

# 沪铜周度报告：淡季去库，择机做多

日期：2025.06.23

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

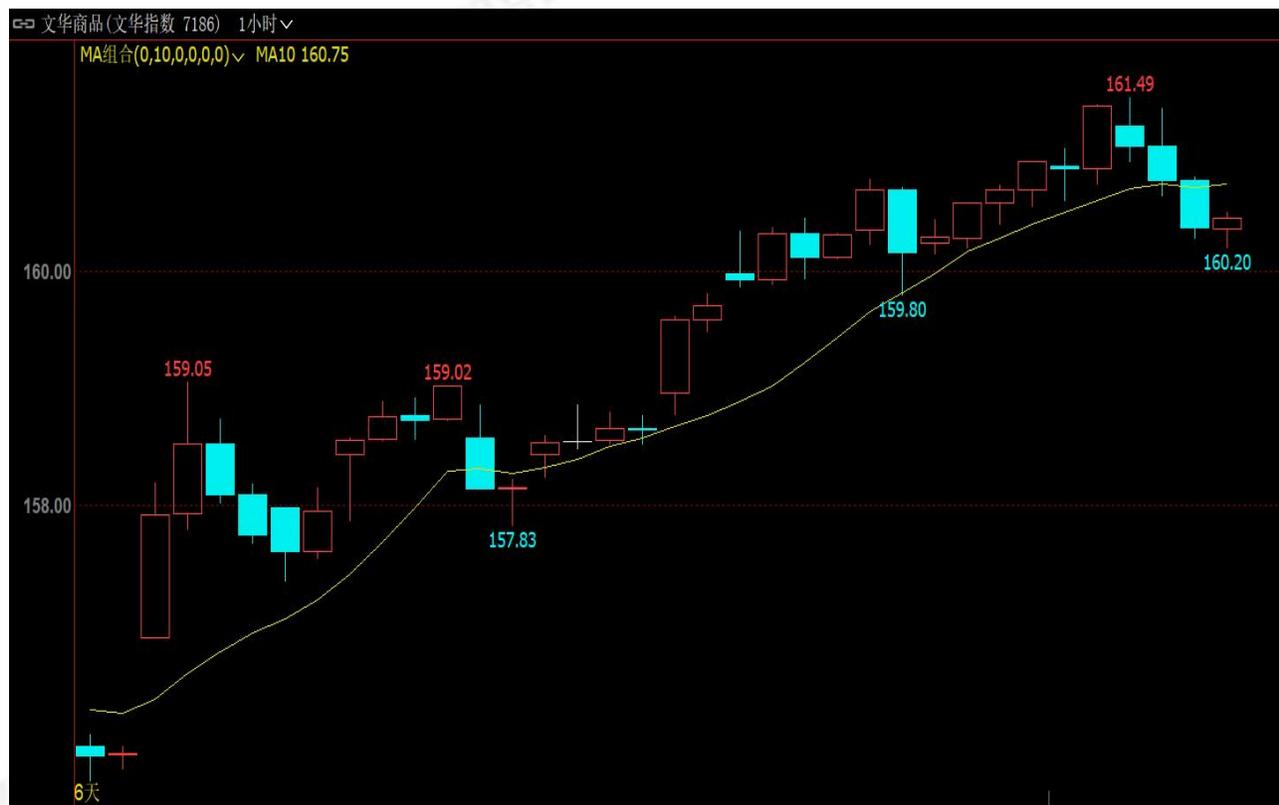
沪铜基本面-需求端

5

投资建议



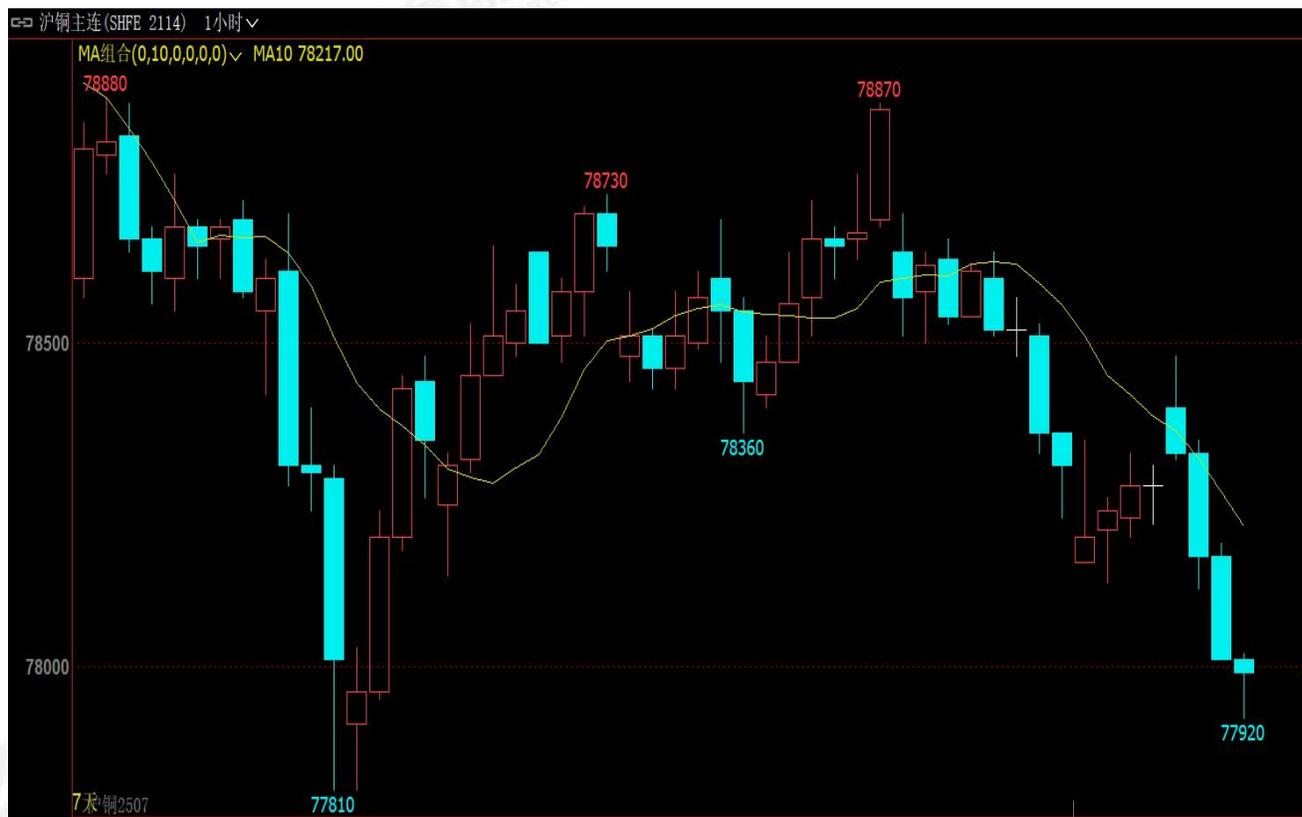
# 1.行情综述（商品市场）



▶ 本周文华商品指数持续上涨，仅周五录得下跌。原因是以伊冲突持续，且有进一步恶化的态势，原油价格上涨，并带动国内化工和能源品种持续冲高。这种地缘冲突后续演变无法预估，但原油如此高位，且当前冲突并没有对原油产量和运输造成实质影响，若以伊冲突暂缓，原油大概率会跌破前期低点，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16日-6月20日，沪铜市场冲高回落，整体震荡。6月13日以色列袭击伊朗以来，原油价格上涨幅度较大，投资者认为这会加剧美国通胀，从而导致美联储降息困难，利空有色品种。同时，本周美联储议息决议表现鹰派，对沪铜压力明显。周内最高点78870，周五收盘77990，周内下跌20元。周度加权持仓53.1万手，减少20680手；周度加权成交量63.7万手，减少17.3万手，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）

- 国家统计局：5月份，规模以上工业增加值同比实际增长5.8%，前值6.1%，预期值5.7%。1-5月份，规模以上工业增加值同比增长6.3%。1-5月份，全国房地产开发投资36234亿元，同比下降10.7%；其中，住宅投资27731亿元，下降10.0%。
- 5月份，社会消费品零售总额41326亿元，同比增长6.4%，前值5.1%，预期值4.9%，创下2023年12月以来新高。
- 1-5月份，全国房地产开发投资36234亿元，同比下降10.7%；其中，住宅投资27731亿元，下降10.0%。
- 中国央行将一年期和五年期贷款市场报价利率（LPR）分别维持在3%和3.5%不变。



