



2026年6月15日

## 风险偏好改善，铜价反弹

### 核心观点及策略

- 上周铜价调整后反弹，主因美国5月CPI和PPI均大幅反弹导致加息预期升温，而早前市场又传来美伊双方已宣告终止敌对行动并将于本周五正式签署协议改善市场风偏。基本面来看，海外中断矿山复产缓慢，智利和刚果湿法铜远期有减产预期，232调查出炉前美铜溢价导致海外库存结构性错配，传统行业消费略显低迷，新基建保持强劲增长活力，美铜库存高位上行，内贸现货转向升水，内盘近月转向B结构。
- 整体来看，美国通胀大幅反弹助推加息预期，上周末市场传闻美伊可能即将签署电子协议但海峡何时全面开放仍未知；基本上，中断矿山复产缓慢，新基建消费活力旺盛，社会库存低位反弹，232调查前美铜部分溢价令海外货源流向北美，全球紧平衡格局延续，预计铜价短期将维持高位震荡，关注中东局势的演变。
- 风险因素：中东冲突平息，海外矿山再添扰动

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12日	6月5日	涨跌	涨跌幅	单位
LME 铜	13713.50	13517.00	196.50	1.45%	美元/吨
COMEX 铜	647.4	627.55	19.85	3.16%	美分/磅
SHFE 铜	104660.00	105150.00	-490.00	-0.47%	元/吨
国际铜	92690.00	93380.00	-690.00	-0.74%	元/吨
沪伦比值	7.63	7.78	-0.15		
LME 现货升贴水	-52.67	-29.18	-23.49	80.50%	美元/吨
上海现货升贴水	30	-35	65		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12日	6月5日	涨跌	涨跌幅	单位
LME 库存	364100	379225	-15125	-3.99%	吨
COMEX 库存	650412	644546	5866	0.91%	短吨
SHFE 库存	188229	169494	18735	11.05%	吨
上海保税区库存	50300	42800	7500	17.52%	吨
总库存	1253041	1236065	16976	1.37%	吨

## 二、市场分析及展望

上周铜价调整后反弹，主因美国 5 月 CPI 和 PPI 均大幅反弹导致加息预期升温，而早前市场又传来美伊双方已宣告终止敌对行动并将于本周五正式签署协议改善市场风偏。基本面的来看，海外中断矿山复产缓慢，智利和刚果湿法铜远期有减产预期，232 调查出炉前美铜溢价导致海外库存结构性错配，传统行业消费略显低迷，新基建保持强劲增长活力，美铜库存高位上行，内贸现货转向升水，内盘近月转向 B 结构。

库存方面：截至 6 月 12 日，LME、COMEX、SHFE 和上海保税区合计 125.3 万吨，全球库存小幅增加。其中 LME 铜库存下降 1.5 万吨，注销仓单比例升至 38.5%；上期所库存增加 1.8 万吨，低位逐步回升；上海保税区库存增加 0.75 万吨，上周洋山铜仓单溢价降至 60 美金，美铜溢价高企后进口货到港量有所回落，整体来看美铜库存高位上行，国内库存低位反弹，沪伦比值降至 7.63，主因近期人民币大幅升值。

