



TC 价格持续走低 铜价或仍易涨难跌

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 28 日当周, SMM1#电解铜平均价格运行于 80,605 元/吨至 82,655 元/吨, 周中呈现冲高回落态势。SMM 升贴水报价运行于 -30 至 -5 元/吨, 周中呈现震荡小幅回升态势。

库存方面, 3 月 28 日当周, LME 库存下降 1.17 万吨至 21.29 万吨, 上期所库存下降 2.10 万吨至 23.53 万吨。国内社会库存 (不含保税区) 下降 1.19 万吨至 33.45 万吨, 保税区库存上涨 0.58 万吨至 7.89 万吨。

观点:

宏观方面, 3 月 28 日当周, 诸多美联储官员对于货币政策发表态度, 路易斯安娜联储穆萨莱姆称, 鉴于经济持续增长目前没必要急于降息, 关税或导致持续通胀。古尔斯比则表示, 美债市场开始预期通胀水平将更高, 这将是一个“重大危险信号”。卡什卡利表示美联储应在政策不确定的情况下长期按兵不动, 我们在降低通胀方面取得了很大进展, 但仍有更多工作要做。同时周内还公布了较为受人瞩目的美国 2 月核心 PCE 物价指数, 该数据录得同比增长 2.8%, 为 2024 年 12 月以来新高, 预估为 2.7%, 前值为 2.6%。未来对于再通胀的担忧或继续影响市场。

矿端方面, 3 月 28 日当周, 铜精矿现货 TC 价格持续走弱, 市场交投清淡, 成交量和价格区间双双走低。某矿山 25 年招标以 -50 截标, 5 月 QP 船期 TC 成交于 -26, 显示市场疲软态势。尽管有新矿投产预期, 但低迷的加工费仍使多数市场参与者保持观望, 整体活跃度较低。周内现货铜精矿 TC 价格持续下降至 -24.14 美元/吨。

冶炼及进口方面, 3 月 28 日当周, 市场到货仍稍显偏少, 由于进口比价维持大幅亏损, 进口铜清关流入量较少, 且国内部分冶炼厂仍陆续进行出口动作, 国产货源到货依旧有限, 因此整体市场仓库入库量较少。加之有个别冶炼厂有延长检修动作, 因此后续市场到货难有明显增加。此外, 周内市场对于特朗普政府将会与 4 月 2 日开始实施的对等关税政策作出反应, Comex 铜溢价一度飆高, 同时也带动伦铜与沪铜的绝对价格上涨, 但后半周铜价出现回落, 预计对等关税的影响或在 4 月 2 日前后逐步淡去, 不过此后市场将会更加关注针对铜的关税情况。

消费方面, 3 月 28 日当周, 铜价先涨后跌, 波动较为明显。由于铜价持续高位, 下游企业采购意愿不足, 普遍存在畏高情绪。临近月底叠加资金压力, 多数企业仅维持谨慎的刚需采购。在高铜价抑制下, 整体市场需求表现平淡, 消费端难见明显改善。

策略

铜：谨慎偏多

总体而言，目前 TC 价格持续走低，反映出铜精矿供应紧张格局难改，而临近 4 月 2 日特朗普政府实施对等关税之时，市场或已经对此预期进行了相对充分的消化，不过此后仍将继续关注针对铜的关税情况，预计目前铜价或仍处于相对易涨难跌的状况。

