

需求仍然相对平淡 但美元偏弱仍利于铜价

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, 12 月 01 日当周, SMM1# 电解铜平均价格运行于 68,470 元/吨至 69,480 元/吨, 周中呈现震荡格局。平均升贴水报价运行于 410 至 710 元/吨, 周内呈现震荡走高格局。

库存方面, 12 月 01 日当周, LME 库存下降 0.10 万吨至 17.43 万吨。上期所库存下降 0.97 万吨至 2.61 万吨。国内社会库存(不含保税区)下降 0.21 万吨至 5.49 万吨, 保税区库存下降 0.04 万吨至 1.18 万吨。

观点:

宏观方面, 本周美联储官员的讲话再度被市场解读为相对偏鸽, 虽然部分官员表示是否结束加息仍取决于未来数据表现, 但从联邦基金利率期货的定价来看, 目前利率顶点已现, 并且给出了明年 5 月开始降息的定价。美元在周内的走势也相对偏弱, 这对于铜品种定价而言相对有利。

矿端方面, 据 Mysteel 讯, 本周铜精矿现货 TC 维持下行走势, 市场参与者仍在密切关注长协谈判, 另有一些现货交投在市场上活跃, 主流成交在 70 中位附近, 成交量并不多。巴拿马铜矿暂停运营对于长协谈判和现货市场影响巨大, 卖方普遍下调心理价位。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 24.3 万吨, 环比增加 0.2 万吨。周内产量小幅增加, 前期部分冶炼厂检修完成, 对产量影响较大, 但目前正在逐渐结束。其他冶炼企业正常高产, 因此本周产量小幅增加。预计下周冶炼产量或仍小幅回升。

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, 消费有所好转。但下周倘若偏弱美元令高铜价得以维系, 则消费难有乐观表现。

总体而言, 周内铜价高位震荡, 且现货升水报价持续坚挺, 虽然下游需求逐步进入淡季, 消费表现整体一般, 不过在美元走弱的环境下, 铜价仍然维持相对强劲态势。因此在这样的情况下, 铜品种仍建议以逢低买入套保为主。

■ 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 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

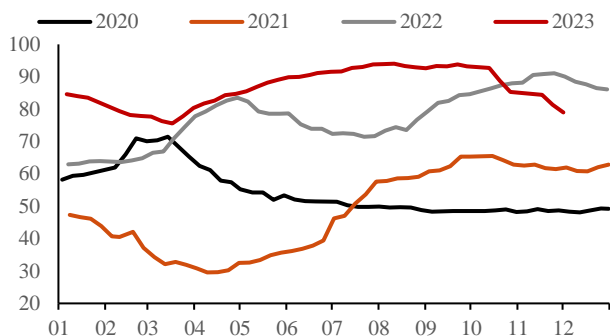
项目	今日	昨日	上周	一个月	
	2023/12/1	2023/11/30	2023/11/24	2023/11/1	
SMM: 1#铜	710	535	545	300	
升水铜	720	555	555	305	
现货(升贴水)	平水铜	700	515	525	275
	湿法铜	645	445	455	200
	洋山溢价	115.5	109.5	107.5	96
	LME (0-3)	—	-77	-98.75	-79.5
期货(主力)	SHFE	68360	68220	68050	67280
	LME	8625	8469.5	8440	8108
	LME	—	175250	178525	174400
库存	SHFE	26149	—	35878	40516
	COMEX	—	19655	21538	21322
	合计	—	194905	235941	236238
仓单	SHFE 仓单	2672	1530	3453	1053
	LME 注销仓单占比	—	16.6%	8.9%	9.9%
套利	CU2403- CU2312 连三-近月	-550	-440	-370	-250
	CU2401- CU2312 主力-近月	-310	-240	-210	-100
	CU2401/AL2401	3.69	3.67	3.62	3.50
	CU2401/ZN2401	3.30	3.28	3.24	3.21
	进口盈利	#N/A	262.7	345.3	295.2
	沪伦比 (主力)	—	8.05	8.06	8.30

