

关税政策博弈，宏观情绪反复

——中泰期货·有色&新材料团队

沪铜周度报告 · 2025年4月13日

姓名：安冉
从业资格号：F3049294
交易咨询证书号：Z0017020
联系人：王海聪
从业资格号：F03101206
邮箱：wanghc@zts.com.cn

目 录

CONTENTS

01 周度**综述**：宏观/周度数据/多空逻辑/风险提示

02 铜产业链解析：**价格/价差/成本/利润/供给/需求/库存**

03 资金**持仓**：外盘持仓CFTC/LME

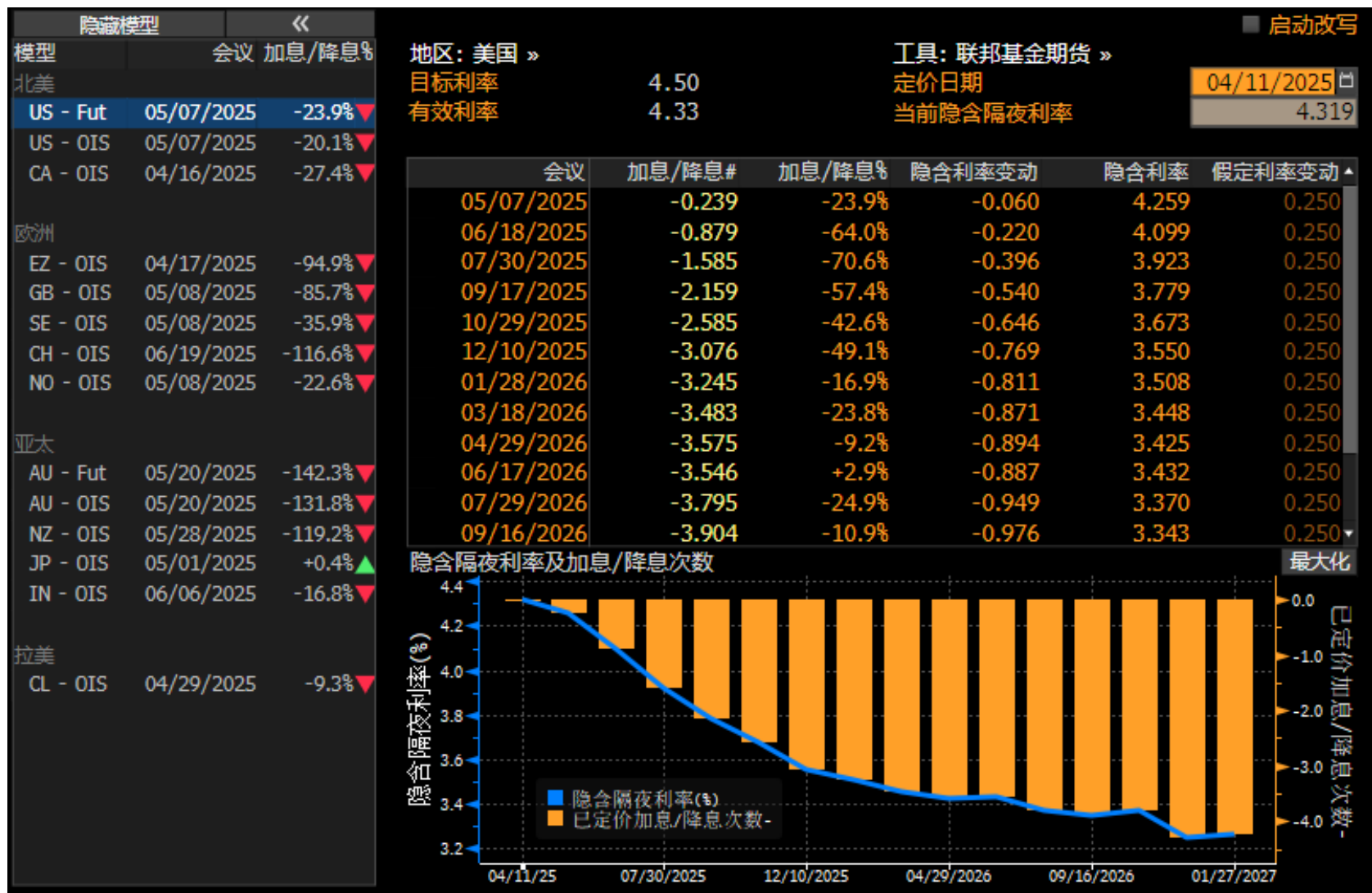


Part
01

周度综述

项目		周度数据					
		上期	当期	环比	环比率	综述	
供给端	铜精矿现货TC（美元/吨）	-26.4	-30.89	-4.49	-17.01%	周内铜精矿现货成交重心持续走低，延续下跌趋势。周内智利CESCO 会议召开，现货市场成交和询报盘活动冷清。	
	精废价差（元/吨）	1354	1426	72	5.31%	周内铜价大幅下跌后反弹修复，精废价差有所走强	
	南方粗铜加工费（元/吨）	1150	1100	-50	-4.35%	铜价回落后，再生铜供给紧张，供应预期下降拖累加工费	
需求-加工材；%	精铜杆开工率	75	75	0.2	0.28%	铜价快速下跌后，前期订单得以释放，开工率持续走高	
	再生铜杆开工率	31	30	-1.1	-3.43%	再生铜杆企业反映周内由于生产原料不足，主要以出货为主，开工率走低，待本周囤积够一定量再生铜原料后，下周再重新开工生产，下周预计会有回升。	
	电线电缆开工率	81	85	3.6	4.45%	铜价跌停后挤压订单爆发，订单持续传导中，预计后续开工率仍将走高	
库存；万吨	铜精矿港口库存可用天数	5.6	6.3	0.7	12.14%	①本周铜精矿到港增加，主要增量来自防城港。 ②铜价大幅下跌，刺激下游点价买货，尤其是仓单去化较为明显。库存拐点确认。进口窗口打开后，保税区库存再度进去去化阶段。 ③铜持续流入美国，美国铜库存持续增加，低铜价刺激消费，全球库存持续去化。	
	电解铜社库	31.36	26.72	-4.64	-14.80%		
	保税区库存	9.56	9.16	-0.40	-4.18%		
	社库+保税	40.92	35.88	-5.04	-12.32%		
	上期所铜库存	12.60	8.66	-3.94	-31.28%		
	LME铜库存	21.08	20.88	-0.20	-0.96%		
	COMEX铜库存;短吨	104659	117821	13,162	12.58%		
	全球总库存	71.44	67.38	-4.06	-5.68%		
估值	冶炼综合利润-现货	-1997	-3719	-1,722	-86.24%	TC持续走低，硫酸价格保持平稳，未能再起到持续的利润弥补作用，冶炼利润减少。铜价大幅波动，内外盘出现短暂的进口套利机会，后恢复平稳后进口窗口再度关闭。	
	冶炼综合利润-长单	676	-804	-1,480	-218.89%		
	进口利润	-123	-611	-487	-394.74%		

综合逻辑	宏观方面，对等仅生效13个小时后，特朗普宣布对大部分经济体暂停实施对等关税政策，期限为90天以供谈判。美方豁免部分商品“对等关税”。美国海关与边境保护局11日晚宣布，联邦政府已同意对智能手机、电脑、芯片等电子产品免除所谓“对等关税”。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。特朗普关税政策反复横跳。美国通胀超预期降温，3月CPI环比下降0.1%，创近五年新低，核心CPI同比增2.8%创四年最低增速。通胀超预期降温，市场押注年内三次降息，6月降息概率在60%以上。 基本面，铜精矿现货TC继续回落，目前已至-30.89美元/吨，再度创历史新低。原料仍有紧缺预期，但当前原料充足，短期电解铜产量保持平稳。进口方面，宏观扰动带来的内外盘价格大幅波动，出现了进口利润的窗口，部分进出口贸易商在此窗口锁定千元级的进口利润，预计后续进口铜将有所增加。需求方面，关税政策对于中长期需求的抑制没有显现，短期得益于铜价的快速走低，下游受前期高铜价影响积压的订单大量释放，短期需求表现良好最新社会库存显示为26.72吨，去库3.15万吨。铜价下跌后，对消费有刺激作用，社会库存快速去化，其中仓单注销去化速度较快。大幅去库对铜价有支撑作用。 综合来看，美国对等关税豁免但不是零关税，关税政策博弈，宏观情绪反复变化，但总体而言目前情绪有所改善，铜价仍处于反弹空间，基本面库存快速去化也对铜价有支撑作用，但关税政策不确定性强，铜价进一步反弹上行空间有限，短期铜价在关税政策博弈背景下以宽幅震荡运行为主。		
策略	单边	宽幅震荡，逢高沽空，短线操作为宜	
	期权	买入看跌期权	
变量	宏观环境-关税政策变化、美国经济走弱超预期，供给端减产		



