



2025 年 4 月 21 日

关税风险缓和，铜价转入震荡

核心观点及策略

- 上周铜价区间震荡，主因中美贸易战或转向启动谈判阶段，而IMF警告美国高筑关税将引发全球经济增长显著下行，欧央行如期小幅降息并担忧经济前景，我们认为中美局势仍是市场关注的核心；国内方面，国家主席习近平对东盟主要国家进行国事访问并签署多项战略合作协议，亚太地区供应链和贸易体系基础仍然坚实，叠加我国经济内循环持续加速将有效抵御外部风险，中方以柔克刚的态度提振市场情绪。基本面来看，现货TC负值跌至-30美金，内贸现货当月后升水收窄，盘面B结构缩小。
- 整体来看，中美或从关税数字战转入圆桌谈判，市场静待启动时机，鲍威尔称美联储将评估关税政策是否会带来长久性的持续通胀压力，美联储将优先考虑治理通胀；国家主席习近平与东盟主要国家展开国事访问，共同建立更深层次的产业链合作体系。基本面来看，精矿供应趋紧格局难以逆转，国内精铜产量高企，社会库存回落较快，预计铜价将转入区间震荡，等待中美贸易局势的明朗化。
- 风险因素：全球贸易局势再度恶化，美联储转为宽松立场

投资咨询业务资格
沪证监许可【2015】84号

李婷

☎ 021-68555105

✉ li.t@jyqh.com.cn

从业资格号：F0297587

投资咨询号：Z0011509

黄蕾

✉ huang.lei@jyqh.com.cn

从业资格号：F0307990

投资咨询号：Z0011692

高慧

✉ gao.h@jyqh.com.cn

从业资格号：F03099478

投资咨询号：Z0017785

王工建

✉ wang.gj@jyqh.com.cn

从业资格号：F03084165

投资咨询号：Z0016301

赵凯熙

✉ zhao.kx@jyqh.com.cn

从业资格号：F03112296

投资咨询号：Z0021040

一、市场数据

表 1 上周市场主要交易数据

合约	4 月 18 日	4 月 11 日	涨跌	涨跌幅	单位
LME 铜	9254.00	9184.00	70.00	0.76%	美元/吨
COMEX 铜	470.5	455.25	15.25	3.35%	美分/磅
SHFE 铜	76140.00	75230.00	910.00	1.21%	元/吨
国际铜	67750.00	66830.00	920.00	1.38%	元/吨
沪伦比值	8.23	8.19	0.04		
LME 现货升贴水	-27.53	37.39	-64.92	-173.63%	美元/吨
上海现货升贴水	130	-5	135		元/吨

注：（1）LME 为 3 月期价格；上海 SHFE 为 3 月期货价格；

（2）涨跌= 周五收盘价-上周五收盘价；

（3）涨跌幅=（周五收盘价-上周五收盘价）/ 上周五收盘价*100

表 2 上周库存变化

库存地点	4 月 18 日	4 月 11 日	涨跌	涨跌幅	单位
LME 库存	213400	208775	4625	2.22%	吨
COMEX 库存	123127	117821	5306	4.50%	短吨
SHFE 库存	171593	182923	-11330	-6.19%	吨
上海保税区库存	114100	121600	-7500	-6.17%	吨
总库存	622220	631119	-8899	-1.41%	吨

二、市场分析及展望

上周铜价区间震荡，主因中美贸易战或转向启动谈判阶段，而 IMF 警告美国高筑关税将引发全球经济增长显著下行，欧央行如期小幅降息并担忧经济前景，我们认为中美局势仍是市场关注的核心；国内方面，国家主席习近平对东盟主要国家进行国事访问并签署多项战略合作协议，亚太地区供应链和贸易体系基础仍然坚实，叠加我国经济内循环持续加速将有效抵御外部风险，中方以柔克刚的态度提振市场情绪。基本面来看，现货 TC 负值跌至-30 美金，内贸现货当月后升水收窄，盘面 B 结构缩小。

