

# 铜周报：美关税政策主导下，铜价重心下移

研究员：车红云

期货从业证号：F03088215

投资咨询资格证号：Z0017510



银河期货暖❤️服务  
与您一起迎接未来

未来可期  
Futures - Future

## 第一章 综合分析及交易策略

2

## 第二章 内外盘价格走势

4

## 第三章 铜基本面分析及周度数据跟踪

5

## ■ 宏观面

- 4月2日特朗普宣布对全球征收对等关税。4月9日特朗普突然宣布对未采取报复性措施的75个国家暂停实施对等关税政策，4月12日美国豁免部分商品对等关税，欧委员会官员表示若无法与美达成共识，欧盟将采取反制措施。美国3月CPI低于预期，市场几乎全部定价6月美联储降息。

## ■ 基本面

### ➤ 1.国内现货升贴水

节后归来铜价暴跌，国内买盘强势，持货商不愿低价出货现货升水上涨，随后周四铜价反弹持货商为求成交主动调价，现货升水下跌，整体市场由于铜价波动较大，下游企业观望情绪较强。目前受旺季带动，消费表现强劲，关税对出口的影响还没有体现，4月之后的订单可能会开始受到影响，预计经历集中补库后，下周现货升水将继续走低。

### ➤ 2.比值

短期国内部分冶炼厂检修，进口废铜减少，整体供应偏紧。预计后续市场会通过进口精炼铜来替代原料端的铜元素，6月进口窗口或阶段性开启。

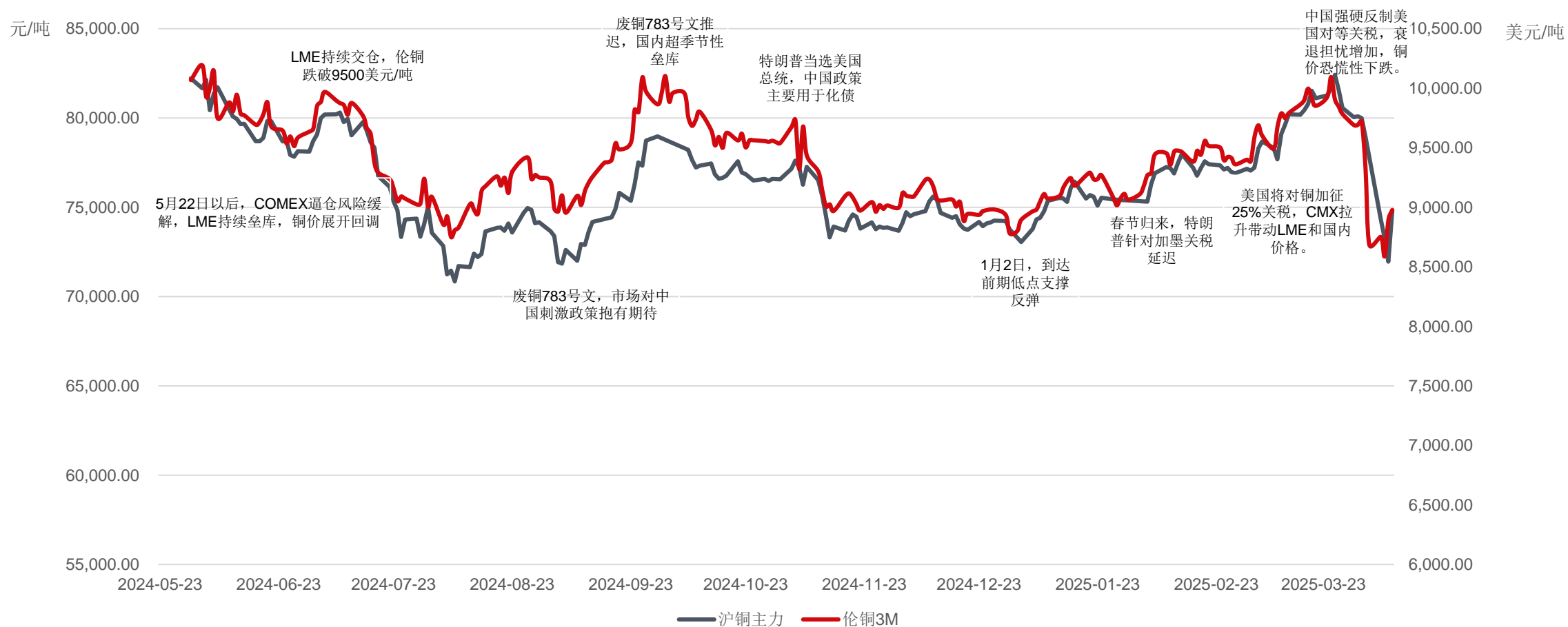
### ➤ 3.库存

全球显性库存见顶，库存开始回落，但远高于往年的季节性水平。分地区来看，国内截至4月10日周四，SMM全国主流地区铜库存较周一大幅下降3.15万吨至26.72万吨，较上周四下降4.64万吨，实现连续6周周度去库，目前较年内高位回落了105万吨，较去年同期低13.8万吨。后期进口铜少量到货，国产铜检修持续，短期供应量偏紧，同时价格反弹后，下游采购积极性不及本周，周度库存有望继续走低。COMEX铜现在开始集中到港，库存逐步显性化，COMEX和LME的价差收敛从超过1500美元/吨回到了700-800美元/吨，后续LME继续发往COMEX的量将逐步减少。

## 整体观点

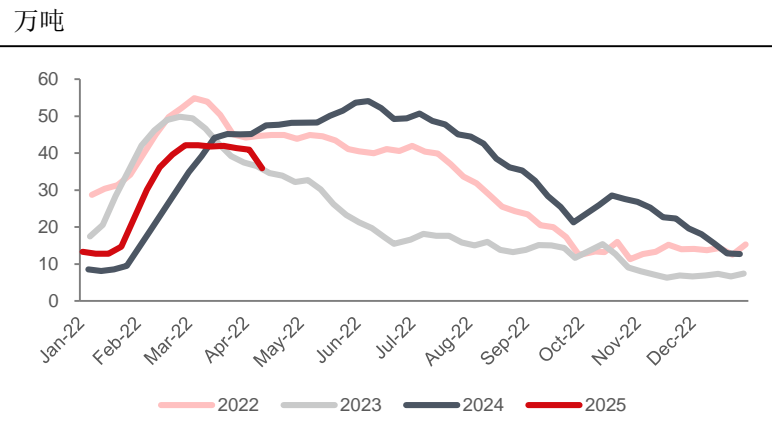
- 美国3月CPI低于预期，市场几乎全部定价6月美联储降息。基本面方面，铜精矿港口库存快速减少，废铜进口量下降，原料供应短缺的问题凸现，部分冶炼厂检修，预计后续市场会通过进口精炼铜来替代原料端的铜元素，进口窗口或阶段性开启。周一到周三下游集中补库，精炼铜库存较周一减少3.15万吨，现货支撑明显，价格反弹后下游补库节奏放缓，我们了解到目前贸易战对铜内销和出口的订单的影响还没有集中显现，4月以后的订单可能会开始受到影响。目前特朗普给了75个国家90天的时间进行贸易谈判，后续需要重点关注中国的转口贸易受影响的情况，国内企业可能会借此窗口期加快进行转口贸易。短期内市场价格跟随美国关税表态剧烈波动，但中美关税是本轮的核心，在中美无法缓和的情况下，价格难以改变下跌趋势，建议反弹沽空。

## 沪铜主力和LME3Month

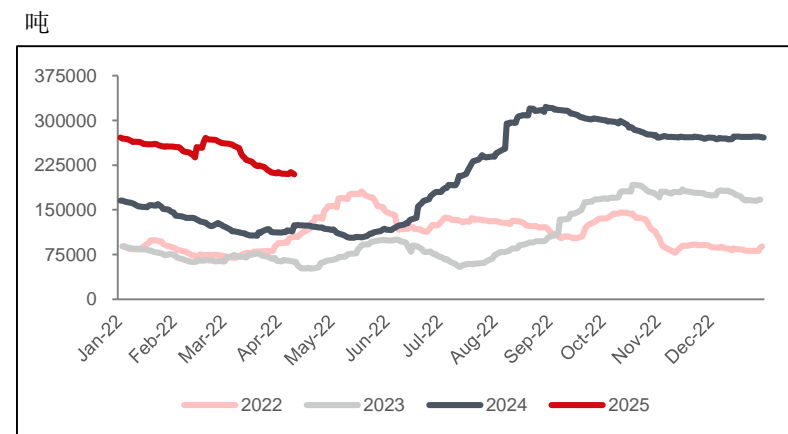


- 截至4月10日，全球铜显性库存为68.53万吨，较上周四减少3.84万吨。
- 国内铜社会库存总数为26.72万吨，较上周减少4.64万吨。3月出口窗口打开，国内精炼铜净进口量大幅减少。短期下游集中买货，国内去库加速去化。
- 保税区库存为9.16万吨，较上周减少0.4万吨。
- LME铜库存为20.94万吨，较上周减少0.1万吨。
- COMEX铜库存为117131短吨，较上周增加13075短吨。前期发往Comex的铜集中到港，据悉总量接近50万吨。

