

2024年1月6日



美元强势难挡，铜承压下行

核心观点及策略

- 上周铜价承压下行，主因美元上行趋势基本确立并创下两年新高至109上方，美国就业和经济数据稳健以及应对新政府上台后的一系列推高潜在通胀预期的政策或迫使联储提前终止宽松路径；此外，中国制造业PMI扩张放缓，降准降息未能如期兑现，国内市场情绪偏悲观。基本面来看，今年一季度TC指导价回升，国内进入淡季累库周期。现货面来看，升水重心上移，近月转向C结构。
- 供应方面，CSPT敲定2025年第一季度TC指导价为25美元/吨，精矿趋紧仍对铜价形成弱支撑。需求端，电网投资建设基本收官，风光用铜渐入淡季，终端消费趋弱背景下国内社库反弹至11万吨。
- 整体来看，特朗普政府即将上台以及就业和经济数据的强劲表现令美元近期强势难挡，非美货币和风险资产持续承压；中国制造业扩张放缓，降准降息未能兑现打压市场情绪，宏观面利空铜价。基本面来看，国内产量短期仍高位运行，终端消费进入淡季，国内库存低位反弹，基本面对铜价支撑减弱，预计短期将进入震荡下行走势。

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	1月5日	12月27日	涨跌	涨跌幅	单位
LME 铜	8930.50	8967.00	-36.50	-0.41%	美元/吨
COMEX 铜	407.65	413.85	-6.2	-1.50%	美分/磅
SHFE 铜	72920.00	74040.00	-1120.00	-1.51%	元/吨
国际铜	64500.00	65200.00	-700.00	-1.07%	元/吨
沪伦比值	8.17	8.26	-0.09		
LME 现货升贴水	-108.54	-104.68	-3.86	3.69%	美元/吨
上海现货升贴水	85	-30	115		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	1月3日	12月27日	涨跌	涨跌幅	单位
LME 库存	269800	272725	-2925	-1.07%	吨
COMEX 库存	95316	95638	-322	-0.34%	短吨
SHFE 库存	83156	74154	9002	12.14%	吨
上海保税区库存	14800	14900	-100	-0.67%	吨
总库存	463072	457417	5655	1.24%	吨

二、市场分析及展望

上周铜价震荡下行，主因美元上行趋势基本确立并创下两年新高至 109 上方，主因美国就业和经济数据稳健以及应对新政府上台后的一系列推高潜在通胀预期的政策或迫使联储提前终止宽松路径；此外，中国制造业 PMI 扩张放缓，降准降息未能如期兑现。基本面来看，今年一季度 TC 指导价回升，国内进入淡季累库周期。现货面来看，升水重心上移，近月转向 C 结构。

库存方面：截至 1 月 3 日，LME、COMEX、SHFE 和上海保税区合计持平 46.3 万吨，全球库存小幅反弹。其中 LME 铜库存波动较小，LME0-3 小幅降至 108 美金，注销仓单比例降至 6.6%；上期所库存增加 0.9 万吨，终端消费淡季国内进入累库周期；保税区库存基本持平，上周洋山铜仓单溢维持 65 美元/吨附近，沪伦比值降至 8.17，近期外强内弱令沪伦比重心下移，COMEX 库存达 9.5 万吨主因前期海外空头集中交仓，全球库存小幅回升对铜价支撑力度有限。

