



2025 年 5 月 12 日

关注中美谈判结果，铜价震荡为主

核心观点及策略

- 上周铜价高位震荡，主因中美经贸会谈启动暂缓紧张局势，市场对此持观望态度，美联储鹰派立场延迟降息略提振美元，关税冲击对全球经济体的负面效应逐步显现，铜价上行受阻但海外精铜紧缺提供较强基本面支撑；国内方面，央行一揽子金融增量政策提振市场信心，我国经济加速内循环及与“一带一路”国家构建战略合作体系将有效对冲美国关税带来的负面影响。基本面来看，现货TC负值扩大，全球库存持续下滑，洋山铜仓单溢价高企，盘面近月B结构走扩。
- 整体来看，中美经贸会晤取得实质性进展并达成重要共识，双方将于近期发表联合声明，美联储维持偏鹰立场延迟降息，欧元区经济意外回暖将延续宽松；国内方面，央行打出一揽子金融增量政策组合拳维稳市场信心。基本面来看，精矿中期趋紧格局未改，国内精铜进口货源偏紧，洋山仓单溢价高企，社会库存继续回落，预计铜价将维持高位震荡，等待中美贸易谈判的细节披露。
- 风险因素：全球贸易局势恶化，美联储偏鹰立场持续

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	5 月 9 日	4 月 30 日	涨跌	涨跌幅	单位
LME 铜	9439.00	9125.50	313.50	3.44%	美元/吨
COMEX 铜	465.4	461	4.4	0.95%	美分/磅
SHFE 铜	77450.00	77220.00	230.00	0.30%	元/吨
国际铜	68750.00	68470.00	280.00	0.41%	元/吨
沪伦比值	8.21	8.46	-0.26		
LME 现货升贴水	49.19	-6.80	55.99	-823.38%	美元/吨
上海现货升贴水	80	230	-150		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	5 月 9 日	4 月 30 日	涨跌	涨跌幅	单位
LME 库存	191775	200150	-8375	-4.18%	吨
COMEX 库存	160250	144023	16227	11.27%	短吨
SHFE 库存	80687	89289	-8602	-9.63%	吨
上海保税区库存	90500	93500	-3000	-3.21%	吨
总库存	523212	526962	-3750	-0.71%	吨

二、市场分析及展望

上周铜价高位震荡，主因中美经贸会谈启动暂缓紧张局势，市场对此持观望态度，美联储鹰派立场延迟降息略提振美元，关税冲击对全球经济体的负面效应逐步显现，铜价上行受阻但海外精铜紧缺提供较强基本面支撑；国内方面，央行一揽子金融增量政策提振市场信心，我国经济加速内循环及与“一带一路”国家构建战略合作体系将有效对冲美国关税带来的负面影响。基本面来看，现货 TC 负值扩大，全球库存持续下滑，洋山铜仓单溢价高企，盘面近月 B 结构走扩。

库存方面：截至 5 月 9 日，LME、COMEX、SHFE 和上海保税区合计降至 52.3 万吨，全球库存小幅回落。其中 LME 铜库存减少 1 万吨，LME0-3 转向 B 结构，注销仓单比例继续升至 43.1%；上期所库存小幅下降 0.8 万吨，消费旺季特征明显；保税区库存下降 0.3 万吨，上周洋山铜提单溢价升至 110 美金创两年新高，COMEX 美铜溢价收窄至 600-800 美元/吨，但海外可交割货源仍持续流入北美，令 COMEX 显性库存高位升至 16 万吨，沪伦比值降至 8.21 主

