

冠通期货研究咨询部

2025 年 5 月 14 日

宏观预期向好，铜价震荡上行

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:wangjing@gtfutures.com.cn)

公司网址：

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

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

摘 要

□ 摘要

沪铜本周震荡偏强趋势。宏观方面，周末中美经贸在瑞士日内瓦举行中美经贸高层会谈，提出 24% 的关税在初始的 90 天内暂停实施，同时保留按该行政令的规定对这些商品加征剩余 10% 的关税，消息刺激下风险偏好抬升。4 月美国消费者价格指数（CPI）同比上涨 2.3%。数据显示，剔除波动较大的食品和能源价格后，4 月美国核心 CPI 同比上涨 2.8%，市场此前预期关税政策推升通胀水平，目前看通胀水平不及预期，强化了市场对于美联储降息的预期，美元指数承压下行，支撑铜价上行。基本面情况来看，供应端偏紧格局依然显现，2025 年 1-3 月份精铜累计进口 84.75 万吨，同比减少 6.79%。截止 5 月 9 日，现货粗炼费（TC）-43.6 美元/干吨，现货精炼费（RC）-4.37 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，但冶炼厂成本压力明显，铜矿端供应紧缺加剧。美铜库存大幅度拉升，其他地区供应显现，国内交易所显性库存连续去化，但去化幅度有所收窄。需求方面，2024 年 3 月，中国铜需求量景气指数为 87.6，较 2024 年 2 月下降 7.6 个点，处于“偏冷”界限（95.7）以下，旺季下，市场需求偏高。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%，下游需求仍显韧性，关税政策缓和叠加国内增量政策，市场需求有所提振，但五月环比四月需求或边际有走弱。综合来看，中美友好协商注入短期利好，通胀经济数据缓和，美联储降息概率增加，美元弱势运行，支撑铜价，后续跟进情况仍需继续关注，基本面延续供应偏紧格局，预计短期铜价震荡偏强为主，关注后续美联储利率情况。

风险点：

- 1、宏观经济数据
- 2、美联储利率

一、宏观基本面信息

中美经贸在瑞士日内瓦举行中美经贸高层会谈，提出 24% 的关税在初始的 90 天内暂停实施，同时保留按该行政令的规定对这些商品加征剩余 10% 的关税。

美国劳工部 13 日公布的数据显示，今年 4 月美国消费者价格指数（CPI）同比上涨 2.3%。数据显示，剔除波动较大的食品和能源价格后，4 月美国核心 CPI 同比上涨 2.8%，市场此前预期关税政策推升通胀水平，目前看通胀水平不及预期，关注就业数据情况影响降息决策。

截至 5 月 3 日当周初请失业金人数经季节调整后减少 1.3 万人，至 22.8 万人，而市场预期为 23 万人。

图：美国 CPI 数据；美国当周初请失业金人数/续请失业金人数



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。

4 月 CPI 同比下降 0.10%，环比上涨 0.10%，而上个月为环比下降 0.40%。PPI 同比下降 2.70%，环比下降 0.40%，而上个月为同比下降 2.50%。

图：中国 PMI；中国 CPI/PPI 同比



数据来源：Wind，冠通研究

二、近期铜矿业端扰动的最新动向

【和必拓合资方称 Filo 铜矿为 30 年来最大新发现】

外媒 5 月 5 日消息：必和必拓集团的合资伙伴伦丁矿业（Lundin Mining）日前宣布，双方位于南美的 Filo del Sol 项目为“30 年来全球最大的铜矿新发现”。根据最新钻探和分析结果，该未开发项目已确认含有至少 1300 万吨铜，同时还拥有丰富的金与银资源。

【4 月份智利铜出口金额同比增长 8% 以上】

外媒 5 月 7 日消息：智利央行周三公布的数据显示，全球最大铜生产国智利 4 月铜出口额达 45.2 亿美元，同比增长 8.2%。这一增长推动该国当月贸易顺差扩大至 19.2 亿美元，高于路透调查经济学家预期的 17.45 亿美元。

