

沪铜周度报告：淡季去库，择机做多

日期：2025.06.16

投研中心：孙连刚

投资咨询证号：Z0010869

目录

CONTENTS

1

行情综述

2

宏观及产业综述

3

沪铜基本面-供给端

4

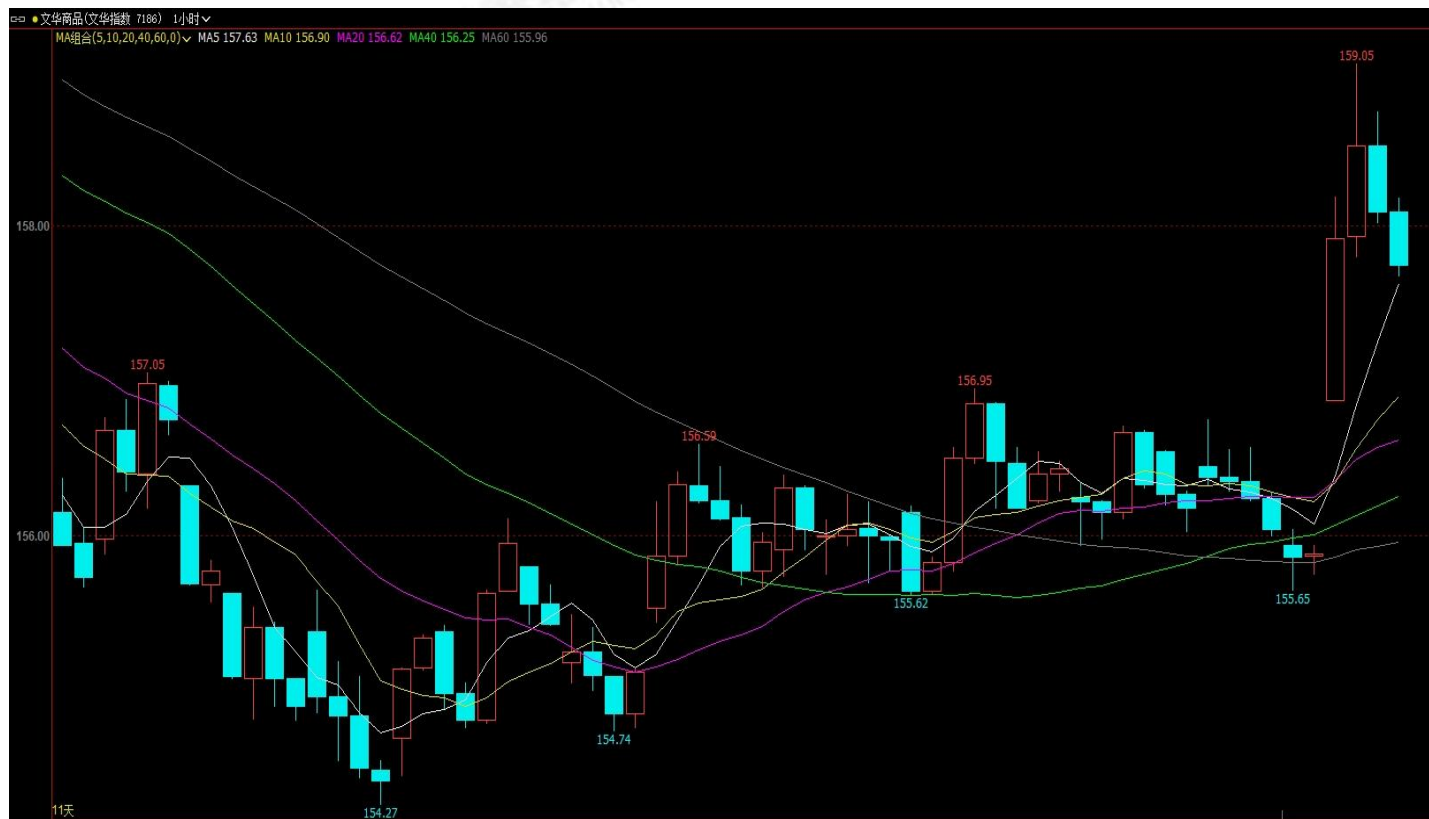
沪铜基本面-需求端

5

投资建议



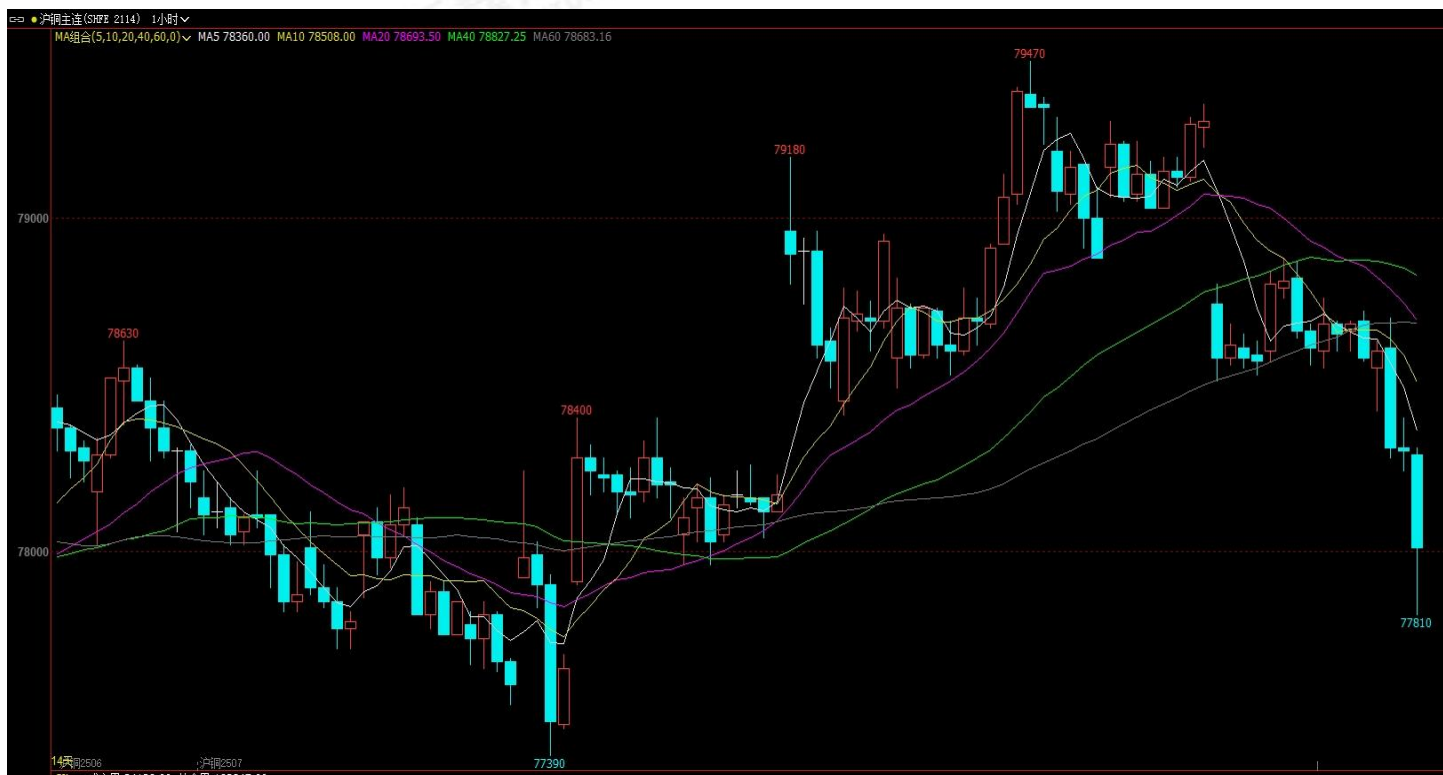
1.行情综述（商品市场）



- 本周文华商品指数上涨，周五的时候由于以色列袭击伊朗，国际原油涨幅超过10%，带动国内相关品种大幅上涨，原油、燃料油涨停。这种地缘冲突后续演变无法预估，但原油如此高位，若冲突像之前伊朗表现的那样匆忙收场，多头没了伊核威胁这个潜在点后，原油会跌破前期低点，从而带动商品市场整体走弱。从国内情况来看，在商品需求滑坡（主要是房地产领域）情况下，供给却没有明显收缩，产能出清之前，商品市场总体依旧悲观。