## 2. 宏观综述（国际）

- 以伊冲突持续，伊朗持续发射导弹袭击以色列。据ABC新闻报道，特朗普在接受采访时表示，美国仍有可能介入伊以冲突。若伊朗对美发动攻击，美国将“以空前规模全力回击”。
- 美国5月零售销售环比-0.9%，预期-0.6%，前值由0.1%修正为-0.1%，为自2023年3月以来的最大降幅，主要受汽车购买量下降的拖累。
- 美东时间6月18日周三，美联储在货币政策委员会FOMC会后宣布，联邦基金利率的目标区间依然维持在4.25%至4.5%。至此，FOMC已连续四次货币政策会议决定暂停行动。
- 6月19日，英国央行维持利率4.25%不变，货币政策委员会的九名委员中，有六人投票维持利率不变，三名委员倾向于立即降息25个基点。这一决定可能使英国央行8月降息25个基点。
- 美国袭击伊朗三处核设施，动用B-2轰炸机，14枚巨型钻地弹，特朗普称伊关键核设施被“彻底摧毁”



## 2. 产业信息综述

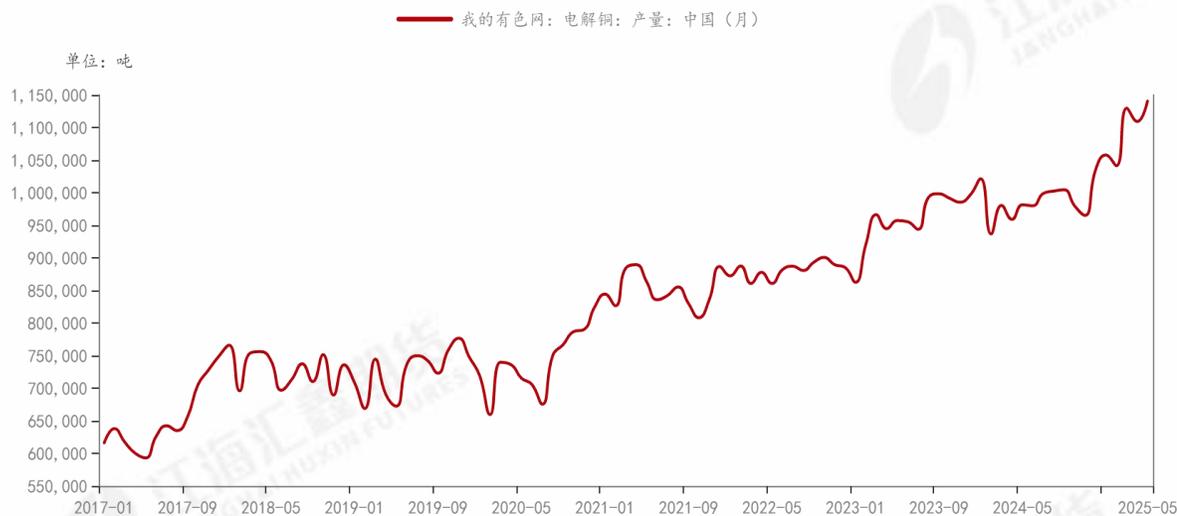
- 当地时间6月16日，淡水河谷宣布已获得巴卡巴（Bacaba）铜项目初步许可。巴卡巴铜项目位于巴西帕拉州卡南都斯卡拉加斯市，旨在延长索塞古（Sossego）采矿综合体的服务年限，将在其8年的矿山寿命周期内，年均贡献约5万吨铜产量。
- 国家统计局数据显示，2025年5月份有色金属冶炼和压延加工业增加值同比增长8.1%，1-5月累计增加值同比增长7.1%；5月份十种有色金属产量为683万吨，同比增长2.9%；1-5月累计产量为3340万吨，累计同比增长2.8%。
- 世界金属统计局（WBMS）公布的最新报告显示，2025年4月，全球精炼铜产量为251.75万吨，消费量为232.38万吨，供应过剩19.36万吨。2025年1-4月，全球精炼铜产量为976.97万吨，消费量为919.23万吨，供应过剩57.74万吨。2025年4月，全球铜精矿产量为157.56万吨。2025年1-4月，全球铜精矿产量为608.45万吨。



