

00 安粮期货商品研究报告



沪铜期货周报（20240311-0317）

■能源 ■金属 ■农产品

■股指 ■利率 ■期权 . . .

安粮期货研究所

2024年03月10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

20240311-20240317

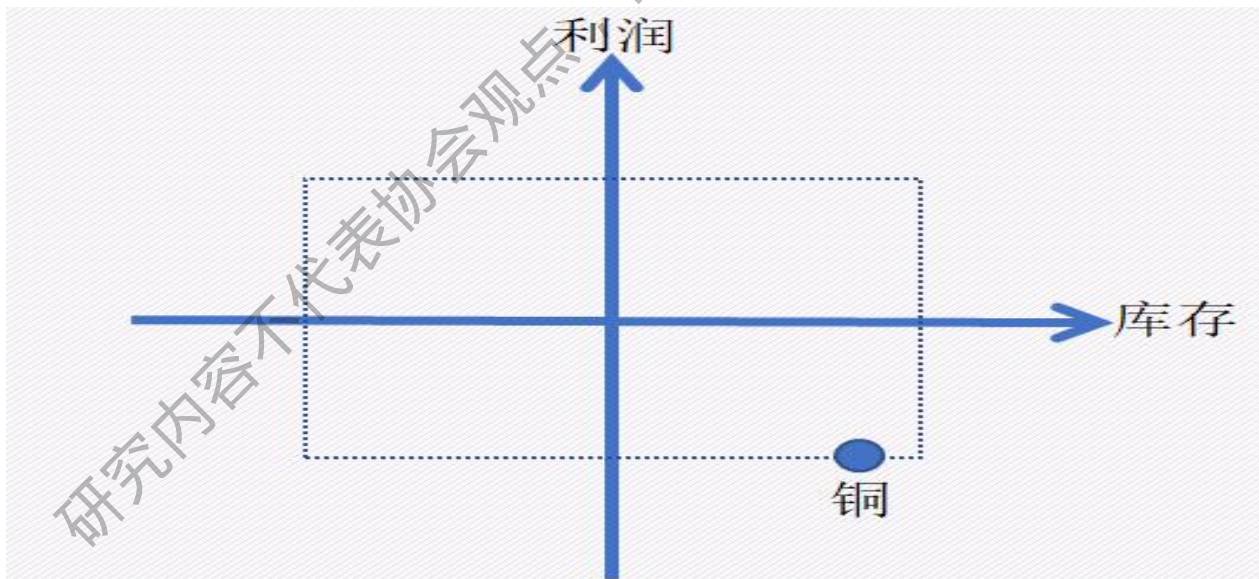
TEL:0551-62870127

综述：中美库存双增，继续关注高位累库压力

品种： 精炼铜  
 本周看法： 沪铜再度反弹至区间上沿高位区，或触高回落  
 上周看法： 外盘带动沪铜周内反弹，但铜价高位存有累库压力  
 周度建议： 区间上沿回补后，暂尝试持有为主，三角收敛反向突破作为止损  
 逻辑判断：

