

沪铜周度报告：区间震荡，静待良机

日期：2025.05.26

投研中心：孙连刚

投资咨询证号：Z0010869

目录

CONTENTS

1

行情综述

2

宏观及产业综述

3

沪铜基本面-供给端

4

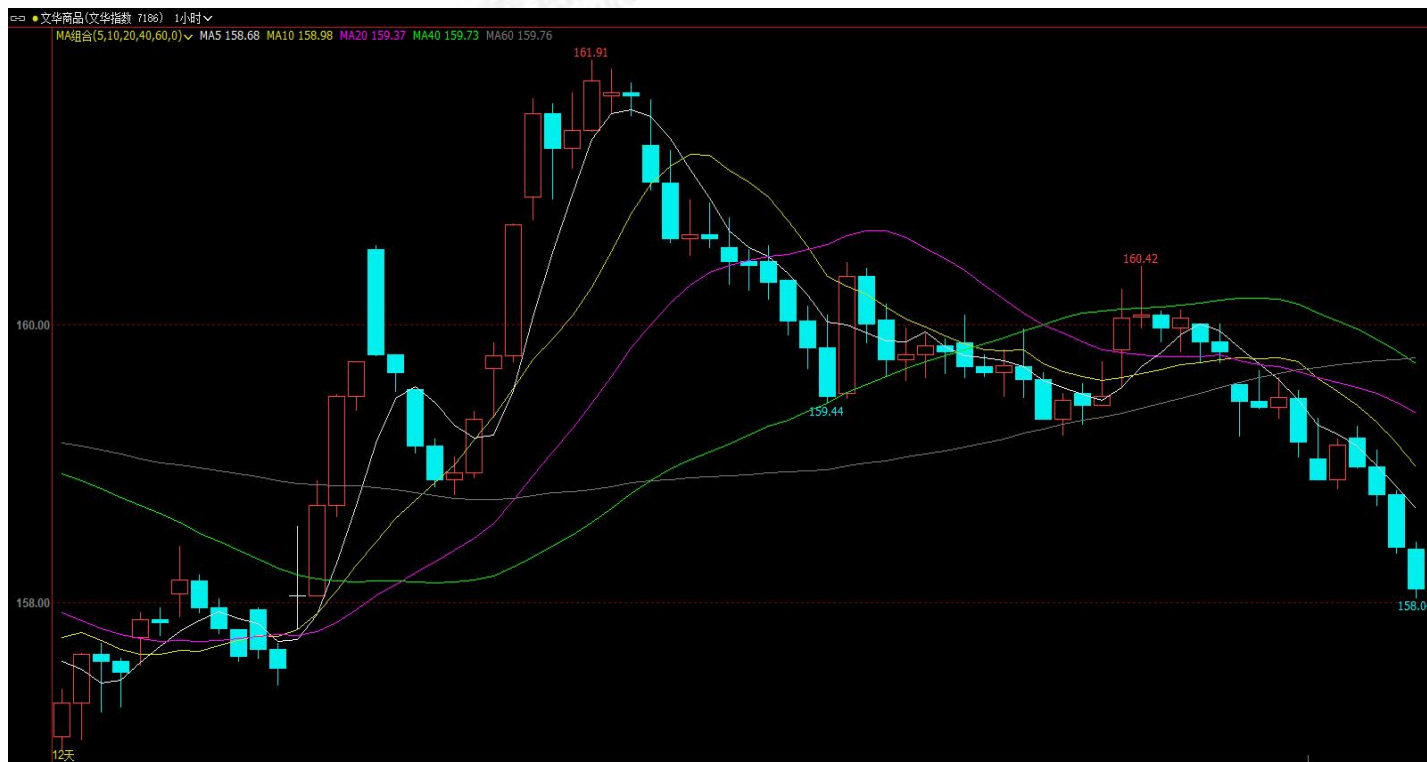
沪铜基本面-需求端

5

投资建议



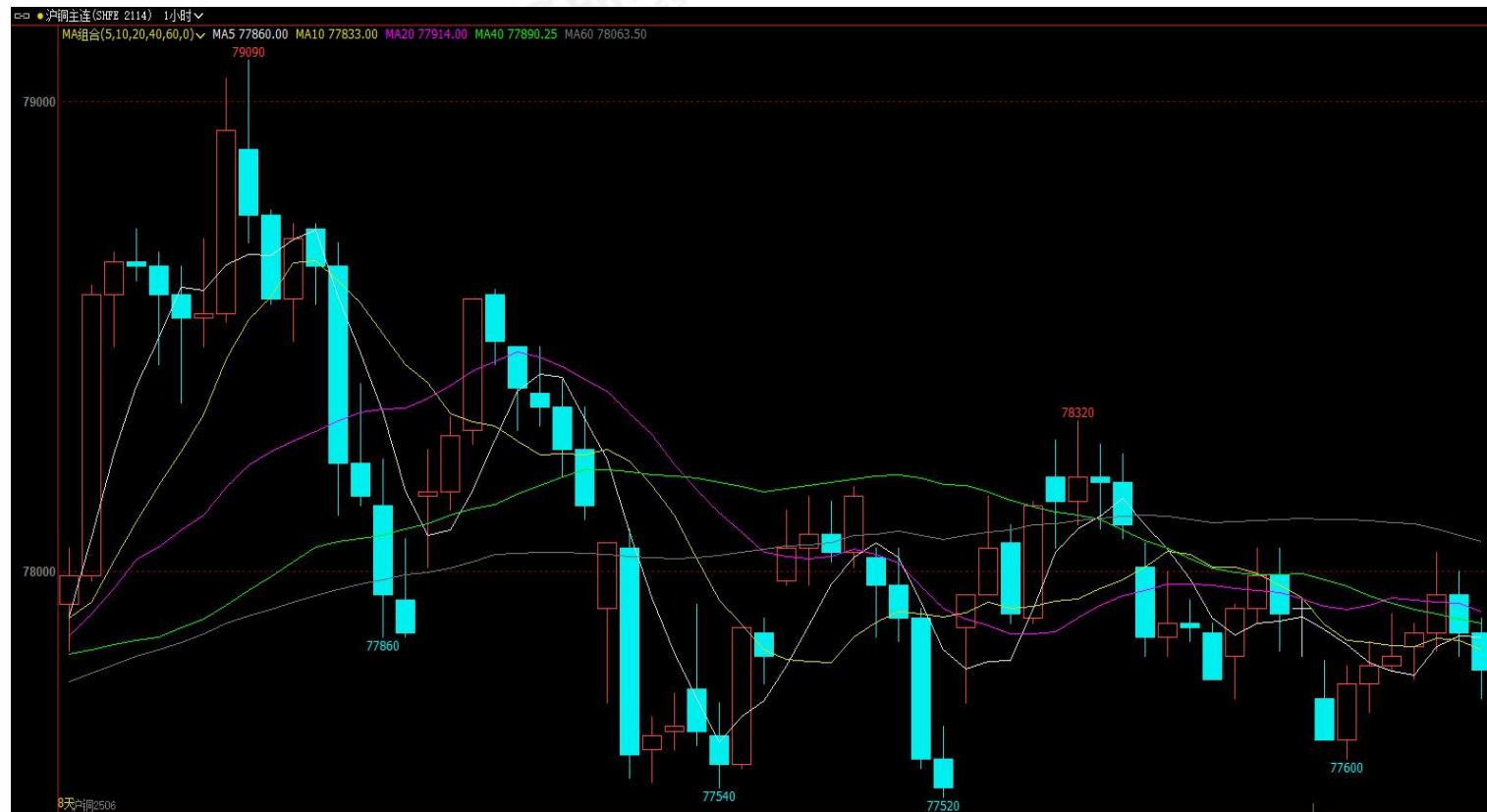
1.行情综述（商品市场）



➤ 本周商品市场维持下跌走势，两周走了一个倒V行情。关税缓和对市场来说是实质性利好，但商品市场并没有再接再厉收复4月3日以来的向下跳空缺口。证明对商品来说，事件扰动并不是价格逻辑的主因，而是悲观预期。在商品需求不断滑坡（主要是房地产领域）的情况下，供给却没有明显收缩。在市场过剩产能没有出清之前，商品市场总体依旧悲观。



