

宏观利好与弱现实博弈，铜价仍维持高位区间运行

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:

8月11日SHFE铜主力合约收于79020元/吨,较8月8日上涨580元/吨,涨幅0.74%。现货升贴水走强,升水铜升水从8月8日的160元/吨升至230元/吨,平水铜升水同步扩大至110元/吨,现货市场货源结构性紧张。LME0-3月贴水收窄至-69.55美元/吨,但仍处深度贴水区间,海外近端供应宽松。

持仓与成交:

LME铜持仓量8月8日增加3820手至267065手,结合价格上行及贴水收窄,或反映部分空头回补。SHFE库存8月11日为155700吨,环比微降0.1%,连续两周去库;而LME库存单周大增2003吨至23275吨,海外显性库存压力上升。

产业链供需及库存变化分析

供给端:

Codelco旗下El Teniente铜矿部分作业区获批重启,但仍有四矿区因坍塌事故继续关闭,其全年产量恢复幅度需观察。赤峰黄金老挝SND项目披露1.315亿吨铜金矿资源,但尚处资源勘探阶段,短期难成增量。智利7月铜出口额同比微降0.4%,结合白银有色铜精矿仓改造,国内冶炼端原料保障增强,精铜供应趋松。

需求端:

华北铜材企业维持稳定开工,但79000元/吨高价抑制下游采购弹性,现货市场呈现“持货商挺价”与“刚需压价”博弈,终端消费暂无明显旺季特征。海外方面,LME持续贴水表明海外需求驱动不足。

库存端:

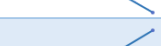
全球显性库存呈分化:LME累库+2003吨、COMEX小幅累库至264140短吨,而SHFE连续两周去库。国内保税区库存未披露,但进口窗口关闭压制报关量,短期去库持续性存疑。

市场小结

短期判断: 预计铜价维持高位震荡,主驱动为美联储9月降息预期强化与地缘风险溢价交织。

核心逻辑: 1) 供给端部分矿山复产对冲冶炼增量,紧平衡格局未改; 2) 国内需求韧性尚存但高价压制补库弹性,海外需求仍显疲弱; 3) CME利率期货显示9月降息概率升至90%,美元走弱提供支撑,但俄乌地缘风险或引发情绪波动。

二、产业链价格监测

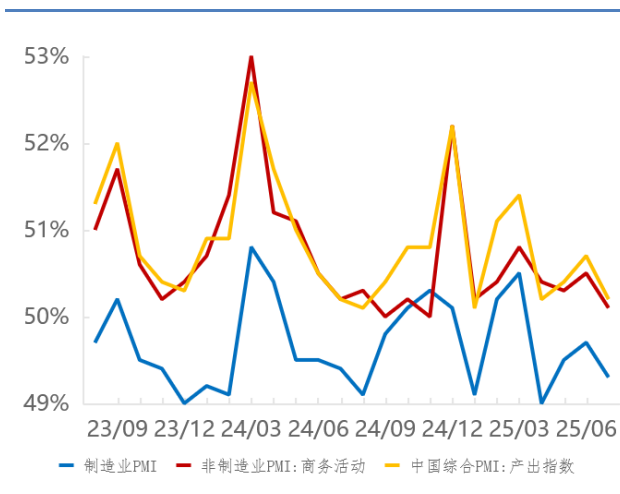
	数据指标	2025-08-11	2025-08-08	2025-08-05	变化	变化率	走势	单位
现货(升贴水)	SMM: 1#铜	79,190	78,640	78,600	550	0.70%		元/吨
	升水铜	230	160	135	70	43.75%		元/吨
	平水铜	110	95	80	15	15.79%		元/吨
	湿法铜	10	10	0	0	0.00%		元/吨
	LME (0-3)	-82	-70	-66	-12	-17.40%		美元/吨
价格	SHFE	79,020	78,440	78,400	580	0.74%		元/吨
	LME	9,727	9,768	9,671	-42	-0.42%		美元/吨
库存	LME	23,275	21,272	20,145	2,003	9.42%		吨
	SHFE	155,700	155,850	156,000	-150	-0.10%		吨
	COMEX	265,196	264,140	263,296	1,056	0.40%		短吨

