



2026年6月8日

## 加息预期升温，铜价高位调整

### 核心观点及策略

- 上周铜价高位调整，主因美国5月非农数据大超预期，美联储鹰派官员倾向于加息控制通胀，美伊谈判因伊朗资产冻结问题陷入僵局，中东局势存在尾部风险；此外，上周费城半导体指数大幅下挫，AI叙事面临估值回归风险。基本面来看，Codelco一季度铜产量同比下滑，南美和湿法铜产量困境难解，国内5月电铜产量再创新高，下游消费保持平稳，国内库存延续下探，内贸现货贴水缩小，内盘近月转向C结构。
- 整体来看，强劲非农助推加息预期，美伊至今未能达成任何书面协议且停火协议濒临破裂，美国半导体指数大幅走弱，美元反弹拖累海外市场风偏降温；基本上，智利一季度铜产量下滑，国内电铜产量持续上行，下游消费稳健增长，社会库存低位下探，232调查前美铜溢价持续走高引导全球贸易流向，预计铜价短期将转入调整。
- 风险因素：中东冲突迅速终止，海外矿山干扰率上升

投资咨询业务资格  
沪证监许可【2015】84号

李婷

从业资格号：F0297587  
投资咨询号：Z0011509

黄蕾

从业资格号：F0307990  
投资咨询号：Z0011692

高慧

从业资格号：F03099478  
投资咨询号：Z0017785

王工建

从业资格号：F03084165  
投资咨询号：Z0016301

赵凯熙

从业资格号：F03112296  
投资咨询号：Z0021040

何天

从业资格号：F03120615  
投资咨询号：Z0022965

赵奕

从业资格号：F03153902  
投资咨询号：Z0023788

## 一、市场数据

**表 1 上周市场主要交易数据**

合约	6月5日	5月29日	涨跌	涨跌幅	单位
LME 铜	13517.00	13611.50	-94.50	-0.69%	美元/吨
COMEX 铜	627.55	639.4	-11.85	-1.85%	美分/磅
SHFE 铜	105150.00	105000.00	150.00	0.14%	元/吨
国际铜	93380.00	93200.00	180.00	0.19%	元/吨
沪伦比值	7.78	7.71	0.07		
LME 现货升贴水	-29.18	-36.29	7.11	-19.59%	美元/吨
上海现货升贴水	-65	-75	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5日	5月29日	涨跌	涨跌幅	单位
LME 库存	379225	389425	-10200	-2.62%	吨
COMEX 库存	644546	640181	4365	0.68%	短吨
SHFE 库存	169494	176396	-6902	-3.91%	吨
上海保税区库存	42800	37400	5400	14.44%	吨
总库存	1236065	1243402	-7337	-0.59%	吨

## 二、市场分析及展望

上周铜价高位调整，主因美国 5 月非农数据大超预期，美联储鹰派官员倾向于加息控制通胀，美伊谈判因伊朗资产冻结问题陷入僵局，中东局势存在尾部风险，此外，费城半导体指数大幅下挫，AI 叙事面临估值回归风险。基本面来看，Codelco 一季度铜产量同比下滑，南美和湿法铜产量困境难解，国内 5 月电铜产量再创新高，下游消费保持平稳，国内库存延续下探，内贸现货贴水缩小，内盘近月转向 C 结构。

库存方面：截至 6 月 5 日，LME、COMEX、SHFE 和上海保税区合计 123.6 万吨，全球库存延续回落。其中 LME 铜库存下降 1.02 万吨，注销仓单比例升至 36.7%；上期所库存减少 0.7 万吨，重回去库走势；上海保税区库存增加 0.54 吨，上周洋山铜仓单溢价降至 65 美金，进口窗口关闭后海外到港量有所减少，整体来看美铜库存高位上行，国内库存低位下探，沪伦比值升至 7.78。