1. 行情综述（沪铜）



- 5月19日-5月23日，商品市场下跌明显，但沪铜主力合约明显抗跌，仅为区间波动。周内最高点78320，周五收盘77790，周内下跌350元。周度加权持仓52.9万手，减少9647手；周度加权成交量71.5万手，减少27.3万手，投机度波动不大。



2. 宏观综述（国内）

- 5月贷款市场报价利率（LPR）报价：5年期和1年期利率均下调10个基点。5年期以上LPR为3.5%，上月为3.6%。1年期LPR为3%，上月为3.1%。
- 中国1-4月固定资产投资同比增长4.0%，1-3月为4.2%；4月份社会消费品零售同比增长5.1%，前值为5.9%；4月份，规模以上工业增加值同比实际增长6.1%，前值为7.7%；
- 房地产方面，商品房销售面积同比-2.1%，前值为-0.9%；70城新房价格环比下跌0.1%，二手房下跌0.4%；房地产投资同比-11.3%，前值为-10.0%；新开工（-22.1%）和竣工（-28.1%）加速收缩，房企到位资金同比-5.8%（个人按揭贷款-12.6%）；库存方面，商品房待售面积达7.8亿平方米（同比+4.8%），广义库存去化周期延长至25.3个月。



2. 宏观综述（国际）

- 5月21日，美国财政部拍卖160亿美元的20年期国债，最终得标利率为5.047%，这是历史上第二次20年期美债拍卖收益率突破5%大关，比4月的4.810%高出24个基点。受此影响，美国股债汇三杀。
- 美国4月成屋销售总数年化400万户，预期410万户，前值402万户，为2024年9月以来新低。
- 美国5月标普全球制造业PMI初值52.3，预期50.1，前值50.2；服务业PMI初值52.3，预期50.8，前值50.8。
- 美国至5月17日当周初请失业金人数22.7万人，为4月19日以来新低，预期为23万人，前值22.9万人。
- 英国5月服务业PMI初值 50.2，预期50，前值49；制造业PMI初值 45.1，预期46，前值45.4。
- 日本4月核心CPI年率3.5%，预期3.4%，前值3.20%，已连续三年保持在央行2%目标之上，增加了日本央行在年底前再次加息的可能性。



2. 产业信息综述

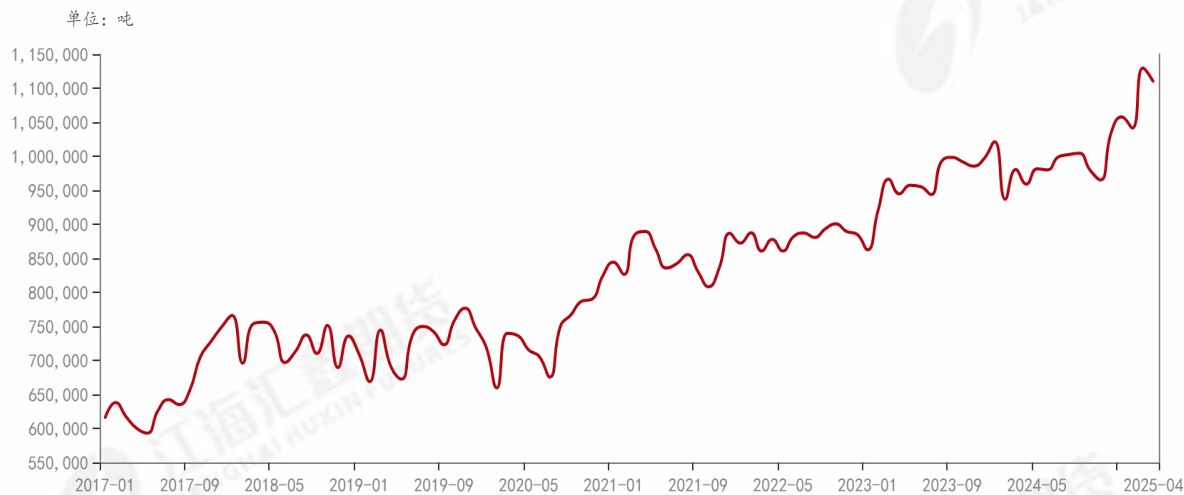
- 全球铜矿巨头Antofagasta启动与中国和日本冶炼厂的年中谈判。消息人士透露，由于铜精矿供应紧张，冶炼厂或要求2025年下半年采用"0美元"加工费（TC/RCs）。这一史无前例的报价较2024年80美元/吨的基准价暴跌100%，而且有可能跌为负值。铜精矿加工费大幅下跌的背景是，第一量子的巴拿马铜矿关停，而中国冶炼产能激增，导致供需失衡。
- 世界金属统计局（WBMS）公布的最新报告显示，2025年3月，全球精炼铜产量为251.35万吨，消费量为249.3万吨，供应过剩2.05万吨。2025年1-3月，全球精炼铜产量为728.32万吨，消费量为701.25万吨，供应过剩27.08万吨。2025年3月，全球铜精矿产量为153.92万吨。2025年1-3月，全球铜精矿产量为452.17万吨。



