

基本面支撑&宏观担忧，铜价区间震荡

一、行情回顾

本周铜价震荡运行。因前一周周末美国宣布已同意对智能手机、电脑、芯片等电子产品免除“对等关税”，关税再次释放利好，铜价延续强势。但受制于关税引发的市场对全球经济下滑的担忧，铜价上方承压。而且铜价涨至 76000 上方后抑制国内下游需求，叠加前一周下游积极逢低备货，本周现货市场成交回落；另外周中 LME 库存大幅累库，铜价有所走弱。但周四特朗普表示，自提出征收关税以来，中美一直保持联系，并对达成协议表示乐观，市场情绪好转，铜价小幅走高。截止周五收盘沪铜主力 2506 合约收于 76140 元/吨，周内涨 1.33%；LME3 月合约收于 9254 美元/吨，周内涨 0.76%。

图表 1：伦铜电三合约走势图（日 K 线）



资料来源：文华财经软件

图表 2：沪铜主连走势图（日 K 线）



资料来源：文华财经软件

二、现货市场

现货市场，本周上海进口铜到货有所增加，部分保税区仓单货源清关进

口至国内，但冶炼厂发货依旧相对较少。本周正值 04 合约交割换月，近月 BACK 结构月差频繁波动，且下游企业周初表现观望，入市采购情绪稍显一般，现货升水一度走跌至小幅贴水行情运行；但后续随着交割后，市场流通货源趋少，叠加目前下游加工企业代交订单相对高位，下游采购补库情绪仍存，叠加目前再生铜原料紧张，部分再生加工企业转向采购非标以及非注册货源，换月后下游采购意愿回升，现货报价也明显攀升。考虑到下周临近“五一”小长假，下游备货需求有望体现，市场消费仍有增长空间，现货升水预计维持上抬趋势。截至周五上海地区现货报升水 130，广东地区报升水 145，华北地区报贴水 50 元/吨。

加工费方面，本周现货 TC 继续回落 3.82 至 -34.71 美元/吨。本周铜精矿市场整体冷清，供应压力逐步显现，现货市场铜精矿 TC 价格延续弱势格局。TC 价格持续承压，炼厂与贸易商博弈加剧。秘鲁能源和矿产部表示，秘鲁 2 月份的铜产量与去年同期基本持平，2 月份铜产量为 216955 公吨，仅比去年同期增长 0.01%。在铜精矿供应紧缺的背景下，全球冶炼厂开工率有所下滑。4 月 10 日据 Earth-i 卫星监测数据显示，由于全球最大铜精炼国中国的部分冶炼厂提前进入常规维护季节，3 月份全球铜冶炼活动大幅下降至 2025 年迄今为止的最低水平。3 月，全球受监测的铜冶炼厂产能平均有 12.6% 处于闲置状态，高于 2 月份的 8.8%。中国冶炼厂闲置率上升了 4.5 个百分点，至 9.6%，该公司的服务覆盖了中国超过 40% 的产能。中国铜冶炼厂通常在 4 月至 5 月停产维护，但由于冶炼产能上升，铜精矿供应紧张，这些冶炼厂受到了冲击。3 月份，中国以外的铜冶炼活动也出现下降，非活动产能指数上升 3.4 个百分点至 14.9%。这是自 2023 年 5 月以来的最大单月涨幅。

废铜方面，本周精废价差持续低位运行，周五报 884 元/吨。本周铜价窄幅震荡，废铜价格波动较为平稳，但挺价现象明显，市场交投情绪尚处于修复阶段，持货商捂货惜售情绪浓厚。上游贸易商库存亏损幅度有所减小，但市面可售废铜现货不仅价格居高不下，且供应量有限。下游厂家原料库存紧张，加之市面废铜价格溢价明显，部分厂家为维持正常生产，在生产压力下转而寻求电解铜或进口废铜作为原料补充。此外，精废价差出现倒挂现象，废铜制品优势较弱，故厂家成品订单表现不佳，短期或维持产销两难的困境。据 Mysteel 调研 20 家废铜利废加工企业周度采购量为 11048 吨，环比上周增加 3647 吨，增幅 49.28%，废铜库存为 7550 吨，减少 1100 吨（不含在途）。

