

## 沪铜月度报告：美联储降息预期下调，沪铜或承压运行

### 沪铜

#### 摘要：

海外方面，美联储如期降息 25BP，但明年降息预计由 4 次下调到 2 次，暗示明年将采取更加谨慎的宽松路径，整体偏鹰派，美元指数强势回升。国内方面，国内政策利好持续，中国 11 月份经济指标有所回升，制造业扩张步伐小幅加快，经济复苏步伐加快。

供应方面，由于冶炼厂检修高峰、长单 TC 迟迟未定等原因，11 月铜产量同环比双双下滑；12 月初 2025 年长单 TC 敲定 21.25 美元/吨，预计冶炼厂处于亏损状态，产能可能有所收缩。需求方面，11 月精铜杆、再生铜杆、铜管企业产能利用率回升，高开工率带动铜消费需求。

库存方面，上月国内铜库存持续去化；海外 LME、COMEX 累库放缓，但整体维持相对高位。技术面，日 K 线 MACD 红柱持续收窄，快慢线逐渐形成死叉。

综合来看，美联储降息预期下修，在强美元预期交易下沪铜或持续承压，短期或震荡偏弱运行，沪铜 2501 合约下方关注 72500 附近支撑，上方关注 76000 附近压力。

**风险因素：**美联储超预期降息，国内需求复苏不及预期

金元期货投资咨询业务资格：

证监许可【2012】37 号

金元期货投资咨询部

分析师：吴加总

F03096409 Z0020259

邮箱：wujz@jyqh.cn

联系电话：0898-66552081

### 操作评级

沪铜：趋势强度(0)

注：趋势强度数据含义

0：震荡

1：谨慎看多

2：强烈看多

负数表示相反方向

## 一、宏观环境：

### ➤ 美联降息明年降息预期下滑，美元指数强势回升

美联储如期降息但明年降息有所下滑。12月议息会议如期降息25BP，但其预测暗示明年将采取更加谨慎的宽松路径，更加强调了美联储决策从“是否降息”转变为“何时降息”，为后续暂停降息做铺垫。另外从点阵图来看，有4位官员认为2024年末合理的政策利率是4.5-4.75%，而不是当前的4.25-4.5%区间。

点阵图指引美联储2025年降息2次，由此前9月的4次降至2次。对于明年的利率预期来看，点阵图显示有10位官员预计降息2次，对应的利率区间为3.75-4.0%，与此前市场预期基本一致；预计2025全年降息1次、3次各有3位官员；1位预计不降息，其余2位预计降息4-5次。另外，长期利率方面官员们分歧较大，预测区间为2.4-3.9%，有3位官员预测长期政策利率为3.0%，8位预计高于3.0%，另外8位则预计低于3.0%。

市场预计1月美联储或暂时停止降息。从CME利率预期上来看，2025年整年降息预期大概率在1-2次，目前市场对于1月不降息的预期概率为91.4%，预期降息25BP的概率仅有8.6%；3月降息25BP的预期。

图表 1：美元指数



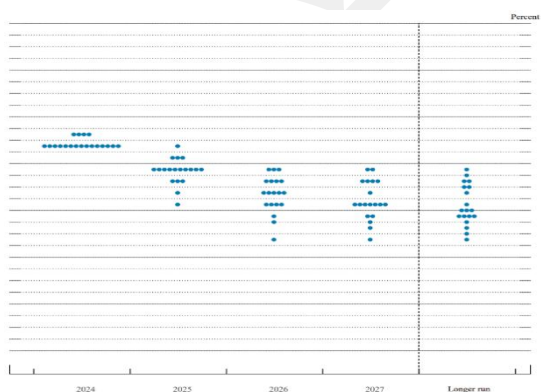
数据来源：wind

图表 2：CME 美联储观察（12月19日）

CME FEDWATCH TOOL - CONDITIONAL MEETING PROBABILITIES						
MEETING DATE	300-325	325-350	350-375	375-400	400-425	425-450
2025/1/29	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	8.6%	91.4%
2025/3/19	0.0%	0.0%	0.0%	3.2%	39.2%	57.6%
2025/5/7	0.0%	0.0%	0.5%	8.6%	42.0%	48.9%
2025/6/18	0.0%	0.1%	2.5%	16.8%	43.7%	36.9%
2025/7/30	0.0%	0.3%	3.8%	19.3%	43.1%	33.5%
2025/9/17	0.1%	0.9%	6.2%	23.0%	41.6%	28.3%
2025/10/29	0.1%	1.4%	7.8%	24.8%	40.3%	25.6%
2025/12/10	0.2%	2.0%	9.3%	26.1%	39.0%	23.3%

