

安粮期货商品研究报告



沪铜期货周报（20250217-0223）

■能源 ■金属 ■农产品

■股指 ■利率 ■期权 . . .

安粮期货

2025年02月23日

投资咨询业务资格

皖证监函【2017】203号

研究所 有色小组

钟远： 从业资格号：F0303681

投资咨询号：Z0011824

电 话：0551-62870127

初审：

沈欣萌： 从业资格号:F3029146

投资咨询号:Z0014147

复审：

李雨馨： 从业资格号:F3023505

投资咨询号:Z0013987

铜投资研究周报

钟远

20250217-20250223

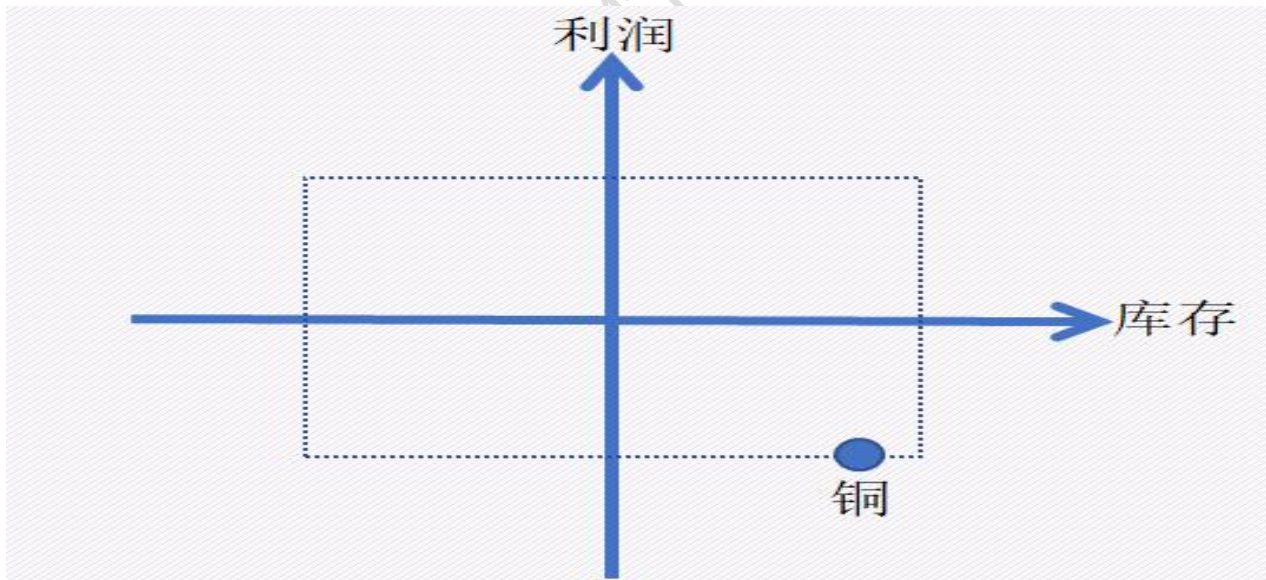
TEL:0551-62870127

综述：沪铜库存快速累积

品种： 精炼铜
 本周看法： 铜价或依托收敛趋势线扰动
 上周看法： 铜价节后反弹逐渐接近压力区
 周度建议： 靠近 8 万关口附近，酌情考虑试仓
 逻辑判断：

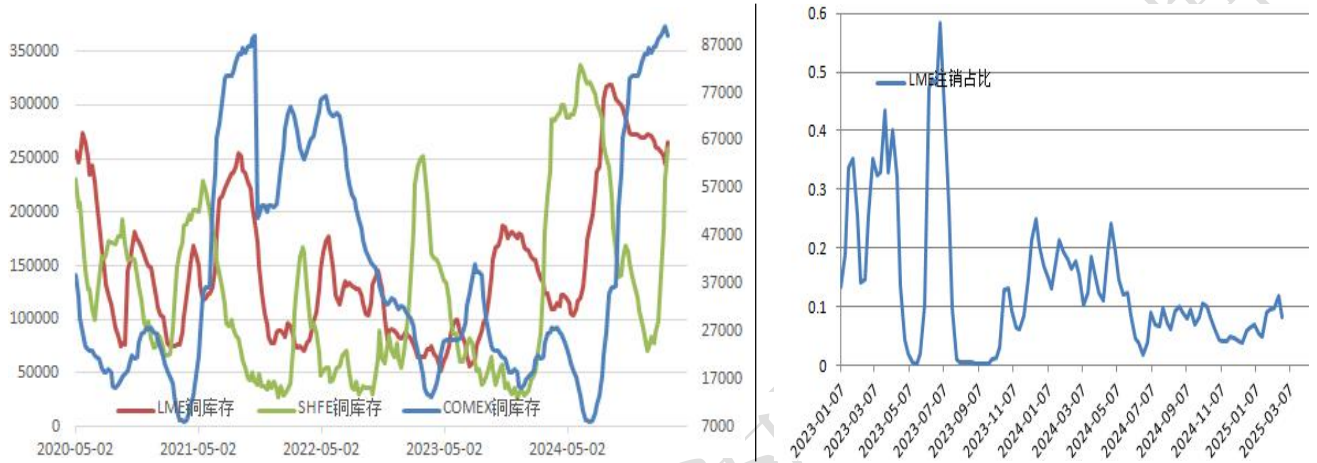
- 1、 库存：本周全球库存录得 61.41 万吨附近，环变 4.8 万吨，SHFE 环变 2.98 万吨至 26.01 万吨，COMEX 变-0.21 至 8.9 万吨，而 LME 变 2.02 至 26.5 万吨，全球库存继续攀升；
- 2、 利润：本周现货冶炼利润录得-4402 元/吨，盘面为-4416 元/吨，对比进口矿产成本 77536/吨，利润率-5.68%；
- 3、 基差：长江现货对主力合约基差为 14 元/吨，现货周度报价-77 元/吨，进口溢价 54.2，现货层面价差继续走弱；
- 4、 结构：沪铜结构本周以 5 月为分界线出现较大分化，5 月之前正向，5 月之后负向，首尾价差为-70；
- 5、 技术：沪铜围绕收敛上沿线扰动，继续关注其对 24 年 9 月高点的测试效果；

