



2025 年 6 月 3 日

美联储立场偏鹰，铜价区间震荡

核心观点及策略

- 上周铜价区间震荡，主因特朗普关税禁令得以恢复，而鲍威尔与特朗普首次会面表达美联储独立制定货币政策以及拒绝接受政治干预的立场，打压年内宽松预期，美元指数低位反弹限制铜价上行；此外，卡莫阿铜矿的卡库拉矿段地下作业关停，安托法加斯塔对CSPT报价年中长单TC仅为-15美金/吨，再创历史新低，供应端持续提供下方的坚持基础。基本面来看，海外矿端扰动加剧，COMEX库存时隔三年超越LME，洋山铜仓单溢价高企，社会库存低位运行，盘面近月B结构小幅走扩。
- 整体来看，全球贸易格局仍面临较大的不确定性风险，美联储与特朗普在货币政策立场上存在一定分歧，需要关注贸易政策的演变及其对全球供应链产生的扰动以及美国经济的滞涨风险。基本面来看，海外矿端干扰频发，国内精铜维持紧平衡，社会库存低位震荡，为铜价提供坚实支撑，关注前期伦铜9600美金的压力情况，短期预计铜价将维持区间震荡。
- 风险因素：全球贸易局势恶化，美联储维持鹰派立场

投资咨询业务资格
沪证监许可【2015】84号

李婷

☎ 021-68555105

✉ li.t@jyqh.com.cn

从业资格号：F0297587

投资咨询号：Z0011509

黄蕾

✉ huang.lei@jyqh.com.cn

从业资格号：F0307990

投资咨询号：Z0011692

高慧

✉ gao.h@jyqh.com.cn

从业资格号：F03099478

投资咨询号：Z0017785

王工建

✉ wang.gj@jyqh.com.cn

从业资格号：F03084165

投资咨询号：Z0016301

赵凯熙

✉ zhao.kx@jyqh.com.cn

从业资格号：F03112296

投资咨询号：Z0021040

一、市场数据

表 1 上周市场主要交易数据

合约	5 月 30 日	5 月 23 日	涨跌	涨跌幅	单位
LME 铜	9497.00	9614.00	-117.00	-1.22%	美元/吨
COMEX 铜	470.2	486.5	-16.3	-3.35%	美分/磅
SHFE 铜	77600.00	78270.00	-670.00	-0.86%	元/吨
国际铜	68880.00	68700.00	180.00	0.26%	元/吨
沪伦比值	8.17	8.14	0.03		
LME 现货升贴水	50.08	31.14	18.94	60.82%	美元/吨
上海现货升贴水	170	165	5		元/吨

注：（1）LME 为 3 月期价格；上海 SHFE 为 3 月期货价格；

（2）涨跌= 周五收盘价-上周五收盘价；

（3）涨跌幅=（周五收盘价-上周五收盘价）/ 上周五收盘价*100

表 2 上周库存变化

库存地点	5 月 30 日	5 月 23 日	涨跌	涨跌幅	单位
LME 库存	148450	179375	-30925	-17.24%	吨
COMEX 库存	180629	169664	10965	6.46%	短吨
SHFE 库存	105773	98653	7120	7.22%	吨
上海保税区库存	53000	71500	-18500	-25.87%	吨
总库存	487852	519192	-31340	-6.04%	吨

二、市场分析及展望

上周铜价区间震荡，主因特朗普关税禁令得以恢复，而鲍威尔与特朗普首次会面表达美联储独立制定货币政策以及拒绝接受政治干预的立场，打压年内宽松预期，美元指数低位反弹限制铜价上行；此外，卡莫阿铜矿的卡库拉矿段地下作业关停，安托法加斯塔对 CSPT 报价年中长单 TC 仅为-15 美金/吨，再创历史新低，供应端持续提供下方的坚持基础。基本面的来看，海外矿端扰动加剧，COMEX 库存时隔三年超越 LME，洋山铜仓单溢价高企，社会库存低位运行，盘面近月 B 结构小幅走扩。

