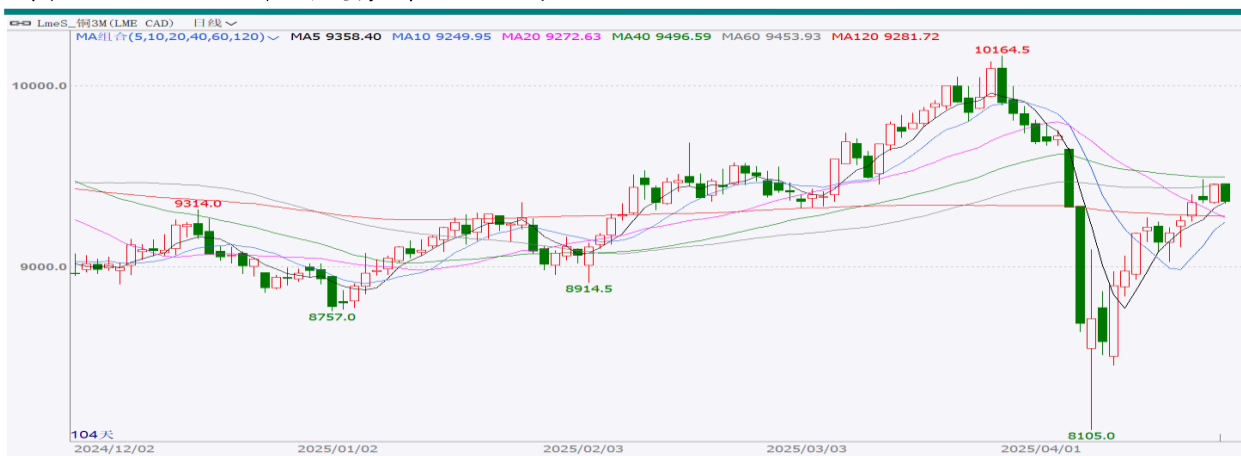


需求下滑担忧下，铜价上涨乏力

一、行情回顾

本周铜价震荡偏强运行。周初特朗普“改口”称没打算解雇鲍威尔，贝森特表示关税僵局不可持续，预计将在不久的将来，形势将有所缓和，市场风险偏好抬升，铜价延续强势；但因市场对关税导致的需求下滑仍有担忧，且政治局会以未释放增量政策，铜价上涨发力，小幅回落。截止周五收盘沪铜主力 2506 合约收于 77440 元/吨，周内涨 1.71%；LME3 月合约收于 9360 美元/吨，周内涨 1.15%。

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，本周市场国产货源到货依旧较少，部分冶炼厂存在一定挺价惜售动作，发货难有增量；且进口铜到货亦相对不多，仍主以保税区仓单货源清关进口为主，整体市场到货供应相对偏紧。周内随着铜价震荡上行，下

游部分加工企业谨慎观望，日内入市采购需求减弱，但由于临近五一节假，加之再生铜企业原料紧缺，日内逢低适量采购备货需求仍存，周内现货升水重心延续上抬。截至周五上海地区现货报升水 180，广东地区报升水 205，华北地区报贴水 20 元/吨。

加工费方面，本周现货 TC 继续回落 7.81 至 -42.52 美元/吨。铜精矿市场整体冷清近日铜精矿现货市场延续低迷态势，TC 价格分化加剧且持续探底，市场参与者观望情绪浓厚，BHP 招标结果成为当前价格走向的核心指引。BHPQP:M+3，船期：6 月，贸易商和炼厂各一万吨，截标对炼厂 -44，对贸易商截标 -66，当前铜精矿市场延续弱势格局，BHP 招标的推动 TC 下移。TC 价格持续低位。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，本周精废价差跟随铜价回升，周五报 1634 元/吨。周内铜价偏强运行，废铜市场交投情绪虽升温，但上游贸易商交易热情一般。当下市场适价现货稀缺，采购难度大，多需溢价成交，而厂家报价又难达贸易商预期，导致贸易利差微薄。临近五一假期，本该是备库旺季，贸易商却因成本高、利润薄，备库意愿低迷，部分甚至进入半休市状态，市场实际成交寥寥。下游废紫铜厂家深陷产销泥沼，节前备库热情不高。原料端，废铜现货货少价高，厂家加价也难大量采购，生产有所受阻；同时，精废价差倒挂，成品利润微薄，订单稀少，生产积极性受挫。此外，部分区域铜厂反向开票推进缓慢，采购决策受影响。多重因素叠加，尽管假期临近，铜厂采购增量有限。据 Mysteel 调研 20 家废铜利废加工企业周度采购量为 11650 吨，环比上周增加 602 吨，增幅 5.45%，废铜库存为 8250 吨，增加 700 吨（不含在途）。

