

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回落，上周五收于66470元/吨，周涨幅-1.10%。现货方面，节假期期间上海地区国产铜以及进口铜到货集中，上周下游因近期订单火爆料仍能维持高开工率，预计本周现货成交将有所好转。

● 核心观点

供应端，截至周五（10月13日）SMM进口铜精矿指数报93.23美元/吨，较上一期减少0.59美元/吨。目前矿山与冶炼厂四季度干净矿的成交价为80美元高位。LME会议上有传闻中国部分冶炼厂对原料紧缺程度比较高，询盘积极性较高，卖方普遍预计中国炼厂四季度原料库存水平较为紧张，但是据SMM调研三季度落地扩建计划的华北炼厂原料库存水平较为充足。

需求端，SMM调研上周国内主要精铜杆企业周度开工率为82.75%，较上周回升3.37个百分点。再生铜制杆企业开工率为31.67%，较上周下降了9.49个百分点。根据SMM调研，多数精铜杆企业于10月6日已恢复正常生产，对开工率并未造成拖累。周一开盘后随着铜价的回落，下游采购意愿持续回升，下单量、提货速度均表现不错。据部分精铜杆企业反馈，来自下游线缆及漆包线的订单均有增长。终端方面，电线电缆企业订单整体呈现增长状态，主因当前处于下游各类工程施工的最佳

时段，电力及民用端口需求增长明显，此外近期南网订单发力明显。

库存方面，截至 10 月 13 日，SMM 全国主流地区铜库存环比周一增加 0.3 万吨至 11.73 万吨，较国庆前大增 2.37 万吨。

宏观层面，美国上周初请失业金人数低于预期，仍处于历史低位。同时，受季节性招聘计划强劲影响，美国企业第三季度宣布的裁员人数为一年来最低。这是席卷美国就业市场的裁员浪潮可能正在消退的初步迹象。另外，美国贸易逆差缩减至 583 亿美元，为 2020 年来最小逆差。美债收益率的飙升令美联储部分官员转向“鸽派”，但美国最新 CPI 和 PPI 增速大超预期令 11 月加息前景的不确定性重新升温。此外巴以冲突持续增添宏观面负面扰动，这令有色金属价格偏承压。

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	2023/10/13	2023/9/28	变动	幅度
沪铜主力收盘价	66470	67240	-770	-1.16%
SMM1#电解铜现货价	66360	67460	-1100	-1.66%
SMM1#电解铜升贴水	0	115	-115	#DIV/0!
长江电解铜现货价	66570	67600	-1030	-1.55%
SMM1#电解铜基差	-110	220	-330	300.00%
精废铜价差	203.4	177.34	26.06	12.81%

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	2023/10/13	2023/10/6	变动
伦铜电 3 收盘价(美元/吨)	7938	8045	-107
LME 现货升贴水(0-3) (美元/吨)	-73.19	-74.75	1.56
上海洋山铜溢价均值(美元/吨)	74.5	69	5.5
沪伦比值	8.33	8.37	-0.04
电解铜现货进口盈亏	191.39	369.66	-178.27

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	2023/10/13	2023/10/6	变动	幅度
LME 总库存	180900	170175	10725	5.93%
COMEX 铜库存	24214	24774	-560	-2.31%
SMM保税区库存	36300	43800	-7500	-20.66%
SMM电解铜社会库存	117300	93600	23700	20.20%
总库存	358714	332349	26365	7.35%

数据来源: Wind, SMM, 兴证期货

2、宏观资讯

1.美联储理事鲍曼：进一步提高利率并将其维持在限制性水平上一段时间是合适的。最近的美国就业报告显示劳动力市场就业增长稳固。

2.美国 9 月非农数据大超预期，美联储年内再次加息的可能性升至约 50%。

3.中国央行连续第十一个月增加黄金储备。

4.美联储官员再放“鸽”。博斯蒂克：认为我们不需要再提高利率了，但如果前景发生变化，可能需要进一步加息；卡什卡利：若经济更具韧性或不得不进一步加息。收益率的潜在上升可能意味着美联储不得不减少行动，但如果这是市场对美联储行动的预期，那我们就坚持到底兑现；沃勒：在考虑将通胀率拉回到 2%所需的适当货币政策反应时，借鉴“泰勒规则”是非常有用的。