库存方面：截至 4 月 18 日，LME、COMEX、SHFE 和上海保税区合计降至 62.2 万吨，全球库存继续回落。其中 LME 铜库存减少 0.46 万吨，LME0-3B 结构收窄，注销仓单比例继续降至 41.3%；上期所库存下降 1.1 万吨，终端维持常规补库节奏；保税区库存下降 0.75 万吨，上周洋山铜提单溢价降至 90 美金下方，COMEX 美铜溢价大幅走弱，隐含关税税率收窄，但前期锁定套利头寸对应货源仍流向北美，沪伦比值降至 8.19，COMEX 显性库存继续升至

12.3 万吨。

宏观方面：IMF(国际货币基金组织)春季会前夕对美国政府高筑关税的严重后果发出警告，今年1月IMF预计2025年全球经济增长将到3.3%，其中美国经济增速预计将达2.7%，而短短3个月内皮德森国际研究所就将美国经济增速显著下调至0.1%，IMF总裁称贸易政策的不确定性将导致更多的金融市场压力时间令美股大跌以及引发美国政府借贷成本上升的国债抛售潮。欧央行如期下调三大基准利率25个基点，为去年年中以来的连续第7次降息，欧央行表示贸易局势恶化，增长前景担忧，不确定的增加可能会削弱私人部门信心并收紧金融市场条件，拉加德表示欧洲出口商正面临前所未有的关税壁垒，金融市场紧张局势和地缘政治不确定性也在抑制企业投资。特朗普周四会议表示，他相信自己拥有解雇鲍威尔的权力，市场担忧美联储主席可能出现因政策分歧而出现被罢免的先例。鲍威尔强调美联储双重使命的必要性并暗示如果通胀和就业目标出现矛盾，美联储可能会优先考虑控制通胀，从历史上看关税和通胀之间没有明显的直接关联但征税规模一旦扩大可能带来通胀的显著上升，其认为美联储目前处于可以等待更多信号的有利位置，无需立刻调整政策立场。欧盟与美国就关税问题谈判进展甚微，欧盟表示将继续推进关税反制措施。国内方面，国家主席习近平上周对主要东盟国家包括越南、柬埔寨、马来西亚和泰国进行国事访问并达成多项战略合作协议，中方将携手亚太地区沿线国家共建“一带一路”，构建更深层次的产业链合作体系，加快中国—东盟自由贸易区3.0版落地，全面深化《区域全面经济伙伴关系协定》，促进高质量发展再上新台阶，全面拓展新兴领域合作，促进贸易便利化和包容发展，为东南亚经贸合作注入新动能开辟新路径。

供需方面，现货周度TC一度走扩至-30美金，全球矿紧格局延续，巴拿马铜矿复产前景不明，Codelco2月铜产量同比继续下滑，秘鲁能矿部预计秘鲁今年铜总产量为279-284万吨，而2024年产量为274万吨，增量十分有限。精铜方面，国内冶炼厂维持高开工，废铜进口量下滑明显主因美铜关税溢价预期。从需求来看，铜价下跌后电网投资工程项目集采陆续展开，线缆企业下游订单逐渐回暖，3月精铜制杆开工率不足70%，光伏供给侧改革背景下今年装机量有所减速，而新能源汽车产销增速稳健今年有望实现全年25%左右的增速，人工智能产业带动数据中心需求有序增长，传统行业旺季渐进式复苏，新兴产业提供客观增量。国内社库继续回落至23.3万吨，铜价平稳后下游终端积极补库，去库背景下盘面近月维持B结构。

整体来看，中美或从关税数字战转入圆桌谈判，市场静待启动时机，鲍威尔称美联储将评估关税政策是否会带来长久性的持续通胀压力，美联储将优先考虑治理通胀；国家主席习近平与东盟主要国家展开国事访问，共同建立更深层次的产业链合作体系。基本面来看，精矿供应趋紧格局难以逆转，国内精铜产量高企，社会库存回落较快，预计铜价将转入区间震荡，等待中美贸易局势的明朗化。

三、行业要闻

1、国家统计局数据显示，2025 年 3 月我国铜材总产量达 212.5 万吨，同比持平，今年 1-3 月我国铜材累计产量为 526.7 万吨，同比+1.8%。海关数据显示，2025 年 3 月我国未锻造铜及铜材出口量达 14.48 万吨，同比+60.4%，今年 1-3 月累计出口量达 32.65 万吨，同比+40%。

