



2026 年 6 月 22 日

尾部风险仍存，铜价偏弱震荡

核心观点及策略

- 上周铜价偏弱震荡，主因伊朗再次威胁封锁海峡引发市场担忧，美伊瑞士会谈在混乱中启动尾部风险仍存；另一方面，美联储6月按兵不动但政策声明总体偏鹰，有9名官员认为年内至少有一次加息，市场风险偏好承压。基本面来看，海外精矿供应偏紧，国内电铜产量回升，进口边际改善，新兴产业消费表现稳健，社会库存低位下探，而美铜库存高位上行，全球维持结构性错配，内贸现货升水收窄，内盘近月转向平水。
- 整体来看，虽然美伊达成谅解备忘录但中东局势不确定性较强，美联储6月货币政策基调偏向鹰派，市场风偏回落；基本面上，精矿干扰率持续上升，非美地区供应维持紧平衡，国内社会库存低位下探，新兴产业消费保持旺盛活力，预计铜价短期将维持高位震荡，关注地缘风险和美联储政策路径。
- 风险因素：美伊最终达成核协议，霍尔木兹海峡全面开放，美国通胀渐进式降温

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 19 日	6 月 12 日	涨跌	涨跌幅	单位
LME 铜	13587.00	13713.50	-126.50	-0.92%	美元/吨
COMEX 铜	633.7	647.4	-13.7	-2.12%	美分/磅
SHFE 铜	92970.00	92690.00	280.00	0.30%	元/吨
国际铜	92690.00	92690.00	0.00	0.00%	元/吨
沪伦比值	6.84	6.76	0.08		
LME 现货升贴水	-68.38	-52.67	-15.71	29.83%	美元/吨
上海现货升贴水	20	30	-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 19 日	6 月 12 日	涨跌	涨跌幅	单位
LME 库存	352150	364100	-11950	-3.28%	吨
COMEX 库存	652197	650412	1785	0.27%	短吨
SHFE 库存	143857	188229	-44372	-23.57%	吨
上海保税区库存	46800	50300	-3500	-6.96%	吨
总库存	1195004	1253041	-58037	-4.63%	吨

二、市场分析及展望

上周铜价偏弱震荡，主因伊朗再次威胁封锁海峡引发市场担忧，美伊瑞士会谈在混乱中启动尾部风险仍存；另一方面，美联储 6 月按兵不动但政策声明总体偏鹰，有 9 名官员认为年内至少有一次加息，市场风险偏好承压。基本面来看，海外精矿供应偏紧，国内电铜产量回升，进口边际改善，新兴产业消费表现稳健，社会库存低位下探，而美铜库存高位上行，全球维持结构性错配，内贸现货升水收窄，内盘近月转向平水。

库存方面：截至 6 月 19 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 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：伊朗军方于当地时间 20 日宣布再次封锁霍尔木兹海峡，并警告试图通行的

船只远离海峡，伊朗议会国家安全和外交政策委员会发言人雷扎伊表示，伊朗不信任美国，不会与其实实现关系正常化。雷扎伊强调，目前伊美处于敌对状态，伊朗正在为可能的另一场战争做准备。伊朗革命卫队表示，武装部队已进入高度戒备状态，准备好抵御任何潜在敌人的侵犯和违反协议的行为，捍卫国家安全、尊严和利益。上周末，美国副总统万斯计划启程前往瑞士将与伊朗代表团展开新一轮谈判，尚未确定伊朗在最终核协议中能够作出妥协，中东局势存在尾部风险。美联储今夜凌晨维持利率不变，但 19 名官员中有多达 9 名官员认为年底前至少有一次加息，仅有 1 名官员认为今年可能降息，整体政策基调仍倾向于鹰派。沃什会后表示，美联储将坚守 2% 的通胀目标，在达到目标之前没有理由重新审视这一目标，美联储并未提供新的点阵图，未来政策声明将更加简短并删除前瞻性指引，尽管中东冲突带来不确定性，美国经济仍以稳健步伐扩张，就业市场同步增长，预计今年 GDP 增速将小幅下调，整体货币政策基调偏鹰。国内方面，国家统计局数据，中国 5 月规模以上工业增加值同比+4.5%，1-5 月累计同比增长 5.4%。其中，煤炭开采和洗选业增长 3.5%，石油和天然气开采业增长 1.5%，农副食品加工业增长 1.5%，酒、饮料和精制茶制造业下降 2.7%，纺织业增长 2.6%，化学原料和化学制品制造业增长 0.3%，非金属矿物制品业下降 5.6%，黑色金属冶炼和压延加工业增长 1.6%，有色金属冶炼和压延加工业下降 4.5%，通用设备制造业增长 6.7%，专用设备制造业增长 9.1%，汽车制造业增长 8.3%，铁路、船舶、航空航天和其他运输设备制造业增长 7.4%，电气机械和器材制造业增长 4.7%，计算机、通信和其他电子设备制造业增长 17.0%，电力、热力生产和供应业增长 8.7%。

