

铜价高位震荡延续，供需矛盾与宏观情绪角力加剧

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: 沪铜主力合约价格5月26日小幅上涨至77,970元/吨, 整体维持窄幅震荡; LME三个月期铜价格从5月20日的9,519.5美元/吨上扬至5月23日的9,614美元/吨, 涨幅明显。现货升水方面, 国内升水铜、平水铜、湿法铜升水分别环比上涨11.11%、10%、22.22%, LME 0-3升水从5月20日的15.88美元/吨大幅走强至5月23日的31.14美元/吨, 近月合约挤仓风险升温。

持仓与成交: 5月23日LME铜持仓量持平于287,484手, 市场交投情绪相对谨慎; 国内现货市场成交受高铜价及升水压制, 下游采购意愿偏弱, 华北地区现货贴水维持贴水90元/吨, 成交均价虽环比上涨535元/吨至78,315元/吨, 但实际成交清淡。

产业链供需及库存变化分析

供给端: 全球铜矿增量依赖现有项目扩建, 精炼产能增速快于粗炼, 铜精矿短缺加剧导致加工费持续下滑。突发供给扰动事件增加, 如紫金矿业旗下卡莫阿-卡库拉铜矿因矿震暂停井下作业(5月23日公告), 短期矿端供应风险上升。LME库存从5月20日的31,754吨增至5月26日的32,833吨, 但仍处于年内低位。

需求端: 国内铜消费疲软, 5月16-22日精铜杆开工率70.64%(环比-2.62%)、铜线缆开工率82.34%(环比-1.05%), 新能源及连接器订单同比降幅达10%-20%。下游企业原料库存维持5.3天低位, 成品库存升至7.18天, 终端补库意愿不足。

库存端: 全球显性库存持续去化, SMM数据显示总量已降至10万吨关口, 其中LME库存周内减少573吨至32,833吨(5月26日), SHFE库存下降1,800吨至164,725吨(5月23日), COMEX库存小幅增加至175,631短吨(5月23日), 低库存对铜价支撑显著。

市场小结

短期铜供给端受矿端扰动及全球显性库存低位支撑, LME挤仓风险扩大; 需求端国内消费疲软制约价格上行空间, 但美元指数走弱及宏观情绪改善形成对冲。

二、产业链价格监测

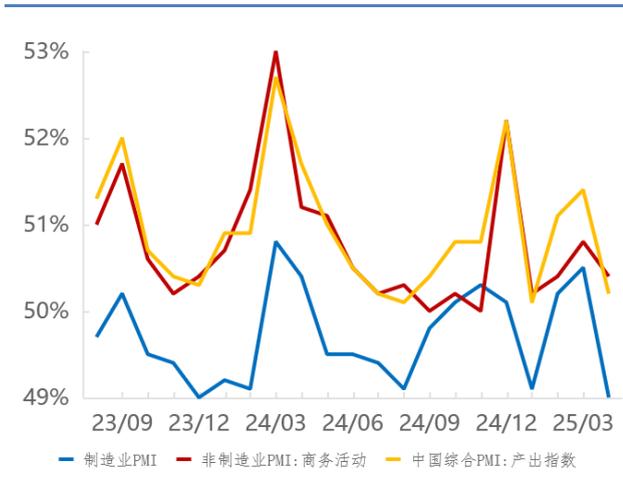
	数据指标	2025-05-26	2025-05-23	2025-05-20	变化	变化率	走势	单位
现货(升贴水)	SMM: 1#铜	78,660	78,200	78,220	460	0.59%		元/吨
	升水铜	200	180	150	20	11.11%		元/吨
	平水铜	165	150	125	15	10.00%		元/吨
	湿法铜	110	90	65	20	22.22%		元/吨
	LME(0-3)	-	31	16	-	-		美元/吨
价格	SHFE	77,970	77,870	77,920	100	0.13%		元/吨
	LME	-	9,614	9,520	-	-		美元/吨
库存	LME	32,833	33,406	31,754	-573	-1.72%		吨
	SHFE	-	164,725	166,525	-	-		吨
	COMEX	-	175,631	174,607	-	-		短吨

三、产业动态及解读

- 1、5月16-22日国内主要精铜杆企业周度开工率70.64%，环比下滑2.62个百分点，较预期低4.23个百分点。
- 2、Vicuna预计阿根廷两个铜项目2030年开始生产，由必和必拓和伦丁矿业联合控股。
- 3、SMM指出全球铜矿增量依赖扩建项目，精炼产能增速高于粗炼，铜精矿短缺加剧导致加工费持续下滑，全球显性库存降至10万吨关口，挤仓风险扩大。
- 4、本周黄铜棒开工率55.03%（环比-2.37pct），连接器订单同比减15%，新能源订单同比降10%，原料库存5.3天，成品库存7.18天。
- 5、5月16-22日铜线缆开工率82.34%（环比-1.05pct），企业新订单金额同比降近20%，预计下周开工率降至80.98%。

