

# 安粮期货商品研究报告



## 沪铜期货周报（20240122-0128）

■能源 ■金属 ■农产品

■股指 ■利率 ■期权 . . .

安粮期货研究所

2024年01月28日

投资咨询业务资格

皖证监函【2017】203号

研究所 有色小组

钟远： 从业资格号：F0303681

投资咨询号：Z0011824

电 话：0551-62870127



铜投资研究周报

钟远

20240122-20240128

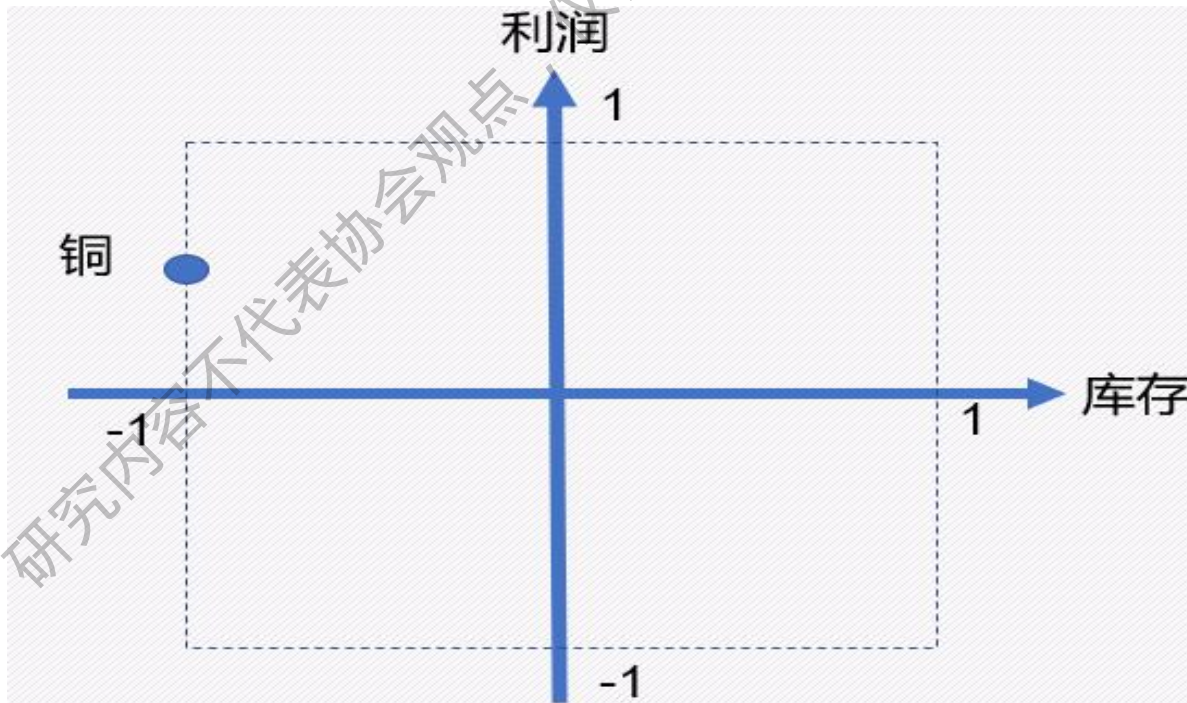
TEL:0551-62870127

综述：二次反弹进行时，关注乏力信号

品种： 精炼铜  
 本周看法： 二次反弹进行时，或再测试收敛区域上沿  
 上周看法： 铜价高位宽幅波动为主，留意二次反弹力度  
 周度建议： 二次反弹乏力后介入，为春节累库机会做准备  
 逻辑判断：

- 1、库存：本周全球库存录得 22.76 万吨，环增 0.54 万吨，LME 微增 0.03 至 15.6 万吨，SHFE 增 0.28 至 5.05 万吨，绝对依旧极值状态，COMEX 增 0.24 至 2.09 万吨，全球库存态势边际初步出现变化；
- 2、利润：本周现货冶炼利润录得-1251 元/吨，盘面为-1229 元/吨，对比进口矿产成本 65769 元/吨，利润率-1.9%，利润再度出现亏损；
- 3、基差：本周长江现货对主力合约基差为-22 元/吨，现货周度报价升水-23 元/吨，进口溢价 58.4，周度现货层面价差继续走弱；
- 4、结构：沪铜负向排列，在反弹动能兑现后再度出现分化，4 月前正向结构，4 月后负向结构；
- 5、技术：沪铜如期依托均线系统出现二次反抽，或再度测试 7 万大关附近的压力区域；

