

沪铜月报

# 山雨欲来，警惕铜高位回调风险

研究员：肖艳丽

投资咨询号：Z0016612

日期：2025-02-28

# 目录

Contents

- 0 1 观点摘要
- 0 2 宏观经济
- 0 3 盘面情况
- 0 4 供应和需求
- 0 5 总结和展望

# 01

## 观点摘要



**【核心观点】**海内外宏观数据不佳，特朗普再提加征10%关税，需求衰退担忧重现，市场情绪谨慎，两会政策预期削弱，海外铜精矿干扰稍缓，库存等待拐点，警惕3月沪铜高位回落风险，建议多单暂时观望，卖出套保逢高布局

### 【策略展望】

宏观多空交织，山雨欲来风满楼，特朗普极限施压，国内政策预期走低，但基本面对铜价支撑仍在，需求暂时没有证伪，3月铜或整体处于宽幅震荡行情，当前铜价处于相对高位，仍需要挤出前期基于乐观预期带来的泡沫，回归基本面供需本身，终端金三银四旺季成色有待检验，需要警惕宏观情绪消退后，需求不足带来的铜高位回落风险。中长期看，铜矿紧张和绿色铜需求爆发，对铜长期依旧看好。

建议短期产业多头暂时避让，卖出套保逢高锁定利润，但是铜深度回调的空间也有限，等待更多的宏观指引和库存拐点。

沪铜关注区间 **【75500， 79500】** 元/吨，伦铜关注区间 **【9000， 9800】** 美元/吨

风险提示：需求不足，中美关系



# 02

## 宏观经济



— 美国:CPI:当月同比 — 美国:CPI:当月环比



来源:同花顺,中辉期货有限公司

— 美国:美元指数 — LME 电子盘:铜:收盘价(右轴)

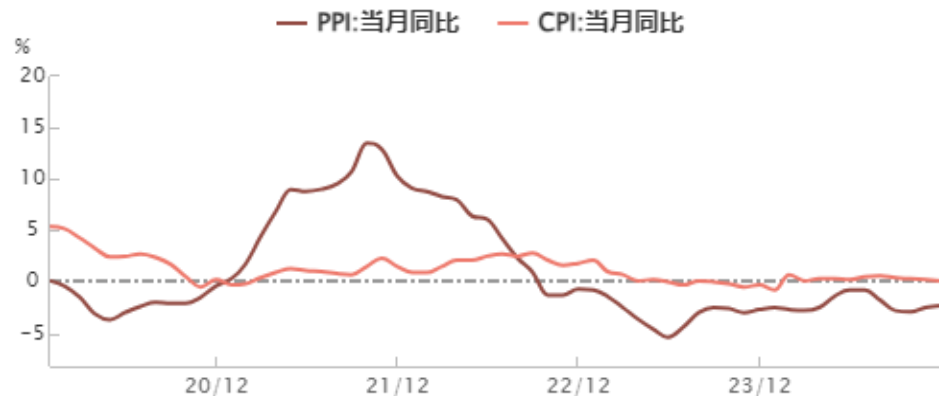


来源:同花顺,中辉期货有限公司,SMM

当地时间2月27日，特朗普以芬太尼为由，威胁拟对来自中国的商品征收新的10%关税，同时推进对加拿大、墨西哥征收25%关税的计划，据他表示，上述的所有关税将于3月4日生效。特朗普指示商务部调查是否对进口铜征收关税，美国白宫官员称调查将关注原矿铜、铜精矿、精炼铜、铜合金、废铜及相关衍生产品，因基于电动汽车和人工智能需求的预测表明未来铜将出现短缺。

美国四季度核心个人消费支出（PCE）物价指数年化季环比修正值为2.7%，预期增长2.5%，初值增长2.5%。美国2月22日当周首次申请失业救济人数 24.2万人，为2024年12月7日当周以来新高。当前美国二次通胀有抬头迹象，就业数据偏弱，美联储降息预期走低，美元指数小幅反弹。最新CME“美联储观察”数据显示，3月维持利率不变的概率为95.5%，降息25个基点的概率为4.5%，到5月维持当前利率不变的概率为73.2%。

地缘风险趋缓，美国总统宣布乌克兰总统将于2月28日赴美签署稀土矿产协议，同时俄乌外交官在土耳其的会谈释放出停火信号，俄乌战争有望和谈终结，黄金大幅回落。



来源:同花顺,中辉期货有限公司



来源:同花顺,中辉期货有限公司

国内当前处于两会前的政策真空期，2月中旬的民营座谈会提振了市场信心，科技和芯片等行业备受瞩目，股市和大宗商品火爆，但是临近月底，海外关税压力进一步增加，特朗普逐步施压，俄美握手言和。

我们外部环境面临挑战，贸易摩擦的担忧和全球地缘格局的重塑，山雨欲来风满楼，国内货币政策空间受限，降息概率走低，国债价格回落，市场调低对两会政策的预期，3月5日两会政策的预期差兑现可能不如人意，经济衰退预期卷土重来，避险情绪上升，带动股市和大宗商品高位回调。



