



铜期货期权周度报告：2024 年 6 月 23 日

经济担忧加剧，铜价跌势未停

观点：

海外经济数据虽缓和前期美联储对降息的鹰派表态，但市场经济降温压力担忧加剧，配合产业供需维持弱现实，预计铜价仍有回落空间。

理由：

欧美经济降温，需求前景担忧升温。近期美就业市场趋于放缓、零售数据回落，缓和了市场对美联储放鹰的担忧。但美谘商会领先指标环比、欧元区制造业 PMI、美零售数据的超预期下滑、瑞士央行启动第二轮降息、英国对降息表态偏鸽，全球经济前景的不确定性正在加剧，美元指数反弹至 106 下沿。

产业需求释放有限，供需维持过剩格局。全球铜供应仍未过剩状态，据 ICSG，4 月全球精铜过剩 1.3 万吨，累计过剩 29.9 万吨。5 月中国铜矿进口同环比下滑，精铜进口同环比实现 10%以上增长。同时，产业需求未有明显改善，周内 SMM 电解铜现货贴水高达 200~300 元，洋山铜溢价依然为负。整体来看，周内上期所铜去库 7843 吨至 32.29 万吨，上海保税港铜去库 0.44 万吨至 8.65 万吨，COMEX 铜去库 559 吨至 8273 吨，不过 LME 铜累库 2.85 万吨至 16.5 万吨，全球显性库存合计累库约 1.57 万吨至 58.26 万吨。

总的来说，海外经济数据虽缓和前期美联储对降息的鹰派表态，但市场经济降温压力担忧加剧，配合产业供需维持弱现实，预计铜价仍有回落空间。

操作策略：

- 前空继续持有，逢反弹增持空单
- 上游企业卖出套期保值可继续持有
- 下游企业逢低按需采购，跌至 7.8 万及以下后可考虑再增加采购 1 周左右需求量

风险提示：

需求复苏超预期、国内政策超预期、地缘冲突

铜期货期权周度报告

分析师：

张维鑫

邮箱：zhangweixin@csc.com.cn

电话：023-81157296

期货交易咨询从业信息：Z0015332

研究助理：

虞璐彦

邮箱：yuluyan@csc.com.cn

期货从业信息：F03124195

发布日期：2024 年 6 月 23 日

目 录

一、行情综述.....	3
二、基本面情况.....	3
（一）宏观数据部分	3
（二）基本面数据图表	5
1、供应部分	5
2、需求部分	6
3、库存情况	7
4、期现数据	7
5、持仓信息	8
三、期权市场动态追踪.....	8

