



# 需求淡季间累库并不明显 铜价仍偏强

## 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 22 日当周, SMM1# 电解铜平均价格运行于 68,730 元/吨至 69,410 元/吨, 周中呈现震荡走高。平均升贴水报价运行于 165 至 315 元/吨, 升贴水变动先高后低。

库存方面, 12 月 22 日当周, LME 库存下降 0.89 万吨至 16.67 万吨。上期所库存下降 0.57 万吨至 2.87 万吨。国内社会库存(不含保税区)下降 0.64 万吨至 5.44 万吨, 保税区库存上涨 0.01 万吨至 1.02 万吨。

观点:

宏观方面, 本周, 美联储官员讲话有相对多变, 无论是讲话内容还是市场的解读, 仍显示出市场对未来货币政策导向仍存在一定分歧。但总体而言, 利率见顶仍为大势所趋。此外, 在经济数据方面, 美国三季度 GDP 增长数据下修至 4.9%, 表明经济没有此前想象的那么火爆。同时, 第三季度核心 PCE 折合成年率增长 2%, 为 2020 年底以来的最低水平。周五 PCE 数据显示, 美国 11 月核心 PCE 物价指数年率录得 3.2%, 为 2021 年 4 月以来最小增幅。核心 PCE 物价指数月率录得 0.1%, 低于预期。这或许会强化了美联储明年将转向降息的观点, 从美国联邦基金利率期货定价的降息概率来看, 3 月降息的概率目前达到 70% 以上。

矿端方面, 据 Mysteel 讯, 本周铜精矿现货 TC 仍保持快速下行, 且存在干净矿 TC 跌破 60 美元/干吨。卖方继续快速下调可成交心理预期至 60 美元/干吨附近。此外, 本周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。国内方面, 旗下甲玛铜矿已于 2023 年 12 月 15 日开始逐步恢复生产, 本次复工为部分井下采空区治理及一期选矿厂恢复运营生产, 日处理矿量 6000 吨。

冶炼方面, 国内电解铜产量 23.9 万吨, 环比减少 0.2 万吨。周内产量小幅减少, 本周北方有个别冶炼厂因天气原因出现断电导致停产, 对产量影响有所影响; 其他冶炼企业正常高产, 因此本周产量小幅减少。预计下周由于逐步临近年末, 产量或许有小幅回落。

消费方面, 据 Mysteel 讯, 周内铜价先抑后扬, 且由于周内部分时间主流品牌货源难寻, 下游逢低采购动作有所增加, 部分冶炼厂反馈下游日内询价动作积极, 成交表现尚可。但随着铜价进一步走高, 下游畏高情绪仍存, 入市较为谨慎消费表现受抑。

总体而言，目前虽然进入消费淡季，但国内社库并未出现明显累高，相反在部分时间段，某些特定品牌在市场上依旧稀缺，并且国内宏观情绪持续好转，海外加息也接近尾声，在这样的情况下，铜品种同样建议以逢低买入为主套保。

### ■ 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

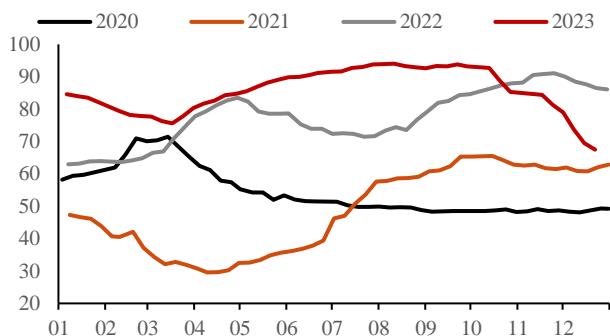
项目	今日	昨日	上周	一个月	
	2023/12/22	2023/12/21	2023/12/15	2023/11/22	
SMM: 1#铜	185	280	50	345	
升水铜	200	285	65	355	
现货(升贴水)	平水铜	170	265	20	325
	湿法铜	120	210	-25	235
	洋山溢价	79.5	80.5	98.5	98
	LME (0-3)	—	-87	-94.35	-100.51
期货(主力)	SHFE	69040	68970	68630	67930
	LME	8570	8606	8525	8376.5
	LME	—	165450	175550	179050
库存	SHFE	28718	—	34396	35878
	COMEX	—	17605	16788	21866
	合计	—	183055	226734	236794
仓单	SHFE 仓单	6357	8837	12078	3256
	LME 注销仓单占比	—	19.6%	23.4%	8.1%
套利	CU2403- CU2312 连三-近月	-30	-80	-360	-330
	CU2401- CU2312 主力-近月	-10	-10	-110	-160
	CU2401/AL2401	3.60	3.63	3.66	3.62
	CU2401/ZN2401	3.26	3.27	3.29	3.23
	进口盈利	#N/A	-453.0	184.4	779.1
	沪伦比 (主力)	—	8.01	8.05	8.11

