



2025年4月14日

## 对等关税暂缓，铜企稳向上

### 核心观点及策略

- 上周铜价企稳反弹，主因美国暂缓对等关税期限，而中方姿态强硬不惧正面对抗，中欧积极磋商维护全球供应链稳定，美元指数持续走弱提振金属市场，美国3月核心通胀降温令美联储操作降息具有一定空间，全球避险情绪得到一定程度改善；国内方面，中央汇金类平准基金入市并大幅增持中国股市，央行发声坚决维护资本市场稳定，提振市场信心。基本面来看，现货TC负值走扩，成本端支撑较强，现货转向升水，临近当月换月盘面维持B结构。
- 整体来看，美方暂缓关税期限并扩大了豁免范围，美国3月核心通胀降温给予联储降息空间令市场情绪有所好转，央行坚决维护资本市场平稳运行，汇金大力增持中国股市。基本面来看，精矿供应趋紧格局难以逆转，国内产量环比回升，低铜价刺激下游积极采购，社库短期快速回落，预计铜价将在确认阶段性支撑后企稳向上。
- 风险因素：全球贸易局势再度恶化，美联储降息预期下滑

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11日	4月4日	涨跌	涨跌幅	单位
LME 铜	9184.00	8685.00	499.00	5.75%	美元/吨
COMEX 铜	455.25	438.8	16.45	3.75%	美分/磅
SHFE 铜	75230.00	78860.00	-3630.00	-4.60%	元/吨
国际铜	66830.00	70080.00	-3250.00	-4.64%	元/吨
沪伦比值	8.19	9.08	-0.89		
LME 现货升贴水	37.39	-62.42	99.81	-159.90%	美元/吨
上海现货升贴水	-5	35	-40		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11日	4月4日	涨跌	涨跌幅	单位
LME 库存	208775	210800	-2025	-0.96%	吨
COMEX 库存	117821	104659	13162	12.58%	短吨
SHFE 库存	182923	225718	-42795	-18.96%	吨
上海保税区库存	121600	120500	1100	0.91%	吨
总库存	631119	661677	-30558	-4.62%	吨

## 二、市场分析及展望

上周铜价企稳反弹，主因美国暂缓对等关税期限，而中方姿态强硬无惧正面对抗，中欧积极磋商维护全球供应链稳定，美元指数持续走弱提振金属市场，美国 3 月核心通胀降温令美联储操作降息具有一定空间，但全球避险情绪得到一定程度改善；国内方面，中央汇金类平准基金入市并大幅增持中国股市，央行发声坚决维护资本市场稳定，提振市场信心。基本面来看，现货 TC 负值走扩，成本端支撑较强，现货转向升水，临近当月换月盘面维持 B 结构。

库存方面：截至 4 月 11 日，LME、COMEX、SHFE 和上海保税区合计降至 63.1 万吨，全球库存继续回落。其中 LME 铜库存减少 0.2 万吨，LME0-3 结构由 C 转 B，注销仓单比例继续降至 42%；上期所库存下降 4.3 万吨，终端消费大幅回暖；保税区库存增加 0.1 万吨，上周洋山铜提单溢价维持 90 美金上方，虽然 COMEX 美铜溢价大幅回落，隐含关税税率收窄至 6%，但前期锁定套利头寸对应货源仍流向北美，沪伦比值降至 8.19，COMEX 显性库存升至 11

