

# 有色金属周报(电解铜)

关注国内4月底政治局会议推出哪些政策，  
关注各国与美国谈判对等关税的进展情况

2025年4月21日



宏源期货  
HONGYUAN FUTURES

宏源期货研究所

王文虎

(F03087656, Z0019472)

# 有色金属周报(电解铜)

国内铜冶炼厂4-5月检修产能或先减后增，  
LME和国内铜连续去库但COMEX铜仍在累库



宏源期货  
HONGYUAN FUTURES

# 电解铜

**宏观：**美国参众两院4月10日就预算决议达成一致，包括未来十年减税5.3万亿美元，债务上限提高5万亿美元，换取政府减少支出40亿美元；特朗普政府对多数国家的对等关税暂缓实施90天，使美联储降息预期缩减至6/7/10月。

**上游：**波兰铜业KGHM位于智利Sierra Gorda铜矿因工人死亡而暂停生产（24年生产量为14.6万金属吨），哈萨克铜业公司Kazakhmys旗下乌勒套州江阿尔卡县境内一座铜矿发生矿难事故而暂停生产，印尼自由港麦克莫兰公司（Freeport McMoRan）3月17日被准许6个月内出口127万吨铜精矿但将被征收更高出口税，或使国内4月铜精矿生产（进口）量环比减少（增加）；

嘉能可（Glencore Plc）位于智利阿尔托诺特（Altonorte）冶炼厂35万吨阳极铜产能因冶炼熔炉出问题而暂停生产，刚果金Kamoa-Kakula铜冶炼厂或于25年6月建成投产且年产50万吨阳极铜，易门铜业新建阳极铜产能（由10增加至15万吨）4月12日顺利投产，或使国内粗铜4月生产量（进口量）环比增加（减少）；

江铜宏源二期年产15万吨阴极铜项目在贵溪开工建设且建成后将实现25万吨产能，金川集团年产40万吨智能电解铜项目二期20万吨于3月成功产出首批高纯阴极铜，或使国内4月电解铜生产量环比减少。

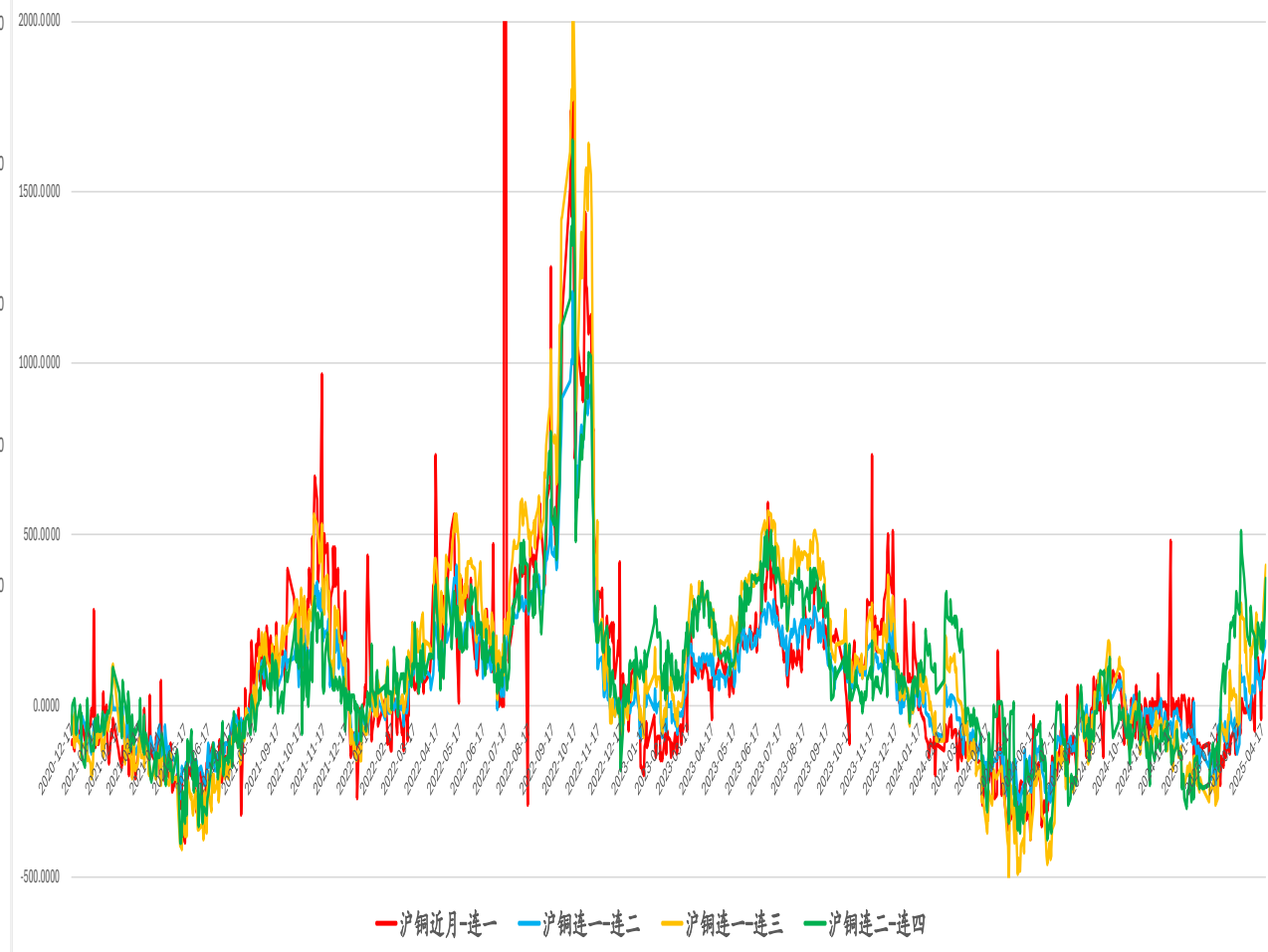
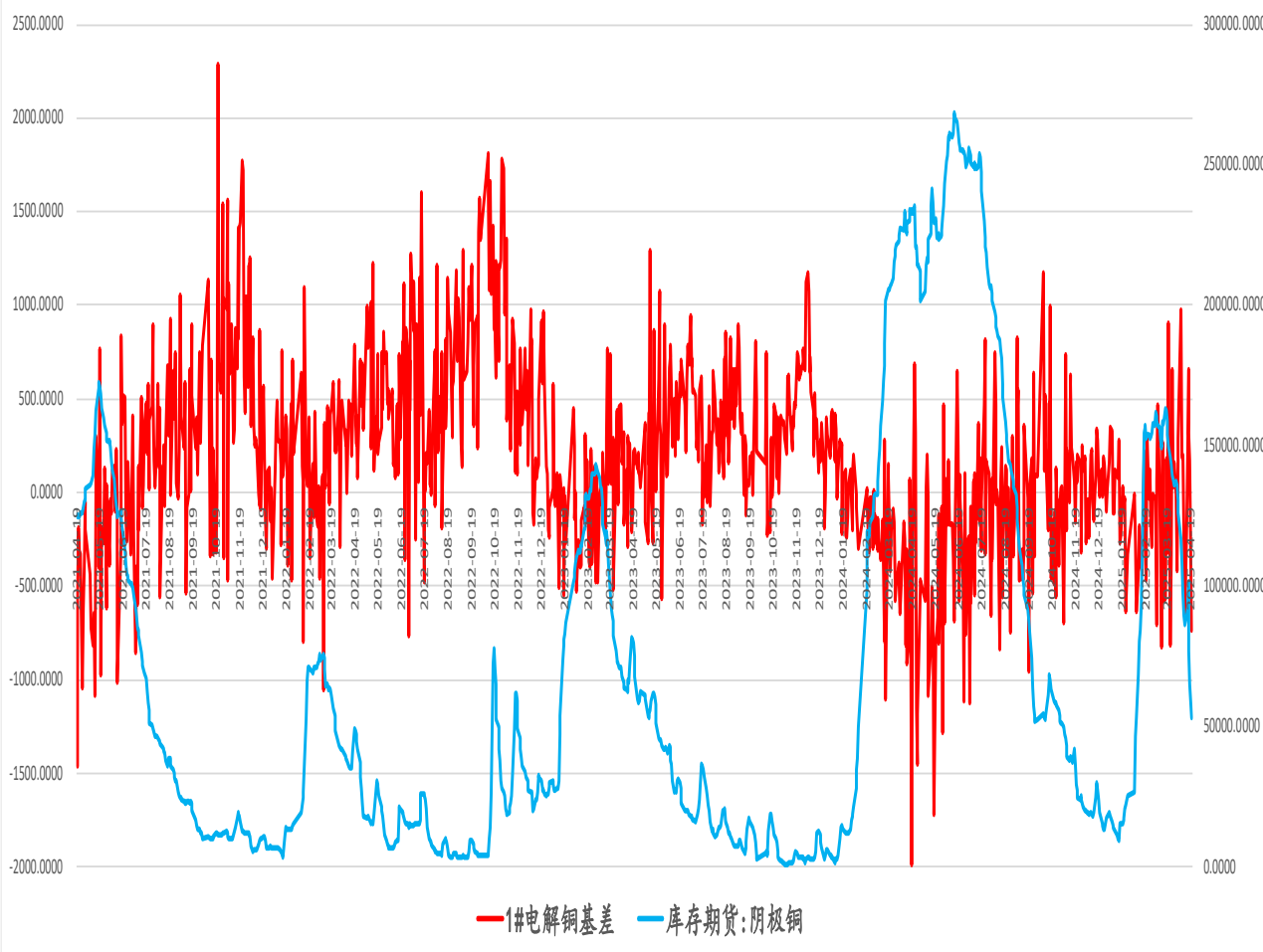
# 电解铜

**下游：**精铜杆企业新增订单明显减少致排产以在手订单为主，再生铜杆厂因废铜供给紧张而减产扩大促部分终端用户采购精铜杆，使精铜杆（再生铜杆）产能开工率较上周升高（下降）；国内经济刺激政策加码和特朗普政府关税政策摇摆不定，或使国内4月铜材企业产能开工率和生产量环比升高，具体而言：电解铜制杆、再生铜制杆、铜电线电缆、铜管产能开工率或环比升高，黄铜棒、铜板带、铜漆包线、铜箔产能开工率或环比降低。

**投资策略：**特朗普政府暂缓加征对等关税90天，叠加国内经济刺激政策存在加码预期，或使沪铜价格有所反弹，建议投资者前期多单谨慎持有，关注70000-73000/75000附近支撑位及78500-80000附近压力位，伦铜在8700-8900附近支撑位及9300-9700附近压力位，美铜在4.3-4.5附近支撑位及4.8-5.0附近压力位。

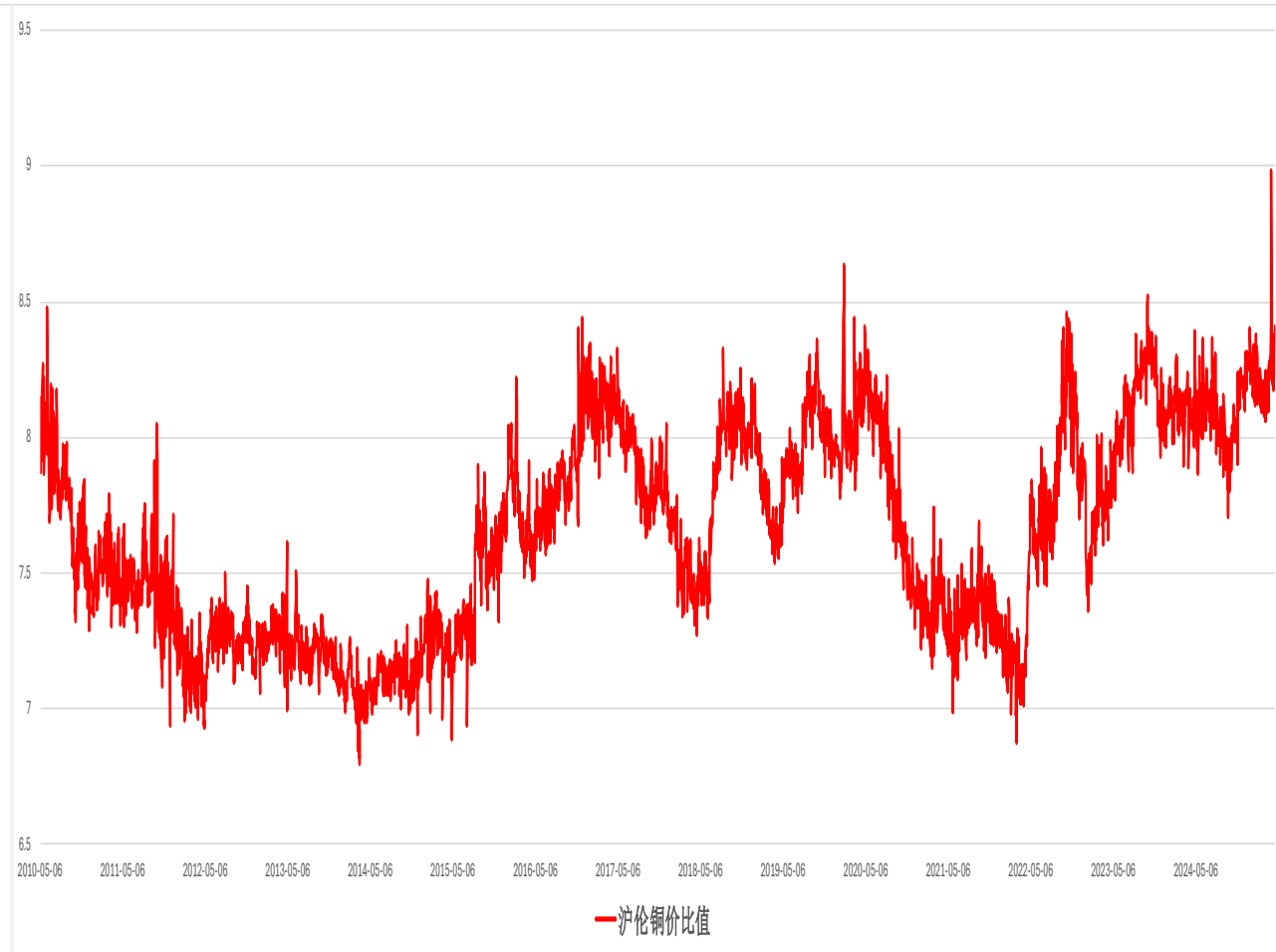
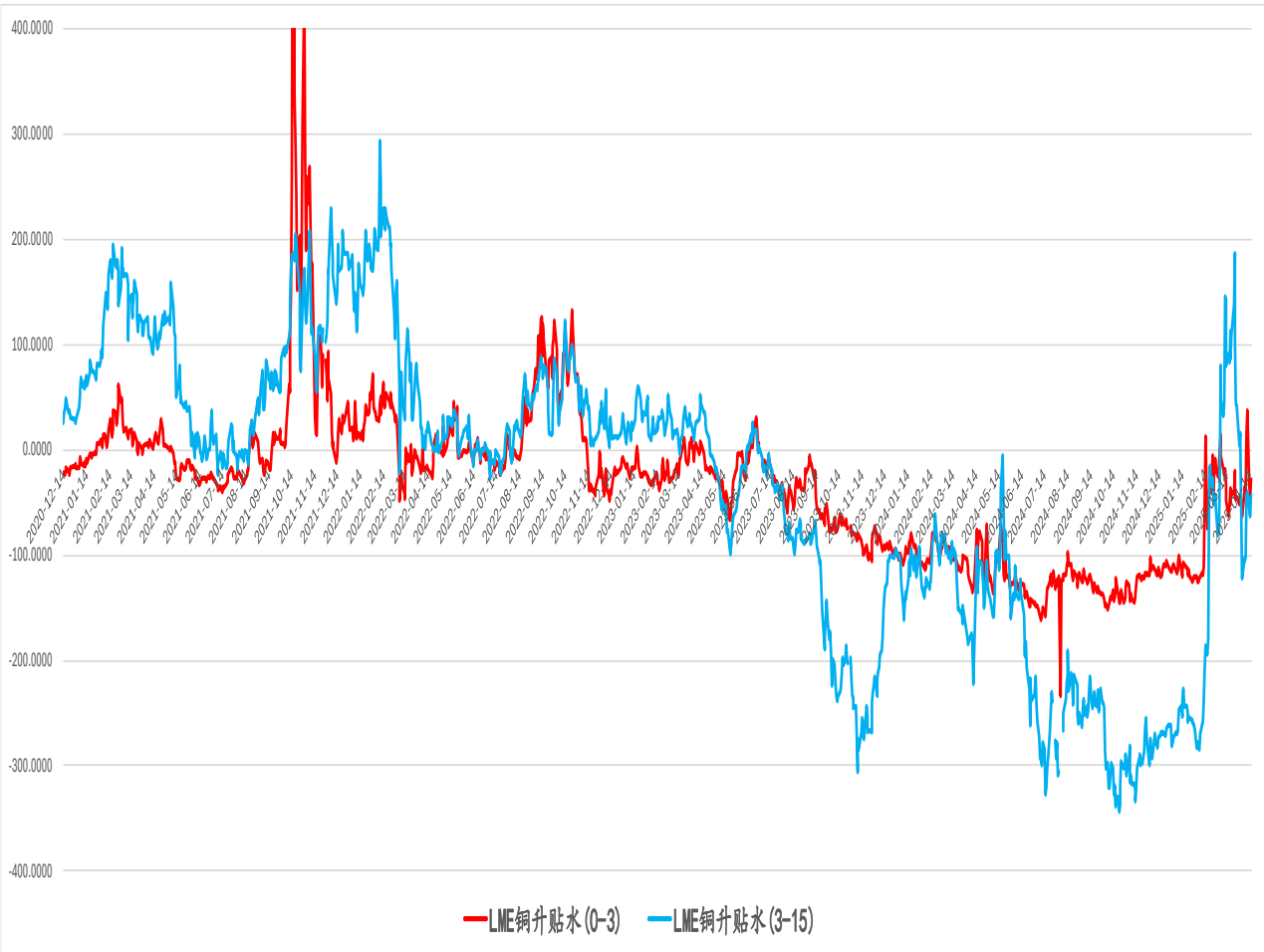
**风险提示：**关注4月23日欧美4月SPGI制造与服务业PMI，美国3月新屋销售数量；24日美国初请失业金人数、3月耐用品新增订单月率及成屋销售数量；25日日本东京3月消费端通胀CPI；27日中国3月规模以上工业企业利润年率；4月底国内召开政治局会议（稳就业、稳外贸、扩内需、稳预期）；本周多位美联储、欧洲和英国及日本央行官员发表公开讲话。

