

期货研究报告

商品研究

铜早报

走势评级：铜——短线回调，
长线看涨

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

关税争端发酵，衰退担忧再起，铜价交易宏观属性暴跌

报告日期：

2025 年 4 月 7 日

报告内容摘要：

◆相关资讯

1. **上海金属网**：2025 年 4 月 2 日，美国政府宣布对中国输美商品征收“对等关税”。美方做法不符合国际贸易规则，严重损害中方的正当合法权益，是典型的单边霸凌做法。自 2025 年 4 月 10 日 12 时 01 分起，对原产于美国的进口商品加征关税。有关事项如下：一、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。二、现行保税、减免税政策不变，此次加征的关税不予减免。三、2025 年 4 月 10 日 12 时 01 分之前，货物已从启运地启运，并于 4 月 10 日 12 时 01 分至 5 月 13 日 24 时进口的，不加征本公告规定加征的关税。
2. **上海金属网**：美国 3 月季调后非农就业人口录得 22.8 万人，增幅高于市场预期的 13.5 万，前值由 15.1 万人修正为 11.7 万人。

◆**盘面情况**：截至 4.03 收盘，周度变化如下：沪铜收 78860 元/吨（-1.36%），伦铜收 8780 美元/吨（-9.58%），纽铜收 4.3560 美元/磅（-13.50%），上海电铜升贴水 35 元/吨，LME（0-3）收至-150 美元/吨，社会库存 31.36 万吨，较上周的 33.72 万吨有所下滑，上海期货交易所库存 12.6 万吨，库存已经处于去库区间。

◆**消息面情况**：清明假期重磅事件很多，一是美国非农就业数据录得超预期，美联储主席鲍威尔表示降息的节点仍需观望，而美国总统特朗普却喊话要尽早降息，美国内部出现降息上的分歧，而美联储主席的表态也收紧了可降息的空间。二是中方宣布就对等关税开展反制措施，引发市场震动，美股崩盘，铜、原油、黄金等大宗商品的外盘也出现了暴跌，市场开始交易美国经济衰退逻辑。目前来看，消息面的影响已经对外盘产生了较大的影响，内盘开盘大概率会低开，也可能跟随暴跌。

品种交易逻辑——关税反制落地+联储尚不配合降息，市场担忧美国衰退的情绪尽显，宏观属性主导盘面，铜价重心下移

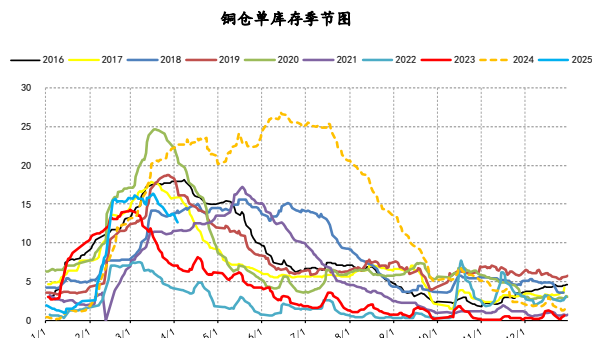
供应减产预期仍在。加工费已跌至-26.4 美元/干吨，负加工费问题未来仍有可能再被市场交易，但目前不是市场交易的核心，且目前冶炼厂的产量仍然处于往年同期的高位，精炼铜供应实际上还是偏多的。前期市场交易的铜关税问题近期有所降温，COMEX-LME 价差已经从 1500+收窄至 800 美元附近，多头止盈离场，价差套利逻辑淡化。消费处于强预期+强现实状态。金三银四旺季，下游铜杆、铜管等产量处于往年同期相对高位，且社会库存进入去库周期，市场结构总体强于去年同期，消费旺季效应显现。另外，目前国内政策端给到消费的预期也偏强。总体来看，供需层面呈现出供需相对双旺的逻辑但目前主要不是在交易供需。核心矛盾在宏观属性，基于美国正对全球加征历史性的关税，引发各国反制，中方也宣布对等反制，市场信心备受打击，随着美股的闪崩，美国经济衰退的逻辑占据主导地位，引发外盘暴跌。上周五的非农就业也压缩了美联储降息的空间，宏观整体悲观，铜短期重心下移，沪铜开盘预计低开。