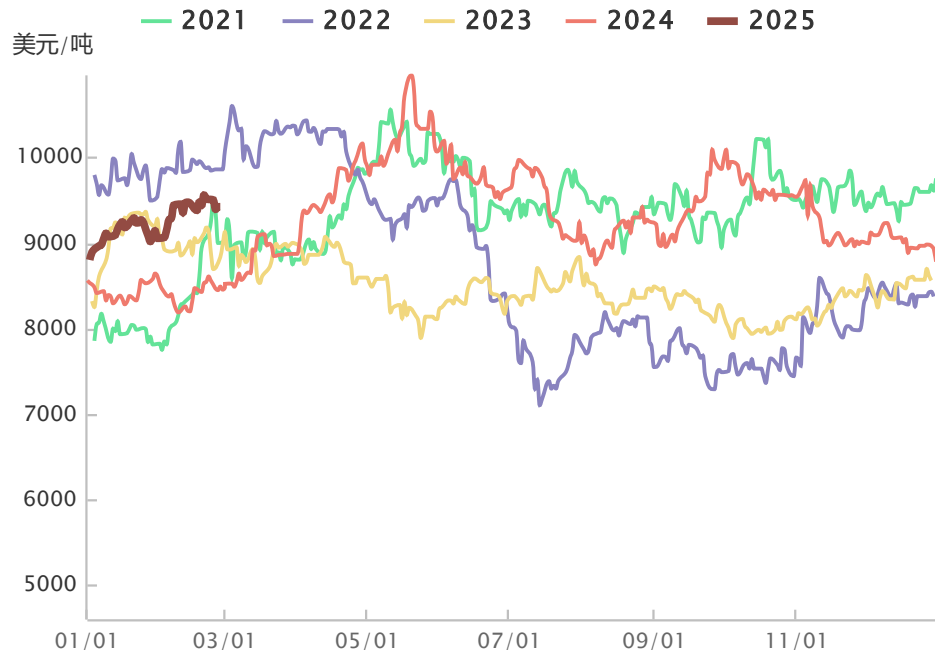
# 03

## 盘面情况



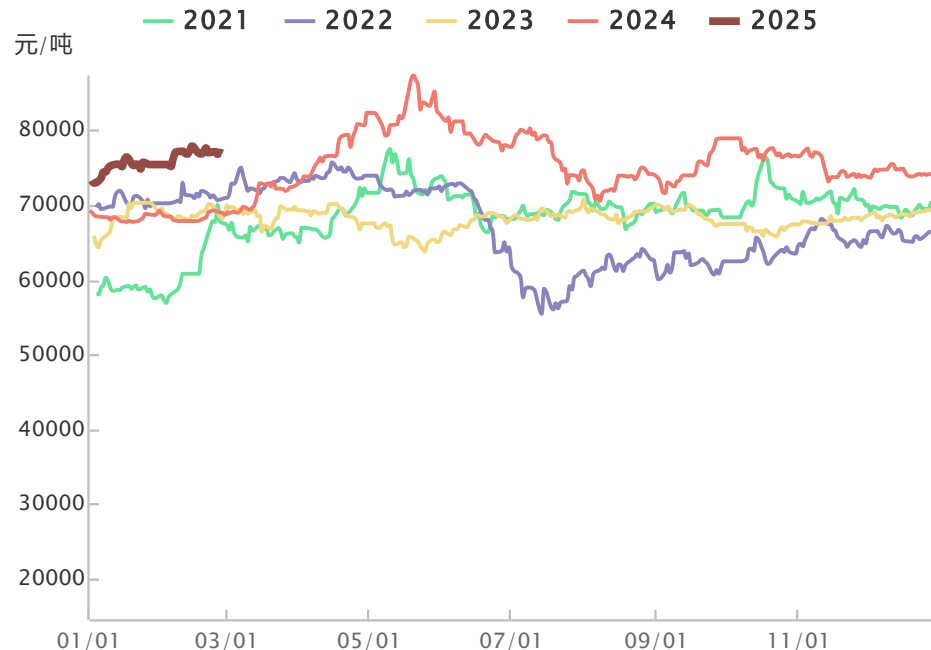


### LME 电子盘:铜:收盘价季节性



来源:SMM,中辉期货有限公司

### 铜:当月合约:收盘价季节性

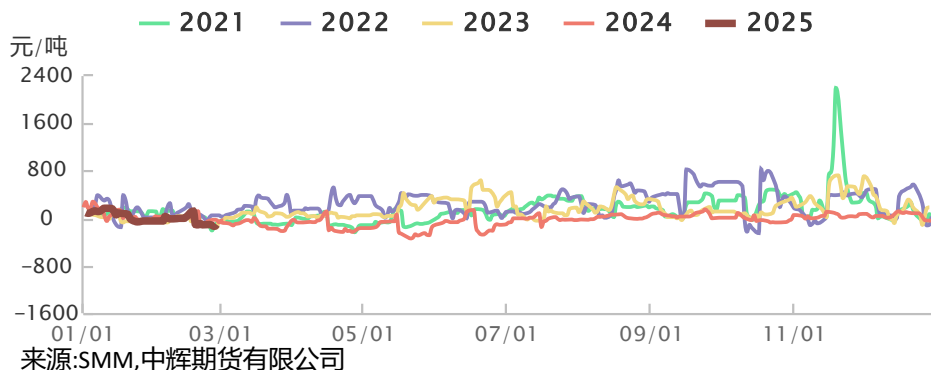


来源:SMM,中辉期货有限公司

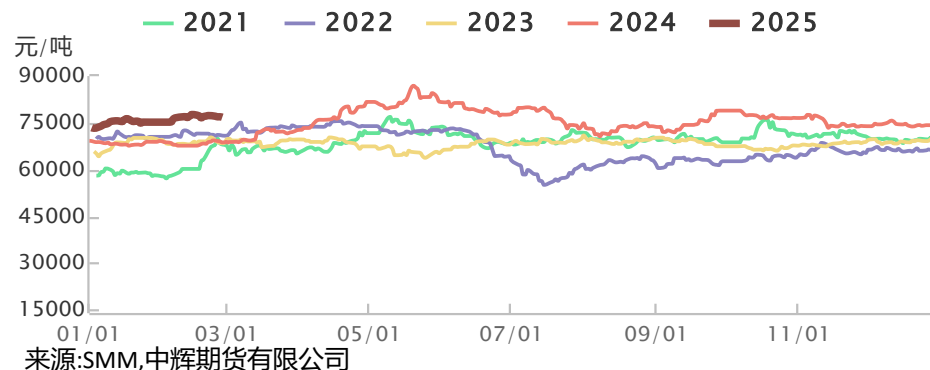
2月春节之后，铜震荡走强，沪铜从7万5关口一路冲高至7万8，逼近7万9关口，震荡回落后仍僵持在7万7关口，测试下方的均线支撑。LME铜价格也9000关口摸高至9700关口下沿，月底回落至9400关口。

# 铜升贴水和沪伦比值

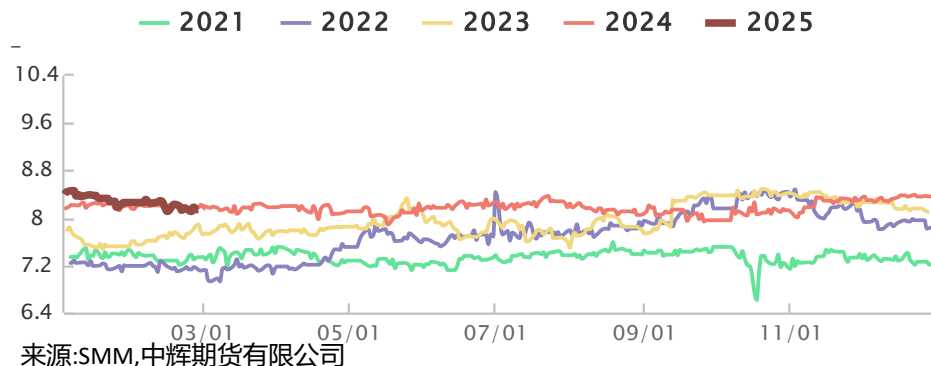
SMM1#电解铜升贴水(11:00:00)-平均价季节性



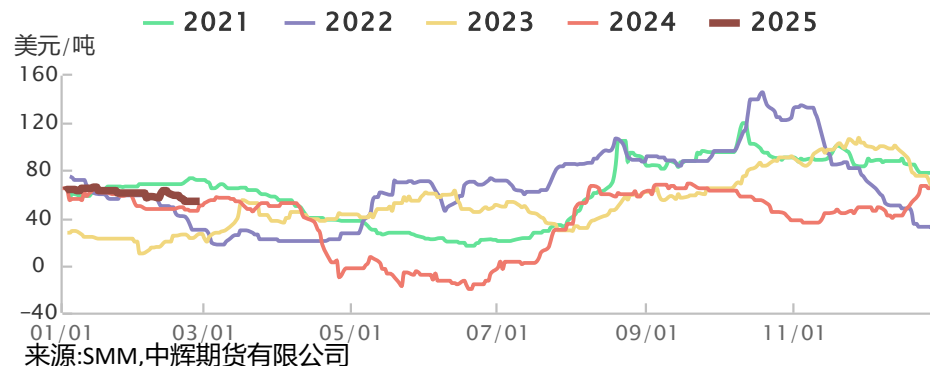
SMM 1#电解铜-平均价季节性



沪伦比值: 现货沪伦比值季节性

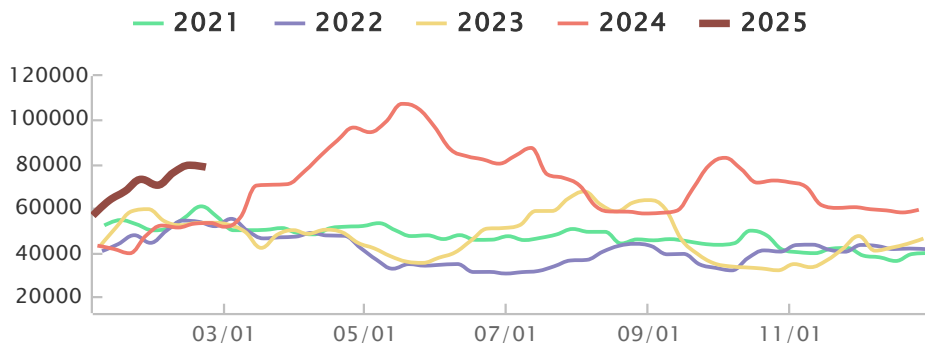


SMM洋山铜溢价(提单)-平均价季节性

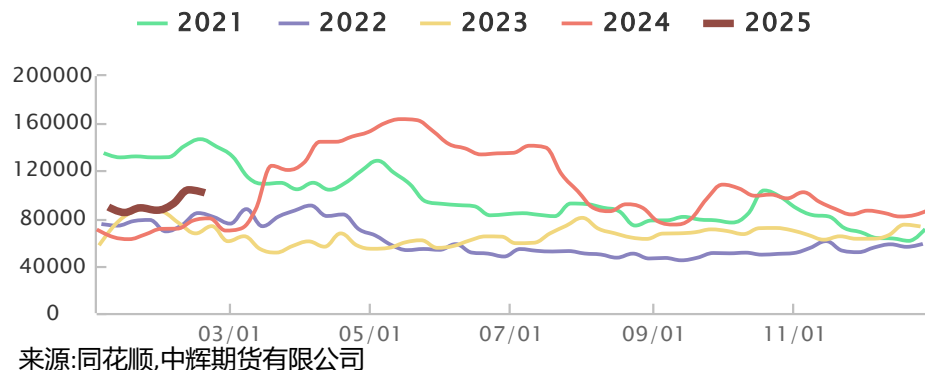


2月元宵复工后，铜价已经处于高位，下游畏高观望，市场成交清淡，现货市场主要处于贴水状态。最新华南地区贴水20元/吨，华东地区贴水100元/吨。出口窗口打开，冶炼厂积极布局出口。高铜价的反身性正在累积，预计3月铜价或向下回落，现货贴水情况将逐步改善。

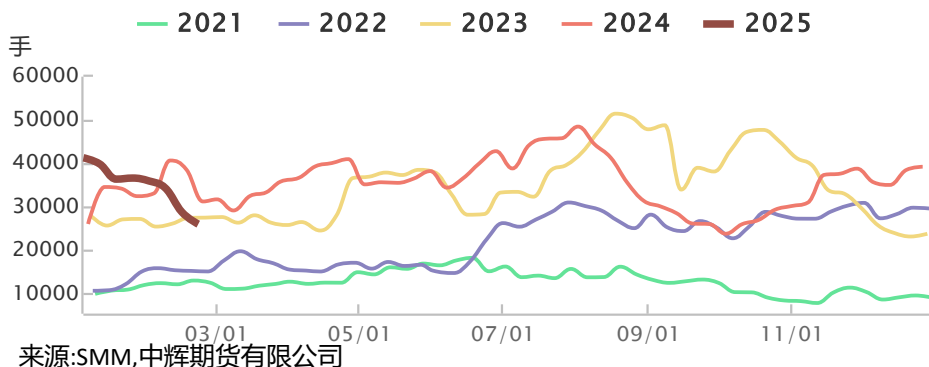
LME:铜:投资基金多头持仓:总计:持仓量季节性



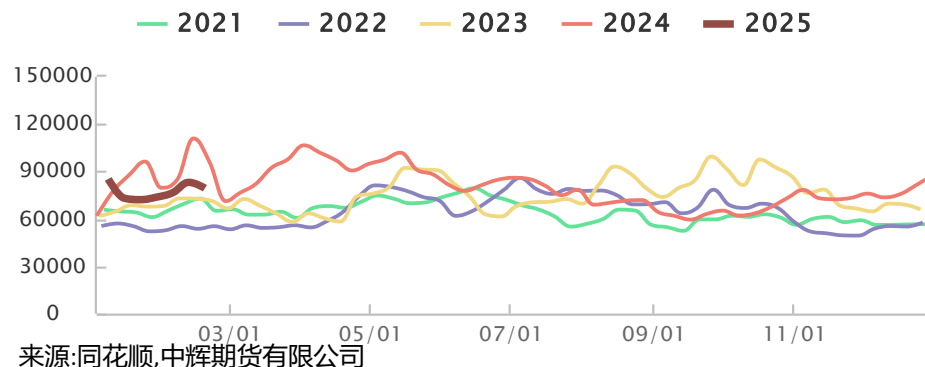
COMEX:1号铜:期货(旧版):非商业多头持仓:持仓数量季节性



LME:铜:投资基金空头持仓:总计:持仓量季节性



COMEX:1号铜:期货(旧版):非商业空头持仓:持仓数量季节性



截至2月21日，LME铜投资基金多头持仓78658手，净多头持仓52701手，环比增加23.8%。COMEX铜非商业多头持仓101470手，净多头22063手，环比增加5.58%。海外COMEX铜受关税影响月中出现了暴涨，投机资金涌入，加剧铜价波动。



