

# TC 价格持续回落 市场对矿端预期逐渐改变

## 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 15 日当周, SMM1#电解铜平均价格运行于 68,335 元/吨至 69,020 元/吨, 周中呈现震荡走高。平均升贴水报价运行于-80 至 45 元/吨, 考虑到换月因素, 升贴水基本维稳。

库存方面, 12 月 15 日当周, LME 库存下降 0.61 万吨至 17.56 万吨。上期所库存上涨 0.41 万吨至 3.44 万吨。国内社会库存(不含保税区)上涨 0.54 万吨至 6.30 万吨, 保税区库存下降 0.17 万吨至 1.01 万吨。

观点:

宏观方面, 本周, 美联储维持利率不变, 承认经济和通胀有所放缓。点阵图暗示明年将降息 3 次。并且在此后美联储主席鲍威尔的讲话中称: 我们相信政策利率已经达到或接近峰值, 降息已开始进入视野, 此次讲话较之前的发言明显偏鸽。互换市场定价美联储到 2024 年底将降息超过 140 个基点。这一度使得美元跌破 102 关口。本周需要关注美国三季度 GDP 以及 PCE 通胀数据。

矿端方面, 据 Mysteel 讯, 本周铜精矿现货 TC 下行速度再次加快, 卖方继续快速下调报盘及可成交心理预期。巴拿马铜矿暂停运营和英美资源下调产量预期的影响继续发酵, 部分市场参与者仍在权衡现货与长单的销售比重。长协谈判继续推进中, 买卖双方的询报盘差距较往年有所增大。目前 TC 价格已经下降至 69.48 美元/吨。

冶炼方面, 国内电解铜产量 24.1 万吨, 环比减少 0.3 万吨。本周产量小幅减少, 周内有部分冶炼厂进行小检修, 对产量影响有所影响; 进入 12 月份, 部分冶炼厂年度计划产量未完成, 12 月进行追产, 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, 由于本周内铜价先抑后扬, 下游消费仍表现相对一般, 虽周内现货升水继续大幅回落, 且日内一度转换成贴水行情, 但由于加工企业新增订单表现偏少, 且 BACK 月差高位波动, 下游采购情绪表现谨慎, 多数时间表现逢低刚需接货为主。

总体而言, 目前 TC 价格持续走低, 显示出当下矿端供应并不如此前预计那般宽裕, 同时需求表现也相对谨慎, 因此就供需而言, 实则对铜价支撑有限。但考虑到目前美联储货币政策导向仍有逐步趋宽的预期, 因此对于铜这类金融属性偏强的商品而言, 仍然相对利好。

请仔细阅读本报告最后一页的免责声明

■ **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

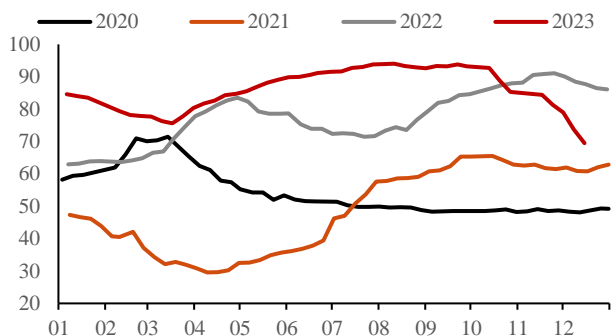
项目	今日 2023/12/15	昨日 2023/12/14	上周 2023/12/8	一个月 2023/11/15
现货(升贴水)				
SMM: 1#铜	45	-80	150	25
升水铜	65	-65	160	35
平水铜	20	-90	145	10
湿法铜	-25	-175	70	-65
洋山溢价	98.5	100.5	109.5	102.5
LME (0-3)	—	-90.99	-82.25	-93.25
期货(主力)				
SHFE	68630	68200	68000	67770
LME	8525	8531	8438	8276.5
库存				
LME	—	178075	181600	184250
SHFE	34396	—	30342	31026
COMEX	—	16985	16199	20307
合计	—	195060	228141	235583
仓单				
SHFE 仓单	12078	5042	2573	2333
LME 注销仓单占比	—	24.5%	27.2%	5.1%
套利				
CU2403- CU2312 连三-近 月	-360	-650	-700	-1030
CU2401- CU2312 主力-近 月	-110	-400	-390	-730
CU2401/AL2401	3.66	3.66	3.68	3.57
CU2401/ZN2401	3.29	3.28	3.30	3.11
进口盈利	#N/A	-634.7	-213.0	292.4
沪伦比 (主力)	—	7.99	8.06	8.19

