

00 安粮期货商品研究报告



沪铜期货周报（20240219-0225）

■能源 ■金属 ■农产品

■股指 ■利率 ■期权 . . .

安粮期货研究所

2024 年 02 月 18 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

20240218-20240225

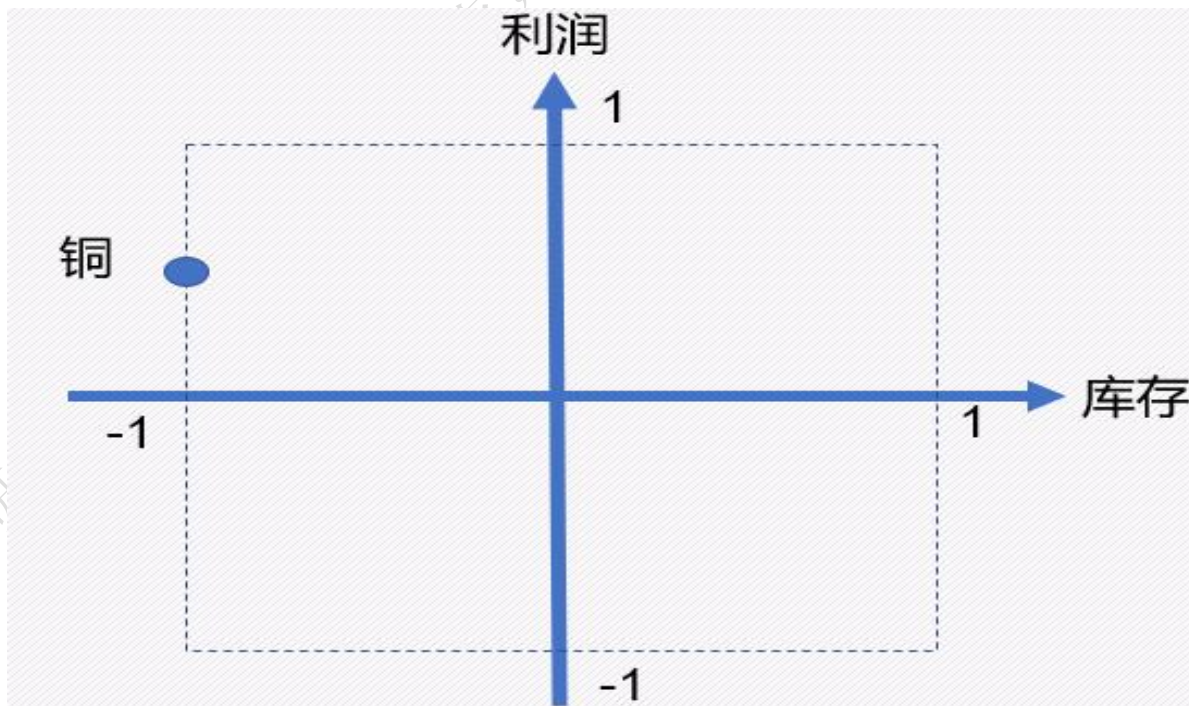
TEL:0551-62870127

综述：季节性累库进行时，关注累库压力

**品种：** 精炼铜  
**本周看法：** 节后外盘带动沪铜或周内反弹，但铜价高位存有累库压力  
**上周看法：** 二次反弹进行时，或测试收敛区域上沿  
**周度建议：** 区间上沿尝试回补为主，抓取累库题材投资机会  
**逻辑判断：**

