

冠通期货研究咨询部

2025 年 1 月 15 日

国内加工费走弱，预计后市低位震荡

分析师

王静

期货从业资格证书编号：

F0235424

Z0000771

电话：

010-85356618

Email: [wangjing](mailto:wangjing@gtfutures.com.cn)

[@gtfutures.com.cn](mailto:gtfutures.com.cn)

公司网址：

[http://www.gtfutures.c](http://www.gtfutures.com.cn/)

[om.cn/](http://www.gtfutures.com.cn/)

摘 要

□ 摘要

上周沪铜整体震荡偏强，宏观方面，美国就业市场表现超预期，市场对美联储降息预期有所走弱，美国就业市场表现出的韧性和活力使得市场再度关注到后续潜在的“再通胀”可能，尽管美元指数依旧维持高位，但通胀交易推动基本金属上涨，海内外铜价共振上行。供给方面，国内 TC/RC 费用转弱扰动市场，炼厂利润缩水降低生产积极性，国内炼厂精炼铜供应有偏紧预期，华东、华南现货维持升水，华南现货升水幅度走扩，同时上期所铜库存维持偏低位置，对铜价形成一定支撑。需求方面，国家发改委 1 月 8 日在国务院政策例行吹风会上表示，2025 年家电以旧换新补贴的家电产品，由去年的 8 类增加到 12 类，单件补贴比例最高达 20%，多地已部署相关政策，终端需求方面，临近春节，下游终端厂商开工率有所走弱，同时现货升水，一定程度上压制下游采购意愿，预计需求边际走弱。总的来说，当下决定铜价的主要矛盾是“再通胀”预期，对应需求边际性走弱，预计后市低位震荡，沪铜主力合约参考区间为 72000-78000，操作上多头逢低轻仓试多。

