

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 67770 元/吨，周涨幅-0.47%。现货方面，上周现货升水高开低走降至平水附近，本周关注下游备货对其扰动。

● 核心观点

供应端，截至周五（1月19日）SMM进口铜精矿指数报 41.45 美元/吨，较上一期减少 6.18 美元/吨。SMM七港铜精矿库存1月19日为 92.8 万吨，较上一期增加 7 万吨。近期铜精矿现货加工费持续呈现大幅滑坡的情况，于中国冶炼厂原料供应不足的传闻闹得满城风雨，一度有传闻称中国部分冶炼厂出现大面积缺货的情况，但是据 SMM 了解中国市场上并未出现冶炼厂减产或停产的情况。

需求端，SMM 调研上周国内主要精铜杆企业周度开工率为 72.46%，环比下降 1.28 个百分点。再生铜制杆企业开工率为 44.58%，环比上升 6.84 个百分点。根据 SMM 调研，上周多数企业表示消费情况与上周基本持平，不过叠加整体市场氛围仍在淡季笼罩下，因此开工率小幅下滑。终端方面，当前淡季氛围逐渐浓厚，对各企业订单影响明显，企业产量正逐渐减少；随着越发临近春节，有企业表示下游提货速度已明显减慢，企业发货量有所减少。

库存方面，截至 1 月 19 日，SMM 全国主流地区铜库存周内减少 0.23 万吨至 7.54 万吨，较上周五增加 0.34 万吨。

宏观面上，12 月美国零售数据环比增速超预期上行，零售、汽车等消费是主要贡献项，数据表明美国经济仍具有较强韧性，一季度或难达到降息的必要条件。据 CME FedWatch 显示，零售数据发布后，降息最早可能出现在今年 3 月，概率为 55.7%，较数据发布前一日减少近 1 成。国内方面，12 月出口如期弱改善，出口金额为年内新高，消费品出口继续改善，汽车和家电维持高景气度，2024 年欧美需求有望逐步回暖，“一带一路”为出口提供新动能。2023 全年达成 GDP5.2%的增长，预计 2024 年经济将延续复苏态势，GDP 增长目标或将在 5%。

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	2024/1/19	2024/1/12	变动	幅度
沪铜主力收盘价	67770	68200	-430	-0.63%
SMM1#电解铜现货价	67850	68310	-460	-0.68%
SMM1#电解铜升贴水	50	30	20	40.00%
长江电解铜现货价	67860	68460	-600	-0.88%
SMM1#电解铜基差	80	110	-30	-37.50%
精废铜价差	1440.51	1582.71	-142.2	-9.87%

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	2024/1/19	2024/1/12	变动
伦铜电 3 收盘价(美元/吨)	8380	8295	85
LME 现货升贴水(0-3) (美元/吨)	-79.24	-97.80	18.56
上海洋山铜溢价均值(美元/吨)	61	61.5	-0.5
沪伦比值	8.21	8.21	0
电解铜现货进口盈亏	243.5	290.22	-46.72

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	2024/1/19	2024/1/15	变动	幅度
LME 总库存	157875	155825	2050	1.30%
COMEX 铜库存	20972	19568	1404	6.69%
SMM保税区库存	10100	9100	1000	9.90%
SMM电解铜社会库存	75400	72000	3400	4.51%
总库存	264347	256493	7854	2.97%

数据来源: Wind, SMM, 兴证期货

2、宏观资讯

1.欧洲央行管委内格尔表示，也许可以等到暑期再考虑降息；而管委霍尔茨曼则更加鹰派，称不应期待 2024 年降息，目前没有理由讨论降息问题。

2.央行进行 9950 亿元 1 年期 MLF 操作，中标利率为 2.50%，与此前持平。

3.美联储理事沃勒淡化快速降息预期，其称降息应谨慎有序进行，没有理由像过去那样迅速降息，如有需要才会那样做，他对通胀可持续的降至 2%更有信心。对于红海危机，沃勒认为这不会对基本通胀产生影响。沃勒还指出今年放缓缩表是合理的，但仅限于美债部。