### 3. 铜基本面-供给端

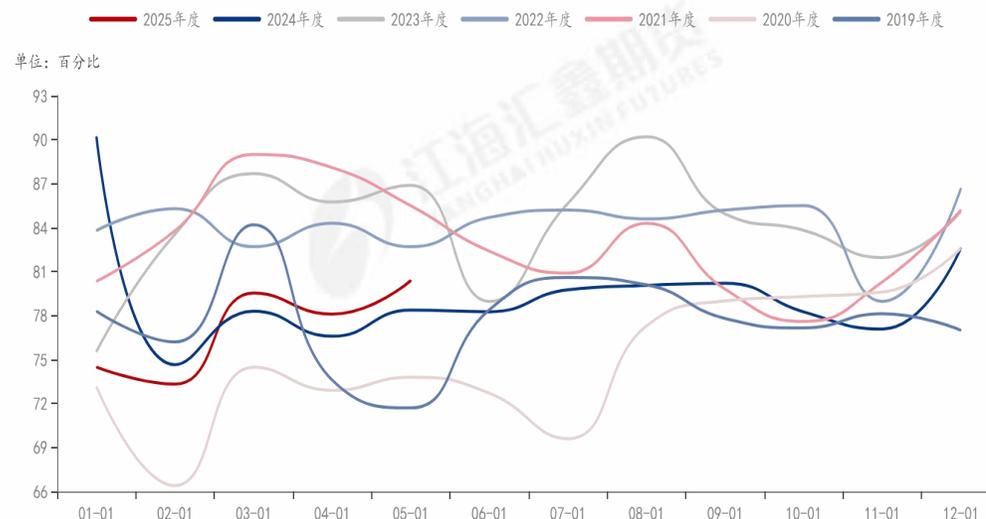
➤ 5月国内电解铜产量继续走高，月度产量114.17万吨，环比上月增加3.24万吨。国内铜冶炼企业开工率也走高，5月开工率80.39，上月末78.1。虽然因为加工费下行幅度较大，国内冶炼厂整体盈利水平悲观，但并没有出现生产停滞的情况。（月度数据，本周末更新）

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



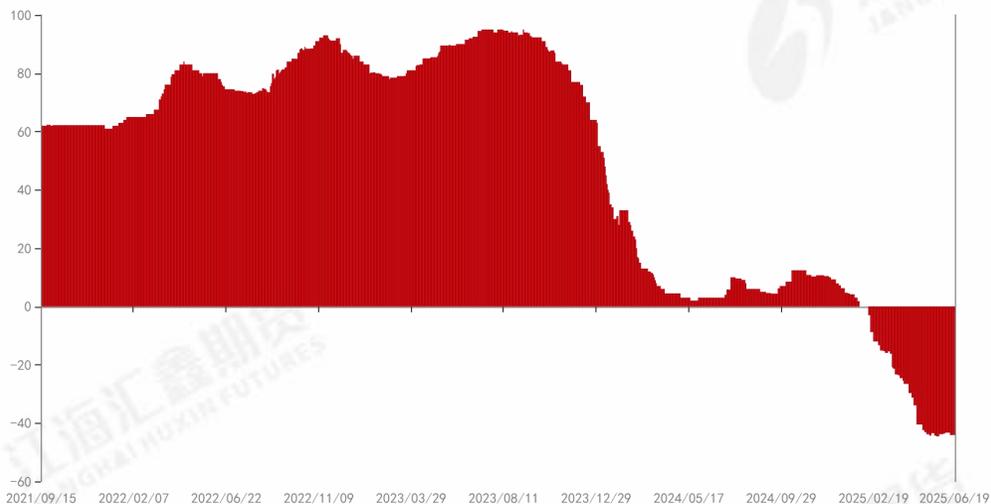
### 3. 铜基本面-供给端

- ▶ 进口铜精矿冶炼现货粗炼加工费TC周内下行，上周为-43.3美元/干吨，本周为-44.1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