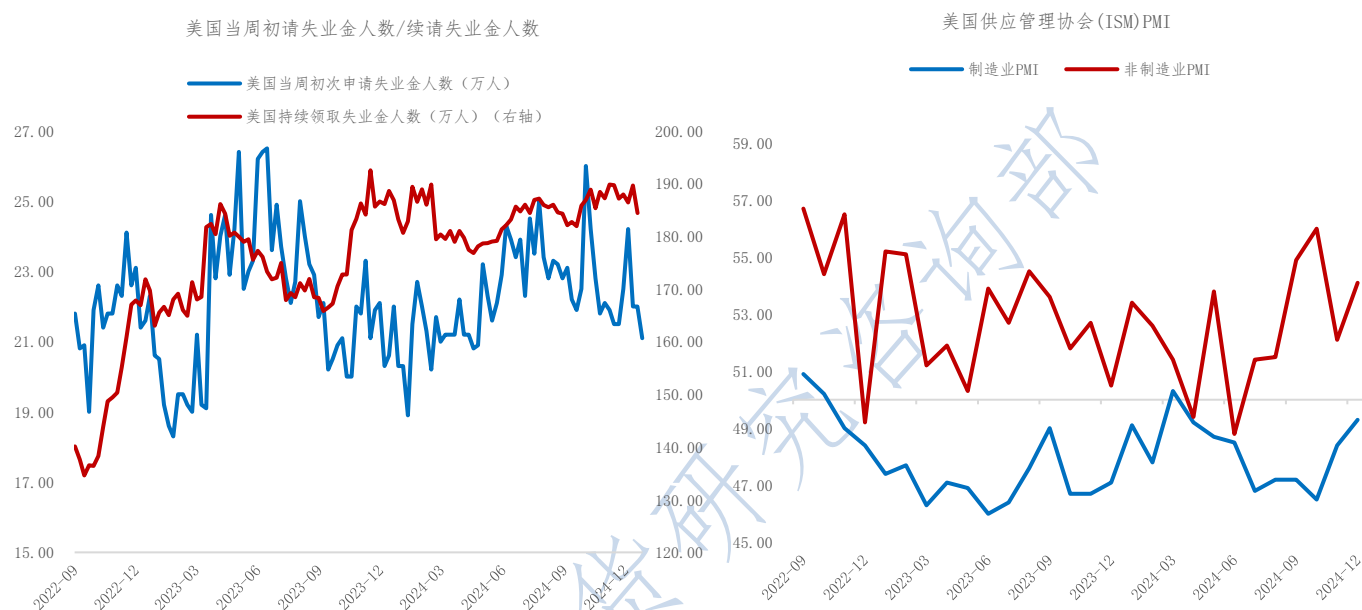
风险点：

- 1、TC 费用仍维持低位，警惕矿端扰动。
- 2、特朗普政策预期。

一、宏观基本面信息

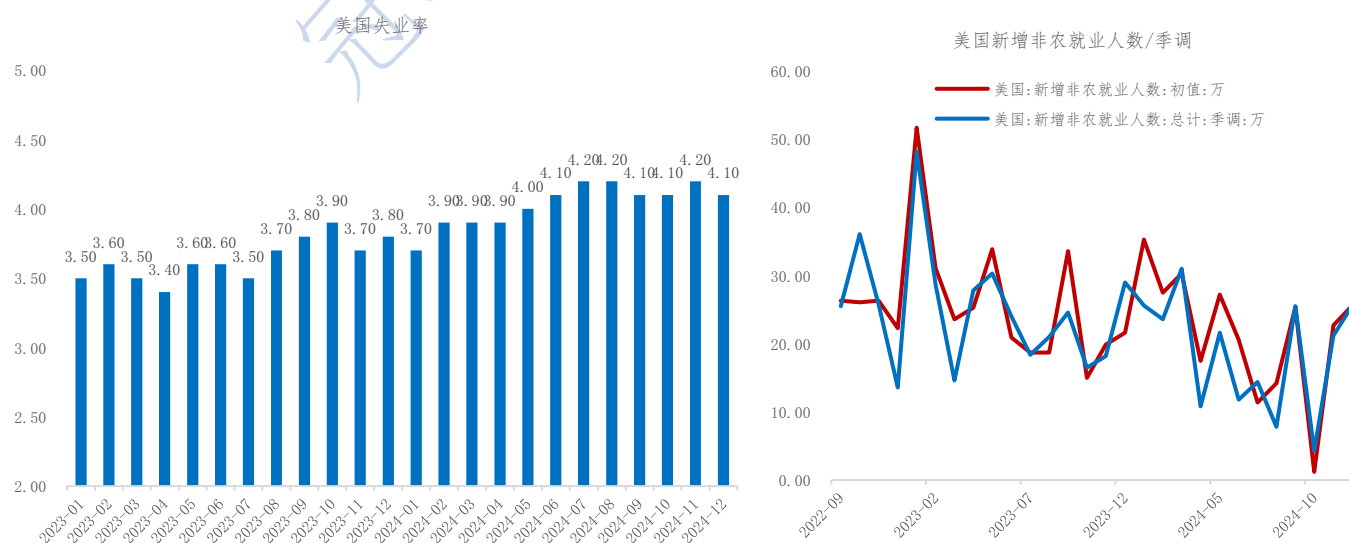
2025 年 1 月 4 日当周美国初请失业金人数为 20.1 万人，这是自 2024 年 2 月下旬以来的最低值。这一数据反映出美国就业市场的裁员状况有所好转，表明飓风季节对就业市场的负面影响已经基本消退。同时，这也可能是美联储自 2024 年以来累积降息 100 个基点的经济刺激政策开始见效的迹象。

图：美国当周初请失业金人数/续请失业金人数；美国供应管理协会 (ISM) PMI



数据来源：Wind，冠通研究

图：美国失业率；美国新增非农就业人数/季调



数据来源: Wind, 冠通研究

2024 年 12 月, 美国新增非农就业人数为 25.6 万人, 远超市场预期的 15.5 万人, 也高于 11 月份的 22.7 万人。这一数据表明, 尽管美国经济整体增长放缓, 但就业市场依然保持强劲态势。失业率先从 11 月的 4.2% 降至 4.1%, 显示劳动力市场进一步改善。

2024 年 12 月, 美国服务业 PMI 终值为 56.8, 虽然低于预期的 58.5, 但依然是自 2022 年 3 月以来的 33 个月终值新高。数据表明, 美国服务业在 2024 年末表现出强劲的增长势头。服务业的扩张主要得益于订单量的增加以及企业对 2025 年前景的乐观预期。此外, 商业信心达到了 18 个月来的新高, 成本通胀降至 11 个月以来的低点, 显示通胀压力有所缓解。

二、近期铜矿业端扰动的最新动向

第一量子: 外媒 1 月 6 日消息: 巴拿马在 2023 年 12 月关闭了第一量子矿业公司的科布雷铜矿。该铜矿是世界最大也是最新的铜矿之一, 使用传统的磨矿和浮选法来生产铜精矿。

智利国家铜业: 外媒 1 月 6 日消息: 智利国家铜业公司 Codelco 董事长马克西莫·帕切科周一表示, 2024 年该国有铜业巨头的铜产量较上年“略有上升”。并补充说, 12 月份的铜产量突破了 16 万吨。公司在 2024 年跨越了产量低谷, 2025 年的产量有望开始回升, 并在 2029 年底重新实现 170 万吨精铜的峰值。

洛阳钼业: 据洛阳钼业发布了其 2024 年的产量公告, 数据显示公司在多个核心产品领域均实现了显著增长, 再创历史新高。公告显示, 洛阳钼业在 2024 年的铜产量达到了约 65 万吨, 其中第四季度的产量更是高达 17.4 万吨。按产量指引上限计算, 公司的铜产量完成度达到了 114%, 较 2023 年增加了 23 万吨, 同比增长高达 55%。

三、伦铜/沪铜价格分析

上周沪铜震荡偏强。截至 1 月 14 日, 当周最高价 75570 元/吨, 最低价 73130 元/吨, 当周涨跌幅+2.57%, 当周振幅 3.31%。伦铜电三最高价 9170 美元/吨, 最低价 8851 美元/吨, 区间涨幅+2.21%,

