

## 有色热点报告

### 铜：突破后，往哪走？

2023 年 12 月 5 日 星期二

第 50 周

中粮期货产品研发中心

(研究院)

#### 宏观金属组



徐婉秋

从业资格号 F03119103

交易咨询号 Z0019515

#### 摘要

上周五铜价破位上涨，终结了近半个月的震荡行情。伦铜突破 8600 美元/吨，涨幅达 1.84%，触及自 9 月以来的新高；沪铜 2401 合约跟随外盘，于夜间上破 69000 元/吨关口。对于此次铜价的突破，其背后影响的因素以及后市如何演绎，我们将在本文做简单探讨。



上周五铜价破位上涨，终结了近半个月的震荡行情。伦铜突破 8600 美元/吨，涨幅达 1.84%，触及自 9 月以来的新高；沪铜 2401 合约跟随外盘，于夜间上破 69000 元/吨关口。对于此次铜价的突破，其背后影响的因素以及后市如何演绎，我们将在本文做简单探讨。

## 一、突破的背后

首先我们认为，宏观面的影响依然是主导这次铜价超预期上涨的主要因素。上周美国公布的地产相关数据、核心 PCE 指数等均呈现超预期回落，同时周内原本“偏鹰”的官员也转向鸽派表态。而周五鲍威尔讲话后，市场对此的解读是加息已基本结束，此后美联储货币政策观察工具显示的降息预期已经提前到明年三月，概率大幅上升到 55%。因此，此次铜价上涨提前计价了降息预期，观察到上周五晚铜和黄金出现共同上行，对此也能做出一定解释。

回溯 11 月，铜价的演绎主要跟随宏观事件变化，基本面的原料干扰加大了铜价的波动。从宏观角度看，美国通胀的走缓带动美元指数大幅回落，给铜价带来了显著支撑；国内包含地产企业融资等刺激政策持续出台提振了市场对经济环境的信心，同时宏观数据的转好带来了一定利好因素。从铜自身基本面的角度看，南美矿端的干扰事件频出。虽然五矿旗下 Las Bambas 罢工事件仅持续两天，但第一量子旗下的巴拿马铜矿自 11 月下旬停止运营后，当前仍处于裁决阶段，对原料供应增加了极大的不确定性。该矿山年产 35 万吨，若明年继续关停，则铜精矿供需平衡将由小幅过剩转向短缺，或将扭转明年精铜市场的宽松预期。



## 二、后市的演绎

在铜价突破后，对于年内的价格走势，我们认为仍将维持偏强运行，但不排除回调的可能。宏观方面，若美国通胀如期走缓，短期内美元的弱势对铜价依然构成支撑。国内宏观环境呈现缓慢复苏，临近年底存在各类政策加码的可能，虽然对于需求端的传导路径仍有时滞，但情绪转好仍能在一定程度上推升铜价。基本面对，平衡表的指引中 12 月依然难见累库，而原料端的干扰短期内将持续存在，同样利好价格。

当然，同样需要关注可能存在的预期偏差。

一方面，当前美国距离通胀目标仍有距离，经济韧性使得其数据表现存在反复的可能，若美元指数有所回升，短期内铜价或仍受到一定压力。此外，国内宏观环境缓慢复苏，但整体上内盘工业品价格均呈过热表现，警惕数据不及预期带来的盘面价格踩踏风险。另一方面，相对高位的价格将抑制部分需求，目前国内精铜杆企业在整体订单下滑的情形下因现货价和升水均较高而陆续出现减停产，若这一价格有所持续，月度平衡或将由小幅短缺转向小幅过剩，国内显性库存出现积累将一定程度利空铜价。此外，明年精铜市场的宽松预期仍存，关注这一预期提前交易所带来回调的可能性。

策略上，可考虑择机布局 12-1 跨期正套。因国内到货量持续低位，库存去化至极低水平，近期国内现货升贴水整体处于相对高位，最高突破 700 元/吨。在 12 月难有大幅累库的预期下，考虑当前国内的低库存以及整体增量受限，警惕 12 月可能会发生的挤仓风险。



