

研究报告

期市博览——沪铜

宏观驱动主导，铜价运行重心或下移

广州期货 研究中心

联系电话：020-22139813

摘要：

供需：进口铜精矿TC维持稳定，反应当前铜矿供需处于相对平衡的状态。10月SMM中国电解铜产量为78.94万吨，环比降低1.7%，同比降低3.9%。从11月份冶炼厂计划看，虽然广西地区两家冶炼厂均逐渐从检修中恢复，但由于均遇到不同程度意外事件，导致其产量爬坡速度较缓。虽然大部分地区限电政策得到缓解，但江苏地区限电干扰依旧，当地冶炼厂或将维持60-70%产能利用率；与此同时，云南地区部分冶炼厂也难以快速从限电中恢复。好在安徽以及部分长江流入冶炼厂虽然遇到潜在胀库问题小幅缩减投矿量，但到目前未波及电解铜产量，使11月国内电解铜产量小幅回暖。SMM预计11月国内电解铜产量为81.94万吨，环比增长3.8%，同比减少0.3%；至11月份累计电解铜产量为909.90吨，累计同比增长7.8%。

库存：月内国内库存表现相对平稳，LME库存延续下滑态势，但注销仓单占比从10月29日的77.5%逐步下降至11月30日的13.5%，LME可利用库存持续回升，现货升水从月初的438美元/吨回落至月底48美元/吨，挤仓风险大幅下降，但低库存对价格仍提供支撑。截至2021年11月30日，三大交易所加上海保税库的铜库存约为33万吨，较2020年底的72.1万吨，减少约39.1万吨。分区域来看，LME铜库存约为7.6万吨，较去年底的10.8万吨减少约3.2万吨；COMEX铜库存约为5.9万吨，较去年底的7.7万吨减少约1.8万吨；SHFE铜库存约为4.2万吨，较去年底的8.7万吨减少约4.5万吨；上海保税区库存约15.4万吨，较去年底的44.9万吨减少约29.5万吨。

预测：疫情反复带来的需求担忧叠加美联储偏鹰派的发言给近期铜价走势带来比较大的压力，但铜当下基本面并不差：低库存、废铜供应偏紧、铜矿保持相对平衡等会限制短期铜价下跌的空间和节奏，但我们预计12月精铜产量大概率会有较明显回升，低库存态势可能不会持续。当下宏观驱动主导下，铜的重心或继续下移至66000-66500附近。12月沪铜主力运行区间参考66000-71000。

操作建议：逢反弹试空，或卖出虚值看涨期权。

风险提示：疫情发展超市场预期，货币政策超预期收紧（下行风险）；库存继续下滑再次引发逼仓忧虑（上行风险）。

投资咨询业务资格：

证监许可【2012】1497号

联系信息

分析师 许克元

期货从业资格：F3022666

投资咨询资格：Z0013612

邮箱：xuky@gzf2010.com.cn

CU2201 合约日K走势



相关报告

2021.9.10 短期价格仍有支撑，关注反弹后试空机会

2021.9.17 短期支撑被强化，下周铜价偏多运行

2021.10.8 短期铜价仍有反弹动力，关注库存变化

2021.10.22 短期恐慌情绪释放后，铜价或将逐步企稳

2021.11.05 国内库存续降存挤仓风险，短期铜价有支撑

2021.11.19 短期库存变化仍有反复，铜价波动或加大

目 录

一、期现市场回顾.....	1
(一) 期现价格区间震荡.....	1
(二) 内外升水大幅波动.....	1
二、基本面情况.....	2
(一) 冶炼利润.....	2
(二) 库存情况.....	3
(三) 精废价差.....	3
(四) CFTC 持仓变化.....	4
(五) 进出口情况.....	4
(六) 下游消费.....	5
免责声明.....	6
研究中心简介.....	6
广州期货业务单元一览.....	7