结论：高库存+低利润+中基差，战略上铜价正处在空头阶段，战役层面正在酝酿新战役波动可能；



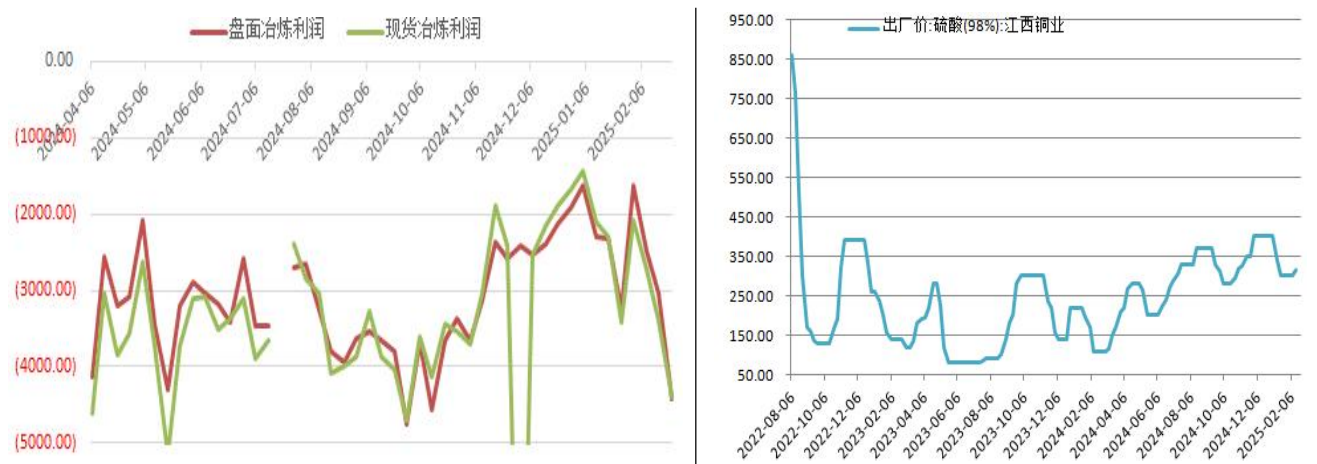
一、库存

全球三大地库存本周约录得 61.41 万吨，环比上周增 4.8 万吨，连续 3 周突破 50 万吨大关，并再度创下疫情以来的新高。趋势看，全球库存自 17 万附近的四重底 2021 年 1 月底+2021 年 12 月初+2022 年 12 月底+2023 年 8 月初一来持续攀升，这是铜价大波动的关键（笔者对脉冲波动进行了多次警示）。2024 年 5-9 月的空头波动战役+2024 年 9 月-2025 年 1 月区间整理行情结束后，当前进入了新的行情波动构造窗口区。其中，本周 SHFE 环增 2.99 万吨至 26 万吨，季节性因素导致库存大幅累积，带动库存整个趋势转向，关注库存对去年上半年高点的测试可能；COMEX 周度环变-0.21 万吨，美铜库存连续 27 周累库后首次出现暂停迹象，是本轮累库的主力军，库存水平已打破了 2021 年 10 月份高点水平；LME 周度环变 2.02 万吨至 26.5 万吨，LME 库存调整后首增。库存趋势上看，外部 LME 周度注销仓单占比为 0.08，依旧很低。



二、利润

本周现货冶炼利润波动至-4402 元/吨，盘面冶炼利润为-4416 元/吨，现货利润对比进口铜矿成本 77536 元/吨的利润率-5.68%。从趋势看，2022-2023 年是产业利润是从矿产向冶炼转移的年份，高利润驱使下的 2023 年生产动能充足，2024 年呈现出上半年和下半年两级分化，整体全产业链端相对均衡，2025 年或是矿产端极致一年（物极必反）。截至 2025 年 2 月下旬，TC 录得负值-10.45，这是“面粉比面包贵”的极值阶段，TC 二次探底已打破前底，形态上满足了完成条件，铜价即将迎来终极审判。冶炼副产品硫酸价格本周为 300 元/吨，环比持平。



三、价差及结构

本周期现价差为 14 元/吨（对比主连合约），连续 4 周录得负值首次回归平衡，现货升水报价为-77 元/吨，进口溢价 54.2，连续 5 周下滑。周度整体来看，现货层面延续偏弱的格局。

从价格波动的市场结构来看，沪铜合约经历本周和上周的正向排列后，本周以 5 月为分界线出现了较大分化，5 月之前维持正向，5 月之后维持负向，且近月和远月价差缩小至-70，这表明随着铜价回落已较大释放了压力风险。



些信息的准确性和完整性均不作任何保证，可随时更改报告中的内容、意见和预测，且并不承诺任何有关变更的通知。本报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述内容的投资建议，投资者应根据个人投资目标、财务状况和风险承受能力来判断是否使用报告所载之内容和信息，独立做出决策并自行承担风险。本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。

仅供参考，不作为交易的依据

