

铜杆需求走弱，铜价上行动能有限

兴证期货研究咨询部

2023年11月27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68050元/吨，周涨幅0.63%。现货方面，上周现货升水突破年内新高，但铜价走高以及下游买盘意愿几无，叠加进口铜与北方货源向华东一带补充等因素令现货呈现腰斩回落。

● 核心观点

供应端，截至周五（11月24日）SMM进口铜精矿指数报81.36美元/吨，较上一期减少3.01美元/吨。SMM七港铜精矿库存11月24日为99.1万吨，较上一期增加5.72万吨。上周中国铜冶炼厂对上周Antofagasta与中国某冶炼厂达成的年度TC长单初步数字80美元/吨，反响比较强烈，该数字普遍低于市场预期。本周中国参与长协谈判的冶炼厂均未与Antofagasta和Freeport进行进一步的交流。

需求端，SMM调研上周国内主要精铜杆企业周度开工率为67.7%，较上周减少6.32个百分点。再生铜制杆企业开工率为51.39%，较上周上升5.73个百分点。根据SMM调研，上周铜价居高，且现货升水高企对下游需求抑制明显，仅周三能感受到订单量有所增加。终端方面，北方地区因受天气影响，室外施工已无法开展，北方线缆企业表示其电缆订单可见减少，尤其是此前表现较好的新能源发电类订单减少较为明显；电网类

订单因正处于年底前的集中交货期，多数企业表示其订单表现较好并且对后续订单持乐观状态。

库存方面，截至 11 月 24 日，SMM 全国主流地区铜库存环比周一上升 0.17 万吨至 5.7 万吨，较上周五上升 0.72 万吨，库存有见底回升的迹象。

宏观面上，美国至 11 月 18 日当周初请失业金人数录得 20.9 万人，低于预期的 22.6 万人，为 10 月 14 日当周以来新低。美国续请失业金人数两个月来首次下降。美国 10 月耐用品订单月率录得-5.4%，为 2020 年 4 月以来新低。美国 10 月成屋销售总数年化录得 379 万户，为 2010 年 8 月以来的最低水平。欧元区 11 月制造业 PMI 初值录得 43.8，略高于预期，但仍位于萎缩区间，显示欧洲制造业短期需求的疲态仍难以逆转。国内方面，中国央行将一年期和五年期 LPR 分别维持在 3.45%和 4.20%不变。

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，预计铜价维持区间震荡走势。

● 策略建议

观望

● 风险提示

欧美经济衰退超预期，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	2023/11/24	2023/11/17	变动	幅度
沪铜主力收盘价	68050	67920	130	0.19%
SMM1#电解铜现货价	68680	68375	305	0.44%
SMM1#电解铜升贴水	540	665	-125	-23.15%
长江电解铜现货价	68730	68360	370	0.54%
SMM1#电解铜基差	630	455	175	27.78%
精废铜价差	2103.33	1858.33	245	11.65%

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	2023/11/24	2023/11/17	变动
伦铜电 3 收盘价(美元/吨)	8440	8309	131
LME 现货升贴水(0-3) (美元/吨)	-98.75	-98.80	0.05
上海洋山铜溢价均值(美元/吨)	105.5	100.5	5
沪伦比值	8.26	8.33	-0.07
电解铜现货进口盈亏	753.06	1035.71	-282.65

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	2023/11/24	2023/11/17	变动	幅度
LME 总库存	178525	181275	-2750	-1.54%
COMEX 铜库存	21538	19815	1723	8.00%
SMM保税区库存	12200	13500	-1300	-10.66%
SMM电解铜社会库存	57000	49800	7200	12.63%
总库存	269263	264390	4873	1.81%

数据来源：Wind，SMM，兴证期货

2、宏观资讯

1.美联储副主席巴尔表示，美联储可能已接近或达到了利率峰值；旧金山联储主席戴利认为，高风险和“模糊”的经济状况意味着美联储应该实行渐进主义；波士顿联储主席柯林斯表示，目前数据非常混乱，美联储已经做好了耐心等待的准备。不会排除进一步加息的可能性；里士满联储主席巴尔金认为通胀依旧顽固，这是更长时间保持高利率的理由。

