

中美会晤 反弹震荡

2025年5月11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（5.11）	权重	赋值	得分	前值回顾	
						5.05	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	0.5	0.038	0	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。人行推出“一揽子金融政策支持稳市场稳预期”方案。	0.075	2	0.150	0.075	0.113
	股指	沪深300指周涨2%，周四涨0.56%周五跌0.17%	0.1	2	0.200	0	0.050
	美元	美元指数周涨0.41%，周五跌0.21%	0.2	-1	-0.200	-0.1	-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	0.06	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	0.04	0.060
	库存	当周上海仓单库存继续下降，降0.9万吨至1.9万吨。	0.02	2	0.040	0.04	0.040
		当周全球仓单库存下降，伦敦略增纽约略降	0.05	1.5	0.075	0.075	0.075
	加工差等	5月9号，精铜矿加工费-43.5美元/吨跌0.7美元/吨。	0.05	3	0.150	0.15	0.150
技术面	技术形态	沪铜横盘震荡	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	5月10日，中美瑞士会谈：双方同意设立新的工作小组来定期沟通。	0.125	0	0.000	-0.1875	-0.188
	原油等	阶段调整反弹	0.025	1	0.025	-0.0125	0.000
总分			1.00		0.578	0.14	0.460

至5月9日当周赋分0.578，评价为偏强震荡。主要变动：中国宏观积极、美元反弹、国内股指反弹、仓单库存下降、加工费继续下跌、中美接触关税冲击减弱。

数据来源：博易大师，齐盛期货整理

【总结】

上周6月合约震荡涨0.3%

【核心逻辑】

国内3月经济强劲增长，宏观积极显效果，央行将推出系列积极措施。此前4月中美制造业PMI跌至临界值下，美国1季度经济增-0.3%。2月全球、国内铜需求增速明显高于产量增速，4月下游精铜杆产量同比大增。目前铜精矿加工费再创新低，矿端供应紧张持续。全球、上海仓单持续回落。美元指数反弹震荡，国内股指震荡偏强。5月10日中美高层瑞士会晤，关税战缓和。沪铜震荡横盘。

