



冠通期货
Guantong Futures

慎初笃行为冠 逐鹿得人则通

冠通期货 铜周度策略展望

冠通期货研究咨询部 王静

执业资格证书编号：F0235424/Z0000771

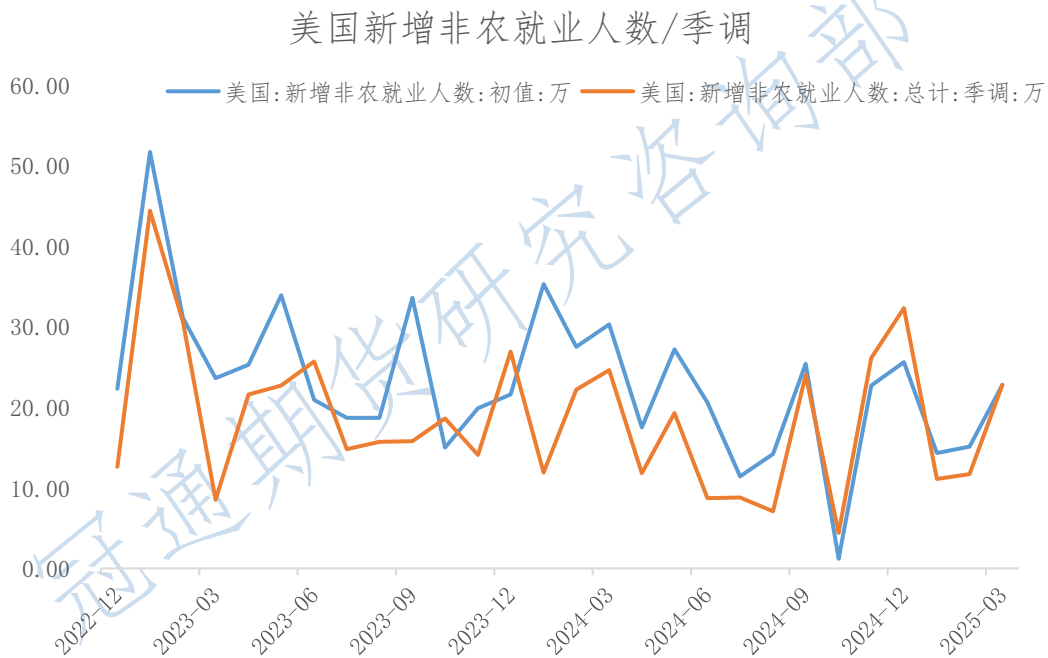
2025年4月7日

品种	交易逻辑	多空观点	操作建议
铜	特朗普宣布对美出口商征收最低10%的关税，并对部分国家征收对等关税，铜暂时不受对等关税的影响。针对特朗普关税政策，4月4日，中方表态对原产于美国的所有进口商品，在现行适用关税税率基础上加征34%关税。受贸易战影响，市场对于经济滞胀衰退及对工业品需求前景悲观预期，铜价承压下行。供给方面，截止3月28日，现货粗炼费（TC）-24.32美元/千吨，现货精炼费（RC）-2.44美分/磅，冶炼厂加工费进一步走弱，预计4月将面临一轮检修。消息称中国顶级铜冶炼厂提议在2025年第二季度减产5%至10%，并决定不发布铜加工费（TC）的指导价格。3月SMM中国电解铜产量环比增加6.39万吨，升幅为6.04%，同比上升12.27%。1-3月累计产量同比增加27.45万吨，增幅为9.4%。供应端保持偏紧预期，目前仍稳定运行。需求方面，截至2025年2月，电解铜表观消费127.86万吨，相比上月涨跌-2.92万吨，涨跌幅-2.23%。近期铜价下移且假期备货意愿强，下游逢低补货，市场交投情绪回暖，铜社会库存去化。目前季节性旺季下，需求韧性为铜价托底。整体来说，目前铜盘面主要交易宏观经济衰退的预期，行情偏离基本面，预计宏观利空情绪消化后，行情回归供需偏紧基本面，目前仍需继续关注铜关税走向，美伦铜价差预计收窄，沪铜短期承压运行为主。	短期承压偏弱 中长期上行	逢低试多

核心观点——铜

- 宏观方面：特朗普宣布对美出口商征收最低10%的关税，并对部分国家征收对等关税，铜暂时不受对等关税的影响。针对特朗普关税政策，4月4日，中方表态对原产于美国的所有进口商品，在现行适用关税税率基础上加征34%关税。受贸易战影响，市场对于经济滞胀衰退及对工业品需求前景悲观预期，铜价承压下行。
- 供给方面：截止3月28日，现货粗炼费（TC）-24.32美元/干吨，现货精炼费（RC）-2.44美分/磅，冶炼厂加工费进一步走弱，预计4月将面临一轮检修。消息称中国顶级铜冶炼厂提议在2025年第二季度减产5%至10%，并决定不发布铜加工费（TC）的指导价格。3月SMM中国电解铜产量环比增加6.39万吨，升幅为6.04%，同比上升12.27%。1-3月累计产量同比增加27.45万吨，增幅为9.4%。供应端保持偏紧预期，目前仍稳定运行。
- 需求方面：截至2025年2月，电解铜表观消费127.86万吨，相比上月涨跌-2.92万吨，涨跌幅-2.23%。近期铜价下移且假期备货意愿强，下游逢低补货，市场交投情绪回暖，铜社会库存去化。目前季节性旺季下，需求韧性为铜价托底。