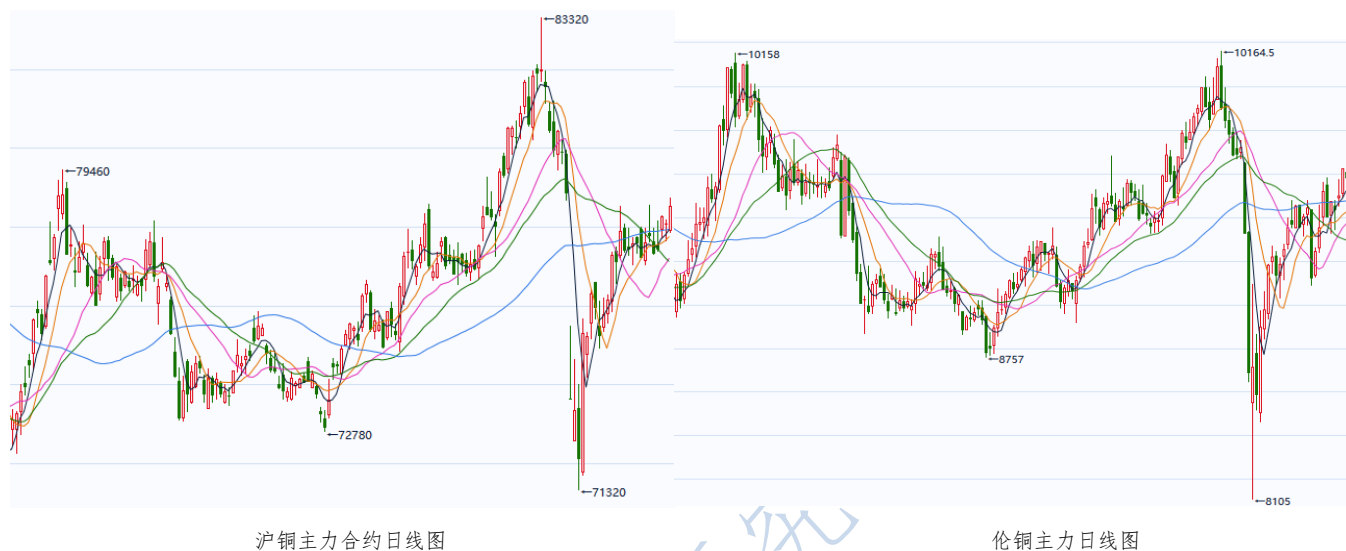
【全球铜矿生产格局分化：智利 Codelco 产量持续下滑，头部矿企表现两极】

外媒 5 月 8 日消息：智利国家铜业委员会最新数据显示，全球最大铜企 Codelco 2 月产量同比下滑 6% 至 9.81 万吨，延续近年颓势。与之形成鲜明对比的是，必和必拓旗下埃斯孔迪达铜矿同期产量飙升 16% 至 11.34 万吨。

三、伦铜/沪铜价格分析

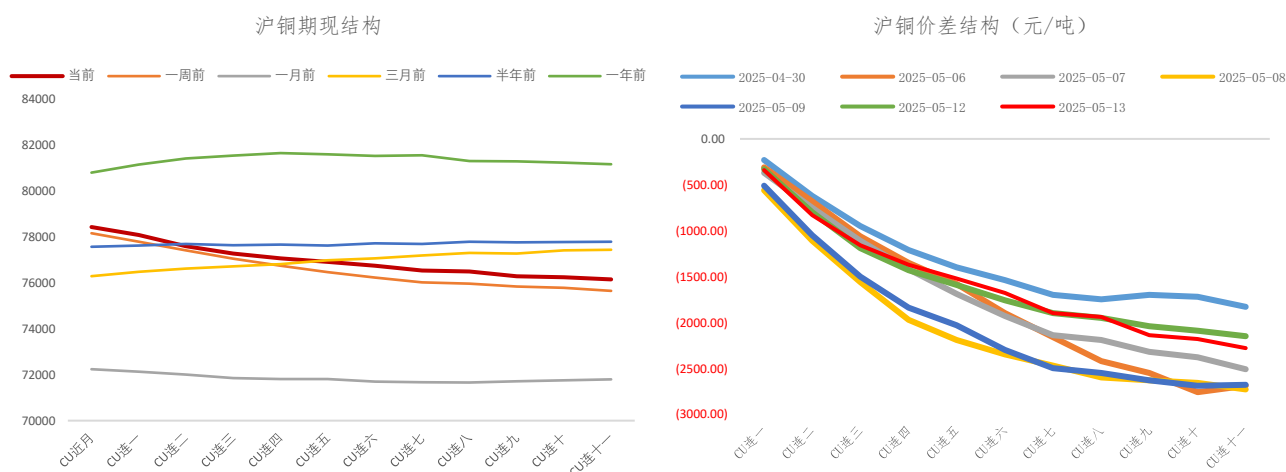
上周海内外铜价向上运行。截止5月14日当周，当周最高价78280元/吨，最低价77280元/吨，当周振幅1.29%，区间涨幅0.39%。伦铜最高价9624.5美元/吨，最低价9325美元/吨，区间涨幅+2.32%，区间振幅3.18%。

