

现货紧俏对冲累库压力，铜价高位波动延续

通惠期货研发部

李英杰

从业编号：F03115367

投资咨询：Z0019145

手机：18516056442

liyingjie@thqh.com.cn

www.thqh.com.cn

一、日度市场总结

铜期货市场数据方面，主力合约与基差呈现分化。SHFE铜价连续两日小幅上扬，5月16日报78320元/吨，较前一日上涨130元。基差方面，升水铜现货升水从5月15日的30元/吨大幅跳涨至455元/吨，平水铜和湿法铜升水分别升至430元和350元，交割后现货流通偏紧。LME铜现货升水（0-3）则从14.83美元/吨升至39.74美元，内外盘基差同步走强。持仓与成交方面，LME铜持仓量5月15日增加2690手至293706手，而SHFE库存周度减少5275吨至179375吨。

产业链供需及库存变化上，供给端扰动频现。智利Zaldivar铜矿获批延长运营至2028年，但刚果（金）Makoko地区铜资源量增至937万吨，叠加Nexa出售纳米比亚勘探资产，显示矿端供给扩张与资本优化并存。

国内冶炼端，滇中有色电积脱铜槽投产成功，但再生铜杆企业因原料高价导致开工率下滑，精铜杆开工率虽环比上升7.96个百分点至73.26%，仍低于预期。需求端分化明显，电力领域漆包线订单周增2.09%，但成品库存天数升至8.64天，显示下游畏高情绪；建筑及电子领域受高铜价抑制，采购意愿疲软。

库存端，LME库存连续攀升，5月16日增至63247吨，创近期新高；而SHFE仓单占比极高，周度库存结束十周去库转为累增1.19万吨至13.20万吨，交割压力下现货升水承压。

市场小结：

供给端扰动虽存在，但矿端增量逐步释放，且LME可能设定持仓限额抑制投机，限制上行空间。需求端电力板块刚需支撑，但建筑及消费电子疲软拖累整体增速，叠加国内仓单流出预期压制升水，价格上行动能受限。宏观层面，美元走软提供底部支撑，但LME库存持续累积及国内累库压力加剧多空博弈。

二、产业链价格监测

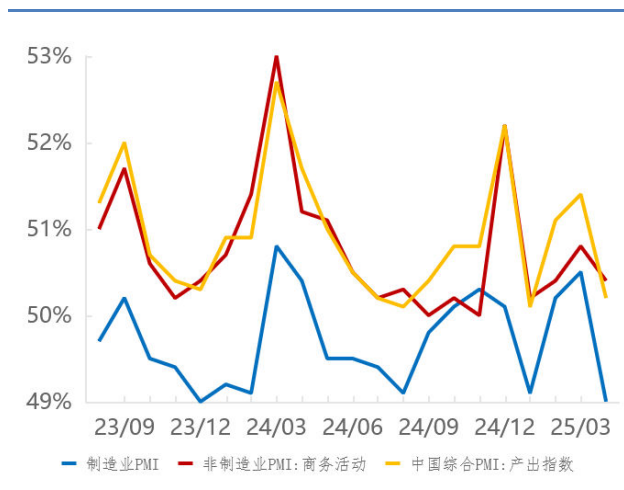
	数据指标	2025-05-16	2025-05-15	2025-05-12	变化	变化率	走势	单位
现货(升贴水)	SMM: 1#铜	78,880	78,910	79,060	-30	-0.04%		元/吨
	升水铜	455	30	-15	425	1,416.67%		元/吨
	平水铜	430	0	-40	430	-		元/吨
	湿法铜	350	-60	-80	410	683.33%		元/吨
	LME (0-3)	31	40	15	-8	-20.86%		美元/吨
价格	SHFE	78,320	78,190	78,630	130	0.17%		元/吨
	LME	9,440	9,600	9,592	-160	-1.67%		美元/吨
库存	LME	63,247	60,535	50,069	2,712	4.48%		吨
	SHFE	179,375	184,650	185,575	-5,275	-2.86%		吨
	COMEX	169,664	168,563	167,040	1,101	0.65%		短吨