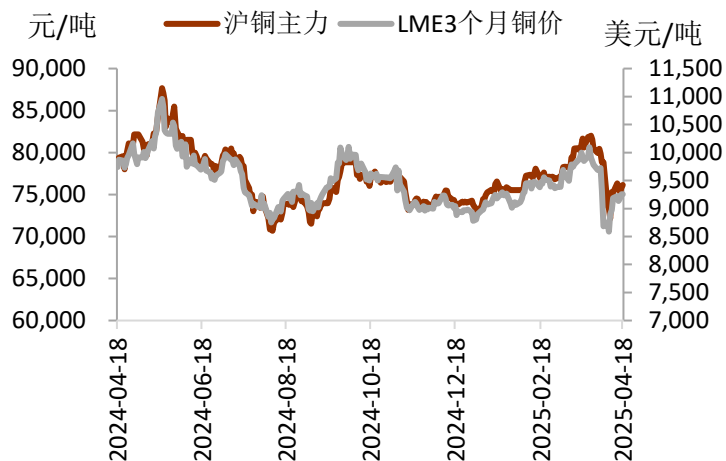
2、铜陵有色旗下的米拉多铜矿一季度围绕稳产高产目标，立足“管理提效、科技创效、经营促效”，狠抓现场管理，生产安全整体可控、现场生产高效有序，组织开展矿铜增产劳动竞赛，引领中厄员工在安全生产、节能降耗、降本增效、科技创新等各项工作中，出实招、见实功、献实策，为集团公司发展发挥稳增长顶梁柱作用。一季度生产铜精矿含铜、含金、含银分别完成季度计划的 121.6%、125.9%、130.4%，创投产以来季度产量历史新高。米拉多铜矿二期工程预计将于 2025 年 6 月建成投产，建成投产后将进一步提高公司铜精矿自给率。同时铜陵有色公司不断致力于进一步增强上游矿山资源储备，提高铜原料自给率，增强公司核心竞争力。

3、分析师建议，第一量子与巴拿马政府之间的合资企业可以为 Cobre Panama 项目的争端提供迅速而实用的解决方案。Juarez 指出，国际上有成功政府与产业合作的例子，如巴里克在巴基斯坦的 RekoDiq 铜金项目和 El Salvador 的修订版矿业法，这两个都包括政府股权。Cobre Panama 铜矿是中美洲最大的露天铜矿，在关闭之前，2023 年生产了 33.1 万吨铜。此铜矿若在 2024 年投入生产可实现每年 1 亿吨的产量，使其接近世界铜产量排名前列。此前第一量子公司于 3 月底开放了矿山，作为重启建设支持活动的部分。但新任政府上台后叫停了该活动，表示其未与政府协商，且在解决争端方面没有取得任何实质性进展。他强调，第一量子公司不应给人以该地点正在运营的印象。

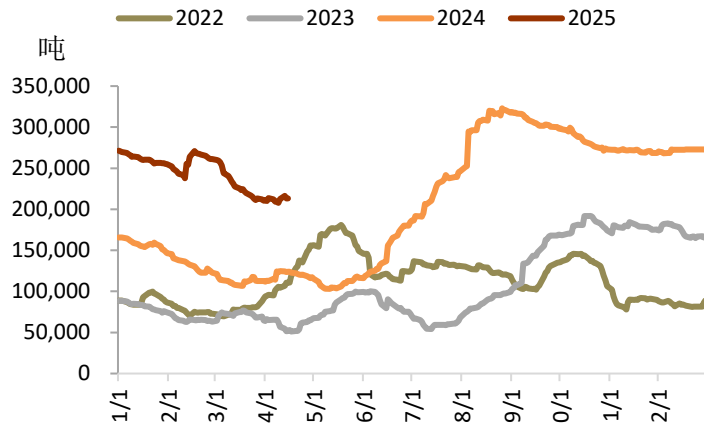
4、根据 Mysteel 调研数据显示，上周华东地区 8mm 的 T1 电缆线杆的加工费升至 480-600 元/吨，较上周小幅上调 20 元/吨，铜价转入震荡后铜缆线企业开工率好转程度有限，下游前期补库规模较大影响近期原料采购力度。分地区来看，华东精铜杆市场上周成交环比有所减少；后半周铜价震荡偏强，下游未见明显补库，观望情绪略有增强，交易多集中在大中型线缆企业采买，整体成交量尚可，下游提货进度依旧正常；从日均具体成交情况来看，大型企业订单在 800-1800 吨，中小型企业订单在 400-800 吨。华南地区，由于铜价走强，同时区域现货升贴水持续上调，多数下游企业减少对零单的采购计划，转向更多以长单提货为主，仅个别企业由于单日长单执行量到达上限后，方进行了少量的零单采购；据铜杆企业及贸易商方面反馈，上周日均零单成交量较为稀少，即使是有订单的企业也由于待交订单较多，不愿增加太多的交付压力，选择减少接单，成交量多在 0-200 吨左右。预计 4 月下旬我国精铜制杆企业开工将保持缓慢复苏态势。