图：沪铜主力合约/伦铜主力日线图



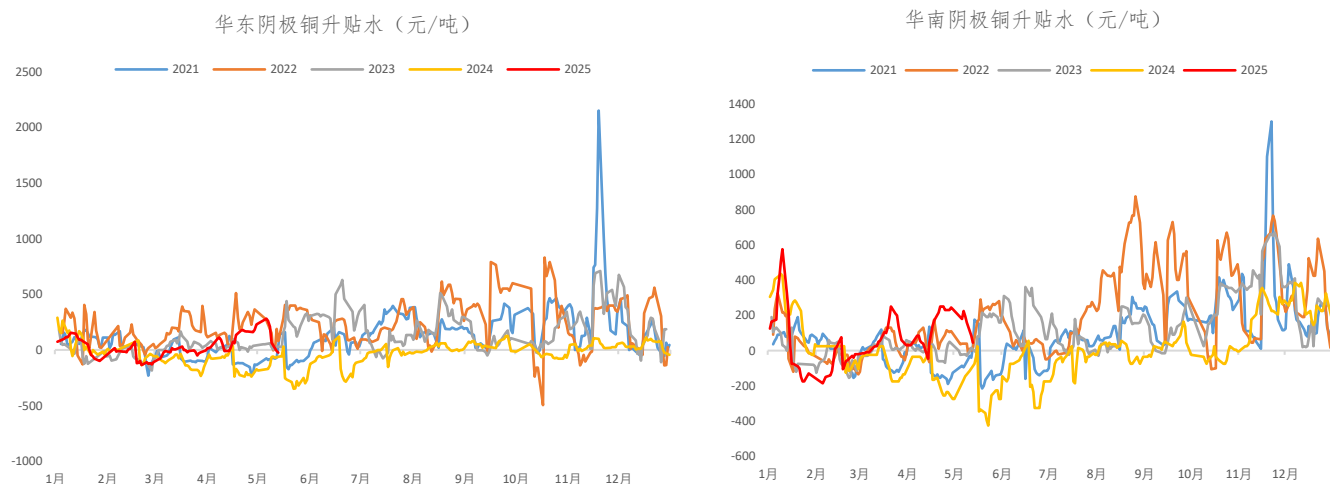
数据来源：同花顺期货通

图：沪铜价差结构/期现结构



数据来源：Wind，冠通研究

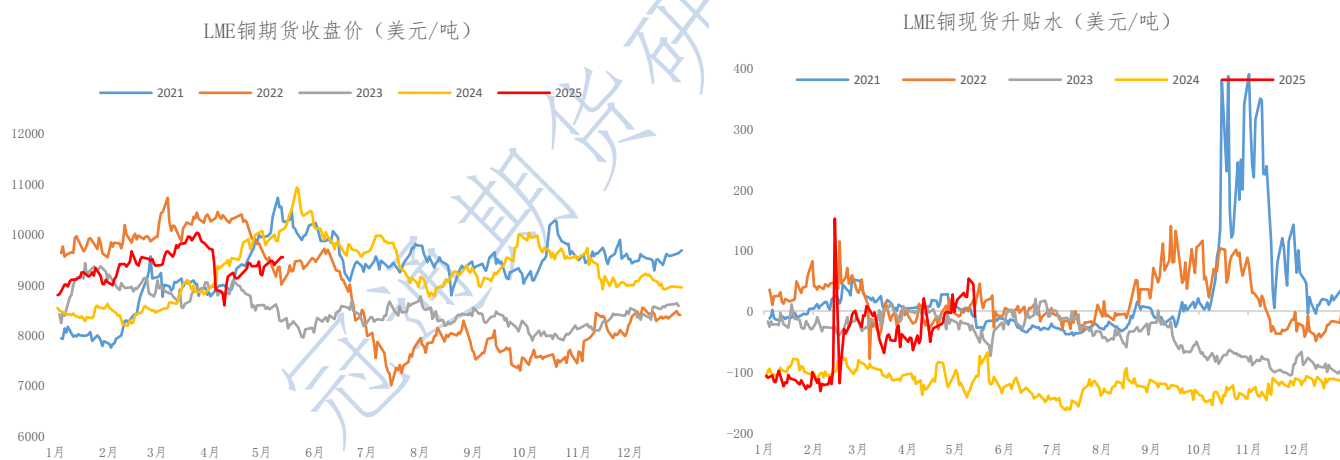
图：华东、华南阴极铜升贴水



数据来源: Wind, 冠通研究

截至5月13日, 华东现货升贴水-25 元/吨, 华南现货升贴水 45 元/吨。上周铜价格上涨遇阻力, 主要受美联储利率影响, 美元指数反弹, 铜价承压。

图: LME 铜期货收盘价; LEM 铜现货升贴水



数据来源: Wind, 冠通研究

2025 年 5 月 13 日, LME 官方价 9543 美元/吨, 现货升贴水-9 美元/吨, LME 铜现货转贴水。

三、铜库存信息汇总

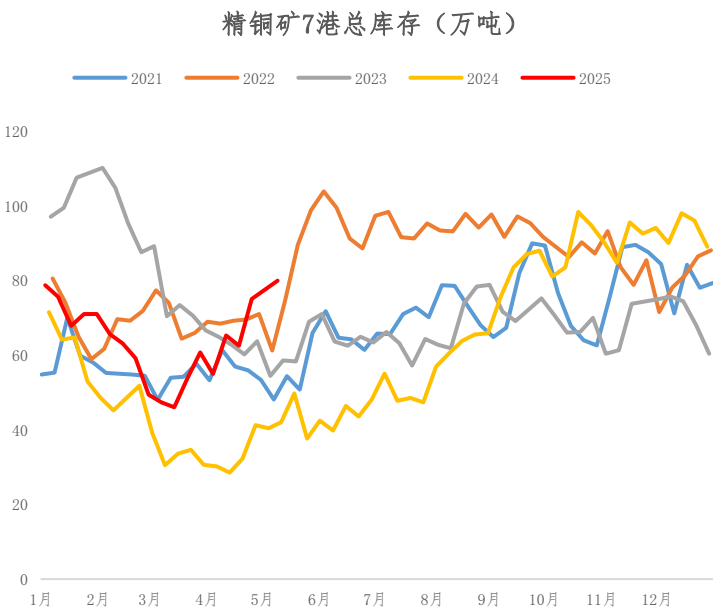
截至5月9日，国内精铜矿7个主要港口铜精矿出现累库，本周小幅增加4.9万吨，至79.9万吨，整体依然维持在历年同期高位水平。2025年4月，中国进口铜矿砂及其精矿292.4万吨；1-4月，中国进口铜矿砂及其精矿1,003.1万吨，同比增长7.8%。

