

冠通期货研究咨询部

2025年2月5日

海外贸易政策扰动市场情绪，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

上周国内市场处于春节假期，海外铜价整体来低位震荡。宏观方面，美联储1月议息会议维持利率水平不变，但相较12月的声明中，“通胀朝2%目标取得进展”的表述不在，市场对此解读为美联储仍倾向维持高位利率。特朗普政策方面，2月1日美国总统特朗普签署税令，对来自加拿大和墨西哥的进口产品征收25%的额外关税，对来自加拿大的能源资源征收10%关税，关税暂定4日生效，市场不确定性增大。供需方面，全球两大权威机构WBMS、ICSG最近统计数据 displays，全球精炼铜均出现小幅供应短缺，边际上或有偏紧预期，但精炼铜过剩、短缺频繁切换，供给扰动依旧较大。国内TC/RC费用维持低位并转弱，同时春节假期期间，下游工厂停产检修，开工率回落，边际需求同样转弱。但后续国内需求有政策仍利好预期，新能源车消费表现依旧亮眼，2025年以旧换新政策扩大补贴范围由去年的8类增加到12类，同时全国各地将从1月20日开始陆续实施手机等数码产品购新补贴。总的来说，海外宏观上需要关注美元指数走弱情况，但当下铜供需矛盾并不突出，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、特朗普关税政策
- 3、美联储利率路径

一、宏观基本面信息

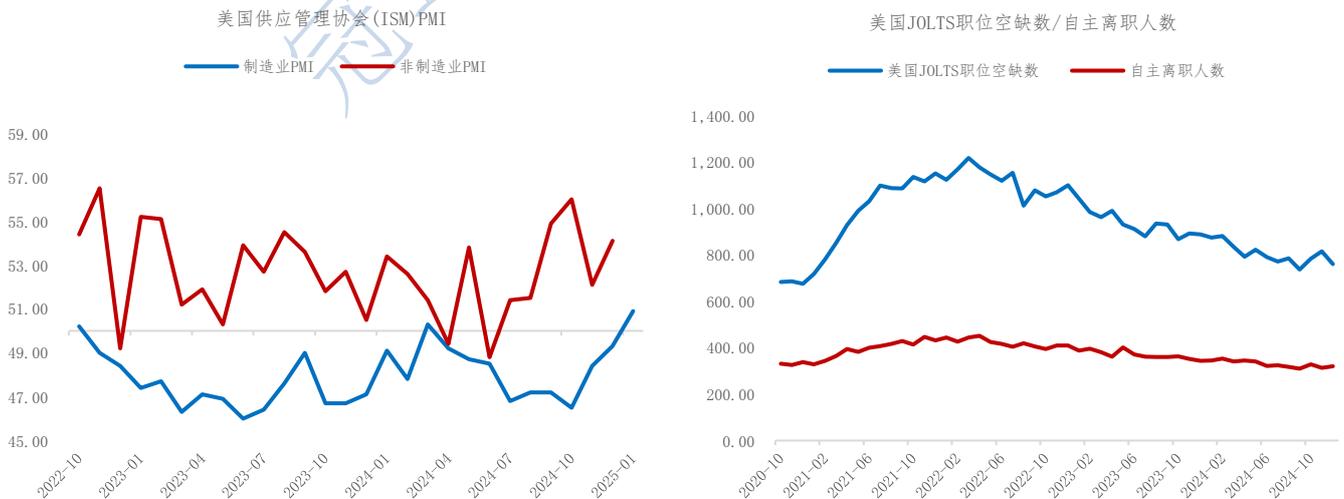
数据显示，2024年12月美国核心PCE（剔除食品和能源）同比上涨2.8%，与11月持平，连续第三个月维持在这一水平，12月环比上涨0.2%，略高于前值的0.1%，但低于2024年10月的0.3%。季度年化增速将至2.2%，为2024年7月以来的最低水平，表明短期通胀趋势有所放缓。

