



冠通期货
Guantong Futures

慎初笃行为冠 逐鹿得人则通

冠通期货 铜周度策略展望

冠通期货研究咨询部 王静

执业资格证书编号：F0235424/Z0000771

2025年4月21日

部

品种	交易逻辑	多空观点	操作建议
铜	<p>上周铜价震荡偏强，宏观方面，美国称由于中方对美关税反制，中国目前面临最高达245%的关税。美联储主席鲍威尔鹰派表态，明确否认美联储可托底，股市大幅度下挫，全球市场风险偏好受抑。美国3月零售销售环比增长1.4%，高于市场预期的1.3%，创下自2023年1月以来最大单月涨幅，同比来看，3月零售销售增长了4.6%。基本面来看，截止4月18日，现货粗炼费（TC）-33.65美元/干吨，现货精炼费（RC）-3.37美分/磅，冶炼厂加工费继续扩大负值，硫酸利润弥补少量亏损，冶炼厂预计4月将面临一轮检修。国内铜精矿港口库存去库，同时智利铜矿工人罢工现象，将对铜精矿供应有所影响，3月SMM中国电解铜产量环比增加6.39万吨，升幅为6.04%，同比上升12.27%。1-3月累计产量同比增加27.45万吨，增幅为9.4%。美国业内消息传言或将限制废铜出口，而美国出口废铜大部分运至中国。供应端保持偏紧预期，目前仍稳定运行。截至2025年2月，电解铜表观消费127.86万吨，相比上月涨跌-2.92万吨，涨跌幅-2.23%。铜价低位，下游市场交投情绪积极，国内显现库存数周去化，政策推动下，终端走货顺畅，光伏新能源等数据可观，房地产仍有拖累。但目前宏观噪声下，市场不确定预期强，下游观望情绪依然浓厚。目前处于铜关税大幅下跌的反弹修复阶段，盘面振幅缩小，目前宏观不确定性及美国经济滞涨预期压制上方空间，但基本面仍偏强，目前震荡整理中，市场等待新的驱动。</p>	震荡波动	区间操作

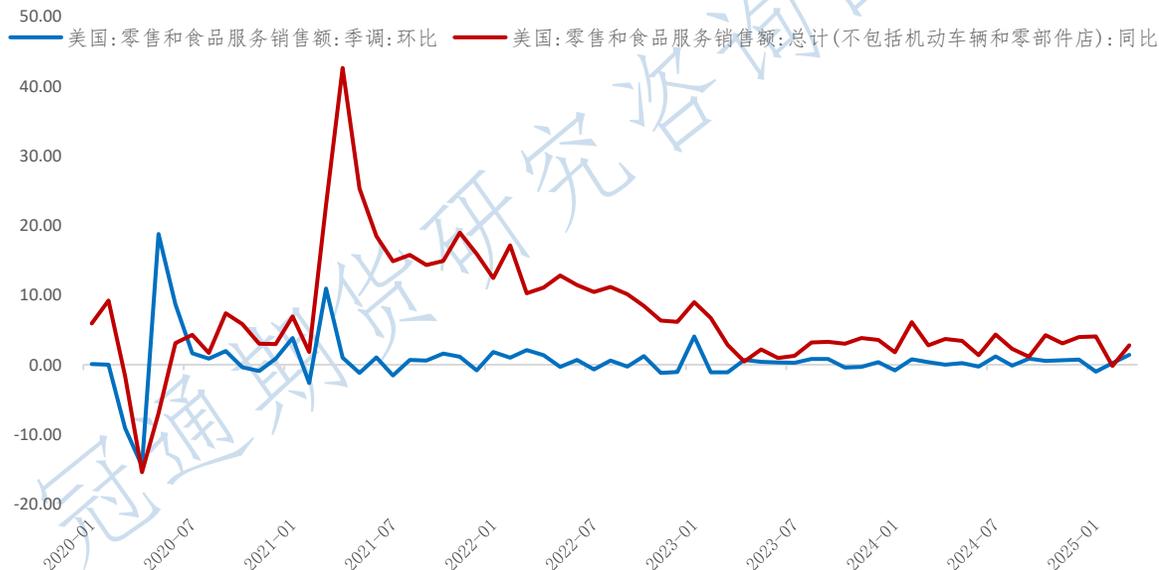
冠通期货

核心观点——铜

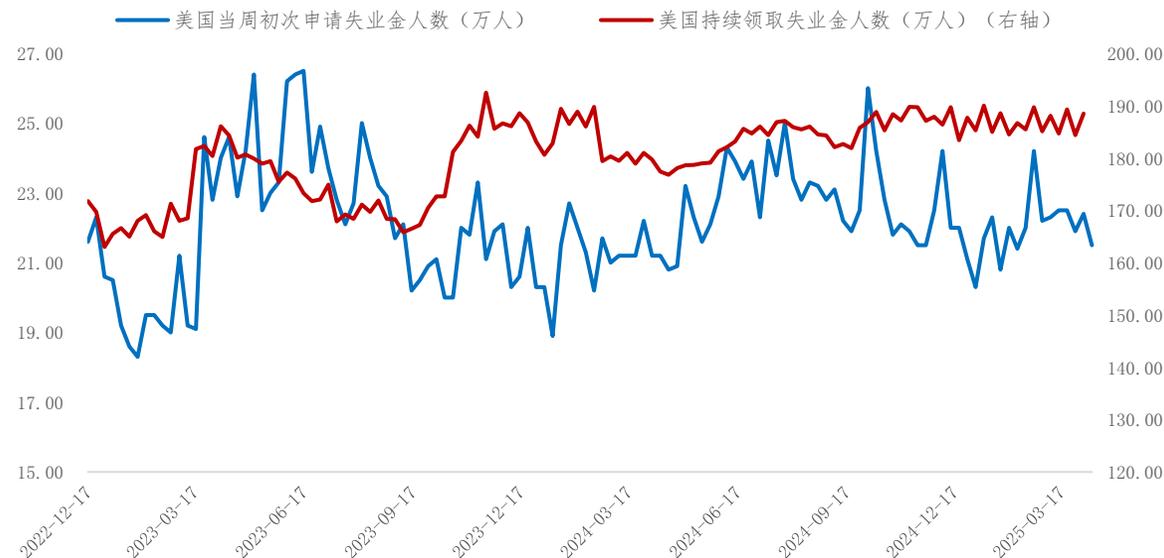
- 宏观方面：美国称由于中方对美关税反制，中国目前面临最高达245%的关税。美联储主席鲍威尔鹰派表态，明确否认美联储可托底，股市大幅度下挫，全球市场风险偏好受抑。美国3月零售销售环比增长1.4%，高于市场预期的1.3%，创下自2023年1月以来最大单月涨幅，同比来看，3月零售销售增长了4.6%。美国滞涨预期与关税贸易的不确定性，压制铜上方空间。
- 供给方面：截止4月18日，现货粗炼费（TC）-33.65美元/干吨，现货精炼费（RC）-3.37美分/磅，冶炼厂加工费继续扩大负值，硫酸利润弥补少量亏损，冶炼厂预计4月将面临一轮检修。国内铜精矿港口库存去库，同时智利铜矿工人罢工现象，将对铜精矿供应有所影响，3月SMM中国电解铜产量环比增加6.39万吨，升幅为6.04%，同比上升12.27%。1-3月累计产量同比增加27.45万吨，增幅为9.4%。美国业内消息传言或将限制废铜出口，而美国出口废铜大部分运至中国。供应端保持偏紧预期，目前仍稳定运行。
- 需求方面：截至2025年2月，电解铜表观消费127.86万吨，相比上月涨跌-2.92万吨，涨跌幅-2.23%。铜价低位，下游市场交投情绪积极，国内显现库存数周去化，政策推动下，终端走货顺畅，光伏新能源等数据可观，房地产仍有拖累。但目前宏观噪声下，市场不确定预期强，下游观望情绪依然浓厚。

