

冠通期货研究咨询部

2025年2月12日

关注宏观政策预期，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:wangjing@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

上周铜价震荡偏强运行。宏观方面，美国就业数据以及特朗普关税政策扰动市场情绪，近期美联储官员的偏鸽表态使得美元指数涨幅受限，对基本金属价格压力有所缓解，但最新非农数据喜忧参半，降息逻辑并不清晰。供给方面，国内 TC/RC 费用降低至 0.06 美元/吨和 0.01 美分/磅，极低的加工费也暗示国内市场对矿端扰动的担忧，但国内铜精矿矿石库存维持中性偏高水平，后续需要留意若加工费出现反弹，国内精炼铜供给存在扰动较大。需求方面，节后归来下游消费情绪不高，多数加工企业处在休假状态，据 SMM 数据显示，1 月铜管企业、铜线缆企业、精铜杆企业开工率环比均维持下降，复工节奏缓慢，边际需求走弱，但后续国内宏观仍存在政策利好预期。总的来说，海外政策不确定性扰动较低，但当下铜供需矛盾并不突出，国内加工费用偏低叠加政策利好预期对铜价形成一定提振，预计后市以宽幅震荡为主，沪铜主力合约参考区间为 73000-78000，操作上多头逢低轻仓试多。

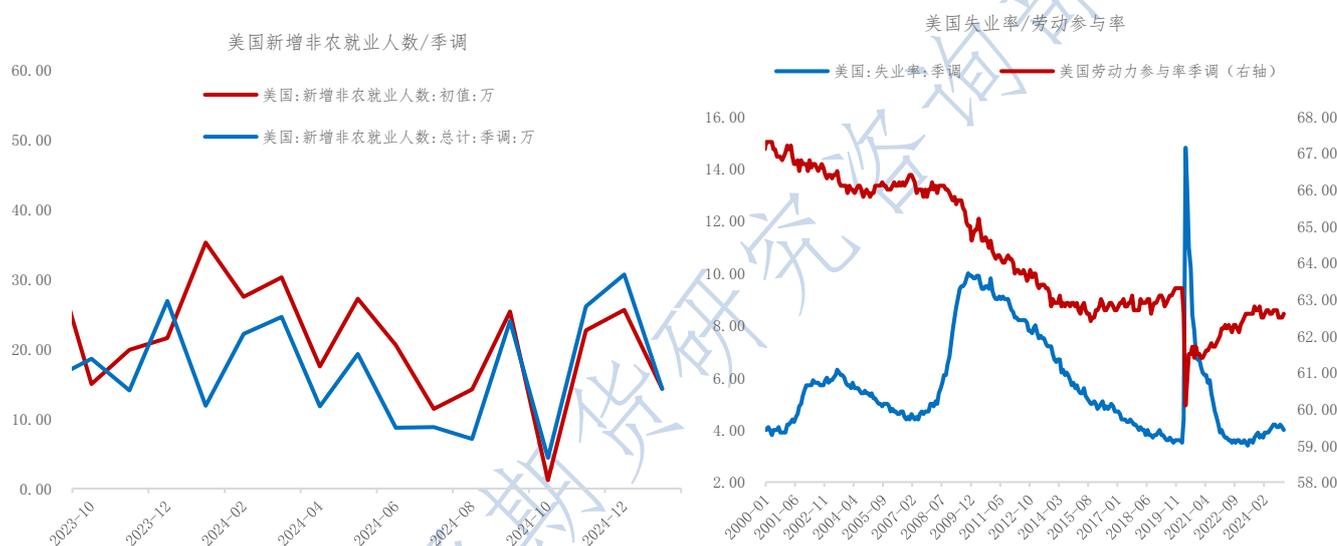
风险点：

- 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

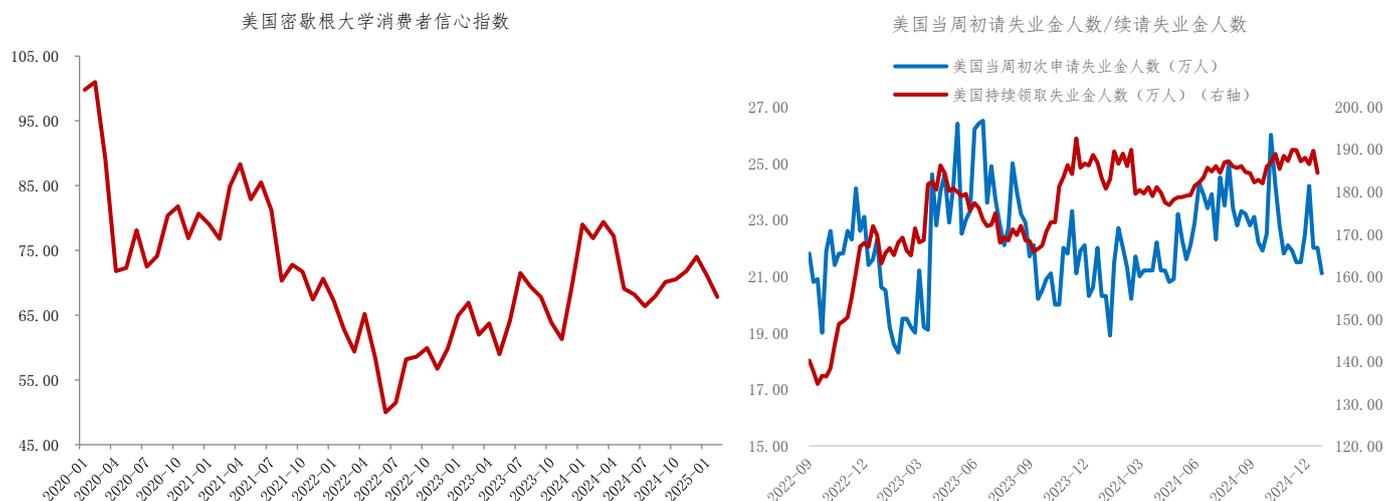
1月7日晚间，美国劳工部数据显示。美国1月新增非农就业14.3万人（前值上修至30.7万人）失业率为4.0%（前值4.1%）平均时薪环比上升0.48%（前值0.25%）。美国2025年1月新增非农就业较前值有所放缓，但2024年11月和12月新增就业人数合计上修10万人，拉动三个月平均新增就业上升3.3万人至23.7万人，且失业率回落0.1个百分点至4.0%，平均时薪环比增速大幅上升0.23个百分点至0.48%。

