

安粮期货商品研究报告



沪铜期货周报（20250303-0309）

■能源 ■金属 ■农产品

■股指 ■利率 ■期权...

安粮期货

2025年03月09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

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

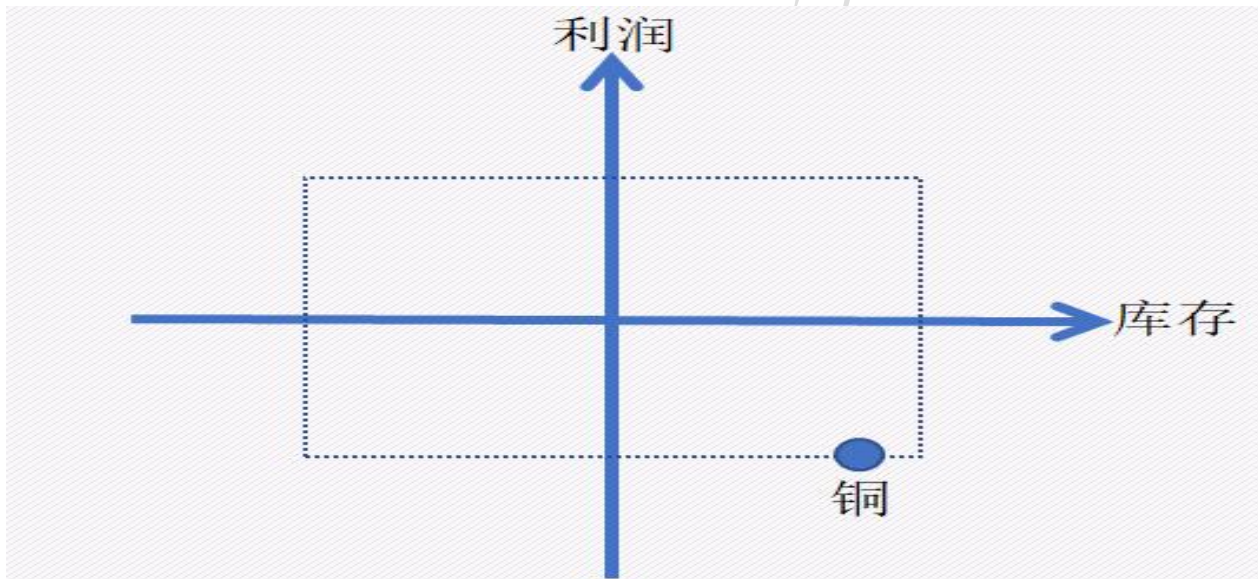
投资咨询号：Z0013987

综述：关注铜价对 24 年 9 月高点的测试

品种：精炼铜
 本周看法：铜价或再度测试 8 万大关附近
 上周看法：铜价或依托收敛趋势线扰动
 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 61.13 万吨附近，环变-0.86 万吨，SHFE 环变-0.1 万吨至 26.74 万吨，COMEX 变-0.24 至 8.42 万吨，而 LME 变-0.52 至 25.97 万吨，全球库存创新高后需要修整；
- 2、利润：本周现货冶炼利润录得-4697 元/吨，盘面为-4676 元/吨，对比进口矿产成本 78292/吨，利润率-6%；
- 3、基差：长江现货对主力合约基差为-21 元/吨，现货周度报价-56 元/吨，进口溢价 39.6，现货层面价差依旧不强；
- 4、结构：沪铜结构本周继续以 5 月为分界线，5 月之后负向排列，首尾价差为 920；
- 5、技术：沪铜依托收敛上沿线往上突击，有望测试 24 年 9 月高点 8 万大关附近可能；

