华泰期货
HUATAI FUTURES

铜价出现回落 但操作仍以逢低买入套保为主

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 22 日，沪铜主力合约 2406 开于 79700 元/吨，收于 79550 元/吨，较前一交易日收盘上涨 0.23%。当日成交量为 23.7 万手，持仓量为 20.9 万手。

昨日夜盘沪铜主力合约开于 79710 元/吨，收于 79340 元/吨，较昨日午后收盘下跌 0.26%。

现货情况：

SMM 讯，昨日 1#电解铜现货对当月 2405 合约报贴水 260 元/吨-贴水 200 元/吨，均价报贴水 230 元/吨，较上一交易日跌 15 元/吨；平水铜成交价 79980~80470 元/吨，升水铜成交价 80000~80500 元/吨。沪铜 2405 合约早盘持续高位震荡，盘初从 80000 元/吨附近上冲至 80790 元/吨，随后盘面小幅回撤，收盘前回落至 80000 元/吨附近。沪铜 2405 合约对 2406 合约早盘月差从 contango 270-240 元/吨小幅收窄至 contango 240-220 元/吨。

宏观方面，近期，市场对中东地区爆发更广泛冲突的担忧消退，贵金属价格出现回落，铜价同样受到影响下降至 79,000 元/吨一线，不过总持仓仍维持在 60 万以上。国内方面，中国央行将一年期和五年期 LPR 分别维持在 3.45%和 3.95%不变。

矿端方面，据 Mysteel 讯，上周 TC 价格继续保持下降趋势。由于市场参与者主要集中在智利举行会议，市场活跃度有所下降，导致主流成交或可成交的 TC 值已经下降至 5 美元/干吨以下。从供需层面来看，供应干扰率有所提高，特别是在南美和非洲地区。这可能是由于各种因素，如天气问题、物流限制或矿山运营挑战等，影响了铜精矿的供应。在需求端，4 月份有多家冶炼厂正在进行集中检修，这可能进一步影响了对铜精矿的需求。尽管如此，其他冶炼厂基本保持正常运营。市场参与者普遍认为，现货 TC 可能会继续保持下降趋势，直到冶炼厂出现更大规模的减产。

冶炼方面，据 Mysteel 讯，上周国内电解铜产量 23.9 万吨，环比持平；四月份陆续有冶炼厂进入检修，部分企业检修对产量有所影响，其他冶炼企业正常高产。

消费方面，据 Mysteel 讯，上周铜价再度大幅上扬，下游市场消费表现疲软，基本畏高驻足观望为主。且部分加工企业反馈，铜价进一步走高，终端订单表现不佳，因此采购仅维持刚需，整体市场需求受高铜价抑制明显。

库存方面，LME 库存较前一交易日减少 0.09 万吨至 12.12 万吨。SHFE 仓单较前一交易日增加 0.22 万吨 23.51 万吨。截至 4 月 22 日，SMM 社会库存较上周同期增加 0.47 万吨至 40.37 万吨。

国际铜与伦铜方面，昨日比价收于 7.21，较前一交易日的 7.19 上升 0.02。

总体而言，目前 TC 价格依旧维持低位，但由于此前多数炼厂已经签订长单，因此目前实际影响或许暂时有限，而国内去库尚不明显。但市场依然存在去库预期，加之目前铜品种期货持仓仍然相对偏高，因此目前操作仍然以逢低买入套保为主。

■ 策略

铜：谨慎偏多

套利：暂缓

期权：short put @76,500 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

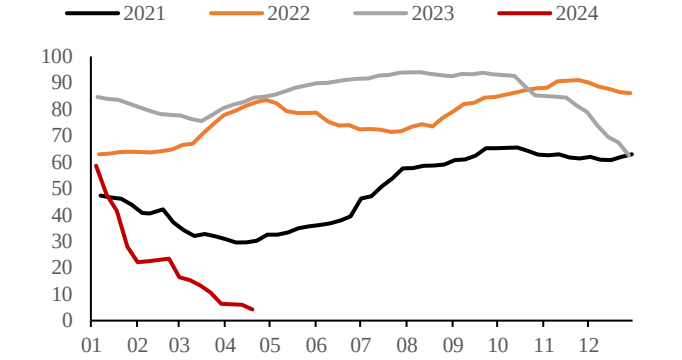
	项目	今日 2024/4/22	昨日 2024/4/19	上周 2024/4/15	一个月 2024/3/22
现货(升贴水)	SMM：1#铜	-230	-215	125	-175
	升水铜	-220	-205	130	-165
	平水铜	-245	-220	85	-185
	湿法铜	-345	-310	20	-260
	洋山溢价	1.5	15	27.5	44
	LME（0-3）	—	-77.26	-76.53	-110.46
期货(主力)	SHFE	79550	79370	76970	72290
	LME	#N/A	9874.5	9568	8847
库存	LME	—	122125	123475	113850
	SHFE	300045	—	299723	285090
	COMEX	—	26810	28707	30772
	合计	—	148935	451905	429712
仓单	SHFE仓单	235125	232914	230017	207465
	LME注销仓单占比	—	25.7%	15.0%	17.3%
套利	CU2407-CU2404 连三-近月	430	470	560	250
	CU2405-CU2404 主力-近月	150	220	380	90
	CU2405/AL2405	3.88	3.90	3.72	3.73
	CU2405/ZN2405	3.50	3.51	3.34	3.39
	进口盈利	#N/A	-1642.5	-1865.4	-72.1
	沪伦比（主力）	—	8.04	8.04	8.17