因人民币近期大幅升值。

宏观方面：中美经贸高层会晤在即，商务部表示中方领导将于 5 月 9 日访问瑞士与美方举行会谈，在充分考虑全球期待、中方利益以及美国业界和消费者呼吁的基础上同意与美方举行会谈，与此同时，中欧决定同步全面取消对相互交往的限制，双方未来的沟通交流将更加深入，对中欧关系持续稳定发展奠定基础，我们认为全球贸易局势渐入缓和并走向有利方向。与此同时，中俄发表联合声明称坚决反对滥施关税和滥用出口管制等严重破坏国际经贸秩序的行为，反对对全球产业供应链产生恶劣负面影响和非法单边霸凌措施和单边保护主义措施。欧盟宣布将 WTO 投诉美国并计划对 950 亿欧元的美国进口商品采取潜在报复性措施，其中包括美国波音公司。此外，美国与英国已就关税贸易协定达成一致，英国政府同意在进口美国食品和农业产品方面作出让步，但作为贸易协议的一部分，美国计划保留 10% 的基准关税税率。美联储 5 月会议维持联邦基金利率至 4.25%~4.5%，鲍威尔会后表示，当前政策立场良好无需急于降息，由于特朗普政府在贸易、移民和财政政策以及监管等方面仍在不断演变，对经济中长期的影响高度不确定，而美联储有能力等待更多的数据信息后再调整政策立场，美国经济仍然具有韧性，当前通胀已被控制在低位区间，6 月降息的门槛仍然相当高。国内方面，央行 5 月初宣布下调 7 天逆回购利率 0.1% 至 1.4%，为去年 9 月份以来的第二次降息，央行宣布下调降低存款准备金率 0.5%，预计将为市场释放中长期流动性约 1 万亿元，本次降准后存款准备金率已经来到了 6.2%，并阶段性地将汽车金融公司、金融租赁公司的存款准备金率由 5% 调降至 0%。此后央行又宣布降低个人住房公积金贷款利率 0.25%，其中五年以上的首套房贷款利率由 2.85% 进一步下调至 2.6%。此外，央行宣布增加 3000 亿元的科技创新和技术改造再贷款额度，由目前的 5000 亿元增加至 8000 亿元；持续支持“两新”政策的实施，即大规模设备更新和消费品以旧换新，并设立 5000 亿元的服务消费与养老再贷款，引导商业银行加大对服务消费与养老的信贷支持，以及增加支农支小再贷款额度 3000 亿元，并调降再贷款利率，与调降再贷款利率的政策形成协同效应，支持银行扩大对涉农小微和民营企业的贷款投放。本次央行出台的一揽子金融政策将极大地提振我国资本市场信心，扩大内需激发市场活力，全力推进科技创新和高质量发展，为我国中长期经济发展势头平稳向好打下坚实基础。

供需方面，本周现货 TC 走扩至 -43 美金/吨，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，我国 4 月精铜产量为 112.6 万吨，环比继续回升，但 5 月上旬进口货源稀少主因南美货源陆续发往北美以及非洲港口部分阻塞影响船期。从需求来看，电网投资项目陆续开工启动，4 月线缆企业开工率回升至 81.3%，拉动精铜制杆企业加工费走高，“4.30”抢装潮令一季度我国光伏用铜量维持较快增速，5.31 新规实施在即，而新的光伏组件装机订单已难以 5.31 新规前并网，因此 4 月装机恐大幅回落，而新能源汽车产销增速逾 4 成再超预期，传统行业旺季特征显现，新兴产业(除光伏外)用铜增速平稳。国内社库继续大幅回落至 12 吨附近，去库背景下盘面近月维持较大 B 结构。

整体来看，中美经贸会晤取得实质性进展并达成重要共识，双方将于近期发表联合声明，美联储维持偏鹰立场延迟降息，欧元区经济意外回暖将延续宽松；国内方面，央行打出一揽子金融增量政策组合拳维稳市场信心。基本面来看，精矿中期趋紧格局未改，国内精铜进口货源偏紧，洋山仓单溢价高企，社会库存继续回落，预计铜价将维持高位震荡，等待中美贸易谈判结果。

三、行业要闻

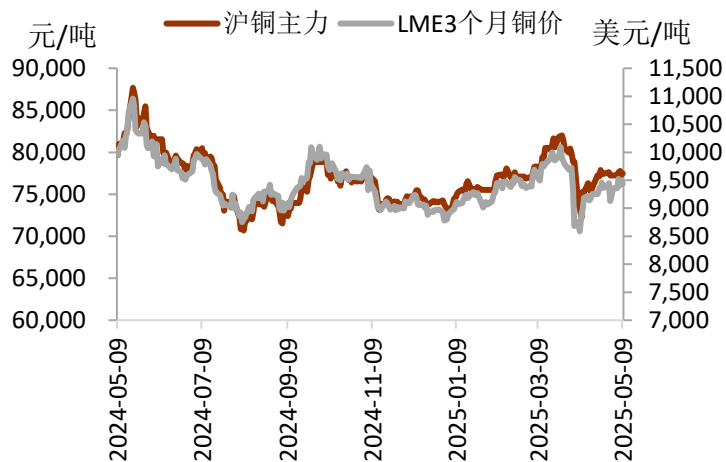
1、季报显示，第一量子公司 2025 年第一季度铜产量为 9.97 万吨，环比下降 10.7%，同比下降 1.3%，其 2025 年铜指导产量 38-44 万吨(剔除巴拿马铜矿复产)。旗下位于赞比亚的 Kansanshi 铜矿第一季度铜产量为 4.65 万吨，环比减少 3%。减少的主要原因是原料品位较低。Kansanshi 冶炼厂计划于 2025 年第二季度进行为期六周的维护停工。预计 2025 年下半年 S3 扩建项目将首次投产，初始预计将用低品位原料。2025 年铜指导产量 16-19 万吨。另一座位于赞比亚的 SENTINEL 铜矿一季度铜产量为 4.64 万吨，受品位及吞吐量影响，产量环比减少 18%。该铜矿计划于 2025 年第二季度进行为期 4 天的全面维护停机。2025 年下半年尾矿浓缩机升级，预计上半年产量将低于 2024 年，但下半年产量将有所提高，2025 年铜指导产量 20-23 万吨。

