

# 耶伦讲话提振市场信心 铜价呈现走高

## 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: F03087416

### 投资咨询业务资格:

证监许可【2011】1289号

## 策略摘要

目前铜品种呈现去库,需求有所恢复,但终端订单情况能否延续良好态势则有待观察。需要留意2季度需求旺季预期无法切实兑现的风险。同时,目前海外宏观扰动对于铜价的影响也不可完全忽视,因此就目前情况而言,铜价暂时建议以相对中性态度对待。

## 核心观点

### ■ 铜市场分析

现货情况:

据 SMM 讯,现货市场,昨日日内近月合约月差表现收窄,现货升水重心稳中趋升,持货商低价出货意愿几无,现货成交仍以贸易商为主导。早盘,持货商报主流平水铜升水 30~40 元/吨,好铜升水 50~60 元/吨,湿法铜如 ESOX、BMK 平水价格附近;市场询价积极,低价货源主动成交。随着升水 30 元/吨平水铜被秒收,持货商纷纷上调现货价格,上午十时附近,主流平水铜难觅升水 40 元/吨以下价格,好铜升水 60~70 元/吨,湿法铜成交于平水附近。临近十一时,随着月差进一步收敛,持货商低价出货意愿几无。上午十一时后,市场难寻低价货源,主流平水铜升水 50 元/吨附近,好铜如金川大板升水 80 元/吨。

观点:

宏观方面,美国财长耶伦改口表示“准备必要时再采取保护存款行动”。这一方面使得市场信心有所提振,美股三大股指昨日出现小幅收涨。铜价也相应呈现走强。

矿端方面,据 Mysteel 讯,上周铜精矿现货成交依然较为活跃,虽然近期海外铜矿干扰因素逐步减弱,例如 Cobre Panama 铜矿运营商 First Quantum 已将该矿的运营恢复到正常水平。但此前发生的一系列事件对于国内的实际影响似乎逐步显现,部分进口矿延期到港,因此现货采购情绪较浓。预计短期内计价系数维持稳定。TC 价格继续小幅下降 0.71 美元/吨至 75.58 美元/吨。

冶炼方面,近期 TC 价格持续回落,硫酸价格亦呈现走低态势,但国内炼厂暂时仍不至于陷入亏损生产的状态。上周全国电解铜产量 22.70 万吨,环比减少 0.50 万吨。甘肃、广东等地有冶炼企业进行检修,产量受到小幅影响,其他冶炼企业正常生产。预计本周产量变动不会十分明显。2023 年内炼厂检修相对密集的时间段为 5 月以及 9 月。

消费方面,上周铜价一度受到海外宏观因素冲击而出现回落,但可以发现在此过程中下游加工企业入市补库情绪高涨,虽然现货升贴水报价走高至升水 180 元/吨附近,但

主动成交积极性表现尚可，显示出目前加工企业采购热情仍较高，而具体终端订单情况是否能够维持偏强态势则有待观察。

库存方面，昨日 LME 库存下降 0.12 万吨至 7.35 万吨。SHFE 库存较前一交易日下降 0.21 万吨至 8.76 万吨。

国际铜方面，昨日国际铜与 LME 铜比价为 6.97，较前一交易日上涨 1.87%。

总体而言，目前铜品种呈现去库，需求有所恢复，但终端订单情况能否延续良好态势则有待观察。需要留意 2 季度需求旺季预期无法切实兑现的风险。同时，目前海外宏观扰动对于铜价的影响也不可完全忽视，因此就目前情况而言，铜价暂时建议以相对中性态度对待。

### ■ 策略

铜：中性

套利：暂缓

期权：暂缓

### ■ 风险

海外银行体系负面影响进一步蔓延

需求向好预期无法兑现

## 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: TC 价格   单位: 美元/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: 全球显性库存 (含保税区)   单位: 万吨 ..... | 6 |
| 图 12: 全球注册仓单   单位: 吨, % .....      | 6 |
| 图 13: LME 铜库存   单位: 万吨 .....       | 7 |
| 图 14: SHFE 铜库存   单位: 万吨 .....      | 7 |
| 图 15: COMEX 铜库存   单位: 万吨 .....     | 7 |
| 图 16: 上海保税区库存   单位: 万吨 .....       | 7 |

