

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

上周沪铜主力合约偏弱震荡，上周五收于 68200 元/吨，周涨幅-0.22%。现货方面，上周临近交割现货成交走跌，交割后冶炼厂发货量可能会重新减少，本周总供应量或下降。

### ● 核心观点

供应端，截至周五（1月12日）SMM进口铜精矿指数报 47.63 美元/吨，较上一期减少 11 美元/吨。SMM七港铜精矿库存 1月12日为 83.79 万吨，较上一期下降 8.17 万吨。近期铜精矿现货加工费持续呈现大幅滑坡的情况，铜精矿现货加工费仍处在下行的通道。冶炼厂和贸易商的长单谈判进展仍是缓慢，不仅长单业务量上难以锁定以外，卖方对长单的结算也更倾向于采用加工费现货指数。

需求端，SMM调研上周国内主要精铜杆企业周度开工率为 73.74%，环比回升 10.47 个百分点。再生铜制杆企业开工率为 37.74%，环比下降 0.14 个百分点。根据 SMM 调研，上周精铜制杆开工率超预期回升主因一为消费回暖订单有一定好转，二为上周受元旦关账停产影响的企业这周在市场情绪带动下恢复生产。消费好转主要得益于铜价回落，精废铜杆价差也下跌至 1000 元以下，提振下游拿货情绪。终端方面，SMM 统计电线电缆企业开工率为 78.41%，环比下降 6.82 个百分点，降幅明

显超出预期。传统淡季来临，下游需求减弱，其中大型企业订单减少更为明显。漆包线企业反应，部分大型企业目前可感受到家电、新能源汽车以及变压器类订单表现较好。

库存方面，截至 1 月 12 日，SMM 全国主流地区铜库存环比周一减少 0.09 万吨至 7.2 万吨，较上周五减少 0.49 万吨，结束连续 2 周周度累库重新去库。

宏观面上，美国劳工数据局（BLS）公布 12 月 CPI，其同比增速从 11 月的 3.1%回升至 3.4%，高于 3.2%的市场预期；剔除能源和食品的核心 CPI 同比增 3.9%，比 11 月降低 0.1%，同样略高于 3.8%的预期。近期数据依然指向经济短期存在韧性，通胀的回落存在不确定因素，同时美联储官员在发言中也纷纷表示尚未形成明确的降息时间表或不倾向于过早降息使金融条件大幅放松。国内方面，2023 年 12 月份，全国居民消费价格同比下降 0.3%，降幅较上月收窄 0.2 个百分点；全国工业生产者出厂价格同比下降 2.7%，降幅比上月收窄 0.3 个百分点。

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	2024/1/12	2024/1/5	变动	幅度
沪铜主力收盘价	68200	68390	-190	-0.28%
SMM1#电解铜现货价	68310	68825	-515	-0.75%
SMM1#电解铜升贴水	30	280	-250	-833.33%
长江电解铜现货价	68460	68820	-360	-0.53%
SMM1#电解铜基差	110	435	-325	-295.45%
精废铜价差	1582.71	2122.71	-540	-34.12%

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	2024/1/12	2024/1/5	变动
伦铜电 3 收盘价(美元/吨)	8295	8415	-120
LME 现货升贴水(0-3) (美元/吨)	-97.80	-102.00	4.2
上海洋山铜溢价均值(美元/吨)	61.5	62.5	-1
沪伦比值	8.21	8.22	-0.01
电解铜现货进口盈亏	290.22	297.56	-7.34

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	2024/1/12	2024/1/8	变动	幅度
LME 总库存	155825	161725	-5900	-3.79%
COMEX 铜库存	19772	19602	170	0.86%
SMM保税区库存	9100	8400	700	7.69%
SMM电解铜社会库存	72000	72900	-900	-1.25%
总库存	256697	262627	-5930	-2.31%

数据来源：Wind，SMM，兴证期货

## 2、宏观资讯

1.美国 12 月季调后非农就业人口录得增加 21.6 万人，超出市场预期，为 2023 年 9 月以来新高；失业率持平于 3.7%，低于预期的 3.8%。12 月 ISM 服务业指数降至 50.6，低于预期的 52.5，创 3 月以来最大降幅；就业指数超预期回落至 43.3，为 2020 年 5 月以来最低水平。

