

贵金属高涨 铜价重心抬高

大越期货投资咨询部：祝森林
从业资格证号：F3023048
投资咨询证号：Z0013626
联系方式：0575-85226759

重要提示：本报告非期货交易咨询业务项下服务，其中的观点和信息仅作参考之用，不构成对任何人的投资建议。我司不会因为关注、收到或阅读本报告内容而视相关人员为客户；市场有风险，投资需谨慎。

CONTENTS

目 录

1 | 前期回顾

2 | 宏观面

3 | 基本面

4 | 市场结构

5 | 展望

一、前期回顾

行情回顾

多:

- ①贵金属高涨
- ②刚果金战乱
- ③矿冶矛盾:
产业奇货可居
心态
- ④全球贸易站

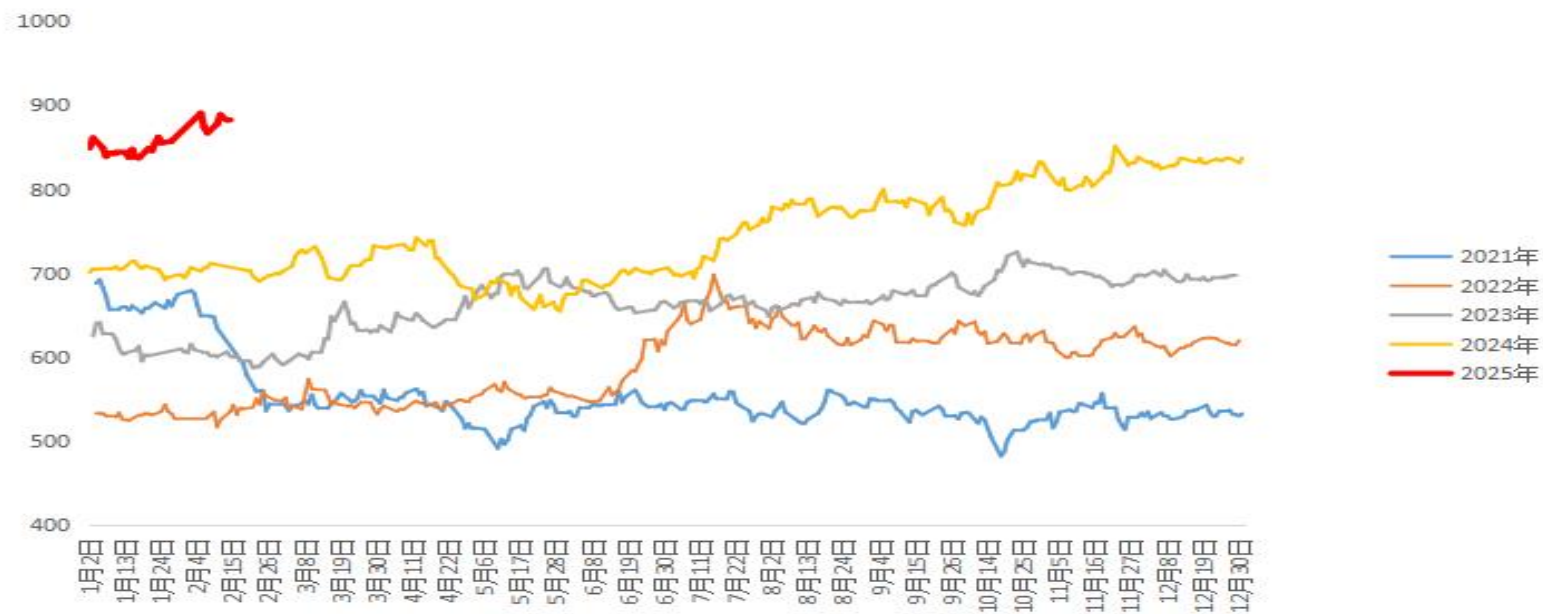
空:

- ①消费淡季,
库存累库
- ②制造业数据
相对回暖较缓



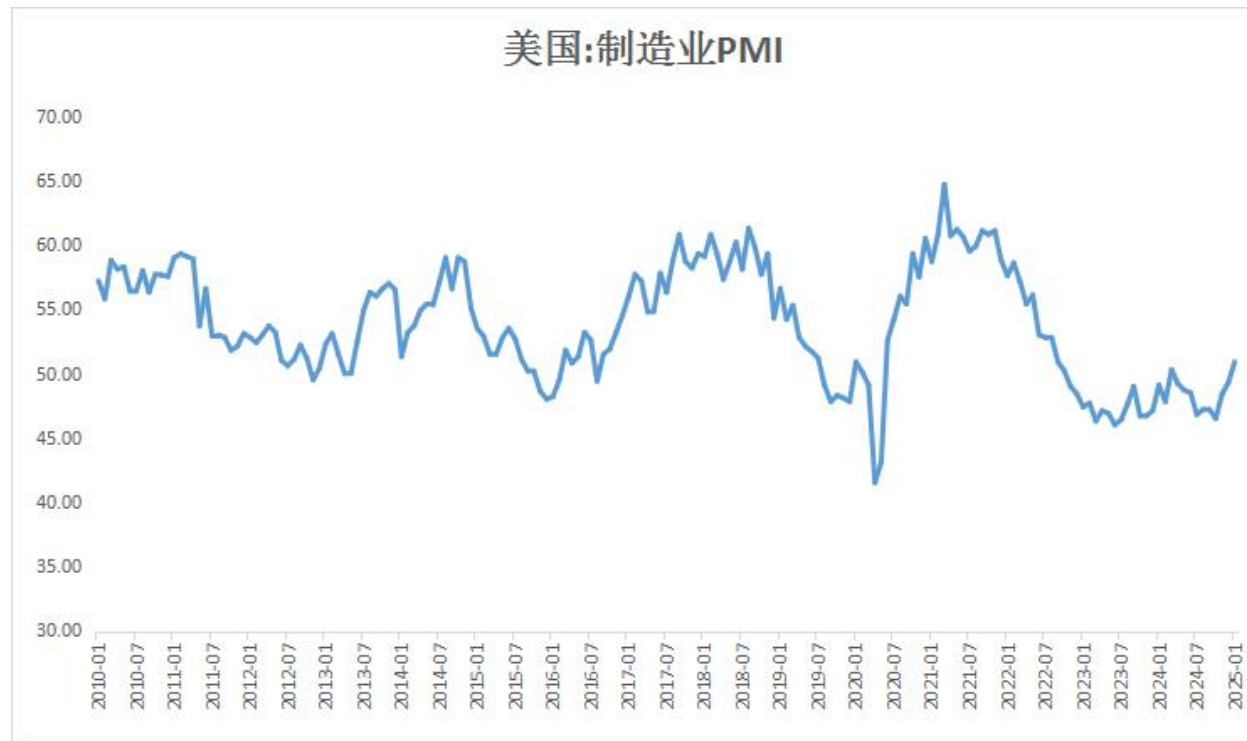
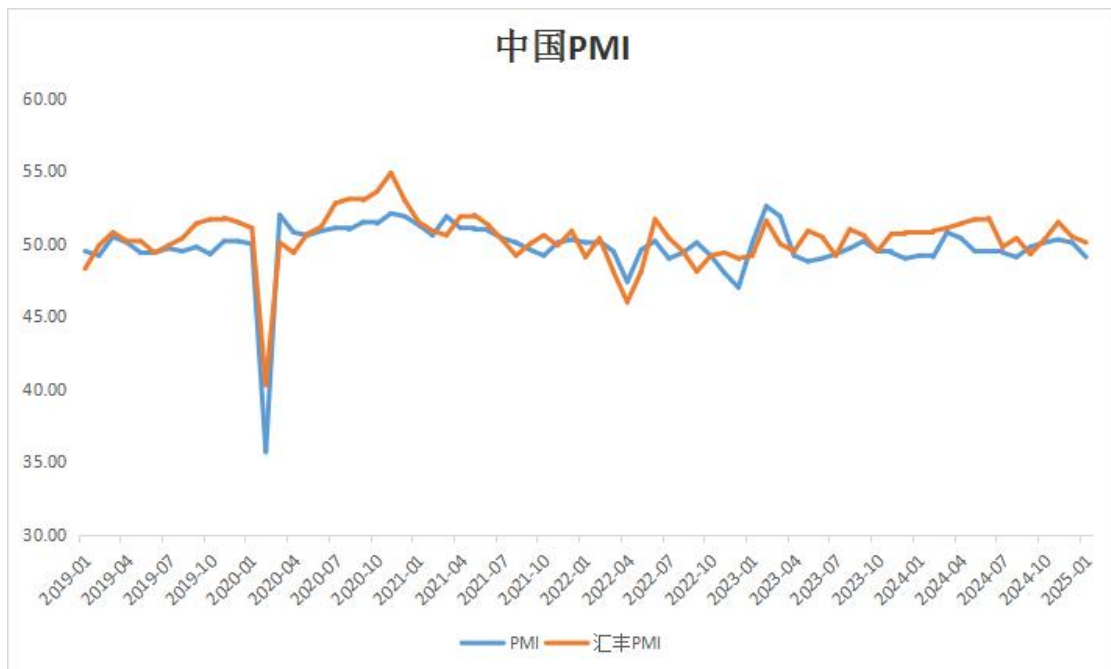
行情回顾