1. 行情综述（沪铜）



➤ 6月9日-6月13日，沪铜市场先是冲高，之后周五大幅回落。周五因以色列袭击伊朗，造成原油价格大幅上涨，投资者认为这会加剧美国通胀水平，从而导致美联储降息困难，利空有色品种。周内最高点79470，周五收盘78010，周内下跌920元。周度加权持仓55.2万手，减少1.75万手；周度加权成交量81万手，增加7.6万手，投机度波动不大。

➤ 资料及图片来源：卓创、铜联、公开网络，江海汇鑫期货整理



2. 宏观综述（国内）

- 中国5月以美元计算贸易帐1032.2亿美元，预期1013亿美元，前值961.8亿美元。前5个月，东盟为我第一大贸易伙伴，我与东盟贸易总值为3.02万亿元，增长9.1%，占我外贸总值的16.8%。欧盟为第二大贸易伙伴，与欧盟贸易总值为2.3万亿元，增长2.9%，占12.8%。美国为第三大贸易伙伴，与美国贸易总值为1.72万亿元，下降8.1%，占9.6%。其中，对美国出口1.27万亿元，下降8.7%；自美国进口4475.1亿元，下降6.3%。
- 5月份，居民消费价格指数（CPI）环比下降0.2%，同比下降0.1%，扣除食品和能源价格的核心CPI同比上涨0.6%，涨幅比上月扩大0.1个百分点。工业生产者出厂价格指数（PPI）环比下降0.4%，降幅与上月相同，同比下降3.3%，降幅比上月扩大0.6个百分点。



2. 宏观综述（国际）

- 美国PCE物价指数同比为2.1%，预期为2.2%，前值为2.3%。核心PCE为2.5%，符合预期，前值修正后为2.7%，美国通胀数据持续走低。
- 美国5月CPI数据全线低于预期。美国5月末季调CPI年率录得2.4%，市场预期为2.5%。美国5月末季调CPI月率录得0.1%，市场预期为0.2%。美国5月季调后核心CPI月率录得0.1%，市场预期为0.3%。美国5月末季调核心CPI年率录得2.8%，市场预期为2.9%。
- 6月12日，拍卖390亿美元10年期美债，得标利率为4.421%，高于5月的4.350%，但低于4月那次“恐慌式”10年期美债拍卖的4.465%。
- 中国商务部国际贸易谈判代表兼副部长李成钢10日晚在英国伦敦说，过去两天，中美双方团队进行了深入交流，就落实两国元首6月5日通话共识以及日内瓦会谈共识达成了框架。



2. 宏观综述（国际）

- 6月13日，美国商务部宣布将自6月23日起对多种钢制家用电器加征关税，包括洗碗机、洗衣机和冰箱等“钢铁衍生产品”。
- 据央视新闻，6月13日凌晨，以色列对伊朗发动袭击，伊朗革命卫队首领萨拉米以及多位核科学家在袭击中丧生。
- 美国5月PPI同比2.6%，预期2.6%，前值2.4%；核心PPI同比3.0%，预期3.1%，前值3.1%。5月份美国PPI整体涨幅依然温和，核心PPI创下2024年8月以来的最低水平，关税尚未对消费者和企业造成更高的价格压力。