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

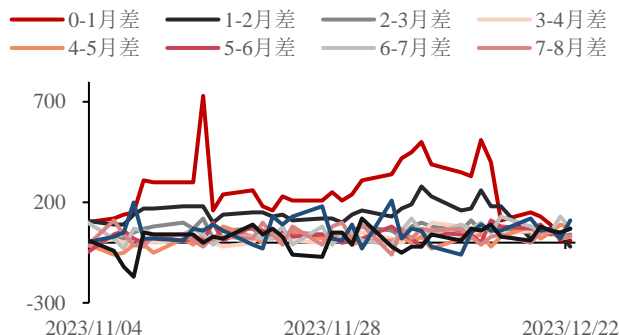
## 其他相关数据

图 1: TC 价格 | 单位: 美元/吨



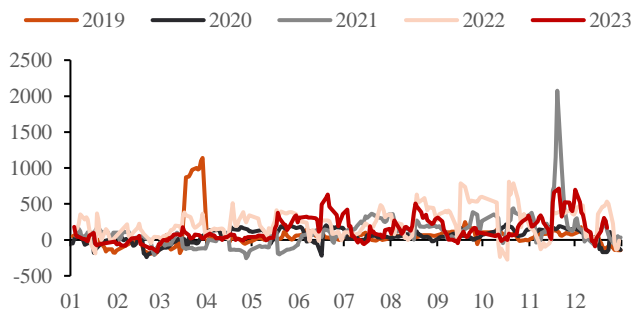
数据来源: SMM 华泰期货研究院

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



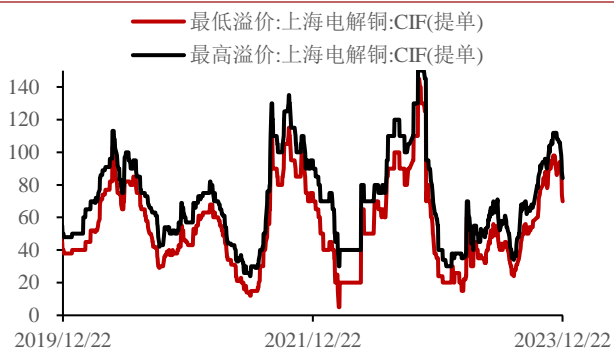
数据来源: SMM 华泰期货研究院

图 4: 精废价差 | 单位: 元/吨



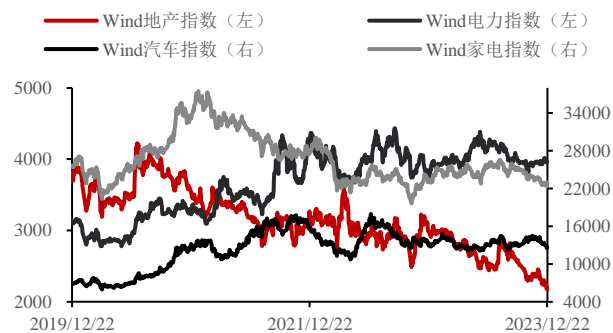
数据来源: Wind 华泰期货研究院

图 5: 沪铜到岸升贴水 | 单位: 美元/吨



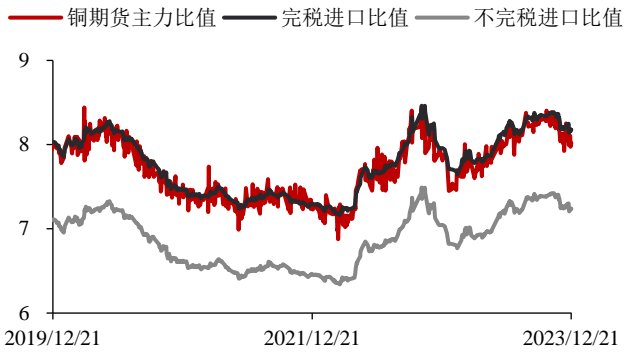
