

库存回升 冲高回落

2025年5月18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 (5.18)	权重	赋值	得分	前值回顾	
						5.05	5.11
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	0.038
	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	0.150
	股指	沪深300指周涨1.12%，周五跌0.46%	0.1	-0.5	-0.050	0	0.200
	美元	美元指数周涨0.56%，周五涨0.16%	0.2	0	0.000	-0.1	-0.200
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	0.040
	库存	当周上海仓单库存增4.4万吨至6.3万吨。	0.02	-2	-0.040	0.04	0.040
		当周全球仓单库存增5.3万吨，伦敦增1.2万吨	0.05	-1.5	-0.075	0.075	0.075
技术面	加工差等	5月9号精铜矿加工费-43.5美元/吨，5月16号-43.13美元/吨	0.05	2.5	0.125	0.15	0.150
技术面	技术形态	沪铜横盘震荡	0.175	0	0.000	0	0.000
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	-0.1875	0.000
	原油等	阶段反弹震荡	0.025	0	0.000	-0.0125	0.025
总分			1.00		0.310	0.14	0.578

至5月18日当周赋分0.31，评价为震荡。主要变动：股指调整、美元震荡、上海仓单库存快速反弹、加工费略反弹、中美关税大幅下调。

【总结】

上周6月合约冲高回落涨0.89%

【核心逻辑】

国内1季度经济强劲增长，宏观积极显效果，5月央行再推系列积极措施。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%。国内4月精铜杆产量同比大增。铜精矿加工费低位，矿端供应紧张持续。上周上海仓单持续回落低位较大回升。上周美元指数反弹回落震荡，国内股指短线调整。中美相互大幅度取消关税并设立工作小组定期沟通。沪铜震荡等。

