

下游买兴依旧偏弱 铜价维持震荡

现货方面：昨日据 SMM 讯，现货市场整体报价依旧平稳。早市平水铜始报于升水 380-390 元/吨后市场买方欲压价，第二时段前后升水便回到升水 360-370 元/吨左右，整体成交活跃度平平。月差收窄至 BACK250 元/吨也在一定程度上支撑市场报价。好铜报价和平水铜依旧难见价差，贵溪铜挺价于升水 400 元/吨，其余则在秘鲁大板，CCC-P 等报价下维持在升水 380-390 元/吨。湿法铜整体报价也难见差异性，整体报至升水 230-270 元/吨较昨日小幅下滑，随着盘面的反弹，下游整体买兴偏弱。

观点：

宏观方面，美国 5 月里奇蒙德联储制造业指数录得-9，创 2020 年 5 月以来新低。美国 4 月新屋销售总数跌至疫情初期以来最低水平。这一系列的经济数据，使得美元失守 102 关口。不过这也使得铜价由于需求展望的担忧而略显承压。

供应方面，国内铜矿 TC 于上周继续小幅回落 0.72 美元至 78.56 美元/吨。据 Mysteel 讯，五矿旗下秘鲁 Las bambas 铜矿工人再次罢工抗议游行，原料供应干扰信号又一次显现。同时铜精矿港口库存较此前一周再度上涨 15 万吨至 89.5 万吨，显示出全国范围内物流仍不甚通畅。但由于国内炼厂自 5 月中下旬起检修也相对密集，故 TC 价格整体回落幅度不大。预计 6 月间，随着炼厂检修的结束，TC 料将出现小幅下行，程度则相对有限。

冶炼方面，目前 TC 以及硫酸价格均维持较高水平，冶炼利润相对可观，因此后市当炼厂检修结束，冶炼企业开工的积极性较高，供应增加将是大概率事件。

进出口方面，上海地区前期未清关的进口铜逐渐流入市场补充现货库存，周内市场报价以进口铜为主，此后随着通关进一步通畅，预计将会有更多的进口铜流入国内市场。

消费方面，由于周初时沪铜期限结构呈深度 Back，下游接货相对谨慎。换月后，市场活跃度提升，下游集中补货，从而推高升贴水报价。同时精废价差低于合理区间，利好精铜消费。但终端需求目前仍然相对疲弱，订单不甚理想。致使初级加工企业多以长单采购为主，散单成交依旧略显清淡。这样的局面随着疫情影响的逐渐退去在 6 月后慢慢得到改变。