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

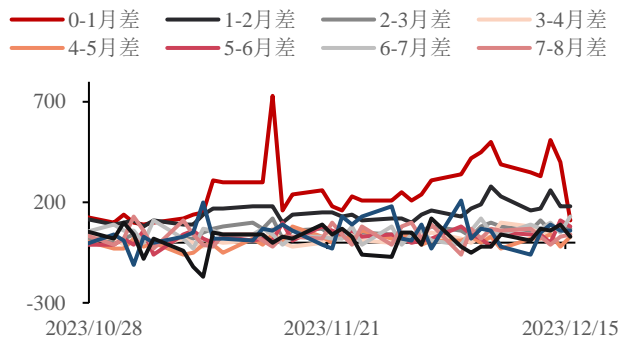
## 其他相关数据

图 1: TC 价格 | 单位: 美元/吨



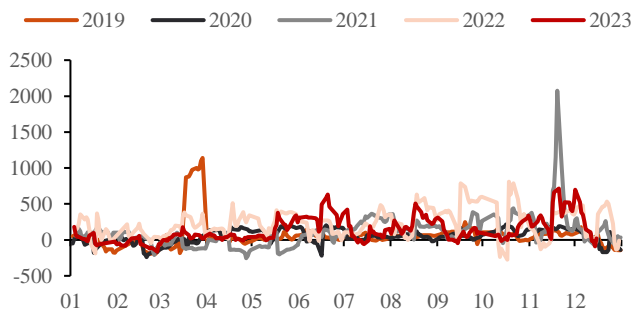
数据来源: SMM 华泰期货研究院

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



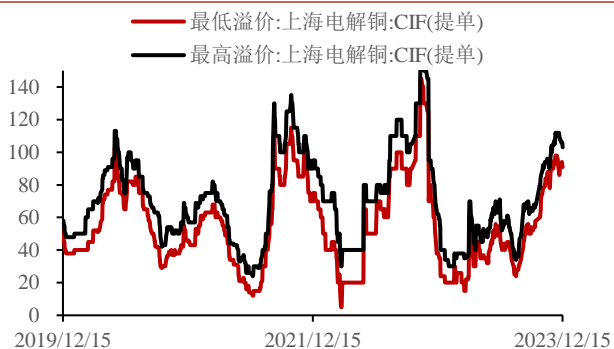
数据来源: SMM 华泰期货研究院

图 4: 精废价差 | 单位: 元/吨



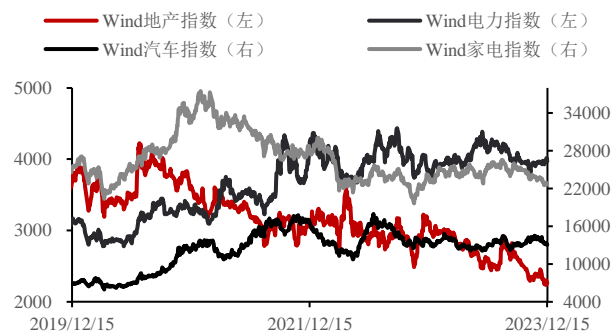
数据来源: Wind 华泰期货研究院

图 5: 沪铜到岸升贴水 | 单位: 美元/吨



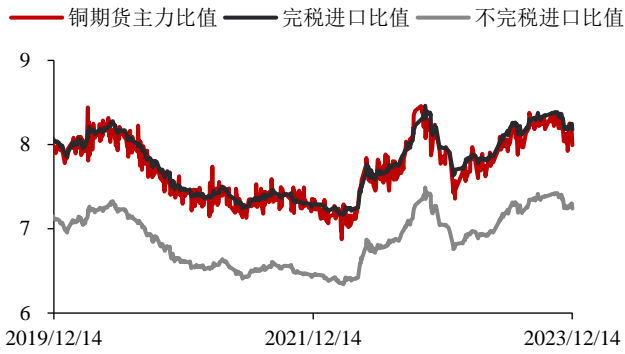