四、相关图表

图表1 沪铜与LME铜价走势

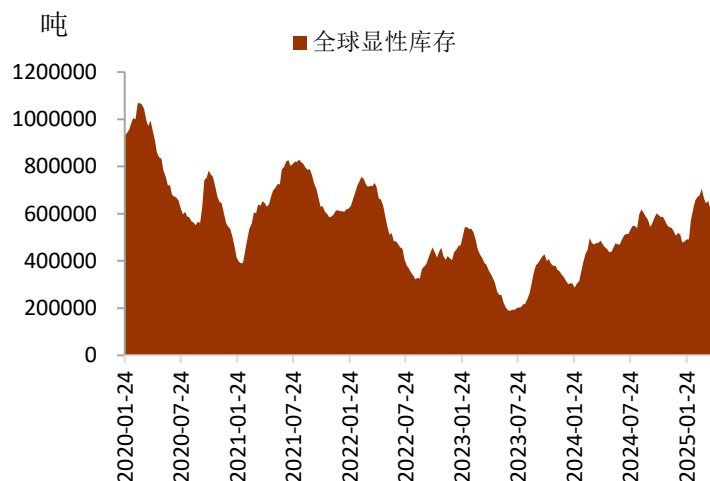


图表2 LME铜库存

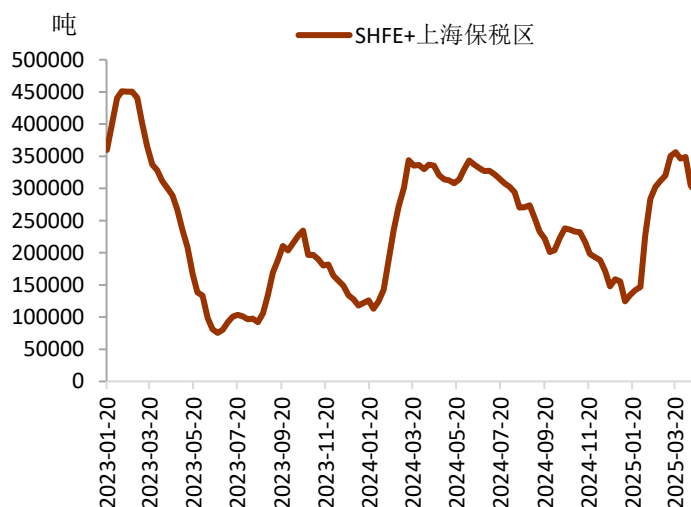


数据来源：iFinD，铜冠金源期货

图表3 全球显性库存

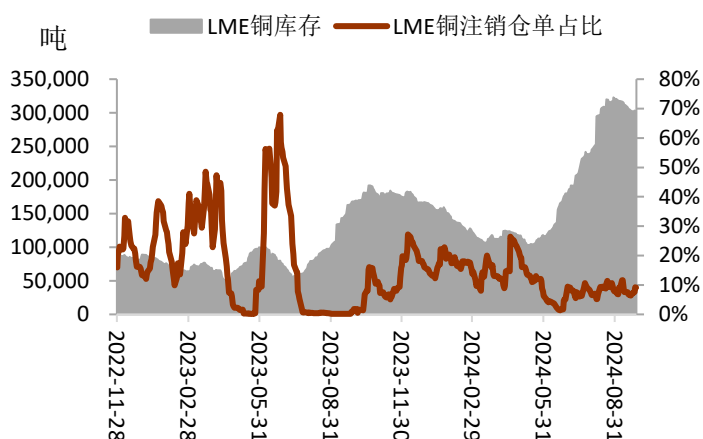


图表4 上海交易所和保税区库存

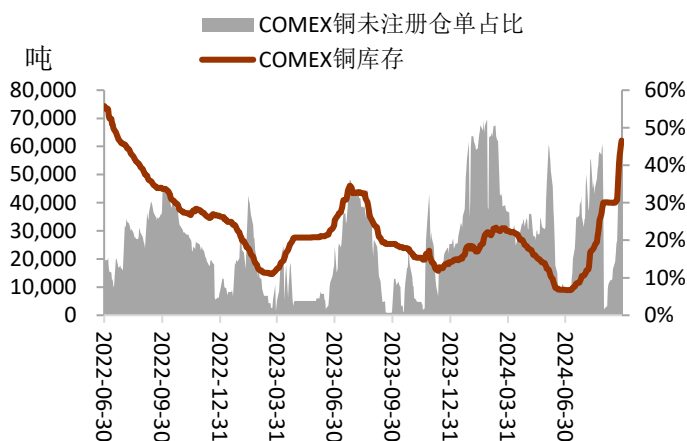


数据来源：iFinD，铜冠金源期货

图表5 LME 库存和注销仓单

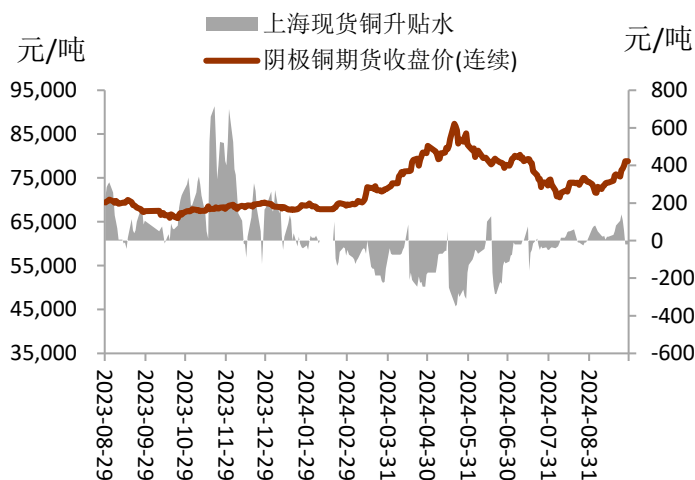


图表6 COMEX 库存和注销仓单

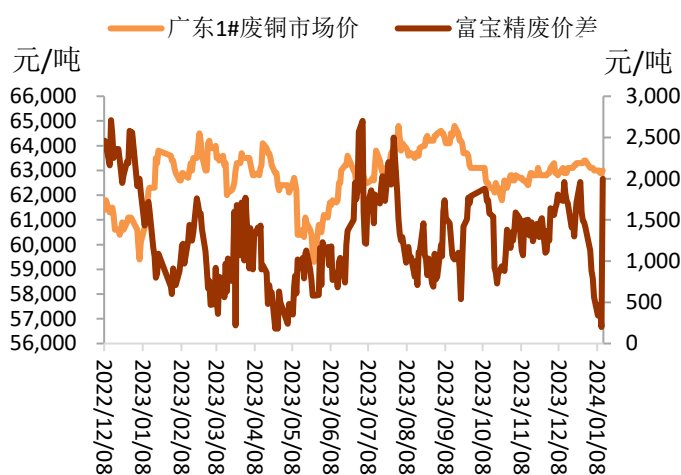


