

基本面有支撑，铜价区间震荡运行

一、行情回顾

本周铜价先扬后抑。周一政治局会议指出，实施更加积极的财政政策和适度宽松的货币政策，扩大国内需求，稳住楼市股市；政策表述超预期，市场情绪得到大幅提振，铜价大涨。但周内美元指数持续走高对铜价有所拖累；而且周四中央经济工作会议政策信号未进一步提振市场情绪，市场重回弱现实，铜价持续回落。截止周五收盘沪铜主力 2501 合约收于 74790 元/吨，周内涨 0.08%；LME3 月合约收于 9056.5 美元/吨，周内跌 0.4%。

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，周内进口窗口维持打开，市场供应仍以进口铜到货增量为主，持货商积极将保税区仓库货源清关进口至国内；周初随着铜价连续上抬走高，加工企业多驻足观望，接货需求仍刚需采购为主，但后半周铜价表现回落，

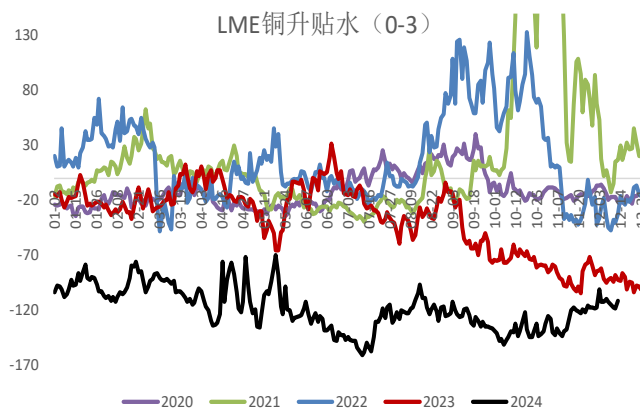
市场逢低入市接货情绪尚可。然由于整体市场订单未有明显增加，消费上升空间有限；周内现货升水基本窄幅震荡于升 0-50 元/吨附近，进口铜到货增量仍存，下游消费难有明显起色，现货升水上涨动力不足；但由于国产品牌注册货源到货仍不多，且临近交割，下跌空间同样受限。广东地区因部分贸易商从华东调了少量货源到华南维持长单供应，同时下游面对高升水接货需求减弱，库存小幅累库，周内广东地区现货报价回落。截至周五上海地区现货报升水 35，广东地区报升水 205，华北地区报贴水 70 元/吨。

加工费方面，本周现货 TC 回落 1.23 至 9.22 美元/吨。周内铜精矿现货市场较为冷清活跃度低，铜精矿市场参与者普遍持观望状态，供应端与需求端处于博弈状态，市场主流交易向明年 1 月、2 月转移。12 月初 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。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波动，周五报 942 元/吨。本周铜价冲高回落，上游贸易商多选择逢高出货，导致废铜价格上扬时市场货源有所增加，但这些货源主要流向了具有价格优势的贸易商，中小散户则持谨慎态度。随着铜价的回落，市场交易再度冷清，废铜供应急剧减少。下游来看，铜价上涨后随着精废价差扩大，厂家生产积极性有所提高。但临近年末采购需求复苏有限。部分厂家受反向开票政策影响，观望情绪浓厚，以催货为主，废铜采购趋于谨慎，等待市场反馈后再制定产销计划。据 Mysteel 调研 20 家废铜利废加工企业周度采购量为 12334 吨，环比增加 2338 吨，废铜库存为 7220 吨，增加 6900 吨（不含在途）。