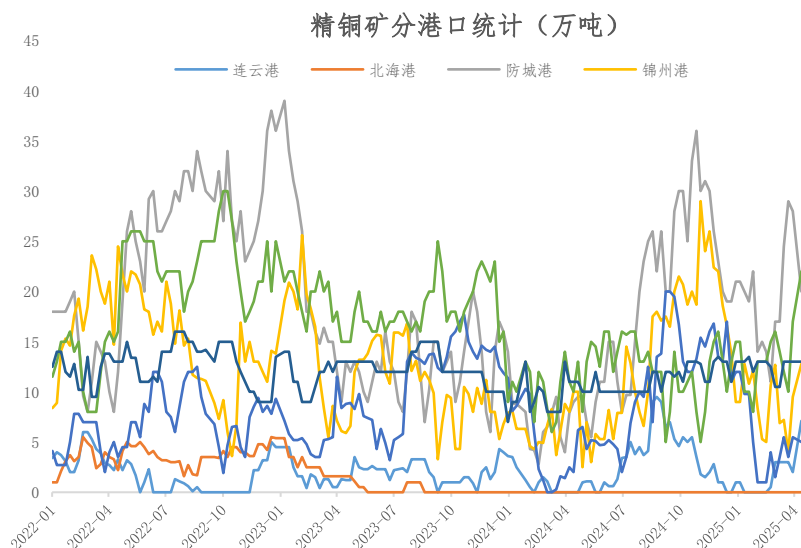
图：国内精炼铜供需平衡表

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

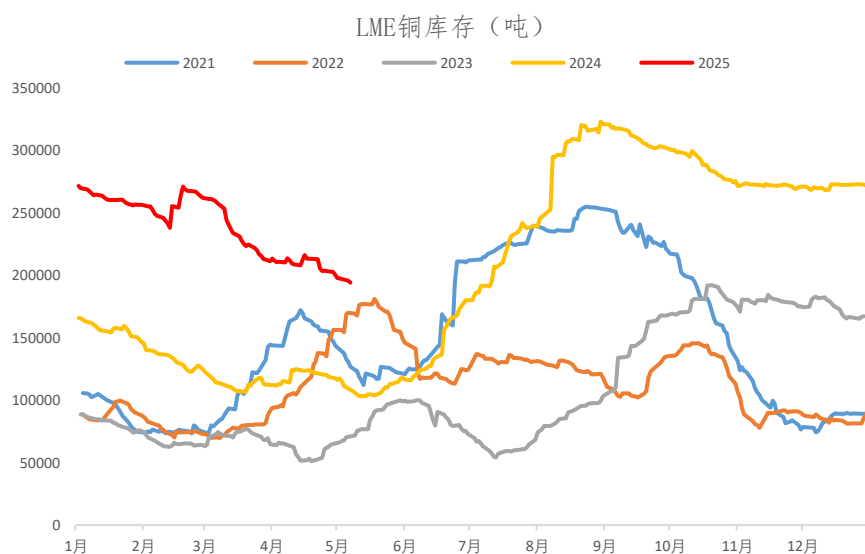
图：中国精铜矿7港口总库存；精铜矿分港口统计





数据来源：Wind，冠通研究

图：LME 铜库存季节性图表

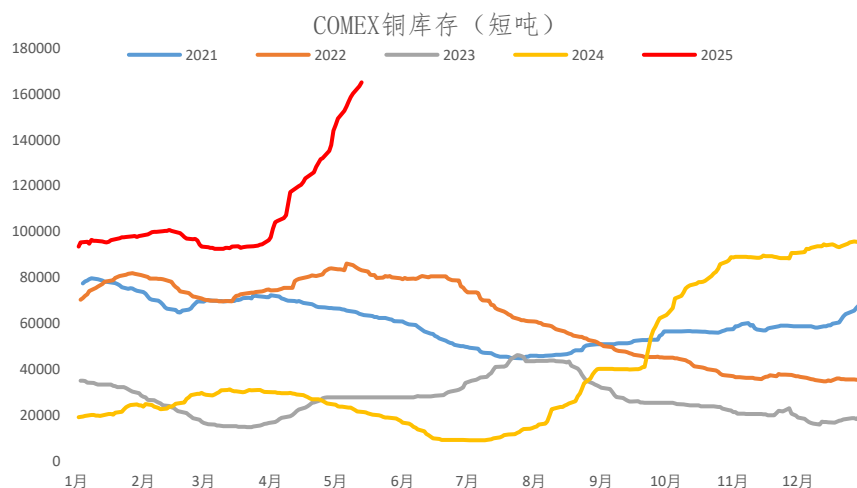


数据来源：Wind，冠通研究

截止 5 月 13 日，LME 铜库存录得 18.97 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。

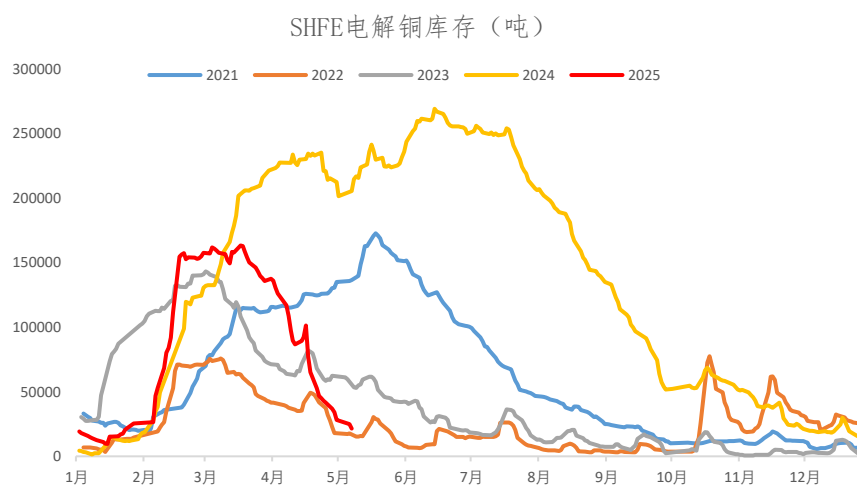
