



## 升贴水持续下行，铜价上行显压

**现货方面：**据 SMM 讯，昨日现货市场升贴水在持货商踩踏式出货下再度呈现快速调降之势，下游随着盘面走高几乎难见买兴。早市平水铜始报于升水 400 元/吨，市场毫无询盘，持货商主动调价至升水 350-380 元/吨依稀不见成交，第二时段前市场已经降至升水 300 元/吨买盘依旧难见兴致。第二时段后部分持货商再度猛烈砸价，升贴水迅速跌至升水 250-260 元/吨，但买盘情绪不高，尾盘甚至听闻少量升水 200 元/吨左右货源流入市场。好铜和湿法铜货源流入市场，但整体成交维持清淡，好铜从早市升水 450 元/吨一路调降至升水 350 元/吨，部分品牌甚至可压价至升水 300 元/吨才听闻少量成交。湿法铜报价由于昨日已提前进入下跌通道今日报价反而跌幅有限，随着 ES0X，MB 等货源的流入报价仅仅小幅回落，但随着盘面的走高下游维持谨慎观望，市场交投氛围冷清。

### 观点：

昨日日盘铜价表现震荡，夜盘铜价下跌。宏观方面，部分欧洲国家疫情严峻，德国累计死亡逾 10 万例，险些步奥地利后尘实行全国封锁。欧洲央行 10 月会议纪要公布，所释放讯息和欧央行决策者最近的通胀相关表态类似。市场对会议纪要反应平淡，投资者继续关注欧央行将传递的信号。原油方面，俄罗斯外长称美国正试图说服俄方提高产油量，而 OPEC 咨询机构新近预测，多国抛油储可能导致明年初过剩原油增加 110 万桶/日。摩根大通预计，多国抛储加之欧洲疫情降低 OPEC+ 行动需求，明年 1 月到 3 月 OPEC+ 都会暂停行动。国内方面，在国家发改委公布召开座谈会研究调控长效机制防止煤价大起大落后，煤炭类期货夜盘全线下跌。

基本面来看，据 SMM，国网基建类高压线项目近期下单较密，且交货时间紧张，据悉 11 月中旬已集中交货一部分，剩余大部分交货时间集中在 12 月中下旬。在近期现货升水下降的背景下，大型线缆企业有望进入相对密集的采购期，在年底前赶出国网集中交货的订单，在一定程度上提振铜消费。目前市场传闻进项票短缺问题有所缓解，外加进口铜持续流入，周内上海地区累库近一万吨，广东库存连续 2 天大幅走高，沪铜及华南铜升贴水均下降。库存方面，LME 铜库存小幅累库 375 吨至 8.26 万吨，注册仓单维持 76%，注销仓单比例维持 24%；SHFE 铜仓减少 101 吨至 12112 吨。进口方面，外贸市场延续清淡态势，LME0-3 升贴水目前最新数据为 60 美元/吨。

整体看来，升贴水持续下行，铜价上行显压，单边上维持宽幅震荡并存在下行风险的判断。

### 策略：

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

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 2021/11/25	昨日 2021/11/24	上周 2021/11/18	一个月 2021/10/25
现货(升贴水)	SMM: 1#铜	490	490	1125	470
	升水铜	385	525	1300	575
	平水铜	300	420	1150	350
	湿法铜	140	150	1050	265
	洋山溢价	#N/A	105	104	94
	LME (0-3)	—	#N/A	67	203.25
期货(主力)	SHFE	#N/A	71220	68910	72110
	LME	#N/A	#N/A	9480	9843
库存	LME	—	82225	97600	159800
	SHFE	34918	—	38037	39839
	COMEX	—	#N/A	58017	55890
	合计	—	#N/A	193654	255529
仓单	SHFE 仓单	#N/A	12213	17709	11560
	LME 注销仓单占比	—	24.3%	36.0%	85.4%
套利	CU2112-CU2109 连三-近月	#N/A	-650	-770	-350
	CU2111-CU2110 主力-近月	#N/A	-320	0	-120
	CU2111/AL2111	#N/A	3.70	3.73	3.33
	CU2111/ZN2111	#N/A	3.01	3.05	2.94
	进口盈利	#N/A	#N/A	846.6	-1016.8
	沪伦比(主力)	—	#N/A	7.27	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					

