

新湖有色研究：周报（20231106-20231110）

分析师：李瑶瑶

审核人：孙匡文

执业资格号：F3060236

投资咨询资格号：Z0014443

E-mail: liyaoyao@xhqh.net.cn

要点

本周美联储官员释放偏鹰信息打压铜价。另外穆迪下调美国信用评级对铜价也有一定压力。铜价运行至高位后，对下游消费有一定抑制。而且当下国内经济复苏力度较弱的弱现实对有色也有一定压力。虽然此前1万亿政策落地后，市场宏观情绪有所改善，但后续刺激政策未能跟进，铜价缺乏进一步上涨的驱动力。整体来看，目前国内铜库存仍较低，消费有韧性。国内稳增长意愿较强，后续或仍有刺激政策出台，铜价仍有走高可能，可考虑逢低建立多单。

撰写日期：2023年11月12日

低库存对铜价存支撑

一、一周行情回顾

本周铜价回落。本周美联储官员持续释放偏鹰言论，对铜价有一定压力。而且铜价走高后对下游消费存抑制，国内宏观利好政策消化后，铜价缺乏进一步走高动力。截止到周五收盘沪铜主力 2312 合约收于 67230 元/吨，周内跌 0.75%；LME3 月合约收于 8034.5 美元/吨，周内跌 1.64%。

图表 1：伦铜电三合约走势图（日 K 线）



资料来源：文华财经软件

图表 2：沪铜主力合约走势图（日 K 线）



资料来源：文华财经软件

二、现货市场

现货方面，本周初市场现货流通再度表现偏紧，进口铜清关量相对有所减少，虽周内进口差平及湿法、非注册后续到货，但主流平水铜货源仍较为稀缺。周内铜价重心变化幅度相对有限，加之现货升水高位坚挺，下游入市接货积极性不高，日内多以按需采购为主；且部分加工企业反馈新增订单继续减少，因此采购补库意愿相对谨慎，整体下游消费并未有明显提振。周后

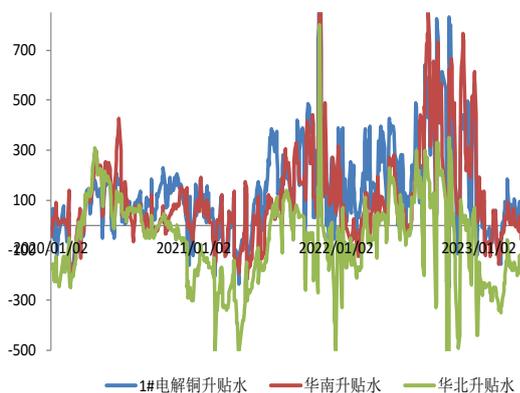
盘面 BACK 月差扩大致使上海地区现货升水承压回调。广东市场电解铜现货库存持续下降。主因市场到货仍较少，市场流通货源愈发偏紧，库存低位运行。本周成交表现一般。铜价维持区间震荡，高升水抑制下游拿货情绪，市场现货表现偏紧，升水持续走高。截至周五上海地区现货报升水 255，广东地区报升水 460，华北地区报升水 60 元/吨。据 Mysteel 调研，本周（11.2-11.9）国内电解铜产量 24.6 万吨，环比减少 0.5 万吨；11 月份有部分冶炼企业检修，对产量影响较大，加之部分冶炼企业原料紧张，产量不及预期。

加工费方面，本周铜精矿现货加工费大幅下降，周内下降 0.28 至 84.75 美元/吨。近期，有华北炼厂因补充原料的原因，现货加工费持续下移。市场参与者更多的关注在 Benchmark 谈判和各自的长协谈判上。海外供应基本维持稳定，非洲新一轮干扰整体为有限影响。11 月 8 日，中国恩菲设计的西部矿业西藏玉龙铜业股份有限公司矿山改扩建项目举行竣工暨试生产启动仪式。建成投产后每年将增加 450 万吨处理量，铜金属量由 12 万吨增加至 15 万吨。11 月 5 日下午，在第六届进博会上海国家会展中心力拓集团展馆，金川集团、白银集团分别与力拓集团—奥尤陶勒盖矿山签订铜精矿进口贸易订单，签约金额分别为 5.83 亿美元和 2.15 亿美元。