2.欧元区 12 月 CPI 年率初值录得 2.9%，创 2023 年 10 月以来新高。交易员削减对欧洲央行降息幅度的押注，预计今年不会超过 150 个基点。

3.央行、国家金融监督管理总局发布关于金融支持住房租赁市场发展的意见。意见提出，鼓励商业银行发放住房租赁团体购房贷款。

4.2024 年中国人民银行工作会议在京召开。会议强调，确保社会融资规模全年可持续较快增长。

5.中国央行连续第 14 个月增持黄金储备，环比增加 29 万盎司。

6.美国纽约联储 12 月调查显示，消费者对未来一年的通胀预期在 12 月份从前一个月的 3.36%降至 3.01%，为三年低点。

7.美联储周一公布的数据显示，11 月份消费者信贷总计增加 238 亿美元。包含信用卡在内的循环信贷 11 月份增加 191 亿美元，创 2022 年 3 月以来最大增长规模。

8.EIA 短期能源展望报告：2024 年全球原油需求增速预期上调 5 万桶/日至 139 万桶/日，此前预期为 134 万桶/日。

9.据经纪商和交易所的数据，最近几天，相当于约 3000 万桶的 5 月和 6 月布伦特原油看涨期权价差合约达成交易，押注未来几个月油价突破 110 美元。

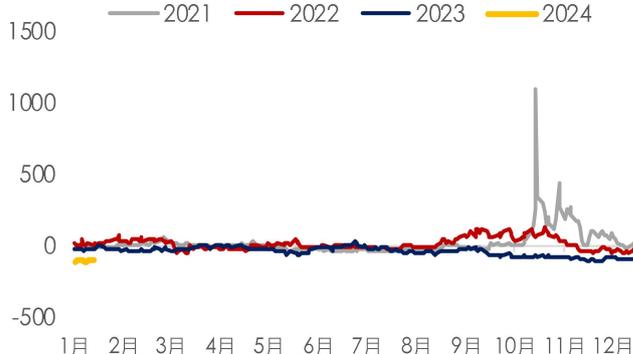
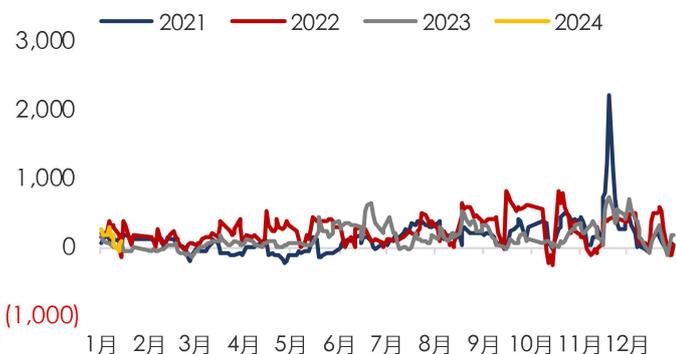
11.世界银行：预计 2024 年全球 GDP 增长 2.4%，较去年预计的 2.6%有所下降；将 2025 年全球 GDP 增速预估从 3%下调至 2.7%。

