

# 升贴水报价下降 铜价维持震荡格局

## 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

### 穆浅若

☎ 021-60827969

✉ muqianruo@htfc.com

从业资格号: F03087416

投资咨询号: Z00149517

### 联系人

#### 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

#### 期货行情:

2月28日,沪铜主力合约开于69,070元/吨,收于68,760元/吨,较前一交易日收盘下降0.12%。当日成交量为43,556手,持仓量为151,537手。

昨夜盘沪铜主力合约开于68,630元/吨,收于68,700元/吨,较昨日午后收盘下降0.25%。

#### 现货情况:

据SMM讯,昨日为月末倒数第二个交易日,现货升水报盘较昨日明显下行,成交重心更是持续走低。早市盘初,持货商低价甩货意愿较强,主流平水铜报对下月票报贴水50元/吨-贴水40元/吨,好铜如CCC-P,金川大板等报贴水30元/吨附近。进入主流交易时段,持货商出货换现意愿强烈,下游亦有部分逢低补库需求,主流平水铜报贴水80元/吨-贴水60元/吨部分成交,好铜报贴水60元/吨-贴水40元/吨部分成交。湿法铜货源紧张,ESOX等报贴水130元/吨-贴水90元/吨,与平水铜价差进一步收窄。至上午11时前,主流平水铜继续下至贴水100元/吨-贴水90元/吨附近有所成交,好铜如金川大板低至贴水80元/吨部分成交。市场成交重心连连走低,报盘与成交价出现一定分歧。

#### 观点:

宏观方面,美国去年第四季度GDP增长从3.3%下修至3.2%。此外,美国国会领导人同意将政府停摆大限短期延后,避免政府停摆的最后期限推迟到3月8日和3月22日。而在央行官员讲话方面,据金十讯,美联储威廉姆斯:年内进行三次降息是官员们进行讨论的合理选项,降息路径不必与点阵图挂钩。可以考虑今年晚些时候降息,预计通胀今年将达到2%-2.25%;柯林斯:现在就说美联储是否可能在5月份降息为时尚早,今年晚些时候降息是合适的;博斯蒂克重申预计今年夏季将进行首次降息。欧元区方面,欧洲央行管委卡兹米尔:目前倾向于六月份开始降息,然后开启平稳的政策宽松周期。国内方面,国务院总理28日在京会见由美国商会会长兼首席执行官克拉克率领的访华团。

海外方面,据Mysteel讯,上周内贸矿现货市场活跃度较稳定,春节假期后第一周,市场参与者陆续返岗,炼厂需求逐渐回暖,部分市场参与者表示目前市场上计价系数报盘较混乱。市场询报盘拿货偏积极,但是成交区间扩大,主流成交在20+美元通道内。

买卖双方的心理价差缩小，炼厂下调询盘价。节后将有更多的炼厂调整运营计划，以应对这一轮铜精矿现货 TC 的下调。周内 TC 价格小幅回升至 23.5 美元/吨。

冶炼方面，上周国内电解铜产量 23.8 万吨，环比减少 0.3 万吨。周内产量减少主因部分冶炼厂因原料紧张减产，2 月受春节等多因素影响产量减少，加之东北个别冶炼厂检修，其他冶炼厂正常高产，因此冶炼厂产量减少。

消费方面，据 Mysteel 讯，周内下游采购需求未能表现明显回升，一方面据调研了解，虽中大型加工企业基本开工生产，但仍小部分企业需等到元宵后陆续开工，加之前期备货原料库存及长单供应维持生产运转。另一方面，周内铜价再度上扬，下游入市接货亦稍显谨慎，整体市场需求较为疲软。

库存方面，LME 库存较前一交易日下降 0.17 万吨 12.48 万吨。SHFE 仓单较前一交易日上涨 0.58 万吨 13.06 万吨。SMM 社会库存上涨 1.26 万吨至 29.83 万吨。

国际铜与伦铜方面，昨日比价收于 7.21，较前一交易日下降 0.09%。

总体而言，目前 TC 价格因海外矿端供应持续受到干扰，目前价格已经下降至 23 美元/吨一线，因此冶炼预计将受到很大影响，同时矿端供应此前相对宽裕的预期也在发生改变，本周为元宵节后首周，下游需求料将逐步恢复，因此就铜品种而言，预计仍将维持偏强格局。

