



2024年2月17日

美元指数回落，铜价转入震荡

核心观点及策略

- 上周铜价震荡上行，主因特朗普近期签署的关税行政令并未涉及铜类产品，鲍威尔表示个别月份通胀读数的好坏无法影响美联储整体的政策路径，美元指数短期见顶；国内方面，央行坚持适度宽松，择机调整优化政策力度和节奏，着力扩大内需激发市场活力。基本面来看，巴拿马铜矿复产前景黯淡，现货TC再创新低，节后累库进程偏慢，现货转向平水，近月C结构走扩。
- 供应方面，海外中断矿山复产前景黯淡，现货TC跌入负区间，1月国内精铜环比减产，洋山铜美金溢价高企。需求端，今年我国电网投资总额有望超8000亿，新兴市场用铜蓄势待发，全球库存重心上移，COMEX显现库存突破10万吨。
- 整体来看，美国关税政策的负面影响弱于预期，美联储没有对通胀数据的反弹表示过担忧，而DeepSeek的横空出世引领中美博弈进入新格局，一定程度削弱美元指数地位，提振金属市场。基本面来看，矿端扰动并未平息，现货TC再创新低，节后国内累库偏慢消费有序恢复，预计铜价短期将转入震荡。
- 风险因素：美联储立场转鹰，美元指数再度走高

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14日	2月7日	涨跌	涨跌幅	单位
LME 铜	9465.00	9446.50	18.50	0.20%	美元/吨
COMEX 铜	463.75	459.5	4.25	0.92%	美分/磅
SHFE 铜	78090.00	77250.00	840.00	1.09%	元/吨
国际铜	68560.00	68790.00	-230.00	-0.33%	元/吨
沪伦比值	8.25	8.18	0.07		
LME 现货升贴水	13.43	-119.89	133.32	-111.20%	美元/吨
上海现货升贴水	25	-10	35		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14日	2月7日	涨跌	涨跌幅	单位
LME 库存	255225	271875	-16650	-6.12%	吨
COMEX 库存	100347	99833	514	0.51%	短吨
SHFE 库存	230263	184799	45464	24.60%	吨
上海保税区库存	26000	21000	5000	23.81%	吨
总库存	611835	577507	34328	5.94%	吨

二、市场分析及展望

上周铜价震荡上行，主因特朗普近期签署的关税行政令并未涉及铜类产品，鲍威尔表示个别月份通胀读数的好坏无法影响美联储整体的政策路径，美元指数短期见顶；国内方面，央行坚持适度宽松，择机调整优化政策力度和节奏，等待外围情况基本落地再出手政策的效果或更佳。基本面来看，巴拿马铜矿复产前景黯淡，现货 TC 再创新低，节后累库进程偏慢，现货转向平水，近月 C 结构走扩。

库存方面：截至 2 月 14 日，LME、COMEX、SHFE 和上海保税区合计持平 61.2 万吨，全球库存继续上行。其中 LME 铜库存继续下降，LME0-3 由深 B 转向小 C 结构，注销仓单比例升至 10.8%；上期所库存增加 4.5 万吨，淡季国内持续累库；保税区库存增加 0.5 万吨，上周云山铜仓单溢价维持 65 美元/吨上方易涨难跌，沪伦比值升至 8.25，COMEX 库存突破 10 万吨主因部分南美和非洲货运搬往 COMEX 北美仓单进行交仓，全球库存重心持续上移。