库存方面：截至 5 月 30 日，LME、COMEX、SHFE 和上海保税区合计降至 48.8 万吨，全球库存延续下滑。其中 LME 铜库存大幅下降 3.1 万吨，LME0-3B 结构走扩，注销仓单比例继续升至 51.5%；上期所库存增加 0.71 万吨，低位小幅反弹，上海保税区库存下降 1.85 万吨，洋山铜提单维持 90 美金上方，COMEX 美铜溢价企吸引可交割货源持续流向北美，COMEX 时隔三年后显性库存首次超过 LME，沪伦比值升至 8.17 主因上周美元指数有所反弹。

宏观方面：游刚需补库为主，内贸铜维持升水 150 元/吨，昨日 LME 库存降至 15.2 万吨。宏观方面：美联储最新会议纪要显示，尽管进出口的波动造成部分影响，但美国经济活动继续以稳健的速度扩张，失业率稳定在较低水平，通胀率总体可控但有所上升，企业计划将部分关税成本转嫁给消费者，贸易政策对经济前景影响存在较大不确定性。美联储威廉姆斯表示，当通胀开始偏离预期目标时，全球各国央行必须作出强有力的回应，监狱美国关税和贸易政策对经济的影响高度不确定，各国央行应专注于避免采取错误成本远超过收益的方案，不仅要锚定长期通胀预期，更要确保短期预期重回正轨。鲍威尔与特朗普会晤表达美联储独立制定货币政策以及拒绝接受政治干预的立场，当前的货币政策将完全依赖最新数据及其对经济前景的影响，美联储正密切观察贸易政策和减税计划对经济的影响，特朗普则认为鲍威尔迟迟不降息是错误决定，这将使美国与中国等经济体的竞争中处于劣势，这是特朗普上任以来双方的首次面对面交锋。昨日美国联邦上诉法院批准了特朗普政府的请求，即暂停中止前一日下级法院禁止多个关税行政令的裁决，上诉法院对关税的判定倾向于美国政府。欧央行管委表示，欧央行 6-7 月议息会议没有理由继续降息，在美欧贸易战不断升温的背景下，欧央行应保持警惕应对潜在经济下行风险。国内方面，今年 1-4 月我国工业企业利润同比增长 1.4%，继续回归正值区间，较一季度累计同比加速 0.6%，呈现回升向好的势头。其中高技术制造业利润同比增长 9.0%，较 1—3 月份加快 5.5 个百分点，增速高于全部规模以上工业平均水平 7.6 个百分点。从行业看，随着制造业高端化持续推进，生物药品制品制造、飞机制造等行业利润同比增长 24.3%、27.0%；“人工智能+”行动深入推进，半导体器件专用设备制造、电子电路制造、集成电路制造等行业利润分别增长 105.1%、43.1%和 42.2%；智能化产品助力数智化转型，相关的智能车载设备制造、智能无人飞行器制造、可穿戴智能设备制造等行业利润分别增长 177.4%、167.9%和 80.9%。

供需方面，本周现货 TC 维持-40 美金/吨开外，安托法加斯塔对 CSPT 报价年中长单 TC 仅为-15 美金/吨，再创历史新低，目前中国冶炼小组并未对此价格作出回应，加剧市场对原料供应紧缺的担忧，上游矿端干扰率持续增加。精铜方面，长单加工费持续维持负数令国内部分中小冶炼厂承受减产风险，海外可交割货源持续流向北美地区，国内紧平衡现实依旧。从需求来看，电网投资项目招投标陆续展开，铜缆线企业周度开工率维持 8 成左右，精铜制杆企业订单充沛，目前需求端的拖累来自于 5 月光伏装机量的环比大幅回落预期，除此之外数据中心和人工智能领域消费蓄势待发，新能源汽车销量持续超出市场预期，新兴市场需求给予市场强劲的增长预期。国内社库维持 14 万吨附近，低库存环境令近月 B 结构低位小幅反弹。

整体来看，全球贸易格局仍面临较大的不确定性风险，美联储与特朗普在货币政策立场上存在一定分歧，需要关注贸易政策的演变及其对全球供应链产生的扰动以及美国经济的滞涨风险。基本面来看，海外矿端干扰频发，国内精铜维持紧平衡，社会库存低位震荡，为铜价提供坚实支撑，关注前期伦铜 9600 美金的压力情况。

