累库并不十分明显 铜价或维持震荡偏强格局

投资咨询业务资格
证监许可【2011】1289 号
研究院 新能源&有色金属组
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
付志文
☎ 020-83901026
✉ fuzhiwen@htfc.com
从业资格号：F3013713
投资咨询号：Z0014433
联系人
穆浅若
✉ muqianruo@htfc.com
从业资格号：F03087416

现货情况：

据 SMM 讯，1 月 14 日当周 SMM1#电解铜平均价运行于 69,870 元/吨 72,200 元/吨，周度呈震荡走势，平均升贴水报价运行于-60 至+330 元/吨，周中呈走低态势。上周铜价先扬后抑，沪铜 2203 合约运行于最低 69,100 元吨至最高 72,580 元/吨，周五夜盘收 70,090 元/吨。

在库存方面，上周 LME 库存上涨 1.53 万吨至 8.63 万吨。上期所库存上涨 0.11 万吨至 3.03 万吨。社会库存为 28.93 万吨（含保税区），较前一周下降 0.06 万吨。

观点：

上周铜价冲高后回落，联储偏鸽派言论，流动性收紧忧虑暂有缓解。基本面上，TC 指数小幅上涨，但受疫情影响，二连口岸铜精矿进口仍然暂停，长江流域继续拥堵。进口方面，周内 LME0-3Back 结构持续，进口窗口持续关闭。废铜方面，伴随铜价周内上涨，精废价差持续站在合理区间上方，废铜替代优势显现。消费方面，周度铜杆开工率 62.79%，环比上升 0.59%，低于预期，主因周中铜价大涨打乱下游备货节奏，在季节性消费淡季下，需求持续走弱。本周开始企业陆续进入放假阶段，需求或将进一步降温。库存方面，全球库存持续维持低位，其中 LME 受周五交仓影响，周度累库，SHFE 库存仓单持续去库，社库及保税区小幅累库。整体来看，临近年末需求将进一步走弱，目前库存拐点尚未出现，在宏观因素的波动下，铜价或将持续震荡并略微偏强态势。

策略：

1. 单边：谨慎偏多 2. 跨市：内外反套 3. 跨期：暂缓；4. 期权：暂缓

关注点：

1. 累库拐点 货币政策导向 能源危机风险

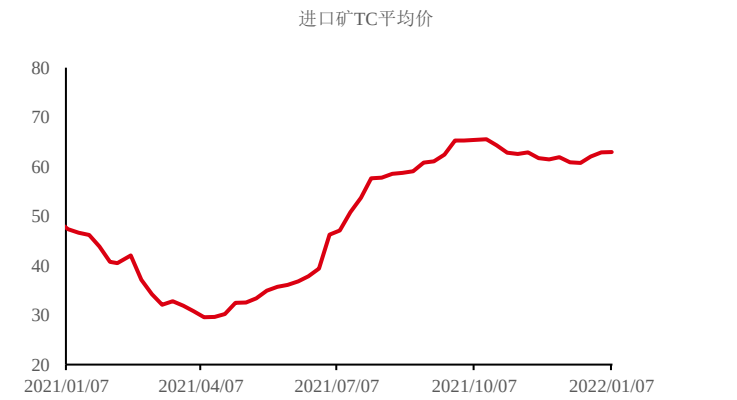
表格 1：铜每日价格和基差信息

	项目	今日 2022/1/14	昨日 2022/1/13	上周 2021/1/7	一个月 2021/12/14
现货(升贴水)	SMM：1#铜	-40	165	390	-50
	升水铜	-20	175	140	-15
	平水铜	-60	145	120	-80
	湿法铜	-150	65	50	-225
	洋山溢价	66	67	65	104
	LME（0-3）	—	13.75	-12	-5.5
期货(主力)	SHFE	71460	71440	59380	68910
	LME	9731.5	9963	8172	9388
库存	LME	—	83800	104325	87375
	SHFE	30330	—	29182	34580
	COMEX	—	77168	79259	58712
	合计	—	160968	212766	180667
仓单	SHFE 仓单	3424	4774	29747	9080
	LME 注销仓单占比	—	6.9%	32.6%	5.2%
套利	CU2204-CU2201 连三-近月	-390	-210	290	-440
	CU2202-CU2201 主力-近月	-440	-290	130	-280
	CU2202/AL2202	3.38	3.34	3.88	3.59
	CU2202/ZN2202	2.87	2.87	2.76	2.93
	进口盈利	#N/A	-261.2	#N/A	392.2
	沪伦比（主力）	—	7.17	#N/A	7.34

