

期货研究报告

商品研究

铜早报

走势评级：铜——波动加剧

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

短暂利多，但市场很可能再度交易美国经济衰退

报告日期：

2025 年 4 月 14 日

报告内容摘要：

◆相关资讯

1. **上海金属网**：周五，美联储威廉姆斯表示，美联储政策已为未来发展做好准备。经济受到高度不确定性的困扰。关税与贸易是巨大不确定性的关键驱动因素。预计今年经济增长将大幅放缓至 1%。预计今年失业率将升至 4.5%—5% 之间。关税将使今年的通胀率升至 3.5% 至 4% 之间。美联储仍然全力致力于将通胀率恢复到 2%。美联储柯林斯表示，市场目前仍在良好运转，并未看到流动性方面的担忧。如果出现有关市场运转或流动性的问题，美联储也确实拥有应对这些担忧的工具。历史上美联储曾不得不迅速动用各种工具来稳定市场，现在如果有需要，美联储“绝对”准备在必要时提供帮助以稳定市场。
2. **上海金属网**：外媒 4 月 10 日消息，智利铜业委员会（Cochilco）的数据显示，2025 年 2 月份智利国有铜矿公司 Codelco 的铜产量同比下降 6.1%，至 98100 吨；必和必拓旗下全球最大铜矿 Escondida 的产量同比增长 16.3%，至 113400 吨；嘉能可和英美资源集团联合运营的 Collahuasi 铜矿的铜产量同比下降 62.4%，至 17000 吨。
3. **上海金属网**：前几天，商务部部长王文涛与欧盟委员会贸易和经济安全委员谢夫乔维奇举行视频会谈。新闻稿中提到，双方要立即开展电动汽车价格承诺谈判。谭主了解到，中欧双方团队已经开始接触。

盘面情况：周度变化如下：沪铜收 75230 元/吨（-4.60%），伦铜收 9184 美元/吨（-1.95%），纽铜收 4.5055 美元/磅（-6.03%），上海电铜升贴水-5 元/吨，LME（0-3）收至 37.39 美元/吨，社会库存 26.72 万吨，上海期货交易所库存 8.66 万吨，库存持续去库。

消息面情况：上周铜价经历了过山车式的大行情，周一沪铜开盘即跌停，后偏弱运行，周四沪铜触底反弹。复盘发现，受国际市场消息面影响较大，下跌是因为特朗普开启全球关税战引发市场衰退担忧，反弹则有三个原因，一是美 CPI 数据超预期回落，市场普遍押注美联储降息救市，二是特朗普突然表示对除中国外的对等关税延期，市场情绪有所好转。三是美国面临股债汇三杀，美元跌破 100 大关，提振铜估值。但美债抛售压力持续，市场对美国经济衰退的担忧逐渐加深，仍需警惕市场再度交易衰退。

◆品种交易逻辑——短期，基本面偏利多+宏观情绪转强，沪铜反弹，但是极有可能再度交易美国经济衰退，铜价随时存在再度下跌的风险

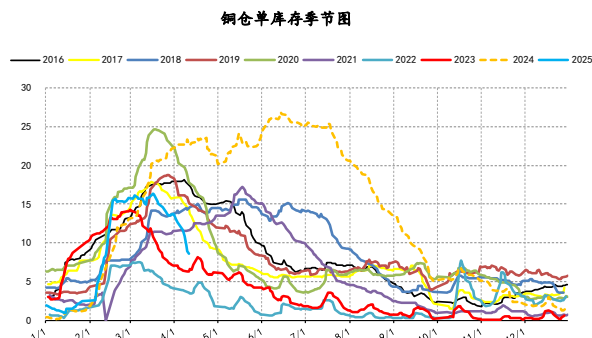
加工费倒挂持续加深，供应削减的可能性上升，未来减产空间逐渐增大。加工费已跌至-30.89 美元/干吨，负加工费问题未来仍有可能再被市场交易，四月份冶炼厂可能扩大检修范围，冶炼产量可能较三月下滑。消费旺季效应还在。铜杆、铜管等产量升至历年同期高位，库存持续去库，短期仍是利多。而目前宏观情绪短暂停留在三个偏利好的层面：一是美联储提出可能会通过货币政策改善资本市场的困境，二是此轮关税博弈中，美方先前提出暂停除中国外的其他国家关税，后又对部分商品开启关税豁免，关税争端有所降温；三是上周美国市场经历股债汇三杀，美元指数也罕见的跌破了 100 关口，对于以美元计价的铜来说，估值出现抬升的空间。目前基本面和宏观偏利多，铜价超跌反弹。但从市场的表现来看，宏观环境变化太快了，美元和美债的表现都再度引发了市场对于衰退的担忧，海外投行甚至抬高了美国陷入衰退的概率，下周如果美元、美债等标的继续崩溃，很有可能再度交易衰退，铜价可能再度转跌，主要就看美国对于此轮关税战的态度会不会转向。

