

有色研究团队

林玲

从业资格编号：F3067533

投资咨询编号：Z0014903

内容提要

● 行情回顾

上周沪铜主力合约震荡反弹，上周五收于 69610 元/吨，周涨幅 1.06%。现货方面，上周现货成交在贴水百元每吨附近拉锯，显示现行消费未现明显转好。上周五进口亏损有所修复，本周进口货源或有望补充，整体预计本周贴水小幅收窄。

● 核心观点

供应端，截止周五（2月24日）SMM进口铜精矿指数报 77.78 美元/吨，较上期指数下降 0.35 美元/吨。上周（2月24日）五港铜精矿库存为 77.8 万实物吨，较上一期增加 0.5 万吨。周内铜精矿生产端再次受到地区政治因素的扰动，First Quantum Minerals 与巴拿马政府就矿业税费的矛盾从 2022 年 12 月起不断升级激化。在长达两个多月的 First Quantum Minerals 于 2023 年 2 月 23 日宣布 Cobre Panama 铜矿暂停生产。位于印度尼西亚的 Batu Hijau 铜矿和 Grasberg 铜矿因暴雨引发泥石流，冲毁矿区道路并损坏生产设备，不过由于其主要流入地为日 韩和印尼当地冶炼厂，对中国现货市场影响不大。

需求端，SMM 调研上周国内主要精铜杆企业周度开工率为 58.6%，较上周回落 3.25 个百分点。再生铜制杆企业开工率为 60.32%，较上周回落 6.07 个百分点。从调研来看，大型线缆企业订单稳定，年前因疫情耽误存量基建项目陆续开工，带来一

定新订单量，排产相对稳定，但多数中小型线缆厂订单未及同期。此外，电动工具、家电等终端需求还尚未完全恢复，不过与新能源、传统电力相关的扁线订单持续向好，企业当前排产充足。整体需求修复关注两会期间基建、地产等利好政策能否快速落地，给消费带来一定利好刺激。

库存方面，截至2月24日，SMM全国主流地区铜库存环比上周一下降0.45万吨至32.54万吨，较前一周五持平，较节前增加12.88万吨，结束从12月末开始的连续8周周度累库，关注本周能否出现周度拐点。

宏观层面，上周的美联储会议纪要显示，少数官员倾向于或原本可能支持加息50个基点。美国上周首次申领失业救济人数为19.2万人，降至三周最低最低水平，显示劳动力市场依旧火热。通胀方面，第四季度核心PCE被上修0.4%至4.3%；美国1月PCE数据同比上升4.7%，超过预估的4.3%和前值的4.4%；1月核心PCE环比上升0.6%，为2022年8月以来最大增幅。数据公布后，交易员完全定价美联储接下来的三次都将会加息，终端利率预期升至5.45%。

综合来看，近期国内累库进入尾声，铜价依旧由宏观主导。美国经济韧劲超出预期，美联储由鸽转鹰。国内政策端逐步发力，但实际需求复苏尚待时日，短期铜价上方存在压力。

● 策略建议

观望

● 风险提示

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	2023/2/24	2023/2/17	变动	幅度
沪铜主力收盘价	69610	68880	730	1.05%
SMM1#电解铜现货价	69230	69045	185	0.27%
SMM1#电解铜升贴水	-105	-55	-50	47.62%
长江电解铜现货价	69410	69140	270	0.39%
SMM1#电解铜基差	-380	165	-545	143.42%
精废铜价差	1780.67	1646.72	133.95	7.52%

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	2023/2/24	2023/2/17	变动	幅度
伦铜电 3 收盘价(美元/吨)	8695	9009	-314.5	-3.62%
LME 现货升贴水(0-3) (美元/吨)	-27.50	-37.25	9.75	-35.45%
上海洋山铜溢价均值(美元/吨)	22.5	24.5	-2	-8.89%
沪伦比值	7.74	7.76	-0.02	-0.26%
电解铜现货进口盈亏	-804.23	-762.65	-41.58	5.17%

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	2023/2/24	2023/2/17	变动	幅度
LME 总库存	63775	64825	-1050	-1.65%
COMEX 铜库存	19292	21654	-2362	-12.24%
SMM保税区库存	173500	164200	9300	5.36%
SMM电解铜社会库存	325400	325400	0	0.00%
总库存	581967	576079	5888	1.01%