套利：暂缓

期权：short put @ 77,000 元/吨

风险

需求持续不及预期

海外流动性风险

目录

市场要闻与重要数据.....	1
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

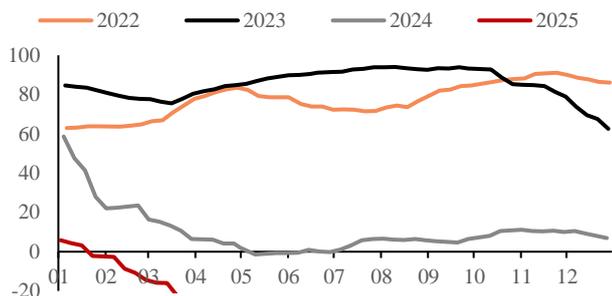
项目	今日 2025/3/28	昨日 2025/3/27	上周 2025/3/21	一个月 2025/2/28
现货(升贴水)				
SMM: 1#铜	-5	-30	-10	-100
升水铜	10	-20	0	-90
平水铜	-15	-45	-25	-110
湿法铜	-80	-100	-90	-200
洋山溢价	73	74	70	34.5
LME (0-3)	—	-21.5	-42.02	-19.94
期货(主力)				
SHFE	80450	81560	80610	76840
LME	9794.5	9846.5	9852	9361
库存				
LME	—	212925	221775	261050
SHFE	235296	—	256328	268337
COMEX	—	94251	93410	93481
合计	—	307176	571513	622868
仓单				
SHFE 仓单	135731	137906	150060	157557
LME 注销仓单占比	—	50.0%	50.2%	38.8%
套利				
CU2507- CU2504 连三-近 月	-80	-90	-280	230
CU2409- CU2408 主力-近 月	10	10	-20	130
CU2504/AL2504	3.91	3.92	3.89	3.72
CU2504/ZN2504	3.37	3.38	3.39	3.27
进口盈利	#N/A	66.2	110.9	-524.4
沪伦比 (主力)	—	8.28	8.18	8.21

