

兴证期货研究咨询部

2023年10月30日星期一

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66880元/吨，周涨幅0.63%。现货方面，下游加工企业维持高开工，仓库到货量依旧交代。预计本周库存可能仍会小降，现货升水维持在高位。

### ● 核心观点

供应端，截至周五（10月27日）SMM进口铜精矿指数报85.29美元/吨，较上一期减少3.47美元/吨。于近期存在较多炼厂出于各种原因存在补充现货需求，直接打压铜精矿现货加工费至80美元中位水平。中国北方粗炼扩建项目炼厂依旧存在一定原料缺口，华北某冶炼厂已于本月开始投料，原料缺口较大，四季度总铜精矿缺口或达9万吨。时至11月份，中国冶炼厂启动与部分矿山的每年长单Benchmark谈判工作，有消息称自由港初次报价在83-85美元。

需求端，SMM调研上周国内主要精铜杆企业周度开工率为87.16%，较上周回升1.68个百分点。再生铜制杆企业开工率为38.43%，较上周上升3.89个百分点。根据SMM调研，上周精铜杆行业新增订单有所降温，不过由于前期接单较多，企业在手订单充足，因此排稳定，对开工率未造成拖累。终端方面，多数大中型线缆企业生产保持稳定，其订单主要受到电网类订

单支撑。不过根据调研，多家小型企业表示新订单量正在减少，尤其是北方企业，因北方正逐渐进入冬季，东北地区户外施工项目已陆续停工，逐渐影响需求量。

库存方面，截至 10 月 27 日，SMM 全国主流地区铜库存环比周一下降 1.63 万吨至 6.8 万吨，较上周五下降 2.73 万吨，并创下年内新低。

宏观层面，美国 10 月 Markit 服务业 PMI 初值录得 50.9，为 2022 年 9 月以来新高。相比之下，欧元区 10 月综合 PMI 初值从 47.2 降至 46.5，为 2020 年 11 月以来的最低水平。美国第三季度实际 GDP 年化季率初值录得 4.9%，创 2021 年第四季度以来新高。耶伦表示，收益率走高是经济强劲的体现。交易员普遍认为美联储今年余下时间将保持利率不变。国内方面，中国三季度 GDP 同比增长 4.9%，高于预期的 4.5%，表明制造业的回暖以及一系列的宏观调控政策正在助力国内经济走向复苏轨道。万亿国债消息发出，国内宏观情绪转好但实体需求复苏尚待时日。

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	2023/10/27	2023/10/20	变动	幅度
沪铜主力收盘价	66880	66160	720	1.08%
SMM1#电解铜现货价	66880	66360	520	0.78%
SMM1#电解铜升贴水	270	0	270	100.00%
长江电解铜现货价	66980	66570	410	0.61%
SMM1#电解铜基差	0	200	-200	#DIV/0!
精废铜价差	643.4	258.4	385	59.84%

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	2023/10/27	2023/10/20	变动
伦铜电 3 收盘价(美元/吨)	8091	7940	151
LME 现货升贴水(0-3) (美元/吨)	-69.00	-68.74	-0.26
上海洋山铜溢价均值(美元/吨)	91.5	80	11.5
沪伦比值	8.44	8.49	-0.05
电解铜现货进口盈亏	433.61	340.21	93.4

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	2023/10/27	2023/10/20	变动	幅度
LME 总库存	180600	191925	-11325	-6.27%
COMEX 铜库存	23477	23808	-331	-1.41%
SMM保税区库存	23100	31500	-8400	-36.36%
SMM电解铜社会库存	68000	95300	-27300	-40.15%
总库存	295177	342533	-47356	-16.04%