宏观方面：美国 5 月非农新增就业人数增加 17.2 万人，大幅超预期的 8.8 万人，5 月

失业率维持 4.3%，其中 3 月和 4 月合计上修 9.3 万人，创近两年以来就业市场最佳表现，数据公布后，两年期美债收益率飙升至 4.1%，市场继续计价年内存在的加息风险。美联储官员哈玛克表示，随着劳动力市场似乎趋于平衡，近期加息可能是合适的，就业报告再次证实，劳动力市场似乎大致处于平衡状态，其表示，失业率保持在 4.3%，这与我所定义的充分就业基本一致，鉴于经济前景的不确定性，目前保持利率稳定是合理的。但如果近期趋势持续下去，可能很快就需要采取行动了。上周早前，美军中央司令部在社交媒体发文说，美军击落 4 架伊朗向霍尔木兹海峡发射的攻击无人机，随后空袭伊朗戈鲁克地区和格什姆岛的沿海雷达站，伊朗表示已对四艘试图未经许可穿越霍尔木兹海峡的邮轮进行开火，伊朗外交部发布美国关于违反停火协议的声明，而后特朗普称美国将尽快从伊朗战事中脱身，其表示正处于结束伊朗战争的最后谈判阶段，但双方至今并未达成任何书面协议及明显的突破性进展；此外，美国对古巴采取军事行动的概率升至 55%，其已从边缘事件变成需要纳入观察的风险变量。外媒消息称，日本央行正考虑 6 月启动加息，但鉴于中东局势高度不确定，官员们将在最后一刻尽量收集更多数据和信息后才作出最终决定。国内方面，中国 5 月官方制造业 PMI 维持 50，位于荣枯线临界点，环比-0.3%，其中生产指数为 51.2%，比上月下降 0.3 个百分点，仍高于临界点，表明制造业生产活动保持扩张；新订单指数为 49.9，比上月下降 0.7%，表明制造业市场需求景气水平有所回落；原材料库存指数为 48.6，比上月下降 0.7%，表明制造业主要原材料库存量下降；从业人员指数为 48.6，比上月下降 0.2%，表明制造业企业用工景气水平有所回落；而供应商配送时间指数为 49.2，比上月下降 0.3%，表明制造业原材料供应商交货时间较上月继续延长，我国制造业总体维持企稳向好的势头。

供需方面，Code1co 一季度铜产量同比-8%，KCM 旗下位于赞比亚的 Nchanga 冶炼厂开启为期 60 天的停产检修计划，此外，硫磺和硫酸贸易中断制约非洲刚果和智利湿法铜产量，232 调查结果出炉前美国进口贸易商提前囤货，美铜库存持续类增后，海外非美地区供应趋紧，国内 5 月铜产量升至 116 万吨，再创单月历史新高。从需求来看，电网投资项目平稳推进，电缆线订单充裕，新能源汽车产销回归旺季周期，AI 数据中心建设进度较快，但房地产竣工低迷，白电二季度排产同比降幅扩大，总体需求端保持一定韧性，国内社会库存延续下探，国内盘面近月回归 C 结构。

整体来看，强劲非农助推加息预期，美伊至今未能达成任何书面协议且双方停火协议濒临破裂，美国半导体指数大幅走弱，美元反弹拖累海外市场风偏降温；基本上，智利一季度铜产量下滑，国内电铜产量持续上行，下游消费稳健增长，社会库存低位下探，232 调查前美铜溢价持续走高引导全球贸易流向，预计铜价短期将转入调整。

### 三、行业要闻

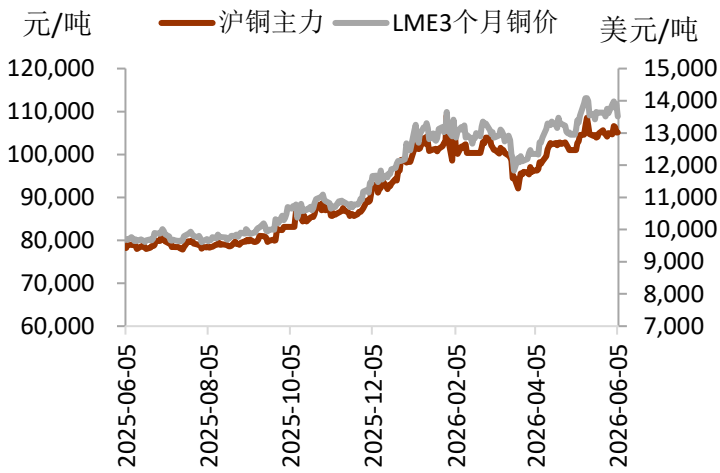
1、赞比亚政府宣布将铜精矿出口 10%关税豁免政策延长至 2026 年 9 月 30 日，以缓解国内主要冶炼厂检修期间未加工铜精矿库存积压问题。该政策最初于 2025 年 8 月实施，共覆盖约 27.17 万吨铜精矿出口。根据赞比亚政府公告，由国际资源控股公司（IRH）与赞比亚国有矿业投资公司（ZCCM-IH）共同持有的莫帕尼铜矿公司（Mopani Copper Mines）获得 10 万吨免税出口配额，为所有企业中最高。巴里克矿业（Barrick Mining）旗下卢姆瓦纳矿业公司（Lumwana Mining Company）获得 5.7 万吨配额，第一量子矿业（First Quantum Minerals）及恩卡纳矿业与矿物加工公司（Nkana Mining and Minerals Processing）分别获得约 4.3 万吨配额。