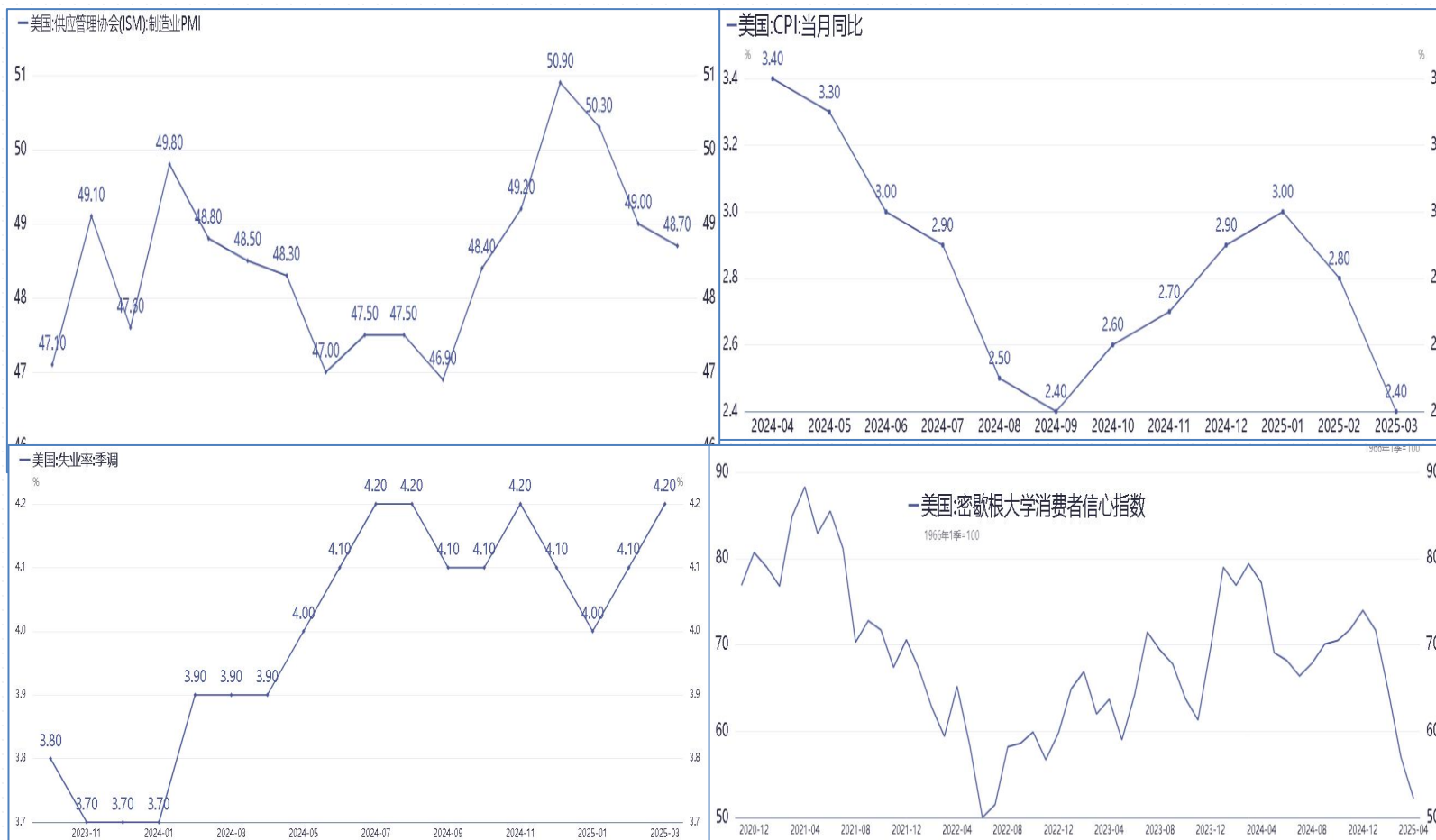
【策略】

6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

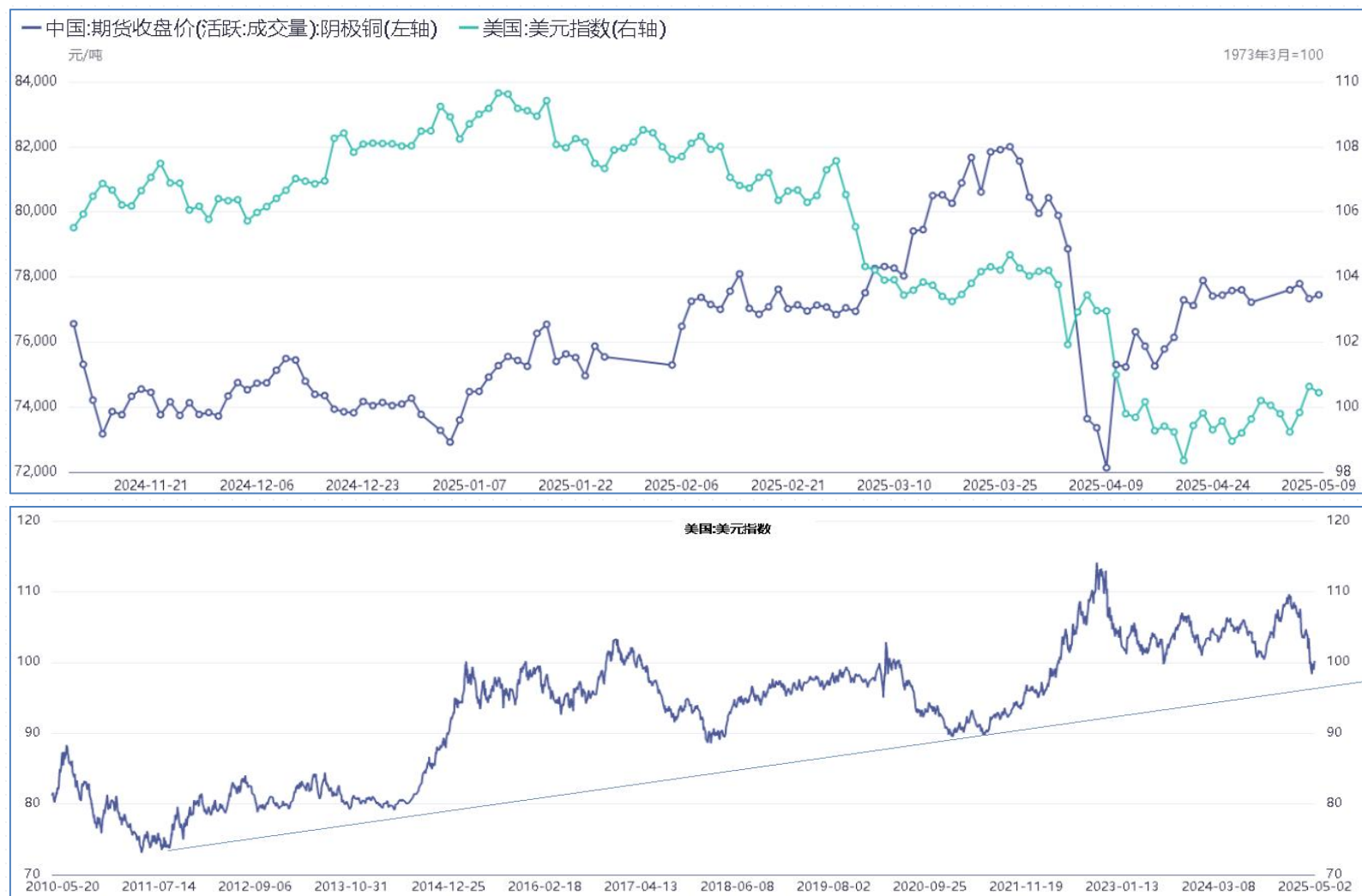
美国1季度GDP增-0.3%。3月CPI2.4%回落，零售同比增1.5%，略高于预期；4月ISM制造PMI48.7回落，4月密歇根大学消费者信心指数50.8上月57，失业率4.2%。4月美国发起关税贸易战，经济增长蒙上阴影。4月IMF将美国经济年增速预测由2.7%下调为1.8%



数据来源：博易大师，齐盛期货整理

联储第4月维持利率不变。3月CPI回落，4月美国提高关税引起贸易摩擦，带来不确定性。美国总统多次表示应该降息。

