

矿端支持 反弹震荡

2025年4月30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（5.05）	权重	赋值	得分	前值回顾	
						4.2	4.27
宏观	经济	国内1季度GDP增5.4%，美国-0.3%，4月中美制造业PMI回落50以下	0.075	0	0.000	0.1125	0.113
	政策	国内宏观积极，美国关税带来风险，1季度增长下降	0.075	1	0.075	0.075	0.113
	股指	沪深300指周跌0.43%，维稳下震荡调整。	0.1	0	0.000	0.1	0.050
	美元	周涨0.41%因美贸易谈判取得进展，临近底部趋势线	0.2	-0.5	-0.100	0.2	-0.100
供需	供应	2月全球铜产量同比增0.36%，累计增0.91%，需求增6.65%累计增1.08%；国内产量同比增2.03%累计0.99%，需求增11.66%累计1.65%	0.04	1.5	0.060	0.02	0.060
	需求	产量3月精铜杆82.6万吨同比增4.7%累计同比增6.84%。铜材增长0，累计增1.8%前2月累计4.2%，去年全年增1.7%	0.04	1	0.040	0	0.060
	库存	4月上海仓单库存大幅下降，由13.7万吨降至2.8万吨。	0.02	2	0.040	0.04	0.040
		4月全球仓单库存大幅下降，伦敦增1800吨纽约增28000短吨	0.05	1.5	0.075	0.075	0.075
	加工差等	4月精铜矿加工费由-24.3美元/吨跌至-42.4美元/吨。	0.05	3	0.150	0.15	0.150
技术面	技术形态	沪铜急跌反弹，阶段震荡调整	0.175	0	0.000	0	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	0.000
	突发事件等	4月美国发动贸易关税战，不过至月底有所缓和。5月1日中国商务部仍以“正在评估美方诚意”回应谈判可能。5月2日美宣布取消中国800美元以下的小额输美商品关税豁免。	0.125	-1.5	-0.188	-0.625	-0.188
	原油等	阶段调整	0.025	-0.5	-0.013	0	0.000
总分			1.00		0.140	0.148	0.460

4月底赋分0.14，评价为整体延续震荡调整。主要变动：美国增长下降，中美4月PMI制造业指数下降。美元跌势但面临支持位置，国内股指调整、仓单库存下降，加工费继续下跌，关税冲击减弱。

数据来源：博易大师，齐盛期货整理



【总结】

4月沪铜加权指数跌3.89%

【核心逻辑】

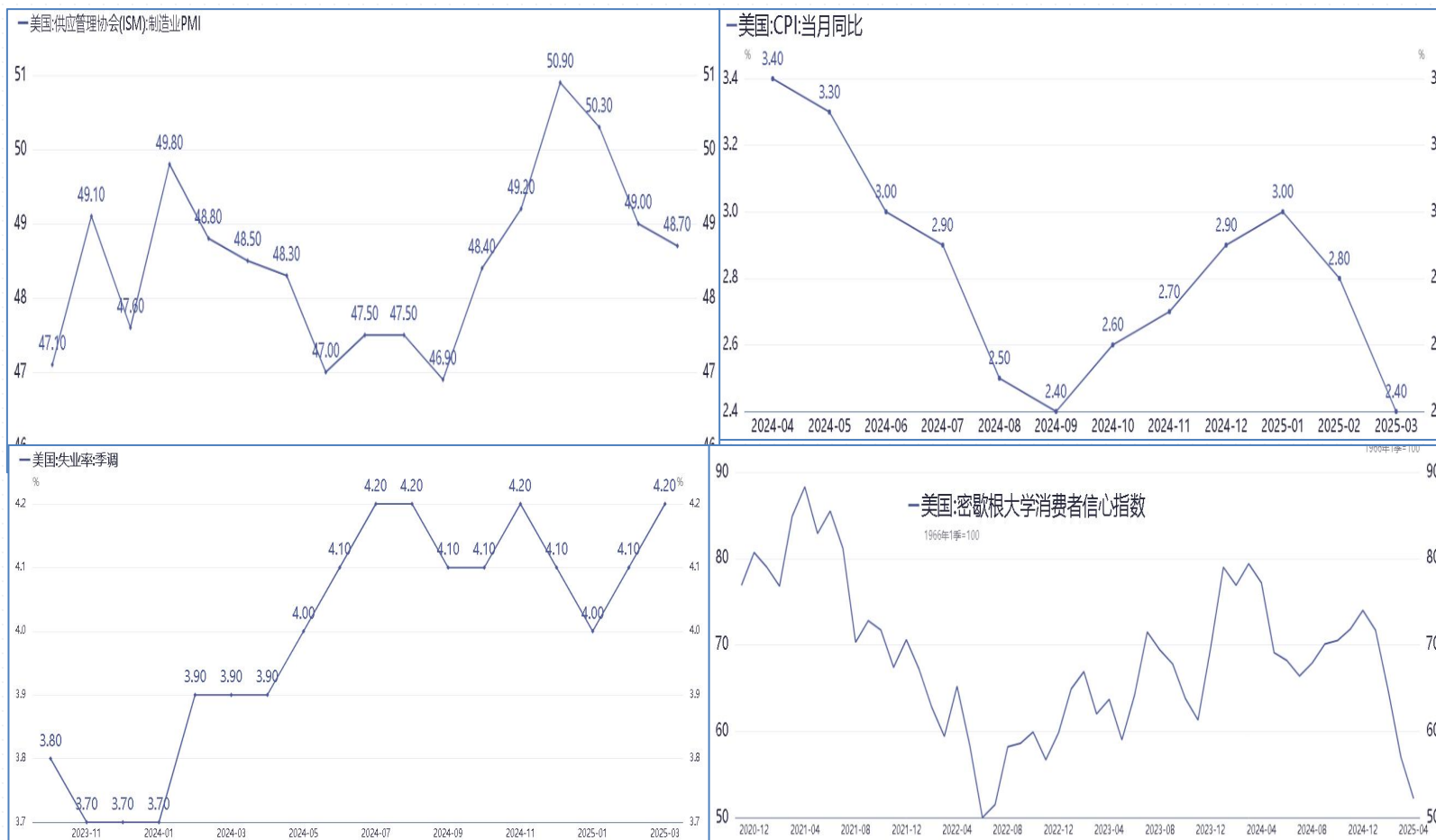
4月初美发动贸易关税战，给全球金融市场带来冲击。国内宏观积极，1季度经济增长强劲，但美国1季度经济负增长，4月中美制造业PMI处临界值之下。铜精矿加工费再创新低，矿端供应紧张持续。全球、上海仓单延续回落。美元指数弱势，但面临下方趋势线，国内股指反弹震荡。美国对部分国家暂下调关税、国内股指在稳定措施实施下企稳利于市场情绪稳定，但中美高关税下不确定性持续。沪铜反弹后震荡调整。

