

宏观因素影响相对错综 铜价震荡偏弱

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

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: F3087416

投资咨询业务资格:

证监许可【2011】1289号

策略摘要

欧洲天然气价格持续飙涨，对于通胀的控制相对不利，这一方面或许加剧市场对于未来经济展望的担忧，但另一方面通胀高企本身对于铜价又存在一定支撑作用，对于操作而言，期货盘面暂时建议回避，短期在市场情绪相对悲观的情况下恐仍有走低的可能，有采购需求的企业可适当备现货。

核心观点

■ 市场分析

现货情况:

昨日，现货市场升水依旧围绕在升水百元附近，整体交投活跃度有限。早市平水铜始报于升水 120 元/吨左右，市场青睐度有限，询价者寥寥，卖方持续压价下升水逐渐回到升水百元附近，第二时段后前后听闻少量升水 80-90 元/吨货源流出，卖方整体挺价于升水 90-100 元/吨，市场整体交投活跃度有限。好铜和平水铜价差依旧企稳于 10-20 元/吨，整体报价于升水 100-140 元/吨。湿法铜报价则凸显差异性，部分进口货源流入下冲击市场，下游买盘欲在平水附近收货，但持货商维持挺价情绪，整体报至升水 40-60 元/吨，整体买兴寥寥。

观点:

宏观方面，据金十讯，欧洲天然气价格升至近四个月来的最高水平，天然气市场由于俄罗斯削减供应而受到重大影响，而挪威的行业罢工计划恐令市场进一步收紧。欧洲基准天然气期货一度上涨 10%，今年以来已经增长了一倍以上。而在能源价格持续走高的情况下，通胀水平立刻得到控制的可能性或许较小。

矿端供应方面，7月1日当周，CSPT 召开线上会议，敲定 2022 年三季度铜精矿现货 TC 指导价为 80 美元/干吨。2022 年二季度 CSPT 现货 TC 指导价为 80 美元/干吨。6 月中上旬，南美铜矿矿端干扰加剧，但是临近月底时，已经基本趋于缓和。此外，新投资项目秘鲁 Quellaveco 已于 6 月上旬开始试运营，预计 2022 年带来铜产量 10 万吨；智利 QB 二期仍然预计年底进入试运营。其他项目 Kamoana、Grasberg、巨龙铜业、Akatogay、Spence 二期等继续爬产，叠加国内铜精矿港口库存高企，目前就矿端供应而言，不至出现紧缺的情况。

冶炼方面，上周 TC 下降 1.6 美元/吨至 72.36 美元/吨，硫酸价格则是也在 900 元/吨以上的位置，炼厂利润持续高企，故此从冶炼利润角度而言，或将有利于产量的增加，但目前由于此前多数炼厂已经逐渐从检修中恢复，故此预计本周产能进一步大幅释放

请仔细阅读本报告最后一页的免责声明

的可能性并不很大，需关注9月大冶40万吨产能投放的情。

进出口方面，此前因疫情未能顺利流入国内的海外铜近期持续流入国内，目前进口窗口仍不时开启，预计未来进口量或将维持相对偏高位置。

消费方面，由于此前价格下挫相对猛烈，故此下游企业畏跌拒采情况严重。据Mysteel讯，市场对于后市铜价及宏观面依然悲观，叠加消费淡季，下游企业开工率不及往年正常水平。逢半年底结算，贸易商收货意愿也降至谷底，直至周五进入7月，成交出现回暖，主要为贸易商货源流转，下游消费依然未见起色。预计本周，这样的情况暂时料难出现明显改观，不过进入新月后，随着国内各类扶持政策逐步出台并且落地，需求预期或许在中下旬时逐渐有所好转。

库存方面，昨日LME库存上涨1.0万吨至13.70万吨。SHFE库存下降0.05万吨至1.44万吨。

国际铜方面，昨日国际铜比LME为6.74，较前一交易日下降0.70%。

总体来看，美联储鹰派态度依然坚决，市场对于未来经济展望的担忧进一步加剧，有色板块也受到拖累而呈现走低，目前需求展望难言乐观，期货盘面暂时建议回避，短期在市场情绪相对悲观的情况下恐仍有走低的可能，有采购需求的企业可适当备现货。

■ 策略

铜：中性

套利：暂缓

期权：暂缓

■ 风险

美元以及美债收益率持续走高

需求乐观预期无法兑现

目录

策略摘要	1
核心观点	1
铜日度基本数据	4
其他相关数据	5

图表

图 1: LME 铜和 SHFE 铜 单位: 美元/吨, 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: 全球交易所铜显性库存 单位: 吨	6
图 12: 全球注册仓单 单位: 吨, %	6
图 13: LME 铜库存 单位: 吨	7
图 14: SHFE 铜库存 单位: 吨	7
图 15: COMEX 铜库存 单位: 吨	7
图 16: 上海保税区库存 单位: 吨	7

