

冠通期货研究咨询部

2025年6月4日

宏观不确定性强，盘面区间运行为主

分析师

王静

期货从业资格证书编
号：

F0235424

Z0000771

电话：

010-85356618

Email: [wangjing](mailto:wangjing@gtfutures.com.cn)

[@gtfutures.com.cn](mailto:wangjing@gtfutures.com.cn)

公司网址：

<http://www.gtfutures.com.cn/>

摘要

□ 摘要

沪铜本周区间运行为主。卡库拉矿因地震致地下洪水，预计四个月内净产量损失 8.4 万吨，重启部分开采推迟至 6 月。特朗普政府近期宣布将钢铁及铝进口关税翻倍至 50%，并同步启动对铜进口的《232 条款》调查，引发市场对铜关税政策落地的强烈预期。供给方面保持偏紧预期，截止 5 月 30 日，我国现货粗炼费(TC)-43.45 美元/干吨，RC 费用-4.34 美分/磅，TC/RC 费用依然处于负值，进入 6 月，1 家冶炼厂有检修计划，部分企业出现减产，预计 6 月产量较五月有所下降，5 月 SMM 中国电解铜产量环比增加 1.26 万吨，升幅为 1.12%，同比上升 12.86%。1-5 月累计产量同比增加 54.48 万吨，增幅为 11.09%。国内精炼铜产量维持高位，同比增速大幅增加，位于历年同期高位水平，目前市场对铜供应紧张预期尚未兑现，实质供应尚未减弱。需求方面，5 月份，国内制造业采购经理指数（PMI）比上月上升 0.5 个百分点，综合 PMI 产出指数比上月上升 0.2 个百分点，主要指标回升向好，我国经济总体产出保持扩张，并且淡季需求韧性强，对铜价提供支撑。国内上期所库存五月底以来继续去化，印证下游出口及需求力度。关税政策反复，经济不确定性强，目前铜关税预期增强，若后续逐渐明朗，可能带来市场对供应偏紧的预期，落地后可能将隐性库存显性化，现货价格坚挺，虽需求边际走弱，但终端支撑下，下行空间有限，目前铜盘面依然在震荡区间内，关注 77000-79000 元/吨区间。

风险点：

- 1、 下游需求转好
- 2、 关税政策

一、宏观基本面信息

6月2日ISM公布的数据显示，美国5月ISM制造业PMI指数为48.5，为去年11月份以来的最低水平，不及预期的49.2，与前值48.7大致相当，连续三个月萎缩，在关税上调的背景下，进口分项指标创十六年新低。

图：美国ISM制造业PMI；美国PCE/核心PCE



数据来源：Wind，冠通研究

美国4月个人消费支出（PCE）物价指数，同比增速连续第二个月回落至2.1%，创七个月新低，低于市场预期的2.2%；核心PCE同比增速降至2.5%，为2021年3月以来最低。

5月28日，美国国际贸易法院裁定特朗普依据《国际紧急经济权力法案》宣布的关税政策越权，包括4月2日对多国加征的10%基础关税及对等关税。

二、近期铜矿业端扰动的最新动向

【突发！紫金矿业暂停刚果巨型铜矿部分作业，年产量目标或受冲击】

5月25日讯：紫金矿业周五发布公告称，因刚果（金）卡莫阿-卡库拉铜矿近期发生不明原因矿震，已暂停矿区东部部分作业，并疏散相关人员设备，目前无人员伤亡报告。该矿为非洲最大铜矿，2024年产铜43.7万吨，紫金矿业警告此次事件可能对2025年52-58万吨的产量目标造成“不利影响”。

【安托法加斯塔向中国冶炼厂提出负加工费：铜精矿供应紧张加剧，冶炼行业面临冲击】

5月29日消息：知情人士透露，智利铜矿商安托法加斯塔（Antofagasta）已向中国冶炼厂提出负加工费，此举反映出全球铜矿石供应持续紧张。加工费（TC/RCs）急剧下降的原因在于铜精矿供应紧张，而全球冶炼产能快速扩张。加工费为负意味着冶炼厂为铜精矿支付的价格实际上高于所含铜的价值。尽管如此，冶炼厂仍可以通过销售硫酸和贵金属等副产品来盈利。

