

关税影响下 COMEX 领涨，铜价将延续强势

一、行情回顾

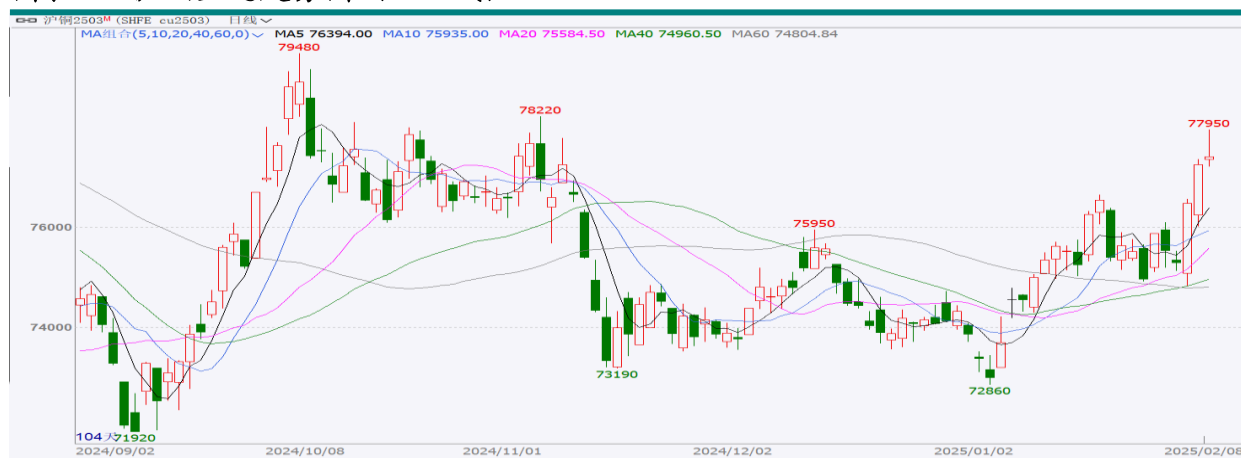
假期期间受关税影响，铜价走弱，之后特朗普推迟对加拿大和墨西哥的关税之后，市场情绪好转，铜价有所回升。国内开盘后铜价小幅走弱，但 6 号公布的美国 1 月 ISM 服务业 PMI 52.8 不及预期，市场对美联储降息预期攀升，铜价亦回升；周五受“双碳”政策炒作影响，工业品普涨，市场情绪偏乐观，铜价延续增仓大涨。夜盘在 COMEX 大涨的提振下，沪铜突破 78000。截止周五收盘沪铜主力 2503 合约收于 77400 元/吨，周内涨 2.31%；LME3 月合约收于 9440 美元/吨，周内涨 4.15%。

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，由于春节节假日期间，国内冶炼厂基本维持正常生产，且往市场仓库发货陆续增加，同时前期部分进口抵港到船货源延期至年后清关进口，

进口铜亦有所流入补充市场，市场流通现货较为充裕。节假日期间，下游加工企业大都处于停产放状态，市场消费停滞。且随着节后归来，部分企业仍未复工生产，叠加节后铜价连续上涨明显，下游采购需求表现低迷，同时少数加工企业仍以长单接货为主，因此市场整体需求回升空间有限。节后现货升水先扬后抑。截至周五上海地区现货报贴水 10，广东地区报贴水 135，华北地区报贴水 280 元/吨。