图：美国PCE/核心PCE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：美国供应管理协会(ISM)PMI；美国JOLTS职位空缺数/自主离职人数



数据来源：Wind，冠通研究

美国劳工部周四公布，美国最新当周初请失业金人数为 20.7 万，低于预期的 22 万人，显示出美国劳动力市场依然强劲。此外，美国至 1 月 25 日当周初请失业金人数四周均值为 21.25 万人，前值为 21.35 万人，进一步表明劳动力市场的稳定状态。

2 月 3 日周一，ISM 公布的数据显示，美国 1 月 ISM 制造业重回扩张，好于预期，创 2022 年以来新高。重要分项指数方面，新订单指数 55.1，为 2022 年 5 月以来的最强，12 月前值为 52.5，新订单指数连续第五个月上涨，需求回升，生产指数稳步进入扩张区间，单月攀升 2.6 个点至 52.5，这是去年 3 月以来的最佳读数。就业指数为 50.3，12 月前值为 45.3。

二、近期铜矿业端扰动的最新动向

五矿资源：1 月 24 日讯，在香港上市的五矿资源（MMG）周四称，2025 年秘鲁拉斯班巴斯铜矿的产量将达到 360,000-400,000 吨。该铜矿在 2024 年的铜产量（阴极铜加上铜精矿）合计为 399,758 吨，比上年增长 15%。

必和必拓：必和必拓 1 月 21 日表示，在截至 12 月 31 日的六个月里，该公司的铜产量同比增加 10%，主要得益于智利埃斯孔迪达矿场的强劲表现，该矿场产量增长 22%，达到十年来最高水平。智利铜产量增长帮助抵消了必和必拓南澳大利亚铜矿的产量下滑，那里的运营受到雷暴和停电影响。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。

智利国家铜业：外媒 1 月 17 日消息，全球最大铜生产商——智利国家铜业公司（Codelco）主席周五在采访中称，智利 Codelco 正与沙特就联合投资铜的可能性进行谈判。在 Codelco 产量方面，公司主席 Maximo Pacheco 表示，公司 2025 年铜产量预计将增加约 7 万吨，至大约 140 万吨。

三、 伦铜/沪铜价格分析

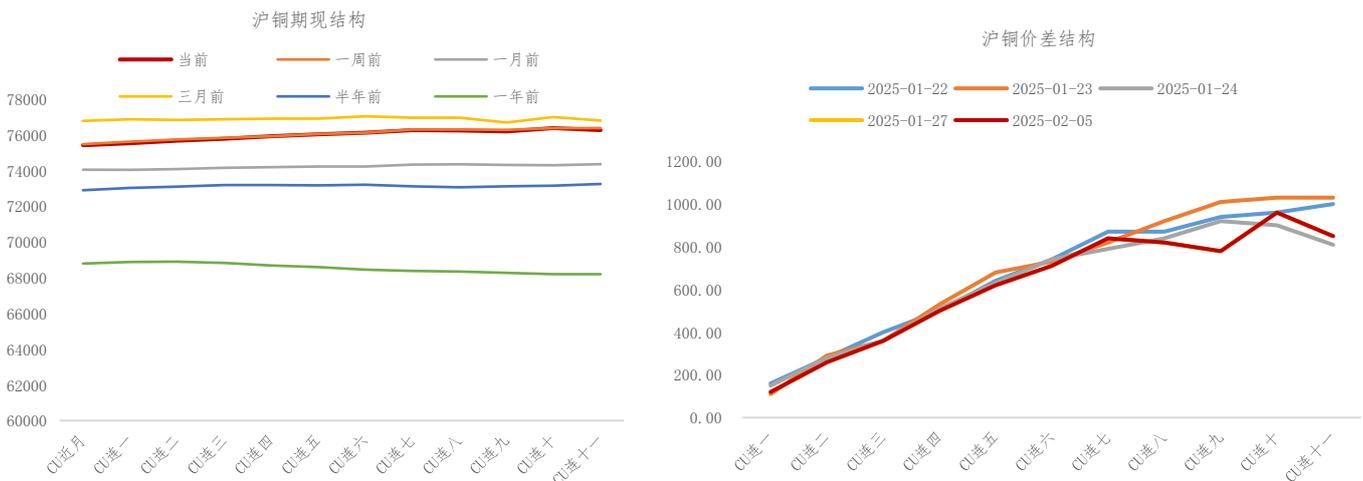
上周国内春节假期，国内市场停盘，海外伦铜、美铜整体低位震荡。截止 2 月 5 日当周，伦铜电三最高价 9267 美元/吨，最低价 8914.5 美元/吨，区间涨幅 1.03%，区间振幅 3.88%。

