

升贴水报价相对坚挺 铜价或仍高位震荡

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

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, 10 月 27 日当周, SMM1# 电解铜平均价格运行于 65,930 元/吨至 67,320 元/吨, 周中呈现震荡偏强格局。平均升贴水报价运行于 85 至 270 元/吨, 周内呈现持续走高的情况。

库存方面, 10 月 27 日当周, LME 库存下降 1.13 万吨至 18.06 万吨。上期所库存下降 2.18 万吨至 3.64 万吨。国内社会库存(不含保税区)下降 2.73 万吨至 6.80 万吨, 保税区库存下降 0.84 万吨至 2.31 万吨。

观点:

宏观方面, 本周欧元区维持利率水平不变, 但并不排除此后存在进一步加息的可能, 目前来看, 下周将会迎来美联储利率决议, 目前看来美联储相较于欧洲央行货币政策导向或仍略显偏鸽。国内方面, 目前万亿国债发行后, 需持续关注对于实体经济的刺激效果。

矿端方面, 据 Mysteel 讯, 上周铜精矿现货 TC 维持下行趋势, 成交重心继续向 80 美元中位附近转移, 市场主要交易 11/12 月船期货, 现货市场成交活跃。海外供应基本维持稳定, 市场关注重点在国内冶炼项目进展情况及检修情况。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 25.30 万吨, 环比增加 0.2 万吨。周内产量小幅增加, 10 月份检修企业较少, 其他冶炼企业正常高产。有部分企业对前期检修影响的产量有不同程度的增产。

消费方面, 据 Mysteel 讯, 周内精废价差较上周有所修复, 不过市场整体消费依旧较好, 下游逢低采购积极性尚可, 不过由于现货升水持续走高, 部分加工企业反馈订单相对之前有所减弱, 并且对于目前高升水并不十分认可, 因此后半周谨慎采买情绪显现。目前据终端反馈, 与新能源相关的部分需求仍然呈现向好。不过在今年高基数的情况下, 明年边际增量或相对有限。在 2023 年剩余时段, 消费亮点或相对有限。此后需要关注万亿国债发行后对于经济活动的实际刺激作用。

总体而言, 此前精废价差持续收敛使得精铜需求走高, 升贴水报价持续攀升, 叠加在铜价下跌后下游买兴亦有所回升, 故此铜价整体呈现震荡偏强态势。本周将会迎来美联储议息会议, 目前市场基本预计 11 月美联储将会维持利率水平不变, 但对于利率声明的措辞则仍需关注, 在目前国内宏观环境或逐步好转, 同时下游买兴尚可的情况下, 铜价

请仔细阅读本报告最后一页的免责声明

短小时内或维持高位震荡格局，不过操作而言，对于下游企业仍建议以买入套保为主。

■ 策略

铜：谨慎偏多

套利：暂缓

期权：卖出看跌@64500 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

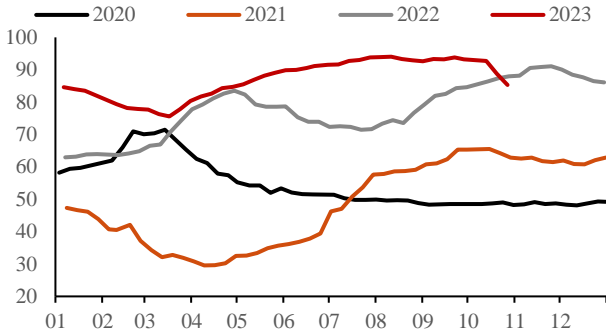
项目	今日 2023/10/27	昨日 2023/10/26	上周 2023/10/20	一个月 2023/9/27	
SMM: 1#铜	270	250	60	110	
升水铜	290	270	70	115	
现货(升贴水)	平水铜	255	240	60	85
	湿法铜	200	180	10	5
	洋山溢价	95	95	80.5	68.5
	LME (0-3)	—	-74.5	-68.74	-57.5
期货(主力)	SHFE	66880	66550	66160	67000
	LME	8091	7988	7940	8080
	LME	—	182900	191925	167850
库存	SHFE	36408	—	58223	54165
	COMEX	—	23477	23808	25362
	合计	—	206377	273956	247377
仓单	SHFE 仓单	2818	3679	11419	4264
	LME 注销仓单占比	—	12.0%	15.8%	0.9%
套利	CU2311- CU2308 连三-近月	-270	-250	-170	-330
	CU2310- CU2309 主力-近月	-130	-110	0	-200
	CU2310/AL2310	3.54	3.50	3.49	3.45
	CU2310/ZN2310	3.19	3.15	3.15	3.10
	进口盈利	#N/A	528.7	653.9	123.7
	沪伦比 (主力)	—	8.33	8.33	8.29