截至 5 月 13 日，COMEX 铜库存录得 16.51 万短吨，最近一周 COMEX 铜库存累库 8826 短吨，涨跌幅 5.61%。关税问题显现苗头以来，虹吸效应，COMEX 库存持续累库，成为近年来绝对高位水平。

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



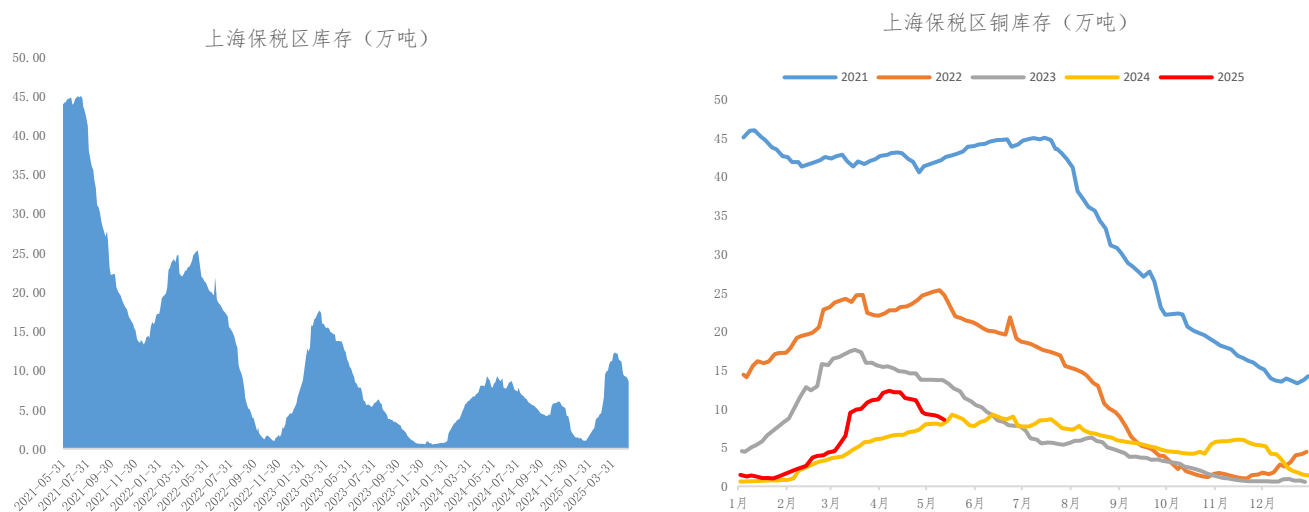
数据来源：Wind，冠通研究

截至5月13日，上期所录得铜库存2.92万吨，相比上周库存+4235吨，涨跌幅+16.99%。相比上月涨跌-7.96万吨，涨跌幅-73.19%。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，近期去化程度趋缓，市场需求转弱。