# 沪铜基差为负，月差为正



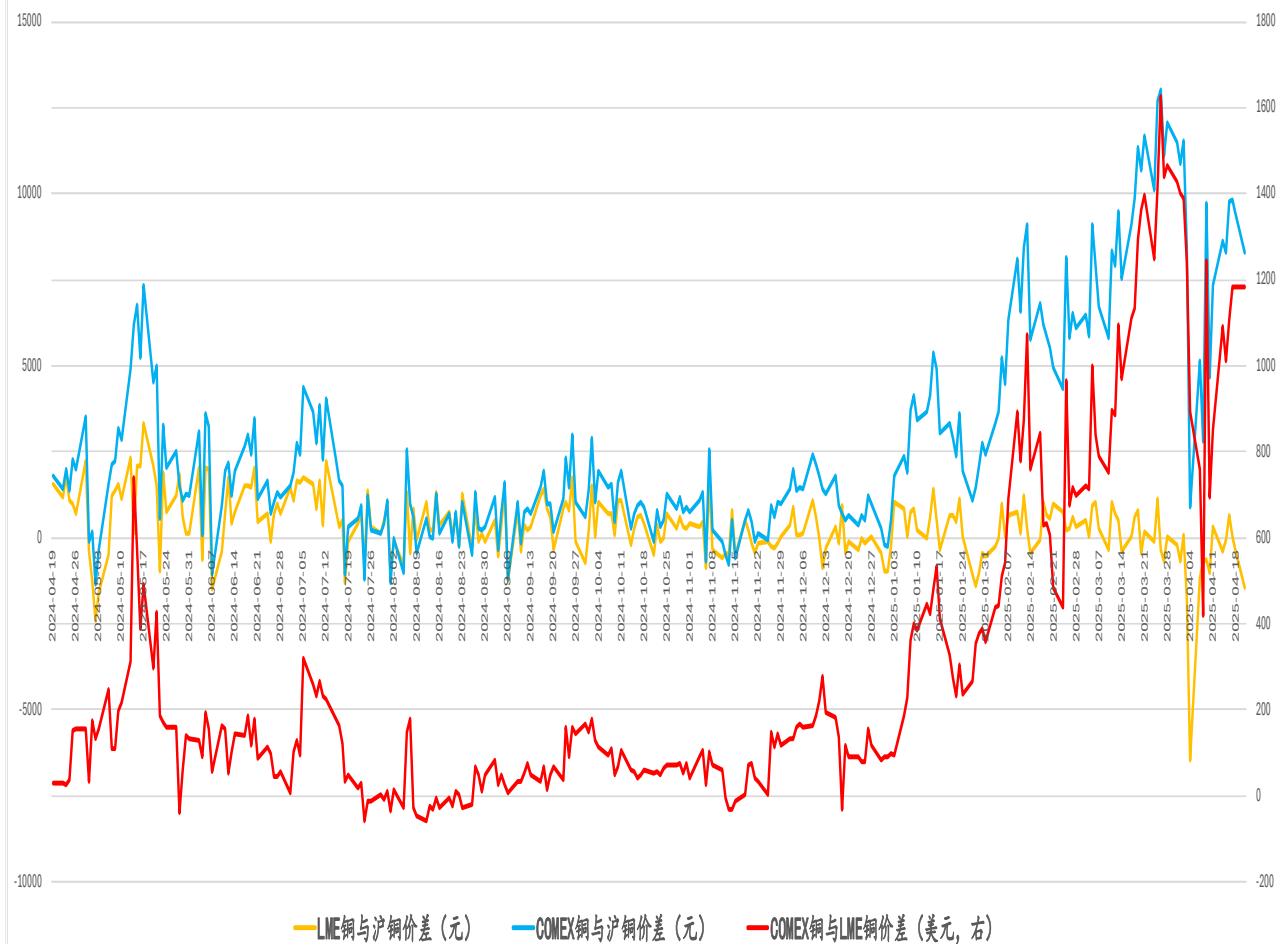
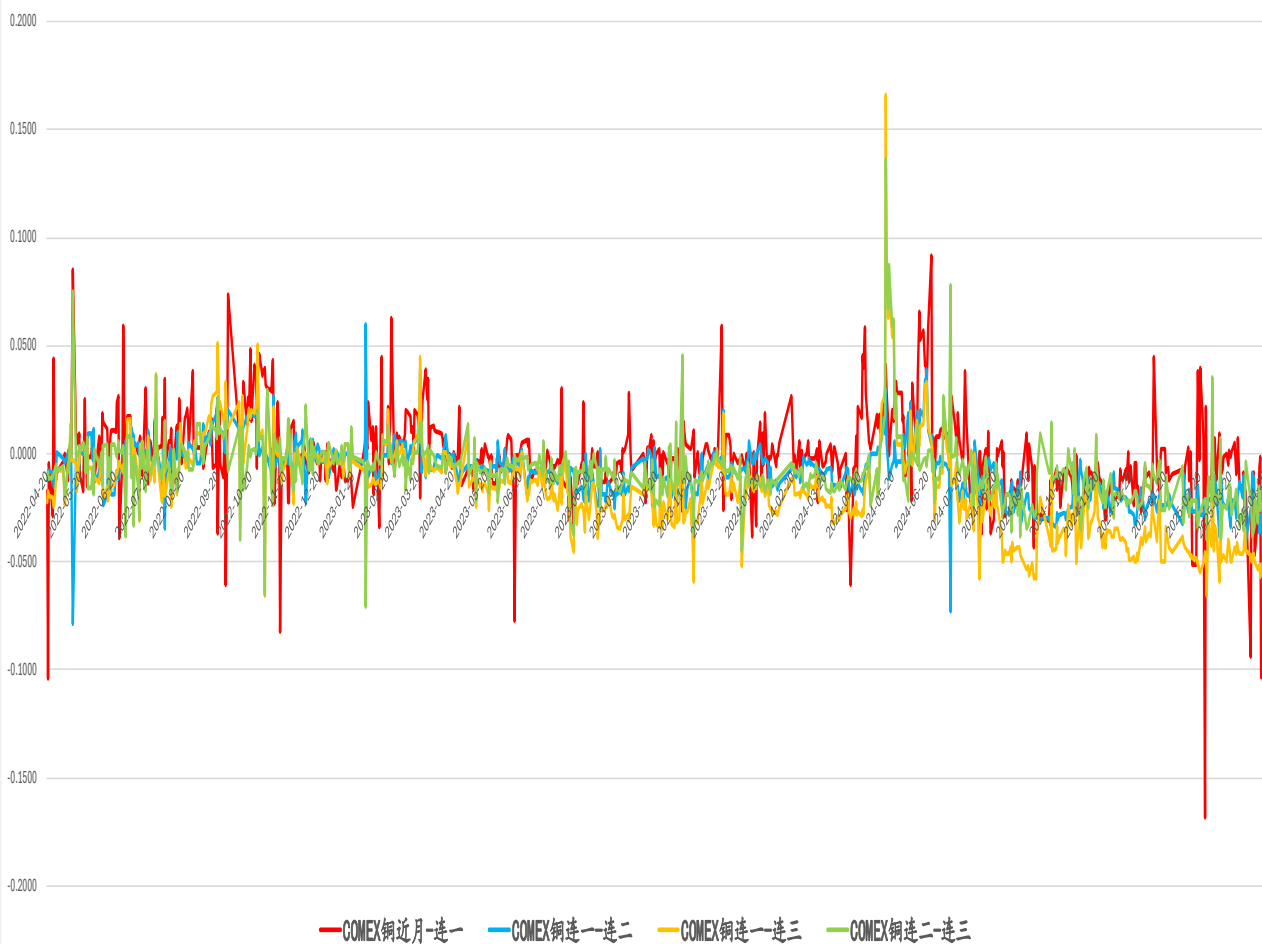
沪铜基差为负且处相对低位，月差为正且基本处于合理区间，究其原因是特朗普政府对多数国家暂停征收对等关税90天，国内经济刺激政策4-5月存加码预期，国内外电解铜库存量震荡趋降，建议投资者沪铜基差关注短线轻仓逢低试多沪铜基差的套利机会。

# LME铜(0-3)和(3-15)合约价差分别为负、负



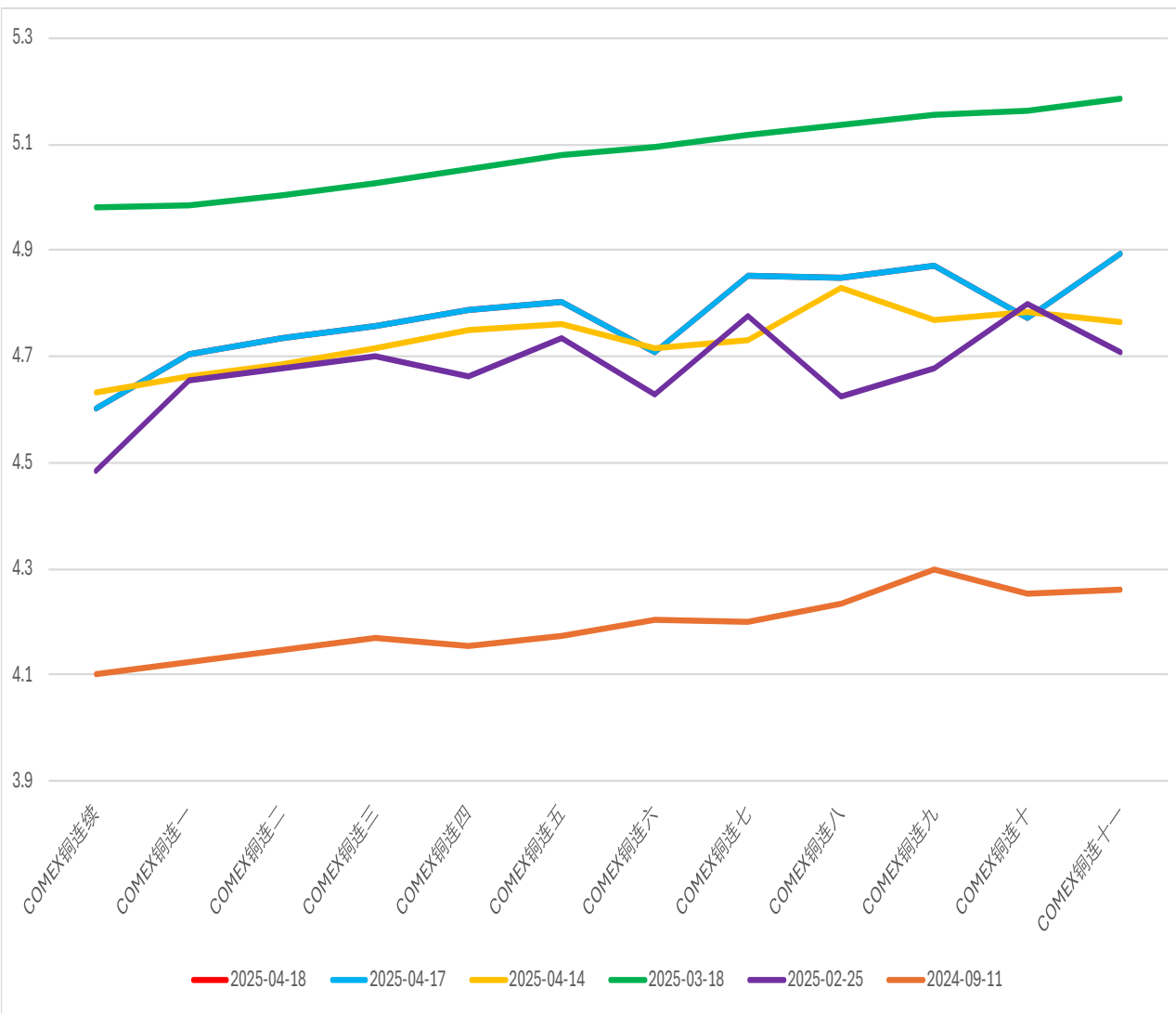
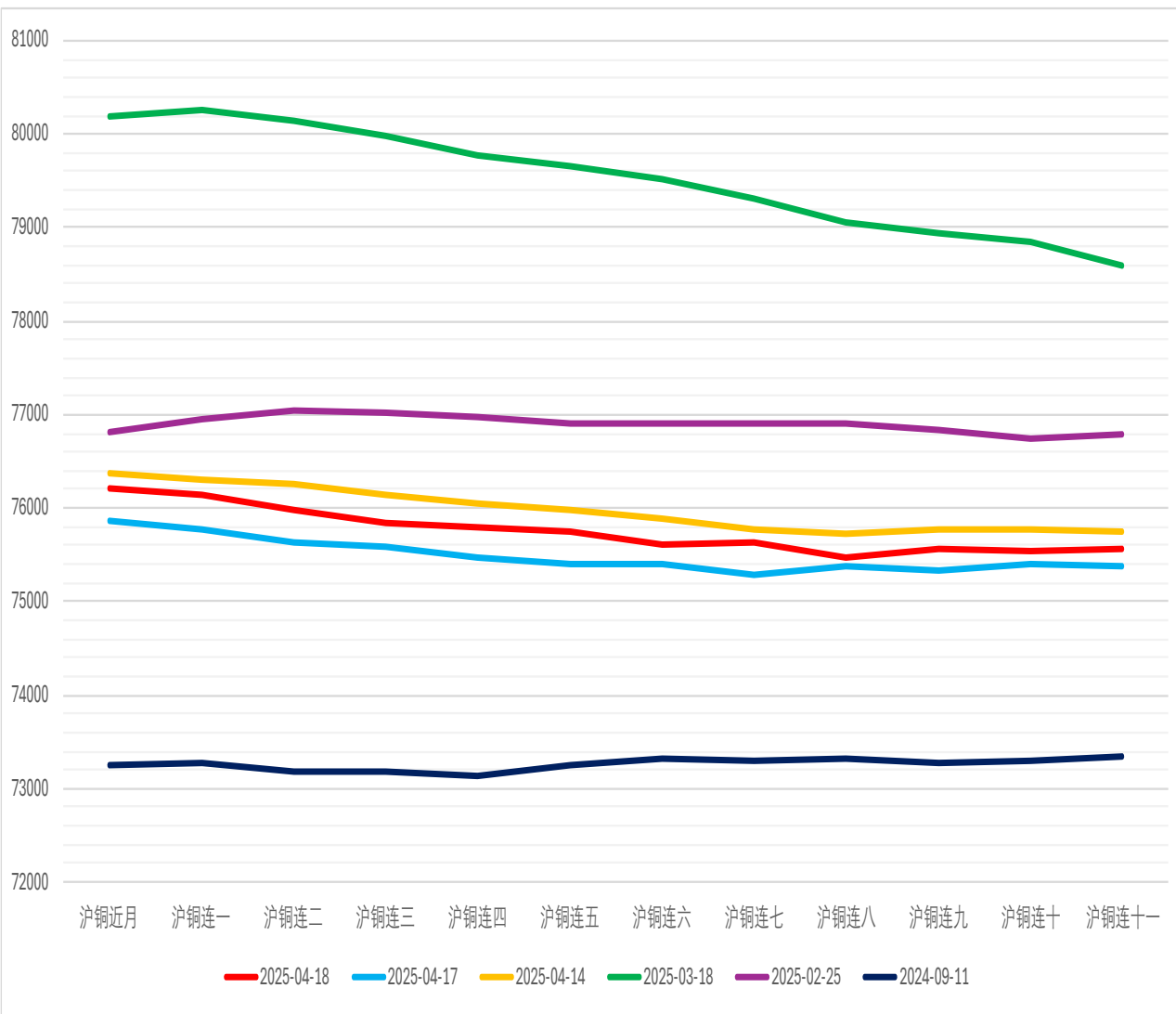
LME铜(0-3)合约价差为正和(3-15)合约价差为负，沪伦铜价比值高于近五年90%分位数，而这源于特朗普关税政策不确定性引发美国经济增长放缓担忧，但是美联储和欧洲央行仍存降息预期及全球各国财政宽松预期，叠加全球铜精矿供需预期持续偏紧，建议投资者暂时观望LME铜(0-3)和(3-15)合约价差的套利机会。

