

铜价震荡运行，静待宏观驱动

一、行情回顾

本周震荡偏强。美元指数持续回落，对铜价压制减轻，叠加周内市场开始炒作国内12月重磅会议的政策预期，铜价小幅走高。截止周五收盘沪铜主力2501合约收于74730元/吨，周内涨1.22%；LME3月合约收于9092.5美元/吨，周内涨0.86%。

图表1：伦铜电三合约走势图（日K线）



资料来源：文华财经软件

图表2：沪铜主连走势图（日K线）



资料来源：文华财经软件

二、现货市场

现货市场，周内进口窗口延续打开，加之临近年底，持货商积极清关进口，保税区货源陆续流入国内。周内铜价震荡偏强运行，下游接货情绪偏谨慎，叠加新增订单下滑，市场需求表现一般。周内现货升水小幅回落，因进口铜集中到货流入，且下游企业接货情绪有限。广东市场库存继续下降，因市场到货仍然较少，部分下游仍存接货需求，市场出库量下滑并不明显。沪

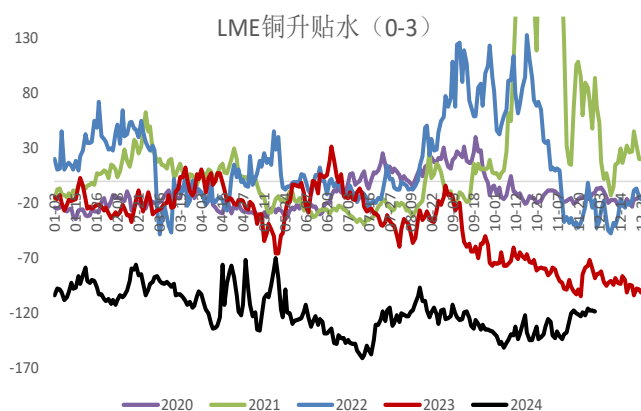
粤升水价差有进一步拉大的可能，后续或仍将有部分货源将发往华南。截至周五上海地区现货报升水 40，广东地区报升水 390，华北地区报贴水 50 元/吨。

加工费方面，本周现货 TC 小幅回升 0.37 至 10.45 美元/吨。据 SMM 了解，2024 年 12 月 5 日晚，Antofagasta 率先与江西铜业确定 2025 年铜精矿长单 TC/RC 分别为 21.25 美元/吨和 2.125 美分/磅。这一数字与冶炼厂的生产成本和心理价位相比相去甚远，或许只有参与谈判冶炼厂知道此次 BM 数字的博弈是何等艰辛，需要经过反复的准备、讨论、谈判等工作才能把起初 1 字头的 BM 推到 2 字头。该长单加工费达到了 2000 年以来创纪录的低位，前一低位是 2004 和 2008 年的 45 美元/吨。2025 年全球矿山供应与冶炼厂需求之间的供需矛盾较为严峻。经测算，此加工费下，至少需要硫酸价格在 400 元/吨以上，炼厂才能做到盈亏平衡。2025 年炼厂生产压力较大，预计将面临较大干扰，不排除出现大范围减产的情况。

废铜方面，周内精废价差跟随铜价回升，周五报 1129 元/吨。本周铜价重心上移，市场整体贸易氛围有所提升。上游市场情绪存在一定分化，中大型贸易商整体采销意愿较强，存在一定的囤货倾向，以收拢低价货源为主；中小散户则心态较为谨慎，逢高出货为主，追求资金的落袋为安，市场整体货源较上周有所放量，多为高价成交。下游厂家近期原料采购进展显著加快，部分厂家为了在年底实现销量冲刺，频繁进行采购。然而，随着铜价的上涨，废铜现货价格也随之攀升，一定程度上抑制了厂家的需求。据 Mysteel 调研 20 家废铜利废加工企业周度采购量为 9996 吨，环比增加 1066 吨，增幅 11.94%，废铜库存为 6530 吨，减少 290 吨（不含在途）。