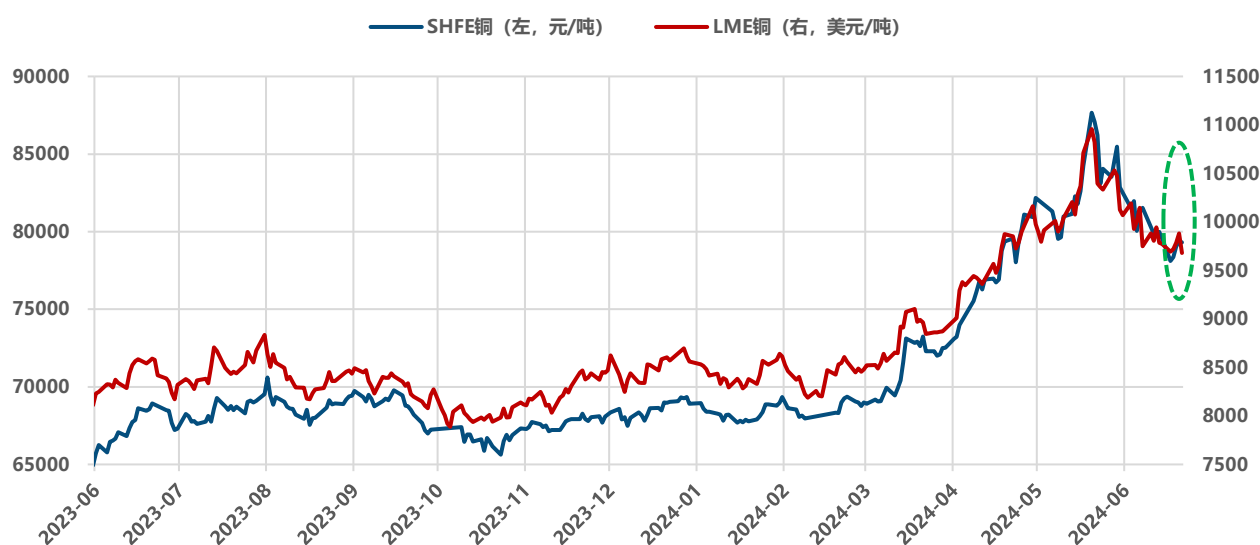
图表目录

图 1：沪铜主力及伦铜走势	3
图 2：铜精矿指数（美元/吨）与作价系数（%）周度趋势	5
图 3：铜冶炼费用	5
图 4：国内粗铜加工费（元/吨）、进口粗铜价（美元/吨）	5
图 5：精废价差（电解铜含税均价-1#光亮铜）（元/吨）	5
图 6：电力行业用杆加工费均价（元/吨）	6
图 7：漆包线用杆加工费均价（元/吨）	6
图 8：再生铜制杆均价（元/吨）	6
图 9：铜制杆企业周开工率（%）	6
图 10：LME 和 COMEX 铜库存（万吨）	7
图 11：国内铜库存（万吨）	7
图 12：SMM 电解铜现货价格（元/吨）	7
图 13：长江现货升贴水（元/吨）	7
图 14：LME 铜升贴水（远月-近月）（美元/吨）	7
图 15：国内沪铜升贴水（当月合约-现货均价）（元/吨）	7
图 16：COMEX1 号铜非商业持仓（万张）	8
图 17：COMEX1 号铜净持仓排名占比（%）	8
图 18：铜期权隐含波动率表现	9
图 19：铜主力合约历史波动率对比	9

一、行情综述

本周冲高回落，沪铜主力自 77890 元反弹最高触及 80530 元后回落，周跌幅 0.46%。伦铜自 9551 美元反弹，最高触及 9892 美元后回调，周跌幅 0.63%。周内海外经济数据降温缓和前期美联储对降息的鹰派表态，但市场经济降温压力担忧随后加剧，配合产业供需维持弱现实，全球铜去库斜率缓和，铜价上行乏力转为回落。

图 1：沪铜主力及伦铜走势



数据来源：Wind，中信建投期货

二、基本面情况

（一）宏观数据部分

1、国际宏观

美国方面，经济数据好坏参半，美联储多位官员发声，对降息表态依然谨慎。本周美国公布的就业及消费数据转差，而生产数据向好。美国上周初请失业金人数为 23.8 万人，预期 23.5 万人；美国 5 月零售销售环比升 0.1%，预期升 0.3%；核心零售销售环比降 0.1%，预期升 0.2%。6 月纽约联储制造业指数为 -6，预期 -9；美国 5 月工业产出环比升 0.9%，预期升 0.3%；美国 6 月标普全球制造业 PMI 初值 51.7，预期 51。地产销售数据仍然较稳，美国 5 月成屋销售年化总数 411 万户，预期 410 万户；成屋销售年化环比降 0.7%，预期降 1%。本周美联储多位官员发声，圣路易斯联储主席穆萨莱姆表示，美联储降息条件需几个月，更有可能是几个季度才能形成；美联储理事库格勒表示，今年晚些时候降息可能是合适的；美联储古尔斯比表示，如果看到更多良好的通胀报告，美联储可以降息。此外，美国国会预算办公室报告称，2024 财年，联邦政府预算赤字预计将达到 1.9 万亿美元，较 2 月份的预测上调了 27%，显示美国债务压力显著。

欧洲方面，经济表现依旧疲软，欧央行官员继续关注通胀进展。经济数据方面，欧元区 6 月 ZEW 经济景气指数 51.3，前值 47；经济现况指数 -38.6，前值 -38.6。欧元区 6 月消费者信心指数初值 -14，预期 -13.6，前值 -14.3。欧元区 6 月制造业 PMI 初值 45.6，为 6 个月以来新低，预期 47.9；服务业 PMI 初值 52.6，为 3 个月以来新低，

预期 53.5；综合 PMI 初值 50.8，为 3 个月以来新低。欧洲央行行长拉加德表示，欧洲央行密切关注市场正常运行，当务之急是将通胀率降至 2%。欧洲央行首席经济学家连恩表示，经济开始从停滞中复苏，将看到通货膨胀出现波动。欧洲央行管委 Vujcic 指出，如果欧洲央行要在 9 月降息，那么通胀必须有所改善。

