



持仓维持高位 铜价走势仍显偏强

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

高中

☎ 021-60827969

✉ gaozhong@htfc.com

从业资格号: F03121725

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:

4月15日,沪铜主力合约2406开于77410元/吨,收于76970元/吨,较前一交易日收盘上涨0.08%。当日成交量为20.9万手,持仓量为20.2万手。

昨夜盘沪铜主力合约开于77290元/吨,收于77490元/吨,较昨日午后收盘上涨0.68%。

现货情况:

SMM讯,昨日是沪铜2404合约的最后交易日,现货升水呈现高报低走的趋势。昨日早盘初期,持货商对2404合约报价显示,主流平水铜的升水在150元/吨至160元/吨之间,优质铜如CCC-P、ENM等品牌的升水与平水铜相差无几,也在150元/吨至160元/吨之间;湿法铜如ESOX、RT等品牌的升水则在20元/吨至40元/吨之间。由于现货升水报价较高,市场的交易氛围并不活跃,成交稀少。在市场难以听到成交的情况下,现货升水报价进一步下降。这表明市场参与者对高升水的接受度有限,导致升水报价不得不下调以吸引买家。受内强外弱的局面影响,进口比价连续走跌,上周沪铜2405合约对外进口盈亏波动于-1000元/吨附近,吸引部分国内冶炼厂布局出口。预计交割后内盘库存或将明显去库,预计后市升水易跌难涨。

观点:

宏观方面,昨日,美国3月零售销售环比增长0.7%,大超预期的0.4%,创去年9月以来新高,前值由0.6%大幅上修至0.9%。市场对美联储降息预期再推迟。但另一方面,纽约联储主席威廉姆斯则表示,不认为最近的通胀数据是转折点,个人认为降息可能会在今年开始。国内方面,近期国内新发放个人住房贷款利率首次低于企业贷款利率。

矿端方面,据Mysteel讯,上周TC现货处理和运输费用继续呈现下降趋势,这主要是由于矿山端的招标活动导致TC加工费用进一步降低。市场整体活跃度不高,供应端没有出现特别的积极消息,而需求端的冶炼厂目前基本上维持正常运营。市场参与者普遍预计,现货TC可能会继续保持下降的趋势,直到冶炼厂出现更大规模的减产行动。

冶炼方面,据Mysteel讯,上周国内电解铜产量23.9万吨,环比减少0.2万吨,4月份冶炼厂进入集中检修期,4月份预计全国有8家冶炼企业进入到检修当中,其中部分检修对产量有所影响,因此产量持续减少。

消费方面，据 Mysteel 讯，近期，铜价再次出现上涨，价格达到较高水平。这种价格上涨导致下游产业的畏高情绪加剧，即对高价铜材的采购持谨慎态度。一些加工企业报告称，上周新增订单情况并不理想，因此他们对铜材的接货需求主要取决于实际订单量，这使得市场整体上的采购行为更加谨慎。在这种情况下，下游需求主要集中在满足即时生产需求的刚需接货上，市场对高铜价持观望态度。

库存方面，LME 库存较前一交易日减少 0.10 万吨至 12.35 万吨。SHFE 仓单较前一交易日增加 0.05 万吨 23.00 万吨。截至 4 月 15 日，SMM 社会库存较上周同期减少 0.25 万吨至 39.9 万吨。

国际铜与伦铜方面，昨日比价收于 7.24，较前一交易日回落 0.06。

总体而言，目前 TC 价格持续走低，冶炼厂散单已经陷入亏损状态，不排除后续炼厂采取减产举措。不过当下铜价高企，下游采购受到抑制，因此国内社库仍处偏高位置。但在目前供应干扰持续，终端消费展望基本维稳的情况，同时国内沪铜期货持仓仍然维持高位，因此铜价预计难有较大跌幅，操作上仍然可以逢低买入套保为主。

