

# 铜价不具备持续上涨驱动，或延续区间震荡

## 一、行情回顾

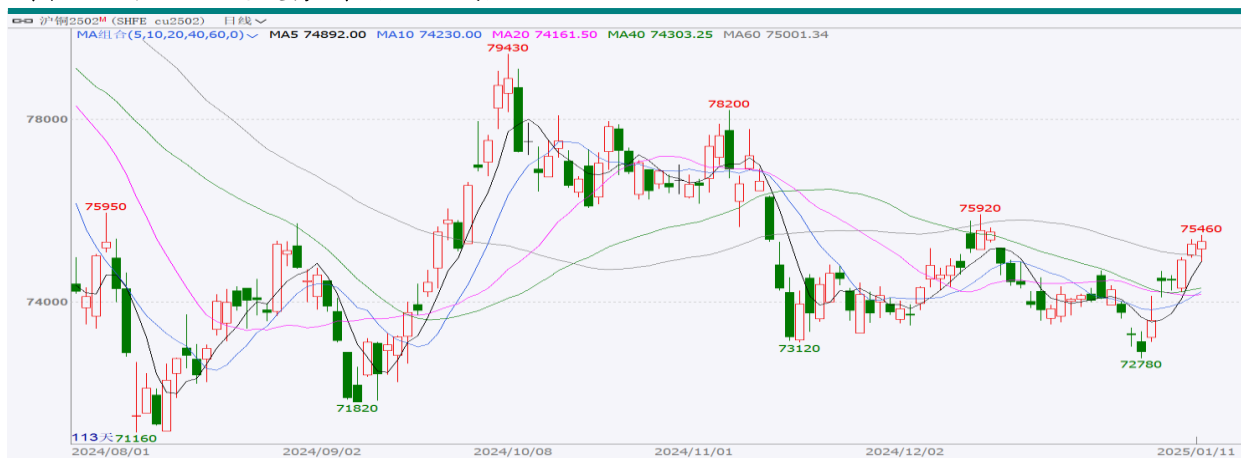
周内铜价大幅上涨。3号公布的美国12月ISM制造业指数49.3，11月为48.4，好于预期，铜价底部回升。周一华盛顿邮报称，特朗普考虑仅针对关键进口商品实施普遍关税，虽然特朗普随后辟谣，但铜价或过于计价此前特朗普关税的利空，铜价持续上涨。而且胄蹶因担忧特朗普将对铜进口加征关税，COMEX铜领涨。截止周五收盘沪铜主力2502合约收于75270元/吨，周内涨3.22%；LME3月合约收于9073.5美元/吨，周内涨2.02%。

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，临近春节节假，部分贸易商清关进口动作减弱，到货流入减少，同时由于国产品牌货源到货依旧较为有限，市场整体供应下滑。铜价持续反弹上涨走高，下游加工企业新增订单较为有限，同时现货升水坚挺，市

场采购需求难有明显提升空间；且随着节假临近，少数企业陆续进入放假状态，下游消费较为一般。虽然消费一般，但现货供应下降，现货报价坚挺，且沪粤价差拉大至套利空间，现货升水下方支撑明显。广东市场现货成交表现清淡，但本周铜价、现货升水双双走高，市场流通货源偏紧支撑现货升水走强，周内现货升水更是突破近年来新高，2025年市场长单升贴水仍在拉锯当中。截至周五上海地区现货报升水170，广东地区报升水560，华北地区报贴水110元/吨。

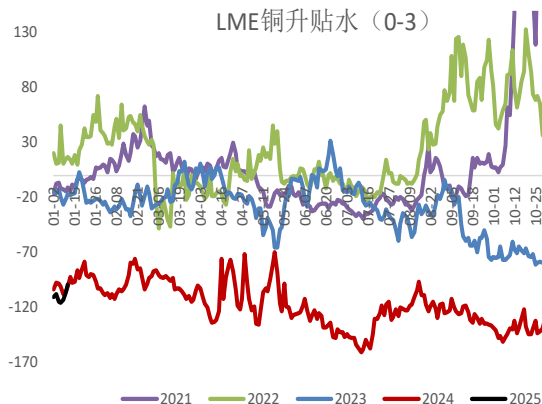
加工费方面，本周现货TC延续回落1.49至4.36美元/吨。本周铜精矿现货市场延续了之前的冷清态势，市场交易活动有限。买方库存充足，仅在刚需驱动下才进行少量采购。据艾芬豪矿业消息，卡莫阿-卡库拉2024年再创纪录产43.7万吨铜，同比增长12%，25年目标产量为52-58万吨。智利国家统计局(INE)月初表示，智利11月铜产量为488519吨，同比增加9.8%。

