

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，但警惕市场再度交易经济衰退

报告日期：

2025 年 4 月 15 日

报告内容摘要：

◆相关资讯

1. **上海金属网**：周一，美联储理事沃勒表示，美国总统特朗普的关税政策对通胀的影响可能是暂时性的。他称特朗普的关税政策是“几十年来对美国经济影响最大的冲击之一，这一政策的未来走向及其可能产生的影响仍高度不确定。”。针对特朗普贸易政策将如何影响美国经济，沃勒提出了两种设想，不过他认为在这两种情景下，关税对通胀的影响都只是暂时的。此外，他还表示，美联储在两种情景下都有可能降息。这一观点与近期发表言论的其他美联储官员成鲜明对比，他们认为，关税可能导致通胀再次上升。
2. **上海金属网**：美国总统特朗普表示，他正考虑对进口汽车和零部件关税实施临时豁免，以便让汽车企业有更多时间在美国建立生产设施。特朗普周一在椭圆形办公室对记者说，“我正在考虑一些措施来帮助汽车制造商。它们正在转向使用加拿大、墨西哥等地生产的零部件，它们需要一点时间，因为这些零部件今后要在美国本土生产。”特朗普是在被问及考虑对哪些产品予以短期豁免时做出上述回答的。他没有具体说明对汽车关税的暂停或下调大概会持续多久。
3. **上海金属网**：美东时间 4 月 12 日，美方宣布，豁免计算机、智能手机、半导体制造设备、集成电路等部分产品的“对等”关税。但随后，美方又表示，这些措施是暂时的，美方还会对半导体等行业单独加税。关于美国关税政策反复修改，谭主认为，美方可以好好读读之前中方发的两句话：1.在目前关税水平下，美国输华商品已无市场接受可能性。在美方眼中，关税似乎只是一串数字，妄想着中国在高关税下妥协。2.对于美方的关税数字游戏，中方将不予理会。“不予理会”不是“不反制”，更不是“示弱”，而是对美方关税讹诈的洞察和蔑视。

盘面情况：日度变化如下：沪铜收 76310 元/吨（+1.44%），伦铜收 9220.5 美元/吨（+0.40%），纽铜收 4.6325 美元/磅（+2.82%），上海电铜升贴水 0 元/吨，LME（0-3）收至 37.39 美元/吨，社会库存 25.05 万吨，上海期货交易所库存 8.94 万吨，库存去库趋势不变。

消息面情况：当前市场持续反弹性的行情，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，美联储也表态可能会采取一定措施托底市场；二是特朗普突然表示对除中国外的对等关税延期，近期对部分商品开启关税豁免，市场情绪有所好转。三是前期美国面临股债汇三杀，美元整体重心下移，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

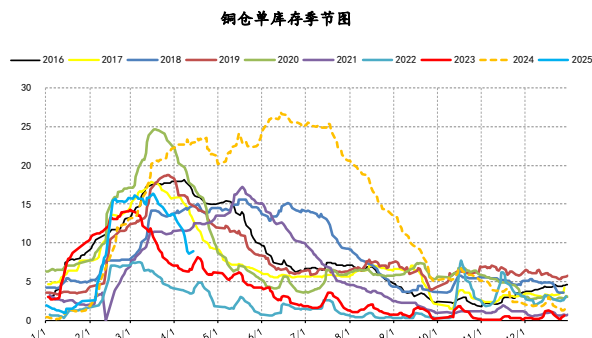
加工费倒挂持续加深，供应削减的可能性上升，未来减产空间逐渐增大。加工费已跌至-30.89 美元/千吨，负加工费问题未来仍有可能再被市场交易，四月份冶炼厂可能扩大检修范围，冶炼产量可能较三月下滑。消费旺季效应还在。铜杆、铜管等产量升至历年同期高位，库存持续去库，短期仍是利多。而目前宏观情绪短暂停留在三个偏利好的层面：一是美联储提出可能会通过货币政策改善资本市场的困境，二是此轮关税博弈中，美方先前提出暂停除中国外的其他国家关税，后又对部分商品开启关税豁免，关税争端有所降温；三是上周美国市场经历股债汇三杀，美元指数也罕见的跌破了 100 关口，对于以美元计价的铜来说，估值出现抬升的空间。目前基本面和宏观偏利多，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：待反弹到位后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