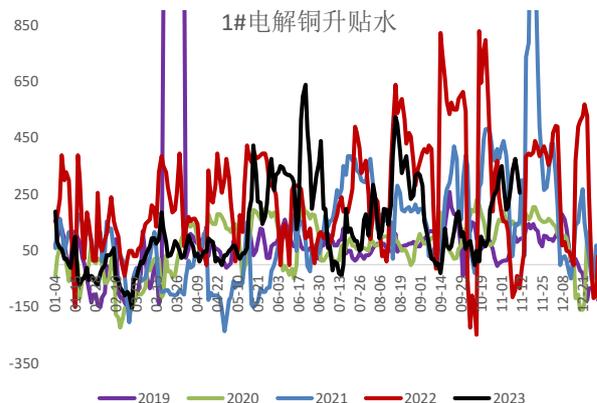
废铜方面，本周精废价差跟随铜价小幅回落，周五报 1251 元/吨。本周铜价震荡偏弱运行，废铜市场交投氛围有所降温。上游持货商由于前期的大量出货，导致现货库存不多，本周出货意愿明显减弱，出货量也相应减少。下游铜厂近期原料库存压力有所缓解，在途原料陆续到库，故采购需求表现一般。成品端方面，由于市场多数看跌后市，整体消费未见提振，厂家再生制品订单表现不太理想，故厂家采购议价空间受限，报价逐渐回归理性，采购动作幅度较小。据 Mysteel 对二十家废铜利废加工企业周度采购量调研，本周 20 家企业废铜成交量为 14460 吨，环比减少 9723 吨，降幅 40%。

据 SMM 调研，本周（11.3-11.9）国内精铜杆企业开工率为 77.83%，环比回升 3.8 个百分点。主因华北地区精铜杆企业本周恢复正常生产，从而提振开工率回升。从消费来看，周内由于现货市场升水上扬，部分精铜杆企业担忧升水回落后会令库存亏损，因此排产有所犹豫，且当前铜价偏强震荡，下游在 10 月初所下订单仍有部分未提货，因此本周精铜杆企业新增订单仍不理想。不过从地域来看，本周华南下游消费要好于华东地区，样本中华南地区的精铜杆企业本周排产充足，且成品库存处于低位，甚至个别铜杆企业反映现货提货需排队一天。从排产来看，虽然新增订单不多，但精铜杆企业在手订单多能维持至 11 月中旬，因此当前多数精铜杆企业仍保持正常排产。