# 04

## 供应和需求



# 2025年全球铜精矿供需平衡表

► 2025年铜矿短缺和精炼铜过剩局面依然会延续。我国的铜精矿自给率稳定保持21%左右，2024年和2025年的全球铜精矿总产量为2270万吨和2335万吨。2024年和2025年的全球铜精矿总需求为2312万吨和2402吨，铜精矿短缺42万吨和67万吨。

## 2025年国内电解铜年度供需平衡预测（万吨）

2025年全球铜精矿供需平衡预测（万吨）				
时间	2022	2023	2024	2025
全球铜精矿总产量（金属吨）	2195	2224	2270	2335
产量增速	3.15%	4.33%	4.80%	2.08%
智利	404	433	478	511
秘鲁	243	269	268	267
刚果	215	245	257	275
中国	183	188	199	199
美国	126	116	124	128
澳大利亚	84	78	75	78
俄罗斯	89	95	100	104
赞比亚	71	81	89	95
我国铜精矿自给率	21.76%	21.05%	21.70%	21.31%
我国铜精矿净进口量（矿吨）	2488	2740	2850	2950
我国铜精矿净进口量（金属吨）	658	705	718	735
全球铜精矿总需求	2230	2256	2312	2402
需求增速	0.10%	4.90%	4.50%	6.90%
铜精矿供需平衡	-35	-32	-42	-67

# 2025全球精炼铜供需平衡

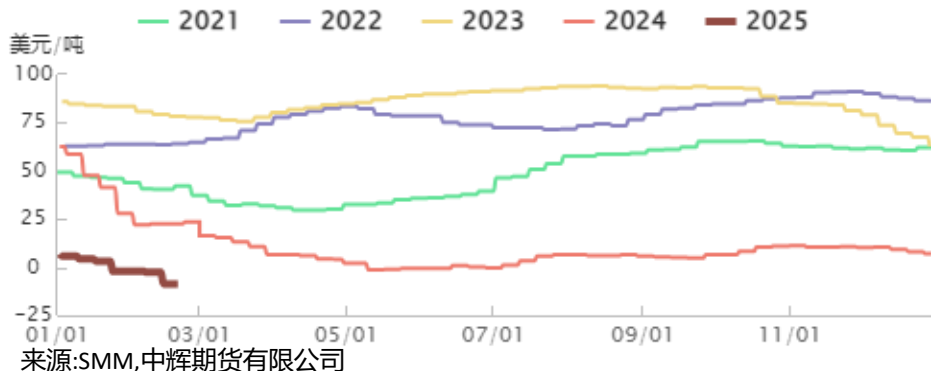
➤ 通过对比可知，中国以外的海外精炼铜的消费环比增速远大于国内的精炼铜消费增速，而国内的精炼铜产量环比增速大于海外的精炼铜产量环比增速，国内铜冶炼产能增速过快，导致冶炼厂为了抢夺有限的铜精矿进口资源而不断内卷，进口铜精矿加工费一度被卷至负值。而海外的铜需求增速惊人，国内的精炼铜大量出口，转移至海外消费市场。其背后是海外以欧美制造业回流，亚非拉制造业转移的铜需求快速崛起，也使得铜的定价和国内的宏观和需求粘性减弱，而与海外的宏观和需求粘性增强。整体上，2025年精炼铜的供应缺口收敛，供需紧平衡。

全球精炼铜总供需平衡表

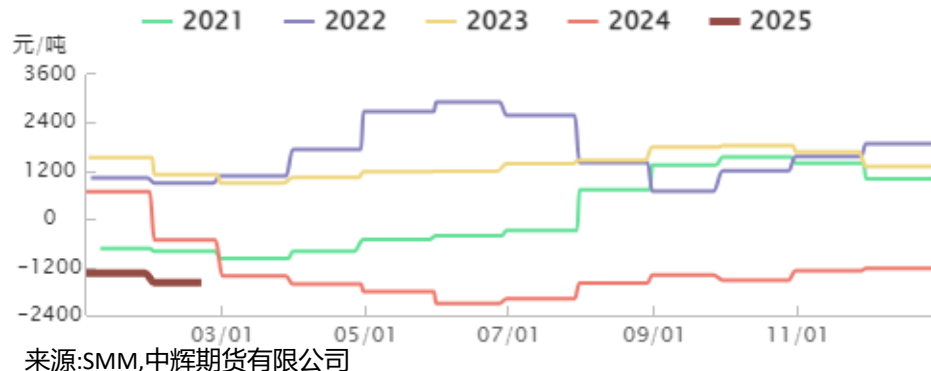
2025年全球精炼铜供需平衡预测（万吨）				
时间	2022	2023	2024	2025
全球精炼铜总产量	2578	2572	2655	2747
产量增速	1.78%	-0.23%	3.23%	3.47%
全球精炼铜总需求	2640	2662	2726	2793
需求增速	1.00%	0.83%	2.40%	2.46%
我国精炼铜产量	1146	1134	1190	1202
产量增速	-0.58%	-1.05%	4.94%	1.01%
中国以外精炼铜产量	1432	1438	1465	1545
产量增速	-0.70%	0.42%	1.88%	5.46%
中国以外精炼铜需求	1157	1125	1146	1173
需求增速	1.10%	-2.77%	1.87%	2.36%
我国精炼铜净进口	320	315	350	320
中国精炼铜总供应（原生+再生）	1466	1549	1560	1602
环比增速	4.71%	5.66%	0.71%	2.69%
中国精炼铜总消费（原生+再生）	1483	1537	1580	1620
环比增速	2.28%	3.64%	2.80%	2.53%
中国精炼铜供需平衡	-17	12	-20	-18