宏观方面：美国 12 月 Markit 制造业 PMI 终值 9.4，超出预期的 48.3，但美国工厂报告显示，企业对未来一年制造业增长的乐观情绪有所降温尤其是在出口方面，由于新订单的流入不及预期，12 月制造业产量降幅加快，多数企业仍期待特朗普政府的放松监管和减税政策将提振产业复苏，但仍有部分企业担忧通胀反弹后美联储将停止降息带来的流动性紧缩。美元指数已蹿升至 109 美元引领全球外汇市场，因美国就业和经济数据稳健以及应对新政府上台后的一系列推高潜在通胀预期的政策或迫使联储提前终止宽松路径，外汇市场美元多头情绪高涨，在历史上货币市场的趋势往往比其他市场表现得更强势也更持久。国内方面，中国 12 月官方制造业 PMI 为 50.1，连续第三个月扩张但幅度放缓，前值为 50.3，其中生产指数为 50.1，环比下降 0.3%，制造业企业生产活动扩张增速放缓，新订单指数录得 51，环比增长 0.2%，表面制造业市场需求继续改善，原材料库存指数为 48.3，环比上升 0.1%，表明主要原材料库存降幅收窄，从业人员指数为 48.1 环比减少 0.1%，表明企业用工景气度持续回落，整体显示我国制造业进入复苏态势但持续性有待检验。

供需方面，CPST 敲定明年一季度铜精矿长协 TC 加工费为 25 美元/干吨，矿端短期供应短缺担忧环节，国内冶炼厂一季度或面临小幅减产压力，但短端现货加工费仍低于 10 美金/吨。精铜方面，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。从需求来看，两网电网投资项目建设接近尾声，近期铜缆线企业开工率年初逐渐回落，精铜杆企业开工率回落至 7 成以下，铜板带企业维持较高开工率主因基建端电力变压器和新能源汽车传感器需求旺盛，光伏用铜进入淡季，西北大基地集中式项目完成度已超过 90%，新能源汽车年底冲量结束后销量进入平稳期，企业年初因铜价偏低积极补库但实际产能利用率逐渐下滑，预计春节前初端加工企业将调降开工率至淡季水平，上周社会库存小幅反弹至 11 万吨。

整体来看，特朗普政府即将上台以及就业和经济数据的强劲表现令美元近期强势难挡，非美货币和风险资产持续承压；中国制造业扩张放缓，降准降息未能兑现打压市场情绪，宏观面利空铜价。基本面来看，国内产量短期仍高位运行，终端消费进入淡季，国内库存低位反弹，基本面对铜价支撑减弱，预计短期将进入震荡下行走势。

三、行业要闻

1、智利国家统计局数据，智利 11 月铜总产量达 48.85 万吨，同比增长 9.8%。智利国营机构 Cochilco 近日在一份研究报告中说，智利计划在未来 10 年投资共计约 831.8 亿美元，比去年的估计增加 27%。这份报告将列出这个南美国家的大约 51 个项目。Cochilco 的报告没有包括最近宣布了 140 亿美元的扩张计划的 BHP 在智利的的项目。支出增加是由 11 个新项目推动的，总额约为 156.6 亿美元，包括自由港项目的扩建、英美资源集团在 Los Bronces 的工程，Codelco 在 Chuqui Subterranea 的改进计划，以及 Codelco 在 Maricunga 盐滩的锂项目。

2、铜陵有色发布公告称，旗下中铁建铜冠控股的位于厄瓜多尔的米拉多铜矿双系列采选已全面恢复生产，此前 2024 年 12 月 18 日，公司披露了《关于控股子公司受限电政策影响的进展公告》。厄瓜多尔国家电力调度中心召开 AV2 用户（工业电力高压 2 类用户，米拉多铜矿主要经营主体 ECSA 为其中之一）紧急视频会议，会议要求自 2024 年 12 月 16 日起，所有 AV2 用户全面停产 15 天；ECSA 在会议上争取了最低 5MW 的电力负荷，以保证废石筑坝作业、选矿设备检修、二期项目建设正常推进。根据前述要求，米拉多铜矿于 2024 年 12 月 16 日（厄瓜多尔时间）起计划暂停生产 15 天。

3、中矿资源公告，公司下属控股子公司(Sinomine Kitumba Minerals Company Limited)将投资建设赞比亚中央省 Kitumba 铜矿采、选、冶联合工程项目。项目设计规模为原矿 350 万吨/年，冶炼项目设计产能为阴极铜 6 万吨/年。项目计划总投资额 5.63 亿美元，其中建设投资 5.06 亿美元，资金来源为 Kitumba 自有资金及其自筹资金。预计项目将于 2026 年底建成投产，达产后年均销售收入为 4.29 亿美元，年均利润总额 1.56 亿美元。