宏观方面：美国 1 月 CPI 同比+3%，超出和前值预期的 2.9%，连续第 7 个月加速，食品

价格上涨为最大驱动项；核心 CPI 同比+3.3%，其中住房、汽车、酒店和机票等分项粘性较强，鲍威尔称不要过分解读 CPI 出现环比增幅的数据，美联储不会因为个别读数的好坏影响整体的政策路径，当前更关注核心 PCE 通胀指标，美联储也不会因为特朗普施压而改变利率政策，其此前表示并不急于继续降息，美国 1 月 PPI 同比+3.5%，超出预期的 3.2%，主因食品和柴油价格快速上涨驱动，通胀现实和潜在通胀预期上行均压缩了美联储年内延续温和宽松的空间。我们认为谨慎宽松仍是 FOMC 当前的政策环境。鲍威尔上周听证会表示，美国经济状况良好，目前政策利率位于合理区间，美联储没有理由急于进一步降息，如果通胀没有继续降温且经济保持强劲，美联储可能将在更长的时间内保持利率不变，若劳动力市场出现意外疲弱则有可能触发降息条件。永久票委威廉姆斯表示，由于特朗普政府政策的影响，美国经济前景面临高度不确定，失业率应维持在 4%~4.25%之间，适度具有限制性的政策能帮助通胀尽快回归 2%的目标，预计 2025 和 2026 年美国 GDP 将增长 2%。特朗普宣布签署对等关税命令或与 4 月开始实施，对等关税针对的贸易国包括对美国产品征收的关税、不公平税收、对美国企业和消费者产生的成本及汇率操纵，以打击其他国家的不公平和歧视性关税。总体来看，特朗普政府近期签署的关税行政令并未涉及铜类产品，美元指数则高位回落，对金属市场起到提振作用。国内方面，央行四季度货币政策报告提出，坚持适度宽松的货币政策立场，择机调整优化政策力度和节奏，促进物价合理回升，提升流动性管理的主动性和灵活性，增强货币政策的传导能力，使社会融资规模、货币供应量增长同经济增长、价格总水平预期目标相匹配，我们认为央行或等待外围情况基本落地，再出手对应政策的效果将更理想。

供需方面，现货 TC 周度指数再度下探至负数创历史新低，虽然主产国智利去年四季度铜产量回升，而秘鲁去年年底产量趋于下滑，秘鲁去年 1-11 月总产量 247 万吨，同比-1.1%，矿龄老化开采品位受限，新扩建项目匮乏导致产量增长受阻。此外，巴拿马铜矿年内复产前景黯淡，该项目听证会从去年 9 月延期至今年 2 月，目前仍有超过 12 万吨铜精矿滞留在当地矿区。精铜方面，1 月国内精铜产量为 101.4 万吨，环比-7.5%，主因低价工费背景叠加春节长假需求减弱影响产量小幅下降，但总体仍位于历史同期高位。从需求来看，2025 年我国电网投资计划总额有望超 8000 亿元，基建电网投资将成为今年需求增速的中坚力量，年后铜缆线企业产能利用率逐渐提升，精铜杆企业开工率稳步回升，新兴产业用铜渐入淡季，光伏行业供给侧改革背景下迎来减速压力，预计今年一季度装机量同比将有所回落，而节后铜价反弹令下游补库动能减弱，现货成交总体收，国内近期进口量偏少，部分南美和非洲货源发往 COMEX 北美交仓，洋山铜仓单和提单溢价高企。

整体来看，美国关税政策的负面影响弱于预期，美联储没有对通胀数据的反弹表示过分担忧，而 DeepSeek 的横空出世引领中美博弈进入新格局，一定程度削弱美元指数地位，提振金属市场。基本面来看，矿端扰动并未平息，现货 TC 再创新低，节后国内累库偏慢消费有序恢复，预计铜价短期将转入震荡。

三、行业要闻

1、根据 SMM 调研数据显示，今年 1 月我国电解铜产量为 101.4 万吨，同比+4.5%，环比-7.5%。全国主要冶炼企业产能利用率为 74.5%。1 月产量环比下滑主因春节放假部分企业主动降低产能利用率，以及低加工费背景下部分中小冶炼厂被动减产，但总体减产幅度有限仍高于往年产量同期水平。

2、工业和信息化部等十一个部门印发《铜产业高质量发展实施方案(2025-2027 年)》的通知，一是要求扎实推进新一轮找矿突破战略行动，加强国内铜矿资源的勘查与调查，新增一批可供开发的铜矿资源储量；鼓励矿产资源的综合利用，提高资源开采和选矿的回收率和综合利用率；强化再生资源回收利用，加强废铜加工陪配送能力，提高精细化处理和直接利用水平。二是要求促进铜冶炼产业有序发展，由产能规模扩张向质量效益提升转变，新建冶炼项目原则上需配套相应比例的权益铜精矿产能，坚决淘汰落后工艺，优化产业布局，培育优质企业，提升产业创新能力。

