

市场存在挺价情绪 铜价预计震荡偏强

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

✉ wangywu@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 25 日当周, SMM1#电解铜平均价格运行于 76,550 元/吨至 78,185 元/吨, 周中呈现震荡走高格局。SMM 升贴水报价运行于 175 至 185 元/吨, 并且在铜价走高之际, 升贴水价格并未出现明显的下跌, 显示市场或仍存一定挺价情绪。

库存方面, 4 月 25 日当周, LME 库存下降 1.00 万吨至 20.35 万吨, 上期所库存下降 5.49 万吨至 11.68 万吨。国内社会库存(不含保税区)下降 4.97 万吨至 18.35 万吨, 保税区库存下降 0.34 万吨至 8.51 万吨。Comex 库存上涨 0.88 万吨至 13.20 万吨。

观点:

宏观方面, 本周由于特朗普对其关税措施以及对于美联储主席鲍威尔的态度有所缓和, 使得市场情绪有所转变, 风险情绪在一定程度滋生, 美股以及美元均出现反弹。铜品种相较于黄金也呈现相对偏强态势。国内方面, 1 年期 LPR 为 3.1%, 5 年期以上 LPR 为 3.6%, 均持平前值。1 年期、5 年期 LPR 连续第六个月维持不变。而在临近周末举行的政治局会议上明确传达了以高质量发展的确定性应对外部不确定性的态度。

矿端方面, 据 Mysteel 讯, 4 月 25 日当周, 本周国内矿现货交易氛围保持平稳, 市场延续供需偏紧态势。尽管现货加工费出现显著下滑(可能受 Antamina 矿区生产事故引发的供应担忧情绪升温影响), 但作价比例波动相对有限, 主流议价区间仍维持在 92-95% 水平, 卖方在价格谈判中持续掌握主动权, 作价体系保持高位震荡。周内现货 TC 价格继续下降至 -42.52 美元/吨。

冶炼及进口方面, 4 月 25 日当周, 市场国产资源补充持续乏力, 冶炼企业出货节奏放缓并伴有价格支撑意向, 物流运输量难以提升。海外铜锭输入规模维持低位, 主要通过保税区库存完成通关流程, 全行业供给端延续紧平衡格局。

消费方面, 本周沪铜市场维持震荡攀升态势, 下游加工企业采购策略趋于保守。节前备货需求对现货市场形成一定支撑, 部分企业在价格低位时实施适度补库操作。值得注意的是, 再生铜原料供应持续偏紧, 尤其是非交割品牌及非标铜料成交仍保持活跃。

策略

铜: 谨慎偏多

总体而言, 当下铜冶炼企业在 TC 价格持续走低, 并且特朗普对于关税政策以及美联储主席鲍威尔的态度的缓和使得市场风险情绪有所滋生, 铜价呈现震荡走强格局。目前操

请仔细阅读本报告最后一页的免责声明

作上仍然建议以逢低买入套保为主。

套利：暂缓

期权：short put @ 74,000 元/吨

风险

需求不及预期

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

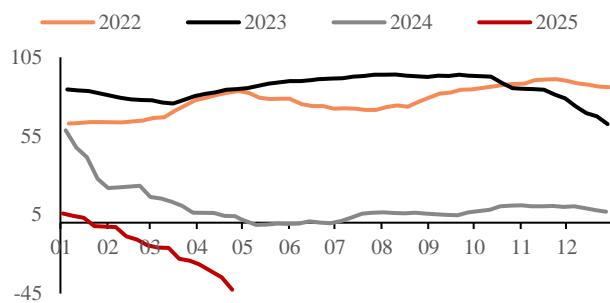
项目	今日	昨日	上周	一个月	
	2025/4/25	2025/4/24	2025/4/18	2025/3/25	
现货(升贴水)	SMM: 1#铜	180	180	130	-10
	升水铜	190	185	140	0
	平水铜	165	160	115	-30
	湿法铜	115	120	55	-80
	洋山溢价	92	90	84	75
期货(主力)	LME (0-3)	—	6.43	#N/A	-20.46
	SHFE	77440	77410	76140	81910
	LME	9360	9392.5	#N/A	10112
库存	LME	—	203450	#N/A	216750
	SHFE	116753	—	171611	235296
	COMEX	—	131519	#N/A	93747
	合计	—	334969	#N/A	545793
仓单	SHFE 仓单	41588	42964	65097	143140
	LME 注销仓单占比	—	38.0%	#N/A	48.8%
套利	CU2508-				
	CU2505 连三-近月	-620	-670	-370	-150
	CU2406-				
	CU2405 主力-近月	-210	-190	-80	10
	CU2506/AL2506	3.87	3.88	3.87	3.96
	CU2506/ZN2506	3.40	3.43	3.46	3.39
	进口盈利	#N/A	-344.9	#N/A	-2064.8
	沪伦比 (主力)	—	8.24	#N/A	8.10

