



2025 年 4 月 28 日

全球经济增速预期下调，铜价区间震荡

核心观点及策略

- 上周铜价维持震荡，主因IMF下调今年全球经济增速预期由3.3%至2.8%，美联储官员表示一旦就业市场显著恶化联储将启动降息，美国大幅降低对华关税但双方仍未进入正式谈判阶段，市场对贸易局势存在担忧；国内方面，工业企业利润由负转正，央行开展MLF净投放对市场提供流动性，我国经济内循环持续加速。基本面来看，现货TC负值跌至-40美金，内贸现货升水高企，盘面B结构缩小。
- 整体来看，IMF下调全球经济增长预期，中美贸易谈判并未进入实质性阶段市场仍存隐忧，美元指数低位反弹令铜价上行受阻；我国工业企业利润增速转正，央行开展MLF净投放，“两新”政策下我国经济内循环不断加速。基本面来看，精矿中期趋紧格局未改，国内精铜进口量下滑，社会库存继续回落，预计铜价将维持震荡，静待中美贸易局势的进一步明朗化。
- 风险因素：中美贸易局势恶化，美联储维持限制性立场

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 25 日	4 月 18 日	涨跌	涨跌幅	单位
LME 铜	9360.00	9254.00	106.00	1.15%	美元/吨
COMEX 铜	490.05	470.5	19.55	4.16%	美分/磅
SHFE 铜	77440.00	76140.00	1300.00	1.71%	元/吨
国际铜	68990.00	67750.00	1240.00	1.83%	元/吨
沪伦比值	8.27	8.23	0.05		
LME 现货升贴水	2.41	-27.53	29.94	-108.75%	美元/吨
上海现货升贴水	180	130	50		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 25 日	4 月 18 日	涨跌	涨跌幅	单位
LME 库存	203450	213400	-9950	-4.66%	吨
COMEX 库存	131976	123127	8849	7.19%	短吨
SHFE 库存	116735	171593	-54858	-31.97%	吨
上海保税区库存	111300	114100	-2800	-2.45%	吨
总库存	563461	622220	-58759	-9.44%	吨

二、市场分析及展望

上周铜价维持震荡，主因 IMF 下调今年全球经济增速由 3.3%至 2.8%，美联储官员表示一旦就业市场显著恶化联储将启动降息，美国大幅降低对华关税但双方仍未进入正式谈判阶段，市场对贸易局势存在担忧；国内方面，工业企业利润由负转正，央行开展 MLF 净投放对市场提供流动性，我国经济内循环持续加速。基本面来看，现货 TC 负值跌至-40 美金，内贸现货升水高企，盘面 B 结构缩小。

库存方面：截至 4 月 25 日，LME、COMEX、SHFE 和上海保税区合计降至 56.3 万吨，全球库存继续回落。其中 LME 铜库存减少 1 万吨，LME0-3 转向 C 结构，注销仓单比例继续降至 37.9%；上期所库存大幅下降 5.5 万吨，终端进入集中补库季节；保税区库存下降 0.28 万吨，上周洋山铜提单溢价维持 90 美金主因进口货源偏紧，COMEX 美铜溢价继续下滑，隐含关税税率收窄至 5%，但前期套利货源仍在持续流入北美令美铜显性库存高位升至 13.2 万吨，沪伦比值升至 8.27 主因人民币近期走势疲软。

