

特朗普扰动不改铜价上涨趋势

一、行情回顾

因1月10日晚公布的美国非农就业数据大幅超预期，美元、黄金、铜均走高，市场有交易通胀的迹象。周四公布的12月美国核心CPI同比增速回落至3.2%，为六个月来首次降低且低于预期和前值，市场对美联储降息预期回升，铜价快速拉涨。但周五夜盘因担忧特朗普交易，铜价高位回落。截止周五收盘沪铜主力2503合约收于76540元/吨，周内涨1.58%；LME3月合约收于9181.5美元/吨，周内涨1.19%。

图表1：伦铜电三合约走势图（日K线）



资料来源：文华财经软件

图表2：沪铜主连走势图（日K线）



资料来源：文华财经软件

二、现货市场

现货市场，周内进口铜仍有所陆续到货流入，国产货源到货虽有所增加，但整体增量相对有限，市场社会库存累库幅度相对较慢。周内铜价偏强震荡运行，下游采购接货情绪谨慎，虽周内部分加工企业存在一定备货需求，但

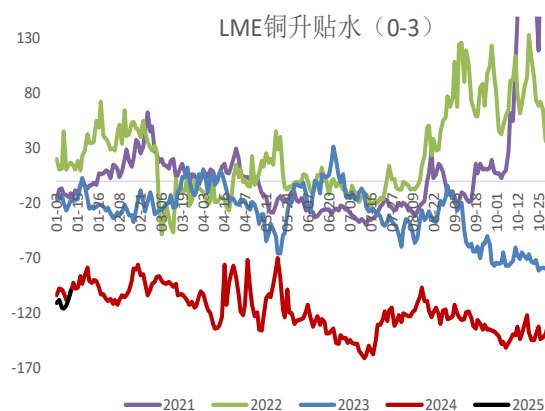
整体空间相对有限；同时临近春节节假日，少数企业逐渐进入放假状态，市场新增订单较少，需求表现走弱。但目前社会库存累库幅度较少，加之市场国产货源流通仍难显宽裕，部分持货商仍存挺价意愿。广东市场库存有所回升，主因部分冶炼厂发货有所增加，同时下游消费减弱，现货升水快速下跌未能提振市场情绪。截至周五上海地区现货报升水 85，广东地区报贴水 75，华北地区报贴水 210 元/吨。

加工费方面，本周现货 TC 延续回落 1.23 至 3.13 美元/吨。铜精矿市场近期成交较为冷清，现货市场 TC 报价普遍在个位数低位水平，且因品质不同而有所差异。贸易商普遍反映手中现货不多，报盘冷清，市场压力主要集中在二季度。一季度由于炼厂进行冬储，有一定的备货，但市场普遍认为仍存在缺口。由于市场供需情况博弈，市场参与者面临着较大的压力。据艾芬豪矿业消息，卡莫阿 - 卡库拉 2024 年再创纪录产 43.7 万吨铜，同比增长 12%，25 年目标产量为 52-58 万吨。智利国家统计局（INE）月初表示，智利 11 月铜产量为 488519 吨，同比增加 9.8%。

废铜方面，本周精废价差跟随铜价回升，周五报 3071 元/吨。铜价保持上涨，但废铜现货跟涨乏力，废铜近乎有价无市，贸易量进一步萎靡。上游市场陆续进入假期模式，尤其是反向开票政策对于节后的影响存在不确定性，贸易商节前囤货意愿不是很强烈，大多数货商在完成了少量备库之后便开始了节前的收尾工作。下游大多数厂家在周内已完成了备库，虽然精废价差有所扩张，但受制于终端提前放假难以刺激其生产积极性，对于废铜原料的需求逐渐疲软，不少厂家已经停收废铜，静待节后复产，本周废铜基本上零星成交，只有部分厂家少量高价成交。据 Mysteel 调研 20 家废铜利废加工企业周度采购量为 9859 吨，环比上周减少 5941 吨，降幅 37.6%，废铜库存为 18230 吨，增加 630 吨（不含在途）。

