



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25日,沪铜主力合约2406开于79250元/吨,收于80160元/吨,较前一交易日收盘上涨0.98%。当日成交量为16.4万手,持仓量为20.1万手。

昨夜盘沪铜主力合约开于80660元/吨,收于79810元/吨,较昨日午后收盘下跌0.44%。

现货情况:

SMM讯,昨日1#电解铜现货对当月2405合约报贴水230元/吨-贴水190元/吨,均价报贴水210元/吨,较上一交易日涨5元/吨;平水铜成交价78490~78910元/吨,升水铜成交价78510~78930元/吨。沪铜2405合约早盘冲高回落,盘初小幅走跌下测78610元/吨后横于78780元/吨附近。第一时段停盘前盘面冲高上测79150元/吨,随后盘面震荡于79110元/吨附近,早盘收盘前盘面回撤至78800元/吨一线。沪铜2405合约对2406合约隔月月差从contango240-220元/吨扩至contango280-250元/吨。

宏观方面,昨日,美国第一季度GDP年化季率大幅低于预期,录得去年Q1以来最低增速;而美国第一季度核心PCE物价指数年化季率初值录得3.7%,为去年Q2以来新高,较上月大幅反弹。国内方面,发改委称,下一步要把农业转移人口市民化摆在更加突出位置释放城镇化所蕴含的巨大内需潜力。

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。

请仔细阅读本报告最后一页的免责声明

库存方面，LME 库存较前一交易日增加 0.02 万吨至 12.04 万吨。SHFE 仓单较前一交易日减少 0.67 万吨 21.40 万吨。截至 4 月 25 日，SMM 社会库存较上周同期增加 0.12 万吨至 40.47 万吨。

国际铜与伦铜方面，昨日比价收于 7.21，较前一交易下跌 0.03。

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

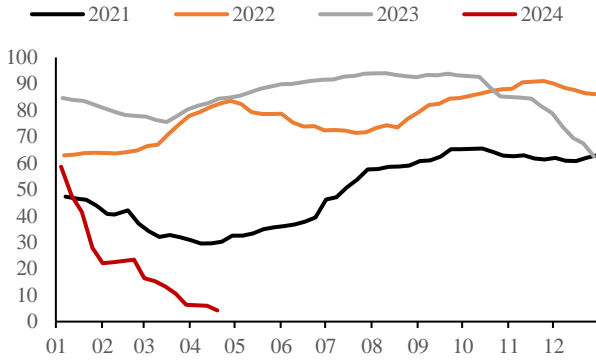
项目	今日 2024/4/25	昨日 2024/4/24	上周 2024/4/18	一个月 2024/3/25
现货(升贴水)				
SMM: 1#铜	-210	-215	-200	-180
升水铜	-200	-205	-190	-175
平水铜	-220	-225	-210	-185
湿法铜	-290	-315	-280	-270
洋山溢价	▲#N/A	-0.5	20.5	48
LME (0-3)	—	-118.67	-82.5	-115.37
期货(主力)				
SHFE	80160	79380	78780	72300
LME	▲#N/A	9790	9743	8863
库存				
LME	—	120225	122925	117900
SHFE	300045	—	299723	285090
COMEX	—	26173	27256	30879
合计	—	146398	449904	433869
仓单				
SHFE仓单	213989	220711	234266	209416
LME注销仓单占比	—	23.8%	26.5%	15.8%
套利				
CU2407-CU2404连三-近月	400	520	540	290
CU2405-CU2404主力-近月	210	260	210	140
CU2405/AL2405	3.91	3.92	3.85	3.72
CU2405/ZN2405	3.55	3.53	3.46	3.41
进口盈利	▲#N/A	-960.9	-2474.9	346.8
沪伦比(主力)	—	8.11	8.09	8.16