3、季报显示，英美资源 2024 年第四季度产量为 19.8 万吨，同比-13.9%，环比+9.4%。环比增加主因旗下位于秘鲁的奎拉维克项目实现了产量维持强劲，整体矿石品位持平于 2024 年；而同比下降是因为位于智利的 Los Bronces 项目约 40%的产能处于维护和保养状态，当前开采区的低品位和矿石硬度将继续影响该项目产出；旗下位于智利的 Collahuasi 铜矿四季度产量同比-22%至 5.6 万吨，主因矿石品位下降以及铜回收率降低，预计对低品位的矿石区加工要维持到 2027 年；旗下位于智利的 EI Soldado 铜矿四季度产量同比大增 71%至 1.3 万吨，主因传统磨矿生产线利用率的提高以及更高的矿石品位。2025 年英美资源铜指导产量为 69-75 万吨。

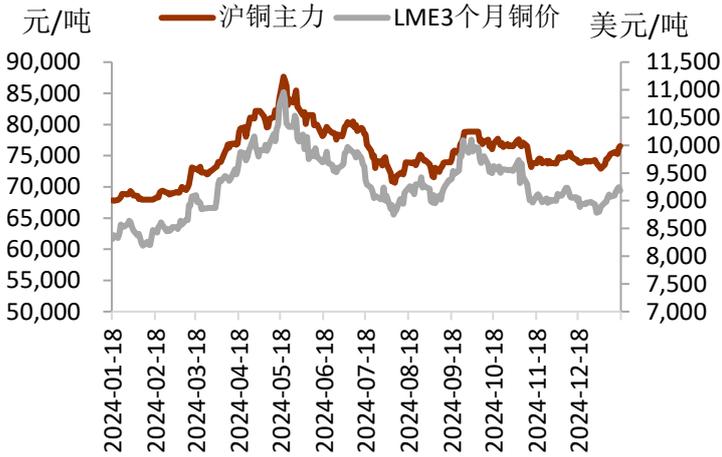
4、季报显示，五矿资源 2024 年四季度铜产量达 11.7 万吨，同比+27.6%。旗下位于秘鲁的 Las Bambas 铜矿四季度产铜达 10.6 万吨，创 2019 年以来单季最高产量。产量增加主要得益于旗下 Chalcobamba 矿坑的开采和矿山的不断运营。Kinsevere 2024 年的电解铜总产量为 44,597 吨，较 2023 年增长 1%，主要原因是第四季度新增了硫化物生产线、电力供应稳定性增强，和 Sokoroshe II 矿坑的矿石供应增加。

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 380-550 元/吨，较上周上调 30-100 元/吨，年初铜缆线企业开工恢复较快，精铜制杆企业有序进入正常生产节奏。分地区来看，华东精铜杆市场成交表现平平；铜价环比大幅上行，现货小幅升水，加之临近交割换月，下游需求一般，补货意愿并不高，欲等逢低补库时机，当前多以按需采购为主；从日均具体成交来看，大型铜杆企业订单在 600-1000 吨，而中小铜杆企业订单在 300-600 吨；华南市场整体不太理想，铜价走强带动精铜杆加工费上涨，同时期货远近合约价差走扩，以上种种都给精铜杆零单交易带来了阻碍，下游企业多以优先完成成长单为主，观望态度较为明显，实际成交量多在 100-300 吨不等。整体预计，2 月下旬随着电