# COMEX铜与LME铜和沪铜价差仍处相对高位



COMEX铜近远月合约价差为负且基本处于合理区间；LME铜与沪铜价差为正且处相对低位，COMEX铜与沪铜价差为正且仍处相对高位，COMEX铜与LME铜价差为正且仍处相对高位，而这源于特朗普政府关税政策仍存较大不确定性。

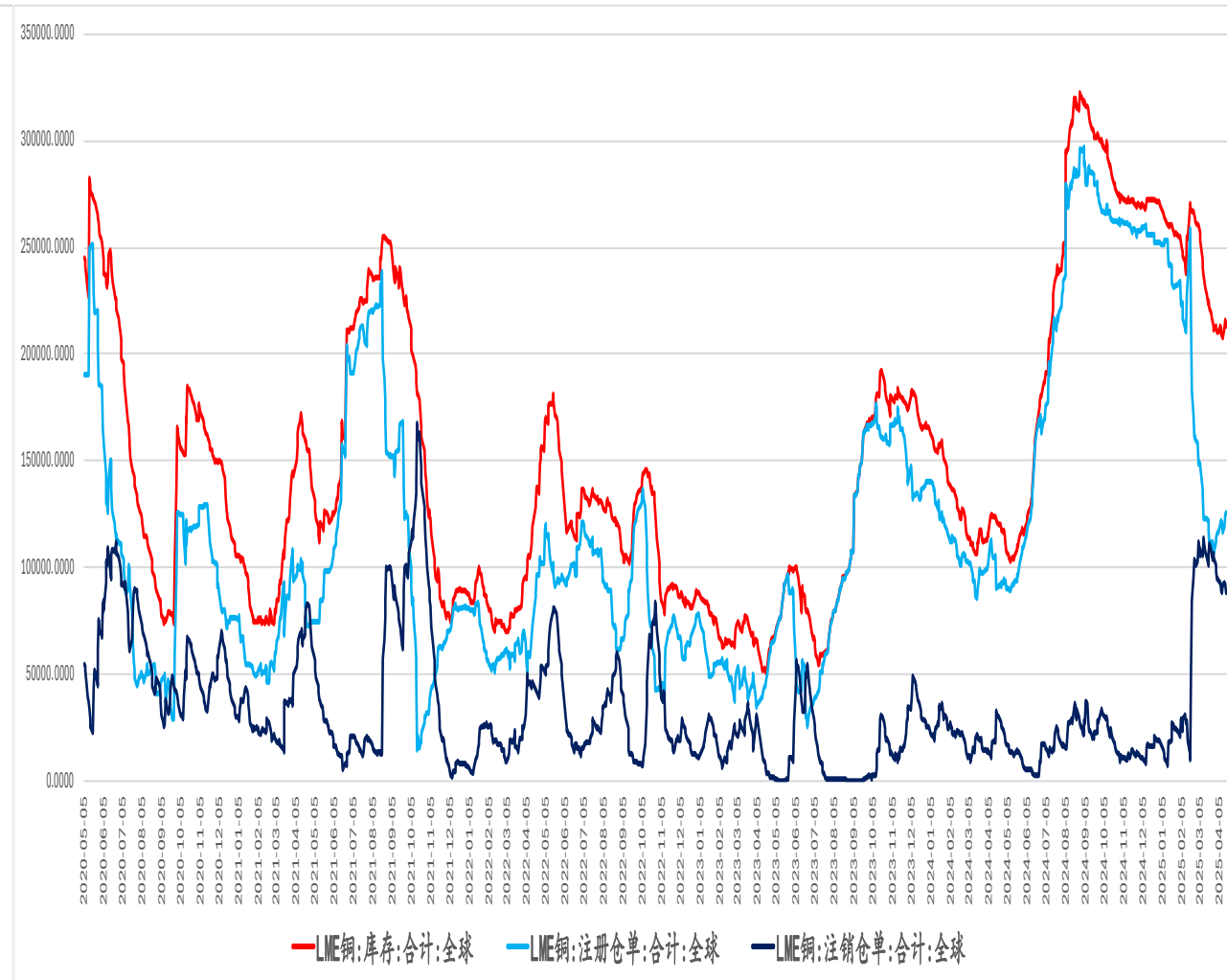
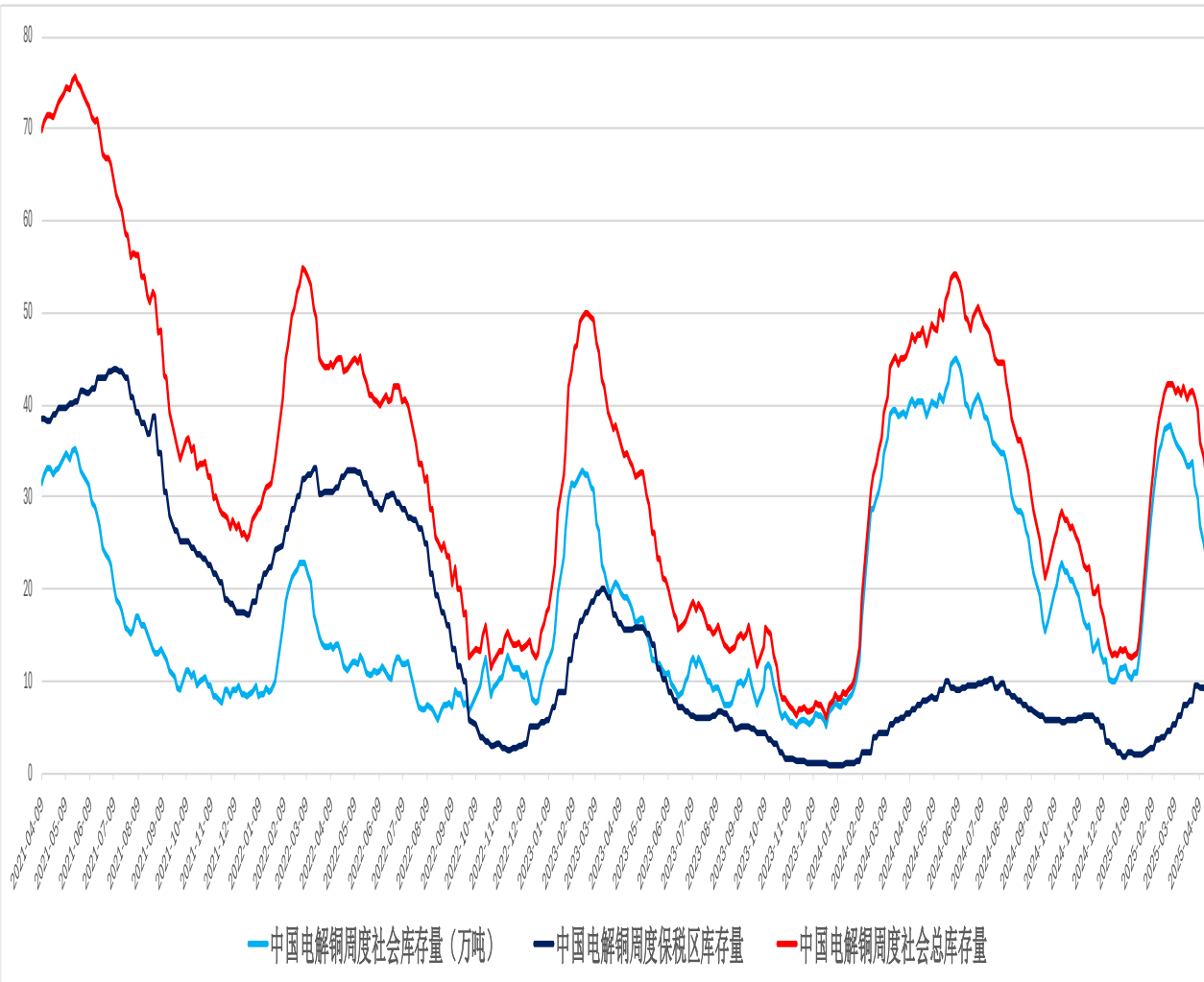
# 上海 (Comex) 铜近远月合约收盘价为Back (Contango) 结构



沪铜近远月合约收盘价呈现Back结构，COMEX铜近远月合约收盘价呈现Contango结构。

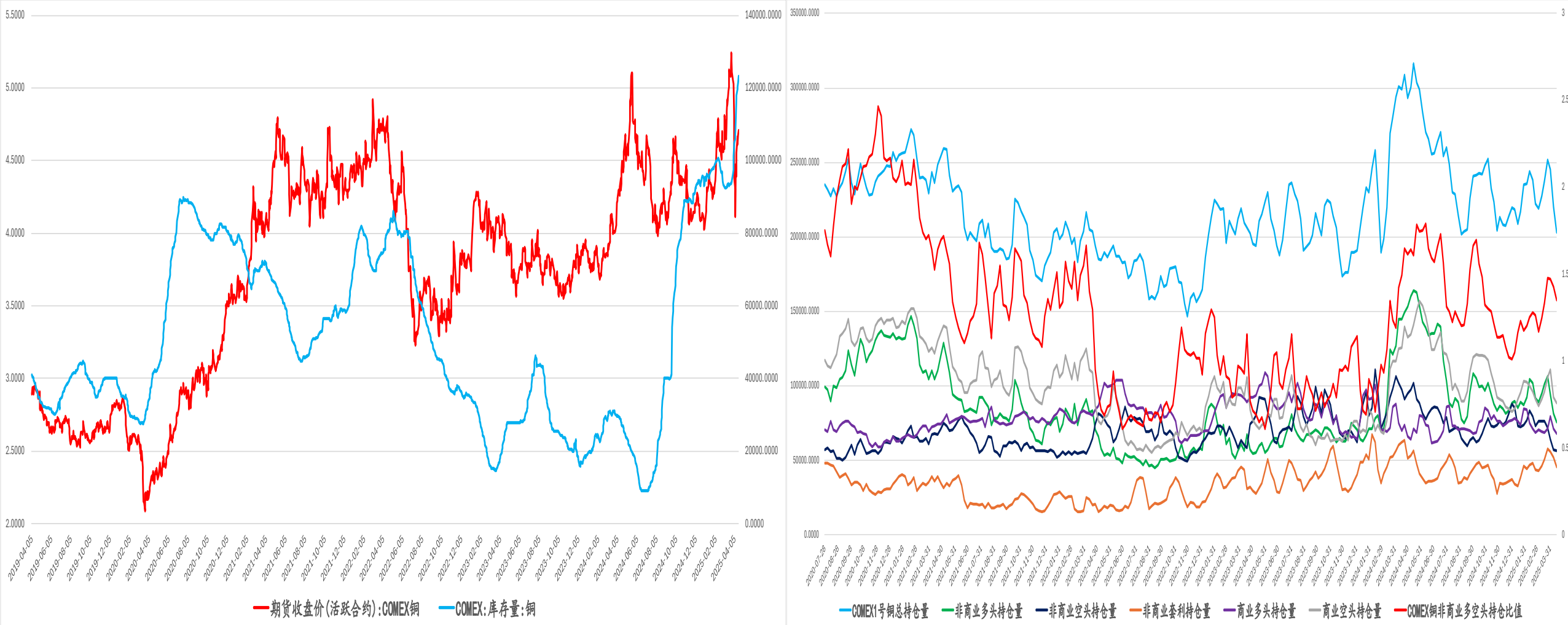


# 中国电解铜社会库存量较上周增加



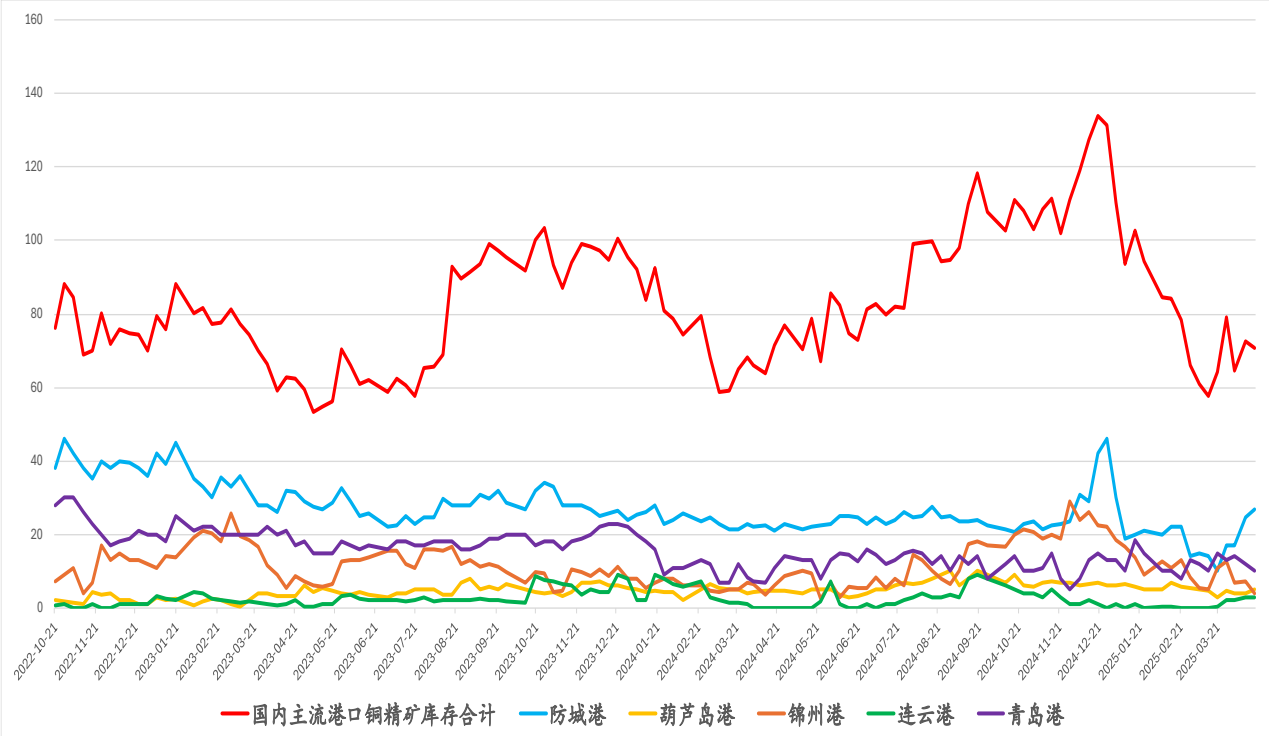
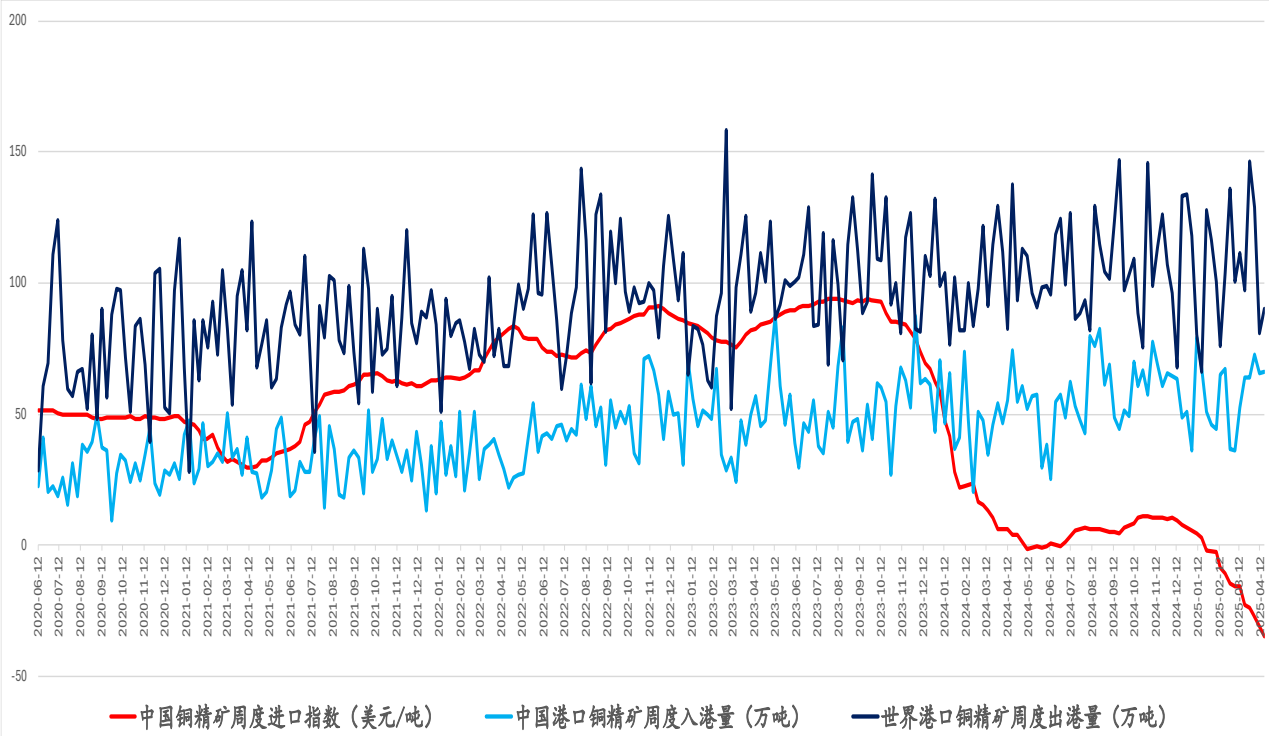
进口窗口打开或增大国内电解铜进口量，使中国保税区电解铜库存量较上周减少；中国电解铜社会库存量较上周减少；伦金所电解铜库存量较上周增加。

