

2024年12月30日



海外宏观平静，铜等待指引

核心观点及策略

- 上周铜价震荡，主因欧美市场假期休市，美元指数延续高位震荡；中国财政部会议释放积极政策信号，包括提高赤字率，扩大财政支出以及支持以旧换新，路透称预计明年将发行总计3万亿美元的特别国债支持经济，国内宏观预期持续修正；而美元指数108附近高位震荡限制铜价反弹空间。
- 供应方面，CSPT敲定2025年第一季度TC指导价为25美元/吨，精矿趋紧担忧情绪有一定缓解。而需求端，电网投资项目临近尾声，终端用铜趋缓，风光用铜渐入淡季，国内社库反弹至10万吨。
- 整体来看，特朗普奉行的关税和移民政策强化美元地位令全球风险资产承压，欧美市场假期休市令沪铜波动率收窄；中国财政部释放积极政策信号，国内宏观预期持续修正。基本面来看，一季度TC继续反弹，终端消费逐步转淡，国内库存淡季偏低，基本的改善持续托底铜价，预计短期将维持震荡走势。

投资咨询业务资格
沪证监许可【2015】84号

李婷

☎ 021-68555105

✉ li.t@jyqh.com.cn

从业资格号：F0297587

投资咨询号：Z0011509

黄蕾

✉ huang.lei@jyqh.com.cn

从业资格号：F0307990

投资咨询号：Z0011692

高慧

✉ gao.h@jyqh.com.cn

从业资格号：F03099478

投资咨询号：Z0017785

王工建

✉ wang.gj@jyqh.com.cn

从业资格号：F03084165

投资咨询号：Z0016301

赵凯熙

✉ zhao.kx@jyqh.com.cn

从业资格号：F03112296

投资咨询号：Z0021040

一、市场数据

表 1 上周市场主要交易数据

合约	12月27日	12月20日	涨跌	涨跌幅	单位
LME 铜	8981.50	8944.00	37.50	0.42%	美元/吨
COMEX 铜	412.7	409.85	2.85	0.70%	美分/磅
SHFE 铜	74090.00	73820.00	270.00	0.37%	元/吨
国际铜	65620.00	65170.00	450.00	0.69%	元/吨
沪伦比值	8.25	8.25	0.00		
LME 现货升贴水	-110.08	-108.15	-1.93	1.78%	美元/吨
上海现货升贴水	-30	95	-125		元/吨

注：（1）LME 为 3 月期价格；上海 SHFE 为 3 月期货价格；

（2）涨跌= 周五收盘价-上周五收盘价；

（3）涨跌幅=（周五收盘价-上周五收盘价）/ 上周五收盘价*100

表 2 上周库存变化

库存地点	12月27日	12月20日	涨跌	涨跌幅	单位
LME 库存	272725	272325	400	0.15%	吨
COMEX 库存	95590	93550	2040	2.18%	短吨
SHFE 库存	74154	70846	3308	4.67%	吨
上海保税区库存	14900	20500	-5600	-27.32%	吨
总库存	457369	457221	148	0.03%	吨

二、市场分析及展望

上周铜价震荡，主因欧美市场假期休市，中国财政部会议释放积极政策信号，包括提高赤字率，扩大财政支出以及支持以旧换新，路透称预计明年将发行总计 3 万亿的特别国债支持经济，国内宏观预期持续修正；而美元指数 108 附近高位震荡限制铜价反弹空间。基本面来看，CPST 敲定第一季度 TC 为 25 美金/吨高于明年长协价格，年底消费渐入淡季，社库维持 10 万吨的偏低水平。现货面来看，升水重心下移，近月转向平水结构。