宏观方面：美方官员透露，对华所有商品的关税税率可能降至 50%-65%，而特朗普正考虑对华实行分级关税，对美国国家安全不构成威胁的商品征收 35%的关税，对构成威胁的商品征收税率至少为 100%。加拿大总理表示无需急于同美国达成贸易协议，加拿大可以通过能源领域的影响力作为筹码进行谈判，必要时可以等待更长时间，政府必须达成正确的协议以迎接 4 月 28 日的总统大选。美联储理事沃勒表示，高关税会引发企业加大裁员导致失业率上升，如果就业市场发生恶化，美联储可能会很快降息，而关税带来的通胀冲击可能是短暂的，需要等待更多经济增长和通胀走向的数据。IMF(国际货币基金组织)将 2025 年全球经济增长预期从此前的 3.3%大幅下调至 2.8%，为疫情后近 5 年来的最低增长预期，IMF 指出美国关税和政策的不确定将导致短期内全球经济显著放缓，对美国来说贸易战将引发供给冲击，推高商品价格并拖累生产效率，对贸易伙伴国而言高关税将转化为需求冲击。同时，IMF 警告由于美国关税政策带来的经济压力，全球公共债务将超过疫情时期水平，预计到 2030 年全球公共债务占 GDP 比重将接近 100%，各国财政赤字的均值预计将在 2025 年达到其 GDP 的 5.1%，在极端条件下如果关税引发收入和产出的显著下滑，全球债务占 GDP 比重可能在 2027 年升至 120%左右。国内方面，今年一季度我国规模以上工业企业利润同比+0.8%，其中 3 月份工业企业利润同比+2.6%，一季度，装备制造业利润同比增长 6.4%，成为规上工业利润增长的重要支撑。装备制造业的 8 个行业中有 7 个行业利润实现增长，其中，铁路船舶航空航天、仪器仪表、专用设备等行业利润增长较快，分别增长 59.7%、15.3%和 14.2%。高技术制造业利润由 1—2 月份同比下降 5.8%转为增长 3.5%，增速高于全部规模以上工业平均水平 2.7 个百分点；其中，3 月份高技术制造业两位数增长，增速达 14.3%，拉动当月全部规模以上工业利润增长 2.8 个百分点，成为工业高质量发展的重要动力。

供需方面，现货周度 TC 一度走扩至-40 美金，秘鲁安塔米纳铜矿发生矿难导致矿区临时停运影响产量而后缓慢恢复，巴拿马总统拒绝与第一量子就 Cobre Panama 项目重启签订新协议，全球矿端中期趋紧 格局不变。精铜方面，国内冶炼厂维持高开工，3 月进口量下滑主因南美货源转运至北美以及非洲港口部分阻塞影响船期。从需求来看，电网投资项目招投标进展迟缓，3 月线缆企业开工率回升至 73.6%，拉动精铜制杆企业产能利用率回升，3 月光伏装机量同比增速超过 30%超出预期，“4.30”抢装潮令一季度我国光伏用铜量维持较快增速，而新能源汽车产销增速十分稳健，传统行业旺季渐进式复苏，新兴产业用铜增速平稳。国内社库继续大幅回落至 20 万吨以下，终端下游接受铜价能力不断增强，去库背景下盘面近月 B 结构扩大。

整体来看，IMF 下调全球经济增长预期，中美贸易谈判并未进入实质性阶段市场仍存隐忧，美元指数低位反弹令铜价上行受阻；我国工业企业利润增速转正，央行开展 MLF 净投放，“两新”政策下我国经济内循环不断加速。基本面来看，精矿中期趋紧格局未改，国内精铜进口量下滑，社会库存继续回落，预计铜价将维持震荡，静待中美贸易局势的进一步明朗化。

三、行业要闻

1、根据外媒消息，全球最大铜矿之一的秘鲁安塔米纳铜矿上周突然矿难致一名运营经理死亡，目前该矿启动全面停工并正在调查事故，2024 年该项目铜产量达 43.7 万吨，随后安塔米纳正在缓慢恢复运营，但预计产量将大幅受损。

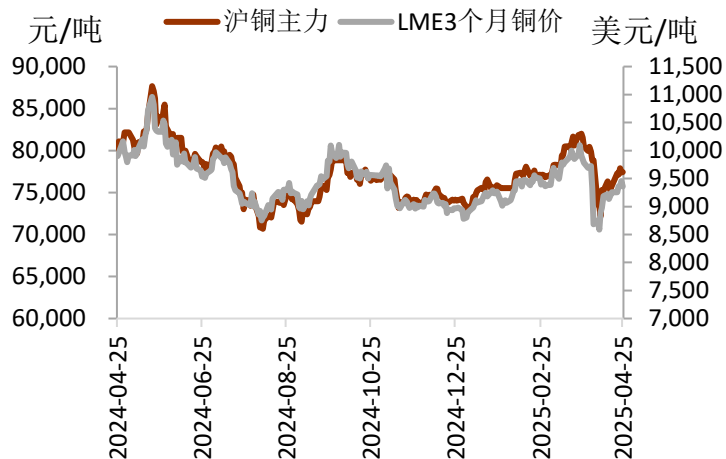
2、ICSG 最新数据显示，2025 年 2 月，全球精炼铜市场供应过剩 6.1 万吨，1 月为过剩 9 万吨。今年 1-2 月，全球精炼铜市场供应过剩 15 万吨，上年同期为过剩 15.7 万吨。其中 2025 年 2 月，全球精炼铜产量为 220 万吨，消费量为 214 万吨。

