



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,昨日早间现货升水持续回落,主因为盘面持续攀升,持货商出货换现意愿较强,但下游日内采购情绪较为清淡,现货成交表现不振。昨日进入沪铜2405合约交易,现货升水日内明显下降。昨日早市盘初,持货商报主流平水铜贴水150元/吨-贴水140元/吨附近;好铜如CCC-P、ENM等与平水铜几无价差。因铜价高企影响,市场交投氛围清淡,升水迅速走跌。进入主流交易时段,主流平水铜报贴水200元/吨-贴水190元/吨部分成交,好铜报贴水190元/吨-贴水170元/吨成交。湿法铜报盘较少货源紧缺,与非注册货源价差有所收窄,MV等报贴水240元/吨附近成交。至上午11时前现货升水报盘持续走跌,平水铜报贴水230元/吨-贴水220元/吨成交,好铜报贴水220元/吨-贴水200元/吨成交。

观点:

宏观方面,昨日,据金十讯,美联储主席鲍威尔在发言中暗示,在一系列令人意外的高通胀数据出炉后,政策制定者在降息方面等待的时间将长于此前预期。鲍威尔指出,在去年年底通胀迅速下降之后,在通胀方面没有取得额外进展。他指出,在降息之前,官员们可能需要更多时间才能获得必要的信心,即物价增长正朝着美联储2%的目标迈进。国内方面,一季度,国内生产总值296299亿元,同比增长5.3%;社会消费品零售总额120327亿元,同比增长4.7%;全国固定资产投资(不含农户)100042亿元,同比增长4.5%;规模以上工业增加值同比增长6.1%;全国居民人均可支配收入11539元,同比名义增长6.2%。

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 库存较前一交易日增加 0.04 万吨至 12.39 万吨。SHFE 仓单较前一交易日增加 0.43 万吨 23.43 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 7.22，较前一交易日回落 0.02。

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

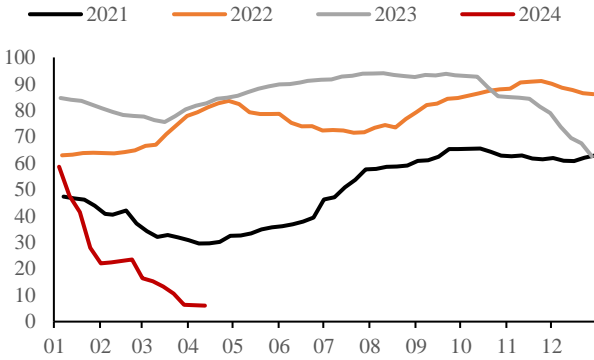
项目	今日 2024/4/16	昨日 2024/4/15	上周 2024/4/9	一个月 2024/3/18	
现货(升贴水)	SMM: 1#铜	-200	115	-70	-135
	升水铜	-195	130	-60	-125
	平水铜	-210	85	-75	-140
	湿法铜	-260	20	-140	-210
	洋山溢价	#N/A	27.5	39.5	49.5
	LME (0-3)	—	-76.53	-134.5	-102.89
	期货(主力)	SHFE	76730	76970	76130
LME		#N/A	9568	9427	9102
库存	LME	—	123475	124225	106825
	SHFE	299723	—	291849	286395
	COMEX	—	28707	29607	29880
	合计	—	152182	445681	423100
仓单	SHFE仓单	234303	230017	233544	205917
	LME注销仓单占比	—	15.0%	10.0%	18.9%
套利	CU2407-CU2404 连三-近月	570	560	450	120
	CU2405-CU2404 主力-近月	200	380	340	110
	CU2405/AL2405	3.81	3.72	3.77	3.78
	CU2405/ZN2405	3.41	3.34	3.48	3.41
	进口盈利	#N/A	-1865.4	-505.2	-796.3
	沪伦比(主力)	—	8.04	8.08	8.00

