

2024年2月24日



## 宏观氛围回暖，铜价强震荡

### 核心观点及策略

- 上周铜价总体偏强运行，主因中美贸易谈判或达成新协议，美联储官员警惕关税政策带来潜在通胀上行的风险，美元指数趋势基本告破提振金属；国内方面，中央财政今年将加大对科技产业的投入，AI基建将成为驱动我国经济发展新引擎，今年宽财政优先级或将高于宽货币。基本面来看，全球铜矿供应增速持续下调，现货TC负值扩大，累库速度放缓，现货换月后转向贴水，近月盘面C结构收窄。
- 供应方面，海外中断矿山复产前景黯淡，现货TC负值扩大，国内产量高位运行，洋山铜美金溢价回落。需求端，传统基建电网投资仍将托底基本盘，新基建数据中心将提供需求增长潜力，下游初端企业有序复产，现货换月后转入贴水，全球库存重心仍在上移。
- 整体来看，中美贸易局势缓和引发市场风险偏好回升，美元指数下行持续提振金属，中国AI基建一方面驱动经济增长另一方面中长期拉动精铜消费，宏观面总体利好铜价。基本面来看，矿端供应增速不断下调，现货TC负值走扩，节后下游消费有序恢复伴随累库放缓，预计铜价短期将维持强震荡。
- 风险因素：美联储立场转鹰，美元指数再度走强

投资咨询业务资格  
沪证监许可【2015】84号

李婷

☎ 021-68555105

✉ li.t@jyqh.com.cn

从业资格号：F0297587

投资咨询号：Z0011509

黄蕾

✉ huang.lei@jyqh.com.cn

从业资格号：F0307990

投资咨询号：Z0011692

高慧

✉ gao.h@jyqh.com.cn

从业资格号：F03099478

投资咨询号：Z0017785

王工建

✉ wang.gj@jyqh.com.cn

从业资格号：F03084165

投资咨询号：Z0016301

赵凯熙

✉ zhao.kx@jyqh.com.cn

从业资格号：F03112296

投资咨询号：Z0021040

## 一、市场数据

**表 1 上周市场主要交易数据**

合约	2月21日	2月14日	涨跌	涨跌幅	单位
LME 铜	9515.50	9465.00	50.50	0.53%	美元/吨
COMEX 铜	453.6	463.75	-10.15	-2.19%	美分/磅
SHFE 铜	77020.00	78090.00	-1070.00	-1.37%	元/吨
国际铜	68520.00	69450.00	-930.00	-1.34%	元/吨
沪伦比值	8.09	8.25	-0.16		
LME 现货升贴水	-40.60	13.43	-54.03	-402.31%	美元/吨
上海现货升贴水	-110	25	-135		元/吨

注：(1) LME 为 3 月期价格；上海 SHFE 为 3 月期货价格；

(2) 涨跌= 周五收盘价-上周五收盘价；

(3) 涨跌幅= (周五收盘价-上周五收盘价) / 上周五收盘价\*100

**表 2 上周库存变化**

库存地点	2月21日	2月14日	涨跌	涨跌幅	单位
LME 库存	267750	255225	12525	4.91%	吨
COMEX 库存	96941	100347	-3406	-3.39%	短吨
SHFE 库存	260073	230263	29810	12.95%	吨
上海保税区库存	39000	26000	13000	50.00%	吨
总库存	663764	611835	51929	8.49%	吨

## 二、市场分析及展望

上周铜价总体偏强运行，主因中美贸易谈判或达成新协议，美联储官员警惕关税政策带来潜在通胀上行的风险，美元指数趋势基本告破提振金属；国内方面，中央财政今年将加大对科技产业的投入，AI 基建将成为驱动我国经济发展新引擎，今年宽财政优先级或将高于宽货币。基本面来看，全球铜矿供应增速持续下调，现货 TC 负值扩大，累库速度放缓，现货换月后转向贴水，近月盘面 C 结构收窄。