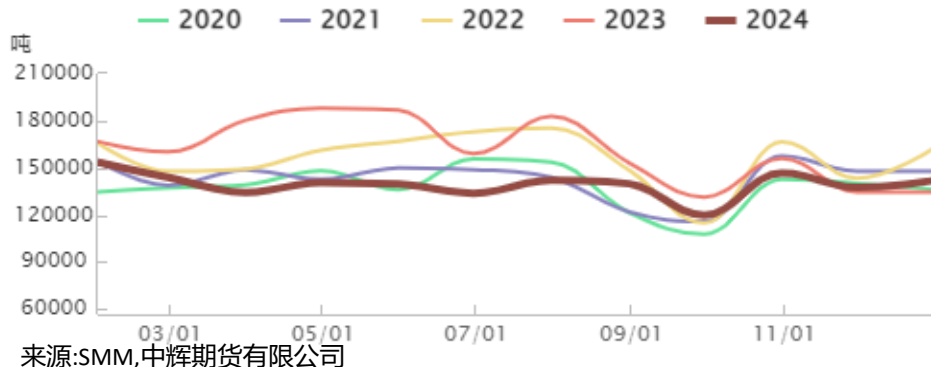
进口铜精矿指数(周)-指数值季节性



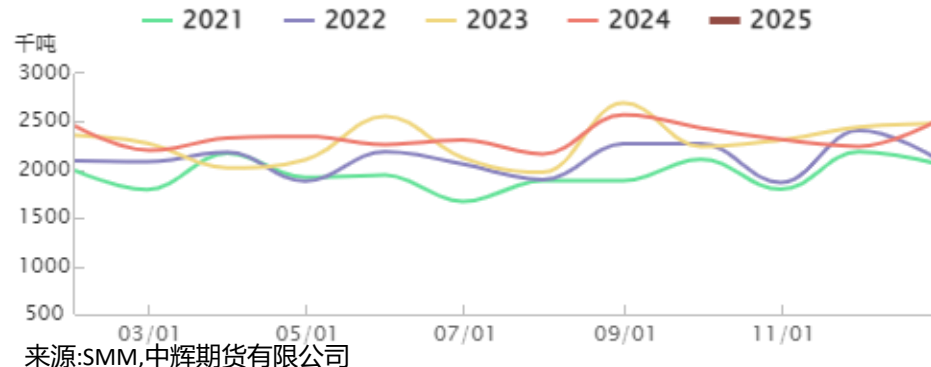
铜精矿现货冶炼盈亏平衡季节性



中国铜精矿月度产量(国家统计局)季节性

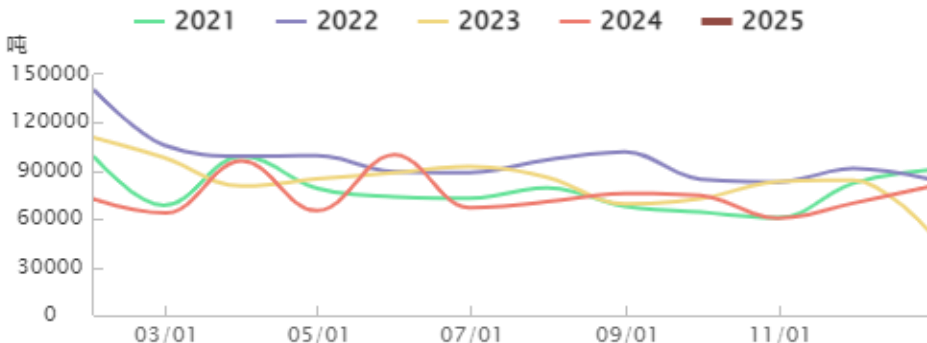


中国铜精矿月度进口量分国别:合计季节性



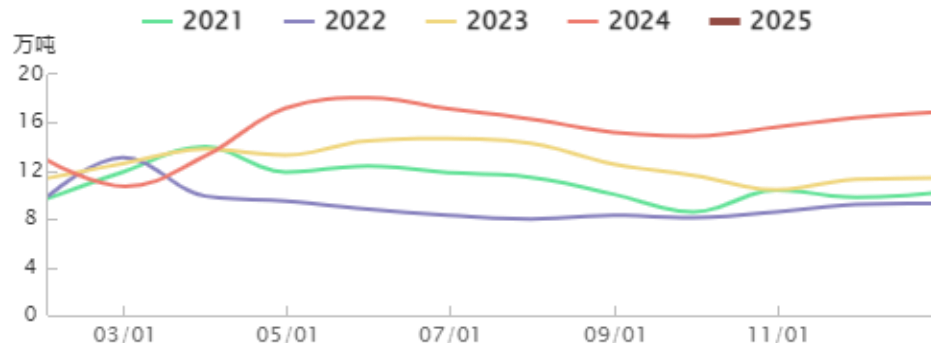
2月，全球铜精矿紧张格局持续，先后出现了印尼的铜精矿出口加征关税和智利铜矿遭遇停电而被迫停产等事件，2025年海外矿山与中国冶炼厂签订2025年铜精矿长单加工费21.25美元/吨，相比2024年环比回落近80%。最新的铜精矿现货冶炼亏损2083元/吨，铜精矿长单冶炼亏损678元/吨，**本周进口铜精矿指数-14.4美元/吨，环比减少3.6美元/吨。**

中国阳极铜月度进口量季节性



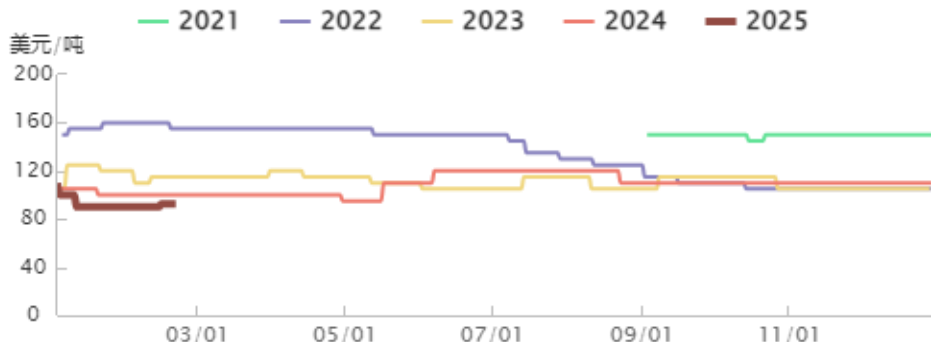
来源:SMM,中辉期货有限公司

中国粗铜月度产量:废铜产粗铜量



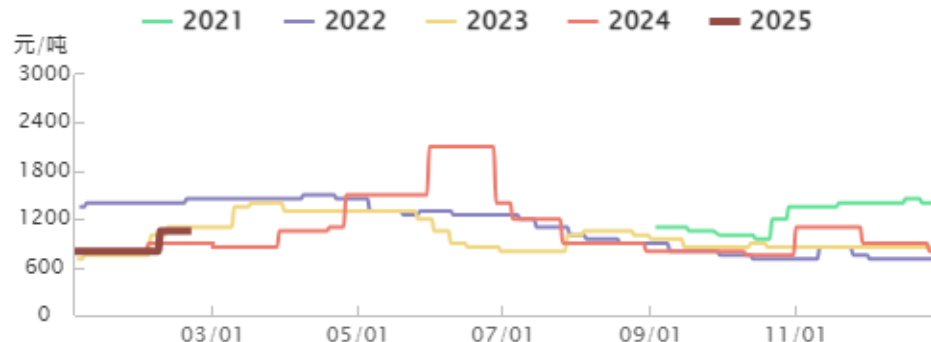
来源:SMM,中辉期货有限公司

CIF进口粗铜(周)-平均价



来源:SMM,中辉期货有限公司

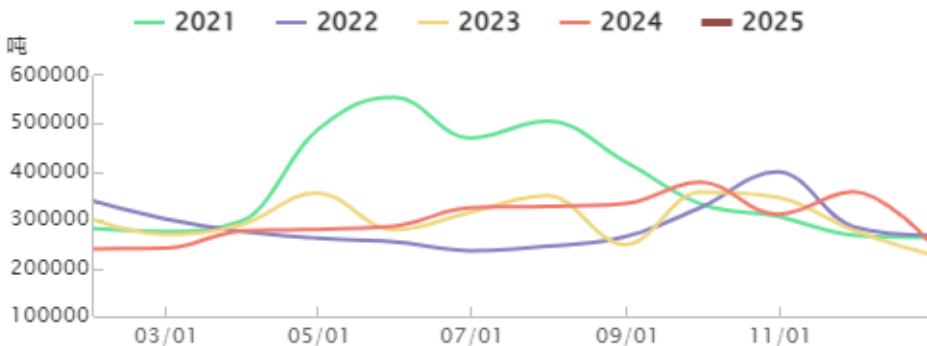
国内南方粗铜加工费(周)-平均价季节性



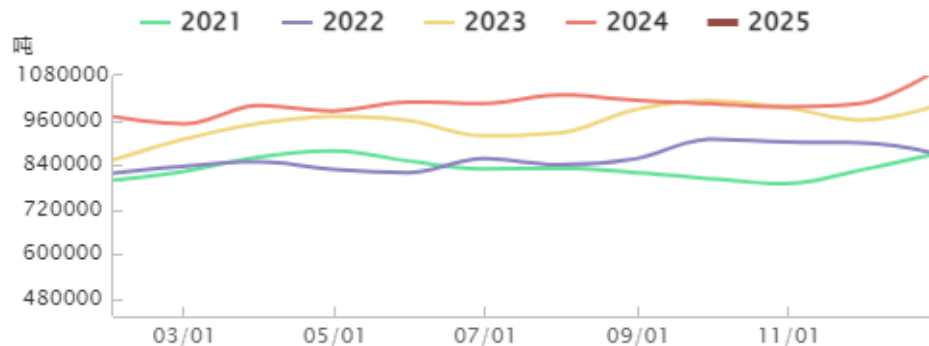
来源:SMM,中辉期货有限公司

2月国产粗铜月度加工费环比增长200元/吨至1000元/吨，CIF进口粗铜加工费环比增长2.5美元/吨至92.5美元/吨。**冶炼厂利润极限压缩，陷入亏损，供应担忧重燃，支撑铜价走高。侧面表明了铜精矿的紧张。**