数据来源：Wind，SMM，兴证期货研发部

2、宏观资讯

1.俄联邦统计局公布的数据显示，俄罗斯 2022 年 GDP 同比下降 2.1%，这个初步数据好于官员们去年秋初预期 3%的降幅。外媒认为，俄罗斯经济受制裁影响不大并且明年甚至可能会出现增长。相比，乌克兰经济目前正处于严重危机，并且正在严重依赖西方的帮助。

2.欧洲央行管委雷恩表示，3 月以后（继续）加息是合适的，欧洲央行不应该急于开始讨论降息问题。高盛经济学家将欧洲央行终端利率的预期上调至 3.5%，理由是预计包括欧洲央行执委施纳贝尔在内的政策制定者的立场将更加强硬，并预计欧洲央行 6 月还会加息。

3.中国央行将一年期和五年期贷款市场报价利率（LPR）维持不变。

4.圣路易斯联储主席布拉德重申 5.25%-5.5%的政策利率足以完成抗通胀的任务，并主张加快这场战斗的步伐。他认为，美联储很有可能在 2023 年击败通胀，而不会造成经济衰退。

5.美联储会议纪要显示，少数官员倾向于或原本可能支持加息 50 个基点，一些官员认为政策立场不够有限制性；重要的是，整体金融状况与 FOMC 实施的政策约束程度相一致。美联储认为上行通胀风险是影响前景的关键因素。美联储掉期显示，市场接近完全定价美联储到 6 月将累计加息 75 个基点。

7.美国又一经济数据“爆表”，美联储的加息之路或“停不下来”。美国 2 月 Markit 服务业 PMI 初值录得 50.5，超过预期的 47，并重回荣枯线上方，为 2022 年 6 月以来新高。此外，美国 2 月 Markit 制造业 PMI 初值创 4 个月新高，综合 PMI 初值创 8 个月新高。

8.因欧元区 2 月综合 PMI 初值升至 52.3，好于市场预期及前值，并创下 9 个月来最高水平。因此，交易员首次完全定价欧洲央行 3 月加息 50 个基点。

10.英国 2 月综合 PMI 初值升至 53, 自去年 7 月份以来首次回到 50 荣枯线上方, 表明该国经济可能正在规避衰退的风险。英国利率期货定价英国央行 3 月有 96%的可能性会加息 25 个基点。

9.美国上周首次申领失业救济人数为 19.2 万人, 降至三周最低最低水平, 显示劳动力市场依旧火热。美国第四季度实际 GDP 年化季率从 2.90%下修至 2.7%, 第四季度核心 PCE 被上修 0.4%, 至 4.3%。

10.美联储“三把手”威廉姆斯表示, 尽管商品价格在过去几个月里有所下降, 但有迹象表明, 这种下降可能不会像预期的那样快。

11.日本央行行长黑田东彦周四表示, 将维持宽松的货币政策, 目标是稳定通胀。黑田东彦在新闻发布会上称, 该国的通胀可能在 2023 财年中期降至 2%以下。他预计明年的通胀率将保持在 2%以下。

12.美国 1 月 PCE 数据同比上升 4.7%, 超过预估的 4.3%和前值的 4.4%; 1 月核心 PCE 环比上升 0.6%, 为 2022 年 8 月以来最大增幅。数据公布后, 交易员完全定价美联储接下来的三次都将会加息, 终端利率预期升至 5.45%。

13.PCE 数据公布后, 克利夫兰联储主席梅斯特称, 新的通胀数据证实了美联储未来更多加息的理由。达拉斯联储主席洛根也表示, 可能需要比以前预计的更多的加息。圣路易斯联储主席布拉德认为, 要迅速行动以保护美联储的可信度。美国财长耶伦表示, 美国通胀已经下降, 但尚未得到控制, 并重申美国可能实现经济软着陆。

14.其他主要央行的加息预期有所升温, 市场 12 月来首次预计欧洲央行 2023 年不会降息。欧洲央行拉加德重申 3 月有“充分的理由”加息 50 个基点。另外, 交易员完全定价 5 月份英国央行加息 50 基点的可能性。

15.日本央行提名人植田和男“首秀”放鸽, 称当前宽松的货币政策是适当的。如果达到 2%的通胀目标, 日本央行可以逐步货币政策正常化, 并停止大规模购买债券。上周五日本 10 年期国债全天未出