4、托法加斯塔旗下的 Los Pelambres 铜矿已向环境影响评估系统(SEIA)提交了其使用寿命延长项目，该项目旨在将其运营延长至 2035 年以后，该项目希望继续深化今年开始的水转型，成为智利中部地区第一家在生产过程中使用海水的矿业公司。

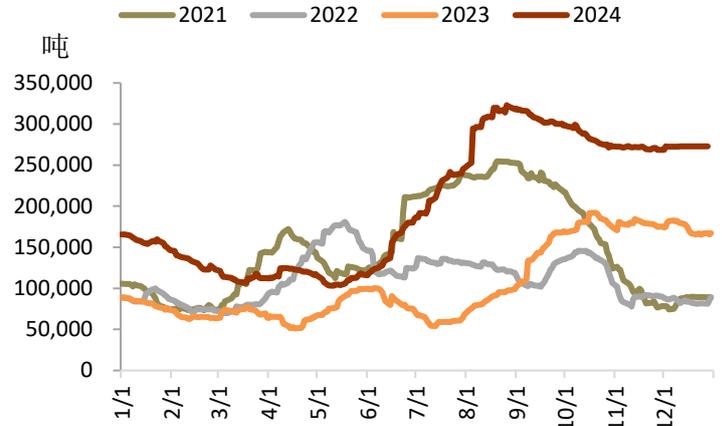
4、根据 Mysteel 调研数据显示，上周华东 8mm 的 T1 电缆线杆的加工费升至 450-600 元/吨，较上周上升 50 元/吨，年底铜缆线企业生产节奏放缓，电网投资项目建设滞后。分地区来看，华东市场成交较为活跃；受铜价下行刺激，下游采买意愿较高，多数企业补库较为积极，零单交易表现尚可，长单执行亦较稳定，大型线缆企业当前开工表现尚可；从具体成交来看，大型铜杆企业订单在 1000-3000 吨，中小铜杆企业订单在 600-1500 吨。华南市场方面，2025 年首个交易日铜价震荡下行，市场反应略有分化，部分大型铜杆企业反馈有部分下游逢低采购，零单成交量录得 400 吨以上，但同样有部分铜杆企业表示加工费让价空间有限，下游拿货量不多，成交量多在 100 吨上下。整体预计，1 月中旬随着春节假期临近，国内精铜杆企业开工率将稳步小幅回落。

