期货研究报告

商品研究

铜早报

走势评级：铜——波动加剧

美联储不配合降息，市场降息预期下滑

报告日期：2025 年 4 月 17 日

报告内容摘要：

◆相关资讯

1. **上海金属网：**2025 年 1—3 月份，全国房地产开发投资 19904 亿元，同比下降 9.9%（按可比口径计算）；其中住宅投资 15133 亿元，下降 9.0%。1—3 月份，房地产开发企业房屋施工面积 613705 万平方米，同比下降 9.5%。其中，住宅施工面积 427237 万平方米，下降 9.9%。房屋新开工面积 12996 万平方米，下降 24.4%。其中，住宅新开工面积 9492 万平方米，下降 23.9%。房屋竣工面积 13060 万平方米，下降 14.3%。其中，住宅竣工面积 9502 万平方米，下降 14.7%。

2. **上海金属网：**周三，美联储主席鲍威尔警告称，美国总统特朗普的关税政策可能使美联储在“控制通胀”与“支持经济增长”之间陷入两难境地。他在讲话中指出，特朗普关税政策潜在影响的不确定性正在升高，虽然可以预见到通胀将上升且经济增长将放缓，但目前还不清楚美联储需要在哪些方面投入更多精力。鲍威尔暗示，如果通胀与就业目标出现矛盾，美联储可能会优先考虑控制通胀。“没有价格稳定，我们无法实现长期且广泛惠及美国人的强劲劳动力市场，”他说。鲍威尔并未透露美联储下一步利率政策方向，但他强调：“目前我们处于一个可以‘等待更多清晰信号’的有利位置，无需立即调整政策立场。”

盘面情况：日度变化如下：沪铜收 75260 元/吨（-0.93%），伦铜收 9188.5 美元/吨（+0.27%），纽铜收 4.6760 美元/磅（+1.44%），上海电铜升贴水 95 元/吨，LME（0-3）收至-173.5 美元/吨，社会库存 25.05 万吨，上海期货交易所库存 10.13 万吨，期货交易所库存开始累库。

消息面情况：昨日美联储主席鲍威尔发表讲话，表示特朗普广泛加征关税的举措可能使得美联储在控制通胀和支持经济增长之间陷入两难，美联储前期一贯的政策路径都是基于控制通胀背景下的合理降息，而当前特朗普的对等关税使得美国经济遭遇巨大冲击，急需降息救市，但一旦大规模降息，美国的通胀问题将再度抬头，可能使美联储的所有努力功亏一篑。因此，鲍威尔表态，如果通胀与就业目标出现矛盾，美联储可能还是会优先选择控制通胀，这很直接的拒绝了特朗普的降息要求，降低了市场的降息预期，美股应声下跌，美元指数上行。不过从铜价的表现来看，昨晚夜盘并未下调，我们认为后续还是会反应在盘面上，要么回吐降息的涨幅，要么直接交易对于美国经济的担忧，所以铜价可能还会回调。

◆品种交易逻辑—短期，沪铜反弹可能暂时见顶，短期偏弱震荡，警惕交易经济衰退带来的大幅下跌。

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，但阶段性利好即将转淡。铜杆、铜管等产量升至历年同期高位，短期仍是利多，库存去库走缓，升贴水收窄，结构已经转弱。前期的触底反弹主要基于三重利好：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。但从市场的表现来看，目前有一点反弹见顶的迹象。宏观环境变化太快，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，如果美元、美债等标的继续崩溃，很有可能再度交易衰退，铜价可能快速下跌，主要就看美国对于此轮关税战的态度会不会转向，美联储能不能及时救市。

