



2025 年 6 月 23 日

美联储立场偏鹰，铜价小幅回落

核心观点及策略

- 上周铜价小幅回落，主因美元低位反弹及美国经济滞涨风险升温，地缘政治冲突加剧令海外资本逐渐逃离风险资产，叠加美联储一再推迟降息节点并发表偏鹰派言论打压市场宽松预期，海外宏观缺乏对铜价的向上驱动。基本面来看，全球主要矿山中断持续，非美地区显性库存快速回落，LME0-3创年内新高，国内社会库存偏低，盘面近月B结构同样走扩，精矿供应的紧缺正逐步传导至精铜供应。
- 整体来看，美元低位反弹令风险资产价格承压，美国零售销售数据回落原油价格大幅上行推高美国经济滞涨风险，此外，美联储按兵不动基调偏鹰打压市场风险偏好，铜价短期难寻上行动能。基本面来看，下半年全球精矿短缺程度或远超市场预期，全球显性库存大幅回落，LME库存持续见底，供应端虽然提供强支撑端短期宏观压制铜价上行，预计伦铜将呈现高位回落走势，但调整幅度或相对有限。
- 风险因素：全球贸易局势缓和，美联储立场转鸽

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 20 日	6 月 13 日	涨跌	涨跌幅	单位
LME 铜	9660.50	9647.50	13.00	0.13%	美元/吨
COMEX 铜	483.4	475.15	8.25	1.74%	美分/磅
SHFE 铜	77990.00	78010.00	-20.00	-0.03%	元/吨
国际铜	69170.00	69200.00	-30.00	-0.04%	元/吨
沪伦比值	8.07	8.09	-0.01		
LME 现货升贴水	274.99	73.41	201.58	274.59%	美元/吨
上海现货升贴水	120	35	85		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 20 日	6 月 13 日	涨跌	涨跌幅	单位
LME 库存	99200	114475	-15275	-13.34%	吨
COMEX 库存	201197	196046	5151	2.63%	短吨
SHFE 库存	100796	101925	-1129	-1.11%	吨
上海保税区库存	60200	55500	4700	8.47%	吨
总库存	461393	467946	-6553	-1.40%	吨

二、市场分析及展望

上周铜价小幅回落，主因美元低位反弹及美国经济滞涨风险升温，地缘政治冲突加剧令海外资本逐渐逃离风险资产削减大宗商品头寸，叠加美联储一再推迟降息节点并发表偏鹰派言论打压市场宽松预期，海外宏观缺乏对铜价的向上驱动。基本面来看，全球主要矿山中断持续，非美地区显性库存快速回落，LME0-3 创年内新高，国内社会库存偏低，盘面近月 B 结构同样走扩，精矿供应的紧缺正逐步传导至精铜供应。

库存方面：截至 6 月 20 日，LME、COMEX、SHFE 和上海保税区合计降至 46.1 万吨，全球库存低位下行。其中 LME 铜库存继续减少 1.5 万吨，LME0-3 的 B 结构大幅走扩，注销仓单比例降至 45.2%；上期所库存小幅减少 0.11 万吨，总体低位运行；保税区库存增加 0.47 万吨，洋山铜提单迅速回落至 50 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 仓单智利铜库存已基本清零，全球现行库存偏低持续支撑铜价，沪伦比值降至 8.07 主因上周美元走势偏弱。