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“一”表示数据未更新或当日无交易数据

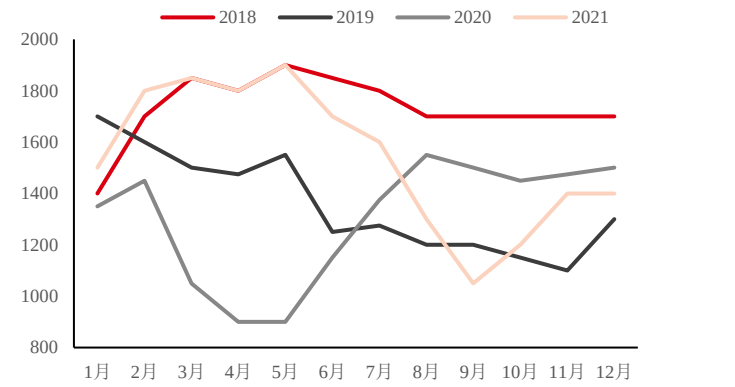
价格与基差：

图 1： 进口矿 TC 价格 单位：美元/吨



数据来源：Wind 华泰期货研究院

图 2： 国内粗通加工费 单位：元/吨

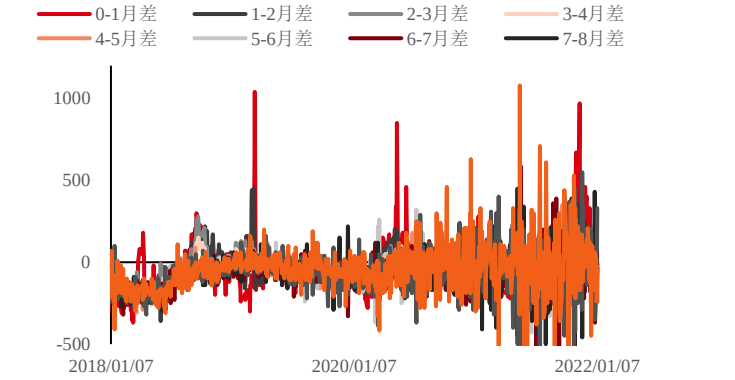


数据来源：Wind 华泰期货研究院

图 3： LME 铜和 SHFE 铜 单位：美元/吨，元/吨

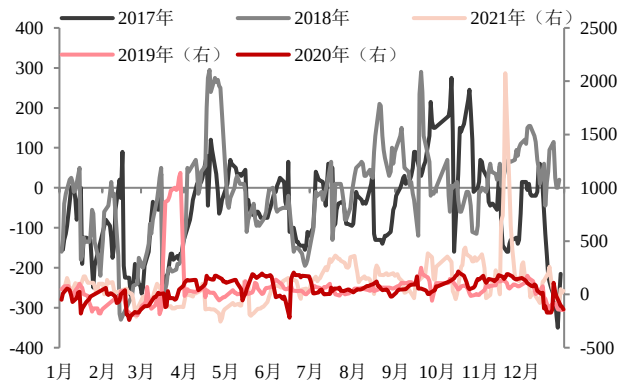
数据来源：Wind 华泰期货研究院

图 4： 沪铜价差结构 单位：元/吨



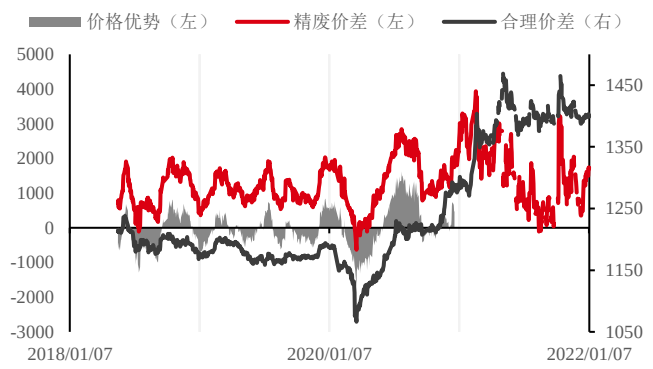