区间振幅 3.56%。

图：沪铜主力合约/伦铜电三日线图



数据来源：博易大师

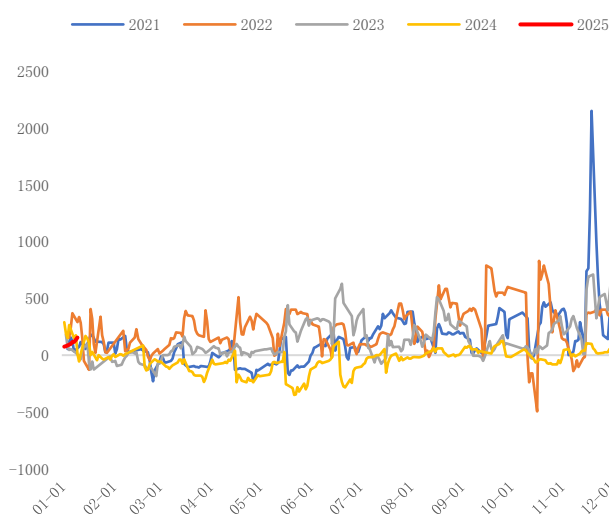
图：沪铜价差结构/期现结构



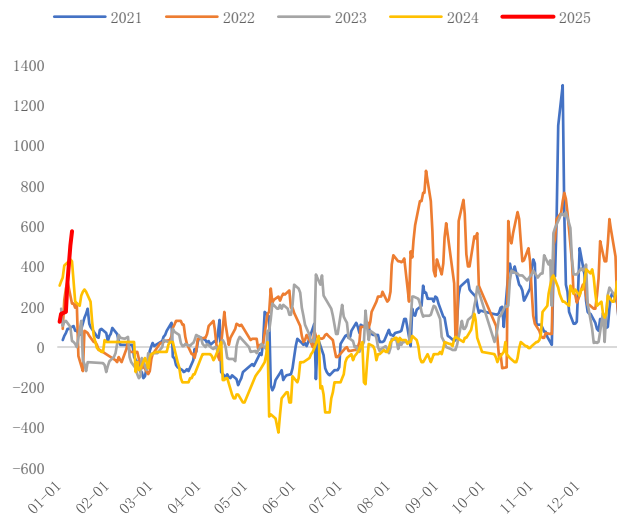
数据来源：Wind，冠通研究

图：华东、华南阴极铜升贴水

华东阴极铜升贴水



华南阴极铜升贴水

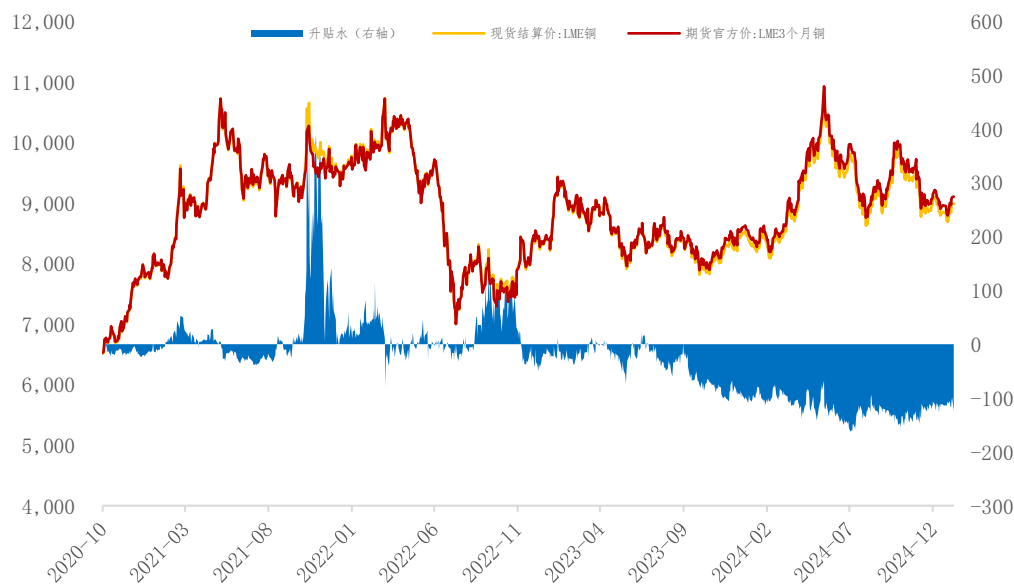


数据来源: Wind, 冠通研究

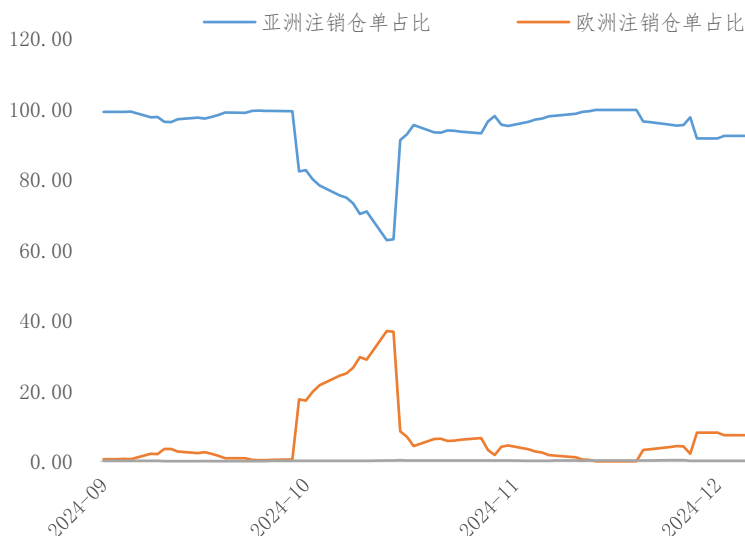
截至1月13日, 华东现货平均升贴水145元/吨, 华南平均升水325元/吨, 华东、华南现货本周大幅走高, 现货价格支撑期价, 同时沪铜远月合约维持Contango, 远期预期向好。

图: LME 铜升贴水; LEM 铜注销仓单比例

LME铜升贴水(美元/公吨)



LME注销仓单占比



数据来源：Wind，冠通研究

截至 12 月 20 日，LME 铜周内涨跌幅 1.6%，报收于 8905 美元/吨。LME 铜现货依旧维持贴水运行，周平均贴水-117 美元/吨，伦铜现货贴水收窄，欧洲注销仓单占比有抬升趋势。

四、铜库存信息汇总

截至 12 月 20 日，国内精铜矿 7 个主要港口铜精矿累库幅度出现放缓，本周小幅下跌 2 万吨，至 96 万吨，整体依然维持在历年偏高水平，从季节性图上看，后续有去库预期。港口铜库存维持高位主要是从海外进口上升的缘故导致。