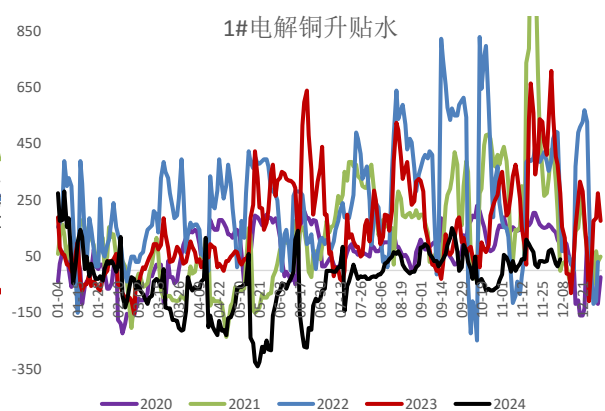
由于铜下游企业的年底冲量需求，线缆企业开工率延续回升，但周内精铜杆开工率小幅回落。据 SMM 调研，本周铜线缆企业开工率为 95.12%，微增 0.75 个百分点。铜线缆企业下游需求依然坚挺，终端客户仍在赶工，而企业也在年底进行冲刺。本周铜价略有上涨，某些终端客户产生了“买涨”刺激。目前来看，终端市场需求韧性十足，多家企业预计下周新订单和生产开工仍将保持稳定，也有小幅增长的可能。12 月已是企业冲刺的最后机会，当前行业内大多数企业销量仍低于往年同期，故大多数企业仍在奋力争夺市场份额。本周精铜杆开工率为 81.94%，环比下滑 2.31 个百分点。虽然精铜杆企业开工率回落，但整体仍处于高位。因前期在手订单相对充足，本周下游保持刚需采购，不少企业 12 月份计划月底工作重心转向回款，存在成品备库需求。

