

一年 LPR 调降叠加旺季临近 铜价仍偏强震荡

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, 8 月 25 日当周, SMM1#电解铜平均价格运行于 68,830 元/吨至 69,700 元/吨, 周中呈现震荡上升格局。平均升贴水报价运行于 290 至 410 元/吨, 周内呈现震荡走低格局。

库存方面, 8 月 25 日当周, LME 库存上涨 0.53 万吨至 9.75 万吨。上期所仓单下降 0.14 万吨至 4.06 万吨。国内社会库存(不含保税区)下降 0.06 万吨至 7.42 万吨, 保税区库存下降 0.60 万吨至 5.80 万吨。

观点:

宏观方面, 在上周杰克逊·霍尔央行年会中, 美联储主席鲍威尔表示, 实际利率为正值, 远高于大多数中性预期。他还指出, 美联储将谨慎地决定是否再次加息, 在通胀持续放缓之前, 将维持限制性货币政策立场, 如果合适的话, 美联储准备进一步提高利率。总体而言, 这样的表态实则相对模糊不清。国内方面, 央行将 8 月一年期贷款市场报价利率(LPR)下调 10 个基点, 五年期 LRP 意外维持不变。这是 2023 年以来 LPR 的第二次下调。

矿端方面, 据 Mysteel 讯, 本周铜精矿现货 TC 偏弱运行, 周内走低 0.42 美元/吨至 92.93 美元/吨, 市场交投仍较为清淡。市场参与者的观点基本保持在 90 美元中位以下的水平, 9 月船期货物的 TC 或许能够达到 90 美元中位。贸易商可成交主流在 90 美元低位, 冶炼厂可成交主流维持在 90 美元中低位。供应端保持稳定, 部分船期略有放缓, 继续关注冶炼厂的检修及项目进展。

冶炼方面, 本周国内电解铜产量 24.60 万吨, 环比增加 0.3 万吨。周内产量增加主要因为上个月冶炼企业检修影响逐步退去, 多数冶炼厂检修完成, 维持正常高产。因此本周铜产量持续增加。进入 9 月后, 仍有一定炼厂检修预期, 因此产量回升或并不会十分明显。

消费方面, 据 Mysteel 讯, 周内盘面呈现震荡上行, 市场畏高情绪显现, 加工企业入市买兴不佳, 叠加主流品牌升水企稳, 现货市场成交受抑。且据部分企业反馈, 新增订单量较少, 消费难有明显起色, 整体日内仍以刚需采购为主。不过目前光伏板块对于铜品种提振明显, 部分与光伏相关企业排产甚至已经将 2024 年全部排满。

总体而言, 宏观层面上看, 美联储官员表态仍然相对模糊不清, 不过市场对于未来经济

请仔细阅读本报告最后一页的免责声明

展望的不确定性或进一步增加，国内方面，LPR 调降，货币政策或有再度小幅放松的可能，同时叠加旺季需求即将来临，因此操作上当下铜品种仍建议以逢低买入为主。

■ 策略

铜：谨慎看多

套利：多内盘 空外盘

期权：卖出看跌@65000 元/吨

■ 风险

美元以及美债收益率持续走高

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

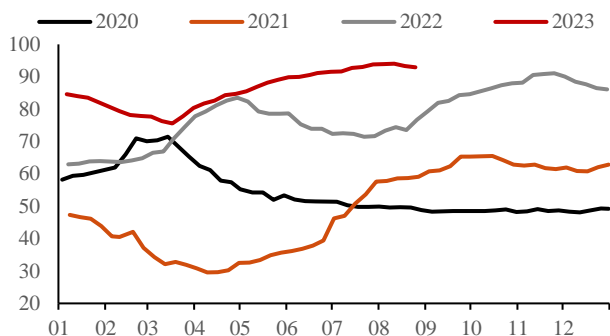
项目	今日 2023/8/25	昨日 2023/8/24	上周 2023/8/18	一个月 2023/7/25
SMM: 1#铜	290	395	530	85
升水铜	300	405	535	90
现货(升贴水)				
平水铜	275	350	465	75
湿法铜	210	260	350	15
洋山溢价	51	48	44.5	34.5
LME (0-3)	—	-33	-26.75	-32.25
期货(主力)				
SHFE	68930	68870	68000	69040
LME	8359	8361	8276	8660
库存				
LME	—	96625	92200	60775
SHFE	40585	—	39228	61290
COMEX	—	36199	41444	45984
合计	—	132824	172872	168049
仓单				
SHFE 仓单	9760	10361	15936	25048
LME 注销仓单占比	—	0.5%	0.6%	0.8%
套利				
CU2307- CU2304 连三-近月	-700	-610	-740	-420
CU2305- CU2304 主力-近月	-220	-200	0	0
CU2305/AL2305	3.71	3.70	3.70	3.75
CU2305/ZN2305	3.36	3.37	3.39	3.40
进口盈利	#N/A	630.4	619.4	-1177.7
沪伦比(主力)	—	8.24	8.22	7.97

