2025 年 6 月 30 日

美元走弱，铜价向上突破

核心观点及策略

- 上周铜价震荡上行，特朗普拟在鲍威尔任期结束前提前安排影子主席，以推进其快速降息的设想，而美国一季度GDP环比终值转负及5月个人消费环比支出下降令市场看空美元情绪升温，降息预期的抬升及疲软的美元走势不断提振铜价。基本面来看，全球精矿精确程度超预期，LME显性库存持续下滑，LME0-3的BACK结构十分拥挤，国内社会库存偏低，全球精铜紧平衡结构加剧既为铜价中期构建坚实底部，也为铜价上行提供了良好的支撑。
- 整体来看，美国滞胀风险加剧拖累美元走势疲软叠加美联储年内降息预期小幅回升，为短期铜价打开向上空间提供了良好基础，中东局势的平息也令资本市场风险偏好回升积极配置大宗资产，美国振兴制造业的诉求和愿景也令铜上升至战略性资产的高度。基本面来看，海外精矿紧缺现实依旧，安拓和中国部分冶炼厂签订下半年长单TC基准价降至0美元，全球显性库存低位下行，LME0-3存在一定的挤仓风险，全球精铜平衡可能在下半年转向略微短缺，预计铜价短期将进入震荡上行通道并逐步打开向上空间。
- 风险因素：全球贸易局势恶化，美联储延续鹰派立场

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	6 月 27 日	6 月 20 日	涨跌	涨跌幅	单位
LME 铜	9879.00	9660.50	218.50	2.26%	美元/吨
COMEX 铜	512.5	483.4	29.1	6.02%	美分/磅
SHFE 铜	79920.00	77990.00	1930.00	2.47%	元/吨
国际铜	71250.00	69170.00	2080.00	3.01%	元/吨
沪伦比值	8.09	8.07	0.02		
LME 现货升贴水	240.67	274.99	-34.32	-12.48%	美元/吨
上海现货升贴水	110	120	-10		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 27 日	6 月 20 日	涨跌	涨跌幅	单位
LME 库存	91275	99200	-7925	-7.99%	吨
COMEX 库存	209281	201197	8084	4.02%	短吨
SHFE 库存	81532	100796	-19264	-19.11%	吨
上海保税区库存	63200	60200	3000	4.98%	吨
总库存	445288	461393	-16105	-3.49%	吨

二、市场分析及展望

上周铜价震荡上行，特朗普拟在鲍威尔任期结束前提前安排影子主席，以推进其快速降息的设想，而美国一季度 GDP 环比终值转负及 5 月个人消费环比支出下降令市场看空美元情绪升温，降息预期的抬升及疲软的美元走势不断提振铜价。基本面来看，全球精矿精确程度超预期，LME 显性库存持续下滑，LME0-3 的 BACK 结构十分拥挤，国内社会库存偏低，全球精铜紧平衡结构加剧既为铜价中期构建坚实底部，也为铜价上行提供了良好的支撑。

库存方面： 截至 6 月 27 日，LME、COMEX、SHFE 和上海保税区合计降至 44.5 万吨，全球库存持续下行。其中 LME 铜库存继续减少 0.8 万吨，LME0-3 的 B 结构十分拥挤，注销仓单比例降至 36.9%；上期所库存大幅下滑 1.92 万吨，紧平衡格局依旧；保税区库存增加 0.3 万吨，洋山铜提单迅速维持 50 美金上下，COMEX 美铜溢价高企令海外可交割货源陆续流入北美，而 LME 仓库中南美货源已基本清零，全球现行库存下行为中期铜价提供有力支撑，沪伦比值继续下降主因近期美元持续走弱。

