供需矛盾不突出 但美元走弱支撑铜价

华泰期货
HUATAI FUTURES

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 24 日当周，SMM1#电解铜平均价格运行于 68,475 元/吨至 69,010 元/吨，周中呈现震荡格局。平均升贴水报价运行于 340 至 725 元/吨，周内呈现先低后高格局，但依然维持相对高位。

库存方面，11 月 24 日当周，LME 库存下降 0.28 万吨至 17.85 万吨。上期所库存上涨 0.49 万吨至 3.59 万吨。国内社会库存（不含保税区）上涨 0.72 万吨至 5.70 万吨，保税区库存下降 0.13 万吨至 1.22 万吨。

观点：

宏观方面，本周美元维持偏弱格局，当下市场对于年内美联储再度加息概率的定价基本已经消失，换言之市场越来越相信美联储已经完成了加息。不过在周内强劲的劳动力市场数据和美联储会议纪要发布后，引发了人们对美联储计划何时开始降息的怀疑。国内方面，工信部指导开展光伏行业自律工作，制定《光伏组件功率规范诚信标定和溯源自律公约》，并于 11 月 21 日组织光伏领域相关企事业单位正式发布。

矿端方面，据 Mysteel 讯，本周铜精矿现货 TC 维持稳定，现货市场整体偏冷清。市场参与者主要集中于明年的长协谈判上，本周矿山与中国冶炼厂的长协谈判未达成协议，需要继续推进。海外供应基本维持稳定，非洲运输干扰有一定缓解，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，国内电解铜产量 24.1 万吨，环比减少 0.1 万吨。11 月份有部分冶炼企业计划检修，对产量影响较大，加之部分冶炼企业原料紧张，产量不及预期；其他冶炼企业正常高产，因此本周产量小幅减少。预计进入 12 月后，冶炼影响将会逐步转弱。

消费方面，据 Mysteel 讯，由于在高升水与高铜价的局面下，下游加工企业接受意愿较低，且部分企业选择停炉减产，因此周内消费表现低迷，但后续随着现货升水高位回落，且铜价同样走低，下游采购情绪回暖，消费有所好。

总体而言，当下就供需层面而言，下游需求环比逐步转弱，但供应端在矿端存在运输干扰，同时冶炼也有检修安排的情况下同样有所偏紧，导致升贴水居高不下。同时目前美元在美联储年内加息预期基本消失的情况下维持偏弱格局，因此在这样的情况下，铜价预计仍然维持相对偏强态势。

■ 策略

铜：谨慎偏多

套利：暂缓

期权：short put @65,000 元/吨

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

铜日度基本数据

表 1：铜价格与基差数据

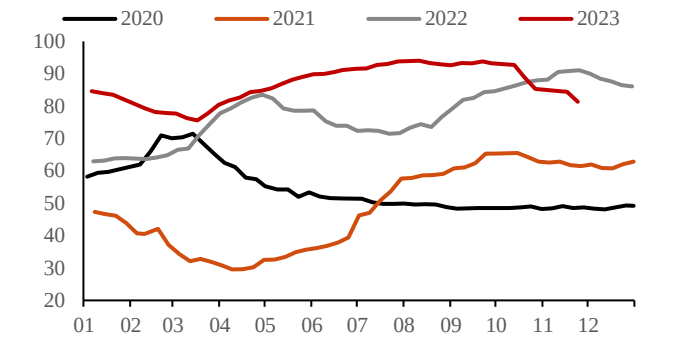
	项目	今日	昨日	上周	一个月
		2023/11/24	2023/11/23	2023/11/17	2023/10/24
现货(升贴水)	SMM：1#铜	540	415	660	205
	升水铜	555	435	675	215
	平水铜	525	400	660	175
	湿法铜	455	345	600	115
	洋山溢价	107.5	107	102.5	87
	LME（0-3）	—	-103	-98.8	-66.5
期货(主力)	SHFE	68050	67800	67920	66490
	LME	8440	8397	8309	8077
库存	LME	—	178500	181275	187475
	SHFE	35878	—	31026	36408
	COMEX	—	#N/A	19815	23608
	合计	—	#N/A	232116	247491
仓单	SHFE 仓单	3453	3453	5235	8490
	LME 注销仓单占比	—	8.1%	6.0%	14.4%
套利	CU2403-CU2312 连三-近月	-370	-400	-440	-260
	CU2401-CU2312 主力-近月	-210	-230	0	-110
	CU2401/AL2401	3.62	3.62	3.60	3.51
	CU2401/ZN2401	3.24	3.24	3.17	3.16
	进口盈利	#N/A	350.2	486.3	-219.1
	沪伦比（主力）	—	8.07	8.17	8.23