宏观方面：美国 5 月 CPI 同比+4.2%，核心 CPI 同比+2.9%，其中能源分项 5 月环比+3.9%，

即便战争结束油价也需要复产后才能回归正常水平，此外，化肥市场受扰或推高粮食价格，运输成本上升也可能向各类消费品传导，通胀正向更广泛的经济领域全面蔓延，美国 5 月 PPI 同比+6.5%，创三年多以来最高水平，其中核心 PPI 同比+4.9%，5 月能源价格同比大幅上涨 10.7%，成为整体 PPI 超预期上行的核心驱动因素，企业正将更高的能源与运输成本向下游转嫁，令市场加息预期再度走高。巴基斯坦外交部称，美国与伊朗相关协议电子签署仪式定于本周五举行，声明中说，两国外长对美国与伊朗谈判进入最后阶段表示欢迎，双方期待这一重要进展有助于促进该地区的持久和平与稳定，伊朗外交部官员表示，美伊斯兰堡方面的谅解备忘录文本已最终敲定，将于本周五（6 月 19 日）在瑞士正式签署，但并未给出全面开放霍尔木兹海峡的具体时间。国内方面，国家统计局公布的数据显示，5 月居民消费价格指数（CPI）环比下降 0.1%，同比上涨 1.2%，扣除食品和能源价格的核心 CPI 同比上涨 1.1%。从同比数据来看，汽油价格涨幅继续扩大至 23.5%，影响 CPI 同比上涨 0.66%；黄金饰品价格涨幅继续回落至 39%，影响 CPI 同比上涨 0.17%；猪肉价格下降 16.1%，降幅比上月扩大 0.9%，影响 CPI 同比下降约 0.31%。值得注意的是，算力需求增长等带动有色金属、电气机械和计算机相关行业价格上涨。从环比看，计算机通信和其他电子设备制造业价格上涨 0.6%，其中集成电路封装测试系列、外存储设备及部件价格分别上涨 2.9%和 1.9%。

供需方面，印尼 Grasberg 铜矿分阶段缓慢恢复运营但总体复产不及预期，刚果和智利湿法铜远期产量有下滑预期，232 调查背景下美铜存在部分溢价导致海外货源优先发往北美，导致美铜库存高位持续上行，而非美地区供应逐步趋紧，虽然国内 5 月产量再创历史新高，但进口量回升有限，全球紧平衡结构仍在延续。从需求来看，电网投资项目有序推进，电缆线企业下游订单充沛，新能源汽车产销增速转正，AI 数据中心建设不断加快，PCB 电子铜箔领域需求旺盛，新动能提供强劲消费增量，但房地产竣工同比降幅扩大，白电二季度排产延续回落，传统消费略显疲态，国内社会库存低位反弹，国内盘面近月回归 B 结构，关注国内需求韧性。

整体来看，美国通胀大幅反弹助推加息预期，上周末市场传闻美伊可能即将签署电子协议但海峡何时全面开放仍未知；基本上，中断矿山复产缓慢，新基建消费活力旺盛，社会库存低位反弹，232 调查前美铜部分溢价令海外货源流向北美，全球紧平衡格局延续，预计铜价短期将维持高位震荡，关注中东局势的演变。

### 三、行业要闻

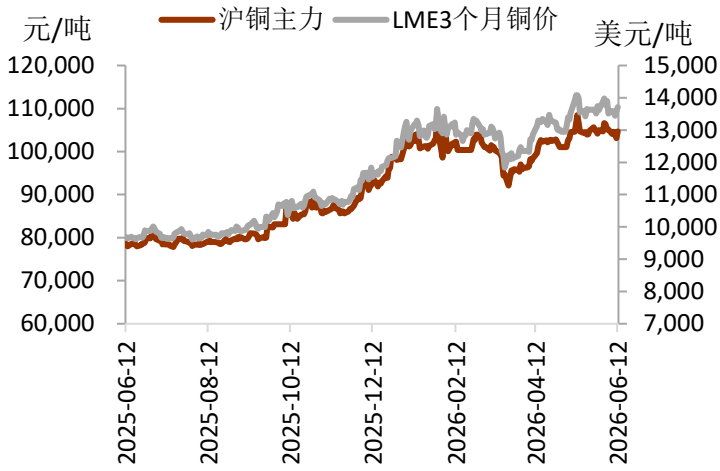
1、安托法加斯塔（Antofagasta）宣布投资 9 亿美元，计划将旗下位于智利北部的萨尔迪瓦尔（Zaldivar）铜矿寿命延长至 2051 年，为矿山新增 25 年生产周期，计划用处理后的废水替代淡水，推动该矿迈向更可持续的未来。萨尔迪瓦尔由安托法加斯塔运营，并与巴里克黄金公司（Barrick Gold，各持 50% 权益）共同拥有。该铜矿的探明矿石储量为 3.51 亿吨，铜品位约 0.52%-0.55%。产量方面，按双方各 50% 权益口径统计，该矿 2025 年归属安托法加斯塔的铜产量为 3.67 万吨，矿山全年总铜产量约 7.34 万吨。

