

关税下降 观望震荡

2025年5月31日

齐 盛 铜 月 报



喻胜勇

期货从业资格号：F3060111

投资咨询从业证书号：Z0014316

目 录

- 1 核心观点
- 2 核心逻辑
- 3 相关策略

一、沪铜量化赋分表

类别	分类因素	当月逻辑（5.30）	权重	赋值	得分	前值回顾	
						5.18	4月底
宏观	经济	国内1季GDP增5.4%美国-0.3%，中美制造业PMI50以下美主权信用评级	0.075	0.5	0.038	0.038	0.113
	政策	国内宏观积极，5月关税战有所缓和。	0.075	1.5	0.113	0.150	0.113
	股指	沪深300指5月反弹1.85%，不过遇到阻力线回落。预计阶段调整	0.1	-1.5	-0.150	-0.050	0.050
	美元	美元5月跌0.2%，预计关税缓和，偏弱持续	0.2	1	0.200	0.000	-0.100
供需	供应	3月全球需求同比增10.66%，累计增3.25%；产量增3.9%，累计增2.48%。中国产量同比增7.91%，累计增4.88%，需求增17.74%，累计增4.59%	0.04	1.5	0.060	0.060	0.060
	需求	3月铜材产量同比增6.26%累计同比增9.31%。4月铜材产量同比增14.78%，累计增11.04%	0.04	1.5	0.060	0.040	0.060
	库存	5月上海仓单库存由3.41万吨一度大幅反弹至6.56万吨，之后回落至2.82万吨增0.6万吨；	0.02	-0.5	-0.010	-0.040	0.040
		5月三交易所合计21万吨减2.64万吨。	0.05	1	0.050	-0.075	0.075
	加工差等	5月30号，精铜矿加工费-43.5美元/吨	0.05	2	0.100	0.125	0.150
技术面	技术形态	沪铜横盘震荡	0.175	0	0.000	0.000	0.088
消息	产业消息	据彭博社3月21日消息，中国计划今年增加对关键工业金属的战略储备，其中包括钴、铜、镍和锂。	0.025	0	0.000	0.000	0.000
	突发事件等	5月12日，中美公示大幅下调关税。美国总统特5月16日表示，未来两到三周内，美国可能会单方面对许多贸易伙伴设定新的关税税率。	0.125	0.5	0.063	0.063	-0.188
	原油等	阶段反弹震荡	0.025	0	0.000	0.000	0.000
总分			1.00		0.523	0.310	0.460

5月底赋分0.523，评价为整体延续震荡调整。主要变动：美国评级下降。美元跌势趋缓，国内股指阻力位调整、仓单库存反弹下降，加工费继续下跌，关税冲击减弱等。

数据来源：博易大师，齐盛期货整理



【总结】

5月沪铜加权指数涨0.77%横盘震荡

【核心逻辑】

5月国内宏观积极政策延续，不过中美制造业PMI处临界值之下，美国评级下降。中美相互大幅度下调关税。国内4月精铜及铜杆产量同比较大增长。铜精矿加工费走低，矿端供应紧张持续。仓单反弹回落。美元指数反弹回落总的弱势不改，国内股指反弹遇阻回调。5月中美关税下调后市场观望态，沪铜延续横盘震荡。

