

冠通期货研究咨询部

2025 年 5 月 7 日

盘面上行存阻力，铜价窄幅波动

分析师

王静

期货从业资格证书编
号：

F0235424

Z0000771

电话：

010-85356618

Email: [wangjing](mailto:wangjing@gtfutures.com.cn)

[@gtfutures.com.cn](mailto:gtfutures.com.cn)

公司网址：

<http://www.gtfutures.com.cn/>

[s.com.cn/](http://www.gtfutures.com.cn/)

摘 要

□ 摘要

沪铜本周向上运行，美国非农就业数据超预期，4月非农就业人数增加17.7万，预估为增加13.8万，前值为增加22.8万，市场风险偏好抬升，风险资产震荡走高，对于4月的非农就业数据，美联储传声筒”Nick Timiraos表示，使得6月份降息的可能性更小，因为在那之前只会再出一份就业报告。国内今日降准降息，开启一揽子金融政策支持稳市场稳预期。基本面来看，供给端，5月国内有多家冶炼厂有检修计划，预计电解铜影响量在2.1万吨；7-9月仍有集中检修计划。5月国内精炼铜产量预计达102.3万吨（环比+1.2%），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，但是冶炼厂库存趋紧，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，秘鲁安塔米纳铜矿复工时间未定市场对于供应偏紧预期依然存在。需求端，下游开工率上行，4月线缆企业开工率达86.3%，环比+3.2%，5月订单预计环比增长8-10%，现货铜价格表现强劲，库存大幅去化背景下，市场表示对需求的强预期。4月份，中国制造业PMI为49.0%，比上月下降1.5个百分点，为今年以来这一指数首次回落。4月财新中国通用服务业经营活动指数（服务业PMI）录得50.7，低于3月1.2个百分点，在扩张区间降至七个月来最低。截至2025年3月，电解铜表观消费137.24万吨，相比上月涨跌+9.38万吨，涨跌幅+7.34%，地产依然属于拖累。综合来看，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，供应端问题延续支撑铜价，但下游需求持续性存疑，关注美联储后续利率情况及国内刺激政策落地情况，铜价目前小幅波动，区间震荡为主。

风险点：

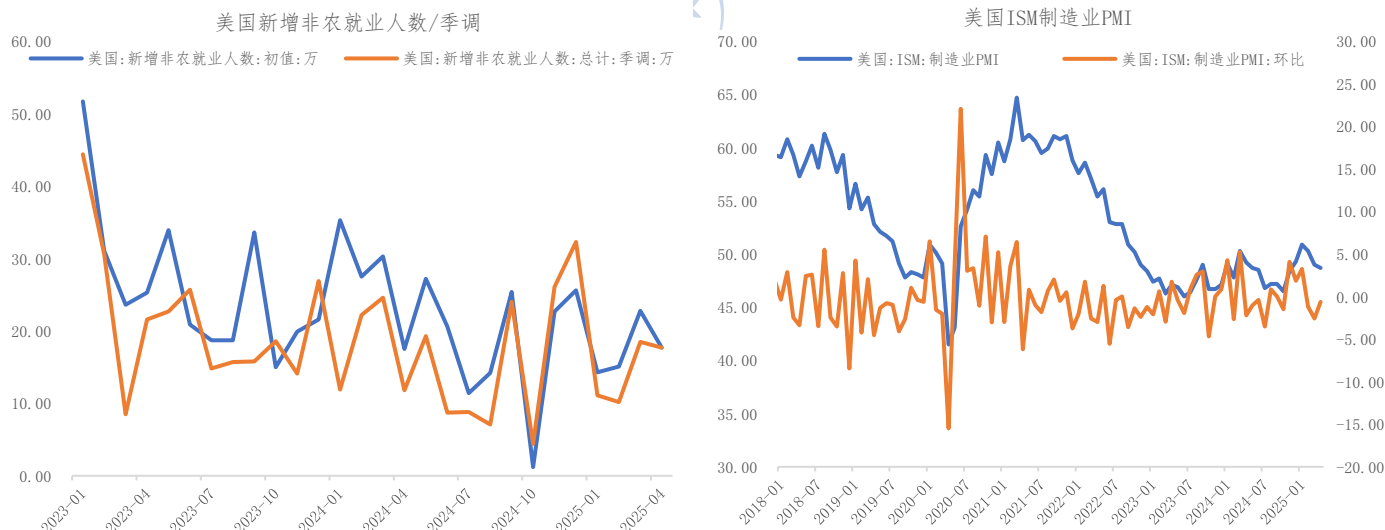
- 1、宏观经济数据
- 2、美联储议息情况

一、宏观基本面信息

美国非农就业数据超预期（美国 4 月非农就业人数增加 17.7 万，预估为增加 13.8 万，前值为增加 22.8 万）等利好消息相继出炉，市场风险偏好抬升，风险资产震荡走高，人民币强势上扬，黄金价格回调，标普连涨九天，收复关税政策以来的跌幅。对于 4 月的非农就业数据，美联储传声筒” Nick Timiraos 表示，使得 6 月份降息的可能性更小，因为在那之前只会再出一份就业报告。就目前而言，这意味着美联储不必在下周就 6 月会议发表任何言论。