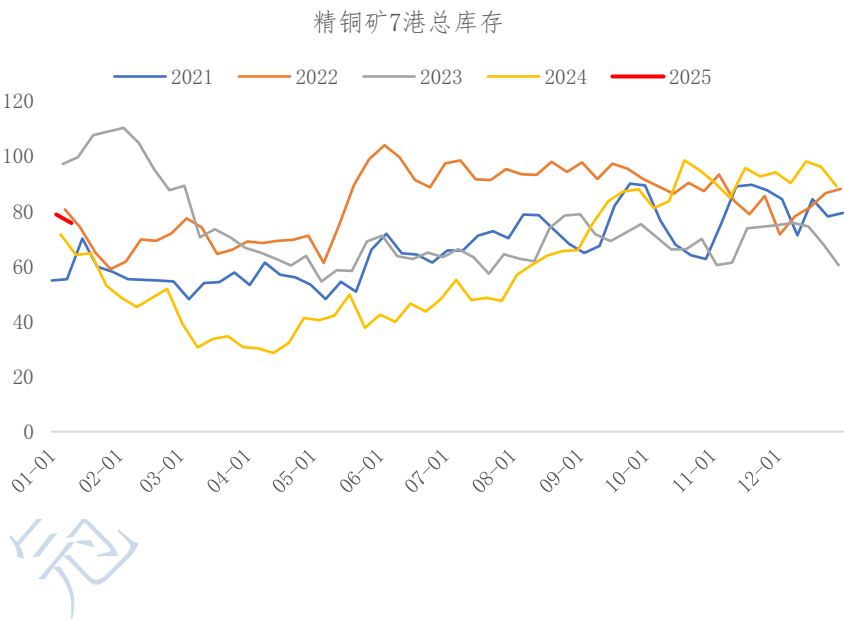
海关总署 12 月 10 日数据显示，中国 11 月铜矿砂及其精矿进口量为 224.5 万吨，1-11 月铜矿砂及其精矿进口量为 2559.8 万吨，同比增长 2.2%。

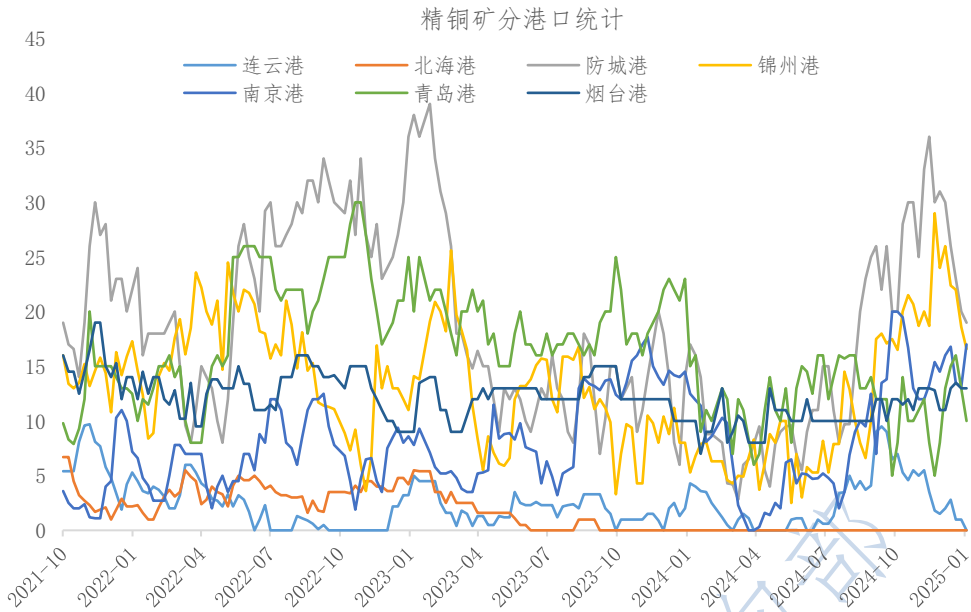
图：国内精炼铜供需平衡表

单位：万吨	2024年1月	2024年2月	2024年3月	2024年4月	2024年5月	2024年6月	2024年7月	2024年8月	2024年9月	2024年10月	2024年11月
电解铜产量	100.49	91.96	96.46	94.35	96.55	96.40	98.20	98.60	98.81	96.39	94.95
进口量	36.00	25.30	29.70	28.50	32.60	28.70	27.80	25.10	32.40	36.00	36.10
出口量	0.90	1.40	2.30	2.50	7.40	15.80	7.00	3.10	1.60	1.02	1.16
净进口	35.10	23.90	27.40	26.00	25.20	12.90	20.80	22.00	30.80	34.98	34.94
总供给	135.59	115.86	123.86	120.35	121.75	109.30	119.00	120.60	129.61	131.37	129.89
表观消费	134.60	97.80	117.10	121.20	117.90	114.80	127.30	130.60	141.07	128.50	138.89
期末库存	0.99	18.06	6.76	(0.85)	3.85	(5.50)	(8.30)	(10.00)	(11.46)	2.87	(9.00)
总供给环比增减		-14.55%	6.90%	-2.83%	1.16%	-10.23%	8.87%	1.34%	7.47%	1.36%	-1.13%
表观消费环比增减		-27.34%	19.73%	3.50%	-2.72%	-2.63%	10.89%	2.59%	8.02%	-8.91%	8.09%

数据来源：Wind，冠通研究

图：中国精铜矿7港口总库存；精铜矿分港口统计





数据来源：Wind，冠通研究

LME 的 Futures Banding report 数据显示，相较于 12 月 18 日，截至 1 月 14 日，多头在 M1 上的仓位和比重均有所下降，在 M2 上的比重增加，在 M3 上的比重增加，仓位下降，空头在 M1、M2 上的比重均有所走弱，从数据上看，多空头寸均有所走弱，但空头减弱更明显。