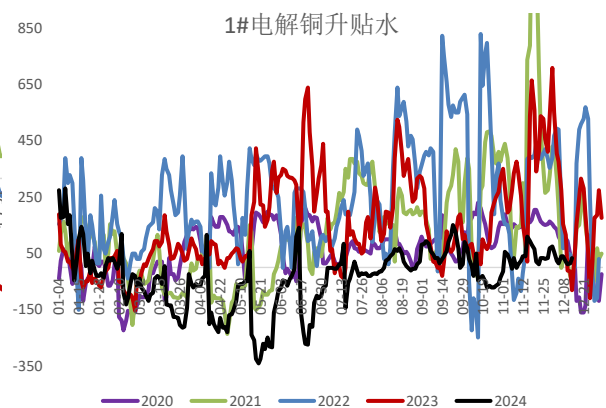
铜价回升拖累企业订单，周内线缆企业开工率小幅回落，但受年底赶工需求提振，周内精铜杆开工率回升。据 SMM 调研，本周铜线缆企业开工率为 91.03%，环比上周下降 4.09 个百分点。铜价上涨后，下游客户的采购积极性受到抑制，线缆企业的新订单增量有限。从需求端来看，一些企业对短期内的需求表现仍持乐观态度，认为终端的赶工需求尚未完全释放，一旦铜价回落，市场可能会释放新的订单，从而带动企业开工率回升，但回升幅度可能有限。分行业来看，国家电网、南方电网和新能源发电订单保持正常，房地产和基础设施工程订单的采购速度放缓。本周精铜杆开工率为 82.37%，环比上升 0.43 个百分点。