基本面情况—宏观信息

美国零售销售



美国当周初请失业金人数/续请失业金人数



- 3月零售销售环比增长1.4%，高于市场预期的1.3%，创下自2023年1月以来最大单月涨幅，同比来看，3月零售销售增长了4.6%。
- 美国至4月12日当周初请失业金人数为21.5万人，显著低于市场预期的22.5万人，并较前值22.3万人（修正后为22.4万人）下降9000人，显示短期劳动力市场仍具韧性。

沪铜价格走势



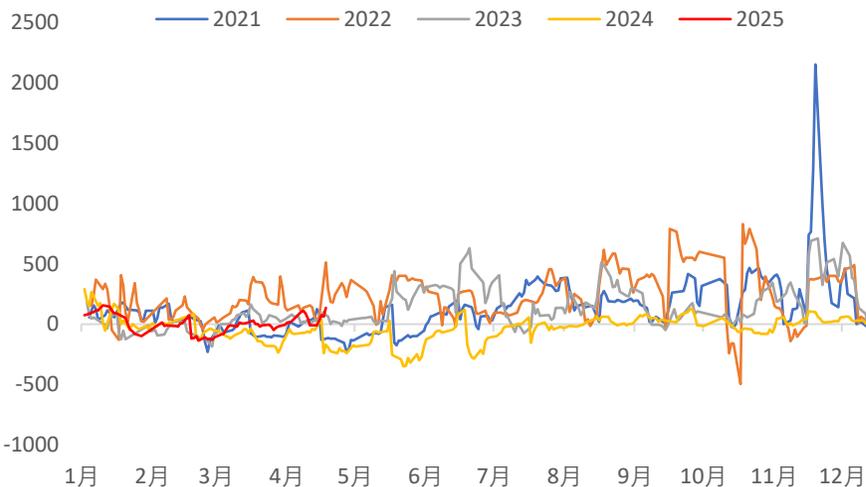
- 上周沪铜整体震荡偏强。当周最高价76490元/吨，最低价74900元/吨，当周振幅2.12%，区间涨幅0.87。

基本面情况—铜矿业扰动

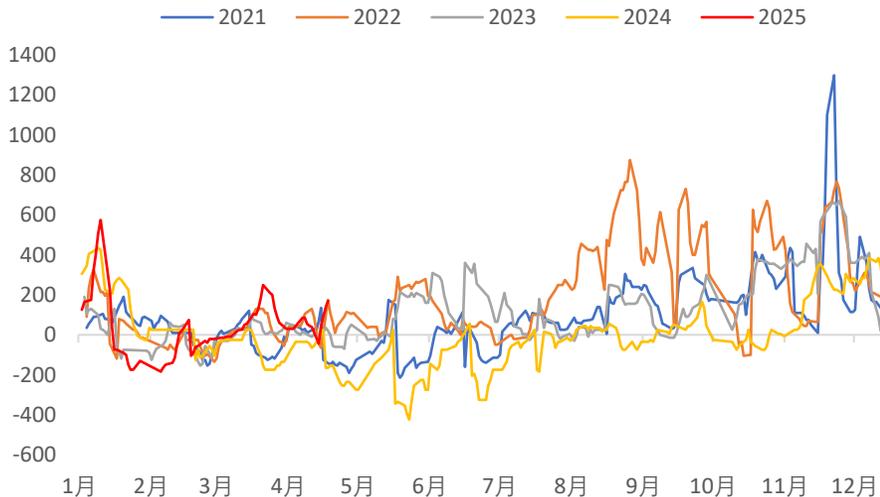
- **【智利豪掷14亿美元重启铜冶炼厂！全球铜市格局或将重塑】** 外媒4月15日消息：智利国有矿业公司Enami正积极推进一项价值14亿美元的冶炼厂重建计划，旨在扭转该国铜加工能力下降的趋势。
- **【美国铜业集体呼吁通过限制出口来替代关税】** 外媒4月16日消息：在特朗普政府酝酿铜进口关税之际，美国铜业却上演惊人反转。力拓、自由港等巨头联名建议：与其加征进口税，不如限制铜精矿和废铜出口。这一提议直击行业痛点——美国每年向中国出口约60万吨废铜，占全球贸易量的15%。

沪铜现货行情

华东阴极铜升贴水 (元/吨)



