

00 安粮期货商品研究报告



沪铜期货周报（20240415-0421）

■能源 ■金属 ■农产品

■股指 ■利率 ■期权 . . .

安粮期货研究所

2024 年 04 月 21 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

20240415-20240421

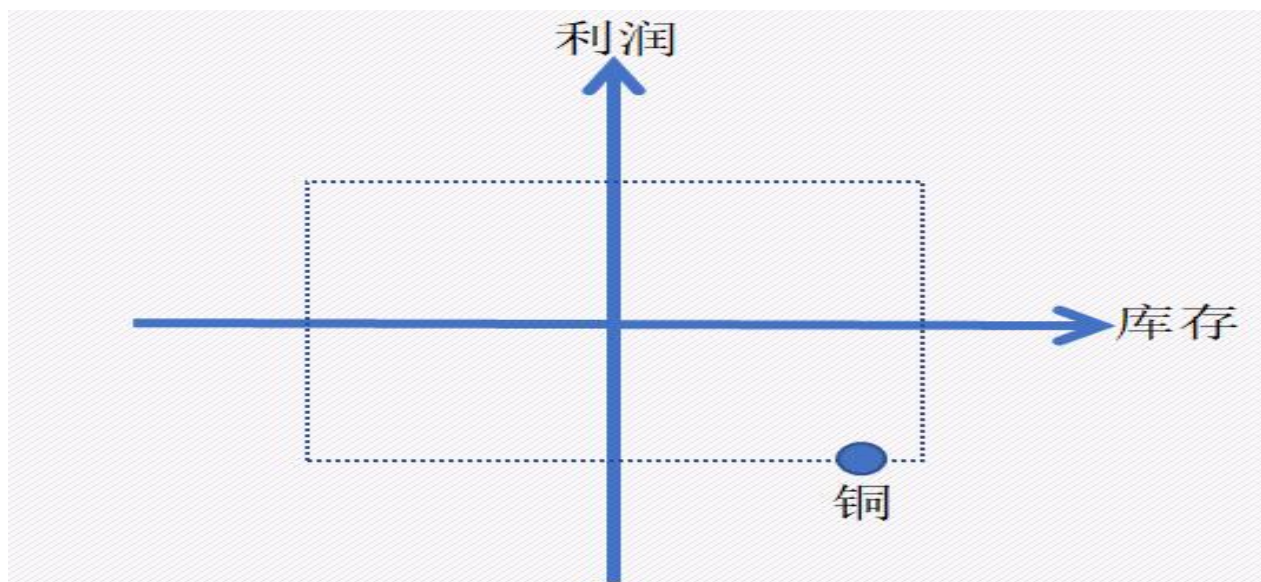
TEL:0551-62870127

综述：铜价打破康波高点，进入了泡沫阶段

- 品种： 精炼铜
- 本周看法： 铜价打破康波高点，宣告泡沫阶段来临
- 上周看法： 铜价完成上行结构，或迎来大头部区域
- 周度建议： 多头激进者逢高离场，稳健者尝试入场布局远月空头
- 逻辑判断：

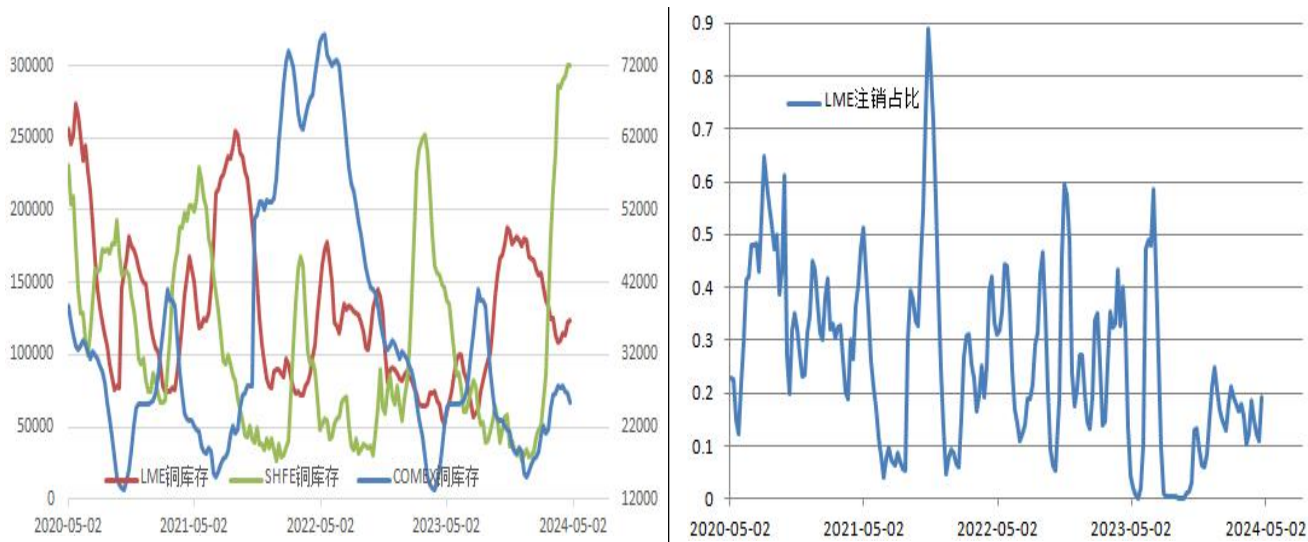
- 1、 库存： 本周全球库存录得 44.86 万吨附近，环变 0.01 万吨，SHFE 微增 0.03 万吨至 30 万吨，COMEX 环变-0.12 万吨至 2.54 万吨，LME 环变 0.1 万至 12.32 万吨，中美累库边际有所衰减；
- 2、 利润： 本周现货冶炼利润录得-3539 元/吨，盘面为-2887 元/吨，对比进口矿产成本 76921 元/吨，利润率-4.6 %（低估），利润连续 12 周亏损；
- 3、 基差： 长江现货对主力合约基差为-652 元/吨，现货周度报价升水-62 元/吨，进口溢价 37.5，周度现货层面价差总体弱势格局未变；
- 4、 结构： 上周沪铜结构全部变为扁平升水结构后，本周 9-10 月之前正向，之后负向，市场有所分歧；
- 5、 技术： 沪铜价格三角突破后，绝对价格本周打破康波大高点，正式宣告进入泡沫阶段；