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

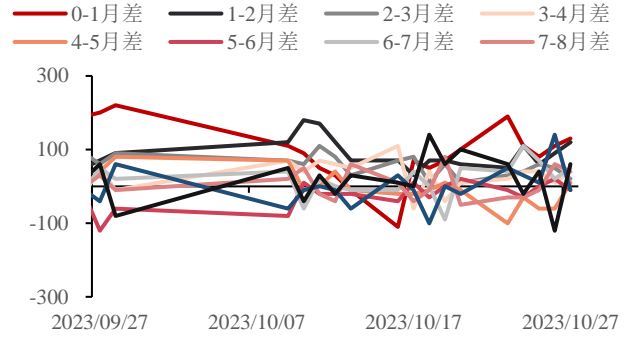
其他相关数据

图 1: TC 价格 | 单位: 美元/吨



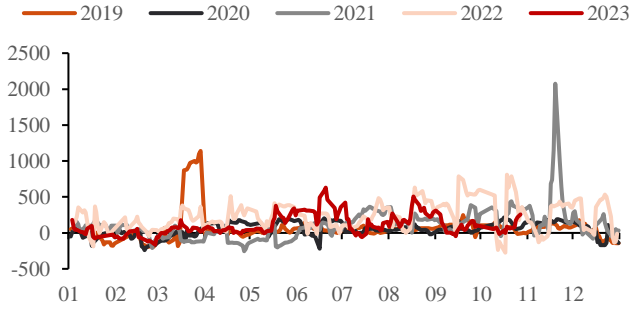
数据来源: SMM 华泰期货研究院

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



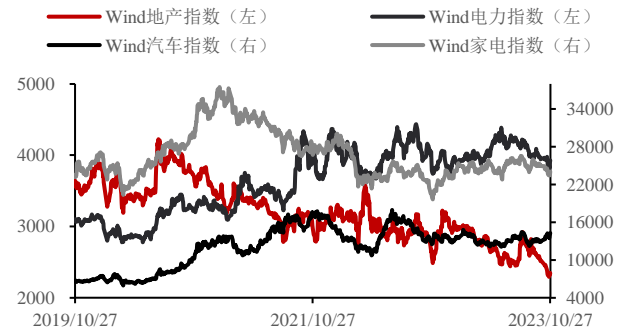
数据来源: Wind 华泰期货研究院

图 5: 沪铜到岸升贴水 | 单位: 美元/吨



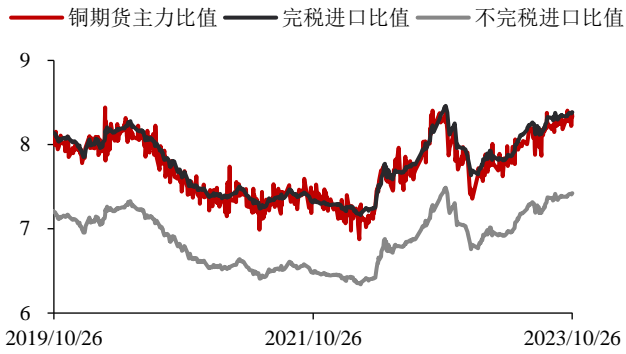
数据来源: Wind 华泰期货研究院

图 6: Wind 行业终端指数 | 单位: 点