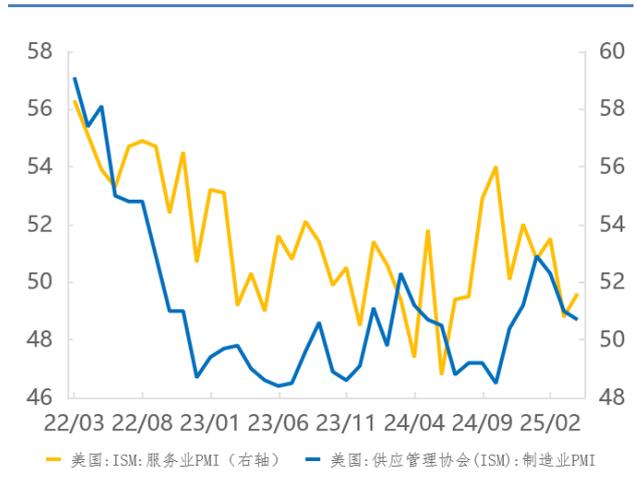
四、产业链数据图表

图1：中国PMI



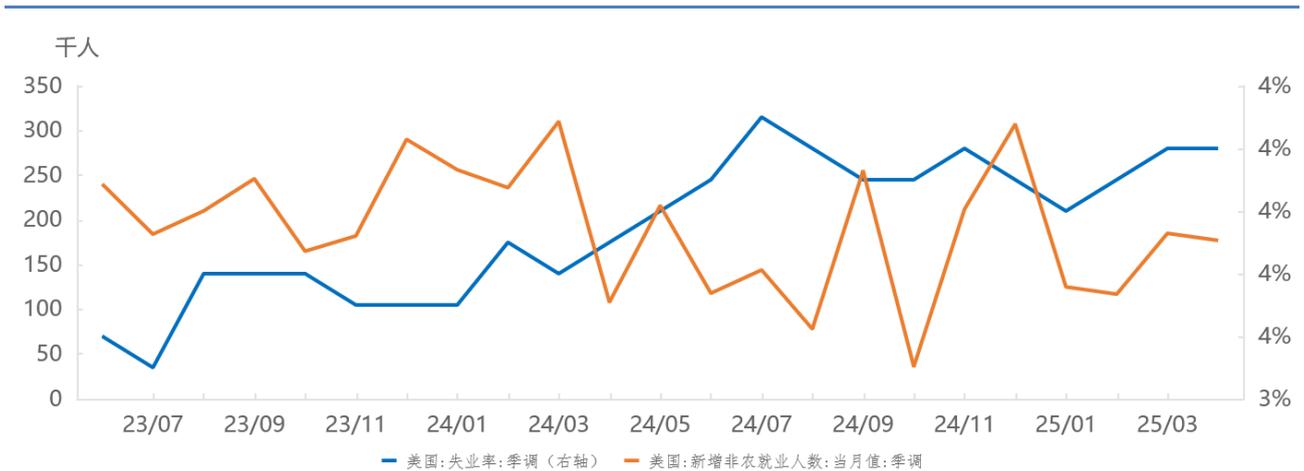
数据来源：iFinD、通惠期货研发部

图2：美国PMI



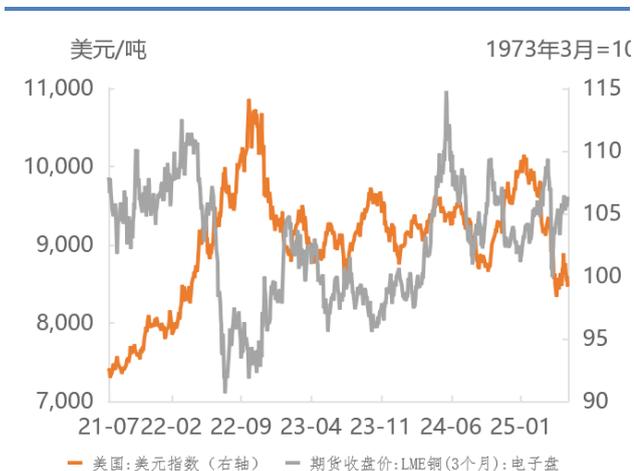
数据来源：iFinD、通惠期货研发部

图3：美国就业情况



