



矿山供给不确定性依旧存在 铜价维持相对强势格局

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:据 SMM 讯,6 月 29 日上海电解铜现货对当月合约报升水 160 元/吨~升水 190 元/吨,平水铜成交价格 48670 元/吨~48860 元/吨,升水铜成交价格 48680 元/吨~48870 元/吨。节后沪期铜跳空高开高走,铜价大涨一度逼近 48700 元/吨一线,涨幅超 600 元/吨。月末最后两日,市场资金及结算已近尾声,早市持货商报升水 180~200 元/吨,市场反应谨慎;中小贸易商在逢高换现之下报价略有松缓,平水铜集中于升水 160~170 元/吨,好铜报价升水 180 元/吨,低价货源受贸易商青睐度高,下游畏高多数等待跨月后入市,湿法铜在少有成交的情况下调降幅度较大,报价由早间升水 140 元/吨左右直降至升水 100 元/吨左右。多头表现强劲铜价再涨,库存降速快数据偏低,铜仍将保持期现共强的特征,升水也将持续表现持坚。

观点:近期因南美疫情持续恶化,矿山供给存在不确定性。智利国家铜业公司表示将暂停丘基卡马塔(Chuquibambilla)的炼铜厂和铸造厂的运作,市场对于铜供应紧张局面的担忧情绪加重。故此在节后首个交易日,沪铜价格呈现高开并于高位维稳的格局。并且当下全球范围内央行超宽松货币政策在新冠疫情冲击仍未明显淡去的情况下并不会轻易改变,故此在这样的背景下,铜价格预计仍然将会于近期呈现相对偏强的格局。

相关研究:

节前成交僵持 但总体供给仍相对紧俏

2020-06-29

中线看,宏观方面,当下全球范围内低利率以及超宽松的货币政策在未来持续的概率依旧较大,而这对于商品而言则是十分有利的因素。基本面方面,在原料端 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一定冲击。此外,需要注意的是,在当下铜价格呈现较强走势或将激发新增产能的加速甚至是超预期兑现,从而也可能会自供应端对铜价形成压制。

宏观与供需面共振 铜价下半年走势依然可期

2020-06-15

策略:

1. 单边:谨慎看多 2. 跨市:暂缓; 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 2020/6/29	昨日 2020/6/24	上周 2020/6/22	一个月 2020/5/29
现货(升贴水)	SMM: 1#铜	175	180	-30	170
	升水铜	180	185	190	175
	平水铜	170	175	180	165
	湿法铜	115	90	130	135
	洋山溢价	101	102.5	102.5	97
	LME (0-3)	0	-8.5	-19.5	-24.25
期货(主力)	SHFE	48380	47860	47470	43940
	LME	0	5889	5895	5380
库存	LME	—	226050	233400	261800
	SHFE	99971	—	109969	144988
	COMEX	—	77488	76446	60505
	合计	—	303538	419815	467293
仓单	SHFE 仓单	36417	38541	42271	54324
	LME 注销仓单占比	—	48.3%	46.5%	28.9%
套利	CU2011- CU2008 连三-近月	-350	-360	-330	-190
	CU2008- CU2009 主力-近月	-120	-140	-110	-130
	CU2008/ AL2008	3.51	3.52	3.42	3.33
	CU2008/ ZN2008	2.91	2.86	2.81	2.70
	进口盈利	-150.0	313.4	66.8	-54.9
	沪伦比 (主力)	—	8.13	8.05	8.17
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					

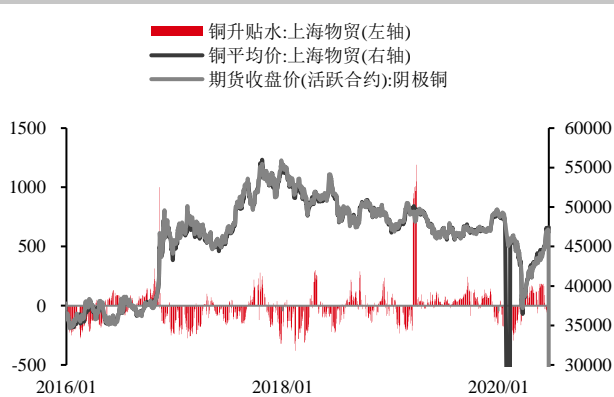
价格与基差:

