

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：021-68982784

邮箱：mazj@xzfutures.com

内容提要

● 行情回顾

上周沪铜主力合约 CU2212 继续走高，周五收于 67630 元/吨，周涨幅 5.26%。现货方面，上周现货市场受高铜价冲击呈现贴水。展望下周，临近交割料冶炼厂会加大发货量，库存将呈现先增后减的状况，高铜价对下游消费仍旧有一定抑制。

● 核心观点

供应端，截止周五(11月11日)SMM进口铜精矿指数(周)报 90.55 美元/吨，较上期指数增加 2.39 美元/吨，创 SMM 进口铜精矿指数诞生以来新高。上周五港铜精矿库存为 69 万实物吨，炼厂库存充足抑制现货采购需求。废铜方面，上周精废价差不断扩大并且在周五达到近半个月的最大值，据了解部分废企业本周原料库存较为紧张，短期可能会出现原料库存紧缺的状态。

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 67.24%，较上周回落 0.29 个百分点，河北、广东等疫情仍较为严重，线缆端对于精铜杆的需求持续下滑。上周再生铜制杆企业开工率为 51.87%，较上周上涨了 6.06 个百分点。主要是因为华北地区疫情有效防控，再生铜杆厂逐步复工复产。除此之外，铜价跳高攀升，再生铜杆替代精铜制杆效应愈为明显。

库存方面，截至 11 月 11 日周五，SMM 全国主流地区铜库存环比周一增加 0.25 万吨至 10.47 万吨，连续两个周五累库，总库存较去年同期 8.26 万吨高 2.21 万吨。

宏观层面，海外方面 11 月 10 日晚公布美 10 月 CPI 以及核心 CPI 年率均不及市场预期，通胀走弱得以印证，市场对于 12 月联储加息预期从 75BP 下调至 50BP，美元指数大幅下挫。

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。近期铜大幅上涨是多方利多因素共振的结果。美联储加息落地后续节奏放缓，和中国宏观政策优化的预期。铜价在突破此前震荡区间后，短期惯性下有可能继续上行。

● 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	2022/11/11	2022/11/4	变动	幅度
沪铜主力收盘价	67630	64250	3380	5.00%
SMM1#电解铜现货价	68560	64610	3950	5.76%
SMM1#电解铜升贴水	800	-160	960	120.00%
长江电解铜现货价	68680	65130	3550	5.17%
SMM1#电解铜基差	930	360	570	61.29%
精废铜价差	2542.52	1875.35	667.17	26.24%

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	2022/11/11	2022/11/4	变动	幅度
伦铜电 3 收盘价(美元/吨)	8591	8133	458	5.33%
LME 现货升贴水(0-3) (美元/吨)	11	35	-24	-218.18%
上海洋山铜溢价均值(美元/吨)	134.5	144.5	-10	-7.43%
沪伦比值	8.28	8.31	-0.03	-0.36%
电解铜现货进口盈亏	-948.93	282.17	-1231.1	129.74%

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	2022/11/11	2022/11/4	变动	幅度
LME 总库存	77875	88600	-10725	-13.77%
COMEX 铜库存	36230	36529	-299	-0.83%
SMM保税区库存	28300	30900	-2600	-9.19%
SMM电解铜社会库存	104700	96200	8500	8.12%
总库存	247105	252229	-5124	-2.07%

数据来源：Wind，SMM，兴证期货研发部

2、宏观资讯

1. 美国人对住房市场的悲观程度达到十年来的最高值。根据房利美周一公布的 10 月全国住房调查结果，仅 16% 的美国消费者认为现在是买房的好时机，创下公司 2011 年追踪该数据以来的最低比例水平。受访者认为当下是卖房好时机的比例也从 59% 降至 51%。

2. 中国 10 月外汇储备 30524.3 亿美元，预期 30180 亿美元，前值 30289.6 亿美元。

3. 11 月 7 日，海关总署发布的数据显示，10 月份，中国进出口总值 3.55 万亿元，同比增长 6.9%。其中，出口 2.07 万亿元，增长 7%；进口 1.48 万亿元，增长 6.8%。

4. 欧元区 9 月零售销售月率录得 0.4%，为 2021 年 11 月以来最高值。

5. 日本内阁批准本财年第二次追加预算，价值 29.1 万亿日元，旨在为经济刺激计划提供资金。

6. 美国至 11 月 4 日当周 MBA 抵押贷款再融资活动指数录得 373.1，为 2000 年以来最低。美国 30 年期固定利率按揭贷款的平均合约利率升至 7.14%，逼近 2001 年以来的最高水平。