## 中粮期货研究院 (Institute of COFCO Futures Co., Ltd)

地址(Address): 北京市东城区东直门南大街5号中青旅大厦15层、3层305-313室、4层401-402室

电话(Phone): 400-706-0158

网址(Website): [www.zlqh.com](http://www.zlqh.com)



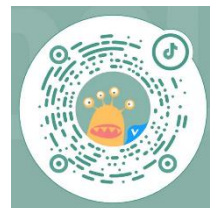
研究院公众号



再读资讯平台



研究院视频号



研究院抖音号

## 中粮期货研究院介绍

中粮期货研究院是隶属于总部的研究部门，负责公司的基础研发工作，研究领域覆盖宏观经济，农产品，化工品，金属，建材，能源等方面。研究院服务中粮期货前台业务部门和中粮集团实业部门，承担维护公司品牌和提升公司形象的职责，同时从事高端产业和机构客户开发、维护和增值服务。研究院依托中粮集团强大的现货和期货背景，根据多年来的实践，开发出了极具中粮期货特色的偏差反应研究体系。该体系由情景研析、市场反应、预期偏差三个模块组成，用更高的维度，更多元化的方法，改进传统研究体系，提升研究的深度、广度、应变度。

*The COFCO Futures Research Institute is a research department affiliated to COFCO Futures headquarters, responsible for the company's basic research and development work, and its research fields cover macroeconomics, agricultural products, chemicals, metals, building materials, energy and other aspects. The research institute serves the front-office business department of COFCO Futures and the industrial department of COFCO Group, undertakes the responsibility of maintaining the company's brand and enhancing the company's image, and is engaged in the development, maintenance and value-added services of high-end industrial and institutional customers. Relying on the strong spot commodities and futures markets background of COFCO Group, and based on years of practice, the research institute has developed a deviation response research system with the characteristics of COFCO Futures. The system consists of three modules: circumstance analysis, market response, and expected deviation. It uses higher dimensions and more diversified methods to improve the traditional research system and enhance the depth, breadth, and responsiveness of research.*



## 风险提示：

1. 中粮期货有限公司拥有本报告的版权和其他相关的知识产权。未经中粮期货有限公司许可，任何单位或个人都不得以任何方式修改本报告的部分或者全部内容。如引用、转载、刊发需要注明出处为中粮期货有限公司。违反前述要求的，本公司将保留追究其相关法律责任的权力。
2. 本策略观点系研究员依据掌握的资料做出，因条件所限实际结果可能有很大不同。请投资者务必独立进行交易决策。公司不对交易结果做任何保证。
3. 市场具有不确定性，过往策略观点的吻合并不保证当前策略观点的正确。公司及其他研究员可能发表与本策略观点不同的意见。
4. 在法律范围内，公司或关联机构可能会就涉及的品种进行交易，或可能为其他公司交易提供服务。

## 法律声明：

中粮期货有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证监会核准的期货投资咨询业务资格(证监会批文号：证监许可[2011]1453)。

报告所引用信息和数据均来源于公开资料和合法渠道，中粮期货分析师力求报告内容和引用资料和数据客观与公正，但不对所引用资料和数据本身的真实性、准确性和完整性做出保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。报告中的任何观点与建议仅代表报告当日对市场的判断，仅供阅读者参考。阅读者根据本报告做出的任何投资决策及其所引致的任何后果，概与本公司及分析师无关。

本公司的销售人员、交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。本公司没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。

本报告版权归本公司所有，为非公开资料，仅供本公司咨询业务的客户使用。未经本公司书面授权，任何人不得以任何形式传送、发布、复制本报告。本公司保留对任何侵权行为和有悖报告原意的引用行为进行追究的权利。未经授权的转载，本公司不承担任何转载责任。