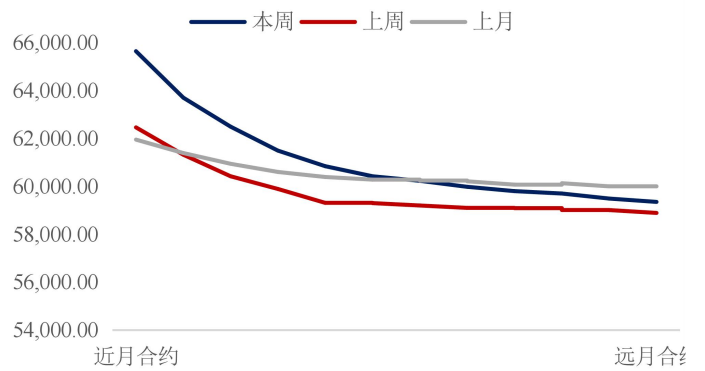


图 4：SHFE 铜远期曲线（元/吨）



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）

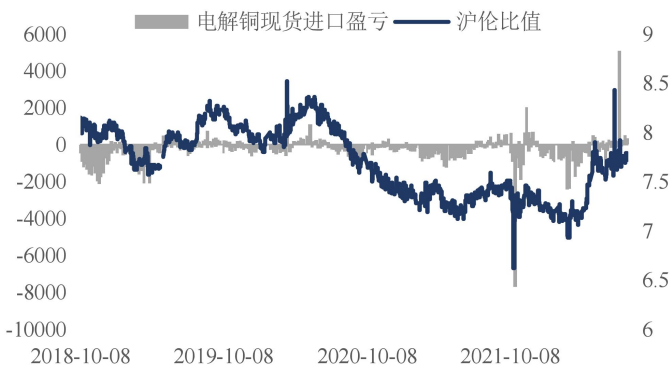


图 6：SMM 国际铜现货价（元/吨）

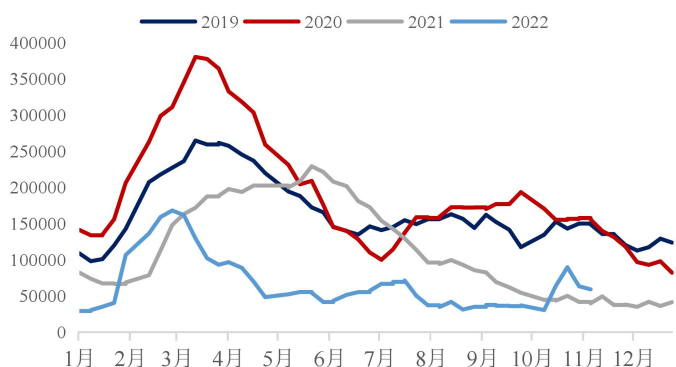


数据来源：SMM，兴证期货研发部

数据来源：SMM，兴证期货研发部

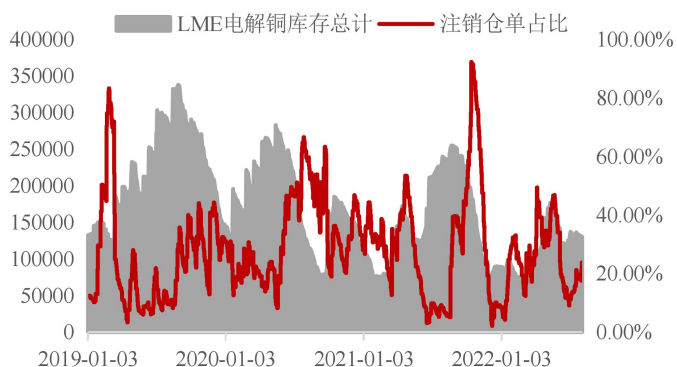
4、库存

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)



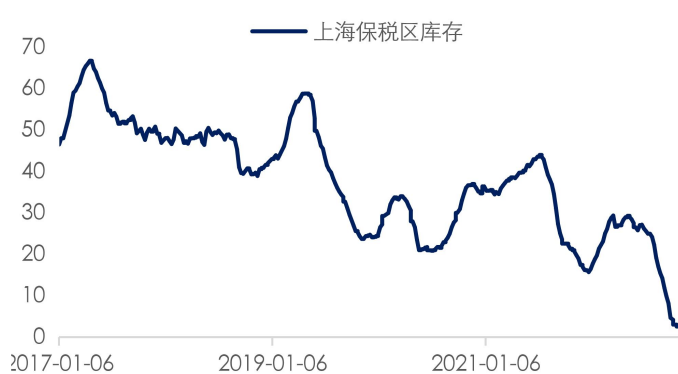
数据来源: Wind, 兴证期货研发部

图 9: COMEX 电解铜库存 (吨)