策略建议：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

李艳婷—有色分析师

从业资格证号：F03091846

投资咨询证号：Z0020513

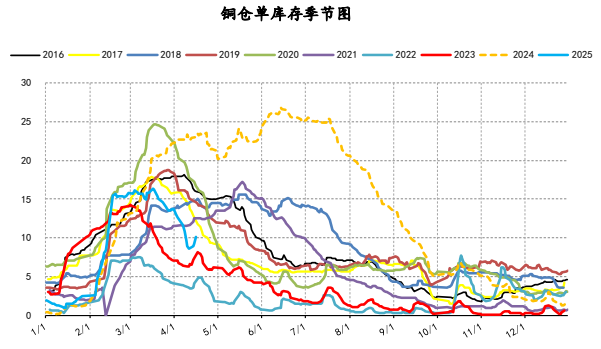
联系电话：0571-28132578

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

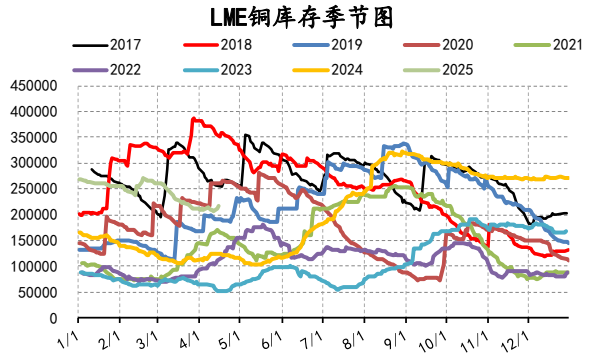
铜

图 1.上期所库存季节图（万吨）



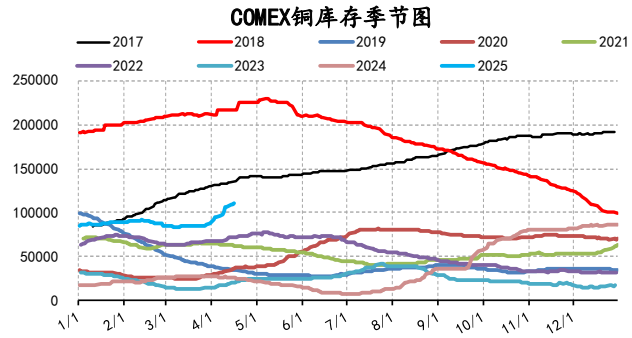
资料来源：Wind，信达期货研究所

图 2.LME 库存（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 4. 上海保税区库存（万吨）

资料来源：Wind，信达期货研究所

图 5.沪铜连三-连续

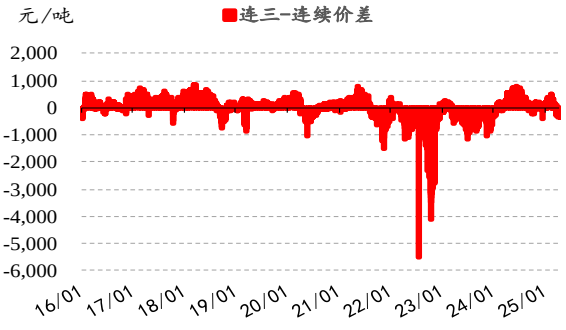


图 6. 长江有色：铜升贴水

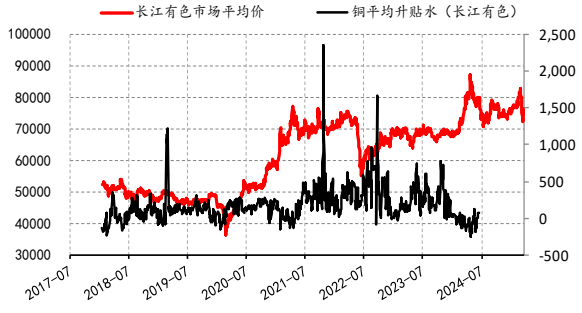
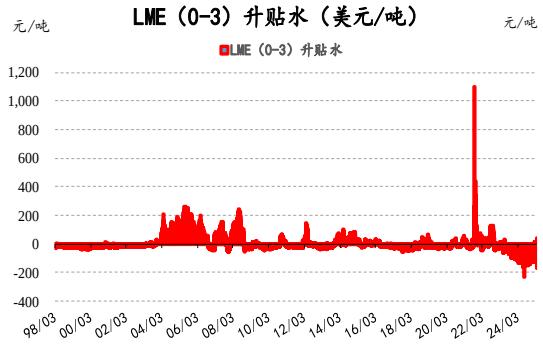
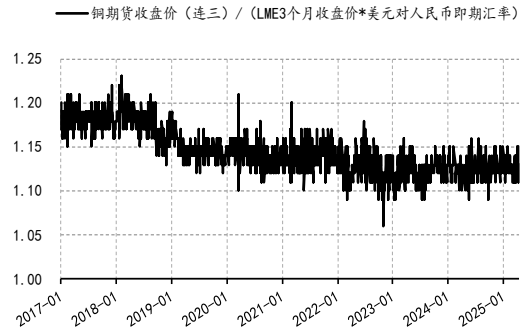