一、期现市场回顾

（一）期现价格区间震荡

11月铜价延续高位震荡，宏观层面给铜价带来较大压力，美元持续走强、国际原油市场崩塌、奥密克戎疫情引发市场恐慌等。但在低库存的支撑下，铜价表现出明显的抗跌性。月内LME铜最高9920美元/吨，最低9315美元/吨，收盘9451美元/吨，月跌幅0.97%。CU2201合约期价最高72260元/吨，最低68200元/吨，收盘69450元/吨，月跌幅1.32%。

图表1：沪铜期现价格维持区间震荡



数据来源：文华财经、广州期货研究中心

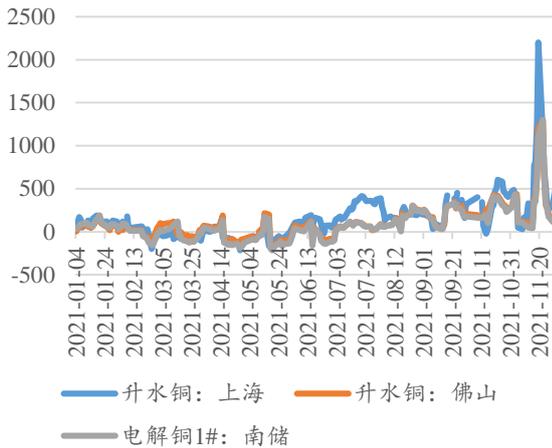
（二）内外升水大幅波动

截至11月30日，长江有色市场1#电解铜现货平均价为70660元/吨，较10月29日的71770元/吨跌1110元，跌幅1.6%。月中国国内库存持续走低及海关限开增值税发票加剧货源紧张，现货价格大幅冲高，贵溪等好铜升水一度达到2500元，创九年来新高。随后一周，SHFE周库存止跌回升，且据Mysteel调研，11月海关税票得到暂时解决，现货铜下跌，升水崩盘，逐步回归至合理区间。

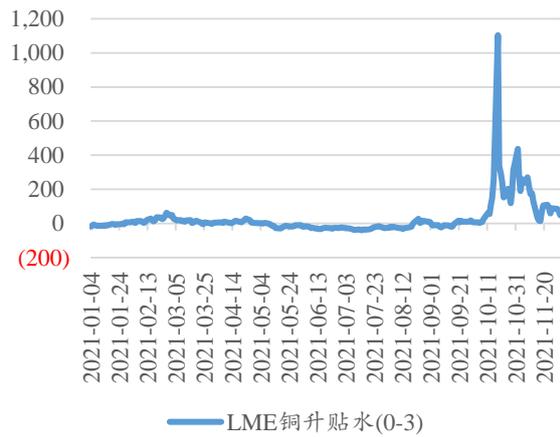
本月LME库存延续下滑态势，但注销仓单占比从10月29日的77.5%逐步下降至11月30日的13.5%，LME可利用库存持续回升，现货升水从月初的438美元/吨回落至月底48美元/吨。

进口盈亏方面，月内进口盈亏基本跟随内外升贴水变化而变化。月初LME升水高位，进口处于亏损状态；月中，国内升水飙升，进口亏损快速反转为盈利2000上方；月末，内外升贴水均回归至合理区间，进口盈利窗口处于闭合临界点。

