铜周报：美关税态度缓和，铜价高位盘整

研究员： 王伟
期货从业证号：F03143400
投资咨询资格证号：Z0022141

银河期货

银河期货暖服务 与您一起迎接未来 未来可期 Futures-Future

目录

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

综合分析及操作策略

银河期货

- **宏观面**
- 本周特朗普频频释放关税缓和消息，4月18日鲍威尔表示没有救市计划，在政策抉择方面优先考虑通胀，目前以观望为主，美元继续走低，对铜价形成明显支撑
- **铜矿**
- 3月中国进口铜矿239.4万吨，铜矿加工费下降到-30.89美元/吨。4月18日主要港口铜精矿库存下降到70.69万吨，较上周下降1.93万吨，虽然库存远高于去年同期水平，但这些库存基本都是有主的货，缺乏流动性，整体供应还是紧张。
- **废铜**
- 美国废铜进口减少，铜价暴跌后废铜供应商捂货，原料供应紧张，市场报价混乱，本周精废价差下降到1200元/吨下方，最低甚至到了432元/吨，广东佛山各大再生铜原料货场几乎没有收购到再生铜原料以补充库存，精炼铜替代优势凸显。
- 各地反向开票政策执行相对缓慢，废铜加工企业利润受到挤压，再生铜杆企业因废铜价格高、出售相对较困难等问题停产，开工率下滑明显。
- **精铜**
- SMM统计数据显示，3月精炼铜产量112.21万吨，较2月增加6.39万吨，升幅6.04%，同比上涨12.27%。1-3月累计产量同比增加27.45%，增幅9.4%。虽然铜精矿供应依然紧张，冶炼厂生产出现亏损，但硫酸目前价格在530元/吨，很大程度上弥补了冶炼厂的亏损，且部分冶炼厂通过采购废铜和阳极铜替代铜精矿，实际减产量减少，4月有三家冶炼厂检修，预计产量下降到111.68万吨。
- 2025年3月中国进口未锻轧铜及铜材46.7万吨，1-3月累计进口量为130.3万吨，同比下降5.2%，预计4月进口比值好转后，进口量将比3月增加。

- **消费**
- 国内消费表现强现实弱预期的情况。目前贸易战对铜内销和出口的订单的影响还没有体现，国内旺季效应明显，尤其是精铜对废铜的替代优势凸现后，精铜消费进一步受到支撑。我们从下游了解到，5、6月份汽车、家电企业采购订单明显减少，主要是出于对贸易战不确定性的担忧，从港口了解的情况来看，东南亚、墨西哥对中国转口贸易的限制加严，转口贸易面临较大的挑战。

综合分析及操作策略

银河期货

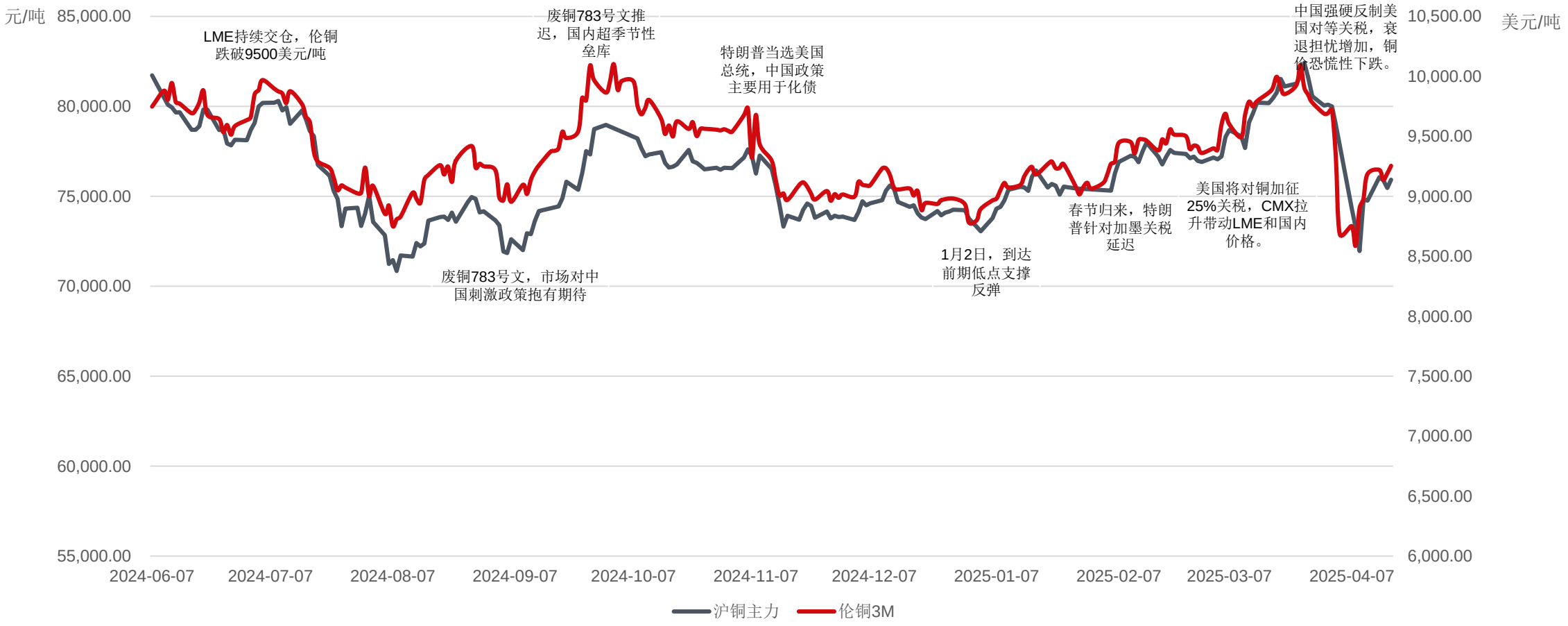
- **库存**
  - 全球库存下降至65.84万吨，库存延续下降。分区域来看，截止到4月17日SMM全国主流地区铜库存较周一下降1.71万吨至23.34万吨，较上周四下降3.38万吨，实现连续7周周度去库，目前较年内高位回落了14.36万吨，较去年同期的40.35万吨低17.01万吨。LME库存本周有两天出现了增量，LME与COMEX价差缩小后，预计后期发往美国的货物减少,Lme库存下降幅度放缓。COMEX在途货物到港，库存继续显性化，预计后期还有较大的增量。
- **价差**
  - 受关税政策影响，市场对未来需求和经济相对悲观，消费强现实弱预期导致价格近强远弱。
- **比值**
  - 进口盈亏维持在窗口打开附近波动，短期国内原料供应紧张，需要进口精炼铜补充铜元素，进口窗口将阶段性开启，但是考虑到未来需求面临较大的挑战，精炼铜将逐步转为过剩，进口盈利窗口不会开的很大，若后期出口受限，国内经过一段时间发酵后，进口比值将大幅下降。目前lme结构变动较大，外盘contang内盘back结构，买国外卖国内的虚盘操作若长期持有会有比较大的结构亏损。建议等去库节奏放缓后，窗口打开的时候再做正套。

逻辑分析

- 本周美国频频释放关税缓和消息，但市场对此持怀疑态度，铜价维持高位盘整。基本面方面铜矿和废铜原料供应紧张，精炼铜平稳生产，加工费暂时没有企稳的迹象，副产品的收益能完全覆盖冶炼厂的长单成本，零单亏损较为严重。目前贸易战对铜内销和出口的订单的影响还没有体现，国内旺季效应明显，尤其是精铜对废铜的替代优势凸现后，精铜消费进一步受到支撑。我们从下游了解到，5、6月份汽车、家电企业采购订单明显减少，主要是出于对贸易战不确定性的担忧，从港口了解的情况来看，东南亚、墨西哥对中国转口贸易的限制加严，转口贸易面临较大的挑战。我们认为关税政策进入深水区，各方将展开拉锯，市场变化也会比较迅速，本轮贸易战的核心仍是中美，若中美双方无法达成和解，中长期铜价仍将继续下探。

