

## 铜供需矛盾交织，短期弱势震荡格局难破

### 通惠期货研发部

李英杰

从业编号：F03115367

投资咨询：Z0019145

手机：18516056442

liyjingjie@thqh.com.cn

www.thqh.com.cn

### 一、日度市场总结

#### 铜期货市场数据变动分析

##### 主力合约与基差

SHFE铜价从5月9日的77890元/吨小幅上扬至5月15日的78630元/吨，但现货升贴水持续走弱。升水铜、平水铜、湿法铜的升贴水分别从5月14日的5元/吨、-25元/吨、-70元/吨回落至-15元/吨、-40元/吨、-80元/吨，贴水幅度扩大，现货市场成交疲软。LME (0-3) 升水维持在19.17美元/吨，基差结构相对稳定，但国内现货贴水加深，短期供需矛盾加剧。

##### 持仓与成交

LME铜持仓量从5月9日的29157吨大幅增加至5月15日的50069吨，增幅达71.7%，而SHFE库存同期小幅下降2.15%至185575吨。海外市场对铜价的分歧加大，国内库存去化速度放缓，叠加换月交割临近，市场活跃度有所收缩，现货成交以低价刚需为主，交投氛围清淡。

### 产业链供需及库存变化分析

#### 供给端

矿山供应增量显著：刚果（金）新矿区整体资源量庞大，中长期供应潜力增强。但短期冶炼端受再生铜原料紧张影响，5月国内废产阳极铜开工率环比下降0.70个百分点至43.62%，阳极铜整体产能释放受限。此外，印度Adani冶炼厂投产将缓解其进口依赖，但新增产能对全球平衡的边际影响较小。

#### 需求端

下游采购谨慎：电力、建筑及电子领域需求未见明显提振，高铜价及期货月差高位抑制下游补库意愿。中国4月阳极铜企业开工率环比下降2.80个百分点至53.37%，冶炼环节需求转弱。尽管印度2030年铜需求预期翻倍，但短期增量有限，全球需求仍受制于宏观不确定性。

#### 库存端

交易所库存分化：LME铜库存近一周激增71.7%至50069吨，创阶段性新高，而SHFE库存小幅下降，COMEX库存亦持续累积。海外库存压力凸显，可能源于隐性库存释放或需求放缓，国内库存去化放缓则与现货贴水扩大、成交疲软相呼应。

### 市场小结

未来1-2周，刚果（金）资源增量预期压制远期价格，但短期再生铜供应紧张及冶炼开工率下滑对当前价格有一定支撑。

高铜价抑制下游采购，国内现货贴水加深及成交清淡反映实际需求疲软，叠加

印度新增冶炼产能尚未形成实质性拉动。

宏观层面，美元指数波动加剧市场谨慎情绪，尽管中美贸易摩擦短期缓和可能刺激补库，但摩根大通对下半年铜价中枢下修的预期及LME库存激增将强化空头逻辑。

## 二、产业链价格监测

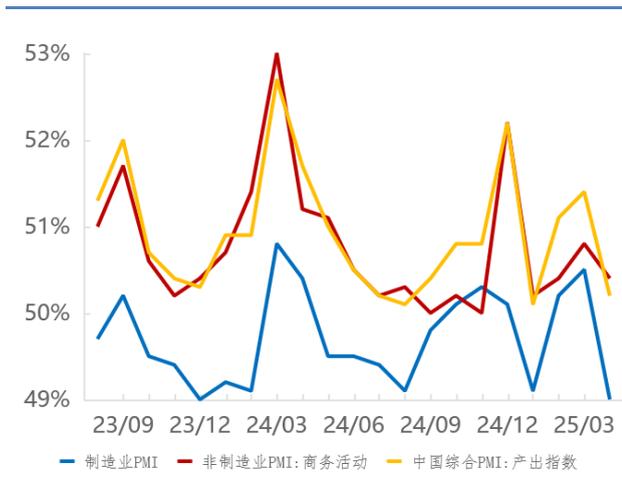
	数据指标	2025-05-15	2025-05-14	2025-05-09	变化	变化率	走势	单位
现货(升贴水)	SMM: 1#铜	78,910	79,060	78,270	-150	-0.19%		元/吨
	升水铜	30	-15	5	45	300.00%		元/吨
	平水铜	0	-40	-25	40	100.00%		元/吨
	湿法铜	-60	-80	-70	20	25.00%		元/吨
	LME (0-3)	40	15	19	25	167.97%		美元/吨
价格	SHFE	78,190	78,630	77,890	-440	-0.56%		元/吨
	LME	9,600	9,592	9,625	8	0.08%		美元/吨
库存	LME	60,535	50,069	29,157	10,466	20.90%		吨
	SHFE	184,650	185,575	189,650	-925	-0.50%		吨
	COMEX	168,563	167,040	165,112	1,523	0.91%		短吨