■ 策略

铜：谨慎偏多

套利：暂缓

期权：short put @73,500 元/吨

■ 风险

需求持续寡淡

海外流动性风险

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

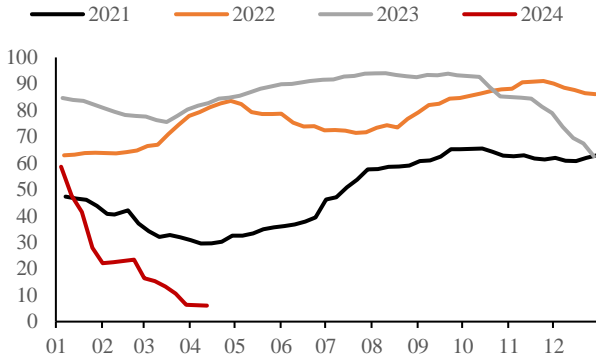
项目	今日 2024/4/15	昨日 2024/4/12	上周 2024/4/8	一个月 2024/3/15
现货(升贴水)				
SMM: 1#铜	115	-30	-60	5
升水铜	130	-25	-50	20
平水铜	85	-35	-75	0
湿法铜	20	-95	-135	-60
洋山溢价	27.5	29	41	53
LME (0-3)	—	-124.3	-129.99	-103.5
期货(主力)				
SHFE	76970	76910	75540	73130
LME	#N/A	9407	9443.5	9074
库存				
LME	—	124425	114275	107300
SHFE	299723	—	291849	286395
COMEX	—	28998	29505	30303
合计	—	153423	435629	423998
仓单				
SHFE仓单	230017	229525	227064	201687
LME注销仓单占比	—	14.7%	11.7%	12.9%
套利				
CU2407-CU2404 连三-近月	560	550	340	160
CU2405-CU2404 主力-近月	380	420	170	220
CU2405/AL2405	3.72	3.71	3.74	3.79
CU2405/ZN2405	3.34	3.37	3.48	3.42
进口盈利	▲#N/A	-764.8	-1014.7	-1478.3
沪伦比(主力)	—	8.18	8.00	8.06

