

铜价走高抑制下游买兴 但终端展望并不悲观

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

王育武

☎ 021-60827969

✉ wangyuwu@htfc.com

从业资格号: F03114162

投资咨询业务资格:

证监许可【2011】1289号

核心观点

■ 铜市场分析

现货情况:

据 SMM 讯, 6 月 9 日当周, SMM1#电解铜平均价格运行于 66,435 元/吨至 67,330 元/吨, 周中呈现震荡走高。平均升贴水报价运行于 320 至 350 元/吨, 周内维持高位。

库存方面, 6 月 9 日当周 LME 库存下降 0.10 万吨至 9.77 万吨。上期所仓单下降 1.02 万吨至 7.65 万吨。国内社会库存(不含保税区)下降 0.17 万吨至 10.94 万吨, 保税区库存下降 1.38 万吨至 8.78 万吨。

观点:

宏观方面, 由于目前美联储议息会议逐渐临近, 但从当前联邦基金利率期货上来看, 6 月维持利率不变的概率为 74.8%, 加息 25 个基点的概率为 25.2%;到 7 月维持利率在当前水平的概率为 34%, 累计加息 25 个基点的概率为 52.3%, 累计加息 50 个基点的概率为 13.8%。总体而言, 目前美联储利率水平逐渐趋于高点, 此后逐步开始回落仍为较大概率事件。国内方面, 工商银行、农业银行、建设银行、中国银行、交通银行和邮储银行分别发布公告, 从 6 月 8 日起下调存款挂牌利率。其中, 活期存款利率从此前的 0.25% 下调至 0.2%。2 年期定期存款利率下调至 2.05%, 3 年期定存利率下调至 2.45%, 5 年期定期存款利率下调至 2.5%。下调幅度分别为 5 到 15 个基点不等。三个月、六个月、一年期定期存款利率不变。

矿端供应方面, 据 Mysteel 讯, 6 月 9 日当周, 铜精矿现货市场维持稳定, 但成交活跃度低。矿供应稳定, 发运卸港也较顺利。冶炼厂原料库存尚充裕, 买货不积极, 询价盘在 90 美元中位以上。主流交易 7 月以后的船期货物。市场仍然对 TC 上涨存在乐观预期。本周 TC 价格上涨 0.11 美元/吨至 89.93 美元/吨。预计下周 TC 价格仍将维持 90 元/吨附近高位。

冶炼方面, 6 月 9 日当周, 国内电解铜产量 22.60 万吨, 环比减少 0.30 万吨, 由于北方大部分冶炼企业进入检修期, 对产量影响不大, 其他的冶炼企业正常生产。因此周内铜产量小幅减少。进入 6 月后, 炼厂检修密集度下降, 叠加目前相对可观的冶炼利润(单吨利润仍在千元左右), 因此预计本周电解铜产或将有所回升。不过需要时刻留意市场是否有传出硫酸胀库的情况, 部分地区硫酸价格实则已经跌至 0 元/吨的水平。

消费方面, 据 Mysteel 讯, 6 月 9 日当周, 由于铜价一度上探 67000 元/吨关口, 加之现货市场报价升水围绕升 300 元/吨的高位波动, 下游企业畏高情绪明显, 日内未表现明

显接货情绪，谨慎观望或逢低采购为主。且部分下游企业反馈，盘面走高，整体终端订单增长表现较为有限，补库意愿依旧不高。不过终端板块所公布的诸如5月汽车消费数据则仍相对偏好，据中国汽车工业协会数据显示，1-5月，中国汽车产销累计完成1068.7万辆和1061.7万辆，同比均增长11.1%，由于去年4-5月同期基数相对较低，累计产销增速较1-4月进一步扩大。同时中国新能源汽车继续延续快速增长态势，市场占有率进一步提升。当月产销分别达到71.3万辆和71.7万辆，环比分别增长11.4%和12.6%，同比分别增长53%和60.2%，市场占有率达到30.1%。

