

安粮期货商品研究报告



沪铜期货周报（20250519-0525）

■能源 ■金属 ■农产品

■股指 ■利率 ■期权...

安粮期货

2025年05月25日

投资咨询业务资格

皖证监函【2017】203号

研究所 有色小组

钟远： 从业资格号：F0303681

投资咨询号：Z0011824

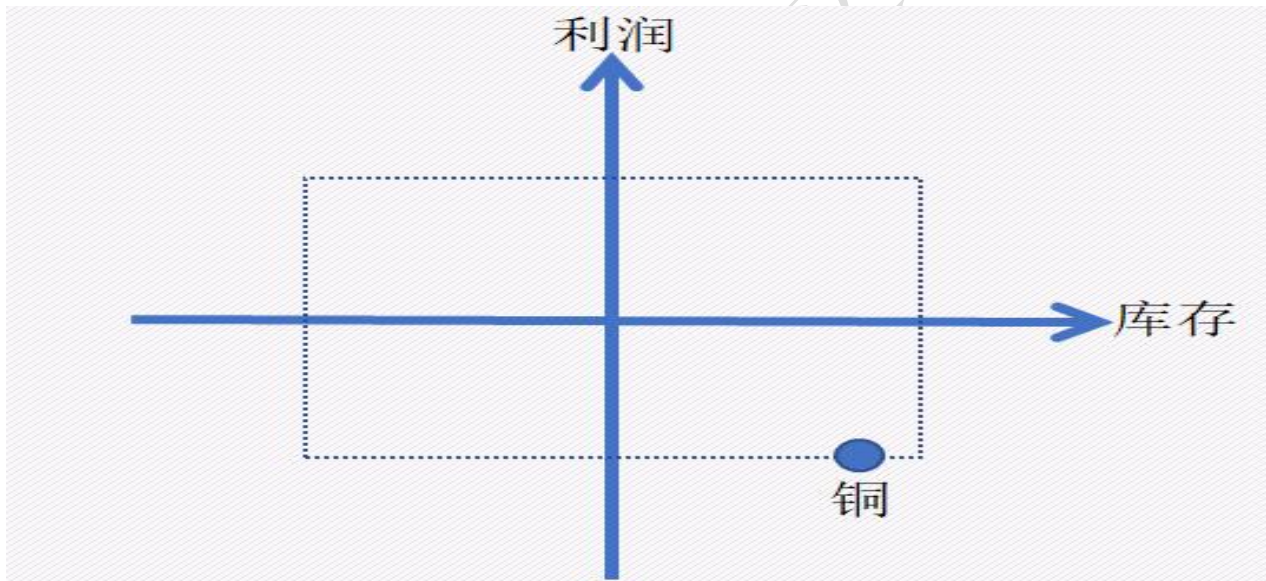
电话：0551-62870127

综述：沪铜暂未摆脱均线扰动

品种： 精炼铜
 本周看法： 铜价周度还未有摆脱均线缠绕
 上周看法： 铜价周度或测试均线系统结束
 周度建议： 以均线系统作为防御线
 逻辑判断：

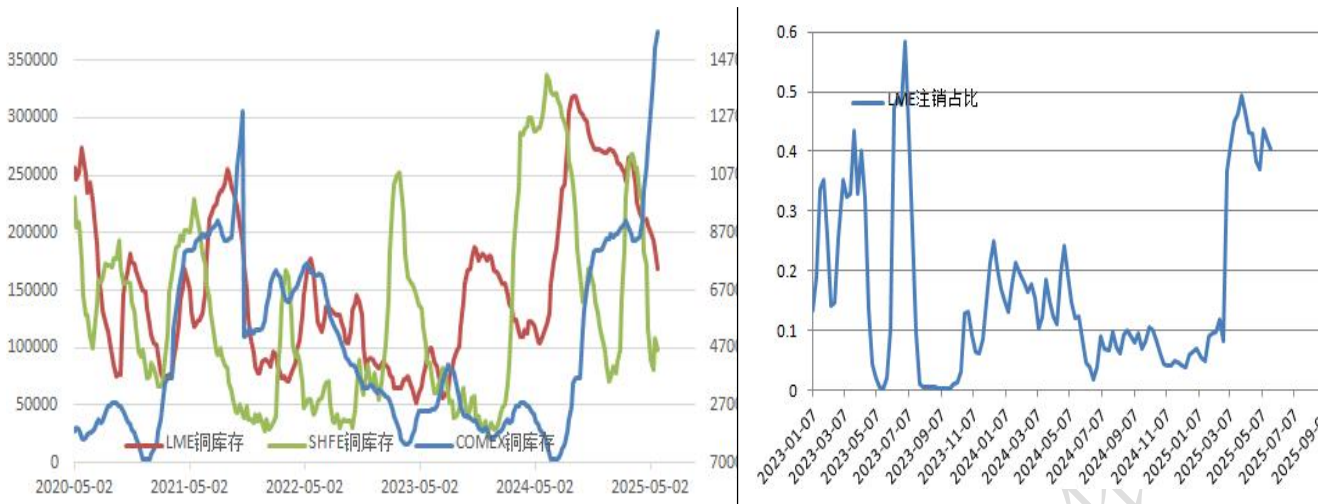
- 1、库存：本周全球库存录得 42.47 万吨，环变-2.07 万吨，SHFE 环变-0.95 万吨至 9.87 万吨，COMEX 变 0.57 至 15.7 万吨，而 LME 变-1.7 至 16.9 万吨，全球库存调整下行还未变；
- 2、利润：本周现货冶炼利润录得-5632 元/吨，盘面为-6036 元/吨，对比进口矿产成本 80420 元/吨，利润率-7%；
- 3、基差：长江现货对主力合约基差为 404 元/吨，现货周度升水 258 元/吨，进口溢价 93.4，现货层面强势价差依旧较强（可能略有调整迹象）；
- 4、结构：沪铜结构本周继续维持负向排列，近远价差 1890，依旧具备较强动能；
- 5、技术：沪铜反弹-围绕 2025 年 3 月平台下沿扰动，继续关注压制情况；