库存方面：截至 2 月 21 日，LME、COMEX、SHFE 和上海保税区合计持平 66.4 万吨，全球库存继续上行。其中 LME 铜库存增加 1.3 万吨，LME0-3 由再度转向 C 结构但有所收敛，注销仓单比例升至 19.4%；上期所库存增加近 3 万吨，淡季国内仍在累库周期；保税区库存增加 1.3 万吨，上周洋山铜仓单溢价降至 50 美金，沪伦比值回落至 8.09，COMEX 库存高位回落短期北美集中交仓情绪降温，但全球库存重心持续上移。

宏观方面：中美近期可能达成新的贸易协议以缓和此前紧张局势，特朗普强调其与中方

领导人的良好关系，此前其明确表达希望在实施对华关税前与中方高层进行沟通。美联储最新会议纪要显示，与会者一致认为在降息之前需要看到通胀的进一步降温，并担忧特朗普关税政策可能对中长期通胀目标产生不利影响，官员们对通胀前景上行风险的担忧大于就业市场的风险，最近数据指标表明经济活动继续以稳健的速度扩张。圣路易斯联储主席穆萨莱姆表示，美国正面临通胀和滞涨并存风险，美联储对未来政策路径的选择愈发艰难，在强劲的经济增长、稳定的就业市场以及支持性的金融条件背景下，通胀预期脱钩的风险比经济存在过剩产能且消费者未经历过的高通胀时期时还要高。而博斯蒂克则乐观预计，2025 年美联储仍将降息两次，但特朗普政策对前景影响存在很大不确定性。旧金山联储主席戴利表示，在通胀取得更多进展之前，美联储将继续保持限制性利率政策，通胀将在未来逐步下降，调整货币政策之前，美联储应当评估特朗普政策对经济增长、就业和通胀等方面产生的影响。国内方面，财政部长蓝佛安表示中央财政要加大对科技产业的投入，全力支持关键核心技术攻关，加快推动产业转型升级，支持实施制造业重点产业链高质量发展行动，支持制造业新型技术改造，深入实施专精特新中小企业奖补政策，组织开展第三批中小企业数字化转型城市试点。阿里巴巴集团 CEO 表示，将在未来三年在云和 AI 的基础设施建设投入总和超越过去十年的总和，投入领域包括 AI 和云计算的基础设施建设；投入 AI 基础模型平台以及 AI 原生应用等等，我国 AI 基建领域的蓬勃发展将成为经济增长新引擎。

供需方面，现货 TC 周度指数负值扩大，全球铜精矿供应增速预期持续下滑，海外主要中断矿山持续，巴拿马铜矿复产前景不明朗，全球主流矿企中包括必和必拓、第一量子、英美资源和自由港等巨头均小幅下调 2025 年指引产量区间，矿端中期趋紧仍将在成本端支撑铜价。精铜方面，国内精铜产量预计维持高位，大中型冶炼厂并未出现主动减产主因长单升贴水的补贴以及副产品加工利润的保障，预计 2 月份国内产量将回升至 105 万吨以上。从需求来看，电网投资总额预计大幅超出预期，我国电网消纳能力将逐年递增，线缆企业年后开工平稳，精铜制杆开工率快速回升至 70% 以上，光伏一季度装机量预计环比减速，而新能源汽车产销增速下行主因去年基数较高但增量预计平稳，AI 算力依托的数据中心用铜预计今年将贡献一定增量，根据施耐德电气的数据，一兆瓦人工智能用铜量达 65.8 吨，2025 年全球数据中心用铜增量将达 81 万吨。国内节后累库速率逐步放缓，上周 SMM 统计社会库存已达 35 万吨，累库放缓令近月盘面 C 结构逐步收敛。

整体来看，中美贸易局势缓和引发市场风险偏好回升，美元指数下行持续提振金属，中国 AI 基建一方面驱动经济增长另一方面中长期拉动精铜消费，宏观面总体利好铜价。基本面来看，矿端供应增速不断下调，现货 TC 负值走扩，节后下游消费有序恢复累库放缓，预计铜价短期将维持强震荡。