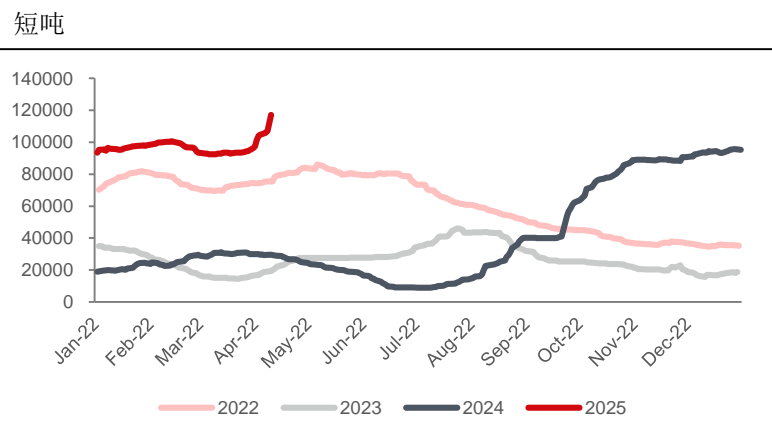
## 国内总库存（社会库存+保税区库存）



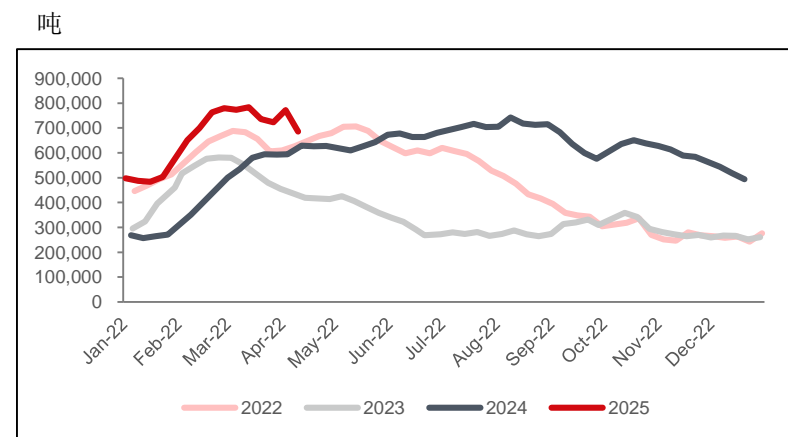
## LME铜库存



## COMEX铜库存

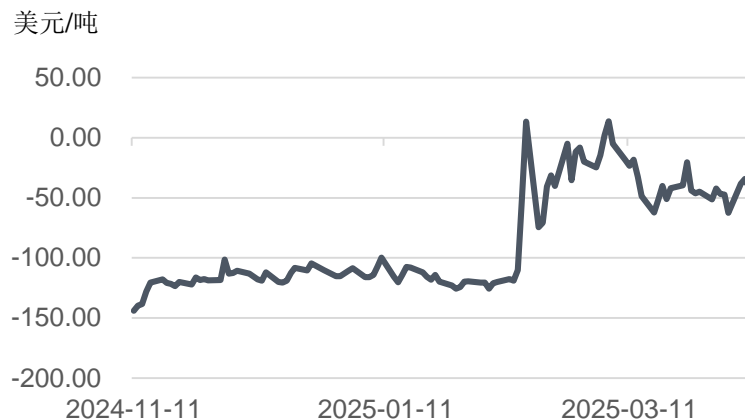


## 全球铜显性库存

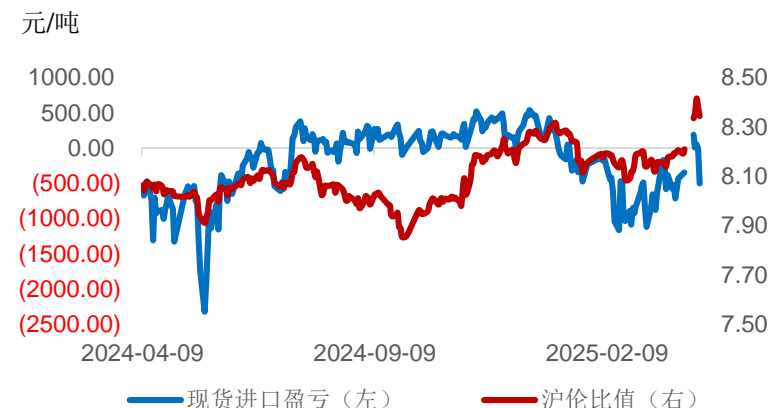


- 节后归来铜价暴跌，国内买盘强势，持货商不愿低价出货现货升水上涨，随后周四铜价反弹持货商为求成交主动调价，现货升水下跌，整体市场由于铜价波动较大，下游企业观望情绪较强。
- 进口方面，2024年全年中国铜精矿进口量2812.08万实物吨，中国的铜精矿进口量由冶炼厂需求端的扩建所驱动。SMM预计2025年全年铜精矿进口量为742万金属吨，2968万实物吨，同比增加5.6%。
- 2025年1-2月铜精矿进口量为471万吨，同比去年同期增长1.34%。
- 周一国内未开盘前，LME最低开在8105美元/吨，引发大量买盘入场套利。

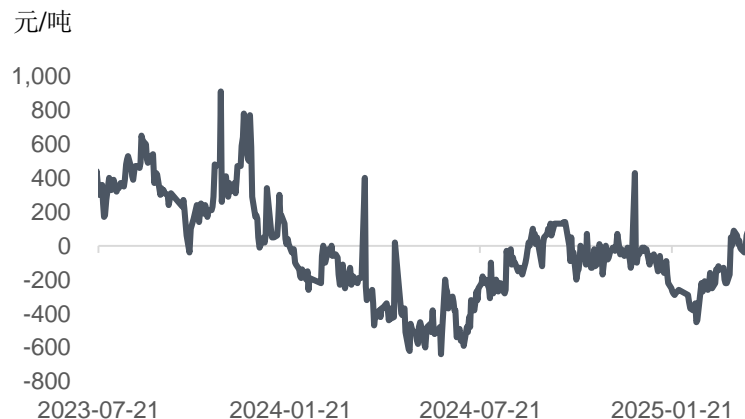
## LME0-3



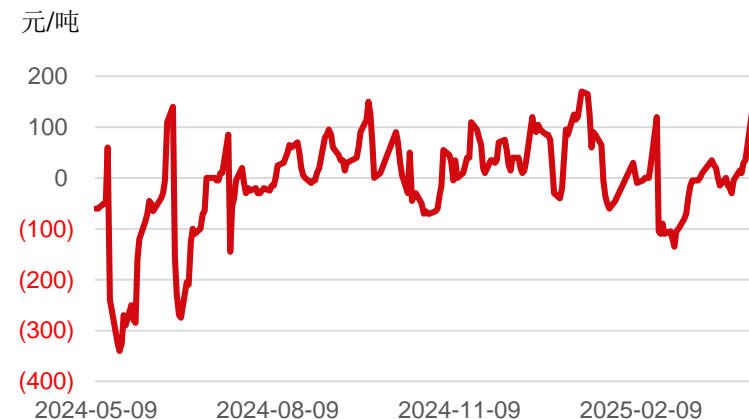
## 铜进口盈亏



## 沪铜当月-3个月月差

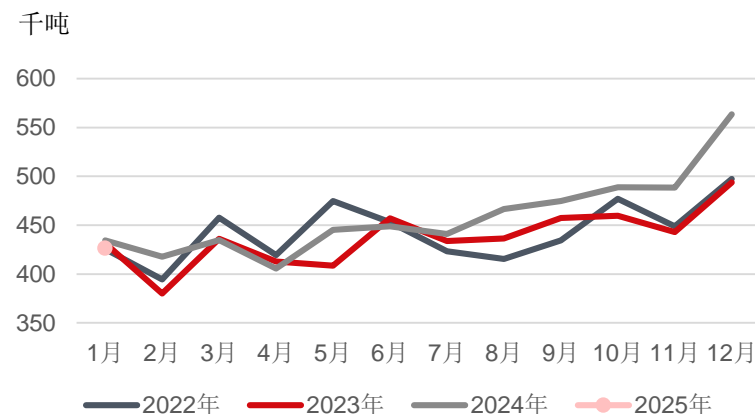


## 上海地区升贴水

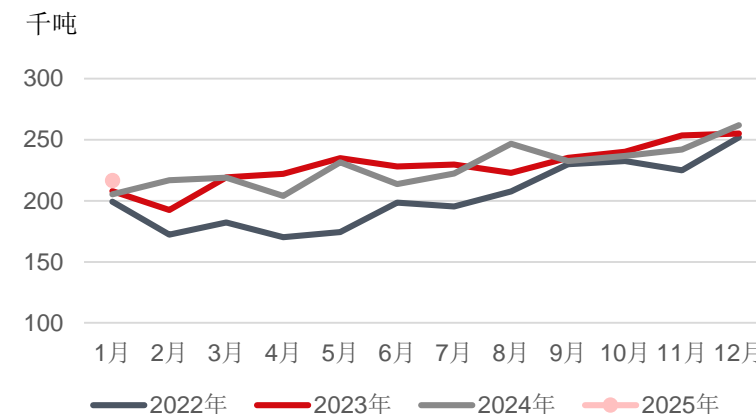


- 4月11日SMM进口铜精矿指数(周)报-30.89美元/吨, 较上期的-26.4美元/吨减少4.49美元/吨。
- 20250321 秘鲁政府公布, 秘鲁1月份铜产量增长将近7%。能源及矿产部在月度报告中称, 秘鲁1月份铜产量攀升至21.67万吨。
- 20250331智利国家统计局数据显示, 智利2025年2月铜产量较上年同期减少5.4%至39.74万。
- 20250408智利海关公布的数据, 智利3月铜出口量为18.23万吨, 当月对中国出口铜3.35万吨, 3月铜矿石和精矿出口量为130.48万吨, 当月对中国出口铜矿石和精矿81.01万吨。
- 根据ICSG数据, 刚果金2024年总计铜产量为312.5万吨, 同比增长14.17%。

