

有色研究组

研究员：陈婉琦

投资咨询证号：Z0021850

期货从业证号：F03100983

地址：杭州市下城区万寿亭13号

网址：<http://www.zjncf.com.cn>

一、行情回顾：

期货市场：本周 SHFE 铜主力合约维持在 10.4 万元/吨上方高位震荡，整体呈现冲高后回落走势。环比上周均价上涨 3.58%，周五主力合约收盘价 10.471 万元/吨。伦铜收盘价 13545 美元/吨。LME 铜 0-3 与 3-15 升贴水走强。受高位铜价影响，下游采购情绪较低，现货升贴水走弱。

二、基本面分析：

供给：当前矿端供给紧缺格局持续深化：头部铜矿复产不及预期：自由港麦克莫兰宣布印尼 Grasberg 铜矿复产推迟至 2028 年。秘鲁发布能源危机紧急法令加剧市场担忧，铜精矿加工费持续下行：铜精矿现货加工费（TC）报价进一步下滑至-103.72 美元/干吨，处于历史极端低位，反映铜精矿现货供应紧张，矿冶矛盾持续加剧。湿法铜供给风险抬升：中东局势导致海外硫磺供应紧张，叠加国内 5 月起暂停硫酸出口，32%出口量流向智利，智利、刚果金湿法铜生产面临原料短缺风险。国内火法冶炼因硫酸价格高企，利润较好维持高开工率，但湿法冶炼面临较大盈利压力，远期供给稳定性不佳。LME 周度平均库存小幅下降为 39.78 万吨，COMEX 周度平均库存小幅增长至 62.35 万吨，5 月 14 日全国主流地区铜库存 24.33 万吨，周环比减少 0.82 万吨。

需求：当前铜需求呈现结构性分化特征，整体受高铜价抑制，旺季效应逐步消退：电网投资、新能源汽车等新兴领域用铜需求仍有韧性，但传统领域需求走弱；周度数据显示下游开工率多数上升：线缆企业上周开工率为 65.9%，环比增加 2.67%，电解铜杆开工率为 63.51%，铜板带企业开工率为 88.42%。中长期来看，新能源、电网、AI 数据中心等领域成为铜需求核心增量，国家电网“十五五”计划投资 4 万亿元，较“十四五”增加 1 万亿，将持续拉动铜需求增长；传统地产、家电领域需求进入平稳阶段，对铜需求拉动作用逐步减弱。

宏观面：美国 4 月 CPI 同比上涨 3.8%，核心 CPI 同比上涨 2.8%，均超出市场预期，通胀粘性导致美联储年内降息预期彻底降温，美元指数近期持续上行。对铜价形成一定压制。当前市场预期美联储下次会议仍将暂停降息，高利率环境会增加持有铜等大宗商品的机会成本，对铜价上方空间形成约束。当前全球宏观环境下，铜兼具商品属性和金融属性，供给偏紧的商品属性支撑铜价中枢，而高位美元和不确定的货币政策对铜价形成压制，两者博弈下铜价维持高位震荡。

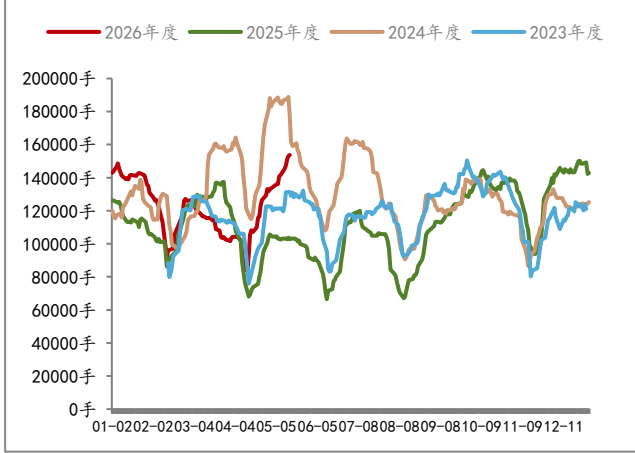
三、总结及建议：

短期铜价预计维持高位震荡走势，下方有供给紧缺支撑，短期上方受宏观因素压制，中长期来看，铜矿资本开支不足带来的供给紧缺，叠加新兴需求增量，铜价中枢仍有望逐步抬升。

四、风险因素：

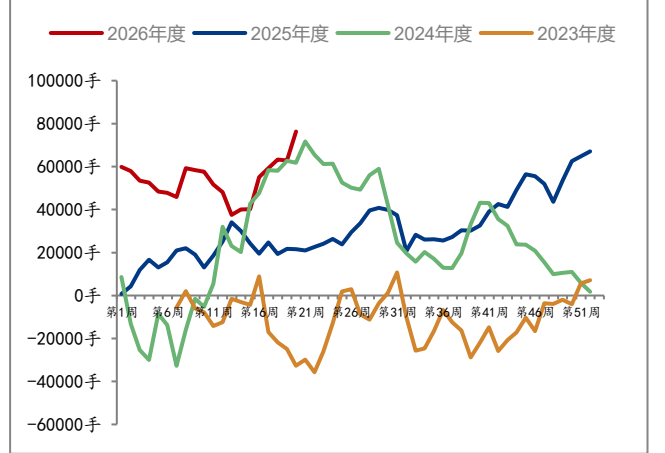
1. 中东地缘局势存在极强不确定性。
2. 美联储维持高利率时间超预期，美元持续走强对铜价形成压制。