图 1: LME 铜和 SHFE 铜 单位: 美元/吨, 元/吨



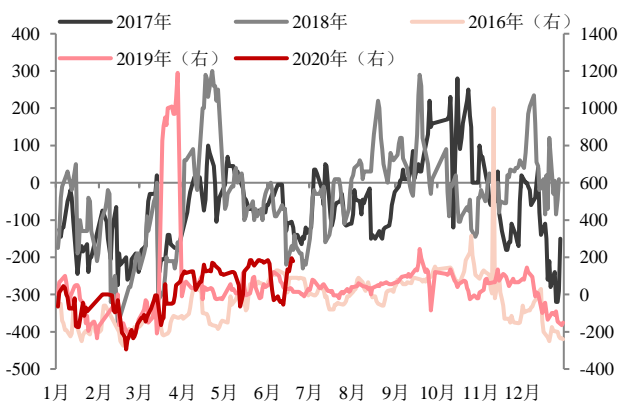
数据来源: Wind 华泰期货研究院

图 2: 现货铜价与升贴水 单位: 元/吨



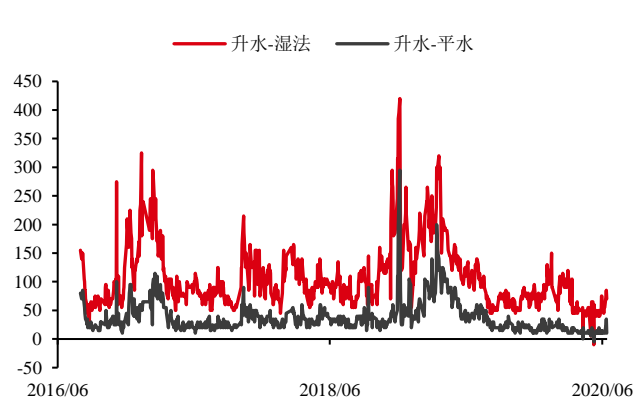
数据来源: Wind 华泰期货研究院

图 3: 上海物贸现货升贴水季节性分析 单位: 元/吨



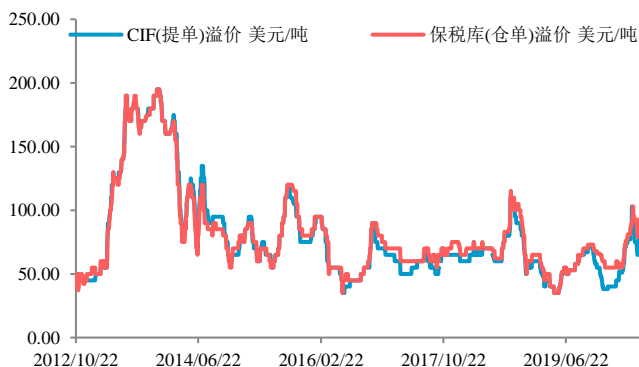
数据来源: Wind 华泰期货研究院

图 4: 铜现货各个品牌之间价差 单位: 元/吨



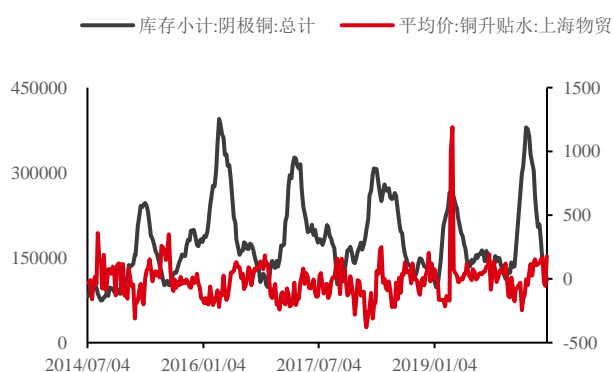
数据来源: Wind 华泰期货研究院

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