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

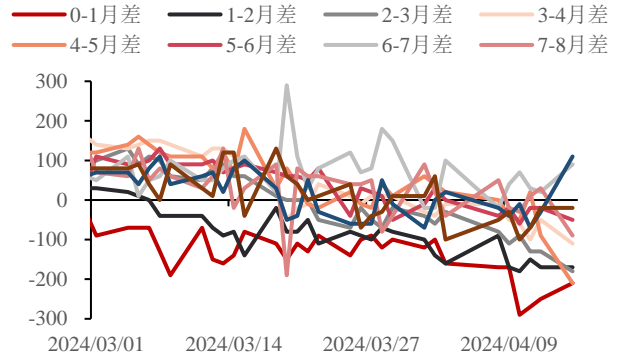
其他相关数据

图 1: TC 价格 | 单位: 美元/吨



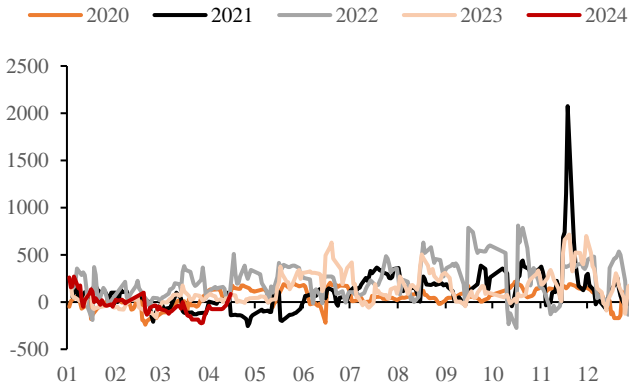
数据来源: SMM 华泰期货研究院

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



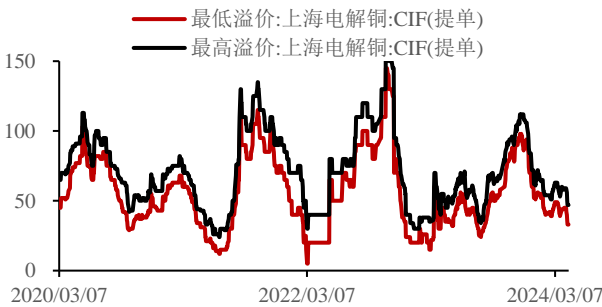
数据来源: SMM 华泰期货研究院

图 4: 精废价差 | 单位: 元/吨



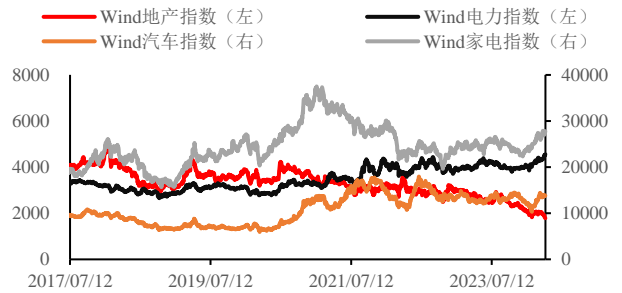
数据来源: Wind 华泰期货研究院

图 5: 沪铜到岸升贴水 | 单位: 美元/吨



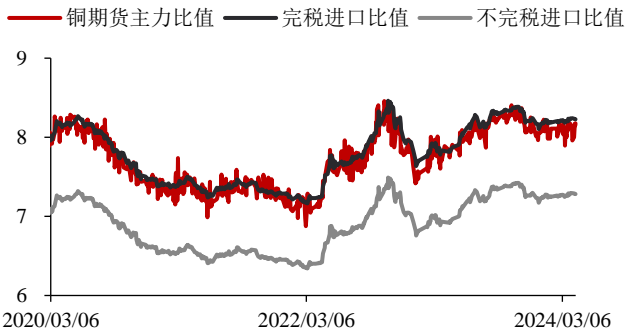
数据来源: Wind 华泰期货研究院

图 6: Wind 行业终端指数 | 单位: 点



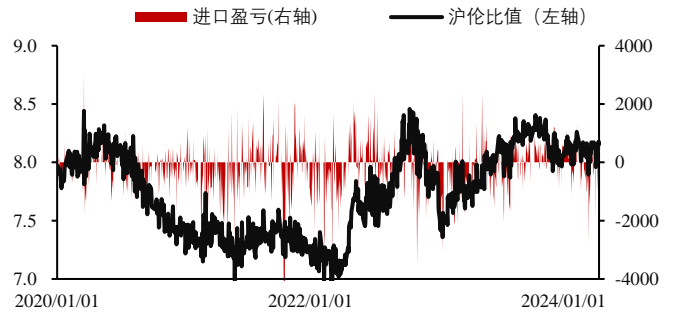
数据来源: Wind 华泰期货研究院

图 7: 现货铜内外比值 | 单位: 倍



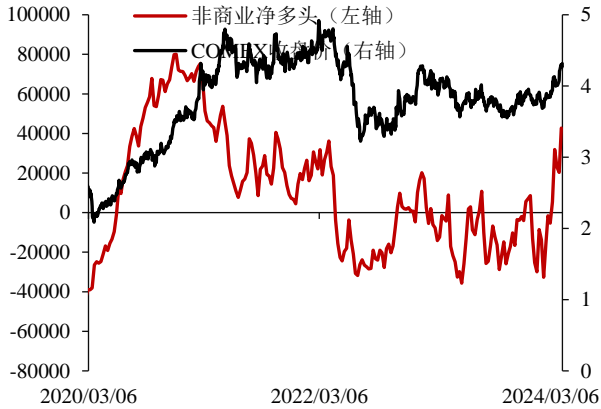
数据来源: Wind 华泰期货研究院

图 8: 沪伦比值和进口盈亏 | 单位: 倍, 元/吨