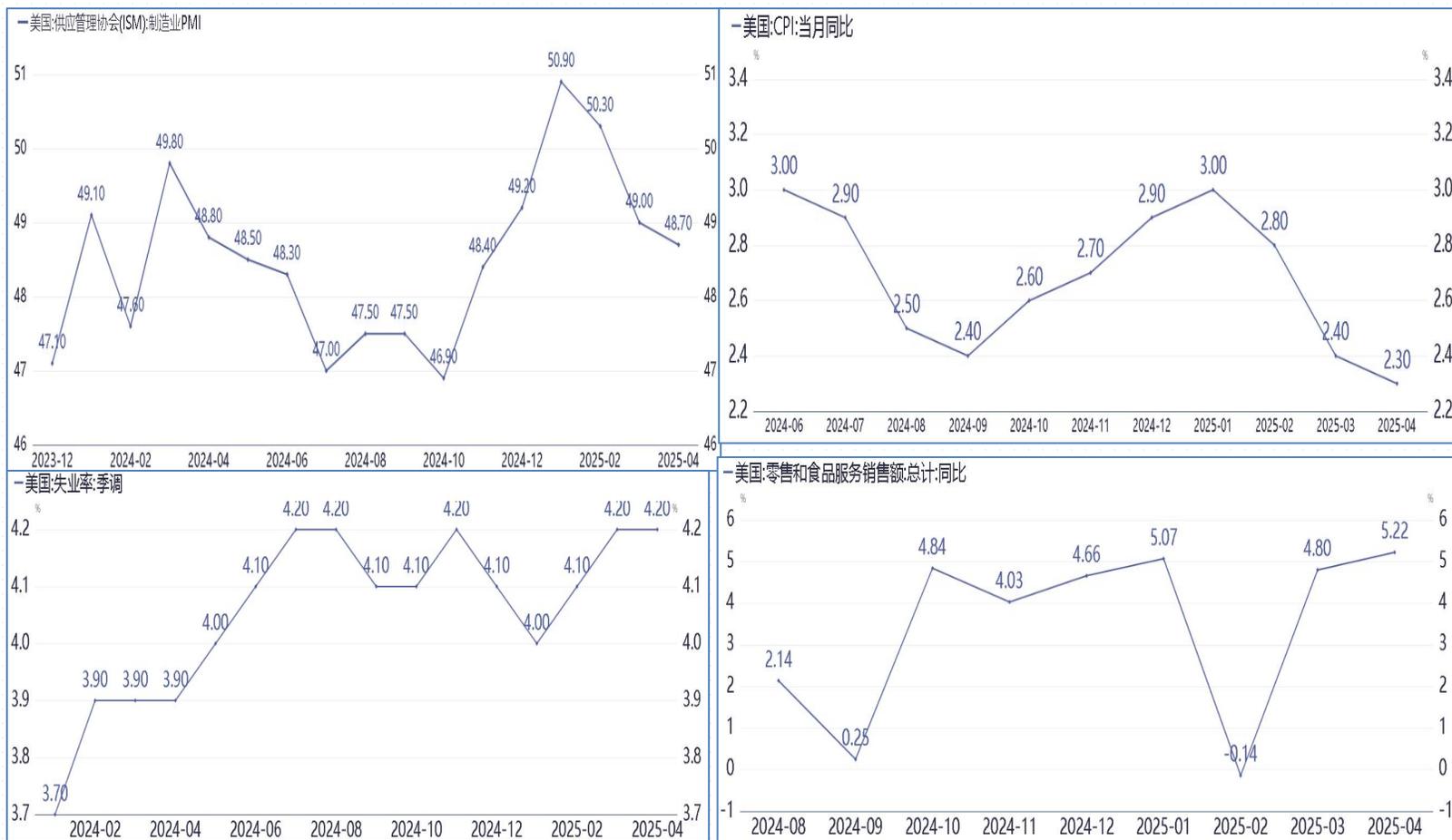
【策略】

6月合约暂轻仓短线参与。



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：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%。4月底以来美元指数有所反弹。5月18日美元指数周涨0.56%，近期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	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%，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



齐盛期货
QISHENG FUTURES

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。

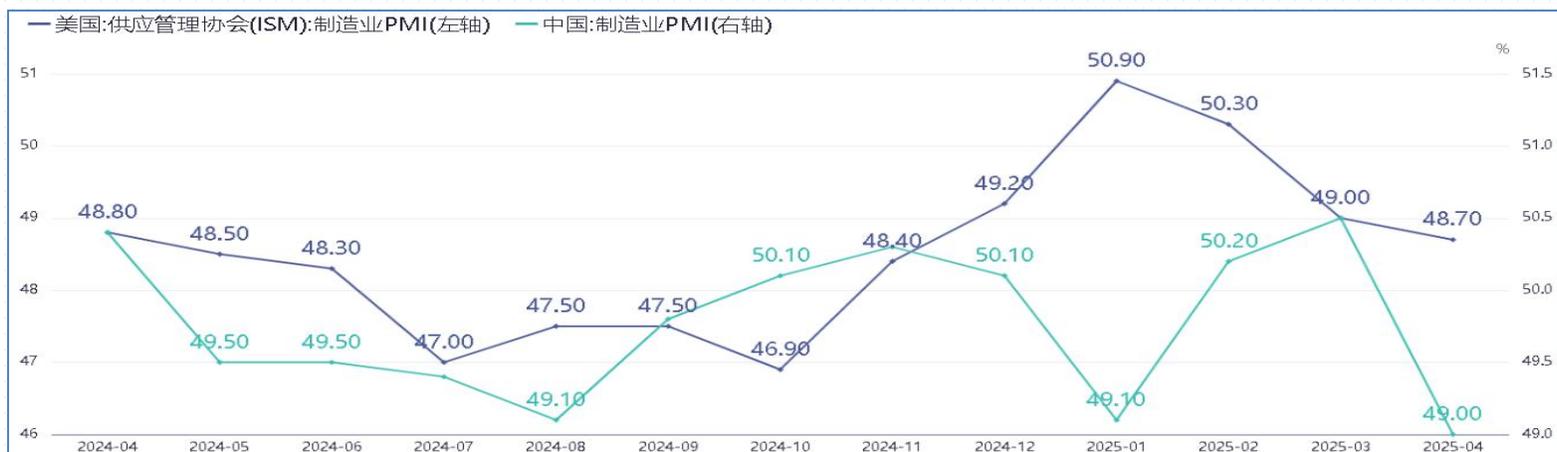
2会政府明确2025年GDP增长目标5%左右，将保持适度宽松，适时降准降息等积极政策。“全方位扩大国内需求”为首要任务，社会消费品零售总额有望增速从上年3.5%加快至5.5%左右。

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，逐步上行。至5月18日当周沪深300指周涨1.12%。技术上看股指面临顶部下降趋势线阻力位，关注。