供需方面，力拓旗下位于蒙古的 OT 铜矿遭遇当地反对势力组织阻拦导致出口运输中断，该项目离我国边境仅 80 公里，预计影响偏短期，巴拿马铜矿下半年复产依然无望，赞比亚 Kansanshi 二期增产有限或将进一步拖累第一量子今年铜产量，全球精矿新增项目极为有限。从精铜来看，232 调查结果出炉前美铜库存高位持续上行，而非美地区供应逐步趋紧。从需求端来看，电网投资项目加速建设，电缆线企业开工率维持 75% 左右，新能源汽车产销增速转正，AI 数据中心建设不断加快，PCB 带动电子铜箔消费表现强劲，半导体引线框架及 AI 芯片封装等提供边际增量，传统消费略显疲态但占比下降，总需求维持稳中有增，国内社会库存低位下探，国内盘面近月回归平水，关注 7 月以后淡季需求持续性。

整体来看，虽然美伊达成谅解备忘录但中东局势不确定性较强，美联储 6 月货币政策基调偏向鹰派，市场风偏回落；基本面上，精矿干扰率持续上升，非美地区供应维持紧平衡，国内社会库存低位下探，新兴产业消费保持旺盛活力，预计铜价短期将维持高位震荡，关注地缘风险和美联储政策路径。

三、行业要闻

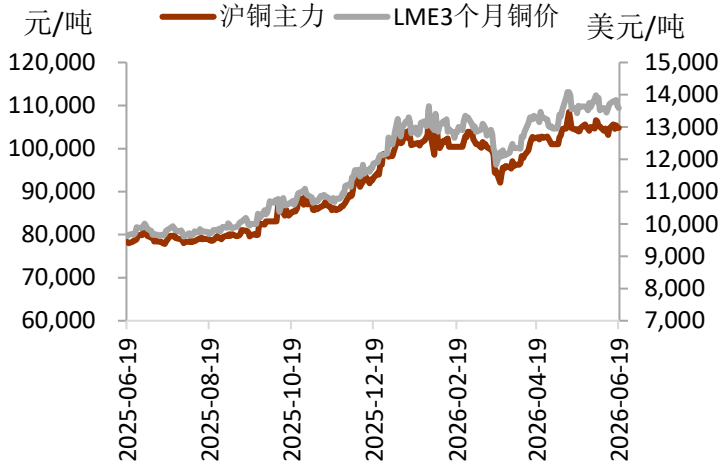
1、上周三，蒙古当地抗议者阻止了力拓旗下位于蒙古的奥尤陶勒盖矿的铜精矿出口，扰乱了世界上最重要的铜项目之一的货物运输。这次由激进改革运动组织的示威活动，暂时中断了一条用于运输巨型铜金矿生产的精矿道路上的交通。该组织要求蒙古获得更大的采矿收入份额，这重新引发了一场长期以来的辩论，尽管蒙古进行了几十年来资源开发，但该国的贫困问题仍然普遍存在。奥尤陶勒盖公司在 Facebook 上发布的声明中表示，封锁始于当地时间上周三上午 9 点，阻止卡车将精矿运送到中国边境。该公司警告说，中断可能会造成不履行合同义务的风险，并造成国家预算的重大中断，同时损害蒙古在国际投资者中的声誉。

2、6 月 16 日，加拿大哈德贝矿业（HudbayMinerals）宣布，旗下位于加拿大不列颠哥伦比亚省（BritishColumbia）的铜山铜矿（CopperMountainMine）纽英格贝尔扩建项目（NewIngerbelleProject）正式开工。项目预计将把矿山服务年限延长至 2040 年以后，并提升运营效率及长期铜产量。根据现有储量测算，纽英格贝尔项目全生命周期预计生产铜约 75 万吨、黄金约 90 万盎司和白银约 550 万盎司。项目主要通过扩展现有英格贝尔矿坑边坡开发高品位矿体，剥采比约为当前采区的三分之一，并利用铜山铜矿现有选矿厂及采矿设施。哈德贝表示，该项目预计将为不列颠哥伦比亚省创造超过 115 亿加元 GDP、维持 800 多个直接就业岗位，并带来超过 22 亿加元劳动收入。