7. 中国 10 月 CPI 同比增长 2.1%，PPI 同比下降 1.3%。

8. 美国 10 月未季调 CPI 年率录得 7.7%，同比增速创九个月新低，核心 CPI 增速也较 9 月的 40 年来最高位超预期回落。

9. 中国央行：初步统计，2022 年 10 月社会融资规模增量为 9079 亿元，比上年同期少 7097 亿元。

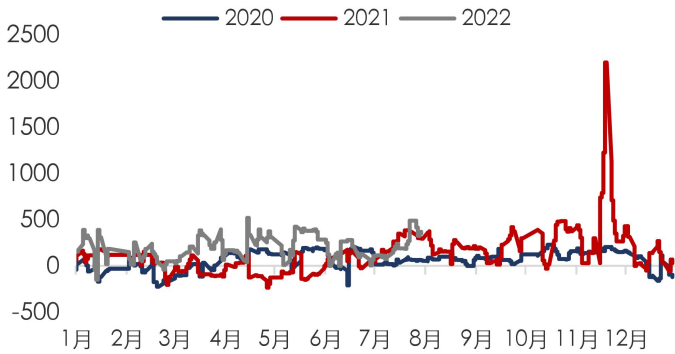
10. 欧盟委员会发布秋季经济预测报告，预计欧元区和部分欧盟成员国经济将在四季度陷入衰退，但今年欧盟 GDP 仍可实现 3.3% 的增长，欧元区增长率为 3.2%，均高于今夏预测的 2.7%。

