冠通期货研究咨询部

2025 年 1 月 22 日

国内需求边际走弱，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@gtfutures.com.cn

公司网址：
http://www.gtfutures.com.cn/

摘　　要

□ 摘要

上周沪铜整体震荡上行。宏观方面，海外美国通胀数据改善，销售数据表现强劲，美联储官员表态不一，但整体来看上半年可能有降息，海外宏观数据驱动美元指数维持高位，但特朗普正式就职后，其初步政策表态基本符合市场预期，市场风险偏好有所改变，美元指数回落，对基本金属压力有所减弱。供需情况上看，世界金属统计局公布的最新报告显示，2024 年 11 月，全球精炼铜出现小幅供应短缺，缺口 3.21 万吨，全球精炼铜过剩、短缺来回切换，显示出全球供给端扰动仍偏大。国内 TC/RC 费用再度转弱，国内炼厂精炼铜供应有偏紧预期。铜价上涨情况下，对下游补库意愿形成一定压制，同时临近春节假期，下游企业开工率下滑，边际需求有所走弱，但后续家电以旧换新政策、“两会”政策预期仍对市场情绪有提振。总的来说，海外宏观情绪受特朗普政策影响仍有不确定性，当下影响铜价的主要矛盾并不突出，但国内库存偏低叠加利好预期对铜价形成一定提振，预计后市低位震荡，沪铜主力合约参考区间为 73000-78000，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。

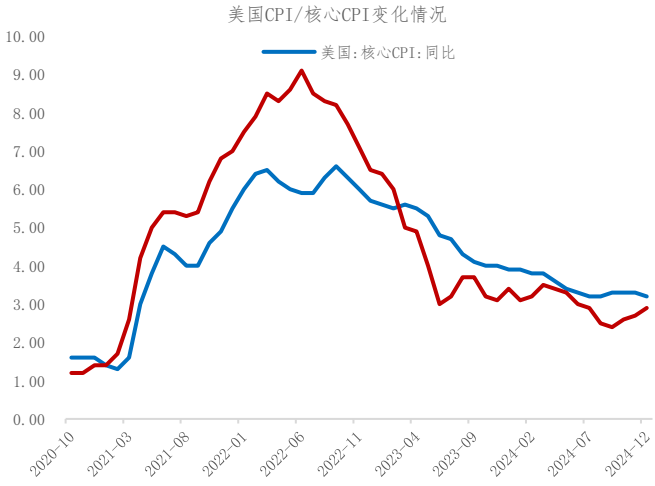
2、特朗普政策预期。

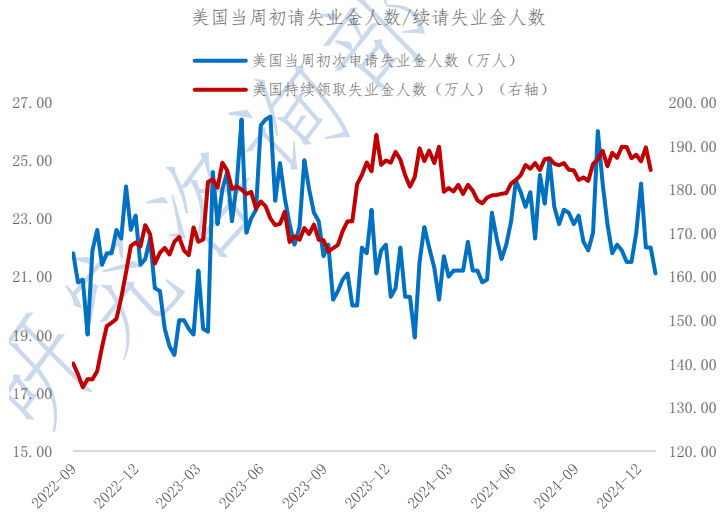
冠通期货研究咨询部

一、宏观基本面信息

美国劳工统计局公布的数据显示，美国 12 月 CPI 同比上涨 2.9%，预期值 2.9%，前值 2.7%，为过去 7 个月最高水平，分项看，能源分项大幅反弹，主因油价上涨，其他分项变化不大。剔除食品、能源、住宅后的“超级核心通胀”环比为 0.09%，11 月和 10 月分别为 0.12%、0.08%。数据公布后，市场对美联储 2025 年降息幅度出现上调。

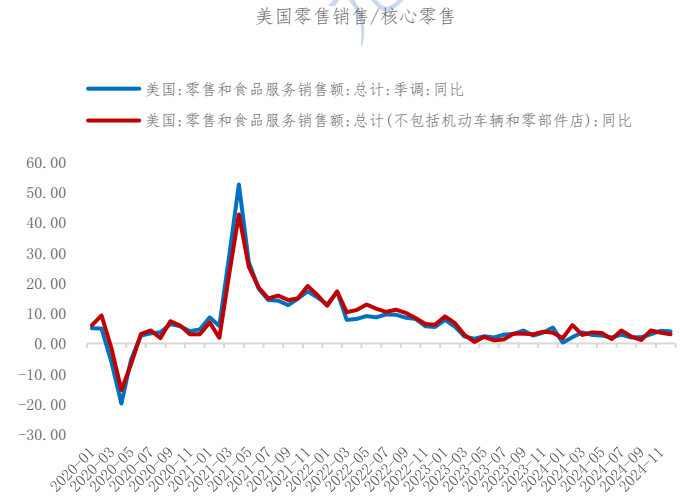
图：美国 CPI/核心 CPI 变化情况；美国当周初请失业金人数/续请失业金人数