美国 4 月 ISM 制造业 PMI 录得 48.7%，较 3 月的 49% 小幅下滑且低于 50% 的荣枯线，连续第二个月处于收缩区间，但好于市场预期的 47.9%。关税推升成本，价格上涨加快，导致新订单积压，需求产出均有下滑。

图：美国新增非农就业人数/季调；美国 ISM 制造业 PMI



数据来源：Wind，冠通研究

5 月 7 日讯，中国人民银行行长潘功胜 5 月 7 日在国新办发布会上宣布，第一，降低存款准备金率 0.5 个百分点，预计将向市场提供长期流动性约 1 万亿元。第二，完善存款准备金制度，阶段性将汽车金融公司、金融租赁公司的存款准备金率，从目前的 5% 调降至 0%。第三，下调政策利率

0.1 个百分点，即公开市场 7 天期逆回购操作利率从目前的 1.5% 调降至 1.4%，预计将带动贷款市场报价利率（LPR）同步下行约 0.1 个百分点。第四，下调结构性货币政策工具利率 0.25 个百分点，包括：各类专项结构性工具利率、支农支小再贷款利率，均从目前的 1.75% 降至 1.5%；抵押补充贷款（PSL）利率从目前的 2.25% 降至 2%。

二、近期铜矿业端扰动的最新动向

【智利 3 月铜产量增产】智利国家统计局数据显示，3 月铜产量同比增长 9.1% 至 47.7 万吨，主要受必和必拓旗下 Escondida 铜矿增产带动。然而，全球最大铜生产商 Codelco 产量同比下降 10.1%，其主力矿山 Chuquibambilla 因品位下滑持续减产。

【矿山复产时间未定】巴拿马政府与第一量子矿业的 Cobre 铜矿谈判陷入僵局，该矿山自 2023 年底停产以来仍无复产时间表。

三、伦铜/沪铜价格分析

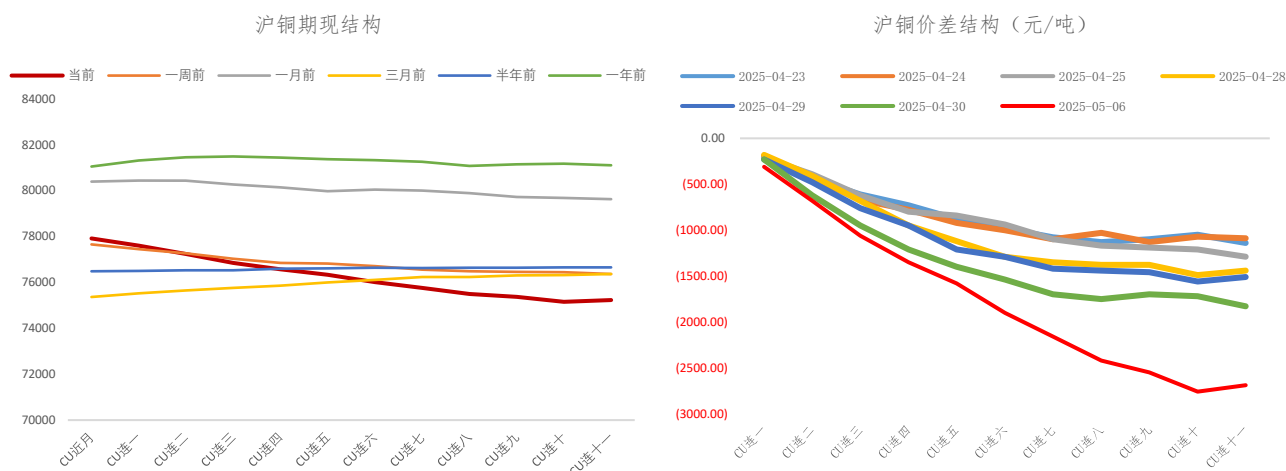
上周海内外铜价向上运行。截止 5 月 7 日当周，当周最高价 77990 元/吨，最低价 77030 元/吨，当周振幅 1.24%，区间涨幅 0.00%。伦铜最高价 9563 美元/吨，最低价 9088.5 美元/吨，区间涨幅 +0.78%，区间振幅 5.02%。