三、行业要闻

1、根据 ICSG 最新数据显示，2025 年 3 月全球精炼铜产量达 243 万吨，消费量为 241 万吨，3 月全球精炼铜市场供应过剩 1.7 万吨，2 月份过剩 18 万吨，目前海外知名投行纷纷预测下半年全球精炼铜市场可能出现短缺，全球范围内的“铜荒”风险正在升温。智利上调 2025 年的全球铜均价至每磅 4.3 美元。

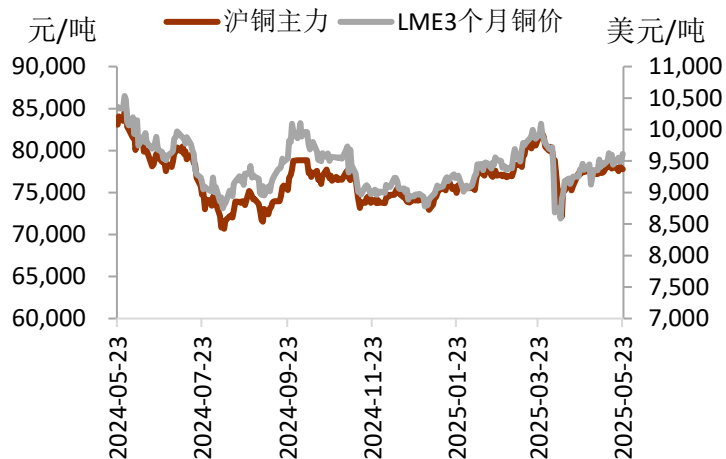
2、艾芬豪矿业执行联席董事长罗伯特·弗里兰德、联席董事长郝维宝与总裁兼首席执行官玛娜·克洛特继 2025 年 5 月 20 日首次宣布位于刚果民主共和国的卡库拉矿山暂停井下开采作业后，今日就卡莫阿-卡库拉矿山最新运营情况发布公告。由于井下抽水和电力基础设施遭受影响，目前卡库拉井下涌水量大幅增加。在艾芬豪矿业和紫金矿业的支持下，卡莫阿铜业正在制定详细的排水计划，包括采购新的抽水设备以提高抽水能力，从地表抽水作业。艾芬豪感谢中方合作伙伴紫金矿业和中信金属在采购抽水设备方面的大力协助。卡库拉矿山井下开采作业暂停期间，我们正集中力量维护抽水和水管理设施，包括加快采购从地表排水的相关设施。我们正与世界顶级的岩土工程专家昼夜不停的调查研究，以查明我们正面临的问题的原因并制定解决方案。目前，卡库拉的地表基础设施，包括 I 期和 II 期选矿厂以及一步炼铜冶炼厂，完全没有受到影响。I 期和 II 期选矿厂目前处理来自地表堆存的矿石。卡莫阿地下矿山的采矿活动和毗邻的 III 期选矿厂持续正常运营，未受影响。

3、Freeport Indonesia（印尼自由港）铜矿公司表示，其位于东爪哇省 Manyar 冶炼厂在去年 10 月因火灾停产之后，现已比预期提前恢复运营，预计将于 6 月的第四周开始生产阴极铜。首席执行官 Tony Wenas 表示，原计划 6 月恢复生产，但维修工作提前完成，预计将于 12 月达到满负荷生产。