5.美联储多位官员发表讲话，鲍曼称，通胀问题可能使美联储需要进一步加息并维持一段时间；沃勒称，将观察长期利率上升如何影响货币政策，金融收紧会替美联储做一些事；博斯蒂克重申不用再加息；柯林斯称，官员们正采取耐心的态度，但根据即将发布的数据，可能需进一步加息，将考虑中东地区的动荡局势。9 月会议纪要称，总体认为通胀面临上行风险，货币政策风险更偏双向，所有与会者均同意将高利率维持一段时间、一致认为可以谨慎行事。

6.美国 PPI 数据好于预期，美国 9 月 PPI 年率录得 2.2%，超过预期的 1.60%。月率录得 0.5%，同超预期的 0.30%。

7.阿根廷央行将基准利率从 118%提高至 133%。

8.美联储柯林斯：收益率上升或降低加息必要性；不排除进一步紧缩的可能，9 月 CPI 数据表明物价恢复稳定需要时间。

9.欧佩克月报：维持今明两年全球石油需求增速预期不变，欧佩克

原油产量在 9 月份增加了 27.3 万桶/日，至 2775 万桶/日。

10.国际能源署 (IEA) 周四下调了对 2024 年石油需求增长的预测，认为全球经济形势的严峻和能源效率的提高将对石油消费造成压力。

11.美国 9 月 CPI 总体略超预期，加息预期有所上升。

12.30 年期美债标售不佳，美国财政部拍卖 200 亿美元 30 年期国债，得标利率 4.837%，投标倍数 2.35。(预发行交易利率为 4.80%，上月投标倍数为 2.46)

13.巴以冲突已致双方超 4100 人死亡；消息称美以正讨论拜登潜在的访以事宜；伊朗外长自本轮巴以冲突以来首次会见哈马斯领导人；伊朗警告：如果以色列继续在加沙的行动，将不得不干预；以国防军：为了以色列的安全，军队可以在“中东任何地方”展开行动。加沙进入埃及的拉法边境于当地时间上午 9 点开放；美国与伊朗通过秘密渠道进行了交流；布林肯将在周一再次访问以色列。

14.美联储哈克：美联储可能已经完成加息，支持更长时间的高利率立场。明年经济增长将放缓，但不预计出现衰退。美联储哈克讲话后，互换合约降低了美联储今年加息的可能性。

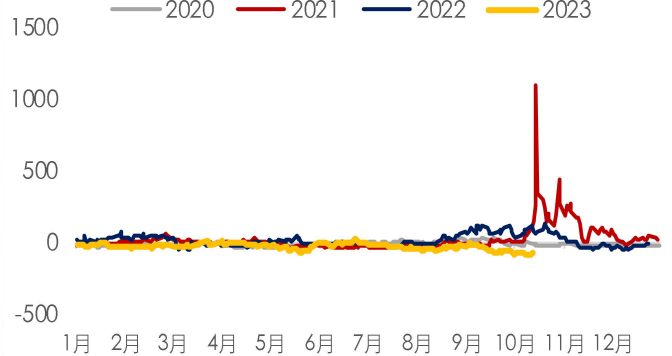
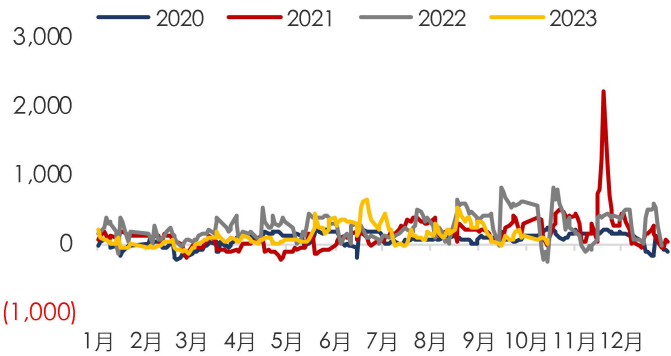
15.欧洲央行行长拉加德：过去加息措施的政策滞后仍有待解决，我们还没有看到政策传导的终点；管委诺特：在 2025 年底实现 2% 的通胀率是最低要求，现在宣布战胜通胀还为时过早；管委西姆库斯：担心地缘政治风险对通胀的影响。意大利利差显示了需要财政审慎的必要性。