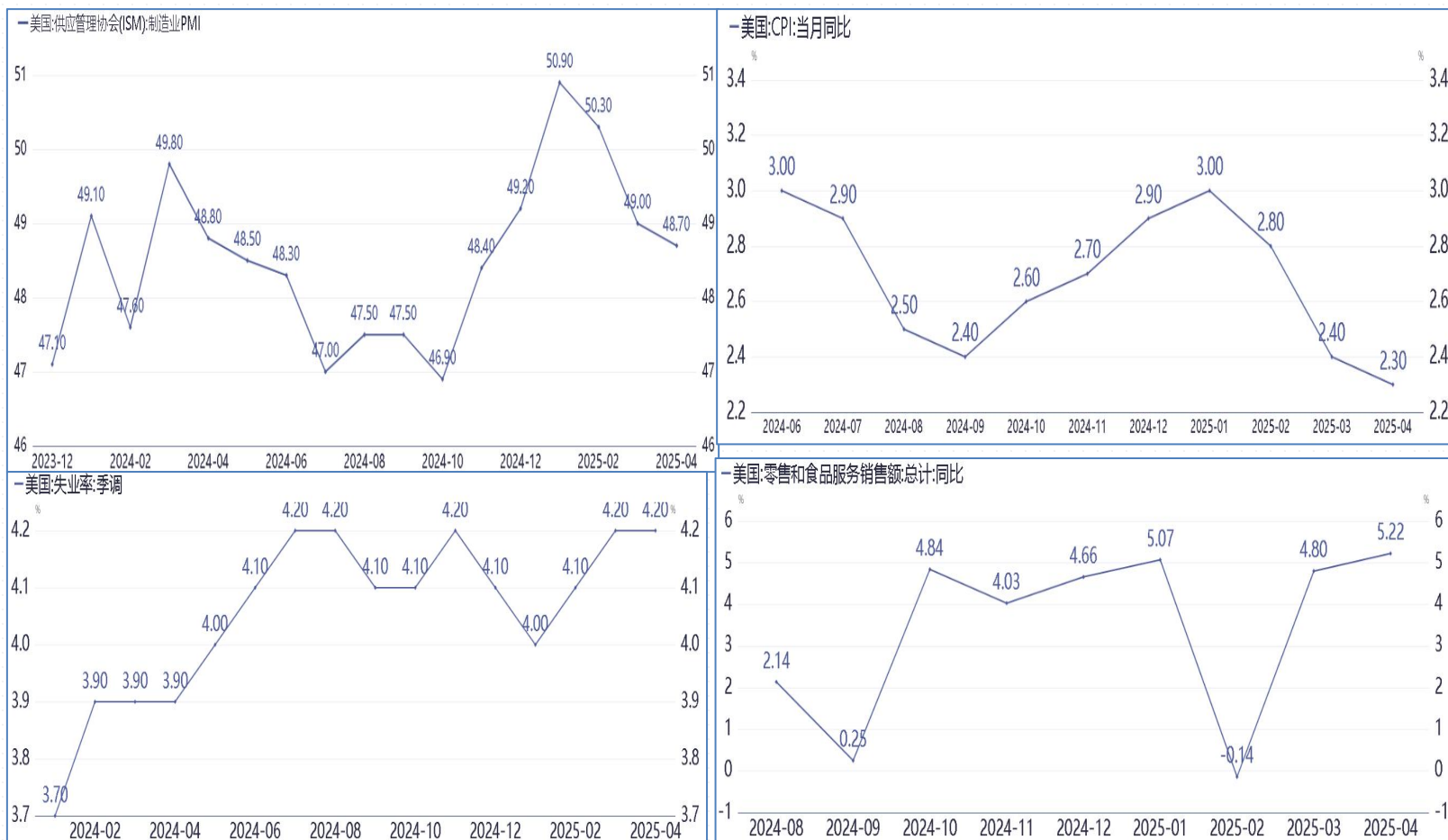
【策略】

5月合约暂逢低轻仓短线参与。



二、核心逻辑：宏观

1. 美国



数据来源：同花顺，齐盛期货整理

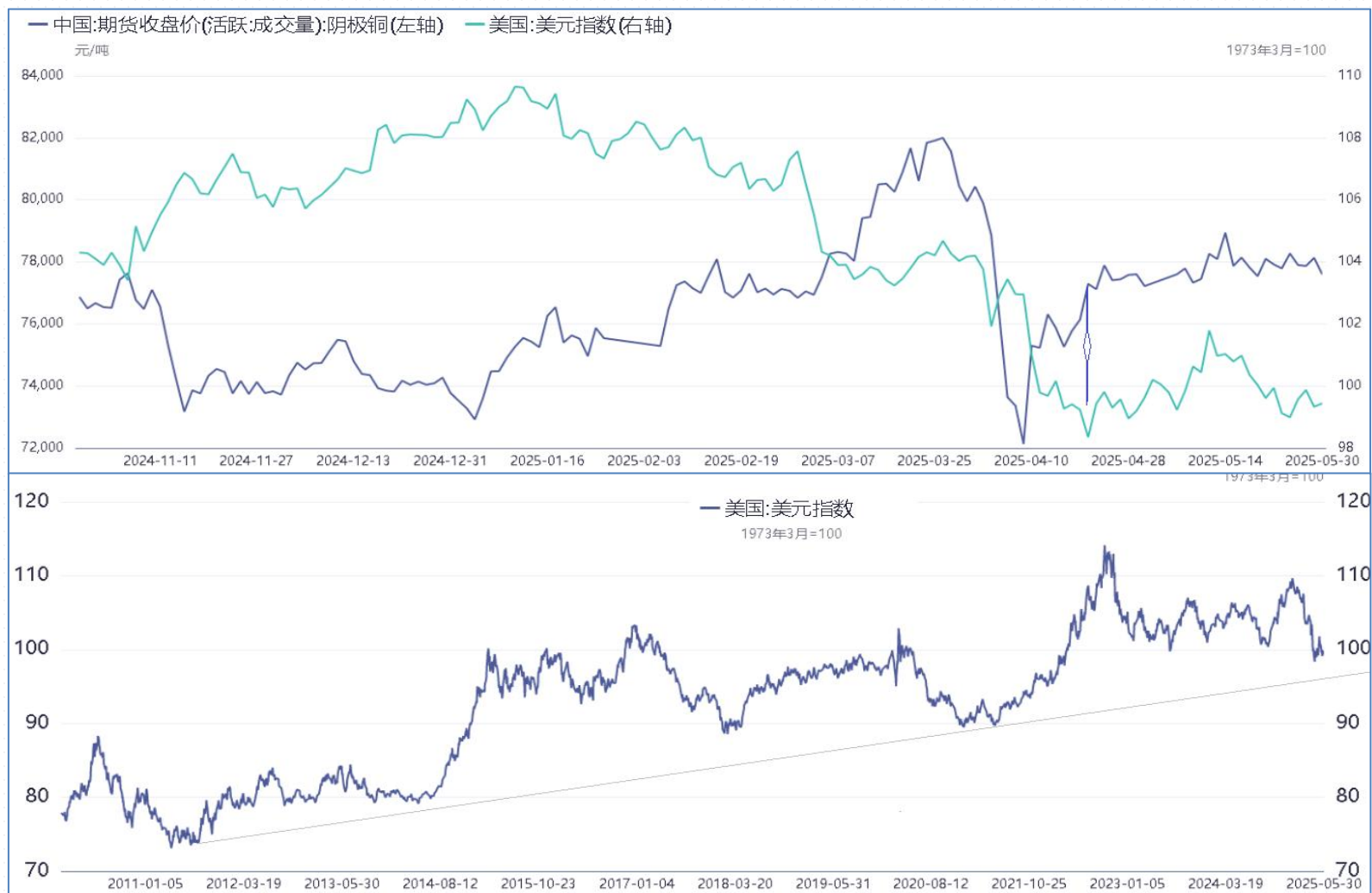
美国1季度GDP增-0.3%。4月CPI2.3%回落，零售同比增5.2%环比增长0.1%，ISM制造PMI48.7回落。4月IMF将美国经济年增速预测由2.7%下调为1.8%。



数据来源：同花顺，齐盛期货整理

去年9月一来美联储降息三次，5月联储第5月维持利率不变。5月美元指数先抑后扬跌0.2%。5月12日及之前上行主因美关税战缓和，中美大幅下调关税等。5月12日之后美元下行，主因5月16日穆迪将美国主权信用评级从“Aaa”下调至“Aa1”，美国与欧盟、日本等的关税谈判推进迟缓。美国高达36.2万亿美元债务可能再增加3万亿 - 5万亿美元，5月22日，美通过了增加法案。

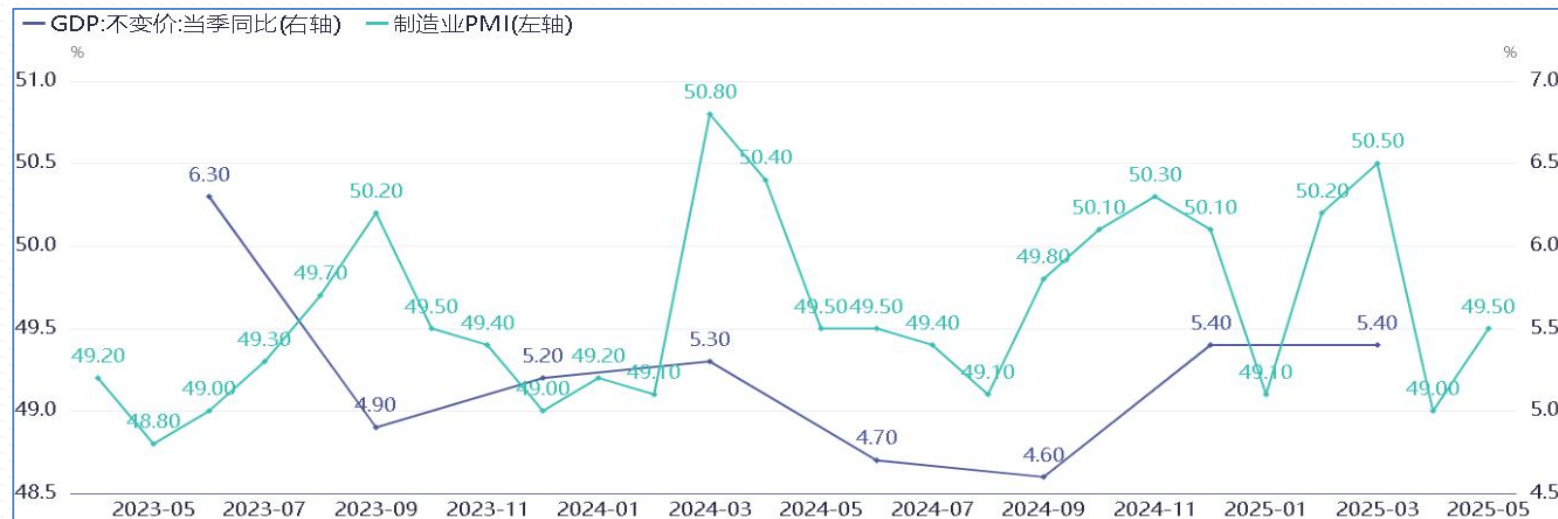
数据来源：博易大师，齐盛期货整理



数据来源：同花顺，齐盛期货整理

5月美元指数先抑后扬跌0.2%。5月，7月合约横盘震荡涨1%。整体看美元沪铜都呈现震荡走势。

2. 中国



	城镇固定 资产投资 %	工业增加 值增长%	社会消 费品零 售总额%	PMI制造业	M1	新增信 贷%	新增信 贷累计%	进出口 总额%
2024年1月份				49.2	3.3	-1.9	-1.9	11.0
2024年2月份	-5.00	7.0	5.5	49.1	2.6	-46.3	-13.8	-1.1
2024年3月份	-8.40	4.5	3.1	50.8	2.3	-16.6	-14.9	-5.1
2024年4月份	7.86	6.7	2.3	50.4	0.6	-3.8	-24.4	4.4
2024年5月份	7.92	5.60	3.70	49.50	-0.80	-32.92	-16.98	5.13
2024年6月份	5.69	5.30	2.00	49.50	-1.70	-32.35	-20.17	3.90
2024年7月份	-1.32	5.10	2.70	49.40	-2.60	-322.00	-20.88	7.11
2024年8月份	1.53	4.50	2.10	49.10	-3.00	-22.38	-21.00	5.13
2024年9月份	3.33	5.40	3.20	49.80	-3.30	-22.18	-21.15	1.53
2024年10月份	-0.29	5.30	4.80	50.10	-2.30	-38.70	-21.57	6.10
2024年11月份	2.9	5.4	3.0	50.3	-0.7	-53.0	-23.2	2.1
2024年12月份	15.0	6.2	3.7	50.1	1.2	-24.3	-23.3	6.5
2025年1月份				49.1	0.4	7.8	7.8	
2025年2月份	3.5	5.9	4.0	50.2	0.1	-33.0	0.9	-2.4
2025年3月份	1.8	7.7	5.9	50.5	1.6	16.1	6.4	5.0
2025年4月份	1.1	6.1	5.1	49.0	1.5	-73.6	3.6	4.6

