

期货研究报告

商品研究

铜早报

走势评级：铜——看涨

李艳婷——有色分析师

从业资格证号：F03091846

投资咨询证号：Z0020513

联系电话：0571-28132578

邮箱：liyanting@cindasc.com

信达期货有限公司
CINDAFUTURESCO. LTD
杭州市萧山区钱江世纪城天人大厦 19-20 楼
邮编：311200

关税或将落地，市场观望情绪浓厚

报告日期：

2025 年 4 月 1 日

报告内容摘要：

◆相关资讯

1. **上海金属网**：据业内人士称，中国铜原料联合谈判小组（CSPT）小组今日（3 月 31 日）召开季度会议，决定不为 2025 年第二季度铜精矿加工费用(TC/RCs)设定现货采购指导价。今年第一季度敲定的铜精矿现货采购指导加工费 TC/RC 为 25 美元/吨及 2.5 美分/磅。
2. **上海金属网**：当地时间 3 月 31 日，美国总统特朗普表示，可能会在 4 月 1 日晚上或者 4 月 2 日宣布关税细节。特朗普还表示，与其他国家相比，美国会表现得“非常友好”，在某些情况下，关税可能会大幅降低。随后，特朗普谈及了其他议题，然后又跳转回关税议题并补充说：“关税计划已经制定”。根据白宫 31 日早些时候的说明，特朗普预计于 4 月 2 日作出抉择并宣布相关关税政策的细节。

盘面情况：沪铜收 79950 元/吨（-0.62%），伦铜收 9690 美元/吨（-1.07%），纽铜收 5.0360 美元/磅（-1.14%），上海电铜升贴水 15 元/吨，LME（0-3）收至-51 美元/吨，社会库存 33.72 万吨，上海期货交易所库存 13.75 万吨，库存总体见顶，出现去库迹象。

◆消息面情况：三个交易所铜价均出现了不同程度的回落，目前市场处于关税问题的降温阶段，但是美国总统特朗普表示可能会在 4 月 1 日晚上或者 4 月 2 日宣布关税细节，如果关税问题落地，可能导致美国废铜出口减少，其他市场的精铜替代增多，也是一种利好。但目前关税即将靴子落地之前，多头谨慎情绪浓烈。另外，CSPT 小组决定不为 2025 年第二季度铜精矿加工费用(TC/RCs)设定现货采购指导价，也在侧面展现出了当前冶炼厂和矿端之间的博弈压力较大，散单加工费已经深度倒挂，为市场带来巨大的不确定性。

品种交易逻辑——短期部分多单获利了结，盘面有所回落，但多头逻辑尚未转变

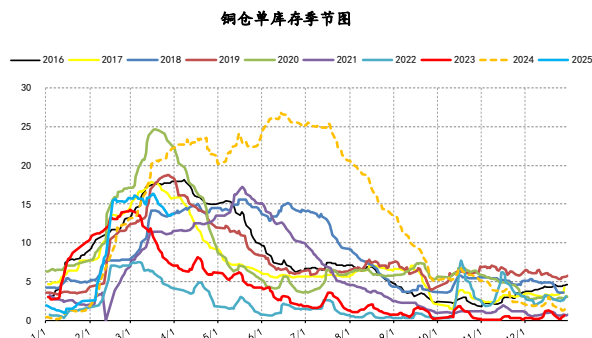
供应减产预期仍在。加工费已跌至-24.14 美元/干吨，前期铜陵有色炼厂减产，叠加海外刚果金暴乱压力，铜矿石存在较大的不确定性，炼厂进一步减产的风险加剧。但需要注意的是，截至年内 2 月份，电解铜产量仍高于往年同期，供应仍偏多。消费处于强预期+强现实状态。金三银四旺季，下游铜杆、铜管等产量处于往年同期相对高位，且社会库存进入去库周期，市场结构总体强于去年同期，消费旺季效应显现。另外，目前国内政策端给到消费的预期也偏强。关税担忧下，大量铜涌入美国港口，COMEX-LME 价差扩大至 1412.29 美元/吨，其他地区供应短期可能收紧。接下来需要关注两个问题，一是刚果金暴乱是否会影响铜矿的产出和发运，如若影响到，空间可能会比较大，是强利多。二是美国经济衰退预期，近期伴随着经济数据的走弱和国际局势不稳，市场再起美国衰退预期，可作为市场风险对待。

