



铜周报 20231223

美联储或于明年3月开始降息，
铜价建议观望

期货交易咨询业务资格：证监许可[2011]1773号

国联期货研究所

蒋一星 从业资格证号：F3025454
投资咨询证号：Z0013829



核心要点及策略

逻辑观点

行情回顾

本周铜价呈现震荡偏强的走势，沪铜2402合约收于69040元，周度涨幅0.86%。美元指数大幅下跌是导致本周铜价重心上移的主要原因。

运行逻辑

本周美元指数走势依旧偏弱，创下阶段性新低。目前市场已经开始交易美联储降息，据CME“美联储观察”：美联储明年3月前降息25个基点的概率为71.3%。根据经验，在已有降息预期但并未真正开始降息的阶段，大宗商品价格上涨的概率较高，而正式开始降息后，大宗商品价格又往往会下跌。基本面方面，本周铜基本面略强于预期，但总体变化不大。主要利好因素在于大雪影响运输，导致上海地区铜现货供需偏紧，同时，虽然进口铜持续流入国内市场，但因为年末海关清关速度较慢，进口铜流入量低于预期，导致周四国内铜库存意外下降。本周精铜杆企业为了保持停产期间的发货，近期加快了生产和备货节奏。

推荐策略

宏观层面偏强，铜库存意外回落，近期铜价走势偏强，建议观望。



影响因素分析

因素	影响	逻辑观点
宏观	利多	据CME“美联储观察”：美联储明年2月维持利率不变的概率为85.5%。到明年3月维持利率不变的概率为17.1%，累计降息25个基点的概率为71.3%，累计降息50个基点的概率为11.6%。
需求	利多	本周精铜杆企业开工率为71.7%，较上周增加4.2个百分点。部分企业年底存在清账或检修计划，为了保证停产期间的发货，近期加快了生产和备货节奏。
供应	中性	11月国内精炼铜实际产量为98.5万吨，环比减少0.6%，低于市场预期。预计12月全国精炼铜产量为100.2万吨，环比增加1.7%。四季度国内精炼铜月度产量变化幅度有限。
库存	中性	周四国内铜社会库存为5.8万吨，较周一下降1.4万吨，本周进口铜流入不及预期，叠加运输受大雪天气影响，导致周内铜库存意外回落。周四LME铜库存为16.5万吨，周度环比下降1.3万吨，近期LME铜库存持续回落，库存压力有所缓解。
基差	中性	周五沪铜2401和2402合约back价差为10元/吨，现货铜对当月合约升水190元/吨，价差结构走弱。周四LME铜现货对3个月期合约贴水87美元/吨，依旧处于低位。
利润	利多	目前铜精矿加工费为61.4美元/吨，周度环比下降6.9美元/吨。海外矿山供应存在较大扰动，可能会导致铜矿供应短缺。



CONTENTS

目录

01

价格数据

04

03

宏观经济数据

19

02

基本面数据

07



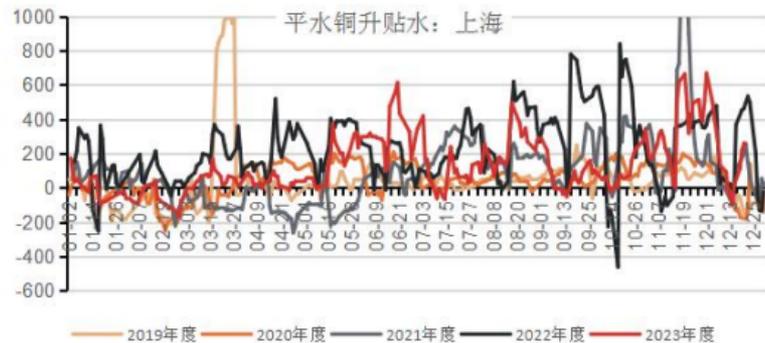
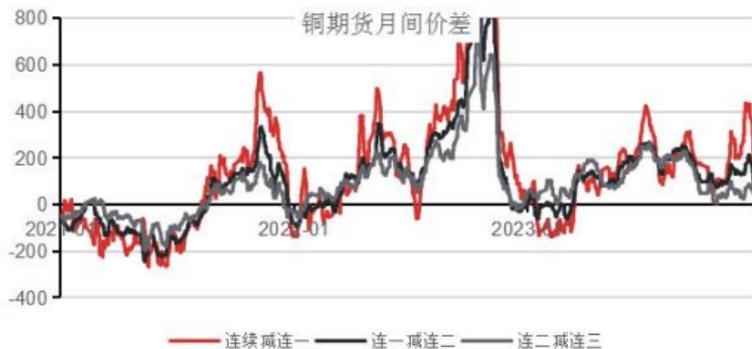
CONTENTS

