

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 68360 元/吨，周涨幅 0.56%。现货方面，上周现货成交呈现供需两弱态势，周中因月差走扩，现货成交被压至升水 400 元/吨附近。预计本周现货库存可能会重新减少，升水料会震荡走高。

### ● 核心观点

供应端，截至周五（12月1日）SMM 进口铜精矿指数报 78.97 美元/吨，较上一期减少 2.39 美元/吨。SMM 七港铜精矿库存 12 月 1 日为 98.25 万吨，较上一期减少 0.8 万吨。据 SMM 调研秘鲁 Las Bambas 铜矿抗议示威事件已结束，据悉并不影响生产。反观在巴拿马 Cobre Panama 铜矿，事态逐步恶化施压铜精矿供应端。First Quantum 目前欠中国境内的贸易商多笔 Cobre Panama 货物，国内铜矿供应进一步收紧。

需求端，SMM 调研上周国内主要精铜杆企业周度开工率为 72.97%，较上周回升 5.27 个百分点。再生铜制杆企业开工率为 54.83%，较上周上升 3.44 个百分点。根据 SMM 调研，上周精铜杆行业订单并无好转，周内新增订单仍表现不佳，甚至有企业表示月末订单下滑较为明显。终端方面，大型企业手握订单充足，某大型企业表示 11 月其国网和光伏类订单实现超预期增长；另有某大型企业正在扩产增加海缆产能，而多数中小型企

业情况并不如此乐观，多为订单表现平平的状态。

库存方面，截至 12 月 1 日，SMM 全国主流地区铜库存环比周一下降 0.37 万吨至 5.49 万吨，较上周五下降 0.21 万吨，库存经过短暂反弹后又重新下降。

宏观面上，美国 10 月核心 PCE 年率录得与预期一致的 3.5%，为 2021 年 4 月以来新低。美联储“三把手”和鸽派高官打压市场降息预期。欧元区 11 月 CPI 年率初值录得 2.4%，低于上月的 2.9%，并保持在两年来的低点，市场预期欧洲央行加息周期或已结束。国内方面，11 月制造业采购经理指数（PMI）为 49.4%，比上月下降 0.1 个百分点，制造业景气水平略有回落。上交所召开沪市房企座谈会，落实关于支持保障性住房规划建设、城中村改造和“平急两用”公共基础设施建设“三大工程”的相关政策安排。

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；货币政策变化超预期。

## 1、行情回顾

表 1：国内铜价主要数据（单位：元/吨）

指标名称	2023/12/1	2023/11/24	变动	幅度
沪铜主力收盘价	68360	68050	310	0.45%
SMM1#电解铜现货价	69480	68680	800	1.15%
SMM1#电解铜升贴水	710	540	170	23.94%
长江电解铜现货价	69480	68730	750	1.08%
SMM1#电解铜基差	1120	630	490	43.75%
精废铜价差	2474.86	2103.33	371.53	15.01%

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	2023/12/1	2023/11/24	变动
伦铜电 3 收盘价(美元/吨)	8625	8440	185
LME 现货升贴水(0-3) (美元/吨)	-71.98	-98.75	26.77
上海洋山铜溢价均值(美元/吨)	112.5	105.5	7
沪伦比值	8.2	8.26	-0.06
电解铜现货进口盈亏	704.7	753.06	-48.36

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	2023/12/1	2023/11/24	变动	幅度
LME 总库存	174250	178525	-4275	-2.45%
COMEX 铜库存	19655	21538	-1883	-9.58%
SMM保税区库存	11800	12200	-400	-3.39%
SMM电解铜社会库存	54900	57000	-2100	-3.83%
总库存	260605	269263	-8658	-3.32%

数据来源：Wind，SMM，兴证期货

## 2、宏观资讯

1.欧洲央行行长拉加德：总体通胀可能在未来几个月再次上升；可能会重新评估紧急抗疫购债计划的再投资政策。

2.人行 Q3 货币政策执行报告：适度平滑信贷波动；将进一步加强与财政政策的协调配合，加快债券市场建设，优化国债持有结构。

3.美联储贴现利率会议纪要：所有地方联储在 10 月和 11 月均投票决定维持贴现利率不变。

4.美联储理事沃勒似乎对潜在的降息“吹风”，称若通胀继续回落，几个月后可能就有理由降息，并且这无关经济压力；纽约联储主席威廉姆斯也表示，最近有关美国通胀预期长期稳定的消息基本令人放心；一直鹰派的美联储理事鲍曼则继续保持加息选项，认为如果抗通胀进展停滞，支持进一步加息；“大鸽派”芝加哥联储主席古尔斯比则表示，将利率维持在高位太久是一个令人担忧的问题。