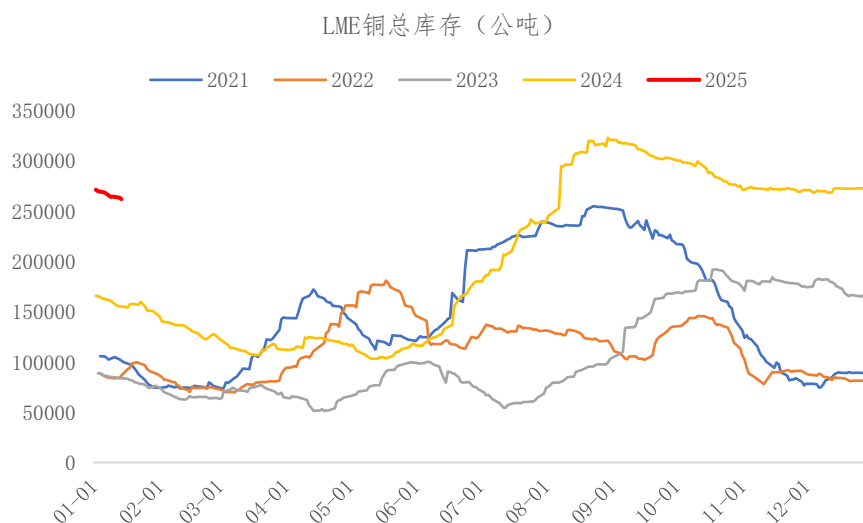
LME期货价格汇集报告

集中度 (%)	做多头寸			更新2025/1/14 做空头寸		
	M1	M2	M3	M1	M2	M3
05 - <10%	2	2	4	2	1	1
10 - <20%	1	1	0	0	0	0
20 - <30%	0	0	0	0	0	0
30 - <40%	0	0	0	0	0	0
40% >	0	0	0	0	0	0

LME期货价格汇集报告

集中度 (%)	做多头寸			更新2024/12/31 做空头寸		
	M1	M2	M3	M1	M2	M3
05 - <10%	3	1	1	4	2	1
10 - <20%	0	1	1	0	0	0
20 - <30%	0	0	0	0	0	0
30 - <40%	0	0	0	0	0	0
40% >	0	0	0	0	0	0

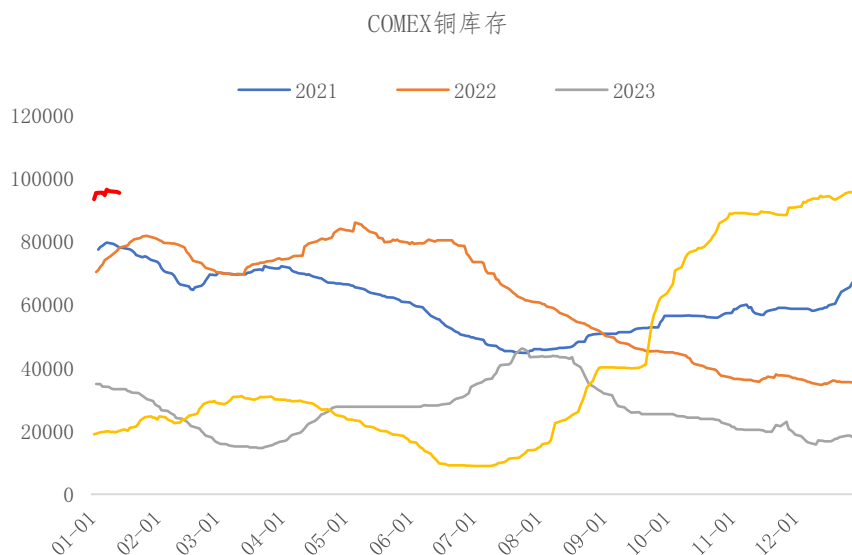
图：LME 铜库存季节性图表



数据来源：Wind，冠通研究

截止 1 月 13 日，LME 铜库存录得 26.3 万公吨，本周 LME 库存小幅去库，但整体依旧维持历年同期高位。

图：COMEX 铜库存季节性图表

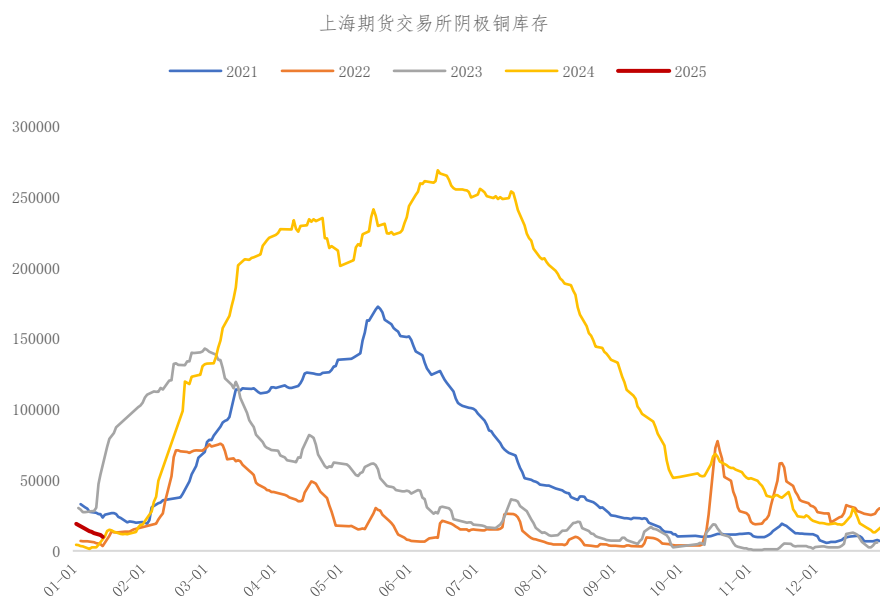


数据来源：Wind，冠通研究

截至 1 月 13 日，COMEX 铜库存录得 9.56 万短吨，最近一周 COMEX 铜库存累库 981 短吨，涨跌幅 +1.0%，相较月初上涨幅度为 2.2%。本期 COMEX 库存累库幅度有所放缓，但整体依旧维持在历年同期高