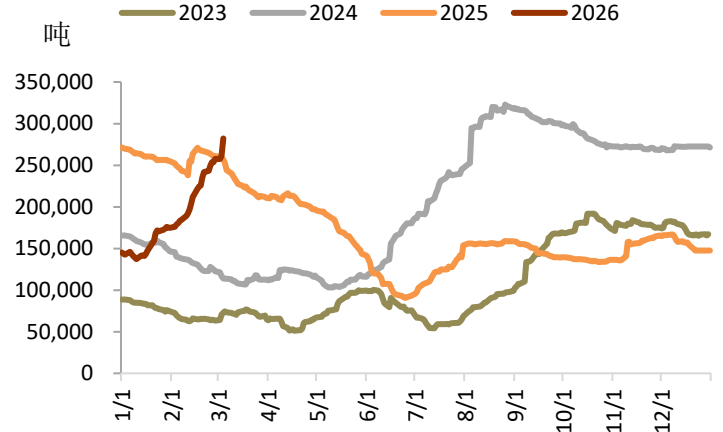
3、Hudbay Minerals 周二为旗下位于加拿大不列颠哥伦比亚省的铜山铜矿（Copper Mountain Mine）New Ingerbelle 扩建项目举行了正式开工仪式。New Ingerbelle 扩建项目预计能将铜山铜矿的矿山寿命延长至 2040 年以后，提高运营效率并支持长期铜生产。该扩建项目旨在开采更高品位的矿化带，其剥采比约为当前采矿区的三分之一。根据现有储量估算，New Ingerbelle 项目在矿山剩余寿命内预计可生产约 75 万吨铜、90 万盎司黄金和 550 万盎司白银。Ingerbelle 矿坑曾在 1972 年至 1980 年间进行开采，随后在 1995 年至 1996 年间再次开采。此次开工前不久，不列颠哥伦比亚省政府将 New Ingerbelle 项目列入其优先资源项目清单。New Ingerbelle 扩建项目于 2 月 19 日获得了不列颠哥伦比亚省大型矿山办公室（Major Mines Office）的关键采矿许可，审查流程自 2025 年 4 月开始。