图表 3: LME 铜升贴水



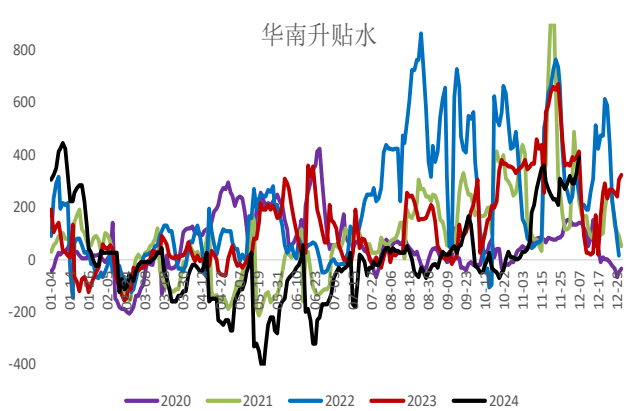
资料来源: WIND 新湖期货研究所

图表 4: 上海地区升贴水



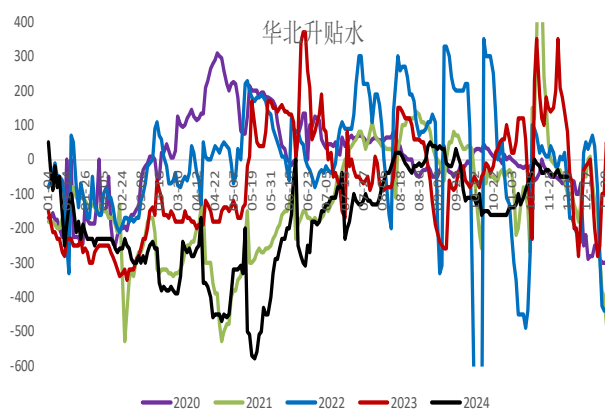
资料来源: SMM 新湖期货研究所

图表 5: 广东地区升贴水

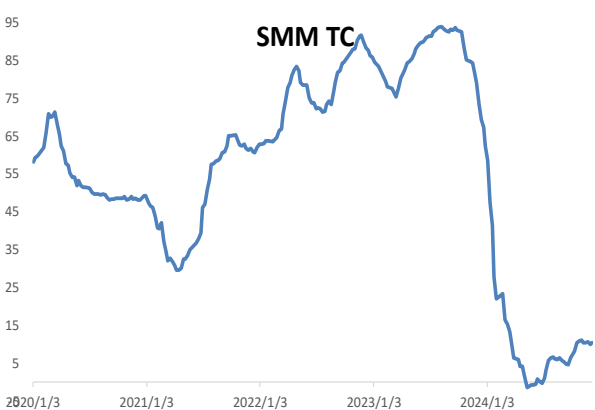


资料来源: SMM 新湖期货研究所

图表 6: 华北地区升贴水

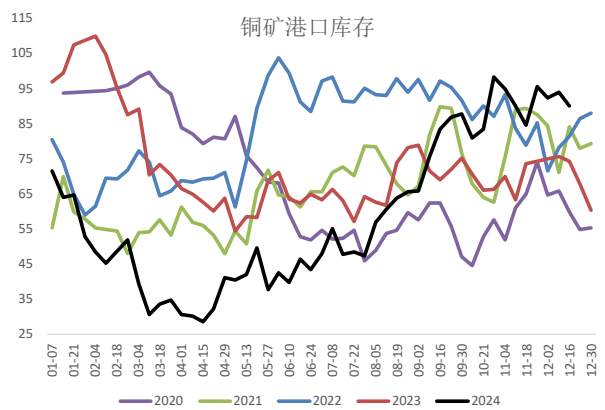


图表 7: 铜精矿加工费



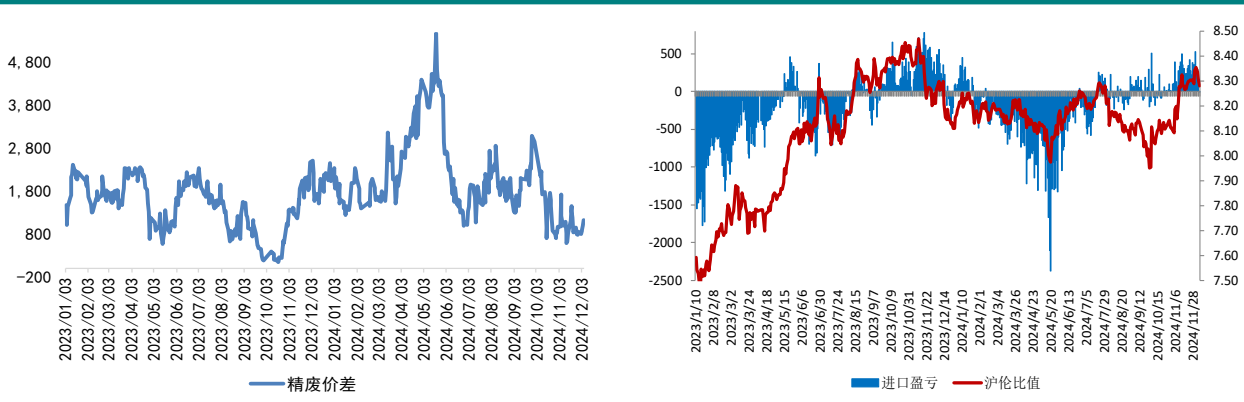
资料来源: SMM 新湖期货研究所

图表 8: 铜矿港口库存



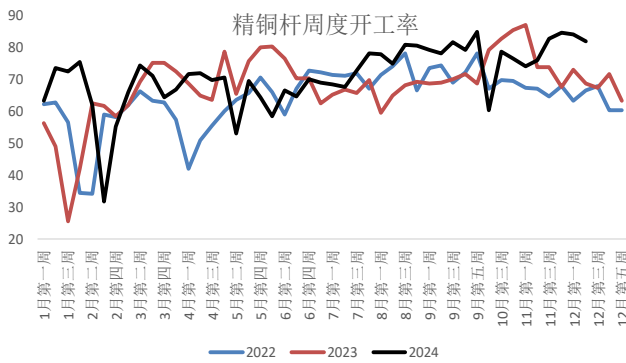
资料来源: Mysteel 新湖期货研究

图表 9：精废价差及进口利润



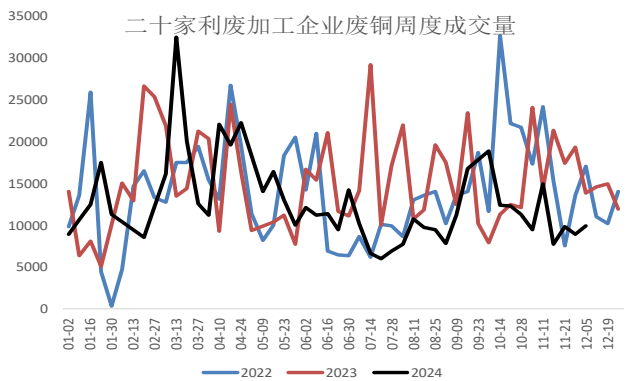
资料来源：WIND SMM 新湖期货研究所

图表 10：精铜杆企业周度开工率



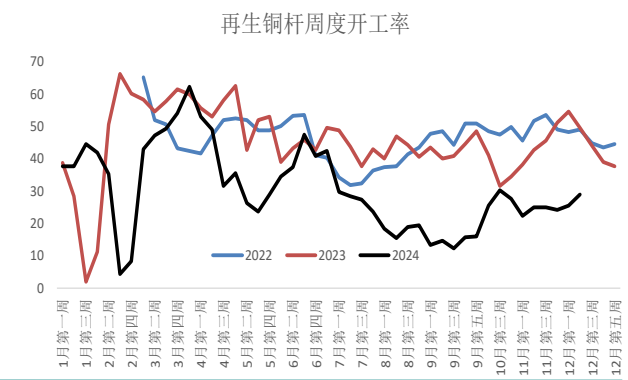
