

宏观推动但对基本面形成溢价，铜价较强但基差弱

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

孙皓

从业编号: F03118712

投资咨询: Z0019405

sunhao@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10月27日收88380元/吨，累计涨幅达3.0%。LME铜价同步上扬，10月24日报10947美元/吨，较10月21日上涨1.2%。基差方面，平水铜贴水10月27日扩大至-75元/吨，湿法铜贴水则从-55元/吨扩大至-135元/吨，期货升水结构走弱。

持仓与成交：

LME铜库存10月27日环比增加321吨至35392吨，但SHFE库存小幅下降375吨至135,975吨。成交方面，国内精铜杆企业成品库存环比增加3.36%，下游提货动力不足，叠加铜价冲高抑制采购意愿，市场成交以贸易商间流转为主，实际需求端成交清淡。

产业链供需及库存变化分析

供给端：

刚果KFM铜矿二期扩建计划将在2027年新增10万吨/年产能，但短期供给增量有限；美国撤销铜冶炼厂排放限制可能缓解冶炼成本压力，但实际产能释放仍需时间。

需求端：

精铜杆企业开工率环比微降0.95个百分点至61.55%，成品库存累积反映下游线缆、漆包线需求疲软，旺季不旺特征明显，刚需为主的需求结构难以支撑价格持续上行。

库存端：

SMM全国主流地区铜库存环比增加0.29万吨至18.45万吨，进口货源集中到港与出库偏弱共同导致累库。上期所库存虽小幅下降，但整体显性库存仍处高位，叠加LME库存回升，短期库存压力或压制价格上行空间。

市场小结

未来一至两周内，沪铜价格或在85000点上方波动，但是继续维持强势需要新的驱动，供给端短期增量有限但库存压力边际上升，需求端受高价抑制且旺季不旺，宏观面中美贸易谈判进展与供应紧张预期形成多空博弈。价格上行动能趋弱，但下方受成本支撑及低库存缓冲。

二、产业链价格监测

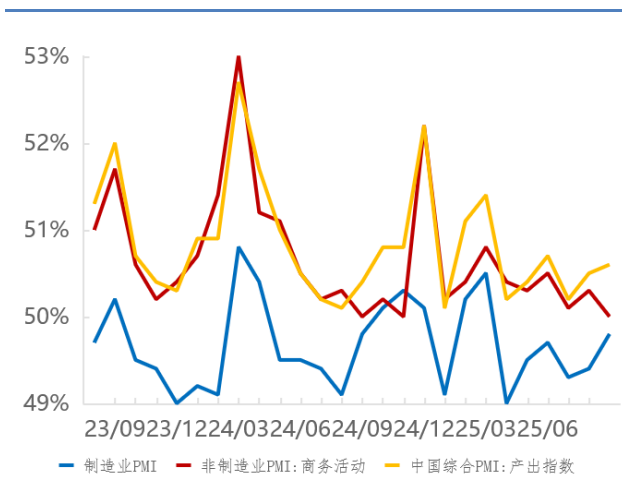
	数据指标	2025-10-27	2025-10-24	2025-10-21	变化	变化率	走势	单位
现货(升贴水)	SMM: 1#铜	88,340	86,510	85,530	1,830	2.12%		元/吨
	升水铜	-5	60	40	-65	-108.33%		元/吨
	平水铜	-75	-30	-10	-45	-150.00%		元/吨
	湿法铜	-135	-65	-55	-70	-107.69%		元/吨
	LME (0-3)	-	-26	-12	-	-		美元/吨
价格	SHFE	88,380	87,040	85,710	1,340	1.54%		元/吨
	LME	-	10,947	10,817	-	-		美元/吨
库存	LME	35,392	35,071	36,048	321	0.92%		吨
	SHFE	135,975	136,350	136,925	-375	-0.28%		吨
	COMEX	-	347,961	347,498	-	-		短吨

