

LME 与上期所均出现较为明显累库

现货方面：据 SMM 讯，现货市场货源有限，升贴水整体维持挺价情绪。早市次月平水铜始报于升水 330 元/吨附近试探市场买兴，仅少量报价者，且盘面较上周五出现回落的情况下，下游和部分有接货需求的贸易商少量接货，持货商小幅上调 10-20 元/吨，令报价坚挺于升水 330-350 元/吨。由于货源稀少且持货商惜售情绪强烈，第二时间段已难闻大量报价者，市场氛围清淡。相较于平水铜，好铜和湿法铜货源更加稀少，仅金川大板等品牌报于升水 420 元/吨附近，与平水铜之间价差扩大至近 100 元/吨。湿法铜仅闻 BMK 等品牌报于升水 250 元/吨，货源稀少且持货商出货意愿不高，第二时间段已难闻大量报价者。

观点：

宏观方面，货币市场曾短暂押注欧洲央行最早在 9 月将收紧 10 个基点，随后重新定价到 10 月加息 10 个基点，之后押注 2023 年 2 月和 3 月将加息同等幅度。对欧洲央行行动的预期紧随美联储的加息预期，美国联邦基金利率期货显示，市场完全消化了美联储 2022 年 3 月加息 25 个基点的预期；CME “美联储观察”显示 3 月加息 25 个基点的概率为 91.6%。经济合作与发展组织（OECD）发布报告称，自 2020 年新冠疫情全球大流行造成严重经济危机以来，全球几个主要经济体经济增长的强劲反弹可能会逐渐减弱。在最新的美国 GDP 预测中，高盛将美国 2022 年 GDP 增速预期从之前的 3.8% 下调至 3.4%。对财政刺激力度的预期减弱，以及奥密克戎变异株的扩散，可能是该机构下调美国 GDP 增速预期的两个主要原因。

基本面来看，昨日是 01 合约最后交易日，市场对 02 合约报价。虽然货源有限，但市场整体活跃度有限，沪铜升贴水下行；周末归来广东电解铜库存大幅增加，到货增加出库减少是主因。由于不少加工企业已经进入放假状况，补货欲很低，另外，月差再度大幅扩大，也是持货商降价出货的原因，华南铜升贴水下行。废铜方面，精废价差持续维持至合理区间。进口方面，进口窗口持续关闭，LME0-3 维持 Back 结构，市场交投继续维持低活跃度。库存方面，LME 及 SHFE 出现较大幅度累库，分别上涨 0.66 万吨以及 0.72 万吨。

