



研究咨询部

冠通期货-2025年5月铜月度报告

制作日期：2025年4月28日

冠通期货研究咨询部

分析师：王静

执业证书号：F0235424/Z0000771

联系电话：010-85356618

冠通期货



冠通期货
咨询部

铜



| 品种 | 交易逻辑 | 多空观点 | 操作建议 |
|----|---|------|----------|
| 铜 | <p>本月沪铜月初跳空低开后保持偏强震荡，整体重心相对下移，宏观方面，4月2日，特朗普发布关税政策，引发全球经济巨震，清明节后引发市场资产避险，铜价同样跳空低开。四月以来，关税政策多反复，美国经济数据表现偏悲观，同时美联储与特朗普政策对弈，鲍威尔表示，关税政策或将导致经济增长放缓且影响通胀水平，美元指数月内震荡下行，宏观环境噪声相对较大，铜金融属性尽显。基本面方面，供给端，截止4月25日，我国现货粗炼费（TC）-40.3美元/干吨，RC费用-4.04美分/磅，TC/RC费用延续负值并且负值不断扩大，硫酸价格高位运行，弥补了冶炼厂部分亏损，但是仍有检修计划，预计在二季度将有所体现。3月精炼铜（电解铜）产量124.8万吨，同比增加8.6%；进口精炼铜数量35.43万吨，同比增加4.5%，国内精炼铜产量维持高位，同比增速大幅增加，进口精炼铜继去年减少后，今年继续抬升，补充国内不足，本月同比增速有所放缓，整体来说，市场对于供应偏紧预期依然存在。需求方端，旺季阶段下游需求表现相对较为强劲，下游开工率较高。2025年头两个月全球表观精炼铜使用量增长了约1%。中国的表观需求估计增长了约1.6%。中国的净精炼铜进口量下降了11%。除中国外的全球使用量初步数据显示增长了约0.5%。终端需求方面，除房地产有小部分拖累外，电网投资、家电电器、汽车等方面都为铜带来需求增量，铜库存月内大幅降低，下游需求为盘面带来支撑。铜金融属性尽显，盘面易受宏观信息影响，关税不确定性及经济悲观预期制约盘面上涨空间，但基本面仍偏强，目前仍然是关税问题后的反弹修复逻辑，中长期依然震荡偏强。</p> | 偏强震荡 | 多头低位轻仓试多 |

冠通期货



沪铜策略

冠通期货研究咨询部

冠通期货研究咨询部

核心观点—沪铜

宏观方面：4月2日，特朗普发布关税政策，引发全球经济巨震，清明节后引发市场资产避险，铜价同样跳空低开。四月以来，关税政策多反复，美国经济数据表现偏悲观，同时美联储与特朗普政策对弈，鲍威尔表示，关税政策或将导致经济增长放缓且影响通胀水平，美元指数月内震荡下行，宏观环境噪声相对较大，铜金融属性尽显。

供给方面：截止4月25日，我国现货粗炼费（TC）-40.3美元/千吨，RC费用-4.04美分/磅，TC/RC费用延续负值并且负值不断扩大，硫酸价格高位运行，弥补了冶炼厂部分亏损，但是仍有检修计划，预计在二季度将有所体现。3月精炼铜（电解铜）产量124.8万吨，同比增加8.6%；进口精炼铜数量35.43万吨，同比增加4.5%，国内精炼铜产量维持高位，同比增速大幅增加，进口精炼铜继去年减少后，今年继续抬升，补充国内不足，本月同比增速有所放缓，整体来说，市场对于供应偏紧预期依然存在。

需求方面：旺季阶段下游需求表现相对较为强劲，下游开工率较高。2025年头两个月全球表观精炼铜使用量增长了约1%。中国的表观需求估计增长了约1.6%。中国的净精炼铜进口量下降了11%。除中国外的全球使用量初步数据显示增长了约0.5%。终端需求方面，除房地产有小部分拖累外，电网投资、家电电器、汽车等方面都为铜带来需求增量，铜库存月内大幅降低，下游需求为盘面带来支撑。

行情回顾—沪铜/伦铜

沪铜主力合约日线图



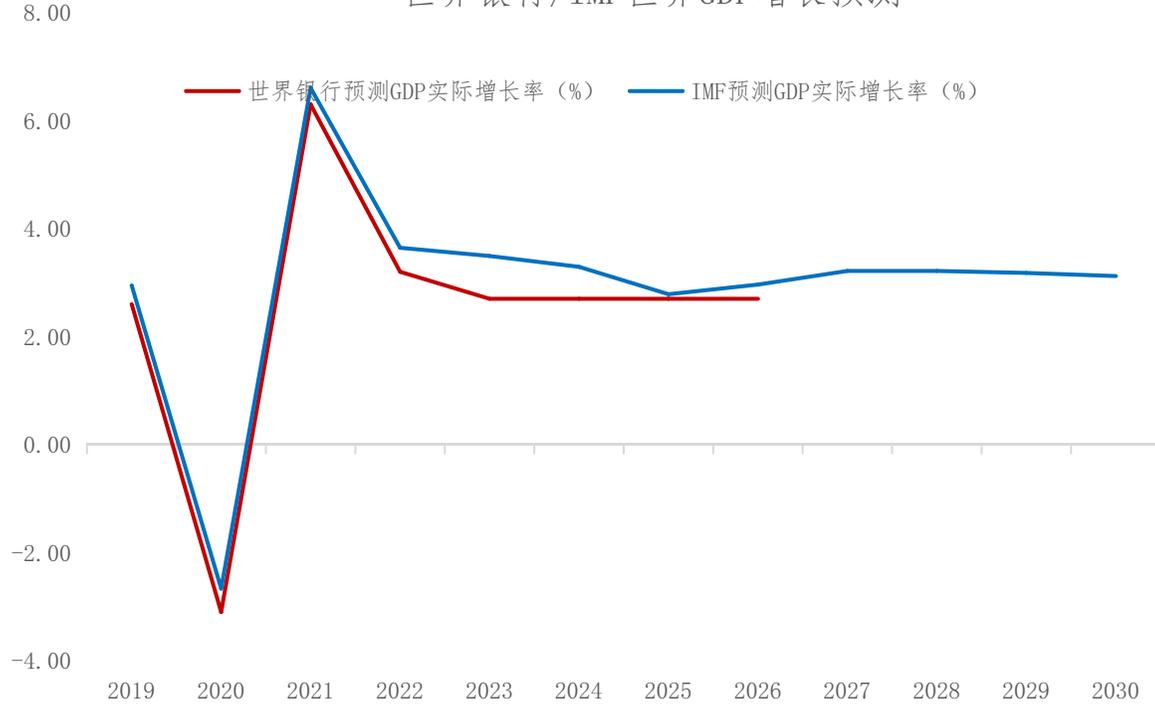
伦铜主力日线图



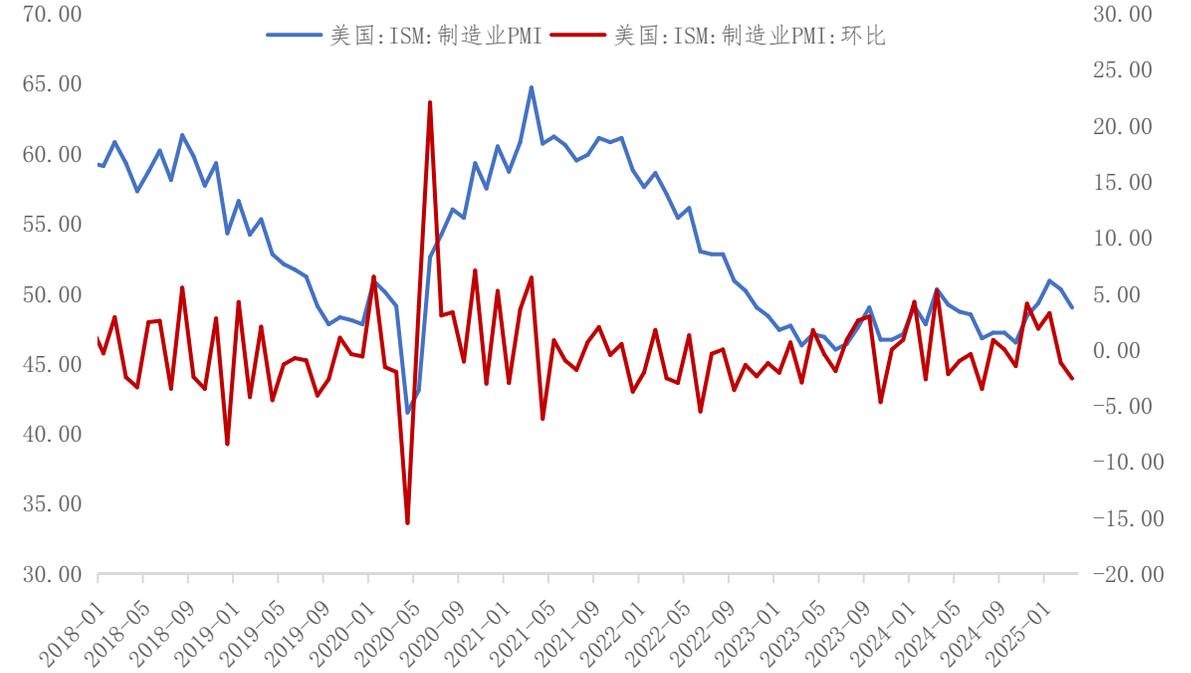
- 截止4月25日，本月沪铜主力合约重心下移，月初跳空低开后，震荡上涨。本月最高价80460元/吨，最低价71320元/吨，区间涨跌幅-3.1%，区间振幅11.43%。
- 伦铜周期内最高价9794美元/吨，最低价8105美元/吨，区间内涨跌幅-3.41%，区间振幅17.43%。

经济不确定性预期

世界银行/IMF世界GDP增长预测



美国ISM制造业PMI



➤ 国际货币基金组织（IMF）发布最新一期《世界经济展望》，将2025年全球经济增长预期从年初的3.3%下调至2.8%，2026年预计为3%，均低于2000-2019年3.7%的历史平均水平。