图表 3: LME 铜升贴水



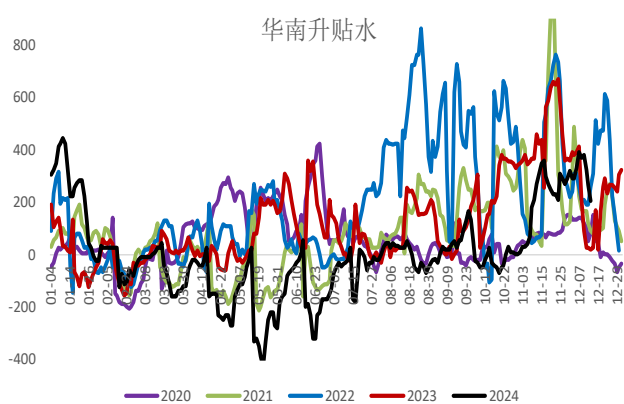
资料来源: WIND 新湖期货研究所

图表 4: 上海地区升贴水



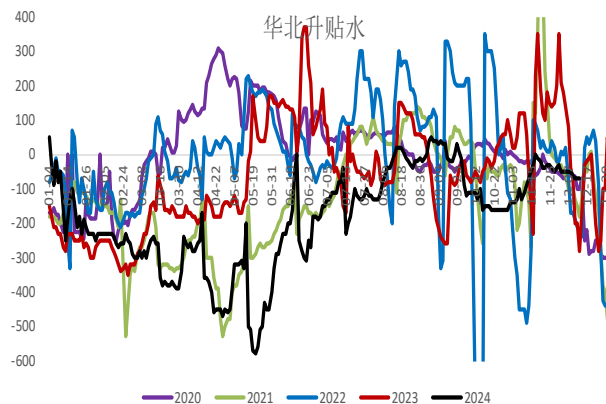
资料来源: SMM 新湖期货研究所

图表 5: 广东地区升贴水

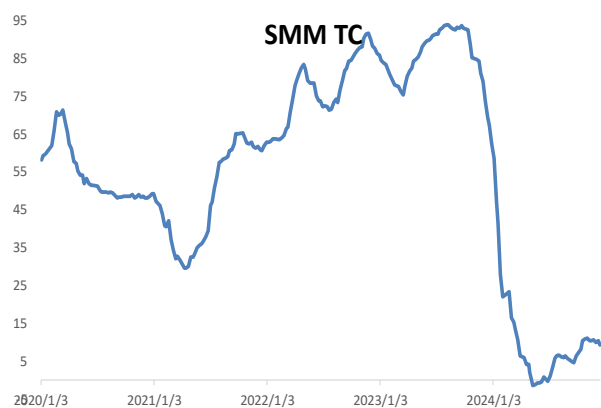


资料来源: SMM 新湖期货研究所

图表 6: 华北地区升贴水

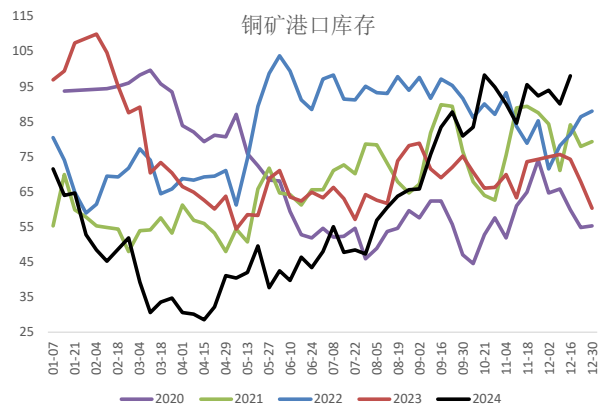


图表 7: 铜精矿加工费



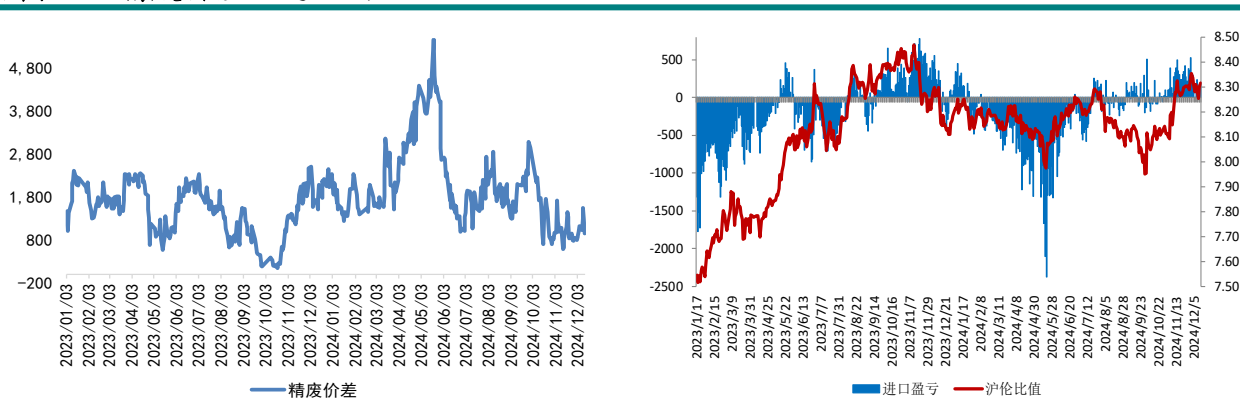
资料来源: SMM 新湖期货研究所

图表 8: 铜矿港口库存



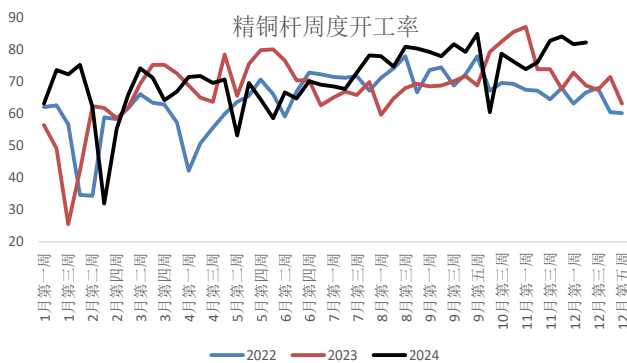
资料来源: Mysteel 新湖期货研究

图表9：精废价差及进口利润