三、产业动态及解读

- 1、5月15日，滇中有色电解厂一次电积脱铜槽成功产出首批A级铜，标志电积脱铜工序全面贯通，为项目高质量建设注入强劲动能。
- 2、5月9-11日，《铜加工实用手册（第2版）》定稿会在郑州召开，多位专家及编辑团队参与，会议由主编娄花芬主持。
- 3、智利Antofagasta的Zaldivar铜矿获环境批准，运营将延长至2028年。
- 4、5月再生铜杆企业因原料高价利润压缩，开工率预计下滑，行业面临挑战。
- 5、Ivanhoe在刚果（金）Makoko地区铜资源量增至937万吨，较此前增长89%。

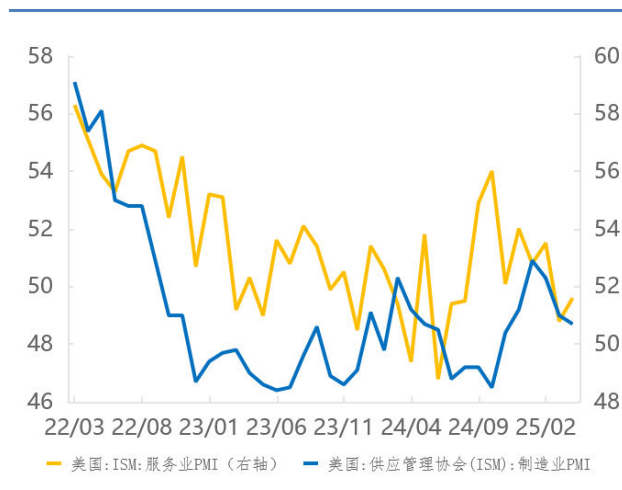
四、产业链数据图表

图1：中国PMI



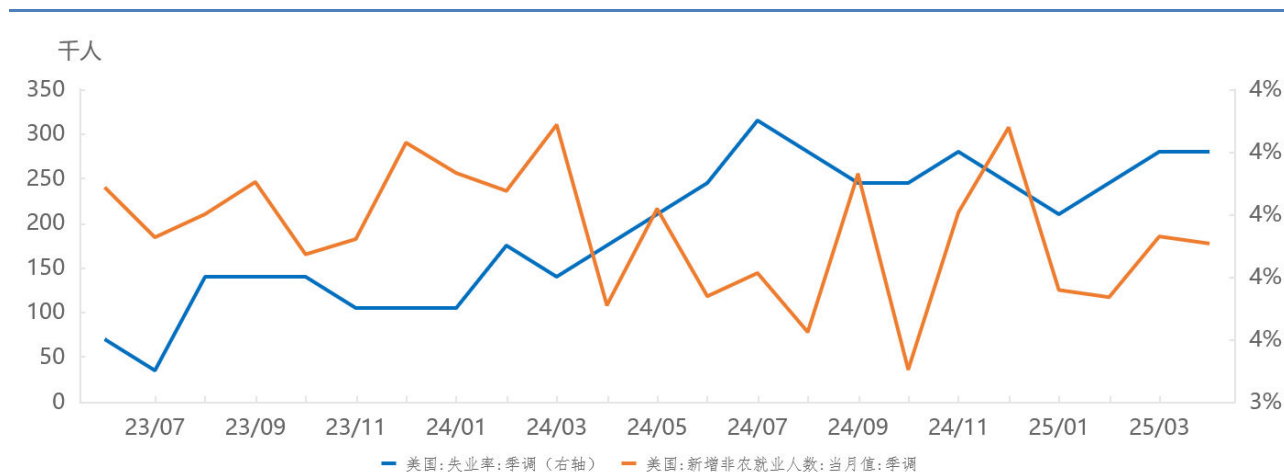