Part
02

铜产业链

01

价格/价差/成本/利润

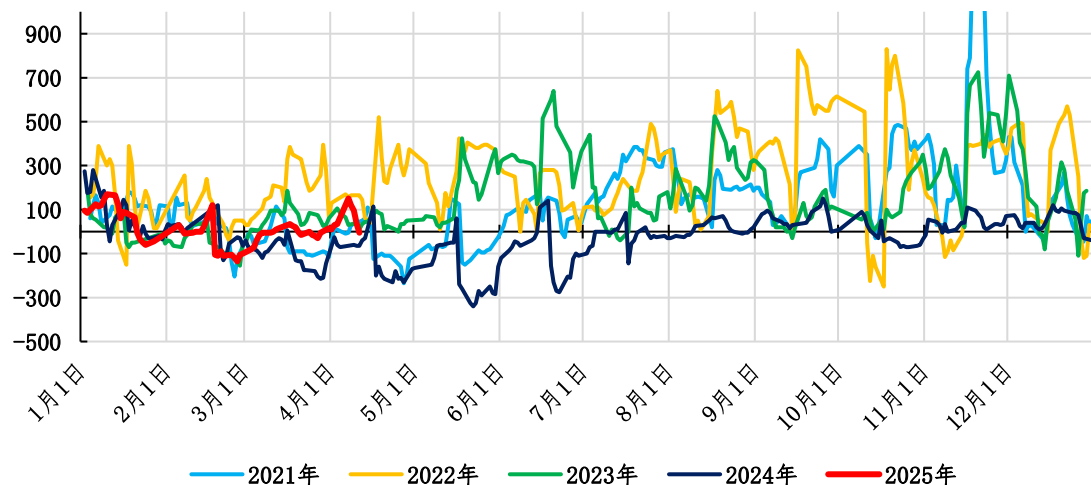
02

铜供应/需求

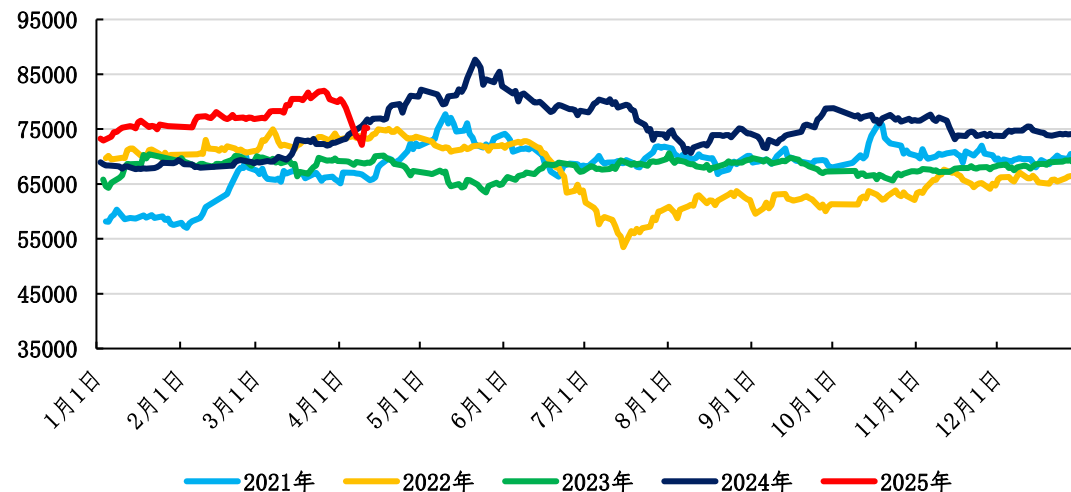
03

铜库存

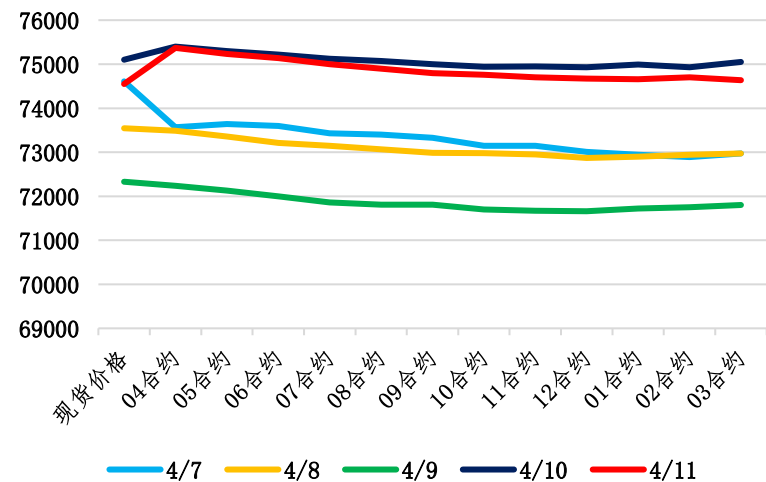
SMM1#电解铜升贴水；元/吨



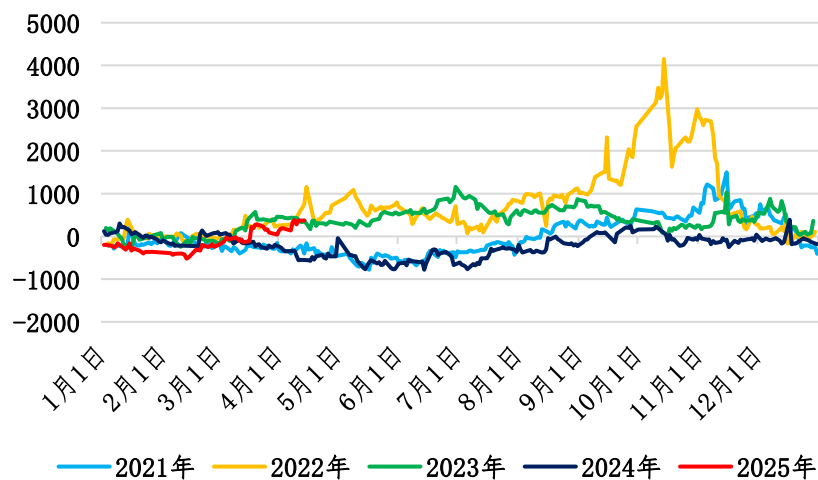
沪铜主力合约收盘价；元/吨



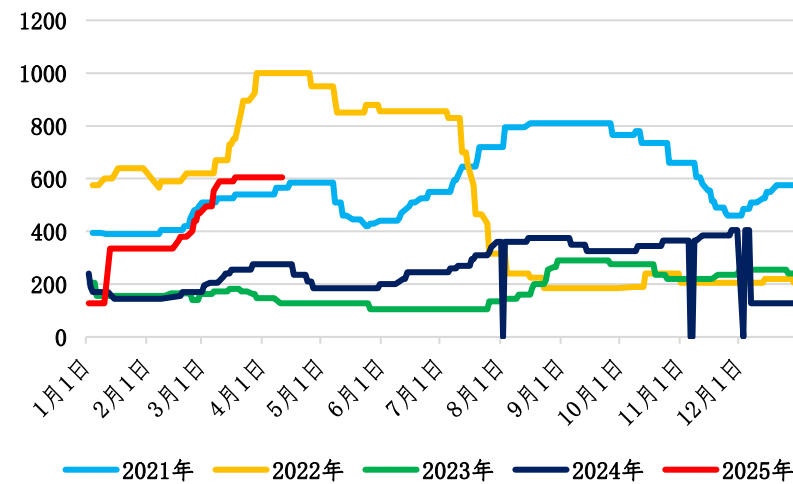
沪铜期限结构



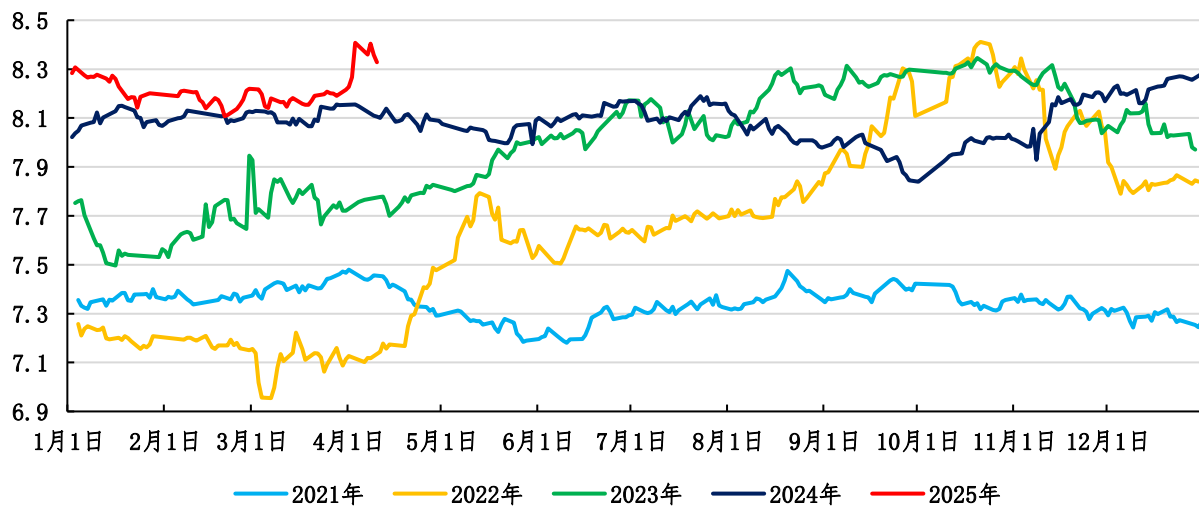
沪铜当月-连三月差



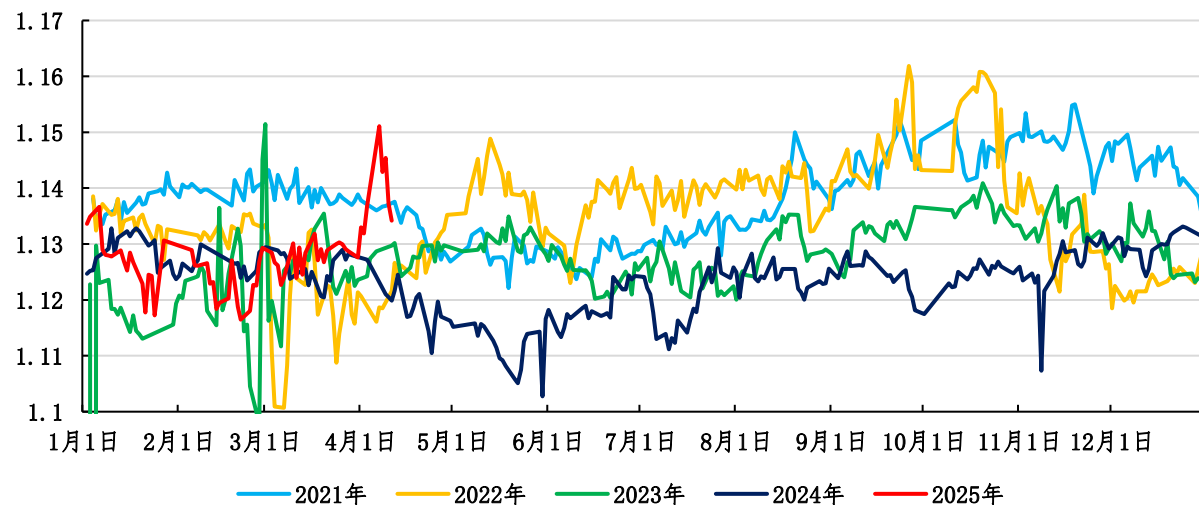
硫酸(98%冶炼酸)；元/吨



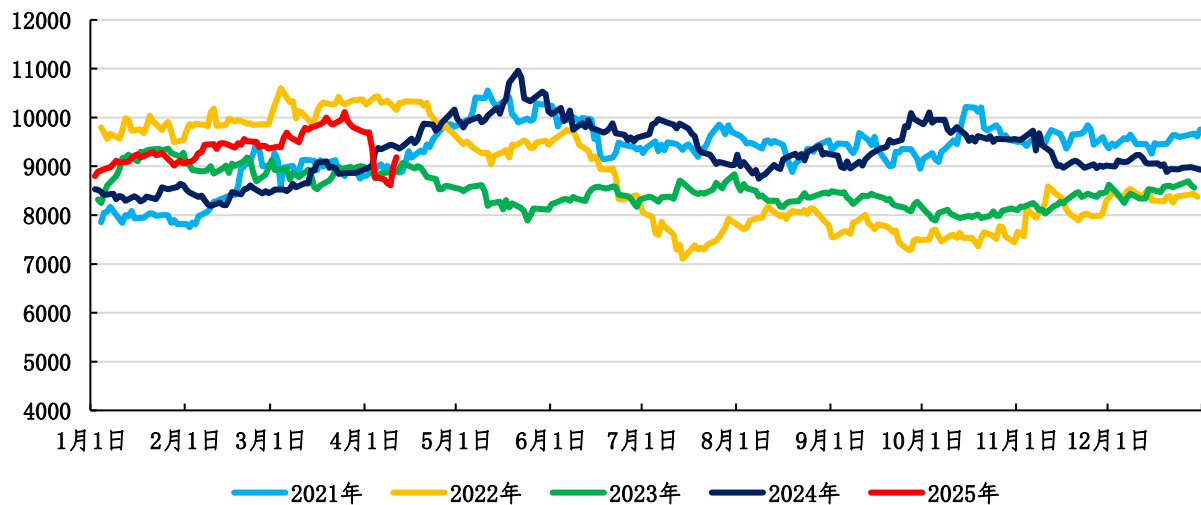
沪伦比



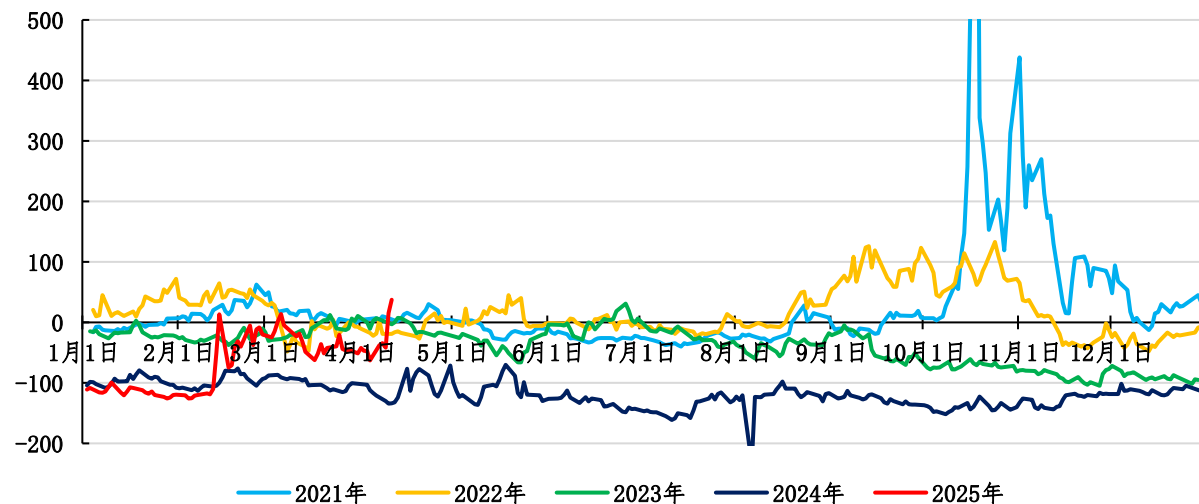
沪伦比(剔除汇率)



