

TC 价格继续走低 铜价仍相对易涨难跌

研究院 新能源&有色组

研究员

陈思捷

☎ 021-60827968

✉ chensijie@htfc.com

从业资格号: F3080232

投资咨询号: Z0016047

师 橙

☎ 021-60828513

✉ shicheng@htfc.com

从业资格号: F3046665

投资咨询号: Z0014806

封 帆

☎ 021-60827969

✉ fengfan@htfc.com

从业资格号: F03036024

投资咨询号: Z0014660

联系人

王育武

☎ 021-60827969

✉ wangyuwu@htfc.com

从业资格号: F03114162

投资咨询业务资格:

证监许可【2011】1289号

市场要闻与重要数据

现货情况:

据 SMM 讯, 3 月 7 日当周, SMM1#电解铜平均价格运行于 76,800 元/吨至 78,790 元/吨, 周中呈现走高的态势。SMM 升贴水报价运行于 -80 至 -5 元/吨, 周内同样呈现走高。

库存方面, 3 月 7 日当周, LME 库存下降 0.48 万吨至 25.73 万吨, 上期所库存下降 0.10 万吨至 26.74 万吨。国内社会库存(不含保税区)下降 0.81 万吨至 36.80 万吨, 保税区库存上涨 0.85 万吨至 5.39 万吨。

观点:

宏观方面, 3 月 7 日当周, 美国劳工部劳工统计局公布的就业报告显示, 2 月非农就业人口增加 15.1 万人, 低于预期的 16 万人, 但高于此前公布的 1 月就业数据 14.3 万润, 而 1 月非农就业人口下修后为增加 12.5 万人, 失业率小幅升至 4.1%。目前来看, 2 月招聘形势依然坚挺, 劳动力市场在经济不确定性加剧的情况下有逐步降温的趋势。贸易政策的不确定性增加以及美国联邦政府大幅裁员可能在未来几个月削弱劳动力市场的韧性。此外在货币政策方面, 周内欧元区如期降息 25 个基点, 但在本次降息前, 欧洲央行管理委员会内部对是否继续降息的分歧加大。部分管理委员会成员认为, 绝不能不假思索地把利率调至 2%, 欧洲央行正在面临着降息过多的风险, 需要做好准备, 尽快停止降息。而美联储官员则是表示年内或许仍有两次降息, 虽然在本月 20 日的议息会议并不一定会采取降息举措。总体而言, 当下货币政策暂时仍偏宽松, 而市场对未来经济展望的不确定性却仍然较高。国内方面, 两会期间国内宏观情绪或略有改善。

矿端方面, 3 月 7 日当周, 据 Mysteel 讯, 铜精矿现货市场活跃度有所回落, 铜精矿现货 TC 的持续走低。在供应端与需求端的多重因素影响下, 市场价格在 -15 至 -20 美元/干吨之间徘徊, 需求端对当前现货市场价格接受程度存在较大差异, 部分冶炼厂以减产来应对低水平的加工费。近期, 印尼的铜精矿出口政策已经批准, 这在一定程度上缓解了供应紧张的局面。从当前市场情况看, 铜精矿的加工费仍有下行的可能。供应端的增加与需求端的调整将继续影响市场价格。周内 TC 价格持续下降至 -15.83 美元/吨。

冶炼及进口方面, 3 月 7 日当周, 本周市场到货减少, 由于进口比价表现较差, 进口铜清关流入量表现较少, 同时部分冶炼厂陆续进行出口操作, 国产货源同样到货有所减少。3 月间, 冶炼厂检修涉及产能据 SMM 讯约 50 万吨左右, 而持续低 TC 或将在未来逐步影响冶炼厂生产, 不排除炼厂会以检修为由进行减产。

消费方面, 3 月 7 日当周, 随着企业资金压力消退, 加之周内部分时间铜价重心回落, 下游加工企业订单增加, 周内采购需求表现提振, 但后续随着铜价再度拉涨走高, 下游

