



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5月12日

部

品种	交易逻辑	多空观点	操作建议
铜	<p>沪铜上周区间窄幅震荡。美联储维持利率不变，联邦基金利率目标区间保持在4.25%至4.50%，鹰派立场下铜价上行空间受阻。中国一揽政策出台包括降准0.5个百分点，向市场提供长期流动性约1万亿元，并降低政策利率0.1个百分点。下调再贷款利率0.25个百分点。下调个人住房公积金贷款利率0.25个百分点，一定程度刺激市场。中美经贸在瑞士日内瓦举行中美经贸高层会谈，提出24%的关税在初始的90天内暂停实施，同时保留按该行政令的规定对这些商品加征剩余10%的关税，基本面情况来看，截止4月18日，现货粗炼费（TC）-43.6美元/千吨，现货精炼费（RC）-4.37美分/磅，冶炼厂加工费继续扩大负值，硫酸利润弥补少量亏损，但冶炼厂成本压力明显，铜矿端供应紧缺加剧。5月国内有多家冶炼厂有检修计划，预计电解铜影响量在2.1万吨；7-9月仍有集中检修计划。美铜库存大幅度拉升，国内交易所显性库存连续去化，但去化幅度有所收窄。需求方面，电解铜表观消费137.24万吨，相比上月涨跌+9.38万吨吨，涨跌幅7.34%，旺季下，市场需求偏高。4月线缆企业开工率达86.3%，环比+3.2%，5月订单预计环比增长8-10%，下游需求仍显韧性。综合来看，铜基本面延续供应偏紧格局，下游需求预计有所放缓，美方鹰派格局压制上行空间，上周国内一揽子增量政策提振市场情绪，另中美友好会谈下，为市场形成利好。预计短期铜价震荡偏强为主。</p>	震荡偏强	区间操作

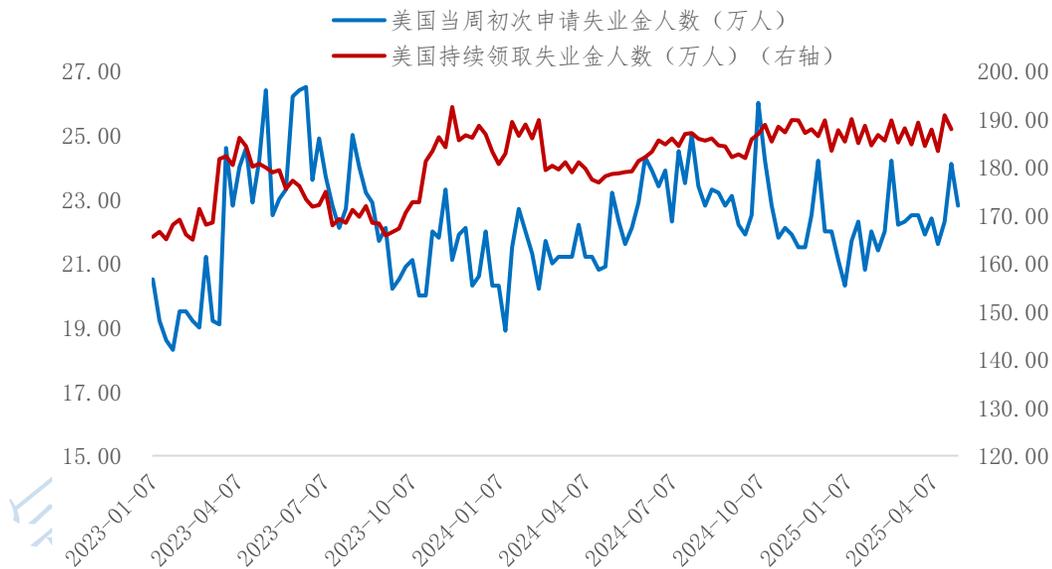
冠通期货

核心观点——铜

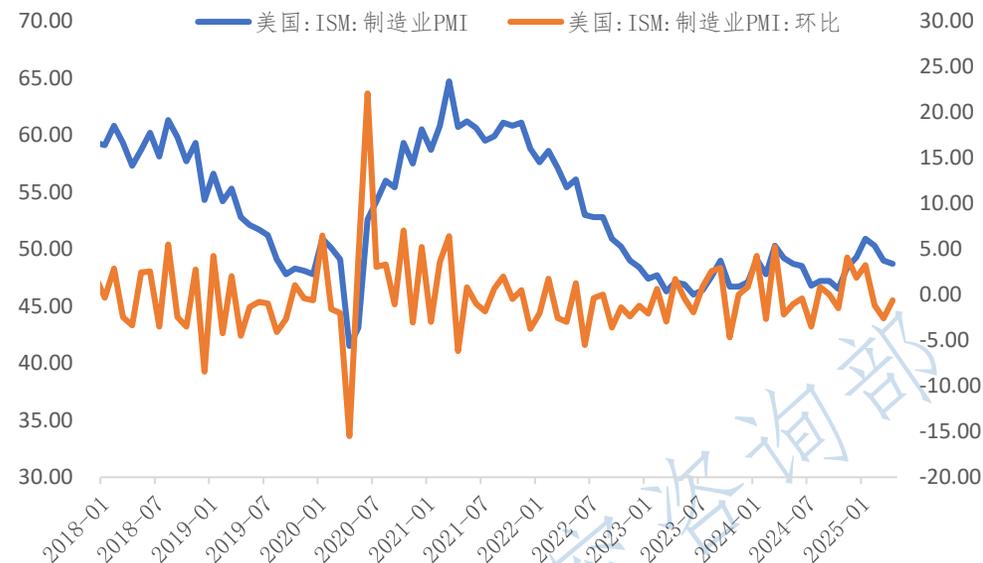
- ▶ 宏观方面：美联储维持利率不变，联邦基金利率目标区间保持在4.25%至4.50%，鹰派立场下铜价上行空间受阻。中国一揽政策出台包括降准0.5个百分点，向市场提供长期流动性约1万亿元，并降低政策利率0.1个百分点。下调再贷款利率0.25个百分点。下调个人住房公积金贷款利率0.25个百分点，一定程度刺激市场。中美经贸在瑞士日内瓦举行中美经贸高层会谈24%的关税在初始的90天内暂停实施，同时保留按该行政令的规定对这些商品加征剩余10%的关税。
- ▶ 供给方面：截止4月18日，现货粗炼费（TC）-43.6美元/干吨，现货精炼费（RC）-4.37美分/磅，冶炼厂加工费继续扩大负值，硫酸利润弥补少量亏损，但冶炼厂成本压力明显，铜矿端供应紧缺加剧。美铜库存大幅度拉升，国内交易所显性库存连续去化，但去化幅度有所收窄。5月国内有多家冶炼厂有检修计划，预计电解铜影响量在2.1万吨；7-9月仍有集中检修计划。
- ▶ 需求方面：电解铜表观消费137.24万吨，相比上月涨跌+9.38万吨，涨跌幅7.34%，旺季下，市场需求偏高。4月线缆企业开工率达86.3%，环比+3.2%，5月订单预计环比增长8-10%，下游需求仍显韧性。