位水平。

图：上海期货交易所阴极铜库存



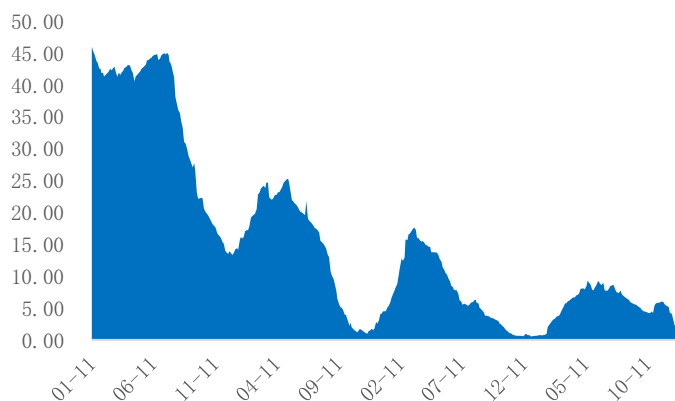
数据来源：Wind，冠通研究

截至1月13日，上期所录得铜库存1.2万吨，相比上周库存涨跌-0.1万吨，涨跌幅+26.5%。相比上月涨跌-0.1万吨，涨跌幅-11.6%。国内铜库存维持低位，对铜价形成一定支撑。

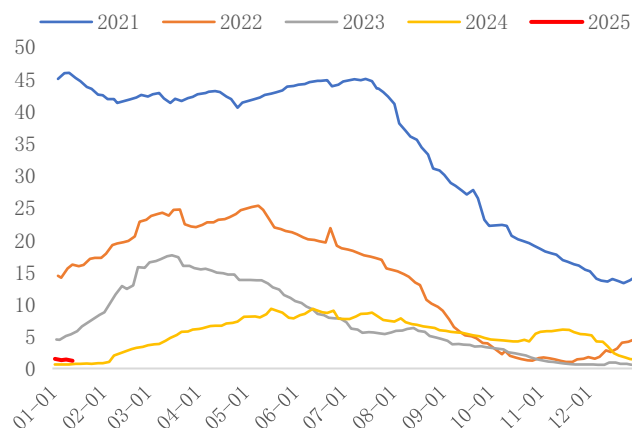
截至1月13日，上海保税区铜库存1.21万吨，整体维持低位，本周保税区库存小幅增加，近期虽进口比较向好，但临近春节节假日，外贸市场成交活跃度有限，库存因此变化相对有限。下周随着节假日临近，外贸市场成交活跃度难有提升，料持货商清关进口动作或有所减弱，保税区库存预计维持小幅变化为主。

图：上海保税区库存/季节性图表

上海保税区库存（万吨）



上海保税区库存（季节性）



数据来源：Wind，冠通研究

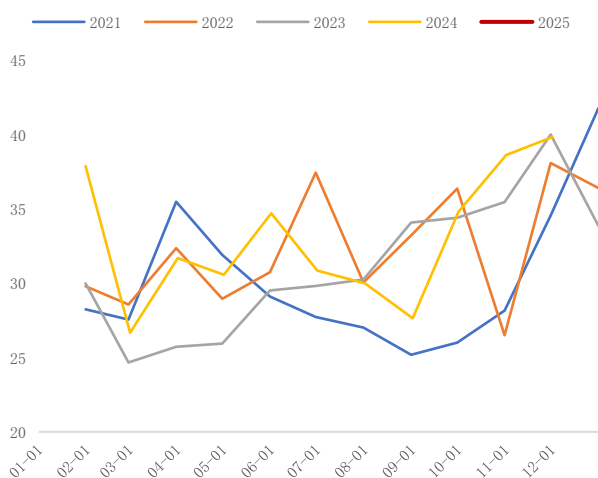
五、精炼铜月度进出口汇总

据海关总署数据显示，2024 年 12 月中国进口未锻轧铜及铜材 52.8 万吨，与 11 月相比增长了 3.5%。这一数据反映了中国对未锻轧铜及铜材的需求在稳步恢复，尽管全年实际需求增长仍然较为温和。值得注意的是，2024 年 1-11 月，中国累计进口未锻轧铜及铜材 512.7 万吨，同比增长 1.7%。

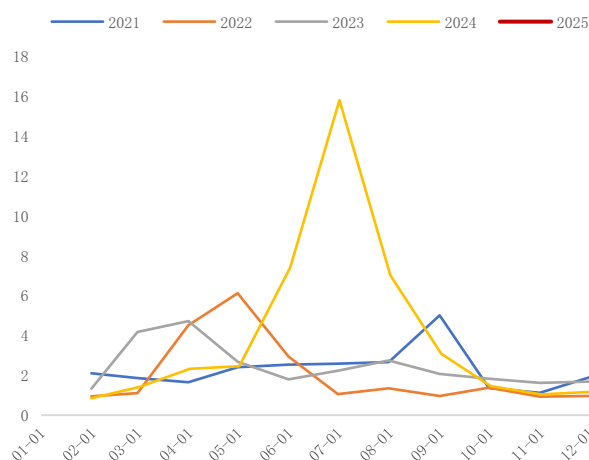
中国 2024 年 11 月未锻轧精炼铜阴极及阴极型材出口 1.16 万吨，同比减少 30.95%，环比增加 12.62%；1-11 月累计出口 44.08 万吨，同比增加 64.17%。

