



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24日,沪铜主力合约2406开于77930元/吨,收于79380元/吨,较前一交易日收盘上涨1.74%。当日成交量为17.1万手,持仓量为20.0万手。

昨夜盘沪铜主力合约开于79250元/吨,收于79230元/吨,较昨日午后收盘下跌0.19%。

现货情况:

SMM讯,昨日今日1#电解铜现货对当月2405合约报贴水240元/吨-贴水190元/吨,均价报贴水215元/吨,较上一交易日跌35元/吨,昨日早市盘初,持货商报主流平水铜贴水200元/吨-贴水180元/吨附近;好铜如CCC-P报贴水160元/吨上午10时盘面陡然拉高,下游还盘能力较强,现货升水成交价随之走低。进入主流交易时段,主流平水铜报贴水220元/吨-贴水210元/吨部分成交,好铜报贴水200元/吨-贴水190元/吨成交。在升水逐渐下调后下游采购意愿小幅回暖,现货成交价趋于稳定。平水铜报贴水240元/吨-贴水230元/吨成交,好铜报贴水210元/吨-贴水200元/吨成交。

宏观方面,昨日,据金十讯,美国至4月19日当周EIA原油库存减少636.8万桶,录得自2024年1月19日当周以来的最大降幅;美国至4月19日当周EIA战略石油储备库存增加79.3万桶,录得自2024年1月26日当周以来最大增幅,为连续第19周录得增加。国内方面,目前,包括中央预算内投资、地方政府专项债券、增发国债、超长期特别国债等在内的多路资金正加快下达。其中,地方政府专项债券项目已完成筛选,涉及项目约3.8万个;全部三批共1万亿元增发国债项目清单已下达,将落实到约1.5万个具体项目,推动6月底前全部开工建设;超长期特别国债相关发行计划也即将出台。

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。

库存方面，LME 库存较前一交易日减少 0.04 万吨至 12.02 万吨。SHFE 仓单较前一交易日减少 0.03 万吨 22.07 万吨。截至 4 月 22 日，SMM 社会库存较上周同期增加 0.47 万吨至 40.37 万吨。

国际铜与伦铜方面，昨日比价收于 7.24，较前一交易上涨 0.02。

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

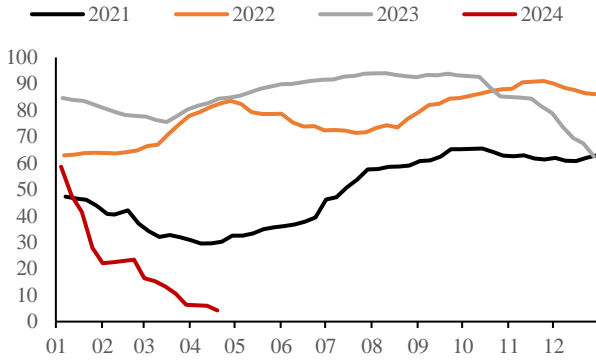
项目	今日 2024/4/24	昨日 2024/4/23	上周 2024/4/17	一个月 2024/3/25	
现货(升贴水)	SMM: 1#铜	-215	-180	-160	-180
	升水铜	-205	-170	-155	-175
	平水铜	-225	-190	-170	-185
	湿法铜	-315	-290	-255	-270
	洋山溢价	-0.5	-0.5	22	48
	LME (0-3)	—	-104.45	-92.8	-115.37
	期货(主力)	SHFE	79380	78020	76920
LME		▲#N/A	9728	9548	8863
库存	LME	—	120600	123775	117900
	SHFE	300045	—	299723	285090
	COMEX	—	26550	27801	30879
	合计	—	147150	451299	433869
仓单	SHFE仓单	220711	220990	232472	209416
	LME注销仓单占比	—	24.9%	14.7%	15.8%
套利	CU2407-CU2404连三-近月	520	500	480	290
	CU2405-CU2404主力-近月	260	210	190	140
	CU2405/AL2405	3.92	3.86	3.78	3.72
	CU2405/ZN2405	3.53	3.47	3.43	3.41
	进口盈利	▲#N/A	-535.2	-1669.5	346.8
	沪伦比(主力)	—	8.02	8.06	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