**铜日度基本数据**
**表 1：铜价格与基差数据**

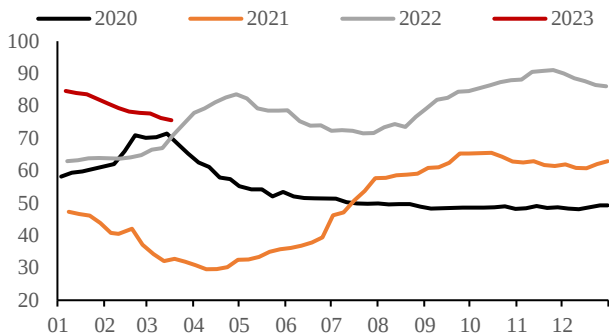
|         | 项目                      | 今日        | 昨日        | 上周        | 一个月       |
|---------|-------------------------|-----------|-----------|-----------|-----------|
|         |                         | 2023/3/23 | 2023/3/22 | 2023/3/16 | 2023/2/23 |
| 现货(升贴水) | SMM: 1#铜                | 50        | 35        | 185       | -95       |
|         | 升水铜                     | 60        | 45        | 200       | -85       |
|         | 平水铜                     | 35        | 25        | 175       | -110      |
|         | 湿法铜                     | -5        | -30       | 115       | -150      |
|         | 洋山溢价                    | 47.5      | 47.5      | 47.5      | 22.5      |
|         | LME (0-3)               | —         | 12        | -9.25     | -19.01    |
| 期货(主力)  | SHFE                    | 68350     | 68080     | 66420     | 70010     |
|         | LME                     | #N/A      | 8928.5    | 8533      | 8879.5    |
| 库存      | LME                     | —         | 74600     | 74975     | 65000     |
|         | SHFE                    | 182341    | —         | 214972    | 249598    |
|         | COMEX                   | —         | 14627     | 15128     | 19292     |
|         | 合计                      | —         | 89227     | 305075    | 333890    |
| 仓单      | SHFE 仓单                 | 87610     | 89714     | 115862    | 139991    |
|         | LME 注销仓单占比              | —         | 48.6%     | 31.3%     | 25.6%     |
| 套利      | CU2307-<br>CU2304 连三-近月 | -390      | -390      | -360      | 120       |
|         | CU2305-<br>CU2304 主力-近月 | -120      | -70       | 0         | 140       |
|         | CU2305/AL2305           | 3.75      | 3.75      | 3.66      | 3.75      |
|         | CU2305/ZN2305           | 3.08      | 3.06      | 2.97      | 2.98      |
|         | 进口盈利                    | #N/A      | -1777.9   | 161.0     | 394.6     |
|         | 沪伦比 (主力)                | —         | 7.63      | 7.78      | 7.88      |