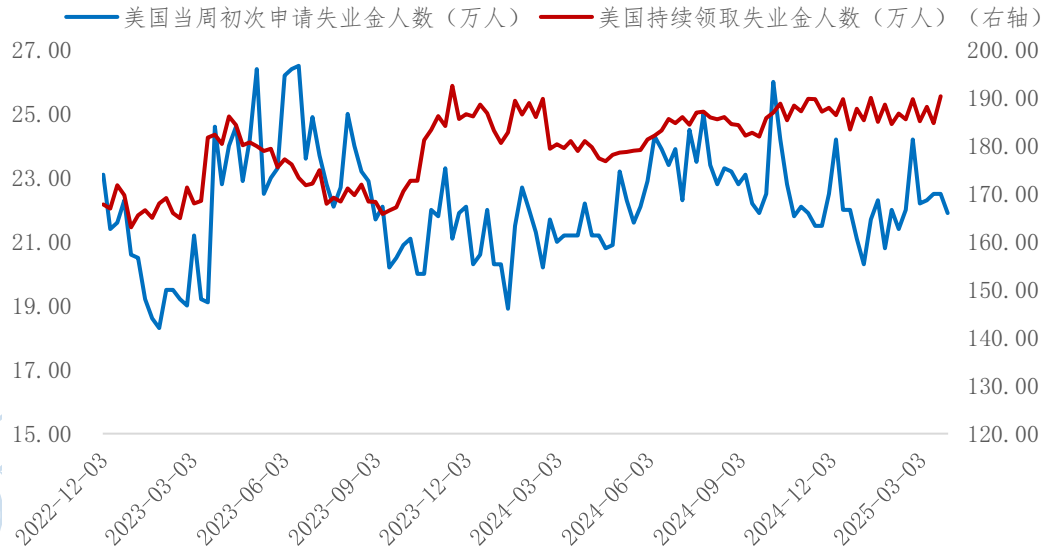
基本面情况—宏观信息



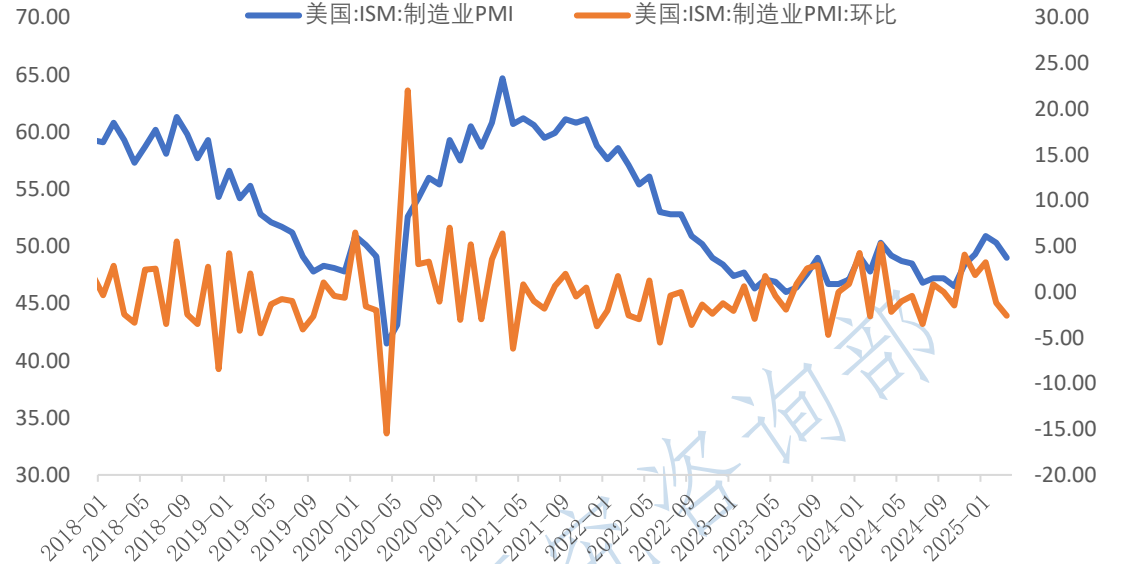
- 特朗普宣布对美出口商征收最低10%的关税，并对部分国家征收对等关税，铜暂时不受对等关税的影响。针对特朗普关税政策，4月4日，中方表态对原产于美国的所有进口商品，在现行适用关税税率基础上加征34%关税。
- 美国非农就业数据显示，美国3月季调后非农就业人口增22.8万人，预期增13.5万人，前值从增15.1万人修正为增11.7万人。美国3月就业参与率为62.5%，预期62.4%，前值62.4%。美国3月失业率为4.2%，预期4.1%，前值4.1%。
- 虽非农数据较预期好转，但失业率仍高于预期，受贸易战影响，市场对于衰退仍存普遍预期。

基本面情况—宏观信息

美国当周初请失业金人数/续请失业金人数



美国ISM制造业PMI



- 截至3月29日当周，初请失业金人数为21.9万，低于市场预期的22.5万及前值22.4万，数据显示，目前美国就业形势相对韧性，就业市场相对稳定。
- 美国3月ISM制造业PMI为49.00，低于市场预期的49.5，2月前值为50.3。低于荣枯线以下，属于超预期萎缩。同时公布的2月JOLTs职位空缺从前值776.2万人降至756.8万人。

沪铜价格走势



- 上周沪铜整体震荡偏弱。当周最高价81190元/吨，最低价78660元/吨，当周振幅3.22%，区间涨幅-2.23%。

基本面情况—铜矿业扰动

➤ 【智利Codelco将更多铜现货销售转向美国】

3月31日讯，在3月28日（周五），全球最大铜生产商——智利国家铜业公司（Codelco）首席执行官Ruben Alvarado表示，已经在将部分现货销售转向美国。Alvarado亦表示，他认为铜没有理由受到制裁或征收关税，并预计短期波动之外，铜需求的长期基本面将强劲。

➤ 【中国铜冶炼集团同意不设定第二季度铜TC/RC指导价格】

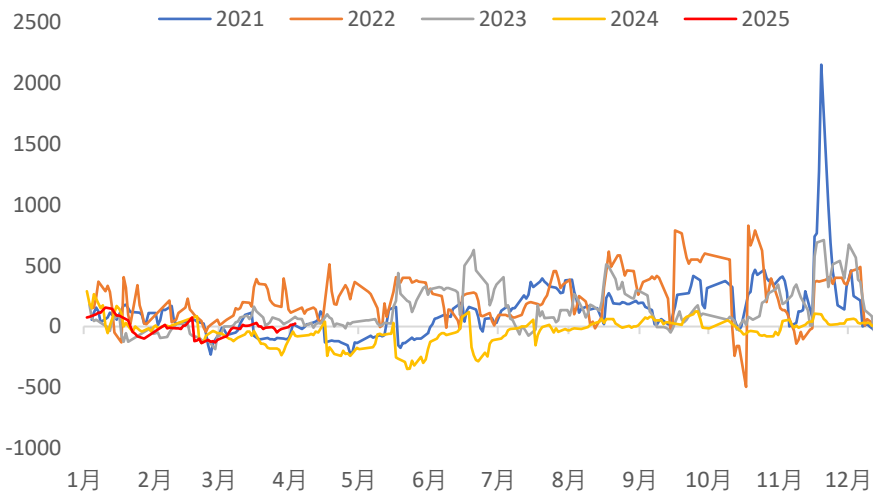
两位知情人士周四透露，中国顶级铜冶炼厂提议在2025年第二季度减产5%至10%，并决定不发布铜加工费（TC）的指导价格。这一决定由中国冶炼厂采购团队（CSPT）在上海会议后作出，反映了全球最大精炼铜生产商面临的原料短缺和现货市场价格下跌压力。

➤ 【Codelco向印度Adani集团供应铜精矿，拓展亚洲市场】

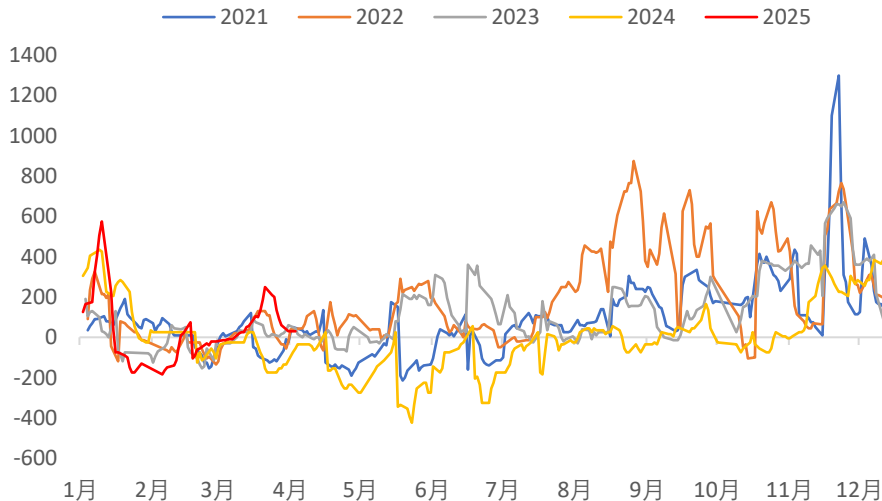
4月3日讯：日本铜冶炼行业三大巨头，智利国有铜业公司Codelco宣布将向印度Adani集团旗下Kutch Copper冶炼厂供应铜精矿，标志着全球最大铜生产商（2024年产量144万吨）进一步开拓亚洲市场。

