

## 月末持货商出货换现 升贴水报价走低

## 研究院 新能源&amp;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

目前针对，暂停美国债务上限的法案的程序性投票已在众议院获得足够票数通过，投票仍在继续。此后需留意当新债券发行后而可能从市场中抽走流动性从而对商品产生的冲击，当下在临近淡季的情况下，建议仍以震荡思路看待铜价。

## 核心观点

## ■ 铜市场分析

现货情况:

据 SMM 讯，昨日为月末最后一个交易日，市场交易出现分化，部分企业出于月末资金回笼需求低价出货，日内现货升水高开低走，下游参与度较低，市场看跌盘面者居多，成交偏弱。早盘，持货商报主流平水铜次月票升水 280 元/吨，好铜次月票升水 300 元/吨，湿法铜部分 SPENCE、ESOX 流通，次月票升水 230 元/吨，非注册货源如 RTR 等次月票升水 200 元/吨附近。随着市场成交弱势，叠加部分持货商有出货换现需求，现货升水从次月票升水 280 元/吨一路下行至升水 250 元/吨，才有下游刚需采购，好铜如 ENM 等次月升水 250 元/吨，湿法铜次月升水 200 元/吨附近，非注册铜次月升水 150 元/吨。进入第二交易时段，现货升水继续下行，主流平水铜次月票升水 230~240 元/吨，好铜次月票升水亦低至 250 元/吨，湿法铜部分货源低于升水 200 元/吨，成交依旧冷淡。

观点:

宏观方面，暂停美国债务上限的法案的程序性投票已在众议院获得足够票数通过，投票仍在继续。参议院的共和党二号人物 John Thune 周三表示，参议院有望到周五晚间通过法案，比 6 月 5 日这个大限日期提前几天。白宫和麦卡锡均预计该法案能成功立法。不过若此后有新的债券发行，则有可能会从市场中再度抽走流动性，这是一个需要警惕的因素。

矿端方面，据 Mysteel 讯，上周铜精矿现货 TC 维持稳定。市场活跃度略有恢复，报盘较为活跃，市场主流成交在 80 美元/吨的中高位置，主流交易 7 月船期货物。市场仍然对 TC 上涨存在乐观预期。周内 TC 价格走高 0.93 美元/吨至 89.06 美元/吨。

冶炼方面，上周国内电解铜产量 23.20 万吨，环比增加 0.20 万吨。5 月有少部分企业开始检修，其他冶炼企业正常高产，对本周产量影响不大。因此周内精炼铜产量小幅增加。

消费方面，据 Mysteel 讯，上周随着铜价的下降，下游买兴尚可。部分厂家周内均有接货动作；加之由于市场订单量有所增加，日内逢低入场补库，但随之现货升贴水也开始回收，持货商挺价情绪加重，下游企业接货需求稍显谨慎，观望情绪增强。预计本周买卖双方或仍相对焦灼以寻求新的价格平衡。

库存方面，上个交易日，LME 库存上涨 0.06 万吨至 9.91 万吨，SHFE 库存较前一交易日上涨 0.04 万吨至 4.24 万吨。

国际铜与伦铜方面，昨日比价为 7.05，较前一交易日下降 0.21%。

宏观层面上，当下市场对于美联储 6 月继续加息 25 个基点的概率大幅增加，美元走强使得包括铜在内的有色板块整体承压，不过在铜价回落之际，下游买兴也被激发，国内库存持续去化，因此目前并不建议持过分悲观的态度。预计铜价将维持偏震荡的格局。