三、伦铜/沪铜价格分析

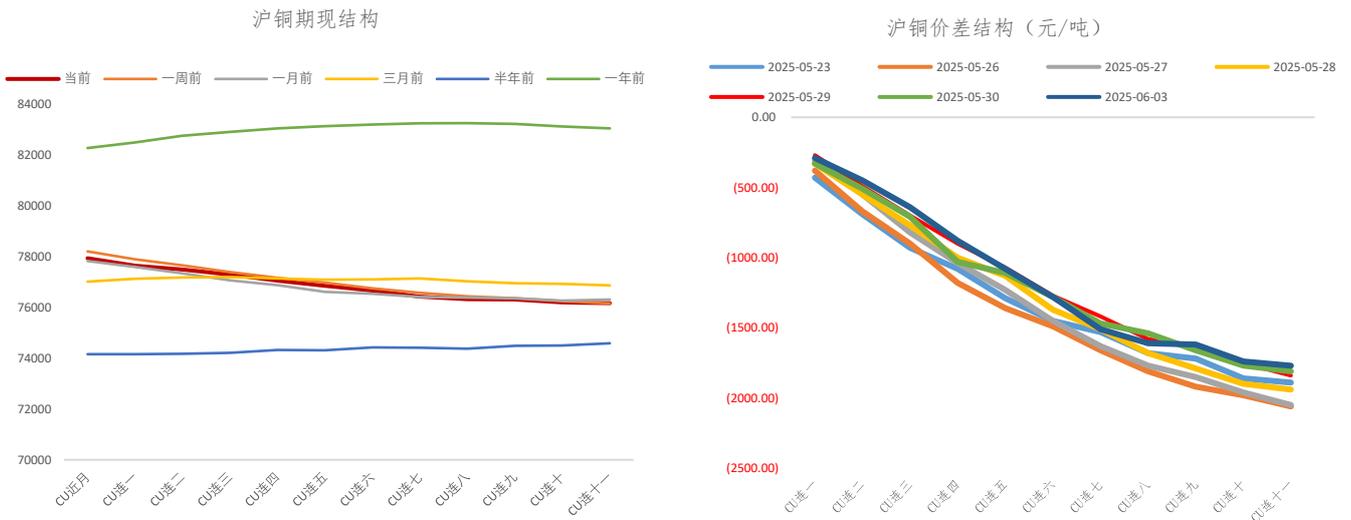
本周铜价窄幅波动。截止6月3日，当周最高价78630元/吨，最低价77390元/吨，当周振幅1.58%，区间涨幅-0.79%。伦铜最高价9655美元/吨，最低价9486美元/吨，区间涨幅+0.44%，区间振幅1.76%。

