



2026 年 7 月 6 日

加息预期回落，铜价震荡

核心观点及策略

- 上周铜价回落，主因美伊再度交火引发市场恐慌，双方此前签订的临时停火协议濒临破裂，中东局势难言平息；另一方面，部分美联储官员由鸽转鹰，加息预期的进一步强化令风险偏好回落。基本面来看，巴拿马铜矿有望重启复产，国内电铜产量高企，传统行业消费略显低迷，但新兴产业消费表现稳健，社会库存延续下探，美铜库存延续高位累增，非美供应仍然偏紧，内贸现货转向贴水，内盘近月转向小C结构。
- 整体来看，中东局势存在边际恶化风险，美联储官员立场逐渐转鹰，流动性收紧及地缘风险加剧背景下，风险类资产价格将持续承压；基本面上，部分中断精矿逐步复产，非美地区供应仍然偏紧，国内社会库存低位下探，新兴产业消费不断贡献增量预期，预计铜价短期将延续回调，关注中东局势的演变。
- 风险因素：美伊停火达成协议，年内加息预期减弱

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	7月3日	6月26日	涨跌	涨跌幅	单位
LME 铜	13357.50	13322.00	35.50	0.27%	美元/吨
COMEX 铜	622.4	619.75	2.65	0.43%	美分/磅
SHFE 铜	102980.00	101560.00	1420.00	1.40%	元/吨
国际铜	91390.00	89810.00	1580.00	1.76%	元/吨
沪伦比值	7.71	7.62	0.09		
LME 现货升贴水	-49.14	-21.58	-27.56	127.71%	美元/吨
上海现货升贴水	60	-5	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	7月3日	6月26日	涨跌	涨跌幅	单位
LME 库存	318900	336475	-17575	-5.22%	吨
COMEX 库存	668691	662802	5889	0.89%	短吨
SHFE 库存	122659	135714	-13055	-9.62%	吨
上海保税区库存	47000	45800	1200	2.62%	吨
总库存	1157250	1180791	-23541	-1.99%	吨

二、市场分析及展望

上周铜价区间震荡，主因美国非农表现低迷削弱市场此前激进的加息预期，另一方面，美伊谈判取得进展，双方逐步执行谅解备忘录条款内容，美元回落后市场风险偏好有所改善。基本面上看，中断矿山恢复缓慢，国内供应维持高位，传统行业消费表现稳健，新兴产业增速回升，社会库存低位震荡，LME 显性库存持续回落，内贸现货转向升水，内盘近月基本维持平水结构。

库存方面：截至 7 月 3 日，LME、COMEX、SHFE 和上海保税区合计 115.7 万吨，全球库存延续回落。其中 LME 铜库存下降 1.75 万吨，注销仓单比例降至 36.8%；上期所库存减少 1.3 万吨，低位继续下探；上海保税区库存增加 0.12 万吨，上周洋山铜仓单溢价升至 74 美金，进口货源到港量偏少而国内下游消费总体保持旺盛，整体来看美铜库存高位攀升，LME 库存稳步回落，国内库存低位下探，沪伦比值小幅升至 7.71，主因上周美元尾盘走弱。