### ■ 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

旺季需求无法持续

## 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

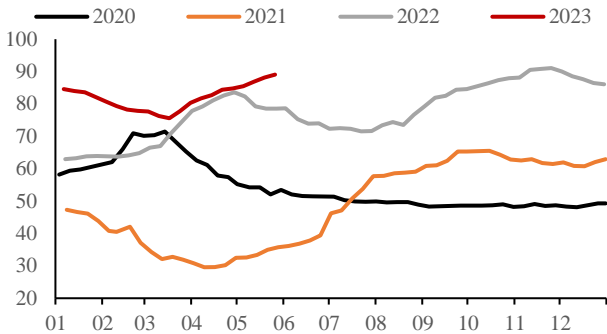
| 项目      | 今日<br>2023/5/31         | 昨日<br>2023/5/30 | 上周<br>2023/5/24 | 一个月<br>2023/4/28 |        |
|---------|-------------------------|-----------------|-----------------|------------------|--------|
| 现货(升贴水) | SMM: 1#铜                | 265             | 375             | 145              | 50     |
|         | 升水铜                     | 275             | 410             | 155              | 60     |
|         | 平水铜                     | 245             | 340             | 135              | 40     |
|         | 湿法铜                     | 205             | 260             | 85               | 5      |
|         | 洋山溢价                    | 42.5            | 42.5            | 35               | 25.5   |
|         | LME (0-3)               | —               | -20             | -49.75           | -18.5  |
| 期货(主力)  | SHFE                    | 64920           | 64800           | 63850            | 67410  |
|         | LME                     | #N/A            | 8115            | 7891             | 8595.5 |
| 库存      | LME                     | —               | 99700           | 96675            | 64550  |
|         | SHFE                    | 86177           | —               | 102511           | 137095 |
|         | COMEX                   | —               | 27709           | 27647            | 27647  |
|         | 合计                      | —               | 127409          | 226833           | 229292 |
| 仓单      | SHFE 仓单                 | 42404           | 42028           | 45156            | 62331  |
|         | LME 注销仓单占比              | —               | 11.3%           | 0.3%             | 2.3%   |
| 套利      | CU2307-<br>CU2304 连三-近月 | -550            | -560            | -550             | -330   |
|         | CU2305-<br>CU2304 主力-近月 | -180            | -210            | -240             | -140   |
|         | CU2305/AL2305           | 3.60            | 3.61            | 3.64             | 3.65   |
|         | CU2305/ZN2305           | 3.39            | 3.35            | 3.28             | 3.18   |
|         | 进口盈利                    | #N/A            | 177.8           | 1313.7           | -154.1 |
|         | 沪伦比(主力)                 | —               | 7.99            | 8.09             | 7.84   |