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

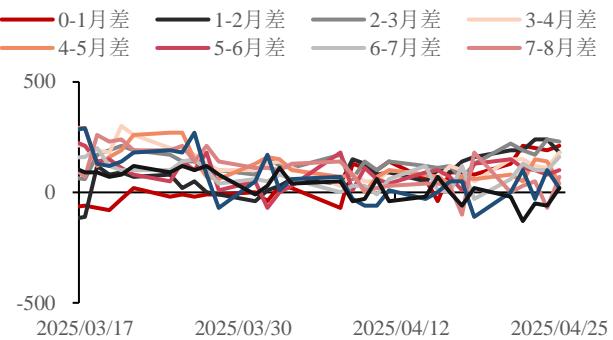
其他相关数据

图 1: TC 价格 | 单位: 美元/吨



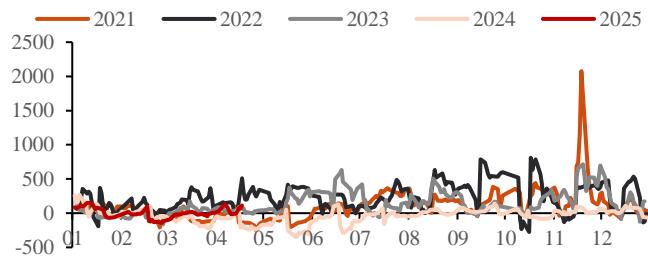
数据来源: SMM 华泰期货研究院

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



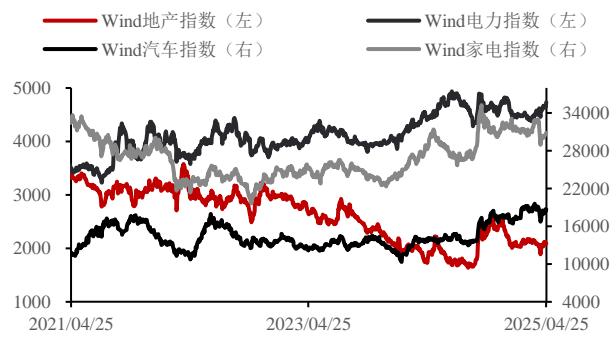
数据来源: Wind 华泰期货研究院

图 5: 沪铜到岸升贴水 | 单位: 美元/吨



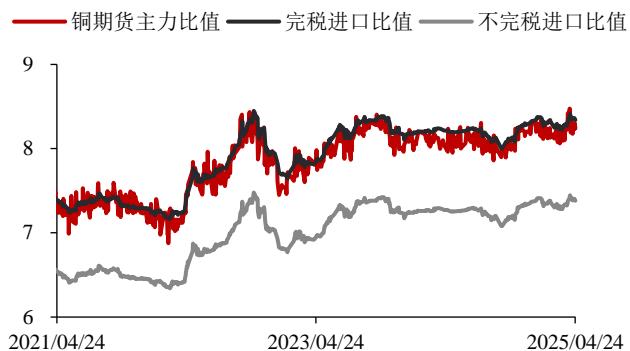
数据来源: Wind 华泰期货研究院

图 6: Wind 行业终端指数 | 单位: 点



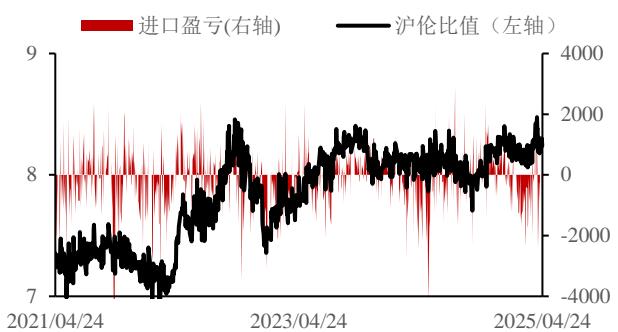
数据来源: Wind 华泰期货研究院

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



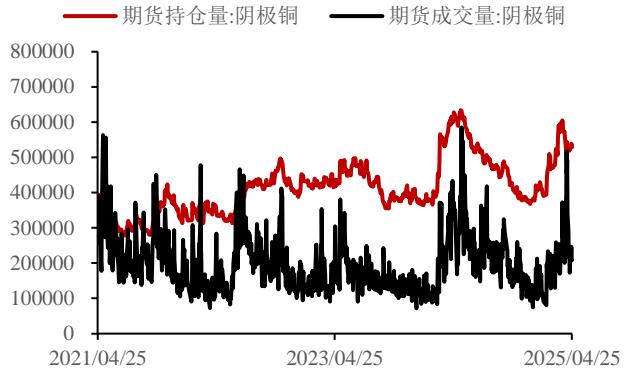
数据来源: Wind SMM 华泰期货研究院