目录

01

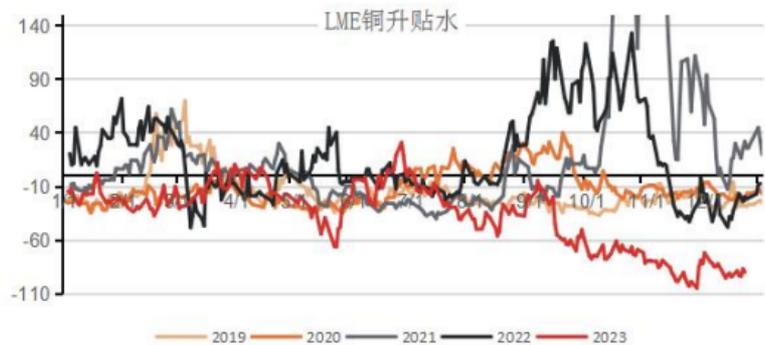
价格数据

运输受大雪天气影响，铜现货升水低位回升





LME铜现货升贴水维持在低位





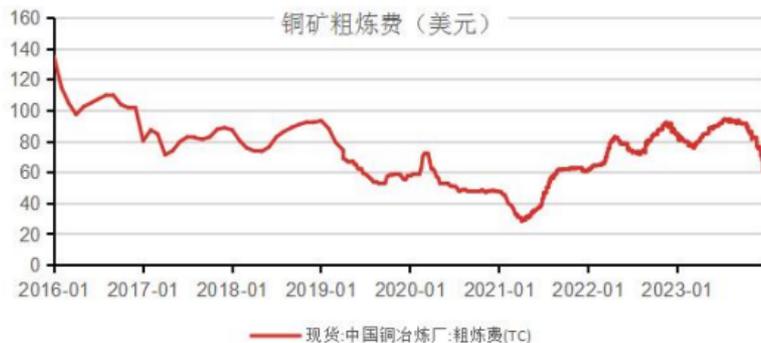
CONTENTS

目录

02

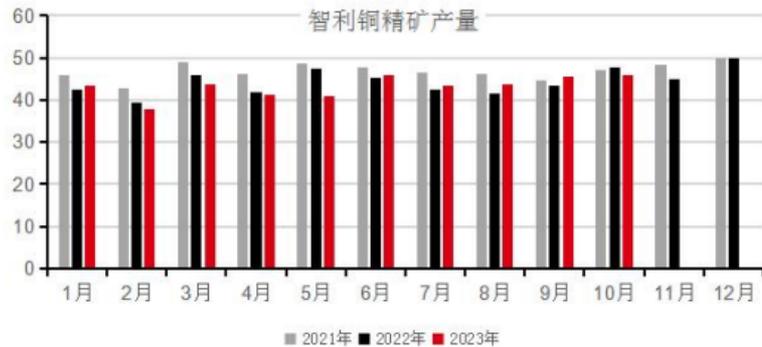
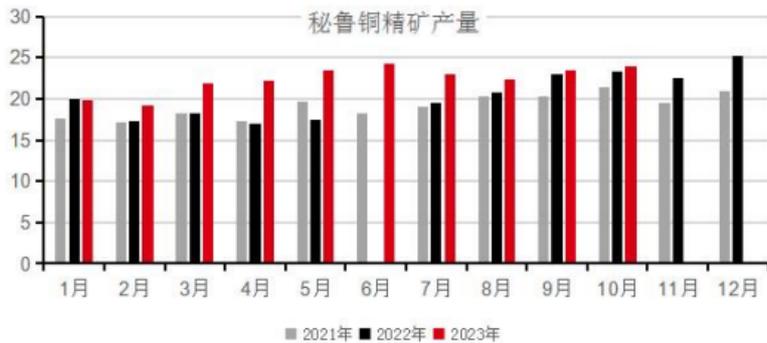
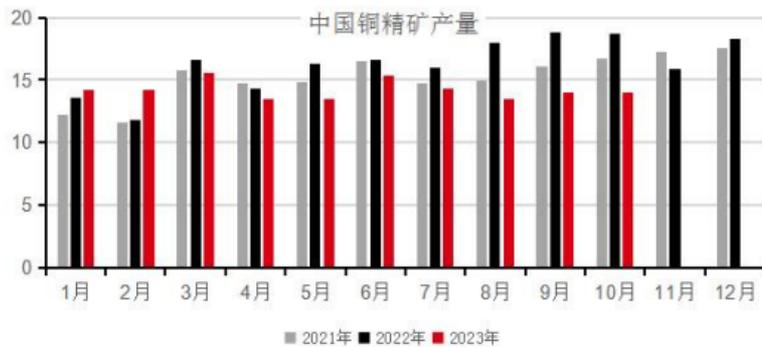
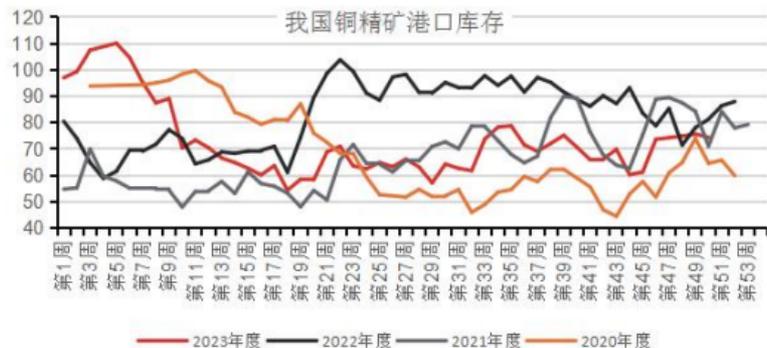
基本面数据

