

沪铜周度报告：淡季去库，多单持续

日期：2025.06.27

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）



- ▶ 本周因以伊冲突停止，国内能源和化工品种集体大幅回调，带动文华商品指数快速大幅回落，之后几天因内盘低位品种集体上涨（焦煤、工业硅等），带动指数向上调整。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。但前期下跌幅度较大的品种存在估值回调的需求，所以商品市场难以再次出现单边快速下跌的情况。



1. 行情综述（沪铜）



- 6月23日-6月27日，沪铜价格不断上涨，周五单日上涨1.2%。本周以伊冲突结束，原油上涨造成通胀压力的预期扭转，市场开始热炒有色品种。同时，特朗普提前提名下届美联储主席人选，希望打造“影子主席”来影响美联储政策，实现降息效果。沪铜周内最高点80060，周五收盘79920，周内上涨2170元。周度加权持仓59.2万手，增加6.1万手，增仓幅度超过10%，市场热度明显；周度加权成交量89.8万手，增加26.1万手，投机度上升明显。



2. 宏观综述（国内）

- 中国人民银行公告显示，为保持银行体系流动性充裕，2025年6月25日（周三），中国人民银行将以固定数量、利率招标、多重价位中标方式开展3000亿元MLF操作，期限为1年期。
- 6月24日央行等六部门联合印发《关于金融支持提振和扩大消费的指导意见》，设立服务消费与养老再贷款，额度5000亿元，创新适应家庭财富管理需求的金融产品，提高居民财产性收入。
- 6月27日，国家统计局数据显示，2025年1—5月份全国规模以上工业企业利润下降1.1%。1—5月份，规模以上工业企业中，国有控股企业实现利润总额8709.5亿元，同比下降7.4%；股份制企业实现利润总额20170.7亿元，下降1.5%；外商及港澳台投资企业实现利润总额6856.8亿元，增长0.3%；私营企业实现利润总额7592.5亿元，增长3.4%。
- 国家发展改革委召开6月份新闻发布会。会上，国家发展改革委政研室副主任李超表示，将在7月份下达今年第三批消费品以旧换新资金。



2. 宏观综述（国际）

- 伊朗与以色列冲突停火于北京时间24日午后正式生效。以色列总理内塔尼亚胡当天说，接受与伊朗停火。周二，受停火消息影响，内盘SC原油期货、燃料油期货双双跌停。
- 鲍威尔称，6月和7月数据会看到关税对通胀影响，至少部分关税将由消费者承担，不排除7月降息可能，但暗示更有可能至少等到9月。
- 美国6月Markit制造业PMI初值52，与5月持平，高于预期的51，为2月以来最高水平；6月Markit服务业PMI初值53.1，低于前值53.7，高于预期的52.9，创两个月新低；6月Markit综合PMI初值52.8，低于前值53，高于预期52.1，创两个月新低。
- 标普凯斯-席勒房价指数数据显示，美国全国房价同比涨2.7%，创2023年夏季以来最低增幅。环比数据显示，房价下跌0.31%，为自2022年12月以来的最大月度降幅。高房贷利率限制了买家的购房潜力，同时特朗普的4月关税政策也带来了经济不确定性。



2. 宏观综述（国际）

- 6月27日，欧盟正考虑降低一系列美国进口商品的关税，以期与特朗普总统快速达成贸易协议。欧盟领导人定于当地时间周四晚间在布鲁塞尔召开会议，讨论愿为赢得特朗普支持而做出多大让步。其他正在考虑的优惠措施包括降低非关税壁垒、增加购买美国液化天然气等产品。
- 6月27日，有消息透露，特朗普政府已讨论可能帮助伊朗获取至多300亿美元资金用于建设民用核能项目、放宽制裁并解冻数十亿美元被限制的伊朗资金——这些均是其为促使德黑兰重返谈判桌而加大努力的一部分。
- 全美房地产经纪人协会（NAR）发布数据显示，上月房屋签约指数上涨1.8%，至72.6，较4月创下2022年以来最大降幅后小幅上涨。
- 美国一季度GDP终值下修至萎缩0.5%，核心PCE物价指数3.5%。美国5月耐用品订单环比初值16.4%，创2014年7月以来最大增幅。