数据来源: 同花顺, 齐盛期货整理

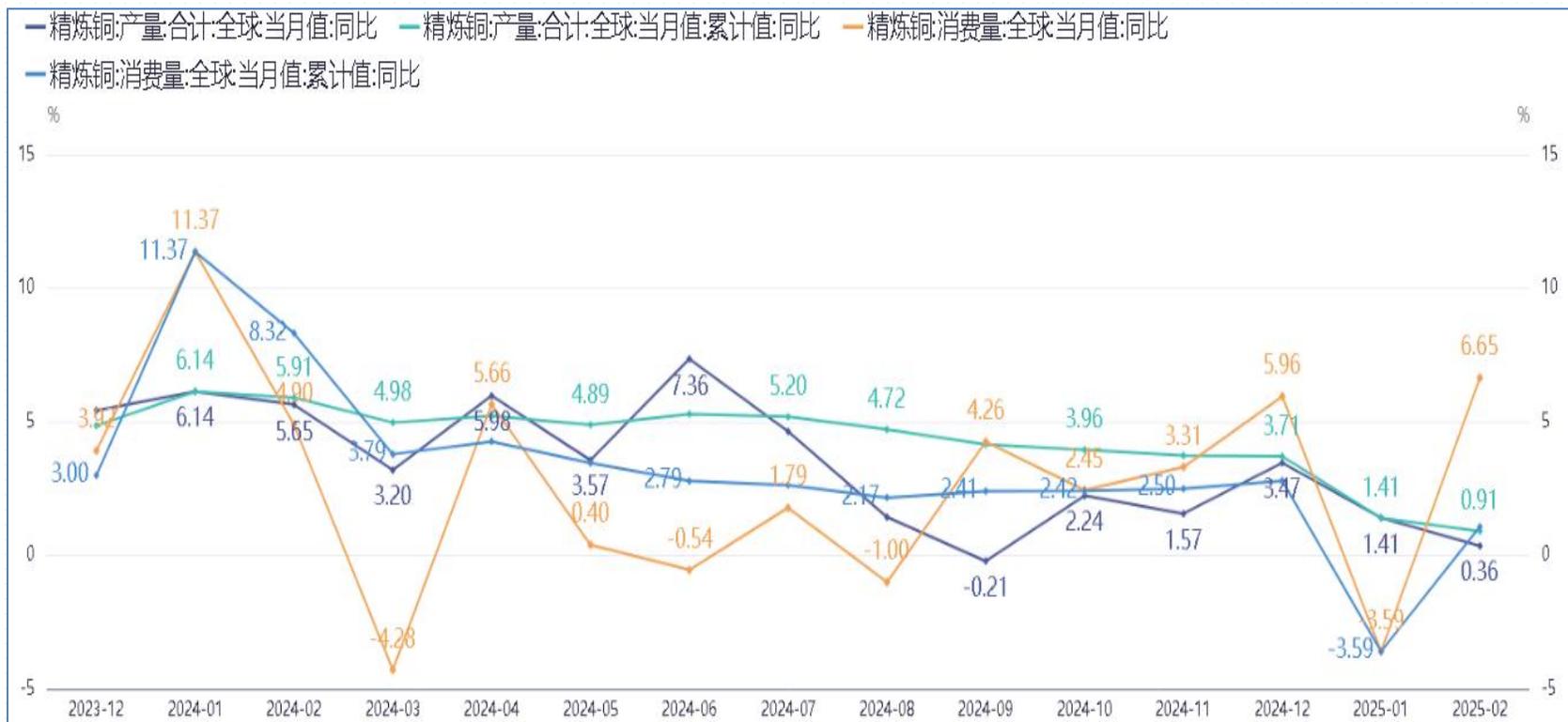
二、核心逻辑：供求

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



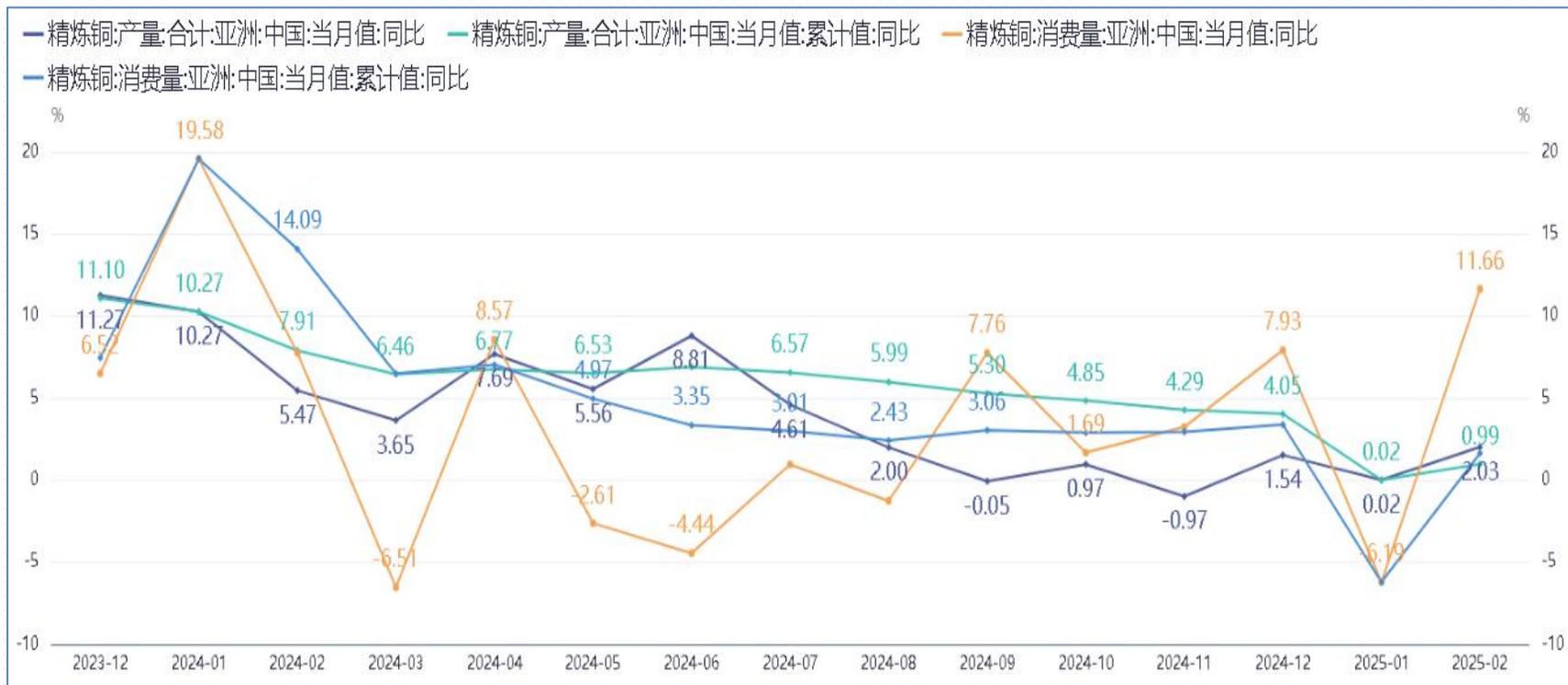