3. 铜基本面-供给端

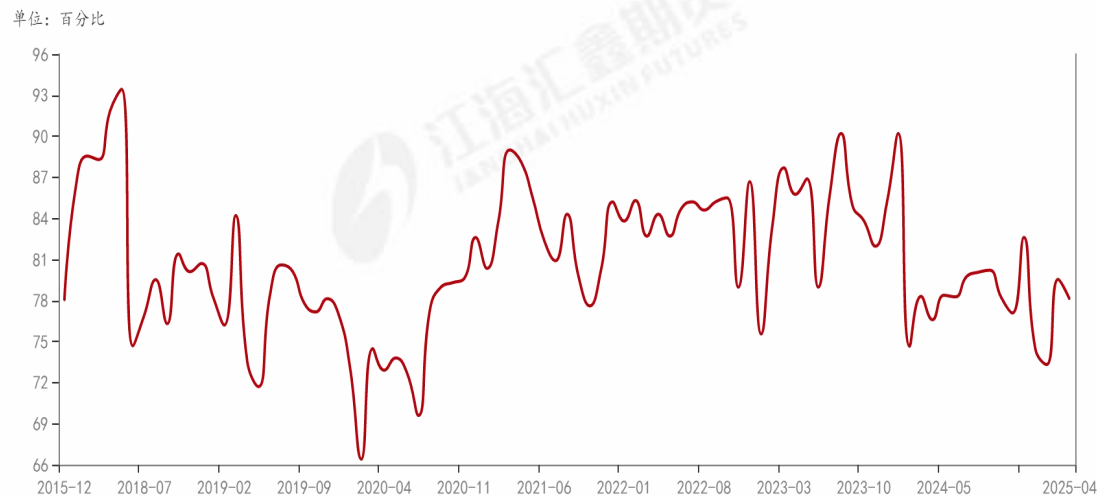
- 2025年国内精炼铜产量持续攀升，但产能利用率没有明显上升，可以解释为今年国内精炼铜产能继续投放，这也为冶炼环节加工费持续走低奠定基础（月度数据，周内未更新）。

