

现货市场成交寡淡 升贴水大幅下降

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, 昨日日内现货成交较昨日几近腰斩, 盘面高企 68500 元/吨上方令下游买兴几无, 持货商出货较为艰难, 叠加部分进口货源到港出售令现货升水表现下行, 但据市场跟踪了解, 近期资金套利出现机会, 贸易商成交活跃度较高。盘初持货商报主流平水铜升水 380~400 元/吨, 好铜升水 420 元/吨, 20 分钟不到, 直接跳空至升水 300 元/吨附近。早市, 持货商报主流平水铜升水 280~300 元/吨, 好铜升水 300 元/吨附近, 湿法铜部分 ESOX 流通升水 210 元/吨。随后个别贸易商引领低价潮, 现货报价从升水 280 元/吨迅速降至升水 240 元/吨附近, 期间陆续少量成交。进入主流交易时段后, 个别贸易商主动压价至升水 200 元/吨, 此时现货市场交易者大多报价升水 200~220 元/吨, 好铜与之相差无几, 贵溪铜升水 230 元/吨, ESOX 升水 170~190 元/吨。进入第二交易时段后, 现货升水骤降至升水 160~180 元/吨, 市场交易者态度表现分化, 一部分持货商跟跌至升水 200 元/吨后静观其变, 一部分持货商选择跟至升水 180 元/吨, 部分成交; 个别贸易商升水 160 元/吨吸引买方成交。临近上午十一时, 少部分贸易商于升水 160~180 元/吨少量成交, 另一部分贸易商仍坚挺升水 200 元/吨, 不愿调价。十一时后, 市场交易表现停滞。

观点:

宏观方面, 澳洲联储暂停加息, 将基准利率维持在 4.1% 水平, 保持在 2012 年以来高位。未来可能需要进一步收紧货币政策, 以确保通胀在合理的时间内恢复到目标水平。而美联储方面, 根据 CME 的“联储观察”工具, 投资者预计美联储 7 月份加息 25 个基点, 然后利率保持在 5.25%-5.50% 区间, 直到 2024 年 5 月降息。目前利率水平在短期内调降的可能性似乎正在减小。关注明日凌晨美联储将会公布的 6 月议息会议纪要。

矿端方面, 据 SMM 讯, 受智利遭遇严重暴雨的影响, Codelco 旗下的 Andina 铜矿已经在前一周日下午重新启动了采矿工作。Codelco 表示, 他们正在仔细评估天气原因导致的停工对中南部地区运营所造成的影响。Codelco 公司此后又表示, El Teniente 铜矿的一部分运营仍然暂停, 尽管地下作业仍在继续进行, 但 Sewell 和 Rojo 地区的生产仍然停止。然而, 最新的消息是, Teniente 铜矿发生了用电事故, 导致该地区的工作全部停止, 并造成一人死亡。不过这样的干扰所产生的影响终究相对短暂, 目前 TC 价格仍然维持在 90 美元/吨以上的高位。

冶炼方面, 据 Mysteel 讯, 上周国内电解铜产量 22.90 万吨, 环比增加 0.10 万吨。上周

请仔细阅读本报告最后一页的免责声明

产量回升主因部分冶炼企业检修完成，产出逐步恢复，因此产量小幅增加，其他冶炼企业仍维持正常高产。因此周内铜产量小幅增加。7 月后冶炼检修相对较少，产量或将持续小幅回升。不过需要密切关注可能发生的硫酸胀库的情况。而在废铜方面，由于部分地区根据财税 40 号文对部分涉废企业进行追缴增值税及所得税，使得废铜供应受到一定影响。此外，为保证电力稳定，国资委召开中央企业能源电力保供工作推进会。会议要求，各中央企业要全力以赴做好能源电力保供工作、

消费方面，目前需求逐步进入传统淡季，但端午节后，随着铜价连续回调，铜杆企业新增订单有所体现，加之现货升水同样回落，市场采买情绪略有增强，拿货情绪有所谨慎。但由于临近月底，部分下游企业采购资金压力较大，逢低按需接货为主，整体下游市场消费表现较为一般。但就铜品种终端板块整体展望而言，则仍相对乐观（详情可参见我司 2023 年半年报）。乘联会综合预估 6 月新能源乘用车厂商批发销量 74 万辆，环比增长 10%，同比增长 30%。

