

# 宏观缺乏驱动，铜价低位震荡运行

## 一、行情回顾

周内市场消息清淡，铜价低位震荡运行。周二国内财政工作会议释放的政策信号对市场情绪有所提振，铜价止跌；周四在 COMEX 铜价走高的带动下，沪铜小幅拉升，随后又回落。截止周五收盘沪铜主力 2502 合约收于 74090 元/吨，周内涨 0.32%；LME3 月合约收于 8981.5 美元/吨，周内涨 0.42%。

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，进口窗口维持打开，保税区仓库及抵港到船货源继续清关进口为主，市场现货供应增量仍以进口铜增量为主，国产品牌货源到货依旧相对有限。周内逐步临近年末，下游市场需求较为不佳；部分企业进入关账结算阶段，日内采购情绪低迷，周尾日内消费降至冰点，市场整体订单出现一定回落。受制于资金压力影响，下游加工企业采购需求低迷，现货升水高位

回落明显。下周初由于仍正值月底，且部分持货商仍存回款需求，同时下游消费低迷局面难以改善，现货贴水行情预计维持。广东市场库存仍维持去库，且创下年内新低，主因冶炼厂发货仍然较少，虽下游消费表现疲弱，但周内仓库入库量仍少于出库量，低库存支撑升水走强。截至周五上海地区现货报贴水 30，广东地区报升水 290，华北地区报贴水 300 元/吨。

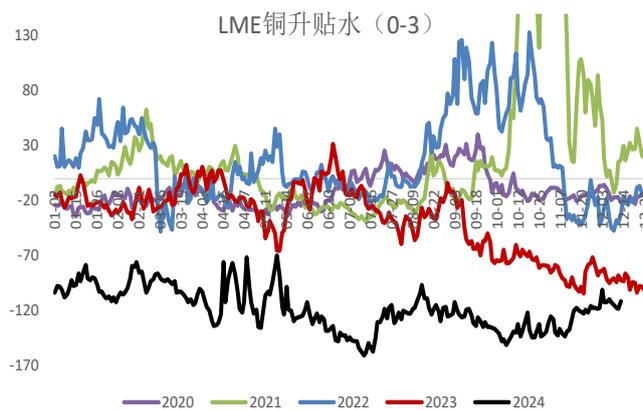
加工费方面，本周现货 TC 回落 1.13 至 6.91 美元/吨。本周铜精矿现货市场冷清，铜精矿现货 TC 维持下行趋势，市场交易有限，CSPT 召开季度会议，敲定 2025 年第一季度铜精矿现货 TC 指导价为 25 美元/干吨，2.5 美分/磅，较 2024 年四季度 35 美元，有明显下行趋势。日本冶炼厂与 Antofagasta 的长单谈判敲定的 25 年长单 TC 为 25 美元/吨。12 月初 Antofagasta 率先与江西铜业确定 2025 年铜精矿长单 TC/RC 分别为 21.25 美元/吨和 2.125 美分/磅。该长单加工费达到了 2000 年以来创纪录的低位，前一低位是 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，精废价差跟随铜价在低位震荡运行。周内铜价窄幅震荡，但废铜价格则走低。受反向开票政策影响，厂家采取压价采购策略，使得多数散户因担忧市场前景而加速出货，贸易商亦随之调整价格进行收购，但主要重心仍在交付订单和出货上，随着月底的临近，市场整体供应量有所增加。下游厂家普遍持观望态度，除需履行订单任务的厂家外，整体产销意愿不强。特别是随着反向开票政策执行在即以及年底资金压力的增大，厂家更倾向于催促在途原料入库和结算寄存单，新单方面多维持刚需采买，等待政策落地情况再确定下一步的采购计划。据 Mysteel 调研 20 家废铜利废加工企业周度采购量为 11450 吨，环比上周增加 2566 吨，增幅 28.88%，废铜库存为 8834 吨，增加 2604 吨（不含在途）。

