

美元反弹 沪铜震荡

2025年5月24日

齐盛铜周报



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	当周逻辑 (5.24)	权重	赋值	得分	前值回顾	
						5.17	5.1
宏观	经济	国内宏观积极, 1季度GDP增5%, 4月社会消费品零售总额同比增0.2%, 4月制造业PMI50.3, 4月进出口增18.7%增速回升。美国第一季GDP增2.0%, 4月ISM制造业PMI52.7环比持平, CPI3.8%上升。	0.075	1	0.075	0.075	0.075
	政策	国内宏观积极, 中美元首会晤, 两国关系趋稳定。	0.075	1.5	0.113	0.113	0.113
	股指	300股指周跌0.3%, 周五涨1.3%	0.1	0	0.000	-0.200	0.200
	美元	美元指数周涨0.06%, 周五涨0.12%	0.2	-2	-0.400	-0.400	0.400
供需	供应	ICSG报告: 3月全球精炼铜消费量同比增3.75%, 累计增1.16%; 产量增6.62%累计3.51% (原生铜增5.9%累计2.22%); 精铜矿产量增-1.02%, 累计增-0.36%。3月全球精炼铜过剩3万吨。	0.04	2	0.080	0.040	0.000
	需求	ICSG报告: 3月全球精炼铜消费量同比增3.75%, 累计增1.16%; 产量增6.62%累计3.51% (原生铜增5.9%累计2.22%); 精铜矿产量增-1.02%, 累计增-0.36%。3月全球精炼铜过剩3万吨。	0.04	2	0.080	0.040	0.000
	库存	至5月24日当周上海仓单10.06万吨周回升0.18万吨	0.02	-1	-0.020	-0.020	0.040
		至5月24日当周三交易所仓单76.5万吨减3.6万吨	0.05	2	0.100	0.050	0.050
	加工差等	5月15日101.95美元跌9.92美元/吨, 5月22日-107.2美元跌5.25美元/吨	0.05	3.5	0.175	0.175	0.150
技术面	技术形态	沪铜指数短线调整, 整体偏强还不改。	0.175	1	0.175	0.175	0.350
消息	产业消息	中美达成协议互相降低关税。中美元首会晤会谈, 双边关系趋稳。	0.025	0	0.000	0.000	0.000
	突发事件等	5月23特朗普: “协议基本谈成”, 霍尔木兹海峡将开放。伊方回应: “海峡管理权在伊朗”, 谅解备忘录不涉核细节。5月24伊朗: 谈判未达成最终协议, 核心分歧 (浓缩铀、海峡控制权) 仍存。	0.125	0	0.000	0.000	0.000
	黄金	黄金当周跌0.73%	0.025	-1	-0.025	-0.025	0.025
总分			1.00		0.353	0.022	1.403

赋分0.353, 评价为震荡略强。主要变动: 300股指回落反弹、3月报整体偏好, 伦敦仓单较大回落, 技术上短线回落支持位等。

【总结】

沪铜7月合约周涨0.17%。

【核心逻辑】

宏观面国内积极，1季度GDP增5%，4月工业增加值同比增4.1%增速回落，大型制造业PMI50.2，进出口增18.7%增速回升。美国1季度GDP增2%回升。上周美元指数略涨、国内300股指略跌。ICSG数据：3月全球精炼铜过剩缩小，精铜消费增速低于产量，但矿产量增速远低于原生铜产量增速。自由港印尼矿复产低于预期，铜精矿加工费持续创历史新低。仓单上海小幅反弹后盘整，伦敦仓单周五大跌。美伊停火谈判中，海峡仍受控制。沪铜指短线震荡调整。

【策略】

7月合约暂逢低轻仓短线参与，不追涨杀跌。



二、核心逻辑：宏观

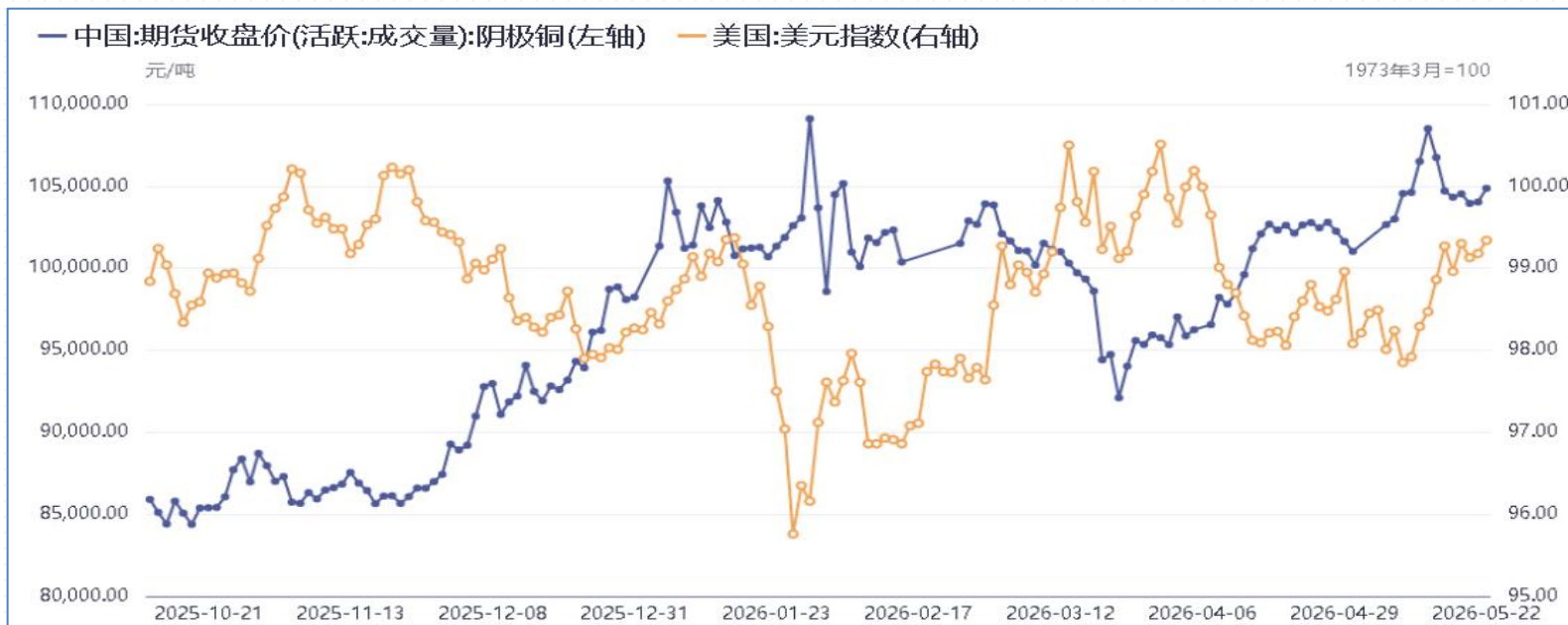
1. 美国



数据来源：同花顺，齐盛期货整理

2026 年一季度，美国未季调实际 GDP 同比增长 2.15%，较上季度加快 0.11 个百分点，比上年同期下跌 0.14 个百分点。美国密歇根大学消费者信心指数4月49.8，但高收入组58.3。

美元



数据来源：同花顺，齐盛期货整理

美元指数周涨0.06%，周五涨0.12%。

美国劳工统计局 5 月 12 日公布的 4 月 CPI 同比上涨 3.8%，较 3 月的 3.3% 显著扩大，远超市场预期的 3.7%，创三年新高；能源价格反弹是主要推手。市场反应：彻底打破“年内降息”共识，CME 利率期货显示年内降息概率从 70% 骤降至不足 10%，并开始定价年底前加息 25 个基点（概率达 70%），资金流入推高美元指数。