策略建议：后续关注买入看跌期权策略

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

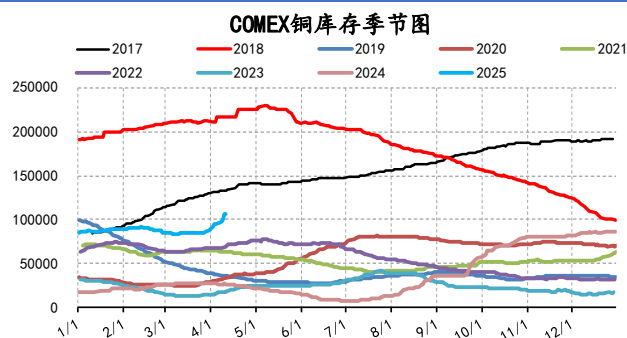
铜

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

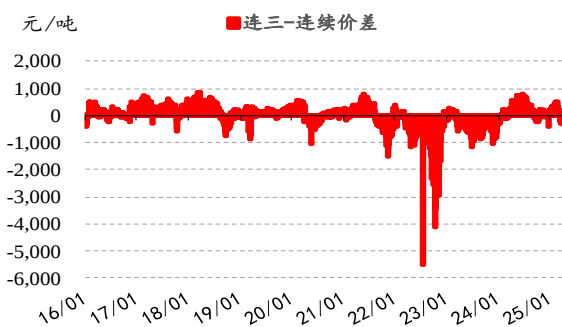
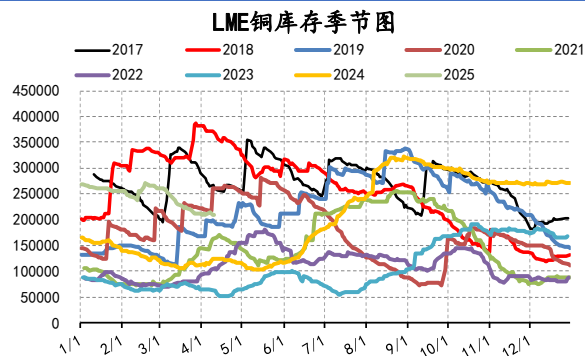


图 2.LME 库存（吨）



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

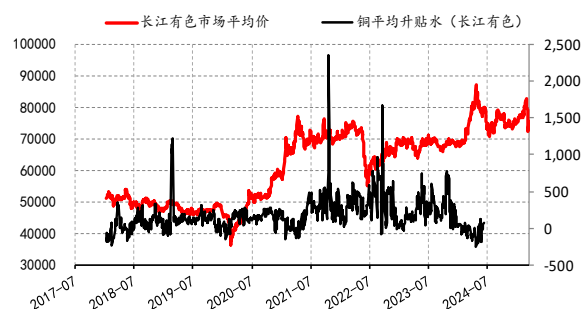
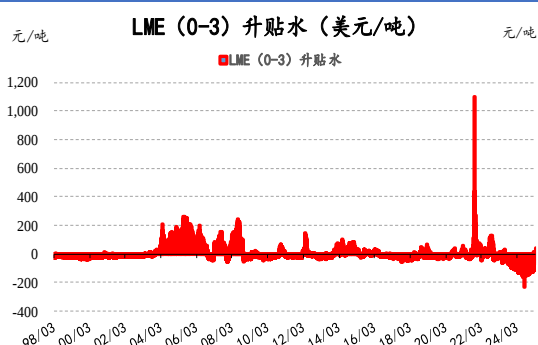
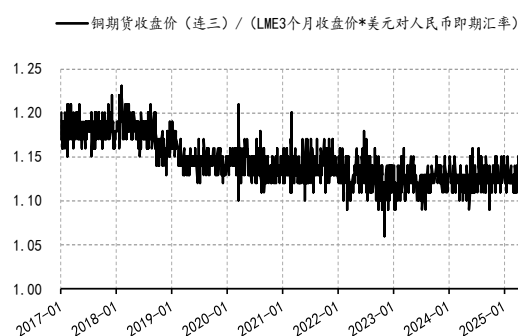
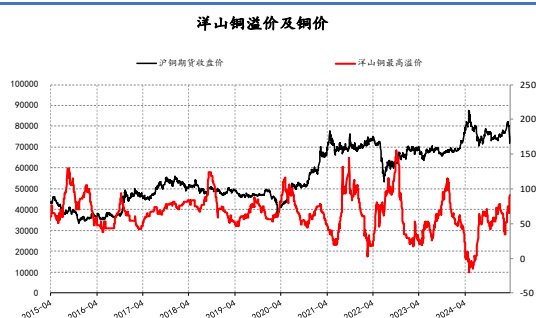