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



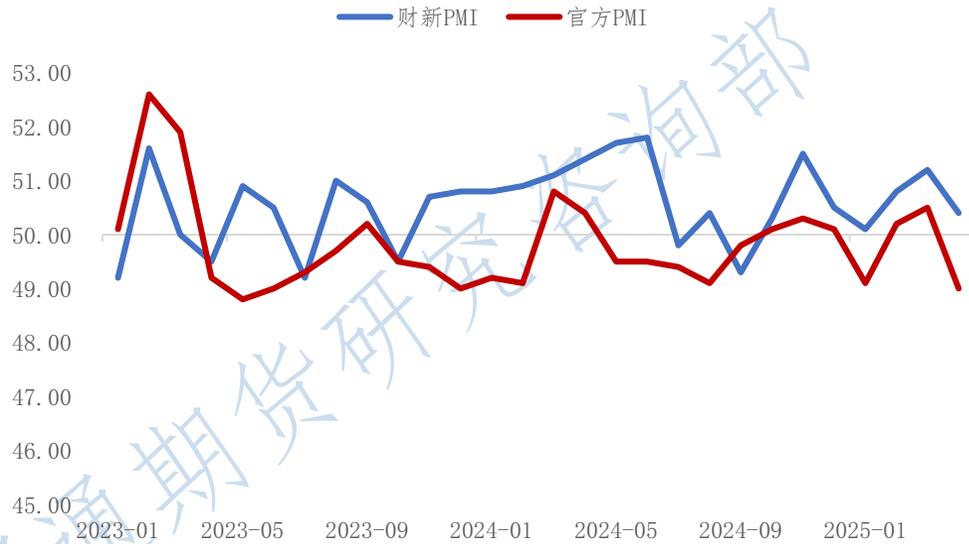
美国ISM制造业PMI



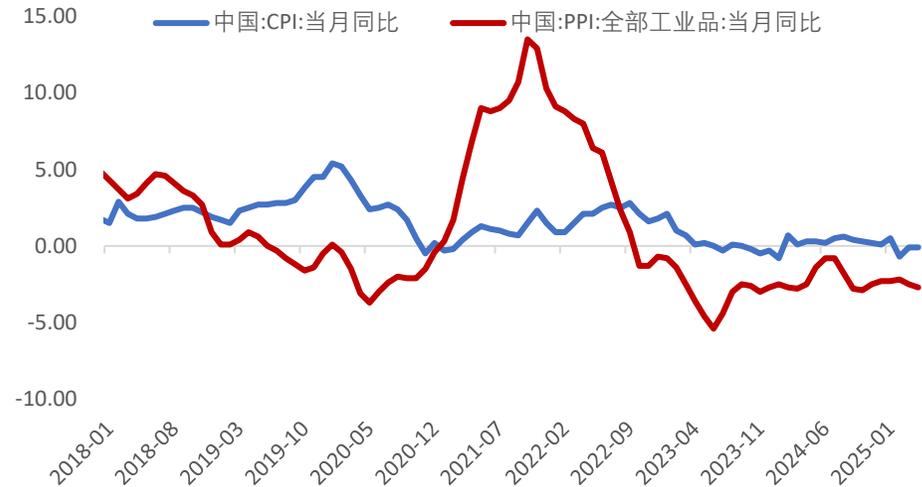
- 美国4月非农就业人数增加17.7万，预估为增加13.8万，前值为增加22.8万等利好消息相继出炉，市场风险偏好抬升，风险资产震荡走高
- 截至5月3日当周初请失业金人数经季节调整后减少1.3万人，至22.8万人，而市场预期为23万人。
- 美国4月ISM制造业PMI录得48.7%，较3月的49%小幅下滑且低于50%的荣枯线，连续第二个月处于收缩区间，但好于市场预期的47.9%。关税推升成本，价格上涨加快，导致新订单积压，需求产出均有下滑。



中国PMI



中国CPI、PPI同比



- 4月份，中国制造业PMI为49.0%，比上月下降1.5个百分点，为今年以来这一指数首次回落。4月财新中国通用服务业经营活动指数（服务业PMI）录得50.7，低于3月1.2个百分点，在扩张区间降至七个月来最低。
- 4月CPI同比下降0.10%，环比上涨0.10%，而上个月为环比下降0.40%。PPI同比下降2.70%，环比下降0.40%，而上个月为同比下降2.50%。

沪铜价格走势



- 上周沪铜整体窄幅波动。当周最高价78560元/吨，最低价77030元/吨，当周振幅1.98%，区间涨幅0.30%。

基本面情况—铜矿业扰动

➤ **【和必拓合资方称Filo铜矿为30年来最大新发现】**

外媒5月5日消息：必和必拓集团的合资伙伴伦丁矿业（Lundin Mining）日前宣布，双方位于南美的Filo del Sol项目为“30年来全球最大的铜矿新发现”。根据最新钻探和分析结果，该未开发项目已确认含有至少1300万吨铜，同时还拥有丰富的金与银资源。