三、产业动态及解读

- 1、10月27日：CMOC将投资10.8亿美元扩建其位于刚果民主共和国的KFM铜矿，项目建成后每年将新增约10万吨铜产量。CMOC将于2027年启动KFM项目二期工程。此前，KFM项目一期已于2023年达到满负荷生产状态。
- 2、10月27日：【SMM铜库存快讯】截至10月27日，SMM全国主流地区铜库存环比上周四增加0.29万吨，至18.45万吨。据SMM了解，本周累库核心原因在于进口与国产货源同步到货，叠加出库表现偏弱。展望后市，SMM预期进口货源将集中到港，且需求端受铜价再度冲高压制，预计周度铜库存将有所增加。
- 3、10月27日：美国特朗普政府撤销了2024年5月对铜冶炼厂设定的严格排放限制，并为受影响设施提供两年合规豁免。此举旨在通过减轻监管负担来增强美国的矿产安全。
- 4、10月25日：国内主要精铜杆企业本周（10月17日-10月23日）原料库存环比下降2.17%，主因企业开工率下滑叠加仅维持原料刚需采购。铜价走高抑制消费，下游提货动力不足，成品库存环比增加3.36%。
- 5、10月25日：国内主要精铜杆企业本周（10月17日-10月23日）开工率为61.55%，环比微降0.95个百分点，同比下降14.97个百分点。铜价高位持续抑制消费，精铜杆企业新增订单与出货量基本持平或下滑，下游消费需求表现平淡。从具体消费来看，线缆和漆包线企业消费主要以刚需采购为主，整体消费呈现旺季不旺态势。