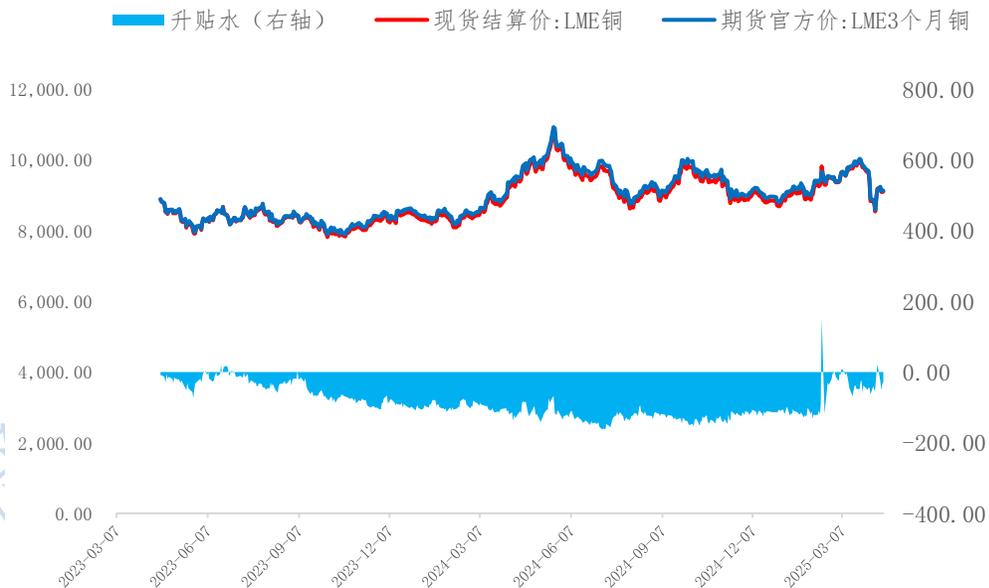
华南阴极铜升贴水 (元/吨)



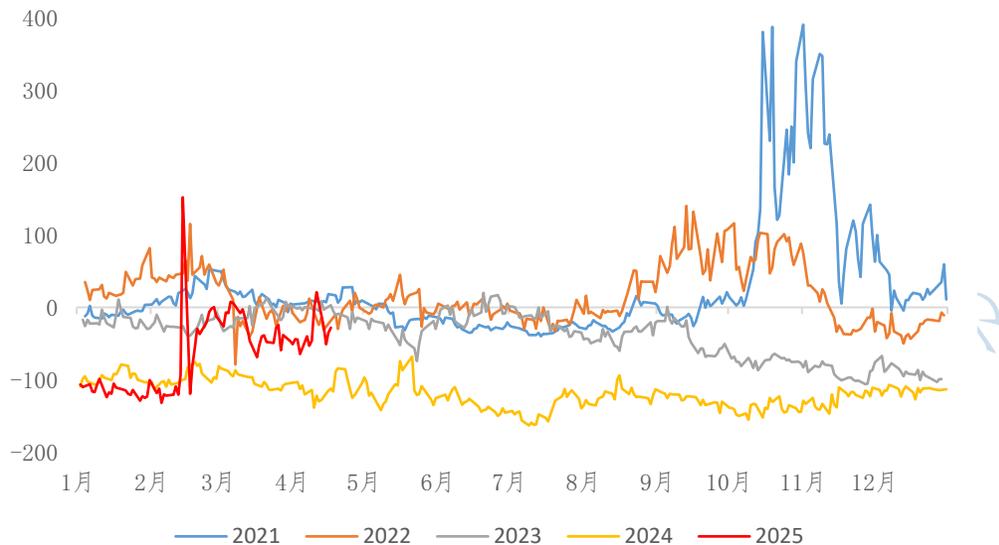
- 截至4月18日，华东现货平均升贴水135元/吨，华南平均升水170元/吨，上周铜期货先抑后扬，下游采购积极性较强，铜现货升水走强，现货价格同样呈现先抑后扬状态。