总体而言，目前铜价走高对于下游补库积极性产生一定抑制，同时高利润下电解铜产量料维持高位。而就终端消费来看，目前国内汽车板块整体数据向好，铜品种终端需求实则并不悲观。因此在当下临近传统淡季的时间点，暂时先以中性态度对待，但对于铜品种中长线展望而言，仍偏乐观。

■ 策略

铜：短期中性；中长线谨慎偏多

套利：多内盘，空外盘

期权：卖出看跌@62500元/吨

■ 风险

美元以及美债收益率持续走高

旺季需求无法持续

目录

策略摘要	错误!未定义书签。
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

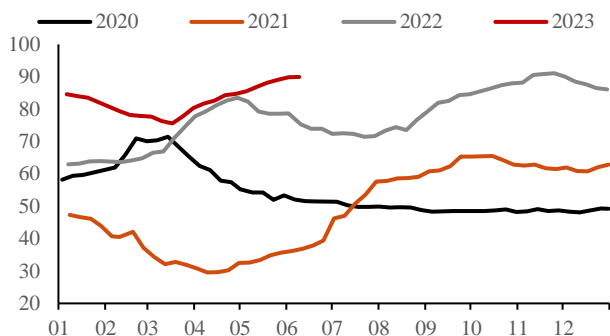
项目	今日 2023/6/9	昨日 2023/6/8	上周 2023/6/2	一个月 2023/5/9
现货(升贴水)				
SMM: 1#铜	320	320	330	30
升水铜	330	330	355	45
平水铜	310	310	310	20
湿法铜	260	260	260	-15
洋山溢价	47.5	47.5	47.5	24.5
LME (0-3)	—	-11.5	-3.5	-29.25
期货(主力)				
SHFE	67080	66660	66250	67070
LME	8339	8372	8247.5	8615
库存				
LME	—	99450	98675	71675
SHFE	76473	—	86648	118383
COMEX	—	28242	27702	27647
合计	—	127692	213025	217705
仓单				
SHFE 仓单	30801	36580	40494	52814
LME 注销仓单占比	—	55.2%	9.5%	1.6%
套利				
CU2307- CU2304 连三-近 月	-560	-520	-530	-250
CU2305- CU2304 主力-近 月	-210	-170	-190	-70
CU2305/AL2305	3.64	3.66	3.58	3.67
CU2305/ZN2305	3.37	3.37	3.44	3.13
进口盈利	#N/A	-551.7	18.5	79.2
沪伦比 (主力)	—	7.96	8.03	7.79