结论：较低库存+低利润+较高基差，战略上铜价正处在空头阶段，战役层面正处在较强波动窗口区；



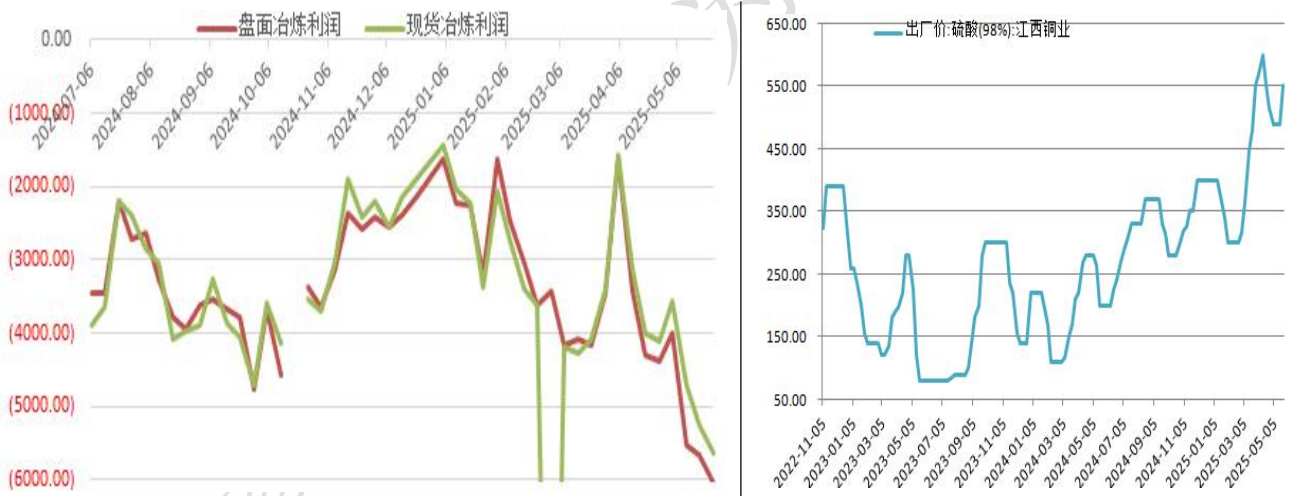
一、库存

全球三大地库存本周约录得 42.47 万吨，环比上周减-2.07 万吨，连续 9 周回落首次环增后扰动。趋势看，全球库存自 17 万附近的四重底 2021 年 1 月底+2021 年 12 月初+2022 年 12 月底+2023 年 8 月初一来持续攀升，这是铜价大波动的关键（笔者对脉冲波动进行了多次警示）。2024 年 5-9 月的空头波动战役+2024 年 9 月-2025 年 1 月区间整理行情结束后，铜市进入了新行情波动构造窗口区，4-5 月份关税冲击波动就如此，基于 5 月结束在即，铜价有望迎来新的阶段。其中，本周 SHFE 环变-0.95 万吨至 9.86 万吨，国内持续去库首增后开始进入扰动；COMEX 周度环变 0.57 万吨至 15.7 万吨大关，美铜依旧处在库存大幅累积状态，全球库存在高溢价下继续往美市跑，其是市场波动的主要力量；LME 周度环变-1.7 万吨至 16.9 万吨。库存趋势上看，外部 LME 周度注销仓单占比维持高位至 0.44，暗示着 LME 市场或延续库存去化进程。



二、利润

本周现货冶炼利润波动至-5632元/吨，盘面冶炼利润为-6036元/吨，现货利润对比进口铜矿成本80420元/吨的利润率-7%。从趋势看，2022-2023年是产业利润是从矿产向冶炼转移的年份，高利润驱使下的2023年生产动能充足，2024年呈现出上半年和下半年两级分化，整体全产业链端相对均衡，2025年或是矿产端极致一年（物极必反）。截至2025年5月下旬，TC录得负值-43.7，这是“面粉比面包贵”的极值阶段，TC二次探底已打破前底后，还在往下运行，铜价2025年或正迎来终极审判界定。冶炼副产品硫酸价格本周为550元/吨，趋势走强未变。