图 7. LME (3 个月) 铜升贴水


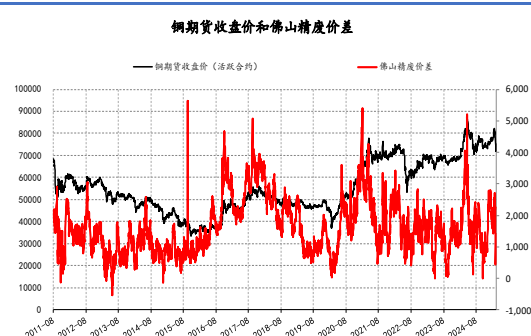
资料来源: Wind, 信达期货研究所

图 8. 沪铜连三与 LME 铜比价 (剔除汇率)


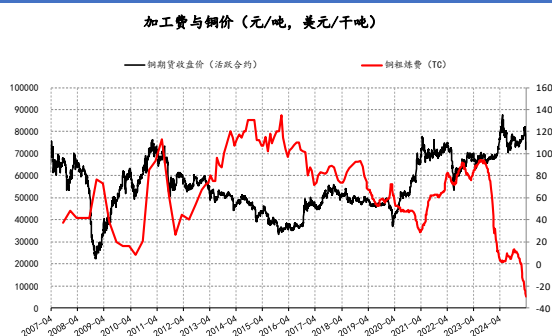
资料来源: Wind, 信达期货研究所

图 9. 洋山铜溢价 (元/吨)


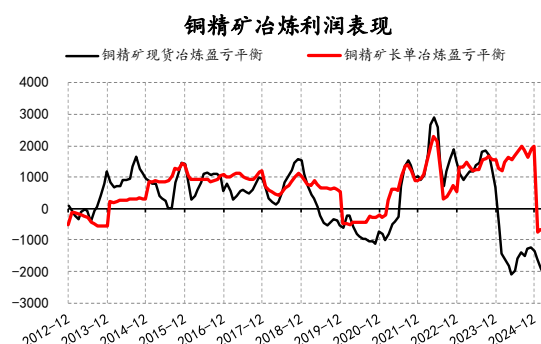
资料来源: Wind, 信达期货研究所

图 10. 精废铜价差 (元/吨)


资料来源: Wind, 信达期货研究所

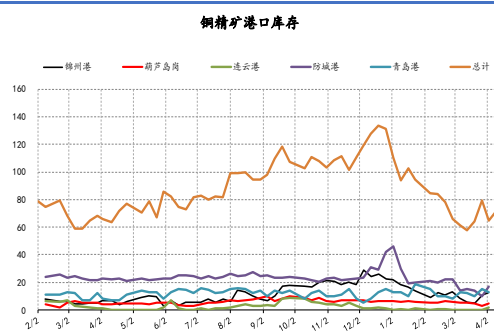
图 11. 中国铜冶炼厂: 粗炼费 (美元/千吨)