临近年底，铜下游开工率有所回落，周内线缆及精铜杆企业开工率均回落。据 SMM 调研，本周铜线缆企业开工率为 82.32%，环比下降 4.42 个百分点。本周铜线缆企业新订单和生产均如预期走低，下游需求呈现为季节性走弱，多数企业也将重心转移至回款方面，虽有个别企业仍在赶制订单，周内用铜量表现回升，但这些企业也表示多为此前在手订单，待该订单完成交货后其用铜量也将下降。根据订单类型来看，中低压类订单走弱明显，高压类订单仍有需求。本周精铜杆开工率超预期下滑至 74.92%，环比下降 5.69 个百分点。临近 2024 年年末，市场新增订单略有下滑，同时有更多企业进入年

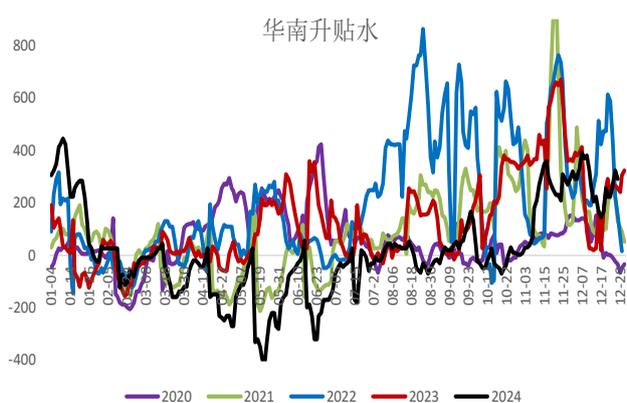
底关账周期，陆续收紧资金或安排检修，在此带动下精铜杆周度开工率环比下滑。另外值得注意的是，虽新增订单略有走弱，但目前多家精铜杆大中型企业在手订单较稳定，预计稳定开工可延续至元旦后。