宏观方面：美国 6 月新增非农就业人数仅 5.7 万，大幅低于预期，而 4 月和 5 月合计下

修 7.4 万人，失业率降至 4.2%，美国就业是的修复前景仍然面临诸多挑战，数据公布后市场削弱对美联储 9 月的加息预期，年内加息的博弈窗口推迟到了 10 月以后，美债利率同步下滑，美元指数跌破 101 一线，风险类资产价格得到提振。另一方面，美伊多哈谈判达成初步协议，美国将向伊朗释放 30 亿美元资金，美国试图劝说伊朗放弃征收通行费，若美国全面解除制裁，伊朗通过自由开发和石油销售将获得可观收入，双方同意在未来时间点继续推进谈判，当前目标为保证谅解备忘录条款顺利执行，据机构报道，上周日经霍尔木兹海峡阿曼沿岸航道航行的船舶数量大幅减少，而就在此前一天，多艘沿该航道驶离海峡的船只突然大幅掉头，凸显伊朗仍在持续加强对这一战略水道的控制，其中一艘周六掉头返航的成品油轮似乎再次尝试通行，目前已驶过阿曼穆桑代姆半岛最北端。据统计，上周周五和周六期间，至少有 8 艘船舶在沿阿曼航道穿越霍尔木兹海峡时突然掉头，未来需进一步关注海峡通行情况。国内方面，中国 6 月官方制造业 PMI 录得 50.3，重返扩张区间，其中高技术制造业 PMI 指数升至 53.5(环比+0.6%)，表明制造业生产活动扩张加快，制造业高技术领域取得较快发展。新订单指数为 51.2%，比上月上升 1.3 个百分点，表明制造业市场需求回升。原材料库存指数为 48.4%，比上月下降 0.2 个百分点，表明制造业主要原材料库存量继续下降。从业人员指数为 48.5%，比上月下降 0.1 个百分点，表明制造业企业用工景气度略有回落。供应商配送时间指数为 49.9%，比上月上升 0.7 个百分点，仍低于临界点，表明制造业原材料供应商交货时间略有放慢。

供需方面，智利矿企 Antofagasta (AMSA) 与国内部分核心铜冶炼厂完成 2026 年年中铜精矿长协谈判。受当前铜精矿现货加工费持续处于历史低位影响，双方首次未沿用传统固定加工费 (TC/RC) 定价模式，而是采用备用定价协议，作为本次年中长协的临时定价方案，虽然并未具体公布最终定价结果，但从当前中断矿山的恢复进度来看，仍然显示现货 TC 正在继续探底。从精铜来看，国内电铜产量高企，但由于海外湿法铜产能利用率逐步下滑，进口精铜数量不及预期，供应端仍然维持偏紧状态。从需求端来看，电网投资项目全面启动，新能源汽车产销增速回升，AI 数据中心建设平稳推进，PCB 行业发展驱动电子铜箔需求旺盛，而半导体及 AI 芯片封装等新兴产业增速同样较快，虽然传统行业略显低迷但占比下滑，总体需求保持平稳但需接受即将到来的淡季考验，国内社会库存低位下行，盘面近月基本维持平水。

整体来看，此前激进定价的加息预期削弱后市场风偏有所改善，关注美联储票委官员的政策立场，中东局势趋于缓和关注后续谈判进展，尾部风险仍然存在；基本面上，供应维持紧缺格局，国内维持紧平衡结构，消费端韧性将面临淡季考验，预计铜价短期将维持震荡，关注新一轮的宏观驱动。

