

有色研究团队

林玲

从业资格编号：F3067533

投资咨询编号：Z0014903

马志君

从业资格编号：F03114682

联系人：

马志君

电话：021-68982784

邮箱：mazj@xzfutures.com

## 内容提要

### ● 行情回顾

上周沪铜主力合约震荡反弹，上周五收于 69780 元/吨，周涨幅 1.37%。现货方面，上周临近换月各地到货增多，连续三周累库。期铜位于高位叠加旺季消费成色不足，现货成交偏弱势。

### ● 核心观点

供应端，截至周五（9月15日）SMM进口铜精矿指数报 93.34 美元/吨，较上期增加 0.77 美元/吨。据 SMM 调研，由于日本铜冶炼厂粗炼环节发生意外事故引发预期外的检修，导致原料供应贸易商需将本应 9 月中旬到港的铜精矿“转售”到中国市场上。不过临近 4 季度，在今年 Benchmark 谈判之前中国冶炼厂会因补充原料库存、改善原料结构等原因开始“冬储”举措，以便在长单谈判中取的优势，因此给予铜精矿现货加工费向下的压力，冶炼产能在 4 季度扩张的格局不变。

需求端，SMM 调研上周国内主要精铜杆企业周度开工率为 71.78%，较上周回升 1.53 个百分点。再生铜制杆企业开工率为 44.65%，较上周上涨了 3.71 个百分点。本周精铜杆行业开工率有所回升，但增幅有限，部分铜杆厂库存仍处于偏高水平，近期来自线缆端订单的需求有所好转，漆包线端口则变化不大。终端方面，据 SMM 调研了解，随着“金九银十”的到来，下游项

目进入施工建设的最佳时期，多家主做电力类订单的企业表示其订单量已可见回升，但地产和建筑工程类订单依旧是孱弱状态，需求并没有出现季节性的明显增长。

库存方面，截至9月15日，SMM全国主流地区铜库存环比周一小增0.58万吨至10.09万吨，且较上周五微增0.04万吨，已经连续3周周度累库。

宏观层面，美国8月零售销售月率录得0.6%，超过预期的0.2%，美国至9月9日当周初请失业金人数录得22万人，继续低于预期的22.5万人。美国8月未季调CPI年率录得3.7%，为今年5月以来新高，且连续第二次回升，核心CPI月率较7月份上涨0.3%，为六个月来首次加速上涨。核心CPI数据公布后，市场对美联储11月前加息的押注有所上升。国内方面，我国8月社融数据录得超预期回升，主要原因是今年政府融资在8、9月份集中发力，带来了社融数据增速的回升。

综合来看，国内供应端延续较高增速，需求侧维持韧劲。供需面整体有趋松预期，预计铜价维持震荡偏弱走势。

## ● 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	2023/9/15	2023/9/8	变动	幅度
沪铜主力收盘价	69780	68750	1030	1.48%
SMM1#电解铜现货价	69840	69170	670	0.96%
SMM1#电解铜升贴水	20	20	0	0.00%
长江电解铜现货价	69990	69290	700	1.00%
SMM1#电解铜基差	60	420	-360	-600.00%
精废铜价差	1048.83	928.51	120.32	11.47%

数据来源：Wind，SMM，兴证期货

表 2：海外铜价主要数据（单位：美元/吨）

指标名称	2023/9/15	2023/9/8	变动
伦铜电 3 收盘价(美元/吨)	8409	8230	179
LME 现货升贴水(0-3) (美元/吨)	-55.15	-13.50	-41.65
上海洋山铜溢价均值(美元/吨)	58.5	56	2.5
沪伦比值	8.27	7.96	0.31
电解铜现货进口盈亏	96.94	-153.86	250.8

数据来源：Wind，SMM，兴证期货

表 3：全球铜库存数据（单位：吨）

指标名称	2023/9/15	2023/9/8	变动	幅度
LME 总库存	143375	134125	9250	6.45%
COMEX 铜库存	25894	27870	-1976	-7.63%
SMM保税区库存	49800	51000	-1200	-2.41%
SMM电解铜社会库存	100900	100500	400	0.40%
总库存	319969	313495	6474	2.02%

