

冠通期货研究咨询部

2025 年 6 月 25 日

地缘冲突缓和，风险偏好回升

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

沪铜本周区间内重心小幅上移，区间波动幅度小。宏观方面，鲍威尔重申观望态度但对降息前景“端水”、不排除提前降息可能。以伊停火协议后，地缘冲突有缓和，但双方均存在违反协议的情况，不确定性依然存在，后续情况反转将加剧铜价的波动。基本面来看，供给端，截至 2025 年 6 月 20 日，现货粗炼费为-43.70 美元/干吨，现货精炼费为-4.36 美分/磅。目前铜冶炼端偏紧预期暂时只反映在数据上，铜供应量依然在走强；库存端全球铜库存去化，其中套利驱使下，伦铜大幅去化，美铜依然在快速累库，国内目前铜去化幅度较缓，主要系逢低拿货为主。需求端，截至截至 2025 年 5 月，电解铜表观消费 136.35 万吨，相比上月涨跌+8.08 万吨，涨跌幅+6.30%。受铜关税事件影响，铜出口需求增加，带动表观消费量的提振。据国家统计局发布报告显示，中国 5 月家用电冰箱产量为 851 万台，同比下滑 3.3%。1-5 月家用电冰箱累积产 4071.3 万台，同比下滑 1.5%。全球经济不确定性的影响下，终端市场相对疲软，下游也多以逢低拿货及刚需补货为主，6 月系消费淡季阶段，终端家电排产减少，高温下房地产也多拖累，整体需求反馈不佳，只有逢低采购的支撑存在。整体来说，近期铜价维持震荡偏强，宏观情绪驱动及 232 铜关税调查预期推动行情的上行，但现货市场的疲弱下，升水走弱，预计将带动下游逢低拿货采购，美联储降息预期再起波动，关注后期通胀数据。

风险点：

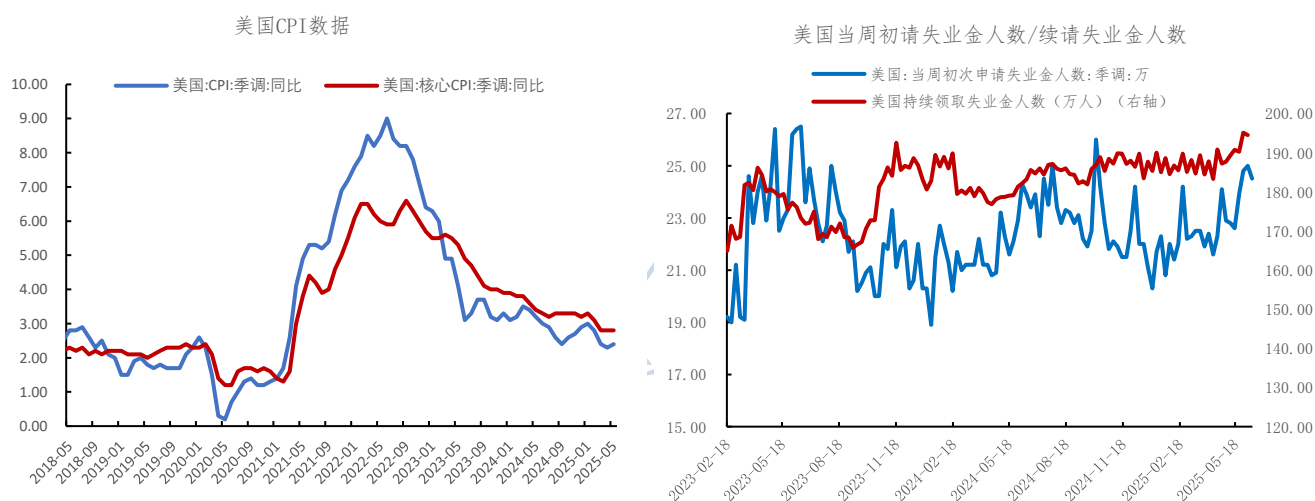
- 1、 美联储议息
- 2、 中东局势

一、宏观基本面信息

本周国际市场地缘冲突为主要矛盾，伊以冲突加剧全球经济不确定性，原油价格上涨助推全球通货膨胀速度，美元指数反弹，压制了有色市场的上涨空间，周三美联储议息仍按兵不动，预计今年仍降息两次共 50 个基点，目前市场关注伊朗是否封锁霍尔木兹海峡，若其真正封锁，将对全球经济造成冲击。

