



国内开启降息周期，淡季下铜价持续走高

现货方面：据 SMM 讯，现货交投再度走弱，升贴水呈现踩踏式的下跌。平水铜早市始报于升水 190 元/吨附近，即使较昨日下午下跌 50 元/吨左右也难见市场主动询盘者，持货商都欲逢高换现快速调降至升水 120 元/吨后依旧未有大量买盘询价，部分持货商出货意愿强，已提前降至升水 100 元/吨左右。第二时间段升贴水下塌，交投僵持之间报于升水 70-80 元/吨，甚至听闻升水 60 元/吨的报价流出，才可见部分交投。好铜也和平水铜呈现同步调降之势，整体报于升水 90-160 元/吨区间，较前日下跌 200 元/吨。湿法铜货源稀缺，难见市场报价者，仅闻少量保加利亚等差平，受到好铜和平水铜的拖累整体报于贴水 50-平水，买盘寥寥。

观点：

宏观方面，美国财长耶伦表示，预计 2022 年通胀将保持在 2% 以上。即使财政支持减少，积累的储蓄中仍有缓冲存量，将在未来几年继续支持经济。应对通胀的责任由美联储和拜登政府共同承担，同时希望并打算将通胀降至符合美联储的价格稳定目标。美国至 1 月 15 日当周初请失业金人数录得 28.6 万人，为去年 10 月以来新高。分析师指出，初请失业金领取人数的增长可能是因为奥密克戎毒株疫情。此外，美国 12 月二手房销量四个月来首次下滑，因房源减少且利率上升。国内方面，中国 1 月 1 年期贷款市场报价利率 (LPR) 为 3.7%，预期为 3.7%，上月为 3.8%。5 年期 LPR 为 4.6%，预期为 4.55%，上月为 4.65%。

基本面来看，距离新年仅剩下一周多，部分下游逐渐进入放假停工的状态中，外加铜价站稳 70000 元/吨整数关口持续抑制下游买兴，市场交投清淡。另一方面，长单交易也逐渐减少下持货商都欲逢高换现，市场报价出货者远远大过询价买方，现货升水下调趋势确立，沪铜升贴水连续两日下降；广东库存重新走低，低库存支撑下华南铜升贴水较昨日持平。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 小幅去库，SHFE 库存持平。

整体看来，国内开启降息周期，淡季下铜价持续走高。

策略：

1. 单边：谨慎看多 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

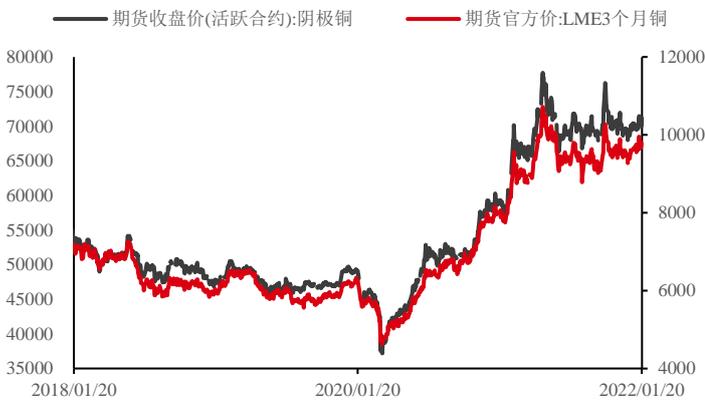
从业资格号：F03087416

表格 1: 铜每日价格和基差信息

	项目	今日 2022/1/20	昨日 2022/1/19	上周 2022/1/13	一个月 2021/12/20
现货(升贴水)	SMM: 1#铜	115	310	165	210
	升水铜	125	325	175	220
	平水铜	90	290	145	200
	湿法铜	-25	200	65	115
	洋山溢价	62.5	64	67	102
	LME (0-3)	—	22.5	13.75	16.5
期货(主力)	SHFE	71180	70020	71440	68630
	LME	#N/A	9821	9963	9459.5
库存	LME	—	98750	83800	89000
	SHFE	30330	—	29182	34580
	COMEX	—	79694	77168	60337
	合计	—	178444	190150	183917
仓单	SHFE 仓单	13123	13123	4774	10680
	LME 注销仓单占比	—	15.1%	6.9%	10.1%
套利	CU2205-CU2202 连三-近月	-50	-30	-210	-150
	CU2203-CU2202 主力-近月	100	20	-290	0
	CU2203/AL2203	3.31	3.25	3.34	3.50
	CU2203/ZN2203	2.83	2.83	2.87	2.88
	进口盈利	#N/A	#N/A	-261.2	91.0
	沪伦比(主力)	—	7.13	7.17	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					

