

## 铜价高位供需博弈延续，库存隐忧压制上行空间

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

#### 铜期货市场数据变动分析

**主力合约与基差:** 5月23日, SHFE铜主力合约价格小幅回落至77870元/吨, 较前一日下跌50元, 延续近期的震荡偏弱格局; LME铜价则继续上扬至9614美元/吨, 单日涨幅达0.99%, 延续外盘偏强趋势。基差方面, LME(0-3)现货升水大幅走强至31.14美元/吨, 海外现货供应趋紧; 国内现货升贴水表现分化, 升水铜升水回升至180元/吨, 华北地区电解铜现货贴水扩大至150元/吨, 区域供需差异仍存。

**持仓与成交:** LME铜库存连续两周累库, 5月23日增至33406吨, 但SHFE及COMEX库存延续去化, 其中SHFE库存降至164725吨(环比-1.08%), COMEX库存增至175631短吨(环比+0.59%)。内外盘库存分化, 海外隐性库存压力上升, 而国内显性库存持续低位对沪铜形成支撑。

#### 产业链供需及库存变化分析

**供给端:** 全球铜精矿短缺加剧, SMM数据显示冶炼厂加工费持续下滑, 亏损扩大抑制冶炼产能释放。国内进口窗口回暖带动LME亚洲仓单注销, 洋山铜溢价站上100美元/吨, 挤仓风险升温。

**需求端:** 下游消费疲软态势延续。5月23日数据显示, 黄铜棒开工率环比下降2.37%至55.03%, 新能源及连接器领域订单同比减少10%-15%; 铜线缆开工率环比降1.05%至82.34%, 企业新订单同比下降近20%, 淡季效应及原料成本高企压制补库意愿。

**库存端:** 全球显性库存持续下降, 国内社会库存逼近10万吨关口, 沪伦两市Back结构扩大强化挤仓预期。但LME累库节奏加快, 5月23日库存较5月19日增加5.2%, 或反映隐性库存释放压力。

#### 市场小结

未来一至两周, 铜精矿短缺及冶炼亏损扩大将继续制约供应弹性, 挤仓风险支撑价格; 淡季订单疲软及铝线缆替代效应压制铜消费, 企业低库存策略难改; 美元反弹及美国经济“滞胀”扰动压制风险偏好, 但中美贸易缓和及海外补库预期提供底部支撑。综合来看, 需警惕库存矛盾激化引发的阶段性回落风险。

## 二、产业链价格监测

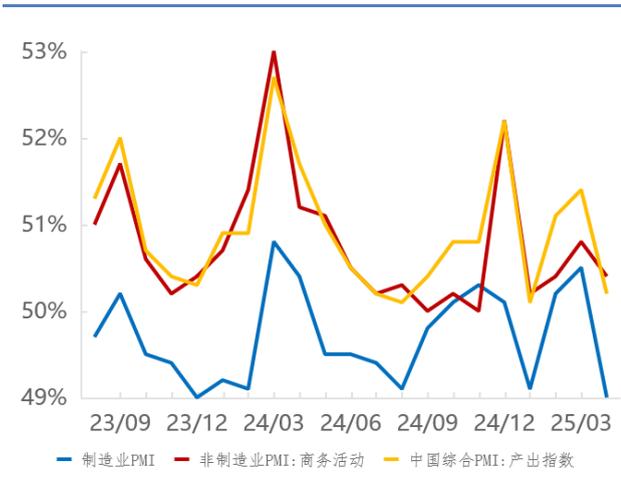
	数据指标	2025-05-23	2025-05-22	2025-05-19	变化	变化率	走势	单位
现货(升贴水)	SMM: 1#铜	78,200	78,220	78,600	-20	-0.03%		元/吨
	升水铜	180	150	315	30	20.00%		元/吨
	平水铜	150	125	240	25	20.00%		元/吨
	湿法铜	90	65	160	25	38.46%		元/吨
	LME(0-3)	31	16	14	15	96.10%		美元/吨
价格	SHFE	77,870	77,920	78,170	-50	-0.06%		元/吨
	LME	9,614	9,520	9,487	95	0.99%		美元/吨
库存	LME	33,406	31,754	41,218	1,652	5.20%		吨
	SHFE	164,725	166,525	168,825	-1,800	-1.08%		吨
	COMEX	175,631	174,607	173,023	1,024	0.59%		短吨