图 1: COMEX 铜主力合约持仓量 单位: 手



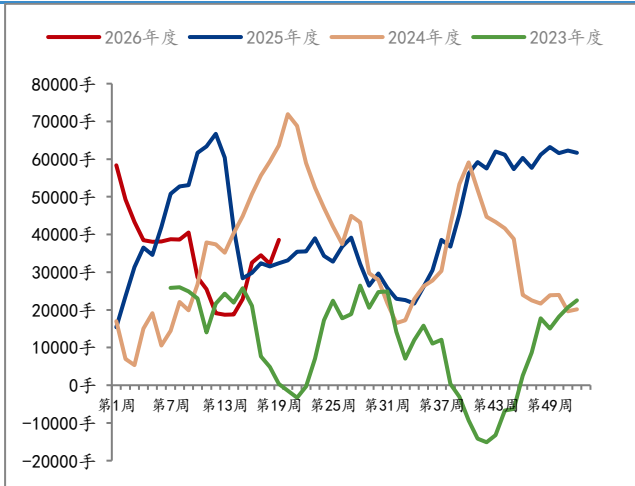
数据来源: wind 新世纪期货

图 2: COMEX 铜非商业净多头持仓 单位: 手



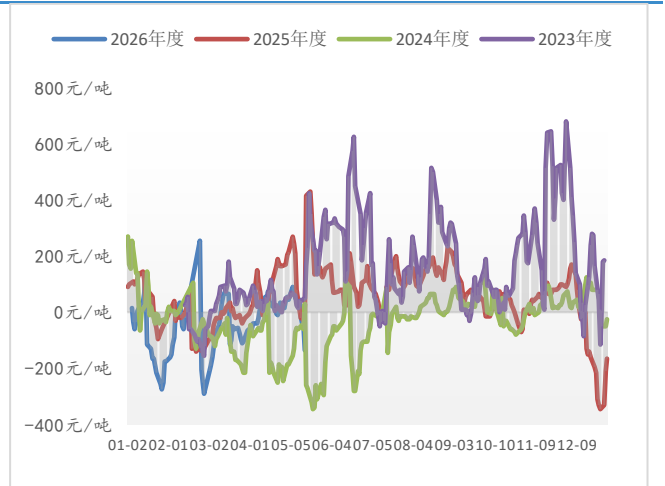
数据来源: wind 新世纪期货

图 3: LME 铜投资基金净多头持仓 单位: 手



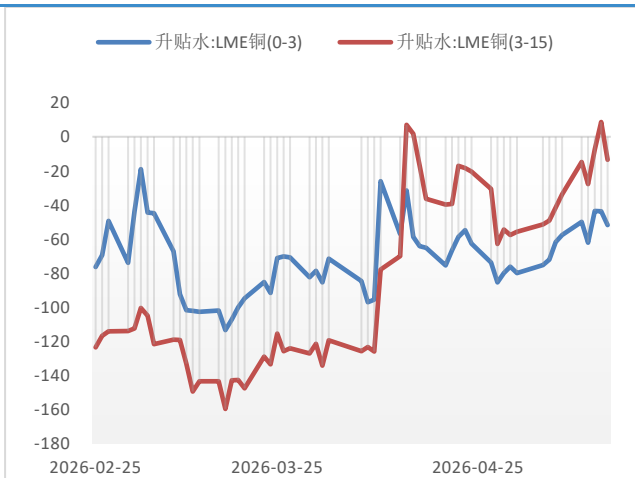
数据来源: wind 新世纪期货

图 4: 电解铜升贴水: 上海 单位: 元/吨



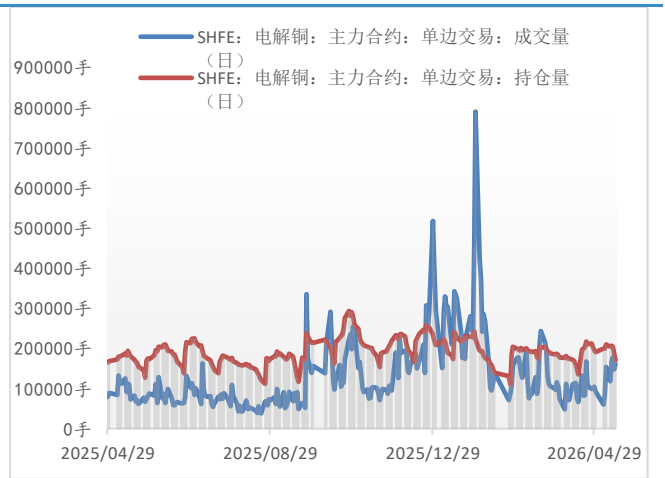
数据来源: wind 新世纪期货

图 5: LME 升贴水 单位: 元/吨



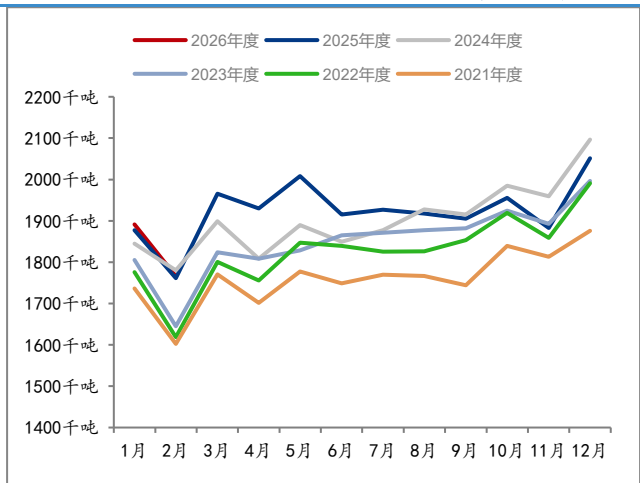
数据来源: wind 新世纪期货

图 6: SHFE 电解铜持仓成交量 单位: 手



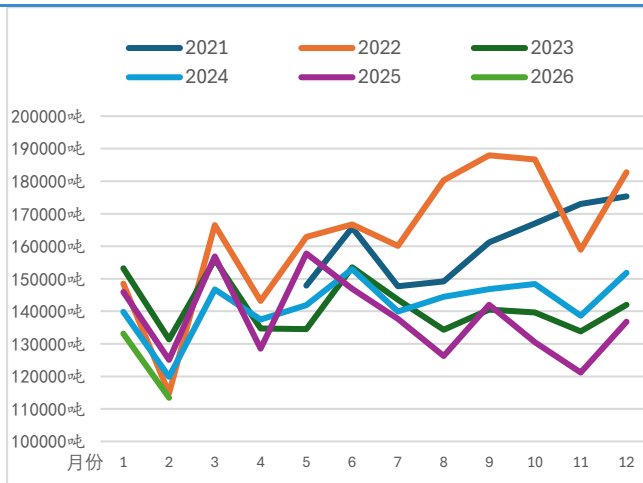
数据来源: wind 新世纪期货

图 7: ICSG 铜矿月产量 单位: 千吨