策略建议：产业客户逢低适当备货；投机者暂时观望

风险提示：国际摩擦加剧背景下，美国经济衰退预期更甚引发恐慌情绪；巴拿马铜矿谈判顺利，第一量子此前关停的铜矿复产；刚果金冲突升级

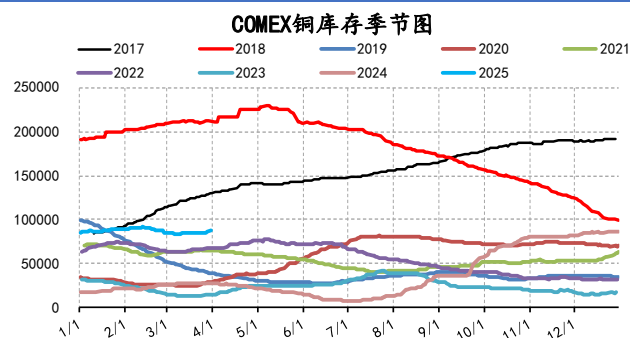
铜

图 1.上期所库存季节图（万吨）



资料来源: Wind, 信达期货研究所

图 3.COMEX 库存（短吨）



资料来源: Wind, 信达期货研究所

图 5.沪铜连三-连续

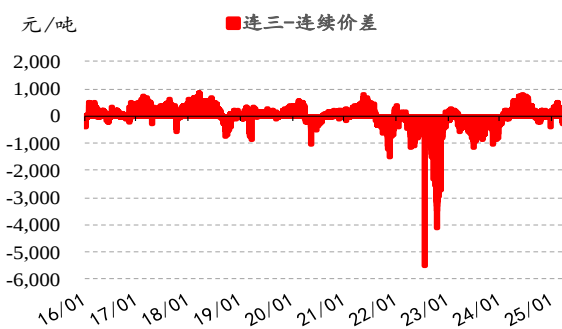
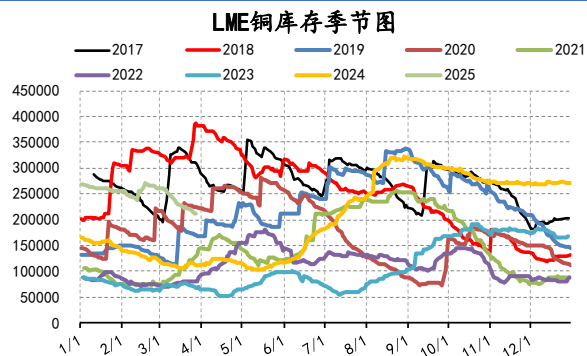