伦铜价差结构

LME铜升贴水（美元/吨）



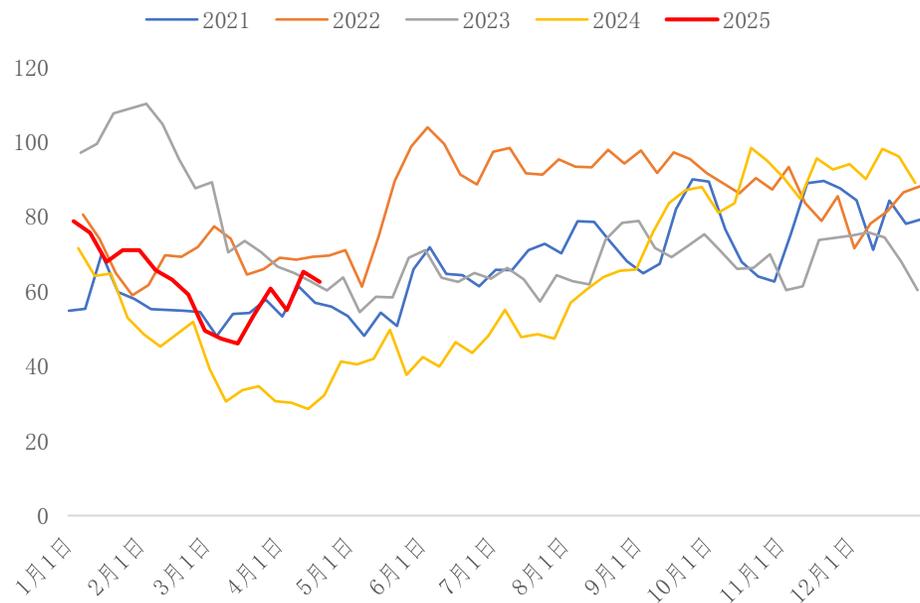
LME铜现货升贴水



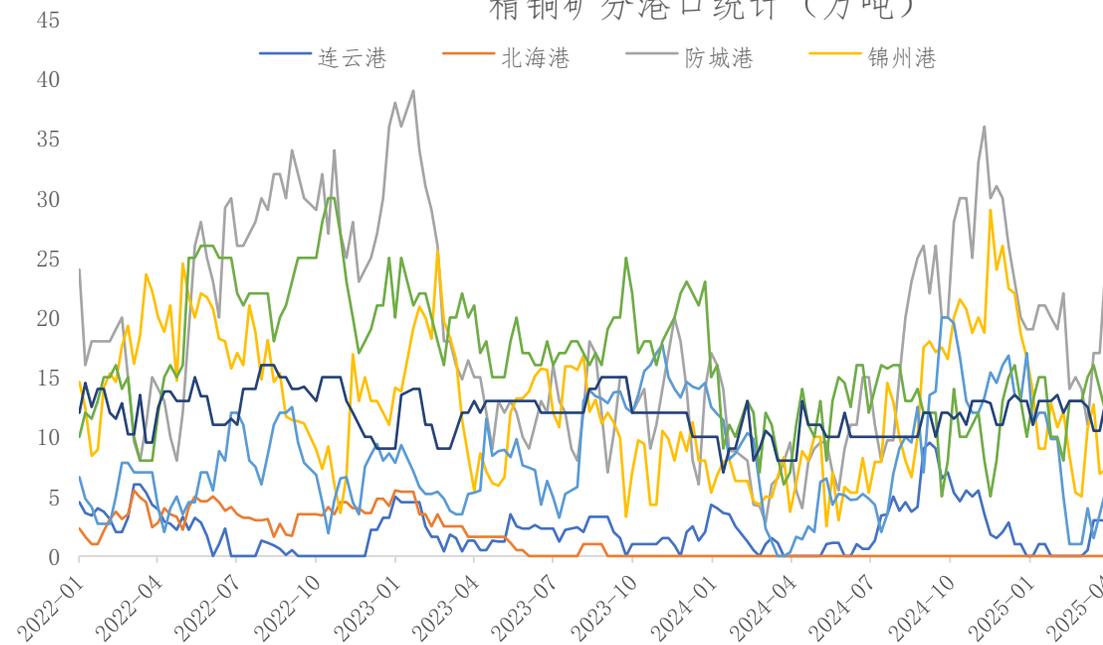
- 截至4月17日，LME铜周内涨跌幅+0.15%，报收于9132美元/吨。LME铜现货贴水走强，美国上周对关税有部分豁免，伦铜价格上涨，现货价格亦走高。而后美元反弹，压制铜价上涨。

库存信息—铜精矿港口数据

精铜矿7港总库存（万吨）



精铜矿分港口统计（万吨）



- 截至4月18日，国内精铜矿7个主要港口铜精矿出现去库，本周小幅减少2.7万吨，至62.5万吨，整体依然维持在历年同期中高位水平。2025年1-3月，中国累计进口铜矿砂及其精矿710.8万吨，同比增长1.8%。其中，3月进口239.4万吨，环比2月的218万吨增长9.8%。智利ElTeniente铜矿工人计划于4月20日启动无限期罢工，该矿年产量占全球供应约2.3%。

库存信息—LME

LME期货价格汇集报告

集中度 (%)	做多头寸			做空头寸		
	M1	M2	M3	M1	M2	M3
05 - <10%	2	5	2	3	2	3
10 - <20%	1	0	1	1	0	0
20 - <30%	0	0	0	0	0	0
30 - <40%	0	0	0	0	0	0
40% >	0	0	0	0	0	0

更新21/4/2025

LME期货价格汇集报告

集中度 (%)	做多头寸			做空头寸		
	M1	M2	M3	M1	M2	M3
05 - <10%	3	3	4	2	3	2
10 - <20%	0	1	0	1	0	0
20 - <30%	0	0	0	0	0	0
30 - <40%	0	0	0	0	0	0
40% >	0	0	0	0	0	0

更新14/4/2025

LME铜库存 (吨)



- 截止4月17日，LME铜库存录得21.34万吨，本周LME库存继续小幅去库，支撑铜价上涨，但整体依旧维持历年同期高位。
- LME的Futures Banding report数据显示，相较于4月14日，截至4月18日，多头在M1上的上的比重降低，在M2上的比重增加，在M3上的比重减少。空头在M1上的比重减少，M2上的比重减少、M3上的比重和仓位有所增加。就市场情绪来看，多空均有改变，目前宏观情绪影响铜市波动，行情相对不稳定。

库存信息—COMEX

COMEX铜库存（短吨）



COMEX 铜库存统计

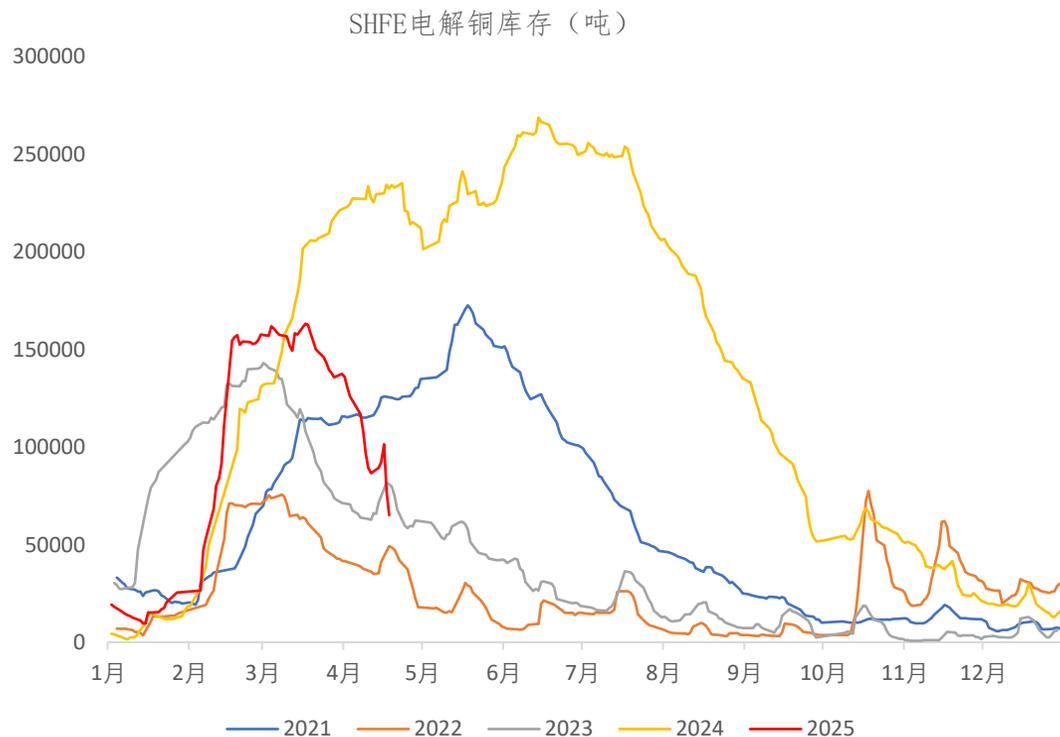
单位：短吨

铜	4月17日	4月16日	入库	出库	变动
注册仓单	58009	58009	0	0	0
非注册仓单	65118	63576	2202	660	1542
总计	123127	121585	2202	660	1542