图 7. LME（3 个月）铜升贴水



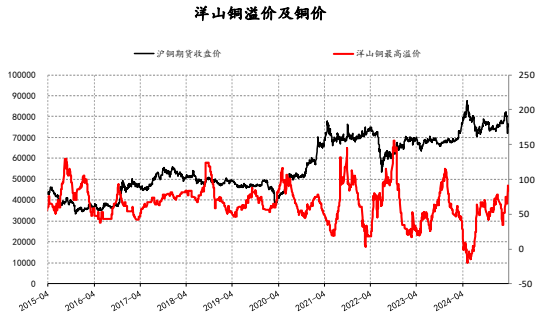
资料来源：Wind，信达期货研究所

图 8. 沪铜连三与 LME 铜比价（剔除汇率）



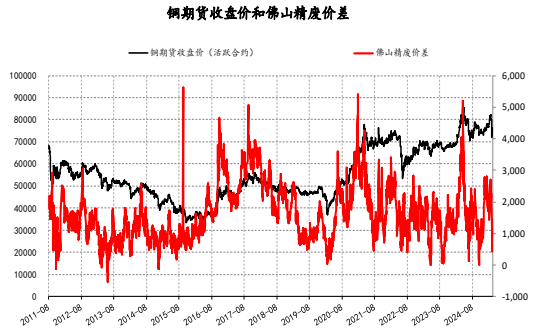
资料来源：Wind，信达期货研究所

图 9. 洋山铜溢价（元/吨）



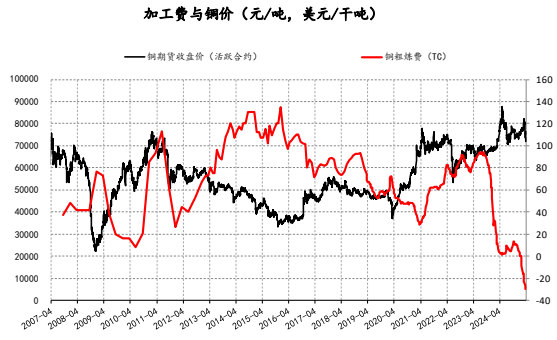
资料来源：Wind，信达期货研究所

图 10. 精废铜价差（元/吨）



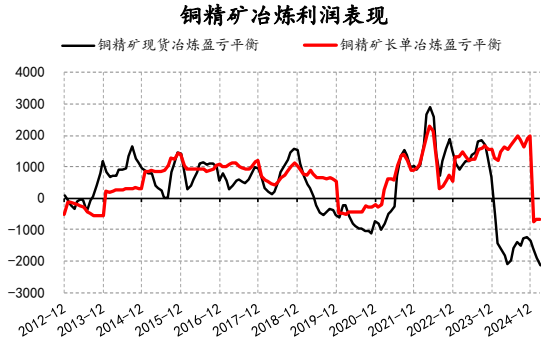
资料来源：Wind，信达期货研究所

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

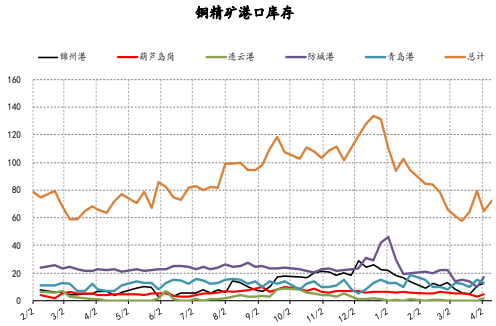
图 12.铜精矿冶炼利润（元）



资料来源：Wind，smm，信达期货研究所

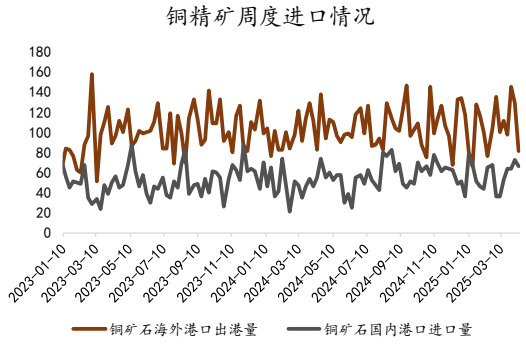
数据来源：Wind，信达期货研究所

