

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 CU2301 震荡反弹，周五收于 66240 元/吨，周涨幅 1.64%。现货方面，周内消费热情对比前一周表现降温，但现货升水依旧坚挺。展望本周，西南 2 家冶炼厂进入检修期产量会下降，预计各地到库量将下滑，现货升水维持高位。

● 核心观点

供应端，截止周五（12月2日）SMM 进口铜精矿指数（周）报 90.06 美元/吨，较上期指数下降 1.02 美元/吨。上周五港铜精矿库存为 71.9 万实物吨，较上周下降 8.3 万吨。据 SMM 了解，虽然目前炼厂与 Antofagasta 的长单谈判结果并未落地，但是按照历史情况预计 Antofagasta 大概率会 follow 上周敲定的 88 美/吨长单加工费，日本炼厂亦跟随中国市场的情况。

在需求端，根据 SMM 调研，上周国内主要精铜杆企业周度开工率为 63.29%，较上周下滑 4.69 个百分点。从调研来看，月末和疫情等因素影响，市场需求表现清淡，本周除个别下游客户看涨铜价，提货速度有所加快外，多数铜杆企业反馈新增订单持续转弱。再生铜杆方面，上周开工率 48.25%，较上周下跌了 0.91 个百分点，本周仍有再生铜杆厂因再生铜原料采购困难选择停炉，且大部分低氧铜杆厂本周原料库存处于紧张状态。终端方面，线缆和漆包线开工率不甚乐观，淡季效应较为明显。

库存方面，截至 12 月 2 日周五，SMM 全国主流地区铜库存环比周一减少 0.13 万吨至 11.27 万吨，较上周五下降 0.07 万吨。全国各地区的库存涨跌各半，华东和天津地区库存下降，华南和西南库存小幅走高。总库存较去年同期的 8.27 万吨多 3 万吨。

宏观层面，最新的美国通胀数据回落，美联储再度释放鸽派信息，11 月 30 日公布的“小非农”美国 11 月 ADP 就业人数也大幅低于预期，但周五公布的季调后非农就业增加 26.3 万人，高于预期的增加 20 万人，失业率保持 3.7% 不变，加息预期小幅升温。国内方面，上周经济利好信息不断，最新的房地产市场 5 项股权融资政策落地，全国多个地区疫情管控进一步放开，疫情政策进入新时代，国内经济预期整体向好。

综合来看，近期宏观面预期偏正面对铜价有支撑，短期内国内低库存的情况不会快缓解，对铜价有一定支撑。不过受限于市场对于中期需求的悲观，铜价上行空间或有限，短期铜价维持偏强震荡走势。

● 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	2022/12/2	2022/11/25	变动	幅度
沪铜主力收盘价	66240	65170	1070	1.62%
SMM1#电解铜现货价	66390	65630	760	1.14%
SMM1#电解铜升贴水	470	405	65	13.83%
长江电解铜现货价	66490	65710	780	1.17%
SMM1#电解铜基差	150	460	-310	-206.67%
精废铜价差	1470	1008.25	461.75	31.41%

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	2022/12/2	2022/11/25	变动	幅度
伦铜电 3 收盘价(美元/吨)	8472	7990	482	5.69%
LME 现货升贴水(0-3) (美元/吨)	-24.5	-33	8.5	-34.69%
上海洋山铜溢价均值(美元/吨)	75.5	87.5	-12	-15.89%
沪伦比值	8	8.17	-0.17	-2.13%
电解铜现货进口盈亏	-335.49	-18.15	-317.34	94.59%

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	2022/12/2	2022/11/25	变动	幅度
LME 总库存	87450	90750	-3300	-3.77%
COMEX 铜库存	36847	37596	-749	-2.03%
SMM保税区库存	28400	26600	1800	6.34%
SMM电解铜社会库存	112700	113400	-700	-0.62%
总库存	265397	268346	-2949	-1.11%

数据来源：Wind，SMM，兴证期货研发部

2、宏观资讯

1.证监会决定在房地产企业股权融资方面调整优化 5 项措施，其中恢复涉房上市公司并购重组及配套融资，恢复上市房企和涉房上市公司再融资，调整完善房地产企业境外市场上市政策等。