资料来源：SMM 新湖期货研究所

图表 12：利废企业废铜成交量



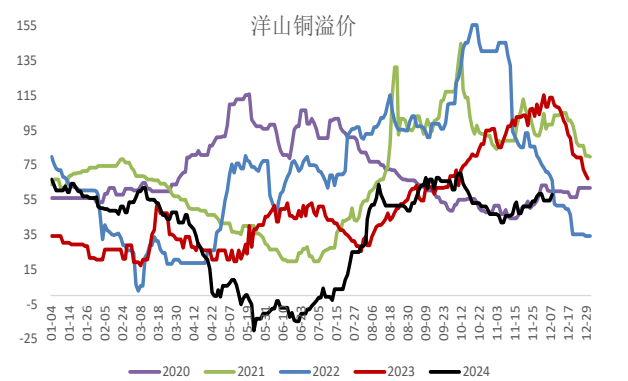
资料来源：Mysteel 新湖期货研究所

图表 11：再生铜杆企业周度开工率



资料来源：SMM 新湖期货研究所

图表 13：洋山铜溢价



资料来源：Mysteel 新湖期货研究所

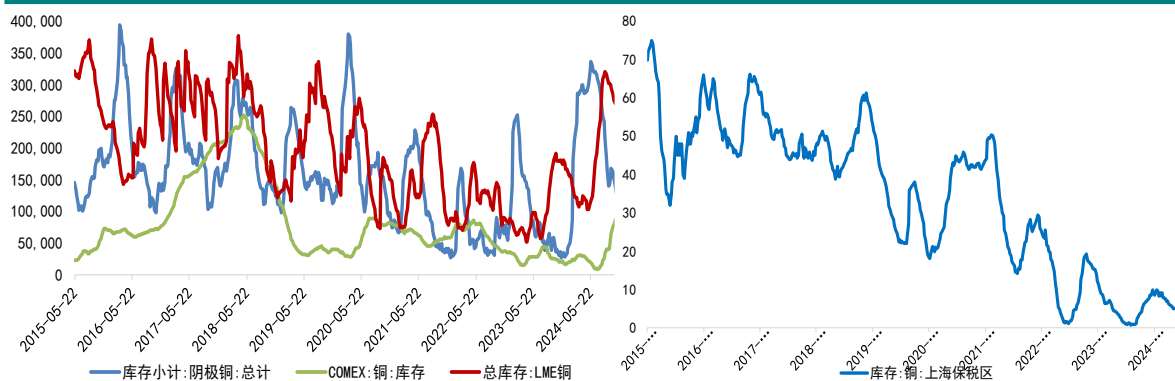
三、库存情况

截至 12 月 6 日上期所库存较前一周下降 1.1 万吨至 9.77 万吨；其中上海地区下降 8986 吨，广东地区下降 1307 吨，江苏地区下降 676 吨。伦铜库存较前一周下降 1200 吨至 26.9 万吨，其中欧洲地区增加 1550 吨，亚洲地区下降 2750 吨，北美地区库存持平。COMEX 铜库存增加 2233 吨至 9.3 万吨。

保税区库存下降 1.22 万吨至 4.53 万吨。

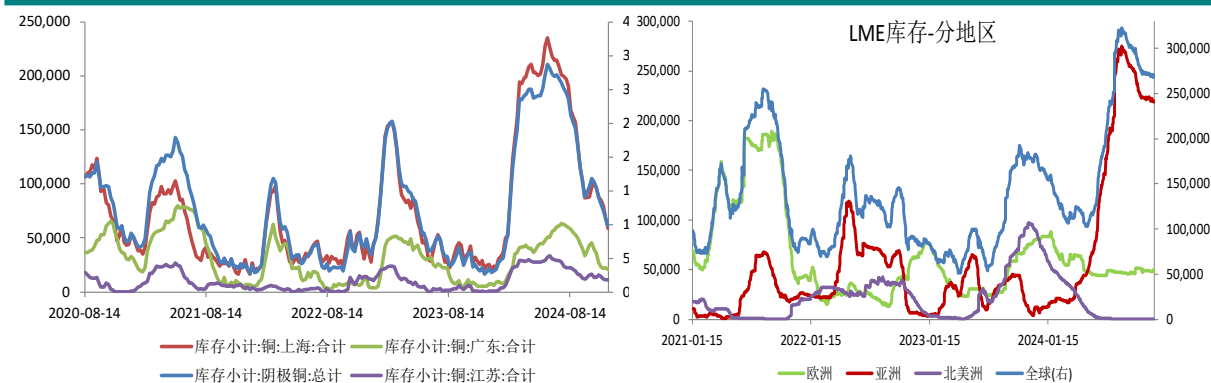
截至到 12 月 3 日，CFTC 非商业多头持仓较前一周增加 3210 吨至 8.6 万手，非商业空头持仓较前一周增加 2669 手至 7.6 万手。净多头较前一周增加 541 手至 1 万手。