资料来源: Wind, 信达期货研究所

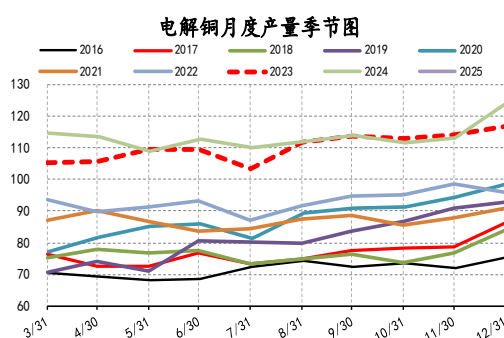
图 12. 铜精矿冶炼利润 (元)


资料来源: Wind, smm, 信达期货研究所

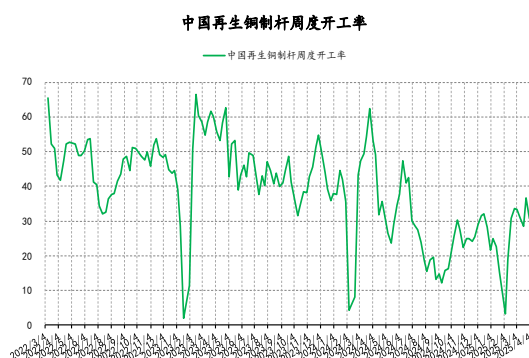
数据来源: Wind, 信达期货研究所

图 13.铜精矿港口周度库存（万吨）


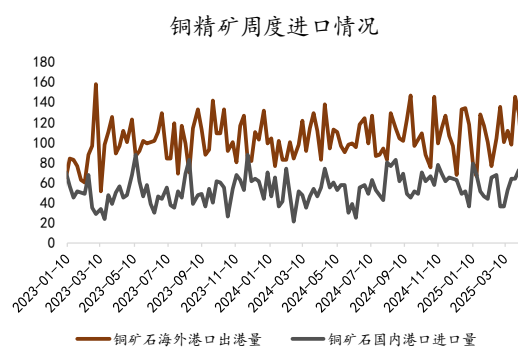
资料来源: Wind, smm, 信达期货研究所

图 15.电铜月度产量（万吨）


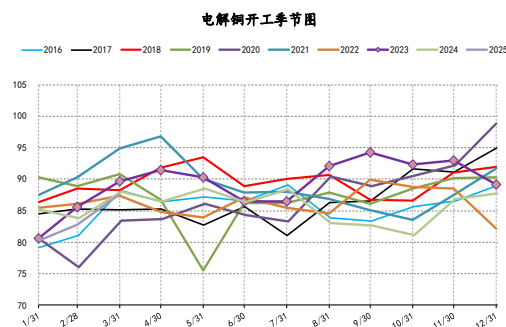
资料来源: Wind, 信达期货研究所

图 17.再生铜杆周度开工率（%）


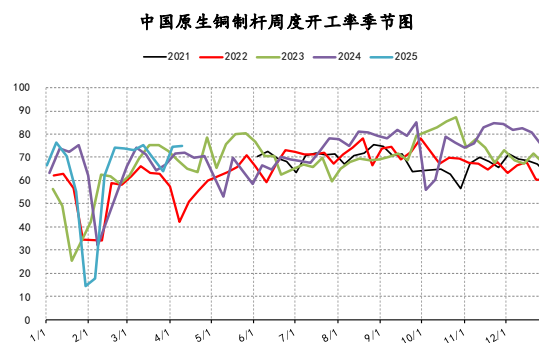
资料来源: Wind、smm, 信达期货研究所

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

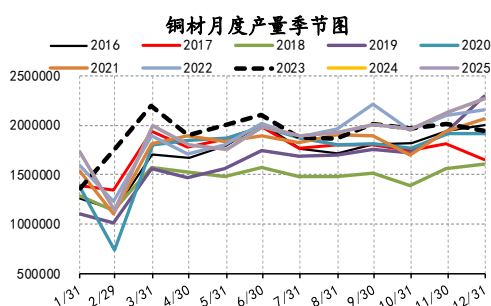
图 16.电铜开工率（%）


资料来源: Wind, 信达期货研究所

图 18.原生铜杆周度开工率（%）


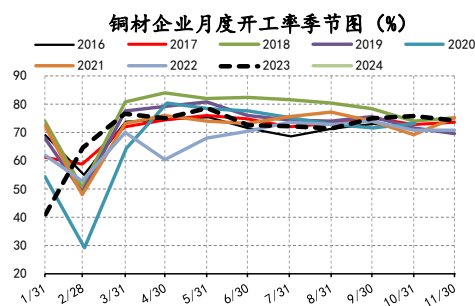
资料来源: Wind、smm, 信达期货研究所

图 19. 铜材月度产量 (%)