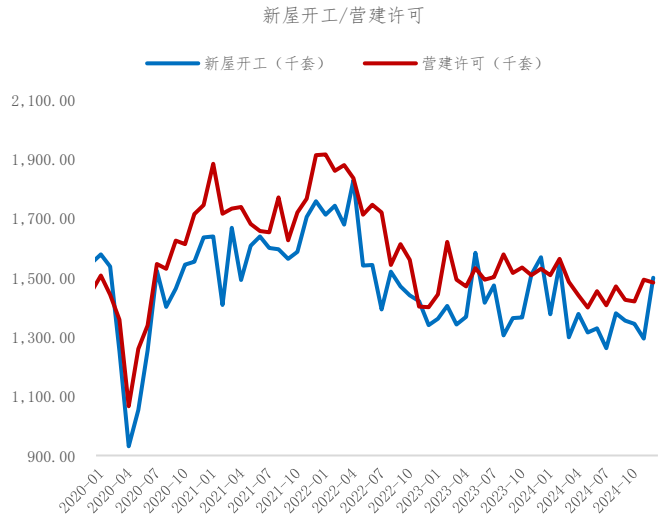




数据来源：Wind，冠通研究

图：美国零售销售/核心零售；新屋开工/营建许可





请务必阅读报告正文之后的重要声明

数据来源：Wind，冠通研究

美国劳工部周四公布，截至 1 月 11 日当周初请失业金人数 21.7 万人，预期 21 万人，前值由 20.1 万人修正为 20.3 万人。整体上看，美国当周初请失业金人数呈下降趋势，美国劳动力市场仍维持较强韧性。

美国 2024 年 12 月的新屋开工总数年化为 149.9 万户，这一数字不仅超过了市场预期的 132 万户，也是自 2024 年 2 月以来的最高值。与前一个月相比，新屋开工年化总数环比上升了 15.8%，而市场预期仅为 3%的增幅。这些数据表明，美国的住房市场在 2024 年末表现出了强劲的增长势头。

美国商务部公布的数据显示，美国 12 月零售销售环比上涨 0.4%，低于预期的 0.6%，前值为 0.7%，主要因为建筑材料和食品服务拖累。不过，报告中的 13 个类别中有 10 个出现增长，其中汽车销售额继续大增，表明消费者对假期季的需求依然强劲。。

二、近期铜矿业端扰动的最新动向

Codelco：智利铜委员会 Cochilco 周五公布的数据显示，全球最大的铜生产商--智利国营矿商 Codelco 在 2024 年 11 月的铜产量跳增将近 17%，帮助提振了该矿产丰富的国家的整体产量上升约 10%。Cochilco 称，将周五的数据纳入考量，智利 11 月份的总产量增长 9.8%，至 48.62 万吨。

中国西藏：1 月 14 日消息，据自然资源部地质勘查管理司司长熊自力介绍，我国仅西藏地区铜矿资源超亿吨，有望成为世界级铜资源基地。

秘鲁：秘鲁能源及矿产部周三公布的数据显示，秘鲁 2024 年 11 月铜产量下滑 4.6%至 241,883 吨，据业内专家称，预计在 2024 年和 2025 年产量将稳定在 280 万吨左右。由于矿山老化影响矿石品位，以及缺乏新项目投产，产量增长受到阻碍。

力拓：力拓集团发布了其 2024 年第四季度的财务报告，其中矿铜产量数据成为市场关注的焦点。报告显示，力拓集团在 2024 年第四季度实现了矿铜产量的显著增长，产量达到 20.24 万吨，与去年同期相比上升了 26%，与上一季度相比则上升了 21%。

冠通期货研究咨询部

三、 伦铜/沪铜价格分析

上周沪铜震荡偏强。截至 1 月 21 日，当周最高价 76650 元/吨，最低价 73130 元/吨，当周涨跌幅+2.67%，当周振幅 4.78%。伦铜电三最高价 9297 美元/吨，最低价 9063 美元/吨，区间涨幅+2.17%，区间振幅 2.57%。