➤ **【4月份智利铜出口金额同比增长8%以上】**

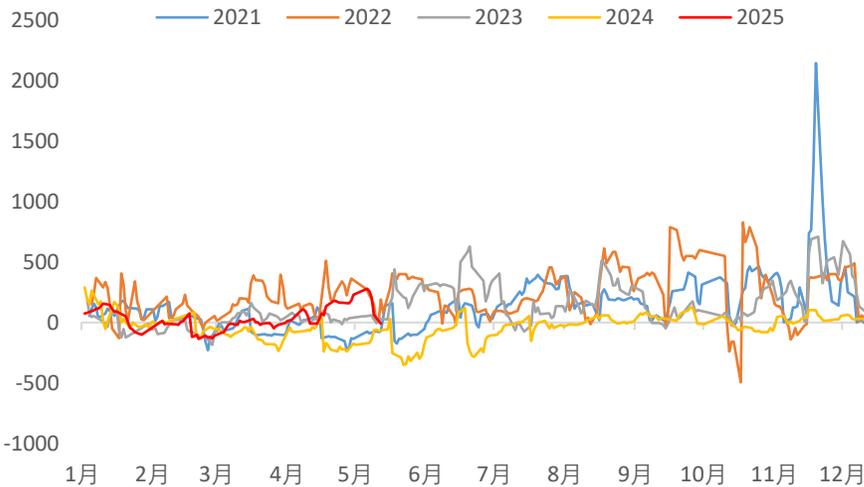
外媒5月7日消息：智利央行周三公布的数据显示，全球最大铜生产国智利4月铜出口额达45.2亿美元，同比增长8.2%。这一增长推动该国当月贸易顺差扩大至19.2亿美元，高于路透调查经济学家预期的17.45亿美元。

➤ **【全球铜矿生产格局分化：智利Codelco产量持续下滑，头部矿企表现两极】**

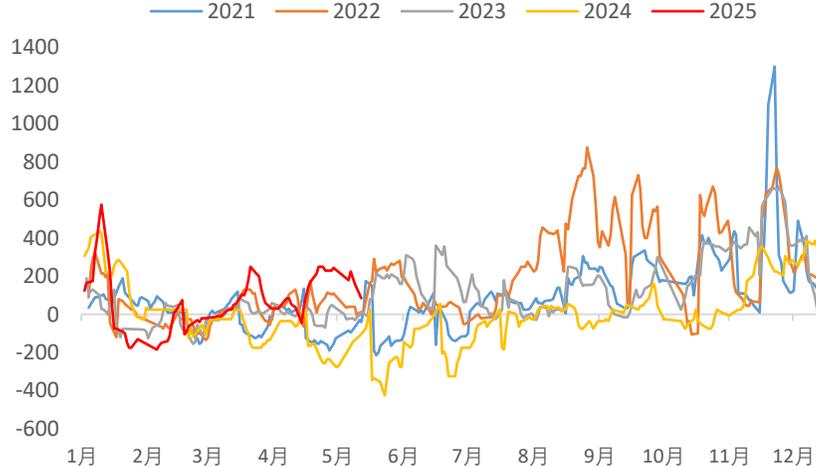
外媒5月8日消息：智利国家铜业委员会最新数据显示，全球最大铜企Codelco 2月产量同比下滑6%至9.81万吨，延续近年颓势。与之形成鲜明对比的是，必和必拓旗下埃斯孔迪达铜矿同期产量飙升16%至11.34万吨。

沪铜现货行情

华东阴极铜升贴水 (元/吨)



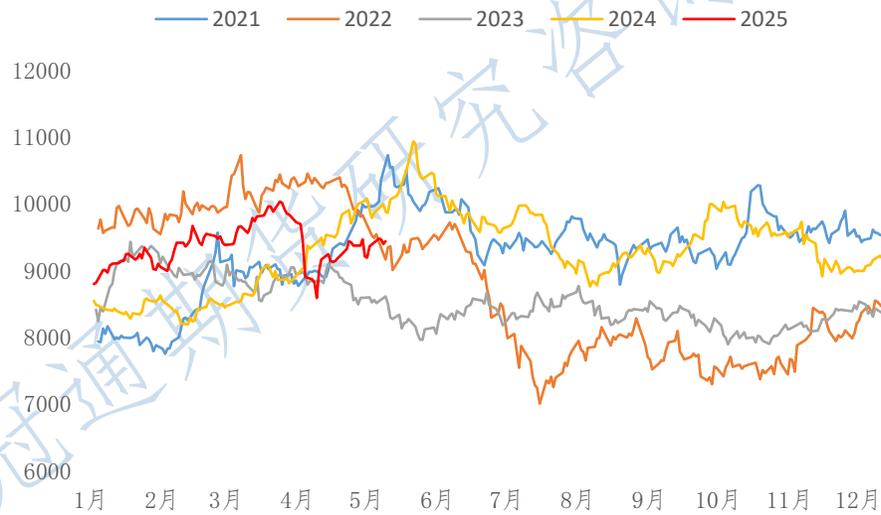
华南阴极铜升贴水 (元/吨)