5.央行行长潘功胜：预计全年能够顺利实现 5% 的经济增长目标。中国房地产业正在寻求新的平衡，已能看到一些积极发展的迹象。中国的 CPI 正逐步触底回升，PMI 也出现了一些积极变化。

6.美国第三季度实际 GDP 年化季率修正值录得 5.2%，超过市场预计的 5%。

7.美联储大鹰派梅斯特表示，货币政策处于能够灵活评估未来数据的良好位置，是否进一步加息取决与数据；里士满联储主席巴尔金则不愿将进一步加息选项排除在外；亚特兰大联储主席博斯蒂表示，越来越相信通胀下行轨迹可能持续。目前利率期货完全定价美联储到明年 5 月将至少降息一次。

8.美联储褐皮书：经济活动自上次报告以来有所放缓，消费者对非必需品的支出下降。

9.美国 10 月核心 PCE 年率录得与预期一致的 3.5%，为 2021 年 4

月以来新低。

10.旧金山联储主席戴利表示，现在判断美联储是否已经结束加息还为时过早，目前根本没有考虑降息；纽约联储主席威廉姆斯认为，目前处于或接近利率峰值，通胀顽固则可能需再次加息。

11.美国财长耶伦表示，不认为需要进一步采取激进的货币紧缩，美国将很好地实现软着陆。

12.欧佩克+成员国们各自宣布在明年 Q1 期间“自愿”减产，总规模合计 219.3 万桶/日，其中沙特和俄罗斯分别减产 100 万桶和 50 万桶，安哥拉拒绝服从产量配额，巴西明年 1 月将加入欧佩克+，下届大会定于明年 6 月 1 日举行。

13.欧元区 11 月 CPI 年率初值录得 2.4%，低于上月的 2.9%。几乎所有类别的物价压力都在持续缓解，并保持在两年来的低点。市场预期欧洲央行加息周期或已结束。

14.美联储主席鲍威尔：利率已“深入”限制性区域；致力于保持紧缩政策，直至通胀走上 2% 的轨道；现在猜测政策何时放松还为时过早；如果时机合适，准备进一步收紧货币政策。

15.美国 ISM 制造业 PMI 指数录得 46.7，不及预期，为连续第 13 个月低于 50，创 20 余年来最长纪录。

16. 亚特兰大联储 GDPNow 模型预计美国第四季度 GDP 增速为 1.2%，此前预计为 1.8%。

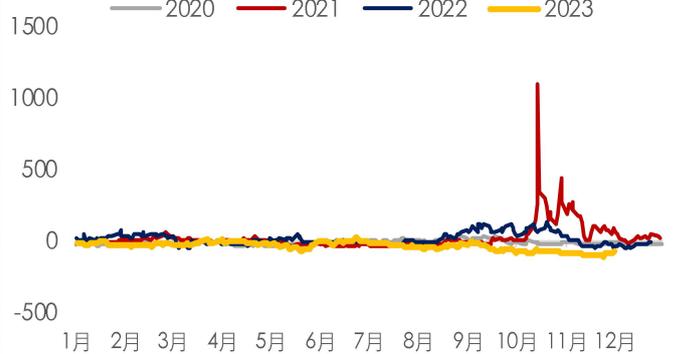
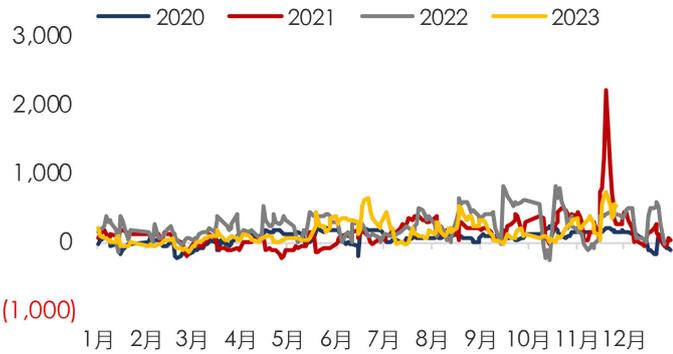
17.11 月财新中国制造业 PMI 录得 50.7，较 10 月上升 1.2 个百分点，重回扩张区间，为近三个月高点。