数据来源: Wind 华泰期货研究院

图 6: Wind 行业终端指数 | 单位: 点



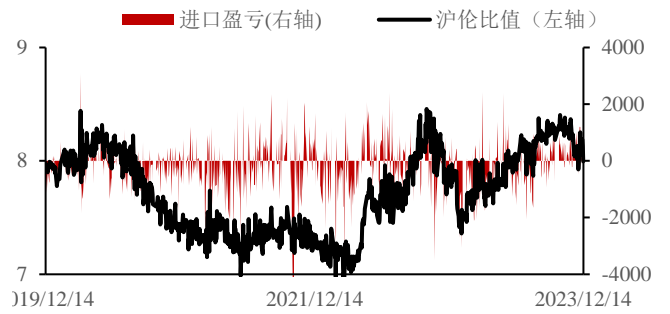
数据来源: Wind 华泰期货研究院

图 7: 现货铜内外比值 | 单位: 倍



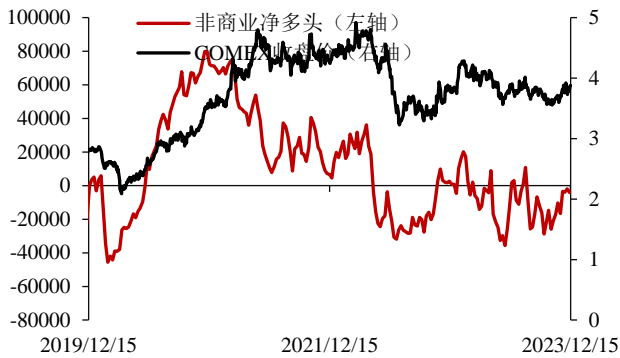
数据来源: Wind 华泰期货研究院

图 8: 沪伦比和进口盈亏 | 单位: 倍, 元/吨



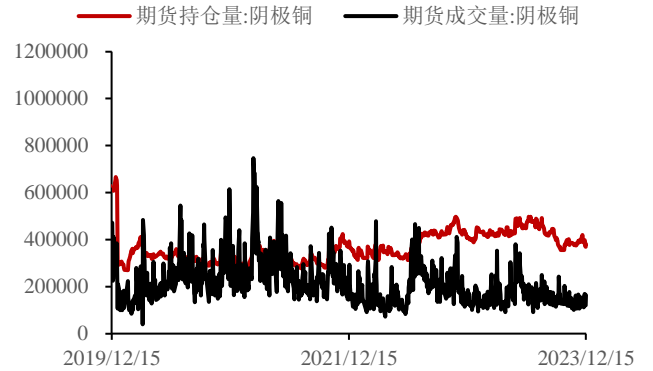
数据来源: Wind SMM 华泰期货研究院

图 9: COMEX 交易所净多持仓 | 单位: 张



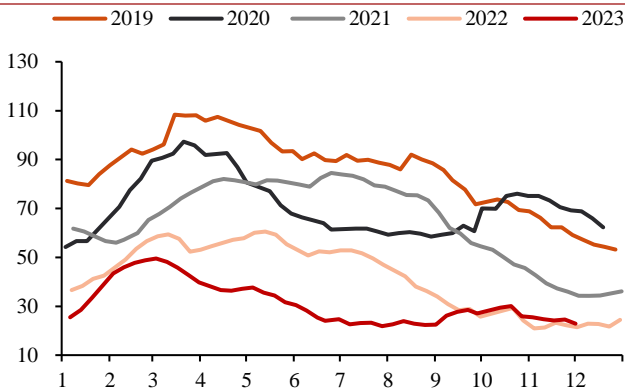
数据来源: Wind 华泰期货研究院

图 10: 沪铜持仓量与成交量 | 单位: 手



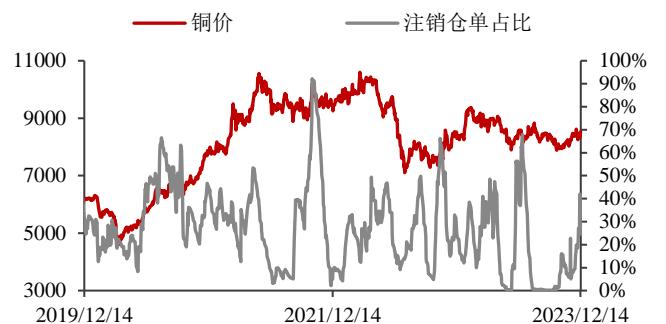