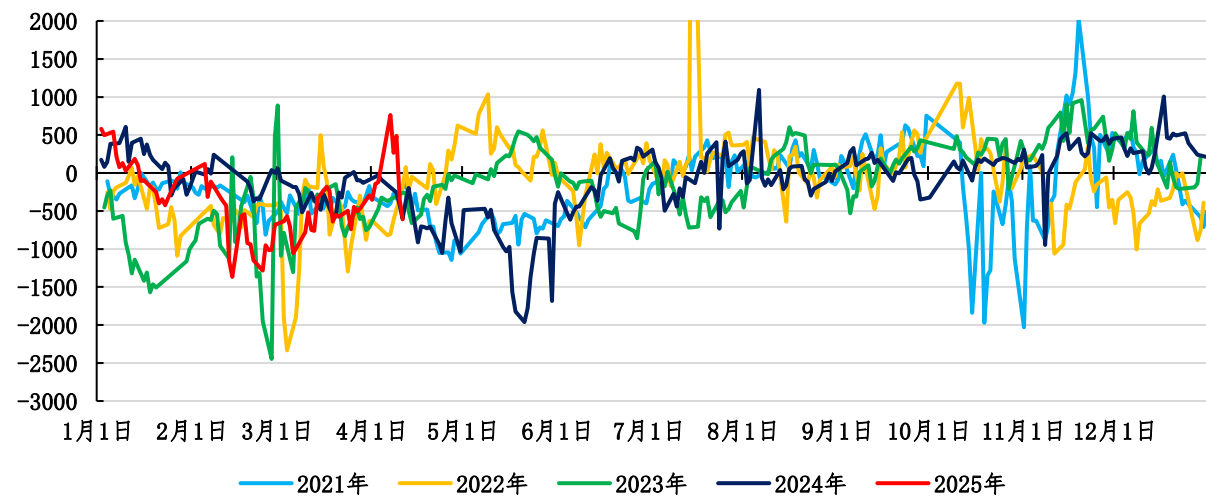
LME3收盘价; 美元/吨



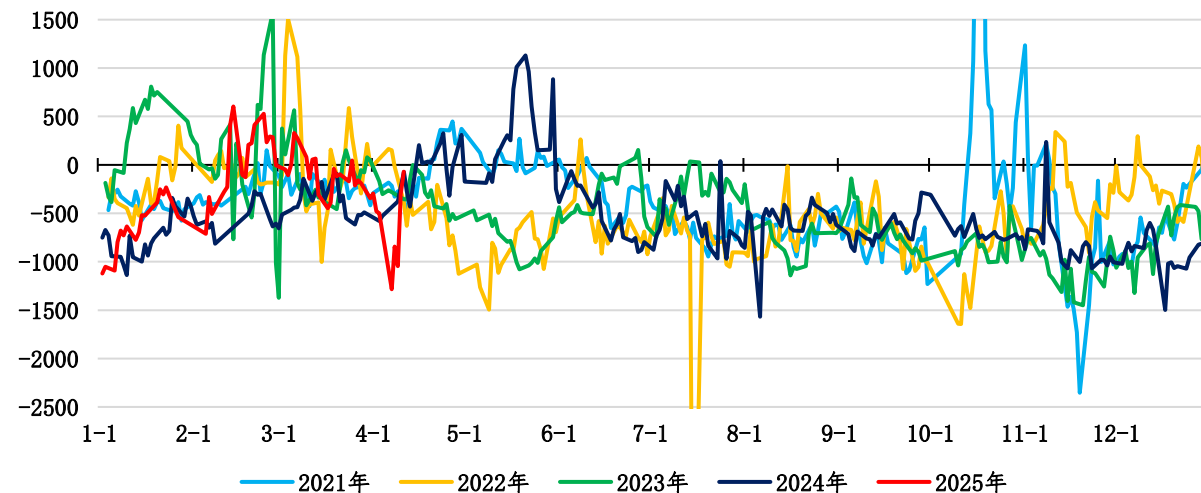
LME铜升贴水(0-3); 美元/吨



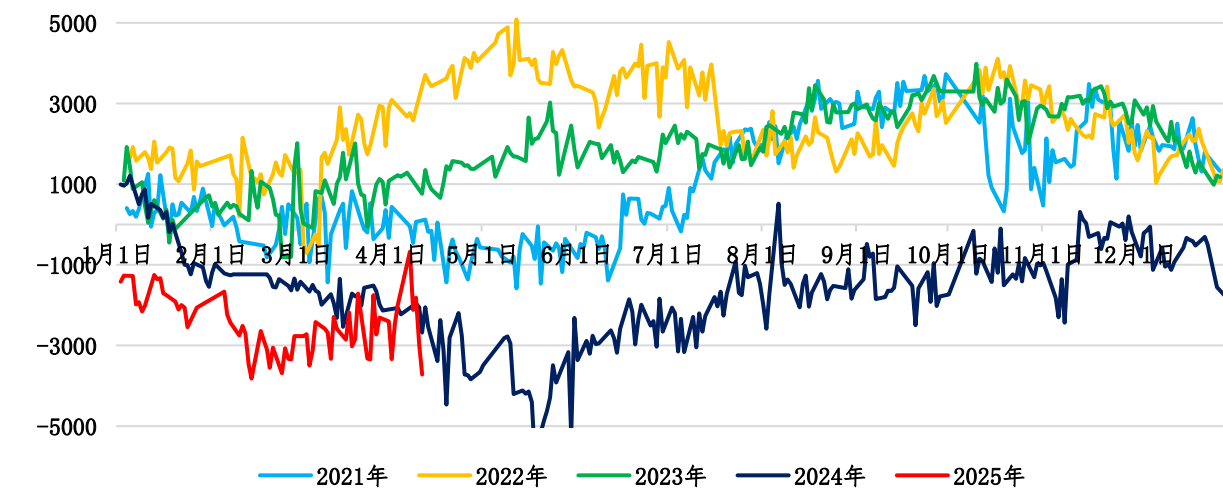
现货铜进口利润;元/吨



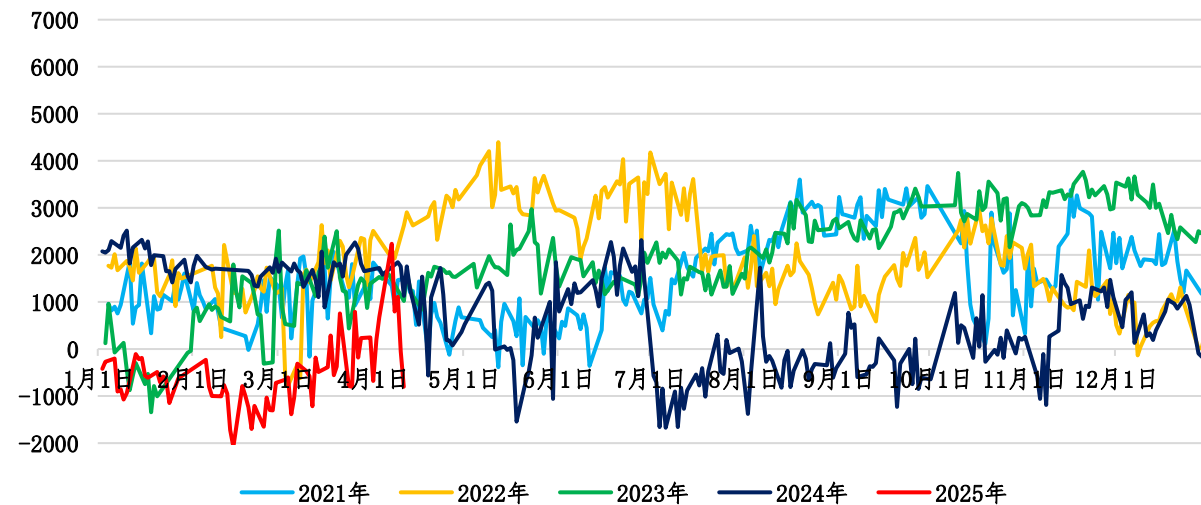
进料加工 现货出口利润;元/吨



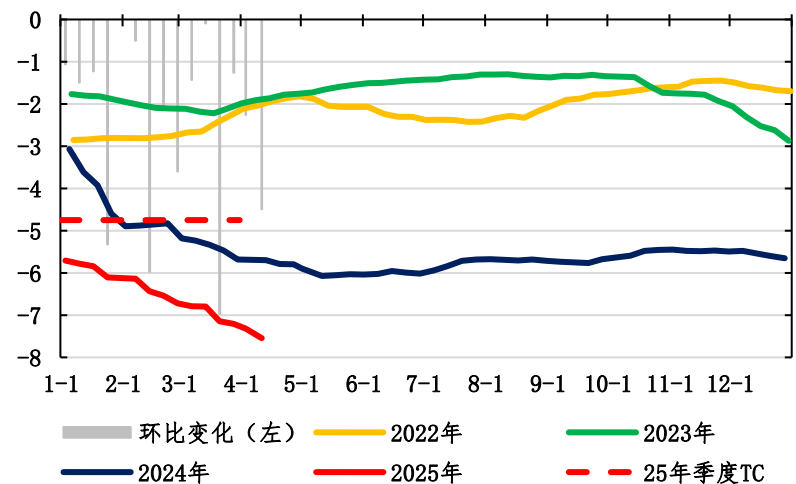
电解铜综合利润(加副产品硫酸),现货;元/吨



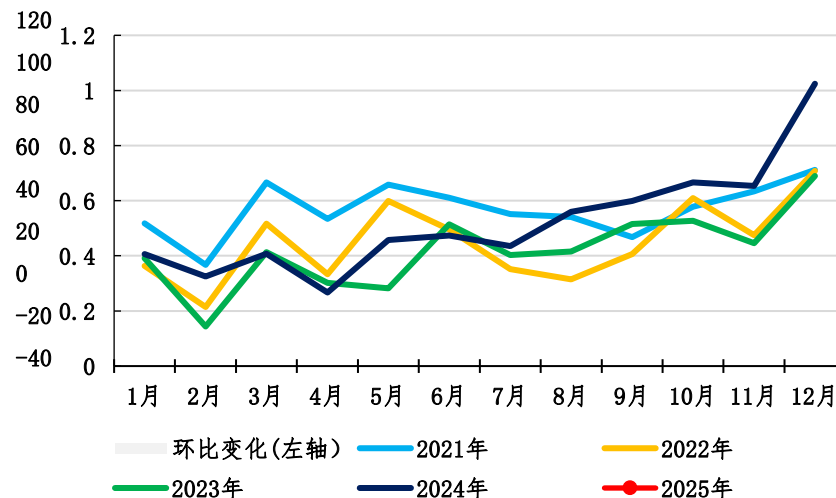
电解铜综合利润,长单;元/吨



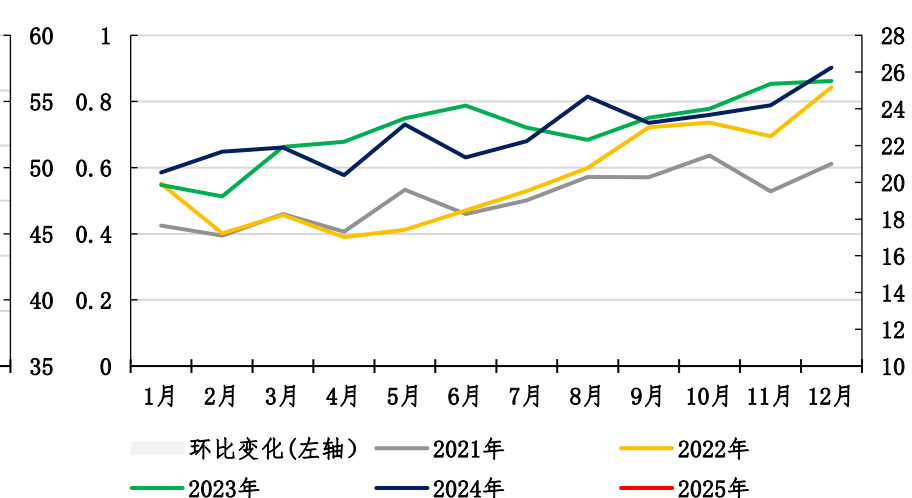
周度：进口铜精矿指数TC；美元/吨



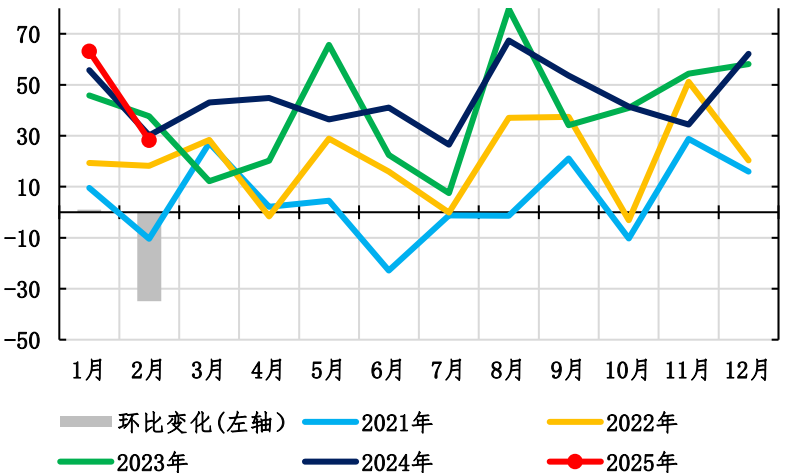
当月：智利铜精矿产量；万吨(金属量)



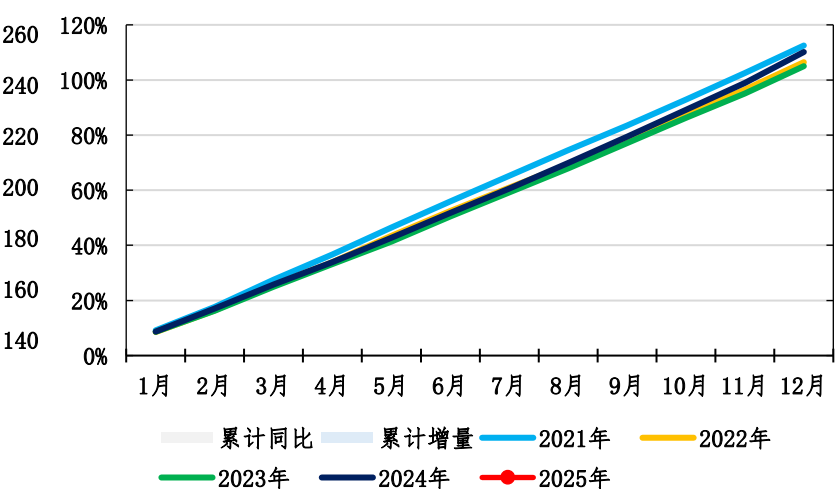
当月：秘鲁铜精矿产量；万吨(金属量)



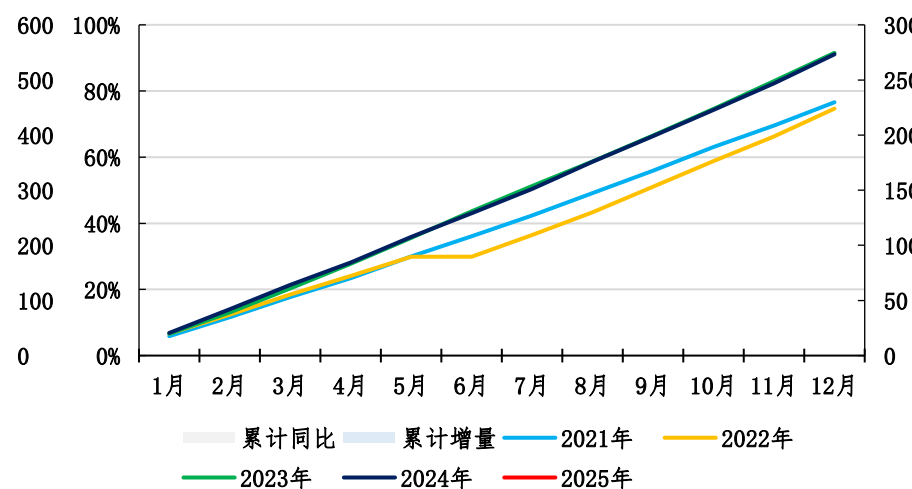
当月：铜精矿进口量；万吨



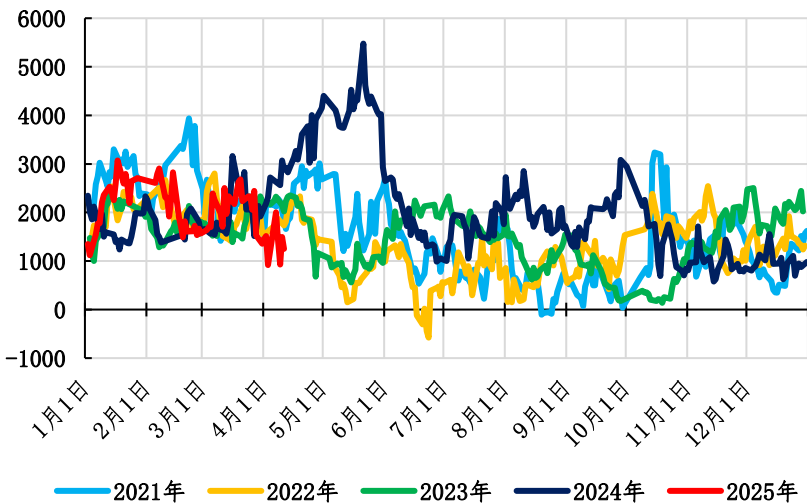
累计：智利铜精矿产量；万吨(金属量)



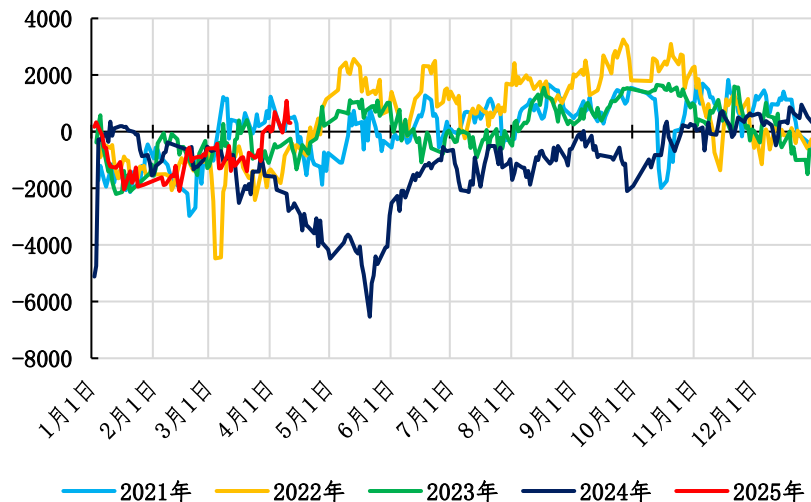
累计：秘鲁铜精矿产量；万吨(金属量)