图：沪铜主力合约/伦铜电三日线图



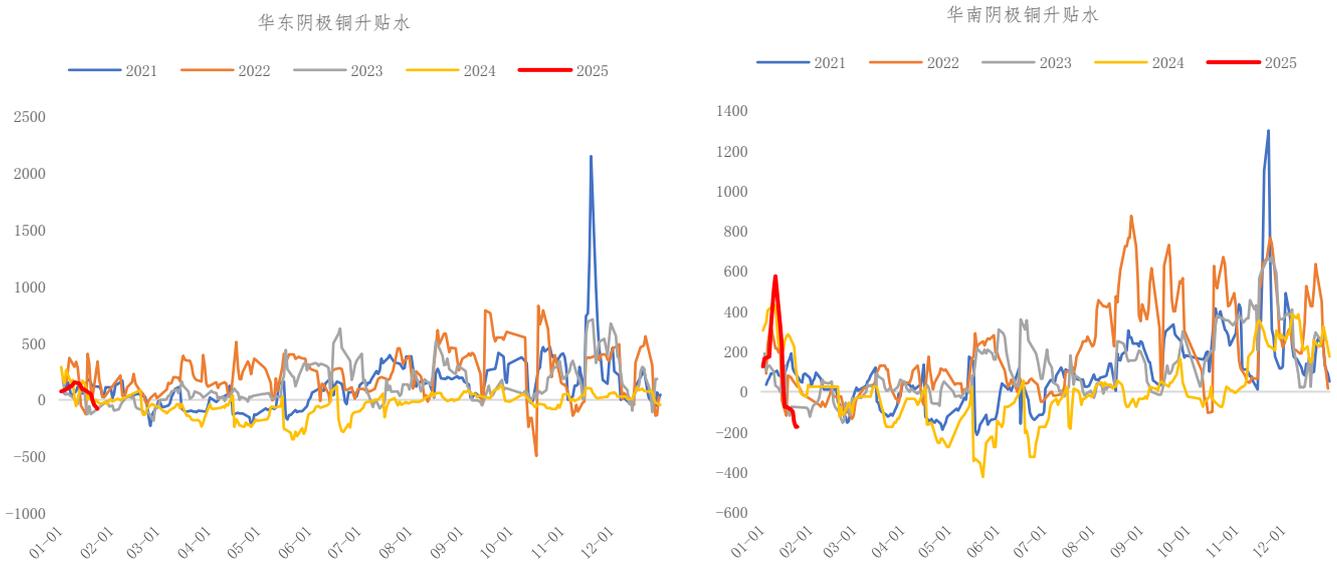
数据来源：博易大师

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

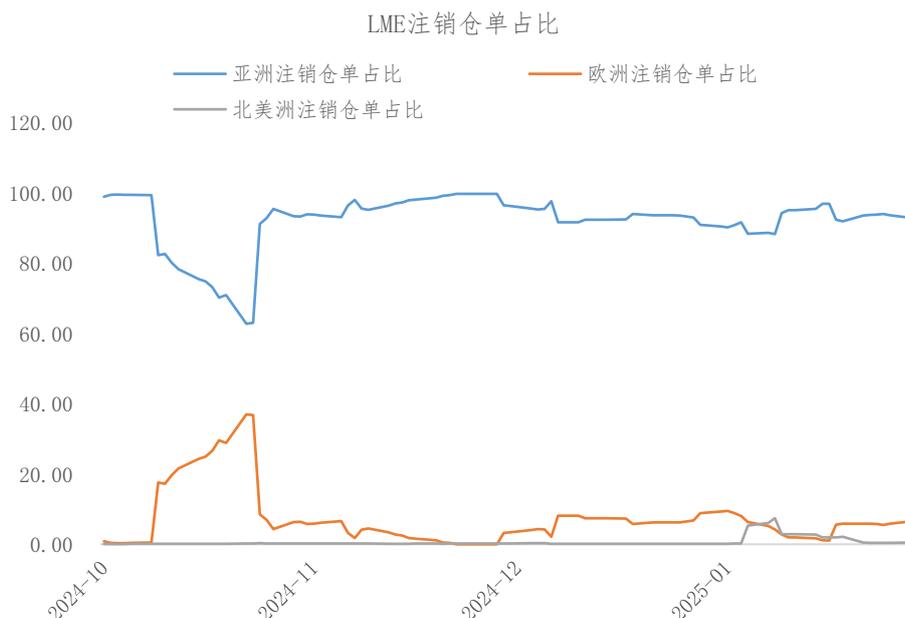


数据来源：Wind，冠通研究

截至2月4日，华东现货平均升贴水-100元/吨，华南平均升水-130元/吨，受边际需求走弱影响，华东、华南现货现货升水转贴水。

图：LME铜升贴水；LEM铜注销仓单比例





数据来源: Wind, 冠通研究