图 2.LME 库存（吨）



资料来源: Wind, 信达期货研究所

图 4.上海保税区库存（万吨）



资料来源: Wind, 信达期货研究所

图 6.长江有色：铜升贴水

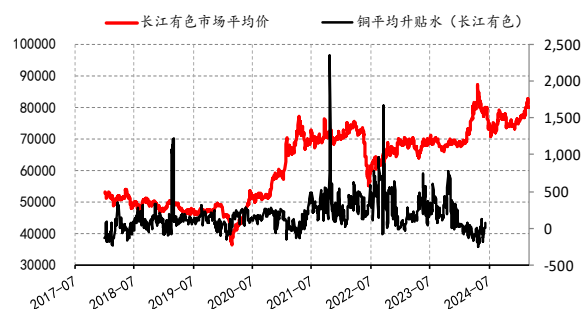
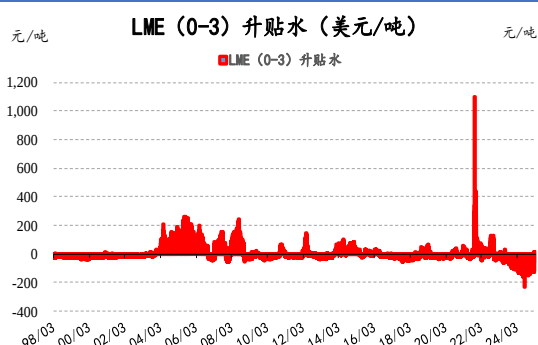
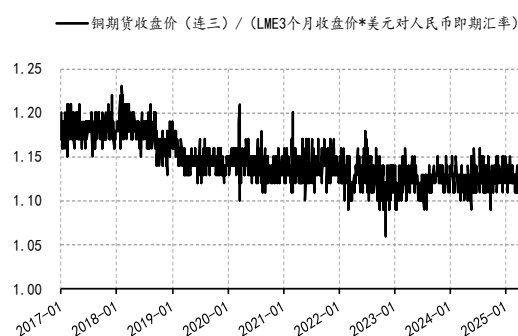
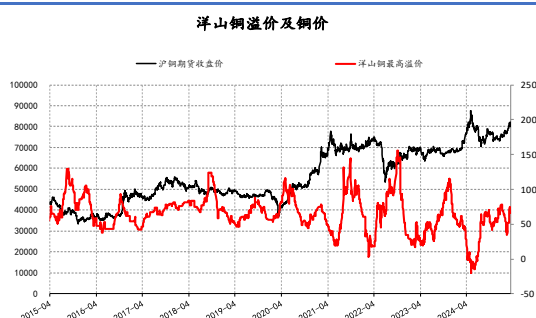


图 7. LME (3 个月) 铜升贴水


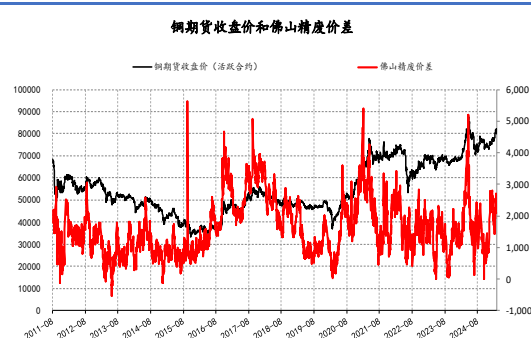
资料来源: Wind, 信达期货研究所

图 8. 沪铜连三与 LME 铜比价 (剔除汇率)


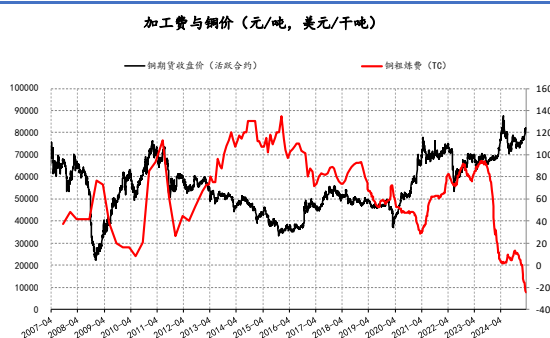
资料来源: Wind, 信达期货研究所

图 9. 洋山铜溢价 (元/吨)


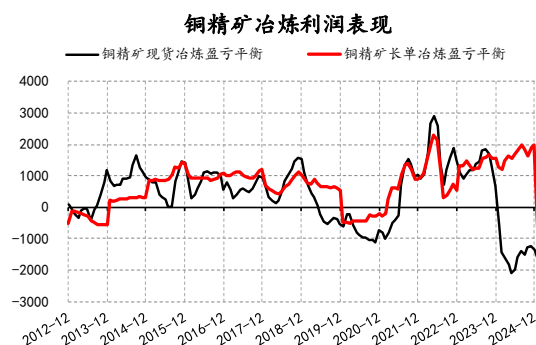
资料来源: Wind, 信达期货研究所

图 10. 精废铜价差 (元/吨)


资料来源: Wind, 信达期货研究所

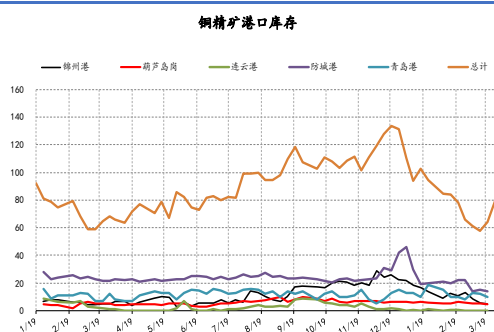
图 11. 中国铜冶炼厂: 粗炼费 (美元/干吨)