近期铜矿加工费持续下降，矿端存在扰动



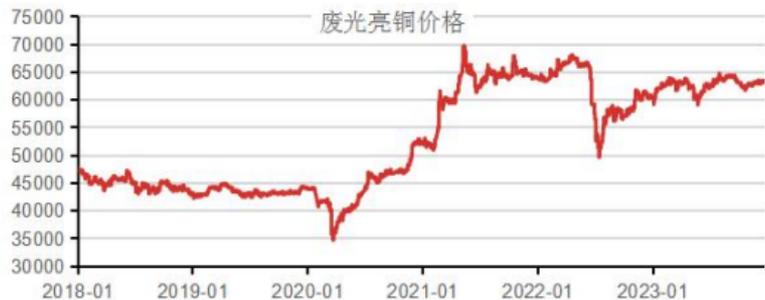


铜精矿港口库存处于中等水平

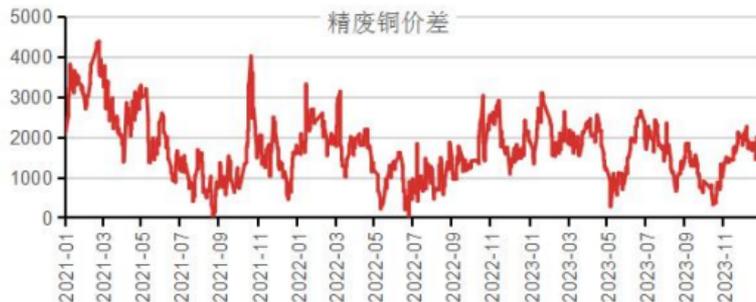




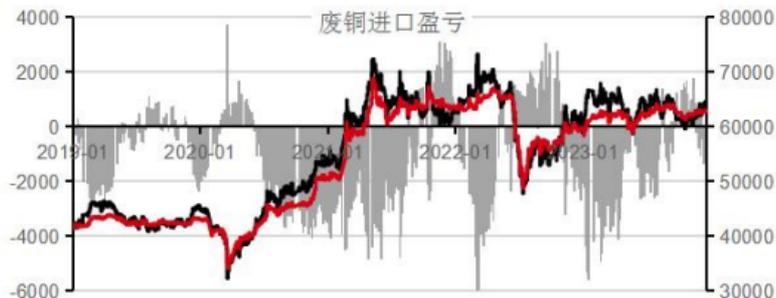
精废铜价差处于偏高水平，精铜价格优势已经不再



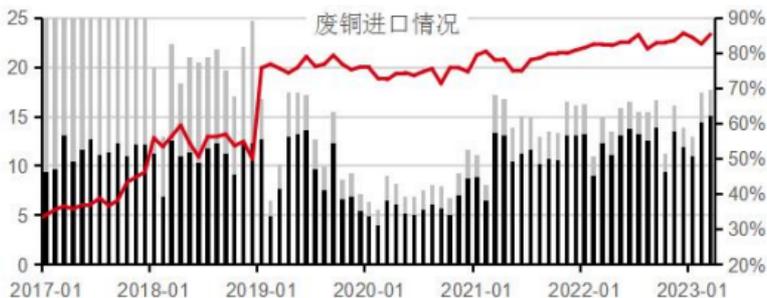