图：沪铜主力合约/伦铜主力日线图



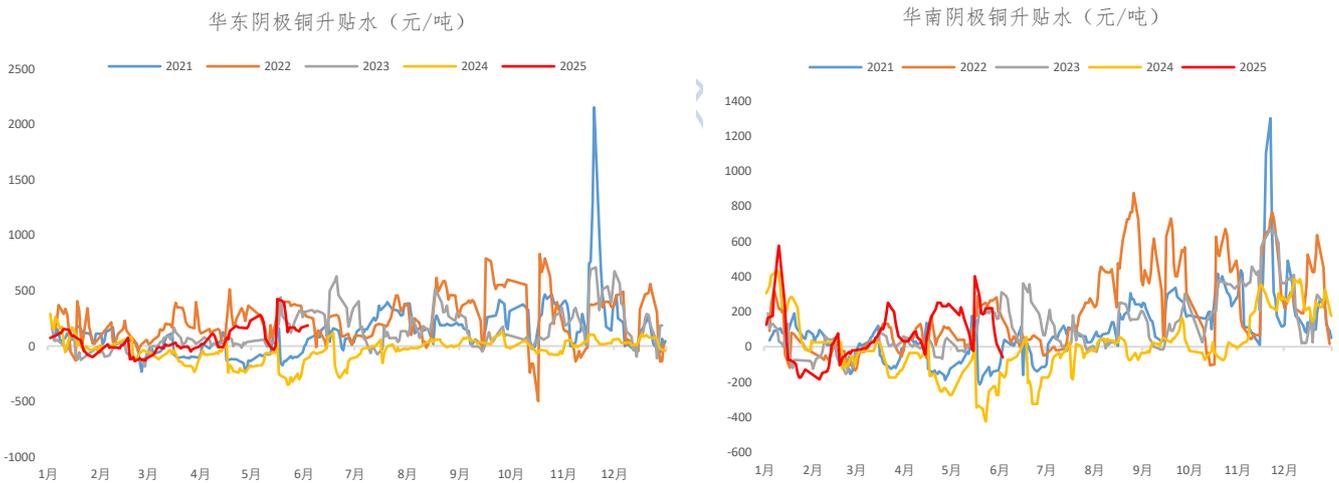
数据来源：同花顺期货通

图：沪铜价差结构/期现结构



数据来源：Wind，冠通研究

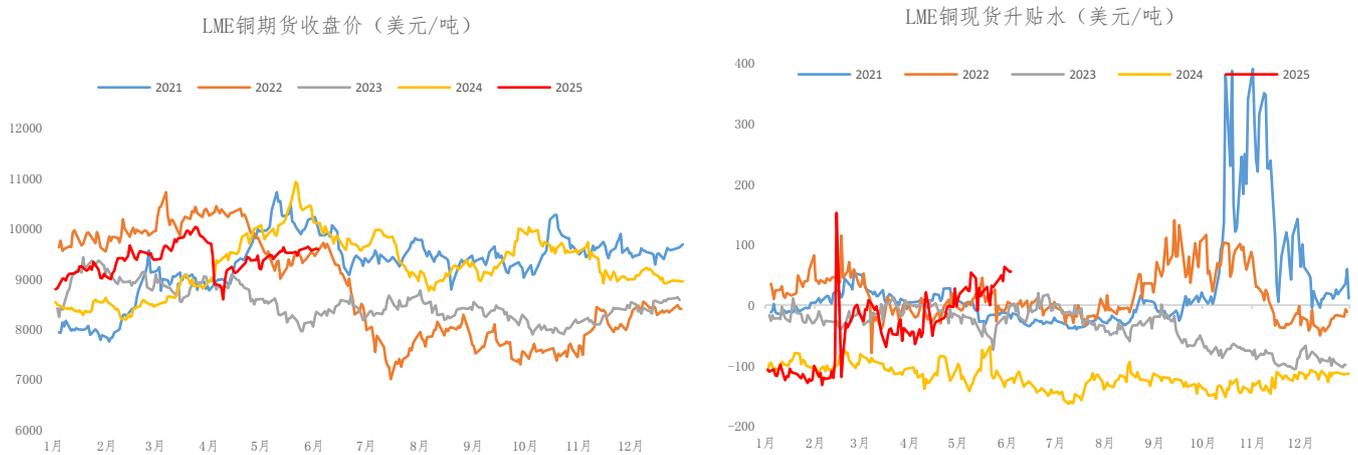
图：华东、华南阴极铜升贴水



数据来源：Wind，冠通研究

截至6月3日，华东现货升贴水185元/吨，华南现货升贴水-60元/吨。2025年6月3日，LME官方价9588美元/吨，现货升贴水55美元/吨，LME铜现货升水幅度5月以来中高位震荡为主。

图：LME 铜期货收盘价；LEM 铜现货升贴水



数据来源：Wind，冠通研究

四、铜库存信息

截至2025年5月30日，Mysteel统计中国港口进口铜精矿当周库存为63.2万吨，较上周减少14.7万吨。2025年4月中国铜精矿进口量为创纪录的292.44万实物吨，环比增加22.16%，同比增加24.55%，累计同比增加7.46%。连续两周精铜矿港口总库存大幅去化。

