

假期间冲击逐步淡去 铜价存企稳迹象

研究院 新能源&有色组

研究员

陈思捷

☎ 021-60827968

✉ chensijie@htfc.com

从业资格号: F3080232

投资咨询号: Z0016047

师 橙

☎ 021-60828513

✉ shicheng@htfc.com

从业资格号: F3046665

投资咨询号: Z0014806

封 帆

☎ 021-60827969

✉ fengfan@htfc.com

从业资格号: F03036024

投资咨询号: Z0014660

联系人

王育武

☎ 021-60827969

✉ wangyuwu@htfc.com

从业资格号: F03114162

投资咨询业务资格:

证监许可【2011】1289号

市场要闻与重要数据

现货情况:

据 SMM 讯, 4 月 11 日当周, SMM1#电解铜平均价格运行于 72,330 元/吨至 75,105 元/吨, 周中呈现先低后高格局。SMM 升贴水报价运行于 -5 至 150 元/吨, 周中呈现震荡下行态势。

库存方面, 4 月 11 日当周, LME 库存下降 0.21 万吨至 20.88 万吨, 上期所库存下降 4.28 万吨至 18.29 万吨。国内社会库存(不含保税区)下降 0.45 万吨至 8.20 万吨, 保税区库存下降 4.64 万吨至 26.72 万吨。

观点:

宏观方面, 周内, 由于特朗普之关税政策的多变以及政令的“朝令夕改”, 导致市场对于美元信用的担忧加剧, 美债遭遇巨大抛压, 10 年期美债收益率大幅上涨 47 个基点。这使得黄金再度受到市场关注, 价格继续创出新高。同时美国 3 月 CPI 数据低于预期, 这似乎又为未来降息的实施提供了一定的有利条件。目前特朗普关税政策对于通胀预期的影响或许远不及其对美元信用造成的负面影响显著, 黄金与铜这类具有保值作用的资产或进一步受到青睐。

矿端方面, 4 月 11 日当周, 铜精矿市场交投持续清淡, 智利会议扰动导致市场观望情绪浓厚, TC 价格维持窄幅震荡。冶炼厂采购意愿疲弱, 铜价波动对 TC 影响有限, 贸易商普遍选择暂缓操作, 等待会议明确方向后再做决策。尽管炼厂硫酸利润部分缓解了 TC 下行压力, 但供需博弈格局下, 短期市场弱势难改, TC 或延续低位盘整。市场分化现象加剧, 零星的招标成交难以扭转整体低迷态势。

冶炼及进口方面, 4 月 11 日当周, 据 Mysteel 统计口径, 国内电解铜一季度产量为 322.88 万吨, 较 2024 年一季度增加 29.22 万吨。二季度国内冶炼厂检修预计影响产量 10 万吨(同比减少 9.5 万吨), 但新投产能将贡献超 6 万吨增量。虽然检修高峰带来减量预期, 新增产能仍支撑整体产出。进口方面, 本周上海市场到货小幅增加, 主要来自非注册进口铜, 国内冶炼厂发货仍偏少。随着进口比价持续改善, 预计后续进口铜清关量将逐步上升。

消费方面, 此前受美国加征关税政策冲击, 铜价显著下挫, 刺激下游企业采购意愿明显增强。市场补库需求集中释放, 新增订单量同步回升。从库存数据来看, 本周上海及江苏地区铜库存大幅减少, 充分印证了下游接货需求的快速回暖。这一方面反映了企业对当前价位的认可, 另一方面也表明终端消费正在逐步复苏。

策略

铜：谨慎偏多

总体而言，目前铜价逐步从此前价格大幅回落中企稳，虽然目前冶炼厂利润依靠硫酸以及贵金属等副产品依然相对较好，但持续的低 TC 始终为隐患，同时宏观方面在特朗普朝令夕改的关税政策下，美元信用受到较大冲击，而诸如贵金属以及铜等具有保值功能的大宗商品或逐步受到市场青睐。