【策略】

5月合约暂逢低轻仓短线参与。

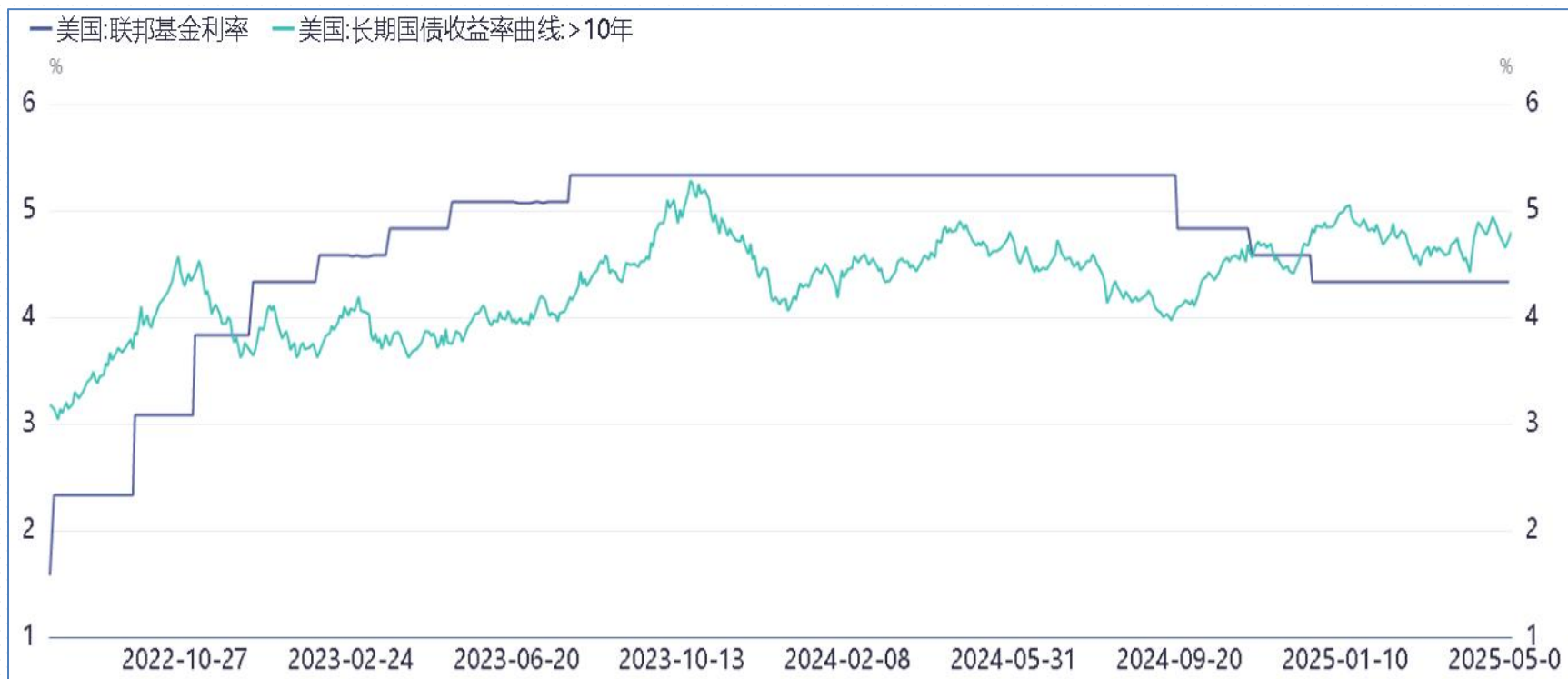
二、核心逻辑：宏观

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%。3月CPI2.4%回落，零售同比增1.5%，略高于预期；4月ISM制造PMI48.7回落，4月密歇根大学消费者信心指数50.8上月57，失业率4.2%。4月美国发起关税贸易战，经济增长蒙上阴影，加征关税带来不确定性。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：博易大师，齐盛期货整理

去年9月一来美联储降息三次，4月联储第4月维持利率不变。3月CPI回落，但美国频繁提高关税引起贸易摩擦，带来不确定性，可能会加剧通货膨胀。美总统多次表示应该降息。