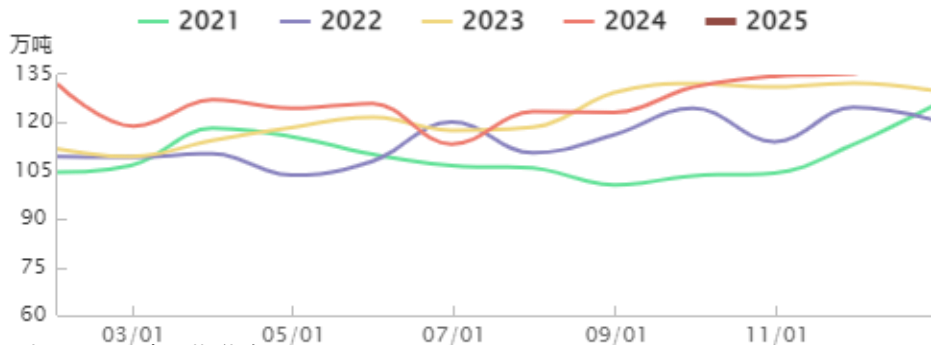
中国电解铜月度进口量



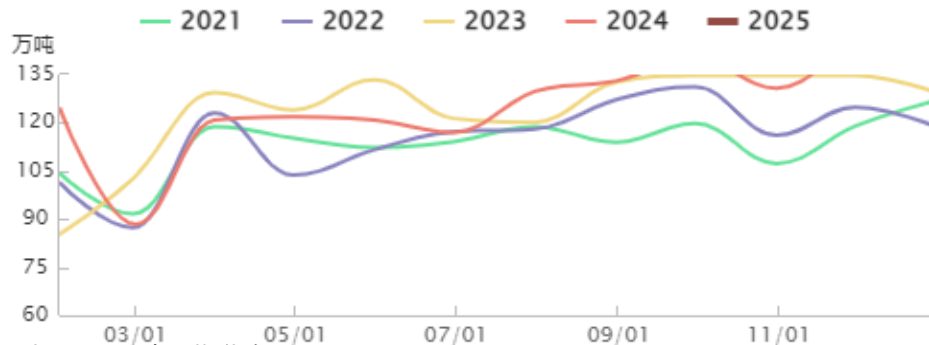
SMM中国电解铜月度产量季节性



中国电解铜月度供需平衡表：电解铜表观消费量



中国电解铜月度供需平衡表：电解铜实际消费量季节性

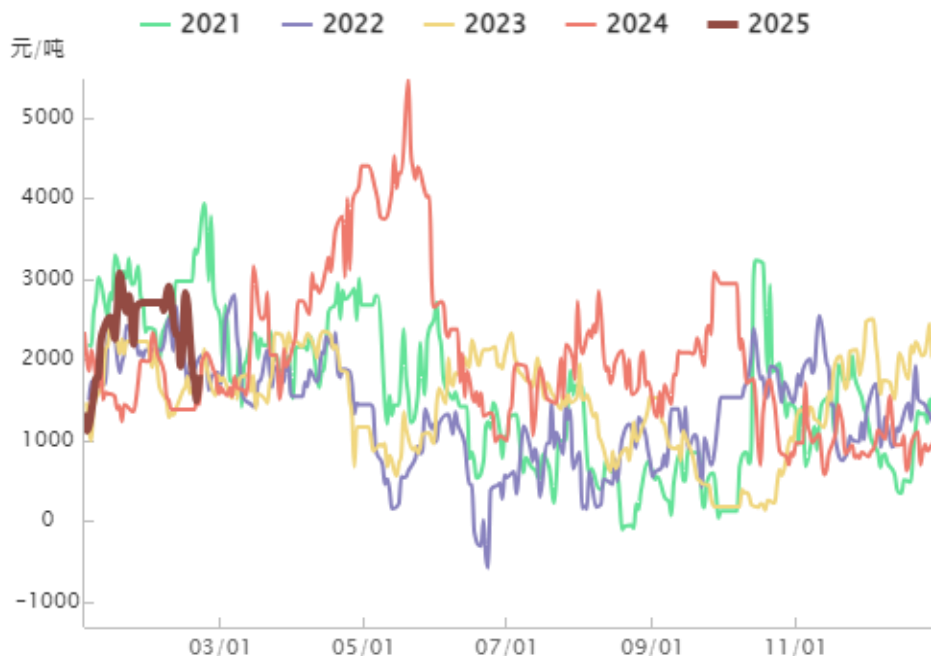


2025年2月国内电解铜产量为105.82万吨，环比增加4.38%，同比增加11.35%，2月电解铜产量超出预期，短期铜精矿紧张还没有传导至电解铜端，但是随着时间的推移，若冶炼厂长期处于亏损，后续国内冶炼厂检修或减产概率上升。

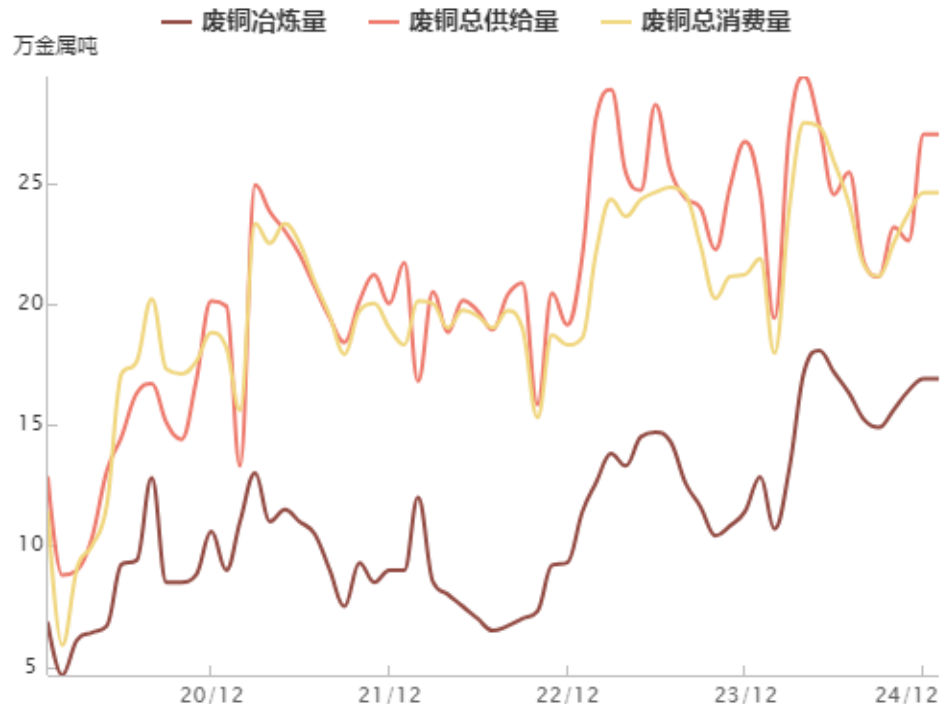


# 精废价差和废铜供应

精废价差:目前价差(电解铜含税均价-1#光亮铜含税均价)季节性



来源:SMM,中辉期货有限公司



来源:SMM,中辉期货有限公司

本月铜价冲高回落，精废价差收敛，最新报1563元/吨，下游需求逐渐复苏，市场担忧特朗普关税政策或进一步扭曲全球铜贸易链条。2024年全年，美国向中国出口的再生铜原料总量达到39.67万吨，同比大幅增长21.16%，占比高达41.4%。随着中美关系紧张，国内废铜进口或受影响，此外国内反向开票和税费问题制约废铜行业。

我们预测2025年国内各行业的耗铜量(原生+再生电解铜)如下, 其中电力耗铜745万吨, , **建筑耗铜305万吨**, 家电耗铜235万吨, 交通耗铜232万吨, 机械和电子耗铜103万吨, 各行业累计耗铜1620万吨, 环比增长2%。

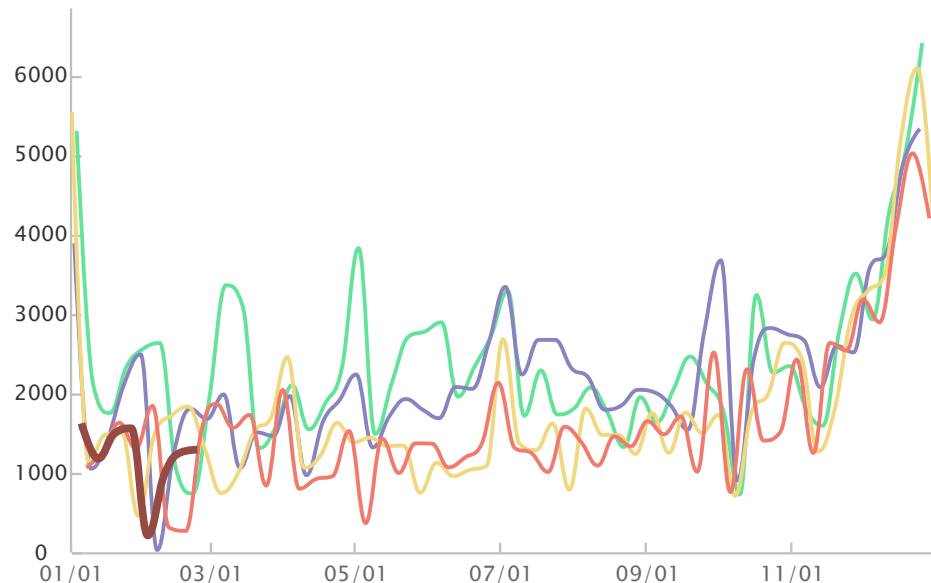
## 2020-2025年各行业耗铜量统计

2025年各行业耗铜量(原生+再生)预测							
行业	电力	建筑(房地产+基建)	家电	交通(汽车+轮船)	机械和电子	合计	环比增速
2025年	745	305	235	232	103	1620	2%
2024年	720	320	225	202	118	1585	3%
2023年	705	315	209	193	115	1537	4%
2022年	670	310	207	179	118	1484	1%
2021年	650	330	210	160	125	1475	8%
2020年	621	328	201	146	70	1366	4%

100大中城市:成交土地占地面积:当周值季节性

2021 2022 2023 2024 2025

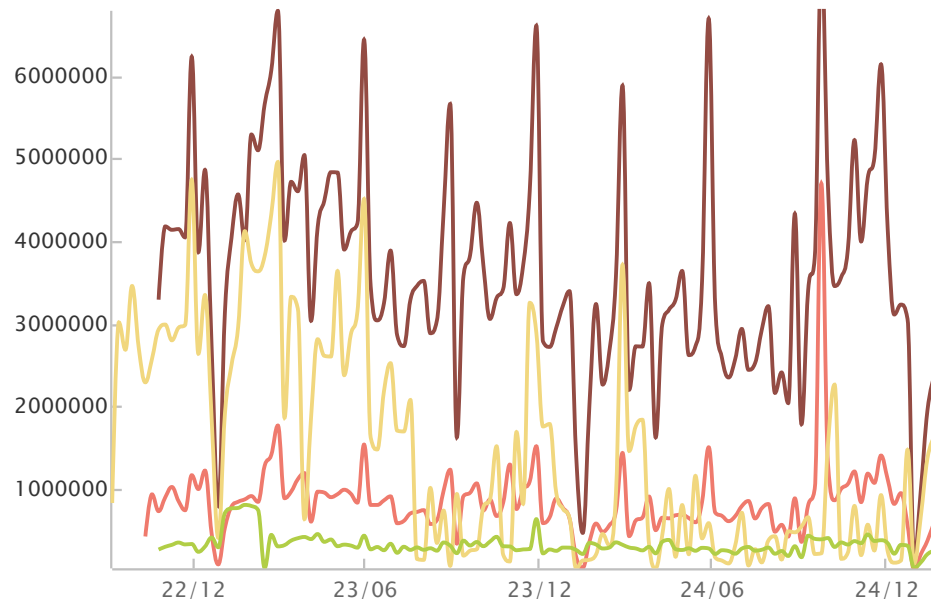
万平方米



来源:同花顺,中辉期货有限公司

30个城市:商品房:成交面积(周) 一线城市:商品房:成交面积(周)  
二线城市:商品房:成交面积(周) 三线城市:商品房:成交面积(周)