万吨。

宏观方面：特朗普上周表示，鉴于超过 75 个国家已致电美国的代表机构，就与贸易、贸易壁垒、关税、汇率操纵以及非货币性关税等相关议题进行谈判以寻求解决方案，已授权对不报复的国家暂缓征收关税 90 天。欧盟已投票通过首轮对美国关税的反制措施，将涵盖 280 亿美元的美国商品征收 25% 的关税，主要针对美国的钢铁和铝制品，欧盟表示如果美国同意达成公平互免协议，这些反制措施可以暂停，我们认为全球贸易战短期转入缓和谈判期，全球市场风险偏好显著回升，美股和金属板块大幅反弹。美国前财长耶伦表示，新一届美国政府的经济政策是严重的自我伤害行为，关税政策背景下美国经济衰退风险已经上升，关税对消费者支出带来不利影响外，对经济将产生一定冲击。达拉斯联储主席洛根认为，美联储目前必须保证任何由关税引发的通胀不会形成持久性的通胀，美国民众对未来物价上涨的预期变得越来越不稳定，美联储需要维持限制性利率。柯林斯认为，短期货币政策处于良好的状态但美联储今年仍有降息空间，关税造成美国对内通胀上行，可能延缓美联储的宽松节奏。美国 3 月核心 CPI 同比+2.8% 低于预期但仍高于美联储长期目标。最新 CME 观察工具显示 5 月美联储维持不变的概率为 76%。国内方面，4 月 7-8 日，中国人民银行表示将坚定支持中央汇金公司加大力度增持股票市场指数基金，并在必要时向中央汇金公司提供充足的再贷款支持，坚决维护资本市场平稳运行。中央汇金公司称，将坚定增持各类市场风格的 ETF，加大增持力度，均衡增持结构。将继续发挥好资本市场“稳定器”作用，有效平抑市场异常波动，该出手时将果断出手。与此同时，中国诚通和中国国新表示将出手增持中国股票资产，坚决维护资本市场平稳运行，提振市场信心，上周我国上证指数经历了海外宏观冲击造成的短期巨震后走势逐渐趋于稳定。人民日报强硬发声表示，美方关税政策的一意孤行将加剧其供应链断裂和产业空心化的风险，难以达到其重振制造业的目的。

供需方面，现货周度 TC 一度走扩至-24 美金，全球矿端供应趋紧不变，第一量子放弃巴拿马铜矿仲裁，但复产时间不会早于第四季度，秘鲁和智利铜元素产量虽然走出低谷，但增量远未达到预期，26 年以后全球供应增速恐大幅下滑。精铜方面，国内精铜 3 月产量环比回升，冶炼厂减产幅度偏弱，副产品利润坚挺推动产能利用率维持高位。从需求来看，铜价下跌后电网投资工程项目集采陆续展开，线缆企业下游订单逐渐回暖，3 月精铜制杆开工率预计将迅速回升至 75% 上方，光伏供给侧改革背景下今年装机量有所减速，而新能源汽车产销增速稳健今年有望实现全年 25% 左右的增速，人工智能产业带动数据中心需求有序增长，传统行业旺季渐进式复苏，新兴产业提供客观增量。国内社库高位回落至 26.7 万吨，凸显终端下游逢低积极补库的意愿，盘面 B 结构因此得以维持。

整体来看，中方立场强硬不惧正面较量，美方暂缓关税期限并扩大了豁免范围，美国 3 月核心通胀短期降温给予降息空间令市场情绪迅速好转，央行坚决维护资本市场平稳运行，汇金大力增持中国股市。基本面来看，精矿供应趋紧格局难以逆转，国内产量环比回升，低铜价刺激下游积极采购，社库短期快速回落，预计铜价将在确认阶段性支撑后企稳向上。

### 三、行业要闻

1、SMM 统计数据显示，3 月我国电解铜产量为 112.21 万吨，同比+12.3%，环比+6%，第一季度我国电解铜产量累计 319.41 万吨，累计同比+9%。3 月主要冶炼企业产能利用率升至 79.54%，虽然低廉的加工费环境令冶炼厂毛利润大幅收缩，但副产品金银和硫酸价格的坚挺令绝大多数炼厂仍维持正常生产。