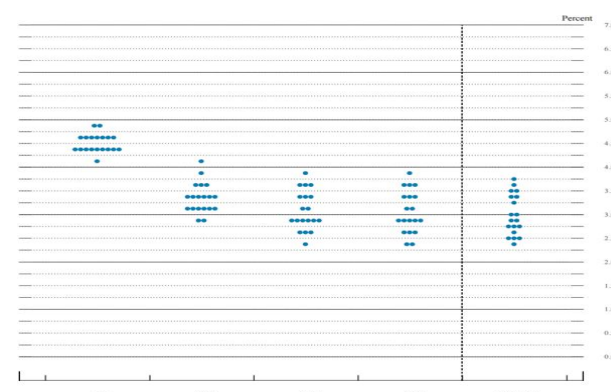
数据来源：CME

图表 3：美联储利率点阵图（2024年12月）



数据来源：美联储

图表 4：美联储利率点阵图（2024年9月）



数据来源：美联储

## ► 制造业扩张步伐小幅加快，经济复苏步伐加快

**国内政策持续利好。**9月以来国内宏观政策指向更加积极乐观，12月9日中央政治局会议定调实施更加积极的财政政策和适度宽松的货币政策，此外，中央经济工作会议提出要实施更加积极的财政政策和适度宽松的货币政策、大力提振消费、提高投资效益，全方位扩大国内需求。

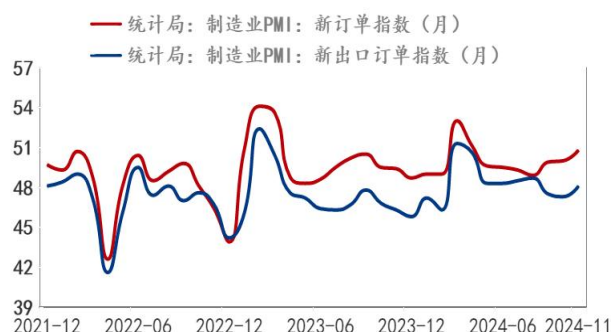
**国内制造业 PMI 维持扩张区间。**11月份，制造业采购经理指数（PMI）为 50.3%，比上月上升 0.2 个百分点；非制造业商务活动指数为 50.0%，比上月下降 0.2 个百分点；综合 PMI 产出指数为 50.8%，与上月持平，经济景气水平总体保持稳定扩张。

图表 5：国内制造业 PMI 指数



数据来源：国家统计局

图表 6：国内 PMI 新订单及新出口订单指数



数据来源：国家统计局

## 二、供应情况

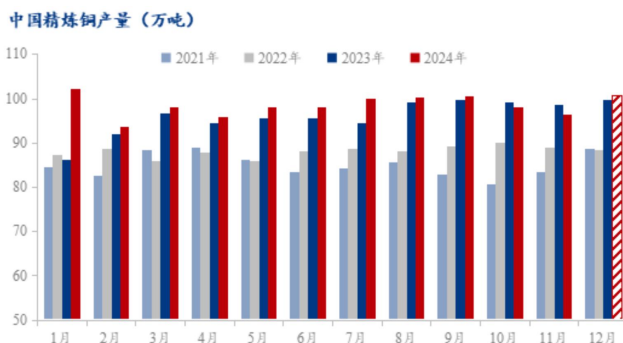
### ► 供应：产量下滑，长单价格敲定

**国内 11 月铜产量小幅下滑。**产量国内电解铜 11 月产量 96.51 万吨，环比减少 1.5%，同比减少 2.05%。1-11 月国内电解铜产量累计为 1080.94 万吨，同比增加 2.76%。11 月产量继续环比减少，产量减少的原因主要有：一方面今年 11 月冶炼厂检修高峰，对产量影响较大；另一方面受废铜供应偏紧，部分冶炼厂反馈废铜原料采购或冷料难买小幅减产；另外，11 月份铜精矿 2025 年长单迟迟未定，铜精矿原料供应也表现较为紧张；加之新投产产能释放速度较慢，11 月份产量出现同环比双减的情况。