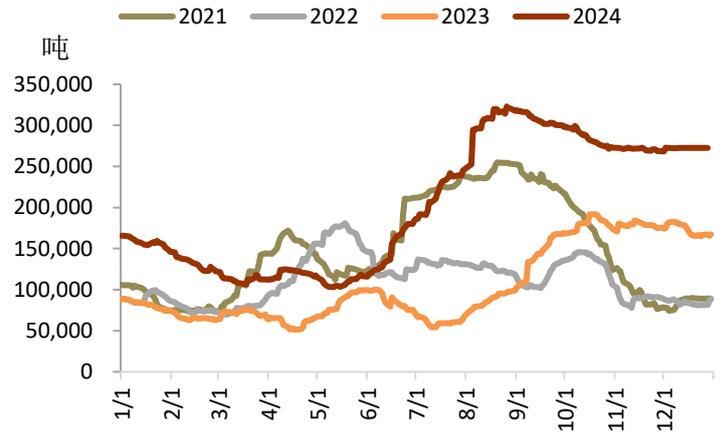
网和大基建项目陆续招标上线，我国精铜杆企业开工率将有序复苏至70%以上。

四、相关图表

图表1 沪铜与LME铜价走势

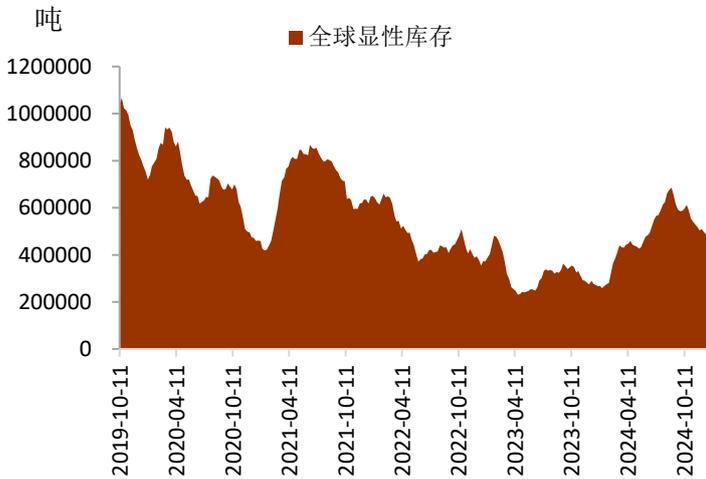


图表2 LME铜库存



数据来源：iFinD，铜冠金源期货

图表3 全球显性库存

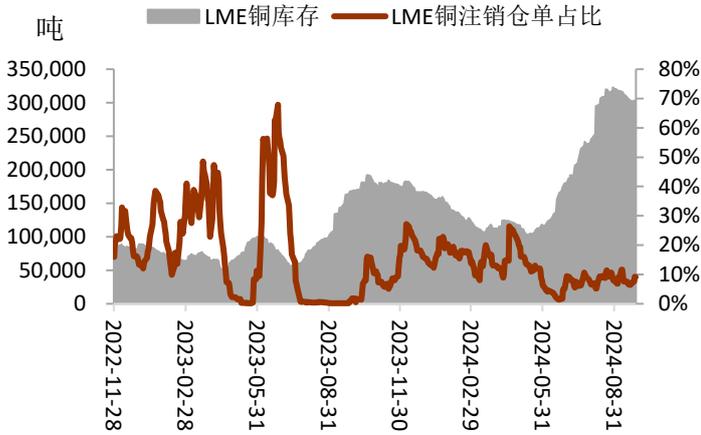


图表4 上海交易所和保税区库存

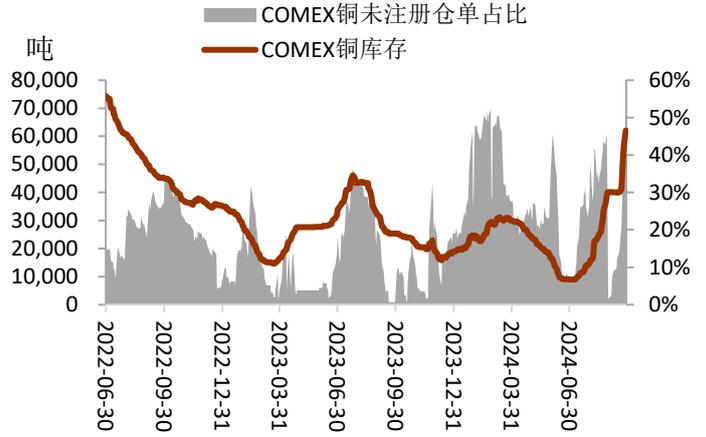


数据来源：iFinD，铜冠金源期货

图表5 LME 库存和注销仓单