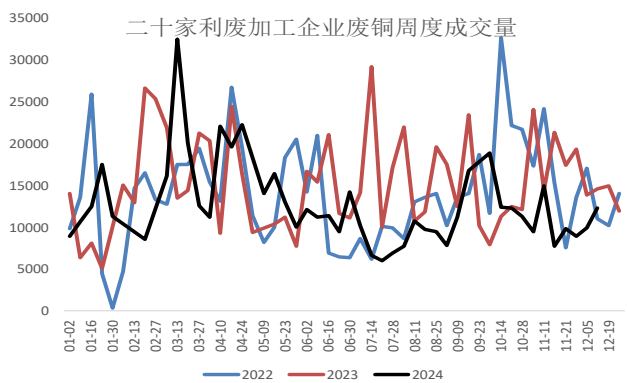
资料来源：WIND SMM 新湖期货研究所

图表10：精铜杆企业周度开工率



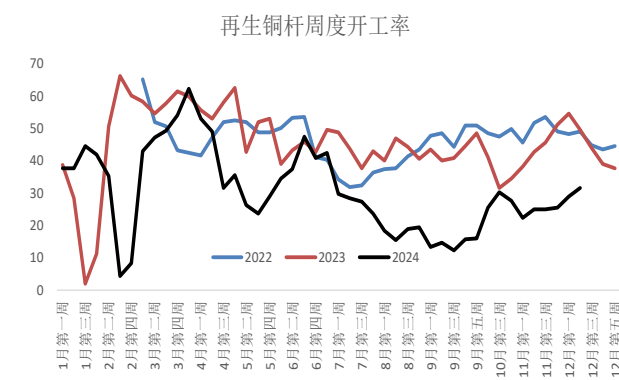
资料来源：SMM 新湖期货研究所

图表12：利废企业废铜成交量



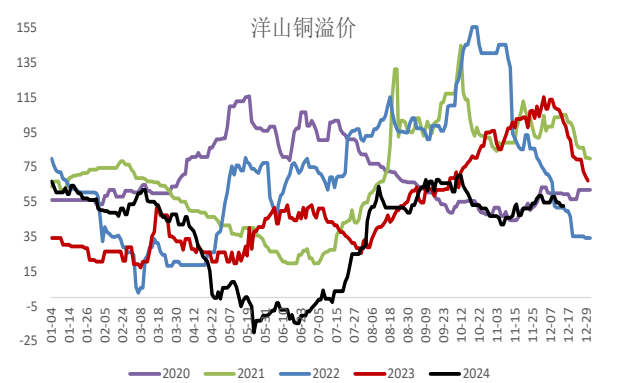
资料来源：Mysteel 新湖期货研究所

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

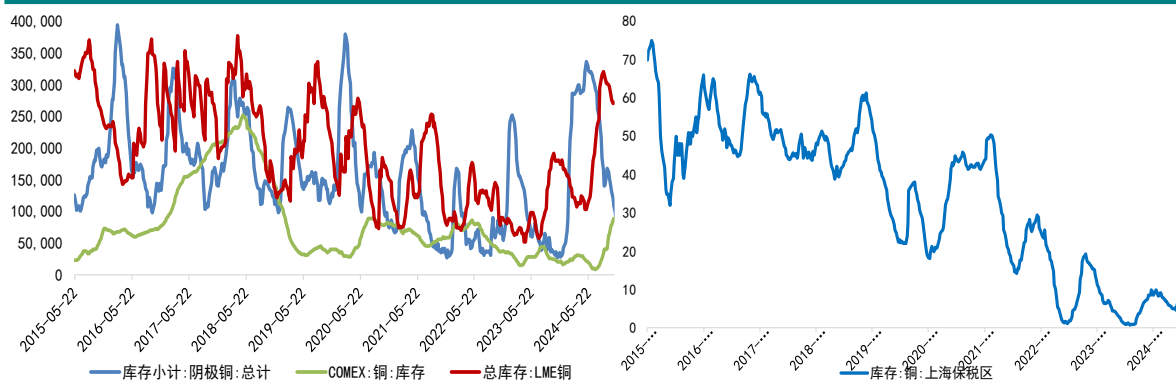
三、库存情况

截至12月13日上期所库存较前一周下降1.3万吨至8.4万吨；其中上海地区下降1.2万吨，广东地区下降1349吨，江苏地区增加947吨。伦铜库存较前一周增加3025吨至27.2万吨，其中欧洲地区增加5025吨，亚洲地区下降2000吨，北美地区库存持平。COMEX铜库存增加1106吨至9.4万吨。