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

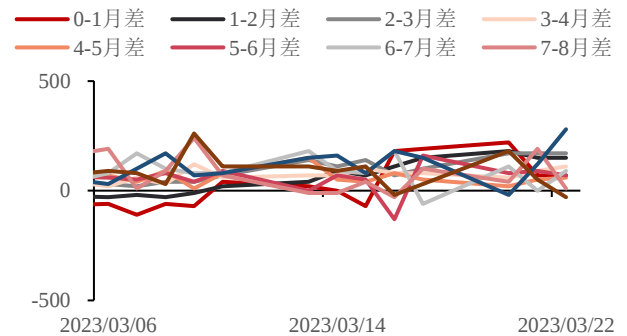
其他相关数据

图 1: TC 价格 | 单位: 美元/吨



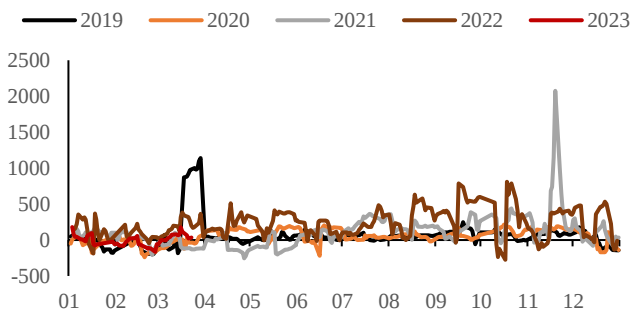
数据来源: SMM 华泰期货研究院

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



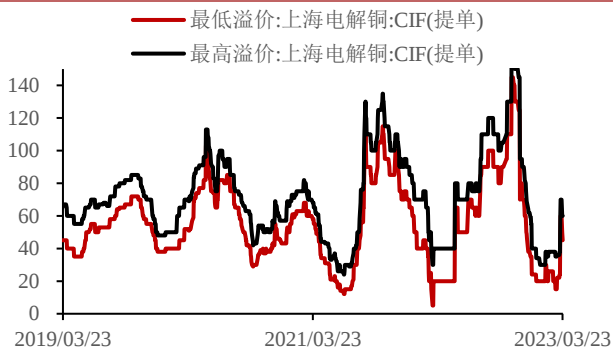
数据来源: SMM 华泰期货研究院

图 4: 精废价差 | 单位: 元/吨



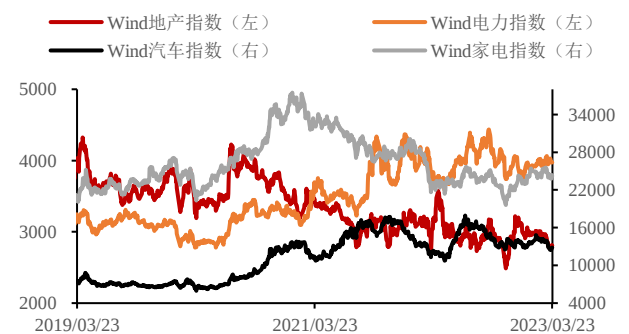
数据来源: Wind 华泰期货研究院

图 5: 沪铜到岸升贴水 | 单位: 美元/吨



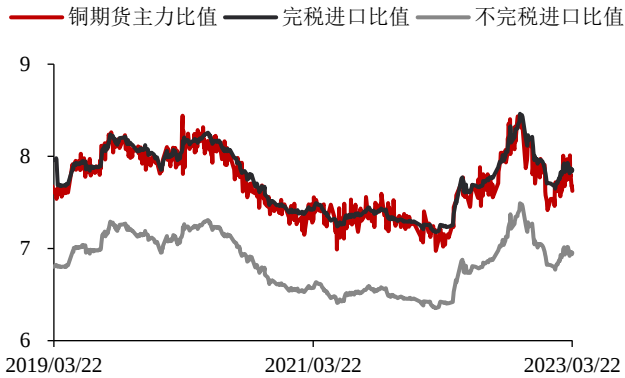
数据来源: Wind 华泰期货研究院

图 6: Wind 行业终端指数 | 单位: 点



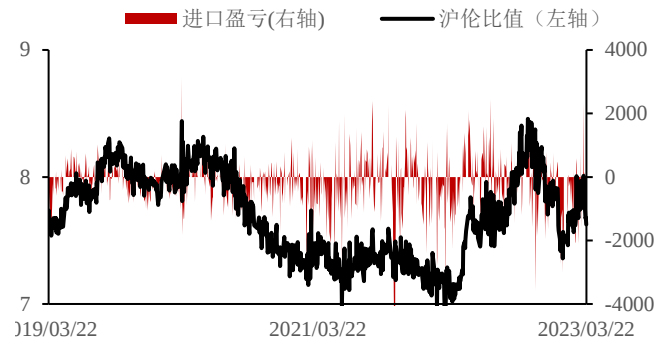
数据来源: Wind 华泰期货研究院

图 7：现货铜内外比值 | 单位：倍



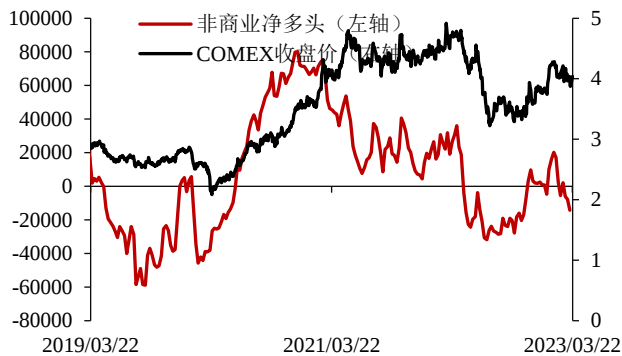
数据来源：Wind 华泰期货研究院

图 8：沪伦比值和进口盈亏 | 单位：倍，元/吨