图：精炼铜月度进出口

精炼铜月度进口（万吨）

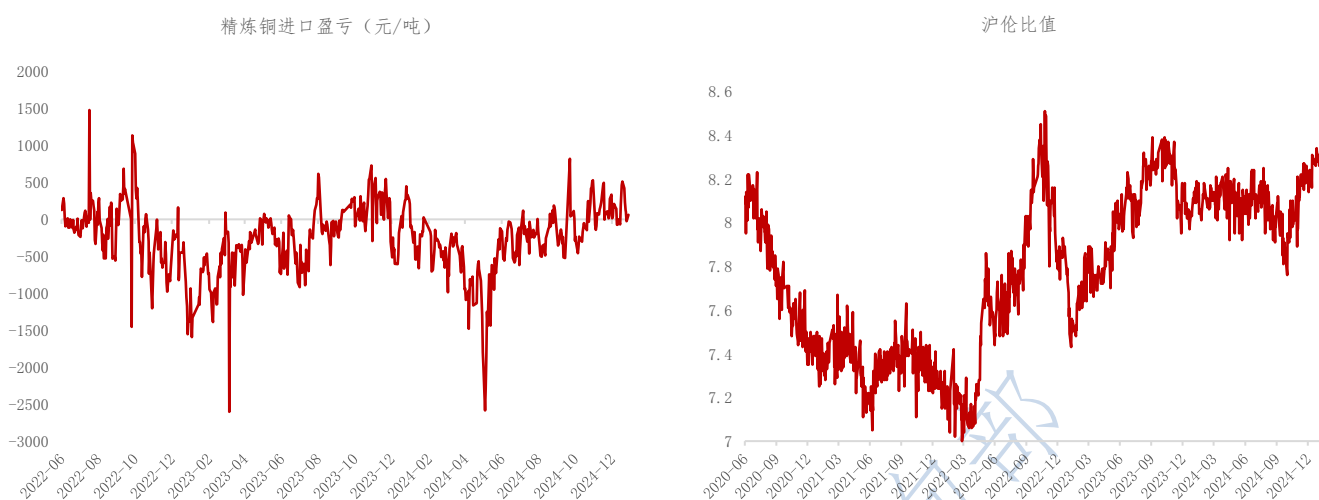


精炼铜月度出口（万吨）



数据来源: Wind, 冠通研究

图: 精炼铜月度进口盈亏/沪伦比值

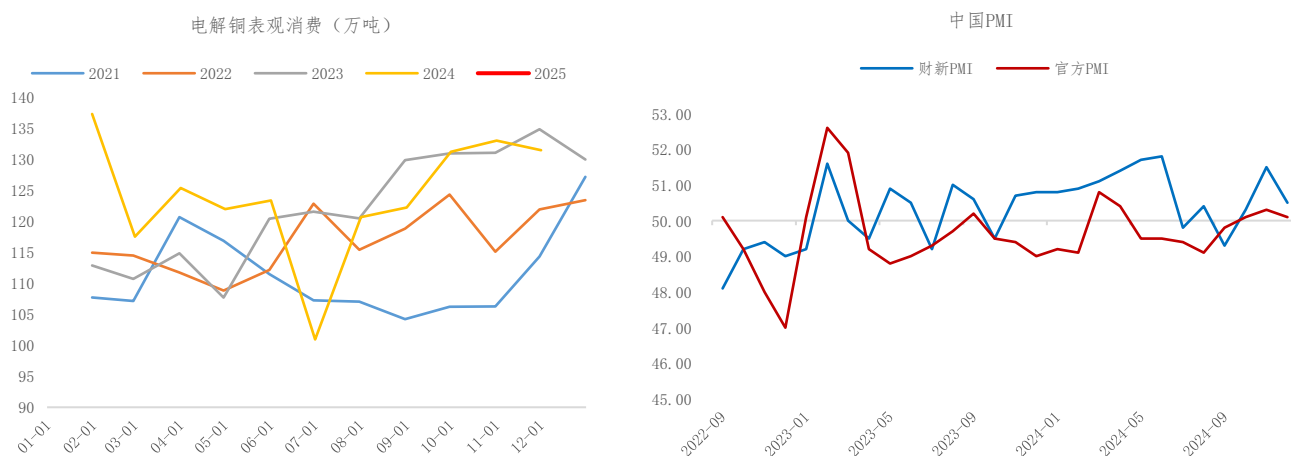


数据来源: Wind, 冠通研究

截至 1 月 13 日, 精炼铜本期平均进口盈亏 61.11 元/吨, 进口盈亏出现回落, 但整体依旧维持上升态势, 国内铜库存低位, 进口盈亏转正, 进口窗口打开, 沪伦比值依旧维持高位。

六、下游终端需求

图: 电解铜表观消费/中国 PMI



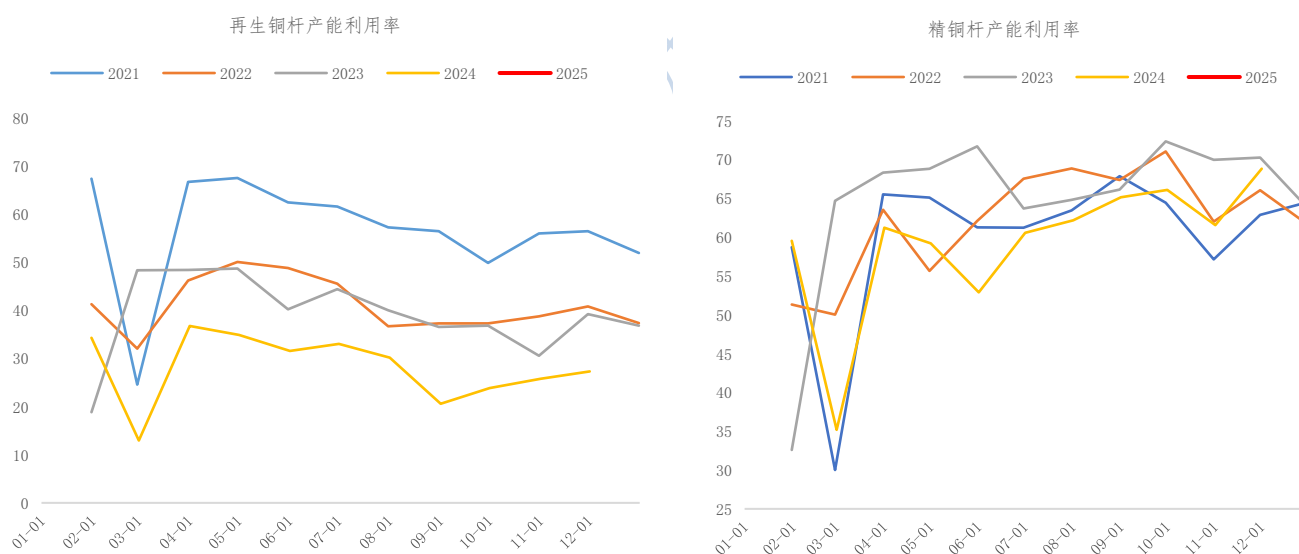
数据来源: Wind, 冠通研究

1月2日公布的2024年12月财新中国制造业采购经理指数（PMI）录得50.5，较11月回落1.0个百分点，连续三个月维持扩张态势，但扩张速度放缓。国家统计局近日公布的2024年12月制造业PMI录得50.1，下降0.2个百分点，连续三个月位于扩张区间。