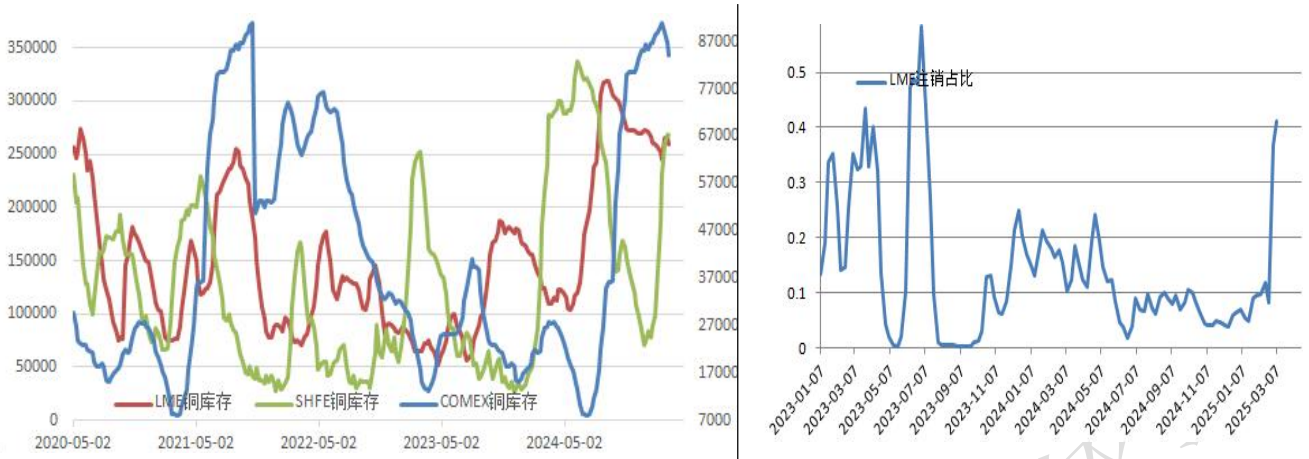
结论：高库存+低利润+中基差，战略上铜价正处在空头阶段，战役层面正在酝酿新战役波动可能；



一、库存

全球三大地库存本周约录得 61.13 万吨，环比上周减-0.86 万吨，连续 3 周站在 60 万吨大关上方，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 环变-0.1 万吨至 26.74 万吨，季节性因素导致库存大幅累积，带动全球库存整个趋势转向，不过累库速度存在放缓迹象（意味着季节性的结束）；COMEX 周度环变-0.24 万吨，美铜库存连续 3 周下滑，或暗示自 2024 年 6 月份启动的累库主力军阶段性告一段落；LME 周度环变-0.52 万吨至 25.97 万吨。库存趋势上看，外部 LME 周度注销仓单占比大幅攀升至 0.41，此可能暗示着 LME 市场的重大变化（走强）。





二、利润

本周现货冶炼利润波动至-4697 元/吨，盘面冶炼利润为-4676 元/吨，现货利润对比进口铜矿成本 78292 元/吨的利润率-6%。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 3 月上旬，TC 录得负值-15.04，这是“面粉比面包贵”的极值阶段，TC 二次探底已打破前底后，还在往下加速，铜价即将迎来终极审判。冶炼副产品硫酸价格本周为 448 元/吨，趋势走强未变。