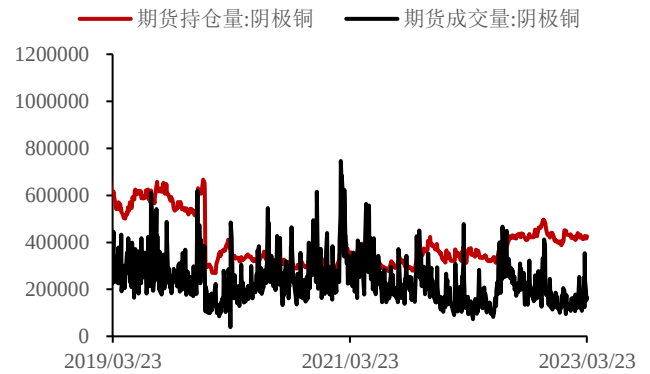
数据来源：Wind SMM 华泰期货研究院

图 9：COMEX 交易所净多持仓 | 单位：张



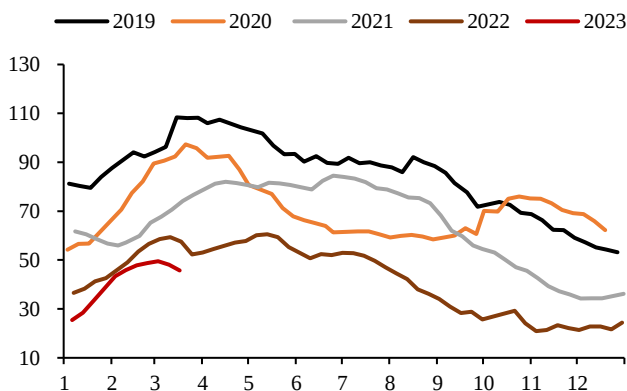
数据来源：Wind 华泰期货研究院

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：全球显性库存（含保税区） | 单位：万吨



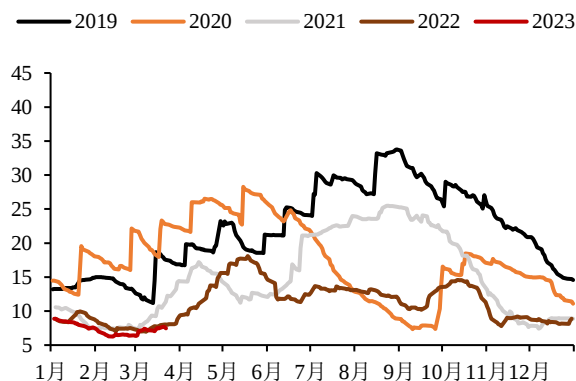
数据来源：SMM Wind 华泰期货研究院

图 12：全球注册仓单 | 单位：吨，%



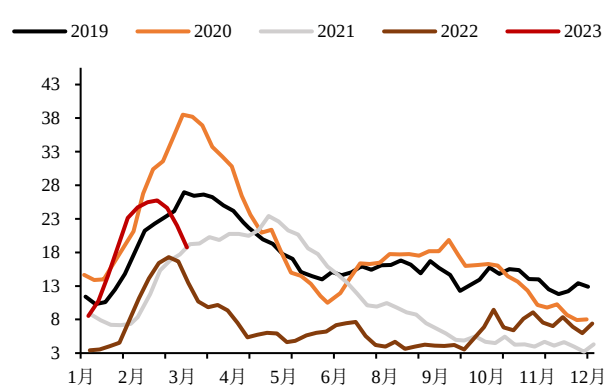
数据来源：上期所 wind 华泰期货研究院

图 13: LME 铜库存 | 单位: 万吨



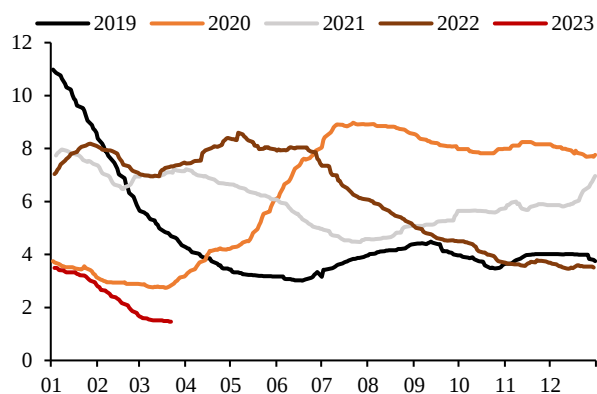
数据来源: Wind 华泰期货研究院

图 14: SHFE 铜库存 | 单位: 万吨



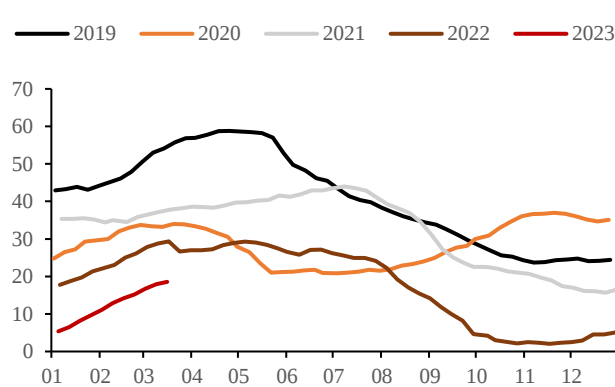
数据来源: Wind 华泰期货研究院

图 15: Comex 铜库存 | 单位: 万吨



数据来源: Wind 华泰期货研究院

图 16: 上海保税区库存 | 单位: 万吨



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