2、季报显示，泰克资源 2025 年第一季度铜产量为 10.6 万吨，同比增加 7.2%，环比减少 13.1%。旗下位于加拿大的 Highland Valley 项目 2025 年一季度铜产量为 2.95 万吨，同比增加 16.1%，环比增加 5.4%。同比增加主要得益于矿石品位提高以及选矿厂处理量增加。旗下位于智利的 QBII 项目今年一季度铜产量为 4.2 万吨，同比减少 2.3%，环比减少 27.1%。本季度的产量受到 1 月份为期 18 天的停工影响，停工是为了进行维护工作，并完成尾矿库（TMF）开发所需的额外尾矿提升工作。此外，2 月底智利全国范围内的停电导致该矿场断电，造成数天的非计划停工，也对产量产生了负面影响。尽管资产利用率受到上述因素的影响，且不包括本季度的延长停产，2025 年第一季度的平均日工厂处理量仍高于 2024 年第四季度，这表明运营稳定性持续提升。

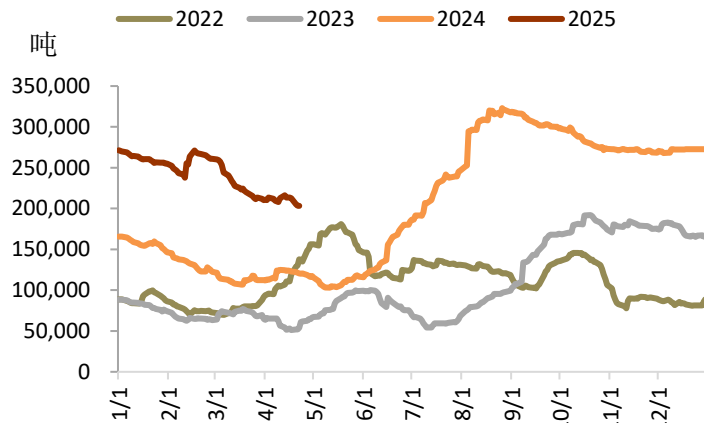
3、根据 Mysteel 调研数据显示，上周华东地区 8mm 的 T1 电缆线杆的加工费升至 500-650 元/吨，较上周小幅上调 50 元/吨，节后铜价高位震荡后下游补库意愿放缓，叠加现货高升水压力终端订单基本以刚需采购为主。分地区来看，华东市场成交环比基本持平；铜价维持震荡下行，电解铜现货升水明显下调，加之临近周末，下游大户采购略微积极，中小线缆企业依旧维持刚需采购，从具体日均成交情况来看，大型企业订单在 1000-2500 吨，中小型企业订单在 600-1500 吨。华南地区，期铜远近合约价差维持在高月差水平，多数下游企业依旧维持刚需采购，不过由于临近周末，同时部分贸易商为在换月前出清库存选择进一步下调加工费，个别下游采购量有所增加，市场零单成交量多在 200-500 吨不等，整体出货量较昨日有所增加。预计 5 月中旬我国精铜制杆企业开工将保持有序复苏。