- 截至4月17日，COMEX铜库存录得12.31万短吨，最近一周COMEX铜库存累库5996短吨，涨跌幅4.5%。关税问题显现苗头以来，COMEX库存持续累库，成为近年来绝对高位水平。

库存信息—SHFE

部

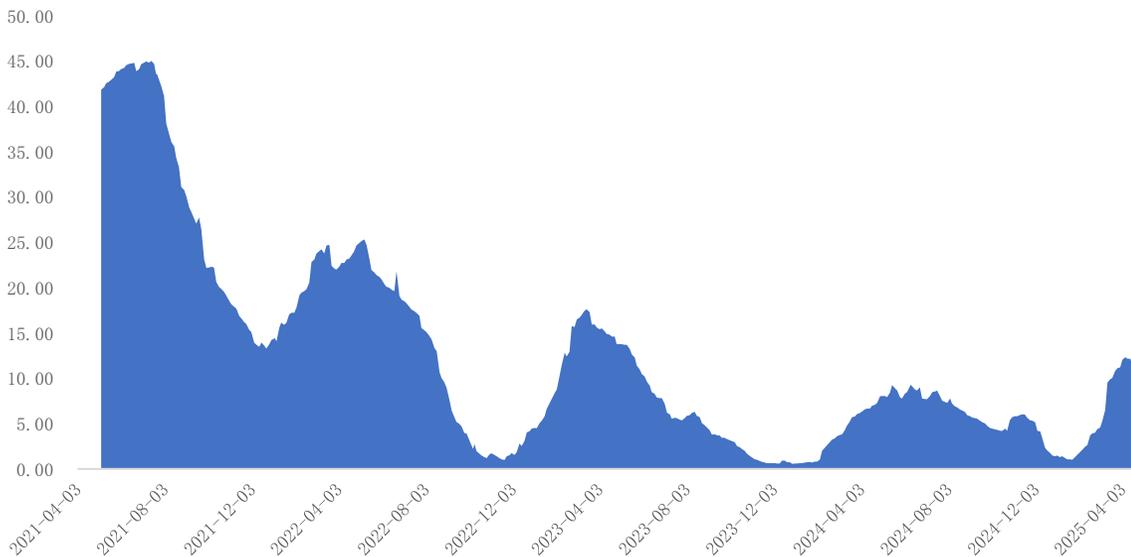


日期	期货仓单（吨）	增减变化（吨）	增减幅
4月18日	65097	-12027	-15.59%
4月17日	77124	-24220	-23.90%
4月16日	101344	9135	9.91%
4月15日	92209	2840	3.18%
4月14日	89369	2805	3.24%
4月11日	86564	-2960	-3.31%
4月10日	89524	89524	

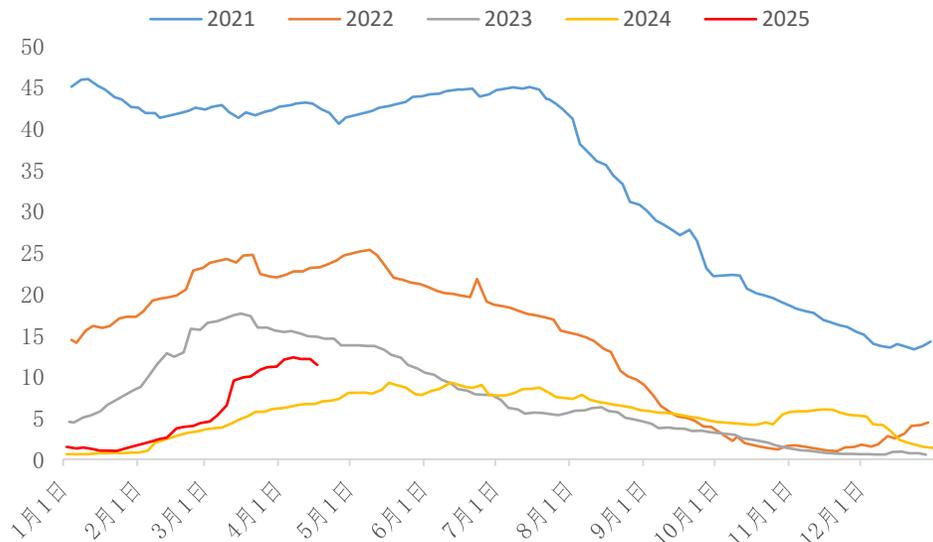
- 截至4月18日，上期所录得铜库存6.51万吨，相比上周库存-2.15万吨，涨跌幅-24.8%。相比上月涨跌-9.75万吨，涨跌幅-59.96%。近两月出口增加，下游需求拿货情绪积极，国内铜库存大幅去化。

库存信息—保税区

上海保税区库存(万吨)