截至2月4日, LME铜周内涨跌幅+1.1, 报收于9105美元/吨。LME铜现货依旧维持贴水运行, 周平均贴水-112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24日, 国内精铜矿7个主要港口铜精矿再度转为小幅累库, 本周小幅上涨3.2万吨, 至71万吨, 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。

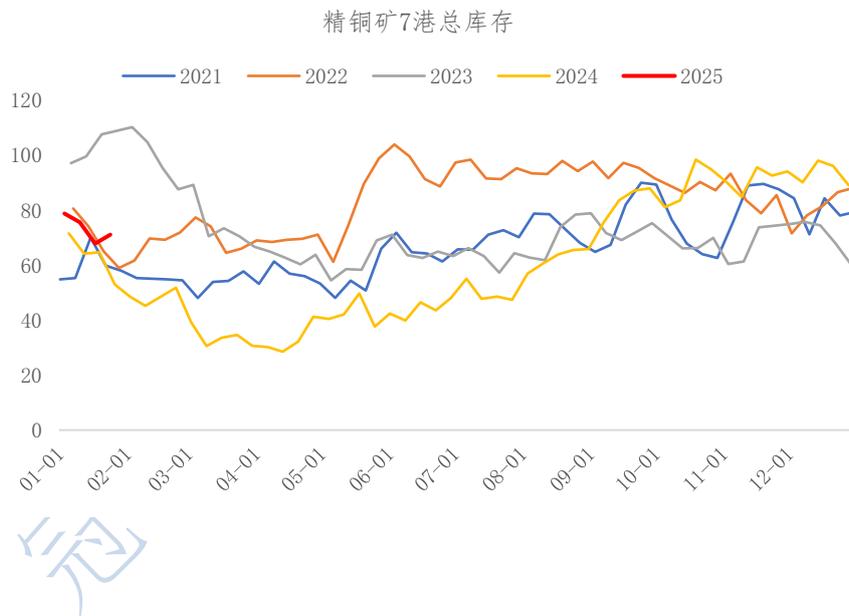
海关总署1月13日数据显示, 12月铜矿砂及其精矿进口252.2万吨, 1-12月累计铜矿砂及其精矿进口2,811.4万吨, 同比增2.1%。