齐盛期货
QISHENG FUTURES



数据来源：同花顺，齐盛期货整理

美元指数近一年时间在底部上升趋势线上与上方颈线100美元位置间震荡，长期形态看将临近中长线选择。

美伊停火谈判

4月7/8日美伊停火两周（4月8日 - 21日）谈判。

4月12日谈判未达成协议。

4月16日美国总统称目前正在取得巨大进展。表示与伊朗的下一次会晤可能在本周末举行。

4月18日伊朗报道，由于美国对伊朗实施海上“封锁”，且美方在谈判中持续提出过分要求，伊朗目前尚未同意与美国举行下一轮谈判。4月18日傍晚起，伊朗正式恢复全面军事管控 / 封锁海峡，实际通行基本停摆。

4月21日伊朗拒绝出席4月22日伊斯兰堡第二轮谈判，理由是美方阻挠实质协议；军方：霍尔木兹海峡所有航行受严格控制，未解除对伊海上封锁前，不开放航道。

4月22日特朗普宣布，应巴基斯坦请求，美方将暂缓对伊朗的军事打击。停火将持续至伊朗提交方案并完成谈判为止，继续对伊海上封锁。

4月25日特朗普宣布取消行程。称不解除海上封锁、不取消制裁。伊方：不先解除封锁与制裁，绝不谈判；霍尔木兹海峡由伊朗主导，敌对船只禁行。

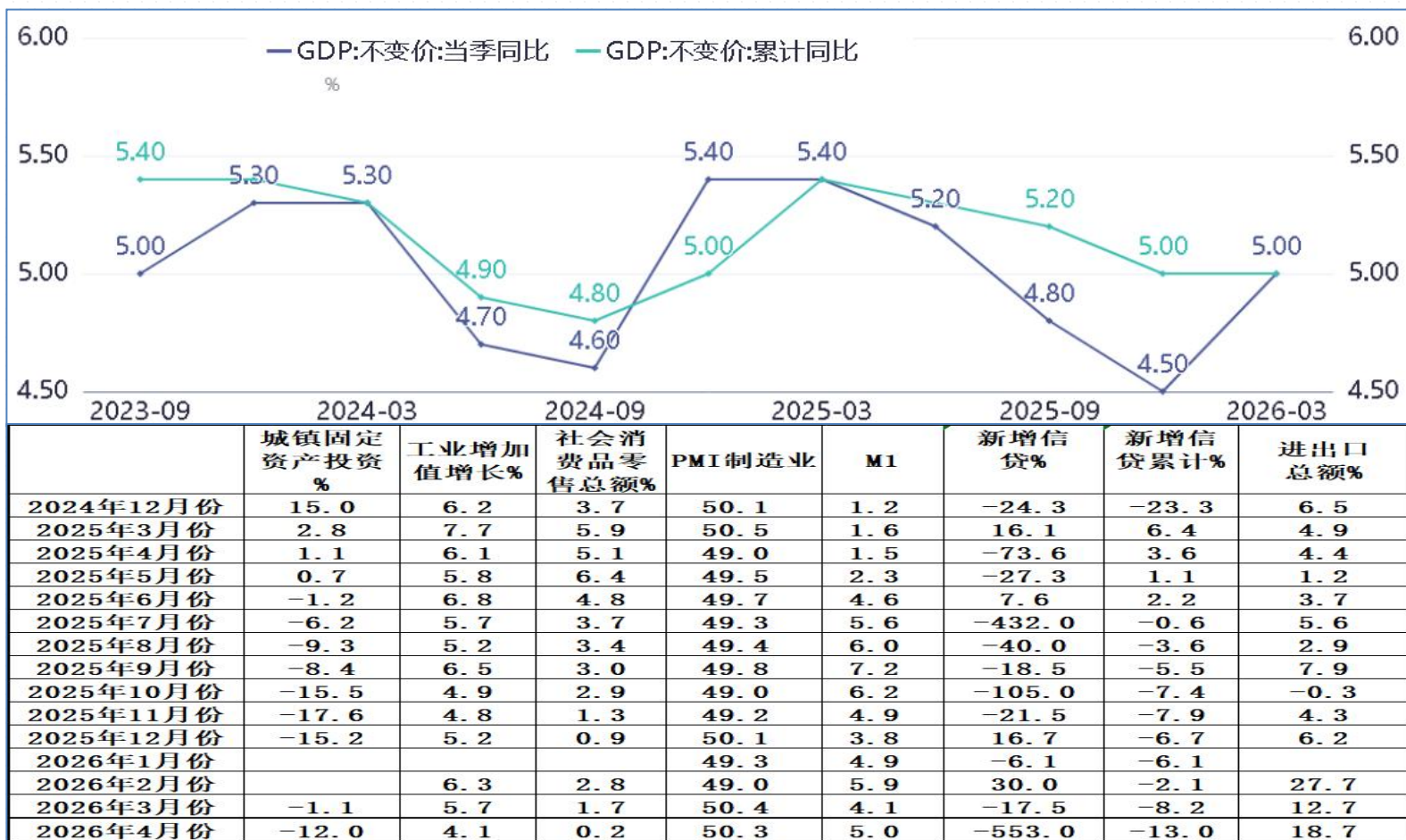
4月30日伊朗递交14点谈判方案，包括30天内全面停火等。

5月23日特朗普：“协议基本谈成”，霍尔木兹海峡将开放。伊方回应：“海峡管理权在伊朗”，谅解备忘录不涉核细节。

5月24日伊朗：谈判未达成最终协议，核心分歧（浓缩铀、海峡控制权）仍存。



2. 中国



数据来源：同花顺，齐盛期货整理

2026年1季度GDP增5%。4月零售销售增长回落，增速明显偏低。4月外贸增速强劲回升，外贸、工业增加值强劲增长状态，新增信贷大跌。

数据来源：同花顺，齐盛期货整理



齐盛期货
QISHENG FUTURES

2026年宏观继续积极

3月全国两会（十四届全国人大四次会议、全国政协十四届四次会议）

1. 目标：2026 年核心目标：经济增长预期目标 4.5%-5%。
2. 财政：赤字率拟按 4% 左右安排（增 2300 亿元）；发行 1.3 万亿元超长期特别国债，其中 8000 亿元支持“两重”建设（重大工程 + 重要民生）、2500 亿元专项支持消费品以旧换新、2000 亿元助力设备更新；地方政府专项债券 4.4 万亿元，重点支持项目建设、隐性债务置换等。
3. 货币政策（适度宽松）：灵活运用降准降息等工具；创新财政金融协同机制：设立 1000 亿元促内需专项资金，将消费贷款贴息额度提至 1000 万元 / 户。
4. 扩内需举措：消费品以旧换新聚焦 6 类家电 + 数码智能产品；
5. 重点任务：新质生产力、民生保障、改革深化。