结论： 高库存+低利润+负基差，激进者康波高点附近逢高 7.8 万上方全部离场，稳健者酌情在远月合约布局略空头行情；



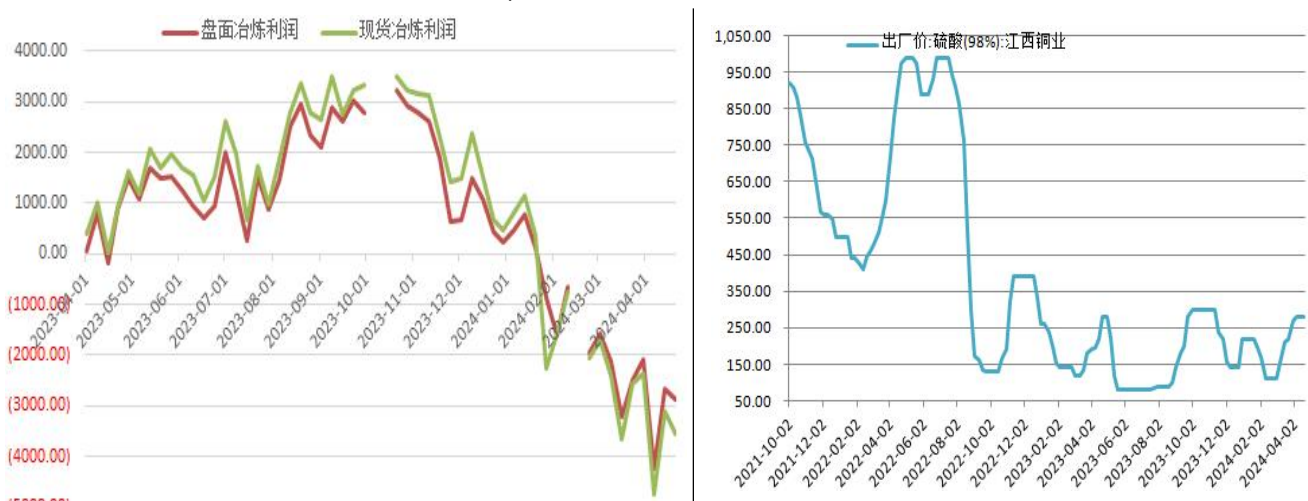
一、库存

全球三大库存本周约录得 44.86 万吨，环增 0.01 万吨，连续 6 周站上 40 万吨上方，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，全球库存变化是铜价当前大波动走势的关键，不过当前处在累库状态，对此脉冲要保持极其敬畏精神。其中，本周 SHFE 环增 0.03 万吨至 30 万吨，触摸 30 万吨大关，累库趋势暂未改变，但边际开始可能；COMEX 环减 0.12 万吨至 2.54 万吨，连续 13 周维持在 2 万大关上方，中美累库趋势暂未变，不过边际开始衰减；LME 周度增 0.1 万吨至 12.32 万吨，持续调整后开始环增。库存趋势上看，外部 LME 周度注销仓单占比为 0.19，中性。



二、利润

本周现货冶炼利润波动至-3539 元/吨，盘面冶炼利润为-2887 元/吨，现货利润对比进口铜矿成本 76921 元/吨的利润率-4.6%，利润亏损达到了 12 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 4 月中下旬，受阶段性阻碍因素影响，TC 自 2023 年四季度至今加速暴跌至 5 下方，导致全行业阶段性爆亏加剧，利润水平已严重低估。冶炼副产品硫酸价格本周为 280 元/吨，环比上周持平。