三、行业要闻

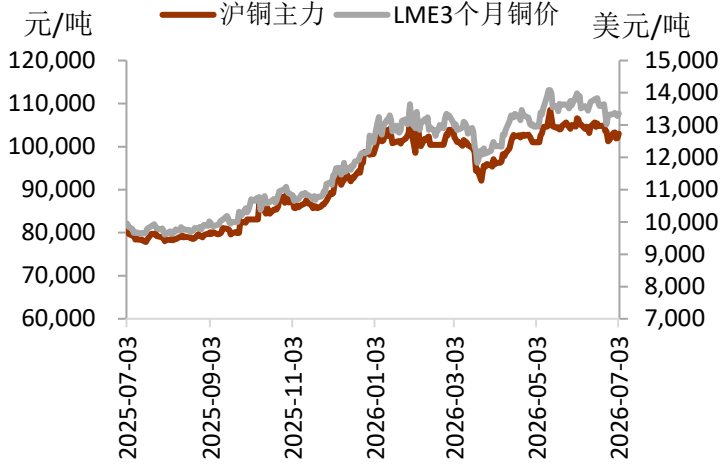
1、智利大型矿企 Antofagasta 与国内部分核心铜冶炼厂完成 2026 年年中铜精矿长协谈判。受当前铜精矿现货加工费持续处于历史低位影响，双方首次未沿用传统固定加工费（TC/RC）定价模式，而是采用备用定价协议，作为本次年中长协的临时定价方案。据了解，本轮谈判过程中，AMSA 坚持采用指数化定价，而国内冶炼厂仍倾向于固定加工费模式。经过多轮协商，双方最终达成折中方案，以兼顾矿山与冶炼厂双方利益。业内人士表示，此次定价方式调整主要是针对当前特殊市场环境作出的阶段性安排。在现货加工费持续低位、传统固定加工费难以反映市场实际的背景下，备用定价协议为双方提供了更加灵活的定价方式。但这并不意味着长期定价机制发生根本性改变。年底即将启动的下一年度长协（Benchmark）谈判，双方仍将围绕固定加工费展开博弈，并争取回归传统 Benchmark 长单定价模式。未来长协定价机制如何演变，仍将取决于全球铜精矿供需格局、矿山新增产能释放以及冶炼厂原料采购情况等因素。

2、必和必拓（BHP）已宣布启动智利塞罗科罗拉多铜矿（CerroColorado）重启程序，并提交新的环境许可申请，计划投资约 15 亿美元，推动矿山恢复生产，预计可支持矿山运营 20 年。塞罗科罗拉多铜矿（CerroColorado）位于智利阿塔卡马沙漠，隶属于必和必拓北潘帕业务单元（PampaNorte）。该矿于 1994 年投产，为一座露天氧化铜矿，主要采用堆浸、萃取、电积（SX-EW）工艺生产阴极铜，停产前年产能约 7 万吨。由于当地社区反对取水，矿山未能获得取水许可，于 2023 年底停止运营。根据申请方案，必和必拓拟采用浸出工艺，并建设一条超过 100 公里的输水管道，将阿尔托奥斯皮西奥市（AltoHospicio）处理后的再生水输送至矿区，以替代原有取水方式，满足生产用水需求。

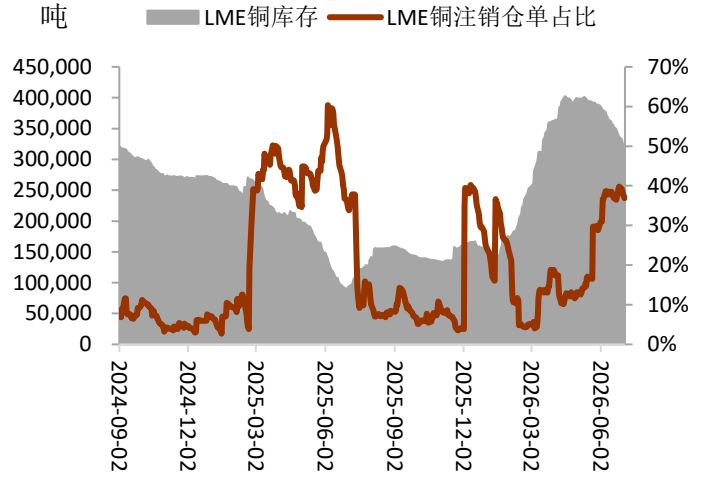
3、哈德湾矿业（HudbayMinerals）宣布，已获得秘鲁国家可持续投资环境认证服务局（SENACE）批准，允许旗下康斯坦西亚铜矿（Constancia）选厂年产能由 3100 万吨提升至 3400 万吨，增幅约 10%。这是该项目环境许可的第五次修订，主要涉及矿山开采方案优化、运营寿命延长及新增基础设施建设。康斯坦西亚铜矿位于秘鲁南部库斯科大区（CuscoRegion），是一座露天铜矿，于 2014 年投产。2025 年，该矿生产铜 8.52 万吨，同时产出黄金 7.45 万盎司、白银 241 万盎司和钼 1282 吨。哈德湾矿业表示，新许可不仅将选厂年产能提升至 3400 万吨，还允许在许可处理能力基础上保留最高 10% 的日处理量运营弹性，有助于进一步优化矿山运营并提升铜产量。