沪铜现货行情

华东阴极铜升贴水（元/吨）



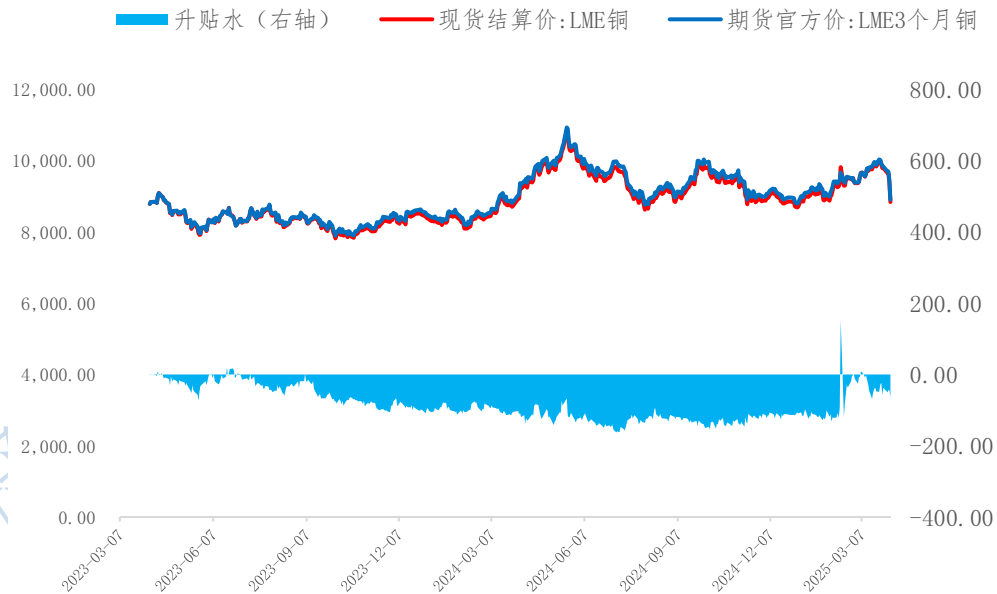
华南阴极铜升贴水（元/吨）



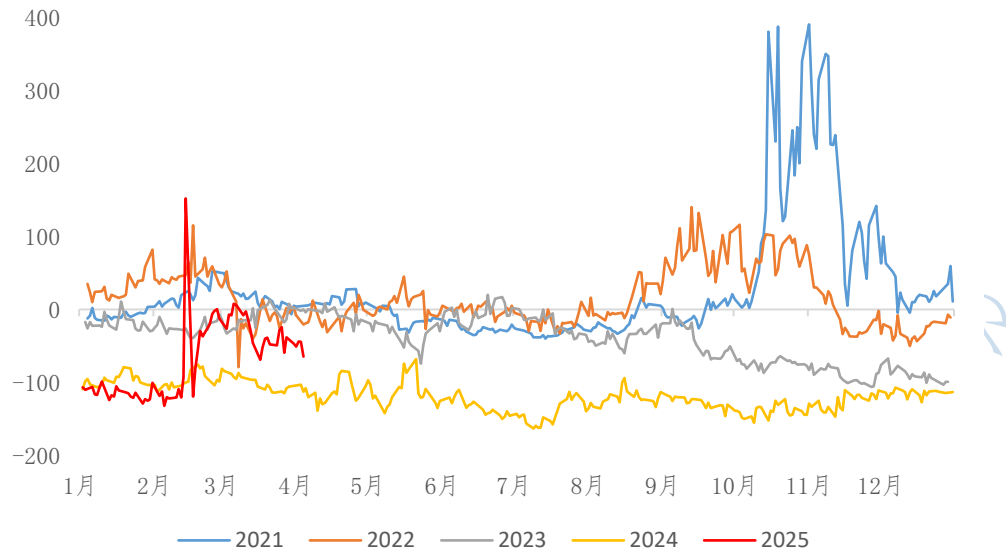
- 截至4月3日，华东现货平均升贴水25元/吨，华南平均升水30元/吨，上周铜价走势偏高，但目前受关税贸易战的影响，期货价格下降，铜产业链上下游悲观情绪蔓延，现货价格或承压运行。