### 三、行业要闻

1、WBMS(世界金属统计局)显示,2024年12月全球精炼铜产量为236.18万吨,消费量为246.87万吨,供应短缺10.69万吨。2024年全年全球精炼铜产量为2802.28万吨,消费量为2857.67万吨,供应短缺55.39万吨。而2024年全球铜精矿产量为1875.59万吨。

2、季报显示,TECK(泰克资源)2024年四季度产量为12.2万吨,同比+6.6%,环比+18.1%,2024年全年产量达44.6万吨,主要得益于QBII项目的产量持续改善,与去年同期相比,旗下的Antamina、Highland Valley Copper和Carmen de Andacollo项目产量均继续保持增长势头。其中,旗下智利的QBII项目四季度产量高达5.8万吨,主因工厂优化工作取得进展,成功消除了部分瓶颈并提高了吞吐量,此外增稠机和磨粉机故障问题在三季度末得到解决,确保了研磨和浮选回路测试的成功,进一步提升了回收率。旗下位于秘鲁的Antamina项目四季度产量达11.8万吨,主因纯铜矿石的处理量进一步增加,拉动冶炼厂回收率持续提升,冶炼厂目前原料的混合比例已优化至75%纯铜矿石和25%铜锌矿进一步提高了效率。泰克资源2025年铜指引产量区间为49-56.5万吨。

3、季报显示,Antofagasta(安托法加斯塔)2024年四季度产量为20.03万吨,同比4.6%,环比+12.7%,主要旗下主要矿山矿石处理量和回收率的提升,2024年全年铜总产量达66.4万吨,同比+1%。旗下位于智利的Los Pelambres铜矿四季度产量达9.52万吨,同比+4%,得益于矿石品位和处理量的提高;旗下位于智利的Centinela项目四季度产量7.3万吨,同比+27%,主因精矿产量增加。安拓2025年铜指导产量区间为66-70万吨。

4、季报显示,Vale(淡水河谷)2024年四季度铜产量为10.18万吨,同比+3%,环比+18.5%。旗下位于巴西的Salobo铜矿四季度产量为5.12万吨,同比+11.3%,主因项目三期在去年三季度顺利完成检修投入运营产能逐渐释放;旗下位于巴西的Sossego铜矿四季度产量为1.67万吨,同比+9.2%,主因更高品位的矿石和稳定的运营条件,环比下降受制于季节性天气影响,采矿作业短期暂停。

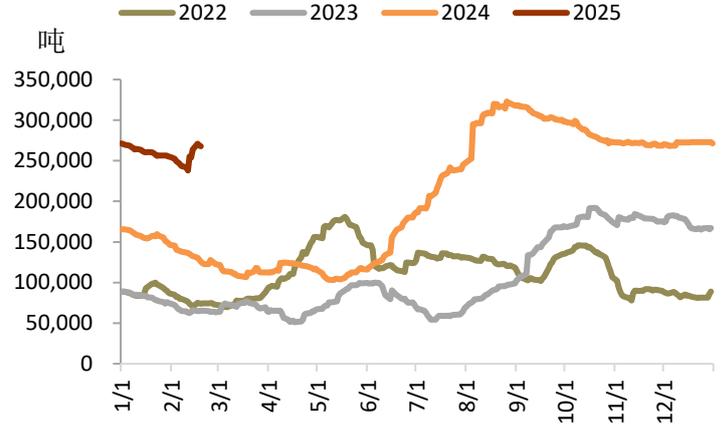
5、根据Mysteel调研数据显示,上周华东地区8mm的T1电缆线杆的加工费升至300-450元/吨,较上周上调20-50元/吨,节后铜缆线企业开工有序恢复,精铜制杆行业进入复工快车道,但高铜价对终端需求复苏有部分抑制。分地区来看,华东精铜杆市场上周成交环比小幅降温;铜价维持高位运行,下游整体需求回升偏慢,市场交易热度较为有限,当前长单尚能维持平稳,零单成交较为冷清;从具体成交来看,大型铜杆企业订单在500-1200吨;中小铜杆企业订单在300-600吨。华南方面,市场成交反馈仍较一般,因节后下游线缆企业订单量偏少,终端消费复苏进程慢;叠加当前铜价走势强劲,下游对铜的绝对价格认可度较低,多希冀于铜价的下跌,因此市场成交热度有限,区域内铜杆企业反馈,新承接订单一般且其中多为暂估价订单,确定价订单较少。整体预计,3月上旬随着电网和大基建项目陆续招标上线,我国精铜杆企业开工率将迅速恢复至75%左右。