2. 产业信息综述

- 上期所公告，同意侯马北铜铜业有限公司生产的“中条山”牌A级铜在上期所注册，注册产能20万吨，执行标准价。
- 6月25日讯，据外媒报道，Los Pelambres铜矿作为全球最大的铜矿之一，迄今已生产超过850万吨铜。去年，该矿产量达到32万吨。2024年，安托法加斯塔完成了第一阶段的扩建项目，在一期扩建后，该公司启动了两个新的项目：一条新的管道和扩建海水淡化工厂。
- 6月25日，西部矿业公告，控股子公司玉龙铜业收到西藏自治区发展和改革委员会的核准批复，玉龙铜矿三期工程项目获得批准。该项目为改扩建矿山项目，生产规模将由1989万吨/年增加至3000万吨/年，项目估算总投资为47.93亿元，全部为企业投资。三期工程建成后，玉龙铜矿原矿处理规模将达到3000万吨/年，矿山服务年限为23年。2024年，玉龙铜矿生产矿产铜15.9万金吨，截至2024年末，玉龙铜矿石资源量为8.3亿吨，铜平均品位为0.6%。

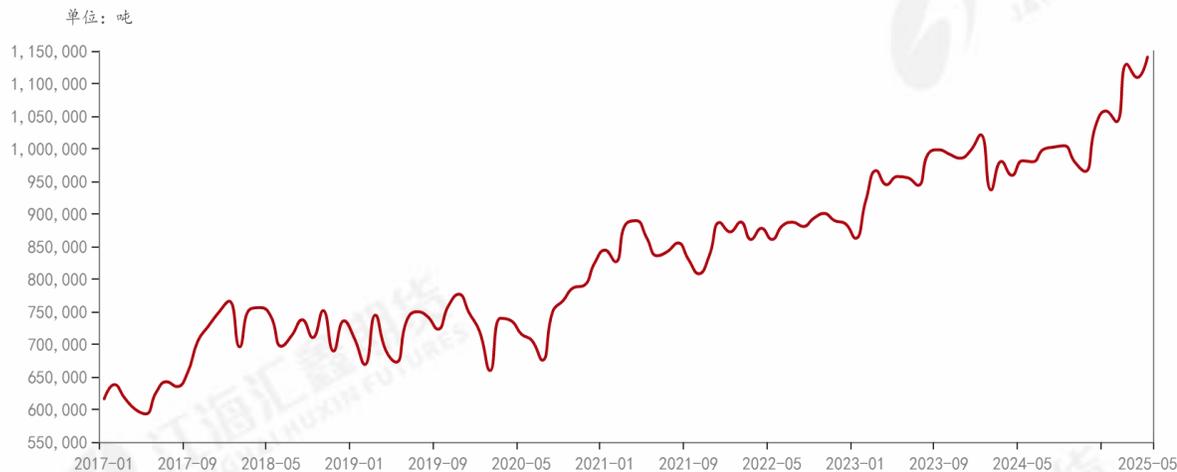