## ■ 策略

铜：谨慎偏多

套利：暂缓

期权：卖出看跌@66,500 元/吨

## ■ 风险

需求持续偏弱

美元持续走高

## 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

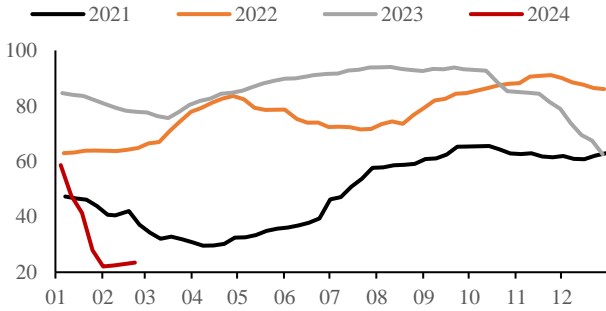
项目	今日 2024/2/28	昨日 2024/2/27	上周 2024/2/21	一个月 2024/1/29	
现货(升贴水)	SMM: 1#铜	-65	-30	-130	-20
	升水铜	-50	-20	-120	-10
	平水铜	-80	-40	-135	-25
	湿法铜	-110	-80	-170	-85
	洋山溢价	53.5	53.5	51	56
	LME (0-3)	—	-98.75	-85.5	-103
期货(主力)	SHFE	68760	69000	69000	68780
	LME	#N/A	8490	8546	8578
库存	LME	—	126525	124075	150350
	SHFE	181323	—	86520	47753
	COMEX	—	29259	26940	24639
	合计	—	155784	237535	222742
仓单	SHFE 仓单	130565	124392	118751	13249
	LME 注销仓单占比	—	16.1%	17.5%	20.2%
套利	CU2406- CU2403 连三-近月	-80	-80	-140	70
	CU2404- CU2403 主力-近月	50	60	0	110
	CU2404/AL2404	3.66	3.66	3.64	3.62
	CU2404/ZN2404	3.34	3.35	3.40	3.21
	进口盈利	#N/A	-70.1	-432.8	-435.2
	沪伦比 (主力)	—	8.13	8.07	8.02