废铜方面，本周精废价差跟随铜价回升，周五报2355元/吨。铜价上涨，上游贸易氛围有所回暖。持有现货库存的贸易商多获利逢高出货，其中中小散户更倾向于确保资金安全，市场上出现了一定的抛货现象，废铜现货供应量有所增加。与此同时，部分货商开始着手节前备库工作，但由于对后市信心不足，备库计划较往年有所缩减，主要集中于收购低价货源。下游铜厂由于精废价差扩大，部分厂家有节前备库计划，因此积极采购为主。但由于反向开票成本核算的不确定性，部分厂家已进入停产状态，而在产厂家也并无大幅囤货的意愿。据Mysteel调研20家废铜利废加工企业周度采购量为15800吨，环比上周增加6080吨，增幅62.55%，废铜库存为17600吨，增加4370吨（不含在途）。

临近年底，铜下游开工率延续回落。据SMM调研，本周铜线缆企业开工率为69.31%，环比下降8.59个百分点。元旦前因账期等问题而积压的市场需求并未在进入2025年后得以释放，终端采购情绪并不积极，多数下游企业在春节前已不愿投入过多资金用于线缆采购，故线缆企业的新订单增量正逐渐减少。预计下周铜线缆企业开工率将下滑6个百分点至63.31%，将低于往年同期8.67个百分点。随着春节的临近，企业工人将陆续放假，物流也将受到影响，铜线缆企业开工率将逐渐下滑。本周精铜杆开工率如期回升至76.36%，环比增长9.93个百分点。精铜杆元旦期间检修的企业，在本周陆续复产。从库存来看，本周受长单谈判扰动，现货升贴水高企，压制企业采购欲望，国内主要精铜杆厂原料库存环比减少，反观成品库存，因周内铜价走高且临近年末，使下游企业提货节奏放缓同时有部分企业开始备库，精铜杆厂成品库存环比增加。展望后市，目前多数精铜杆企业在手订单可延续至