11.德国 10 月 CPI 终值为 10.4%，较初值持平，连续第二个月创下 1990 年以来新高。

12.国家发改委投资司召开重点省份基金项目视频调度工作会议，督促指导地方推进政策性开发性金融工具已签约投放项目加快开工建设，尽快形成更多实物工作量。

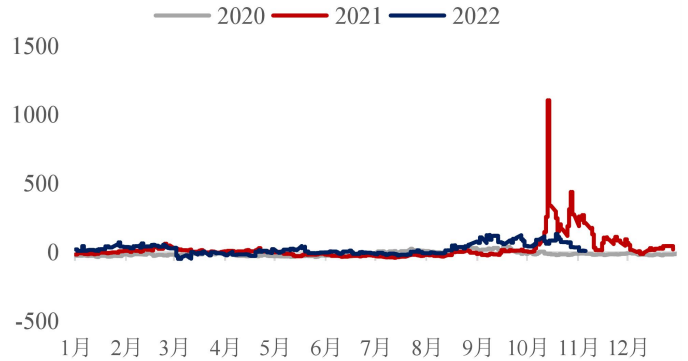
3、现货及期现情况

图 1：国内电解铜现货升贴水（元/吨）



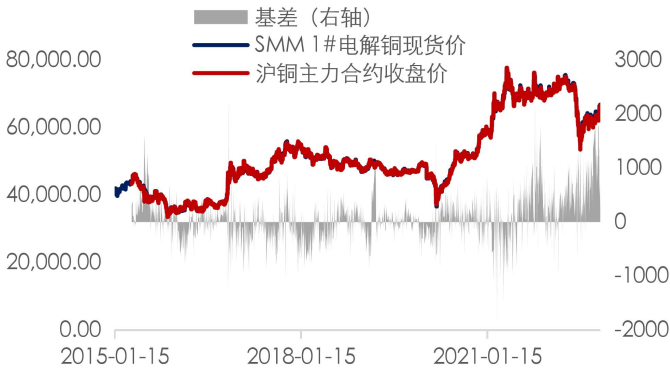
数据来源：SMM，兴证期货研发部

图 2：LME 铜（0-3）升贴水（美元/吨）



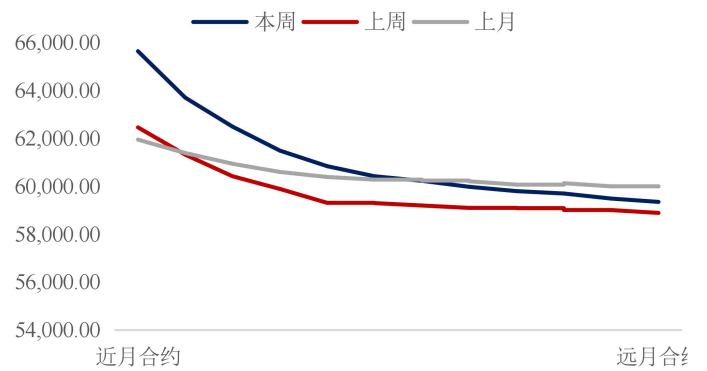
数据来源：SMM，兴证期货研发部

图 3：电解铜价及基差（元/吨）



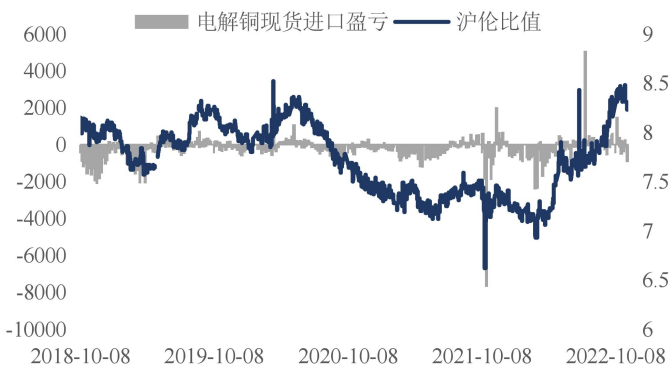
数据来源：Wind，兴证期货研发部

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

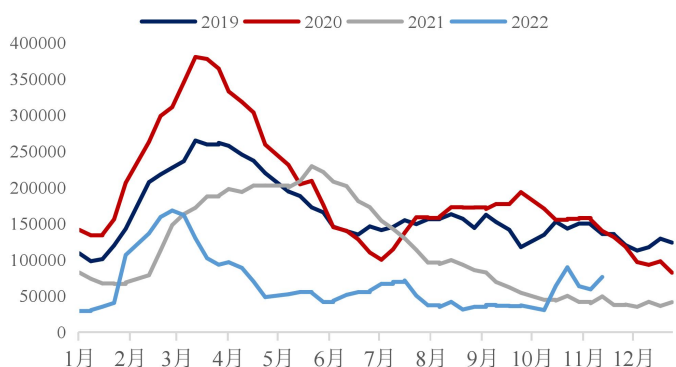
图 6：SMM 国际铜现货价（元/吨）



数据来源：SMM，兴证期货研发部

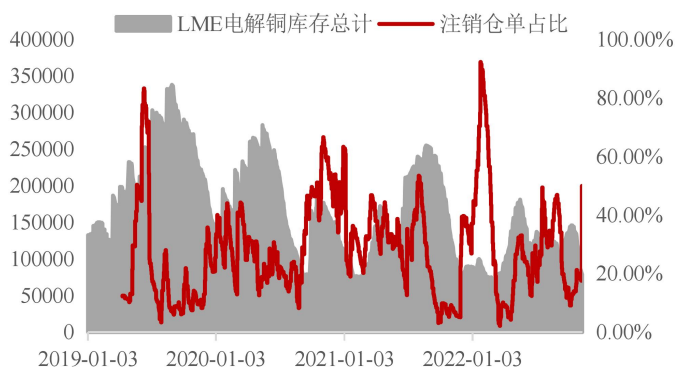
4、库存

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)