— 废光亮铜：佛山



— 精废铜价差：广东



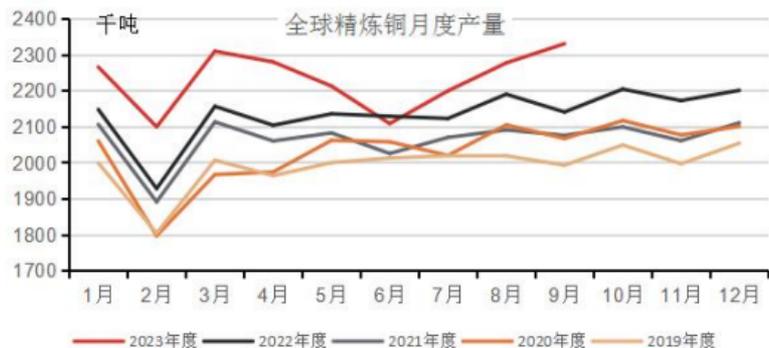
■ 进口盈亏（左） ■ 废铜进口成本 ■ 国内均价



■ 废铜进口量（实物量） ■ 废铜进口量（金属量） — 废铜平均品味



11月国内精炼铜产量低于预期



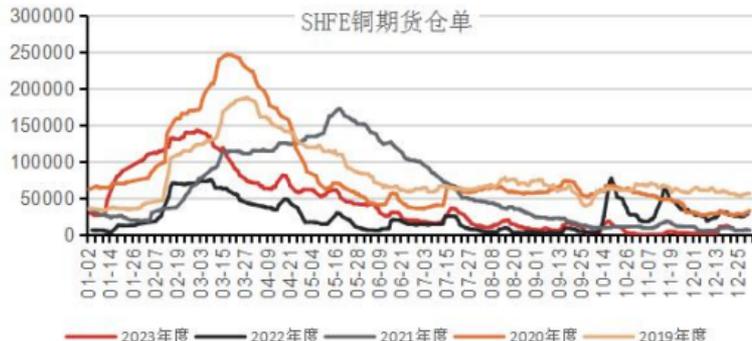
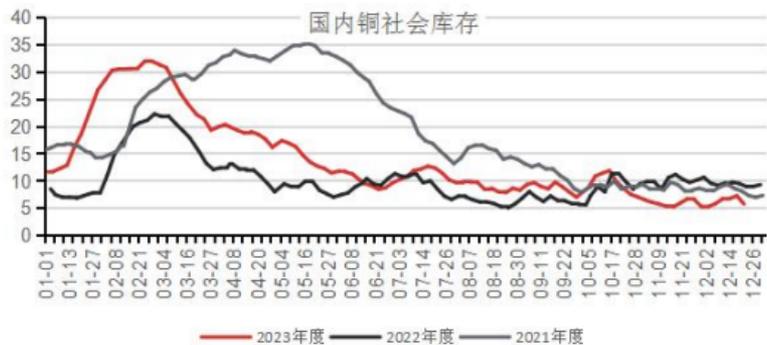