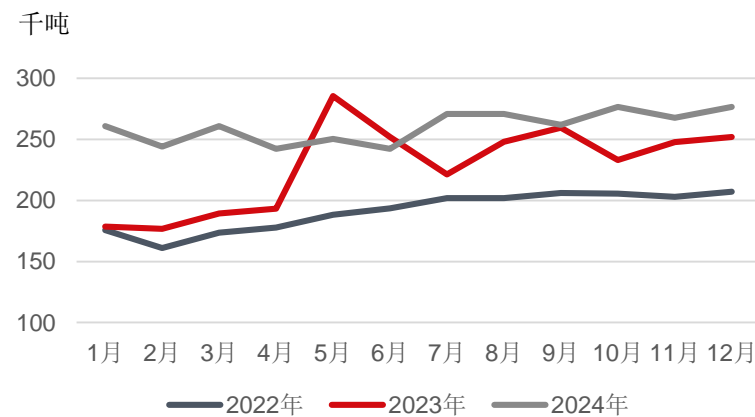
## 智利铜矿产量



## 秘鲁铜矿产量



## 刚果金铜矿产量



## 铜精矿现货TC



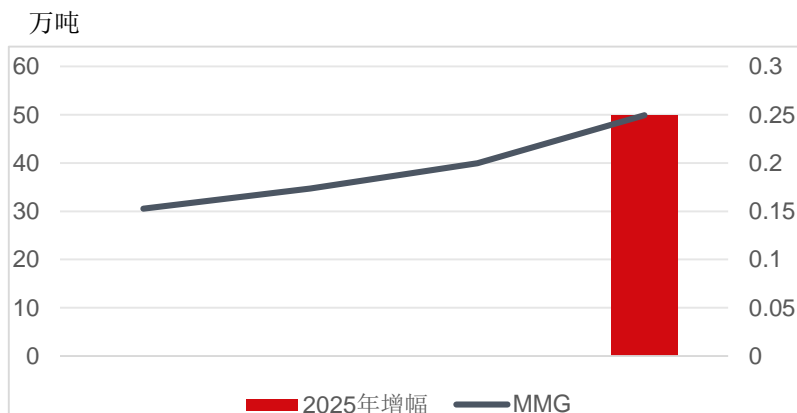
	2021年	2022年	2023年	2024年
进口铜矿美国	66.17	61.45	59.76	46.01
进口铜矿总计	2344.00	2530.00	2759.00	2816.00
占比	2.82%	2.43%	2.17%	1.63%

- 自4月10日12时01分起，中方对原产于美国的所有进口商品加征34%关税。
- 2024年从美国进口铜精矿46万吨，按照25%品位测算，折金属量11.5万吨，原计划自美国进口的冶炼厂长单会受到影响，需要被动采购零单，加大国内矿的短缺程度。

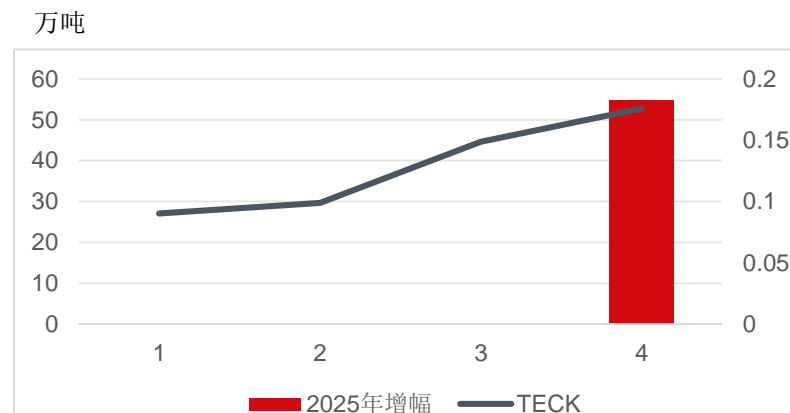
# 2025年铜增减产

- MMG2024年铜总产量（阴极和精矿）达到39.98吨，比2023年增长15%。2025年指引产量49.93万吨，增产9.96万吨或24.92%。
- Teck2024年的铜产量为44.6万吨，同比去年增长14.95万吨或50%。2025年Teck预计铜产量达到52.75万吨，增加8.15万吨或18.27%。
- 英美资源2024年全年产量77.3万吨，相较于2023年82.6万吨下降6%。2025年预测72万吨，减产5.3万吨或6.68%。
- Lundin2024年全年产铜36.91万吨，同比去年增长5.4万吨或17.24%。2025年铜产量指引为31.65万吨，减产5.26或14.24%。
- 预计2024年铜矿增量为50万吨/增幅2.25%，高于2024年5月预期的0.5%和10月份的1.8%，2025年铜矿供应增量由年初的80万吨下调到50万吨，增速从3.55%下调到2.2%。

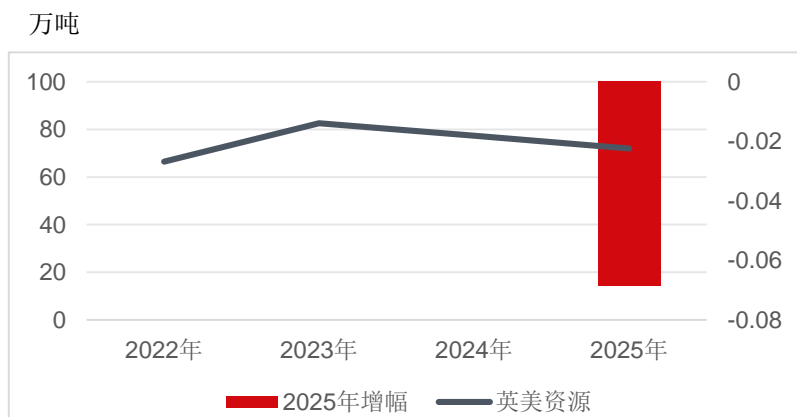
## MMG



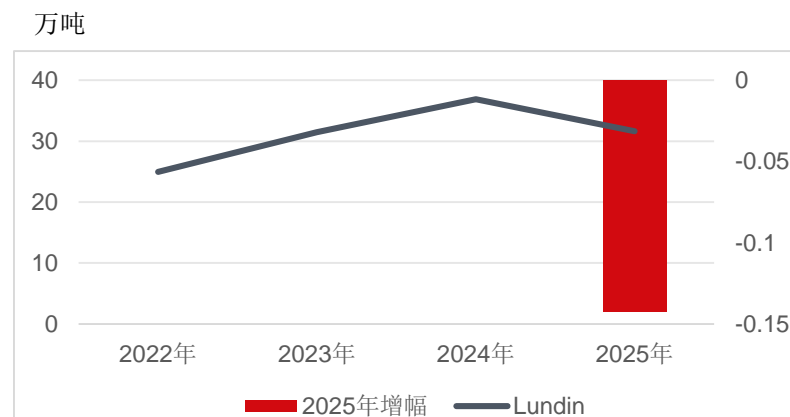
## TECK



## 英美资源

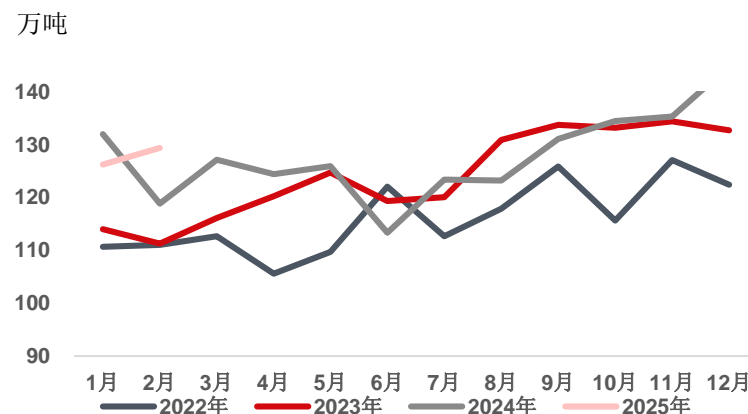


## Lundin

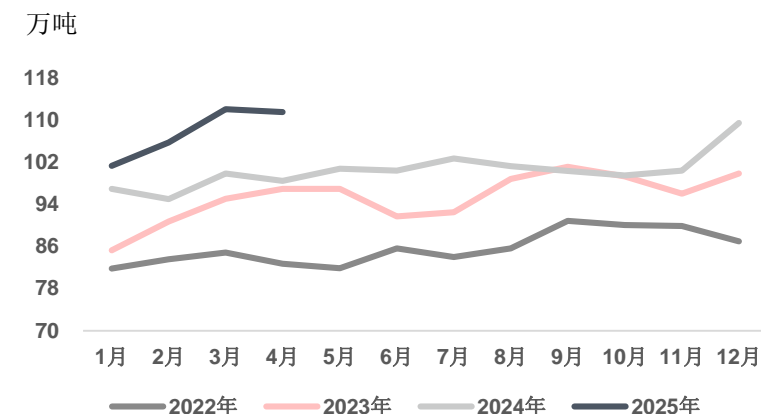


- 2025年1-2月份国内精铜总供应量为255.63万吨，同比增加1.9%。
- 2025年3月中国电解铜产量达到112.21万吨，同比增加12.27%。1-3月累计产量同比增加27.45万吨，增幅为9.4%。SMM预计4月份国内电解铜产量111.63万吨，同比去年实绩增加13.32%。
- 2025年2月份精铜进口量为26.8万吨，同比增加6.21%。
- 2025年2月份精铜出口量为3.25万吨，同比增加131.13%。