数据来源：同花顺，齐盛期货整理

国内去年GDP增5%，其中第4季增5.4%，今年1季度增5.4%，4月数据整体显示经济仍维持较高增长，宏观积极措施显效。5月制造业PMI49.5回升。

数据来源：同花顺，齐盛期货整理

宏观积极

1月1日个人住房公积金贷款利率下调0.25个百分点开始执行。

1月8日《以旧换新政策的通知》。

2月17/18，央行2025年宏观工作会议上提出完善房地产金融管理，助力房地产市场止跌回稳，强调提振消费，以科技创新引领新质生产力发展，建设现代化产业体系。

2会政府明确2025年GDP增长目标5%左右，将保持适度宽松，适时降准降息等积极政策。“全方位扩大国内需求”为首要任务，社会消费品零售总额有望增速从上年3.5%加快至5.5%左右。

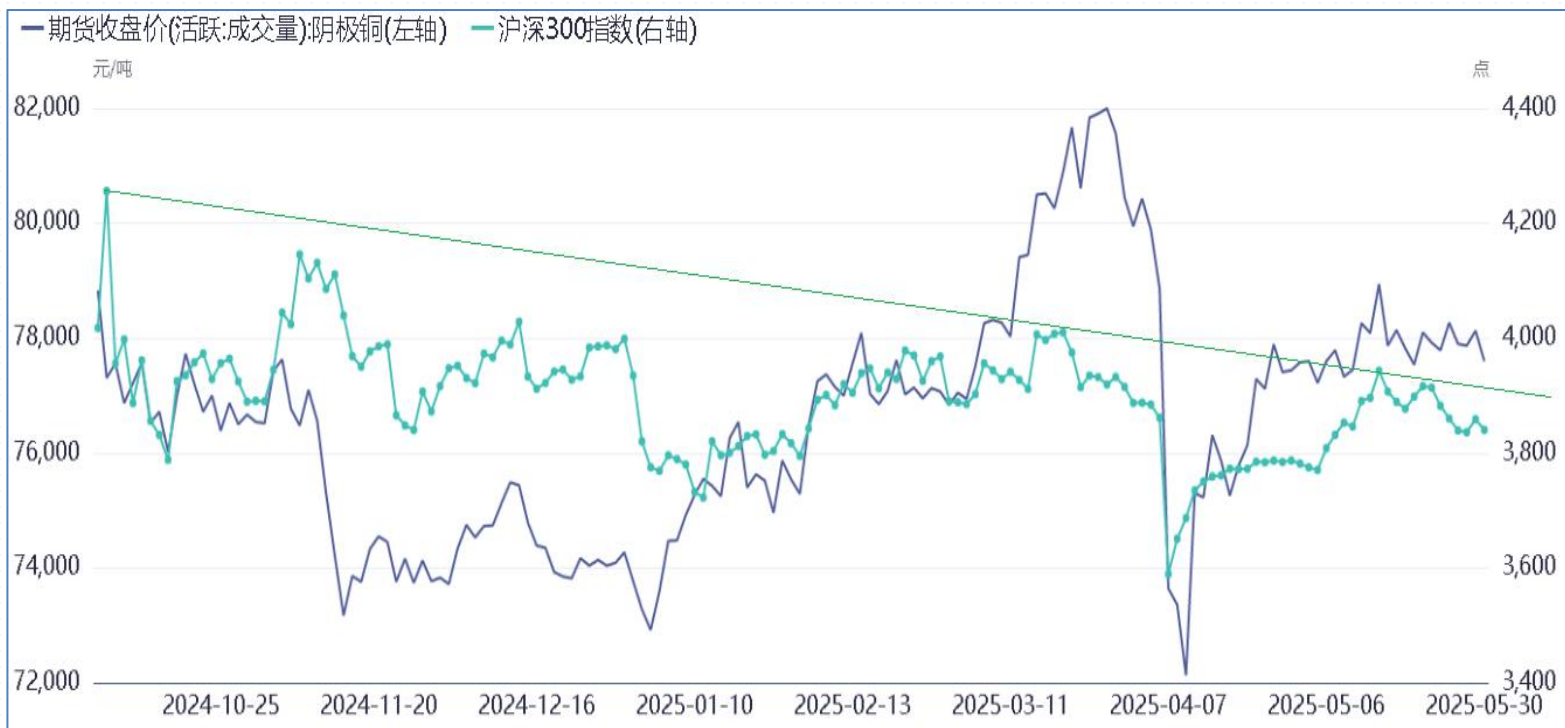
3月16日中央印发《提振消费专项行动方案》。

4月政治局经济会议强调，要加紧实施更加积极有为的宏观政策。

5月7日人行退出一揽子积极措施：降低存款准备金率0.5个百分点、完善存款准备金制度、下调政策利率0.1个百分点、下调结构性货币政策工具利率0.25个百分点、降低个人住房公积金贷款利率0.25个百分点、增加3000亿元科技创新和技术改造再贷款额度、设立5000亿元服务消费与养老再贷款、增加支农支小再贷款额度3000亿元、优化两项支持资本市场的货币政策工具、创设科技创新债券风险分担工具等。金融监管总局、中国证监会也推出相应措施。

5月20日六大国行降息。其中，活期利率下调5个基点（BP）至0.05%；定期一年期下调15BP至0.95%

5月20日即将实施的《民营经济促进法》明确公平竞争、融资促进等9大方向，司法部召开专题发布会解读细则，为民营企业发展提供法律保障。



数据来源：同花顺，齐盛期货整理

4月初美国发动贸易关税战，受影响沪深300指数一度大跌，受国内“维稳”措施影响止跌很快反弹逐步上行。5月沪深300指涨1.85%，先扬后抑。技术上看顶部下降趋势线位置震荡，股指对沪铜仍有影响。