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

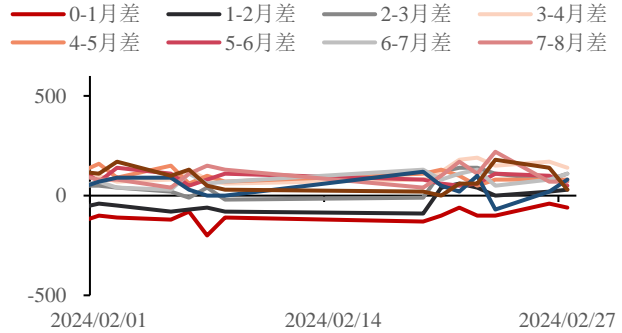
其他相关数据

图 1: TC 价格 | 单位: 美元/吨



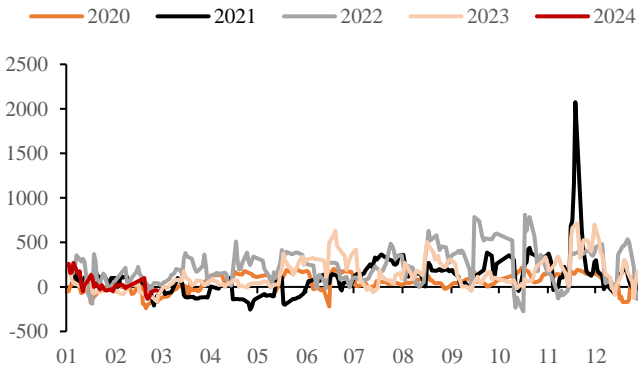
数据来源: SMM 华泰期货研究院

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



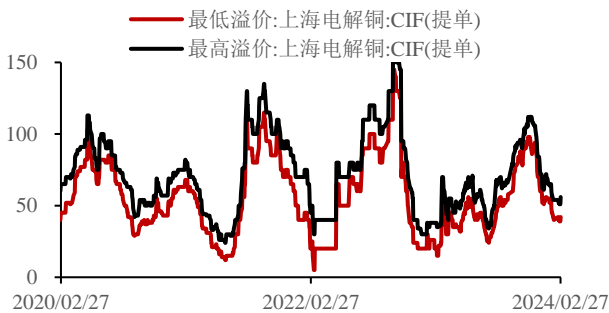
数据来源: SMM 华泰期货研究院

图 4: 精废价差 | 单位: 元/吨



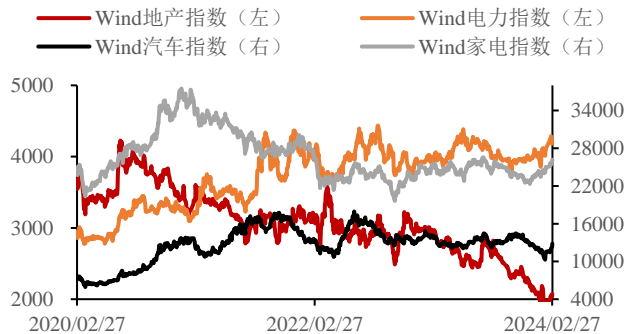
数据来源: Wind 华泰期货研究院

图 5: 沪铜到岸升贴水 | 单位: 美元/吨



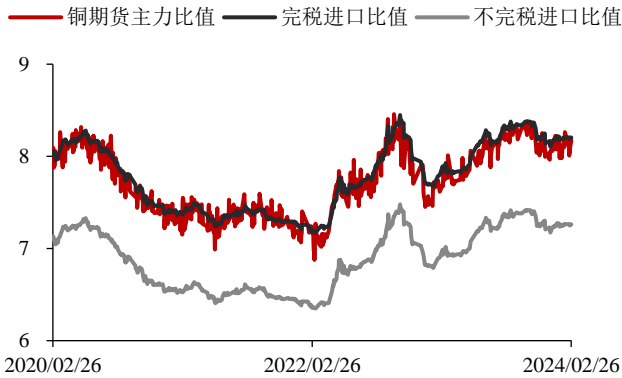
数据来源: Wind 华泰期货研究院

图 6: Wind 行业终端指数 | 单位: 点



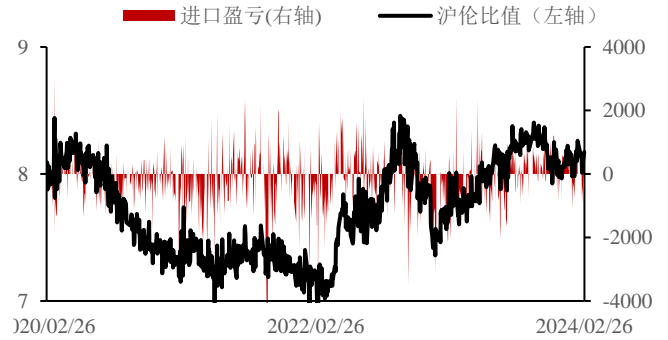
数据来源: Wind 华泰期货研究院

图 7: 现货铜内外比值 | 单位: 倍



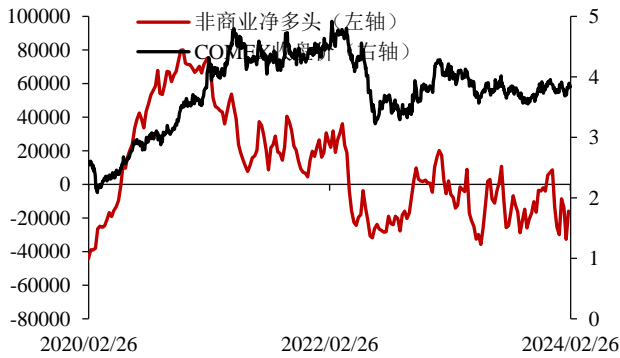
数据来源: Wind 华泰期货研究院

图 8: 沪伦比和进口盈亏 | 单位: 倍, 元/吨