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

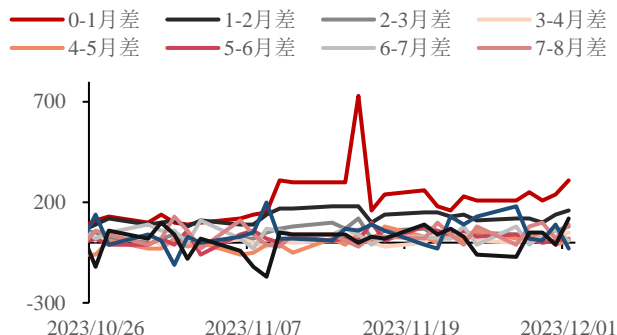
其他相关数据

图 1: TC 价格 | 单位: 美元/吨



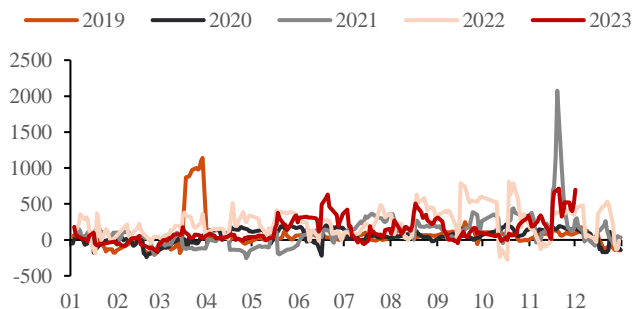
数据来源: SMM 华泰期货研究院

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



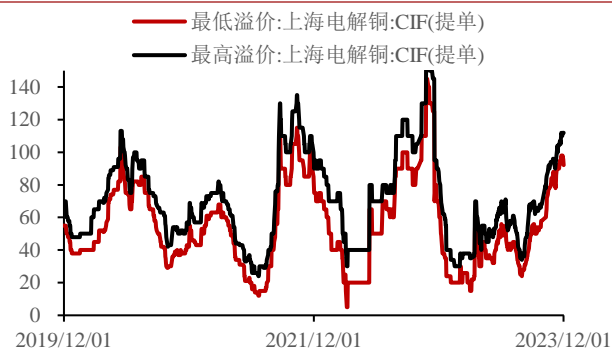
数据来源: SMM 华泰期货研究院

图 4: 精废价差 | 单位: 元/吨



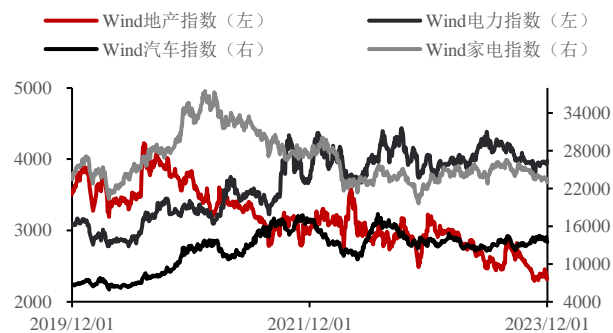
数据来源: Wind 华泰期货研究院

图 5: 沪铜到岸升贴水 | 单位: 美元/吨



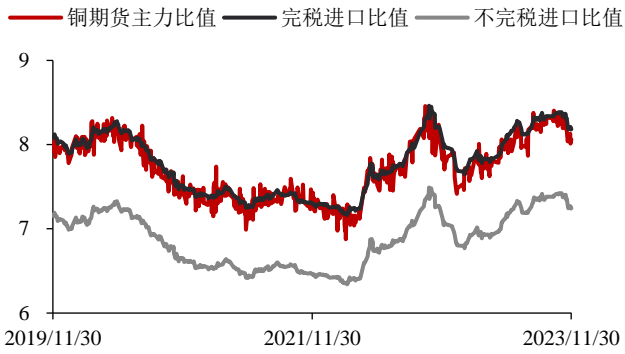