**2025 年长单加工费敲定，产能或有所收缩。**2024 年 12 月初，2025 年铜精矿长单 TC/RC 敲定为 21.25 美元/吨和 2.125 美分/磅，2024 年为 80 美元/吨与 8.0 美分/磅；假设铜冶炼厂冶炼成本为 3000 元、硫酸价格为 400 元、TC 为 21.25 美元/吨，冶炼厂将处于亏损状态，可能会导致冶炼产能收缩。

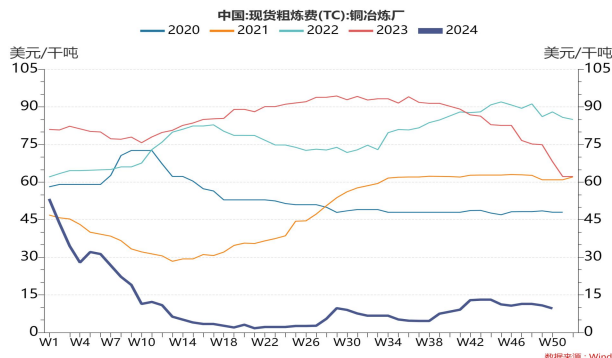
**现货 TC 有所回落，维持低位运行。**截至 12 月 13 日，国内冶炼厂 TC 为 9.6 美元/吨，较 11 月初下降约 3.5 美元/吨，整体维持低位。

图表 7：中国精炼铜产量(万吨)



数据来源：钢联

图表 8：铜冶炼厂现货粗炼费(TC)



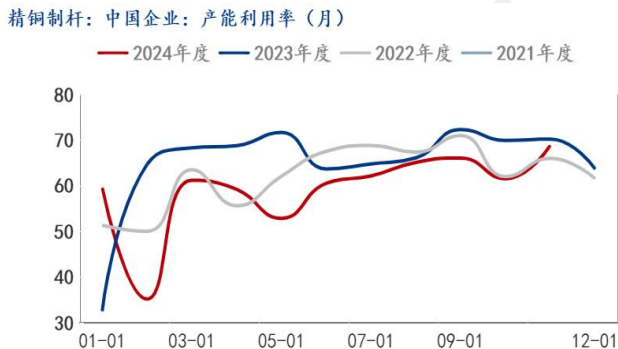
数据来源：wind

### 三、需求情况

#### ➤ 需求：下游开工回升带动消费需求

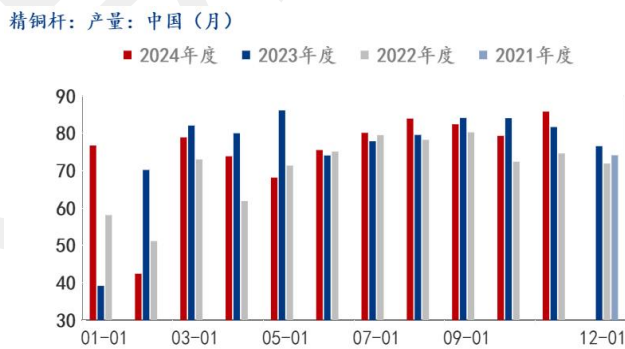
精铜杆 11 月产能利用率为 68.81%，较上月小幅回升，再生铜杆周度开工率为 24.26%，11 月精铜杆、再生铜杆、铜管企业产能利用率回升，高开工率带动铜消费需求。

图表 9：精铜制杆产能利用率



数据来源：钢联

图表 10：精铜杆月度产量(万吨)



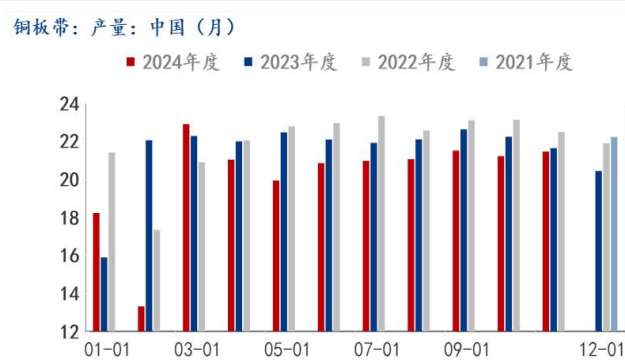
数据来源：钢联

图表 11：废铜制杆产能利用率



数据来源：钢联

图表 12：铜板带月度产量(万吨)