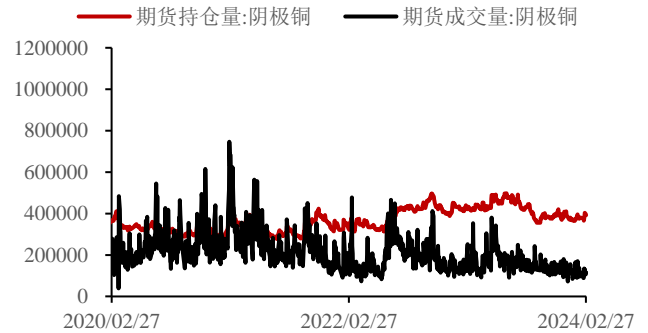
数据来源: Wind SMM 华泰期货研究院

图 9: COMEX 交易所净多持仓 | 单位: 张



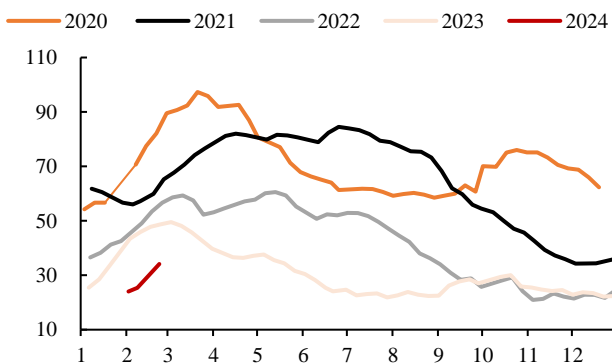
数据来源: Wind 华泰期货研究院

图 10: 沪铜持仓量与成交量 | 单位: 手



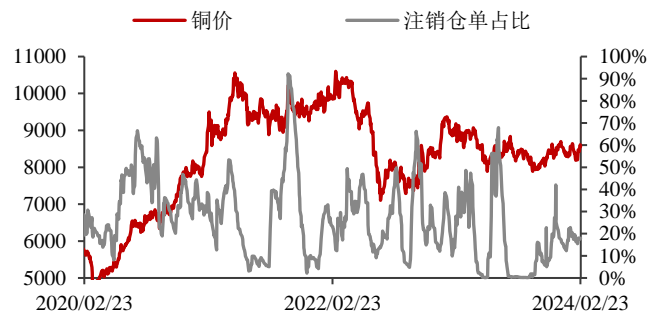
数据来源: Wind 华泰期货研究院

图 11: 全球显性库存 (含保税区) | 单位: 万吨



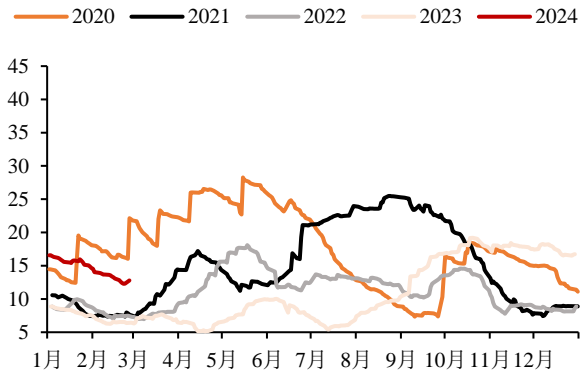
数据来源: SMM Wind 华泰期货研究院

图 12: 全球注册仓单 | 单位: 吨, %



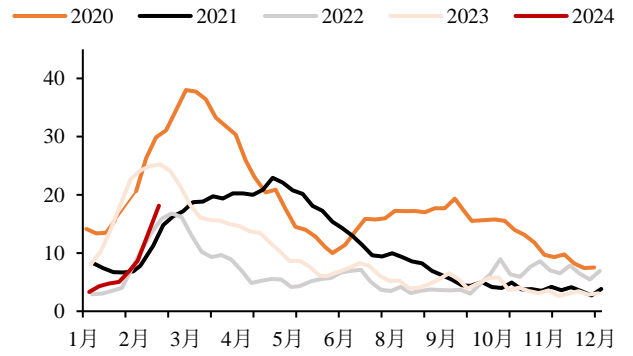
数据来源: 上期所 wind 华泰期货研究院

图 13: LME 铜库存 | 单位: 万吨



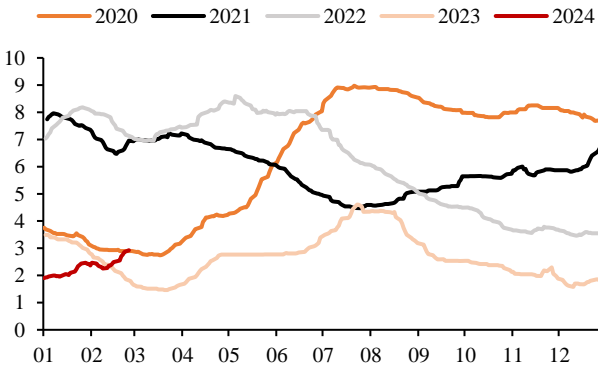
数据来源: Wind 华泰期货研究院

图 14: SHFE 铜库存 | 单位: 万吨



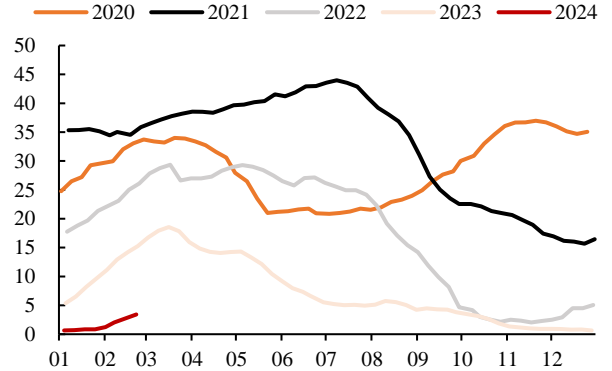
数据来源: Wind 华泰期货研究院

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利。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