中国精炼铜产量



数据来源：钢联数据

中国精炼铜产能利用率



数据来源：钢联数据

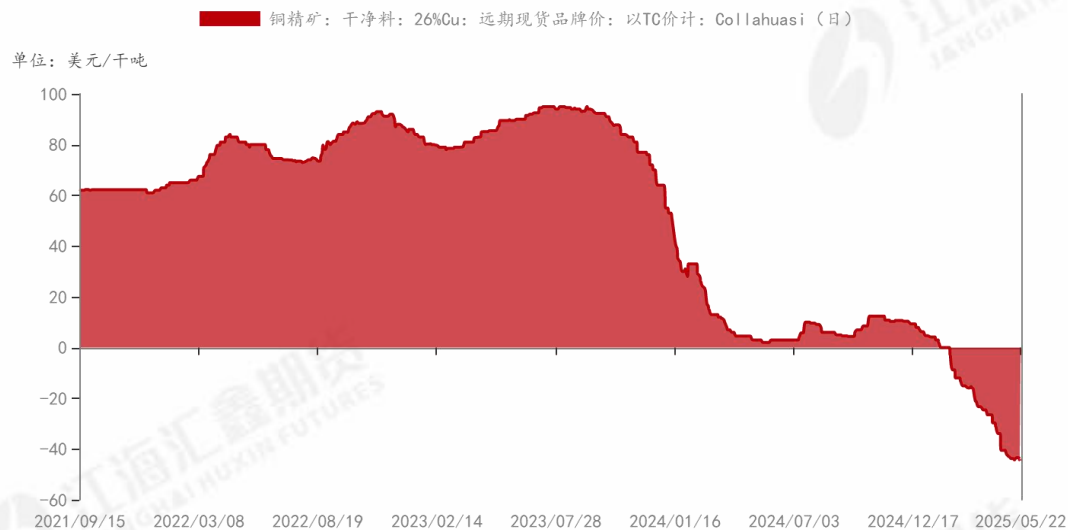
➤ 资料及图片来源：卓创、钢联、公开网络，江海汇鑫期货整理



3. 铜基本面-供给端

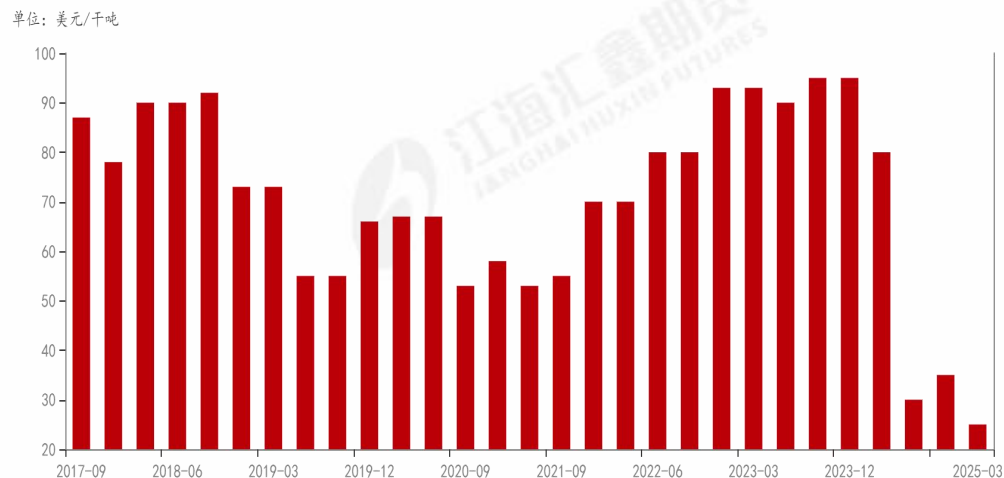
- 进口铜精矿冶炼现货粗炼加工费TC周内小幅上调至-43.43美元/吨，但没有维持住，再次跌至-44.3美元/吨的历史低位。