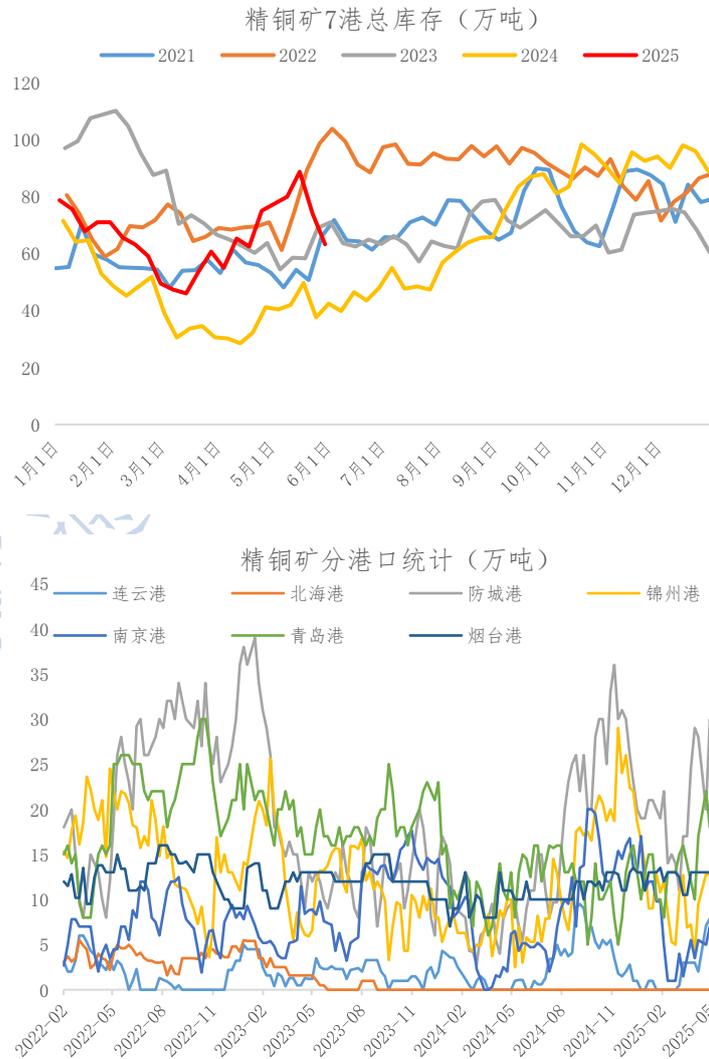
截止5月30日，我国现货粗炼费（TC）-43.45美元/干吨，RC费用-4.34美分/磅，TC/RC费用依然处于负值，进入6月，1家冶炼厂有检修计划，部分企业出现减产，预计6月产量较五月有所下降，5月SMM中国电解铜产量环比增加1.26万吨，升幅为1.12%，同比上升12.86%。1-5月累计产量同比增加54.48万吨，增幅为11.09%。

图：国内精炼铜供需平衡表

单位：万吨	2024年5月	2024年6月	2024年7月	2024年8月	2024年9月	2024年10月	2024年11月	2024年12月	2025年1月	2025年2月	2025年3月	2025年4月
电解铜产量	96.55	96.40	98.20	98.60	98.81	96.39	94.95	101.77	104.65	103.02	111.76	109.73
进口量	32.60	28.70	27.80	25.10	32.40	36.00	36.10	37.25	26.70	26.98	31.06	25.12
出口量	7.40	15.80	7.00	3.10	1.60	1.02	1.16	1.68	1.54	3.10	6.75	7.74
净进口	25.20	12.90	20.80	22.00	30.80	34.98	34.94	35.57	25.16	23.88	24.31	17.38
总供给	121.75	109.30	119.00	120.60	129.61	131.37	129.89	137.34	129.81	126.90	136.07	127.11
表观消费	117.90	114.80	127.30	130.60	141.07	128.50	138.89	142.05	125.11	106.17	141.04	148.94
期末库存	3.85	(5.50)	(8.30)	(10.00)	(11.46)	2.87	(9.00)	(4.71)	4.70	20.73	(4.97)	(21.83)
总供给环比增减	1.16%	-10.23%	8.87%	1.34%	7.47%	1.36%	-1.13%	5.74%	-5.48%	-2.24%	7.23%	-6.58%
表观消费环比增减	-2.72%	-2.63%	10.89%	2.59%	8.02%	-8.91%	8.09%	2.28%	-11.93%	-15.14%	32.84%	5.60%
期末库存环比增减	-552.94%	-242.86%	50.91%	20.48%	14.60%	-125.04%	-413.59%	-47.67%	-199.79%	341.06%	-123.97%	339.24%

