

## 持货商换现情绪强，现货成交一片火热

投资咨询业务资格

证监许可【2011】1289号

研究院 有色金属组

研究员

李苏横

☎ 0755-23614607

✉ lisuheng@htfc.com

从业资格号: F3027812

投资咨询号: Z0014051

**现货方面:** 根据 SMM, 昨日上海电解铜现货对当月合约报升水 160~升水 200 元/吨, 国内两会召开在即, 市场对经济刺激、新基建等政策提振存在预期, 沪期铜强势反弹, 下游认可铜价盘面的反弹, 保持刚需接货的节奏, 但由于进口铜清关入库的持续增加, 令进口铜货源明显增多, 持货商逢高换现意愿增强, 纷纷开启报价下调模式, 试图以价格优势取胜, 增加成交换现的机会, 盘面高企, 虽然市场不缺买盘, 但难抵持货商急于抛售的情绪, 平水铜自升水 170 元/吨报价后直坠至升水 140~150 元/吨, 好铜升水 160~170 元/吨。

**观点:** 市场对于全球经济复苏的预期进一步加强, 国内亦翘首以盼“两会”出台利好政策, 宏观情绪持续升温, 铜价受到支撑。目前看, 欧洲各国欲推出进一步的经济刺激政策, 如德国财长宣称正在考虑 570 亿欧元的防护措施、英国宣布脱欧 300 亿英镑关税削减计划等, 另外欧元区救助基金总裁也表示欧洲央行不会在德国法院裁决后改变做法, 市场对于持续宽松的经济环境的预期加强。在宏观氛围缓和, 金融市场对经济重启的预期仍偏强, 疫情影响逐渐缓解逻辑不变的情况下, 我们认为铜价仍有上涨空间。综合来看, 短期内应对铜持中性思维, 中期上看, 仍需关注海外疫情拐点以及国内政策落实的情况。

相关研究:

锌锭供给量或明显攀升, 下游钢厂承压主动去库

2019-05-06

中线看, 原料端, 2020 年铜矿山增产的项目并不多, 铜精矿长协 TC、进口粗铜长单 Benchmark 较 2019 年均大幅下滑, 原料供应相对于冶炼产能的紧张局势仍然存在。2019 年四季度铜精矿、电解铜及铜材进口同比增幅明显扩大, 国内精炼铜和铜材产量大幅增加, 这与下半年电网投资环比增加和汽车、空调等产品的边际好转有关, 也部分建立在市场对 2020 年基建加码、地产后周期消费向好的良好预期基础上的。但需关注国家电网将 2020 年电网投资计划定在 4080 亿元, 预计这一投资将比 2019 年的 4500 亿同比下降 8.8%, 电网投资的大幅缩减对铜消费将产生直接冲击。

关注锌锭供给瓶颈突破时间节点

2019-03-04

### 策略:

1. 单边: 中性, 观望; 2. 跨市: 暂无; 3. 跨期: 暂无; 4. 期权: 暂无

### 关注点:

1. 铜供应是否超预期释放; 2. 新型疫情是否持续发酵; 3. 下游复工及生产节奏是否持续放缓; 4. 后期逆周期政策是否持续跟进

表格 1: 铜每日价格和基差信息

	项目	今日 2020/5/21	昨日 2020/5/20	上周 2020/5/14	一个月 2020/4/21
现货(升贴水)	SMM: 1#铜	180	190	-30	145
	升水铜	185	195	—	—
	平水铜	170	185	—	—
	湿法铜	135	155	—	—
	洋山溢价	105	113.5	110	84
	LME (0-3)	—	-25	-28.25	-29.5
期货(主力)	SHFE	44150	43730	42910	41440
	LME	—	5445.5	5213	5026.5
库存	LME	272325	273175	282675	264725
	SHFE	208890	—	204219	303366
	COMEX	—	52255	46867	41742
	合计	—	325430	533761	609833
仓单	SHFE 仓单	64426	66732	65570	151738
	LME 注销仓单占比	16.1%	8.3%	11.8%	15.0%
套利	CU2005-CU2002 连三-近月	-40	-80	-400	-180
	CU2003-CU2002 主力-近月	-40	-90	-160	-160
	CU2003/AL2003	3.46	3.40	3.42	3.42
	CU2003/ZN2003	2.66	2.60	2.61	2.63
	进口盈利	—	-563.2	655.6	1124.2
	沪伦比(主力)	—	8.03	8.23	8.24
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					

价格与基差:

图 1: LME 铜和 SHFE 铜 单位: 美元/吨, 元/吨



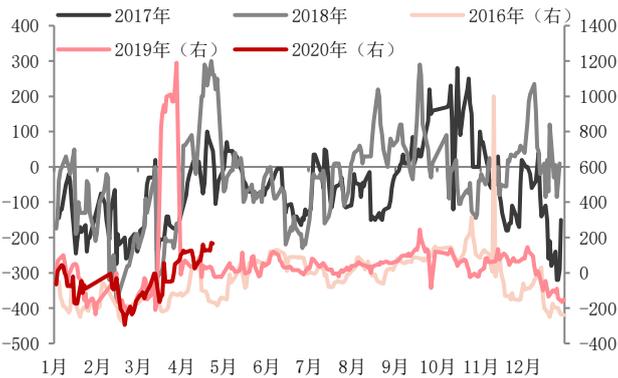
数据来源: Wind 华泰期货研究院

图 2: 现货铜价与升贴水 单位: 元/吨



数据来源: Wind 华泰期货研究院

图 3: 上海物贸现货升贴水季节性分析 单位: 元/吨



数据来源: Wind 华泰期货研究院

图 4: 铜现货各个品牌之间价差 单位: 元/吨



数据来源: Wind 华泰期货研究院

图 5: 沪铜到岸升水 单位: 美元/吨



数据来源: Wind 华泰期货研究院

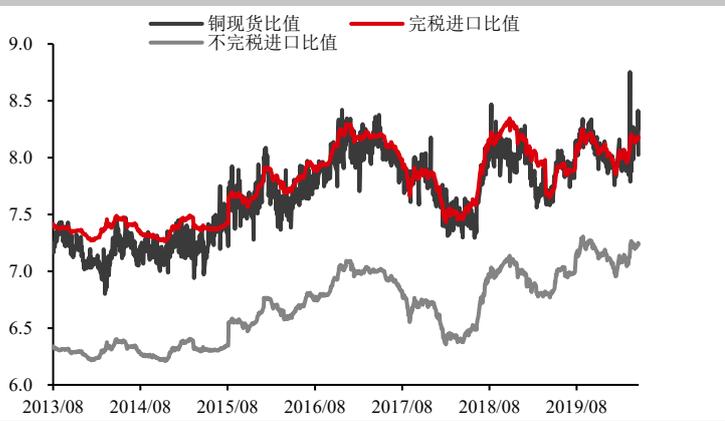
图 6: 沪铜交易所库存与现货升贴水 单位: 元/吨



数据来源: Wind 华泰期货研究院

进口套利

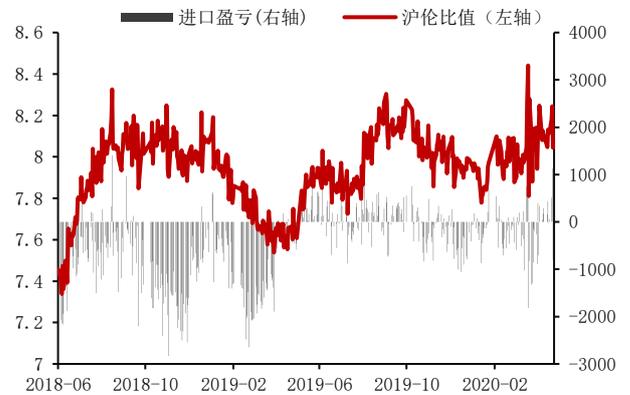
图 7: 现货铜内外比值



数据来源: Wind 华泰期货研究院

图 8: 沪伦比值和进口盈亏

右轴单位: 元/吨

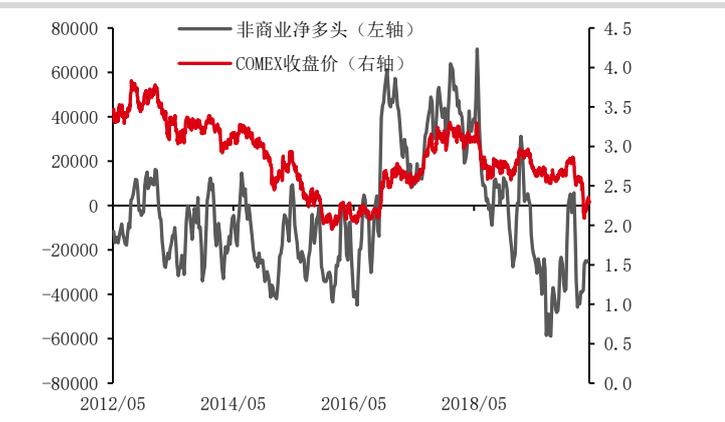


数据来源: Wind 华泰期货研究院

持仓结构与仓单:

图 9: COMEX 交易所净多持仓

右轴单位: 美元/磅



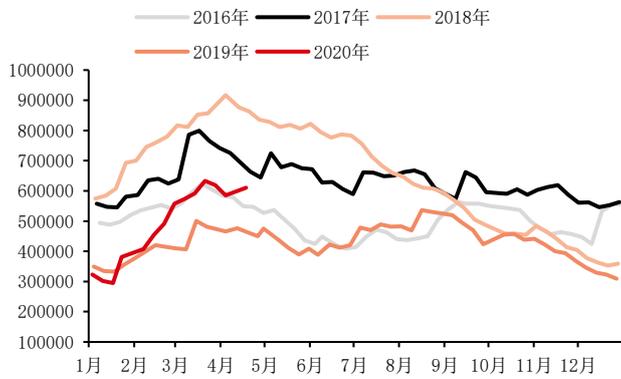
数据来源: Wind 华泰期货研究院

图 10: LME 注销仓单占比与铜价

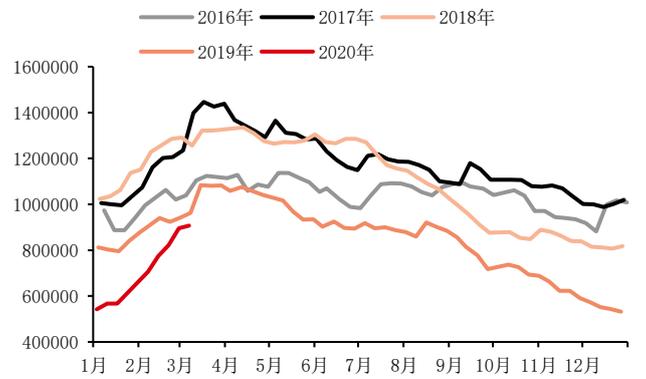
左轴单位: 吨



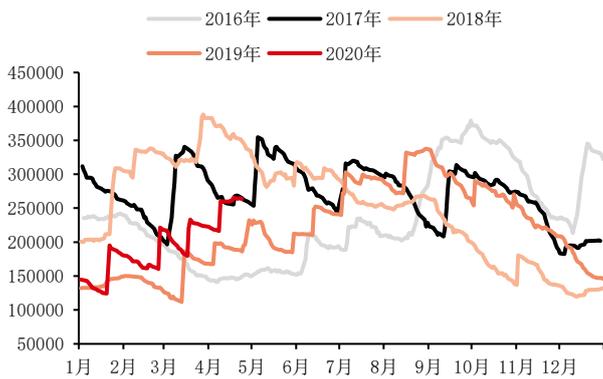
数据来源: Wind 华泰期货研究院

**库存:**
**图 11: 全球交易所铜显性库存 单位: 吨**


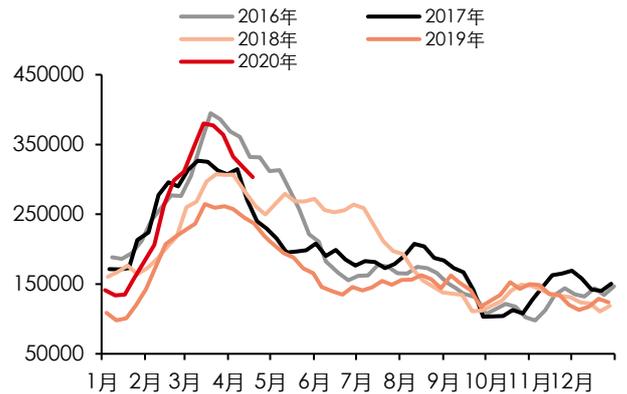
数据来源: Wind 华泰期货研究院

**图 12: 全球铜总库存 (含保税区) 单位: 吨**


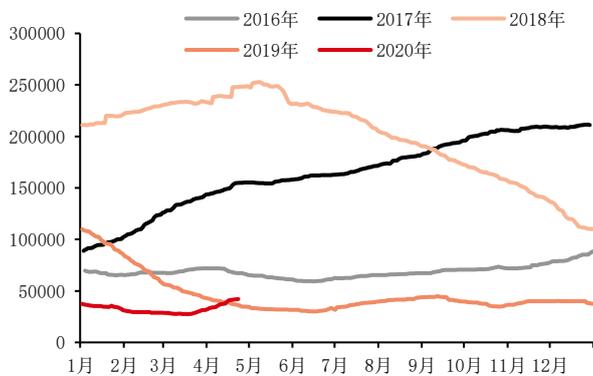
数据来源: Wind 华泰期货研究院

**图 13: LME 铜库存 单位: 吨**


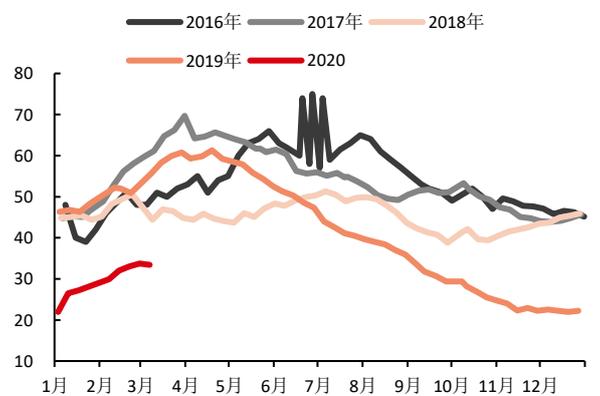
数据来源: Wind 华泰期货研究院

**图 14: SHFE 铜库存 单位: 吨**


数据来源: Wind 华泰期货研究院

**图 15: COMEX 铜库存 单位: 吨**


数据来源: Wind 华泰期货研究院

**图 16: 上海保税区铜库存 单位: 万吨**


数据来源: Wind 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力。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

地址：广东省广州市越秀区东风东路761号丽丰大厦20层

电话：400-6280-888

网址：[www.htfc.com](http://www.htfc.com)