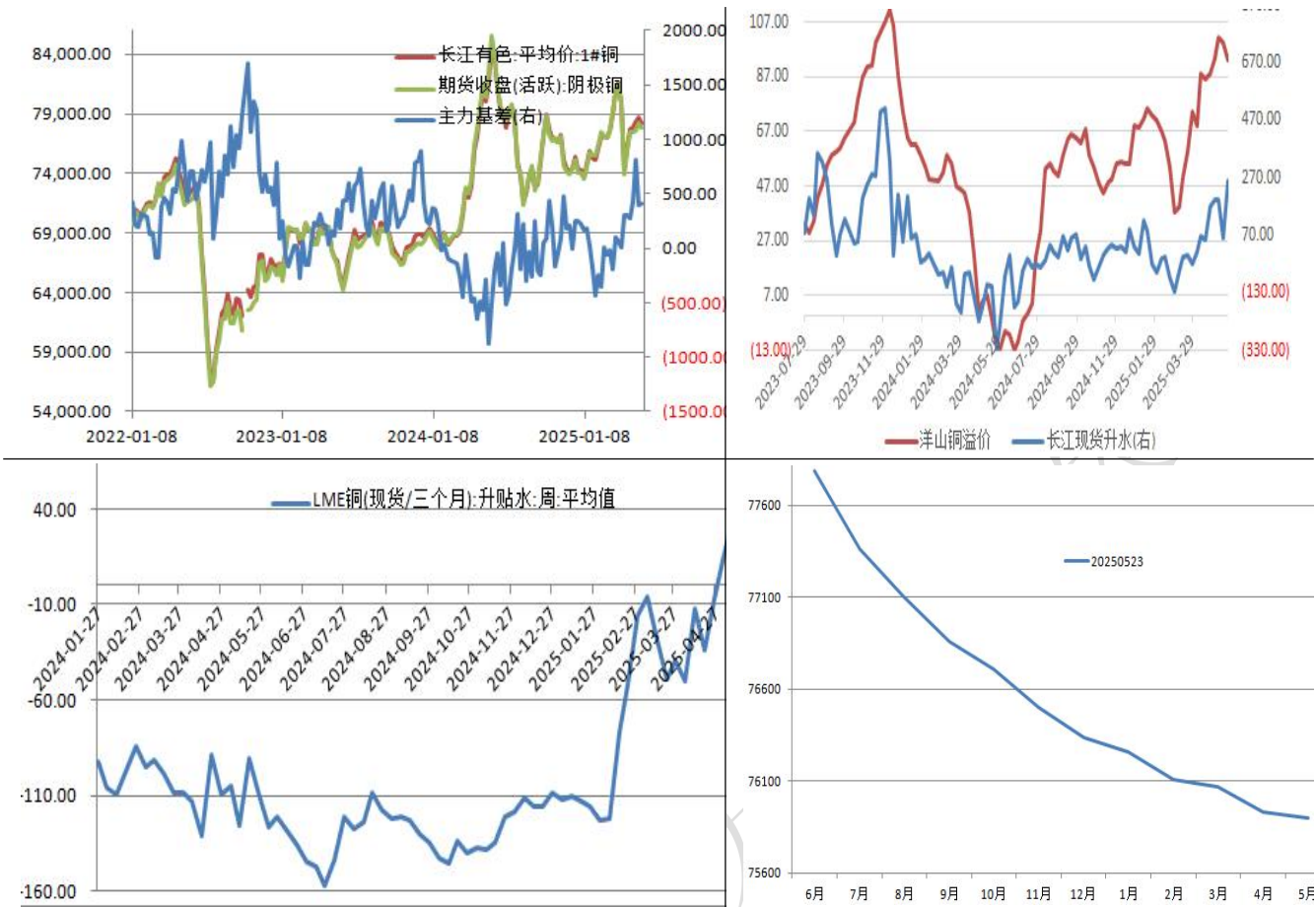


三、价差及结构

本周期现价差为404元/吨（对比主连合约），连续10周录得正值，现货升水报价为258元/吨，进口溢价93.4，连续多周上升。周度整体来看，现货层面延续了较强势头，但警惕后期存在调整的可能。

从价格波动的市场结构来看，沪铜合约本周维持负向排列，且本周近月和远月价差为1890，价差依旧较大，这表明沪铜的动能依旧较强。





四、技术分析

铜价年 K 在 2021、2022 上方收 2 根上引线，对比 2006 年、2007 年、2011 年属于历史高位压力区，2023 年收出调整性阳 K，意味着 2021-2023 年调整或结束，2024 年上涨冲高回落，验证了高位压力区，2025 年或存在冲过右侧检验的可能性，上半年的铜价冲击可能如此！

季 K 和月 K 背靠 8 万上方冲高回落，印证了笔者定义的康波大泡沫区域界定，由于铜价快速下挫至 7 万附近的 2024 年 8 月低点附近，跌幅达到了 14%+，风险得到较大释放，当前处在休整反弹阶段，交易上继续关注 60 日均线的压制情况，这是多空防御的关键线。



免责声明



本报告基于安粮期货股份有限公司（以下简称“本公司”）认为可靠的公开信息和资料，但本公司对这些信息的准确性和完整性均不作任何保证，可随时更改报告中的内容、意见和预测，且并不承诺任何有关变更的通知。本报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述内容的投资建议，投资者应根据个人投资目标、财务状况和风险承受能力来判断是否使用报告所载之内容和信息，独立做出决策并自行承担风险。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任何责任。

仅供参考，
不作为交易的依据