图：沪铜主力合约/伦铜主力日线图



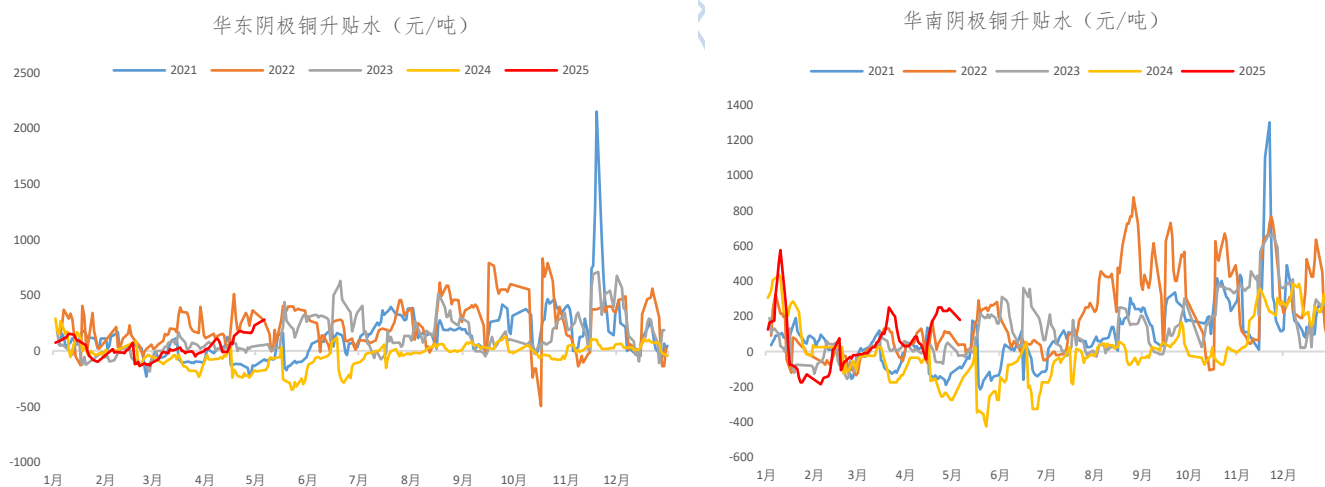
数据来源：博易大师

图：沪铜价差结构/期现结构



数据来源：Wind，冠通研究

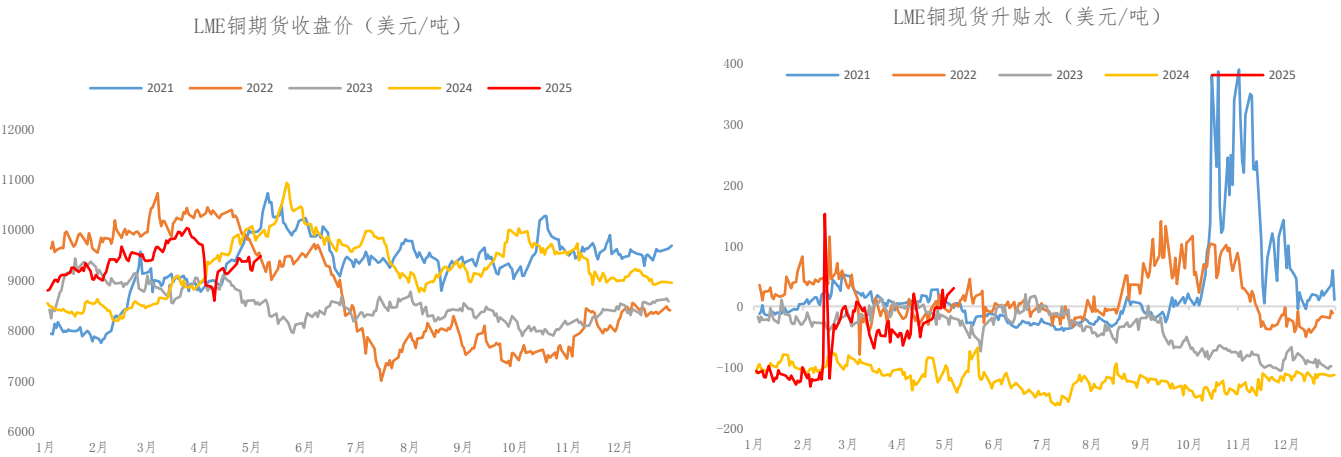
图：华东、华南阴极铜升贴水



数据来源：Wind，冠通研究

截至5月6日，华东现货升贴水280元/吨，华南现货升贴水180元/吨。五一假期后价格上行，下游采购积极性较强，铜现货升水走强。

图：LME 铜期货收盘价；LME 铜现货升贴水



数据来源：Wind，冠通研究

2025 年 5 月 6 日，LME 官方价 9470 美元/吨，现货升贴水 30 美元/吨，LME 铜现货升水。近期美元承压，铜盘面上行，仍需持续关注美联储议息会议对后续影响。