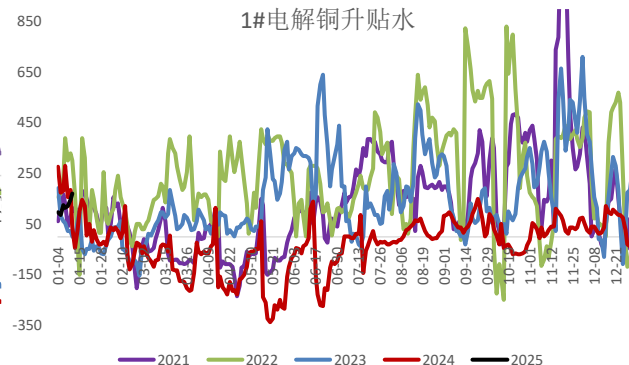
下周尾，但纷纷表示新增订单在年末逐渐走弱。

图表 3: LME 铜升贴水



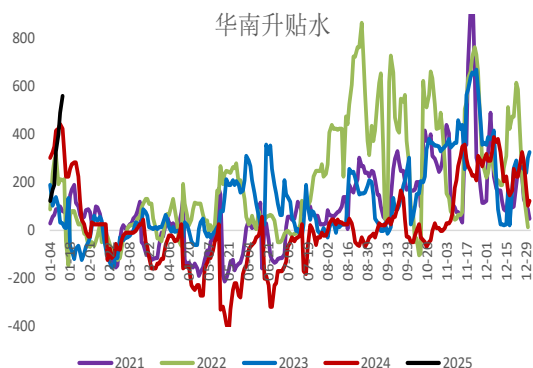
资料来源: WIND 新湖期货研究所

图表 4: 上海地区升贴水



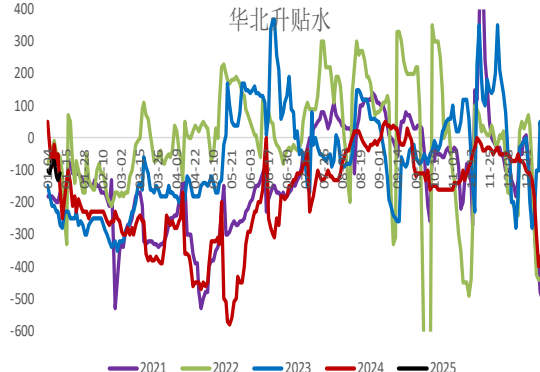
资料来源: SMM 新湖期货研究所

图表 5: 广东地区升贴水

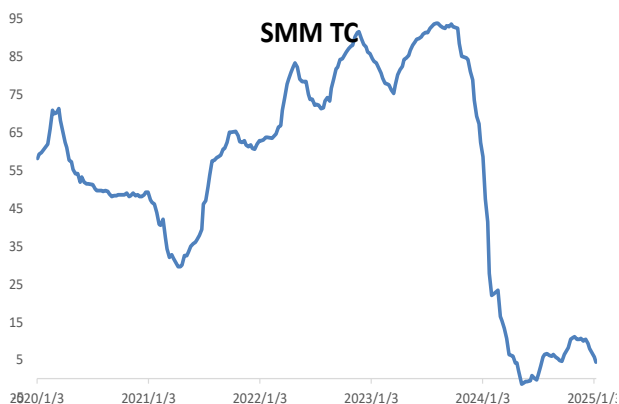


资料来源: SMM 新湖期货研究所

图表 6: 华北地区升贴水

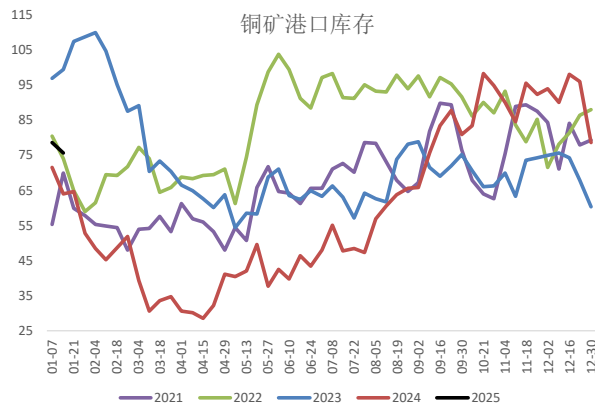


图表 7: 铜精矿加工费



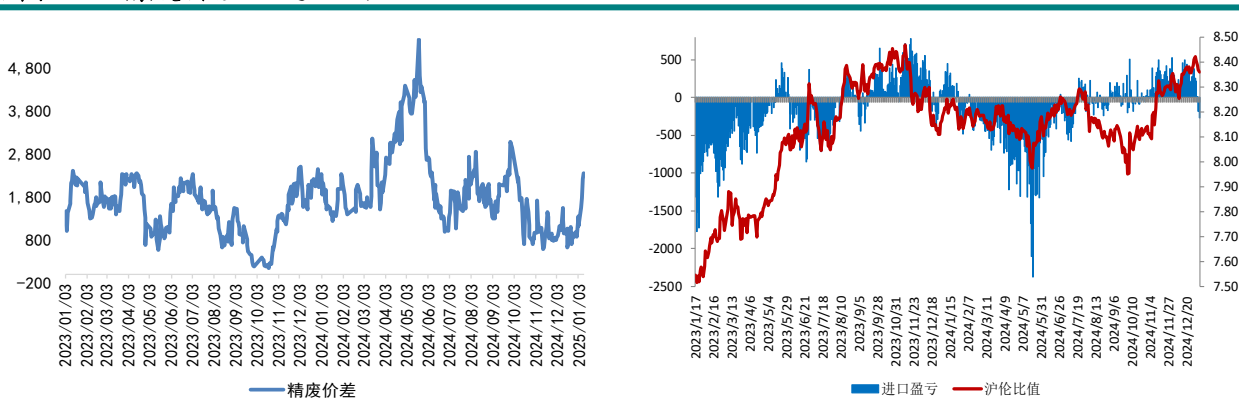
资料来源: SMM 新湖期货研究所

图表 8: 铜矿港口库存



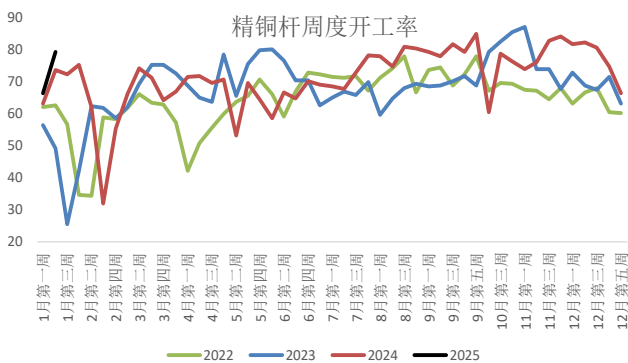
资料来源: Mysteel 新湖期货研究