数据来源：博易大师，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%。4月底以来美元指数有所反弹。5月9日当周涨0.41%, 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	5.0
2025年4月份				49.0				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%，3月经济数据强显示劲增长，宏观积极措施显效。4月制造业PMI49回落，进出口总额同比增4.6%。

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。

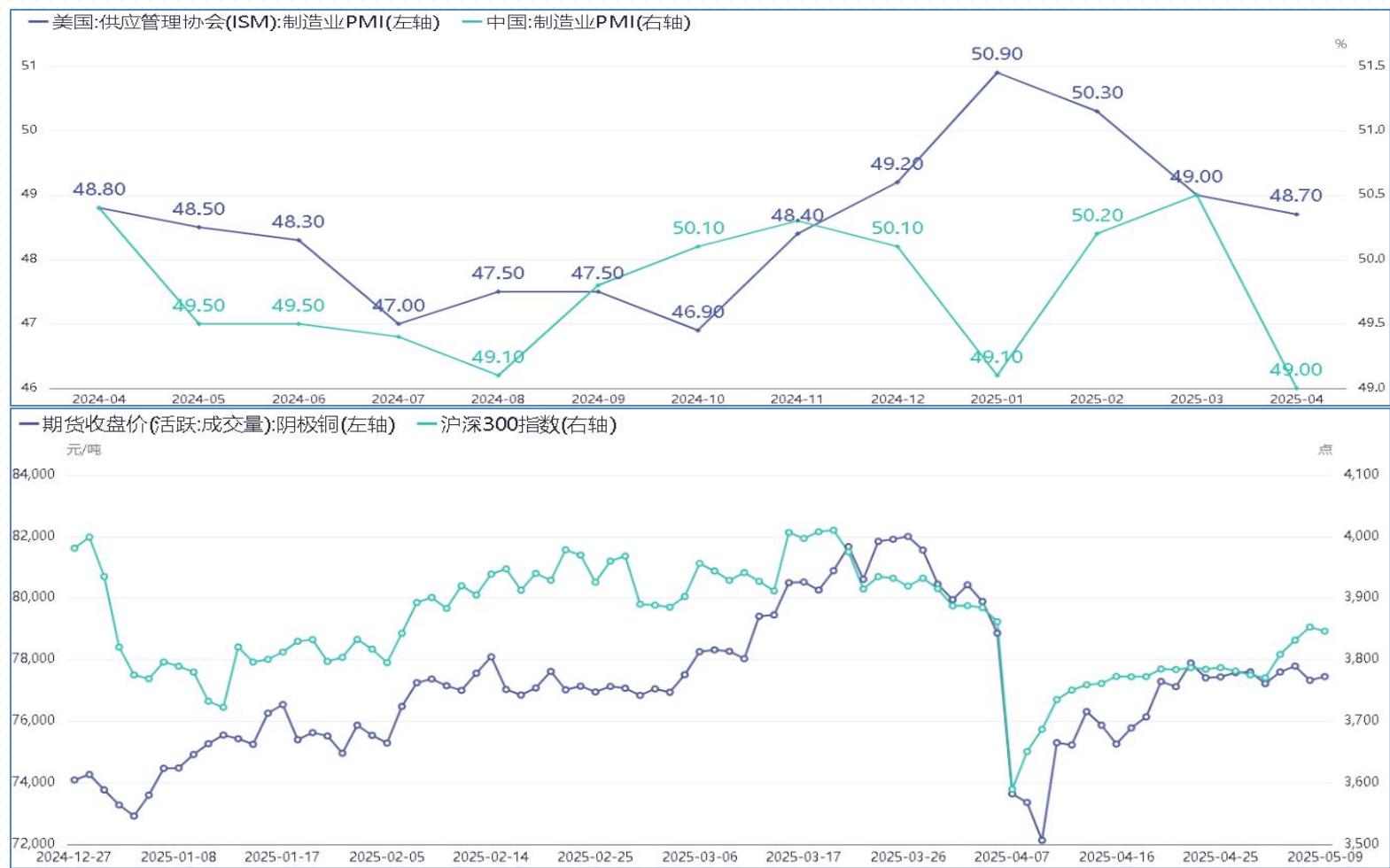
2会政府明确2025年GDP增长目标5%左右，将保持适度宽松，适时降准降息等积极政策。“全方位扩大国内需求”为首要任务，社会消费品零售总额有望增速从上年3.5%加快至5.5%左右。