# COMEX铜非商业多空持仓量比值环比下降



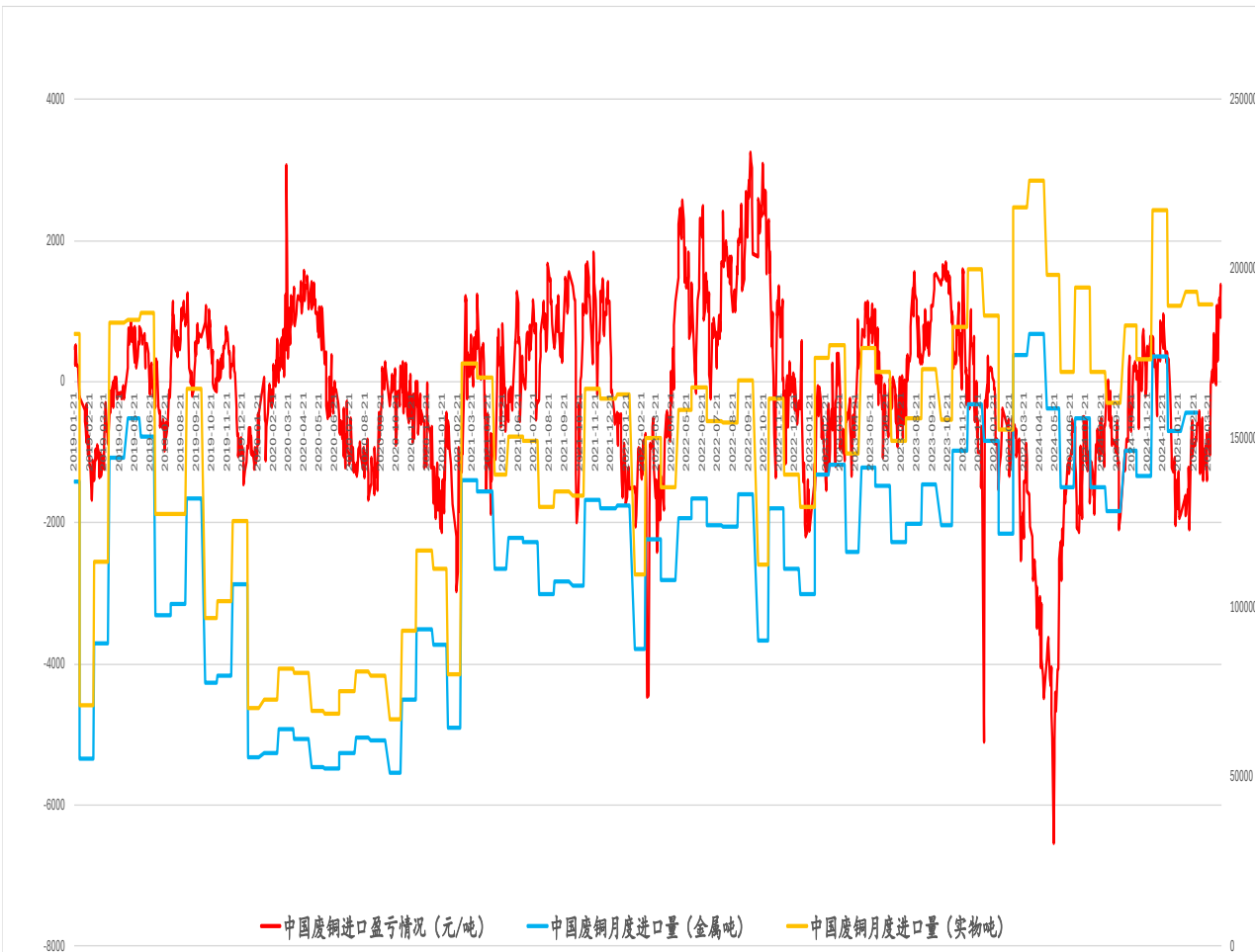
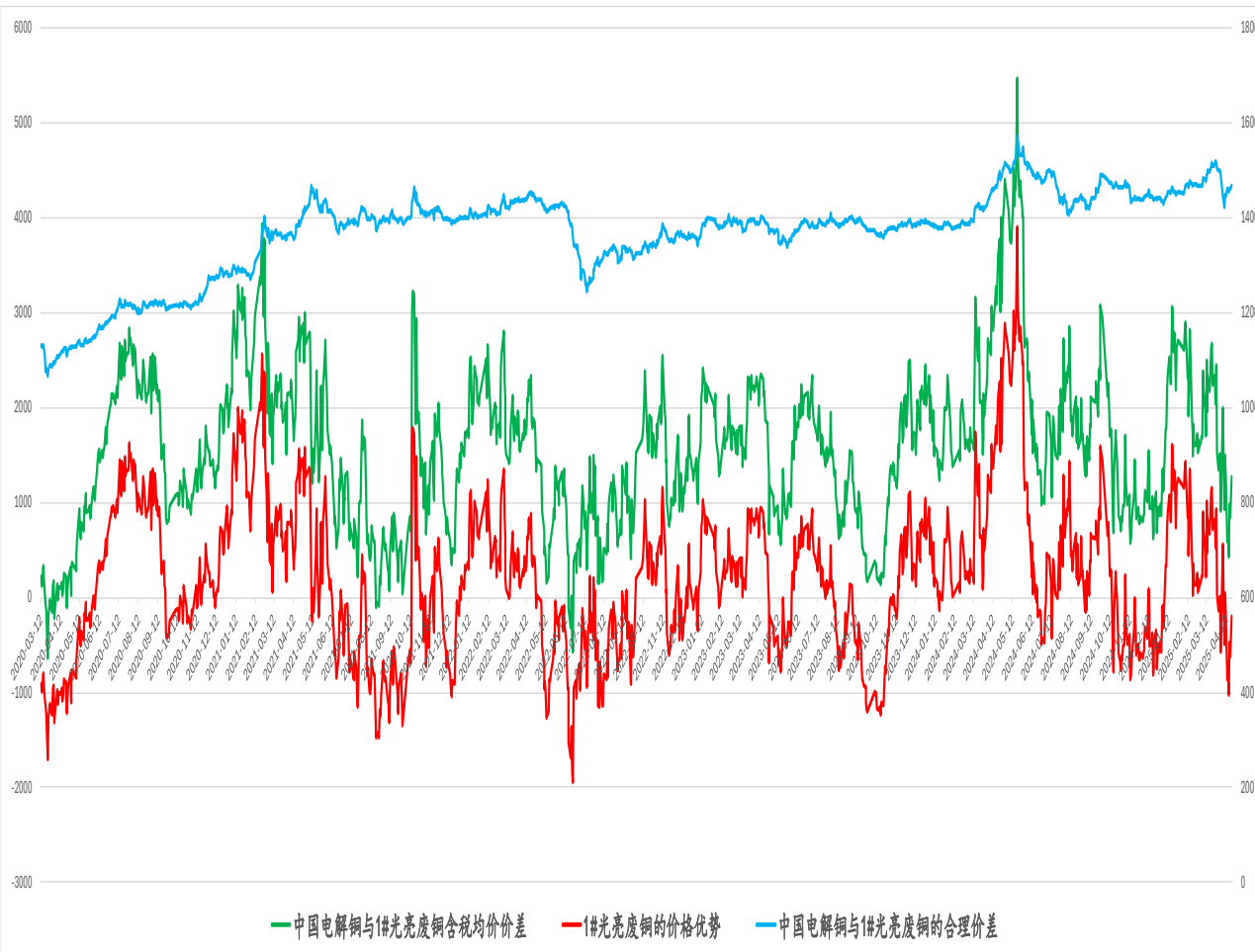
国际贸易商仍在向美国港口运输约50万吨铜，使COMEX铜库存量较上周增加；非商业多头（空头）持仓量减少（减少），商业多头（空头）持仓量减少（减少），使COMEX铜非商业多头与空头持仓量比值环比下降。

# 中国港口铜精矿库存量较上周减少



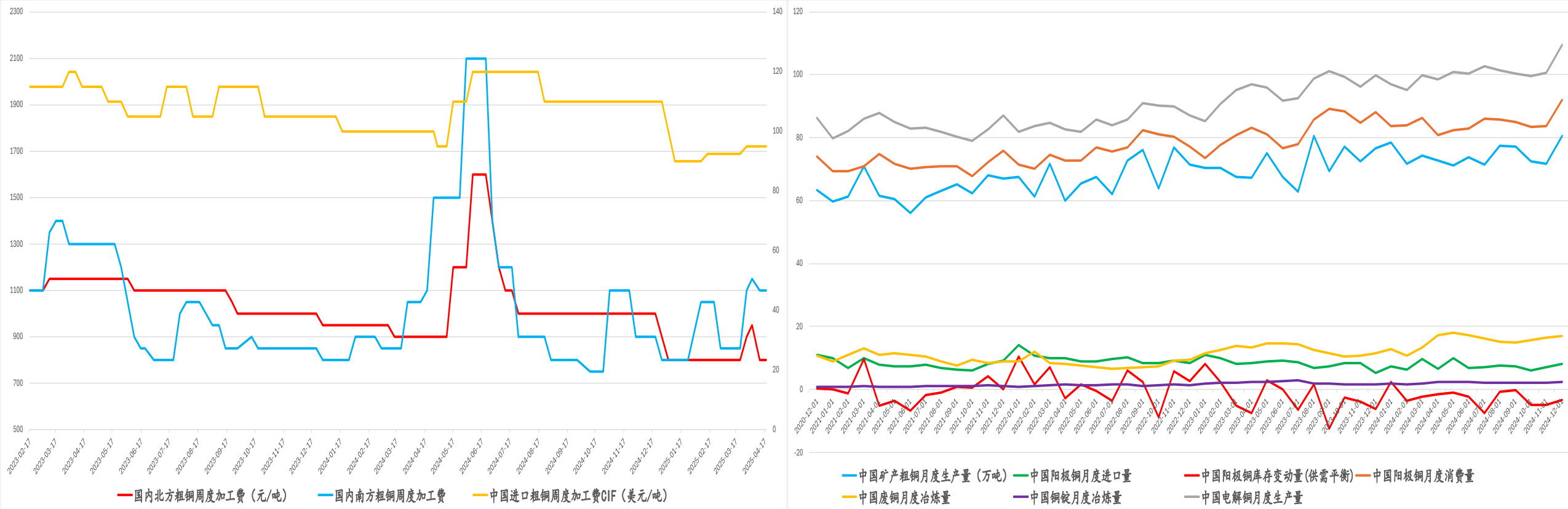
波兰铜业KGHM位于智利Sierra Gorda铜矿因工人死亡而暂停生产（24年生产量为14.6万金属吨），哈萨克铜业公司Kazakhmys旗下乌勒套州江阿尔卡县境内一座铜矿发生矿难事故而暂停生产，ACG Metals旗下Gediktepe多金属矿山的硫化铜矿扩建项目将于2026年一季度投产且初期年产量为2.5万吨，印尼自由港麦克莫兰公司（Freeport McMoRan）3月17日被准许6个月内出口127万吨铜精矿但将被征收更高出口税，或使国内4月铜精矿生产（进口）量环比减少（增加），中国铜精矿进口指数为负且较上周下降，世界（中国）港口铜精矿出港（入港）量较上周增加（增加），中国主流港口铜精矿库存量较上周减少。

# 国内精废价差为负或削弱废铜经济性



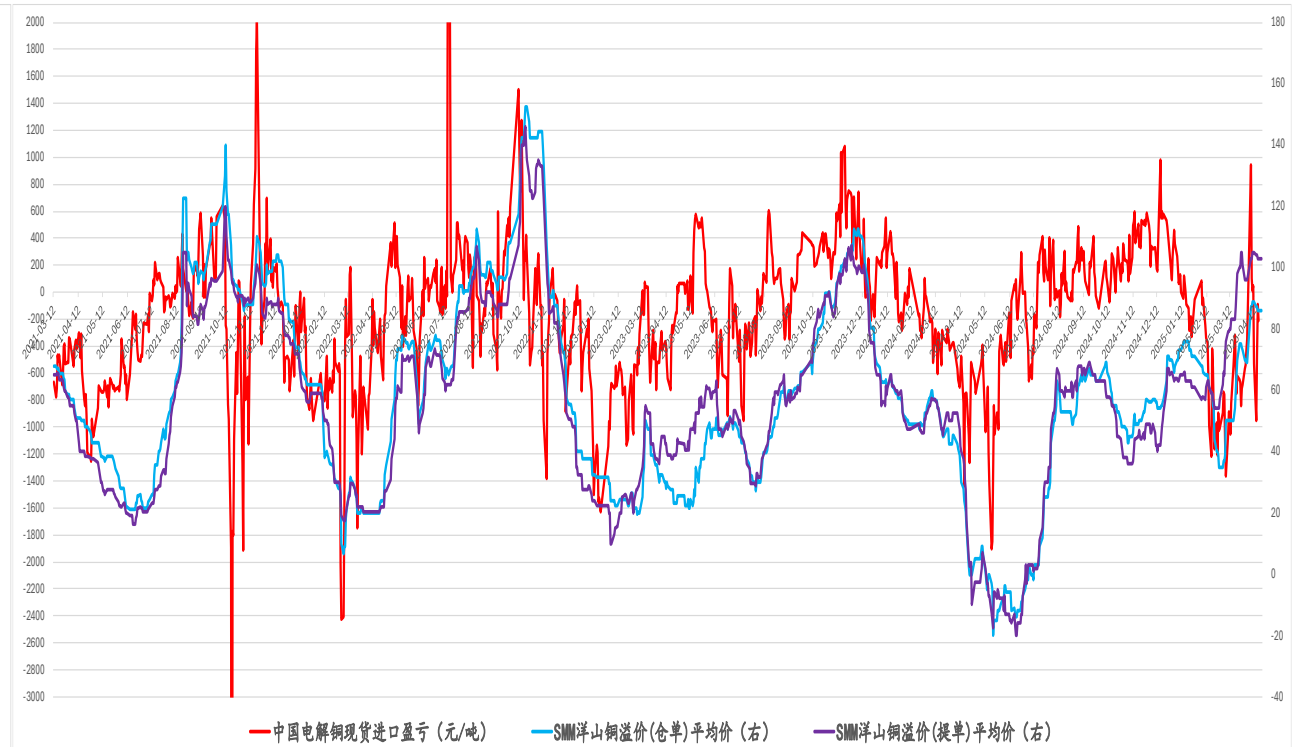
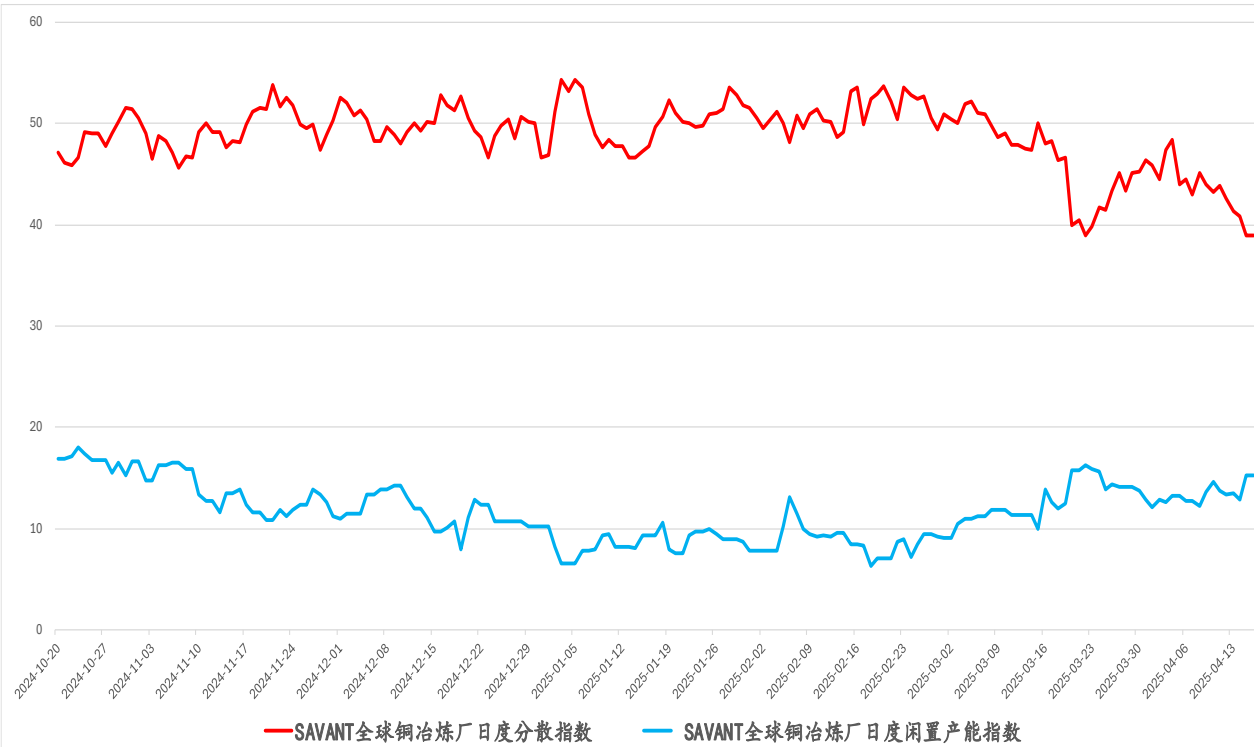
欧洲高品质废铜被限制出口使中国进口商仅能采购铜米或黄铜，中美贸易争端担忧使贸易商尚未恢复直接进口美国废铜，使国内电解铜与光亮及老化废铜价差为负或削弱废铜经济性，但因废铜进口窗口打开，或使国内废铜4月生产（进口）量环比增加（增加），废铜持货商捂货惜售而供给紧张，再生铜杆厂原料采购困难且终端订单疲软。