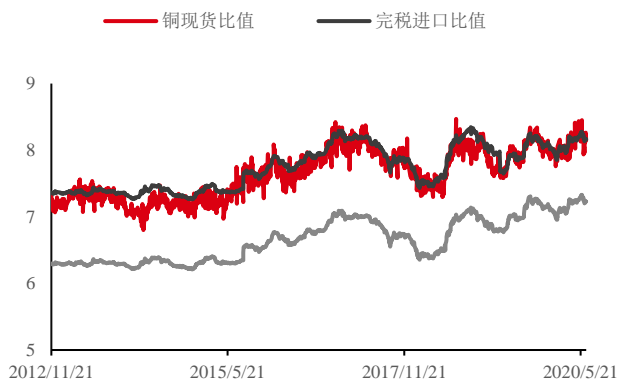
图 6: 沪铜交易所库存与现货升贴水 单位: 元/吨



数据来源: Wind 华泰期货研究院

进口套利

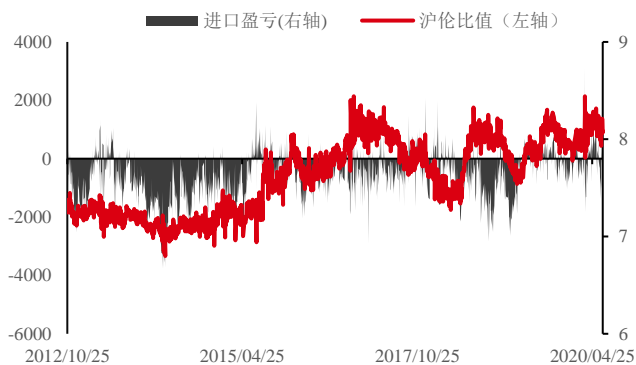
图 7: 现货铜内外比值



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

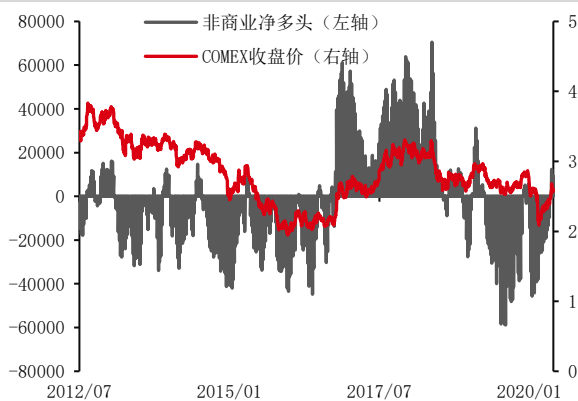


数据来源: Wind 华泰期货研究院

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

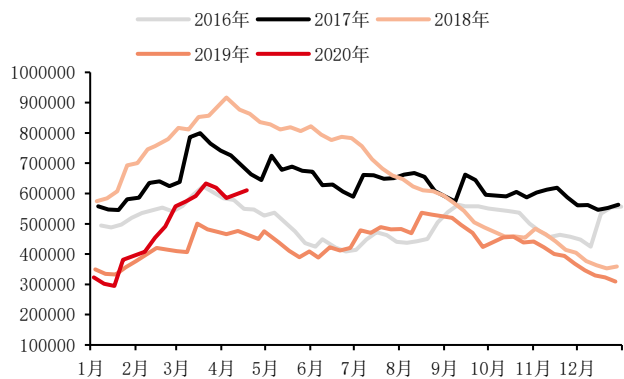
左轴单位: 吨



数据来源: Wind 华泰期货研究院

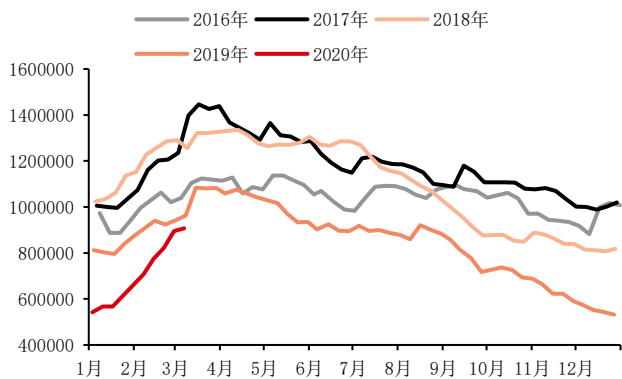
库存:

图 11: 全球交易所铜显性库存 单位: 吨



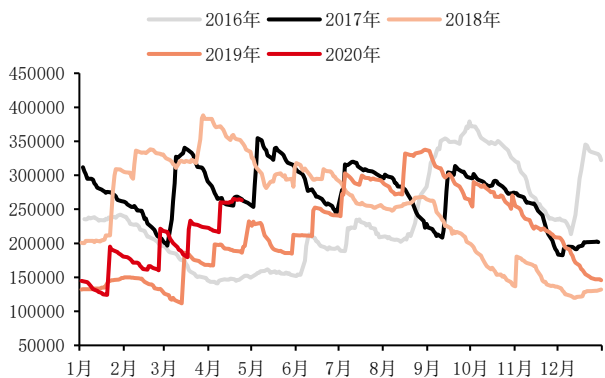
数据来源: Wind 华泰期货研究院

图 12: 全球铜总库存 (含保税区) 单位: 吨



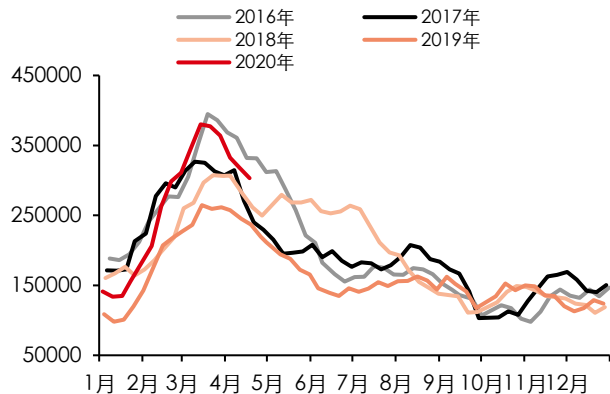
数据来源: Wind 华泰期货研究院

图 13: LME 铜库存 单位: 吨



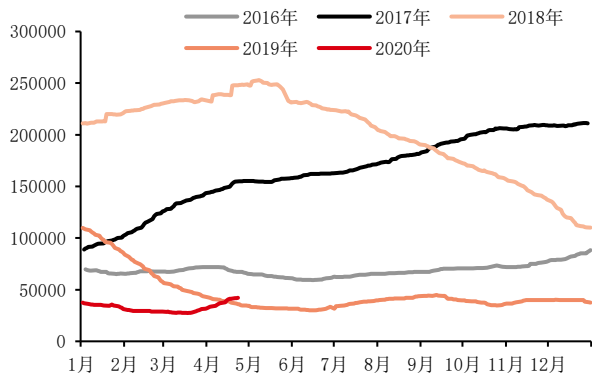
数据来源: Wind 华泰期货研究院

图 14: SHFE 铜库存 单位: 吨



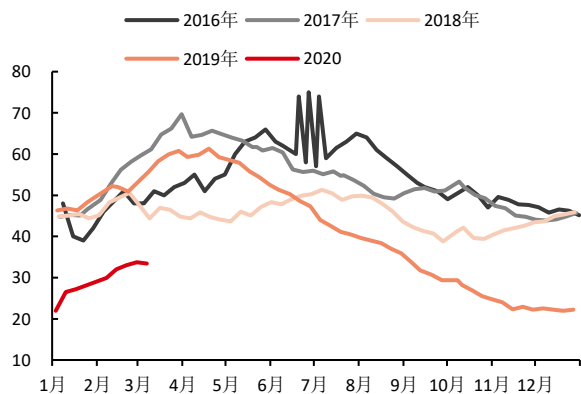
数据来源: Wind 华泰期货研究院

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