金铜比

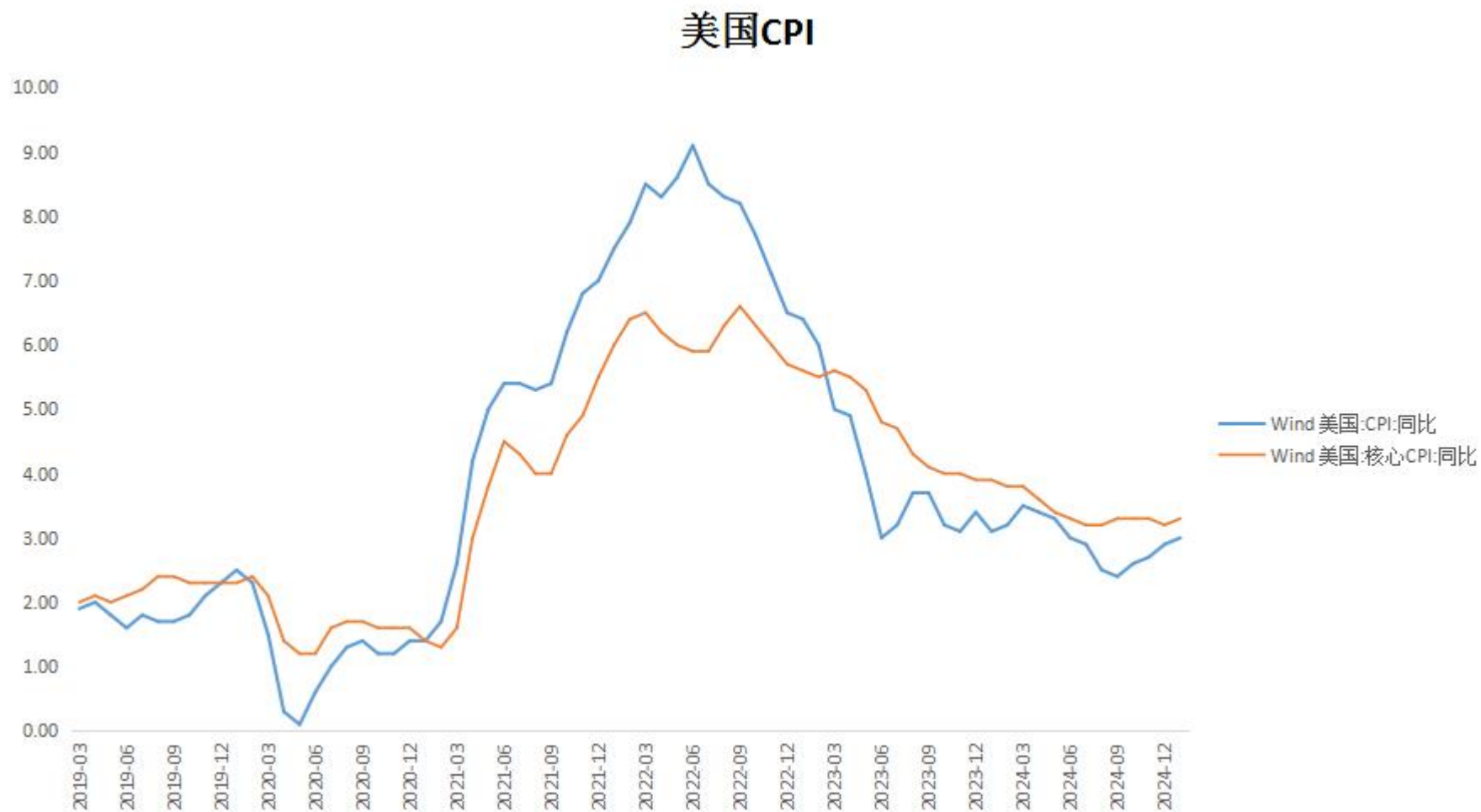


二、宏观面

PMI



美国CPI：低位有所回升，1月CPI 3.3%

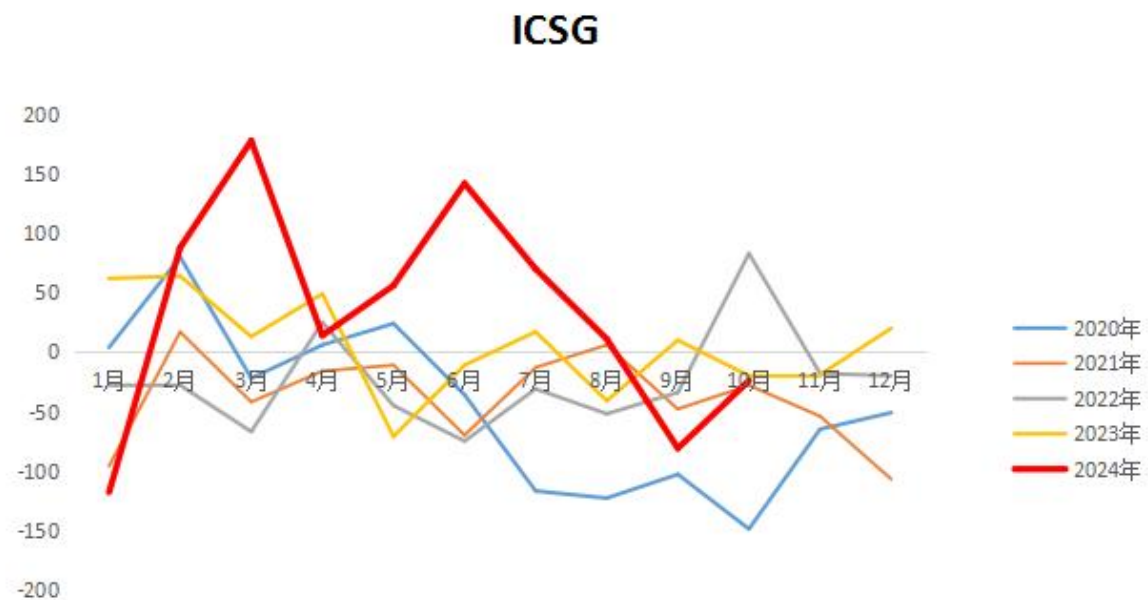
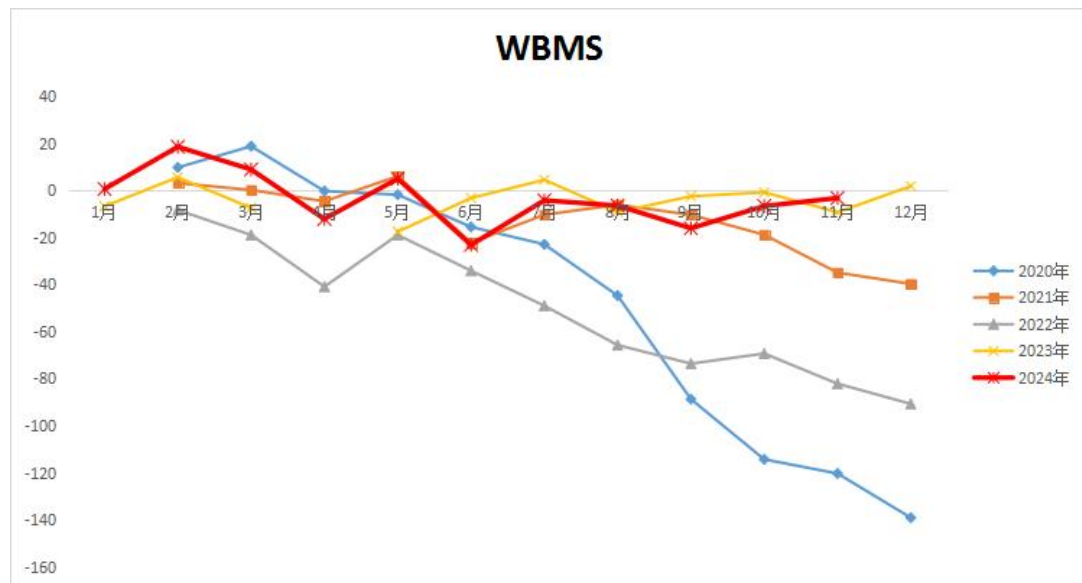


离岸人民币

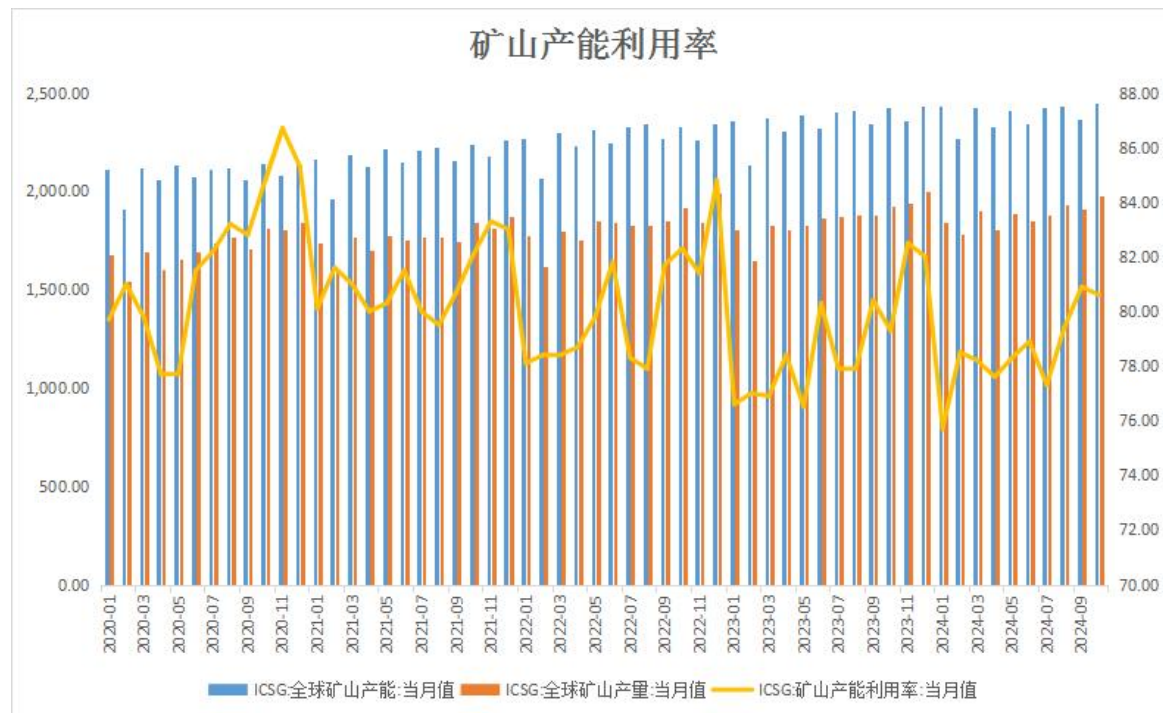
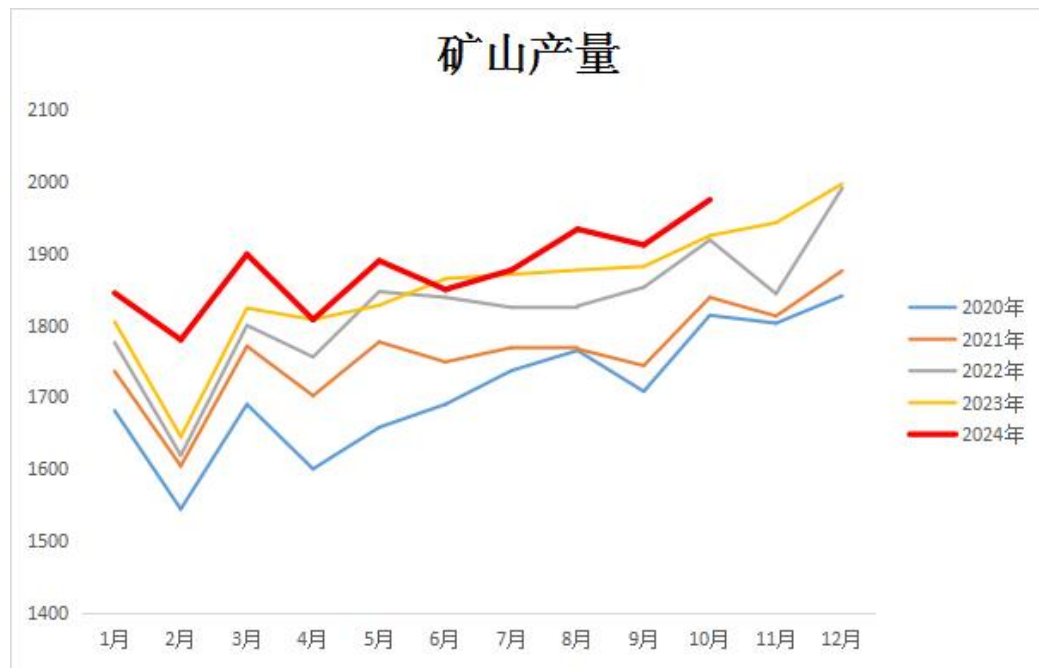