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

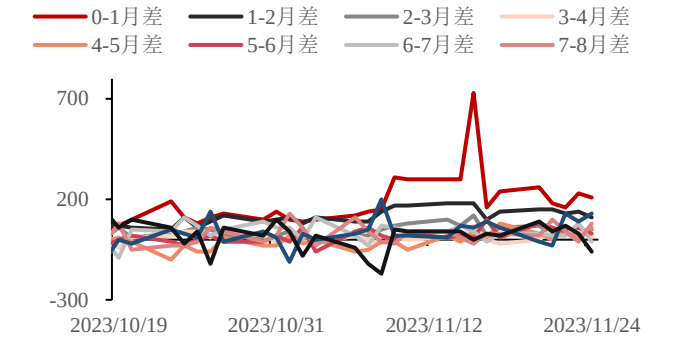
其他相关数据

图 1： TC 价格丨单位：美元/吨



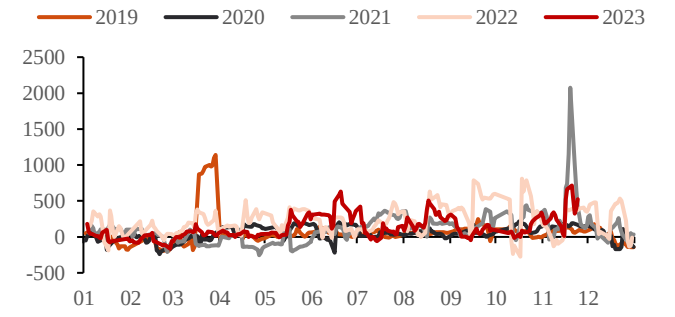
数据来源：SMM 华泰期货研究院

图 2：沪铜价差结构丨单位：元/吨



数据来源：Wind 华泰期货研究院

图 3：平水铜升贴水丨单位：元/吨

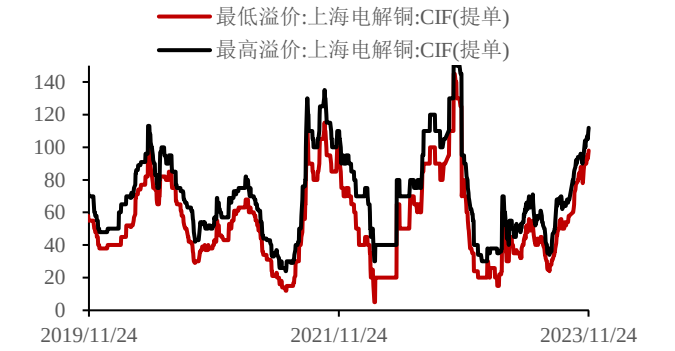


数据来源：SMM 华泰期货研究院

图 4：精废价差丨单位：元/吨

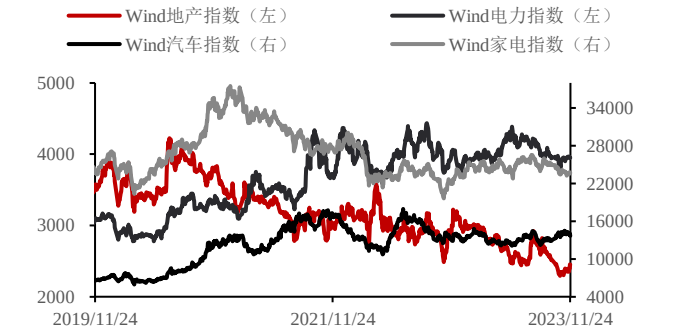
数据来源：Wind 华泰期货研究院

图 5：沪铜到岸升贴水丨单位：美元/吨



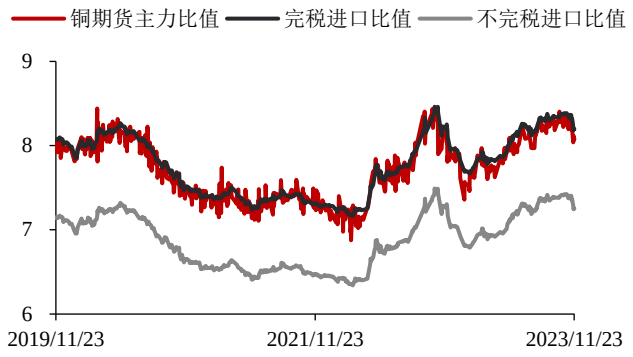
数据来源：Wind 华泰期货研究院

图 6：Wind 行业终端指数丨单位：点