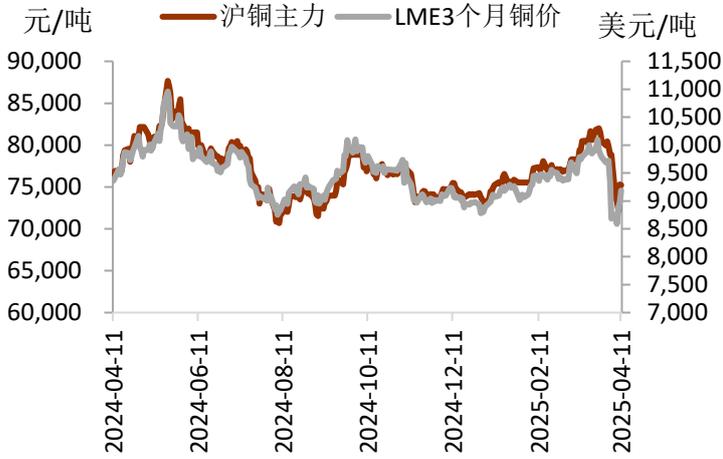
2、智利国家铜业公司（CodeIco）表示，预计二季度中国铜需求强劲，中国正以当前价格采购。一季度因美国客户因预期美国加征关税囤货，该公司向美国运了现货铜。作为全球最大铜生产商，中国是其最大买家之一。该公司早前还表示对铜市场长期稳定性有信心，且该公司与沙特阿拉伯在探讨联合铜投资事宜。CodeIco 董事长马克西莫·帕切科表示，公司 2025 年前三个月铜产量仍高于 2024 年同期，对全球铜需求长期前景持乐观态度。尽管 2 月全国停电导致产量短暂下降，但公司维持产量预期，CodeIco 今年的目标是铜产量达到 137 万至 140 万吨，该公司希望在 2023 年产量创下 25 年来最低水平后，实现第二年产量增长。帕切科认为，全球能源转型将推动铜需求长期增长，尽管短期大宗商品市场受关税影响波动。公司正寻求保持灵活性，向美国发送更多现货销售，并深化与印度关系，与阿达尼集团达成供应协议。CodeIco 今年 2 月铜产量为 9.8 万公吨，同比-6%。

3、墨西哥总统表示，其团队正着手解决三座矿山罢工问题，其中包括索诺拉州卡纳内亚地区一大型铜矿（布埃纳维斯塔德科布雷矿山目前已关闭，其由墨西哥集团运营）。其宣城矿山罢工已持续很久，需改善矿工工作条件并保护环境，但另两座矿山未提及。

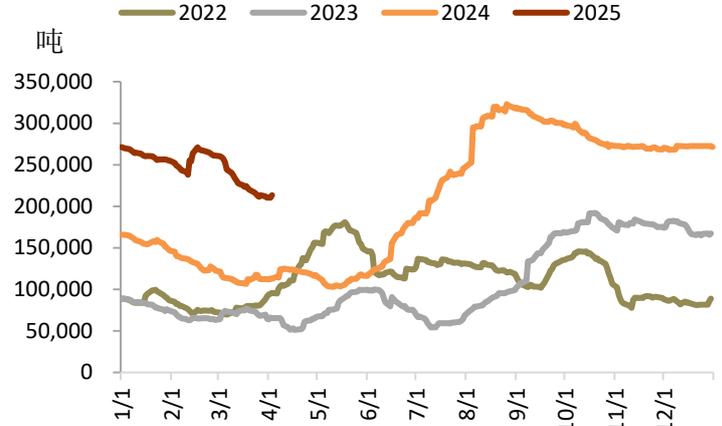
4、根据 Mysteel 调研数据显示，上周华东地区 8mm 的 T1 电缆线杆的加工费升至 480-580 元/吨，较上周小幅下调 50-80 元/吨，铜价回落后铜缆线企业开工率逐步回升，电网投资省市级项目招标陆续启动，但临近后半周铜价反弹后下游补库力度逐渐减弱。分地区来看，华东市场精铜杆市场后半周成交表现下滑，盘面持续攀升，铜杆价格大幅反弹，下游补库情绪明显减弱，早间询盘亦有所减少，市场交易热度明显下滑，仅有少量刚需采买订单及长单，当前下游提货表现尚可；从具体成交情况来看，大型企业订单在 800-1800 吨，中小型企业订单在 500-1200 吨。华南地区，今天铜价受关税政策风向变化影响大涨，市场交易情绪也在发生改变，部分下游企业转向看涨选择继续采购，此部分订单在 1000 吨上下，但更多的下游对后市价格走势没有头绪，观望态度较为明显，零单交易意愿不高，多以完成提货为主。预计 4 月中旬我国精铜制杆企业开工将平稳复苏，开工率逐步恢复至 75%左右。