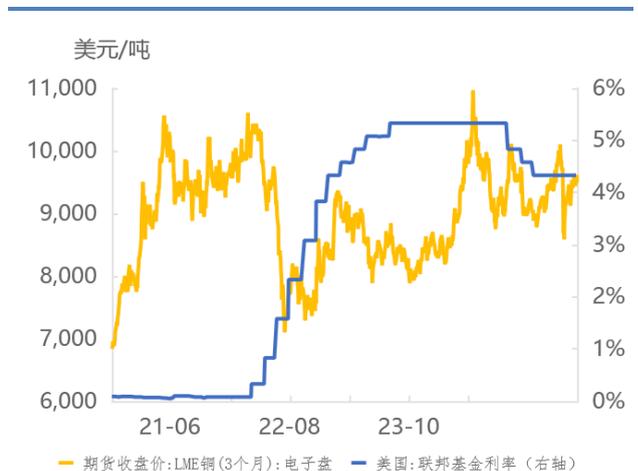
数据来源：iFinD、通惠期货研发部

图4：美元指数及LME铜价相关性



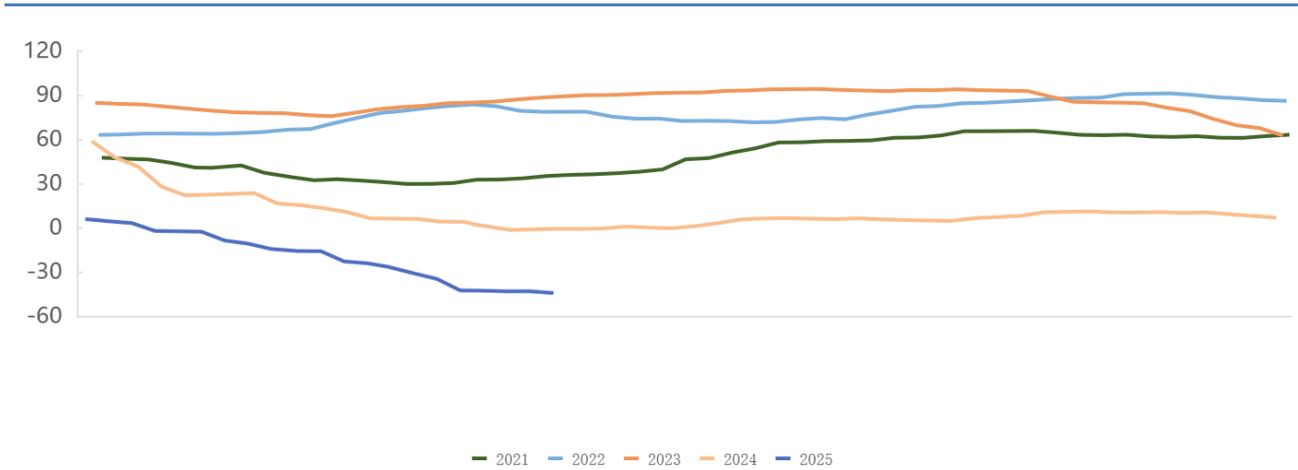
数据来源：iFinD、通惠期货研发部

图5：美国利率及LME铜价相关性



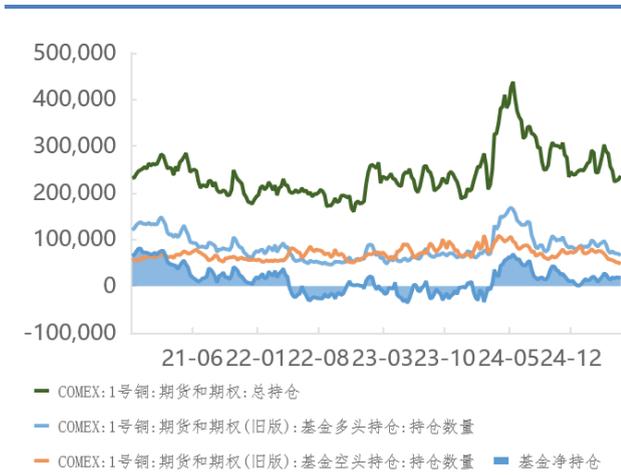
数据来源：iFinD、通惠期货研发部

图6: TC加工费 (美元/吨)