伦铜价差结构

LME铜升贴水（美元/吨）

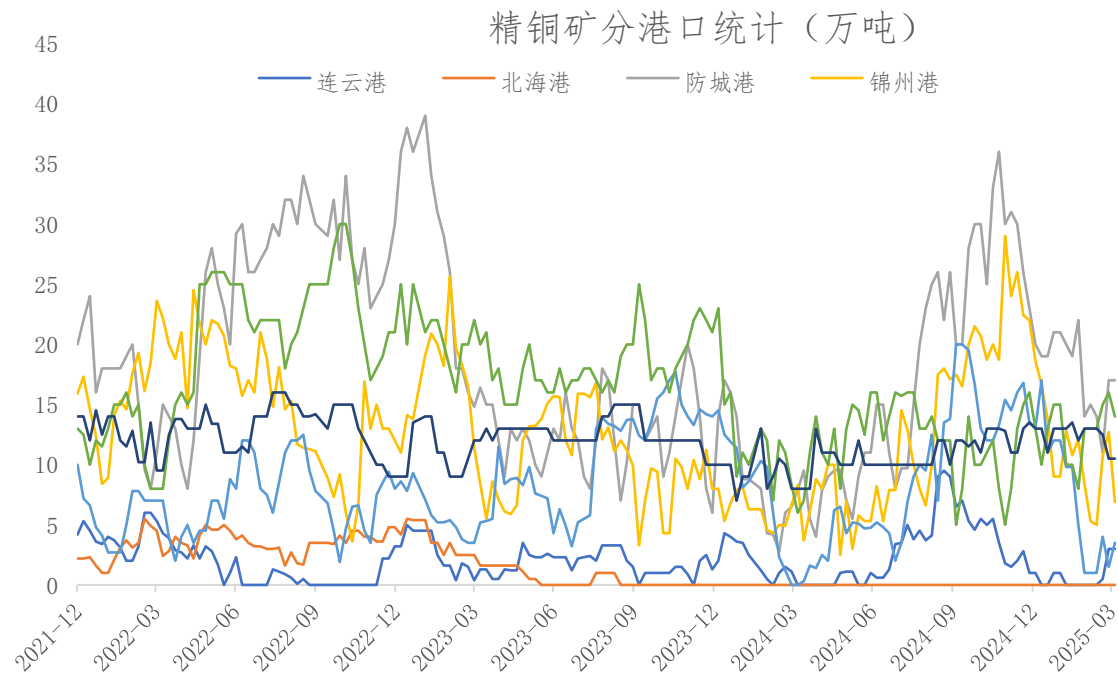
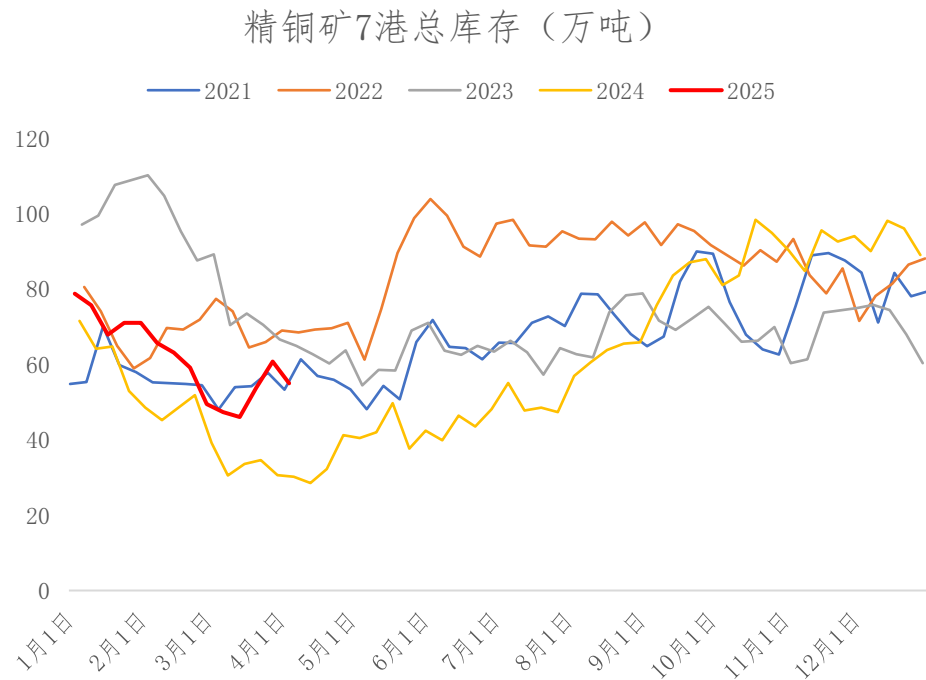


LME铜现货升贴水



- 截至4月4日，LME铜周内涨跌幅-8.49%，报收于8895美元/吨。LME铜现货贴水走扩，美国征收对等关税，虽铜未在对等关税内，但全球滞胀预期与衰退预期影响下，铜价回吐前期涨幅，目前铜期货价格偏离基本面。

库存信息—铜精矿港口数据



- 截至4月3日，国内精铜矿7个主要港口铜精矿出现去库，本周小幅减少5.8万吨，至54.9万吨，整体依然维持在历年中位水平，从季节性图上看，后续库存窄幅波动为主。海关总署数据显示，2025年2月，中国进口铜矿砂及其精矿218万吨，同比下降0.7%；2025年1-2月，中国进口铜矿砂及其精矿471万吨，同比增长1.3%。

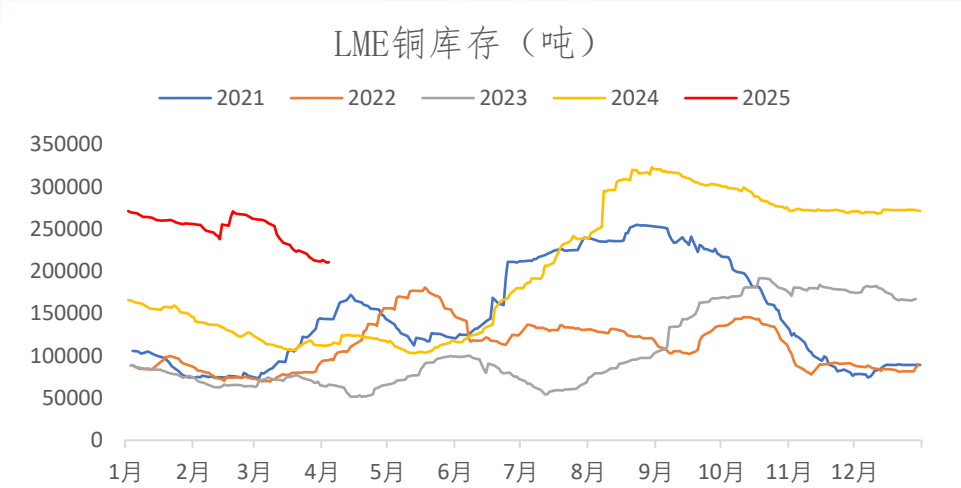
库存信息—LME

LME期货价格汇集报告

集中度 (%)	做多头寸			做空头寸		
	M1	M2	M3	M1	M2	M3
05 - <10%	3	1	2	1	4	3
10 - <20%	0	1	1	1	0	0
20 - <30%	0	0	0	0	0	0
30 - <40%	0	0	0	0	0	0
40% >	0	0	0	0	0	0

LME期货价格汇集报告

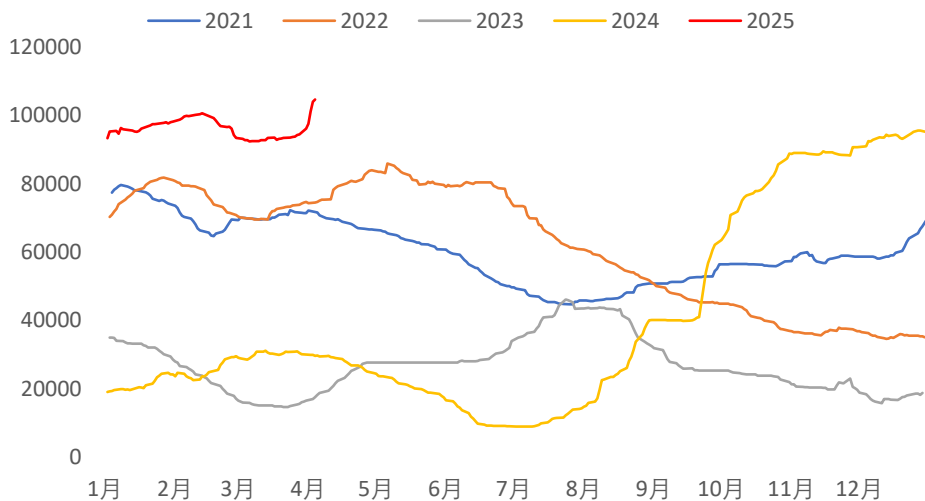
集中度 (%)	做多头寸			做空头寸		
	M1	M2	M3	M1	M2	M3
05 - <10%	4	2	0	1	3	2
10 - <20%	0	1	1	1	0	0
20 - <30%	0	0	0	0	0	0
30 - <40%	0	0	0	0	0	0
40% >	0	0	0	0	0	0