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

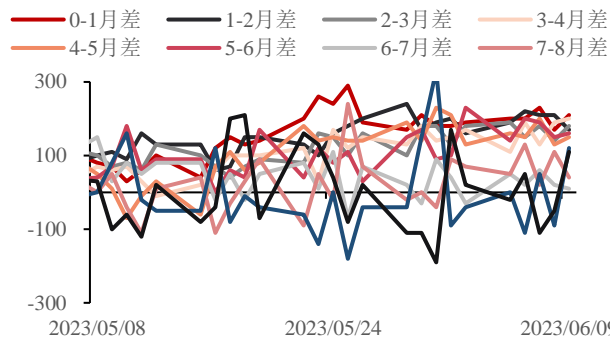
其他相关数据

图 1: TC 价格 | 单位: 美元/吨



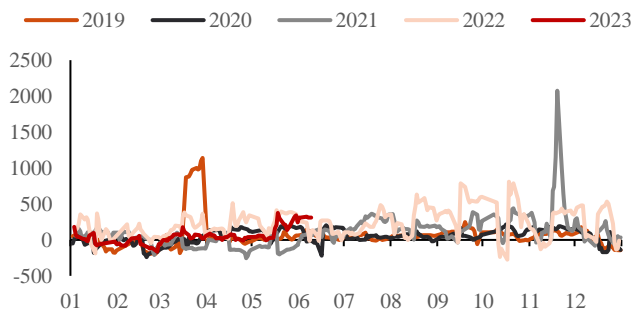
数据来源: SMM 华泰期货研究院

图 2: 沪铜价差结构 | 单位: 元/吨



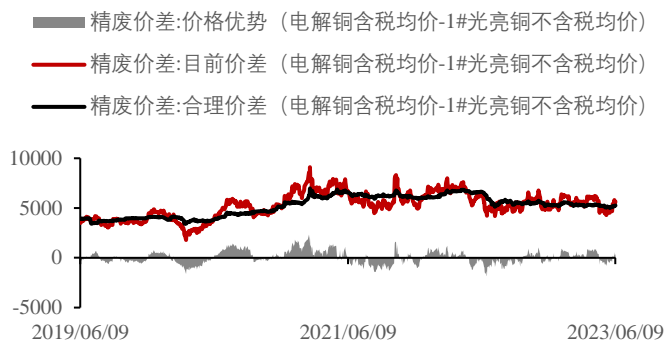
数据来源: Wind 华泰期货研究院

图 3: 平水铜升贴水 | 单位: 元/吨



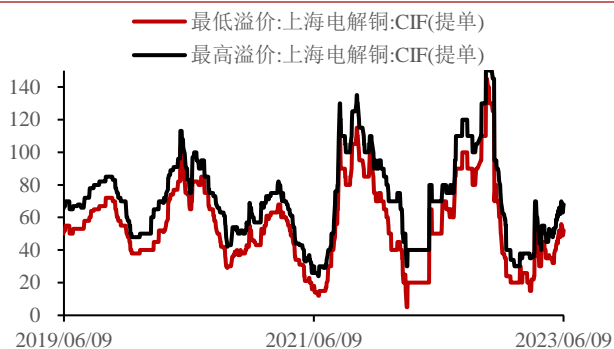
数据来源: SMM 华泰期货研究院

图 4: 精废价差 | 单位: 元/吨



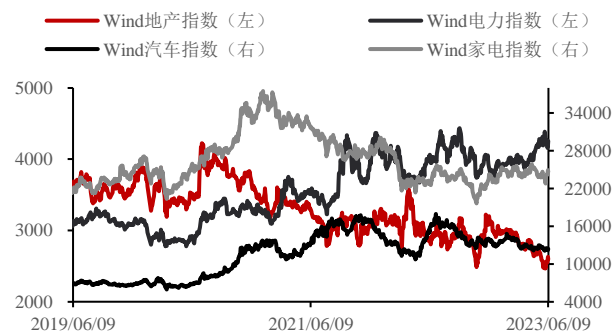
数据来源: Wind 华泰期货研究院

图 5: 沪铜到岸升贴水 | 单位: 美元/吨