2.美国 9 月 S&P/CS20 座大城市房价指数年率录得 10.43%，为 2020 年 12 月以来最小增幅。美联储贴现利率会议纪要：9 家地方联储支持在 11 月将贴现利率提高 75BP，3 家支持 50BP。

3.德国 11 月 CPI 月率初值录得-0.5%，为 2020 年 11 月以来新低。欧元区 11 月工业景气指数录得-2，为 2021 年 1 月以来新低。德国 CPI 超预期放缓，为欧央行放缓加息步伐提供更大可能性。

4.美国第三季度实际 GDP 年化季率较初值上修 0.2%至 2.9%。

5.美国 11 月 ADP 就业人数增加 12.7 万人，为 2021 年 1 月以来最小增幅。

6.美国 11 月芝加哥 PMI 录得 37.2，为 2020 年 5 月以来新低。10 月份全美的职位空缺从一个月前的 1070 万减少到 1030 万。

7.德国 11 月季调后失业率录得 5.6%，为 2021 年 7 月以来新高。

8.欧元区 11 月 CPI 年率初值为 10%，预期 10.40%，前值 10.60%。欧洲央行将 12 月 21 日至 1 月 1 日暂停资产购买计划（APP）和紧急抗疫购债计划（PEPP）的再投资。

9.广州多区解除临时管控区，通告符合居家隔离条件的密切接触者实施居家隔离，停止运营的地铁站和海珠有轨电车逐步恢复正常运行服务。

10.美国 10 月核心 PCE 物价指数月率录得 0.2%，为 2022 年 7 月以来最小增幅。

11.美国 11 月 ISM 制造业指数自 2020 年 5 月以来首次跌至萎缩。11

月 Markit 制造业 PMI 终值创 2020 年 5 月以来最低。

12.国务院副总理孙春兰召开座谈会，听取防控工作一线代表对优化完善防控措施的意见建议，强调总结基层经验做法，推动防控措施持续优化。孙春兰表示，随着奥密克戎病毒致病性的减弱、疫苗接种的普及、防控经验的积累，我国疫情防控面临新形势新任务。

13.美国 11 月季调后非农就业人口新增 26.3 万人，预期 2 万人，前值 26.1 万人，结束连续三个月下降的趋势。失业率连续 3 个月维持在 3.7%不变。“新美联储通讯社”认为非农数据凸显明年上半年利率突破 5%的风险

3、现货及期现情况

图 1：国内电解铜现货升贴水（元/吨）

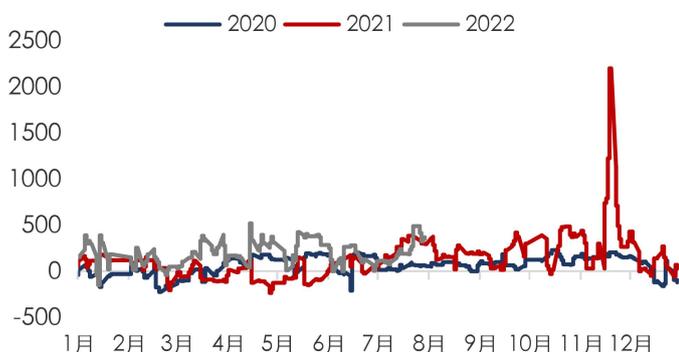
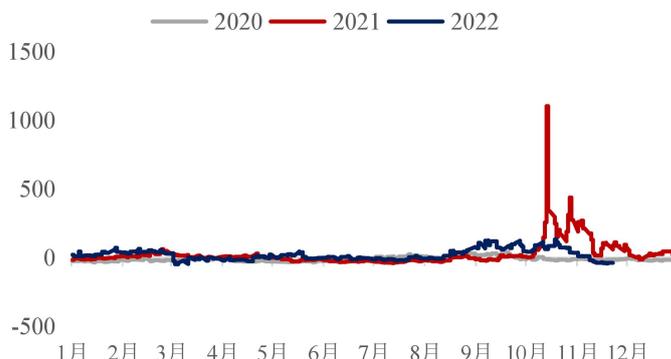