2、韦丹塔（Vedanta）旗下孔科拉铜业公司（Konkola Copper Mines, KCM）已启动对赞比亚恩昌加（Nchanga）冶炼厂为期 60 天的检修和维护工作，旨在提升运营效率、设备可靠性及长期生产表现。根据赞比亚矿业部数据，KCM 在 2025 年的铜产量为 8.02 万吨，KCM 的长远目标是到 2030 年将年产量提升至 30 万吨，这也符合赞比亚全国铜产量从 2025 年的 89.03 万吨提升至 2031 年的 300 万吨的发展目标。此次停产检修意味着赞比亚三大主要铜冶炼厂将在 6 月至 9 月中旬期间陆续进行检修维护，其中包括莫帕尼（Mopani）及谦比希（Chambishi）冶炼厂。在当前中东地缘冲突扰乱全球硫酸供应的背景下，集中检修可能进一步收紧铜和硫酸产量。为了降低停产带来的局部影响，KCM 表示在恩昌加停产维护期间，将通过外部采购及恩昌加自有日产 500 吨硫酸厂，持续向恩昌加尾矿浸出厂供应硫酸，以确保能够正常从库存废料中回收铜。

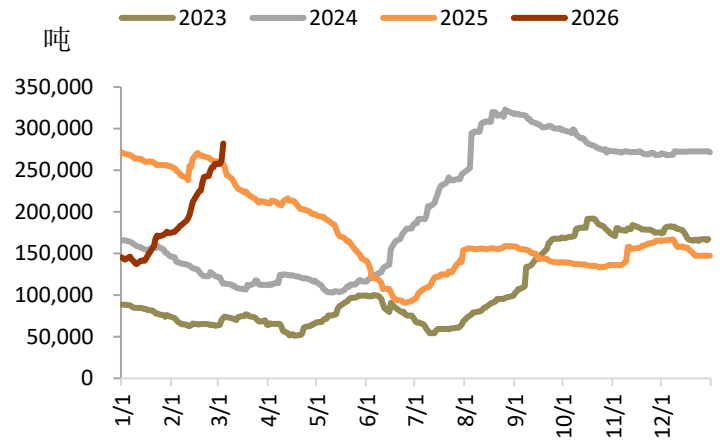
3、智利国家铜业公司（CodeIco）公布第一季度业绩报告，报告显示，一季度公司自有精炼铜产量达 27.2 万吨，同比下降 8.1%。若计入所持股产能埃尔阿布拉（El Abra）铜矿 49% 权益、南美英美资源（Anglo American Sur）铜矿 20% 权益、克布拉达布兰卡（Quebrada Blanca）铜矿 10% 权益，合计总产量为 30 万吨精炼铜，同比下降 7.5%。与此同时，智利国家统计局（INE）公布数据显示，2026 年 4 月智利铜产量为 39.99 万吨，同比大幅下降 13.8%，较去年同期的 46.40 万吨出现下滑。其中原因除上年同期基数较高外，主要受部分矿山矿石品位下降、开采重心向深部及低品位矿体转移，以及部分项目产能释放进度较预期偏缓等因素影响。