5月12日上海、广东两地保税区铜现货库存累计9.75万吨，较6日降0.62万吨，较8日降0.45万吨；上海保税区8.60万吨，较6日降0.58万吨，较8日降0.45万吨；广东保税区1.15万吨，较

6 日降 0.04 万吨，较 8 日持平；保税区库存延续去库趋势，主因近期个别仓库仓单货源仍有清关进口至国内，库存因此继续表现下降。

图：上海保税区库存/季节性图表



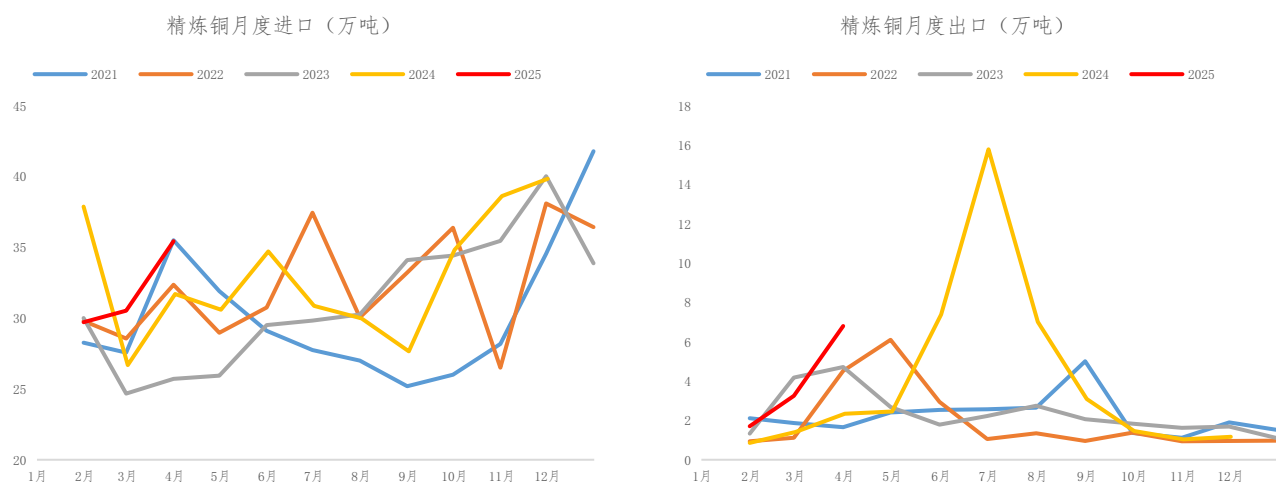
数据来源：Wind，冠通研究

五、精炼铜月度进出口汇总

据海关总署数据显示，2025 年 4 月，中国进口未锻轧铜及铜材 43.8 万吨；1-4 月，中国进口未锻轧铜及铜材 174.2 万吨，同比下降 3.9%。

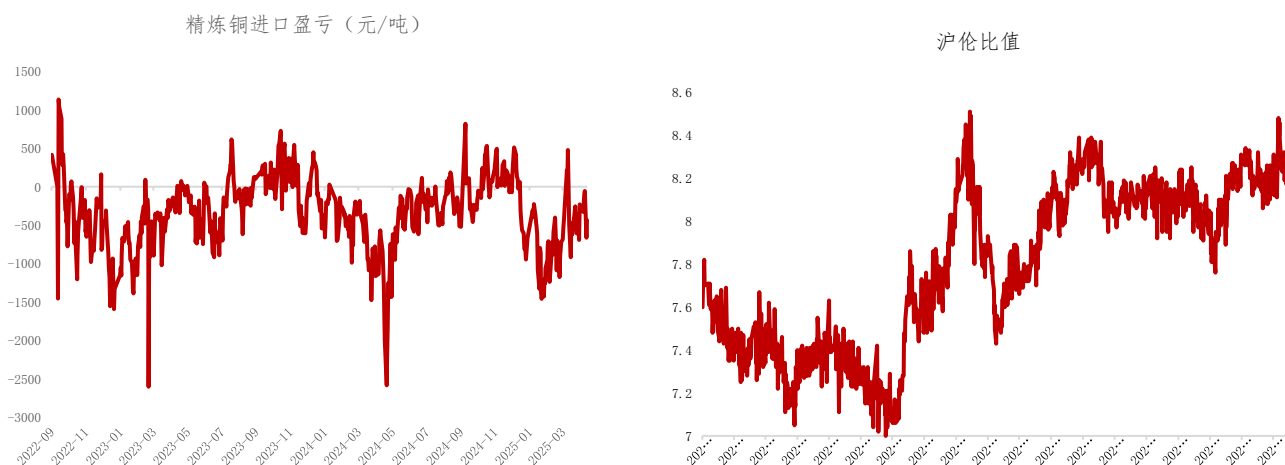
2025 年 4 月，中国进口铜矿砂及其精矿 292.4 万吨；1-4 月，中国进口铜矿砂及其精矿 1,003.1 万吨，同比增长 7.8%。