➤ 美国3月ISM服务业PMI指数50.8，大幅不及预期的52.9，2月前值为53.5；ISM制造业PMI为49，不及预期，今年首次萎缩。特朗普关税为美国经济带来了不确定性，生产制造笼罩着经济衰退的预期。



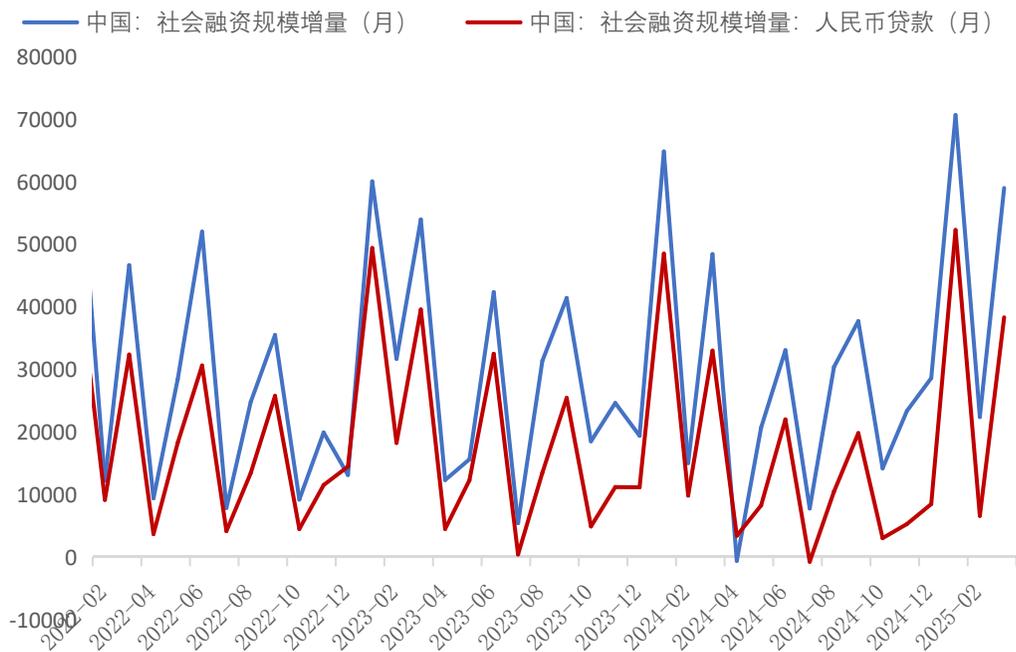
社融数据/中国PMI

研究部

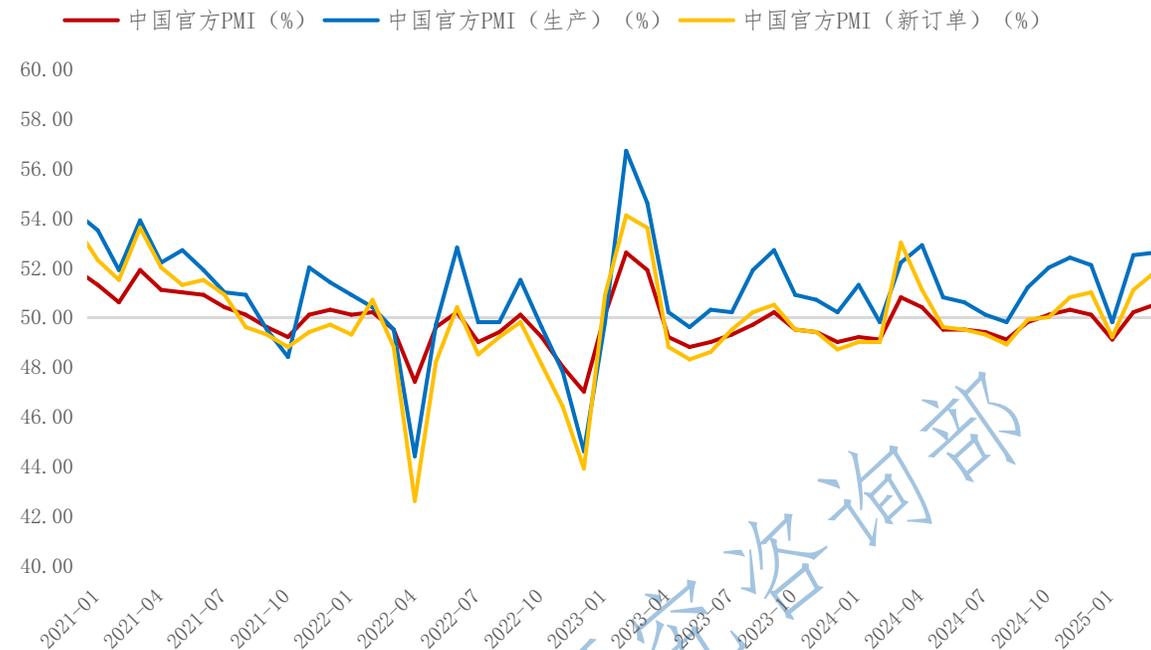


冠通期货 Guantong Futures

中国社融数据



中国国家统计局PMI/PMI生产/PMI新订单



➤ 2025年3月末社会融资规模存量为422.96万亿元，同比增长8.4%。其中，对实体经济发放的人民币贷款余额为262.18万亿元，同比增长7.2%；对实体经济发放的外币贷款折合人民币余额为1.19万亿元，同比下降34.5%。

➤ 3月份，我国制造业采购经理指数（PMI）升至50.5%，比上月上升0.3个百分点，制造业景气水平继续回升。生产指数和新订单指数分别为52.6%和51.8%，比上月上升0.1和0.7个百分点，扩张有所加快。



冠通期货研究咨询部

现阶段国内外铜供应格局

冠通期货研究咨询部

铜供需平衡现状

| | 2021 | 2022 | 2023 | 2024 | 2024 | 2025 | 2024 | 2024 | 2025 | 2025 |
|---------------|-------|-------|-------|-------|-------|------|------|------|------|------|
| 单位: 千吨 | | | | | 1月-2月 | | 11月 | 12月 | 1月 | 2月 |
| 铜矿产量 | 21223 | 21911 | 22368 | 22983 | 3660 | 3724 | 1960 | 2098 | 1920 | 1803 |
| 铜矿产能 | 25941 | 26544 | 27439 | 28493 | 4594 | 4691 | 2362 | 2447 | 2461 | 2229 |
| 铜矿产能利用率 (%) | 81.8 | 82.5 | 81.5 | 80.7 | 79.7 | 79.4 | 83 | 85.7 | 78 | 80.9 |
| 原生精炼铜 | 20751 | 21119 | 22013 | 22774 | 3796 | 3813 | 1901 | 1965 | 1991 | 1822 |
| 再生精炼铜 | 4149 | 4153 | 4489 | 4712 | 752 | 777 | 387 | 406 | 399 | 378 |
| 精炼铜产量 (原生+再生) | 24900 | 25272 | 26502 | 27486 | 4549 | 4590 | 2288 | 2371 | 2390 | 2200 |
| 精炼铜产能 | 30502 | 31137 | 31874 | 32624 | 5249 | 5560 | 2740 | 2851 | 2912 | 2648 |
| 精炼铜产能利用率 (%) | 81.6 | 81.2 | 83.1 | 84.3 | 86.7 | 82.5 | 83.5 | 83.2 | 82.1 | 83.1 |
| 精炼铜消费 | 25259 | 25857 | 26604 | 27348 | 4392 | 4440 | 2434 | 2394 | 2301 | 2139 |
| 精炼铜库存 (期末值) | 1210 | 1258 | 1215 | 1403 | 1470 | 1584 | 1396 | 1403 | 1449 | 1584 |
| 库存期间变动 | -26 | 48 | -43 | 188 | 254 | 181 | -41 | 7 | 45 | 136 |
| 供需平衡 | -359 | -585 | -102 | 138 | 157 | 150 | -146 | -23 | 90 | 61 |
| 季节性调整后平衡 | | | | | -48 | -49 | -47 | -34 | -14 | -35 |
| 考虑中国保税区库存后平衡 | -556 | -713 | -130 | 146 | 192 | 167 | -148 | -52 | 91 | 76 |

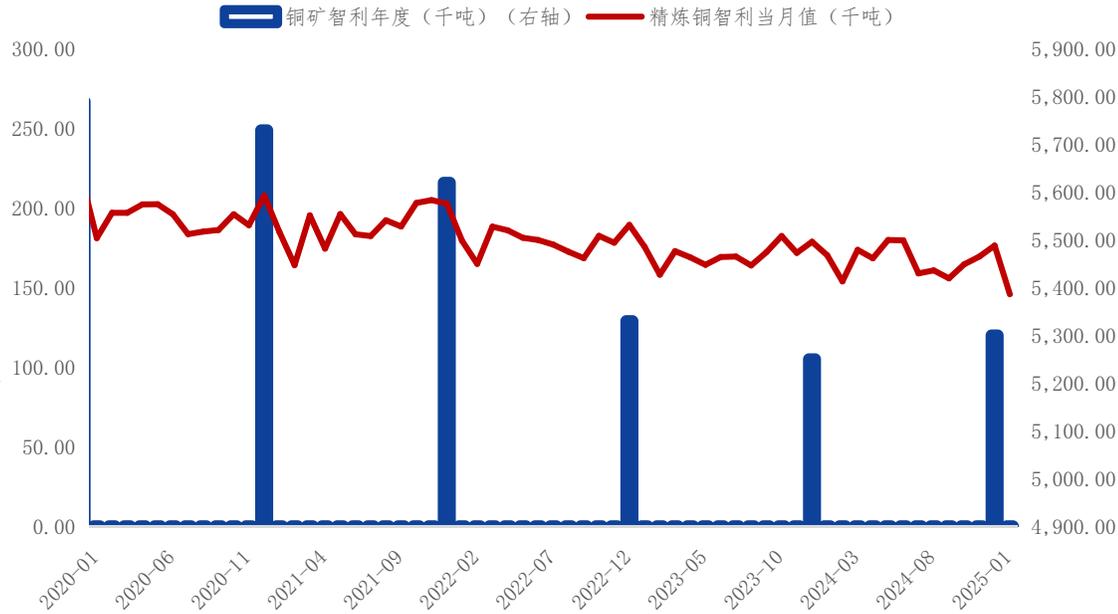
➤ 2025年头两个月全球精炼铜产量增长了约1%，其中原生精炼（电解和从矿石中电积）产量增长了0.5%，再生精炼（从废料中）产量增长了3%。根据初步数据和估计，全球精炼铜产量增长受到智利产量大幅下降的限制。