数据来源：同花顺，齐盛期货整理

至5月16日当周上海仓单库存增4.4万吨至6.3万吨，当周全球仓单库存增5.3万吨，伦敦增1.2万吨。

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

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%。

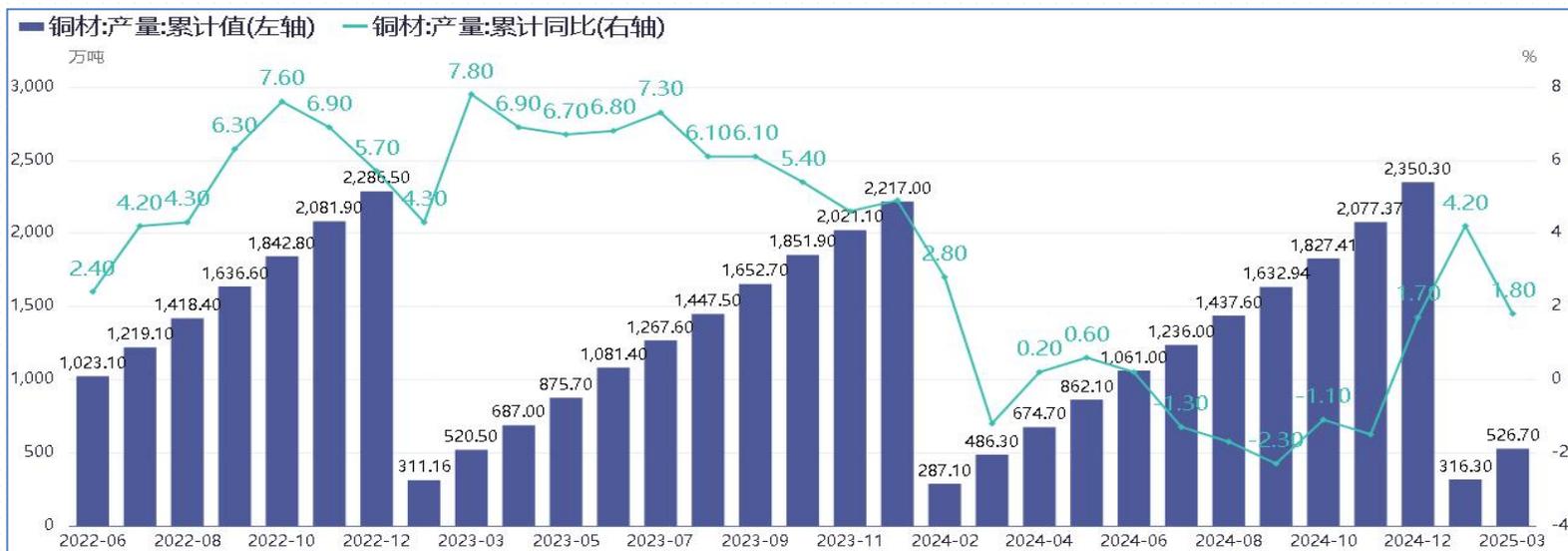
产能扩张、利用率下降



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

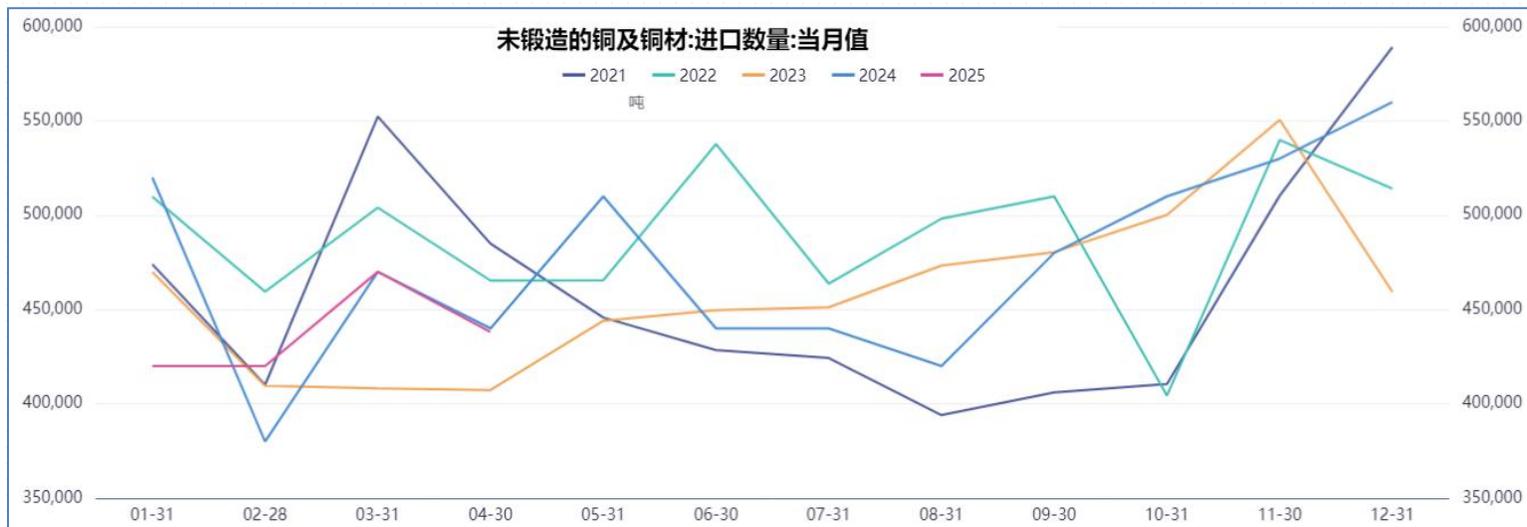