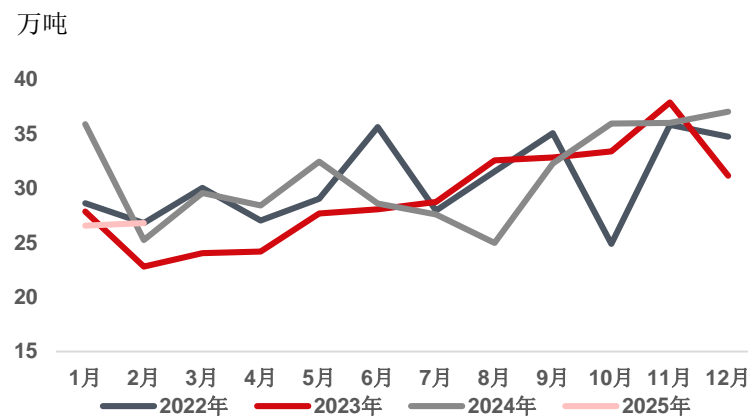
## 精铜供应加总



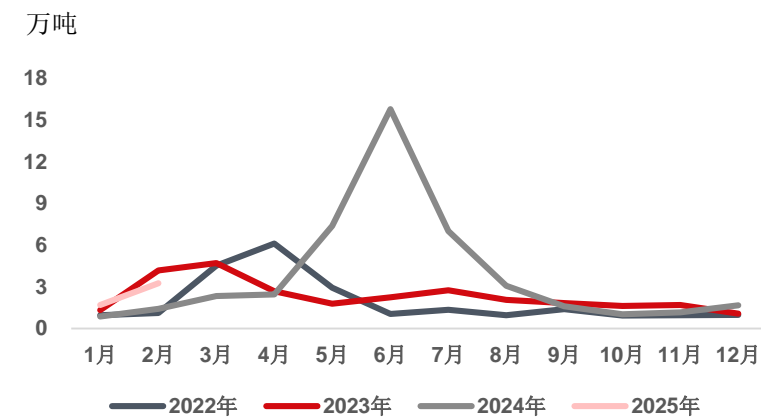
## SMM电解铜产量



## 精铜进口量



## 精铜出口量

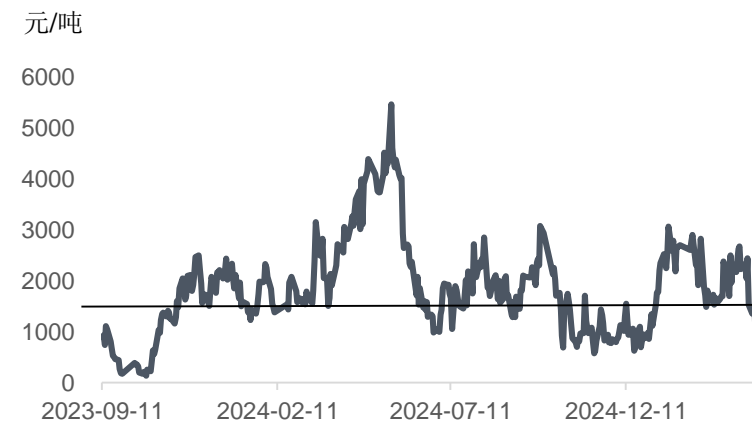


- 精废价差缩小，截至本周五精废价差1254元/吨，较本周一下降747元/吨。
- 根据SMM数据，本周再生铜杆的开工率为29.82%，比上周下降了1.06个百分点，同比下降了19.38个百分点。
- 2025年1-2月中国废铜进口38.25万吨，同比去年增加4.39万吨或12.98%
- 本周4月11日国内南方粗铜加工费均价1100元/吨，较上周下跌50元/吨。

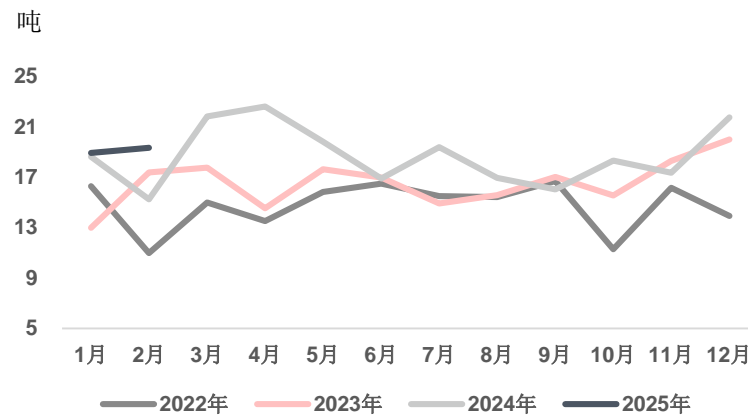
## 南方粗铜加工费



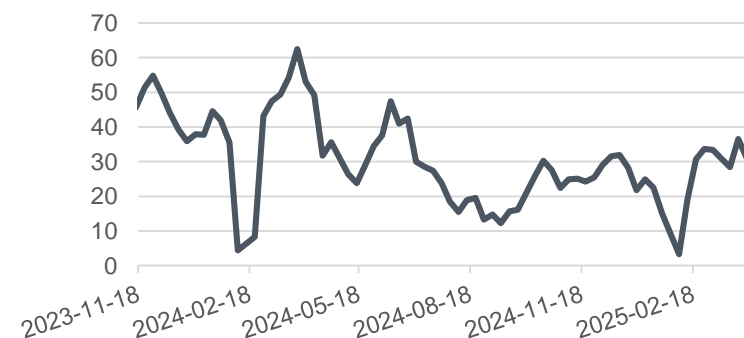
## 精废价差



## 中国废铜进口量



## 废铜杆开工率



## 2.4 废铜市场

	2021年	2022年	2023年	2024年
进口废铜美国	239915.291	320992.863	361818.385	439020.582
进口废铜总量	1,692,401.17	1,770,757.93	1,985,771.90	2,247,383.84
进口废铜占比	14.18%	18.13%	18.22%	19.53%

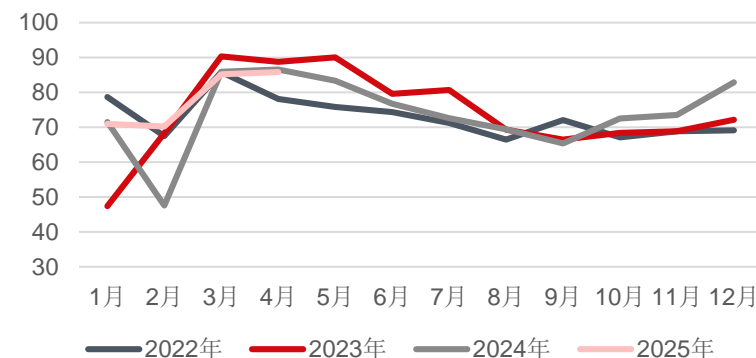
- 2024年从美国进口废铜43.9万吨，品位85%-90%，折金属量38万吨。对比2018年中美贸易战时期的数据来看，2018年中国进口废铜248.84万吨，同比下降31.45%，自美国进口废铜34.72万吨，同比下降35%，值得关注的是2018年6月双方贸易摩擦加剧后，自美国进口废铜开始大幅减少，到2018年12月已经减少到了0.5万吨，几乎可以忽略，直到2021年才开始逐步恢复。同期自日本进口废铜从23.23万吨提高到了45.36万吨，一定程度上缓解了中国的废铜进口问题。2018年和此后几年中国废铜进口总量减少，主要原因是2018年是废七类进口的最后一年，仅允许有生产加工资质的部分大型拆解园区可以拿到进口批文。预计2025年自美国进口废铜量将减少到10万吨左右，国内原料供应紧张的情况会有所增加

- 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%。
- 3月铜管企业开工率为85.23%，同比减少0.74个百分点。预计4月铜管预计开工率为85.81%，同比减少0.72个百分点。
- 3月漆包线企业开工率为74.37%，同比下降0.04个百分点。预计4月漆包线行业开工率为73.45%，同比增加3.17个百分点。
- 3月电线电缆企业开工率为73.6%，同比增加1.72个百分点。预计4月铜线缆企业开工率同比去年实绩增加5.38%至78.8%。
- 3月铜箔企业的开工率71.82%，同比上升11.38个百分点。预计4月，铜箔企业开工率为72.77%，同比上升1.86个百分点。
- 3月份铜板带行业整体开工率为69.14%，同比下降3.93个百分点。预计4月份铜板带行业开工率将为74.76%，同比上升3.42个百分点。