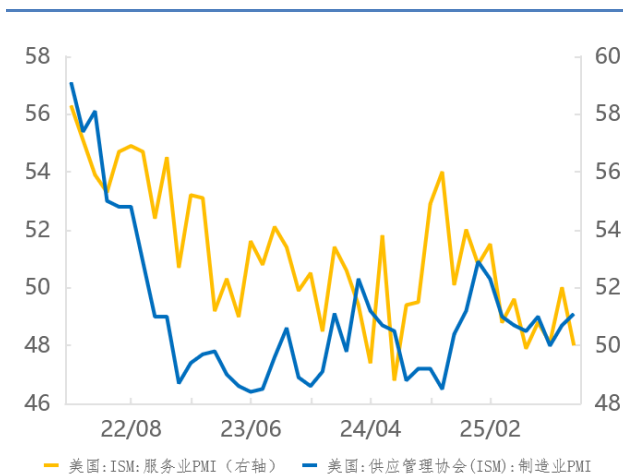
四、产业链数据图表

图1：中国PMI



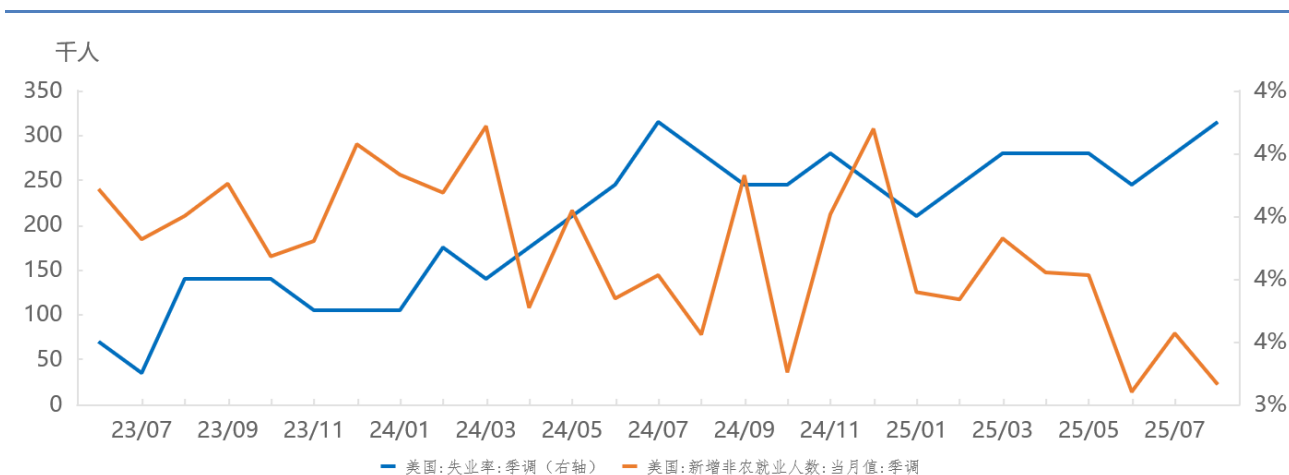
数据来源：iFinD、通惠期货研发部

图2：美国PMI



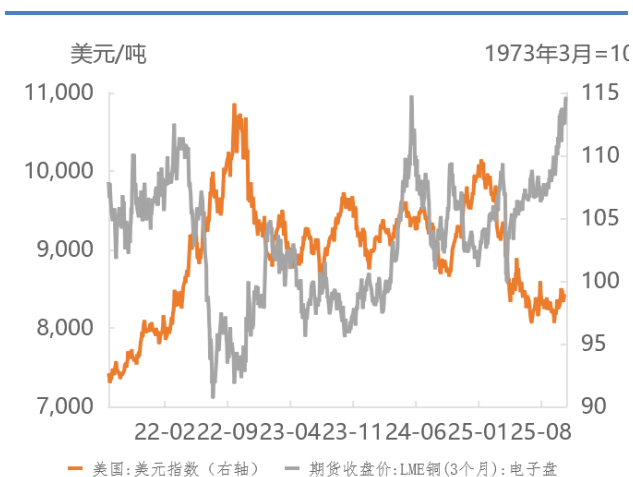
数据来源：iFinD、通惠期货研发部

图3：美国就业情况