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

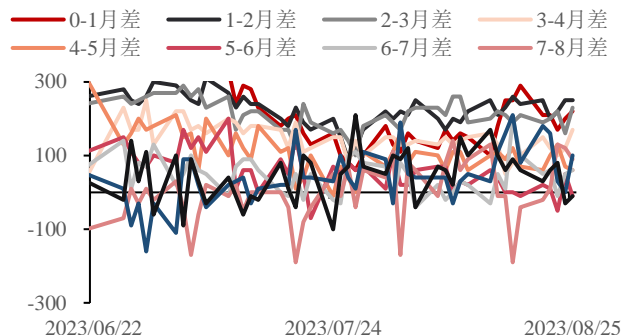
其他相关数据

图 1: TC 价格 | 单位: 美元/吨



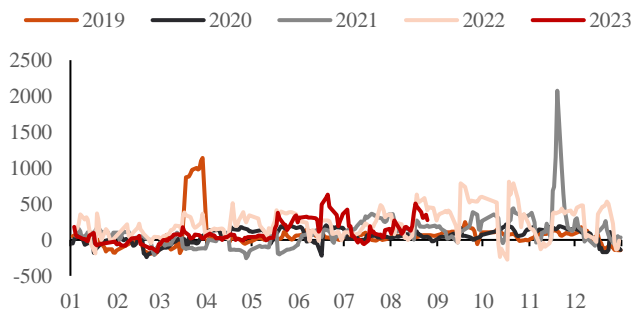
数据来源: SMM 华泰期货研究院

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



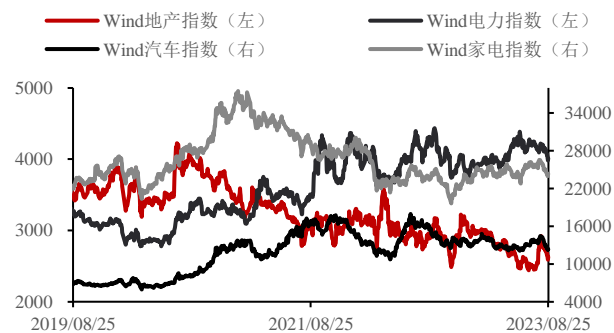
数据来源: Wind 华泰期货研究院

图 5: 沪铜到岸升贴水 | 单位: 美元/吨



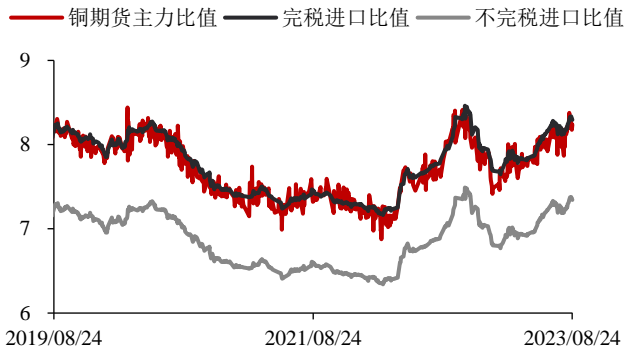
数据来源: Wind 华泰期货研究院

图 6: Wind 行业终端指数 | 单位: 点