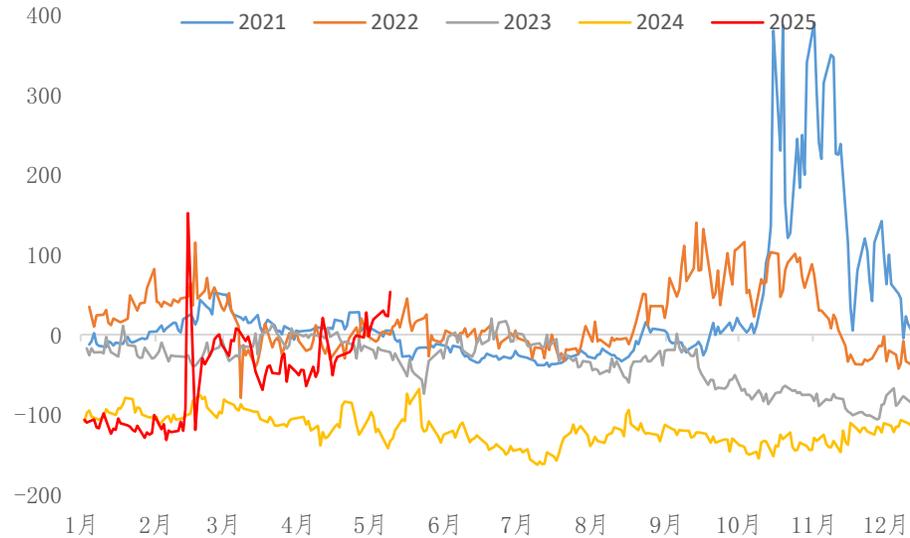
- 截至5月12日，华东现货平均升贴水-10元/吨，华南平均升水85元/吨，上周铜价格上涨遇阻力，主要受美联储利率影响，美元指数反弹，铜价承压。

伦铜价差结构

LME铜期货收盘价



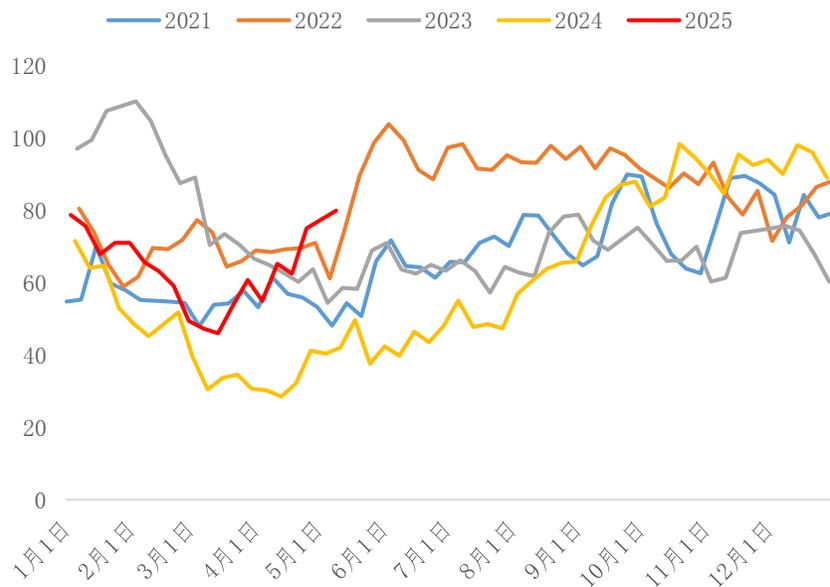
LME铜现货升贴水



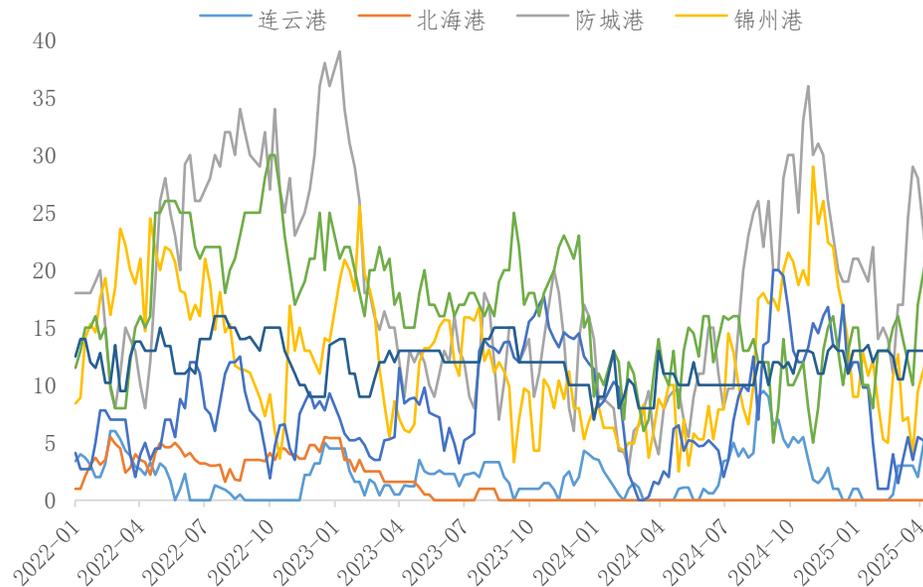
- 截至5月9日，LME铜周内涨跌幅+0.45%，报收于9432美元/吨。LME铜现货升水走强，铜关税政策趋于平缓，市场对未来预期情绪转好，且库存连续去化，为价格带来支撑。