今年铜价走势

沪铜主力和LME3Month

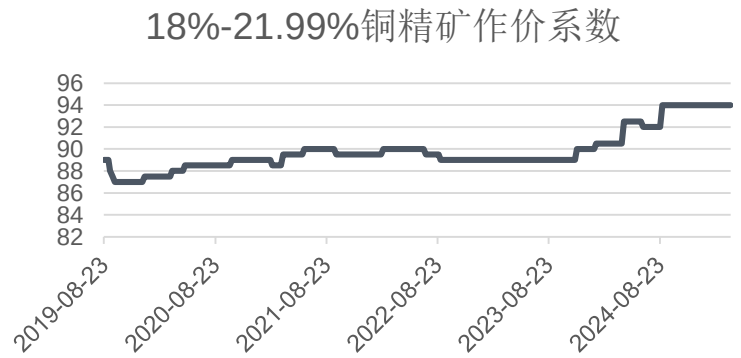


铜精矿市场

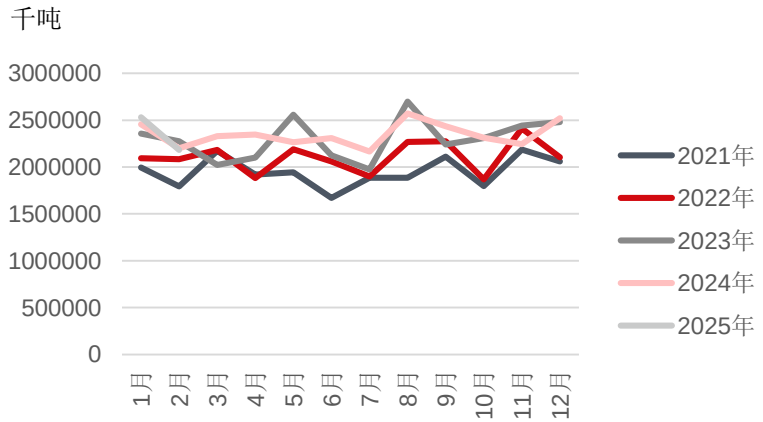
- 4月18日SMM进口铜精矿指数(周)报-34.71美元/吨，较上期的-30.89美元/吨减少3.82美元/吨。
- 2025年3月中国铜精矿进口量为239.4万吨，1-3月累计进口量为710.8万吨，同比增长1.8%。
- 4月18日主要港口铜精矿库存下降到70.69万吨，较上周下降1.93万吨，虽然库存远高于去年同期水平，但这些库存基本都是有主的货，缺乏流动性，整体供应还是紧张。

铜精矿现货tc

铜精矿作价系数



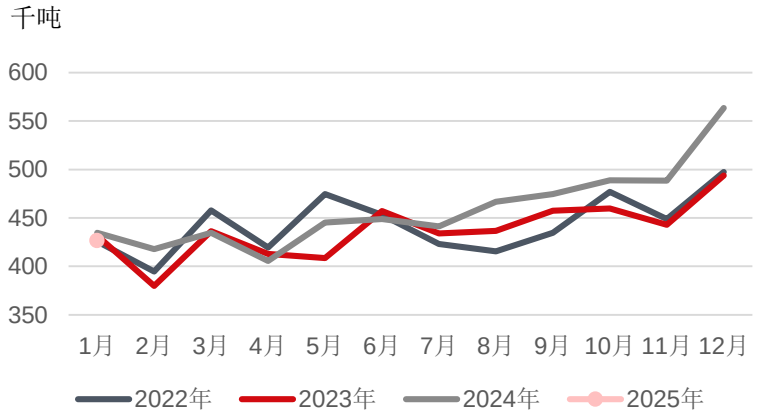
中国铜精矿进口量



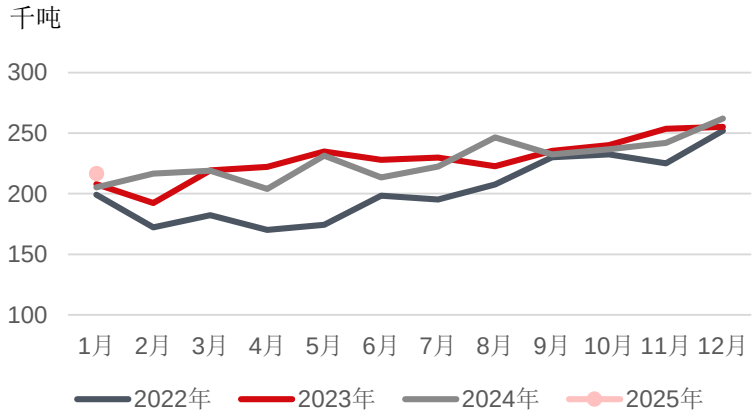
铜精矿市场

- 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。
- Icsg统计数据显示，2025年1月全球铜精矿产量1905万吨，同比增长3.25%。