请仔细阅读本报告最后一页的免责声明

接货情绪表现受抑。整体来看，本周下游消费有所改善，但空间相对有限。

策略

铜：谨慎偏多

总体而言，国内宏观情绪或有所恢复，而美联储则仍然以偏宽货币政策为主，同时 TC 价格持续走低仍为国内炼厂减产埋下伏笔，因此在这样的情况下，贵金属仍然建议以逢低买入套保为主。

套利：暂缓

期权：short put @ 75,000 元/吨

风险

需求持续不及预期

海外流动性风险

目录

核心观点	错误!未定义书签。
铜日度基本数据	4
其他相关数据	5

图表

图 1: TC 价格 单位: 美元/吨.....	5
图 2: 沪铜价差结构 单位: 元/吨	5
图 3: 平水铜升贴水 单位: 元/吨	5
图 4: 精废价差 单位: 元/吨	5
图 5: 沪铜到岸升贴水 单位: 美元/吨	5
图 6: WIND 行业终端指数 单位: 点	5
图 7: 现货铜内外比值 单位: 倍	6
图 8: 沪伦比值和进口盈亏 单位: 倍, 元/吨	6
图 9: COMEX 交易所净多持仓 单位: 张.....	6
图 10: 沪铜持仓量与成交量 单位: 手	6
图 11: 全球显性库存 (含保税区) 单位: 万吨.....	6
图 12: 全球注册仓单 单位: 吨, %.....	6
图 13: LME 铜库存 单位: 万吨.....	7
图 14: SHFE 铜库存 单位: 万吨	7
图 15: COMEX 铜库存 单位: 万吨	7
图 16: 上海保税区库存 单位: 万吨	7

铜日度基本数据

表 1: 铜价格与基差数据

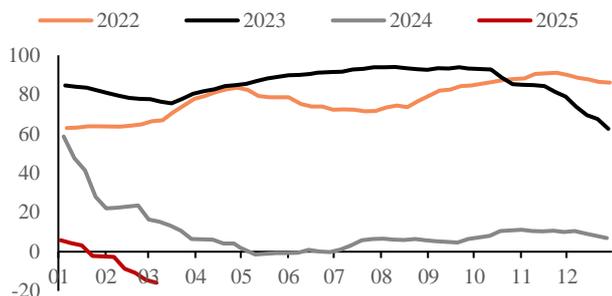
项目	今日	昨日	上周	一个月
	2025/3/7	2025/3/6	2025/2/28	2025/2/7
现货(升贴水)				
SMM: 1#铜	-5	-15	-105	0
升水铜	10	0	-90	10
平水铜	-20	-30	-110	-20
湿法铜	-70	-75	-200	-100
洋山溢价	51.5	40.5	34.5	64
LME (0-3)	—	13.77	-19.94	-119.89
期货(主力)				
SHFE	78320	78260	76840	77250
LME	9602	9689	9361	9440
库存				
LME	—	257325	261050	245825
SHFE	267376	—	268337	184817
COMEX	—	92458	93481	99833
合计	—	349783	622868	530475
仓单				
SHFE 仓单	157487	159141	157557	53008
LME 注销仓单占比	—	42.3%	38.8%	11.7%
套利				
CU2412- CU2409 连三-近月	70	40	230	410
CU2409- CU2408 主力-近月	90	100	130	160
CU2409/AL2409	3.76	3.75	3.72	3.75
CU2409/ZN2409	3.26	3.27	3.27	3.24
进口盈利	#N/A	-1943.0	-524.4	-490.0
沪伦比(主力)	—	8.08	8.21	8.18

备注: 1. 洋山溢价、LME 期货铜和 LME 现货铜单位为美元/吨, 其余价格单位以人民币计价; 2. 现货升贴水是相对于近月合约; 3. 进口盈利=国内价格-进口成本, 国内价格 = 现货价格, 进口成本 = (LME 现货价+保税区到岸升水) * 即期汇率 * (1+关税税率) * (1+增值税率) + 港杂费; 4. 表格标“—”表示数据未更新或当日无交易数据