2、国内宏观

国家统计局数据显示，5 月份，社会消费品零售总额 39211 亿元，同比增长 3.7%。其中，除汽车以外的消费品零售额 35336 亿元，增长 4.7%。1—5 月份，社会消费品零售总额 195237 亿元，同比增长 4.1%。其中，除汽车以外的消费品零售额 176707 亿元，增长 4.4%。

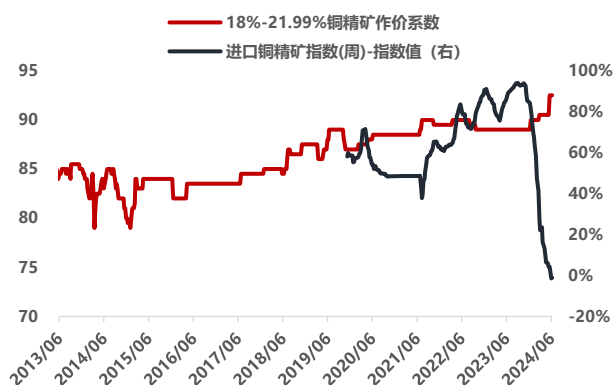
6 月贷款市场报价利率（LPR）报价出炉，1 年期 LPR 报 3.45%，上月为 3.45%；5 年期以上 LPR 报 3.95%，上月为 3.95%，1 年期和 5 年期利率均维持不变。LPR 不变符合市场预期。6 月 MLF 操作利率不变，意味着当月 LPR 报价基础保持稳定。LPR 不变，也有助于银行保持息差基本稳定。LPR 调整需要反映自身资金成本、市场供求、风险溢价等因素。展望后期，业内预计 LPR 仍有调降空间，但调降需要综合考虑银行净息差及实体经济复苏情况。

5 月份，全国规模以上工业增加值同比增长 5.6%，环比增长 0.30%。分三大门类看，采矿业增加值同比增长 3.6%，制造业增长 6.0%，电力、热力、燃气及水生产和供应业增长 4.3%。装备制造业增加值增长 7.5%，高技术制造业增加值增长 10.0%，增速分别快于全部规模以上工业 1.9 和 4.4 个百分点。分经济类型看，国有控股企业增加值增长 3.6%；股份制企业增长 6.4%，外商及港澳台投资企业增长 2.5%；私营企业增长 5.9%。