3、五矿资源一季度铜精矿产量达 12 万吨，其中 Ferrobamba 与 Chalcobamba 两大采场持续保持稳定开采，矿石开采量突破两千万吨，刷新历史记录。通过入选品位及选矿回收率双提升，矿山铜精矿产量同比增长 71%。主因依托稳定的生产运营和良好的社区协作基础，拉斯邦巴斯矿山一季度铜精矿含铜销售量达到约 11 万吨。作为公司主要产能释放的项目，拉斯邦巴斯矿山的稳定运营预计将成为驱动公司业绩增长的强劲引擎。旗下位于非洲刚果的金塞维尔矿山一季度产量达 1.16 万吨，主因一季度新安装柴油发电机共 12 兆瓦，保障核心生产作业；同时积极探索绿色能源，开展调试 1 兆瓦时实验性光伏储能系统。硫化矿改扩建项目爬坡进展顺利，硫化矿选矿厂产出铜精矿 3.5 万吨，焙烧炉处理铜精矿 3.2 万吨，焙砂转化率达 90.4%。

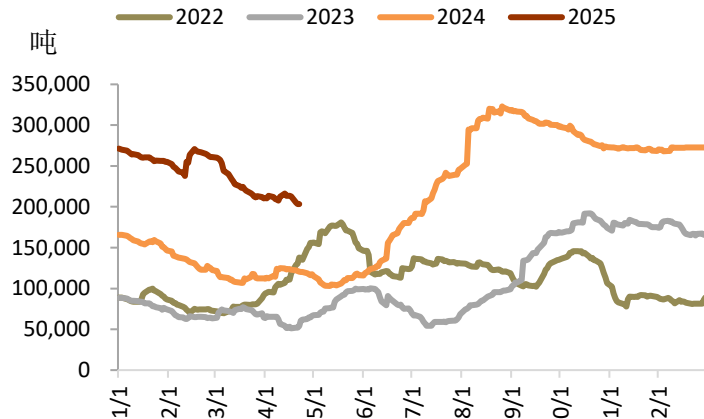
4、根据 Mysteel 调研数据显示，上周华东地区 8mm 的 T1 电缆线杆的加工费升至 480-500-680 元/吨，较上周小幅上调 80 元/吨，铜价转入震荡后终端下游电缆线订单逐步释放，下游逐渐对价格接受程度加强补库意愿积极。分地区来看，华东地区市场成交表现尚可；铜价整体震荡运行，早间交易较为平淡，个别铜杆贸易商加工费报价较低，订单表现较好，且集中在下游大户拿货，加之午后价格下行较为明显，成交似有增多；从日均具体成交情况来看，大型企业订单在 1000-2500 吨，中小型企业订单在 400-1000 吨；华南地区由于铜价持续位于高位且升水较高，同时成品高加工费依旧促使下游企业提货以长单为主，多数铜杆企业及贸易商表示成交不多，成交量多在 100-200 吨左右，不过仍有个别由于临近周末及五一备库致使录得一定的成交量。预计 5 月上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