图：美国新增非农就业人数；美国失业率/劳动参与率



数据来源：Wind，冠通研究

图：美国密歇根大学消费者信心指数；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

美国 2 月密歇根消费者信心指数初值从 1 月的 71.1 大幅下滑至 67.8, 未达预期且创七个月新低。消费者对未来一年通胀预期爆表, 从 1 月的 3.3% 上升一个百分点至 4.3%, 创 15 个月新高。

截至 2 月 1 日当周初请失业金人数增加 1.1 万人, 至 21.9 万人, 市场预期为 21.3 万人。截至 1 月 25 日当周续请失业金人数上升至 189 万人。

二、近期铜矿业端扰动的最新动向

智利国家统计局: 2 月 5 日讯, 智利国家统计局数据显示, 智利 2024 年 12 月铜产量同比增长 14.3%, 至 566,547 吨, 不仅是同期多年高位, 更是创下了近六年单月新高。部分公司一直在致力于恢复产量, 且有年底追产需求, 智利铜产量环比增加 16%。

自由港: 2 月 6 日消息, 自由港麦克莫兰 (Freeport-McMoRan) 公司发布了其 2024 年第四季度及全年业绩报告, 报告显示, 2024 年第四季度, 自由港的综合产量为 10.4 亿磅铜, 再次证明了其在全球铜市场中的重要地位。

英美资源: 全球矿业公司英美资源集团 (Anglo American) 周三公布, 去年铜产量下降 6%, 至 77.3 万吨; 第四季度铜产量下降 14%。英美资源集团称, 铜的前瞻性产量指引保持不变, 受智利铜品位提高推动, 2026 年铜产量将增长至 76-82 万吨, 预计 2027 年铜产量为 76-82 万吨。

三、伦铜/沪铜价格分析

上周海内外铜价共振走强。截止 2 月 12 日当周, 沪铜主力合约最高价 77950 元/吨, 最低价 74840 元/吨, 区间涨幅 1.8%, 区间振幅 4.12%。伦铜电三最高价 9530 美元/吨, 最低价 8914.5 美元/吨, 区间涨幅 3.06%, 区间振幅 6.76%。