四、相关图表

图表 1 沪铜与 LME 铜价走势

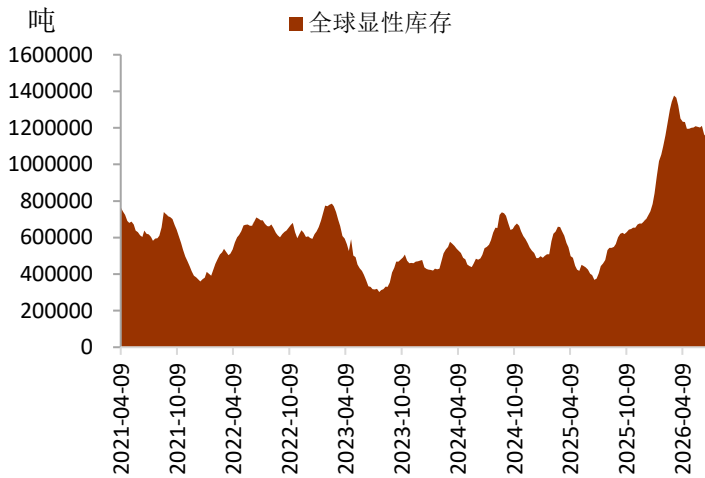


图表 2 LME 铜库存

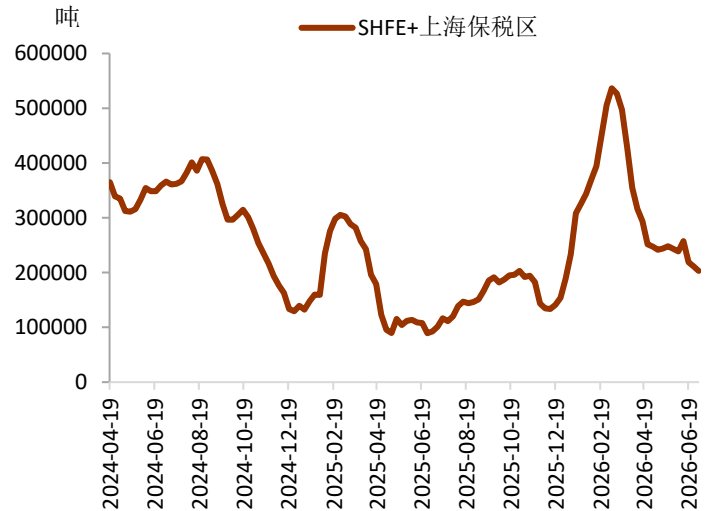


数据来源：iFinD，铜冠金源期货

图表 3 全球显性库存

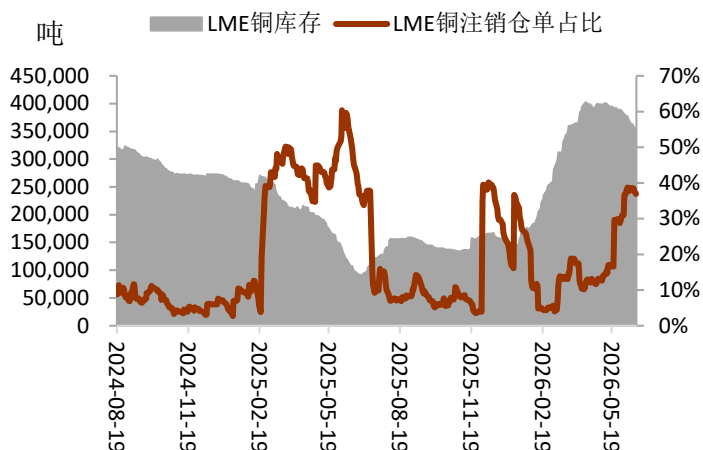


图表 4 上海交易所和保税区库存

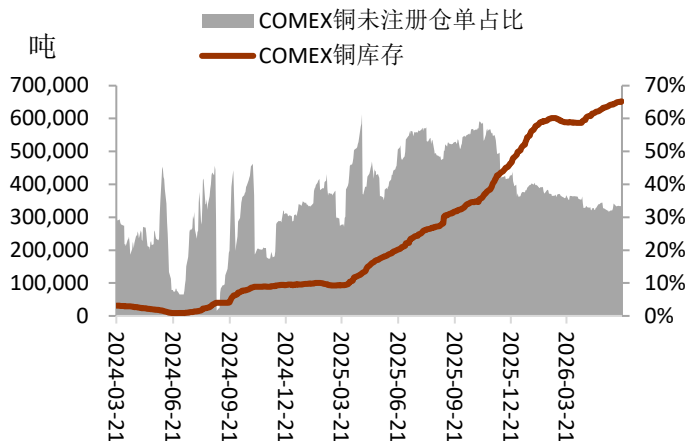


