



疫情再度来袭 铜价同样呈现走弱

现货情况:

据 SMM 讯,11 月 26 日当周 SMM1#电解铜平均价运行于 71,570 元/吨 72,570 元/吨,周度呈先扬后抑的走势。升贴水报价在 225 元/吨至 1175 元/吨徘徊,呈现持续走低的态势。

观点:

宏观方面,疫情卷土重来,部分欧洲国家疫情严峻,目前奥地利已实行全国封锁,德国累计死亡逾 10 万例,险些步奥地利后尘实行全国封锁。11 月 25 日,南非国家传染病研究所 (NICD) 发表声明称,南非检测到被称为 B.1.1.529 的新变种新冠病毒毒株。英国称最新发现的变种毒株为“迄今为止最糟糕的”,其突变数量是目前德尔塔变种毒株的两倍,能躲避人体的免疫反应,现有的新冠疫苗可能对其无效。目前英国已计划将 6 个非洲国家列入旅行红色名单,暂定被列入红色名单国家通往英国。疫情影响逐渐发酵,今日原油下跌也与此有部分原因。本周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。通胀目前高企,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。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,黑色系商品周四夜盘全线下跌,拖累有色板块。周五受疫情的再度拖累,午后动力煤跌停,有色板块下跌幅度明显。

基本面来看,根据 SMM,目前进项票短缺问题有所缓解,进口铜持续流入,周度国内保税区库存减少 1.73 万吨,其中上海保税区库存环比下降 1.52 万吨,广东保税区库存环比下降 0.21 万吨。相比来看,社库周度增加 1.09 万吨,其中上海环比增加 1.02 万吨,广东环比下降 0.03 万吨。货源紧张态势缓解,周度平水铜升贴水直线下滑,从周一升水 1000 元/吨下降至周五的 170 元/吨。升贴水下降的同时,价差也呈下降态势,周一日盘 12-01 价差 470 元/吨,周四夜盘收盘为 70 元/吨,周五在 300 元/吨附近。消费端来看,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。截止 10 月底,电网工程投资完成 72%,为冲刺全年目标,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。精废价差方面,伴随铜价上涨,精废价差上升至合理区间上方,周五铜价下跌,精废价差随之回落。后续如铜价继续下跌,精废价差重回合理区间下方,将在一定程度上支撑精铜消费。库存方面,LME 周度去库 6075 吨至 8.38 万吨,周三周四连续两天小幅累库,关注周五库存变动情况。SHFE 周度去库 4222 吨

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

☎ 021-60827968

✉ 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

至 11937 吨。进口方面，LME0-3 目前在 60 美元/吨附近，进口比价走弱。

整体来看，黑色系的下跌对铜价的影响目前看来为短期情绪冲击，疫情的影响目前成为主要因素。升贴水的下降以及价差收敛从表象上来看现货紧张态势缓解，但目前库存仍处低位，同时，年末企业赶工补货存在一定的需求支撑。考虑到疫情不仅改变需求预期，也会对目前供应链产生冲击，因此，应持续观测库存变动以及疫情影响，如低库存状态维持，疫情未做进一步发酵，则判断价格将维持震荡。如疫情冲击显现，则短期价格可能存在破位风险。。