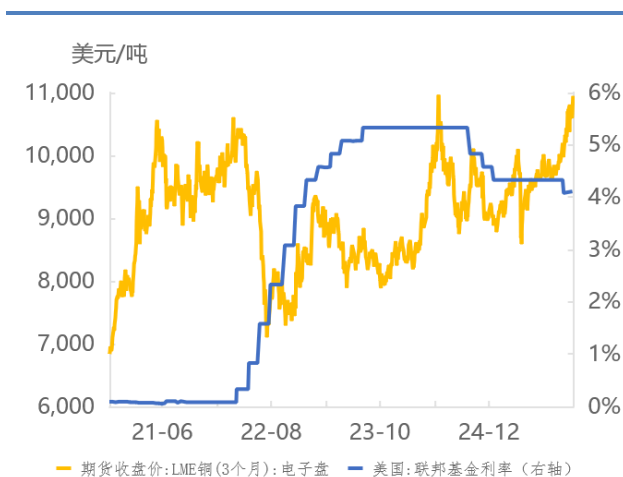
数据来源：iFinD、通惠期货研发部

图4：美元指数及LME铜价相关性



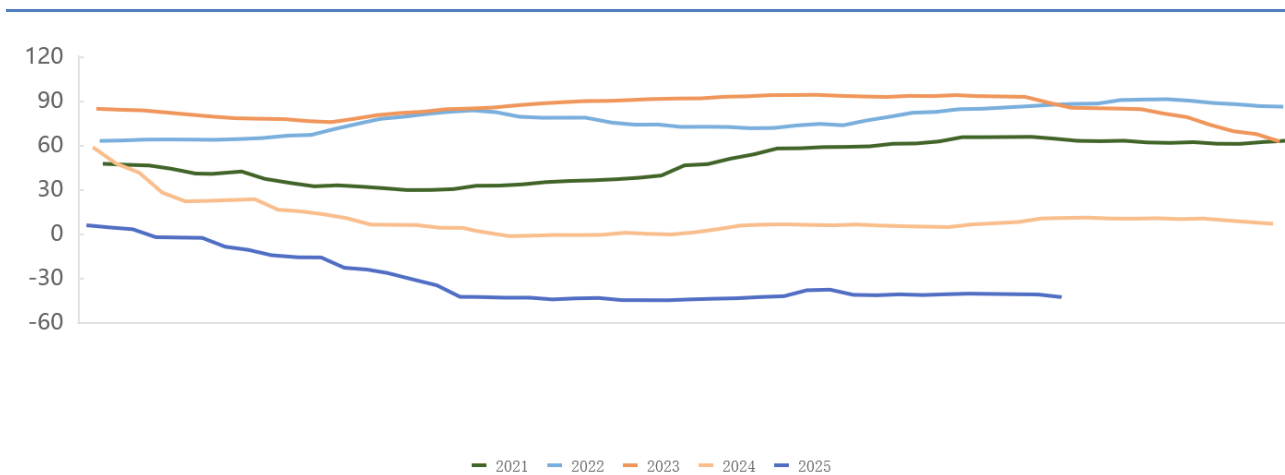
数据来源：iFinD、通惠期货研发部

图5：美国利率及LME铜价相关性



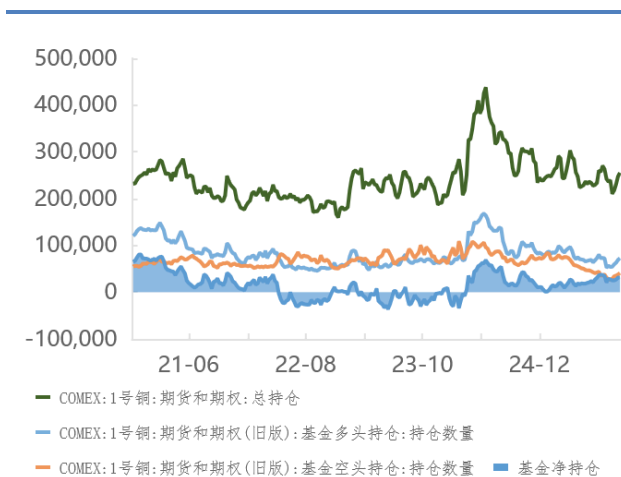
数据来源：iFinD、通惠期货研发部

图6: TC加工费 (美元/吨)