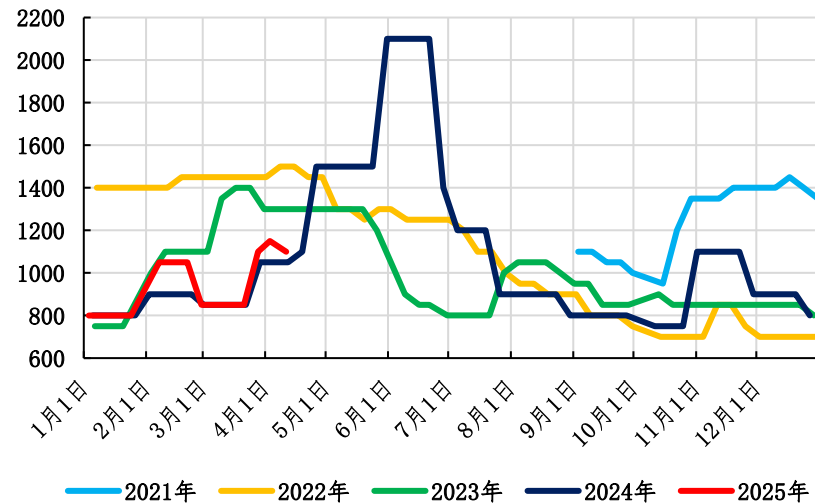
铜精废价差；元/吨



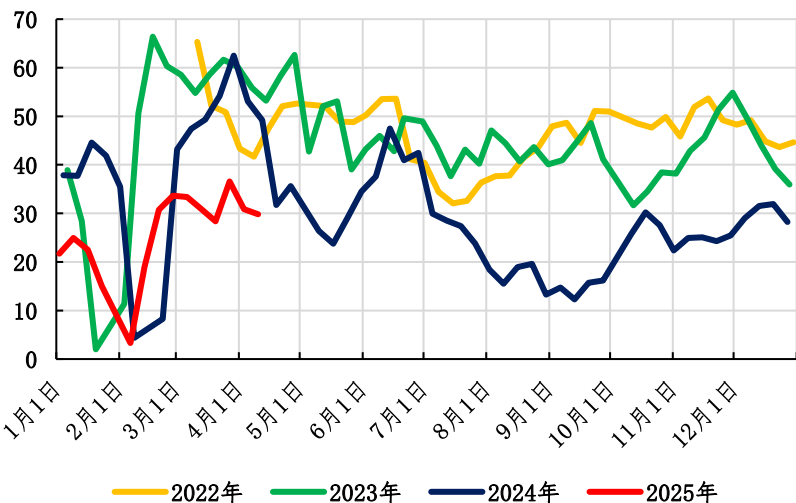
废铜进口利润；元/吨



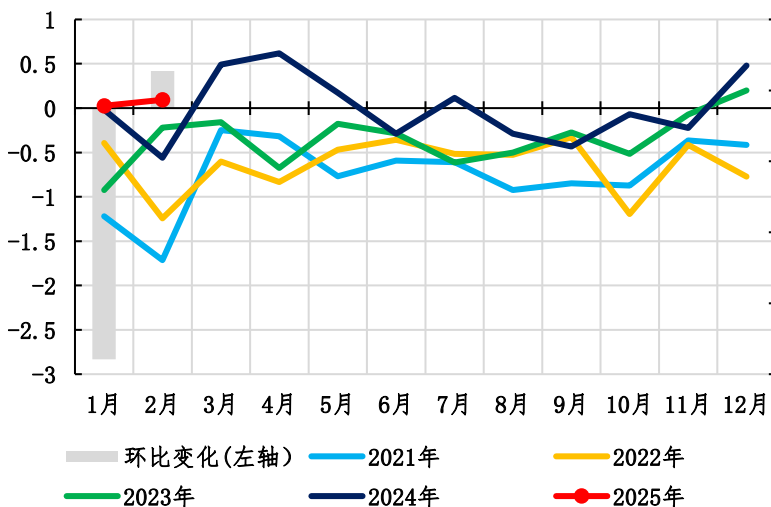
周度：南方粗铜加工费；元/吨



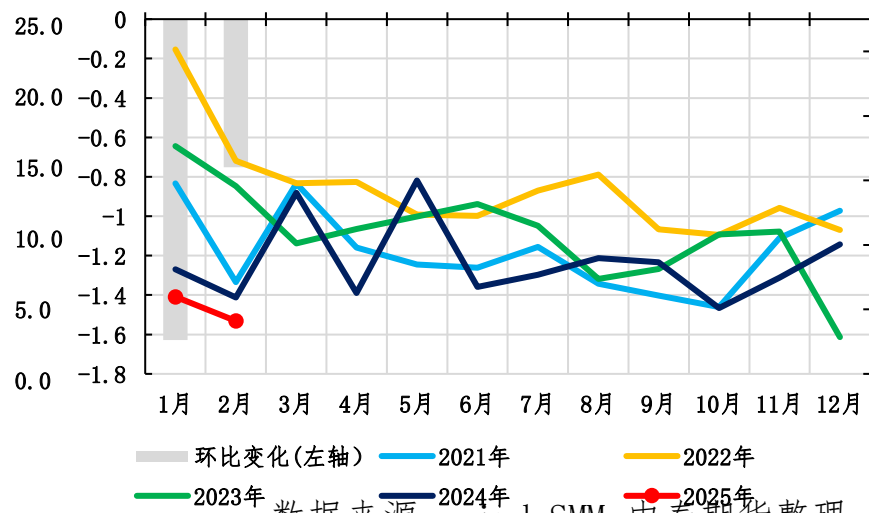
周度：废铜制杆开工率；%



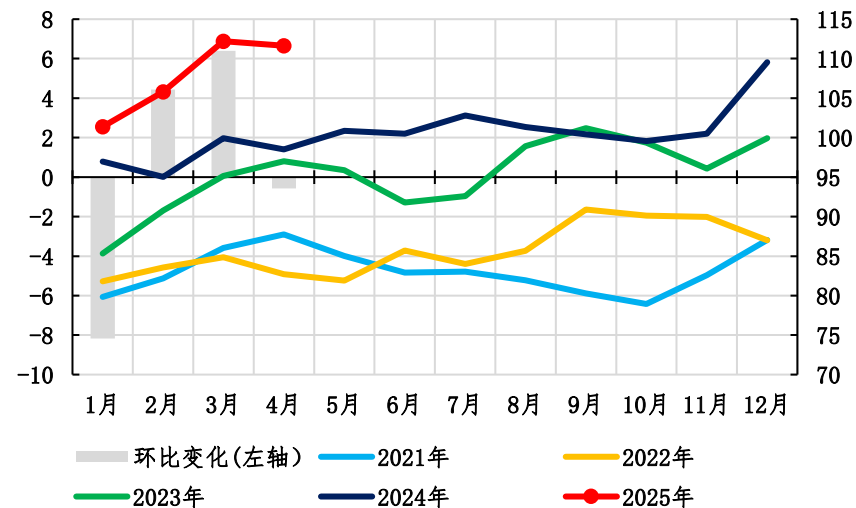
当月：废铜进口量；万吨



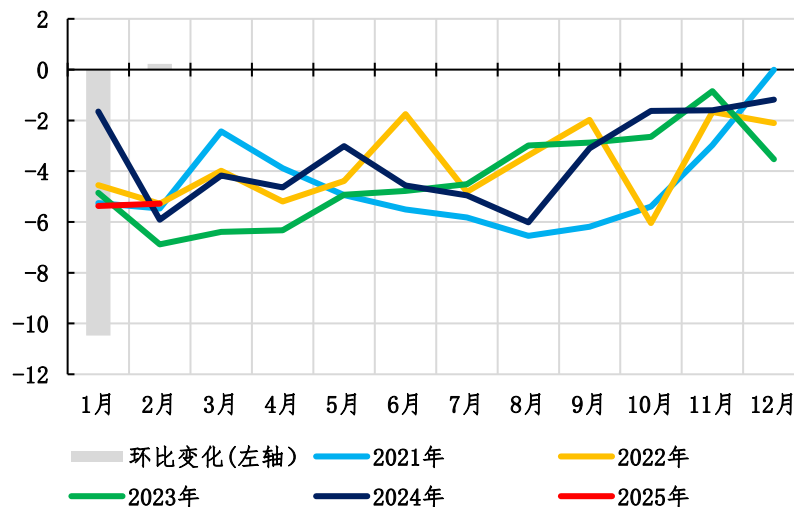
当月：粗铜进口量；万吨



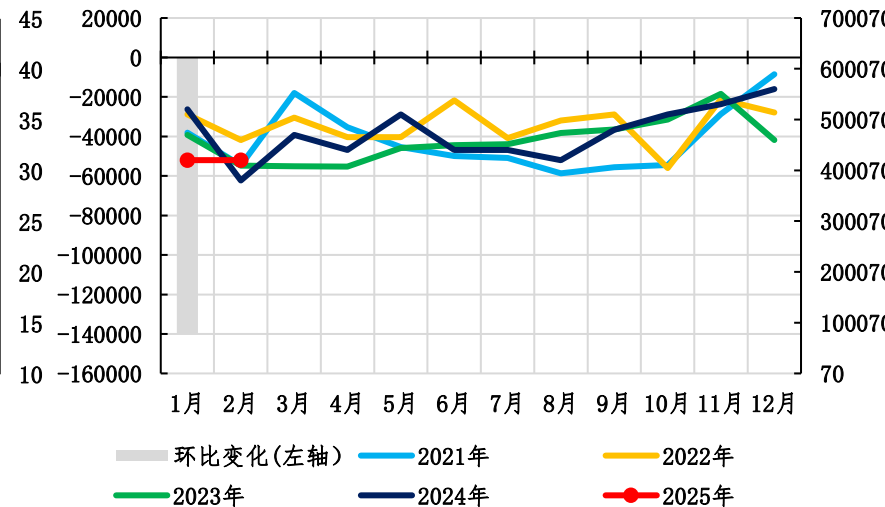
当月：电解铜产量；万吨



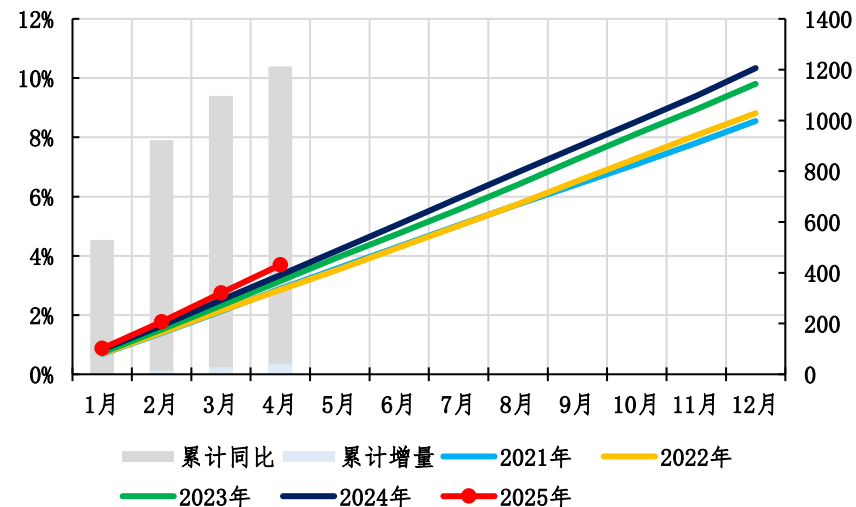
当月：电解铜进口量；万吨



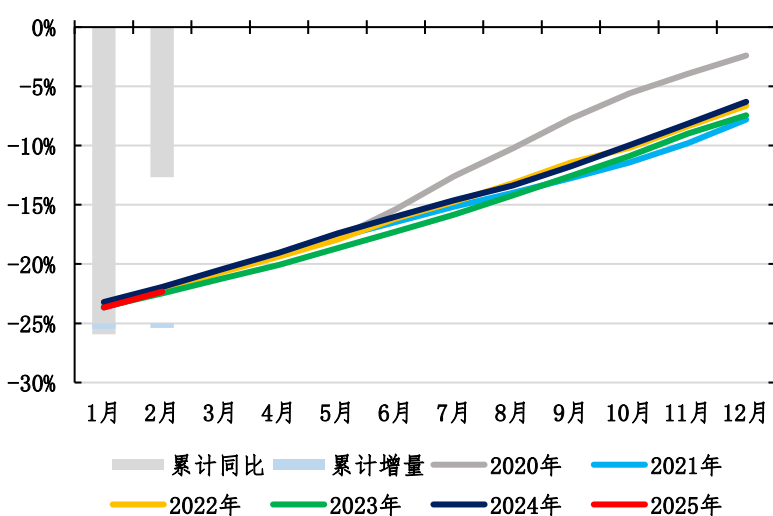
当月：电解铜总供给；万吨



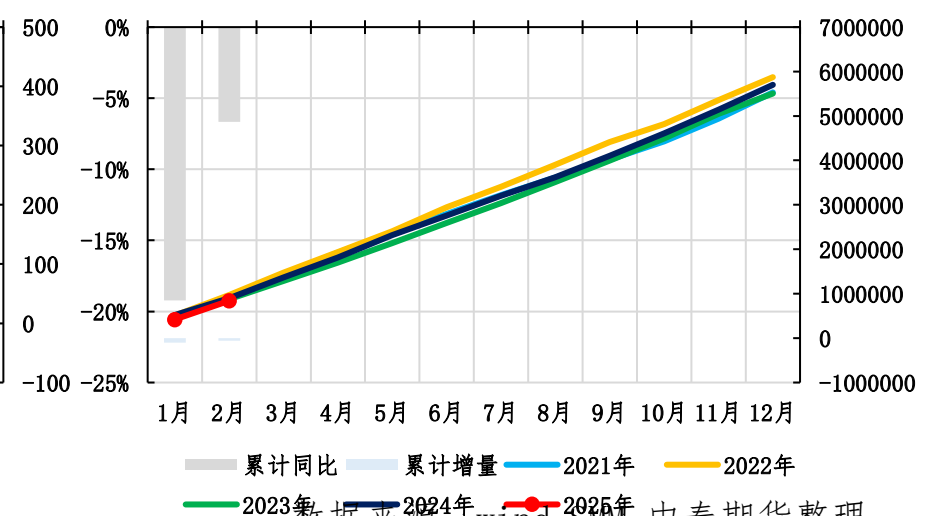
累计：电解铜产量；万吨



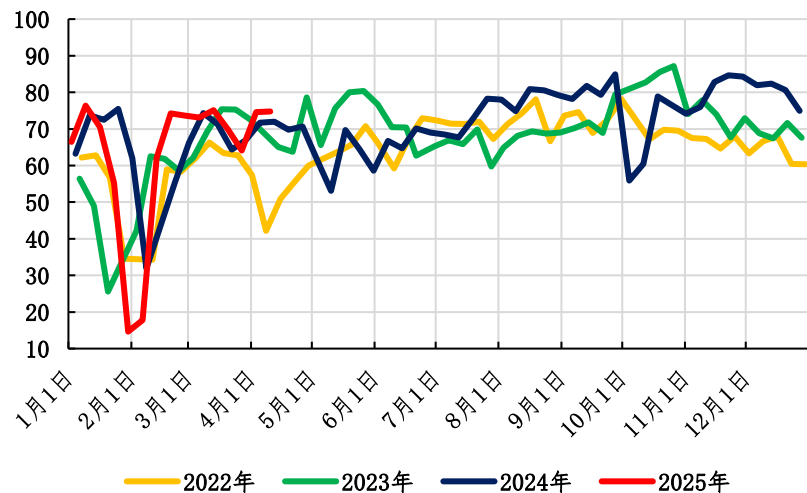
累计：电解铜进口量；万吨



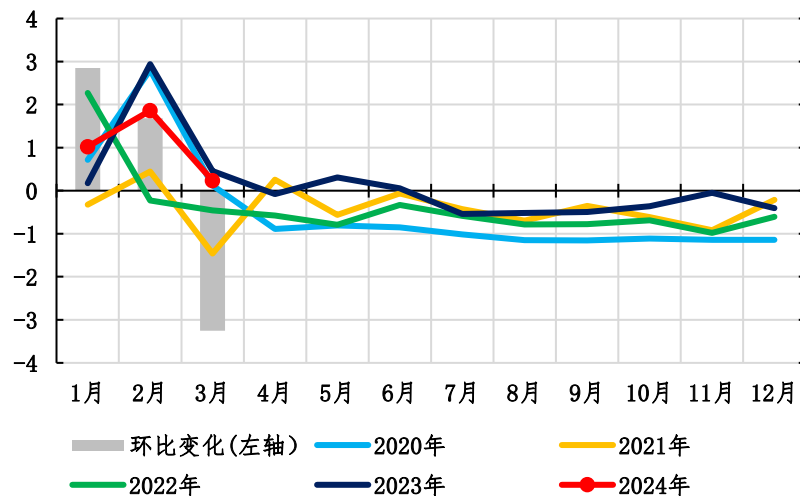
累计：电解铜总供给；万吨