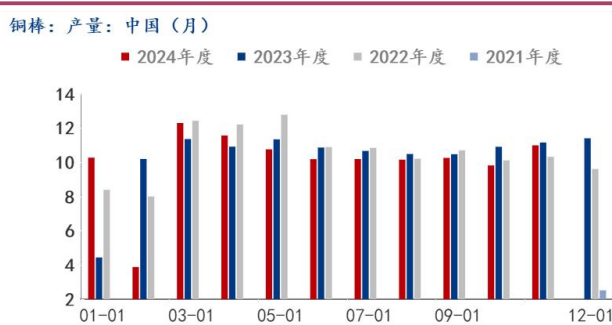
数据来源：钢联

图表 13：铜管月度产量（万吨）



数据来源：钢联

图表 14：铜棒月度产量（万吨）



数据来源：钢联

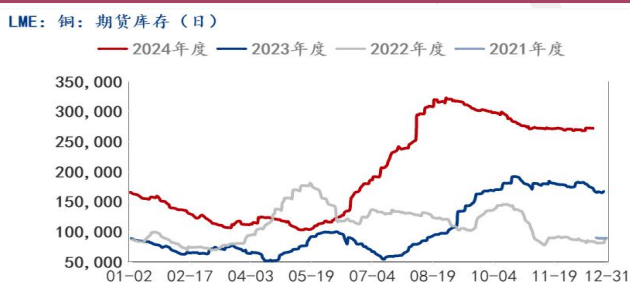
## 四、库存分析

### ► 库存：国内持续去库、海外维持高位

**国内库存持续去化。**截至 12 月 19 日，上期所电解铜库存约 2.38 万吨；根据钢联口径，截至 12 月 16 日，国内电解铜现货库存 9.98 万吨，11 月国内电解铜现货库存下降约 7.41 万吨，月内库存表现持续去库，整体去库幅度较为明显。截至 11 月底保税区库存 5.75 万吨，较上月下降 0.30 万吨。月内进口比价尚可，进口盈利窗口持续打开，持货商适时锁定盈利比价清关进口，但由于到船抵港货源入库，保税区库存下降并不明显。

**海外库存累库暂缓，维持高位。**截至 12 月 19 日，LME 库存约 27.23 万吨，与上月基本持平；COMEX 库存约 9.34 万短吨，较上月累库 4255 短吨。

图表 15：LME 铜库存



数据来源：wind

图表 16：COMEX 铜库存



数据来源：wind

图表 17：上期所铜库存



数据来源：钢联

图表 18：国内铜库存



数据来源：钢联

## 五、后市研判

海外方面，美联储如期降息 25BP，但明年降息预计由 4 次下调到 2 次，暗示明年将采取更加谨慎的宽松路径，整体偏鹰派，美元指数强势回升。国内方面，国内政策利好持续，中国 11 月份经济指标有所回升，制造业扩张步伐小幅加快，经济复苏步伐加快。

供应方面，由于冶炼厂检修高峰、长单 TC 迟迟未定等原因，11 月铜产量同环比双双下滑；12 月初 2025 年长单 TC 敲定 21.25 美元/吨，预计冶炼厂处于亏损状态，产能可能有所收缩。需求方面，11 月精铜杆、再生铜杆、铜管企业产能利用率回升，高开工率带动铜消费需求。

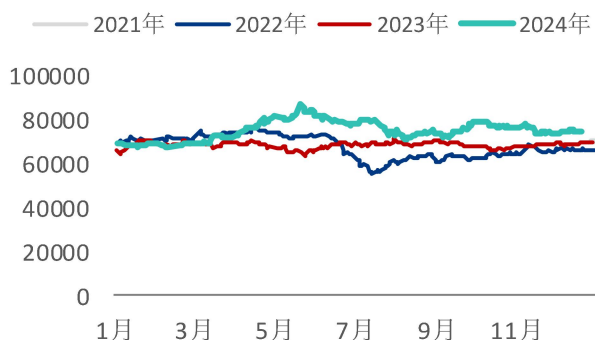
库存方面，上月国内铜库存持续去化；海外 LME、COMEX 累库放缓，但整体维持相对高位。技术面，日 K 线 MACD 红柱持续收窄，快慢线逐渐形成死叉。