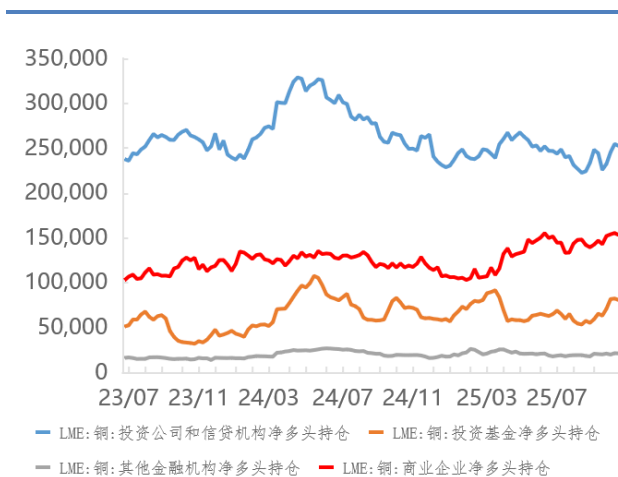
数据来源: iFinD、通惠期货研发部

图7: CFTC铜持仓情况



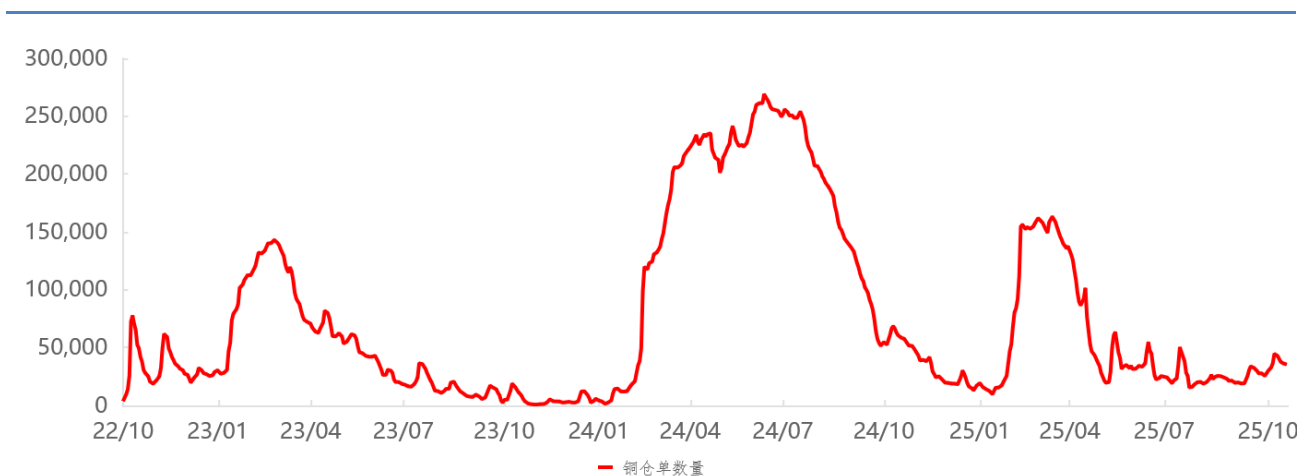
数据来源: iFinD、通惠期货研发部

图8: LME铜各类净多持仓分析



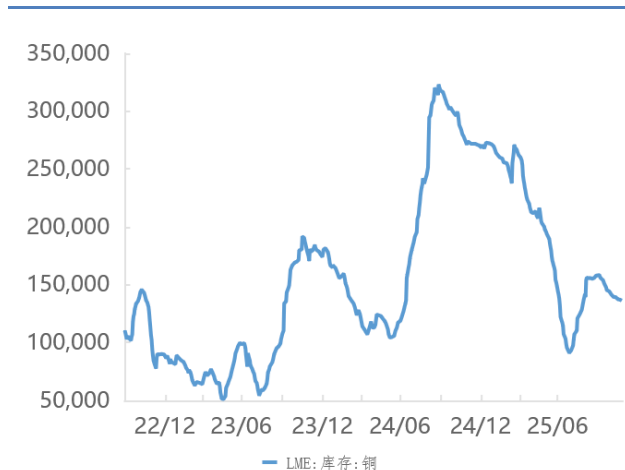
数据来源: iFinD、通惠期货研发部

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)