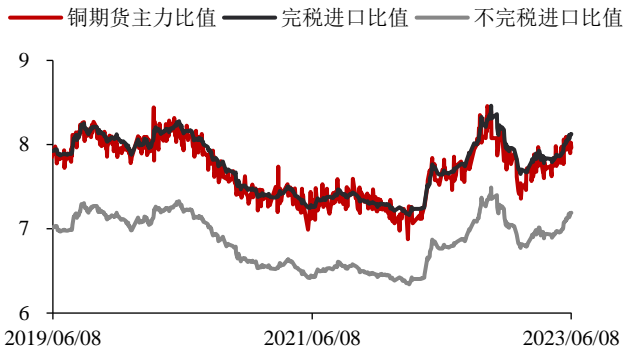
数据来源: Wind 华泰期货研究院

图 6: Wind 行业终端指数 | 单位: 点



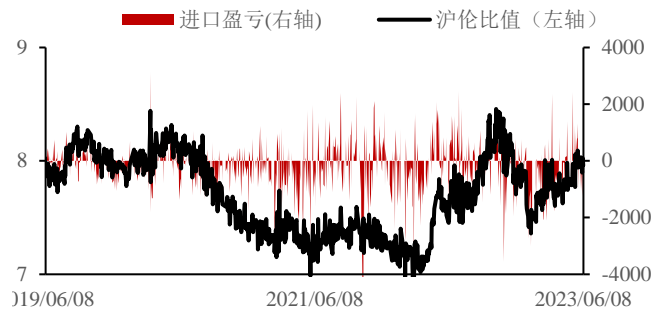
数据来源: Wind 华泰期货研究院

图 7: 现货铜内外比值 | 单位: 倍



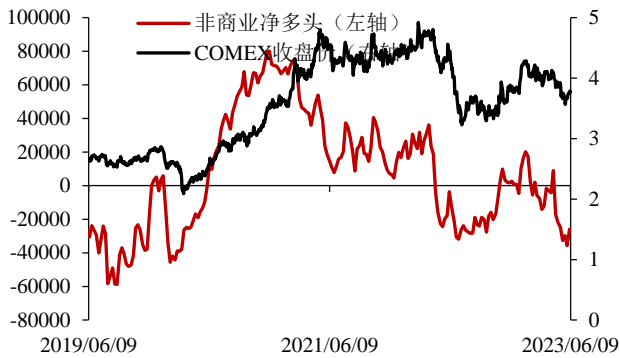
数据来源: Wind 华泰期货研究院

图 8: 沪伦比和进口盈亏 | 单位: 倍, 元/吨



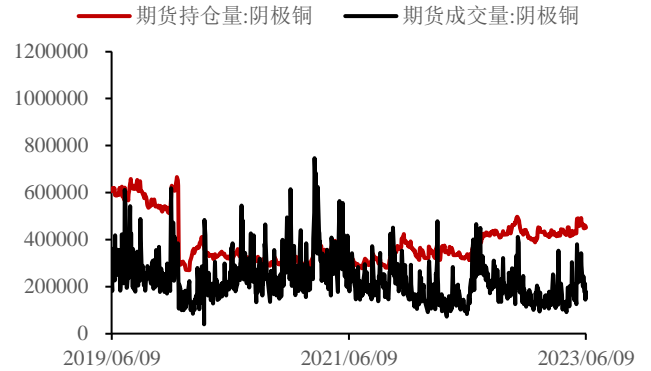
数据来源: Wind SMM 华泰期货研究院

图 9: COMEX 交易所净多持仓 | 单位: 张



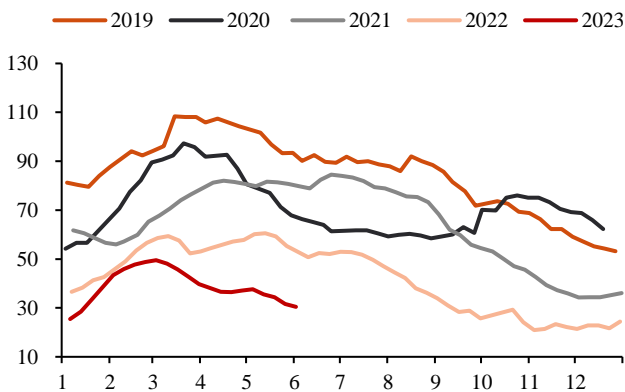
数据来源: Wind 华泰期货研究院

图 10: 沪铜持仓量与成交量 | 单位: 手