2.美国财政部发行 160 亿美元 20 年期新债的中标收益率报 4.780%，低于美东时间下午 1 点投标截止时的发行前交易水平 4.790%。本次拍卖一级交易商获配比例 9.5%，低于前值，间接投标人获配比例升至 74.0%，而直接投标人获配比例为 16.5%。投标倍数为 2.58 倍，而过去六次新债发行均值为 2.52 倍。

3.中国央行将一年期和五年期 LPR 分别维持在 3.45%和 4.20%不变。

4.美联储 11 月会议纪要：将维持限制性利率，未来会谨慎行事，仍可能再次加息。

5.美国 10 月成屋销售总数年化录得 379 万户，为 2010 年 8 月以来的最低水平。

6.美国至 11 月 18 日当周初请失业金人数录得 20.9 万人，低于预期的 22.6 万人，为 10 月 14 日当周以来新低。美国续请失业金人数两个月来首次下降。美国 10 月耐用品订单月率录得-5.4%，为 2020 年 4 月以来新低。

7.欧佩克+11 月 30 日将举行的会议改为线上会议。尼日利亚代表表示不知道欧佩克+内部存在分歧，对关于尼产量计划的调查结果感到满意、安哥拉表示不打算退出欧佩克+。此外，消息人士称，欧佩克+正与非洲产油国接近就 2024 年产量水平达成妥协。

8.欧洲央行会议纪要：成员们主张为可能的进一步加息敞开大门，但进一步加息不是当前基线预期的一部分。

9.欧元区 11 月制造业 PMI 初值录得 43.8，为 6 个月新高。德国 11 月制造业 PMI 初值录得 42.3，为 6 个月高点。

10.英国利率掉期降低了对英国央行首次降息的预期，对降息的完全定价推迟至 2024 年 9 月。

11.据称欧佩克+接近与非洲产油国就 2024 年产量配额问题达成一致，一位不愿透露姓名的消息人士表示，他“有 99%的信心”认为欧佩克+可能在 11 月 30 日达成协议。

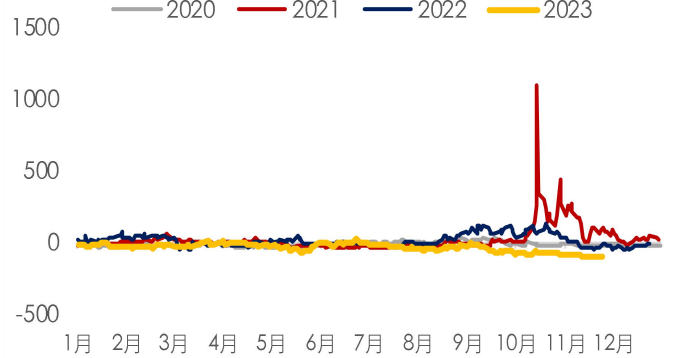
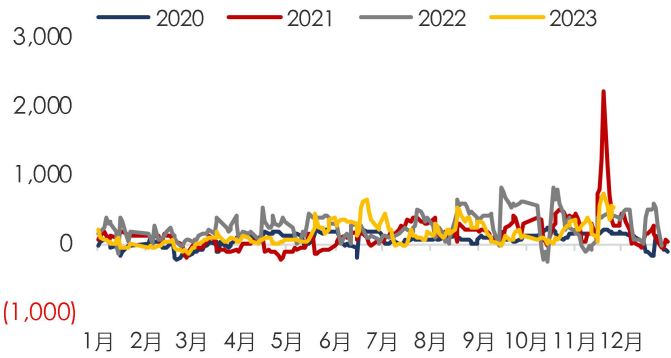
12.欧洲央行行长拉加德：抗通胀战斗尚未结束；已在利率上做了很多工作，现在可以进行观察。管委穆勒认为可能不需要再提高利率。副行长金多斯也表示，维持当前利率水平足够长时间将控制通胀。