冶炼加工费TC



数据来源：钢联数据

铜精矿长单TC



数据来源：钢联数据

➤ 资料及图片来源：卓创、钢联、公开网络，江海汇鑫期货整理



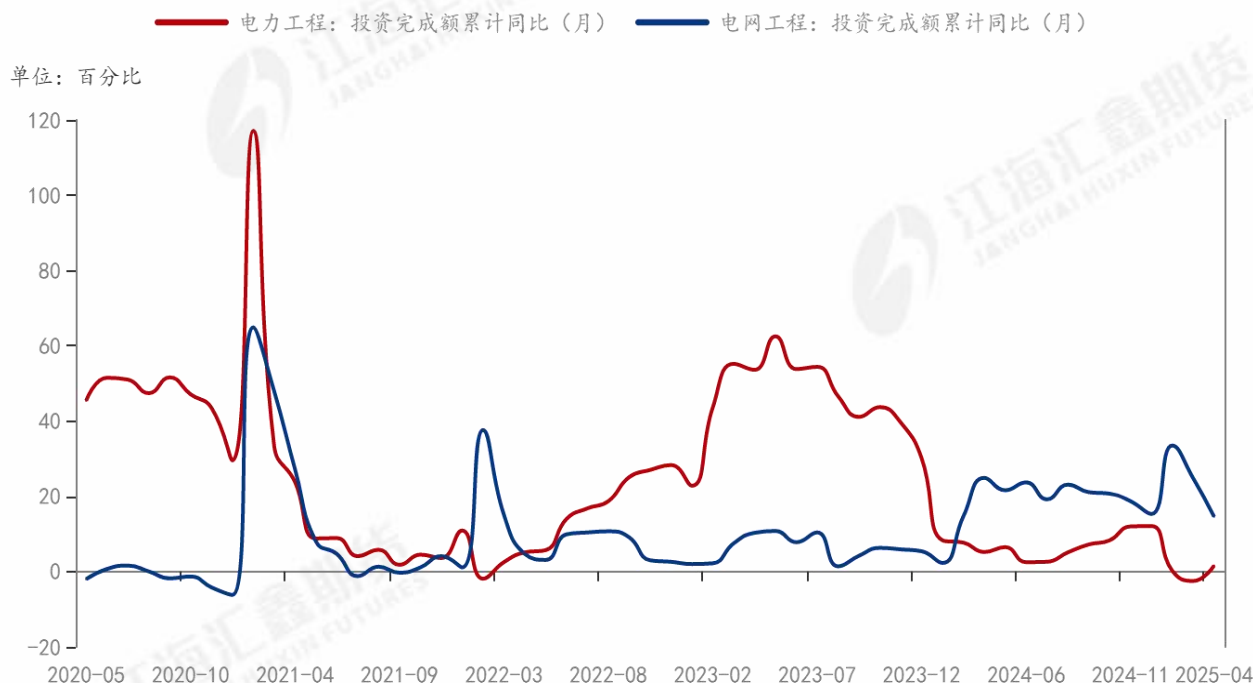
3. 铜基本面-供给端

项目	长单	现货	备注
TC (美元/吨)	25	-44.3	
RC (美分/磅)	2.5	-4.43	
加工费收入 (元/吨)	1094	-1939	$(TC/矿石品位 \times 干吨量 + RC \times 铜金属量) \times 汇率$
加工成本 (元/吨)	2000	2000	
副产品 (硫酸, 元/吨)	1500	1500	冶炼一吨电解铜将产生3吨硫酸
余热收入 (元/吨)	200	200	
盈余收入 (元)	1500	1500	冶炼回收率99%，高于97%标准
净利润 (元/吨)	2294	-739	未考虑其他伴生金属收入

➤ 山东地区冶炼酸价格周度维持不变，副产品收益保持不变；加工费周内略有上调但没有维持住，再次下行至前低。长单加工费利润2000元以上，现货加工费亏损超过700元。