4.美国 1 月纽约联储制造业指数意外录得-43.7，为 2020 年 5 月以来新低。

5.2023 年我国国内生产总值(GDP)1260582 亿元，同比增长 5.2%。

6.美联储褐皮书：大部分地区称经济活动自上次报告以来几乎没有变，所有地区都提到劳动力市场降温的迹象。

7.美国 12 月零售销售数据录得超预期的 0.6%，互换合约显示美联储 3 月降息概率的预期降至约 50%。

8.欧佩克月报：将 2024 年全球石油需求增长预测维持不变，为每日增加 225 万桶。预测 2025 年全球石油需求将增长 185 万桶/日。

9.英国 12 月 CPI 数据意外回升，交易员减少对英国央行的降息押注，现定价 2024 年降息约 111 个基点。

11.美国至 1 月 13 日当周初请失业金人数录得 18.7 万人，为 2022 年 9 月 24 日当周以来新低。

12.IEA 连续第三次上调 2024 年石油需求增长预测，预计将增加

124 万桶/日。如果欧佩克+在 2024 年第二季度取消额外自愿减产措施，非欧佩克+产油国的强劲增长可能导致大量过剩。

13.美联储古尔斯比表示，通胀数据将决定利率路径，通胀下降为降息敞开大门，若通胀进展逆转则可能需要加息。博斯蒂克也指出，希望确保在降息之前稳步朝 2%目标迈进。戴利则认为，现在宣布战胜通胀和即将降息都为时尚早。

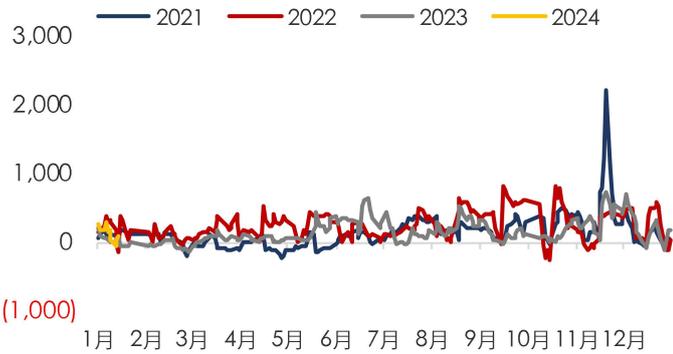
14.美国 1 月一年期通胀率预期录得 2.9%，为 2020 年以来最低水平，消费者信心达到 2021 年 7 月以来的最高水平。利率互换合约显示，美联储 3 月份降息的可能性已进一步降至 40%左右。

15.英国 12 月季调后零售销售月率录得-3.2%，为 2021 年 1 月以来最低。交易员增加对英国央行的降息押注，现预计今年将降息 114 个基点。

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）

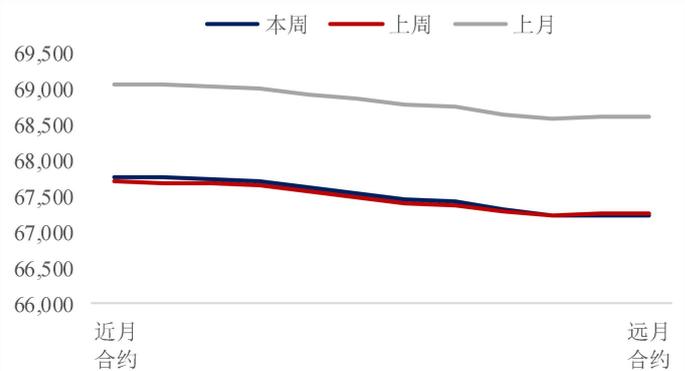
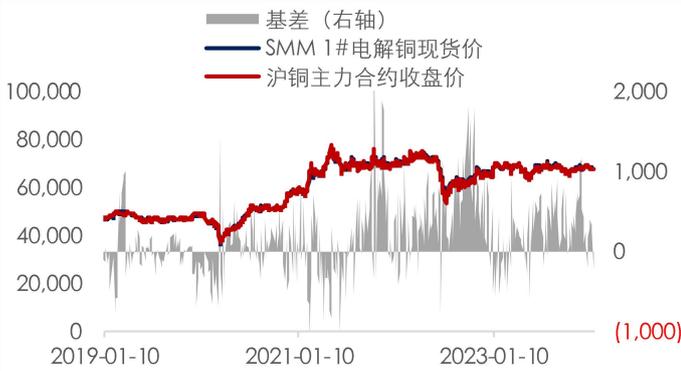