13.巴以临时停火协议正式生效，双方完成第一轮和第二轮被扣押人员交换。哈马斯：致力于达成“全面交换协议”并完全解除对加沙封锁；以色列总理：将致力于让所有以方被扣押人员获释，对每释放 10 名人质就延长一天停火的可能性表示欢迎。

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）

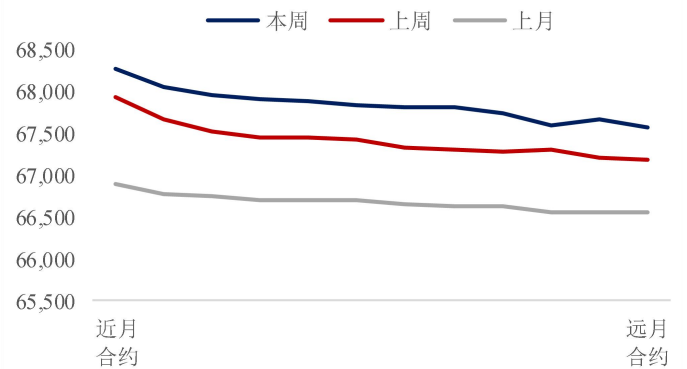
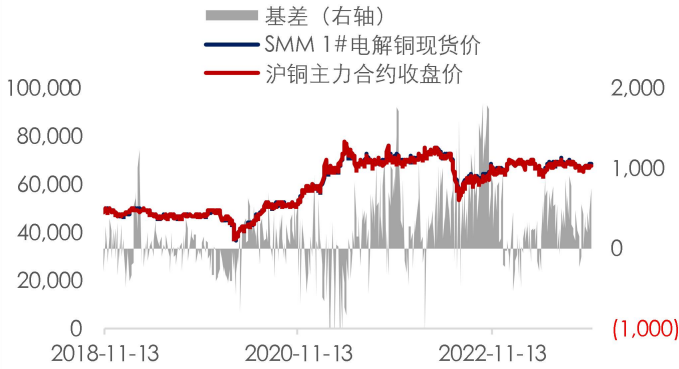


数据来源：SMM，兴证期货

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）

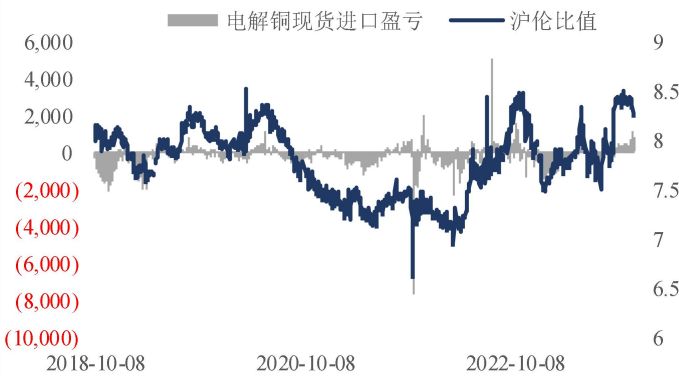


数据来源：Wind，兴证期货

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）

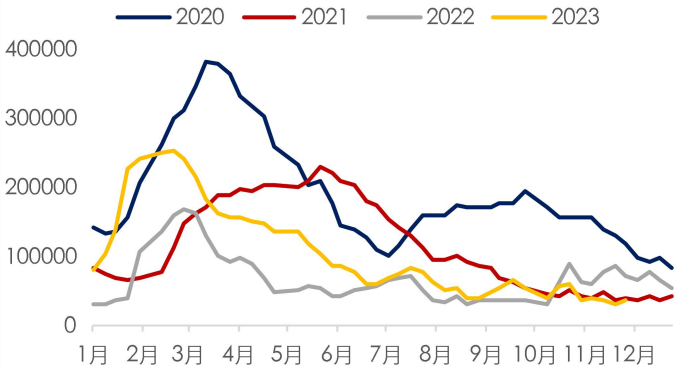


数据来源：SMM，兴证期货

数据来源：SMM，兴证期货

4、库存

图 7: SHFE 电解铜库存 (吨)