库存信息—铜精矿港口数据

精铜矿7港总库存（万吨）

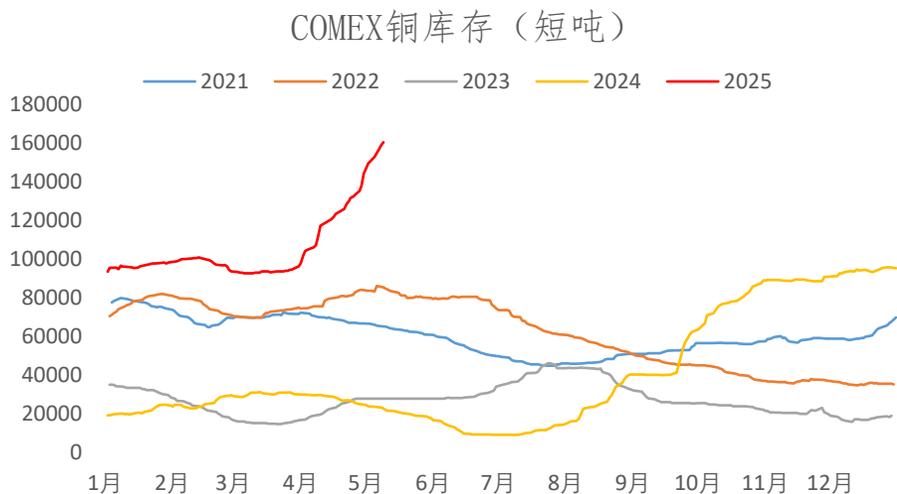


精铜矿分港口统计（万吨）



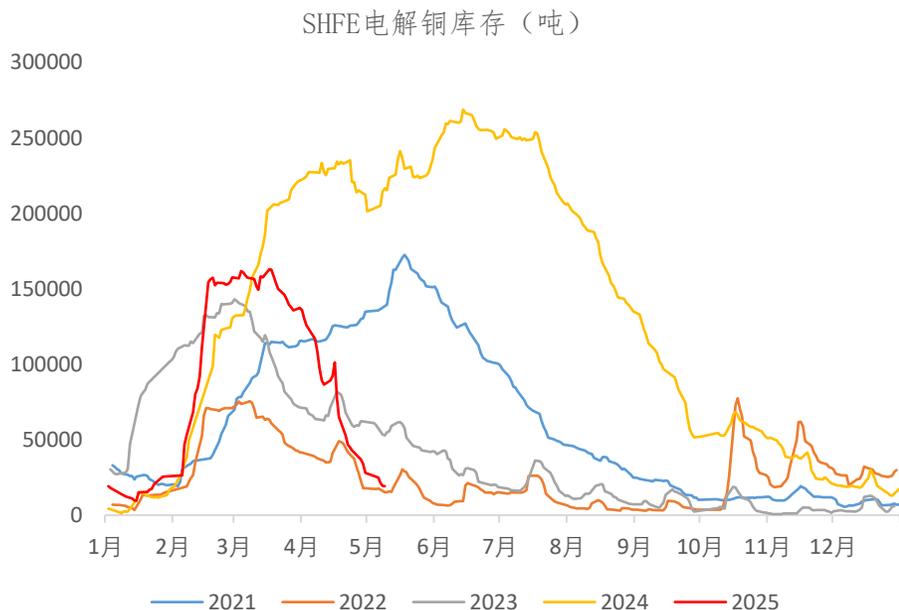
- 截至5月9日，国内精铜矿7个主要港口铜精矿出现累库，本周小幅增加4.9万吨，至79.9万吨，整体依然维持在历年同期高位水平。2025年4月，中国进口铜矿砂及其精矿292.4万吨；1-4月，中国进口铜矿砂及其精矿1,003.1万吨，同比增长7.8%。

库存信息—COMEX



- 截至5月9日，COMEX铜库存录得16.03万短吨，最近一周COMEX铜库存累库2094短吨，涨跌幅1.37%。关税问题显现苗头以来，虹吸效应，COMEX库存持续累库，成为近年来绝对高位水平。
- 截止5月9日，LME铜库存录得19.18万吨，本周LME库存继续小幅去库，支撑铜价上涨，但整体依旧维持历年同期高位。

库存信息—SHFE

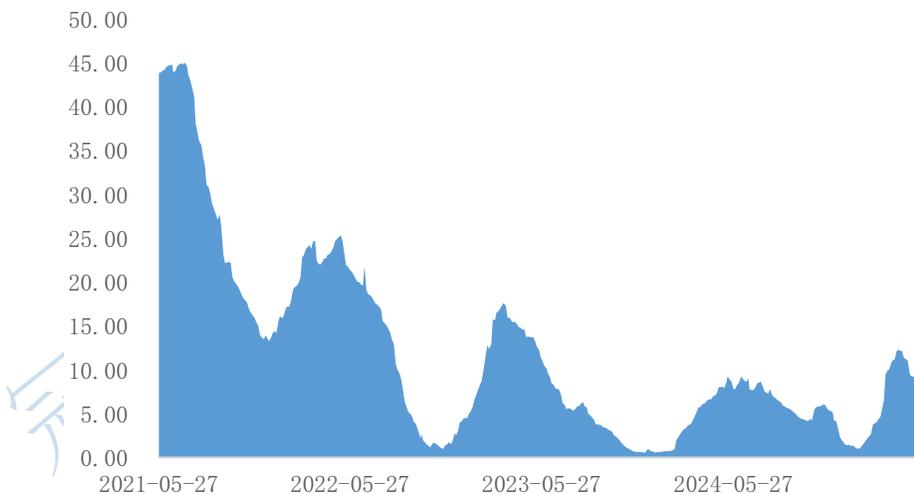


日期	期货仓单（吨）	增减变化（吨）	增减幅
5月9日	19165	-375	-1.92%
5月8日	19540	-2001	-9.29%
5月7日	21541	-6625	-23.52%
4月30日	28166	-5876	-17.26%
4月29日	34042	-2842	-7.71%

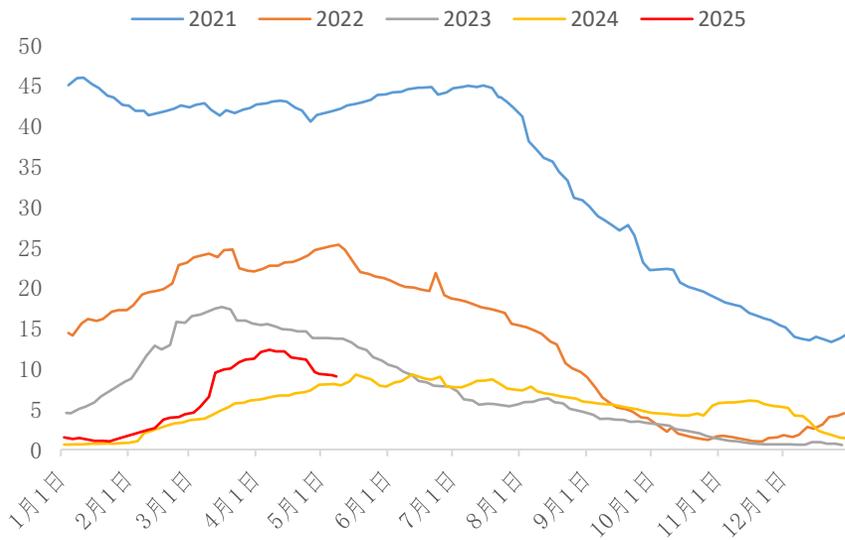
- 截至5月9日，上期所录得铜库存1.92万吨，相比上周库存-0.9万吨，涨跌幅-32%。相比上月涨跌-7.04万吨，涨跌幅-78.6%。铜关税调查以来，国内铜库存快速大幅下跌，出口连续增加，同时国内铜需求旺季阶段，表现为铜库存大幅去化至同期偏低水平。