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

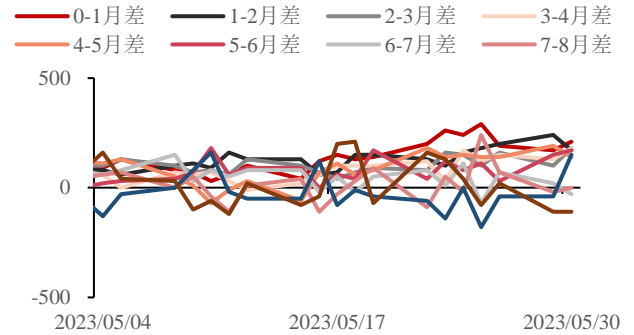
其他相关数据

图 1: TC 价格 | 单位: 美元/吨



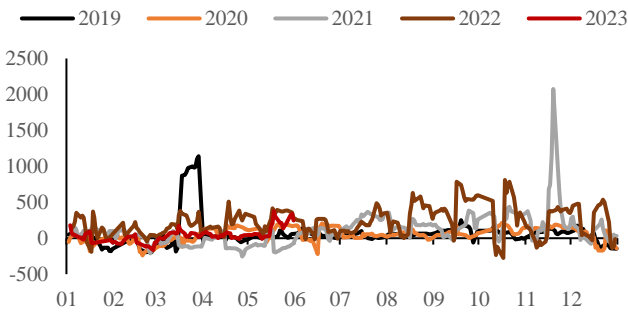
数据来源: SMM 华泰期货研究院

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



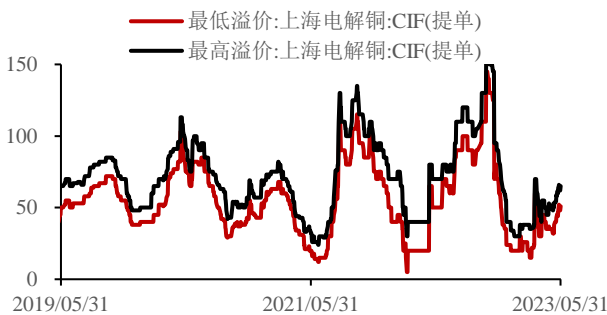
数据来源: SMM 华泰期货研究院

图 4: 精废价差 | 单位: 元/吨



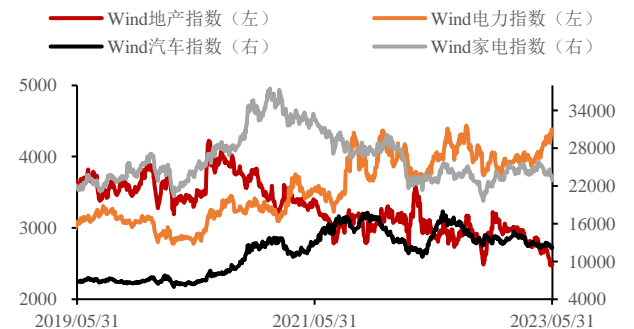
数据来源: Wind 华泰期货研究院

图 5: 沪铜到岸升贴水 | 单位: 美元/吨



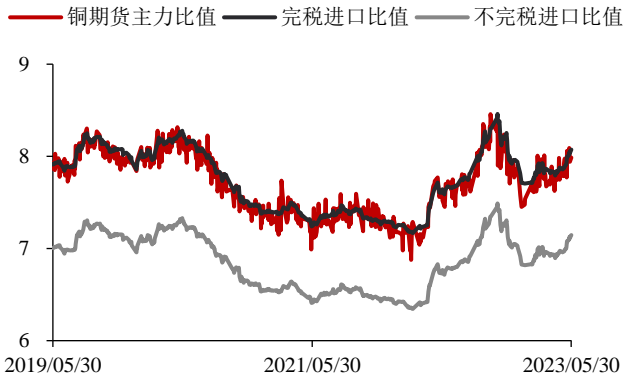
数据来源: Wind 华泰期货研究院

图 6: Wind 行业终端指数 | 单位: 点



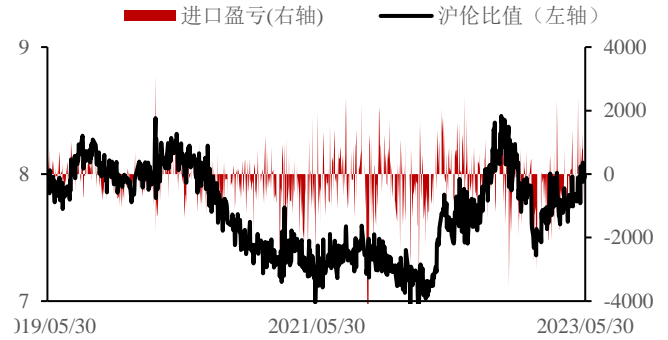
数据来源: Wind 华泰期货研究院

图 7: 现货铜内外比值 | 单位: 倍



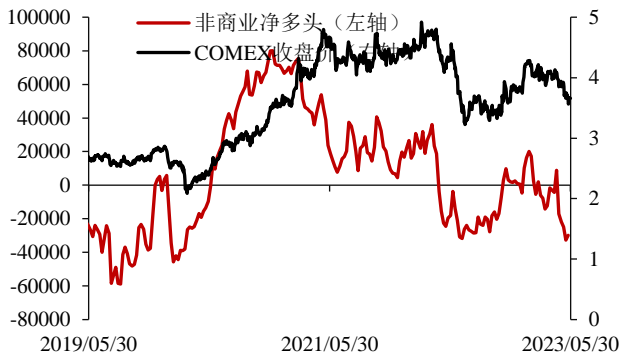
数据来源: Wind 华泰期货研究院

图 8: 沪伦比和进口盈亏 | 单位: 倍, 元/吨