宏观方面：虽然芝加哥联储主席表示，设立美联储影子主席对当前货币政策不会产生影响，但特朗普却再次抨击美联储主席鲍威尔称其太过保守，并表示已有三至四名候选人考虑接替鲍威尔出任美联储主席，降息预期升温令美元指数承压下行，提振金属市场，美联储理事巴尔表示因低收入人群难以承受价格上涨带来的通胀压力，美国工人群体在就业市场疲软时遭遇的冲击较大，关税政策既会导致经济增长放缓也将引发失业率的上升，将继续观察经济状况的变化决定未来政策路径。芝加哥联储主席古尔斯比表示，特朗普加征关税对经济的冲击比预期温和一些，美联储可能在未来恢复降息，当前暂未看到明显的通胀压力，鹰派官员美联储理事鲍曼表示，如果通胀压力持续可控，其支持最早将于 7 月议息会议时降低政策利率使其更早地接近中性水平，并维持健康的劳动力市场，支出疲弱正有蔓延至劳动力市场疲软的迹象，将在美联储政策讨论中得到探讨。美国一季度 GDP 年化季环比终值-0.5%，低于预期的-0.2%，显示美国经济类滞胀甚至进入浅衰退的风险加大，而美国一季度个人消费支出 PCE 季环比仅增长 0.5%，低于预期的 1.2%，表明以消费驱动经济增长的动能正在减弱，市场担忧关税引发的不确定性和冲击正在为美国带来不小的压力，美元指数则低位走势疲软且短期没有企稳迹象，却在另一方面提振海外金属市场。中东方面，伊朗已接收美国提出的与以色列的停火方案，目前以色列已同意停火，美国副总统万斯表示，美国拥有可以摧毁伊朗建立的任何核武器设施，伊以停火对中东和平是一个重大的开始。国内方面，中国 1-5 月规模以上工业企业利润同比下降 1.1%，其中单 5 月利润同比下降 9.1%，其中装备制造业呈现一定的托底左右， 1—5 月份，装备制造业利润同比增长 7.2%，拉动全部规模以上工业利润增长 2.4 个百分点，对规模以上工业利润支撑作用突出。从行业看，装备制造业的 8 个行业中，有 7 个行业利润实现增长，其中，电子、电气机械、通用设备等行业利润增长超过两位数，增速分别达 11.9%、11.6%、10.6%；此外，在各省市和有关部门加大力度推进“两新”政策的拉动下，内需活力得以有效释放，其中 1-5 月我国通用设备、专用设备行业利润同比分别增长 10.6%、7.1%，合计拉动规模以上工业利润增长 0.6 个百分点。

供需方面，本周现货 TC 维持-45 美金/吨，全球铜精矿供应紧缺程度超预期，巴拿马铜矿工人团队组织游行希望政府启动项目重启谈判，但卡莫阿大幅下调产量指引预期打压宽松情绪。精铜方面，但负加工费背景下，国内大中型冶炼厂依靠副产品利润维持较高的产能利用率，而部分中小冶炼厂则出现被迫小幅度减产，后续新增投产产能或将继续延后。从需求来看，电网投资项目建设陆续启动，铜缆线企业开工率维持在 80%以上，精铜制杆企业维持政策生产节奏，虽然光伏和风电行业用铜预期有所拖累，但新能源汽车产销增速持续位于 40%左右的高位水平，新兴市场的铜需求的增量依然可以弥补旧基建和传统地产带来的减量。国内社库小幅降至 13 万吨，全球紧平衡加剧依然对中期铜价形成较强支撑。

整体来看，美国滞胀风险加剧拖累美元走势疲软叠加美联储年内降息预期小幅回升，为短期铜价打开向上空间提供了良好基础，中东局势的平息也令资本市场风险偏好回升积极配置大宗资产，美国振兴制造业的诉求和愿景也令铜上升至战略性资产的高度。基本面来看，海外精矿紧缺现实依旧，安拓和中国部分冶炼厂签订下半年长单 TC 基准价降至 0 美元，全