数据来源：Wind，SMM，兴证期货

## 2、宏观资讯

- 1.美联储博斯蒂克认为美联储在明年年中之前不会降息。2024 年底可能是美联储降息的时候。
- 2.美联储半年度金融稳定性报告：持续的通货膨胀可能构成金融风险。
- 3.日经新闻：日本央行已经开始讨论再次调整其 YCC 的可能性。
- 4.英媒：欧盟考虑延长天然气价格上限措施以避免冬季危机。
- 5.国务院金融工作报告：进一步推动金融机构降低实际贷款利率；加快推进金融稳定法立法工作。
- 6.国家能源局：截至 9 月底，全国累计发电装机容量约 27.9 亿千瓦，同比增长 12.3%。其中，太阳能发电装机容量约 5.2 亿千瓦，同比增长 45.3%；风电装机容量约 4.0 亿千瓦，同比增长 15.1%。
- 7.标普：由于地缘政治风险，对以色列的展望下调至负面；同时确认其“AA-”的评级。预计以色列的冲突将继续集中在加沙地带，持续时间不会超过三到六个月。
- 8.美国 10 月 Markit 服务业 PMI 初值录得 50.9, 为 2022 年 9 月以来新高。相比之下，欧元区 10 月综合 PMI 初值从 47.2 降至 46.5, 为 2020 年 11 月以来的最低水平。
- 9.日本央行据称正在考虑是否调整 YCC 以应对市场冲击，同时认为没有必要改变前瞻指引。
- 10.UAW：又有 5000 名工人加入了通用汽车工厂的罢工行动；总罢工人数达到 4.5 万人。
- 11.我国将增发 1 万亿元国债支持灾后恢复重建和提升防灾减灾救灾能力，全国财政赤字将由 38800 亿元增加到 48800 亿元，预计赤字率由 3%提高到 3.8%左右。

12.美国第三季度实际 GDP 年化季率初值录得 4.9%,创 2021 年第四季度以来新高。耶伦表示,收益率走高是经济强劲的体现。交易员普遍认为美联储今年余下时间将保持利率不变。

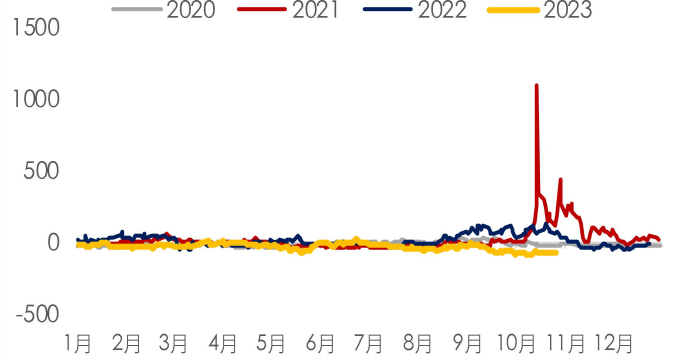
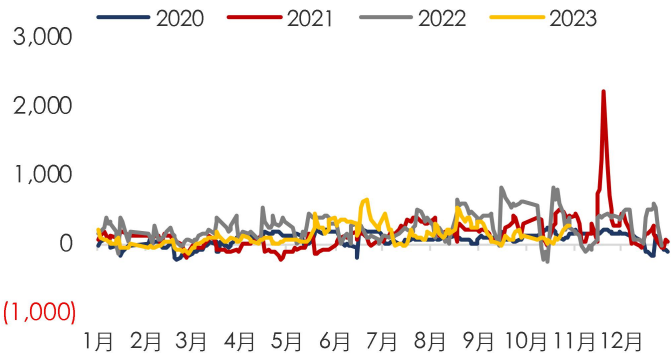
13.欧洲央行维持三大利率不变,符合市场预期,再投资至少将持续至明年底。拉加德表示,暂停加息不代表以后不加息。

14.商务部:全面取消制造业领域外资准入限制措施。主动对照国际高标准经贸规则,建设更高水平自贸试验区,加快建设海南自由贸易港。此外,石墨出口符合相关规定的,将予以许可。

### 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）

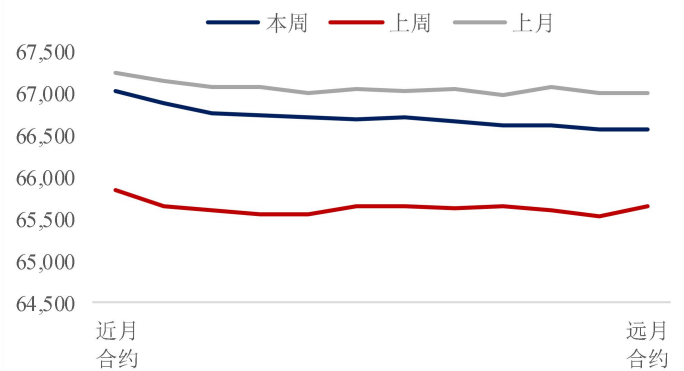
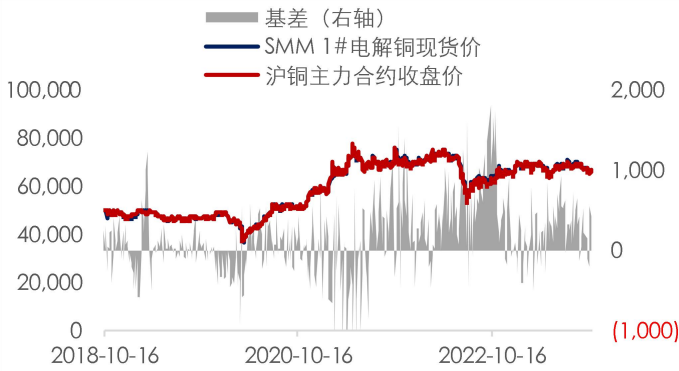