(二) 基本面数据图表

1、供应部分

图 2：铜精矿指数（美元/吨）与作价系数（%）周度趋势



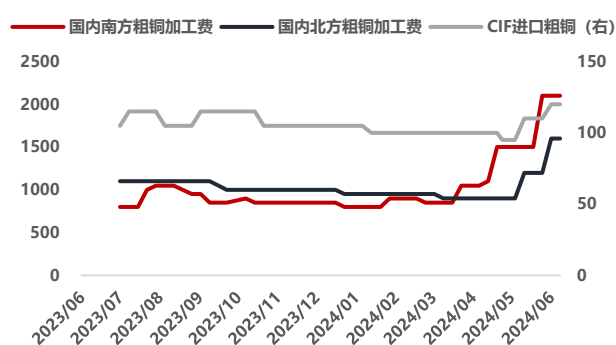
数据来源：SMM，中信建投期货

图 3：铜冶炼费用



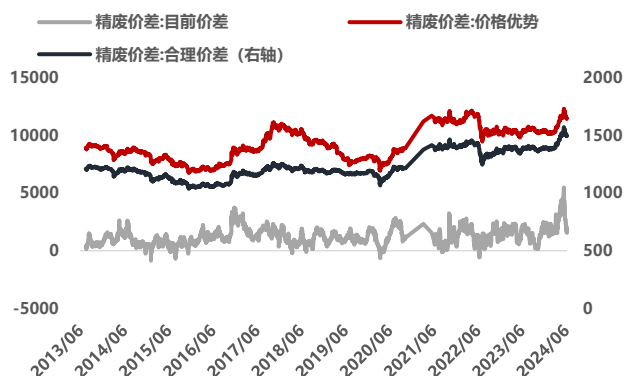
数据来源：SMM，中信建投期货

图 4：国内粗铜加工费（元/吨）、进口粗铜价（美元/吨）



数据来源：SMM，中信建投期货

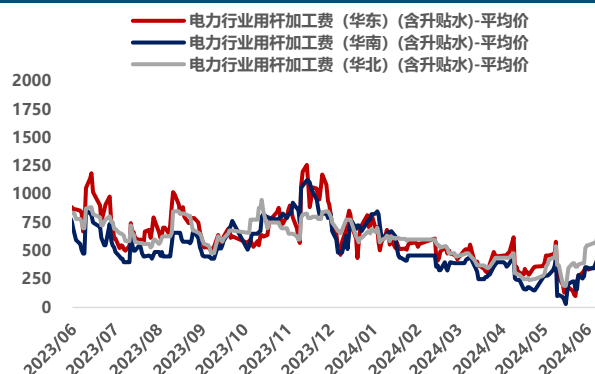
图 5：精废价差（电解铜含税均价-1#光亮铜）（元/吨）



数据来源：SMM，中信建投期货

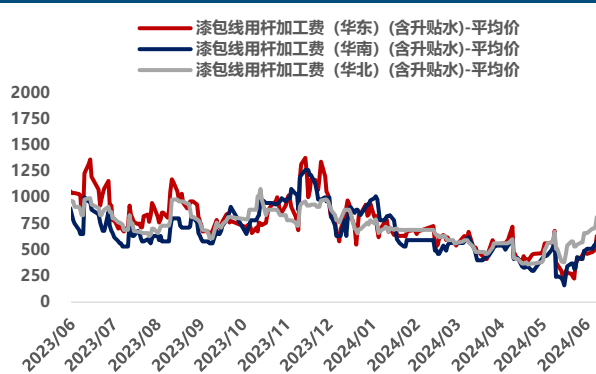
2、需求部分

图 6：电力行业用杆加工费均价（元/吨）



数据来源：SMM，中信建投期货

图 7：漆包线用杆加工费均价（元/吨）



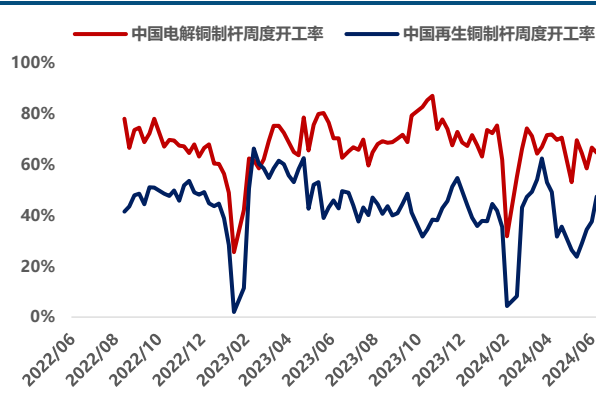
数据来源：SMM，中信建投期货

图 8：再生铜制杆均价（元/吨）



数据来源：SMM，中信建投期货

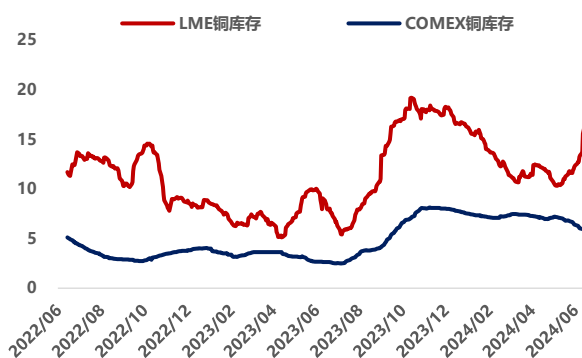
图 9：铜制杆企业周开工率（%）



数据来源：SMM，中信建投期货

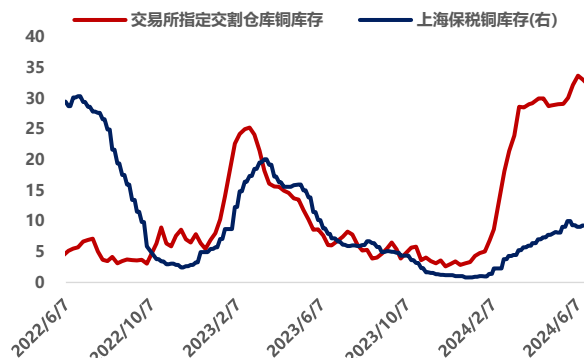
3、库存情况

图 10：LME 和 COMEX 铜库存（万吨）



数据来源：Wind，中信建投期货

图 11：国内铜库存（万吨）



数据来源：Wind，中信建投期货

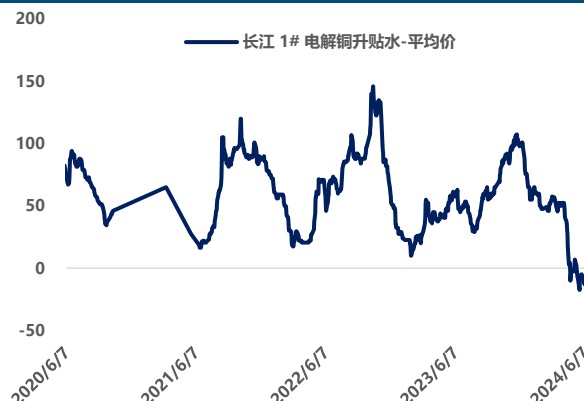
4、期现数据

图 12：SMM 电解铜现货价格（元/吨）