数据来源：Wind，冠通研究

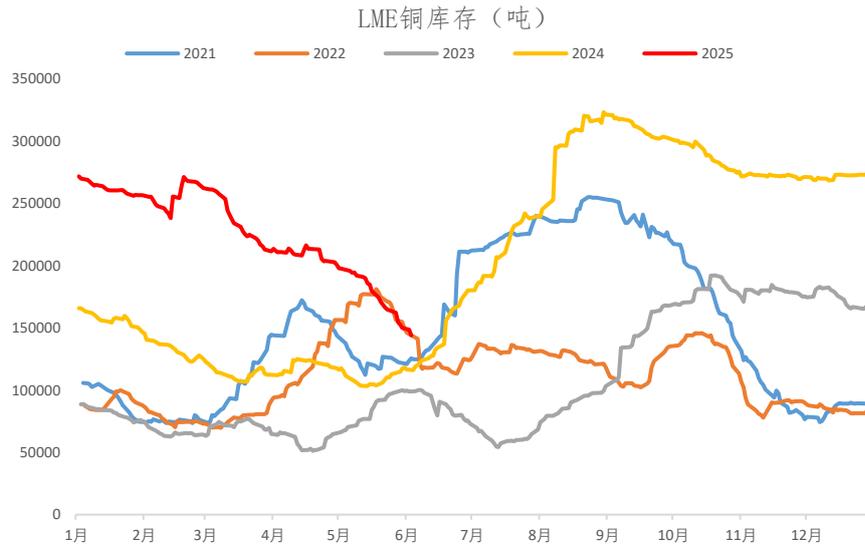
图：精铜矿7港总库存（万吨）；精铜矿分港口统计（万吨）



数据来源：Wind，冠通研究

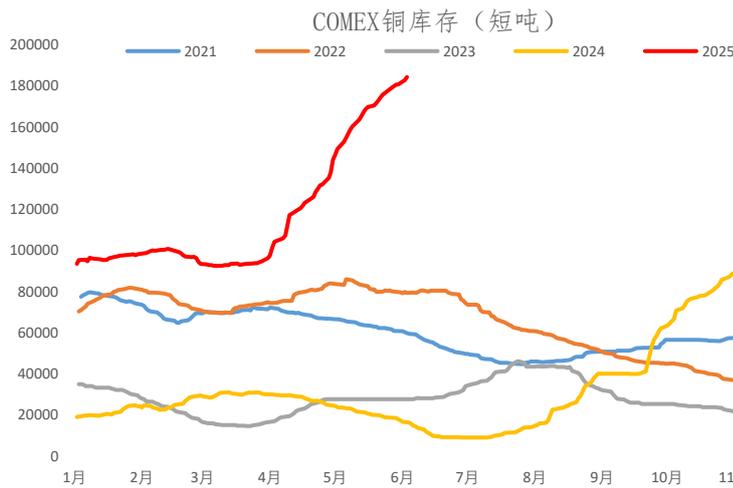
特朗普计划于6月4日正式将钢铝关税提升至50%，但这仅是冰山一角。花旗指出，美国商务部正以“加速模式”推进S232条款调查，铜关税预期加剧，套利驱使下，其他地区库存加速抢跑至美国。截止6月3日，LME铜库存录得14.39万吨，较上周-1.83万吨，涨跌幅为-11.29%，与COMEX不同，LME库存继续小幅去库，支撑铜价上涨，但整体依旧维持历年同期高位。截至6月3日，COMEX铜库存录得18.42万短吨，最近一周COMEX铜库存累库5222短吨，涨跌幅2.92%。

