

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

娄婧

从业资格编号：F03114337

联系人：

马志君

电话：021-68982784

邮箱：mazj@xzfutures.com

内容提要

● 行情回顾

上周沪铜主力合约冲高回路欧，上周五收于 68920 元/吨，周涨幅-0.19%。现货方面，上周现货商积极出货换现，冶炼厂亦积极清库；现货升水快速回落，周下旬有所反弹。

● 核心观点

供应端，截至周五（12月15日）SMM进口铜精矿指数报 62.55 美元/吨，较上一期减少 4.94 美元/吨。SMM七港铜精矿库存 12月29日为 95.3 万吨，较上一期下降 5.1 万吨。据 SMM 了解，CSPT 小组于 12月28日上午在上海召开 2023 年第四季度总经理办公会议，并敲定 2024 年一季度的现货铜精矿采购指导加工费为 80 美元/吨及 8.0 美分/磅，较 2023 年四季度现货铜精矿采购指导加工费 95 美元/吨及 9.5 美分/磅减少 15 美元/吨及 1.5 美分/磅。

需求端，SMM 调研上周国内主要精铜杆企业周度开工率为 71.40%，环比下降 0.26 个百分点。再生铜制杆企业开工率为 35.92%，环比下降 3.28 个百分点。根据 SMM 调研，上周大部分企业皆正常生产或受年终结算影响有停产情况。两家行业内龙头企业本周存在增产以及停产后恢复的情况，产量大幅回升，对开工率起到明显拉动作用。终端方面，上周电线电缆行业订单有所减少，行业开工率表现为下滑趋势，预计本周线缆行业

订单量将略有好转，行业开工率将略有回升，近期因元旦前企业因关账而影响的订单将在 1 月份逐步释放。

库存方面，截至 12 月 29 日，SSMM 全国主流地区铜库存环比上周一上升 1.60 万吨至 6.64 万吨。

宏观面上，美国 11 月 PCE 物价指数同环比增速均超预期回落，通胀压力进一步缓和，与此同时，12 月密歇根大学消费者信心指数则触底回升，且略好于市场判断，印证了经济的增长韧性。国内方面，11 月规模以上工业企业利润在量和利润率的推动下继续改善，有鉴于万亿国债逐步落地和“三大工程”推进对需求端的提振以及基数的走低，工业企业利润增速将进一步得到修复。政策方面，央行召开经济金融形势专家座谈会；同时，商业银行再度下调存款利率，为下一阶段贷款利率下调提供了条件。

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	2023/12/29	2023/12/22	变动	幅度
沪铜主力收盘价	68920	69040	-120	-0.17%
SMM1#电解铜现货价	69230	69410	-180	-0.26%
SMM1#电解铜升贴水	275	185	90	32.73%
长江电解铜现货价	69160	69480	-320	-0.46%
SMM1#电解铜基差	310	370	-60	-19.35%
精废铜价差	2023.98	2217.55	-193.57	-9.56%

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	2023/12/29	2023/12/22	变动
伦铜电 3 收盘价(美元/吨)	8562	8570	-8
LME 现货升贴水(0-3) (美元/吨)	-95.08	-90.00	-5.08
上海洋山铜溢价均值(美元/吨)	68.5	80.5	-12
沪伦比值	8.11	8.13	-0.02
电解铜现货进口盈亏	257.75	-206.94	464.69

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	2023/12/29	2023/12/22	变动	幅度
LME 总库存	167300	166675	625	0.37%
COMEX 铜库存	18810	18039	771	4.10%
SMM保税区库存	8100	10200	-2100	-25.93%
SMM电解铜社会库存	66400	56600	9800	14.76%
总库存	260610	251514	9096	3.49%

数据来源: Wind, SMM, 兴证期货

2、宏观资讯

1.美国 11 月核心 PCE 物价指数年率录得 3.2%，为 2021 年 4 月以来最小增幅；整体 PCE 物价指数月率录得-0.1%，为 2020 年 4 月以来首次下跌；整体 PCE 物价指数年率录得 2.6%，为 2021 年 2 月以来最小涨幅；美国 12 月一年期通胀率预期录得 3.1%，为 2021 年 3 月以来的最低水平。