18.央行行长潘功胜：必要时对债务负担相对较重地区提供应急流动性支持。为保障性住房等“三大工程”建设提供中长期低成本资金支持。稳步扩大金融市场制度型开放，拓展境内外金融市场互联互通。合理把握利率水平，推动实体经济融资成本稳中有降。

### 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）

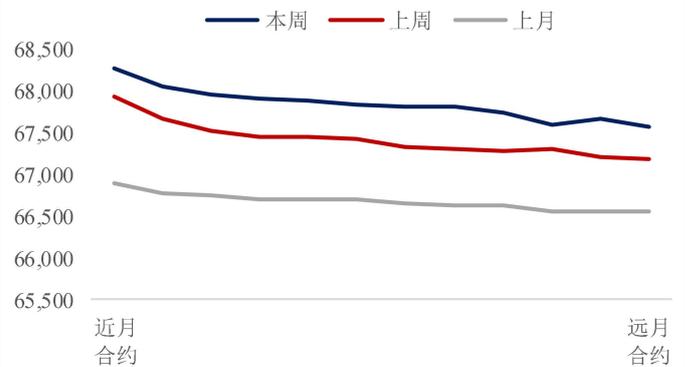


数据来源：SMM，兴证期货

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）

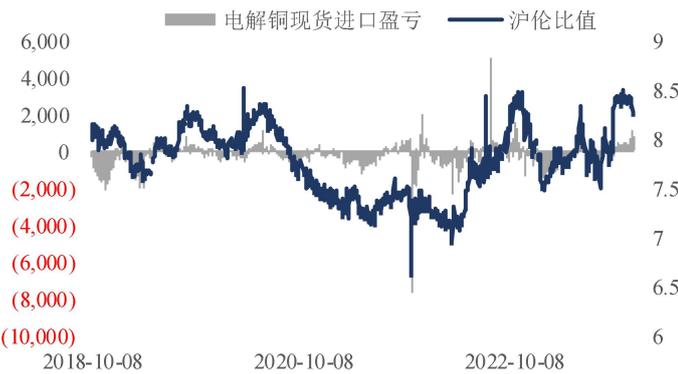


数据来源：Wind，兴证期货

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）

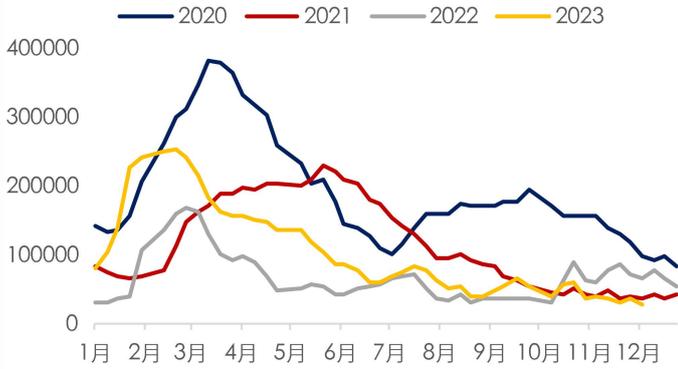


数据来源：SMM，兴证期货

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)



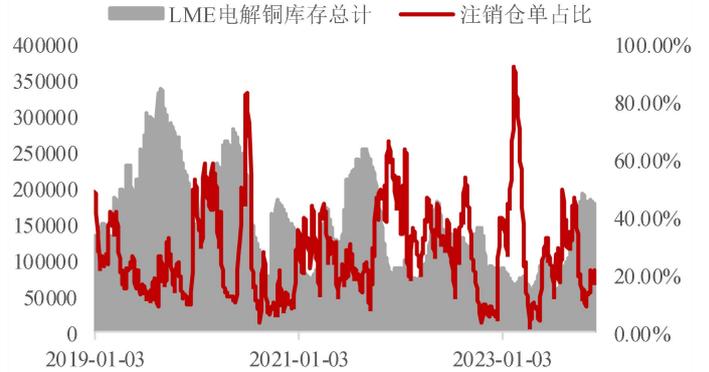
数据来源: Wind, 兴证期货

图 11: SMM 电解铜社会库存 (万吨)



