



铜价回落 下游买兴有所恢复

研究院 新能源&有色组

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

穆浅若

☎ 021-60827969

✉ muqianruo@htfc.com

从业资格号: F03087416

投资咨询号: Z00149517

联系人

穆浅若

☎ 021-60827969

✉ muqianruo@htfc.com

从业资格号: F03087416

王育武

☎ 021-60827969

✉ wangyuwu@htfc.com

从业资格号: F03114162

投资咨询业务资格:

证监许可【2011】1289号

核心观点

■ 铜市场分析

现货情况:

据 SMM 讯, 9 月 22 日当周, SMM1#电解铜平均价格运行于 68,200 元/吨至 69,490 元/吨, 周中呈现震荡走低格局。平均升贴水报价运行于 65 至 140 元/吨, 周内呈现先低后高。

库存方面, 9 月 22 日当周, LME 库存上涨 1.95 万吨至 16.29 万吨。上期所仓单下降 1.10 万吨至 5.41 万吨。国内社会库存(不含保税区)下降 0.62 万吨至 9.47 万吨, 保税区库存下降 0.12 万吨至 4.86 万吨。

观点:

宏观方面, 9 月间, 美联储虽然未对利率水平进行调整, 但却向市场透露出了相对偏鹰派的态度, 致使美元以及美债收益率均呈现较为明显的上升, 这也使得铜价在一定程度上受抑, 但由于欧元区货币政策同样较为偏鹰, 并且当下美元走势与欧美利差有所背离, 因此预计此后美元涨势或将有所放缓。中国方面, 1 年期 LPR 为 3.45%, 5 年期以上 LPR 为 4.2%, 均与上月持平, 但中国央行在 9 月 15 日下调金融机构存款准备金率 0.25 个百分点, 而随着降准, 国内宏观情绪或持续好转。

矿端方面, 据 Mysteel 讯, CSPT 召开季度会议, 敲定 2023 年第四季度铜精矿现货 TC 指导价为 95 美元/干吨, 较第三季度持平。铜精矿现货 TC 维持偏弱局势, 基本面维持稳定, 现货 TC 的支撑和打压因素交织。10 月船期货物 TC 也略有下行, 谨慎观望 11 月-12 月船期的货物。继续关注南美、非洲矿山与港口的发运情况、冶炼厂的检修及项目进展。

冶炼方面, 本周国内电解铜产量 24.10 万吨, 环比减少 0.1 万吨, 周内产量小幅减少, 9 月有少部分冶炼厂正在检修中, 影响产量不大, 其他冶炼企业维持正常高产。因此本周铜产量小幅减少。

消费方面, 据 Mysteel 讯, 周初铜价延续偏弱震荡, 但仍未触及下游企业备货心理价位, 加之市场存看跌情绪, 因此周内采购情绪仍受盘面走势引导明显, 备货相对谨慎, 随着周尾铜价大幅跳空走低于 68000 元/吨下方, 下游集中备货情绪高涨, 需求有所释放。

总体而言, 目前临近国庆假期, 下游消费相对有所走弱, 不过在国内降准以及地产板块扶持政策持续出台的影响下, 叠加旺季需求的余温, 因此总体而言, 目前实体企业仍建议以逢低买入套保为主。

请仔细阅读本报告最后一页的免责声明

■ **策略**

铜：谨慎看多

套利：暂缓

期权：卖出看跌@65000 元/吨

■ **风险**

旺季需求大幅不及预期

目录

核心观点	1
铜日度基本数据	4
其他相关数据	5

图表

图 1: TC 价格 单位: 美元/吨.....	5
图 2: 沪铜价差结构 单位: 元/吨	5
图 3: 平水铜升贴水 单位: 元/吨	5
图 4: 精废价差 单位: 元/吨	5
图 5: 沪铜到岸升贴水 单位: 美元/吨	5
图 6: WIND 行业终端指数 单位: 点	5
图 7: 现货铜内外比值 单位: 倍	6
图 8: 沪伦比值和进口盈亏 单位: 倍, 元/吨	6
图 9: COMEX 交易所净多持仓 单位: 张.....	6
图 10: 沪铜持仓量与成交量 单位: 手	6
图 11: 全球显性库存 (含保税区) 单位: 万吨.....	6
图 12: 全球注册仓单 单位: 吨, %.....	6
图 13: LME 铜库存 单位: 万吨.....	7
图 14: SHFE 铜库存 单位: 万吨	7
图 15: COMEX 铜库存 单位: 万吨	7
图 16: 上海保税区库存 单位: 万吨	7

