



# 铜价震荡偏弱 操作暂时偏观望

## 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, 11 月 10 日当周, SMM1#电解铜平均价格运行于 67,695 元/吨至 68,030 元/吨, 周中呈现震荡偏弱格局。平均升贴水报价运行于 240 至 340 元/吨, 周内呈现持续走低, 但依然维持相对高位。

库存方面, 11 月 10 日当周, LME 库存下降 0.06 万吨至 18.00 万吨。上期所库存下降 0.57 万吨至 3.48 万吨。国内社会库存(不含保税区)下降 0.74 万吨至 5.63 万吨, 保税区库存下降 0.13 万吨至 1.53 万吨。

观点:

宏观方面, 本周美联储官员讲话态度相对多变, 鸽鹰之间反复切换, 不过更为重要的是, 目前市场上反映流动性风险的指标出现逐步走高的迹象, 后市需要重点关注流动性风险可能对商品板块产生的冲击。国内方面, 国家统计局发布数据显示。10 月, CPI 同比下降 0.2%, 由上月的持平转负; PPI 同比下降 2.6%, 降幅比上月扩大 0.1 个百分点。

矿端方面, 据 Mysteel 讯, 本周铜精矿现货 TC 稳定在 80 美元中低位, 市场仍延续前几周的情况, 主要交易 11/12 月船期货物, 现货市场成交活跃度略有下降。市场参与者更多的关注在 Benchmark 谈判和各自的长协谈判上。海外供应基本维持稳定, 非洲新一轮的干扰整体为有限影响, 市场继续关注重点在国内冶炼项目进展情况及检修情况。

冶炼方面, 本周国内电解铜产量 24.6 万吨, 环比减少 0.5 万吨。周内产量减少, 11 月份有部分冶炼企业检修, 对产量产生一定影响, 加之部分冶炼企业原料开始出现紧张, 产量不及预期。其他冶炼企业正常高产, 因此产量小幅减少。

消费方面, 据 Mysteel 讯, 本周多数时间铜价重心变化幅度相对有限, 加之现货升水高位坚挺, 下游入市接货积极性不高, 日内多以按需采购为主; 且部分加工企业反馈新增订单继续减少, 因此采购补库意愿相对谨慎, 整体下游消费并未有明显提振。此外, 商务部相关官员发言称, 将持续推动新能源汽车下乡, 全链条促进汽车消费。

总体而言, 目前国内消费虽逐步步入淡季, 不过在铜价走低的情况下, 依然能够看到下游采购积极性的提振, 不过终端反馈订单确有减少的情况。但更为重要的是, 海外流动性的潜在风险才是对于商品而言最为严重的打击, 因此在目前情况下, 操作上暂时以观望态度为主。

■ **策略**

铜：中性

套利：暂缓

期权：暂缓

■ **风险**

旺季需求大幅不及预期

海外流动性风险

---

# 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

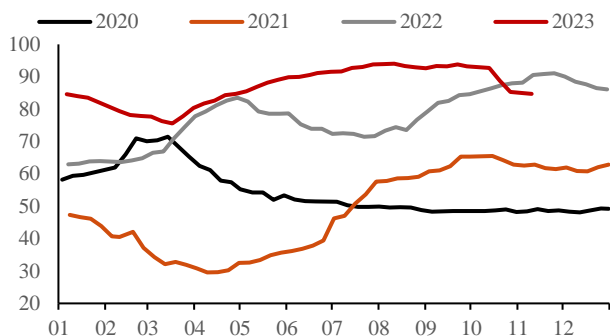
项目	今日 2023/11/10	昨日 2023/11/9	上周 2023/11/3	一个月 2023/10/10
SMM: 1#铜	255	335	205	75
升水铜	265	365	210	85
现货(升贴水)				
平水铜	240	300	190	65
湿法铜	175	245	140	10
洋山溢价	97.5	97.5	85	63.25
LME (0-3)	—	-78.89	-79.8	-77.5
期货(主力)				
SHFE	67230	67130	67740	66460
LME	8034.5	8117.5	8168.5	8029
库存				
LME	—	177225	180600	171525
SHFE	34846	—	40516	56894
COMEX	—	20402	20624	24409
合计	—	197627	241740	252828
仓单				
SHFE 仓单	1132	1132	753	5525
LME 注销仓单占比	—	6.0%	7.7%	1.5%
套利				
CU2311- CU2308 连三-近 月	-550	-550	-210	-330
CU2310- CU2309 主力-近 月	-300	-310	-100	-90
CU2310/AL2310	3.52	3.51	3.53	3.49
CU2310/ZN2310	3.11	3.09	3.16	3.10
进口盈利	#N/A	307.9	244.9	874.7
沪伦比 (主力)	—	8.27	8.29	8.28