宏观方面：美联储宣布继续按兵不动，维持联邦基金利率 4.25-4.5% 不变，符合预期，经济前景的不确定性有所减弱但仍然偏高，美联储将今年美国经济增速从预期的 1.7% 下调至 1.4%，鲍威尔表示美联储目前完全有条件等待并进一步了解经济可能的走向，当前货币政策处于合理的适度紧缩状态，需要时间才能看到关税在商品分销链中的影响。美国 5 月零售销售超预期环比下降 0.9%，超出预期的 -0.7%，此前因关税预期导致的抢进口和个人抢购潮已基本褪去，自特朗普 3 月宣布加征关税以来，美国消费者纷纷提前购买大件商品尤其是汽车、家电等耐用消费品，此后消费者支出逐渐放缓，但总体来看消费者支出仍然受到薪资稳健增长的拉动作用。昨日欧洲三家央行接连降息 25 个基点，其中包括瑞典央行、瑞士央行和挪威央行，在美英日央行按兵不动的背景下，欧洲部分央行的宽松行为显得格外突出，或因美国政府可能在 7 月 9 日重启对等关税而提前做出的政策缓冲。白宫表示，特朗普将在两周内决定是否攻击伊朗，伊朗最高领袖顾问表示，伊朗不寻求战争，但必须保卫国家并惩罚侵略者，任何有关伊朗投降的说法都是错误的，美国发起的任何打击都无法带来挽回的后果，伊朗方面不会投降。国内方面，中国人民银行宣布维持一年期和五年期 LPR 利率不变，其中一年期维持 3%，五年期维持 3.5%。从 LPR 报价机制看，近期央行多次开展公开市场操作，作为 LPR 定价基础的 7 天期逆回购操作利率为 1.40%，并未发生变化，因此 LPR 较难下降。从银行方面看，随着持续向实体经济减费让利，银行息差缩窄压力不断增大。2025 年一季度末商业银行净息差进一步降至 1.43%，较去年四季度末下降了 9 个基点，下降速度快于预期。因此，银行缺乏压降 LPR 报价加点的动力。

供需方面，本周现货 TC 维持 -45 美金/吨，全球铜精矿供应的精确程度或远超市场预期，卡莫阿大幅下调今年指引产量 15 万吨，下调幅度为 28%。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%，但负加工费背景下，国内冶炼产能遭遇瓶颈期，而部分中小冶炼厂难抵亏损或采取主动减产，反观海外可交割货源仍在流向北美地区，国内紧平衡格局难以打破。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。国内社库小幅维持 14.6 万吨，库存低位运行令国内持续维持 B 结构。

整体来看，美元低位反弹令风险资产价格承压，美国零售销售数据回落原油价格大幅上行推高美国经济滞胀风险，此外，美联储按兵不动基调偏鹰打压市场风险偏好，铜价短期难寻上行动能。基本面来看，下半年全球精矿短缺程度或远超市场预期，全球显性库存大幅回落，LME 库存持续见底，供应端虽然提供强支撑端短期宏观压制铜价上行，预计伦铜将呈现高位回落走势，但调整幅度或相对有限。

三、行业要闻

1、海关总署最新数据显示，2025 年 5 月，中国出口未锻轧铜及铜材 11.4 万吨，同比下降 23.6%；1-5 月累计出口 59.5 万吨，同比增长 25.2%。2025 年 5 月，中国进口未锻轧铜及铜材 43 万吨，同比下降 16.6%；1-5 月累计进口 217 万吨，同比下降 6.7%。2025 年 5 月，中国进口铜矿砂及其精矿 240 万吨，同比增长 6.6%；1-5 月累计进口 1241 万吨，同比增长 7.4%。国家统计局最新数据显示，2025 年 1-5 月中国铜材累计产量 953.7 万吨，同比增长 6.2%。其中，产量排名前三的省份分别是江西、浙江和江苏，江西铜材产量为 232.43 万吨。

