



## 市场对疫情蔓延的担忧减弱 但铜价仍维持震荡

**现货方面：**据 SMM 讯，随着近日充足的货源入市，外加隔月基差 BACK 结构收窄至 250-300 元/吨区间，令持货商恐慌情绪加剧，平水铜欲甩货换现下升贴水呈现快速回落之态。好铜因金川大板和 CCC-P 等进口铜的流入导致早市报价集中于升水 100 元/吨，但市场青睐度依旧不高，贸易商砸价换现意愿加强，好铜升水开启调降之势，先是调降至升水 70 元/吨附近场买兴全无后，持货商见势再度调降至升水 30 元/吨附近，下游依旧驻足观望，持续等待调价，第二时间段贸易商继续大幅调价至贴水 20-升水 50 元/吨，与平水铜几乎难见价差，成交依旧僵持。平水铜因好铜大幅砸价换现导致报价同步出现快速调降之势，早市由升水 60-70 元/吨快速调降至平水-升水 30 元/吨，但下游订单并无明显改善，且盘面飘红令买盘热情降至低点，几乎难见成交，第二时间段，在好铜的持续砸价压价下，平水铜继续调降至贴水 50 元/吨-平水区间，欲抢跑道者才有成交机会，市场变为买方主导。湿法铜也随波逐流，大幅贴水之势难挡，早市由贴水 100-50 元/吨一路调降至贴水 180-130 元/吨，市场成交寥寥，尾盘听闻贴水 160 元/吨的 BIRLA 和贴水 250 元/吨的 NORLISK，然而不得市场青睐，参与者寥寥。

### 观点：

宏观方面，据金十讯，美国国会两党打破僵局，就提高政府债务上限的计划达成协议，避免了违约风险。先前发誓说不会配合民主党提高上限的参议院共和党领袖米奇·麦康奈尔周二表示，他与参议院多数党领袖查克·舒默就一项操作程序达成协议，可允许民主党仅凭党内赞成票提高债务上限。此外，昨日中国方面所公布的出口数据也展现出靓丽的结果。而在疫情方面，目前市场对于新冠变异毒株蔓延的担忧似乎有所减弱，昨天部分商品价格（如黑色系）大幅走高，不过有色板块反应相对平淡。

基本面来看，上周起矿端受疫情的干扰较大，据 SMM 调研了解，中国北方各重要口岸在疫情干扰下依旧不同程度受到影响。其中阿拉山口口岸和二连浩特口岸受到影响较大，阿拉山口口岸虽然并未关闭口岸，但是疫情防控下清关速度明显放缓，大量铜精矿以及电解铜滞留口岸；二连浩特口岸则是从 11 月 28 号起彻底暂停进口及接入非集装箱货物，具体恢复时间暂未确定；甘其毛都口岸在 11 月底关闭口岸一周，虽然预计从 12 月 3 日起恢复清关，但预计短期内清关发货速度难见明显回暖。总体看，今年四季度以来，受到防控疫情干扰下中国北方口岸进口量受到明显影响，中国 10 月从哈萨克斯坦进口量同比降低 87.52% 至仅剩 1.32 万实物吨，受此影响，铜精矿进口加工费 TC 在四季度呈现小幅回落之势。冶炼端方面，11 月份全国各地限电潮基本结束，当月解铜产量 82.59 万吨，环比上升 4.6%，同比上升 0.5%。但矿端干扰以及硫酸价格下降抑制冶炼厂生产积极性，让 11 月电解铜产量难以回到

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

二季度高位。终端消费方面，11月铜下游行业PMI综合指数终值为51.11，环比上升0.74个百分点；11月受全国结束大范围错峰用电刺激，再加上国家对房地产市场的调控略有放松，各行各业均略有获益综合PMI有所上升。细分来看，生产指数上升1.07个百分点至51.59，新订单指数上升0.8个百分点至50.97，取消限电再加上11月多数时间原材料价格都是维持在低位，刺激不少企业积极生产追赶订单。废铜方面，本周铜价下行，带动精废价差走弱，从合理区间上方回落至合理区间下方，废铜对于精铜的消费支撑从数据上看再次显现，库存方面，12月3日社库8.27万，环比上周五下降0.77万吨。其中广东库存0.59万吨已逼近历史最低位，因此带动华南铜升贴水的快速上行。上海库存在上周增加后，再度去库0.17万吨。SHFE周度去库4548吨至7389吨，已降至2014年7月以来最低水平。LME周度去库5450吨至7.8万吨，去库态势仍在持续。