库存方面，昨日 LME 库存下降 0.05 万吨至 17.07 万吨，SHFE 库存下降 0.17 万吨至 19.64 万吨。

国际铜方面，昨日国际铜比 LME 为 6.71，较前一交易日持平。

整体来看，目前疫情使得供需两弱的格局持续，但这样的情况在接下去的 6、7 月间，将随着冶炼检修的结束以及疫情影响的淡去而改变。供应的实际复苏相较于需求或许偏

投资咨询业务资格

证监许可【2011】1289 号

研究院 新能源&有色金属组

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

付志文

☎ 020-83901026

✉ fuzhiwen@htfc.com

从业资格号：F3013713

投资咨询号：Z0014433

联系人

穆浅若

021-60827969

✉ muqianruo@htfc.com

从业资格号：F03087416

早，叠加进口铜的流入，因此供应料略有过剩。预计后市价格仍以震荡格局为主。待需求向好进一步得到确认，价格才有望再度呈现偏强格局。

策略：

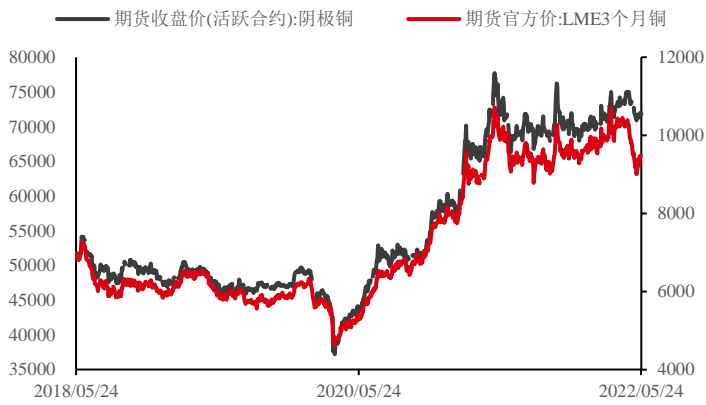
1. 单边：中性 2. 跨市：内外反套 3. 跨期：暂缓； 4. 期权：暂缓

关注点：

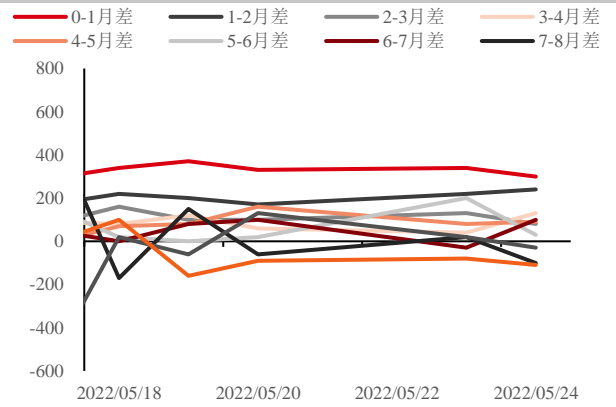
1. 库存拐点 2. 疫情发展

表格 1: 铜每日价格和基差信息

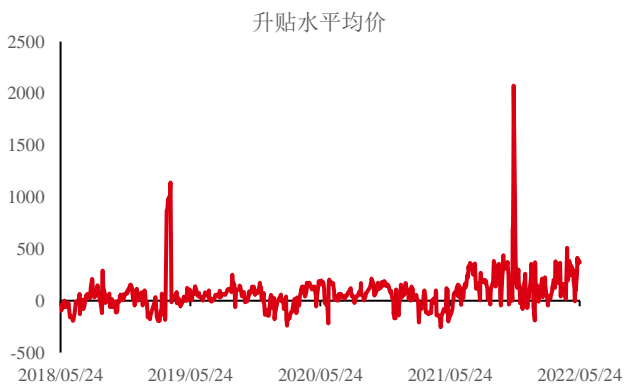
	项目	今日 2022/5/24	昨日 2022/5/23	上周 2022/5/17	一个月 2022/4/25
现货(升贴水)	SMM: 1#铜	380	380	425	395
	升水铜	390	385	435	405
	平水铜	370	370	415	385
	湿法铜	250	290	275	265
	洋山溢价	75.5	76.5	73	24
	LME (0-3)	—	40.5	20.25	14.8
期货(主力)	SHFE	71770	72050	71790	73660
	LME	#N/A	9531	9336	9836.5
库存	LME	—	171075	176575	137275
	SHFE	54436	—	55372	69855
	COMEX	—	79943	81184	81321
	合计	—	251018	313131	288451
仓单	SHFE 仓单	19643	21347	30296	37339
	LME 注销仓单占比	—	46.8%	44.1%	29.9%
套利	CU2208-CU2205 连三-近月	-620	-690	-540	-560
	CU2206-CU2205 主力-近月	0	0	0	0
	CU2206/AL2206	3.51	3.45	3.54	3.56
	CU2206/ZN2206	2.81	2.82	2.78	2.62
	进口盈利	#N/A	-550.3	-225.1	1383.3
	沪伦比(主力)	—	7.56	7.69	7.49
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