11月国内精炼铜净进口量继续增加

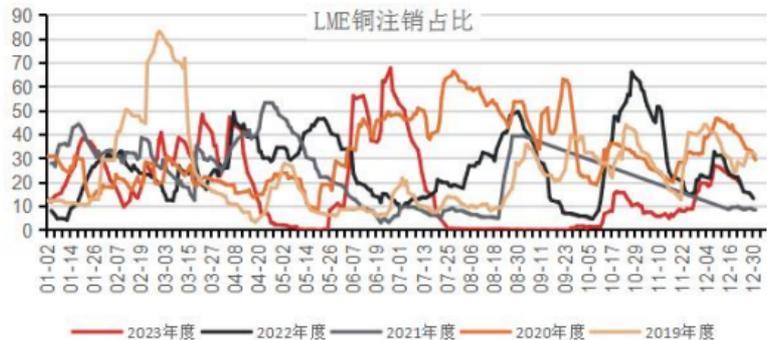
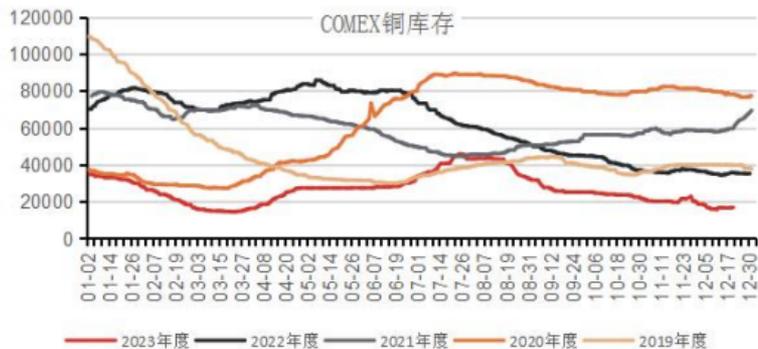
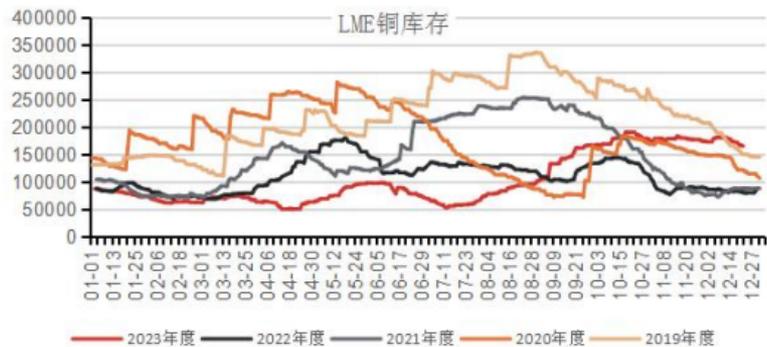




本周国内铜社会库存意外下降，因运输受到影响

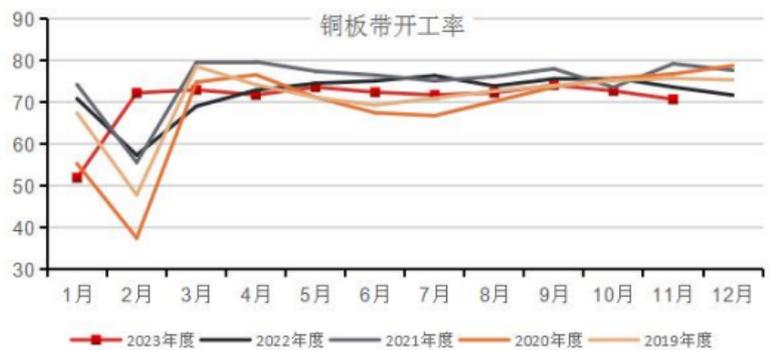
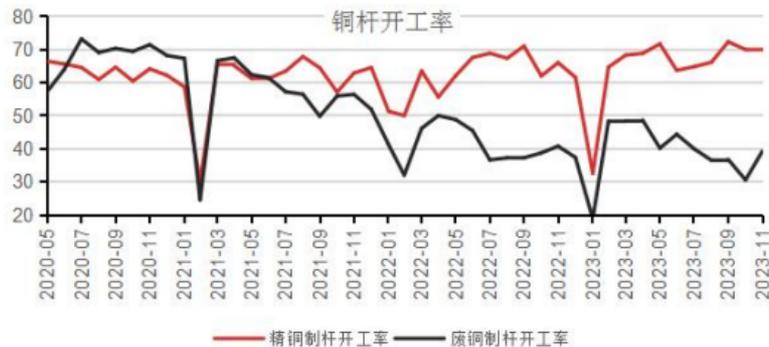