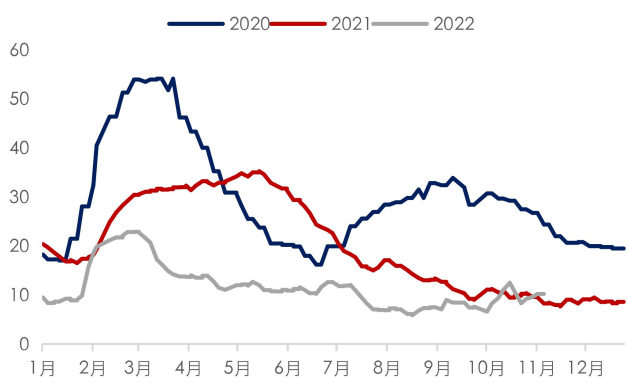
数据来源: Wind, 兴证期货研发部

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

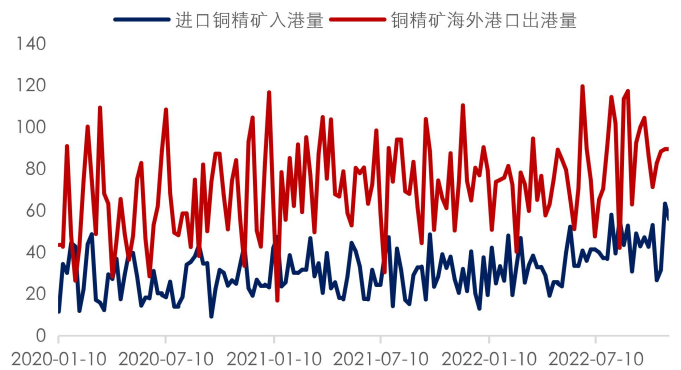
5、供应情况

图 13: 进口铜精矿现货 TC (美元/吨)



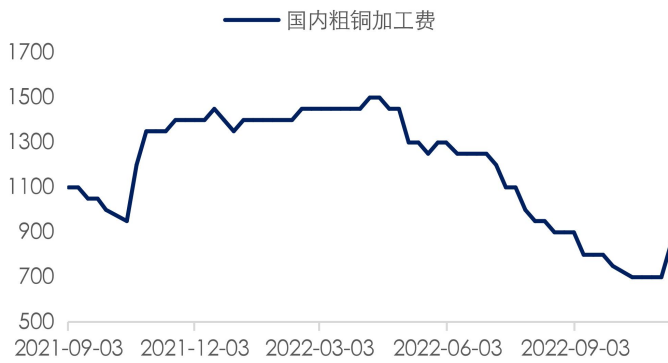
数据来源: SMM, 兴证期货研发部

图 14: 铜精矿港口出入库 (万吨)



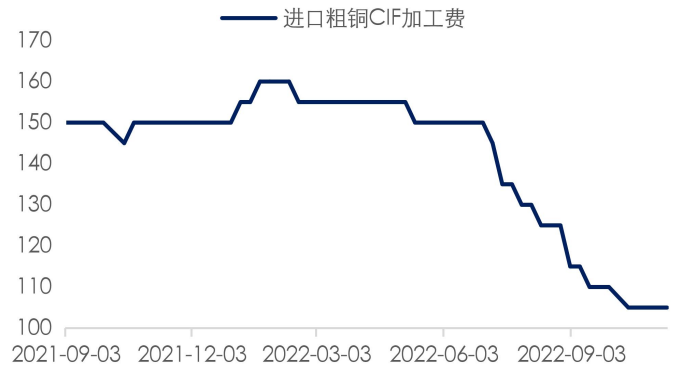
数据来源: SMM, 兴证期货研发部

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)



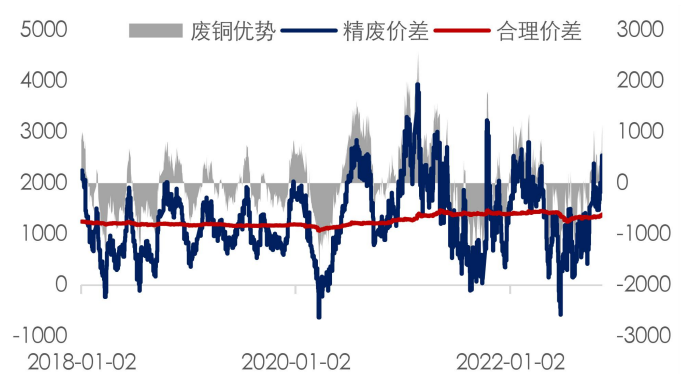
数据来源: SMM, 兴证期货研发部

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

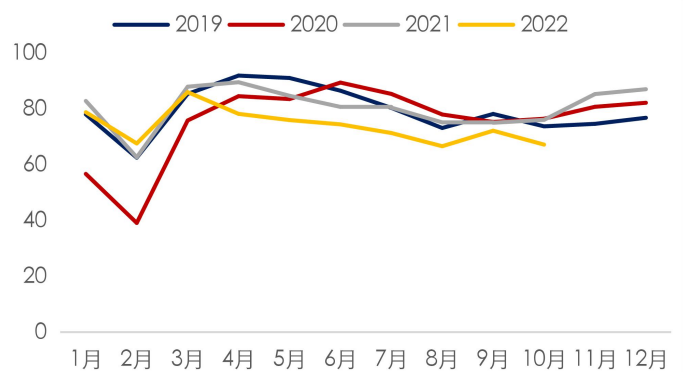
6、下游开工

图 19: 铜杆周度开工率 (%)