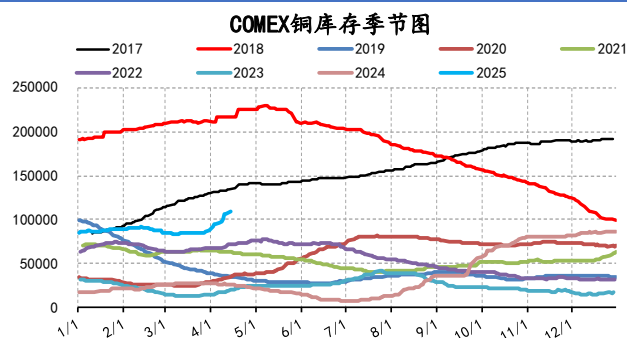
铜

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

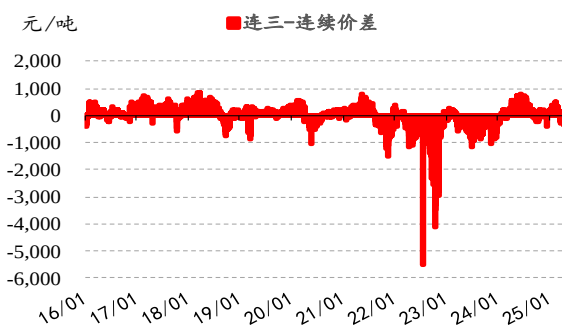
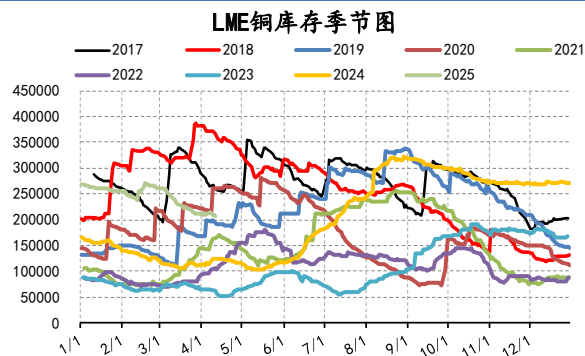


图 2.LME 库存（吨）



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

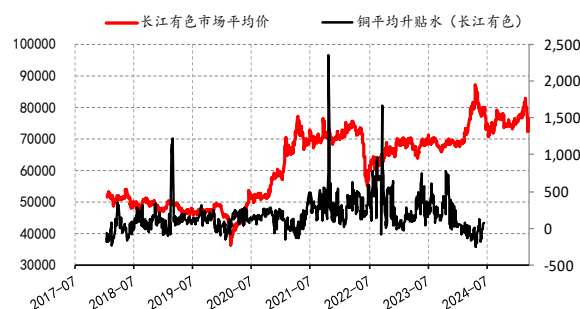
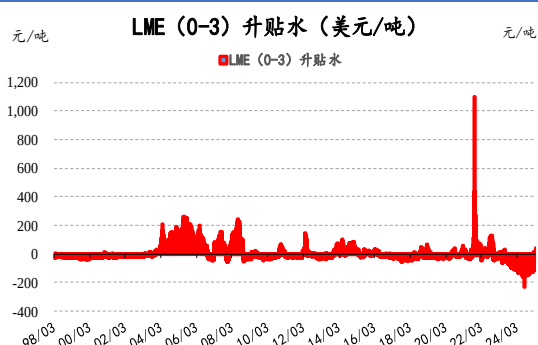
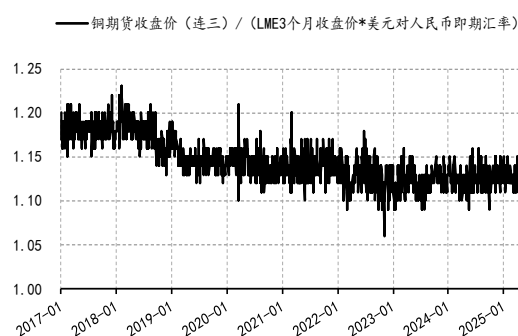
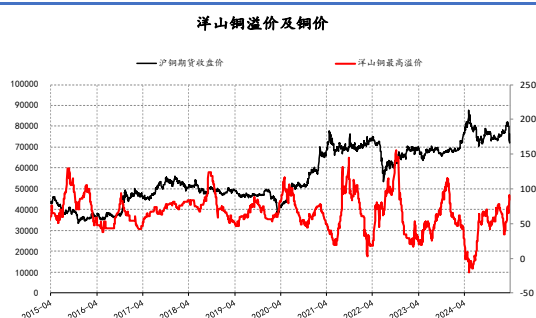


