

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 CU2302 震荡上行，周五收于 65190 元/吨，周涨幅-1.61%。现货方面，部分厂家将于本周开启提前放假计划，原料采购相应减少，市场持货商也将进入清库状态。预计本周呈现供需双弱的局面，升水维持平稳。

● 核心观点

供应端，截止周五（1月6日）SMM 进口铜精矿指数（周）报 84.63 美元/吨，较上期指数下降 1.44 美元/吨。上周五港铜精矿库存为 79.3 万实物吨，较上周增加 9.1 万吨。周内智利矿业特许权使用费法案于本周三获得智利矿业和能源委员会的批准并提交给智利财政委员会，智利财政委员会将再次对该法案进行审查，并在最终表决前获得批准。此前因火灾的 Ventanas 港口预计可能发运停止 2 个月，严重影响部分智利主力矿山产品发运，短期内进口铜精矿现货加工费或存在一定程度的回落

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 56.42%，较上周下降 3.9 个百分点。再生铜杆方面，上周开工率 38.89%，较上周下跌了 5.76 个百分点。社会面逐步增量持续影响终端下游消费，导致本周铜杆消费清淡。此外，元旦后下游陆续开始收尾，铜杆订单减量较为明显，开工率也出现了较大幅度的下滑，下游厂家已经开始成品累库，计划陆

续开始放假。终端方面，中小型线缆企业已经陆续开始收尾，年末小家电及电动工具订单有回暖迹象，叠加春节前备货的带动下，部分漆包线厂家近期生产节奏有所加快。今年年末需求弱，受疫情的影响，企业早早做好了库存，放假时间较往年提前一至两周。

库存方面，截至1月6日周五，SMM全国主流地区铜库存环比上周二增加0.82万吨至11.75万吨，较12月30日增加1.96万吨。预计下周预计冶炼厂发货量仍维持在低位，检修和物流因素影响是主，现货呈现供需双弱的局面，周度库存可能继续小幅走低。

宏观层面，美国方面数据参差，12月ISM制造业PMI指数48.4，指向美国经济衰退加剧，不过周五非农数据新增22.3万人，要高于预期；欧元区12月制造业PMI指数终值47.8，非制造业PMI终值49.1，综合PMI终值49.3，较前值47.8大幅提高。国内方面，12月制造业PMI依旧位于荣枯线以下，不过近期疫情扩散对于国内经济的扰动已经开始出现回落迹象。

综合来看，宏观情绪边际转弱，基本面供应预计逐步有增量兑现，需求逐步步入淡季，国内库存端支撑开始走弱。预计节前铜价将维持区间震荡行情。

● 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	2023/1/6	2022/12/30	变动	幅度
沪铜主力收盘价	65240	66430	-1190	-1.82%
SMM1#电解铜现货价	66020	65755	265	0.40%
SMM1#电解铜升贴水	55	370	-315	-572.73%
长江电解铜现货价	65230	65850	-620	-0.95%
SMM1#电解铜基差	780	-675	1455	186.54%
精废铜价差	1418.83	1330	88.83	6.26%

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	2023/1/6	2022/12/30	变动	幅度
伦铜电 3 收盘价(美元/吨)	8610	8,374.00	236	2.74%
LME 现货升贴水(0-3) (美元/吨)	-13	-7.24	-5.76	44.31%
上海洋山铜溢价均值(美元/吨)	37.5	40	-2.5	-6.67%
沪伦比值	7.77	7.84	-0.07	-0.90%
电解铜现货进口盈亏	-571.05	-450.61	-120.44	21.09%

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	2023/1/6	2022/12/30	变动	幅度
LME 总库存	86400	81400	5000	5.79%
COMEX 铜库存	34849	35091	-242	-0.69%
SMM保税区库存	57500	54700	2800	4.87%
SMM电解铜社会库存	117500	98000	19500	16.60%
总库存	296249	269191	27058	9.13%

数据来源：Wind，SMM，兴证期货研发部

2、宏观资讯

1.美国 12 月芝加哥 PMI 录得 44.9，创 2 个月新高，但仍低于荣枯分水岭 50，处于收缩区间，显示制造业还在遭受全球经济疲软的需求放缓打击。

2.国家统计局：12 月份，受疫情冲击等因素影响，中国采购经理指数比上月有所下降，其中制造业采购经理指数、非制造业商务活动指数和综合 PMI 产出指数分别 47.0%、41.6%和 42.6%，我国经济景气水平总体有所回落。