## 三、产业动态及解读

- 05月15日：Ivanhoe公布刚果（金）Western Forelands勘探项目最新资源量，Makoko区域铜金属总量达937万吨，较2023年11月翻倍。指示资源量2770万吨（铜品位2.79%），推断资源量4.937亿吨（铜品位1.70%）。整个矿区累计探明及指示资源量3890万吨，推断资源量1360万吨。
- 05月14日：印度2030年铜需求预计翻倍，Adani冶炼厂即将投产以弥补国内供应缺口，减少进口依赖。当前印度精炼铜年产量55.5万吨，进口量约50万吨，其中日本占进口量三分之二。
- 05月14日：受再生铜原料紧张影响，SMM预计2025年5月废产阳极铜企业开工率环比下降0.70个百分点至43.62%。
- 05月14日：2025年4月中国阳极铜企业开工率为53.37%，环比下降2.80个百分点。其中废产阳极铜开工率44.32%，环比下降5.33个百分点。
- 05月14日：赤峰市明源矿业与中冶北方签约车户沟铜钼矿项目，该矿已探明储量9亿吨，设计年采选1980万吨，总投资约50亿元。

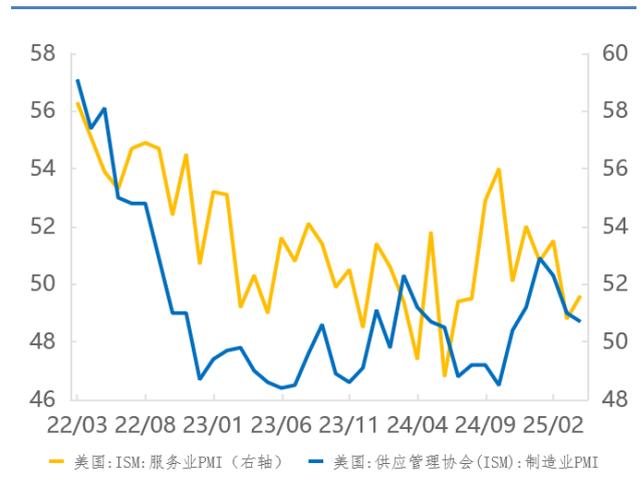
#### 四、产业链数据图表

图1：中国PMI



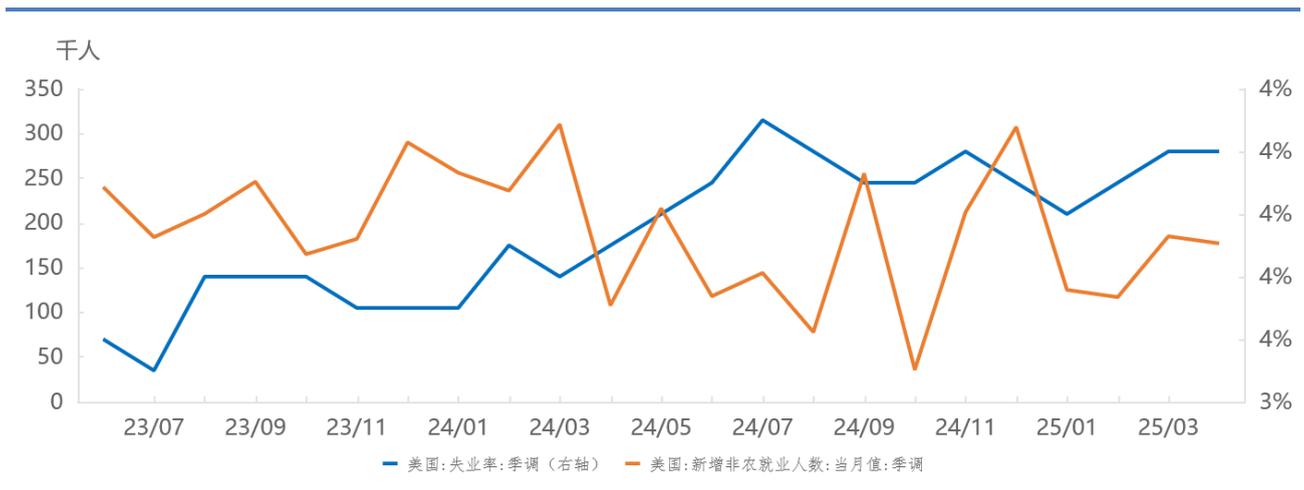
数据来源：iFinD、通惠期货研发部

图2：美国PMI



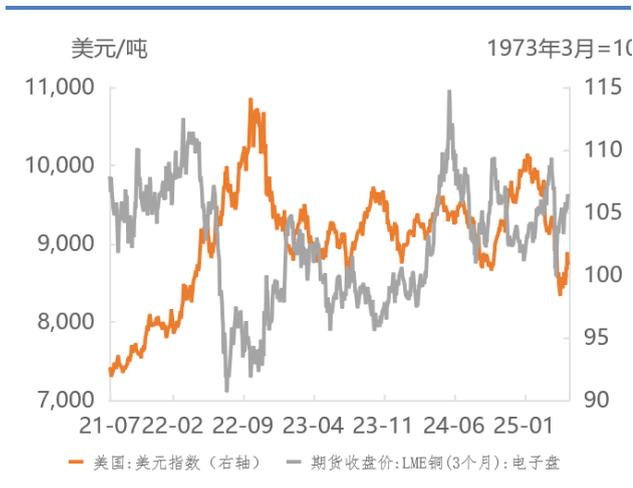
数据来源：iFinD、通惠期货研发部

图3：美国就业情况



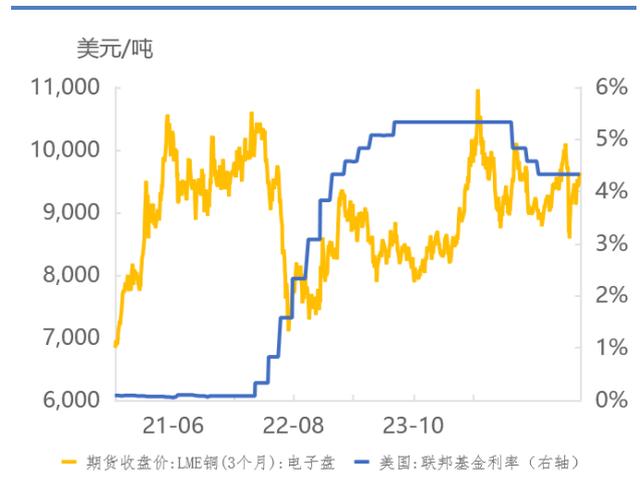
数据来源：iFinD、通惠期货研发部

图4：美元指数及LME铜价相关性



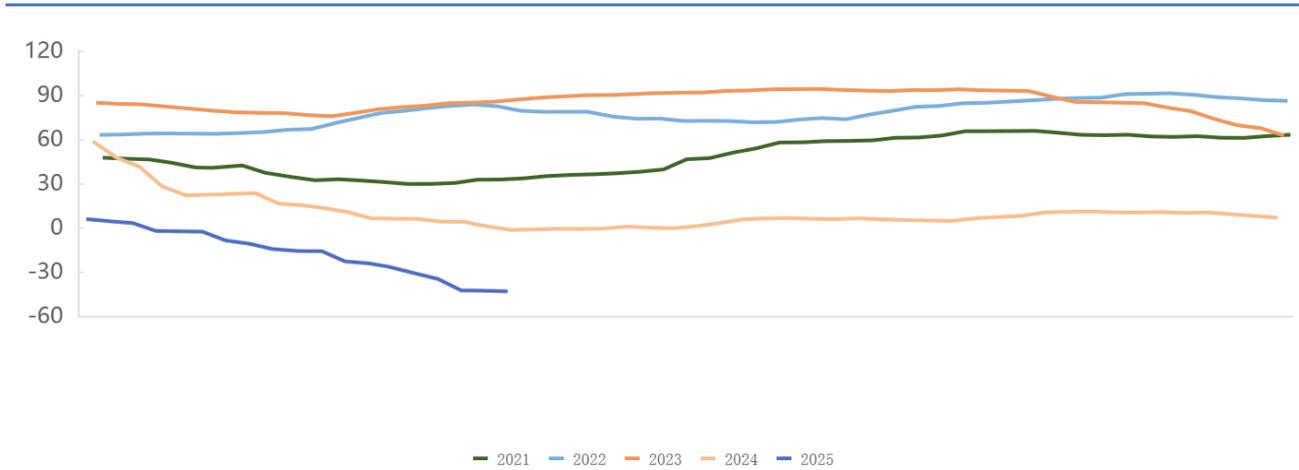
数据来源：iFinD、通惠期货研发部

图5：美国利率及LME铜价相关性



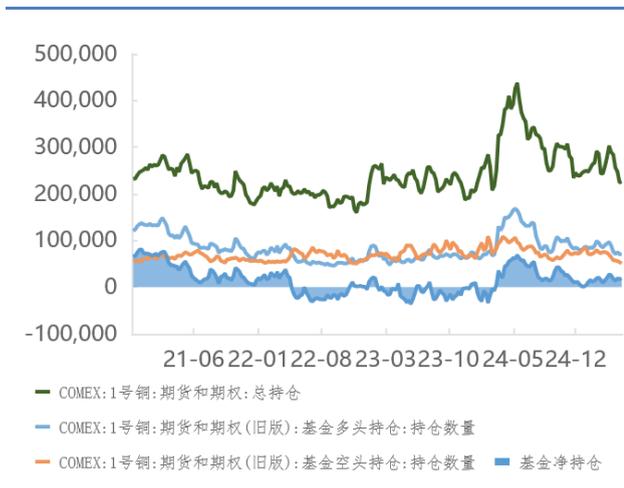
数据来源：iFinD、通惠期货研发部

图6：TC加工费（美元/吨）



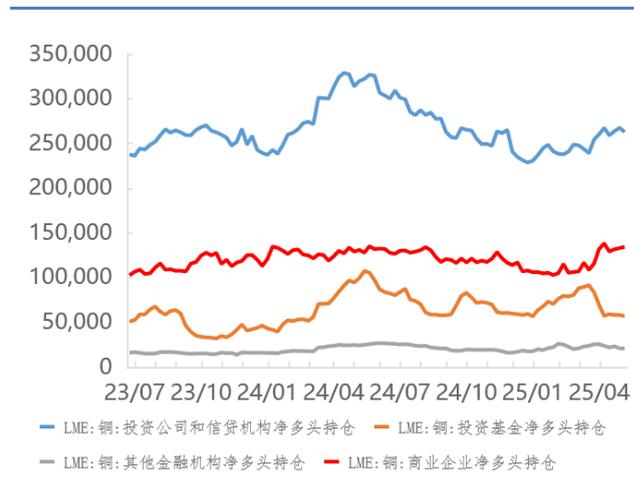