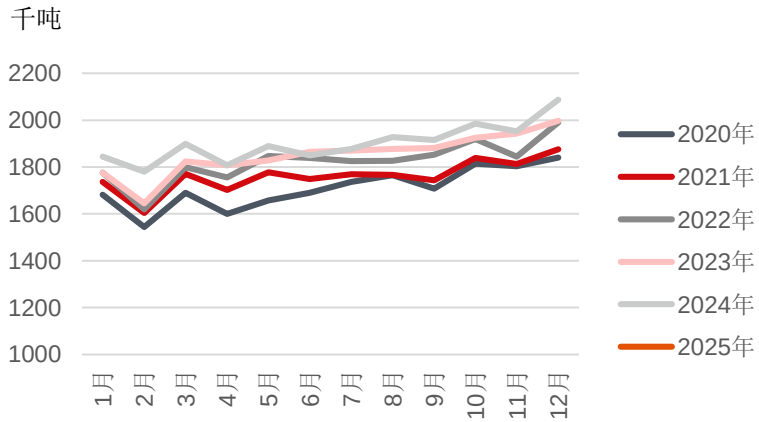
智利铜矿产量



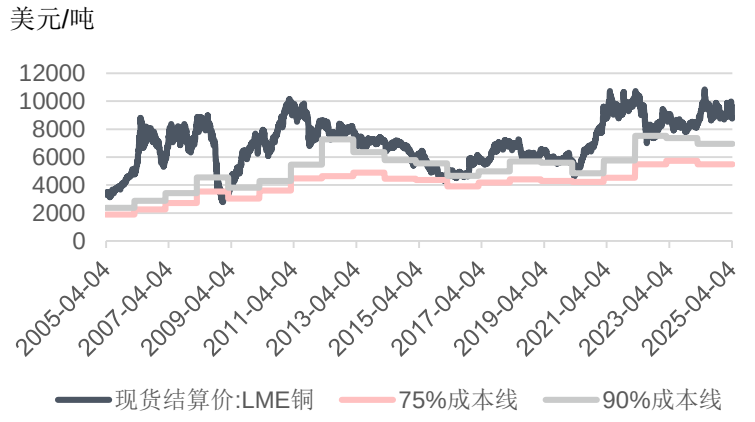
秘鲁铜矿产量



全球铜精矿产量



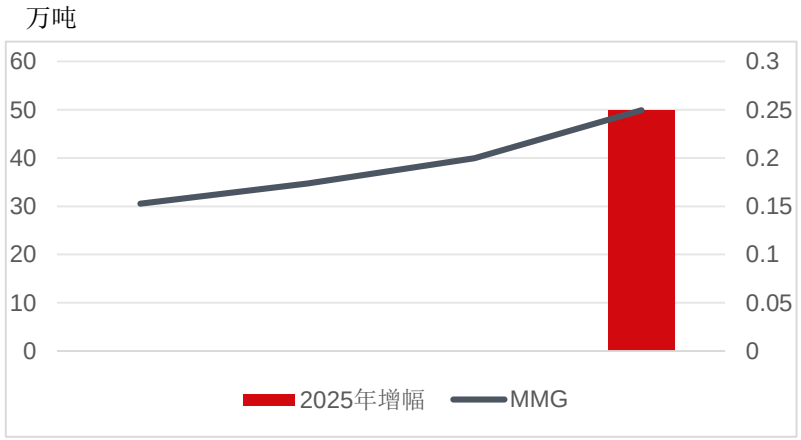
铜精矿成本



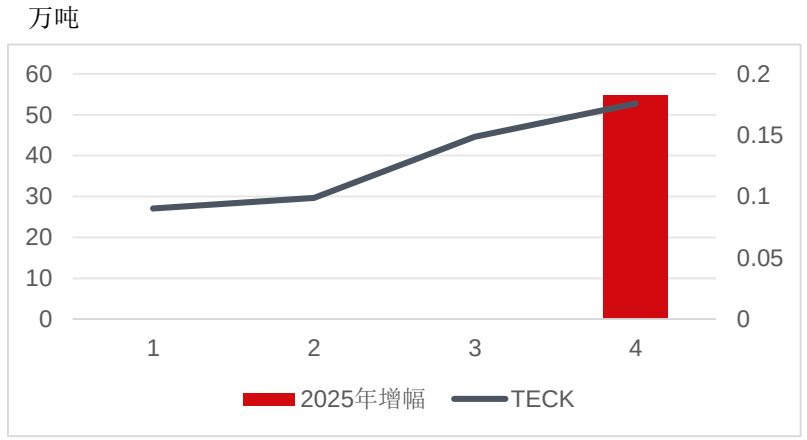
2025年铜增减产

- 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%。

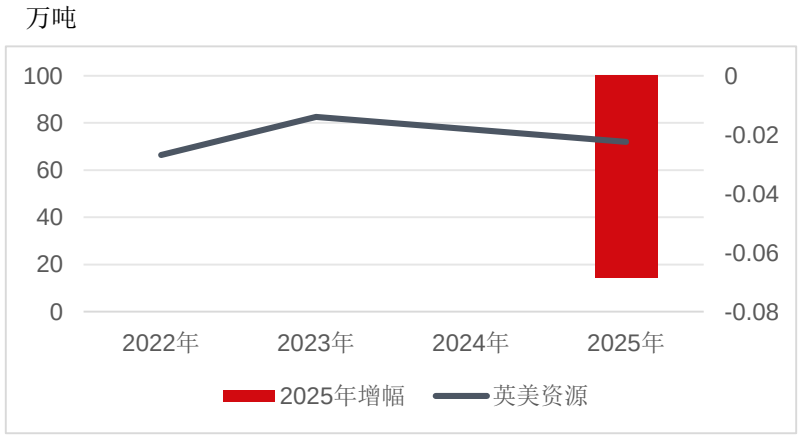
MMG



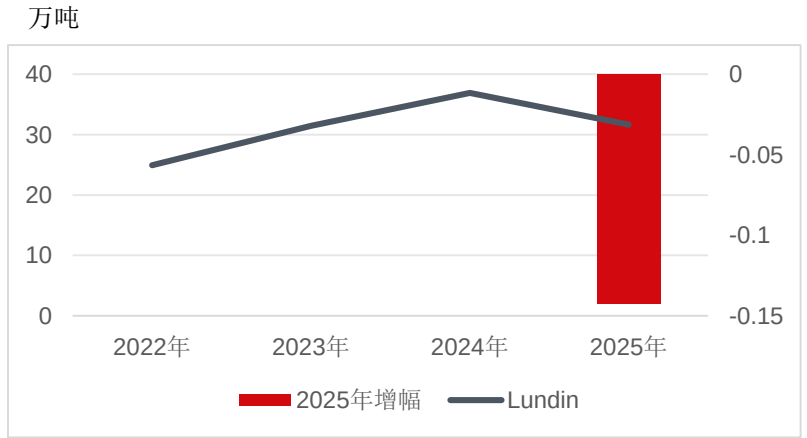
TECK



英美资源



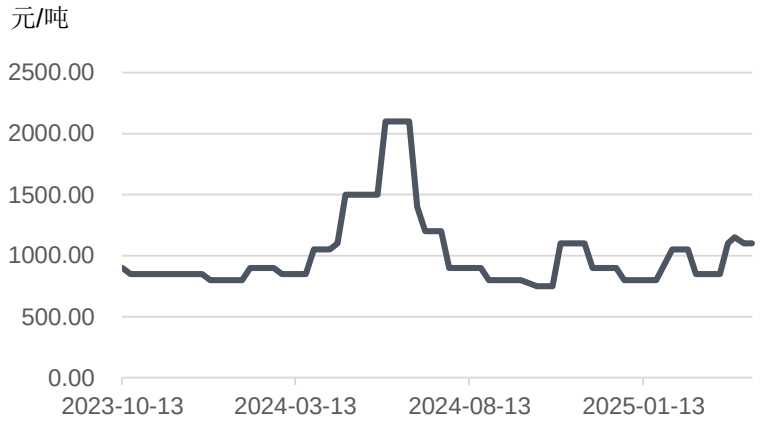
Lundin



废铜市场

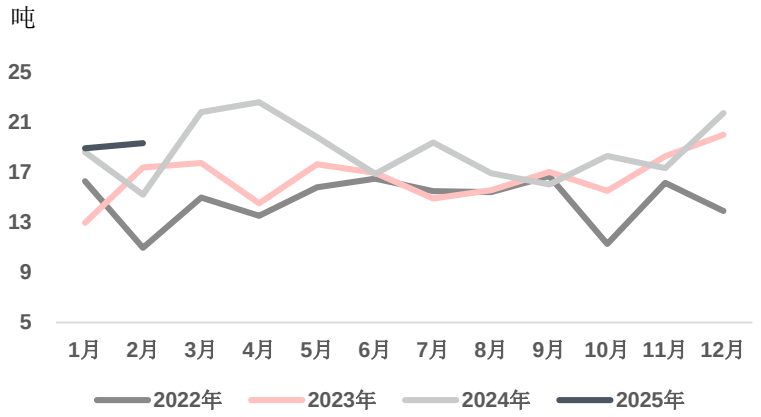
- 截至本周五精废价差844元/吨，较本周一上升250元/吨。废铜供应紧张，各地反向开票政策执行相对缓慢，废铜加工企业利润受到挤压，再生铜杆企业因废铜价格高、出售相对较困难等问题停产，开工率下滑明显。
- 根据SMM数据，本周再生铜杆的开工率为22%，比上周下降了7.82个百分点，同比下降了9.76个百分点。
- 2025年1-2月中国废铜进口38.25万吨，同比去年增加4.39万吨或12.98%
- 本周4月18日国内南方粗铜加工费均价1100元/吨，持平上周。

南方粗铜加工费

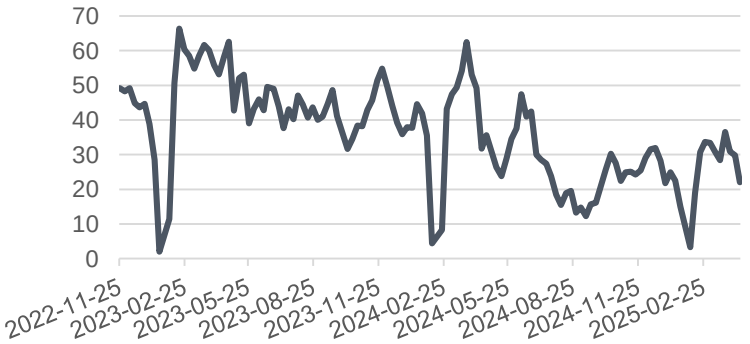


精废价差

中国废铜进口量



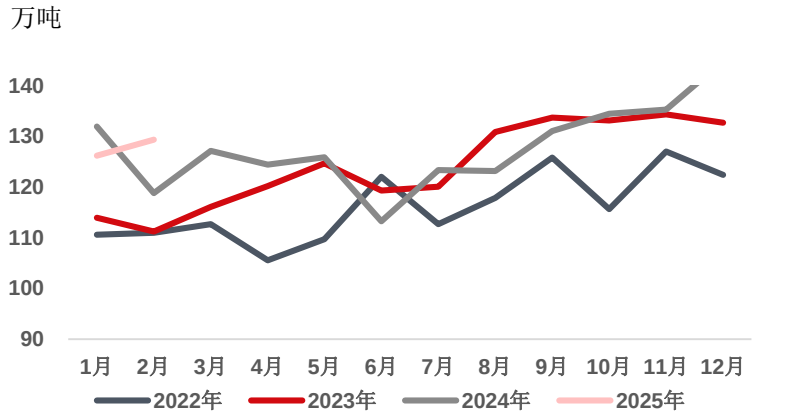
废铜杆开工率



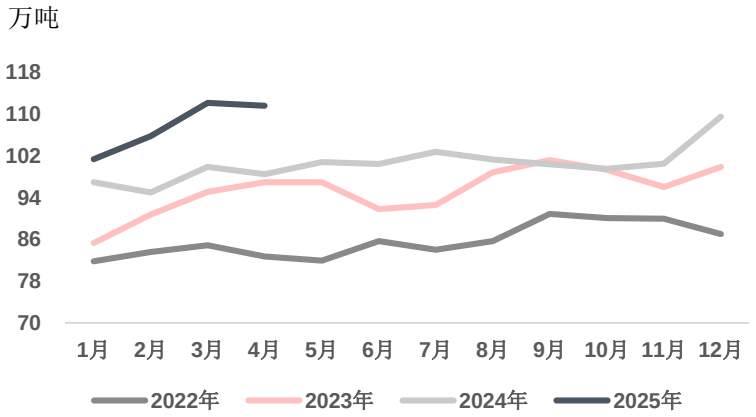
国内铜供应情况

- 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%。
- 2025年3月中国进口未锻轧铜及铜材46.7万吨，1-3月累计进口量为130.3万吨，同比下降5.2%，预计4月进口比值好转后，进口量将增加。