保税区库存下降 0.8 万吨至 3.73 万吨。

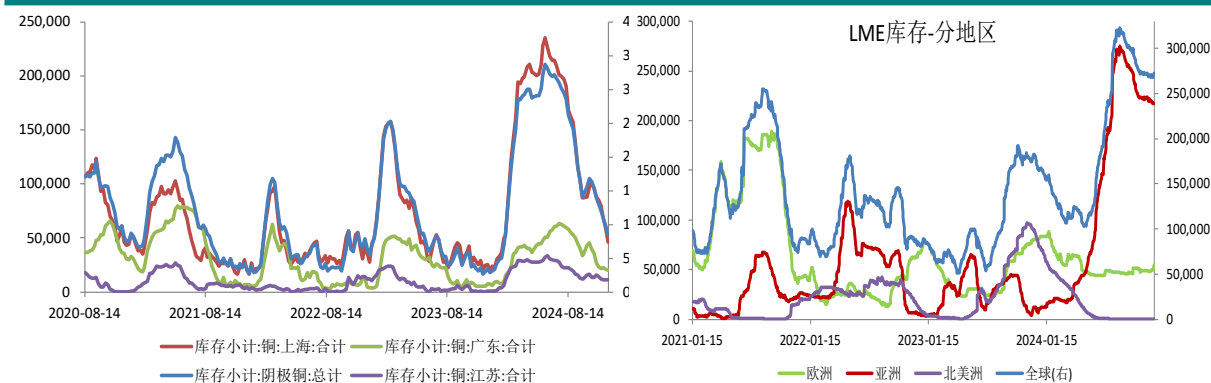
截至到 12 月 10 日，CFTC 非商业多头持仓较前一周下降 1893 吨至 8.4 万手，非商业空头持仓较前一周下降 2386 手至 7.3 万手。净多头较前一周增加 493 手至 1.1 万手。

图表 14：显性库存及保税区库存变化



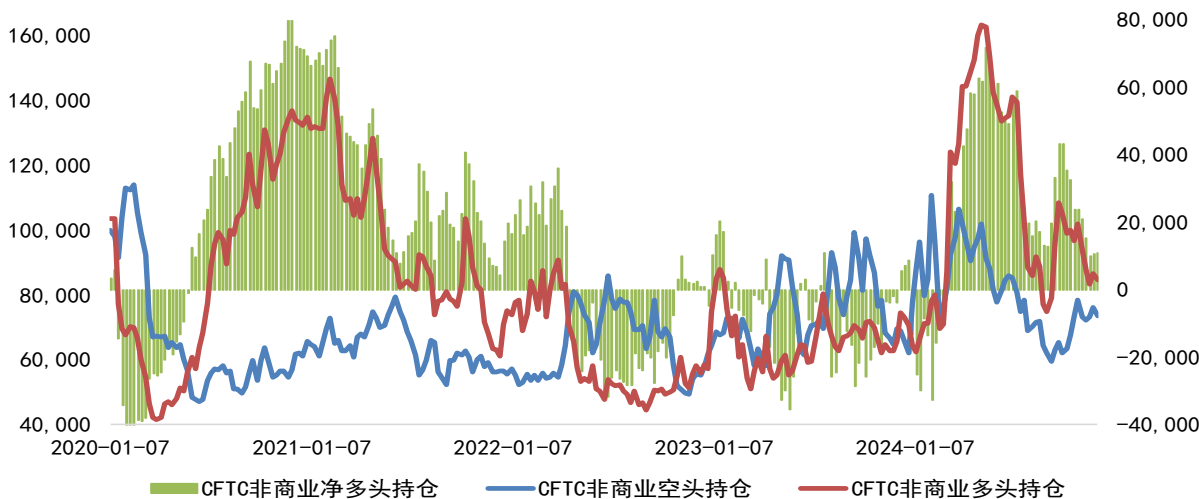
资料来源：WIND 新湖期货研究所

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

目前国内政策仍处于提振预期阶段，市场对当下弱现实悲观情绪并未扭转。周内中央经济工作会议政策信号未进一步提振市场情绪，铜价高位回落。短期铜价缺乏进一步上冲动力，或震荡偏弱运行。不过基本面对铜价有支撑，国内消费有韧性，而且废铜原料短缺，精铜替代废铜，国内库存延续去化。另外海外特朗普交易降温，对铜价压力减弱。预计铜价下方空间有限，整体或呈区间震荡运行。

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。