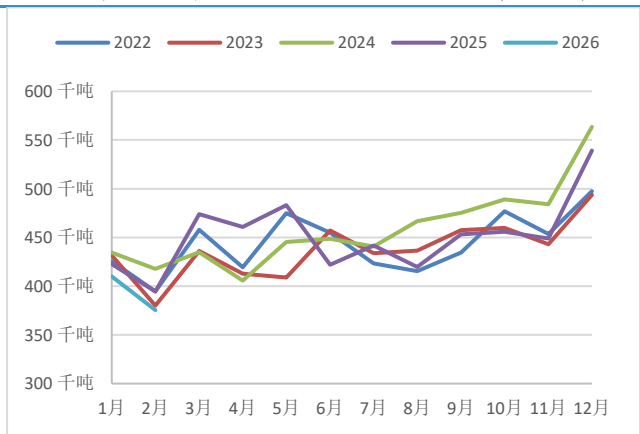
数据来源: wind 新世纪期货

图 8: NBS 中国铜精矿产量 单位: 吨



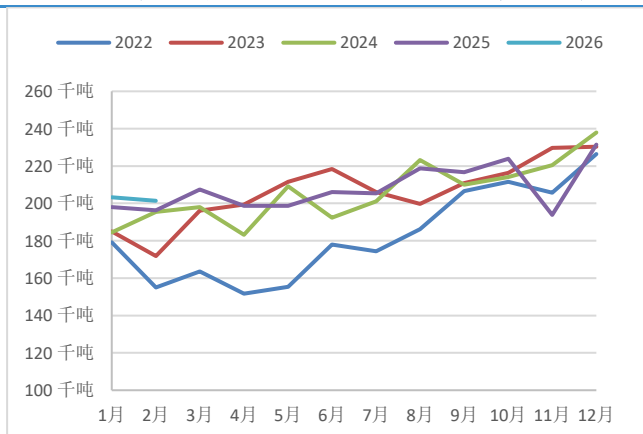
数据来源: wind 新世纪期货

图 9: 智利铜矿产量 单位: 千吨



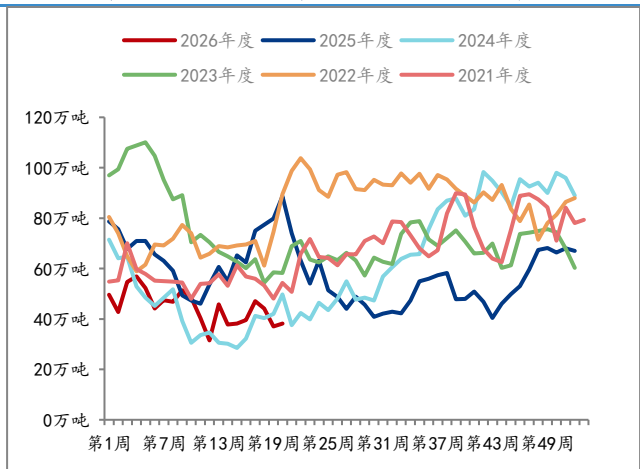
数据来源: wind 新世纪期货

图 10: 秘鲁铜矿产量 单位: 千吨



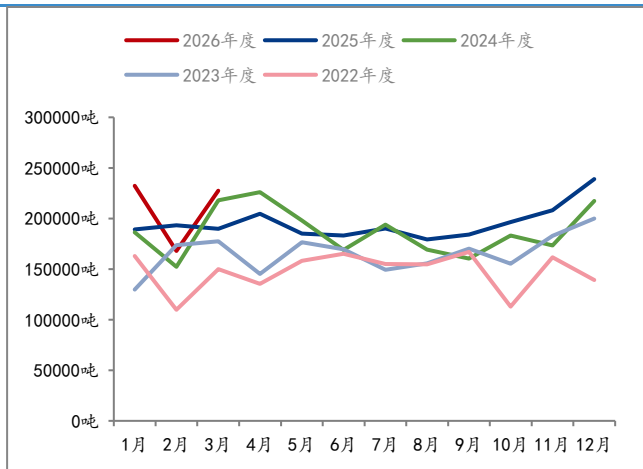
数据来源: wind 新世纪期货

图 11: 中国铜精矿港口库存 单位: 万吨



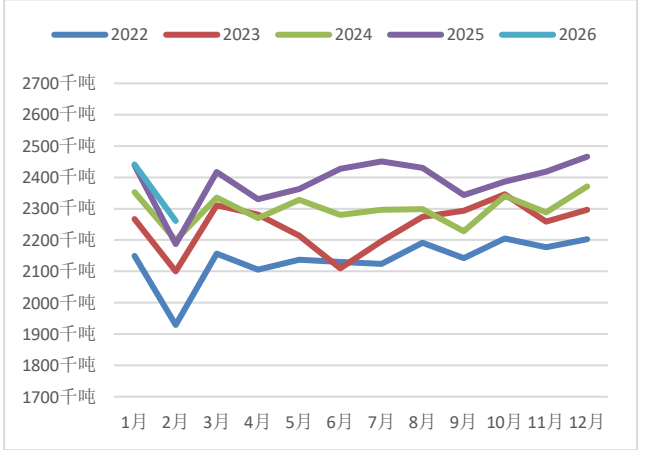
数据来源: wind 新世纪期货

图 12: 中国铜废碎料进口数量 单位: 吨



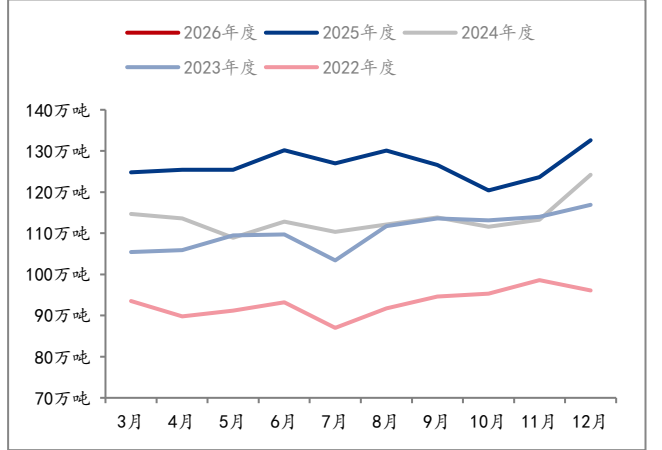
数据来源: wind 新世纪期货

图 13: 全球精炼铜产量 单位: 千吨



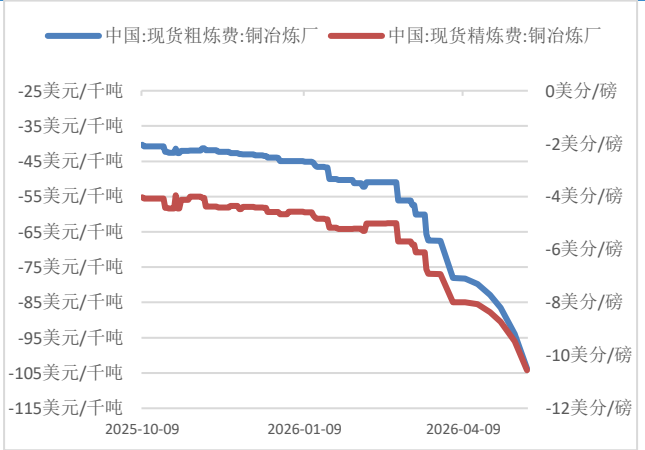
数据来源: wind 新世纪期货