数据来源：同花顺，齐盛期货整理

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

数据来源: 同花顺, 齐盛期货整理

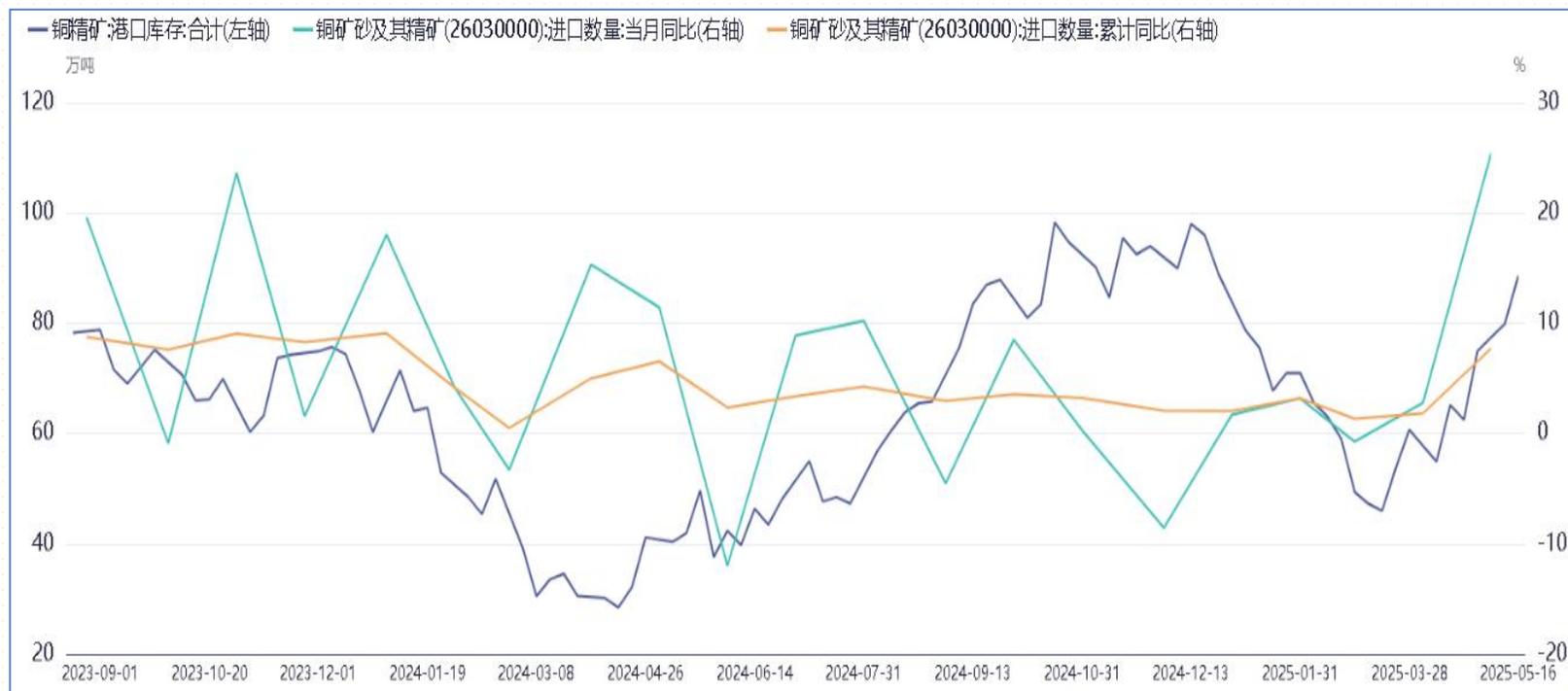
加工费继续下跌



数据来源：同花顺，齐盛期货整理