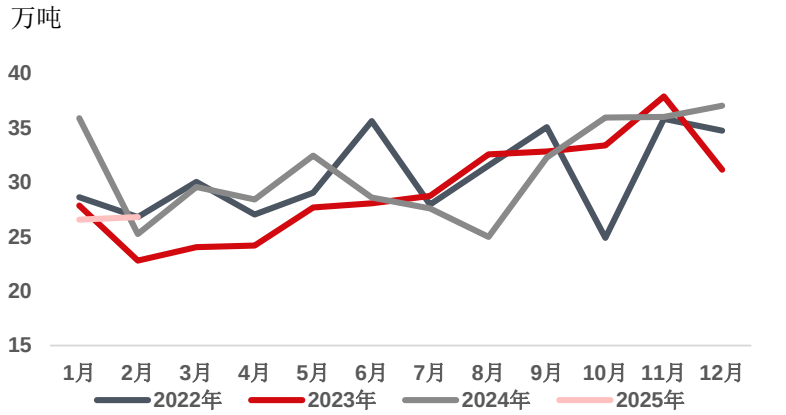
精铜供应加总



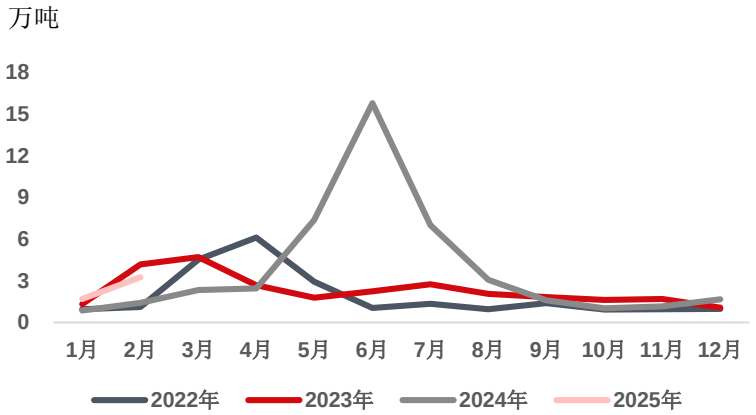
SMM电解铜产量



精铜进口量



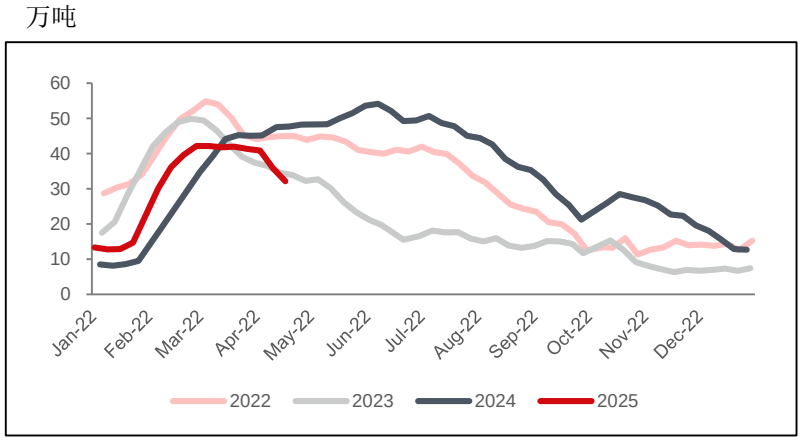
精铜出口量



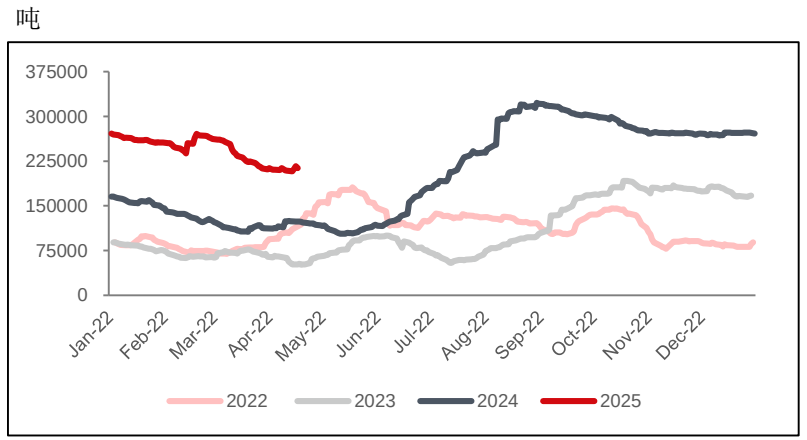
全球铜显性库存

- 截至4月17日，全球铜显性库存为65.84万吨，较上周四减少2.69万吨。
- 国内铜社会库存总数为23.34万吨，较上周减少3.38万吨。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8.85万吨，较上周减少0.31万吨。
- LME铜库存为21.34万吨，较上周增加0.39万吨，有两天出现了增量，LME与COMEX价差缩小后，预计后期发往美国的货物减少,Lme库存下降幅度放缓。
- COMEX铜库存为123127短吨，较上周增加5996短吨。前期发往Comex的铜集中到港，据悉总量接近50万吨，库存仍有较大的上升空间。

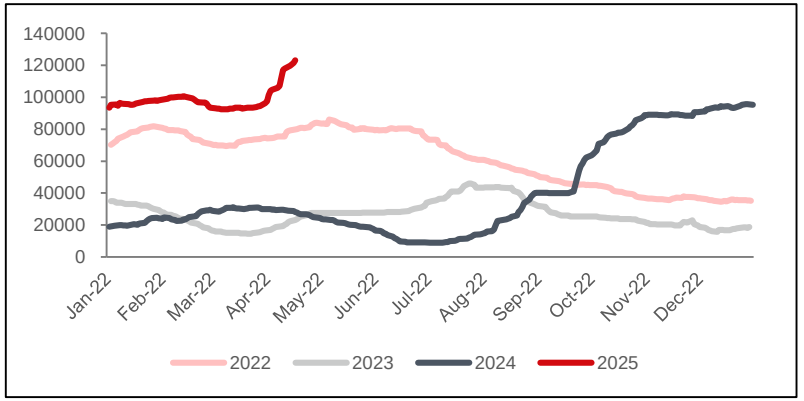
国内总库存（社会库存+保税区库存）



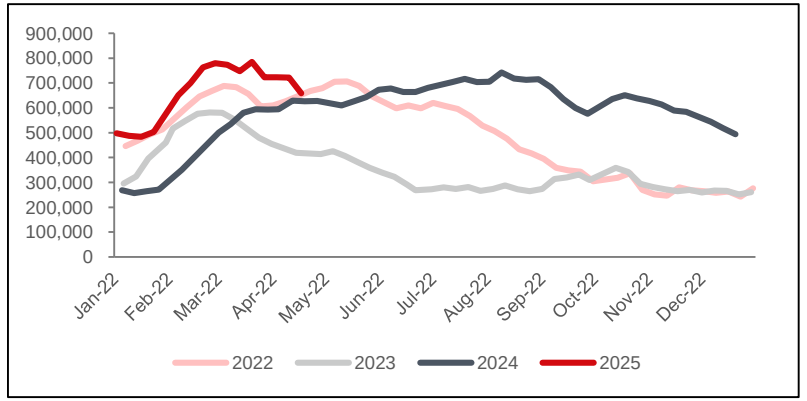
LME铜库存



COMEX铜库存



全球铜显性库存



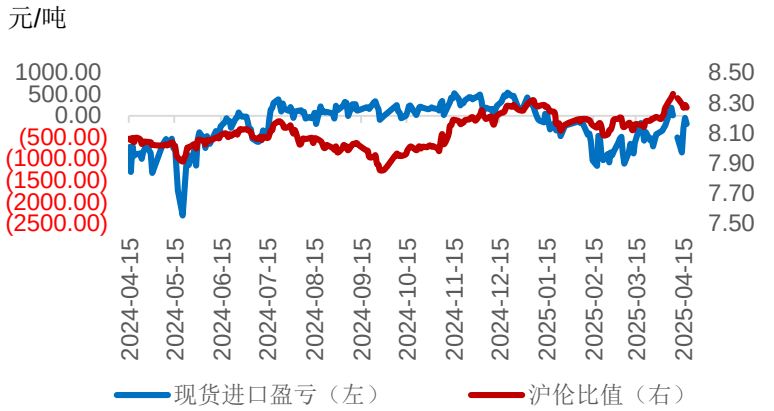
铜现货市场

- 本周铜价止跌回升，现货采购活跃度上升，现货升水周五报升水130元/吨。周中由于仓单陆续流出和下游压价采购，现货升水被压制。受关税政策影响，市场对未来需求和经济相对悲观，消费强现实弱预期导致价格近强远弱。

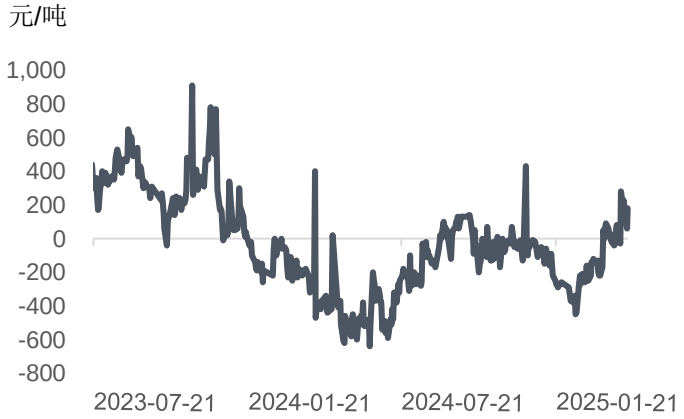
- 进口盈亏维持在窗口打开附近波动，短期国内原料供应紧张，需要进口精炼铜补充铜元素，进口窗口将阶段性开启，但是考虑到未来需求面临较大的挑战，精炼铜将逐步转为过剩，进口盈利窗口不会开的很大，若后期出口受限，国内经过一段时间发酵后，进口比值将大幅下降。目前lme结构变动较大，外盘contang内盘back结构，买国外卖国内的虚盘操作若长期持有会有比较大的结构亏损。建议等去库节奏放缓后，窗口打开的时候再做正套。