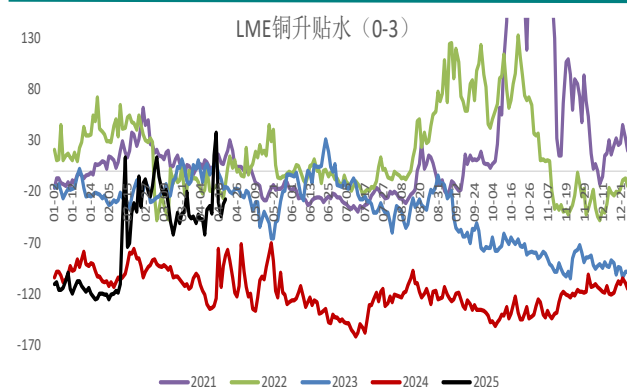
目前仍处于国内消费旺季，且铜价处于相对低位，线缆企业开工率延续回落，叠加精废替代，精铜杆开工亦延续回升。据 SMM 调研，本周铜线缆企业开工率为 87.71%，环比增长 3.04 个百分点。因上周铜价下跌时多数企业

订单猛增，其订单可支撑企业近期生产。本周虽企业新增订单较上周明显减少，但多家企业表示也较此前有所增长。分行业来看，近期两网订单均有集中下单且4月招标也在进行中；光伏类订单仍充足，但已有放缓之势，政策提振即将接近尾声；海缆类订单和高压类订单均充足；民用地产类仍表现偏弱；轨道交通类订单虽环比有所恢复，但较往年同期也有减少的感受。

本周精铜杆开工率为78.07%，环比上升3.32个百分点。在铜价上涨后精铜杆日均新增订单及出货量明显减少，但在铜价低位运行期间接到大量在手订单，目前多数精铜杆企业在手订单充足，排产预计将维持至月底。

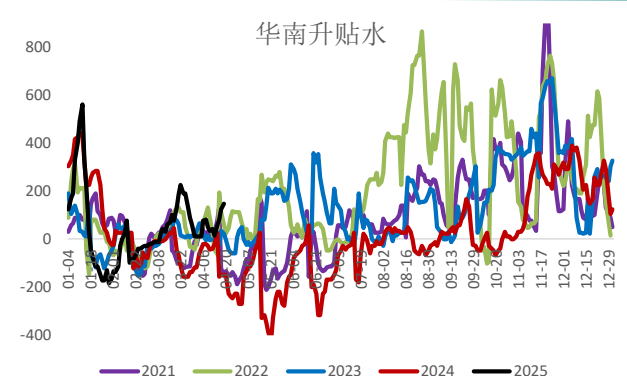
本周再生铜杆的开工率为22%，环比下降7.85个百分点。再生铜杆企业畏高原料价格，不愿按市场价格采购再生铜原料，叠加再生铜杆价格对期货盘面升水，下游线缆终端企业几乎不会考虑再生铜杆，再生铜杆企业纷纷选择暂停生产，周内主要囤积低价再生铜原料为主。