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

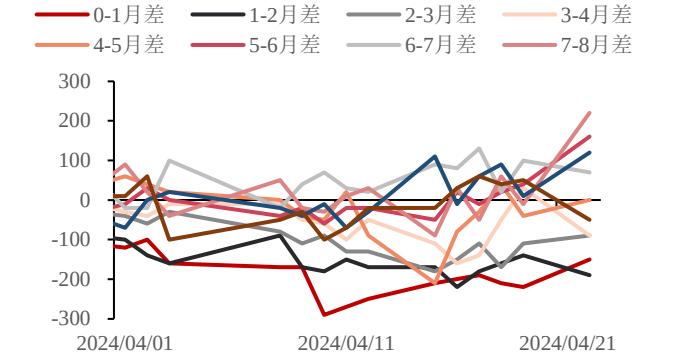
其他相关数据

图 1： TC 价格 | 单位：美元/吨



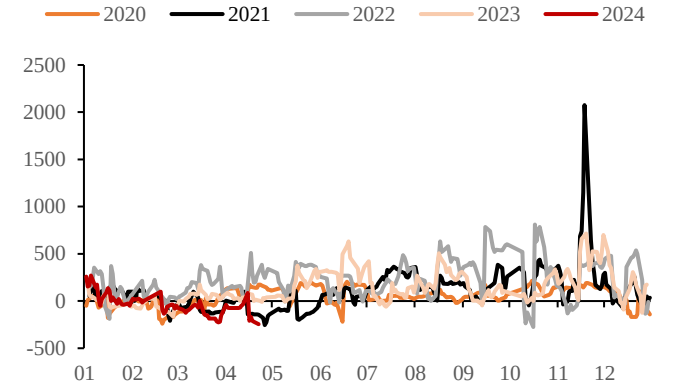
数据来源：SMM 华泰期货研究院

图 2：沪铜价差结构 | 单位：元/吨



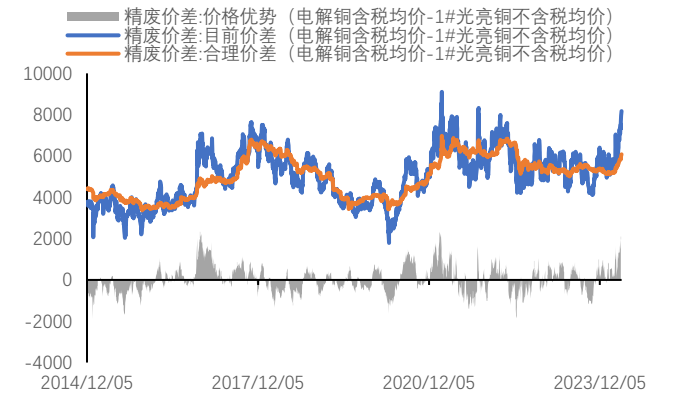
数据来源：Wind 华泰期货研究院

图 3：平水铜升贴水 | 单位：元/吨



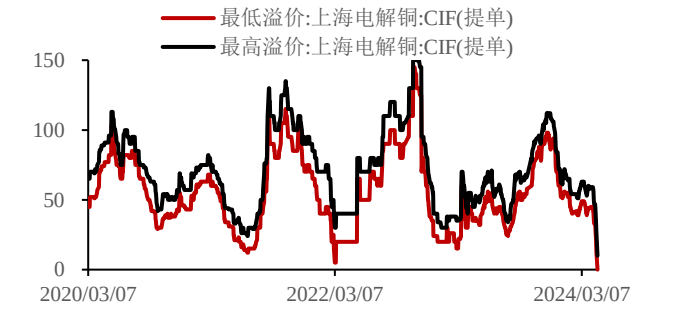
数据来源：SMM 华泰期货研究院

图 4：精废价差 | 单位：元/吨



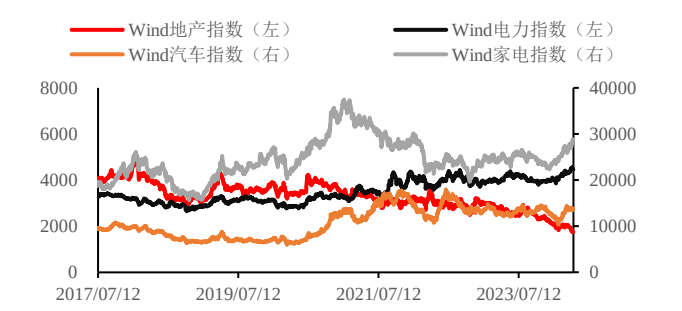
数据来源：Wind 华泰期货研究院

图 5：沪铜到岸升贴水 | 单位：美元/吨