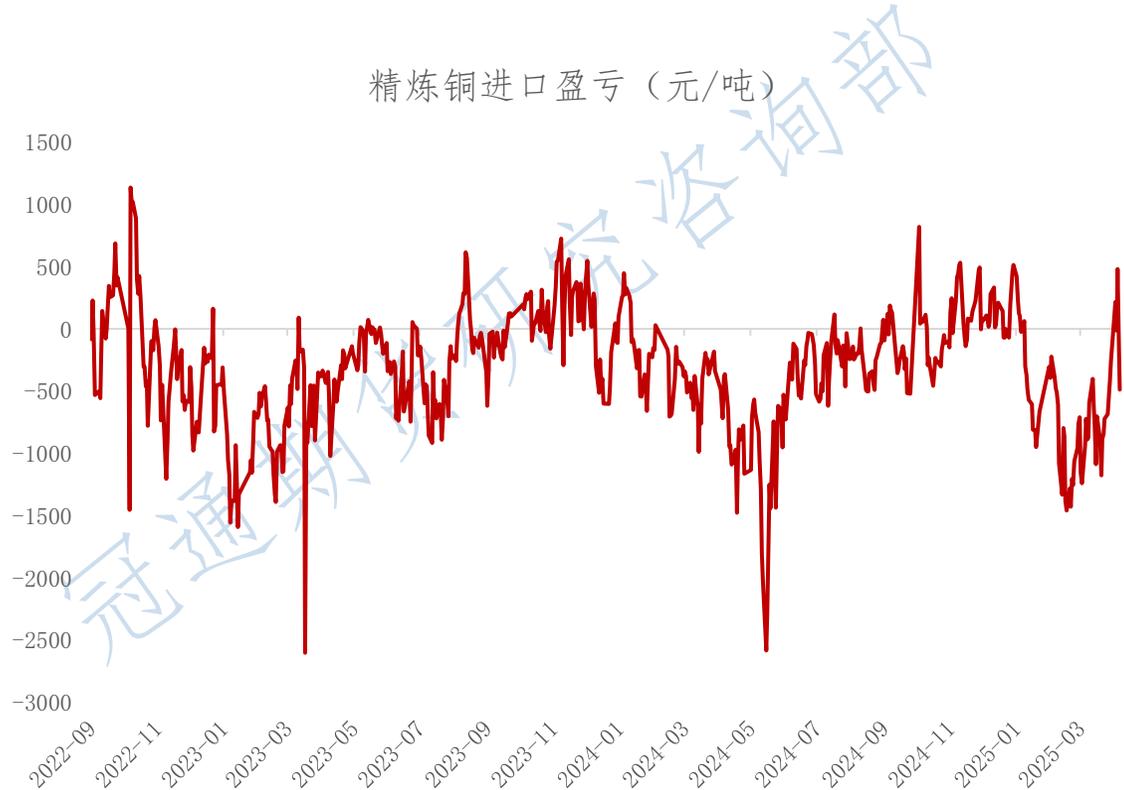


上海保税区铜库存(万吨)



- 4月17日上海、广东两地保税区铜现货库存累计12.38万吨，较10日降0.78万吨，较14日降0.78万吨；上海保税区11.41万吨，较10日降0.75万吨，较14日降0.75万吨，广东保税区0.97万吨，较10日降0.03万吨，较14日降0.03万吨；保税区库存表现下降，由于前期进口比价有所打开，进口商积极锁定盈利比价，周内保税区仓单货源有所清关进口至国内，同时部分货源亦出口至海外，库存因此表现去库。