图：LME铜库存季节性图表



数据来源：Wind，冠通研究

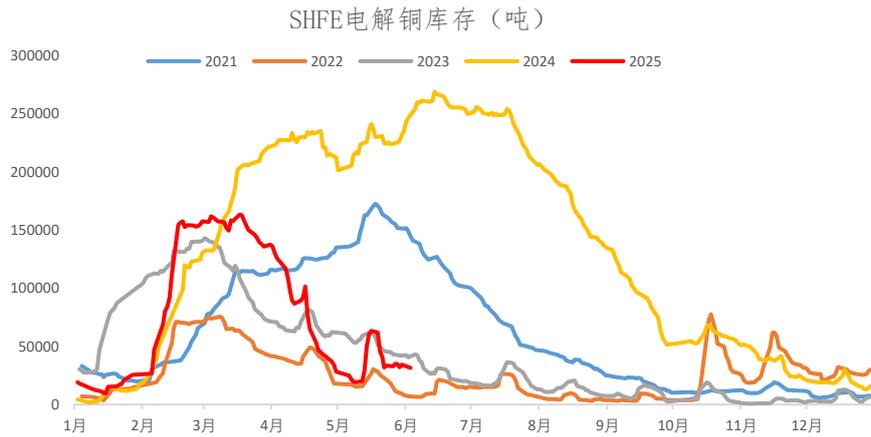
图：COMEX铜库存季节性图表



数据来源：Wind，冠通研究

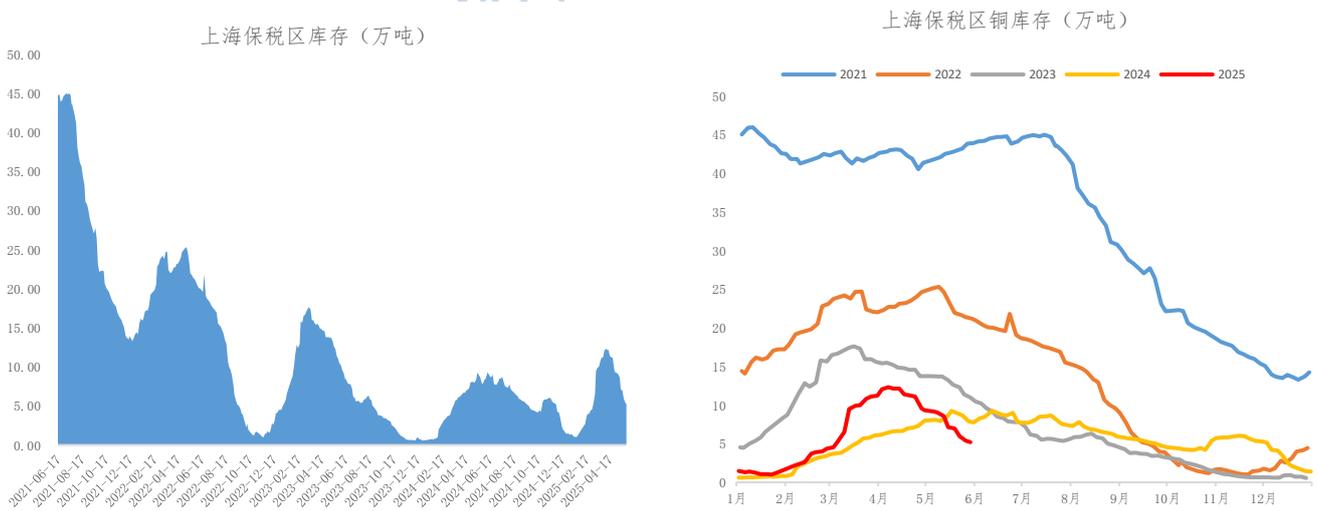
截至5月28日，上海期货交易所录得库存3.14万吨，相较于月初减少2724吨，涨跌幅-7.98%。6月3日上海、广东两地保税区铜现货库存累计5.15万吨，较26日降0.4万吨，较29日降0.15万吨；上海保税区5.15万吨，较26日降0.25万吨，较29日降0.15万吨，广东保税区0.55万吨，较26日降0.15万吨，较29日持平；保税区库存延续去库，个别仓库仍有货源清关进口至国内，库存因此继续下降。