二、核心逻辑：供求

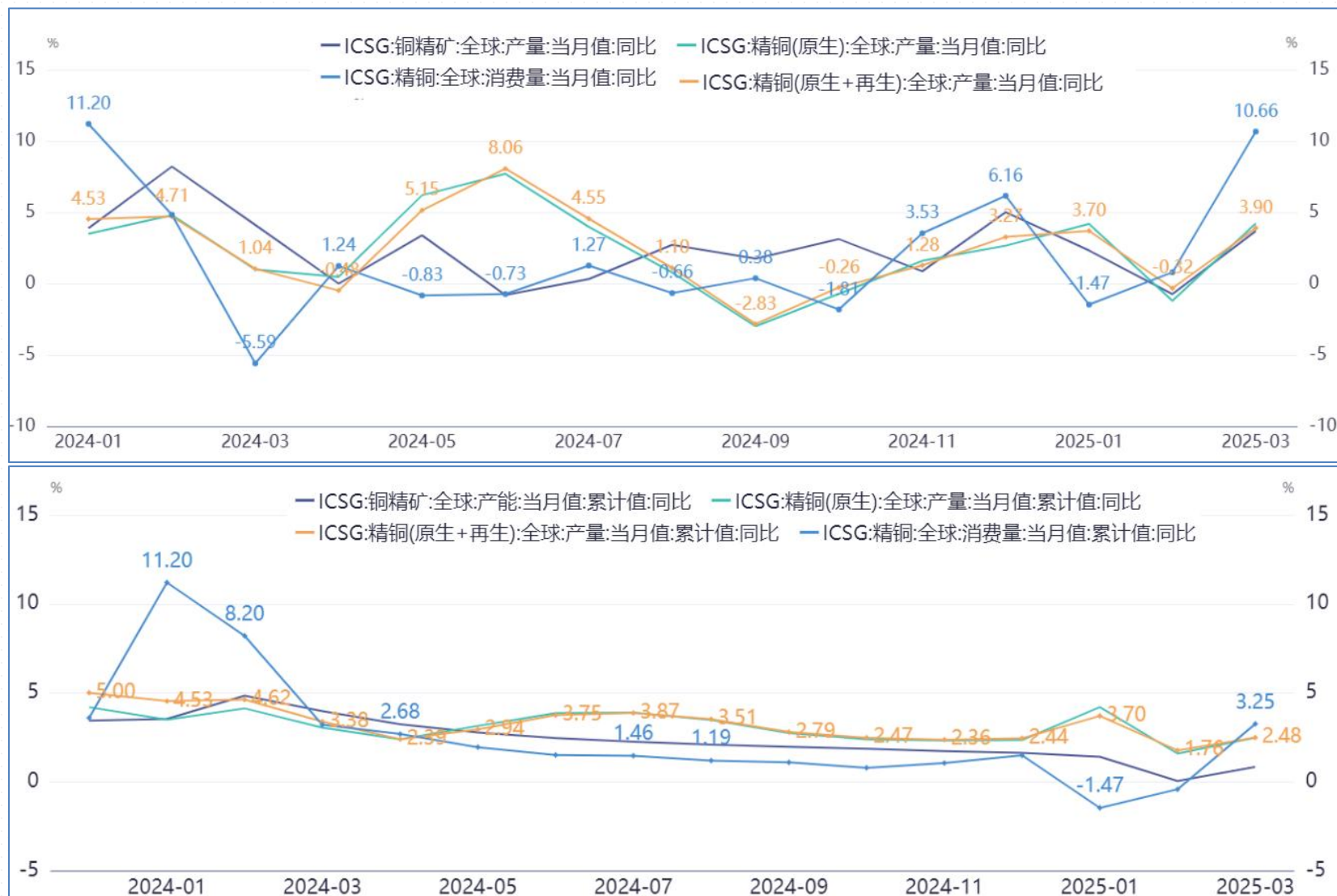
1. 全球供求

千吨	铜:ICSG供需平衡表(月) ICSG:精铜(原生):全球:产 量:当月值 月 千吨	铜:ICSG供需平衡表(月) ICSG:精铜(原生+再生): 全球:产量:当月值 月 千吨	铜:ICSG供需平衡表(月) ICSG:精铜:全球:消费量: 当月值 月 千吨	铜:ICSG供需平衡表(月) ICSG:精铜:期末库存:期 末值 月 千吨	铜:ICSG供需平衡表(月) ICSG:精铜:全球:供需平 衡:当月值 月 千吨
2025-03	2,024.00	2,426.00	2,409.00	1,500.00	17.00
2025-02	1,813.00	2,192.00	2,013.00	1,586.00	180.00
2025-01	2,040.00	2,440.00	2,347.00	1,443.00	93.00
2024-12	1,965.00	2,371.00	2,394.00	1,398.00	-23.00
2024-11	1,901.00	2,288.00	2,434.00	1,396.00	-146.00
2024-10	1,958.00	2,340.00	2,336.00	1,424.00	5.00
2024-09	1,850.00	2,228.00	2,347.00	1,436.00	-119.00
2024-08	1,910.00	2,299.00	2,269.00	1,544.00	30.00
2024-07	1,908.00	2,296.00	2,234.00	1,506.00	62.00
2024-06	1,889.00	2,280.00	2,165.00	1,466.00	115.00
2024-05	1,940.00	2,328.00	2,269.00	1,384.00	60.00
2024-04	1,894.00	2,270.00	2,292.00	1,371.00	-21.00
2024-03	1,942.00	2,335.00	2,177.00	1,403.00	158.00
2024-02	1,835.00	2,199.00	1,997.00	1,253.00	203.00
2024-01	1,958.00	2,353.00	2,382.00	1,172.00	-29.00
2023-12	1,914.00	2,296.00	2,255.00	1,191.00	41.00

数据来源：同花顺，齐盛期货整理

ICSG：3月全球精炼铜过剩1.7万吨，2月过剩18万吨。全球精炼铜需求同比增10.66%，累计增3.25%；精铜原生加再生产量增3.9%，累计增2.48%。精铜矿产量增3.69%，累计增1.81%。3月中国精炼铜产量同比增7.91%（原生增8.86%），累计增4.88%（原生增5.07%）；3月需求增17.74%，累计增4.59%。