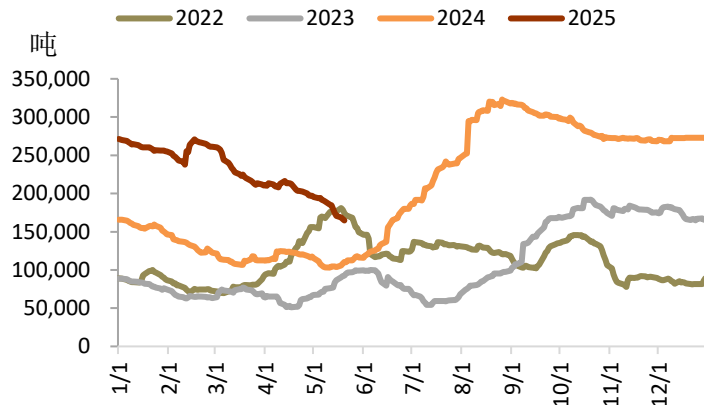
4、根据 Mysteel 调研数据显示，上周华东地区 8mm 的 T1 电缆线杆的加工费区间升至 450-650 元/吨，较上周小幅下调 30-50 元/吨，加工费平稳主因上周国内升贴水维持窄幅震荡，铜价走势相对平稳刺激下游企业寻求低位点价良机。分地区来看，华东精铜杆市场成交环比提升；铜价环比小幅下跌，刺激整体补库积极性，下游节前备库略有体现，市场交易活跃度有所提升，但受限于假期检修安排，个别铜杆厂家控制接单量。从具体日均成交量来看，中小企业订单 500-1000 吨，大型企业订单量 1000-3000 吨。华南地区，上周区域升贴水小幅下调，但由于临近月末及假期，多数下游企业回款周期不足，故交易多延至节后进行，今日交易多以现货采购为主，部分贸易商及铜杆企业为减少节后期货 BACK 结构带来的风险，选择进一步让价销售，不过从成交来看，零单成交量多在 100-200 吨左右，个别大型企业录得 400 吨成交量，也多为零散下游备库所需；另外，长单的提货表现中规中矩，多数铜杆企业较为正常。预计 6 月初我国精铜制杆企业开工率将保持高位运行，企业还将维持旺季生产交付节奏一段时间。