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。





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，4月跌3%，不过先抑后扬，逐步上行。至5月9日当周涨2%周五跌0.17%

数据来源：同花顺，齐盛期货整理

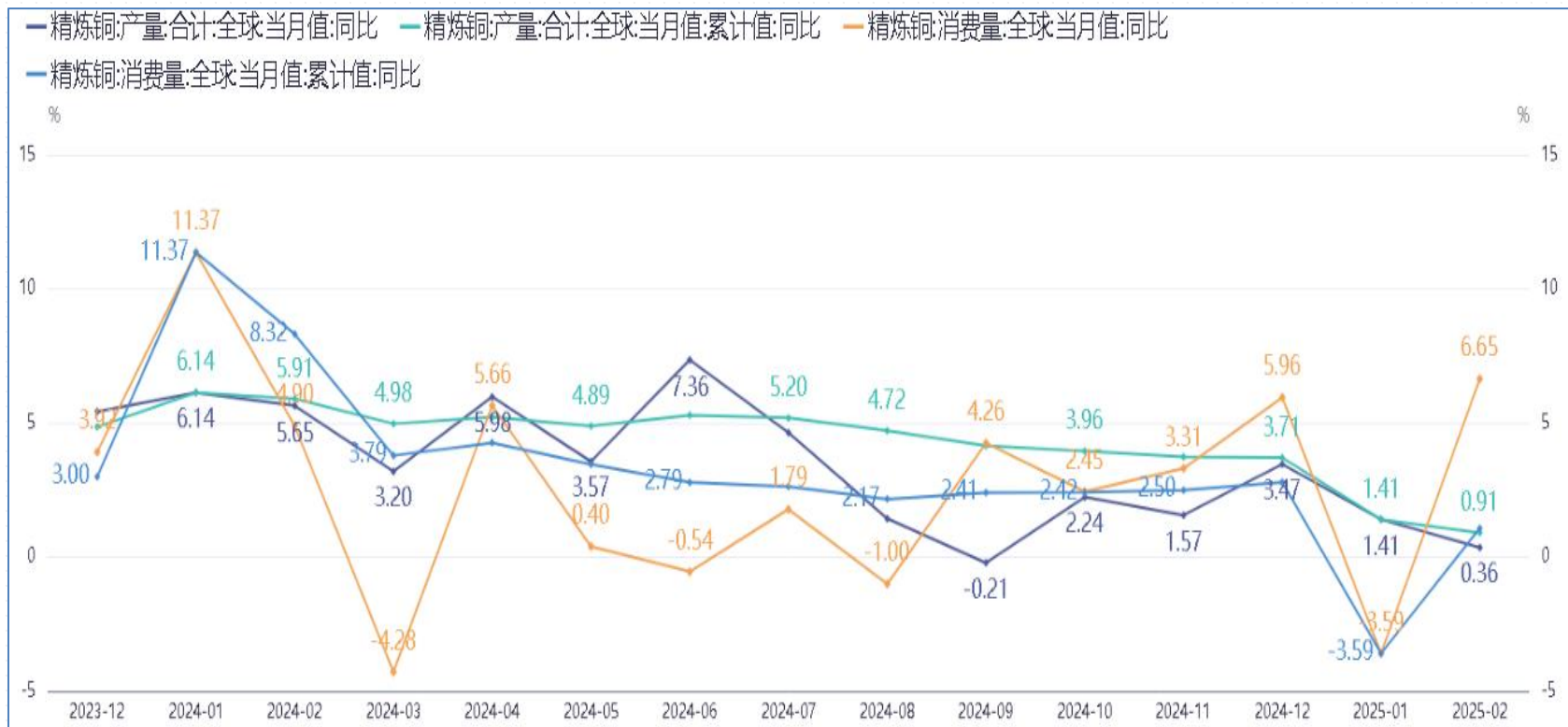
二、核心逻辑：供求

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

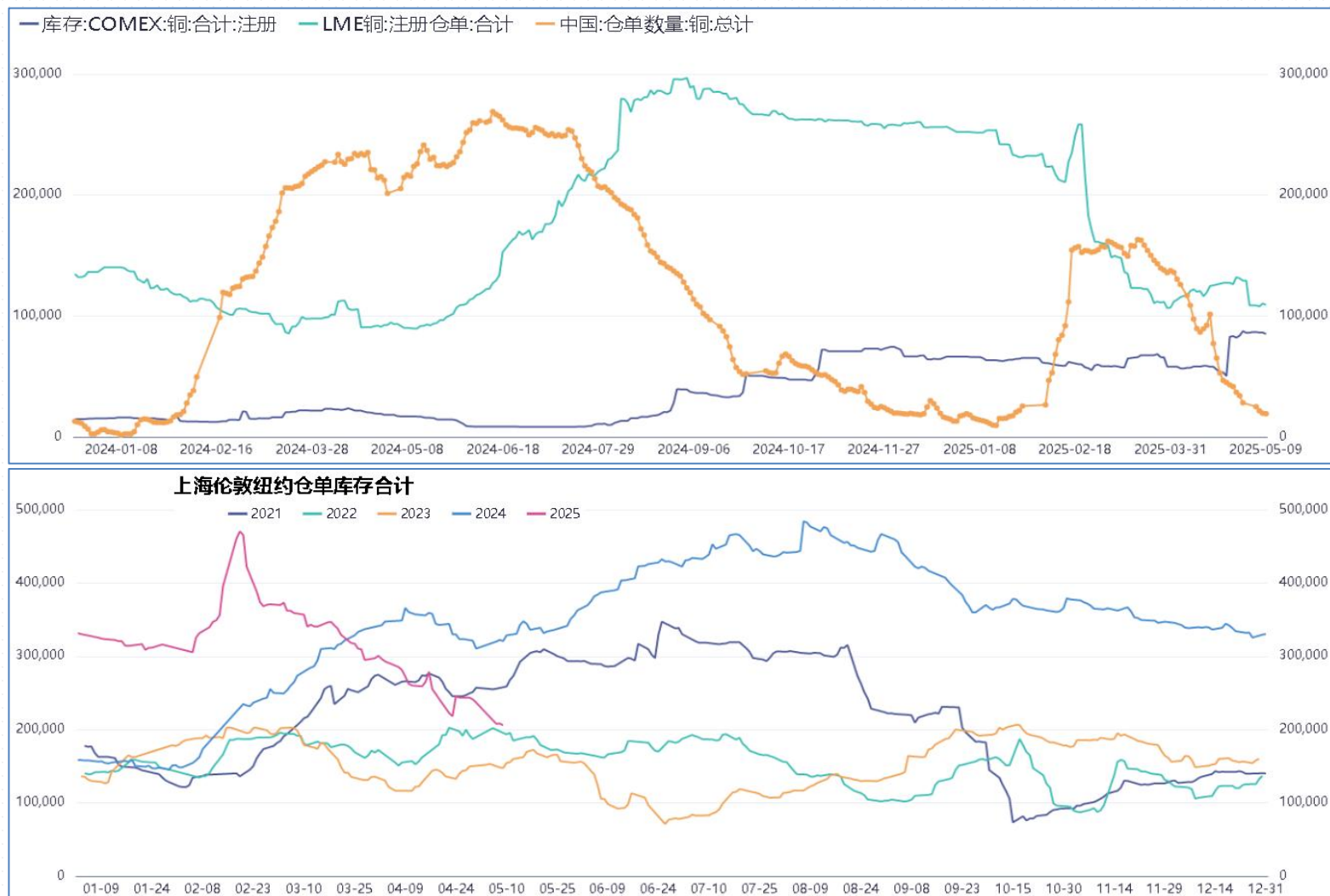
国际铜研究小组（ICSG）数据2024年铜供需过剩30.1万吨，12月短缺2.2万吨，今年2月全球短缺过剩6.1万吨。



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



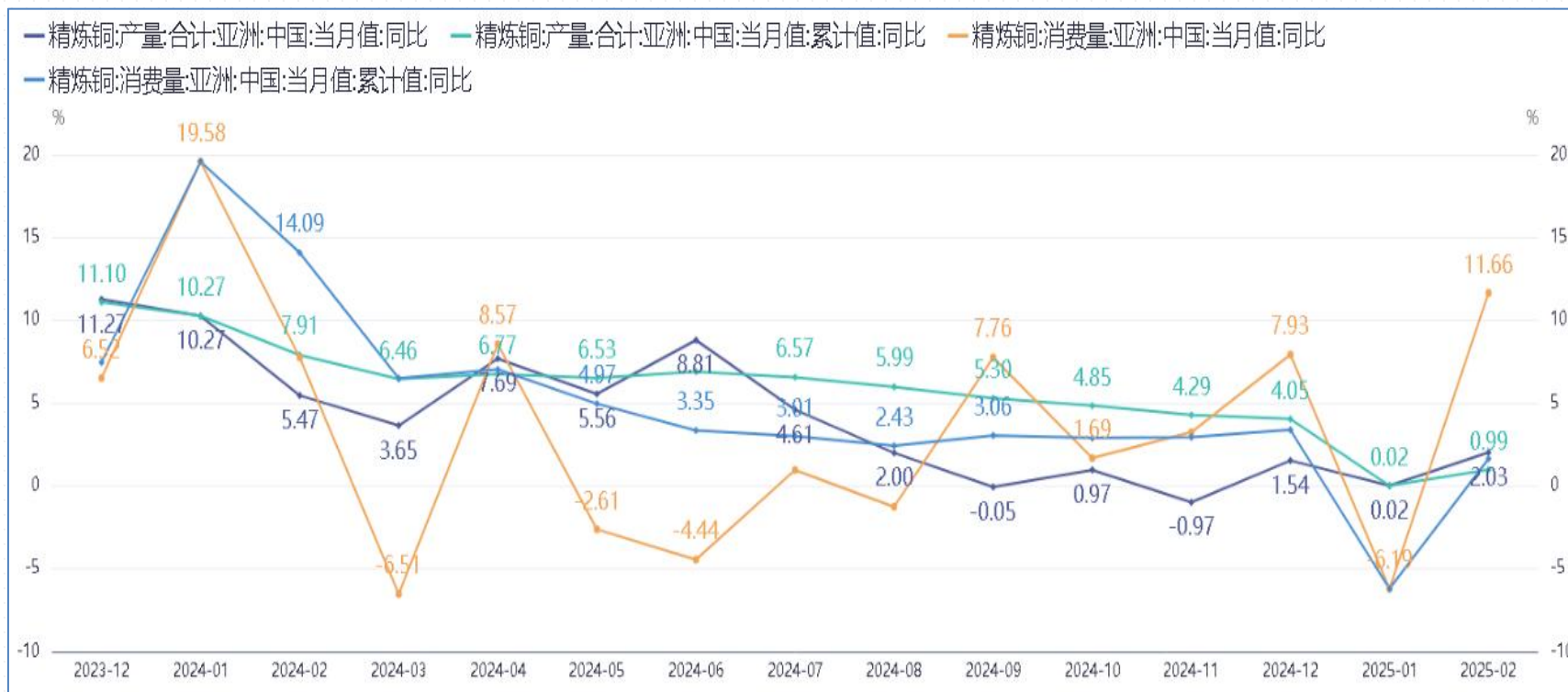
数据来源：同花顺，齐盛期货整理

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，主要为上海下降，伦敦增1800吨纽约增28000短吨。至5月9日当周上海降0.9万吨，伦敦略增纽约略降。