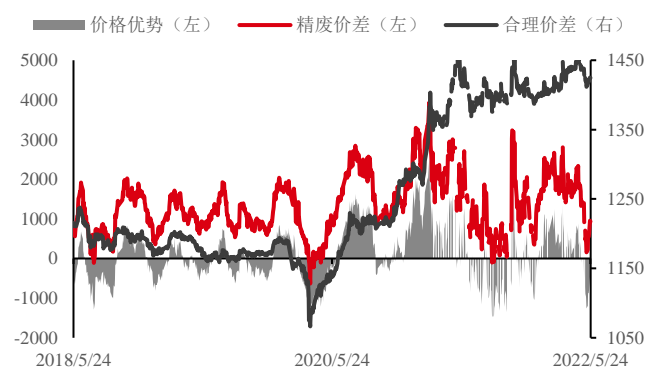
数据来源: Wind 华泰期货研究院

图 2: 沪铜价差结构 单位: 元/吨


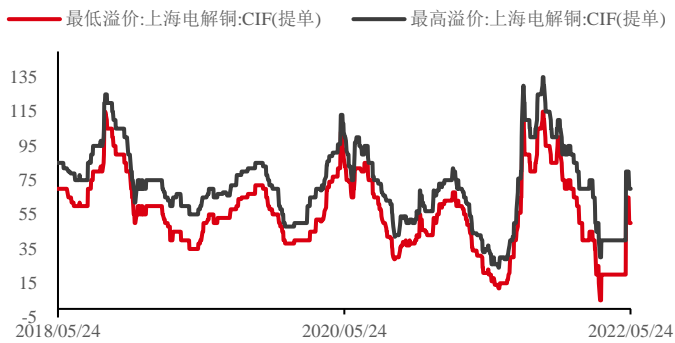
数据来源: Wind 华泰期货研究院

图 3: 平水电解铜升贴水 单位: 元/吨


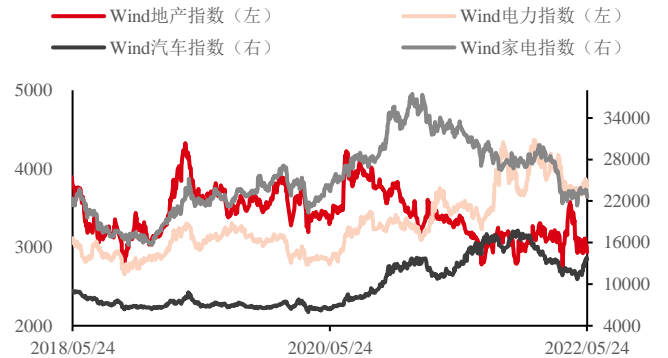
数据来源: SMM 华泰期货研究院

图 4: 精废价差 单位: 元/吨


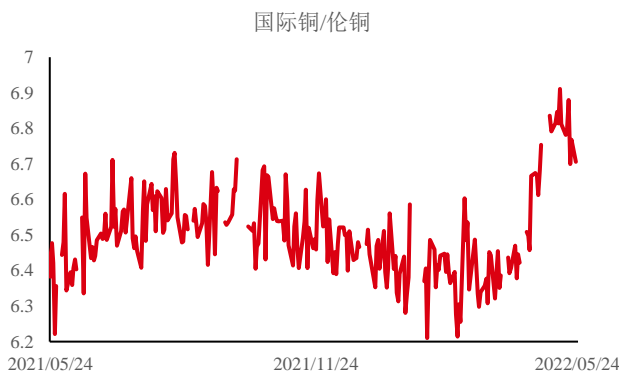
数据来源: SMM 华泰期货研究院

图 5: CIF 单位: 美元/吨


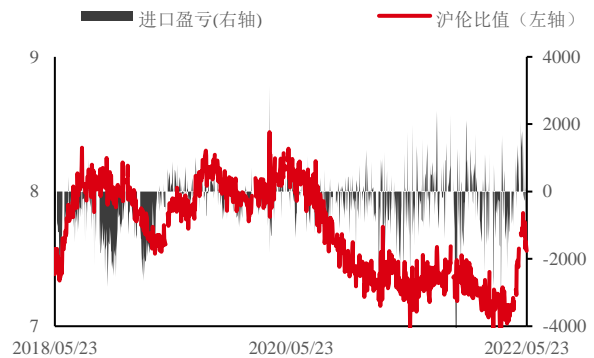