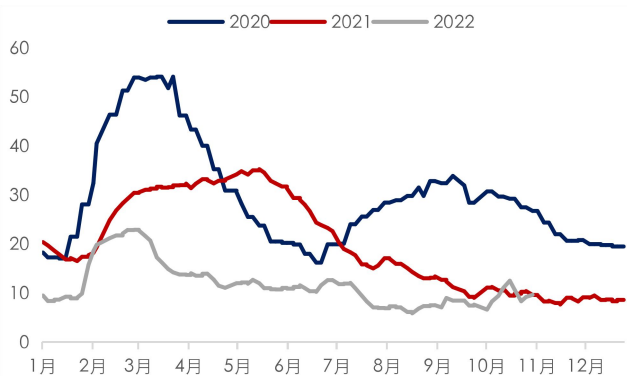
数据来源: Wind, 兴证期货研发部

图 10: 上海保税区电解铜库存 (万吨)



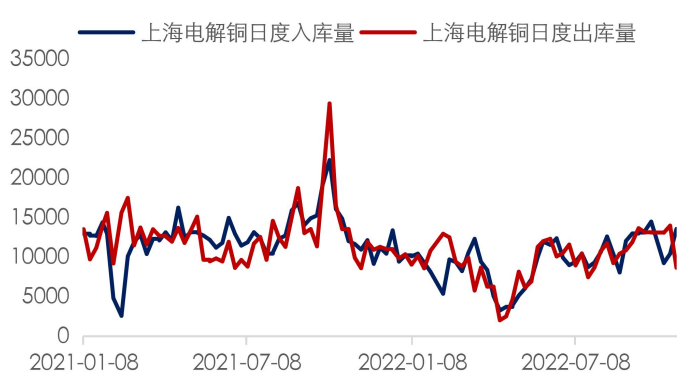
数据来源: SMM, 兴证期货研发部

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

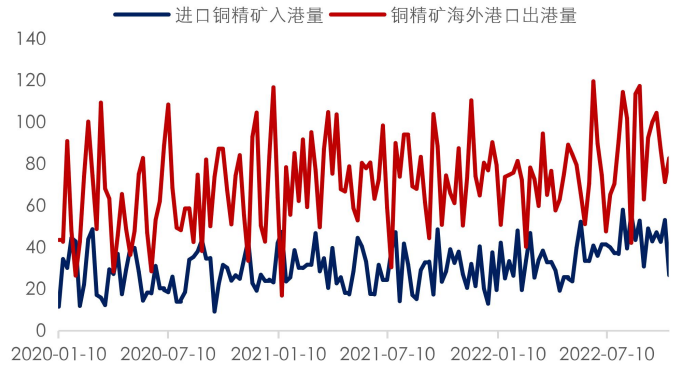
5、供应情况

图 13: 进口铜精矿现货 TC (美元/吨)



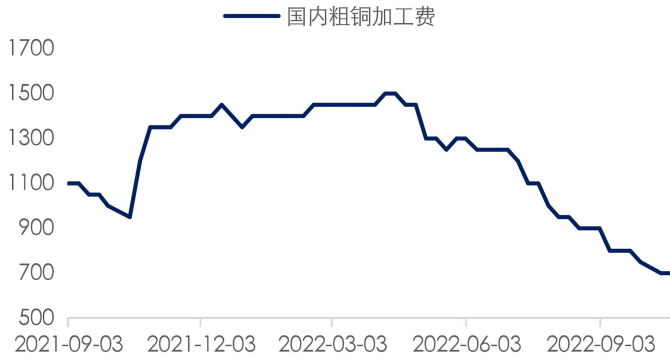
数据来源: SMM, 兴证期货研发部

图 14: 铜精矿港口出入库 (万吨)



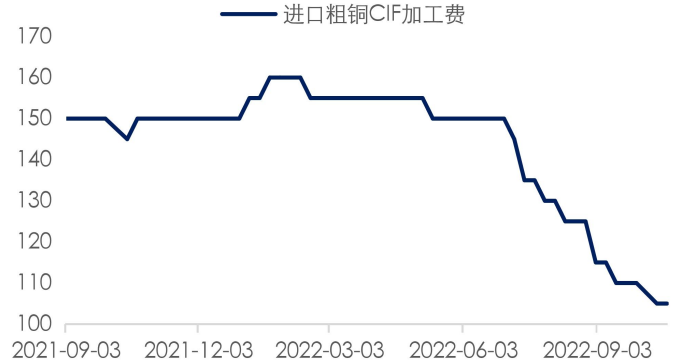
数据来源: SMM, 兴证期货研发部

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)