四、相关图表

图表 1 沪铜与 LME 铜价走势

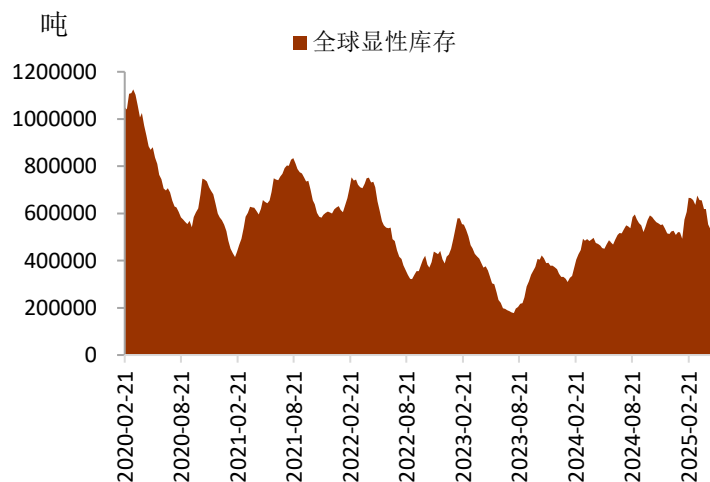


图表 2 LME 铜库存

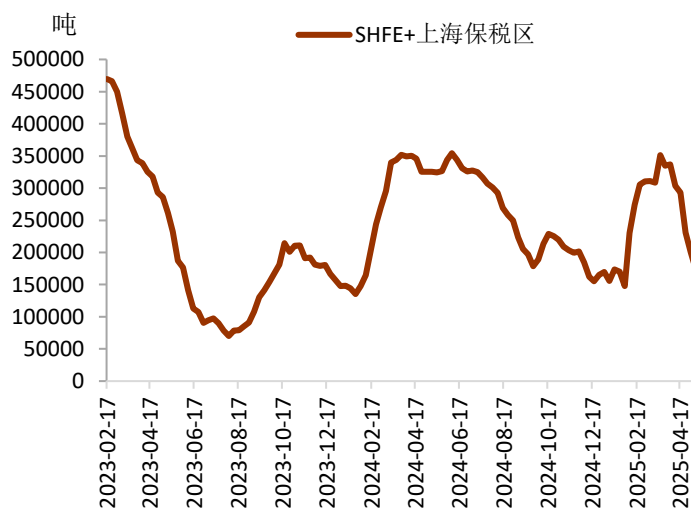


数据来源：iFinD，铜冠金源期货

图表 3 全球显性库存

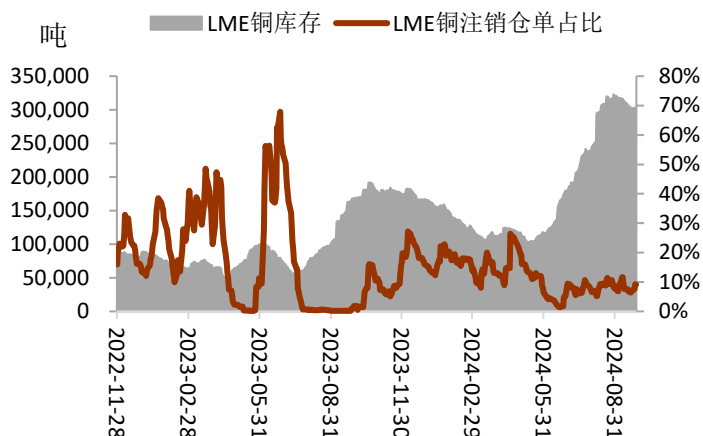


图表 4 上海交易所和保税区库存

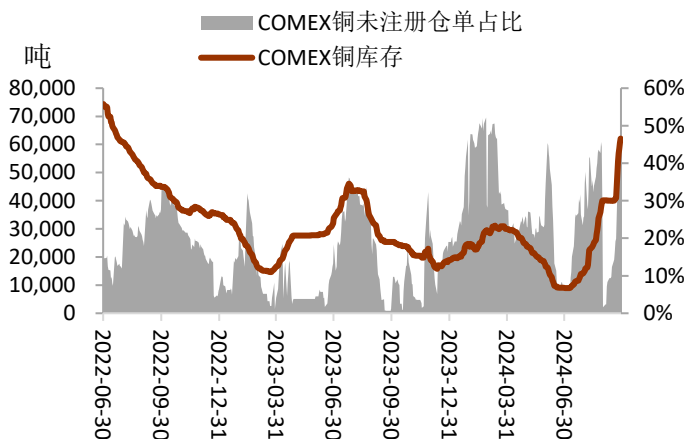


数据来源：iFinD，铜冠金源期货