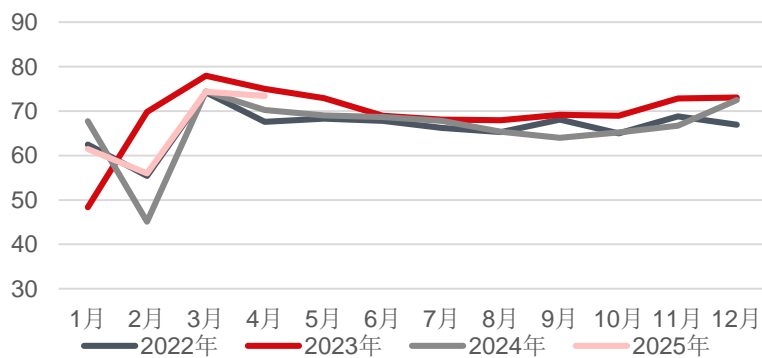
## SMM电解铜杆周度开工率



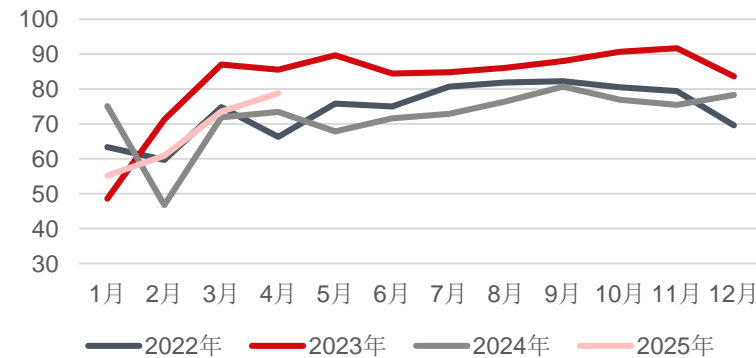
## 铜管开工率



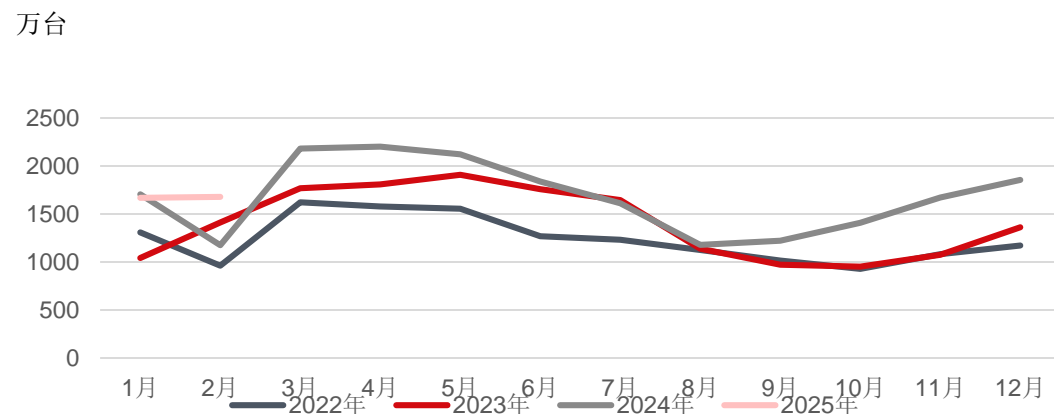
## 漆包线月度开工率



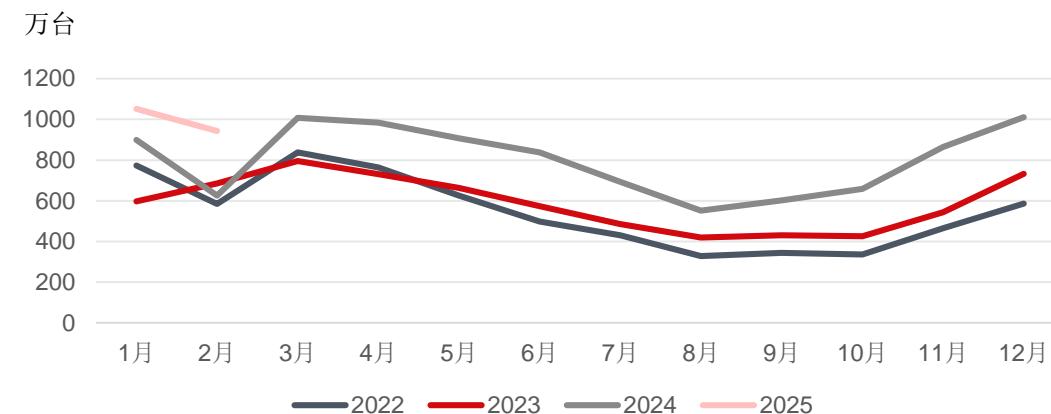
## 电线电缆开工率



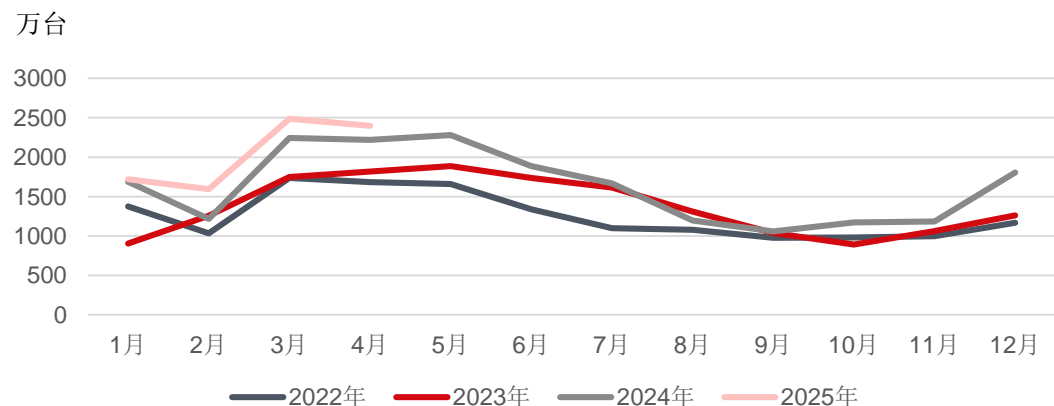
## 家用空调产量



## 空调外销

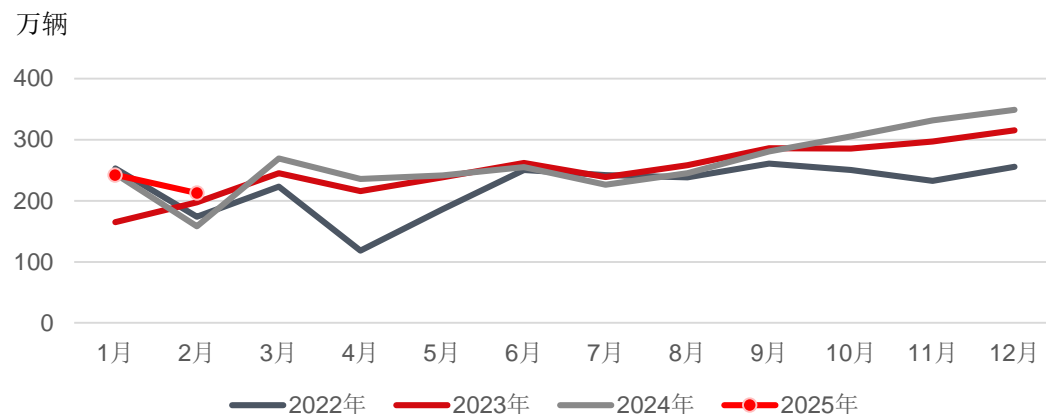


## 空调排产

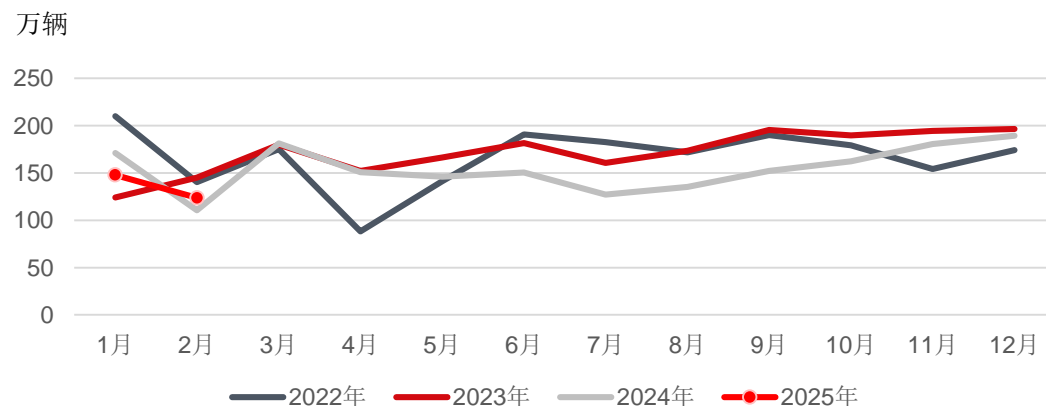


- 产业在线数据显示，2025年2月，中国家用空调生产1668.5万台，同比增长42.9%；总销量1679万台，同比增长36.3%。2025年2月家用空调内销736万台，同比增长21.3%。2月家用空调外销943万台，同比增长50.8%。
- 根据产业在线最新发布的三大白电排产报告显示，2025年4月份家用空调排产2400万台，较去年同期生产实绩增长9.1%，其中4月内销排产1342万台，较去年同期内销实绩增长9.1%，5月内销排产1462万台，同比增长17.4%，6月内销排产1385万台，同比增长31.1%。4月出口排产1058万台，较去年同期出口实绩增长7.5%，5月出口排产933万台，同比增长2.8%，6月出口排产746万台，同比下降10.9%。