特朗普宣布伊朗、以色列宣布停火，但双方对停火协议均有小范围的挑战，地缘冲突不确定性依然高；晚间鲍威尔发表半年度货币政策证词，表示美联储可以等待对经济走向有更清晰判断后再考虑调整货币政策，虽重申观望态度但他同时表示不排除在劳动力市场疲软时提前降息的可能。

图：美国 CPI 数据；美国当周初请失业金人数/续请失业金人数



数据来源：Wind，冠通研究

二、近期铜矿业端扰动的最新动向

【Foran 扩大萨斯喀彻温省 McIlvenna Bay 项目铜矿区钻探】6 月 17 日，Foran Mining 宣布其在加拿大萨斯喀彻温省 McIlvenna Bay 项目的钻探结果显示铜品位达 1.55%。该项目位于 Flin-Flon 绿岩带，估算资源量 3900 万吨，含铜 1.2%、锌 2.16%、金 0.41 克/吨、银 14 克/吨。2022 年可行性研究显示，该矿预计开采寿命 18 年，年均产铜 3450 万磅、锌 5860 万磅、黄金 1.75 万盎司及白银 43.52 万盎司。

【第一量子矿业在重启巴拿马铜矿方面迈出小小一步】6月20日讯：在当地时间19日，加拿大第一量子矿业公司在重启停产的巴拿马科布雷铜矿上迈出小小一步。目前公司已着手准备运出积压的12万吨半加工铜矿石，而其合作伙伴Franco-Nevada公司也应巴拿马政府要求中止了国际仲裁程序，以便为重启铜矿的谈判扫清障碍。第一量子矿业表示对谈判持“积极且耐心”态度，而市场则密切关注这个堪称矿业政策与社区关系经典案例的后续发展。

三、伦铜/沪铜价格分析

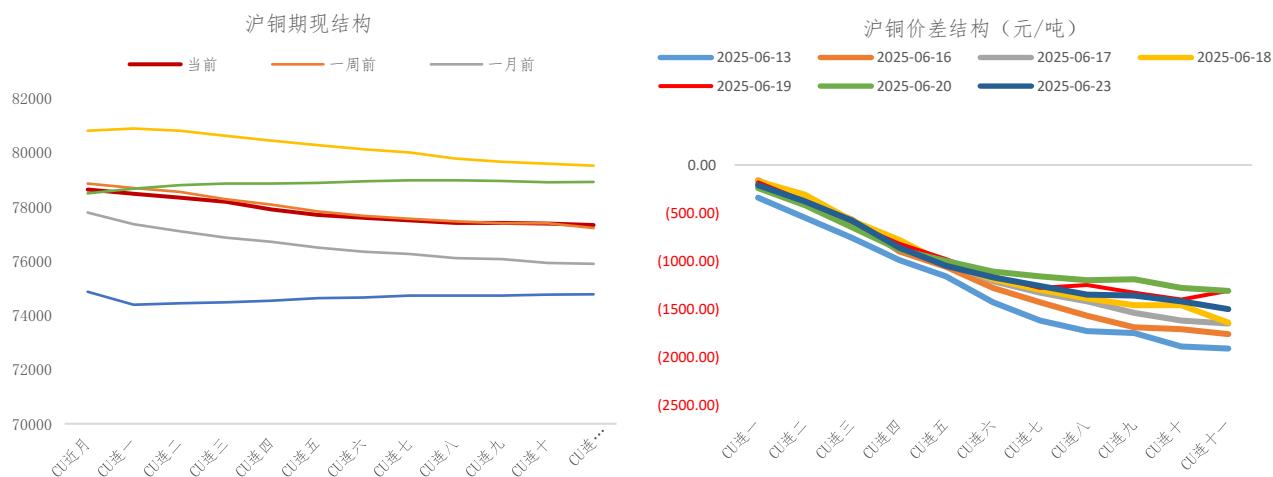
本周铜价重心上移。截止6月24日，当周最高价78870元/吨，最低价77920元/吨，当周振幅1.21%，区间跌幅0.09%。伦铜截止6月24日，当周最高价9760.5元/吨，最低价9558.5元/吨，当周振幅2.09%，区间跌幅0.06%。