四、相关图表

图表 1 沪铜与 LME 铜价走势

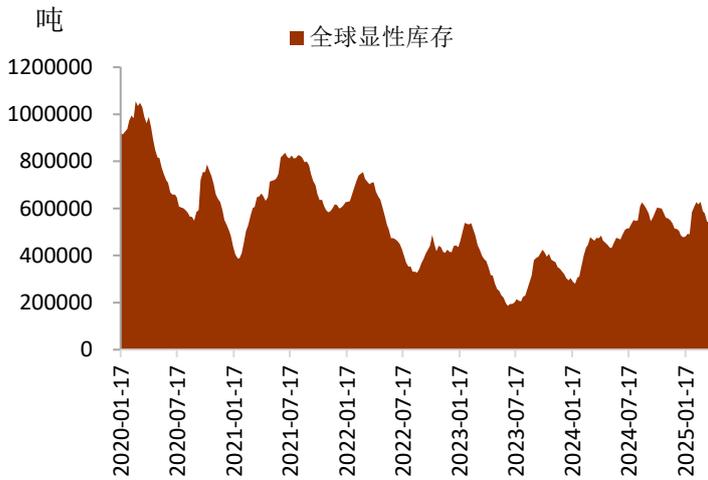


图表 2 LME 铜库存



数据来源: iFinD, 铜冠金源期货

图表 3 全球显性库存

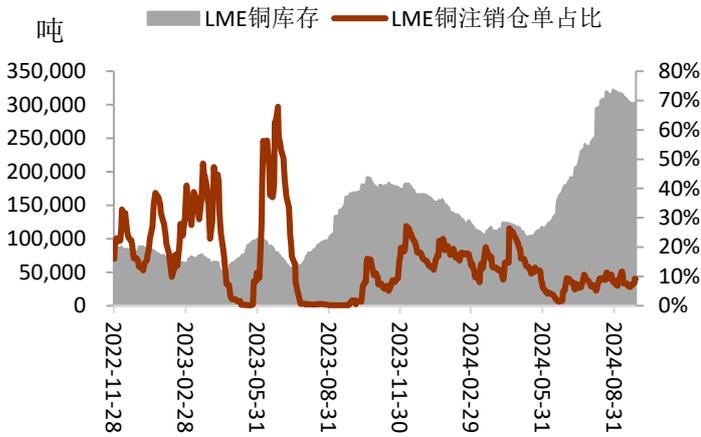


图表 4 上海交易所和保税区库存

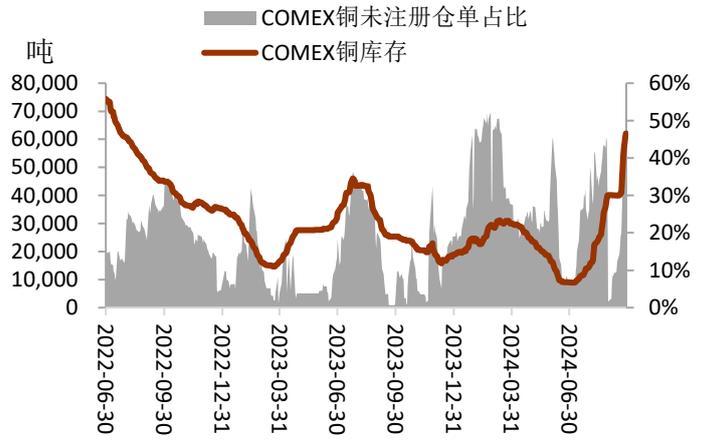


数据来源: iFinD, 铜冠金源期货

图表5 LME 库存和注销仓单

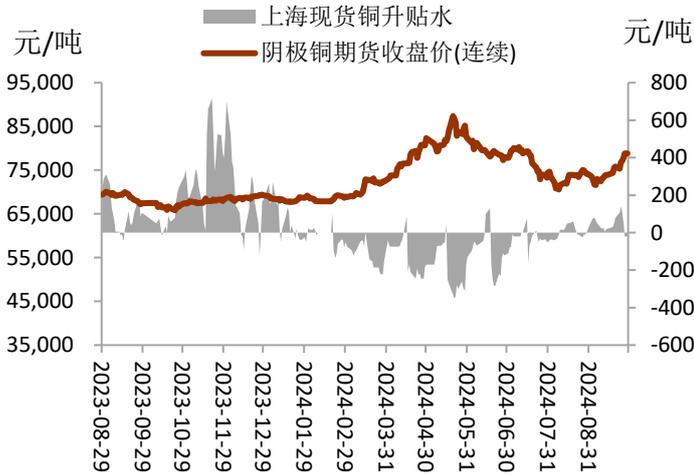


图表6 COMEX 库存和注销仓单