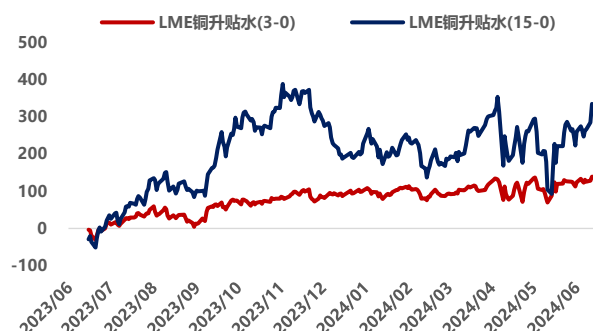
数据来源：SMM，中信建投期货

图 13：长江现货升贴水（元/吨）



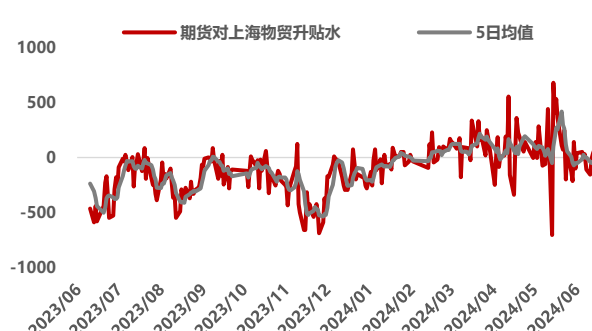
数据来源：SMM，中信建投期货

图 14：LME 铜升贴水（远月-近月）（美元/吨）



数据来源：Wind，中信建投期货

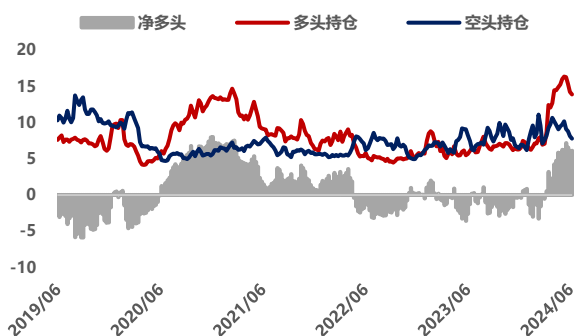
图 15：国内沪铜升贴水（当月合约-现货均价）（元/吨）



数据来源：Wind，中信建投期货

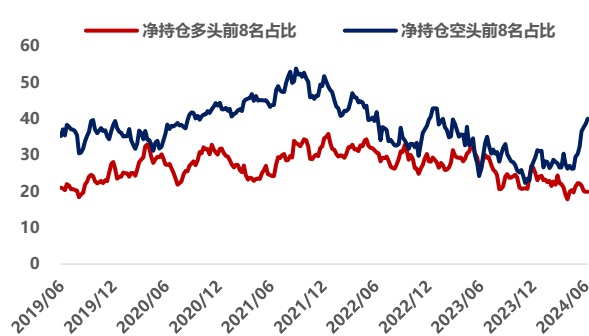
5、持仓信息

图 16：COMEX1 号铜非商业持仓（万张）



数据来源：Wind，中信建投期货

图 17：COMEX1 号铜净持仓排名占比（%）



数据来源：Wind，中信建投期货

三、期权市场动态追踪

表 1：铜主要合约期权成交持仓情况 C（排除远月新上市期权合约）

	成交量			持仓量		
	看涨期权	看跌期权	合计	看涨期权	看跌期权	合计
2024/6/14	96149	61115	157264	64897	61059	125956
2024/6/17	119126	98641	217767	67559	98641	166200
2024/6/18	109728	74095	183823	66049	74080	140129
2024/6/19	100870	70299	171169	67628	70299	137927
2024/6/20	130166	87683	217849	68046	87683	155729
2024/6/21	144262	72802	217064	66612	72802	139414