2.全国财政工作会议在北京召开：2024 年要强化宏观政策逆周期和跨周期调节，继续实施积极的财政政策。

3.美国 10 月房价环比录得低于预期的+0.3%。

4.美国能源部：已经敲定了购买 300 万桶石油用于补充战储的合同。该部在上周二购买了 210 万桶石油。

5.包括纽约、达拉斯等几家地区联储银行的调查显示，美国雇主预计 2024 年将减少招聘，这一趋势料制约工资增长，缓和通胀压力。数据显示，美联储旨在放慢经济增长及遏制通胀的措施正在影响经济，这一结果意味着就业放缓，但并非直接陷入萎缩。

6.日本央行行长植田和男表示，不急于收紧超宽松的货币政策，因为“通胀远高于 2%且加速”的风险很小，但明年结束负利率的可能性不为零。

7.统计局：11 月份规上工业企业利润同比增长 29.5%，已连续 4 个月实现正增长。

8.EIA 数据显示，上周美国原油库存减少了 710 万桶，为 8 月份以来最大单周降幅。但库欣原油库存攀升，达到 8 月份以来的最高水平。

9.美国至 12 月 23 日当周初请失业金人数录得 21.8 万人，超过预期的 21 万人。

10.美国 11 月成屋签约销售指数月率 0%，低于预期的 1%，前值为

-1.50%。

11.欧洲央行管委霍尔茨曼：不能保证会在 2024 年降息。

12.中国人民银行货币政策委员会召开 2023 年第四季度例会，表示要加大已出台货币政策实施力度；一视同仁满足不同所有制房地产企业合理融资需求；汇率方面，防止形成单边一致性预期并自我强化。

13.财政部党组书记、部长蓝佛安表示，积极的财政政策将适度加力、提质增效，保持适当支出强度。

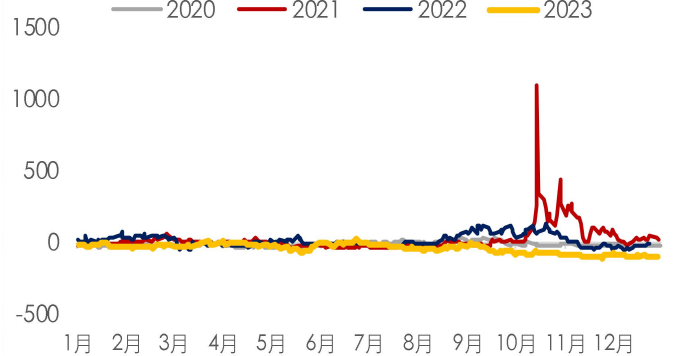
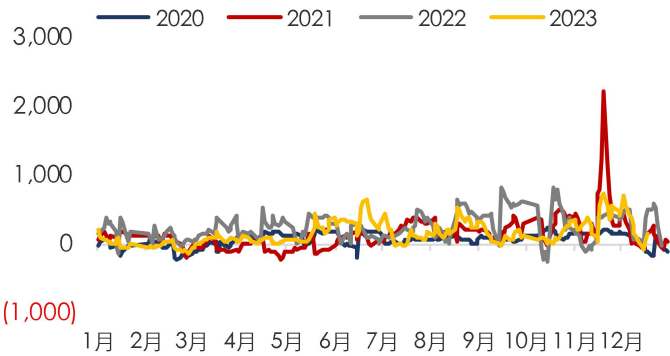
14.红海危机：据伊朗塔斯尼姆通讯社，伊朗的“IRIS 厄尔布尔士”号军舰已经穿过曼德海峡，进入红海；英媒：英美将对也门胡塞武装发布最后通牒，计划发动海空打击；航运巨头马士基 31 日宣布将暂停通过红海的所有航行 48 小时。