图：沪铜主力合约/伦铜主力日线图



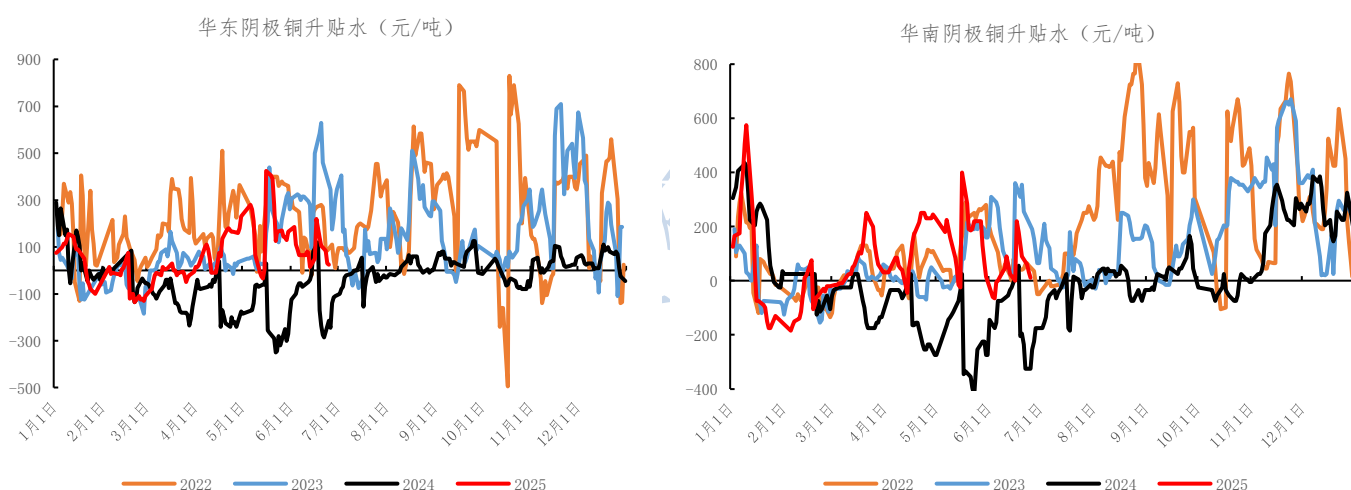
数据来源：同花顺期货通

图：沪铜价差结构/期现结构



数据来源: Wind, 冠通研究

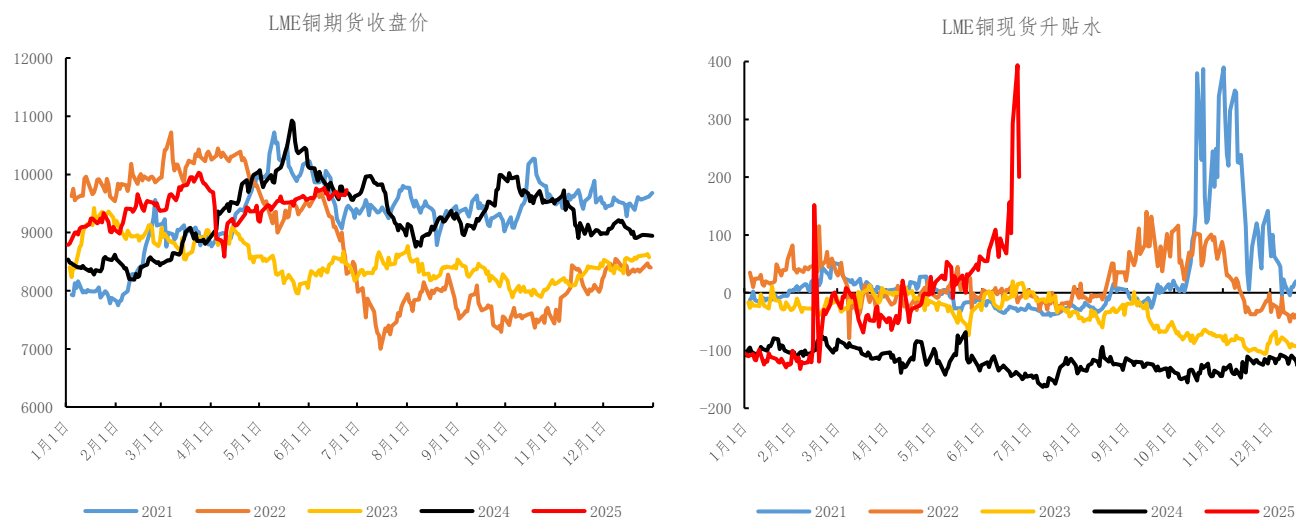
图: 华东、华南阴极铜升贴水



数据来源: Wind, 冠通研究

截至6月25日, 华东现货升贴水25元/吨, 华南现货升贴水10元/吨。2025年6月24日, LME官方价9730美元/吨, 现货升贴水200.5美元/吨, LME铜现货升水大幅走强, 主要系COMEX-LME价差约900美金/吨, 溢价约9.5%, 套利需求下, 伦铜库存大幅去化, 市场偏紧预期依然存在影响市场情绪。

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 6 月 20 日，现货粗炼费为-43.70 美元/千吨，现货精炼费为-4.36 美分/磅。截至 6 月 20 日，国内精铜矿 7 个主要港口铜精矿出现去化，本周减少 11.8 万吨，至 51.4 万吨，月内精铜矿港口库存有大幅去化，叠加冶炼厂加工费持续负值，市场对供应端偏紧预期依然未缓解。2025 年 5 月中国铜矿砂及其精矿进口量为 293.5 万吨，4 月为 292.4 万吨；1-5 月中国铜矿砂及其精矿进口量为 1240.6 万吨，同比增长 7.4%。