16.全美汽车工人联合会主席：谈判取得进展，底特律汽车制造商免于面临罢工地点的增加。不过 UAW 的策略已经改变，新的罢工随时可能发生。

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）

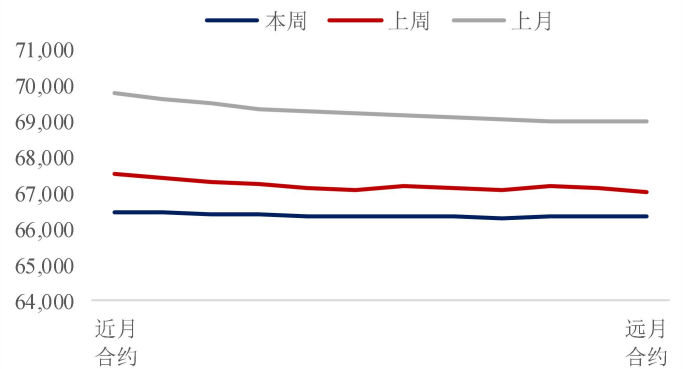
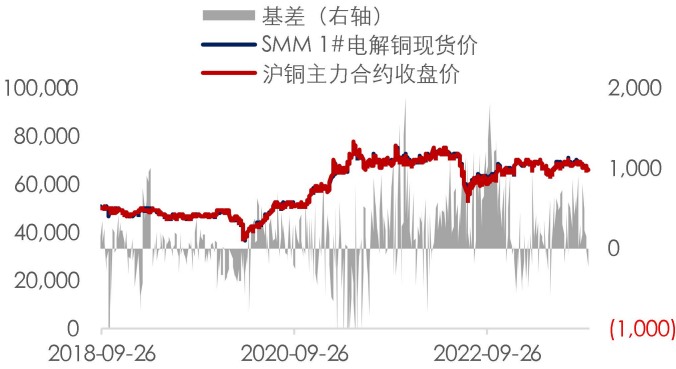


数据来源：SMM，兴证期货

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）

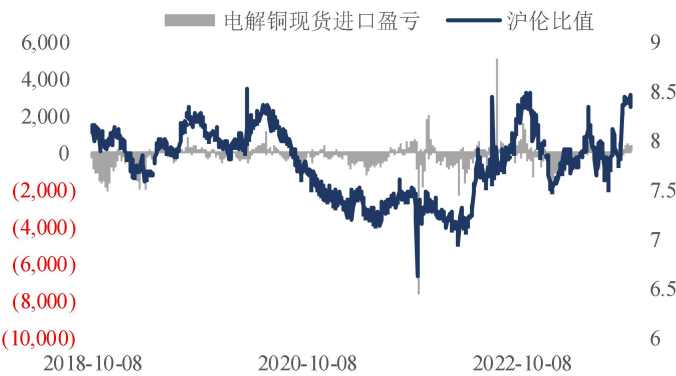


数据来源：Wind，兴证期货

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）

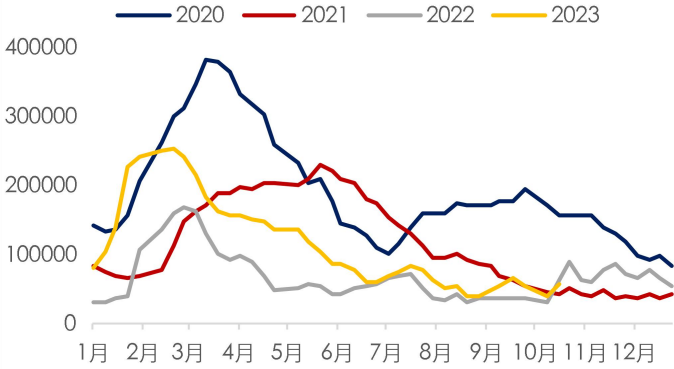


数据来源：SMM，兴证期货

数据来源：SMM，兴证期货

4、库存

图 7: SHFE 电解铜库存 (吨)