库存方面：截至 12 月 27 日，LME、COMEX、SHFE 和上海保税区合计持平 45.7 万吨，全球库存企稳震荡。其中 LME 铜库存波动较小，LME0-3 小幅升至 110 美金，注销仓单比例升至 7.6%；上期所库存增加 0.33 万吨，终端消费渐入淡季国内库存回升；保税区库存下降 0.56 万吨，上周洋山铜仓单溢价升至 65 美元/吨的高位，沪伦比值持平 8.25，近期人民币贬值压力持续，COMEX 库存居高不下主因前期空头集中交仓，全球库存波动率收窄对铜价支撑力度减弱。

宏观方面：特朗普在宣布胜选至今的 2 个月不到的时间里，宣布了一系列政策主张，其中包括威胁其他国家将收回“巴拿马运河”，主张购买格陵兰岛，威胁欧盟大量采购美国石油和天然气否则将征收关税，对墨西哥、加拿大和中国征收关税，退出国际组织包括世卫组织和巴黎协定，以及大规模驱赶非法移民，其对外封锁和对内扶持的政策主张将持续推高美元令非美和风险资产承压。特朗普胜选后，全球加密货币市场的重心回归美国，每日比特币与美元之间的交易份额已从 2021 年的 40% 攀升至 53%，今年 1 月以来美国比特币 ETF 的累计交易额已超 5000 亿美元，净流入资金约 360 亿美元，特朗普誓言要将美国打造成“全球加密货币之都”，华尔街部分投行预计到 2025 年底，比特币价格或将达到 20 万美元。国内方面，央行开展 3000 亿元 MLF 操作，中标利率维持 2%，本次缩量平价续作反映了市场流动性整体充裕，资金面维持宽松的态势，央行短期进一步宽松的必要性减弱。国务院强调将扩大专项债投向领域，包括信息技术、新材料、生物制造、数字和低空经济以及量子科技等等，未纳入“负面清单”的项目均可申请专项债券基金。全国财政会议强调，要实施更为积极的财政政策，重点支持扩大内需，提高财政赤字率，安排更大规模的政府债券，适当提高退休人员养老金标准，提高城乡居民医保财政补助标准。中国财政部持续释放积极政策信号将修正国内宏观预期，一定程度修复国内资本市场信心。

供需方面，长协 TC 谈判敲定明年一季度精铜矿长协 TC 加工费为 25 美元/干吨，高于明年长协 TC 价格，精矿短期供应短缺担忧环节，较低加工费背景下，明年国内精铜新增产能投放和产量释放形成一定抑制。预计 12 月精铜产量将维持高位，金川和云铜冶炼厂顺利进入产能爬坡周期，西南铜业搬迁完毕进入扩产周期，以及山东恒邦陆续复产，国内产量或再次突破 100 万吨。从需求来看，近期铜缆线企业开工率小幅回落但仍好于往年同期，精铜杆企业年底开工率回落至 7 成左右，11 月铜板带开工率维持 73% 左右主因基建端电力变压器和新能源汽车传感器需求火爆；风光用铜增速将逐渐放缓，西北大基地集中式项目完成度已超过 80%，新能源汽车产销年底将回落但春节前可能迎来一波反弹，大多数下游企业年末有资金回笼需求，集中补库周期或将在 1 月中旬左右到来，上周社会库存维持 10 万吨左右的低位。

整体来看，特朗普奉行的关税和移民政策强化美元地位令全球风险资产承压，欧美市场假期休市令沪铜波动率收窄；中国财政部释放积极政策信号，国内宏观预期持续修正。基本面来看，一季度 TC 继续反弹，终端消费逐步转淡，国内库存低位运行，基本的改善持续托底铜价，预计短期将维持震荡走势。

三、行业要闻

1、ICSG(国际铜研究小组)统计数据,2024年10月全球精炼铜产量达230万吨,消费量为234万吨,全球精铜市场供应短缺4.1万吨,而9月份短缺15.6万吨。