## 三、产业动态及解读

- 1、VicunaCorp国家负责人表示，阿根廷的两个铜项目预计2030年开始生产，由必和必拓和伦丁矿业联合控股。
- 2、SMM会议分析指出全球铜精矿短缺加剧，冶炼厂亏损扩大，显性库存下降至10万吨，铜价面临挤仓风险。
- 3、SMM预计下周黄铜棒开工率环比下降2.63%至52.4%，因原料成本高企、订单疲软及淡季影响。
- 4、本周黄铜棒开工率55.03%，环比降2.37%，订单同比减少15%（连接器）和10%（新能源），库存维持高位。
- 5、本周铜线缆开工率82.34%，环比降1.05%，企业新订单同比下降近20%，预计下周继续下滑至80.98%。

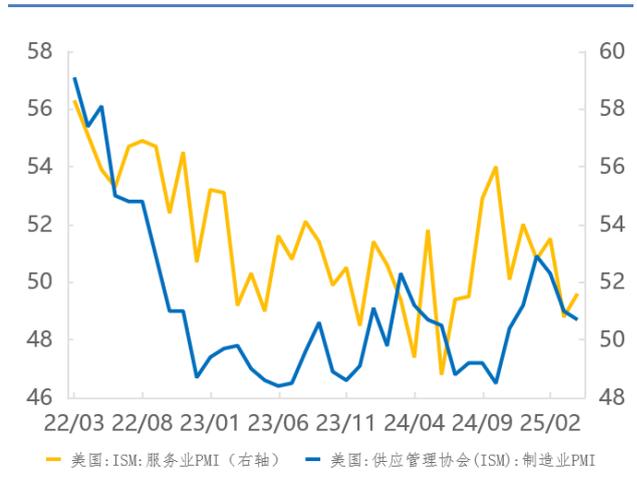
四、产业链数据图表

图1：中国PMI



