

铜价继续震荡走强 持货商挺价情绪不减

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

封 帆

☎ 021-60827969

✉ fengfan@htfc.com

从业资格号: F03036024

投资咨询号: Z0014660

联系人

王育武

☎ 021-60827969

✉ wangyuwu@htfc.com

从业资格号: F03114162

投资咨询业务资格:

证监许可【2011】1289号

市场要闻与重要数据

现货情况:

据 SMM 讯, 3 月 21 日当周, SMM1#电解铜平均价格运行于 79,955 元/吨至 81,520 元/吨, 周中呈现走高的态势。SMM 升贴水报价运行于 -15 至 40 元/吨, 而在前半周铜价走高之际, 升贴水并无出现太过明显的下调, 显示出持货商存在较强挺价情绪。

库存方面, 3 月 21 日当周, LME 库存下降 0.92 万吨至 22.46 万吨, 上期所库存上涨 0.09 万吨至 25.63 万吨。国内社会库存 (不含保税区) 下降 0.91 万吨至 34.64 万吨, 保税区库存上涨 1.04 万吨至 7.31 万吨。

观点:

宏观方面, 3 月 21 日当周, 美联储议息会议上维持利率在 4.25%-4.5% 不变, 但放缓国债减持速度至 50 亿美元, MBS 减持速度则不变, 但理事沃勒由于倾向于维持原速而投下反对票。此外, 点阵图显示今明两年维持各降息两次的预测, 但倾向鸽派的官员变少, 主席鲍威尔则是多次强调不确定性, 重申不急于调整立场, 其表示目前处于可降息和可保持限制性的状态、短期通胀预期上升, 长期持稳、若近期商品通胀数据持续强劲, 则肯定与关税有关。

矿端方面, 3 月 21 日当周, 铜精矿现货市场冷清, 成交有限。其现货 TC 持续走低, BHP 矿山 5 月装期招标, QP:M+3 货物炼厂截标价为 -25.5 美元/干吨, 贸易商截标价为 -53 美元/干吨。矿山招标价格拉低现货市场价格, 市场情绪低落, 参与者多持观望态度, 对后期市场情况不确定, 整体市场活跃度不高。

冶炼及进口方面, 3 月 21 日当周, 哈萨克斯坦最大铜生产商 Kazakhmys 因工业事故频发, 宣布暂停部分高风险设施运营。自 2 月起, 该公司已发生 8 起致死事故, 其中 7 人死于铜矿坍塌。公司声明暂时停止潜在危险场所的生产, 并全面加强安全措施, 同时对其场地进行检查, 只有在所有违规行为得到纠正后才会重新开放这些场地。国内方面, 周内市场到货依旧较少, 部分冶炼厂仍维持出口动作, 国产货源到货仍难有增量, 同时周内进口比价亦表现大幅亏损, 进口铜清关到货量同样相对较少。

消费方面, 3 月 21 日当周, 前半周铜价震荡上涨, 下游企业接货意愿减弱, 畏高情绪浓厚。采购需求谨慎, 以刚需接货为主。持货商挺价意愿强, 现货升水在平水附近拉锯, 市场需求表现一般。但倘若铜价出现回落, 下游买兴料也将被较快激发。

策略

铜：谨慎偏多

总体而言，国内宏观情绪或有所恢复，美联储3月议息会议虽然按兵不动，但未来某个时点继续降息仍为大概率事件，同时TC价格持续走低仍为国内炼厂减产埋下伏笔，因此在这样的情况下，铜仍然建议以逢低买入套保为主。