库存方面，上个交易日，LME 库存下降 0.32 万吨至 6.97 万吨，SHFE 库存较前一交易日下降 0.06 万吨至 1.80 万吨。

国际铜与伦铜方面，昨日比价为 7.21，较上一交易日下降 0.26%。

总体而言，目前虽然铜品种逐步进入需求淡季，叠加此后美联储货币政策在未来两个月料仍偏紧，因此近期铜价或暂时以偏中性走势为主。

■ 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

需求持续偏弱

目录

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

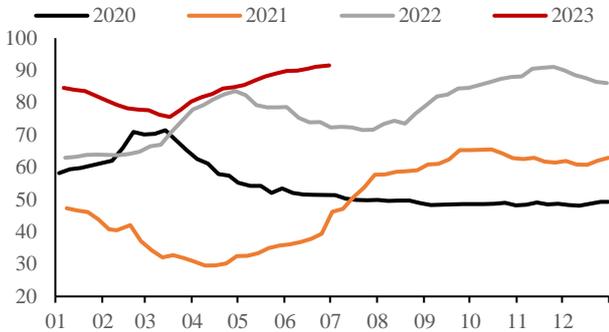
项目	今日	昨日	上周	一个月	
	2023/7/4	2023/7/3	2023/6/27	2023/6/5	
现货(升贴水)	SMM: 1#铜	200	400	200	370
	升水铜	210	465	210	380
	平水铜	190	420	190	320
	湿法铜	140	375	125	260
	洋山溢价	47.5	49.5	47.5	49.5
	LME (0-3)	—	#N/A	19	-3.99
	期货(主力)	SHFE	68110	68260	68460
LME		#N/A	8380	8350	8328.5
库存	LME	—	69700	77050	98950
	SHFE	68313	—	60424	86648
	COMEX	—	34949	30994	27702
	合计	—	104649	168468	213300
仓单	SHFE 仓单	17804	18005	19904	42930
	LME 注销仓单占比	—	50.8%	58.6%	27.7%
套利	CU2307- CU2304 连三-近月	-900	-960	-800	-580
	CU2305- CU2304 主力-近月	-340	-400	0	-200
	CU2305/AL2305	3.79	3.77	3.74	3.64
	CU2305/ZN2305	3.39	3.38	3.41	3.42
	进口盈利	#N/A	#N/A	-262.3	-1230.4
	沪伦比(主力)	—	8.15	8.20	7.90