# 国内粗铜4月生产(进口)量或环比增加(减少)



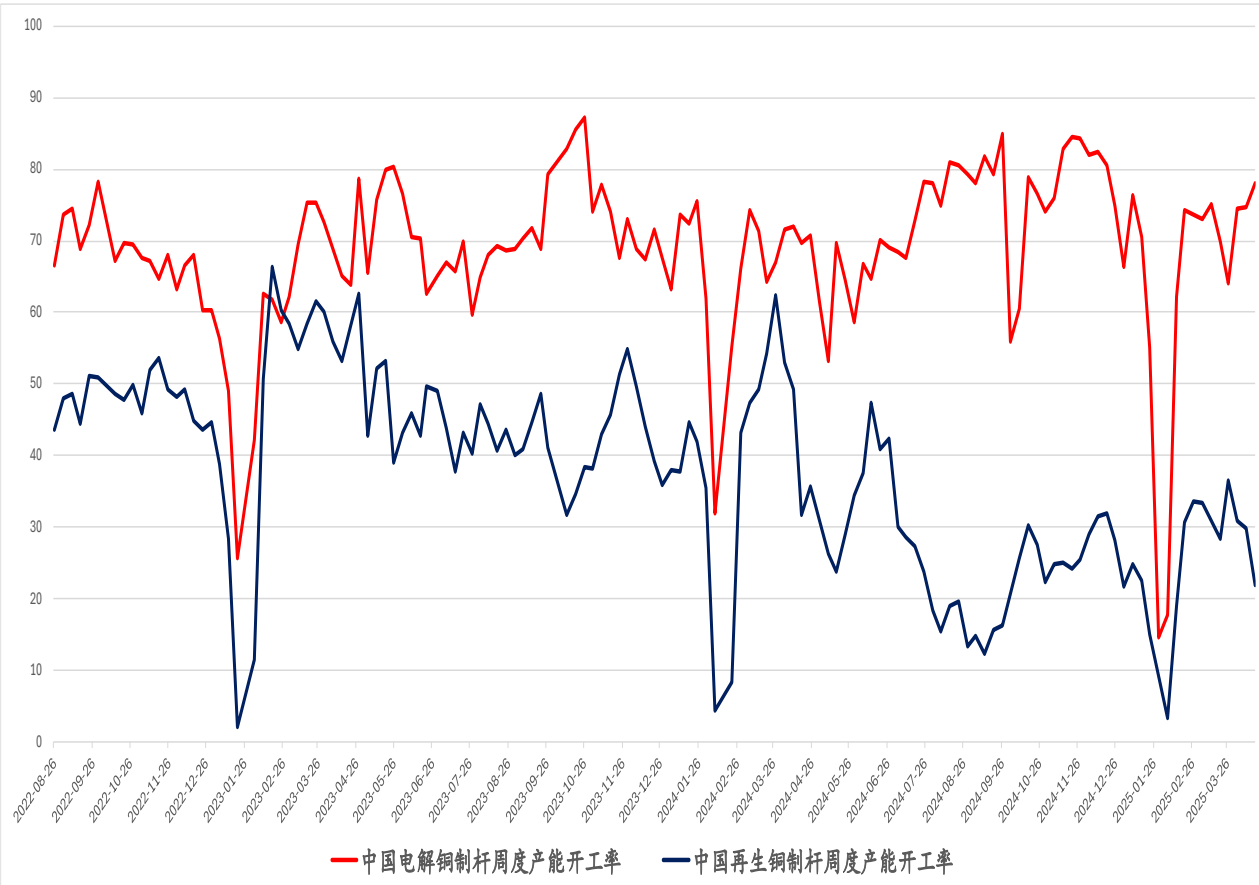
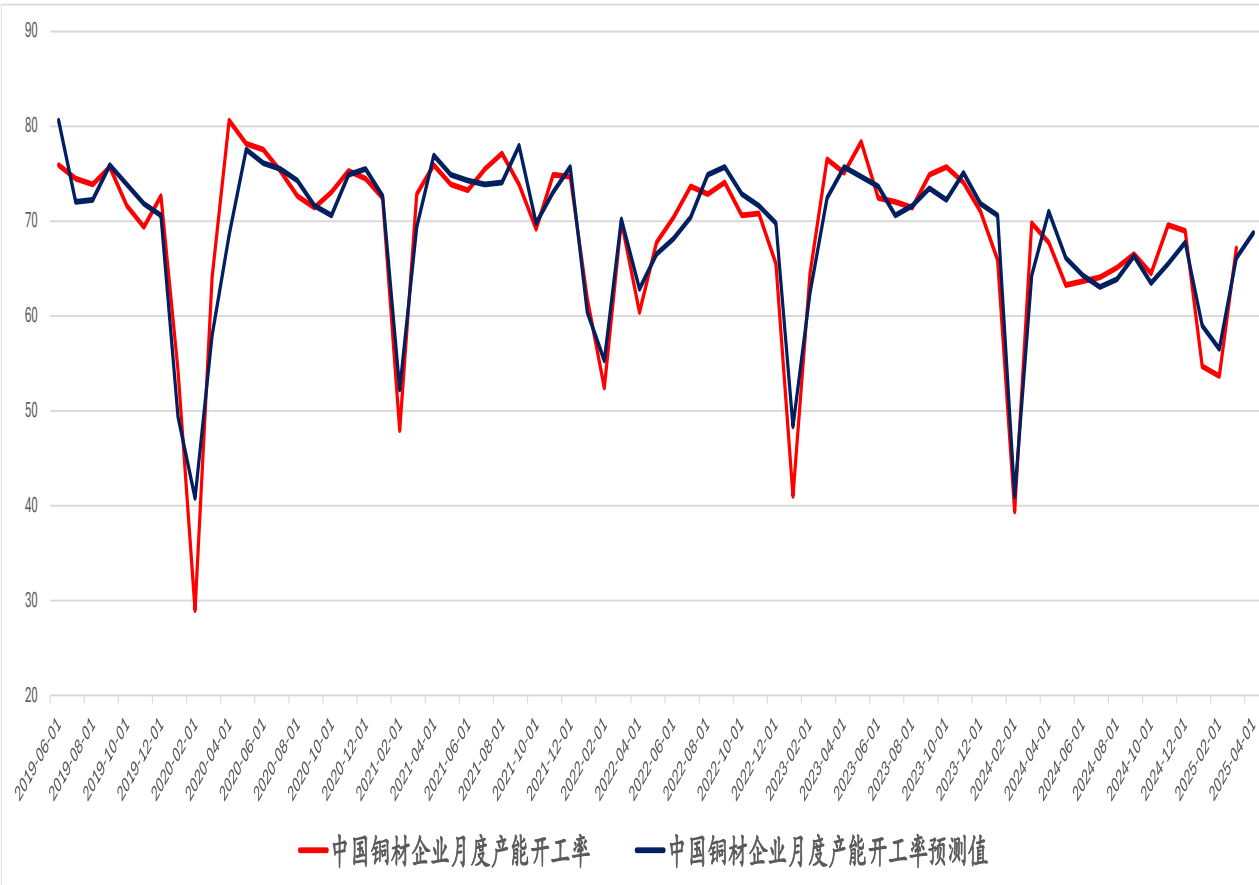
嘉能可位于菲律宾且有20万吨粗炼产能的PASAR铜冶炼厂现已停产，嘉能可(Glencore Plc)位于智利阿尔托诺特(Altonorte)冶炼厂35万吨阳极铜产能因冶炼熔炉出问题而暂停生产，刚果金Kamoa-Kakula铜冶炼厂或于25年6月建成投产且年产50万吨阳极铜，中国北方(南方)粗铜周度加工费环比下降(下降)，国内冶炼厂4月粗炼检修产能或环比减少，易门铜业新建阳极铜产能(由10增加至15万吨)4月12日顺利投产，或使国内粗铜4月生产量(进口量)环比增加(减少)。

# 中国电解铜4月生产(进口)量或环比减少(减少)



江铜宏源二期年产15万吨阴极铜项目在贵溪开工建设且建成后将实现25万吨产能，金川集团年产40万吨智能电解铜项目二期20万吨于3月成功产出首批高纯阴极铜，或使国内4月电解铜生产量环比减少；印尼自由港Freeport旗下Manyar铜冶炼厂48万吨产能24年10月中旬因天然气净化装置发生火灾而停产检修6个月，印度Adani铜冶炼厂或于25年年中开始投料生产，日本住友金属矿业计划10月下旬Toyo Smelter & Refinery铜冶炼厂进行为期6周检修，但因部分海外头部冶炼厂与贸易商协商取消一季度末至二季度初发往中国的部分远洋电解铜长单，或使国内4月电解铜进口量环比减少。

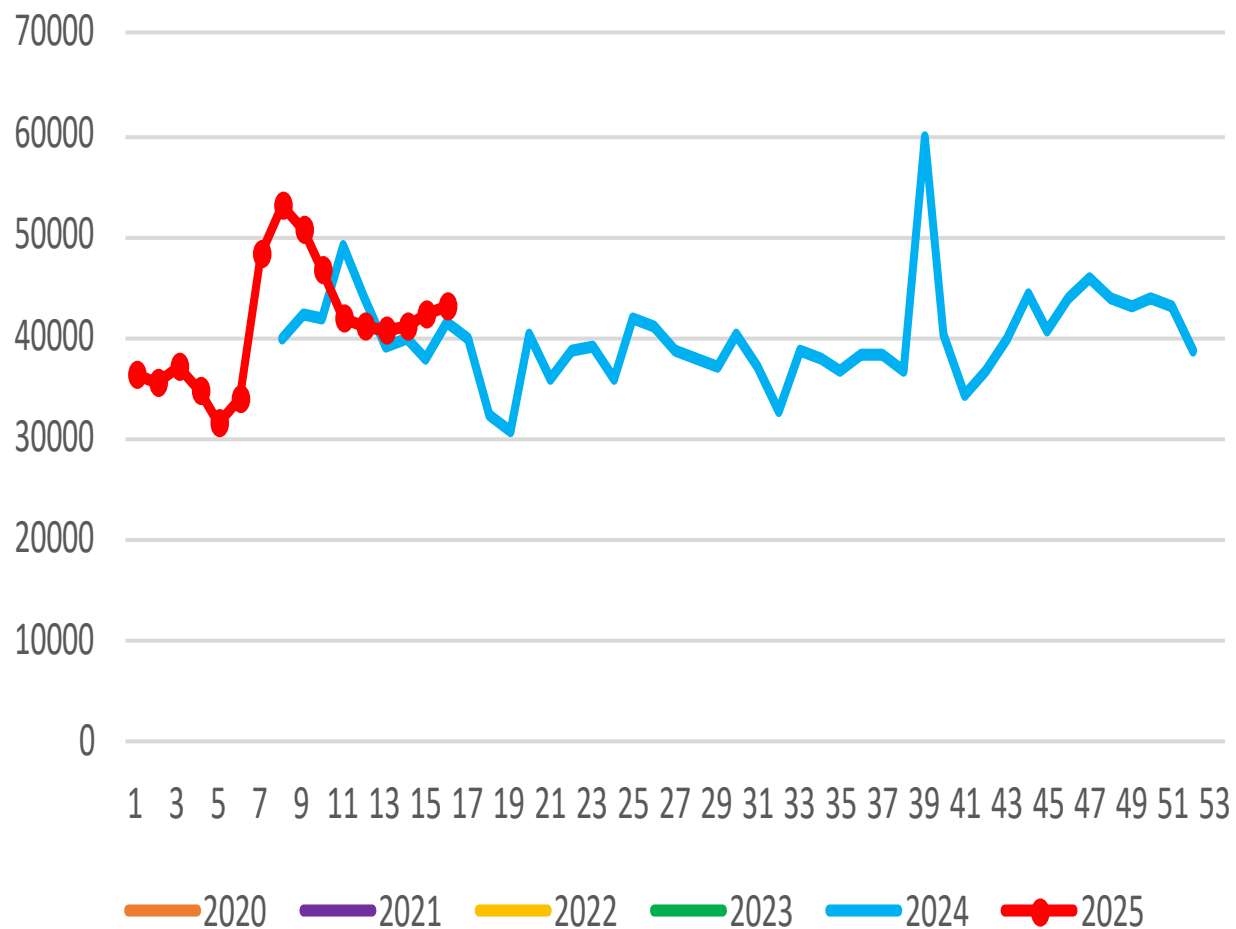
# 国内精(再生)铜杆产能开工率较上周升高(下降)



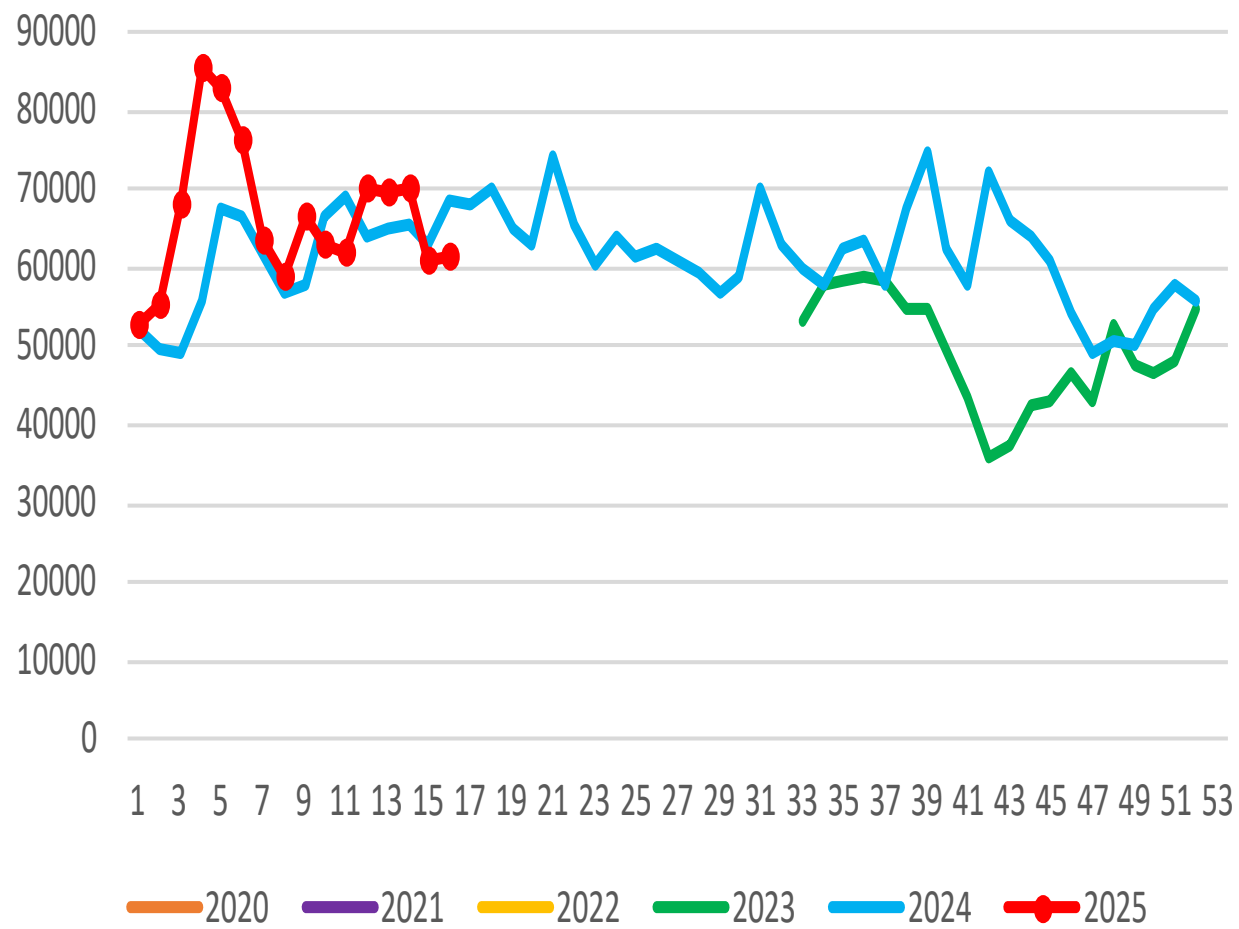
精铜杆企业新增订单明显减少致排产以在手订单为主，再生铜杆厂因废铜供给紧张而减产扩大促部分终端用户采购精铜杆，使精铜杆（再生铜杆）产能开工率较上周升高（下降），精铜杆企业原料（成品）库存量较上周增加（增加），再生铜杆企业原料（成品）库存量较上周增加（减少）；国内经济刺激政策加码和特朗普政府关税政策摇摆不定，或使国内4月铜材企业产能开工率和生产量环比升高。

