

TC 价格持续走低 铜价下方空间有限

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, 12 月 29 日当周, SMM1#电解铜平均价格运行于 69,140 元/吨至 69,730 元/吨, 周中呈现冲高回落格局。平均升贴水报价运行于 -110 至 185 元/吨, 升贴水呈现震荡走高。

库存方面, 12 月 29 日当周, LME 库存上涨 0.06 万吨至 16.73 万吨。上期所库存上涨 0.22 万吨至 3.09 万吨。国内社会库存(不含保税区)上涨 0.98 万吨至 6.64 万吨, 保税区库存下降 0.03 万吨至 0.08 万吨。

观点:

宏观方面, 上周美元于后半周小幅回升, 一度抑制铜价。国内方面, 央行货币政策委员会召开 2023 年第四季度例会, 会议指出, 一视同仁满足不同所有制房地产企业合理融资需求, 促进房地产市场平稳健康发展。加大对保障性住房建设、“平急两用”公共基础设施建设、城中村改造的金融支持力度, 推动加快构建房地产发展新模式。

矿端方面, 据 Mysteel 讯, 2023 年 12 月 28 日, CSPT 召开季度会议, 敲定 2024 年第一季度铜精矿现货 TC 指导价为 80 美元/干吨。2023 年第四季度铜精矿现货 TC 指导价为 95 美元/干吨。周内, 铜精矿现货 TC 仍然保持下行趋势, 部分卖方继续下调可成交心理预期。因正值海外圣诞假期, 市场活跃度有一定下降, 长协谈判进展仍然偏慢。因为近期现货 TC 下行迅速, 部分市场参与者继续持观望态度, 不报盘不询盘。矿山与贸易商之间的招标价也较为激进, 市场参与者反馈有招标跌破 40 美元/干吨。

冶炼方面, 国内电解铜产量 23.8 万吨, 环比减少 0.1 万吨, 周内产量小幅减少, 上周北方有个别冶炼厂因天气原因出现断电导致停产仍未恢复, 对产量影响有所影响; 其他冶炼企业正常高产, 因此周内产量小幅减少。目前接近年末, 预计产量出现大幅走高的可能性相对较小。

消费方面, 据 Mysteel 讯, 因周内临近年末, 受制于回笼资金以及结账等因素, 下游加工企业采购情绪不高, 日内基本观望或者按需接货为主, 加之铜价持续上行, 市场畏高情绪表现明显, 虽现货升水一度表现大幅贴水, 但下游消费仍难以提振, 整体较为疲软。预计此后数周这样的情况较难改变。

总体而言, 目前进入消费淡季, 铜价持续上涨动力或有限, 并且美元也出现小幅反弹, 同样促使铜价回落。不过目前铜品种库存水平仍然相对较低, 并且矿端供应此前偏宽裕

请仔细阅读本报告最后一页的免责声明

的预期也在逐步改变，因此就操作上而言，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

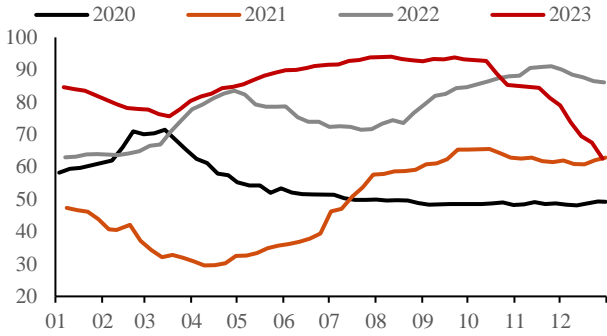
项目	今日 2023/12/29	昨日 2023/12/28	上周 2023/12/22	一个月 2023/11/29
现货(升贴水)				
SMM: 1#铜	185	175	195	415
升水铜	190	185	200	420
平水铜	175	165	170	400
湿法铜	110	100	120	335
洋山溢价	67	69.5	79.5	104
LME (0-3)	—	-94.25	-90	-79
期货(主力)				
SHFE	68920	69340	69040	68090
LME	8562	8615	8570	8445
库存				
LME	—	166775	166675	174950
SHFE	30905	—	28718	26149
COMEX	—	18215	18039	20184
合计	—	184990	213432	221283
仓单				
SHFE 仓单	5977	5750	6357	2455
LME 注销仓单占比	—	17.1%	18.2%	15.9%
套利				
CU2404- CU2401 连三-近 月	-360	-80	-30	-340
CU2402- CU2401 主力-近 月	-310	-60	-10	-210
CU2402/AL2402	3.53	3.55	3.60	3.68
CU2402/ZN2402	3.20	3.23	3.26	3.23
进口盈利	#N/A	482.5	140.2	634.8
沪伦比 (主力)	—	8.05	8.06	8.06

