



2025 年 6 月 16 日

关税疑云未散，铜价小幅调整

核心观点及策略

- 上周铜价高位回落，主因全球关税疑云未散，美国政府虽然愿意延长7月8日的最后期限，但将对伙伴国发出信函说明具体的贸易协议条款，恐遭伙伴国反制，贸易局势不确定性仍然较大；此外，中美二轮经贸谈判达成战略性框架协议的乐观预期也在逐步消化，鲍威尔及美联储官员均表示当前的货币政策是经济不确定性背景下的最优方案，而就业市场近期的疲态也体现了美国经济的滞涨风险，海外宏观对铜价有承压作用。基本面来看，卡莫阿重启但下调产量预期近3成，全球显性库存持续下降，洋山铜仓单溢价高企，国内库存低位震荡，盘面近月B结构收窄。
- 整体来看，全球贸易局势疑云未散，美国政府拟加征白电关税拖累精铜消费前景，中美二轮经贸谈判达成战略性框架协议的乐观预期消化，而美联储官员认为当前的货币政策是经济不确定性背景下的最优方案，虽然没有偏弱但整体海外宏观承压铜价。基本面来看，主要矿山中断持续，国内精铜产能释放受到制约，全球社会库存偏低，基本面支撑仍然存在，但短期受海外宏观承压令铜价或将向下调整并确认支撑。
- 风险因素：全球贸易局势改善，美联储转为鸽派立场

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	6 月 13 日	6 月 6 日	涨跌	涨跌幅	单位
LME 铜	9647.50	9670.50	-23.00	-0.24%	美元/吨
COMEX 铜	475.15	483.25	-8.1	-1.68%	美分/磅
SHFE 铜	78010.00	78930.00	-920.00	-1.17%	元/吨
国际铜	69200.00	70300.00	-1100.00	-1.56%	元/吨
沪伦比值	8.09	8.16	-0.08		
LME 现货升贴水	73.41	69.84	3.57	5.11%	美元/吨
上海现货升贴水	35	75	-40		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	6 月 13 日	6 月 6 日	涨跌	涨跌幅	单位
LME 库存	114475	132400	-17925	-13.54%	吨
COMEX 库存	196046	187877	8169	4.35%	短吨
SHFE 库存	101925	107386	-5461	-5.09%	吨
上海保税区库存	55500	50100	5400	10.78%	吨
总库存	467946	477763	-9817	-2.05%	吨

二、市场分析及展望

上周铜价高位回落，主因全球关税疑云未散，美国政府虽然愿意延长 7 月 8 日的最后期限，但将对伙伴国发出信函说明具体的贸易协议条款，恐遭伙伴国反制，贸易局势不确定性仍然较大；此外，中美二轮经贸谈判达成战略性框架协议的乐观预期也在逐步消化，鲍威尔及美联储官员均表示当前的货币政策是经济不确定性背景下的最优方案，而就业市场近期的疲态也体现了美国经济的滞涨风险，海外宏观对铜价有承压作用。基本面来看，卡莫阿重启但下调产量预期近 3 成，全球显性库存持续下降，洋山铜仓单溢价高企，国内库存低位震荡，盘面近月 B 结构收窄。

库存方面：截至 6 月 13 日，LME、COMEX、SHFE 和上海保税区合计降至 46.8 万吨，全球库存延续下滑。其中 LME 铜库存继续减少 1.8 万吨，LME0-3 的 B 结构扩大，注销仓单比例继续升至 55.6%；上期所库存小幅减少 0.54 万吨，总体位于低位；保税区库存增加 0.5 万吨，洋山铜提单迅速回落至 60 美金附近，COMEX 美铜溢价高企令海外可交割货源陆续流入