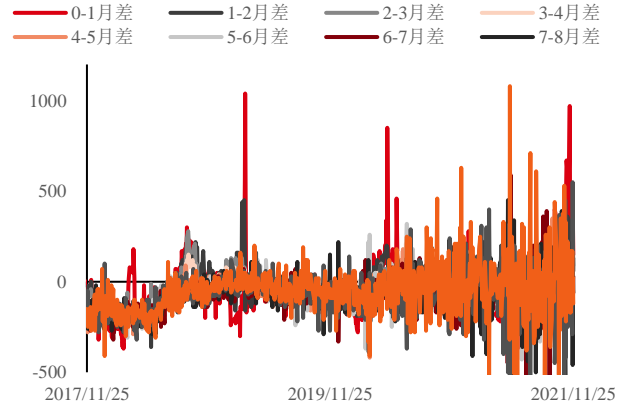
价格与基差:

图 1: LME 铜和 SHFE 铜 单位: 美元/吨, 元/吨



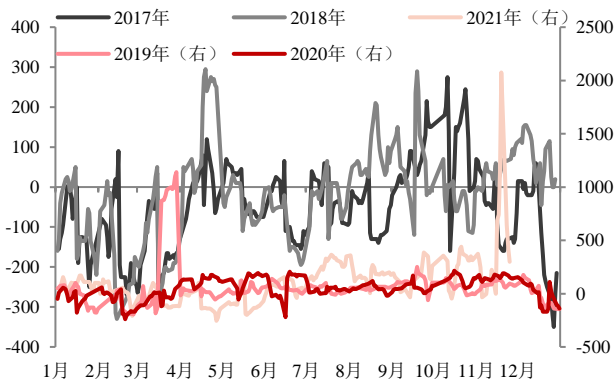
数据来源: Wind 华泰期货研究院

图 2: 沪铜价差结构 单位: 元/吨



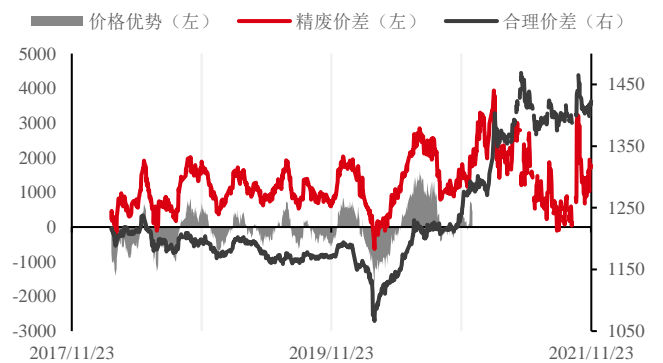
数据来源: Wind 华泰期货研究院

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



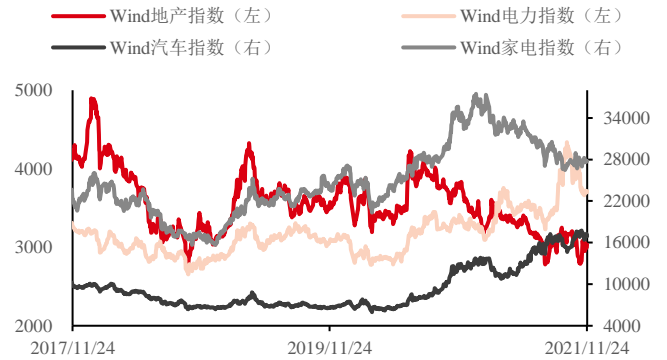
数据来源: SMM 华泰期货研究院

图 5: CIF 单位: 美元/吨



数据来源: Wind 华泰期货研究院