3.美联储 12 月会议纪要：通胀风险仍是政策前景的关键，对金融状况出现无理由的宽松以及市场对政策的误读表示担忧；要平衡紧缩程度两面的风险，没有官员预计今年会出现降息；聚焦经济数据并保持政策灵活性。

4.美国 12 月 ISM 制造业 PMI 录得 48.4，为 2020 年 5 月以来新低，这是美国制造业活动连续第二个月收缩，因利率上升导致商品需求持续下降。数据显示，12 月美国制造业 PMI 从 11 月的 49 降至 48.4，进一步低于荣枯线。

5.周三，日本央行连续第四天进行了计划外的债券购买，试图重申其对超宽松货币政策的承诺。

6.美国 11 月贸易帐录得-615 亿美元，为 2020 年 9 月以来最小逆差；美国至 12 月 31 日当周初请失业金人数录得 20.4 万人，为 2022 年 9 月 24 日当周以来新低。

7.人民银行、银保监会：住房贷款利率政策与新建住房价格走势挂钩、动态调整，有利于支持城市政府科学评估当地商品住宅销售价格变化情况，“因城施策”用足用好政策工具箱，更好地支持刚性住房需求，形成支持房地产市场平稳健康运行的长效机制。

8.住房和城乡建设部部长倪虹指出，对于购买第一套住房的要大力

支持。首付比、首套利率该降的都要降下来。对于购买第二套住房的，要合理支持。以旧换新、以小换大、生育多子女家庭都要给予政策支持。对于购买三套以上住房的，原则上不支持，就是不给投机炒房者重新入市留有空间。

9.人民币汇率在新年前后强势，收复 6.90 关口。中金公司表示，近期人民币汇率快速回升的原因包括，中国经济的修复速率可能快于预期、人民币季节性的强势、美元指数的相对水平等。

10.中国外汇储备规模连续三个月上升。中国 2022 年 12 月外汇储备为 31276.91 亿美元，环比增加 102.03 亿美元，升幅为 0.33%。

11.美国 12 月非农就业人口新增 22.3 万人，为 2020 年 12 月以来最小增幅，高于经济学家预期的 20 万人，前值由 26.3 万人修正为 25.6 万。12 月失业率意外回落至 3.5%，预期为持平于 3.7%。12 月平均时薪环比增长 0.3%，同比增 4.6%，均低于市场预期，同比增速创 2021 年 8 月以来最低。数据发布后，联邦基金利率掉期显示，2 月美联储可能加息 36 个基点，利率峰值为 5.05%。

12.美联储博斯蒂克表示美联储仍然需要坚持到底，目前的通胀太高了。倾向于将利率升至 5%-5.25%，并保持利率峰值直到 2024 年。

13.美国 12 月 ISM 服务业 PMI 从 11 月的 56.5 降至 49.6，为 2020 年 5 月以来最低，远低于经济学家预期的 55，并创疫情爆发初期以来最大降幅。

14.欧元区 2022 年 12 月经济景气指数为 95.8，预期 94.7，前值自 93.7 修正至 94；工业景气指数为-1.5，预期-1.2，前值自-2 修正至 -1.9。

15.欧元区 12 月 CPI 初值同比升 9.2%，升幅创 4 个月新低；环比则下滑 0.3%，降幅创 2020 年 11 月以来最大，同比环比均低于市场预期。核心 CPI 初值同比升 6.9%，环比升 0.7%，均较前值进一步加速。