2、智利塞拉戈达（SierraGorda）铜矿与必和必拓（BHP）旗下斯宾塞（Spence）铜矿签署谅解备忘录，双方将探索商业及技术合作机会，以降低运营成本、提升效率并增强长期竞争力。两座矿山均面临矿石品位下降、运营复杂性上升及产量承压等挑战，合作评估范围包括供应链协同、运营流程优化等，旨在通过规模效应提升可持续发展能力。塞拉戈达铜矿由波兰铜业集团（KGHMInternational）持股 55%、澳大利亚 South32 持股 45%，2025 年铜产量约为 15 万吨；而必和必拓则全资拥有斯宾塞铜矿，2025 年铜产量为 25.48 万吨。两座铜矿均位于智利北部安托法加斯塔大区（AntofagastaRegion）塞拉戈达矿业带，出口港口主要集中在梅希约内斯港（PuertoMejillones），并共享铁路、公路及港口等物流基础设施，这也为双方探索供应链协同和降本增效提供了地理优势。

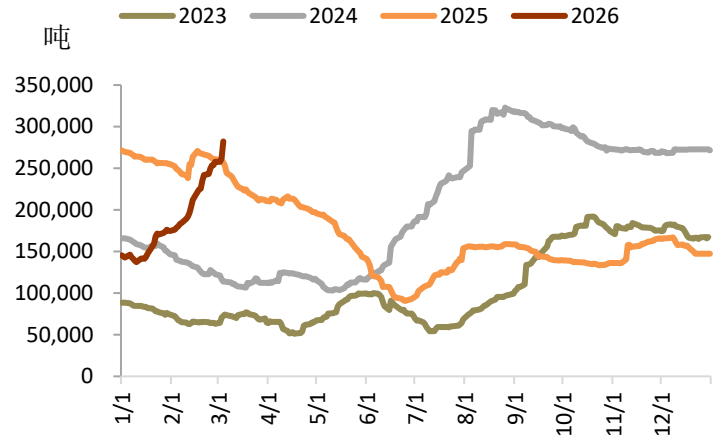
3、加拿大矿业公司埃尔多拉多黄金公司（EldoradoGold）宣布，其位于萨斯喀彻温省的麦基尔文纳湾地下矿山（McIlvennaBay）已成功产出首批铜精矿，标志着项目建设取得重要进展。埃尔多拉多黄金公司表示，随着选矿厂湿法调试完成，项目已进入产能爬坡阶段，正向 4900 吨/日设计处理能力推进，预计于 2026 年第三季度实现商业化生产。麦基尔文纳湾矿山是萨斯喀彻温省最大的未开发火山成因块状硫化物矿床之一，也是埃尔多拉多黄金公司于今年 4 月完成收购福兰矿业（ForanMining）后获得的重要资产。根据 2025 年可行性研究，项目矿山寿命约 18 年，预计年均生产铜 4100 万磅（约 1.86 万吨）、锌 5400 万磅（约 2.45 万吨），并伴生黄金 2 万盎司和白银 44.4 万盎司。埃尔多拉多黄金公司计划今年继续推进矿区及周边勘探工作，并优化浮选系统及地下配套设施建设，为后续全面达产提供支撑。