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

1月20美新总统履职后美元持续震荡下跌，4月份美国发动贸易关税战，市场担心美国经济增长，美元跌4.37%。月底有所反弹，因关税引发的紧张情绪有所缓解。

数据来源：博易大师，齐盛期货整理

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	6.0

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%，3月经济数据强显示劲增长，宏观积极措施显效。

数据来源：同花顺，齐盛期货整理

宏观积极

2024年：

9月26日习总书记主持政治局经济会议，强调要加大财政货币政策逆周期调节力度等。

12月9日政治局召开经济工作会议明年“适度宽松”。

2025年：

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》。

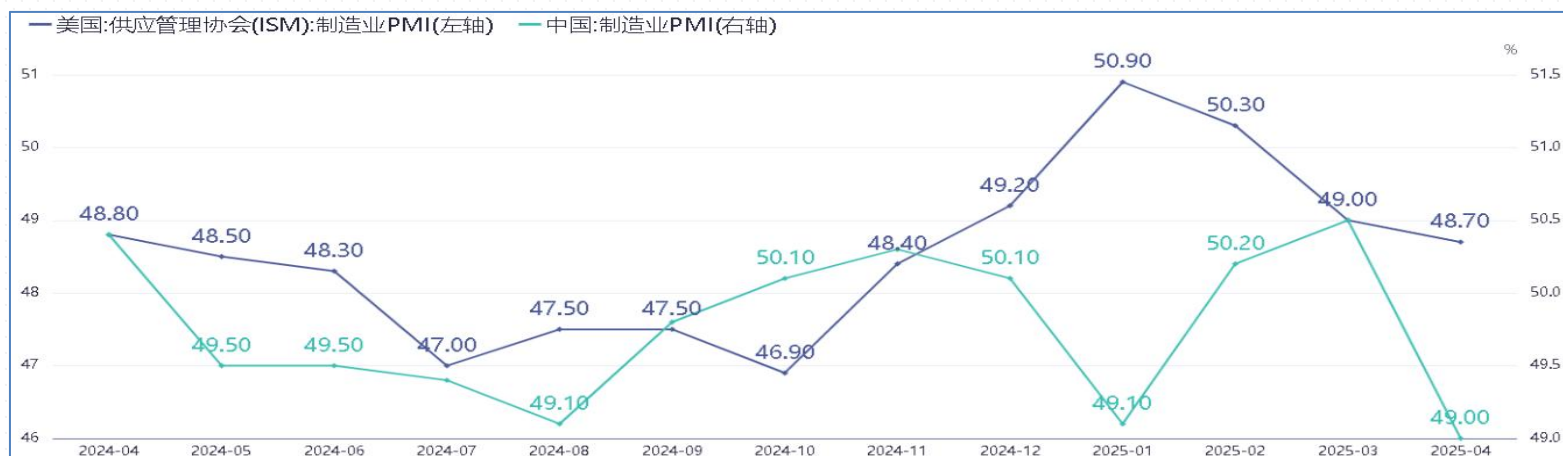
2月17/18，央行2025年宏观工作会议上提出完善房地产金融管理，助力房地产市场止跌回稳，强调提振消费，以科技创新引领新质生产力发展，建设现代化产业体系。

2月政府明确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。





数据来源: 同花顺, 齐盛期货整理

1月22日中央金融办、中国证监会等六部门联合印发《关于推动中长期资金入市工作的实施方案》，股指1月13日后随宏观积极政策延续震荡上行，但4月美国发动贸易关税战，受影响沪深300指数一度大跌，受“维稳”措施影响止跌反弹，整月跌3%。

数据来源: 同花顺, 齐盛期货整理

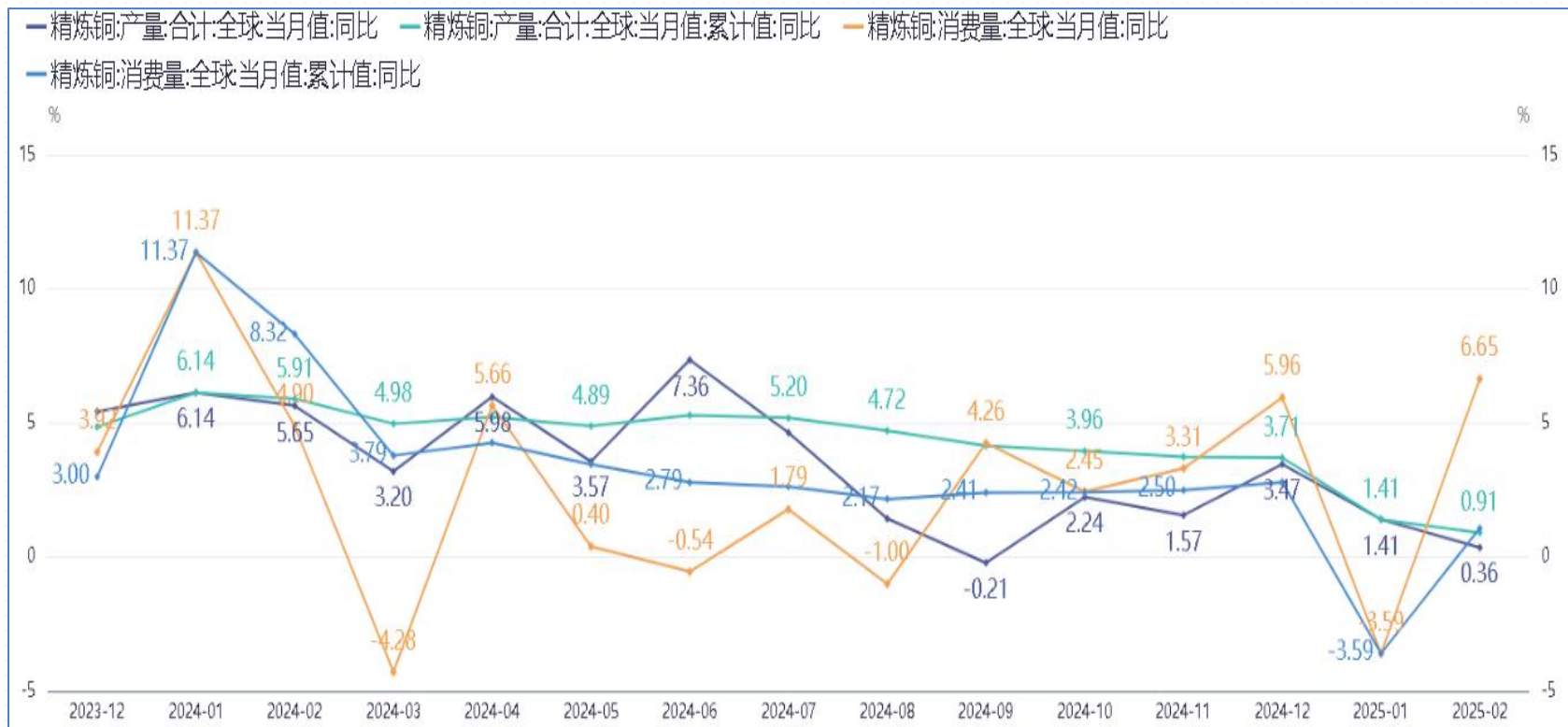
二、核心逻辑：供求

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	铜:ICSG供需平衡表(月) ICSG:精铜(原生+再生): 全球:产量:当月值	铜:ICSG供需平衡表(月) ICSG:精铜:全球:消费量: 当月值	铜:ICSG供需平衡表(月) ICSG:精铜:期末库存:期 末值	铜:ICSG供需平衡表(月) ICSG:精铜:全球:供需平 衡:当月值
2025-02	1,822.00	2,200.00	2,139.00	1,584.00	61.00
2025-01	1,991.00	2,390.00	2,301.00	1,449.00	90.00
2024-12	1,965.00	2,371.00	2,394.00	1,403.00	-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