库存信息—保税区

上海保税区库存

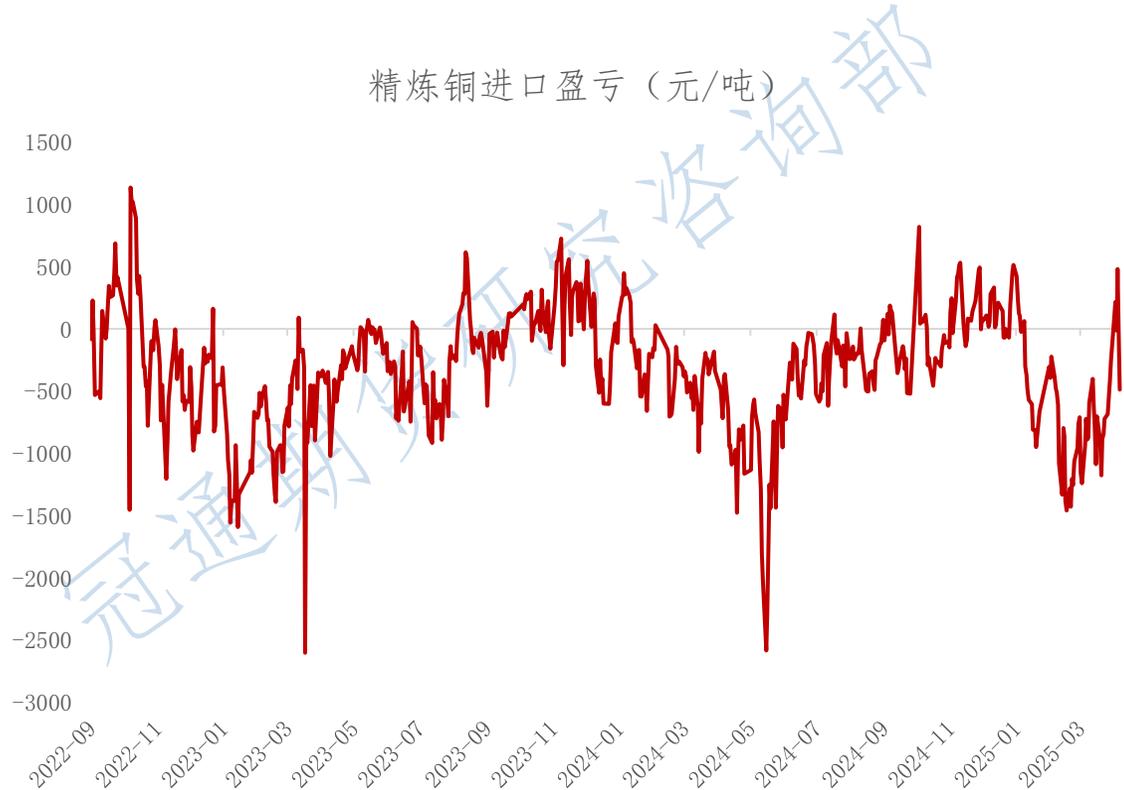


上海保税区铜库存（万吨）



- 5月8日上海、广东两地保税区铜现货库存累计10.20万吨，较30日降0.34万吨，较6日降0.17万吨；
- 上海保税区9.05万吨，较30日降0.30万吨，较6日降0.13万吨广东保税区1.15万吨，较30日降0.04万吨，较6日降0.04万吨。
- 保税区库存延续去库趋势，进口比价回暖，仓单货源仍有清关进口至国内，库存因此继续表现下降。