3. 铜基本面-供给端

- 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

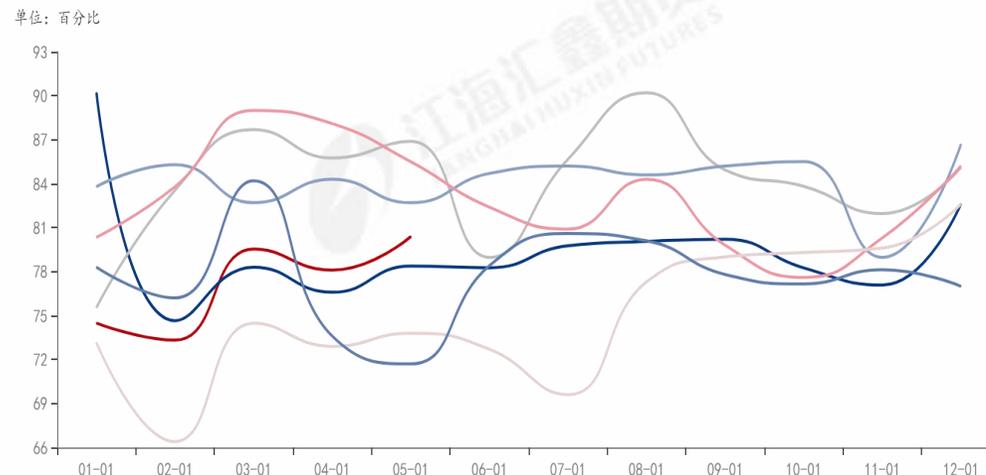
—— 我的有色网：电解铜：产量：中国（月）



数据来源：钢联数据

铜冶炼企业产能利用率

—— 2025年度 —— 2024年度 —— 2023年度 —— 2022年度 —— 2021年度 —— 2020年度 —— 2019年度



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



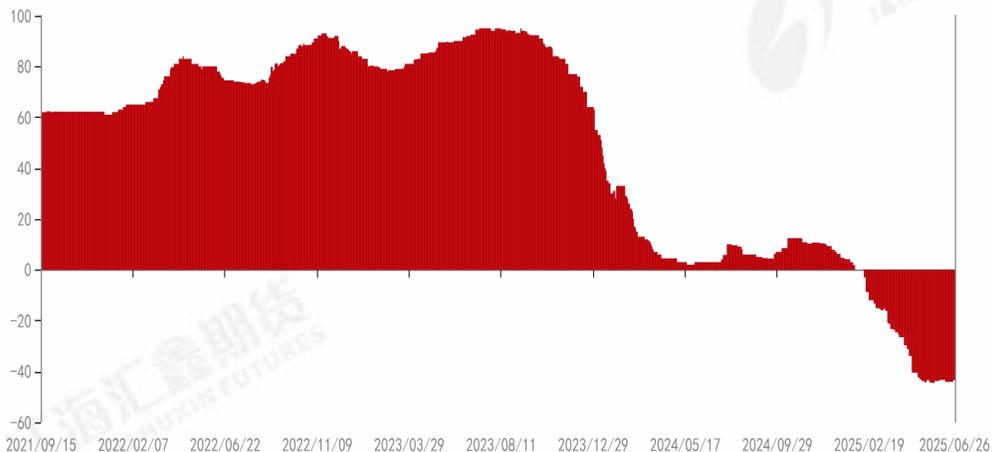
3. 铜基本面-供给端

- ▶ 进口铜精矿冶炼现货粗炼现货加工费TC周内小幅上行，上周为-44.1美元/干吨，本周为-43.43美元/干吨。长单TC以季度定价，目前是25美元/干吨。（长单TC周内无变化）