资料来源: Wind, 信达期货研究所

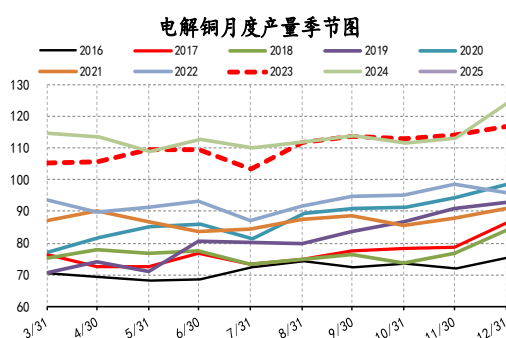
图 12. 铜精矿冶炼利润 (元)


资料来源: Wind, smm, 信达期货研究所

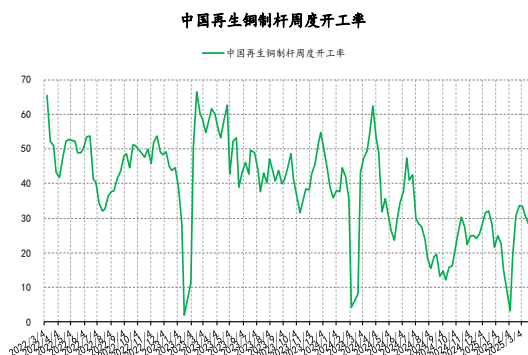
数据来源: Wind, 信达期货研究所

图 13.铜精矿港口周度库存 (万吨)


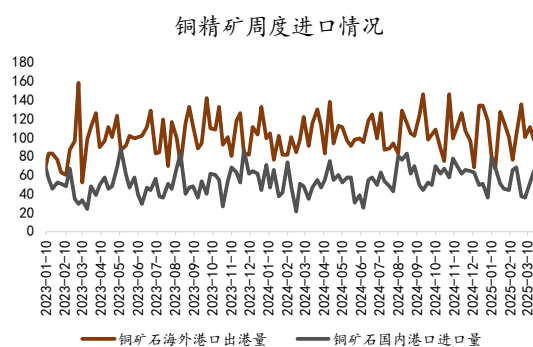
资料来源: Wind, smm, 信达期货研究所

图 15.电解铜月度产量 (万吨)


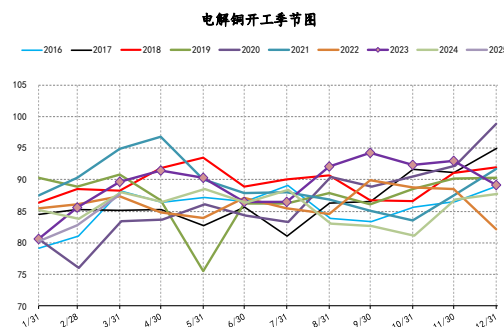
资料来源: Wind, 信达期货研究所

图 17.再生铜杆周度开工率 (%)


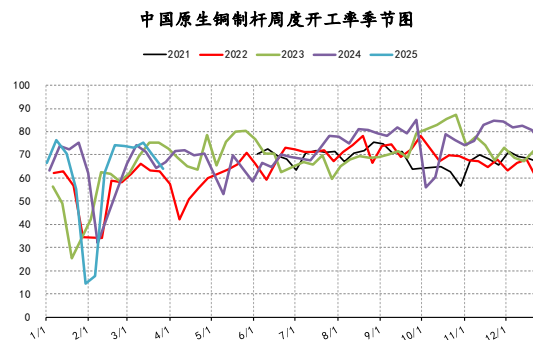
资料来源: Wind, smm, 信达期货研究所

图 14.铜精矿周度进口情况 (万吨)


资料来源: Wind, smm, 信达期货研究所

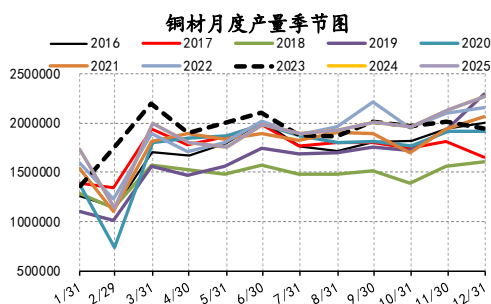
图 16.电解铜开工率 (%)


