



多重因素推动铜价震荡上行

现货方面：据 SMM 讯，现货市场再度呈现调降之势。平水铜早市始报于升水 380 元/吨，试图延续昨日挺价态度，但市场难见询盘者。随着盘面小幅上扬，持货商为出货，迅速开启一路调降模式，先下调至升水 330 元/吨附近，10 点后再度下调于升水 310 元/吨，期间可闻升水 300 元/吨以下的报价流出，可见市场消费之弱。第二时间段，跌势依旧难挡，报价再度下泄于升水 270-290 元/吨，尾盘甚至听闻升水 260 元/吨报价。好铜贵冶和金川大板等品牌货源较为充裕，品牌之间难见大量价差，持货商为出货，一路调低报价，且持续压价于平水铜，整体报于升水 300-350 元/吨。湿法铜货源稀少，仅闻少量 ESOX 和 BMK 等品牌报于升水 180-220 元/吨区间，由于货源有限，买盘压价下可见少量成交。

观点：

宏观方面，有色品种再次迎来全线上涨，一方面，镍因供应短缺再创新高带动整体板块，另一方面，国内将增加稳增长政策支持也是上涨动因。伊拉克至土耳其的输油管线因着火暂时受干扰，加之国际能源署（IEA）上调今年需求增长预期，国际原油期货继续刷新七年多来高位，也助推有色板块整体上扬。

基本面来看，盘面持续在 70000 元/吨高位窄幅震荡，随着春节临近，下游在没有大量订单支撑的情况下，买兴持续受到压制，市场交投主动性开始明显下降，持货商前期大幅抬升水情绪受到打压，沪铜升贴水下行；库存重新走低，多数持货商不愿低价出货，华南铜升贴水小幅上行。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，昨日 LME 库存上涨 0.43 万吨至 0.99 万吨，SHFE 仓单走低 0.07 万吨至 1.31 万吨。

整体看来，多重因素推动，有色板块带动下铜再次上扬。

。

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

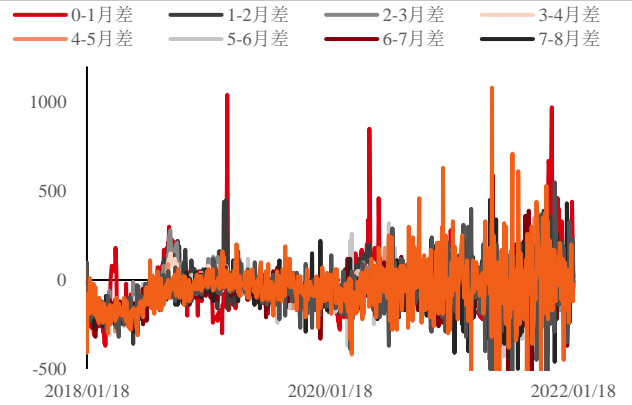
从业资格号：F03087416

表格 1: 铜每日价格和基差信息

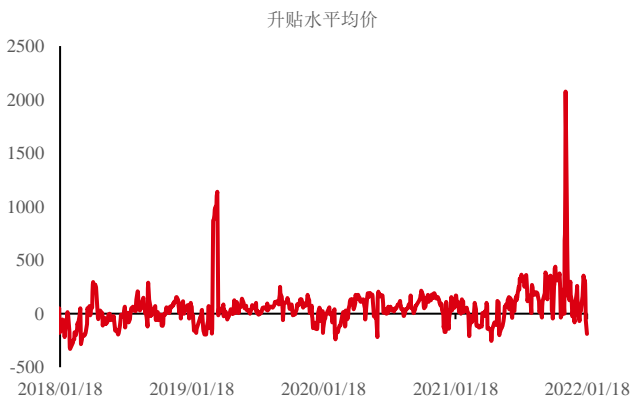
	项目	今日 2022/1/19	昨日 2022/1/18	上周 2022/1/12	一个月 2021/12/20
现货(升贴水)	SMM: 1#铜	310	390	300	210
	升水铜	325	400	310	220
	平水铜	290	370	285	200
	湿法铜	200	275	160	115
	洋山溢价	#N/A	64	69	102
	LME (0-3)	—	9.5	17	16.5
期货(主力)	SHFE	70020	70100	71170	68630
	LME	#N/A	9676.5	9986	9459.5
库存	LME	—	94525	83850	89000
	SHFE	30330	—	29182	34580
	COMEX	—	78720	76512	60337
	合计	—	173245	189544	183917
仓单	SHFE 仓单	13123	13874	5074	10680
	LME 注销仓单占比	—	12.8%	4.2%	10.1%
套利	CU2205-CU2202 连三-近月	-30	20	50	-150
	CU2203-CU2202 主力-近月	20	40	-30	0
	CU2203/AL2203	3.25	3.29	3.29	3.50
	CU2203/ZN2203	2.83	2.86	2.88	2.88
	进口盈利	#N/A	288.3	-2413.9	91.0
	沪伦比(主力)	—	7.24	7.13	7.26
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