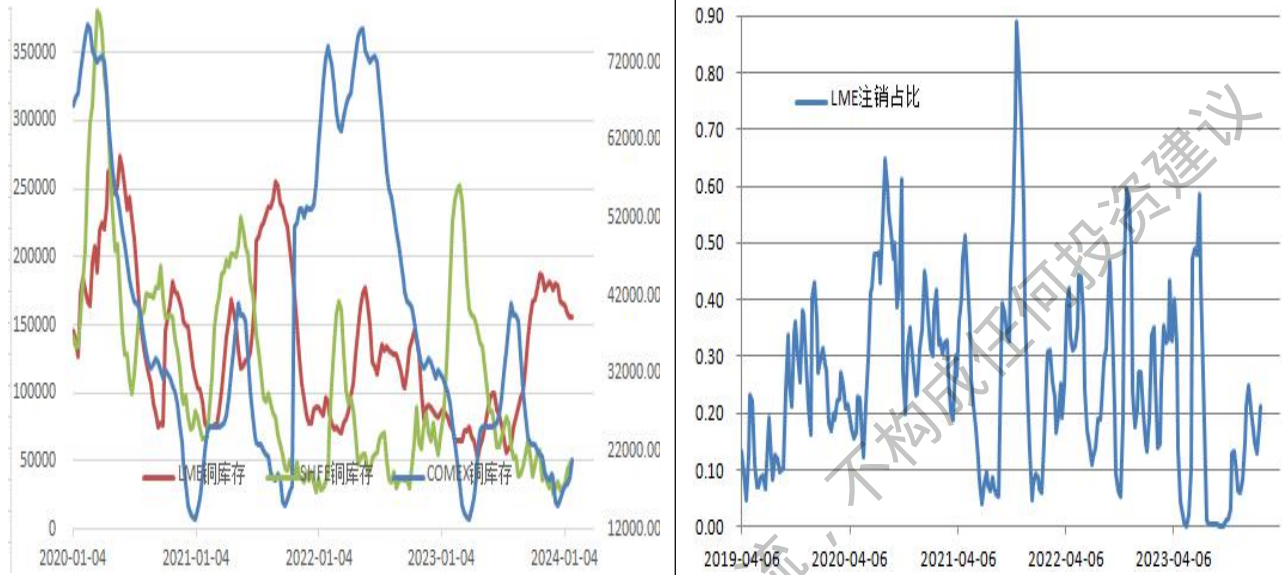
结论：偏低库存+低利润+较弱基差，方向继续在收敛中酝酿，建议把握好春节的季节性波动机遇；