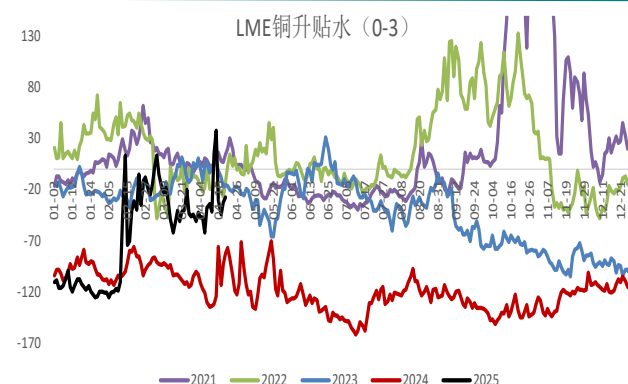
目前仍处于国内消费旺季，且铜价虽有所回升但仍处于 8W 下方，线缆企业开工率延续回升，叠加精废替代，精铜杆开工亦延续回升。据 SMM 调研，本周铜线缆企业开工率为 91.23%，环比增长 3.53 个百分点，同比增长 16.47 个百分点。本周线缆企业生产持续修复，开工率已实现连续回升。从新订单增量来看，本周铜价上涨过程中，市场“买涨”情绪曾短暂出现，当铜价上

涨至 77000 元/吨后市场采购情绪再度受到抑制，新订单增长表现相对乏力。分行业来看，当前两网订单表现相对乐观，成为当前订单增长主力，新能源发电类订也相对较好，通讯类订单近期也有增长，而民用地产、城市基建和轨道交通类等工程类项目增速缓慢。目前多数企业在手订单仍可支撑企业生产增长。

本周精铜杆开工率为 79.56%，环比上升 1.48 个百分点。在高铜价高升水压制下，本周精铜杆企业平均新增订单明显减少，较清明后高峰期下降近 80%，目前排产主要依赖前期在手订单。据企业感受，若五一后铜价无明显走低，精铜杆企业订单增长或现后续动能不足。

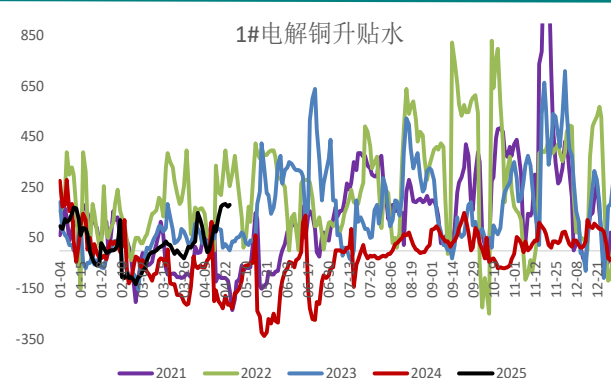
本周再生铜杆的开工率为 22.53%，环比增长了 0.53 个百分点。根据再生铜杆毛利润测算模型显示，本周再生铜杆销售毛利润均值为 323 元/吨，环比上升 348 元/吨，另外本周阳极板加工费维持 800-900 元/吨，综上所述，再生铜杆毛利润改善，销售价格高于阳极板，再生铜杆企业接下来更愿意生产再生铜杆，待“反向开票”有关税务事项处理好后，预计再生铜杆开工率将会继续回升。

