

铜杆企业、贸易商调研总结

第一部分 调研摘要

本次对铜杆企业和多家贸易商进行调研。重点关注原料供应、国内外库存流向、消费预期、232 落地的影响以及对价格的看法等几个方面。供应端，部分矿山主动调整铜矿发货量，原来供应给海外冶炼厂的长单货源流入国内。由于中国对美加征关税后，国内废铜供应紧张，但站在全球的角度来看，废铜的供应并没有实际的减少，更多的还是供应错配。国内冶炼厂仍将按照年度生产计划完成生产，海外减产和新投产并存，下半年供应继续增加，增量下降到 20 多万吨。在 232 未落地前，非美地区库存难以有效提高，lme 的货如果到国内，lme 就会持续逼仓，现在出口窗口打开以后，部分冶炼厂出口，但纯虚盘内外反套面临较大的结构亏损，风险较大，比值进一步下跌才会考虑反套操作。若 232 落地，价差会回落，但价格是否同步下跌存在分歧。需求方面，市场对下半年消费走弱基本形成了共识，分歧主要表现在下滑的幅度上。市场对短期和中期的价格预期较为一致，短期价格维持在 77000-79000 元/吨震荡，中期 74000-75000 元/吨存在较强的支撑。

第二部分 调研背景

2025 年铜价受关税和供应端的扰动不断。铜矿供应紧张，加工费已经跌到-45 美元/吨，废铜成为关键原料补充。受美国关税政策的影响，消费前置，上半年国内表观消费增速超过 10%。同时 comex 市场虹吸全球电解铜，非美地区库存下滑到绝对低位，国内外价差均呈现较大的 Back 结构，交割风险较大。出于对未来美国关税政策的不确定性和需求透支的担忧，铜价上方空间受限，价格已经在 77000-79000 元/吨的区间震荡了近两个月的时间。针对上述情况，本次对铜杆企业和贸易公司等产业方面进行了调研，重点关注原料供应、国内外库存流向、消费预期、232 落地的影响以及对价格的看法等几个方面。

第三部分 调研结果分析

一、铜矿供应紧张，废铜供应稳定

2025 年铜矿供应增量约 20-30 万吨，定价权仍然在矿山手里，冶炼厂零单亏损超过 2500 元/吨，但我们看到国内的冶炼厂非但没有减产，上半年产量反而增加了 60 万吨。国内原料的补充主要依靠两个方面：一方面由于海外冶炼厂的生产不稳定，部分矿山主动调整铜矿发货量，原来供应给海外冶炼厂的长单货源流入国内；另一方面冶炼厂加大了对废铜的采购，铜材企业只能通过增加精炼铜的采购量来替代被冶炼厂挤占的废铜份额，精炼铜的表观需求也因此出现了一定程度的增加。国内冶炼厂的生产基本是按照年度生产计划，主要冶炼厂今年的增量比 2024 年增加 70-80 万吨，下半年的预期增量在 10-20 万吨。与国内不同，海外冶炼厂的关停产更多的是市场性的行为，Pasar、Mount Isa、日本 JX 等冶炼厂纷纷减产，不过 Manyar、Adani、Kamoa 冶炼厂集中投产，产量或小幅增加。

由于中国对美加征关税后，国内废铜供应紧张。但站在全球的角度来看，废铜的供应并

没有实际的减少，更多的还是供应错配。从美国的出口数据来看，4月出口废铜7.77万吨，较3月减少0.87万吨，整体仍处于正常区间，其中出口到中国的量从2024年平均2-3.5万吨万吨骤降到1.23万吨，取而代之的发往泰国、印度、日本的量出现了较大幅度的增长，出口到泰国的量相比2024年增长了一倍，出口印度的量从2024年平均0.4-0.7万吨的量增加到了4月的1.17万吨，日本从0.2万吨增加到了0.6万吨。据悉美国废铜供应商已经松口，部分同意用LME计价。