球显性库存低位下行，LME0-3 存在一定的挤仓风险，全球精铜平衡可能在下半年转向略微短缺，预计铜价短期将进入震荡上行通道并逐步打开向上空间。

三、行业要闻

1、秘鲁能矿部数据，秘鲁 4 月铜总产量达 22.02 万吨，同比+7.9%，前 4 个月秘鲁铜总产量累计为 88.67 万吨，同比+4.9%。其中，五矿资源旗下的 Las Bambas 铜矿 4 月产量达 3.96 万吨，1-4 月累计产量高达 13.53 万吨，已经取代安塔米纳成为秘鲁第三大铜矿，目前 Las Bambas 铜矿产量已占秘鲁全国总产量的 15%以上，若该矿山能保持单月 3.3 万吨以上的产量，将很有可能达到一季度制定的 36-40 万吨的产量指引上限。

2、西部矿业公告显示，控股子公司玉龙铜业收到西藏自治区发展和改革委员会的核准批复，玉龙铜矿三期工程项目获得批准。该项目为改扩建矿山项目，生产规模将由 1989 万吨/年增加至 3000 万吨/年，项目估算总投资为 47.93 亿元，全部为企业投资。三期工程建成后，玉龙铜矿原矿处理规模将达到 3000 万吨/年，矿山服务年限为 23 年。2024 年，玉龙铜矿生产矿产铜 15.9 万金吨，截至 2024 年末，玉龙铜矿石资源量为 8.3 亿吨，铜平均品位为 0.6%。项目建成后，预计铜金属量将达到 18-20 万吨/年，将进一步提升公司盈利能力。

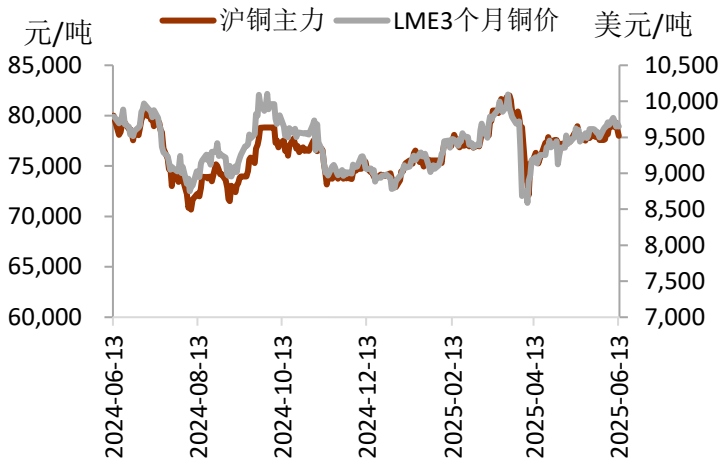
3、安托法加斯塔旗下的 Los Pelambres 铜矿迄今已生产超过 850 万吨铜，2024 年产量达到 32 万吨，在全球铜矿产量排名中仅次于前十。2024 年，安托法加斯塔完成了其第一阶段的扩建项目，该项目包括建造一座海水淡化厂以及从海岸到埃尔毛罗（El Mauro）尾矿库的输水管道，还对选矿厂进行了扩建，安装了更多的磨机和浮选槽。在第一阶段扩建之后，该公司启动了两个新项目：一条新的精矿管道，其线路将经过人口较少的地区；以及一座扩建的海水淡化厂，以助力实现其 90% 的用水来自海水或循环水的目标。该企业表示，在超过 3000 名承包商的全力支持下，这两个项目目前都在预期的时间安排内顺利推进。此外，该公司正在试用一种完全由可再生能源驱动的辅助运输系统，预计这将有助于减少矿场运输卡车的柴油消耗，从而在成本和排放方面实现节约。包括可行性研究在内的试验预计将在未来 2 至 3 年内进行。2025 年安托法加斯塔铜指引产量为 66-70 万吨。