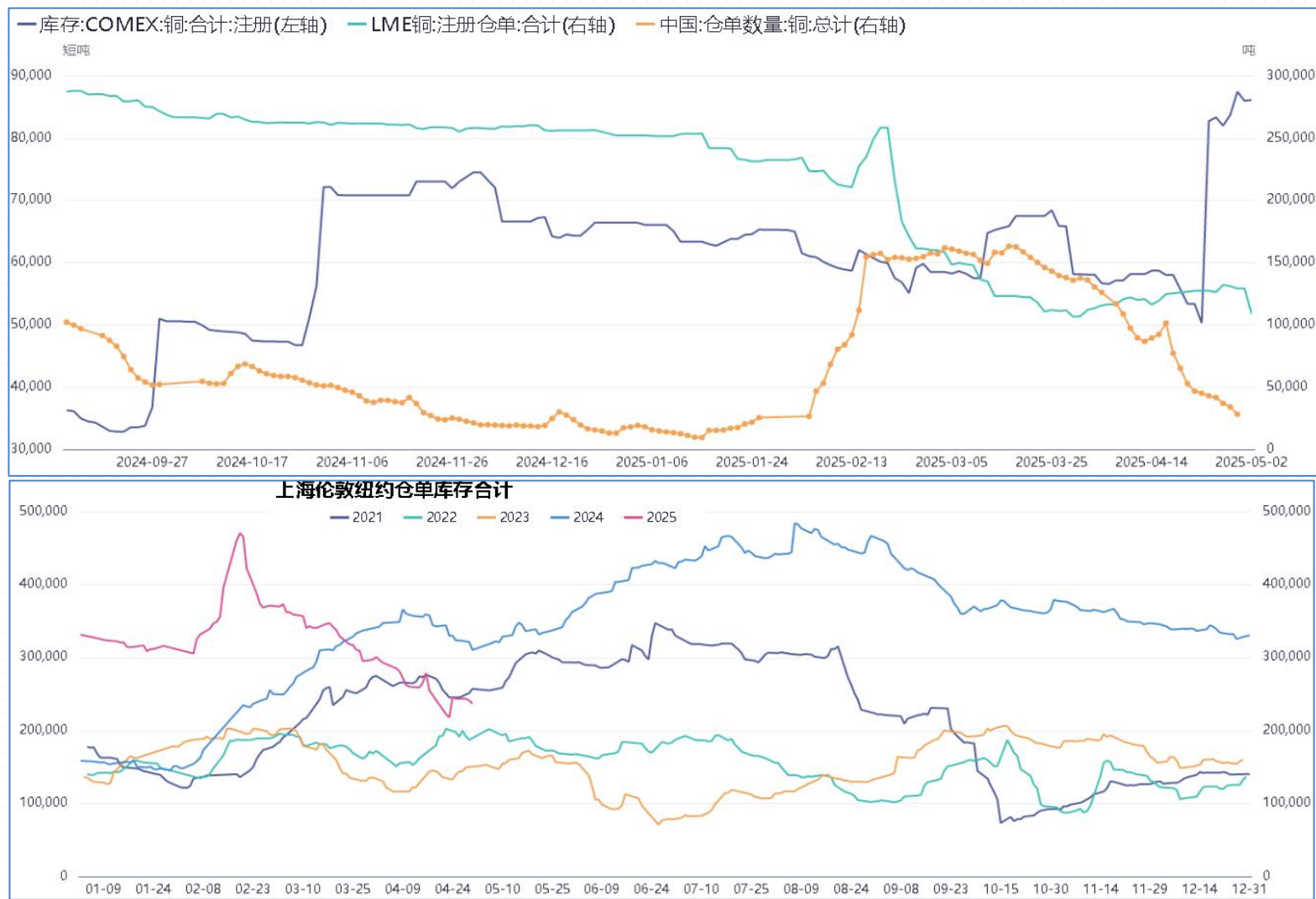
国际铜研究小组（ICSG）数据2024年铜供需过剩30.1万吨，12月短缺2.2万吨，今年2月全球短缺过剩6.1万吨。