图 9: COMEX 交易所净多持仓 | 单位: 张



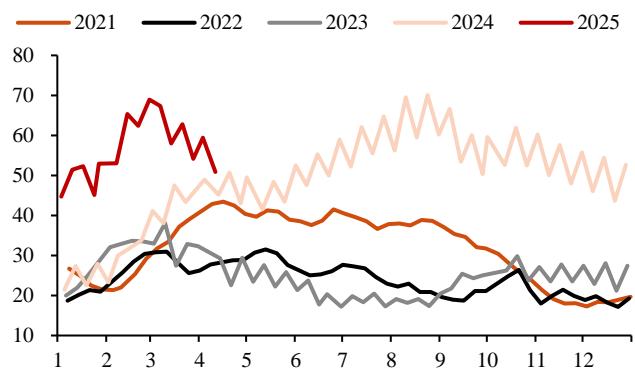
数据来源: Wind 华泰期货研究院

图 10: 沪铜持仓量与成交量 | 单位: 手



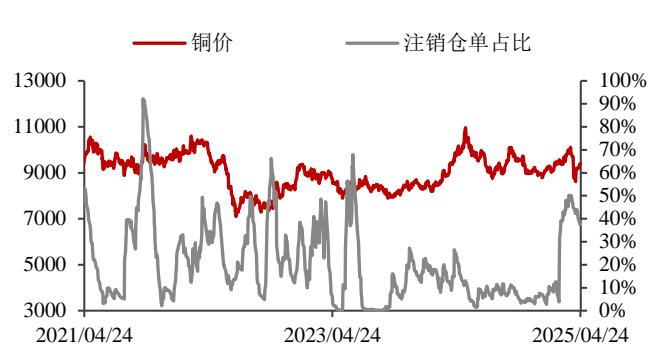
数据来源: Wind 华泰期货研究院

图 11: 全球显性库存 (含保税区) | 单位: 万吨



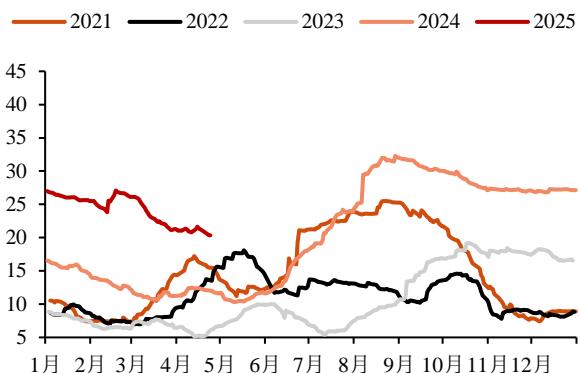
数据来源: SMM Wind 华泰期货研究院

图 12: 全球注册仓单 | 单位: 吨, %



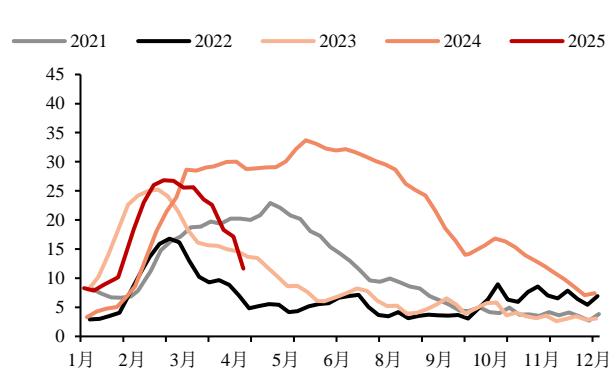
数据来源: 上期所 wind 华泰期货研究院

图 13: LME 铜库存 | 单位: 万吨



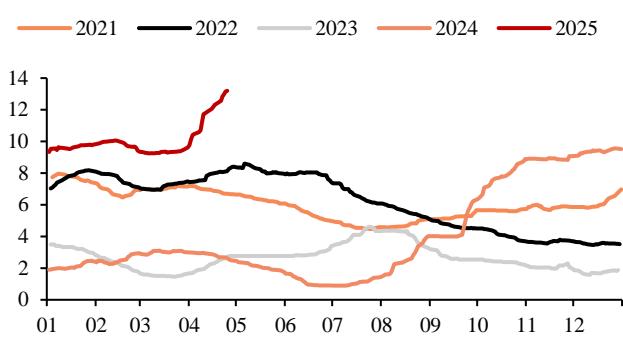
数据来源: Wind 华泰期货研究院

图 14: SHFE 铜库存 | 单位: 万吨



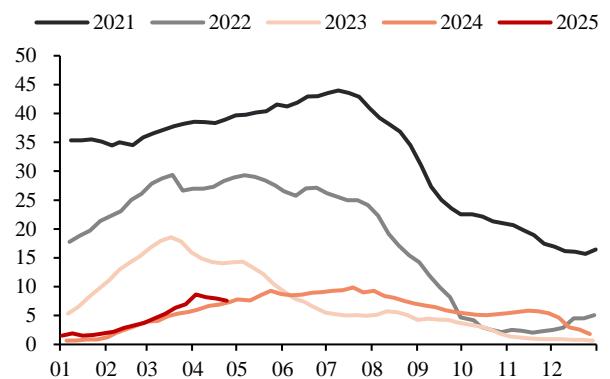
数据来源: Wind 华泰期货研究院

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