四、相关图表

图表1 沪铜与LME铜价走势

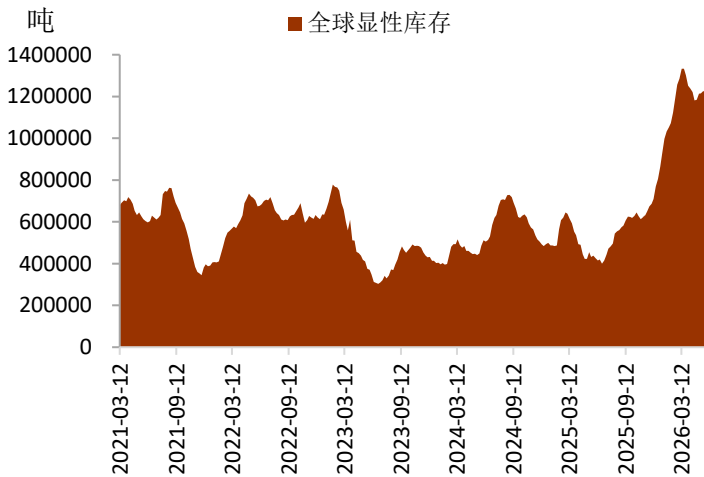


图表2 LME铜库存

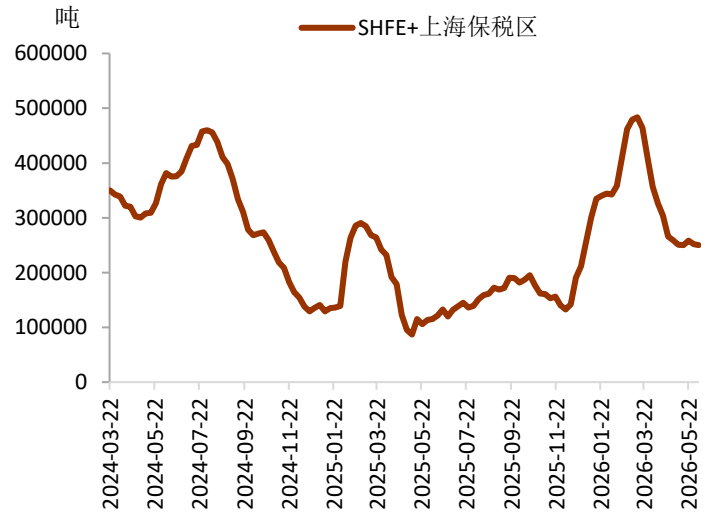


数据来源: iFinD, 铜冠金源期货

图表3 全球显性库存

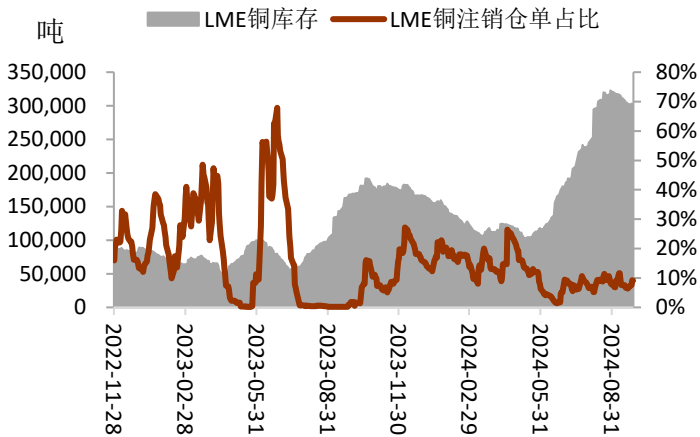


图表4 上海交易所和保税区库存

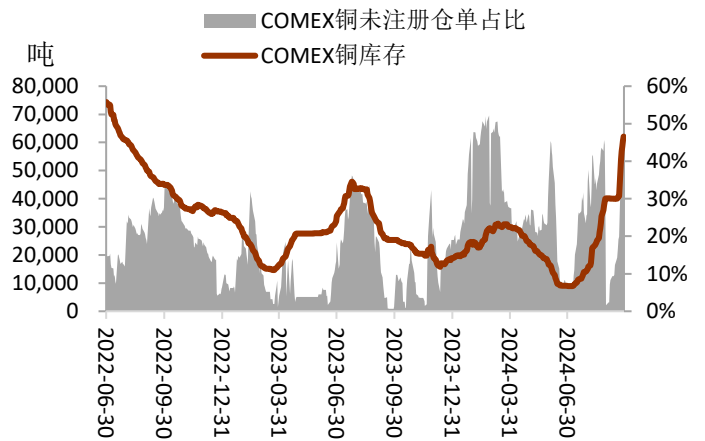


数据来源: iFinD, 铜冠金源期货

图表5 LME 库存和注销仓单