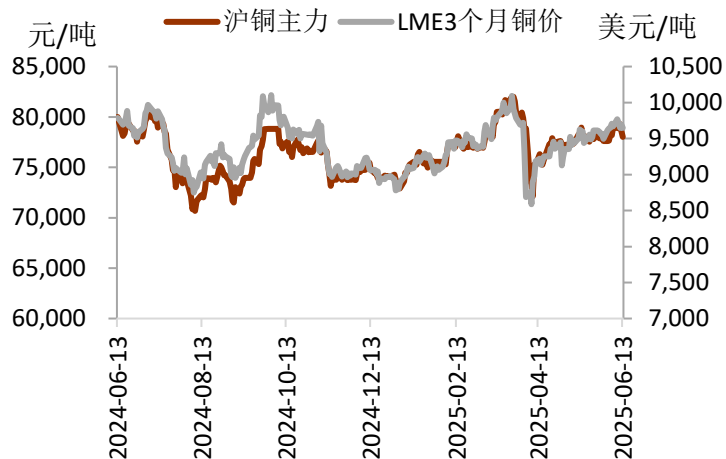
2、印度 Adani 铜冶炼厂与上周开始加工矿石，此前由于缺乏原料供应，已多次推迟投产。该炼厂位于印度古吉拉特邦喀奇地区，初始年产能 50 万吨，预计到 2028 年扩建至 100 万吨年产能，是 Adani 集团正在打造的世界级铜生产综合设施的一部分，旨在降低印度对进口金属的依赖。该冶炼厂原定于 2024 年投产，但因全球冶炼厂的产能扩建导致铜精矿供应短缺，投产时间一直面临推迟。据悉，铜精矿现已投入该工厂，但要完全达产可能需要 18 个月。该冶炼厂要实现满负荷运转，每年需要约 160 万吨的铜精矿。据了解，今年冶炼厂寻求的精矿量与矿商实际供应量之间的缺口或将达到 120 万吨，这是至少十年来最大的缺口。

3、淡水河谷公司（Vale）位于巴西帕拉州的 Bacaba 铜矿项目已获得初步环境许可证。该项目旨在延长附近 Sossego 采矿综合体的运营寿命，在八年运营期内平均每年可贡献约 5 万吨铜，预计将于 2028 年上半年开始生产。该矿商预计在项目实施阶段投资约 2.9 亿美元。淡水河谷公司表示：“这是淡水河谷计划在 Carajás 矿产省开发的一系列铜矿项目中的首个项目，是其在未来十年内将铜产能翻一番的战略计划的一部分。”受此消息影响，淡水河谷在纽约上市的股票上涨 3.4%，达到 9.77 美元，使该公司市值约为 420 亿美元。

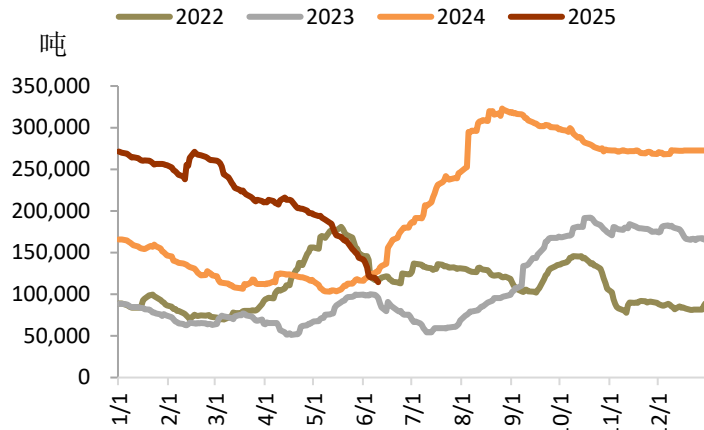
4、根据 Mysteel 调研数据显示，上周华东地区 8mm 的 T1 电缆线杆的加工费区间升至 400-650 元/吨，较上周小幅上调 50-80 元/吨，加工费上调主因换月后内贸铜升水重心上移，而铜价回落后终端需求有所恢复。分地区来看，华东市场成交表现环比提升，上周铜价环比下行，下游大中型线缆企业补库热情相对较高，市场交投较为活跃，逢低补库积极性较高，但受限于下游开工表现不佳，整体提货进度不理想。从日均具体的企业反馈来看，中小企业订单 500-1000 吨，大型企业订单量 800-2000 吨。华南市场成交表现变化有限，虽铜价绝对价格与精铜杆加工费同步走弱，但下游线缆企业上周更多选择采购再生铜杆，精铜杆零单交易量依旧不多，据多数铜杆企业及贸易商表示，今日零单成交量多在 0-200 吨不等，即使个别铜杆企业有周末前订单补充，但也仅有 300-400 吨左右的成交量，长单提货依旧居多。预计 6 月下旬我国精铜制杆企业开工率将维持平稳。