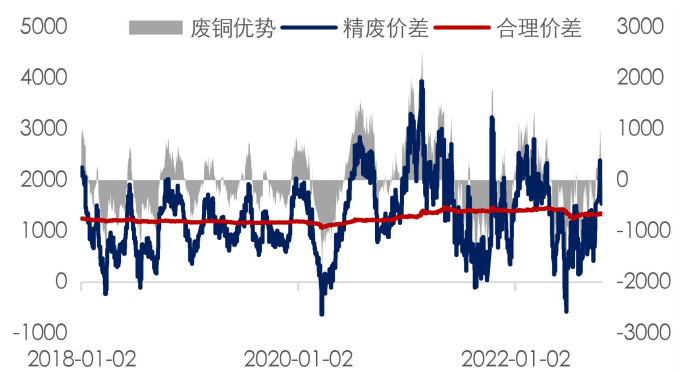
数据来源: SMM, 兴证期货研发部

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

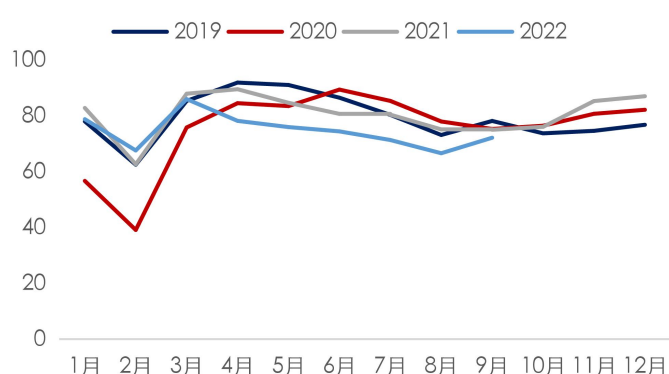
6、下游开工

图 19: 铜杆周度开工率 (%)



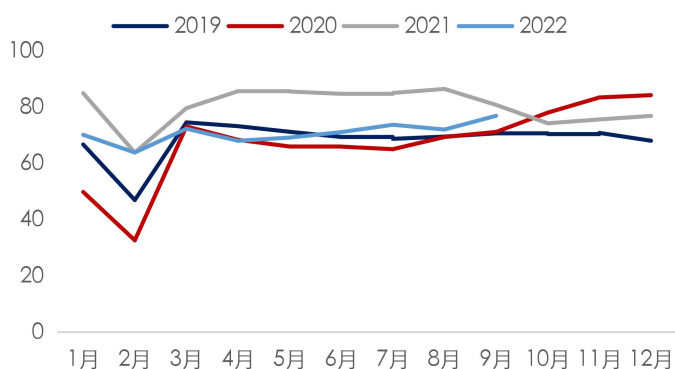
数据来源: SMM, 兴证期货研发部

图 20: 铜管月度开工率 (%)



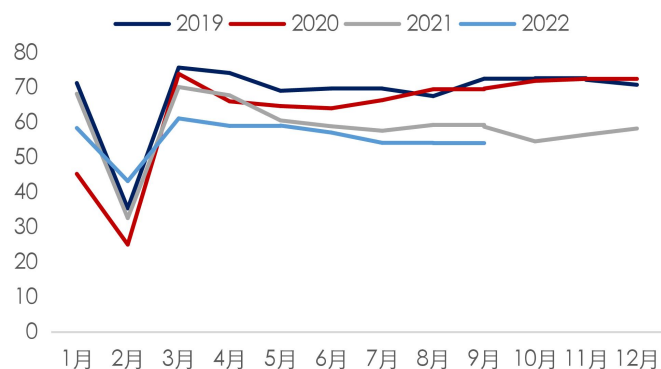
数据来源: SMM, 兴证期货研发部

图 21: 铜板带月度开工率 (%)



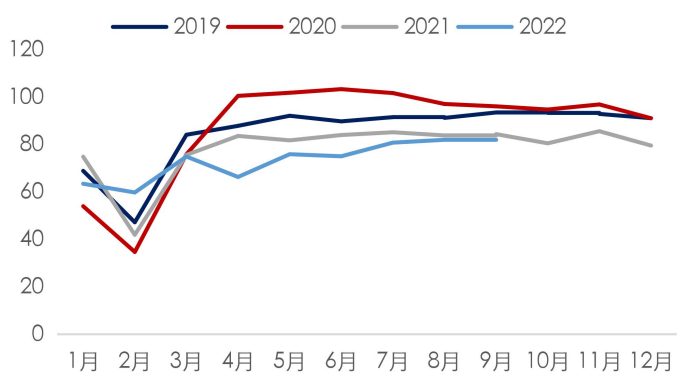
数据来源: SMM, 兴证期货研发部

图 22: 黄铜棒月度开工率 (%)