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

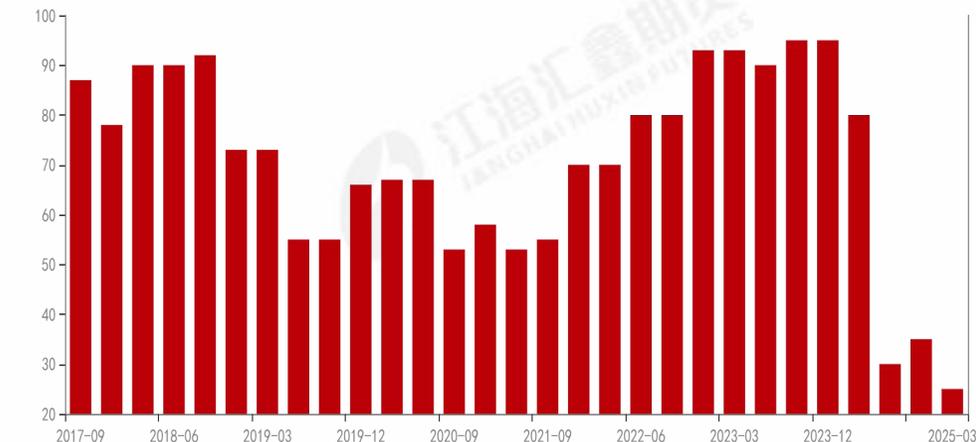


数据来源：钢联数据

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



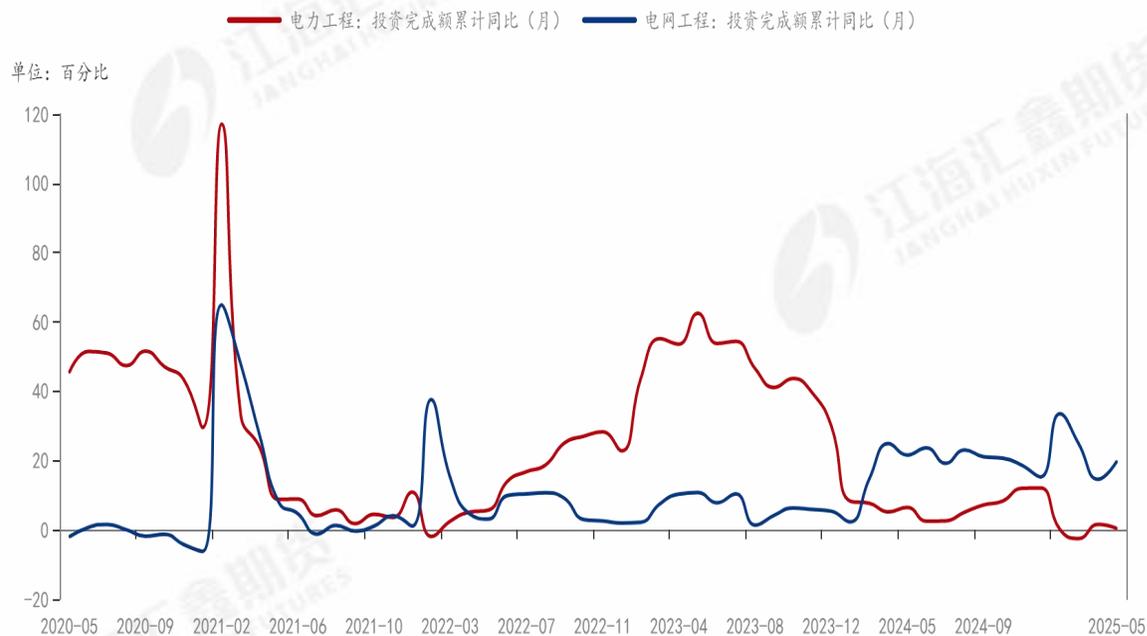
3. 铜基本面-供给端

项目	长单	现货	备注
TC (美元/吨)	25	-43.43	
RC (美分/磅)	2.5	-4.343	
加工费收入 (元/吨)	1094	-1901	(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	-521	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亏损，本周因硫酸价格稳定而现货TC几乎无变化，行业盈亏情况基本维持。考虑到企业在冶炼过程中有少量稀有金属产出，因此企业实际盈利会略好于测算结果。