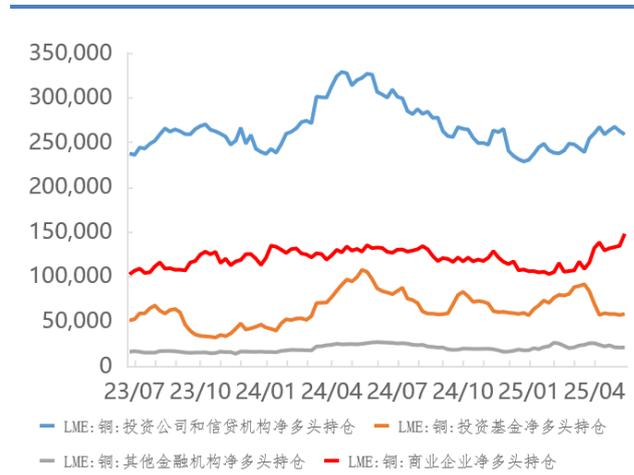
数据来源: iFinD、通惠期货研发部

图7: CFTC铜持仓情况



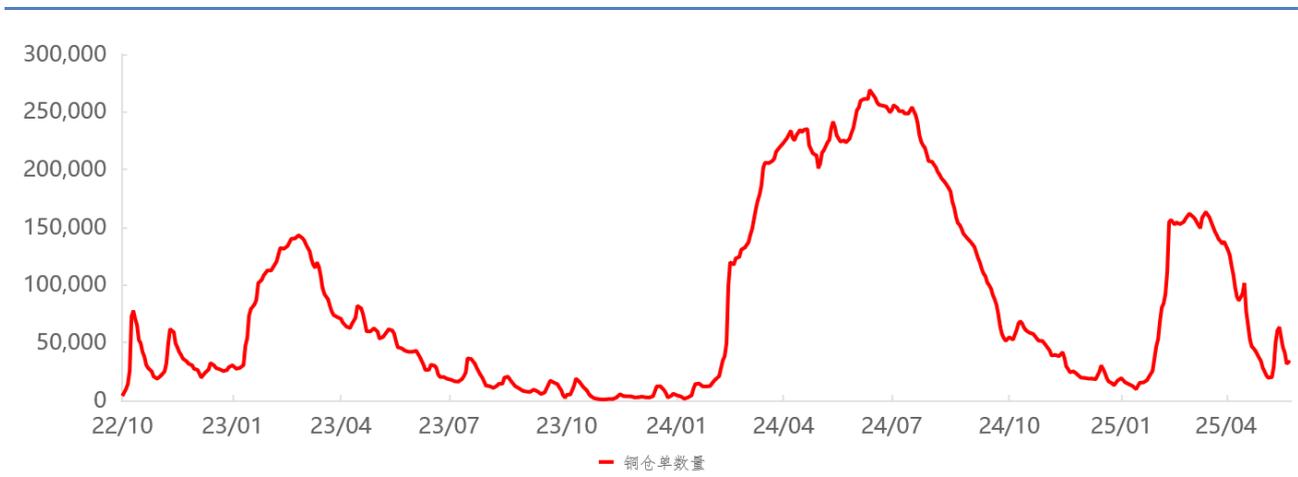
数据来源: iFinD、通惠期货研发部

图8: LME铜各类净多持仓分析



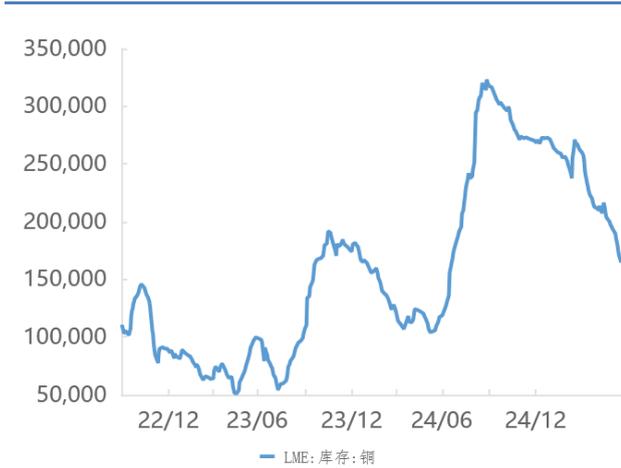
数据来源: iFinD、通惠期货研发部

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)