图：沪铜主力合约/伦铜电三日线图

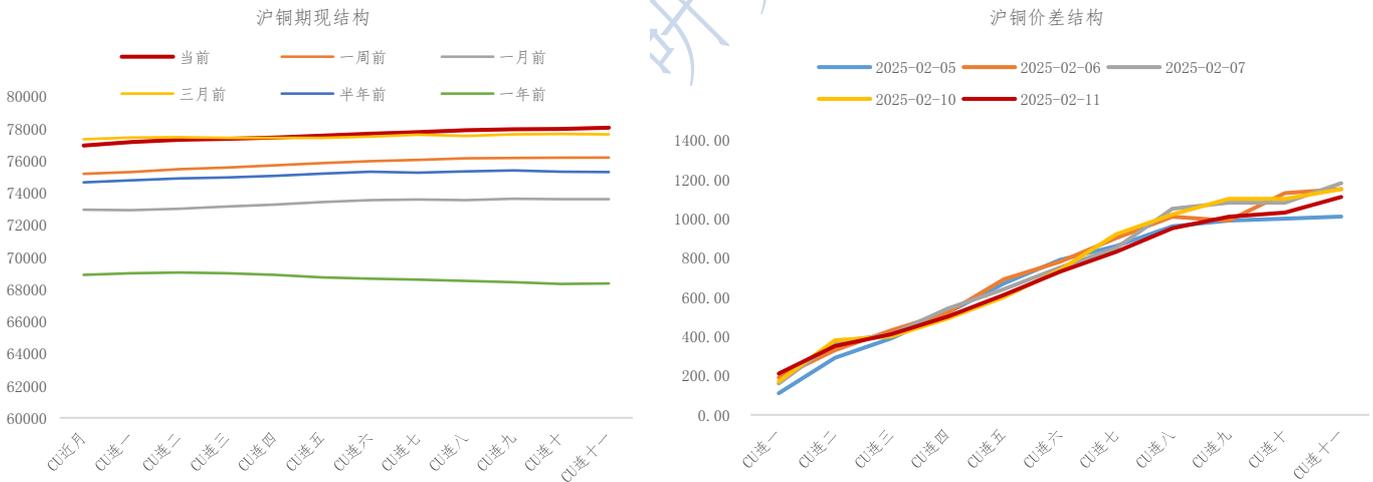


沪铜主力合约日线图

伦铜电3日线图

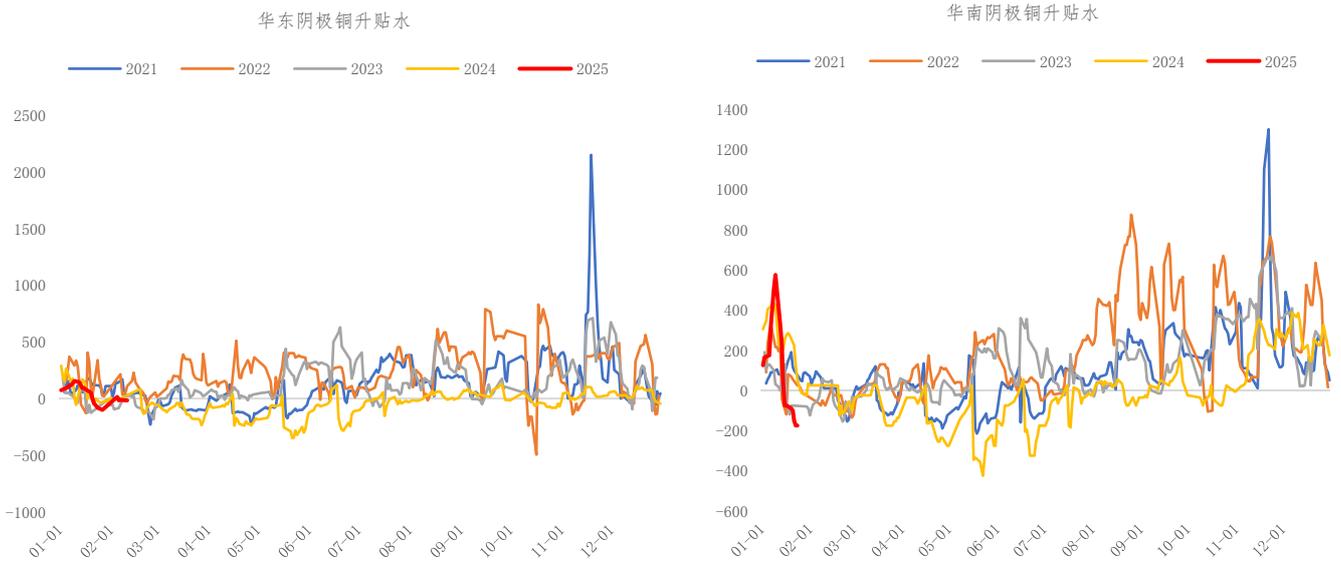
数据来源：博易大师

图：沪铜价差结构/期现结构



数据来源：Wind, 冠通研究

图：华东、华南阴极铜升贴水



数据来源: Wind, 冠通研究

截至 2 月 11 日, 华东现货平均升贴水-8 元/吨, 华南平均升水-151 元/吨, 受假期影响, 铜下游开工率走弱, 叠加铜价节后第一周偏强运行, 高铜价对比需弱, 华东、华南两地现货维持贴水。