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

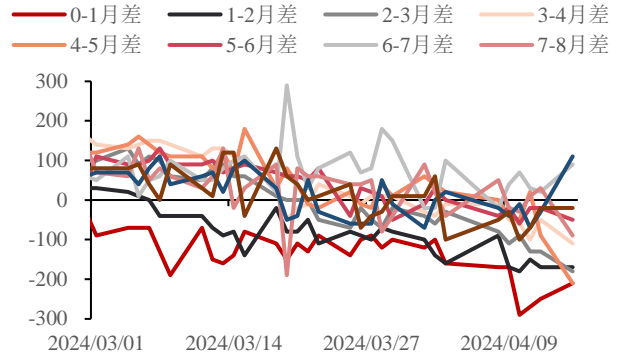
其他相关数据

图 1: TC 价格 | 单位: 美元/吨



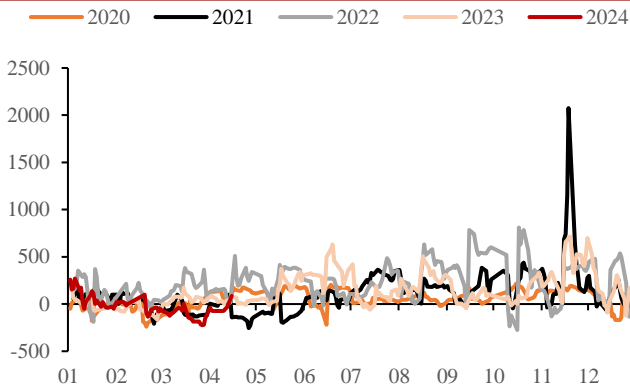
数据来源: SMM 华泰期货研究院

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



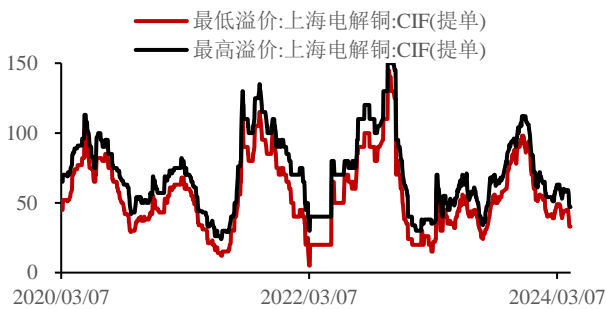
数据来源: SMM 华泰期货研究院

图 4: 精废价差 | 单位: 元/吨



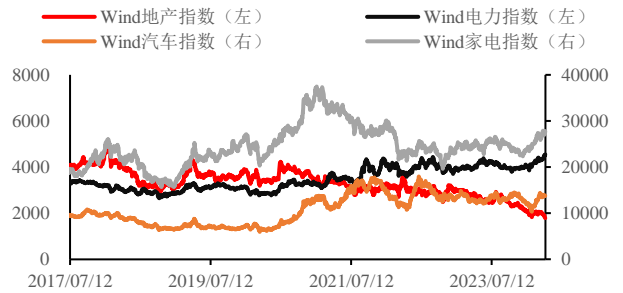
数据来源: Wind 华泰期货研究院

图 5: 沪铜到岸升贴水 | 单位: 美元/吨



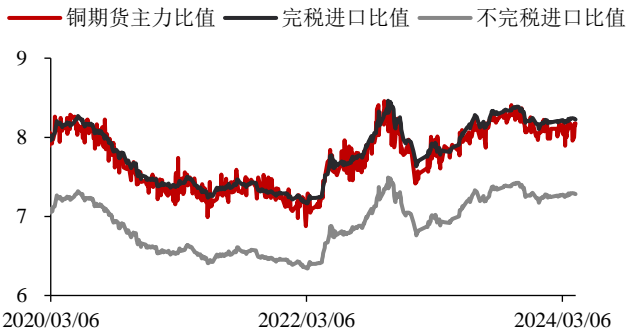
数据来源: Wind 华泰期货研究院

图 6: Wind 行业终端指数 | 单位: 点



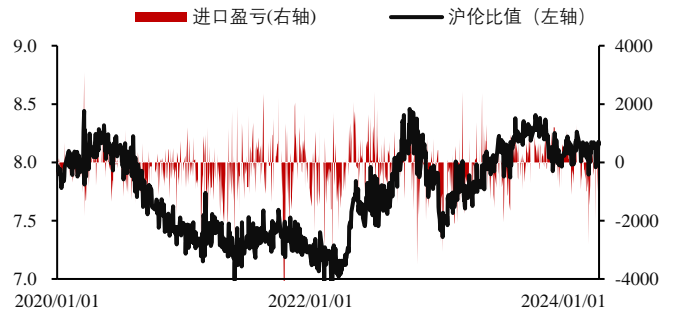
数据来源: Wind 华泰期货研究院

图 7: 现货铜内外比值 | 单位: 倍



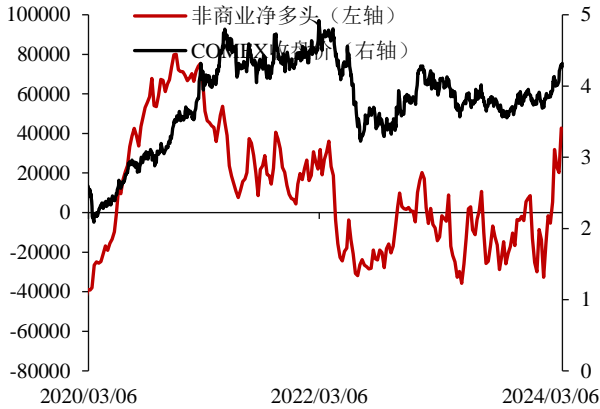
数据来源: Wind 华泰期货研究院

图 8: 沪伦比值和进口盈亏 | 单位: 倍, 元/吨