数据来源：iFinD、通惠期货研发部

图2：美国PMI



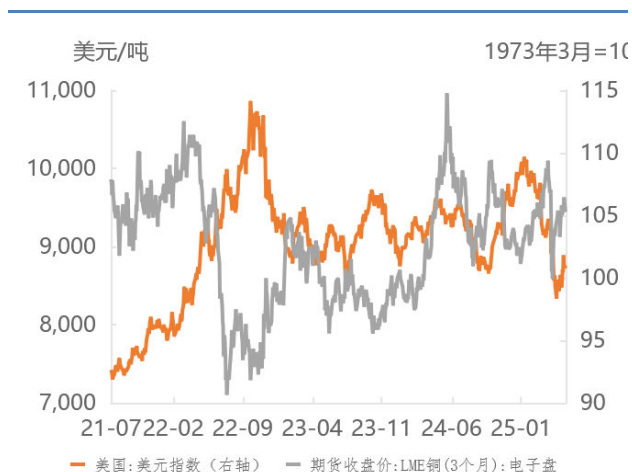
数据来源：iFinD、通惠期货研发部

图3：美国就业情况



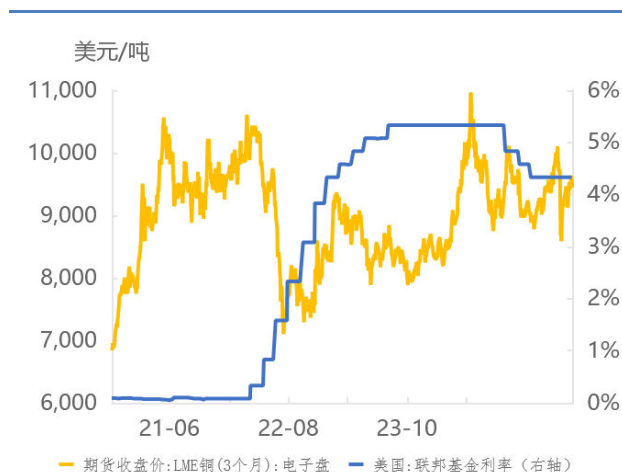
数据来源：iFinD、通惠期货研发部

图4：美元指数及LME铜价相关性



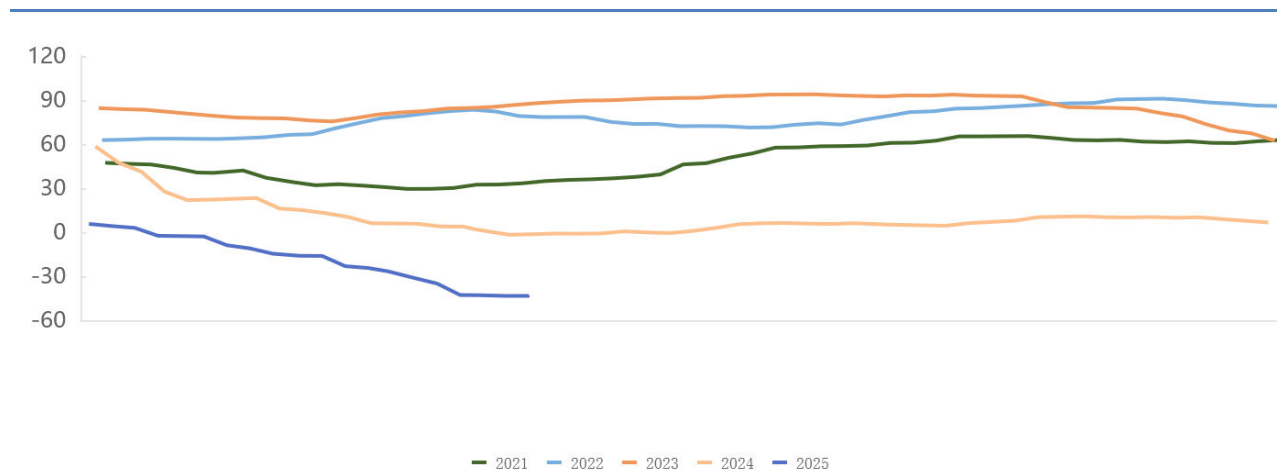
数据来源：iFinD、通惠期货研发部

图5：美国利率及LME铜价相关性



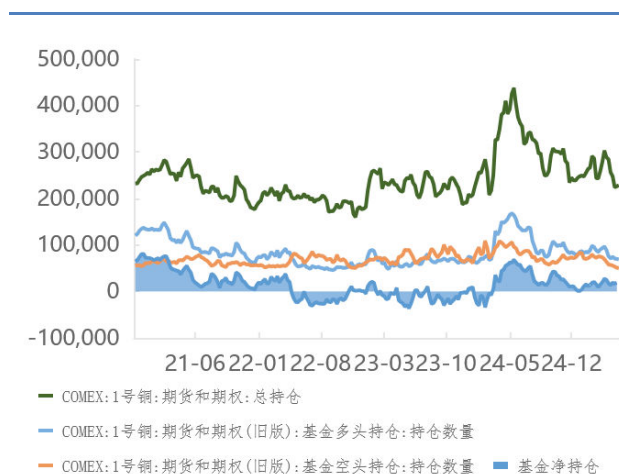
数据来源：iFinD、通惠期货研发部