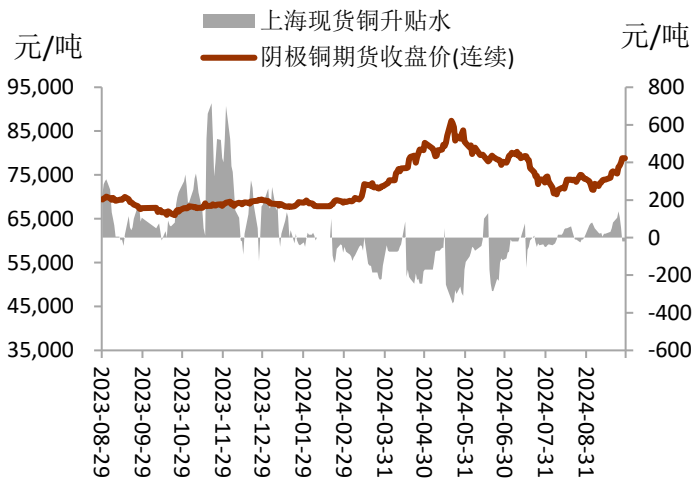


图表6 COMEX 库存和注销仓单

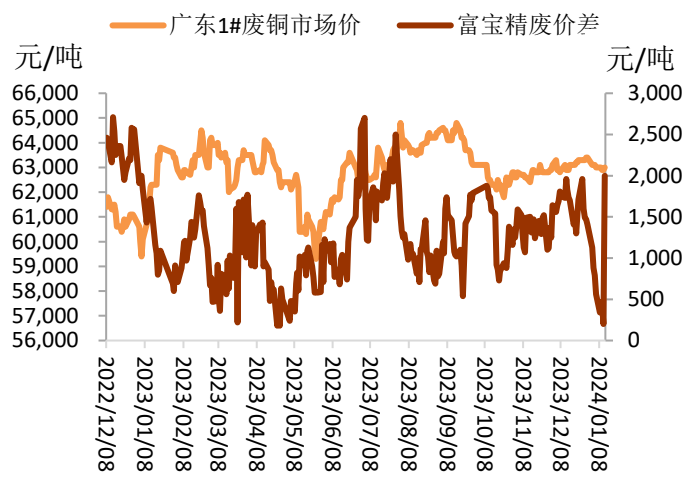


数据来源: iFinD, 铜冠金源期货

图表7 沪铜基差走势

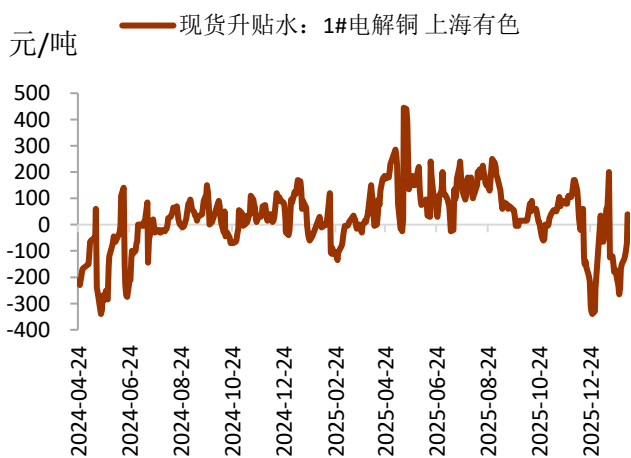


图表8 精废铜价差走势

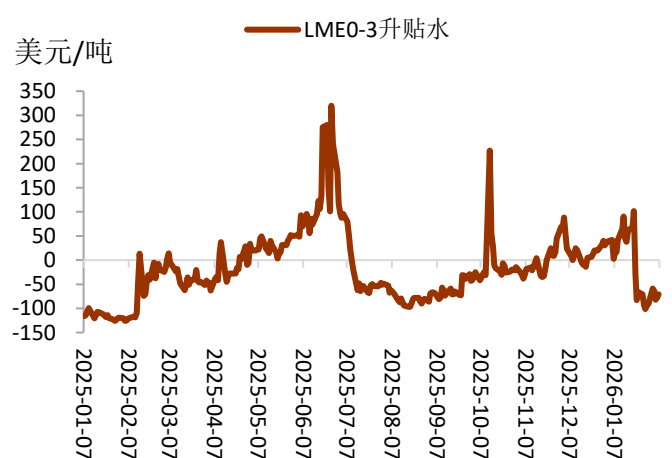


数据来源: iFinD, 铜冠金源期货

图表9 上海有色铜现货升贴水走势

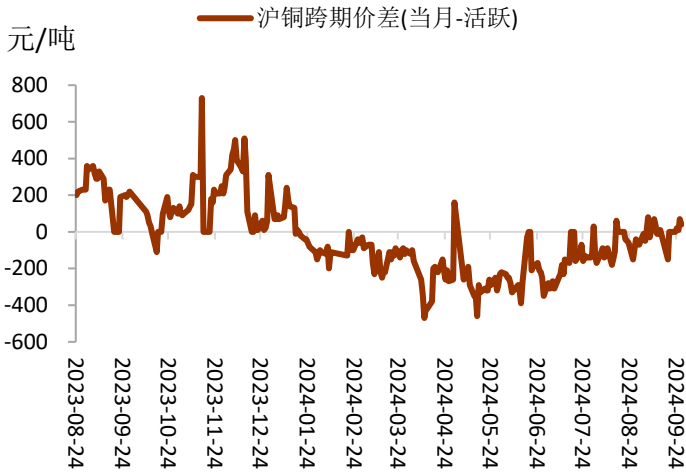