图表 3：铜现货升贴水

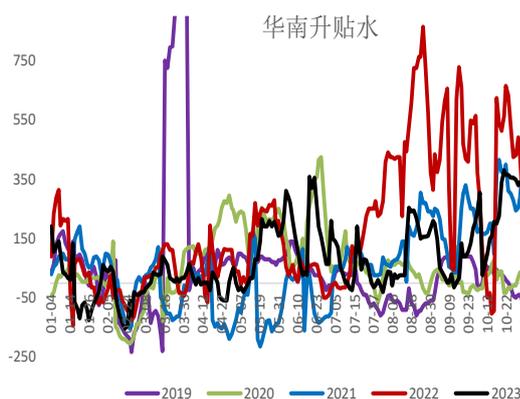


图表 4：上海地区升贴水

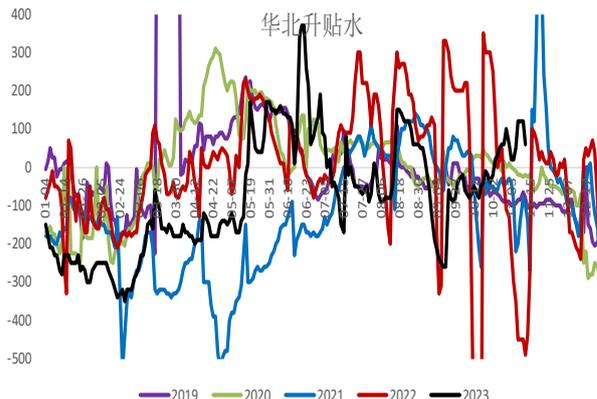


资料来源：WIND SMM 新湖期货研究所

图表 5：广东地区升贴水



图表 6：华北地区升贴水

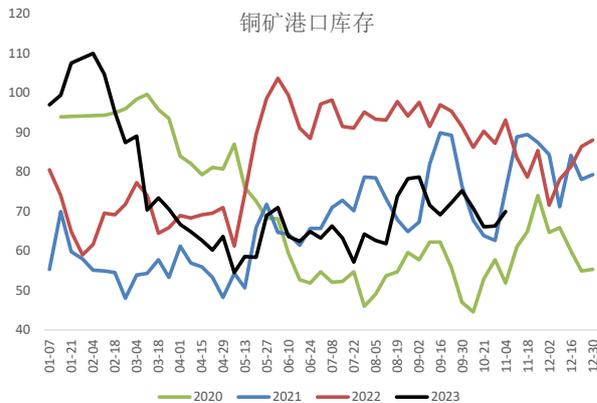


资料来源：WIND SMM 新湖期货研究所

图表 7：铜精矿加工费

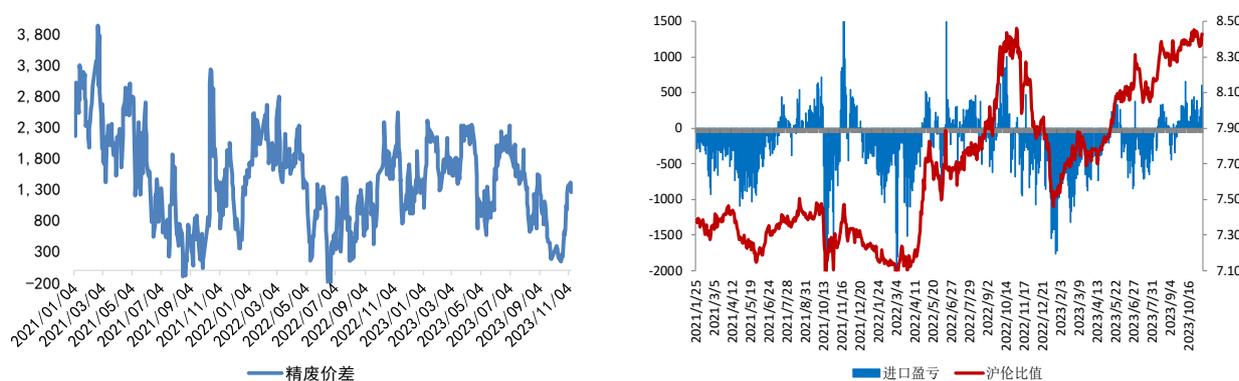


图表 8：铜矿港口库存



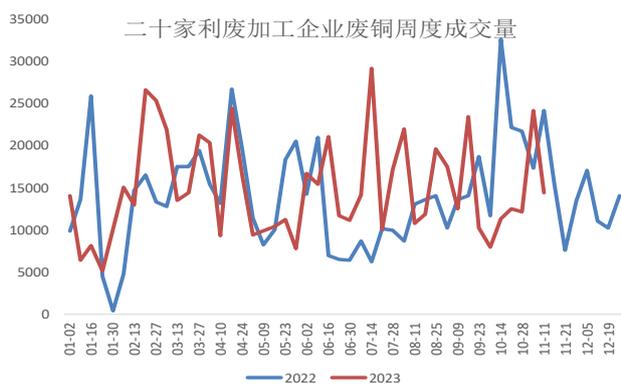
资料来源：WIND SMM 新湖期货研究所

图表 9：精废价差及进口利润



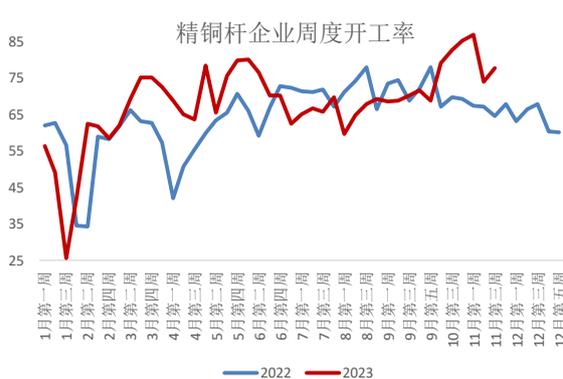
资料来源：WIND SMM 新湖期货研究所