四、相关图表

图表1 沪铜与LME铜价走势

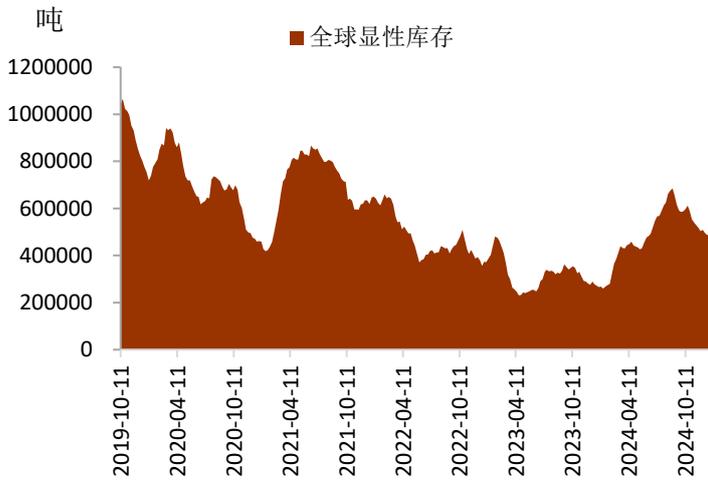


图表2 LME铜库存



数据来源：iFinD，铜冠金源期货

图表3 全球显性库存

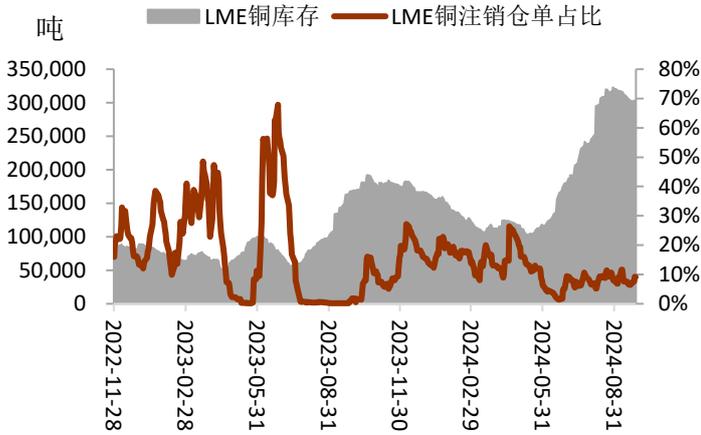


图表4 上海交易所和保税区库存

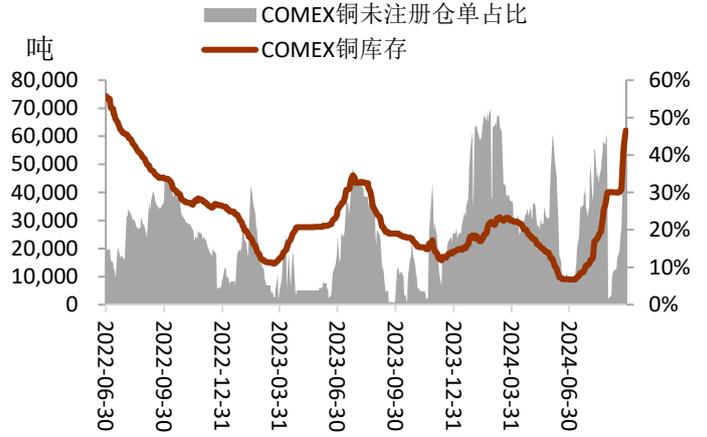


数据来源：iFinD，铜冠金源期货

图表5 LME 库存和注销仓单

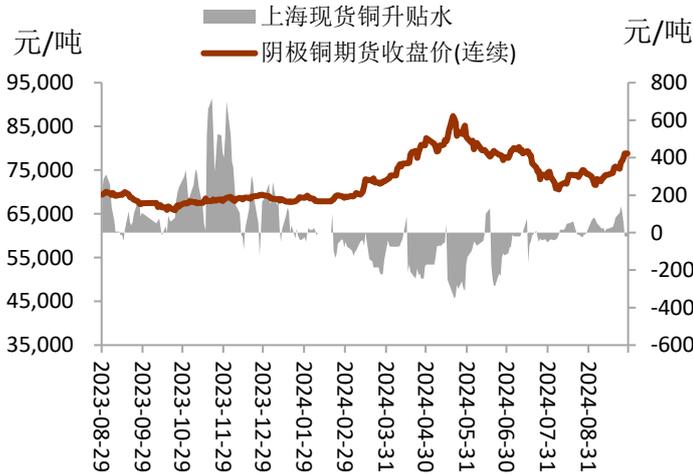


图表6 COMEX 库存和注销仓单