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

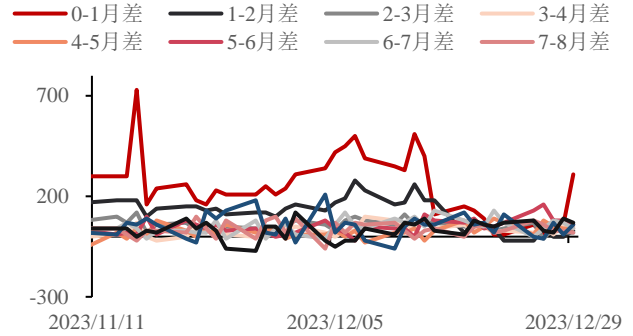
其他相关数据

图 1: TC 价格 | 单位: 美元/吨



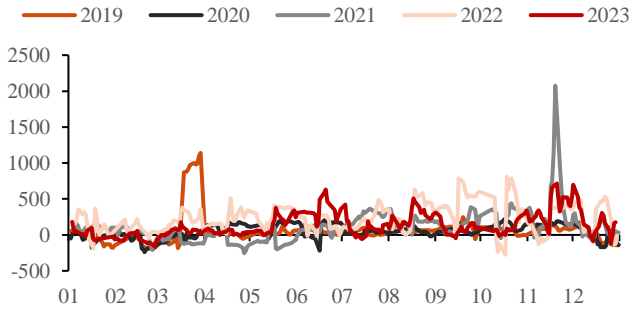
数据来源: SMM 华泰期货研究院

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



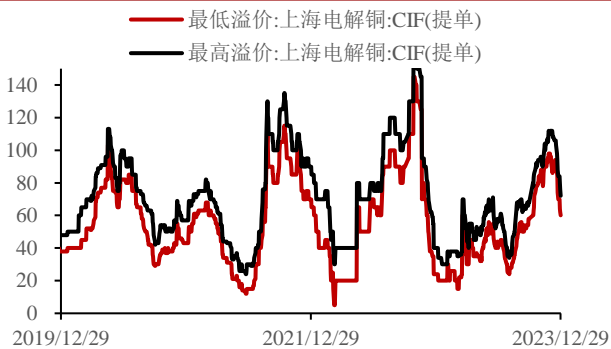
数据来源: SMM 华泰期货研究院

图 4: 精废价差 | 单位: 元/吨



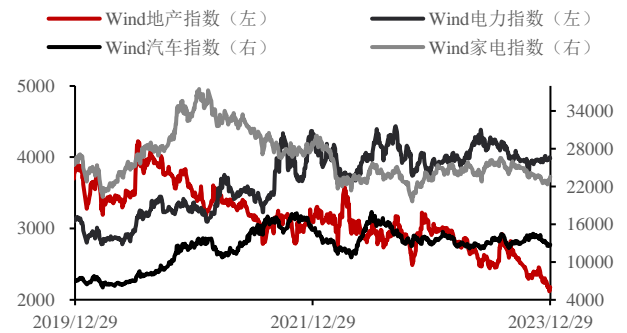
数据来源: Wind 华泰期货研究院

图 5: 沪铜到岸升贴水 | 单位: 美元/吨



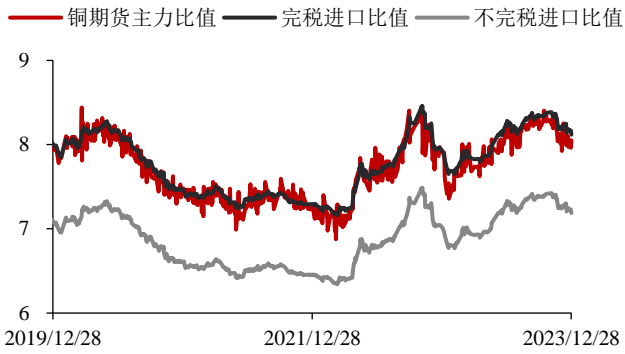