套利：暂缓

期权：short put @ 72,000 元/吨

风险

需求持续不及预期

海外流动性风险

目录

市场要闻与重要数据.....	1
铜日度基本数据	4
其他相关数据	5

图表

图 1: TC 价格 单位: 美元/吨.....	5
图 2: 沪铜价差结构 单位: 元/吨	5
图 3: 平水铜升贴水 单位: 元/吨	5
图 4: 精废价差 单位: 元/吨	5
图 5: 沪铜到岸升贴水 单位: 美元/吨	5
图 6: WIND 行业终端指数 单位: 点	5
图 7: 现货铜内外比值 单位: 倍	6
图 8: 沪伦比值和进口盈亏 单位: 倍, 元/吨	6
图 9: COMEX 交易所净多持仓 单位: 张.....	6
图 10: 沪铜持仓量与成交量 单位: 手	6
图 11: 全球显性库存 (含保税区) 单位: 万吨.....	6
图 12: 全球注册仓单 单位: 吨, %	6
图 13: LME 铜库存 单位: 万吨.....	7
图 14: SHFE 铜库存 单位: 万吨	7
图 15: COMEX 铜库存 单位: 万吨	7
图 16: 上海保税区库存 单位: 万吨	7

铜日度基本数据

表 1：铜价格与基差数据

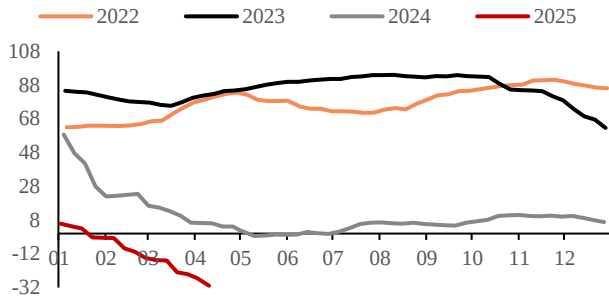
	项目	今日	昨日	上周	一个月
		2025/4/11	2025/4/10	2025/4/3	2025/3/11
现货(升贴水)	SMM: 1#铜	-5	35	35	0
	升水铜	5	50	45	10
	平水铜	-15	30	25	-10
	湿法铜	-60	-15	-10	-60
	洋山溢价	91	91	65.5	51.5
	LME (0-3)	—	15.54	-47.23	-23.32
期货(主力)	SHFE	75230	75300	78860	78030
	LME	9184	8988	9366.5	9679
库存	LME	—	208775	210800	240325
	SHFE	182941	—	225736	255472
	COMEX	—	117131	104056	92821
	合计	—	325906	540592	588618
仓单	SHFE 仓单	86564	89524	125960	151703
	LME 注销仓单占比	—	42.2%	44.7%	43.9%
套利	CU2507- CU2504 连三-近月	-370	-280	-190	60
	CU2409- CU2408 主力-近月	-140	-100	-20	90
	CU2504/AL2504	3.82	3.80	3.86	3.74
	CU2504/ZN2504	3.33	3.36	3.41	3.29
	进口盈利	#N/A	-430.0	1459.3	-1745.2
	沪伦比（主力）	—	8.38	8.42	8.06

备注：1. 洋山溢价、LME 期货铜和 LME 现货铜单位为美元/吨，其余价格单位以人民币计价；2.现货升贴水是相对于近月合约；3. 进口盈利=国内价格-进口成本，国内价格 =现货价格，进口成本 =（LME 现货价+保税区到岸升水）*即期汇率*（1+关税税率）*（1+增值税率）+港杂费；4.表格标“—”表示数据未更新或当日无交易数据