四、相关图表

图表1 沪铜与LME铜价走势

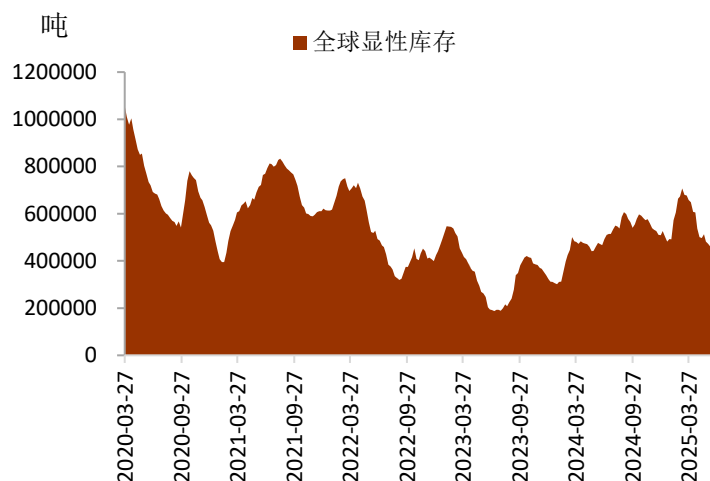


图表2 LME铜库存

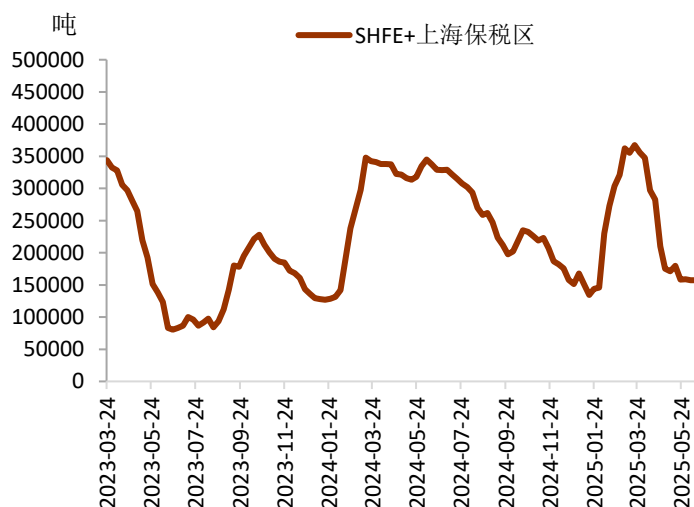


数据来源: iFinD, 铜冠金源期货

图表3 全球显性库存

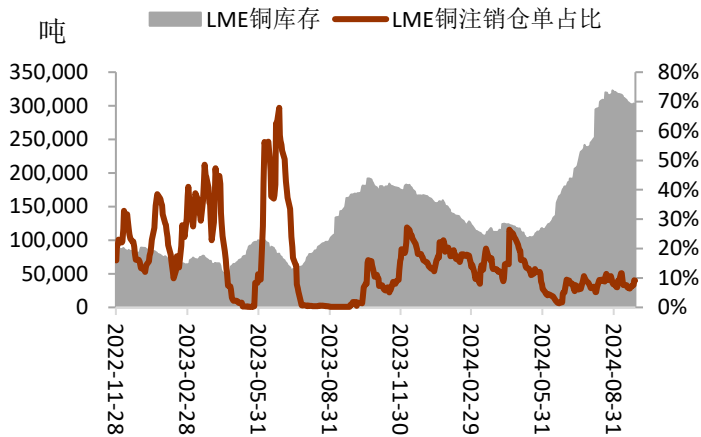


图表4 上海交易所和保税区库存

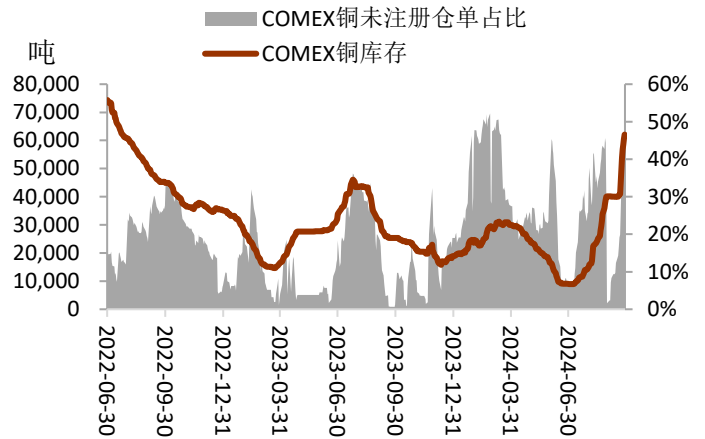


数据来源: iFinD, 铜冠金源期货