策略建议：产业客户逢低备货；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

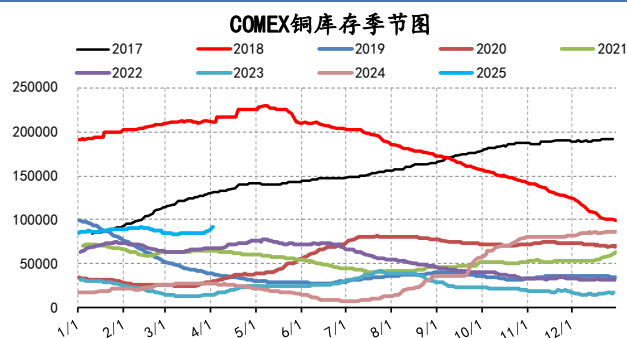
铜

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

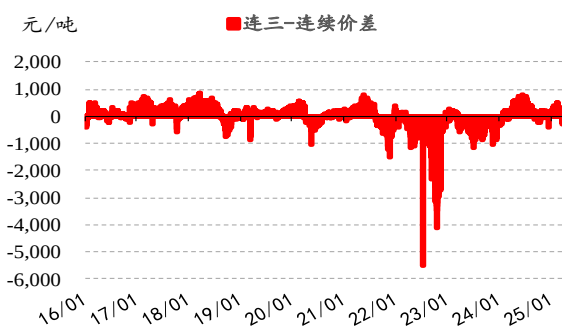
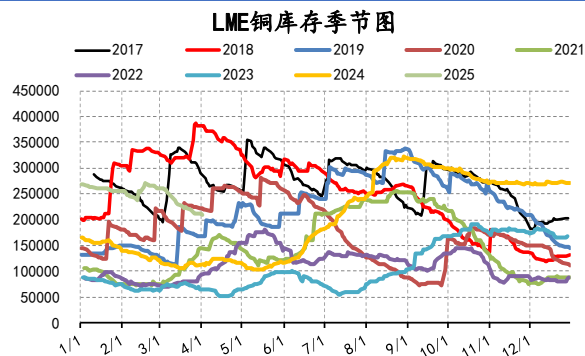


图 2.LME 库存（吨）



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

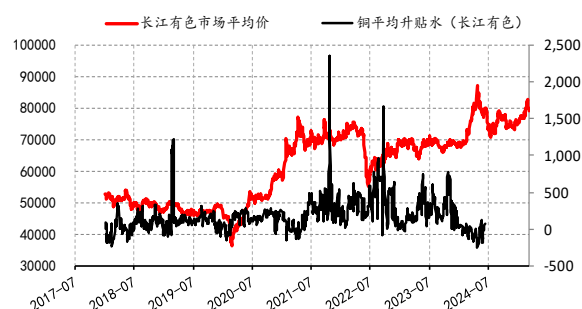
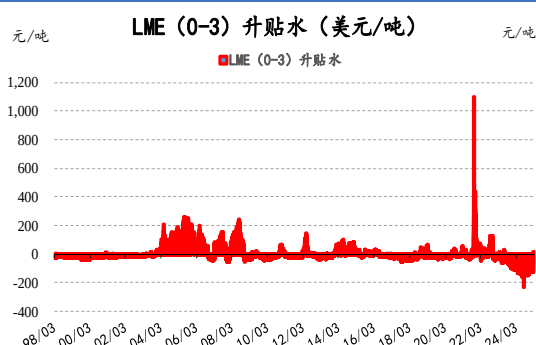
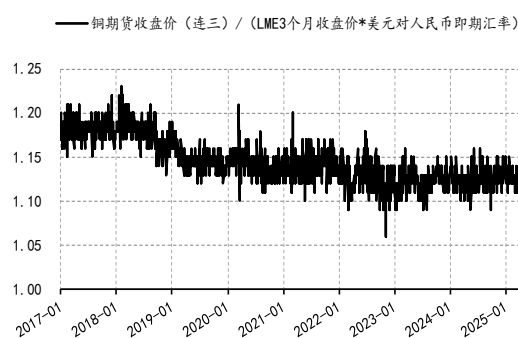