套利：暂缓

期权：short put @ 77,000 元/吨

风险

需求持续不及预期

海外流动性风险

目录

市场要闻与重要数据.....	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

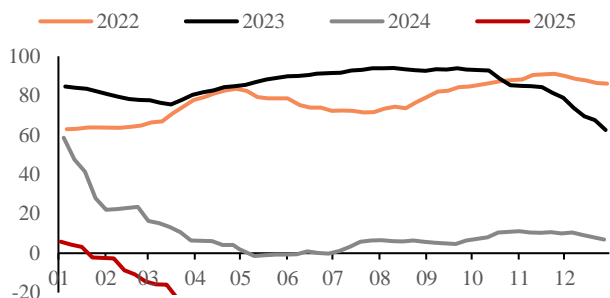
项目	今日	昨日	上周	一个月
	2025/3/14	2025/3/13	2025/3/7	2025/2/14
现货(升贴水)				
SMM: 1#铜	20	15	0	10
升水铜	40	30	10	30
平水铜	5	0	-20	15
湿法铜	-50	-60	-70	-70
洋山溢价	51.5	51.5	51.5	59
LME (0-3)	—	-32.41	-4.87	13.43
期货(主力)				
SHFE	80500	79330	78320	78090
LME	9793	9749	9602	9465
库存				
LME	—	233750	253325	253975
SHFE	255472	—	267376	230281
COMEX	—	92797	92509	100347
合计	—	326547	613210	584603
仓单				
SHFE 仓单	157649	158262	157487	111621
LME 注销仓单占比	—	47.3%	41.6%	7.6%
套利				
CU2507- CU2504 连三-近 月	140	70	70	500
CU2409- CU2408 主力-近 月	220	100	90	210
CU2504/AL2504	3.84	3.78	3.76	3.77
CU2504/ZN2504	3.34	3.29	3.26	3.26
进口盈利	#N/A	-753.7	-399.5	-872.0
沪伦比 (主力)	—	8.14	8.16	8.25