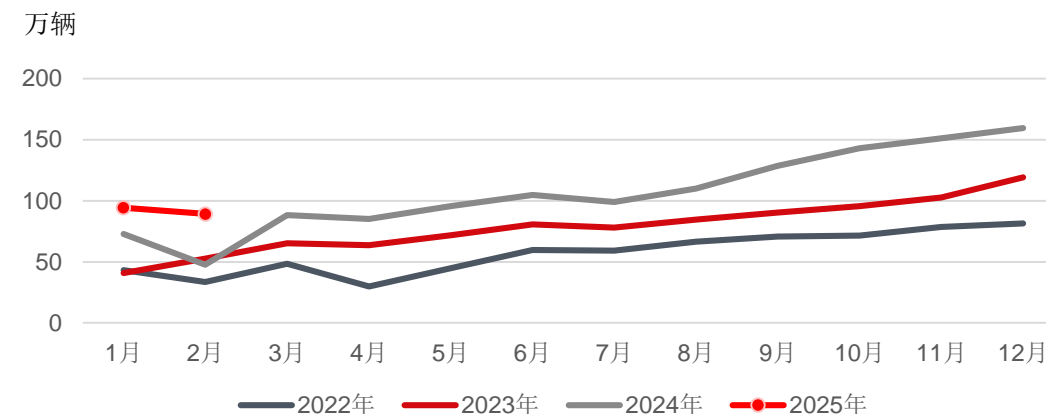
## 汽车销售量



## 燃油车销售量

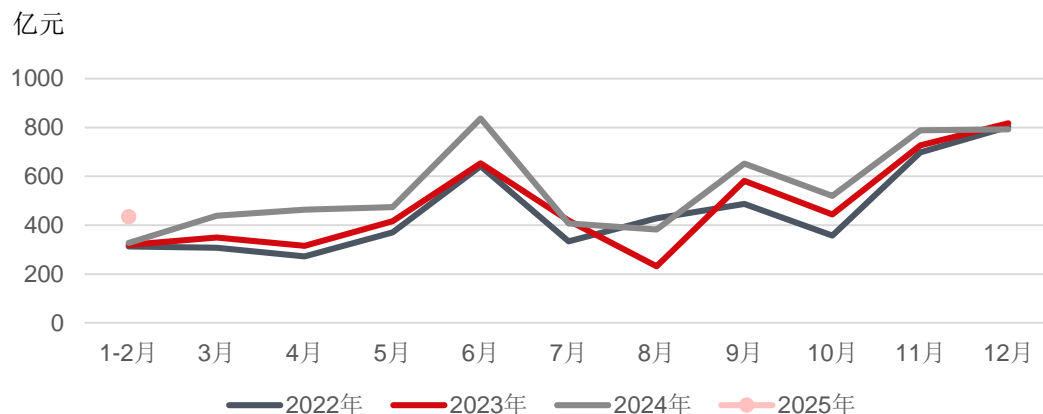


## 中国新能源汽车销售量

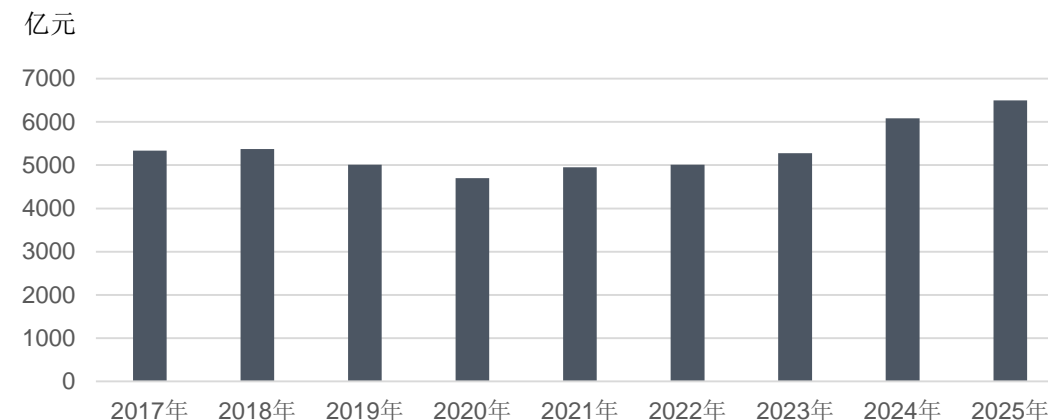


- 中汽协数据，2025年1-2月，汽车产销分别完成455.3万辆和455.2万辆，同比分别增长16.2%和13.1%。去年同期分别增长8.1%和11.1%。
- 中汽协数据，2025年1-2月，新能源汽车产销分别完成190.3万辆和183.5万辆，同比均增长52%，新能源汽车新车销量达到汽车新车总销量的40.3%。2024年同期分别增长28.2%和29.4%市场占有率达到30%。
- 20250312乘联分会表示今年的新能源车产销预计1600万辆左右，同比增长24.4%。中汽协预测到2025年，中国新能源汽车市场将占据全球新能源汽车市场约60%的份额，成为全球新能源汽车市场的重要引领者。
- 20250411中国汽车工业协会最新信息显示，今年一季度，我国汽车产销分别完成756.1万辆和747万辆，同比分别增长14.5%和11.2%。其中，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%。

## 电网投资完成额（当月）



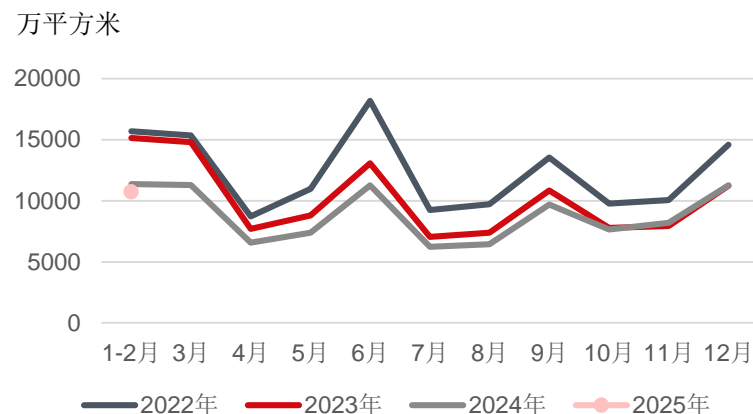
## 电网投资总额



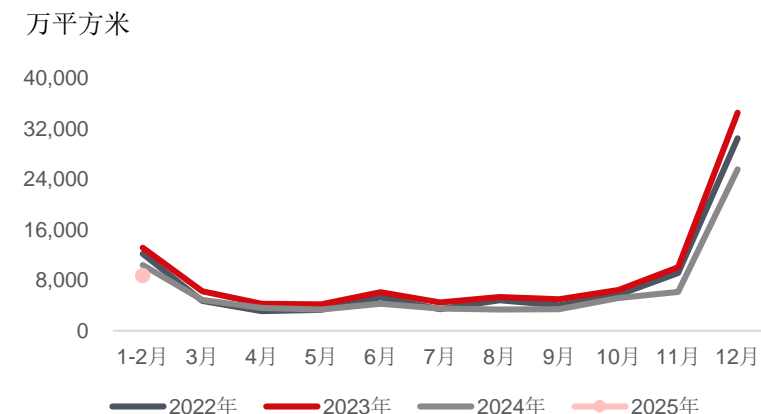
- 2025年国家电网投资将首次超过6500亿元，增幅为8.34%。2024年国家电网公司全年电网投资6083亿元，比前年新增808亿元/15.32%。
- 南方电网2025年将安排固定资产投资1750亿元，亦创历史新高。2025年增幅为1.16%。2024年为1730亿元，增幅23.5%
- 南方电网公司在高质量发展大会上部署全面推进电网设备大规模更新，预计2024年至2027年，大规模设备更新投资规模将达到1953亿元。其中，2024年年中将增加投资40亿元，全年投资规模达到404亿元，力争到2027年实现电网设备更新投资规模较2023年增长52%。