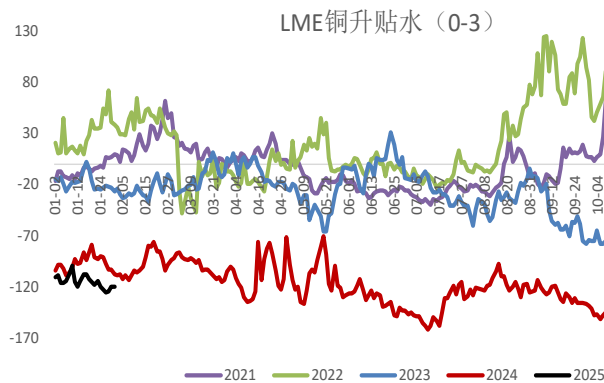
加工费方面，本周现货 TC 延续回落 0.5 至 -2.7 美元/吨。周内铜精矿现货市场持续恶化，出现多种形式的压价行为。据 SMM 了解，春节期间有贸易商以近负 40 美元的加工费中标此前的 1 万吨 Bisha 招标矿，装期为 3、4 月份。某贸易商以 0 美元价格对冶炼厂报盘非洲杂矿，QP 为 M+6。有冶炼厂以负个位数中低位的 TC 采购 1 万吨 Cerro Verde 铜精矿，作价期为 M+4，装期为 3 月。有贸易商以个位数低位的价格从贸易商采购 1 万吨干净矿，QP 为 M+6。KGHM 旗下 Sierra Gorda 招标，1 万吨装期为今年 3 月份，2026 年每个季度装运 1 万吨，2 月 6 日截标。目前随着原料结构的失衡，冶炼厂存在严重的现货采购困难和现货市场价格“踩踏”现象。除了 TC 现货跌至负数以外，更为恶劣的是有个别贸易商开始将作价期延长至 M+6。作价期的延长，意味着原料业务结算风险施加于买卖双方，对买方来说，过长的作价期对原料的套期保值业务带来严重挑战，对卖方来说，过长的作价期对于原料业务宣 QP 带来挑战，如果在此期间盘面结构发生反转变，则可能产生风险损失。据市场人士消息，嘉能可集团 (Glencore) 位于菲律宾的 PASAR 铜冶炼厂现已停产，具体复产时间尚未确定。该冶炼厂年粗炼产能约为 20 万吨。此外，在 2024 年 12 月曾传出嘉能可集团有出售该冶炼厂的潜在意向。

废铜方面，本周精废价差变化不大，小幅回升，周五报 2907 元/吨。周内铜价大幅上涨，对市场产生的提振效应日渐显著。然而上游贸易商的复工步伐并不统一，华东与华北地区的交易市场氛围正逐步恢复生机，而华南市场则仍沉浸于浓厚的假期氛围中，市场活跃度稍显不足。总体来看，尽管上游贸易商在提价方面尚算适中，但散户们对铜价上涨的预期较高，出货意愿普遍不强，这使得市场上可供交易的现货铜量相对有限。下游厂家逐渐恢复生产，废铜的需求量也随之稳步增长，加上部分厂家在节前未能充分备足库存，导致原料供应略显紧张，因此这些厂家纷纷加大了废铜的采购力度，以确保生产线的稳定运行和产能的逐步恢复，但实际补库进度较为缓慢。据 Mysteel 调研 20 家废铜利废加工企业周度采购量为 3240 吨，环比上周减少 340 吨，降幅 9.5%，废铜库存为 19800 吨，减少 500 吨（不含在途）。

春节假期刚过，铜下游企业未完全复工，开工率环比大幅下降。据 SMM

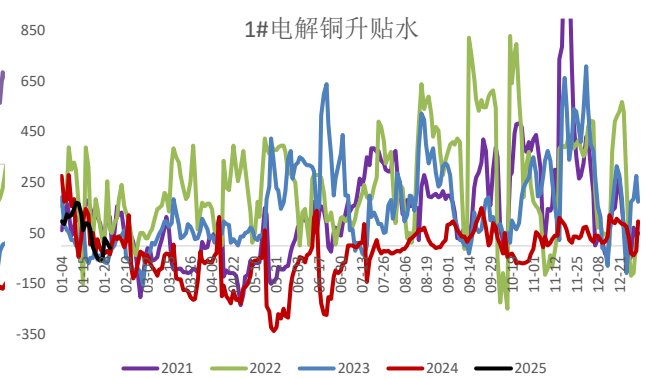
调研，本周（1.31-2.6）铜线缆企业开工率为 27.36%，与春节前最后一周相比下降 15.48 个百分点。今年行业内大部分企业均按计划初八复工，少数企业放假至初十；因本周仅 2 个工作日，故本周铜线缆企业开工率维持较低水平。假期期间，个别企业的超高压类订单未曾停工仍保持生产。当前，市场新订单尚未体现，终端企业同样在缓慢复工过程中，企业普遍预计，新的订单可能要等到元宵节后才会显现。此外，节后铜价上涨也抑制了下游客户的采购情绪。从企业在手订单情况来看，有企业表示春节前有接到不少发电类订单，可维持企业近期生产需要，电网类订单 24 年年底虽已完成招标，但实际下单或许等待至 3 月份，整体来看，2 月铜线缆企业难以恢复至常规水平，需要等待至 3 月份才有可能。本周精铜杆开工率小幅微增 3.11 个百分点至 17.75%。消费方面同比来看，下游提货明显不及去年同期水平，精铜杆企业放假时间同比延长，去库节奏同比放缓，下游节前备库及节日后补货动作均弱于同期。