图表2: 沪铜现货升水高位回落



图表3: LME现货升水高位回落



数据来源: Wind、广州期货研究中心

图表4: 洋山铜溢价相对平稳



图表5: 电解铜进口盈亏(现货)落至临界点



数据来源: Wind、广州期货研究中心

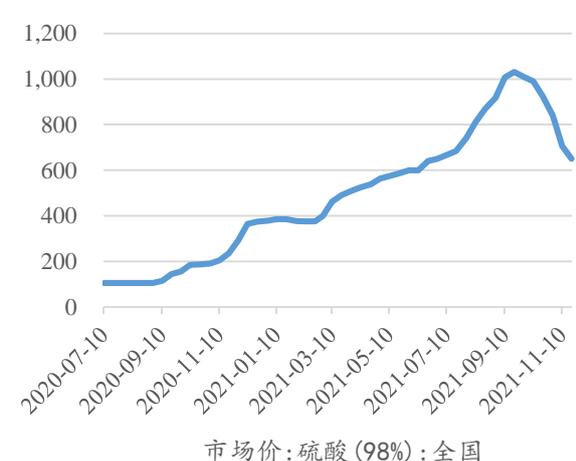
二、基本面情况

(一) 冶炼利润

图表6: TC平稳运行



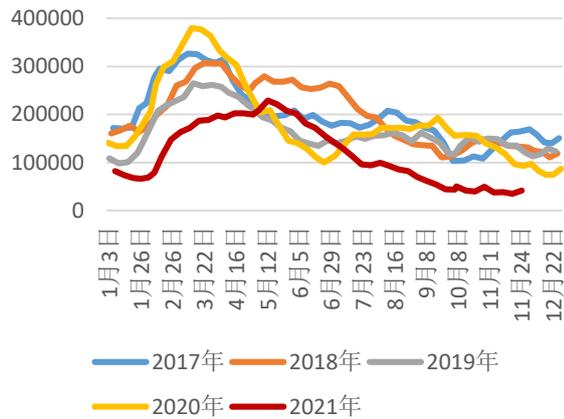
图表7: 硫酸价格继续回落



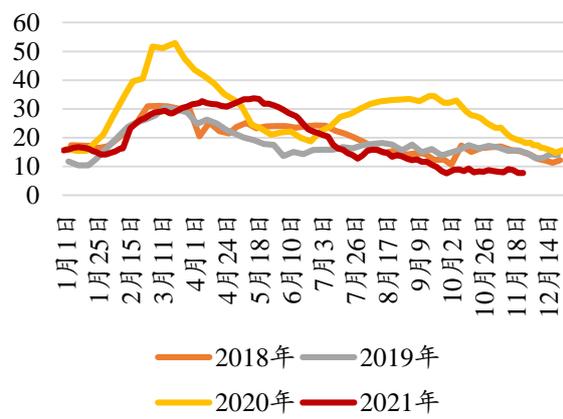
数据来源: Wind、广州期货研究中心

(二) 库存情况

图表8: SHFE库存止跌企稳

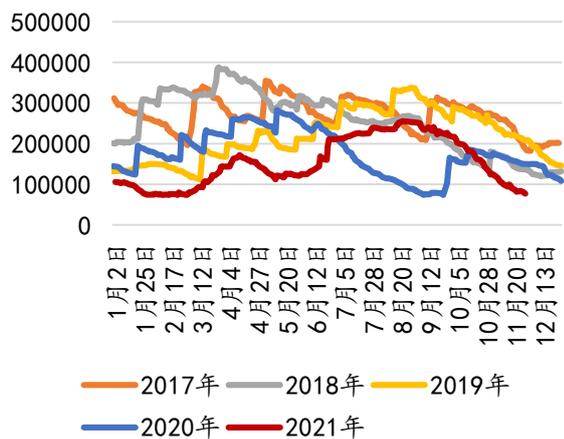


图表9: 国内主流地区现货库存平稳运行

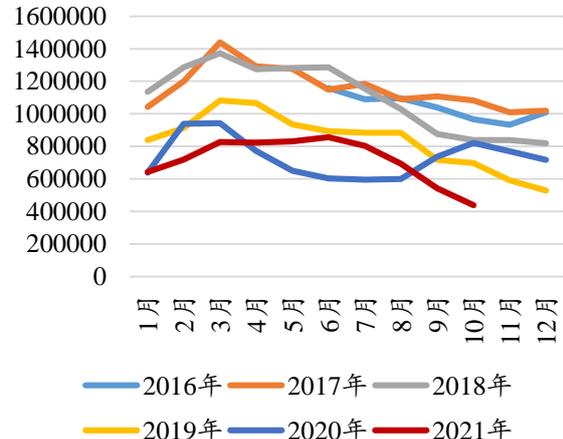


数据来源: Wind、广州期货研究中心

图表10: LME库存持续下滑



图表11: 三大交易所+上海保税区库存绝对低位



数据来源: SMM、广州期货研究中心

(三) 精废价差

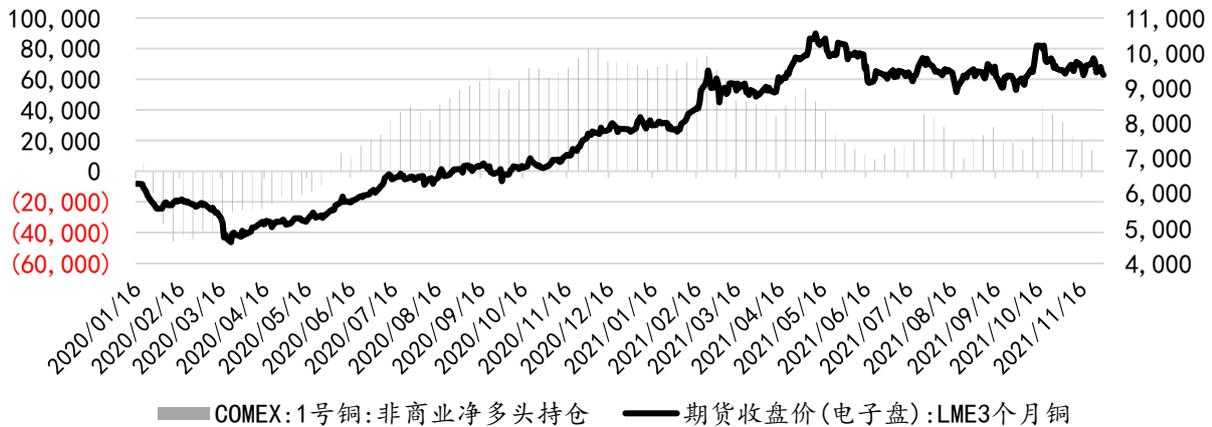
图表12: 精废价差维持在相对合理范围, 运行区间1400-2000



数据来源: SMM、广州期货研究中心