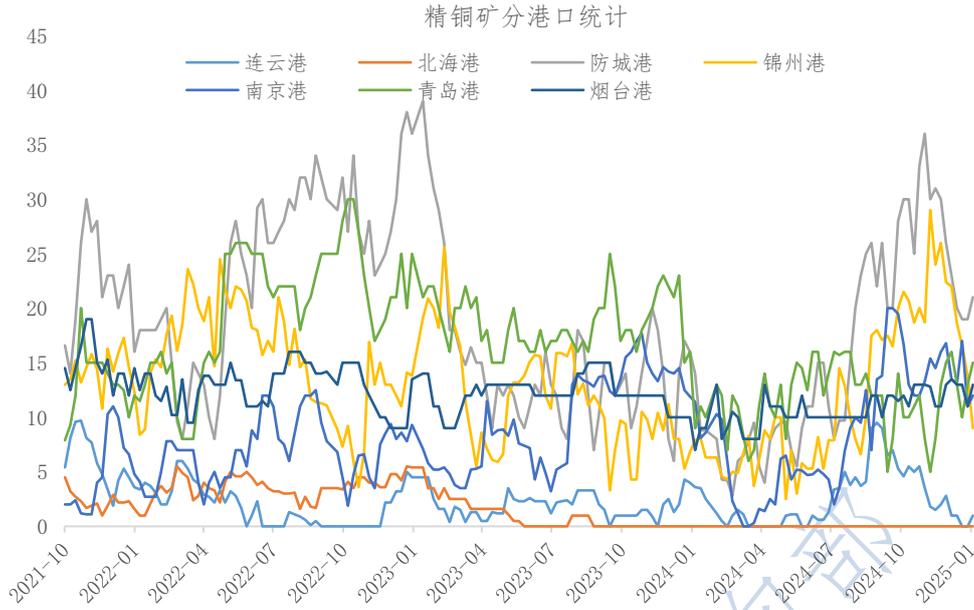
图：国内精炼铜供需平衡表

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	2024年12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	101.75
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	37.20
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	1.67
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	35.53
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	137.28
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	142.05
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)	(4.77)
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%	5.69%
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%	2.28%

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 1 月 15 日，截至 1 月 31 日，多头在 M1、M2、M3 上的比重均出现正价。空头，在 M1 的上的比重增加，在 M2 上的仓位有所减小。总的来说，多头头寸和仓位快速增加，市场情绪上看偏多。

LME 期货价格汇集报告

集中度 (%)	做多头寸			更新 2024/1/31 做空头寸		
	M1	M2	M3	M1	M2	M3
05 - <10%	6	4	0	1	1	3
10 - <20%	0	0	1	1	0	0
20 - <30%	0	0	1	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 2025/1/15 做空头寸		
	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