4. 铜基本面-需求端



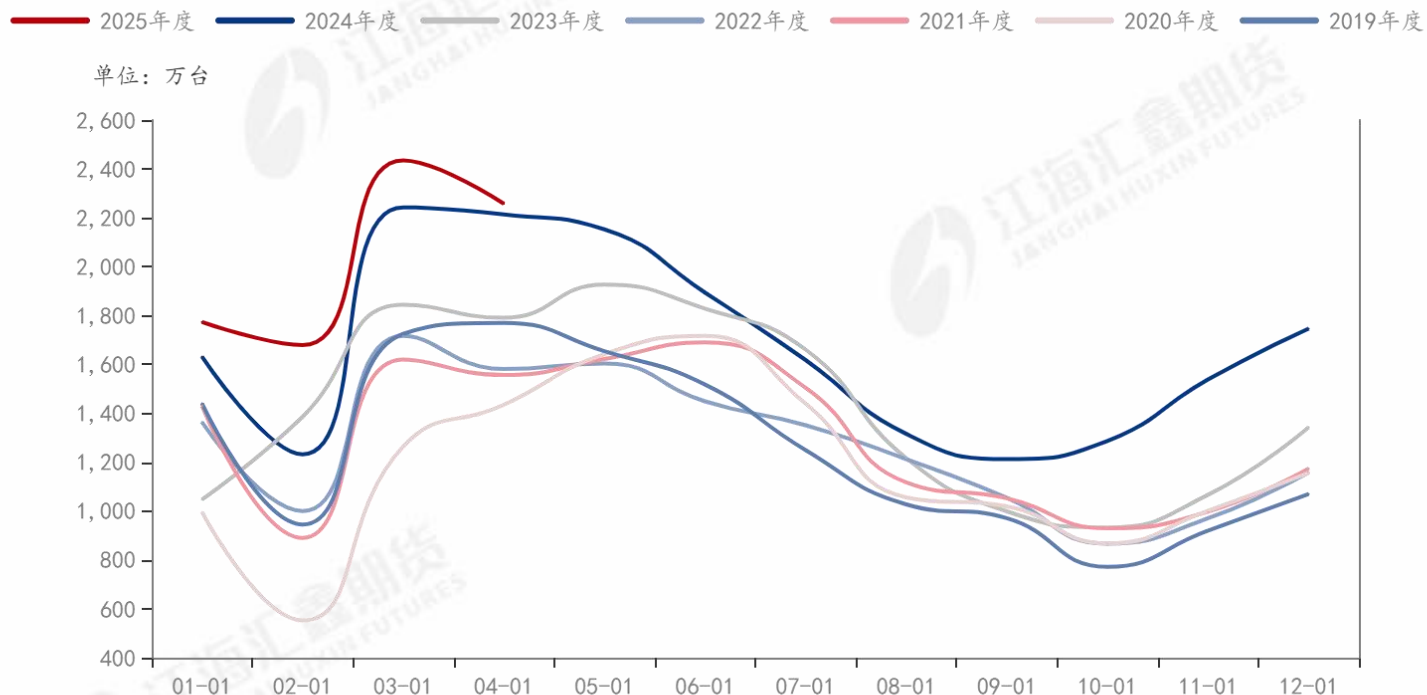
数据来源：钢联数据

- 电网投资占铜消费40%以上，是最大的下游领域（主要用于配电网和变电设备，输电网用量较少）。2024年，电网工程完成投资6083亿，同比增长15.3%，增速同比提升10个百分点。根据规划，2025年国家电网投资将首次超过6500亿，历史新高，同比增速6.9%。今年一季度电网投资激增，四月以后显著下滑，预期后续会再次提高。



4. 铜基本面-需求端

中国家用空调销量



数据来源：钢联数据

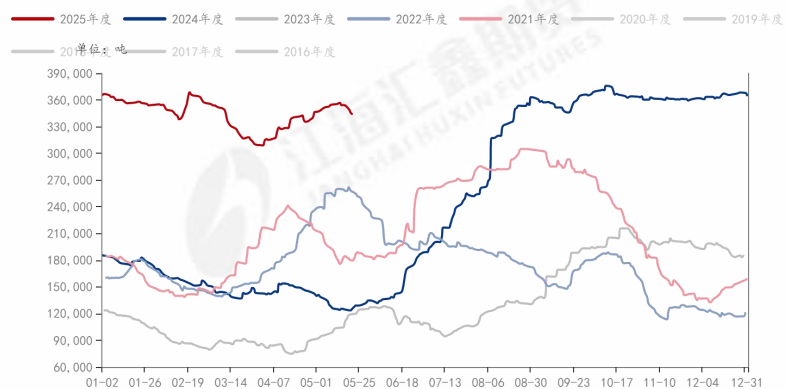
➤ 家电是铜消费的第二大领域，其中空调产量最大，单机用铜量也最多。截至2025年4月，我国空调产量同比大幅增长，外销保持强劲，内需在以旧换新政策推动下保持韧性。由于对美直接出口比例很低，即使4月中美贸易战升级，也并未对家电出口领域造成明显冲击。