# 中国精铜制杆企业原材料(成品)库存量较上周增加(增加)

## 中国精铜制杆样本企业周度原料库存量 (吨)



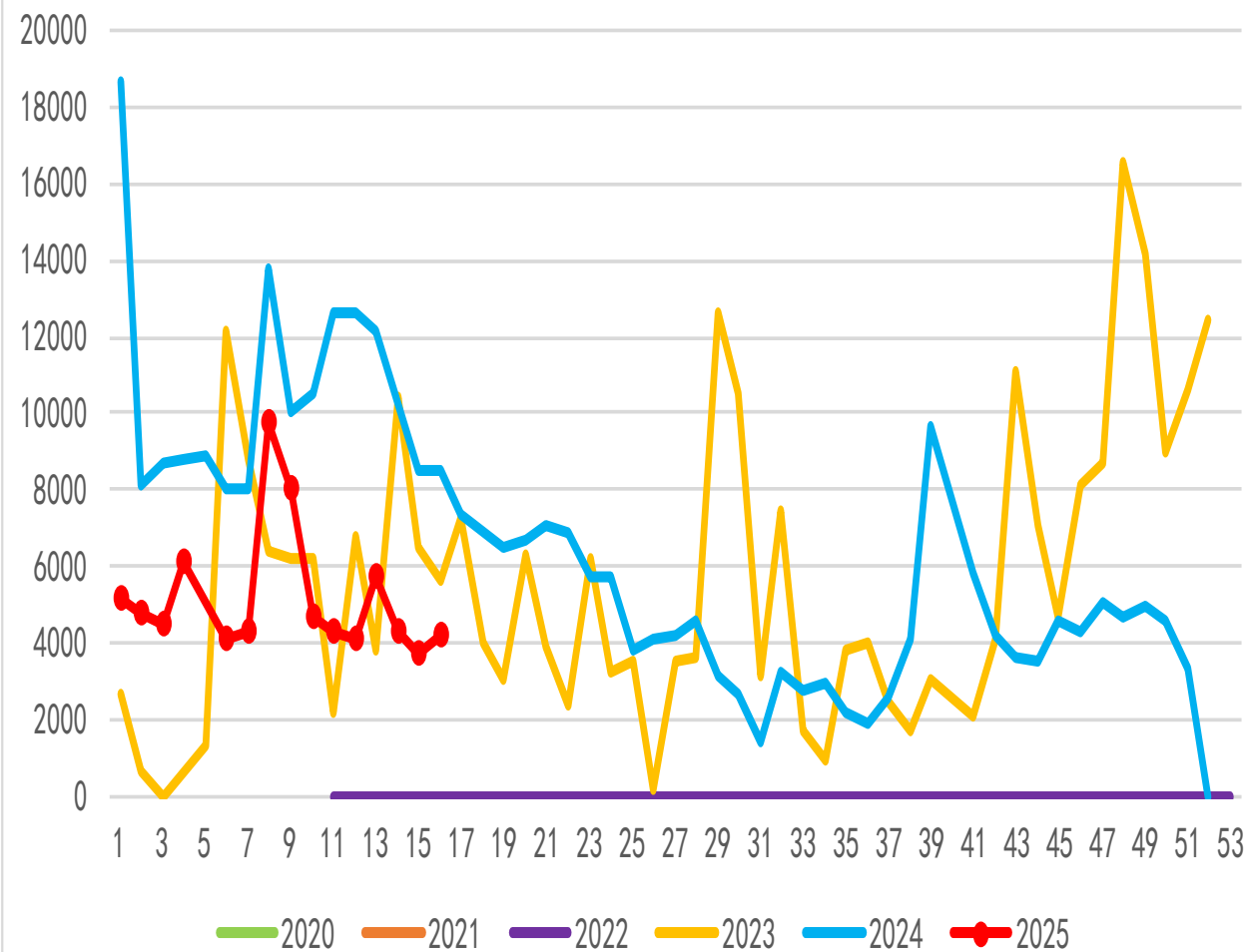
## 中国精铜制杆样本企业周度成品库存量 (吨)



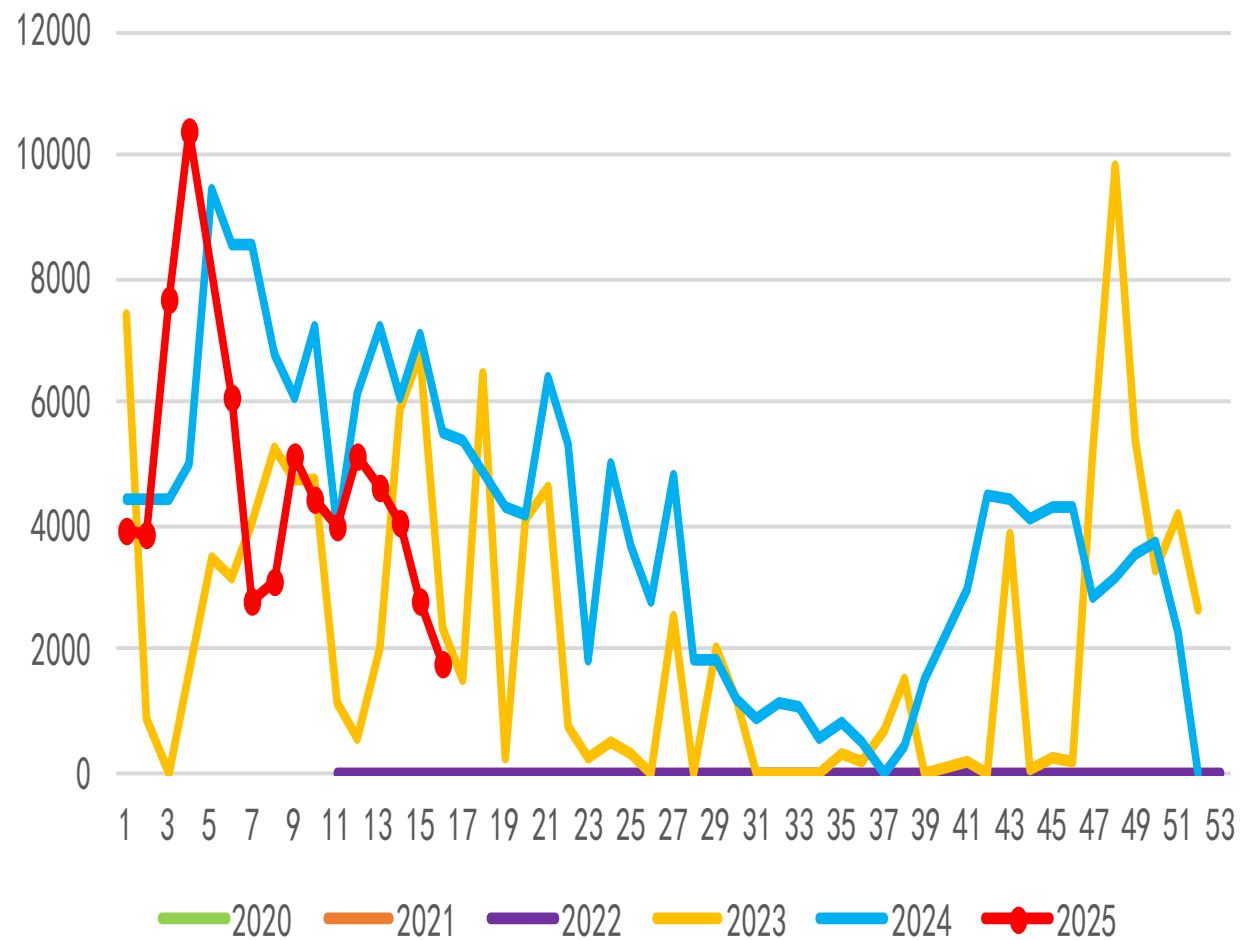


# 中国再生铜制杆企业原材料(成品)库存量较上周增加(减少)

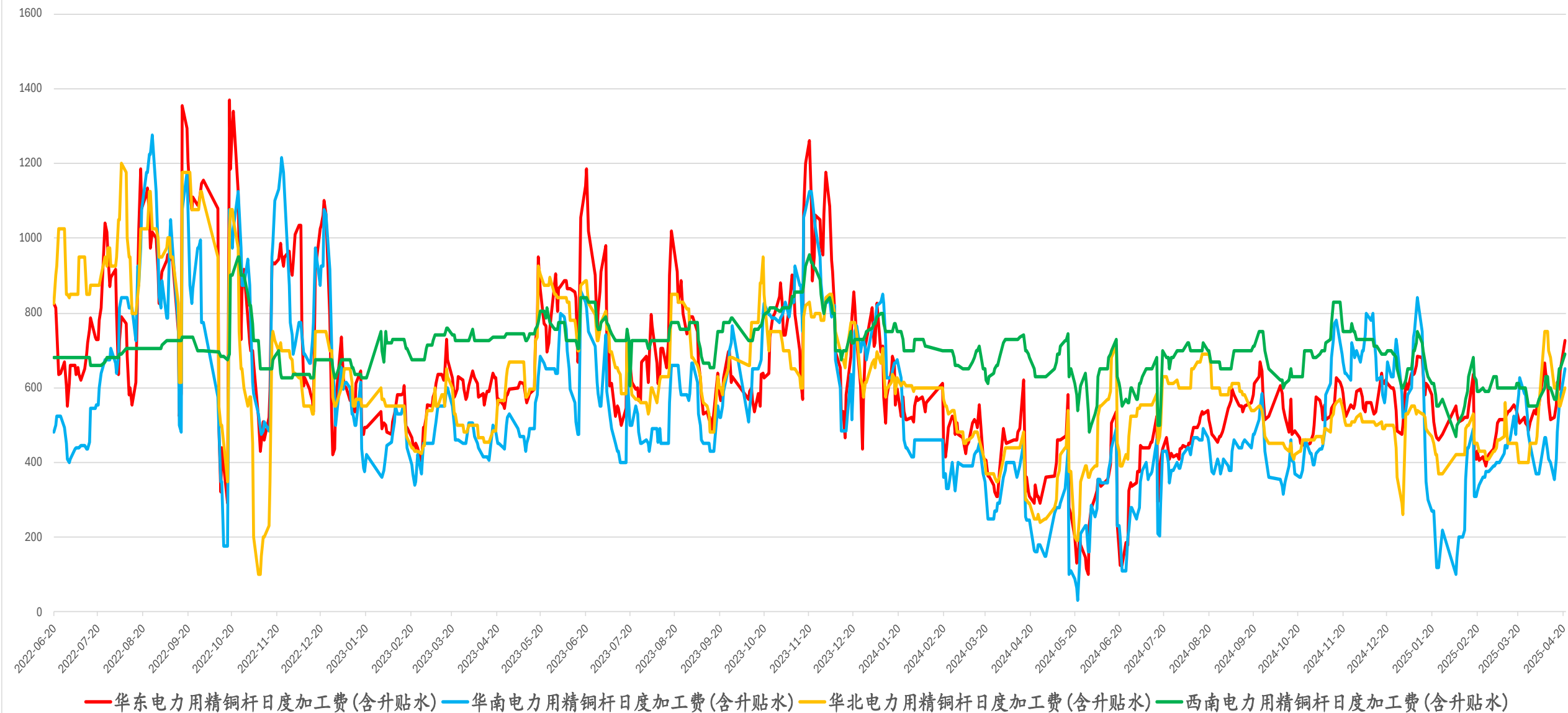
## 中国再生铜杆样本企业周度原材料库存量(吨)



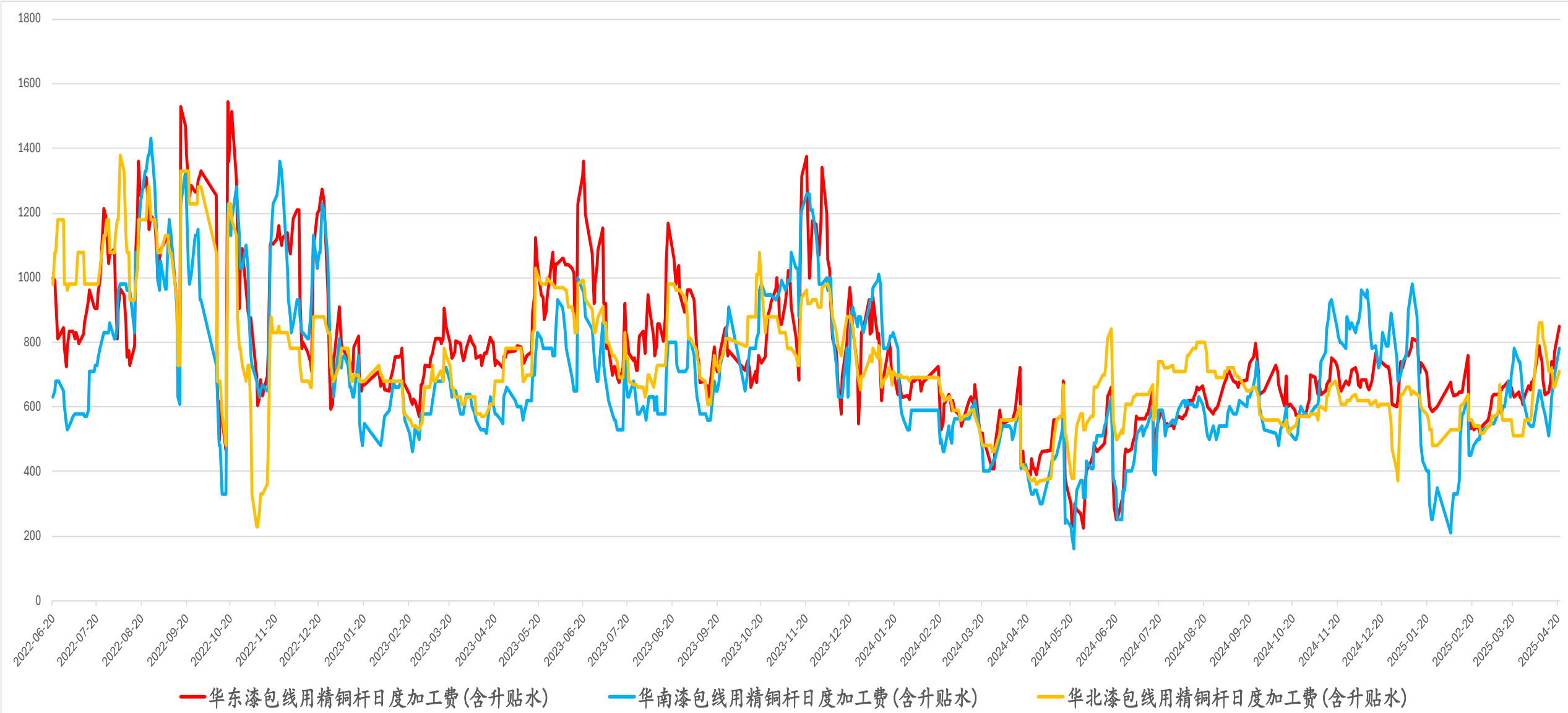
## 中国再生铜杆样本企业周度成品库存量(吨)