数据来源：同花顺，齐盛期货整理

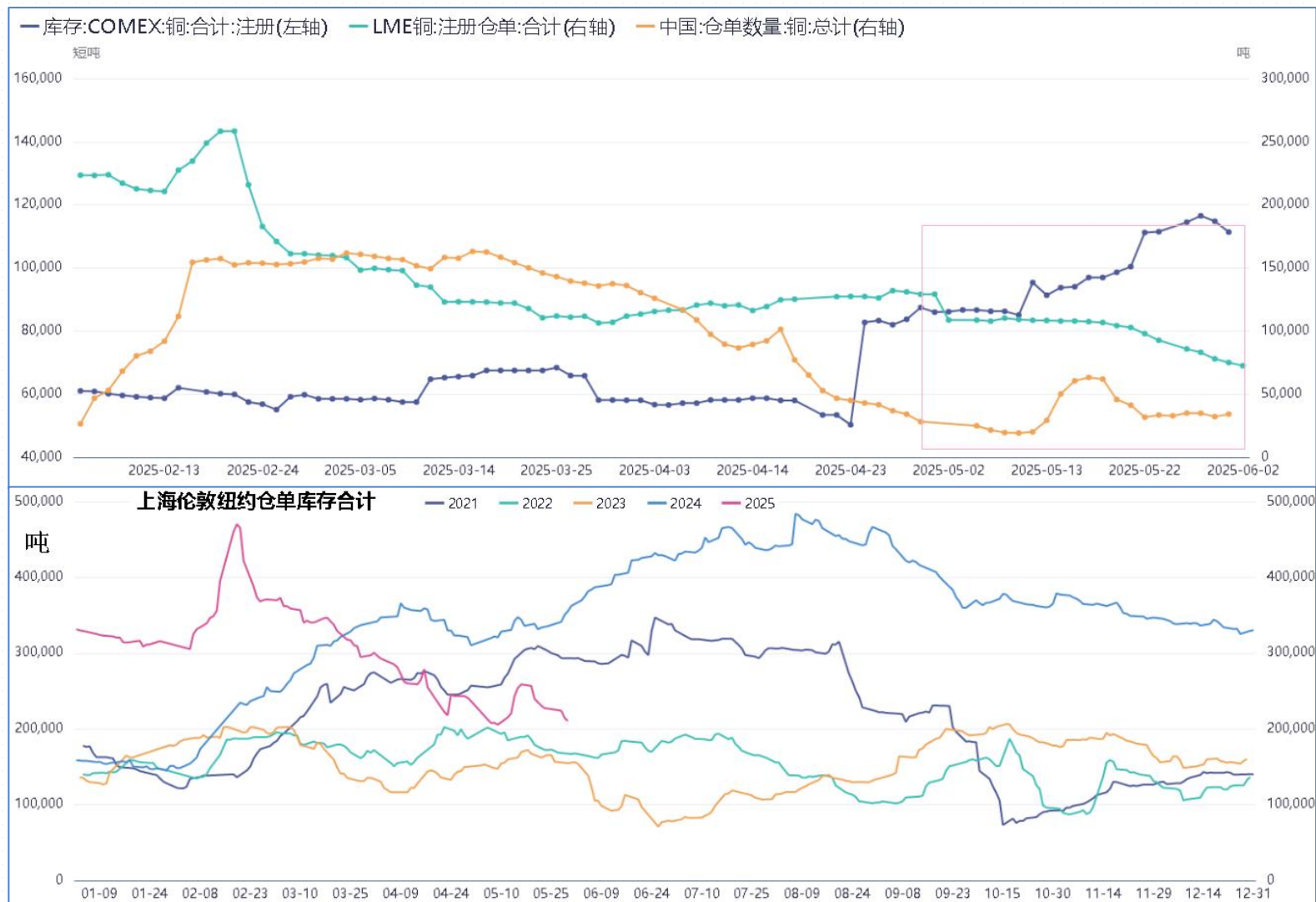


数据来源：同花顺，齐盛期货整理

3月全球精炼铜需求同比增10.66%，累计增3.25%；精铜原生加再生产量增3.9%，累计增2.48%。精铜矿产量增3.69%，累计增1.81%。

数据来源：同花顺，齐盛期货整理

仓单库存



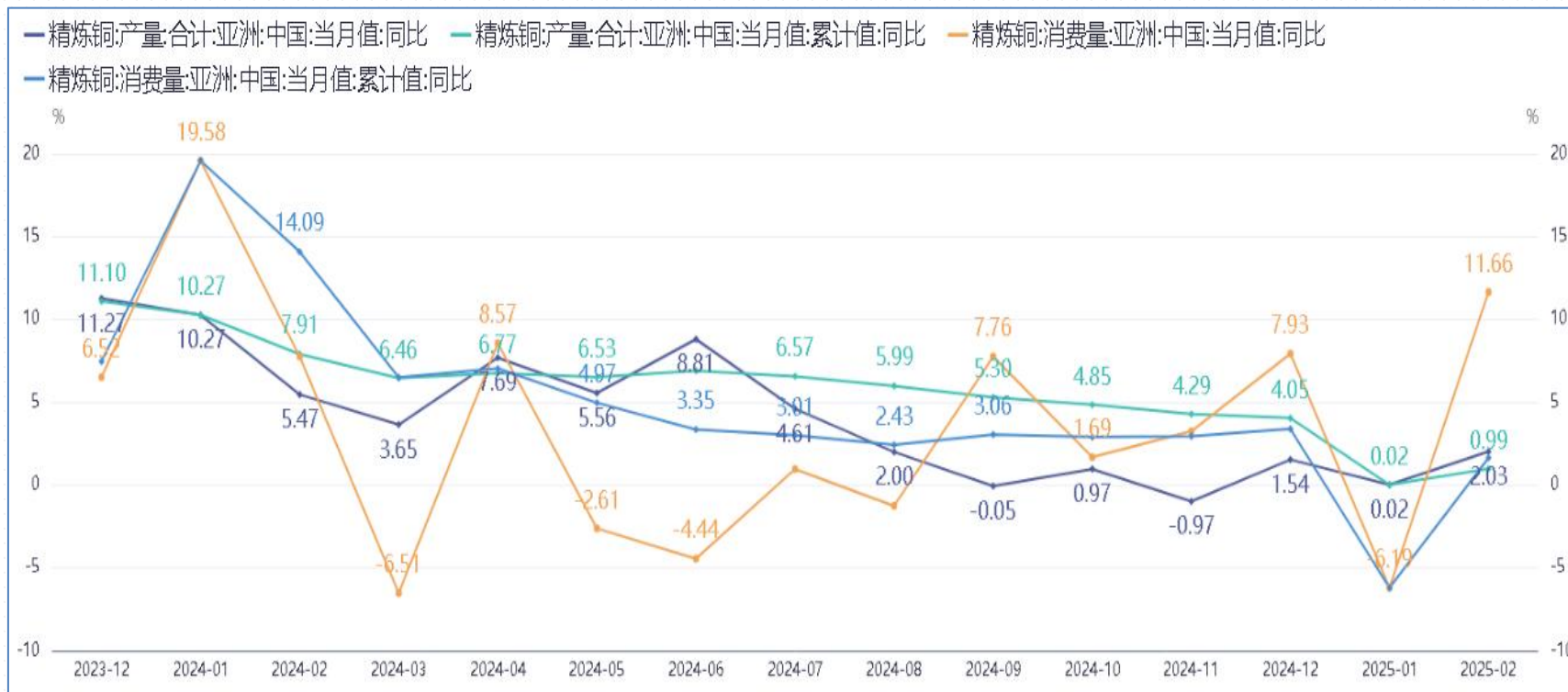
数据来源：同花顺，齐盛期货整理

5月上海仓单库存由3.41万吨一度大幅反弹至6.56万吨，之后回落至2.82万吨增0.6万吨；伦敦库存由12.9万吨大幅下降至7.5万吨降5.41万吨；纽约由8.74万短吨升至11.1万短吨升2.4万短吨。三交易所合计21万吨减2.64万吨。