2、CSPT小组上周召开季度会议,并敲定2025年一季度的铜精矿现货采购指导加工费TC/RC为25美元/吨及2.5美分/磅,较上季度下跌,而2024年第四季度的铜精矿现货采购指导加工费为35美元/吨及3.5美分/磅。上周安拓法加斯塔对日本冶炼厂就2025年长单给出两种方案,其一是按照全年总量的50%的Holiday指数结算,另外剩余的50%按TC30美金进行固定结算;其二是明年所有的量都按照长协TC25美金来结算,全球铜冶炼厂加工利润都将在2025年受到严重挤压。

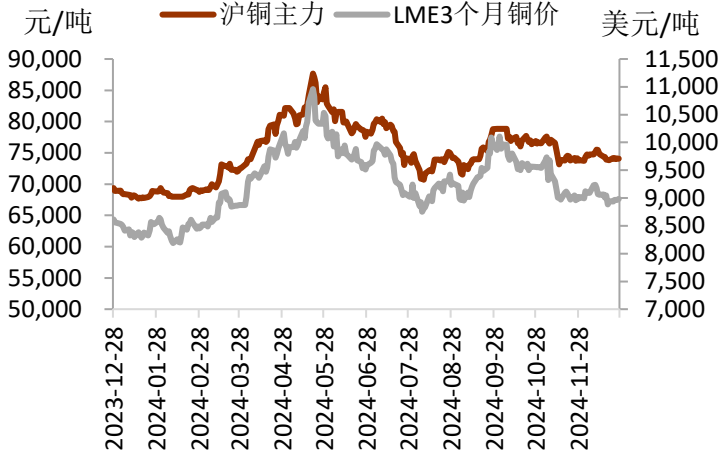
3、智利环境监管机构对英美资源旗下的Los Bronces铜矿提出四项指控,负责运营Los Bronces的当地子公司Anglo American Sur未能解决用于存放矿山废料的Esteriles Donoso尾矿库的酸性排水问题。英美资源则表示,该尾矿库目前尚未使用,并已于10月份提交了环境许可申请以解决该问题。当地监管局还提出了两项中级“严重”指控。一项指控是针对英美资源集团未设计用于收集埃斯特里莱斯矿床下游酸性水的缓解系统,另一项指控是未采取措施控制拉斯托托拉斯尾矿坝的渗漏。2023年该项目年产铜达25.5万吨。

4、SMM调研数据显示,11月我国铜板带企业开工率为73.55%,环比增长0.81%,同比-5.07%。其中大型企业开工率为77.48%,中型企业开工率为68.94%,小型企业开工率为68.73%,由于近期黄铜板带市场供应紧缺,拖累市场大中型企业开工率被迫下滑,需求端在基建领域的电力变压器,新能源汽车行业的连接器仍然保持稳定出货量,而在地产、家装和建材等领域表现不及预期,同时受到锌价持续上行影响生产成本重心抬升,以及多数企业年底有资金回笼需求,拖累年底生产效率下降,预计12月铜板带企业开工率将继续回落至7成以下。

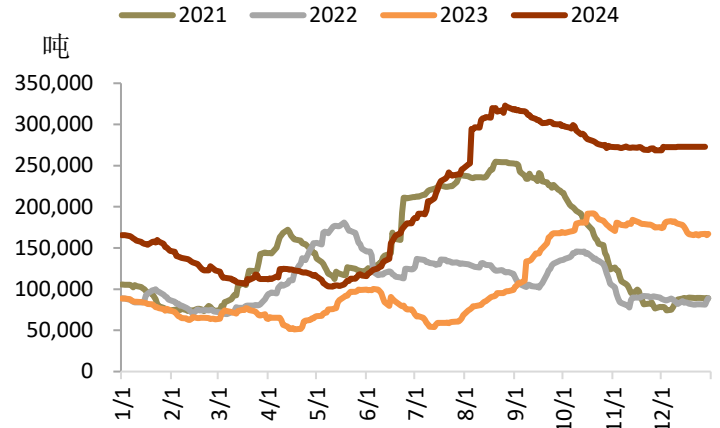
4、根据Mysteel调研数据显示,上周华东8mm的T1电缆线杆的加工费升至400-550元/吨,较上周下降30-50元/吨,铜缆线企业生产节奏放缓,电网投资冲量接近尾声。分地区来看,华东市场精铜杆市场成交表现清淡;铜价的上行跌加年末消费减弱,下游采购积极性偏低,市场交易活跃度并不高,整体成交表现偏弱,从日均具体成交来看,大型铜杆企业订单在500-1000吨,中小铜杆企业订单在300-600吨。华南市场,上周市场整体成交量较少。主因区域电解铜升贴水大幅上调,带动精铜杆零单加工费水涨船高,加之部分铜杆企业2024年长单在陆续到期,故下游企业多以执行长单为主,零单交易量下滑较多,多数企业未能录得零单成交,即使是部分大型企业亦仅有刚需200吨上下的成交水平。西南地区,临近自然年末,市场仍以观望为主,长单出货表现一般,铜杆企业零单成交因价格竞争较为激烈,市场实际成交有限。整体预计,1月初国内精铜杆企业开工率将持续回落。