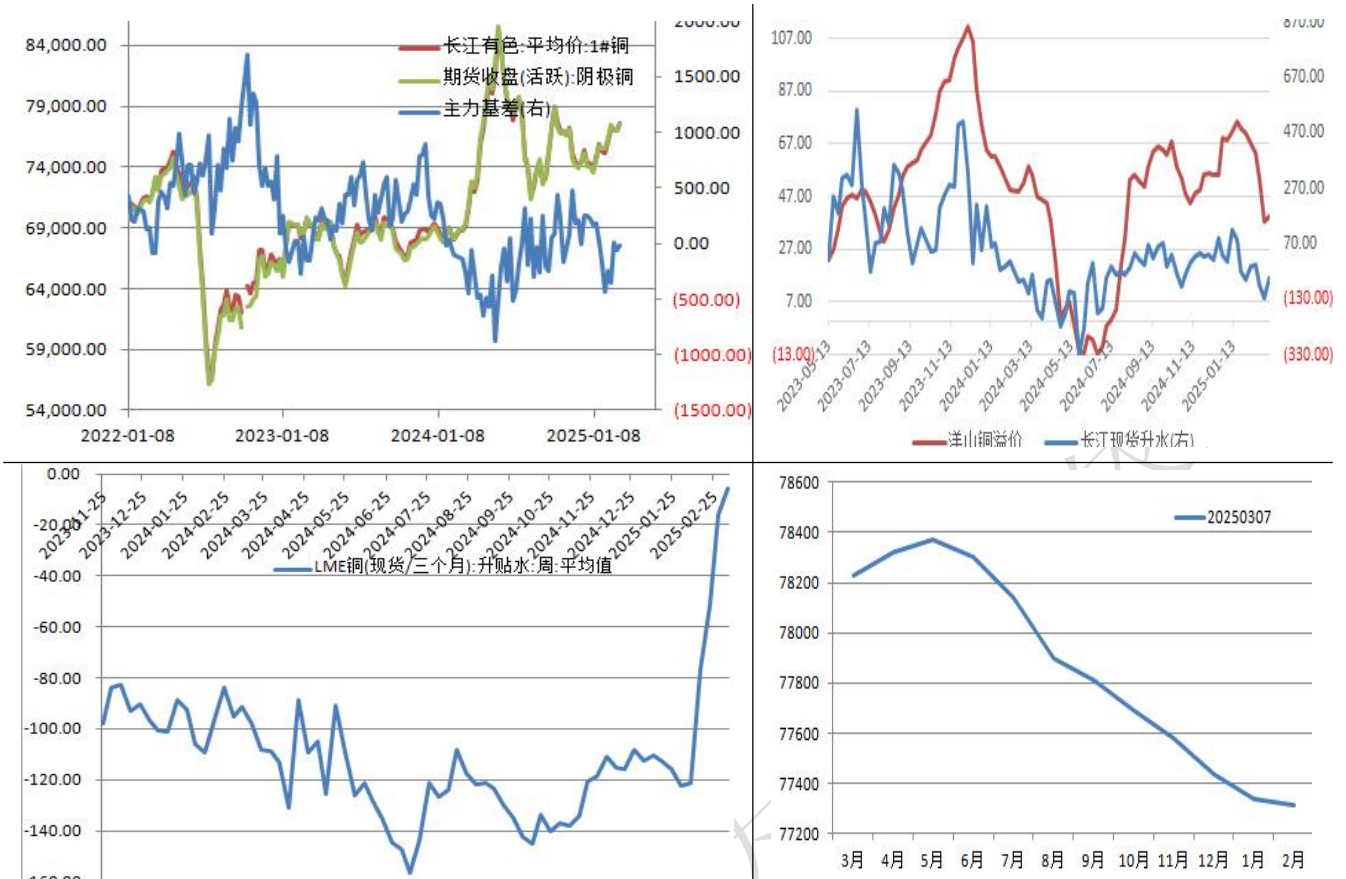


三、价差及结构

本周期现价差为-21 元/吨（对比主连合约），基本上连续 6 周录得负值，现货升水报价为-56 元/吨，进口溢价 39.6，连续 5 周下滑。周度整体来看，现货层面整体延续偏弱的格局，但需留意旺季的边际变化。

从价格波动的市场结构来看，沪铜合约本周和上周差别不大，继续以 5 月合约为分界线，5 月合约之后呈现负向排列，且近月和远月价差扩大至 920，这表明铜价的提振力量在走强。





四、技术分析

铜价年K在2021、2022上方收2根上引线，对比2006年、2007年、2011年属于历史高位压力区，2023年收出调整性阳K，意味着2021-2023年调整或结束，2024年上涨冲高回落，验证了高位压力区，2025年或存在冲过右侧检验的可能性。

季K和月K背靠20线整理结束后上行，尤其是周K和日K突破了2024年7月、9月所连接的三角收敛上沿，有测试2024年9月高点的可能，关注对其测试效果。



免责声明

本报告基于安粮期货股份有限公司（以下简称“本公司”）认为可靠的公开信息和资料，但本公司对这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

