

【鑫期汇】沪铜专题报告：宏观博弈下的供需紧平衡与震荡格局

一、核心观点

近期沪铜主力合约在 100000-106000 元/吨区间内呈现宽幅震荡格局。当前市场正处于“宏观利空压制”与“基本面强势支撑”的博弈中。尽管宏观层面面临美联储政策摇摆及地缘政治的反复扰动，但铜精矿加工费（TC）持续创历史新低、国内社会库存加速去化等核心基本面逻辑，为铜价构筑了坚实的底部支撑，预计短期铜价将维持区间偏强运行。

二、基本面解析

1. 库存

国内电解铜社会库存近期呈现加速去化态势，这一方面得益于进口与国产货源到货双双缩减，另一方面，受台风天气预期影响，下游企业集中提货备货，导致仓库出库量显著增加。与此同时，上海期货交易所（SHFE）的仓单数量也持续处于低位，反映出近期现货市场的货源紧张度正在升级，这也导致了近期国内现货升水提高以及合约间的 BACK 神话。LME 铜库存同样呈现下降趋势，全球显性库存的同步去化进一步印证了当前供应端的偏紧格局。



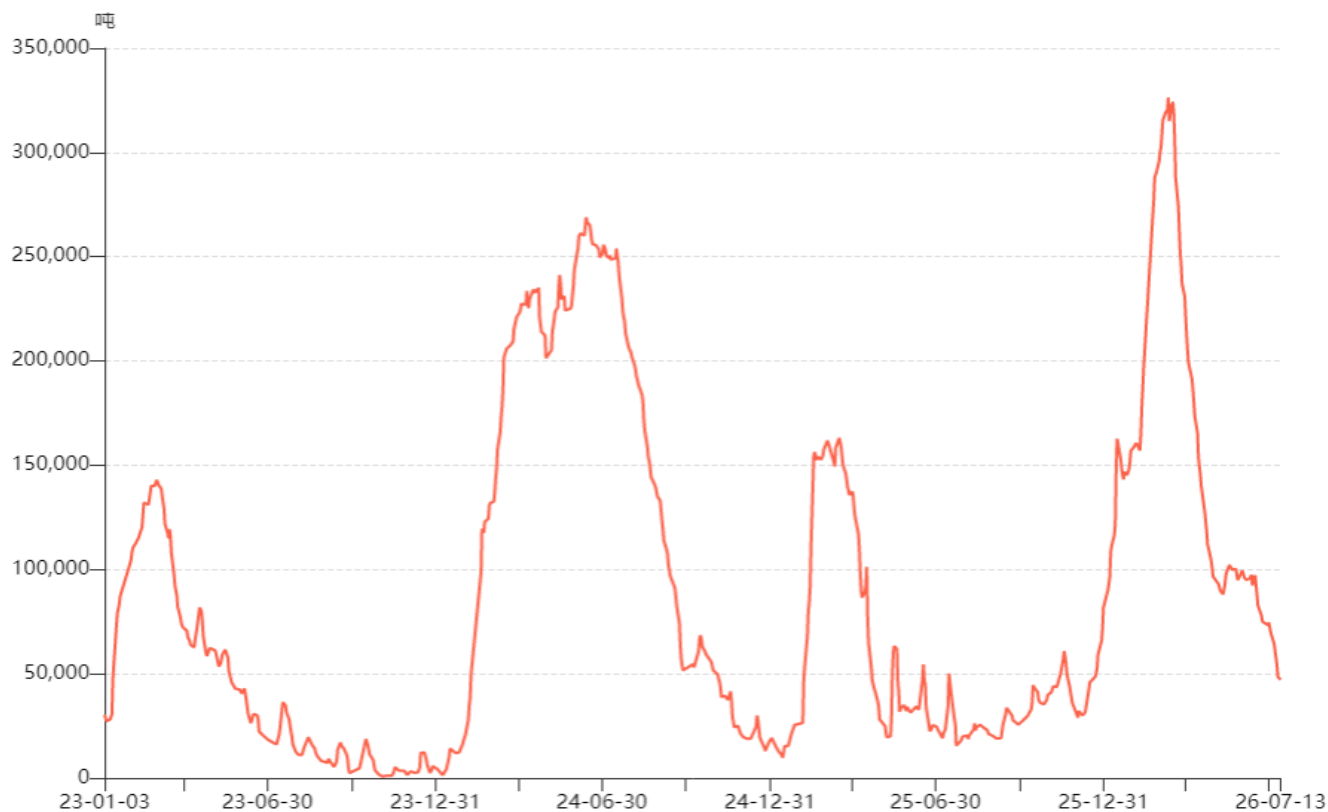


图 2：上期所铜仓单量 数据来源 MS

2. 供应：

供应端的核心矛盾依然集中在矿端。近期全球铜精矿现货 TC 进一步走低，已跌至深度负值。智利等主产区铜矿产量下滑，叠加海外炼厂三季度集中检修，导致冶炼原料端的紧张程度进一步加剧。国内冶炼厂虽然三季度检修较少，但在副产硫酸收益无法覆盖负加工费亏损的情况下，生产积极性受到抑制，精铜产量的增长预计将有限。这种从矿端到冶炼端的供应约束，为铜价提供了成本支撑。



图 3: 铜精矿加工费 T (美元/干吨) 数据来源 WIND

3. 需求

尽管当前处于传统的高温消费淡季，但国内铜材开工率仍表现出较强的韧性。分领域来看，虽然地产、家电等传统消费领域表现相对偏弱，但以绿色能源转型、AI 产业及新能源汽车为代表的新兴领域需求表现亮眼，特别是铜箔、AI 算力线缆等细分赛道维持高景气度，为铜消费提供了有力的托底支撑。