图 7. LME (3 个月) 铜升贴水



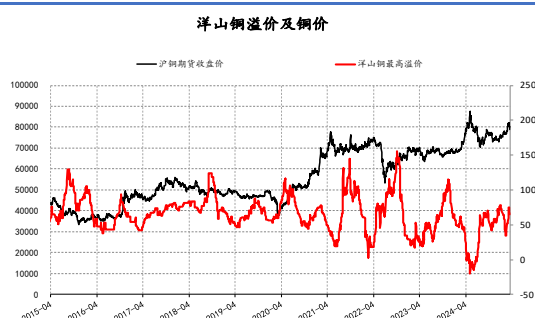
资料来源: Wind, 信达期货研究所

图 8. 沪铜连三与 LME 铜比价 (剔除汇率)



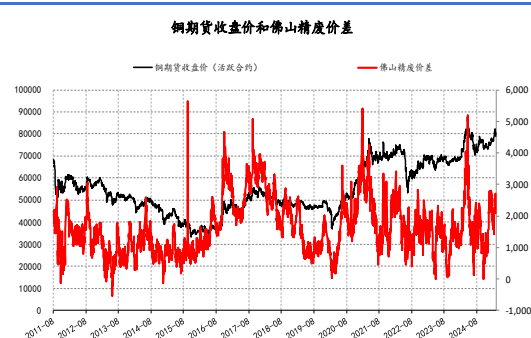
资料来源: Wind, 信达期货研究所

图 9. 洋山铜溢价 (元/吨)



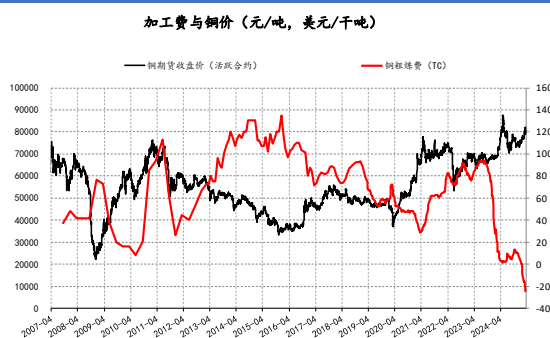
资料来源: Wind, 信达期货研究所

图 10. 精废铜价差 (元/吨)



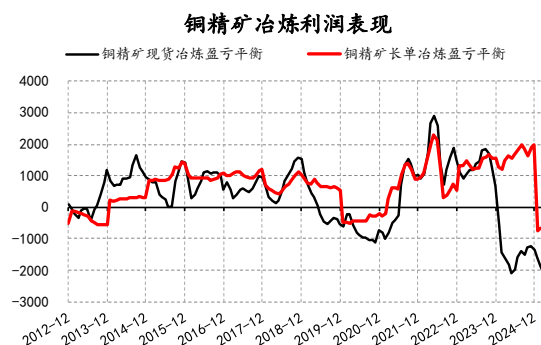
资料来源: Wind, 信达期货研究所

图 11. 中国铜冶炼厂: 粗炼费 (美元/干吨)



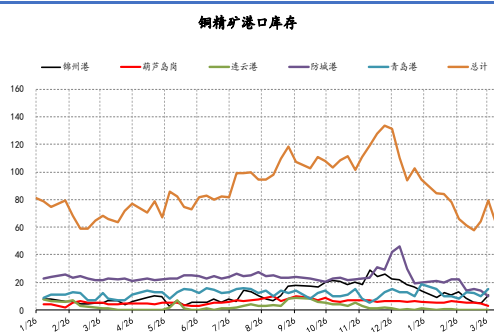
资料来源: Wind, 信达期货研究所

图 12. 铜精矿冶炼利润 (元)