数据来源：Wind，SMM，兴证期货

## 2、宏观资讯

1 欧洲央行将取消对某些银行的杠杆贷款资本附加要求。欧洲央行监事会主席恩瑞亚表示，一些银行已经解决了问题，资本附加费用将被取消。而其他一些银行则需要继续缴纳一段时间的费用。

2.日本央行向银行提供贷款以抑制国债收益率，10 年期日债收益率自 2014 年以来首次上升至 0.7%。

3.沙特和印度强调支持全球石油市场稳定的重要性，联合声明显示，沙特强调致力于成为印度可靠的合作伙伴和原油供应来源。

4.中国央行：前八个月人民币存款增加 20.24 万亿元，前八个月人民币贷款增加 17.44 万亿元。初步统计，2023 年 8 月末社会融资规模存量为 368.61 万亿元，同比增长 9%。

5.中汽协：8 月，新能源汽车国内销量 75.6 万辆，环比增长 11.4%，同比增长 29.7%；新能源汽车出口 9 万辆，环比下降 11.2%，同比增长 8.1%。1-8 月，新能源汽车国内销量 464.7 万辆，同比增长 32%；新能源汽车出口 72.7 万辆，同比增长 1.1 倍。

6.欧佩克月报：由于沙特延长减产，石油供应缺口料达 300 万桶/日；经济具有韧性，维持今明两年全球原油需求增速不变。EIA 短期能源展望报告也显示，沙特延长减产，预计 2023 年第四季度全球石油库存将下降 20 万桶/日。

7.据消息人士，欧洲央行对 2024 年通胀的新预测将超过 3%，而 6 月份预测为 3%，这为加息提供了坚实的理由。货币市场定价显示，欧洲央行本周加息 25 个基点的可能性为 50%。

8.美国 8 月末季调 CPI 年率录得 3.7%，为今年 5 月以来新高，且连续第二次回升；美国 8 月末季调核心 CPI 年率录得 4.3%，为 2021 年 9 月以来新低，已连续六个月下降；美国 8 月季调后 CPI 月率录得 0.6%，为 2022 年 6 月以来新高，核心 CPI 月率较 7 月份上涨

0.3%，为六个月来首次加速上涨。核心 CPI 数据公布后，市场对美联储 11 月前加息的押注有所上升。

9.货币市场完全定价欧洲央行在年底前加息 25 个基点，周四加息的概率为 65%左右。

10.IEA 月报：沙特石油减产可能导致油价波动加剧。全球观察到的石油库存在 8 月份减少了 7630 万桶，降至 13 个月来的最低水平。

11.英国 7 月 GDP 月率录得-0.5%，为 2022 年 12 月以来最大降幅。此外，英国 7 月制造业产出月率录得-0.8%，为 2022 年 8 月以来最大降幅；英国 7 月季调后商品贸易帐录得-140.64 亿英镑，为 2022 年 10 月以来最小逆差。

12.美国 8 月零售销售月率录得 0.6%，超过预期的 0.2%，前值从 0.70%下修至 0.5%。PPI 月率录得 0.7%，创下一年多来最大涨幅，高于预期的 0.4%，前值为 0.3%，汽油价格飙升 20%是上升的主要原因。亚特兰大联储 GDPNow 模型预计美国第三季度 GDP 为 4.9%，此前预计为 5.6%。

13.欧洲央行将三大利率均上调 25 个基点，为连续第 10 次加息，主要再融资利率达 2001 年 7 月以来新高，存款机制利率创历史新高，声明点出利率或已达峰值，交易员押注 2024 年欧洲央行将降息 75 个基点，为自 9 月 1 日以来的首次。但拉加德依旧坚持鹰派论调，称无法说利率已经达到了峰值。

14.英国利率掉期显示英国央行下周加息的可能性为三分之二，而欧洲央行声明发布前为四分之三。英国利率掉期显示，英国央行利率达到 5.5%峰值的概率超过 60%。

15.美国至 9 月 9 日当周初请失业金人数录得 22 万人，继续低于预期的 22.5 万人，前值 21.6 万人。

16.中国央行决定于 2023 年 9 月 15 日下调金融机构存款准备金率 0.25 个百分点。专家估算此次降准释放流动性 5000-6000 亿元左

右。

17.由于消费者对经济前景更加乐观,9月美国通胀预期降至两年多来的最低水平。密歇根大学的初步数据显示,消费者预计未来一年的通胀率为3.1%,低于8月预期的3.5%,这是自2021年初以来的最低值。受访者认为未来五到十年通胀率为2.7%,创下2020年底以来的最低值。即便如此,消费者信心指数仍降至67.7,低于市场预期。