北美,目前 LME 仓单中俄铜占比已超过 50%,COMEX 显性库存已逼近 20 万吨再创年内新高,沪伦比值降至 8.09 主因上周美元持续走弱。

宏观方面:中美领导人在伦敦经贸磋商取得一定进展,彭博社报道特朗普政府已经向中方释放了信号,愿意取消部分对中国的科技出口限制,以此来换取中国扩大对美国的稀土出口,贝森特表示中美现阶段的会谈富有成果。世界银行发布全球最近经济展望报告显示,不确定性和高关税几乎对全球所有经济体的经济增长前景构成重大阻力,预计 2025 年全球经济增速将从年初预期的 2.7%下滑至 2.3%。纽约联储最近调查数据显示,美国消费者对未来一年期的通胀预期从 3.6%下降至 3.2%,三年前通胀预期下降至 3%,尽管仍高于美联储 2%的长期目标,到预期降温正朝着有利的方向发展。美国 5 月 CPI 同比+2.4%,符合预期略高于前值,核心 CPI 同比+2.8%低于预期的 2.9%,汽车、服装和能源等分项数据继续下降,而玩具、家电等受关税影响程度较为直接的产品价格上涨,但就目前而言关税对美国通胀的传导程度有限,此外特朗普再次喊话在靓丽的通胀数据面前美联储应当将利率下调 100 个基点,拒绝降息是美联储货币政策的失当行为。欧央行年度报告显示,去年美元在全球外汇储备中的占比降至 46%,而黄金在外汇储备中的占比跃升至 20%,显示各国央行当前外汇储备的多样性自己避险需求的不断增长。国内方面,中国 5 月 CPI 同比延续下降态势、环比也由涨转降,主要受能源价格下降影响。贸易不确定下,价格下行压力增大,5 月 PPI 同比降幅由上月的 2.7%扩大至 3.3%,降幅为一年多以来最大,且连续逾两年处于负值区间;主要因为国际输入性因素影响国内相关行业价格下降以及国内部分能源和原材料价格阶段性下行。CPI 分项中其中,城市下降 0.2%,农村下降 0.2%;食品价格下降 0.2%,非食品价格下降 0.2%;消费品价格下降 0.3%,服务价格持平。显示我国消费品价格指数有企稳回升的迹象,经济中长期发展仍然保持良好势头。

供需方面,本周现货 TC 维持-43 美金/吨,卡莫阿矿山将 2025 年铜指导产量大幅下调至 37-42 万吨,下调幅度高达 28%,加剧供应端担忧,目前中国冶炼小组并未对半年长协的 -15 美金作出回应。精铜方面,SMM 统计我国 5 月电解铜产量为 113.9 万吨,同比+12.9%,仍在高位运行,但负加工费背景下,产能中长期发展受到严重制约,国内部分中小冶炼厂或将承受减产风险,海外可交割货源仍在流向北美地区,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 成上方,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。国内社库小幅升至 14.5 万吨,库存低位反弹令近月 B 结构有所收窄。

整体来看,全球贸易局势疑云未散,美国政府拟加征白电关税拖累精铜消费前景,中美二轮经贸谈判达成战略性框架协议的乐观预期消化,而美联储官员认为当前的货币政策是经济不确定性背景下的最优方案,虽然没有偏弱但整体海外宏观承压铜价。基本面来看,主要矿山中断持续,国内精铜产能释放受到制约,全球社会库存偏低,基本面支撑仍然存在,但短期受海外宏观承压令铜价或将向下调整并确认支撑。

三、行业要闻

1、智利北部阿塔卡马大区 6 日发生 6.4 级地震。目前尚无人员伤亡和财产损失报告。据智利大学全国地震中心消息，地震发生于当地时间 6 日 13 时 15 分（北京时间 7 日 1 时 15 分），震中位于阿塔卡马大区迭戈·德阿尔马格罗市以南 54 公里处，震源深度 65 公里。智利海军水文和海洋局海啸预警部门说，此次地震不会引发海啸。美国地质调查局最初测定此次地震震级为 6.5 级，随后调整为 6.4 级。智利地处环太平洋地震带，地震发生比较频繁。

2、力拓已批准其位于蒙古的 Oyu Tolgoi (奥尤陶盖勒) 铜金矿的地下开发转移，但由于许可证转让一直延迟，其暂停了 Entrée Resources 合资企业领域的进展。该公司表示，Oyu Tolgoi 的产量仍按计划进行，从 2028 年到 2036 年，平均可交付约 500,000 吨铜，根据 Entrée 许可证转让的时间，首先将 Panel 1 或 Panel 2 南区投入生产。Rio Tinto Copper 首席执行官 Katie Jackson 在声明中表示“由于 Panel 1 的横向开发工作才刚刚开始，为了坚持我们的选择，现在是调整并推进 Panel 2 南区开发的正确时机。”由于许可证迟迟未转让给 Oyu Tolgoi LLC (OTLLC)，只能冻结 Entrée JV 地区的开发，前者是 Rio Tinto (66%) 和蒙古政府 (34%) 共同拥有的运营实体。首席执行官 Stephen Scott 指出，转让过程于 2025 年 2 月开始，但至今仍未完成。Entrée 对延误表示失望。Scott 警告说，Lift 1 Panel 1 开发的任何重大延迟都可能对项目的成本、进度以及 Entrée 的财务状况和股价产生不利影响。力拓重申其 2025 年铜产量指引目标 78-85 万吨不变。