铜日度基本数据

表 1: 铜价格与基差数据

项目	今日 2022/7/4	昨日 2022/7/1	上周 2022/6/27	一个月 2022/6/1
现货(升贴水)				
SMM: 1#铜	115	110	130	285
升水铜	120	115	135	295
平水铜	105	105	115	275
湿法铜	50	45	70	195
洋山溢价	#N/A	76.5	75	76
LME (0-3)	—	-7.75	1.75	-1
期货(主力)				
SHFE	60660	61630	63750	71600
LME	#N/A	8055	8357	9520
库存				
LME	—	126850	124850	145925
SHFE	66661	—	57153	43347
COMEX	—	73505	78581	79143
合计	—	200355	260584	268415
仓单				
SHFE 仓单	14408	14957	15056	7632
LME 注销仓单占比	—	9.1%	12.4%	34.0%
套利				
CU2210- CU2207 连三- 近月	-340	-290	-330	-690
CU2208- CU2207 主力- 近月	-140	-170	-150	-270
CU2208/AL2208	3.20	3.26	3.33	3.53
CU2208/ZN2208	2.67	2.67	2.72	2.74
进口盈利	#N/A	1258.2	8.8	-455.0
沪伦比(主力)	—	7.65	7.63	7.52

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

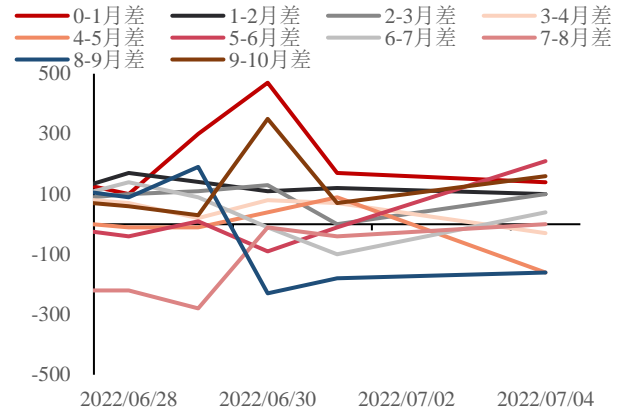
其他相关数据

图 1: LME 铜和 SHFE 铜 | 单位: 美元/吨, 元/吨



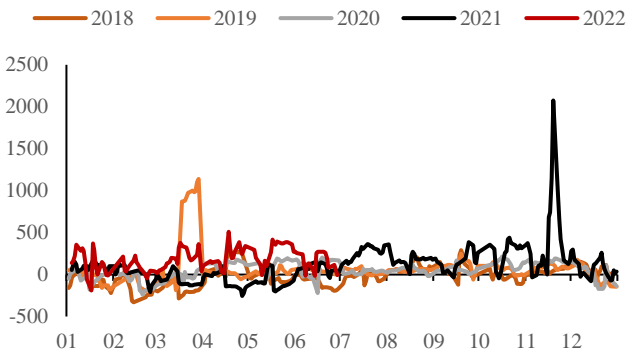
数据来源: Wind 华泰期货研究院

图 2: 沪铜价差结构 | 单位: 元/吨



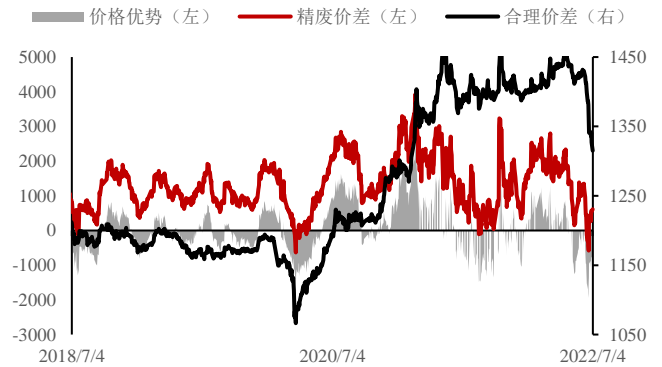
数据来源: Wind 华泰期货研究院

图 3: 平水铜升贴水 | 单位: 元/吨



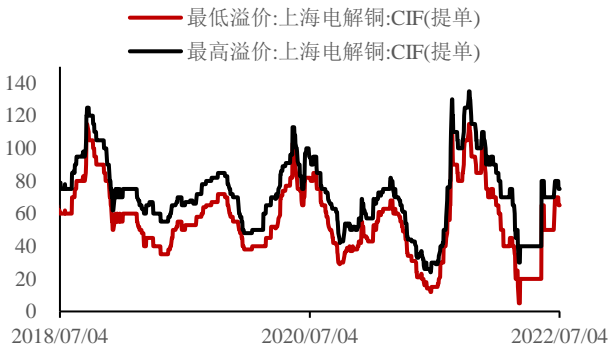
数据来源: SMM 华泰期货研究院

图 4: 精废价差 | 单位: 元/吨



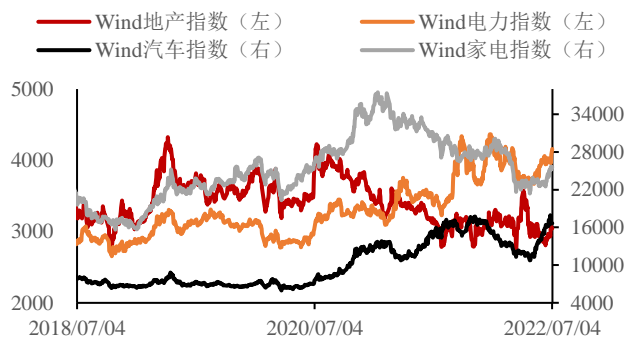
数据来源: Wind 华泰期货研究院

图 5: 沪铜到岸升贴水 | 单位: 美元/吨



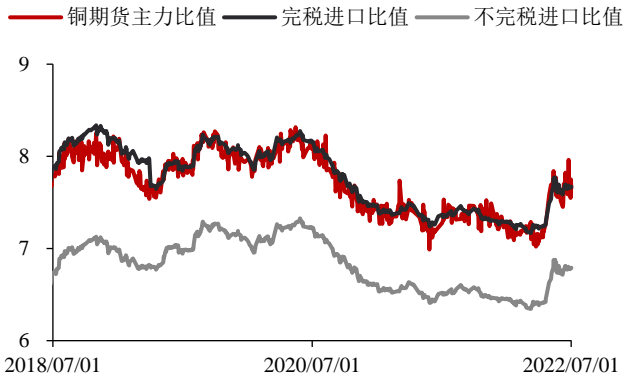
数据来源: Wind 华泰期货研究院

图 6: Wind 行业终端指数 | 单位: 点



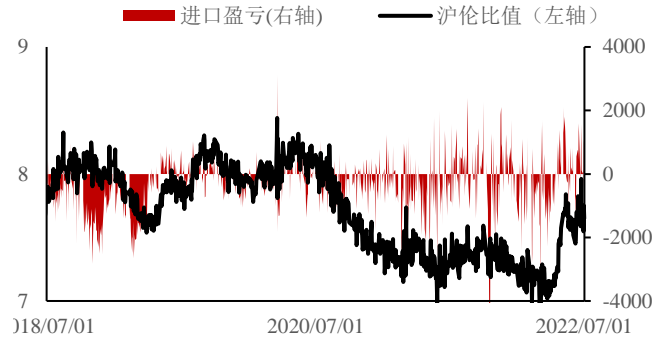
数据来源: Wind 华泰期货研究院

图 7: 现货铜内外比值 | 单位: 倍



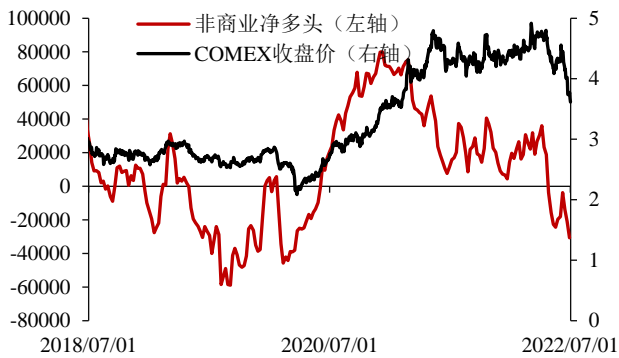
数据来源: Wind 华泰期货研究院

图 8: 沪伦比和进口盈亏 | 单位: 倍, 元/吨