资料来源: Wind, 信达期货研究所

图 18.原生铜杆周度开工率 (%)


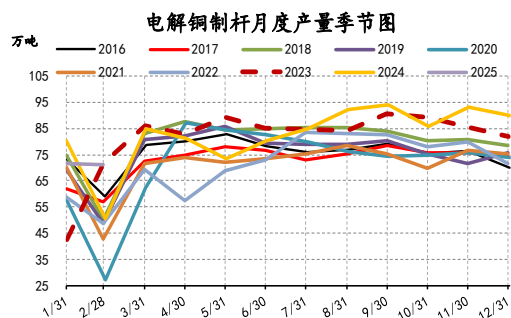
资料来源: Wind, smm, 信达期货研究所

图 19. 铜材月度产量 (%)



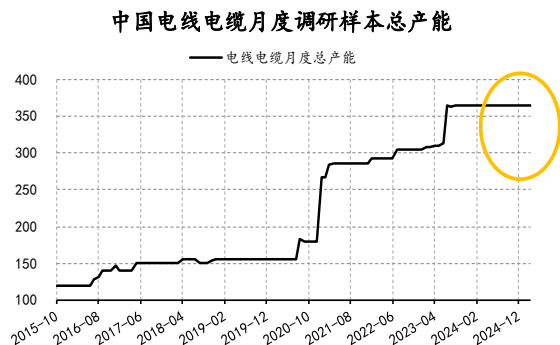
资料来源: Wind、smm, 信达期货研究所

图 21. 电解铜制杆月度产量 (万吨)



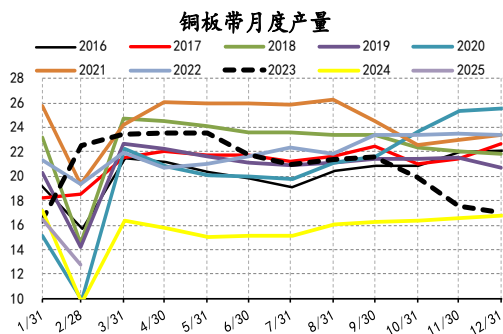
资料来源: Wind、smm, 信达期货研究所

图 23. 线缆年度产能 (万吨)



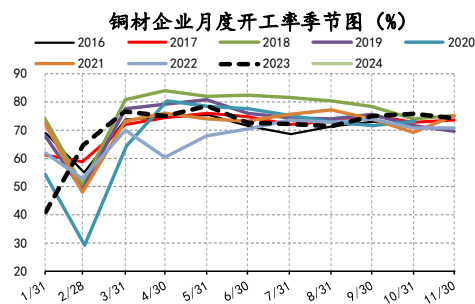
资料来源: Wind、smm, 信达期货研究所

图 25. 铜板带月度产量 (万吨)



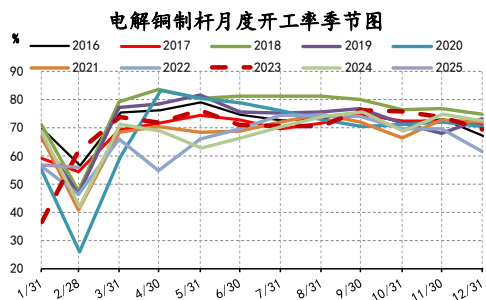
资料来源: Wind、smm, 信达期货研究所

图 20. 铜材月度开工率 (%)



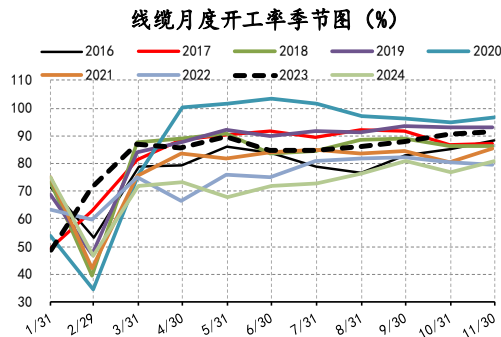
资料来源: Wind、smm, 信达期货研究所

图 22. 电解铜制杆月度开工率 (%)