5 月 9 日（发改委）：科创再贷款扩容至 1.2 万亿元。

5 月中旬（央行）：新增 5000 亿元支农支小再贷款，单设 1 万亿元民营企业再贷款。

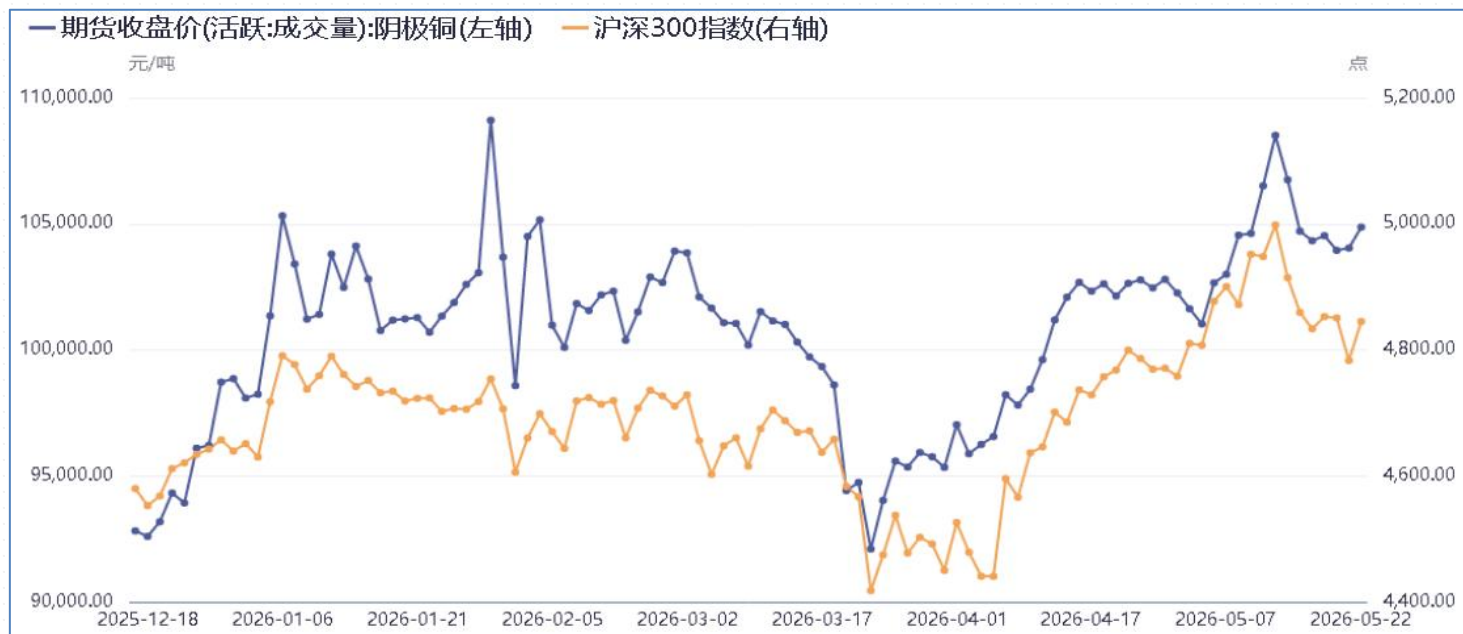
5 月 财政部：4 月敲定的 1.3 万亿元超长期特别国债进入资金拨付阶段。

5 月 22 日（发改委）：统筹推进水网、新型电网（5 万亿 +）、算力网、新一代通信网、城市地下管网（5 万亿 +）、物流网建设。

5 月 18 日（国务院）：2026 年投资 1.2 万亿元，重点推进老旧小区改造、智慧城市建设、公共服务提升。



股指震荡



数据来源：同花顺，齐盛期货整理

股指对沪铜走势有正相关性影响。近期股指回调带动沪铜调整，但股指前期突破4800点回踩，中长期形态偏好态势还不改。

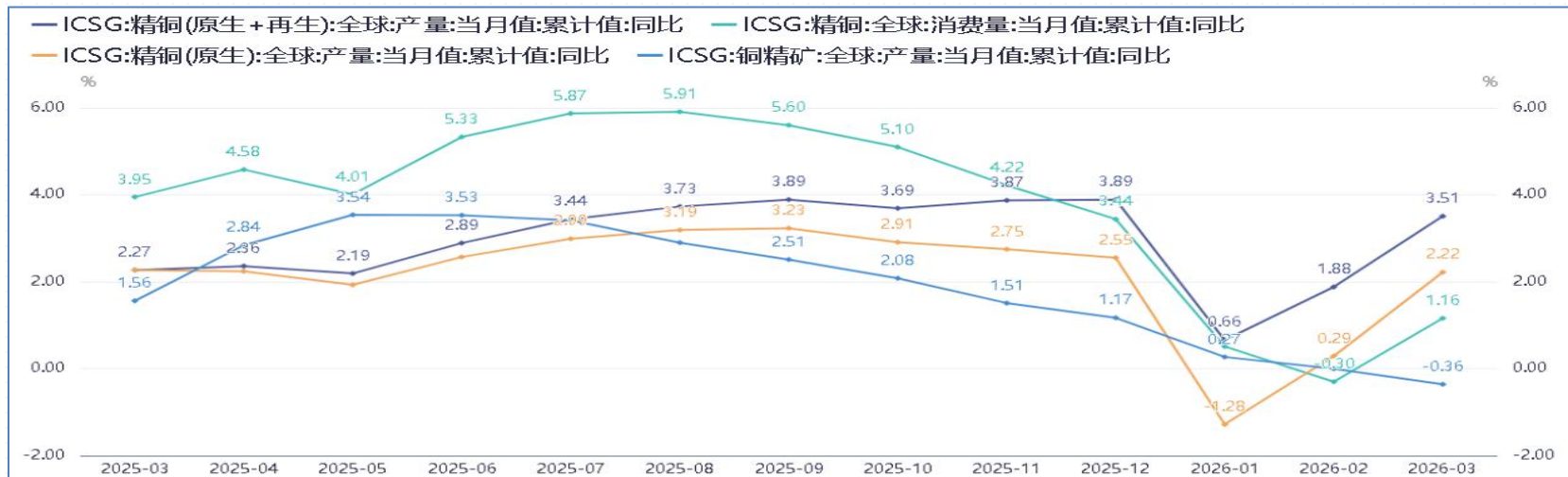
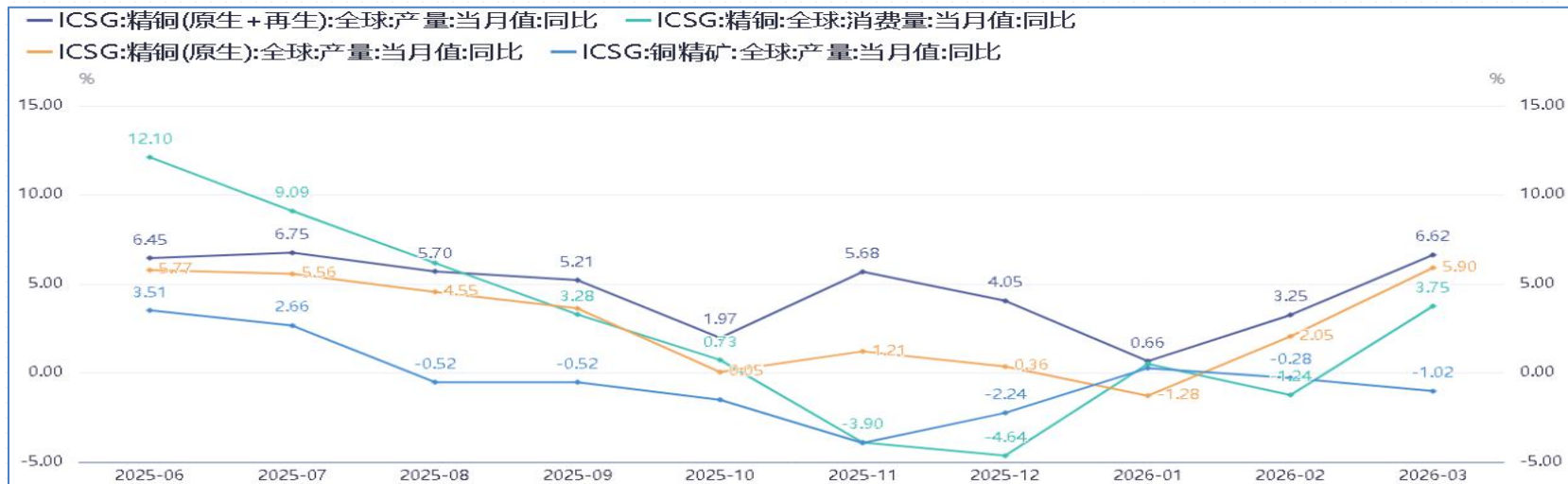
二、核心逻辑：供求

1. 全球供求

千吨	ICSG:精铜(原生+再生):全球:产量:当月值	ICSG:精铜:全球:消费量:当月值	ICSG:精铜(原生):全球:产量:当月值	ICSG:精铜:期末库存:期末值	ICSG:精铜:全球:供需平衡:当月值
2026-03	2577.00	2547.00	2136.00	2242.00	30.00
2026-02	2258.00	1988.00	1846.00	2168.00	270.00
2026-01	2455.00	2359.00	2013.00	1943.00	96.00
2025-12	2467.00	2283.00	1972.00	1774.00	183.90
2025-11	2418.00	2339.00	1924.00	1611.00	79.10
2025-10	2386.00	2353.00	1959.00	1509.00	32.60
2025-09	2344.00	2424.00	1917.00	1461.00	-80.60
2025-08	2430.00	2409.00	1997.00	1401.00	21.70
2025-07	2451.00	2437.00	2014.00	1371.00	13.60
2025-06	2427.00	2427.00	1998.00	1306.00	0.00
2025-05	2363.00	2310.00	1954.00	1353.00	53.00
2025-04	2330.00	2438.00	1935.00	1373.00	-108.00
2025-03	2417.00	2455.00	2017.00	1500.00	-39.00
2025-02	2187.00	2013.00	1809.00	1586.00	174.00