四、相关图表

图表 1 沪铜与 LME 铜价走势

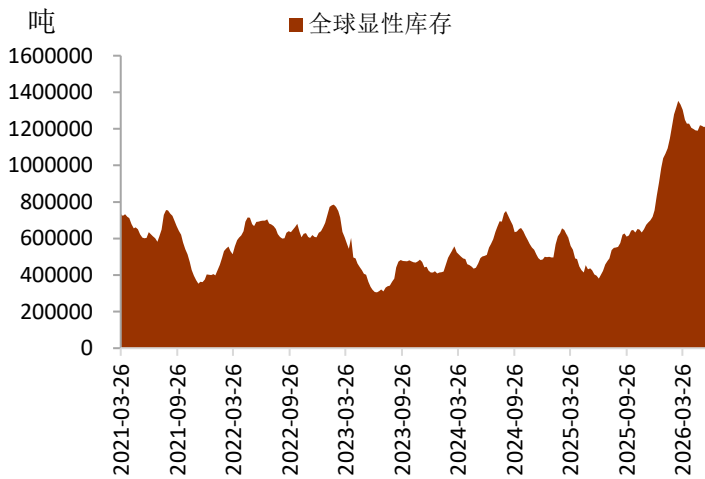


图表 2 LME 铜库存

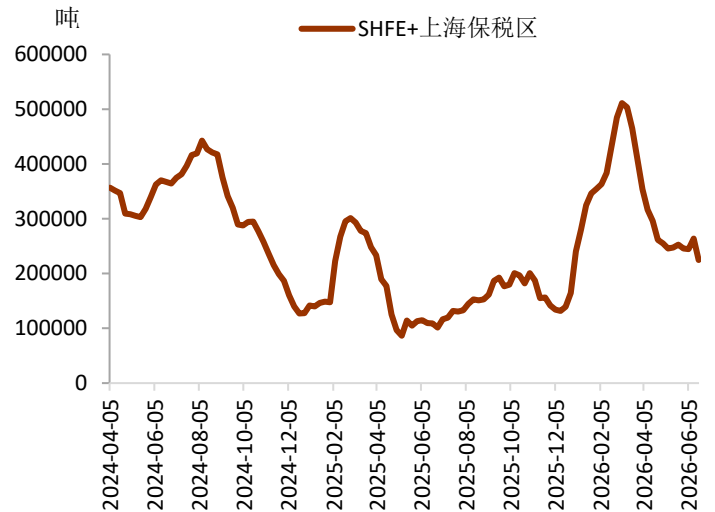


数据来源：iFinD，铜冠金源期货

图表 3 全球显性库存

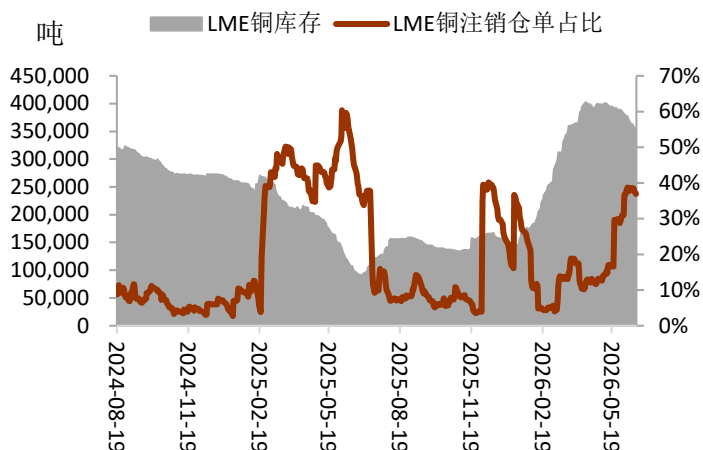


图表 4 上海交易所和保税区库存

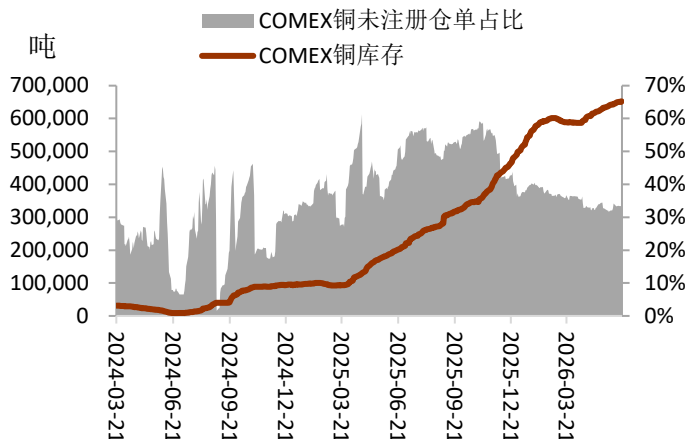


数据来源：iFinD，铜冠金源期货

图表5 LME 库存和注销仓单

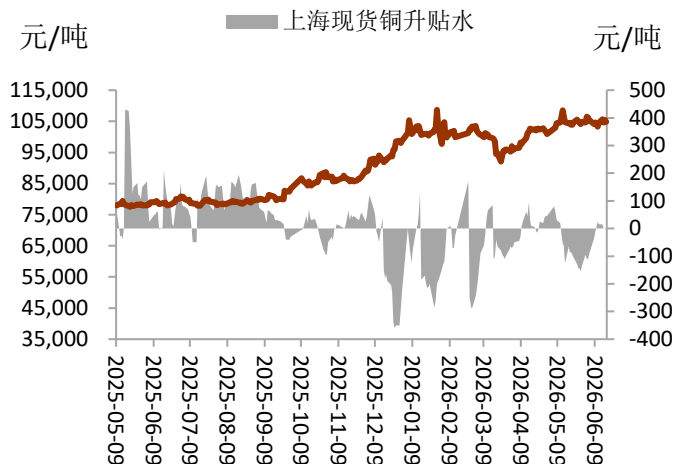