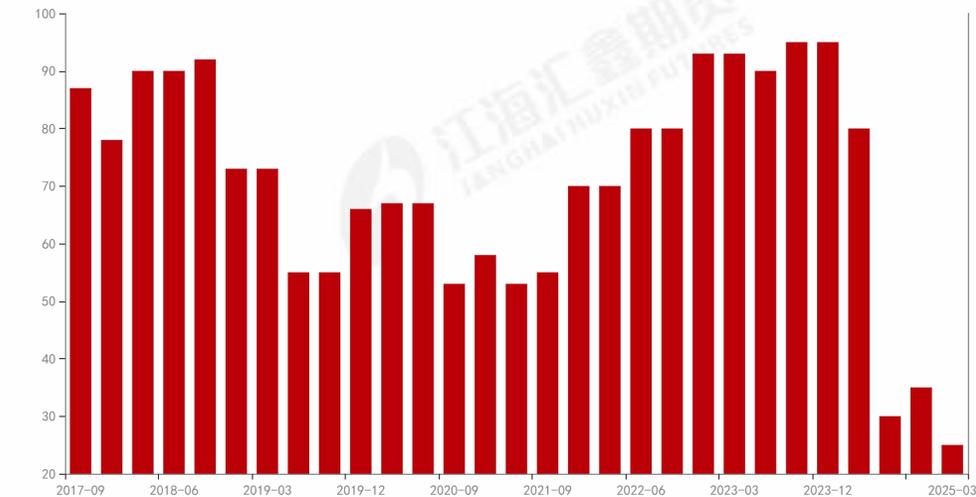


数据来源：钢联数据

铜精矿长单TC

■ 铜精矿：现货TC指导价（季）

单位：美元/干吨



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



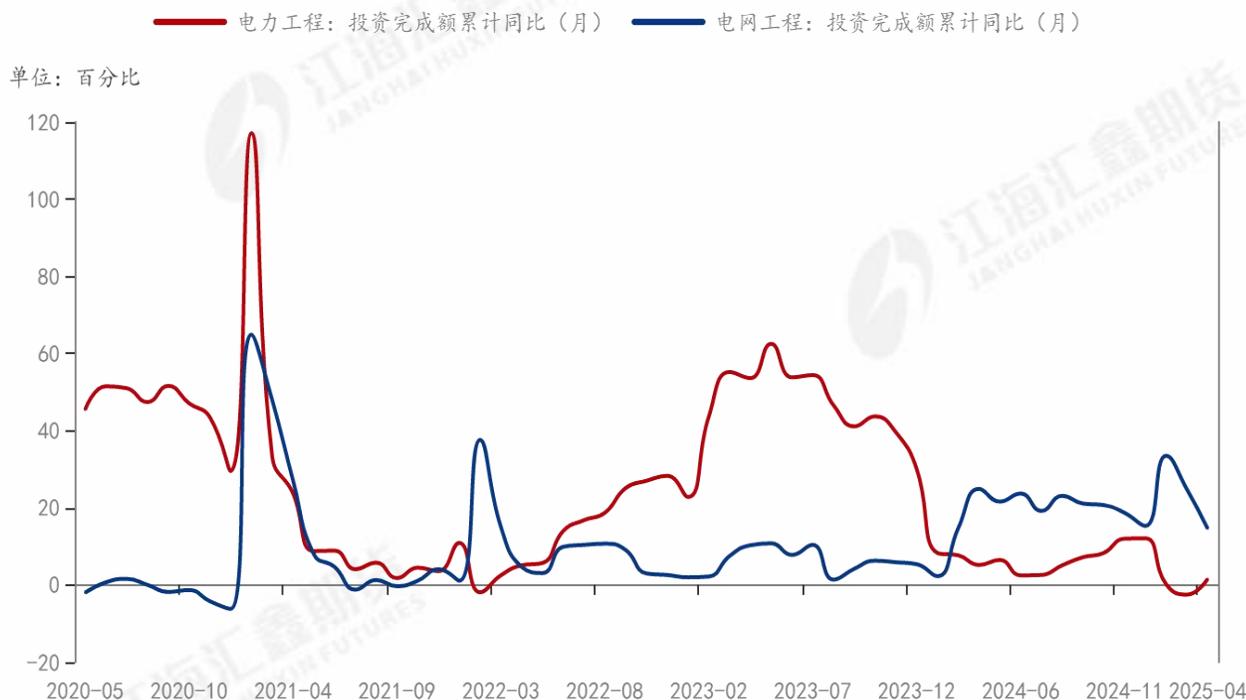
### 3. 铜基本面-供给端

项目	长单	现货	备注
TC (美元/吨)	25	-44.1	
RC (美分/磅)	2.5	-4.41	
加工费收入 (元/吨)	1094	-1931	$(TC/矿石品位*干吨量+RC*铜金属量)*汇率$
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	-551	未考虑其他伴生金属收入