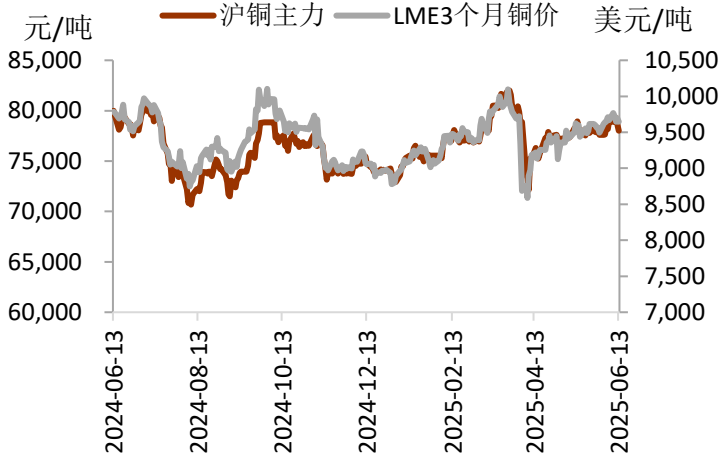
3、艾芬豪矿业公司 (Ivanhoe) 表示，其位于刚果民主共和国的卡库拉铜矿西区已重新启动，并将 2025 年铜产量预期下调 28% 至 37-42 万吨，此前卡莫阿-卡库拉的 2025 年生产指导目标预计在 52-58 万吨，并撤回了其 2026 年约 60 万吨铜产量的目标，公司表示未来产量释放有待进一步观察。艾芬豪矿业公司证实，卡库拉铜矿西区于 6 月 7 日在“安全且谨慎”的情况下恢复运营，此前因安装了额外的抽水设备，矿井内的积水已趋于稳定。该公司补充说，预计卡库拉矿场东侧的排水作业将于 2025 年 8 月启动，并于第四季度完成。

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 350-560 元/吨，较上周小幅下调 50 元/吨，加工费下调主因上周内贸铜升水重心下移，铜价下半周回落后下游补库意愿不高涨。分地区来看，华东精铜杆市场成交表现较为活跃；早间铜价震荡运行为主，下游询价热情较为一般，加之临近换月，整体采买热情不高，观望情绪较浓，后续随着铜价下行，部分下游逢低补库较为积极，订单环比普遍有所增加。从具体的企业反馈来看，中小企业订单 500-1000 吨，大型企业订单量 800-2000 吨。华南地区，华南地区，区域现货升贴水虽有小幅下调，同时临近周末，但下周一当月合约将终止交易，下游基本都以长单提货为主，零单交易量仅个别无长单的客户进行刚需补库，整体成交量不多，

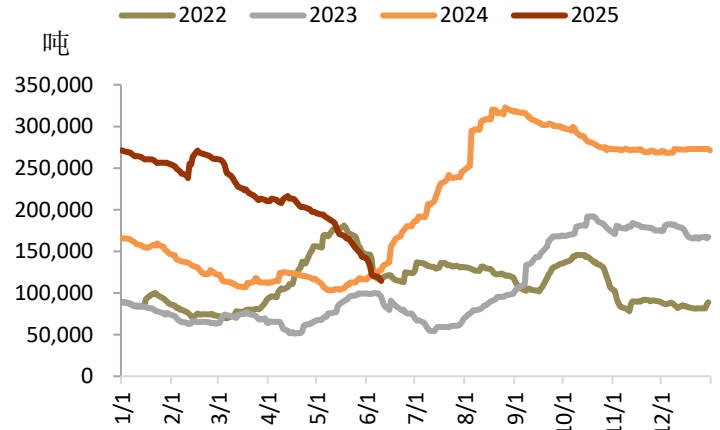
在 100-300 吨不等，长单提货也基本接近尾声。预计 6 月下旬我国精铜制杆企业开工率将高位有所回落。