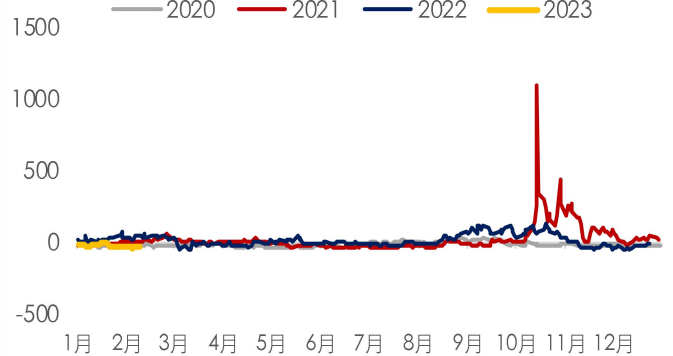
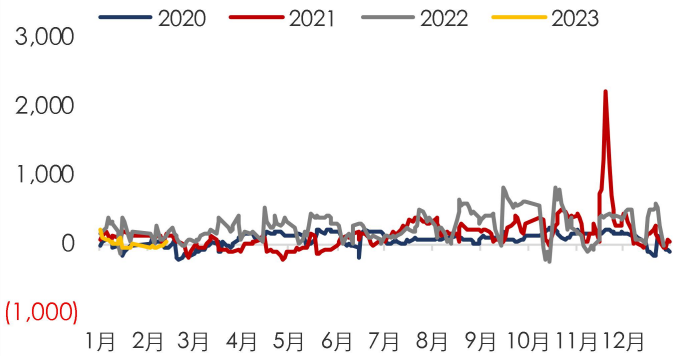
现交易，为去年 12 月以来的首次。

16. 中国央行发布第四季度货币政策报告。报告指出，下一阶段，稳健的货币政策要精准有力，保持信贷总量有效增长。

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）

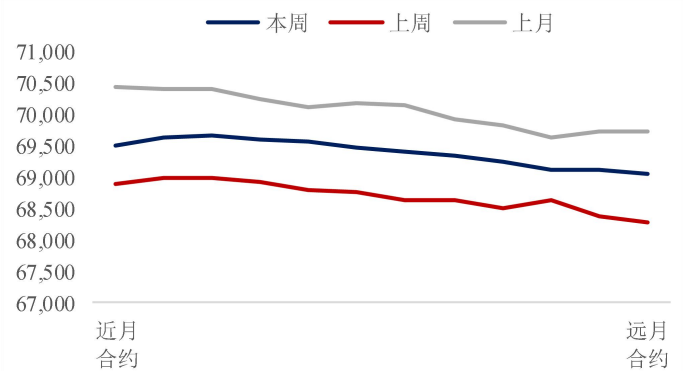
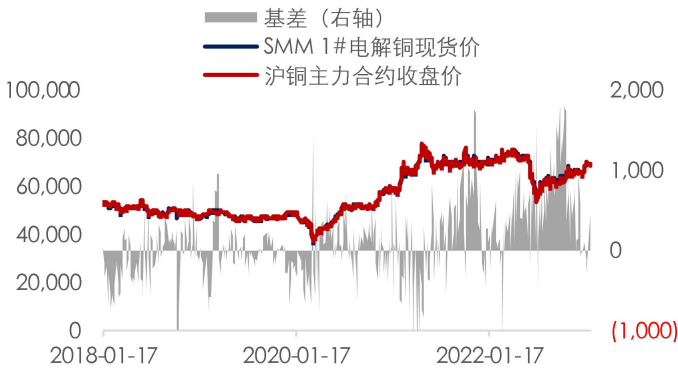