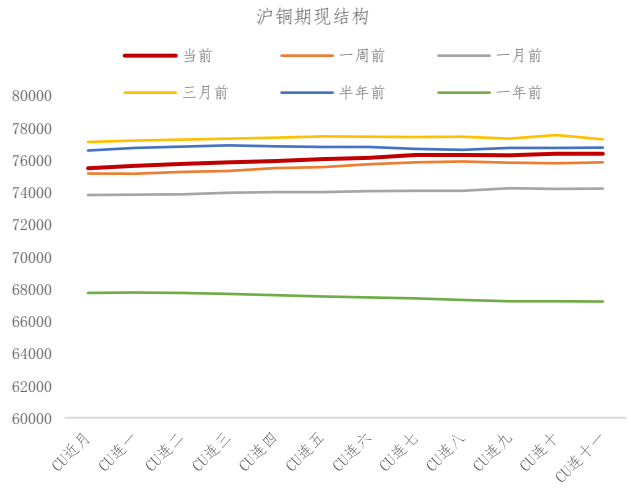
图：沪铜主力合约/伦铜电三日线图

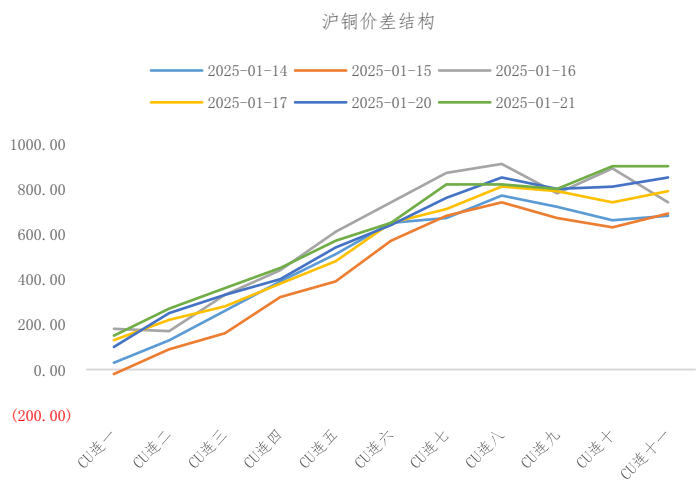
沪铜主力合约日线图

伦铜电 3 日线图

数据来源：博易大师

图：沪铜价差结构/期现结构

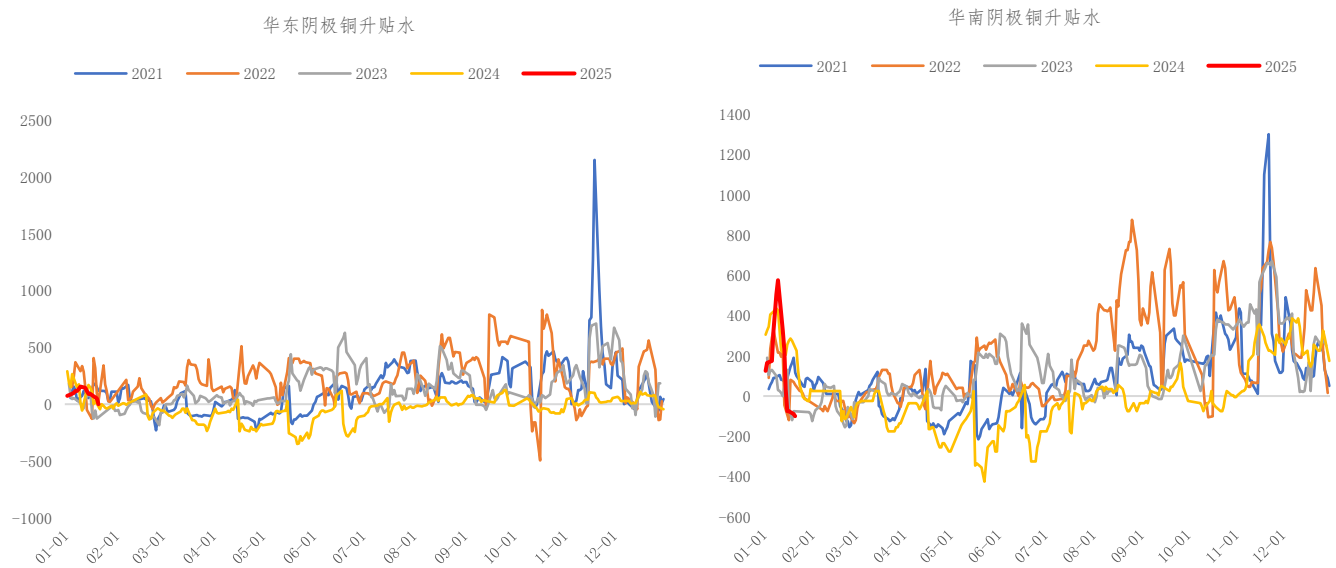




数据来源：Wind，冠通研究

请务必阅读报告正文之后的重要声明

图：华东、华南阴极铜升贴水

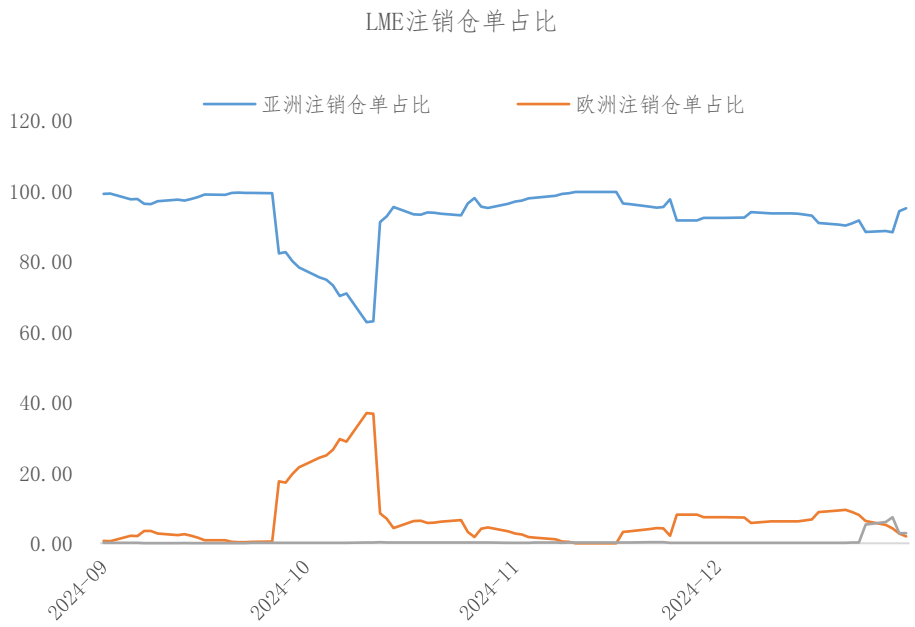


数据来源：Wind，冠通研究

截至 1 月 21 日，华东现货平均升贴水 0 元/吨，华南平均升水-100 元/吨，受边际需求走弱影响，华东、华南现货走势出现小幅分化，整体来看，升水有所走弱。