图表 3: LME 铜升贴水



资料来源: WIND 新湖期货研究所

图表 5: 广东地区升贴水



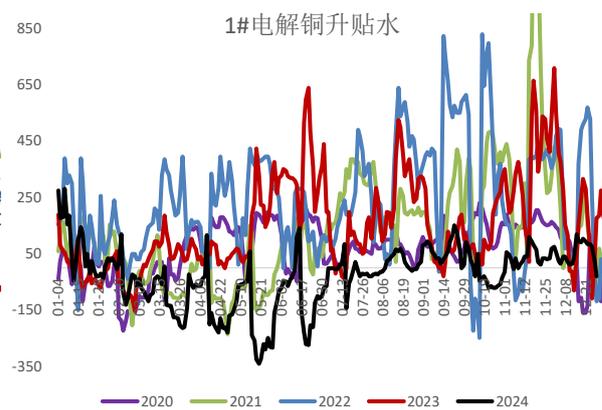
资料来源: SMM 新湖期货研究所

图表 7: 铜精矿加工费



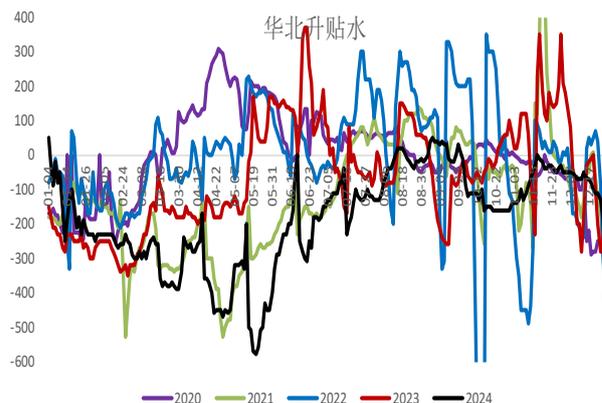
资料来源: SMM 新湖期货研究所

图表 4: 上海地区升贴水

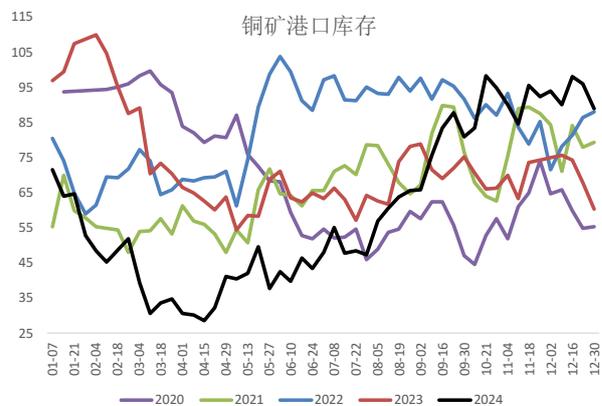


资料来源: SMM 新湖期货研究所

图表 6: 华北地区升贴水

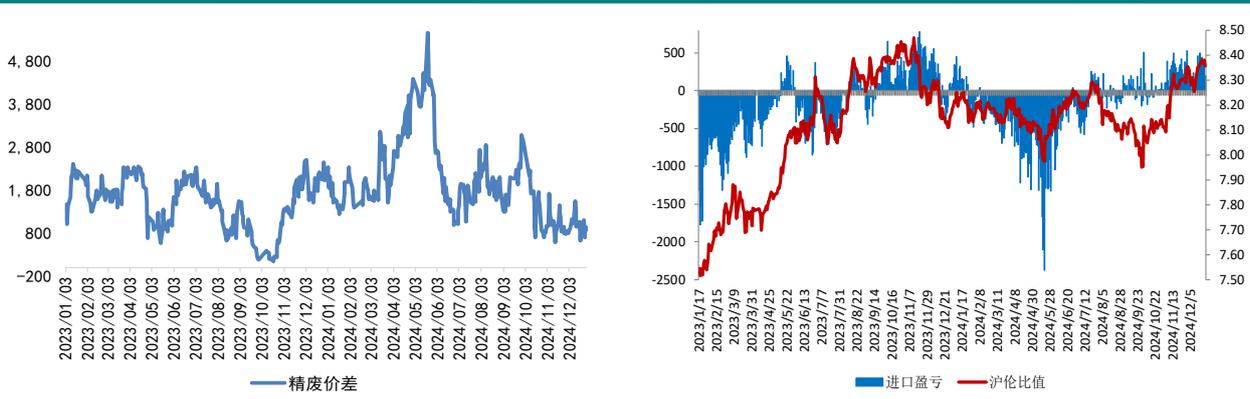


图表 8: 铜矿港口库存



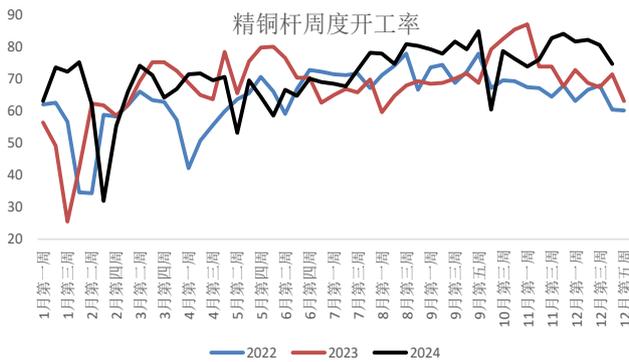
资料来源: Mysteel 新湖期货研究

图表 9：精废价差及进口利润