数据来源：同花顺，齐盛期货整理

二、核心逻辑：供求

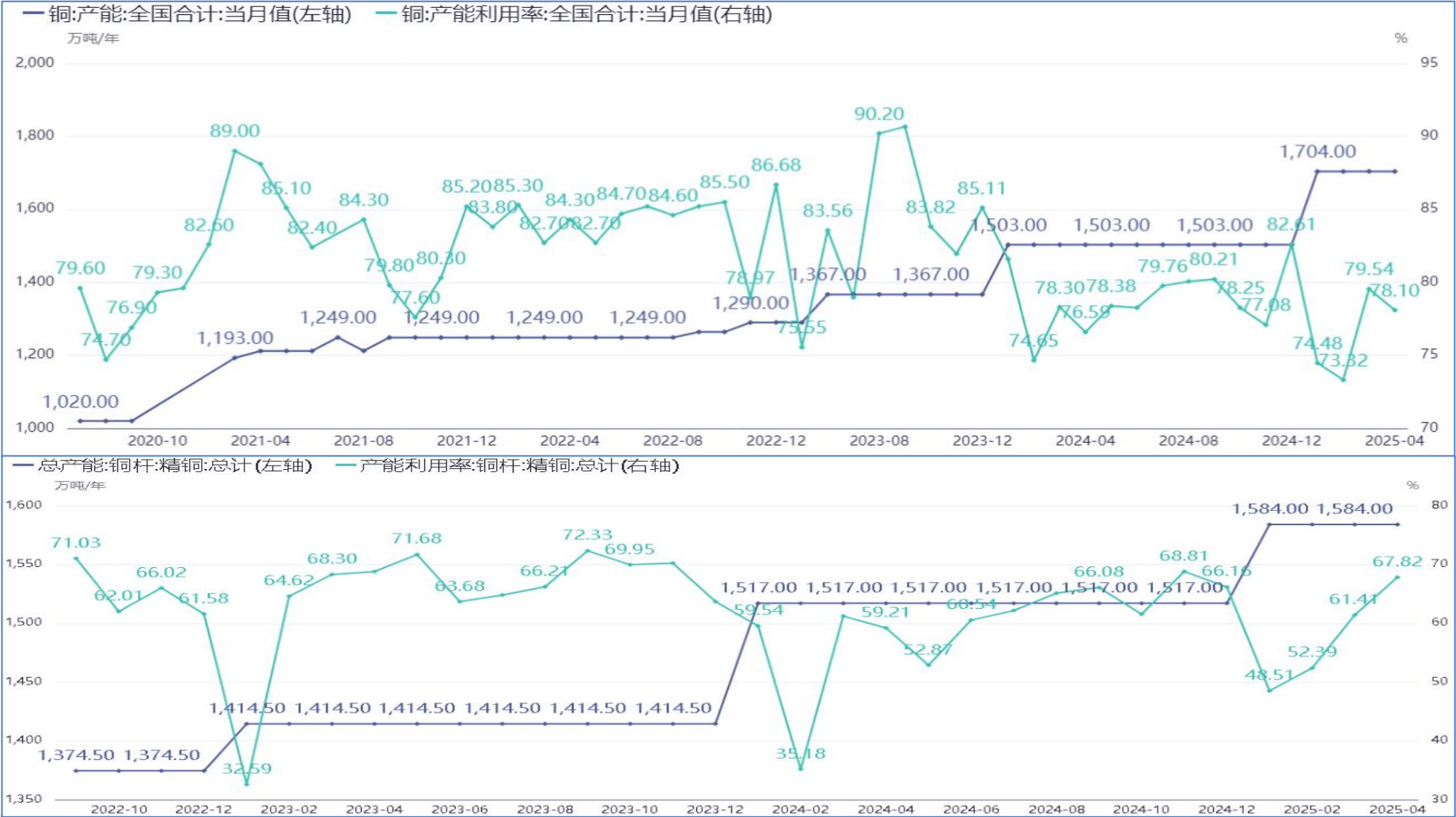
2. 国内供需



数据来源：同花顺，齐盛期货整理

3月中国精炼铜产量同比增7.91%（原生增8.86%），累计增4.88%（原生增5.07%）；3月需求增17.74%，累计增4.59%。

产能、利用率

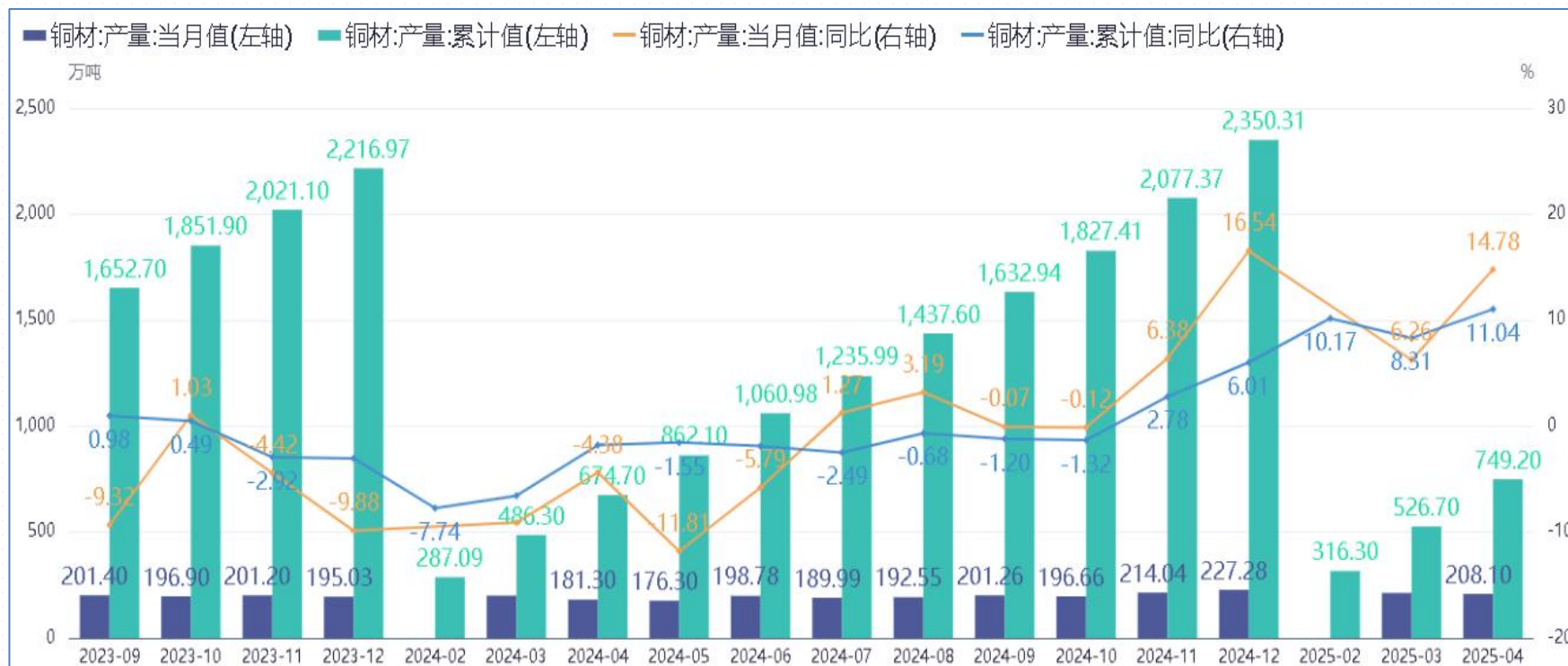


数据来源：同花顺，齐盛期货整理

国内今年冶炼产能再度大幅增长，冶炼产能利用率1-2月大跌后3月较大回升，4月有所回落。4月铜杆产能利用率较大上升。产能利用率回升有季节性规律，但还需关注持续性。

数据来源：同花顺，齐盛期货整理

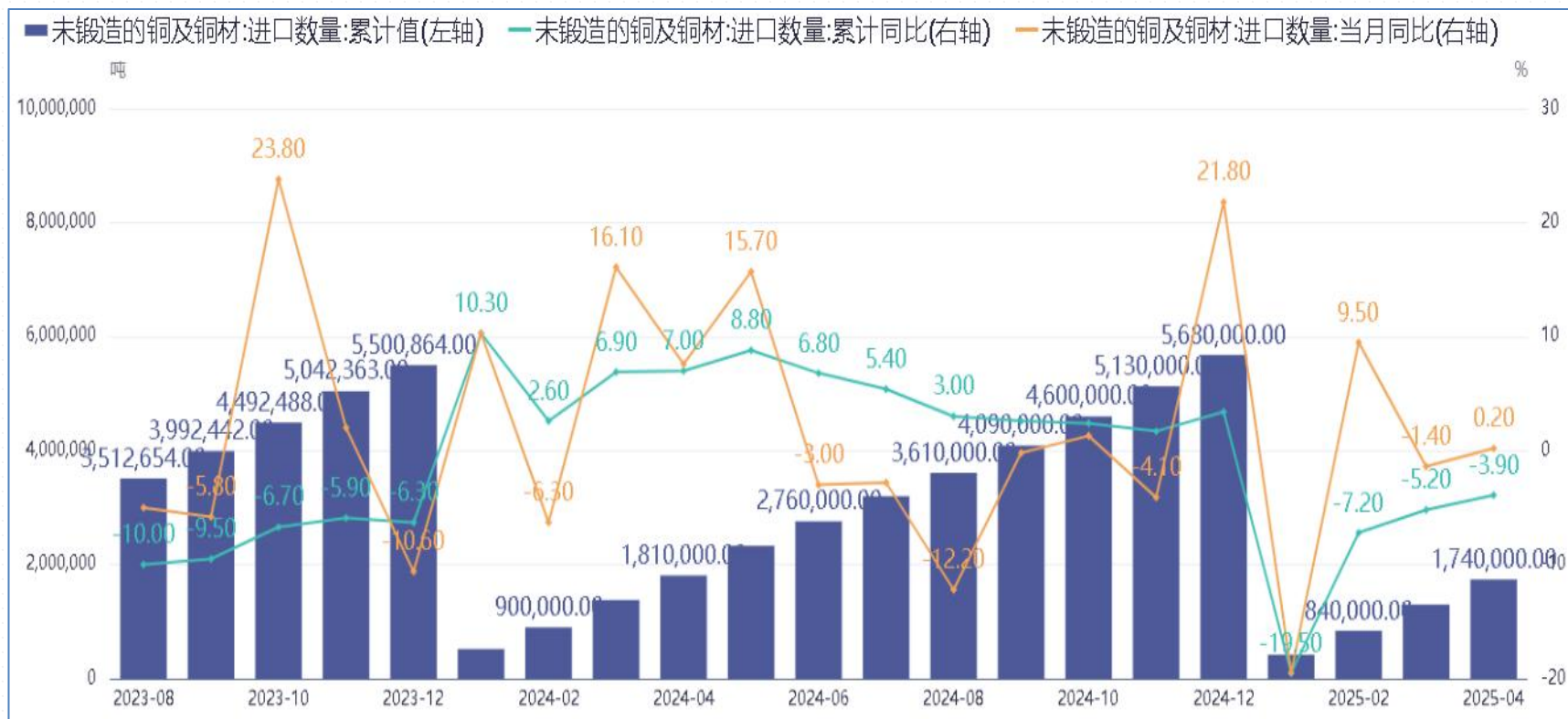
铜材生产



数据来源：同花顺，齐盛期货整理

3月中国精炼铜产量同比增7.91%（原生增8.86%），累计增4.88%（原生增5.07%）；3月需求增17.74%，累计增4.59%。3月铜材产量同比增6.26%累计同比增9.31%。4月铜材产量同比增14.78%，累计增11.04%。累计增速长期看，铜材产量与精炼铜需求有正相关性。国家统计局数，4月精炼铜产量同比增9%；铜材产量同比增8.4%。