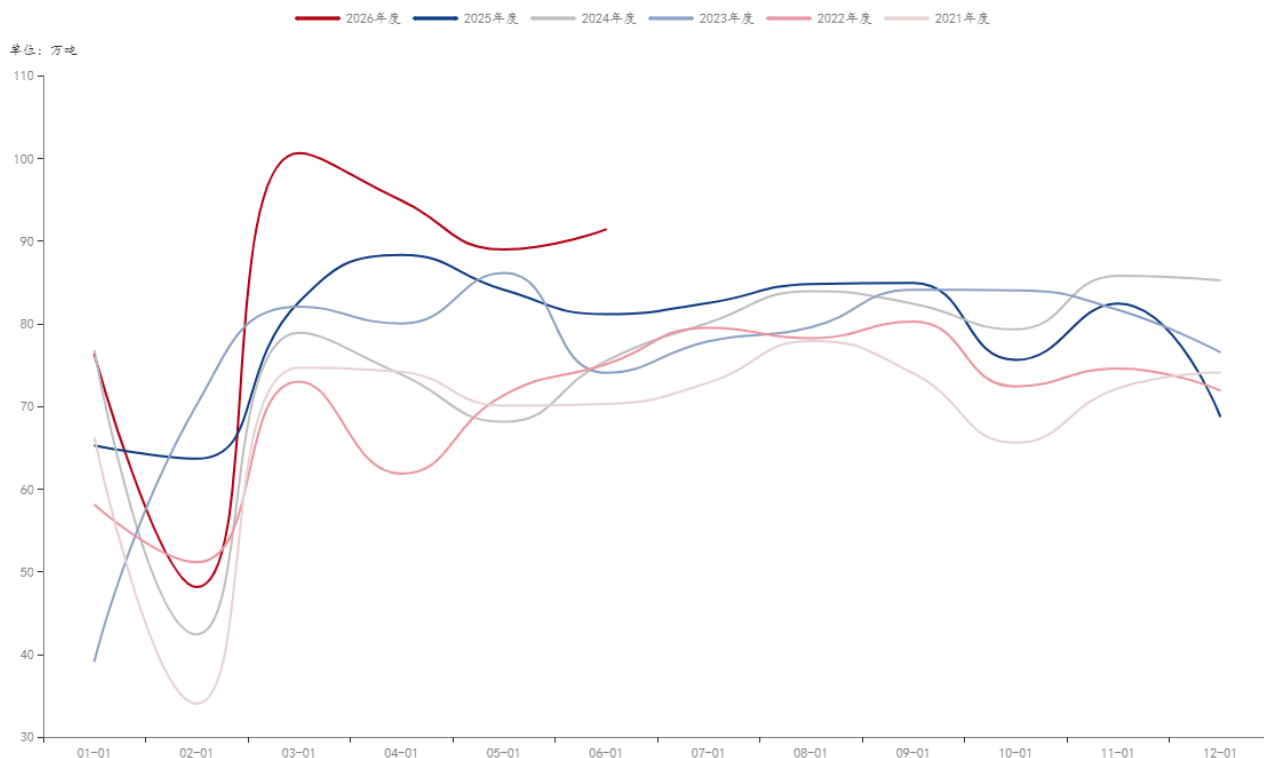


图 4: 国内铜杆月度产量 数据来源 MS

三、宏观因素

1. 全球科技股剧烈波动

1) 需求预期的削弱

科技行业是铜金属最重要的终端消费领域之一。铜广泛应用于数据中心、AI 算力基建、电力基础设施、新能源汽车及电子元器件等。近期海外半导体龙头下调资本开支，全球科技股集体回调，市场将其解读为未来相关产业资本开支和产品需求可能走弱的先行指标。这种对“AI 叙事”和电气化转型需求的悲观预期，部分动摇了铜价的长期需求逻辑。

2) 市场情绪与风险偏好的传染

铜作为典型的顺周期工业金属，其金融属性使其极易受到股市情绪外溢的影响。科技股的大幅调整往往伴随着市场风险偏好的急剧下降，投资者出于避险需求，会集中抛售包括铜在内的各类经济敏感型资产。这种“股商联动”的抛售行为，导致铜价在缺乏实质性供需恶化的情况下，依然面临抛压。

2. 中东地缘冲突极度反复

中东局势的反复是近期宏观层面的最大变数，美伊冲突的升级以及霍尔木兹海峡封锁的担忧，推高了原油价格，加剧了市场对全球通胀的恐慌。而美国通胀数据的粘性使得市场对今年美联储加息的预期升温，强势美元对以美元计价的金属价格构成压制。

四、后市展望与策略建议

综合来看，当前沪铜市场正处于“强现实、弱预期”的博弈阶段。极低的铜精矿加工费（TC）和持续去化的库存（交易所仓单和社会库存），支撑了铜价，若矿端供应紧张格局不改，铜价回调空间将有限。而宏观层面的不确定性（美联储加息预期、地缘冲突、全球科技股剧烈波动）限制了铜价向上突破的动能。在缺乏明确宏观利好驱动



的情况下，铜价短期暂处于 100000-106000 之间震荡。建议以区间波段思路对待，重点关注下方 100000 元/吨整数关口的支撑力度，以及上方 105000-106000 元/吨区间的压力。若后续宏观情绪回暖或库存去化速度进一步加快，铜价有望尝试突破区间上沿。