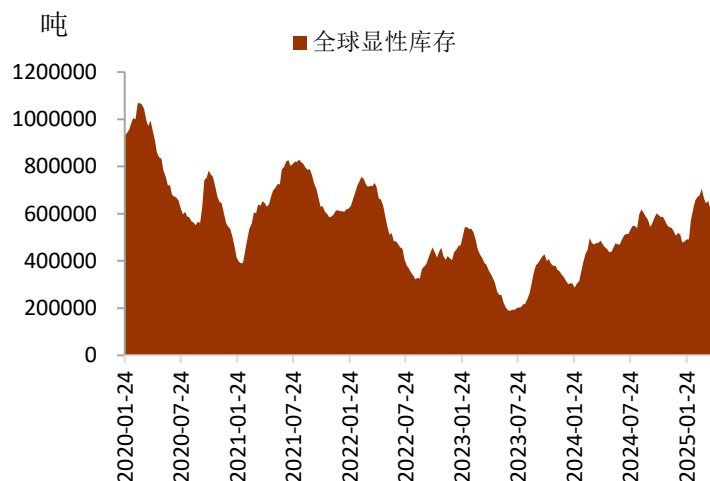


图表2 LME铜库存

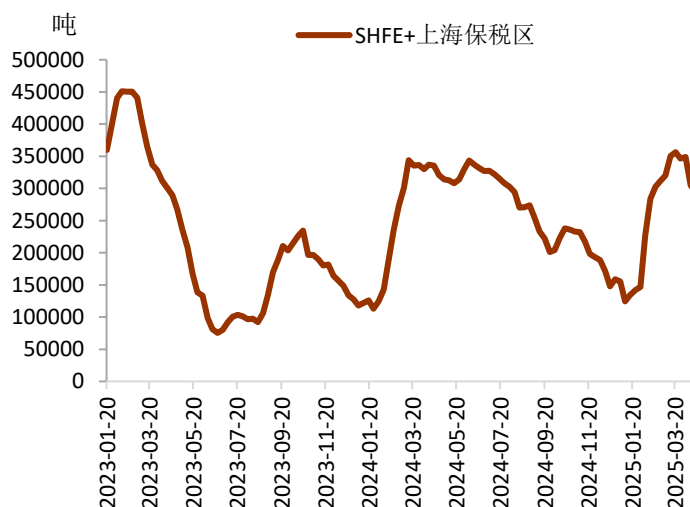


数据来源：iFinD，铜冠金源期货

图表3 全球显性库存

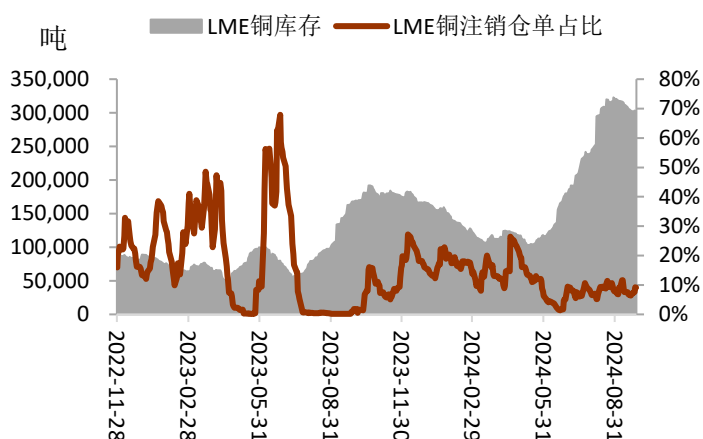


图表4 上海交易所和保税区库存

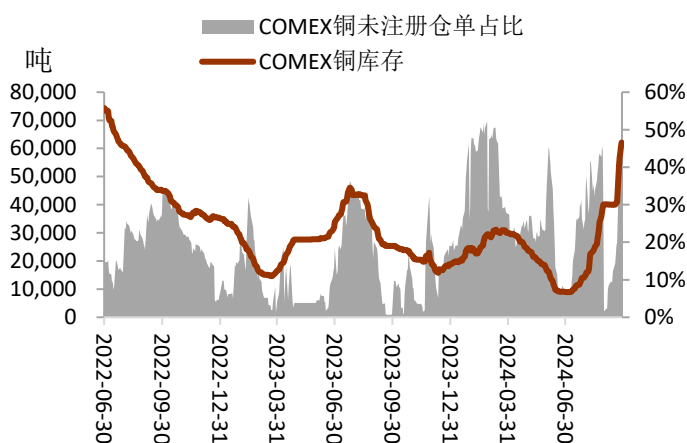


数据来源：iFinD，铜冠金源期货

图表5 LME 库存和注销仓单