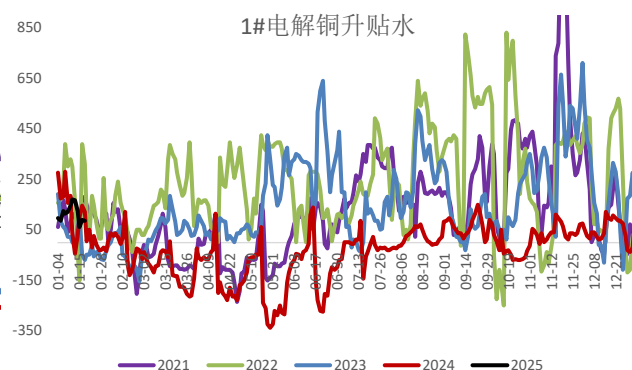
临近年底，铜下游开工率延续回落。据 SMM 调研，本周铜线缆企业开工率为 60.94%，环比下降 8.37 个百分点。多数企业均有工人陆续返乡，终端企业下单减弱更加明显，仅了解到极个别企业近期有接到此前中标的电力公司下单而加紧生产使得周内用铜量回升，但行业内多数企业已陆续开始放假模式。从放假时间看，今年线缆企业放假时长多为 11-16 天，华南地区放假时长领先全国，另外，因春节前新订单增量不多，不少线缆企业选择今年假期较去年有延长 1-3 天。本周精铜杆开工率超预期下滑至 70.46%，环比下滑 5.9 个百分点；临近年末春节氛围渐浓，同时铜价高企，下游订单明显受抑，市场整体走向疲软，已有企业陆续降低开工率，放假时间也较预期有所提前。