图表9：精废价差及进口利润



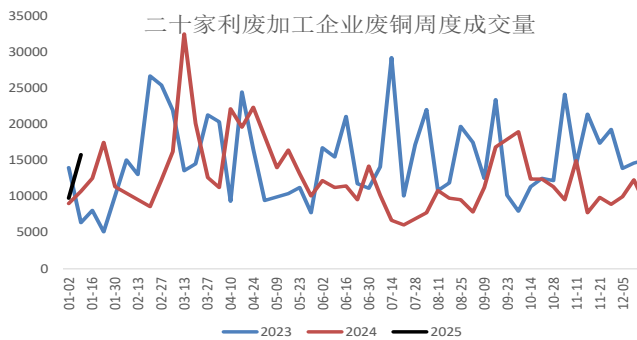
资料来源：WIND SMM 新湖期货研究所

图表10：精铜杆企业周度开工率



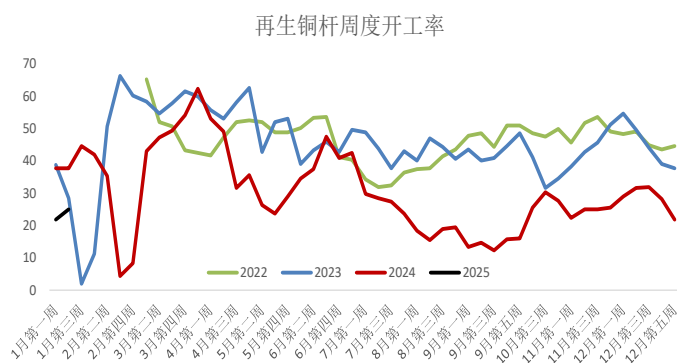
资料来源：SMM 新湖期货研究所

图表12：利废企业废铜成交量



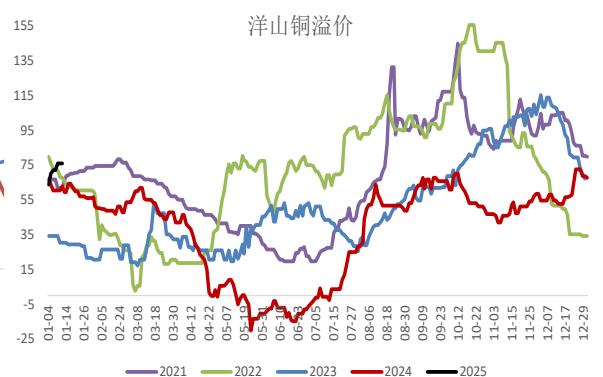
资料来源：Mysteel 新湖期货研究所

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

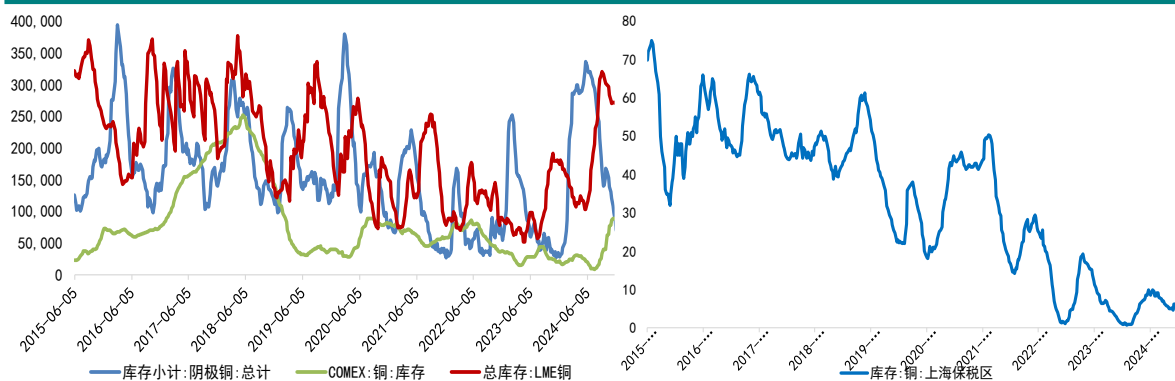
### 三、库存情况

截至1月10日上期所库存较前一周下降4496吨至7.8万吨；其中上海地区下降2782吨，广东地区下降3801吨，江苏地区增加2087吨。伦铜库存较前一周下降5375吨至26.4万吨，其中亚洲地区下降4775吨，欧洲地区下降600吨，北美洲地区环比持平。COMEX铜库存增加579吨至9.5万吨。保