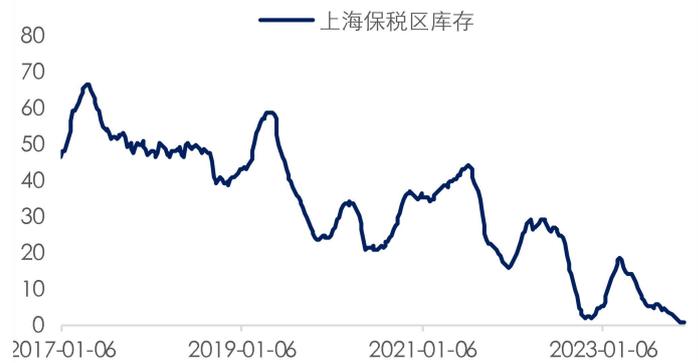
数据来源: Wind, 兴证期货

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)



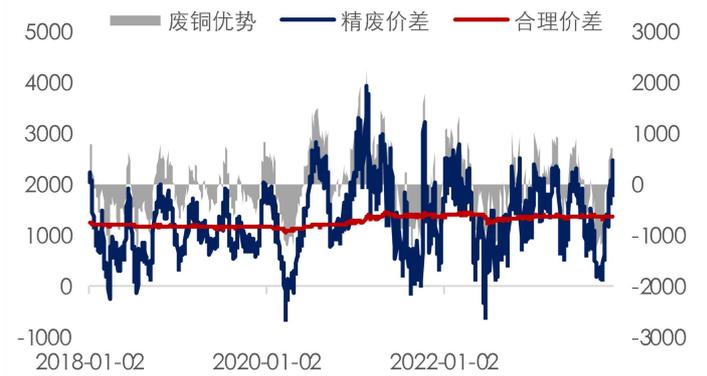
数据来源: SMM, 兴证期货

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

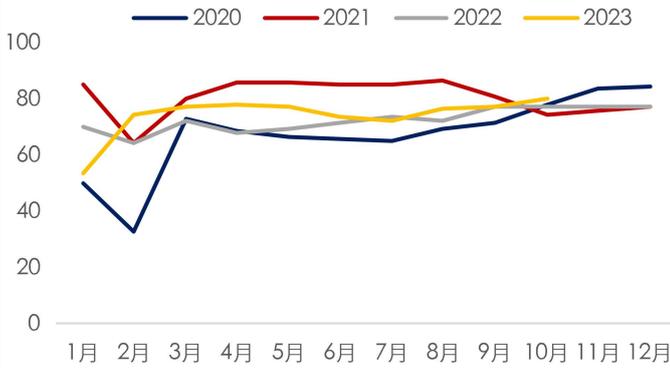
## 6、下游开工

图 19：铜杆周度开工率 (%)



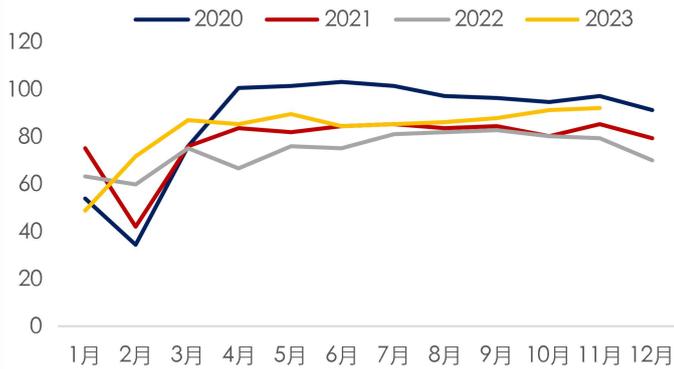
数据来源：SMM，兴证期货

图 21：铜板带月度开工率 (%)