- 截止4月4日，LME铜库存录得21.08万公吨，全球铜库存向美国转移，本周LME库存小幅去库，但整体依旧维持历年同期高位。
- LME的Futures Banding report数据显示，相较于3月24日，截至4月7日，多头在M1上的上的比重减少，在M2上的比重减少，在M3上的比重增加。空头在，M2、M3上的比重和仓位有所增加。就市场情绪来看，行情趋于看跌。

库存信息—COMEX

COMEX铜库存（短吨）



COMEX 铜库存统计

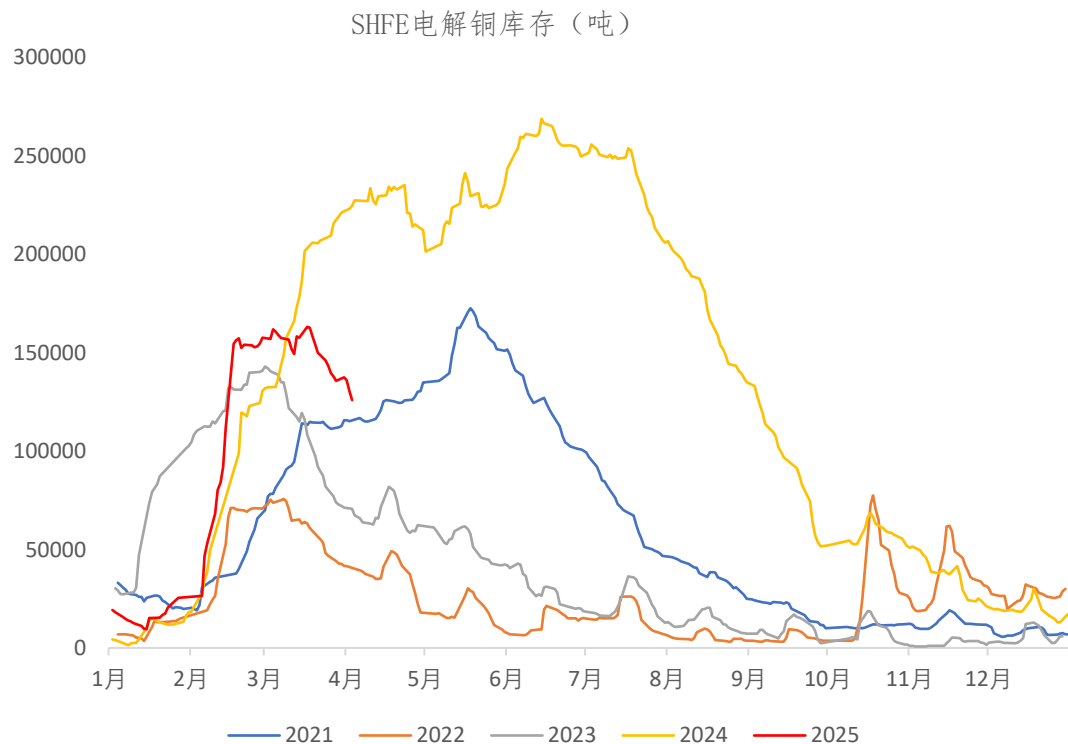
单位：短吨

铜	4月4日	4月3日	入库	出库	变动
注册仓单	56555	56668	0	0	0
非注册仓单	48104	47388	1450	847	603
总计	104659	104056	1450	847	603

- 截至4月4日，COMEX铜库存录得10.47万短吨，最近一周COMEX铜库存累库8484短吨，涨跌幅8.82%。本期COMEX库存持续累库，成为近年来绝对高位水平，贸易战下，铜套利需求促使铜库存向美转移。
- 目前铜关税尚未落地，预计美伦铜价差将有所收窄。

库存信息—SHFE

部

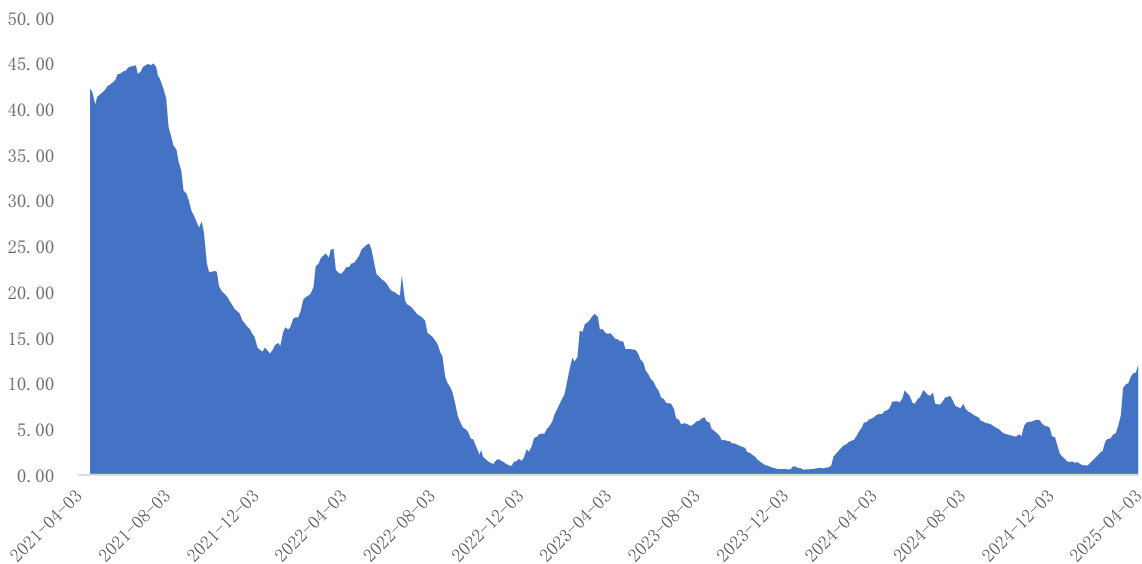


日期	期货仓单（吨）	增减变化（吨）	增减幅
4月3日	125960	-4419	-3.39%
4月2日	130379	-5624	-4.14%
4月1日	136003	272	0.20%
3月28日	135731	-2175	-1.58%
3月27日	137906	-1662	-1.19%
3月26日	139568	-3572	-2.50%
3月25日	143140	143140	