四、相关图表

图表1 沪铜与LME铜价走势

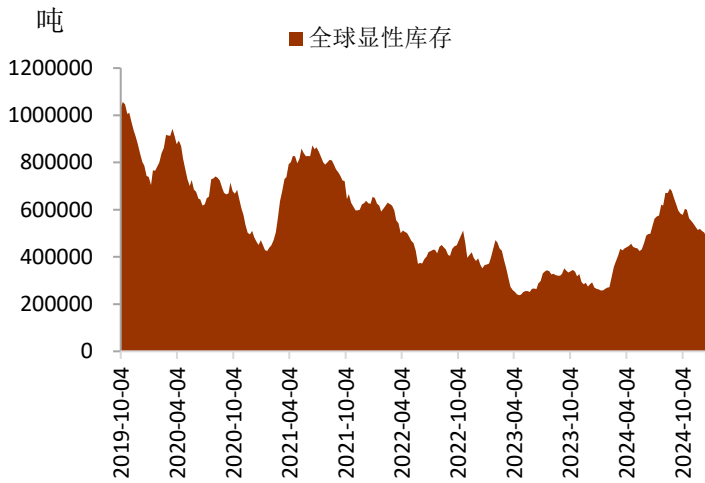


图表2 LME铜库存



数据来源: iFinD, 铜冠金源期货

图表3 全球显性库存

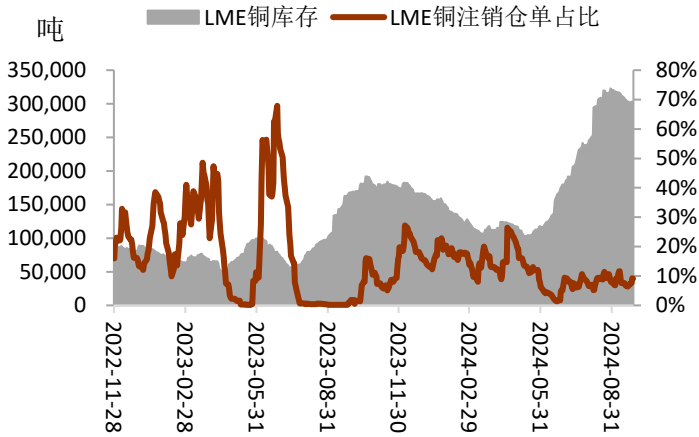


图表4 上海交易所和保税区库存

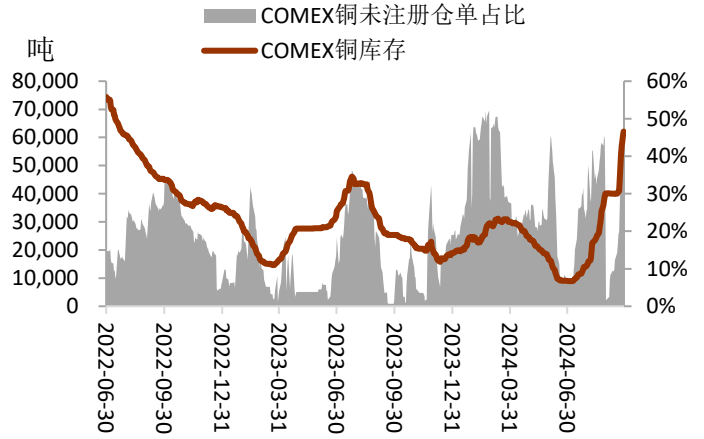


数据来源: iFinD, 铜冠金源期货

图表5 LME 库存和注销仓单

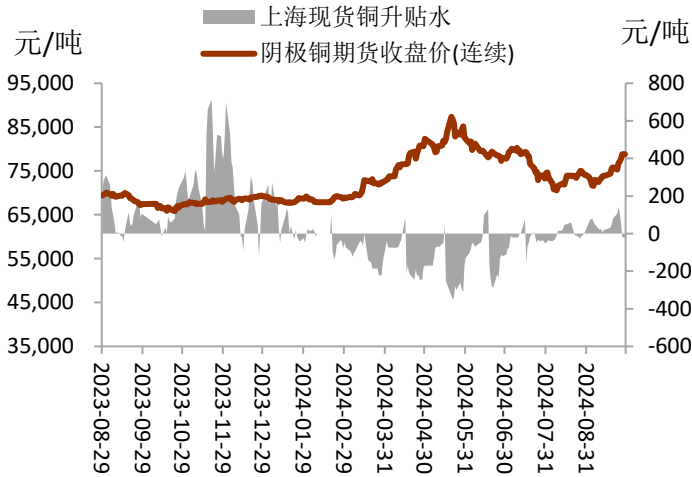


图表6 COMEX 库存和注销仓单

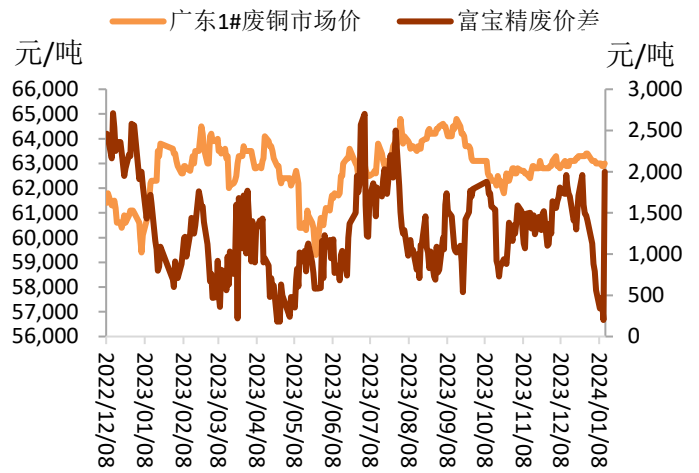


数据来源: iFinD, 铜冠金源期货