数据来源：SMM，兴证期货

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）

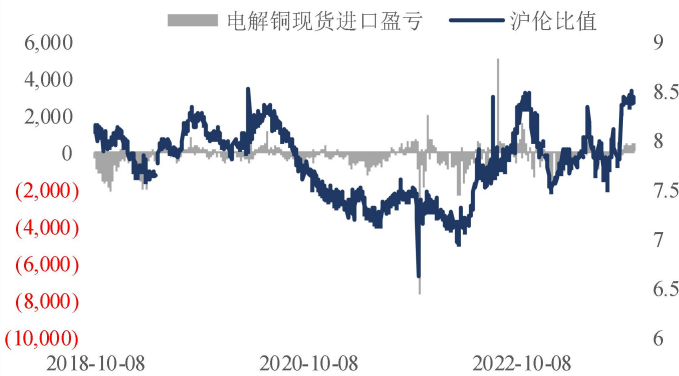


数据来源：Wind，兴证期货

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）

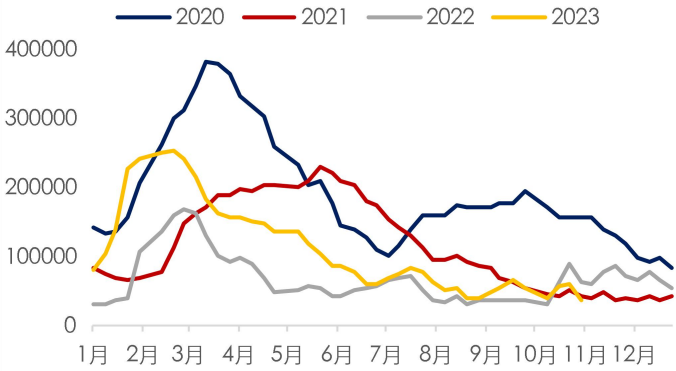


数据来源：SMM，兴证期货

数据来源：SMM，兴证期货

### 4、库存

图 7: SHFE 电解铜库存 (吨)



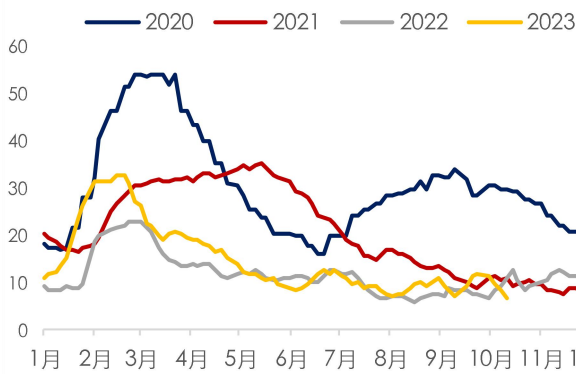
数据来源: Wind, 兴证期货

图 9: COMEX 电解铜库存 (吨)



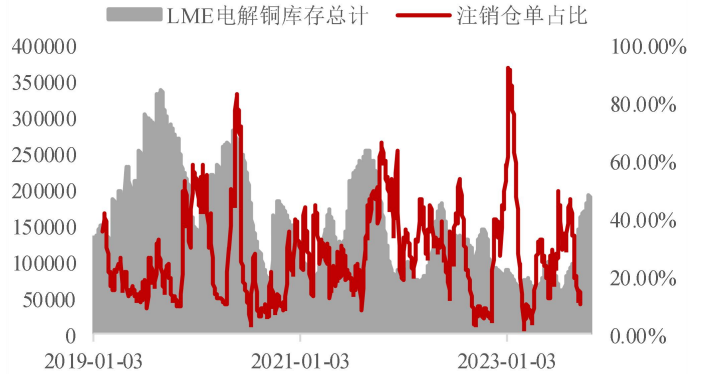
数据来源: Wind, 兴证期货

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)