- 山东地区冶炼酸价格周度维持560元/吨；周内长单矿冶炼企业盈利超过2000元，使用现矿的冶炼企业依旧处于亏损，本周因硫酸价格稳定而现货TC小幅下跌影响，行业利润略微下行。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

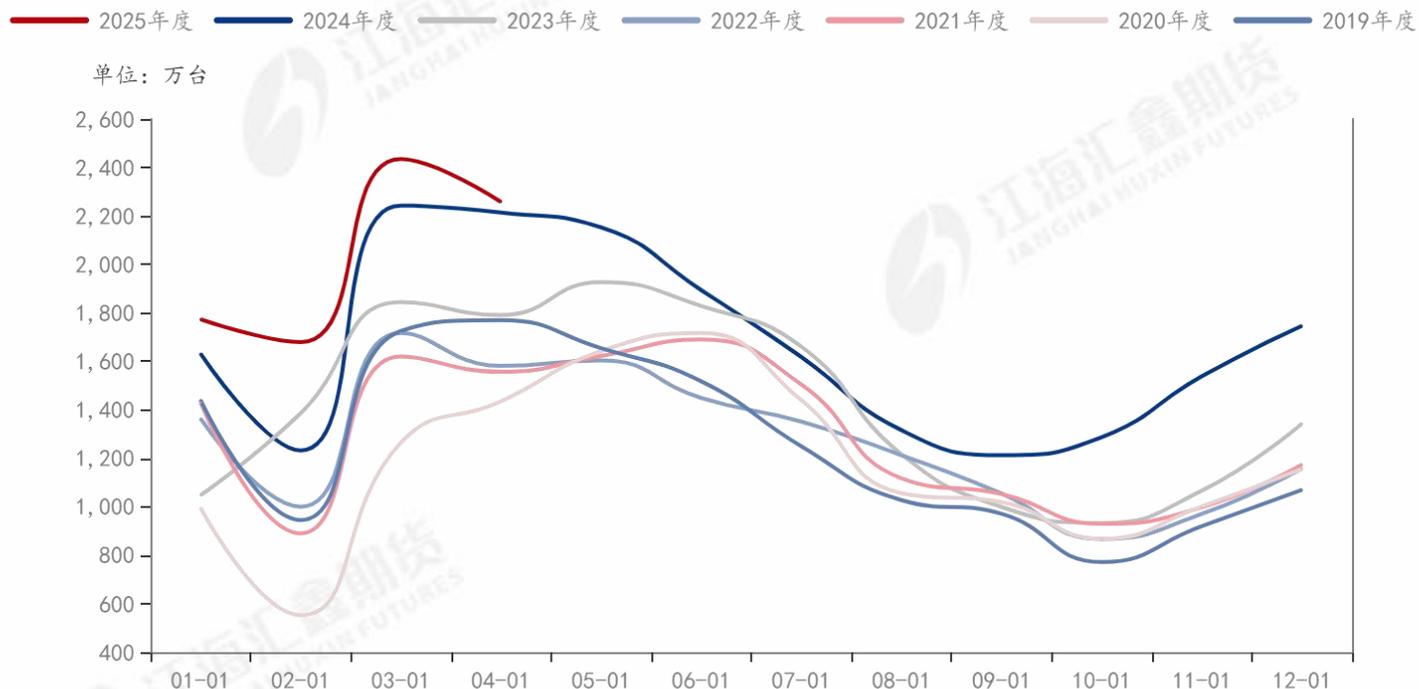
- ▶ 电网投资占铜消费40%以上，是最大的下游领域（主要用于配电网和变电设备，输电网用量较少）。2024年，电网工程完成投资6083亿，同比增长15.3%，增速同比提升10个百分点。根据规划，2025年国家电网投资将首次超过6500亿，历史新高，同比增速6.9%。今年一季度电网投资激增，四月以后显著下滑。最新数据显示，1-5月基建累计增速录得10.4%，前值10.9%，今年地方专项债发行节奏不及市场预期，基建增速逐渐转弱。