图表 14：显性库存及保税区库存变化



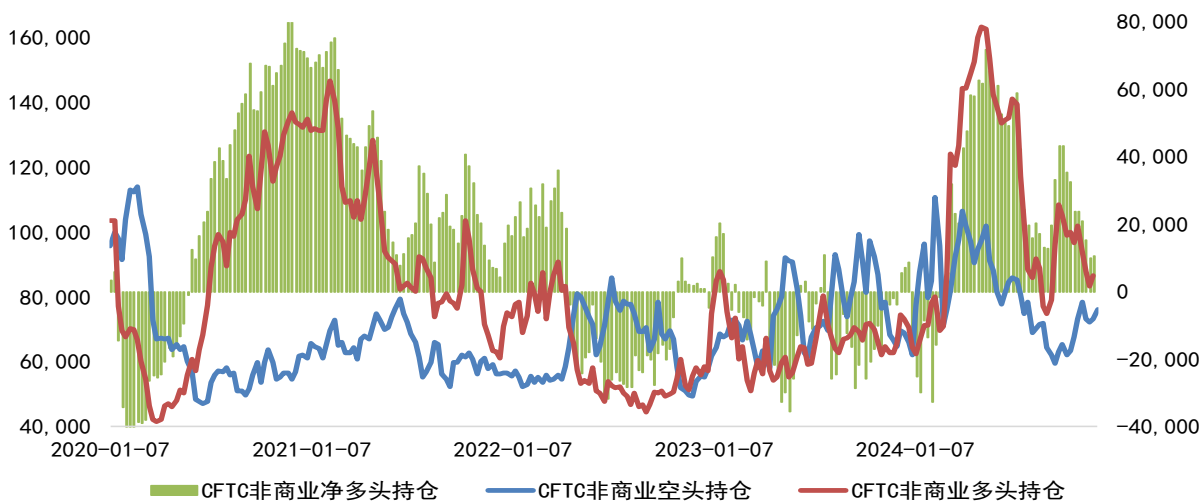
资料来源：WIND 新湖期货研究所

图表 15：SHEF 库存及伦铜库存—分地区



资料来源：WIND 新湖期货研究所

图表 16：CFTC 持仓



资料来源：WIND 新湖期货研究所

五、行情展望

周内 Antofagasta 与江西铜业确定 2025 年铜精矿长单 TC 为 21.25 美元/吨，2025 年国内炼厂将面临较大的生产压力。本周国内上期所铜库存下降 1.1 万吨至 9.77 万吨。11 月以来铜价下跌对下游消费有所提振，而且企业有年底冲量需求，线缆企业开工率持续回升，再加上精废价差收缩，精铜替代废铜，国内消费回暖，库存持续去化。基本面对铜价有支撑。目前海外特朗普交易降温，美元指数持续回落，对铜价压力减弱。国内即将临近重磅会议，市场开始炒作政策预期，铜价小幅回升。在基本面有支撑，海外压力减弱的提振下，预计短期铜价延续偏强运行。后续关注国内会议释放的政策信号。

分析师：李瑶瑶

审核人：孙匡文

执业资格号：F3060236

投资咨询资格号：Z0014443

E-mail: liyaoyao@xhqh.net.cn

【免责声明】

本报告由新湖期货股份有限公司（以下简称新湖期货，投资咨询业务许可证号 32090000）提供，无意针对或打算违反任何地区、国家、城市或其他法律管辖区域内的法律法规。除非另有说明，所有本报告的版权属于新湖期货。未经新湖期货事先书面授权许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发布。如引用、刊发，须注明出处为新湖期货股份有限公司，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。本报告的信息均来源于公开资料和/或调研资料，所载的全部内容及其观点公正，但不保证其内容的准确性和完整性。投资者不应单纯依靠本报告而取代个人的独立判断。本报告所载内容反映的是新湖期货在最初发表本报告日期当日的判断，新湖期货可发出其他与本报告所载内容不一致或有不同结论的报告，但新湖期货没有义务和责任去及时更新本报告涉及的内容并通知更新情况。新湖期货不对因投资者使用本报告而导致的损失负任何责任。新湖期货不需要采取任何行动以确保本报告涉及的内容适合于投资者，新湖期货建议投资者独自进行投资判断。本报告并不构成投资、法律、会计、税务建议或担保任何内容适合投资者，本报告不构成给予投资者投资咨询建议。