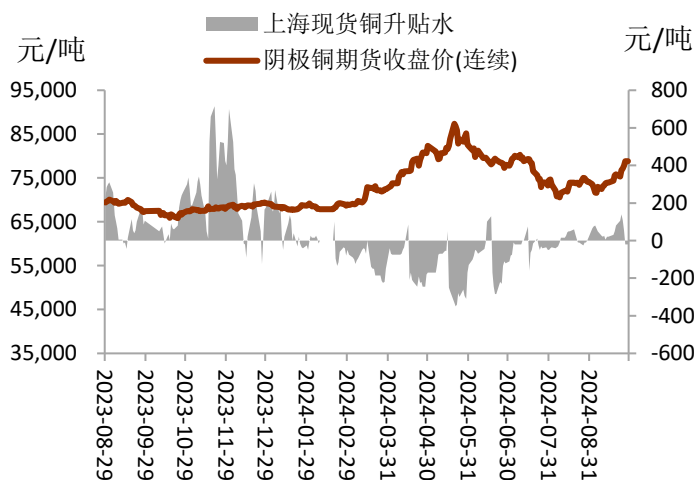


图表6 COMEX 库存和注销仓单

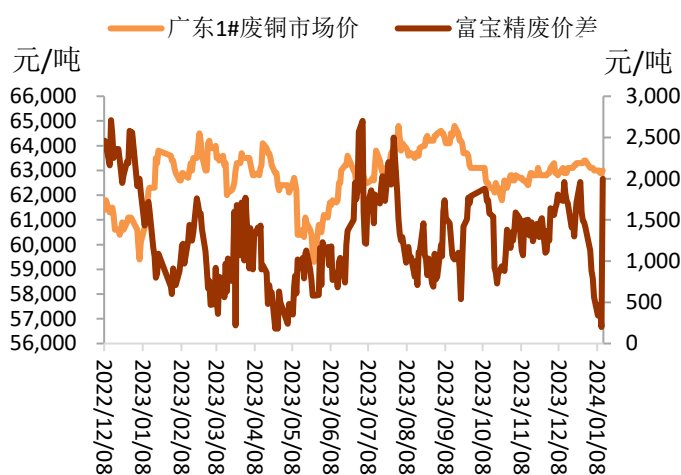


数据来源: iFinD, 铜冠金源期货

图表7 沪铜基差走势

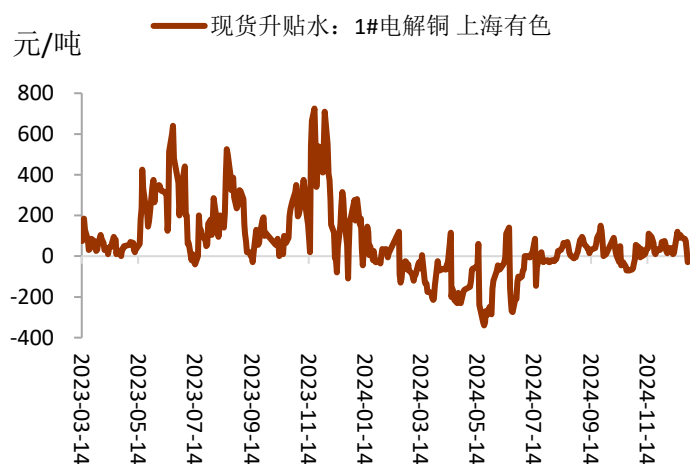


图表8 精废铜价差走势

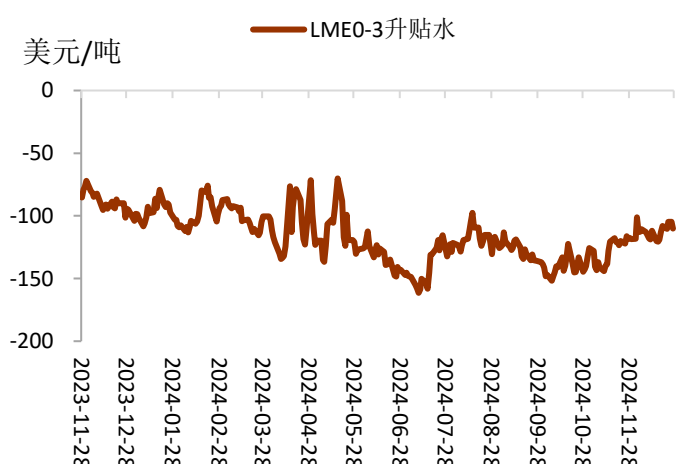


数据来源: iFinD, 铜冠金源期货

图表9 上海有色铜现货升贴水走势