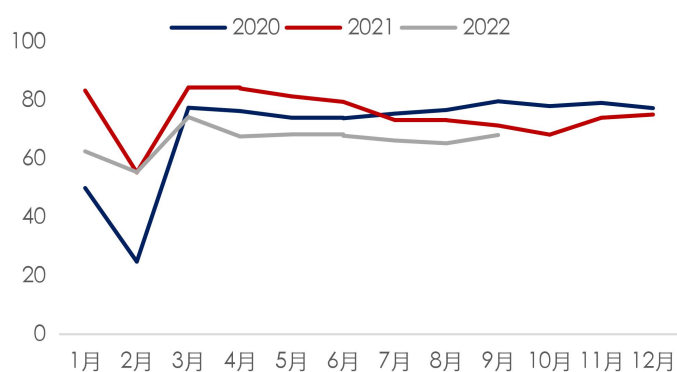
数据来源: SMM, 兴证期货研发部

图 23: 电线电缆月度开工率 (%)



数据来源: SMM, 兴证期货研发部

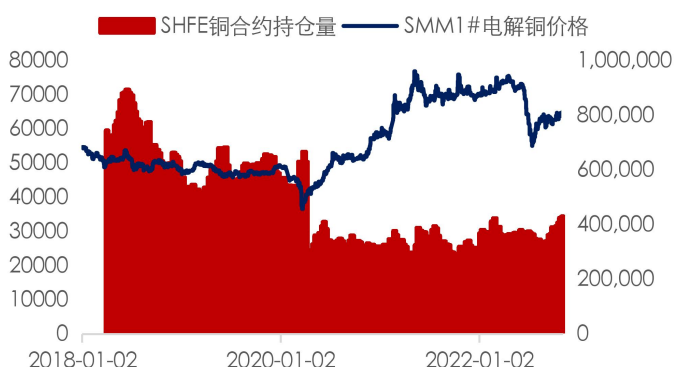
图 24: 漆包线月度开工率 (%)



数据来源: SMM, 兴证期货研发部

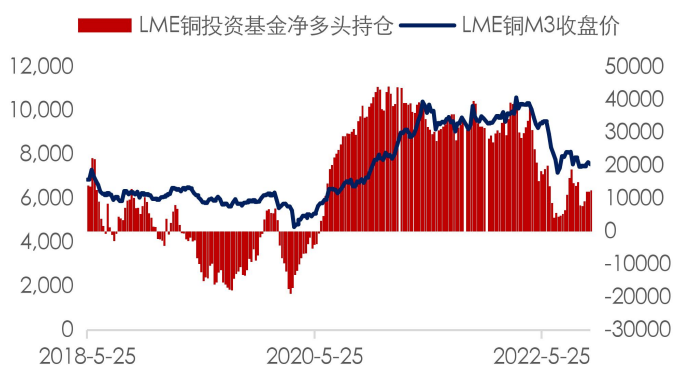
7、资金情绪

图 25: SHFE 铜合约持仓&铜价



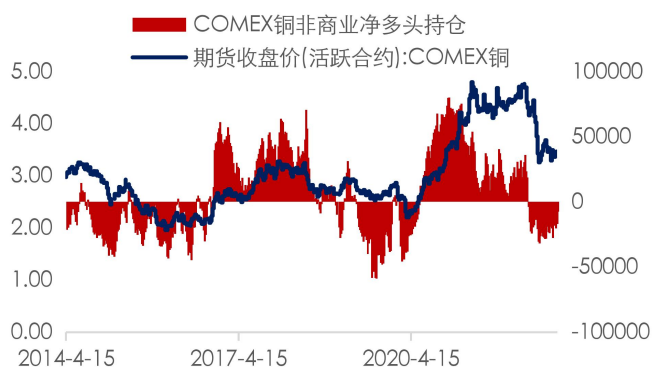
数据来源: Wind, 兴证期货研发部

图 27: LME 铜合约基金净多持仓&铜价



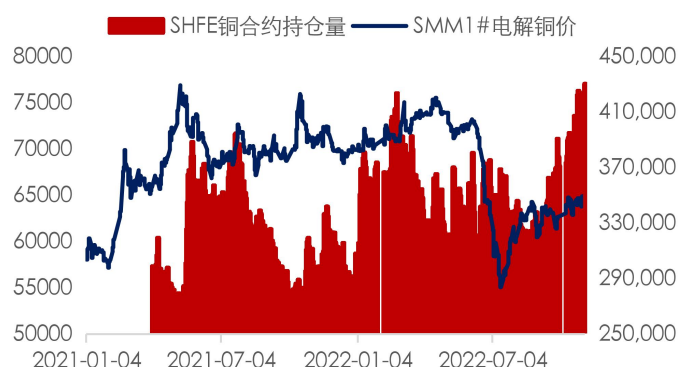
数据来源: Wind, 兴证期货研发部

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。