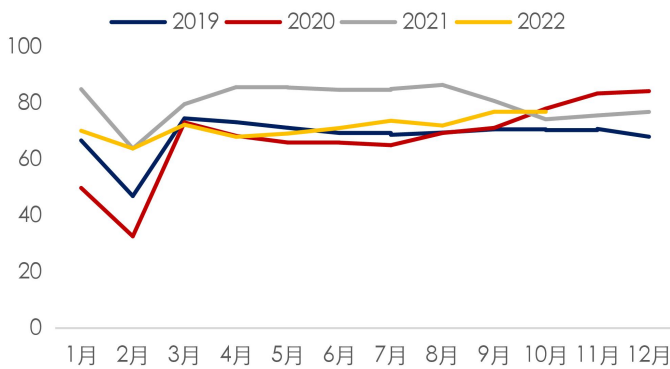
数据来源: SMM, 兴证期货研发部

图 20: 铜管月度开工率 (%)



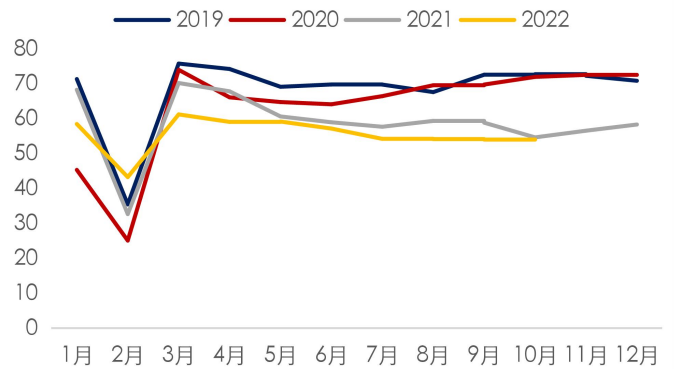
数据来源: SMM, 兴证期货研发部

图 21: 铜板带月度开工率 (%)



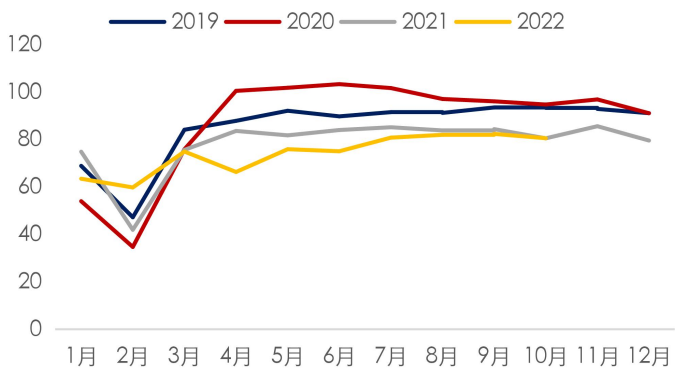
数据来源: SMM, 兴证期货研发部

图 22: 黄铜棒月度开工率 (%)



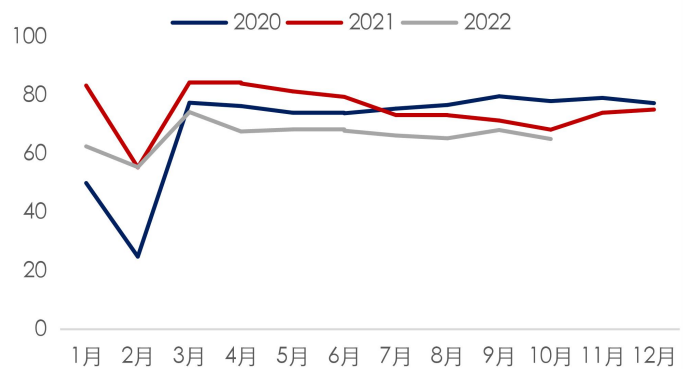
数据来源: SMM, 兴证期货研发部

图 23: 电线电缆月度开工率 (%)