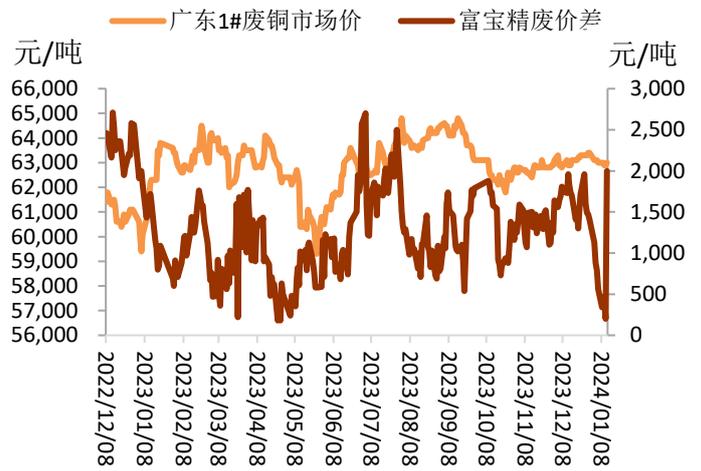


数据来源: iFinD, 铜冠金源期货

图表7 沪铜基差走势



图表8 精废铜价差走势

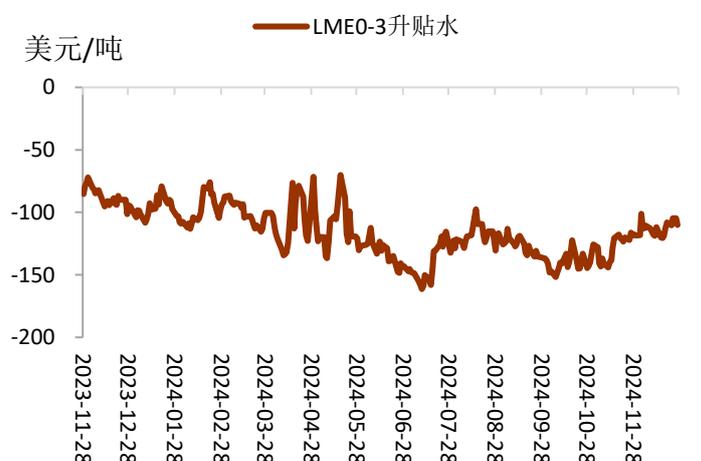


数据来源: iFinD, 铜冠金源期货

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

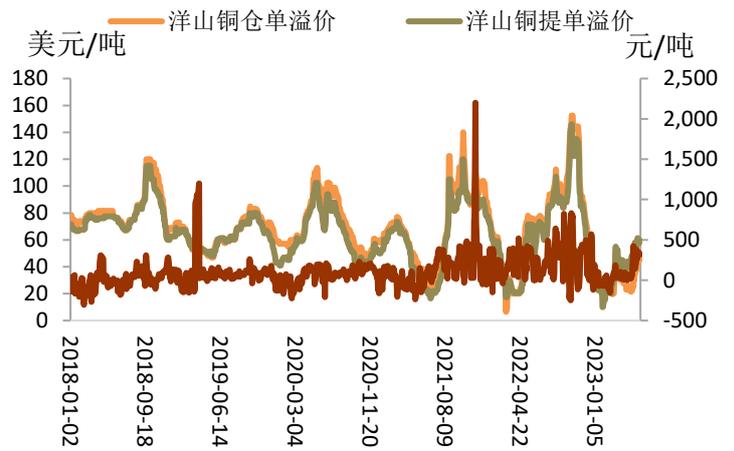


数据来源: iFinD, 铜冠金源期货

图表 11 沪铜跨期价差走势

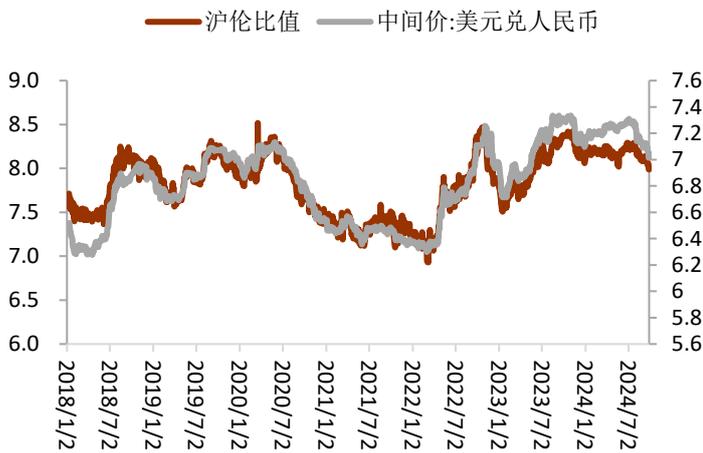