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：

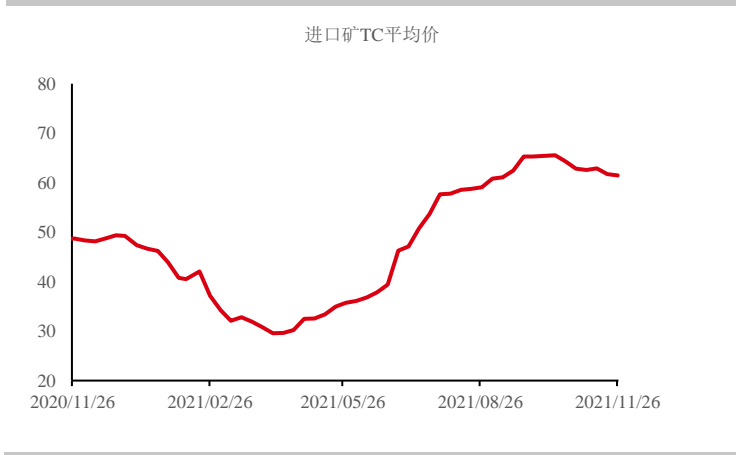
1. 累库拐点 货币政策导向 能源危机风险

表格 1: 铜每日价格和基差信息

	项目	今日 2021/11/26	昨日 2021/11/25	上周 2021/11/19	一个月 2021/10/26
现货(升贴水)	SMM: 1#铜	265	350	2200	395
	升水铜	300	385	2300	475
	平水铜	170	300	2075	310
	湿法铜	60	140	1825	215
	洋山溢价	95	100	110	94
	LME (0-3)	—	90	106.5	167
期货(主力)	SHFE	70560	71970	70960	72000
	LME	#N/A	9761	9651	9762
库存	LME	—	82600	89875	155150
	SHFE	41862	—	34918	49327
	COMEX	—	#N/A	58138	56137
	合计	—	#N/A	182931	260614
仓单	SHFE 仓单	11937	12112	16159	11535
	LME 注销仓单占比	—	23.8%	30.4%	82.5%
套利	CU2112- CU2109 连三-近月	-440	-300	-820	-430
	CU2111- CU2110 主力-近月	-320	-150	0	-220
	CU2111/AL2111	3.72	3.68	3.69	3.39
	CU2111/ZN2111	2.99	3.03	3.14	2.93
	进口盈利	#N/A	-31.1	945.4	-253.0
	沪伦比 (主力)	—	7.37	7.35	7.38
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					

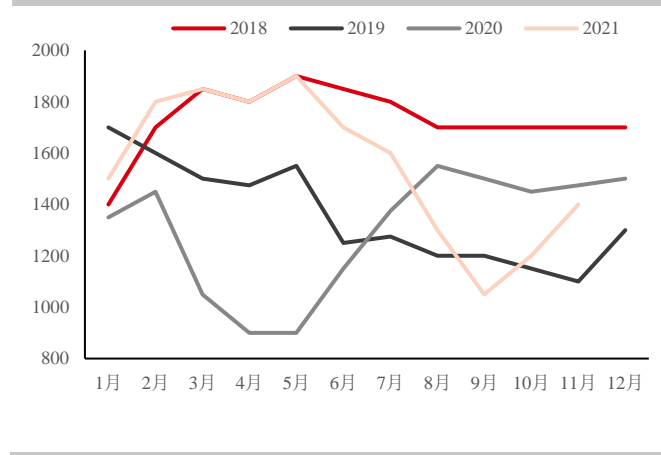
价格与基差:

图 1: 进口矿 TC 价格 单位: 美元/吨



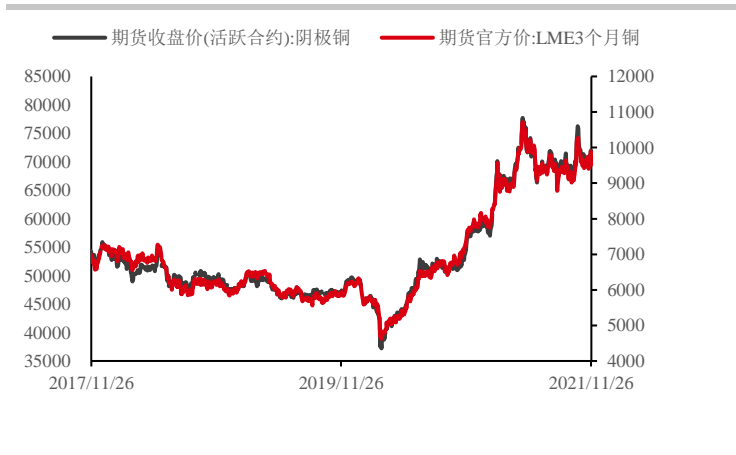
数据来源: Wind 华泰期货研究院

图 2: 国内粗通加工费 单位: 元/吨



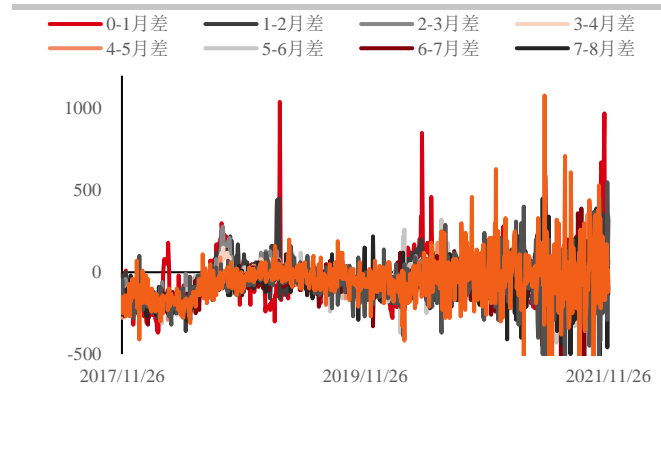
数据来源: Wind 华泰期货研究院

图 3: LME 铜和 SHFE 铜 单位: 美元/吨, 元/吨



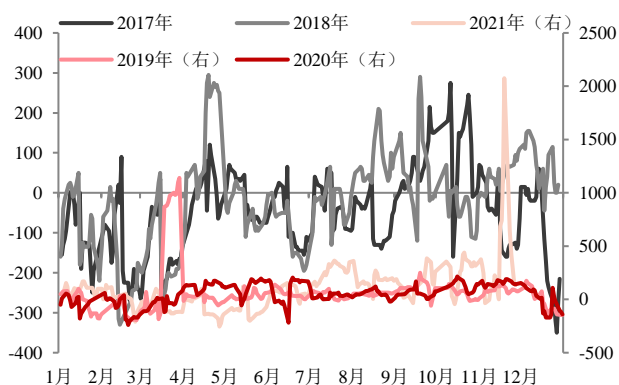
数据来源: Wind 华泰期货研究院

图 4: 沪铜价差结构 单位: 元/吨



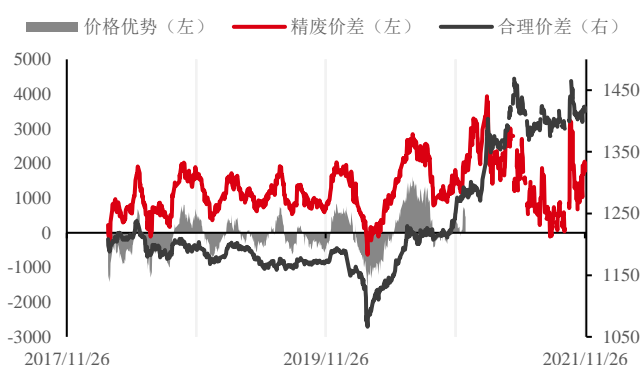
数据来源: Wind 华泰期货研究院

图 5: SMM 平水铜升贴水 单位: 元/吨



数据来源: Wind 华泰期货研究院

图 6: 精废价差 单位: 元/吨



数据来源: Wind 华泰期货研究院

图 7: 沪铜到岸升水 单位: 美元/吨



数据来源: Wind 华泰期货研究院