➤ 2025年头两个月全球表观精炼铜使用量增长了约1%。中国的表观需求估计增长了约1.6%。中国的净精炼铜进口量下降了11%。除中国外的全球使用量初步数据显示增长了约0.5%。

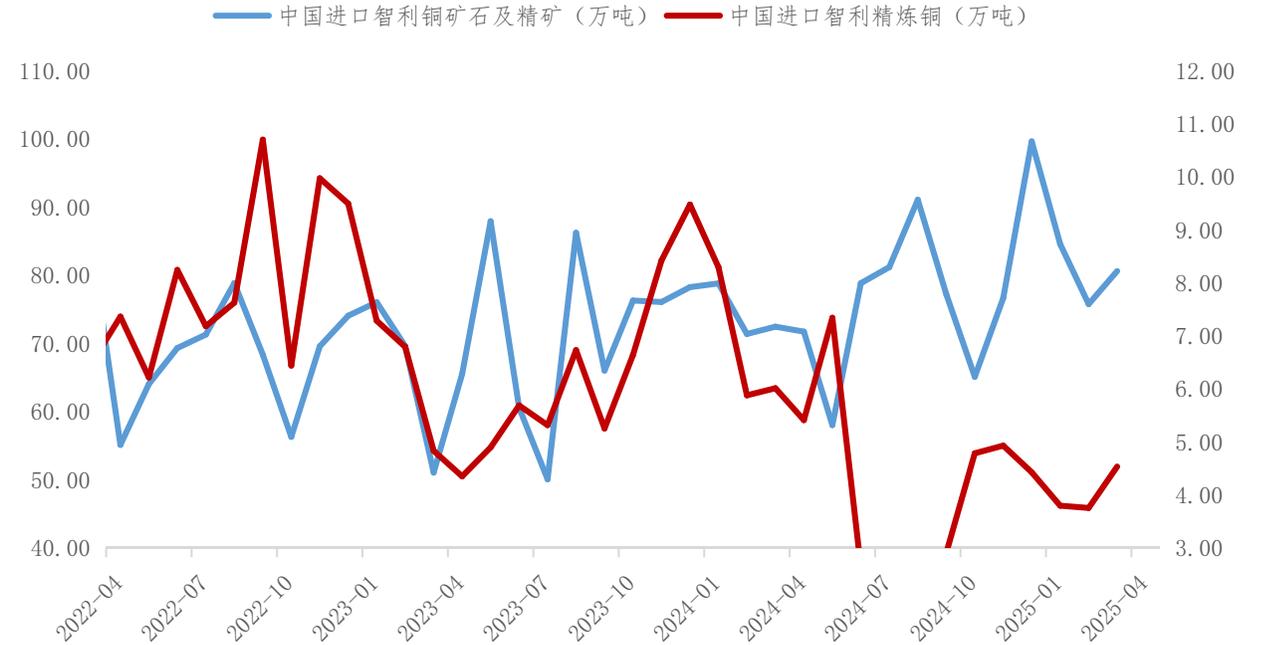
➤ 2025年头两个月，基于中国表观使用量的全球精炼铜平衡显示初步过剩量约为15万吨。调整中国保税库存变化后的全球精炼铜平衡显示市场过剩量约为16.7万吨。

智利铜矿业供给

智利每年铜矿产量/ICSG智利每月精炼铜产量



智利铜矿石/精炼铜进口量



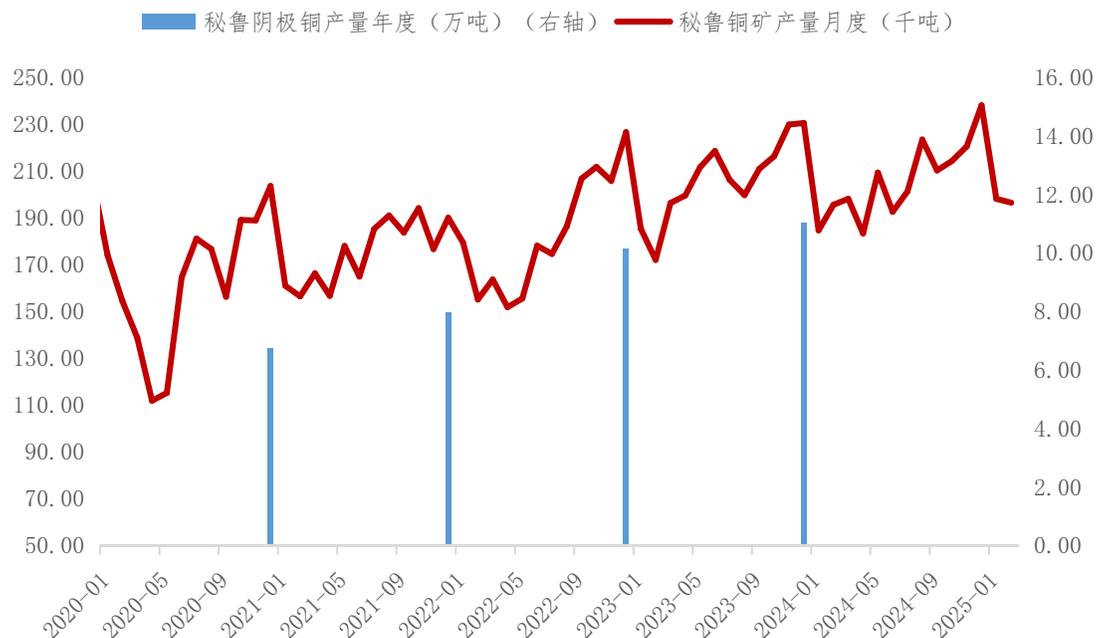
- 智利是世界铜资源储量和产量最高的国家。2024年，智利全年铜产量达530万吨，同比增长50万吨，占全球产量的23.16%。
- 2025年1月智利精炼铜产量为145.90千吨，环比-30.6千吨，同比-240.5千吨。智利的产量下降主要是由于Collahuasi的产量减少，以及在一定程度上受到Codelco矿山和Los Pelambres的影响。一季度，全球铜矿产量由于智利劳工罢工、秘鲁社区抗议等事件的影响，同比出现了3%的减少，这推升了铜精矿的现货溢价。
- 中国在3月进口智利铜矿80.62万吨，精炼铜4.53万吨，环比分别+4.85万吨，+0.78万吨，同比+8.16万吨，-1.48万吨。