图表6 COMEX 库存和注销仓单

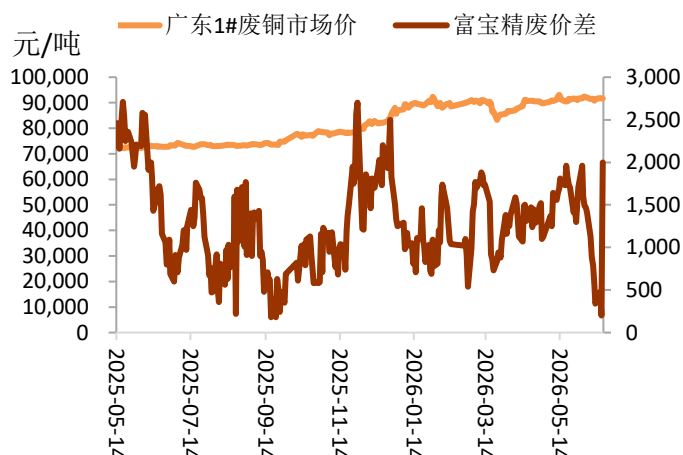


数据来源: iFinD, 铜冠金源期货

图表7 沪铜基差走势

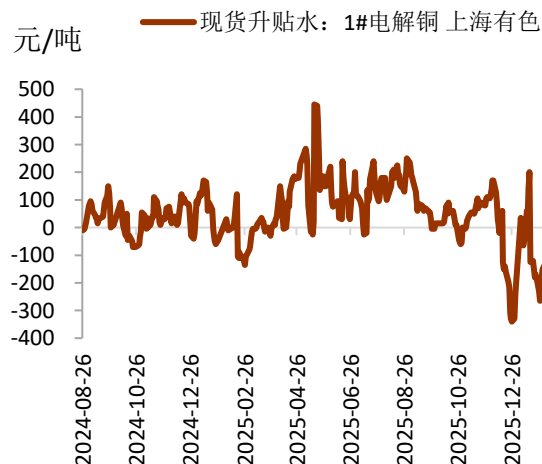


图表8 精废铜价差走势



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

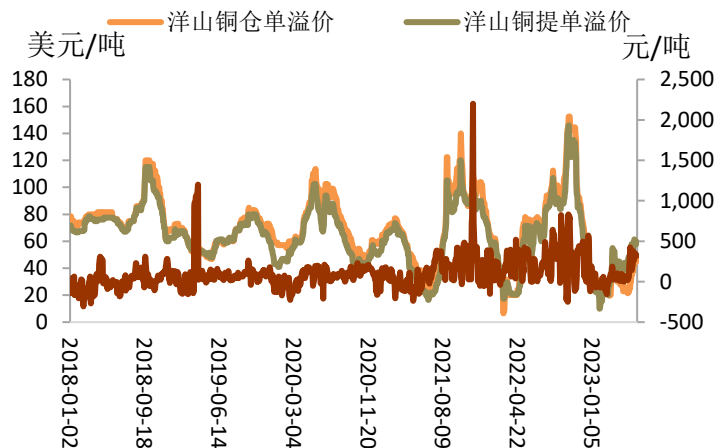


数据来源: iFinD, 铜冠金源期货

图表 11 沪铜跨期价差走势

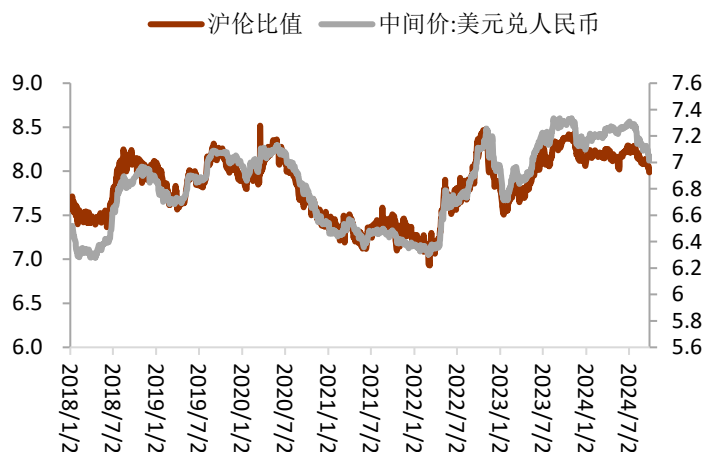


图表 12 现货升贴水和洋山铜溢价