图表7 沪铜基差走势

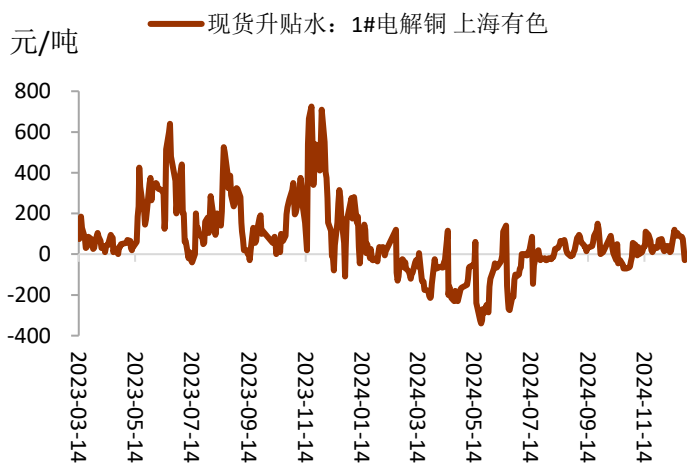


图表8 精废铜价差走势

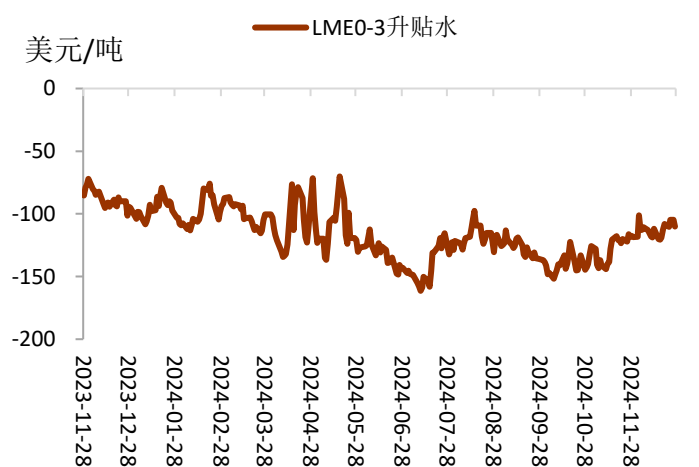


数据来源: iFinD, 铜冠金源期货

图表9 上海有色铜现货升贴水走势

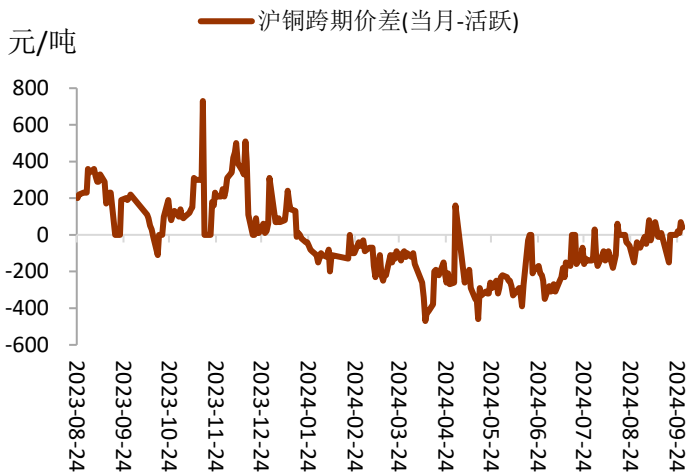


图表10 LME 铜升贴水走势

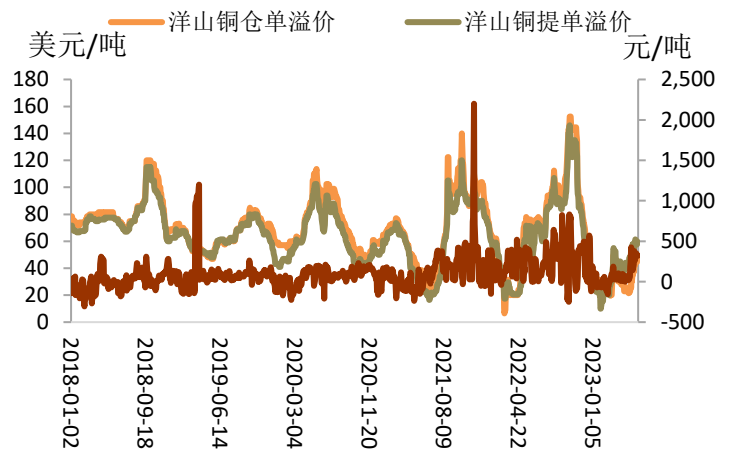


数据来源: iFinD, 铜冠金源期货

图表 11 沪铜跨期价差走势

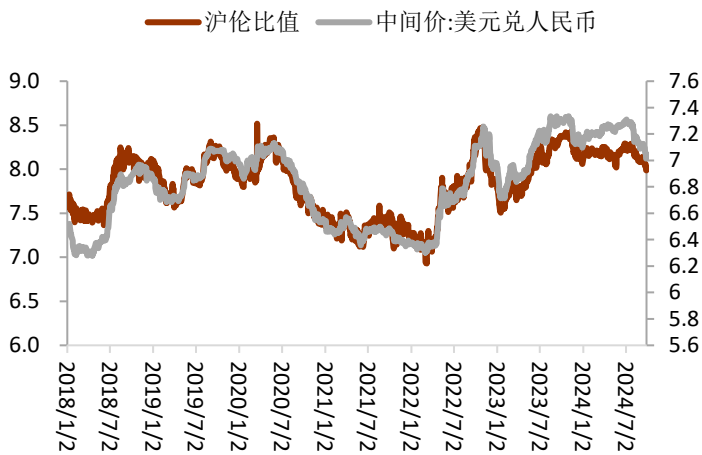


图表 12 现货升贴水和洋山铜溢价

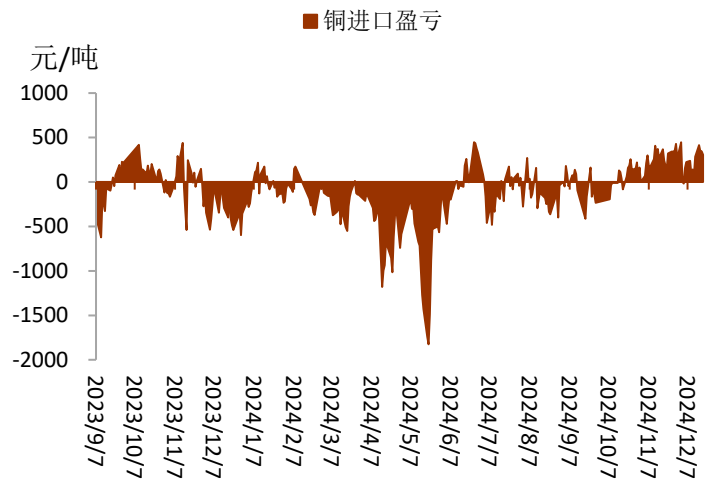