数据来源: iFinD, 铜冠金源期货

图表7 沪铜基差走势

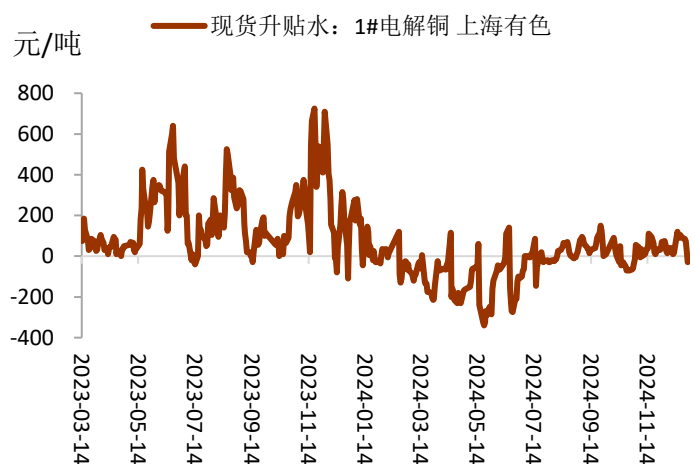


图表8 精废铜价差走势

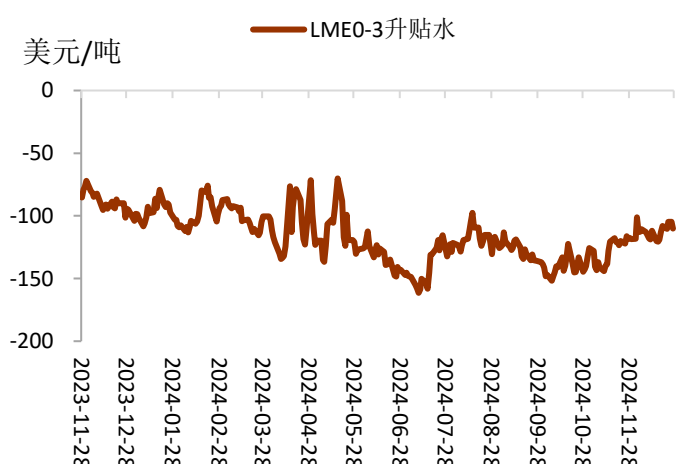


数据来源: iFinD, 铜冠金源期货

图表9 上海有色铜现货升贴水走势

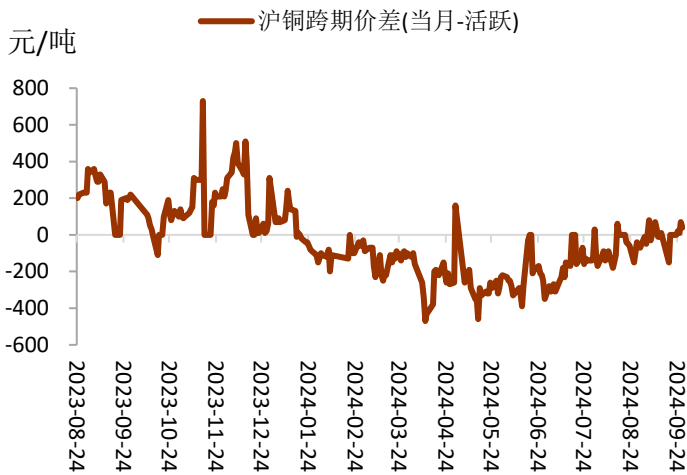


图表10 LME 铜升贴水走势

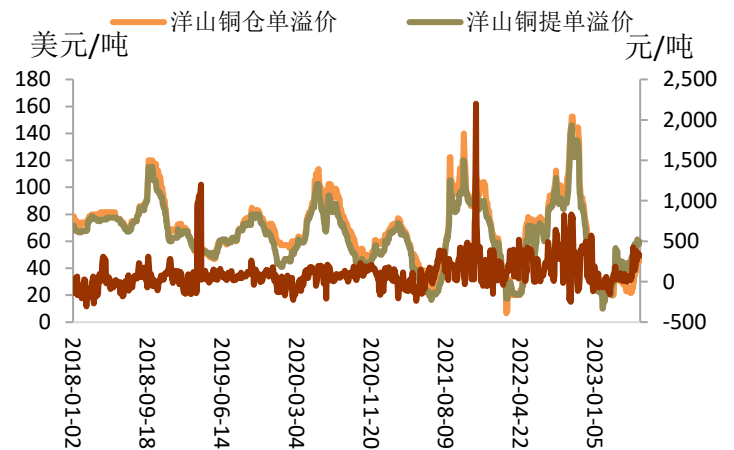


数据来源: iFinD, 铜冠金源期货

图表 11 沪铜跨期价差走势

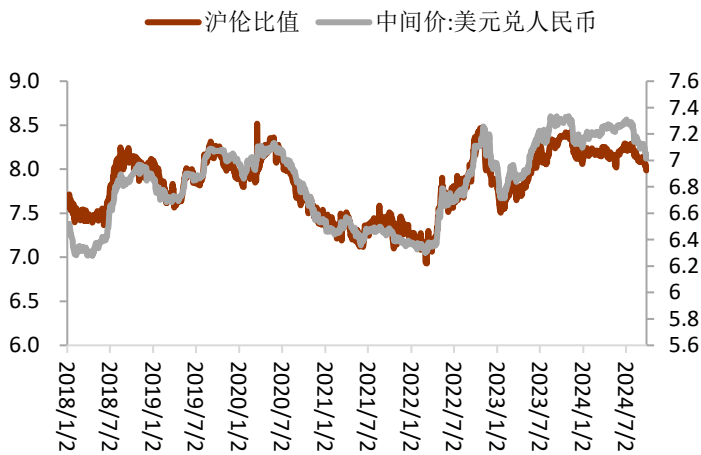


图表 12 现货升贴水和洋山铜溢价