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7日, LME铜周内涨跌幅+4.73%, 报收于9410美元/吨。LME铜现货依旧维持贴水运行, 周平均贴水-122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2月7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5.4万吨, 至65.6万吨, 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。

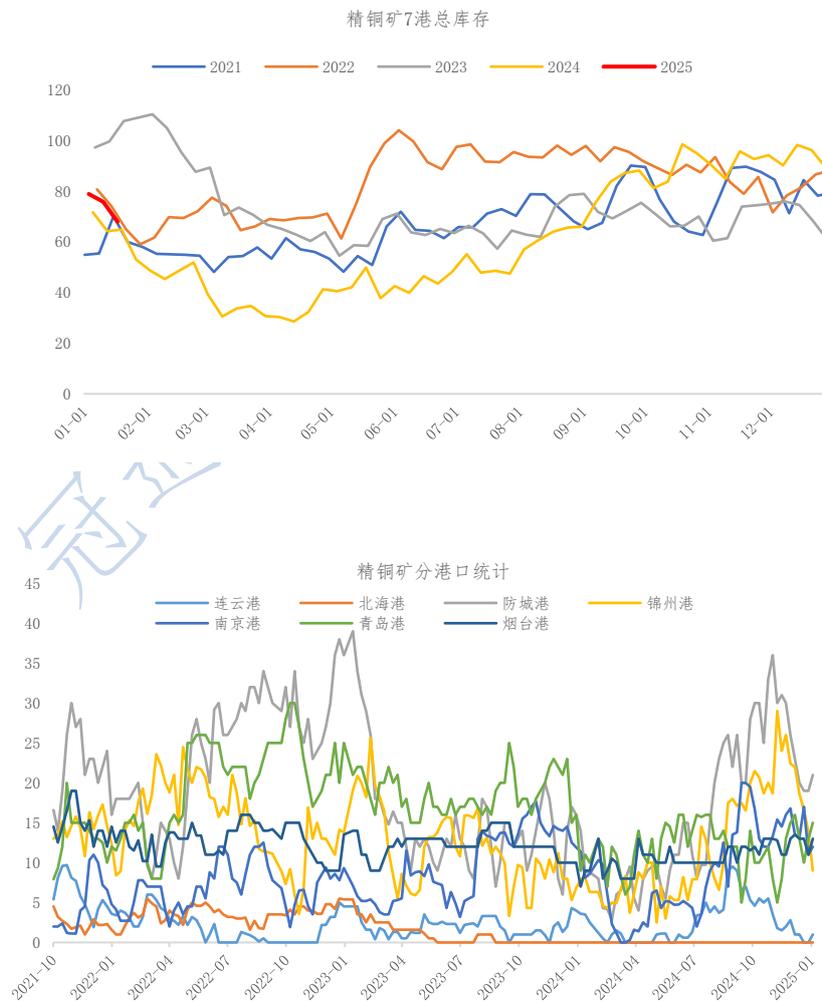
海关总署1月13日数据显示, 12月铜矿砂及其精矿进口252.2万吨, 1-12月累计铜矿砂及其精矿进口2,811.4万吨, 同比增2.1%。