四、相关图表

图表 1 沪铜与 LME 铜价走势

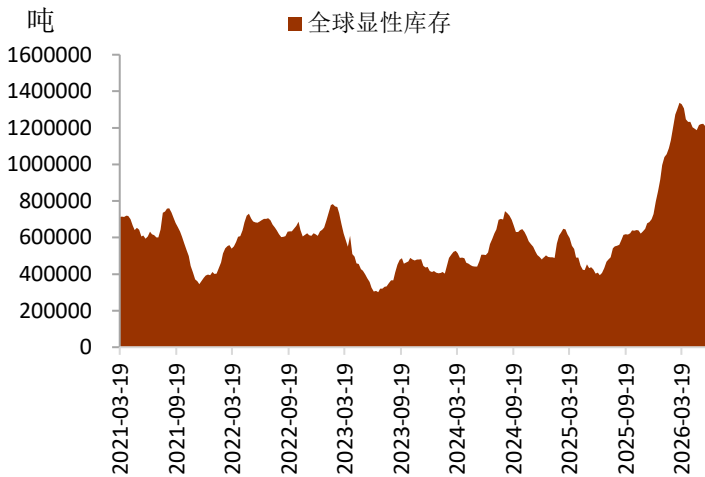


图表 2 LME 铜库存

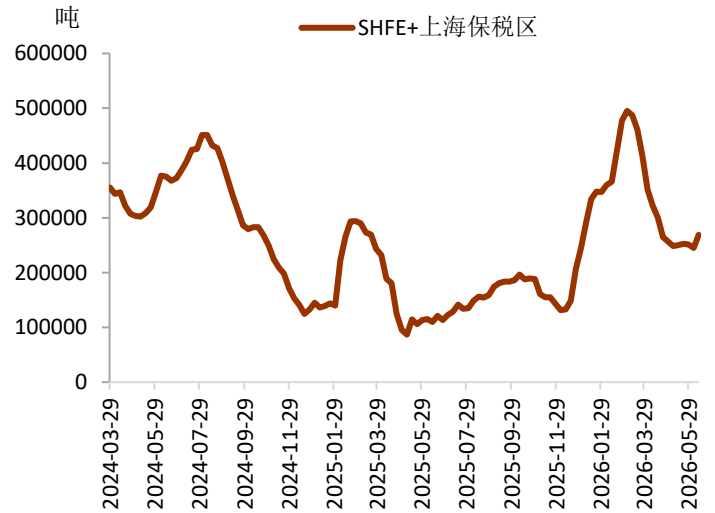


数据来源: iFinD, 铜冠金源期货

图表 3 全球显性库存

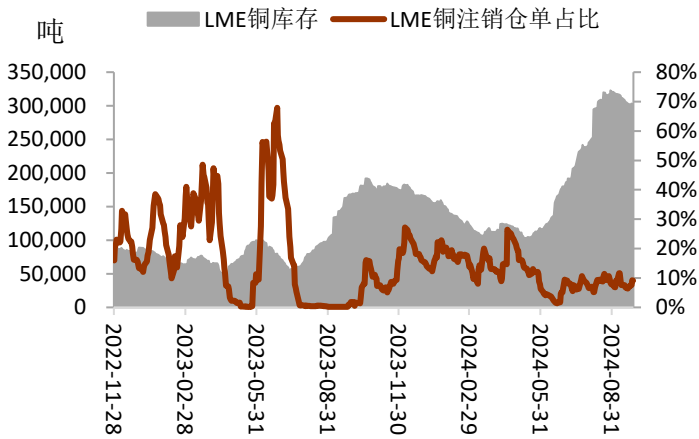


图表 4 上海交易所和保税区库存

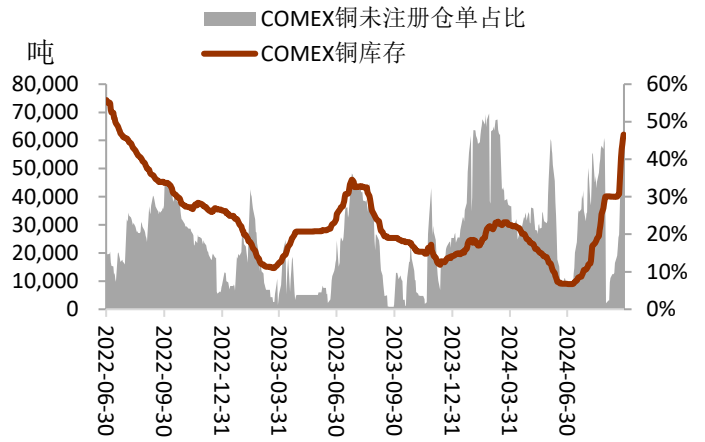


数据来源: iFinD, 铜冠金源期货