2. 产业信息综述

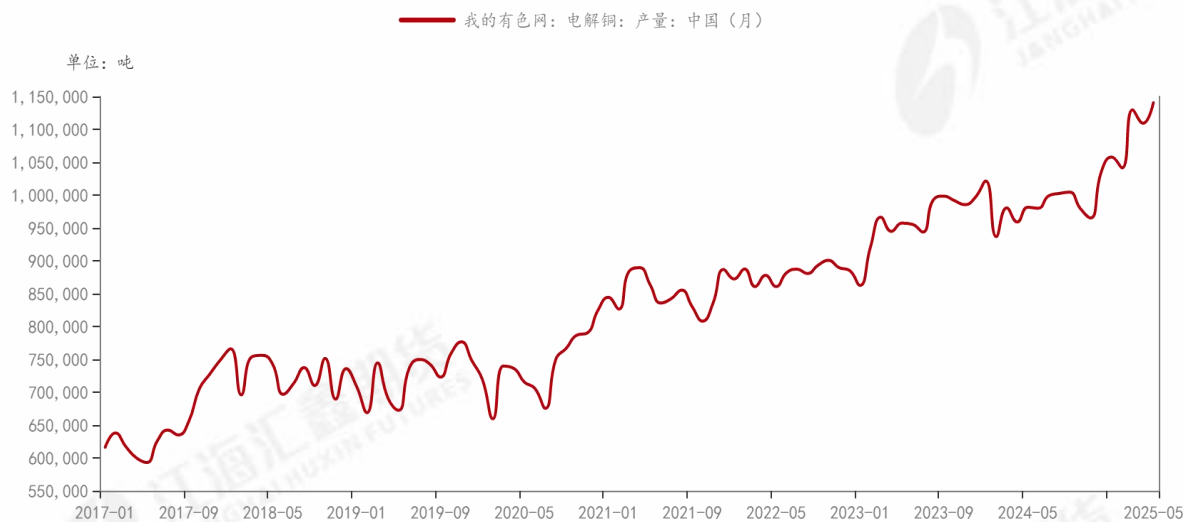
- 智利国家铜业委员会：智利Collahuasi矿4月份铜产量同比下降13.5%至36,600吨。
- 艾芬豪矿业已恢复其位于刚果民主共和国Kakula铜矿的部分地下开采，但下调了今年的产量预期。
- 智利国家铜业公司CFO：公司将专注于公私合作，以提高铜和锂的产量。与私营公司达成的协议将带来额外融资和资源，以分散风险。合作伙伴关系旨在增加生产来源，但将不包括目前的开采项目、



3. 铜基本面-供给端

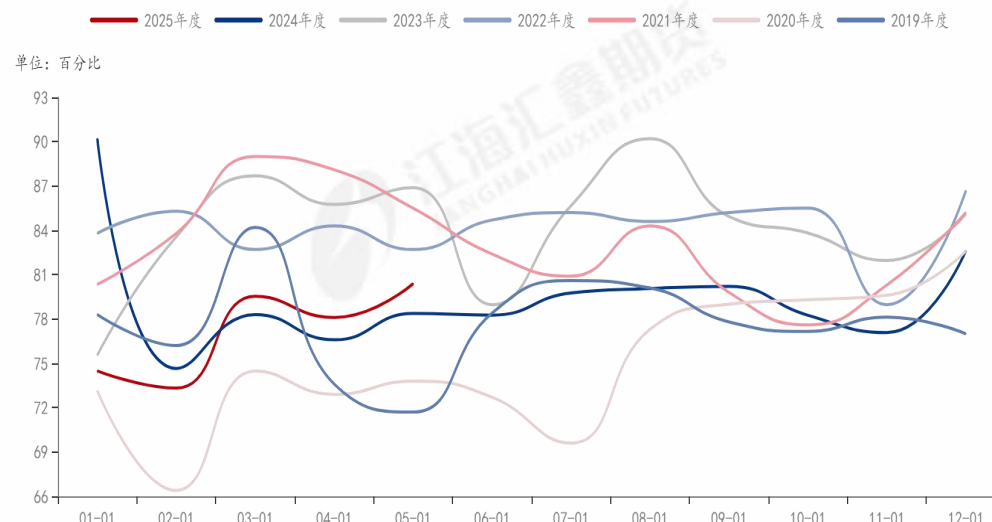
- 5月国内电解铜产量继续走高，月度产量114.17万吨，环比上月增加3.24万吨。国内铜冶炼企业开工率也走高，5月开工率80.39，上月末78.1。虽然因为加工费下行幅度较大，国内冶炼厂整体盈利水平悲观，但并没有出现生产停滞的情况。