三、基本面

供需平衡： 国际铜业研究组织（ICSG）表示，2024全球铜市场小幅过剩，
2025年紧平衡？

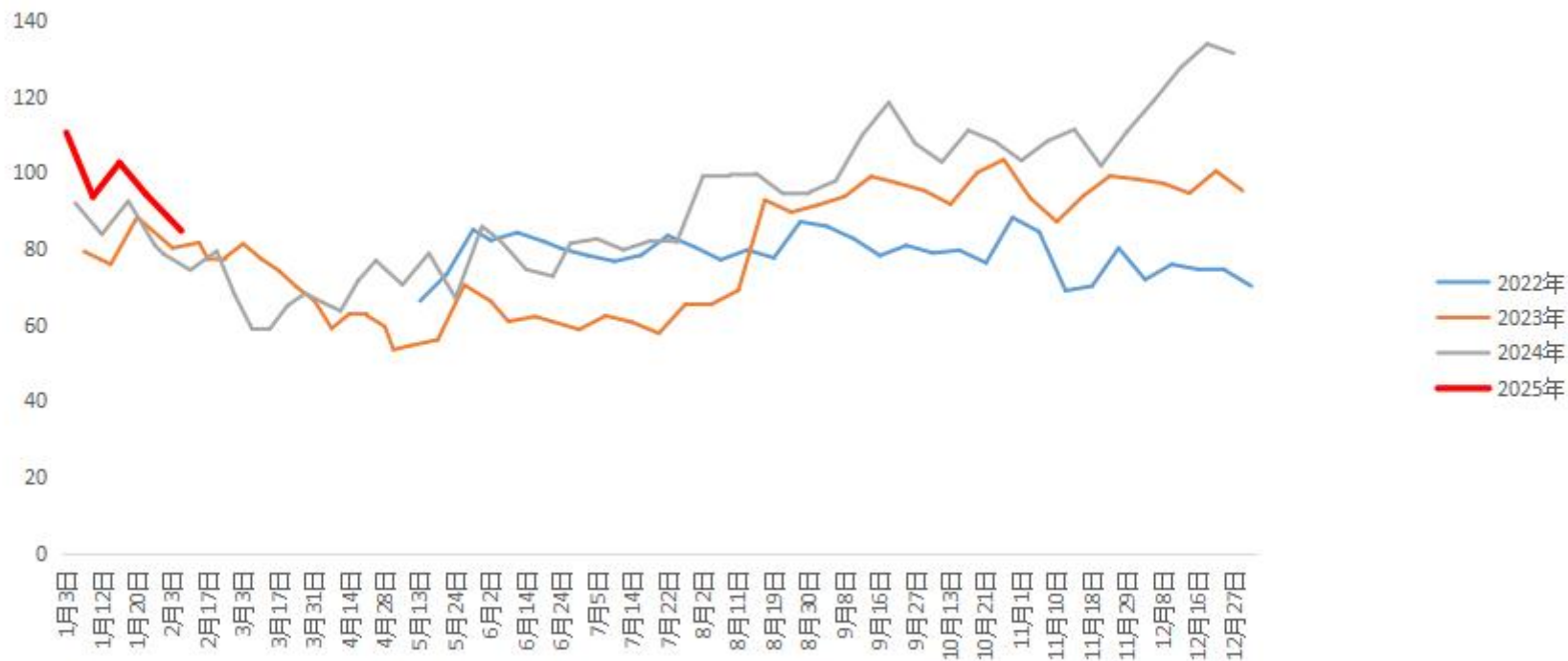


供给矿山产量



供给港口库存

铜精矿港口库存

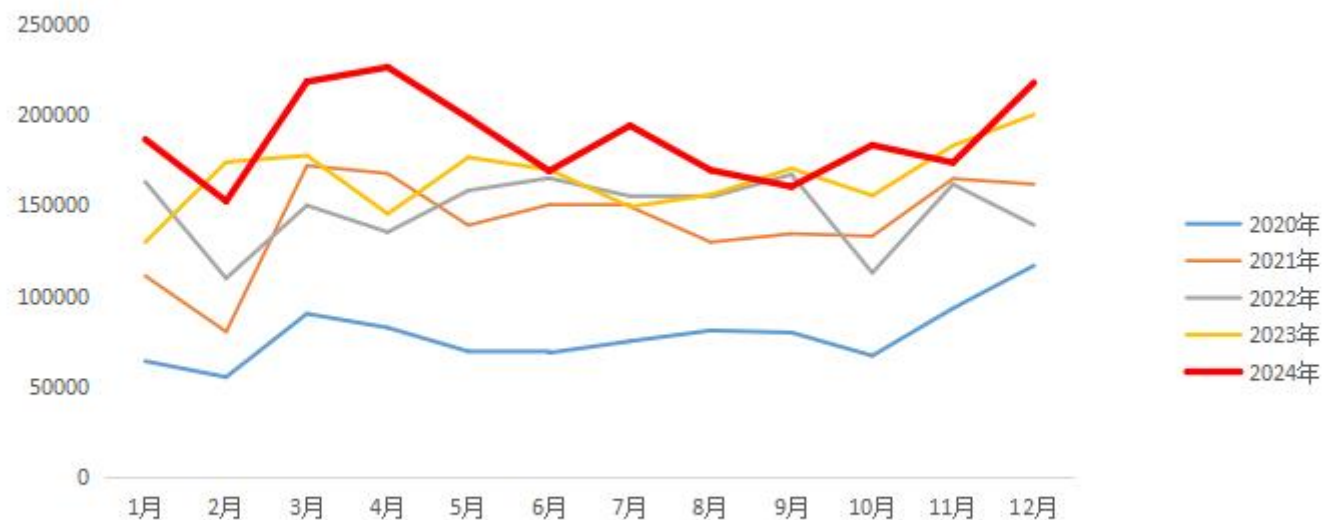


供给矿山新增产量

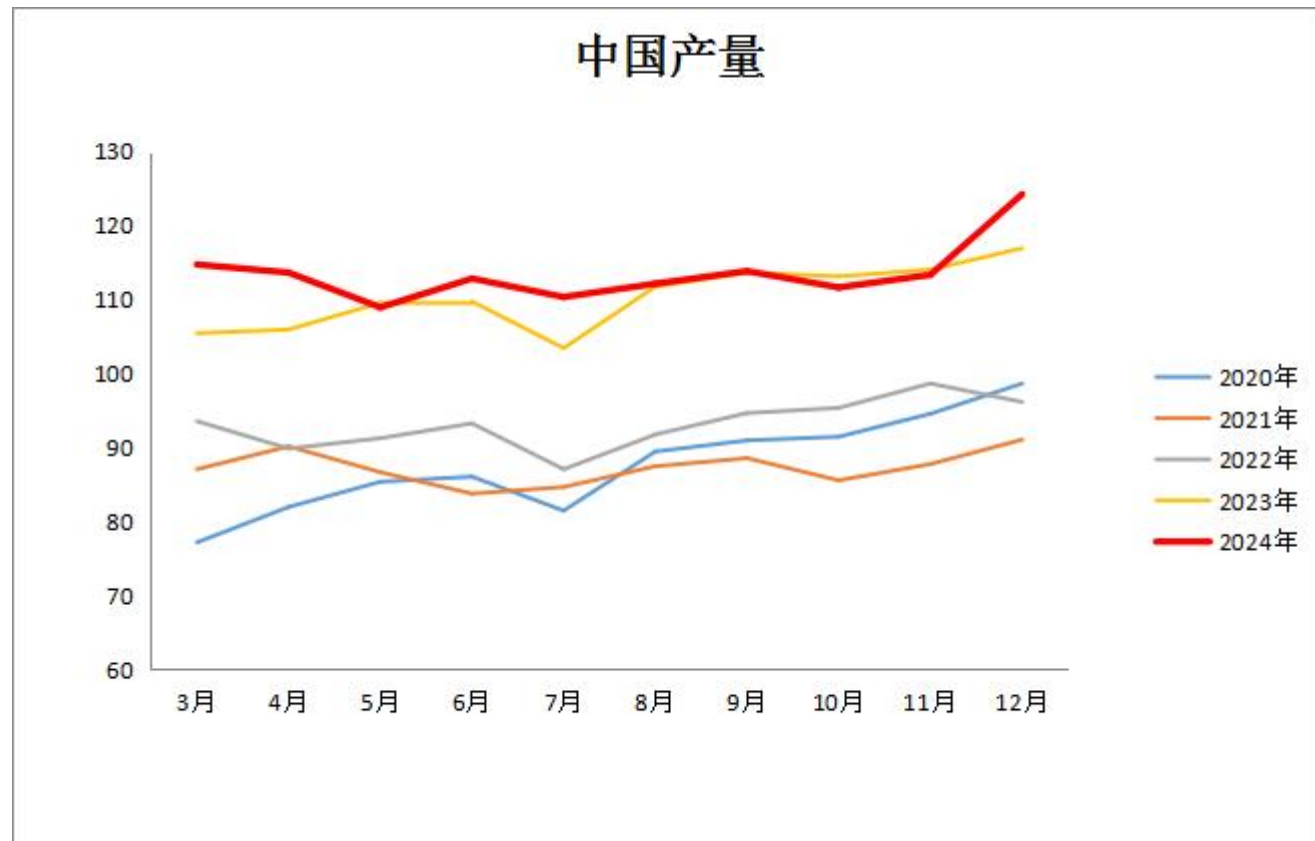
	2024	2025	2026
埃斯孔迪达	100	-30	-30
Buenavista Zinc	14	12	0
奥林匹克坝	-9	-9	0
Chuquicamata Underground	32	20	0
Polar	57	-10	-17
巴拿马铜	-380	100	200
韦尔多山	6	31	0
中尉	71	5	0
格拉斯贝格	25	25	25
勘测师	23	17	4
巨龙铜业	20	30	100
卡莫阿卡古拉	100	80	10
托罗莫乔	85	0	0
KFM	66	50	50
蒂莫克	10	65	5
奥尤托尔戈伊地铁	33	30	30
Quebrada Blanca Phase 11	155	78	0
高地谷铜矿	20	32	-10
安塔米娜	-5	-5	10
卡门●德●安达科洛	1	14	0
奎拉维科	-22	30	20
洛斯布朗克斯	-22	-10	50
拉多米罗●托米奇	7	-46	-101
斯宾塞生长操作	20	22	12
伊萨山	-11	-66	-54
KCC	-27	-3	20
木坦达	-12	-1	10
萨博洛	36	42	6
TFM	85	40	40
索塞戈	-11	20	10
拉斯邦巴斯	0	36	33
乌多坎	42	87	124
玉龙铜业	30	10	10
图库马	20	35	0
洛斯布朗克斯	0	-65	0
	559	665	557