图表3：LME铜升贴水



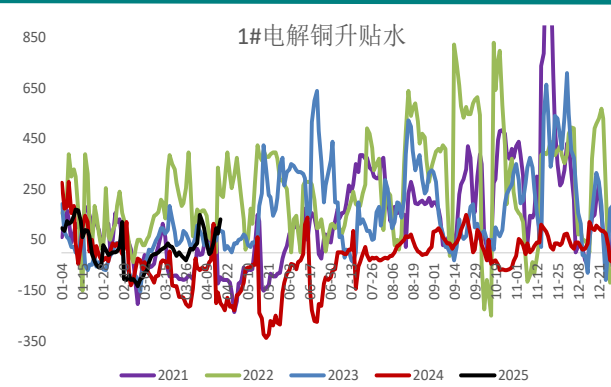
资料来源：WIND 新湖期货研究所

图表5：广东地区升贴水



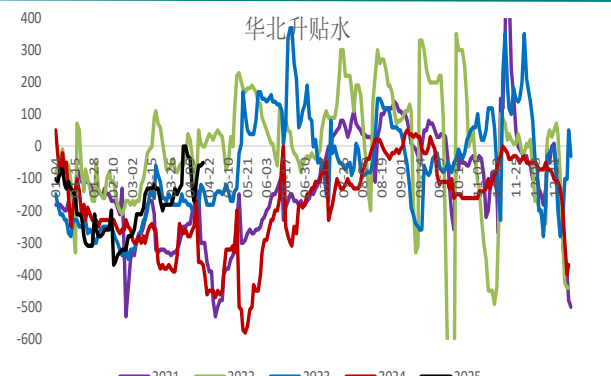
资料来源：SMM 新湖期货研究所

图表4：上海地区升贴水

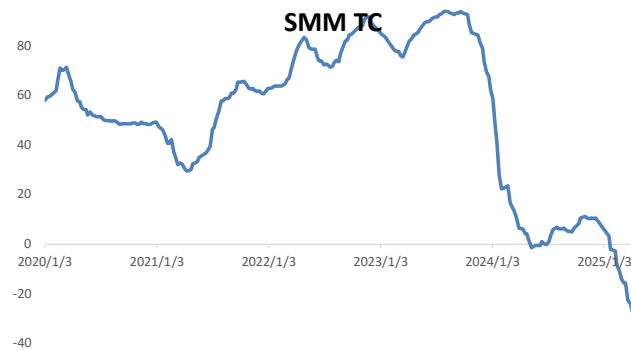


资料来源：SMM 新湖期货研究所

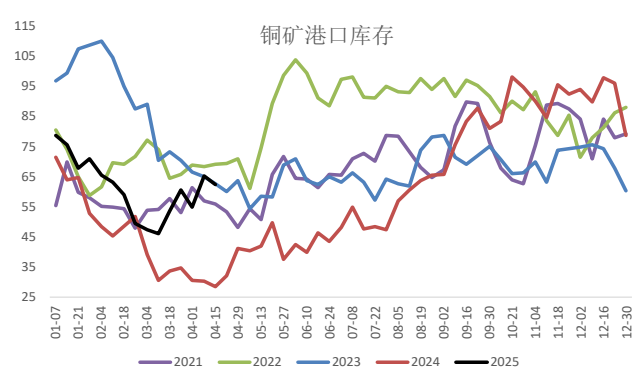
图表6：华北地区升贴水



图表 7：铜精矿加工费



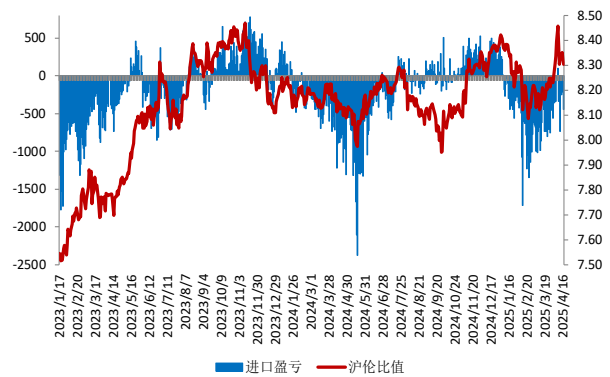
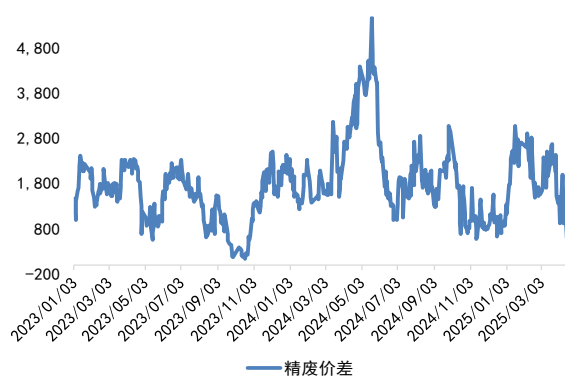
图表 8：铜矿港口库存