税区库存下降 1000 吨至 1.64 万吨。

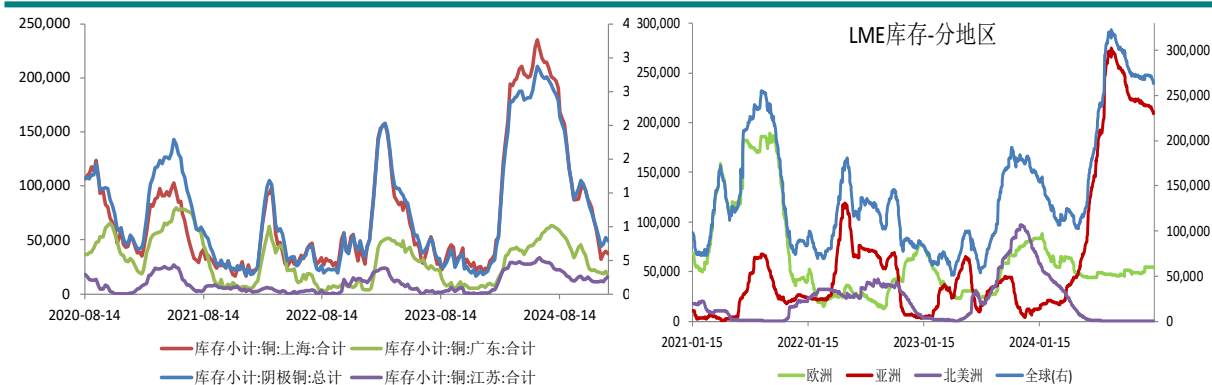
截至到 12 月 31 日，CFTC 非商业多头持仓较前一周增加 5224 吨至 8.7 万手，非商业空头持仓较前一周增加 6269 手至 8.7 万手。净多头较前一周下降 1045 手至 759 手。

图表 14：显性库存及保税区库存变化



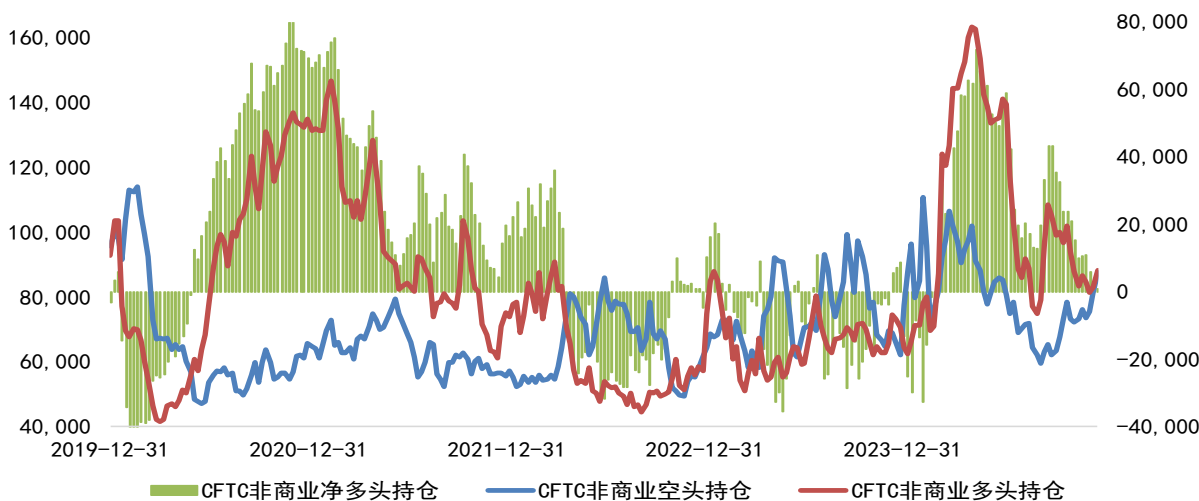
资料来源：WIND 新湖期货研究所

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

周一华盛顿邮报称，特朗普考虑仅针对关键进口商品实施普遍关税，其中包括铜，此前关于特朗普关税的利空定价有一定修复。因担忧特朗普将对铜进口加征关税，本周 COMEX 铜领涨，COMEX 与 LME 价差持续走扩，铜价整体偏强运行。周五公布的美国非农就业数据大幅超预期，美元、黄金、铜均走高，市场有交易通胀的迹象。从基本面来看，此前铜价下跌后提振了下游的接货意愿，现货报价走高，本周国内库存小幅去库。不过季节性消费淡季即将来临，产业端带来的支撑减弱。而且市场对特朗普就任后的出台的相关政策仍有担忧，铜价或缺乏持续上涨动力，预计短期将延续区间震荡运行。

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。