15.12 月份中国制造业景气水平有所下降，但制造业生产保持稳定，生产指数连续 7 个月位于扩张区间。

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）

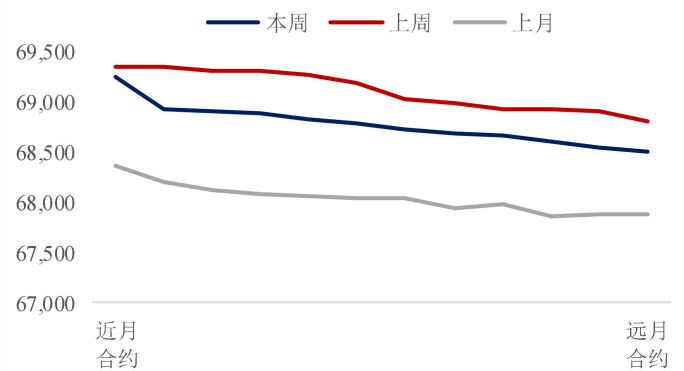
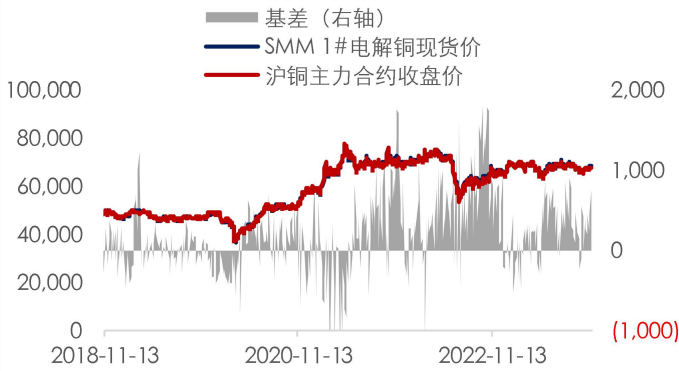


数据来源：SMM，兴证期货

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）

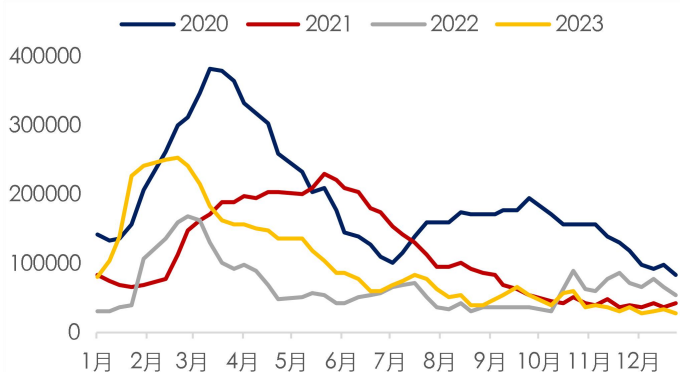


数据来源：SMM，兴证期货

数据来源：SMM，兴证期货

4、库存

图 7: SHFE 电解铜库存 (吨)



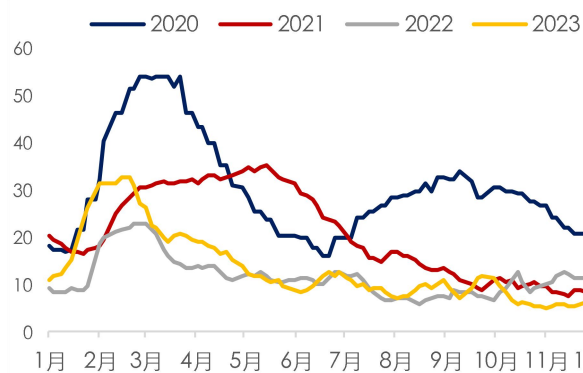
数据来源: Wind, 兴证期货

图 9: COMEX 电解铜库存 (吨)



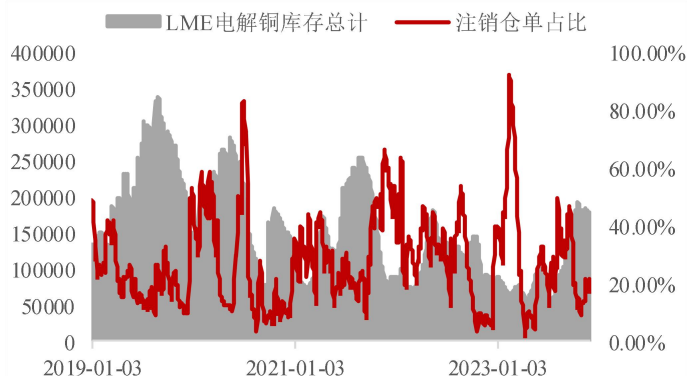
数据来源: Wind, 兴证期货

图 11: SMM 电解铜社会库存 (万吨)