数据来源：SMM，兴证期货研发部

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）

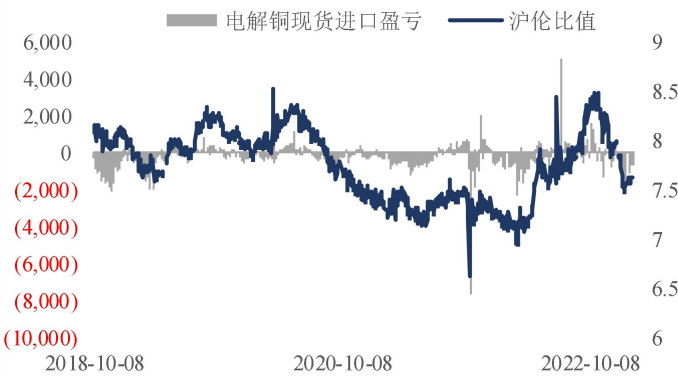


数据来源：Wind，兴证期货研发部

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）

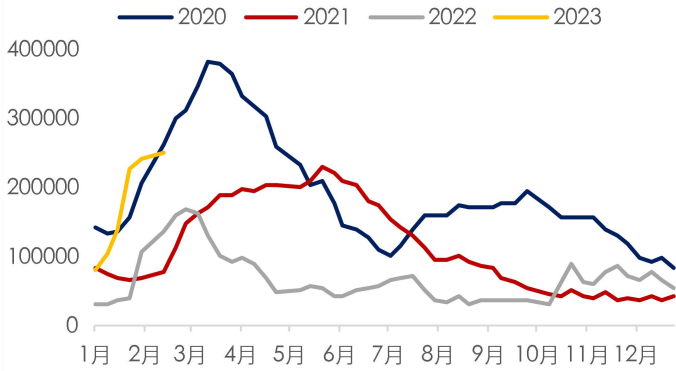


数据来源：SMM，兴证期货研发部

数据来源：SMM，兴证期货研发部

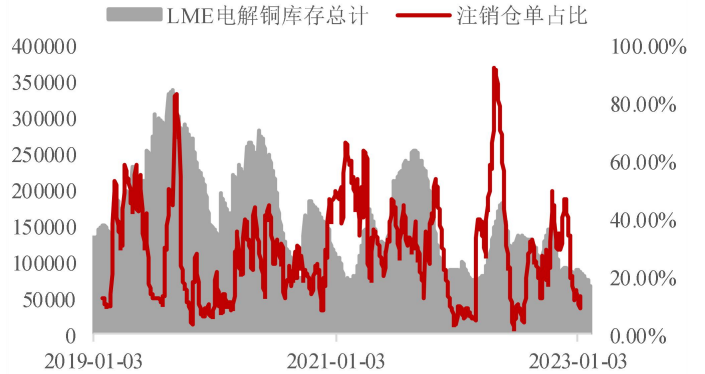
4、库存

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)



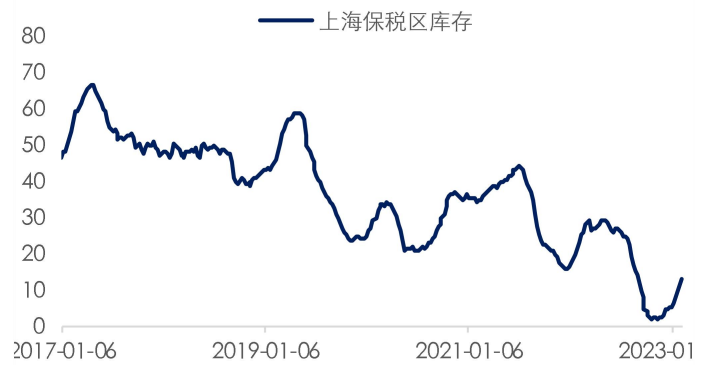
数据来源: Wind, 兴证期货研发部

图 9: COMEX 电解铜库存 (吨)



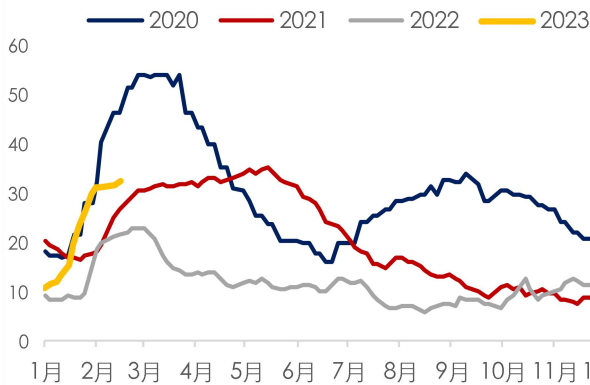
数据来源: Wind, 兴证期货研发部

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

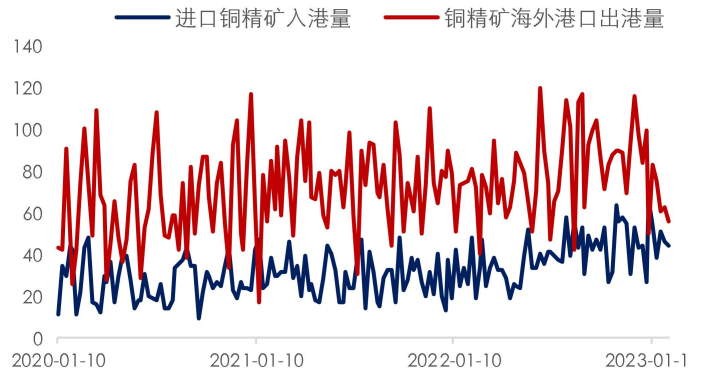
5、供应情况

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)