图表5 LME 库存和注销仓单

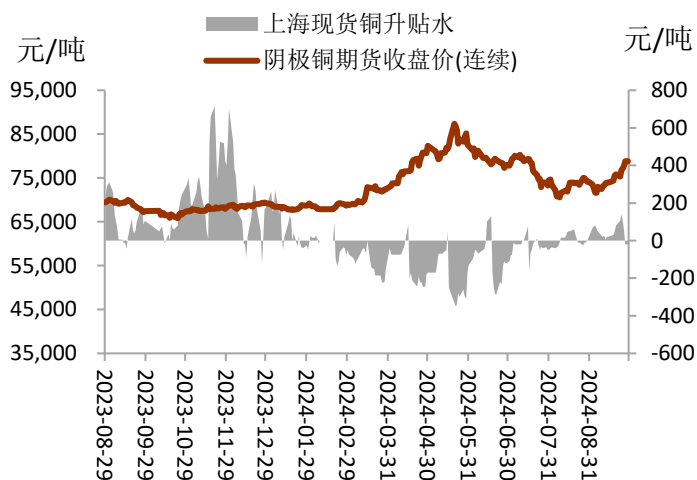


图表6 COMEX 库存和注销仓单

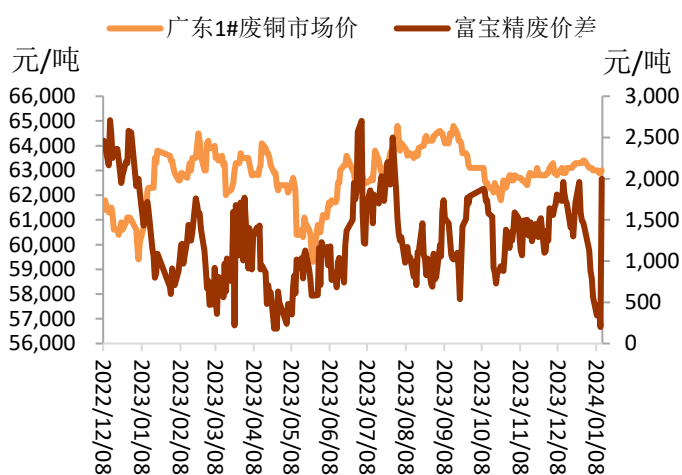


数据来源: iFinD, 铜冠金源期货

图表7 沪铜基差走势

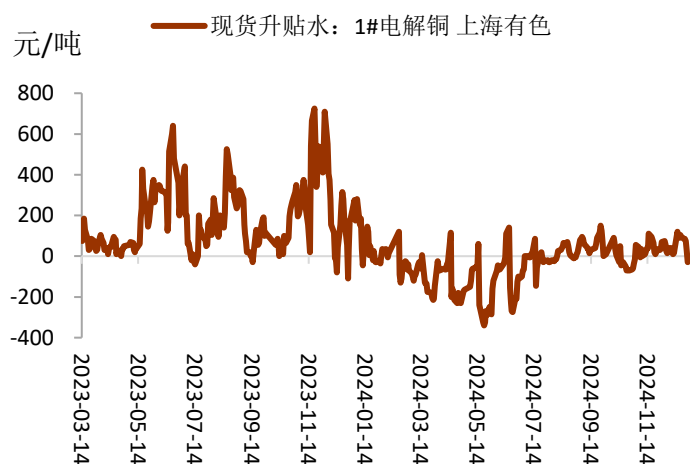


图表8 精废铜价差走势

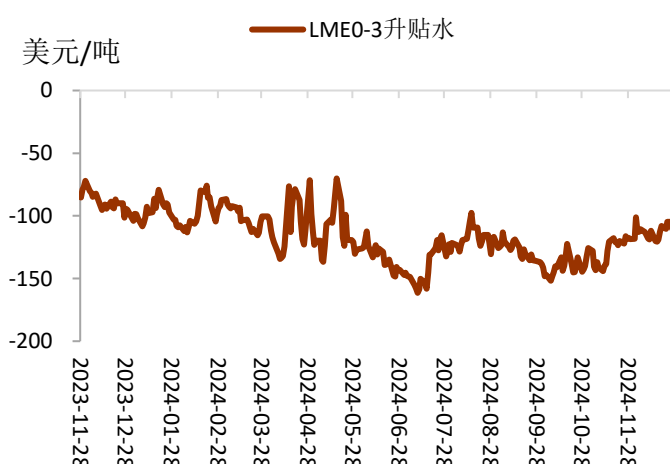


数据来源: iFinD, 铜冠金源期货