国内电解铜产量



数据来源：钢联数据

铜冶炼企业产能利用率



数据来源：钢联数据

➤ 资料及图片来源：卓创、钢联、公开网络，江海汇鑫期货整理



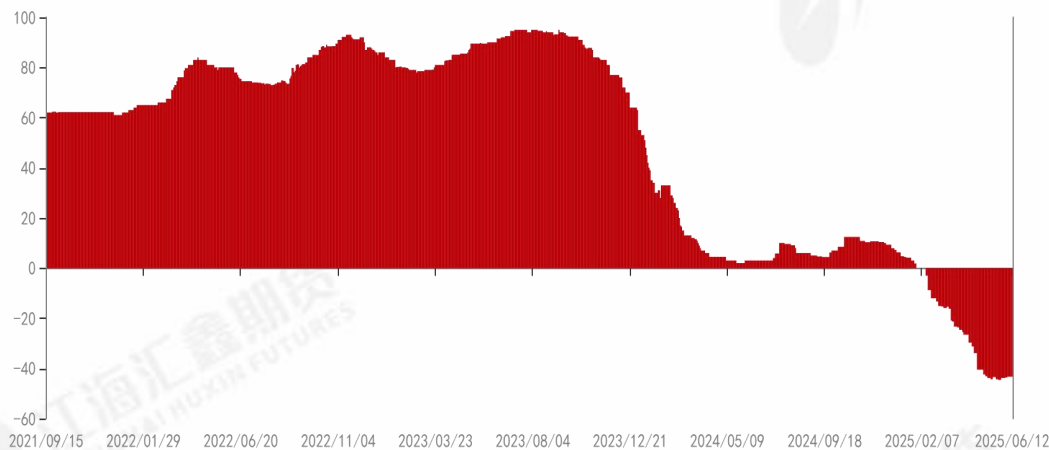
3. 铜基本面-供给端

- 进口铜精矿冶炼现货粗炼加工费TC周内没有变化，维持-43.3美元/干吨。长单TC以季度定价，目前是25美元/干吨。

冶炼加工费TC

■ 铜精矿：干净料：26%Cu：远期现货品牌价：以TC价计：Collahuasi（日）

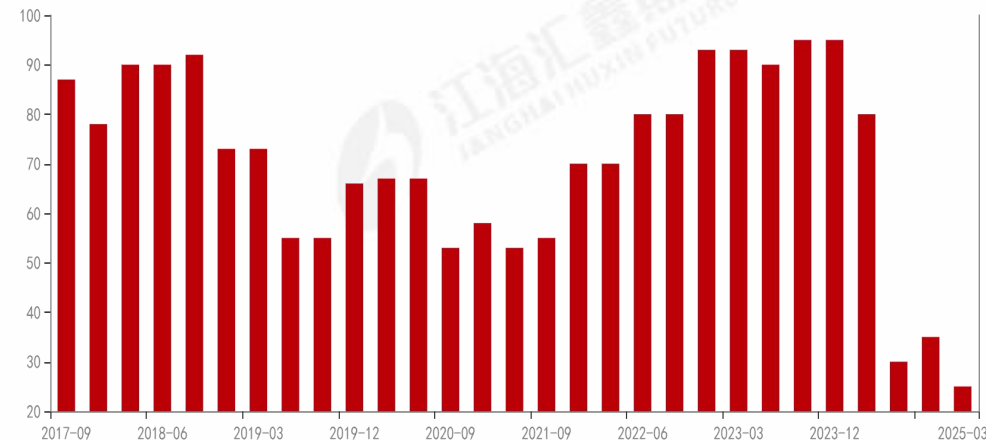
单位：美元/干吨



数据来源：铜联数据

铜精矿长单TC

单位：美元/干吨



数据来源：铜联数据

➤ 资料及图片来源：卓创、铜联、公开网络，江海汇鑫期货整理



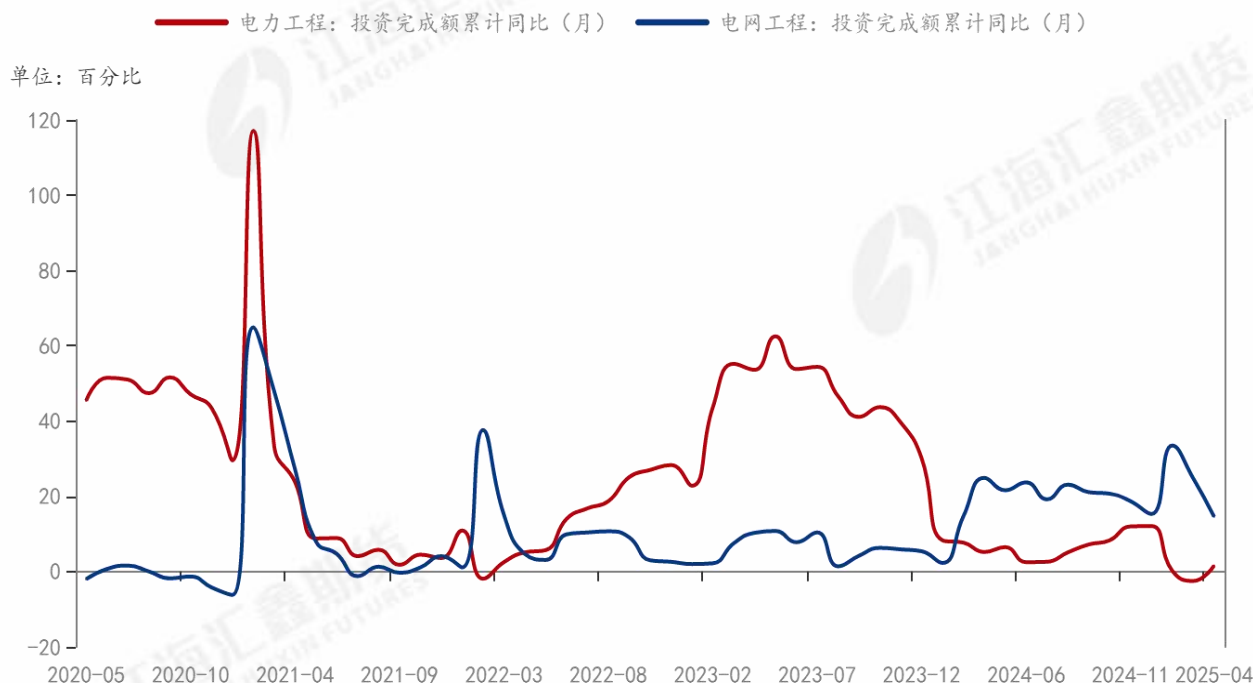
3. 铜基本面-供给端

项目	长单	现货	备注
TC (美元/吨)	25	-43.3	
RC (美分/磅)	2.5	-4.33	
加工费收入 (元/吨)	1094	-1896	$(TC/矿石品位 \times 干吨量 + RC \times 铜金属量) \times 汇率$
加工成本 (元/吨)	2000	2000	
副产品 (硫酸, 元/吨)	1680	1680	冶炼一吨电解铜将产生3吨硫酸
余热收入 (元/吨)	200	200	
盈余收入 (元)	1500	1500	冶炼回收率99%，高于97%标准
净利润 (元/吨)	2474	-516	未考虑其他伴生金属收入

- 山东地区冶炼酸价格周度上涨30元/吨至530元/吨；周内国内有长单的冶炼企业盈利超过2000元，接现货的冶炼企业依旧处于亏损，但因硫酸价格上涨，亏损幅度缩小。考虑到企业在冶炼过程中会有少量稀有金属产出，因此企业实际盈利会好于测算结果。