图 14: 中国电解铜产量 单位: 万吨



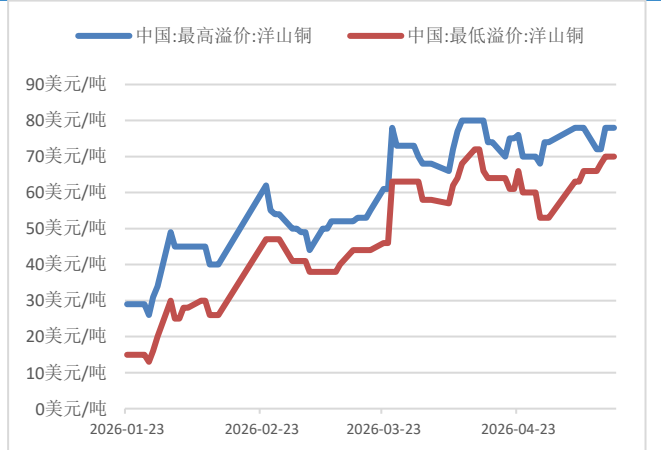
数据来源: wind 新世纪期货

图 15: 冶炼费 TC; RC 单位: 美元/千吨



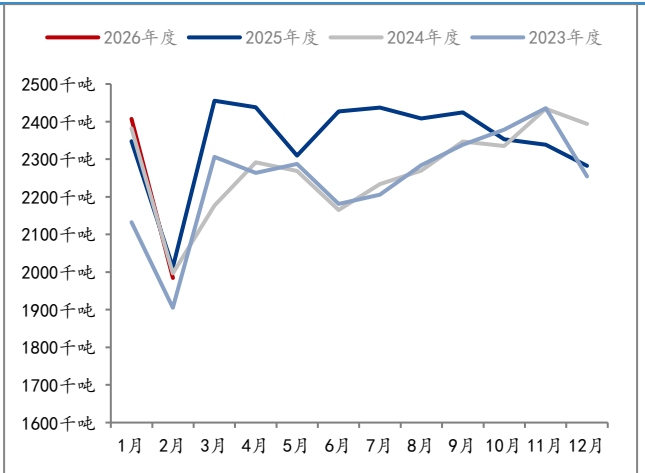
数据来源: wind 新世纪期货

图 16: 洋山铜溢价 单位: 美元/吨



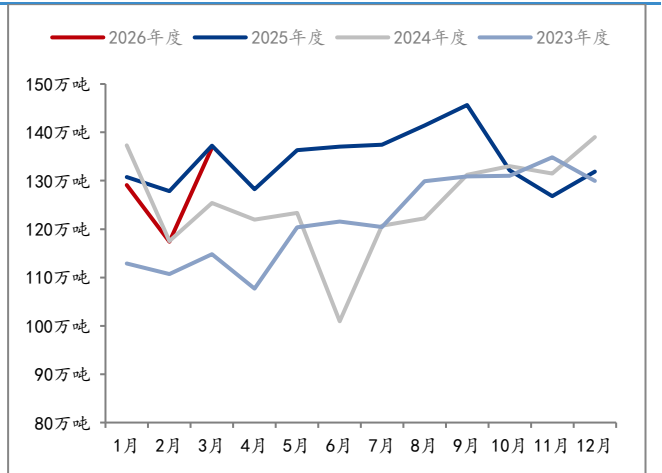
数据来源: wind 新世纪期货

图 17: ICSG 全球电解铜消费总量 单位: 千吨



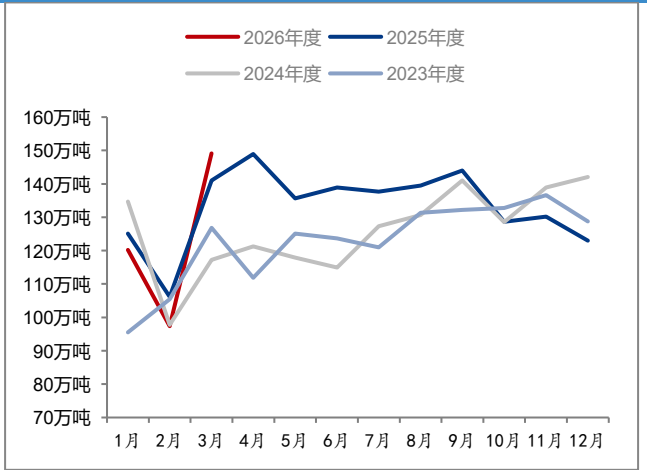
数据来源: wind 新世纪期货

图 18: 中国电解铜表观消费量 单位: 万吨



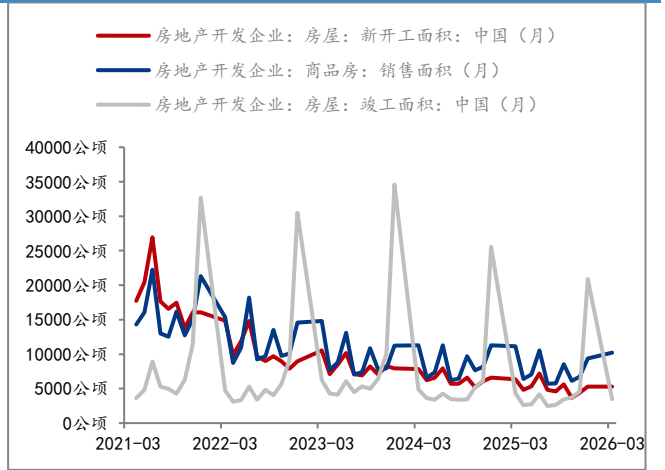
数据来源: wind 新世纪期货

图 19: 中国电解铜实际消费量 单位: 万吨



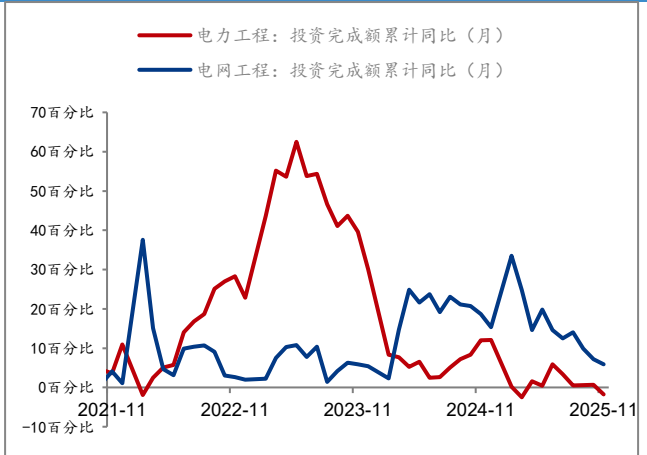
数据来源: wind 新世纪期货

图 20: 中国房地产开发情况 单位: 公顷