数据来源: SMM, 兴证期货研发部

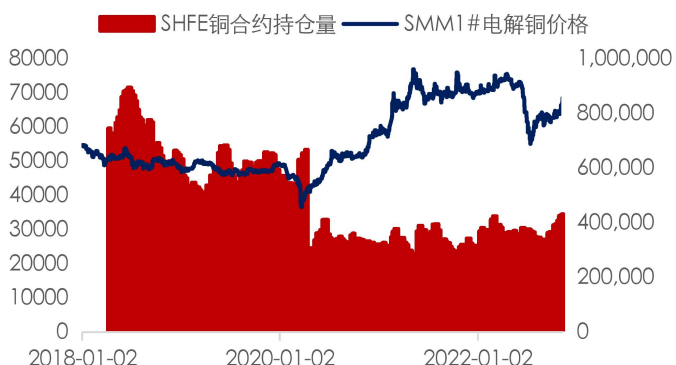
图 24: 漆包线月度开工率 (%)



数据来源: SMM, 兴证期货研发部

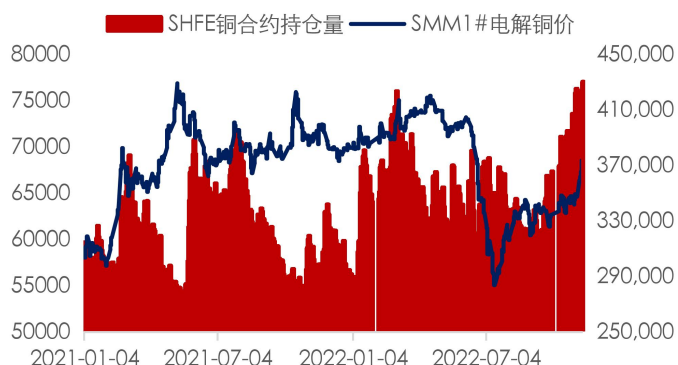
7、资金情绪

图 25: SHFE 铜合约持仓&铜价



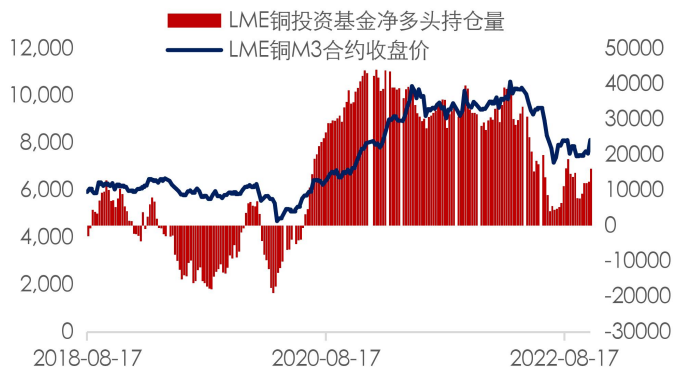
数据来源: Wind, 兴证期货研发部

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



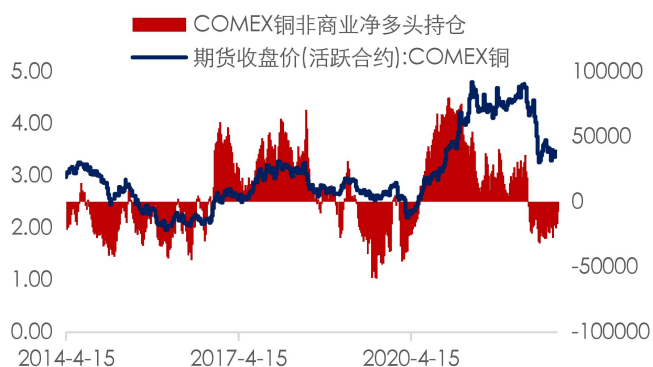
数据来源: Wind, 兴证期货研发部

图 28: LME 铜合约基金净多持仓&铜价 (短期)



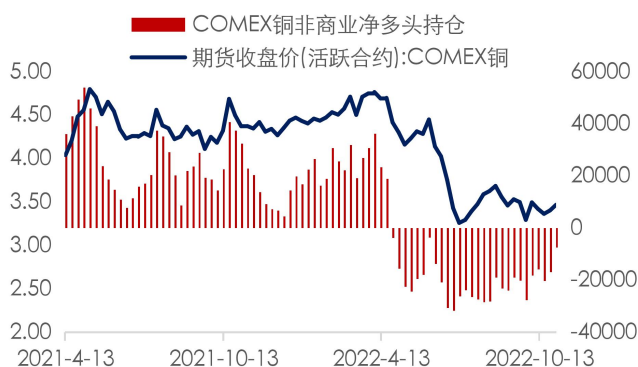
数据来源: Wind, 兴证期货研发部

图 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 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。