- 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%。

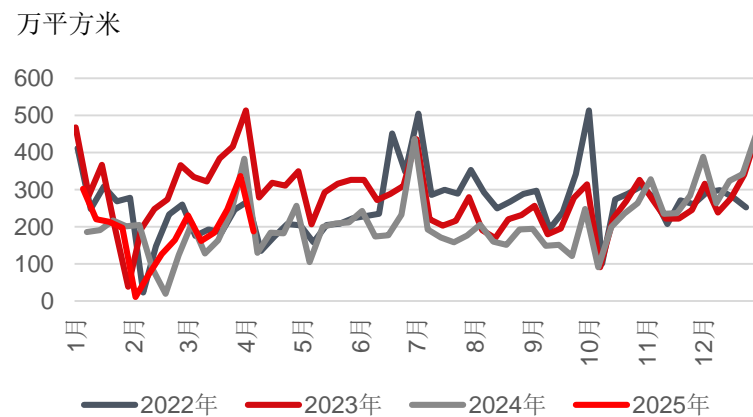
## 商品房销售面积



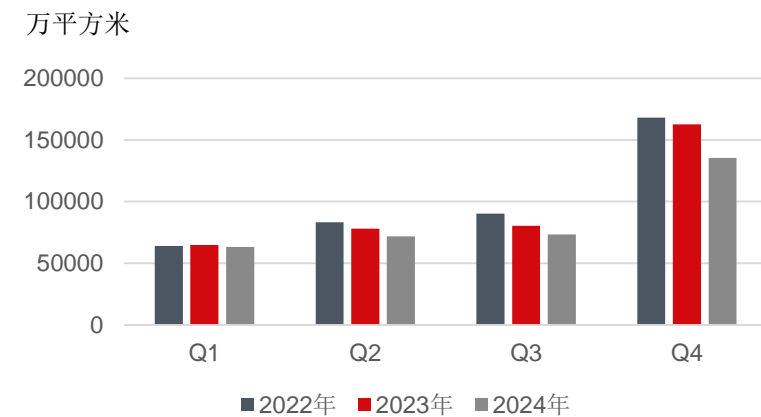
## 房屋竣工面积



## 30大城市商品房销售面积



## 建筑业竣工面积



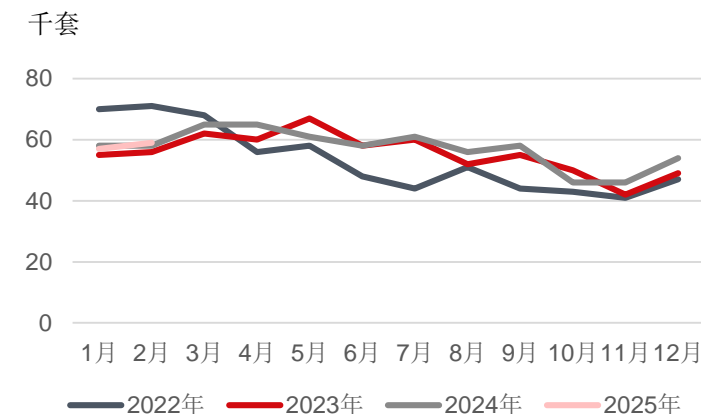
## 摩根大通全球制造业PMI



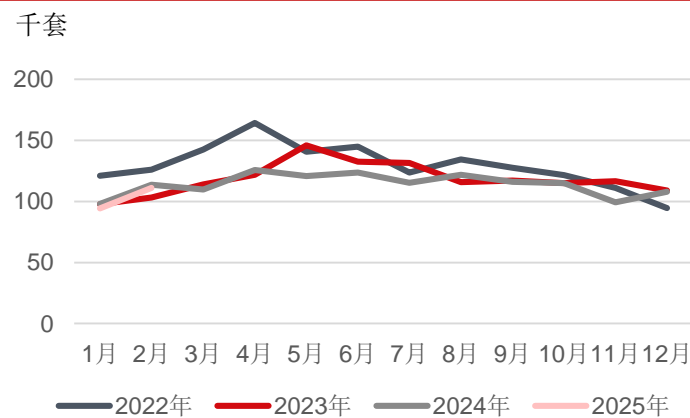
## 印度制造业PMI



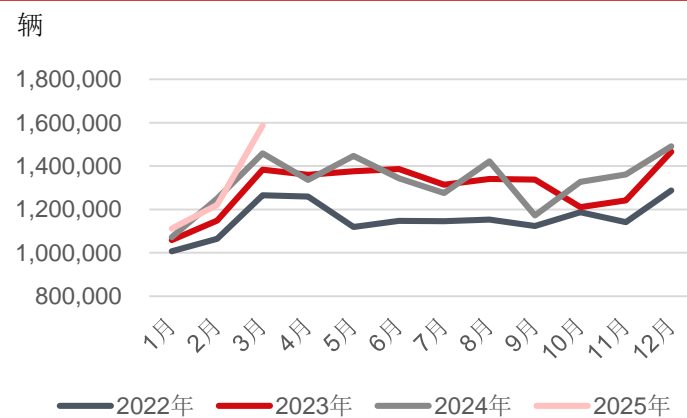
## 美国新建住房销售



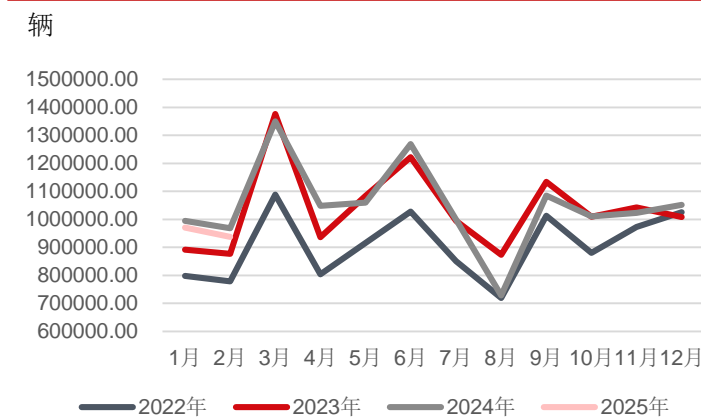
## 美国已开工的新建私人住宅



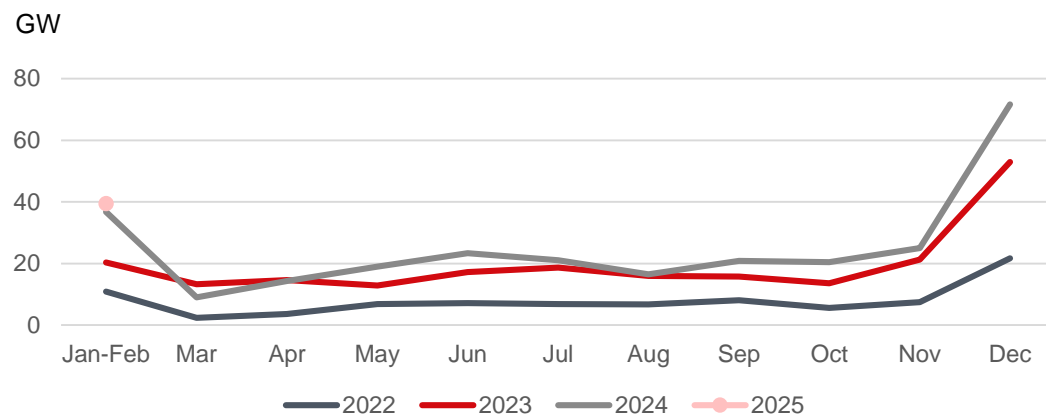
## 美国汽车销售量



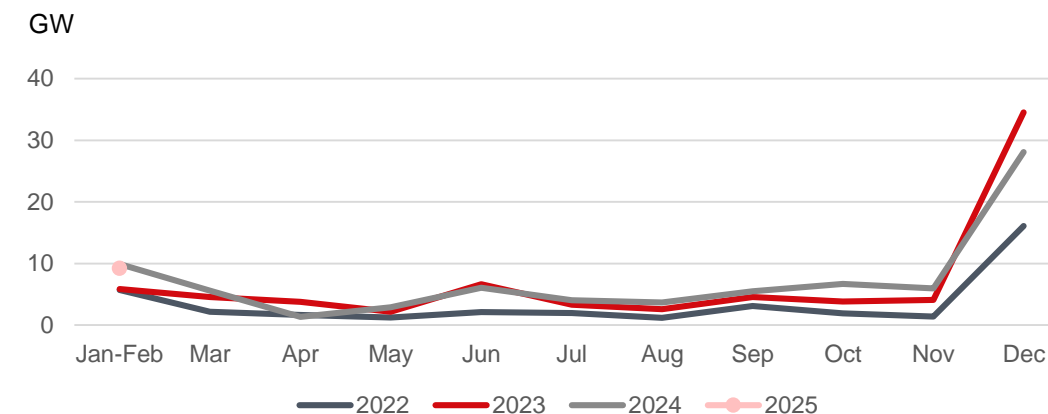
## 欧洲乘用车注册量



## 中国光伏装机总量



## 中国风电装机总量

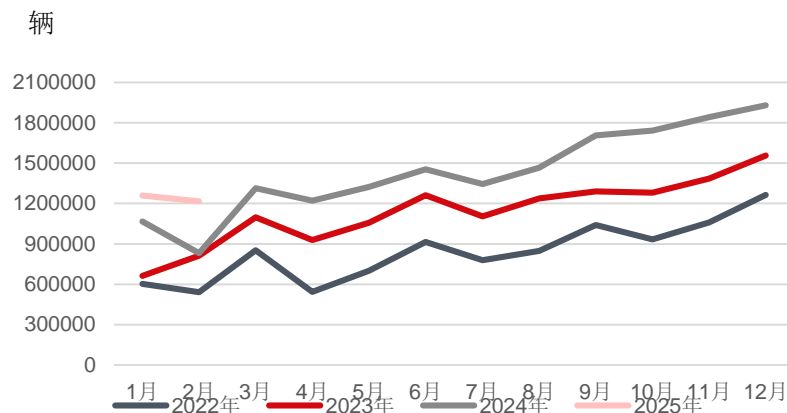


- 2025年1月1日，中国可再生能源学会风能专业委员会秘书长秦海岩如此表示，2024年中国风电新增并网装机容量约88GW，预计2025年，中国风电年新增装机规模约为105-115GW。由此计算，增幅为25%，铜消费为38.7万吨，增加7.7万吨。
- 根据2025年SEIA三月报告，2024年美国光伏装机容量49.9GW,较2023年增长21%，预计2025年维持在49GW。
- 2025年1-2月，光伏装机为39.49GW,同比同期增加2.77GW或7.54%。
- 2025年1-2月，风电装机为9.28GW,同比同期减少0.61GW或6.17%。