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 2 月 5 日，多头在 M1 上的仓位有所下降，在 M2 上的比重增加，在 M3 上的比重减少，空头在 M1 和 M3 上的变化不大，在 M2 上的比重和仓位减小。从市场情绪上看，短期内多头依旧占主导。

LME 期货价格汇集报告

集中度 (%)	做多头寸			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

更新 2024/1/31

LME 期货价格汇集报告

集中度 (%)	做多头寸			做空头寸		
	M1	M2	M3	M1	M2	M3
05 - <10%	3	4	1	1	0	1
10 - <20%	0	0	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

更新 2025/2/5

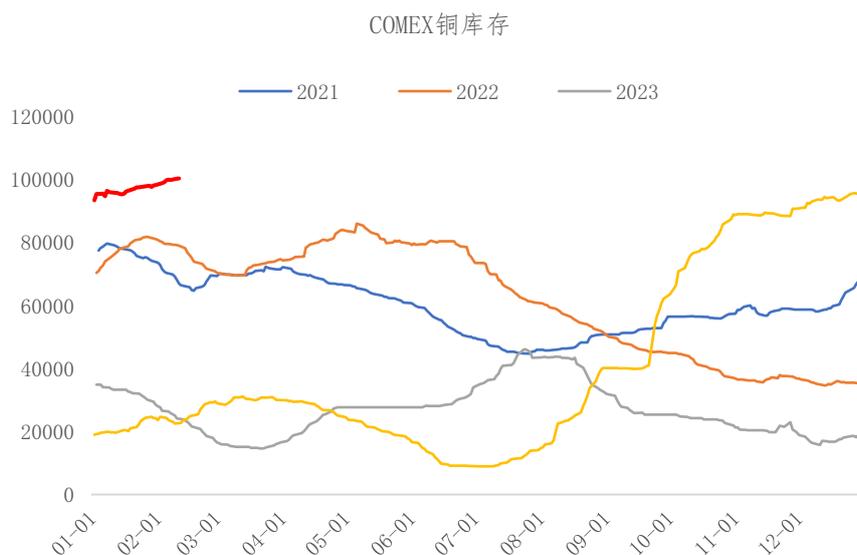
图：LME 铜库存季节性图表



数据来源：Wind，冠通研究

截止 2 月 7 日，LME 铜库存录得 24.7 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。

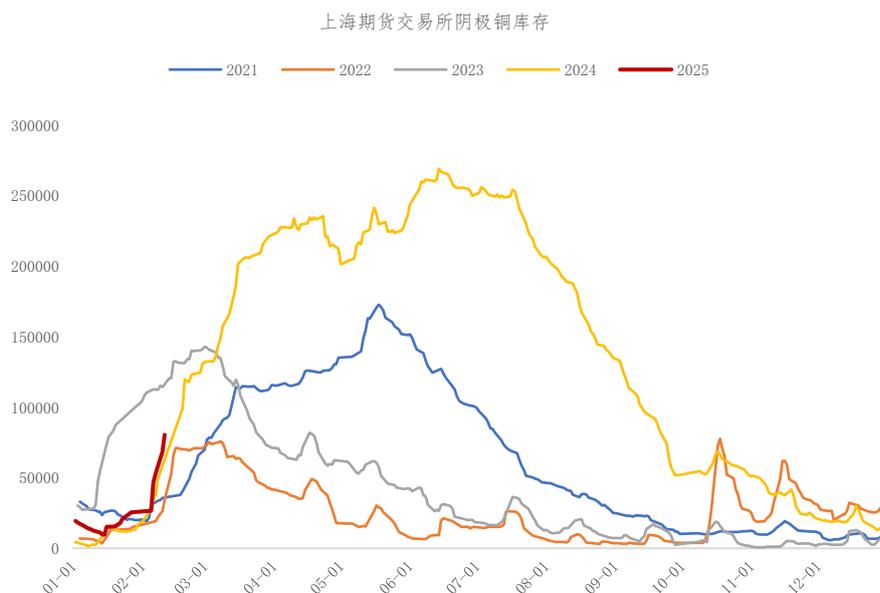
图：COMEX 铜库存季节性图表



数据来源：Wind，冠通研究

截至1月17日，COMEX铜库存录得9.61万短吨，最近一周COMEX铜库存累库527短吨，涨跌幅+0.6%，相较月初上涨幅度为1.9%。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