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

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%。

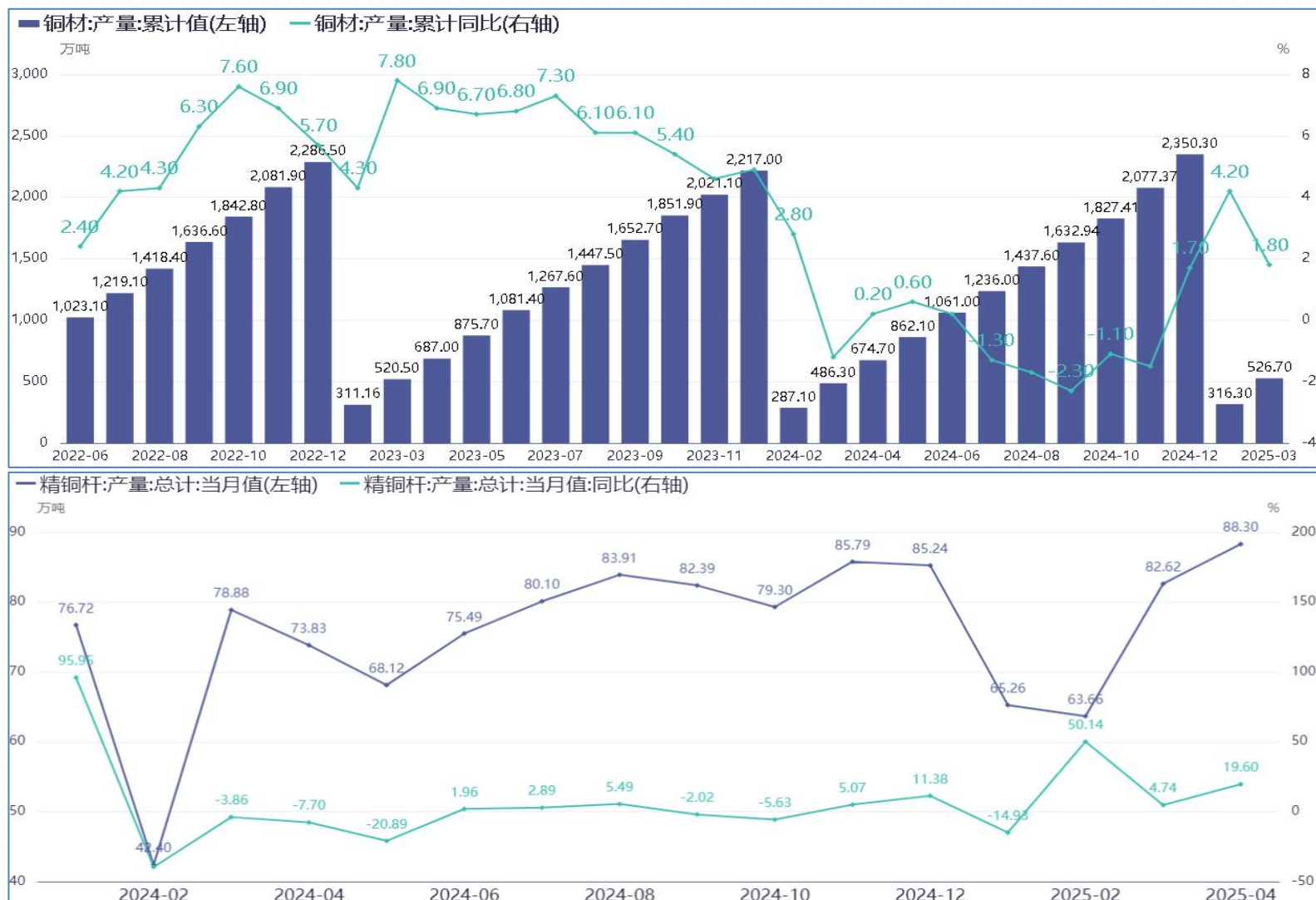
产能扩张、利用率下降



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。4月铜78.1%，上月79.54%；精铜杆67.82%上月61.41%。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