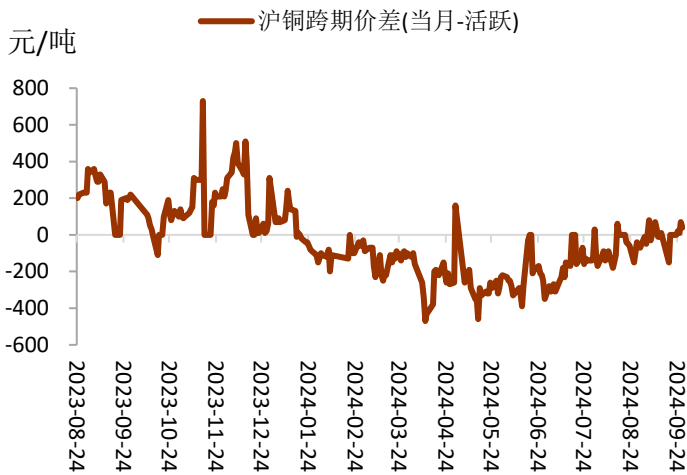


图表10 LME 铜升贴水走势

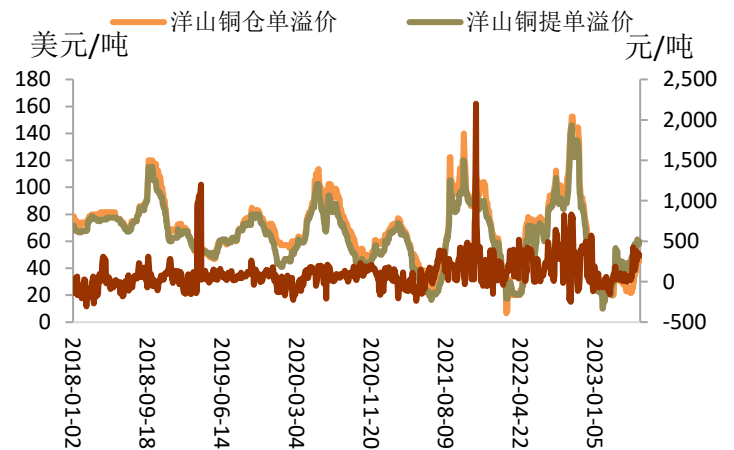


数据来源: iFinD, 铜冠金源期货

图表 11 沪铜跨期价差走势

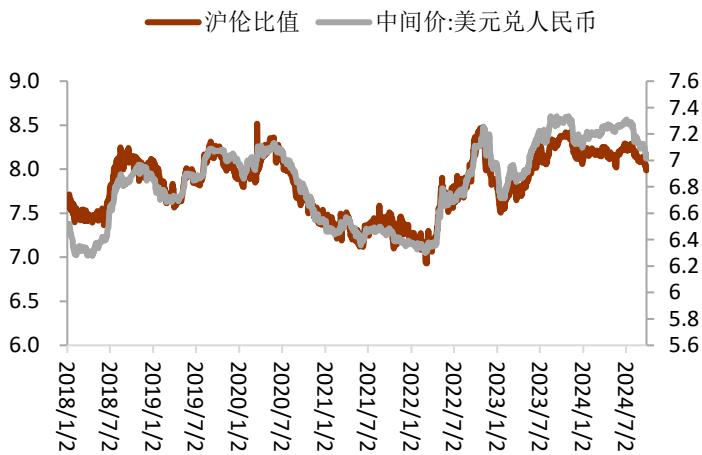


图表 12 现货升贴水和洋山铜溢价

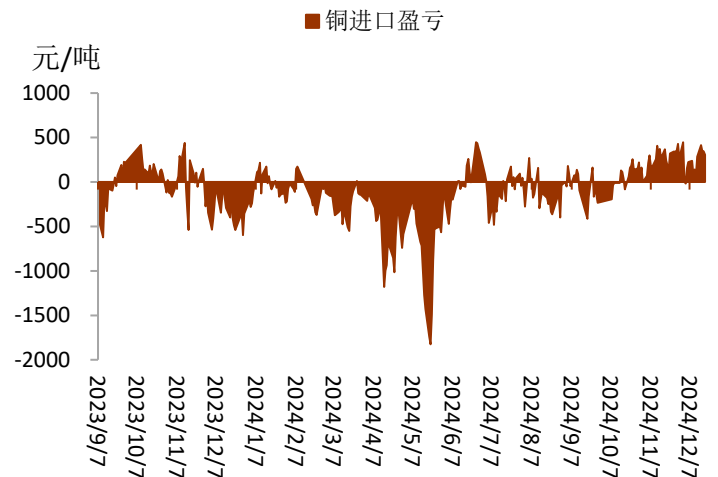


数据来源: iFinD, 铜冠金源期货

图表 13 铜内外盘比价走势