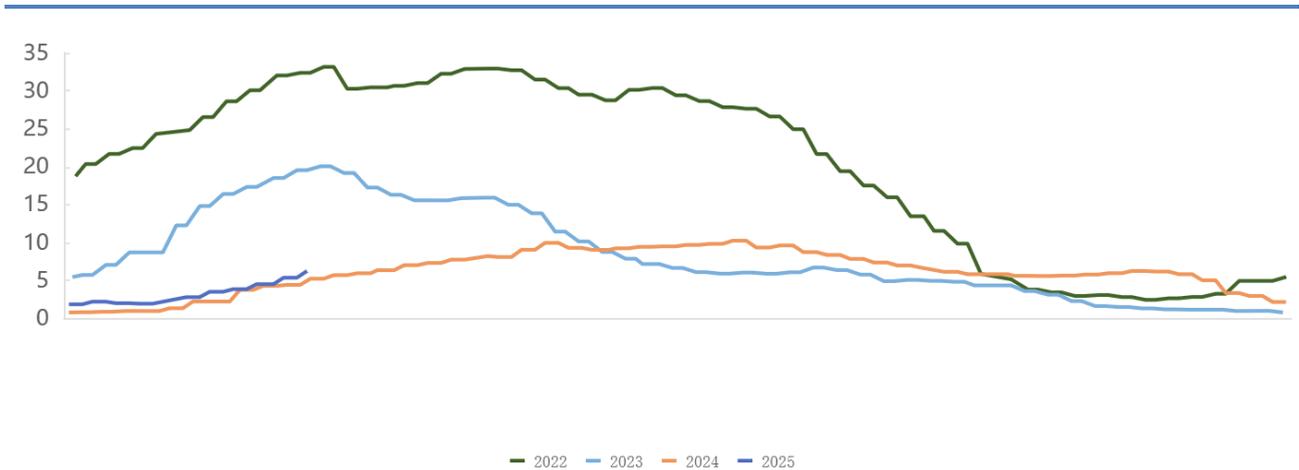
数据来源: iFinD、通惠期货研发部

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，我现在需要分析用户提供的铜期货市场数据和资讯，并按照指定的结构输出总结。首先，我要仔细理解用户的要求，确保每个部分都涵盖到位。用户希望分为三个部分：数据变动分析、产业链供需及库存变化分析、价格走势判断。每个部分还有子模块，需要逐一处理。

首先看数据变动分析部分，分为主力合约与基差、持仓与成交。我需要查看提供的表格数据，对比不同日期的数值，找出变化趋势。主力合约方面，SHFE的价格从77870到77970，有小幅上涨，而LME从9519.5到9614，涨幅较大。基差方面，升水铜、平水铜、湿法铜的升贴水都有所上升，特别是湿法铜升水环比增长22.22%。这可能表明现货市场供应趋紧。另外，LME的0-3升水从15.88上升到31.14美元/吨，显示近月合约走强，基差走强。

持仓与成交方面，表格中没有直接的持仓量和成交量数据，但资讯中提到LME持仓数据持平，可能需要结合其他信息。比如，SMM提到月差走扩，升水上抬，可能影响成交情况，但具体数据变化不明显，可能需要指出持仓维持稳定，成交量可能收缩，因为下游需求疲软导致交投清淡。

接下来是产业链供需及库存分析。供给端：资讯中提到卡莫阿铜矿暂停作业，可能影响短期供应。此外，Vicuna的阿根廷项目2030年才投产，对当前供应无影响。SMM指出铜矿短缺导致加工费下滑，显性库存降至10万吨，挤仓风险增加。LME库存从33406减少到32833吨，COMEX和SHFE库存也有下降趋势，显示供应紧张。

需求端：精铜杆、铜线缆开工率下滑，新订单金额同比下降，尤其是新能源和连接器订单减少，说明需求端疲软。下游在高铜价和高升水下采购意愿低，华北地区现货贴水维持不变，成交均价上涨但需求疲软。

库存端：三大交易所库存整体下降，LME库存连续减少，SHFE库存从166525降至164725吨，COMEX库存也增加，但需注意单位不同（短吨）。全球显性库存降至10万吨，挤仓风险上升，支撑价格。

最后的价格走势判断，需要综合供需和宏观因素。供给端扰动（矿震停产、铜矿短缺）、库存低位，但需求端疲软，开工率下降，订单减少。宏观上，美元指数疲软可能支撑铜价，但贸易谈判不确定性存在。预计短期内铜价高位震荡，因为供应紧张和库存下降支撑价格，但需求疲软限制上行空间。价格区间可能在LME 9500-9700美元，SHFE 77500-78500元/吨。

需要确保各部分引用数据和资讯的具体日期，如5月23日LME升水数据，5月16-22日的开工率数据。避免使用序号，保持语言简洁，逻辑清晰。检查是否有矛盾点，例如同时提到库存下降和需求疲软，如何影响价格。同时，注意单位转换，如COMEX库存是短吨，与其他交易所不同，但用户可能不需要详细解释，只需指出趋势即可。

现在将这些分析整理成指定结构，确保每个部分准确引用数据，并符合用户格式要求。避免使用任何markdown，保持自然的中文表达。