(四) CFTC持仓变化

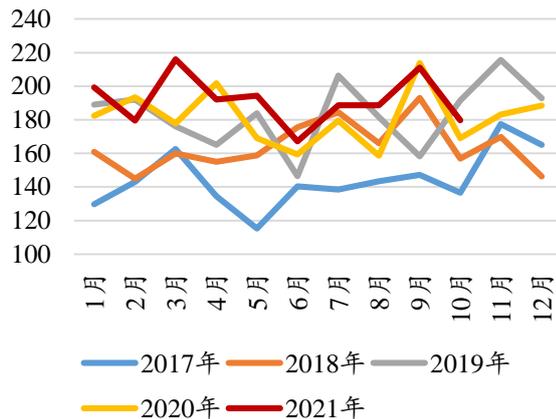
图表13: CFTC非商业净多头持仓持续下降



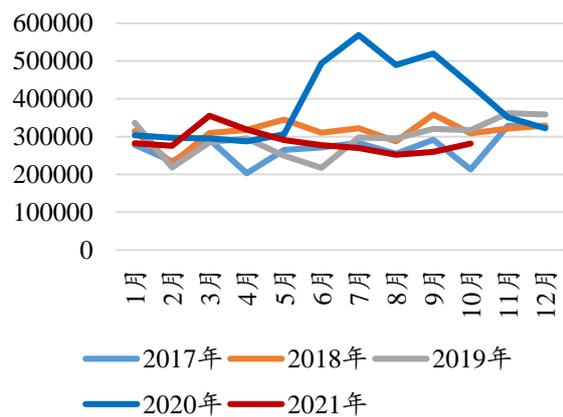
数据来源: Wind、广州期货研究中心

(五) 进出口情况

图表14: 10月铜矿进口同比+6.3%, 环比-14.9%

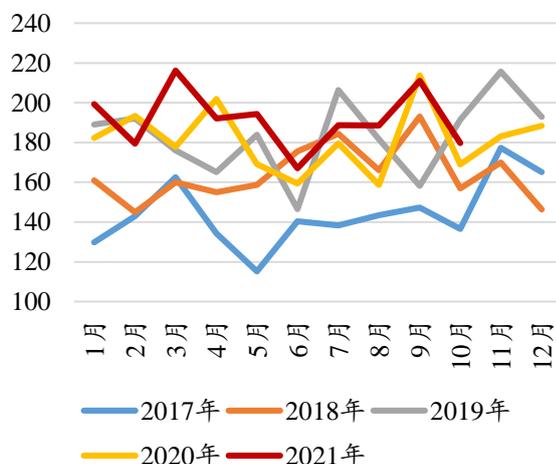


图表15: 10月精铜进口同比-35.6%, 环比+8.3%

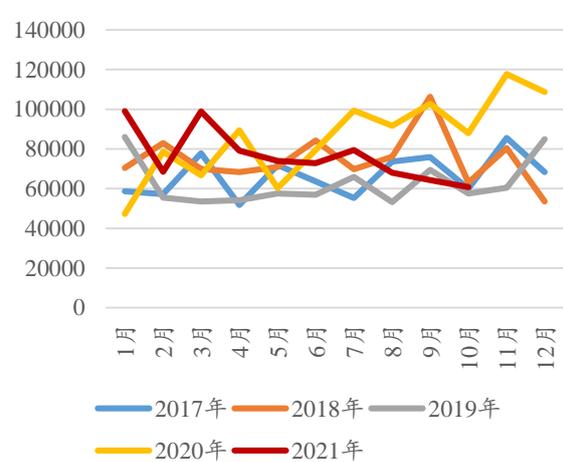


数据来源: Wind、广州期货研究中心

图表16: 10月废铜进口同比+98.1%, 环比-1.1%

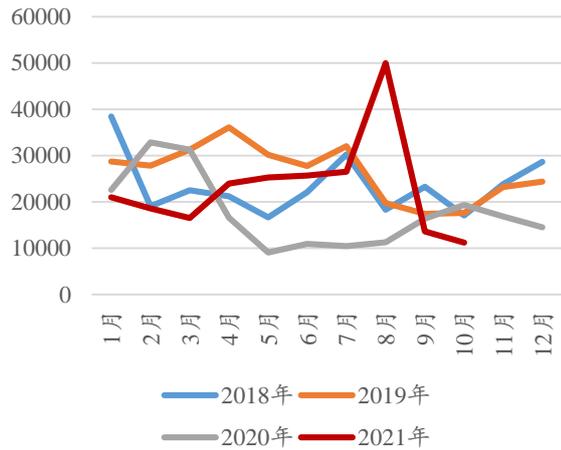


图表17: 10月阳极铜进口同比-30.9%, 环比-5.6%

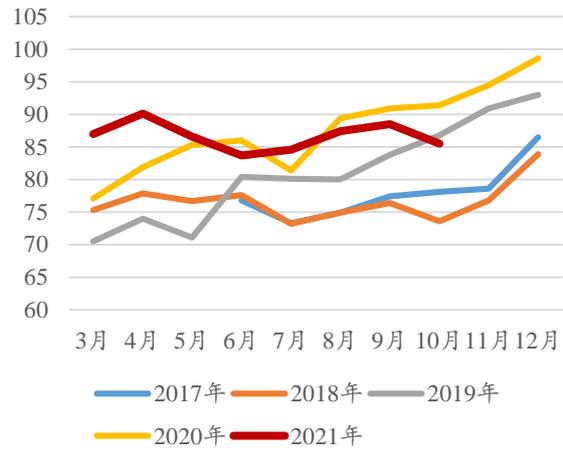


数据来源: Wind、广州期货研究中心

图表18: 10月精铜出口同比-42.2%，环比-18%



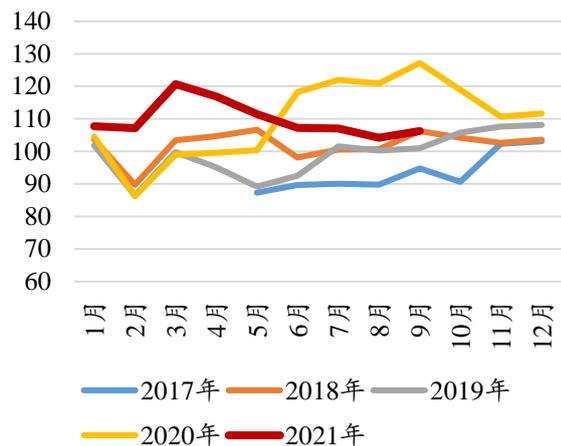
图表19: 10月精铜产量同比-3.4%，环比-0.3%



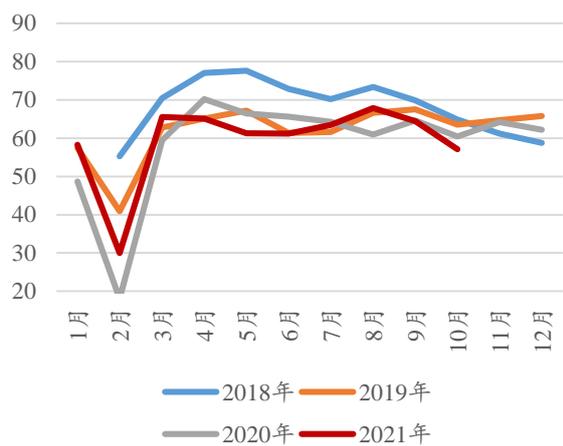