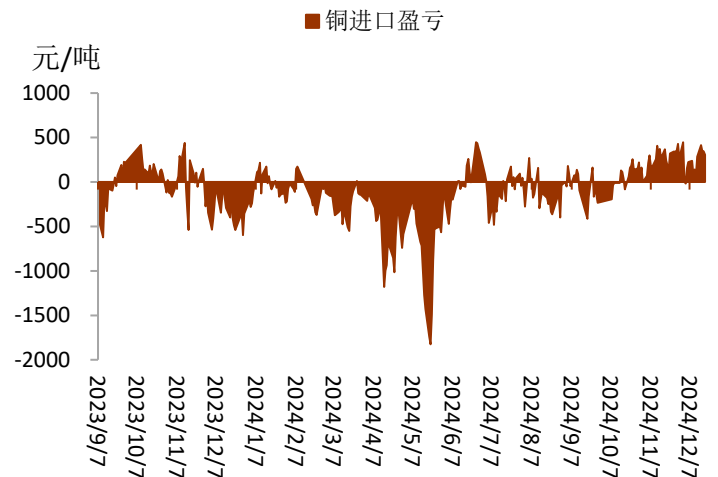


数据来源: iFinD, 铜冠金源期货

图表 13 铜内外盘比价走势



图表 14 铜进口盈亏走势

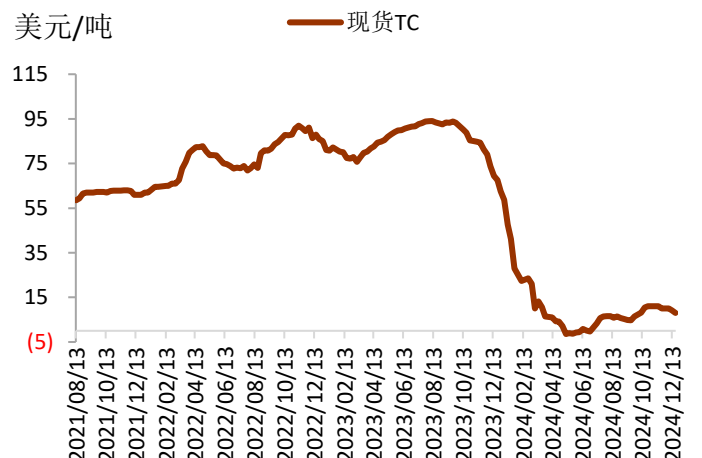


数据来源: iFinD, 铜冠金源期货

图表 15 沪伦比剔除汇率

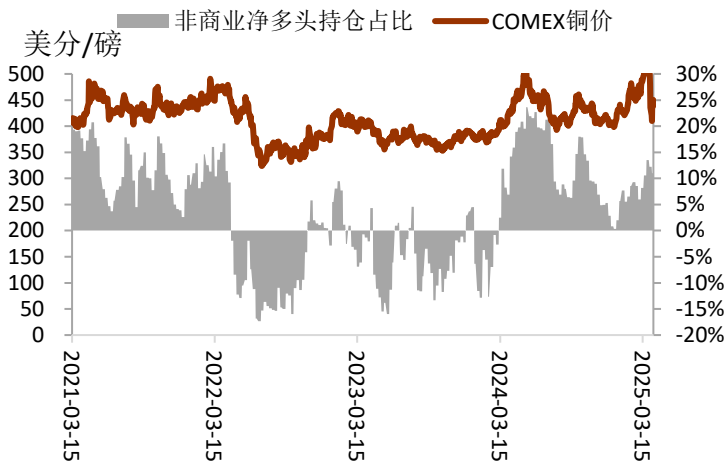


图表 16 铜精矿现货 TC

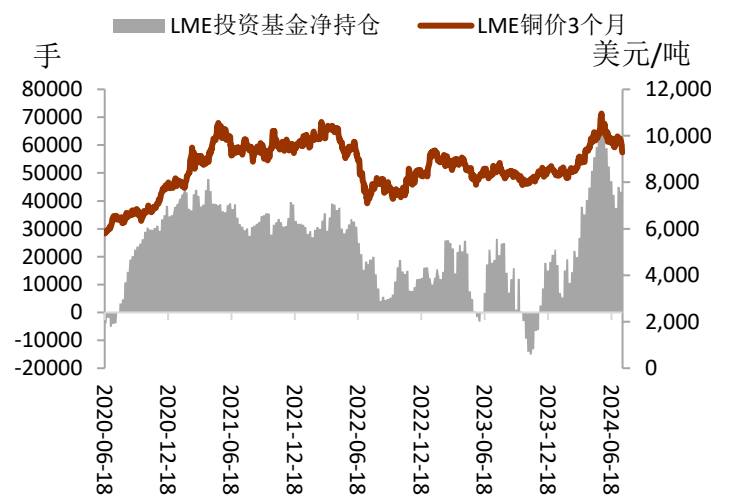


数据来源: iFinD, 铜冠金源期货

图表 17 COMEX 铜非商业性净多头占比



图表 18 LME 铜投资基金净持仓变化



数据来源：iFind，铜冠金源期货

洞彻风云共创未来

DEDICATED TO THE FUTUREQA