四、铜库存信息汇总

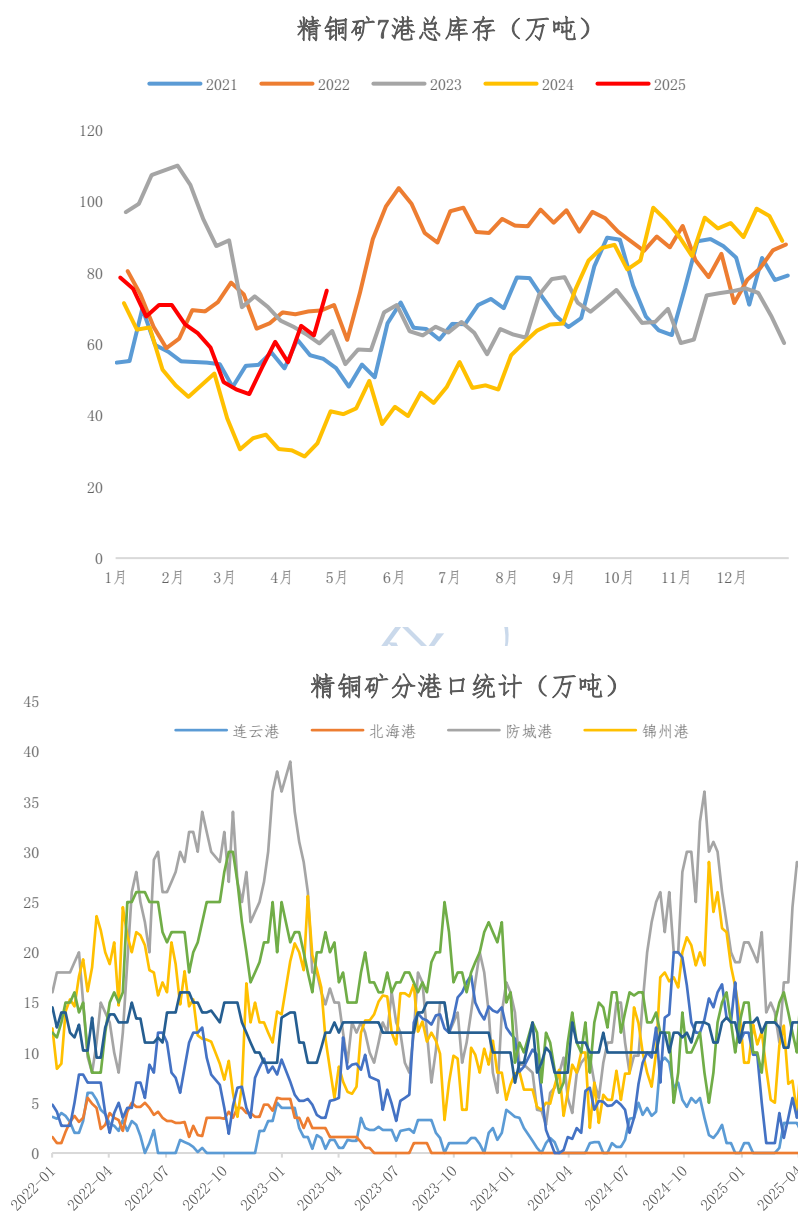
截至 4 月 25 日，国内精铜矿 7 个主要港口铜精矿出现累库，本周小幅增加 12.5 万吨，至 75 万吨，整体依然维持在历年同期高位水平。2025 年 1-3 月，中国累计进口铜矿砂及其精矿 710.8 万吨，同比增长 1.8%。其中，3 月进口 239.4 万吨，环比 2 月的 218 万吨增长 9.8%。智利 ElTeniente 铜矿工人计划于 4 月 20 日启动无限期罢工，该矿年产量占全球供应约 2.3%。

图：国内精炼铜供需平衡表

单位：万吨	2024年4月	2024年5月	2024年6月	2024年7月	2024年8月	2024年9月	2024年10月	2024年11月	2024年12月	2025年1月	2025年2月	2025年3月
电解铜产量	94.35	96.55	96.40	98.20	98.60	98.81	96.39	94.95	101.77	104.65	103.02	111.76
进口量	28.50	32.60	28.70	27.80	25.10	32.40	36.00	36.10	37.25	26.70	26.98	31.06
出口量	2.50	7.40	15.80	7.00	3.10	1.60	1.02	1.16	1.68	1.54	3.10	6.75
净进口	26.00	25.20	12.90	20.80	22.00	30.80	34.98	34.94	35.57	25.16	23.88	24.31
总供给	120.35	121.75	109.30	119.00	120.60	129.61	131.37	129.89	137.34	129.81	126.90	136.07
表观消费	121.20	117.90	114.80	127.30	130.60	141.07	128.50	138.89	142.05	125.11	106.17	141.04
期末库存	(0.85)	3.85	(5.50)	(8.30)	(10.00)	(11.46)	2.87	(9.00)	(4.71)	4.70	20.73	(4.97)
总供给环比增减	-2.83%	1.16%	-10.23%	8.87%	1.34%	7.47%	1.36%	-1.13%	5.74%	-5.48%	-2.24%	7.23%
表观消费环比增减	3.50%	-2.72%	-2.63%	10.89%	2.59%	8.02%	-8.91%	8.09%	2.28%	-11.93%	-15.14%	32.84%
期末库存环比增减	-112.57%	-552.94%	-242.86%	50.91%	20.48%	14.60%	-125.04%	-413.59%	-47.67%	-199.79%	341.06%	-123.97%