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 400-600 元/吨，最高价较上周小幅下调 50 元/吨，加工费下调主因换月后内贸铜升水重心下移，而铜价上行后下游补库受到影响偏弱。分地区来看，华东精铜杆市场成交环比继续减少；伴随铜价上行，下游多数企业采买较为谨慎，多以观望为主，市场整体交易热度偏低，尽管贸易商出货意愿较高，多报低价抢占市场，但由于当前消费表现并不理想，整体出货表现较为有限。从日均具体成交量来看，中小企业订单 300-500 吨，大型企业订单量 500-1000 吨。华南市场交投冷清，临近年中节点，部分下游加快提货速度，今日市场长单提货量较昨日增长;但精铜杆零单成交反馈依然偏差,高铜价抑制下游买兴,今日成交基本为刚需交易，较多铜杆企业零单成交有限。预计淡季来临背景下，7 月上旬我国精铜制杆企业开工率将有

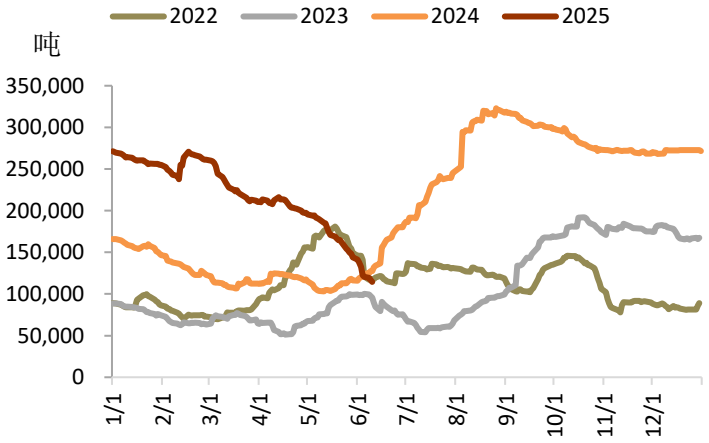
所回落。

四、相关图表

图表 1 沪铜与 LME 铜价走势

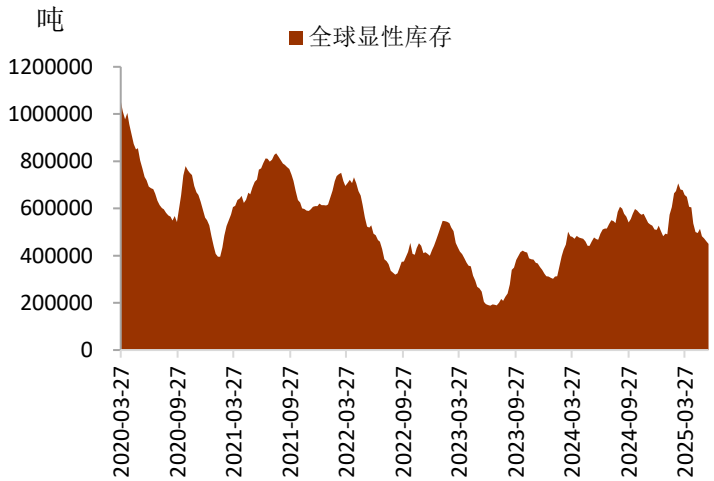


图表 2 LME 铜库存

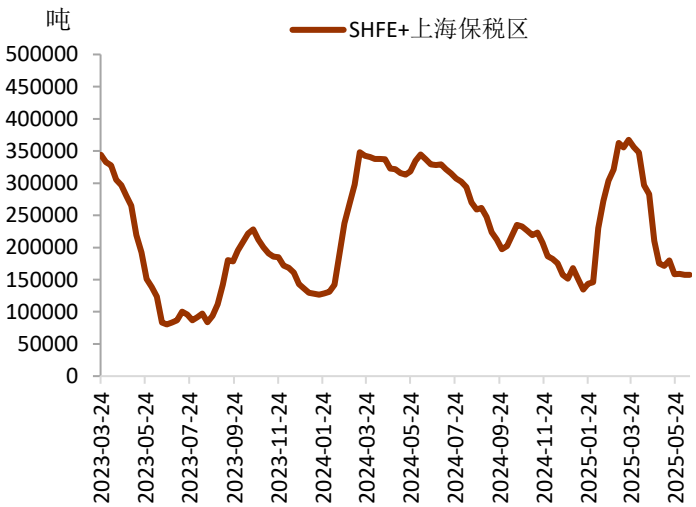


数据来源：iFinD，铜冠金源期货

图表 3 全球显性库存

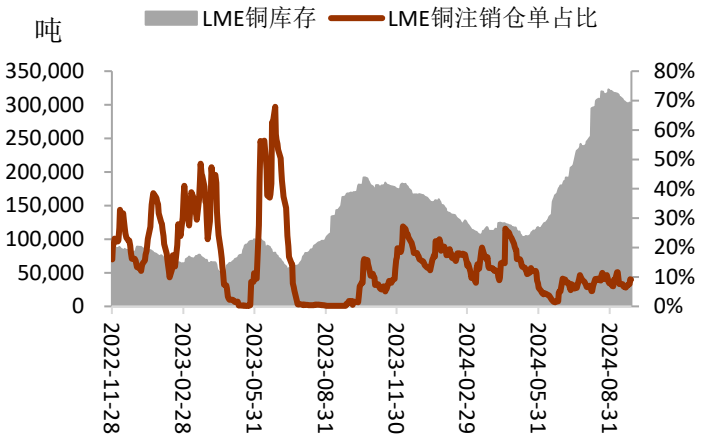