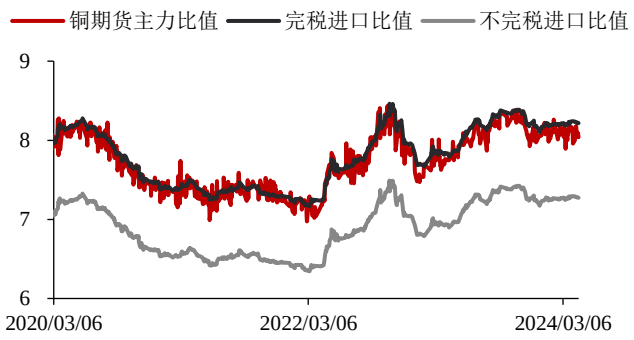
数据来源：Wind 华泰期货研究院

图 6：Wind 行业终端指数 | 单位：点



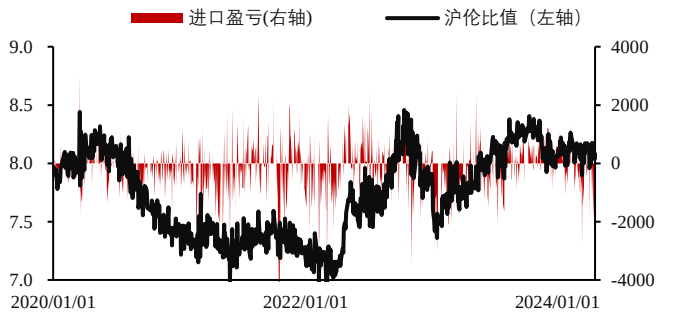
数据来源：Wind 华泰期货研究院

图 7：现货铜内外比值 | 单位：倍



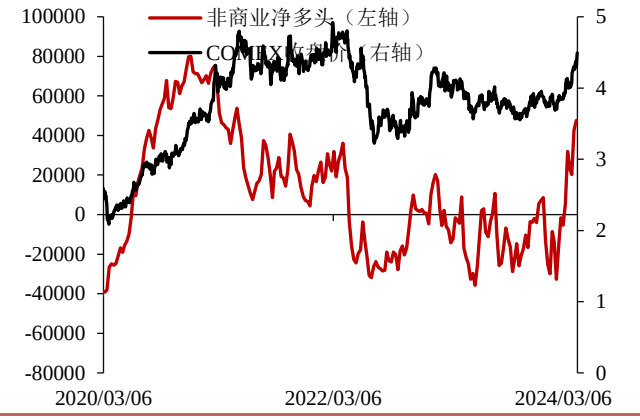
数据来源：Wind 华泰期货研究院

图 8：沪伦比值和进口盈亏 | 单位：倍，元/吨



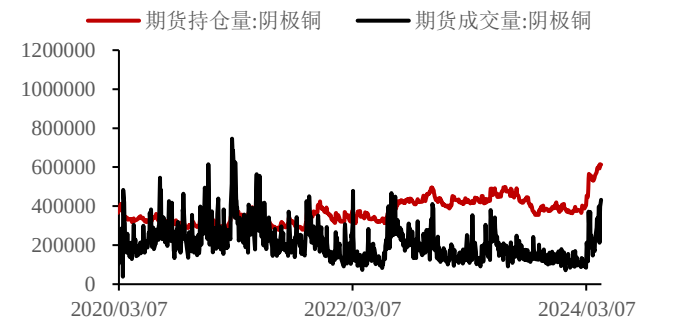
数据来源：Wind SMM 华泰期货研究院

图 9：COMEX 交易所净多持仓 | 单位：张



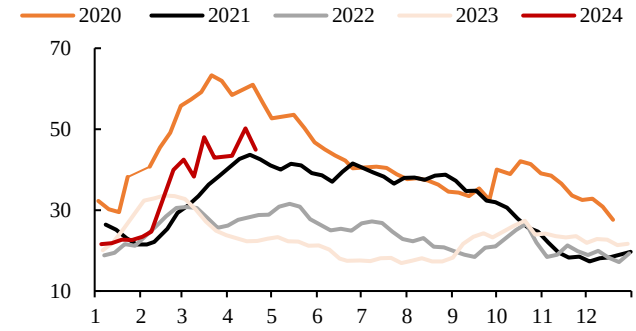
数据来源：Wind 华泰期货研究院

图 10：沪铜持仓量与成交量 | 单位：手



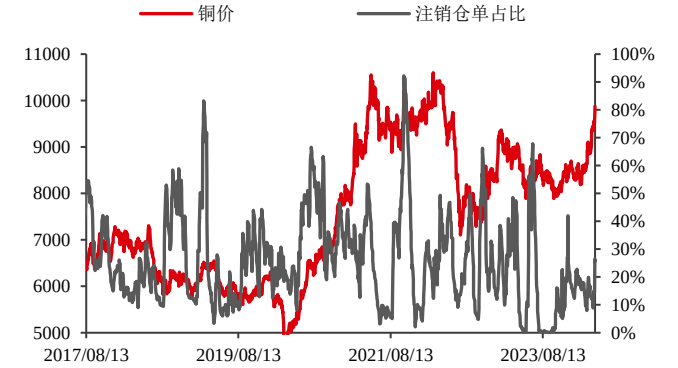