数据来源: Wind、广州期货研究中心

(六) 下游消费

图表20: 中国精铜表观消费量表现疲弱

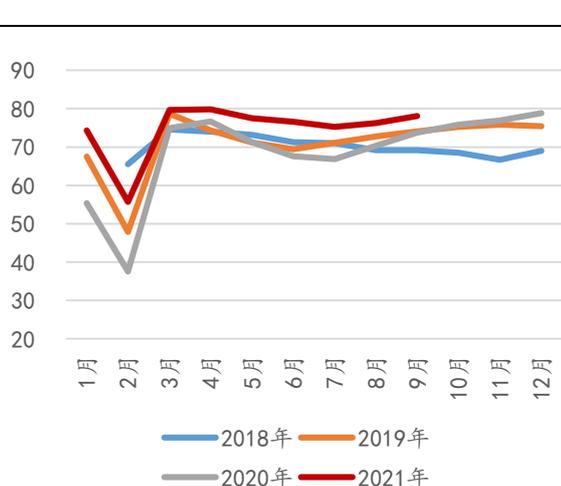


图表21: 10月铜杆开工率同比-3.3%，环比-7.3%

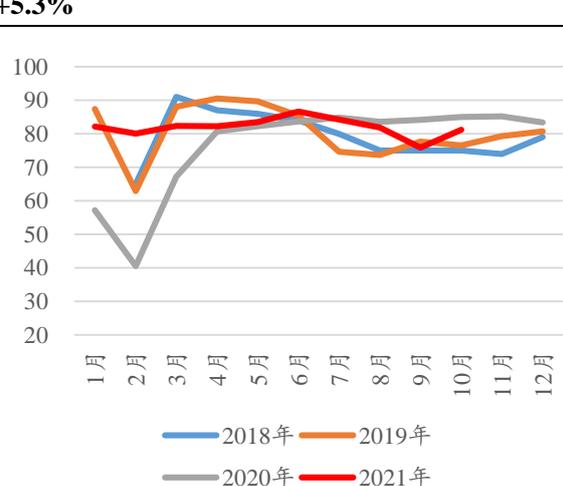


数据来源: Myseel、广州期货研究中心

图表22: 铜板带开工率表现坚挺



图表23: 10月铜管开工率同比-3.9%，环比+5.3%



数据来源: Myseel、广州期货研究中心

免责声明

本报告由广州期货股份有限公司（以下简称“本公司”）编制，本公司具有中国证监会许可的期货公司投资咨询业务资格，本报告基于合法取得的信息，但本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。

我们已力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，并不构成所述品种的操作依据，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。在任何情况下，本公司以及雇员不对任何人因使用本报告中的任何内容所引发的任何直接或间接损失负任何责任。