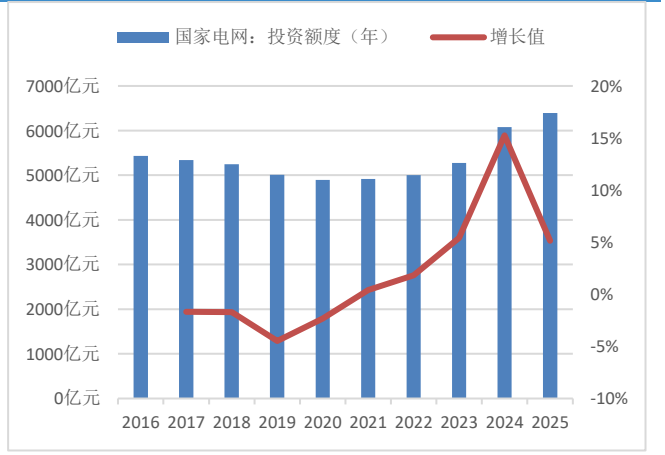
数据来源: wind 新世纪期货

图 21: 电力电网工程投资 单位: 百分比



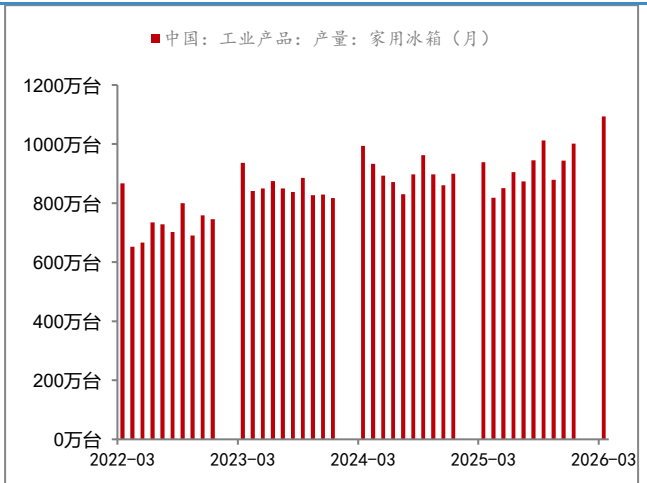
数据来源: 钢联 新世纪期货

图 22: 国家电网投资额度 单位: 亿元



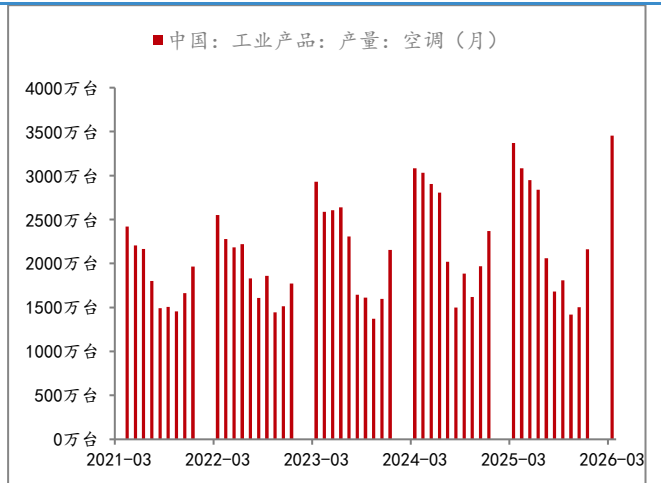
数据来源: 钢联 新世纪期货

图 23: 中国冰箱产量 单位: 万台



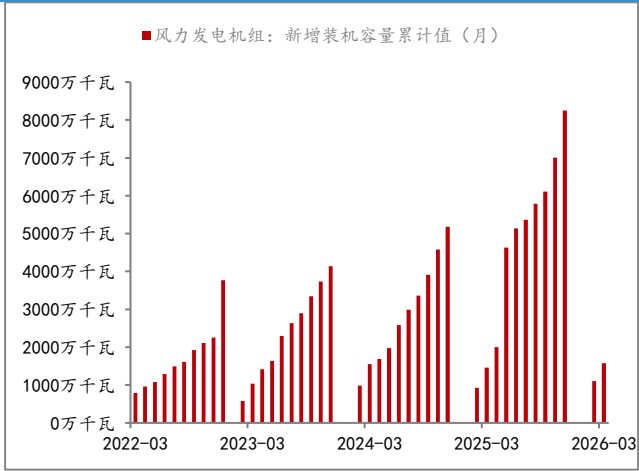
数据来源: 钢联新世纪期货

图 24: 中国空调产量 单位: 万台



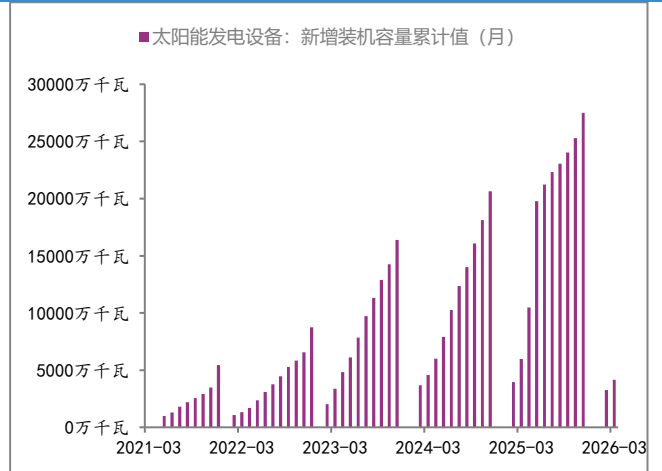
数据来源: 钢联 新世纪期货

图 25: 风力发电机组新增量 单位: 万千瓦



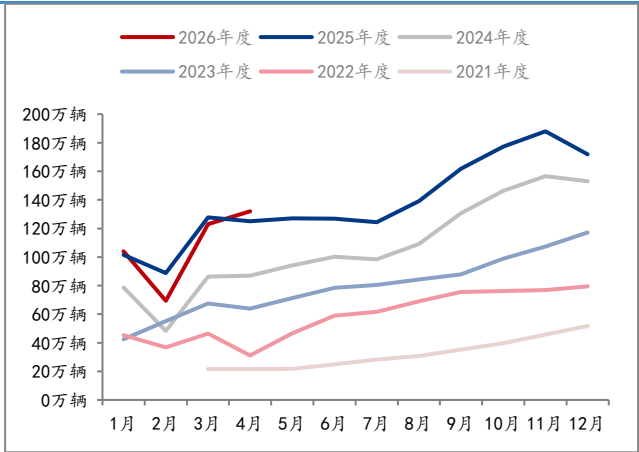
数据来源: 钢联 新世纪期货

图 26: 太阳能发电设备新增量 单位: 万千瓦



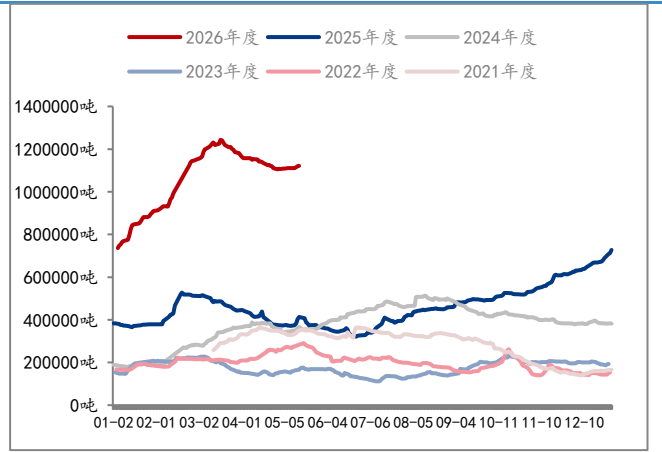
数据来源: 钢联 新世纪期货

图 27: 中国新能源车产量 单位: 万辆