图：LME 铜升贴水；LEM 铜注销仓单比例

请务必阅读报告正文之后的重要声明



数据来源：Wind，冠通研究

截至 1 月 17 日，LME 铜周内涨跌幅+1.53%，报收于 9243 美元/吨。LME 铜现货依旧维持贴水运行，周平均贴水-111 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 1 月 17 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 7.8 万吨，至 67.8 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。但需要注意，当下国内 TC/RC 费用维持低位，炼厂利润缩水的情况下，港口库存能否快速去库有待观察。

海关总署 1 月 13 日数据显示，12 月铜矿砂及其精矿进口 252.2 万吨，1-12 月累计铜矿砂及其精矿进口 2,811.4 万吨，同比增 2.1%。

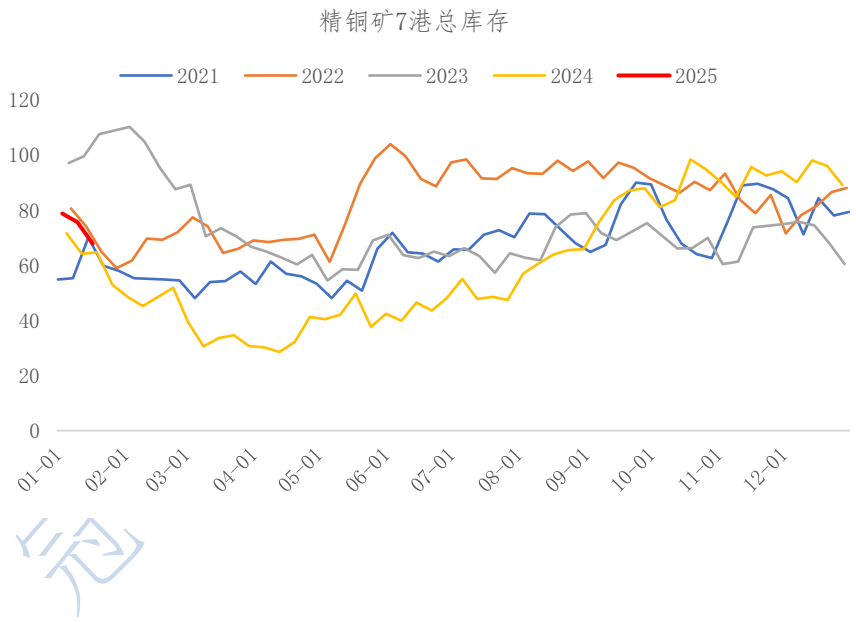
冠通期货研究咨询

图：国内精炼铜供需平衡表

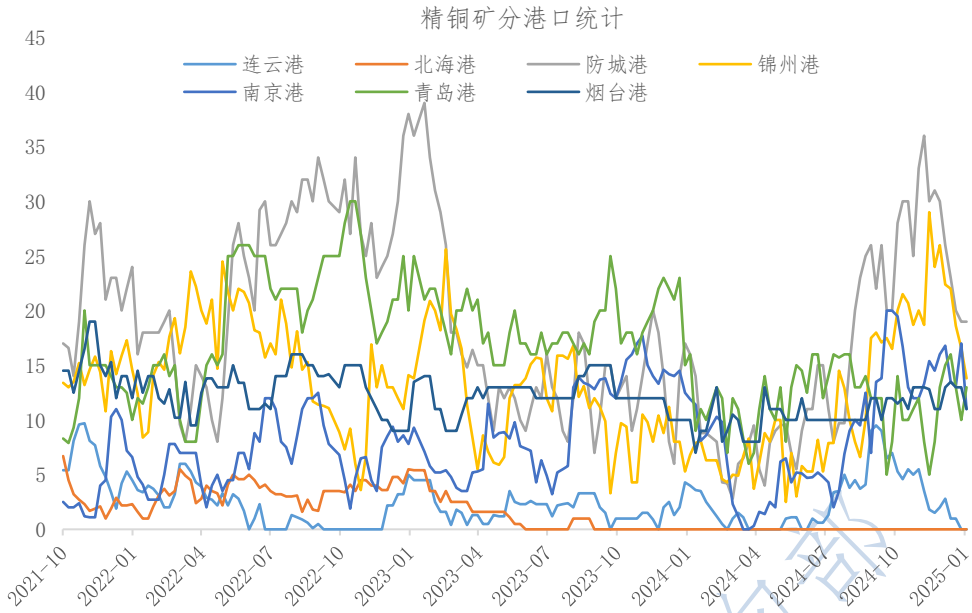
单位：万吨	2024年1月	2024年2月	2024年3月	2024年4月	2024年5月	2024年6月	2024年7月	2024年8月	2024年9月	2024年10月	2024年11月
电解铜产量	100.49	91.96	96.46	94.35	96.55	96.40	98.20	98.60	98.81	96.39	94.95
进口量	36.00	25.30	29.70	28.50	32.60	28.70	27.80	25.10	32.40	36.00	36.10
出口量	0.90	1.40	2.30	2.50	7.40	15.80	7.00	3.10	1.60	1.02	1.16
净进口	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