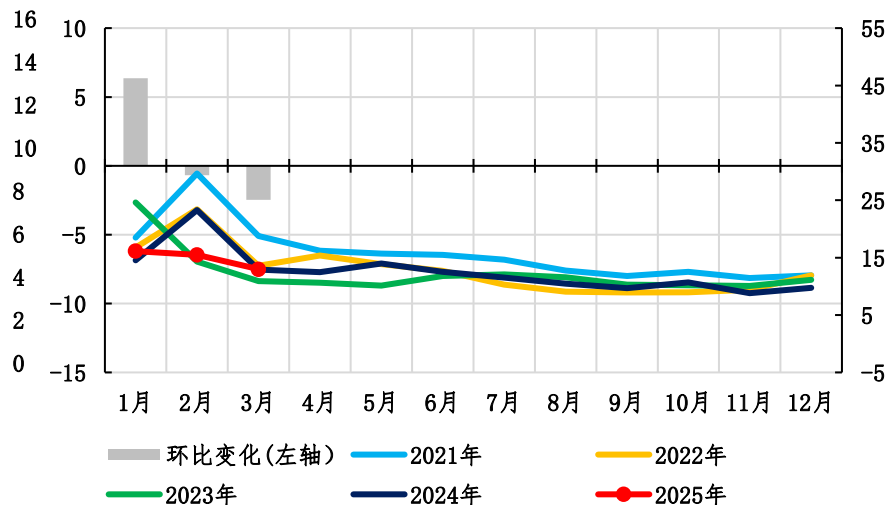
周度：精铜制杆开工率；%



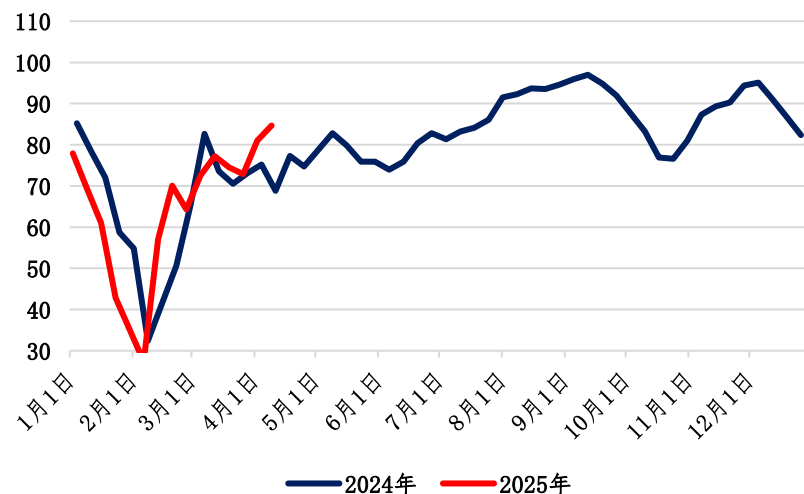
铜杆线原料库存比；%



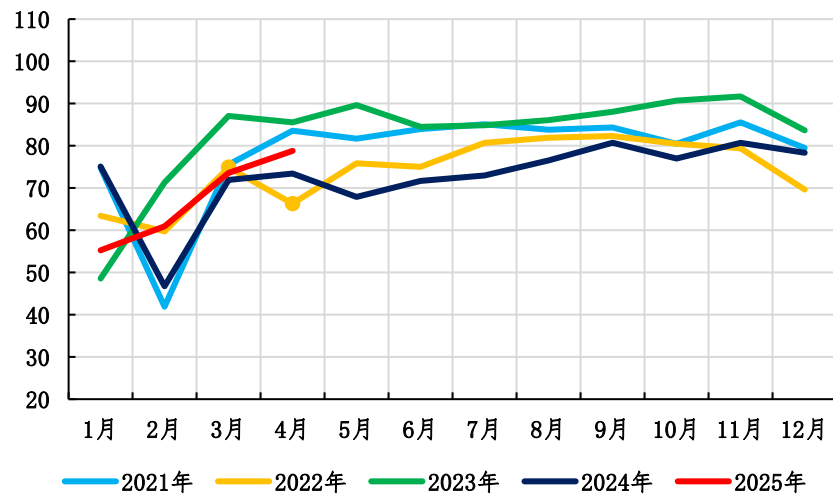
铜杆线成品库存比；%



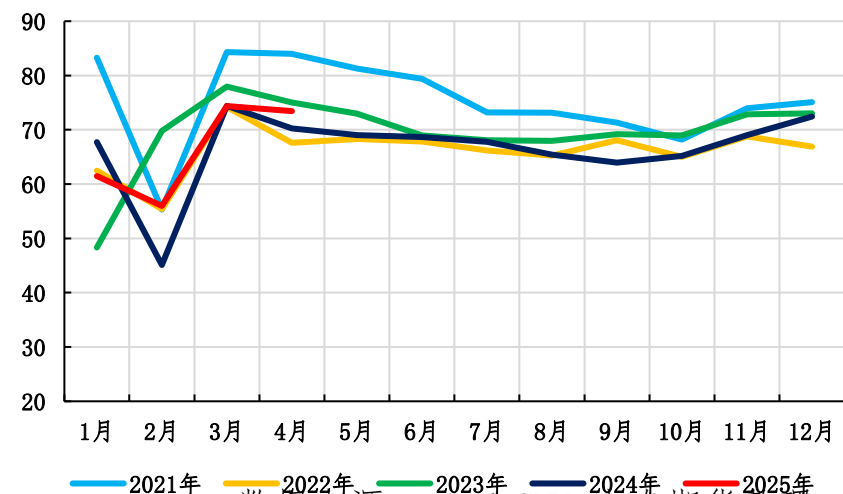
SMM中国电线电缆周度开工率



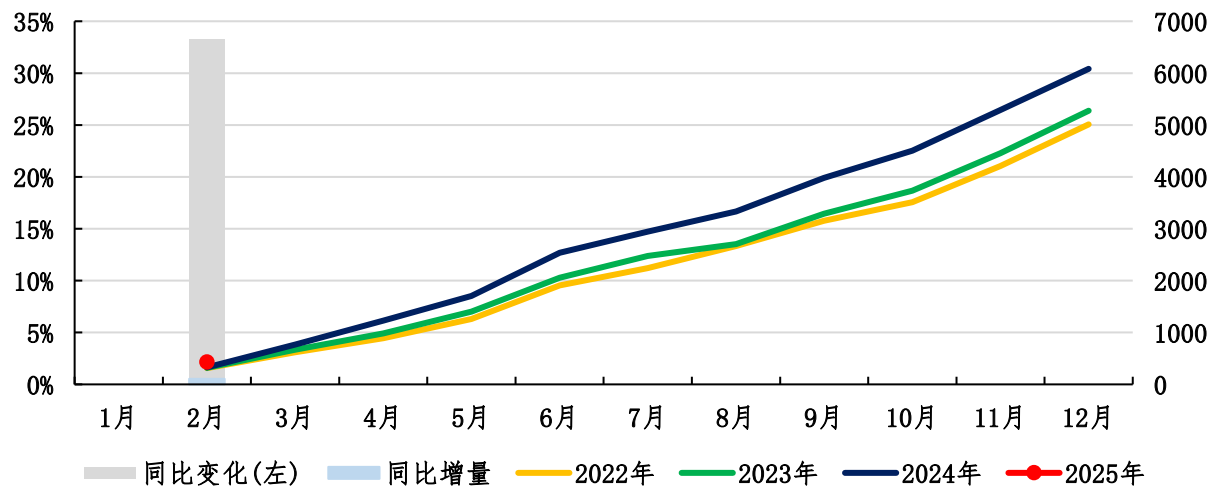
月度：电线电缆开工率；%



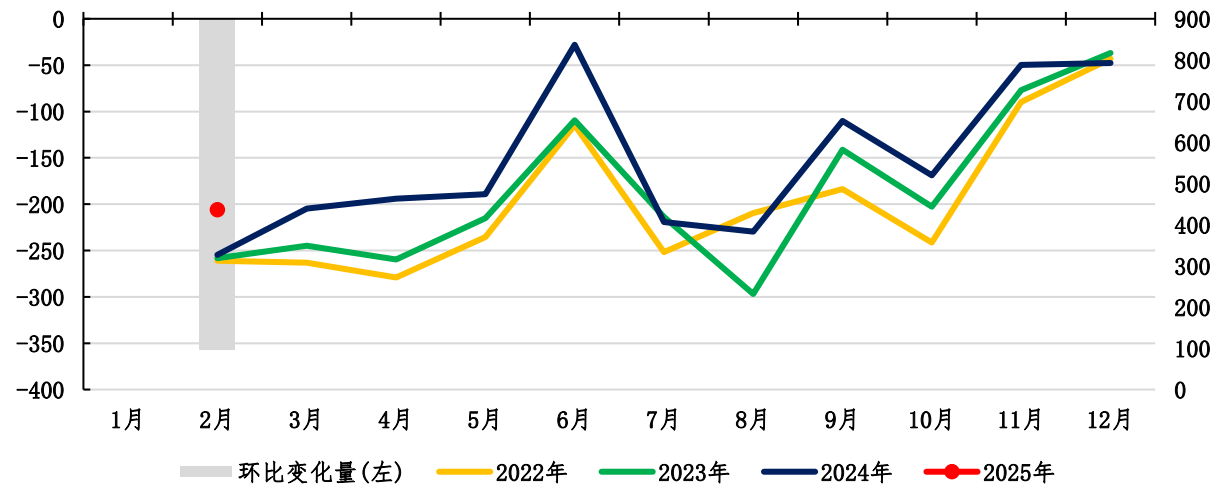
月度：漆包线开工率；%



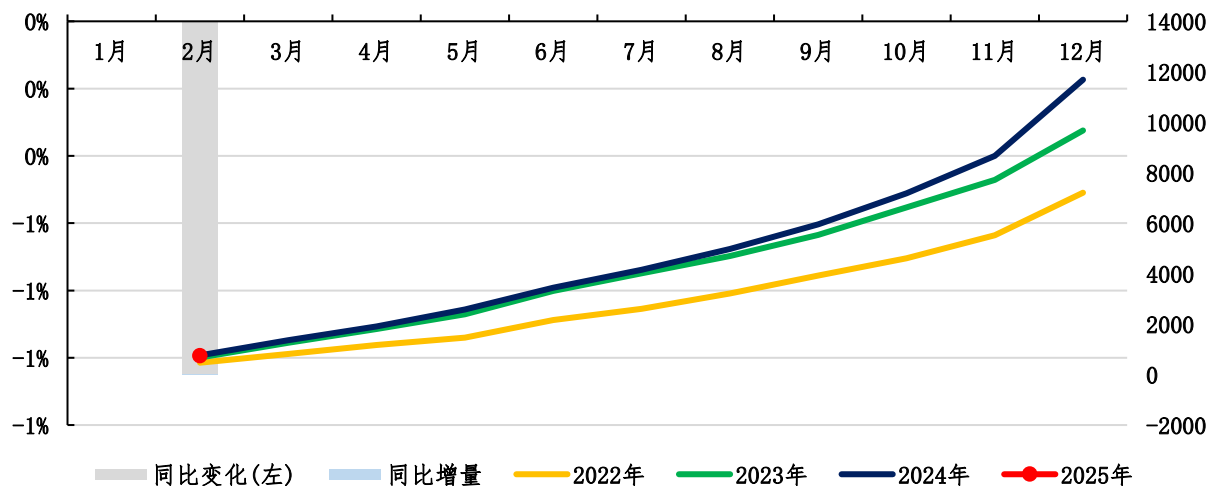
累计：电网投资完成额；亿元



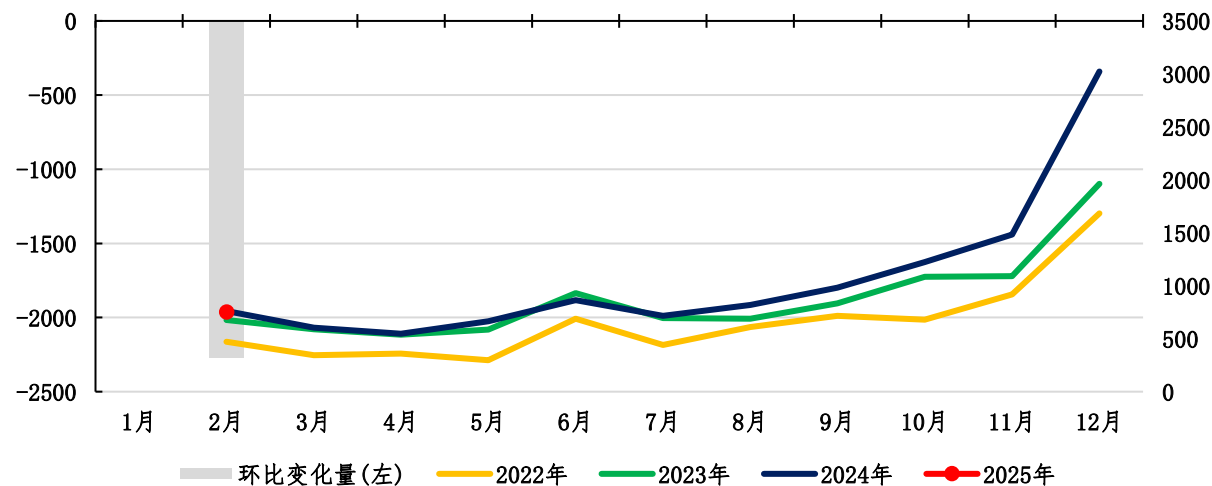
当月：电网投资完成额；亿元



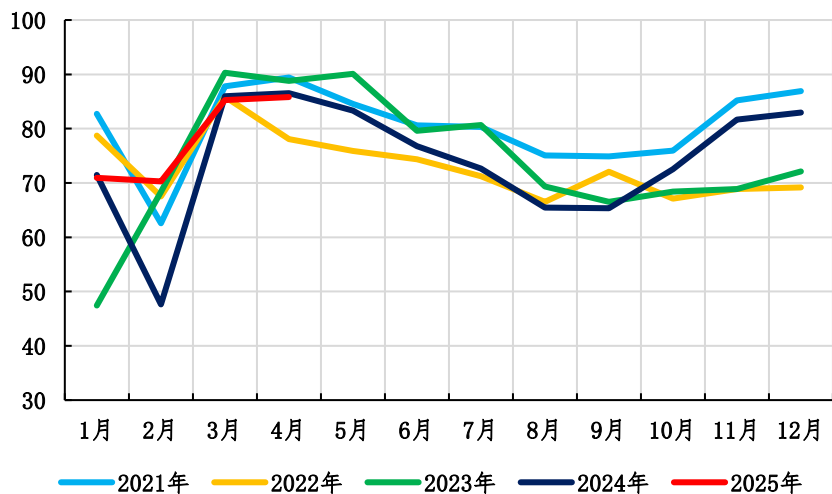
累计：电源投资完成额；亿元



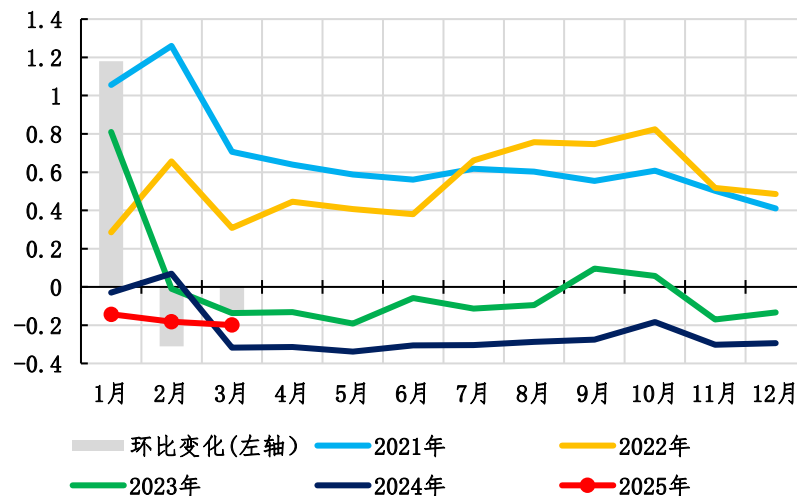
当月：电源投资完成额；亿元



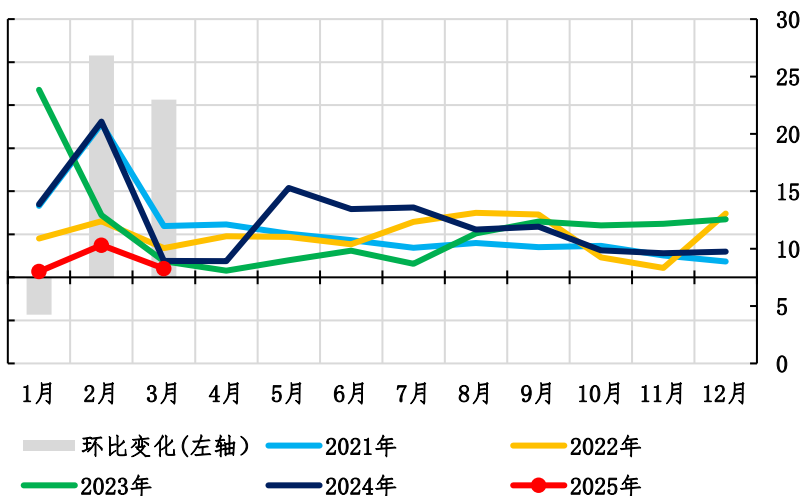
月度：铜管开工率；%



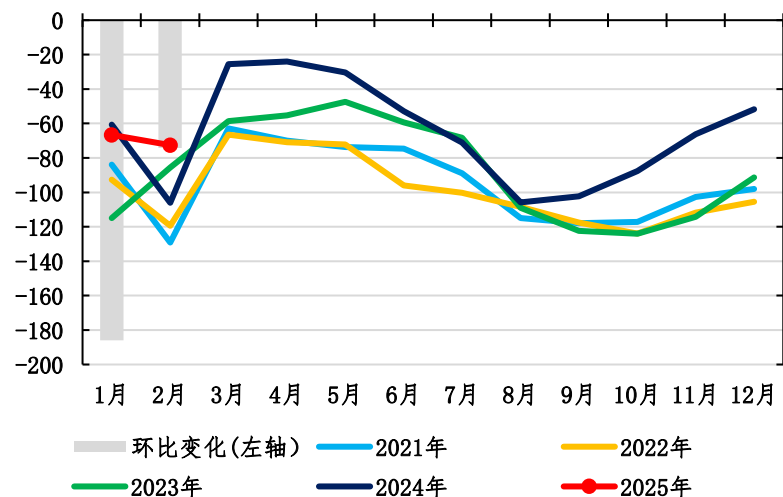