废铜月度净口

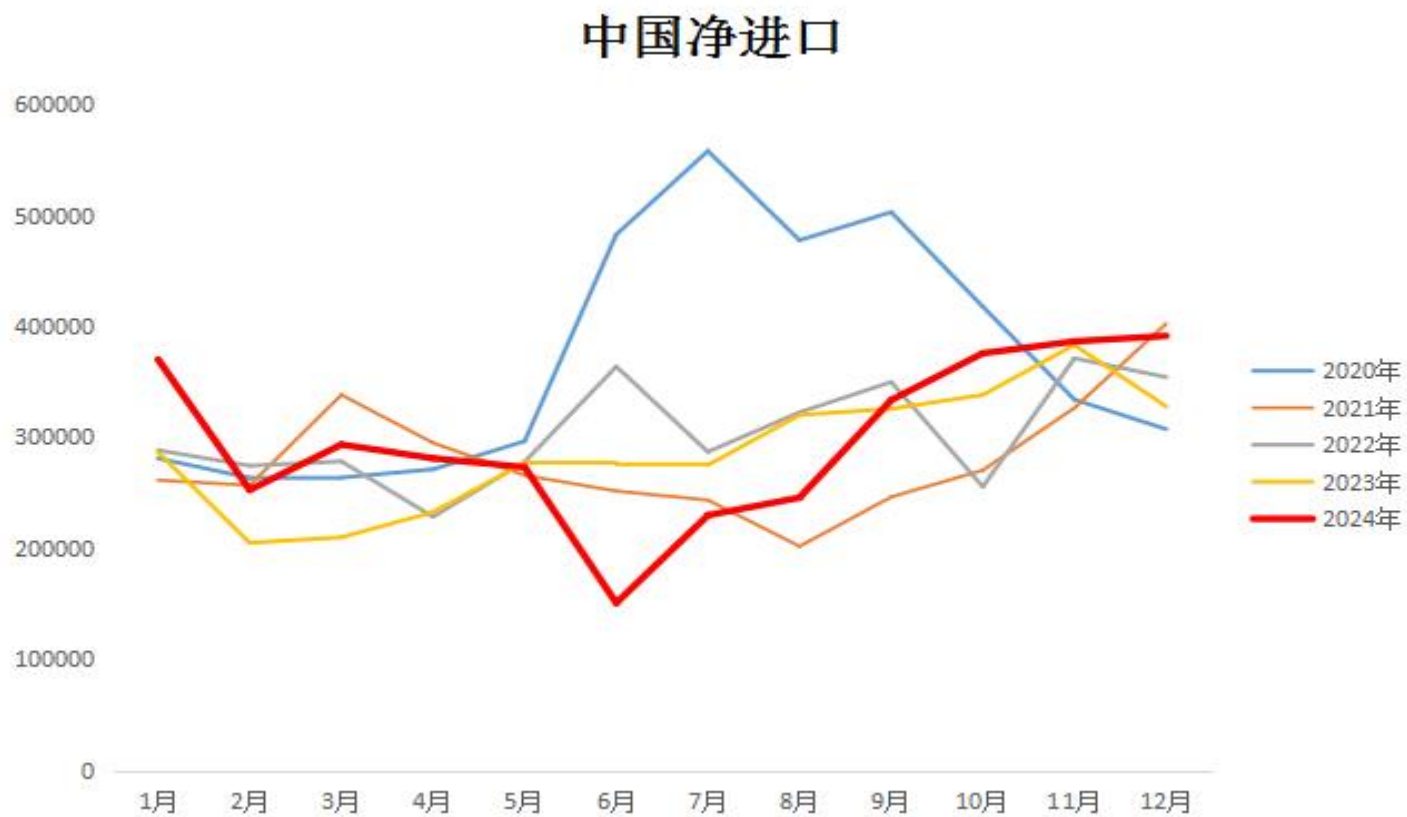
废铜进口



供给国内精铜产量

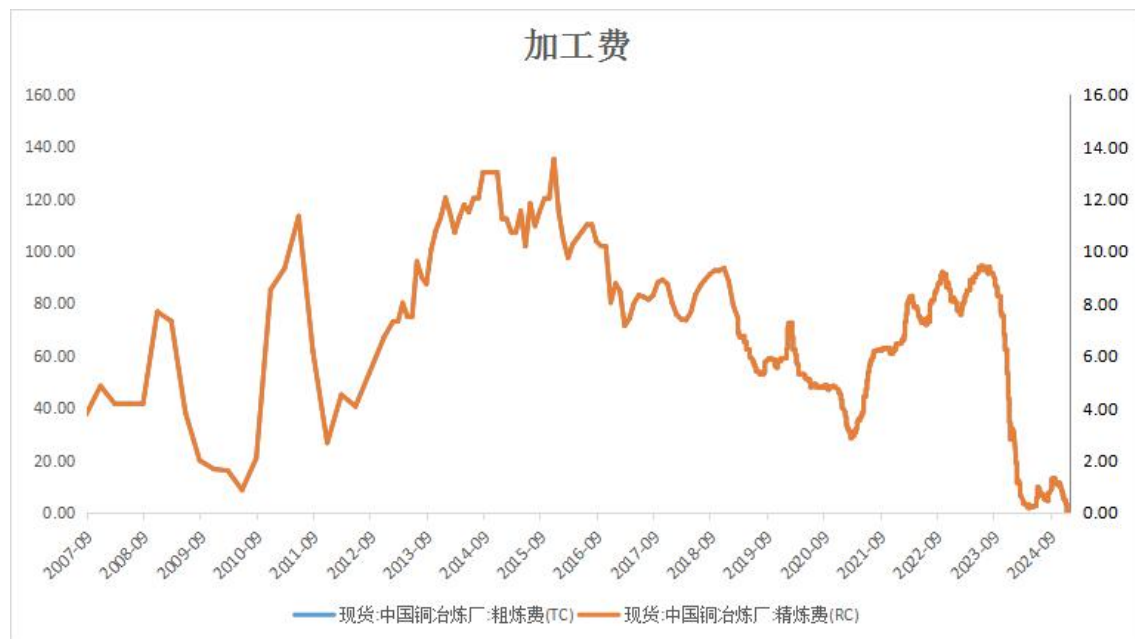


中国净进口

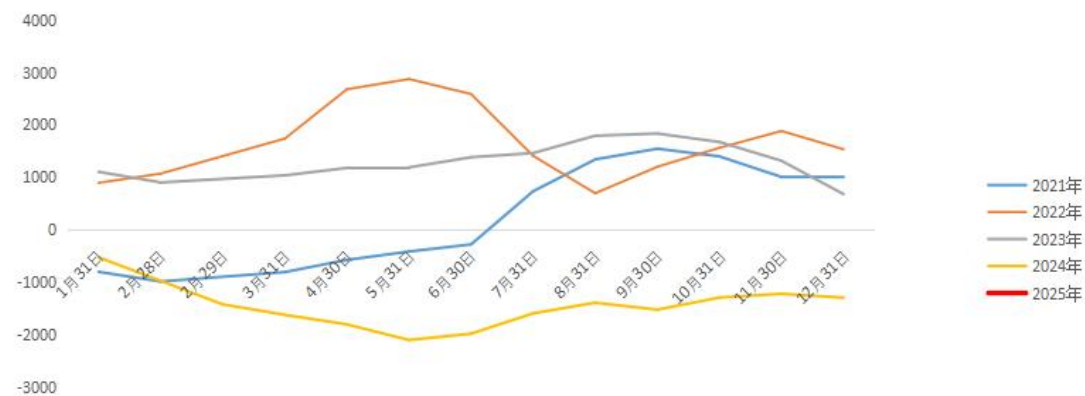


加工费

加工费低位徘徊

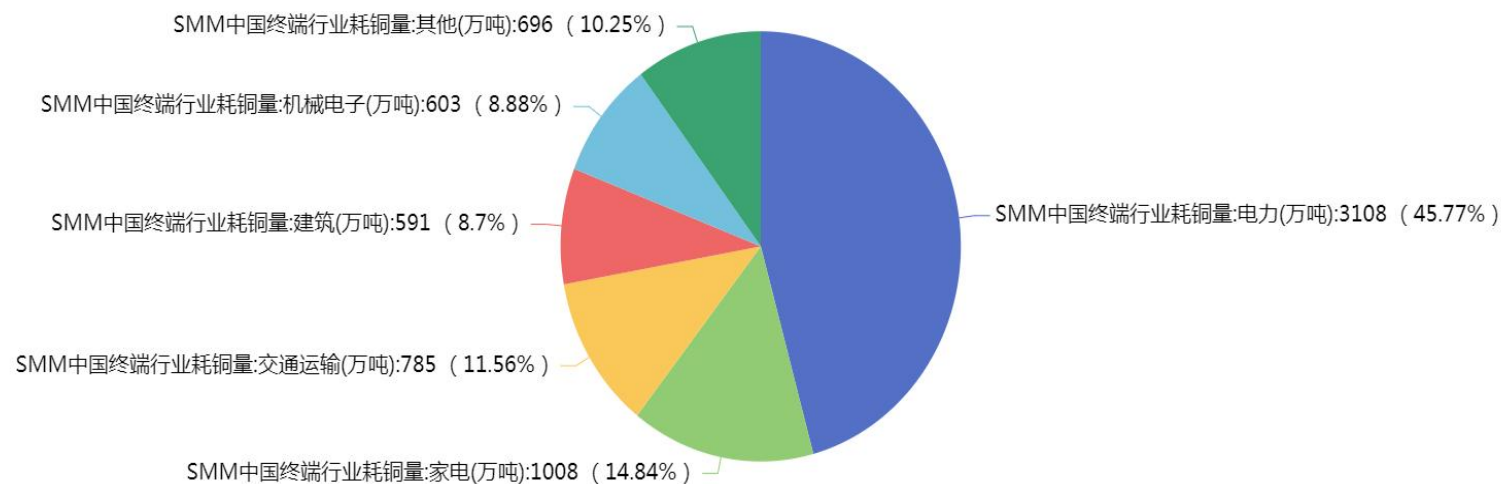


冶炼利润



需求

铜下游消费

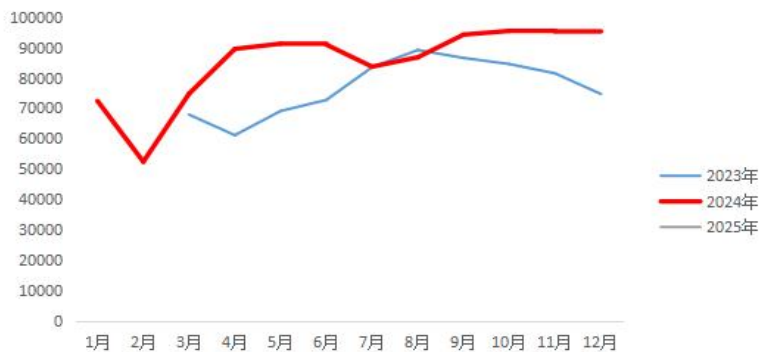


数据来源 SMM

■ SMM中国终端行业耗铜量:电力(万吨) ■ SMM中国终端行业耗铜量:家电(万吨) ■ SMM中国终端行业耗铜量:交通运输(万吨) ■ SMM中国终端行业耗铜量:建筑(万吨)
■ SMM中国终端行业耗铜量:机械电子(万吨) ■ SMM中国终端行业耗铜量:其他(万吨)