图表 3：LME 铜升贴水



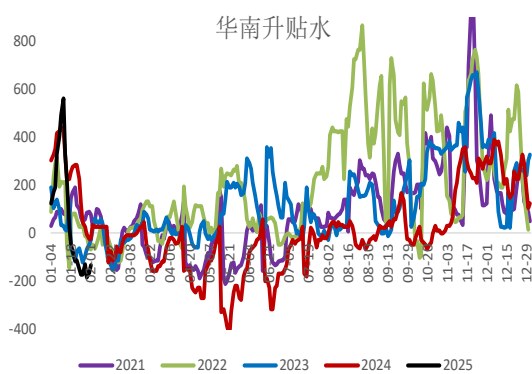
资料来源：WIND 新湖期货研究所

图表 4：上海地区升贴水



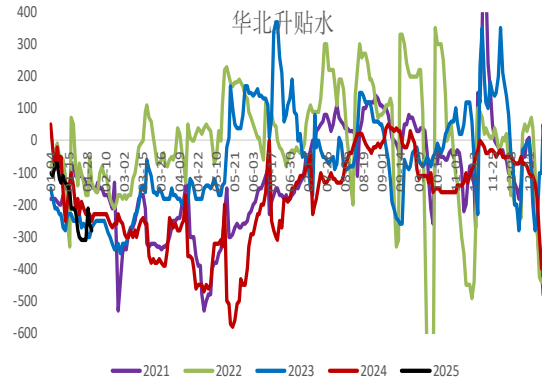
资料来源：SMM 新湖期货研究所

图表 5：广东地区升贴水

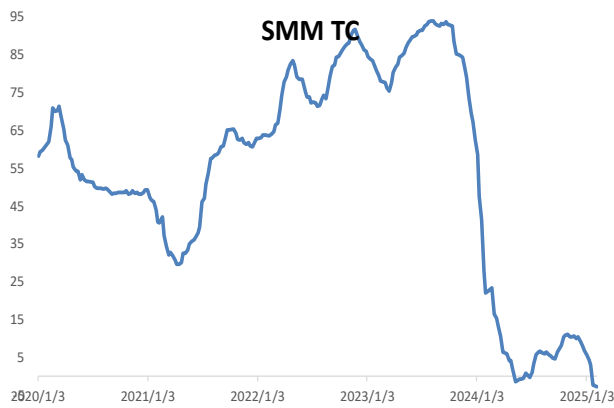


资料来源：SMM 新湖期货研究所

图表 6：华北地区升贴水

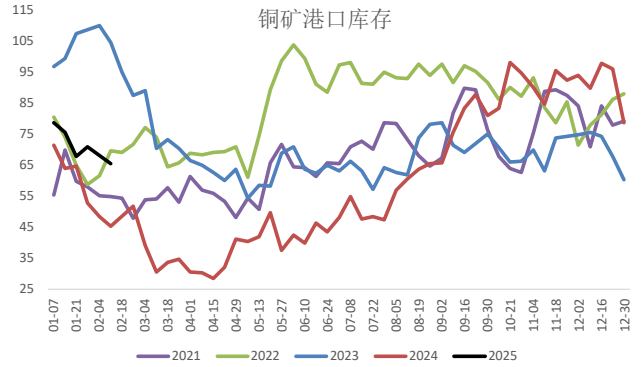


图表 7：铜精矿加工费



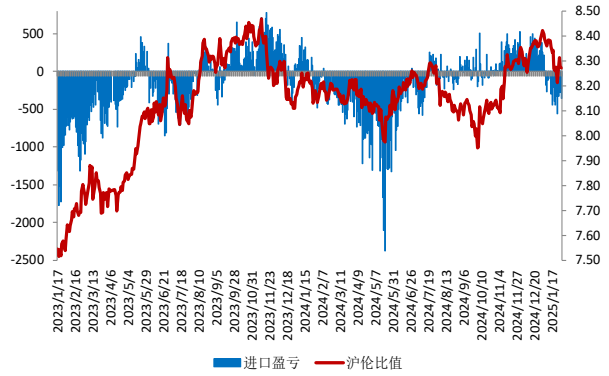
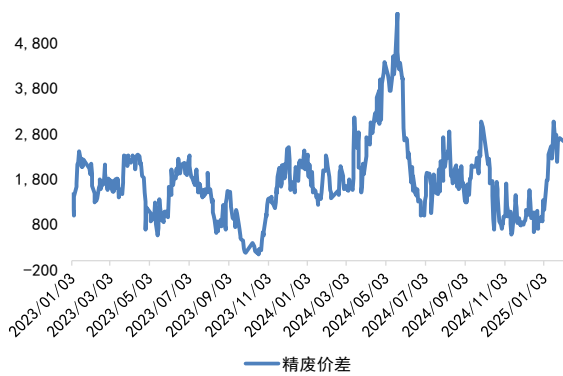
资料来源：SMM 新湖期货研究所