数据来源：同花顺，齐盛期货整理

ICSG：2月全球铜产量同比增0.36%，累计增0.91%，需求增6.65%累计增1.08%；2月全球原生铜产量增0.27%累计增0.99%。

仓单库存



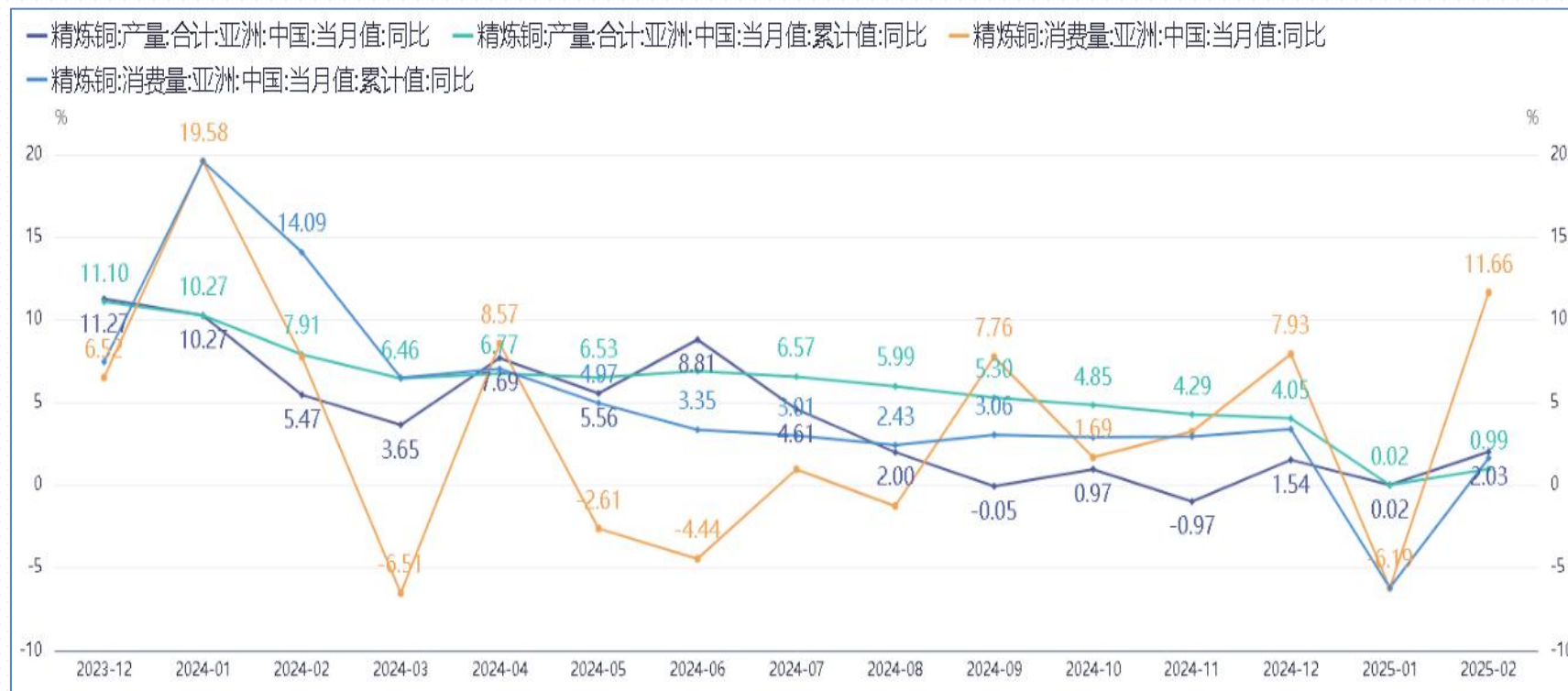
数据来源：同花顺，齐盛期货整理

4月上海仓单库存大幅下降，由13.7万吨降至2.8万吨。4月全球仓单库存大幅下降，主要位上海下降，伦敦增1800吨纽约增28000短吨。

数据来源：同花顺，齐盛期货整理

二、核心逻辑：供求

2. 国内产需



数据来源：同花顺，齐盛期货整理

ICSG：2月国内产量同比增2.03%累计0.99%，需求增11.66%累计1.65%；3月铜材产量增长0，累计增1.8%，前2月累计4.2%，去年全年增1.7%。

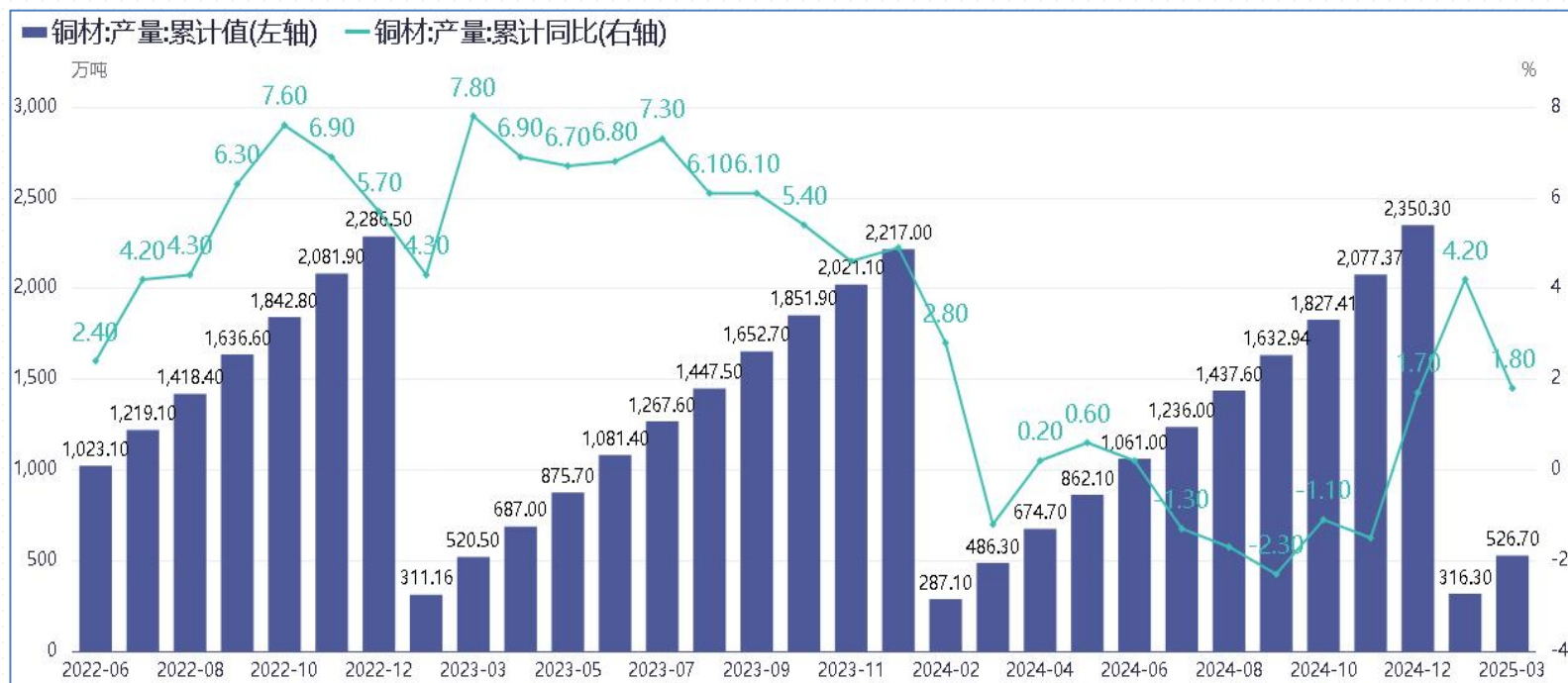
产能扩张、利用率下降



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。3月精炼铜全国主要冶炼企业产能利用率79.5%上月73.3%；3月精铜铜杆产能利用率61.4%上月52.39%。产能利用率回升有季节性规律，但还需关注持续性。

