

安粮期货商品研究报告



沪铜期货周报（20250310-0316）

■能源 ■金属 ■农产品

■股指 ■利率 ■期权...

安粮期货

2025年03月16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

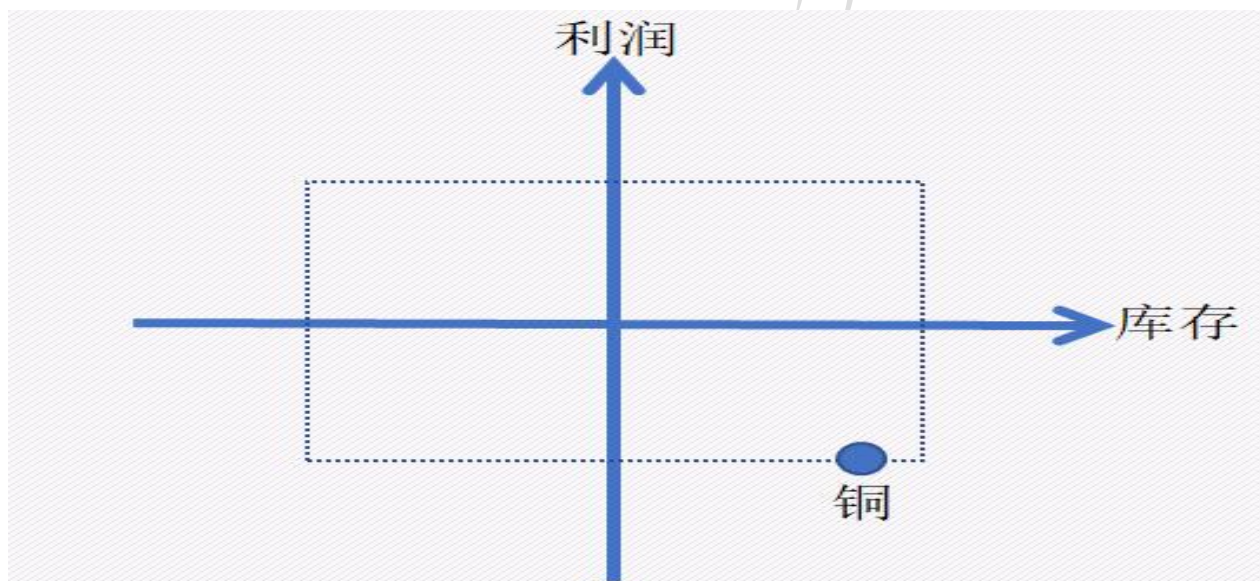
投资咨询号:Z0013987

综述：关注铜价在 8 万附近的扰动可能

品种：精炼铜
 本周看法：铜价 8 万附近或存在扰动
 上周看法：铜价或再度测试 8 万大关
 周度建议：8 万上方密切跟踪信号，酌情考虑试仓
 逻辑判断：

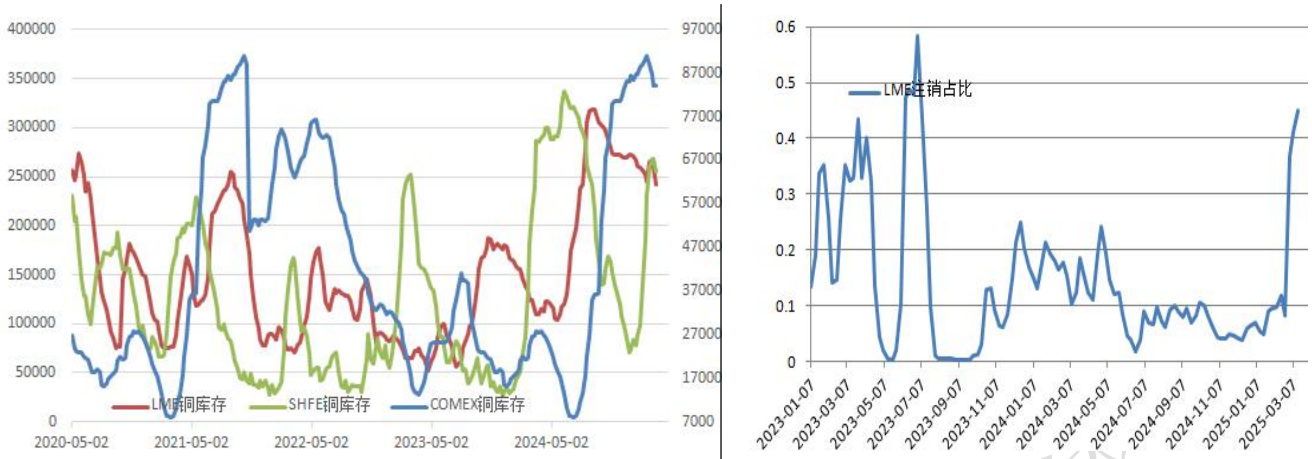
- 1、库存：本周全球库存录得 58.15 万吨附近，环变-2.98 万吨，SHFE 环变-1.19 万吨至 25.55 万吨，COMEX 变 0.01 至 8.42 万吨，而 LME 变-1.8 至 24.18 万吨，全球库存转为修整；
- 2、利润：本周现货冶炼利润录得-4877 元/吨，盘面为-4678 元/吨，对比进口矿产成本 79810/吨，利润率-6.1%；
- 3、基差：长江现货对主力合约基差为-199 元/吨，现货周度报价-5 元/吨，进口溢 50，现货层面价差前期持续走弱后，开始有所反弹；
- 4、结构：沪铜结构本周继续以 5 月为分界线，5 月之后负向排列，首尾价差为 1500；
- 5、技术：沪铜依托收敛上沿线往上突击，已测试 8 万大关，多空或存在较大争夺；