图表 3: LME 铜升贴水



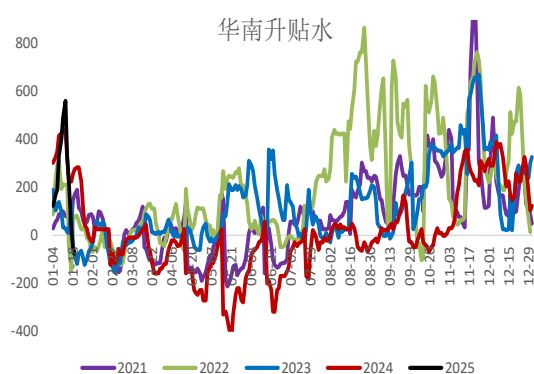
资料来源: WIND 新湖期货研究所

图表 4: 上海地区升贴水



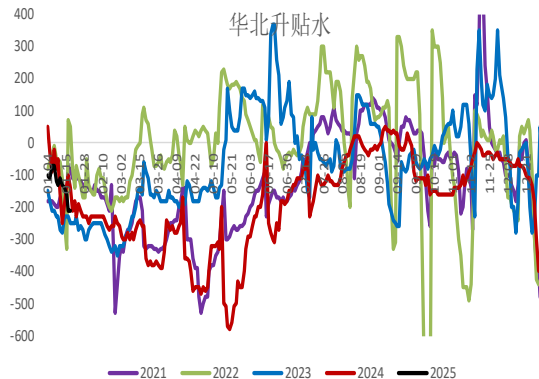
资料来源: SMM 新湖期货研究所

图表 5: 广东地区升贴水

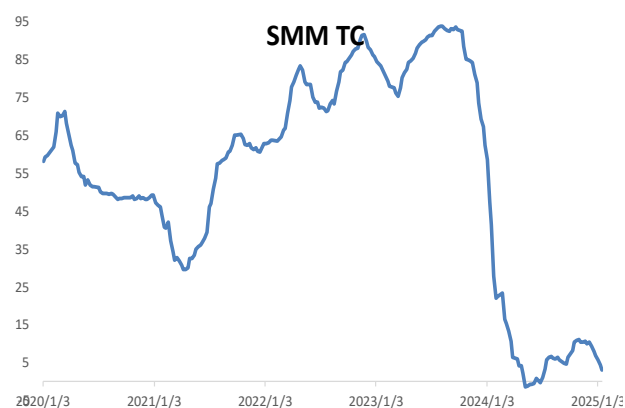


资料来源: SMM 新湖期货研究所

图表 6: 华北地区升贴水

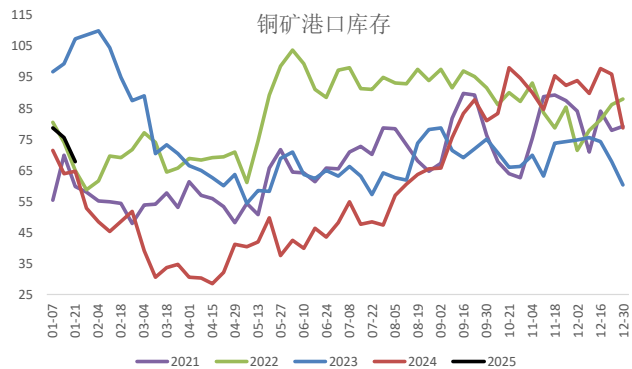


图表 7: 铜精矿加工费



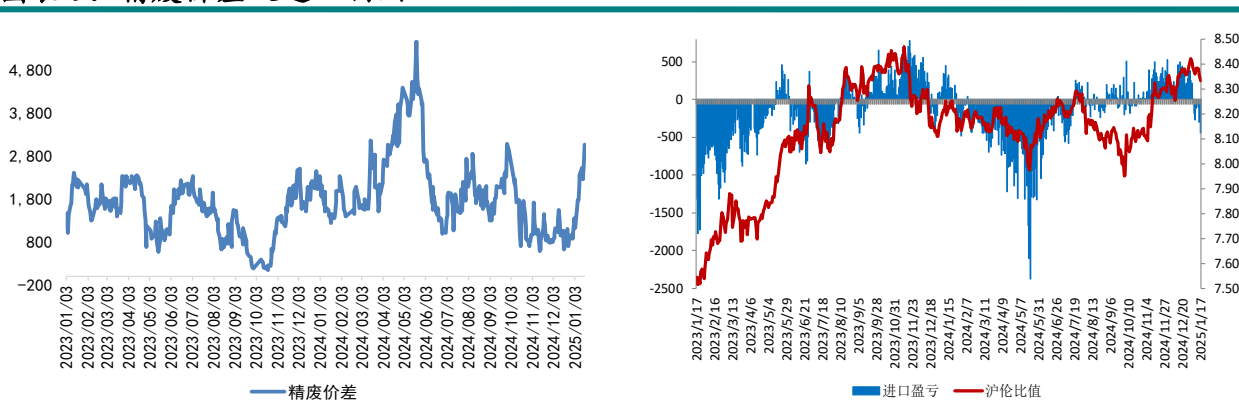
资料来源: SMM 新湖期货研究所

图表 8: 铜矿港口库存



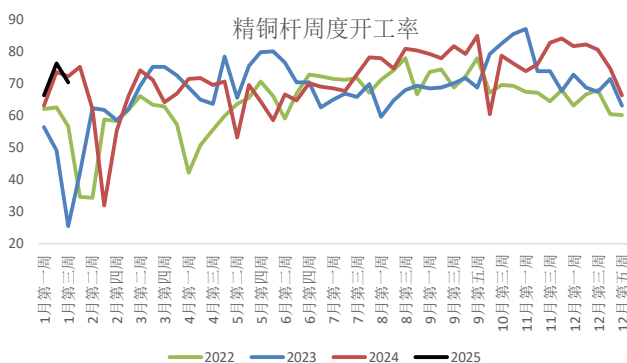
资料来源: Mysteel 新湖期货研究

图表 9：精废价差及进口利润



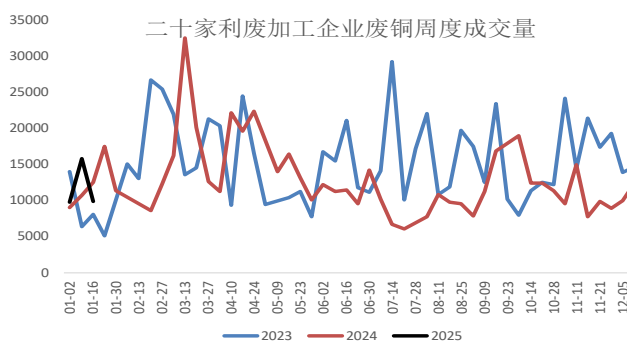
资料来源：WIND SMM 新湖期货研究所

图表 10：精铜杆企业周度开工率



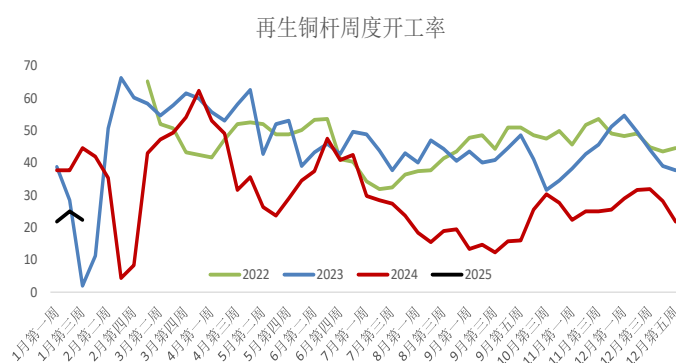