一、库存

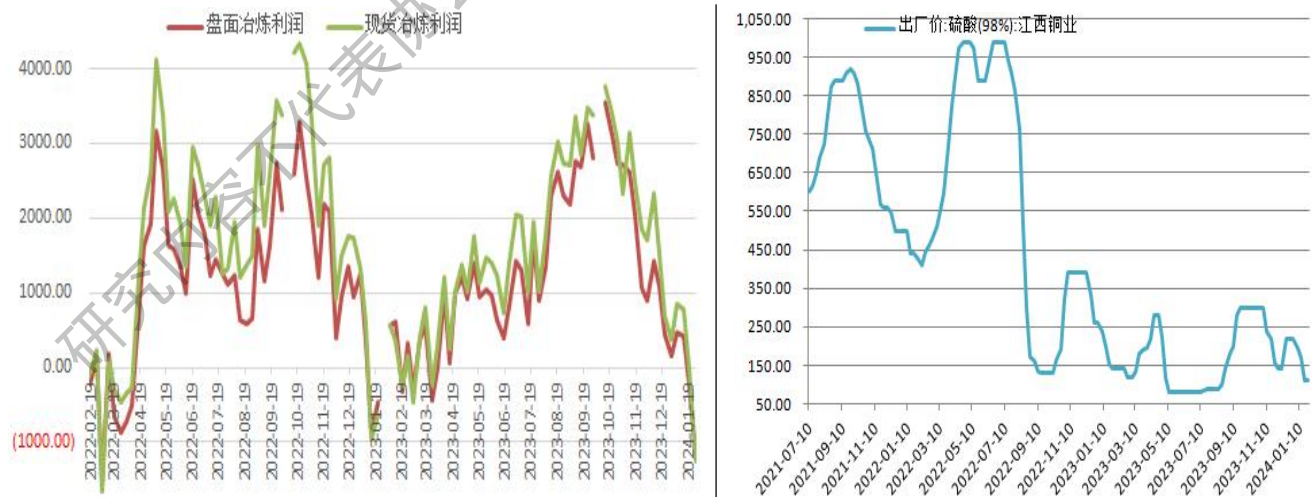


全球三大库存本周录得 22.76 万吨，环增 0.54 万吨，趋势看，全球库存回落调整有结束的迹象，全球库存四重大底分别为：2021 年 1 月底、2021 年 12 月初、2022 年 12 月底、2023 年 8 月初，大约为 17 万吨附近，全球库存变化使铜价处在潜在大波动状态窗口。其中，本周 SHFE 环增 0.28 万吨至 5.05 万吨，尽管绝对水平依旧处在偏底部极值状态，但连续 5 周增加，季节性累库已经确认；COMEX 环增 0.24 万吨至 2.09 万吨，连续 6 周回升且再度回到 2 万大关，美铜库存或已经完成由去库向累库转变；LME 周度基本持平上周为 15.6 万吨，维持调整状态。趋势上看，外部 LME 周度注销仓单为 0.21，海外 LME 累库态势或难变。



## 二、利润

本周现货冶炼利润波动至-1251 元/吨，盘面冶炼利润为-1229 元/吨，现货利润对比进口铜矿成本 65769 元/吨的利润率-1.9%，利润已经回落至亏损。从趋势看，基于疫情对矿产端的冲击减弱，以及海外在高利润刺激下的增产动力，2023 年整体是产业链利润从矿产端向中游冶炼端过度，2024 年全产业链或呈现出均衡态势，2024 年长协回落至 80 或印证之。前期中国冶炼费用已较长时间超过行业均衡线，截至 2024 年 1 月下旬，TC 连续加速暴跌至 30 美元附近，此水平全行业已经亏损（注意远月变化）。冶炼副产品硫酸价格本周为 110 元/吨，持平上周。