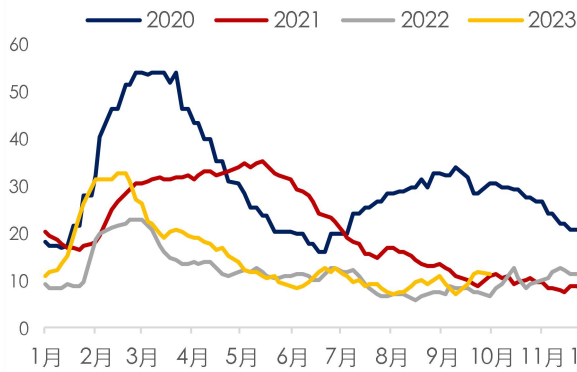
数据来源: Wind, 兴证期货

图 9: COMEX 电解铜库存 (吨)



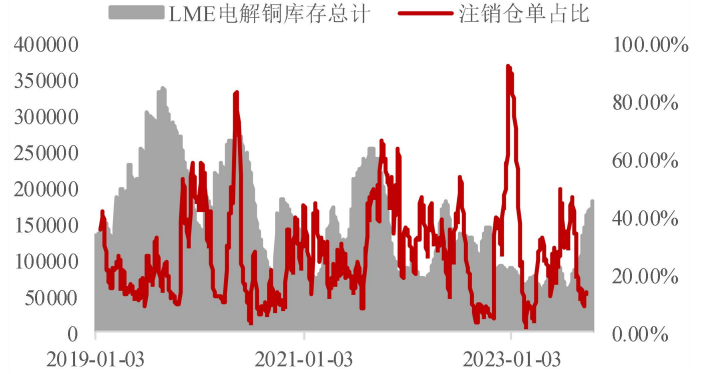
数据来源: Wind, 兴证期货

图 11: SMM 电解铜社会库存 (万吨)



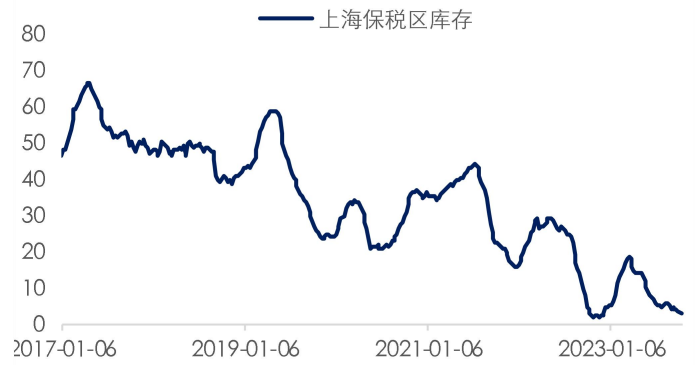
数据来源: Wind, 兴证期货

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 15: 国内粗铜加工费 (元/吨)



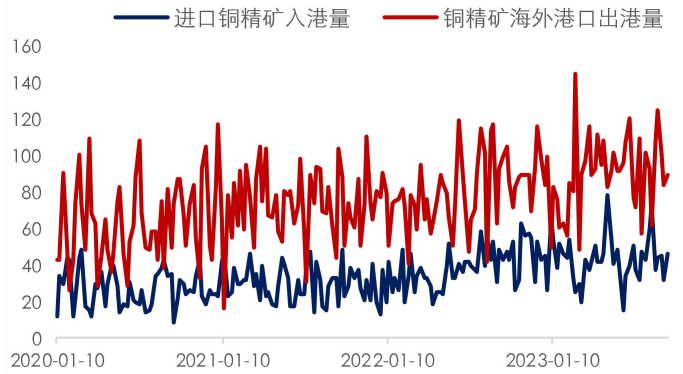
数据来源: SMM, 兴证期货

图 17: 华东再生铜周度吞吐量 (吨)