图表10 LME 铜升贴水走势

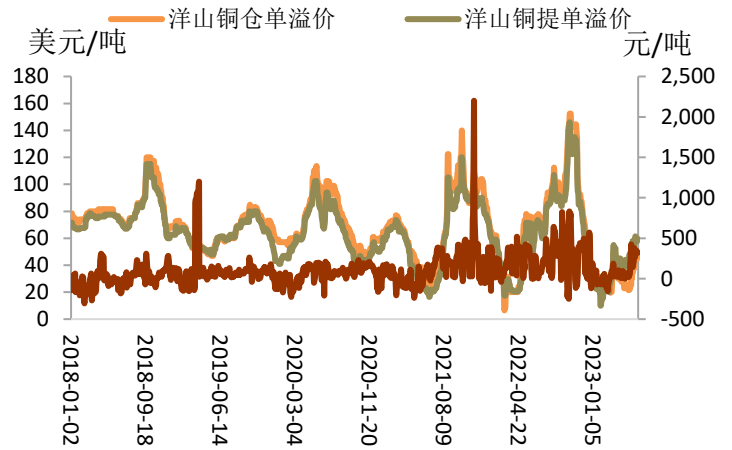


数据来源: iFinD, 铜冠金源期货

图表 11 沪铜跨期价差走势

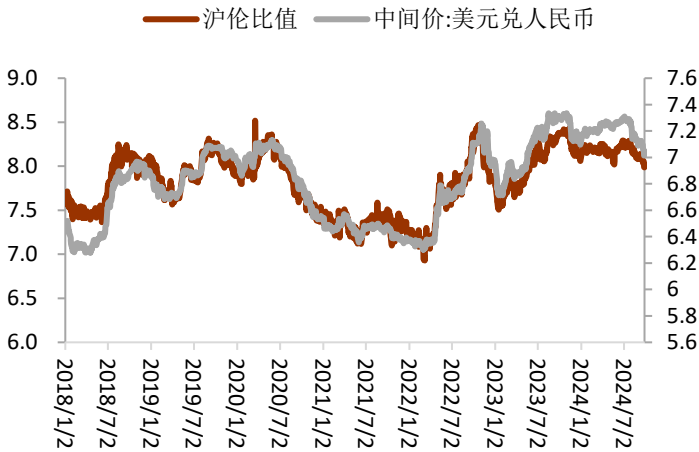


图表 12 现货升贴水和洋山铜溢价

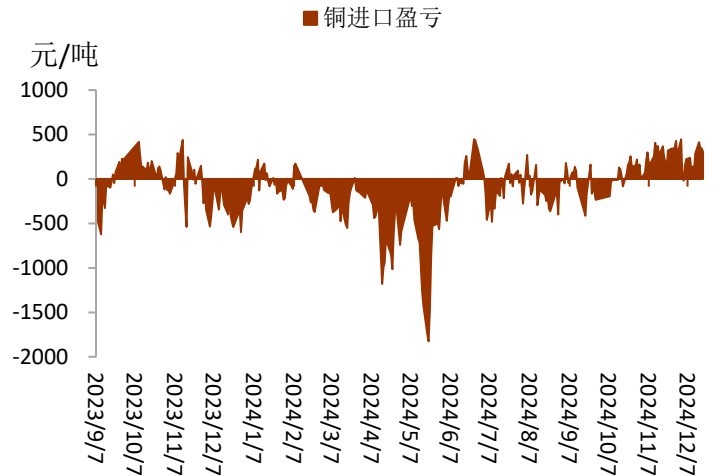


数据来源: iFinD, 铜冠金源期货

图表 13 铜内外盘比价走势



图表 14 铜进口盈亏走势

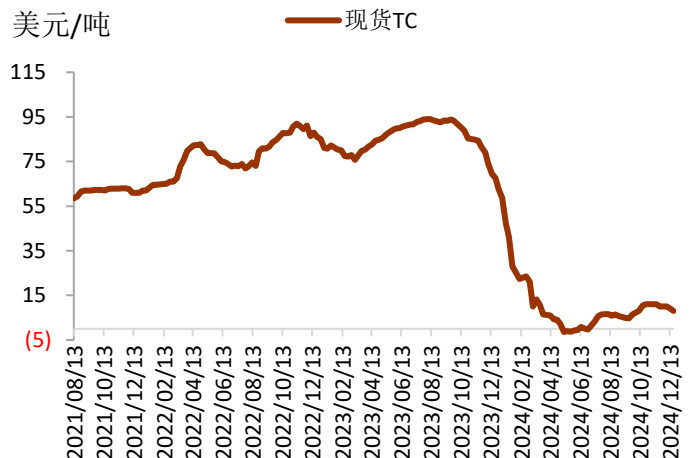