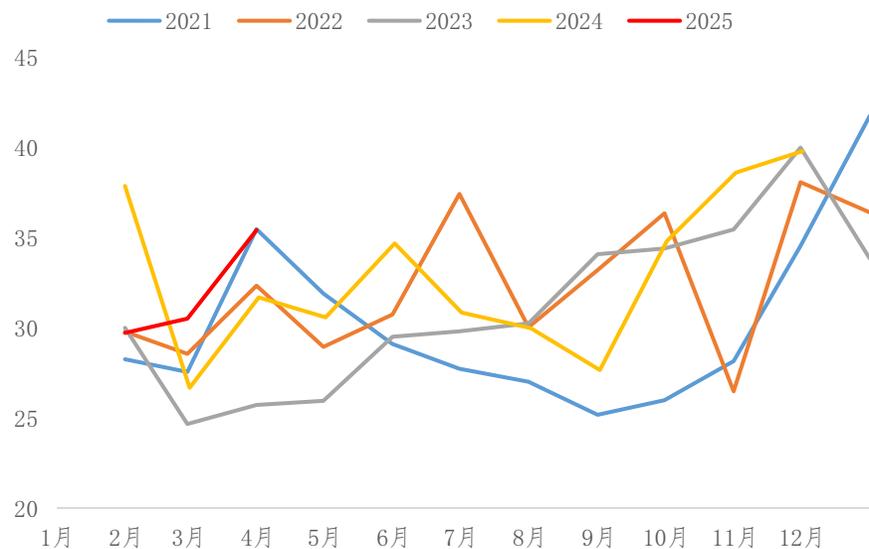
沪伦比值变动



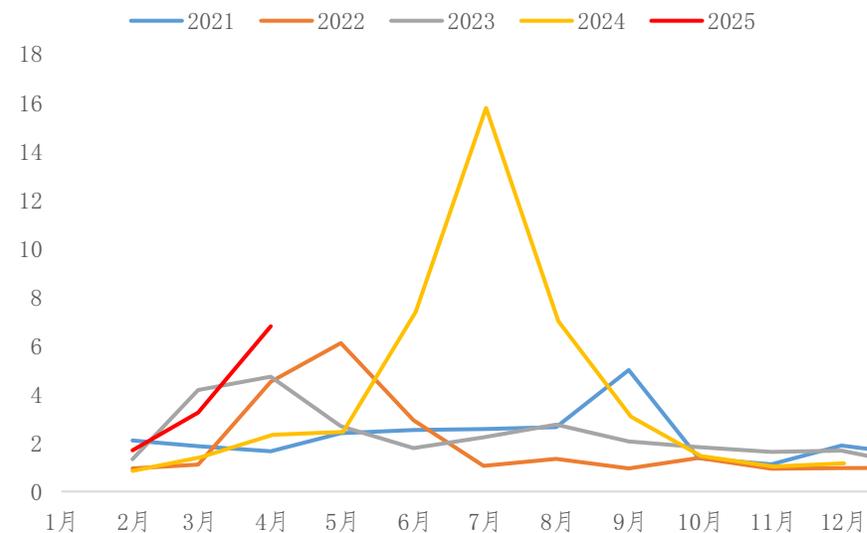
- 截至5月9日，精炼铜本期平均进口盈亏-59.08元/吨，较上期减少53.23元/吨，较上周出现大幅下降。
- 2025年3月我国进口精炼铜35.43万吨，累计同比+4.91%，3月我国出口精炼铜6.80万吨，累计同比+3.55%。

精炼铜月度进出口

精炼铜月度进口（万吨）

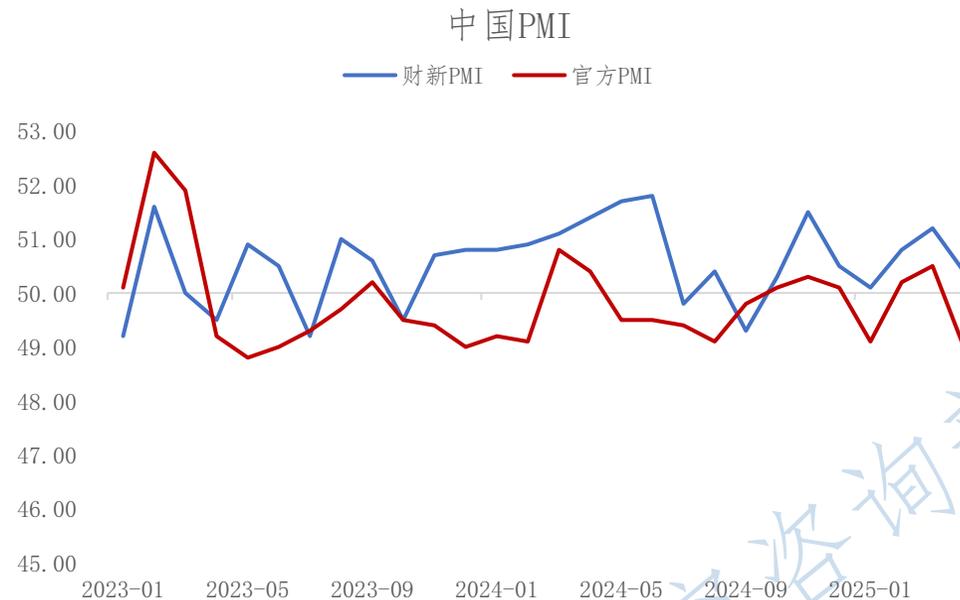
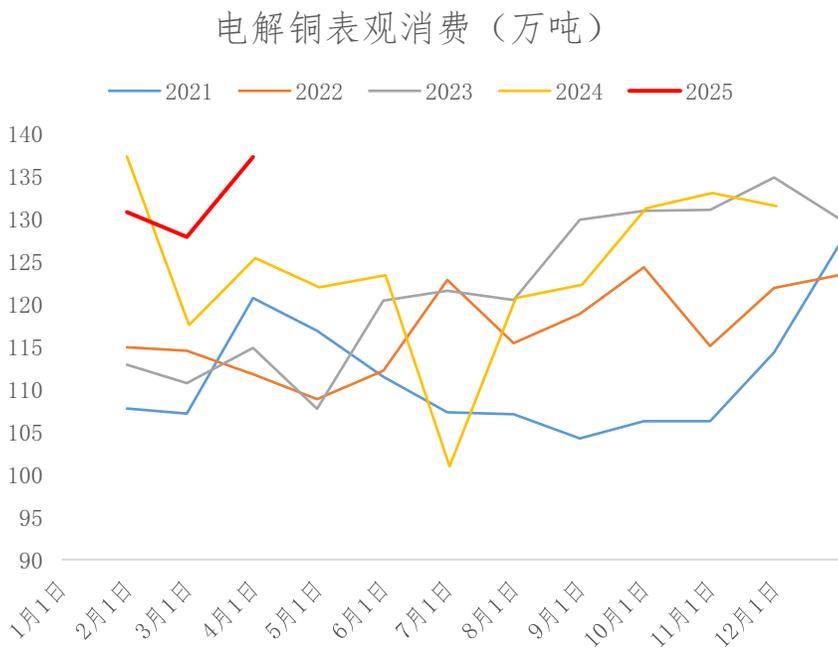


精炼铜月度出口（万吨）



- 据海关总署数据显示，2025年4月，中国进口未锻轧铜及铜材43.8万吨；1-4月，中国进口未锻轧铜及铜材174.2万吨，同比下降3.9%。
- 2025年4月，中国进口铜矿砂及其精矿292.4万吨；1-4月，中国进口铜矿砂及其精矿1,003.1万吨，同比增长7.8%。