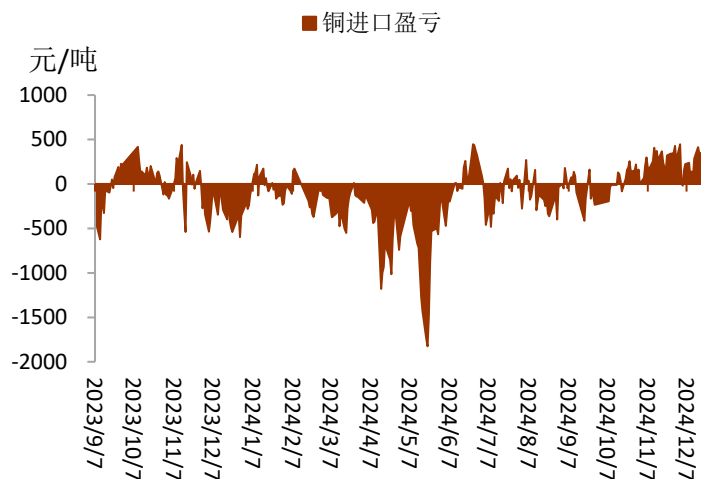


数据来源: iFinD, 铜冠金源期货

图表 13 铜内外盘比价走势



图表 14 铜进口盈亏走势

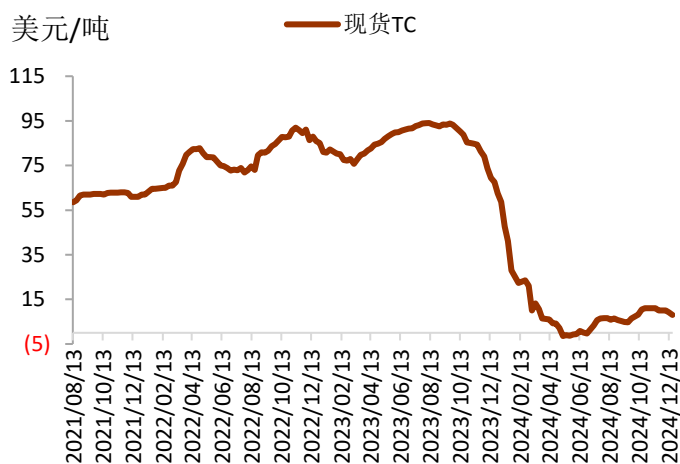


数据来源: iFinD, 铜冠金源期货

图表 15 沪伦比剔除汇率

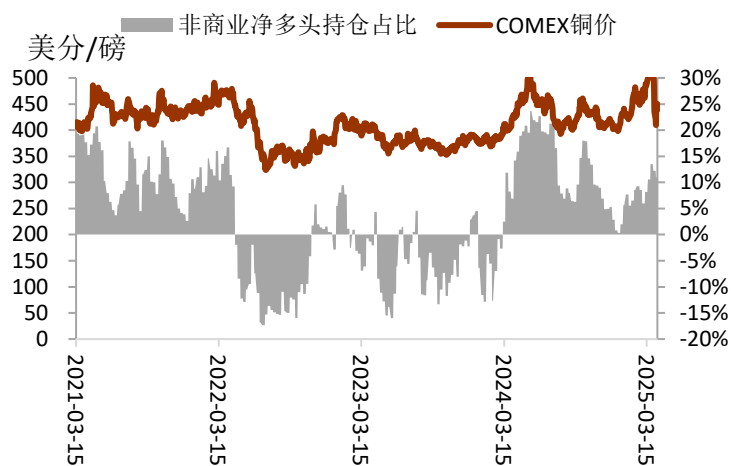


图表 16 铜精矿现货 TC

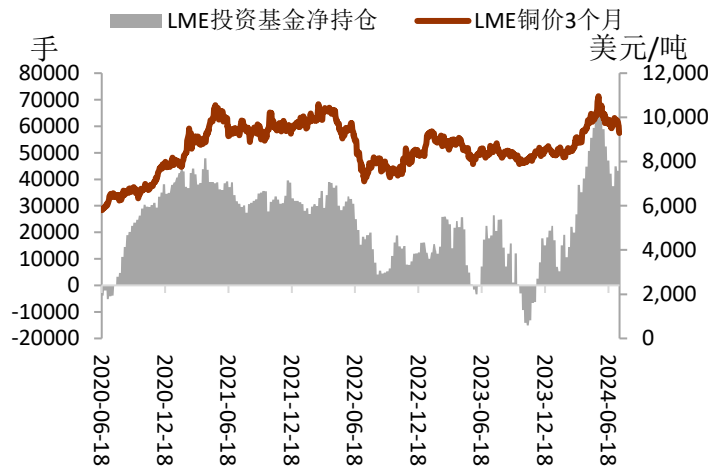


数据来源: iFinD, 铜冠金源期货

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。