图表 4 上海交易所和保税区库存

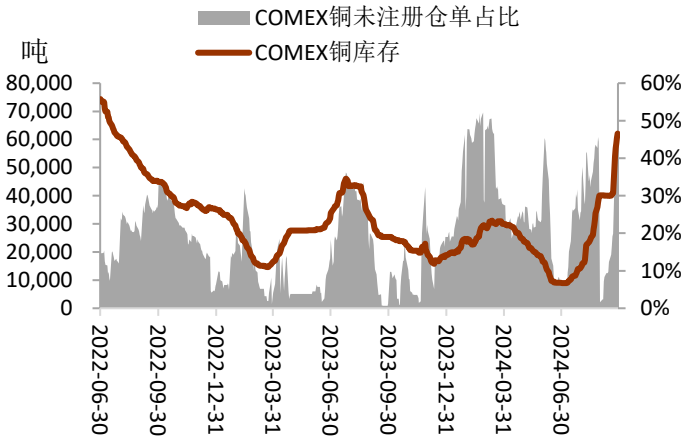


数据来源：iFinD，铜冠金源期货

图表 5 LME 库存和注销仓单

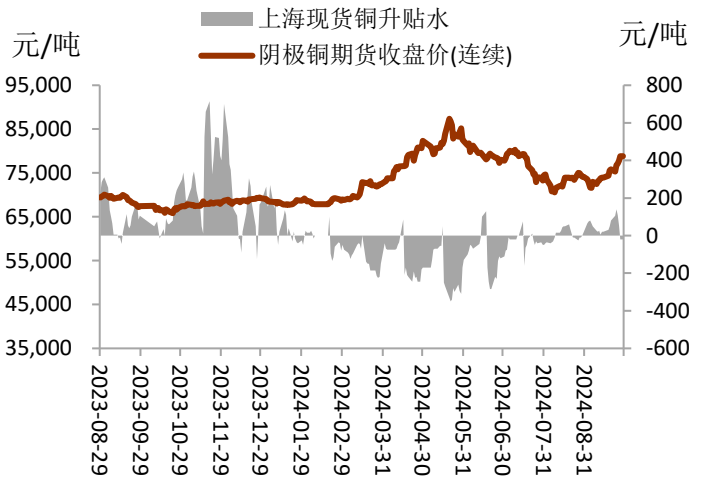


图表 6 COMEX 库存和注销仓单

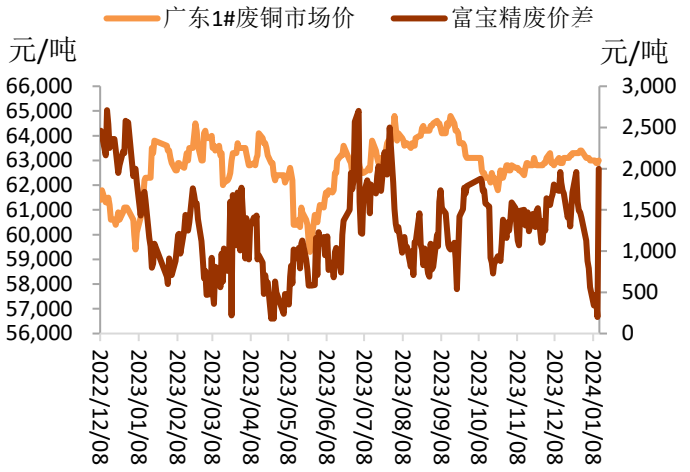


数据来源：iFinD，铜冠金源期货

图表 7 沪铜基差走势

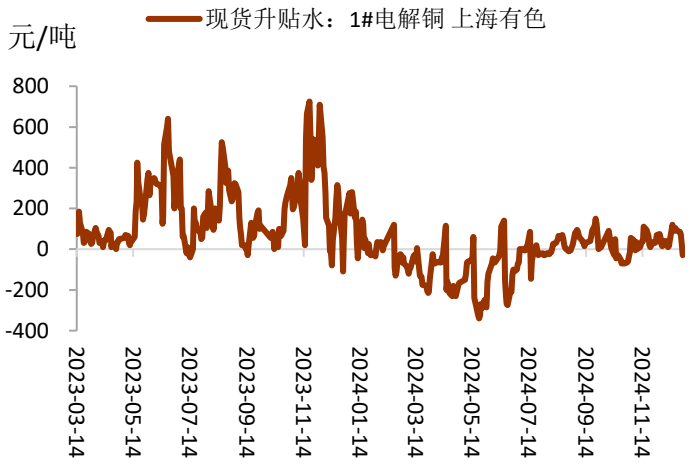


图表 8 精废铜价差走势

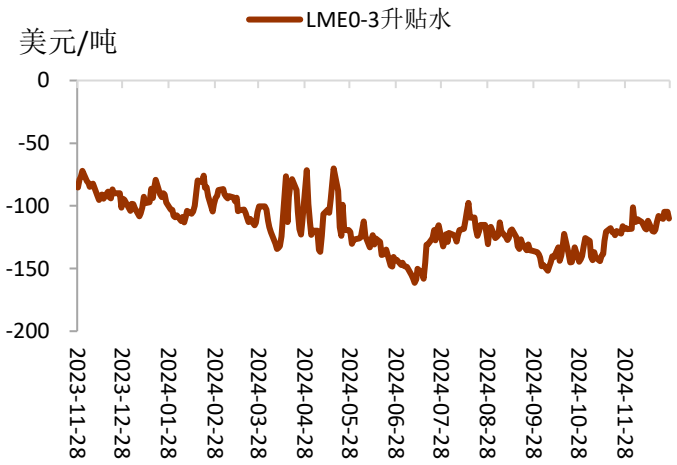