数据来源: Wind 华泰期货研究院

图 6: Wind 行业终端指数 | 单位: 点



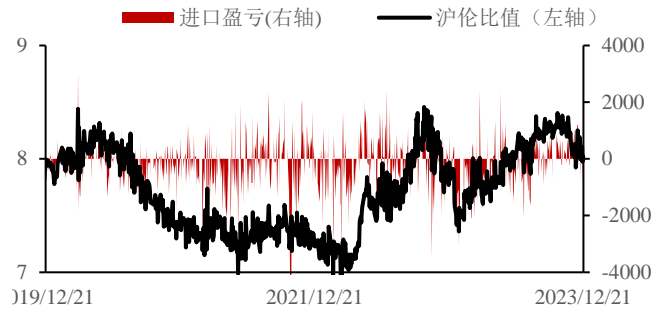
数据来源: Wind 华泰期货研究院

图 7: 现货铜内外比值 | 单位: 倍



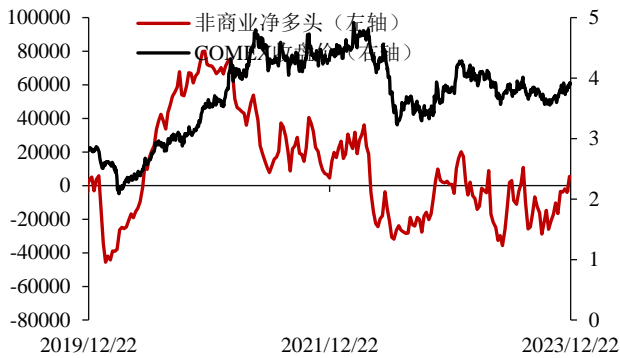
数据来源: Wind 华泰期货研究院

图 8: 沪伦比和进口盈亏 | 单位: 倍, 元/吨



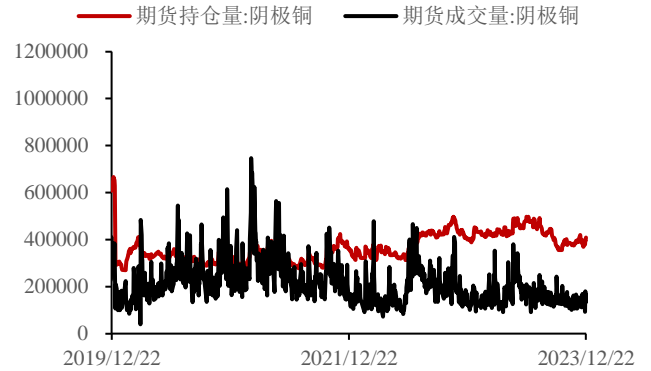
数据来源: Wind SMM 华泰期货研究院

图 9: COMEX 交易所净多持仓 | 单位: 张



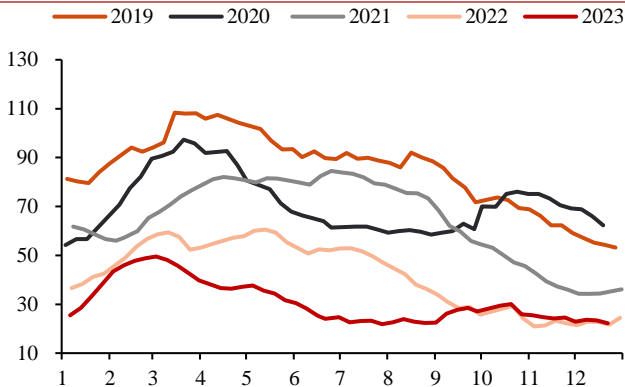
数据来源: Wind 华泰期货研究院

图 10: 沪铜持仓量与成交量 | 单位: 手



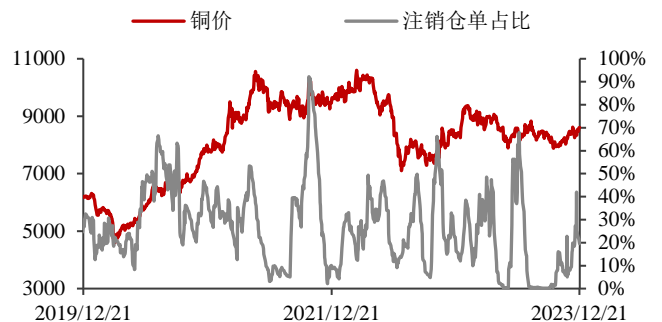