18.美国三大汽车制造商的罢工进入第三天。美国汽车工人联合会主席肖恩·费恩表示,他对斯特兰蒂斯公司提出的加薪21%的提议无动于衷。

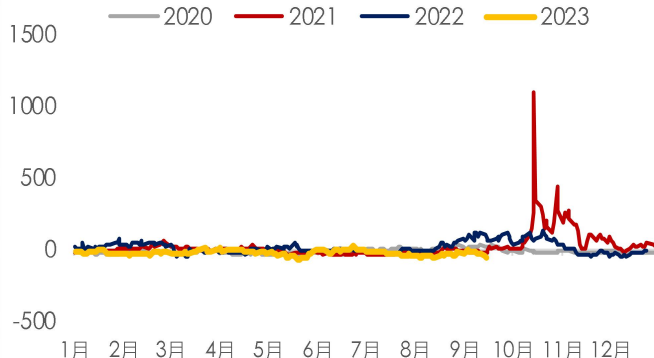
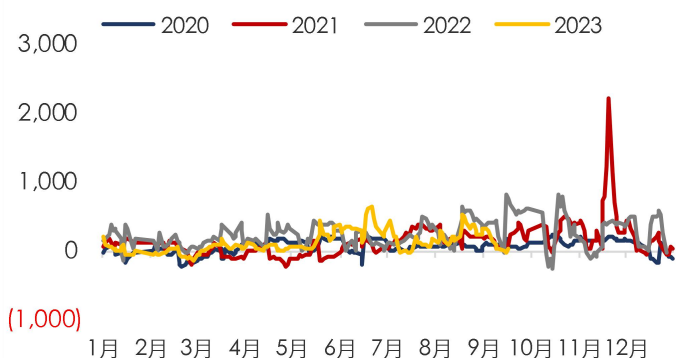
19.美国政府停摆逼近,10月份有近十份重要经济报告可能不得不推迟公布,包括非农数据。

20.欧洲央行内部仍有分歧。管委穆勒:预计未来几个月不会再有进一步的利率上调。但若通胀再次上升,则可能仍需要进一步加息;副行长金多斯:CPI和核心CPI指数将继续下降,将目前的利率维持在这个水平一段时间足以控制通胀。而管委霍尔茨曼警告称,看到了欧洲央行可能需要再次加息的风险,最近通胀风险并未减弱。