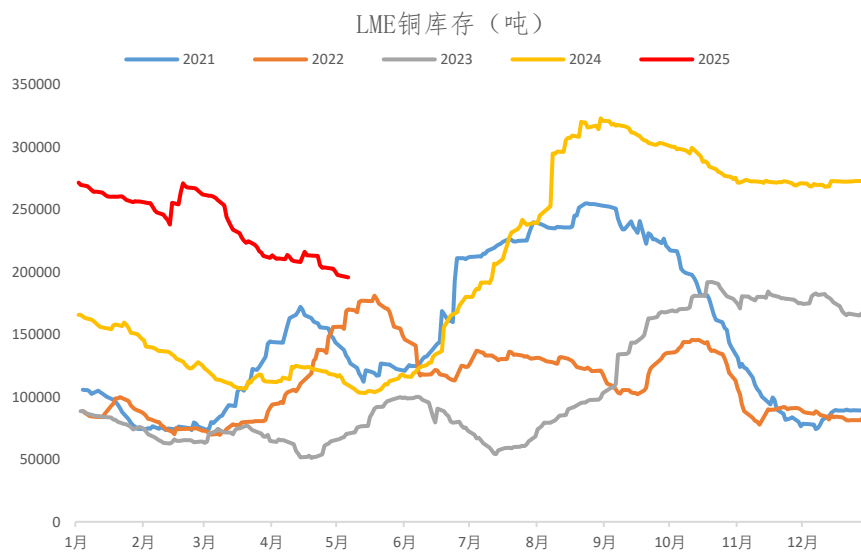
数据来源：Wind，冠通研究

图：中国精铜矿 7 港口总库存；精铜矿分港口统计



数据来源：Wind，冠通研究

图：LME 铜库存季节性图表

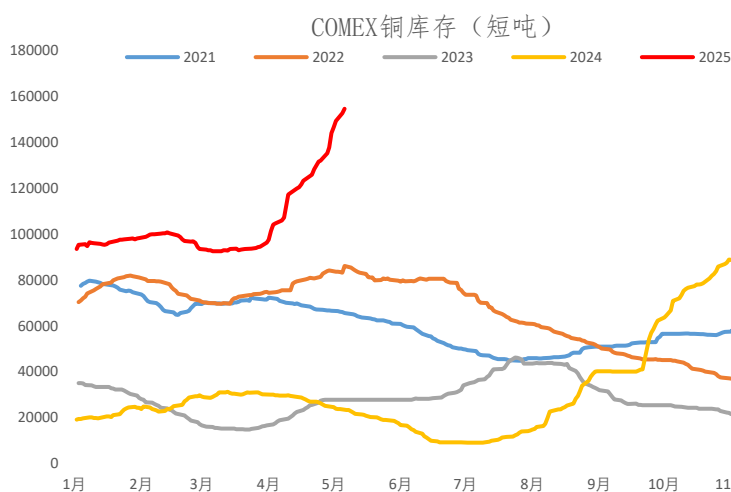


数据来源：Wind，冠通研究

截止5月6日，LME铜库存录得19.56万吨，本周LME库存延续去化，支撑铜价上涨，但整体依旧维持历年同期高位。

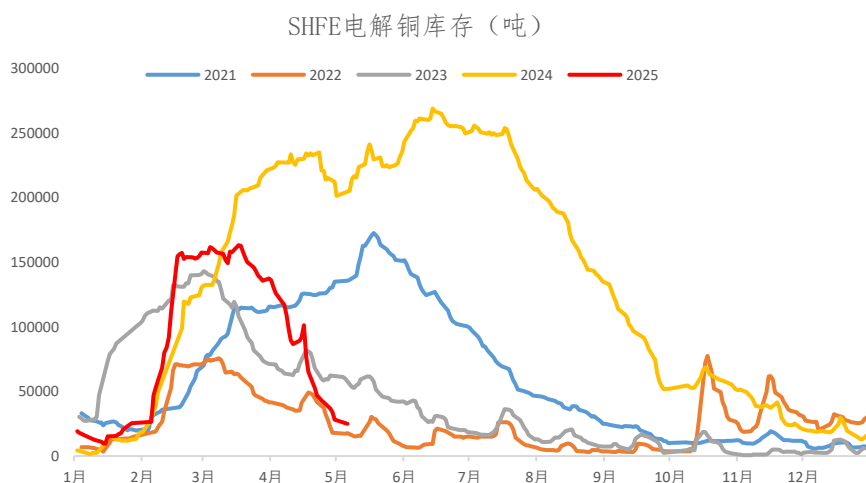
截至5月6日，COMEX铜库存录得15.46万短吨，最近一周COMEX铜库存累库8082短吨，涨跌幅5.61%。关税问题显现苗头以来，COMEX库存持续累库，成为近年来绝对高位水平，并且在不断扩张。

图：COMEX 铜库存季节性图表



数据来源：Wind，冠通研究

图：上海期货交易所阴极铜库存

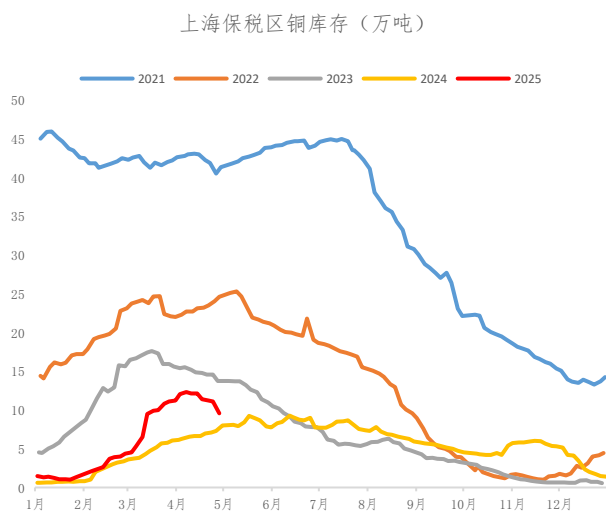
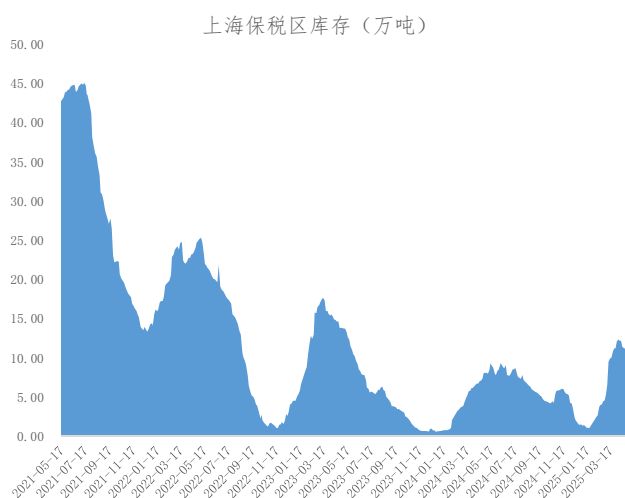