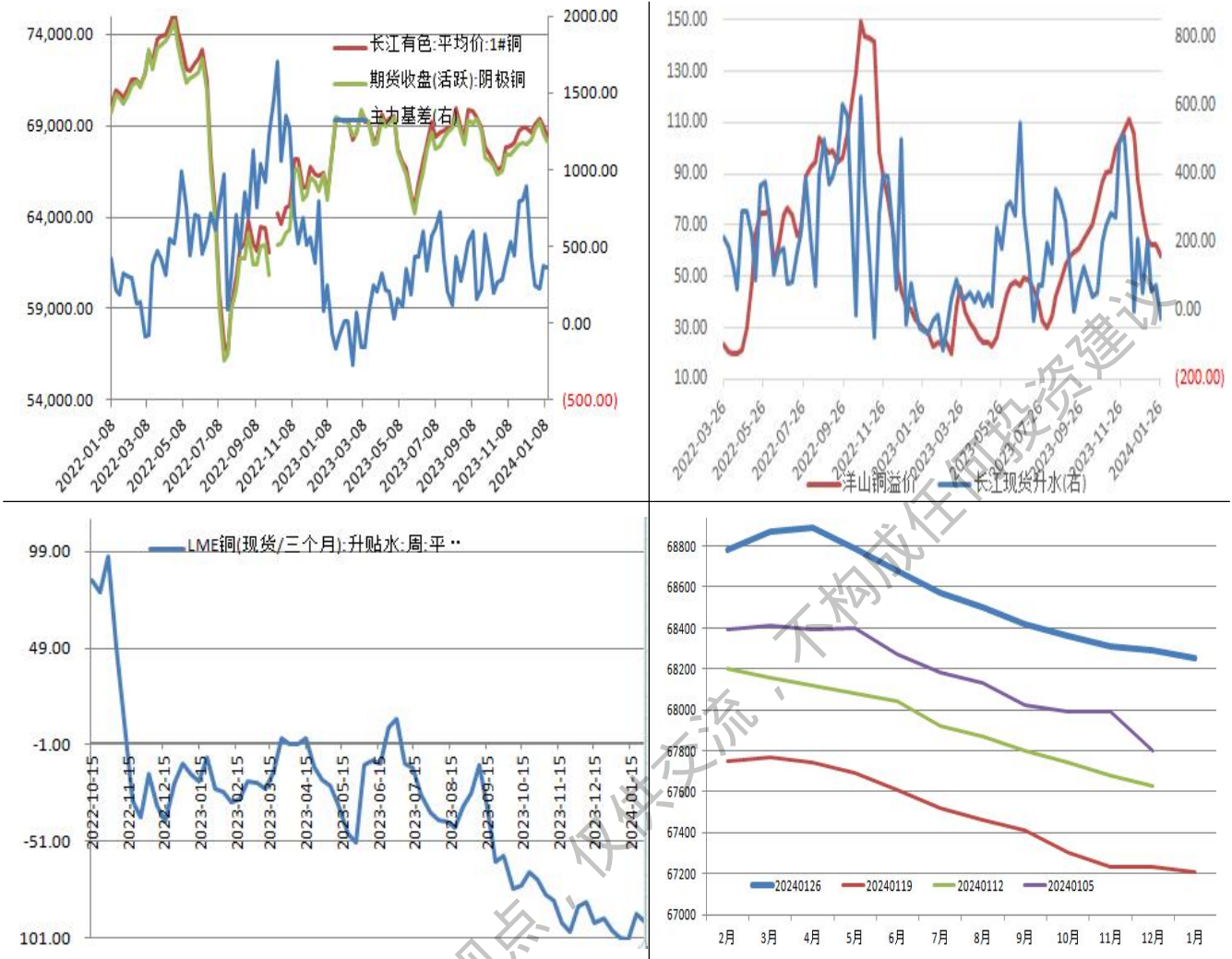


## 三、价差及结构

本周期现价差为-22 元/吨（对比主连合约），现货升水报价为-23 元/吨，进口溢价 58.4。周度来看，过往较强的现货层面价差持续走弱，本周延续如此，背后可能存在累库预期扰动。

从价格波动的市场结构来看，沪铜合约本周再度由完整的负向结构转向分化，表现出 4 月之前为正向排列，

4 月后为负向排列, 此说明, 沪铜在实现反弹动能后, 在 6.9-7W 区间, 再度进入了压力区。



#### 四、技术分析

铜价年 K 上方收 2 根上引线 (2021 年、2022 年), 对比 2006 年、2007 年、2011 年属于历史高位压力区, 2023 年收出阳 K, 2021-2022 年调整结束; 季 K 经过 2023 年 2-3 季度整理后, 4 季度收出缩量小阳, 大方向依旧不明朗; 月 K 在 2023 年 1 月、2 月、3 月连续收出多空平衡, 且在 4 月开始往下选择方向, 5 月向下如期验证, 6-7 月强势反弹已突破 5 月高点, 8 月迎来平衡 K, 9 月向下测试, 10-12 月连续收出缩量小阳, 1 月或有选择方向可能性; 周 K 背靠均线系统如期出现二次反弹行情, 且本周再度测试 6.9-7W 压力区域, 笔者认为这可能是最后一次测试, 方向即将选择, 交易上看, 建议各位尝试抓取季节性波动投资机会。



## 免责声明

本报告基于安粮期货股份有限公司（以下简称“本公司”）认为可靠的公开信息和资料，但本公司对这些信息的准确性和完整性均不作任何保证，可随时更改报告中的内容、意见和预测，且并不承诺任何有关变更的通知。本报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述内容的投资建议，投资者应根据个人投资目标、财务状况和风险承受能力来判断是否使用报告所载之内容和信息，独立做出决策并自行承担风险。本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。

研究内容不代表协会观点，仅供交流，不构成任何投资建议