- 12.美国 2023 年 11 月国际贸易逆差为 632 亿美元。
- 13.纽约联储主席威廉姆斯：利率已具有足够的限制性以达到 2%的物价目标。当对通胀达到 2%有信心时，美联储可以降息，降息速度取决于经济状况。（现在）似乎还没有接近放缓缩表的时机，需要计划在 2024 年最终逐步减缓缩表。
- 14.在欧洲央行执委施纳贝尔表示讨论降息还为时过早之后，交易员现在倾向于预计年底前该央行将有 5 次 25 个基点的降息，而不是 6 次，为去年 12 月 15 日以来首次。
- 15.美国 12 月未季调 CPI 年率录得 3.4%，超过预期的 3.2%，为 2023 年 9 月以来新高；月率录得 0.3%，高于预期的 0.2%，为 2023 年 9 月以来新高。12 月未季调核心 CPI 年率录得 3.9%，超过预期的 3.8%，为 2021 年 5 月以来新低；月率录得 0.3%，符合预期。
- 16.也门当地时间 13 日凌晨，美国和英国军队对也门首都萨那发动新一轮空袭，此外，也门荷台达港附近海军基地也遭空袭，但美官员对此否认。英外交大臣撰文称，若胡塞武装继续袭击红海船只，英国准备对其目标进行进一步打击。也门胡塞武装发言人表示，将作出强有力的有效回应。
- 17.美国 12 月 PPI 年率录得 1%，为连续三个月不及预期，交易员将美联储 2024 年降息预期从 154 个基点上调至 160 个基点。
- 18.欧洲央行首席经济学家：6 月会议是欧洲央行决定降息的关键节点。
- 19.国家统计局：2023 年全国居民消费价格比上年上涨 0.2%，2023 年全年工业生产者出厂价格比上年下降 3.0%。

### 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）

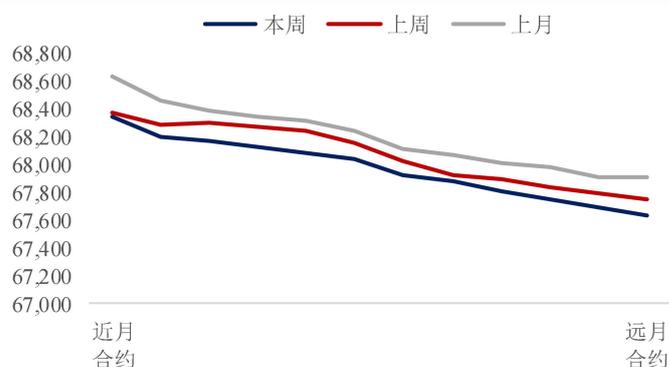


数据来源：SMM，兴证期货

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）

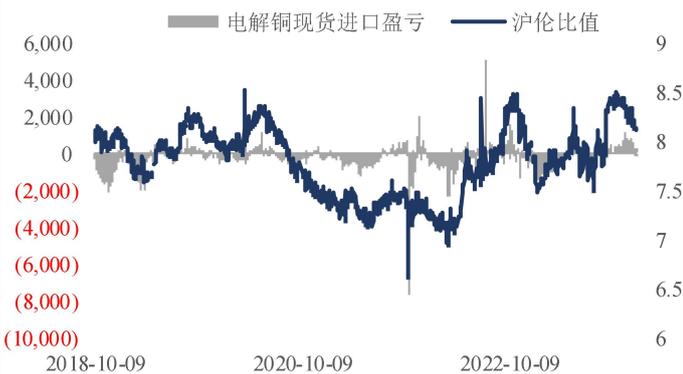


数据来源：Wind，兴证期货

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

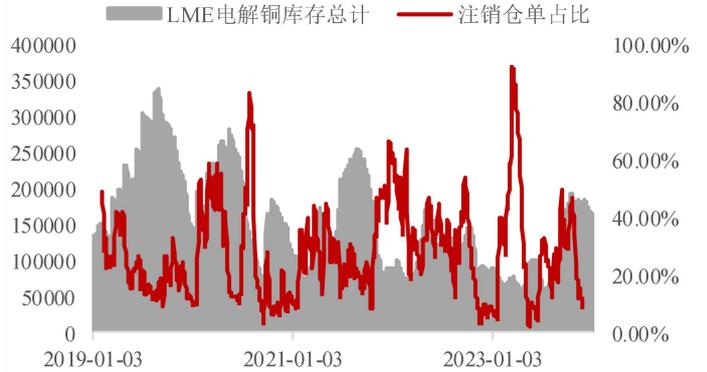
### 4、库存

图 7: SHFE 电解铜库存 (吨)



数据来源: Wind, 兴证期货

图 8: LME 电解铜库存 (吨)