数据来源：Wind，冠通研究

截至5月6日，上期所录得铜库存2.49万吨，相比上周库存-0.32万吨，涨跌幅-7.55%。相比上月涨跌-11.25万吨，涨跌幅-81.87%。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。

5月6日上海、广东两地保税区铜现货库存累计10.37万吨，较28日降0.42万吨，较30日降0.17万吨；上海保税区9.18万吨，较28日降0.42万吨，较30日降0.17万吨；广东保税区1.19万吨，较28日持平，较30日持平；保税区库存延续去库趋势，近期进口比价持续改善，仓库仓单货源陆续清关进口至国内，库存因此下降。

图：上海保税区库存/季节性图表



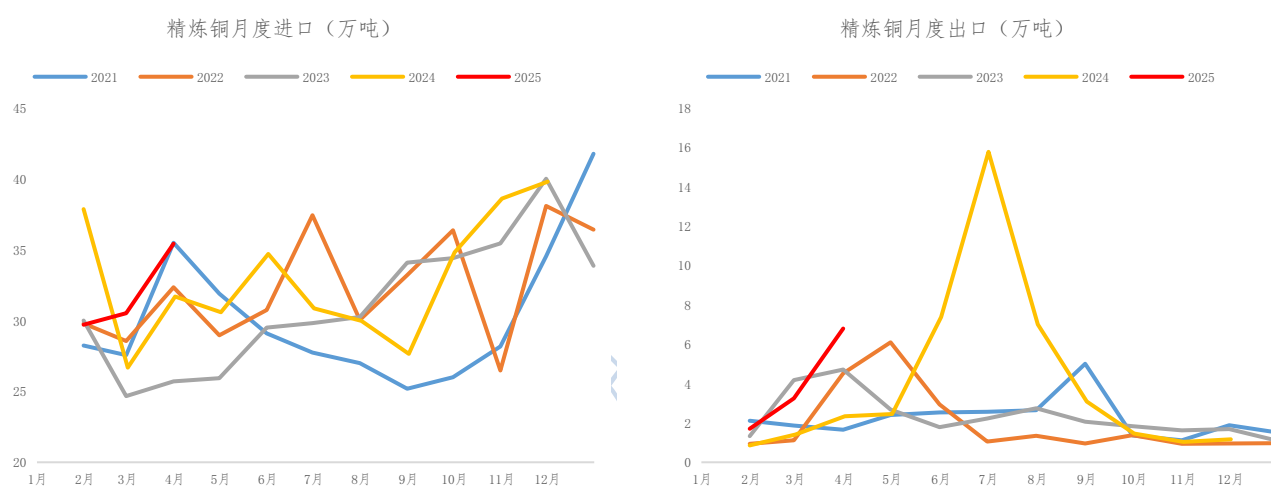
数据来源：Wind，冠通研究

五、精炼铜月度进出口汇总

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%。

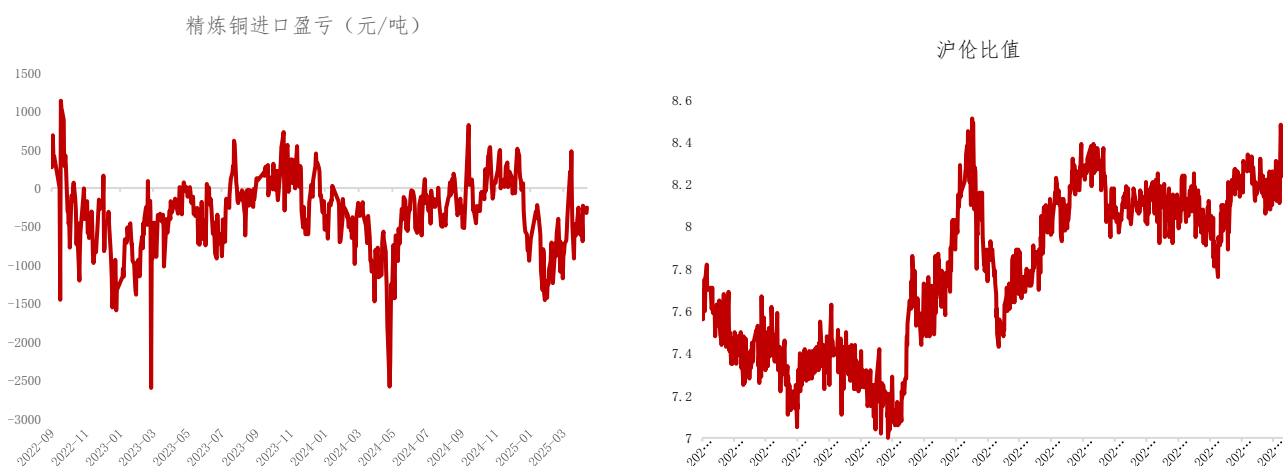
2025 年 3 月中国未锻轧铜及铜材进口量为 46.7 万吨，1-3 月累计进口量为 130.3 万吨，较上年同期的 137.5 万吨下降 5.2%。