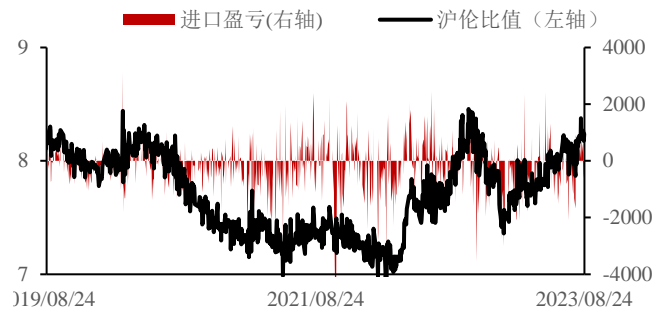
数据来源: Wind 华泰期货研究院

图 7: 现货铜内外比值 | 单位: 倍



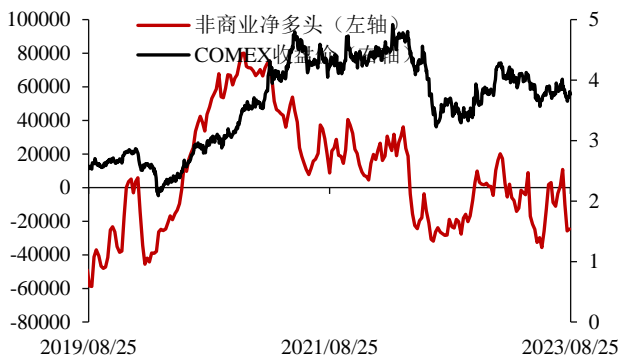
数据来源: Wind 华泰期货研究院

图 8: 沪伦比和进口盈亏 | 单位: 倍, 元/吨



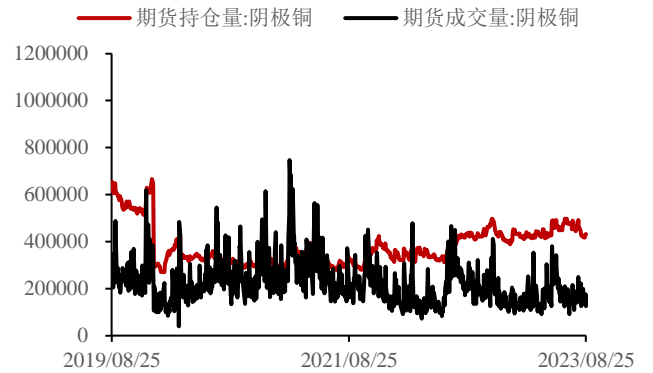
数据来源: Wind SMM 华泰期货研究院

图 9: COMEX 交易所净多持仓 | 单位: 张



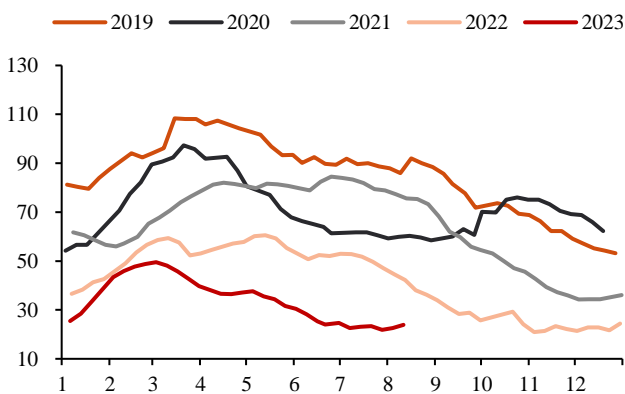
数据来源: Wind 华泰期货研究院

图 10: 沪铜持仓量与成交量 | 单位: 手



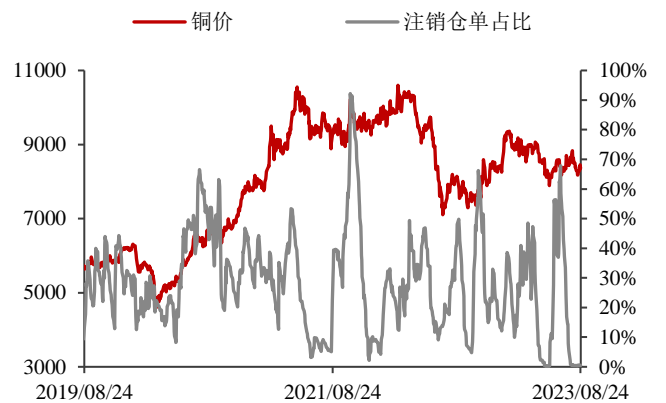
数据来源: Wind 华泰期货研究院