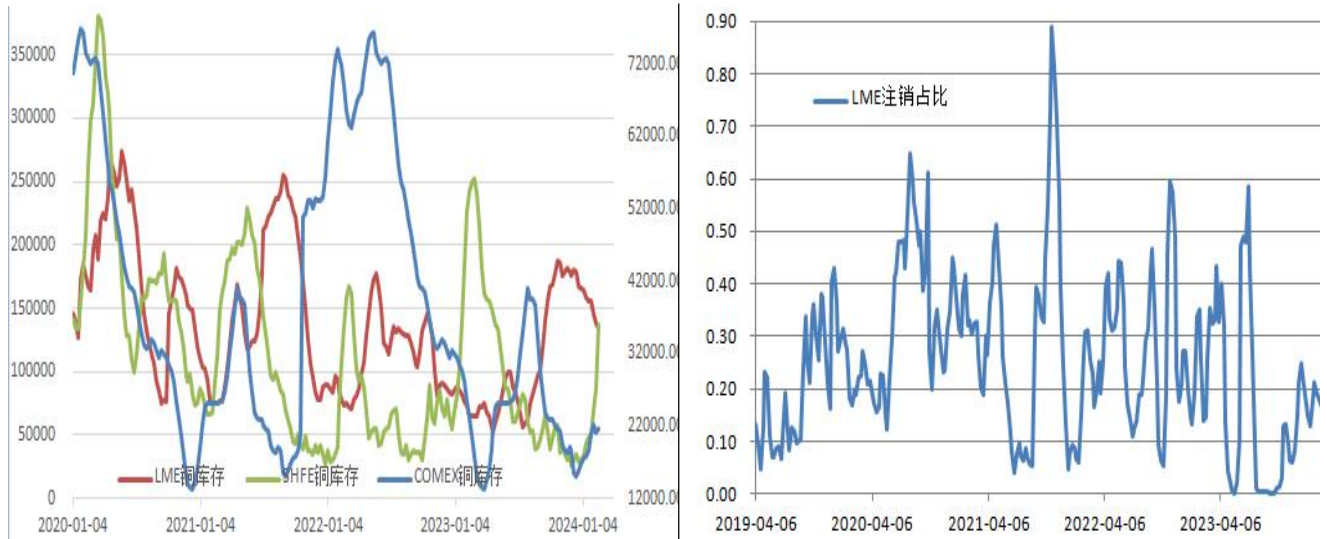
- 1、库存：本周全球库存或录得 29 万吨附近，环增 4.6 万吨，主要由 SHFE 累库 5 万吨至 13.6 万吨贡献，LME 减少 0.42 万吨至 13.4 万吨，COMEX 基本持平上周至 2.16 万吨，全球库存态势延续累库；
- 2、利润：节前周现货冶炼利润录得-333 元/吨，盘面为-237 元/吨，对比进口矿产成本 64522 元/吨，利润率-0.52%，利润连续 4 周亏损；
- 3、基差：节前周长江现货对主力合约基差为-96.25 元/吨，现货周度报价升水 5 元/吨，进口溢价 49.4，周度现货层面价差继续走弱；
- 4、结构：沪铜 5 月合约前维持正向，5 月后呈现负向，近端依旧存在压力；
- 5、技术：沪铜测试完 7W 压力区域后下行，关注 2023 年 5 月 25 日、10 月 23 日和 2024 年 1 月 19 日的三角收敛下沿支撑力度，若有效破之则可能启动新的波动；

**结论：** 较高库存+低利润+中性基差，方向在收敛中或即将选择方向，建议投资者把握好春节的季节性波动机遇；



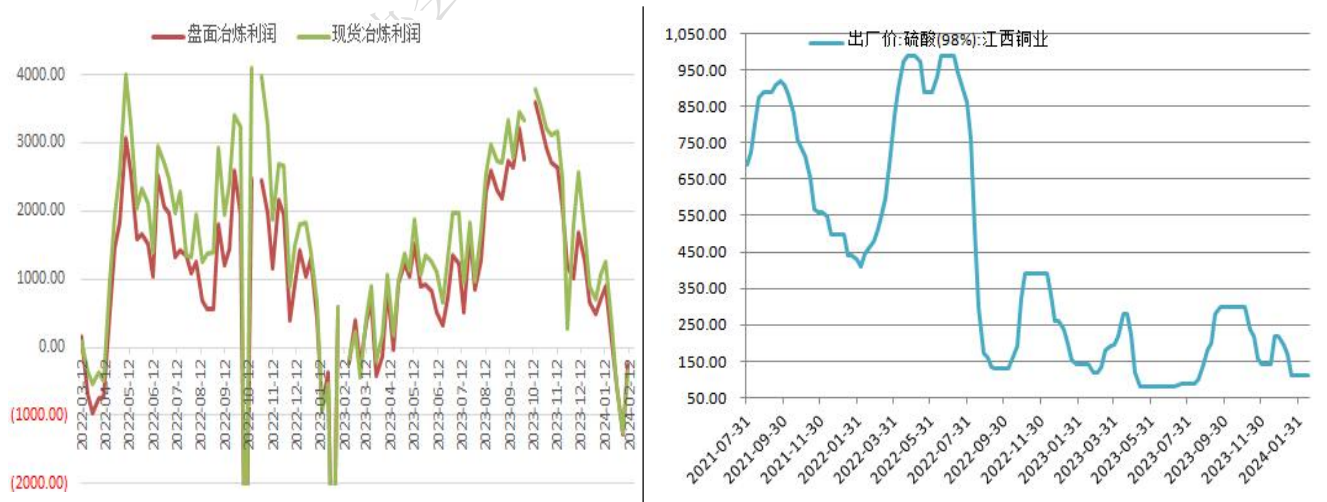
一、库存

全球三大地库存本周约录得 29.2 万吨，环增 4.62 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 5 万吨至 13.6 万吨，再度站上 10 万大关，连续 8 周增加，季节性累库进行中；COMEX 环增 0.037 万吨至 2.16 万吨，连续 7 周回升后有微弱调整信号的可能，不过依旧维持在 2 万大关上方，中美总体都处在累库状态；LME 周度监视 0.42 万吨至 13.38 万吨，维持调整状态。趋势上看，外部 LME 周度注销仓单为 0.16，海外累库态势暂难转变。



二、利润

节前最后 1 周现货冶炼利润波动至-333.4 元/吨，盘面冶炼利润为-237.15 元/吨，现货利润对比进口铜矿成本 64522 元/吨的利润率-0.52%，利润回落至亏损达到了 4 周时间。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 2 月中旬，TC 连续加速暴跌至 30 美元下方，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。