图 7. LME (3 个月) 铜升贴水


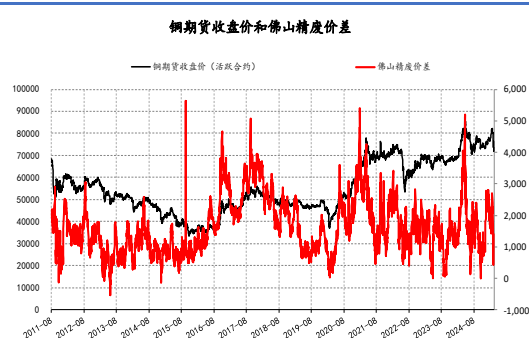
资料来源: Wind, 信达期货研究所

图 8. 沪铜连三与 LME 铜比价 (剔除汇率)


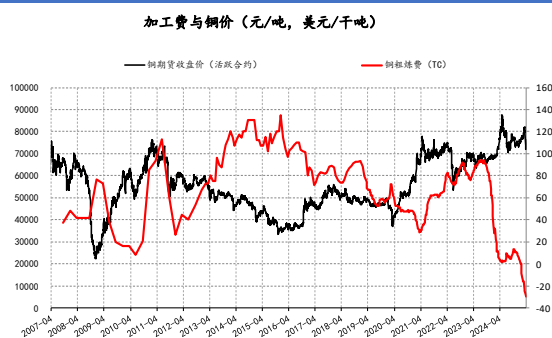
资料来源: Wind, 信达期货研究所

图 9. 洋山铜溢价 (元/吨)


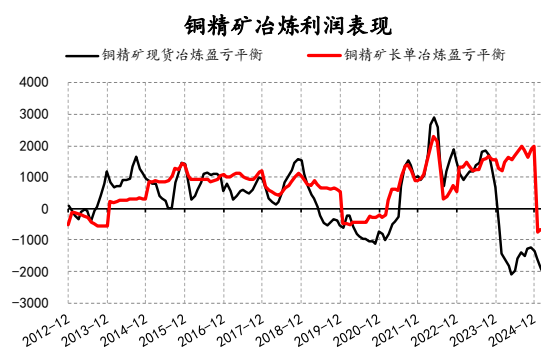
资料来源: Wind, 信达期货研究所

图 10. 精废铜价差 (元/吨)


资料来源: Wind, 信达期货研究所

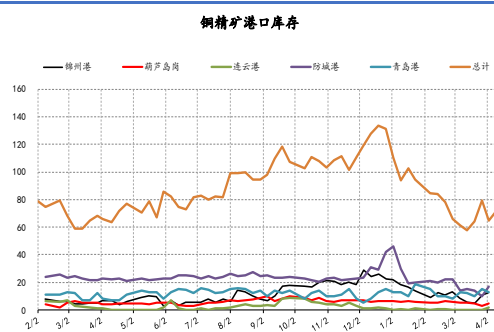
图 11. 中国铜冶炼厂: 粗炼费 (美元/干吨)


资料来源: Wind, 信达期货研究所

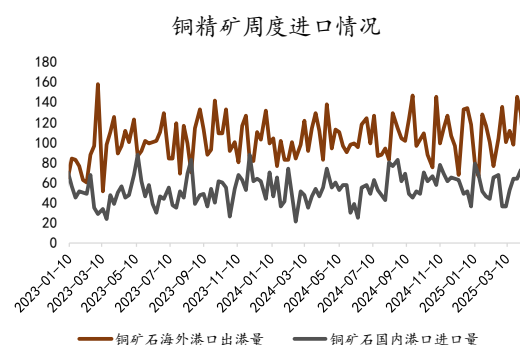
图 12. 铜精矿冶炼利润 (元)