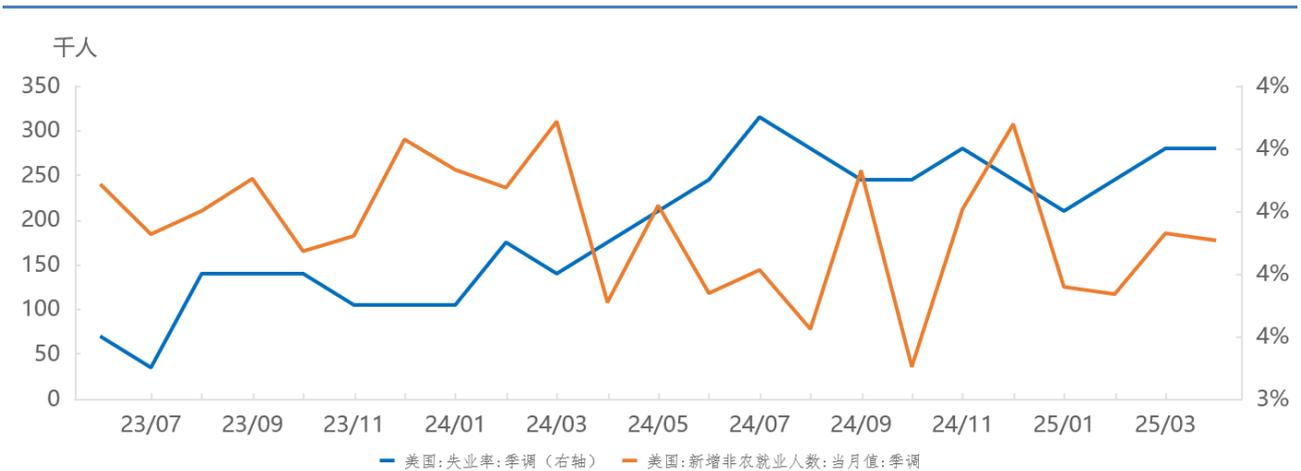
数据来源：iFinD、通惠期货研发部

图2：美国PMI



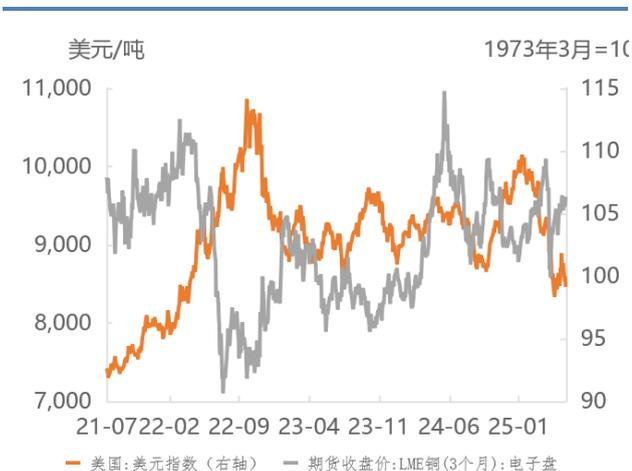
数据来源：iFinD、通惠期货研发部

图3：美国就业情况



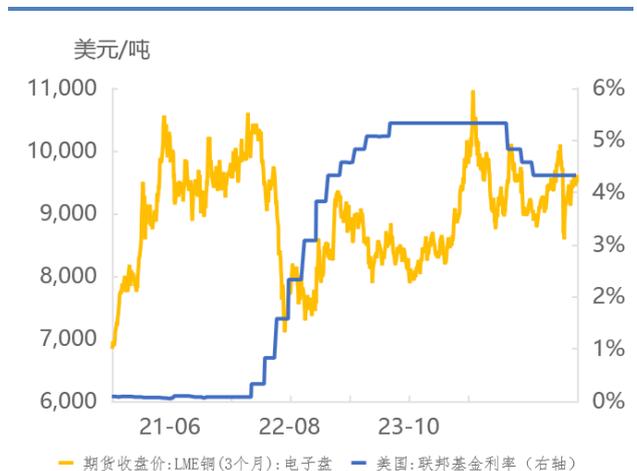
数据来源：iFinD、通惠期货研发部

图4：美元指数及LME铜价相关性



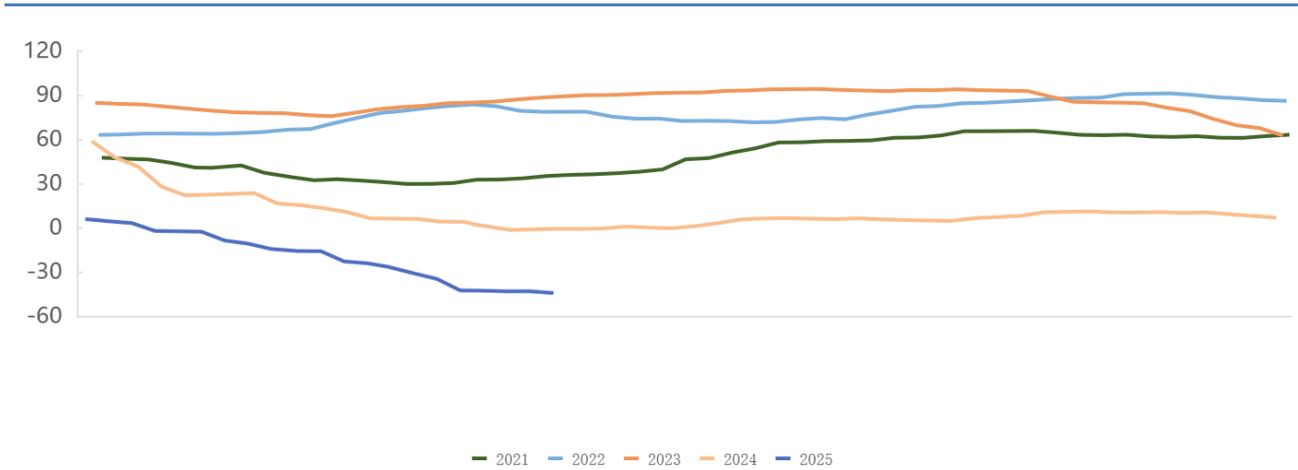
数据来源：iFinD、通惠期货研发部

图5：美国利率及LME铜价相关性



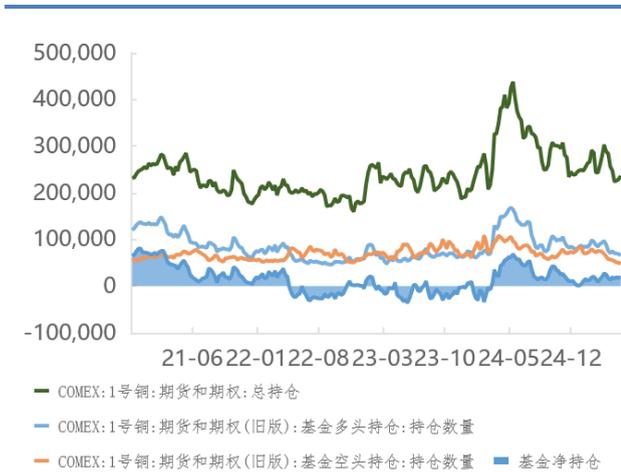
数据来源：iFinD、通惠期货研发部

图6: TC加工费 (美元/吨)