数据来源: Wind 华泰期货研究院

图 11: 全球显性库存(含保税区) | 单位: 万吨



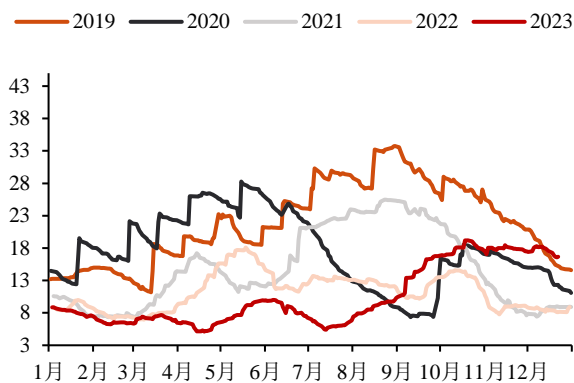
数据来源: SMM Wind 华泰期货研究院

图 12: 全球注册仓单 | 单位: 吨, %



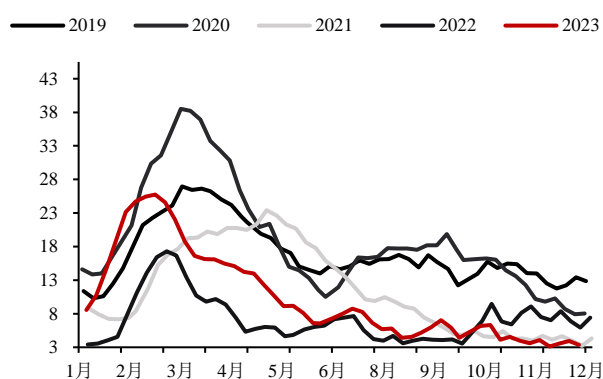
数据来源: 上期所 wind 华泰期货研究院

图 13: LME 铜库存 | 单位: 万吨



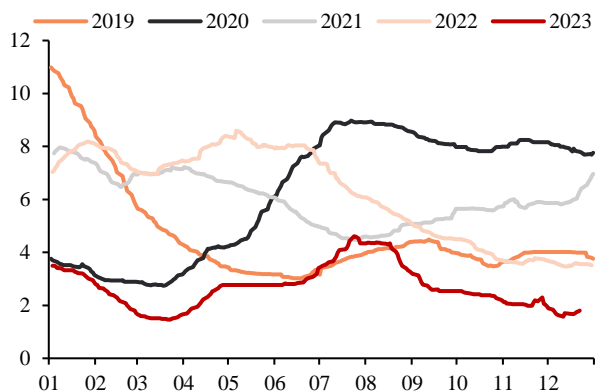
数据来源: Wind 华泰期货研究院

图 14: SHFE 铜库存 | 单位: 万吨



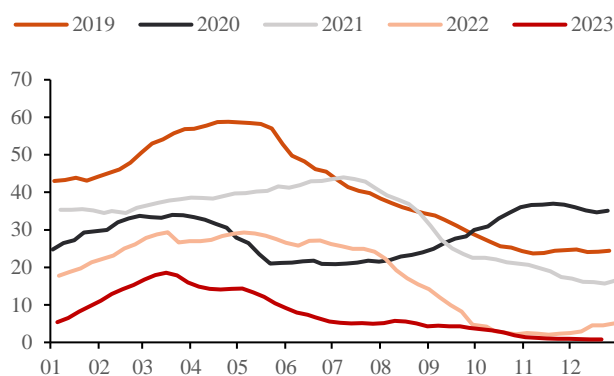
数据来源: Wind 华泰期货研究院

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