图表5 LME 库存和注销仓单

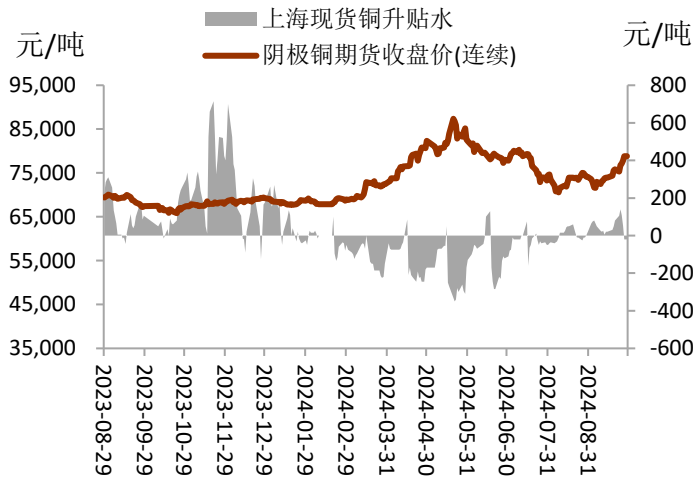


图表6 COMEX 库存和注销仓单

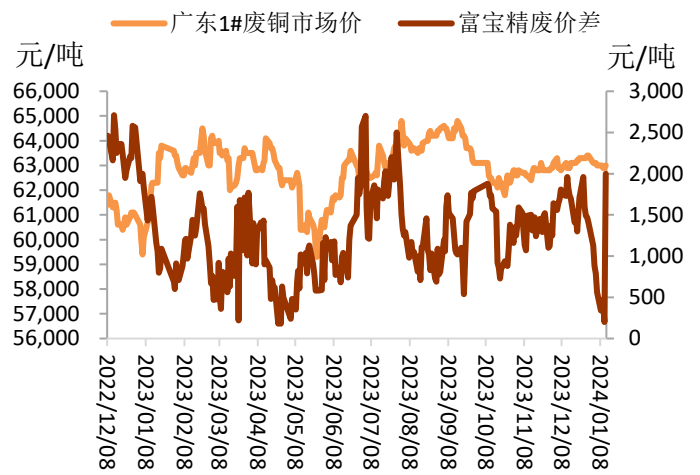


数据来源: iFinD, 铜冠金源期货

图表7 沪铜基差走势



图表8 精废铜价差走势

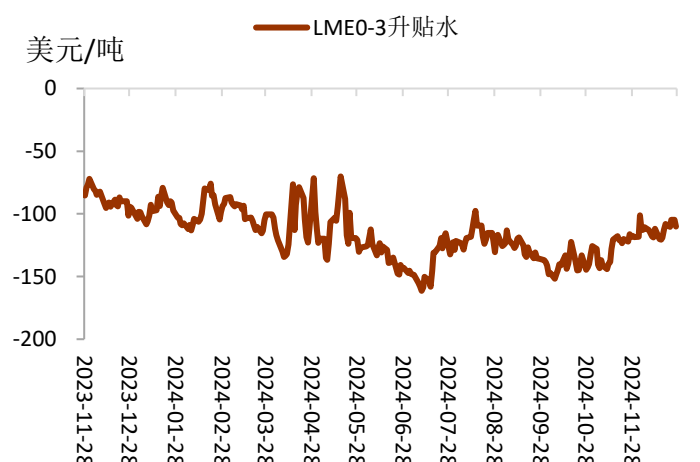


数据来源: iFinD, 铜冠金源期货

图表9 上海有色铜现货升贴水走势