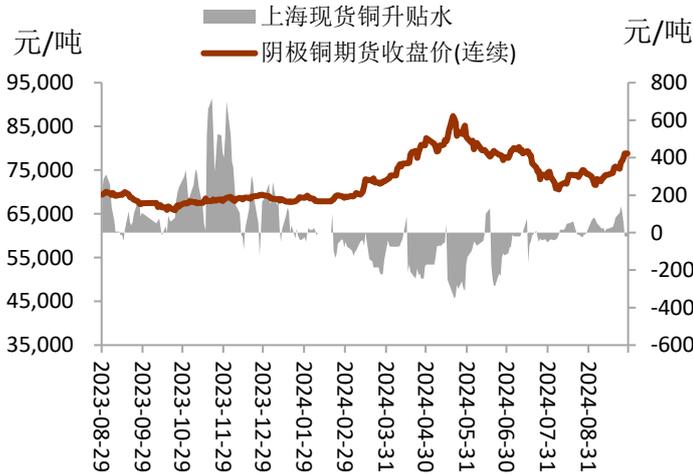


图表6 COMEX 库存和注销仓单

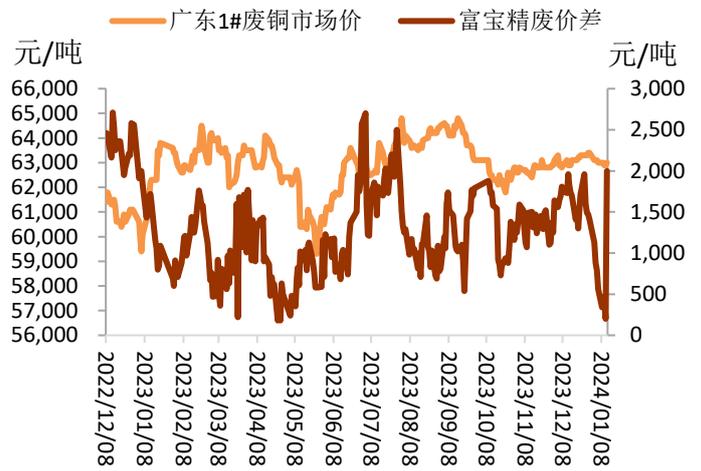


数据来源: iFinD, 铜冠金源期货

图表7 沪铜基差走势



图表8 精废铜价差走势

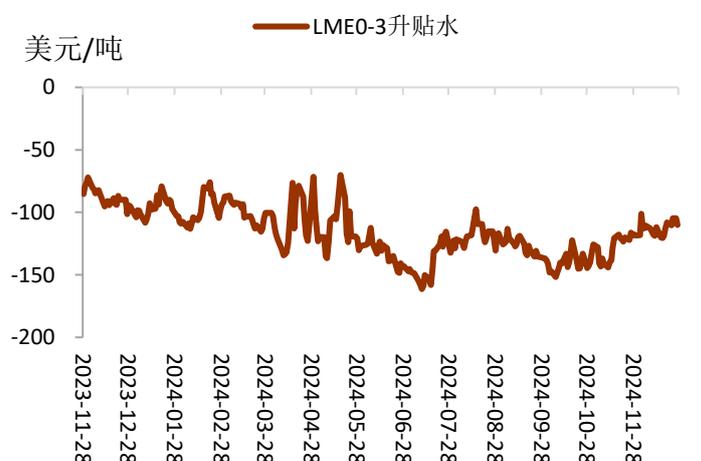


数据来源: iFinD, 铜冠金源期货

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

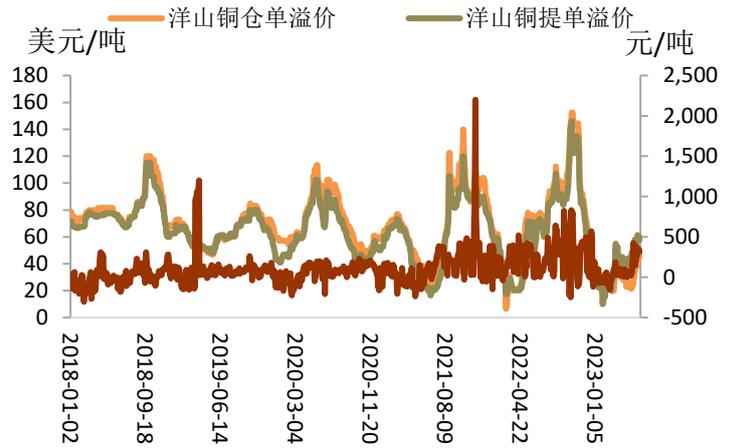


数据来源: iFinD, 铜冠金源期货

图表 11 沪铜跨期价差走势