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

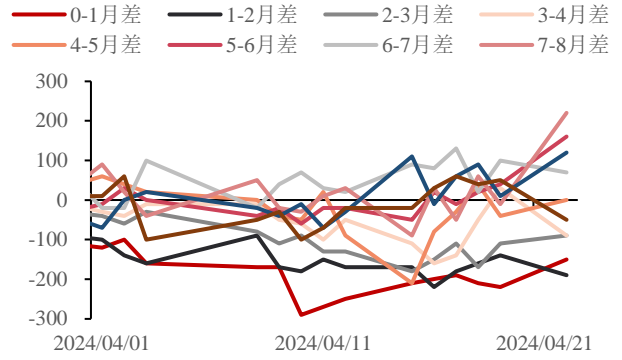
其他相关数据

图 1: TC 价格 | 单位: 美元/吨



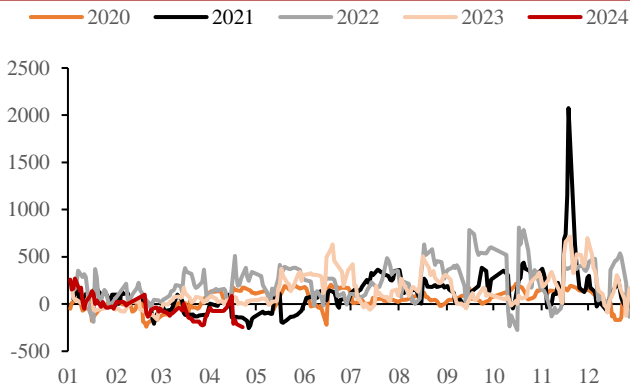
数据来源: SMM 华泰期货研究院

图 2: 沪铜价差结构 | 单位: 元/吨



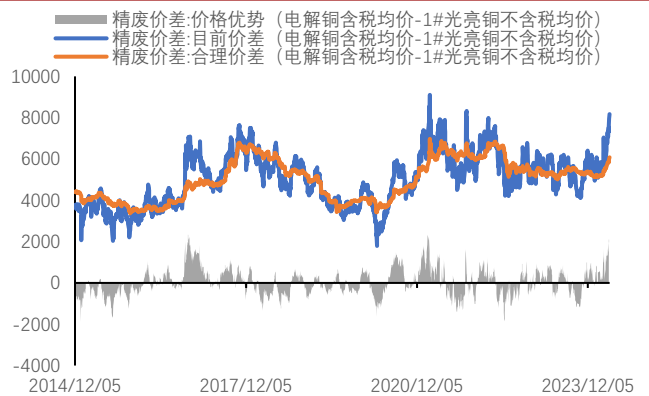
数据来源: Wind 华泰期货研究院

图 3: 平水铜升贴水 | 单位: 元/吨



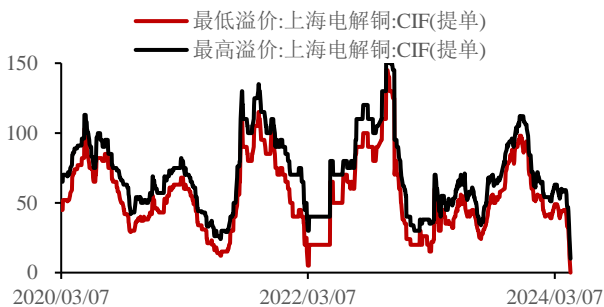
数据来源: SMM 华泰期货研究院

图 4: 精废价差 | 单位: 元/吨



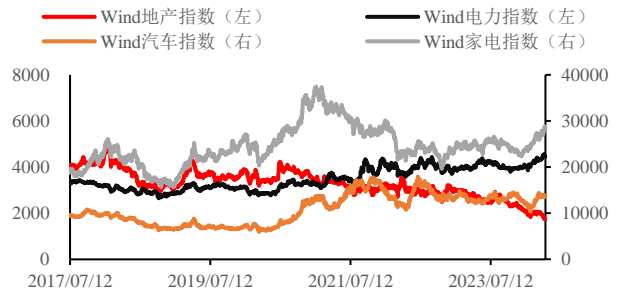
数据来源: Wind 华泰期货研究院

图 5: 沪铜到岸升贴水 | 单位: 美元/吨