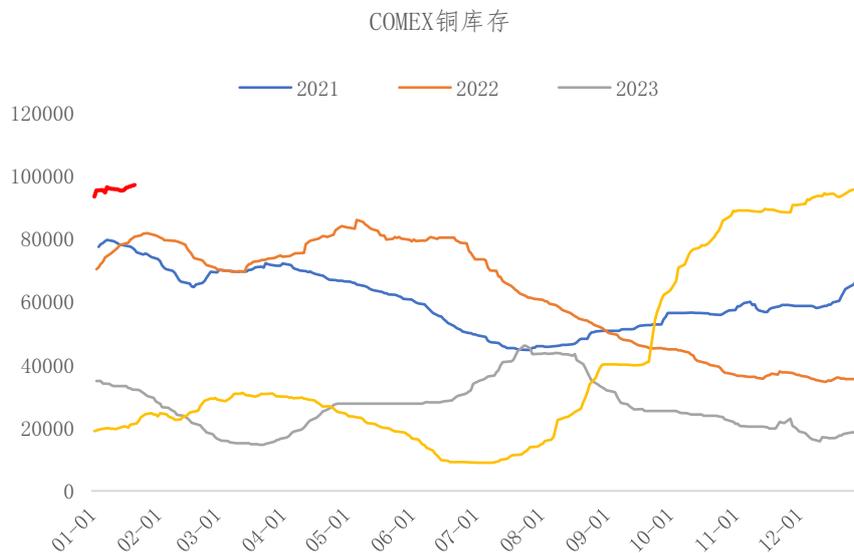
图：LME 铜库存季节性图表



数据来源：Wind，冠通研究

截止 2 月 4 日，LME 铜库存录得 25.4 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。

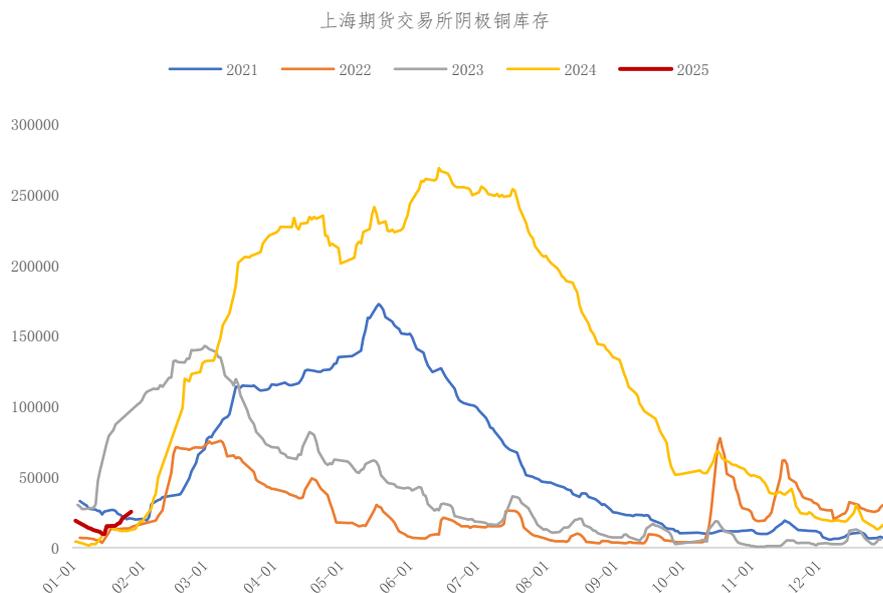
图：COMEX 铜库存季节性图表



数据来源：Wind，冠通研究

截至 2 月 4 日，COMEX 铜库存录得 9.9 万短吨，最近一周 COMEX 铜库存累库 1531 短吨，涨跌幅 +1.6%，相较月初上涨幅度为 4%。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



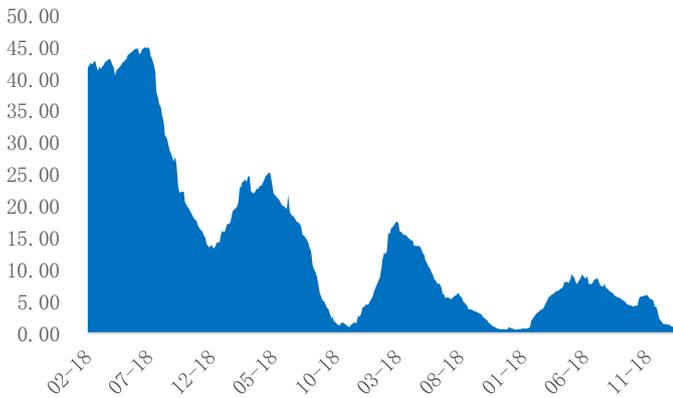
数据来源：Wind，冠通研究

截至1月21日，上期所录得铜库存2.5万吨，相比上周库存涨跌+0.8万吨，涨跌幅+39.2%。相比上月涨跌+1.2万吨，涨跌幅+94.8%。国内铜库存有所抬升，但整体位置依旧偏低。