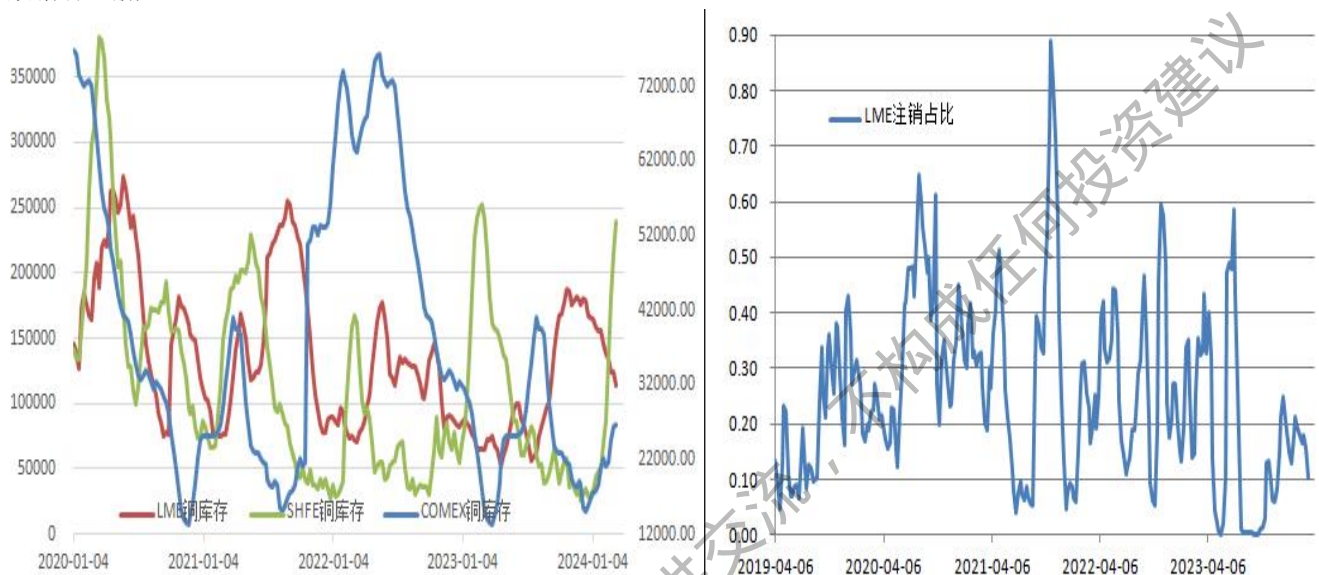
- 1、 库存：本周全球库存录得 38 万吨附近，环增 1.46 万吨，SHFE 累库约 2.48 万吨至 23.92 万吨，COMEX 环增 0.03 万吨至 2.68 万吨，LME 环降 1.05 万至 11.42 万吨，中美库存继续累库；
- 2、 利润：本周现货冶炼利润录得-1572 元/吨，盘面为-1307 元/吨，对比进口矿产成本 66843 元/吨，利润率-2.35 %（低估），利润连续 7 周亏损；
- 3、 基差：节前周长江现货对主力合约基差为-265 元/吨，现货周度报价升水-109 元/吨，进口溢价 58.5，周度现货层面价差总体继续走弱；
- 4、 结构：沪铜 5 月合约前维持正向，5 月后呈现负向，近端依旧存在压力；
- 5、 技术：沪铜周度反弹到 6.9-7 万期间上沿，关注对三角收敛上边沿和下边沿的方向选择；

结论：高库存+低利润+低基差，方向在收敛中或即将选择方向，建议投资者把握好即将选择方向的大波动投资机遇；



### 一、库存

全球三大库存本周约录得 38 万吨，环增 1.46 万吨，趋势看，全球库存延续自 1 月以来的上升势头，属于对前期四重底的反应，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临界窗口。其中，本周 SHFE 环增 2.48 万吨至 23.92 万吨，直逼 40 万大关，连续 11 周增加，累库进行中；COMEX 环增 0.03 万吨至 2.68 万吨，连续 7 周维持在 2 万大关上方，中美总体都处在累库状态；LME 周度减少 1.05 万吨至 11.42 万吨，维持调整状态。趋势上看，外部周度注销仓单为 0.1，海外累库态势暂难转变（LME 注销占比持续低位和库存不断下滑背离，笔者怀疑数据有猫腻）。



### 二、利润

本周现货冶炼利润波动至-1572 元/吨，盘面冶炼利润为-1307 元/吨，现货利润对比进口铜矿成本 66843 元/吨的利润率-2.35%，利润回落至亏损达到了 7 周时间。从趋势看，2022-2023 年是产业利润是从矿产向冶炼转移的年份，高利润驱使下的 2023 年生产动能充足，2024 年或呈现出全产业链端相对均衡的。截至 2024 年 3 月上旬，受阶段性阻碍因素影响，TC 自 2023 年四季度至今加速暴跌至 20 下方，导致全行业阶段性爆亏，利润水平已经低估。冶炼副产品硫酸价格本周为 170 元/吨，环比上周增 20。