铜管原料库存比；%



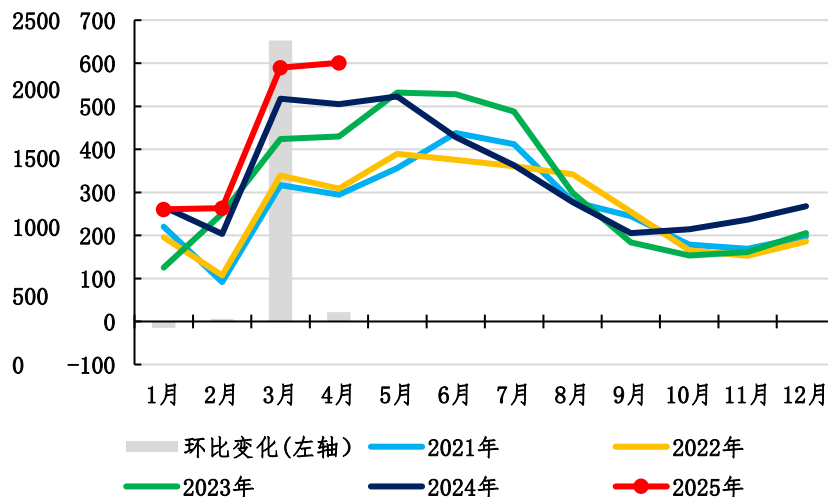
铜管成品库存比；%



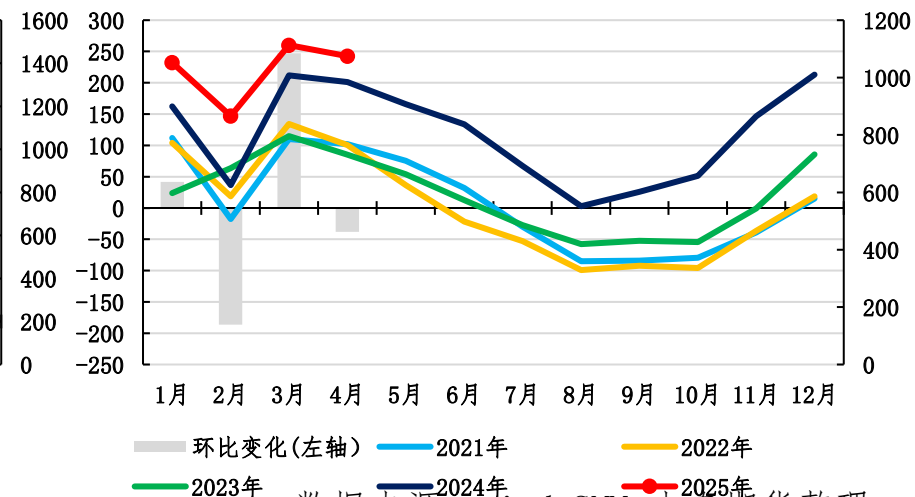
当月：家用空调产量；万台



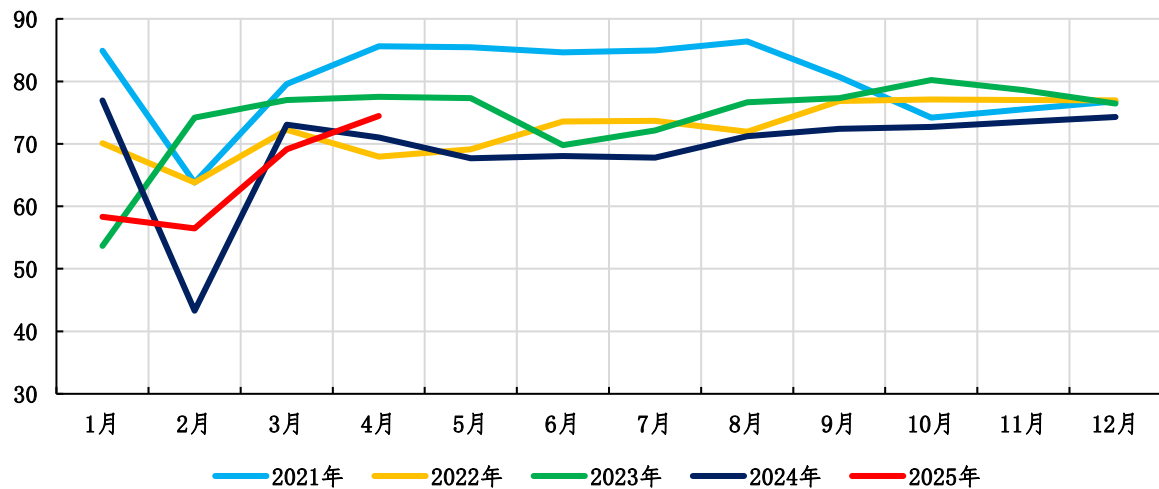
当月：家用空调内销量；万台



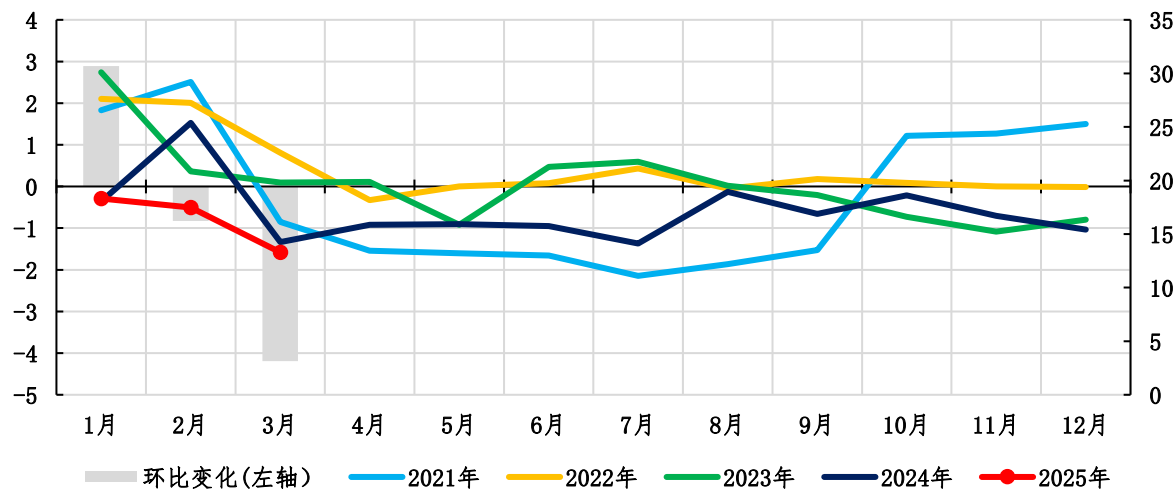
当月：家用空调出口量；万台



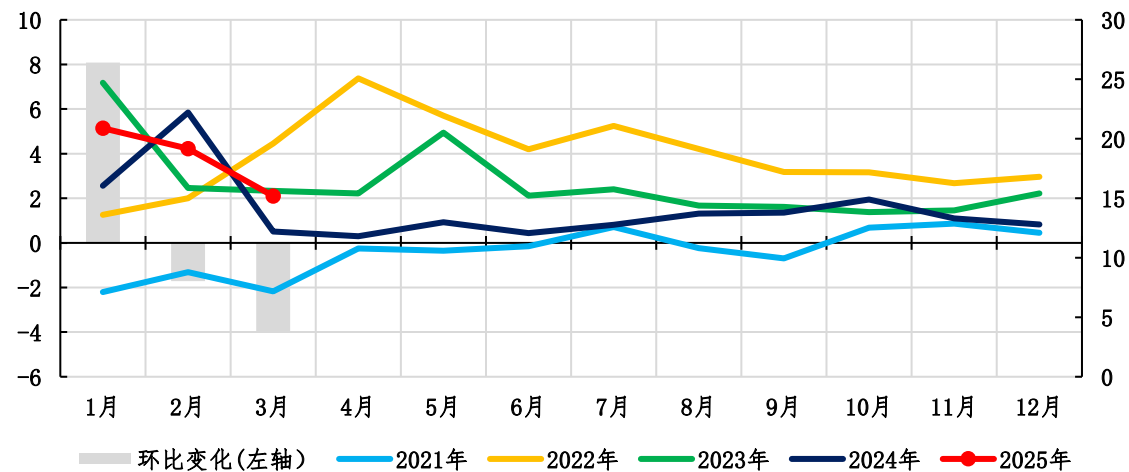
月度：铜板带开工率；%



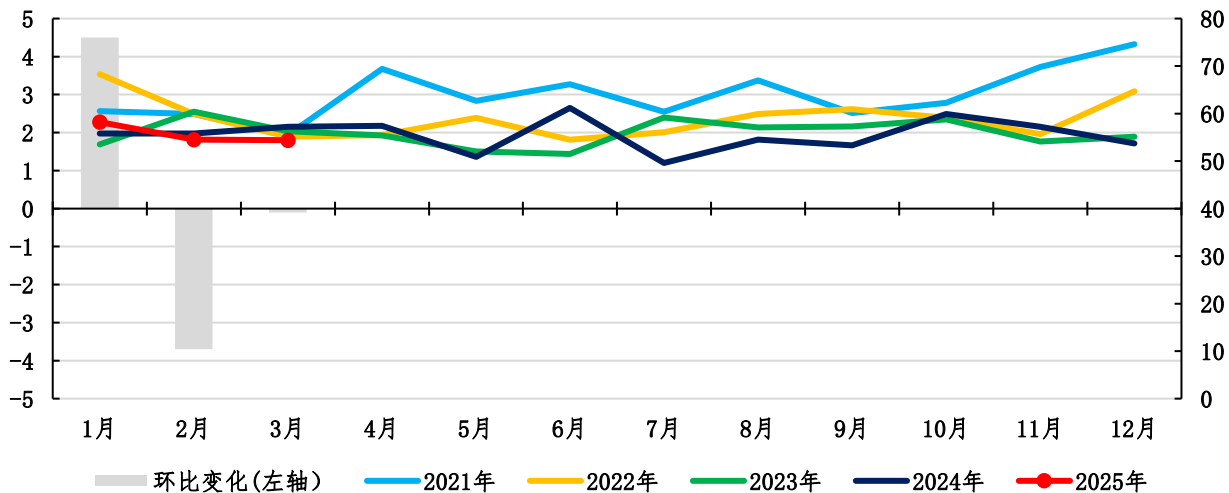
铜板带原料库存比；%



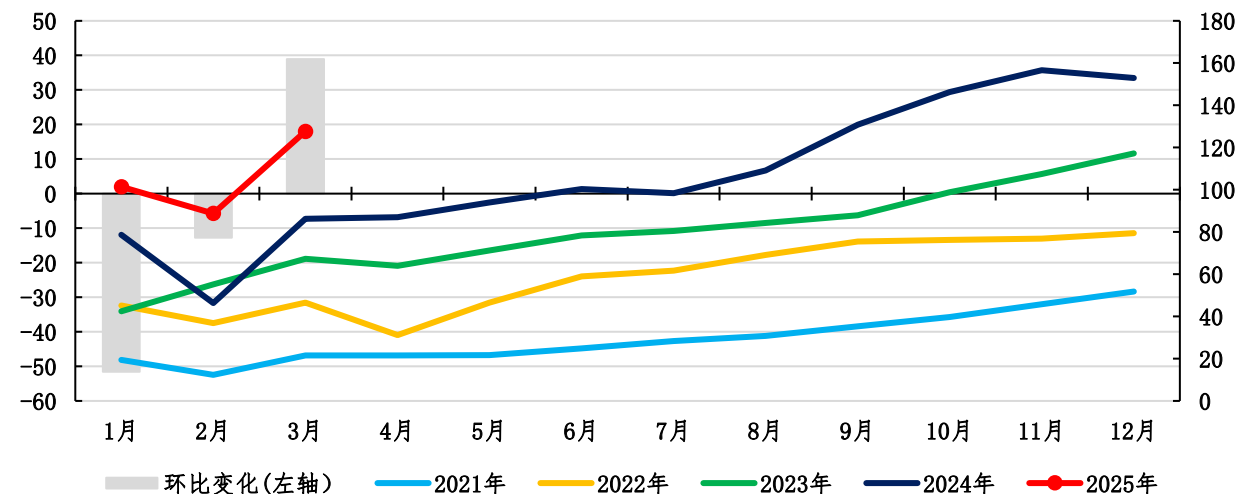
铜板带成品库存比；%



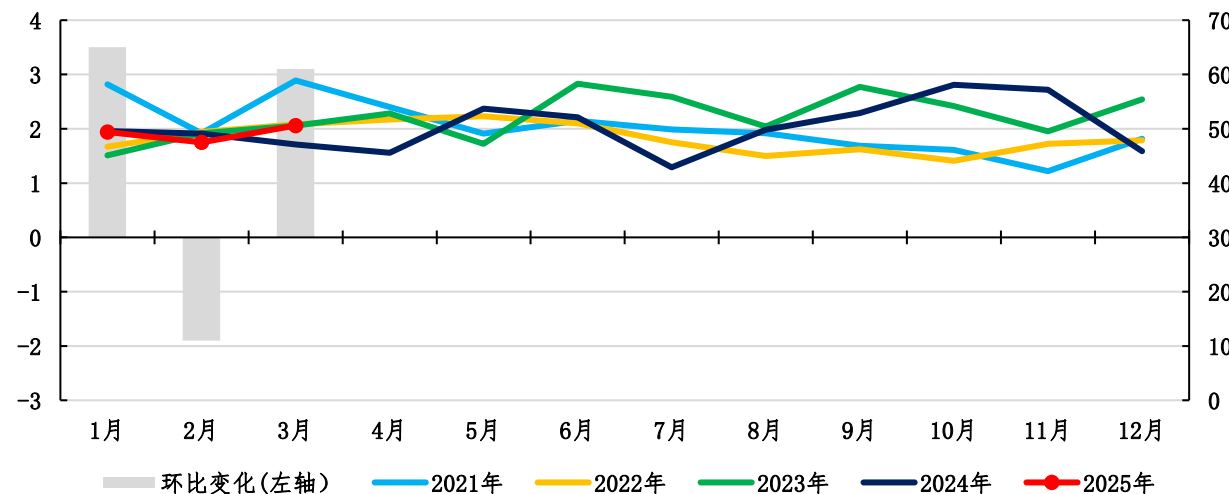
当月：汽车产量；万辆



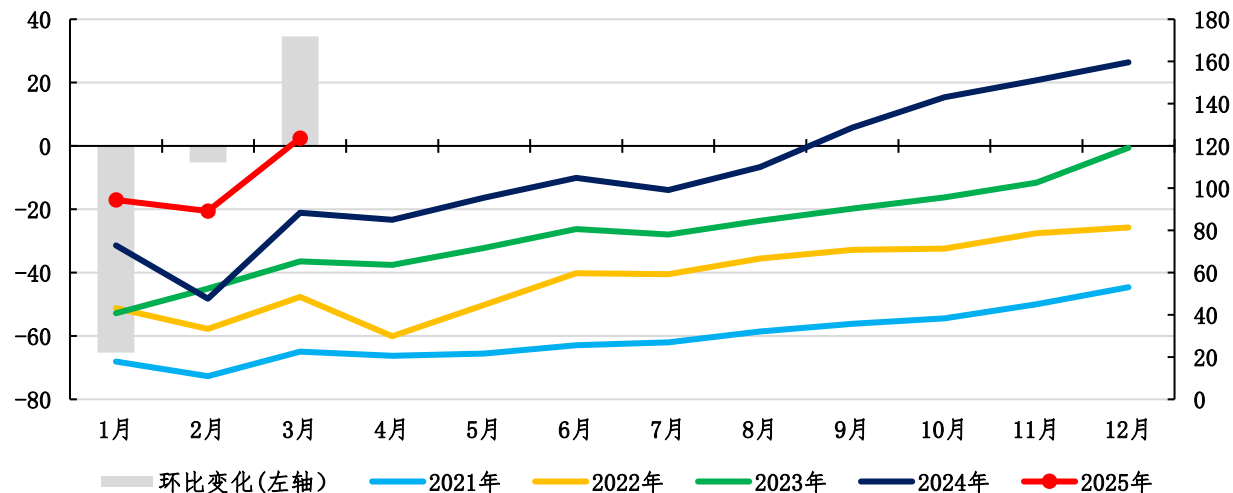
当月：新能源汽车产量；万辆



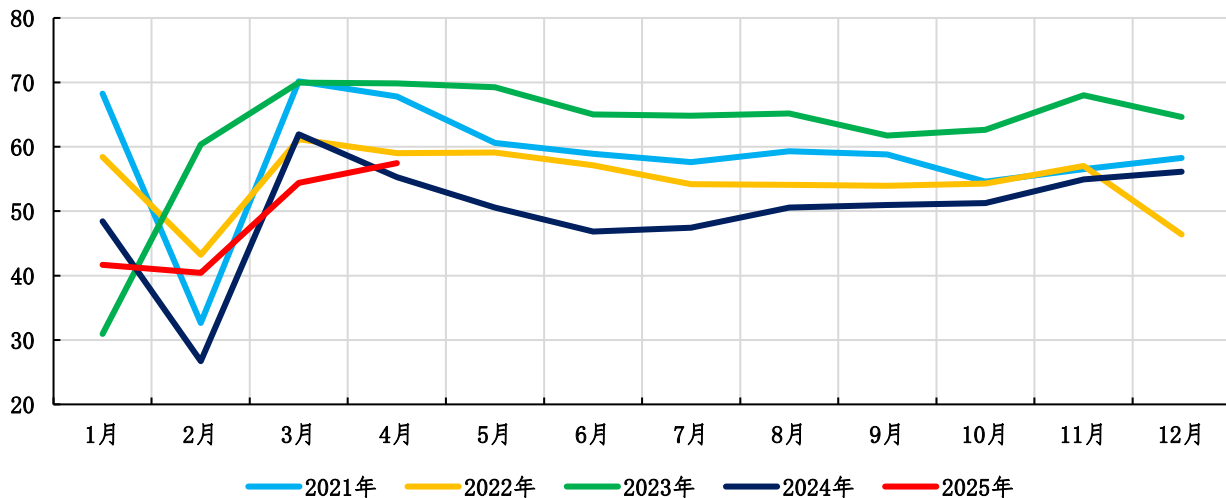
当月：汽车销量；万辆



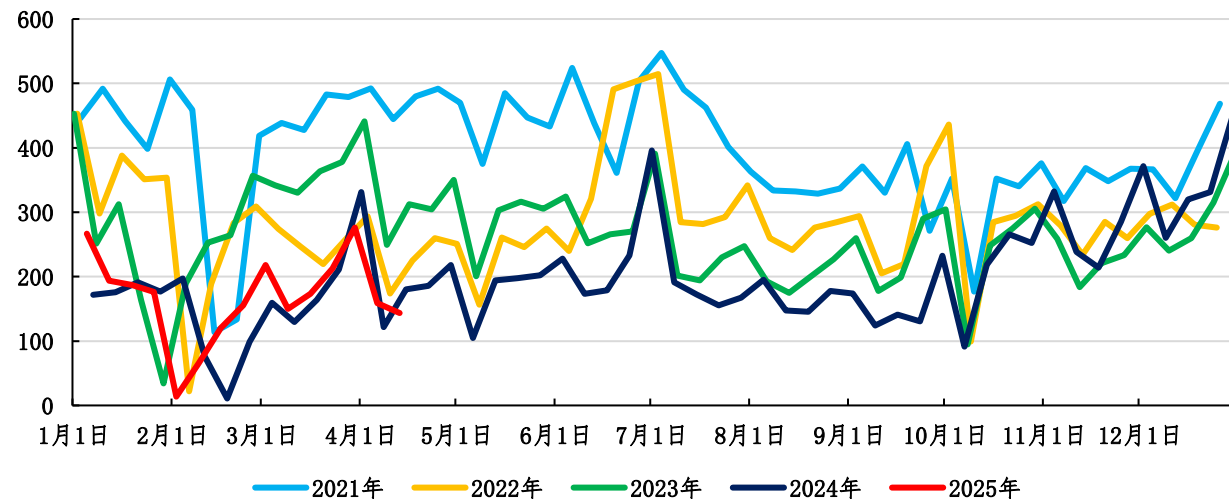
当月：新能源汽车销量；万辆



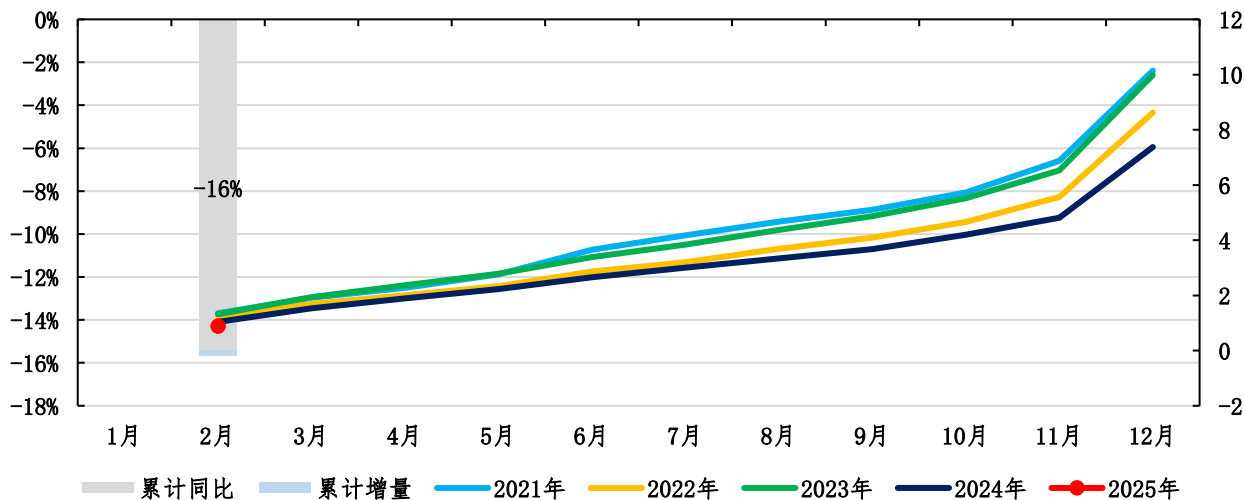