数据来源: Wind SMM 华泰期货研究院

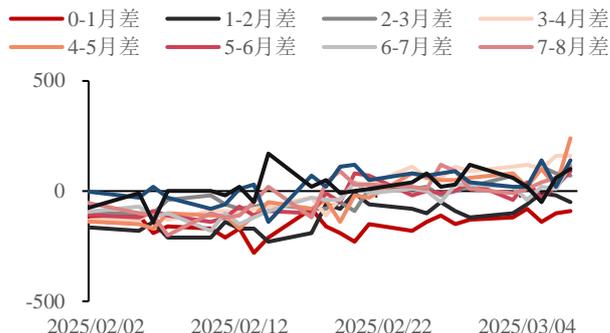
其他相关数据

图 1: TC 价格 | 单位: 美元/吨



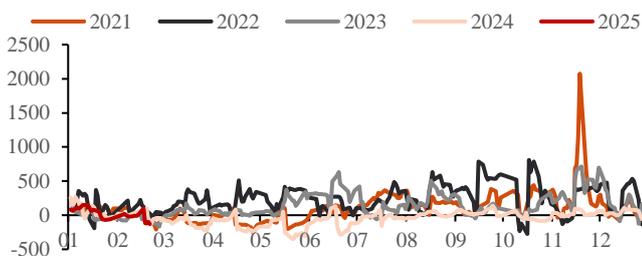
数据来源: SMM 华泰期货研究院

图 2: 沪铜价差结构 | 单位: 元/吨



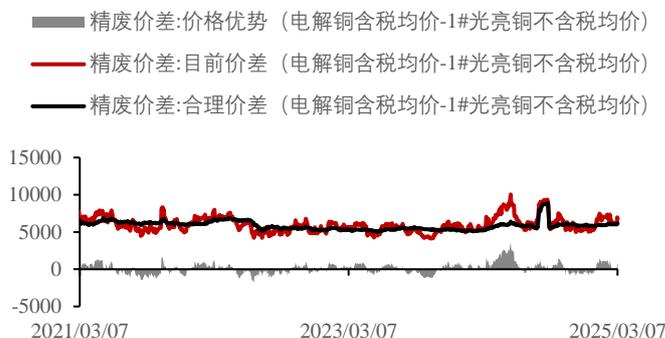
数据来源: Wind 华泰期货研究院

图 3: 平水铜升贴水 | 单位: 元/吨



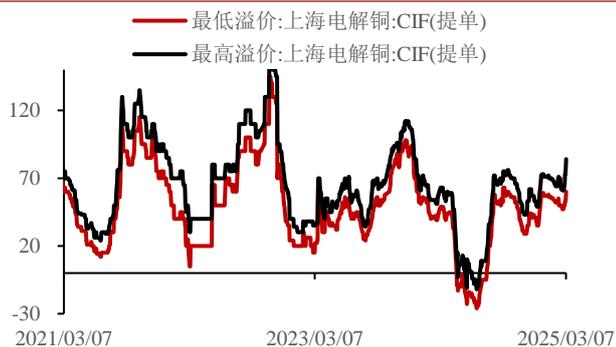
数据来源: SMM 华泰期货研究院

图 4: 精废价差 | 单位: 元/吨



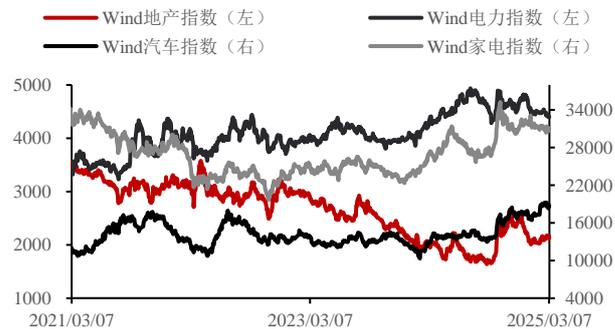
数据来源: Wind 华泰期货研究院

图 5: 沪铜到岸升贴水 | 单位: 美元/吨



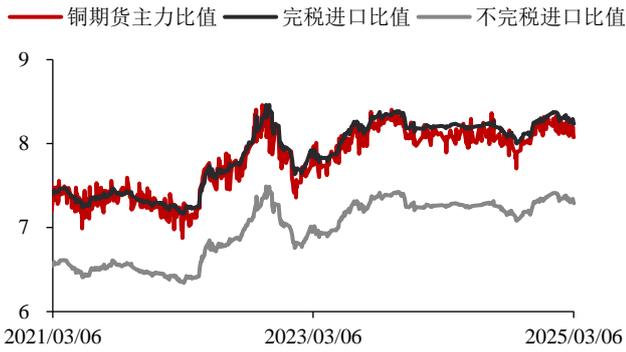
数据来源: Wind 华泰期货研究院

图 6: Wind 行业终端指数 | 单位: 点



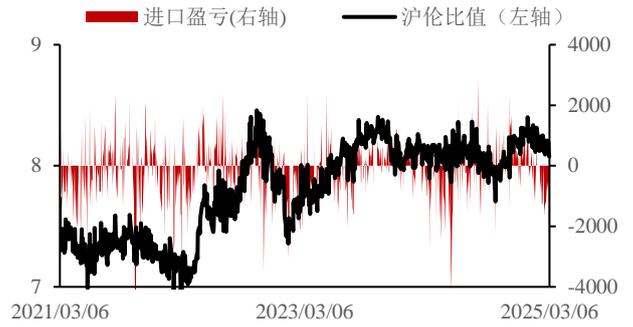
数据来源: Wind 华泰期货研究院

图 7: 现货铜内外比值 | 单位: 倍



数据来源: Wind 华泰期货研究院

图 8: 沪伦比和进口盈亏 | 单位: 倍, 元/吨