数据来源: Wind 华泰期货研究院

图 6: Wind 行业终端指数 | 单位: 点



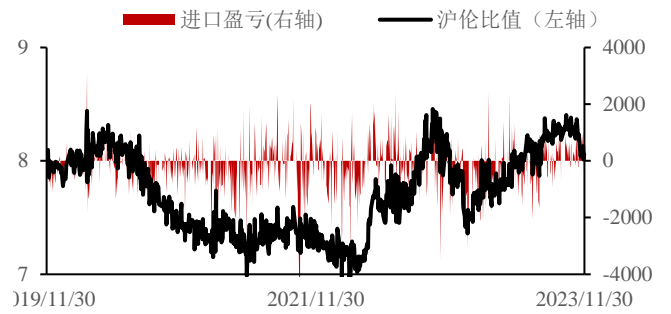
数据来源: Wind 华泰期货研究院

图 7: 现货铜内外比值 | 单位: 倍



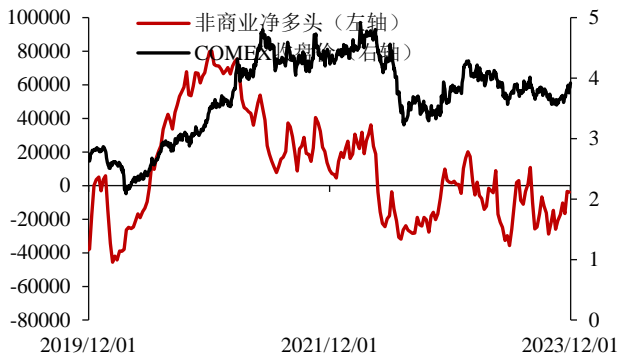
数据来源: Wind 华泰期货研究院

图 8: 沪伦比和进口盈亏 | 单位: 倍, 元/吨



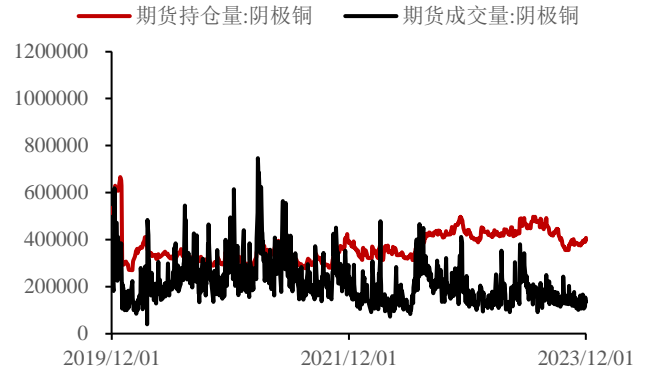
数据来源: Wind SMM 华泰期货研究院

图 9: COMEX 交易所净多持仓 | 单位: 张



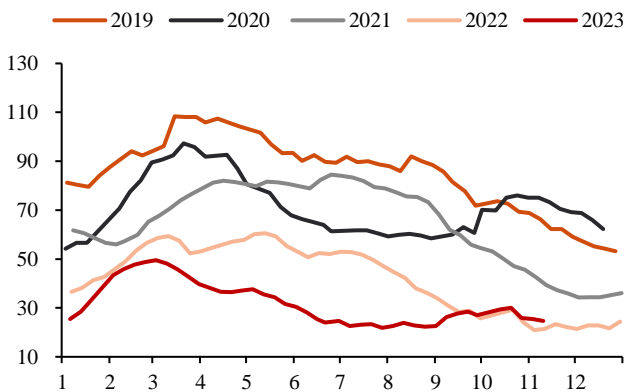
数据来源: Wind 华泰期货研究院

图 10: 沪铜持仓量与成交量 | 单位: 手



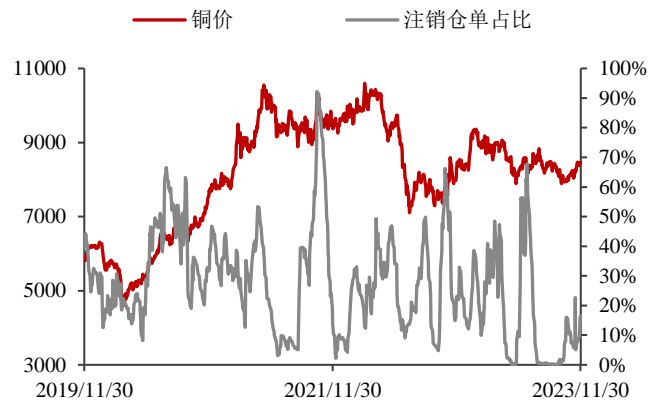
数据来源: Wind 华泰期货研究院