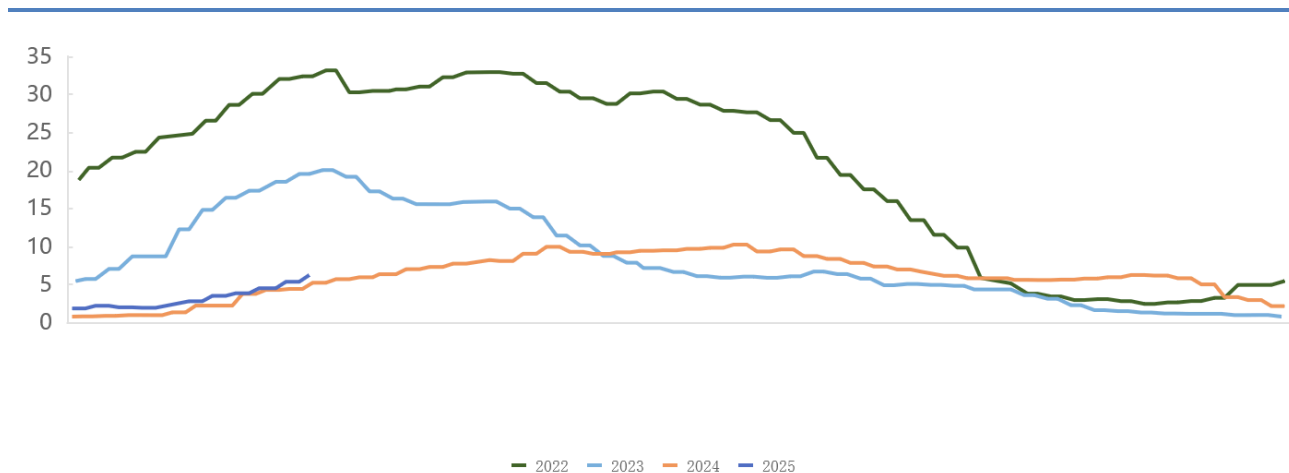
数据来源: iFinD、通惠期货研发部

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 10 楼

邮编:200120

电话:021-68866986 传真:021-68866985

附录：大模型推理过程

好的，我现在需要处理用户提供的关于铜期货市场的任务。首先，用户希望我作为铜期货研究员，根据提供的数据和资讯，进行日度市场总结，并按照指定结构输出。我需要仔细分析数据和资讯，确保准确性和时效性。

首先看数据部分。用户给了一个表格，里面有现货价格、升贴水、库存、价格等指标，时间跨度是2025年10月21日到27日。我需要关注这些指标的变化情况，比如现货价格、升贴水的变化，以及LME和SHFE的库存变动。同时，主力合约和基差的情况也需要分析。

接下来是资讯部分，有多个条目，包括CMOC扩建铜矿、SMM库存增加、美国政策变化、精铜杆企业开工率下降、市场成交情况等。这些资讯会影响供需和库存，进而影响价格走势。需要将这些信息整合到产业链分析中。

用户要求的结构分为三个部分：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的信息准确，引用数据时注明日期，避免使用其他公司的观点，不使用序号和表情符号。

在数据变动分析部分，首先要看主力合约和基差的变化。比如，SHFE主力合约从10月21日的85710元/吨涨到27日的88380元/吨，涨幅1.54%。LME价格也有上涨。基差方面，升水铜、平水铜和湿法铜的贴水幅度扩大，说明现货市场疲软，基差走弱。同时LME的0-3贴水扩大，也显示出现货压力。

持仓和成交方面，LME库存增加，SHFE库存微降，但国内库存整体增加。成交量可能因为价格高涨而收缩，持仓量变化需要看具体数据，但资讯中提到精铜杆企业开工率下降，成品库存增加，可能暗示需求端疲软。

在产业链分析中，供给端方面，CMOC扩建铜矿将在未来增加供应，但短期内影响有限。美国政策放宽可能提升冶炼产能，但需要时间。需求端方面，精铜杆企业开工率下降，下游采购意愿低，成品库存增加，显示需求受高价抑制。库存端，国内库存增加，进口货源集中到港，预期库存继续累积。

价格走势判断方面，供给端未来有增加预期，但短期影响不大。需求端受高价抑制，旺季不旺。宏观上，中美贸易谈判进展可能提振情绪，但供应紧张仍是支撑因素。综合来看，铜价可能高位震荡，但需关注库存累积和需求疲软的压力。

需要确保各部分信息准确引用日期，比如CMOC投资是10月27日的消息，SMM库存数据也是同一天。同时避免使用其他机构观点，只基于数据和资讯分析。

最后，检查结构是否符合要求，语言简洁，逻辑清晰，没有使用序号和表情符号。价格走势判断要明确未来一到两周的趋势，并给出区间。例如，预计高位震荡，区间在87000-89000元/吨。