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

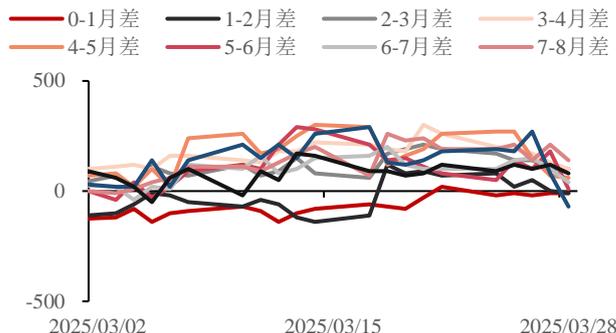
其他相关数据

图 1: TC 价格 | 单位: 美元/吨



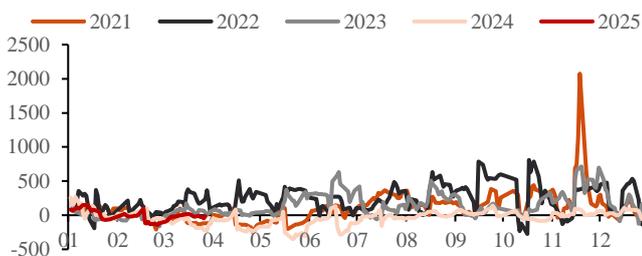
数据来源: SMM 华泰期货研究院

图 2: 沪铜价差结构 | 单位: 元/吨



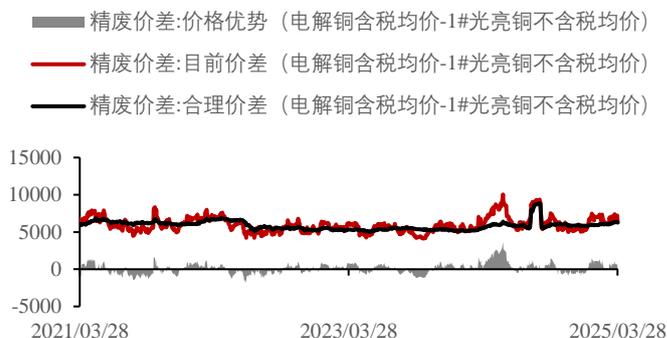
数据来源: Wind 华泰期货研究院

图 3: 平水铜升贴水 | 单位: 元/吨



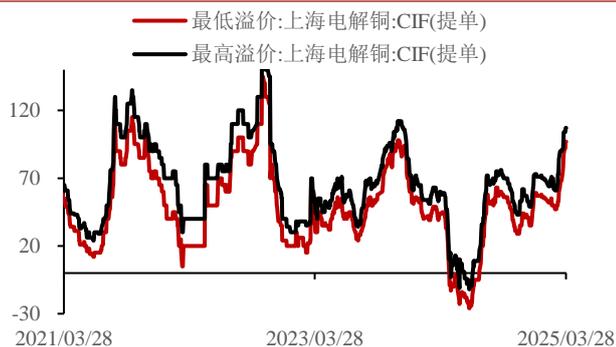
数据来源: SMM 华泰期货研究院

图 4: 精废价差 | 单位: 元/吨



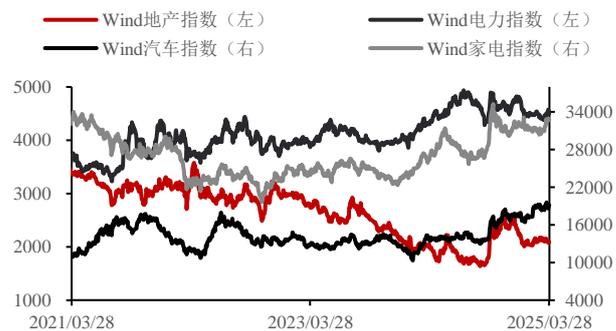
数据来源: Wind 华泰期货研究院

图 5: 沪铜到岸升贴水 | 单位: 美元/吨



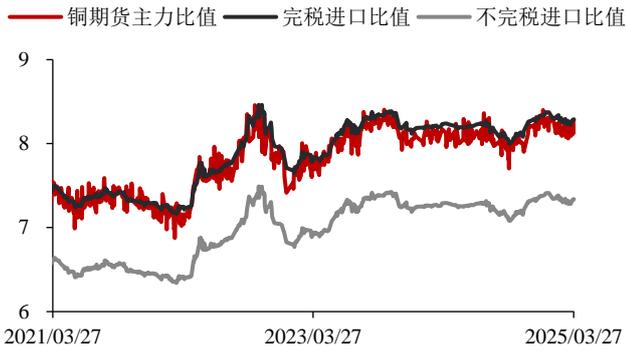
数据来源: Wind 华泰期货研究院

图 6: Wind 行业终端指数 | 单位: 点



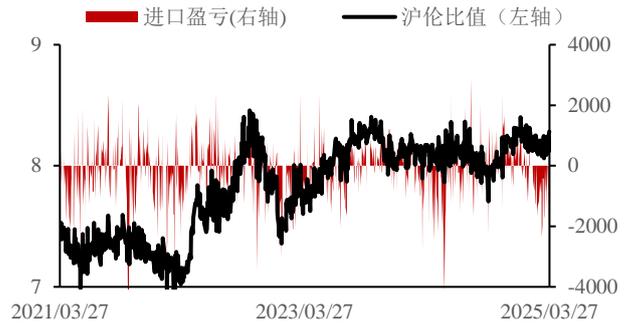
数据来源: Wind 华泰期货研究院

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