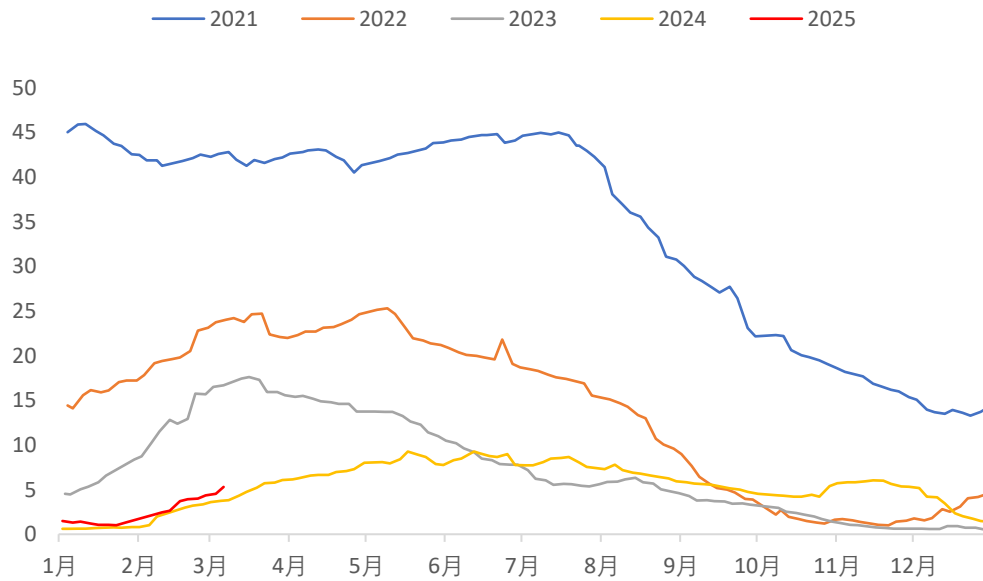
- 截至4月3日，上期所录得铜库存12.60万吨，相比上周库存涨跌-0.98万吨，涨跌幅-7.2%。相比上月涨跌-3.06万吨，涨跌幅-19.6%。国内铜库存小幅波动，一定程度支撑铜基本面。

库存信息—保税区

上海保税区库存(万吨)



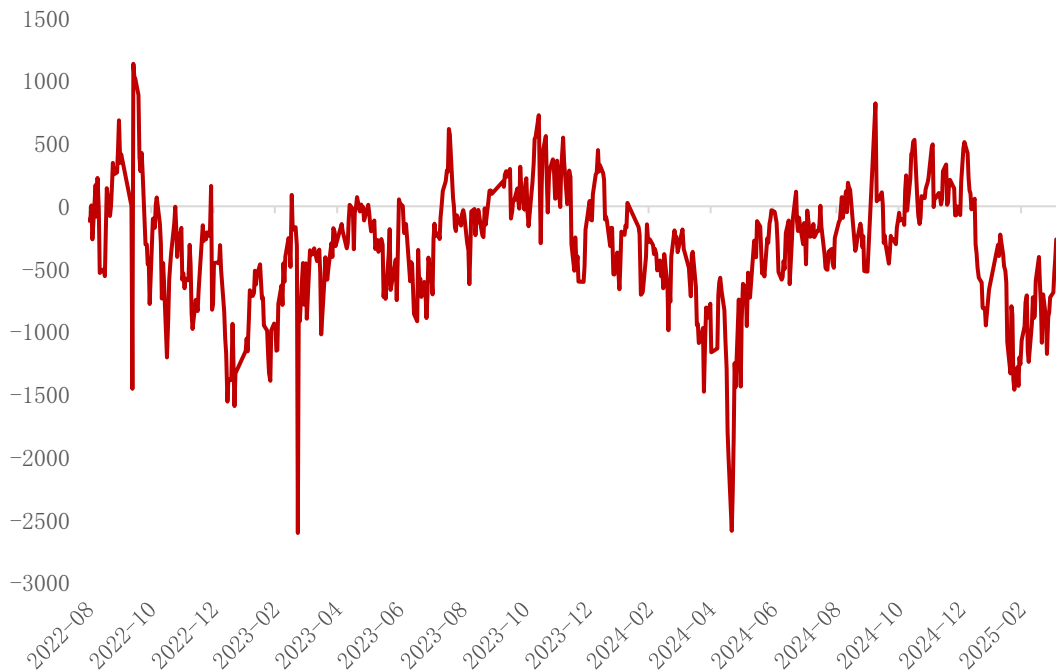
上海保税区铜库存(万吨)



- 4月3日上海、广东两地保税区铜现货库存累计12.91万吨，较27日增0.92万吨，较31日增0.83万吨；
- 上海保税区12.05万吨，较27日增0.95万吨，较31日增0.85万吨；广东保税区0.86万吨，较27日降0.03万吨，较31日降0.02万吨；保税区库存维持累库趋势，进口比价仍表现较差，国内炼厂出口以及部分抵港到船货源继续入库，库存因此表现增加。

沪伦比值变动

精炼铜进口盈亏（元/吨）

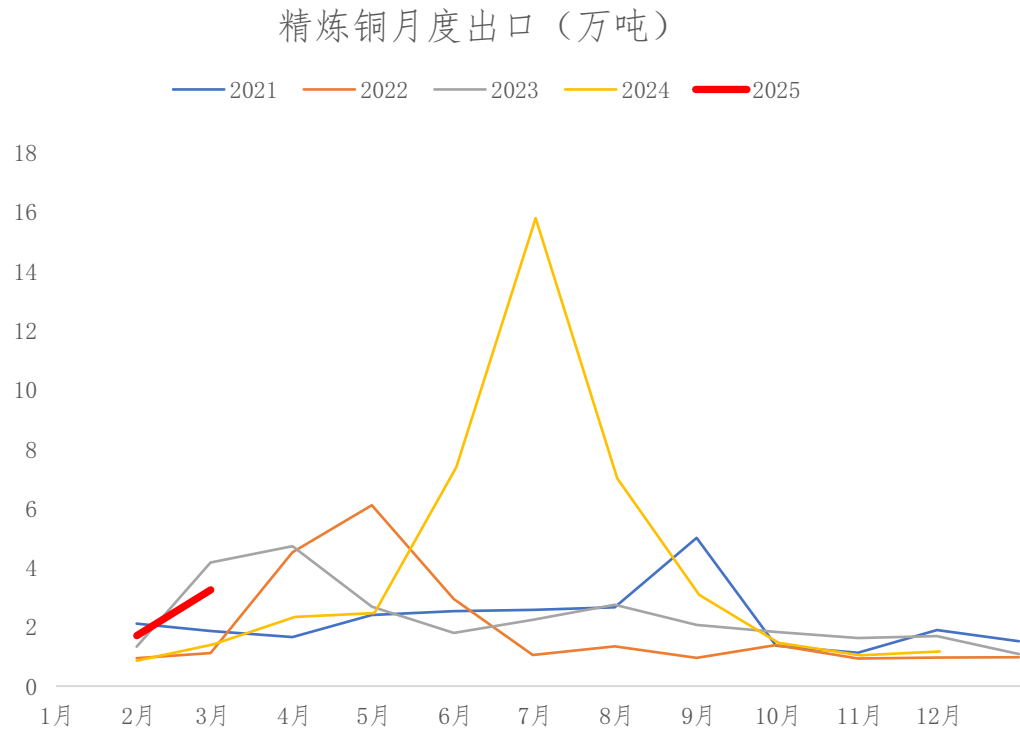
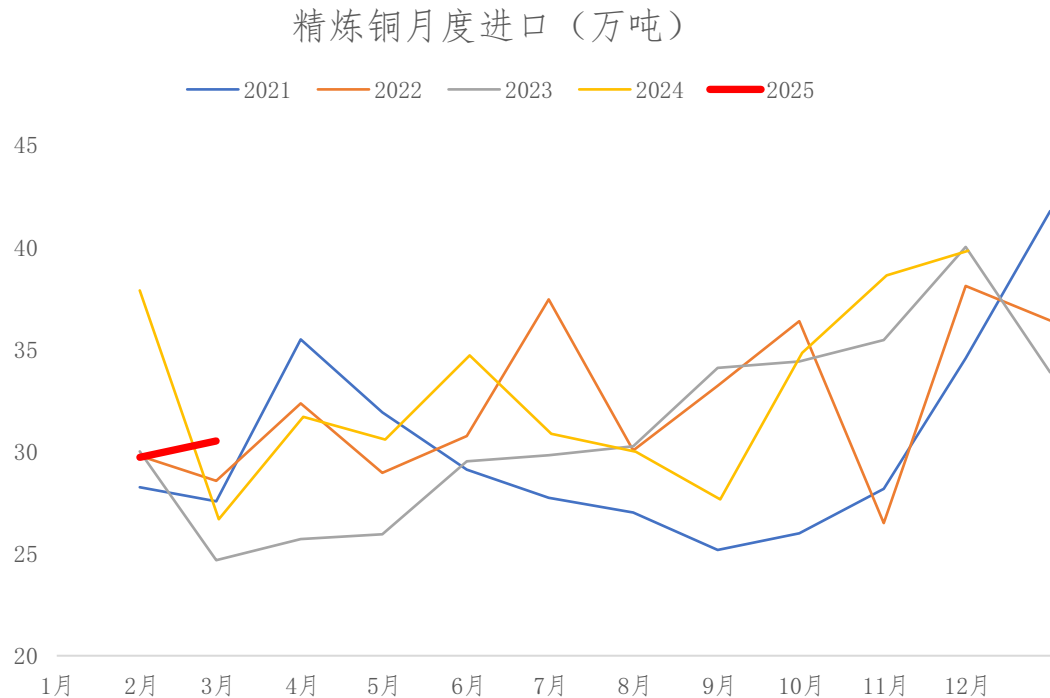