进口



数据来源：同花顺，齐盛期货整理

4月未锻造铜及铜材进口数量同比增0.2%上月增-1.4%，累计增-3.9%。去年累计进口568万吨增3.26%。

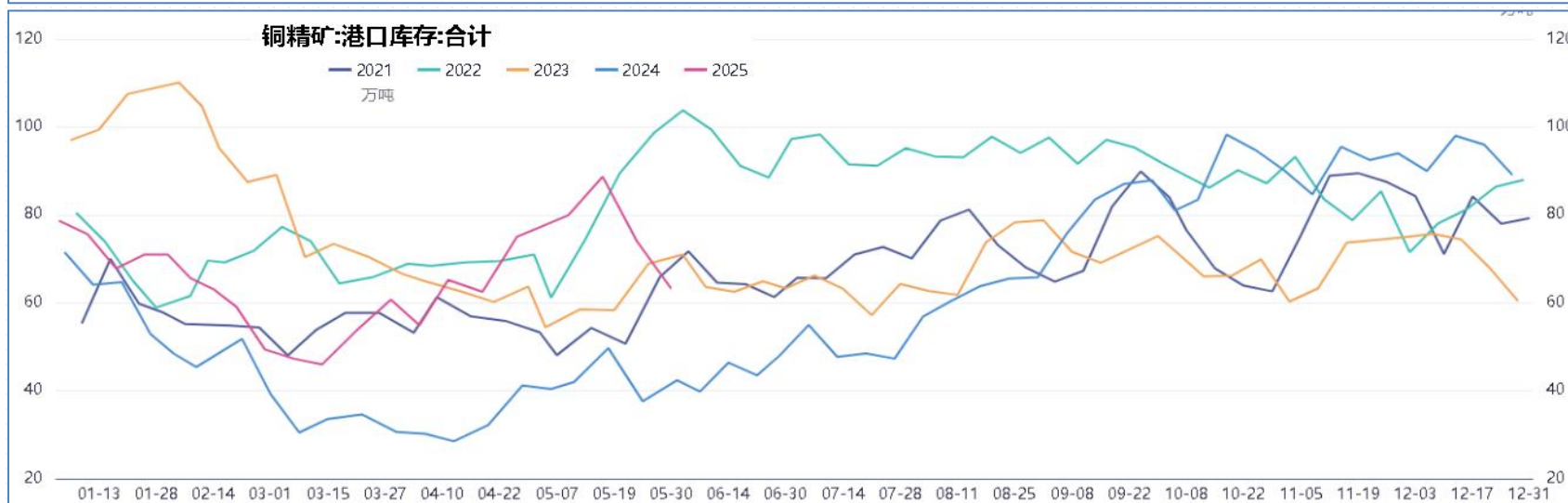
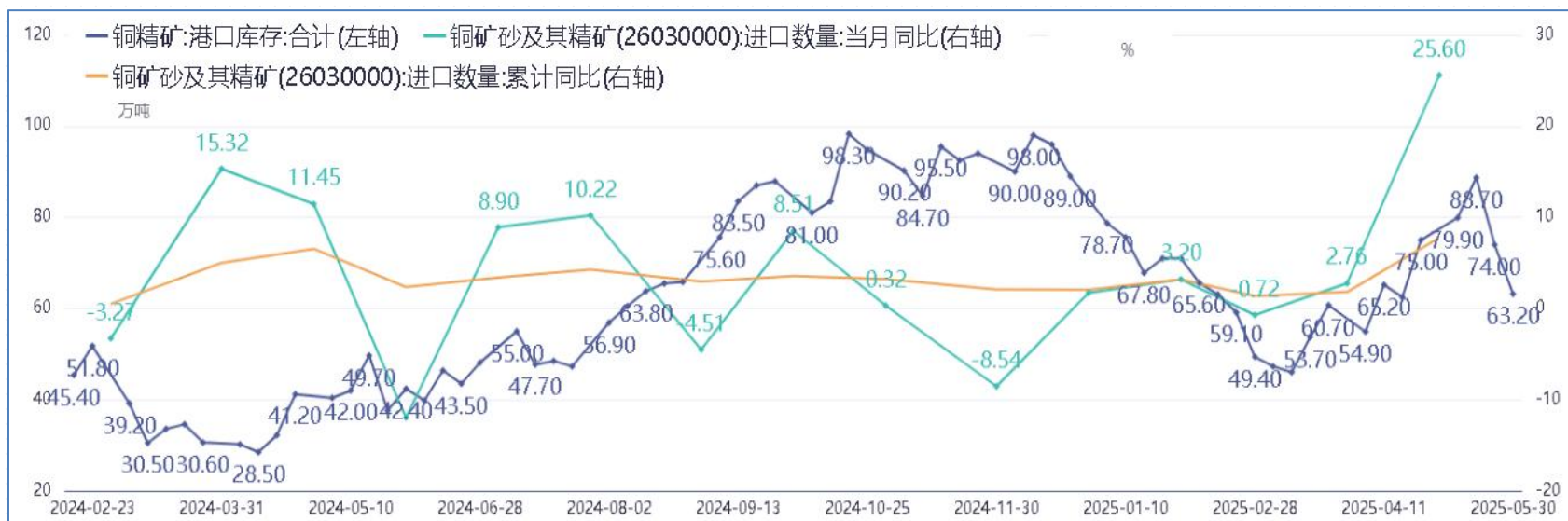
加工费继续下跌