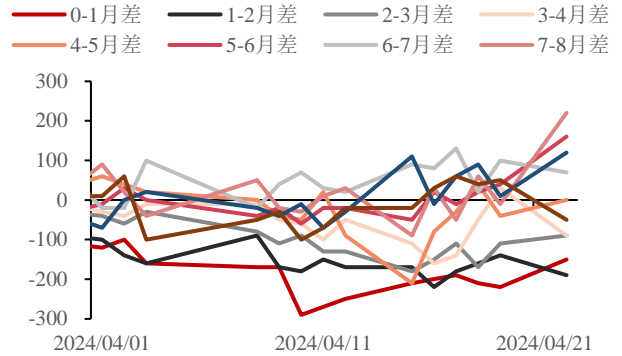
其他相关数据

图 1: TC 价格 | 单位: 美元/吨



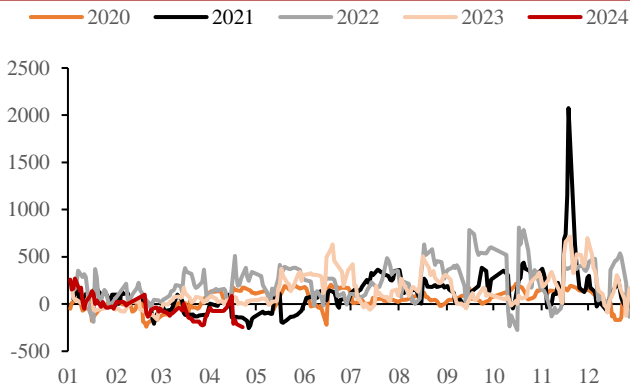
数据来源: SMM 华泰期货研究院

图 2: 沪铜价差结构 | 单位: 元/吨



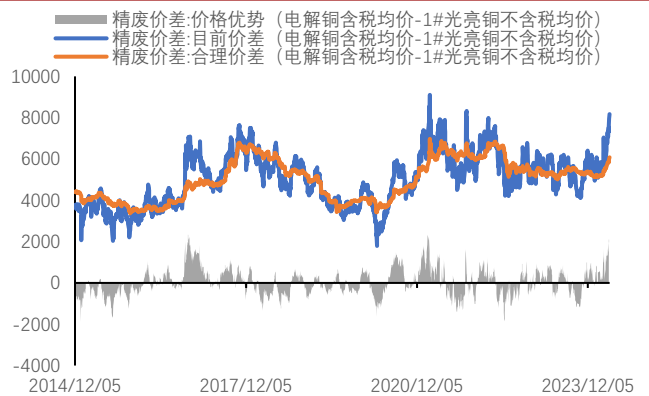
数据来源: Wind 华泰期货研究院

图 3: 平水铜升贴水 | 单位: 元/吨



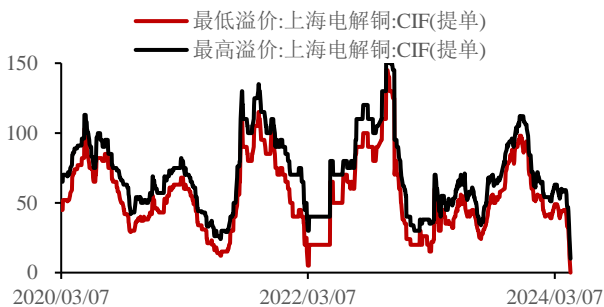
数据来源: SMM 华泰期货研究院

图 4: 精废价差 | 单位: 元/吨



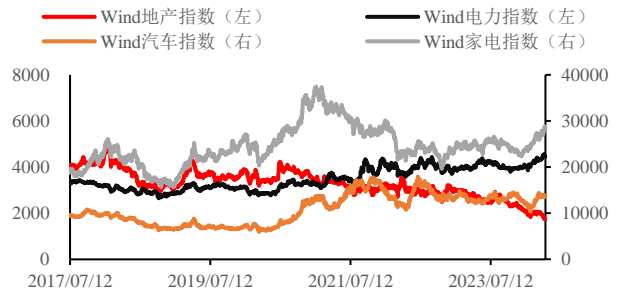
数据来源: Wind 华泰期货研究院

图 5: 沪铜到岸升贴水 | 单位: 美元/吨



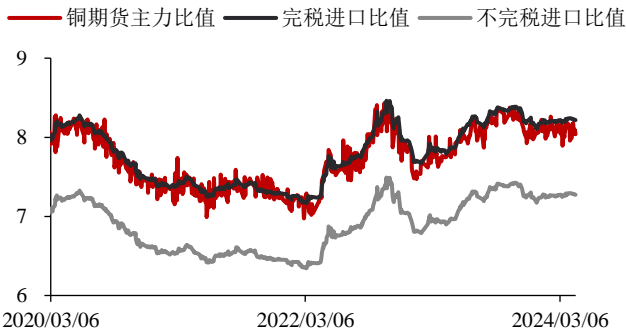