资料来源：SMM 新湖期货研究所

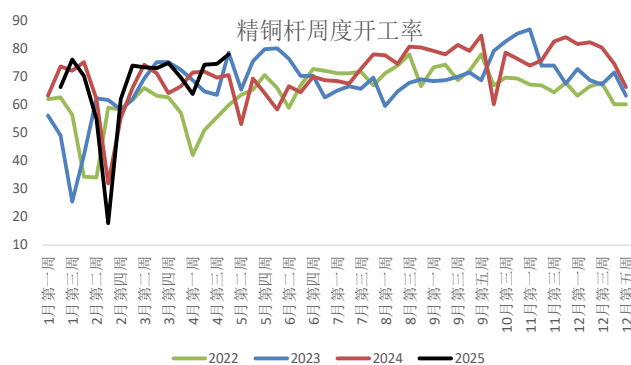
资料来源：Mysteel 新湖期货研究

图表 9：精废价差及进口利润

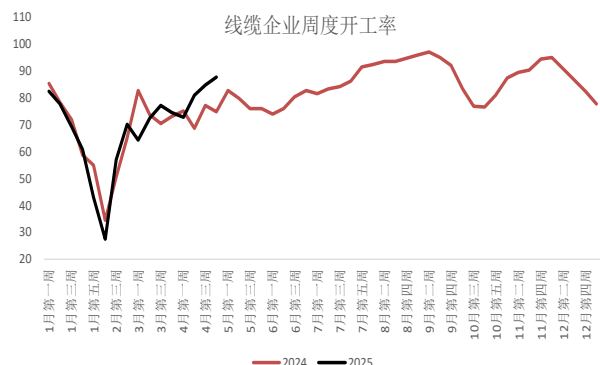


资料来源：WIND SMM 新湖期货研究所

图表 10：精铜杆企业周度开工率



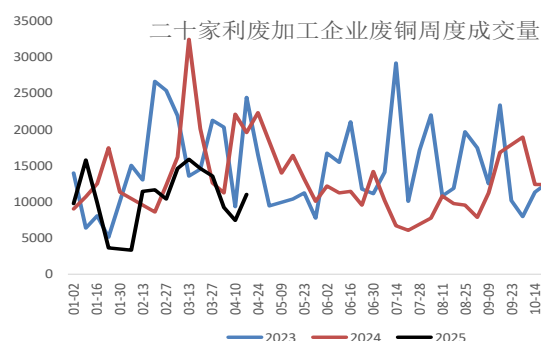
图表 11：线缆企业周度开工率



资料来源：SMM 新湖期货研究所

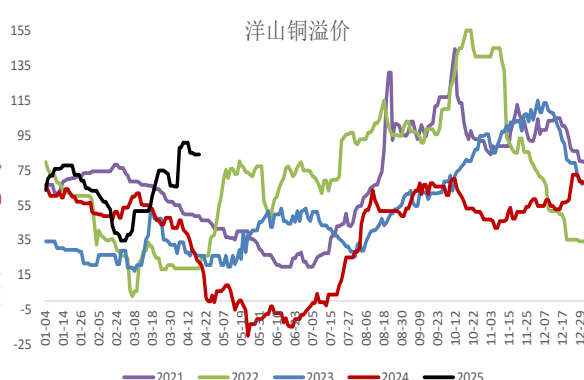
资料来源：SMM 新湖期货研究所

图表 12：利废企业废铜成交量



资料来源：Mysteel 新湖期货研究所

图表 13：洋山铜溢价