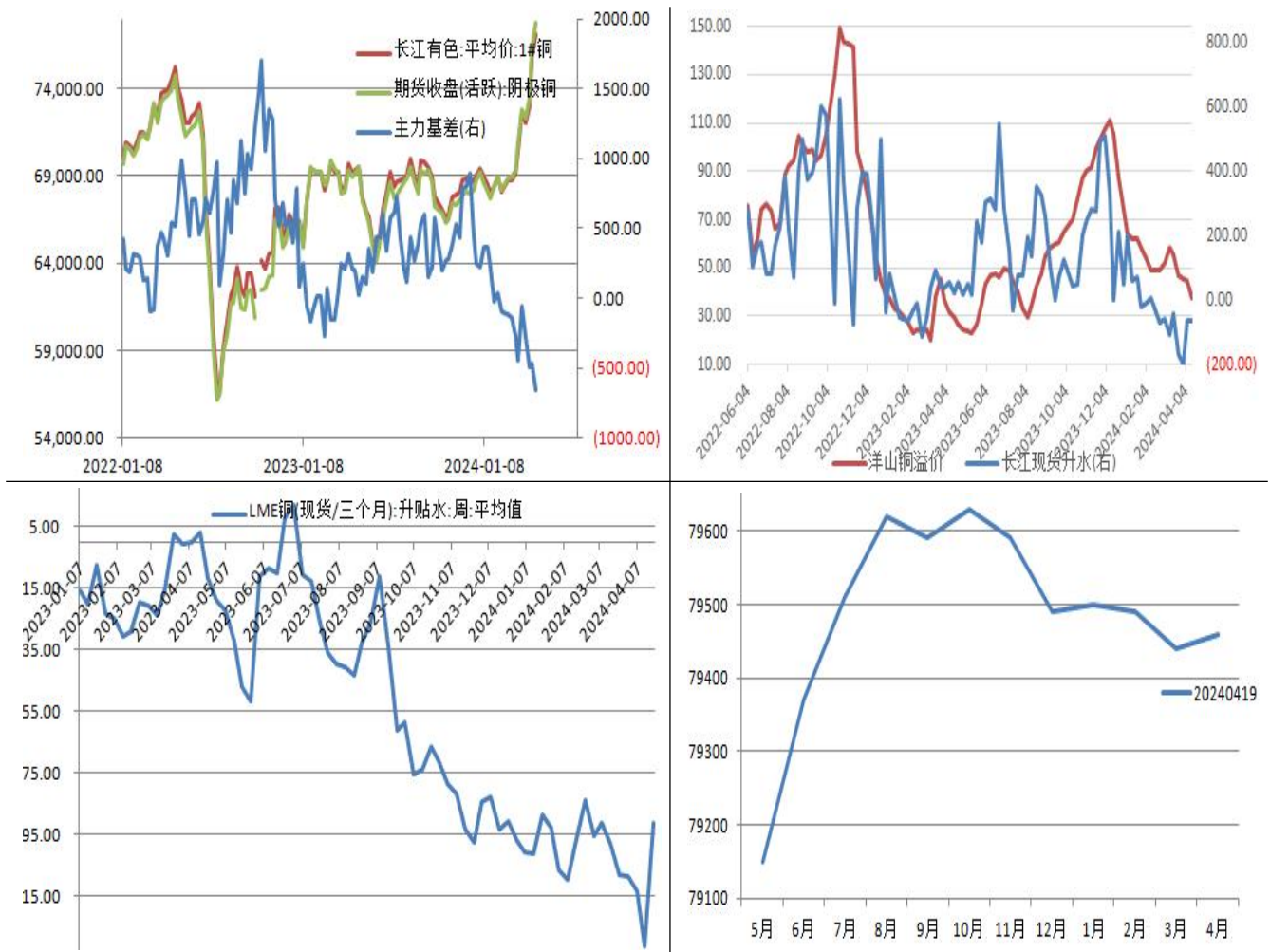
三、价差及结构

本周期现价差为-652 元/吨（对比主连合约），连续 11 周现货贴水，现货升水报价为-62 元/吨，进口溢价 37.5。周度整体来看，现货层面价差走弱局面未变，背后或较高库和绝对价格高企影响所致。

从价格波动的市场结构来看，沪铜合约结构自上周出现负向平水后，本周再度出现较大变化，9-10 月合约之



前维持负向，之后维持正向，表明市场对铜价突破 2021 年高点后，开始出现分歧，但笔者不改康波战略空头的定性。



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 年收出调整性阴 K，2021-2022 年调整或结束，2024 年至今铜价再度进入历史高位压力域，年内存在冲高回落可能，季 K 和月 K 正在突击康波高点加速上行，周 K 连续出现两根大阳，第三周或迎来调整压力。交易上看，在铜价触摸且打破康波高点后，本次应激脉冲行情或已进入头部泡沫阶段，建议激进者多头逢高离场，稳健者逢高在远月布局战略空头行情。



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。