综合来看，美联储降息预期下修，在强美元预期交易下沪铜或持续承压，短期或震荡偏弱运行，沪铜 2501 合约下方关注 72500 附近支撑，上方关注 76000 附近压力。

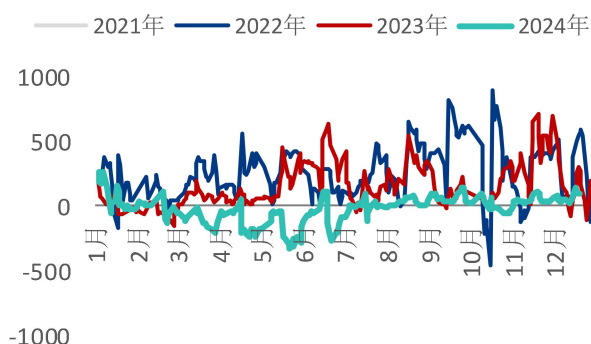
**风险因素：**美联储超预期降息，国内需求复苏不及预期

### 三、沪铜产业链相关数据图

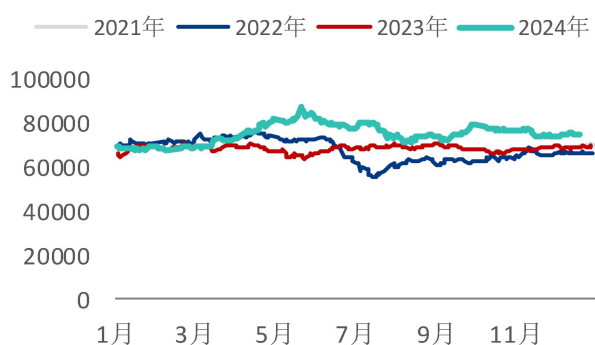
升水铜：市场价：上海（日）



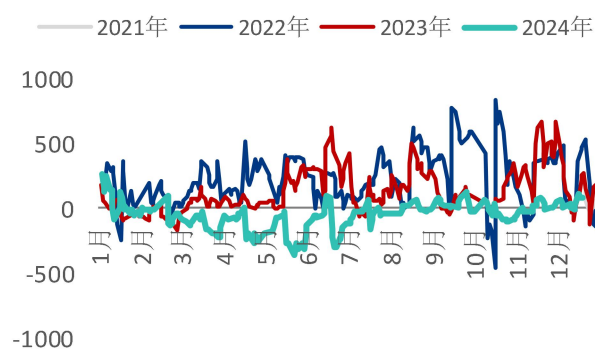
升水铜：现货升贴水：上海（日）



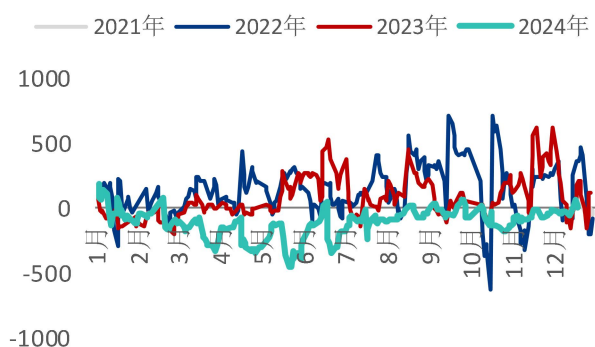
平水铜：市场价：上海（日）



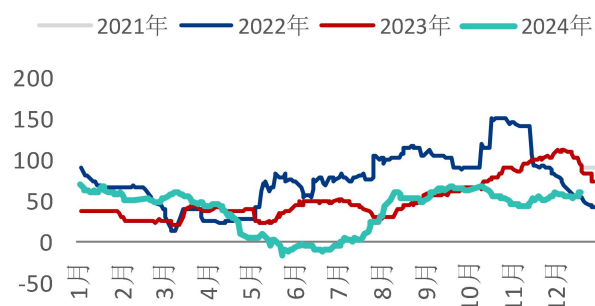
平水铜：现货升贴水：上海（日）



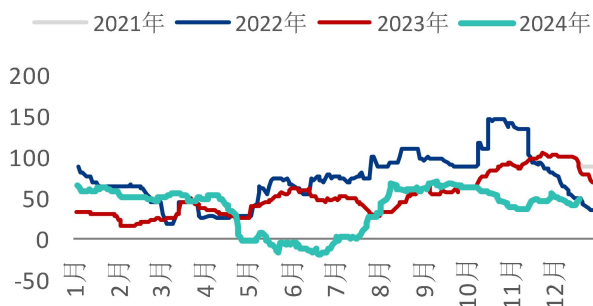
湿法：现货升贴水：上海（日）



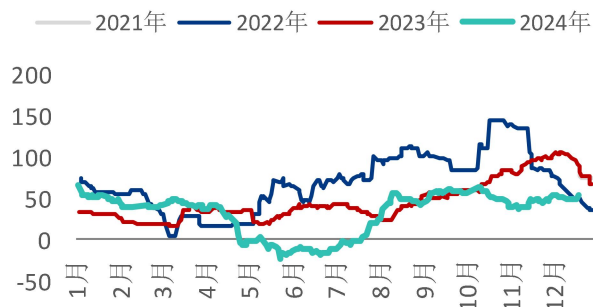
铜：火法：仓单溢价均价：上海：美元（日）