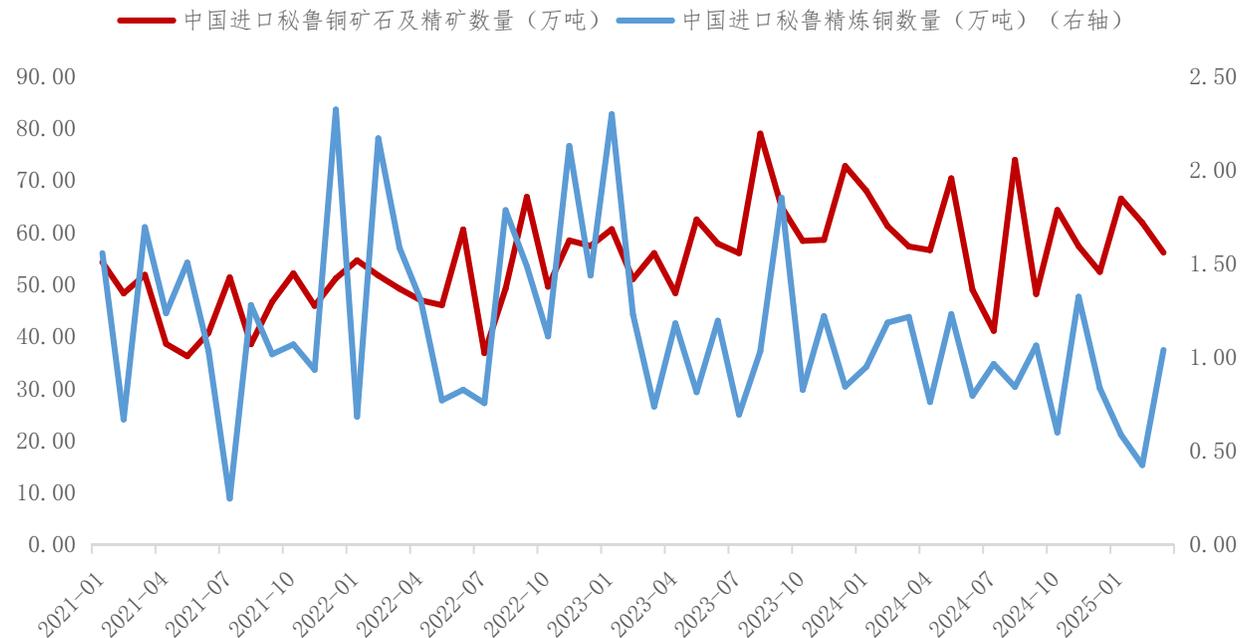
秘鲁铜矿业供给



秘鲁阴极铜年产量/秘鲁铜矿月产量



秘鲁铜矿石/精炼铜进口



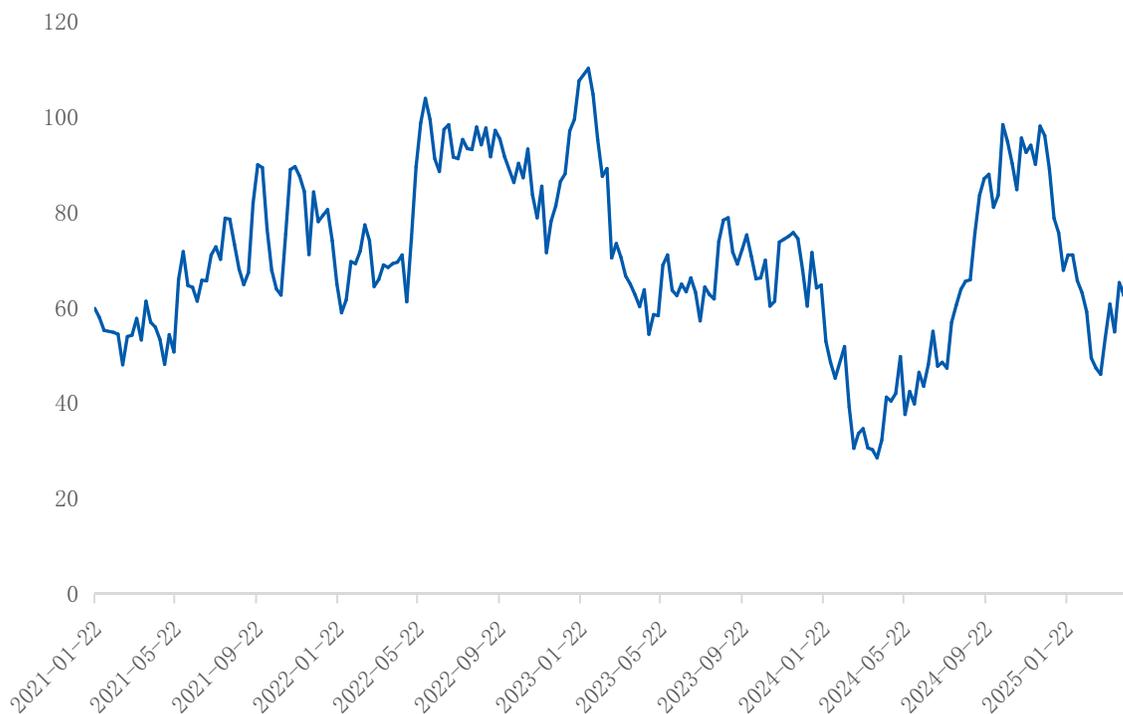
- 秘鲁2月份铜产量为216955吨，同比增长0.01%。铜矿产量196.32千吨，环比减少1.64千吨，同比增加0.9千吨。
- 秘鲁国家矿业协会朱莉娅·托雷布兰卡表示，2025年秘鲁铜产量预计增长2-4%，从2024年的274万吨增至279万至285万吨。作为全球第三大铜生产国，秘鲁正通过简化许可流程提振产量。若美国对铜征税，秘鲁将转向亚洲市场，尤其是占全球需求近半的中国。



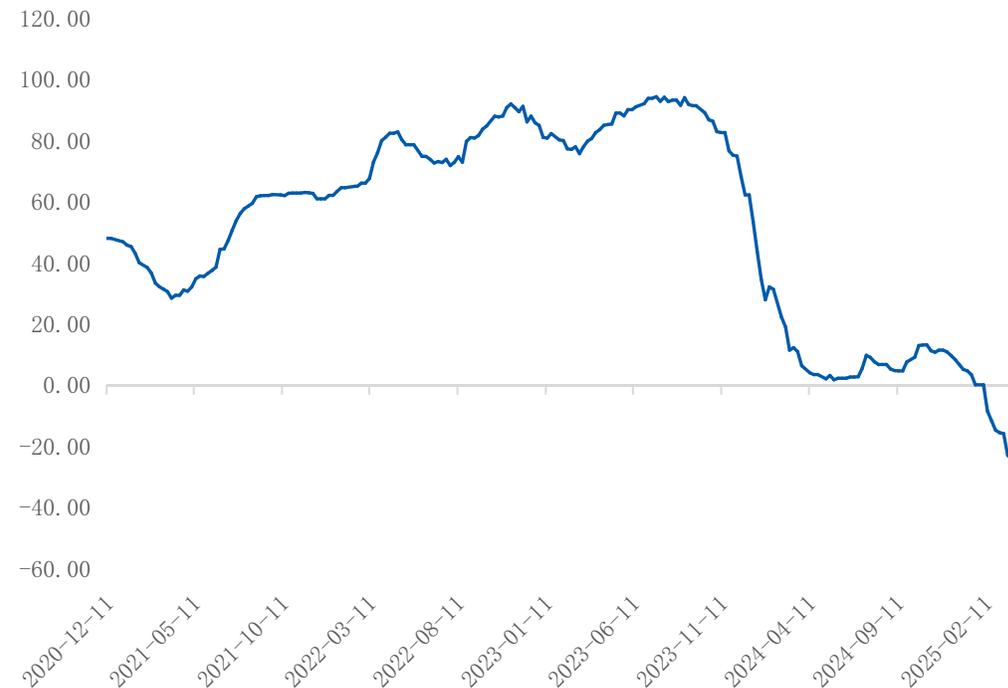
铜精矿供给



中国主要港口铜精矿库存（万吨）



铜精矿粗炼费TC（美元/干吨）



- ▶ 截至2025年4月25日，Mysteel统计中国16港口进口铜精矿当周库存为89.7万吨，较上周环比增12.5万吨。相比上月累库14.3万吨，涨跌幅+23.6%。港口精铜矿库存已超越逾4年同期高位。
- ▶ 截止4月25日，我国现货粗炼费（TC）-40.3美元/干吨，RC费用-4.04美分/磅，TC/RC费用延续负值并且负值不断扩大，硫酸价格高位运行，弥补了冶炼厂部分亏损，但是仍有检修计划，预计在二季度将有所体现。