图表5 LME 库存和注销仓单

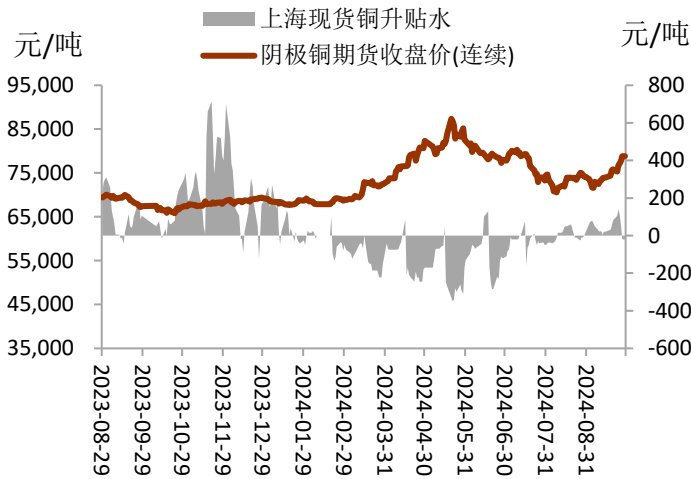


图表6 COMEX 库存和注销仓单

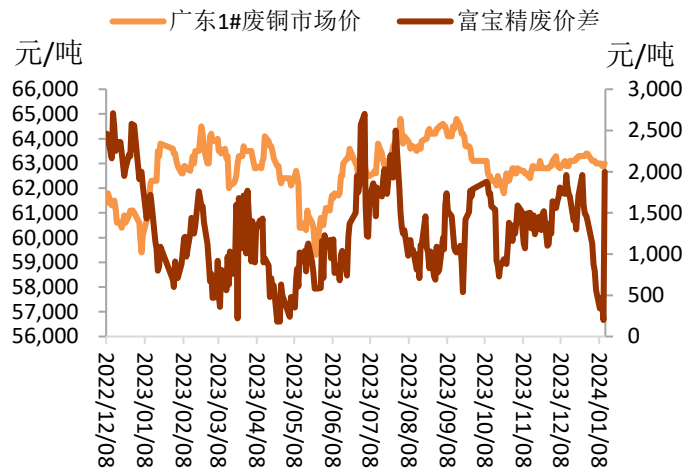


数据来源: iFinD, 铜冠金源期货

图表7 沪铜基差走势

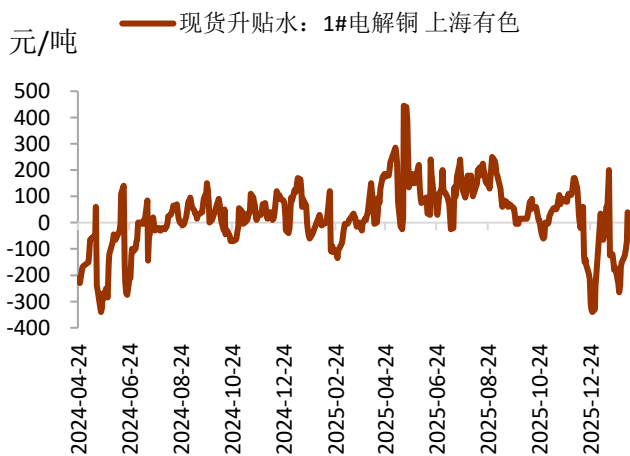


图表8 精废铜价差走势

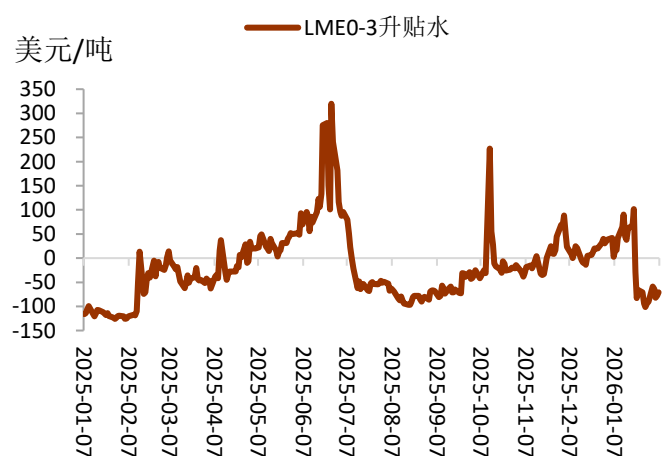


数据来源: iFinD, 铜冠金源期货