3、现货及期现情况

图 1：国内电解铜现货升贴水（元/吨）

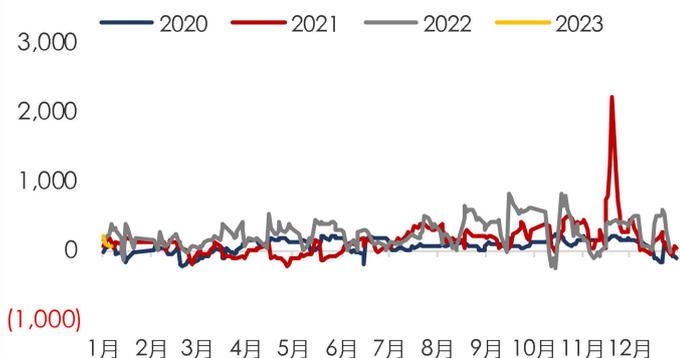
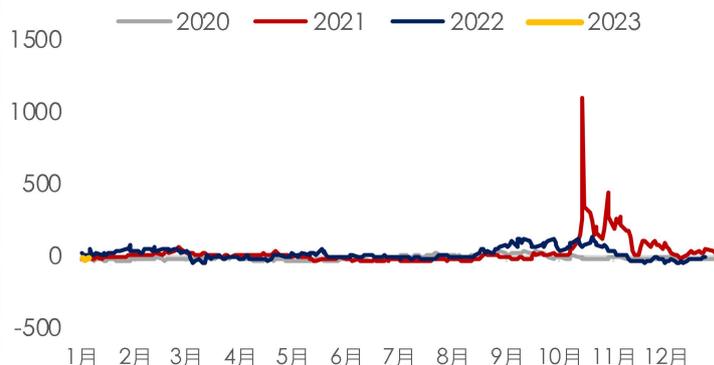


图 2：LME 铜（0-3）升贴水（美元/吨）



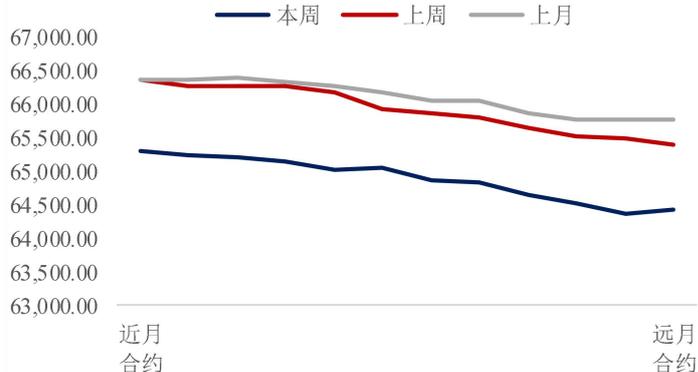
数据来源：SMM，兴证期货研发部

图 3：电解铜价及基差（元/吨）



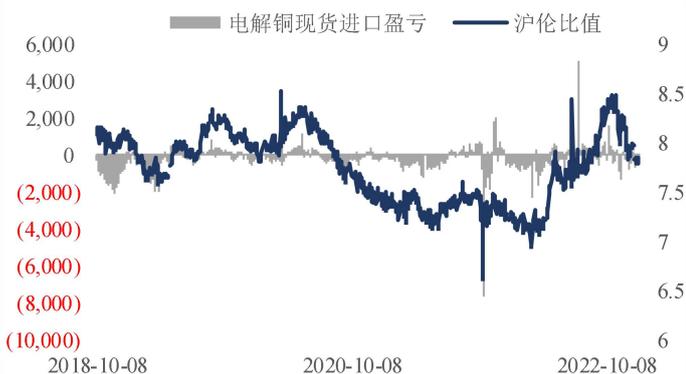
数据来源：SMM，兴证期货研发部

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

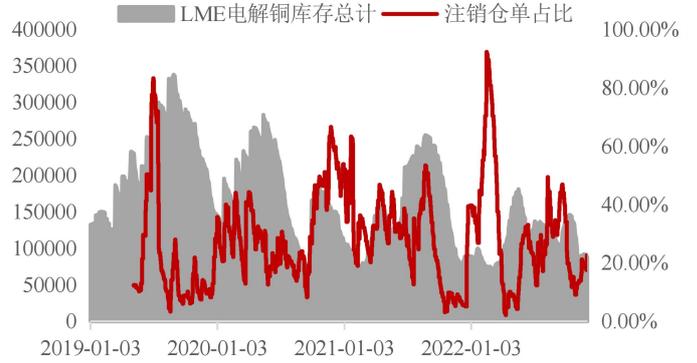
4、库存

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)