图表 14 铜进口盈亏走势

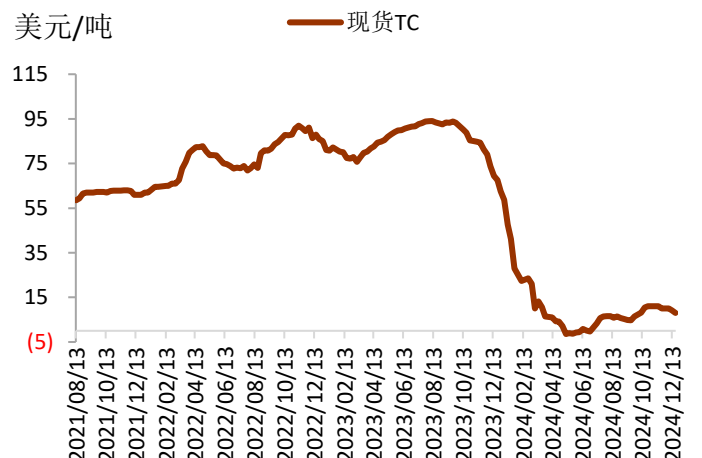


数据来源: iFinD, 铜冠金源期货

图表 15 沪伦比剔除汇率

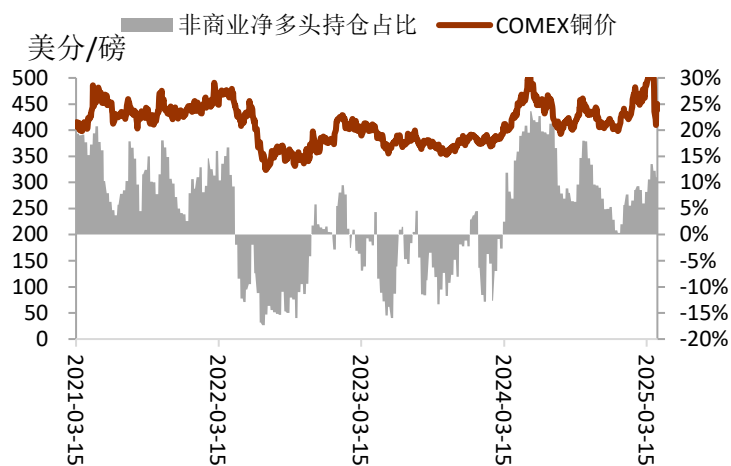


图表 16 铜精矿现货 TC

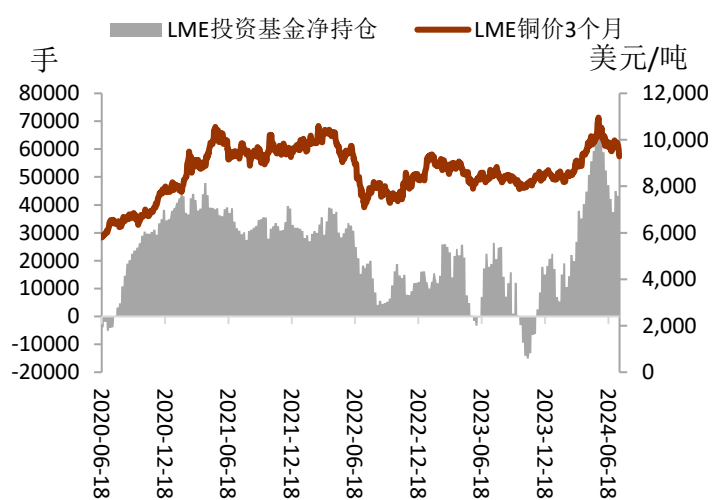


数据来源: iFinD, 铜冠金源期货

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。