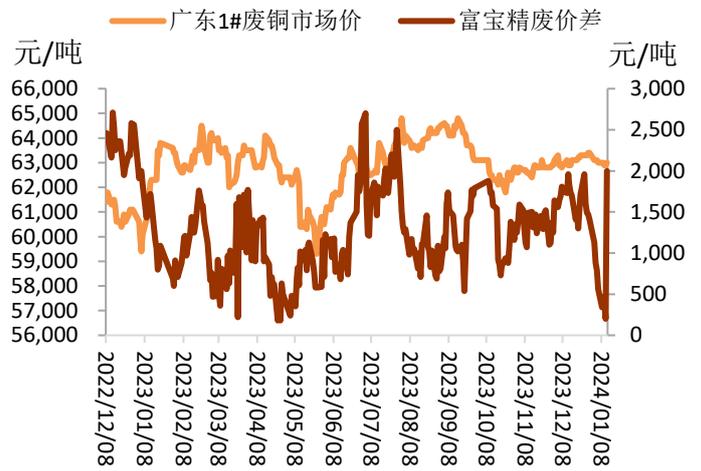


数据来源: iFinD, 铜冠金源期货

图表7 沪铜基差走势



图表8 精废铜价差走势

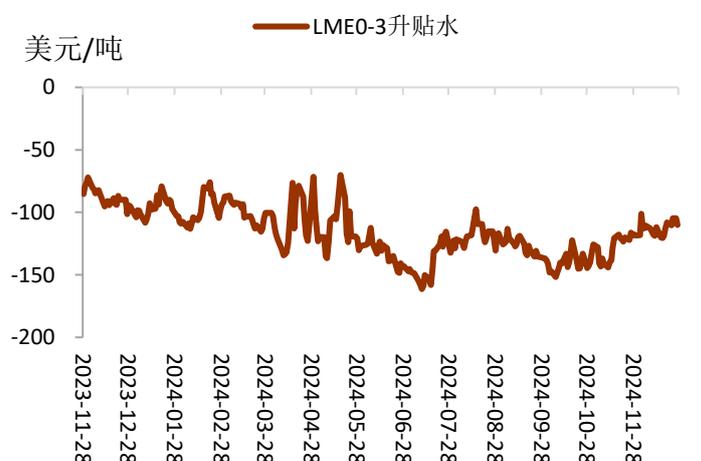


数据来源: iFinD, 铜冠金源期货

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

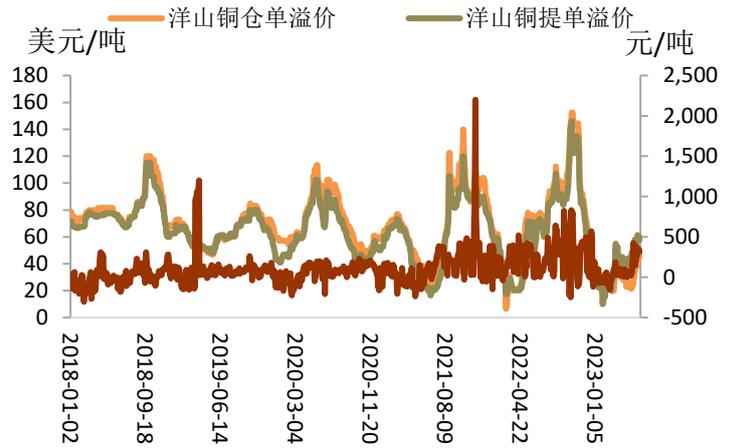


数据来源: iFinD, 铜冠金源期货

图表 11 沪铜跨期价差走势

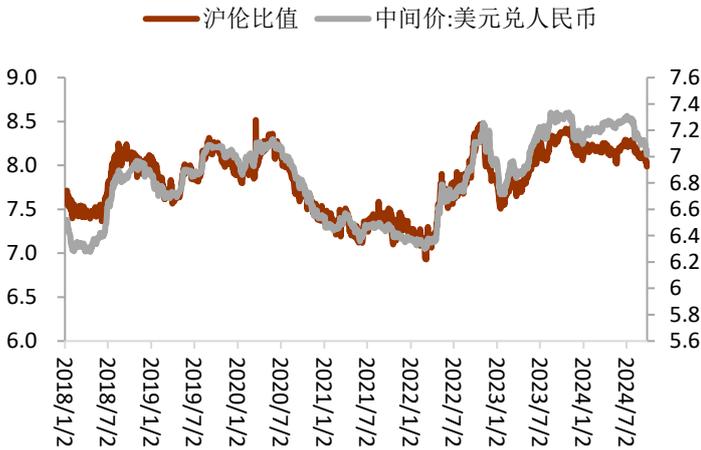