图：精炼铜月度进出口



数据来源：Wind，冠通研究

图：精炼铜月度进口盈亏/沪伦比值



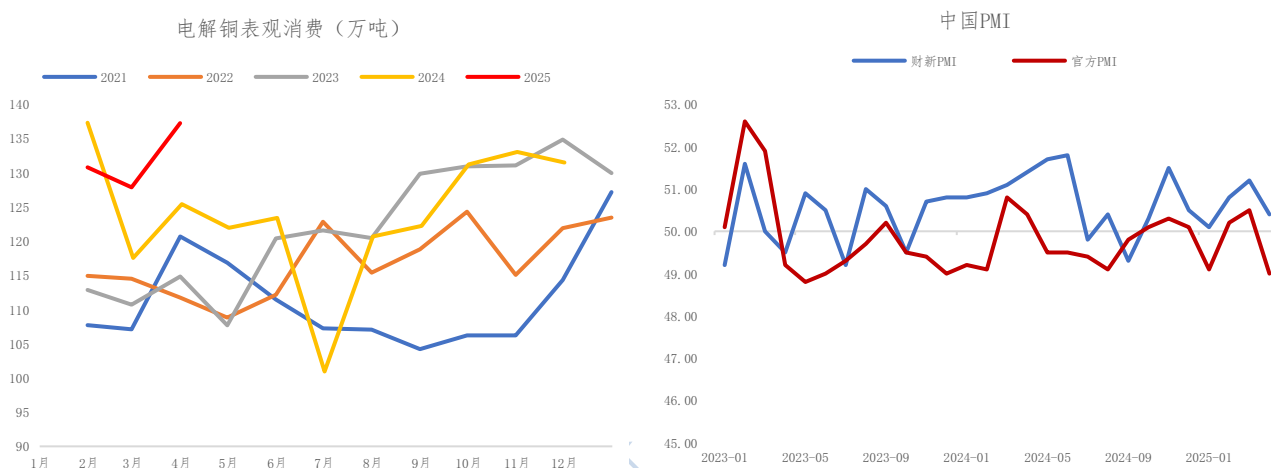
数据来源：Wind，冠通研究

截至 5 月 6 日，精炼铜本期平均进口盈亏-328.02 元/吨，较上期减少 98.37 元/吨亏损较节前有增加。

2025 年 3 月我国进口精炼铜 35.43 万吨，环比+4.91%，3 月我国出口精炼铜 6.8 万吨，累计同比+3.55%。

六、下游终端需求

图：电解铜表观消费/中国 PMI



数据来源：Wind，冠通研究

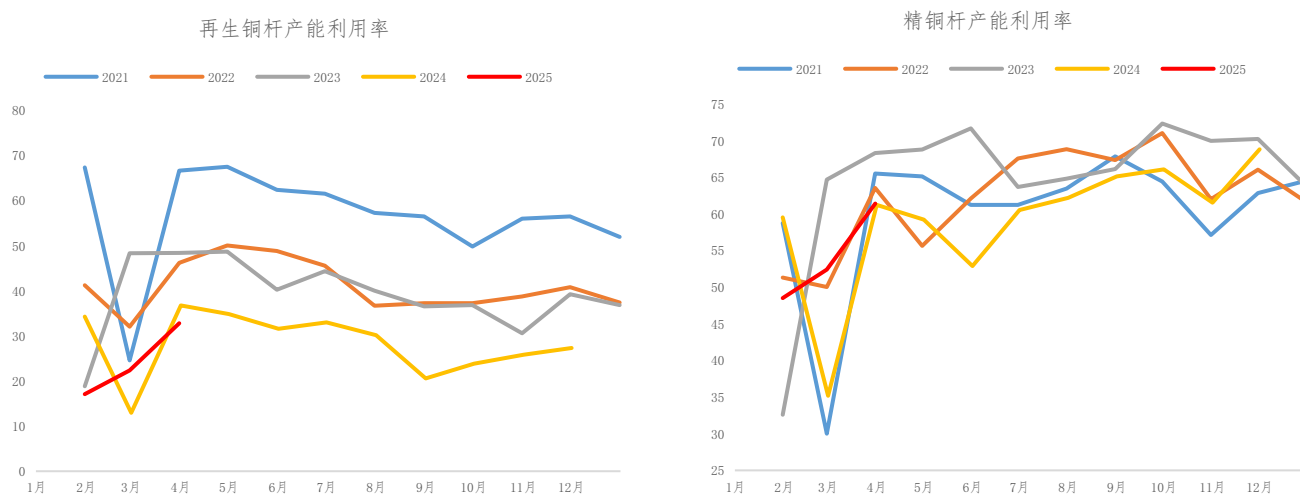
4 月份，中国制造业 PMI 为 49.0%，比上月下降 1.5 个百分点，为今年以来这一指数首次回落。4 月财新中国通用服务业经营活动指数（服务业 PMI）录得 50.7，低于 3 月 1.2 个百分点，在扩张区间降至七个月来最低。