图表9 上海有色铜现货升贴水走势

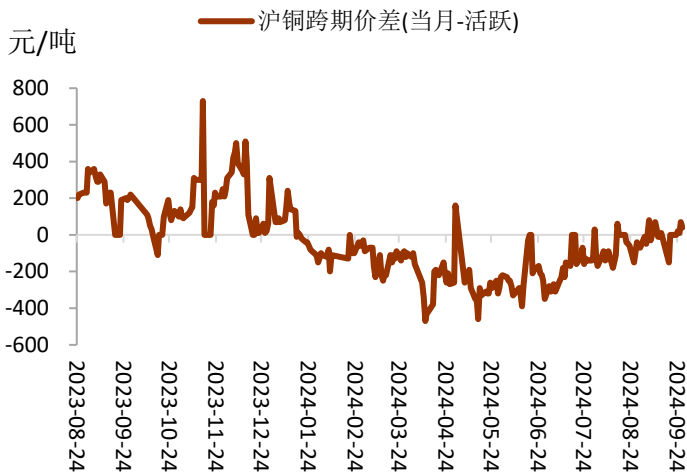


图表10 LME 铜升贴水走势

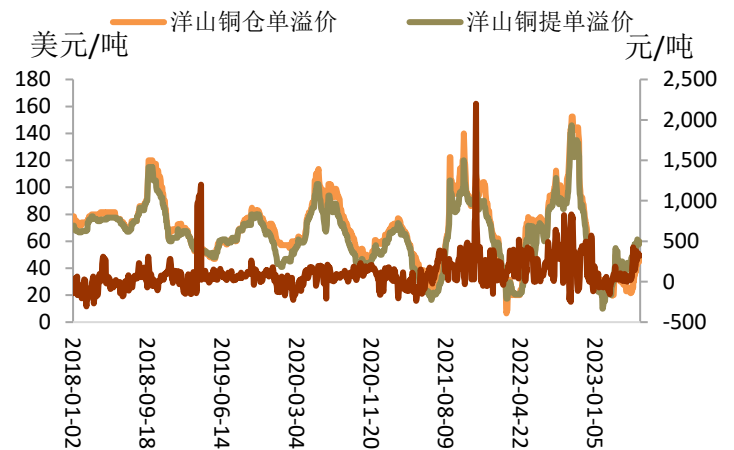


数据来源: iFinD, 铜冠金源期货

图表 11 沪铜跨期价差走势

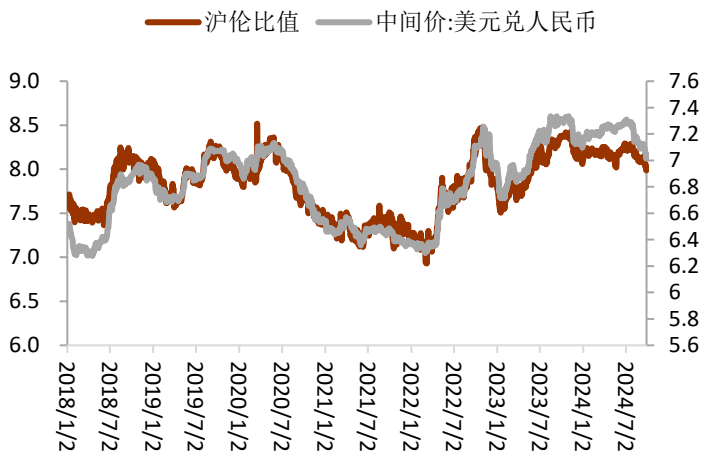


图表 12 现货升贴水和洋山铜溢价

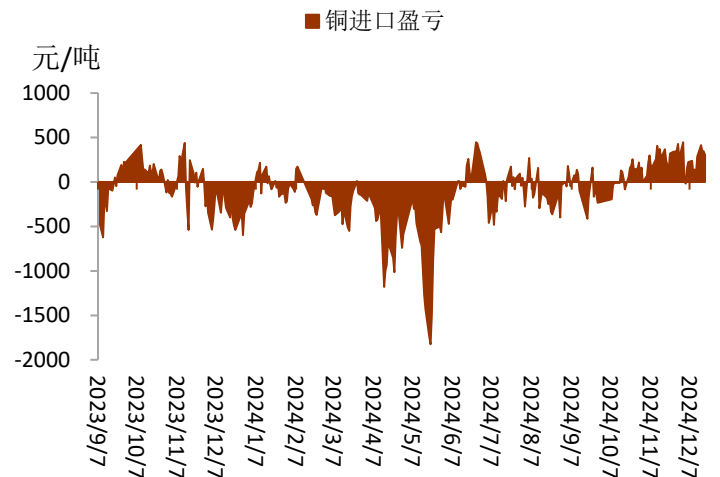


数据来源: iFinD, 铜冠金源期货