四、相关图表

图表 1 沪铜与 LME 铜价走势

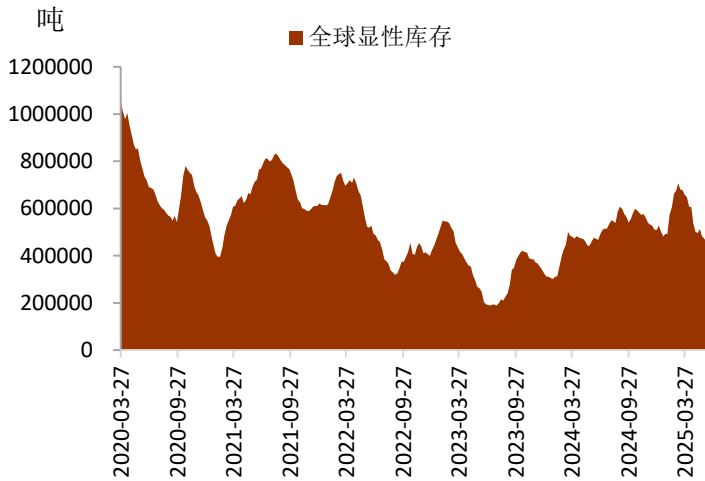


图表 2 LME 铜库存

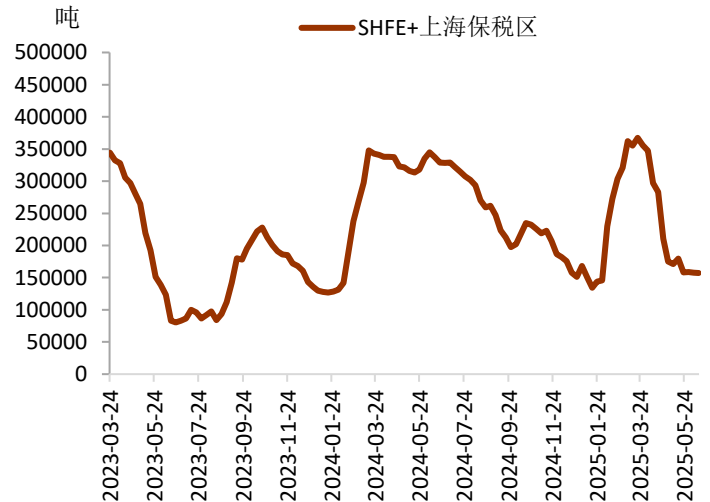


数据来源：iFinD，铜冠金源期货

图表 3 全球显性库存

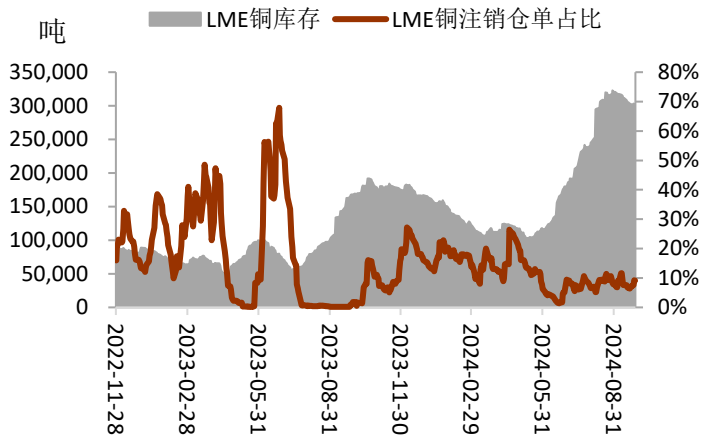


图表 4 上海交易所和保税区库存

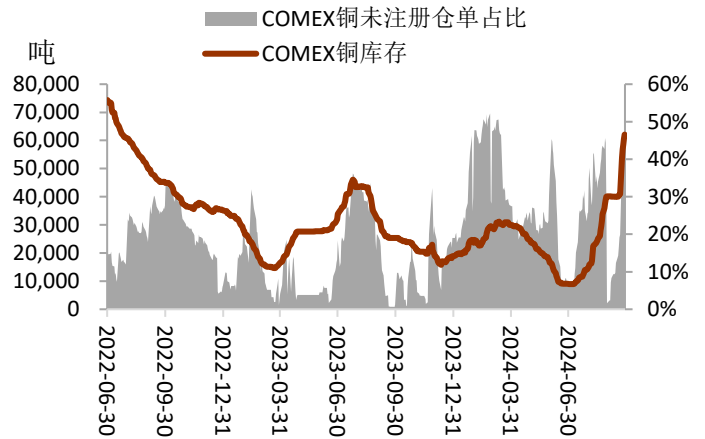


数据来源：iFinD，铜冠金源期货