铜日度基本数据

表 1: 铜价格与基差数据

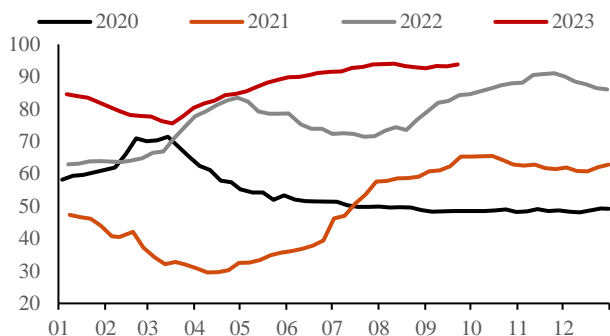
项目	今日 2023/9/22	昨日 2023/9/21	上周 2023/9/15	一个月 2023/8/22
现货(升贴水)				
SMM: 1#铜	115	65	20	325
升水铜	130	70	30	345
平水铜	100	55	15	305
湿法铜	65	5	-60	255
洋山溢价	#N/A	#N/A	58.5	47
LME (0-3)	—	-64.25	-55.15	-31.8
期货(主力)				
SHFE	68210	68510	69780	68670
LME	8198.5	8225	8409	8361
库存				
LME	—	162900	143375	95425
SHFE	54165	—	65146	40585
COMEX	—	25362	25894	39117
合计	—	188262	234415	175127
仓单				
SHFE 仓单	13891	14693	13601	12186
LME 注销仓单占比	—	0.2%	0.2%	0.5%
套利				
CU2311- CU2308 连三-近月	-360	-430	-540	-610
CU2310- CU2309 主力-近月	0	0	-230	0
CU2310/AL2310	3.48	3.53	3.61	3.68
CU2310/ZN2310	3.12	3.14	3.18	3.42
进口盈利	#N/A	#N/A	592.4	-460.3
沪伦比 (主力)	—	8.33	8.30	8.21