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

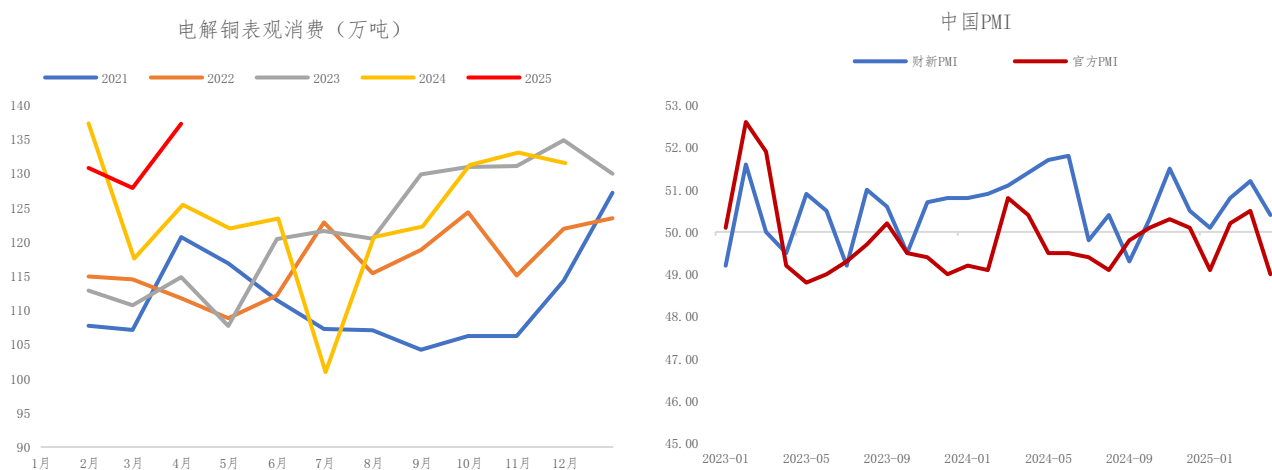


数据来源：Wind，冠通研究

截至5月13日，精炼铜本期平均进口盈亏-434.37元/吨，较上期增加106.35元/吨的亏损，进口亏损一定程度抑制了铜进口量。

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。

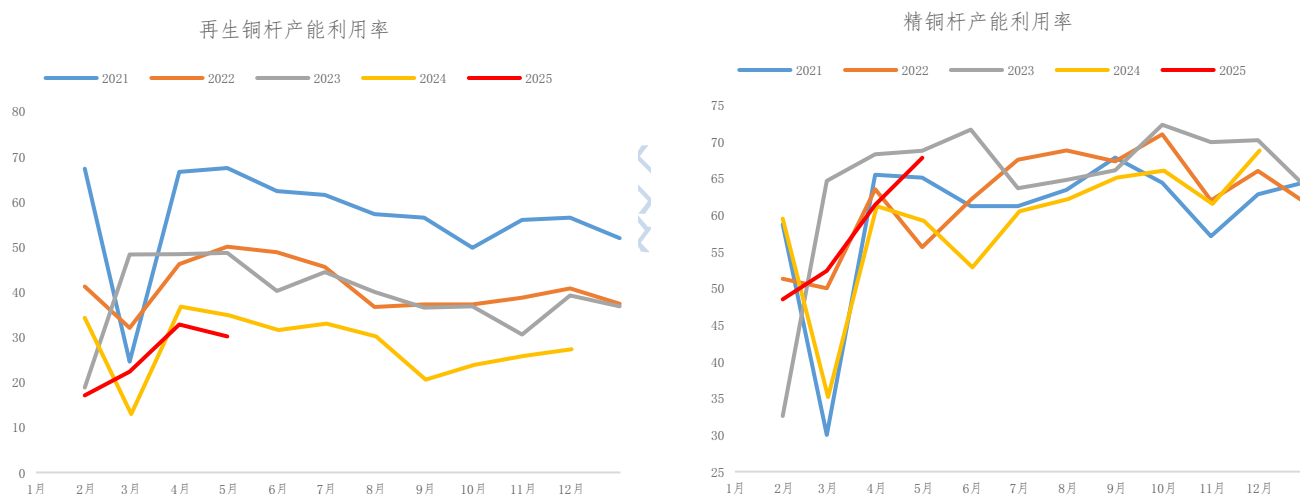
2024年3月，中国铜需求量景气指数为87.6，较2024年2月下降7.6个点，处于“偏冷”界限（95.7）以下，旺季下，市场需求偏高。