5月16号，精铜矿加工费-43.13美元/吨张0.87美元。

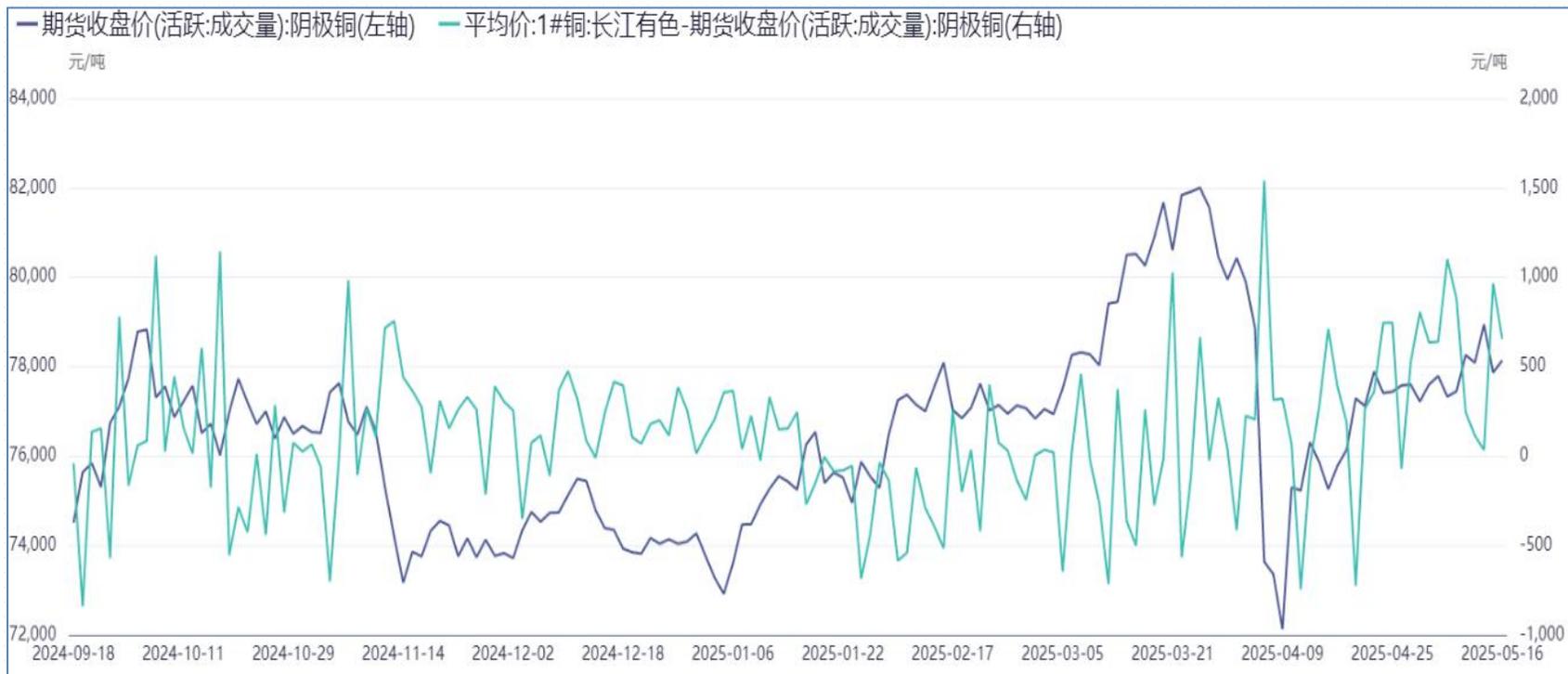
矿砂进口



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%。截止5月16日当周铜精矿港口库存88.7万吨上周79.9万吨。