需求

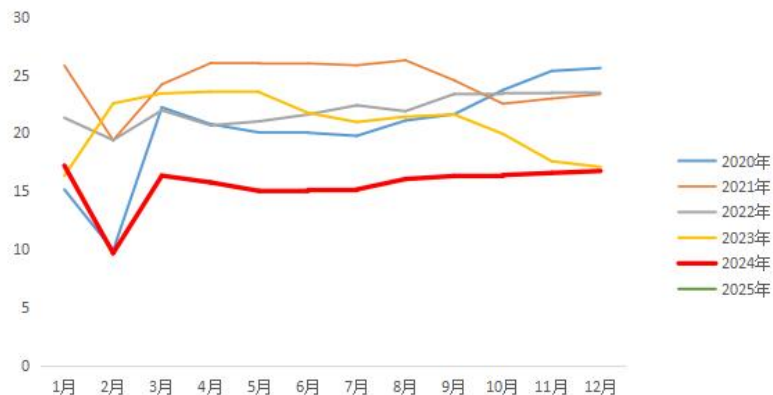
铜箔



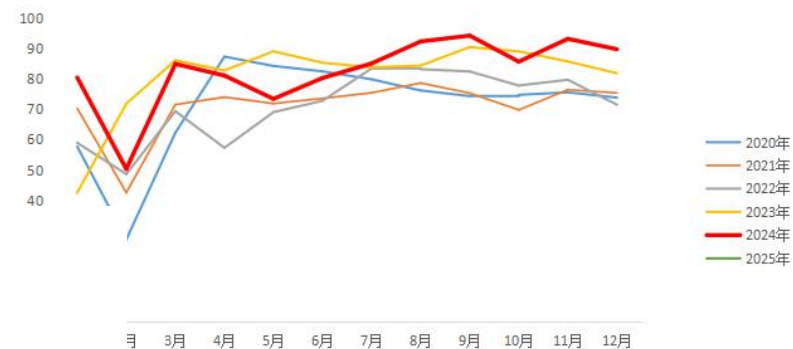
铜材



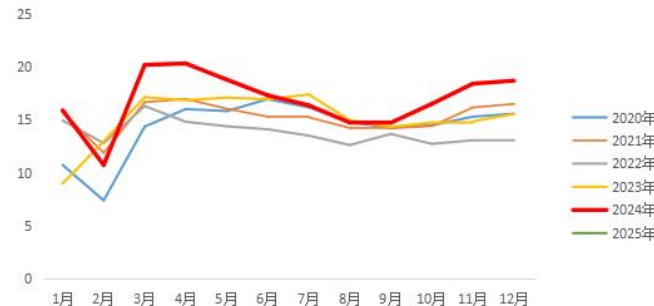
铜板带



铜杆产量

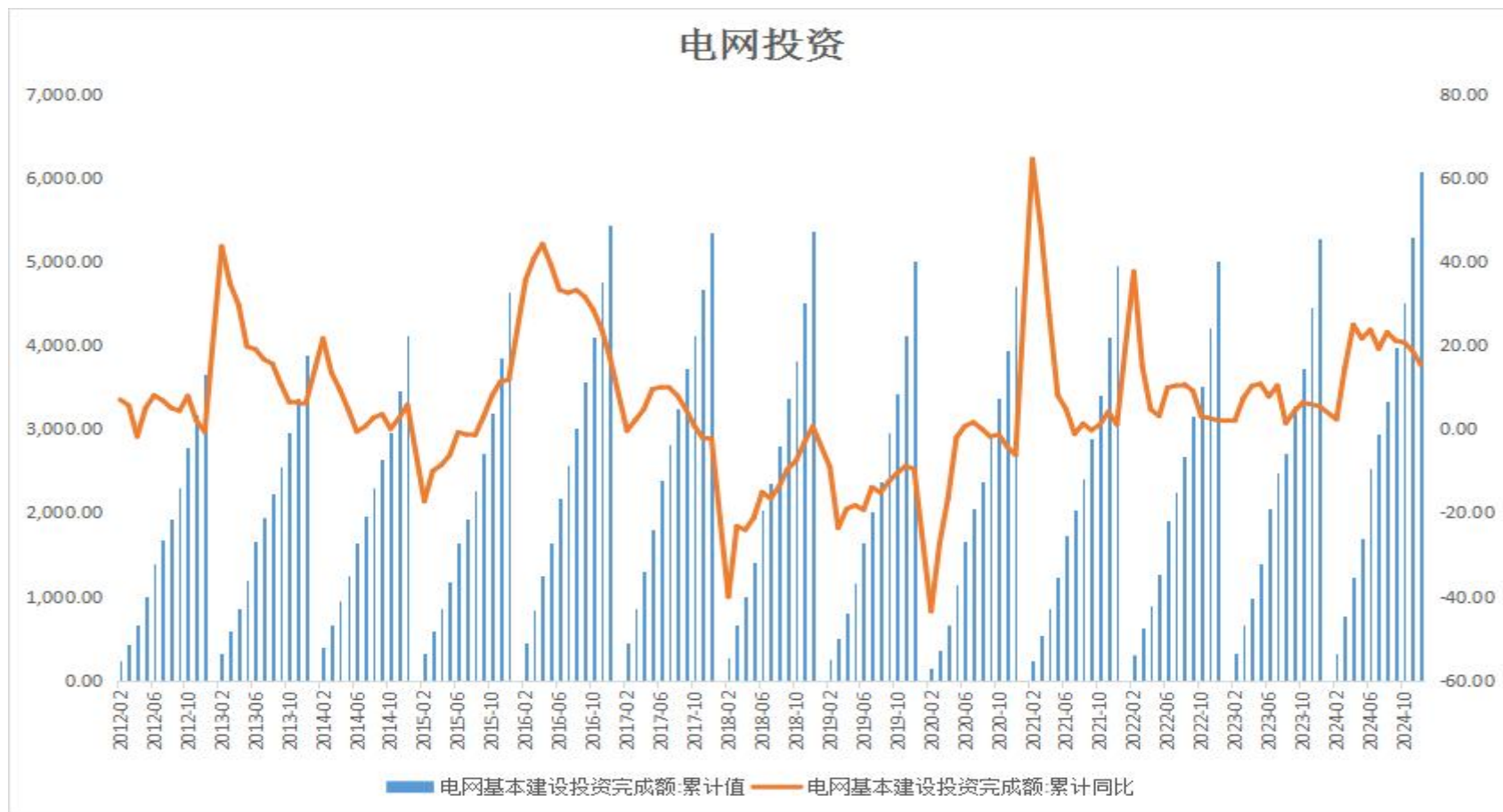


铜管产量



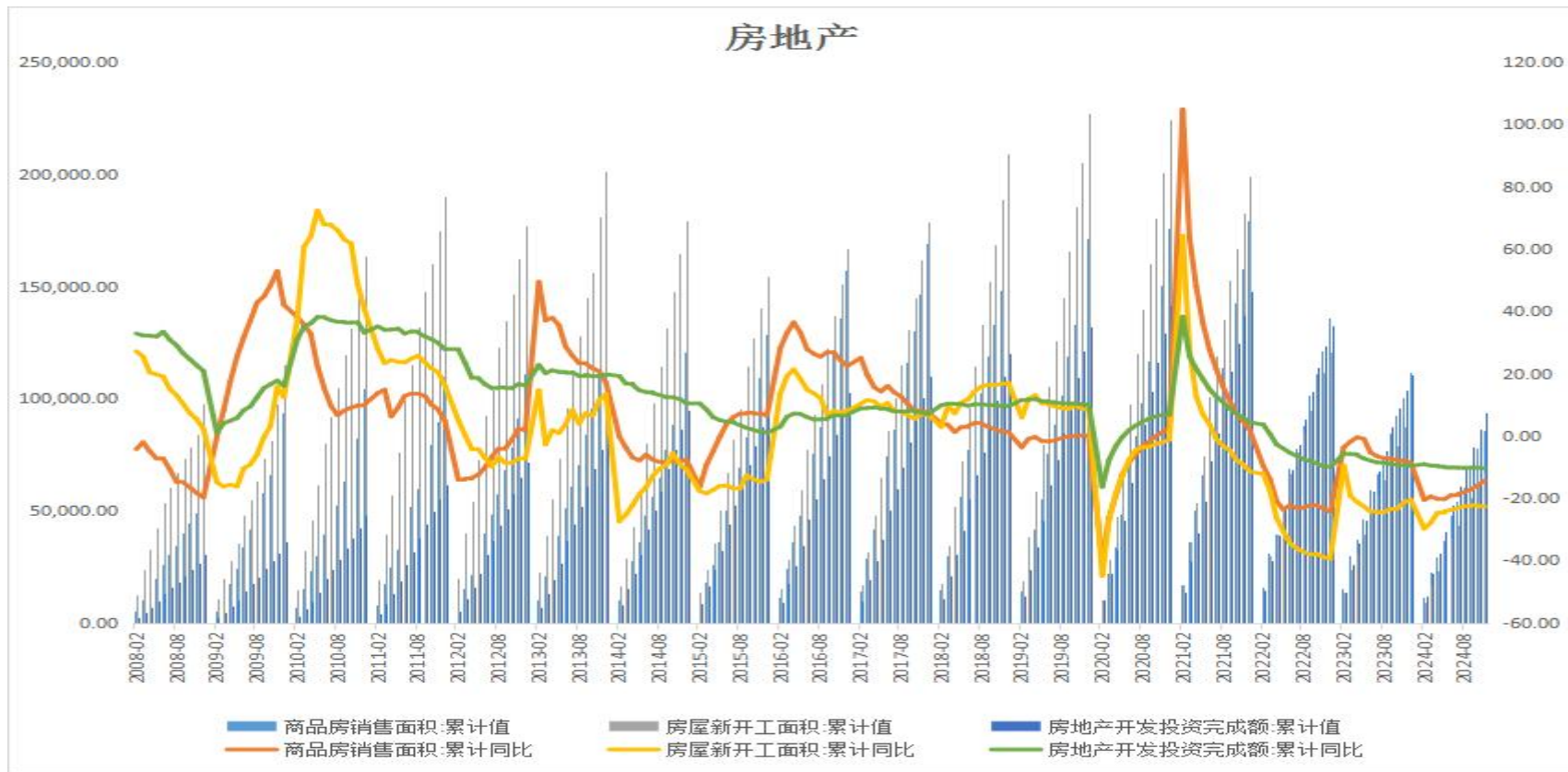
需求：国内电网

从终端需求来看，电缆行业需求缺乏亮点，同比上升15.6%，全年累计6082亿。2025年设备换新带来电网需求，政策有所托底。



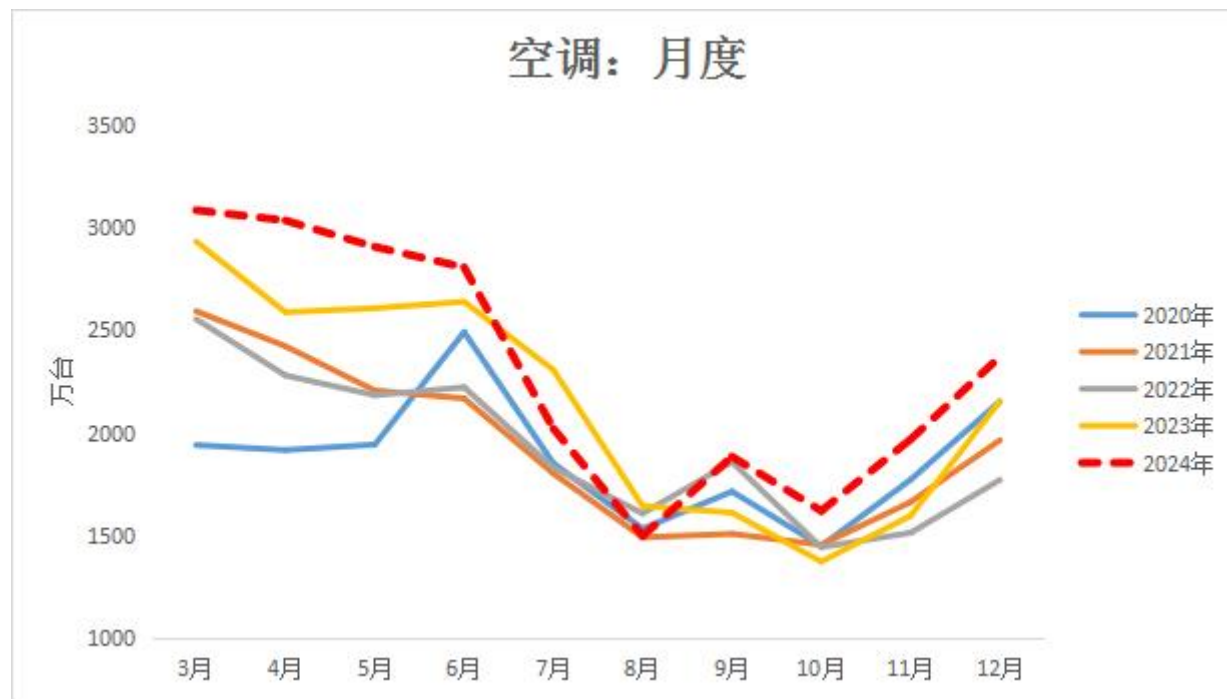
需求：房地产

房地产方面，2024年全年商品房累计销售面积97385万平方米，同比下降12.9%，房地产新开工面积73892万平方米，同比下降23%，房地产投资额100280亿，同比下降10.6%。政策虽然有所放开，但2025年也难有表现。