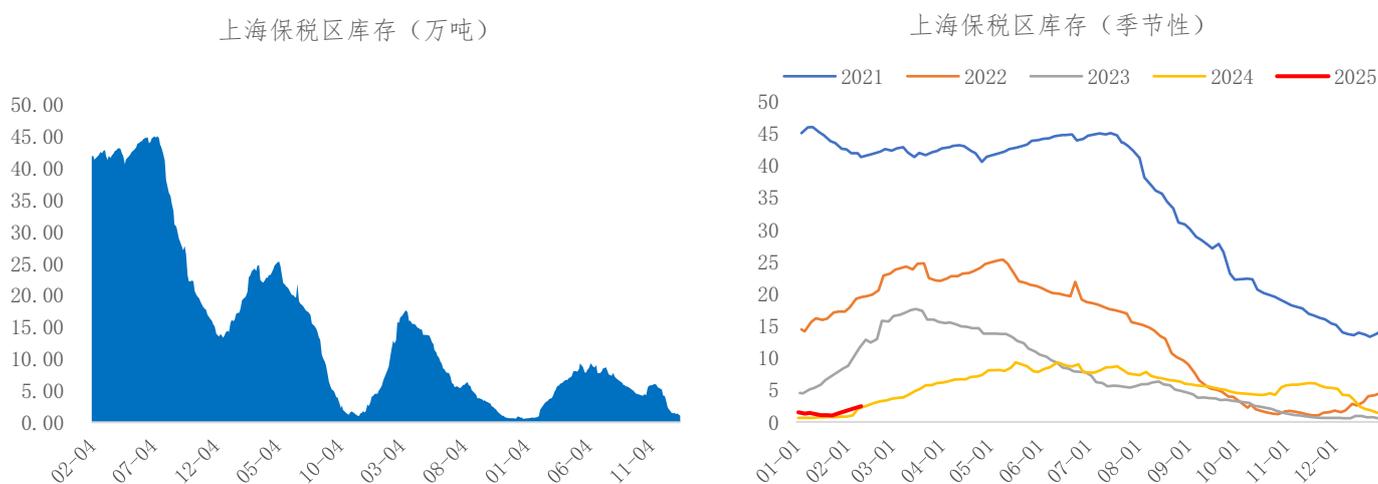


数据来源：Wind，冠通研究

截至2月7日，上期所录得铜库存5.3万吨，相比上周库存涨跌+3.1万吨，涨跌幅+66.9%。相比上月涨跌+3.5万吨，涨跌幅+195.5%。国内铜库存快速反弹，但仍处于同期较低位置。

2月6日上海、广东两地保税区铜现货库存累计2.70万吨，较23日增1.19万吨，较27日增0.86万吨；上海保税区2.1万吨，较23日增1.07万吨，较27日增0.78万吨；广东保税区0.60万吨，较23日增0.12万吨，较27日增0.08万吨；保税区库存同样表现累库，主因部分冶炼厂出口至保税区仓库交仓，库存因此表现增加。