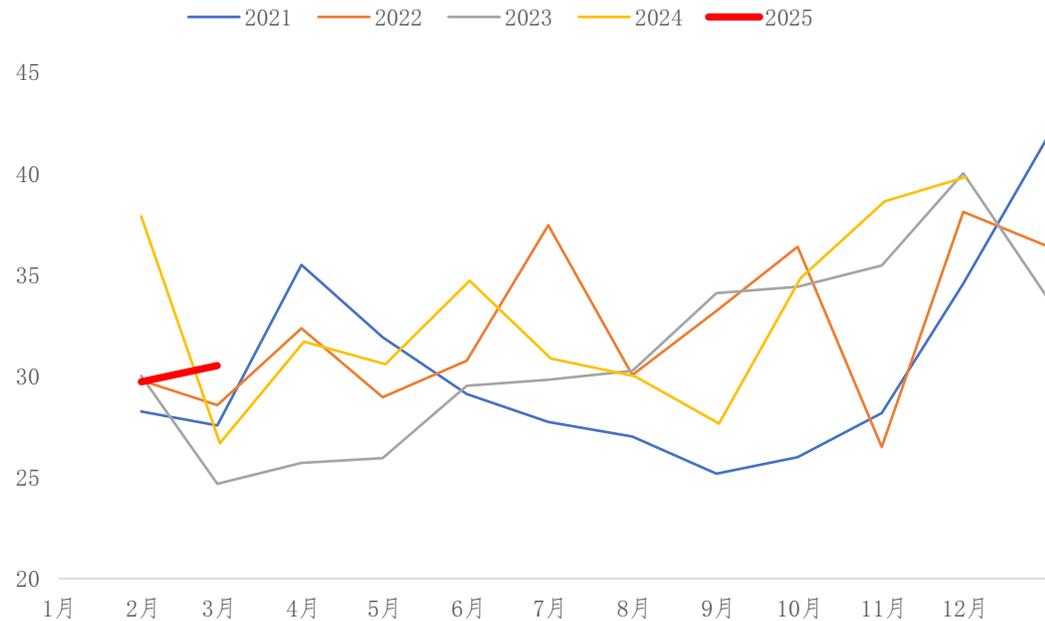
沪伦比值变动



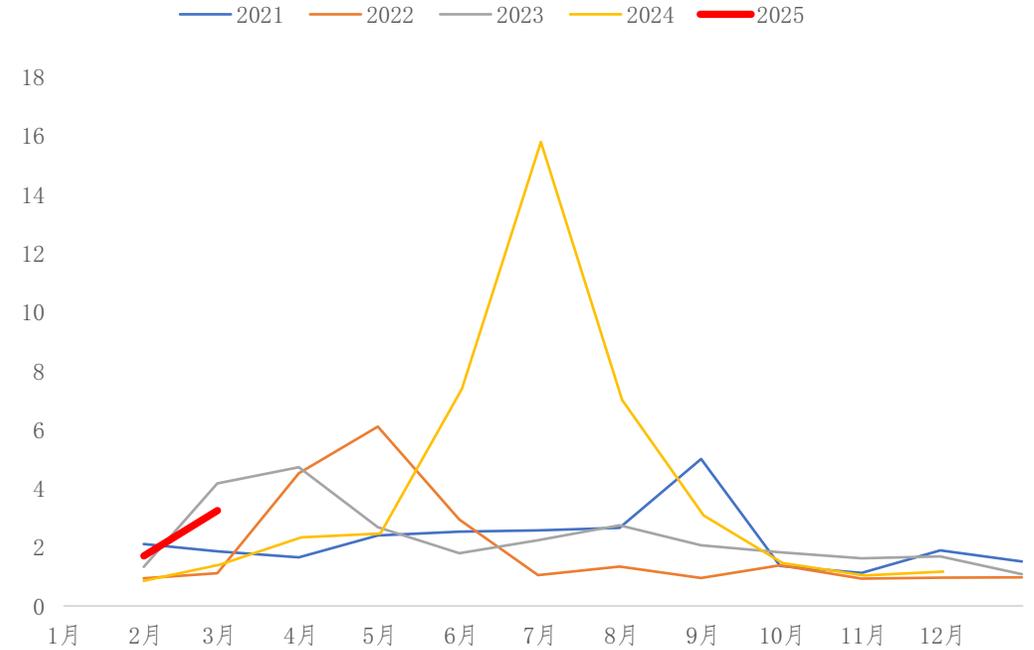
- 截至4月17日，精炼铜本期平均进口盈亏-617.82元/吨，较上期减少26.78元/吨，精炼铜进口亏损较少接近0。
- 2025年1-2月我国进口精炼铜53.37万吨，累计同比-12.66%，1-2月我国出口精炼铜4.94万吨，累计同比+119.35%。

精炼铜月度进出口

精炼铜月度进口（万吨）



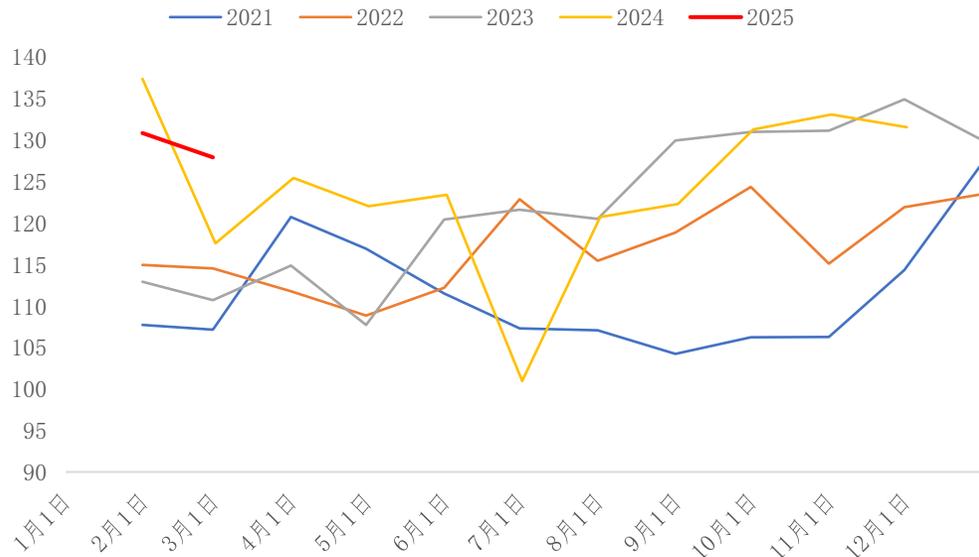
精炼铜月度出口（万吨）



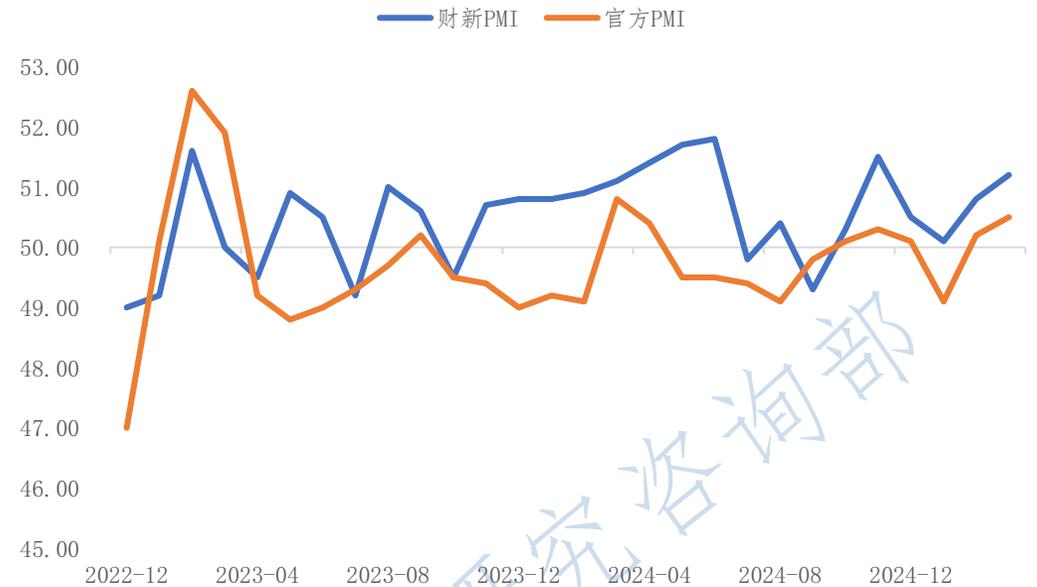
- 据海关总署数据显示，2025年3月中国铜矿砂及其精矿进口量为239.4万吨，1-3月累计进口量为710.8万吨，较上年同期的698.0万吨增长1.8%。2025年3月中国未锻轧铜及铜材进口量为46.7万吨，1-3月累计进口量为130.3万吨，较上年同期的137.5万吨下降5.2%。