图：上海期货交易所阴极铜库存



数据来源：Wind，冠通研究

图：上海保税区库存/季节性图表

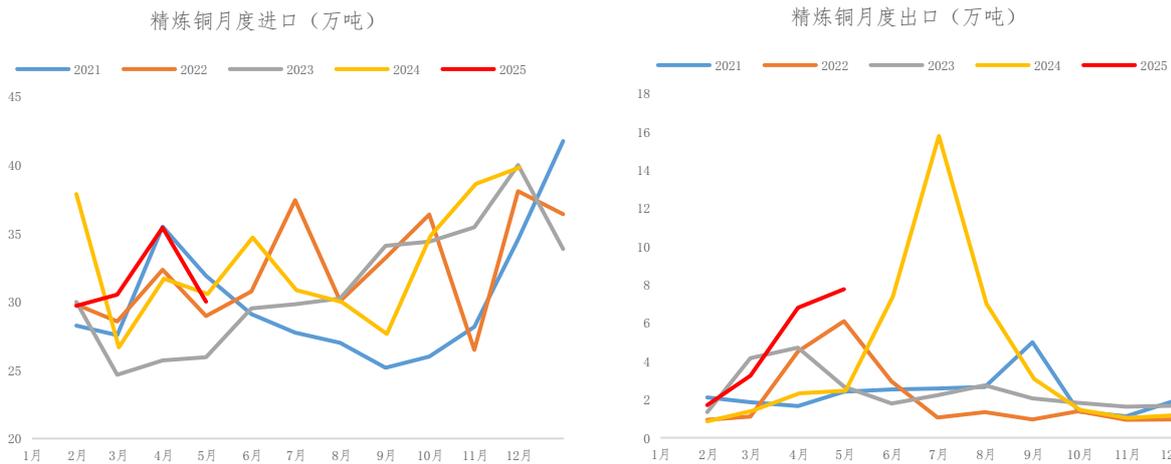


数据来源：Wind，冠通研究

五、精炼铜月度进出口汇总

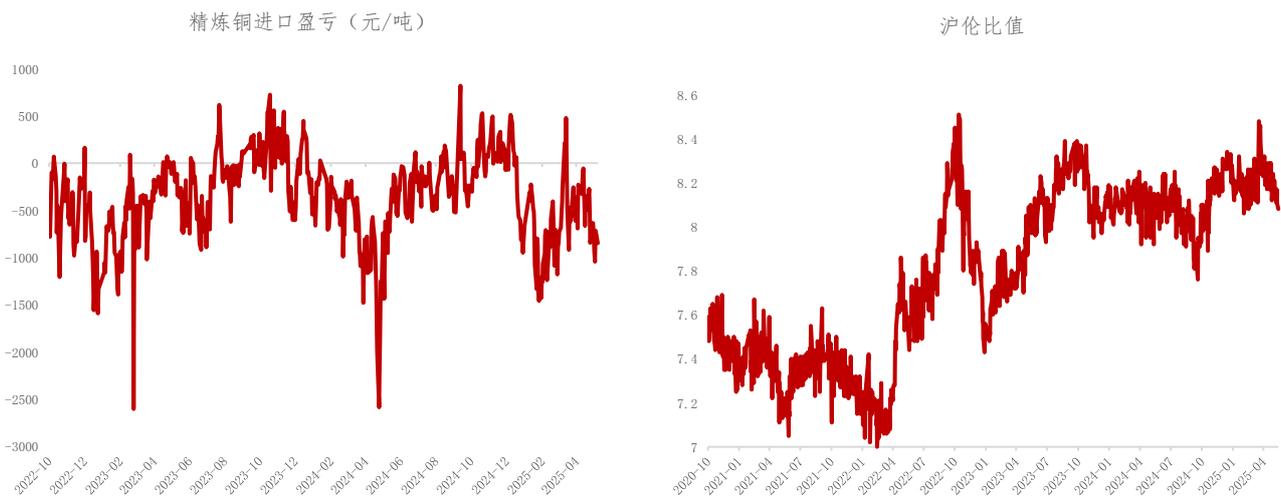
海关总署最新数据显示，2025年4月，中国出口未锻轧铜及铜材154075吨，同比增长66.7%；1-4月累计出口480629吨，同比增长47.6%。2025年4月，中国进口未锻轧铜及铜材44万吨，同比增长0.2%；1-4月累计进口174万吨，同比下降3.9%。2025年4月，中国进口铜矿砂及其精矿292万吨，同比增长25.6%；1-4月累计进口1003万吨，同比增长7.8%。

图：精炼铜月度进口（万吨）；精炼铜月度出口（万吨）



数据来源：Wind，冠通研究

图：精炼铜进口盈亏（元/吨）；沪伦比值



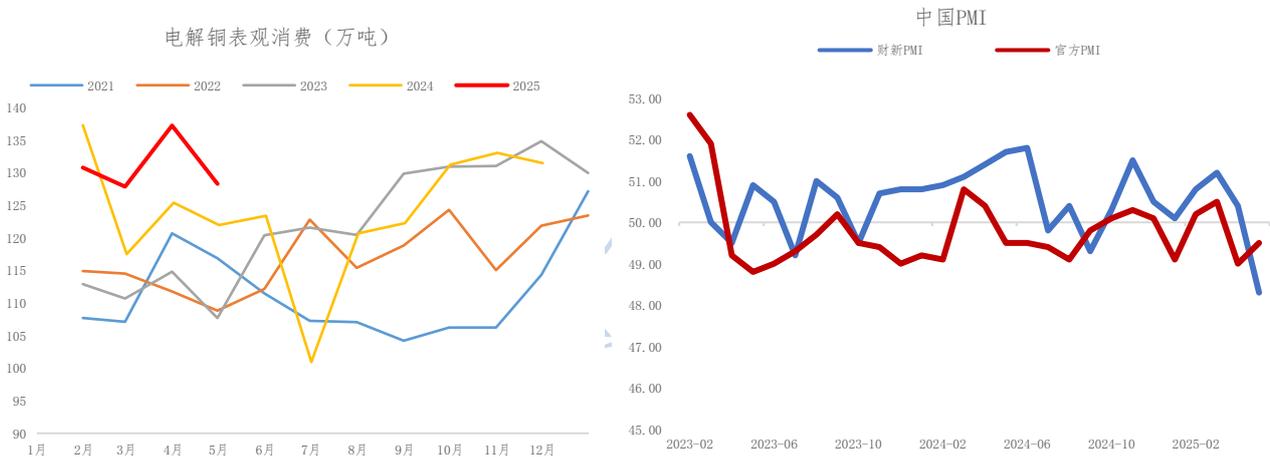
数据来源：Wind，冠通研究

截至6月3日，精炼铜本期平均进口盈亏-847.62元/吨，较上期增加了132.33元/吨的亏损，进口亏损一定程度抑制了铜进口量。2025年4月我国进口精炼铜30.02万吨，累计同比-1.83%，4月我国出口精炼铜5.31万吨，累计同比+216.38%。