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

数据来源: Wind SMM 华泰期货研究院

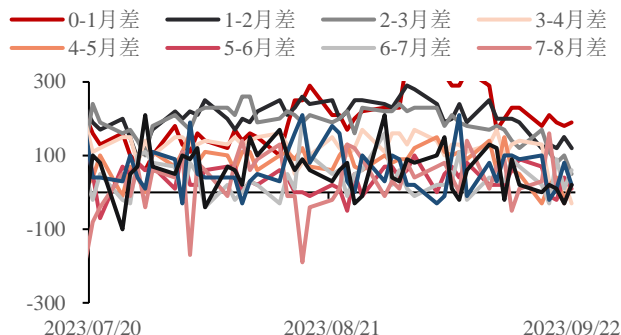
其他相关数据

图 1: TC 价格 | 单位: 美元/吨



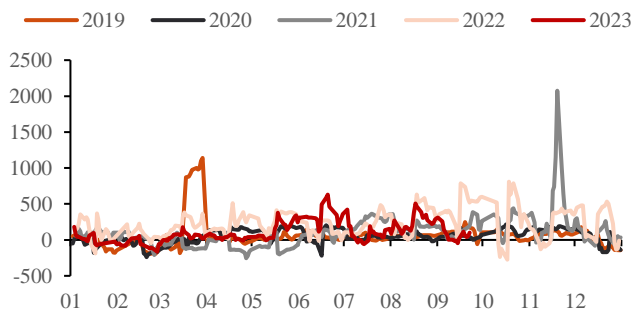
数据来源: SMM 华泰期货研究院

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: 平水铜升贴水 | 单位: 元/吨



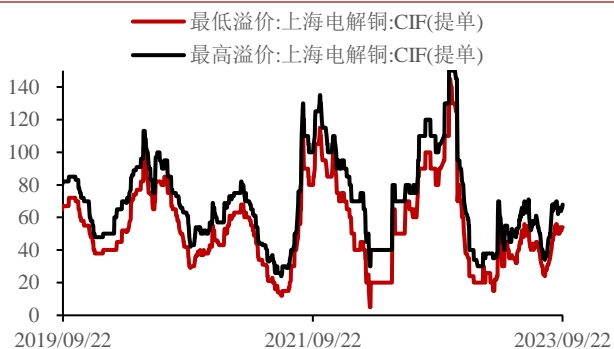
数据来源: SMM 华泰期货研究院

图 4: 精废价差 | 单位: 元/吨



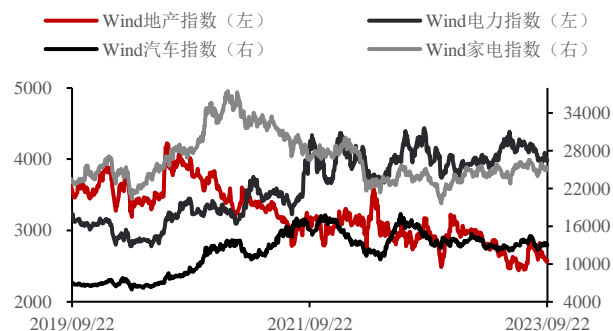
数据来源: Wind 华泰期货研究院

图 5: 沪铜到岸升贴水 | 单位: 美元/吨



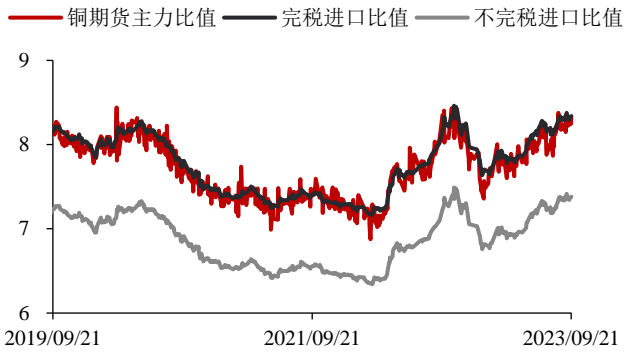
数据来源: Wind 华泰期货研究院

图 6: Wind 行业终端指数 | 单位: 点



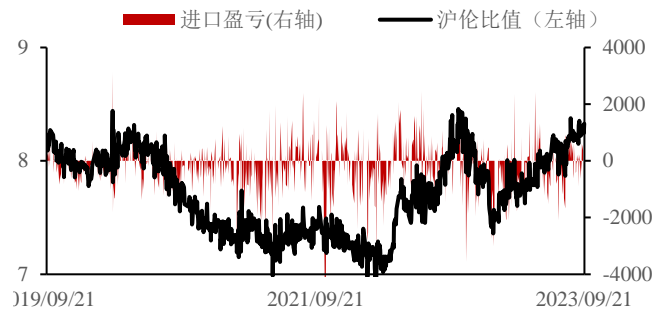
数据来源: Wind 华泰期货研究院

图 7: 现货铜内外比值 | 单位: 倍



数据来源: Wind 华泰期货研究院

图 8: 沪伦比和进口盈亏 | 单位: 倍, 元/吨



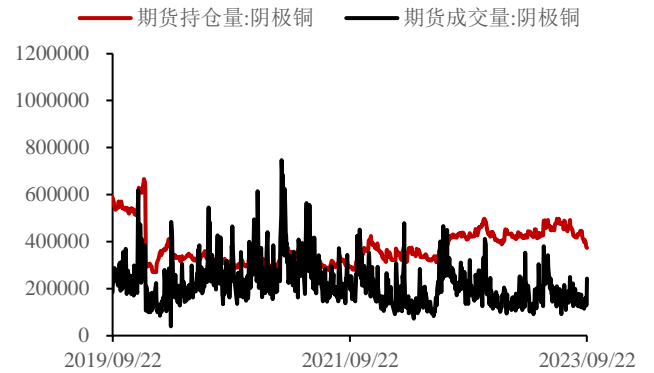
数据来源: Wind SMM 华泰期货研究院