数据来源: Wind SMM 华泰期货研究院

图 9: COMEX 交易所净多持仓 | 单位: 张



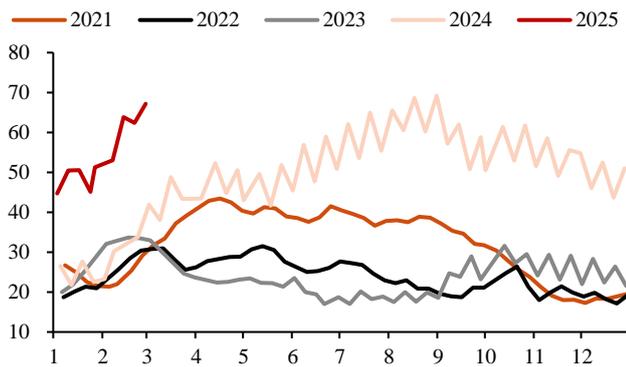
数据来源: Wind 华泰期货研究院

图 10: 沪铜持仓量与成交量 | 单位: 手



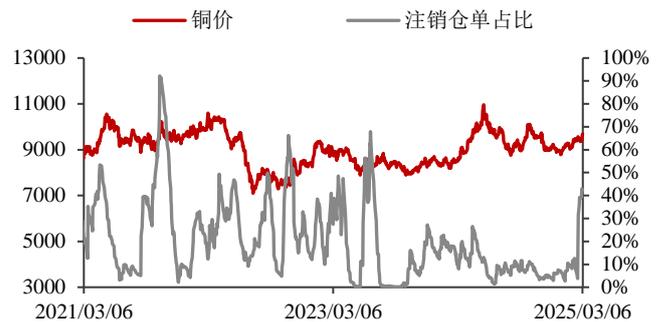
数据来源: Wind 华泰期货研究院

图 11: 全球显性库存 (含保税区) | 单位: 万吨



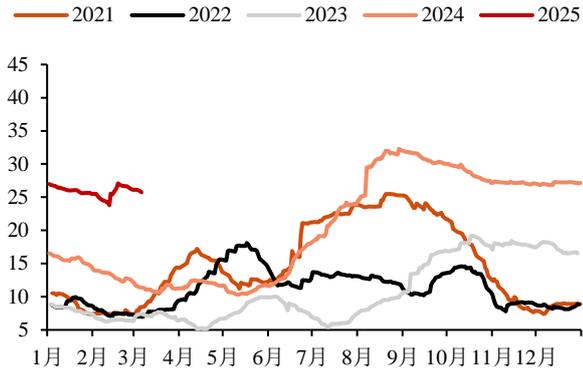
数据来源: SMM Wind 华泰期货研究院

图 12: 全球注册仓单 | 单位: 吨, %



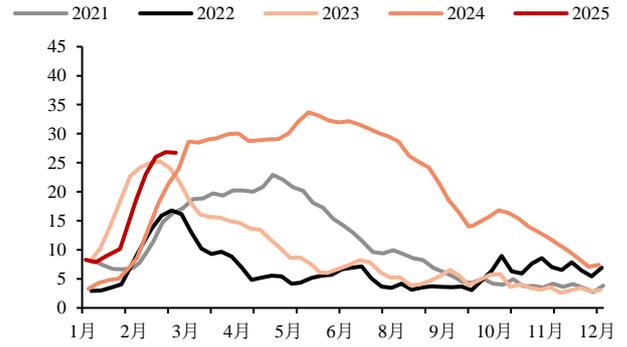
数据来源: 上期所 wind 华泰期货研究院

图 13: LME 铜库存 | 单位: 万吨



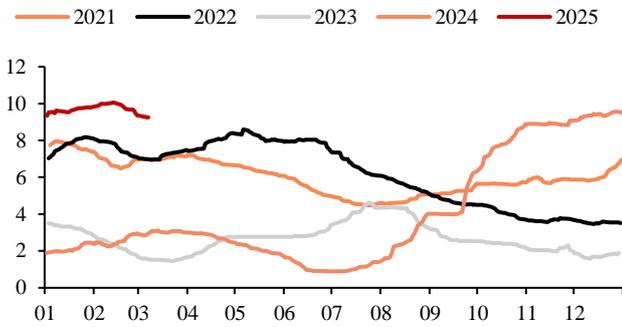
数据来源: Wind 华泰期货研究院

图 14: SHFE 铜库存 | 单位: 万吨



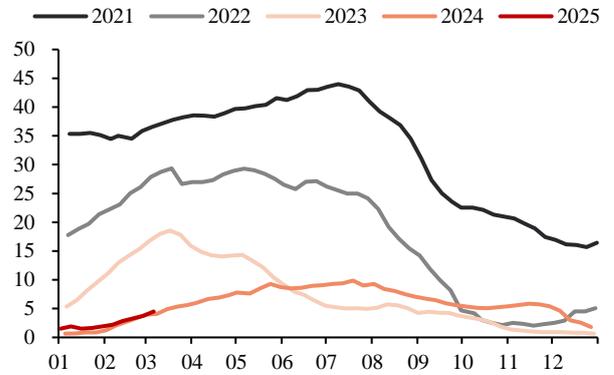
数据来源: Wind 华泰期货研究院

图 15: Comex 铜库存 | 单位: 万吨



数据来源: Wind 华泰期货研究院

图 16: 上海保税区库存 | 单位: 万吨



数据来源: SMM 华泰期货研究院

免责声明

本报告基于本公司认为可靠的、已公开的信息编制，但本公司对该等信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告所载的意见、结论及预测仅反映报告发布当日的观点和判断。在不同时期，本公司可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

本公司力求报告内容客观、公正，但本报告所载的观点、结论和建议仅供参考，投资者并不能依靠本报告以取代行使独立判断。对投资者依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及作者均不承担任何法律责任。

本报告版权仅为本公司所有。未经本公司书面许可，任何机构或个人不得以翻版、复制、发表、引用或再次分发他人等任何形式侵犯本公司版权。如征得本公司同意进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“华泰期货研究院”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。本公司保留追究相关责任的权利。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。

华泰期货有限公司版权所有并保留一切权利。

公司总部

广州市天河区临江大道1号之一2101-2106单元 | 邮编：510000

电话：400-6280-888

网址：www.htfc.com