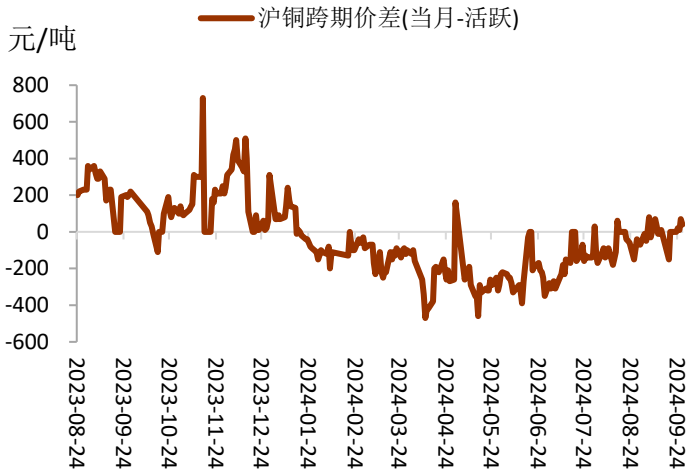


图表10 LME 铜升贴水走势

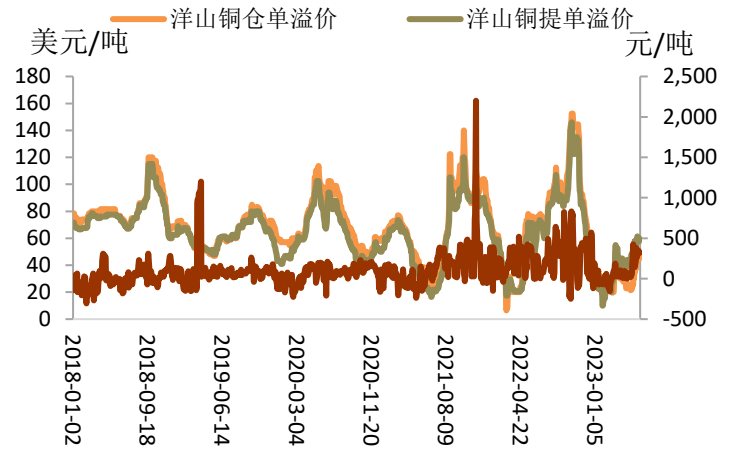


数据来源: iFinD, 铜冠金源期货

图表 11 沪铜跨期价差走势

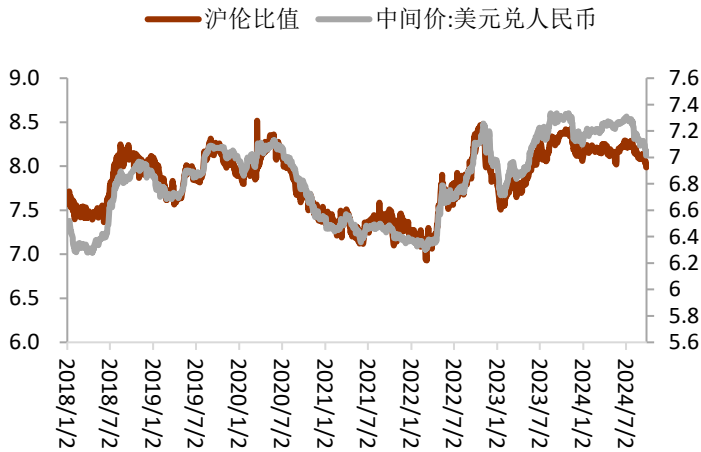


图表 12 现货升贴水和洋山铜溢价

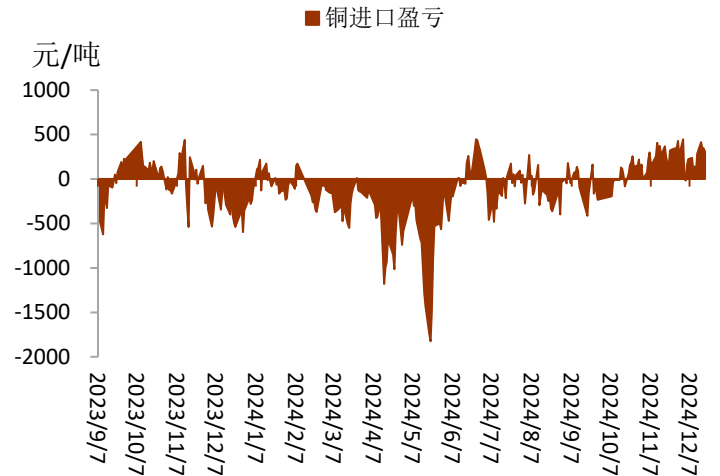


数据来源: iFinD, 铜冠金源期货

图表 13 铜内外盘比价走势