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

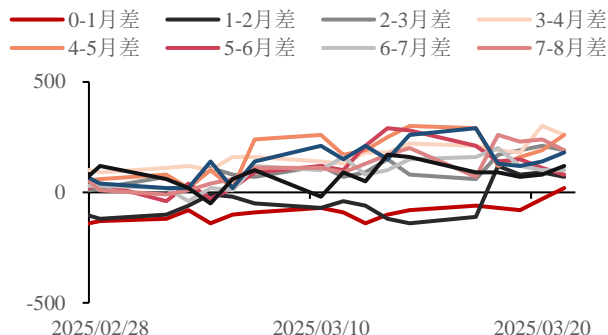
其他相关数据

图 1: TC 价格 | 单位: 美元/吨



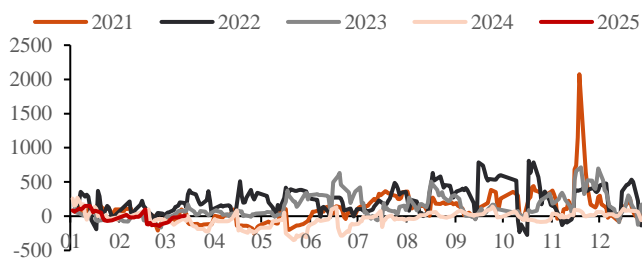
数据来源: SMM 华泰期货研究院

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



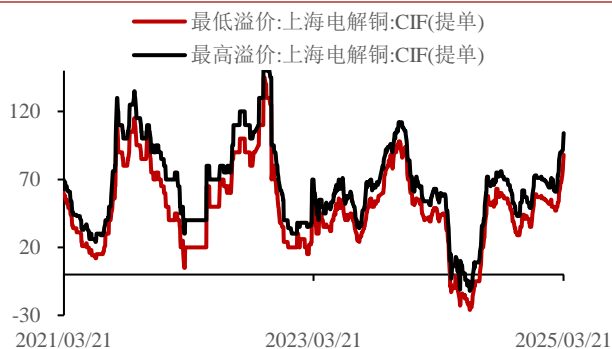
数据来源: SMM 华泰期货研究院

图 4: 精废价差 | 单位: 元/吨



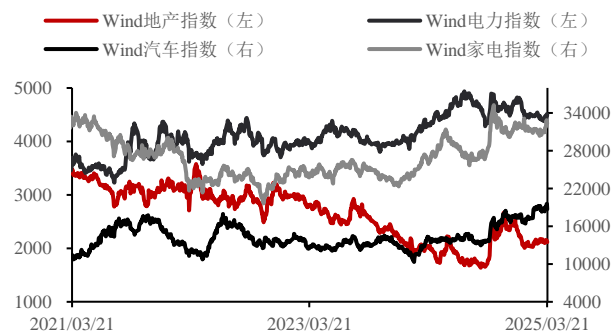
数据来源: Wind 华泰期货研究院

图 5: 沪铜到岸升贴水 | 单位: 美元/吨



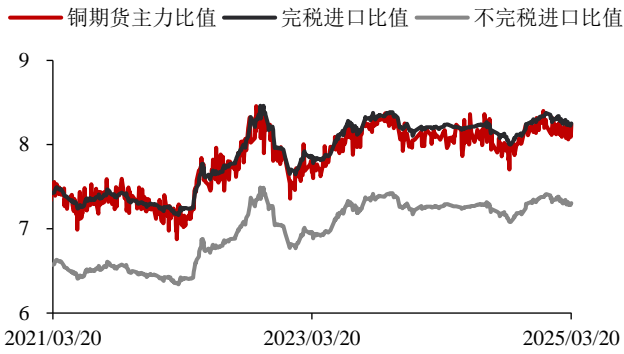
数据来源: Wind 华泰期货研究院

图 6: Wind 行业终端指数 | 单位: 点



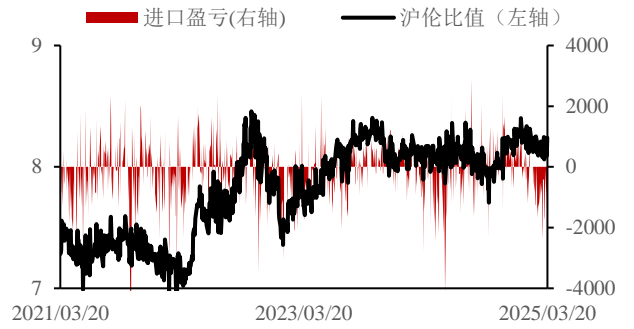
数据来源: Wind 华泰期货研究院

图 7: 现货铜内外比值 | 单位: 倍



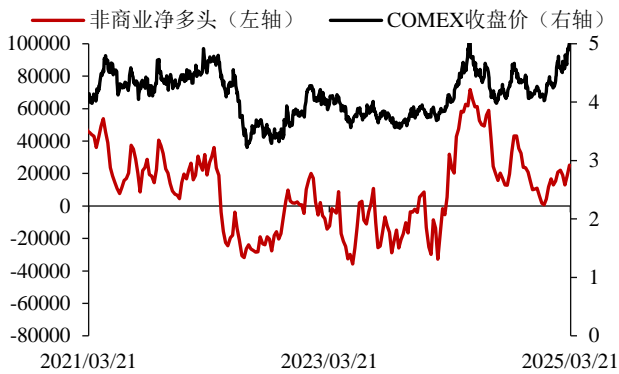
数据来源: Wind 华泰期货研究院

图 8: 沪伦比和进口盈亏 | 单位: 倍, 元/吨