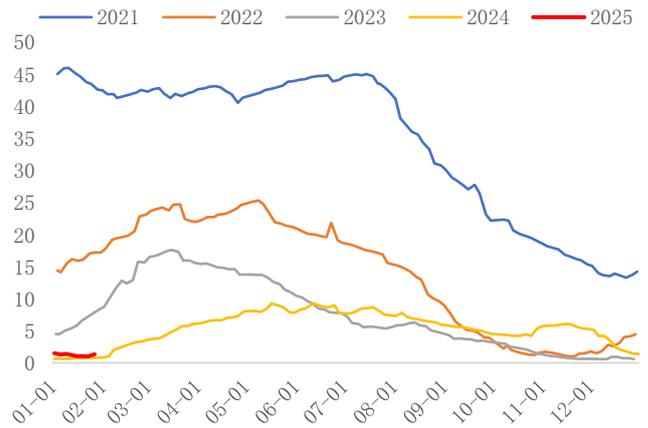
截至1月27日，上海、广东两地保税区铜现货库存累计1.84万吨，较20日增0.47万吨，较23日增0.33万吨；上海保税区1.32万吨，较20日增0.35万吨，较23日增0.29万吨；广东保税区0.52万吨，较20日增0.12万吨，较23日增0.04万吨；保税区库存继续小幅累库，春节节假日将至，部分进口抵港到船货源仍有所入库，整体库存因此小幅增加。

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

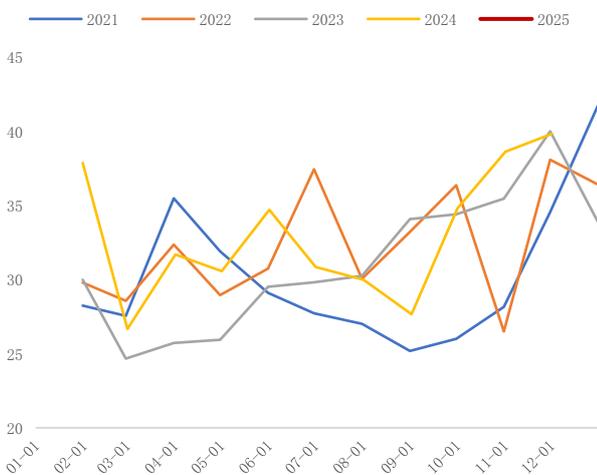
五、精炼铜月度进出口汇总

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%。

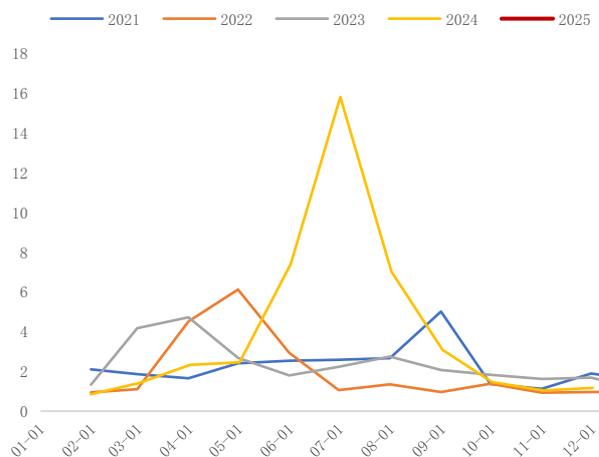
中国 2024 年 11 月未锻轧精炼铜阴极及阴极型材出口 1.16 万吨, 同比减少 30.95%, 环比增加 12.62%; 1-11 月累计出口 44.08 万吨, 同比增加 64.17%。

图: 精炼铜月度进出口

精炼铜月度进口 (万吨)

