

期货研究报告

商品研究

铜早报

走势评级：铜——高位盘整，
后续看跌

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

短期高位运行，中期下跌

报告日期：

2025 年 5 月 12 日

报告内容摘要：

◆相关资讯

1. **上海金属网**：乘联分会数据显示，4 月新能源乘用车市场零售 90.5 万辆，同比增长 33.9%，环比下降 8.7%；1-4 月累计零售 332.4 万辆，增长 35.7%。4 月新能源车在国内总体乘用车的零售渗透率 51.5%，较去年同期提升 7 个百分点。

盘面情况：截至 5.9 收盘，周度变化如下：沪铜收 77450 元/吨（+0.30%），伦铜收 9445.5 美元/吨（+0.15%），纽铜收 4.6045 美元/磅（-1.05%），上海电铜升贴水 80 元/吨，LME（0-3）收至 49.19 美元/吨，社会库存 12.01 万吨，上海期货交易所库存 1.92 万吨，库存持续去库。

消息面情况：近日主要关注中美会谈结果，据消息称中美双方会谈已结束，并达成重要共识，此消息可能给市场带来短暂的情绪利好。

◆品种交易逻辑——短期，小利多支撑铜价高位盘整；中期，基本面走弱叠加宏观总体偏悲观，沪铜重心下移。

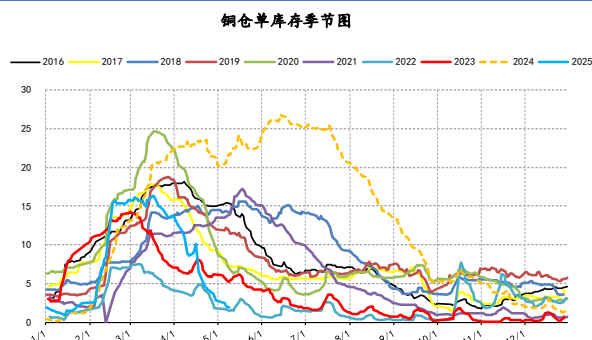
宏观方面短期利多，长期仍需观望。短期来看，一是中美正在就关税问题开展谈判，市场高度关注谈判结果，普遍预期关税问题将有所缓解；二是国内政策对消费的支撑力度较强，提振市场信心。中长期来看，全球经济形势相对不那么乐观，加上美国面临严峻的债务问题，年内仍然受到市场的考验。基本面暂时还有支撑，但已出现转弱迹象。供应方面，1-4 月份冶炼厂产量累计同比增长 10.63%，铜矿进口增长也维持稳定，实际性供应持续宽松，但四月份产量与三月基本持平，后续面临集中检修，供应增量估计有所回落。另外，冶炼厂进口铜矿加工费持续跌至 -43.11 美元/干吨，如若加工费触及冶炼厂压力线，可能触发被动减产。需求方面，铜杆、铜管等产量已升至往年同期的高位，但开工率已出现下滑趋势，社会库存和交易所库存去库至相对低位，但是去库速度走缓，沪铜升贴水逐渐收窄，需求暂时有支撑，后续陆续转入淡季。Comex-Lme 价差方面，目前已经收缩至 705.5 美元/吨，后续可能带动单边铜价回落。整体来看，前期利多共振的格局很难持续太久，铜价高位盘整后存在回落空间。