数据来源: SMM, 兴证期货

图 14: 铜精矿港口出入库 (万吨)



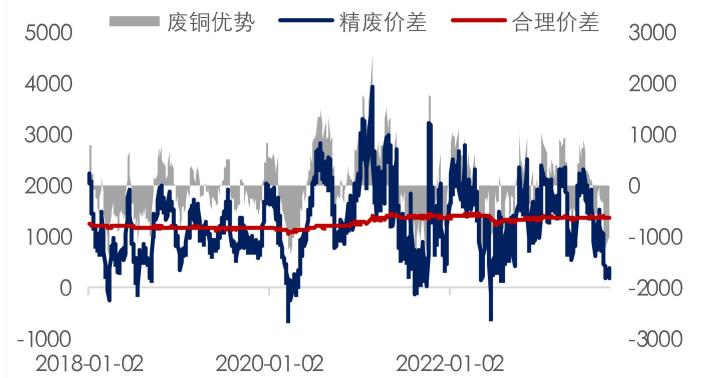
数据来源: SMM, 兴证期货

图 16: CIF 进口粗铜加工费 (美元/吨)



数据来源: SMM, 兴证期货

图 18: 国内精废价差 (元/吨)



数据来源: SMM, 兴证期货

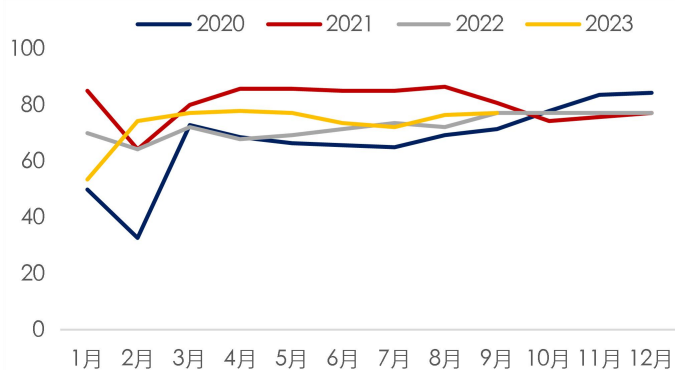
6、下游开工

图 19: 铜杆周度开工率 (%)



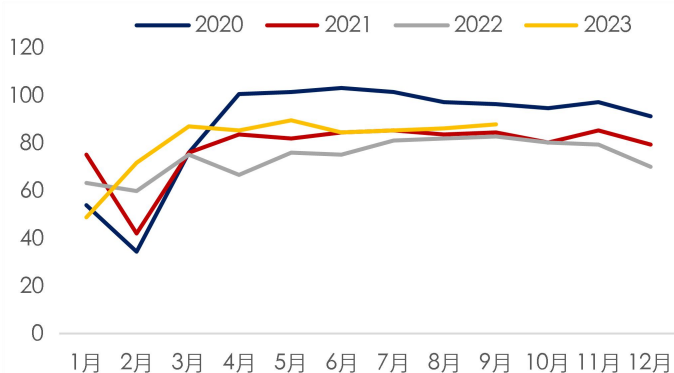
数据来源: SMM, 兴证期货

图 21: 铜板带月度开工率 (%)



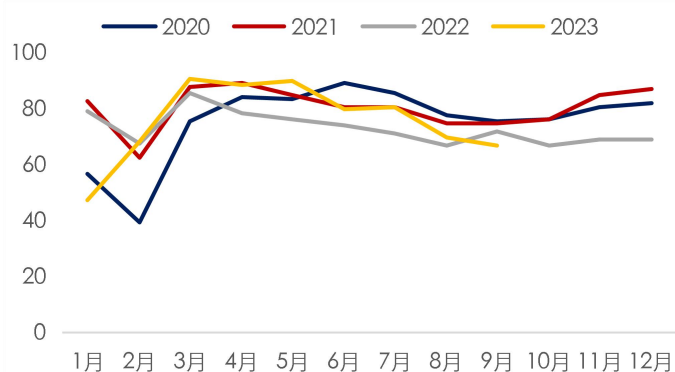
数据来源: SMM, 兴证期货

图 23: 电线电缆月度开工率 (%)