数据来源：同花顺，齐盛期货整理

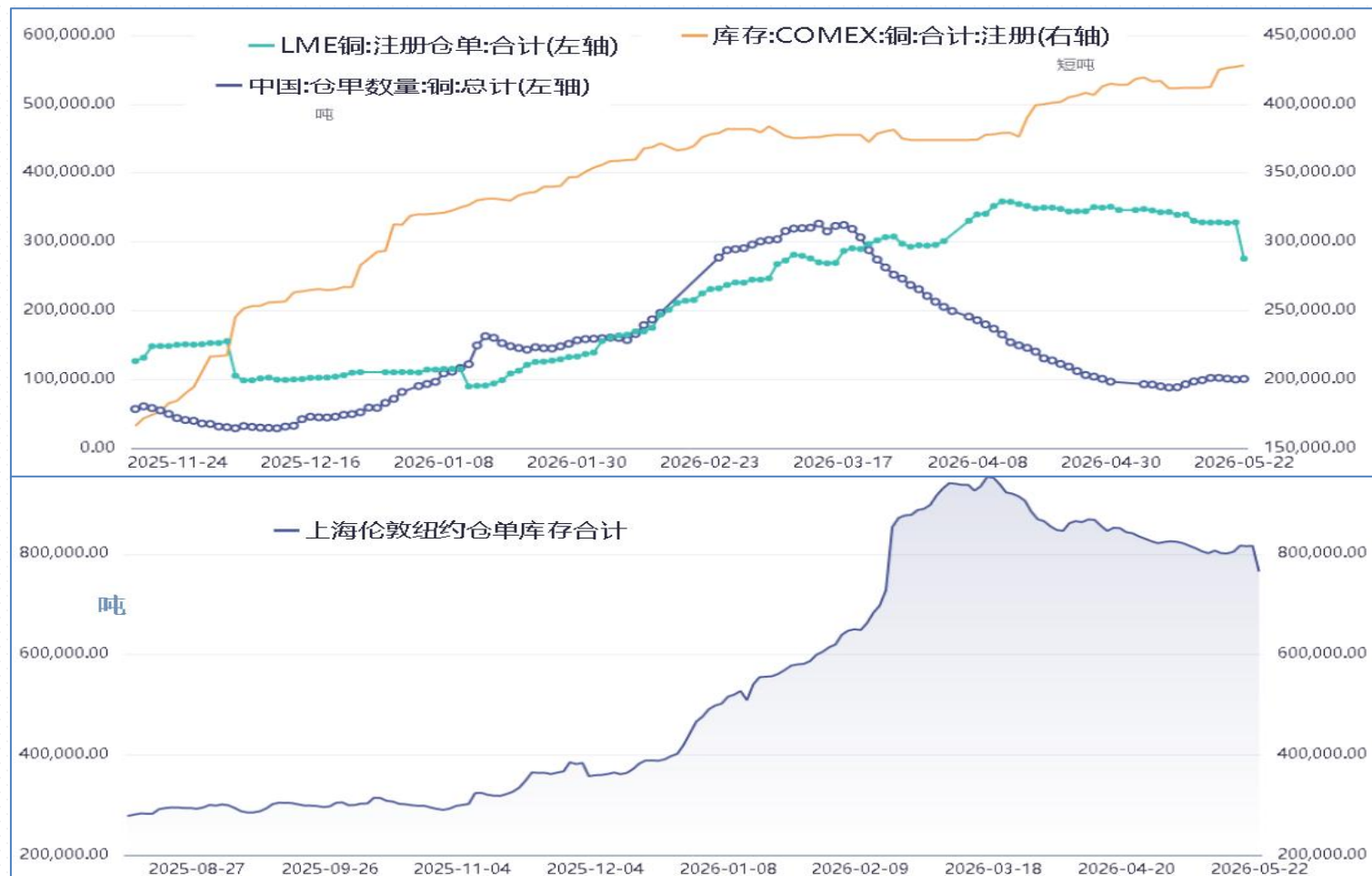
ICSG：2026年3月全球精炼铜过剩3万吨，过剩缩小。3月全球精炼铜消费量同比增3.75%，累计增1.16%；产量增6.62%累计3.51%（原生铜增5.9%累计2.22%）；精铜矿产量增-1.02%，累计增-0.36%。3月全球精炼铜过剩3万吨。



数据来源：同花顺，齐盛期货整理

ICSG报告：3月全球精炼铜消费量同比增3.75%，累计增1.16%；产量增6.62%累计3.51%（原生铜增5.9%累计2.22%）；精铜矿产量增-1.02%，累计增-0.36%。3月全球精炼铜过剩3万吨。

仓单库存



数据来源：同花顺，齐盛期货整理

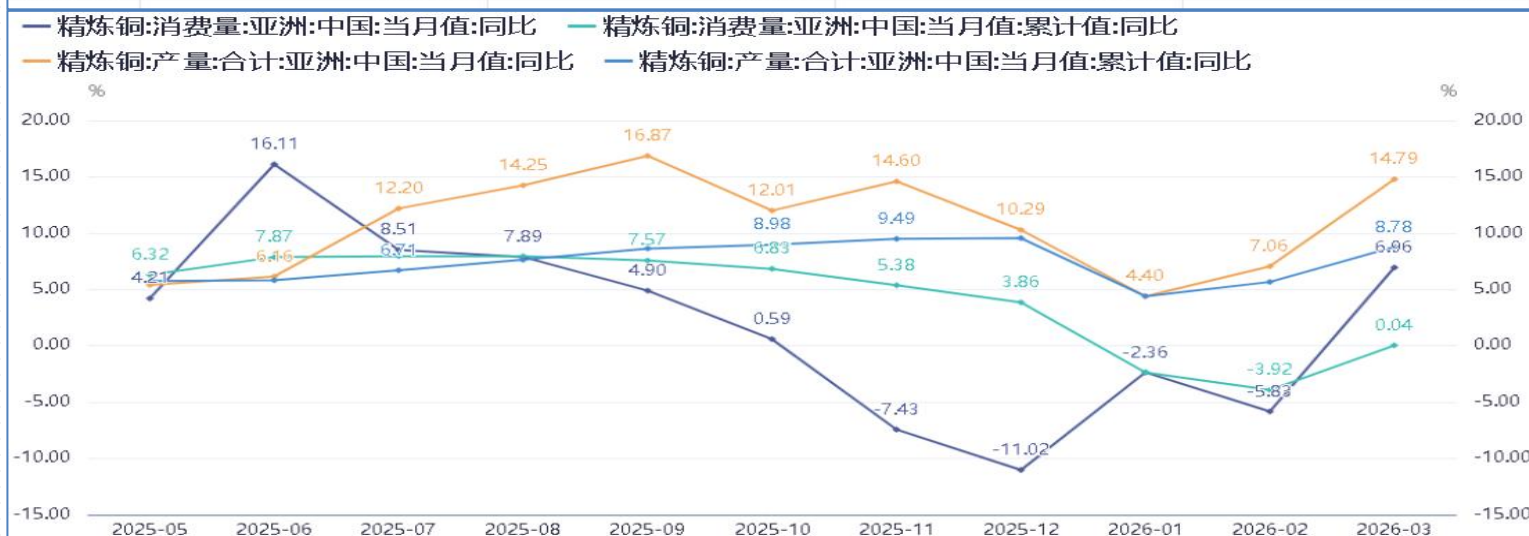
至5月24日当周上海仓单10.06万吨周回升0.18万吨。至5月24日当周三交易所仓单76.5万吨减3.6万吨。周五伦敦成仓单大跌。托克集团 (Trafigura) 在美国、亚洲保税仓库提货5.1万吨。通过 LME 低价提货，转运至美国市场交付 COMEX 合约，获取每吨超 300 美元价差收益。跨市场搬运，已成为近期全球铜贸易的主流趋势。美国即将出台铜进口关税政策（预计对初级铜征收 10-15% 关税），市场提前布局。