图 2：LME 铜（0-3）升贴水（美元/吨）



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）

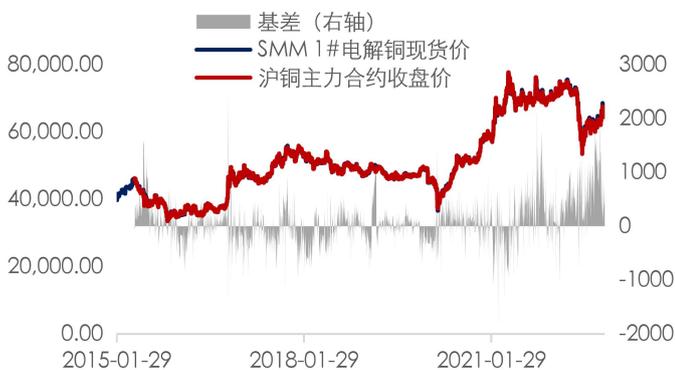
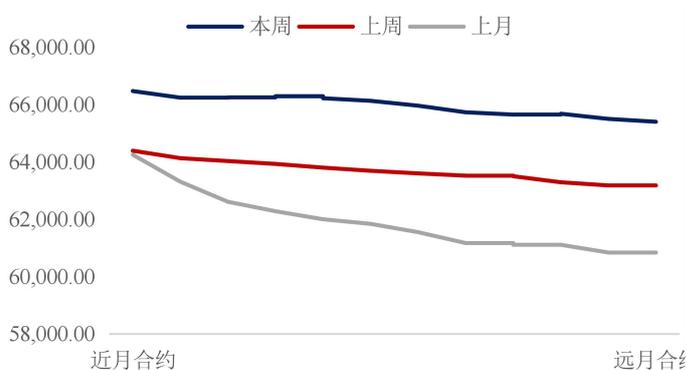


图 4：SHFE 铜远期曲线（元/吨）



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）

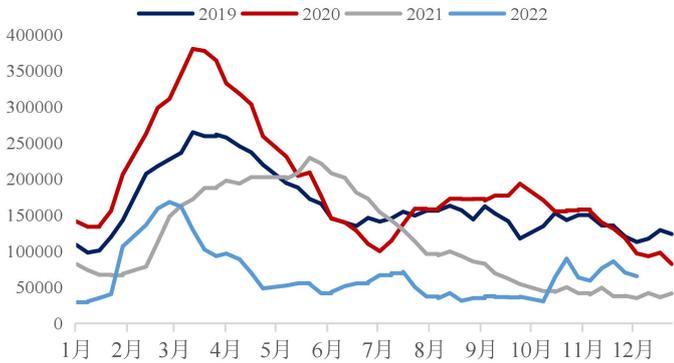


数据来源：SMM，兴证期货研发部

数据来源：SMM，兴证期货研发部

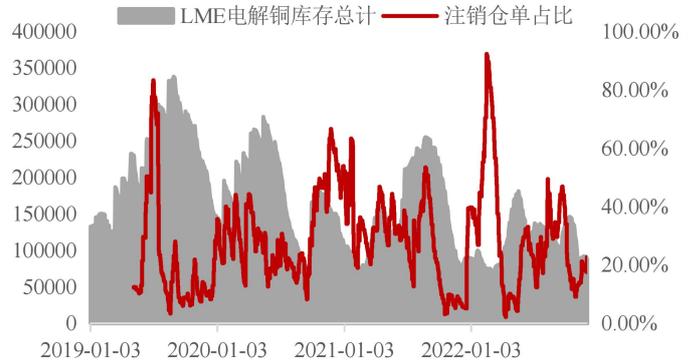
4、库存

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)