平方米

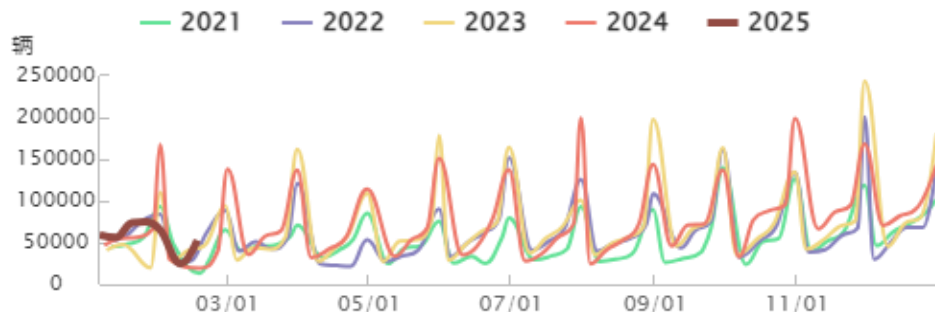


来源:中辉期货有限公司,同花顺

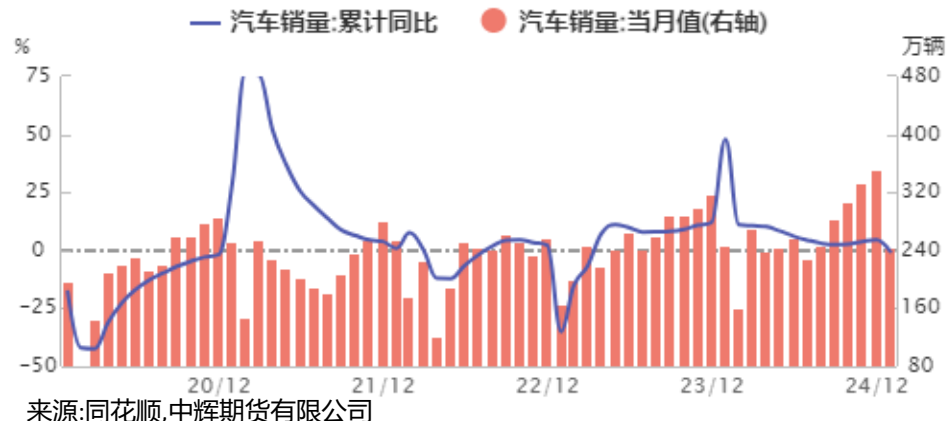
2025年1-2月，受春节临近和寒冬影响，房地产行情趋于平淡，节后一线城市二手房销售有止跌企稳迹象，市场期待金三银四的旺季行情，关注后续两会关于房地产的政策是否会进一步加码。

# 汽车需求

乘用车:厂家日均批发数量:当周值和乘用车:厂家日均批发数量:当周同比



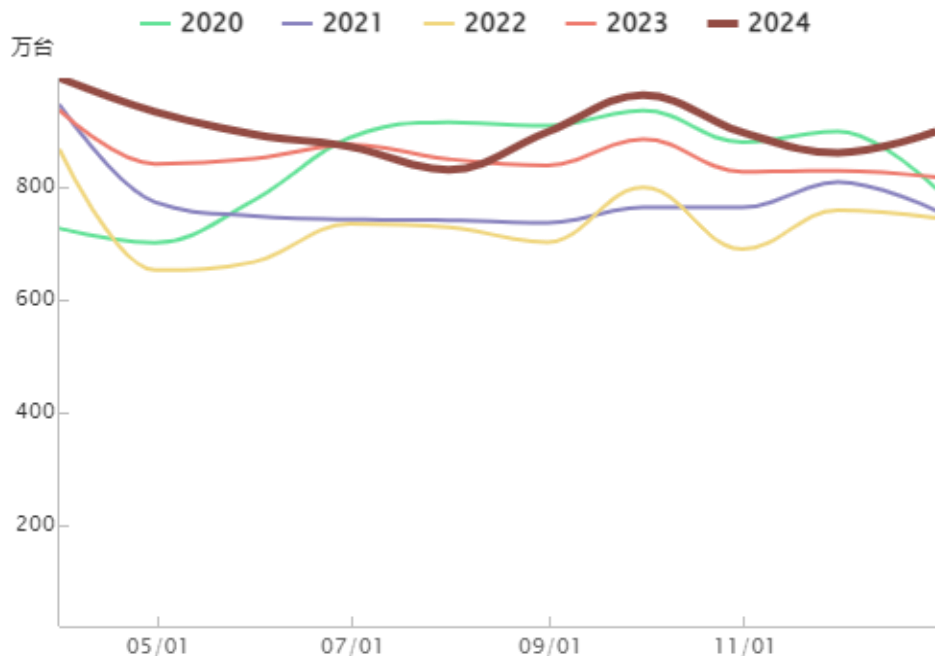
来源:同花顺,中辉期货有限公司



来源:同花顺,中辉期货有限公司

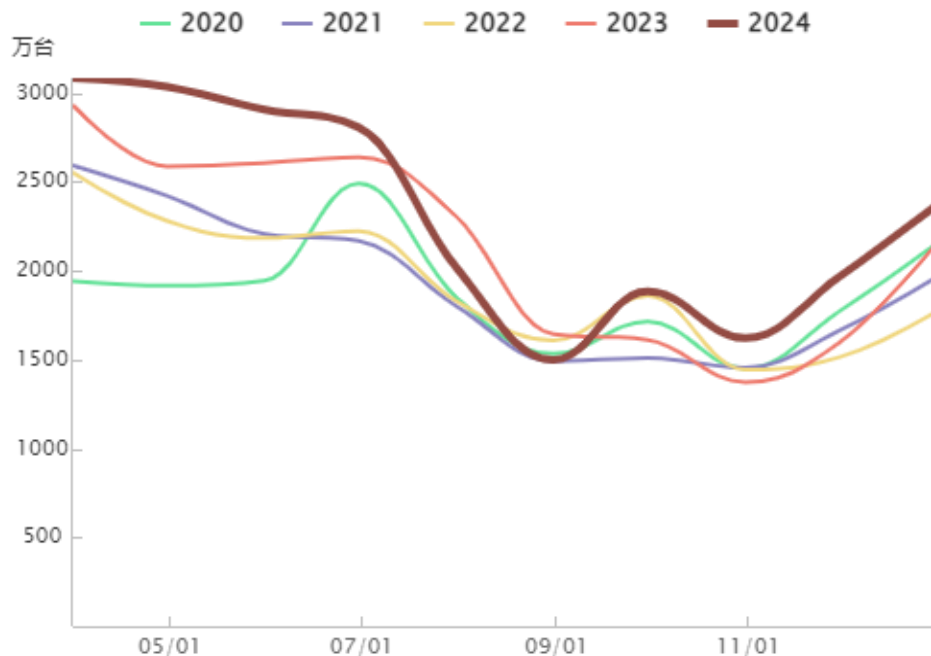
中国汽车工业协会17日发布的数据显示，2025年1月份，我国汽车行业迎来平稳开局。最新数据显示，1月份，乘用车产销分别完成215.1万辆和213.3万辆，同比分别增长3.3%和0.8%。随着金三银四消费旺季到来，汽车消费逐渐回暖，2025年两新和两重政策刺激下，汽车需求有望进一步释放。

家用电冰箱:产量:当月值季节性



来源:同花顺,中辉期货有限公司

空调:产量:当月值季节性



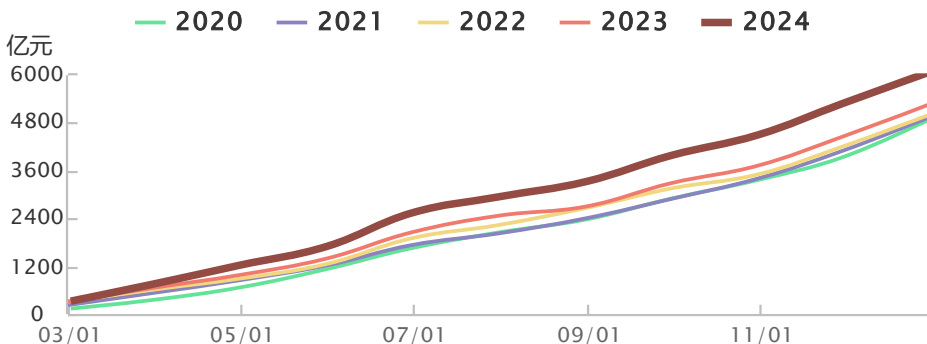
来源:同花顺,中辉期货有限公司

2025年家用空调2-5月内销排产依次为727、1376、1387、1457万台，同比去年同期依次增长32.42%、17.91%、17.44%、13.83%。家用空调2-5月外销排产依次为866、1100、1040、973万台，同比去年同期依次增长51.93%、21.82%、17.78%、16.25%。