图表 13 铜内外盘比价走势



图表 14 铜进口盈亏走势

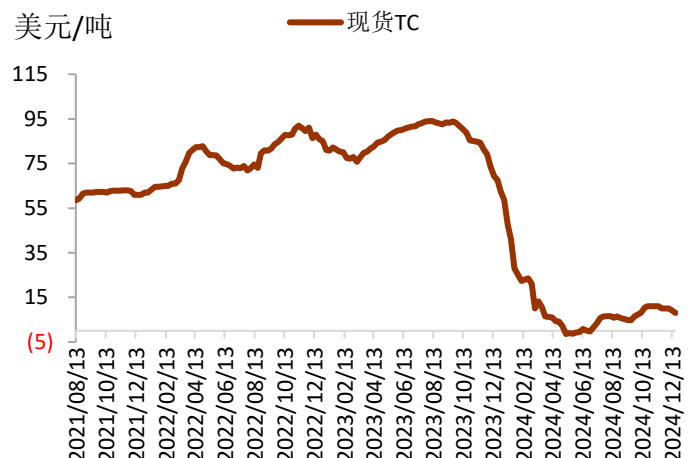


数据来源: iFinD, 铜冠金源期货

图表 15 沪伦比剔除汇率

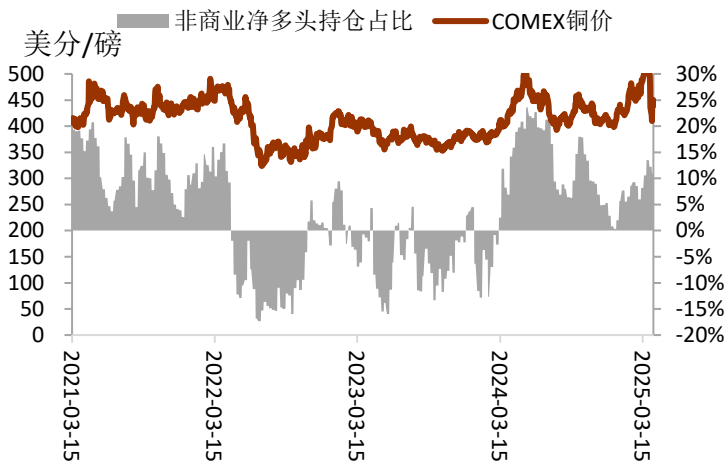


图表 16 铜精矿现货 TC

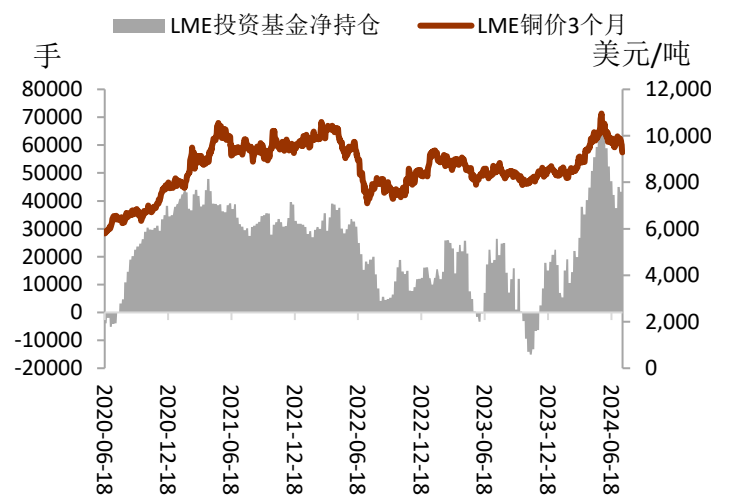


数据来源: iFinD, 铜冠金源期货

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。