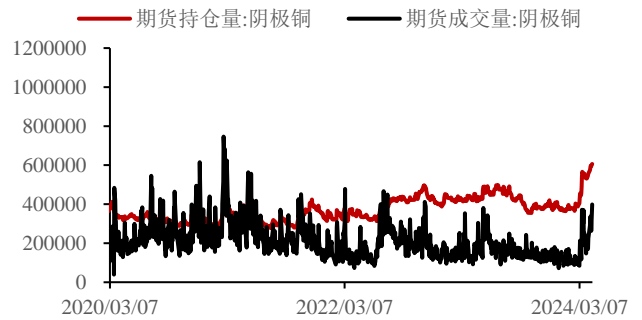
数据来源: Wind SMM 华泰期货研究院

图 9: COMEX 交易所净多持仓 | 单位: 张



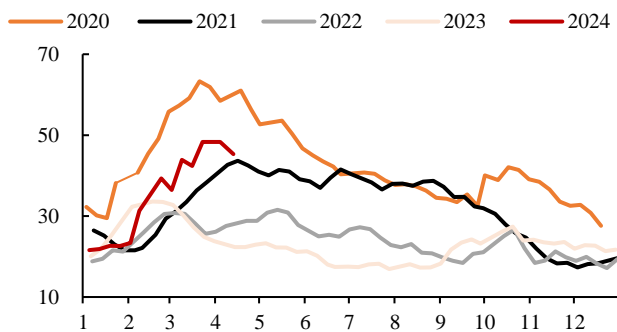
数据来源: Wind 华泰期货研究院

图 10: 沪铜持仓量与成交量 | 单位: 手



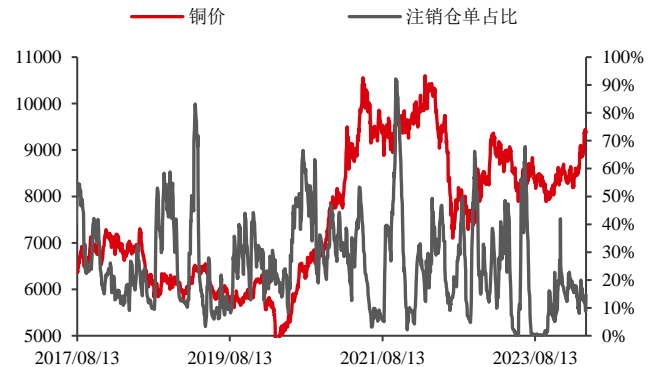
数据来源: Wind 华泰期货研究院

图 11: 全球显性库存(含保税区) | 单位: 万吨



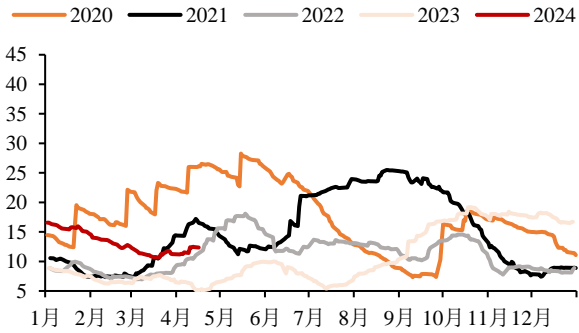
数据来源: SMM Wind 华泰期货研究院

图 12: 全球注册仓单 | 单位: 吨, %



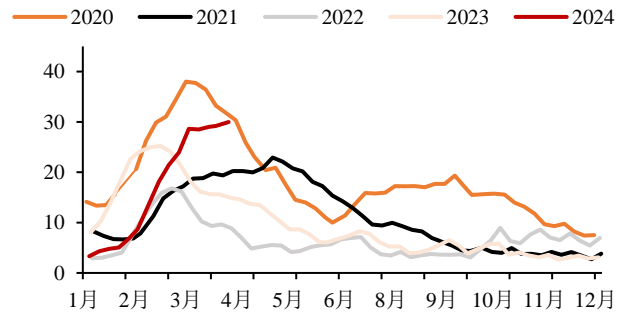
数据来源: 上期所 wind 华泰期货研究院

图 13: LME 铜库存 | 单位: 万吨



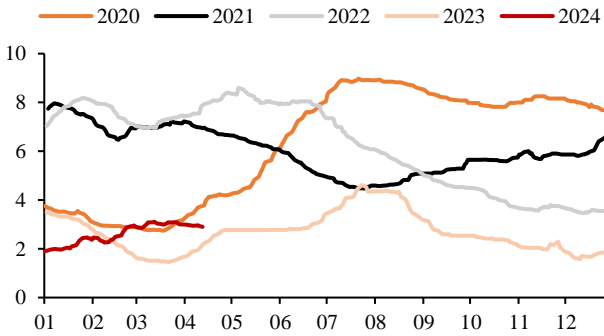
数据来源: Wind 华泰期货研究院

图 14: SHFE 铜库存 | 单位: 万吨



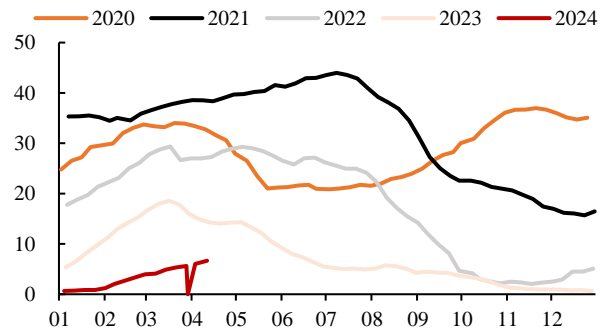
数据来源: Wind 华泰期货研究院

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