家电内销市场受益于国补政策和地产市场回暖，外销市场则在新兴市场增长和欧美需求复苏的带动下保持韧性。尤其是空调出口排产继续向好。尽管存在北美潜在关税和基数压力，但在新兴市场 22 亿需求释放和汇率因素的带动下，整体出口有望保持韧性。

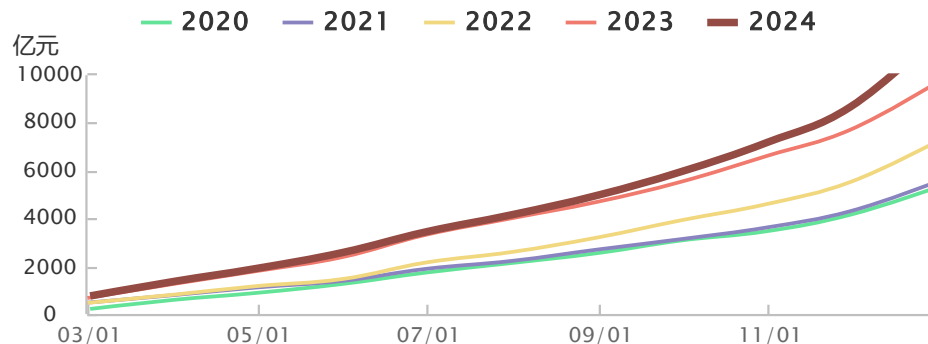


### 电网工程投资完成额累计值季节性



来源:同花顺,中辉期货有限公司

### 电源工程投资完成额累计值季节性



来源:同花顺,中辉期货有限公司

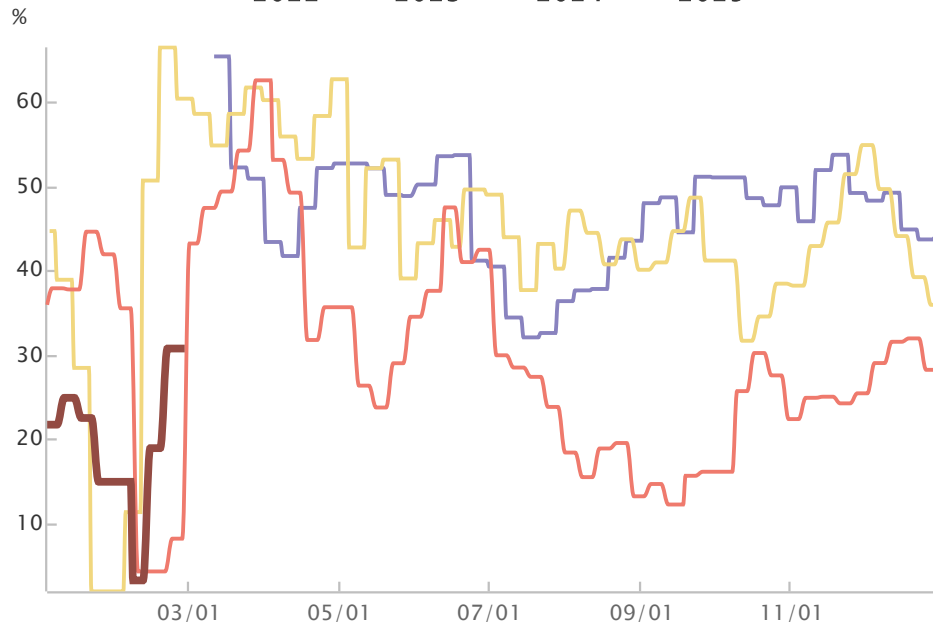
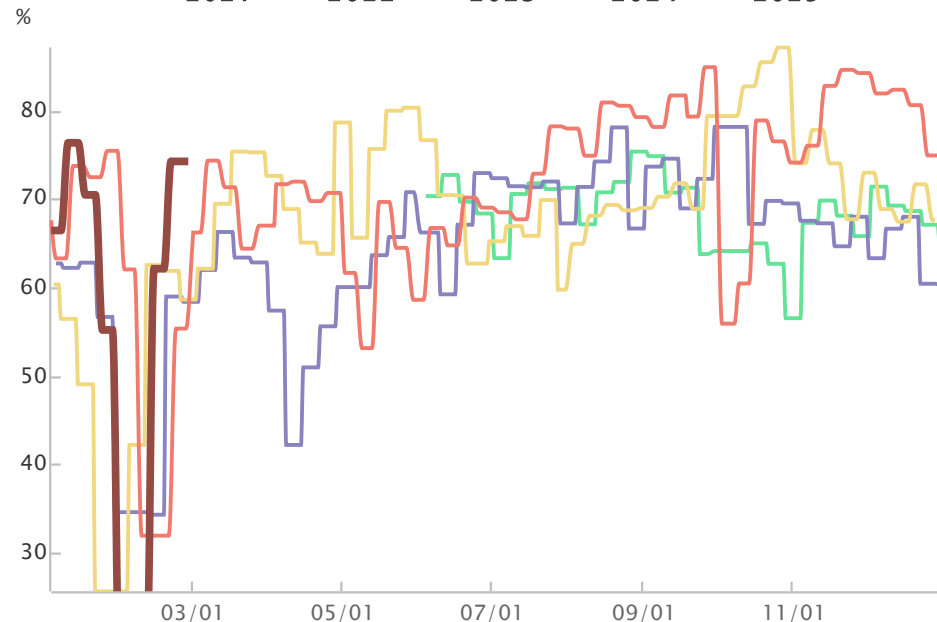
2025年，全国新增发电装机规模有望超过4.5亿千瓦，其中新能源发电装机规模预计超过3亿千瓦。国家电网计划2025年投资首次超过6500亿元，重点投向特高压、配电网升级等领域。2025年，预计国内光伏新增装机达到248GW，同比增长约3%。

### SMM中国电解铜制杆周度开工率季节性

### SMM中国再生铜制杆周度开工率季节性

— 2021 — 2022 — 2023 — 2024 — 2025

— 2022 — 2023 — 2024 — 2025



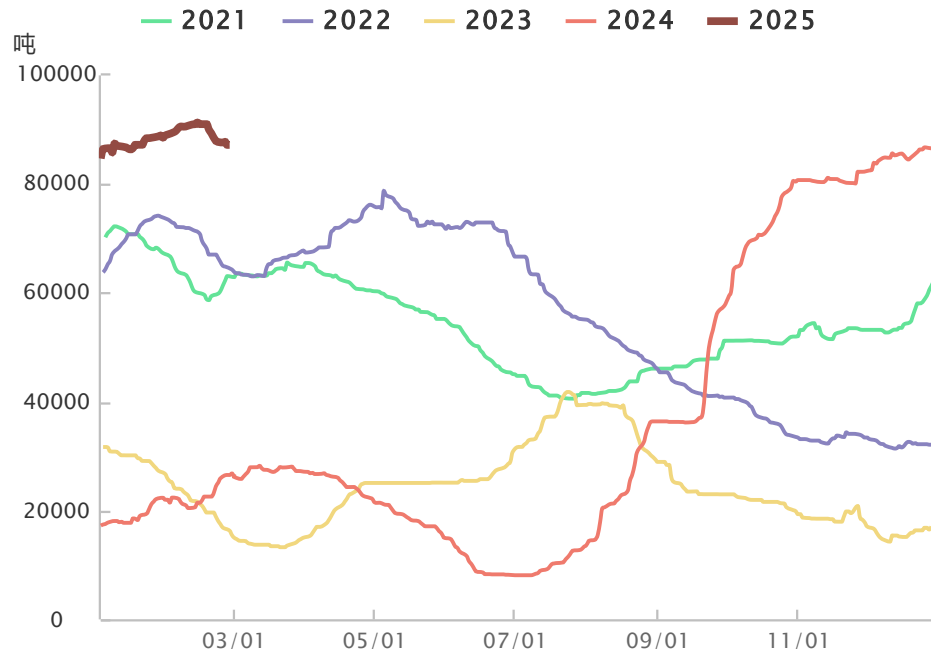
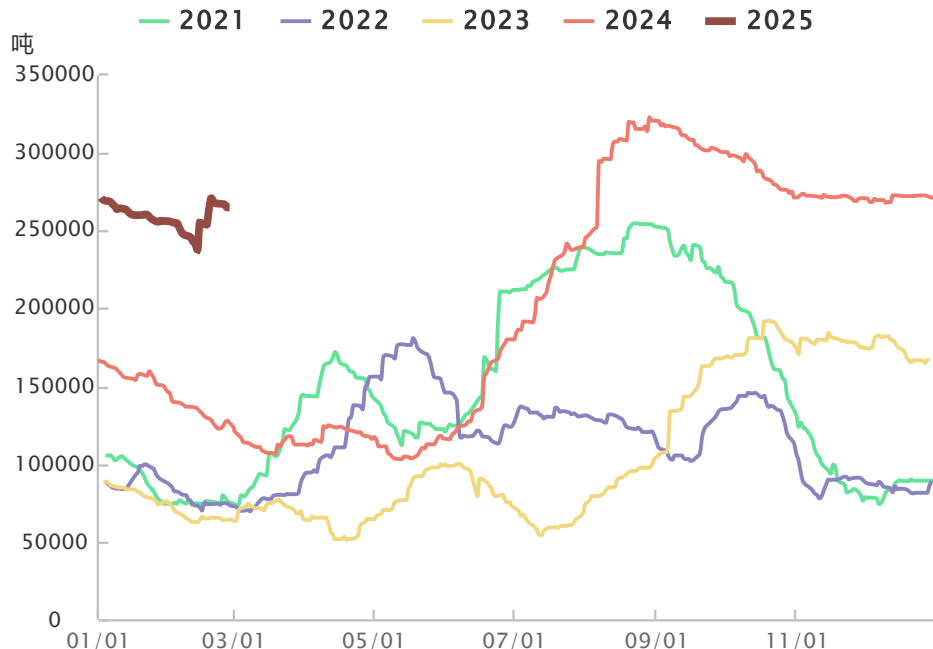
来源:SMM,中辉期货有限公司