三、产业动态及解读

- 1、08月11日：【SMM矿山动态】Codelco请求矿业监管机构批准重新开放ElTeniente铜矿的10个作业区。目前，已获得矿业监管机构批准，可部分重启ElTeniente铜矿，其中四个靠近7月31日坍塌事故发生地的地方的矿区将继续关闭。
- 2、08月10日：智利国家铜业公司Codelco近期发表声明，智利劳工部门批准旗下ElTeniente铜矿未受近期事故影响的区域恢复运营。
- 3、08月08日：【SMM铜快讯】赤峰黄金（600988）8月7日晚间公告，基于公司位于老挝的控股子公司万象矿业塞班矿区内的新发现—SND金铜矿项目首次矿产资源估算。截至2025年6月30日，SRK考虑SND项目未来有可能采用崩落法进行井工方式开采，仅使用边界品位报告了矿产资源。SND项目采用边界品位0.40克/吨黄金当量（AuEq）进行资源报告，约有9370万吨“控制的”级别的资源量，平均品位为0.57克/吨金和0.27%铜；3780万吨”推断的“级别的资源量，平均品位为0.46克/吨金和0.22%铜；合计矿石量1.315亿吨，金当量品位0.81克/吨，黄金当量金属量约106.9吨。
- 4、08月08日：【SMM铜快讯】智利央行公布，智利7月份铜出口额为39.9亿美元，较去年同期下降0.4%。智利是全球最大的铜生产国。该央行补充说，当月贸易逆差6200万美元。
- 5、08月07日：【白银有色改造铜精矿仓】日前，铜业公司19#线精矿仓智能化改造项目正式启动，通过拆除重建、功能优化和智能升级，全面提升储运效率、安全性能和环保水平，满足40万吨铜冶炼产能和智能化绿色储运保障生产的需求。据悉，改造后的19#线精矿仓储矿能力将从3万吨提升至4.7万吨，新增火车卸矿位8个、汽车卸矿位6个，卸车效率提高40%。20#线精矿仓将转型为专业化汽车矿检验区，配备自动化采样设备，大幅缩短检验时间。21#线露天堆场经硬化改造后，将成为高效冻矿破碎作业区，彻底解决冬季冻矿难以组织生产的难题。

