

# COMEX 铜交割忧虑短期或难缓解

东吴期货 薛韬 Z0020100

5月14日晚间，COMEX铜与LME铜及SHFE铜走势明显分化，COMEX铜盘中最高涨幅5.43%，而LME铜及SHFE铜夜盘出现明显回调，此后尽管全球铜价重新回归上涨，但是COMEX铜的走势仍较其他两个市场表现更强。

## 反套头寸平仓造成走势分化

今年以来COMEX铜比SHFE铜价格高，按照往年规律倾向于回归，因此高价差背景下存有较大买SHFE空COMEX反套头寸。就COMEX市场而言，COMEX库存处于历史低位仅为2万吨，而合约持仓量较高，交割品不足的预期下COMEX铜价强势拉涨，反套头寸有被迫止损，进而出现了COMEX上涨而SHFE下跌的肩面。而LME市场与SHFE市场库存水平尚可，LME铜库存高于去年水平，而SHFE库存处于历史高位，尚不足以引发交割品不足的担忧，跟随COMEX市场一起出现拉涨条件不充分。

## 显性库存中可转移而参与交割的库存有限

根据COMEX交易规则，07合约从7月1日即可进行交割，因此交割货源的入库需要在六月底准备完成。从显性库存的转移来看，能够用于腾挪从而进行交割的量比较有限。

COMEX电解铜交割品牌大多数与LME交割品牌重合部分，但是LME接受的品牌比COMEX广泛的多，LME库存中实际能用于COMEX库存有限。截至5月14日LME库存报10.5万吨，其中北美库存为1万吨，欧洲库存为4.8万吨，亚洲库存为4.7万吨。LME隐形库存假设为3万吨，其中欧洲2.5万吨，北美0.1万吨，亚洲0.4万吨。根据LME库存原产地的情况，至少约70%的库存不被comex接受，那么实际可用于腾挪的仅为4万吨左右，考虑到俄铜交仓的影响，预计北美1万吨，欧洲2万吨，亚洲1万吨。

国内方面，国内冶炼厂生产的电解铜无法用于COMEX交割，因此所需要考虑仅为本来保税区的进口铜是否存在再度出口的可能。目前保税区的电解铜库存量约为8万吨，考虑到4月下旬沪伦比值下挫，部分冶炼厂考虑布局电解铜出口的情况（-1万吨），以及进口铜中非洲铜以及俄铜的占比增加，而这两个产地的铜被排除在交割体系之外（-60%），实际可用于支撑COMEX交割的预计为3万吨左右。

全球显性库存方面，预计北美自身额外可用于COMEX交仓的库存量为1万吨，欧洲地区为2万吨，亚洲地区合计为4万吨。

## COMEX 仓单不足的忧虑将持续存在

考虑到海运时间，欧洲向美国的运输时间不到两周，而亚洲向美国的运输时间受红海问题的影响可能最长延长到了50天左右，目前根据航线一般在30-50天左右。到5月底COMEX最大可交仓量预计到5万吨，而亚洲地区的4万吨到6月底是否能全部到达美国本土存在一定的不确定性。

可知COMEX一份铜合约规模为25000磅，按1吨=2204.6磅换算，一手规模约在11.4吨左右。截至2024年5月15日，COMEX铜2406合约持仓为3880手，最大可能的交割量为4.4万吨，按照此前的测算交割量仍然可以覆盖。COMEX铜2407合约持仓为17.7万手，预计到7月开始交割时可供交割量预计在7万吨左右，对应的持仓为6000手，若按最大入库可能9万吨计算则对应持仓在8000手左右。届时若持仓无法回落到这一水平，仓单不足的忧虑将持续存在。