数据来源：iFinD、通惠期货研发部

图7：CFTC铜持仓情况



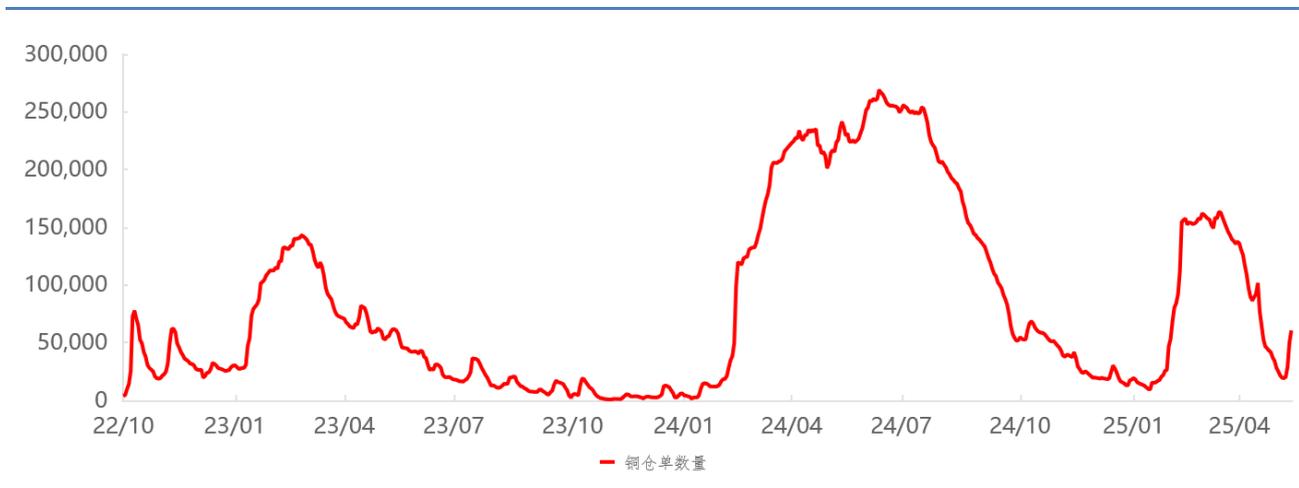
数据来源：iFinD、通惠期货研发部

图8：LME铜各类净多持仓分析



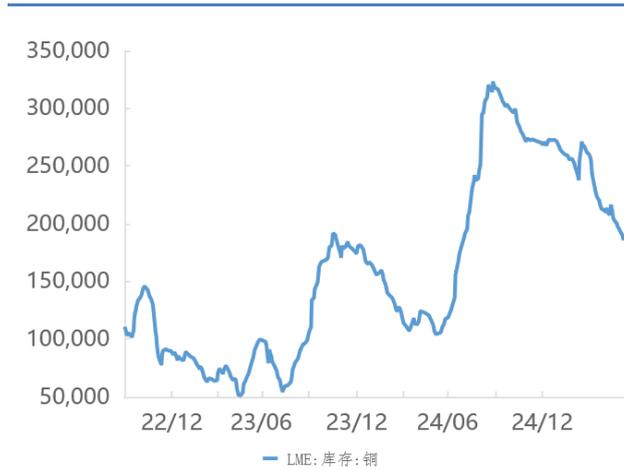
数据来源：iFinD、通惠期货研发部

图9：沪铜仓单量(吨)



数据来源：iFinD、通惠期货研发部

图10：LME铜库存变化(吨)



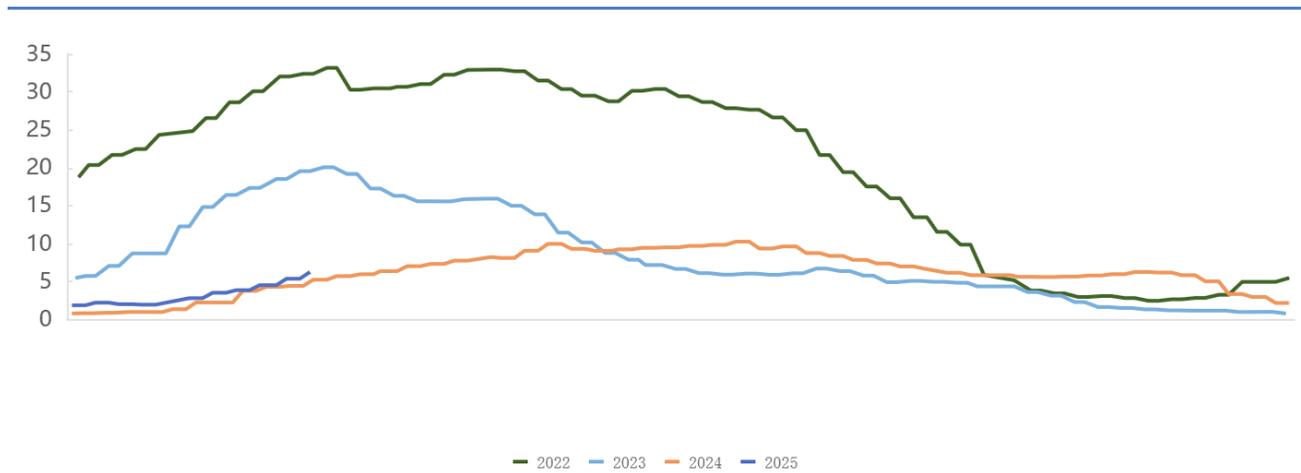
数据来源：iFinD、通惠期货研发部

图11：COMEX铜库存变化(短吨)



数据来源：iFinD、通惠期货研发部

图12：SMM社会库存 (万吨)



数据来源：iFinD、通惠期货研发部

## 分析师承诺

本报告由人工智能模型生成，经分析师（或研究团队）审慎核对与修订，确保研究结论独立、客观地反映本人（或团队）的专业观点。在此郑重声明，报告内容未受任何第三方影响，且本人（或团队）未因提供相关分析建议而获取额外报酬。

## 免责声明

尽管本报告经人工校验以降低偏差风险，但其基础内容源于AI算法生成，不排除存在逻辑疏漏或信息滞后可能。投资者应审慎参考并结合独立判断做出决策，我方不对依据本报告所引发的后果承担责任。

客户不应视本报告为作出投资决策的唯一因素。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。本公司不确保本报告充分考虑到客户特殊的投资目标、财务状况或需要。本公司建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及(若有必要)咨询独立投资顾问。

在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负责。

若本报告的接收人非本公司的客户，应在基于本报告作出任何投资决定或就本报告要求任何解释前咨询独立投资顾问。

**咨询热线: 021-68864915**

地址:上海市浦东新区陆家嘴西路 99 号万向大厦 7 楼

邮编:200120

电话:021-68866986 传真:021-68866985

---