图 11: 全球显性库存(含保税区) | 单位: 万吨



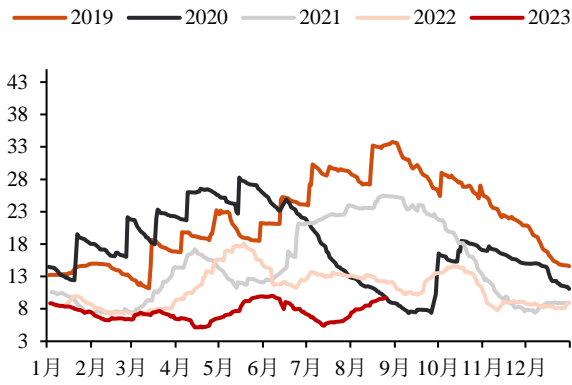
数据来源: SMM Wind 华泰期货研究院

图 12: 全球注册仓单 | 单位: 吨, %



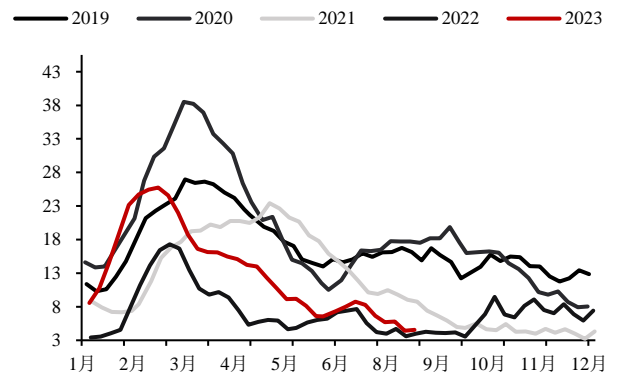
数据来源: 上期所 wind 华泰期货研究院

图 13: LME 铜库存 | 单位: 万吨



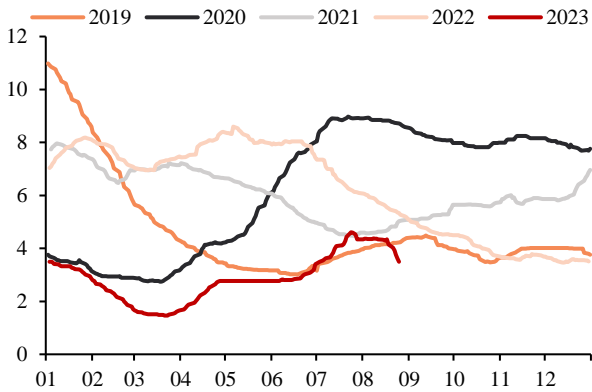
数据来源: Wind 华泰期货研究院

图 14: SHFE 铜库存 | 单位: 万吨



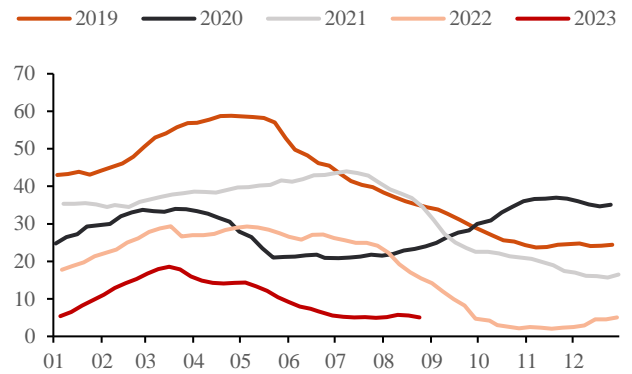
数据来源: Wind 华泰期货研究院

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