➤ 资料及图片来源：卓创、钢联、公开网络，江海汇鑫期货整理



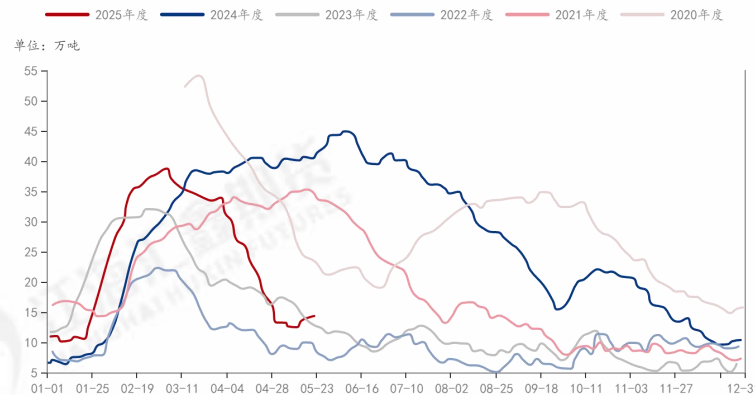
4. 铜基本面-需求端

LME: 铜: 上期库存(日) + COMEX: 铜: 期货库存(日)



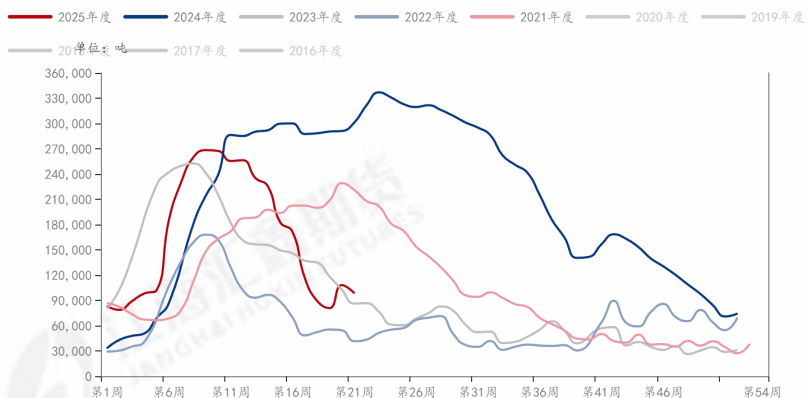
数据来源: 铜联数据

电解铜: 现货库存: 中国(日)



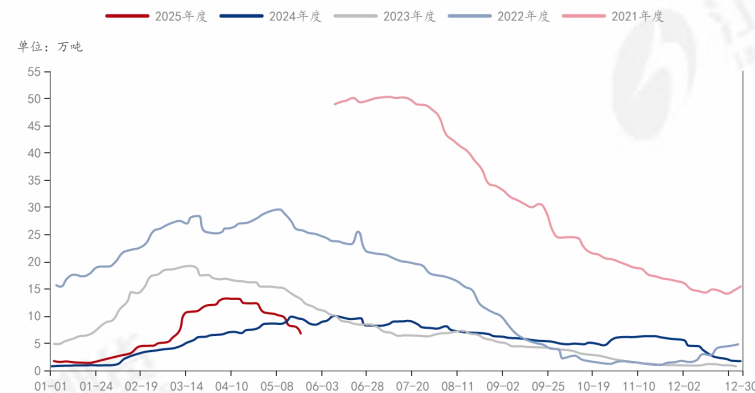
数据来源: 铜联数据

SHFE: 电解铜: 交割库库存(周)



数据来源: 铜联数据

电解铜保税区库存



数据来源: 铜联数据

- 海外显性库存周内显著下降, 由上周35.4万吨降至本周34.4万吨。
- 国内精炼铜社会库存小幅增加, 由上周14.2万吨升至14.4万吨;
- 上期所库存减少0.95万吨;
- 保税区库存减少, 上周7.98万吨, 本周6.68万吨。

➤ 资料及图片来源: 卓创、铜联、公开网络, 江海汇鑫期货整理



5. 投资建议

沪铜供需概述：

供给端，矿端间歇性扰动，品味下降，上量困难；冶炼厂部分亏损，有停产预期。

需求端，旺季已过，库存增加；电网、新能源、电器预期需求增加。

操作建议：等待回调做多，第一支撑位75000附近，止损74500.

免责声明：

本报告的信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变化。我们力求报告内容的客观、公正，但报告中的任何观点、结论和建议仅供参考，不构成操作建议，投资者据此作出的任何投资决策与本公司和作者无关，由投资者自行承担结果。