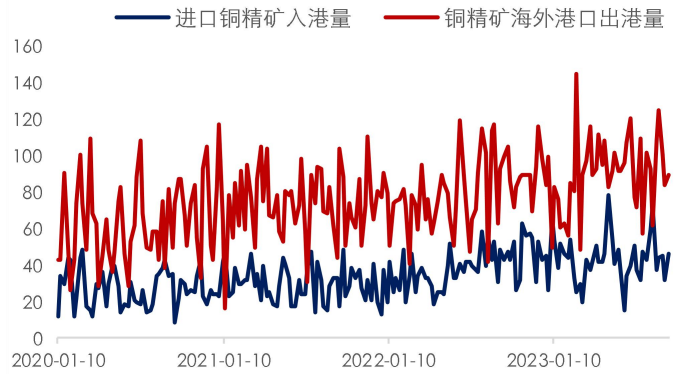
数据来源: SMM, 兴证期货

图 17: 华东再生铜周度吞吐量 (吨)



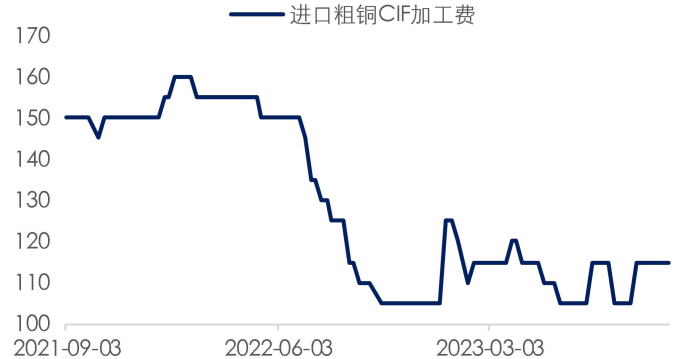
数据来源: SMM, 兴证期货

图 14: 铜精矿港口出入库 (万吨)



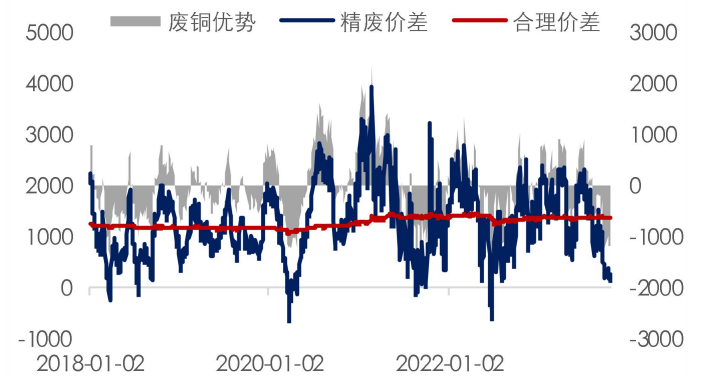
数据来源: SMM, 兴证期货

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



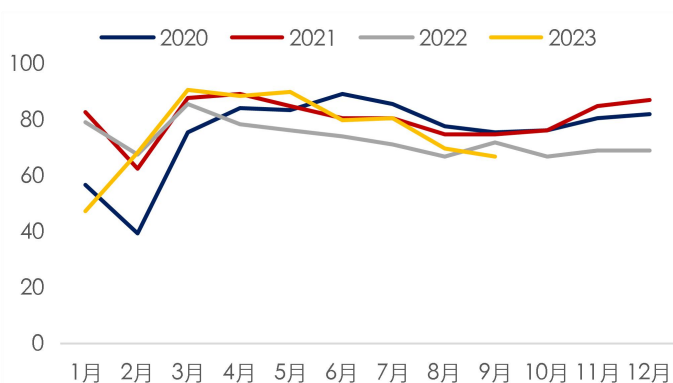
## 6、下游开工

图 19: 铜杆周度开工率 (%)