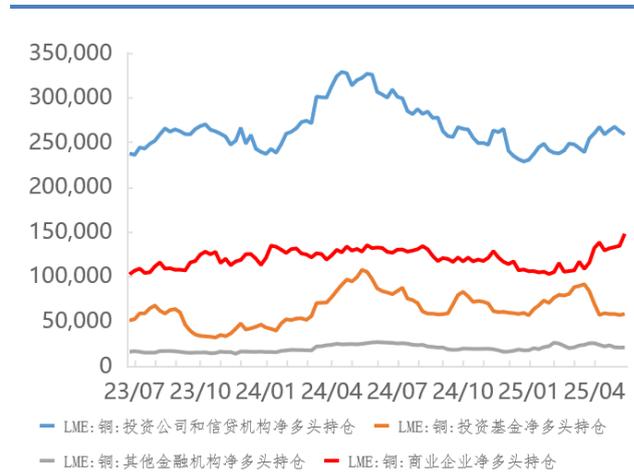
数据来源: iFinD、通惠期货研发部

图7: CFTC铜持仓情况



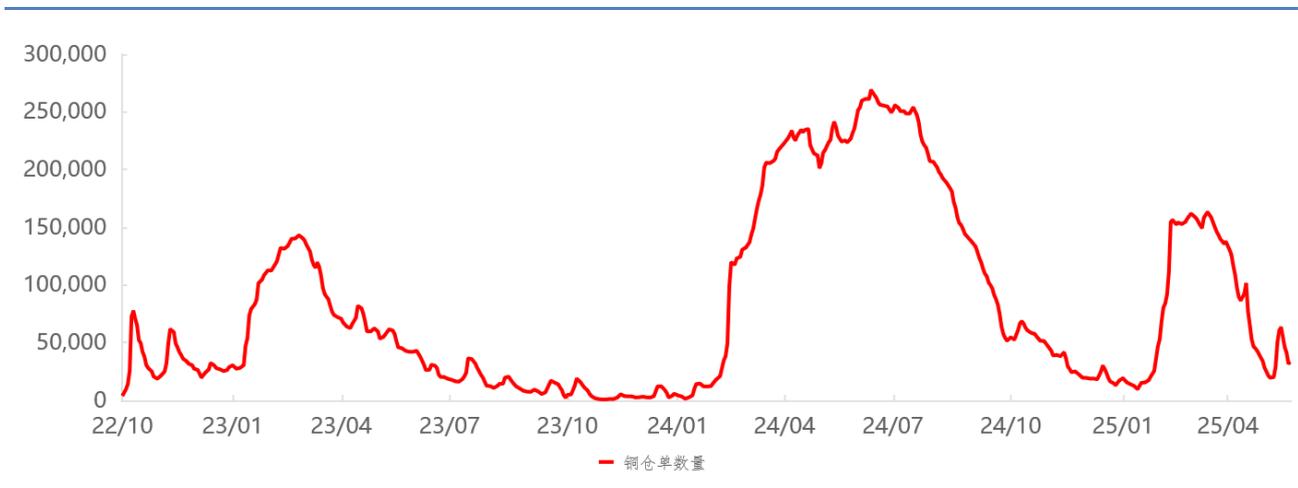
数据来源: iFinD、通惠期货研发部

图8: LME铜各类净多持仓分析