请务必阅读报告正文之后的重要声明



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 15 日，多头在 M1 上的比重不变，但仓位增加，在 M2 上的下降、仓位增加，在 M3 上的比重降低。空头在 M1 上的比重大幅下降，在 M2 上比重减少，但仓位增加，在 M3 上比重和仓位大幅下降。

LME期货价格汇集报告　　更新2025/1/15

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

LME期货价格汇集报告　　更新2024/12/31

	做多头寸			做空头寸		
集中度（%）	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

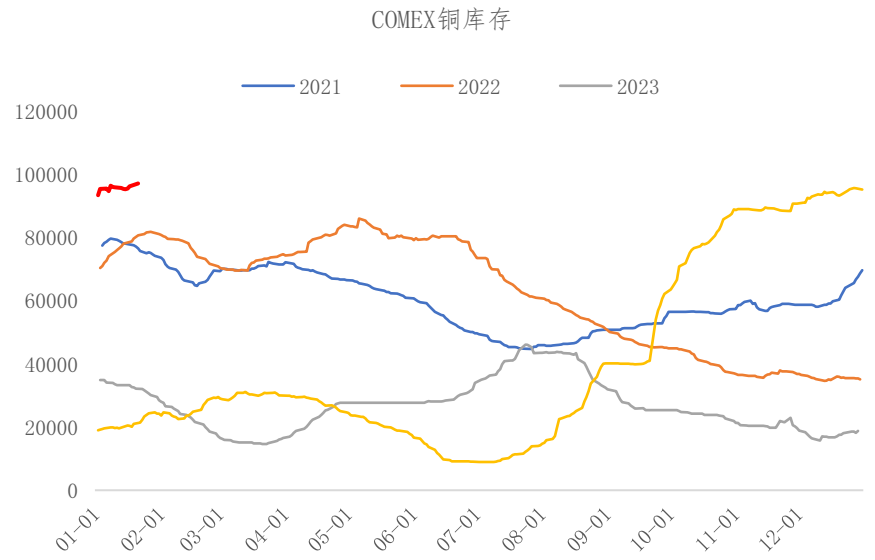
请务必阅读报告正文之后的重要声明

图：LME 铜库存季节性图表

数据来源：Wind，冠通研究

截止 1 月 17 日，LME 铜库存录得 26 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

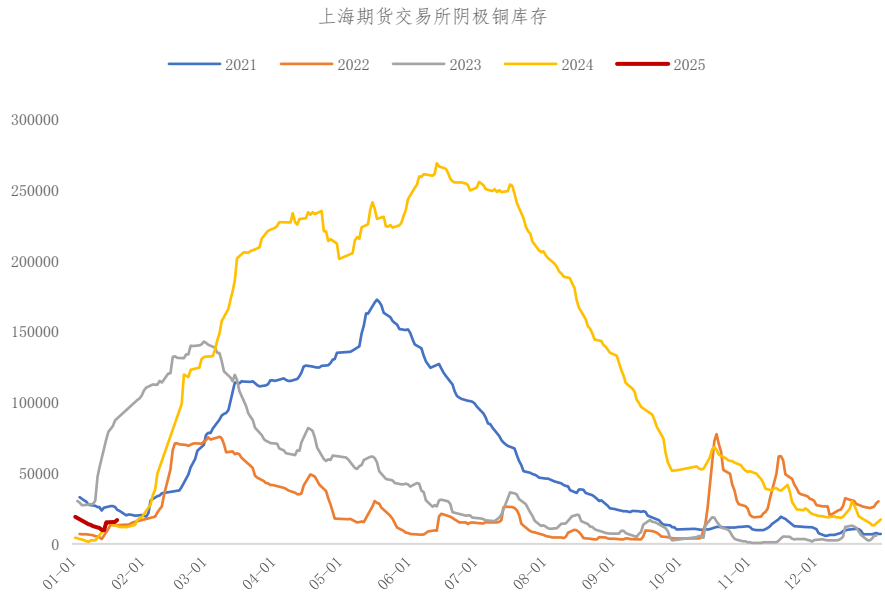


数据来源：Wind，冠通研究

截至 1 月 21 日，COMEX 铜库存录得 9.7 万短吨，最近一周 COMEX 铜库存累库 1849 短吨，涨跌幅+0.6%,相较月初上涨幅度为 3.9%。本期 COMEX 库存延续累库且处于历年同期高位，但累库幅度有所放

