

沪铜月度报告：宏观修复叠加低库存支撑，沪铜或震荡偏强

沪铜

摘要：

宏观方面，贸易摩擦趋弱，中美日内瓦经贸会谈联合声明，市场风险偏好进一步回升；另外美联储降息有所降温，市场对降息押注延后至7月，美元指数明显回升；国内PMI重回荣枯线下方，美国维持收缩区间，全球制造业PMI表现低迷对需求增量有所制约。

供应方面，4月精铜产量有所下滑，但整体维持高产。目前TC加工费负值加深，矿端短缺持续，冶炼利润进一步压缩，重点关注冶炼企业是否会有明显减产。

需求方面，4月下游开工回升较为明显，精铜杆、铜管、铜棒、板带等产量明显增加，带动铜消费需求回升。

库存方面，4月受益于铜价回落和下游开工回升，国内库存大幅去库，节后国内库存延续小幅去库，关注后续去库持续性；海外库存分化，LME小幅去库，COMEX铜持续累库。技术面，周K线MACD绿柱有所收窄，快慢线有形成金叉趋势。

综合来看，目前国内低库存对铜价有所支撑，在贸易环境修复提振下，沪铜或震荡偏强，关注国内库存去化持续性和关税谈判情况，警惕贸易环境再次恶化。

风险因素：美国关税政策不确定性、需求表现不及预期

金元期货投资咨询业务资格：

证监许可【2012】37号

金元期货投资咨询部

分析师：吴加总

F03096409 Z0020259

邮箱：wujz@jyqh.cn

联系电话：0898-66552081

操作评级

沪铜：趋势强度(1)

注：趋势强度数据含义

0：震荡

1：谨慎看多

2：强烈看多

负数表示相反方向

一、宏观环境：

➤ 贸易摩擦趋弱，市场风险偏好持续回暖

周末期间，中美经贸中方牵头人、国务院副总理何立峰出席新闻发布会表示，中美达成重要共识，会谈取得实质性进展。2025年5月12日下午3点，中美日内瓦经贸会谈联合声明，2025年5月12日下午3点，中美日内瓦经贸会谈联合声明，双方承诺将于2025年5月14日前采取以下举措：美国暂停对中国商品24%的关税（90天），保留剩余10%，同时取消4月8日、9日行政令加征的关税。此前4月2日行政令的关税总额为34%（24%+10%），实际新增暂停部分为24%。中国同步暂停对美国商品24%关税（90天），保留10%，并取消4月5日、6日加征关税。原税委会公告2025年第4号关税总额同为34%，新增暂停部分为24%。

贸易谈判取得重大突破，中美日内瓦经贸会谈联合声明，多数资产大幅走高，市场风险偏好进一步回升，美元指数回升明显。

➤ 美联降息降息预期降温，市场押注延后至7月

非农数据强劲，美联储降息预期降温。美国4月季调后非农就业人口增加17.7万人，高于预期的13万。美国4月失业率4.2%，预期4.20%，前值4.20%，符合市场预期。美联储5月议息会议再次暂停降息，符合市场预期，但鲍威尔发言稍显鹰派，使得市场降息预期进一步降温。

市场降息预期押注延后至7月。从CME利率预期上来看，目前2025年年内降息预期押注大仅有2次降息，市场预计美联储6月大概率维持利率不变，对押注7月降息25BP预期概率仅有35.9%，9月降息25BP的概率为53.4%；。