总的来看，基本上，矿端扰动增加，中国北方各重要口岸在疫情干扰下依旧不同程度受到影响，11月TC指数下行明显。冶炼端，全国限电基本结束，但受矿端干扰及硫酸价格下降抑制冶炼厂生产积极性，11月电解铜产量难回二季度高位。废铜方面，铜价下行，带动精废价差走弱回落至合理区间下方，废铜对于精铜的消费支撑再次显现。消费端呈现淡季不淡，限电结束叠加房地产边际改善，11月铜行业PMI有所上升。故此多重因素影响错综，铜价暂时仍维持震荡格局。

#### 策略：

1. 单边：中性 2. 跨市：内外反套 3. 跨期：暂缓；4. 期权：暂缓

#### 关注点：

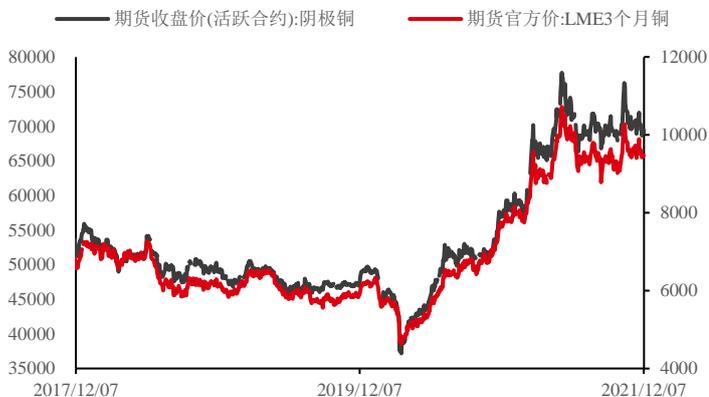
1. 美联储货币政策导向 2. 美元指数走势 3. 疫情风险加剧

表格 1: 铜每日价格和基差信息

	项目	今日 2021/12/7	昨日 2021/12/6	上周 2021/11/30	一个月 2021/11/8
现货(升贴水)	SMM: 1#铜	0	210	325	30
	升水铜	15	245	450	50
	平水铜	-25	125	160	-5
	湿法铜	-155	20	50	-185
	洋山溢价	99	99	94	88
	LME (0-3)	—	53.25	73	270
期货(主力)	SHFE	69420	69080	69450	70000
	LME	#N/A	9577	9451	9662
库存	LME	—	77875	76450	115525
	SHFE	36110	—	41862	37482
	COMEX	—	58671	58671	60030
	合计	—	136546	176983	213037
仓单	SHFE 仓单	5782	5583	11786	9685
	LME 注销仓单占比	—	9.8%	13.5%	62.4%
套利	CU2112- CU2109 连三-近月	-500	-680	-540	-1130
	CU2111- CU2110 主力-近月	-290	-400	-460	-600
	CU2111/AL2111	3.69	3.69	3.67	3.69
	CU2111/ZN2111	3.04	3.02	3.03	3.06
	进口盈利	#N/A	191.6	1249.6	-1637.8
	沪伦比(主力)	—	7.21	7.35	7.24
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					

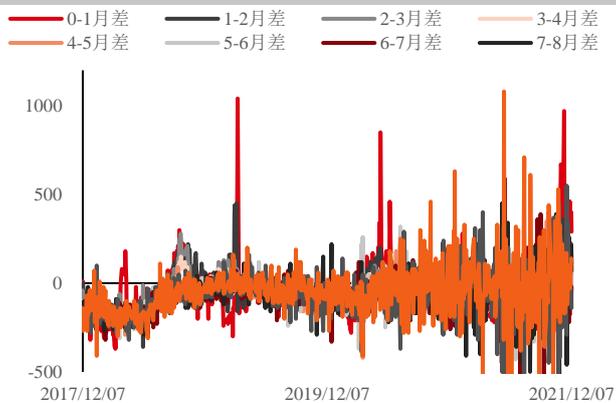
价格与基差:

图 1: LME 铜和 SHFE 铜 单位: 美元/吨, 元/吨



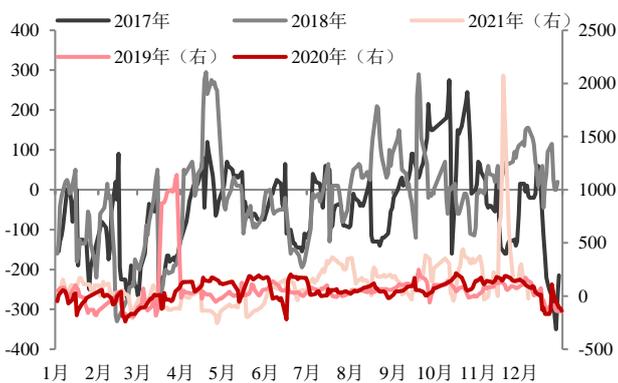
数据来源: Wind 华泰期货研究院

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



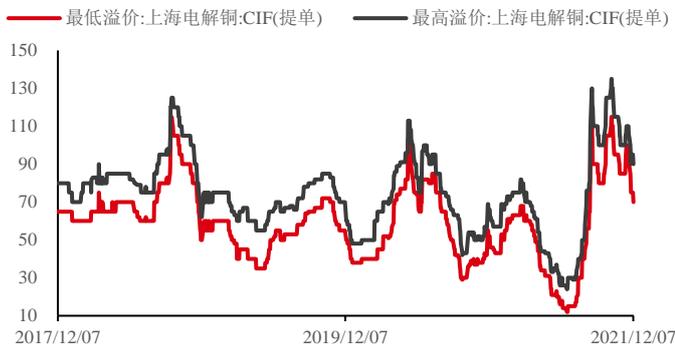
数据来源: SMM 华泰期货研究院

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

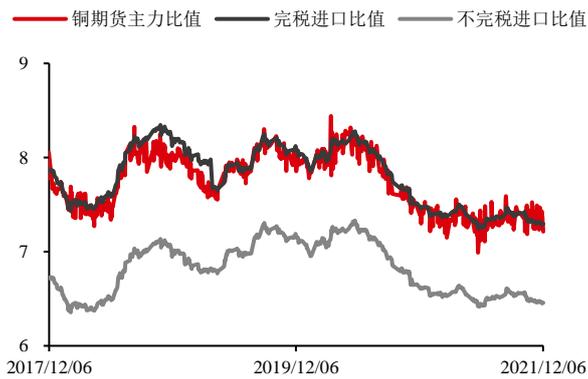
图 6: 终端行业监控 单位: 点



数据来源: Wind 华泰期货研究院

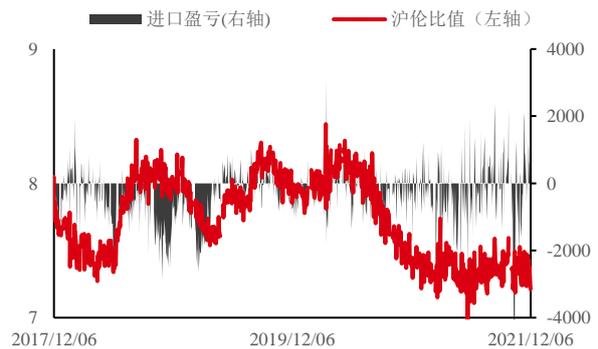
进口套利

图 7: 现货铜内外比值

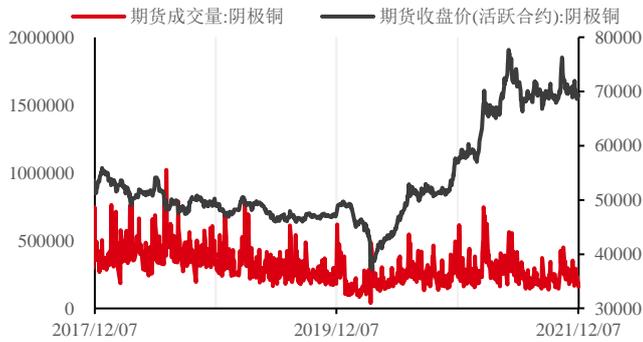


数据来源: SMM 华泰期货研究院

图 8: 沪伦比值和进口盈亏 右轴单位: 元/吨



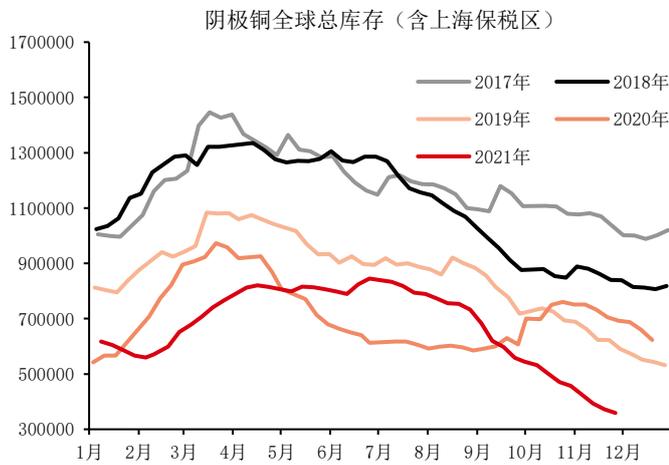
数据来源: SMM 华泰期货研究院