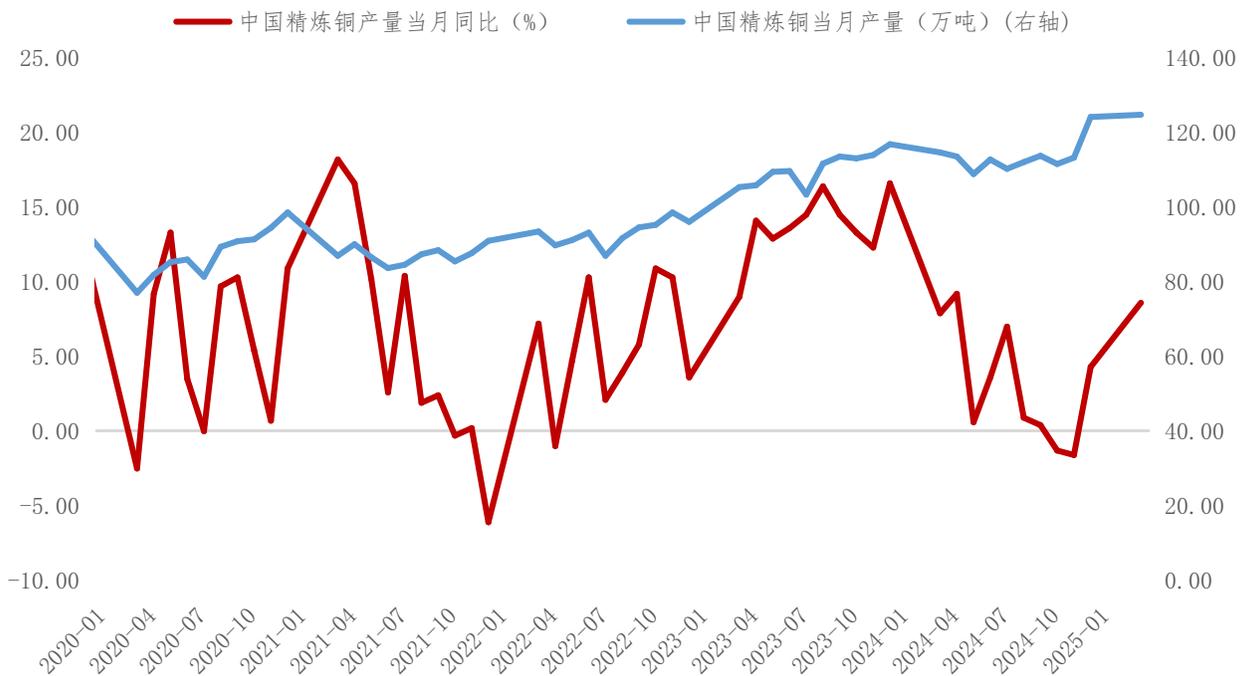


精炼铜供给

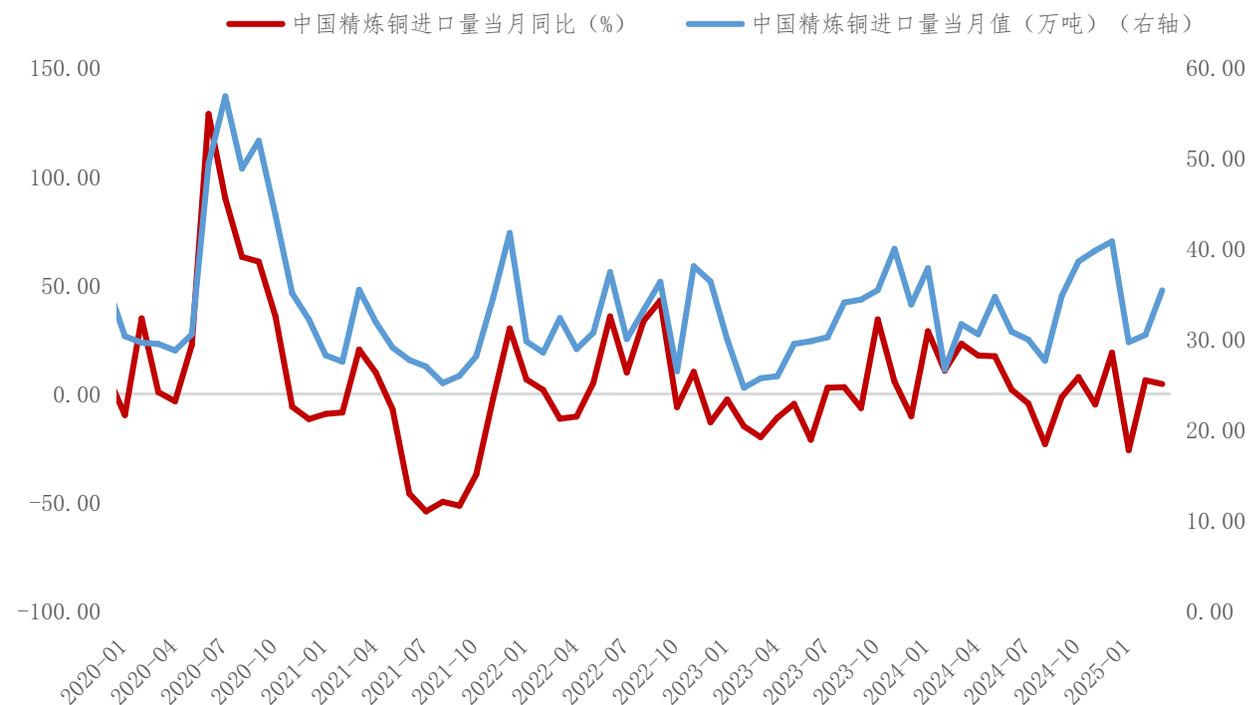
冠通研究



中国精炼铜产量/当月同比



中国精炼铜进口量/当月同比



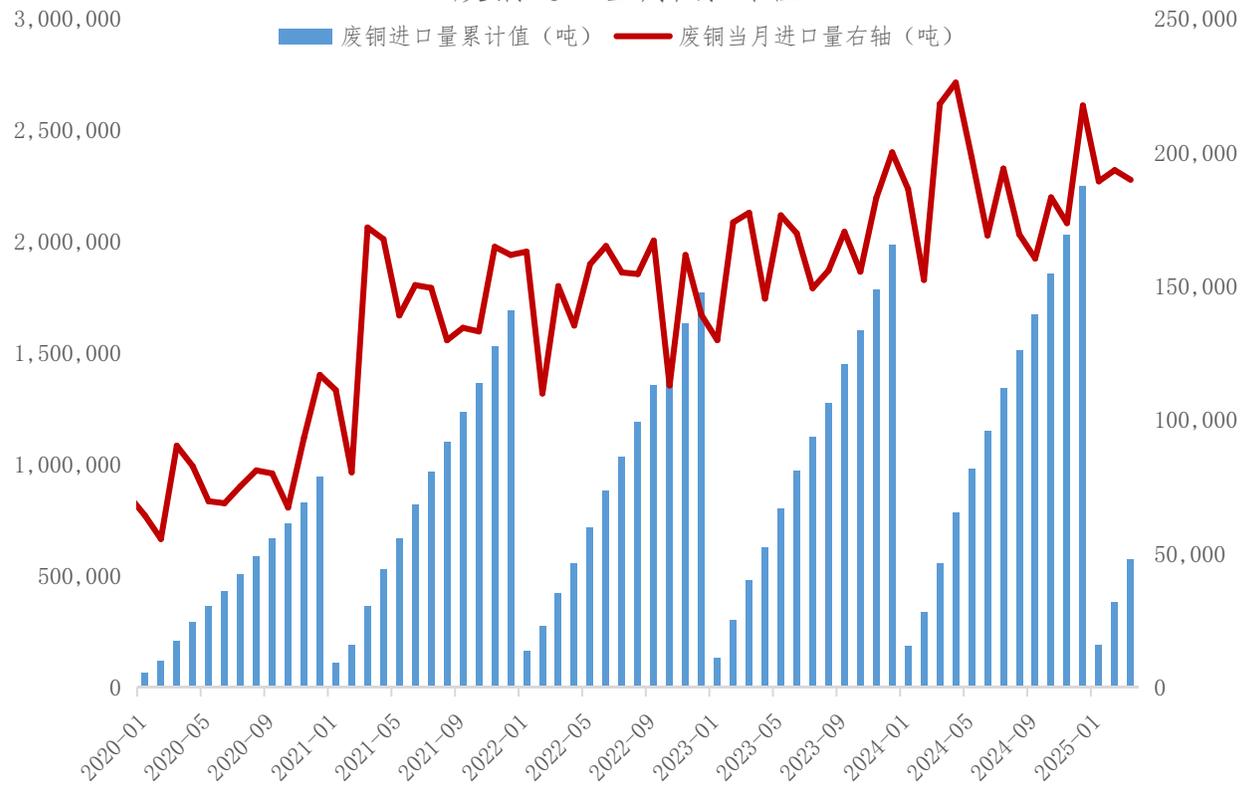
➤ 3月精炼铜（电解铜）产量124.8万吨，同比增加8.6%；进口精炼铜数量35.43万吨，同比增加4.5%，国内精炼铜产量维持高位，同比增速大幅增加，进口精炼铜继去年减少后，今年继续抬升，补充国内不足，本月同比增速有所放缓。



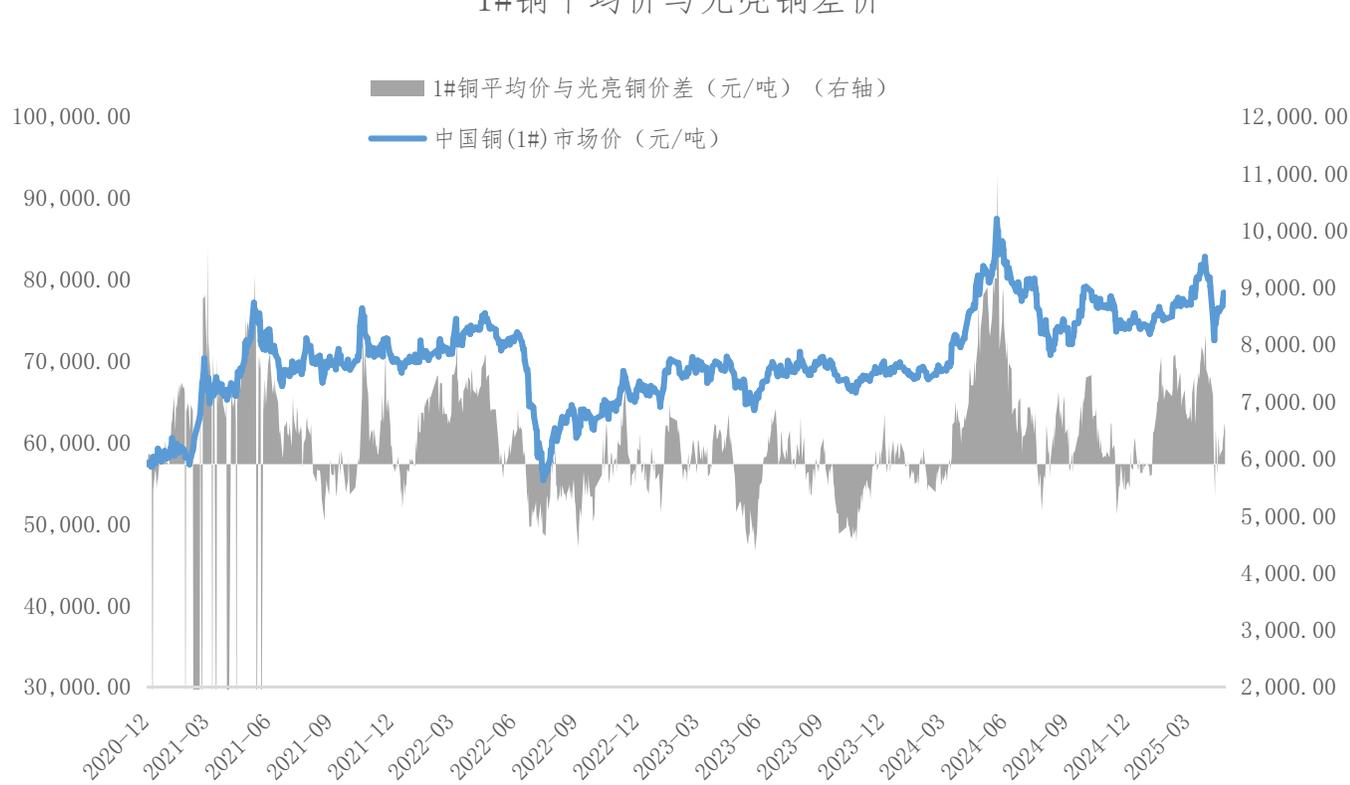
废铜供给



废铜进口当月/累计值



1#铜均价与光亮铜差价



➤ 据海关总署统计显示，2024年3月铜废碎料进口量为21.82万吨，环比增加43.1%，同比增加22.9%，1-3月份累进口量55.71万吨，同比增加15.8%。受关税冲突影响小，废铜进口量高于预期，但同时进口亏损同样高于预期，废铜亏损最高已达3000元/吨，或将减少废铜进口数量，但由于TC/RC负值较大，减少幅度或为有限。