图表 1：美元指数



数据来源：wind

图表 2：CME 美联储观察（5月11日）

MEETING DATE	CME FEDWATCH TOOL - CONDITIONAL MEETING PROBABILITIES								
	225-250	250-275	275-300	300-325	325-350	350-375	375-400	400-425	425-450
2025/6/18				0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	8.2%	91.8%
2025/7/30	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	2.7%	35.9%	61.4%
2025/9/17	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	1.9%	25.4%	53.4%	19.4%
2025/10/29	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	1.0%	14.9%	40.9%	34.5%	8.6%
2025/12/10	0.0%	0.0%	0.0%	0.7%	10.0%	31.7%	36.8%	17.8%	3.1%
2026/1/28	0.0%	0.0%	0.3%	4.2%	18.1%	33.6%	29.6%	12.3%	1.9%
2026/3/18	0.0%	0.1%	2.0%	10.2%	24.8%	31.9%	22.1%	7.8%	1.1%
2026/4/29	0.0%	0.5%	3.6%	13.1%	26.2%	30.0%	19.3%	6.5%	0.9%
2026/6/17	0.2%	1.4%	6.4%	16.9%	27.3%	26.9%	15.6%	4.8%	0.6%
2026/7/29	0.3%	2.0%	7.7%	18.3%	27.3%	25.4%	14.2%	4.3%	0.5%
2026/9/16	0.6%	2.9%	9.3%	19.6%	27.0%	23.8%	12.7%	3.7%	0.5%
2026/10/28	0.6%	3.1%	9.6%	19.8%	26.9%	23.4%	12.4%	3.6%	0.4%
2026/12/9	0.6%	2.9%	9.2%	19.3%	26.5%	23.6%	13.1%	4.1%	0.6%

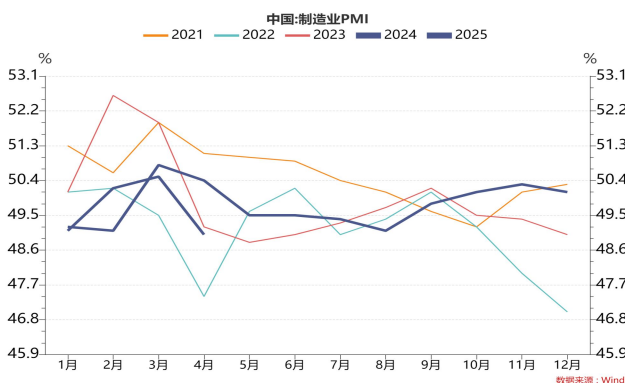
数据来源：CME

➤ 全球制造业 PMI 走弱抑制反弹幅度

全球制造业 PMI 持续低迷。4 月份全球制造业 PMI 为 49.1%，较上月下降 0.5 个百分点，连续两个月环比下降。美国 4 月 ISM 制造业 PMI 录得 48.7，为 2024 年 11 月来新低，仍处于收缩区间，虽高于预期的 48，但环比继续下降。

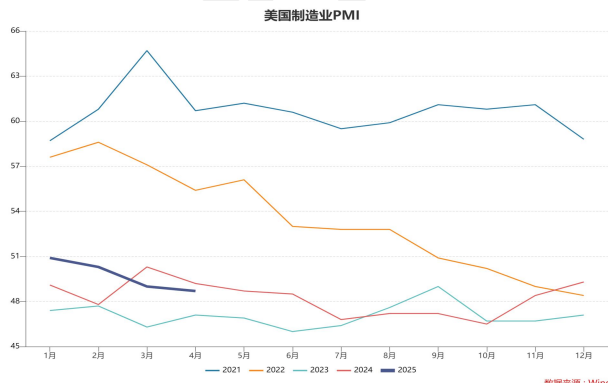
国内制造业 PMI 重回荣枯线下方。国内 4 月制造业 PMI 为 49.0，较上月变化-1.5，回落至荣枯线下方，其中 4 月新订单指数为 49.2，较上月变化-2.6。新出口订单指数为 44.7，较上月变化-4.3。在手订单指数为 43.2，较上月变化-2.4。

图表 5：国内制造业 PMI 指数



数据来源：国家统计局

图表 6：美国制造业 PMI



数据来源：国家统计局

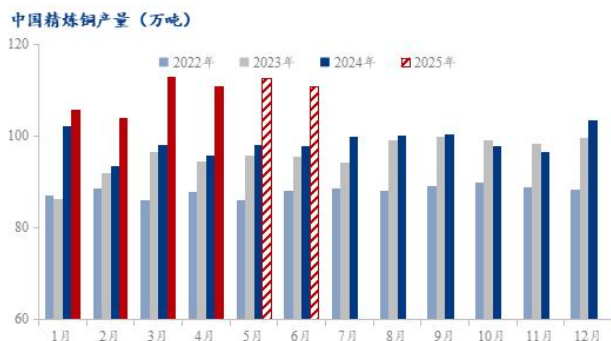
二、供应情况

➤ 供应：产量下滑，矿端紧张延续

国内 4 月铜产量小幅下滑，整体维持高产。据钢联数据，2025 年 4 月国内电解铜实际产量 110.92 万吨，环比减少 1.81%，同比增加 15.66%。1-4 月国内电解铜产量累计为 433.8 万吨，同比增加 11.36%；预计 5 月国内电解铜预计产量 112.57 万吨，环比增加 1.49%，同比增加 14.7%。1-5 月国内电解铜预计产量累计为 546.37 万吨，同比增加 12.03%。