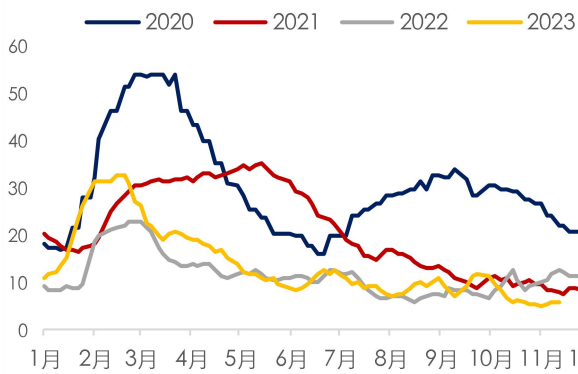
数据来源: Wind, 兴证期货

图 9: COMEX 电解铜库存 (吨)



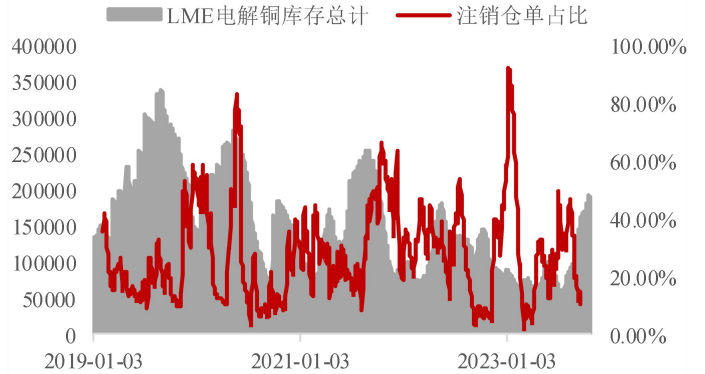
数据来源: Wind, 兴证期货

图 11: SMM 电解铜社会库存 (万吨)



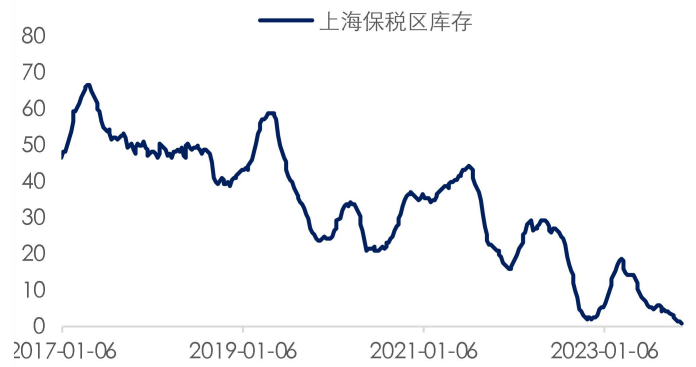
数据来源: Wind, 兴证期货

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)



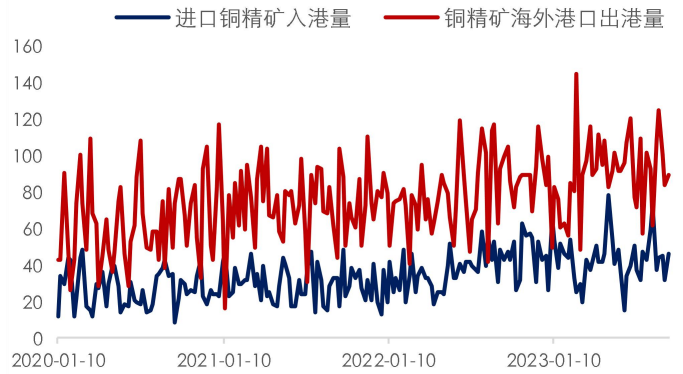
数据来源: SMM, 兴证期货

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)