### 3、现货及其现情况

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）

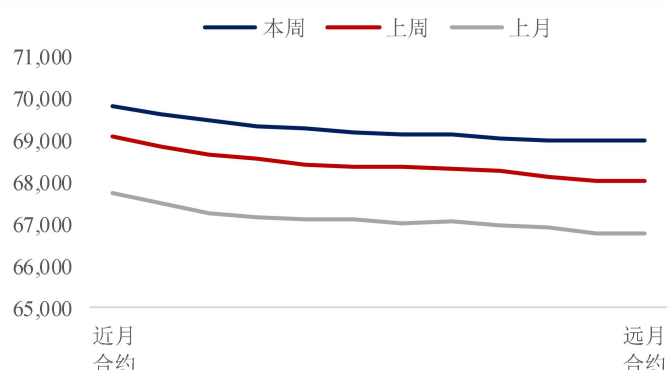


数据来源：SMM，兴证期货

数据来源：SMM，兴证期货

图 3：电解铜价及基差（元/吨）

图 4：SHFE 铜远期曲线（元/吨）

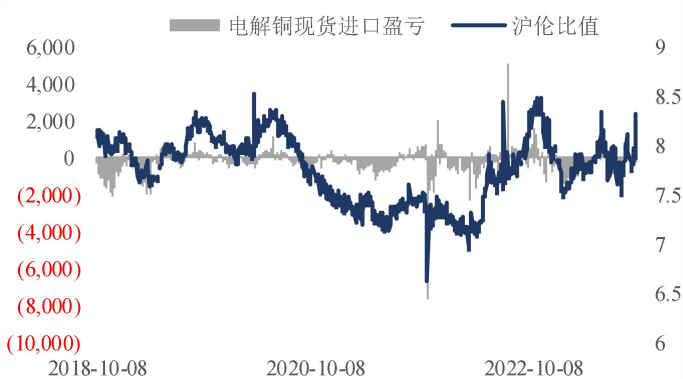


数据来源：Wind，兴证期货

数据来源：Wind，兴证期货

图 5：SMM 1#电解铜现货价（元/吨）

图 6：SMM 国际铜现货价（元/吨）



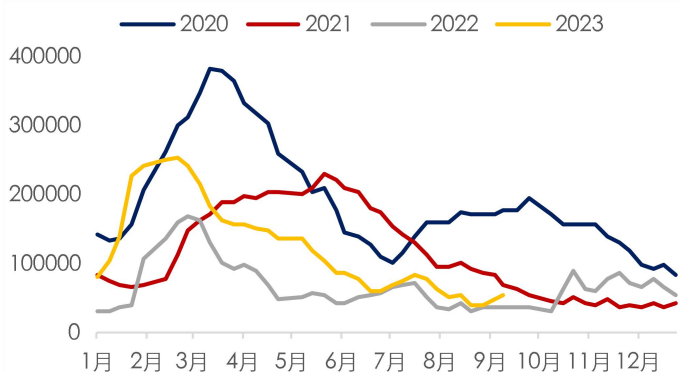
数据来源：SMM，兴证期货

数据来源：SMM，兴证期货



## 4、库存

图 7: SHFE 电解铜库存 (吨)



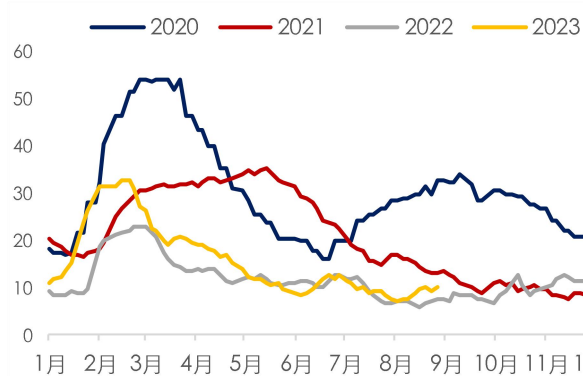
数据来源: Wind, 兴证期货

图 9: COMEX 电解铜库存 (吨)



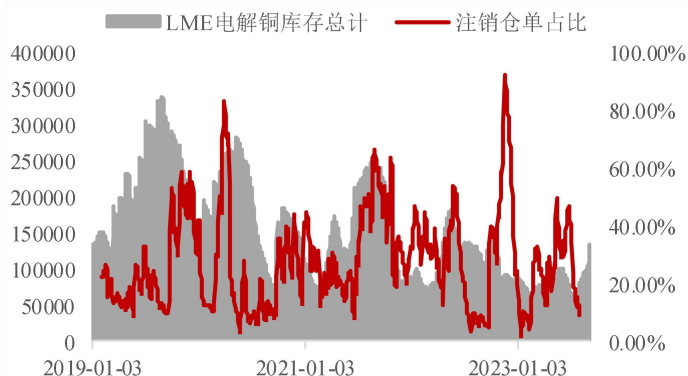
数据来源: Wind, 兴证期货

图 11: SMM 电解铜社会库存 (万吨)



数据来源: Wind, 兴证期货

图 8: LME 电解铜库存 (吨)



数据来源: Wind, 兴证期货

图 10: 上海保税区电解铜库存 (万吨)



数据来源: SMM, 兴证期货

图 12: 上海电解铜日均出库量 (吨)



数据来源: SMM, 兴证期货



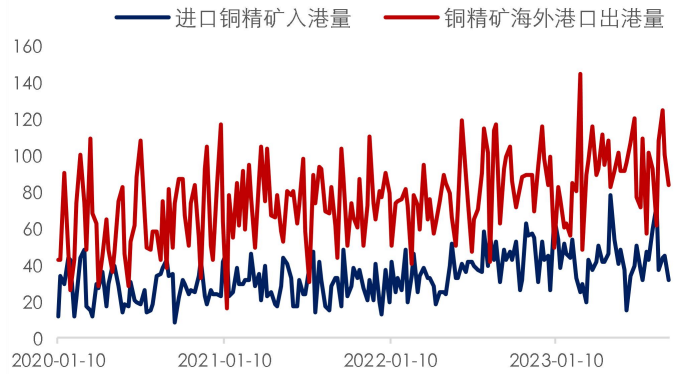
### 5、供应情况

图 13: 进口铜精矿现货 TC (美元/吨)