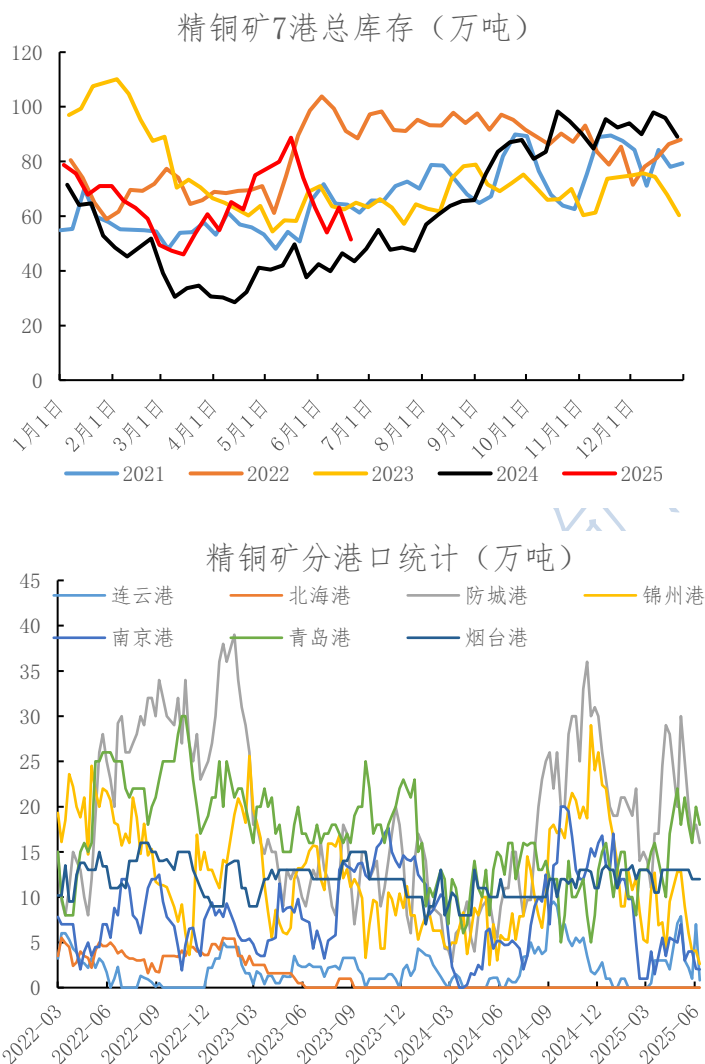
2025 年 5 月中国铜矿砂及其精矿进口量为 293.5 万吨，4 月为 292.4 万吨；1-5 月中国铜矿砂及其精矿进口量为 1240.6 万吨，同比增长 7.4%。

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)

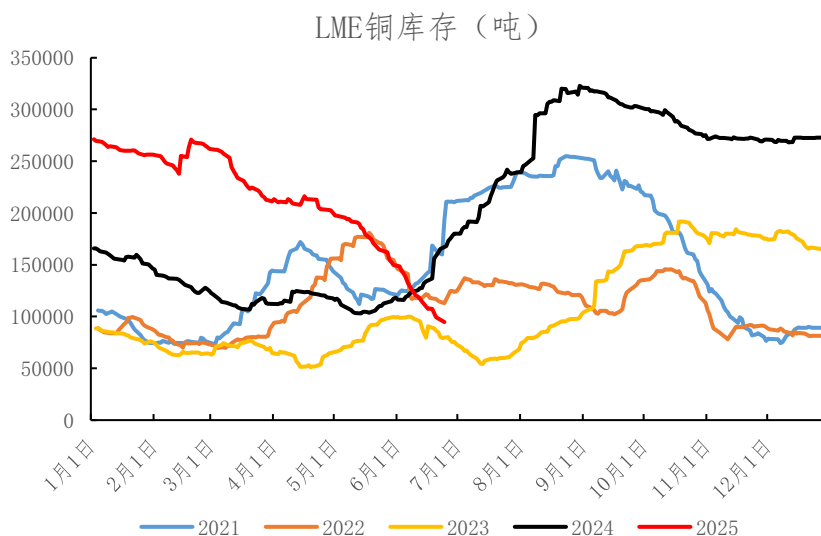


数据来源: Wind, 冠通研究

截至 6 月 24 日, COMEX 铜库存录得 20.43 万短吨, 最近一周 COMEX 铜库存累库 2138 短吨, 涨跌幅 1.12%。受美国贸易战及美国铜关税预期的影响, 铜套利驱使抢跑至美国, 美铜库存继续连创新高。