图 13.铜精矿港口周度库存（万吨）



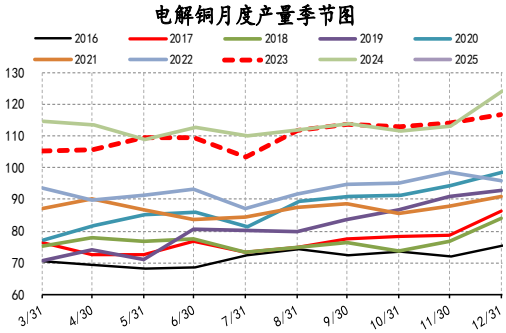
资料来源：Wind，smm，信达期货研究所

图 14.铜精矿周度进口情况（万吨）



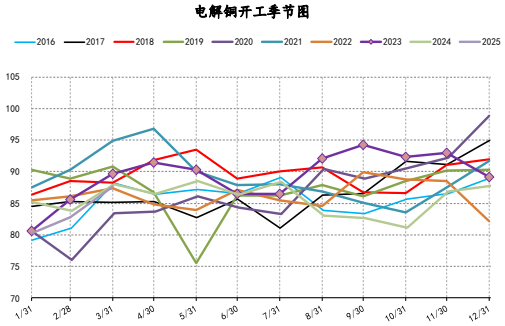
资料来源：Wind，smm，信达期货研究所

图 15.电铜月度产量（万吨）



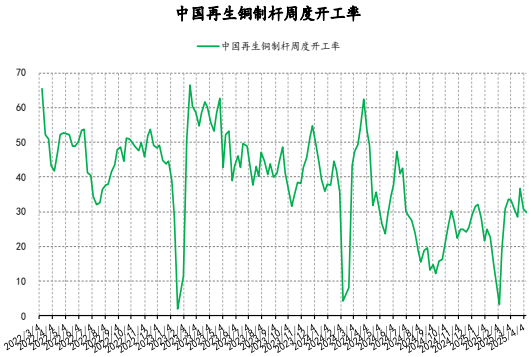
资料来源：Wind，信达期货研究所

图 16. 电铜开工率（%）



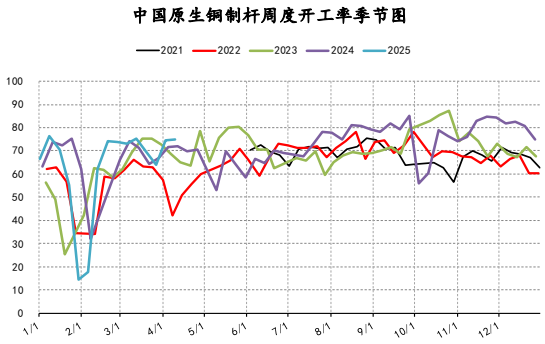
资料来源：Wind，信达期货研究所

图 17. 再生铜杆周度开工率（%）



资料来源：Wind、smm，信达期货研究所

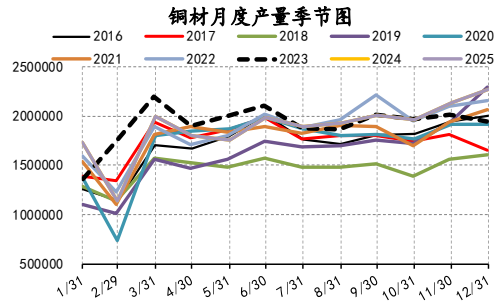
图 18. 原生铜杆周度开工率（%）



资料来源：Wind、smm，信达期货研究所

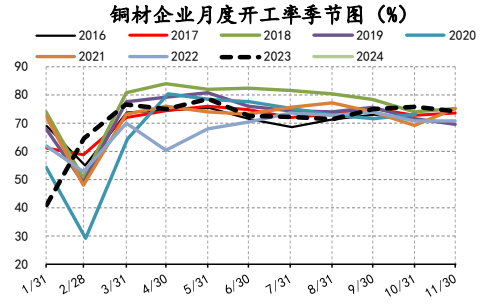
数据来源：Wind，SMM，信达期货研究所

图 19. 铜材月度产量（%）