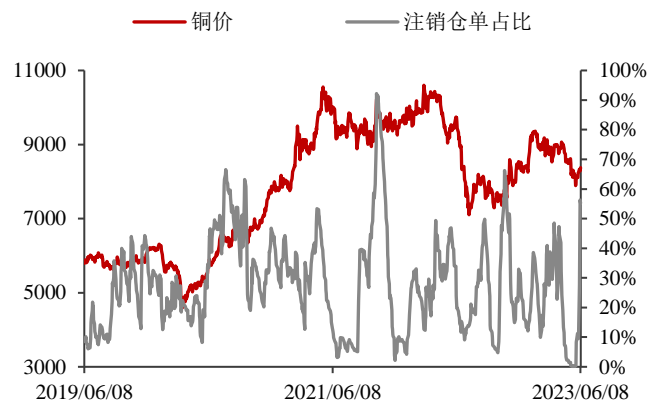
数据来源: Wind 华泰期货研究院

图 11: 全球显性库存 (含保税区) | 单位: 万吨



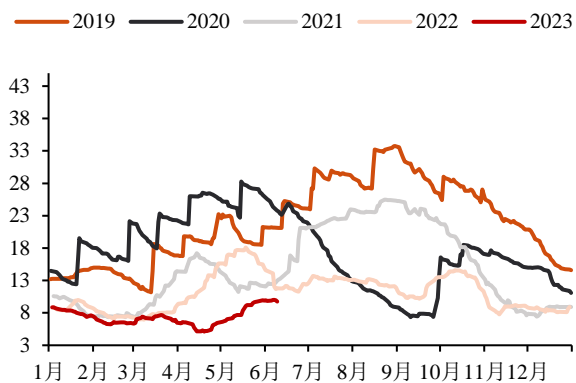
数据来源: SMM Wind 华泰期货研究院

图 12: 全球注册仓单 | 单位: 吨, %



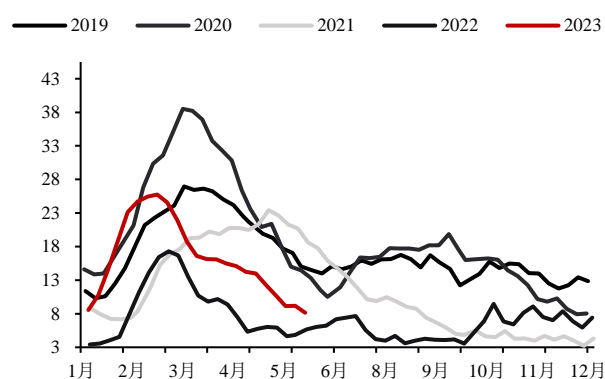
数据来源: 上期所 wind 华泰期货研究院

图 13: LME 铜库存 | 单位: 万吨



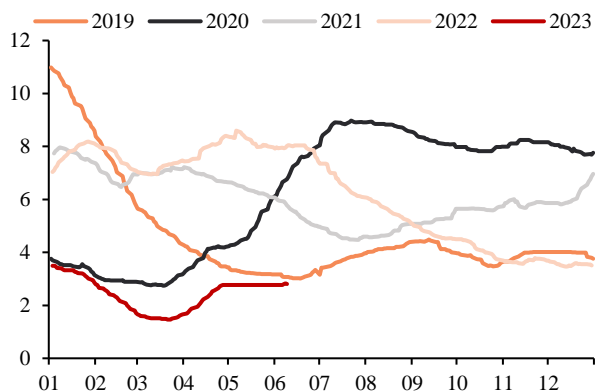
数据来源: Wind 华泰期货研究院

图 14: SHFE 铜库存 | 单位: 万吨



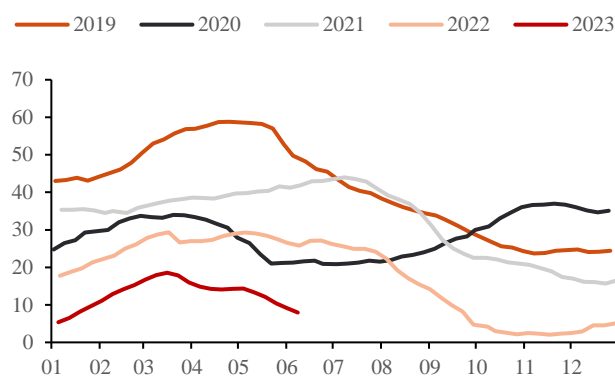
数据来源: Wind 华泰期货研究院

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