数据来源：同花顺，齐盛期货整理

5月精铜矿加工费由-42.4美元/吨跌至-43.5美元/吨，最低-44.25美元，跌势趋缓。

矿砂进口

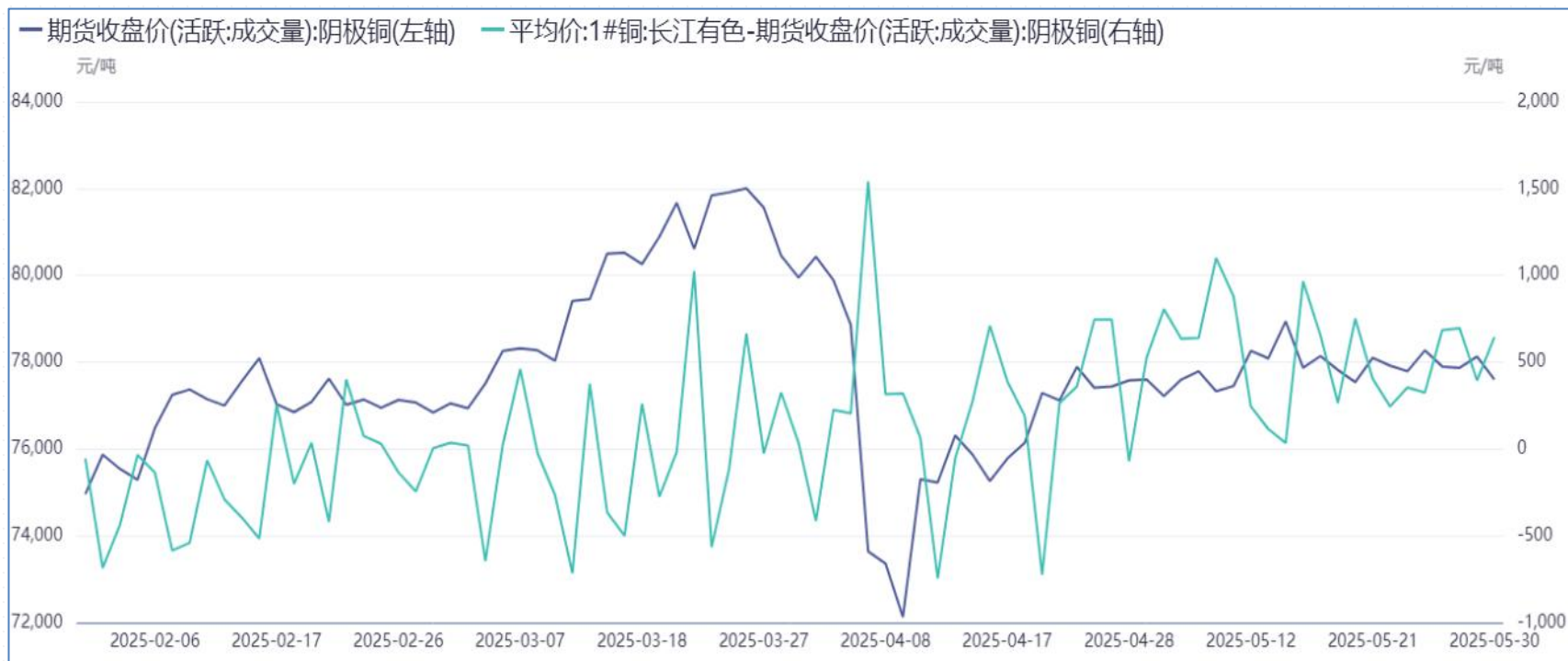


数据来源: 同花顺, 齐盛期货整理

4月国内铜矿及其精矿进口数量同比增25.6%, 3月增2.8%。至5月30日当周铜精矿港口库存63.2万吨上周74万吨。

数据来源: 同花顺, 齐盛期货整理

主月基差

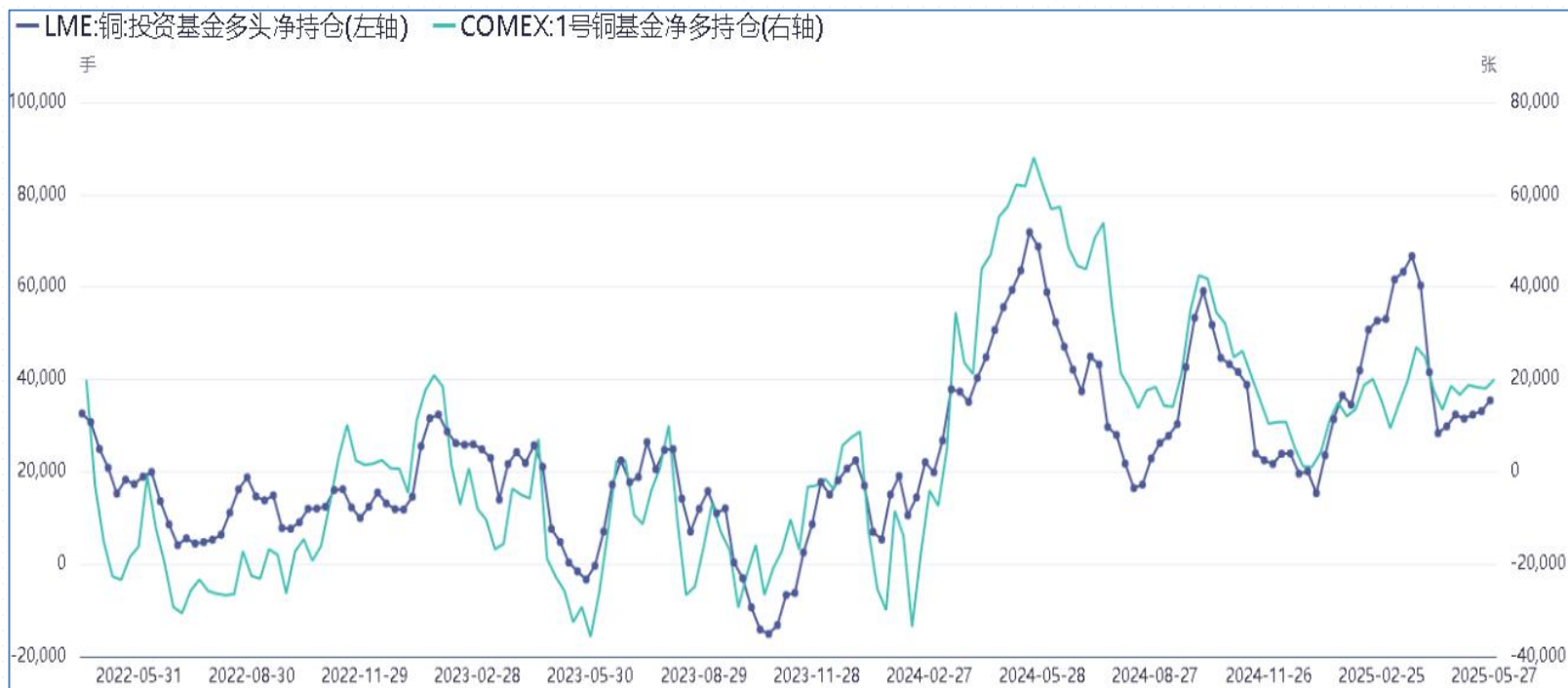


数据来源：同花顺，齐盛期货整理

5月主月合约基差基本在0-1000元/吨间波动，波幅减小，重心抬高。

数据来源：同花顺，齐盛期货整理

持仓



数据来源：同花顺，齐盛期货整理

4月伦敦市场基金净多持仓继续大幅回落，此前因买伦敦买纽约套利操作，伦敦净多持仓大增，随着关税战发展，市场担心同关税增加提前，套利操作受到影响。5月基金净多持仓略有回升。

数据来源：同花顺，齐盛期货整理

政策、地缘

4月25日，刚果（金）和卢旺达在美国华盛顿签署原则宣言，重申尊重彼此主权和领土完整，通过和平方式解决分歧，推动流离失所者自愿安全返乡，并建立区域经济一体化框架，承诺在5月2日前制定和平协议草案。

5月5日，刚果（金）和卢旺达已提交一份和平协议草案，卢旺达表示，力争6月签署协议。

刚果（金）5月18日起，卡莫阿-卡库拉铜矿综合体的卡库拉矿山东部区域因地震活动暂停井下采矿作业。截至5月30日停产铜矿尚未完全恢复。



技术分析



数据来源：博易大师，齐盛期货整理

5月沪铜加权指数涨0.77%，小幅横盘震荡。加权指数呈现去年9月以来大的震荡走势。短期看反弹震荡面临上颈线阻力，中长线形态还需观察。

二、核心逻辑：综合

类别	分类因素	当月逻辑（5.30）	权重	赋值	得分	前值回顾	
						5.18	4月底
宏观	经济	国内1季GDP增5.4%美国-0.3%，中美制造业PMI50以下美主权信用评级之路	0.075	0.5	0.038	0.038	0.113
	政策	国内宏观积极，5月关税战有所缓和。	0.075	1.5	0.113	0.150	0.113
	股指	沪深300指5月反弹1.85%，不过遇到阻力线回落。预计阶段调整	0.1	-1.5	-0.150	-0.050	0.050
	美元	美元5月跌0.2%，预计关税缓和，偏弱持续	0.2	1	0.200	0.000	-0.100
供需	供应	3月全球需求同比增10.66%，累计增3.25%；产量增3.9%，累计增2.48%。中国产量同比增7.91%，累计增4.88%，需求增17.74%，累计增4.59%	0.04	1.5	0.060	0.060	0.060
	需求	3月铜材产量同比增6.26%累计同比增9.31%。4月铜材产量同比增14.78%，累计增11.04%	0.04	1.5	0.060	0.040	0.060
	库存	5月上海仓单库存由3.41万吨一度大幅反弹至6.56万吨，之后回落至2.82万吨增0.6万吨；	0.02	-0.5	-0.010	-0.040	0.040
		5月三交易所合计21万吨减2.64万吨。	0.05	1	0.050	-0.075	0.075
	加工差等	5月30号，精铜矿加工费-43.5美元/吨	0.05	2	0.100	0.125	0.150
技术面	技术形态	沪铜横盘震荡	0.175	0	0.000	0.000	0.088
消息	产业消息	据彭博社3月21日消息，中国计划今年增加对关键工业金属的战略储备，其中包括钴、铜、镍和锂。	0.025	0	0.000	0.000	0.000
	突发事件等	5月12日，中美公示大幅下调关税。美总统特5月16日表示，未来两到三周内，美国可能会单方面对许多贸易伙伴设定新的关税税率。	0.125	0.5	0.063	0.063	-0.188
	原油等	阶段反弹震荡	0.025	0	0.000	0.000	0.000
总分			1.00		0.523	0.310	0.460

5月国内宏观积极政策延续，不过中美制造业PMI处临界值之下，美国评级下降。中美相互大幅度下调关税。国内4月精铜及铜杆产量同比较大增长。铜精矿加工费走低，矿端供应紧张持续。仓单反弹回落。美元指数反弹回落总的弱势不改，国内股指反弹遇阻回调。5月中美关税下调后市场观望态，沪铜延续横盘震荡，中长线形态还需观察。

三、相关策略



数据来源：博易大师，齐盛期货整理

1. 投机：7月合约暂时逢低轻仓参与，不追涨杀跌。
2. 套保套利：库存企业有利润考虑适量逐步卖保锁定利润，或在基差缩小时择机逐步卖出，基差扩大等情况下考虑逐步平仓或者对冲。
3. 关注宏观、美元、股指、政策、加工费、下游需求、地缘局势等。

数据来源：博易大师，齐盛期货整理

免责声明

本报告内容形成采用的基础数据信息均来源于公开资料，我公司对这类信息的准确性和完整性不做任何保证，也不保证所包含的信息和报告中得出的结论及给出的建议不会发生任何变更。我们已力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考。交易者据此做出的任何交易决策与本公司和作者无关，本公司不承担交易者对此作出交易决策而产生的任何风险，亦不对交易者作出此类交易决策做任何形式的担保。本报告版权为我公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式对本报告全部或部分内容翻版、复制发布，如引用、刊发，须注明出处为山东齐盛期货有限公司，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。未经授权的侵权行为与我公司无关，我公司对侵权行为给公司造成的声誉、经济损失保留追诉权利。



◀ 扫码关注齐盛期货 ▶