资料来源：SMM 新湖期货研究所

图表 12：利废企业废铜成交量



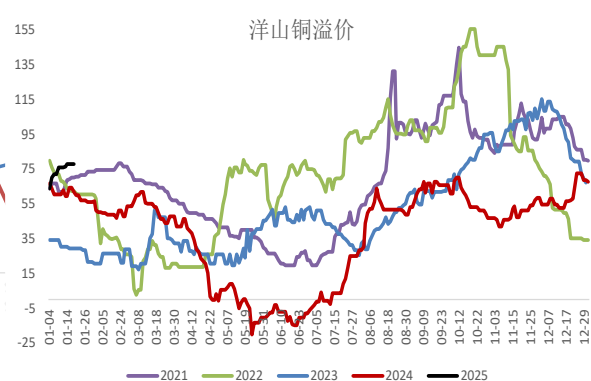
资料来源：Mysteel 新湖期货研究所

图表 11：再生铜杆企业周度开工率



资料来源：SMM 新湖期货研究所

图表 13：洋山铜溢价



资料来源：Mysteel 新湖期货研究所

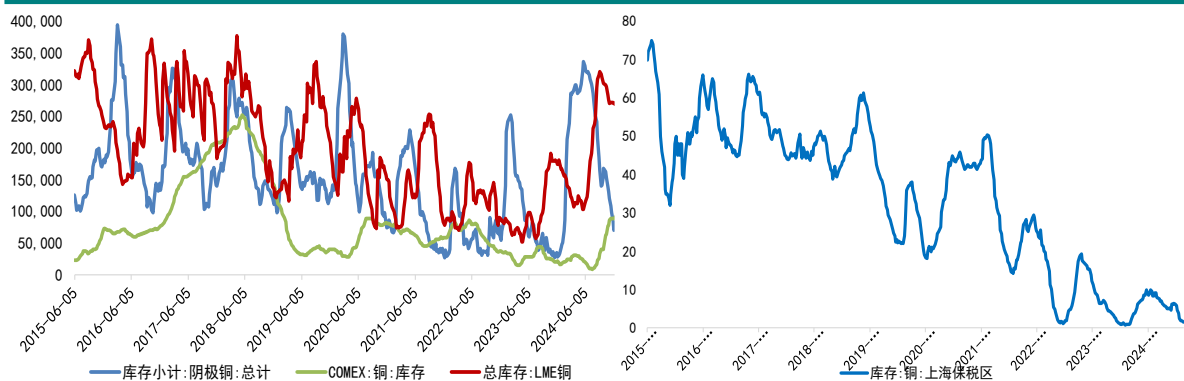
三、库存情况

截至 1 月 17 日上期所库存较前一周增加 1 万吨至 8.8 万吨；其中上海地区增加 8069 吨，广东地区增加 3884 吨，江苏地区下降 1835 吨。伦铜库存较前一周下降 4350 吨至 26 万吨，其中亚洲地区下降 400 吨，欧洲地区下降 3950 吨，北美洲地区环比持平。COMEX 铜库存增加 272 吨至 9.6 万吨。保税区库

存下降 2100 吨至 1.43 万吨。

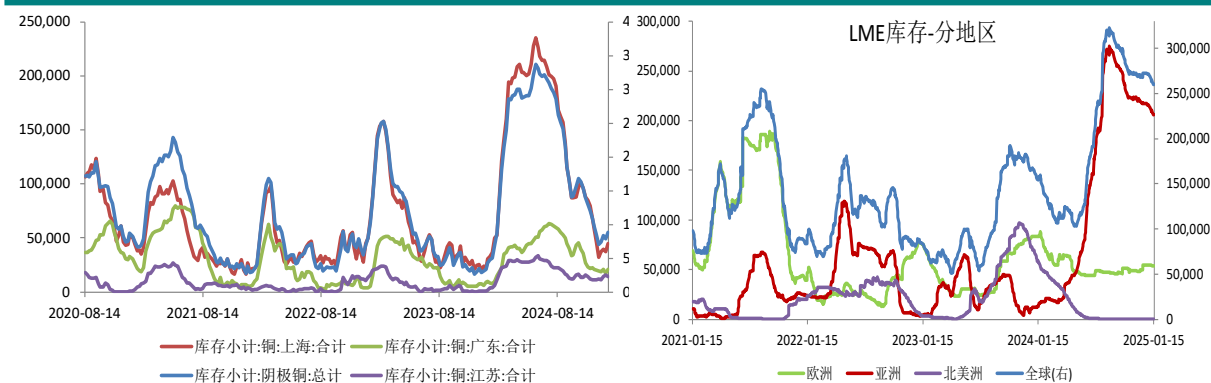
截至到 1 月 14 日，CFTC 非商业多头持仓较前一周下降 4682 吨至 8.4 万手，非商业空头持仓较前一周下降 1.2 万手至 7.3 万手。净多头较前一周增加 7568 手至 1.1 万手。