数据来源: Wind 华泰期货研究院

图 6: Wind 行业终端指数 | 单位: 点



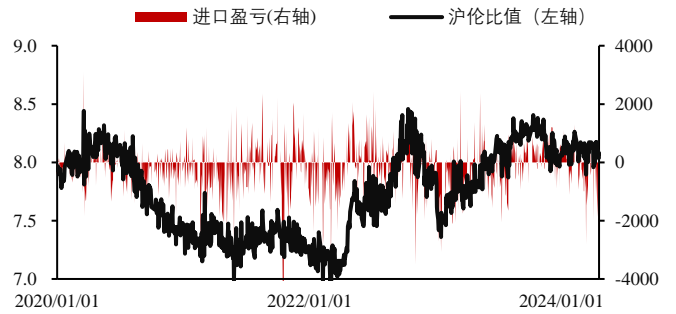
数据来源: Wind 华泰期货研究院

图 7: 现货铜内外比值 | 单位: 倍



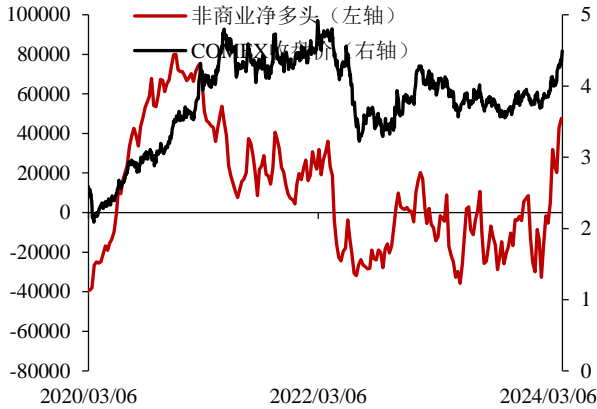
数据来源: Wind 华泰期货研究院

图 8: 沪伦比值和进口盈亏 | 单位: 倍, 元/吨



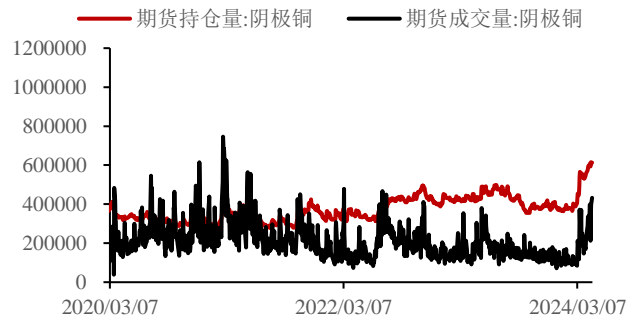
数据来源: Wind SMM 华泰期货研究院

图 9: COMEX 交易所净多持仓 | 单位: 张



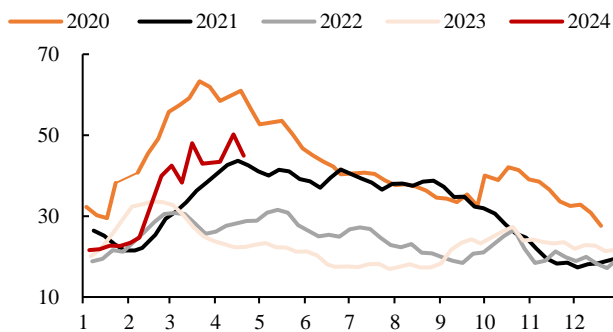
数据来源: Wind 华泰期货研究院

图 10: 沪铜持仓量与成交量 | 单位: 手



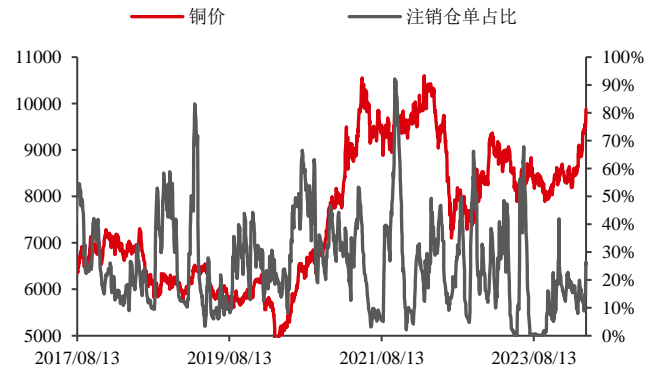