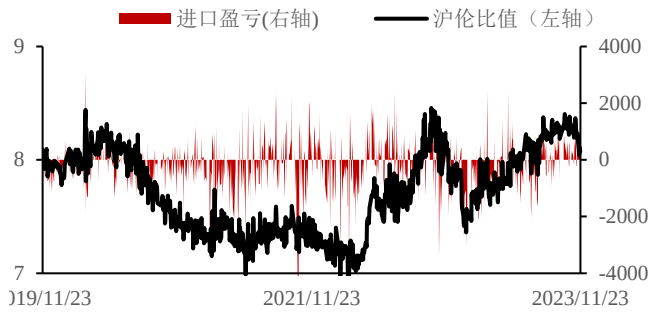
数据来源：Wind 华泰期货研究院

图 7：现货铜内外比值丨单位：倍



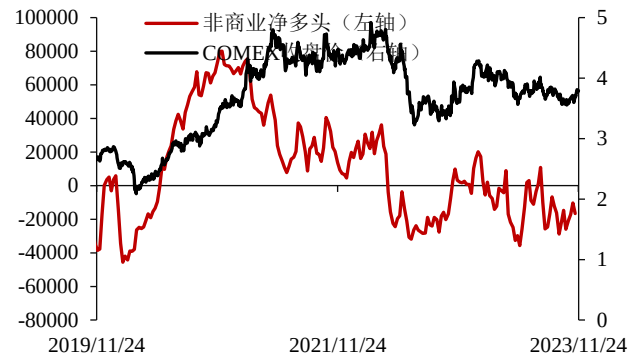
数据来源：Wind 华泰期货研究院

图 8：沪伦比值和进口盈亏丨单位：倍，元/吨



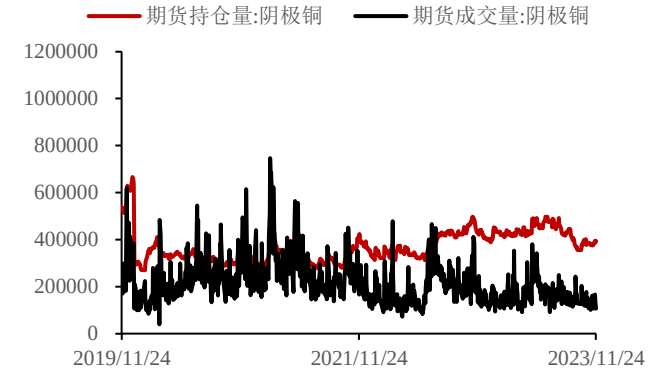
数据来源：Wind SMM 华泰期货研究院

图 9：COMEX 交易所净多持仓丨单位：张



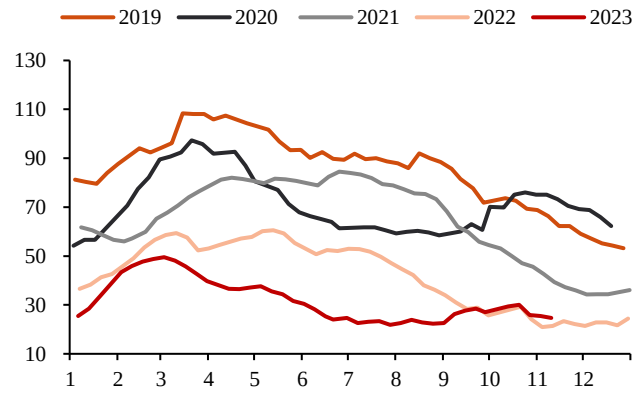
数据来源：Wind 华泰期货研究院

图 10：沪铜持仓量与成交量丨单位：手



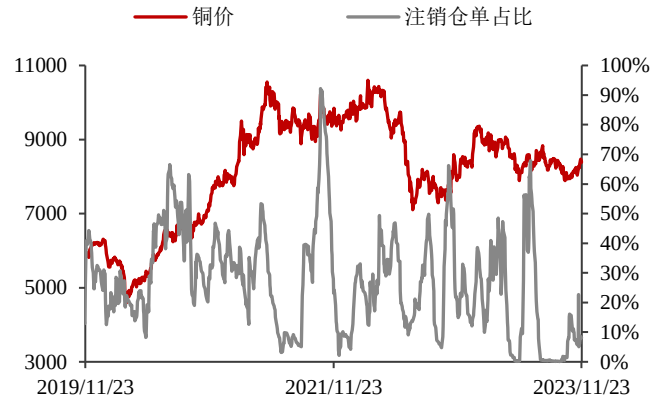
数据来源：Wind 华泰期货研究院

图 11：全球显性库存（含保税区）丨单位：万吨



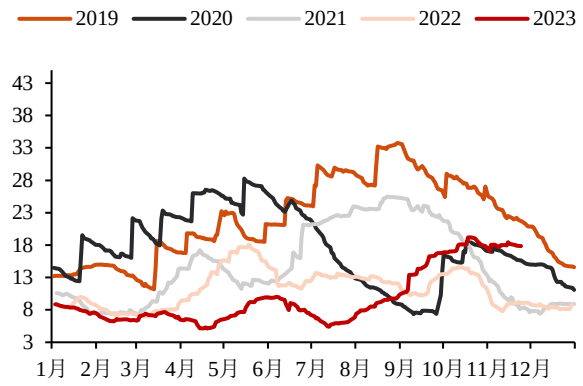