四、相关图表

图表 1 沪铜与 LME 铜价走势

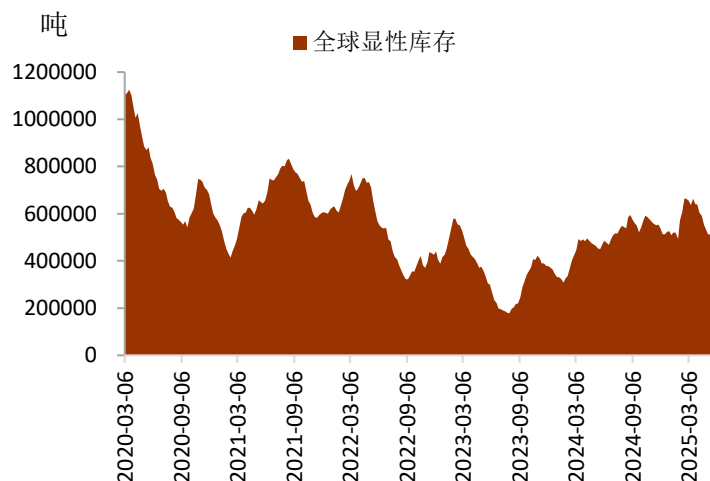


图表 2 LME 铜库存

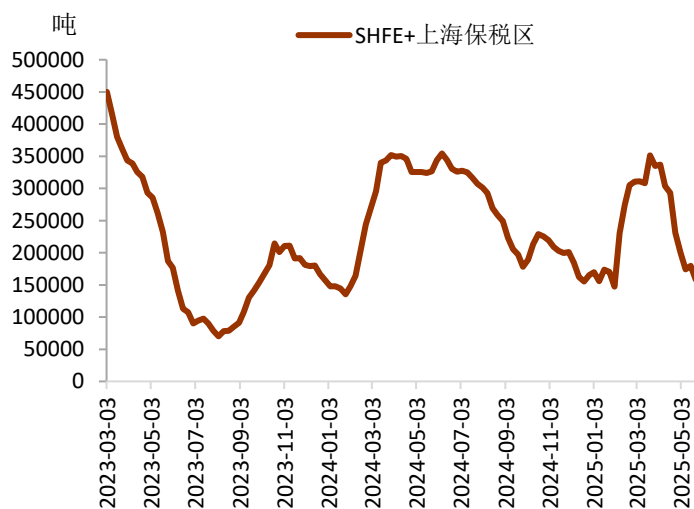


数据来源：iFinD，铜冠金源期货

图表 3 全球显性库存

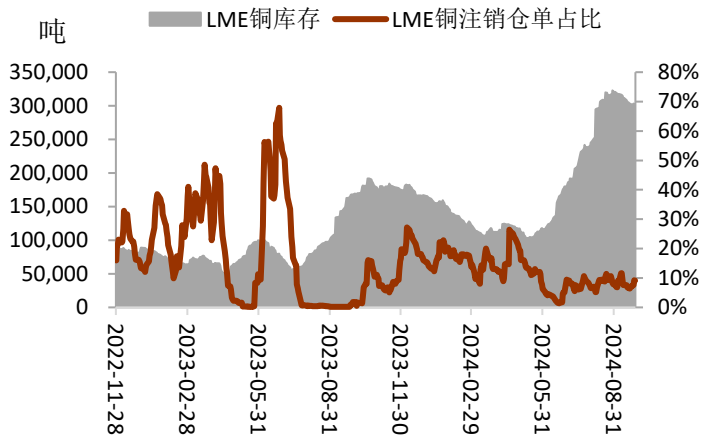


图表 4 上海交易所和保税区库存

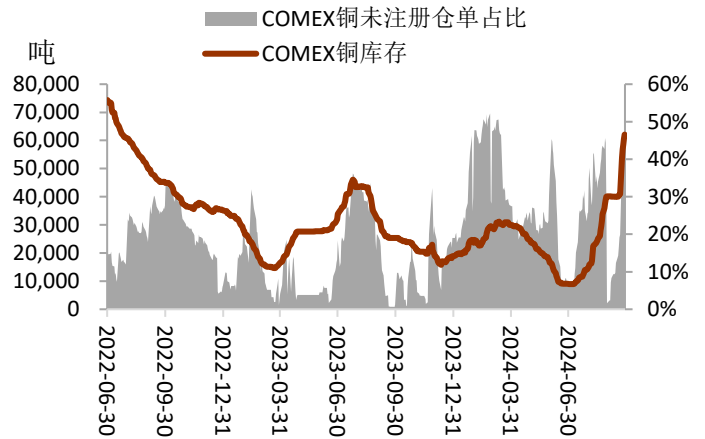


数据来源：iFinD，铜冠金源期货

图表5 LME 库存和注销仓单

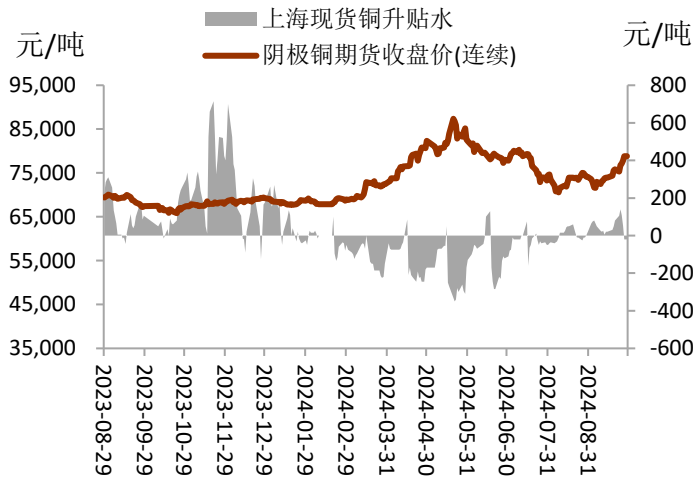


图表6 COMEX 库存和注销仓单

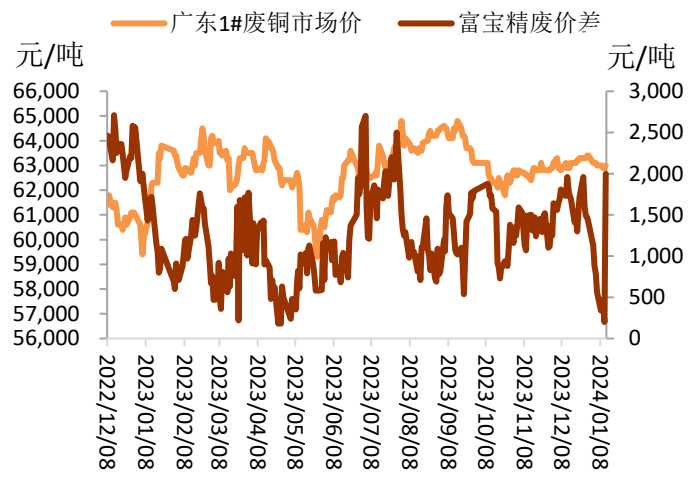


数据来源: iFinD, 铜冠金源期货

图表7 沪铜基差走势

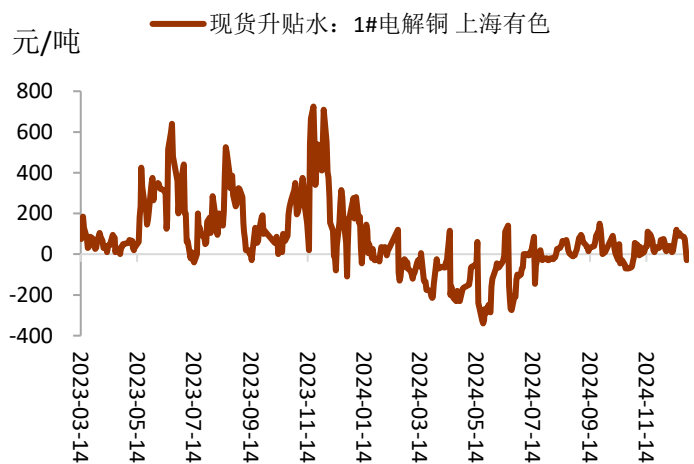


图表8 精废铜价差走势