图表 8：铜矿港口库存



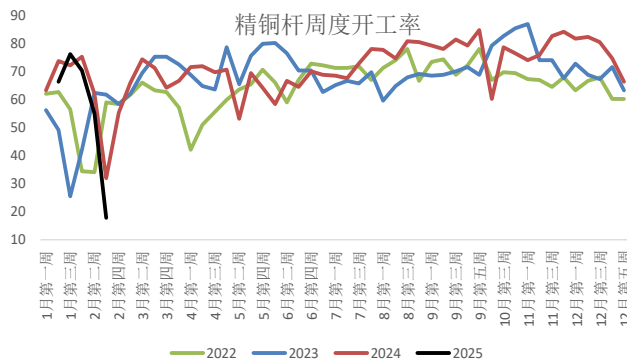
资料来源：Mysteel 新湖期货研究

图表 9：精废价差及进口利润



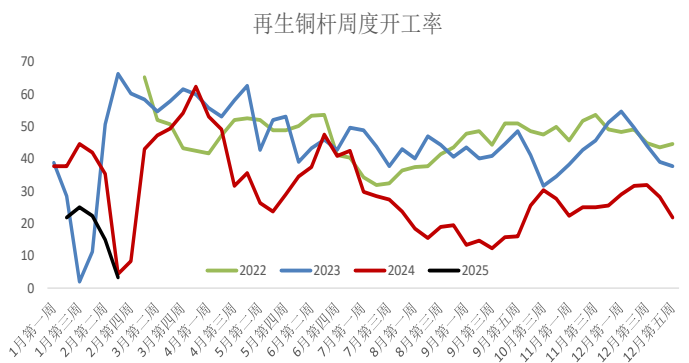
资料来源：WIND SMM 新湖期货研究所

图表 10：精铜杆企业周度开工率



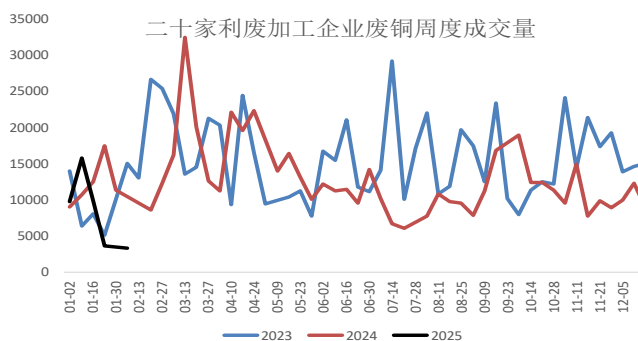
资料来源：SMM 新湖期货研究所

图表 11：再生铜杆企业周度开工率



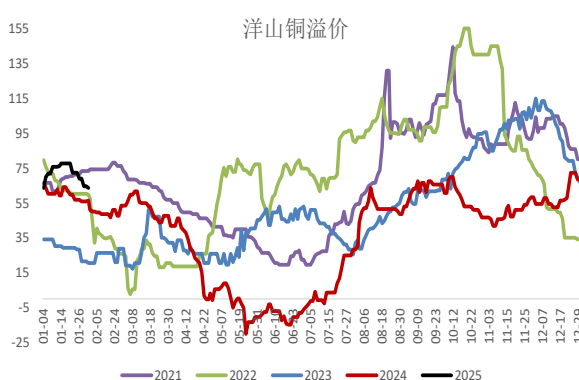
资料来源：SMM 新湖期货研究所

图表 12: 利废企业废铜成交量