图表9 上海有色铜现货升贴水走势

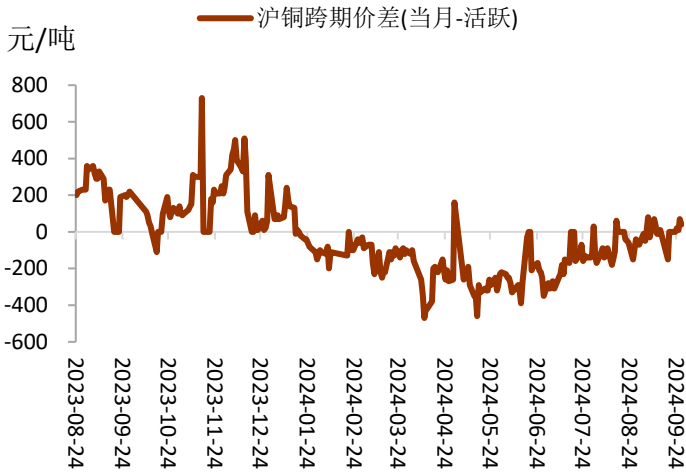


图表10 LME 铜升贴水走势

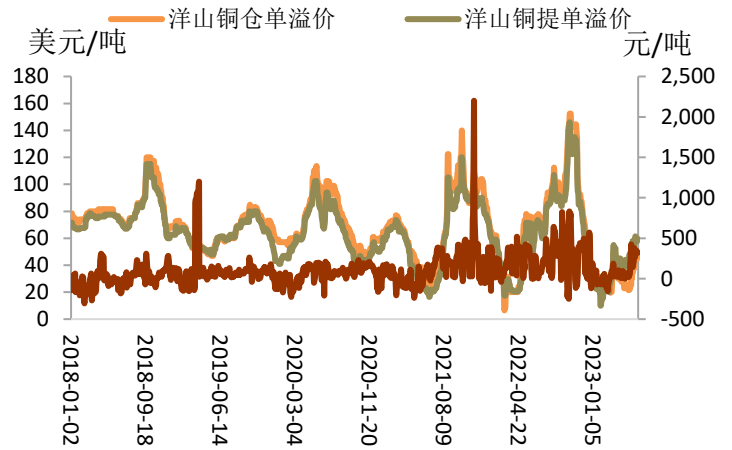


数据来源: iFinD, 铜冠金源期货

图表 11 沪铜跨期价差走势

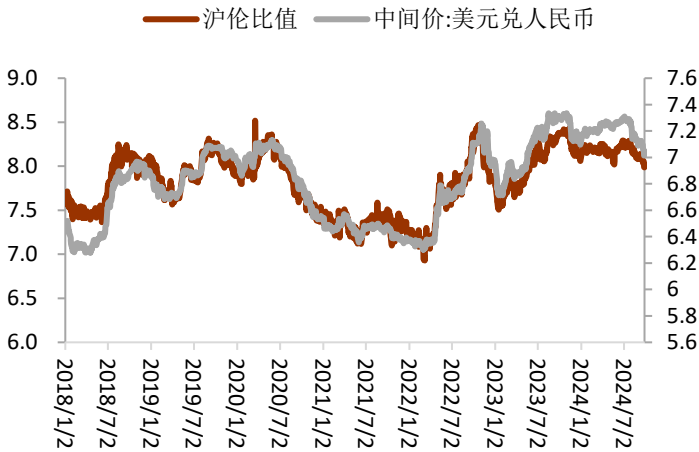


图表 12 现货升贴水和洋山铜溢价

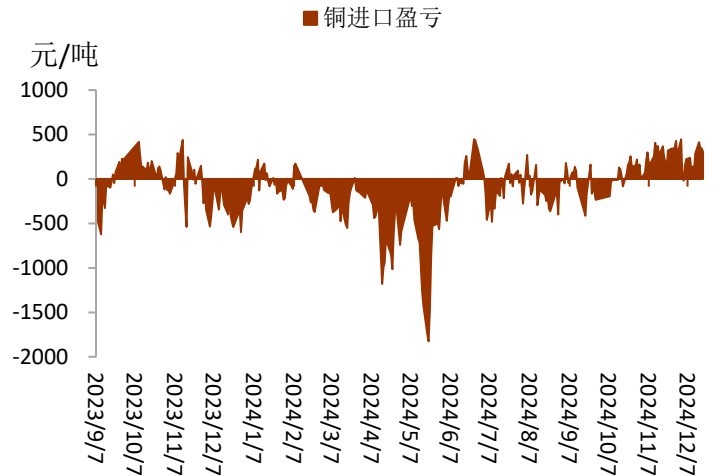


数据来源: iFinD, 铜冠金源期货