图表 3：LME 铜升贴水



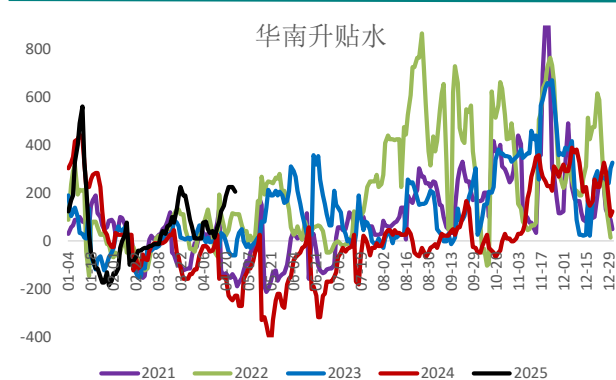
资料来源：WIND 新湖期货研究所

图表 4：上海地区升贴水



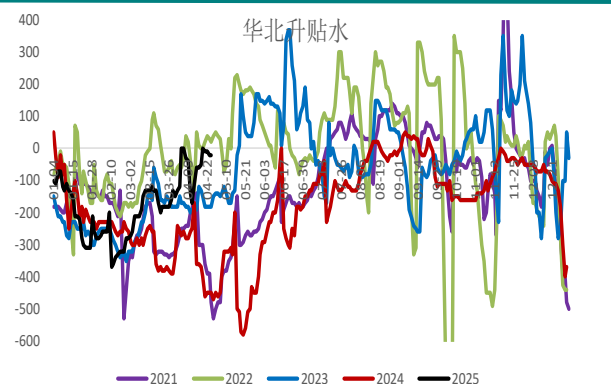
资料来源：SMM 新湖期货研究所

图表 5：广东地区升贴水

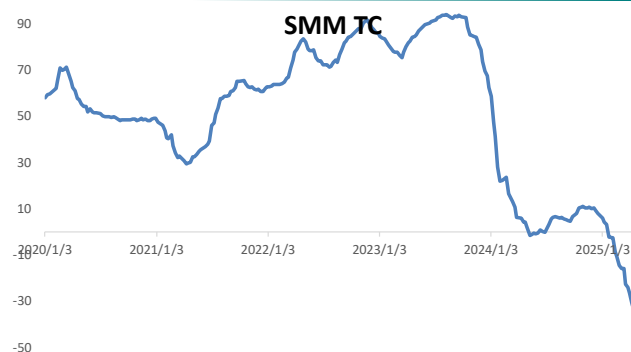


资料来源：SMM 新湖期货研究所

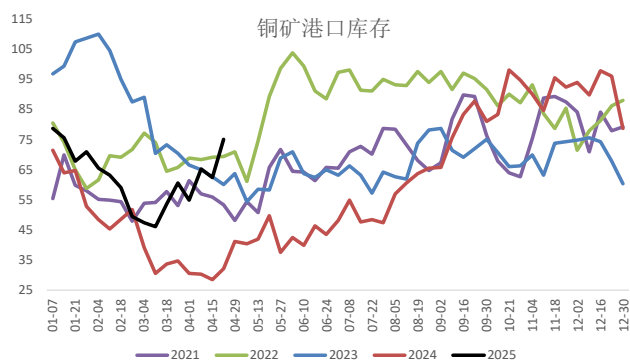
图表 6：华北地区升贴水



图表 7：铜精矿加工费



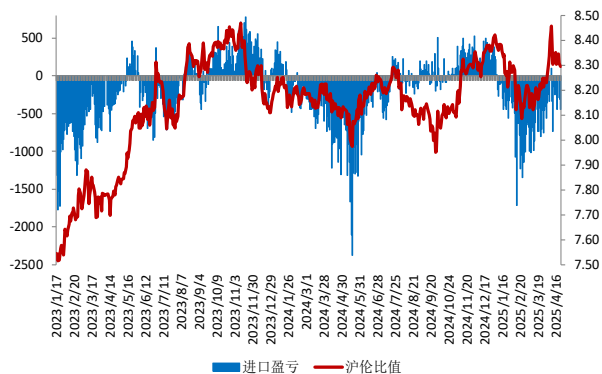
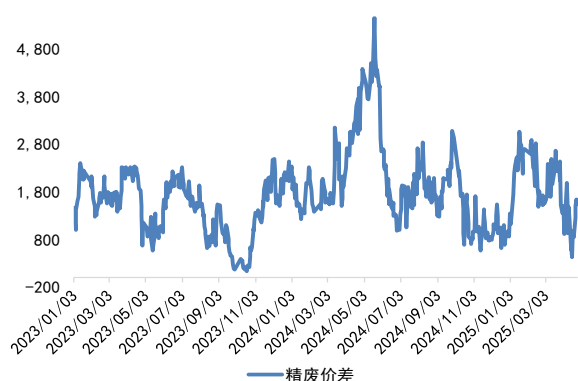
图表 8：铜矿港口库存