本报告版权归本公司所有，本公司保留所有权利。未经本公司事先书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、引用或转载本报告的全部或部分内容，不得再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。如引用、刊发，须注明出处为广州期货股份有限公司，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

广州期货股份有限公司提醒广大投资者：期市有风险，入市需谨慎！

研究中心简介

广州期货研究中心秉承公司“不断超越、更加优秀”的核心价值观和“简单、用心、创新、拼搏”的团队文化，以“稳中求进、志存高远”为指导思想，在“合规、诚信、专业、图强”的经营方针下，试图将研究能力打造成引领公司业务发展的名片，让风险管理文化惠及全球的衍生品投资者。

研究中心下设综合部、农产品研究部、金属研究部、化工能源研究部、金融衍生品研究部、创新研究部等六个二级部门，覆盖了宏观、金融、金属、能化、农牧等全品种衍生工具的研究，拥有一批理论基础扎实、产业经验丰富、机构服务有效的分析师，以满足业务开发及机构、产业和个人投资者的需求。同时，研究中心形成了以早报、晨会、周报、月报、年报等定期报告和深度专题、行情分析、调研报告、数据时事点评、策略报告等不定期报告为主体的研究报告体系，通过纸质/电子报告、公司网站、公众号、媒体转载、电视台等方式推动给客户，力争为投资者提供全面、深入、及时的研究服务。此外，研究中心还会提供定制的套保套利方案、委托课题研究等，以满足客户的个性化、专业化需求。