图6：TC加工费（美元/吨）



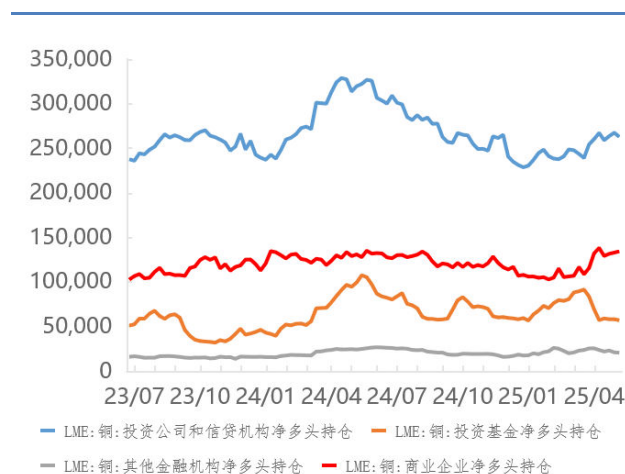
数据来源：iFinD、通惠期货研发部

图7：CFTC铜持仓情况



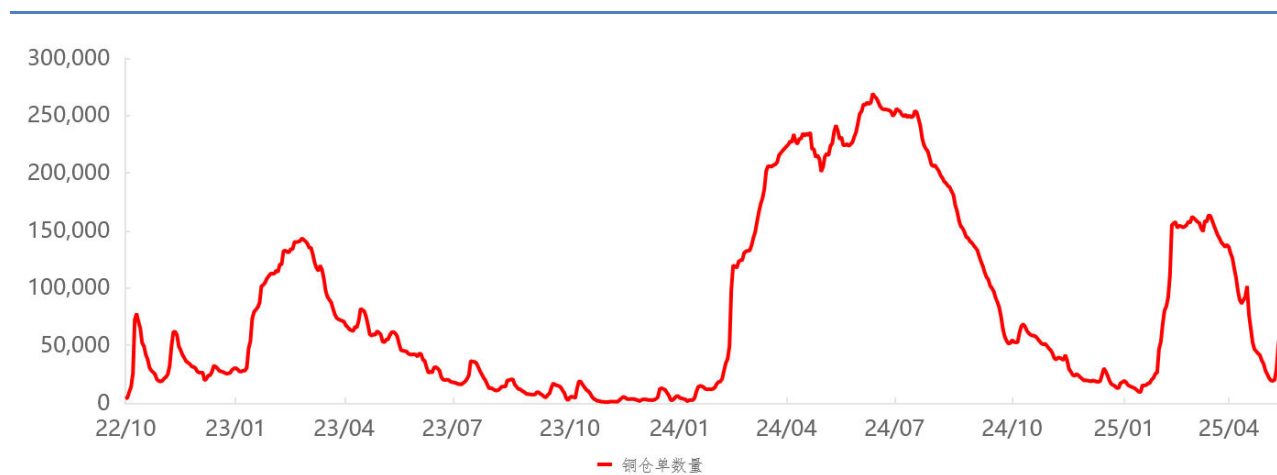
数据来源：iFinD、通惠期货研发部

图8：LME铜各类净多持仓分析



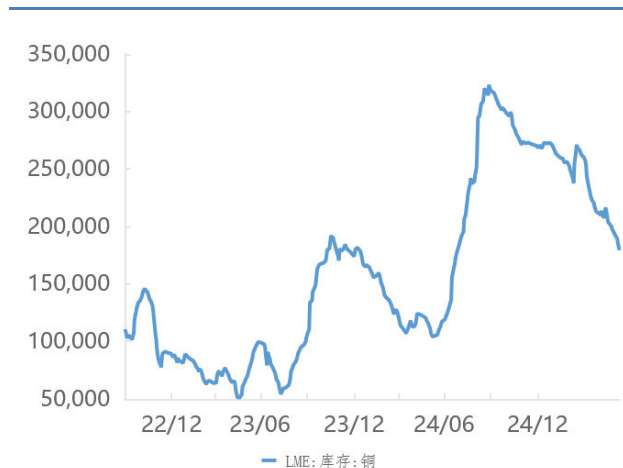
数据来源：iFinD、通惠期货研发部

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)



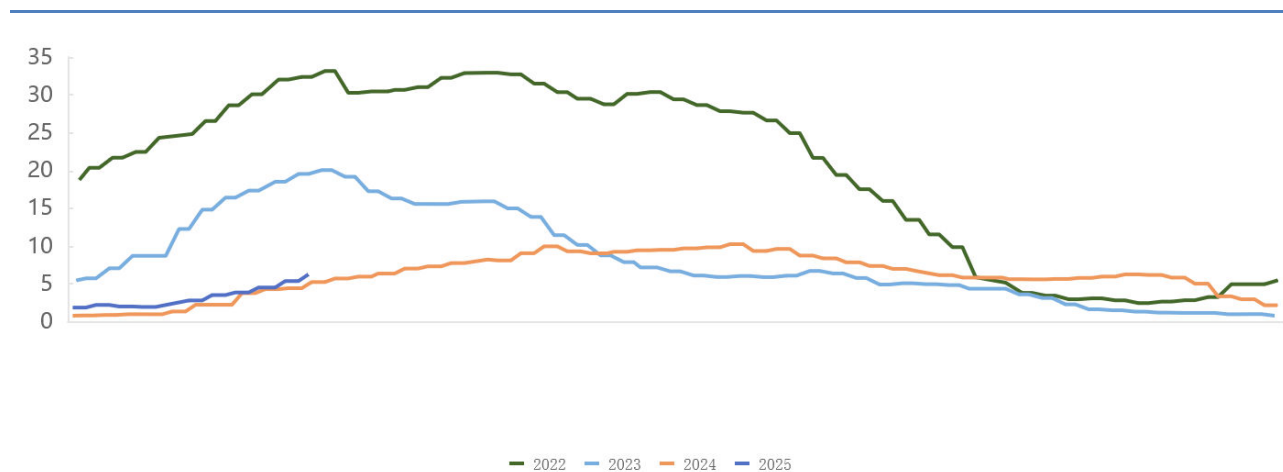
数据来源：iFinD、通惠期货研发部

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

本报告由人工智能综合公开信息生成，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，本人（或团队）未因本报告内容、观点而获取任何额外报酬。

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，与传统人工撰写存在本质差异，不排除存在逻辑疏漏或信息滞后的可能。在任何情况下，本文推送内容、观点仅供参考，推送内容或所表达的意见并不当然的构成任何投资建议，投资者据此投资，风险自担。

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