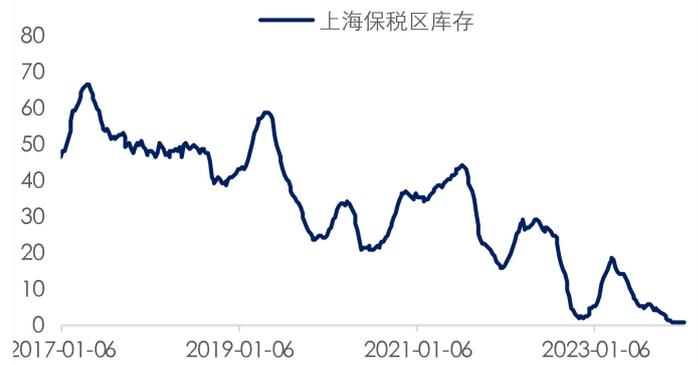
数据来源: Wind, 兴证期货

图 9: COMEX 电解铜库存 (吨)



数据来源: Wind, 兴证期货

图 10: 上海保税区电解铜库存 (万吨)



数据来源: SMM, 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

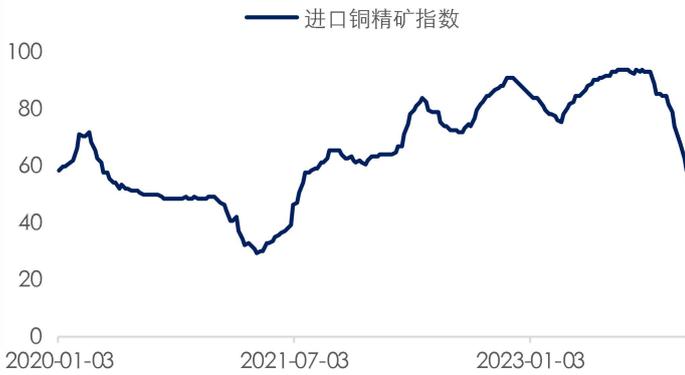
图 12: 上海电解铜日均出库量 (吨)



数据来源: SMM, 兴证期货

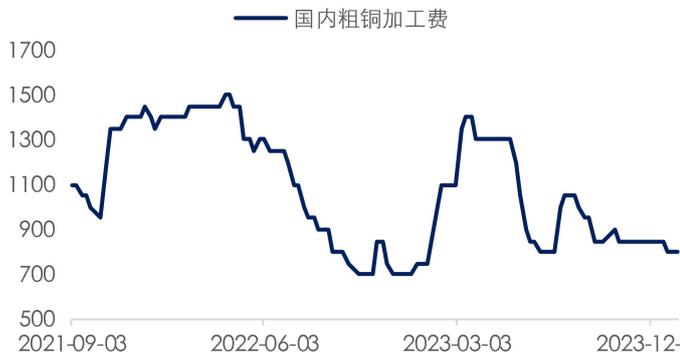
## 5、供应情况

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)



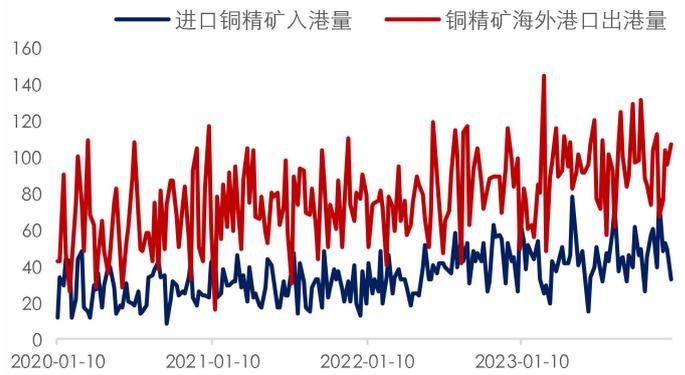
数据来源：SMM，兴证期货

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)