铜需求状况

冠通期货研究咨询部

冠通期货研究咨询部



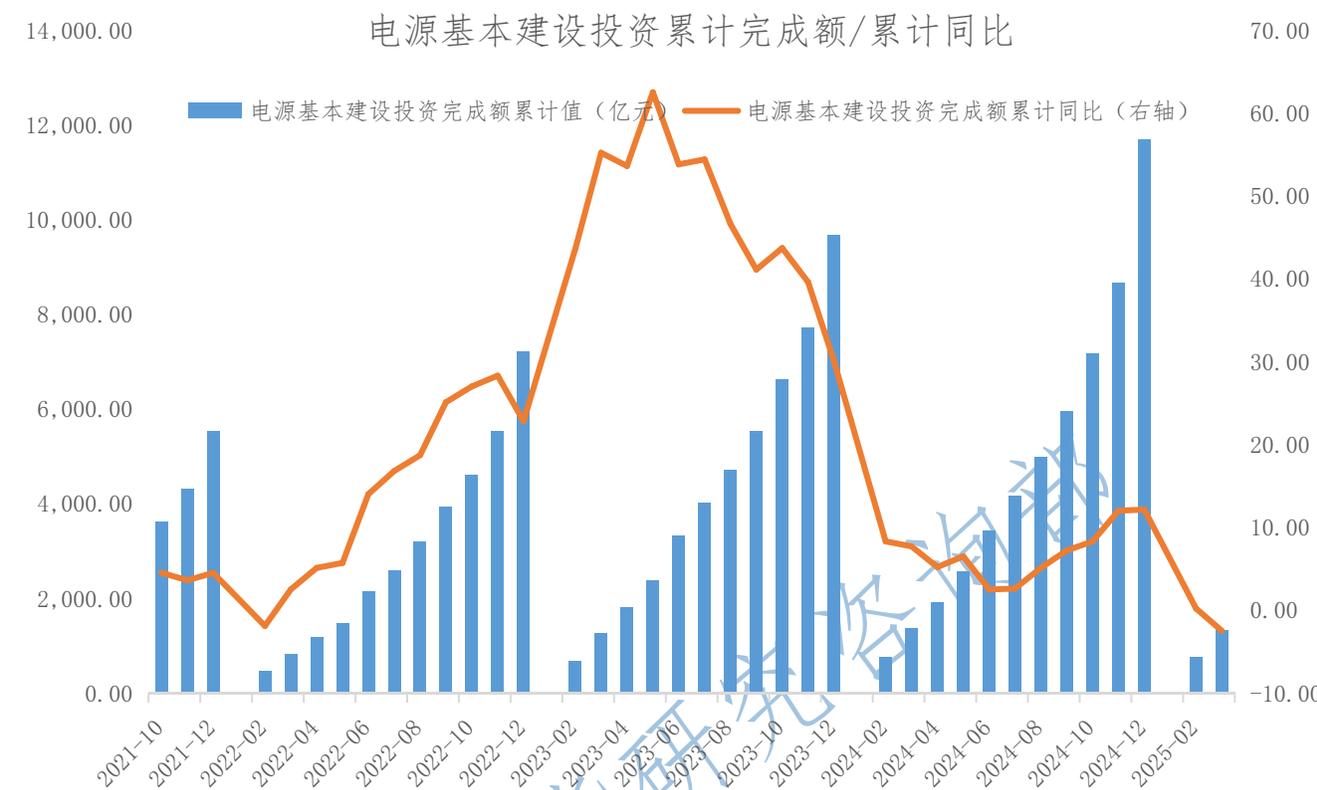
电力基建数据



电网基本建设投资累计完成额/累计同比



电源基本建设投资累计完成额/累计同比



➤ 截至3月底，全国累计发电装机容量34.3亿千瓦，同比增长14.6%。其中，太阳能发电装机容量9.5亿千瓦，同比增长43.4%；风电装机容量5.4亿千瓦，同比增长17.2%。截至3月底，电网投资同比增长27.7%，创一季度历史新高，实现“开门红”。截至3月31日，公司110千伏至750千伏交流工程开工线路7687公里、变电容量4744万千伏安，投产线路7348公里、变电容量5861万千伏安，实现了进度与时间同步。

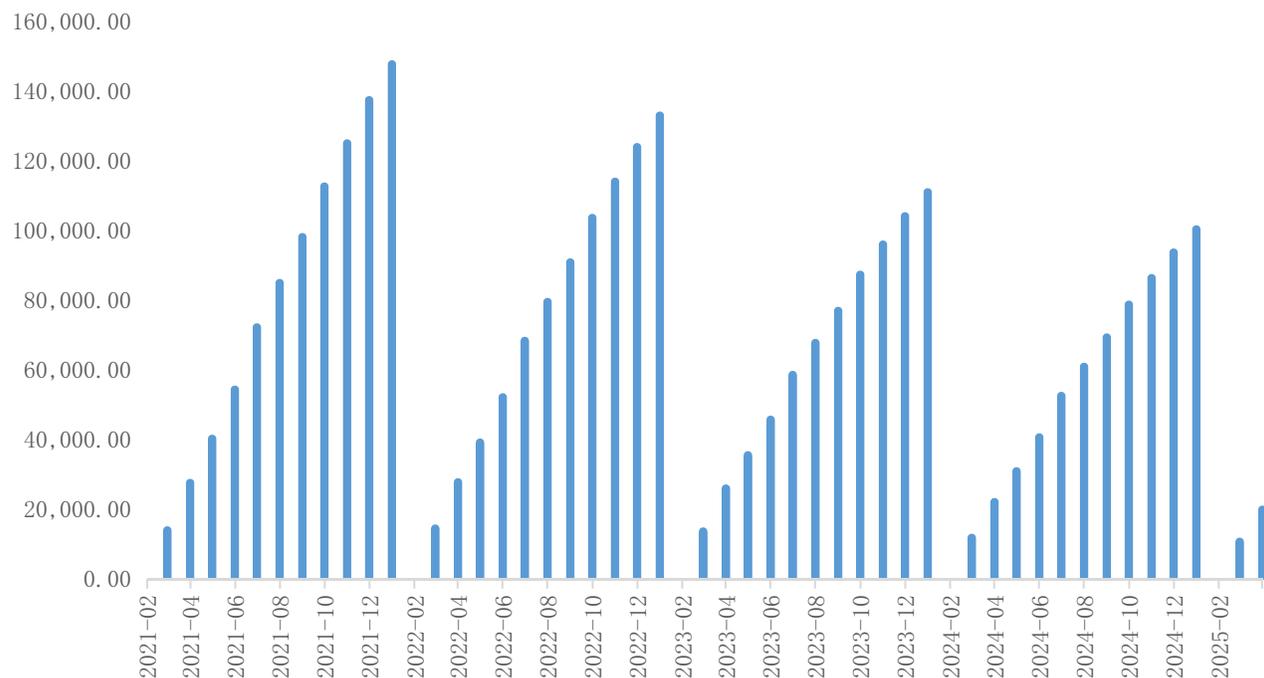


房地产基建数据

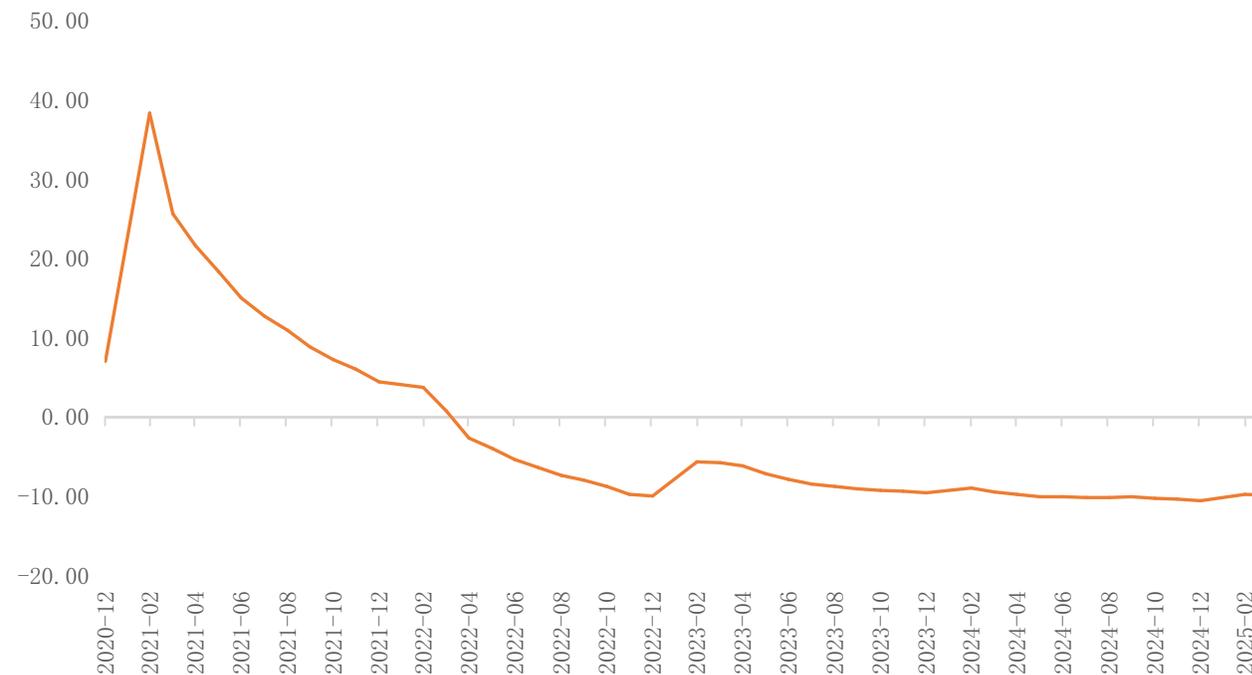
数据部



房地产开发投资额累计值（亿元）



房地产开发投资累计同比

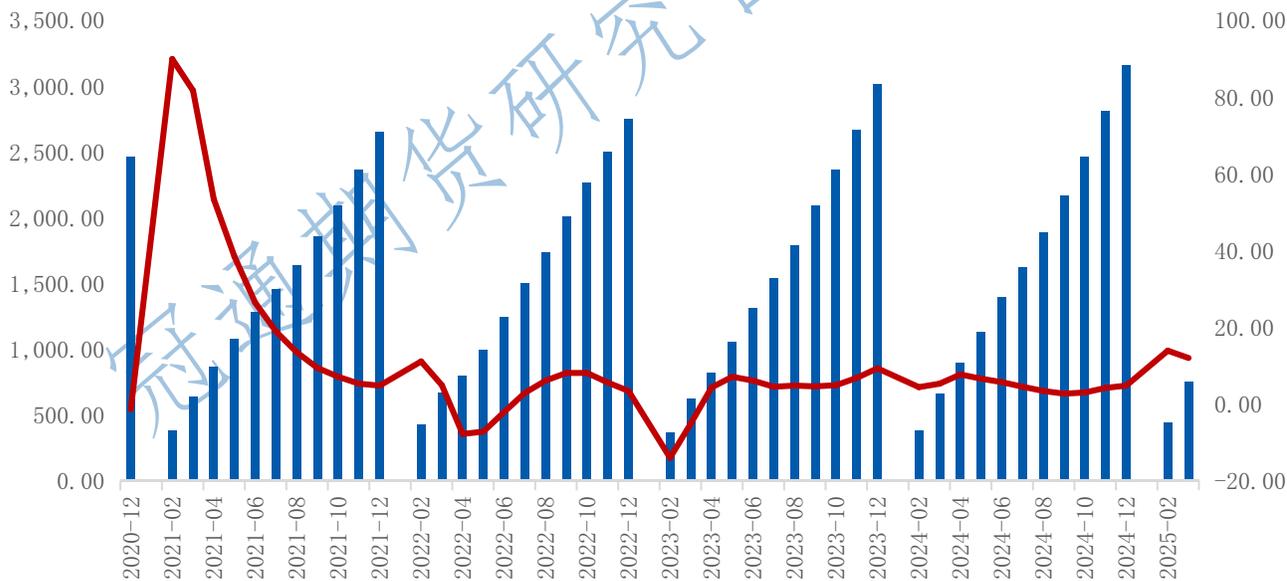


➤ 1-3月份，房地产开发企业房屋施工面积613705万平方米，同比下降9.5%。其中，住宅施工面积427237万平方米，下降9.9%。房屋新开工面积12996万平方米，下降24.4%。其中，住宅新开工面积9492万平方米，下降23.9%。房屋竣工面积13060万平方米，下降14.3%。其中，住宅竣工面积9502万平方米，下降14.7%。