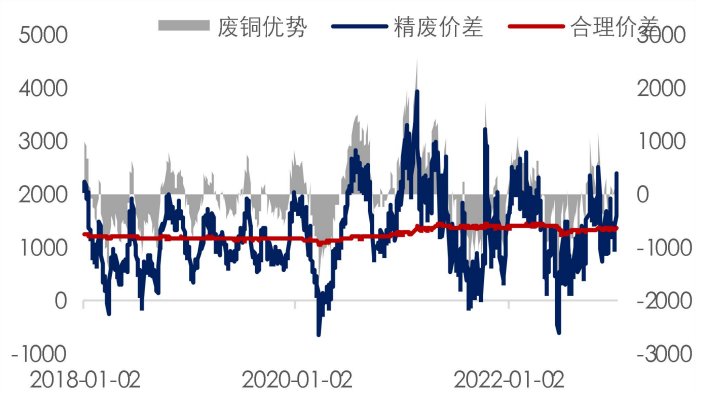
数据来源: SMM, 兴证期货研发部

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

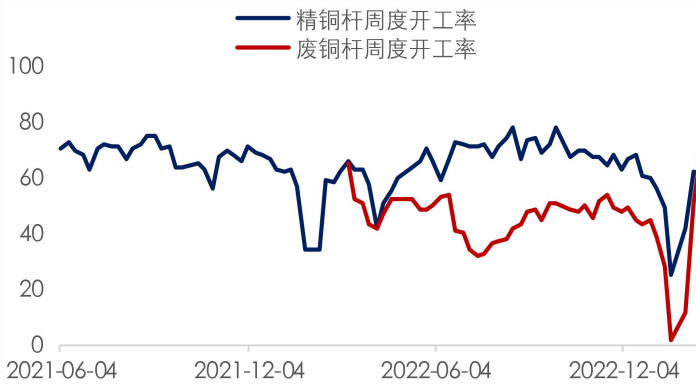
图 18: 国内精废价差 (元/吨)



数据来源: SMM, 兴证期货研发部

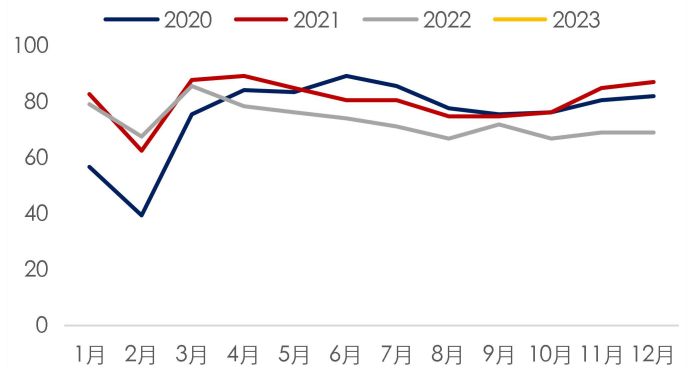
6、下游开工

图 19: 铜杆周度开工率 (%)



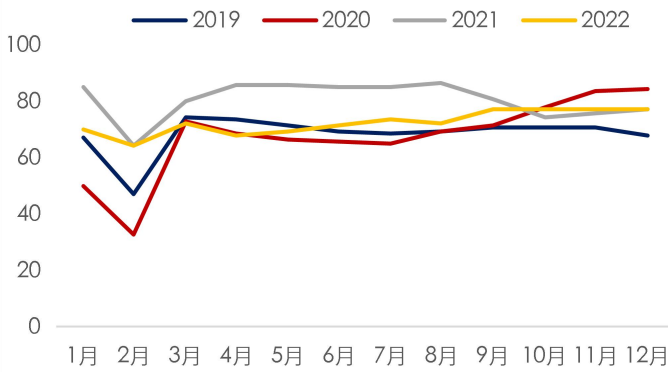
数据来源: SMM, 兴证期货研发部

图 20: 铜管月度开工率 (%)