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

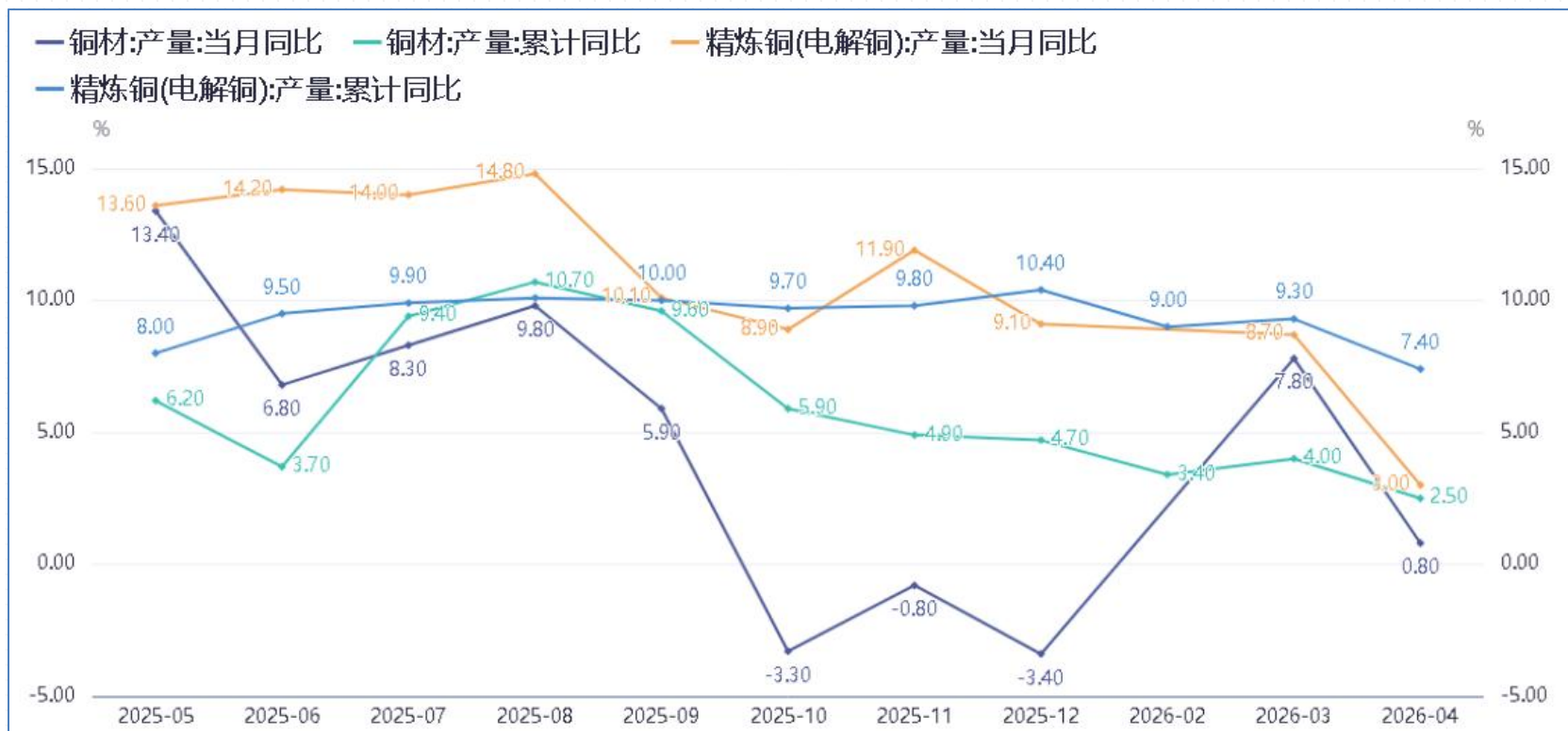
千吨	精炼铜:消费量:亚洲:中国:当月值	精炼铜:消费量:亚洲:中国:当月值:累计值	精炼铜:产量:合计:亚洲:中国:当月值	精炼铜:产量:合计:亚洲:中国:当月值:累计值
2026-03	1544.90	3973.00	1291.38	3582.88
2026-02	1072.40	2428.10	1105.55	2291.51
2026-01	1355.70	1355.70	1185.96	1185.96
2025-12	1319.24	16596.52	1165.20	13627.64