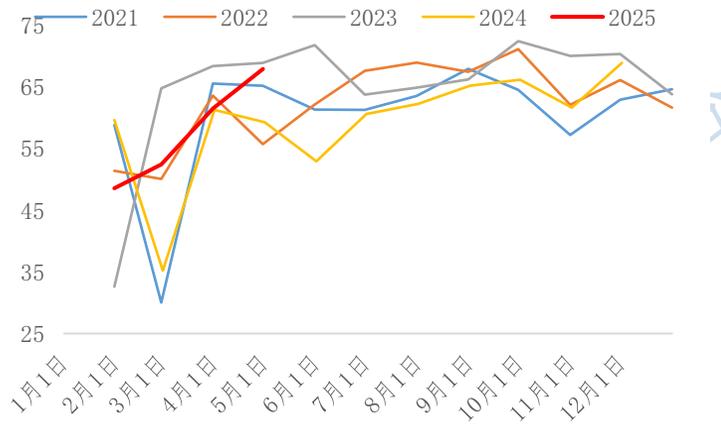
下游终端



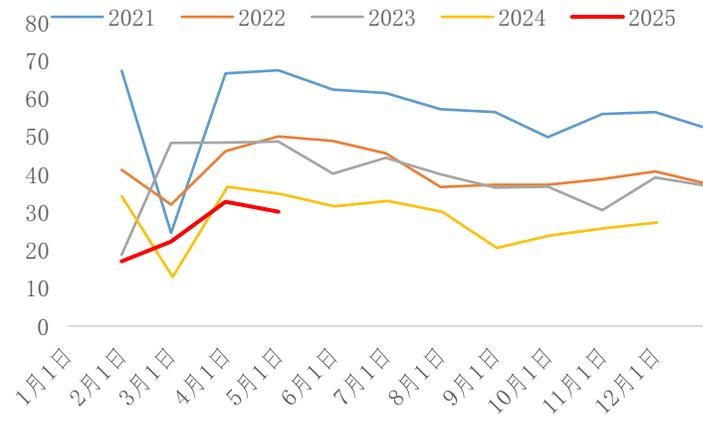
- 截至2025年3月，电解铜表观消费137.24万吨，相比上月涨跌+9.38万吨，涨跌幅7.34%，旺季下，市场需求偏高。
- 2025年4月，10个重点城市新建商品房成交（签约）面积总计598.63万平方米，环比下降37.4%，同比下降12.8%。
- 4月1-30日，全国乘用车市场零售179.1万辆，同比增长17%，较上月下降8%；批发217.4万辆，同比增长12%，较上月下降10%。

下游终端

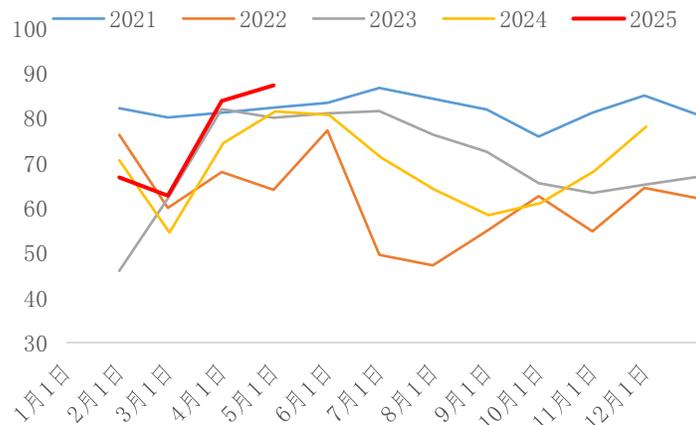
精铜杆产能利用率



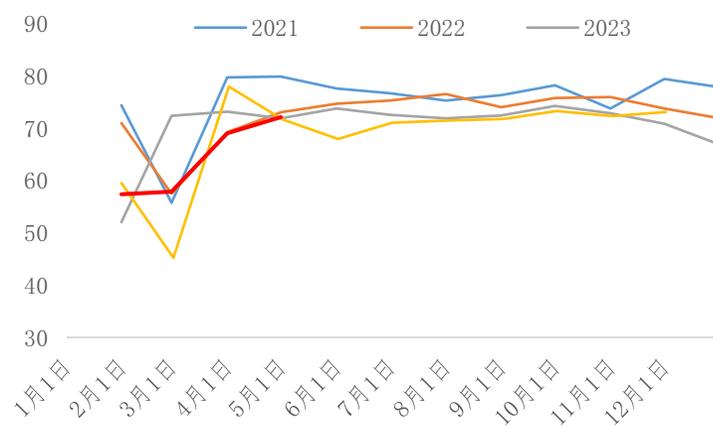
再生铜杆产能利用率



铜管产能利用率



铜板带产能利用率



- 铜棒：铜棒企业产量延续弱势，受宏观因素影响，下游出口型企业销量下滑严重，而国内体量有限，各家竞争激烈，压力倍增，内销增量非常有限。短期行情并未出现宽幅波动，铜棒企业订单有限的背景下，高成本依旧制约库存布局。现阶段，企业库存水平维持低位运行，大量备库的意愿不足。
- 铜箔：节后回来铜箔企业生产节奏较为一般，并未有明显变化。一方面，铜箔厂需要时间交付前期订单，减少节间所产生的库存。另外一方面，部分下游节前已有备货但节后回来提货速度较慢，这也使得目前铜箔供应有所下滑。
- 铜管：节后铜管市场旺季表现有所降温，本周铜管企业产量小幅减少，大型企业生产负荷依然保持高位，企业反馈有部分订单需要赶工交付，配合空调企业排产需求，中小企业直供下游制冷板块采购有所下滑，节前补库后，本周企业消化库存为主，目前，供应端企业短时排产高位，多数企业已接订单足够维持到5月中旬至下旬，但月末排产多有空缺，预计5月铜管供应小幅下滑。

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