数据来源: Wind 华泰期货研究院

图 11: 全球显性库存 (含保税区) | 单位: 万吨



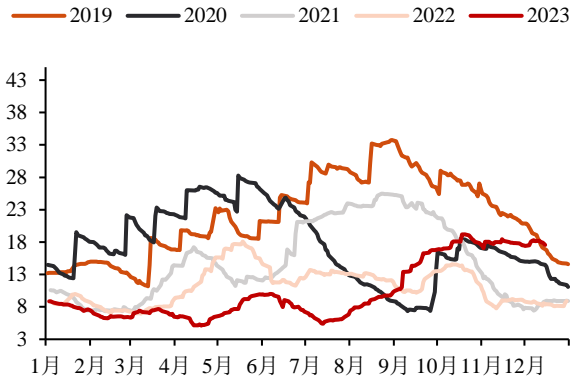
数据来源: SMM Wind 华泰期货研究院

图 12: 全球注册仓单 | 单位: 吨, %



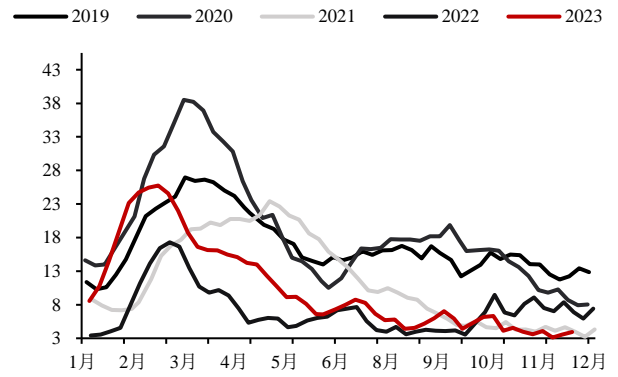
数据来源: 上期所 wind 华泰期货研究院

图 13: LME 铜库存 | 单位: 万吨



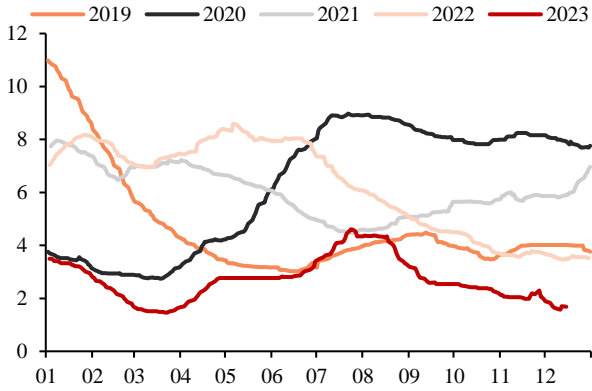
数据来源: Wind 华泰期货研究院

图 14: SHFE 铜库存 | 单位: 万吨



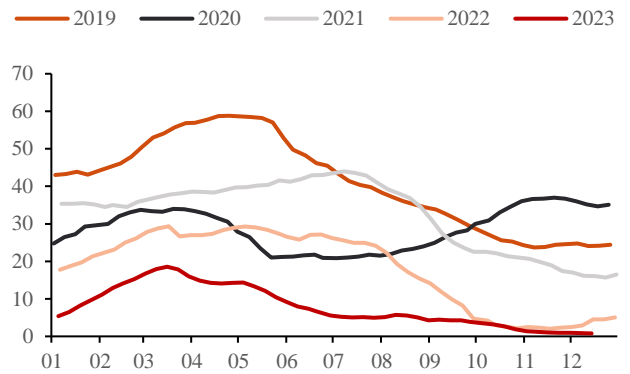
数据来源: Wind 华泰期货研究院

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