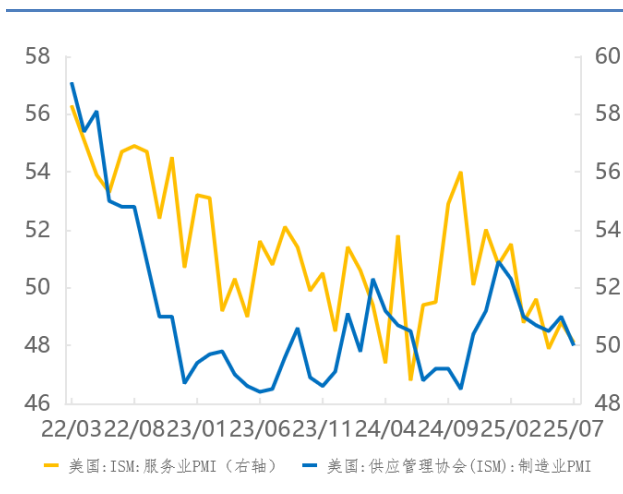
四、产业链数据图表

图1：中国PMI



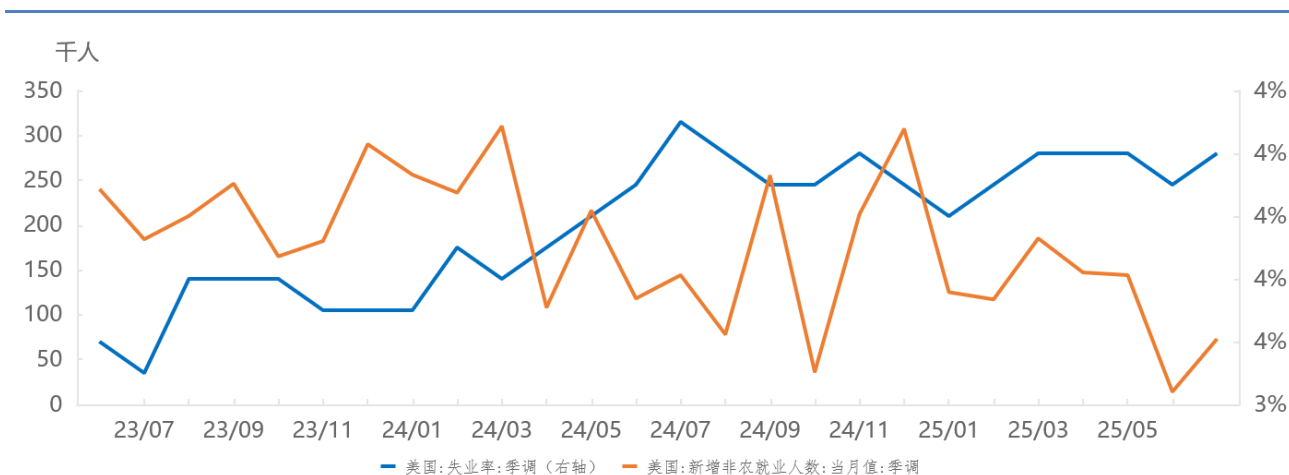
数据来源：iFinD、通惠期货研发部

图2：美国PMI



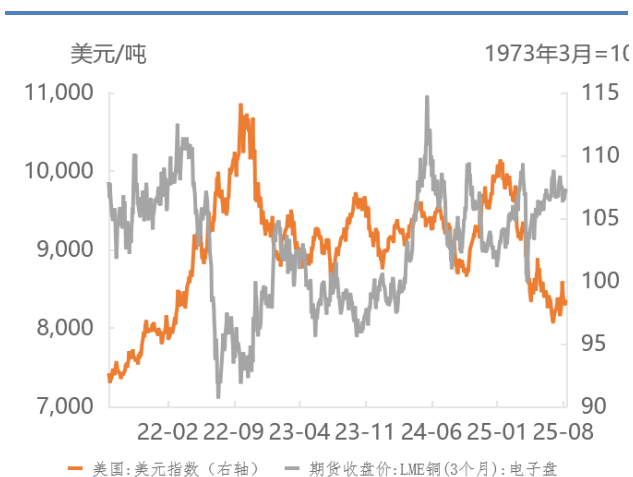
数据来源：iFinD、通惠期货研发部

图3：美国就业情况



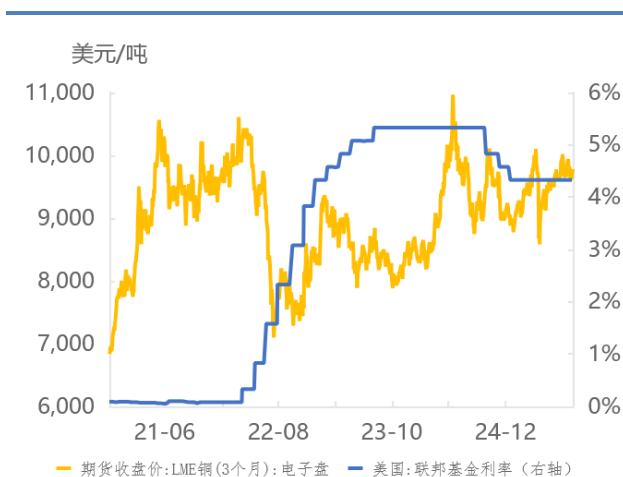
数据来源：iFinD、通惠期货研发部

图4：美元指数及LME铜价相关性