数据来源：SMM Wind 华泰期货研究院

图 12：全球注册仓单丨单位：吨，%



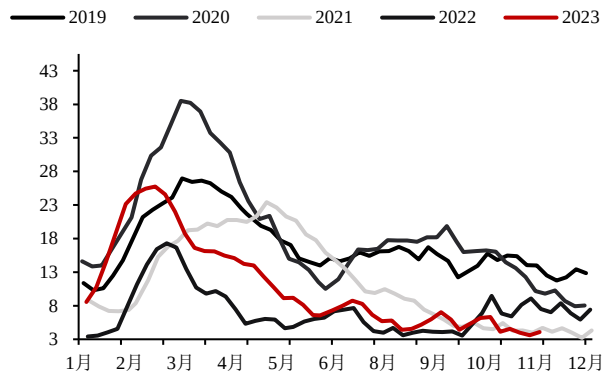
数据来源：上期所 wind 华泰期货研究院

图 13：LME 铜库存丨单位：万吨



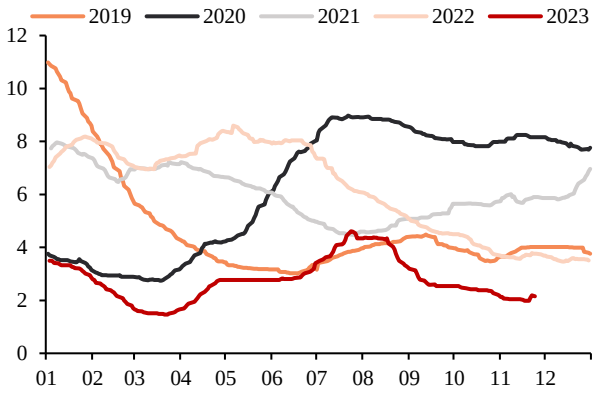
数据来源：Wind 华泰期货研究院

图 14：SHFE 铜库存丨单位：万吨



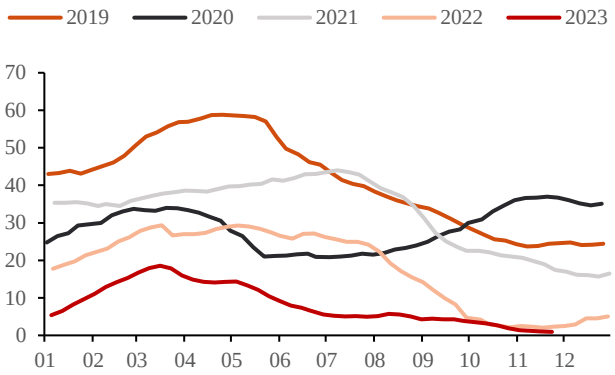
数据来源：Wind 华泰期货研究院

图 15：Comex 铜库存丨单位：万吨



数据来源：Wind 华泰期货研究院

图 16：上海保税区库存丨单位：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利。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 单元丨邮编：510000

电话：400-6280-888

网址：www.htfc.com