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

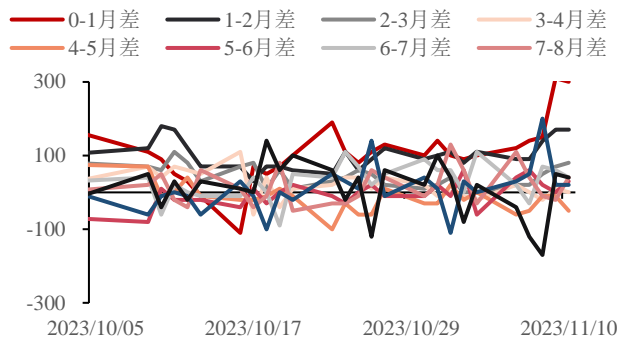
## 其他相关数据

图 1: TC 价格 | 单位: 美元/吨



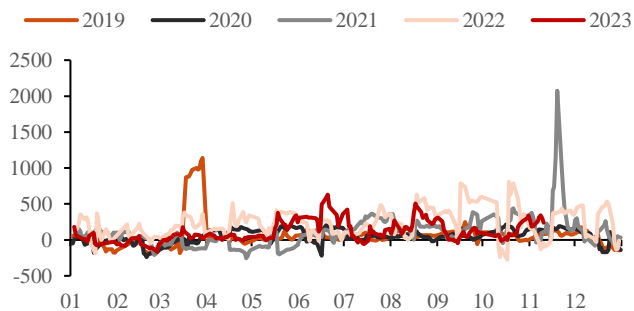
数据来源: SMM 华泰期货研究院

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



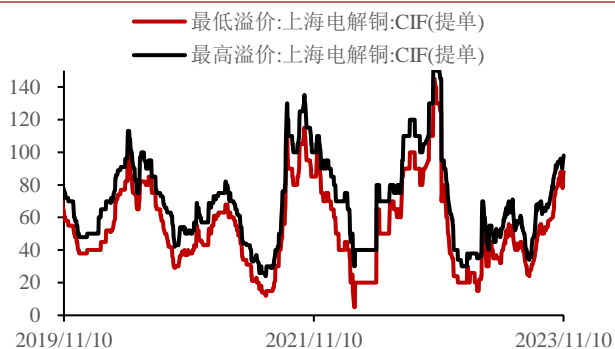
数据来源: SMM 华泰期货研究院

图 4: 精废价差 | 单位: 元/吨



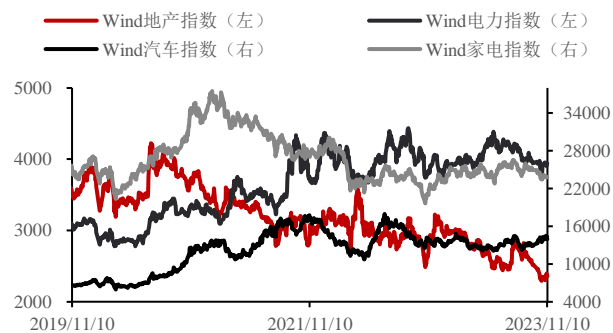
数据来源: Wind 华泰期货研究院

图 5: 沪铜到岸升贴水 | 单位: 美元/吨



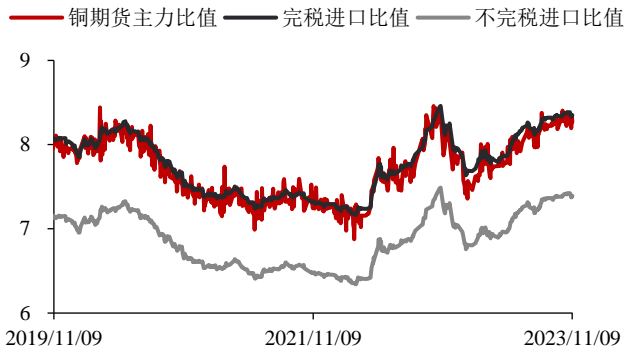