精铜杆：据SMM数据，12月份精铜制杆企业开工率为72.60%，环比下滑2.08个百分点，高于预期值2.09个百分点，同比上升3.23个百分点。其中大型企业开工率为83.27%，中型企业开工率为55.93%，小型企业开工率为58.76%。

线缆：据SMM数据，本周铜线缆企业开工率为91.03%，环比上周下降4.09个百分点，较去年同期低1.93个百分点，低于预计开工率4.5个百分点。本周铜价回升，下游客户采购积极性受到抑制，使得本周线缆企业新订单增量有限。

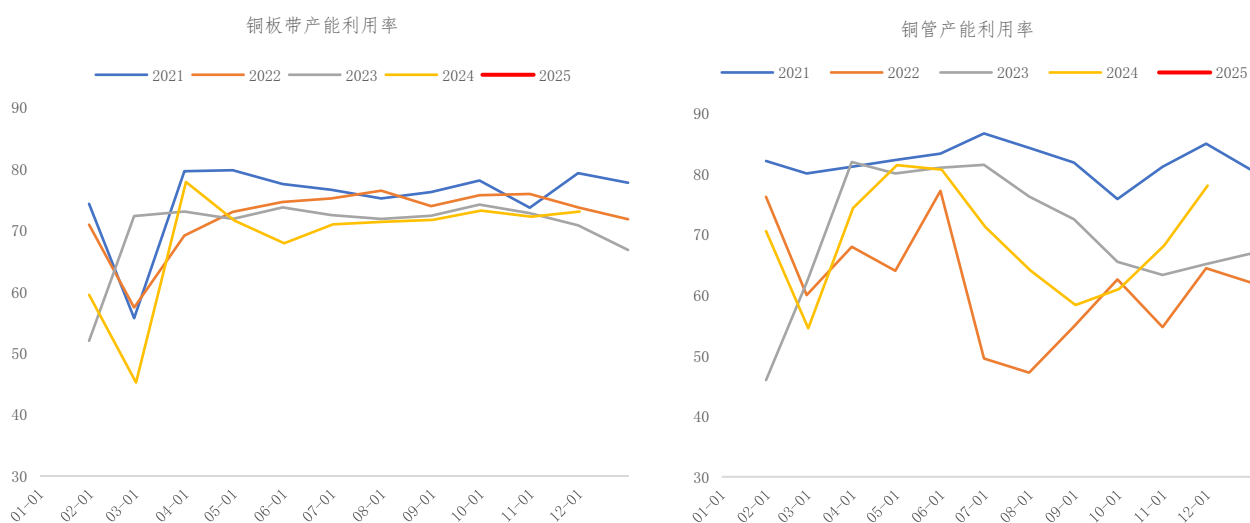
图：精铜杆产能利用率；再生铜杆产能利用率



数据来源：Wind，钢联数据，冠通研究

铜管：上周铜价带动铜管价格大幅上涨，但临近春节，从当前的市场来看，市场整体需求出现小幅的下降，大型铜管企业根据长单情况生产，开工相对稳定，同时，部分中小型企业为刺激弹性需求增加实际消费量，市场存部分需求，不过代理商、安装等近期拿货减少，零售市场在年末提前进入淡季，部分企业下调开工，产量整体小幅下降。

图：铜管产能利用率；铜板带产能利用率



数据来源：Wind，钢联数据，冠通研究

宏观方面，美国就业市场表现超预期，市场对美联储降息预期有所走弱，美国就业市场表现出的韧性和活力使得市场再度关注到后续潜在的“再通胀”可能，尽管美元指数依旧维持高位，但通胀交易推动基本金属上涨，海内外铜价共振上行。供给方面，国内 TC/RC 费用转弱扰动市场，炼厂利润缩水降低生产积极性，国内炼厂精炼铜供应有偏紧预期，华东、华南现货维持升水，华南现货升水幅度走扩，同时上期所铜库存维持偏低位置，对铜价形成一定支撑。需求方面，国家发改委 1 月 8 日在国务院政策例行吹风会上表示，2025 年家电以旧换新补贴的家电产品，由去年的 8 类增加到 12 类，单件补贴比例最高达 20%，多地已部署相关政策，终端需求方面，临近春节，下游终端厂商开工率有所走弱，同时现货升水，一定程度上压制下游采购意愿，预计需求边际走弱。总的来说，当下决定铜价的主要矛盾是“再通胀”预期，对应需求边际性走弱，预计后市低位震荡，沪铜主力合约参考区间为 72000-78000，操作上多头逢低轻仓试多。

分析师 王静

冠通期货研究咨询部

联系方式

公司地址：北京市朝阳区朝外大街甲 6 号万通中心 D 座 20 层（北京总部）

公司电话：010-85356618

Email: wangjing@gtfutures.com.cn

本报告发布机构——冠通期货股份有限公司（已获中国证监会许可的期货交易咨询业务资格）

免责声明：

本报告中的信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对
所述品种买卖的出价或征价。我公司及其雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。本报告仅向特定客户传
送，版权归冠通期货所有。未经我公司书面许可，任何机构和个人均不得以任何形式翻版、复制、引用或转载。