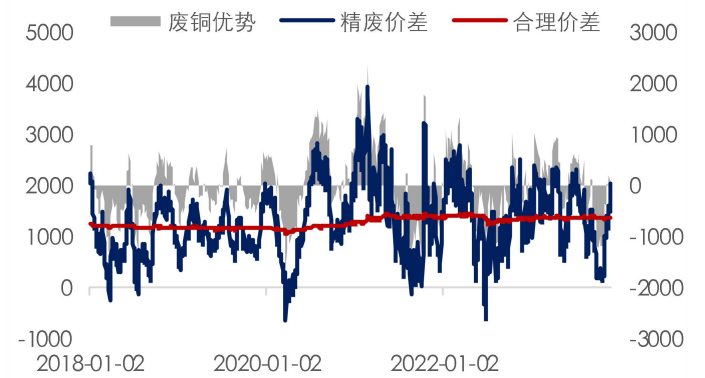
数据来源: SMM, 兴证期货

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

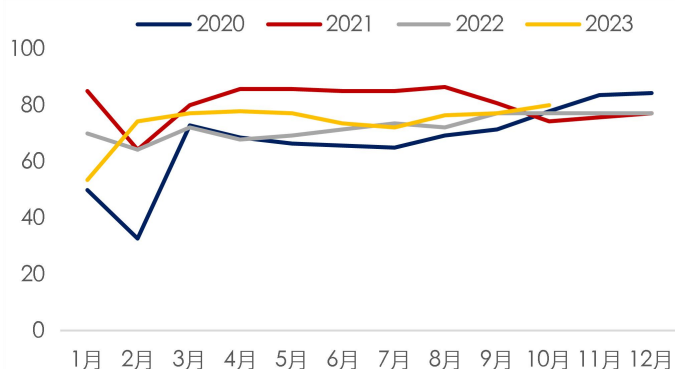
6、下游开工

图 19: 铜杆周度开工率 (%)



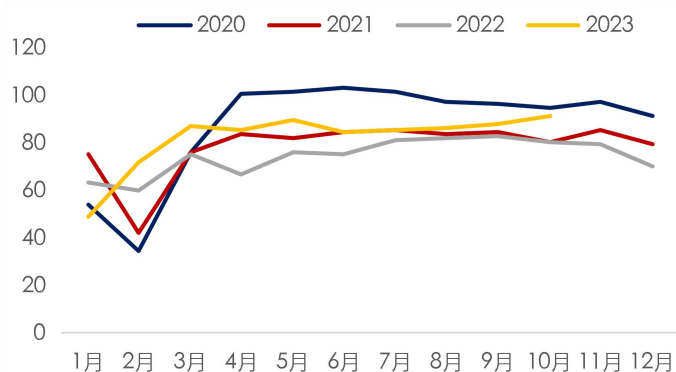
数据来源: SMM, 兴证期货

图 21: 铜板带月度开工率 (%)



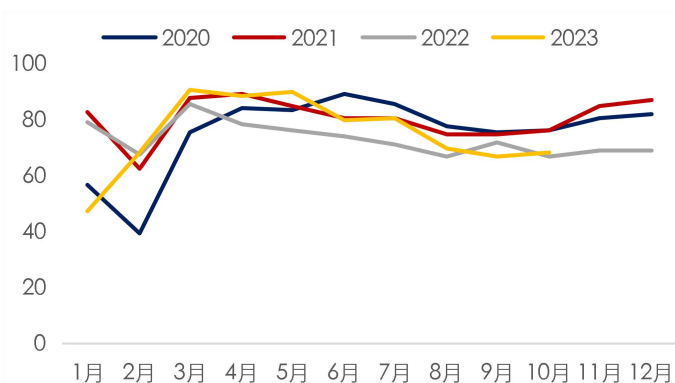
数据来源: SMM, 兴证期货

图 23: 电线电缆月度开工率 (%)