研究中心在服务公司业务的同时，也积极地为期货市场发展建言献策。研究中心与监管部门、政府部门、行业协会、期货交易所、高校及各类研究机构都有着广泛的交流与合作，在期货行业发展、交易策略模式、风险管理控制、投资者行为等方面做了很多前瞻性研究。

未来，广州期货研究中心将依托股东越秀金控在研究中的资源优势，进一步搭建适合公司发展、适合期货市场现状的研究模式，更好服务公司业务、公司品牌和公司战略，成为公司的人才培养基地。

研究中心联系方式

金融衍生品研究部：(020) 22139858

金属研究部：(020) 22139817

化工能源研究部：(020) 23382623

创新研究部：(020) 23382614

农产品研究部：(020) 22139813

综合部：(020) 22139817

办公地址：广州市天河区珠江西路5号广州国际金融中心主塔写字楼10楼

邮政编码：510623

广州期货业务单元一览

广州期货是大连商品交易所（会员号：0225）、郑州商品交易所（会员号：0225）、上海期货交易所（会员号：0338）、上海国际能源交易中心（会员号：8338）会员单位，中国金融期货交易所（会员号：0196）交易结算会员单位，可代理国内所有商品期货和期权、金融期货品种交易。除从事传统期货经纪业务外，公司可开展期货投资咨询、资产管理、银行间债券市场交易以及风险管理子公司业务。公司总部位于广州，业务范围覆盖全国，可为投资者提供一站式的金融服务。