数据来源: Wind 华泰期货研究院

图 6: Wind 行业终端指数 | 单位: 点



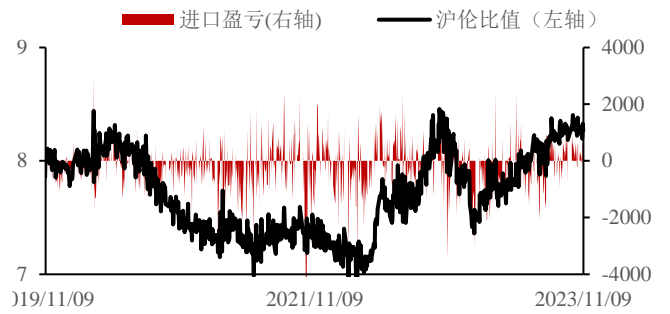
数据来源: Wind 华泰期货研究院

图 7: 现货铜内外比值 | 单位: 倍



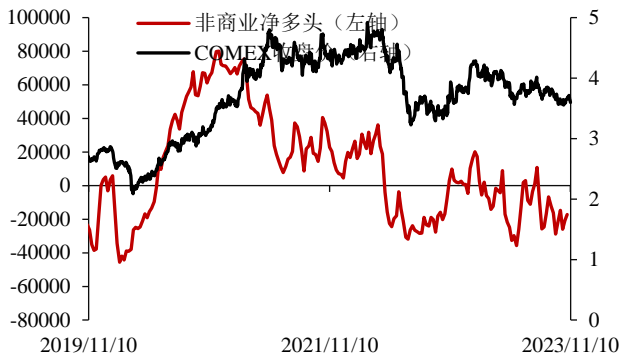
数据来源: Wind 华泰期货研究院

图 8: 沪伦比值和进口盈亏 | 单位: 倍, 元/吨



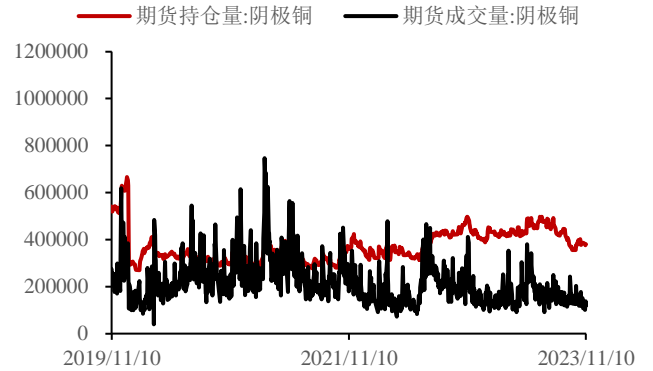
数据来源: Wind SMM 华泰期货研究院

图 9: COMEX 交易所净多持仓 | 单位: 张



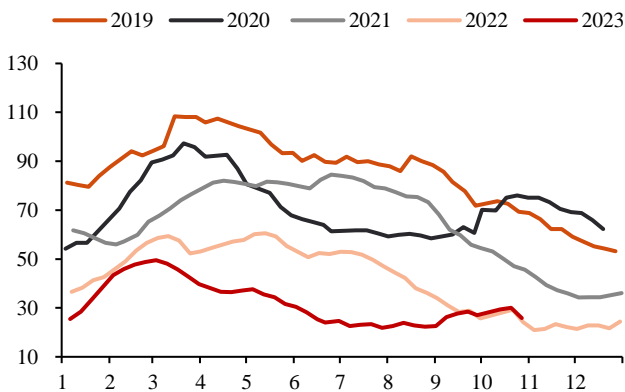
数据来源: Wind 华泰期货研究院

图 10: 沪铜持仓量与成交量 | 单位: 手



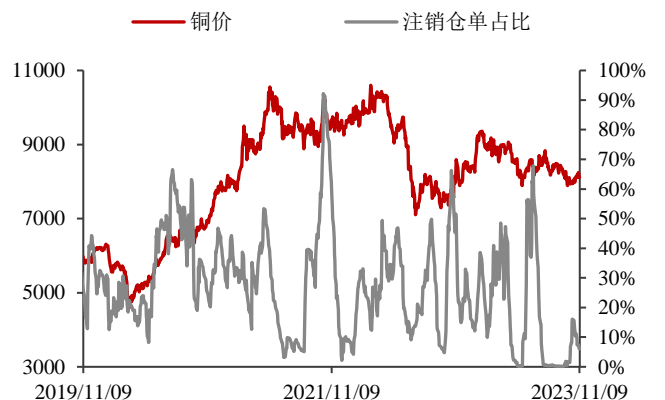