注意事项

本文中的信息均来源于公开资料，华鑫期货研究所及相关研究人员力求准确可靠，但对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。我们已力求文章内容客观、公正，但文章中的信息与所表达的观点不构成所述期货买卖的出价或询价的依据，该等信息、意见并未考虑到获取本文人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。对依据或者使用本文所造成的一切后果，华鑫期货及其关联人员均不承担任何法律责任。

本文中的资料、意见、预测均只反映文章初次发布时的判断，可能会随时调整。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。华鑫期货没有将此意见及建议向文章所有接收者进行更新的义务。本文仅供内部参考交流使用，不构成投资建议。如未经授权，私自转载或转发本文，所引起的一切后果及法律责任由私自转载或转发者承担。华鑫期货将保留随时追究其法律责任的权利。

华鑫期货研究所立足诚信和专业，秉承“高效研究 创造价值”的理念，深谙“见微知著 臻于至善”的投研内核，并基于宏观、产业、市场风偏和估值构建“四维一体”决策模型，助力各类客户包括产业型客户和交易型客户的成长。

章致海

期货从业资格：F03117293

投资咨询资格：Z0019353

邮箱：zhangzh@shhxqh.com

华鑫期货有限公司研究所

地址：上海市徐汇区云锦路277号9F、10F（电梯楼层10F、11F）

邮编：200000

电话：400-186-8822

华鑫期货

华鑫研究（鑫期汇）