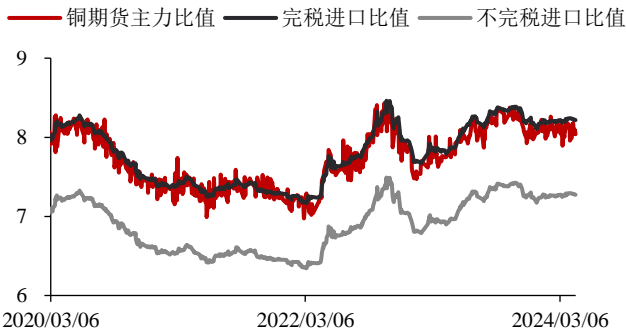
数据来源: Wind 华泰期货研究院

图 6: Wind 行业终端指数 | 单位: 点



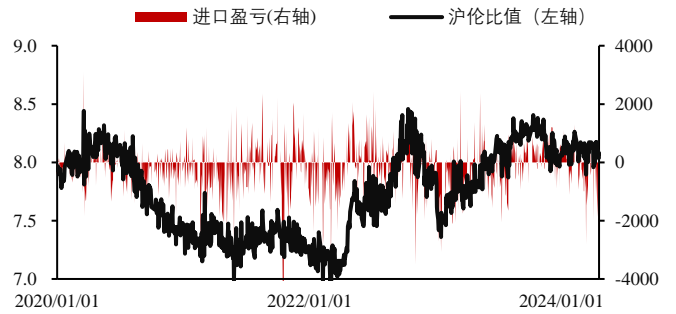
数据来源: Wind 华泰期货研究院

图 7: 现货铜内外比值 | 单位: 倍



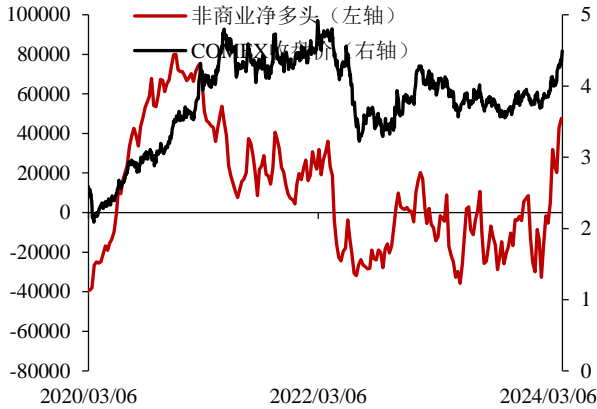
数据来源: Wind 华泰期货研究院

图 8: 沪伦比值和进口盈亏 | 单位: 倍, 元/吨



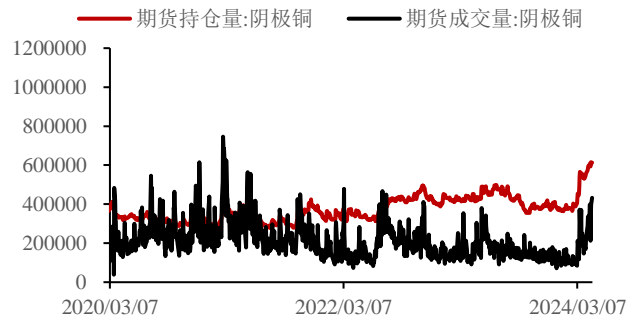
数据来源: Wind SMM 华泰期货研究院

图 9: COMEX 交易所净多持仓 | 单位: 张



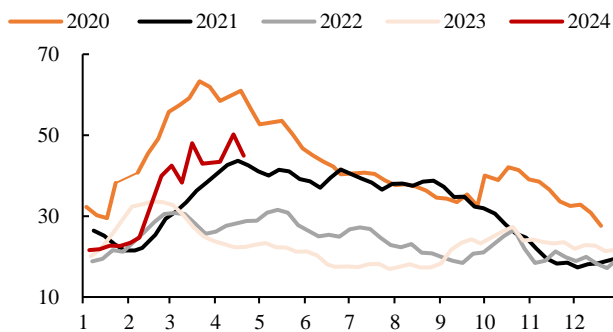
数据来源: Wind 华泰期货研究院

图 10: 沪铜持仓量与成交量 | 单位: 手