2025年4月，10个重点城市新建商品房成交（签约）面积总计598.63万平方米，环比下降37.4%，同比下降12.8%。

4月1-30日，全国乘用车市场零售179.1万辆，同比增长17%，较上月下降8%；批发217.4万辆，同比增长12%，较上月下降10%。

铜棒：铜棒企业产量延续弱势，受宏观因素影响，下游出口型企业销量下滑严重，而国内体量有限，各家竞争激烈，压力倍增，内销增量非常有限。短期行情并未出现宽幅波动，铜棒企业订单有限的背景下，高成本依旧制约库存布局。现阶段，企业库存水平维持低位运行，大量备库的意愿不足。

图：精铜杆产能利用率；再生铜杆产能利用率

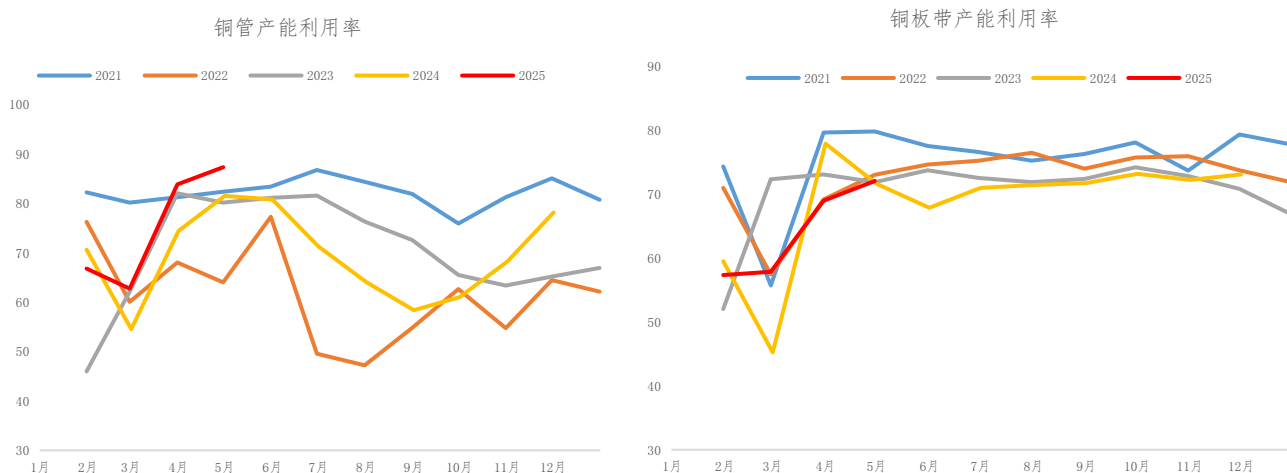


数据来源：Wind，钢联数据，冠通研究

铜箔：节后回来铜箔企业生产节奏较为一般，并未有明显变化。一方面，铜箔厂需要时间交付前期订单，减少节间所产生的库存。另外一方面，部分下游节前已有备货但节后回来提货速度较慢，这也使得目前铜箔供应有所下滑。

铜管：节后铜管市场旺季表现有所降温，本周铜管企业产量小幅减少，大型企业生产负荷依然保持高位，企业反馈有部分订单需要赶工交付，配合空调企业排产需求，中小企业直供下游制冷板块采购有所下滑，节前补库后，本周企业消化库存为主，目前，供应端企业短时排产高位，多数企业已接订单足够维持到5月中旬至下旬，但月末排产多有空缺，预计5月铜管供应小幅下滑。

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：

沪铜本周震荡偏强趋势。宏观方面，周末中美经贸在瑞士日内瓦举行中美经贸高层会谈，提出24%的关税在初始的90天内暂停实施，同时保留按该行政令的规定对这些商品加征剩余10%的关税，消息刺激下风险偏好抬升。4月美国消费者价格指数（CPI）同比上涨2.3%。数据显示，剔除波动较大的食品和能源价格后，4月美国核心CPI同比上涨2.8%，市场此前预期关税政策推升通胀水平，目前看通胀水平不及预期，强化了市场对于美联储降息的预期，美元指数承压下行，支撑铜价上行。基本面情况来看，供应端偏紧格局依然显现，2025年1-3月份精铜累计进口84.75万吨，同比减少6.79%。截止5月9日，现货粗炼费(TC)-43.6美元/干吨，现货精炼费(RC)-4.37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，但冶炼厂成本压力明显，铜矿端供应紧缺加剧。美铜库存大幅度拉升，其他地区供应显现，国内交易所显性库存连续去化，但去化幅度有所收窄。需求方面，2024年3月，中国铜需求量景气指数为87.6，较2024年2月下降7.6个点，处于“偏冷”界限(95.7)以下，旺季下，市场需求偏高。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%，下游需求仍显韧性，关税政策缓和叠加国内增量政策，市场需求有所提振，但五月环比四月需求或边际有走弱。综合来看，中美友好协商注入短期利好，通胀经济数据缓和，美联储降息概率增加，美元弱势运行，支撑铜价，后续跟进情况仍需继续关注，基本面延续供应偏紧格局，预计短期铜价震荡偏强为主，关注后续美联储利率情况。

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。