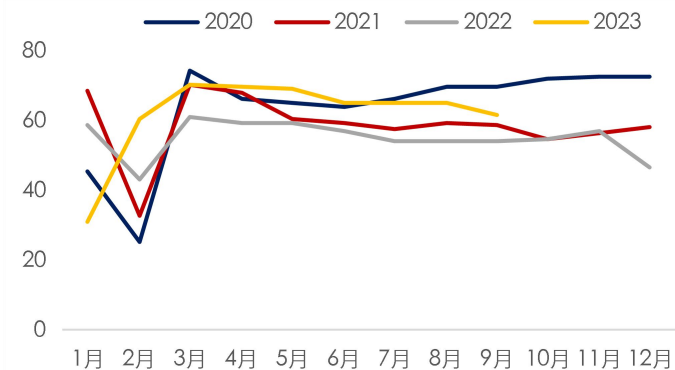
数据来源: SMM, 兴证期货

图 20: 铜管月度开工率 (%)



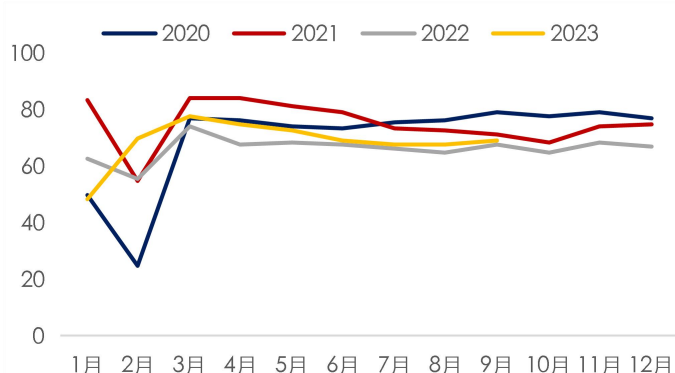
数据来源: SMM, 兴证期货

图 22: 黄铜棒月度开工率 (%)



数据来源: SMM, 兴证期货

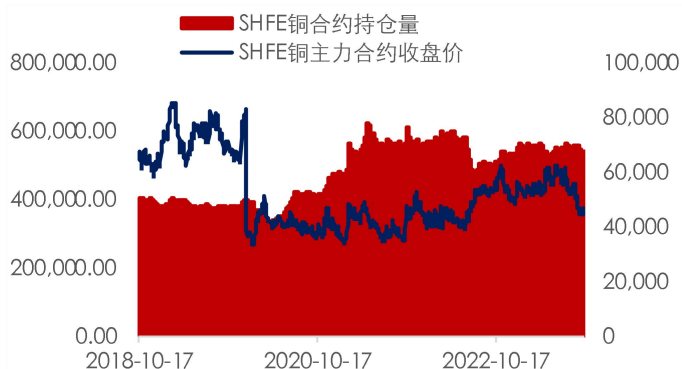
图 24: 漆包线月度开工率 (%)