结论：高库存+低利润+负基差，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

全球三大库存本周约录得 58.15 万吨，环比上周减-2.98 万吨，连续 3 周站在 60 万吨大关上方并创疫情以来新高后，开始回落，体现出季节性旺季背景。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-1.19 万吨至 25.55 万吨，库存大幅累积的季节性因素有望结束，或带动全球库存趋势转为调整；COMEX 周度环变 0.01 万吨至 8.42 万吨，美铜库存连续 3-4 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-1.8 万吨至 24.18 万吨。库存趋势上看，外部 LME 周度注销仓单占比大幅攀升至 0.45，暗示着 LME 市场或继续呈现出库存去化的重大变化（走强）。



二、利润

本周现货冶炼利润波动至-4877元/吨，盘面冶炼利润为-4678元/吨，现货利润对比进口铜矿成本79810元/吨的利润率-6.1%。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月中旬，TC录得负值-15.46，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。

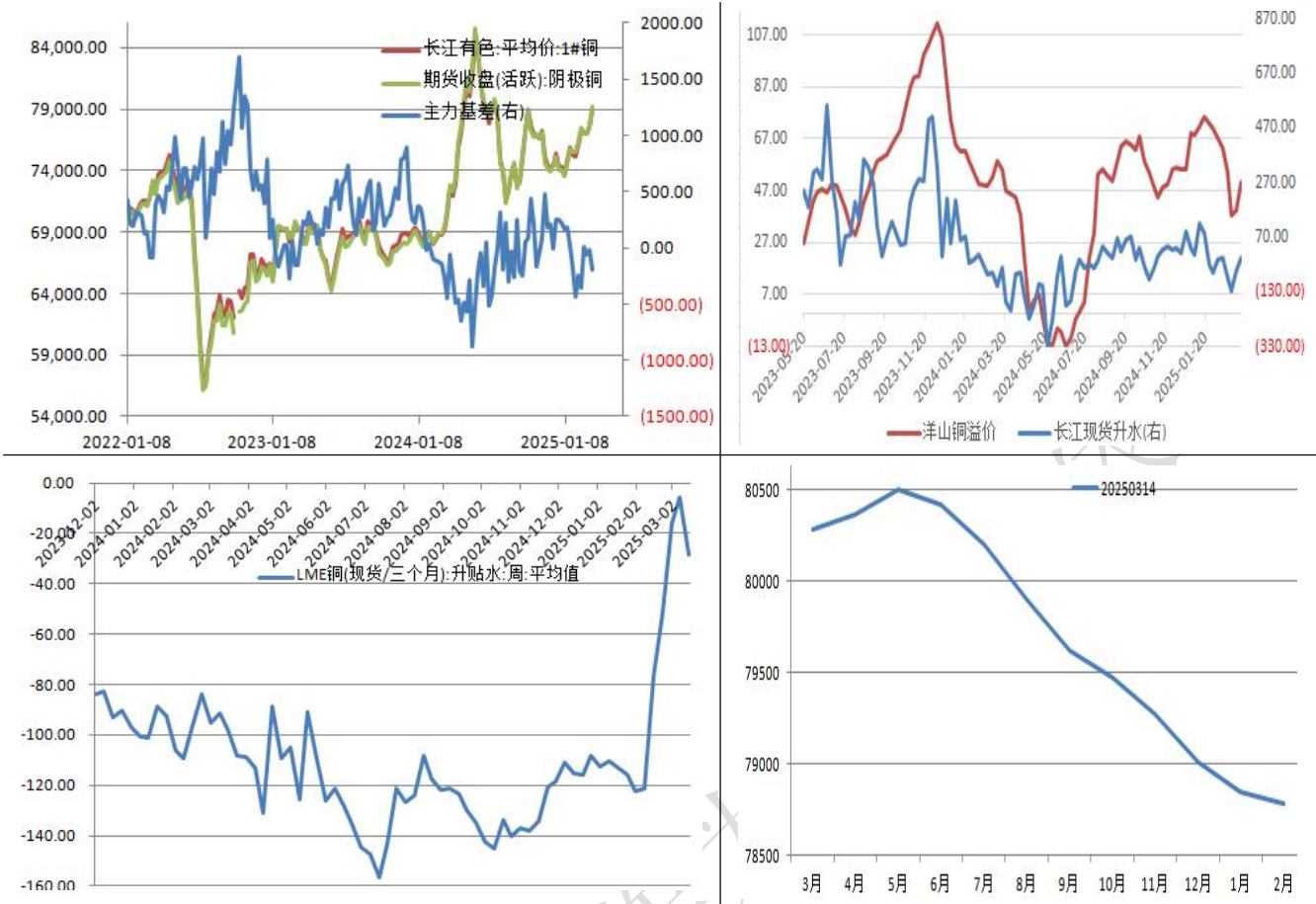


三、价差及结构

本周期现价差为-199元/吨（对比主连合约），基本上连续7周录得负值，现货升水报价为-5元/吨，进口溢价50，连续6周下滑。周度整体来看，现货层面历经前期持续偏弱后，旺季背景下开始有转好的迹象。

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，不过本周近月和远月价差扩大至1500，这表明铜价的提振力量走强延续。





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 线延续上行，本周铜价有效突破了 2024 年 9 月高点 8 万大关附近，这是一个至关重要的关口，此价上方笔者全部定义为康波大泡沫区域，建议战略投资者应重视 8 万上方的信号。



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