沪伦比值



- 截至4月3日，精炼铜本期平均进口盈亏-264.27元/吨，较上期增加148.49元/吨，精炼铜进口亏损削减。
- 2025年1-2月我国进口精炼铜53.37万吨，累计同比-12.66%，1-2月我国出口精炼铜4.94万吨，累计同比+119.35%。

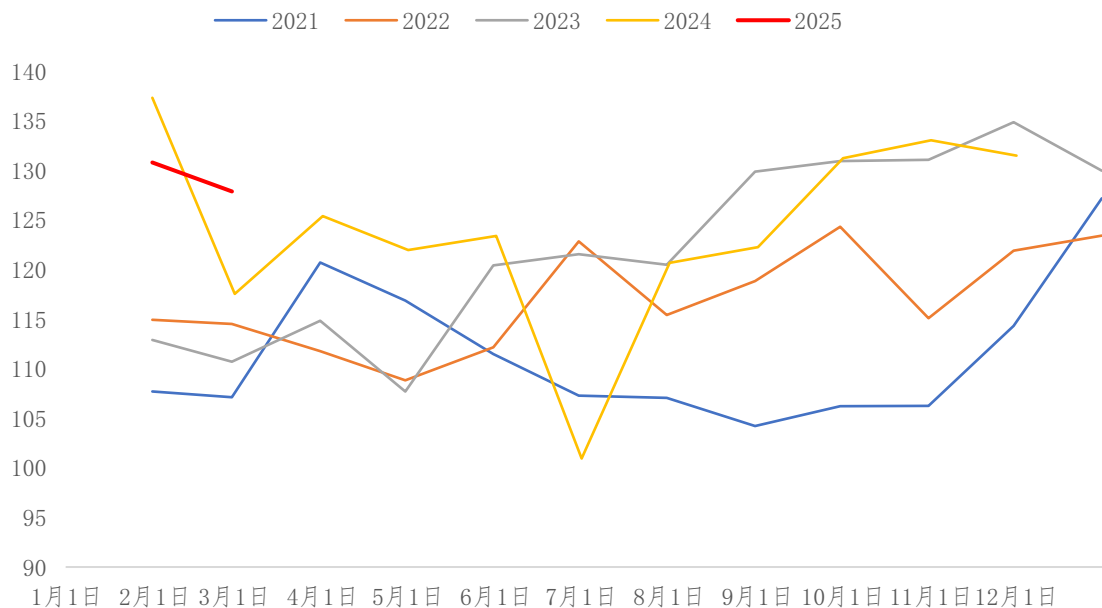
精炼铜月度进出口



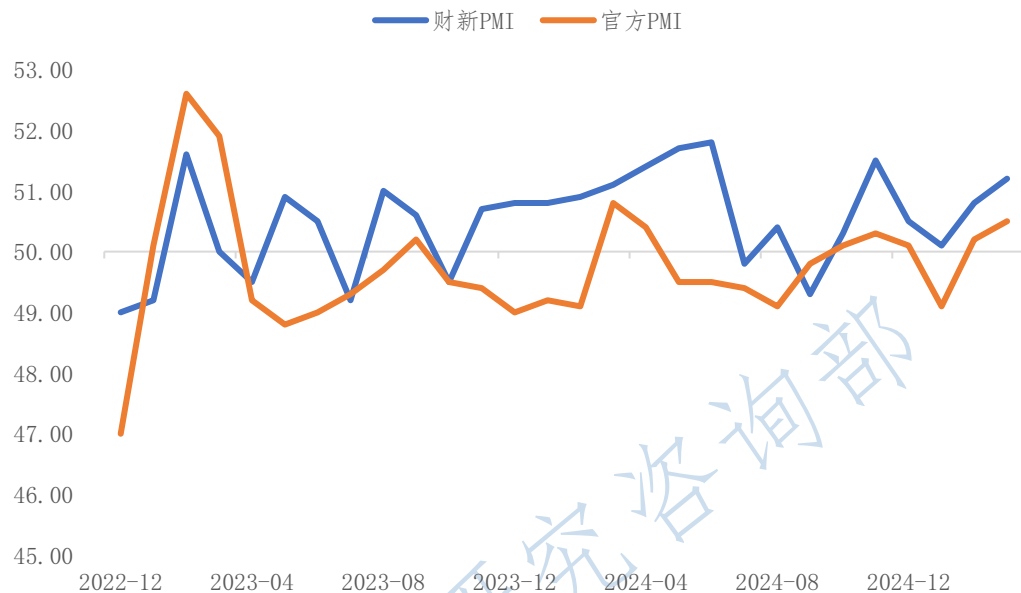
- 据海关总署数据显示，2025年2月，中国进口未锻轧铜及铜材42万吨，同比增长9.5%；中国出口未锻轧铜及铜材87224吨，同比增长31.9%。
- 2025年1-2月，中国进口未锻轧铜及铜材84万吨，同比下降7.2%；中国出口未锻轧铜及铜材181651吨，同比增长27.1%。
- 2025年2月，中国进口铜矿砂及其精矿218万吨，同比下降0.7%；2025年1-2月，中国进口铜矿砂及其精矿471万吨，同比增长1.3%。