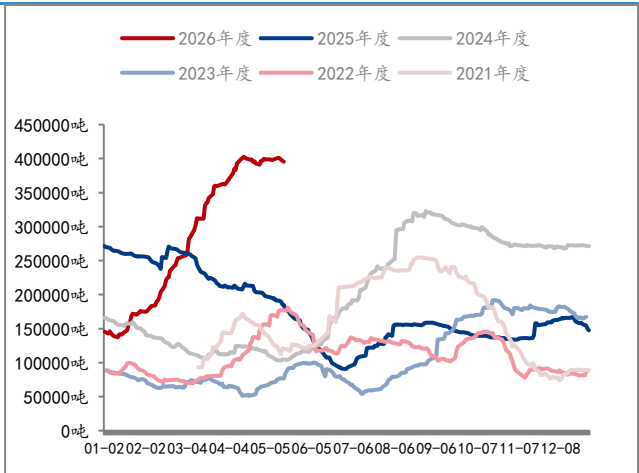
数据来源: wind 新世纪期货

图 28: 全球铜显性库存 单位: 吨



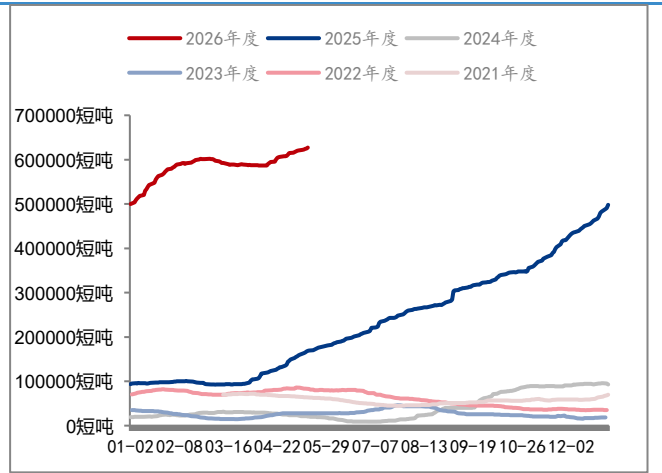
数据来源: wind 新世纪期货

图 29: LME 库存 单位: 吨



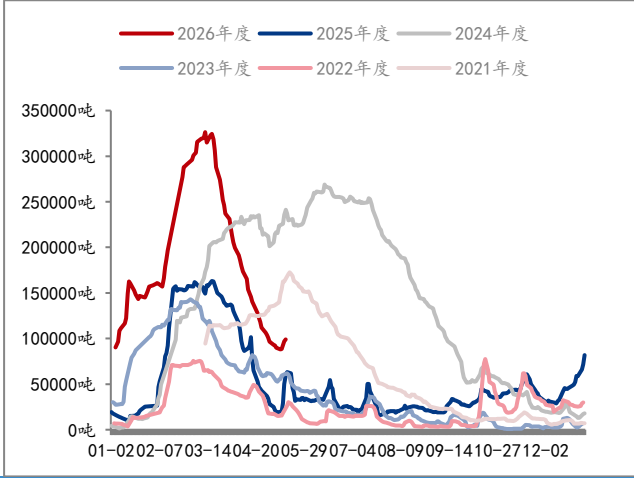
数据来源: wind 新世纪期货

图 30: COMEX 库存 单位: 短吨



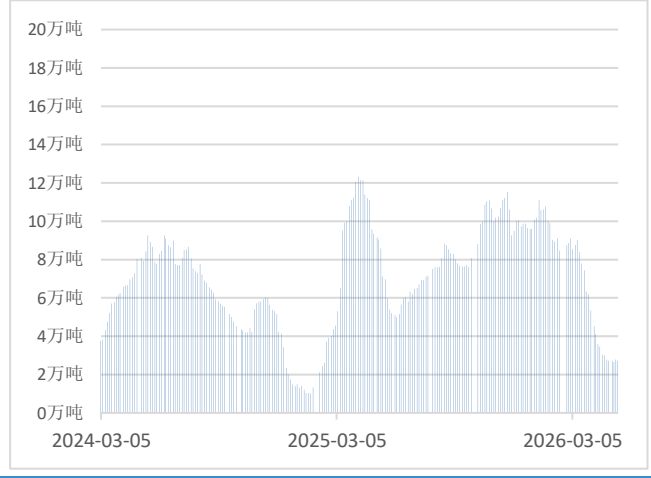
数据来源: 钢联 新世纪期货

图 31: SHFE 电解铜库存 单位: 吨



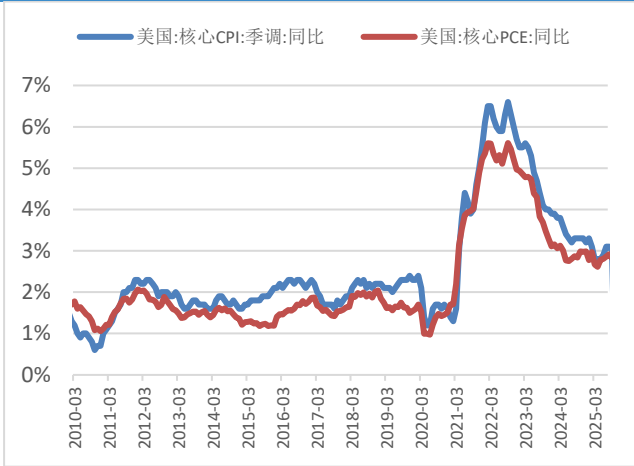
数据来源: wind 新世纪期货

图 32: 上海保税区铜库存 单位: 万吨



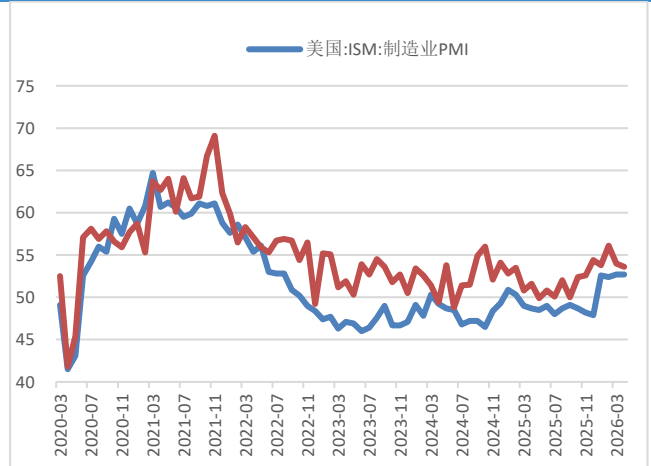
数据来源: wind 新世纪期货

图 33: 美国 CPI 同比



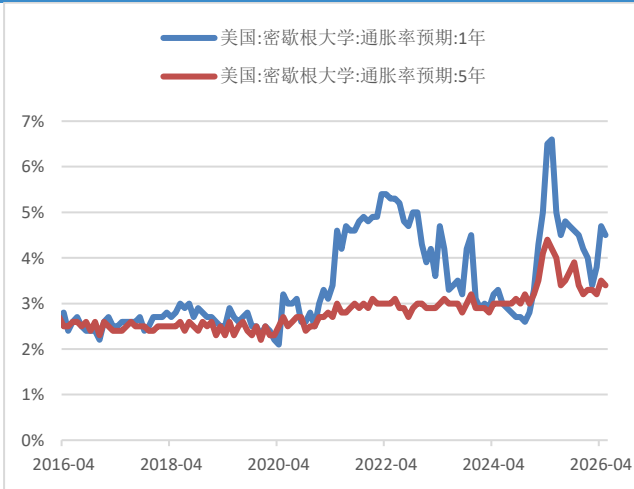
数据来源: wind 新世纪期货