数据来源：Wind SMM 华泰期货研究院

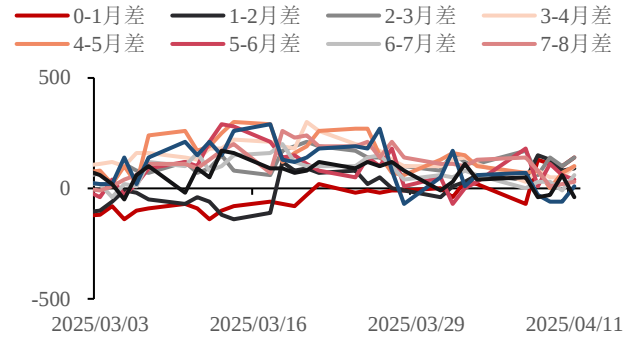
其他相关数据

图 1: TC 价格 | 单位: 美元/吨



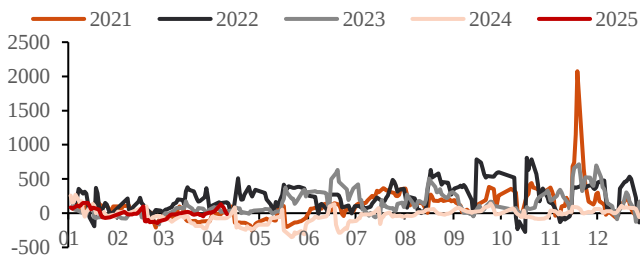
数据来源: SMM 华泰期货研究院

图 2: 沪铜价差结构 | 单位: 元/吨



数据来源: Wind 华泰期货研究院

图 3: 平水铜升贴水 | 单位: 元/吨



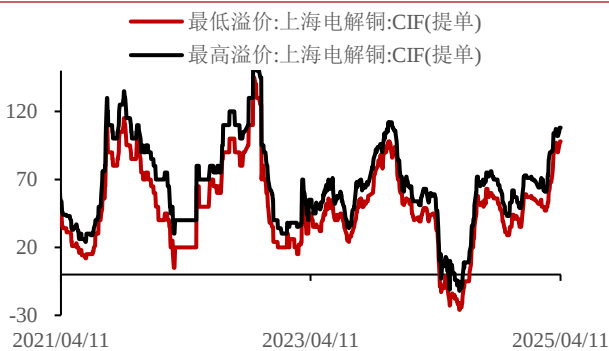
数据来源: SMM 华泰期货研究院

图 4: 精废价差 | 单位: 元/吨



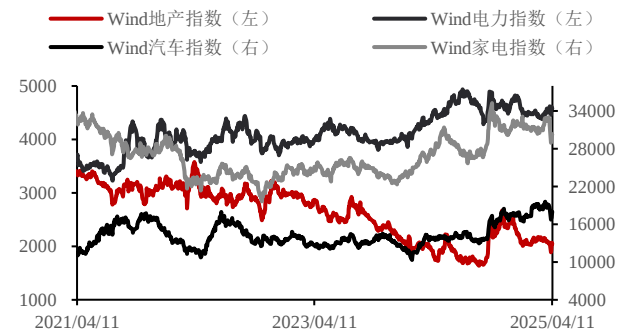
数据来源: Wind 华泰期货研究院

图 5: 沪铜到岸升贴水 | 单位: 美元/吨



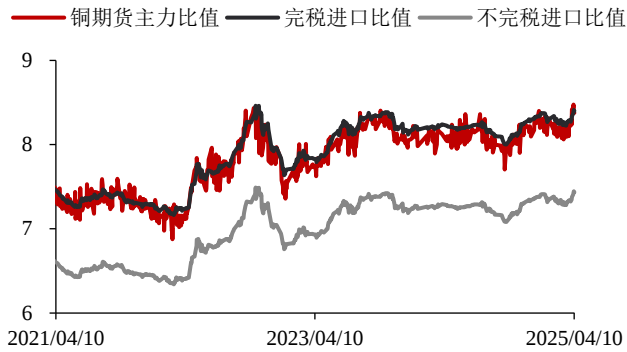
数据来源: Wind 华泰期货研究院

图 6: Wind 行业终端指数 | 单位: 点



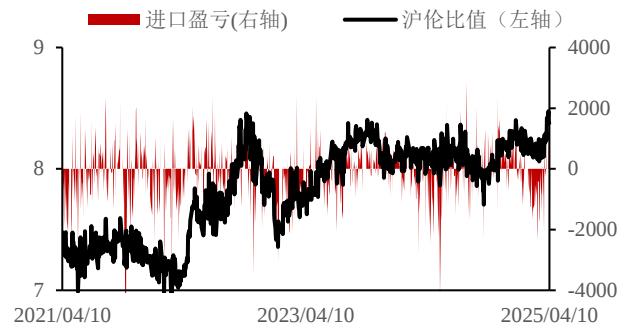
数据来源: Wind 华泰期货研究院

图 7：现货铜内外比值 | 单位：倍



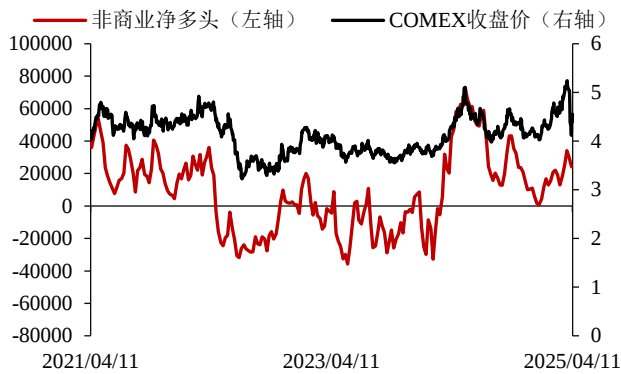
数据来源：Wind 华泰期货研究院

图 8：沪伦比值和进口盈亏 | 单位：倍，元/吨