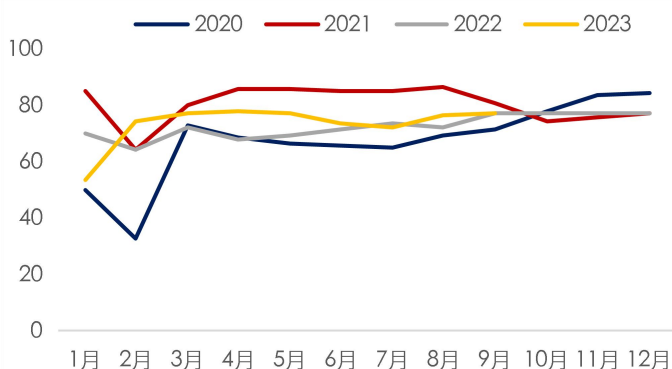
数据来源: SMM, 兴证期货

图 20: 铜管月度开工率 (%)



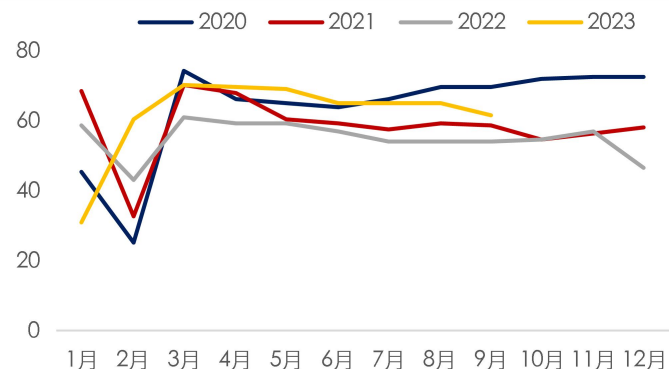
数据来源: SMM, 兴证期货

图 21: 铜板带月度开工率 (%)



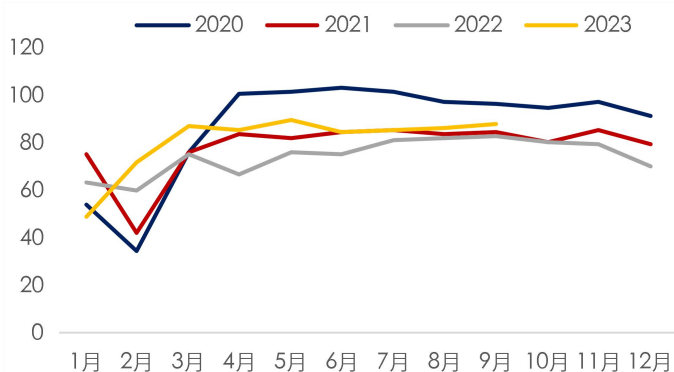
数据来源: SMM, 兴证期货

图 22: 黄铜棒月度开工率 (%)



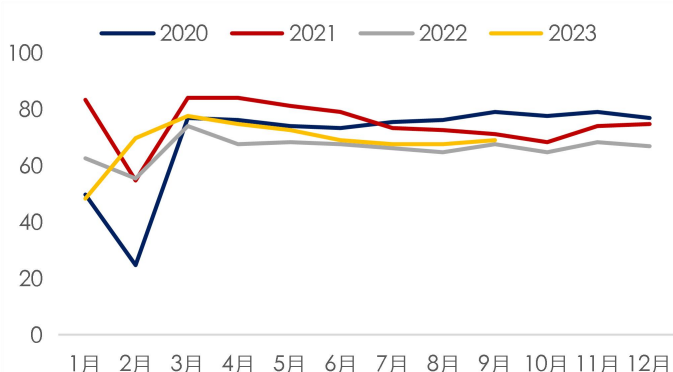
数据来源: SMM, 兴证期货

图 23: 电线电缆月度开工率 (%)



数据来源: SMM, 兴证期货

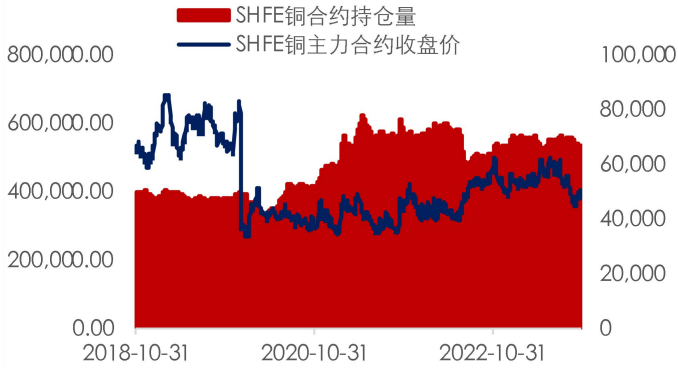
图 24: 漆包线月度开工率 (%)