数据来源: SMM, 兴证期货

图 14: 铜精矿港口出入库 (万吨)



数据来源: SMM, 兴证期货

图 15: 国内粗铜加工费 (元/吨)



数据来源: SMM, 兴证期货

图 16: CIF 进口粗铜加工费 (美元/吨)



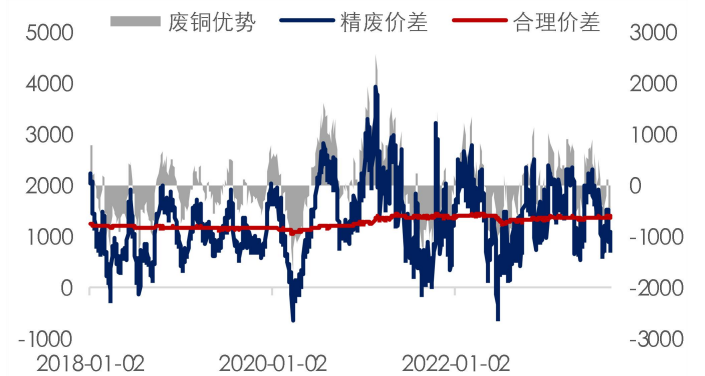
数据来源: SMM, 兴证期货

图 17: 华东再生铜周度吞吐量 (吨)



数据来源: SMM, 兴证期货

图 18: 国内精废价差 (元/吨)



数据来源: SMM, 兴证期货

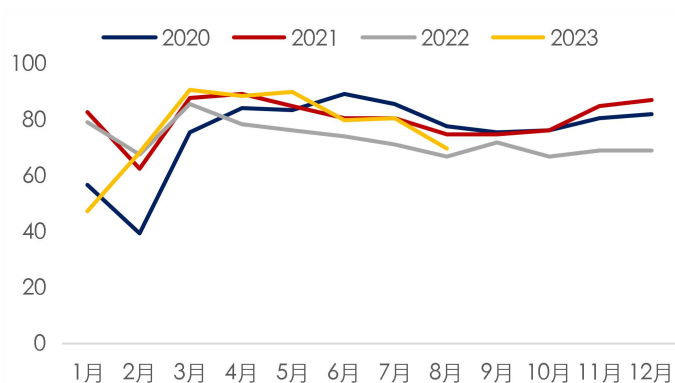
## 6、下游开工

图 19: 铜杆周度开工率 (%)



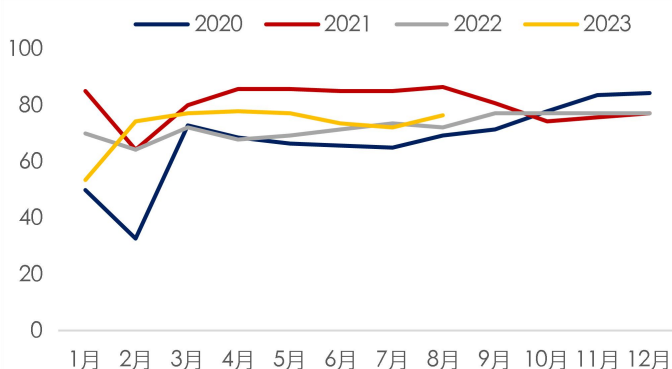
数据来源: SMM, 兴证期货

图 20: 铜管月度开工率 (%)



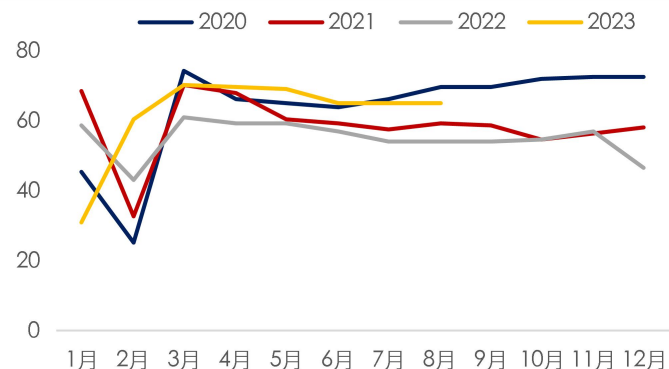
数据来源: SMM, 兴证期货

图 21: 铜板带月度开工率 (%)