图：上海保税区库存/季节性图表



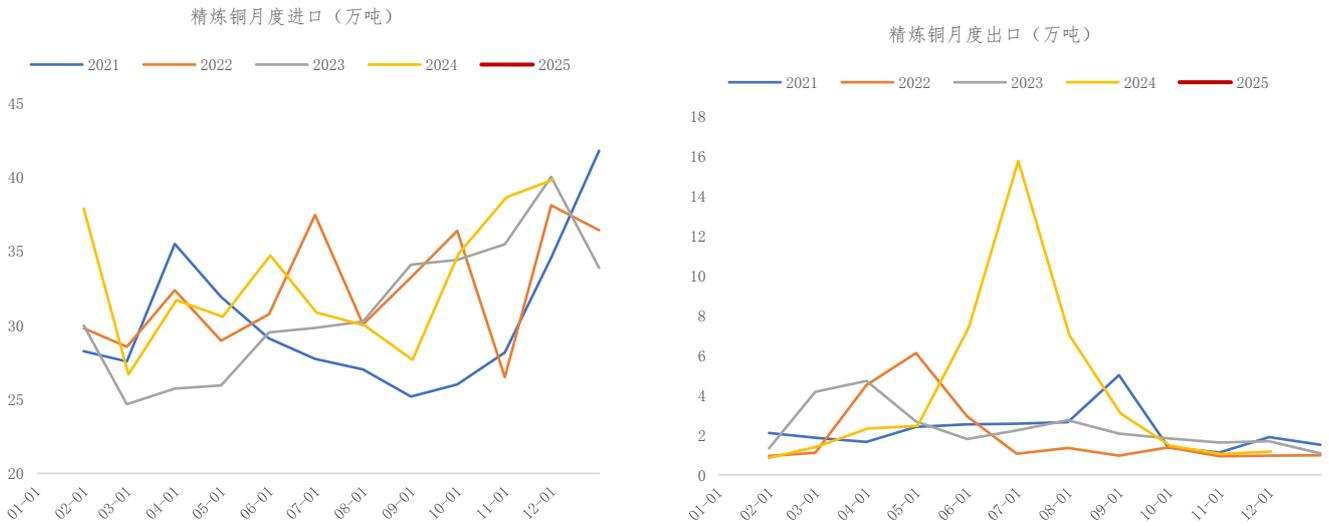
数据来源：Wind，冠通研究

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%。

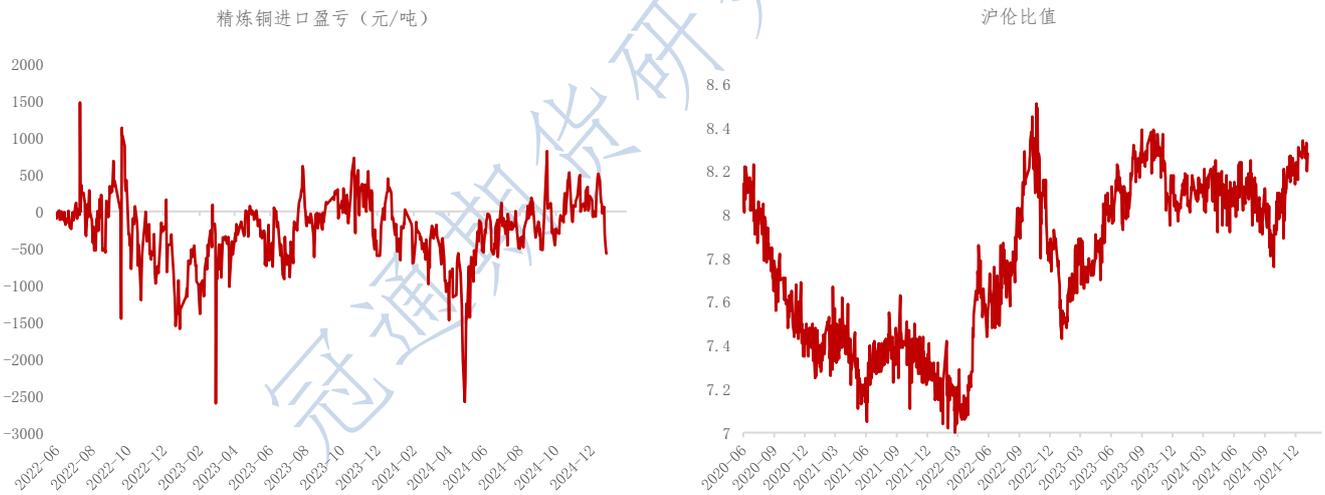
中国2024年11月未锻轧精炼铜阴极及阴极型材出口1.16万吨，同比减少30.95%，环比增加12.62%；1-11月累计出口44.08万吨，同比增加64.17%。

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 2 月 7 日，精炼铜本期平均进口盈亏-224.41 元/吨，进口盈亏快速抬升，但仍维持负值，进口窗口打开，带动沪伦比值小幅走强。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