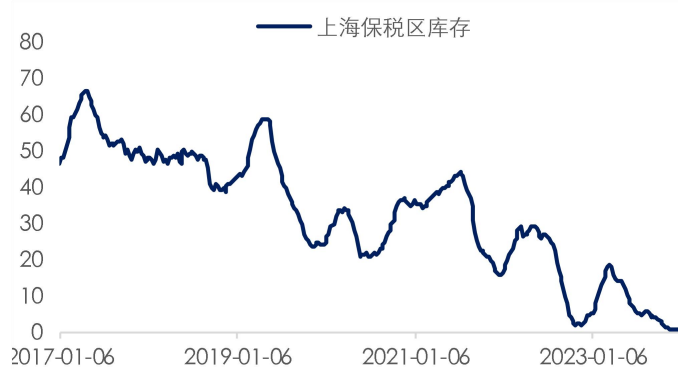
数据来源: Wind, 兴证期货

图 8: LME 电解铜库存 (吨)



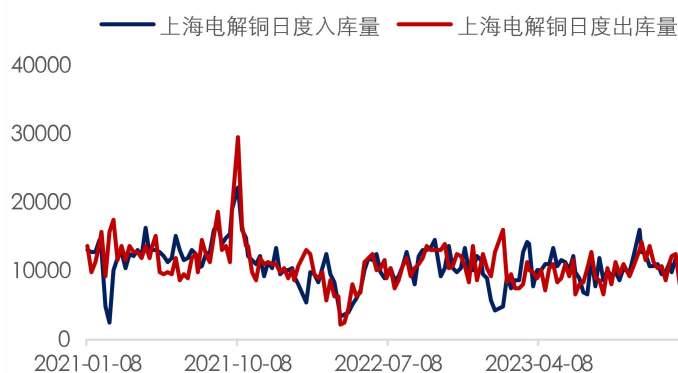
数据来源: Wind, 兴证期货

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)



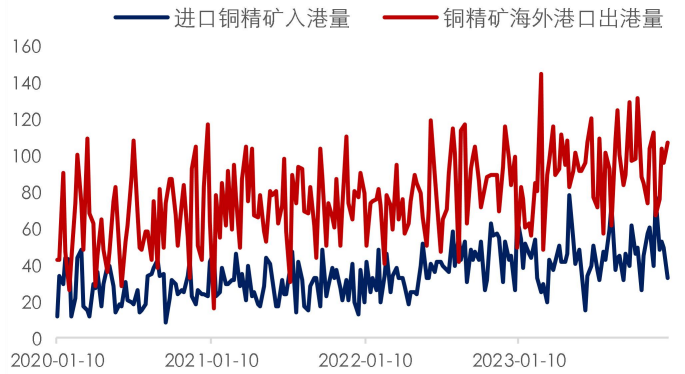
数据来源: SMM, 兴证期货

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)



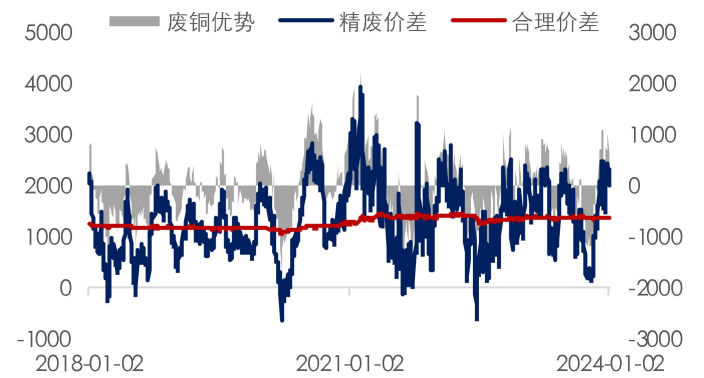
数据来源: SMM, 兴证期货

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

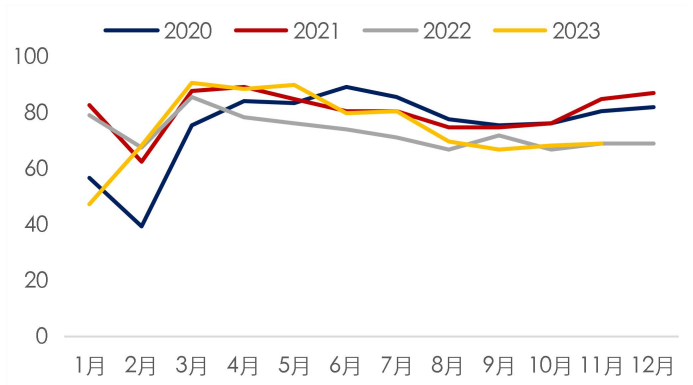
6、下游开工

图 19: 铜杆周度开工率 (%)