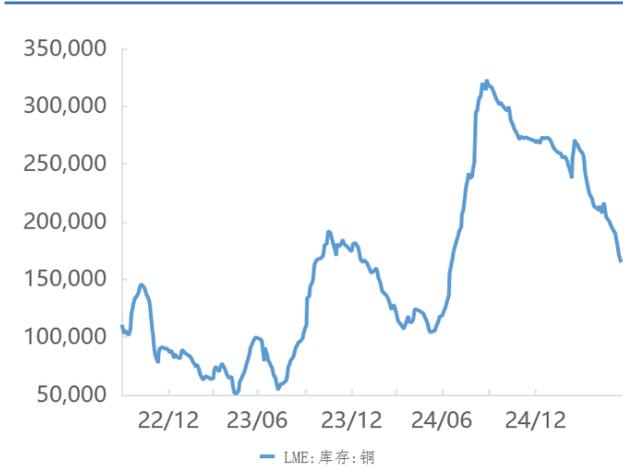
数据来源: iFinD、通惠期货研发部

图9: 沪铜仓单量(吨)



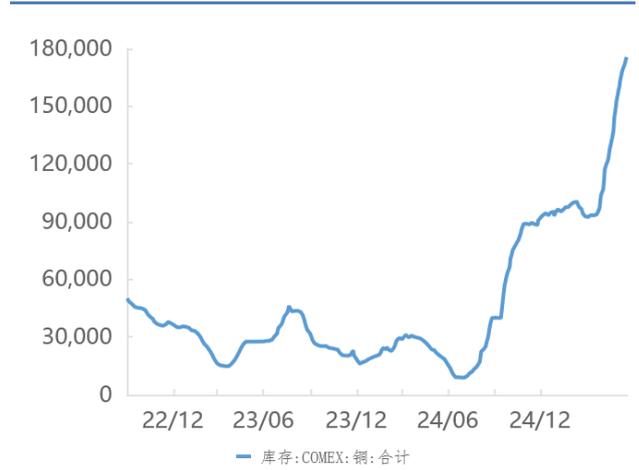
数据来源: iFinD、通惠期货研发部

图10: LME铜库存变化(吨)