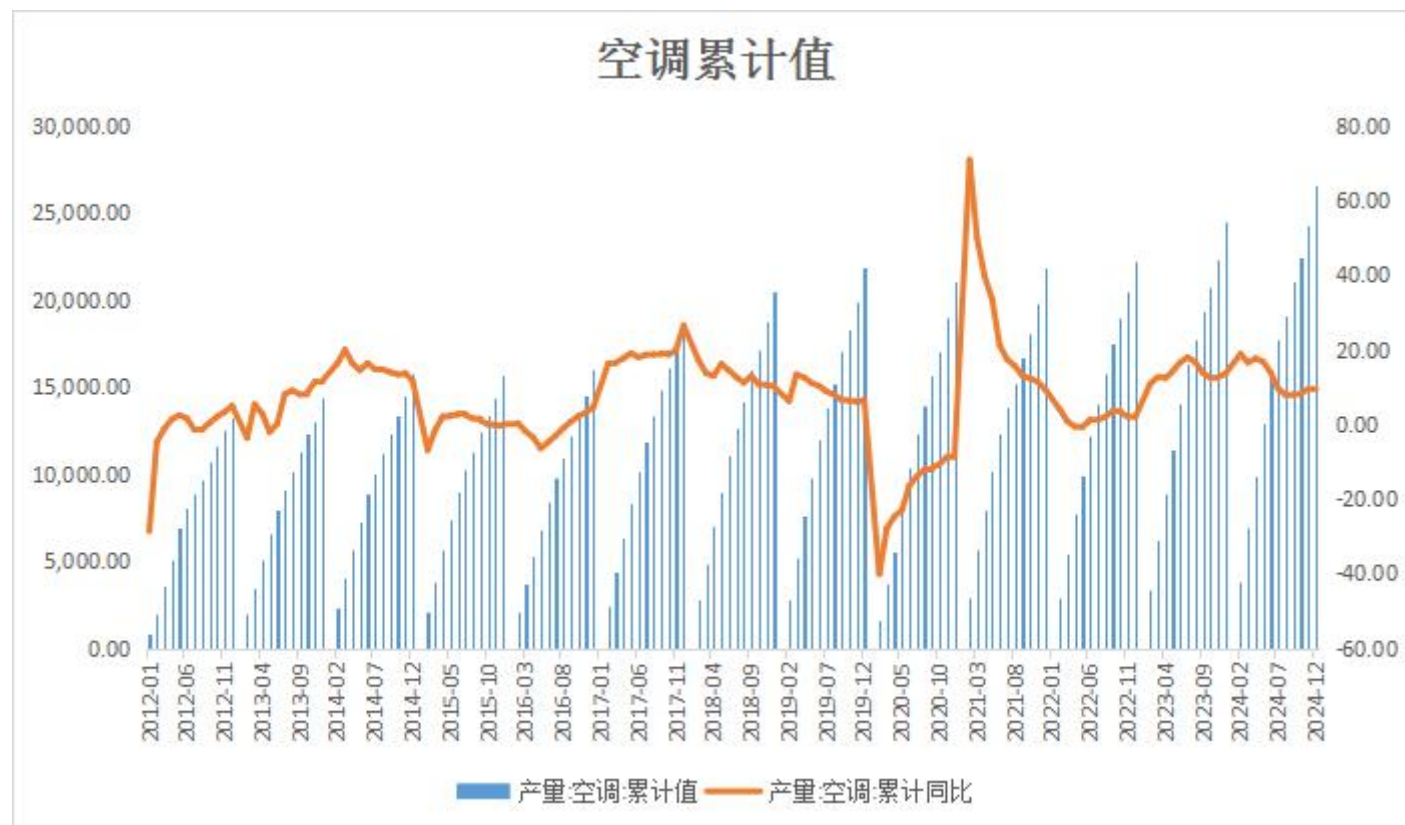


需求：空调需求回落

从空调方面，2024年全年空调产量增速同比上升9.4%，产量26598万台，较2023年全年增速13.5%出现明显回落。展望2025年，国内家电销售设备换新或带动增量，但出海面临压。