数据来源：SMM，兴证期货

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）

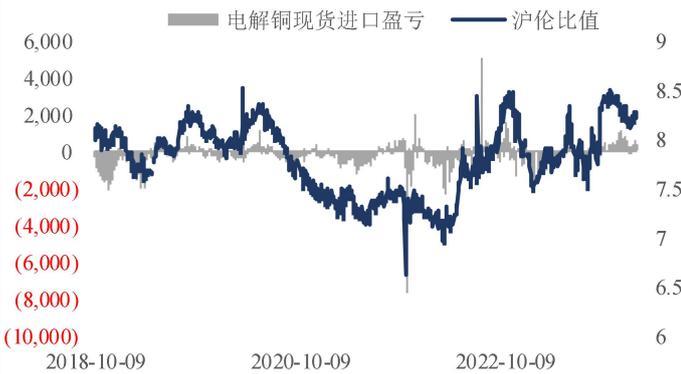


数据来源：Wind，兴证期货

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)



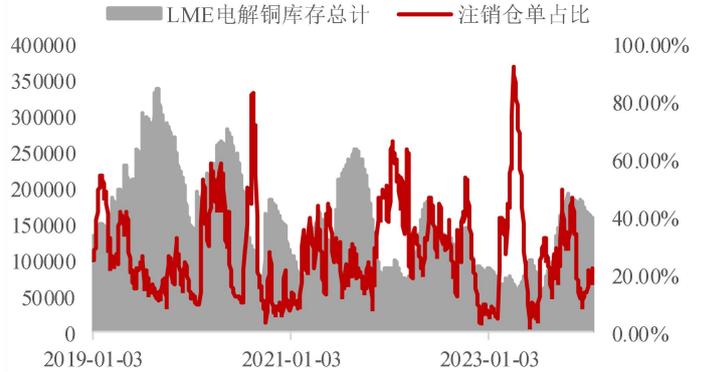
数据来源: Wind, 兴证期货

图 11: SMM 电解铜社会库存 (万吨)



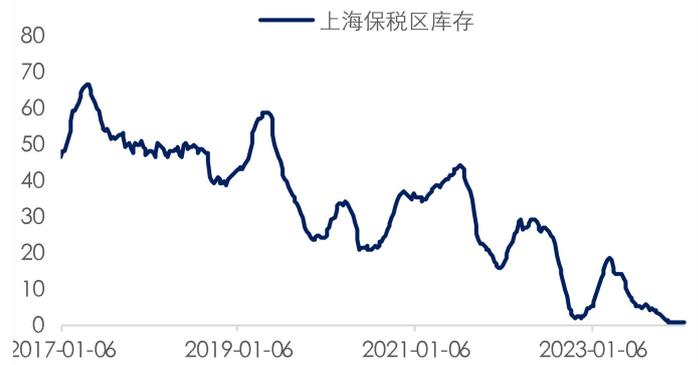
数据来源: Wind, 兴证期货

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

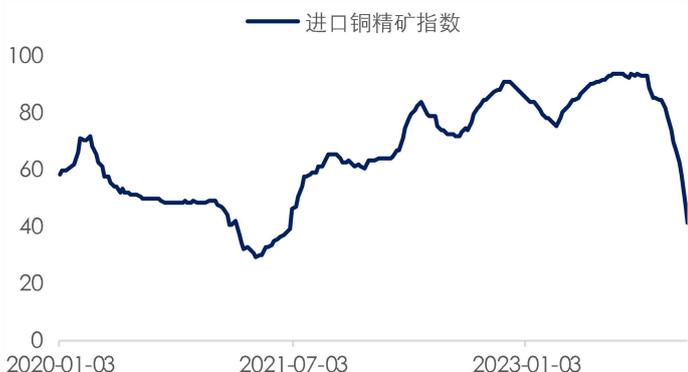
图 12: 上海电解铜日均出库量 (吨)



数据来源: SMM, 兴证期货

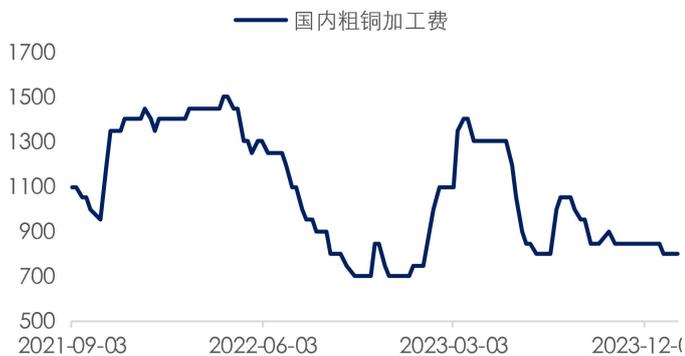
5、供应情况

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)