资料来源：SMM 新湖期货研究所

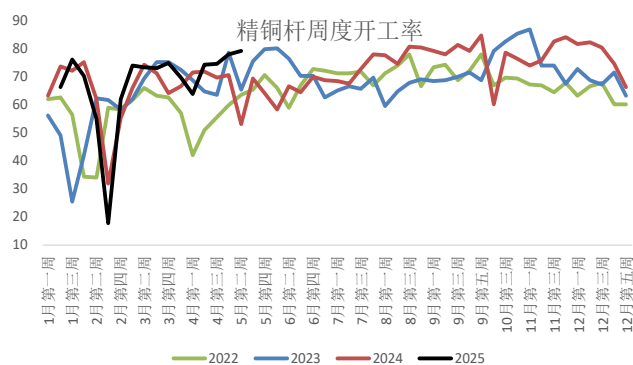
资料来源：Mysteel 新湖期货研究

图表 9：精废价差及进口利润

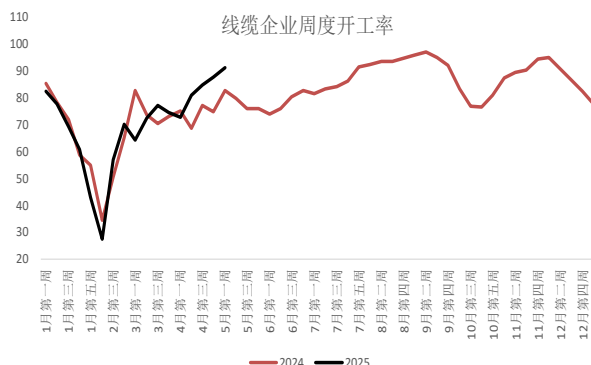


资料来源：WIND SMM 新湖期货研究所

图表 10：精铜杆企业周度开工率



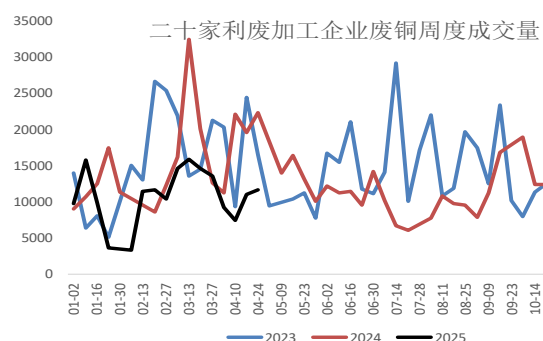
图表 11：线缆企业周度开工率



资料来源：SMM 新湖期货研究所

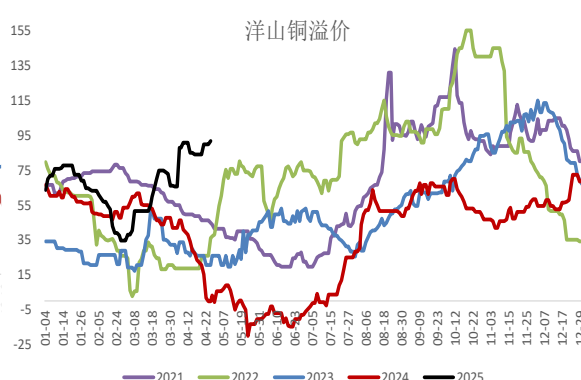
资料来源：SMM 新湖期货研究所

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



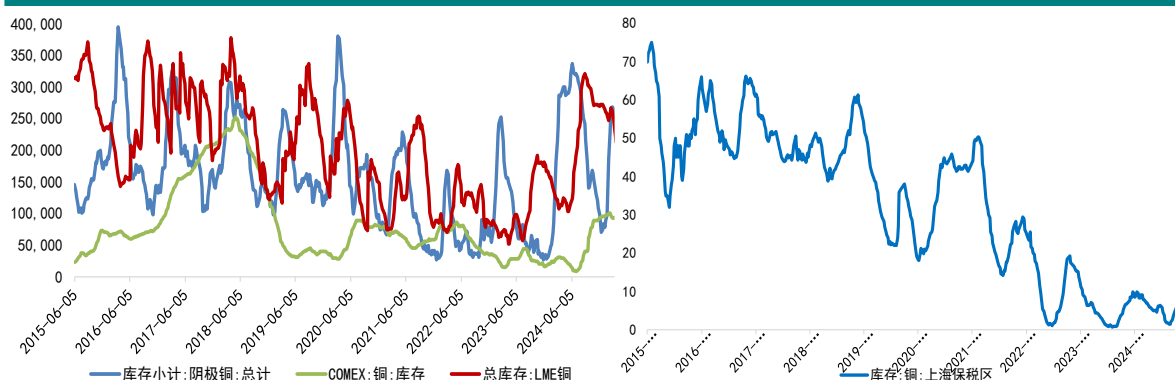
资料来源：Mysteel 新湖期货研究所

三、库存情况

截至 4 月 25 日上期所库存较前一周下降 5.5 万吨至 11.67 万吨；其中上海地区下降 3.5 万吨，广东地区下降 7762 吨，江苏地区下降 1.2 万吨。伦铜库存较前一周下降 9950 吨至 20.3 万吨，其中欧洲地区下降 25 吨，亚洲地区下降 9925 吨。COMEX 铜库存增加 8849 吨至 12.36 万吨。保税区库存下降 200 吨至 12.36 万吨。