数据来源: iFinD, 铜冠金源期货

图表 13 铜内外盘比价走势



图表 14 铜进口盈亏走势

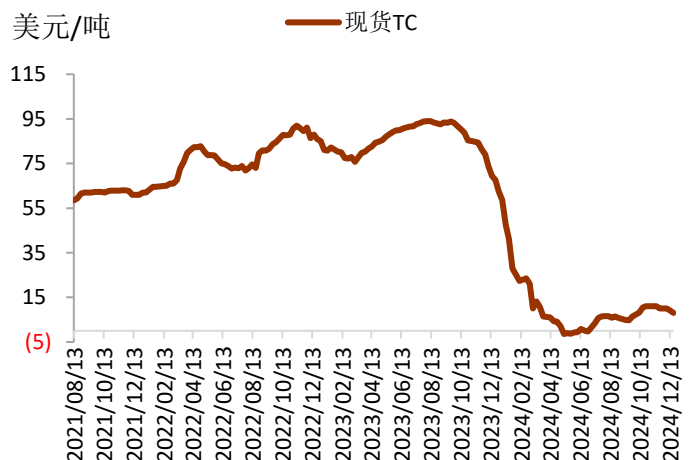


数据来源: iFinD, 铜冠金源期货

图表 15 沪伦比剔除汇率

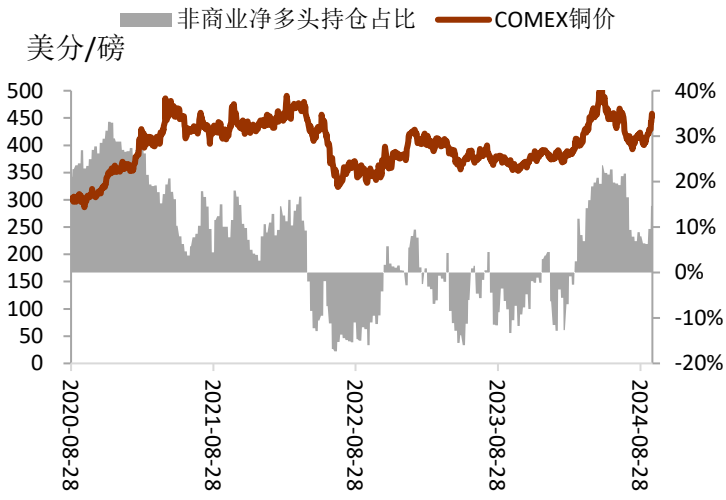


图表 16 铜精矿现货 TC

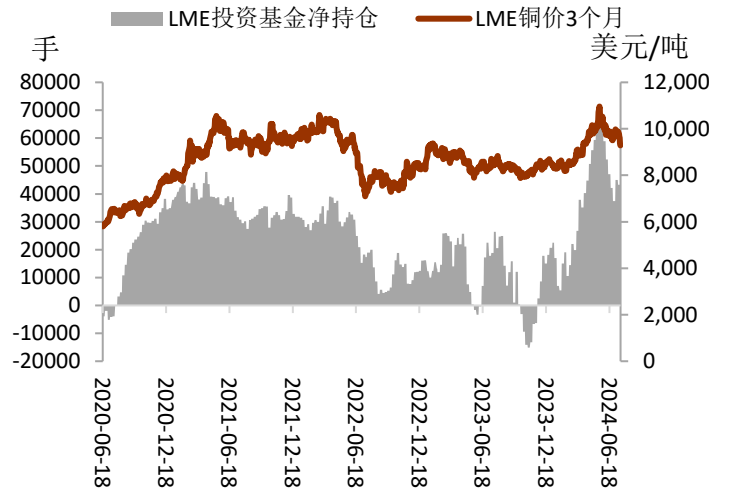


数据来源: iFinD, 铜冠金源期货

图表 17 COMEX 铜非商业性净多头占比



图表 18 LME 铜投资基金净持仓变化



数据来源: iFinD, 铜冠金源期货

洞彻风云共创未来

DEDICATED TO THE FUTUREQA