数据来源: iFinD, 铜冠金源期货

图表 15 沪伦比剔除汇率

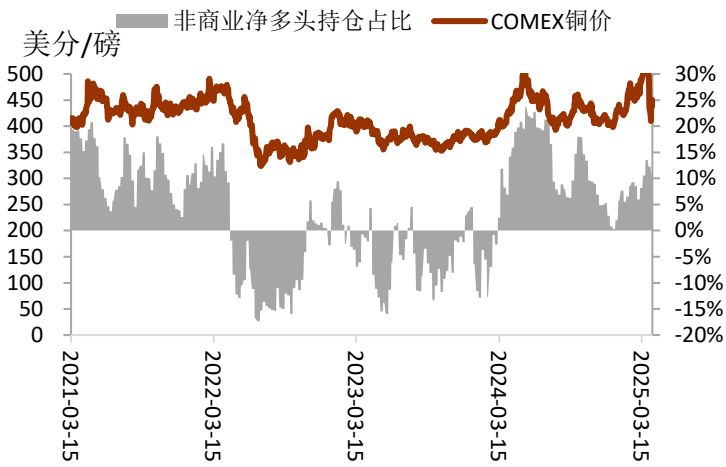


图表 16 铜精矿现货 TC

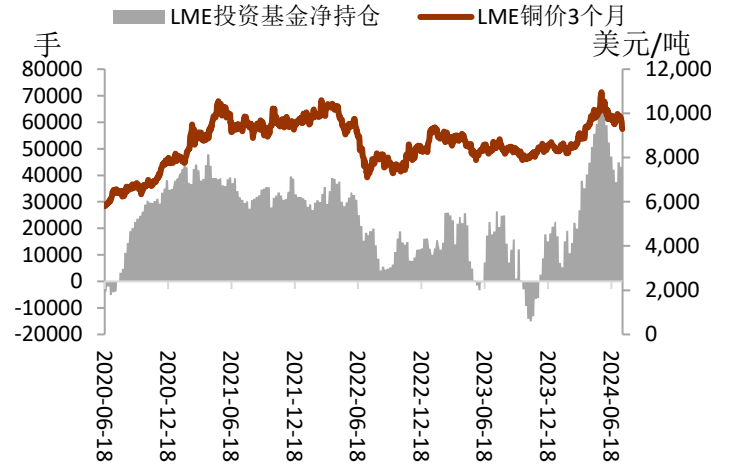


数据来源: iFinD, 铜冠金源期货

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：025-57910813

### 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。