数据来源：iFinD，铜冠金源期货

图表5 LME 库存和注销仓单

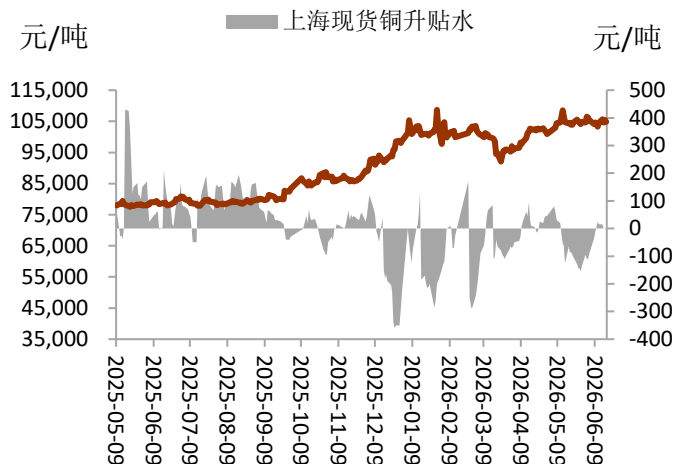


图表6 COMEX 库存和注销仓单

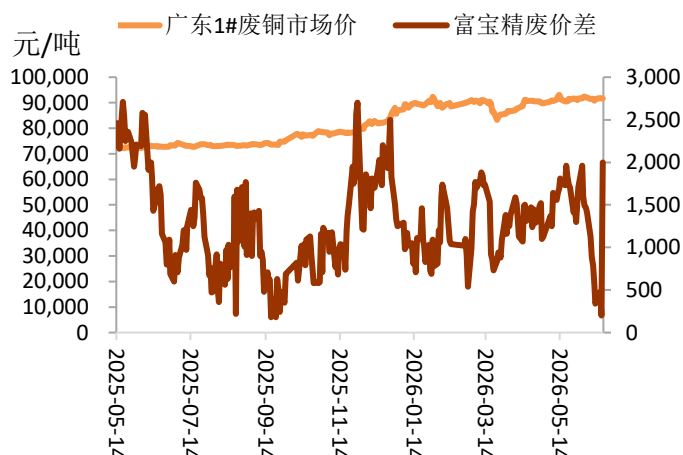


数据来源: iFinD, 铜冠金源期货

图表7 沪铜基差走势

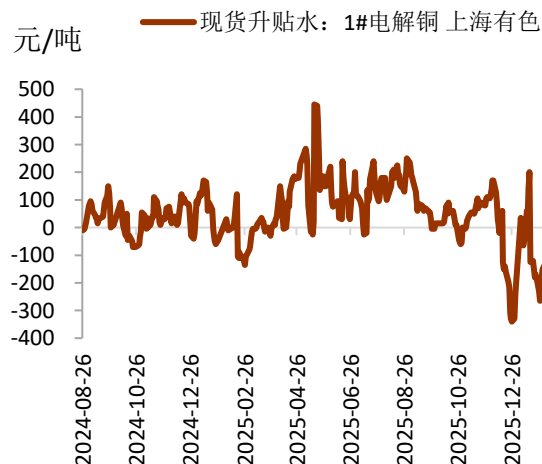


图表8 精废铜价差走势