4. 铜基本面-需求端



数据来源：钢联数据

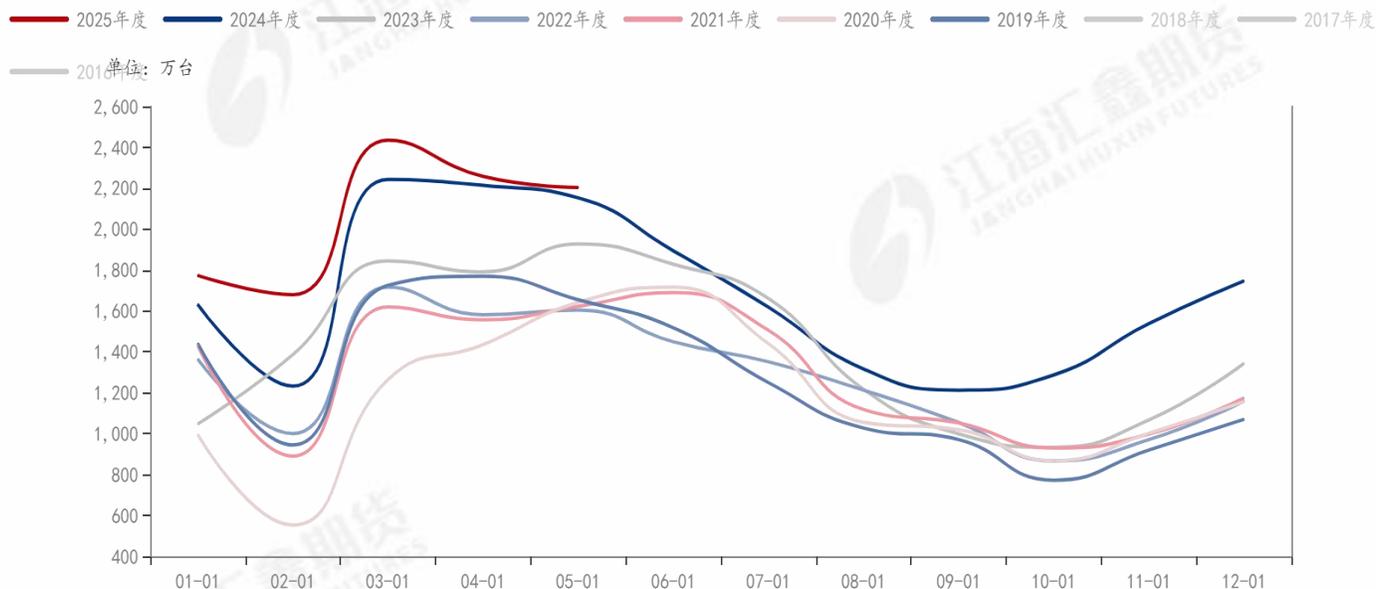
- 电网投资占铜消费40%以上，是最大的下游领域（主要用于配电网和变电设备，输电网用量较少）。2024年，电网工程完成投资6083亿，同比增长15.3%，增速同比提升10个百分点。根据规划，2025年国家电网投资将首次超过6500亿，历史新高，同比增速6.9%。今年一季度电网投资激增，四月以后显著下滑。最新数据显示，电力工程投资完成额同比小幅走弱，前值1.6%，现值0.4%；电网工程投资完成额小幅上升，前值14.6%，现值19.8%。

➤ 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

产业在线：家用空调：销量：中国（月）



数据来源：钢联数据

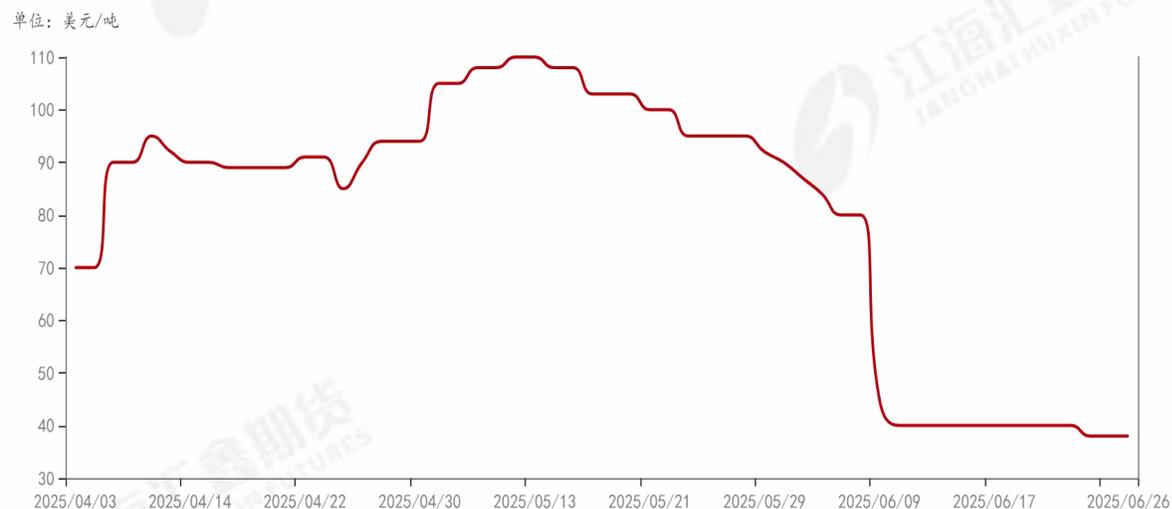
- 家电是铜消费的第二大领域，其中空调产量最大，单机用铜量也最多。截至2025年5月，我国空调销量仍高于历史同期水平，主要是外销保持强劲，内需在以旧换新政策推动下也没有明显走弱。现在已是夏季，空调销售旺季，但不是排产旺季，根据第三方机构调研情况来看，空调产量近月走弱明显，一是因为产量淡季，二是因为海外前期抢出口造成了当前需求减弱。