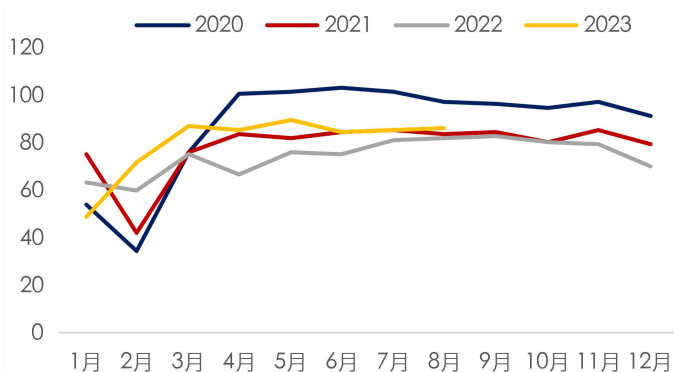
数据来源: SMM, 兴证期货

图 22: 黄铜棒月度开工率 (%)



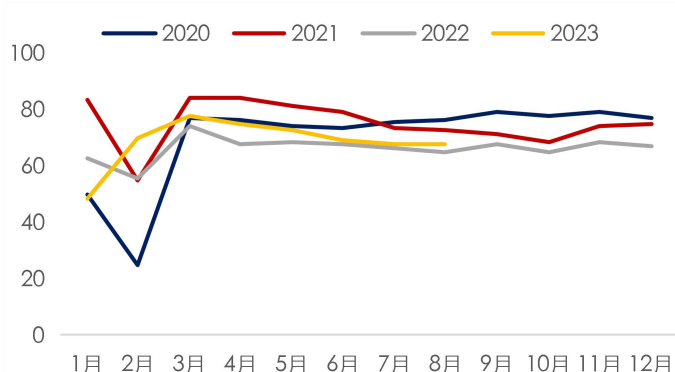
数据来源: SMM, 兴证期货

图 23: 电线电缆月度开工率 (%)



数据来源: SMM, 兴证期货

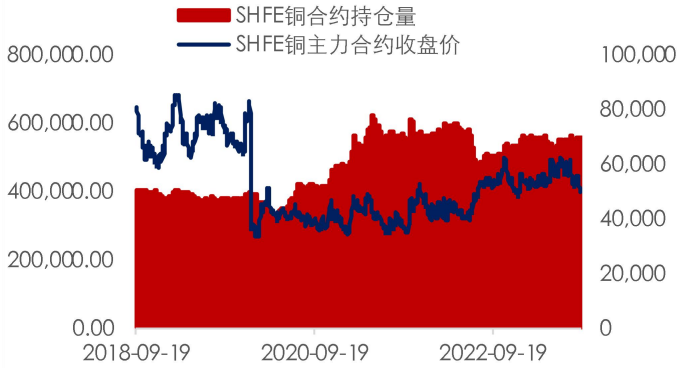
图 24: 漆包线月度开工率 (%)