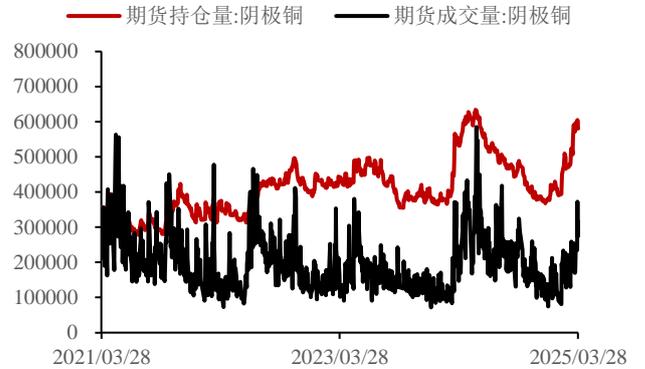
数据来源: Wind SMM 华泰期货研究院

图 9: COMEX 交易所净多持仓 | 单位: 张



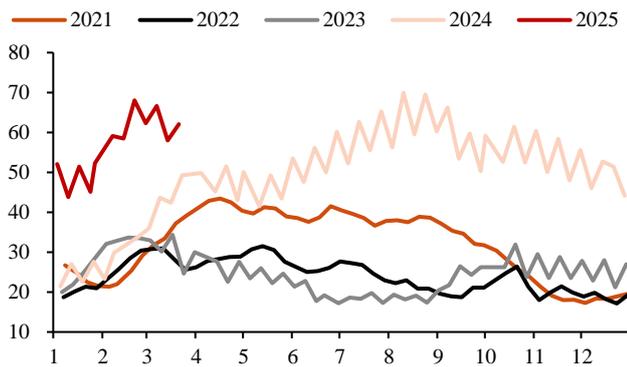
数据来源: Wind 华泰期货研究院

图 10: 沪铜持仓量与成交量 | 单位: 手



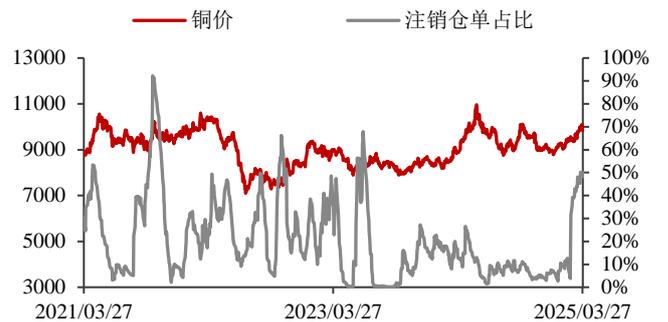
数据来源: Wind 华泰期货研究院

图 11: 全球显性库存 (含保税区) | 单位: 万吨



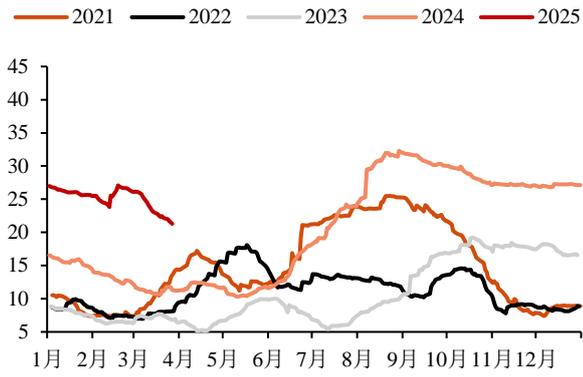
数据来源: SMM Wind 华泰期货研究院

图 12: 全球注册仓单 | 单位: 吨, %



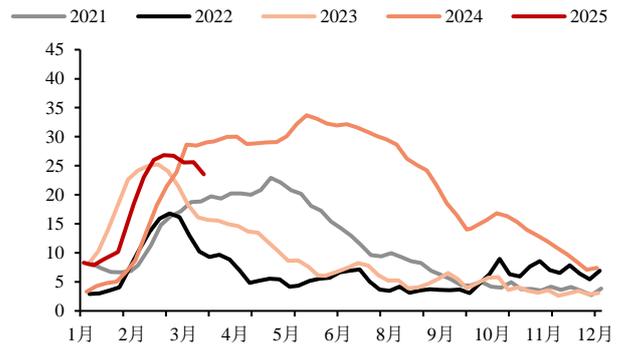
数据来源: 上期所 wind 华泰期货研究院

图 13: LME 铜库存 | 单位: 万吨



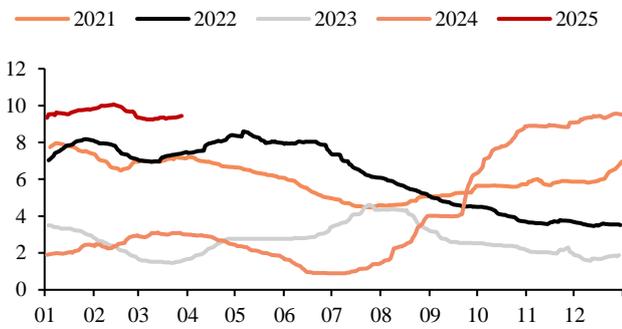
数据来源: Wind 华泰期货研究院

图 14: SHFE 铜库存 | 单位: 万吨



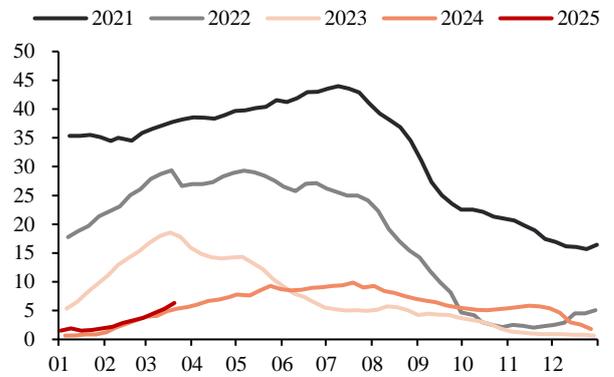
数据来源: Wind 华泰期货研究院

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