铜材生产



数据来源：同花顺，齐盛期货整理

产量3月精铜杆82.6万吨同比增4.7%累计同比增6.84%。铜材增长0，累计增1.8%前2月累计4.2%，去年全年增1.7%。累计增速长期看，铜材产量与精炼铜需求有正相关性。

进口

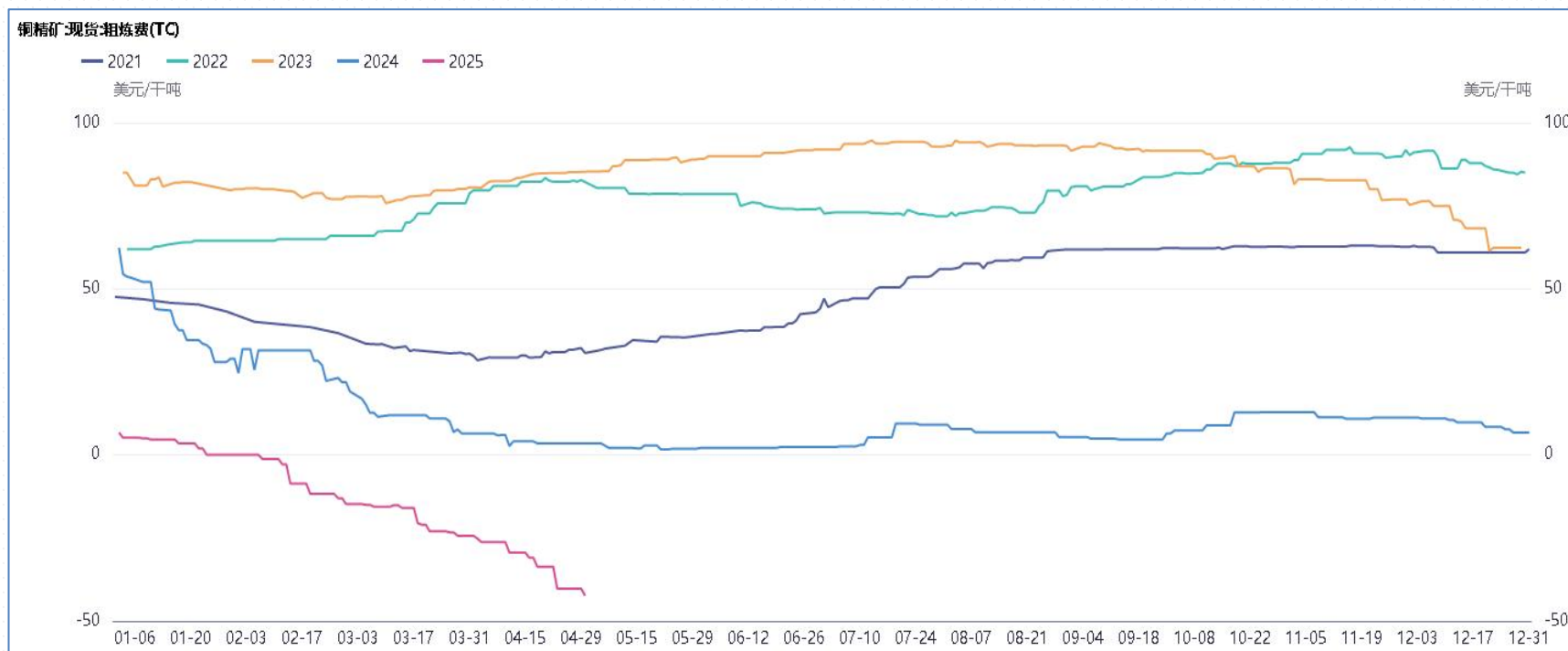


数据来源: 同花顺, 齐盛期货整理

3月未锻造铜及铜材进口47万吨同比增-1.4%累计增-5.8%, 去年累计进口568万吨增3.26%。

数据来源: 同花顺, 齐盛期货整理

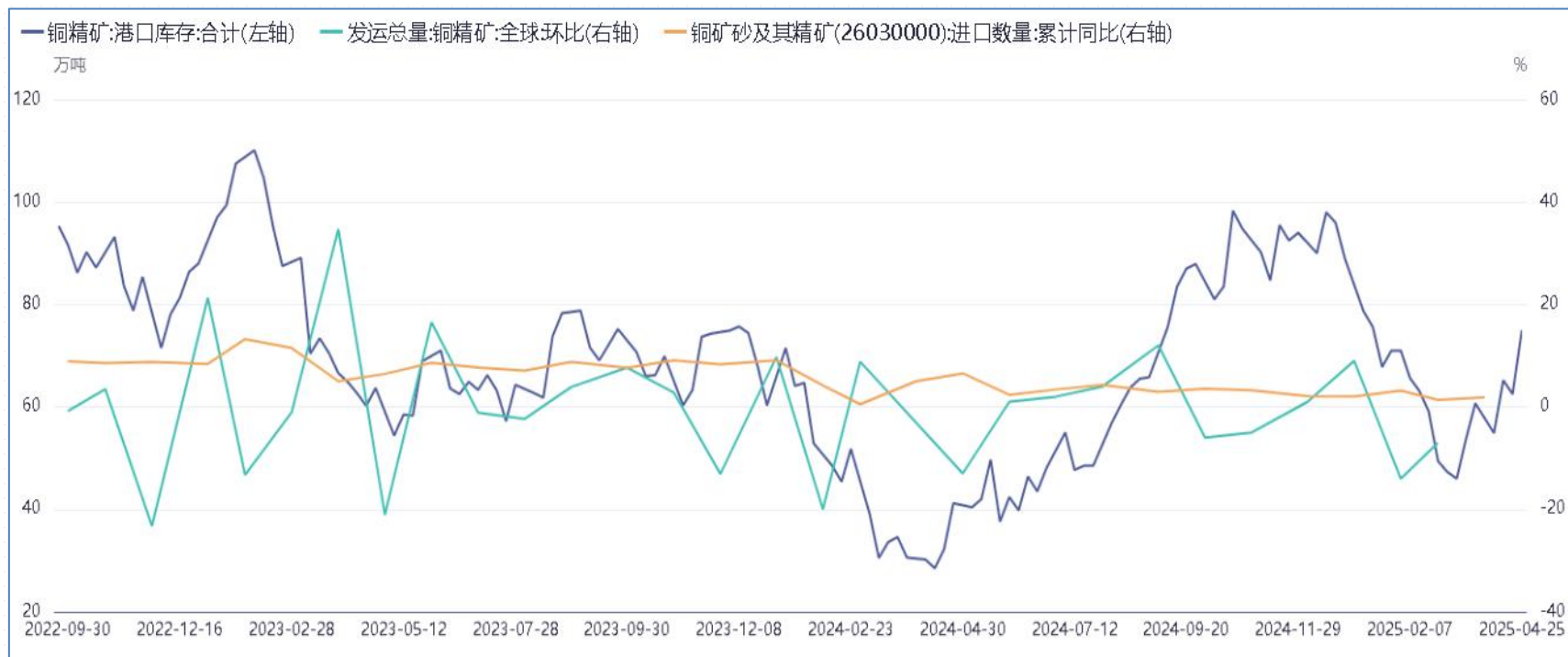