数据来源：同花顺，齐盛期货整理

同花顺金融的3月数据做参考，因与ICSG、国家统计局数据过大，且与全球精铜矿产量连续负增涨、国内产能增长停滞的情况出入过大。

铜材



数据来源：同花顺，齐盛期货整理

统计局：4月国内铜材产量同比增0.8%，累计增,2.5%；4月精炼铜（电解铜）产量同比增3%，累计同比增7.4%。

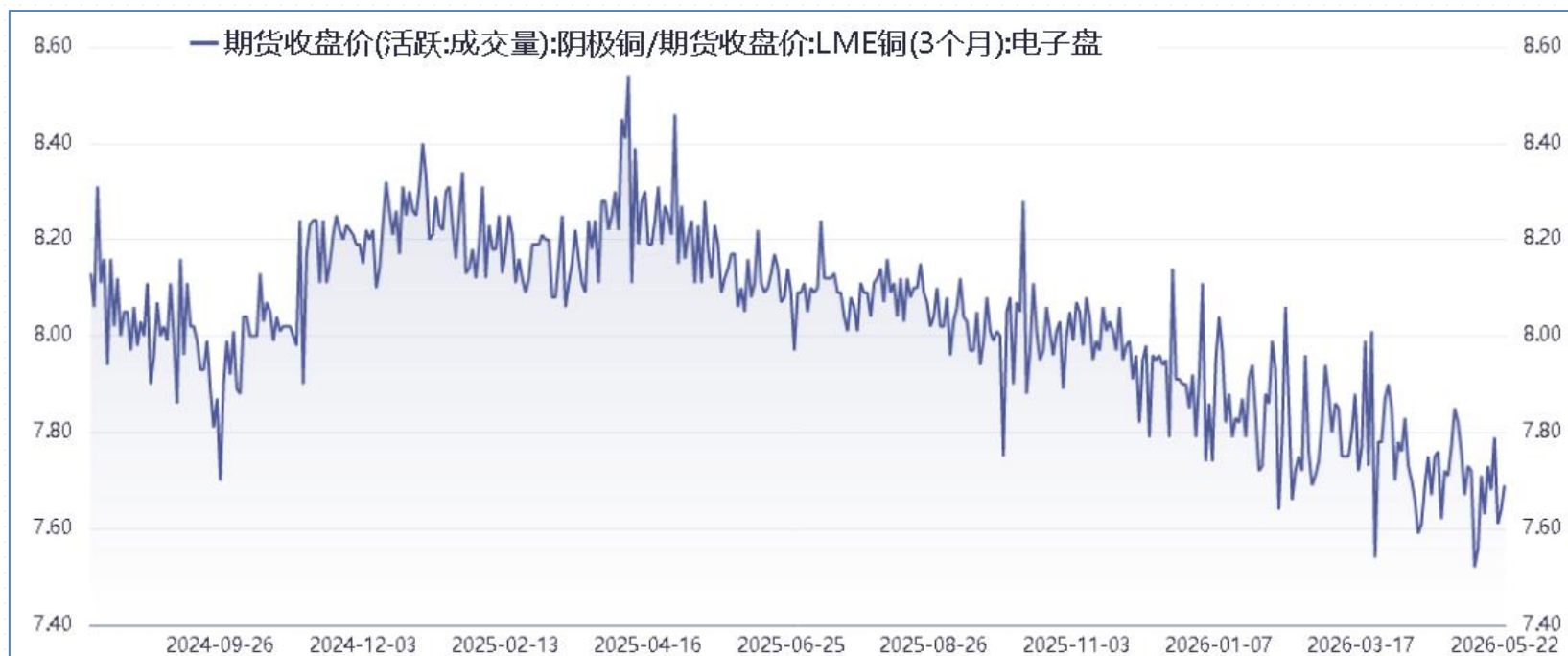
进口



数据来源：同花顺，齐盛期货整理

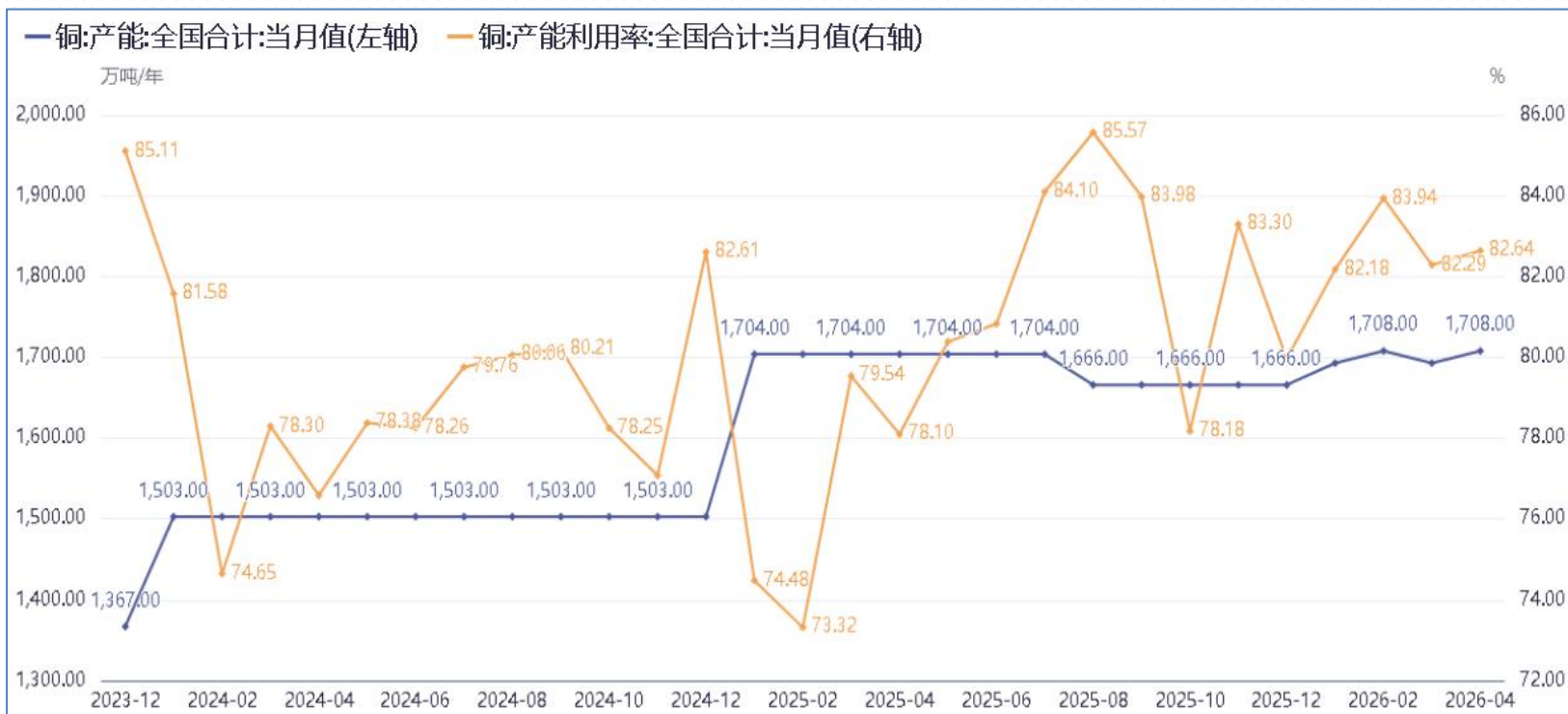
海关：4月未锻轧铜及铜材进口量为45万吨，同比增2.27%，累计进口157万吨同比减9.8%。伦铜比价持续低于进口盈亏平衡线（约 8.0），1-4 月平均比价仅 7.8，导致进口每吨亏损超 1000 元。美国铜价持续高于 LME，贸易商优先将铜运往美国。上期所 + 保税区铜库存合计超 70 万吨，为 2020 年以来最高水平。

比价



数据来源：同花顺，齐盛期货整理

产能



数据来源：同花顺，齐盛期货整理

2026年4月铜产能1708万吨，产能利用率上升。此前2月3日中国有色金属工业协会副秘书长提出完善铜资源储备体系的三大核心举措。同时表示，目前国内已叫停了 200 多万吨铜冶炼项目，主要是矿铜冶炼项目，铜冶炼产能过快增长势头已得到有效抑制，已建成合规产能不受影响。