数据来源：Wind 华泰期货研究院

图 5： SMM 平水铜升贴水 单位：元/吨



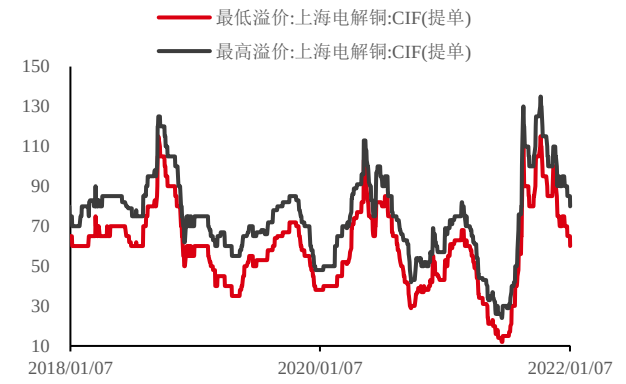
数据来源：Wind 华泰期货研究院

图 6： 精废价差 单位：元/吨



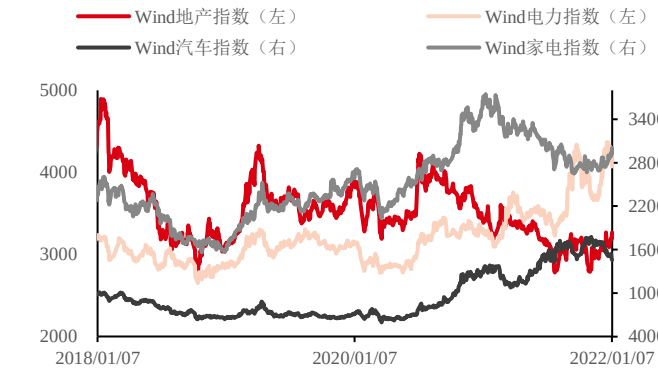
数据来源：Wind 华泰期货研究院

图 7： 沪铜到岸升水 单位：美元/吨



数据来源：Wind 华泰期货研究院

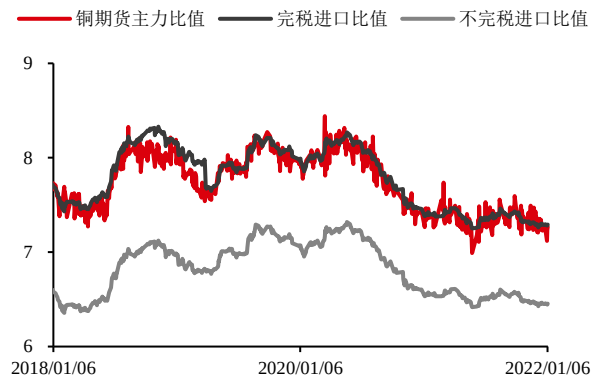
图 8： Wind 终端行业指数 单位：点



数据来源：Wind 华泰期货研究院

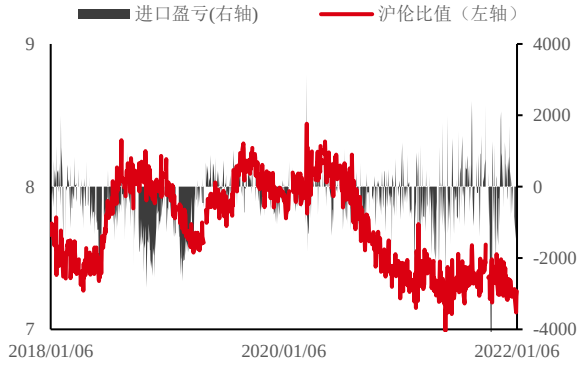
进口套利

图 9： 现货铜内外比值



数据来源：Wind 华泰期货研究院

图 10： 沪伦比值和进口盈亏 右轴单位：元/吨