数据来源: SMM, 兴证期货

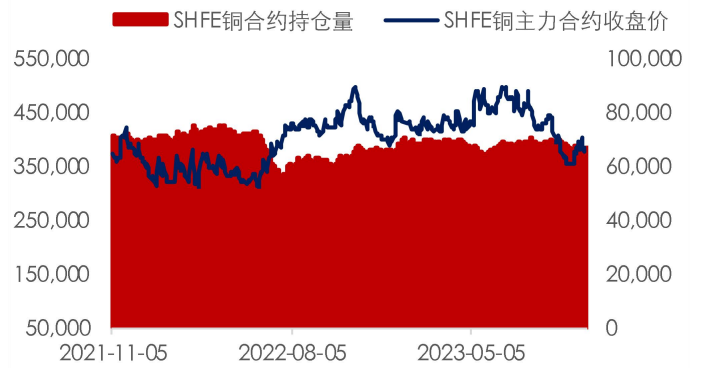
## 7、资金情绪

图 25: SHFE 铜合约持仓&铜价



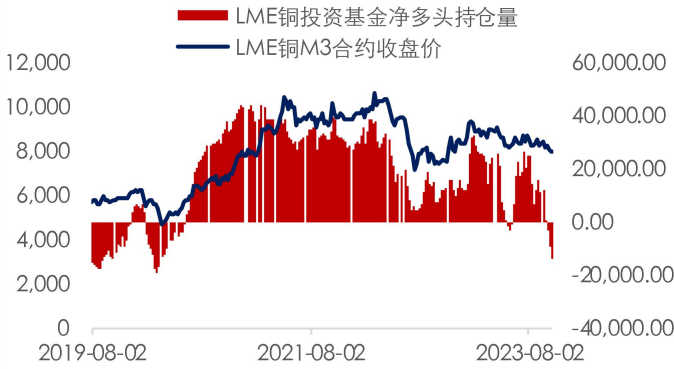
数据来源: Wind, 兴证期货

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



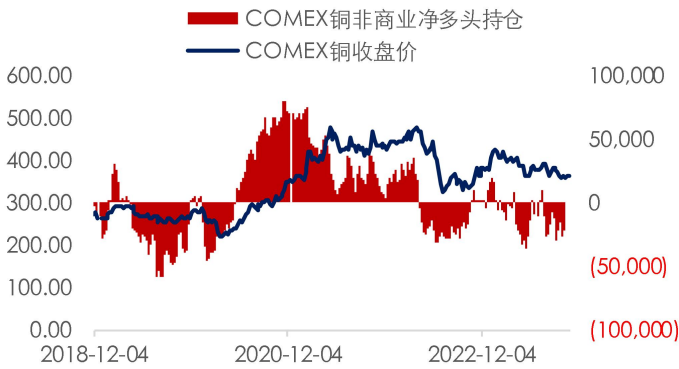
数据来源: Wind, 兴证期货

图 28: LME 铜合约基金净多持仓&铜价 (短期)



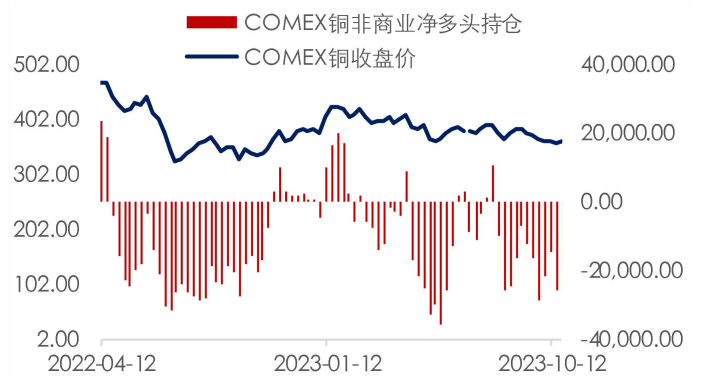
数据来源: Wind, 兴证期货

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。