缓。

图：上海期货交易所阴极铜库存



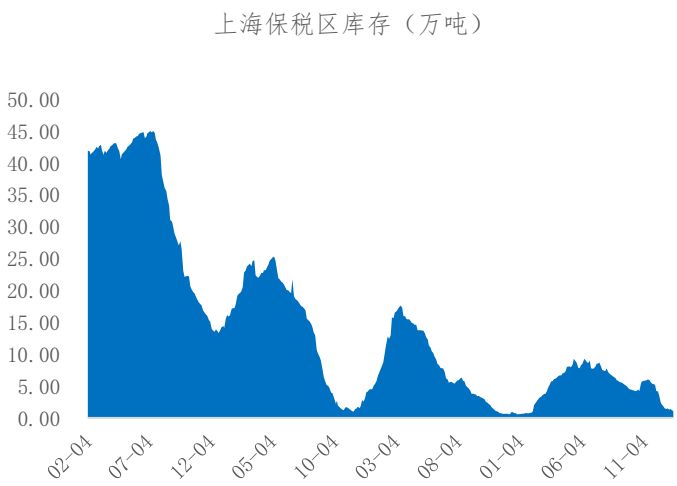
数据来源：Wind，冠通研究

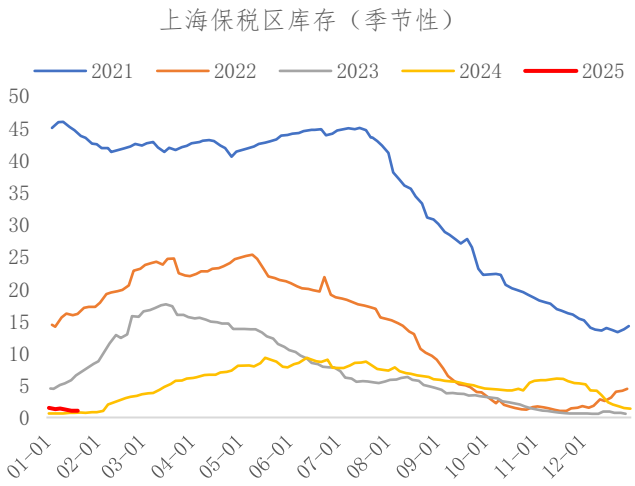
截至 1 月 21 日，上期所录得铜库存 1.7 万吨，相比上周库存涨跌+0.4 万吨，涨跌幅+27%。相比上月涨跌-1.2 万吨，涨跌幅-44.7%。国内铜库存维持低位，对铜价形成一定支撑。

截至 1 月 17 日，上海、广东两地保税区电解铜现货库存累计 1.43 万吨，较 9 日降 0.21 万吨，较 13 日降 0.03 万吨；保税区库存小幅减少，周内上海市场保税区货源仍有清关进口至国内，但广东市场部分进口抵港货源入库，库存整体因此小幅下降。下周来看，随着春节临近，持货商清关进口铜动作将表现减弱，且进口抵港到货货源或将有所入库，库存预计有所上升。