四、相关图表

图表 1 沪铜与 LME 铜价走势

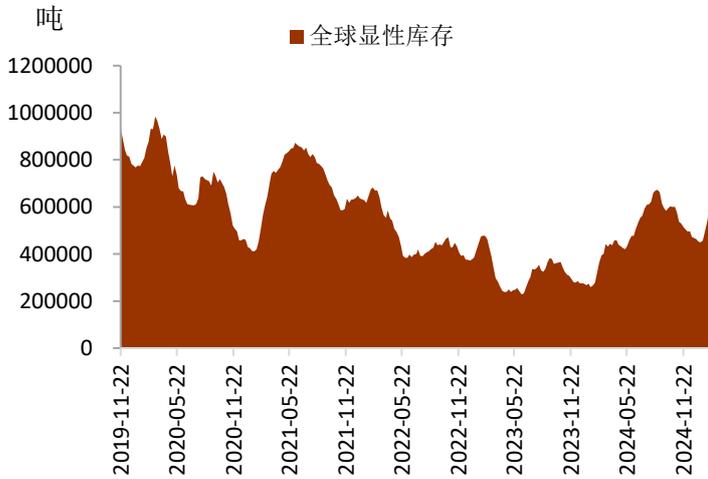


图表 2 LME 铜库存



数据来源: iFinD, 铜冠金源期货

图表 3 全球显性库存

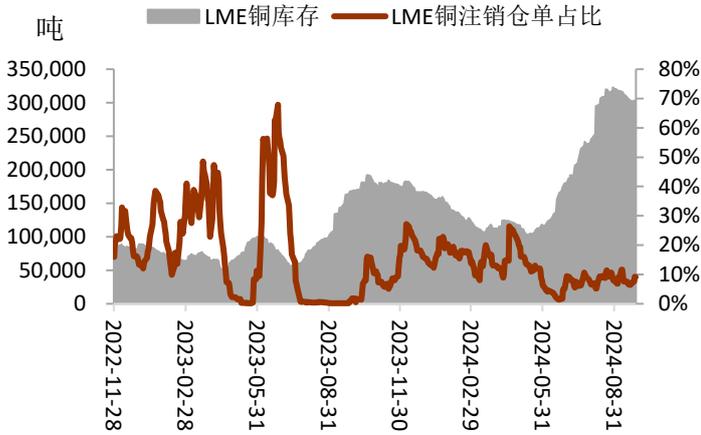


图表 4 上海交易所和保税区库存

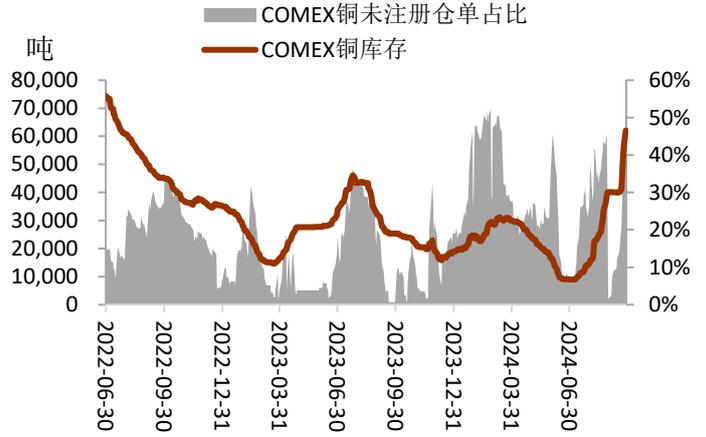


数据来源: iFinD, 铜冠金源期货

图表5 LME 库存和注销仓单

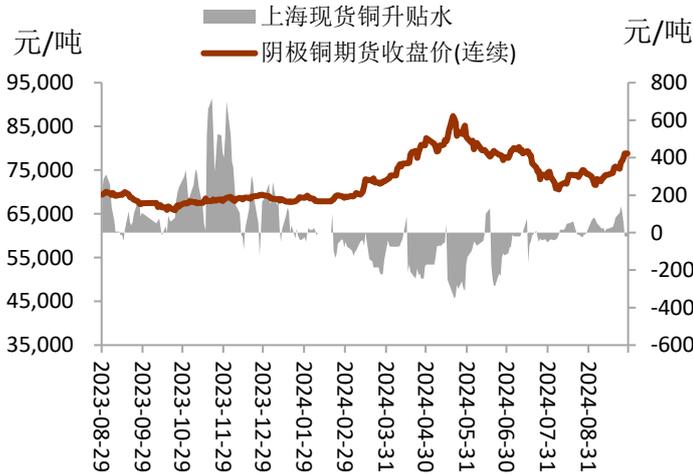


图表6 COMEX 库存和注销仓单

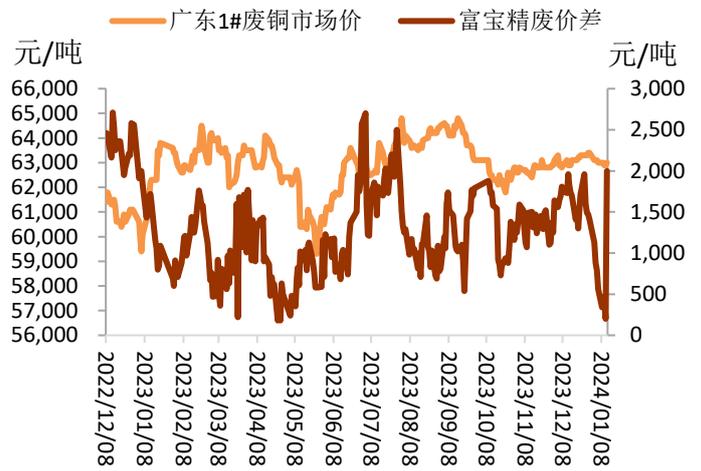


数据来源: iFinD, 铜冠金源期货

图表7 沪铜基差走势



图表8 精废铜价差走势

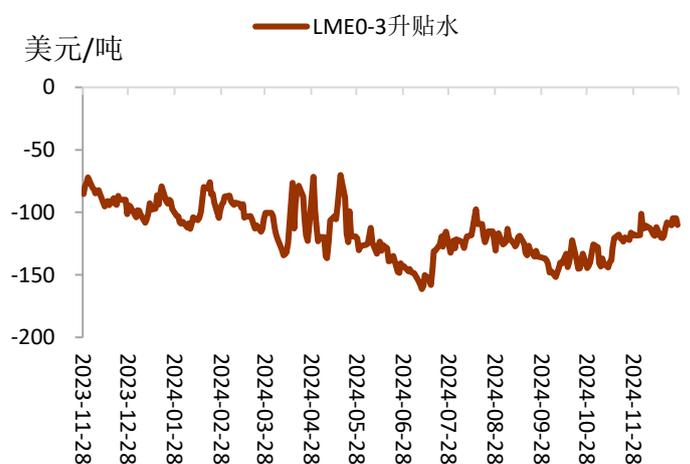