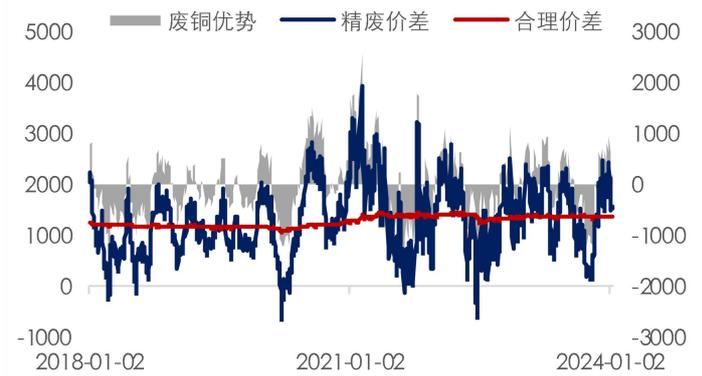
数据来源：SMM，兴证期货

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

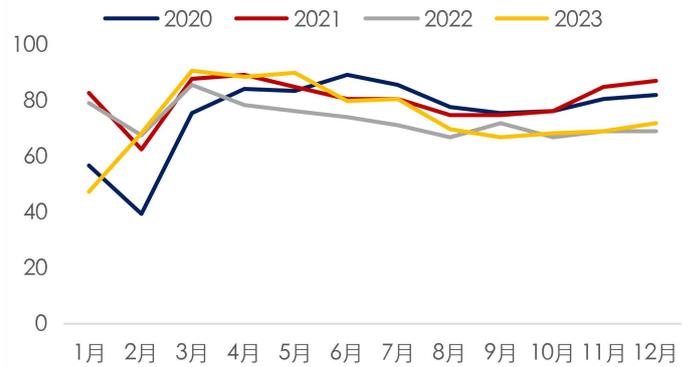
## 6、下游开工

图 19: 铜杆周度开工率 (%)



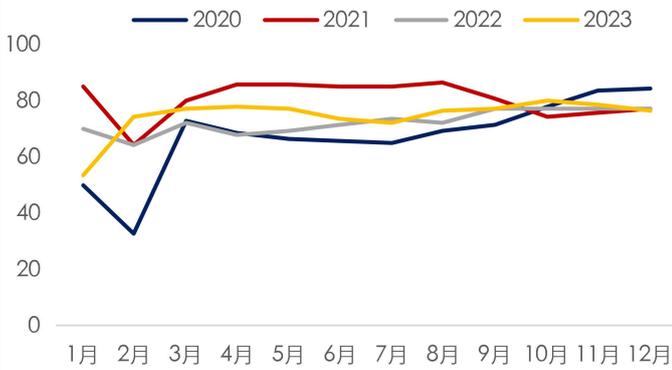
数据来源: SMM, 兴证期货

图 20: 铜管月度开工率 (%)



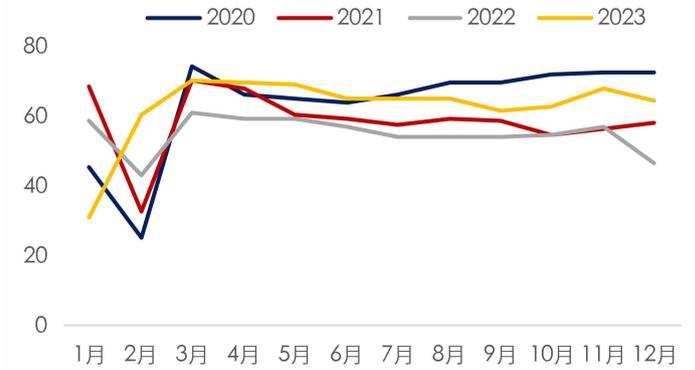
数据来源: SMM, 兴证期货

图 21: 铜板带月度开工率 (%)



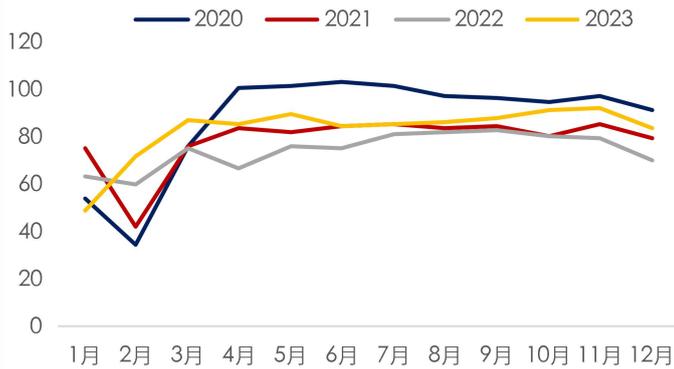
数据来源: SMM, 兴证期货

图 22: 黄铜棒月度开工率 (%)