➤ 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

洋山港电解铜升贴水



数据来源：钢联数据

- 洋山港电解铜现货的升贴水情况可以用来衡量国内铜锭出口紧张程度，若溢价较高，则显示海外需求强劲，国内现货会大量出口海外，从而加剧国内现货紧张程度。当前，洋山港现货溢价水平较前期已大幅减弱。5月中旬因美国需求强盛，溢价最高达到110美元，当前只有38美元。



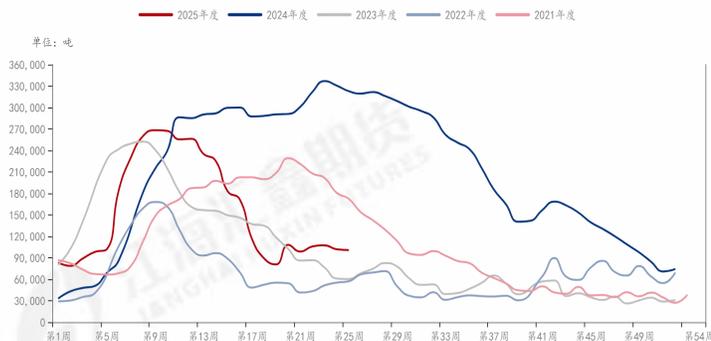
4. 铜基本面-需求端

LME: 铜: 上期库存 (日) + COMEX: 铜: 期货库存 (日)



数据来源: 钢联数据

SHFE: 电解铜: 交割库存 (周)



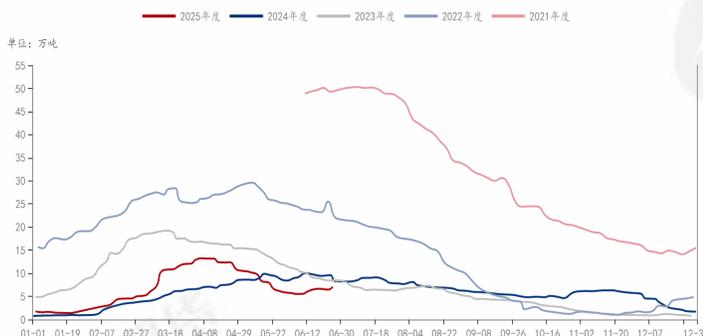
数据来源: 钢联数据

电解铜: 现货库存: 中国 (日)



数据来源: 钢联数据

电解铜保税区库存



数据来源: 钢联数据

- 海外显性库存周内下降, 由上周末的30.45万吨下降至30.08万吨。
- 国内精炼铜社会库存下降, 由14.93万吨降至13.19万吨;
- 上期所库存下降, 由上周10.19万吨降至10.08万吨。
- 保税区库存上升, 上周6.64万吨, 本周7.05万吨。

➤ 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；冶炼端预期长单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，以伊冲突周内结束，压制美联储降息的潜在风险解除，全球风险资产上涨。

操作建议：沪铜看涨，做多持续。

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。