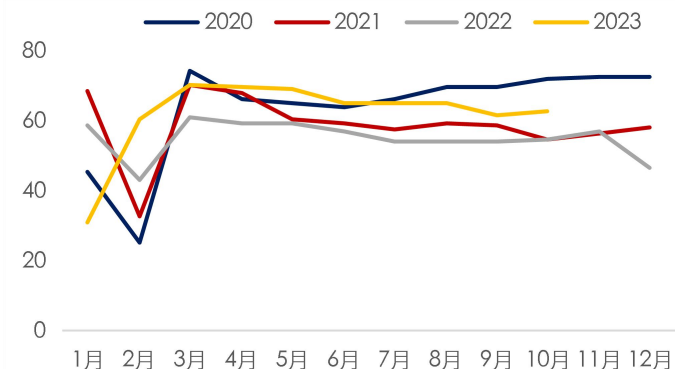
数据来源: SMM, 兴证期货

图 20: 铜管月度开工率 (%)



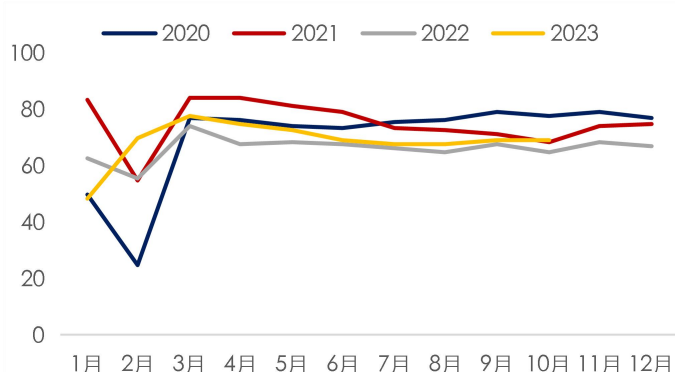
数据来源: SMM, 兴证期货

图 22: 黄铜棒月度开工率 (%)



数据来源: SMM, 兴证期货

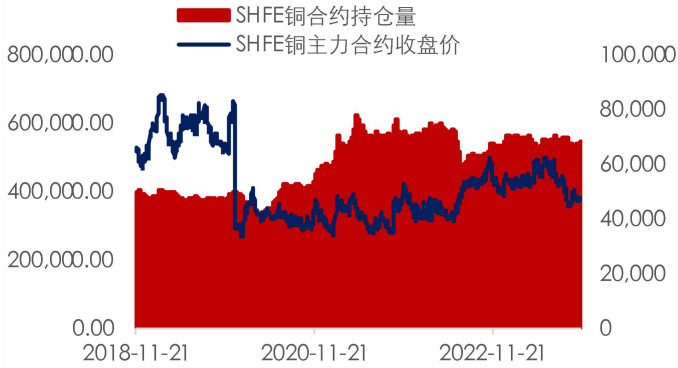
图 24: 漆包线月度开工率 (%)