图表 12 现货升贴水和洋山铜溢价

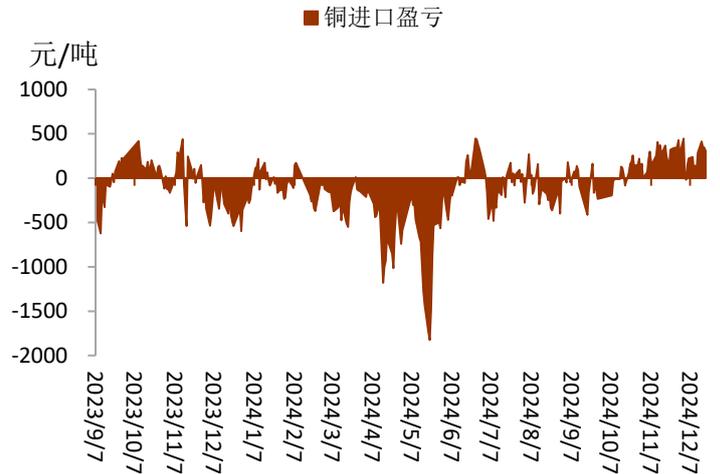


数据来源: iFinD, 铜冠金源期货

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

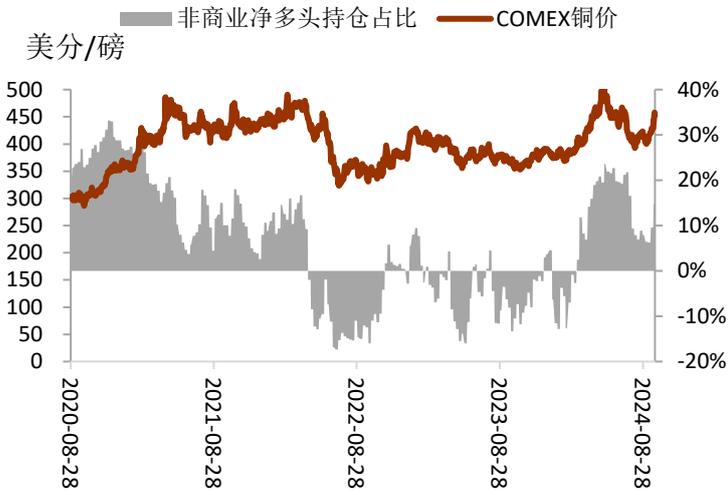


图表 16 铜精矿现货 TC

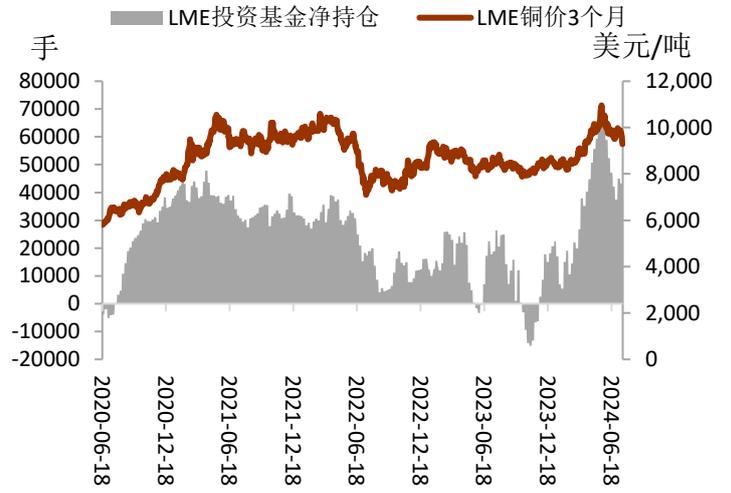


数据来源: iFinD, 铜冠金源期货

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。