图表 10：利废企业废铜成交量



资料来源：Mysteel 新湖期货研究所

图表 11：精铜杆企业周度开工率



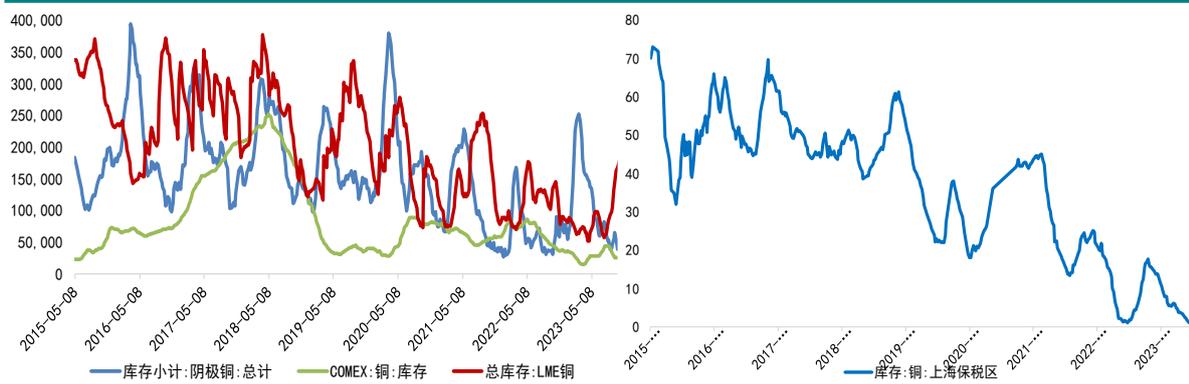
资料来源：SMM 新湖期货研究所

三、库存情况

截至 11 月 10 日上期所库存较前一周下降 5670 吨至 3.4 万吨；其中上海地区下降 3496 吨，广东地区下降 2313 吨，江苏地区增加 139 吨。伦铜库存较前一周下降 600 吨至 18 万吨，其中欧洲地区增加 2475 吨，亚洲地区下降 4600 吨，北美洲地区增加 1525 吨。COMEX 铜库存较前一周下降 222 吨至 2 万吨。保税区库存较前一周下降 0.26 万至 1.04 万吨。

基金持仓方面，截至到 10 月 31 日，CFTC 非商业多头持仓较前一周下降 1939 手至 7 万手，非商业空头持仓较前一周下降 5538 手至 8.7 万手。净多头较前一周增加 3599 手至 -17161 手。