近期LME铜库存持续回落，库存压力有所缓解





11月铜下游加工需求表现偏弱





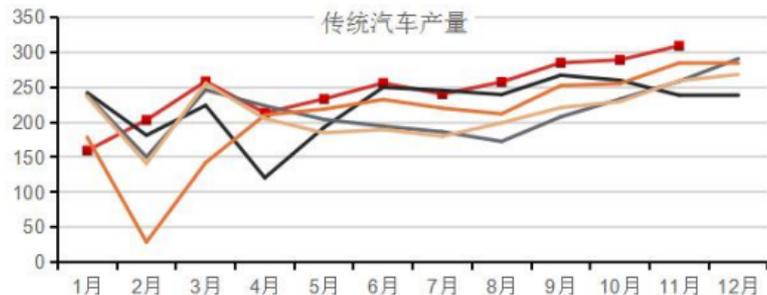
11月电网投资增速持稳；11月汽车行业产销表现继续向好



■ 电网工程:投资完成额:累计值 — 电网工程:投资完成额:累计同比



■ 电力工程:投资完成额:累计值 — 电力工程:投资完成额:累计同比



■ 2023年 — 2022年 — 2021年 — 2020年 — 2019年



■ 2023年 — 2022年 — 2021年 — 2020年 — 2019年



光伏行业持续发力；空调行业进入传统淡季，产量回落





11月白色家电产量稳中向好





CONTENTS

目录

03

宏观经济数据

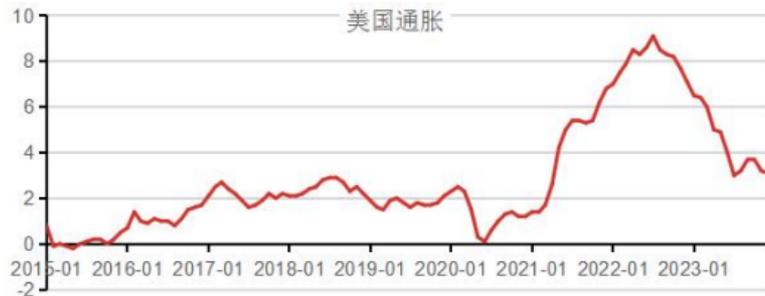


11月官方制造业PMI依旧位于荣枯线之下，但财新制造业PMI回升





美国11月ISM制造业PMI小幅下滑



— 美国:CPI:当月同比



— 英国:CPI — 德国:CPI — 法国:CPI — 意大利:CPI



— 美国:Markit:制造业PMI(终值) — 美国:供应管理协会(ISM):制造业PMI



— 英国:制造业PMI — 德国:制造业PMI — 法国:制造业PMI — 意大利:制造业PMI



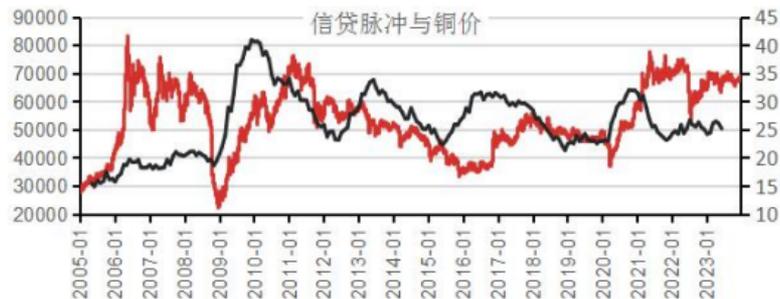
美联储明年3月降息已成为主流预期



— 美国国债收益率曲线:1年 — 美国:联邦基金目标利率



— 铜价 — ppi-cpi



— 铜价 — 信贷脉冲指数



Thanks

感谢观看

免责声明

本报告中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。

报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述期货操作的依据。由于报告在撰写时融入了研究员个人的观点和见解以及分析方法，如与国联期货发布的其他信息有不一致及有不同的结论，未免发生疑问，本报告所载的观点并不代表国联期货公司的立场，所以请谨慎参考。我公司及其研究员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。

本报告所提供资料、分析及预测只是反映国联期货公司在本报告所载明日期的判断，可随时修改，毋需提前通知。

本报告版权归国联期货所有。未经书面许可，任何机构和个人不得进行任何形式的复制和发布。如遵循原文本意的引用，需注明引自“国联期货公司”，并保留我公司的一切权利。

期市有风险 投资需谨慎