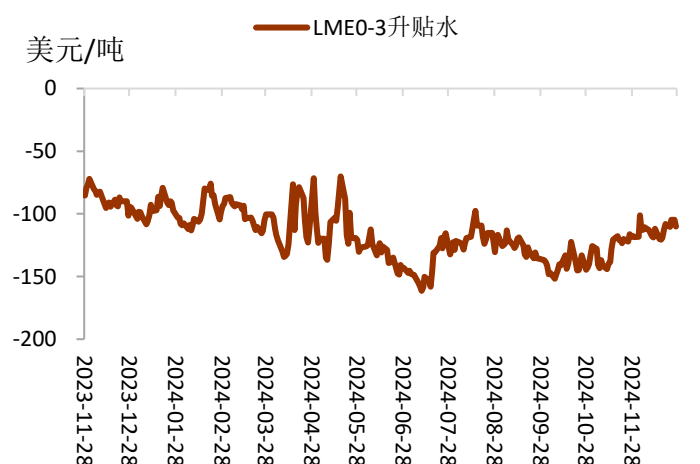


数据来源: iFinD, 铜冠金源期货

图表9 上海有色铜现货升贴水走势

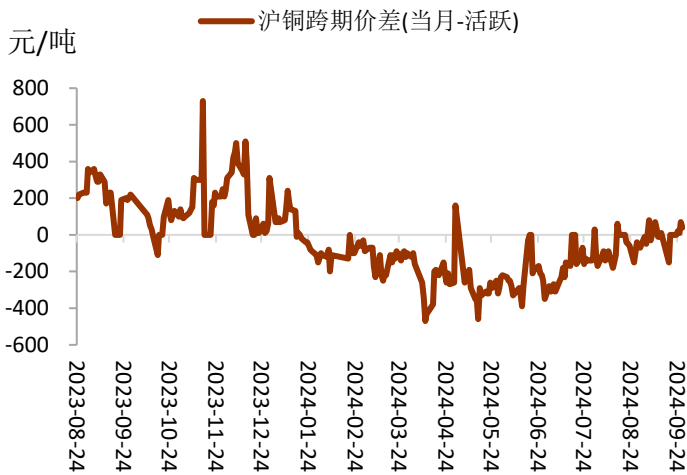


图表10 LME 铜升贴水走势

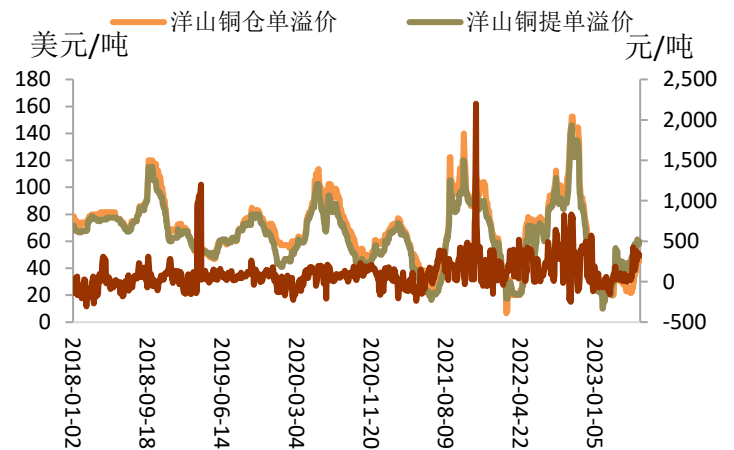


数据来源: iFinD, 铜冠金源期货

图表 11 沪铜跨期价差走势

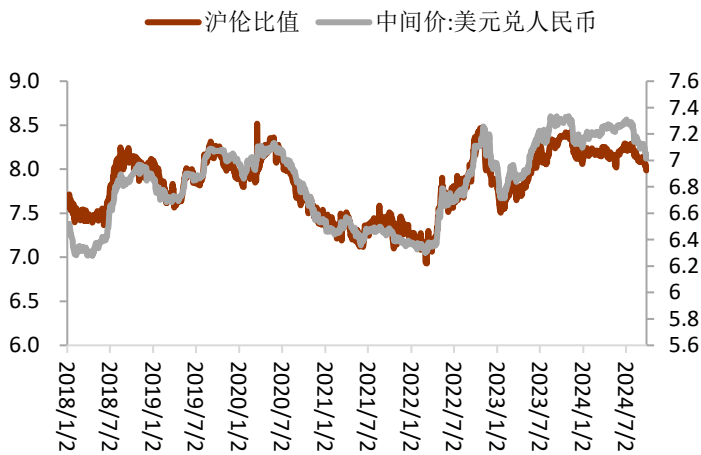


图表 12 现货升贴水和洋山铜溢价

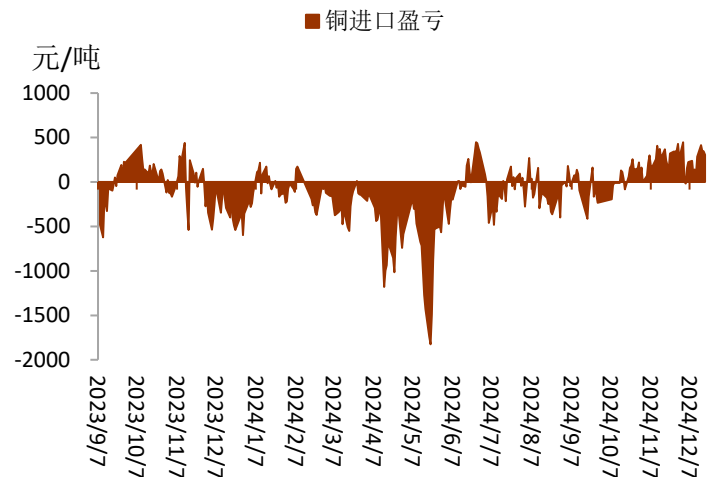


数据来源: iFinD, 铜冠金源期货

图表 13 铜内外盘比价走势



图表 14 铜进口盈亏走势

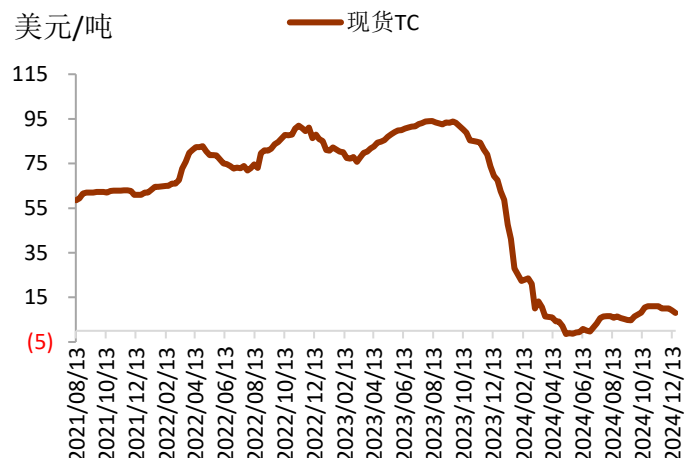


数据来源: iFinD, 铜冠金源期货

图表 15 沪伦比剔除汇率

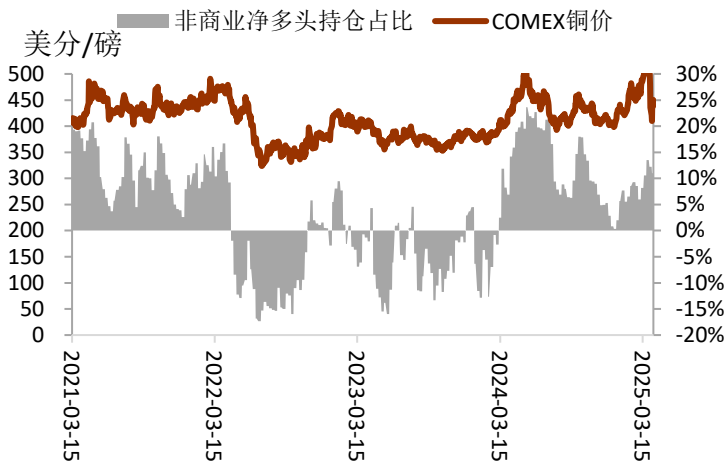