数据来源: Wind 华泰期货研究院

图 6: Wind 行业终端指数 | 单位: 点



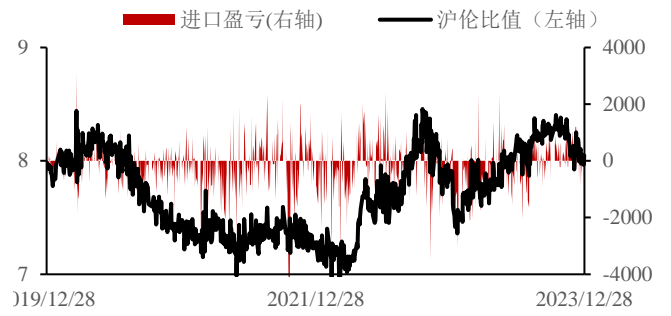
数据来源: Wind 华泰期货研究院

图 7: 现货铜内外比值 | 单位: 倍



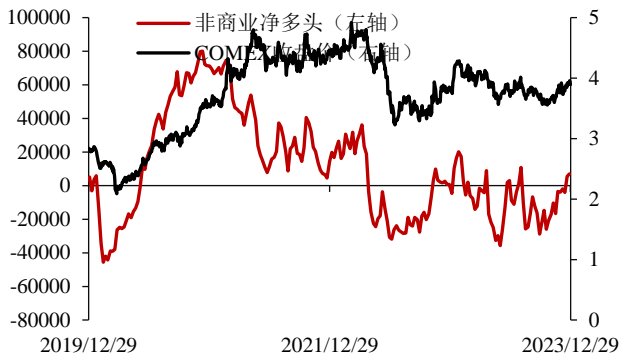
数据来源: Wind 华泰期货研究院

图 8: 沪伦比值和进口盈亏 | 单位: 倍, 元/吨



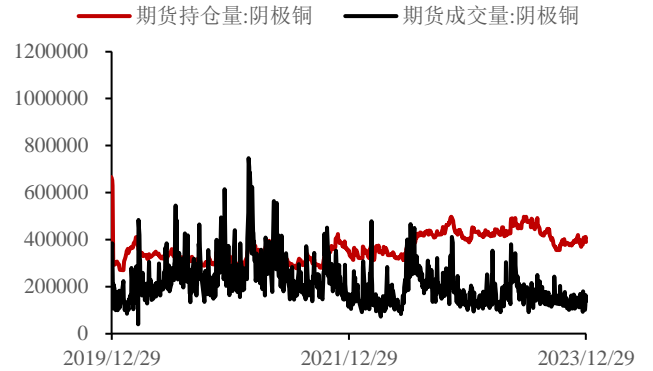
数据来源: Wind SMM 华泰期货研究院

图 9: COMEX 交易所净多持仓 | 单位: 张



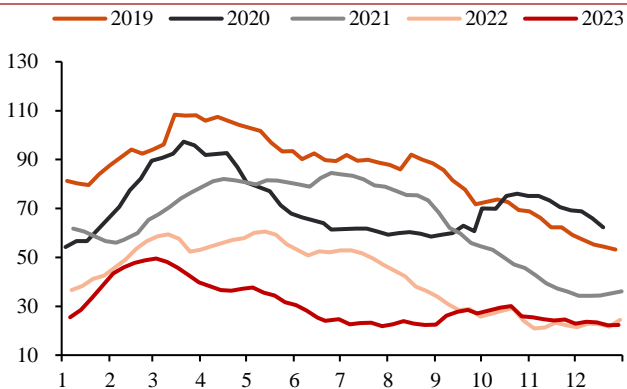
数据来源: Wind 华泰期货研究院

图 10: 沪铜持仓量与成交量 | 单位: 手



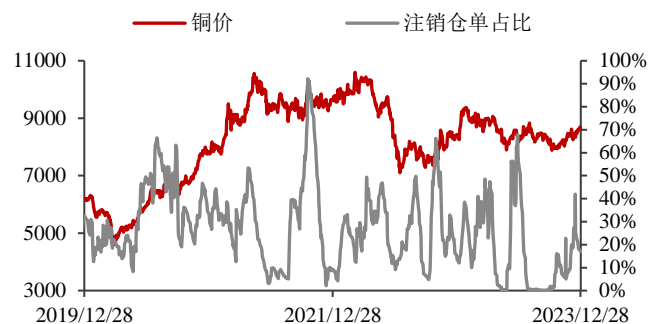