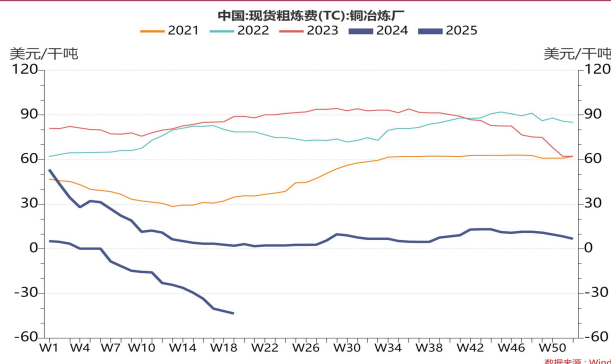
现货 TC 持续回落，矿端短未解。截至 5 月 9 日，现货 TC 跌至-43.36 美元/干吨，屡创新低，矿端短缺未解。铜精矿 TC 加工费持续下行，冶炼厂利润进一步压缩，目前冶炼企业未有明显减产。从 5 月的冶炼企业排产安排来看，产量或再度增加，为应对铜精矿紧张，冶炼厂对再生铜原料需求增加，但目前再生铜供应商提价意愿较强，整体流通同样趋紧。随着冶炼利润进一步压缩，后续产出存在下滑可能。

图表 7：中国精炼铜产量(万吨)



数据来源：钢联

图表 8：铜冶炼厂现货粗炼费(TC)



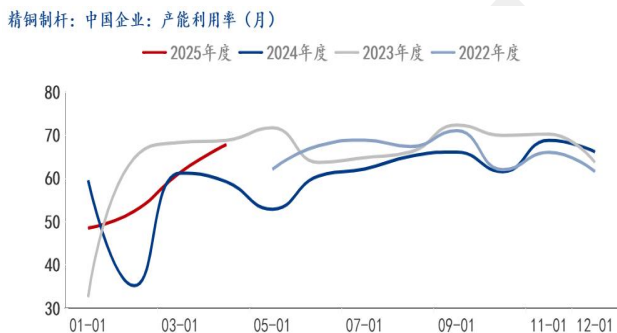
数据来源：wind

三、需求情况

➤ 需求：下游开工回升带动消费需求

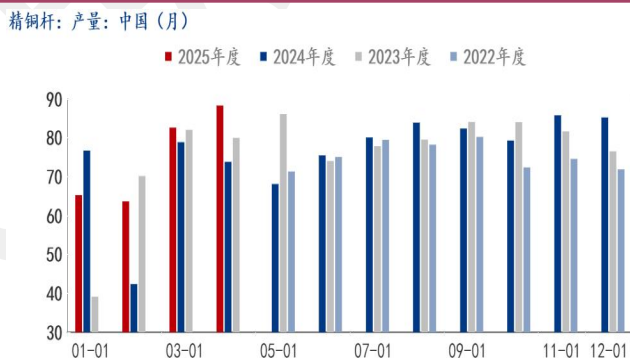
4月下游开工回升较为明显，精铜杆、铜管、铜棒、板带等产量明显增加，带动铜消费需求回升。

图表 9：精铜制杆产能利用率



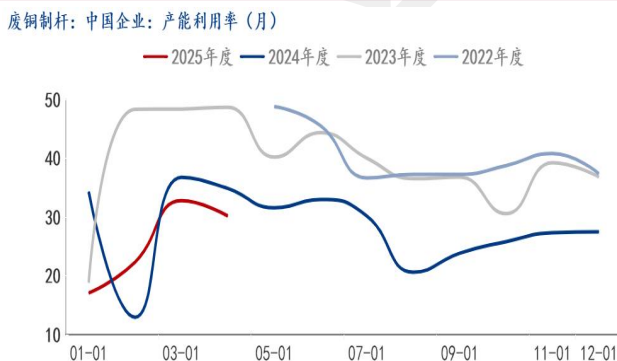
数据来源：钢联

图表 10：精铜杆月度产量(万吨)