图表 14 铜进口盈亏走势

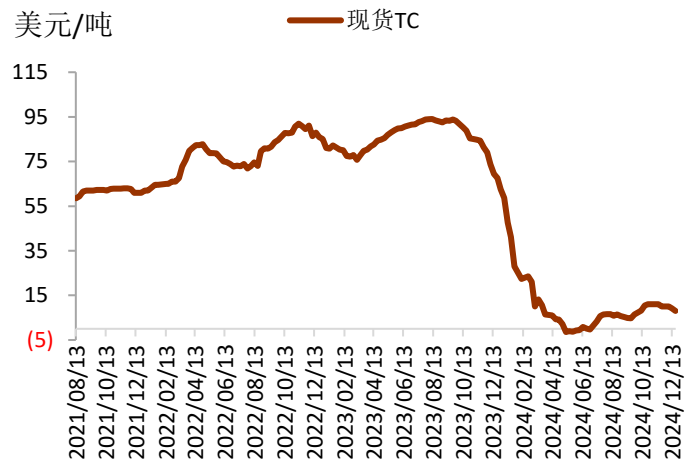


数据来源: iFinD, 铜冠金源期货

图表 15 沪伦比剔除汇率

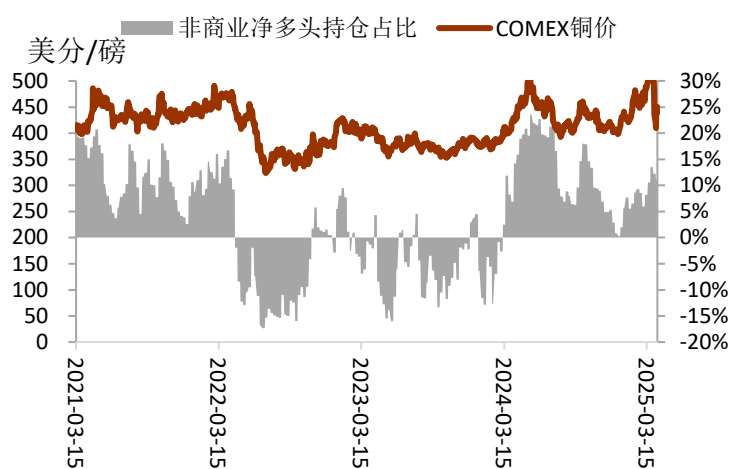


图表 16 铜精矿现货 TC

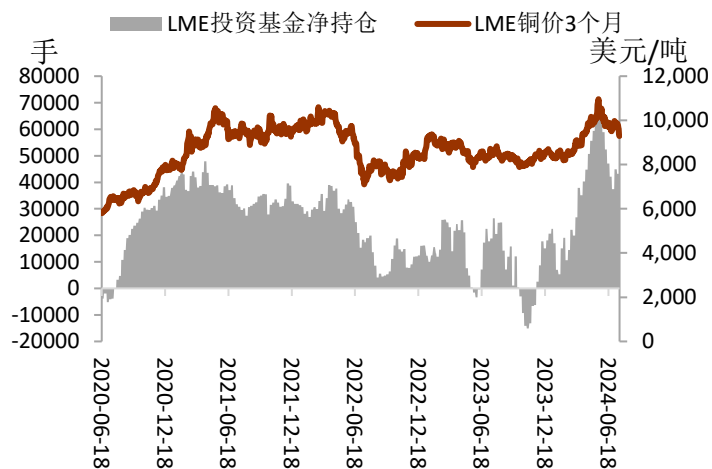


数据来源: iFinD, 铜冠金源期货

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。