全国统一客服电话：400-700-0188

总部

上海市浦东新区源深路 273 号
电话：021-68559999（总机）
传真：021-68550055

上海营业部

上海市虹口区逸仙路 158 号 305、307 室
电话：021-68400688

深圳分公司

深圳市罗湖区建设路 1072 号东方广场 2104A、2105 室
电话：0755-82874655

江苏分公司

地址：江苏省南京市江北新区华创路 68 号景枫乐创中心 B2 栋 1302 室
电话：025-57910813

铜陵营业部

安徽省铜陵市义安大道 1287 号财富广场 A906 室
电话：0562-5819717

芜湖营业部

安徽省芜湖市镜湖区北京中路 7 号伟星时代金融中心 1002 室
电话：0553-5111762

郑州营业部

河南省郑州市未来大道 69 号未来公寓 1201 室
电话：0371-65613449

大连营业部

辽宁省大连市沙河口区会展路 67 号 3 单元 17 层 4 号
电话：0411-84803386

杭州营业部

地址：浙江省杭州市上城区九堡街道九源路 9 号 1 幢 12 楼 1205 室
电话：0571-89700168



免责声明

本报告仅向特定客户传送，未经铜冠金源期货投资咨询部授权许可，任何引用、转载以及向第三方传播的行为均可能承担法律责任。本报告中的信息均来源于公开可获得资料，铜冠金源期货投资咨询部力求准确可靠，但对这些信息的准确性及完整性不做任何保证，据此投资，责任自负。

本报告不构成个人投资建议，也没有考虑到个别客户特殊的投资目标财务状况或需要。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况。