加工费继续下跌



数据来源：同花顺，齐盛期货整理

4月精铜矿加工费由-24.3美元/吨跌至-42.4美元/吨。3月底中国顶级铜冶炼厂提议在2025年第二季度减产5%至10%，并决定不发布铜加工费(TC)的指导价格。

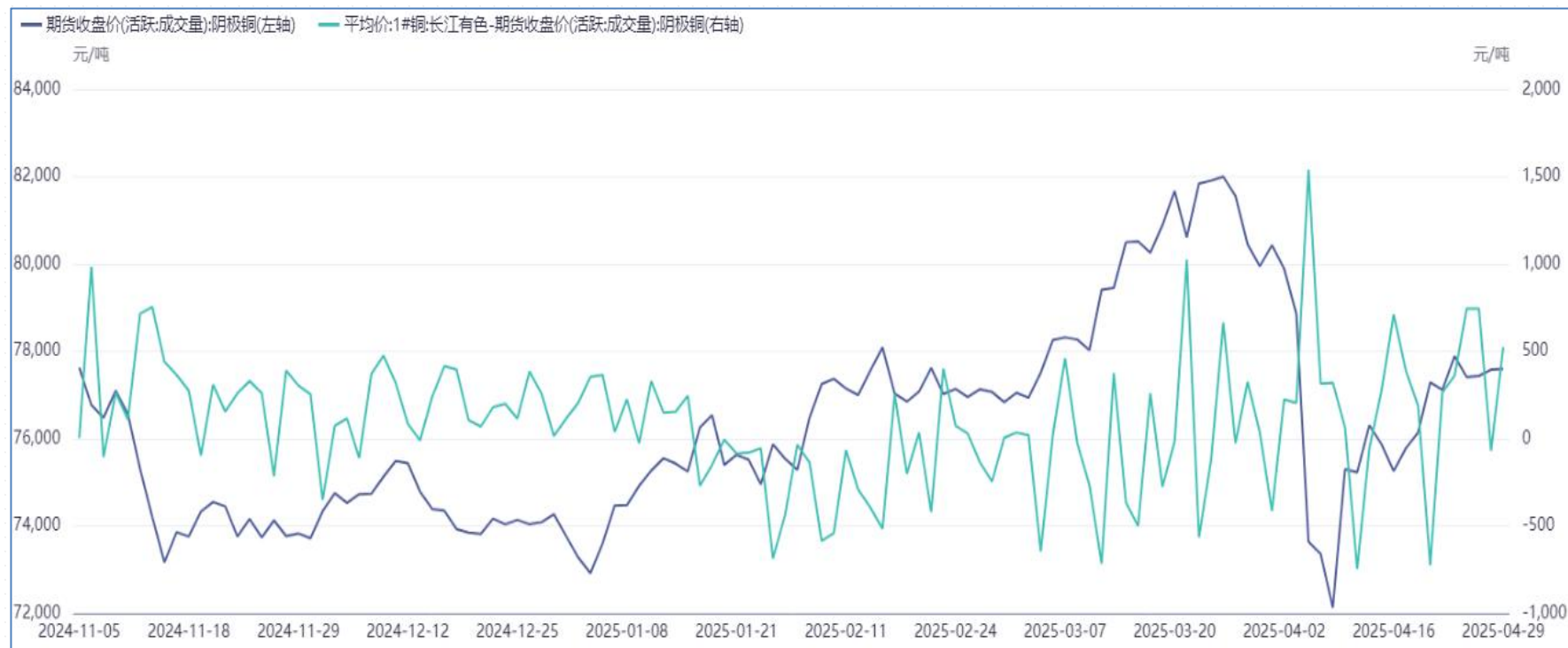
矿砂进口



数据来源：同花顺，齐盛期货整理

3月铜矿砂及精矿进口同比增2.8%上月-0.74%累计增1.82%去年全年2.06%。2025年2月全球铜精矿发运量环比增-7%同比增-6%。截止4月25日当周铜精矿港口库存75万吨上周62.5万吨。