图表 16 铜精矿现货 TC

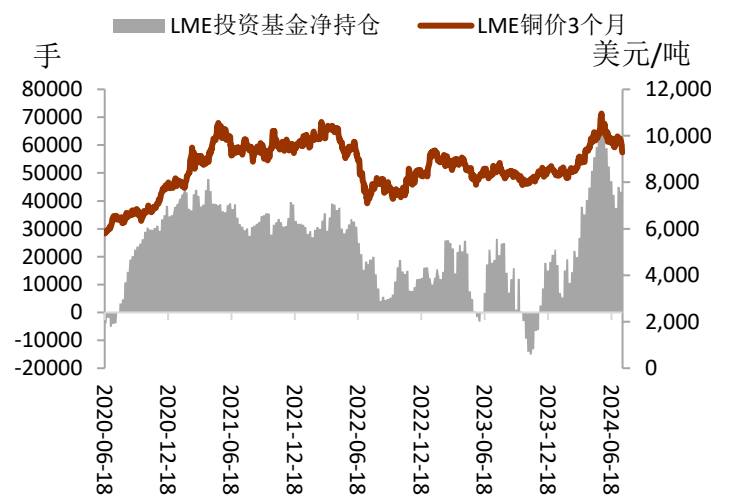


数据来源: iFinD, 铜冠金源期货

图表 17 COMEX 铜非商业性净多头占比



图表 18 LME 铜投资基金净持仓变化



数据来源：iFind，铜冠金源期货

洞彻风云共创未来

DEDICATED TO THE FUTUREQA

全国统一客服电话：400-700-0188

总部

上海市浦东新区源深路 273 号

电话：021-68559999（总机）

传真：021-68550055

上海营业部

上海市虹口区逸仙路 158 号 306 室

电话：021-68400688

深圳分公司

深圳市罗湖区建设路 1072 号东方广场 2104A、2105 室

电话：0755-82874655

江苏分公司

地址：江苏省南京市江北新区华创路 68 号景枫乐创中心 B1 栋 9 楼 910、911 室

电话：025-57910823

铜陵营业部

安徽省铜陵市义安大道 1287 号财富广场 A906 室

电话：0562-5819717

芜湖营业部

安徽省芜湖市镜湖区北京中路 7 号伟星时代金融中心 1002 室

电话：0553-5111762

郑州营业部

河南省郑州市未来大道 69 号未来公寓 1201 室

电话：0371-65613449

大连营业部

辽宁省大连市沙河口区会展路 67 号 3 单元 17 层 4 号

电话：0411-84803386

杭州营业部

地址：浙江省杭州市上城区九堡街道九源路 9 号 1 幢 12 楼 1205 室

电话：0571-89700168



免责声明

本报告仅向特定客户传送，未经铜冠金源期货投资咨询部授权许可，任何引用、转载以及向第三方传播的行为均可能承担法律责任。本报告中的信息均来源于公开可获得资料，铜冠金源期货投资咨询部力求准确可靠，但对这些信息的准确性及完整性不做任何保证，据此投资，责任自负。

本报告不构成个人投资建议，也没有考虑到个别客户特殊的投资目标财务状况或需要。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况。