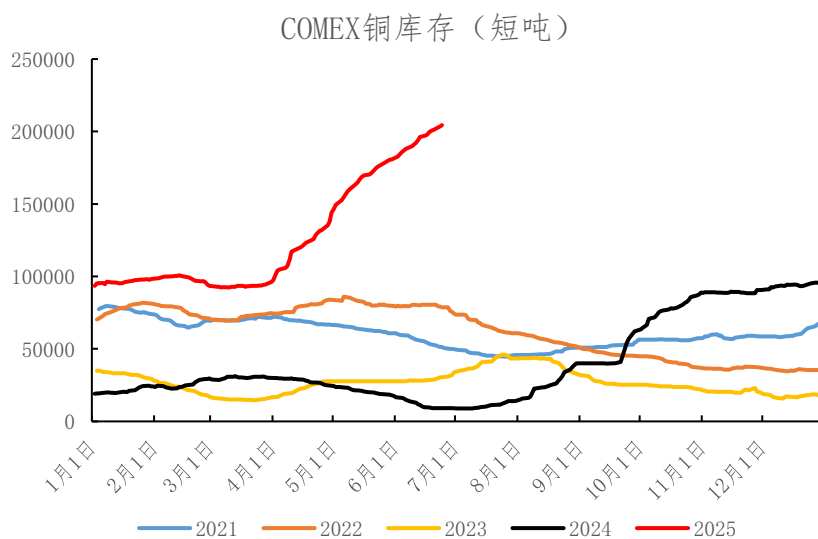
截止 6 月 24 日, LME 铜库存录得 9.47 万吨, 周环比-1.12%, 美伦铜价差高位, 232 铜关税调查尚未落地, 铜套利运输仍在继续, 伦铜库存已去化至历史同期低位水平。

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



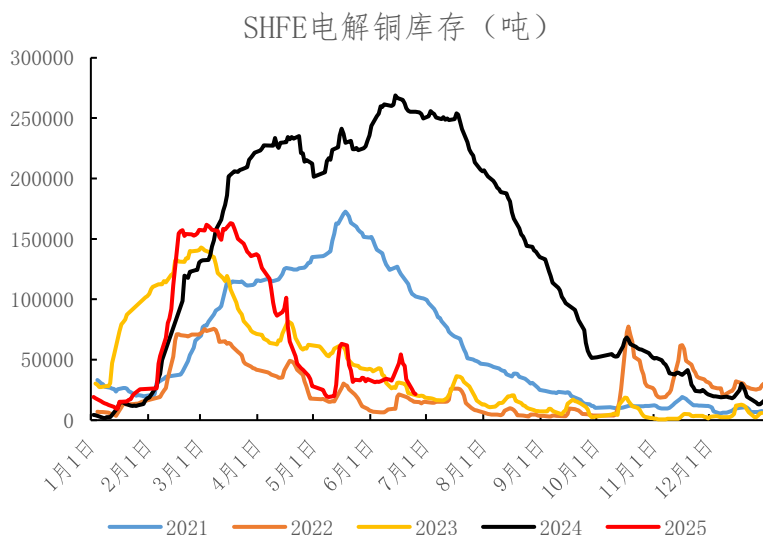
数据来源：Wind，冠通研究

6月23日上海、广东两地保税区铜现货库存累计6.46万吨，较16日降0.09万吨，较19日降0.18万吨；上海保税区5.82万吨，较16日降0.15万吨，较19日降0.20万吨。广东保税区0.64万吨，较16日增0.06万吨，较19日增0.02万吨；保税区库存有所下降，上海市场个别仓库货源有所出口至海外，且出口货源未有入库，库存因此下降。

截至6月25日，上期所录得铜库存2.15万吨，相比上周库存-955吨，涨跌幅-2.03%。相比上月涨跌-11363吨，涨跌幅-34.61%。国内电解铜库存再度表现下降，其中上海市场下降明显，广东、江