数据来源: Wind 华泰期货研究院

图 11: 全球显性库存(含保税区) | 单位: 万吨



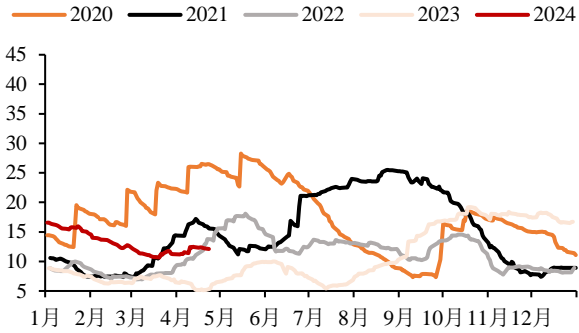
数据来源: SMM Wind 华泰期货研究院

图 12: 全球注册仓单 | 单位: 吨, %



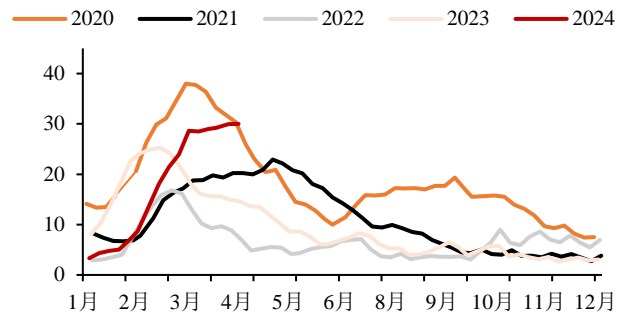
数据来源: 上期所 wind 华泰期货研究院

图 13: LME 铜库存 | 单位: 万吨



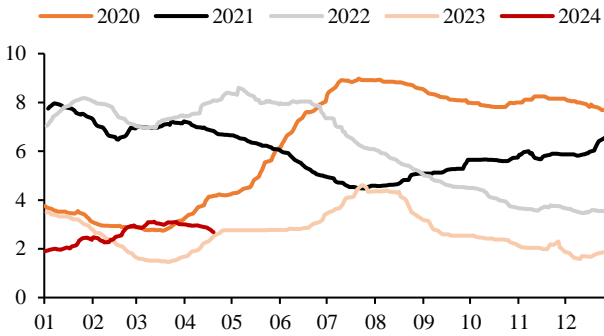
数据来源: Wind 华泰期货研究院

图 14: SHFE 铜库存 | 单位: 万吨



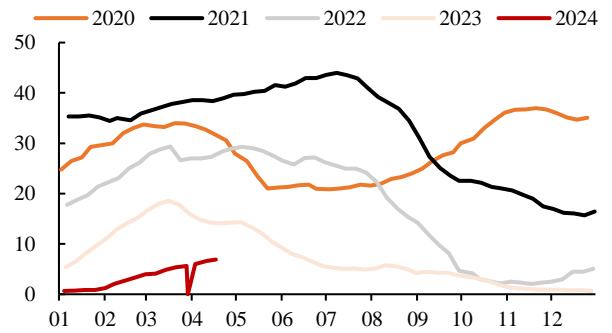
数据来源: Wind 华泰期货研究院

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