图表 14：显性库存及保税区库存变化



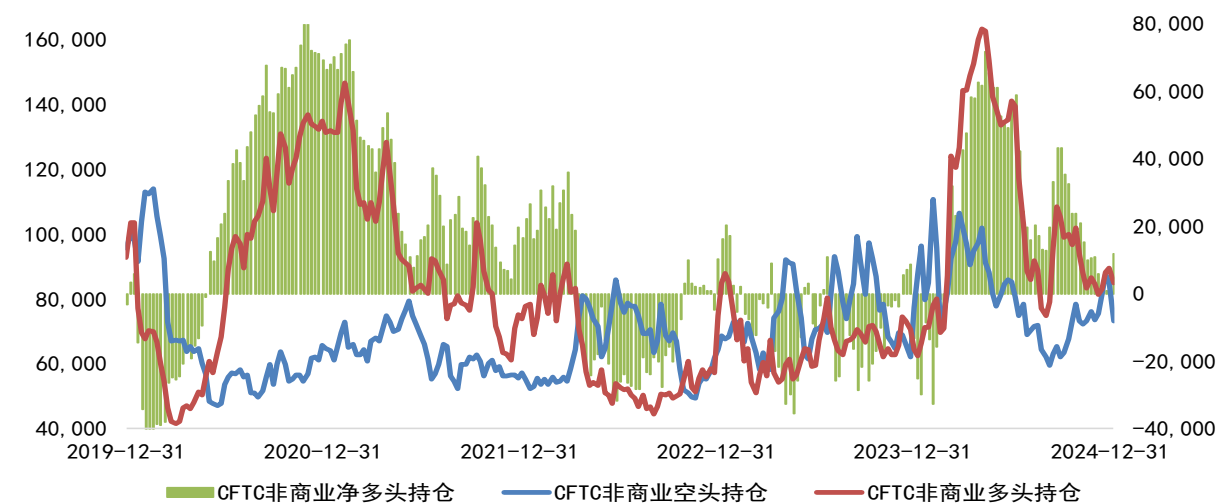
资料来源：WIND 新湖期货研究所

图表 15：SHEF 库存及伦铜库存—分地区



资料来源：WIND 新湖期货研究所

图表 16：CFTC 持仓



资料来源：WIND 新湖期货研究所

五、行情展望

上周公布的 12 月美国核心 CPI 为六个月来首次降低且低于预期和前值，市场对美联储降息预期回升；对铜价有所提振。此前受关税消息提振，铜价底部反弹，且 COMEX 领涨，关于关税的利空情绪已有所修复。另外近期黑色板块底部反弹，国内的弱现实悲观情绪亦有所修复。中期铜矿短缺，需求有韧性的基本面对铜价偏利多。预计在 3 月国内两会政策之前，铜价将偏强运行。不过下周特朗普即将就职，或对铜价造成冲击，若铜价回调，则将提供较好的建仓时点。

分析师：李瑶瑶

审核人：孙匡文

执业资格号：F3060236

投资咨询资格号：Z0014443

E-mail: liyaoyao@xhqh.net.cn

【免责声明】

本报告由新湖期货股份有限公司（以下简称新湖期货，投资咨询业务许可证号 32090000）提供，无意针对或打算违反任何地区、国家、城市或其他法律管辖区域内的法律法规。除非另有说明，所有本报告的版权属于新湖期货。未经新湖期货事先书面授权许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发布。如引用、刊发，须注明出处为新湖期货股份有限公司，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。本报告的信息均来源于公开资料和/或调研资料，所载的全部内容及观点公正，但不保证其内容的准确性和完整性。投资者不应单纯依靠本报告而取代个人的独立判断。本报告所载内容反映的是新湖期货在最初发表本报告日期当日的判断，新湖期货可发出其他与本报告所载内容不一致或有不同结论的报告，但新湖期货没有义务和责任去及时更新本报告涉及的内容并通知更新情况。新湖期货不对因投资者使用本报告而导致的损失负任何责任。新湖期货不需要采取任何行动以确保本报告涉及的内容适合于投资者，新湖期货建议投资者独自进行投资判断。本报告并不构成投资、法律、会计、税务建议或担保任何内容适合投资者，本报告不构成给予投资者投资咨询建议。