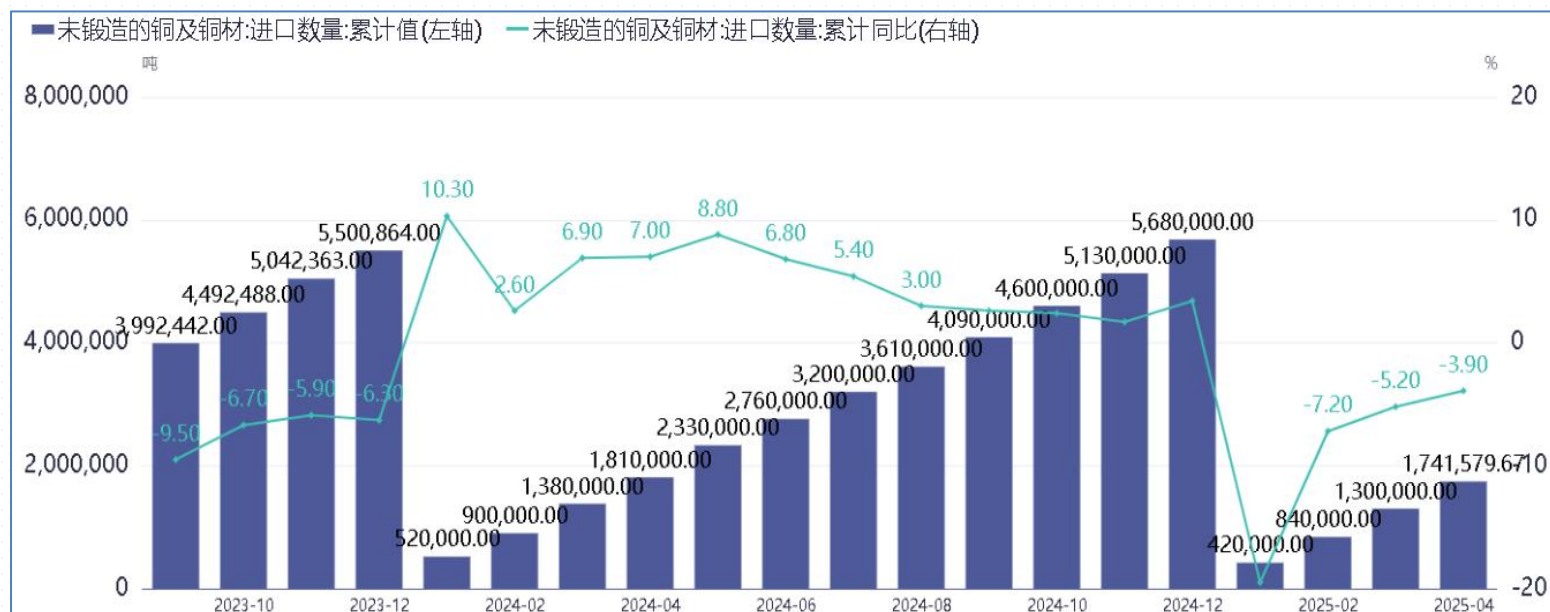
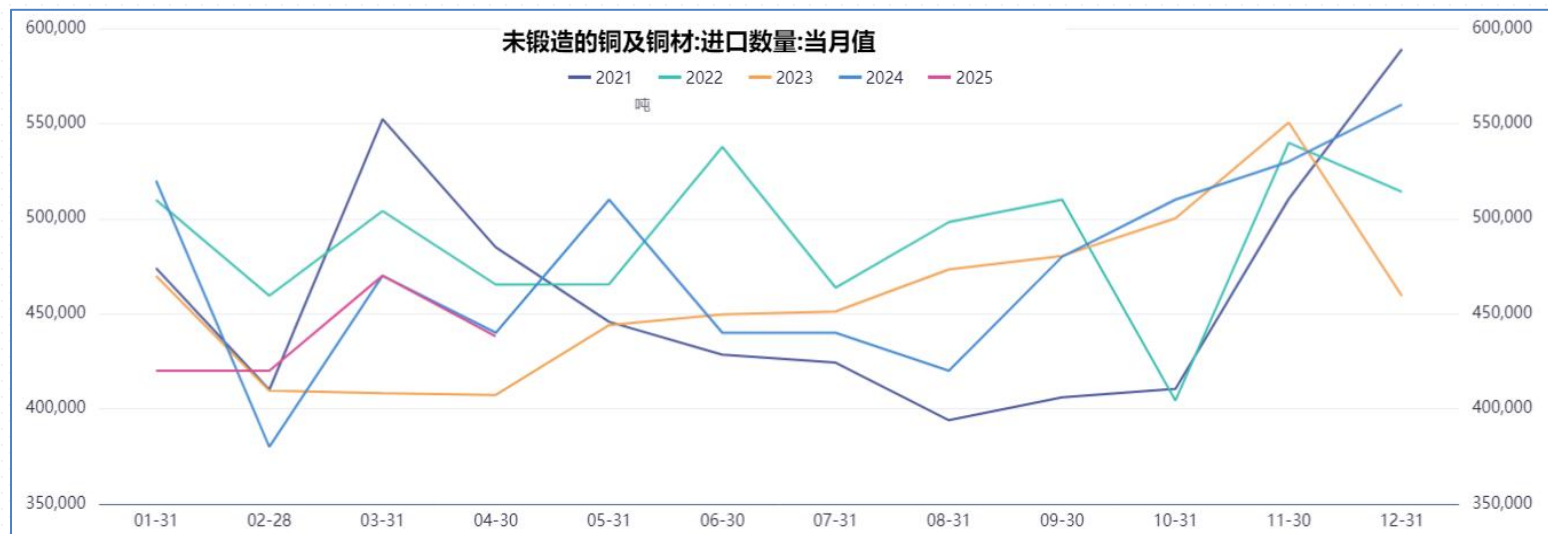


数据来源：同花顺，齐盛期货整理

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。4月国内精铜杆产量环比增6.87%，同比增19.6%，上月同比4.74%。

数据来源：同花顺，齐盛期货整理

进口

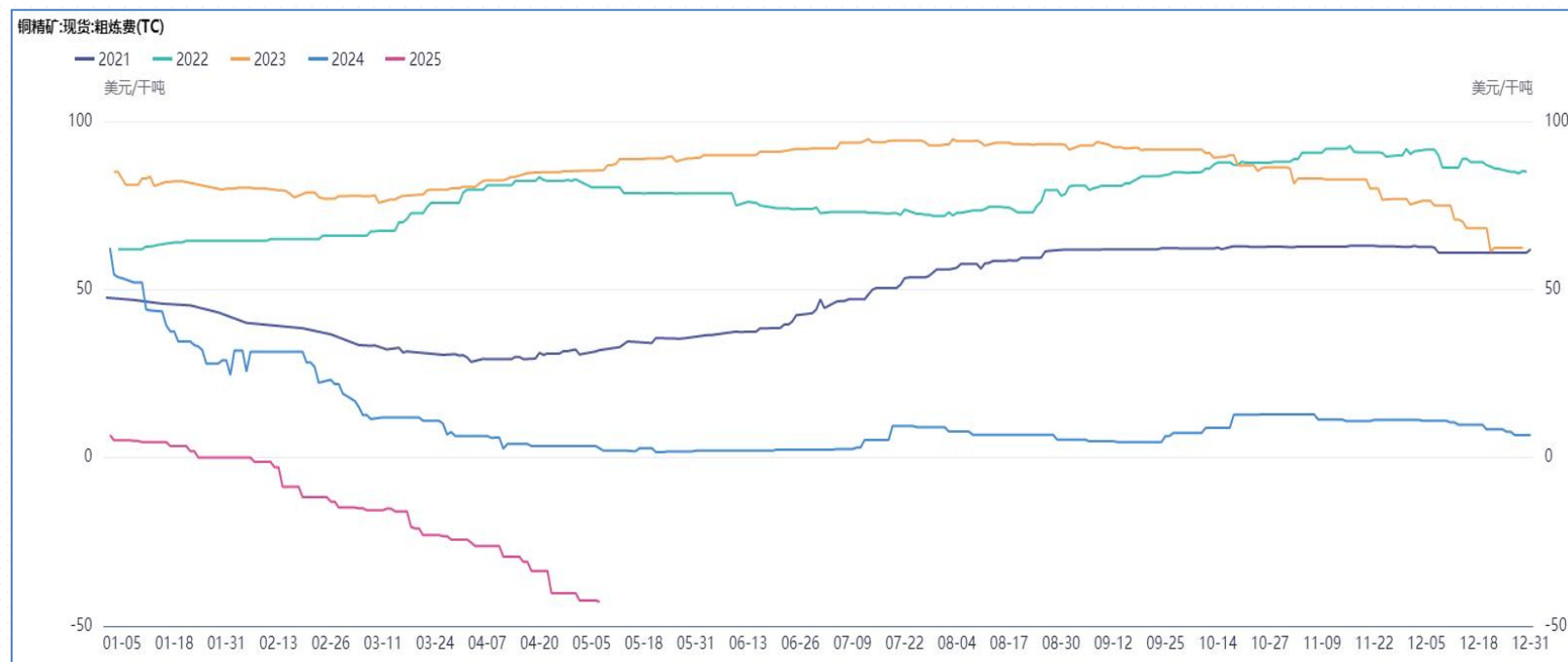


数据来源: 同花顺, 齐盛期货整理

4月未锻造铜及铜材进口数量同比增-0.43%上月增0, 去年累计进口568万吨增3.26%。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