**沪铜成交与持仓量:**
**图 9: 沪铜成交量** 单位: 手


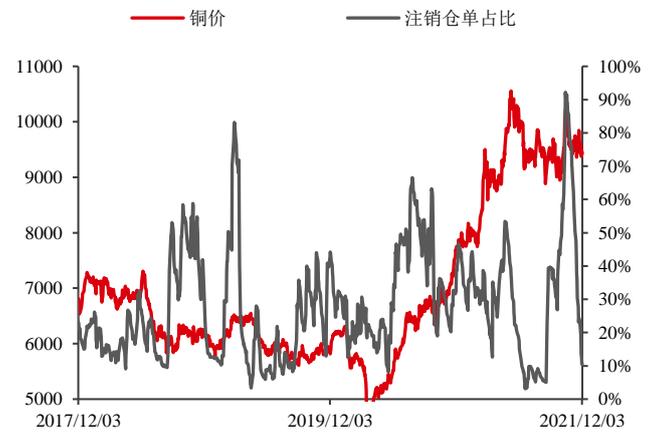
数据来源: Wind 华泰期货研究院

**图 10: 沪铜持仓量** 单位: 手


数据来源: Wind 华泰期货研究院

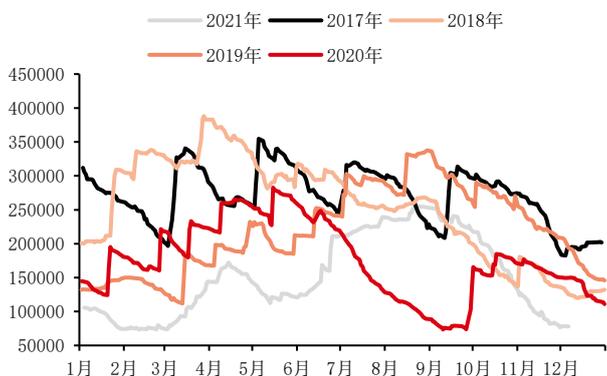
**库存:**
**图 11: 全球交易所铜显性库存** 单位: 吨


数据来源: SMM 华泰期货研究院

**图 12: 全球注册仓单比** 单位: %


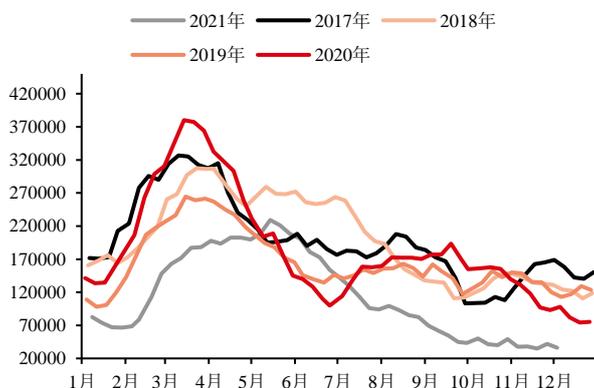
数据来源: Wind 华泰期货研究院

图 13: LME 铜库存 单位: 吨



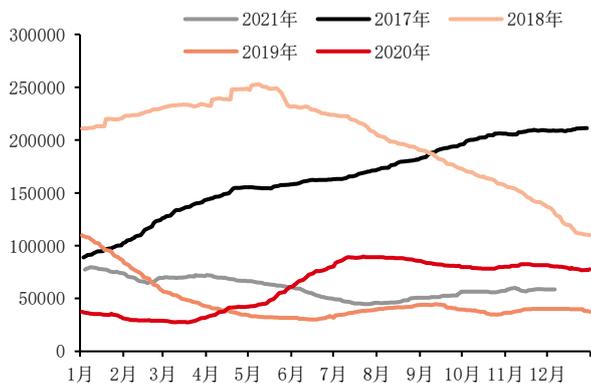
数据来源: Wind 华泰期货研究院

图 14: SHFE 铜库存 单位: 吨



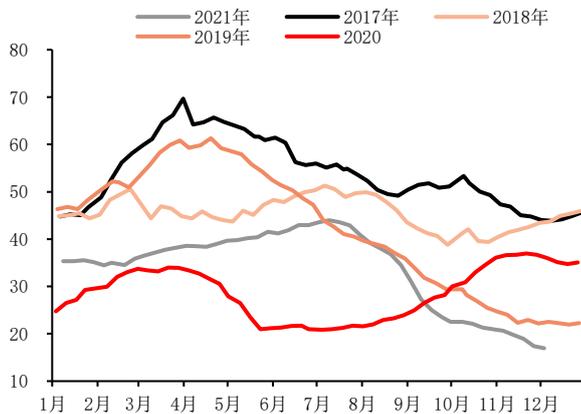
数据来源: Wind 华泰期货研究院

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)