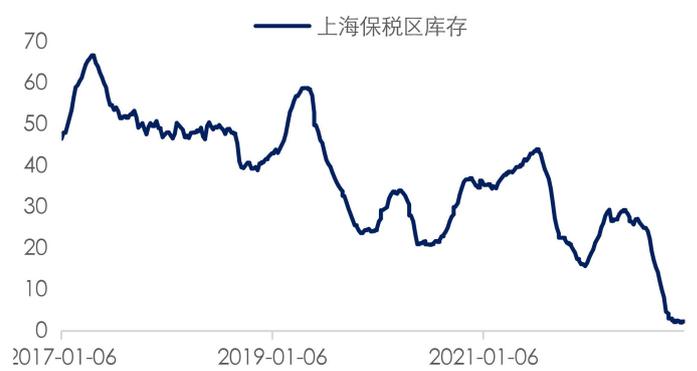
数据来源: Wind, 兴证期货研发部

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

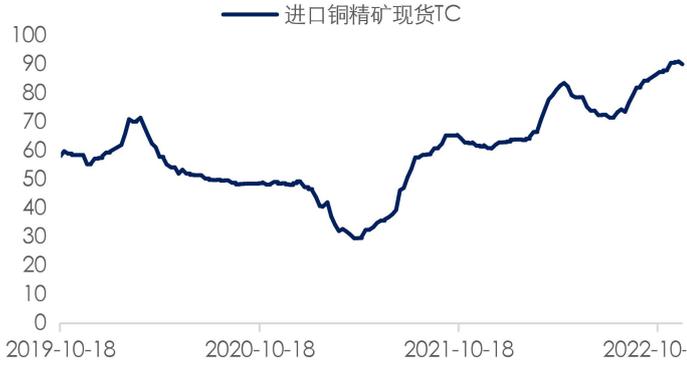
图 12: 上海电解铜日均出库量 (吨)



数据来源: SMM, 兴证期货研发部

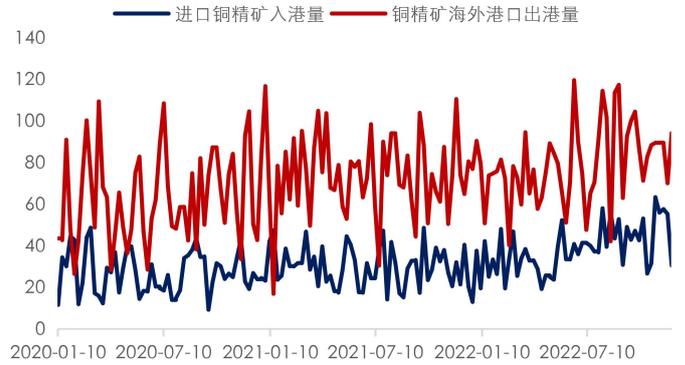
5、供应情况

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)



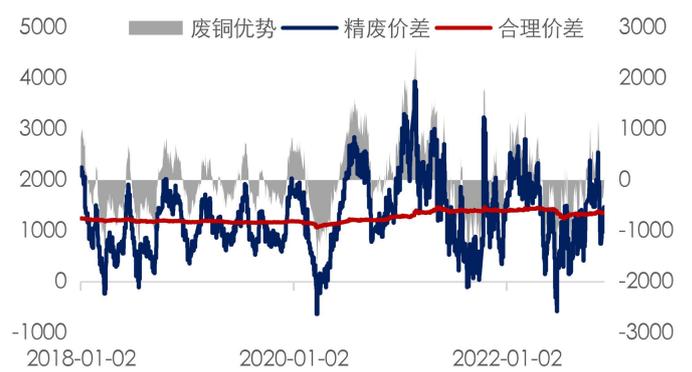
数据来源: SMM, 兴证期货研发部

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

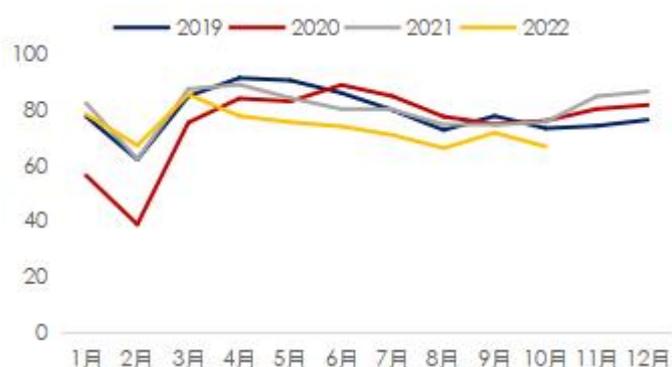
6、下游开工

图 19: 铜杆周度开工率 (%)