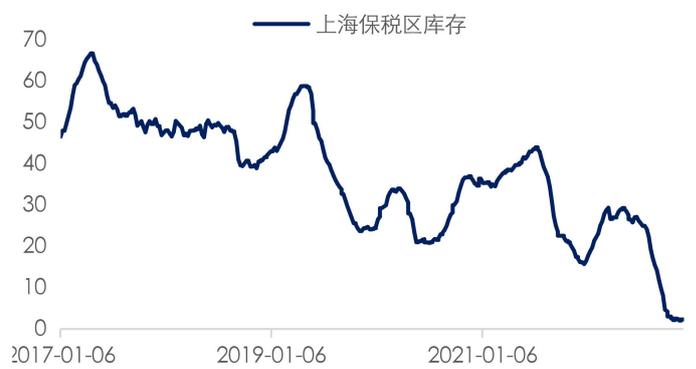
数据来源: Wind, 兴证期货研发部

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

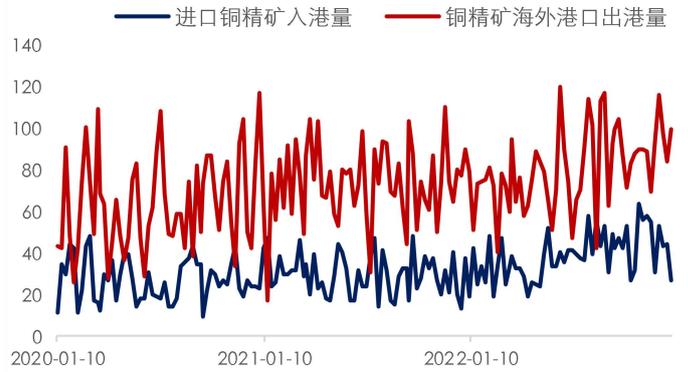
5、供应情况

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)



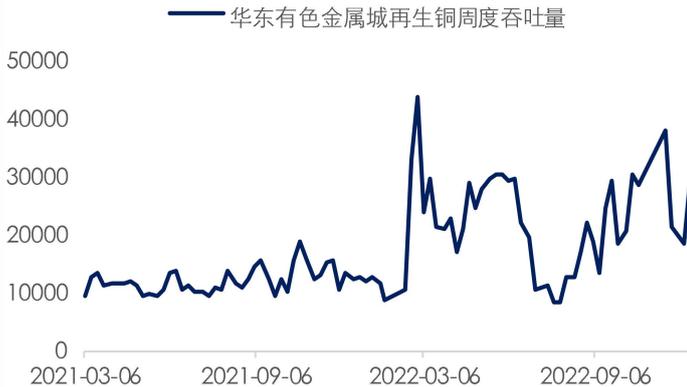
数据来源: SMM, 兴证期货研发部

图 16: CIF 进口粗铜加工费 (美元/吨)



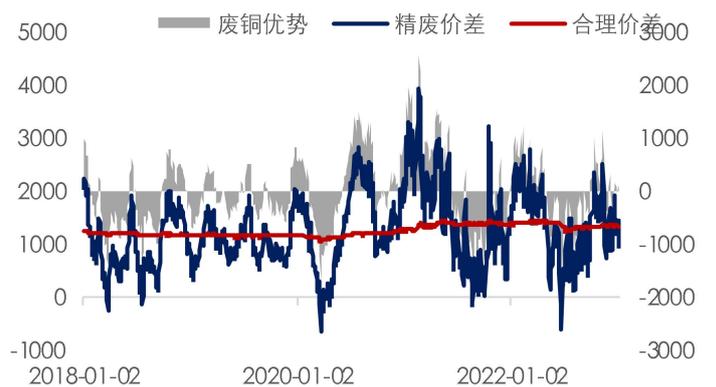
数据来源: SMM, 兴证期货研发部

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

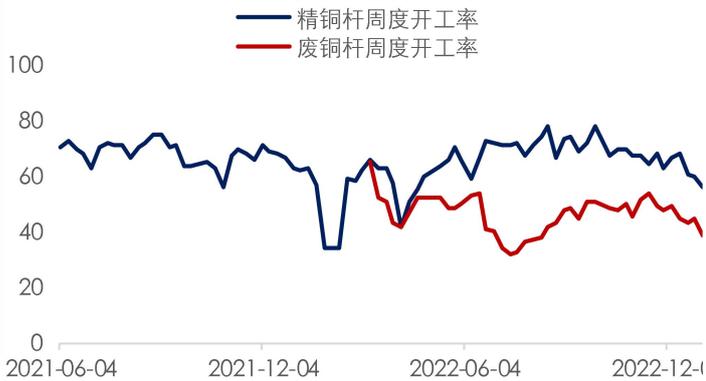
图 18: 国内精废价差 (元/吨)