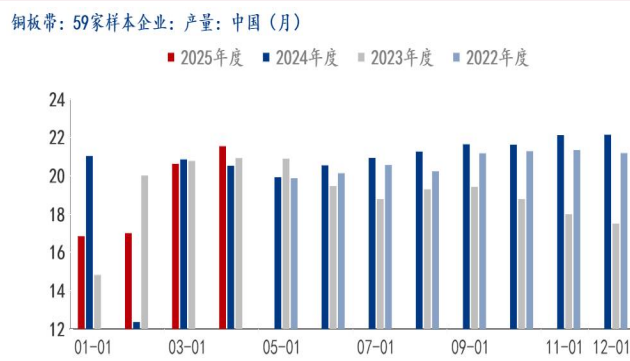
数据来源：钢联

图表 11：废铜制杆产能利用率



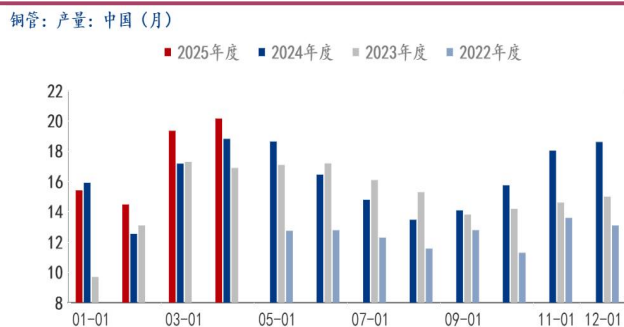
数据来源：钢联

图表 12：铜板带月度产量(万吨)



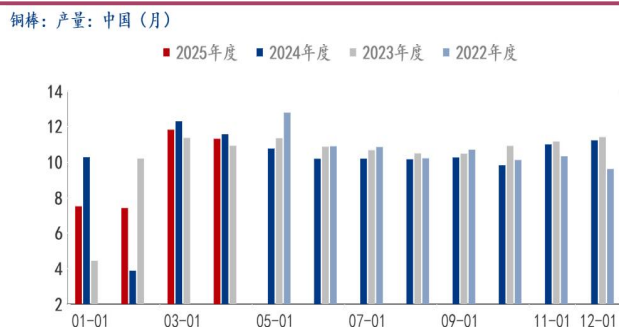
数据来源：钢联

图表 13：铜管月度产量（万吨）



数据来源：钢联

图表 14：铜棒月度产量（万吨）



数据来源：钢联

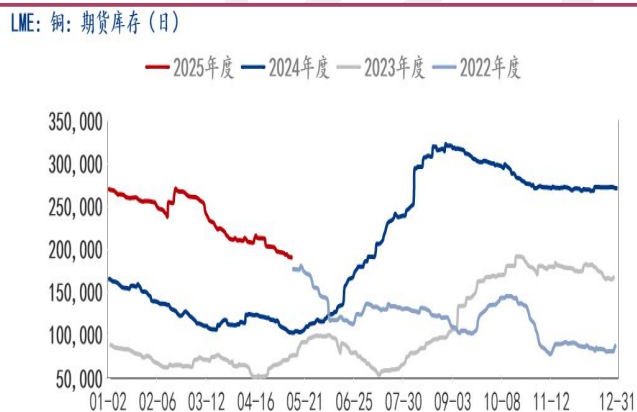
四、库存分析

➤ 库存：国内库存低位支撑，关注后续持续性

4月国内精铜库存大幅下降。一方面由于4月初铜价下跌明显，下游采购补库情绪高涨，另一方面下游开工明显回升，新增订单明显叠加前期订单压力释放，市场出库量月内维持高位；另外进口铜流入补充量有限，4月库存下降幅度明显，精铜库存4月去库约20.67.8万吨。