数据来源: SMM, 兴证期货

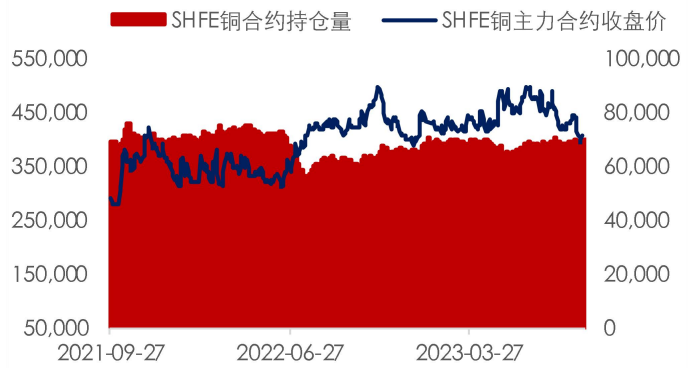
## 7、资金情绪

图 25: SHFE 铜合约持仓&铜价



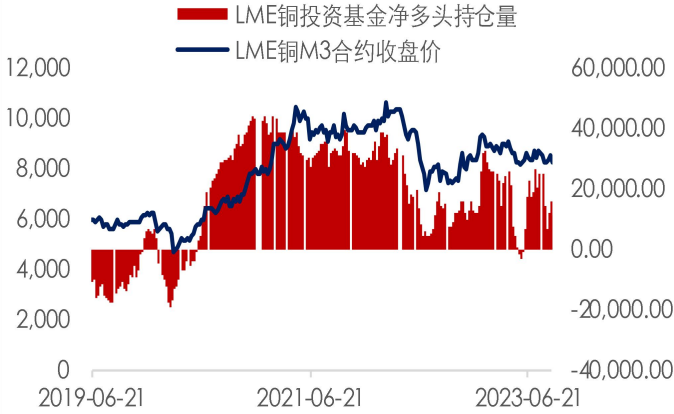
数据来源: Wind, 兴证期货

图 26: SHFE 铜合约持仓&铜价 (短期)



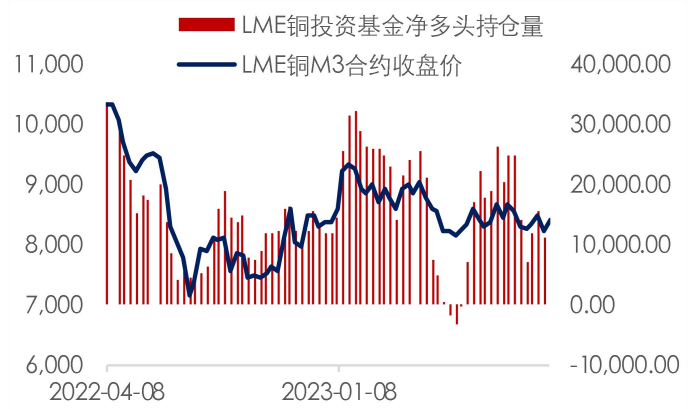
数据来源: Wind, 兴证期货

图 27: LME 铜合约基金净多持仓&铜价



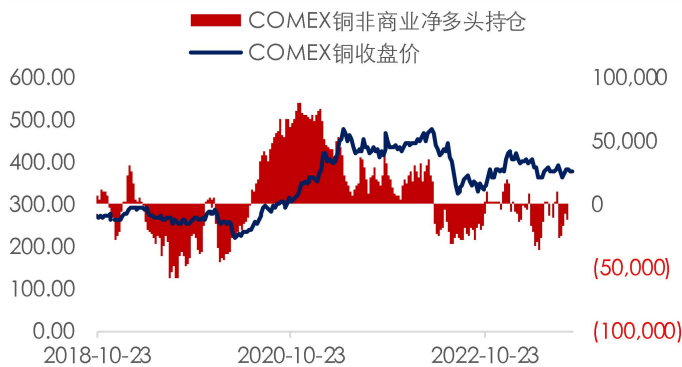
数据来源: Wind, 兴证期货

图 28: LME 铜合约基金净多持仓&铜价 (短期)



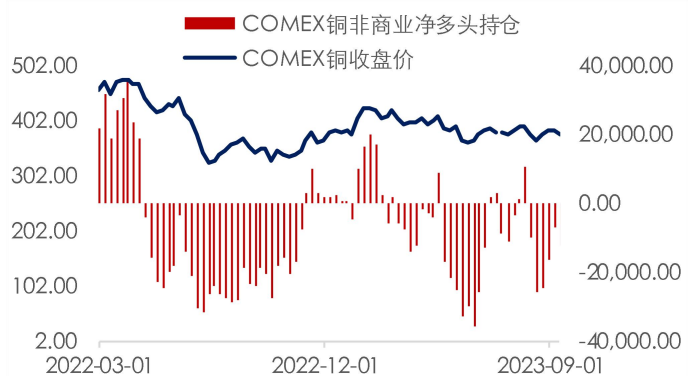
数据来源: Wind, 兴证期货

图 29: COMEX 铜合约非商业净多持仓&铜价



数据来源: Wind, 兴证期货

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

## 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，通过合理判断地得出结论，力求客观、公正，结论，不受任何第三方的授意影响。本人不曾因此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唯一因素。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，兴证期货研究咨询部不承担责任。

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咨询部，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。