六、下游终端需求

截至2025年3月，电解铜表观消费128.27万吨，相比上月涨跌-8.97万吨，涨跌幅-6.54%。进入季节性消费淡季，表观消费预计继续下降。5月份，制造业采购经理指数（PMI）比上月上升0.5个百分点，综合PMI产出指数比上月上升0.2个百分点，主要指标回升向好，我国经济总体产出保持扩张。

图：电解铜表观消费（万吨）；中国PMI



数据来源：Wind，冠通研究

铜棒产量小幅上涨，铜价横盘调整，下游端午节假期备货基本完成。现货市场报价有限，供需两弱，但下游企业节前备库需求，对铜棒市场交投具有短期提振效果。产业面，铜原料供应依旧偏紧且矛盾短期难缓提供支撑，库存持续去化，临近端午节，需求进入淡季，市场整体反弹空间受限。

铜箔市场主要以刚需支撑为主。电子电路铜箔市场表现不温不火，加工费依旧承压，下游有询盘问价但实际下单量较少，生产企业出货量起伏不大，各企业出货量随着订单来，手上不预留库存。锂电铜箔市场表现相对平稳，各企业手上库存维持地位，采购积极性表现一般，市场多以交付长单为主，散单成交有限，整体成交较上周并未有明显上升。

5 月份国内铜管生产企业整体开工率预计维持在 83.42%附近，环比减少 3.85%，大企业多预售为主，货源供应表现集中，大部分空调厂家环比 4 月份减少铜管需求，且铜价变动明显，上下游风险性把控增加，多数根据订单进行生产，不过随着气温上升，安装等市场需求开始增加，厂家和经销商拿货节奏加快，因此需求面存在一定支撑。

图：铜管产能利用率；铜板带产能利用率



数据来源：Wind，冠通研究

冠通期货研究所

核心观点:

沪铜本周区间运行为主。卡库拉矿因地震致地下洪水，预计四个月内净产量损失 8.4 万吨，重启部分开采推迟至 6 月。特朗普政府近期宣布将钢铁及铝进口关税翻倍至 50%，并同步启动对铜进口的《232 条款》调查，引发市场对铜关税政策落地的强烈预期。供给方面保持偏紧预期，截止 5 月 30 日，我国现货粗炼费(TC)-43.45 美元/干吨，RC 费用-4.34 美分/磅，TC/RC 费用依然处于负值，进入 6 月，1 家冶炼厂有检修计划，部分企业出现减产，预计 6 月产量较五月有所下降，5 月 SMM 中国电解铜产量环比增加 1.26 万吨，升幅为 1.12%，同比上升 12.86%。1-5 月累计产量同比增加 54.48 万吨，增幅为 11.09%。国内精炼铜产量维持高位，同比增速大幅增加，位于历年同期高位水平，目前市场对铜供应紧张预期尚未兑现，实质供应尚未减弱。需求方面，5 月份，国内制造业采购经理指数 (PMI) 比上月上升 0.5 个百分点，综合 PMI 产出指数比上月上升 0.2 个百分点，主要指标回升向好，我国经济总体产出保持扩张，并且淡季需求韧性强，对铜价提供支撑。国内上期所库存五月底以来继续去化，印证下游出口及需求力度。关税政策反复，经济不确定性强，目前铜关税预期增强，若后续逐渐明朗，可能带来市场对供应偏紧的预期，落地后可能将隐性库存显性化，现货价格坚挺，虽需求边际走弱，但终端支撑下，下行空间有限，目前铜盘面依然在震荡区间内，关注 77000-79000 元/吨区间。

分析师 王静

冠通期货研究咨询部

联系方式

公司地址：北京市朝阳区朝外大街甲 6 号万通中心 D 座 20 层（北京总部）

公司电话：010-85356618

Email: wangjing@gutfutures.com.cn

本报告发布机构——冠通期货股份有限公司（已获中国证监会许可的期货交易咨询业务资格）

免责声明：

本报告中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。报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述品种买卖的出价或征价。我公司及其雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。本报告仅向特定客户传送，版权归冠通期货所有。未经我公司书面许可，任何机构和个人均不得以任何形式翻版、复制、引用或转载。

冠通期货研究咨询部