汽车/新能源汽车产业数据

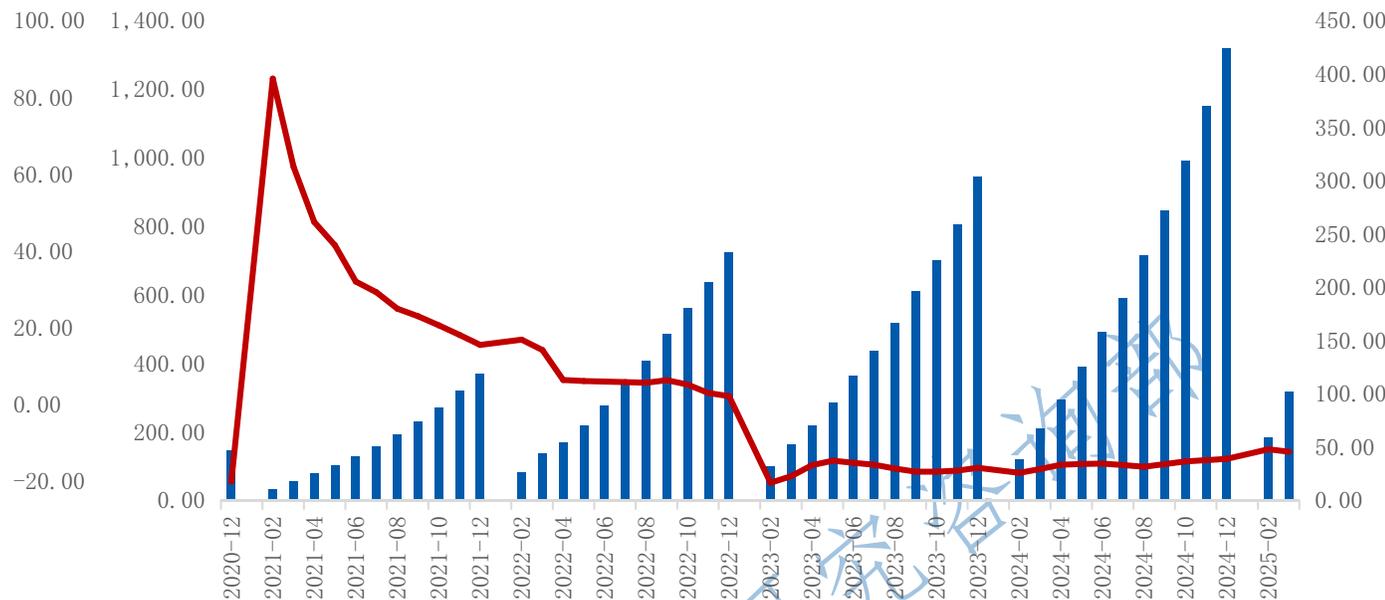
汽车产量/累计同比

■ 汽车产量累计值（万辆） ■ 汽车累计同比（右轴）



新能源汽车产量/累计同比

■ 新能源汽车产量累计值（万辆） ■ 新能源汽车累计同比（右轴）

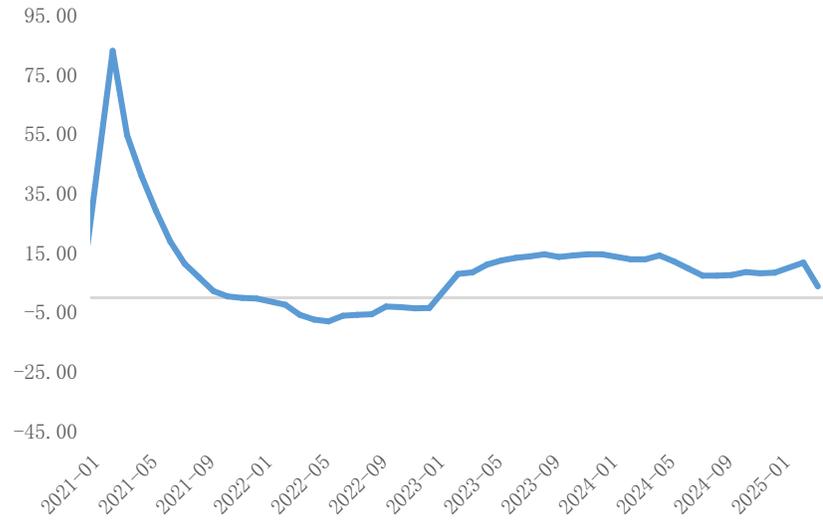


- 中国汽车2025年3月产量为304.5万辆，同比增加25.1万辆，涨幅8.98%，环比减少140.9万辆，跌幅31.63%。新能源汽车产量129.8万辆，同比增长40.6%；1-3月中国新能源汽车产量315.9万辆，同比增长45.4%。
- 2025年1-3月中国汽车实现出口154万辆，同比2024年1-3月增速16%，3月中国汽车实现出口57万辆，同比增16%，同、环比走势总体较强；今年的主要动力仍是中国产品竞争力提升和全球南方国家市场的小幅增长。

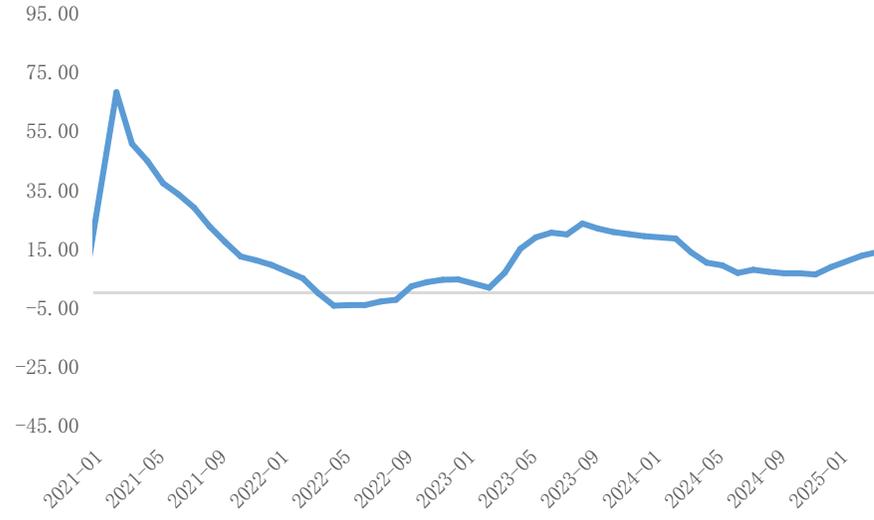


家电产业数据

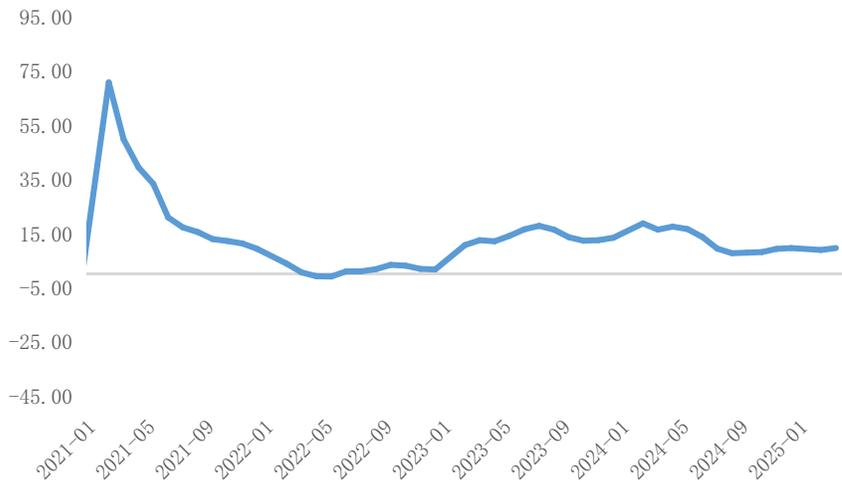
家用冰箱累计同比



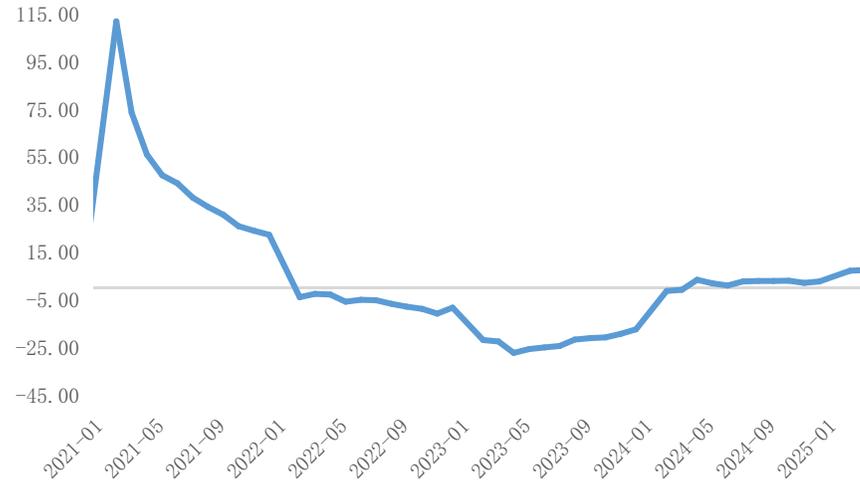
家洗衣机产量累计同比



家空调产量累计同比



家用计算机产量累计同比



- 2025年3月中国空调产量3371.2万台，累计增长11.9%；1-3月累计产量7445.8万台，累计增长9.7%。
- 2025年3月产量为938.4万台，同比减少55台，跌幅5.54%，环比减少573.4万台，跌幅37.93%。
- 2025年3月产量为1100.2万台，较2024年同期增加167.8万台，涨幅18.00%，环比减少751.7万台，跌幅40.59%。
- 2025年3月中国出口家用电38234.3万台；1-3月累计出口107191.8万台，同比增长13.1%。