数据来源: Wind 华泰期货研究院

图 6: 终端行业监控 单位: 点


数据来源: Wind 华泰期货研究院

进口套利
图 7: 国际铜与伦铜比


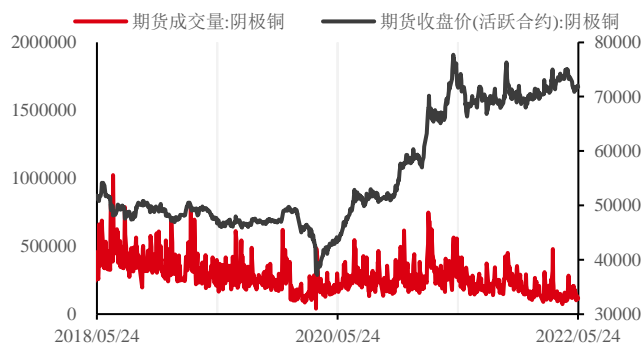
数据来源: SMM 华泰期货研究院

图 8: 沪伦比值和进口盈亏 右轴单位: 元/吨


数据来源: SMM 华泰期货研究院

沪铜成交与持仓量:

图 9: 沪铜成交量 单位: 手



数据来源: Wind 华泰期货研究院

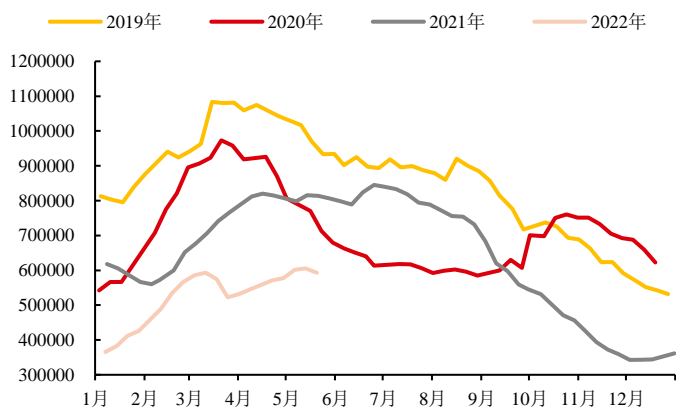
图 10: 沪铜持仓量 单位: 手



数据来源: Wind 华泰期货研究院

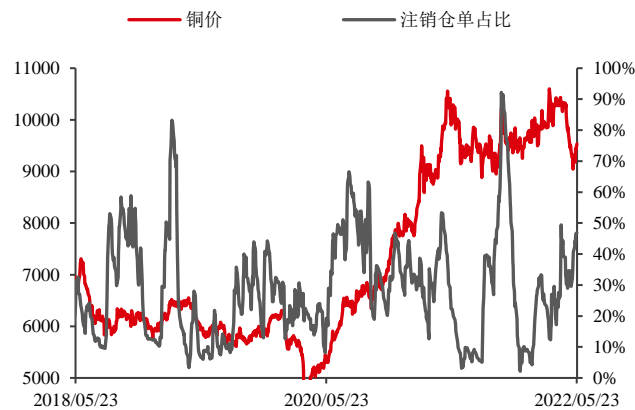
库存:

图 11: 全球交易所铜显性库存(含上海保税区) 单位: 吨



数据来源: SMM 华泰期货研究院

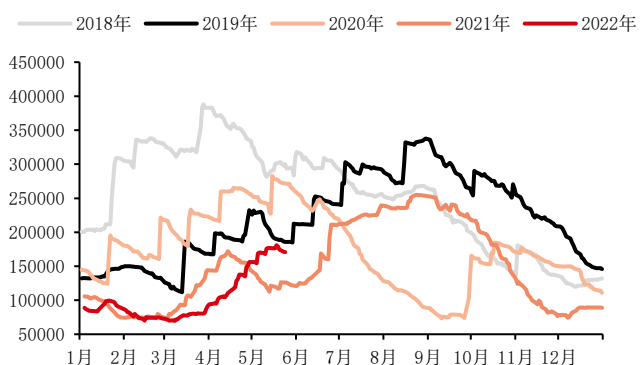
图 12: 全球注册仓单比 单位: %



数据来源: Wind 华泰期货研究院

图 13: LME 铜库存

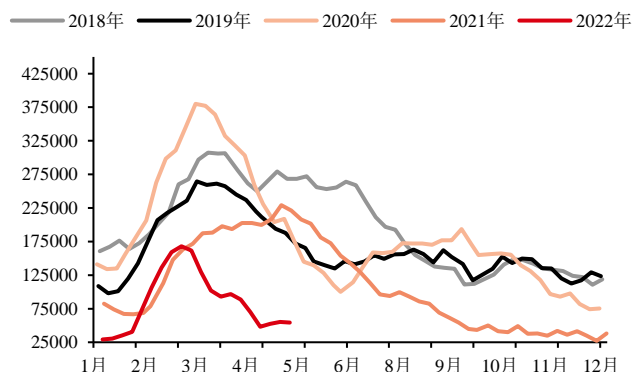
单位: 吨



数据来源: Wind 华泰期货研究院

图 14: SHFE 铜库存

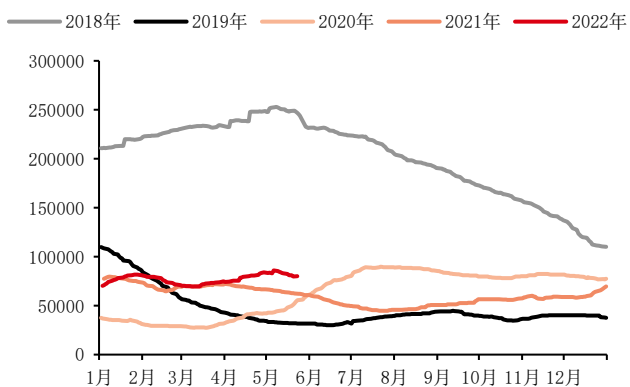
单位: 吨



数据来源: Wind 华泰期货研究院

图 15: COMEX 铜库存

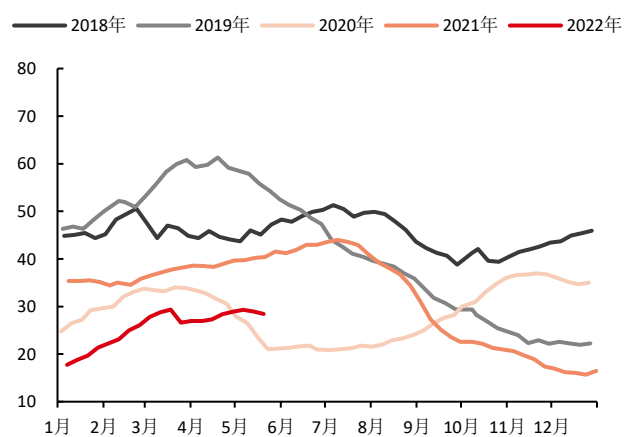
单位: 吨



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

此报告并非针对或意图送发给或为任何就送发、发布、可得到或使用此报告而使华泰期货有限公司违反当地的法律或法规或可致使华泰期货有限公司受制于的法律或法规的任何地区、国家或其它管辖区域的公民或居民。除非另有显示，否则所有此报告中的材料的版权均属华泰期货有限公司。未经华泰期货有限公司事先书面授权下，不得更改或以任何方式发送、复印此报告的材料、内容或其复印本予任何其它人。所有于此报告中使用的商标、服务标记及标记均为华泰期货有限公司的商标、服务标记及标记。

此报告所载的资料、工具及材料只提供给阁下作查照之用。此报告的内容并不构成对任何人的投资建议，而华泰期货有限公司不会因接收人收到此报告而视他们为其客户。

此报告所载资料的来源及观点的出处皆被华泰期货有限公司认为可靠，但华泰期货有限公司不能担保其准确性或完整性，而华泰期货有限公司不对因使用此报告的材料而引致的损失而负任何责任。并不能依靠此报告以取代行使独立判断。华泰期货有限公司可发出其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告。本报告及该等报告反映编写分析员的不同设想、见解及分析方法。为免生疑，本报告所载的观点并不代表华泰期货有限公司，或任何其附属或联营公司的立场。

此报告中所指的投资及服务可能不适合阁下，我们建议阁下如有任何疑问应咨询独立投资顾问。此报告并不构成投资、法律、会计或税务建议或担保任何投资或策略适合或切合阁下个别情况。此报告并不构成给予阁下私人咨询建议。

华泰期货有限公司版权所有并保留一切权利。

● 公司总部

经营地址：广州市天河区临江大道1号之一2101-2106单元

电话：400-6280-888

网址：www.htfc.com