数据来源：iFinD，铜冠金源期货

图表 9 上海有色铜现货升贴水走势

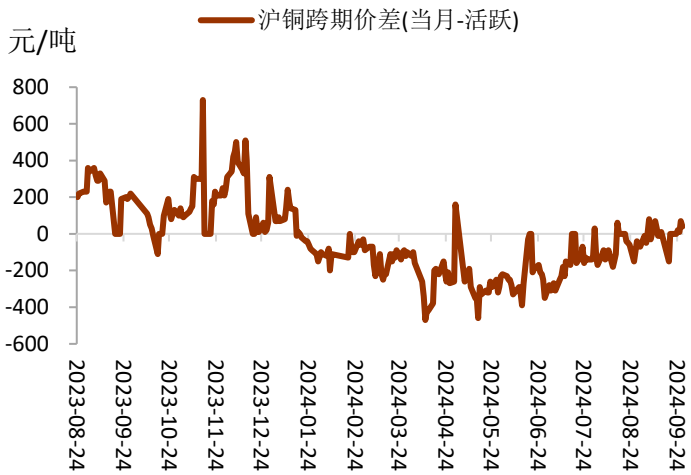


图表 10 LME 铜升贴水走势

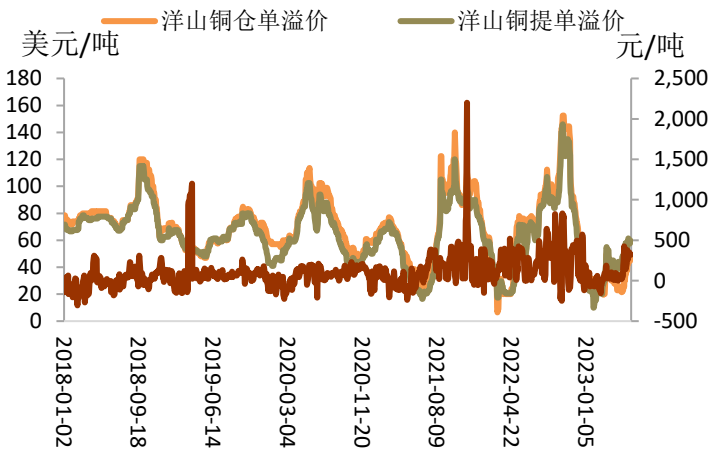


数据来源：iFinD，铜冠金源期货

图表 11 沪铜跨期价差走势

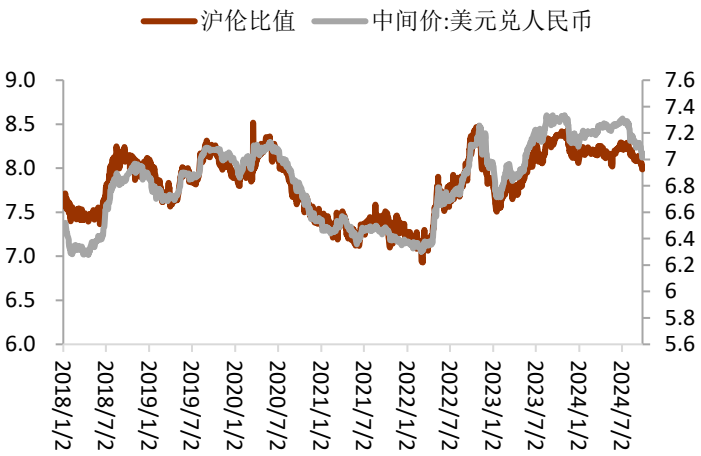


图表 12 现货升贴水和洋山铜溢价

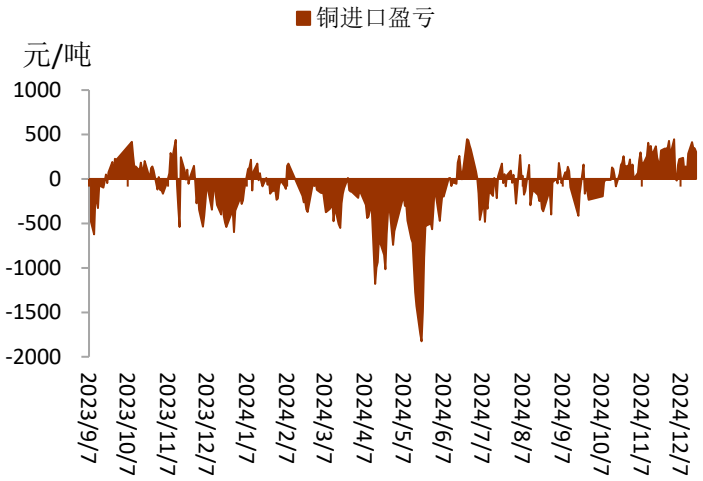


数据来源：iFinD，铜冠金源期货

图表 13 铜内外盘比价走势