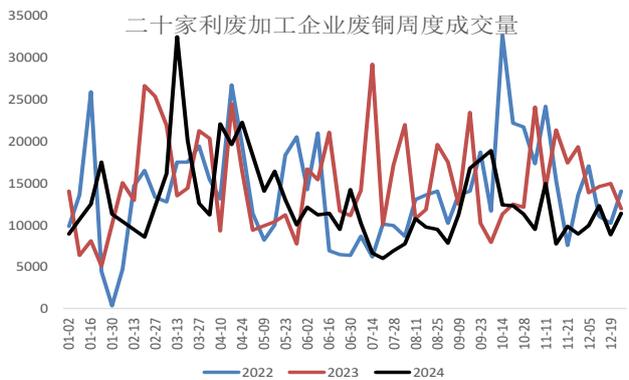
资料来源：WIND SMM 新湖期货研究所

图表 10：精铜杆企业周度开工率



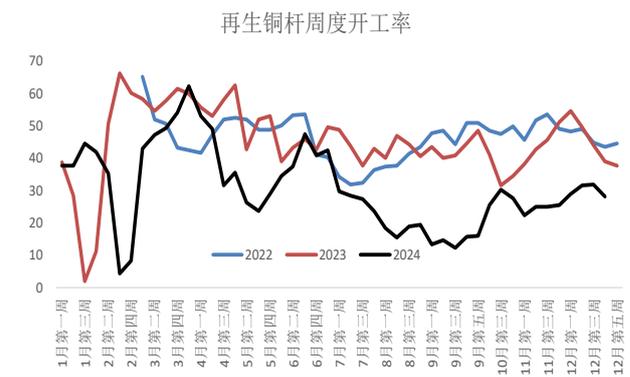
资料来源：SMM 新湖期货研究所

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

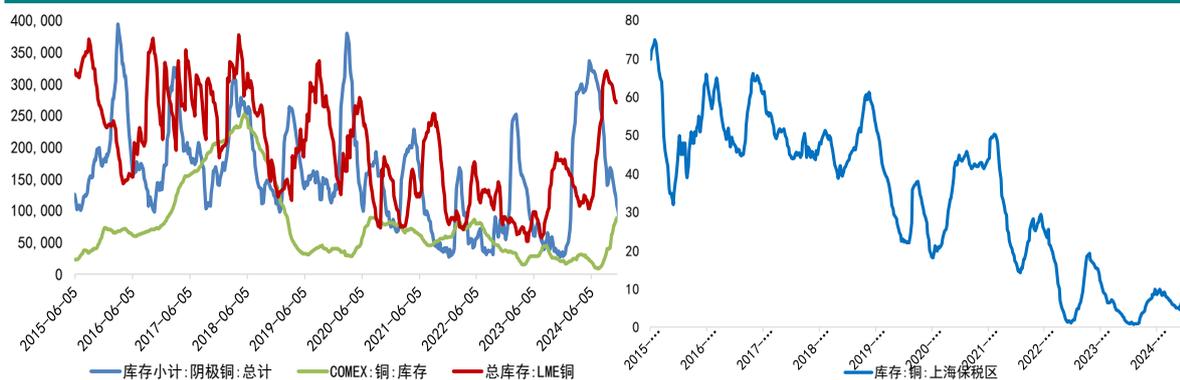
### 三、库存情况

截至 12 月 27 日上期所库存较前一周增加 3308 吨至 7.4 万吨；其中上海地区增加 5242 吨，广东地区下降 587 吨，江苏地区下降 1223 吨。伦铜库存较前一周增加 400 吨至 27.2 万吨，其中欧洲地区持平，亚洲地区增加 400 吨，北美地区库存持平。COMEX 铜库存增加 2040 吨至 9.5 万吨。保税区库存下降