图 11: 全球显性库存 (含保税区) | 单位: 万吨



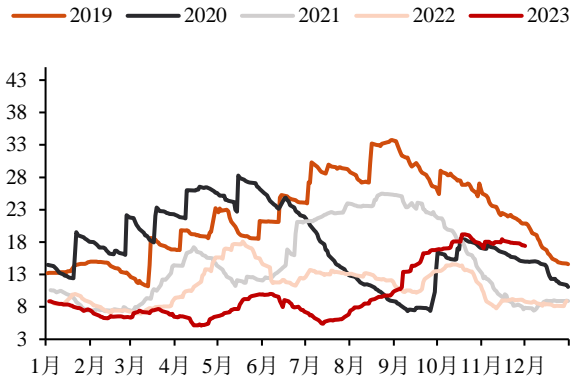
数据来源: SMM Wind 华泰期货研究院

图 12: 全球注册仓单 | 单位: 吨, %



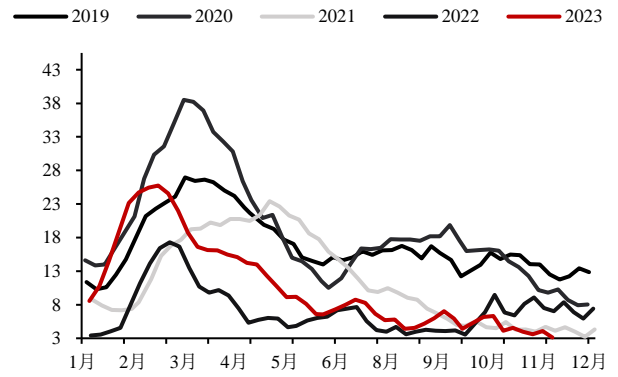
数据来源: 上期所 wind 华泰期货研究院

图 13: LME 铜库存 | 单位: 万吨



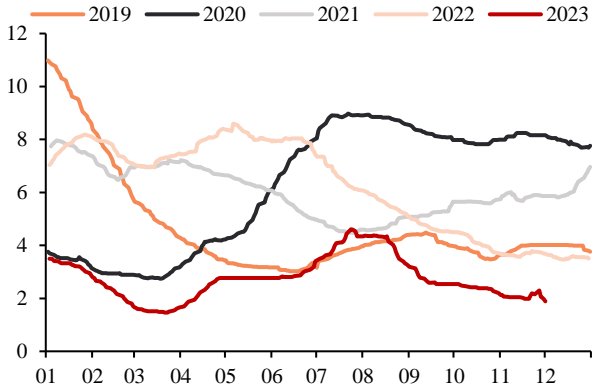
数据来源: Wind 华泰期货研究院

图 14: SHFE 铜库存 | 单位: 万吨



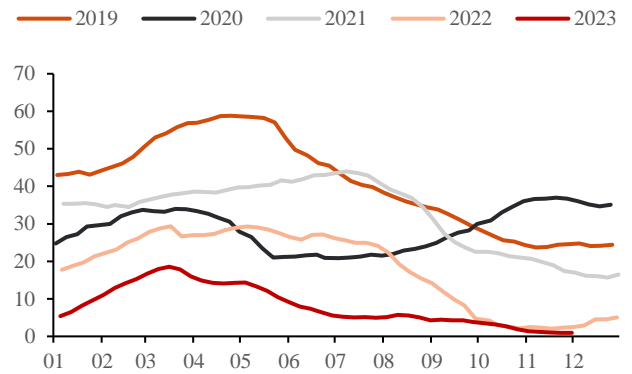
数据来源: Wind 华泰期货研究院

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 | 邮编：510000

电话：400-6280-888

网址：www.htfc.com