整体看来，累库的出现使得铜价上行压力显现，但在通胀高企不下的情况下，目前铜价暂时维持震荡格局。

策略：

1. 单边：中性 2. 跨市：内外反套 3. 跨期：暂缓；4. 期权：暂缓

关注点：

1. 库存拐点 2. 美债收益率持续走高 3. 疫情风险加剧

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

☎ 021-60827969

✉ 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

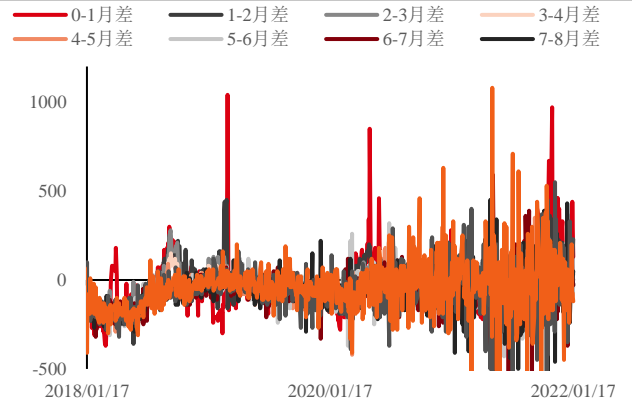
从业资格号：F03087416

表格 1: 铜每日价格和基差信息

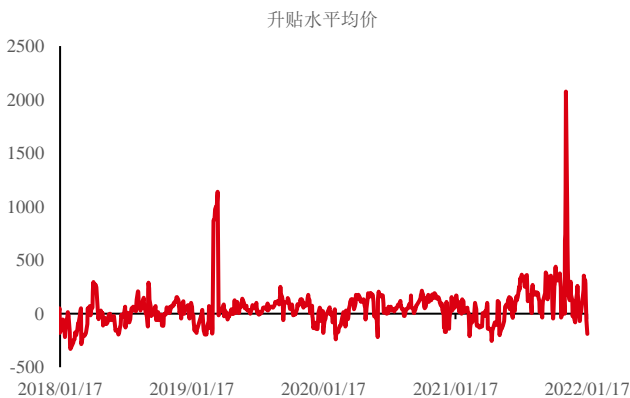
	项目	今日 2022/1/17	昨日 2022/1/14	上周 2022/1/10	一个月 2021/12/17
现货(升贴水)	SMM: 1#铜	-150	-40	300	150
	升水铜	-120	-20	315	165
	平水铜	-190	-60	285	130
	湿法铜	-275	-150	135	5
	洋山溢价	65	66	74	102
	LME (0-3)	—	10.75	10.5	30
期货(主力)	SHFE	70170	71460	69780	69370
	LME	#N/A	9731.5	9565	9446
库存	LME	—	86300	84025	89150
	SHFE	30330	—	29182	34580
	COMEX	—	78023	75391	59766
	合计	—	164323	188598	183496
仓单	SHFE 仓单	10624	3424	6199	10206
	LME 注销仓单占比	—	9.2%	4.9%	9.6%
套利	CU2204-CU2201 连三-近月	-110	-390	60	-190
	CU2202-CU2201 主力-近月	-130	-440	-10	0
	CU2202/AL2202	3.32	3.38	3.29	3.52
	CU2202/ZN2202	2.86	2.87	2.88	2.90
	进口盈利	#N/A	1098.6	342.9	425.8
	沪伦比(主力)	—	7.34	7.30	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“—”表示数据未更新或当日无交易数据					