Importers	2024-M05	2024-M06	2024-M07	2024-M08	2024-M09	2024-M10	2024-M11	2024-M12	2025-M01	2025-M02	2025-M03	2025-M04
	Exported quantity, Kilograms	Exported quantity, Kilograms	Exported quantity, Kilograms	Exported quantity, Kilograms	Exported quantity, Kilograms	Exported quantity, Kilograms	Exported quantity, Kilograms	Exported quantity, Kilograms	Exported quantity, Kilograms	Exported quantity, Kilograms	Exported quantity, Kilograms	Exported quantity, Kilograms
World	84,714,475	68,227,647	69,756,062	79,217,010	82,935,858	81,482,358	86,820,757	83,092,223	71,202,716	71,006,268	86,395,608	77,726,388
Thailand	6,841,003	4,947,883	6,386,156	7,044,781	8,899,993	8,790,031	10,276,077	13,275,338	11,111,080	11,112,746	15,426,547	14,635,977
China	34,488,333	22,961,773	24,834,323	30,842,242	35,237,566	36,400,329	35,710,897	34,026,356	23,182,503	20,901,884	23,847,061	12,300,986
India	7,252,531	7,878,363	5,571,474	5,670,570	5,424,548	4,437,261	7,398,309	6,215,524	5,200,474	5,285,951	8,295,339	11,695,514
Canada	11,120,841	9,120,112	8,971,280	8,558,117	8,614,259	9,456,393	9,278,637	7,427,349	8,580,587	9,308,932	11,553,784	9,316,841
Japan	2,312,130	1,718,023	1,995,146	2,290,517	2,118,211	1,743,659	2,672,991	2,152,850	2,240,115	2,315,565	2,814,418	6,522,418
Korea, Republic of	2,808,692	2,411,272	2,684,243	2,636,301	2,482,460	2,195,707	2,148,663	1,868,530	2,472,218	1,687,478	2,603,732	3,791,644
Belgium	2,840,291	2,601,803	3,081,140	3,776,139	3,495,081	3,481,917	3,117,130	3,102,017	2,824,266	2,961,573	3,274,416	3,628,576
Pakistan	1,644,417	2,030,100	2,270,463	2,159,519	2,161,138	2,096,731	1,627,703	1,608,376	2,031,722	1,784,448	4,163,751	2,422,442
Taipei, Chinese	942,882	1,540,376	1,090,872	1,166,234	1,231,648	1,581,942	1,112,335	1,094,378	1,594,726	1,835,962	2,359,699	2,380,102
Hong Kong, China	1,774,678	1,035,705	2,576,416	970,146	1,198,891	1,690,516	2,536,221	1,747,518	2,241,566	1,994,374	3,421,546	2,107,665
Greece	279,873	166,527	116,178	374,464	174,918	371,265	394,956	1,122,144	1,260,609	970,679	676,890	1,531,413
Malaysia	7,110,584	6,199,452	5,326,518	7,761,515	6,194,224	5,465,555	4,703,455	3,277,346	2,324,480	3,655,072	2,238,516	1,311,122
Germany	1,814,303	1,880,929	1,673,127	2,153,692	1,566,648	1,233,981	2,003,975	1,796,169	1,464,135	1,829,535	1,748,510	1,241,593
Poland	488,738	841,185	507,538	597,068	1,255,191	684,413	1,102,408	2,072,960	1,109,222	1,677,020	503,585	1,145,818
Indonesia	0	0	0	379,14	0	18,515	59,281	453,320	126,738	23,250	54,044	598,302
Cambodia	0	273,985	0	187,298	279,534	0	0	0	0	0	0	558,516
Netherlands	595,893	248,843	516,341	277,644	300,109	327,741	505,614	265,278	338,749	233,816	483,024	544,010
Mexico	480,191	512,152	615,932	534,254	443,945	549,437	410,170	356,619	456,783	494,832	596,797	532,470
Austria	185,044	129,269	394,239	440,409	337,104	337,713	409,427	304,426	202,268	277,518	415,837	431,949
Türkiye	132,110	139,780	46,746	250,359	512,489	145,195	652,601	146,498	397,943	176,284	314,676	326,692
Spain	507,625	876,188	588,955	643,983	565,958	278,809	175,995	110,597	135,627	373,400	211,923	219,470
Viet Nam	112,966	0	18,157	19,229	0	0	134,308	535,290	1,566,555	1,489,019	1,148,801	180,167
Singapore	180,859	78,030	100,150	54,041	162,272	0	14,969	0	0	19,933	0	61,143
Sweden	64,347	66,861	62,831	91,092	41,249	21,156	120,076	0	0	104,664	61,143	60,925