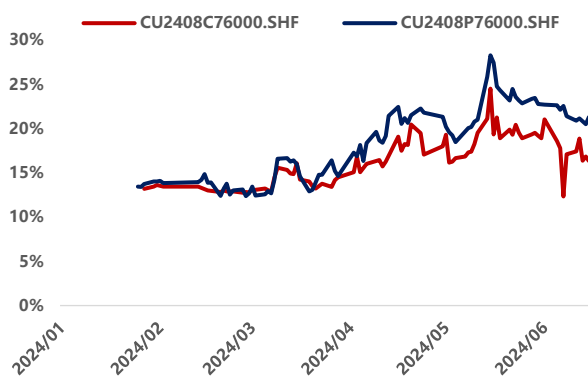
数据来源：Wind，中信建投期货

表 2：铜主力合约期权成交持仓情况

	成交量			持仓量		
	看涨期权	看跌期权	合计	看涨期权	看跌期权	合计
2024/6/14	146841	122230	269071	176951	167624	344575
2024/6/17	192792	197282	390074	210056	242545	452601
2024/6/18	173995	148190	322185	197143	193598	390741
2024/6/19	156278	140598	296876	187365	186026	373391
2024/6/20	214869	175366	390235	221487	220817	442304
2024/6/21	243060	145604	388664	237222	191009	428231

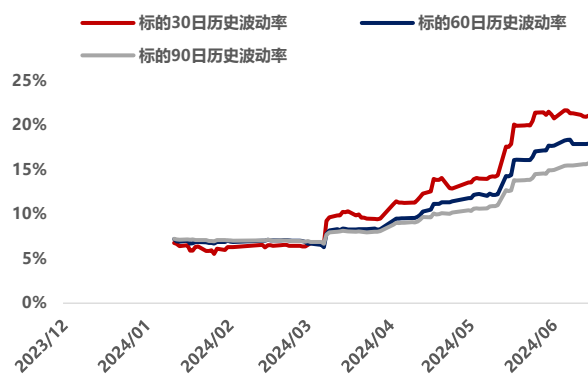
数据来源：Wind，中信建投期货

图 18：铜期权隐含波动率表现



数据来源：Wind，中信建投期货

图 19：铜主力合约历史波动率对比



数据来源：Wind，中信建投期货

联系我们

全国统一客服电话：400-8877-780

网址：www.cfc108.com

获取更多研报报告、专业客户经理一对一服务、
了解公司更多信息，扫描右方二维码即可获得！



重要声明

本报告观点和信息仅供符合证监会适当性管理规定的期货交易者参考，据此操作、责任自负。中信建投期货有限公司（下称“中信建投”）不因任何订阅或接收本报告的行为而将订阅人视为中信建投的客户。

本报告发布内容如涉及或属于系列解读，则交易者若使用所载资料，有可能会因缺乏对完整内容的了解而对其中假设依据、研究依据、结论等内容产生误解。提请交易者参阅中信建投已发布的完整系列报告，仔细阅读其所附各项声明、数据来源及风险提示，关注相关的分析、预测能够成立的关键假设条件，关注研究依据和研究结论的目标价格及时间周期，并准确理解研究逻辑。

中信建投对本报告所载资料的准确性、可靠性、时效性及完整性不作任何明示或暗示的保证。本报告中的资料、意见等仅代表报告发布之时的判断，相关研究观点可能依据中信建投后续发布的报告在不发布通知的情形下作出更

改。

中信建投的销售人员、交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见不一致的市场评论和/或观点。本报告发布内容并非交易决策服务，在任何情形下都不构成对接收本报告内容交易者的任何交易建议，交易者应充分了解各类交易风险并谨慎考虑本报告发布内容是否符合自身特定状况，自主做出交易决策并自行承担交易风险。交易者根据本报告内容做出的任何决策与中信建投或相关作者无关。

本报告发布的内容仅为中信建投所有。未经中信建投事先书面许可，任何机构和/或个人不得以任何形式对本报告进行翻版、复制和刊发，如需引用、转发等，需注明出处为“中信建投期货”，且不得对本报告进行任何增删或修改。亦不得从未经中信建投书面授权的任何机构、个人或其运营的媒体平台接收、翻版、复制或引用本报告发布的全部或部分内容。版权所有，违者必究。