价格与基差:
图 1: LME 铜和 SHFE 铜 单位: 美元/吨, 元/吨

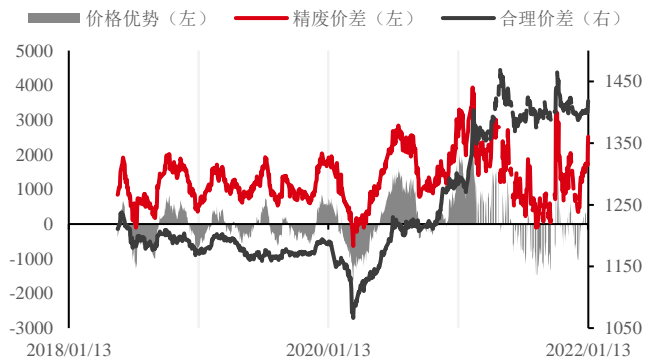

数据来源: Wind 华泰期货研究院

图 2: 沪铜价差结构 单位: 元/吨


数据来源: Wind 华泰期货研究院

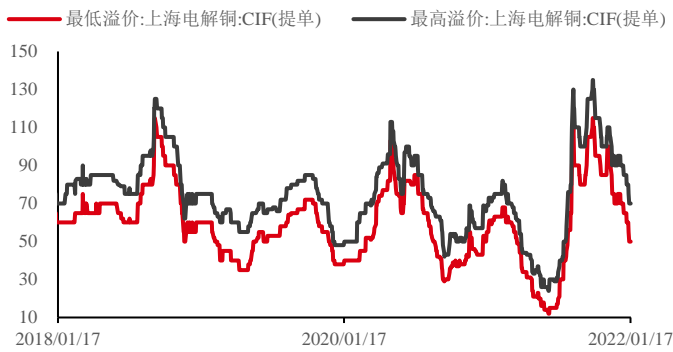
图 3: 平水电解铜升贴水 单位: 元/吨


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: SMM 华泰期货研究院

图 5: CIF 单位: 美元/吨



数据来源: Wind 华泰期货研究院

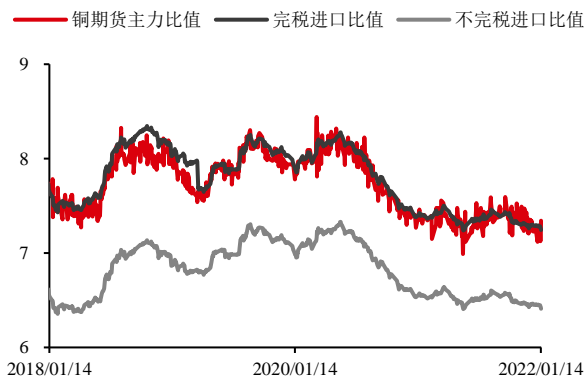
图 6: 终端行业监控 单位: 点



数据来源: Wind 华泰期货研究院

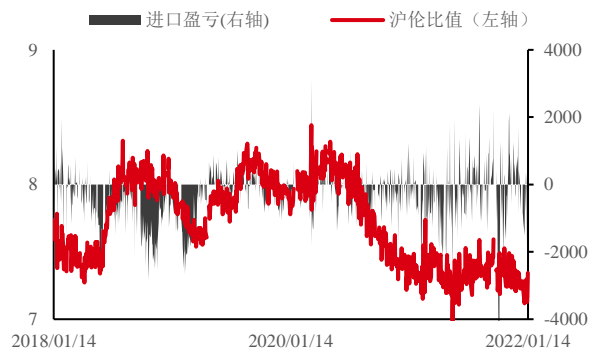
进口套利

图 7: 现货铜内外比值



数据来源: SMM 华泰期货研究院

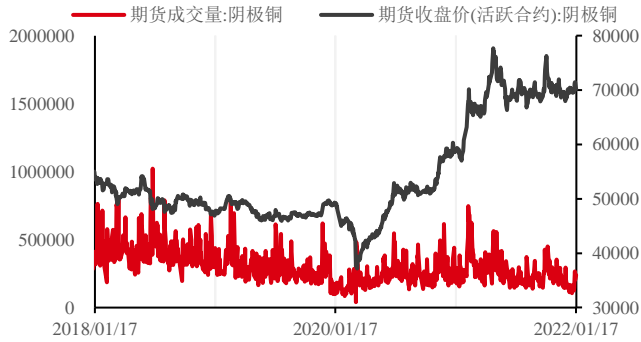
图 8: 沪伦比值和进口盈亏 右轴单位: 元/吨



数据来源: SMM 华泰期货研究院

沪铜成交与持仓量:

图 9: 沪铜成交量 单位: 手



数据来源: Wind 华泰期货研究院

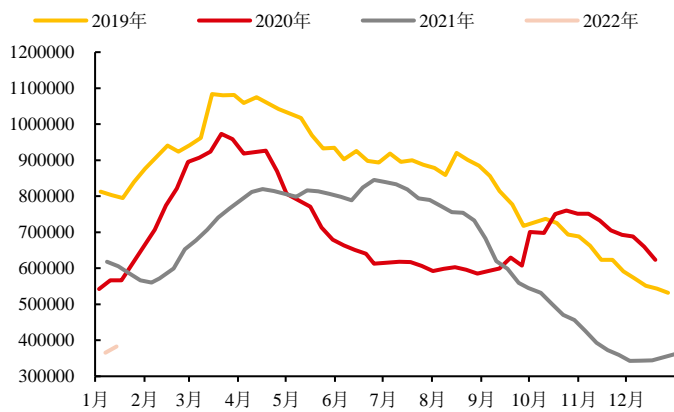
图 10: 沪铜持仓量 单位: 手



数据来源: Wind 华泰期货研究院

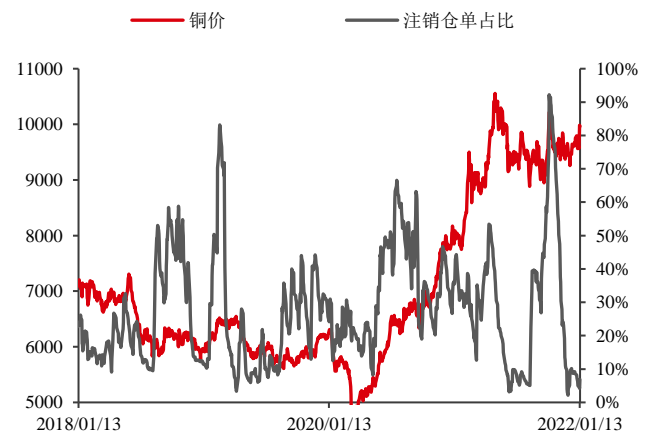
库存:

图 11: 全球交易所铜显性库存(含上海保税区) 单位: 吨



数据来源: SMM 华泰期货研究院

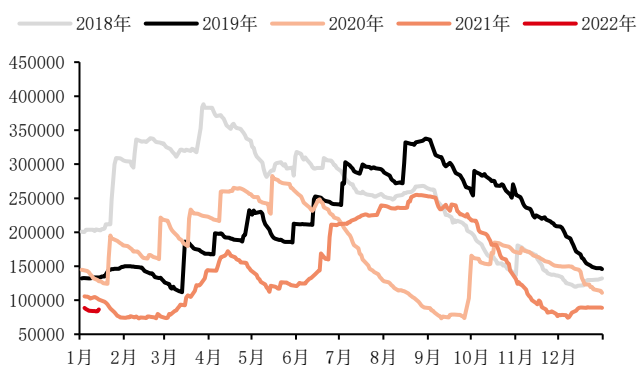
图 12: 全球注册仓单比 单位: %



数据来源: Wind 华泰期货研究院

图 13: LME 铜库存

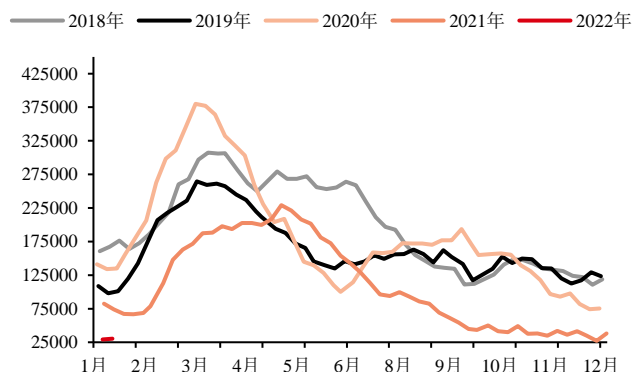
单位: 吨



数据来源: Wind 华泰期货研究院

图 14: SHFE 铜库存

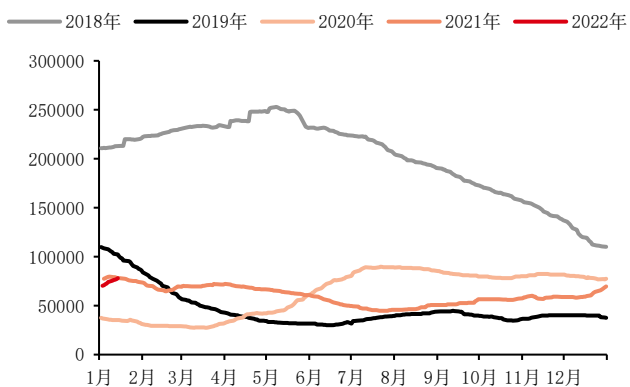
单位: 吨



数据来源: Wind 华泰期货研究院

图 15: COMEX 铜库存

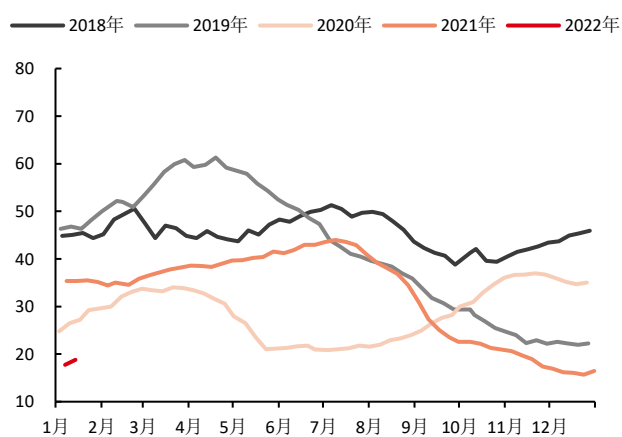
单位: 吨



数据来源: Wind 华泰期货研究院

图 16: 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理行独立判断。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