图 34: 美国 ISM 指数



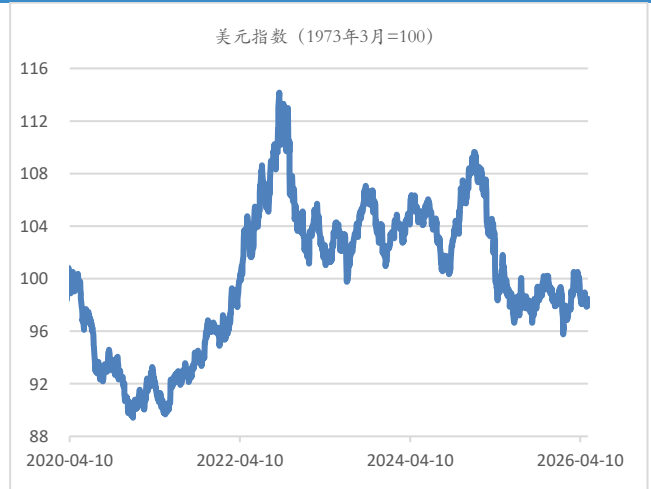
数据来源: 钢联 新世纪期货

图 35: 美国通胀预期率



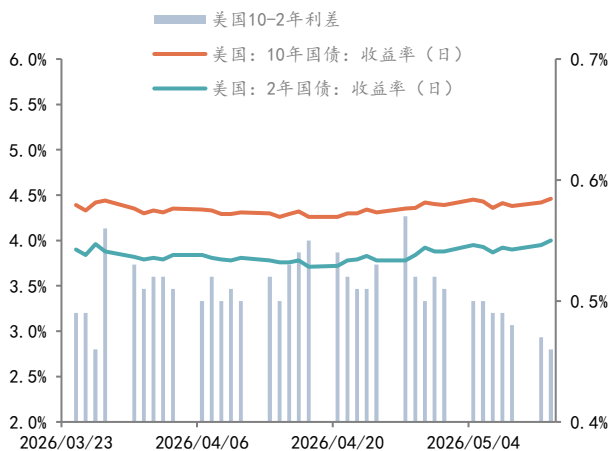
数据来源: wind 新世纪期货

图 36: 美元指数



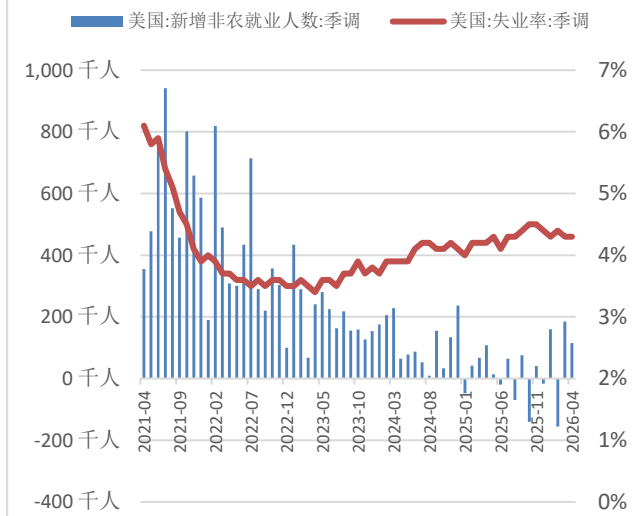
数据来源: wind 新世纪期货

图 37: 美国国债利率



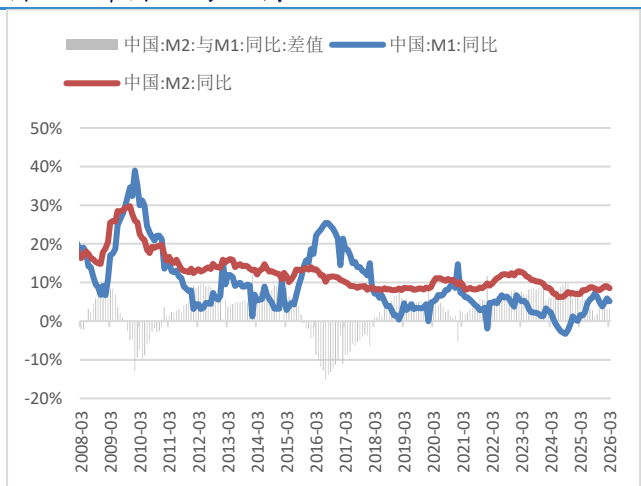
数据来源: wind 新世纪期货

图 38: 美国失业率



数据来源: 钢联 新世纪期货

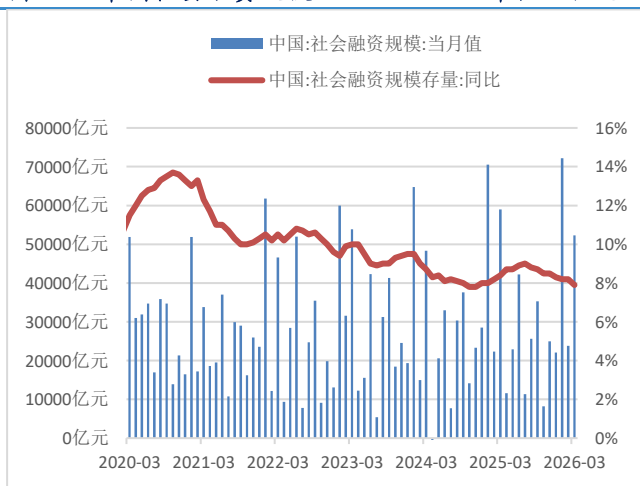
图 39: 中国 M1 与 M2 同比



数据来源: wind 新世纪期货

图 40: 中国社会融资规模

单位: 亿元



数据来源: wind 新世纪期货

免责声明

1. 本报告中的信息均来源于可信的公开资料或实地调研资料，我公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。我们已力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，在任何情况下，报告中的信息或所表达的意见并不构成所述期货买卖的出价或征价，交易者据此作出的任何投资决策与本公司和作者无关，请交易者务必独立进行交易决策。我公司不对交易结果做任何保证，不对因本报告的内容而引致的损失承担任何责任。

2. 市场具有不确定性，过往策略观点的吻合并不保证当前策略观点的正确。公司及其他研究员可能发表与本策略观点不同甚至相反的意见。报告所载资料、意见及推测仅反映研究人员于发出本报告当日的判断，可随时更改且无需另行通告。

3. 在法律范围内，公司或关联机构可能会就涉及的品种进行交易，或可能为其他公司交易提供服务。

4. 本报告版权仅为浙江新世纪期货有限公司所有。未经事先书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、刊登、转载和引用，否则由此造成的一切不良后果及法律责任由私自翻版、复制、刊登、转载和引用者承担。

浙江新世纪期货有限公司

地址： 杭州市下城区万寿亭 13 号

邮编： 310003

电话： 400-700-2828

网址： <http://www.zjncf.com.cn>