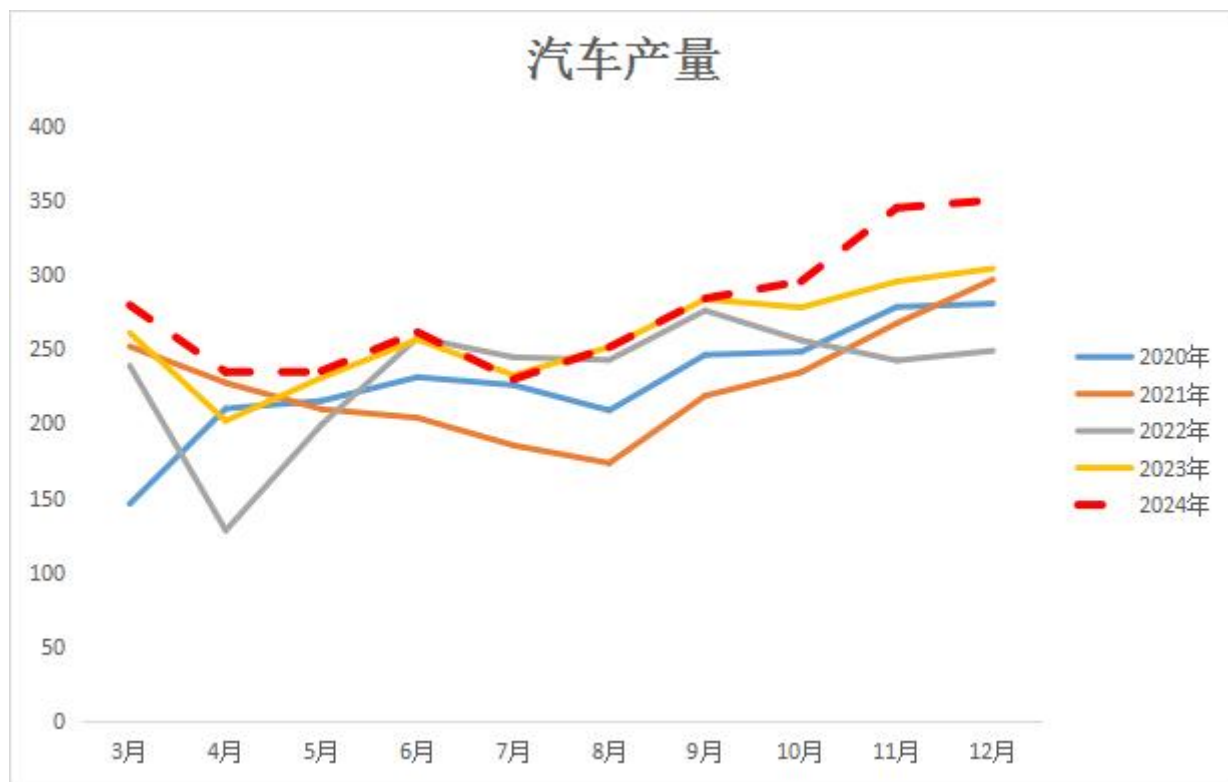


需求：空调累计值

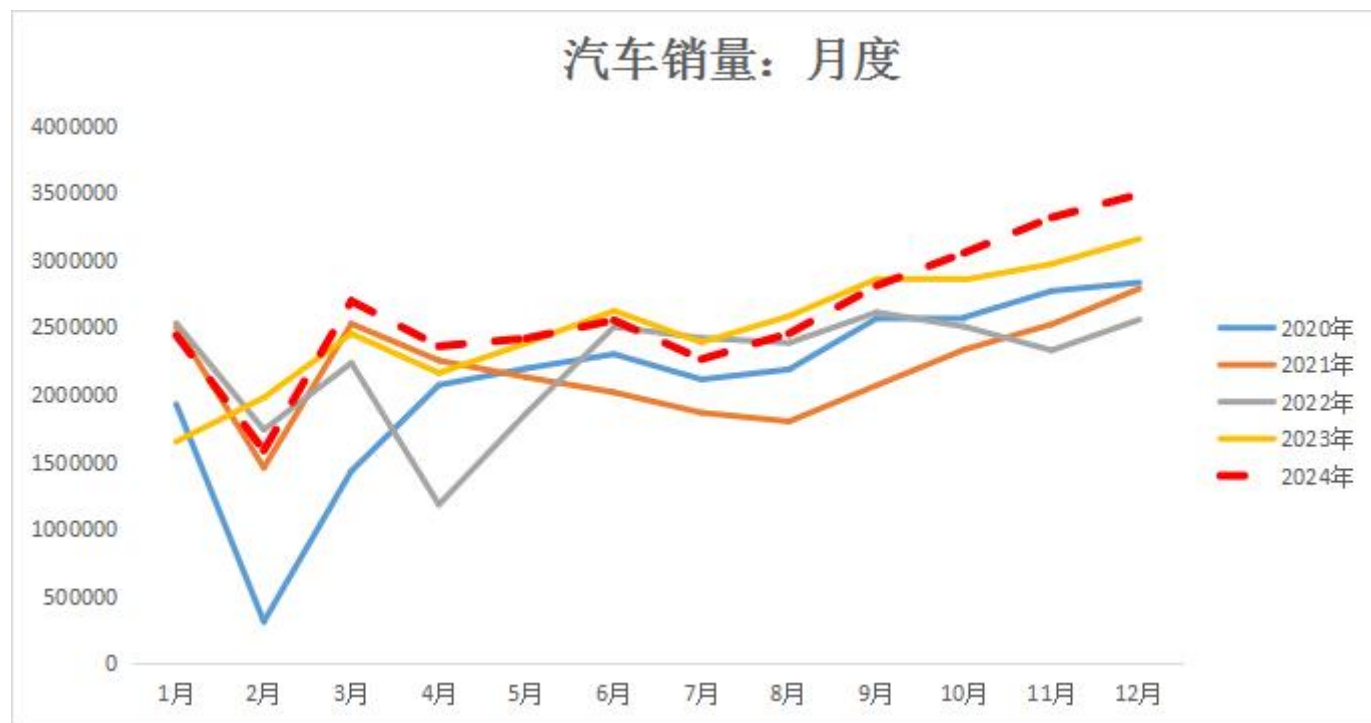


需求：汽车

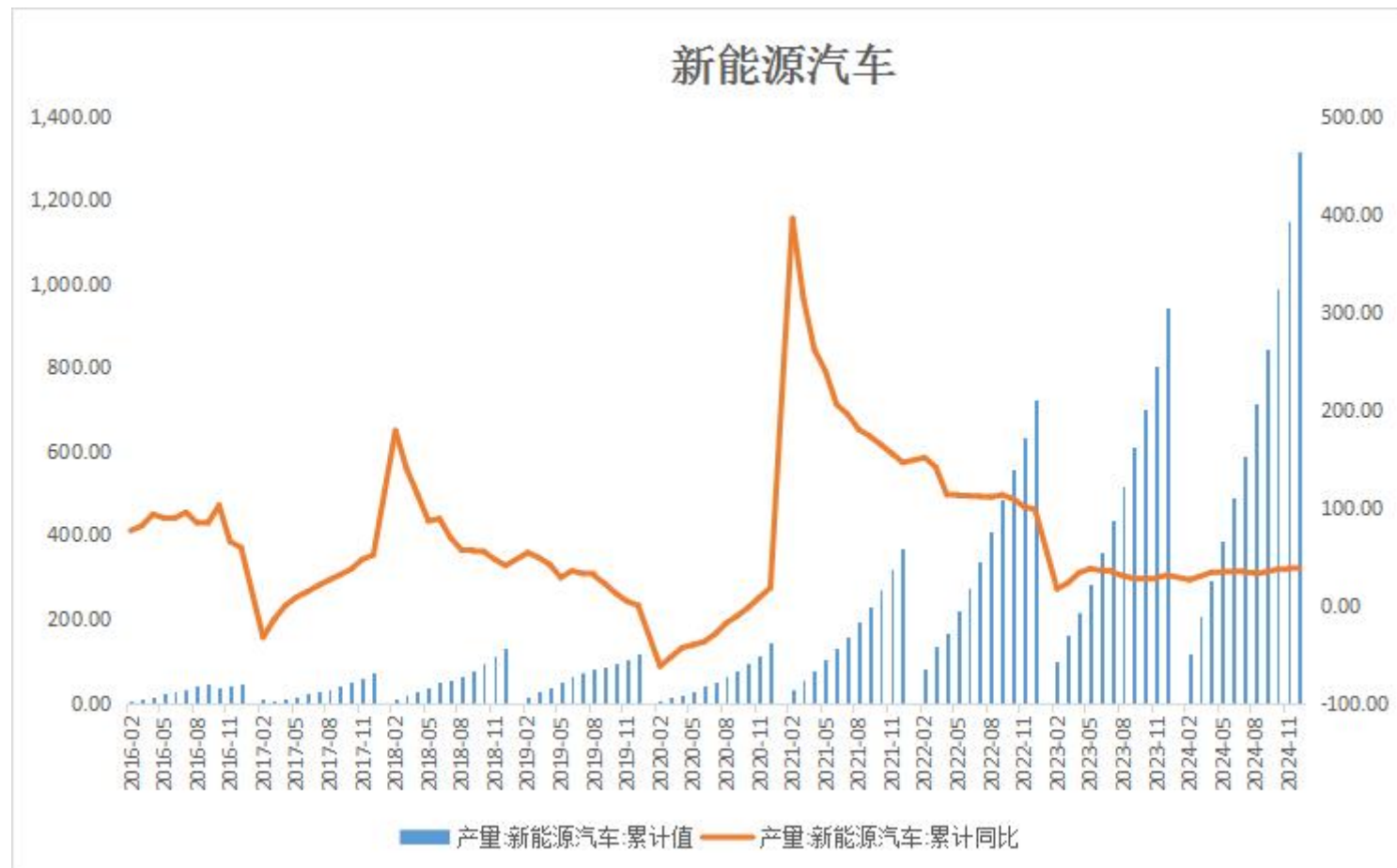
汽车方面，2024年全年累计产量3128万辆，同比上升3.7%。在中国汽车市场饱和率越来越高和居民储蓄率下降背景下，2025年传统汽车消费面临较大压力，新能源汽车增速或也将放缓。