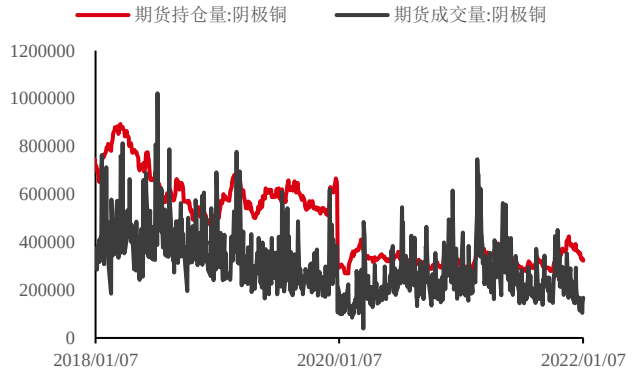
数据来源：Wind 华泰期货研究院

持仓结构与仓单：

图 11： COMEX 交易所净多持仓 左轴单位：美元/磅

数据来源：Wind 华泰期货研究院

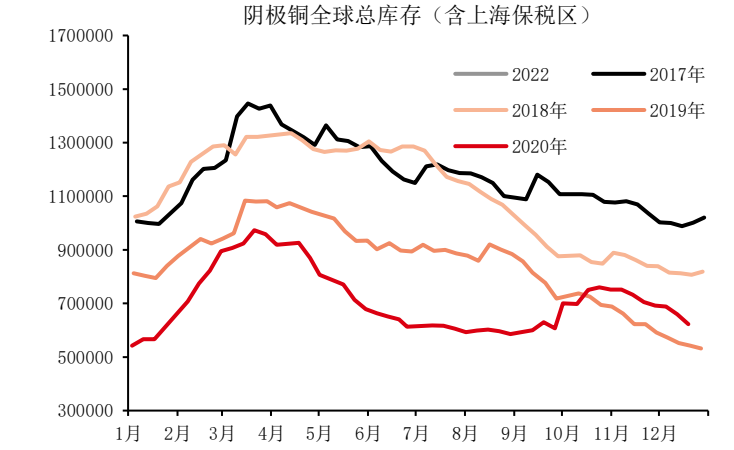
图 12： 沪铜成交与持仓量 左轴单位：手



数据来源：Wind 华泰期货研究院

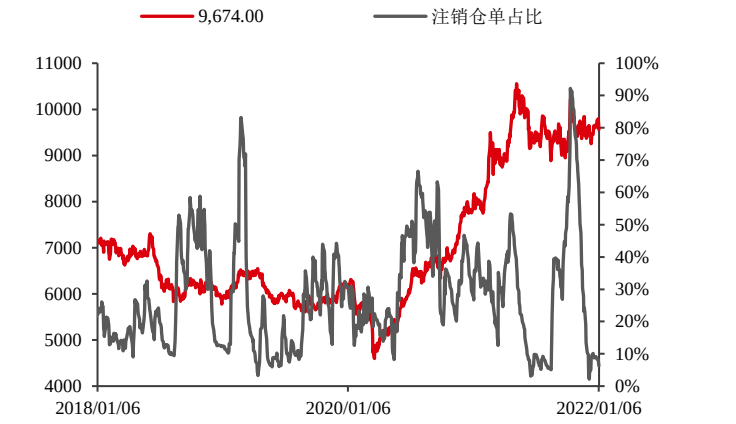
库存：

图 13： 全球交易所铜显性库存 单位：吨



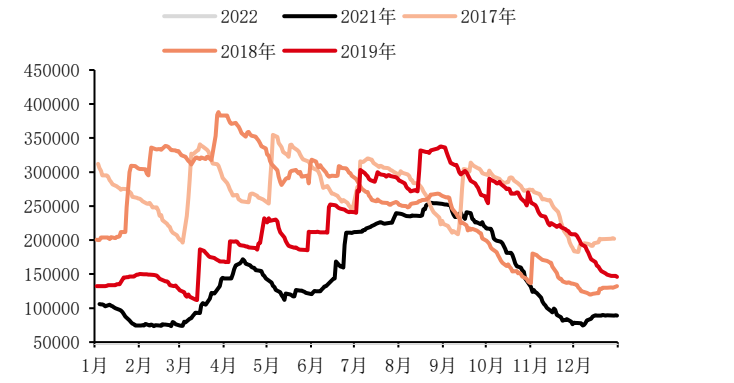
数据来源：Wind 华泰期货研究院

图 14： 全球注册仓单 单位：吨



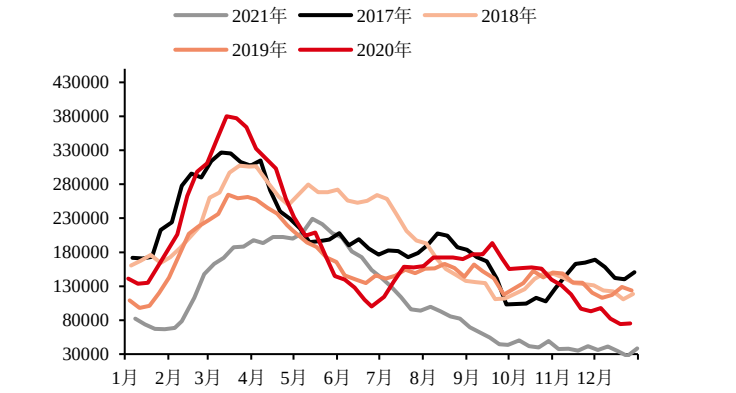
数据来源：Wind 华泰期货研究院