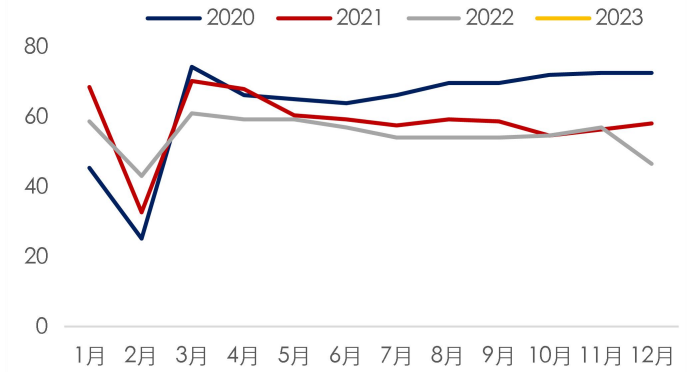
数据来源: SMM, 兴证期货研发部

图 21: 铜板带月度开工率 (%)



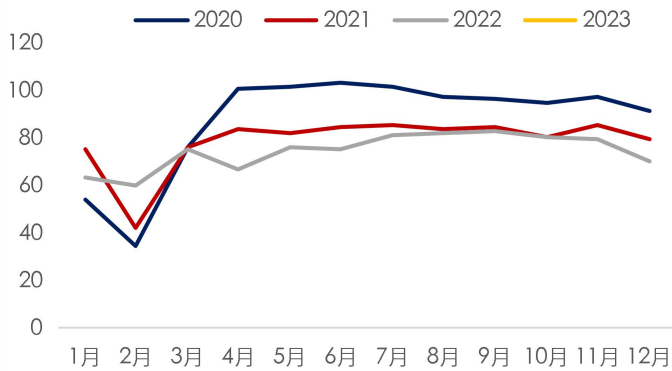
数据来源: SMM, 兴证期货研发部

图 22: 黄铜棒月度开工率 (%)



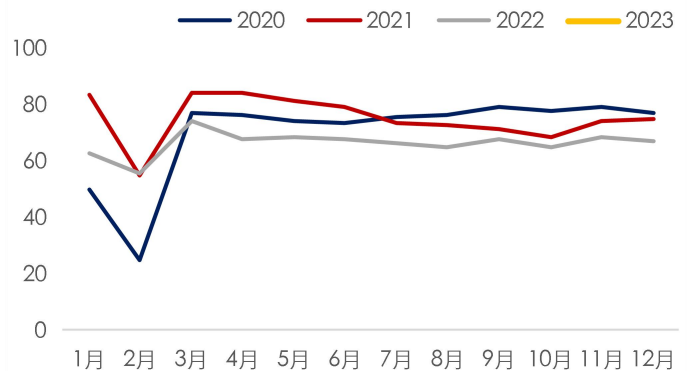
数据来源: SMM, 兴证期货研发部

图 23: 电线电缆月度开工率 (%)



数据来源: SMM, 兴证期货研发部

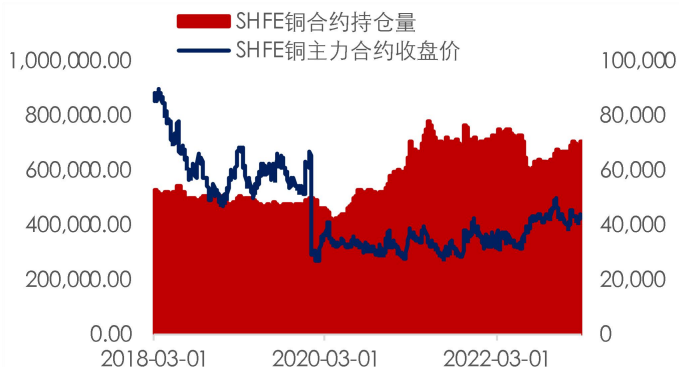
图 24: 漆包线月度开工率 (%)