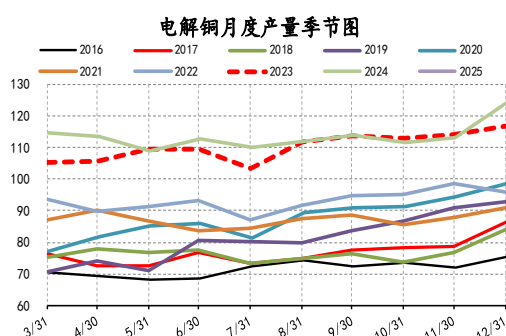


资料来源: Wind, smm, 信达期货研究所

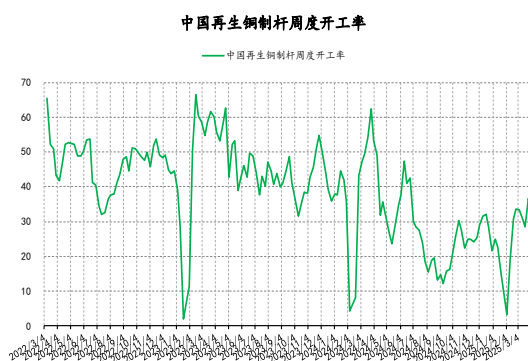
数据来源: Wind, 信达期货研究所

图 13.铜精矿港口周度库存（万吨）


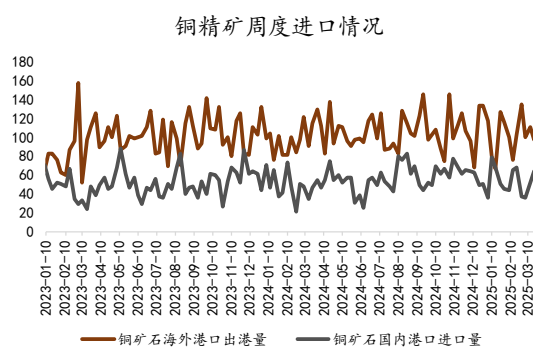
资料来源: Wind, smm, 信达期货研究所

图 15.电解铜月度产量（万吨）


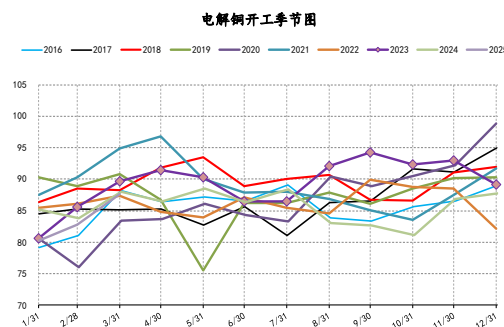
资料来源: Wind, 信达期货研究所

图 17.再生铜杆周度开工率（%）


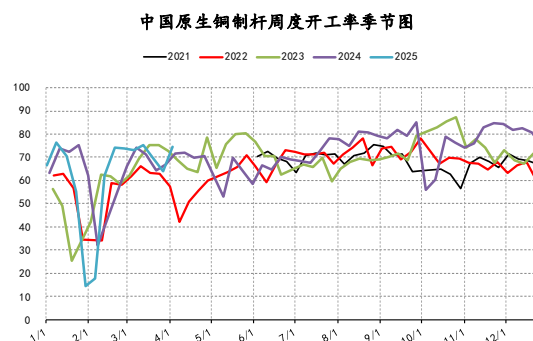
资料来源: Wind、smm, 信达期货研究所

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

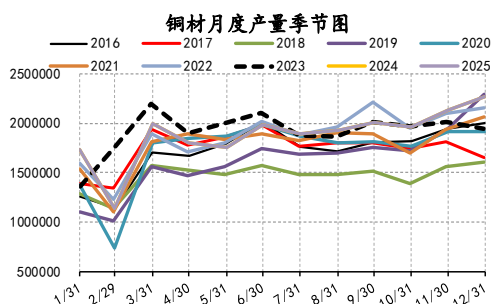
图 16.电解铜开工率（%）


资料来源: Wind, 信达期货研究所

图 18.原生铜杆周度开工率（%）


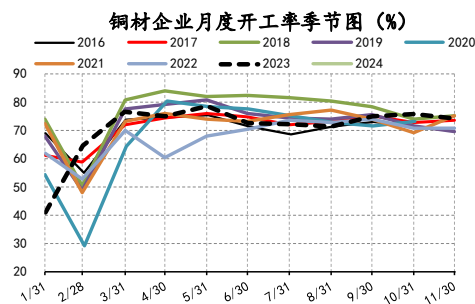
资料来源: Wind、smm, 信达期货研究所

图 19. 铜材月度产量 (%)