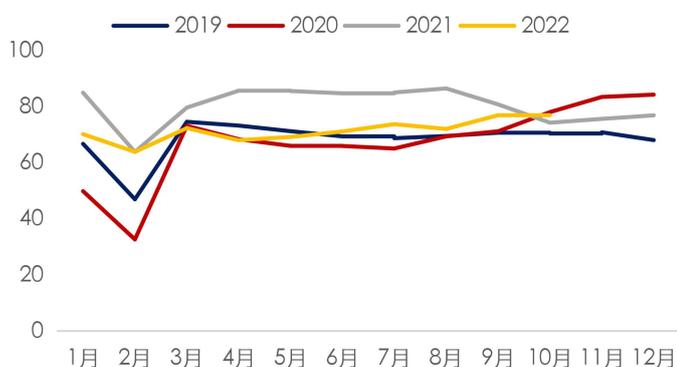
数据来源: SMM, 兴证期货研发部

图 20: 铜管月度开工率 (%)



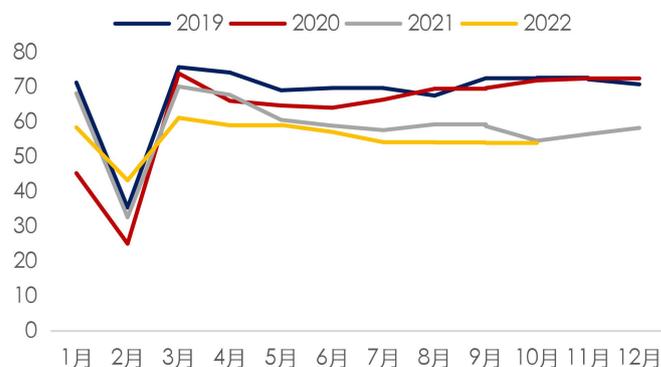
数据来源: SMM, 兴证期货研发部

图 21: 铜板带月度开工率 (%)



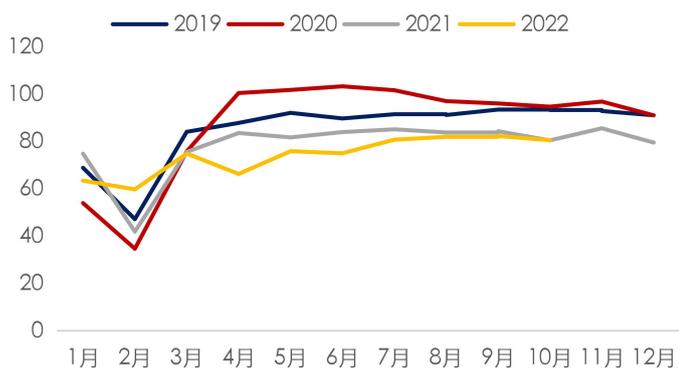
数据来源: SMM, 兴证期货研发部

图 22: 黄铜棒月度开工率 (%)



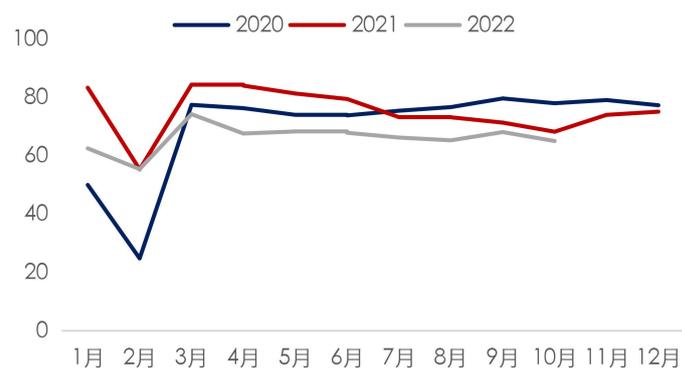
数据来源: SMM, 兴证期货研发部

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 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



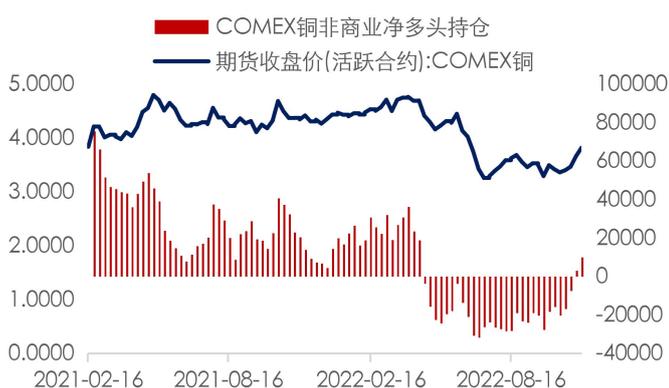
数据来源: Wind, 兴证期货研发部

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。