截至 2025 年 3 月，电解铜表观消费 137.24 万吨，相比上月涨跌+9.38 万吨，涨跌幅+7.34%，地产依然属于拖累。

5 月 7 日，中国人民银行发布关于下调个人住房公积金贷款利率的通知。中国人民银行决定，自 2025 年 5 月 8 日起，下调个人住房公积金贷款利率 0.25 个百分点，5 年以下（含 5 年）和 5 年以上首套个人住房公积金贷款利率分别调整为 2.1%和 2.6%，5 年以下（含 5 年）和 5 年以上第二套个人住房公积金贷款利率分别调整为不低于 2.525%和 3.075%。

精铜杆：2025 年据 SMM 数据可得，五一节前精铜杆周度开工率（4.25-5.1）为 79.88%，预计五一期间精铜杆周度开工率（5.2-5.8）为 69.39%。

图：精铜杆产能利用率；再生铜杆产能利用率

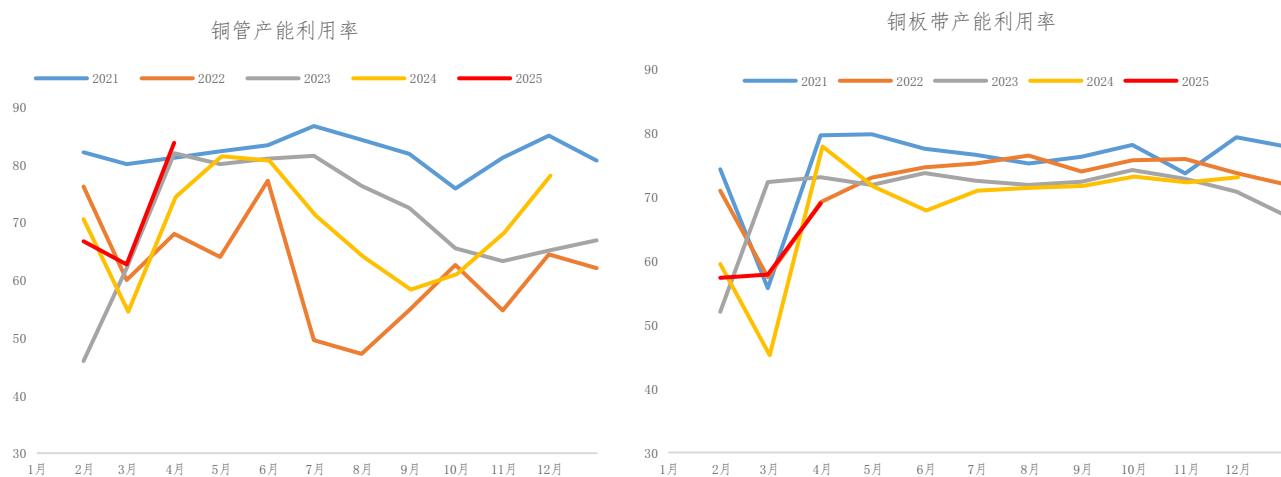


数据来源：Wind，钢联数据，冠通研究

铜管：3月中国进口铜管数量1842.7吨，环比减少17.2%，同比减少3.2%。2025年1-3月累计进口铜管5574吨，累计同比增加4.5%。

黄铜棒：随着铜价趋稳，下游补货情绪提升，企业订单多排产至5月，假期企业压力不显。

图：铜管产能利用率；铜板带产能利用率



数据来源：Wind，钢联数据，冠通研究

核心观点：

沪铜本周向上运行，美国非农就业数据超预期，4月非农就业人数增加17.7万，预估为增加13.8万，前值为增加22.8万，市场风险偏好抬升，风险资产震荡走高，对于4月的非农就业数据，美联储传声筒”Nick Timiraos表示，使得6月份降息的可能性更小，因为在那之前只会再出一份就业报告。国内今日降准降息，开启一揽子金融政策支持稳市场稳预期。基本面来看，供给端，5月国内有多家冶炼厂有检修计划，预计电解铜影响量在2.1万吨；7-9月仍有集中检修计划。5月国内精炼铜产量预计达102.3万吨（环比+1.2%），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，但是冶炼厂库存趋紧，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，秘鲁安塔米纳铜矿复工时间未定市场对于供应偏紧预期依然存在。需求端，下游开工率上行，4月线缆企业开工率达86.3%，环比+3.2%，5月订单预计环比增长8-10%，现货铜价格表现强劲，库存大幅去化背景下，市场表示对需求的强预期。4月份，中国制造业PMI为49.0%，比上月下降1.5个百分点，为今年以来这一指数首次回落。4月财新中国通用服务业经营活动指数（服务业PMI）录得50.7，低于3月1.2个百分点，在扩张区间降至七个月来最低。截至2025年3月，电解铜表观消费137.24万吨，相比上月涨跌+9.38万吨，涨跌幅+7.34%，地产依然属于拖累。综合来看，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，供应端问题延续支撑铜价，但下游需求持续性存疑，关注美联储后续利率情况及国内刺激政策落地情况，铜价目前小幅波动，区间震荡为主。

分析师 王静

冠通期货研究咨询部

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

Email: wangjing@gtfutures.com.cn

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。