数据来源：Wind 华泰期货研究院

图 11：全球显性库存（含保税区）| 单位：万吨



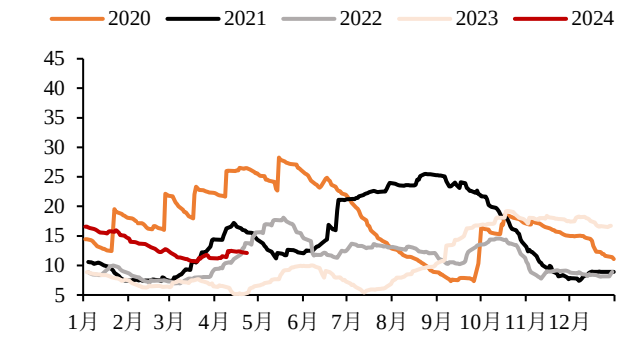
数据来源：SMM Wind 华泰期货研究院

图 12：全球注册仓单 | 单位：吨，%



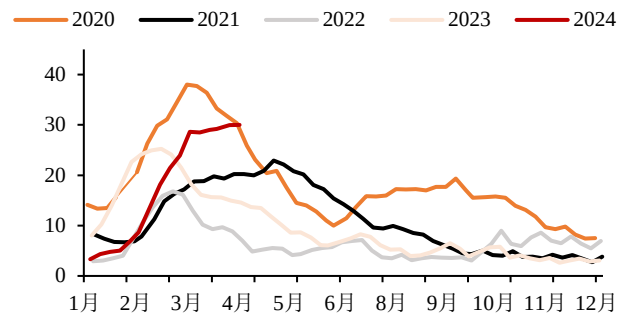
数据来源：上期所 wind 华泰期货研究院

图 13：LME 铜库存 | 单位：万吨



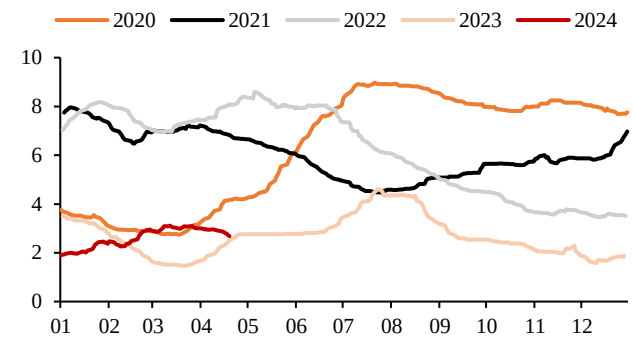
数据来源：Wind 华泰期货研究院

图 14：SHFE 铜库存 | 单位：万吨



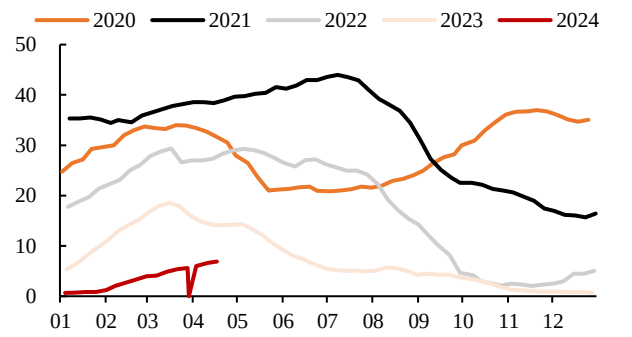
数据来源：Wind 华泰期货研究院

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 单元丨邮编：510000

电话：400-6280-888

网址：www.htfc.com