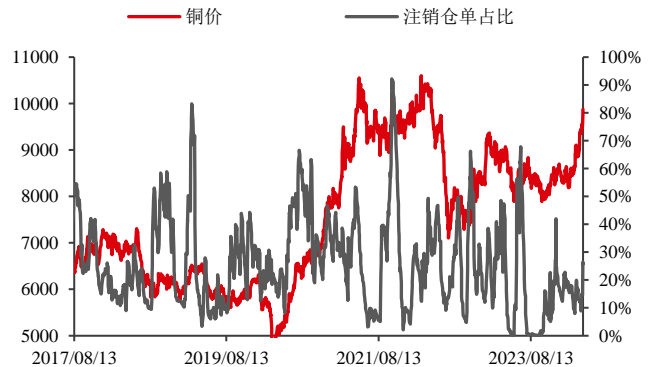
数据来源: Wind 华泰期货研究院

图 11: 全球显性库存(含保税区) | 单位: 万吨



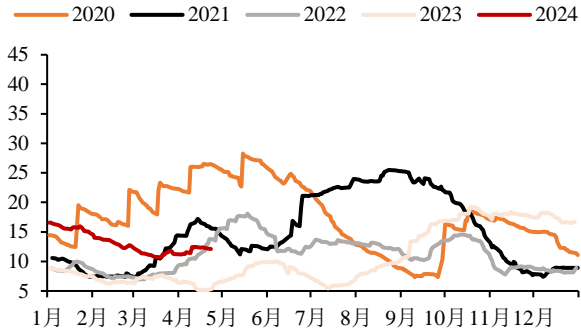
数据来源: SMM Wind 华泰期货研究院

图 12: 全球注册仓单 | 单位: 吨, %



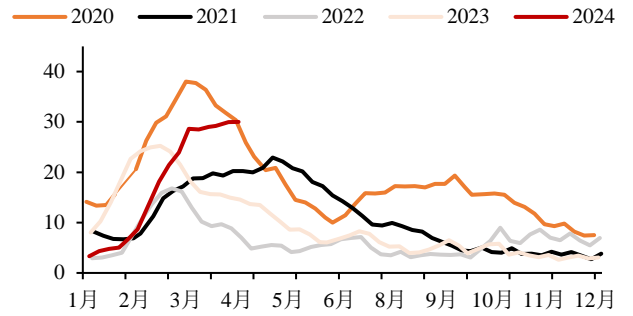
数据来源: 上期所 wind 华泰期货研究院

图 13: LME 铜库存 | 单位: 万吨



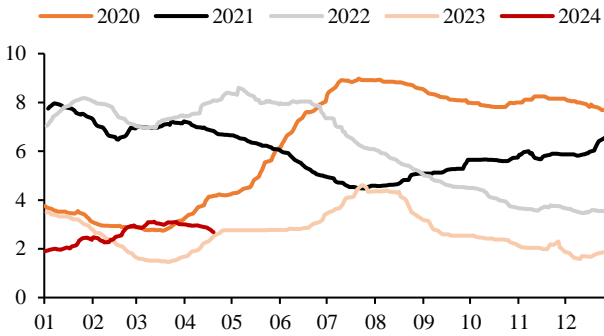
数据来源: Wind 华泰期货研究院

图 14: SHFE 铜库存 | 单位: 万吨



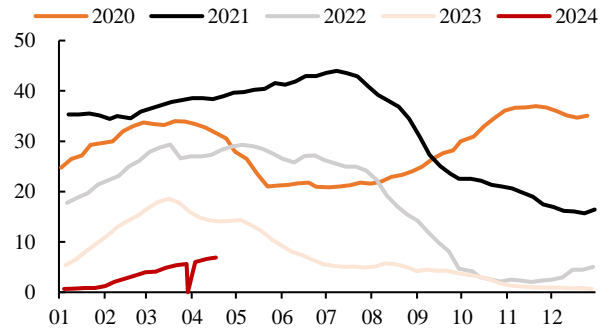
数据来源: Wind 华泰期货研究院

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