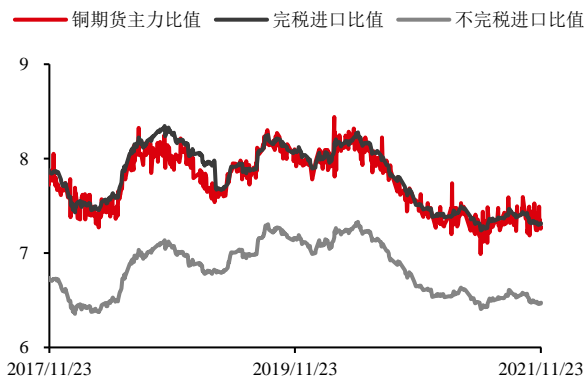
图 6: 终端行业监控 单位: 点



数据来源: Wind 华泰期货研究院

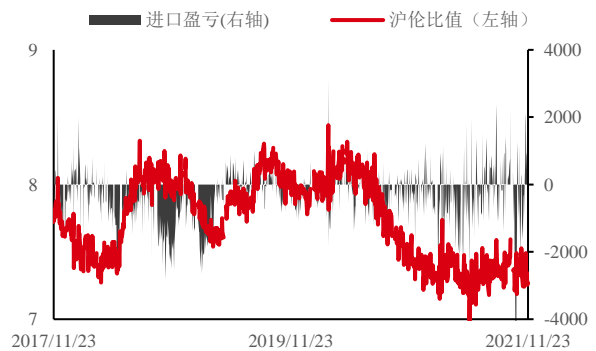
进口套利

图 7: 现货铜内外比值



数据来源: SMM 华泰期货研究院

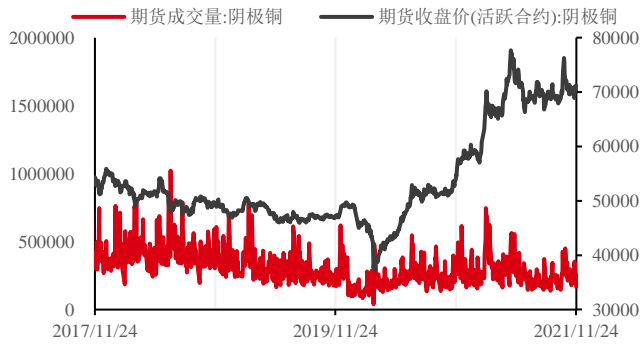
图 8: 沪伦比值和进口盈亏 右轴单位: 元/吨



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

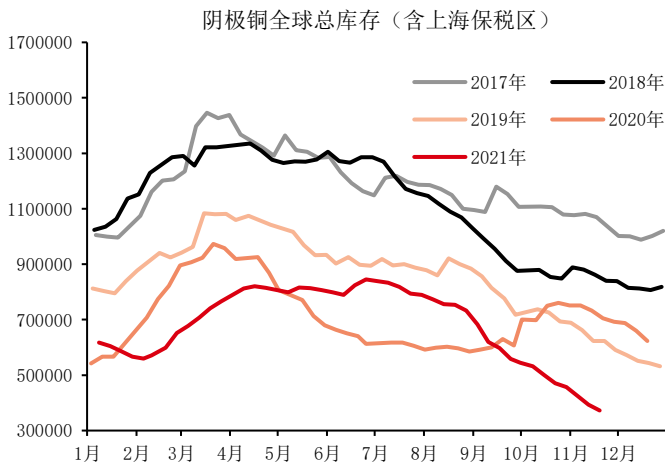
图 10: 沪铜持仓量 单位: 手



数据来源: Wind 华泰期货研究院

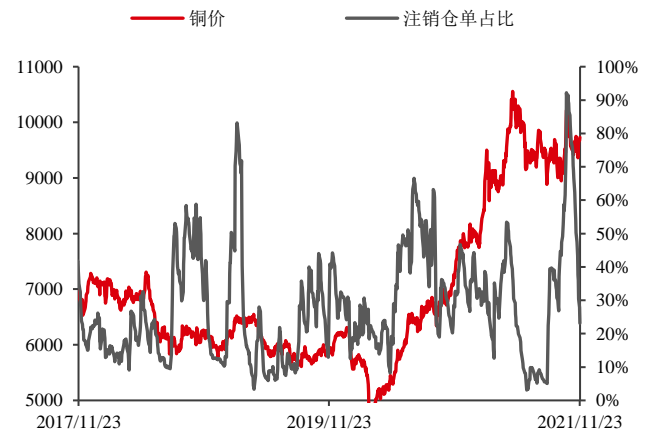
库存:

图 11: 全球交易所铜显性库存 单位: 吨



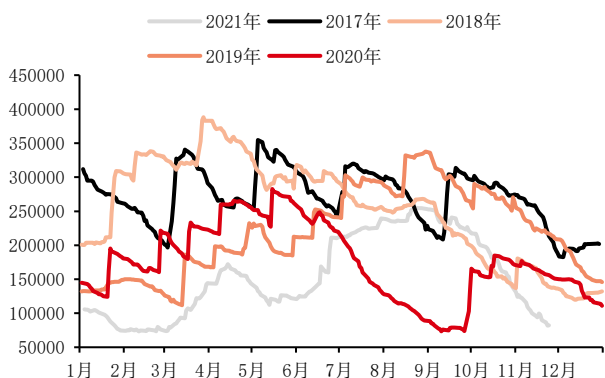
数据来源: SMM 华泰期货研究院

图 12: 全球注册仓单比 单位: %



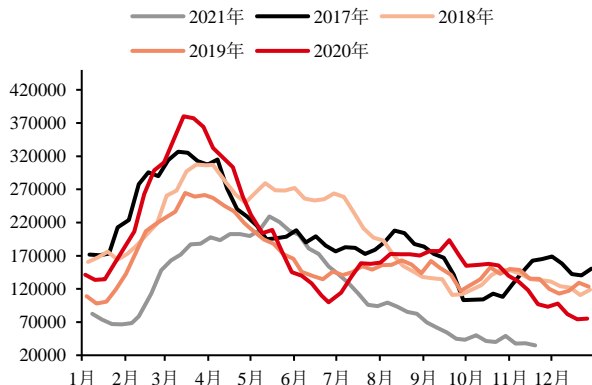
数据来源: Wind 华泰期货研究院

图 13: LME 铜库存 单位: 吨



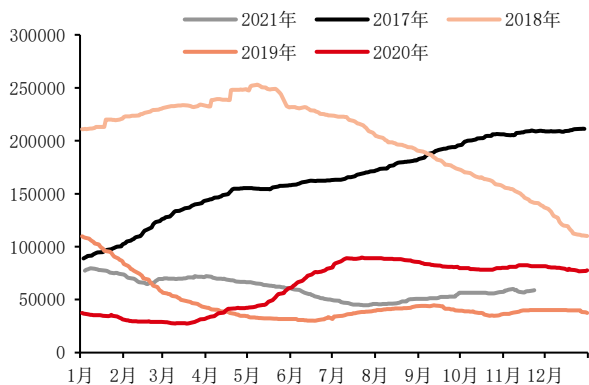
数据来源: Wind 华泰期货研究院

图 14: SHFE 铜库存 单位: 吨



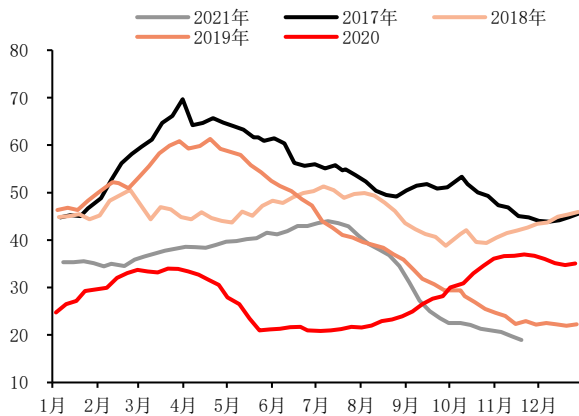
数据来源: Wind 华泰期货研究院

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](http://www.htfc.com)