数据来源: SMM, 兴证期货

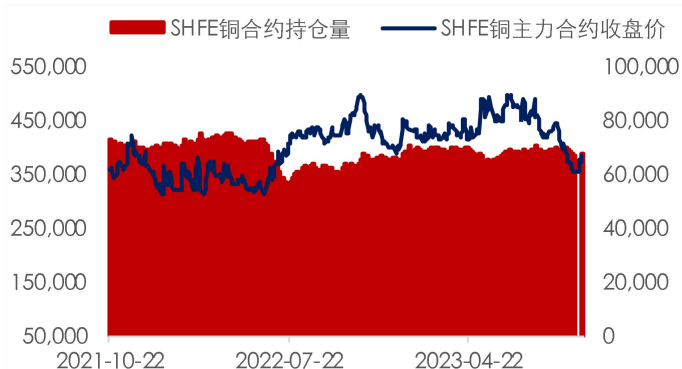
7、资金情绪

图 25: SHFE 铜合约持仓&铜价



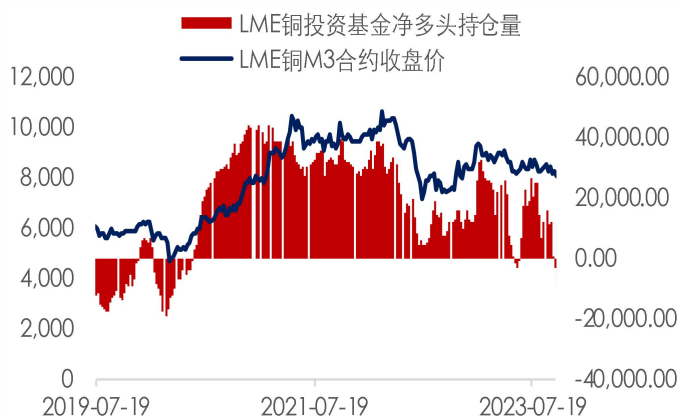
数据来源: Wind, 兴证期货

图 26: SHFE 铜合约持仓&铜价 (短期)



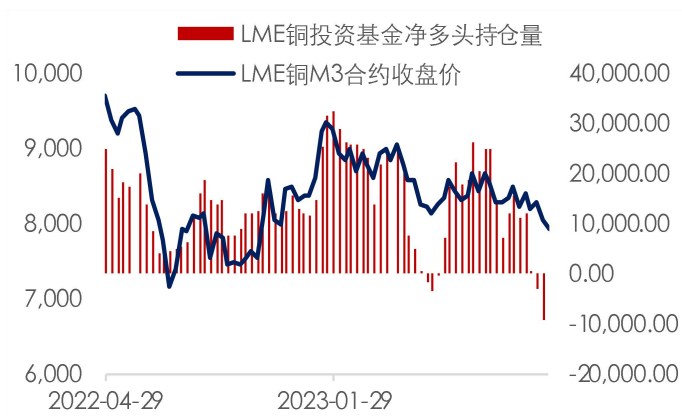
数据来源: Wind, 兴证期货

图 27: LME 铜合约基金净多持仓&铜价



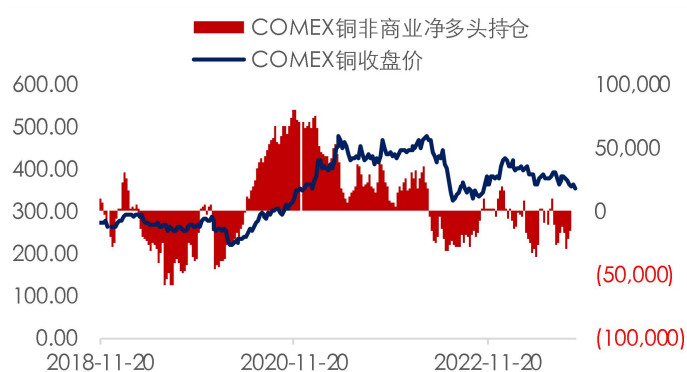
数据来源: Wind, 兴证期货

图 28: LME 铜合约基金净多持仓&铜价 (短期)



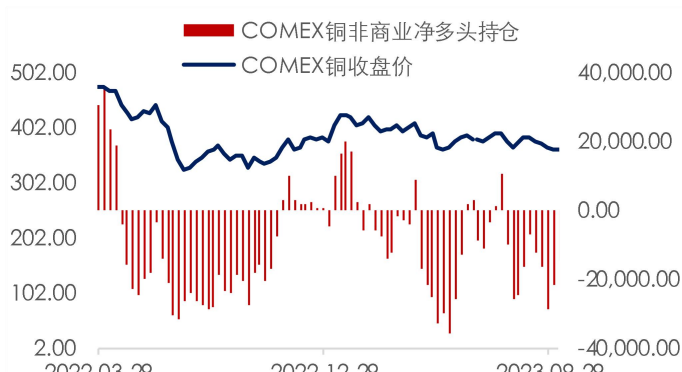
数据来源: Wind, 兴证期货

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。