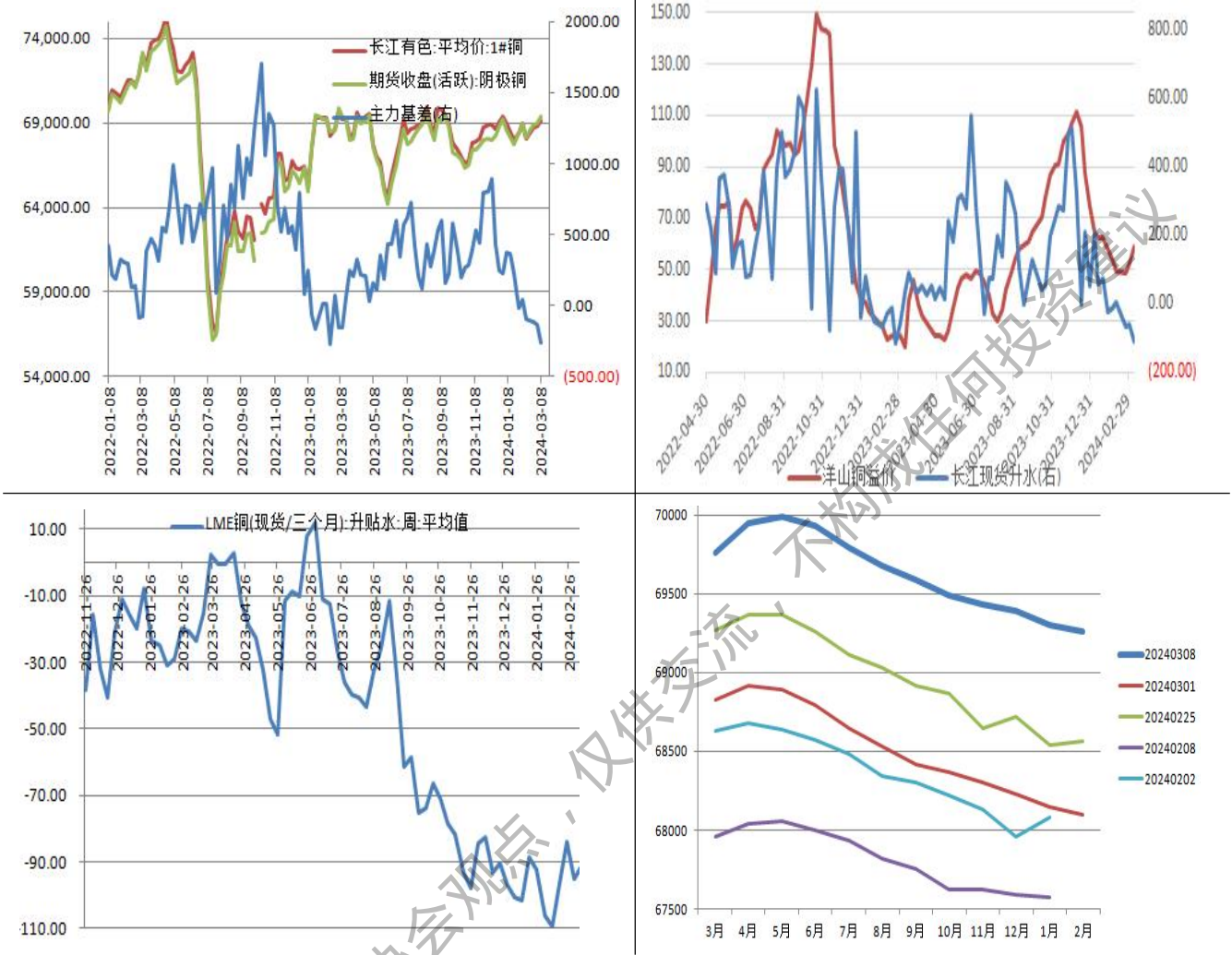
### 三、价差及结构

本周期现价差为-265 元/吨（对比主连合约），连续 5 周现货贴水，现货升水报价为-109 元/吨，进口溢



价 58.5，暂时反弹。周度整体来看，现货层面价差走弱局面未变，背后或累库扰动所致。

从价格波动的市场结构来看，沪铜合约结构节前连续 5 周呈现出分化结构，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 在 2021、2022 上方收 2 根上引线，对比 2006 年、2007 年、2011 年属于历史高位压力区，2023 年收出调整性阳 K，2021-2022 年调整或结束；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 11 月-2024 年 1 月持续收出 3 个缩量小阳 K，2 月形成均衡 K，3 月或存在下行运行可能；周 K 触摸大三角收敛上沿 7 万附近，高位或显现出压力。交易上看，建议高位空单暂持有为主，下注行情的下行波动，并以有效突破三级收敛上下边沿作为止损或加仓信号，整体以顺势跟进为主。



## 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