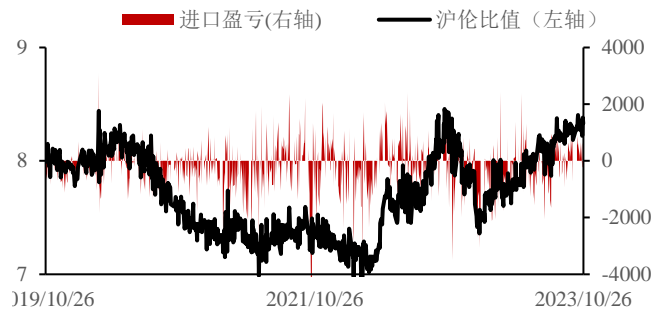
数据来源: Wind 华泰期货研究院

图 7: 现货铜内外比值 | 单位: 倍



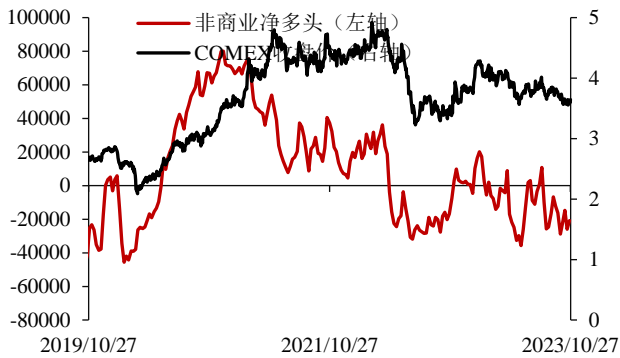
数据来源: Wind 华泰期货研究院

图 8: 沪伦比值和进口盈亏 | 单位: 倍, 元/吨



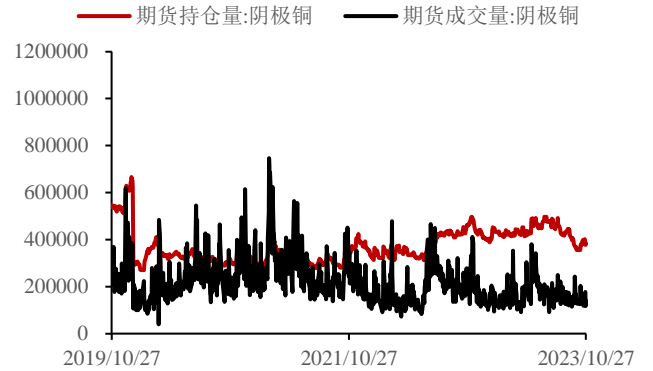
数据来源: Wind SMM 华泰期货研究院

图 9: COMEX 交易所净多持仓 | 单位: 张



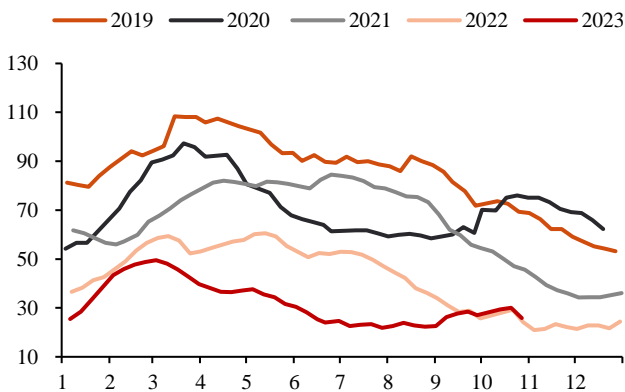
数据来源: Wind 华泰期货研究院

图 10: 沪铜持仓量与成交量 | 单位: 手



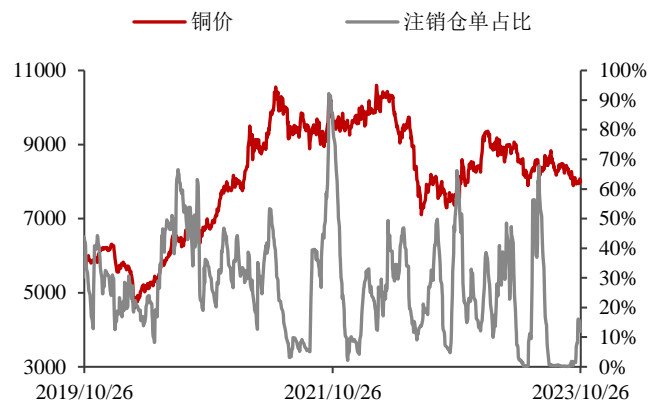
数据来源: Wind 华泰期货研究院