图表 12 现货升贴水和洋山铜溢价

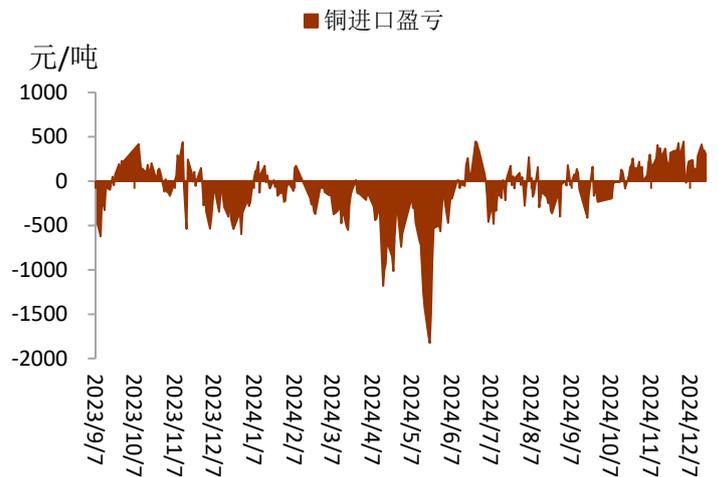


数据来源: iFinD, 铜冠金源期货

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

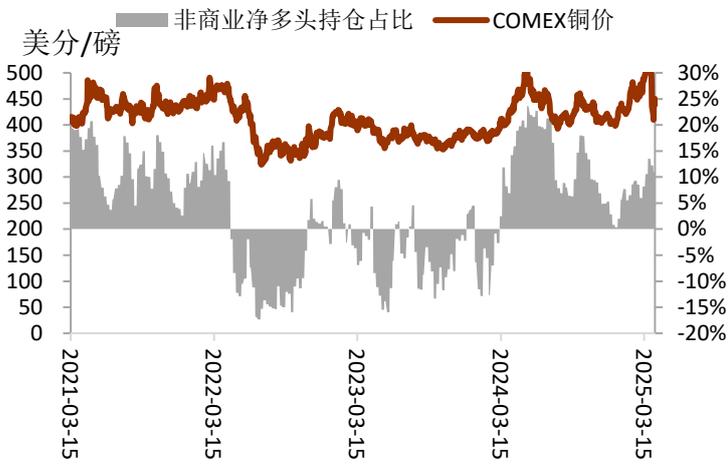


图表 16 铜精矿现货 TC

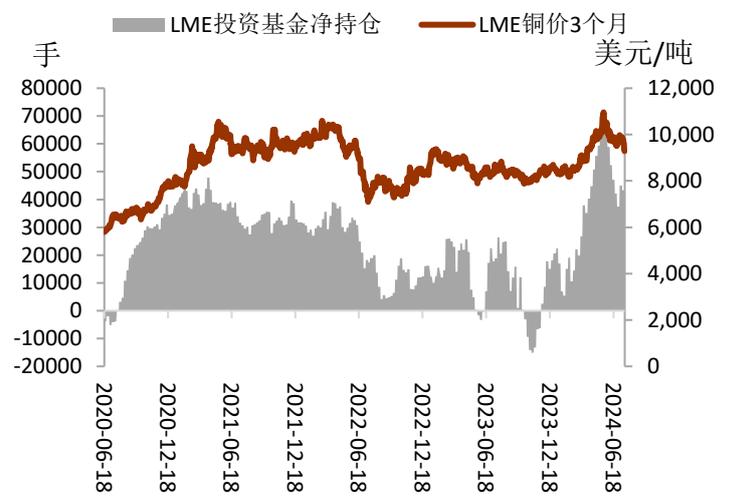


数据来源: iFinD, 铜冠金源期货

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。