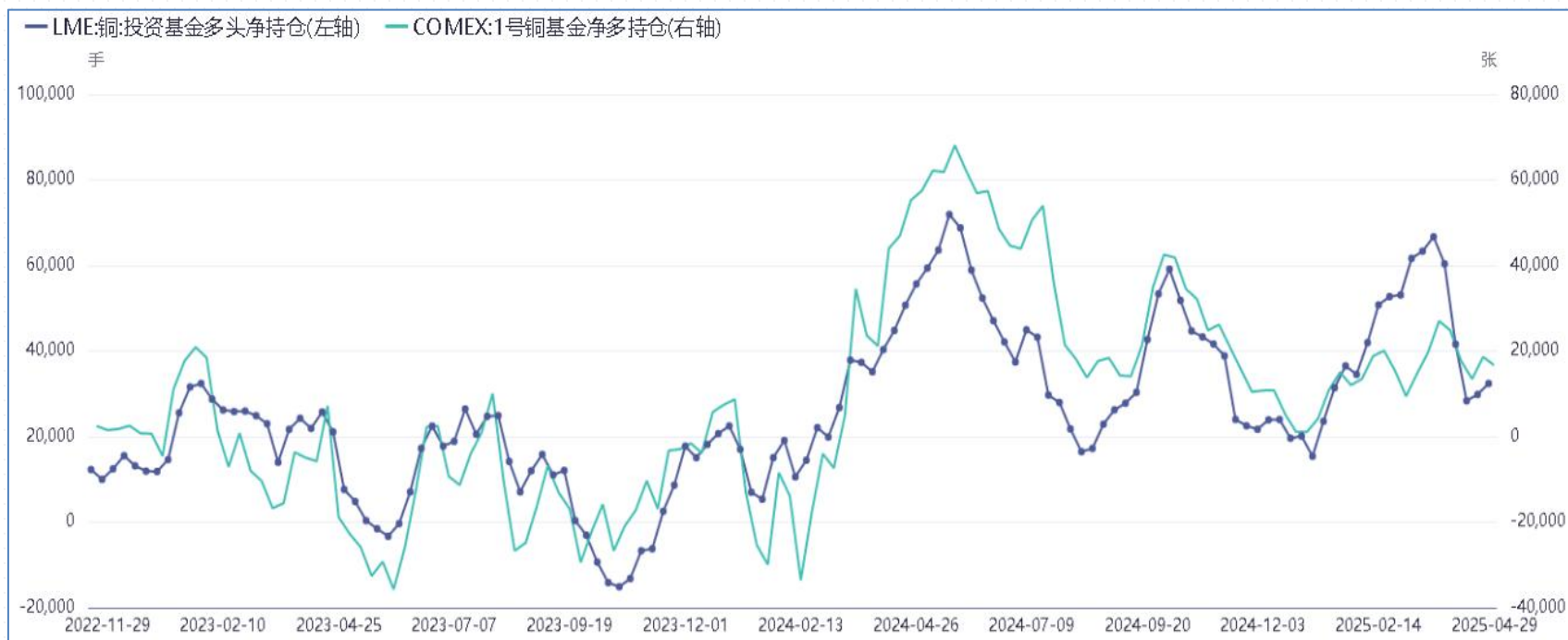
主月基差



数据来源：同花顺，齐盛期货整理

4月主月合约基差基本在-750到750元/吨间频繁波动，为套保套利提供了很好机会。

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。

数据来源：同花顺，齐盛期货整理

政策、地缘

4月22日，特朗普表示，各种因素导致（对华关税）累加到了145%，它不应该这么高。他指出：“对中国商品征收的高关税将“大幅下降”，但不会为零。”4月24号，网传中国对美国关税豁免清单的文件。5月1日中国商务部仍以“正在评估美方诚意”回应谈判可能。5月2日美宣布取消中国800美元以下的小额输美商品关税豁免。

今年1月26日以来，刚果（金）东部局势持续恶化。政府军与反政府武装组织不断交火。2月16日，“M23运动”攻入东部第二大城市南基伍省首府布卡武。刚果（金）近年来已成为全球第二大金属铜的生产国，储量占世界50%。

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。



技术分析



数据来源：博易大师，齐盛期货整理

至3月28日三月美铜连续，涨11.92%。月底冲高回落。美铜走势看小通道上轨调整，长期形态看创新高往往阶段调整。虽然看偏强形态还不改，但需关注可能的调整。

技术分析



数据来源：博易大师，齐盛期货整理

4月沪铜加权指数跌3.89%，先抑后扬，月底反弹至缺口上沿回调，整个大的形态看，呈现去年9月以来大的震荡走势。短期看反弹震荡，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（5.05）	权重	赋值	得分	前值回顾	
						4.2	4.27
宏观	经济	国内1季度GDP增5.4%，美国-0.3%，4月中美制造业PMI回落50以下	0.075	0	0.000	0.1125	0.113
	政策	国内宏观积极，美国关税带来风险，1季度增长下降	0.075	1	0.075	0.075	0.113
	股指	沪深300指周跌0.43%，维稳下震荡调整。	0.1	0	0.000	0.1	0.050
	美元	周涨0.41%因美贸易谈判取得进展，临近底部趋势线	0.2	-0.5	-0.100	0.2	-0.100
供需	供应	2月全球铜产量同比增0.36%，累计增0.91%，需求增6.65%累计增1.08%；国内产量同比增2.03%累计0.99%，需求增11.66%累计1.65%	0.04	1.5	0.060	0.02	0.060
	需求	产量3月精铜杆82.6万吨同比增4.7%累计同比增6.84%。铜材增长0，累计增1.8%前2月累计4.2%，去年全年增1.7%	0.04	1	0.040	0	0.060
	库存	4月上海仓单库存大幅下降，由13.7万吨降至2.8万吨。	0.02	2	0.040	0.04	0.040
		4月全球仓单库存大幅下降，伦敦增1800吨纽约增28000短吨	0.05	1.5	0.075	0.075	0.075
	加工差等	4月精铜矿加工费由-24.3美元/吨跌至-42.4美元/吨。	0.05	3	0.150	0.15	0.150
技术面	技术形态	沪铜急跌反弹，阶段震荡调整	0.175	0	0.000	0	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	0.000
	突发事件等	4月美国发动贸易关税战，不过至月底有所缓和。5月1日中国商务部仍以“正在评估美方诚意”回应谈判可能。5月2日美宣布取消中国800美元以下的小额输美商品关税豁免。	0.125	-1.5	-0.188	-0.625	-0.188
	原油等	阶段调整	0.025	-0.5	-0.013	0	0.000
总分			1.00		0.140	0.148	0.460

4月初美发动贸易关税战，给全球金融市场带来冲击。国内宏观积极，1季度经济增长强劲，但美国1季度经济负增长，4月中美制造业PMI处临界值之下。铜精矿加工费再创新低，矿端供应紧张持续。全球、上海仓单延续回落。美元指数弱势，但面临下方趋势线，国内股指反弹震荡。美国对部分国家暂下调关税、国内股指在稳定措施实施下企稳利于市场情绪稳定，但中美高关税下不确定性持续。沪铜反弹后震荡调整，长期形态看呈现去年9月以来的大的震荡走势，短期还需观察。

数据来源：同花顺，齐盛期货整理

三、相关策略



数据来源：博易大师，齐盛期货整理

1. 投机：6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 ▶