资料来源: Wind, smm, 信达期货研究所

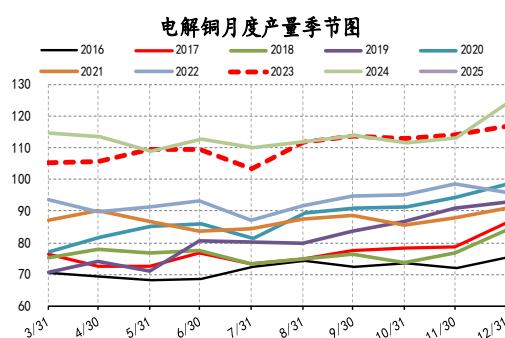
数据来源: Wind, 信达期货研究所

图 13.铜精矿港口周度库存（万吨）


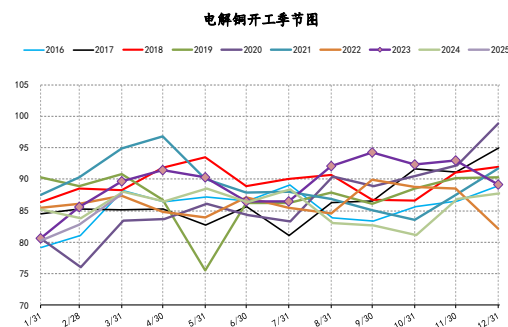
资料来源: Wind, smm, 信达期货研究所

图 14.铜精矿周度进口情况（万吨）


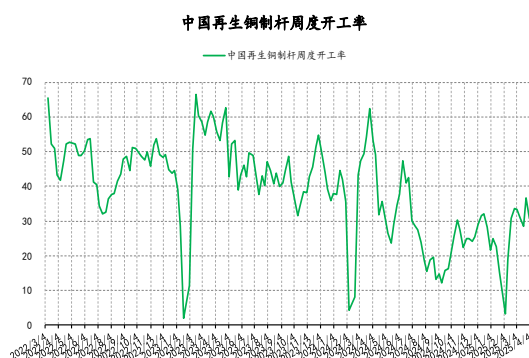
资料来源: Wind, smm, 信达期货研究所

图 15.电铜月度产量（万吨）


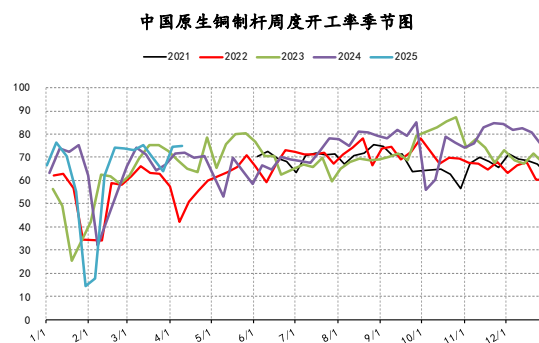
资料来源: Wind, 信达期货研究所

图 16.电铜开工率（%）


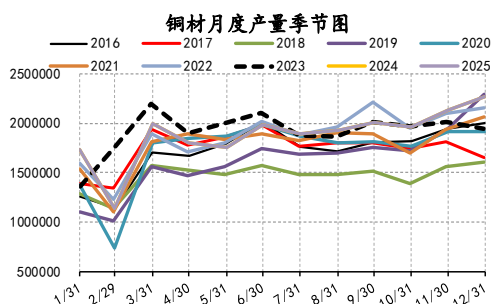
资料来源: Wind, 信达期货研究所

图 17.再生铜杆周度开工率（%）


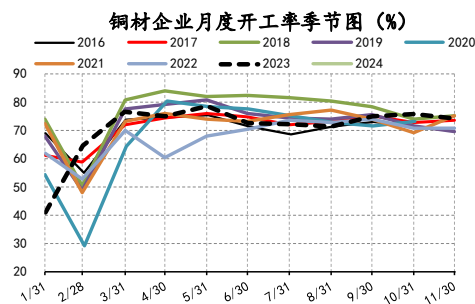
资料来源: Wind, smm, 信达期货研究所

图 18.原生铜杆周度开工率（%）