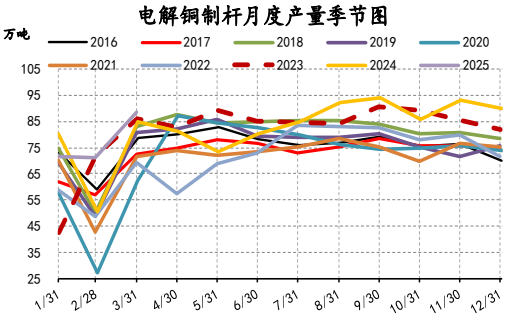
资料来源：Wind、smm，信达期货研究所

图 20. 铜材月度开工率（%）



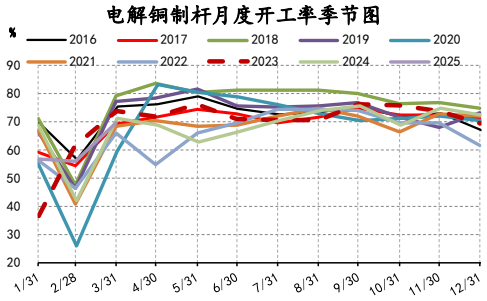
资料来源：Wind、smm，信达期货研究所

图 21. 电解铜制杆月度产量（万吨）



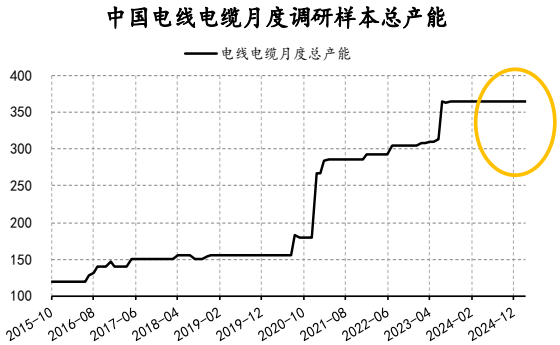
资料来源：Wind、smm，信达期货研究所

图 22. 电解铜制杆月度开工率（%）



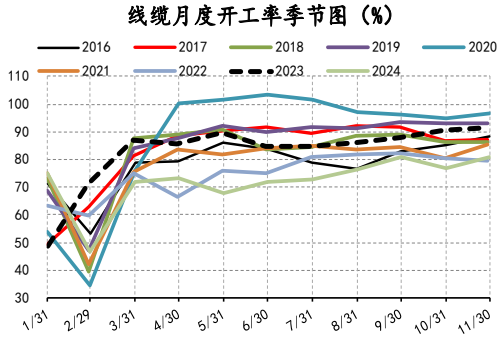
资料来源：Wind、smm，信达期货研究所

图 23. 线缆年度产能（万吨）



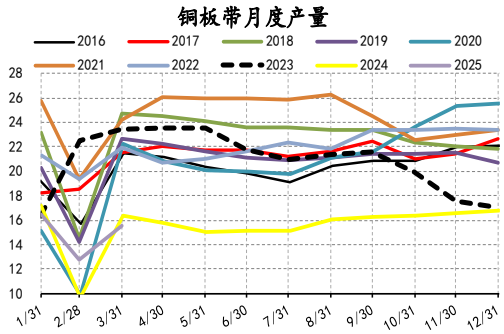
资料来源：Wind、smm，信达期货研究所

图 24. 线缆月度开工率（%）



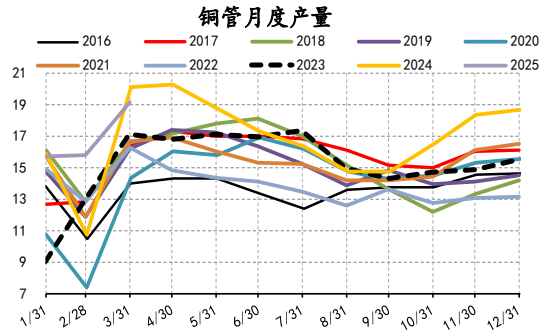
资料来源：Wind、smm，信达期货研究所

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