数据来源: Wind 华泰期货研究院

图 11: 全球显性库存 (含保税区) | 单位: 万吨



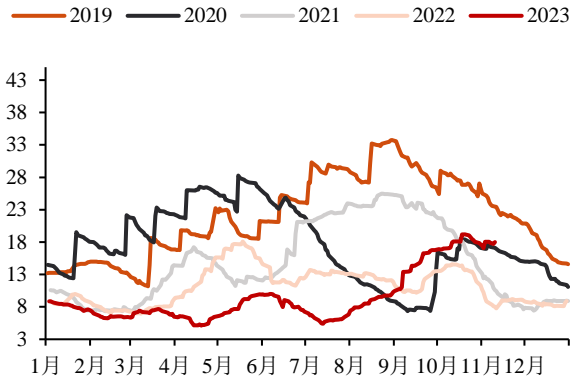
数据来源: SMM Wind 华泰期货研究院

图 12: 全球注册仓单 | 单位: 吨, %



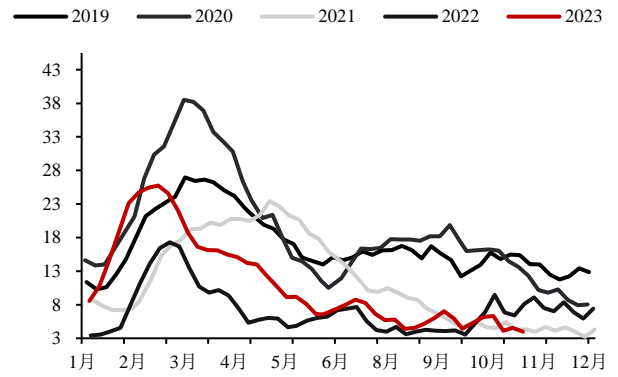
数据来源: 上期所 wind 华泰期货研究院

图 13: LME 铜库存 | 单位: 万吨



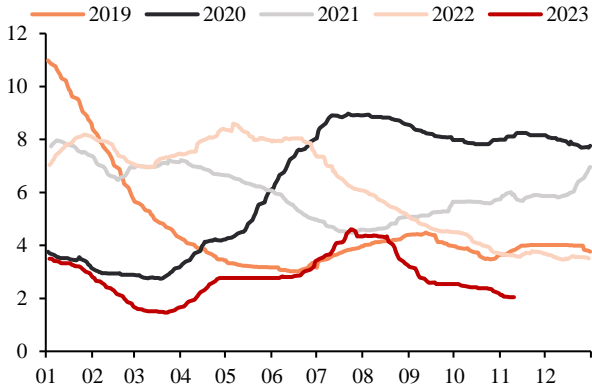
数据来源: Wind 华泰期货研究院

图 14: SHFE 铜库存 | 单位: 万吨



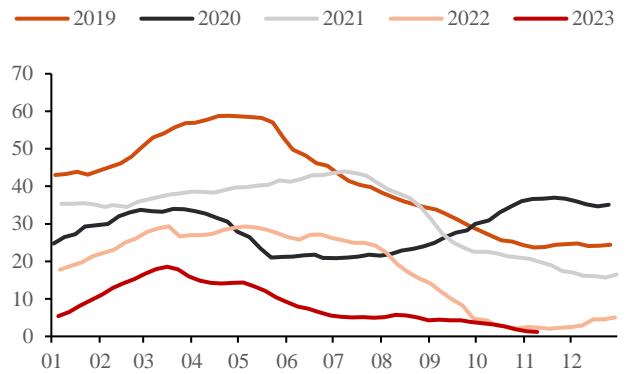
数据来源: Wind 华泰期货研究院

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