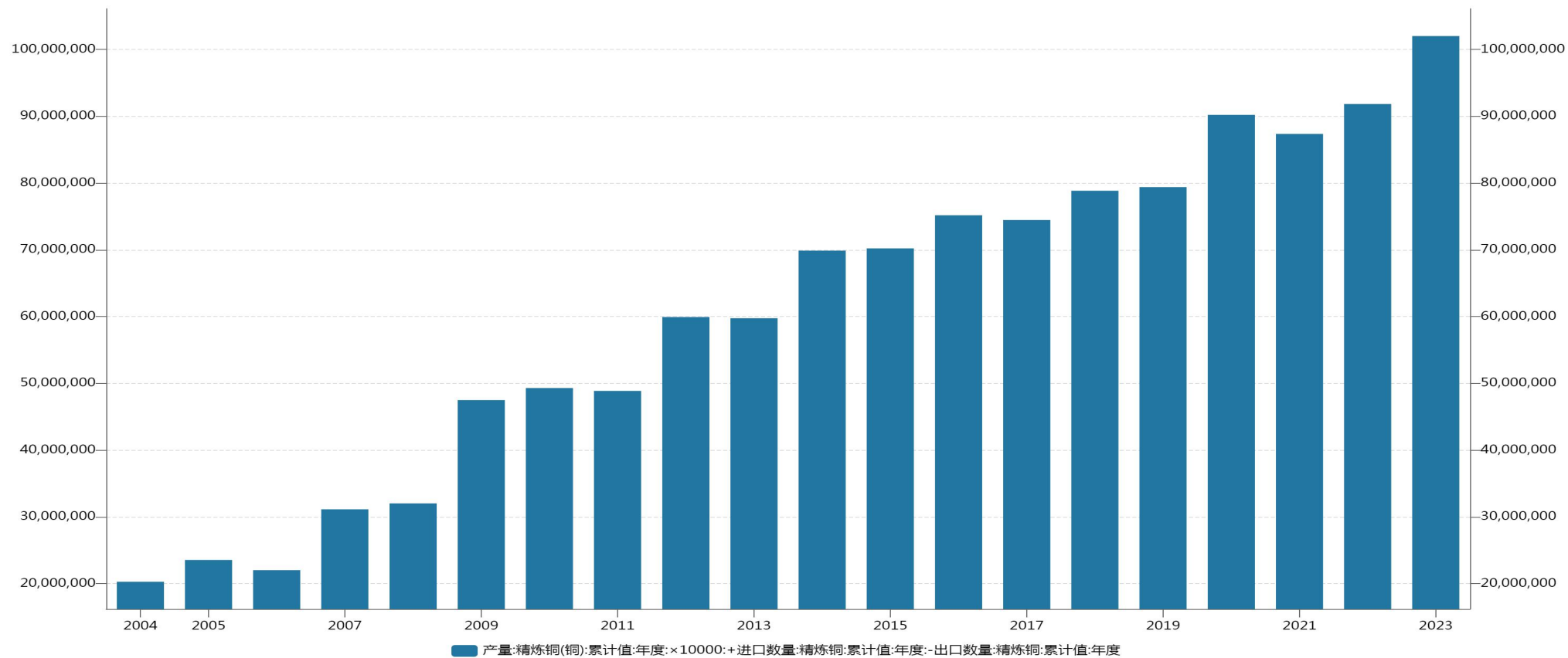
需求：汽车



需求：新能源汽车



需求：中国表观需求

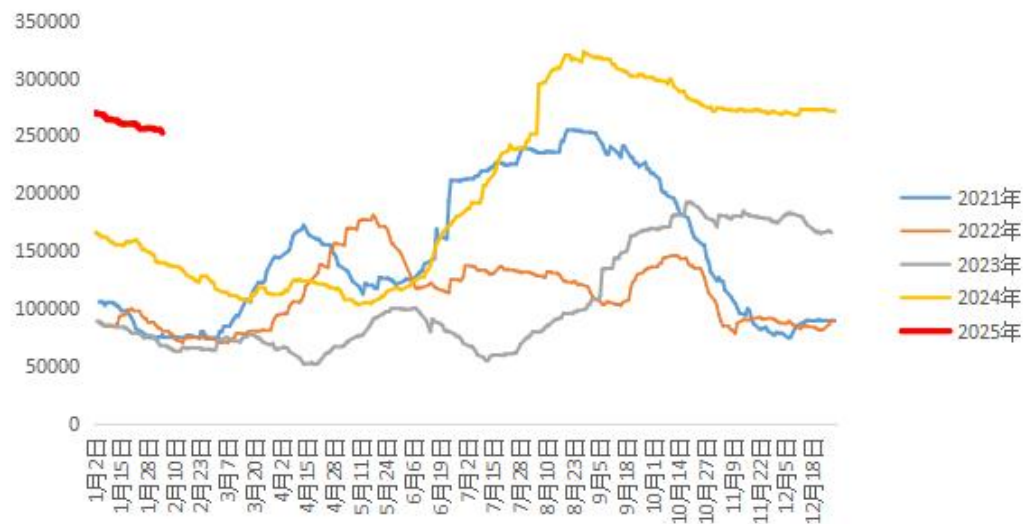


数据来源: Wind

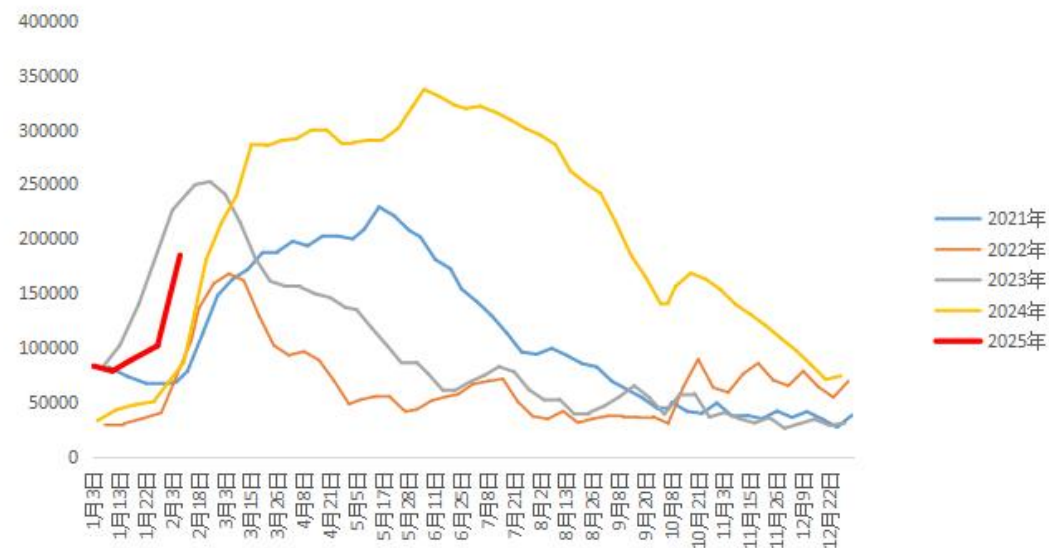
四、期货市场结构

库存

LME库存

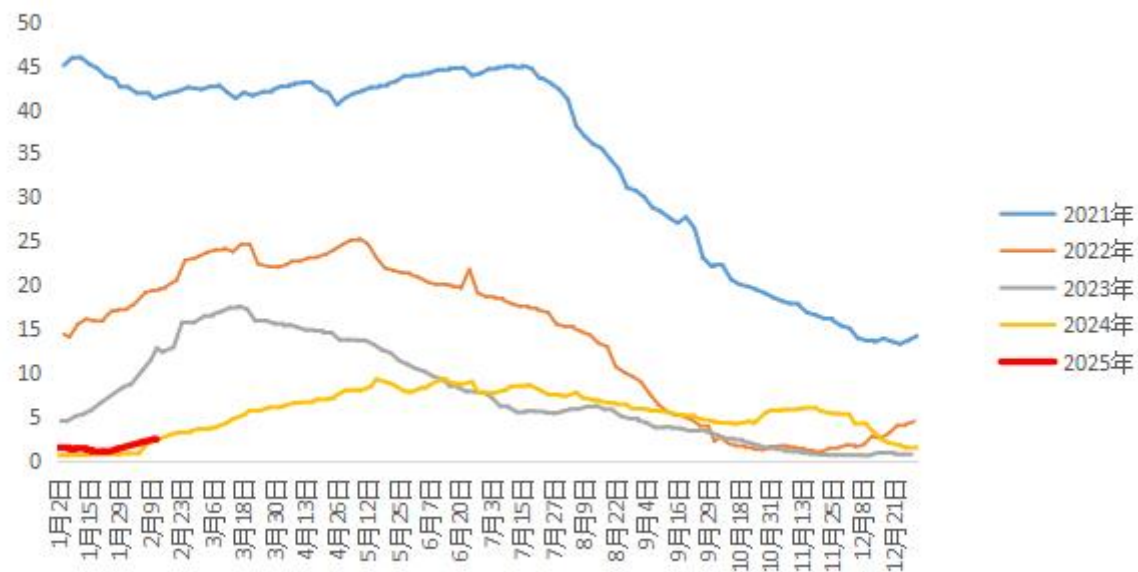


SHFE库存



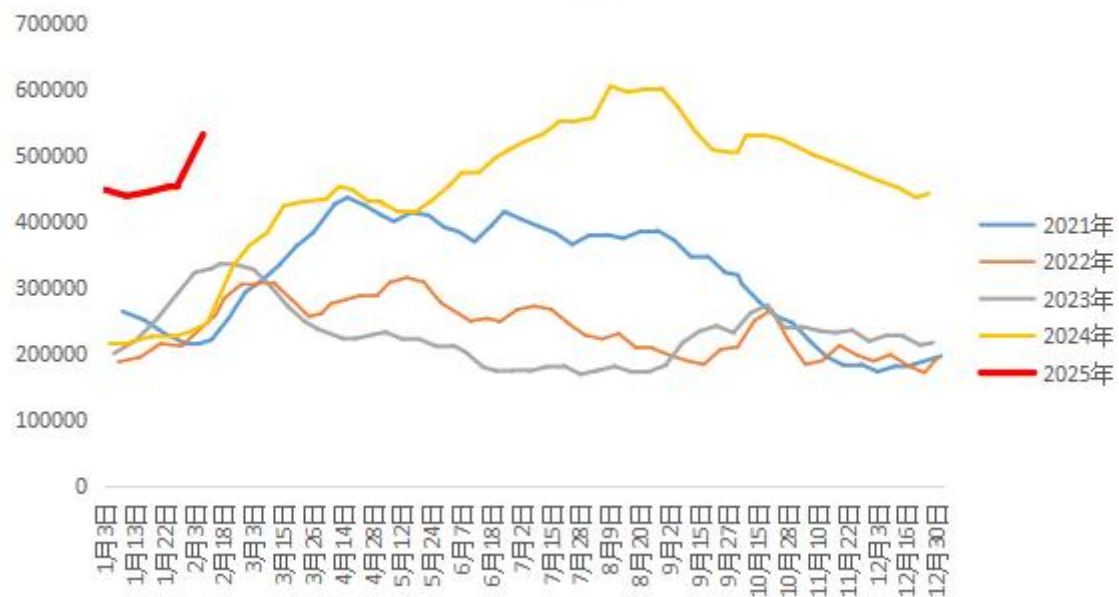
保税区库存

保税区库存

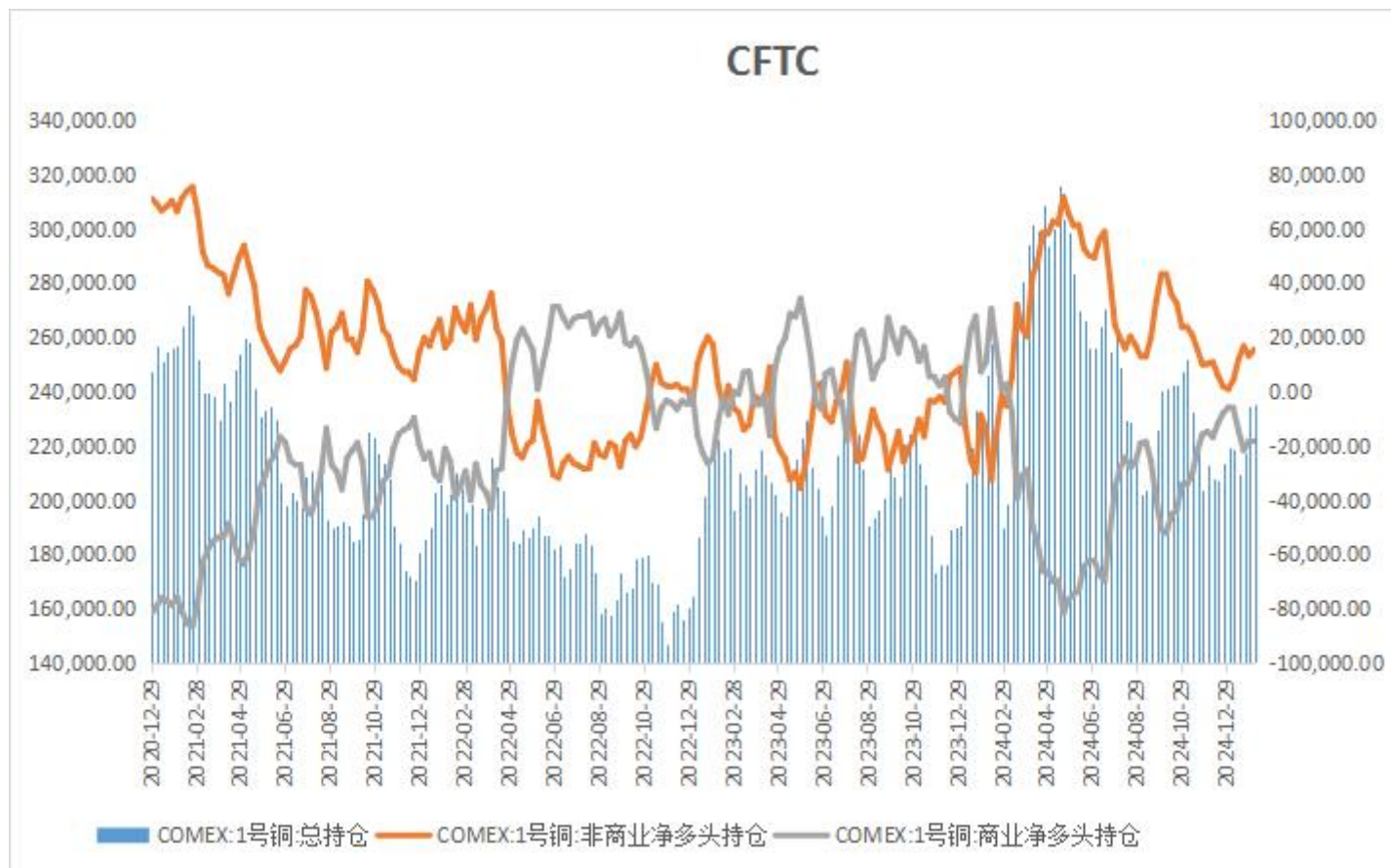


全球交易所库存

全球库存



CFTC



进口盈亏

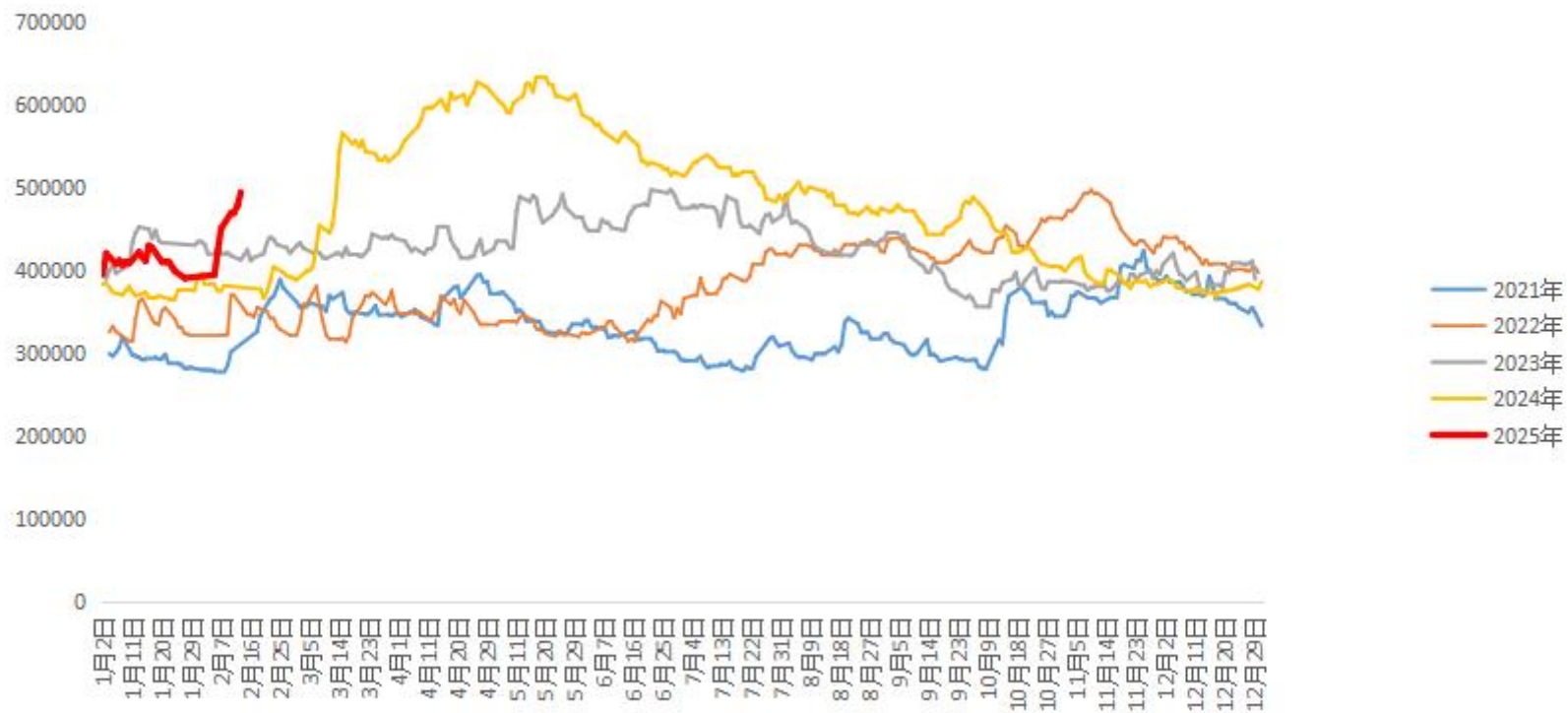


升贴水

国内外现货贴水状态



持仓量



技术面

沪铜周线



五、展望

总结和展望

- ◆1. 从供需面来看，在地缘政治背景下，2025年矿端仍有扰动，需求在全球经济撕裂下，需求难有快速释放，短期库存累库，全年来看可能出现小幅过剩。
- ◆2. 从成本端，矿山可接受成本在4350美元/吨左右，矿山成本有进一步下滑空间不大，矿山对于现在铜价还有比较大的盈利空间，矿山产量短时间内不会大幅减少，甚至还有上升的区间，但是环保力度的加大和铜矿品质的下降也会提高矿山的成本。
- ◆3. 从宏观经济，2025年美联储降息有望延续，国内政策也趋于宽松，全球处于宽松背景，但同时川普上台，中美贸易战或将升级，逆全球加剧，同时美俄主导下的俄乌冲突进入了可谈判阶段，俄乌冲突可能出现“和平”的曙光，全球经济不确定仍存。
- ◆4. 综合上述，2025年供需仍维持于紧平衡，铜价波动或仍来自于宏观情绪波动为主，多空矛盾共存，短期在加工费低位和贵金属高涨背景下，铜价重心上移，后期谨防贵金属高位回落带来的负反馈。

免责声明

- 本报告的著作权属于大越期货股份有限公司。未经大越期货股份有限公司书面授权，任何人不得更改或以任何方式发送、翻版、复制或传播此报告的全部或部分材料、内容。如引用、刊发，须注明出处为大越期货股份有限公司，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。
- 本报告基于大越期货股份有限公司及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，但大越期货对于本报告所载的信息、观点以及数据的准确性、可靠性、时效性以及完整性不作任何明确或隐含的保证。因此任何人不得对本报告所载的信息、观点以及数据的准确性、可靠性、时效性及完整性产生任何依赖，且大越期货不对因使用此报告及所载材料而造成的损失承担任何责任。本报告不应取代个人的独立判断。本报告仅反映编写人的不同设想、见解及分析方法。本报告所载的观点并不代表大越期货股份有限公司的立场。
- 本报告中的信息以及所表达意见，仅作参考之用，不构成任何投资、法律、会计或税务的最终操作建议，大越期货股份有限公司不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保，投资者根据本报告作出的任何投资决策与大越期货股份有限公司及本报告作者无关。

THANKS !