资料来源: Mysteel 新湖期货研究所

图表 13: 洋山铜溢价



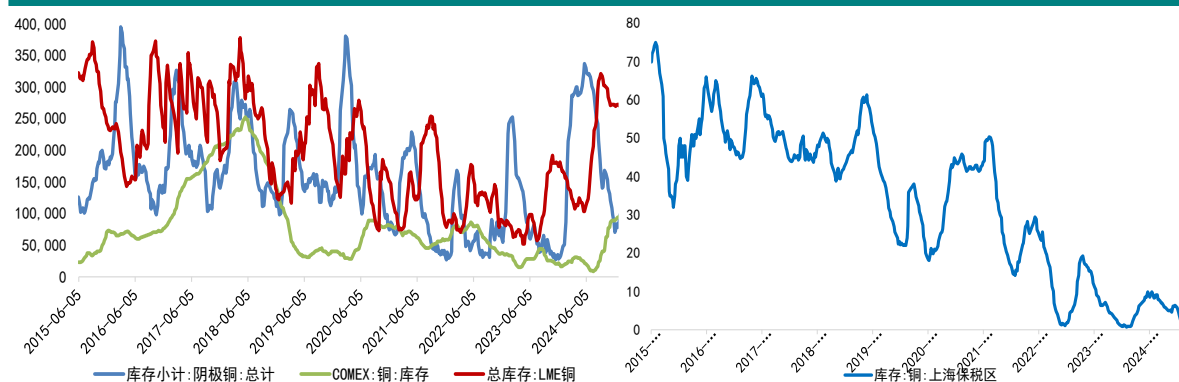
资料来源: Mysteel 新湖期货研究所

三、库存情况

截至 2 月 7 日上期所库存较春节前 (1 月 27 日) 增加 8.3 万吨至 18.4 万吨; 其中上海地区增加 5.4 万吨, 广东地区增加 1.4 万吨, 江苏地区增加 1.4 万吨。伦铜库存较春节前下降 8200 吨至 24.7 万吨, 其中亚洲地区下降 7400 吨, 欧洲地区下降 325 吨, 北美洲地区下降 475 吨至 50 吨。COMEX 铜库存增加 1966 吨至 10 万吨。保税区库存增加 8600 吨至 2.7 万吨。