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

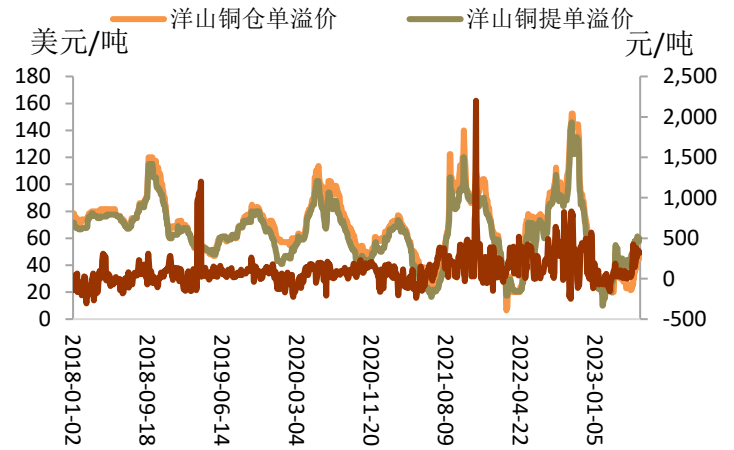


数据来源: iFinD, 铜冠金源期货

图表 11 沪铜跨期价差走势

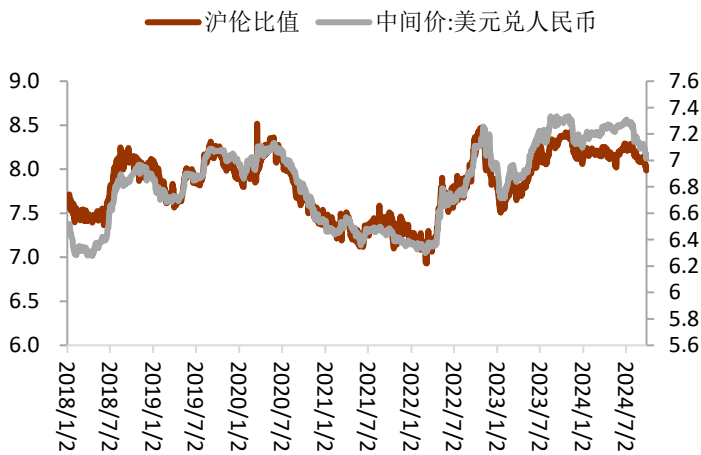


图表 12 现货升贴水和洋山铜溢价

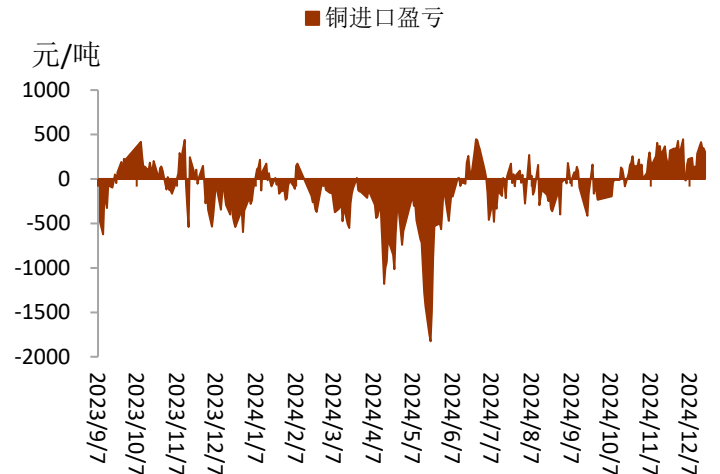


数据来源: iFinD, 铜冠金源期货

图表 13 铜内外盘比价走势



图表 14 铜进口盈亏走势