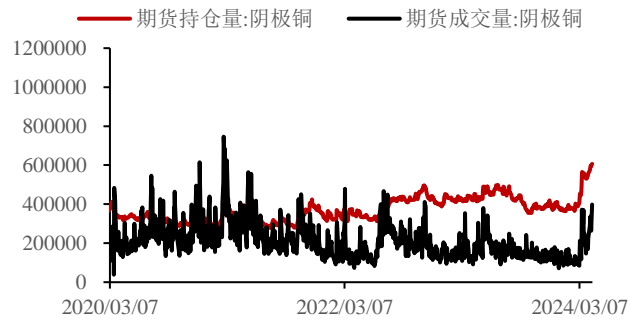
数据来源: Wind SMM 华泰期货研究院

图 9: COMEX 交易所净多持仓 | 单位: 张



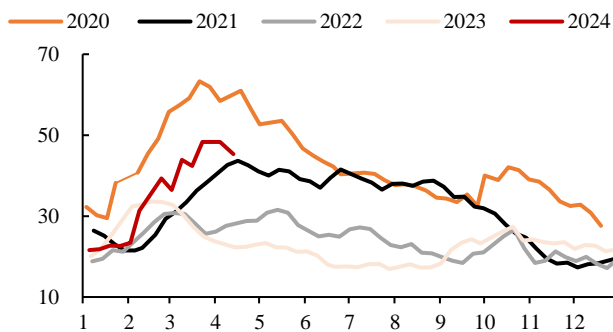
数据来源: Wind 华泰期货研究院

图 10: 沪铜持仓量与成交量 | 单位: 手



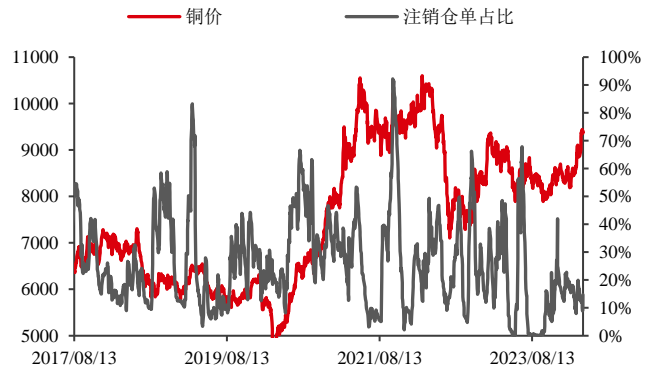
数据来源: Wind 华泰期货研究院

图 11: 全球显性库存 (含保税区) | 单位: 万吨



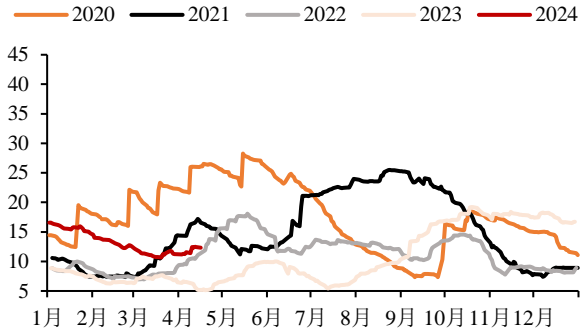
数据来源: SMM Wind 华泰期货研究院

图 12: 全球注册仓单 | 单位: 吨, %



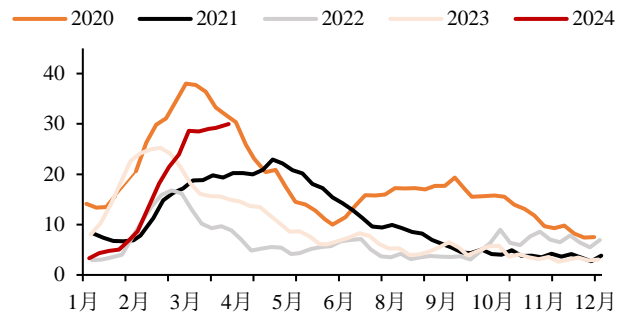
数据来源: 上期所 wind 华泰期货研究院

图 13: LME 铜库存 | 单位: 万吨



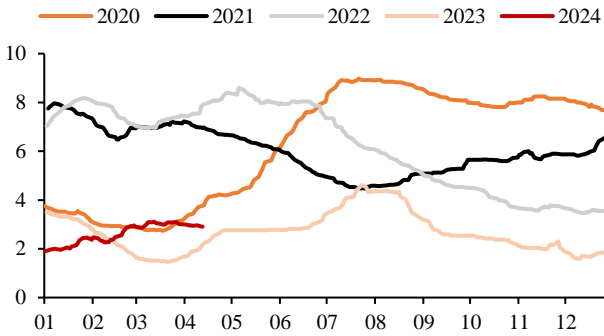
数据来源: Wind 华泰期货研究院

图 14: SHFE 铜库存 | 单位: 万吨



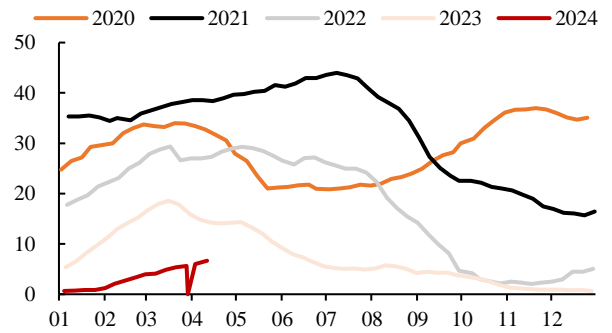
数据来源: Wind 华泰期货研究院

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