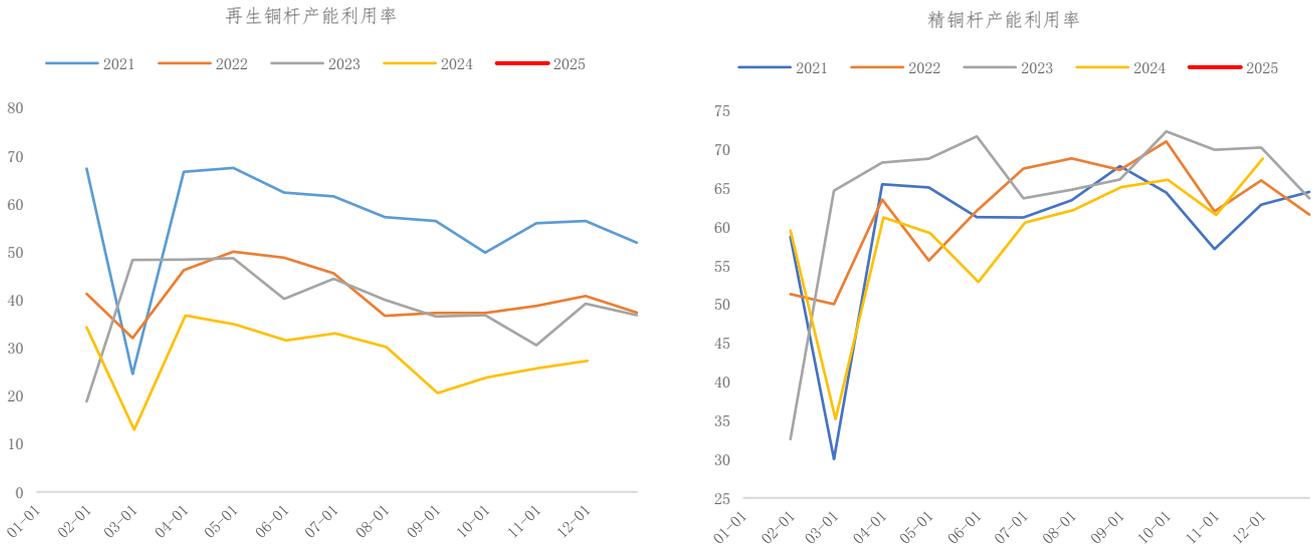
数据来源：Wind，冠通研究

1月27日，国家统计局发布2025年1月中国采购经理指数运行情况。数据显示，1月份，制造业采购经理指数（PMI）为49.1%，比上月下降1.0个百分点，制造业景气水平有所回落。从企业规模看，大、中、小型企业PMI分别为49.9%、49.5%和46.5%，比上月下降0.6、1.2和2.0个百分点，均低于临界点。

精铜杆：截至2月7日，目前华南、西南市场铜杆企业复产进度整体偏慢，从复产进度及原因来看，部分厂内成品较多且无长单交付压力的企业选择跟随下游复工进度，延后复产；但部分大型企业为提前占据市场份额，选择早早复产并提前开始消化库存，两地整体复工率仅6成左右，但相较于2024年春节，复产表现有所回升。

铜箔：本周铜箔市场逐步复工复产，市场交易热度一般，生产企业复产进度不一，部分企业仍需时间才能达到正常生产水平，目前多数以出货为主，库存水平较高，下游采购以小订单为主，大部分客户仍在消化节前库存，采购积极性不高涨，多保持观望为主。

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: 据 Mysteel 调研, 少数厂家节日期间正常开工, 大部分厂家装置停产或保温, 节后装置陆续重启, 开始恢复正常生产状态, 但装置正常运行有过渡期, 因此部分厂家低负运行, 开工偏低, 本周铜管企业开工相对低位, 铜管产量有限。样本企业周度总产能 4.56 万吨, 周度总产量 2.14 万吨; 周度产能利用率在 46.93%。

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，美国就业数据以及特朗普关税政策扰动市场情绪，近期美联储官员的偏鸽表态使得美元指数涨幅受限，对基本金属价格压力有所缓解，但最新非农数据喜忧参半，降息逻辑并不清晰。供给方面，国内 TC/RC 费用降低至 0.06 美元/吨和 0.01 美分/磅，极低的加工费也暗示国内市场对矿端扰动的担忧，但国内铜精矿矿石库存维持中性偏高水平，后续需要留意若加工费出现反弹，国内精炼铜供给存在扰动较大。需求方面，节后归来下游消费情绪不高，多数加工企业处在休假状态，据 SMM 数据显示，1 月铜管企业、铜线缆企业、精铜杆企业开工率环比均维持下降，复工节奏缓慢，边际需求走弱，但后续国内宏观仍存在政策利好预期。总的来说，海外政策不确定性扰动较低，但当下铜供需矛盾并不突出，国内加工费用偏低叠加政策利好预期对铜价形成一定提振，预计后市以宽幅震荡为主，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。