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

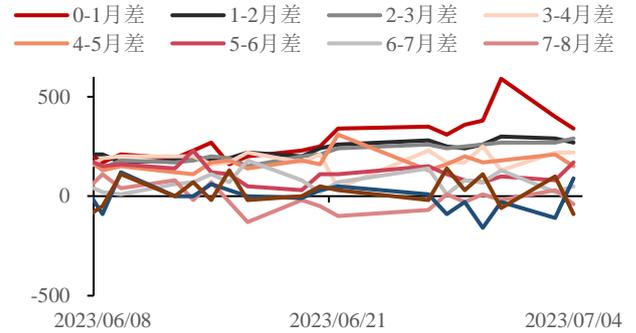
其他相关数据

图 1: TC 价格 | 单位: 美元/吨



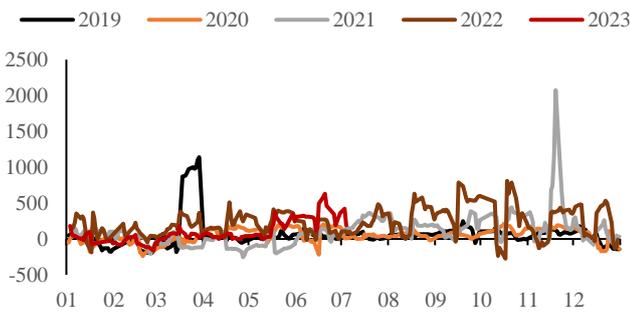
数据来源: SMM 华泰期货研究院

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



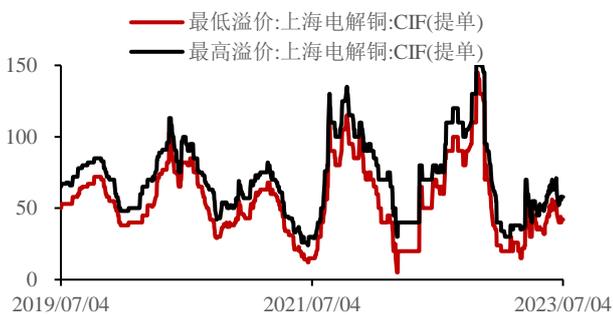
数据来源: SMM 华泰期货研究院

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



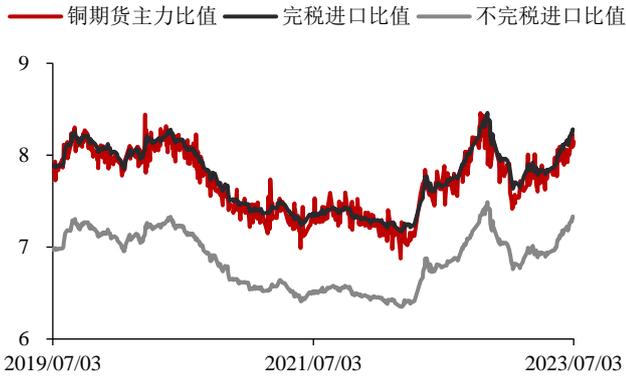
数据来源: Wind 华泰期货研究院

图 6: Wind 行业终端指数 | 单位: 点



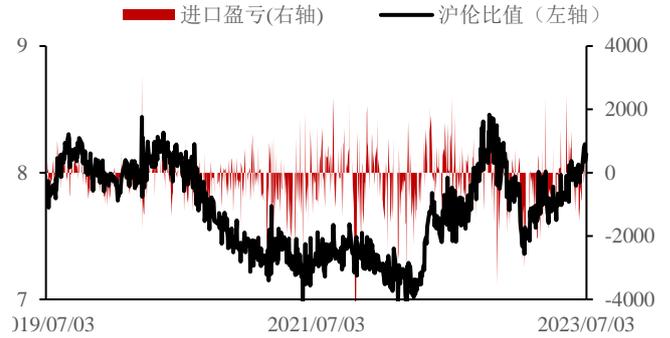
数据来源: Wind 华泰期货研究院

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



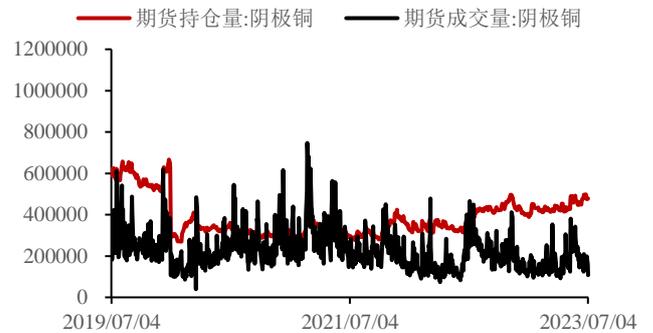