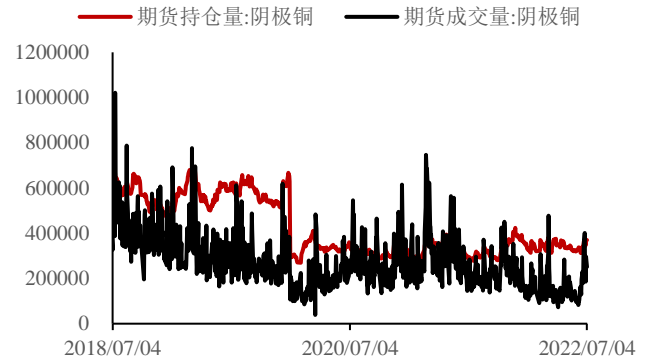
数据来源: Wind SMM 华泰期货研究院

图 9: COMEX 交易所净多持仓 | 单位: 张



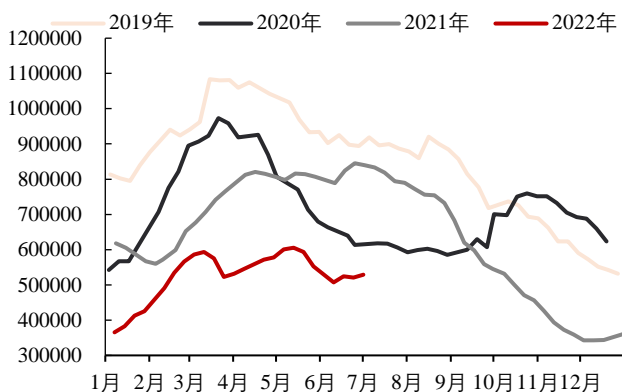
数据来源: Wind 华泰期货研究院

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: 全球交易所铜显性库存 | 单位: 吨



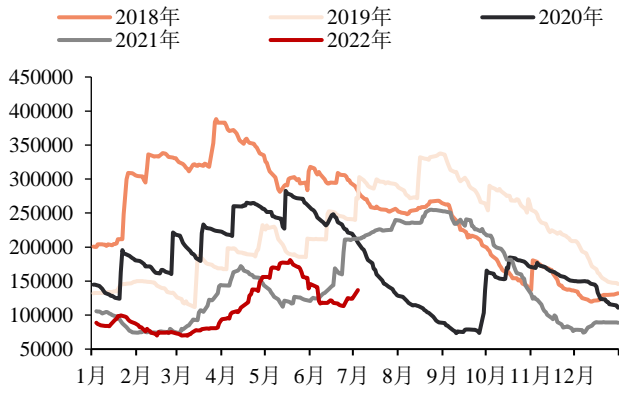
数据来源: SMM Wind 华泰期货研究院

图 12: 全球注册仓单 | 单位: 吨, %



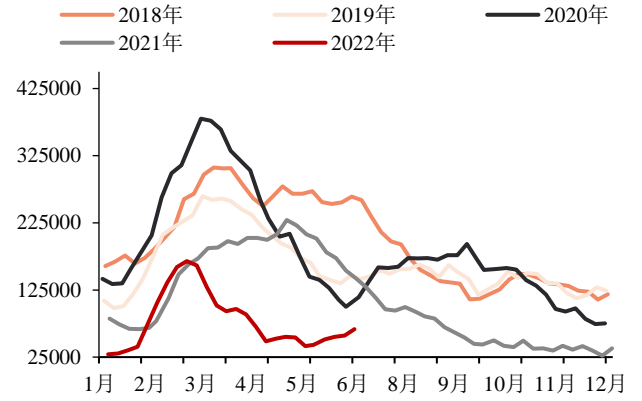
数据来源: 上期所 wind 华泰期货研究院

图 13: LME 铜库存 | 单位: 吨



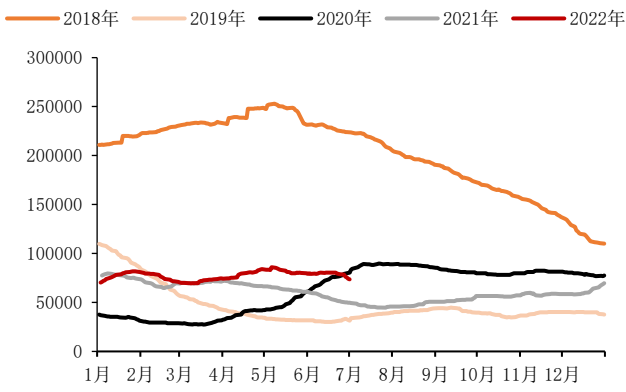
数据来源: Wind 华泰期货研究院

图 14: SHFE 铜库存 | 单位: 吨



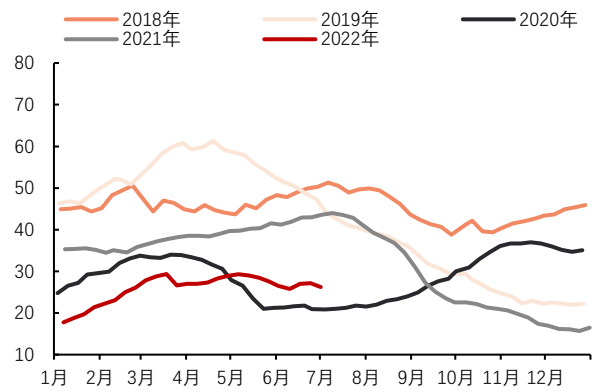
数据来源: Wind 华泰期货研究院

图 15: Comex 铜库存 | 单位: 吨



数据来源: Wind 华泰期货研究院

图 16: 上海保税区库存 | 单位: 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

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