图表5 LME 库存和注销仓单

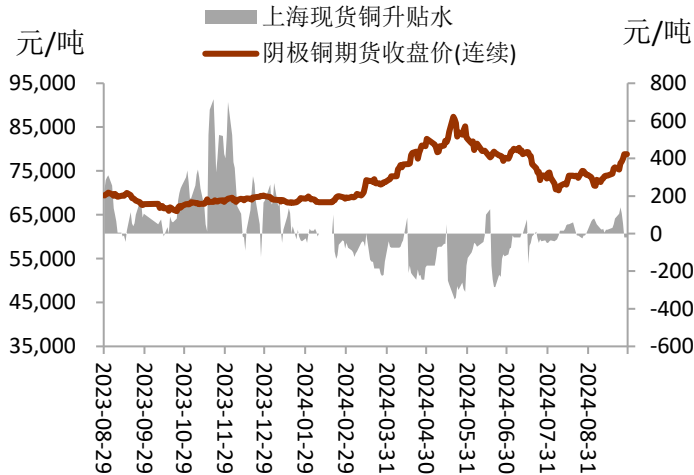


图表6 COMEX 库存和注销仓单

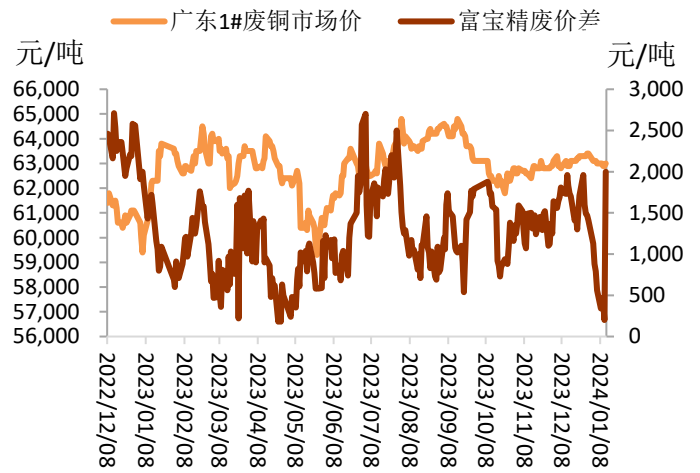


数据来源: iFinD, 铜冠金源期货

图表7 沪铜基差走势

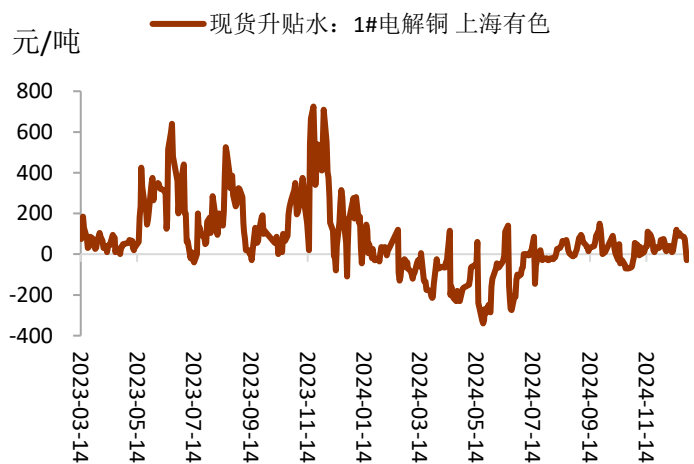


图表8 精废铜价差走势

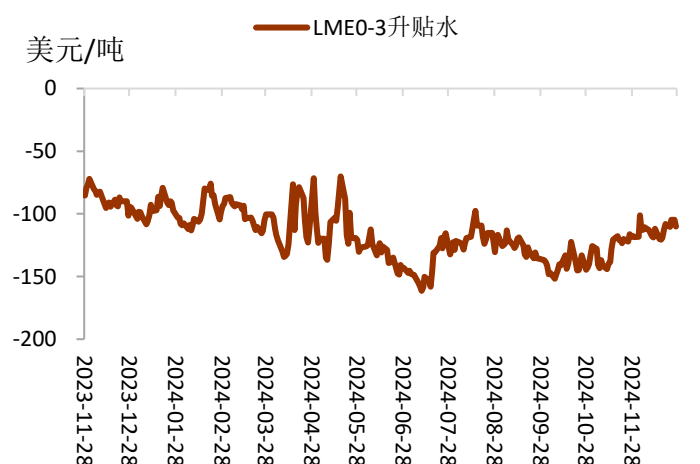


数据来源: iFinD, 铜冠金源期货