数据来源: Wind SMM 华泰期货研究院

图 9: COMEX 交易所净多持仓 | 单位: 张



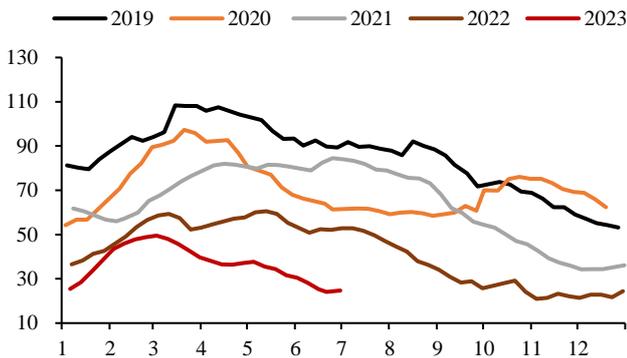
数据来源: Wind 华泰期货研究院

图 10: 沪铜持仓量与成交量 | 单位: 手



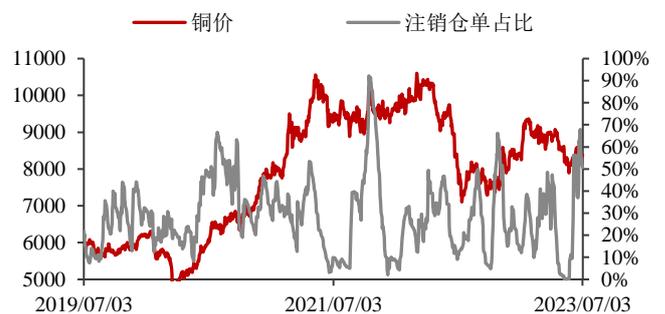
数据来源: Wind 华泰期货研究院

图 11: 全球显性库存 (含保税区) | 单位: 万吨



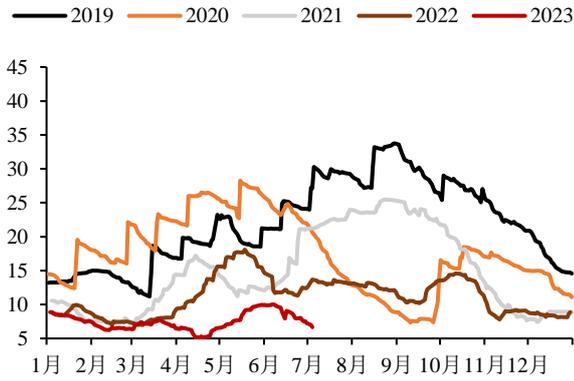
数据来源: SMM Wind 华泰期货研究院

图 12: 全球注册仓单 | 单位: 吨, %



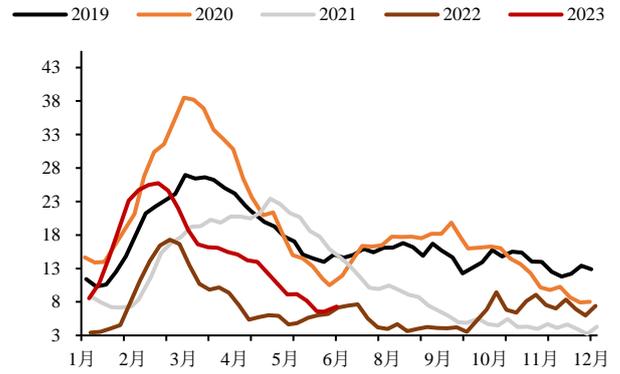
数据来源: 上期所 wind 华泰期货研究院

图 13: LME 铜库存 | 单位: 万吨



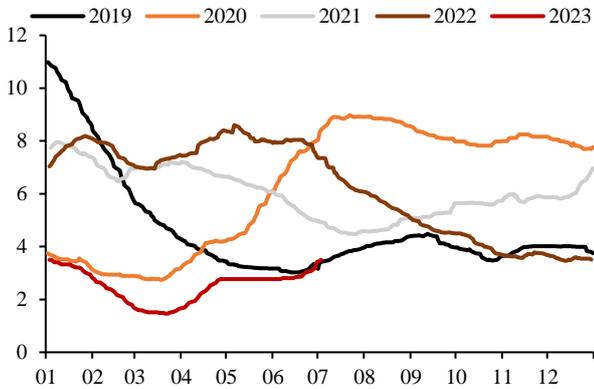
数据来源: Wind 华泰期货研究院

图 14: SHFE 铜库存 | 单位: 万吨



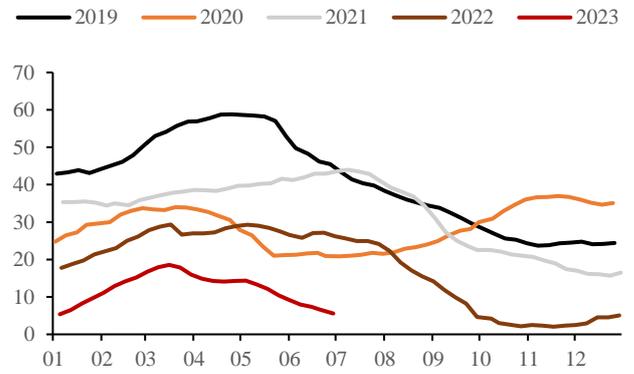
数据来源: Wind 华泰期货研究院

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