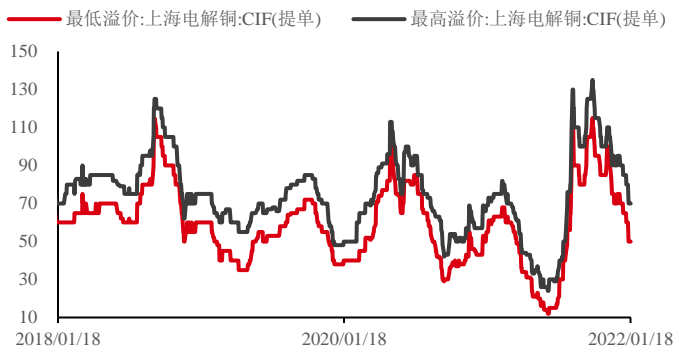
图 3: 平水电解铜升贴水 单位: 元/吨


数据来源: SMM 华泰期货研究院

图 4: 精废价差 单位: 元/吨

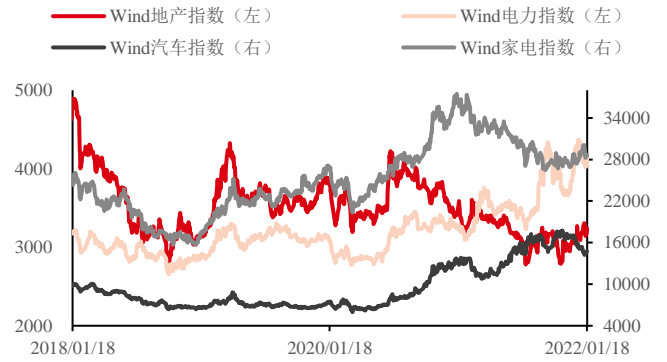

数据来源: SMM 华泰期货研究院

图 5: CIF 单位: 美元/吨



数据来源: Wind 华泰期货研究院

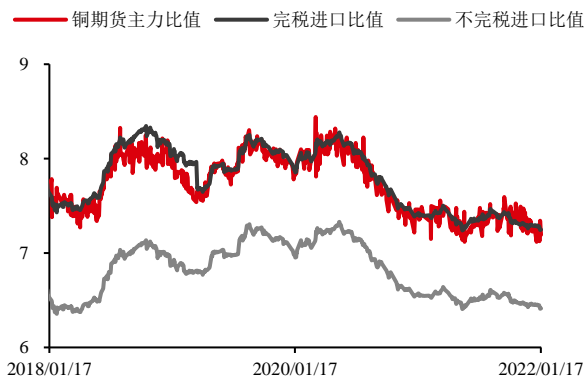
图 6: 终端行业监控 单位: 点



数据来源: Wind 华泰期货研究院

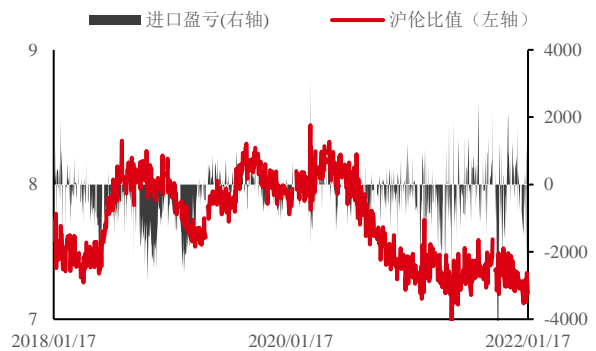
进口套利

图 7: 现货铜内外比值



数据来源: SMM 华泰期货研究院

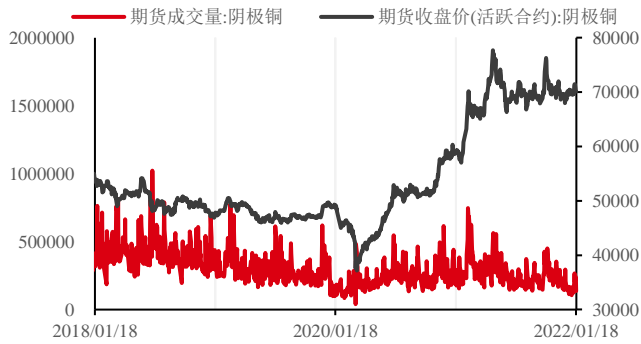
图 8: 沪伦比值和进口盈亏 右轴单位: 元/吨



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

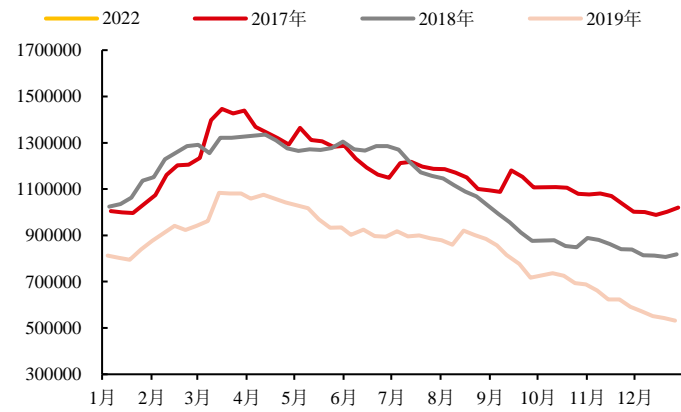