全国统一客服电话：400-700-0188

总部

上海市浦东新区源深路 273 号

电话：021-68559999（总机）

传真：021-68550055

上海营业部

上海市虹口区逸仙路 158 号 306 室

电话：021-68400688

深圳分公司

深圳市罗湖区建设路 1072 号东方广场 2104A、2105 室

电话：0755-82874655

江苏分公司

地址：江苏省南京市江北新区华创路 68 号景枫乐创中心 B2 栋 1302 室

电话：025-57910813

铜陵营业部

安徽省铜陵市义安大道 1287 号财富广场 A906 室

电话：0562-5819717

芜湖营业部

安徽省芜湖市镜湖区北京中路 7 号伟星时代金融中心 1002 室

电话：0553-5111762

郑州营业部

河南省郑州市未来大道 69 号未来公寓 1201 室

电话：0371-65613449

大连营业部

辽宁省大连市沙河口区会展路 67 号 3 单元 17 层 4 号

电话：0411-84803386

杭州营业部

地址：浙江省杭州市上城区九堡街道九源路 9 号 1 幢 12 楼 1205 室

电话：0571-89700168



免责声明

本报告仅向特定客户传送，未经铜冠金源期货投资咨询部授权许可，任何引用、转载以及向第三方传播的行为均可能承担法律责任。本报告中的信息均来源于公开可获得资料，铜冠金源期货投资咨询部力求准确可靠，但对这些信息的准确性及完整性不做任何保证，据此投资，责任自负。

本报告不构成个人投资建议，也没有考虑到个别客户特殊的投资目标财务状况或需要。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况。