数据来源：同花顺，齐盛期货整理

加工费下跌加速

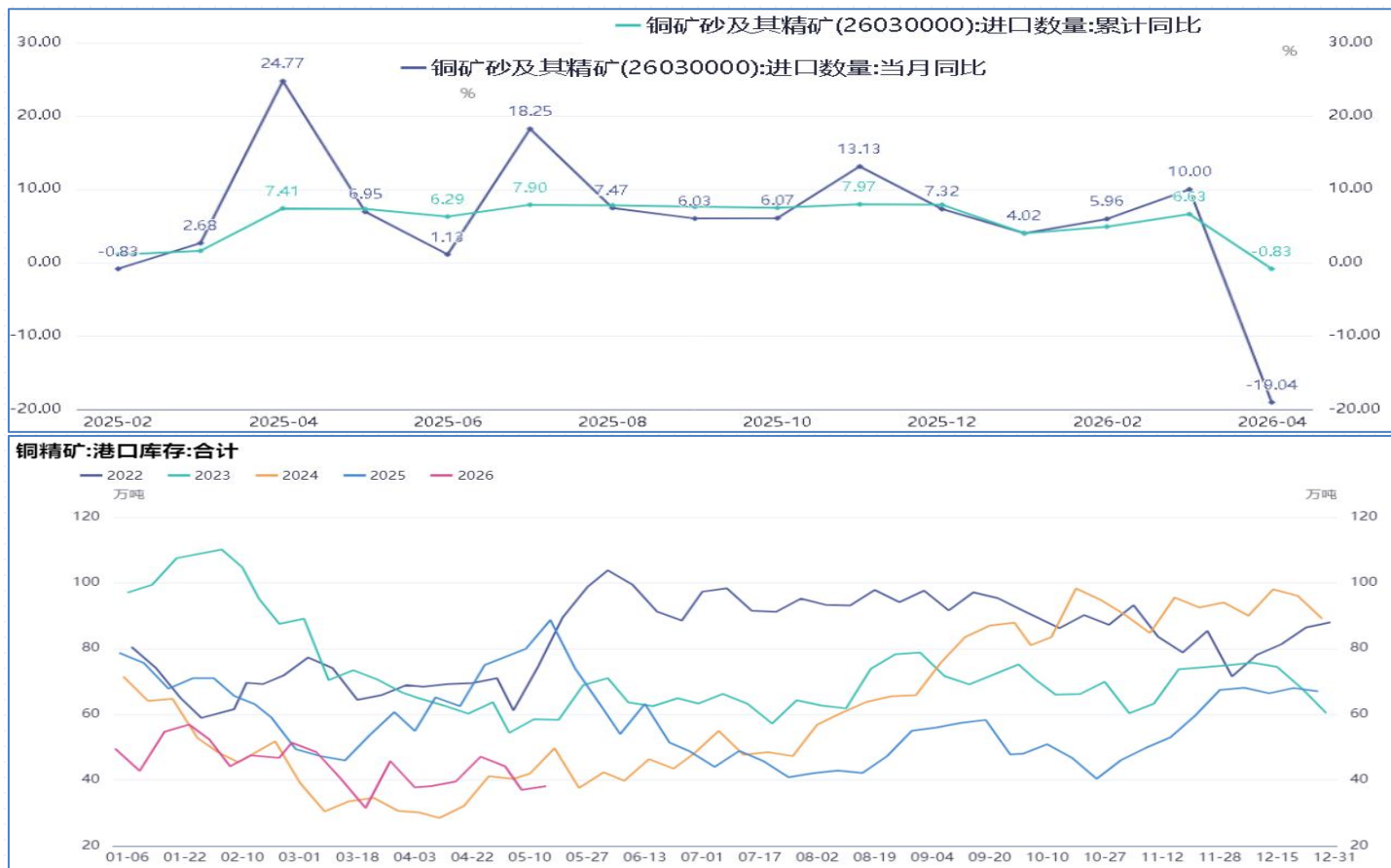


数据来源：同花顺，齐盛期货整理

粗炼费：5月8日92.03美元/吨，跌7.64美元/吨，5月15日101.95美元跌9.92美元/吨，5月22日-107.2美元跌5.25美元/吨。印尼自由港公司5月7日宣布，受灾后修复进度拖累，位于印尼中巴布亚省的格拉斯伯格（Grasberg）铜矿全面复产时间将由此前预计的2027年初推迟至2028年初，目前矿区整体产能仅维持在40%—50%。” ICSG数据看全球精铜矿产量负增长，远低于精炼铜产量增长，供应紧张加工费大跌。

数据来源：同花顺，齐盛期货整理

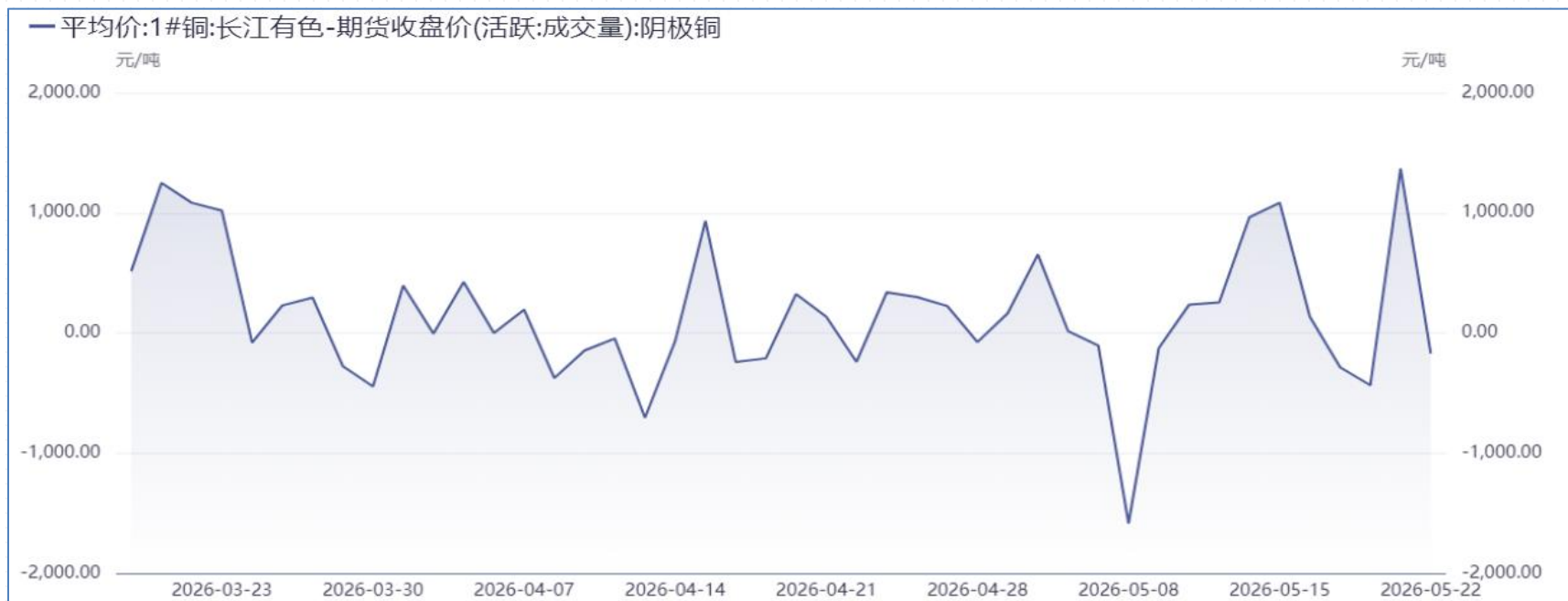
矿砂



数据来源: 同花顺, 齐盛期货整理

4月铜矿及精矿进口数量同比增-19%，累计增-0.83%。至5月15日当周铜精矿港口库存38.2万吨上周37万吨。硫酸是冶炼厂重要利润来源，4月从高位回落至800元/吨以下，每下跌100元/吨，冶炼厂综合利润减少约300元/吨，进一步挤压盈利空间。冶炼利润深度亏损。智利产量下滑，劳工纠纷、环保政策趋严；秘鲁社区冲突持续，部分矿山停产等。智利前三大矿商3月精铜矿产量增长-9.98%、-15.75%和-10.80%。

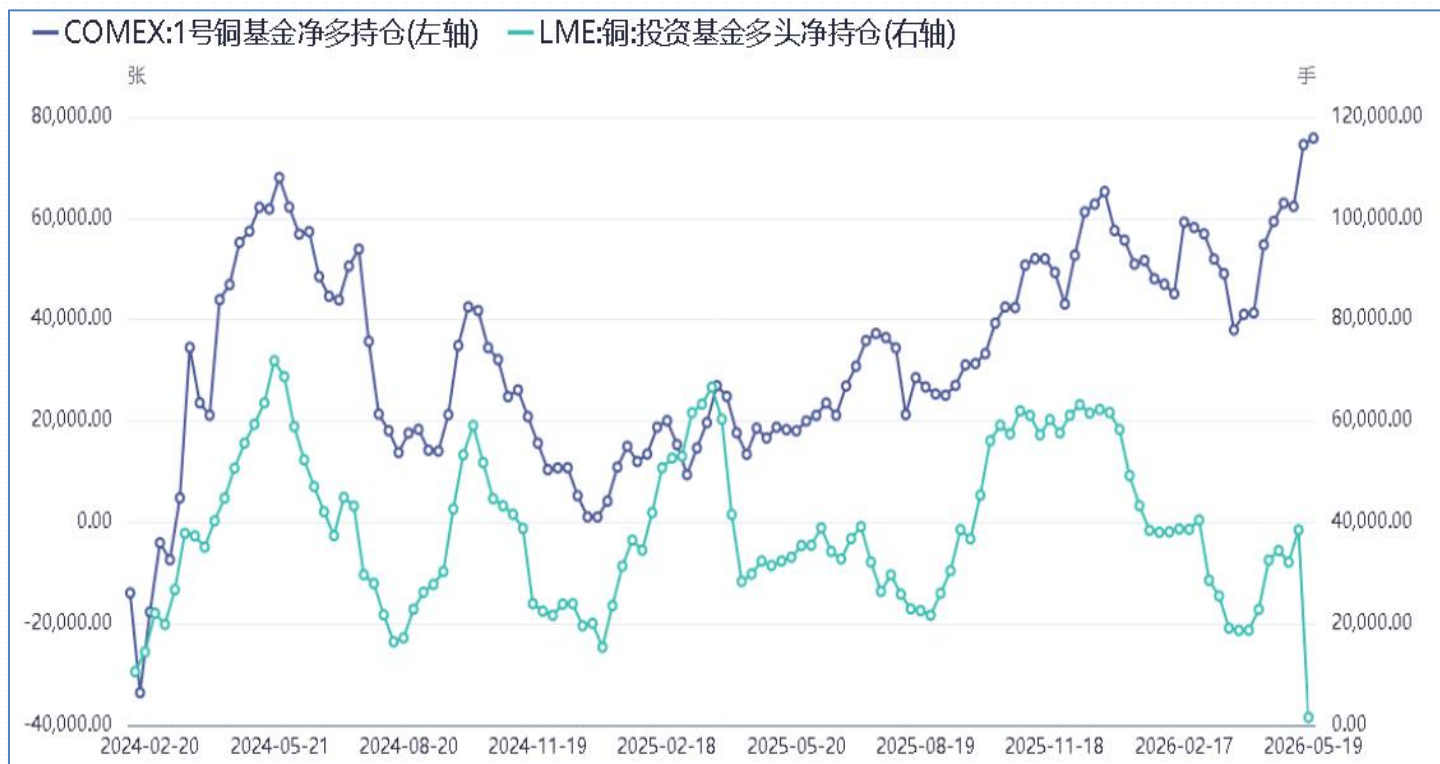
基差



数据来源：同花顺，齐盛期货整理

5月22日长江有色1号铜均价104700元/吨跌710元/吨，7月基差-170元/吨。3-4月随着期货价格下跌回升震荡，基差约莫在-500/+500区间震荡，5月波动增大。