4. 铜基本面-需求端



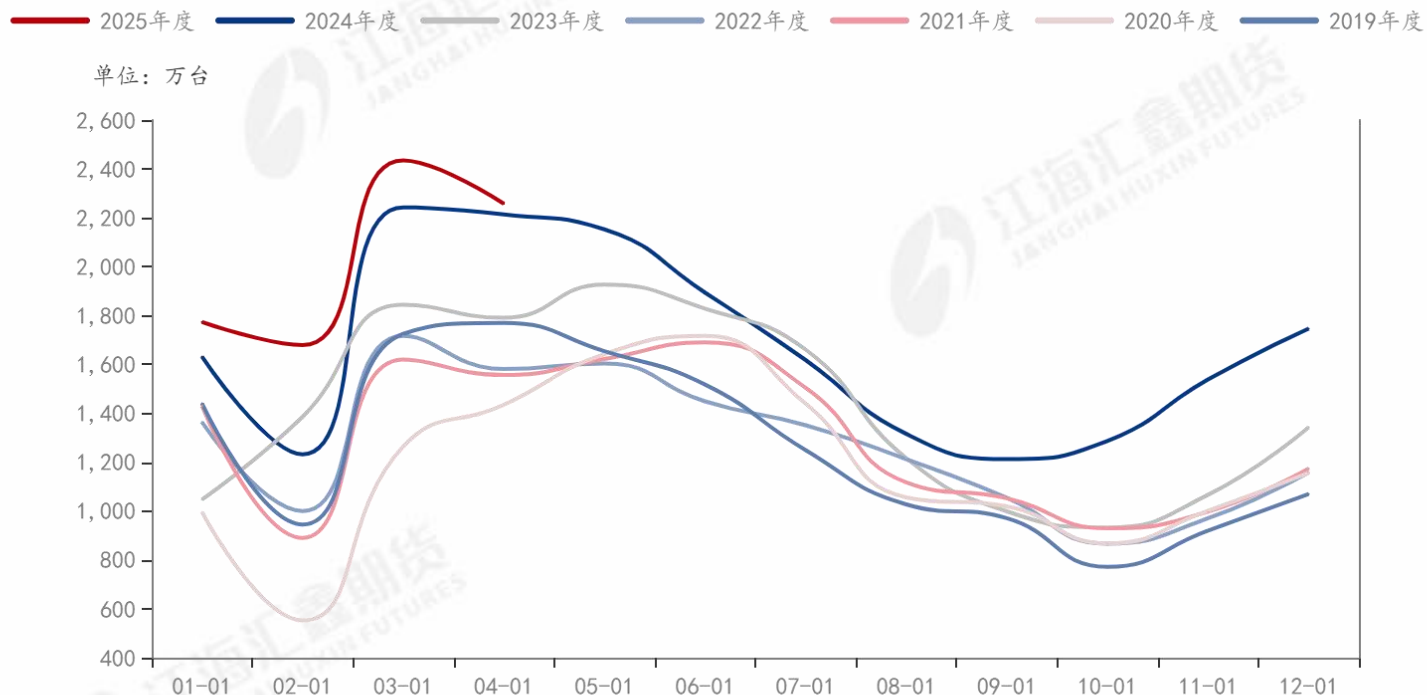
数据来源：钢联数据

- 电网投资占铜消费40%以上，是最大的下游领域（主要用于配电网和变电设备，输电网用量较少）。2024年，电网工程完成投资6083亿，同比增长15.3%，增速同比提升10个百分点。根据规划，2025年国家电网投资将首次超过6500亿，历史新高，同比增速6.9%。今年一季度电网投资激增，四月以后显著下滑，预期后续会再次提高。



4. 铜基本面-需求端

中国家用空调销量



数据来源：钢联数据

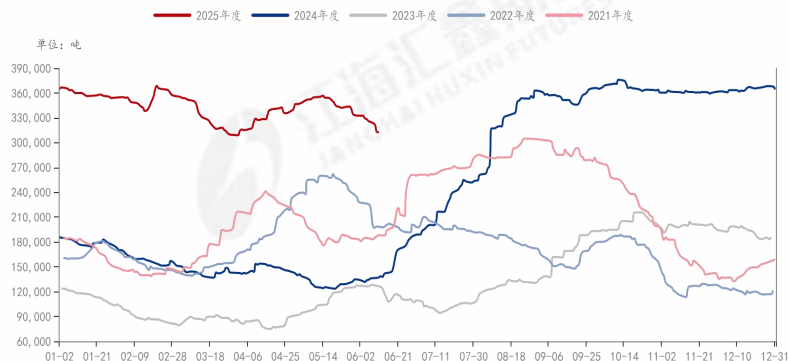
- 家电是铜消费的第二大领域，其中空调产量最大，单机用铜量也最多。截至2025年4月，我国空调产量同比大幅增长，外销保持强劲，内需在以旧换新政策推动下保持韧性。目前了解到，空调企业接下来几个月的排产下滑明显，主要是因为之前抢出口导致了需求前置。