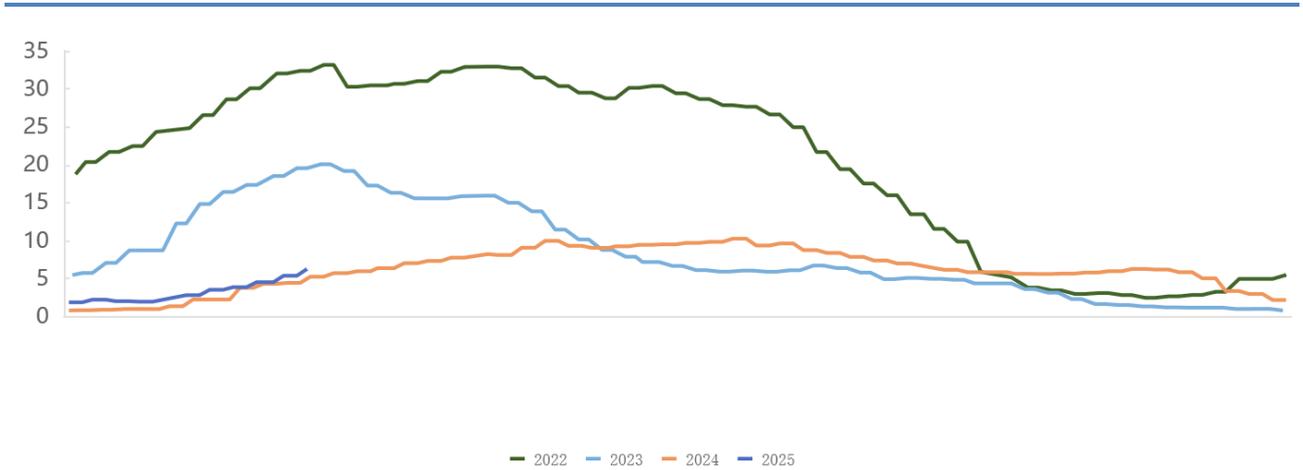
数据来源: iFinD、通惠期货研发部

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

## 附录：大模型推理过程

好的，我需要先仔细阅读用户提供的详细数据和资讯，然后按照用户指定的结构进行整理和分析。首先，用户要求将分析分为三个部分：铜期货市场数据变动分析、产业链供需及库存变化分析、价格走势判断。我需要确保每个部分都涵盖指定的内容，并且使用用户提供的术语。

在铜期货市场数据变动分析部分，分为主力合约与基差、持仓与成交。数据表格显示，SHFE价格在5月23日小幅回落，而LME价格则继续上扬。基差方面，升水铜、平水铜、湿法铜的升贴水均有所回升，尤其是LME(0-3)基差大幅走强。持仓方面，LME库存增加，而SHFE和COMEX库存减少，这可能影响持仓变化。需要结合这些数据，用用户提供的词汇描述变动情况。

接下来是产业链供需及库存变化分析，需要从供给端、需求端、库存端三个角度分析。供给端方面，资讯提到全球铜精矿短缺加剧，冶炼厂亏损扩大，这可能抑制供应。同时，Freeport的冶炼厂恢复生产可能带来一定增量，但智利等国的投资不足可能限制长期供应。需求端方面，多个下游行业如黄铜棒、铜线缆开工率下降，订单疲软，尤其是新能源和连接器领域，显示需求减弱。库存端，LME库存增加，但SHFE和COMEX库存减少，全球显性库存降至10万吨，存在挤仓风险。

最后的价格走势判断需要综合上述因素，判断未来一两周的走势。供给紧张和挤仓风险可能支撑价格，但需求疲软和宏观因素如美元走势可能压制上涨空间。需要避免矛盾描述，明确判断方向，比如高位震荡或偏强运行，并分点说明原因，如供给端紧张、需求端疲软、宏观情绪影响等。

同时，用户强调要引用具体数据和资讯中的日期，例如SMM在5月22日的会议分析，以及5月23日的库存数据。需要确保不遗漏这些细节，并且避免引用其他期货公司的观点，只使用用户提供的数据和资讯。

在撰写过程中，要确保语言流畅，各部分之间逻辑连贯，使用指定的术语，如“小幅回落”、“基差走强”、“成交量收缩”等。避免使用任何序号或emoji，保持专业客观的语气。检查每个部分是否符合用户的结构要求，确保没有遗漏任何指定的分析角度。例如，在供给端分析中，需要涵盖矿山产量、冶炼产能、进口政策等；需求端涵盖电力、建筑、汽车等领域的变化。

还需要注意数据中的变化率，例如LME库存增加5.2%，而SHFE库存下降1.08%，这可能对市场产生不同影响。资讯中提到的SMM预计下周开工率继续下降，这需要体现在需求端分析中。同时，全球显性库存下降至10万吨，挤仓风险是重要因素，需在价格判断中强调。

另外，宏观因素方面，用户提供的资讯提到中美贸易协定缓解紧张情绪，但美国经济数据扰动，美元上涨，这可能影响铜价走势。需要将这些宏观因素融入价格判断部分，说明其对多空双方的影响。

最后，确保整个分析逻辑严谨，数据引用准确，符合用户的具体要求，结构清晰，各部分内容完整。