图表9 上海有色铜现货升贴水走势

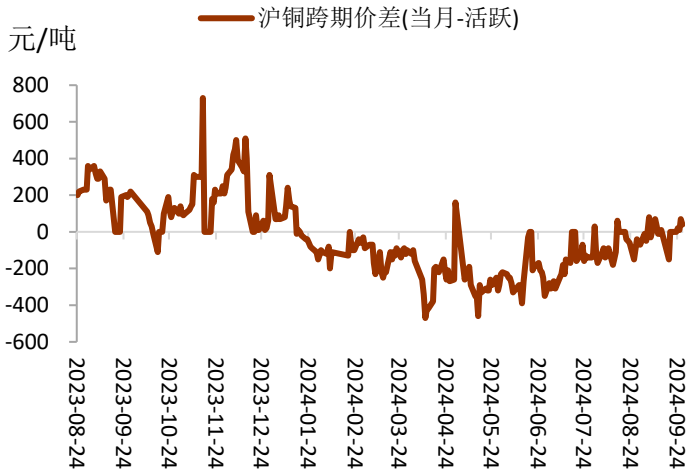


图表10 LME 铜升贴水走势

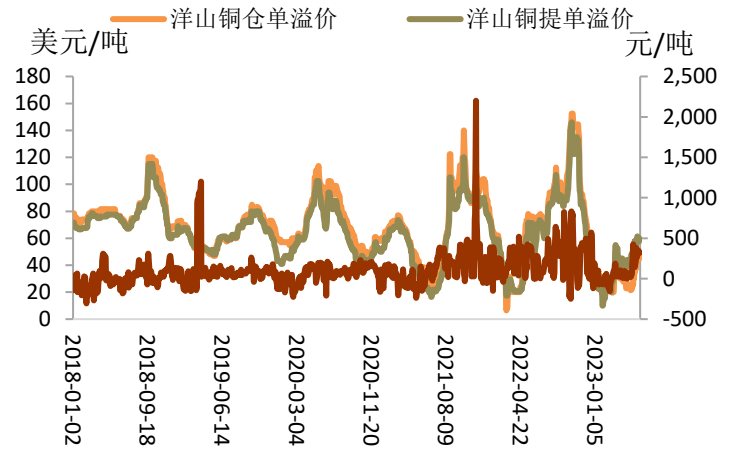


数据来源: iFinD, 铜冠金源期货

图表 11 沪铜跨期价差走势

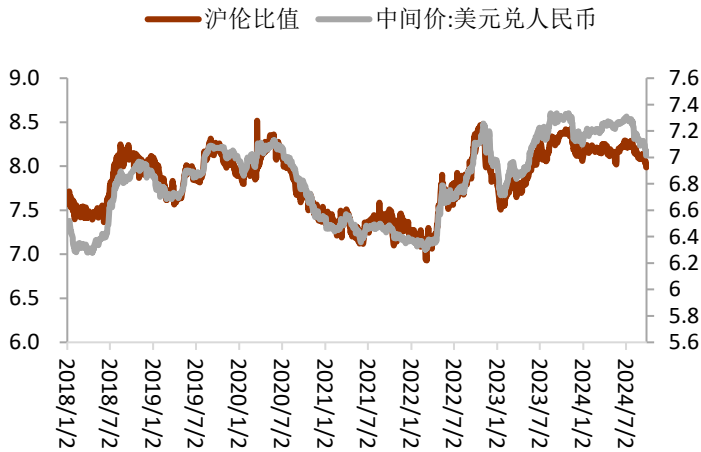


图表 12 现货升贴水和洋山铜溢价

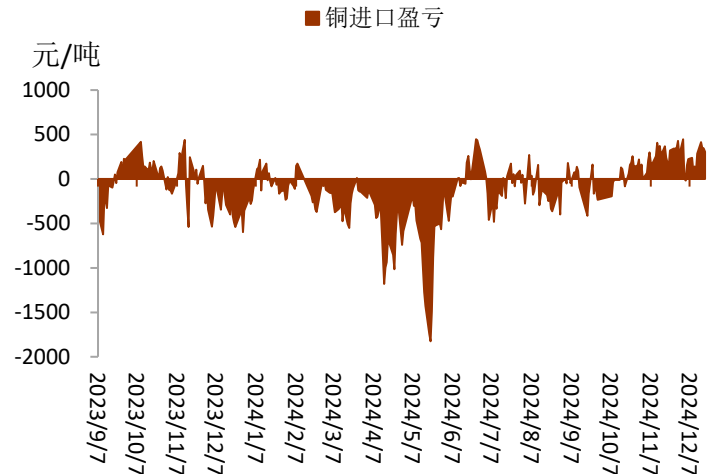


数据来源: iFinD, 铜冠金源期货