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

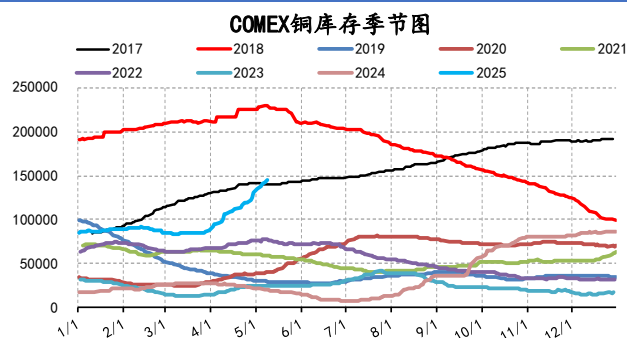
铜

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

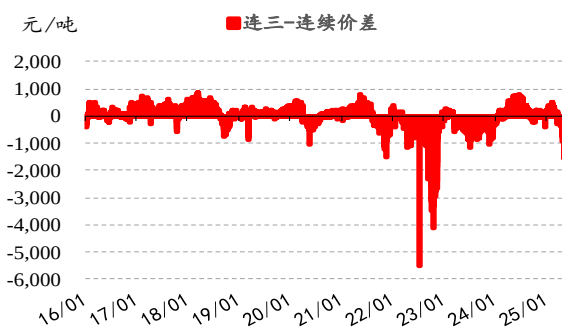
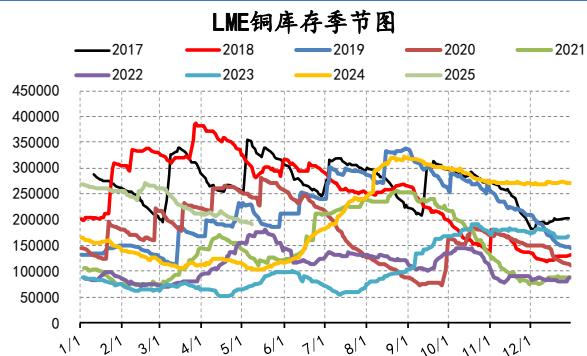


图 2.LME 库存（吨）



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

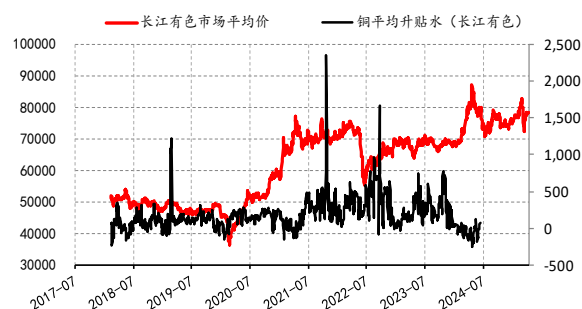
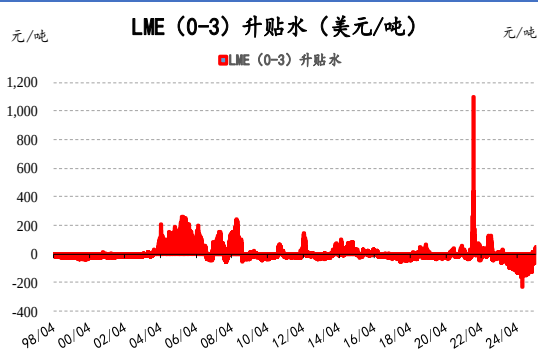
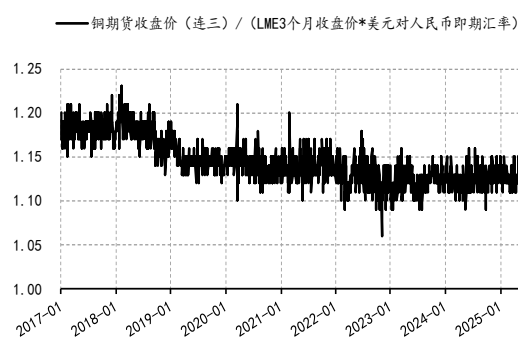
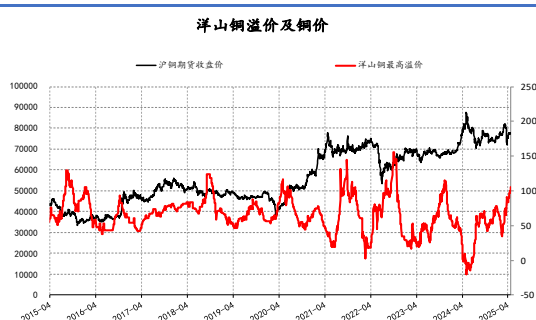