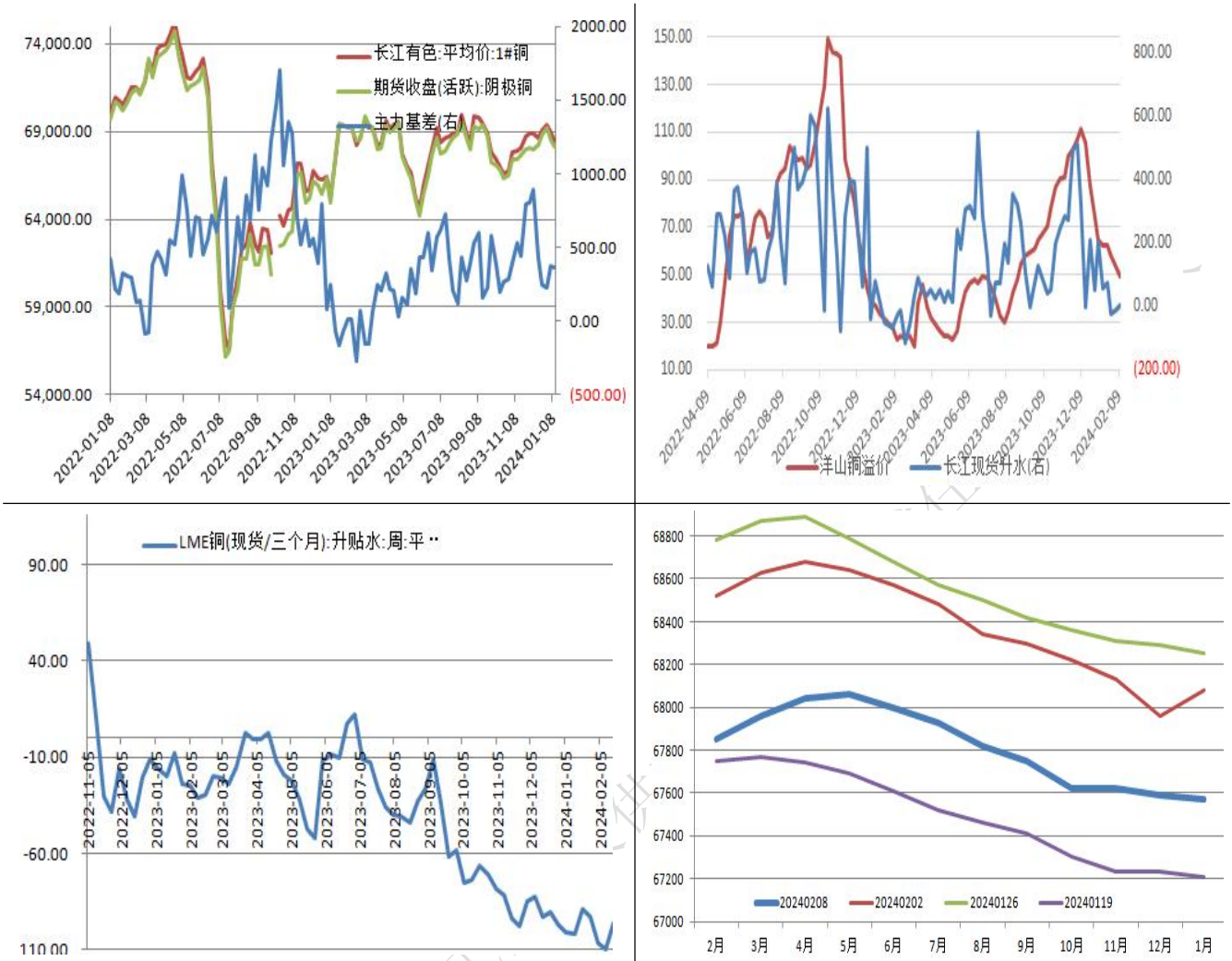
三、价差及结构

节前最后 1 周期现价差为-96.25 元/吨（对比主连合约），现货升水报价为 5 元/吨，进口溢价 49.4。周度来看，过往较强的现货层面价差持续走弱，节前最后 1 周延续如此，背后存在累库预期扰动。

从价格波动的市场结构来看，沪铜合约结构节前连续 3 周呈现出分化结构，4-5 月合约之前维持正向结构，5



月后维持负向结构，此表明产业现货端在价格高位阶段性存在压力。



#### 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，1-2月前后或有选择方向可能；周K再次测试7W压力位后再度回落，笔者认为这可能是最后一次测试，方向即将选择，密切关注2023年5月25日、10月23日和2024年1月19日连接的三角收敛下行支撑线，一旦破之则新的波动方向就此开启，交易上看，建议各位投资者周内逢高尝试回补头寸，尝试抓取季节性波动投资机会，以有效突破三级收敛边界作为最终跟进或止损参考点。





## 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。