图：上海保税区库存/季节性图表

冠通期货研究





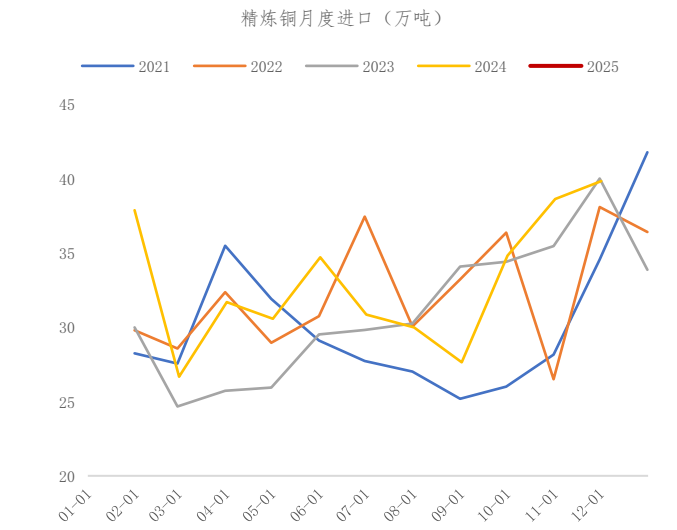
数据来源：Wind，冠通研究

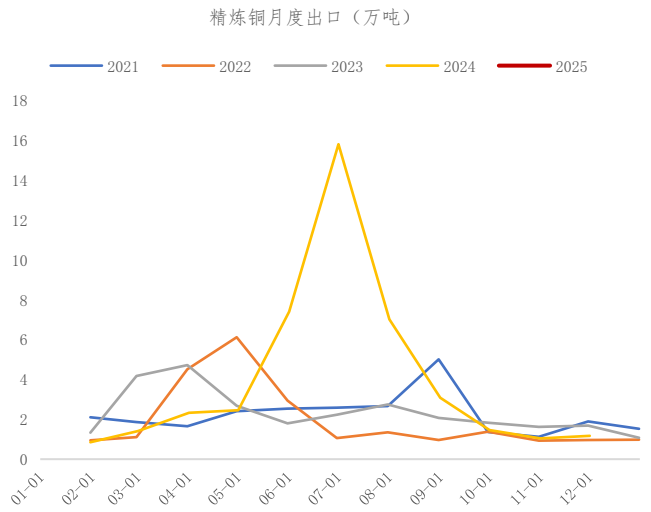
五、精炼铜月度进出口汇总

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%。

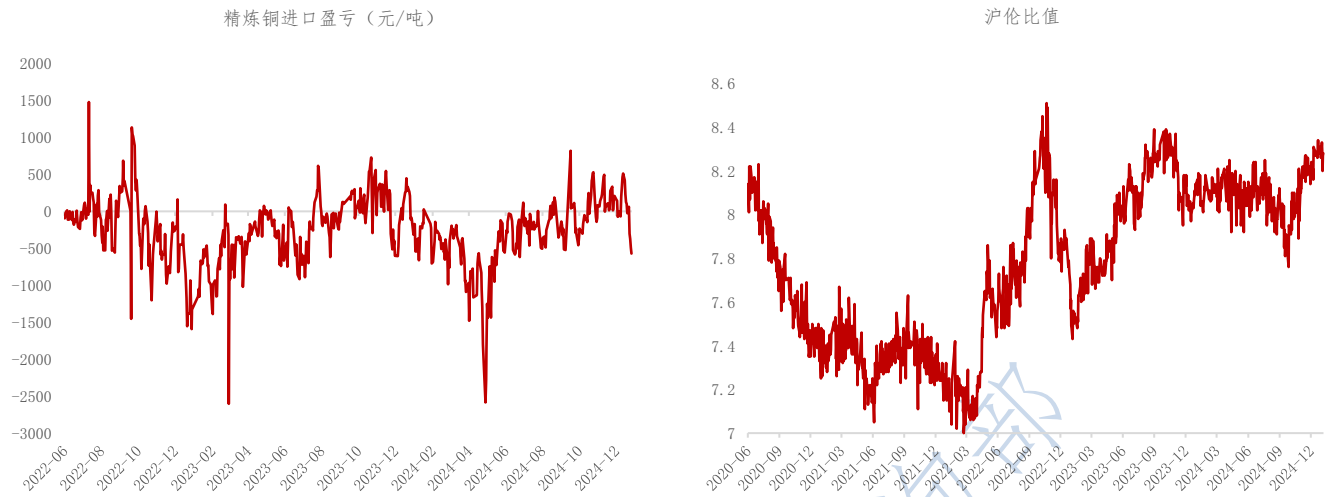
图：精炼铜月度进出口





数据来源：Wind，冠通研究

图：精炼铜月度进口盈亏/沪伦比值

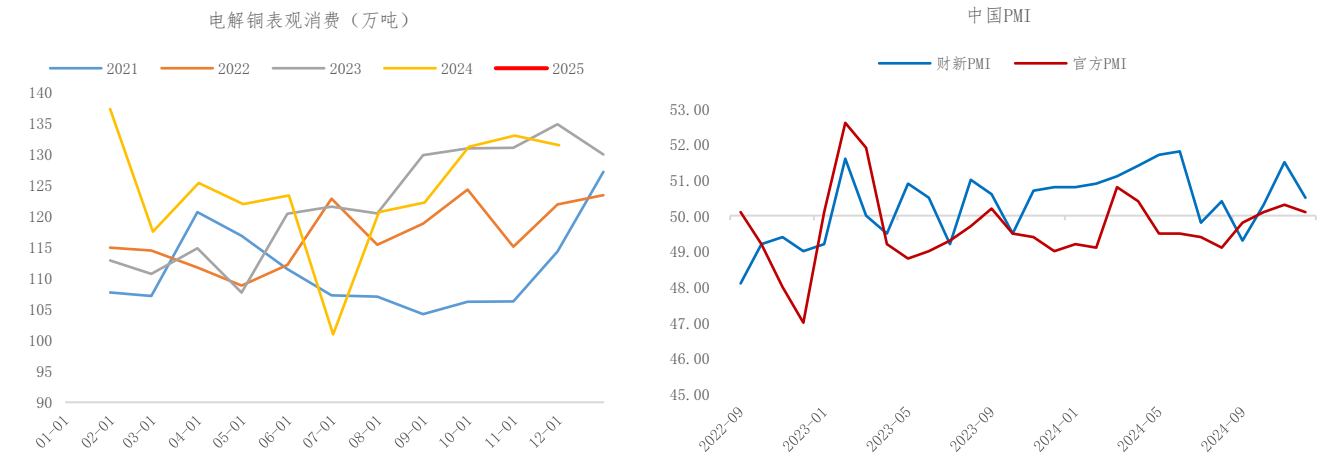


数据来源：Wind，冠通研究

截至 1 月 17 日，精炼铜本期平均进口盈亏-569.13 元/吨，进口盈亏出现回落，带动沪伦比值出现下降。临近春节，下游终端企业开工率有所走弱，国内边际需求减弱。

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

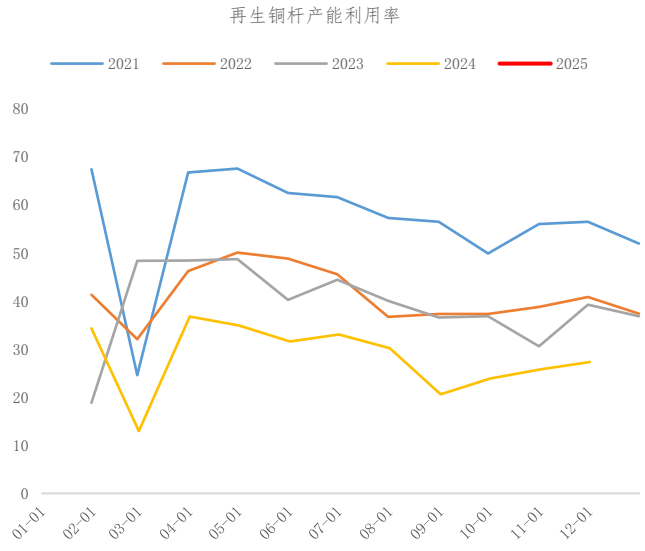
冠通期货研究咨询部

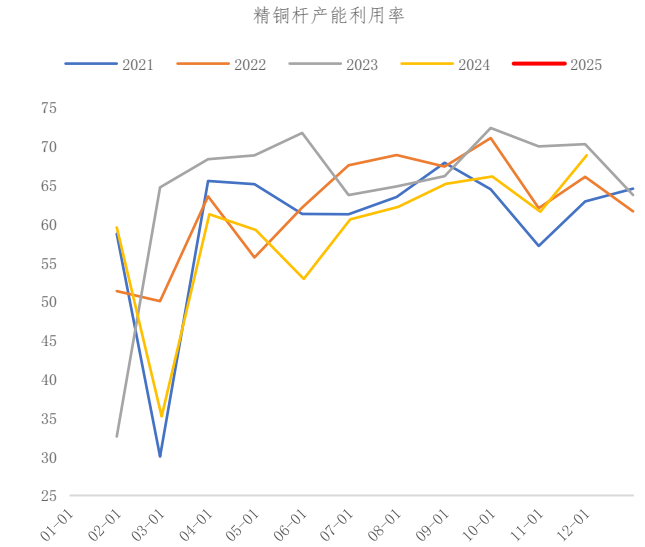
1 月 2 日公布的 2024 年 12 月财新中国制造业采购经理指数（PMI）录得 50.5，较 11 月回落 1.0 个百分点，连续三个月维持扩张态势，但扩张速度放缓。国家统计局近日公布的 2024 年 12 月制造业 PMI 录得 50.1，下降 0.2 个百分点，连续三个月位于扩张区间。