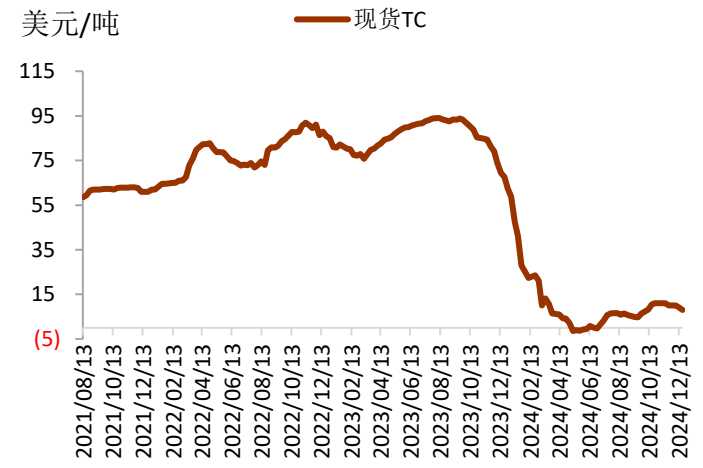
图表 14 铜进口盈亏走势



数据来源：iFinD，铜冠金源期货

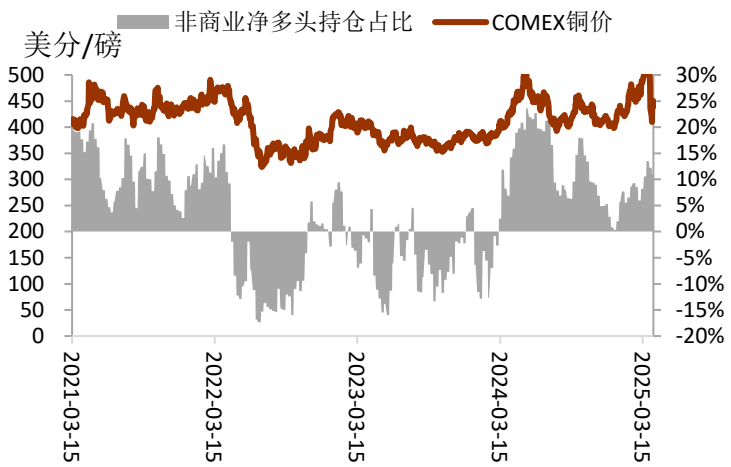
图表 15 沪伦比剔除汇率

图表 16 铜精矿现货 TC

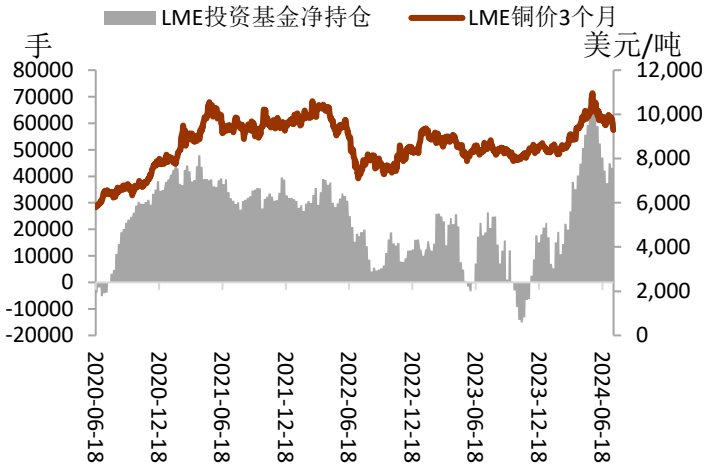


数据来源：iFinD，铜冠金源期货

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

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。