图 7. LME (3 个月) 铜升贴水


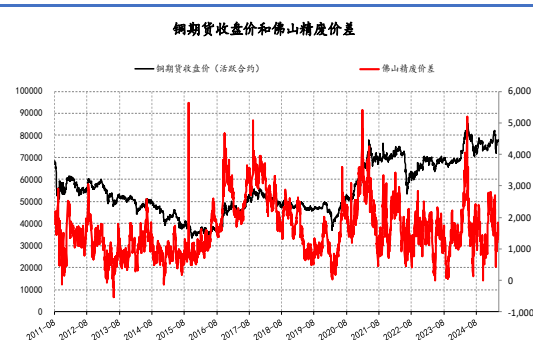
资料来源: Wind, 信达期货研究所

图 8. 沪铜连三与 LME 铜比价 (剔除汇率)


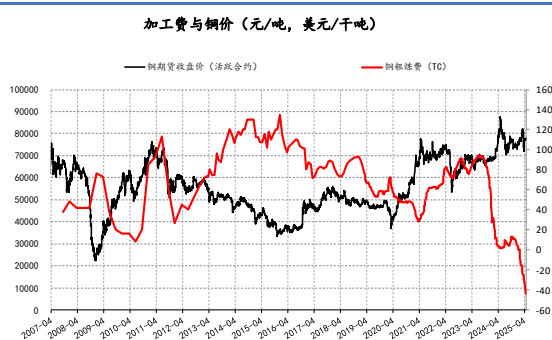
资料来源: Wind, 信达期货研究所

图 9. 洋山铜溢价 (元/吨)


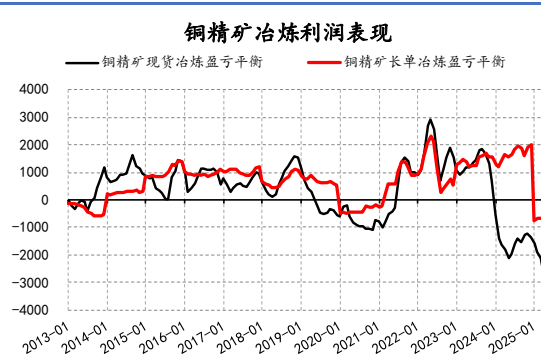
资料来源: Wind, 信达期货研究所

图 10. 精废铜价差 (元/吨)


资料来源: Wind, 信达期货研究所

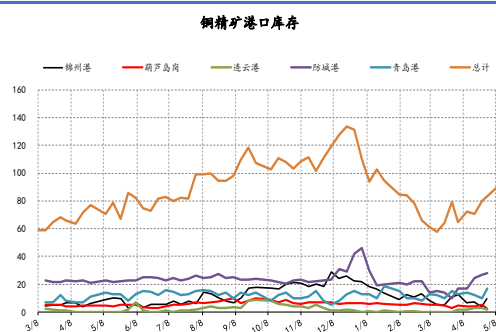
图 11. 中国铜冶炼厂: 粗炼费 (美元/干吨)


资料来源: Wind, 信达期货研究所

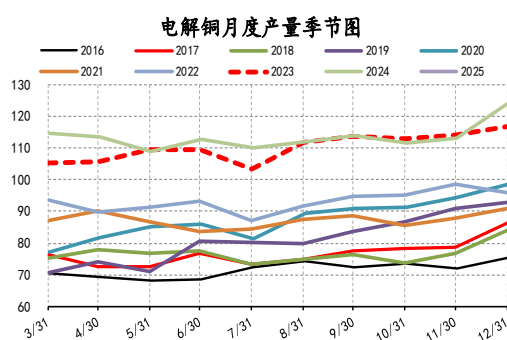
图 12. 铜精矿冶炼利润 (元)