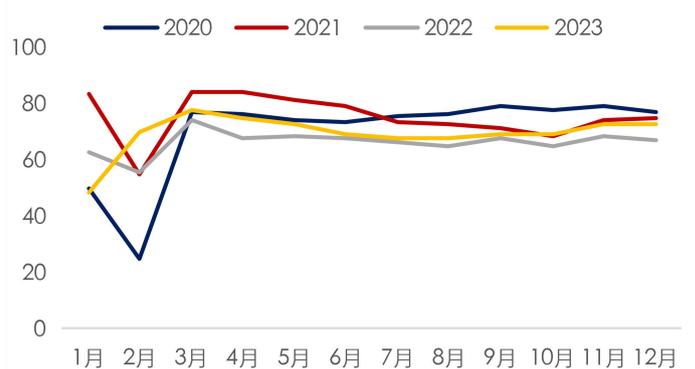
数据来源: SMM, 兴证期货

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



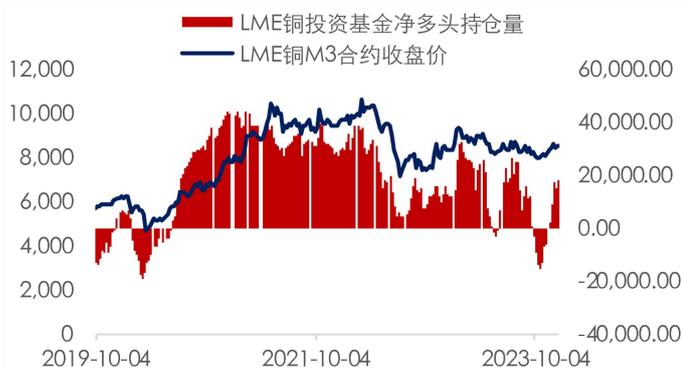
数据来源: Wind, 兴证期货

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



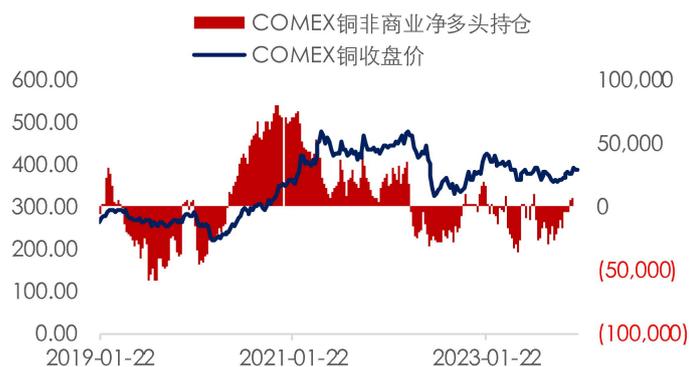
数据来源: Wind, 兴证期货

图 28: LME 铜合约基金净多持仓&铜价 (短期)



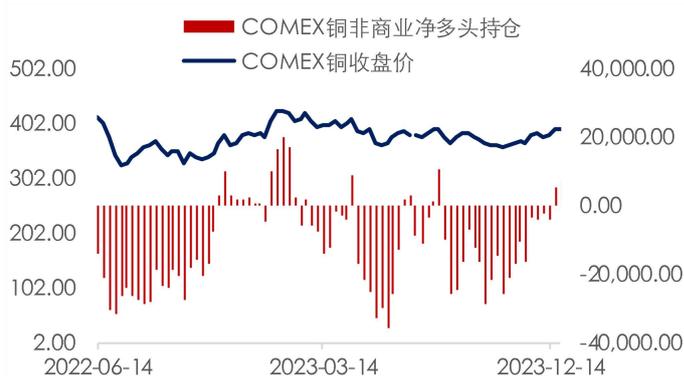
数据来源: Wind, 兴证期货

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。