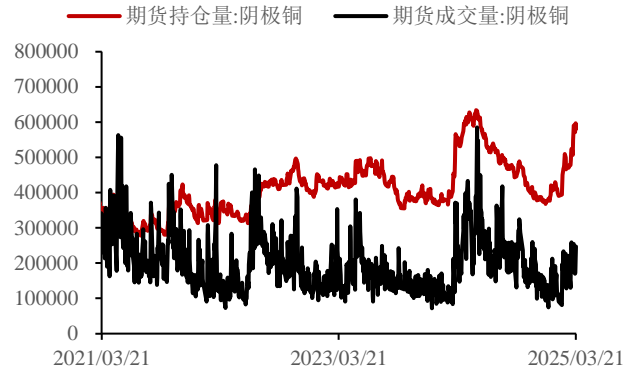
数据来源: Wind SMM 华泰期货研究院

图 9: COMEX 交易所净多持仓 | 单位: 张



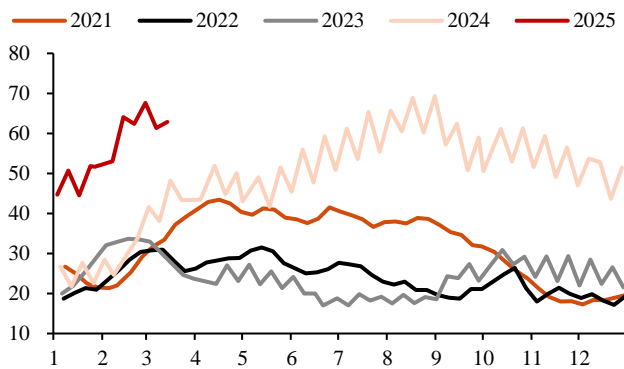
数据来源: Wind 华泰期货研究院

图 10: 沪铜持仓量与成交量 | 单位: 手



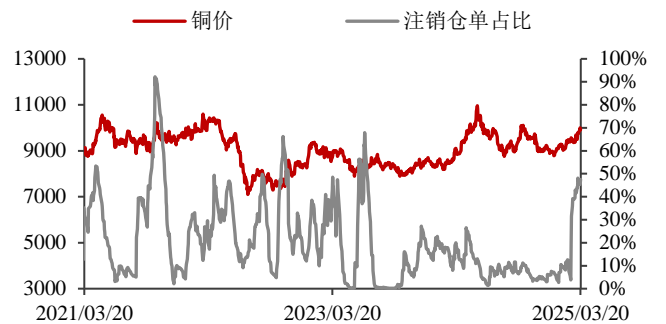
数据来源: Wind 华泰期货研究院

图 11: 全球显性库存 (含保税区) | 单位: 万吨



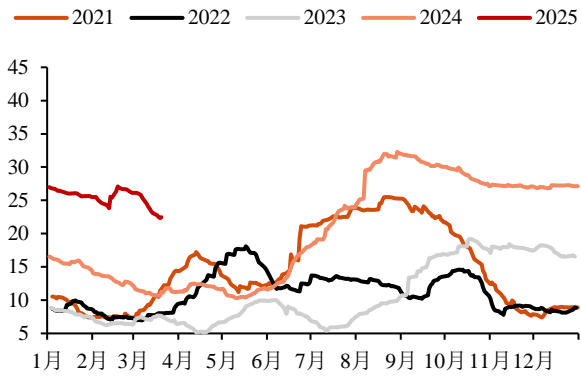
数据来源: SMM Wind 华泰期货研究院

图 12: 全球注册仓单 | 单位: 吨, %



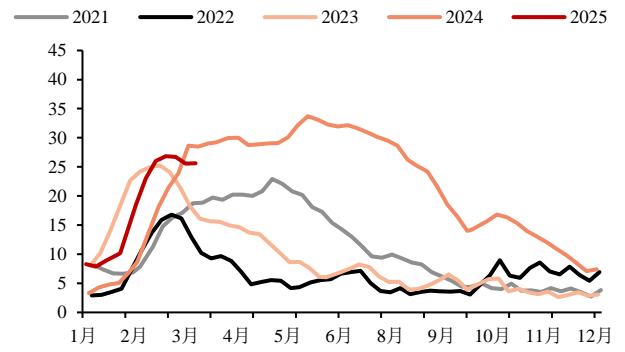
数据来源: 上期所 wind 华泰期货研究院

图 13: LME 铜库存 | 单位: 万吨



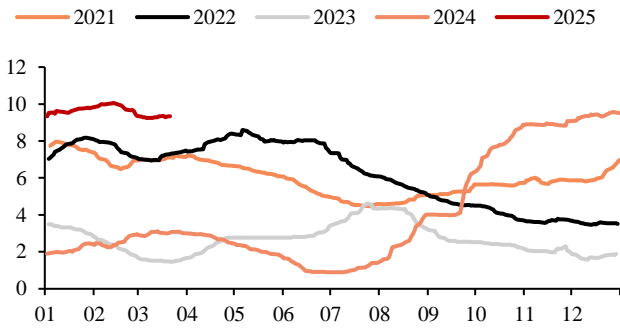
数据来源: Wind 华泰期货研究院

图 14: SHFE 铜库存 | 单位: 万吨



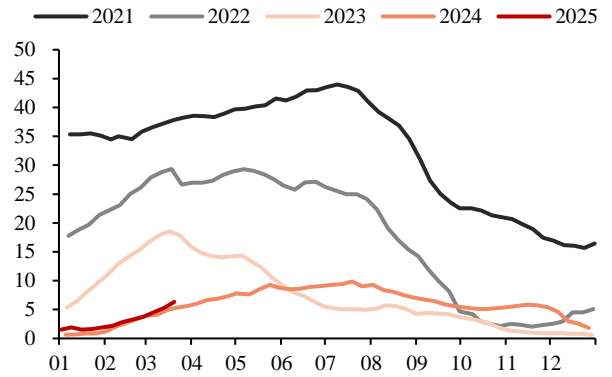
数据来源: Wind 华泰期货研究院

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