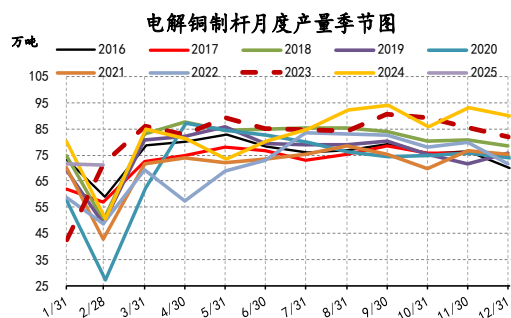
资料来源: Wind、smm, 信达期货研究所

图 20. 铜材月度开工率 (%)



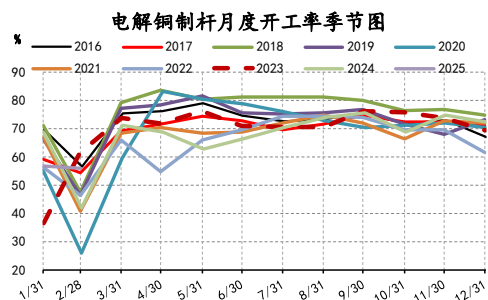
资料来源: Wind、smm, 信达期货研究所

图 21. 电解铜制杆月度产量 (万吨)



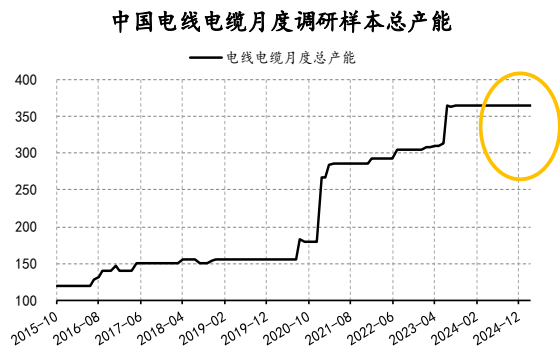
资料来源: Wind、smm, 信达期货研究所

图 22. 电解铜制杆月度开工率 (%)



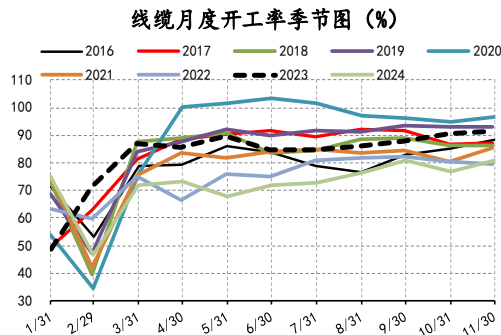
资料来源: Wind、smm, 信达期货研究所

图 23. 线缆年度产能 (万吨)



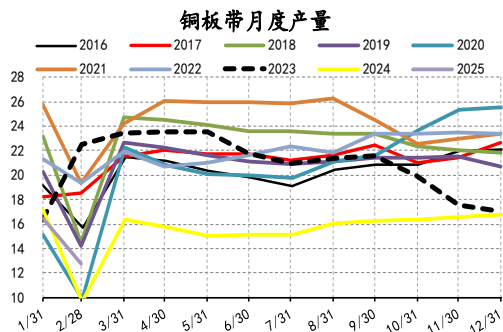
资料来源: Wind、smm, 信达期货研究所

图 24. 线缆月度开工率 (%)



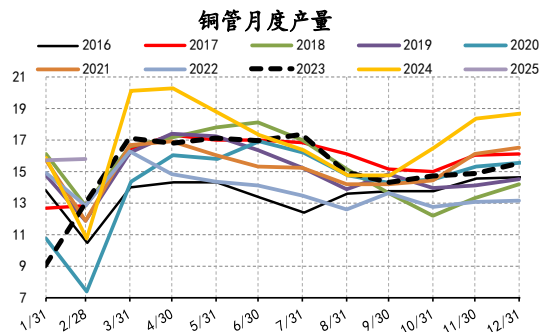
资料来源: Wind、smm, 信达期货研究所

图 25. 铜板带月度产量 (万吨)



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