LME0-3

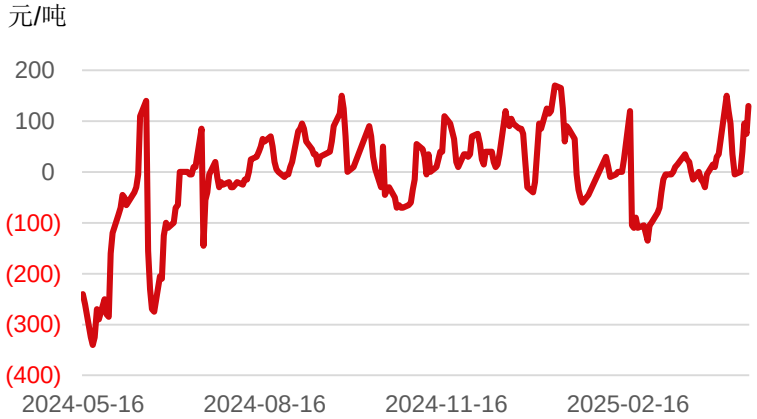
铜进口盈亏



沪铜当月-3个月月差



上海地区升贴水

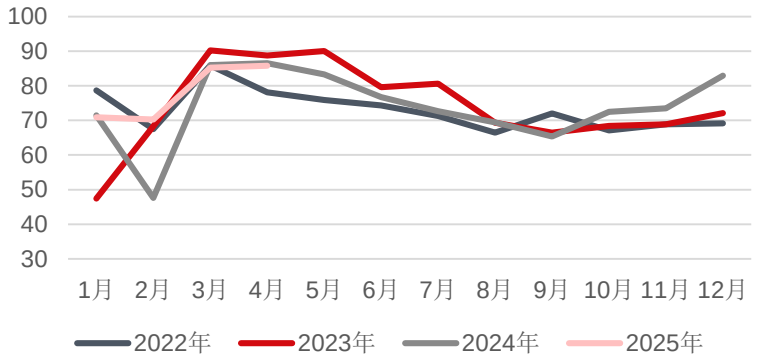


下游开工率

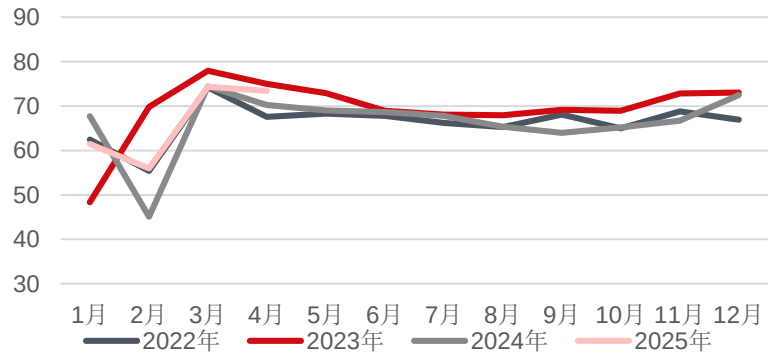
- 3月份精铜制杆企业开工率为69.65%，同比下降1.49个百分点。预计4月份精铜制杆企业开工率为71.44%。
- 3月铜管企业开工率为85.23%，同比减少0.74个百分点。预计4月铜管预计开工率为85.81%，同比减少0.72个百分点。
- 3月漆包线企业开工率为74.37%，同比下降0.04个百分点。预计4月漆包线行业开工率为73.45%，同比增加3.17个百分点。
- 3月电线电缆企业开工率为73.6%，同比增加1.72个百分点。预计4月铜线缆企业开工率同比去年实绩增加5.38%至78.8%。
- 3月铜箔企业的开工率71.82%，同比上升11.38个百分点。预计4月，铜箔企业开工率为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

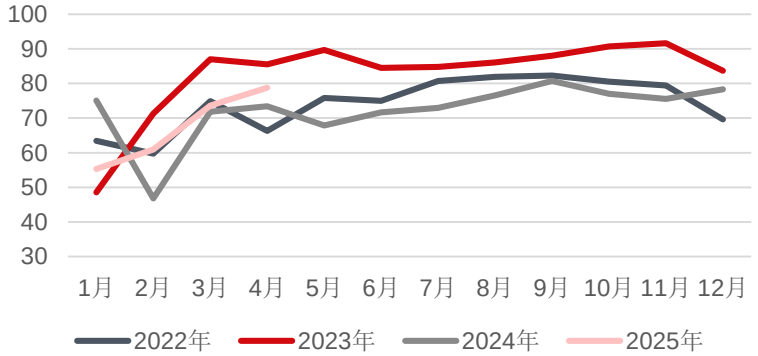
铜管开工率



漆包线月度开工率

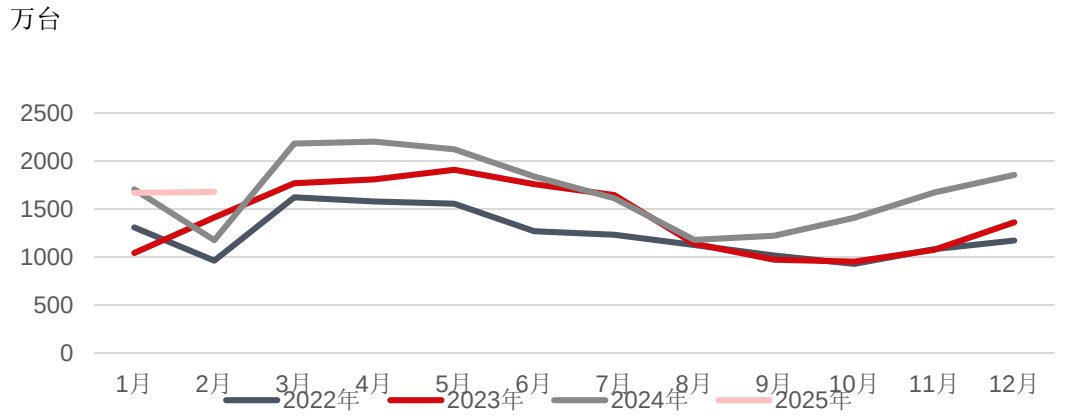


电线电缆开工率

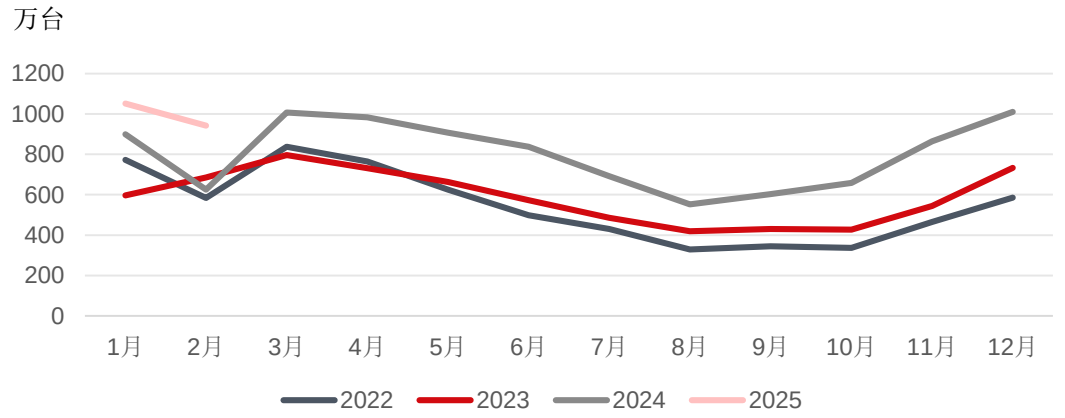


空调消费

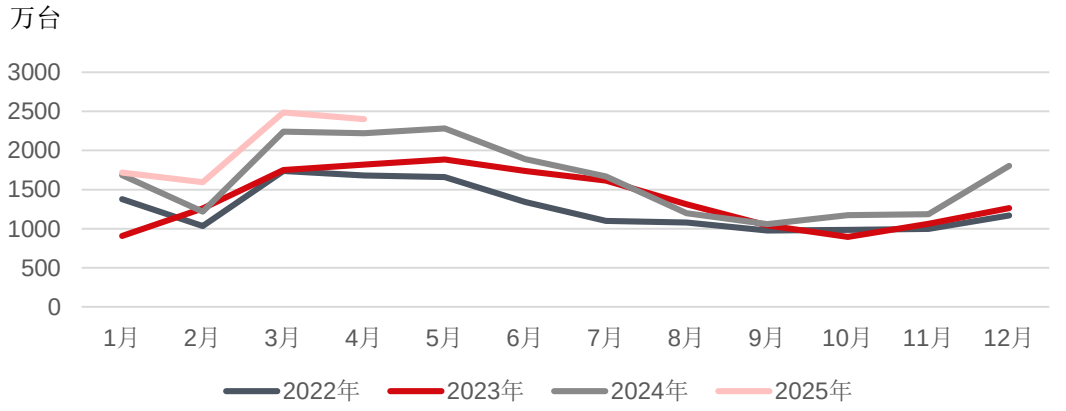
家用空调产量



空调外销



空调排产

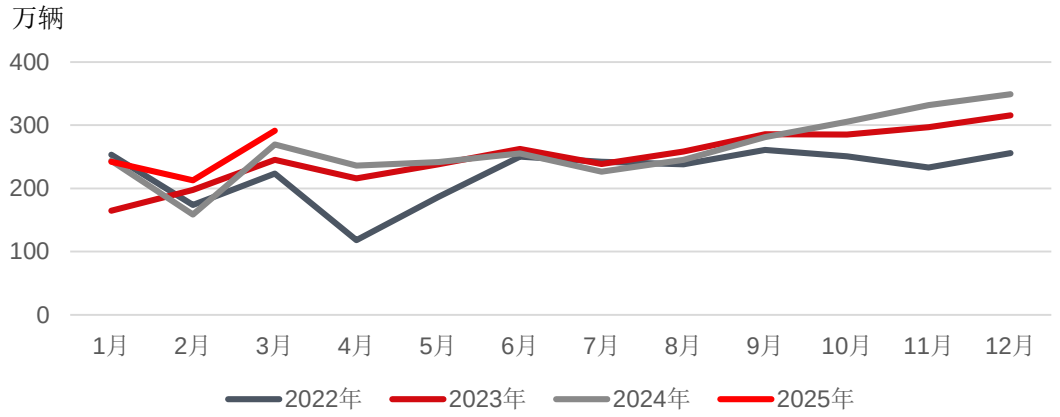


- 产业在线数据显示，2025年2月，中国家用空调生产1668.5万台，同比增长42.9%；总销量1679万台，同比增长36.3%。2025年2月家用空调内销736万台，同比增长21.3%。2月家用空调外销943万台，同比增长50.8%。