下游终端

电解铜表观消费（万吨）



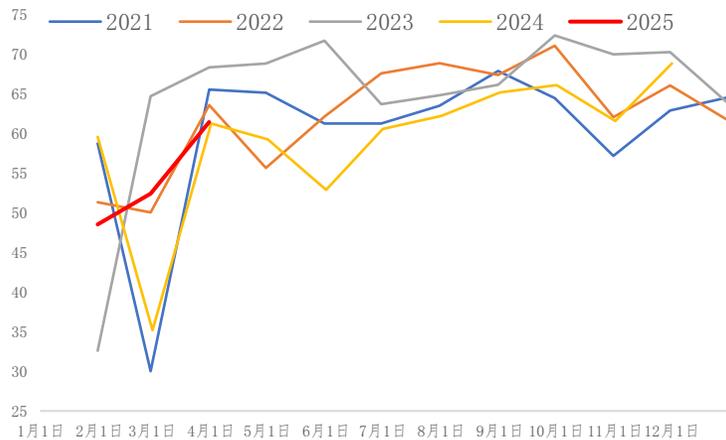
中国PMI



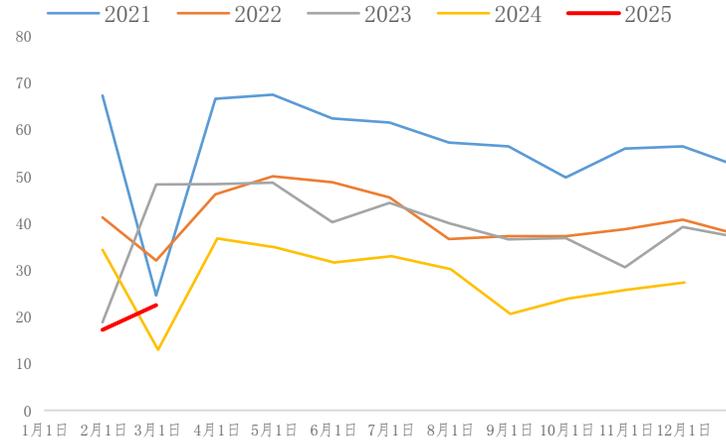
- 截至2025年2月，电解铜表观消费127.86万吨，相比上月涨跌-2.92万吨，涨跌幅-2.23%，地产依然属于拖累。
- 2025年1-2月商品房销售面积10745.92万平方米，同比减少5.48%。2025年1-2月房屋竣工面积8764万平方米，同比减少15.69%。
- 中汽协显示，一季度，新能源汽车产销分别完成318.2万辆和307.5万辆，同比分别增长50.4%和47.1%，新能源汽车新车销量达到汽车新车总销量的41.2%。整车出口保持增长，海外影响力不断提升，其中新能源汽车出口44.1万辆，同比增长43.9%。

下游终端

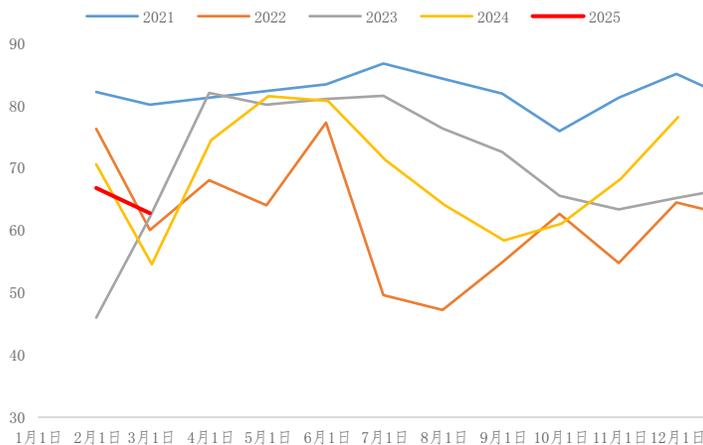
精铜杆产能利用率



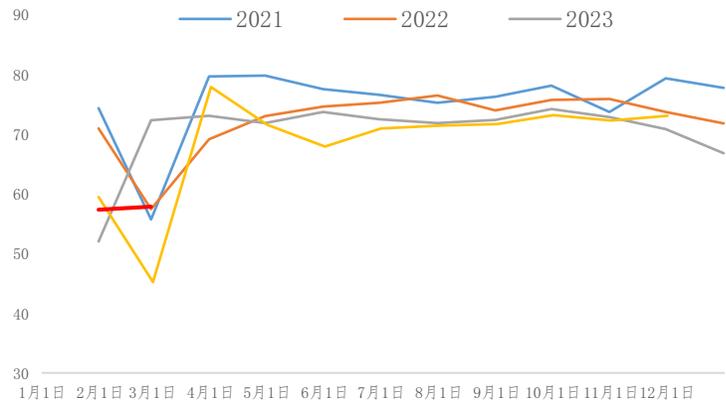
再生铜杆产能利用率



铜管产能利用率



铜板带产能利用率



- 精铜杆：3月份精铜制杆企业开工率为69.65%，同比下降1.49个百分点。预计4月份精铜制杆企业开工率为71.44%。
- 铜箔：铜价上涨，铜箔市场起伏不大。电子电路铜箔市场交投氛围平平，市场采购积极性一般，下游市场新增订单有限，但市场观望情绪有所抑制。锂电铜箔市场市场散单成交较少，基本以长单交付为主，下游市场维持刚需采购。
- 铜管：受益于基建投资和铜价阶段性回调，工程领域采购量增长，空调市场复苏是铜管核心驱动因素，4月空调传统旺季，政策支持（如家电以旧换新政策）进一步刺激需求，直接拉动铜管需求，下游需求提振效应显著，铜管厂家生产积极。

分析师介绍：

王静，北京师范大学MBA，CFA二级，国家企业培训师、期货投资咨询师，出身农业，三年粮油市场分析经验，后转投身于期货行业十年有余，深谙证券期货投资。多次为国内大型企业开展金融期货培训，在宏观经济、大宗商品、投资规划、资产配置管理、风险控制、投资者教育等方面有着自己独到的见解。现任冠通期货研究咨询部经理，具备良好的经济理论基础和扎实的证券研究经验和风险管理经验。

期货从业资格证书编号：F0235424

期货交易咨询资格编号：Z0000771

联系方式：

公司地址：北京市朝阳区朝外大街甲6号万通中心D座20层（北京总部）

公司电话：010-85356618

E-mail: wangjing@gtfutures.com.cn



冠通期货
Guantong Futures

慎初笃行为冠 逐鹿得人则通

本报告发布机构

—冠通期货股份有限公司（已获中国证监会许可的期货交易咨询业务资格）

免责声明：

本报告中的信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述品种买卖的出价或征价。我公司及其雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。本报告仅向特定客户传送，版权归冠通期货所有。未经我公司书面许可，任何机构和个人均不得以任何形式翻版、复制、引用或转载。

致
谢