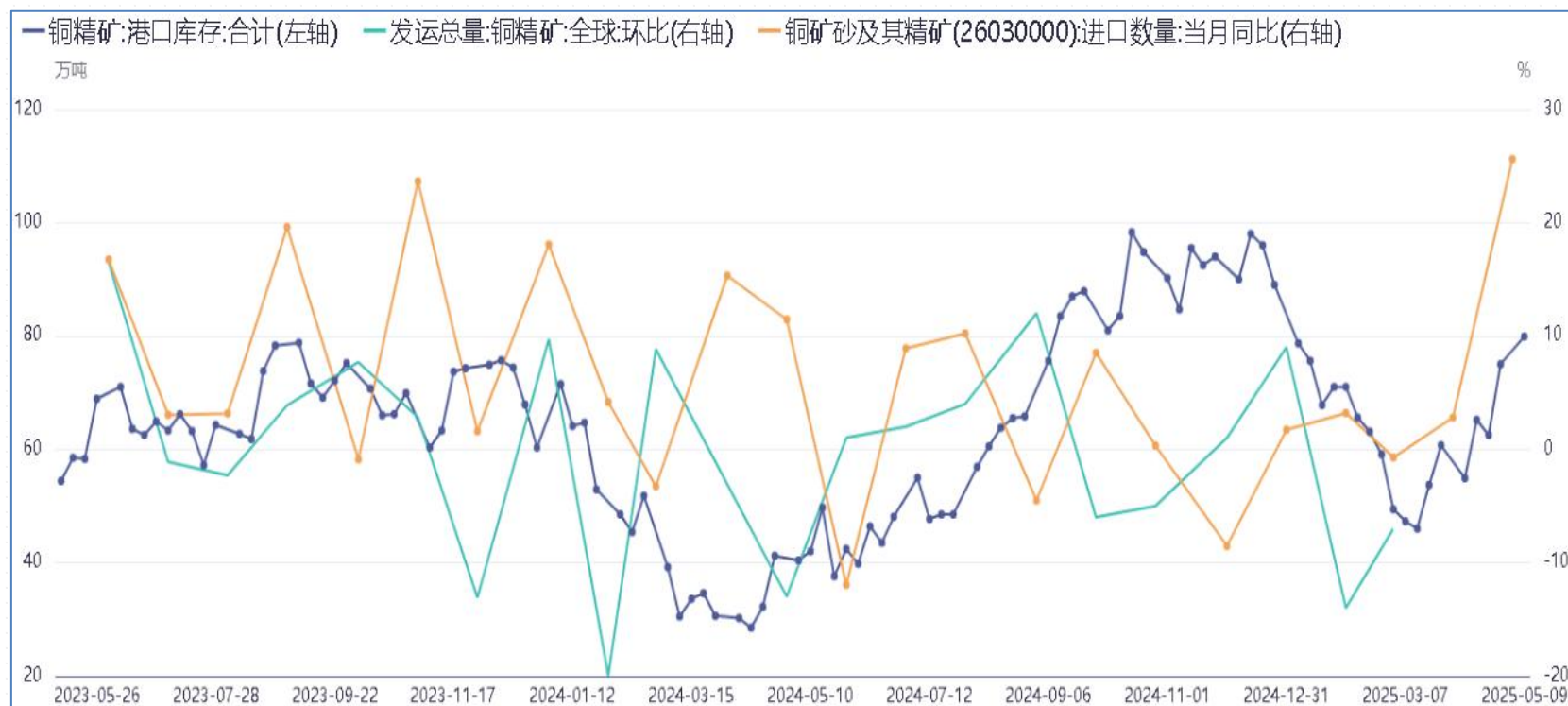


数据来源：同花顺，齐盛期货整理

5月9号，精铜矿加工费-43.5美元/吨跌0.7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。

数据来源：同花顺，齐盛期货整理

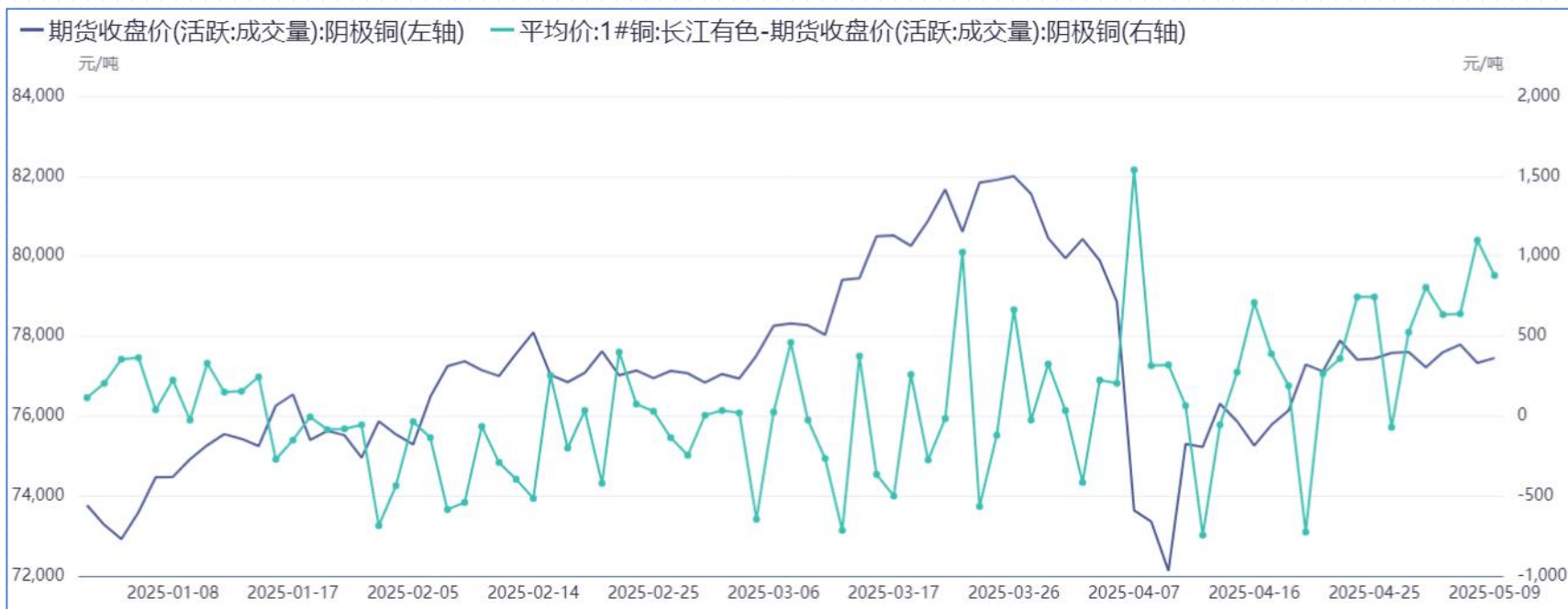
矿砂进口



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%。2025年2月全球铜精矿发运量环比增-7%同比增-6%。截止5月9日当周铜精矿港口库存79.9万吨上周75万吨。