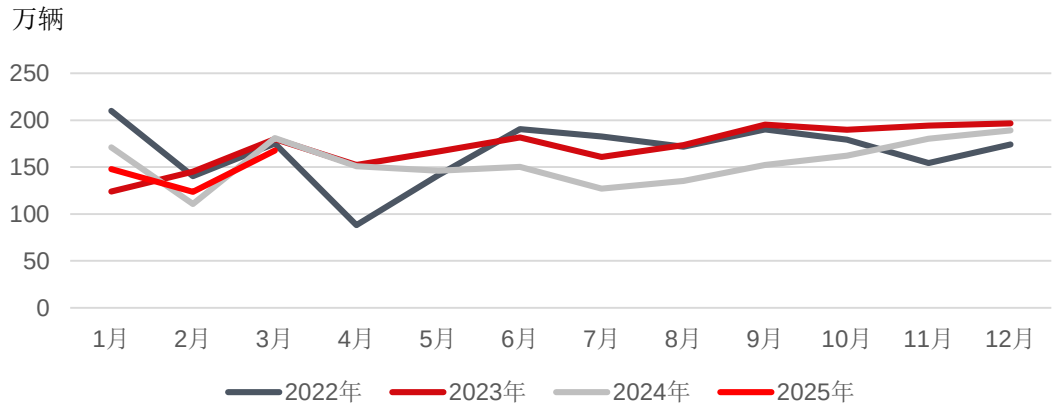
- 根据产业在线最新发布的三大白电排产报告显示，2025年4月份家用空调排产2400万台，较去年同期生产实绩增长9.1%，其中4月内销排产1342万台，较去年同期内销实绩增长9.1%，5月内销排产1462万台，同比增长17.4%，6月内销排产1385万台，同比增长31.1%。4月出口排产1058万台，较去年同期出口实绩增长7.5%，5月出口排产933万台，同比增长2.8%，6月出口排产746万台，同比下降10.9%。

汽车消费

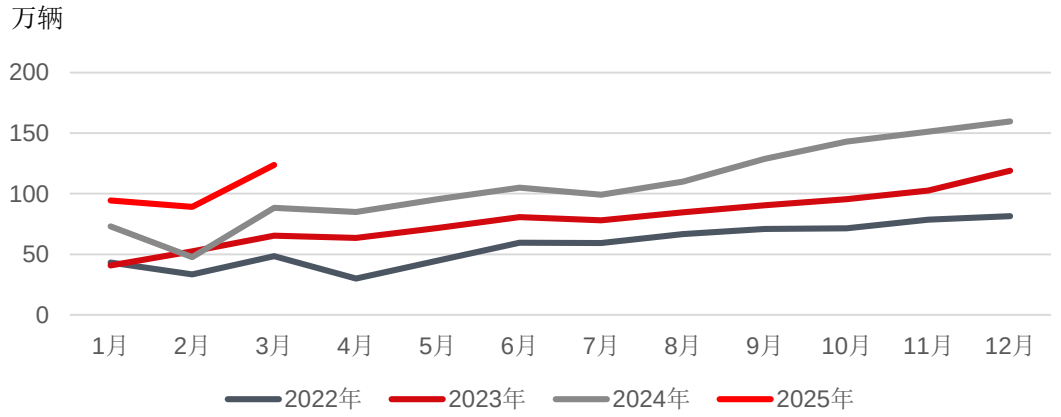
汽车销售量



燃油车销售量



中国新能源汽车销售量

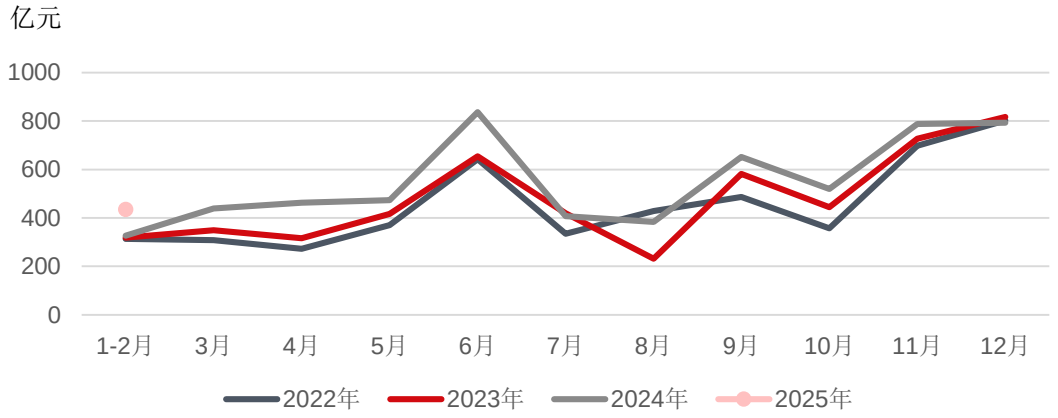


- 中汽协数据，2025年1-3月，汽车产销分别完成756.1万辆和747万辆，同比分别增长14.5%和11.2%。去年同期分别增长6.4%和10.6%。
- 中汽协数据，2025年1-3月，新能源汽车产销分别完成318.2万辆和307.5万辆，同比分别增长50.4%和47.1%，新能源汽车新车销量达到汽车新车总销量的41.2%。2024年同期分别增长28.2%和31.8%市场占有率达到31.3%。
- 20250312乘联分会表示今年的新能源车产销预计1600万辆左右，同比增长24.4%。中汽协预测到2025年，中国新能源汽车市场将占据全球新能源汽车市场约60%的份额，成为全球新能源汽车市场的重要引领者。
- 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%。

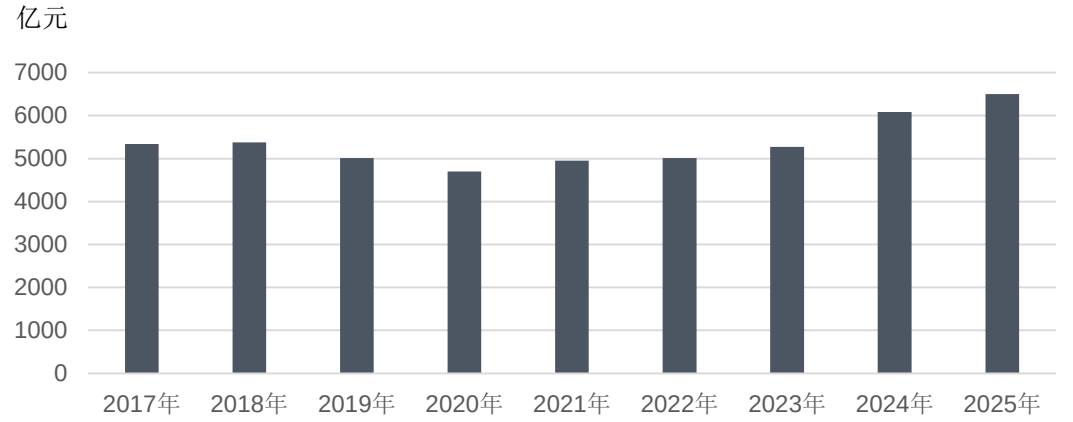
电网投资完成额

银河期货

电网投资完成额（当月）



电网投资总额

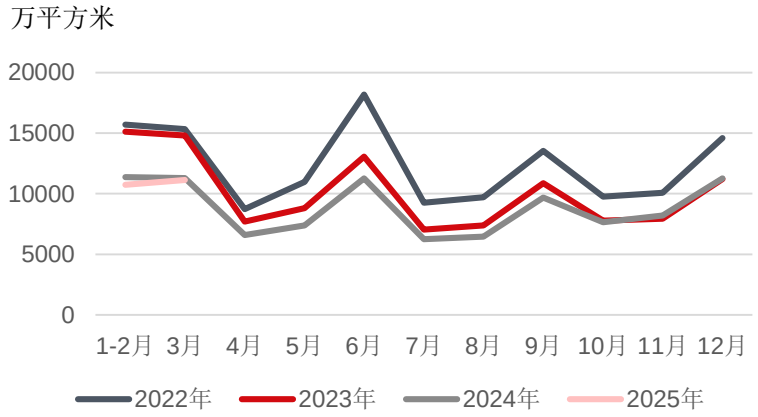


- 2025年国家电网投资将首次超过6500亿元，增幅为8.34%。2024年国家电网公司全年电网投资6083亿元，比前年新增808亿元/15.32%。
- 南方电网2025年将安排固定资产投资1750亿元，亦创历史新高。2025年增幅为1.16%。2024年为1730亿元，增幅23.5%
- 南方电网公司在高质量发展大会上部署全面推进电网设备大规模更新，预计2024年至2027年，大规模设备更新投资规模将达到1953亿元。其中，2024年年中将增加投资40亿元，全年投资规模达到404亿元，力争到2027年实现电网设备更新投资规模较2023年增长52%。