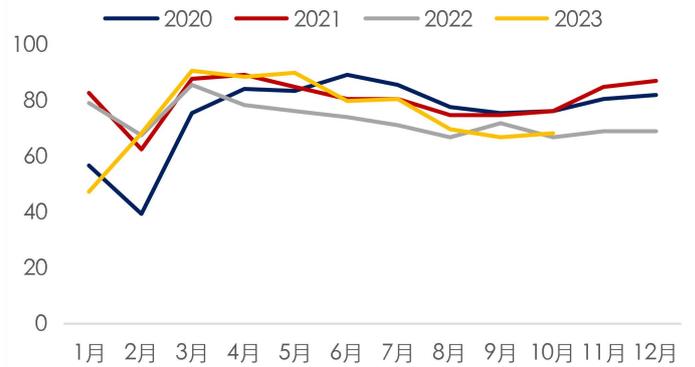
数据来源：SMM，兴证期货

图 23：电线电缆月度开工率 (%)



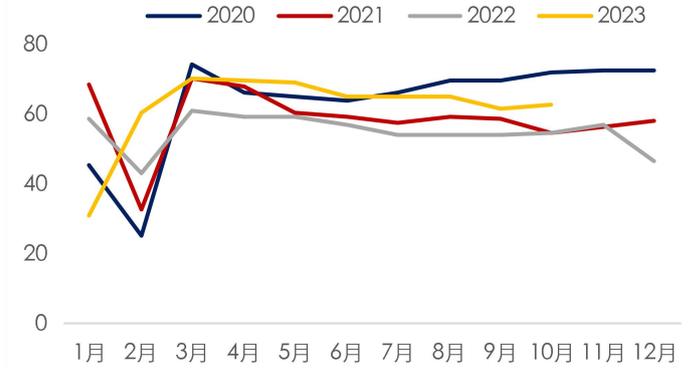
数据来源：SMM，兴证期货

图 20：铜管月度开工率 (%)



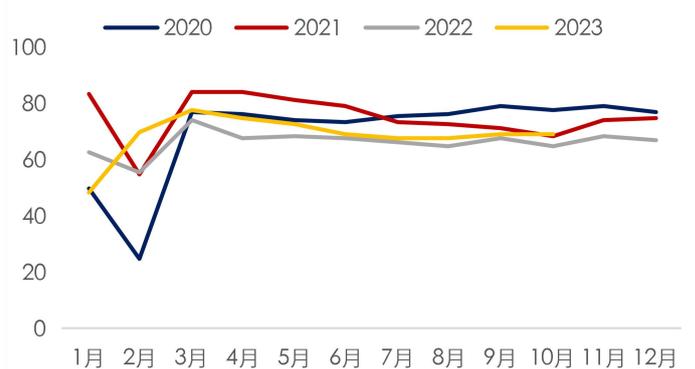
数据来源：SMM，兴证期货

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

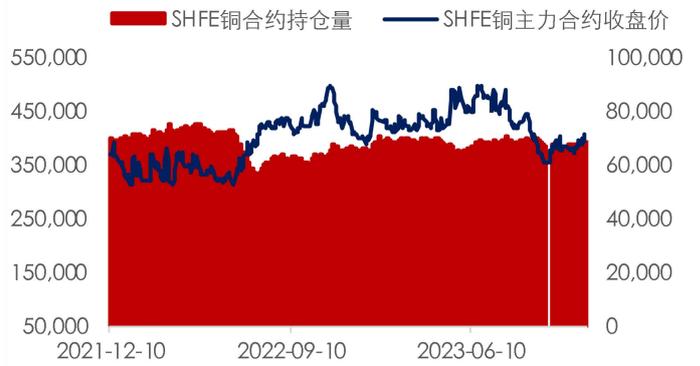
## 7、资金情绪

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)



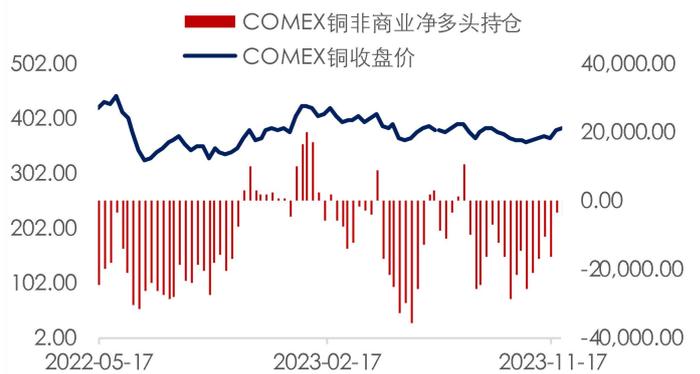
数据来源: Wind, 兴证期货

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。