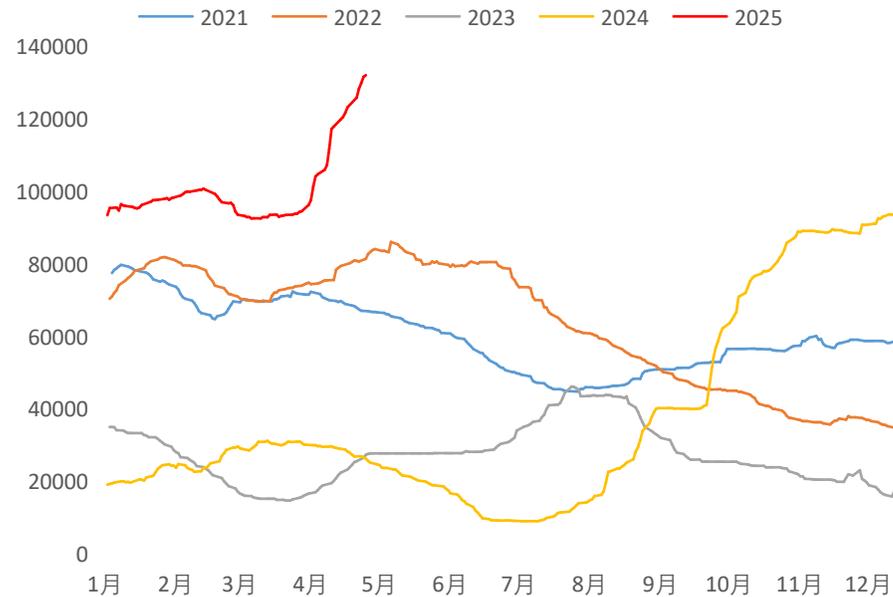
冠通期货研究咨询部

铜库存最新动向

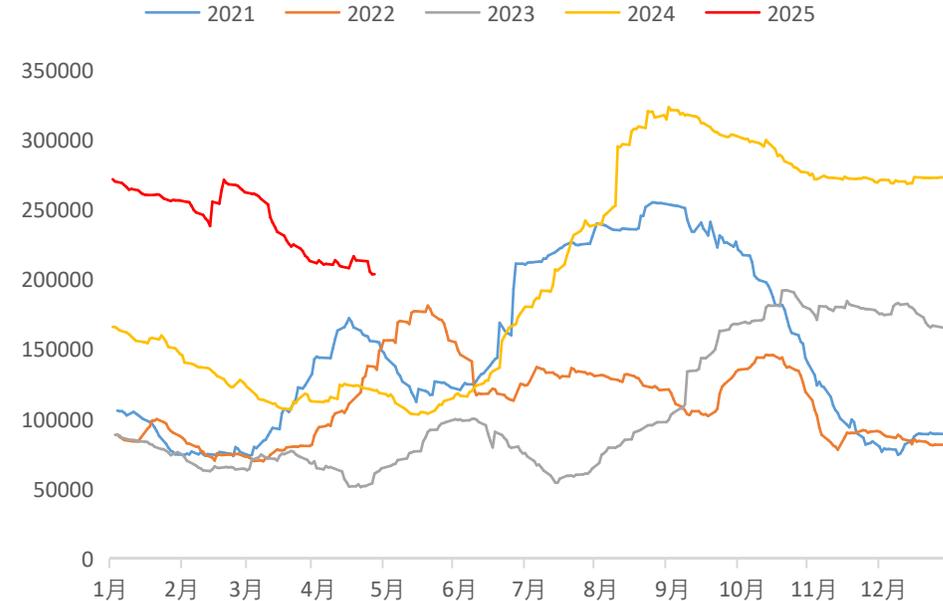
冠通期货研究咨询部

全球各主要交易所铜库存

COMEX铜库存（短吨）



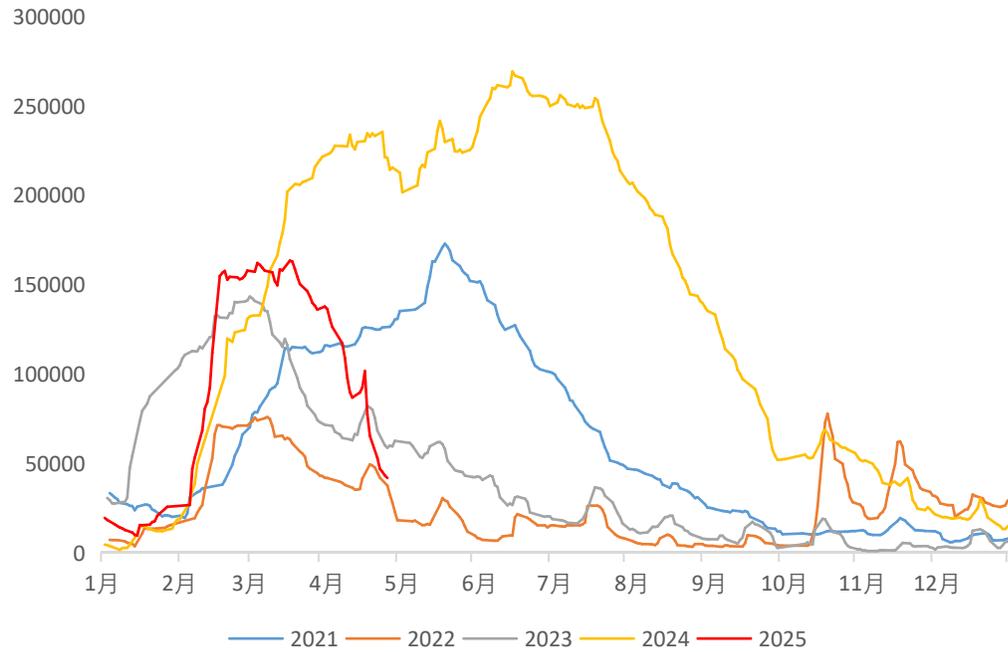
LME铜库存（吨）



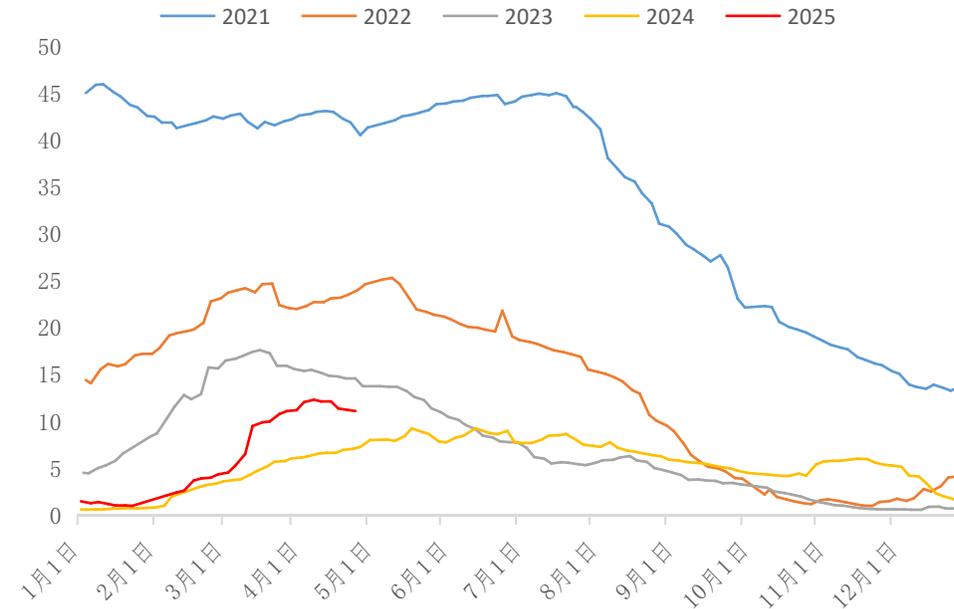
➤ 截止4月25日，LME录得库存20.34万吨，较月初下降1.65万吨，跌幅7.5%，COMEX录得库存13.19万短吨，较月初增加3.82万短吨，涨幅40.78%。关税事件以来，美铜库存连续累积，其他交易所库存去库。

全球各主要交易所铜库存

SHFE电解铜库存（吨）



上海保税区铜库存（万吨）



- 截至4月25日，上海期货交易所录得库存4.16万吨，相较于月初下跌9.41万吨，涨跌幅-69.4%。4月24日上海、广东两地保税区铜现货库存累计12.36万吨，较17日降0.02万吨，较21日增0.04万吨；上海保税区11.13万吨，较17日降0.28万吨，较21日降0.10万吨广东保税区1.23万吨，较17日增0.26万吨，较21日增0.14万吨；保税区库存表现小幅上升，其中上海市场保税区仍有仓单货源清关进口，但广东市场周内到船抵港货源有所入库，库存因此表现增加。

免责声明

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。

冠通研究咨询部

THANK YOU

冠通期货