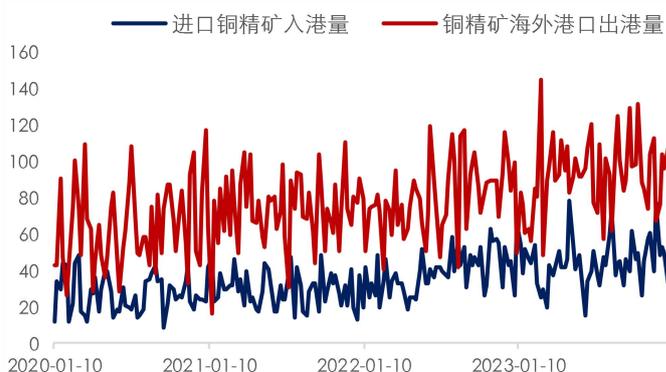
数据来源: SMM, 兴证期货

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)



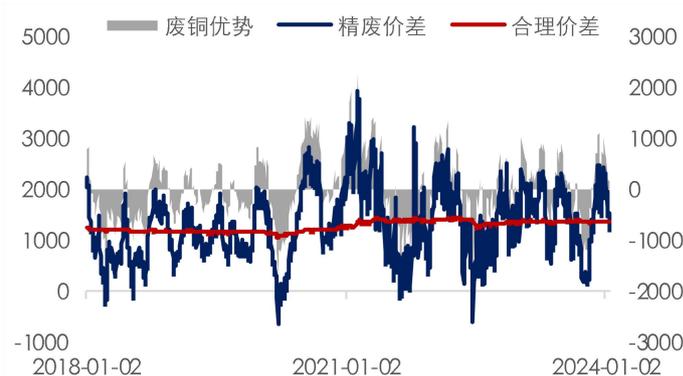
数据来源: SMM, 兴证期货

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

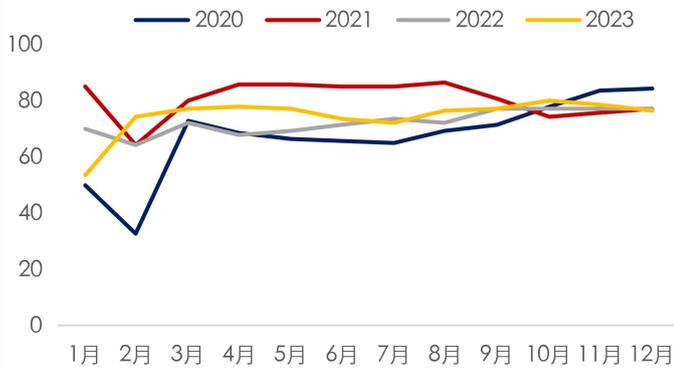
6、下游开工

图 19: 铜杆周度开工率 (%)



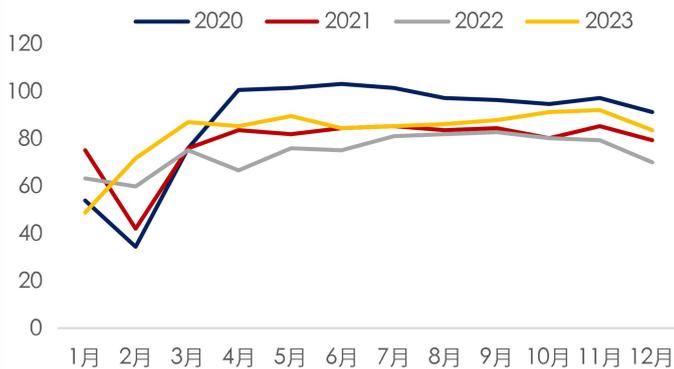
数据来源: SMM, 兴证期货

图 21: 铜板带月度开工率 (%)