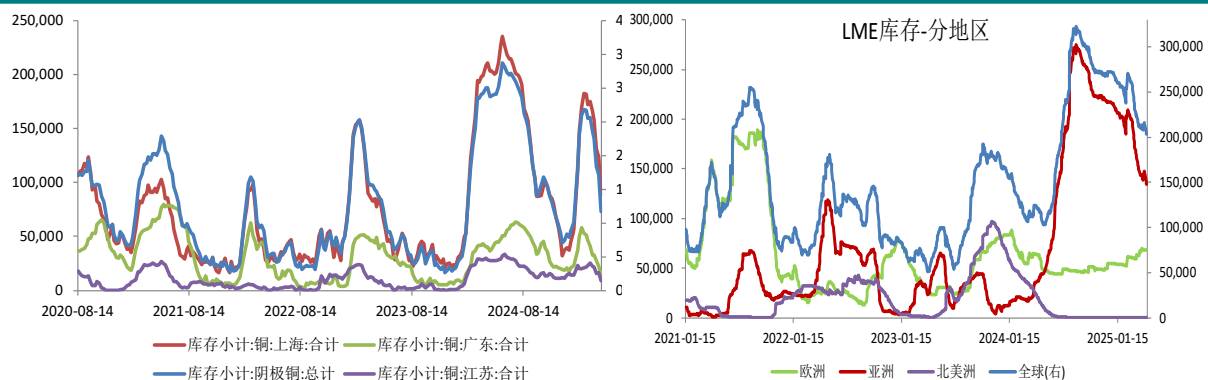
截至到 4 月 22 日，CFTC 非商业多头持仓较前一周增加 3145 吨至 7.86 万手，非商业空头持仓较前一周下降 2143 手至 5.38 万手。净多头较前一周增加 5288 至 2.47 万手。

图表 14：显性库存及保税区库存变化



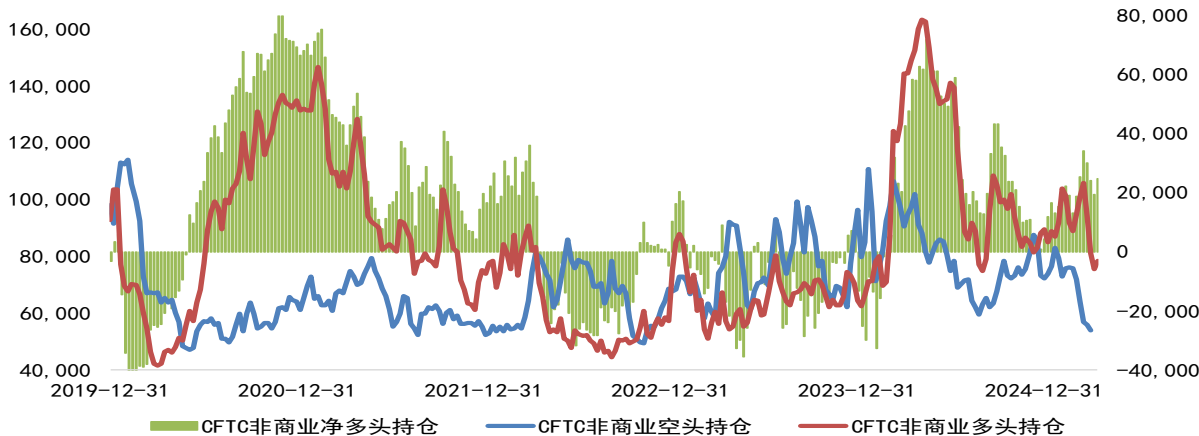
资料来源：WIND 新湖期货研究所

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

近期 COMEX 与 LME 价差又开始走扩, 美铜表现偏强。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, 而且废铜供应紧缺, 精废替代也提振铜消费, 国内库存快速去化。本周上期所铜库存下降 5.5 万吨, 目前国内库存已降至历史偏低位置。另外铜精矿加工费持续下滑, 本周下降 7.81 至 -42.52 美元/吨, 铜矿短缺的形势依然较为严峻。基本面对铜价有支撑。不过目前市场对关税导致的全球需求下滑担忧仍存, 5 月将进入实际消费验证期, 铜价恐面临高位回落压力。中期对铜价依然偏乐观, 可考虑逢低建利多单。

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 & 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。