图 15： LME 铜库存 单位：吨



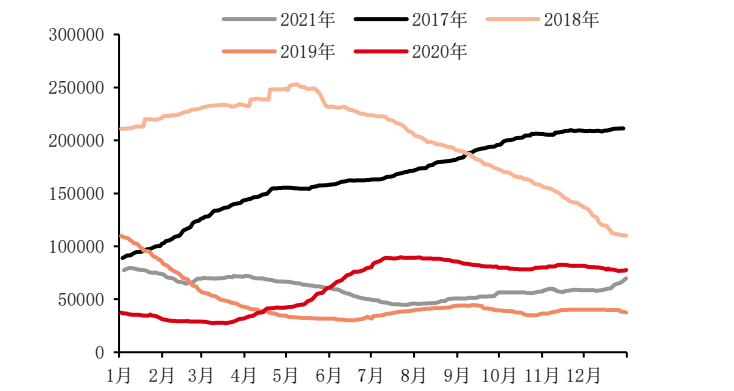
数据来源：Wind 华泰期货研究院

图 16： SHFE 铜库存 单位：吨



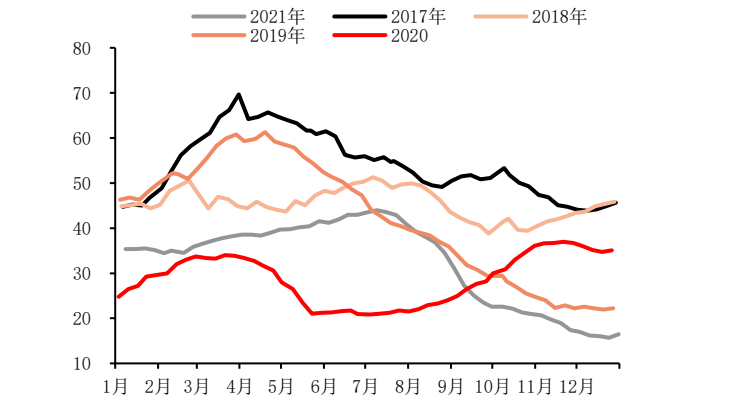
数据来源：Wind 华泰期货研究院

图 17： COMEX 铜库存 单位：吨



数据来源：Wind 华泰期货研究院

图 18： 上海保税区铜库存 单位：万吨



数据来源：Wind 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力。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

地址：广东省广州市越秀区东风东路761号丽丰大厦20层

电话：400-6280-888

网址：www.htfc.com