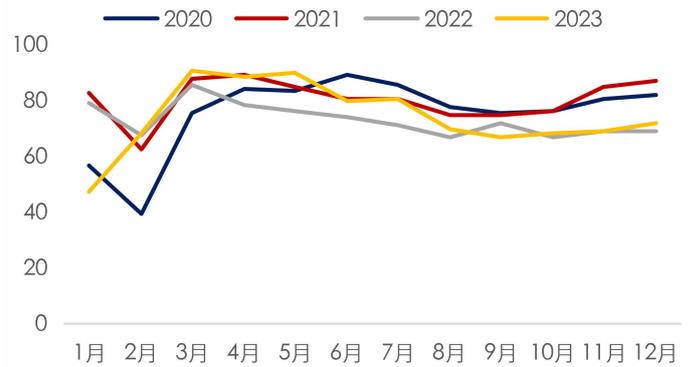
数据来源: SMM, 兴证期货

图 23: 电线电缆月度开工率 (%)



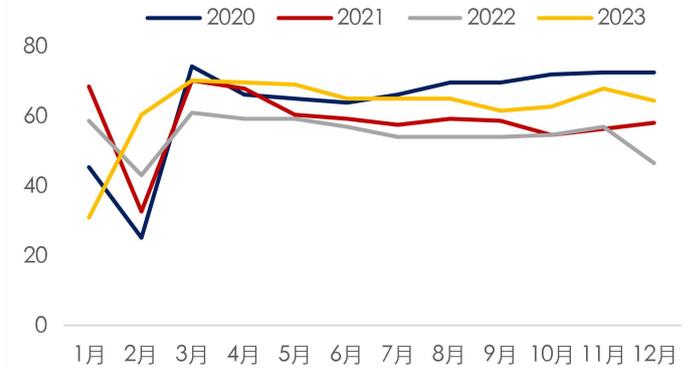
数据来源: SMM, 兴证期货

图 20: 铜管月度开工率 (%)



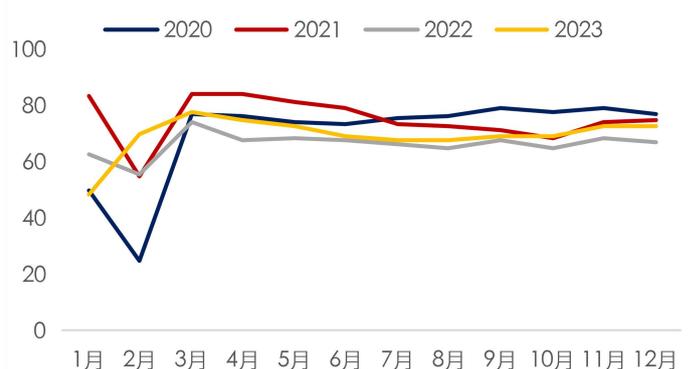
数据来源: SMM, 兴证期货

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

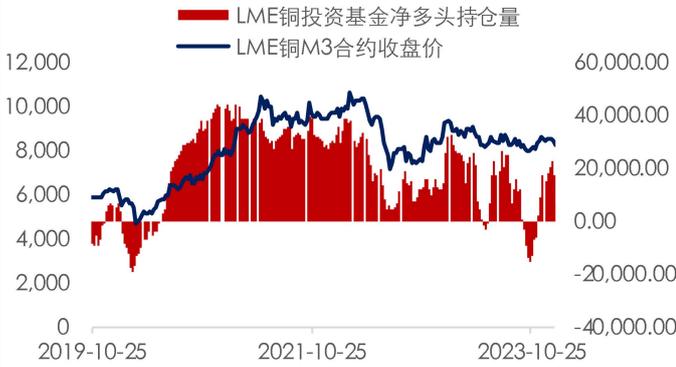
7、资金情绪

图 25: SHFE 铜合约持仓&铜价



数据来源: Wind, 兴证期货

图 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)



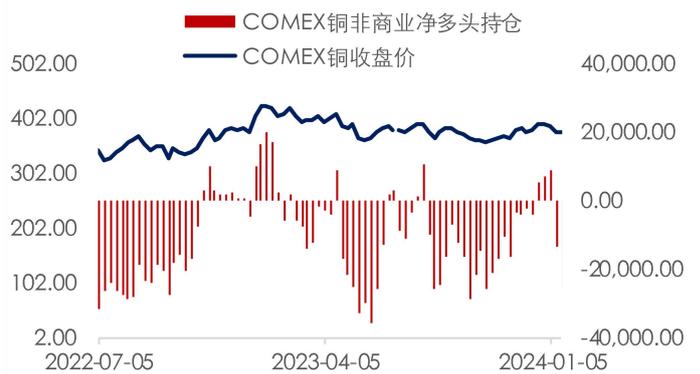
数据来源: Wind, 兴证期货

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。