主月基差

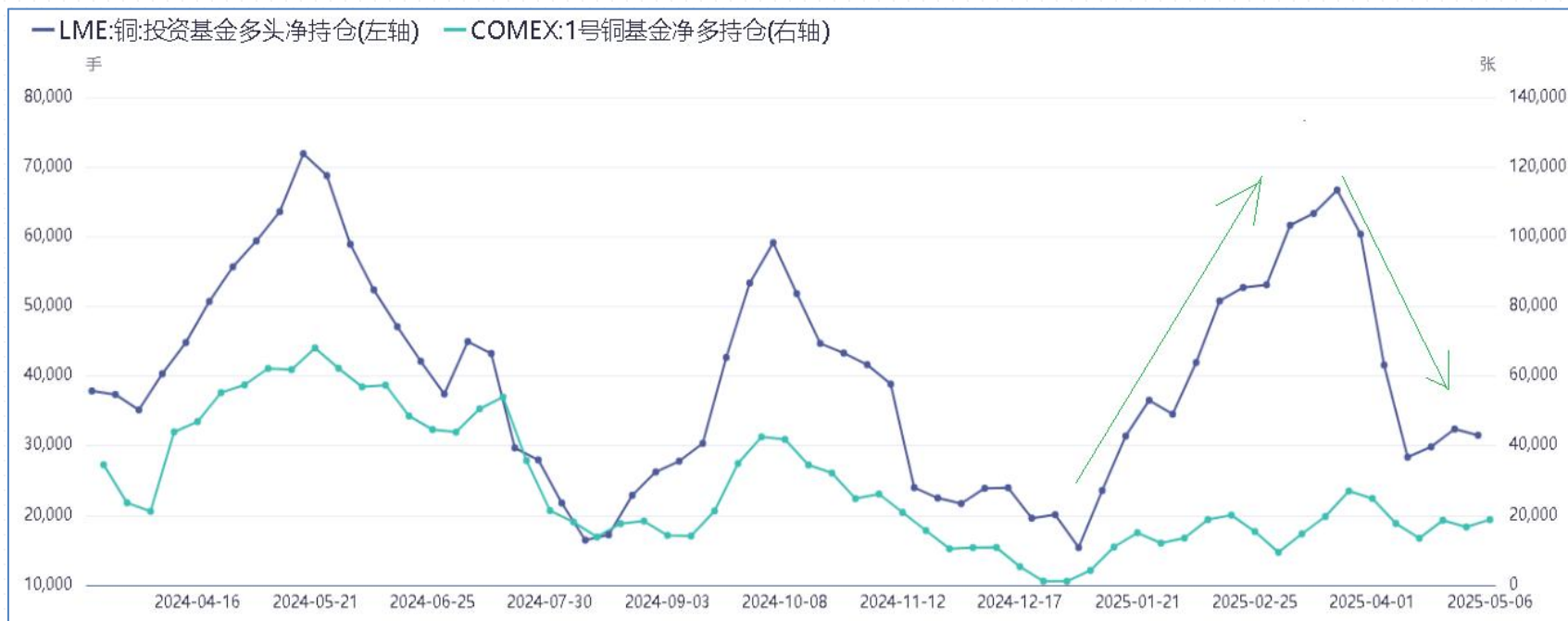


数据来源：同花顺，齐盛期货整理

主月6月合约基差维持偏强局面，显示现货偏强。

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。

数据来源：同花顺，齐盛期货整理

政策、地缘

美国5日在宣布，刚果（金）和卢旺达提交了一份和平协议草案。

5月7日，印度向巴基斯坦发“朱砂”的军事行动，巴宣称击落6架印度战机，5月10日巴宣布停火。

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10日，中美瑞士会谈：美考虑将对中国关税调至50%-54%区间，东南亚至25%，希望中国放松稀土管制，扩大金融和科技领域开放。中方要求美先取消关税，强调“平等、尊重、互惠”基础上谈判，反制美对中国企业的制裁，希望美放宽高科技出口，将关税谈判与全球治理挂钩，要求美履行多边责任。双方都认为要避免供应链断裂给全球经济带来新的冲击。双方同意设立新的工作小组来定期沟通。



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。5月9日当周涨0.04%。整个大的形态看，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，中长线形态还需观察。

二、核心逻辑：综合

类别	分类因素	当周逻辑（5.11）	权重	赋值	得分	前值回顾	
						5.05	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	0.5	0.038	0	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。人行推出“一揽子金融政策支持稳市场稳预期”方案。	0.075	2	0.150	0.075	0.113
	股指	沪深300指周涨2%，周四涨0.56%周五跌0.17%	0.1	2	0.200	0	0.050
	美元	美元指数周涨0.41%，周五跌0.21%	0.2	-1	-0.200	-0.1	-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	0.06	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	0.04	0.060
	库存	当周上海仓单库存继续下降，降0.9万吨至1.9万吨。	0.02	2	0.040	0.04	0.040
		当周全球仓单库存下降，伦敦略增纽约略降	0.05	1.5	0.075	0.075	0.075
	加工差等	5月9号，精铜矿加工费-43.5美元/吨跌0.7美元/吨。	0.05	3	0.150	0.15	0.150
技术面	技术形态	沪铜横盘震荡	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	5月10日，中美瑞士会谈：双方同意设立新的工作小组来定期沟通。	0.125	0	0.000	-0.1875	-0.188
	原油等	阶段调整反弹	0.025	1	0.025	-0.0125	0.000
总分			1.00		0.578	0.14	0.460

国内3月经济强劲增长，宏观积极显效果，央行将推出系列积极措施。此前4月中美制造业PMI跌至临界值下，美国1季度经济增-0.3%。2月全球、国内铜需求增速明显高于产量增速，4月下游精铜杆产量同比大增。目前铜精矿加工费再创新低，矿端供应紧张持续。全球、上海仓单持续回落。美元指数反弹震荡，国内股指震荡偏强。5月10日中美高层瑞士会晤，关税战缓和。沪铜震荡横盘。

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。

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 ▶