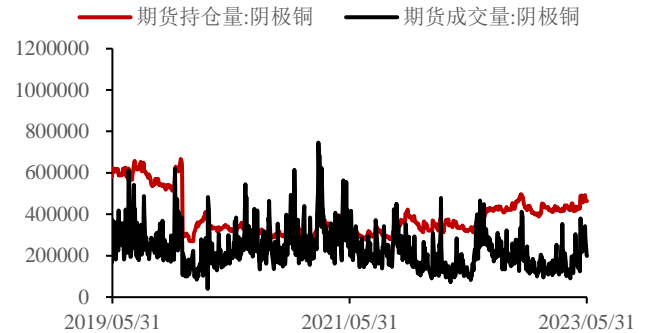
数据来源: Wind SMM 华泰期货研究院

图 9: COMEX 交易所净多持仓 | 单位: 张



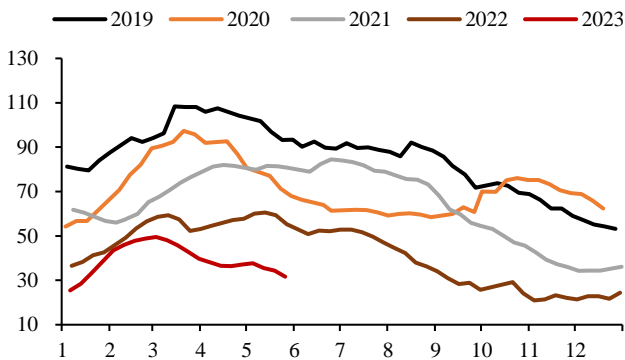
数据来源: Wind 华泰期货研究院

图 10: 沪铜持仓量与成交量 | 单位: 手



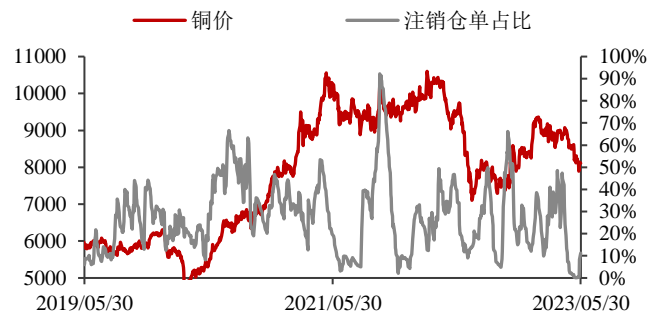
数据来源: Wind 华泰期货研究院

图 11: 全球显性库存 (含保税区) | 单位: 万吨



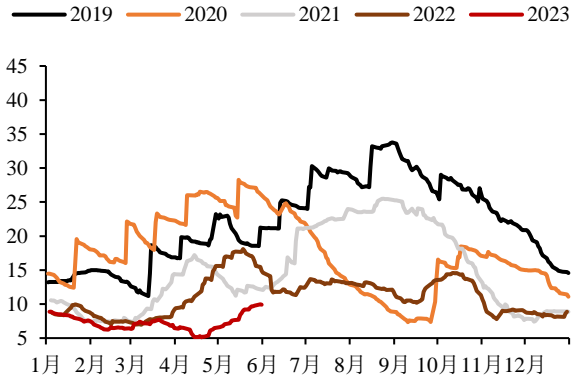
数据来源: SMM Wind 华泰期货研究院

图 12: 全球注册仓单 | 单位: 吨, %



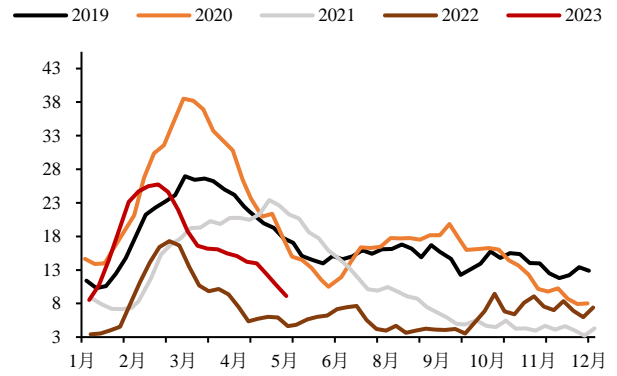
数据来源: 上期所 wind 华泰期货研究院

图 13: LME 铜库存 | 单位: 万吨



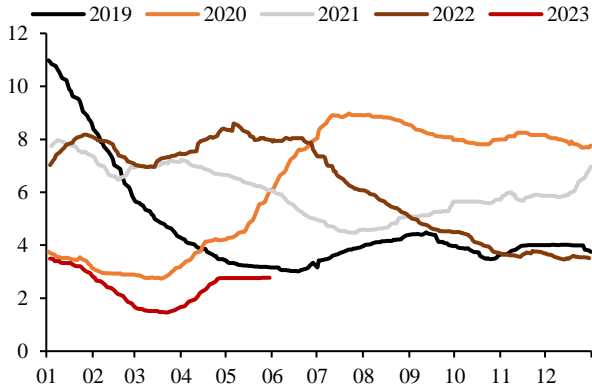
数据来源: Wind 华泰期货研究院

图 14: SHFE 铜库存 | 单位: 万吨



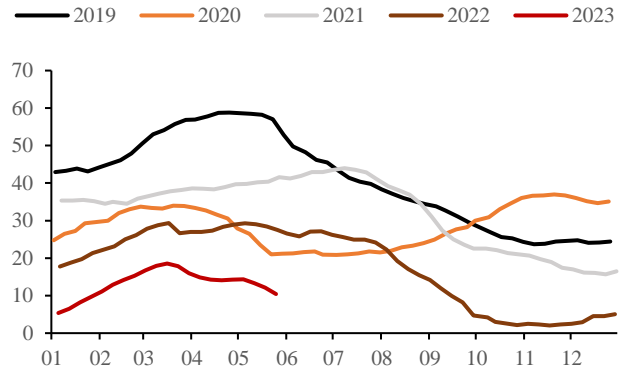
数据来源: Wind 华泰期货研究院

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