月度：黄铜棒开工率；%



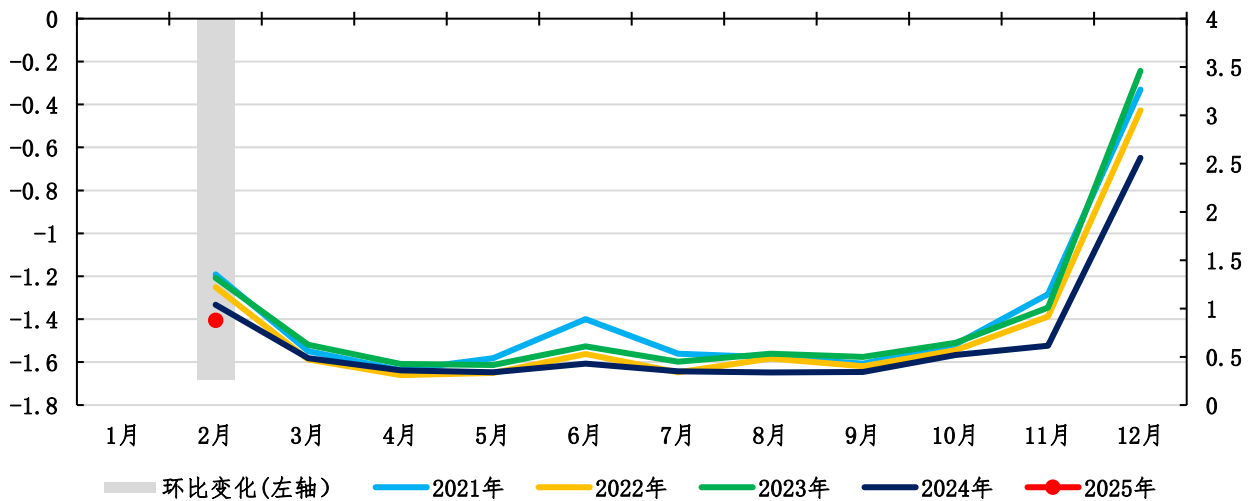
周度：30大城市商品房成交面积；万平方米



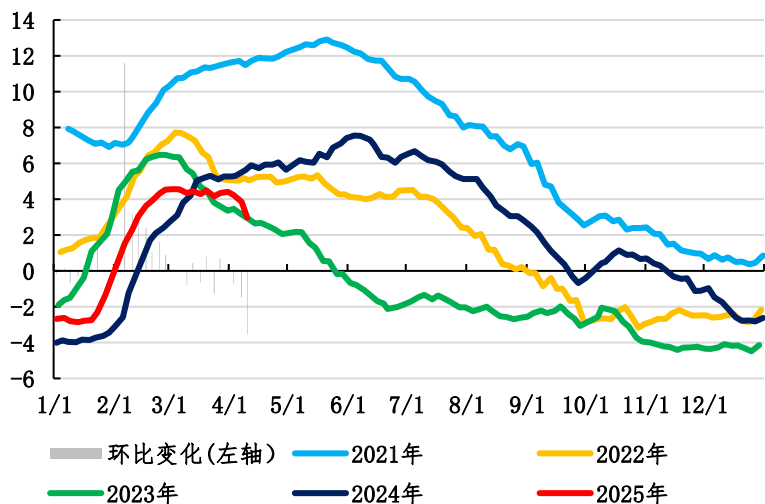
累计：房屋竣工面积；亿平方米



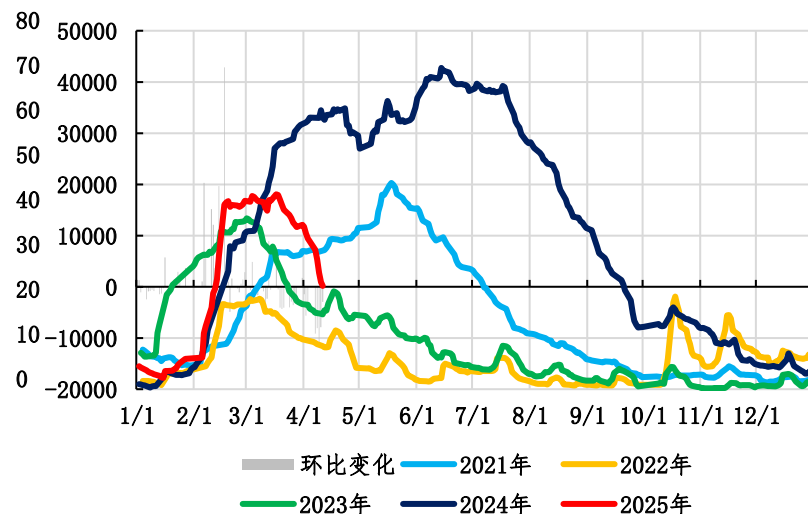
当月：房屋竣工面积；亿平方米



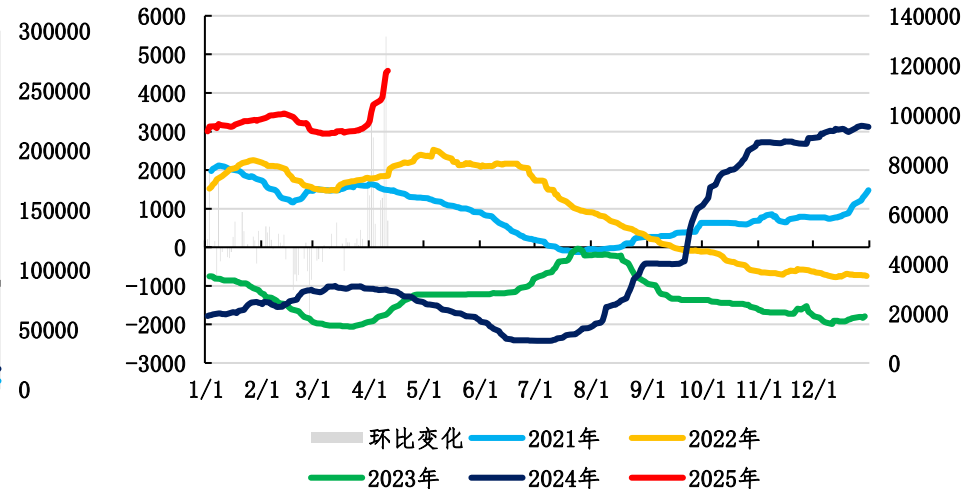
中国电解铜社会库存(含保税); 万吨



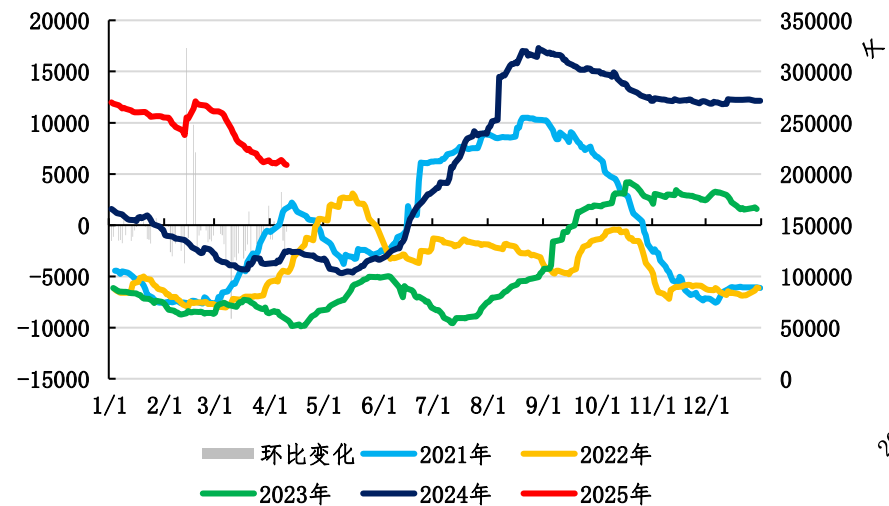
上期所铜库存仓单; 吨



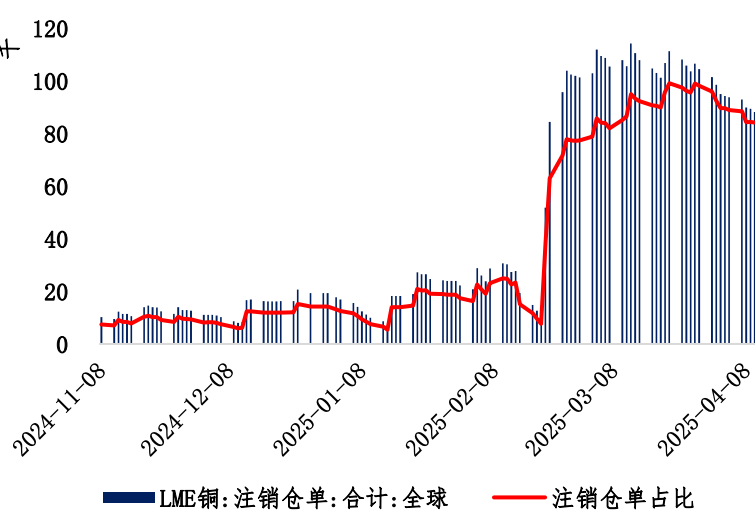
COMEX电解铜库存; 短吨



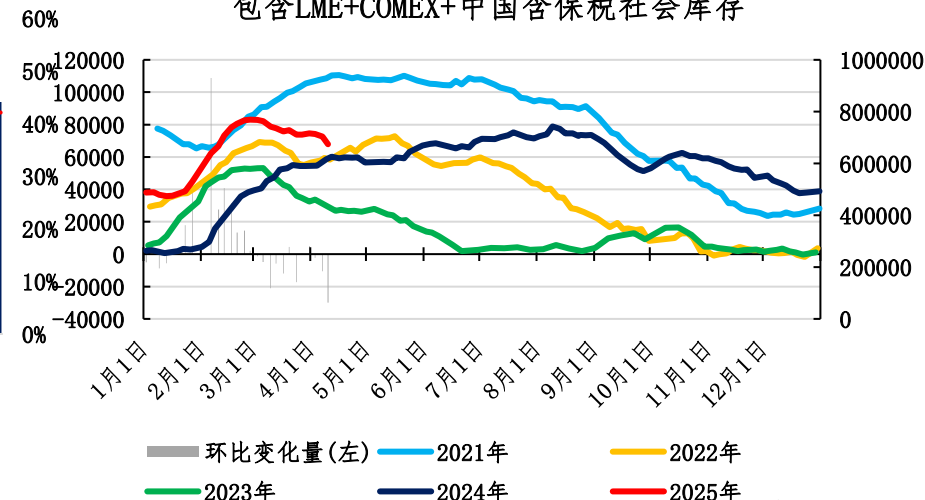
LME电解铜库存; 吨



全球LME注销仓单及占比



全球精炼铜库存; 万吨
包含LME+COMEX+中国含保税社会库存

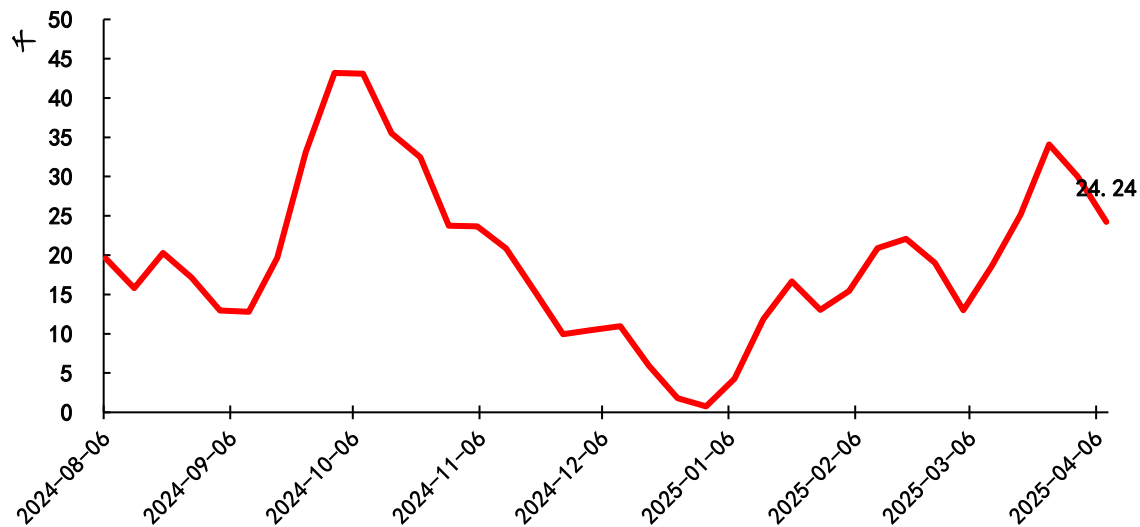




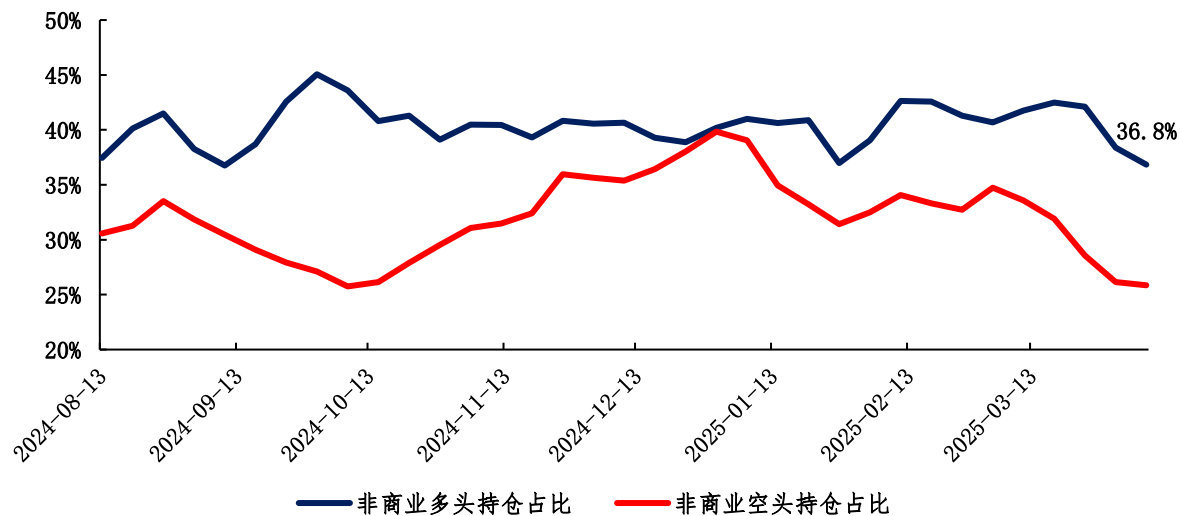
Part
03

资金持仓

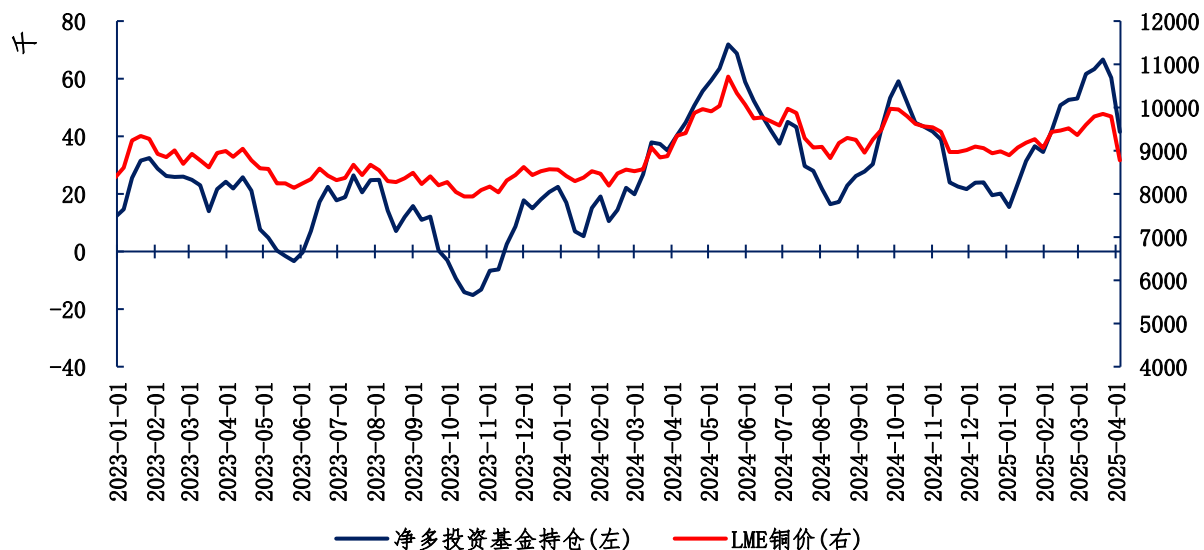
CFTC非商业净多头持仓；张



CFTC非商业多空持仓占比



LME投资基金净多头持仓



【风险提示及免责声明】

中泰期货股份有限公司（以下简称本公司）具有中国证券监督管理委员会批准的期货交易咨询业务资格（证监许可〔2012〕112）。本报告仅限本公司客户使用。

本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的交易建议，本公司不对任何人因使用本报告中的内容所导致的损失负任何责任。市场有风险，投资需谨慎。

本报告所载的资料、观点及预测均反映了本公司在最初发布该报告当日分析师的判断，是基于本公司分析师认为可靠且已公开的信息，本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性，也不保证文中观点或陈述不会发生任何变更，在不同时期，本公司可在不发出通知的情况下发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告，亦可因使用不同假设和标准、采用不同观点和分析方法而与本公司其他业务部门、单位或附属机构在制作类似的其他材料时所给出的意见不同或者相反。本公司并不承担提示本报告的收件人注意该等材料的责任。

本报告的知识产权归本公司所有，未经本公司书面许可，任何机构和个人不得以任何方式进行复制、传播、改编、销售、出版、广播或用作其他商业目的。如引用、刊发、转载，需征得本公司同意，并注明出处为中泰期货，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

中泰期货提示您：期市有风险，入市需谨慎。