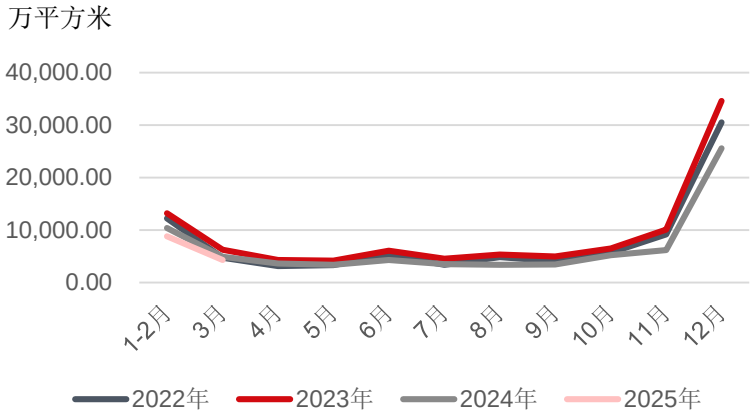
房地产市场走弱

- 2025年1-3月商品房销售面积1-3月，全国新建商品房销售面积2.19亿平方米，同比下降3.0%。
- 2025年1-3月份，全国房屋竣工面积为1.31亿平方米，同比下降14.3%。

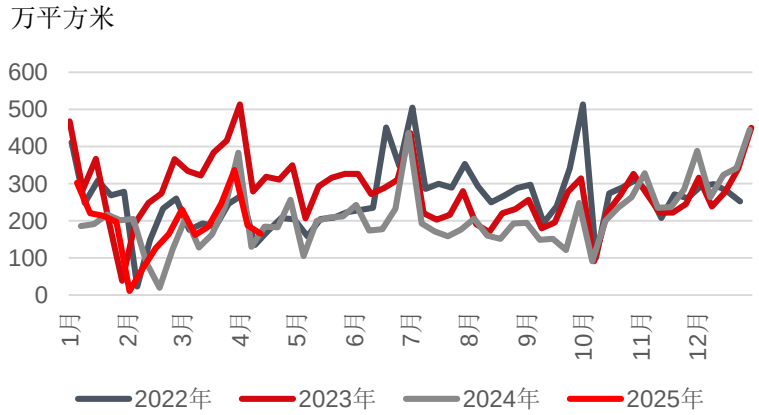
商品房销售面积



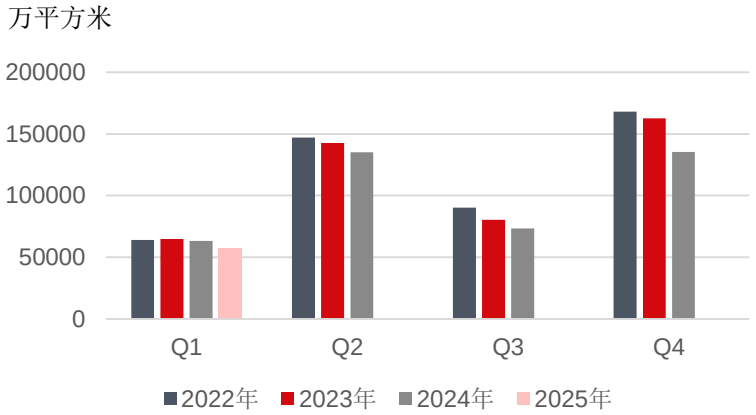
房屋竣工面积



30大城市商品房销售面积



建筑业竣工面积

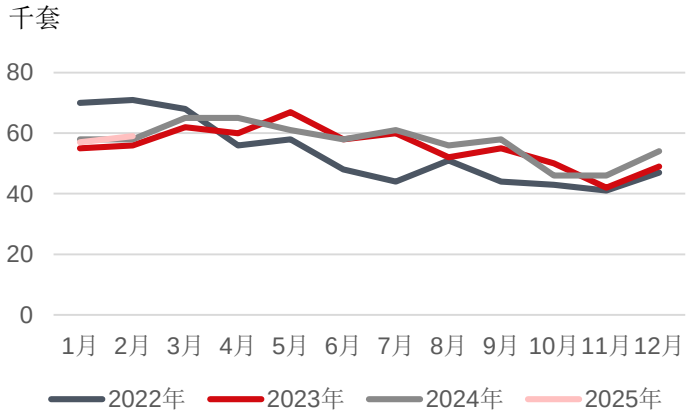


海外经济数据

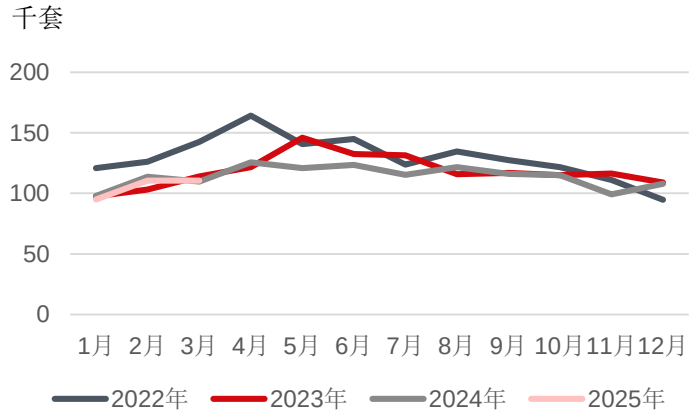
摩根大通全球制造业PMI

印度制造业PMI

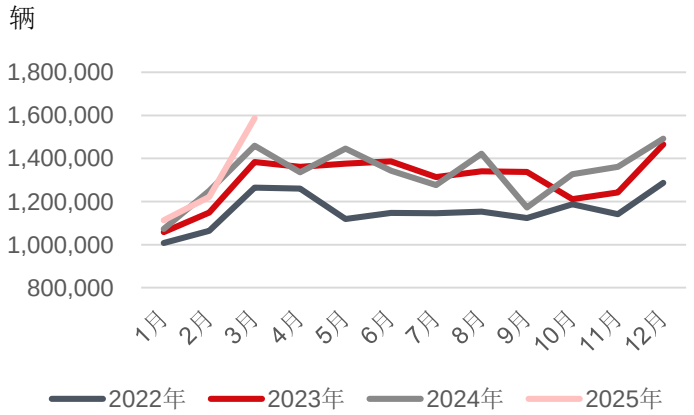
美国新建住房销售



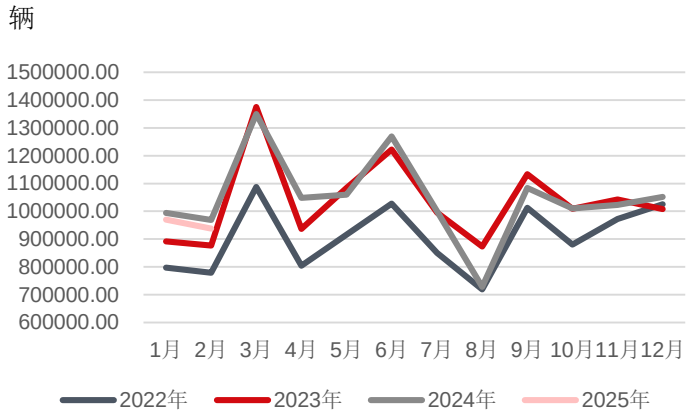
美国已开工的新建私人住宅



美国汽车销售量

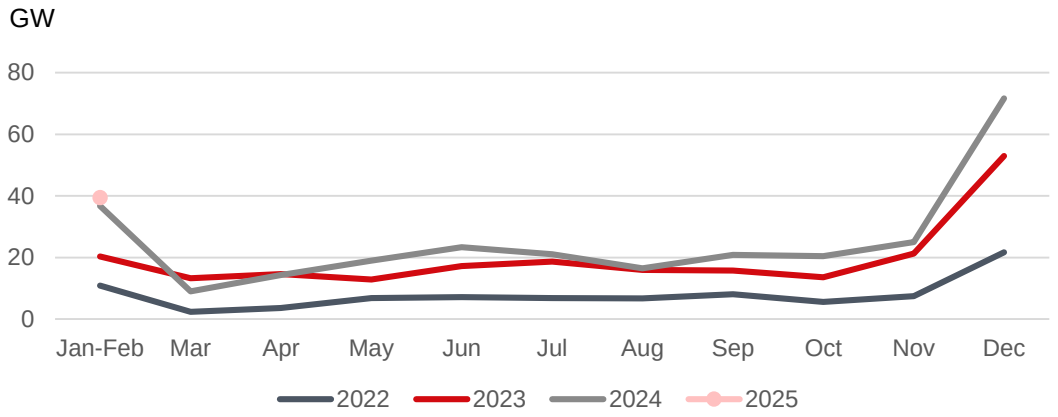


欧洲乘用车注册量

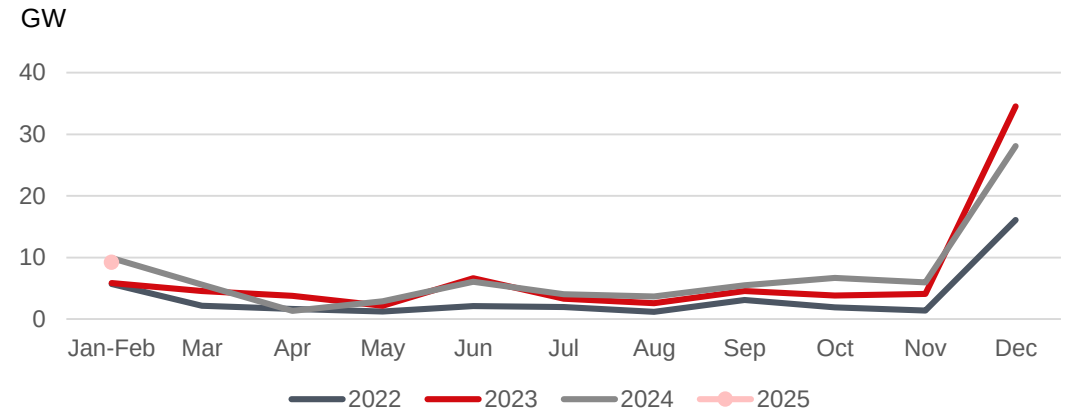


光伏及风电

中国光伏装机总量



中国风电装机总量

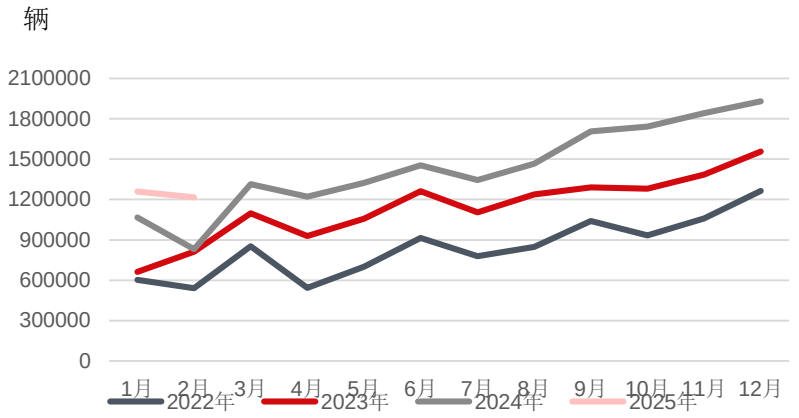


- 2025年1月1日，中国可再生能源学会风能专业委员会秘书长秦海岩如此表示，2024年中国风电新增并网装机容量约88GW，预计2025年，中国风电年新增装机规模约为105-115GW。由此计算，增幅为25%，铜消费为38.7万吨，增加7.7万吨。
- 根据2025年SEIA三月报告，2024年美国光伏装机容量49.9GW,较2023年增长21%，预计2025年维持在49GW。
- 2025年1-2月，光伏装机为39.49GW,同比同期增加2.77GW或7.54%。
- 2025年1-2月，风电装机为9.28GW,同比同期减少0.61GW或6.17%。

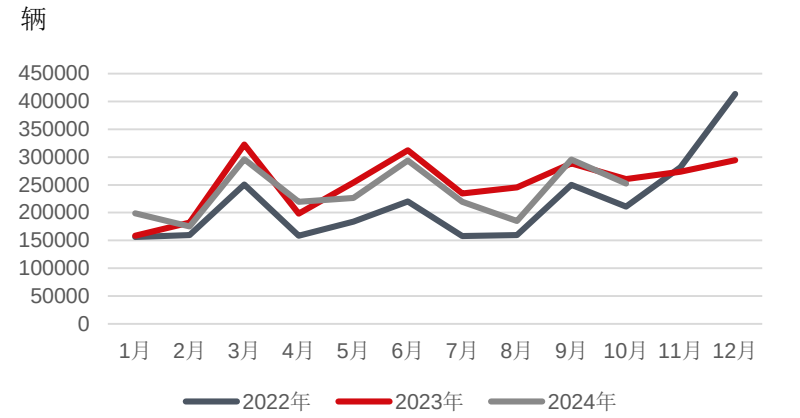
全球新能源汽车销售情况

- 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%。

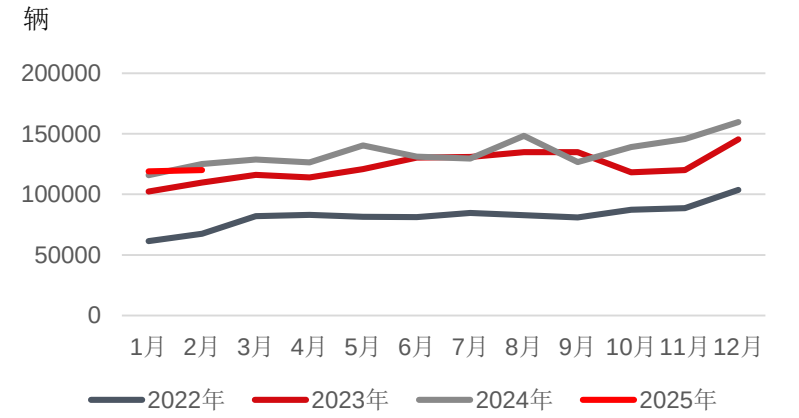
全球新能源汽车销售量



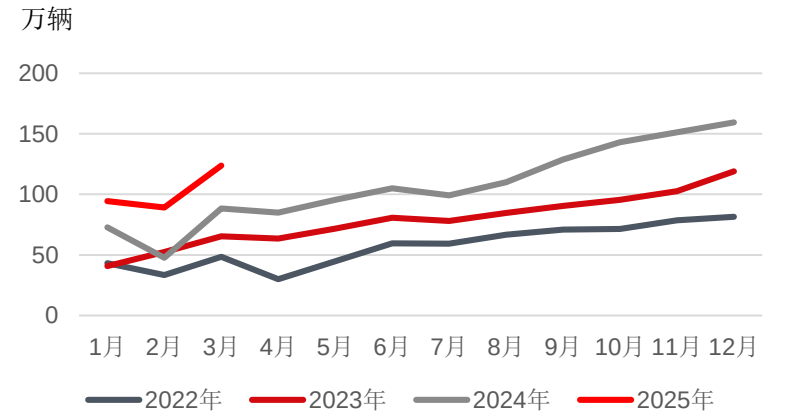
欧洲新能源汽车销售量



美国新能源汽车销售量



中国新能源汽车销售量



行业新闻和宏观数据