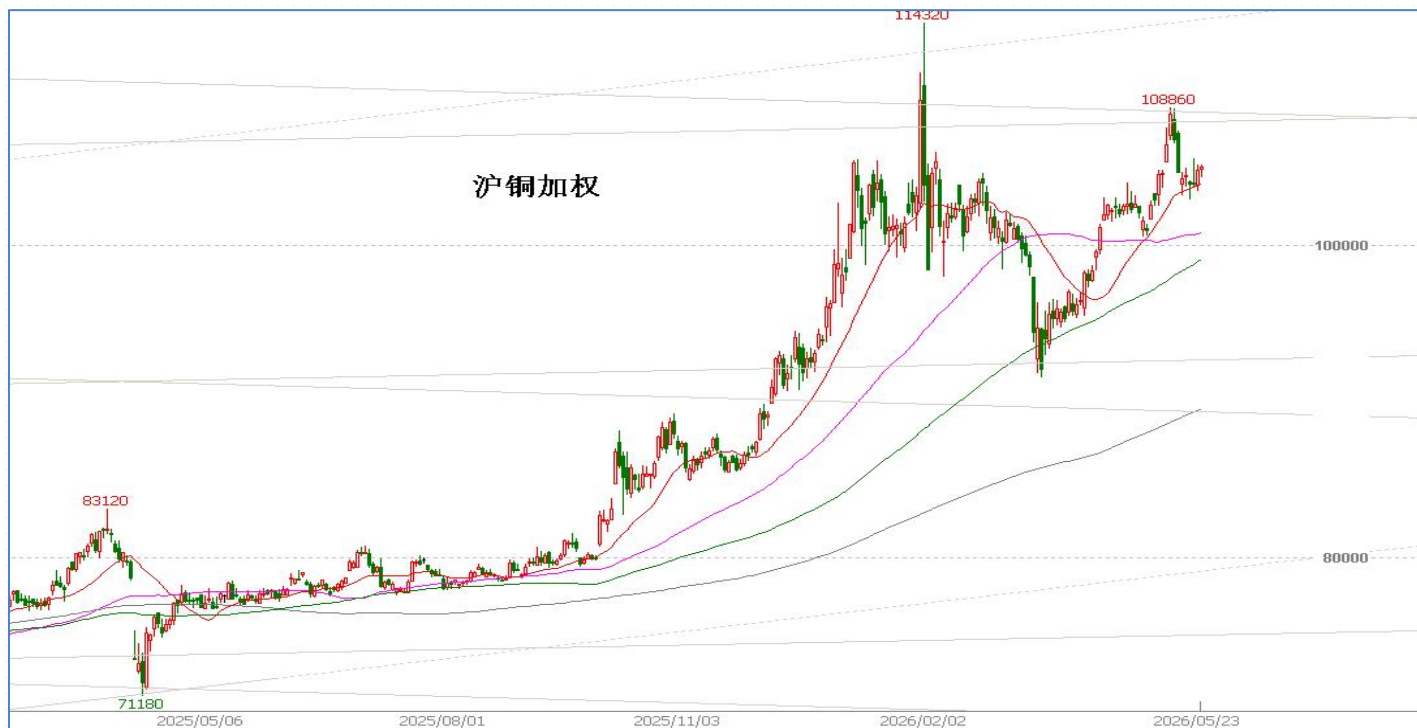
持仓



数据来源：同花顺，齐盛期货整理

伦敦铜5月15大跌，应与基金净多大减有关，纽约市场统计稍迟还没显现。基金净多大减与当时美国通胀数据上升、中美会晤成果一般等有关。

二、核心逻辑：技术分析



数据来源：文华顺赢，齐盛期货整理

沪铜指数看，通道上轨回调，短线20天线支持，整体偏强走势，上方通道阻力作用还需跟踪观察。

二、核心逻辑：综合

类别	分类因素	当周逻辑 (5.24)	权重	赋值	得分	前值回顾	
						5.17	5.1
宏观	经济	国内宏观积极，1季度GDP增5%，4月社会消费品零售总额同比增0.2%，4月制造业PMI50.3，4月进出口增18.7%增速回升。美国第一季GDP增2.0%，4月ISM制造业PMI52.7环比持平，CPI3.8%上升。	0.075	1	0.075	0.075	0.075
	政策	国内宏观积极，中美元首会晤，两国关系趋稳定。	0.075	1.5	0.113	0.113	0.113
	股指	300股指周跌0.3%，周五涨1.3%	0.1	0	0.000	-0.200	0.200
	美元	美元指数周涨0.06%，周五涨0.12%	0.2	-2	-0.400	-0.400	0.400
供需	供应	ICSG报告：3月全球精炼铜消费量同比增3.75%，累计增1.16%；产量增6.62%累计3.51%（原生铜增5.9%累计2.22%）；精铜矿产量增-1.02%，累计增-0.36%。3月全球精炼铜过剩3万吨。	0.04	2	0.080	0.040	0.000
	需求	ICSG报告：3月全球精炼铜消费量同比增3.75%，累计增1.16%；产量增6.62%累计3.51%（原生铜增5.9%累计2.22%）；精铜矿产量增-1.02%，累计增-0.36%。3月全球精炼铜过剩3万吨。	0.04	2	0.080	0.040	0.000
	库存	至5月24日当周上海仓单10.06万吨周回升0.18万吨	0.02	-1	-0.020	-0.020	0.040
		至5月24日当周三交易所仓单76.5万吨减3.6万吨	0.05	2	0.100	0.050	0.050
技术面	加工差等	5月15日101.95美元跌9.92美元/吨，5月22日-107.2美元跌5.25美元/吨	0.05	3.5	0.175	0.175	0.150
	技术形态	沪铜指数短线调整，整体偏强还不改。	0.175	1	0.175	0.175	0.350
消息	产业消息	中美达成协议互相降低关税。中美元首会晤会谈，双边关系趋稳。	0.025	0	0.000	0.000	0.000
	突发事件等	5月23特朗普：“协议基本谈成”，霍尔木兹海峡将开放。伊方回应：“海峡管理权在伊朗”，谅解备忘录不涉核细节。5月24伊朗：谈判未达成最终协议，核心分歧（浓缩铀、海峡控制权）仍存。	0.125	0	0.000	0.000	0.000
	黄金	黄金当周跌0.73%	0.025	-1	-0.025	-0.025	0.025
总分			1.00		0.353	0.022	1.403

宏观面国内积极，1季度GDP增5%，4月工业增加值同比增4.1%增速回落，大型制造业PMI50.2，进出口增18.7%增速回升。美国1季度GDP增2%回升。上周美元指数略涨、国内300股指略跌。ICSG数据：3月全球精炼铜过剩缩小，精铜消费增速低于产量，但矿产量增速远低于原生铜产量增速。自由港印尼矿复产低于预期，铜精矿加工费持续创历史新低。仓单上海小幅反弹后盘整，伦敦仓单周五大跌。美伊停火谈判中，海峡仍受控制。沪铜指短线震荡调整。

三、相关策略



数据来源：博易大师，齐盛期货整理

1. 投机：7月合约短期逢低轻仓短线参与，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。

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內容翻版、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 ▶