数据来源: Wind 华泰期货研究院

图 11: 全球显性库存 (含保税区) | 单位: 万吨



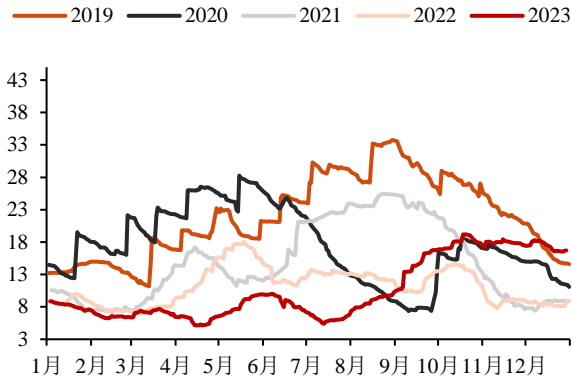
数据来源: SMM Wind 华泰期货研究院

图 12: 全球注册仓单 | 单位: 吨, %



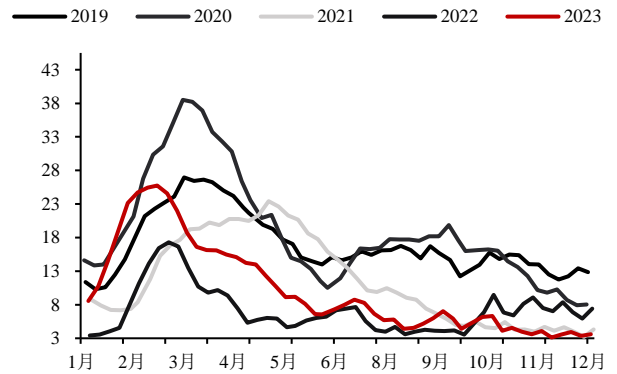
数据来源: 上期所 wind 华泰期货研究院

图 13: LME 铜库存 | 单位: 万吨



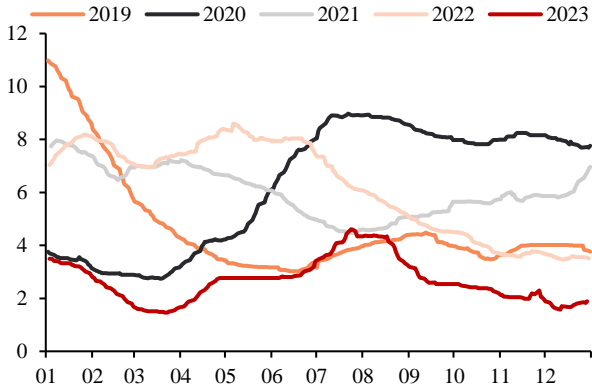
数据来源: Wind 华泰期货研究院

图 14: SHFE 铜库存 | 单位: 万吨



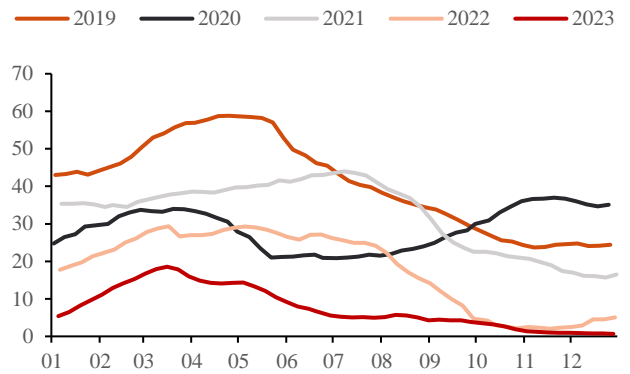
数据来源: Wind 华泰期货研究院

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