精铜杆：目前精铜杆企业生产表现一般，个别企业生产表现不错，主要是为交付订单所维持的生产节奏，年末将至，部分企业陆续开始安排检修计划，因此后续的生产有下滑预期。

铜箔：本周铜价偏强运行，铜箔终端市场平稳偏弱运行。电子电路铜箔目前市场情绪较上周有所升温，拿货意愿尚可，上下游均在持续出库完成年前交付的订单，下游基本维持清冷状态，订单量变化不大，主要以清库回款为主，生产积极性不高，市场逐渐进入节前收尾阶段，行情较之前变化不大。

图：精铜杆产能利用率；再生铜杆产能利用率



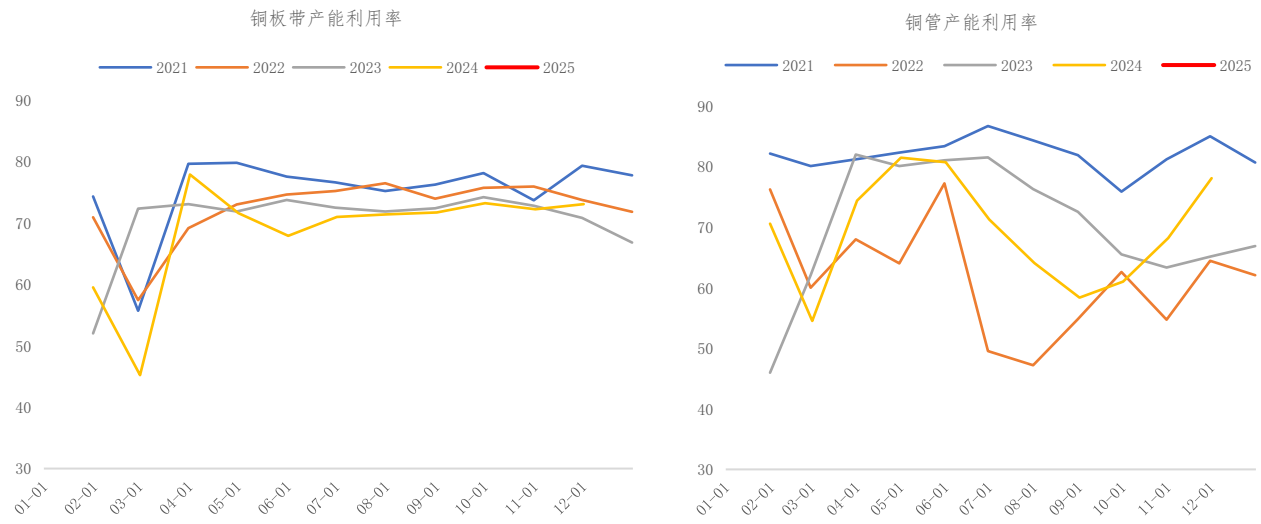


数据来源：Wind，钢联数据，冠通研究

铜管：春节临近，铜管市场交易也进入了尾声，本周末铜管企业开始陆续停止接单，进入年度盘点。据 Mysteel 调研，多数企业小年之后生产放假，时长在 7-15 天，企业停产时间集中在 1 月 23-28 日，节后复工复产时间集中在 2 月 5 日之后。节后，供应端节后产量或较去年呈现增长趋势，目前国内需求有释放利好信号，节后铜管需求预计继续增加。

请务必阅读报告正文之后的重要声明

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，海外美国通胀数据改善，销售数据表现强劲，美联储官员表态不一，但整体来看上半年可能有降息，海外宏观数据驱动美元指数维持高位，但特朗普正式就职后，其初步政策表态基本符合市场预期，市场风险偏好有所改变，美元指数回落，对基本金属压力有所减弱。供需情况上看，世界金属统计局公布的最新报告显示，2024 年 11 月，全球精炼铜出现小幅供应短缺，缺口 3.21 万吨，全球精炼铜过剩、短缺来回切换，显示出全球供给端扰动仍偏大。国内 TC/RC 费用再度转弱，国内炼厂精炼铜供应有偏紧预期。铜价上涨情况下，对下游补库意愿形成一定压制，同时临近春节假期，下游企业开工率下滑，边际需求有所走弱，但后续家电以旧换新政策、“两会”政策预期仍对市场情绪有提振。总的来说，海外宏观情绪受特朗普政策影响仍有不确定性，当下影响铜价的主要矛盾并不突出，但国内库存偏低叠加利好预期对铜价形成一定提振，预计后市低位震荡，沪铜主力合约参考区间为 73000-78000，操作上多头逢低轻仓试多。

冠通期货研究咨询

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

冠通期货研究咨询部

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。