图表 13 铜内外盘比价走势



图表 14 铜进口盈亏走势

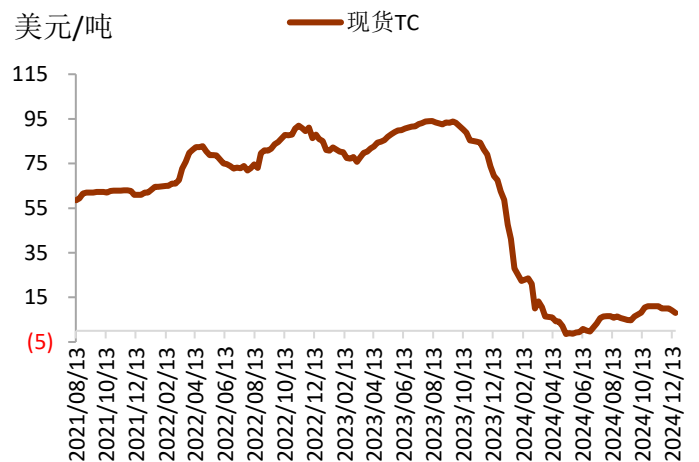


数据来源: iFinD, 铜冠金源期货

图表 15 沪伦比剔除汇率

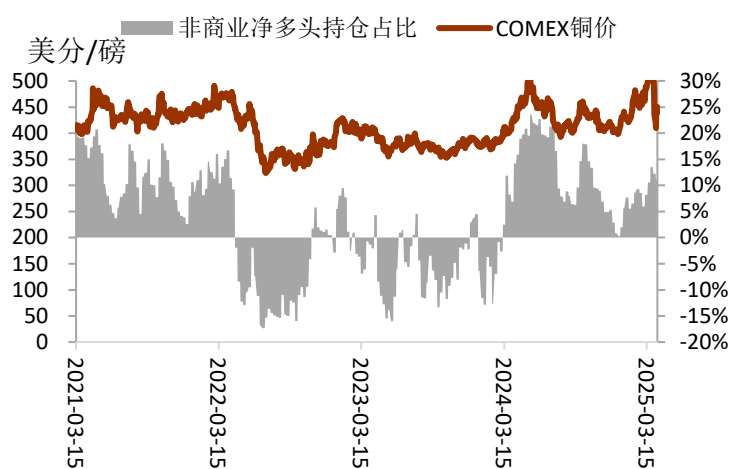


图表 16 铜精矿现货 TC

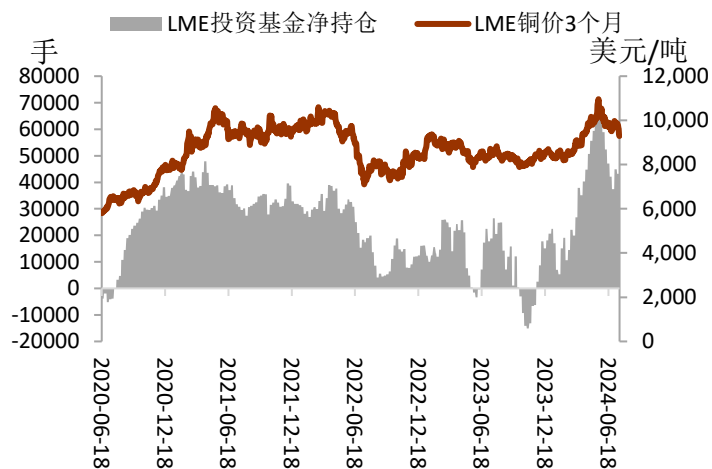


数据来源: iFinD, 铜冠金源期货

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。