数据来源: iFinD, 铜冠金源期货

图表9 上海有色铜现货升贴水走势



图表10 LME 铜升贴水走势

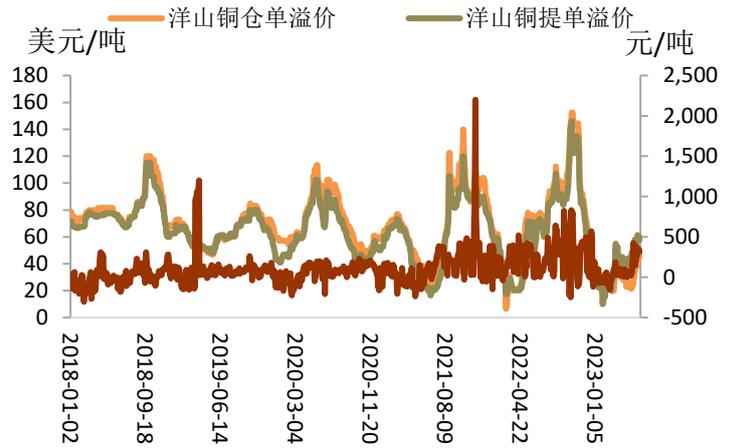


数据来源: iFinD, 铜冠金源期货

图表 11 沪铜跨期价差走势

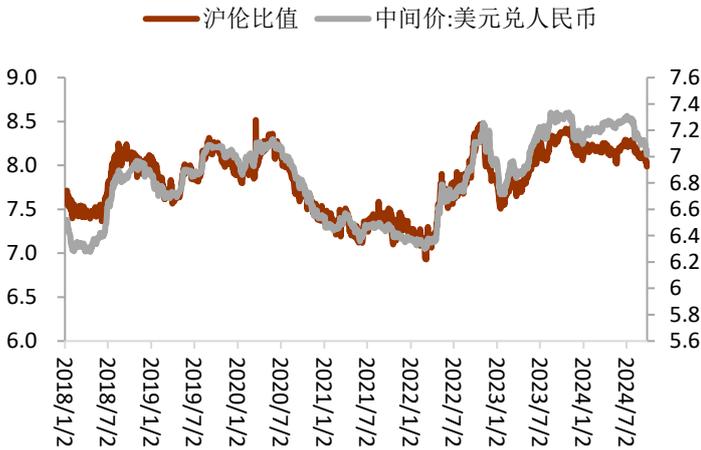


图表 12 现货升贴水和洋山铜溢价

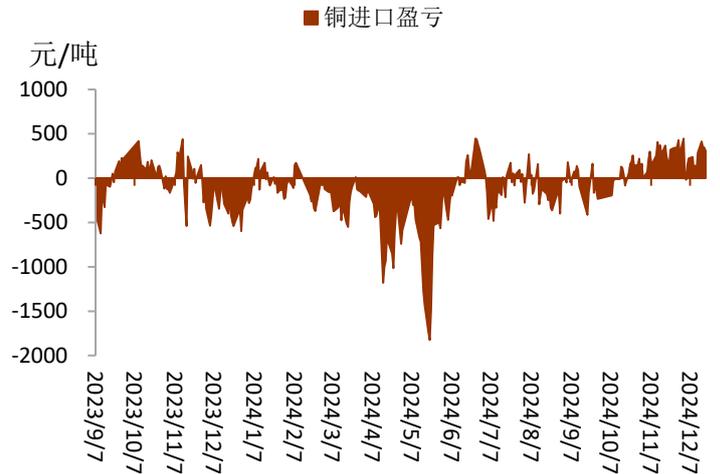


数据来源: iFinD, 铜冠金源期货

图表 13 铜内外盘比价走势



图表 14 铜进口盈亏走势



数据来源: iFinD, 铜冠金源期货

图表 15 沪伦比剔除汇率

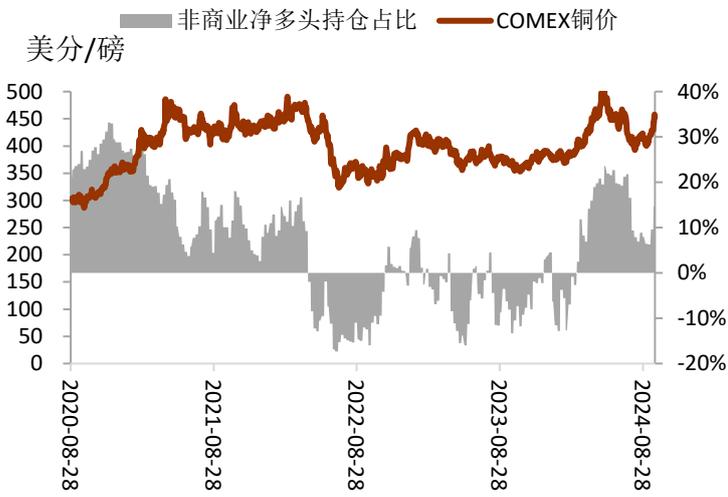


图表 16 铜精矿现货 TC

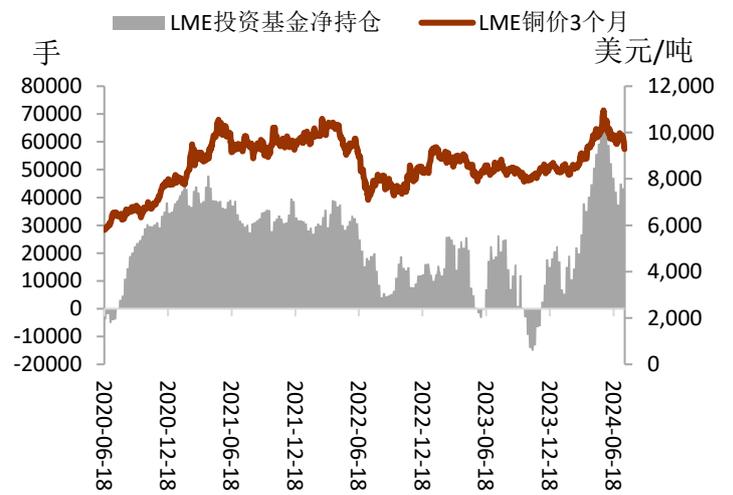


数据来源: iFinD, 铜冠金源期货