广州期货主要业务单元联系方式

佛山南海营业部	清远营业部	上海陆家嘴营业部	北京分公司
联系电话：0757-88772888 办公地址：佛山市南海区桂城街道海五路 28 号华南国际金融中心 2 幢 2301 房	联系电话：0763-3882201 办公地址：清远市清城区人民四路 36 号美吉特华南装饰商贸中心永泰中心 5 层（19-23A 号）	联系电话：021-50568018 办公地址：中国（上海）自由贸易试验区东方路 899 号 1201-1202 室	联系电话：010-68525389 办公地址：北京市西城区月坛南街 59 号 5 层 501-1、501-26、501-27
深圳营业部	长沙营业部	东莞营业部	广州体育中心营业部
联系电话：0755-83533302 办公地址：广东省深圳市福田区梅林街道梅林路卓越梅林中心广场（南区）A 座 704A、705	联系电话：0731-82898516 办公地址：湖南省长沙市芙蓉区五一大道 618 号银华大酒店 18 楼 1801	联系电话：0769-22900598 办公地址：广东省东莞市南城街道三元路 2 号粤丰大厦办公 1501B	联系电话：020-28180338 办公地址：广州市天河区体育东路 136、138 号 17 层 02 房、17 层 03 房自编 A
杭州城星路营业部	天津营业部	郑州营业部	湖北分公司
联系电话：0571-89809632 办公地址：浙江省杭州市江干区城星路 111 号钱江国际时代广场 2 幢 1301 室	联系电话：022-87560710 办公地址：天津市南开区长江道与南开三马路交口融汇广场 2-1-1604、1605、1606	联系电话：0371-86533821 办公地址：河南自贸试验区郑州片区（郑东）普惠路 80 号 1 号楼 2 单元 23 层 2301 号	联系电话：027-59219121 办公地址：湖北省武汉市江汉区香港路 193 号中华城 A 写字楼 14 层 1401-9 号
苏州营业部	山东分公司	肇庆营业部	广东金融高新区分公司
联系电话：0512-69883586 办公地址：中国（江苏）自由贸易试验区苏州片区苏州工业园区苏州中心广场 58 幢苏州中心广场办公楼 A 座 07 层 07 号	联系电话：0531-85181099 办公地址：山东省济南市历下区泺源大街 150 号中信广场主楼七层 703、705 室	联系电话：0758-2270760 办公地址：广东省肇庆市端州区星湖大道六路 36 号大唐盛世第一幢首层 04A	联系电话：0757-88772666 办公地址：广东省佛山市南海区海五路 28 号华南国际金融中心 2 幢 2302 房
青岛分公司	四川分公司	上海分公司	华南分公司
联系电话：0532-88697836 办公地址：山东省青岛市崂山区秦岭路 6 号农商财富大厦 8 层 801 室	联系电话：028-86282772 办公地址：四川省成都市武侯区人民南路 4 段 12 号 6 栋 802 号	联系电话：021-68905325 办公地址：上海市浦东新区向城路 69 号 1 幢 12 层（电梯楼层 15 层）03 室	联系电话：020-61887585 办公地址：广州市南沙区海滨路 171 号南沙金融大厦第 8 层自编 803B
总部金融发展部	总部机构发展部	总部产业发展部	总部机构业务部
联系电话：020-22139814 办公地址：广州市天河区珠江江西路 5 号广州国际金融中心主塔写字楼 10 楼	联系电话：020-22139836 办公地址：广州市天河区珠江江西路 5 号广州国际金融中心主塔写字楼 10 楼	联系电话：020-23382586 办公地址：广州市天河区珠江江西路 5 号广州国际金融中心主塔写字楼 10 楼	联系电话：020-22139802 办公地址：广州市天河区珠江江西路 5 号广州国际金融中心主塔写字楼 10 楼
广期资本管理（上海）有限公司			
联系电话：(021) 50390265 办公地址：上海市浦东新区福山路 388 号越秀大厦 701 室			