下游终端

电解铜表观消费（万吨）



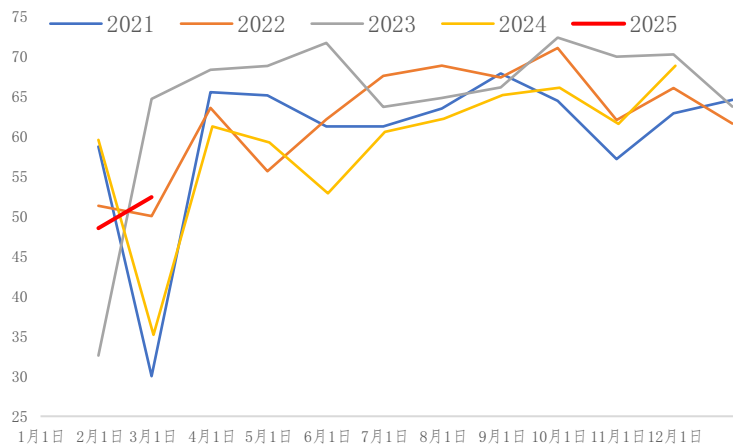
中国PMI



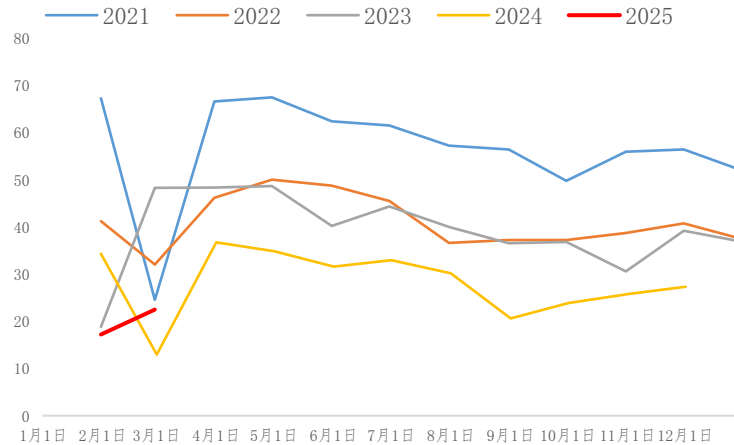
- 截至2025年2月，电解铜表观消费127.86万吨，相比上月涨跌-2.92万吨，涨跌幅-2.23%。美国总统特朗普签署公告，宣布对进口汽车及部分零部件加征25%关税。
- 2024年3月份，中国制造业采购经理指数（PMI）达到50.5%，较上月上升0.3个百分点，连续两个月位于扩张区间，创下接近一年来的新高。

下游终端

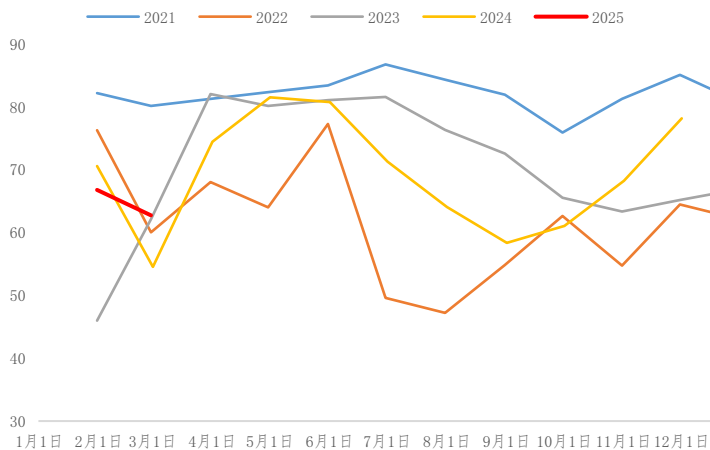
精铜杆产能利用率



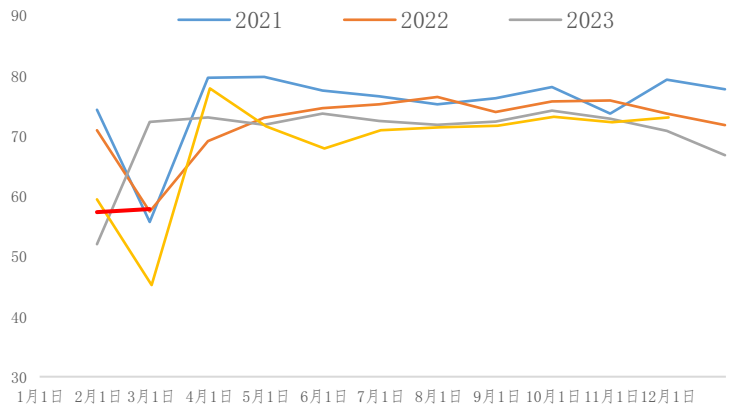
再生铜杆产能利用率



铜管产能利用率



铜板带产能利用率



- 精铜杆：上周华北精铜杆市场交易趋于活跃，因铜价破位下行，叠加下游企业节前补货需求释放，较多此前暂估价的订单进行完价，而部分下游积极下单点价，因此市场成交量得到明显恢复。区域内大型铜杆企业反馈成交量提升明显，日均录得数千吨成交。
- 铜箔：铜箔市场总体消费情绪小幅回暖。电子电路铜箔市场交投氛围稍显起伏，订单小幅微增，各企业出货量有所上升，采购积极性微增，下游覆铜板厂成交表现变化不大，主要以长单交付为主，散单略有增加，但实际接单情绪受价格影响比较谨慎。
- 铜管：铜管企业订单情况较上周有所好转，大型企业产线已开满，排产期维持在15天左右。价格回落下游企业询价补货积极性有所提高，整体交投有所好转。铜管企业开工率小幅上升且对后期订单较为乐观，随着产量提升，电解铜采购小幅增量，清明节假期较短，企业表示已经备货完毕。

分析师介绍：

王静，北京师范大学MBA，CFA二级，国家企业培训师、期货投资咨询师，出身农业，三年粮油市场分析经验，后转投身于期货行业十年有余，深谙证券期货投资。多次为国内大型企业开展金融期货培训，在宏观经济、大宗商品、投资规划、资产配置管理、风险控制、投资者教育等方面有着自己独到的见解。现任冠通期货研究咨询部经理，具备良好的经济理论基础和扎实的证券研究经验和风险管理经验。

期货从业资格证书编号：F0235424

期货交易咨询资格编号：Z0000771

联系方式：

公司地址：北京市朝阳区朝外大街甲6号万通中心D座20层（北京总部）

公司电话：010-85356618

E-mail: wangjing@gtfutures.com.cn



冠通期货
Guantong Futures

慎初笃行为冠 逐鹿得人则通

本报告发布机构

—冠通期货股份有限公司（已获中国证监会许可的期货交易咨询业务资格）

免责声明：

本报告中的信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述品种买卖的出价或征价。我公司及其雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。本报告仅向特定客户传送，版权归冠通期货所有。未经我公司书面许可，任何机构和个人均不得以任何形式翻版、复制、引用或转载。

致
谢