图表 12: 显性库存及保税区库存变化



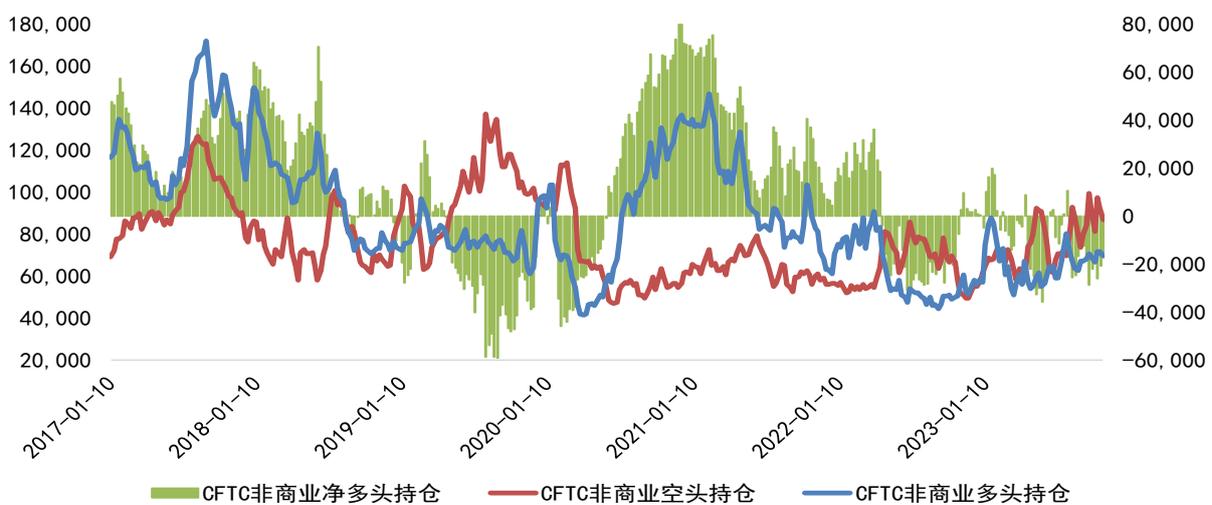
资料来源: WIND 新湖期货研究所

图表 13: SHEF 库存及伦铜库存—分地区



资料来源: WIND 新湖期货研究所

图表 14: CFTC 持仓



资料来源: WIND 新湖期货研究所

五、行情展望

本周美联储官员释放偏鹰信息打压铜价。另外穆迪下调美国信用评级对铜价也有一定压力。铜价运行至高位后，对下游消费有一定抑制。而且当下

国内经济复苏力度较弱的弱现实对有色也有一定压力。虽然此前 1 万亿政策落地后，市场宏观情绪有所改善，但后续刺激政策未能跟进，铜价缺乏进一步上涨的驱动力。整体来看，目前国内铜库存仍较低，消费有韧性。国内稳增长意愿较强，后续或仍有刺激政策出台，铜价仍有走高可能，可考虑逢低建立多单。

【免责声明】

本报告由新湖期货股份有限公司（以下简称新湖期货，投资咨询业务许可证号 32090000）提供，无意针对或打算违反任何地区、国家、城市或其他法律管辖区域内的法律法规。除非另有说明，所有本报告的版权属于新湖期货。未经新湖期货事先书面授权许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发布。如引用、刊发，须注明出处为新湖期货股份有限公司，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。本报告的信息均来源于公开资料和/或调研资料，所载的全部内容及观点公正，但不保证其内容的准确性和完整性。投资者不应单纯依靠本报告而取代个人的独立判断。本报告所载内容反映的是新湖期货在最初发表本报告日期当日的判断，新湖期货可发出其他与本报告所载内容不一致或有不同结论的报告，但新湖期货没有义务和责任去及时更新本报告涉及的内容并通知更新情况。新湖期货不对因投资者使用本报告而导致的损失负任何责任。新湖期货不需要采取任何行动以确保本报告涉及的内容适合于投资者，新湖期货建议投资者独自进行投资判断。本报告并不构成投资、法律、会计、税务建议或担保任何内容适合投资者，本报告不构成给予投资者投资咨询建议。