数据来源: SMM, 兴证期货研发部

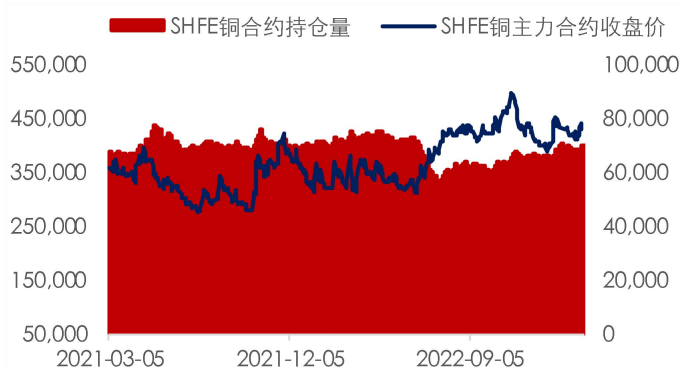
7、资金情绪

图 25: SHFE 铜合约持仓&铜价



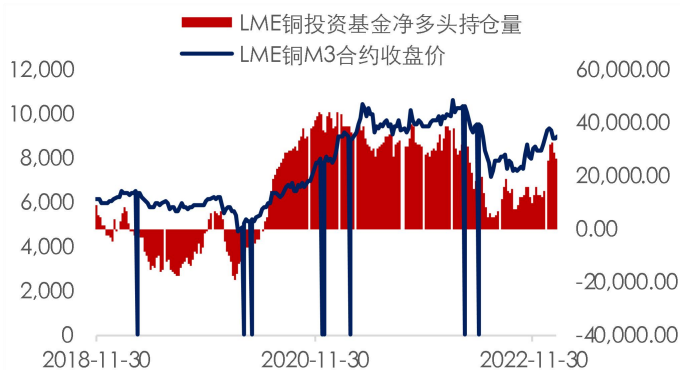
数据来源: Wind, 兴证期货研发部

图 26: SHFE 铜合约持仓&铜价 (短期)



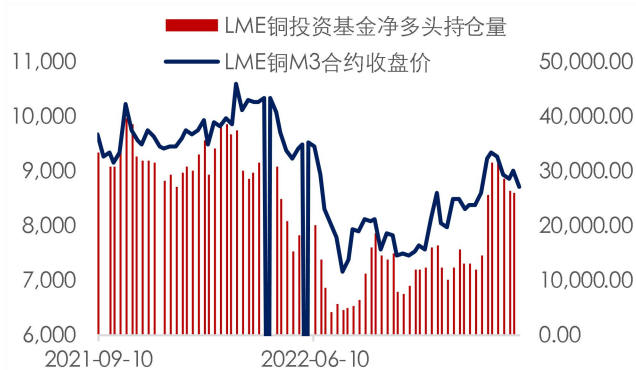
数据来源: Wind, 兴证期货研发部

图 27: LME 铜合约基金净多持仓&铜价



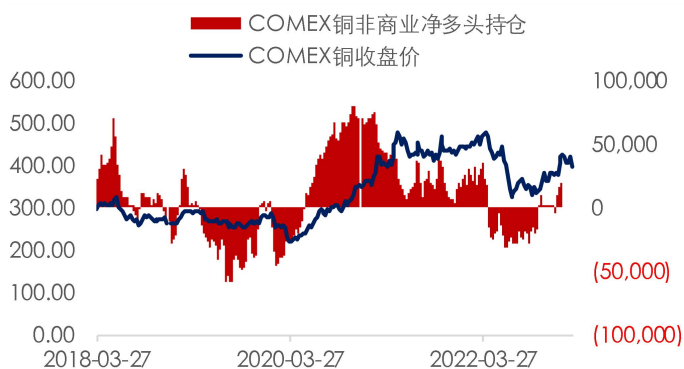
数据来源: Wind, 兴证期货研发部

图 28: LME 铜合约基金净多持仓&铜价 (短期)



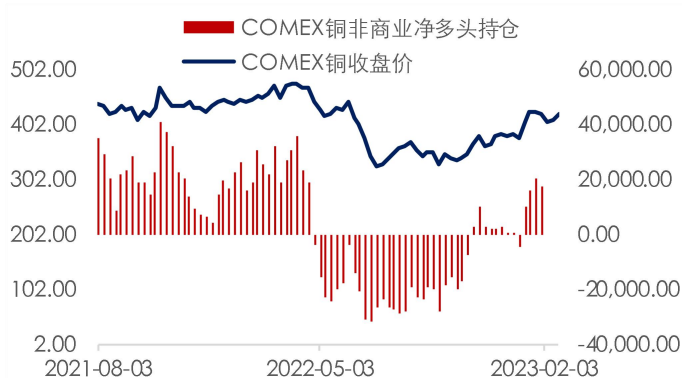
数据来源: Wind, 兴证期货研发部

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。