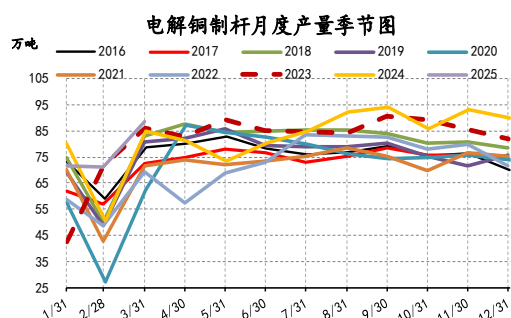
资料来源: Wind、smm, 信达期货研究所

图 20. 铜材月度开工率 (%)



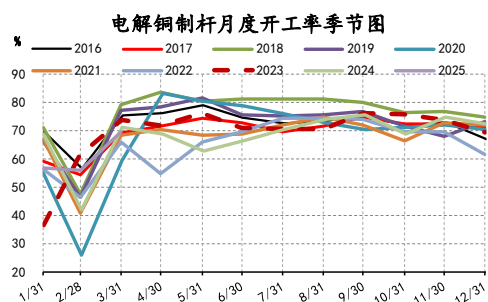
资料来源: Wind、smm, 信达期货研究所

图 21. 电解铜制杆月度产量 (万吨)



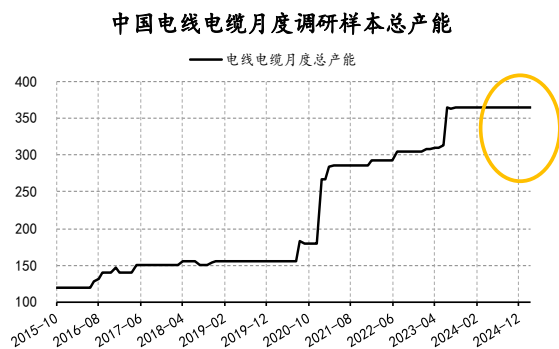
资料来源: Wind、smm, 信达期货研究所

图 22. 电解铜制杆月度开工率 (%)



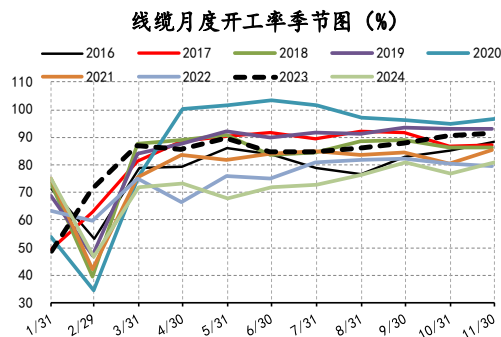
资料来源: Wind、smm, 信达期货研究所

图 23. 线缆年度产能 (万吨)



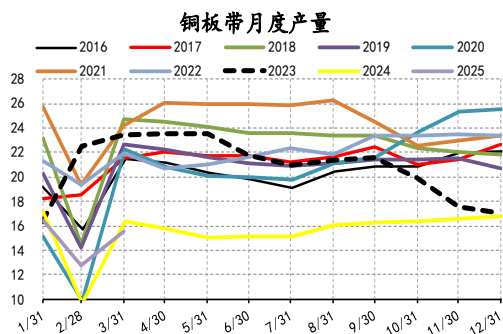
资料来源: Wind、smm, 信达期货研究所

图 24. 线缆月度开工率 (%)



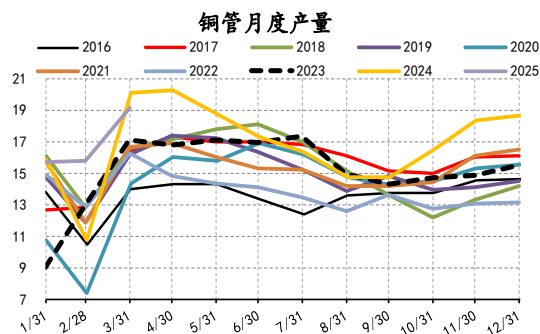
资料来源: Wind、smm, 信达期货研究所

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