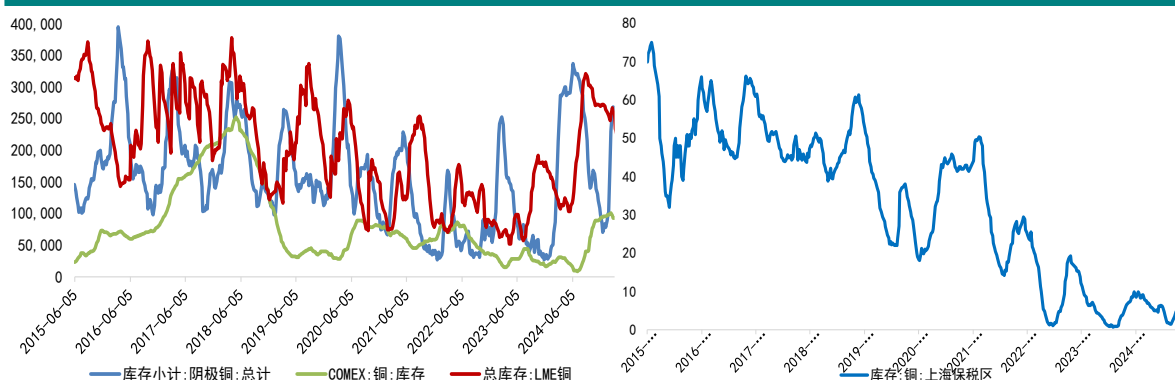
资料来源：Mysteel 新湖期货研究所

三、库存情况

截至 4 月 18 日上期所库存较前一周下降 1.1 万吨至 17.1 万吨；其中上海地区下降 7046 吨，广东地区下降 5444 吨，江苏地区增加 1160 吨。伦铜库存较前一周增加 4625 吨至 21.3 万吨，其中欧洲地区下降 575 吨，亚洲地区增加 5200 吨。COMEX 铜库存增加 5306 吨至 12.3 万吨。保税区库存下降 7800 吨至 12.38 万吨。

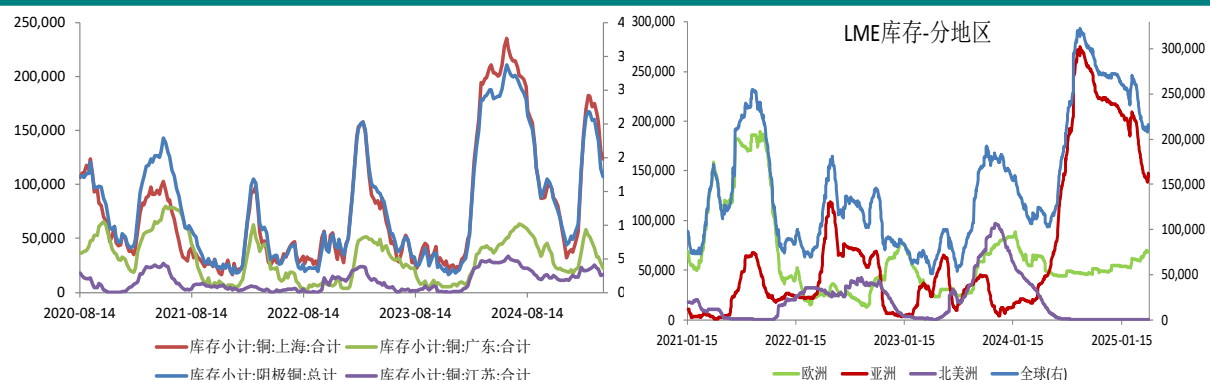
截至到 4 月 15 日，CFTC 非商业多头持仓较前一周下降 5751 吨至 7.5 万手，非商业空头持仓较前一周下降 987 手至 5.5 万手。净多头较前一周下降 4764 至 1.9 万手。

