



美联储会议纪要公布，铜价冲高回落

现货方面：据 SMM 讯，现货市场早市始报于升水 600 元/吨附近，盘初僵持，市场揣测可能滑向升水 500 元/吨一线，报价于升水 550 元/吨后市场毫无询盘反应，持货商直接调价至升水 480-500 元/吨稍作停留，但依旧难闻询盘者入市，市场几无成交。个别持货商开启了猛烈砸价之势，迅速降至 450 元/吨附近，升水降势之态得到肯定，贸易商开启压价模式，部分买盘在升水 400 元/吨少量接货，但整体买盘情绪依旧不高，第二时段前后，个别贸易商引领降价压价潮，主动降至升水 380 元/吨以吸引眼球，但跟风者有限，大多数持货商仍持稳于升水 400 元/吨关口。好铜报价凸显差异性，部分进口品牌如秘鲁大板降速较快，随着平水铜一路调降至升水 450-500 元/吨以求成交，贵溪铜物以稀为贵报至升水 600 元/吨，即使随波逐流，最后也死顶升水 550 元/吨。湿法铜则在部分进口湿法到港入库以及非注册铜的低价流入下价格快速调降，早市直接从升水 250 元/吨以上，降至升水百元左右，无奈下游看跌情绪较浓不愿大量成交，尾盘甚至听闻部分 ESOX，MET 等品牌报至升水 80 元/吨，依旧难以吸引下游的目光。

观点：

昨日日盘铜价表现震荡，夜盘铜价冲高回落。宏观方面，美联储会议纪要释放了愿为打压高通胀而加快 Taper 甚至提前加息的信号。会议纪要前公布的美国上周首次申请失业救济人数超预期下降，创 1969 年来单周新低；而美联储青睐的通胀指标 PCE 物价指数 10 月创 31 年最高同比增速。通胀高烧不退，失业数据又传递了就业市场的好消息，市场对美联储鹰派倾向提前加息的期望不减。11 月德国 IFO 商业景气指数连降五个月且降幅超出预期，欧元创 16 个月来新低，推动美元指数进一步走强，继续创 16 个月来盘中新高。欧洲供气问题还在延续，美国表示将继续干涉对“北溪-2”项目，此举给欧洲能源问题再度蒙上阴影。欧洲电价大幅反弹，当前海外能源危机并未完全结束，后续影响仍需重视。连日反弹的国际原油小幅回落，投资者静候下周 OPEC+ 会议如何回应美国联手多国释放油储，媒体消息称沙特和俄罗斯考虑暂停每月逐步增产的行动。国内方面，国家统计局表示 2021 年中旬有色金属价格表现分化，其中锌锭价格较上期有所下跌。生态环境部下发了重金属污染防治意见，铜锌采选等行业将重点管控。

基本面来看，进口铜和国产铜到货量均有所增加，盘面冲高后，下游对当前盘面价格及升水表示不认可，整体买盘情绪不高，沪铜及华南铜升贴水均下降。废铜方面，目前精废价差 1761 元/吨，位于合理价差上方，废铜具有替代优势。库存方面，LME 铜库存小幅累库 625 吨至 8.22 万吨，注册仓单比例至 24%，注销仓单比例至 76%；SHFE 铜仓减少 125 吨至 12213 吨。进口方面，外贸市场延续清淡态势，进口比价的走弱及内贸升贴水的持续走低抑制市场交投热情。LME0-3 升贴水