▶ 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

### 中国家用空调销量



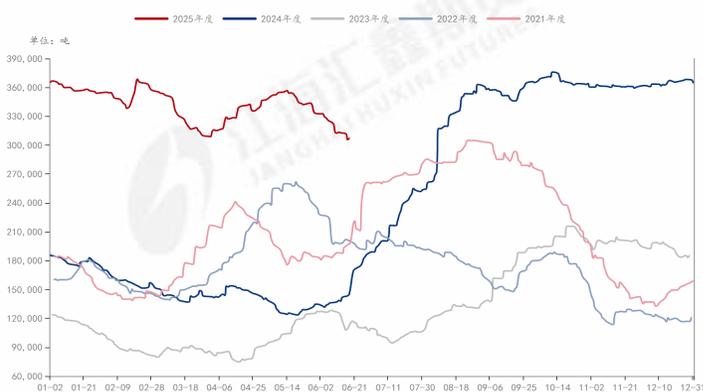
数据来源：钢联数据

- ▶ 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。

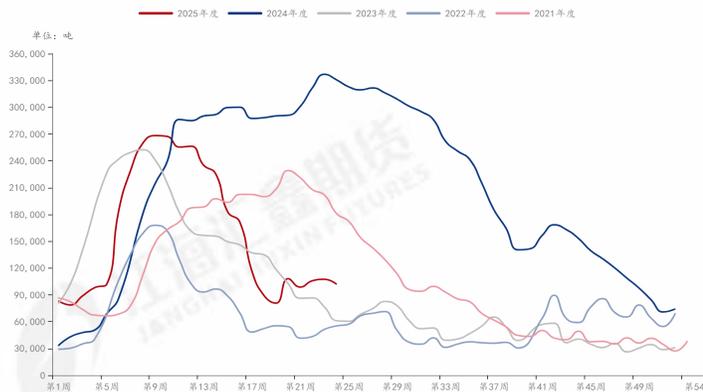


## 4. 铜基本面-需求端

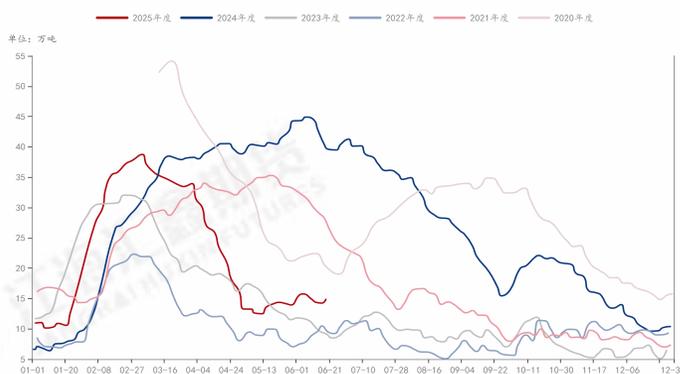
LME: 铜: 上期库存 (日) + COMEX: 铜: 期货库存 (日)



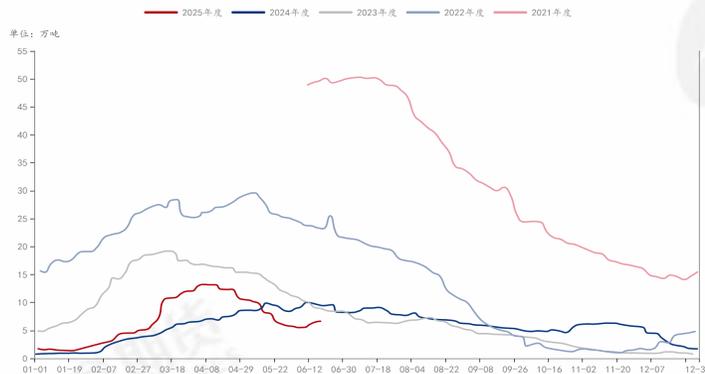
SHFE: 电解铜: 交割库存 (周)



电解铜: 现货库存: 中国 (日)



电解铜保税区库存



- 海外显性库存周内下降, 由上周末的31.29万吨下降至30.75万吨。
- 国内精炼铜社会库存上升, 由14.38万吨升至14.93万吨;
- 上期所库存略下降, 由上周10.74万吨升至10.19万吨。
- 保税区库存上升, 上周6.05万吨, 本周6.64万吨。

➤ 资料及图片来源: 卓创、钢联、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。

情绪面，以伊冲突若进一步升级会抬升全球通胀，增加美联储降息难度，利空有色品种。

**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。