数据来源: SMM, 兴证期货

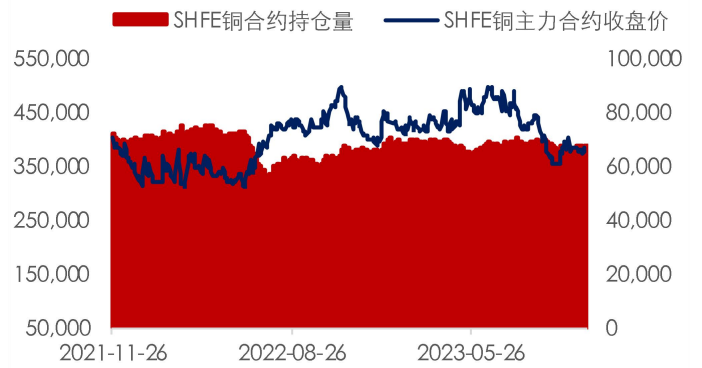
7、资金情绪

图 25: SHFE 铜合约持仓&铜价



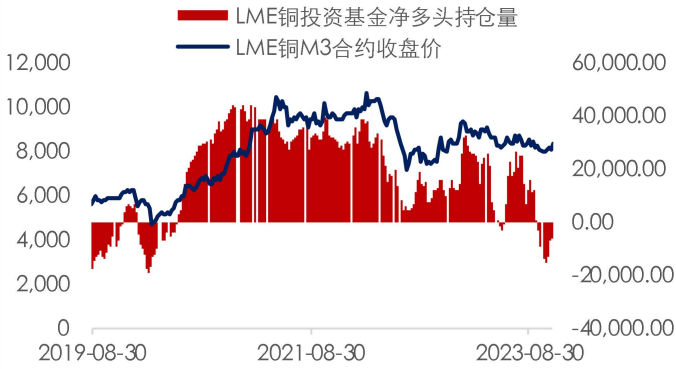
数据来源: Wind, 兴证期货

图 26: SHFE 铜合约持仓&铜价 (短期)



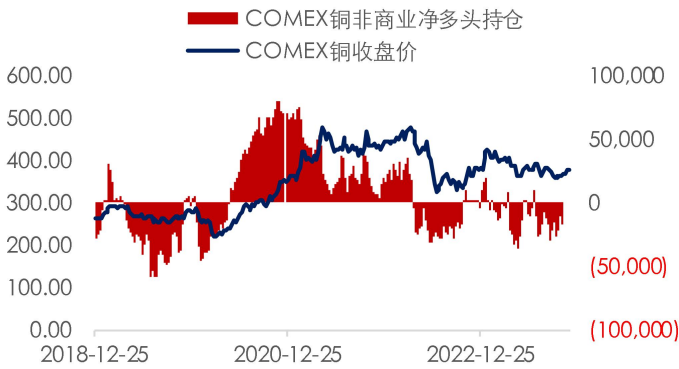
数据来源: Wind, 兴证期货

图 27: LME 铜合约基金净多持仓&铜价



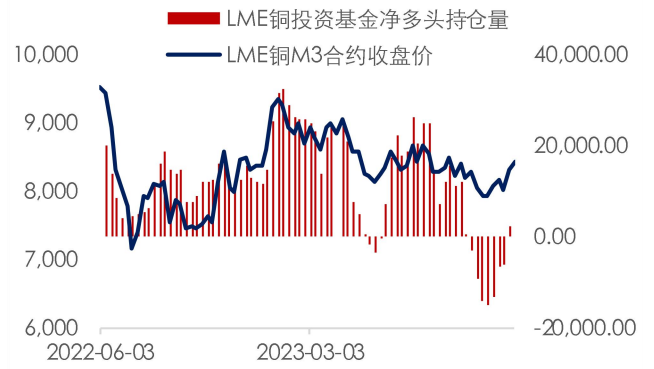
数据来源: Wind, 兴证期货

图 29: COMEX 铜合约非商业净多持仓&铜价



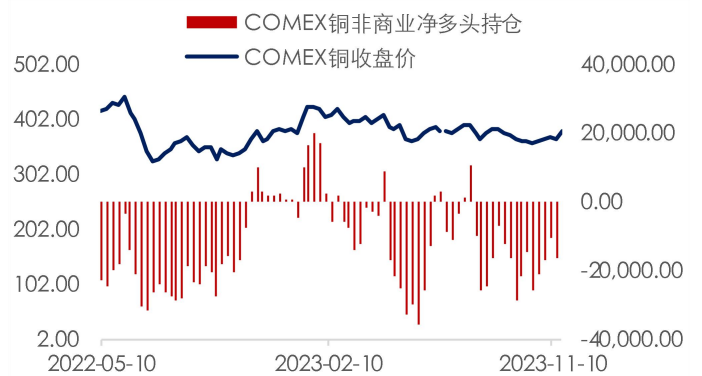
数据来源: Wind, 兴证期货

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 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。