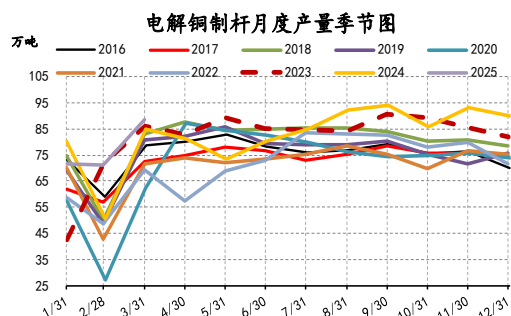
资料来源: Wind, smm, 信达期货研究所

图 19. 铜材月度产量 (%)


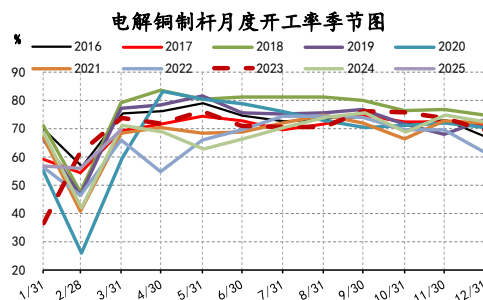
资料来源: Wind、smm, 信达期货研究所

图 20. 铜材月度开工率 (%)


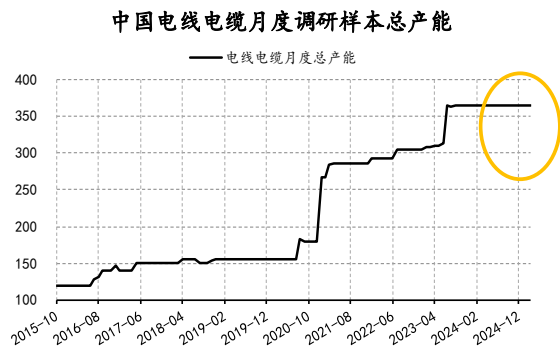
资料来源: Wind、smm, 信达期货研究所

图 21. 电解铜制杆月度产量 (万吨)


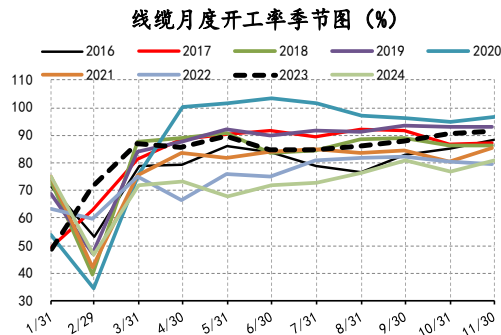
资料来源: Wind、smm, 信达期货研究所

图 22. 电解铜制杆月度开工率 (%)


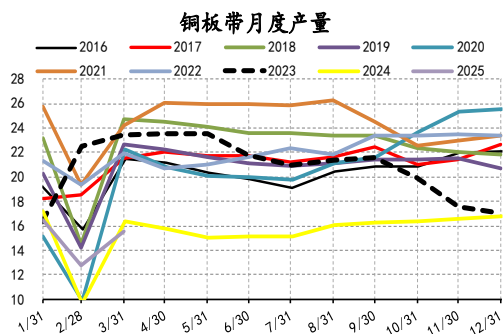
资料来源: Wind、smm, 信达期货研究所

图 23. 线缆年度产能 (万吨)


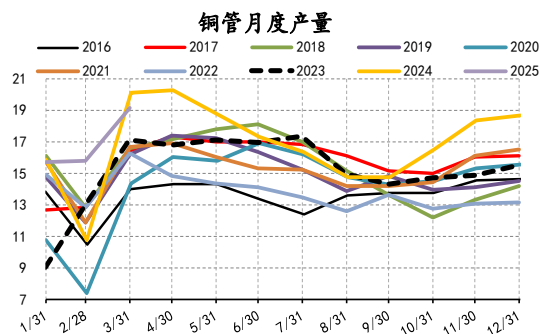
资料来源: Wind、smm, 信达期货研究所

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