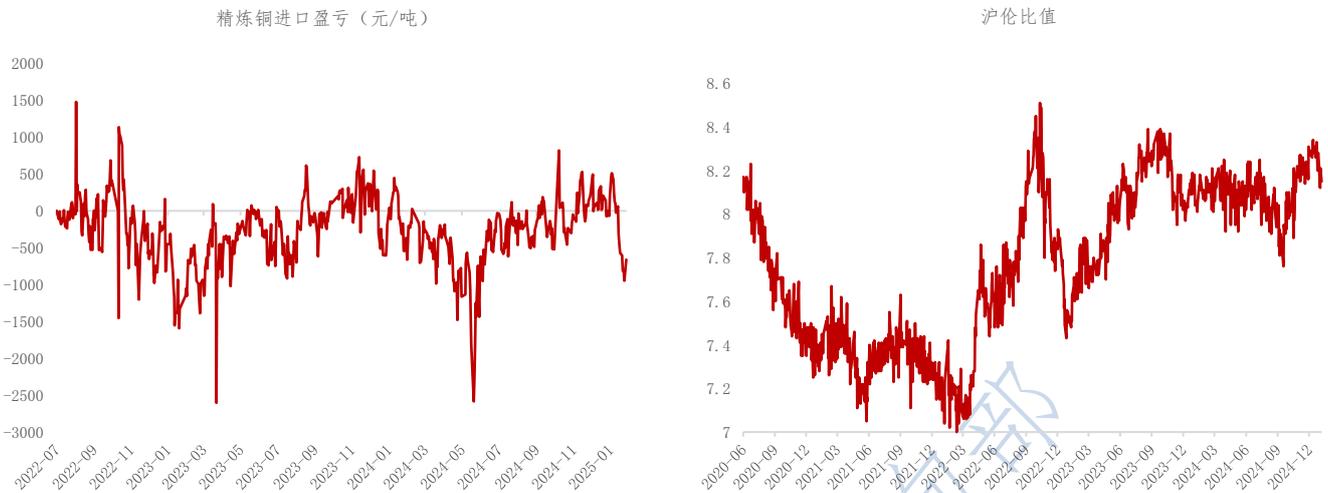


精炼铜月度出口 (万吨)



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27日, 精炼铜本期平均进口盈亏-662.8元/吨, 进口盈亏出现回落, 带动沪伦比值出现下降。春节假期, 下游工厂开工率出现一定回落。

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

中国 1 月财新制造业 PMI 为 50.1，前值 50.5。各分项指数涨跌互现，生产指数等多指数在扩张区间上升，新出口订单指数在收缩区间小幅回升。受春节前员工提前返乡影响，就业指数在收缩区间降至 2020 年 3 月以来新低。原材料购进价格指数降至荣枯分界线上，出厂价格指数降幅扩大，企业成本持平但销售价格下降，利润受挤压。企业为应对生产加速和建立安全库存增加采购，增幅放缓，原材料库存指数在扩张区间微降。

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。

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，美联储1月议息会议维持利率水平不变，但相较12月的声明中，“通胀朝2%目标取得进展”的表述不在，市场对此解读为美联储仍倾向维持高位利率。特朗普政策方面，2月1日美国总统特朗普签署税令，对来自加拿大和墨西哥的进口产品征收25%的额外关税，对来自加拿大的能源资源征收10%关税，关税暂定4日生效，市场不确定性增大。供需方面，全球两大权威机构WBMS、ICSG最近统计数据显示，全球精炼铜均出现小幅供应短缺，边际上或有偏紧预期，但精炼铜过剩、短缺频繁切换，供给扰动依旧较大。国内TC/RC费用维持低位并转弱，同时春节假期期间，下游工厂停产检修，开工率回落，边际需求同样转弱。但后续国内需求有政策仍利好预期，新能源汽车消费表现依旧亮眼，2025年以旧换新政策扩大补贴范围由去年的8类增加到12类，同时全国各地将从1月20日开始陆续实施手机等数码产品购新补贴。总的来说，海外宏观上需要关注美元指数走弱情况，但当下铜供需矛盾并不突出，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。

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。