➤ 资料及图片来源：卓创、钢联、公开网络，江海汇鑫期货整理



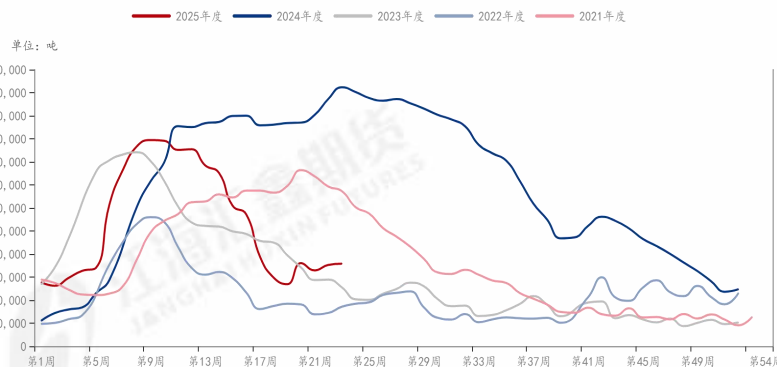
4. 铜基本面-需求端

LME: 铜: 上期库存(日) + COMEX: 铜: 期货库存(日)



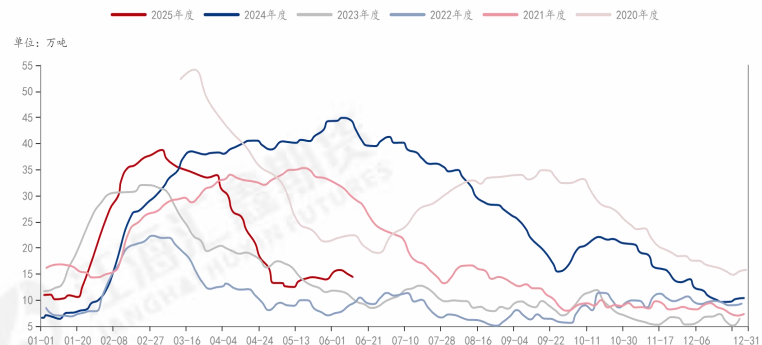
数据来源: 铜联数据

SHFE: 电解铜: 交割库库存(周)



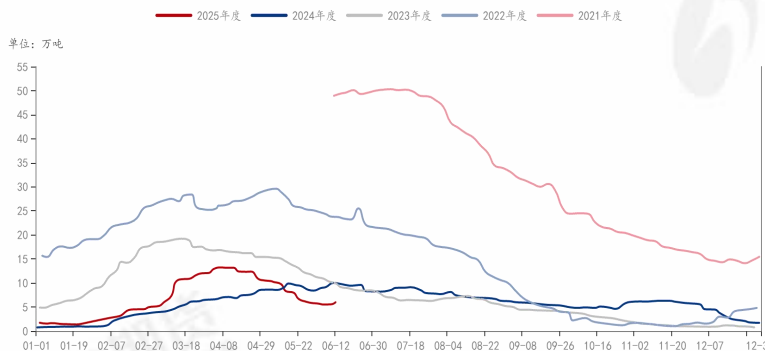
数据来源: 铜联数据

电解铜: 现货库存: 中国(日)



数据来源: 铜联数据

电解铜保税区库存



数据来源: 铜联数据

- 海外显性库存周内下降，由上周末的32.6万吨下降至31.2万吨。
- 国内精炼铜社会库存下降，由14.89万吨升至14.38万吨；
- 上期所库存略上升，由上周10.58万吨升至10.74万吨。
- 保税区库存上升，上周5.51万吨，本周6.05万吨。

➤ 资料及图片来源: 卓创、铜联、公开网络, 江海汇鑫期货整理



5. 投资建议

沪铜供需概述：

供给端，矿端事故频发（非洲卡库拉矿山），全球铜矿石品味下降，铜元素上量困难；冶炼端传出长单TC会跌破0值，加剧冶炼端减产风险。

需求端，5月之后便是淡季，但最近全球库存显示下降；美国对铜关税的担忧导致CMX铜呈现高波动。

操作建议：沪铜看涨，择机做多。

免责声明：

本报告的信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变化。我们力求报告内容的客观、公正，但报告中的任何观点、结论和建议仅供参考，不构成操作建议，投资者据此作出的任何投资决策与本公司和作者无关，由投资者自行承担结果。