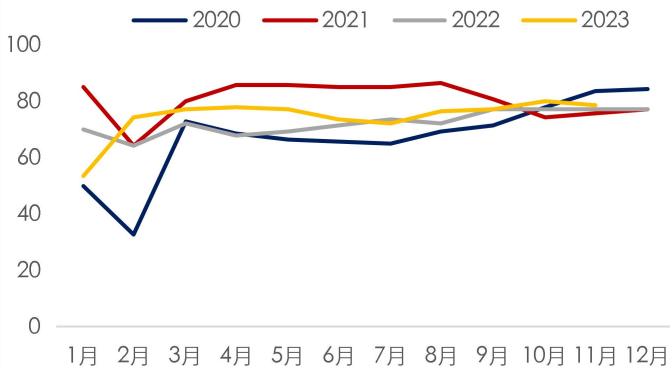
数据来源: SMM, 兴证期货

图 20: 铜管月度开工率 (%)



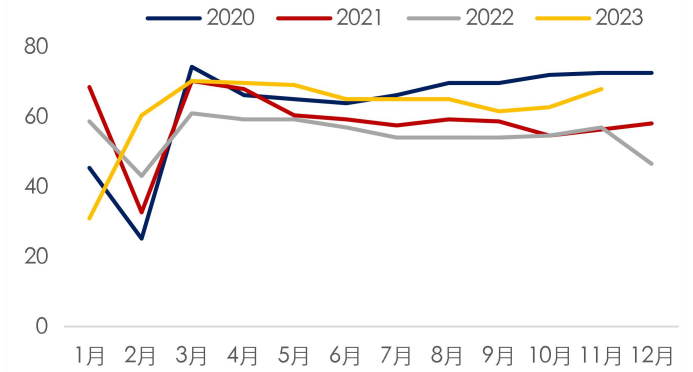
数据来源: SMM, 兴证期货

图 21: 铜板带月度开工率 (%)



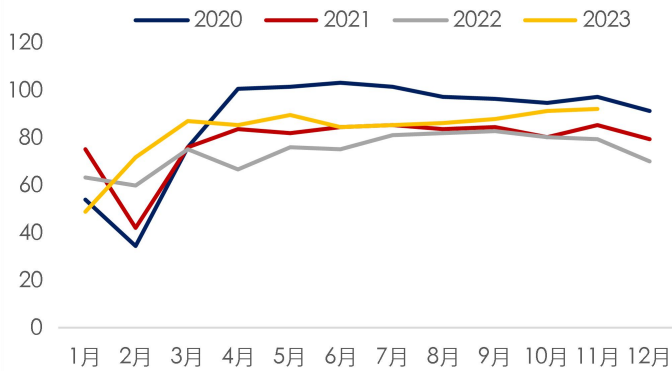
数据来源: SMM, 兴证期货

图 22: 黄铜棒月度开工率 (%)



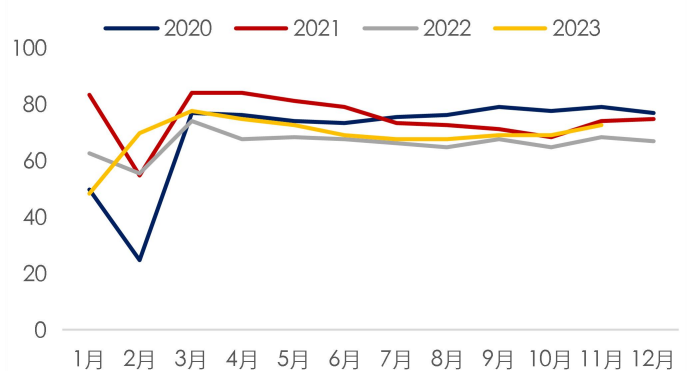
数据来源: SMM, 兴证期货

图 23: 电线电缆月度开工率 (%)



数据来源: SMM, 兴证期货

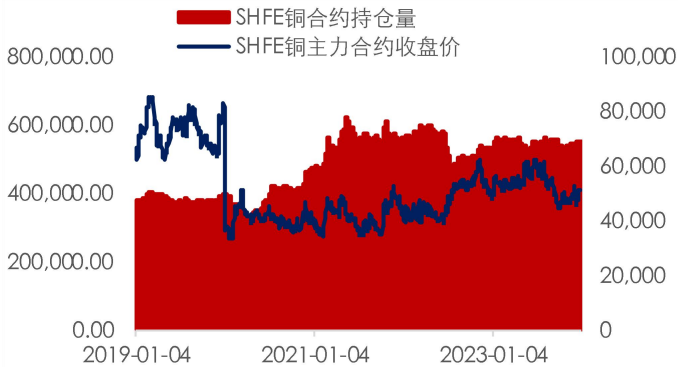
图 24: 漆包线月度开工率 (%)