图表 13 铜内外盘比价走势



图表 14 铜进口盈亏走势

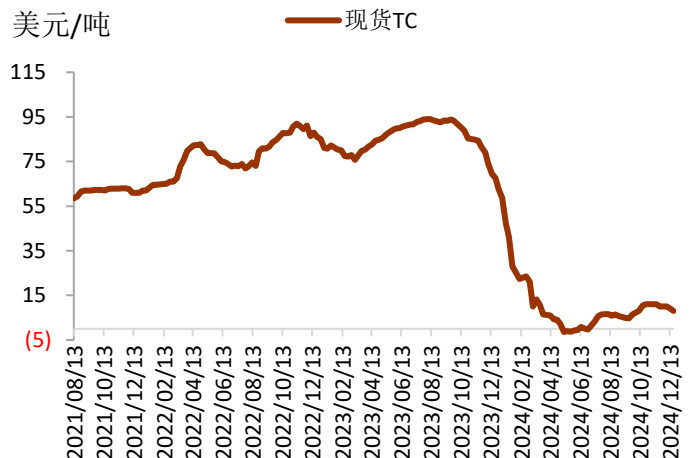


数据来源: iFinD, 铜冠金源期货

图表 15 沪伦比剔除汇率

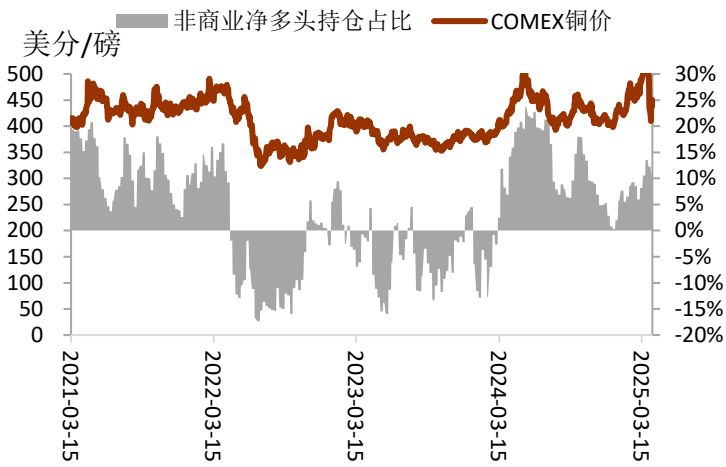


图表 16 铜精矿现货 TC

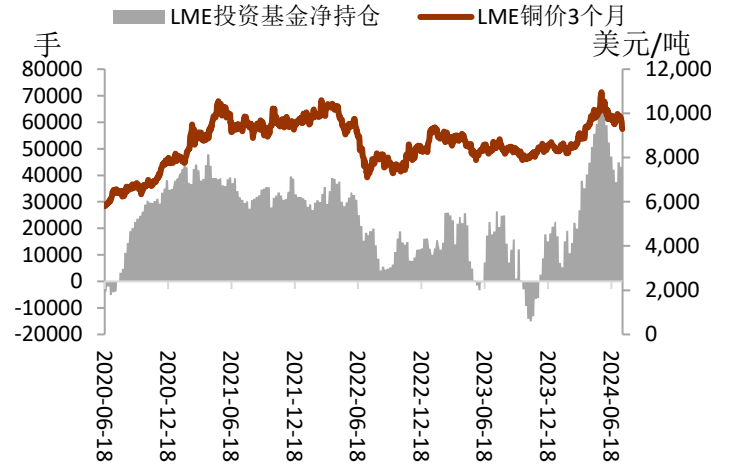


数据来源: iFinD, 铜冠金源期货

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。