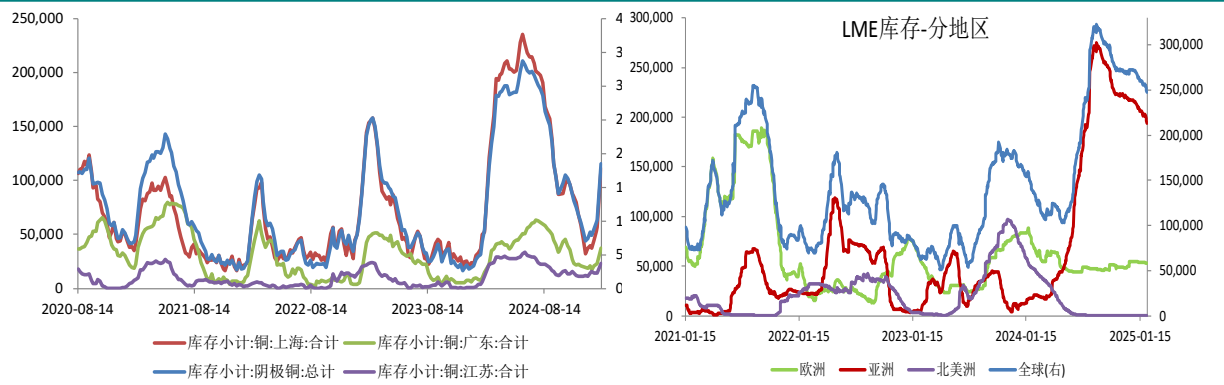
截至到 2 月 4 日, CFTC 非商业多头持仓较前一周增加 5171 吨至 9.2 万手, 非商业空头持仓较前一周增加 2795 手至 7.6 万手。净多头较前一周增加 2376 手至 1.5 万手。

图表 14: 显性库存及保税区库存变化



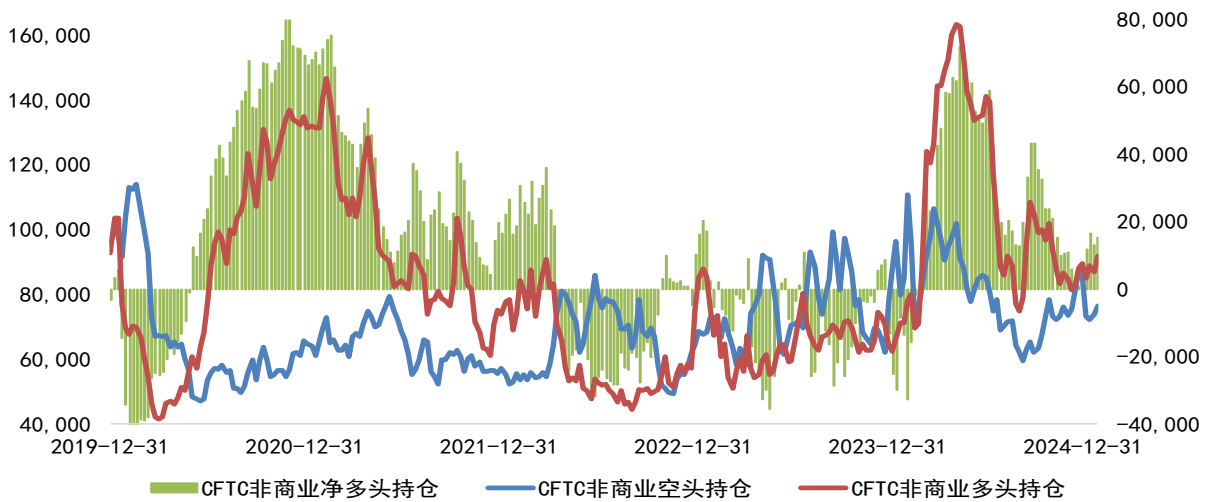
资料来源: WIND 新湖期货研究所

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

周五夜盘在美铜大幅拉涨的带动下,铜价亦延续涨势,COMEX 与 LME 价差已拉至 700 美元/吨以上。因市场担忧美国对加拿大及墨西哥加征关税所带来的铜进口成本上升,自 2024 年 12 月以来,COMEX 铜价持续领涨。2024 年美国铜进口中约 70%来自于智利,18.5%来自加拿大和墨西哥。中期来看,关税或只影响全球铜贸易流向,并不改变全球铜需求。除去关税影响,铜价上涨的核心驱动或来自于宏观数据的好转,美国制造业 PMI 重回荣枯线上方,而且特朗普关税也抬升了美国的通胀预期。另外铜矿短缺,新能源及电力需求提振下,全球铜消费增长空间可期,基本面对铜价亦有所支撑。预计铜价重心将继续上移。若特朗普关税对铜价造成冲击,或带来较好的配置时点。

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。