数据来源: SMM, 兴证期货

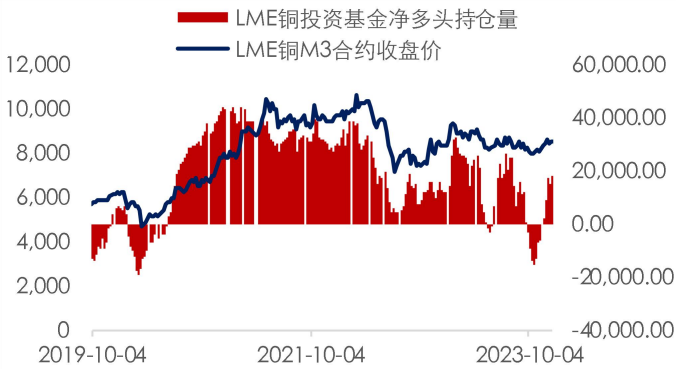
7、资金情绪

图 25: SHFE 铜合约持仓&铜价



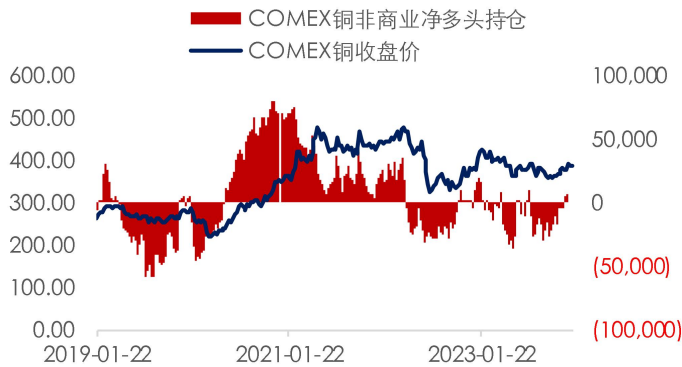
数据来源: Wind, 兴证期货

图 27: LME 铜合约基金净多持仓&铜价



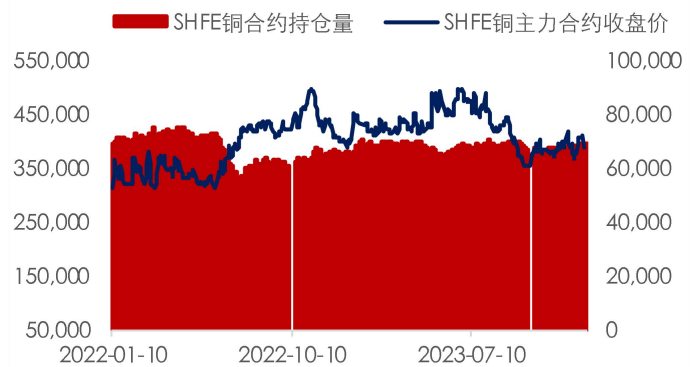
数据来源: Wind, 兴证期货

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 26: SHFE 铜合约持仓&铜价 (短期)



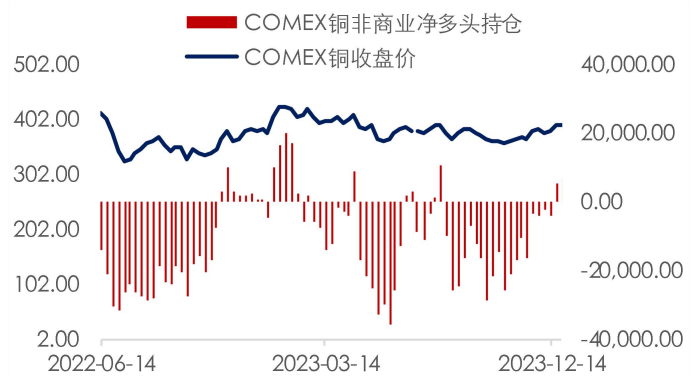
数据来源: Wind, 兴证期货

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。