数据来源: SMM, 兴证期货研发部

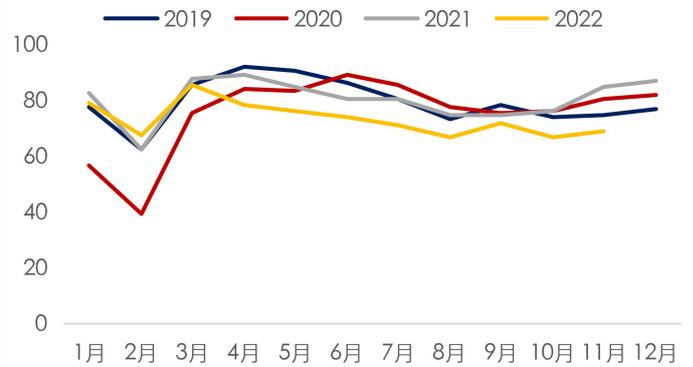
6、下游开工

图 19: 铜杆周度开工率 (%)



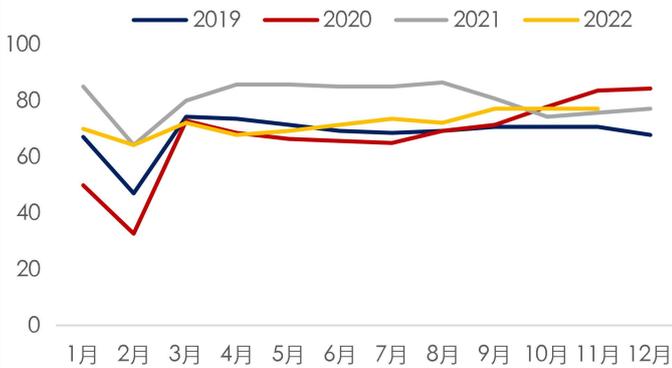
数据来源: SMM, 兴证期货研发部

图 20: 铜管月度开工率 (%)



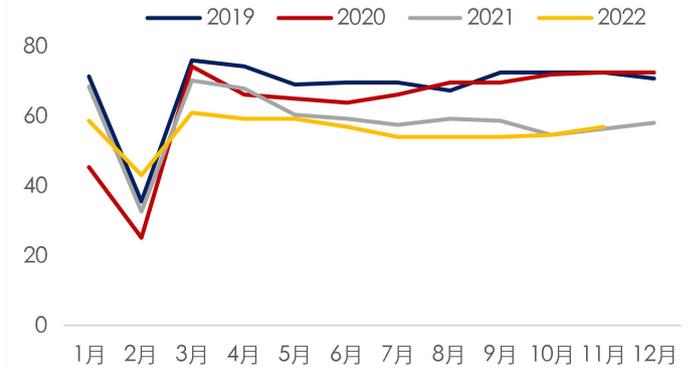
数据来源: SMM, 兴证期货研发部

图 21: 铜板带月度开工率 (%)



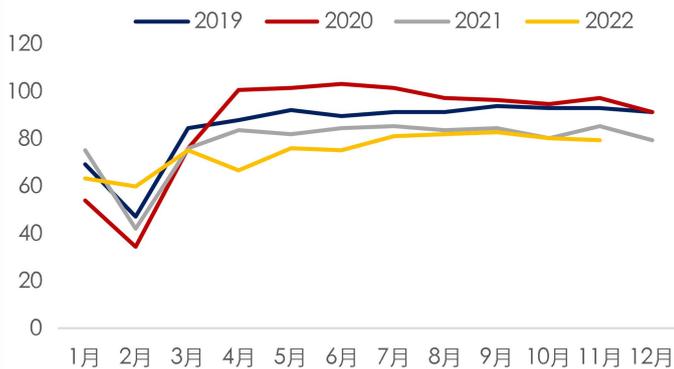
数据来源: SMM, 兴证期货研发部

图 22: 黄铜棒月度开工率 (%)