0.59 万吨至 1.78 万吨。

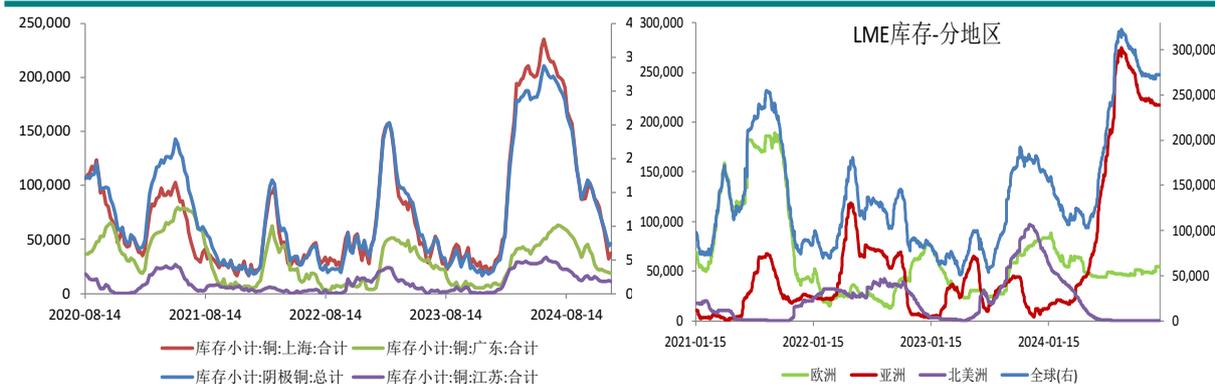
截至到 12 月 17 日，CFTC 非商业多头持仓较前一周下降 3045 吨至 8.1 万手，非商业空头持仓较前一周增加 1974 手至 7.56 万手。净多头较前一周下降 5019 手至 5940 手。

图表 14：显性库存及保税区库存变化



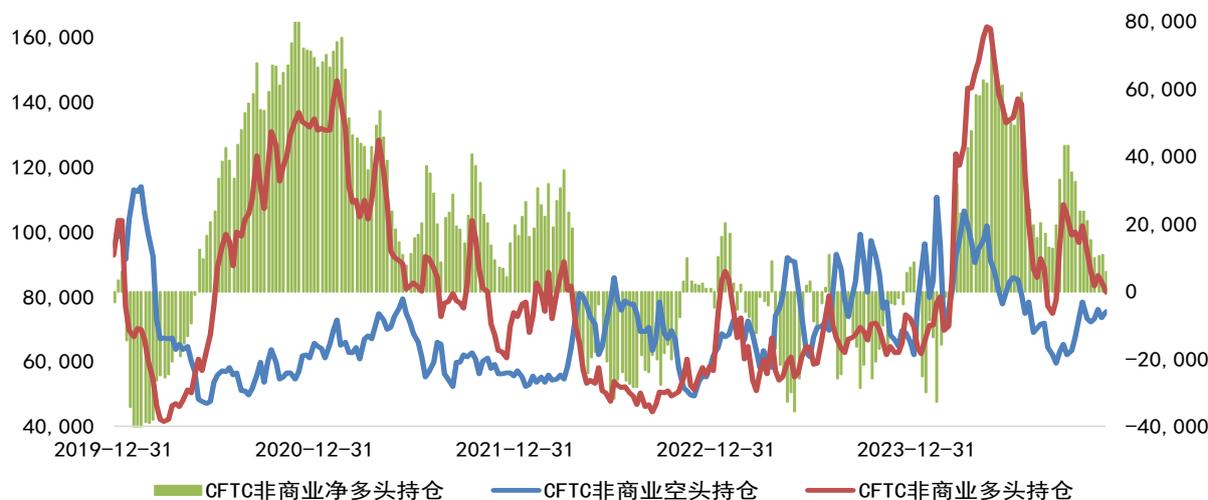
资料来源：WIND 新湖期货研究所

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

目前国内政策仅处于提振预期阶段，市场对当下弱现实悲观情绪并未扭转，铜价缺乏进一步上冲动力。从国内制造业 PMI 及美国制造业 PMI 来看，均有回升态势，预计铜价已接近底部。而且基本面对铜价有支撑，国内铜消费韧性十足，下游开工率处于高位；废铜原料短缺，精铜替代废铜，库存持续去化。短期缺乏宏观驱动，价格或低位震荡。

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。