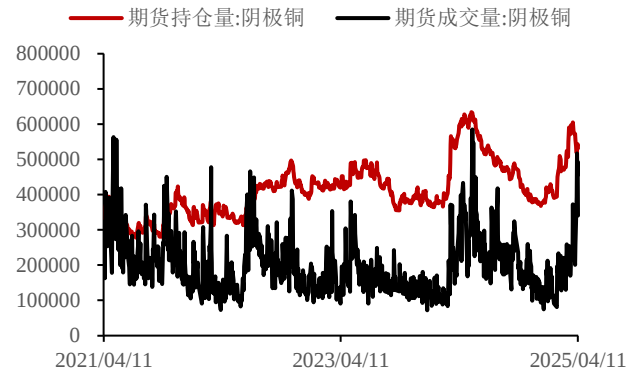
数据来源：Wind SMM 华泰期货研究院

图 9：COMEX 交易所净多持仓 | 单位：张



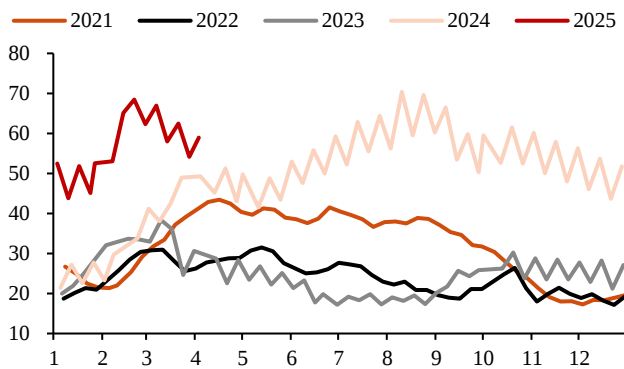
数据来源：Wind 华泰期货研究院

图 10：沪铜持仓量与成交量 | 单位：手



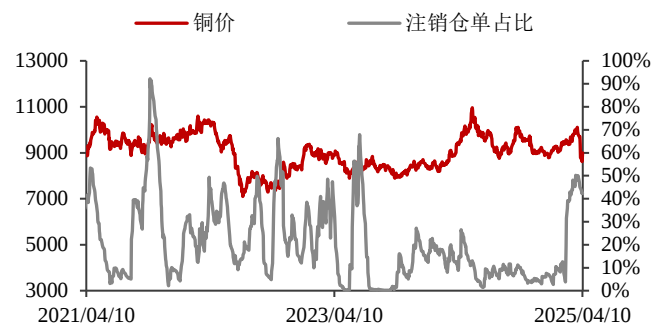
数据来源：Wind 华泰期货研究院

图 11：全球显性库存（含保税区） | 单位：万吨



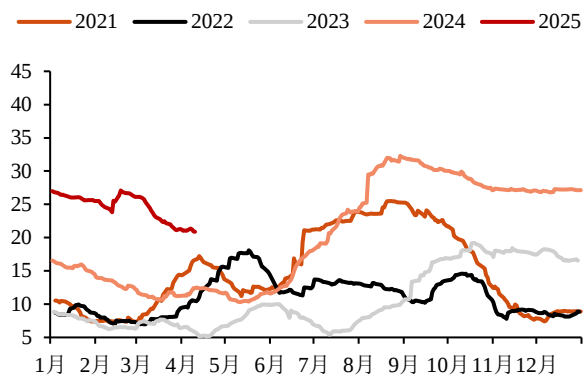
数据来源：SMM Wind 华泰期货研究院

图 12：全球注册仓单 | 单位：吨，%



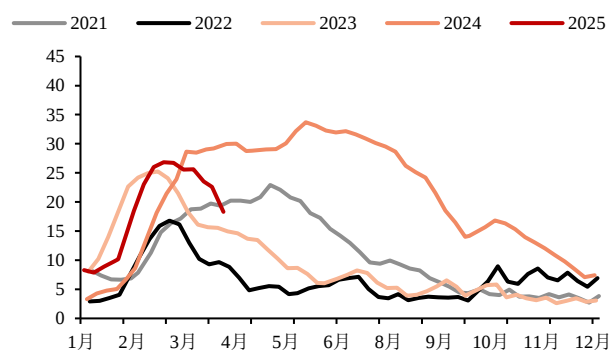
数据来源：上期所 wind 华泰期货研究院

图 13: LME 铜库存 | 单位: 万吨



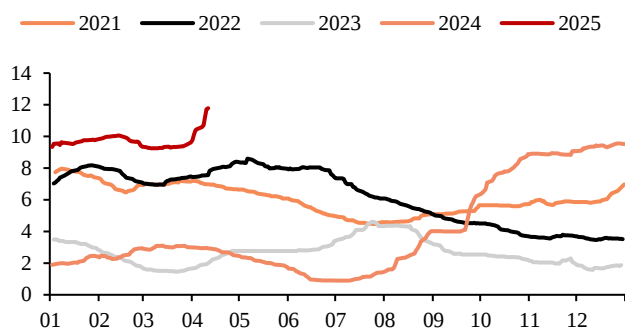
数据来源: Wind 华泰期货研究院

图 14: SHFE 铜库存 | 单位: 万吨



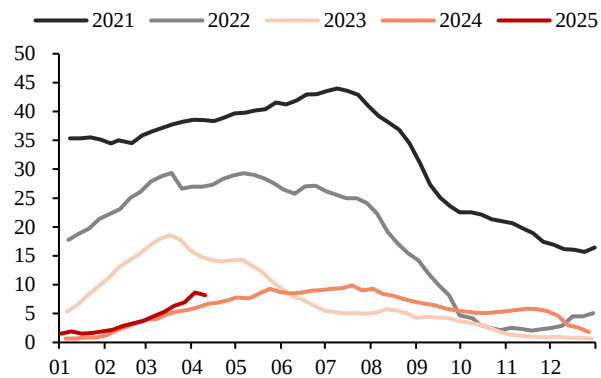
数据来源: Wind 华泰期货研究院

图 15: Comex 铜库存 | 单位: 万吨



数据来源: Wind 华泰期货研究院

图 16: 上海保税区库存 | 单位: 万吨



数据来源: SMM 华泰期货研究院

免责声明

本报告基于本公司认为可靠的、已公开的信息编制，但本公司对该等信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告所载的意见、结论及预测仅反映报告发布当日的观点和判断。在不同时期，本公司可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

本公司力求报告内容客观、公正，但本报告所载的观点、结论和建议仅供参考，投资者并不能依靠本报告以取代行使独立判断。对投资者依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及作者均不承担任何法律责任。

本报告版权仅为本公司所有。未经本公司书面许可，任何机构或个人不得以翻版、复制、发表、引用或再次分发他人等任何形式侵犯本公司版权。如征得本公司同意进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“华泰期货研究院”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。本公司保留追究相关责任的权利。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。

华泰期货有限公司版权所有并保留一切权利。

公司总部

广州市天河区临江大道1号之一2101-2106单元 | 邮编：510000

电话：400-6280-888

网址：www.htfc.com