铜：火法：提单溢价均价：上海：  
美元（日）



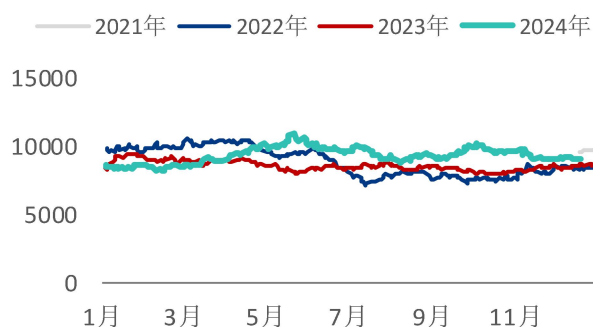
铜：湿法：仓单溢价均价：上海：  
美元（日）



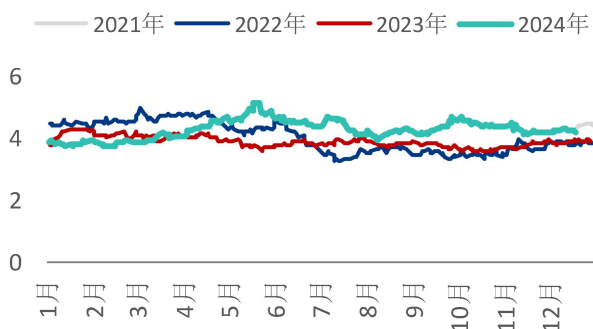
铜：湿法：提单溢价均价：上海：  
美元（日）



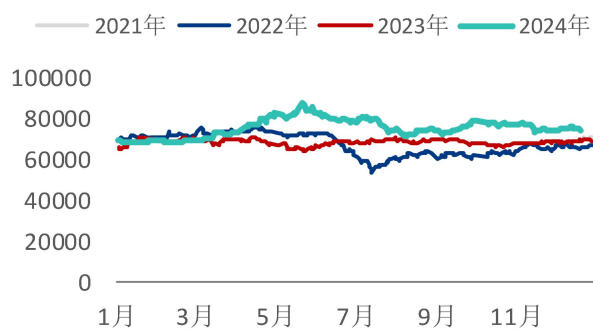
LME铜：3个月合约：收盘价（日）



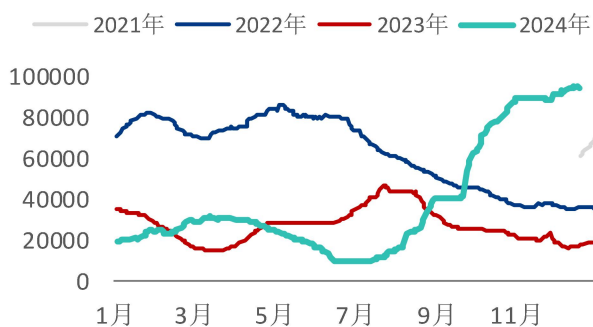
COMEX：铜：收盘价（日）



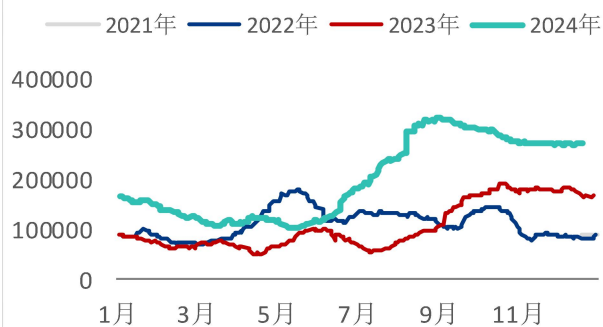
SHFE铜：主力合约：收盘价（日）



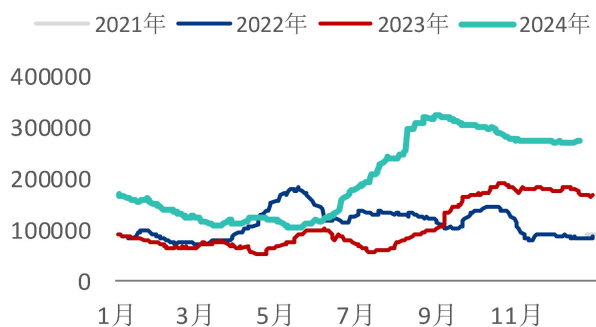
COMEX：铜：期货库存（日）



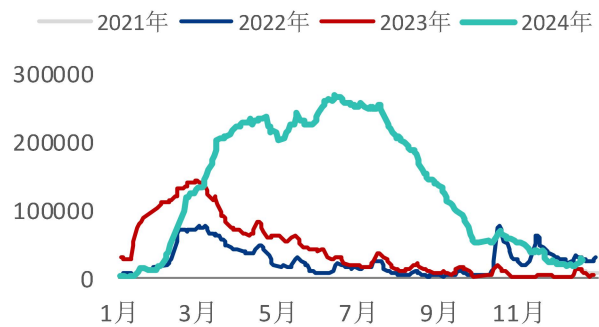
LME：铜：期货库存（日）



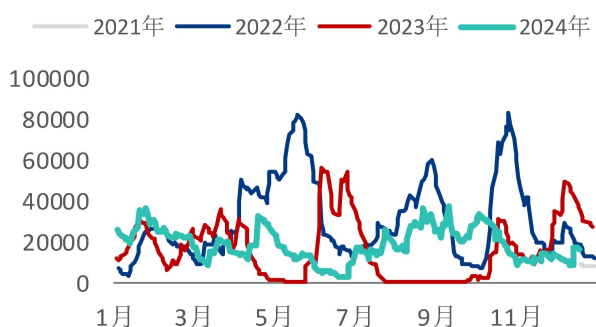
LME：铜：上期库存（日）



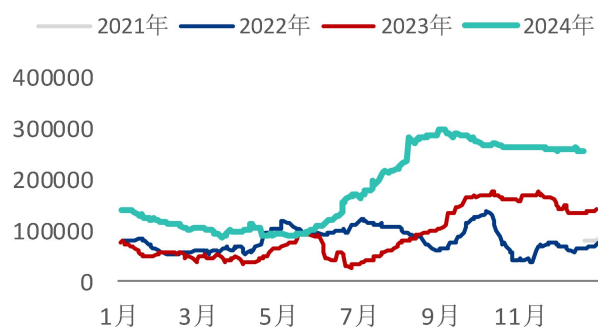
SHFE：电解铜：期货库存（日）



LME：铜：注销仓单（日）



LME：铜：注册仓单（日）



## 免责声明

本报告的信息均来源于公开资料，我公司力求准确可靠，但对这些信息的准确性、可靠性和完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。报告所载的观点、结论和意见仅反映本公司于发布本报告当日的判断，仅供参考，并不构成任何具体产品、业务的推介以及相关品种的操作依据和建议，投资者据此作出的任何投资决策自负盈亏，与本公司和作者无关。研究报告不代表协会观点，仅供交流使用，不构成任何投资建议。

本报告版权仅为本公司所有，未经本公司书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发布、引用或再次分发他人，或投入商业使用。如征得本公司同意引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“金元期货股份有限公司”，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。本公司保留追究相关责任的权力。