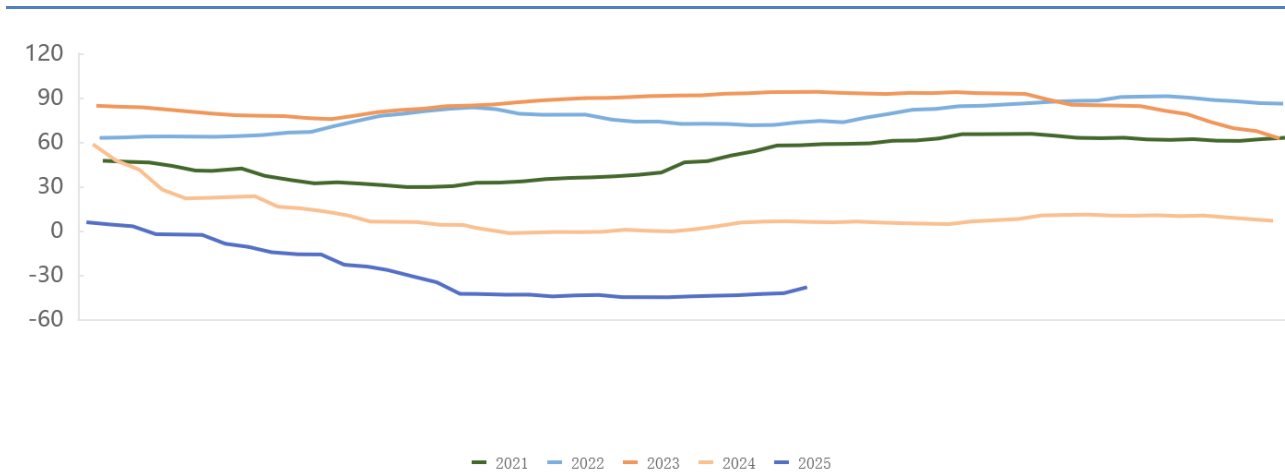
数据来源：iFinD、通惠期货研发部

图5：美国利率及LME铜价相关性



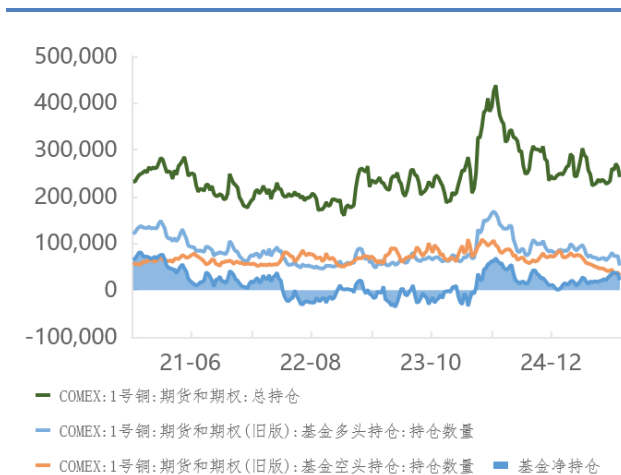
数据来源：iFinD、通惠期货研发部

图6: TC加工费 (美元/吨)



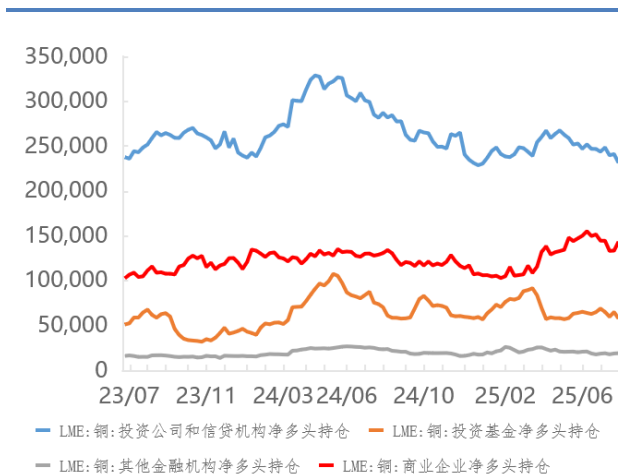
数据来源: iFinD、通惠期货研发部

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)