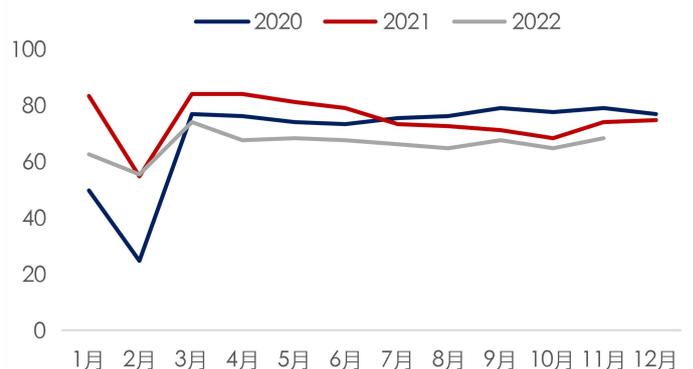
数据来源: SMM, 兴证期货研发部

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

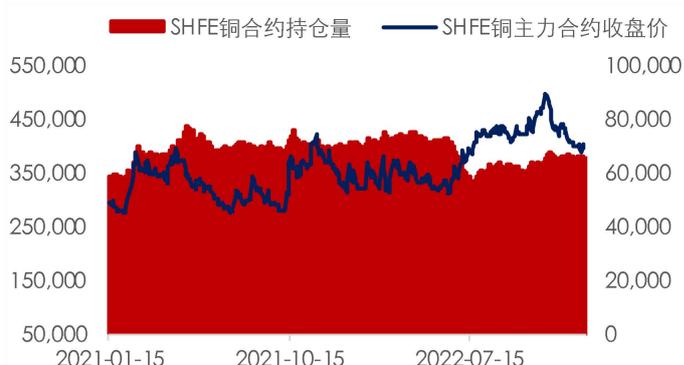
7、资金情绪

图 25: SHFE 铜合约持仓&铜价



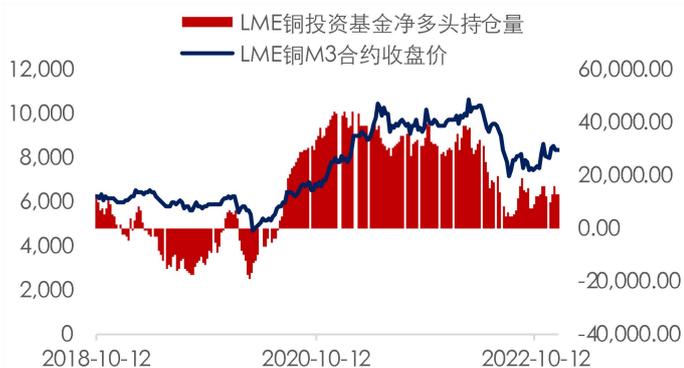
数据来源: Wind, 兴证期货研发部

图 26: SHFE 铜合约持仓&铜价 (短期)



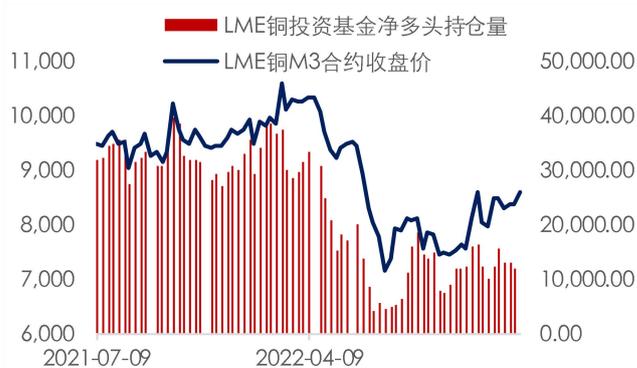
数据来源: Wind, 兴证期货研发部

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)



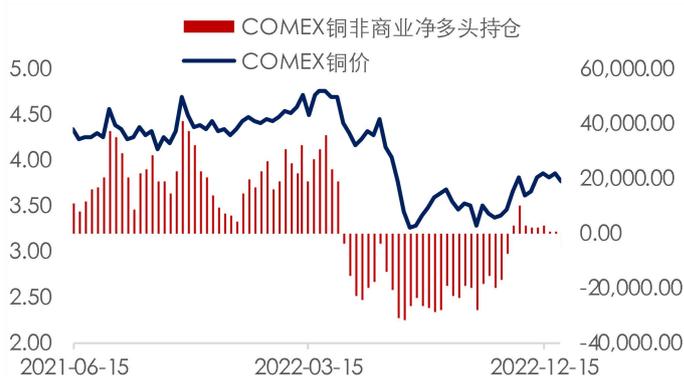
数据来源: Wind, 兴证期货研发部

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。