二、LME 库存持续下降，进口比值仍有继续下跌的空间

2月25日，特朗普宣布对铜展开232调查，威胁对所有进口铜征收25%的关税，COMEX与LME价差迅速拉大，最高一度达到1800美元/吨，自此铜在全球范围内的库存转移展开。截止到6月20日，LME库存已经2月底的26.6万吨下降到了10万吨，整体下降了16.6万吨，这些库存去了哪里？最开始的库存转移主要表现在南美、日韩以及LME库存中可在COMEX交割的货源流入美国，comex铜库存从9.67万吨增加到19.9万吨。而最近一个多月的时间，LME的库存基本剩下的只有中国铜和俄铜，库存下降主要是由于鹿特丹港的俄铜被疯狂提货，已经从3月的5.9万吨下降到5月的3.9万吨，假设6月俄铜也被提了2万吨，共计4万吨的俄铜，这部分货源流向成为市场比较关心的问题，目前来看绝大部分俄铜流入了国内，4月中国进口俄铜1.5万吨，5月进口量直接增加到了3.17万吨，同比增长138.66%，国内一些中小型的进口公司出现被换货或取消的情况，如标铜换成EQ铜、哈铜、俄铜等。在232未落地前，非美地区库存难以有效提高，lme的货如果到国内，lme就会持续逼仓，现在出口窗口打开以后，部分冶炼厂出口，但纯虚盘内外反套面临较大的结构亏损，风险较大，比值进一步下跌才会考虑反套操作。若232落地，价差会回落，但价格是否同步下跌存在分歧。

三、下半年消费走弱，铜价偏弱震荡

上半年电解铜消费高速增长，尤其是4月，表观消费增速超过20%。调研来看，市场对下半年消费走弱基本形成了共识，主要表现在两个方面：第一，多地家电国补退坡、汽车“以旧换新”按下暂停键；第二，光伏抢装期结束，2025年1-4月，全国新增光伏装机104.9GW，同比增长75%，4月新增45.22GW，同比增长215%；第三，消费提前透支，关税暂停期结束后，需求或进一步下滑。分歧点主要在于消费是否会坍塌，多数认为铜的消费边际走弱但仍将保持韧性，价格或阶段性回调。

第四部分 调研详情

一、江苏某铜杆企业

（1）基本情况

公司主营产品为8mm铜杆、3.0mm铜丝以及0.10mm-2.7mm各种规格丝。拥有一条年产22万吨连铸连轧铜杆生产线，多条拉丝线。对原料品牌没有特别要求，非标铜要看品质和杂质的情况，比如含镍比较高的生产铜丝比较容易断。基本100%保值，由于现在价差和升贴水比较高，基本没有库存，随用随买，产成品库存也不高，销售定价方式是加工费+升贴水，没有账期。两个月检修一次，一次检修一周。

（2）订单情况

今年以来铜杆消费表现较好，尤其是4月份，5月需求开始转弱，加工费明显受到压力，行业内卷严重，为了抢占市场份额，部分企业给出了严重亏损的加工费水平。国网开始采用AI招标，订单向头部企业集中，行业内部订单分化，头部企业订单非常好，中小型企业订单较差。同时印花税对企业的影响也比较大，企业盈利水平下降。

二、江苏某铜加工企业

（1）基本情况

国内领先的铜材加工企业，专业生产Φ8mm铜杆、裸铜线、复合铜线、铜并线、铜绞线等五大系列产品。产品广泛应用于高压电缆、漆包线、数据电缆、汽车线缆、等领域。原料库存差不多够用2-3天，进入淡季后，产成品库存增加到5000吨，最低可控制在2000吨。

（2）订单情况和观点

上半年消费表现强劲，尤其是3、4月光伏订单暴涨，4、5月开工率在80-90%，6月进入消费淡季，开工率下降到70-80%。分行业来看，空调具有明显的季节性，旺季在夏季和冬季，企业需要提前备货，对应漆包线的旺季在金三银四、金九银十。汽车线束每年年中都是淡季，下游订单减少。电线电缆方面，高压电缆需求下降，中低压电缆仍是支撑消费的关键。从排产和安装情况来看，陆上风电基本饱和，订单不太好，海缆需求增长比较明显。出口方面铜杆主要是出口到东南亚，基本上没有什么影响。出口退税政策取消后，铜材出口面临比较大的挑战，部分产品成本增加了近100美元。对下半年的需求相对悲观，家电、汽车国补退潮，房地产市场继续拖累消费，另外客户回款周期拉长，下游对79000价格接受度较差，但是从去年到现在来看，79000的价格并不算高价，更多的可能是出于对未来消费的悲观预期。

三、浙江某贸易公司

（1）基本情况

某贸易公司由浙江某大型国企和私企合资成立。业务包括废铜回收、进口铜以及铜杆代加工业务。保值比例较灵活88-113%，也可使用场内、场外期权等方式增加收益。进口eq铜为主，目前进口铜亏损较大，被动反套，国内back结构能够一定程度上减少海外back结构换月亏损。通过铜杆企业代加工进口非标铜，再把铜杆卖给线缆企业，对下游议价能力较差，通过期权、含权贸易等方式给出比较有竞争力的价格。