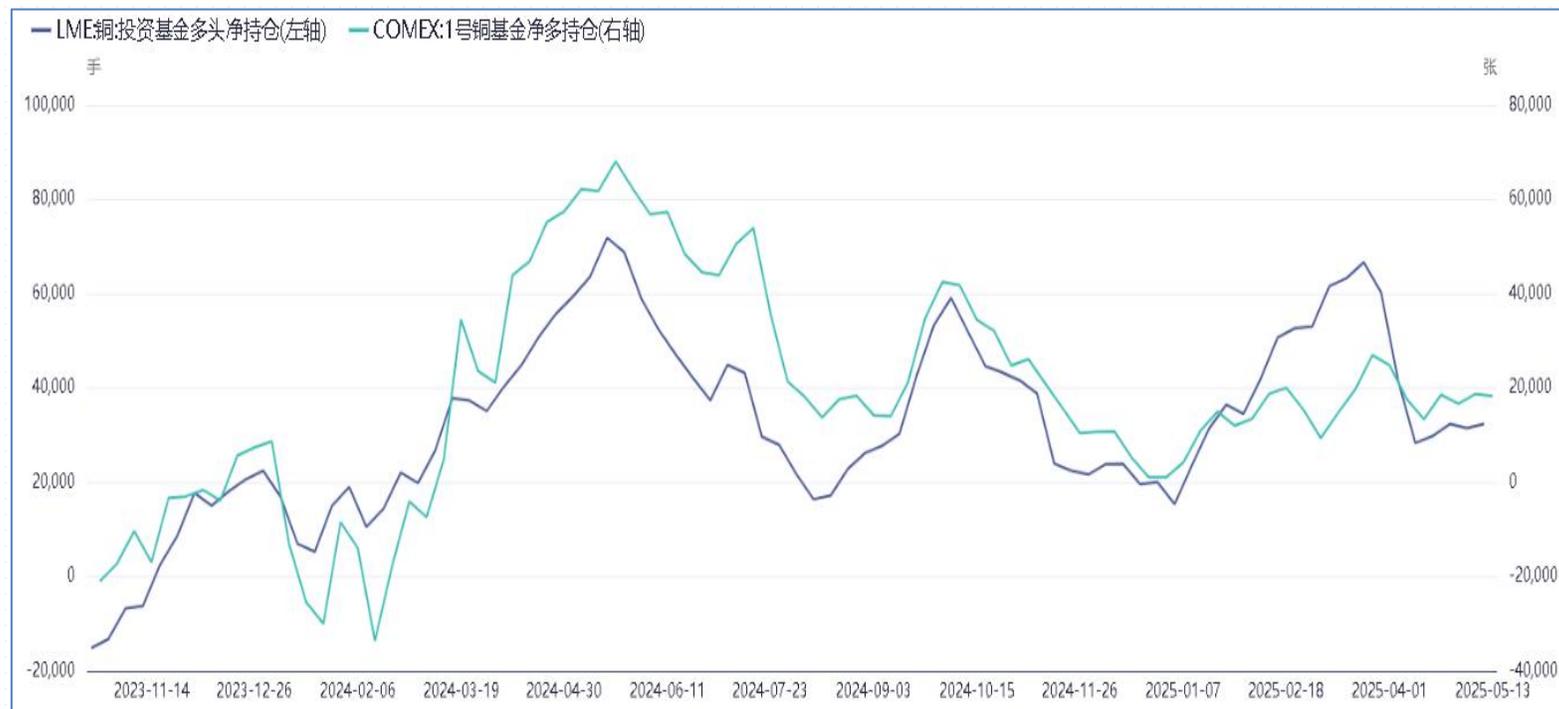
主月基差



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震荡。

持仓



数据来源：同花顺，齐盛期货整理

基金净多持仓盘整。

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日印巴宣布停火。

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。

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，称美国缺乏与所有贸易伙伴通过谈判达成协议的能力。



技术分析



数据来源：博易大师，齐盛期货整理

沪铜加权指数冲高回落涨0.93%。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	当周逻辑（5.18）	权重	赋值	得分	前值回顾	
						5.05	5.11
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	0.038
	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	0.150
	股指	沪深300指周涨1.12%，周五跌0.46%	0.1	-0.5	-0.050	0	0.200
	美元	美元指数周涨0.56%，周五涨0.16%	0.2	0	0.000	-0.1	-0.200
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	0.040
	库存	当周上海仓单库存增4.4万吨至6.3万吨。	0.02	-2	-0.040	0.04	0.040
		当周全球仓单库存增5.3万吨，伦敦增1.2万吨	0.05	-1.5	-0.075	0.075	0.075
技术面	加工差等	5月9号精铜矿加工费-43.5美元/吨，5月16号-43.13美元/吨	0.05	2.5	0.125	0.15	0.150
	技术形态	沪铜横盘震荡	0.175	0	0.000	0	0.000
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	-0.1875	0.000
	原油等	阶段反弹震荡	0.025	0	0.000	-0.0125	0.025
总分			1.00		0.310	0.14	0.578

国内1季度经济强劲增长，宏观积极显效果，5月央行再推系列积极措施。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%。国内4月精铜杆产量同比大增。铜精矿加工费低位，矿端供应紧张持续。上周上海仓单持续回落低位较大回升。上周美元指数反弹回落震荡，国内股指短线调整。中美相互大幅度取消关税并设立工作小组定期沟通。沪铜震荡等。

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 ▶