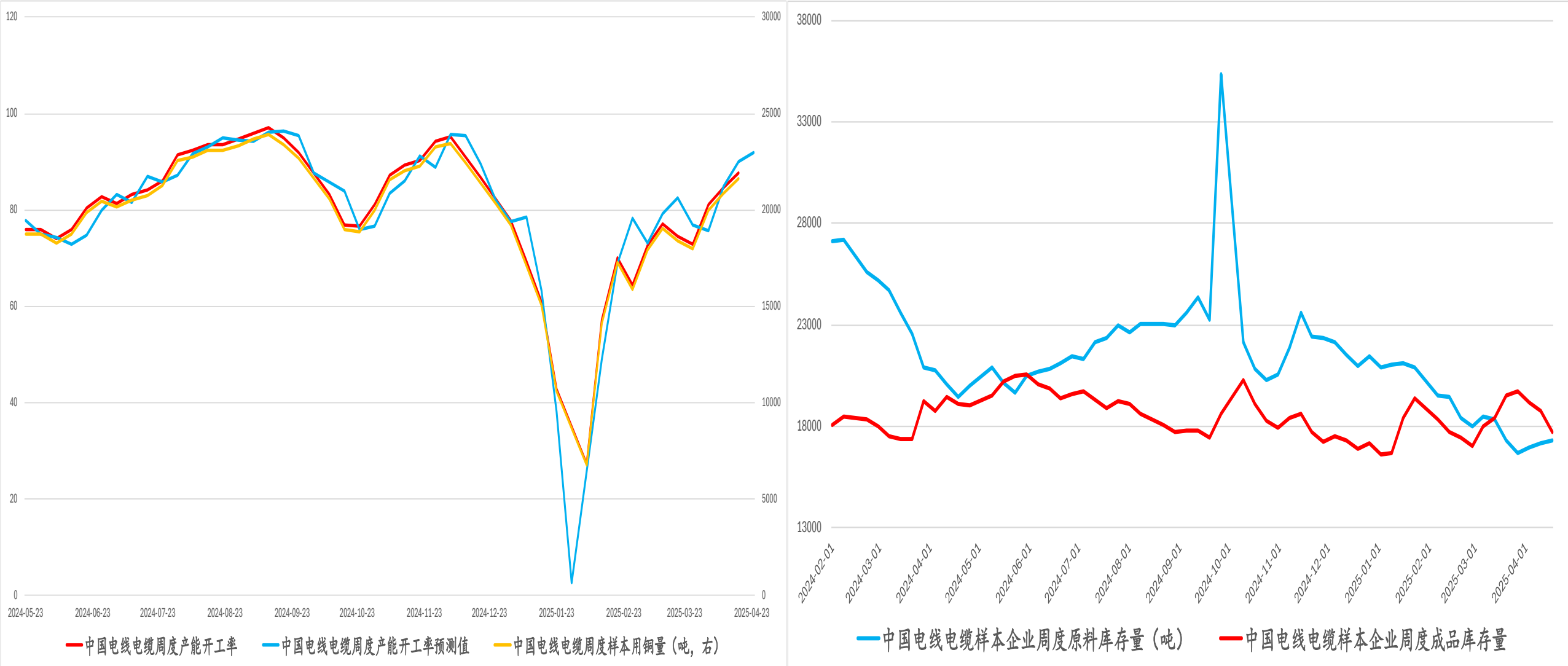
# 国内电力用精铜杆日度加工费有所升高



# 国内漆包线用精铜杆日度加工费有所升高

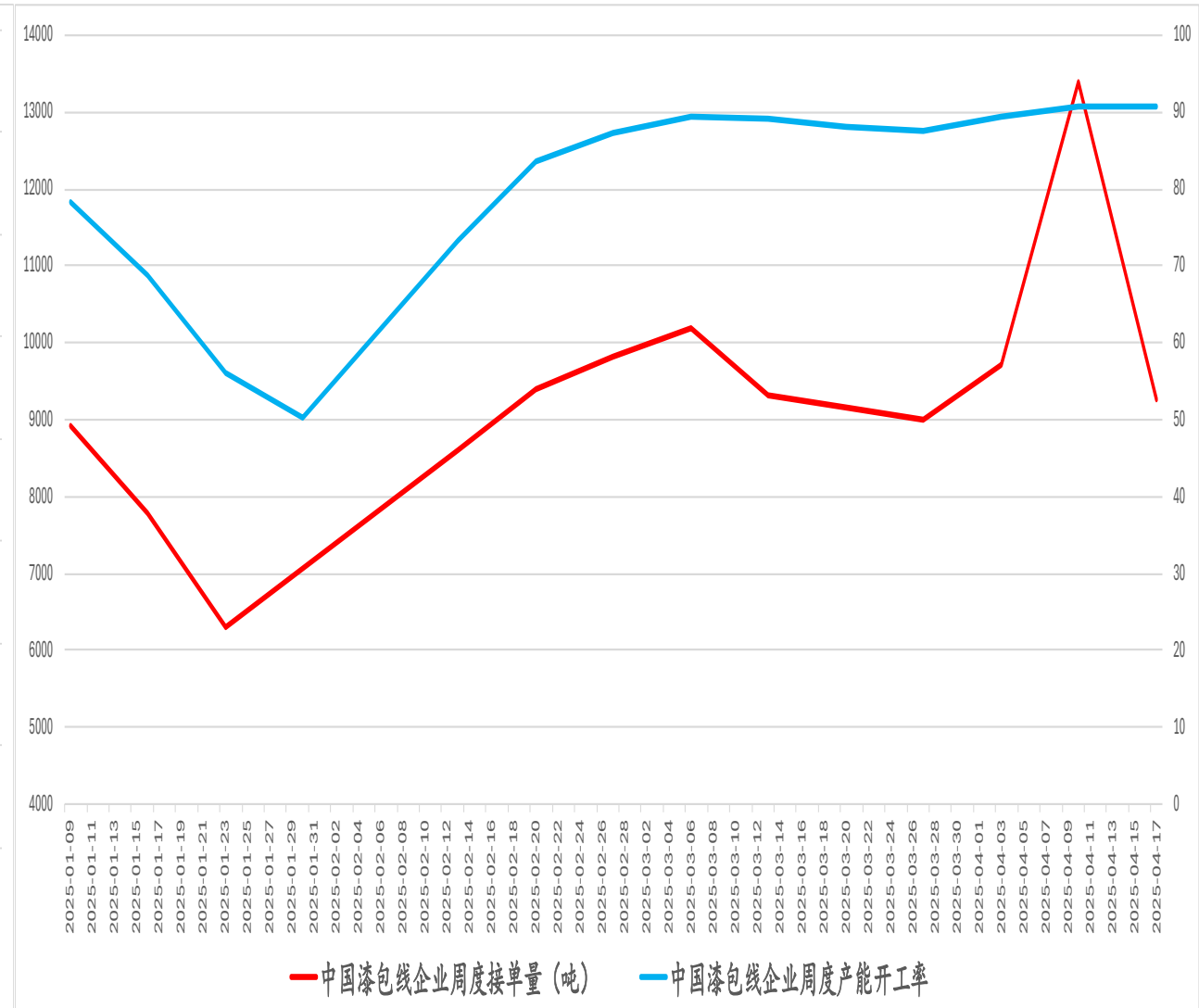
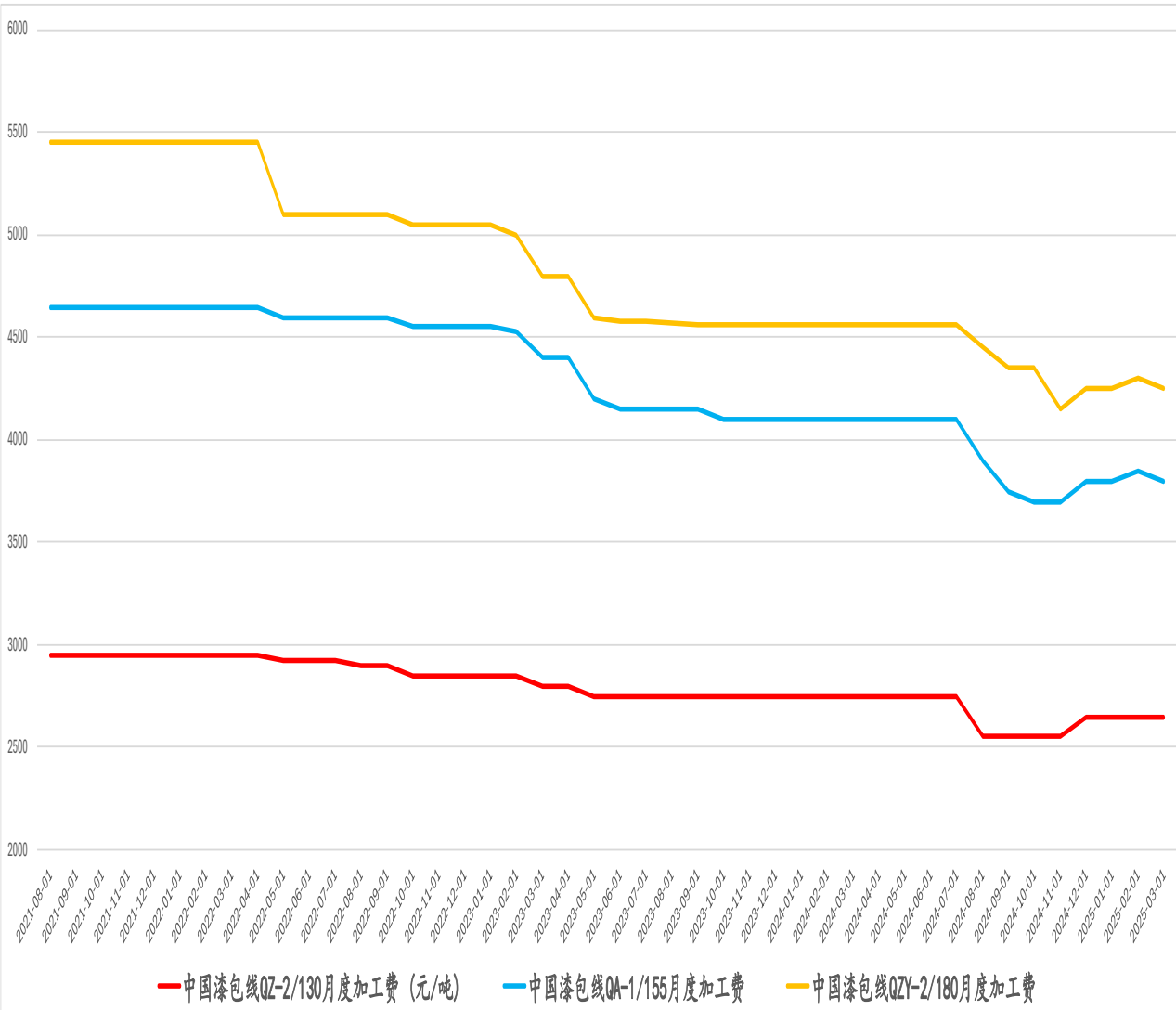


# 中国铜电线电缆产能开工率较上周升高



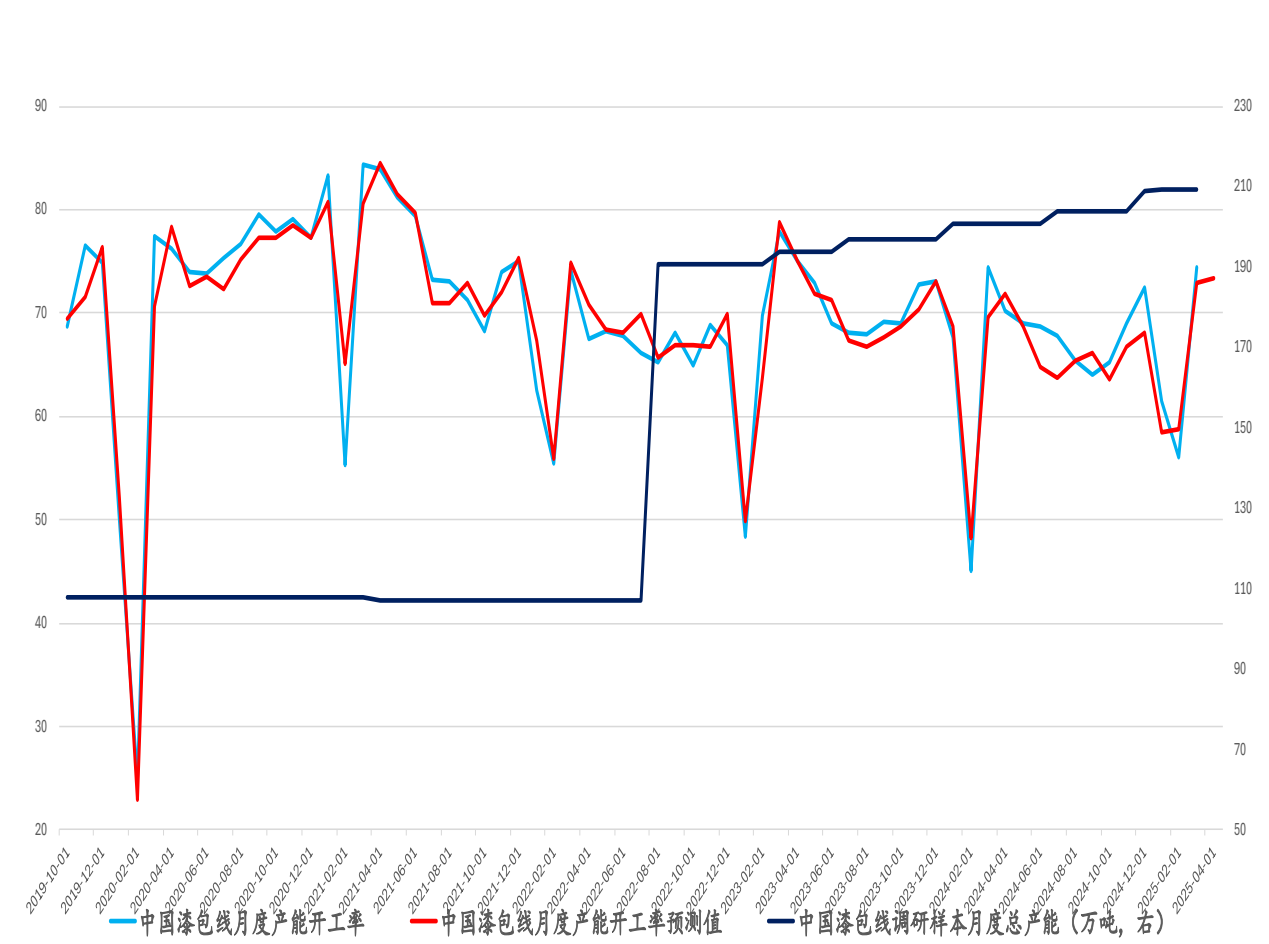
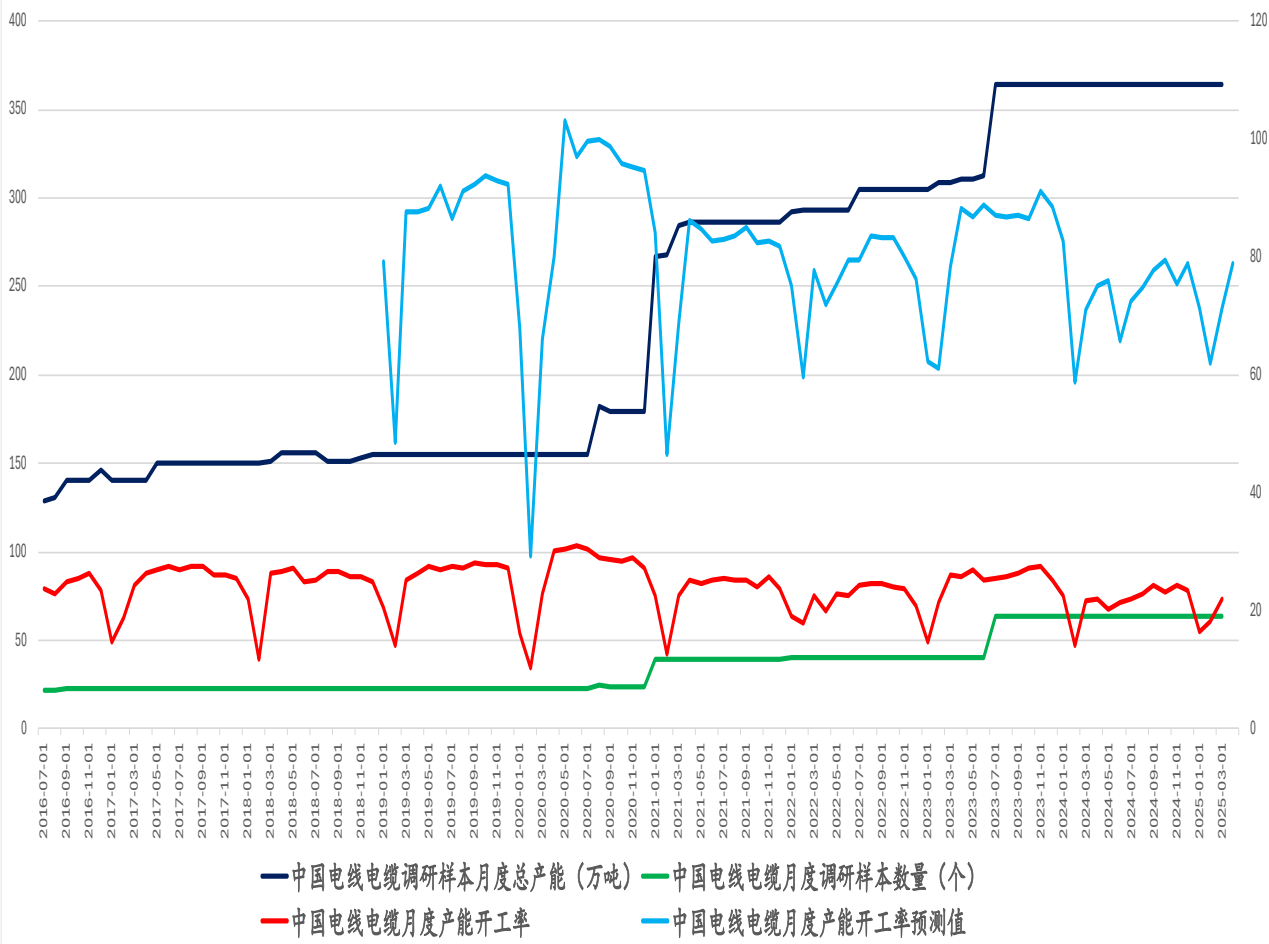
铜电线电缆产能开工率及原料与成品库存量较上周升高、增加、减少。