图 11: 全球显性库存 (含保税区) | 单位: 万吨



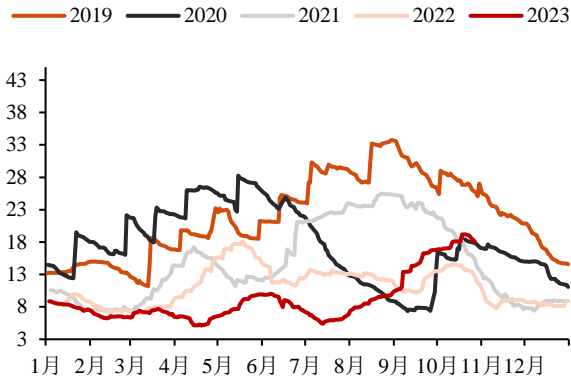
数据来源: SMM Wind 华泰期货研究院

图 12: 全球注册仓单 | 单位: 吨, %



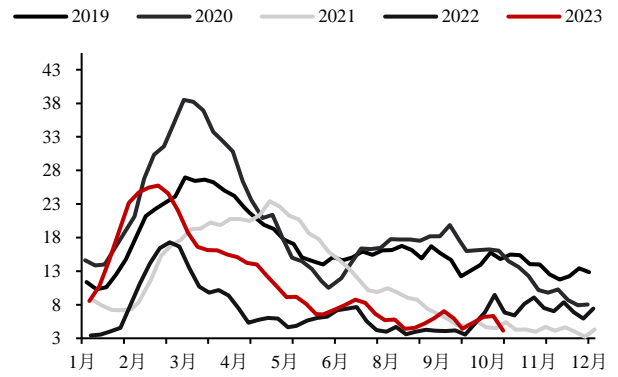
数据来源: 上期所 wind 华泰期货研究院

图 13: LME 铜库存 | 单位: 万吨



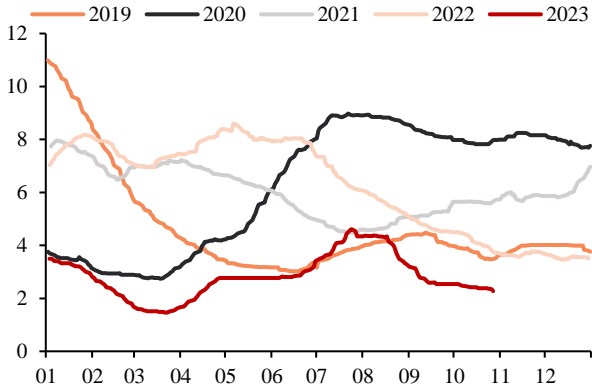
数据来源: Wind 华泰期货研究院

图 14: SHFE 铜库存 | 单位: 万吨



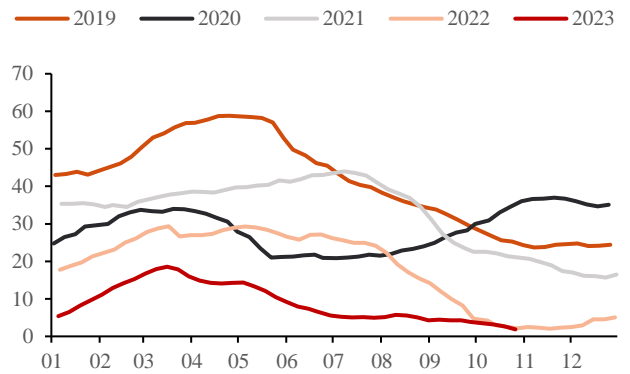
数据来源: Wind 华泰期货研究院

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