投资咨询业务资格

证监许可【2011】1289 号

研究院 新能源&有色金属组

研究员

陈思捷

☎ 021-60827969

✉ chensijie@htfc.com

从业资格号：F3080232

投资咨询号：Z0016047

师橙

☎ 021-60828513

✉ shicheng@htfc.com

从业资格号：F3046665

投资咨询号：Z0014806

付志文

☎ 020-83901026

✉ fuzhiwen@htfc.com

从业资格号：F3013713

投资咨询号：Z0014433

联系人

穆浅若

✉ muqianruo@htfc.com

从业资格号：F03087416

目前最新数据为 94.5 美元/吨。

整体看来，美联储会议纪要公布，铜价上方承压，单边上维持宽幅震荡的判断。

策略：

1. 单边：中性 2. 跨市：暂缓 3. 跨期：暂缓； 4. 期权：暂缓

关注点：

1. 美联储货币政策导向 2. 美元指数走势 3. 政策风险加剧

表格 1: 铜每日价格和基差信息

	项目	今日 2021/11/24	昨日 2021/11/23	上周 2021/11/17	一个月 2021/10/25
现货(升贴水)	SMM: 1#铜	490	710	790	470
	升水铜	525	765	830	575
	平水铜	420	645	740	350
	湿法铜	150	530	650	265
	洋山溢价	105	106	99	94
	LME (0-3)	—	94.5	14.9	203.25
期货(主力)	SHFE	71220	70740	70140	72110
	LME	#N/A	9729	9363	9843
库存	LME	—	81600	99450	159800
	SHFE	34918	—	38037	39839
	COMEX	—	59004	57717	55890
	合计	—	140604	195204	255529
仓单	SHFE 仓单	12213	12338	18384	11560
	LME 注销仓单占比	—	23.1%	37.6%	85.4%
套利	CU2112-CU2109 连三-近月	-650	-650	-680	-350
	CU2111-CU2110 主力-近月	-320	-370	0	-120
	CU2111/AL2111	3.70	3.70	3.76	3.33
	CU2111/ZN2111	3.01	3.00	3.07	2.94
	进口盈利	#N/A	792.3	2107.1	-1016.8
	沪伦比(主力)	—	7.27	7.49	7.33
备注: 1. 洋山溢价、LME 期货铜和 LME 现货铜单位为美元/吨, 其余价格单位以人民币计价; 2. 现货升贴水是相对于近月合约; 3. 进口盈利=国内价格-进口成本, 国内价格=现货价格, 进口成本=(LME 现货价+保税区到岸升水)*即期汇率*(1+关税税率)*(1+增值税率)+港杂费; 4. 表格标“—”表示数据未更新或当日无交易数据					

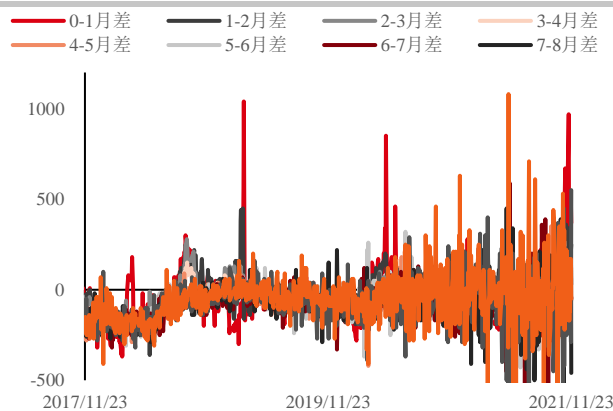
价格与基差:

图 1: LME 铜和 SHFE 铜 单位: 美元/吨, 元/吨



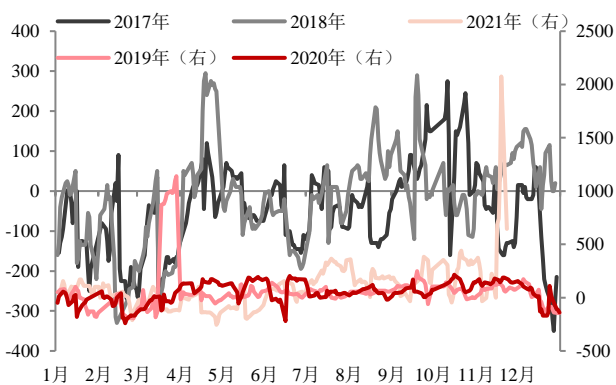
数据来源: Wind 华泰期货研究院

图 2: 沪铜价差结构 单位: 元/吨



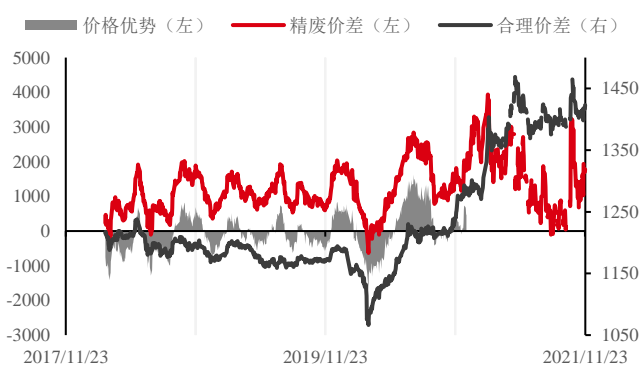
数据来源: Wind 华泰期货研究院

图 3: SMM1#铜升贴水季节性分析 单位: 元/吨



数据来源: SMM 华泰期货研究院

图 4: 精废价差 单位: 元/吨



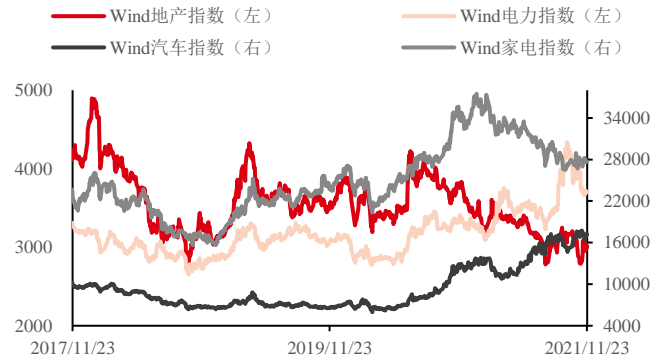
数据来源: SMM 华泰期货研究院

图 5: CIF 单位: 美元/吨



数据来源: Wind 华泰期货研究院

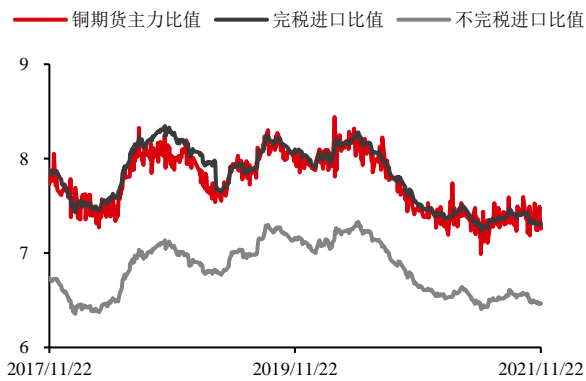
图 6: 终端行业监控 单位: 点



数据来源: Wind 华泰期货研究院

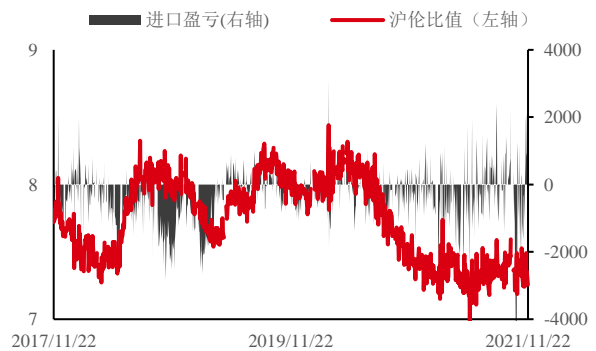
进口套利

图 7: 现货铜内外比值



数据来源: SMM 华泰期货研究院

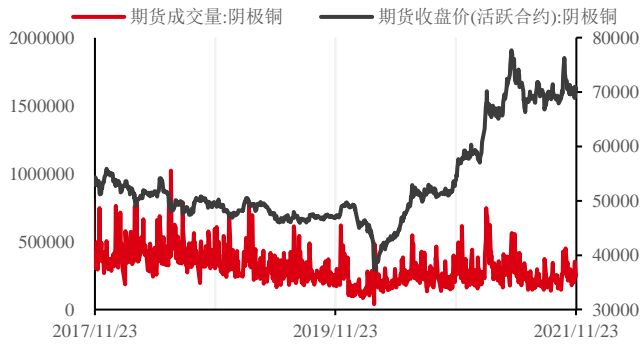
图 8: 沪伦比值和进口盈亏 右轴单位: 元/吨



数据来源: SMM 华泰期货研究院

沪铜成交与持仓量:

图 9: 沪铜成交量 单位: 手



数据来源: Wind 华泰期货研究院

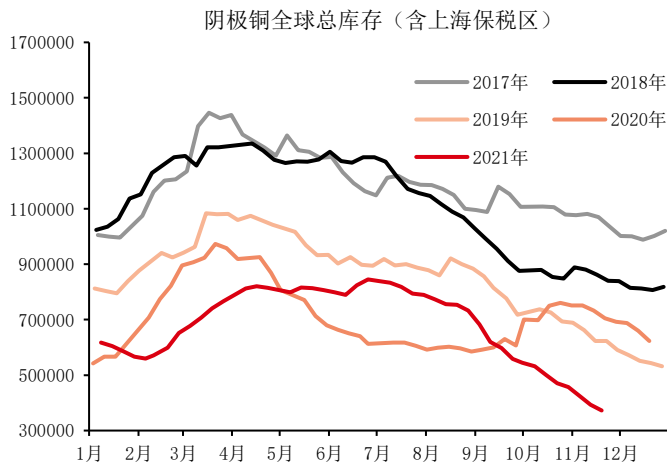
图 10: 沪铜持仓量 单位: 手



数据来源: Wind 华泰期货研究院

库存:

图 11: 全球交易所铜显性库存 单位: 吨



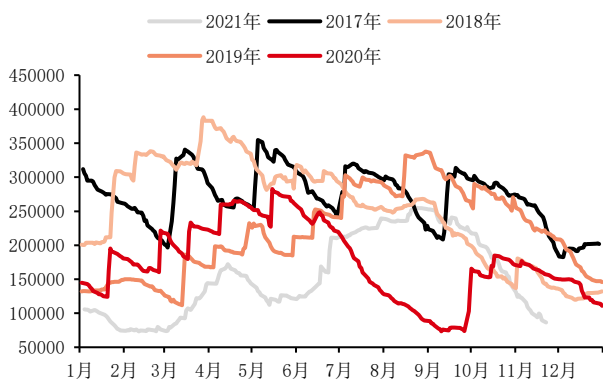
数据来源: SMM 华泰期货研究院

图 12: 全球注册仓单比 单位: %



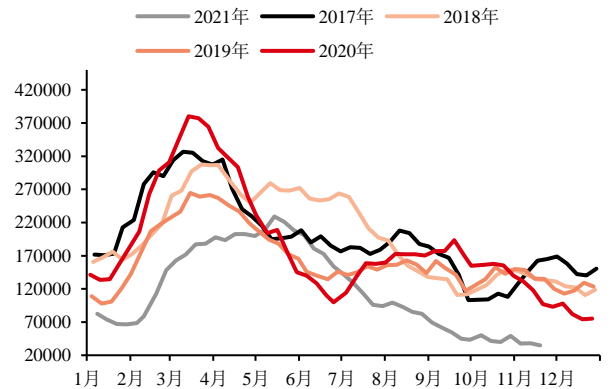
数据来源: Wind 华泰期货研究院

图 13: LME 铜库存 单位: 吨



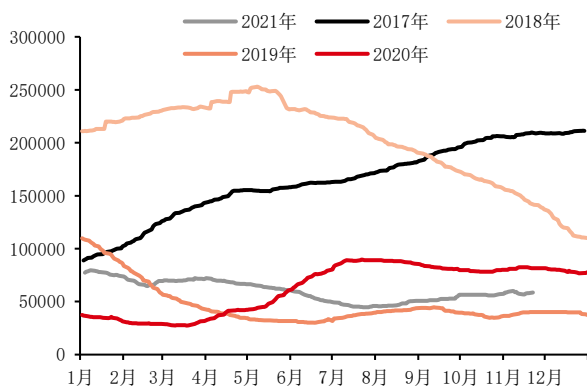
数据来源: Wind 华泰期货研究院

图 14: SHFE 铜库存 单位: 吨



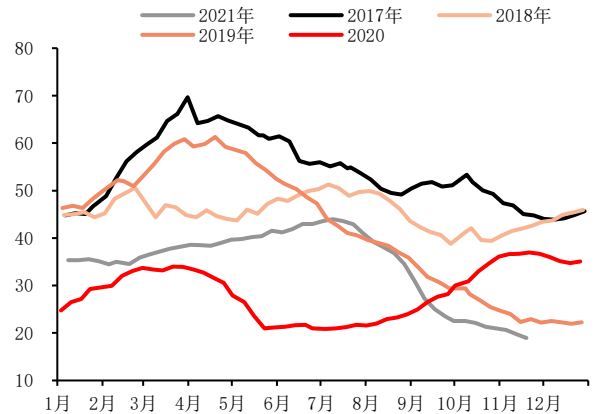
数据来源: Wind 华泰期货研究院

图 15: COMEX 铜库存 单位: 吨



数据来源: Wind 华泰期货研究院

图 16: 上海保税区铜库存 单位: 万吨



数据来源: Wind 华泰期货研究院

● 免责声明

本报告基于本公司认为可靠的、已公开的信息编制，但本公司对该等信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告所载的意见、结论及预测仅反映报告发布当日的观点和判断。在不同时期，本公司可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

本公司力求报告内容客观、公正，但本报告所载的观点、结论和建议仅供参考，投资者并不能依靠本报告以取代行使独立判断。对投资者依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及作者均不承担任何法律责任。

本报告版权仅为本公司所有。未经本公司书面许可，任何机构或个人不得以翻版、复制、发表、引用或再次分发他人等任何形式侵犯本公司版权。如征得本公司同意进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“华泰期货研究院”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。本公司保留追究相关责任的权力。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。

华泰期货有限公司版权所有并保留一切权利。

● 公司总部

地址：广东省广州市越秀区东风东路761号丽丰大厦20层

电话：400-6280-888

网址：www.htfc.com