来源:SMM,中辉期货有限公司

本周，精铜制杆企业开工率73.66%，环比减少0.59%。再生铜杆的开工率达到33.67%，环比增长2.92%。元宵节后，企业逐渐复工复产，但是外部环境压力也较大，金三银四行情暂时没有完全启动。

### LME:铜:库存季节性

### COMEX电解铜库存总计季节性

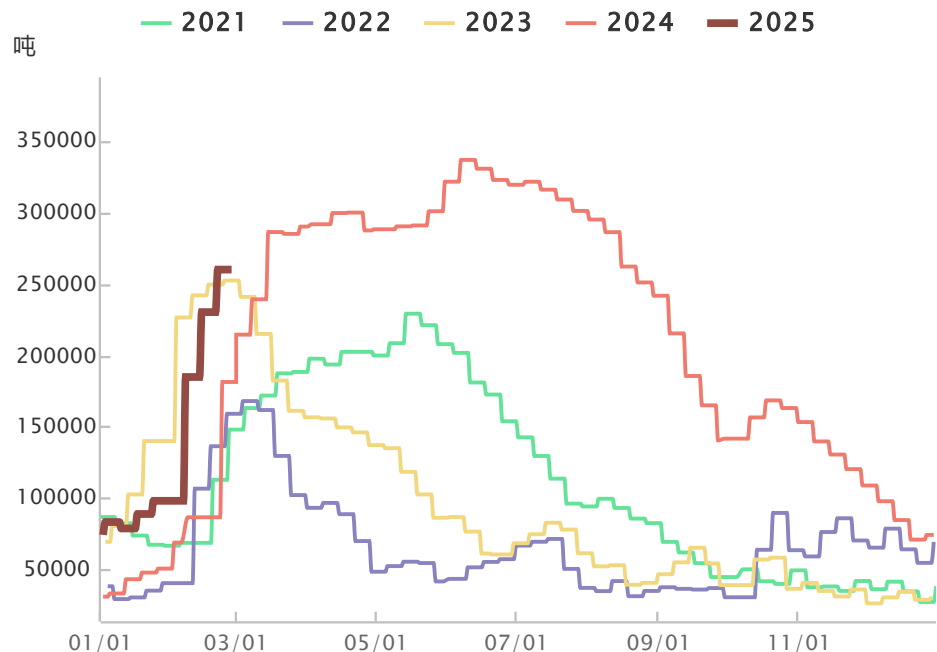


来源:SMM,中辉期货有限公司

来源:SMM,中辉期货有限公司

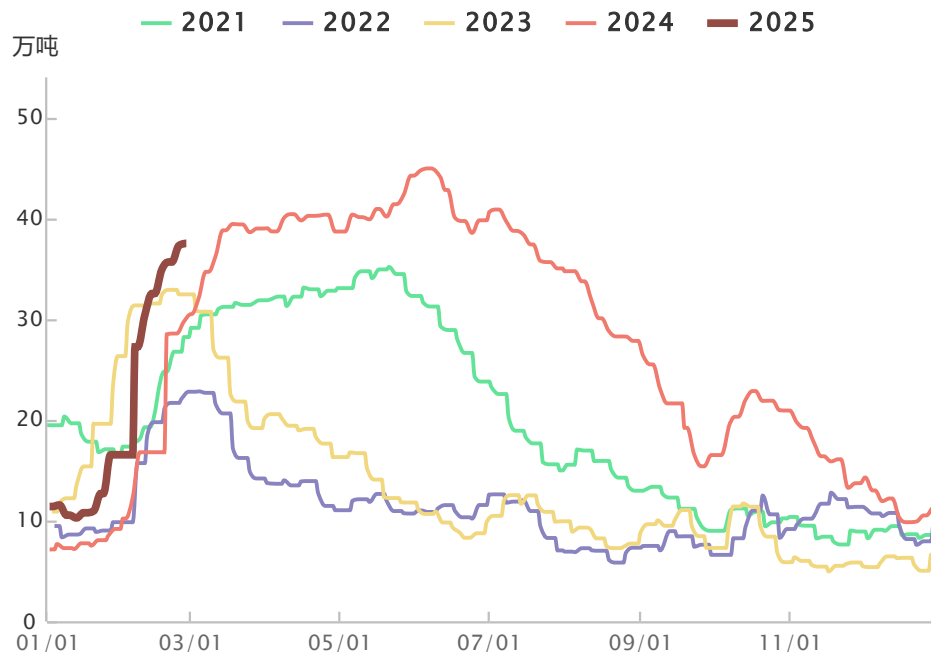
截至2月28日，LME铜库存26.21万吨，COMEX铜库存94322吨，上期所铜库存26万吨。全球交易所铜显性库存处于历史同期偏高位置。

### SHFE电解铜库存总计季节性



来源:SMM,中辉期货有限公司

### SMM电解铜境内社会库存总数季节性



来源:SMM,中辉期货有限公司

截至2月27日周四，SMM全国主流地区铜库存环比增加0.21万吨至37.61万吨，累库幅度放缓，关注需求复苏后，库存拐点何时出现。

# 05

## 总结和展望





宏观上，美国二次通胀压力增加，就业放缓，美联储降息预期走低，特朗普再提出对中国加征10%关税，美元指数反弹压制铜价。美国对铜进口征收关税预期导致comex铜暴涨，但短期的事件冲击已经被市场消化。国内两会临近，中美贸易摩擦恐升级，制约国内政策空间。

基本上，2月，全球铜精矿紧张格局持续，先后出现了印尼的铜精矿出口加征关税和智利铜矿遭遇停电而被迫停产等事件，2025年海外矿山与中国冶炼厂签订2025年铜精矿长单加工费21.25美元/吨，相比2024年环比回落近80%。最新的铜精矿现货冶炼亏损2083元/吨，铜精矿长单冶炼亏损678元/吨，本周进口铜精矿指数-14.4美元/吨，环比减少3.6美元/吨。LME铜库存26.21万吨，COMEX铜库存94322吨，上期所铜库存26万吨。全球交易所铜显性库存处于历史同期偏高位置。SMM全国主流地区铜库存环比增加0.21万吨至37.61万吨，累库幅度放缓，关注需求复苏后，库存拐点何时出现。企业逐渐复工复产，但是外部环境压力也较大，金三银四行情暂时没有完全启动。

宏观多空交织，山雨欲来风满楼，特朗普极限施压，国内政策预期走低，但基本面对铜价支撑仍在，需求暂时没有证伪，3月铜或整体处于宽幅震荡行情，当前铜价处于相对高位，仍需要挤出前期基于乐观预期带来的泡沫，回归基本面供需本身，终端金三银四旺季成色有待检验，需要警惕宏观情绪消退后，需求不足带来的铜高位回落风险。中长期看，铜矿紧张和绿色铜需求爆发，对铜长期依旧看好。建议短期产业多头暂时避让，卖出套保逢高锁定利润，但是铜深度回调的空间也有限，等待更多的宏观指引和库存拐点。

沪铜关注区间【75500，79500】元/吨，伦铜关注区间【9000，9800】美元/吨

## 免责声明

本报告由中辉期货研究院编制

本报告所载的资料、工具及材料只提供给阁下作参考之用，不作为或被视为出售或购买期货品种的要约或发出的要约邀请。本报告的信息均来源于公开资料，中辉期货对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证所含的信息和建议不会发生任何变更。阁下首先应明确不能依赖本报告而取代个人的独立判断，其次期货投资风险应完全由实际操作者承担。除非法律或规则规定必须承担的责任外，中辉期货不对因使用本报告而引起的损失负任何责任。本报告仅反映编写分析员的不同设想、见解及分析方法。本报告所载的观点不代表中辉期货的立场。中辉期货可发出其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告。

本报告以往的表现不应作为日后表现的反映及担保。本报告所载的资料、意见及推测反映中辉期货于最初发表此报告日期当日的判断，可随时更改。本报告所指的期货品种的价格、价值及投资收入可能会波动。中辉期货未参与报告所提及的投资品种的交易及投资，不存在与客户之间的利害冲突。

本报告的版权属中辉期货，除非另有说明，报告中使用材料的版权亦属中辉期货。未经中辉期货事先书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布，亦不得作为诉讼、仲裁、传媒及任何单位或个人引用之证明或依据，不得用于未经允许的其它任何用途。如引用、刊发，需注明出处为中辉期货有限公司，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。所有于本报告中使用的商标、服务标记及标识均为中辉期货有限公司的商标、服务标记及标识。

期货有风险，投资需谨慎！



中辉期货有限公司

公司总部地址：中国（上海）自由贸易试验区新金桥路27号10号楼5层A区

全国统一客服热线：400-006-6688 网址：<https://www.zhqh.com.cn>