- 4月14日，美东时间4月12日，美方公布相关备忘录，豁免计算机、智能手机、半导体制造设备、集成电路等部分产品的“对等关税”，中方正在对有关影响进行评估。商务部回应，这是继美方4月10日暂缓对部分贸易伙伴征收高额“对等关税”以来，对相关政策做出的第二次调整。应该说，这是美方修正单边“对等关税”错误做法的一小步。
- 4月14日，特朗普：将于周一提供半导体关税的更多信息。上周五并没有宣布任何“关税豁免”，它们只是被归入了不同的关税“类别”。正在关注半导体和整个电子供应链 。
- 4月14日，美商务部长：豁免是暂时的，电子产品将被纳入半导体行业关税，制药行业与半导体行业关税将在一两个月内出台。
- 4月15日，据美国联邦公报：美国商务部长启动了对半导体及半导体制造设备进口的232国家安全调查。在另一份公报中，美国商务部也对进口药品及其成分发起了232调查。
- 4月15日，特朗普政府近日宣布将推迟公布导体关税政策至下周。尽管目前仍将半导体设备列入关税豁免清单，但业界普遍预测，部分关键品目或将面临高达25%以上的关税上调。
- 4月15日，据媒体报道，欧盟预计美国针对欧盟的大部分关税将维持现状，双方目前谈判几乎没有取得进展。
- 据央视新闻，4月15日，加拿大联邦财政部官网发布声明，加拿大将给予部分美国商品为期6个月的关税减免，一些汽车制造商有资格获得加拿大关税豁免，以帮助加拿大国内汽车制造商发展。
- 4月16日，鲍威尔重申关税对通胀影响可能更持久、要确保一次性的物价上涨不会成为持续的通胀问题，称关税水平甚至超出美联储上端预期，没有物价稳定，就无法实现劳动力市场长期强劲，今年经济“很可能”偏离通胀和就业目标，否认联储会像投资者押注的Fed Put期权那样“救市”，强调市场有序、运转符合预期，预计市场会“持续波动”。
- 4月17日，美国总统特朗普告诉记者：“美国将与中国签署贸易协议，在未来3周或4周内。”他还表示，“美国对华关税可能不会进一步提高，相反甚至可能会降低。”不过，尽管特朗普强调关税过渡期会有困难，但他随即又话锋一转，声称，“美国不打算主动与中国接触，应由中方主动释放善意。”换言之，在特朗普看来，这场关税战打到今天，中方应该先迈出第一步，而不是美国。
- 4月18日，，美国总统特朗普表示，将中国关税调高至145%后，中国已经多次接触华府，表示愿意进行谈判。美国官员与中国官员已经进行接触，相信两国最终会达成协议。他又称，无意进一步调高中国关税。特朗普本周较早时公开表示，正等待中国与美方进行接触。

免责声明

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。

致谢

银河期货

王伟 **大宗商品研究所　铜研究员**

期货从业证号：F03143400

投资咨询资格证号：Z0022141

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

银河期货微信公众号

下载银河期货APP