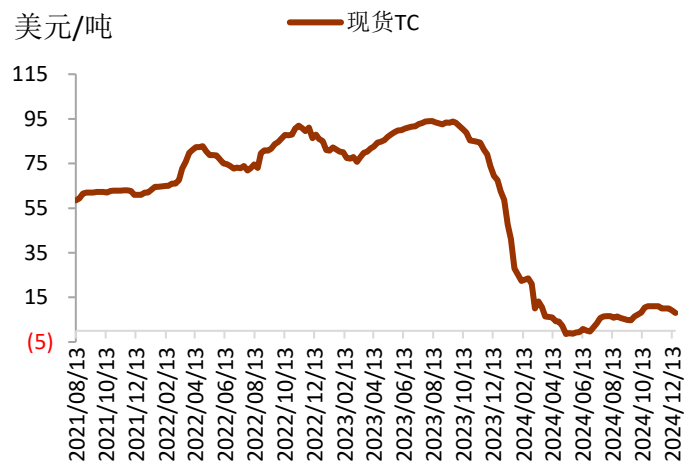


数据来源: iFinD, 铜冠金源期货

图表 15 沪伦比剔除汇率

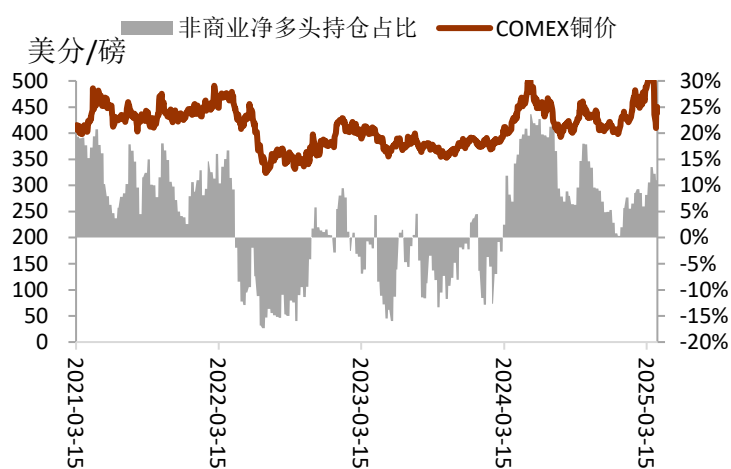


图表 16 铜精矿现货 TC

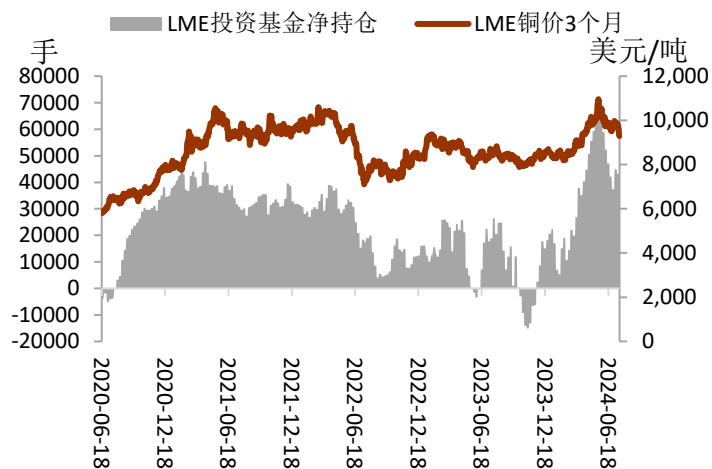


数据来源: iFinD, 铜冠金源期货

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。