# 中国铜漆包线产能开工率较上周持平



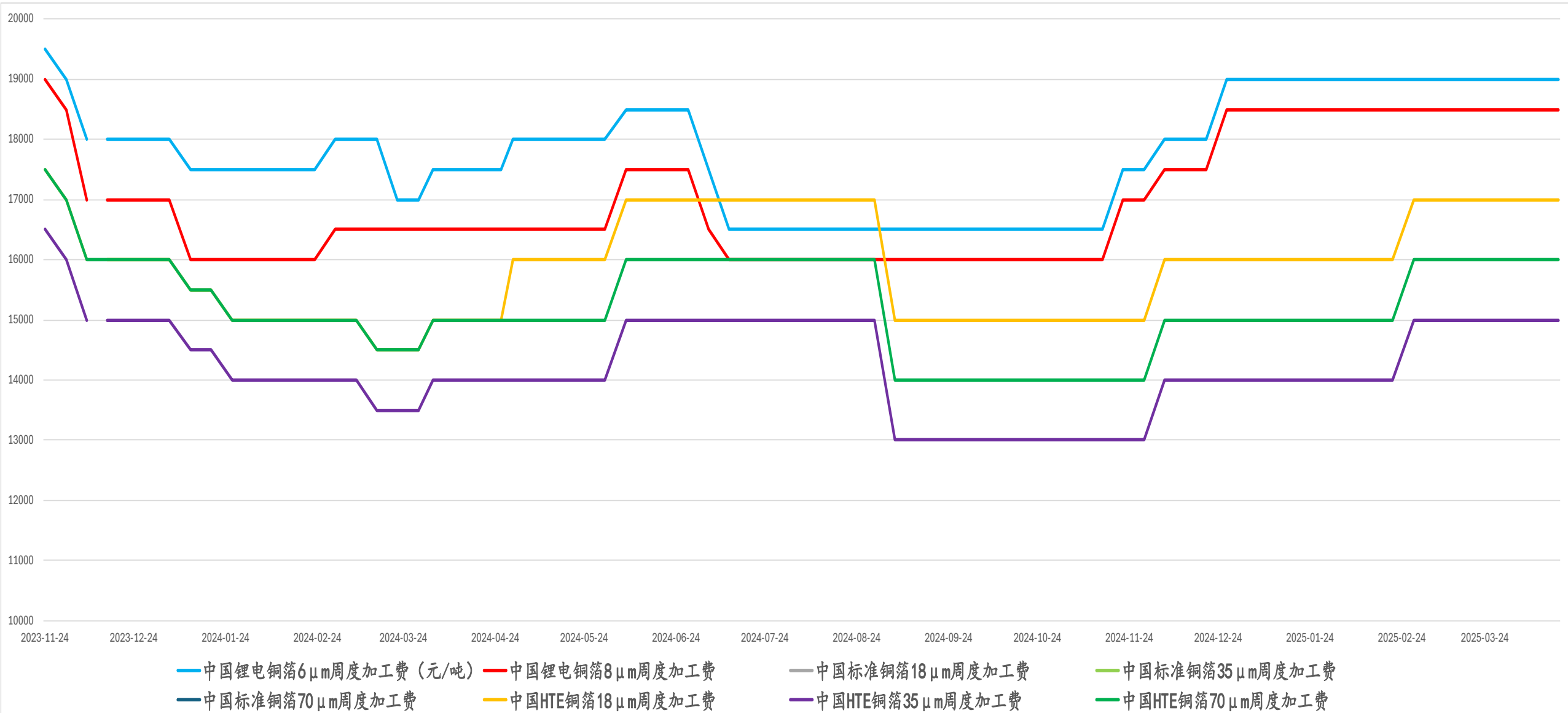
中国铜漆包线月度加工费略有下降，中国漆包线企业接单量和产能开工率较上周减少、持平。

# 中国铜线缆（漆包线）4月产能开工率或环比升高（下降）

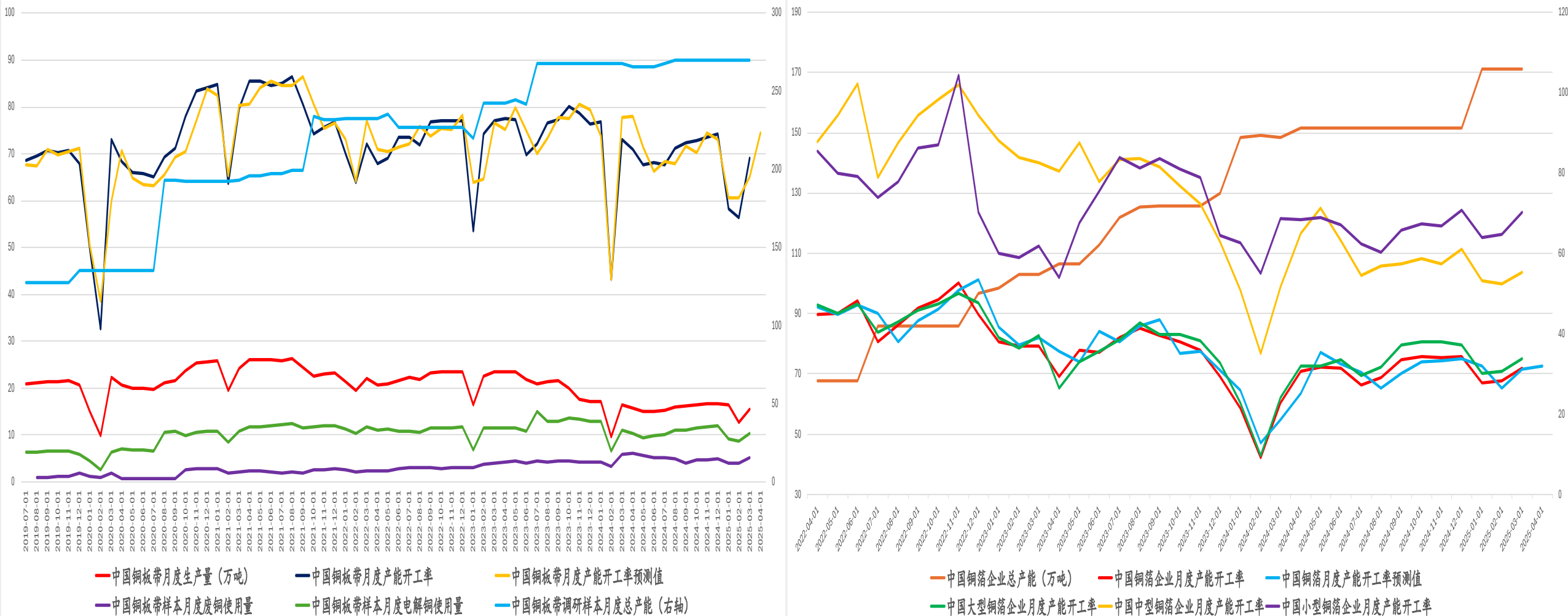


铜电线电缆（海缆和光伏类订单5月前存抢装机需求支撑下单，通信与轨道交通类订单无积极表现）4月产能开工率或环比升高；铜漆包线（漆包线在手订单充裕促排产稳定，但部分企业因终端家电出口至美国订单取消而减少订单）4月产能开工率或环比下降。

# 中国铜箔周度加工费有所升高



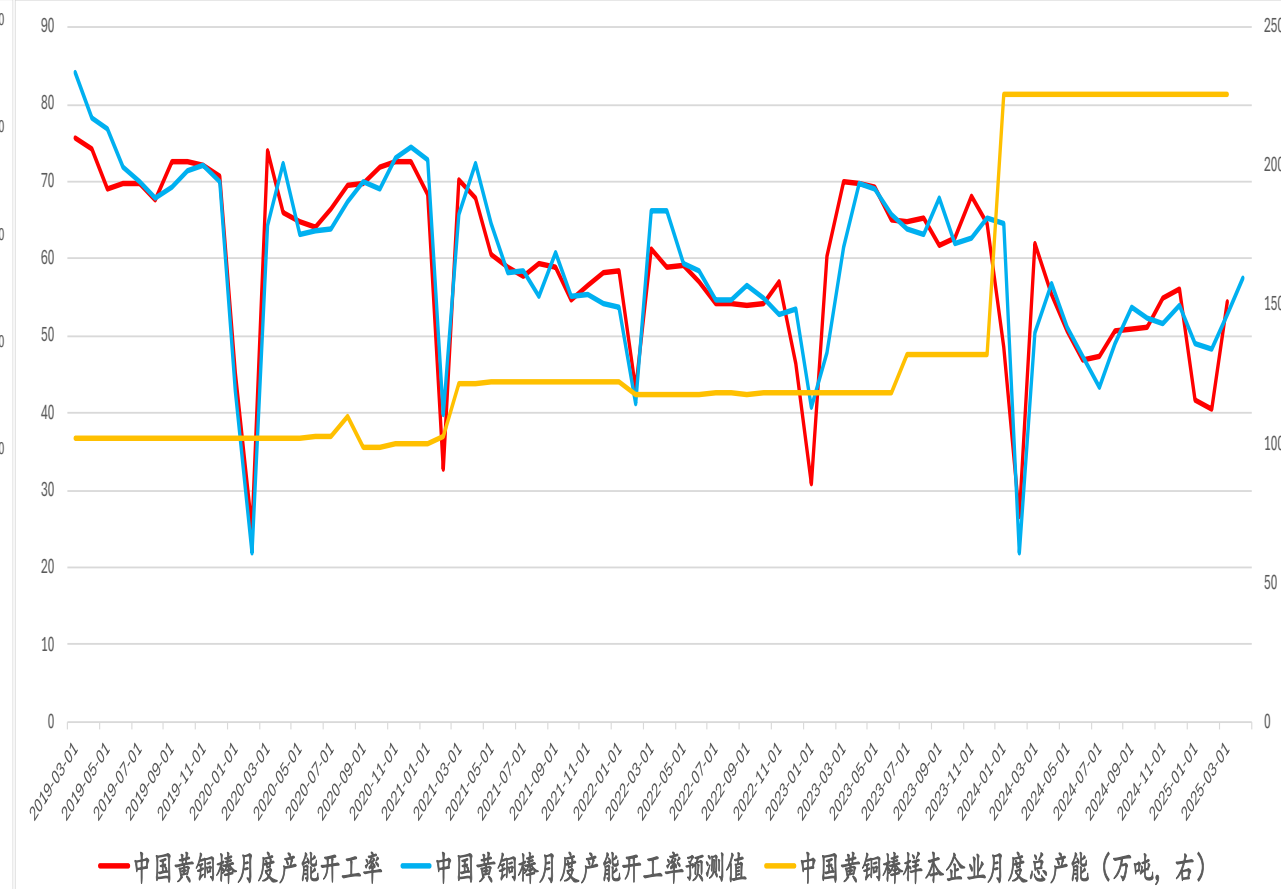
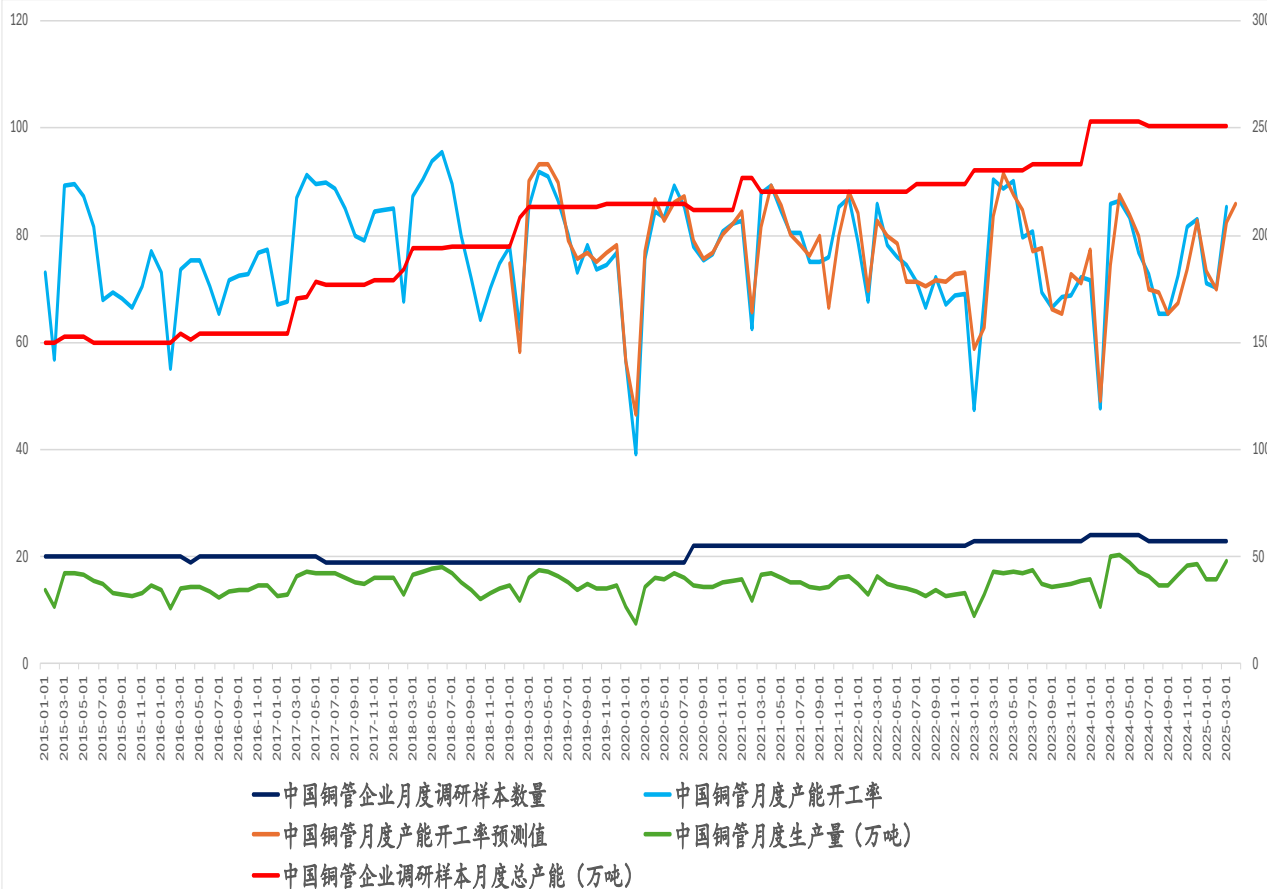
# 中国铜板带(箔)4月产能开工率或环比下降



铜板带（美国关税政策致消费电子与新能源类客户订单显著减少）、铜箔（下游实际订单增量以刚性需求为主，部分锂电铜箔下游启动小幅策略性备库，电子电路铜箔采购延续审慎）4月产能开工率或环比下降。



# 中国铜管(黄铜棒)4月产能开工率或环比升高(升高)



铜管（产业在线预期4和5及6月家用空调排产量或环比减少与增加及减少，主要源自内需增量，出口至美国百色家电产品关税升至55.8-112.2%，其中空调与冰箱及冷柜产品关税达80%左右）、黄铜棒（产能开工率较上周下降，下游因关税问题而谨慎备库致新增订单锐减，黄铜棒企业不敢增大成品库存且原料供给紧张制约产能释放）4月产能开工率或环比升高。

# 免责声明与风险提示

宏源期货有限公司是经中国证监会批准设立的期货经营机构，已具备期货交易咨询业务资格。

本报告分析及建议所依据的信息均来源于公开资料，本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证所依据的信息和建议不会发生任何变化。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，不构成任何投资建议。投资者依据本报告提供的信息进行期货投资所造成的一切后果，本公司概不负责。

本报告版权仅为本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用、刊发，需注明出处为宏源期货，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

**风险提示：期市有风险，投资需谨慎！**

# 谢谢!

致力于成为一流期货及衍生品综合服务商