资料来源: Wind, smm, 信达期货研究所

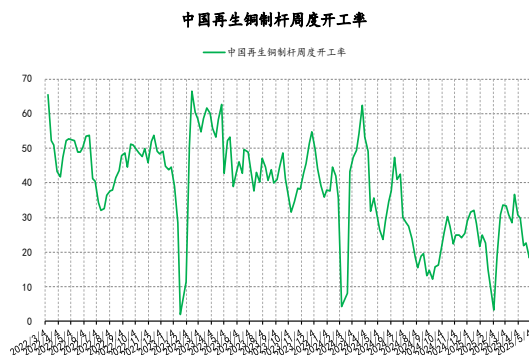
数据来源: Wind, 信达期货研究所

图 13.铜精矿港口周度库存（万吨）


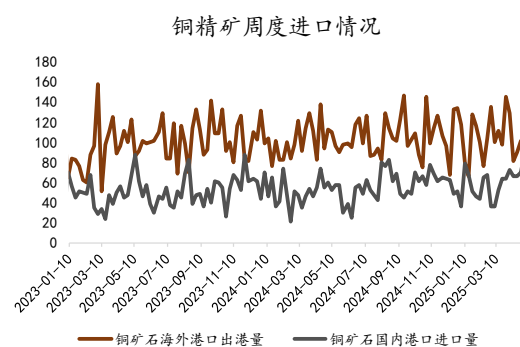
资料来源: Wind, smm, 信达期货研究所

图 15.电铜月度产量（万吨）


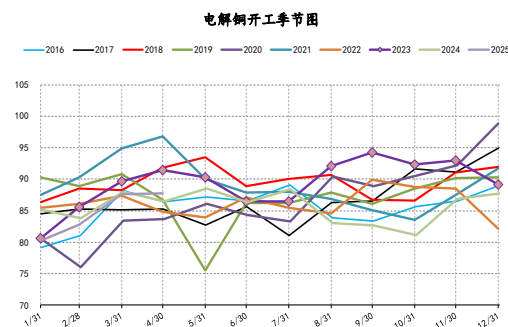
资料来源: Wind, 信达期货研究所

图 17.再生铜杆周度开工率（%）


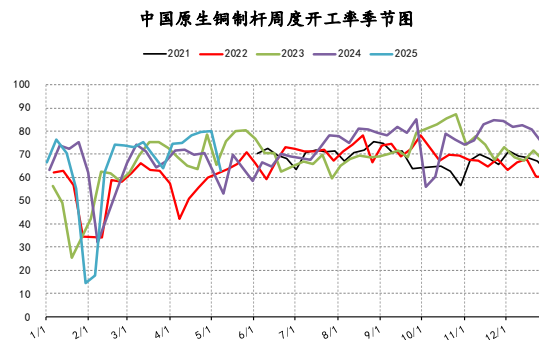
资料来源: Wind、smm, 信达期货研究所

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

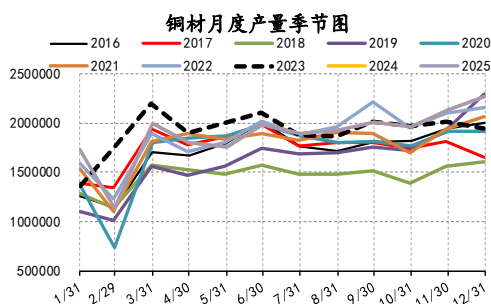
图 16.电铜开工率（%）


资料来源: Wind, 信达期货研究所

图 18.原生铜杆周度开工率（%）


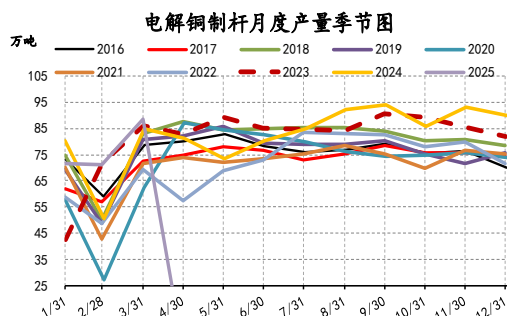
资料来源: Wind、smm, 信达期货研究所

图 19. 铜材月度产量 (%)