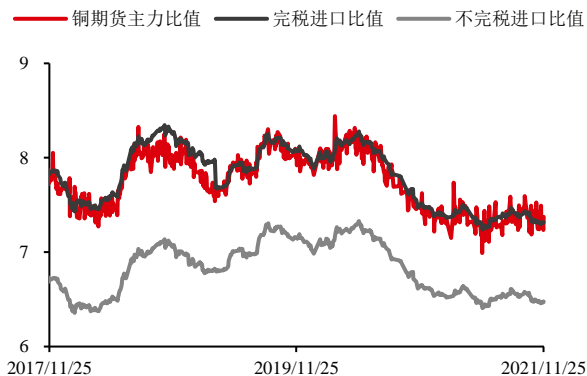
图 8: Wind 终端行业指数 单位: 点



数据来源: Wind 华泰期货研究院

进口套利

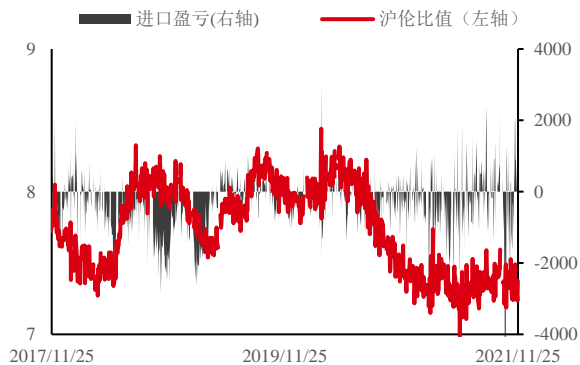
图 9: 现货铜内外比值



数据来源: Wind 华泰期货研究院

图 10: 沪伦比值和进口盈亏

右轴单位: 元/吨

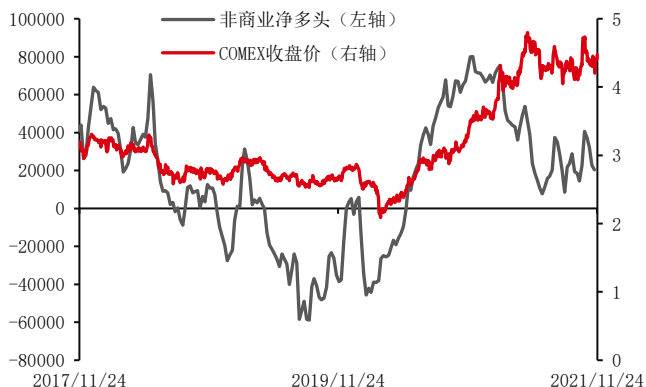


数据来源: Wind 华泰期货研究院

持仓结构与仓单:

图 11: COMEX 交易所净多持仓

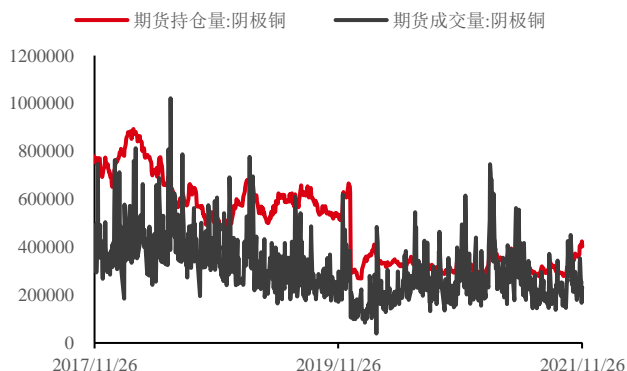
左轴单位: 美元/磅



数据来源: Wind 华泰期货研究院

图 12: 沪铜成交与持仓量

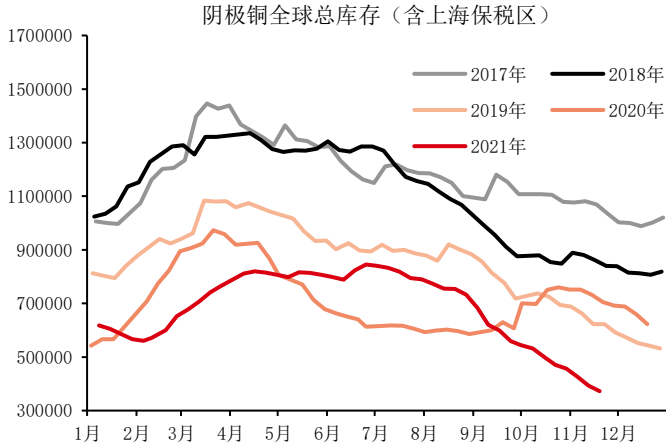
左轴单位: 手



数据来源: Wind 华泰期货研究院

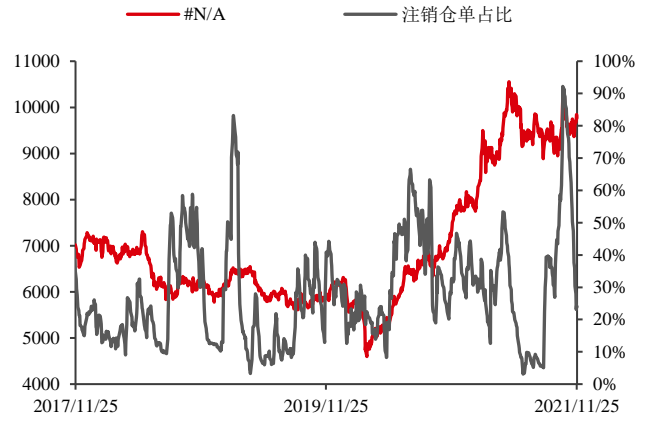
库存:

图 13: 全球交易所铜显性库存 单位: 吨



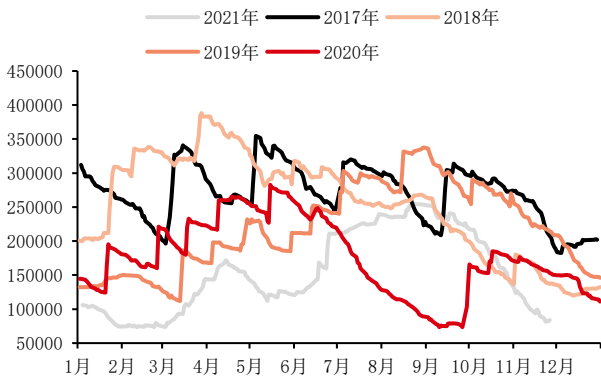
数据来源: Wind 华泰期货研究院

图 14: 全球注册仓单 单位: 吨



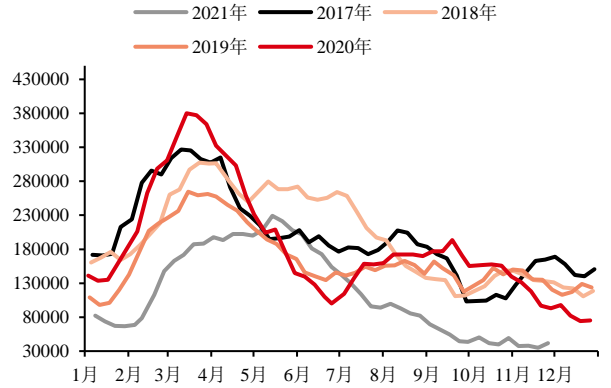
数据来源: Wind 华泰期货研究院

图 15: LME 铜库存 单位: 吨



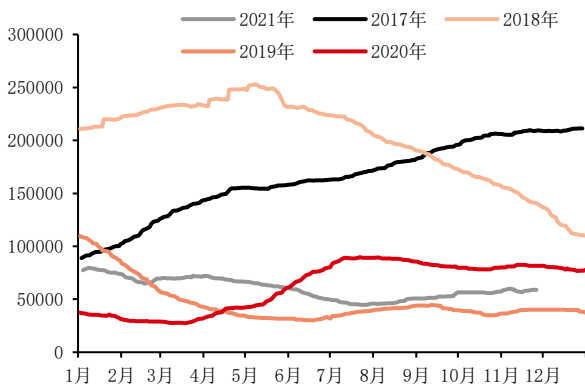
数据来源: Wind 华泰期货研究院

图 16: SHFE 铜库存 单位: 吨



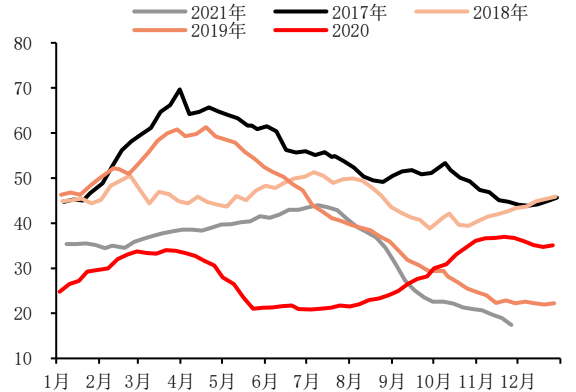
数据来源: Wind 华泰期货研究院

图 17: COMEX 铜库存 单位: 吨



数据来源: Wind 华泰期货研究院

图 18: 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理行独立判断。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