图 9: COMEX 交易所净多持仓 | 单位: 张



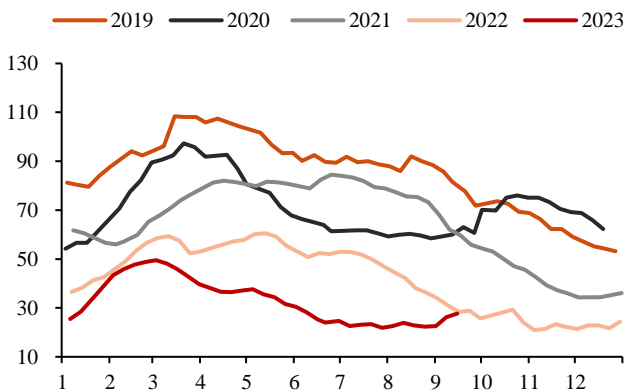
数据来源: Wind 华泰期货研究院

图 10: 沪铜持仓量与成交量 | 单位: 手



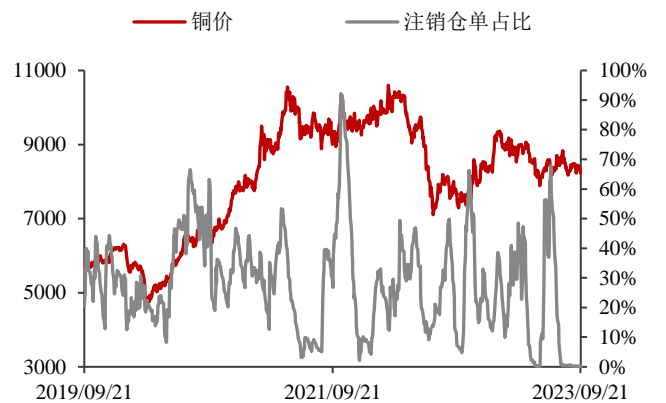
数据来源: Wind 华泰期货研究院

图 11: 全球显性库存 (含保税区) | 单位: 万吨



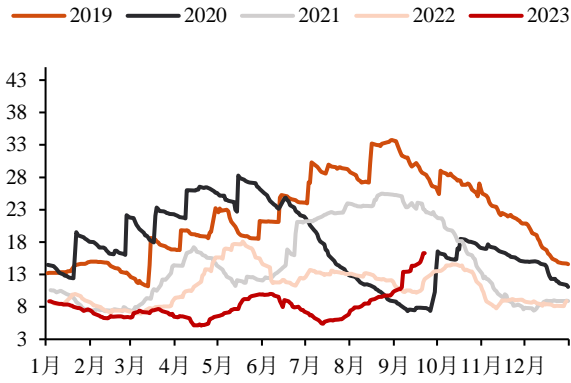
数据来源: SMM Wind 华泰期货研究院

图 12: 全球注册仓单 | 单位: 吨, %



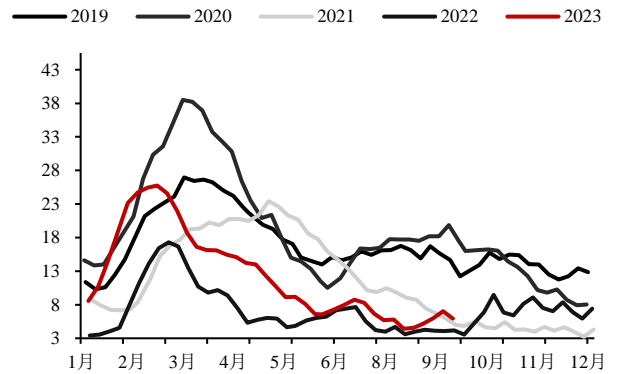
数据来源: 上期所 wind 华泰期货研究院

图 13: LME 铜库存 | 单位: 万吨



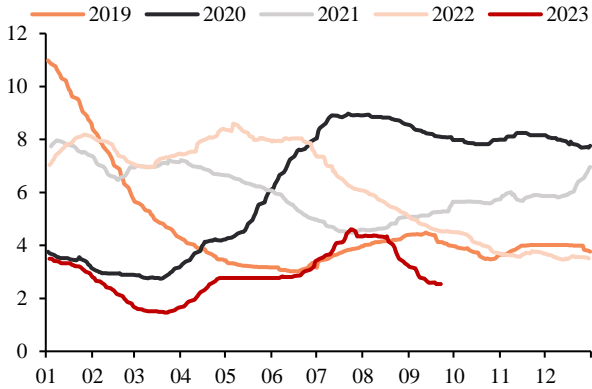
数据来源: Wind 华泰期货研究院

图 14: SHFE 铜库存 | 单位: 万吨



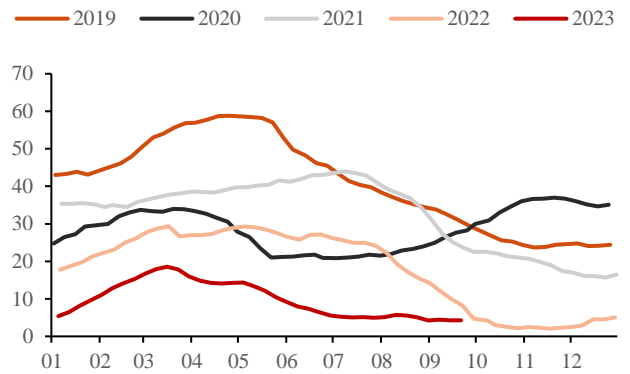
数据来源: Wind 华泰期货研究院

图 15: Comex 铜库存 | 单位: 万吨



数据来源: Wind 华泰期货研究院

图 16: 上海保税区库存 | 单位: 万吨



数据来源: SMM 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

广州市天河区临江大道1号之一2101-2106单元 | 邮编：510000

电话：400-6280-888

网址：www.htfc.com