图表 17 COMEX 铜非商业性净多头占比



图表 18 LME 铜投资基金净持仓变化



数据来源: iFinD, 铜冠金源期货

洞彻风云共创未来

DEDICATED TO THE FUTUREQA

全国统一客服电话：400-700-0188

### 总部

上海市浦东新区源深路 273 号  
电话：021-68559999（总机）  
传真：021-68550055

### 上海营业部

上海市虹口区逸仙路 158 号 306 室  
电话：021-68400688

### 深圳分公司

深圳市罗湖区建设路 1072 号东方广场 2104A、2105 室  
电话：0755-82874655

### 江苏分公司

地址：江苏省南京市江北新区华创路 68 号景枫乐创中心 B2 栋 1302 室  
电话：025-57910813

### 铜陵营业部

安徽省铜陵市义安大道 1287 号财富广场 A906 室  
电话：0562-5819717

### 芜湖营业部

安徽省芜湖市镜湖区北京中路 7 号伟星时代金融中心 1002 室  
电话：0553-5111762

### 郑州营业部

河南省郑州市未来大道 69 号未来公寓 1201 室  
电话：0371-65613449

### 大连营业部

辽宁省大连市沙河口区会展路 67 号 3 单元 17 层 4 号  
电话：0411-84803386

### 杭州营业部

地址：浙江省杭州市上城区九堡街道九源路 9 号 1 幢 12 楼 1205 室  
电话：0571-89700168



## 免责声明

本报告仅向特定客户传送，未经铜冠金源期货投资咨询部授权许可，任何引用、转载以及向第三方传播的行为均可能承担法律责任。本报告中的信息均来源于公开可获得资料，铜冠金源期货投资咨询部力求准确可靠，但对这些信息的准确性及完整性不做任何保证，据此投资，责任自负。

本报告不构成个人投资建议，也没有考虑到个别客户特殊的投资目标财务状况或需要。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况。