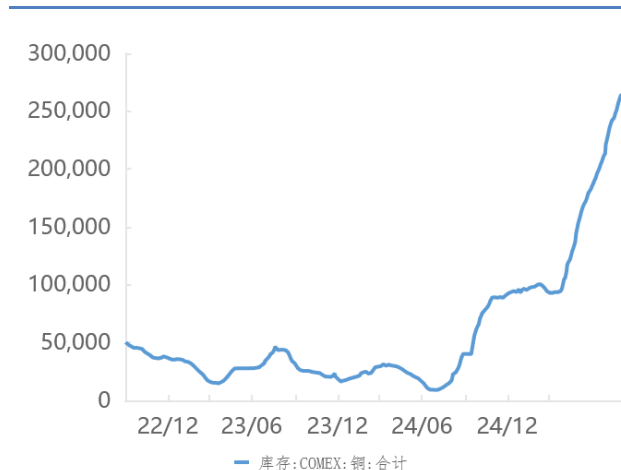
数据来源: iFinD、通惠期货研发部

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，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。首先，我需要仔细分析数据和资讯，按照用户给的框架结构输出结果，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。

先看数据部分，用户提供的表格里有现货升贴水、价格、库存等指标的变化情况。需要关注的是主力合约价格、基差、持仓和成交的变化。SHFE价格从8月5日到8月11日有小幅上涨，同时现货升水铜的升水也在增加，基差可能在走强。LME库存连续增加，而SHFE库存小幅减少，这可能显示国内外的库存情况不同，需要进一步分析。

接下来是资讯部分，关于Codelco重启El Teniente铜矿部分区域，虽然部分区域恢复运营，但仍有四个矿区关闭，这可能会对供应端有一定影响，但可能并非全面恢复。另外，赤峰黄金的老挝项目有新发现的金铜矿，可能增加长期供应，但短期影响有限。智利的铜出口额同比下降，但幅度不大，可能对市场情绪有些许影响。白银有色的铜精矿仓改造提升储运效率，可能对冶炼产能有积极影响。

宏观经济方面，美联储降息预期增强，美元走弱可能支撑铜价。但是地缘政治因素如“特普会”可能带来不确定性，若俄乌局势升级，可能利空铜价。基本上，供应端进口货源增加，需求端下游备货需求有所回升，但当前现货采购情绪较低，存在分歧。

现在要整合这些信息到三个部分：

1. ****铜期货市场数据变动分析****：主力合约方面，SHFE价格连续上涨，基差走强（升水铜升水增加）。持仓方面，LME持仓增加，可能反映空头压力，而SHFE库存微降，国内供需略紧。
2. ****产业链分析****：供给端Codelco部分恢复，但未完全恢复，赤峰新矿长期潜在供应，智利出口微降；需求端，国内华北地区稳定，但高价抑制采购；库存端LME累库，国内库存减少，COMEX库存略增，需关注库存分化。
3. ****价格走势****：短期可能高位震荡，因供应部分恢复但仍有中断，需求稳中偏弱，宏观情绪偏多但地缘风险存在。预计价格区间在78000-80000元/吨。

需要注意用户要求不要引用其他机构的观点，确保数据引用带日期，避免使用序号和emoji。最后要保持语言简洁，逻辑清晰。可能会有一些需要调整的地方，比如库存变动对价格的影响需要综合考虑国内外情况，以及宏观因素对短期价格的影响权重。