图 10: 沪铜持仓量 单位: 手



数据来源: Wind 华泰期货研究院

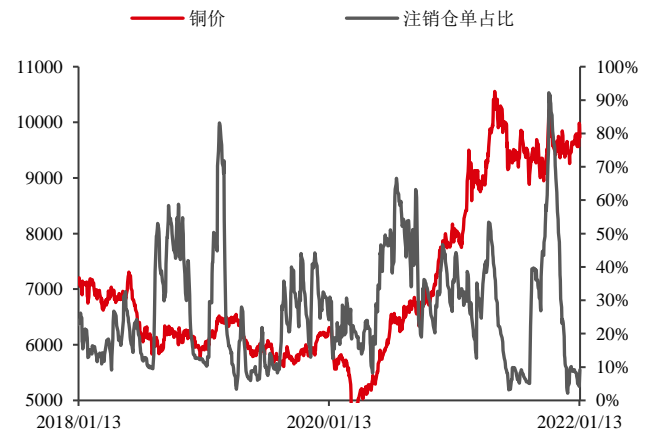
库存:

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

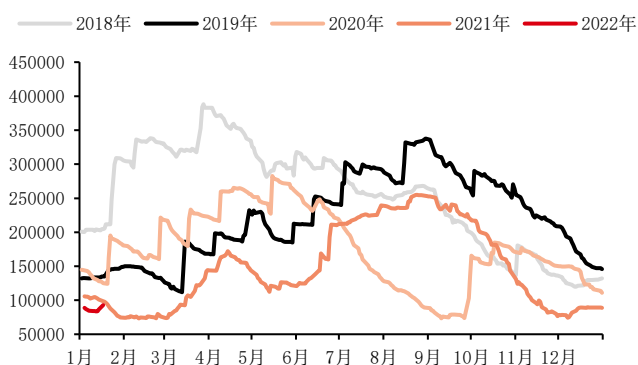
图 12: 全球注册仓单比 单位: %



数据来源: Wind 华泰期货研究院

图 13: LME 铜库存

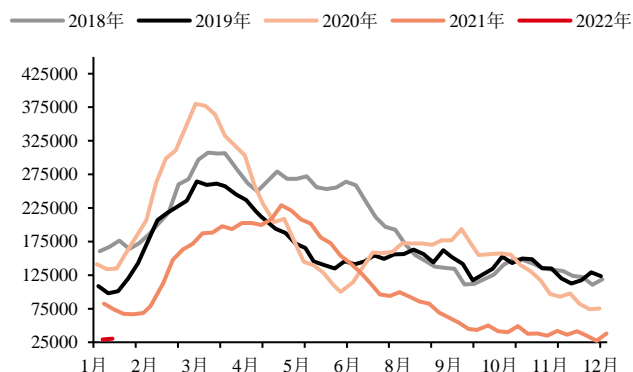
单位: 吨



数据来源: Wind 华泰期货研究院

图 14: SHFE 铜库存

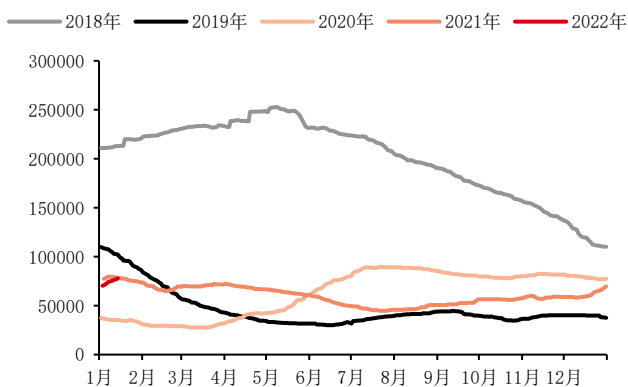
单位: 吨



数据来源: Wind 华泰期货研究院

图 15: COMEX 铜库存

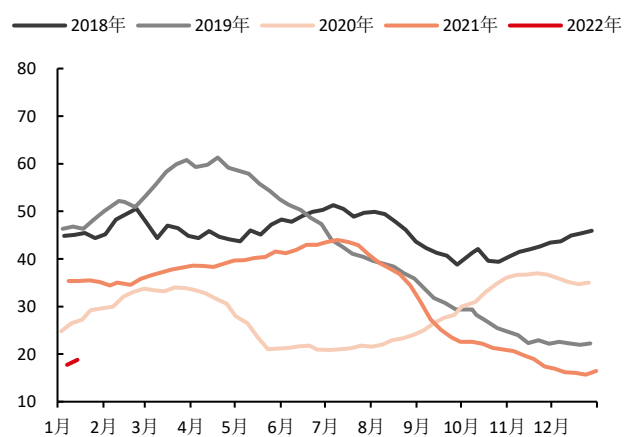
单位: 吨



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