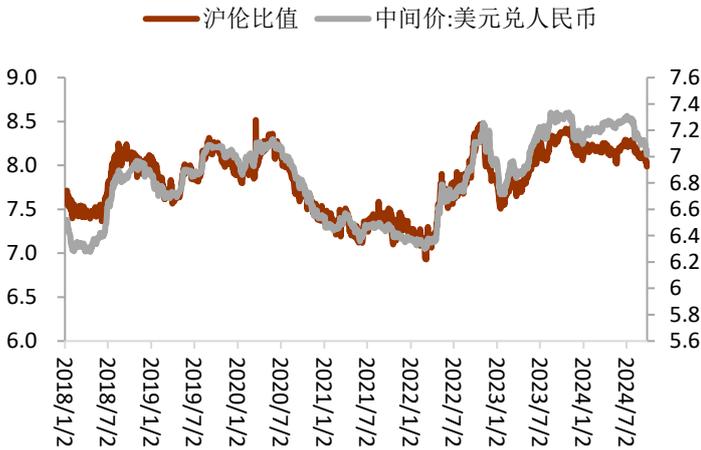


图表 12 现货升贴水和洋山铜溢价

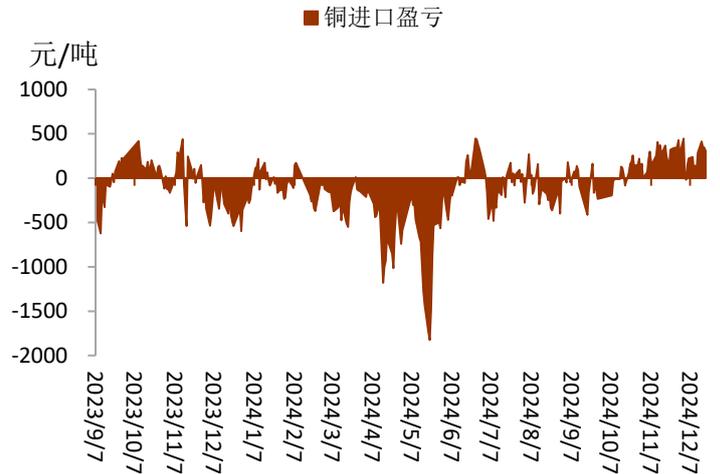


数据来源: iFinD, 铜冠金源期货

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

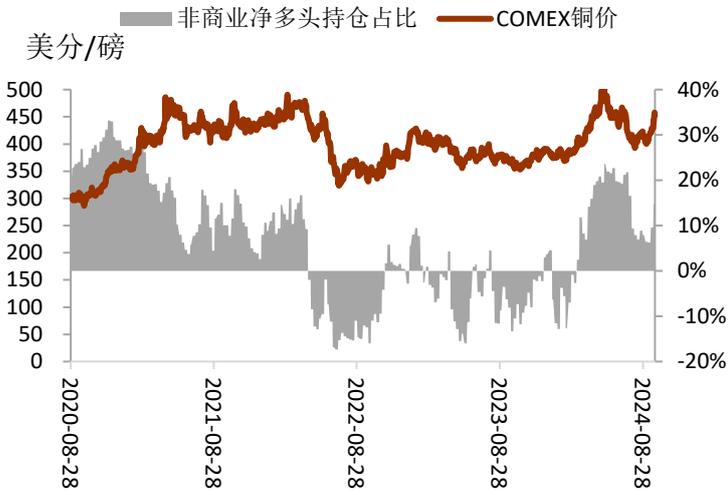


图表 16 铜精矿现货 TC

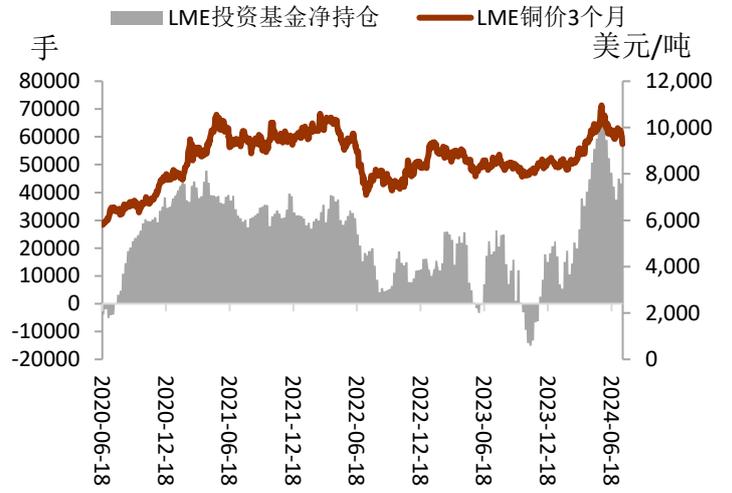


数据来源: iFinD, 铜冠金源期货

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。