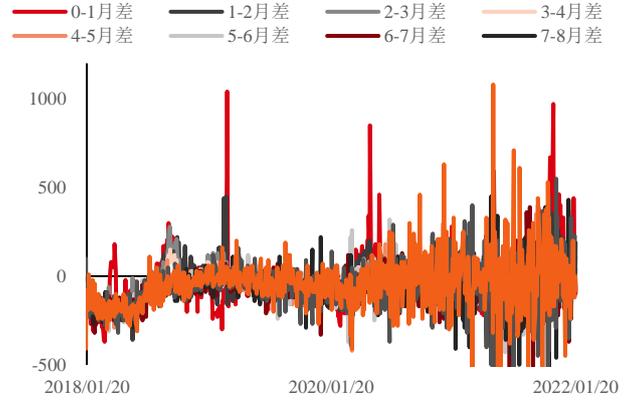
价格与基差:

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



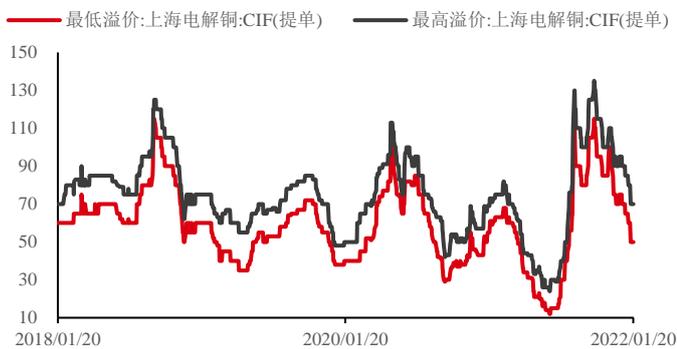
数据来源: SMM 华泰期货研究院

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

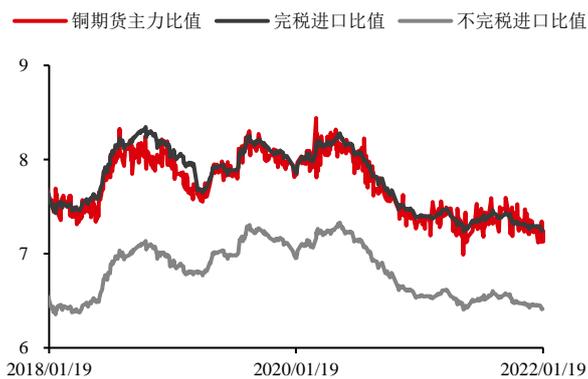
图 6: 终端行业监控 单位: 点



数据来源: Wind 华泰期货研究院

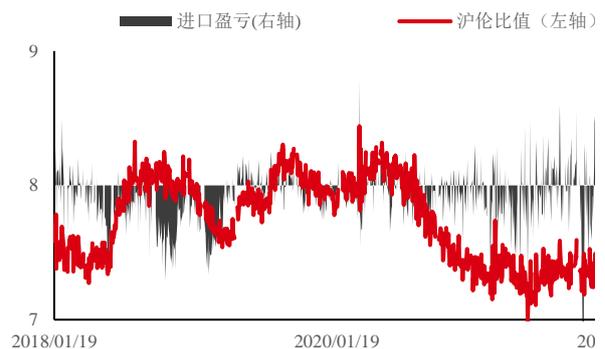
进口套利

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

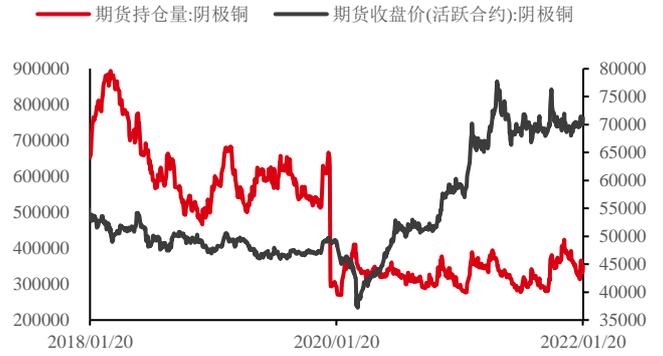
沪铜成交与持仓量:

图 9: 沪铜成交量 单位: 手



数据来源: Wind 华泰期货研究院

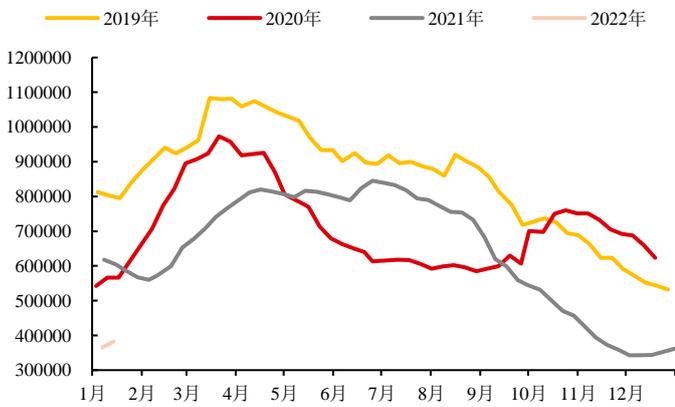
图 10: 沪铜持仓量 单位: 手



数据来源: Wind 华泰期货研究院

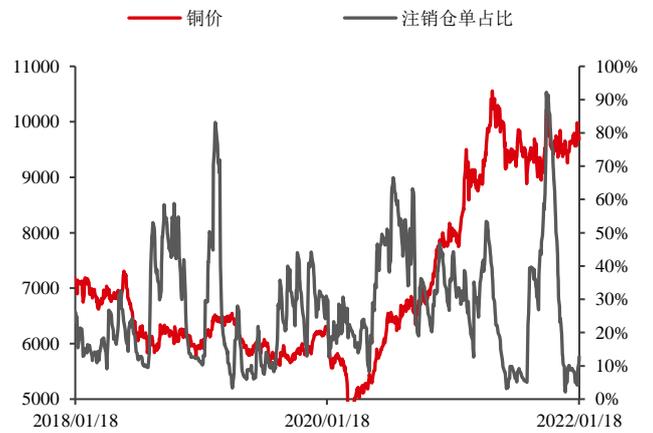
库存:

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

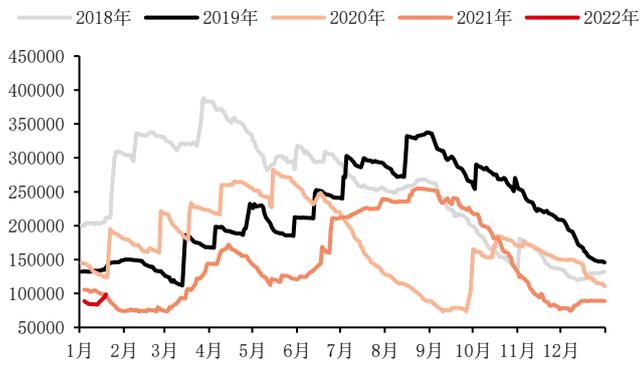
图 12: 全球注册仓单比 单位: %



数据来源: Wind 华泰期货研究院

图 13: LME 铜库存

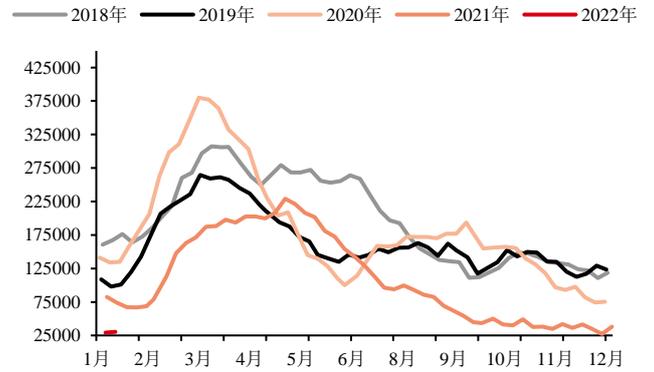
单位: 吨



数据来源: Wind 华泰期货研究院

图 14: SHFE 铜库存

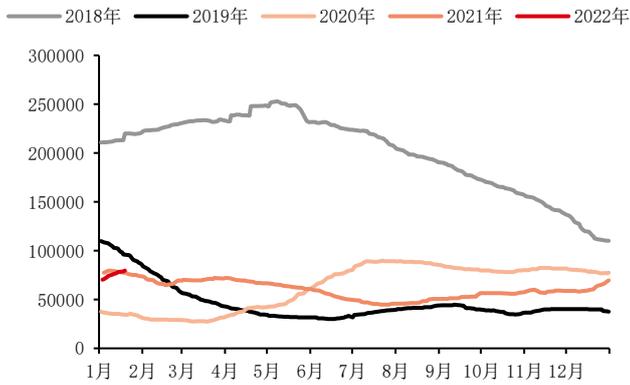
单位: 吨



数据来源: Wind 华泰期货研究院

图 15: COMEX 铜库存

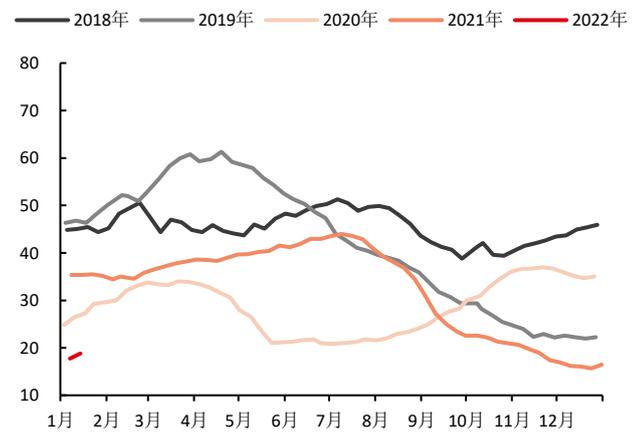
单位: 吨



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