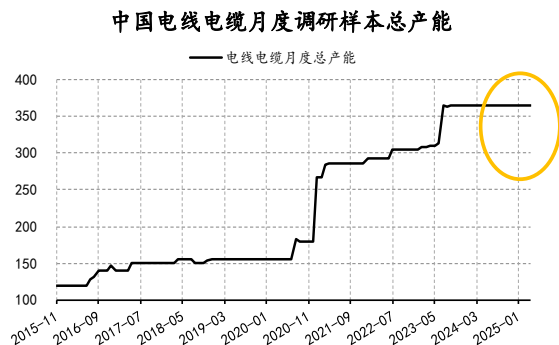
资料来源: Wind、smm, 信达期货研究所

图 21. 电解铜制杆月度产量 (万吨)



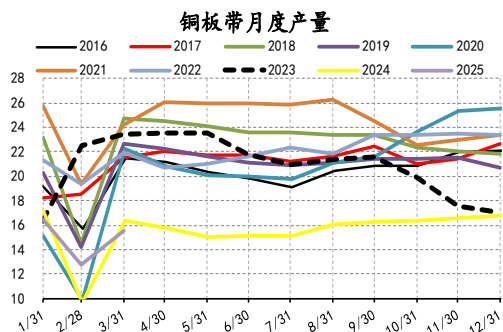
资料来源: Wind、smm, 信达期货研究所

图 23. 线缆年度产能 (万吨)



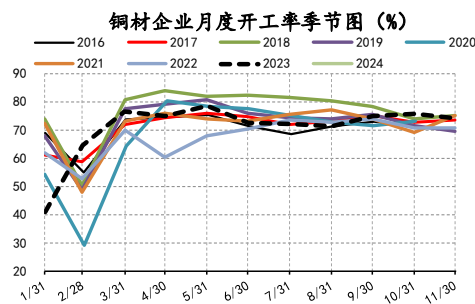
资料来源: Wind、smm, 信达期货研究所

图 25. 铜板带月度产量 (万吨)



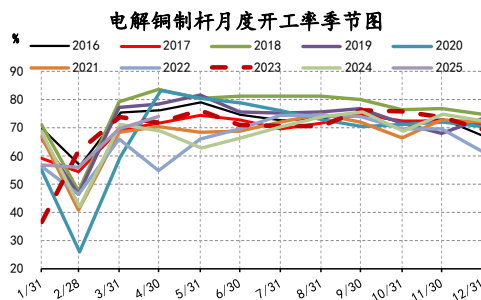
资料来源: Wind、smm, 信达期货研究所

图 20. 铜材月度开工率 (%)



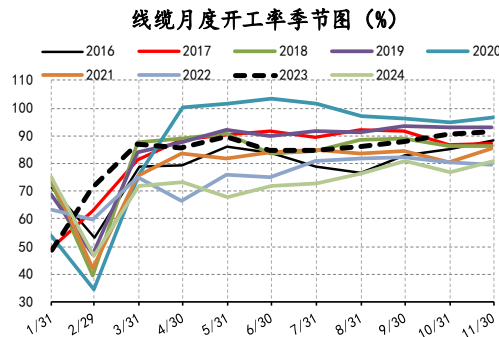
资料来源: Wind、smm, 信达期货研究所

图 22. 电解铜制杆月度开工率 (%)



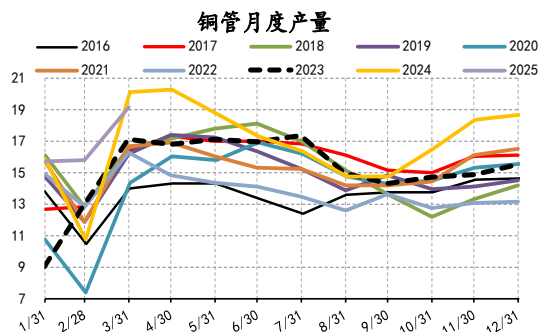
资料来源: Wind、smm, 信达期货研究所

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