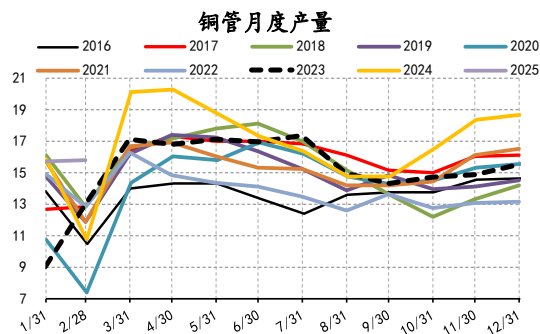
资料来源: Wind、smm, 信达期货研究所

图 24. 线缆月度开工率 (%)



资料来源: Wind、smm, 信达期货研究所

图 26. 铜管月度产量 (万吨)



资料来源: Wind、smm, 信达期货研究所

免责声明

本报告由信达期货有限公司（以下简称“信达期货”）制作及发布。

本公司已取得期货交易咨询业务资格，交易咨询业务资格：证监许可【2011】1445号。

本研究报告是基于本公司认为可靠的且目前已公开的信息撰写，本公司力求但不保证该信息的准确性和完整性，因此任何人不得对本报告所载的信息、观点以及数据的准确性、可靠性、时效性及完整性产生任何依赖，且信达期货不对因使用此报告及所载材料而造成的损失承担任何责任。本报告不应取代个人的独立判断。本报告仅反映编写人的不同设想、见解及分析方法。同时，本公司不保证文中观点或陈述不会发生任何变更，在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。

此报告所载的全部内容仅作参考之用。此报告的内容不构成对任何人的投资建议，且信达期货不会因接收人收到此报告而视其为客户。

如果在任何国家或地区管辖范围内，本报告内容或其适用与任何政府机构、监管机构、自律组织或者清算机构的法律、规则或规定内容相抵触，或者信达期货未被授权在当地提供这种信息或服务，那么本报告的内容并不意图提供给这些地区的个人或组织，任何个人或组织也不得在当地查看或使用本报告。本报告所载的内容并非适用于所有国家或地区或者适用于所有人。

除非另有说明，信达期货拥有本报告的版权和/或其他相关知识产权。未经信达期货有限公司事先书面许可，任何单位或个人不得以任何方式复制、转载、引用、刊登、发表、发行、修改、翻译此报告的全部或部分材料、内容。除非另有说明，本报告中使用的所有商标、服务标记及标记均为信达期货所有或经合法授权被许可使用的商标、服务标记及标记。未经信达期货或商标所有权人的书面许可，任何单位或个人不得使用该商标、服务标记及标记。

评级说明

走势评级	短期（1-3 个月）	中期（3-6 个月）	长期（6-12 个月）
强烈看涨	上涨 15%以上	上涨 15%以上	上涨 15%以上
看涨	上涨 5-15%	上涨 5-15%	上涨 5-15%
震荡	振幅-5%~+5%	振幅-5%~+5%	振幅-5%~+5%
看跌	下跌 5-15%	下跌 5-15%	下跌 5-15%
强烈看跌	下跌 15%以上	下跌 15%以上	下跌 15%以上

【信达期货简介】

信达期货有限公司是专营国内期货业务的有限责任公司，系经中国证券监督管理委员会核发《经营期货业务许可证》，浙江省工商行政管理局核准登记注册（统一社会信用代码：913300001000226378），由信达证券股份有限公司全资控股，注册资本6亿元人民币，是国内规范化、信誉高的大型期货公司之一。公司现为中国金融期货交易所全面结算会员单位，为上海期货交易所、郑州商品交易所、大连商品交易所全权会员单位，为中国证券业协会观察员、上海国际能源交易中心会员、中国证券投资基金业协会观察会员。

【全国分支机构】

■ 分支机构分布

CINDA FUTURES



公司分支机构分布

13家分公司 5家营业部

金华分公司、台州分公司、深圳分公司
福建分公司、苏州分公司、四川分公司
宁波分公司、东北分公司、广东分公司
上海分公司、湖北分公司、山东分公司
上海浦东分公司

北京营业部、哈尔滨营业部

石家庄营业部、乐清营业部、富阳营业部