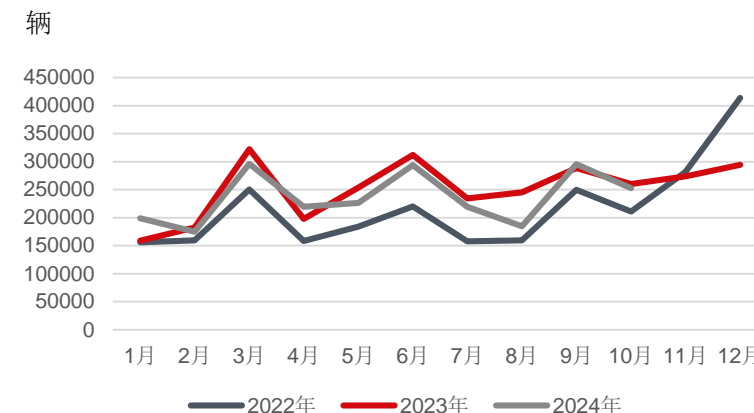
# 全球新能源汽车销售情况

- 2025年2月全球新能源汽车销售量为121.67万辆，同比增长46.45%。
- 2024年欧洲新能源汽车销售疲软，前10个月为236.2万辆，同比下降3.8%。2023年增幅为16.2%。
- 2025年2月美国新能源汽车销售量为11.99万辆，同比下降4.19%。

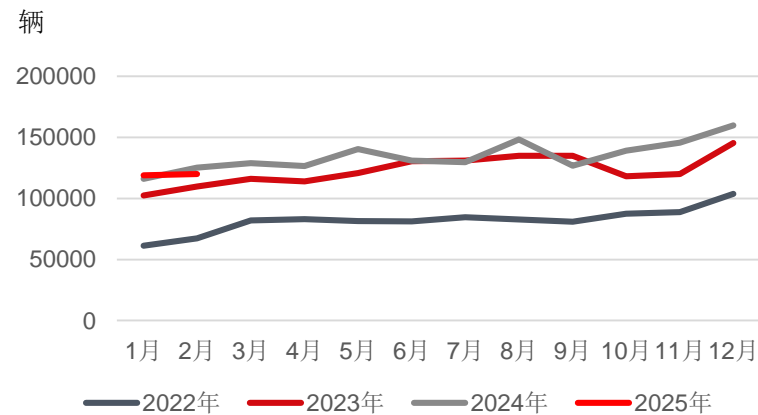
## 全球新能源汽车销售量



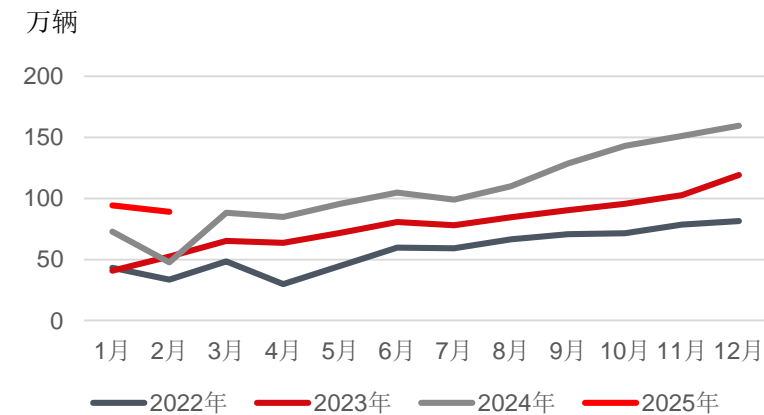
## 欧洲新能源汽车销售量



## 美国新能源汽车销售量



## 中国新能源汽车销售量



- 4月4日，根据《中华人民共和国关税法》、《中华人民共和国海关法》、《中华人民共和国对外贸易法》等法律法规和国际法基本原则，经国务院批准，国务院关税税则委员会公布公告，自2025年4月10日12时01分起，对原产于美国的所有进口商品加征34%关税。2025年4月10日12时01分之前，货物已从启运地启，并于2025年4月10日12时01分至2025年5月13日24时进口的，不加征此次加征的关税。
- 4月4日，美国劳工统计局公布的数据显示，3月非农就业人口增长22.8万，高于预期的增加14万，前值从增加15.1万下修为增加11.7万。
- 4月4日，赞比亚财政部长Situmbeko Musokotwane在一份声明中表示，预计该国今年的铜产量将从去年的约82万吨增至100万吨左右。
- 4月8日，据《经济时报》近日报道，阿达尼集团旗下的Kutch Copper将在未来几周内启动其位于Mundra的铜冶炼项目。这一总投资高达20亿美元的项目，不仅将显著增强印度铜精炼产能，还可能改变印度多年来对铜进口的高度依赖局面。据悉，Kutch冶炼厂的一期项目产能为50万吨/年，在运行稳定后预计将在2至3年内扩建至年产能100万吨。建成后，该厂将成为全球最大单体铜冶炼厂之一。
- 4月8日，据新华社报道，商务部新闻发言人称，美方威胁进一步对华加征50%关税，中方对此坚决反对；如果美方升级关税措施落地，中方将坚决采取反制措施维护自身权益。
- 4月8日，据新华社，加拿大财政部8日宣布，对美国汽车对等征收25%关税措施将于美国东部时间9日零时1分生效。
- 4月9日，印尼矿业部长：一项提高矿业公司为煤炭、镍、铜、黄金和锡等商品支付的特许权使用费的新规将于4月第二周生效。
- 4月9日，欧盟成员国投票通过首轮对美关税反制措施，将对价值210亿欧元的美国商品征收25%关税，其中包括大豆，以反制美国钢铝关税。欧盟反制措施分阶段实施，首轮将于4月15日生效。
- 4月10日，据央视新闻，经国务院批准，自2025年4月10日12时01分起，调整对原产于美国的进口商品加征关税措施，由34%提高至84%。决定将美国光子公司等12家美国实体列入出口管制管控名单。中方在世贸组织争端解决机制下起诉美方最新加征关税措施。
- 4月10日凌晨，美国总统特朗普叫停了已于4月9日生效的全面对等关税，暂停期现为90天以期进行贸易谈判，但仍保留了对全球范围内所有进入美国的商品征收10%的基准关税（已于4月5日起生效），并对特定行业继续征收关税，同时暗示未来可能会征收更多。
- 4月10日，美国劳工统计局公布3月CPI数据：美国3月CPI同比上涨2.4%，为7个月来最低水平，略低于预期的2.5%，较前值2.8%明显下降；环比-0.1%，为2024年6月以来首次为负，同时为2020年5月以来最低水平，预期为上涨0.1%。
- 4月11日，美国总统特朗普周四表示，他非常希望与中国达成协议，以结束不断升级的贸易战。特朗普在内阁会议向媒体开放期间发表了上述言论。美国财政部长斯科特·贝森特在会上表示，随着与各国达成协议，贸易政策将更加确定。
- 4月11日，财政部：调整《国务院关税税则委员会关于调整对原产于美国的进口商品加征关税措施的公告》规定的加征关税税率，由84%提高至125%。

## ■ 作者承诺

本人具有中国期货业协会授予的期货从业资格证书，本人承诺以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接接收到任何形式的报酬。

## ■ 免责声明

本报告由银河期货有限公司（以下简称银河期货，投资咨询业务许可证号30220000）向其机构或个人客户（以下简称客户）提供，无意针对或打算违反任何地区、国家、城市或其它法律管辖区域内的法律法规。除非另有说明，所有本报告的版权属于银河期货。未经银河期货事先书面授权许可，任何机构或个人不得更改或以任何方式发送、传播或复印本报告。

本报告所载的全部内容只提供给客户做参考之用，并不构成对客户的投资建议。银河期货认为本报告所载内容及观点客观公正，但不担保其内容的准确性或完整性。客户不应单纯依靠本报告而取代个人的独立判断。本报告所载内容反映的是银河期货在最初发表本报告日期当日的判断，银河期货可发出其它与本报告所载内容不一致或有不同结论的报告，但银河期货没有义务和责任去及时更新本报告涉及的内容并通知客户。银河期货不对因客户使用本报告而导致的损失负任何责任。

银河期货不需要采取任何行动以确保本报告涉及的内容适合于客户。银河期货建议客户独自进行投资判断。本报告并不构成投资、法律、会计或税务建议或担保任何内容适合客户，本报告不构成给予客户个人咨询建议。

银河期货版权所有并保留一切权利。



**车红云** 大宗商品研究所 副所长

期货从业证号: F03088215

投资咨询资格证号: Z0017510

北京市朝阳区建国门外大街8号北京IFC国际财源中心A座31/33层

Floor 31/33 ,IFC Tower, 8 Jianguomenwai Street, Beijng, P.R.China

上海市虹口区东大名路501号上海白玉兰广场28层

28th Floor, No.501 DongDaMing Road, Sinar Mas Plaza, Hongkou District, Shanghai, China

全国统一客服热线: 400-886-7799

公司网址: [www.yhqh.com.cn](http://www.yhqh.com.cn)

致謝



银河期货微信公众号



下载银河期货APP

---