图表 14：显性库存及保税区库存变化



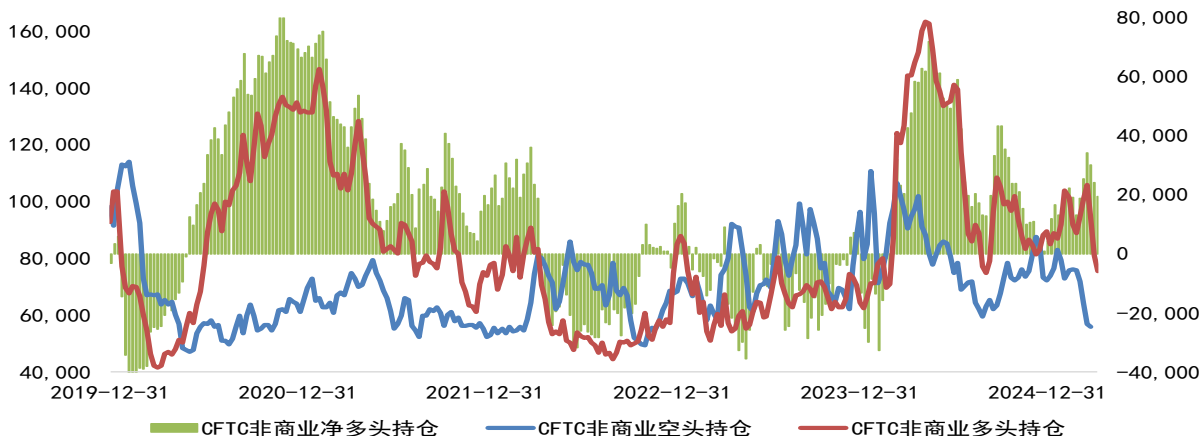
资料来源：WIND 新湖期货研究所

图表 15: SHEF 库存及伦铜库存—分地区



资料来源: WIND 新湖期货研究所

图表 16: CFTC 持仓



资料来源: WIND 新湖期货研究所

五、行情展望

铜价此轮回落对国内下游消费提振显著, 线缆企业开工率持续回升, 而且近期废铜供应紧缺, 精废替代也提振铜消费, 国内库存快速去化, 现货报价回升。目前国内现货整体供应偏紧, 再加上即将临近五一假期, 下游存节前备货需求, 预计下周国内现货升水将延续回升。另外铜精矿加工费持续下滑, 已降至-35 美元/吨附近, 铜矿短缺的形势依然较为严峻。基本面对铜价有支撑。周四特朗普表示, 自提出征收关税以来, 中美一直保持联系, 并对达成协议表示乐观。后续中美有开启谈判的可能。关税利空缓和, 预计铜价将延续偏强运行。不过目前市场对关税导致的全球需求下滑担忧仍存, 宏观氛围仍不稳固, 可考虑逢低建仓。

分析师：李瑶瑶

执业资格号：F3060236

投资咨询资格号：Z0014443

审核人：孙匡文

审核人执业资格号：F3007423

审核人投资咨询资格号：Z0014428

【免责声明】

本报告由新湖期货股份有限公司（以下简称新湖期货，期货交易咨询业务许可证号 32090000）提供，无意针对或打算违反任何地区、国家、城市或其他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新湖期货。未经新湖期货事先书面授权许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发布。如引用、刊发，须注明出处为新湖期货股份有限公司，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。本报告的信息均来源于公开资料和/或调研资料，所载的全部内容及观点公正，但不保证其内容的准确性和完整性。投资者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新湖期货在最初发表本报告日期当日的判断，新湖期货可发出其他与本报告所载内容不一致或有不同结论的报告，但新湖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更新情况。新湖期货不对因投资者使用本报告而导致的损失负任何责任。新湖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投资者，新湖期货建议投资者独自进行投资判断。本报告并不构成投资、法律、会计、税务建议或担保任何内容适合投资者，本报告不构成给予投资者期货交易咨询建议。