（2）市场观点

国内废铜供应比较紧张，美国废铜很难进入国内，comex 价格比较高，而且还有关税。国内企业到欧洲抢废铜的比较多，欧洲后面可能会阶段性限制废铜出口。供应端的利多基本已经计价，如果没有美国的 232 关税，精炼铜会出现明显的供应过剩。中期来看，需求前置和季节性消费淡季将导致消费下滑，当前的价格并没有对需求的萎缩做充分计价，预计价格回调到 74000-75000 元/吨。海外库存一直下降，逼仓风险还是比较大。国内会呈现 back 结构，如果 232 不落地，金九银十消费旺季来临得时候，可能会出现一次大的逼仓行情。

四、上海某贸易公司

（1）基本情况

某国有企业下属大型贸易子公司，业务包括铅锌矿、铜矿贸易，有色金属内外贸等，铜年度贸易量 150 万吨以上，进口贸易量 10-20 万吨，未来进口量会进一步增加。进口标铜和 EQ 铜都有，以长单为主，没有被取消订单和换货的情况。

（2）市场观点

铜精矿供应增量不多，但国内精炼铜产量持续增加，原料的补充主要体现在两个方面：第一，由于海外冶炼厂的生产不稳定，原来供应给海外冶炼厂的长单货源部分流入国内，使得国内进口铜精矿量大幅增加。第二，目前国内统计的废铜数据不全面，实际废铜供应具有一定的弹性，美国废铜虽然出口到国内困难较大，但发往其他地区的量增加，整体废铜的供应是在增加的。消费表现强现实弱预期，电源建设进入了瓶颈期，受关税影响，家电出口将下滑，同时国补退潮，家电内销和汽车消费也会回落，国内现货最近比较差，按照现在的情况即便 232 不落地，8 月底 COMEX 的库存可能也已经到了极限。长期来看，铜矿供应增速相对缓慢，消费端仍有亮点，主要表现在终端存在新的增长点，以及东盟、印度等国发展带动的消费增长。对铜价的整体看法短期震荡，中期回调，长期看涨，长期的话可能铜价顶部在 12000 美元/吨附近，继续上涨的话铝代铜的量就会增加。

五、上海某贸易公司

（1）基本情况

某央企下属大型贸易子公司，公司进口业务以“一带一路”国家的资源性产品为主，电解铜年度进口量在 20 万吨左右，位于全国前三，进口精炼铜包括标铜和 EQ 铜，没有遇到被换货和取消订单的情况。部分中小型企业今年遇到了这些问题，比如标铜被换成哈铜、俄铜，或者进口长单直接被取消。

（2）市场观点

铜精矿的短缺主要是由于加工费太低，冶炼厂认为价格不合适，只要资金到位，矿山就有动力把其他各地低价的铜矿运往国内，比如给海外生产不稳定的企业减少长单供应量，按照长单供货量下限交货等，多出来的部分就可以运往国内，赚取更多的利润。LME 仓库的俄铜将分批运往国内，比价会变得更差，国内冶炼厂出口量相对有限，只能起到托底的作用。在这种低库存的情况下，如果国内几家持货商联合，交割风险还是比较大的。需求方面，今年电线电缆订单比较好，头部线缆企业订单已经排产到了明年，当然有一方面原因是因为线缆订单向头部集中。铜整体供需表现为紧平衡，如果后期 232 落地，影响更多的是价差结构，对绝对价格的影响相对有限，价格不会有较大幅度的下滑。

六、上海某贸易公司

（1）基本情况

某大型民营冶炼企业全资贸易子公司，公司贸易覆盖铜、铝、铅、锌、贵金属等品种。

（2）市场观点

目前市场的矛盾主要来自于两方面：第一，贸易商与冶炼厂的矛盾；第二，原料和元素的矛盾。贸易商与冶炼厂的矛盾主要体现在国内外库存方面，贸易商希望逼仓获取超额收益，

LME 库存持续流出，沪伦比快速回落，但是冶炼厂期望拉高比值，减少矿的进口亏损，因此在出口窗口打开后向外出口，不过从实际情况来看，贸易商并不希望 LME 库存提高，国内出口的精炼铜部分被截胡。232 落地后，结构会回来，绝对价格不好说。原料和元素的矛盾则主要表现在铜精矿供应紧张，而精炼铜产量增量超过 50 万吨，铜价短期缺乏方向。国内需求走弱更多是季节性的影响，下游消费尚可，尤其是国网、南网订单，对价格相对乐观，在铜矿生产成本不断提高的情况下，铜的价格重心也会持续上移。