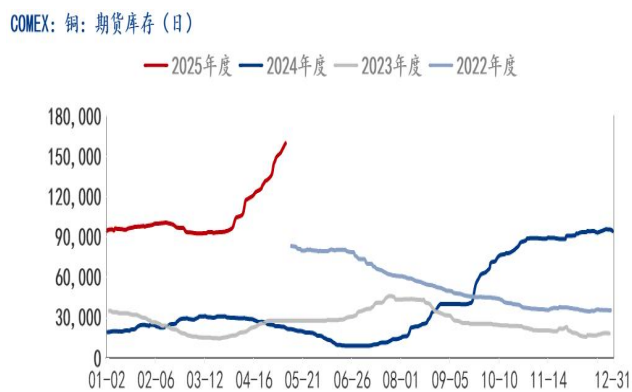
国内库存延续去库但幅度放缓，海外库存表现分化。根据钢联口径，截至5月8日，国内电解铜现货库存12.64万吨，较节前-0.63万吨，截至5月12日，上期所电解铜库存2.01万吨，周环比-0.48万吨。LME库存小幅去库，comex库存持续增加。截至5月12日，LME库存约19.08万吨，周环比-0.49万吨；截至5月9日，COMEX库存约16.03万短吨，周环比+1.09万短吨。

图表 15：LME 铜库存



数据来源：wind

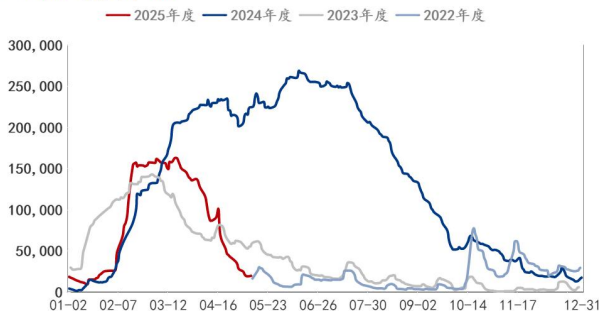
图表 16：COMEX 铜库存



数据来源：wind

图表 17：上期所铜库存

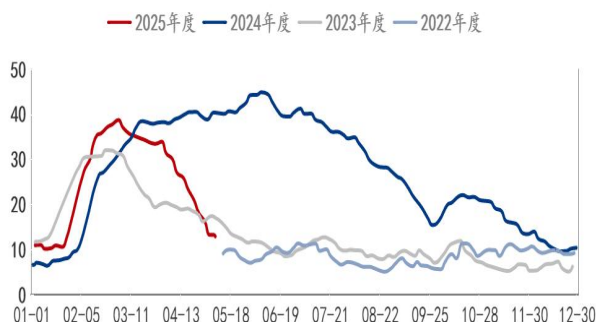
SHFE：电解铜：期货库存（日）



数据来源：钢联

图表 18：国内铜库存

电解铜：现货库存：中国（日）



数据来源：钢联

五、后市研判

宏观方面，贸易摩擦趋弱，中美日内瓦经贸会谈联合声明，市场风险偏好进一步回升；另外美联储降息有所降温，市场对降息押注延后至 7 月，美元指数明显回升；国内 PMI 重回荣枯线下方，美国维持收缩区间，全球制造业 PMI 表现低迷对需求增量有所制约。

供应方面，4 月精铜产量有所下滑，但整体维持高产。目前 TC 加工费负值加深，矿端短缺持续，冶炼利润进一步压缩，重点关注冶炼企业是否会有明显减产。

需求方面，4 月下游开工回升较为明显，精铜杆、铜管、铜棒、板带等产量明显增加，带动铜消费需求回升。

库存方面，4 月受益于铜价回落和下游开工回升，国内库存大幅去库，节后国内库存延续小幅去库，关注后续去库持续性；海外库存分化，LME 小幅去库，COMEX 铜持续累库。技术面，周 K 线 MACD 绿柱有所收窄，快慢线有形成金叉趋势。

综合来看，目前国内低库存对铜价有所支撑，在贸易环境修复提振下，沪铜或震荡偏强，关注国内库存去化持续性和关税谈判情况，警惕贸易环境再次恶化。

风险因素：美国关税政策不确定性、需求表现不及预期

免责声明

本报告的信息均来源于公开资料，我公司力求准确可靠，但对这些信息的准确性、可靠性和完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。报告所载的观点、结论和意见仅反映本公司于发布本报告当日的判断，仅供参考，并不构成任何具体产品、业务的推介以及相关品种的操作依据和建议，投资者据此作出的任何投资决策自负盈亏，与本公司和作者无关。研究报告不代表协会观点，仅供交流使用，不构成任何投资建议。

本报告版权仅为本公司所有，未经本公司书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发布、引用或再次分发他人，或投入商业使用。如征得本公司同意引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“金元期货股份有限公司”，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。本公司保留追究相关责任的权力。