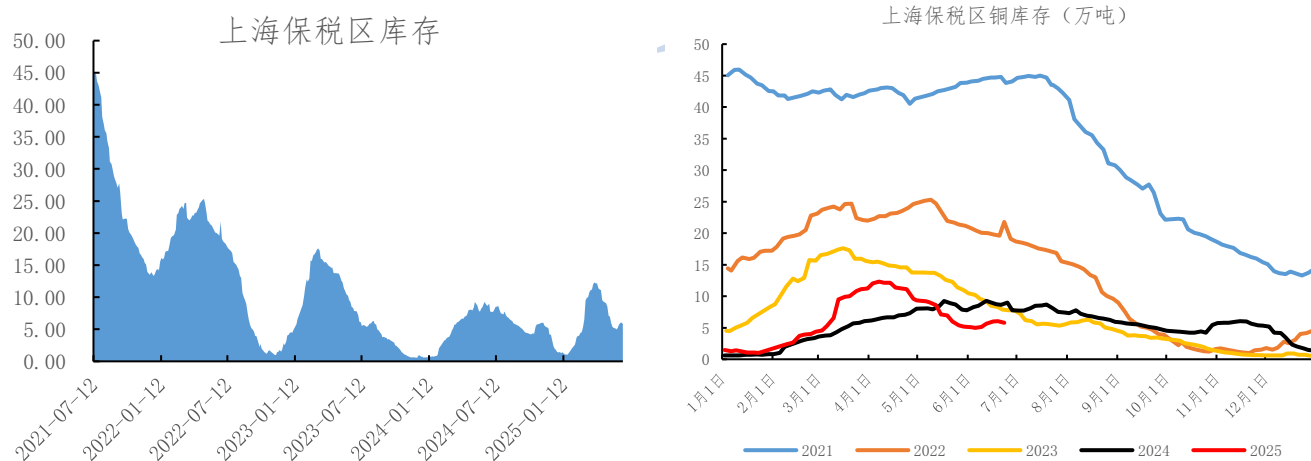
苏市场维持小幅去库；短期随着冶炼厂集中出口，国产货源到货仍较为偏少，且进口铜到货量同样有限，叠加恰逢周末，下游企业逢低补库，市场仓库出库量增加，入库偏少，库存因此去库。

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



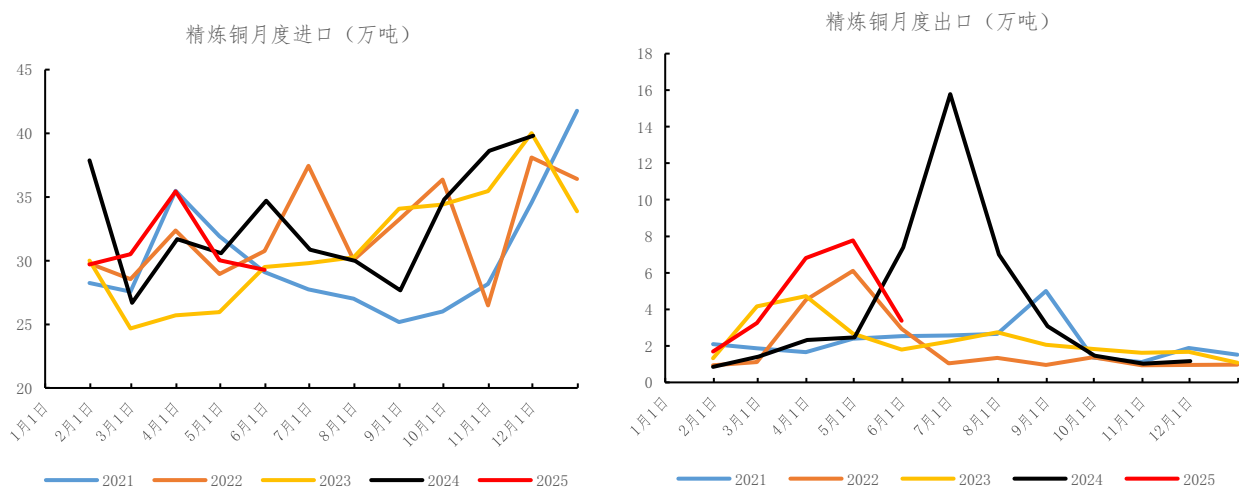
数据来源：Wind，冠通研究

五、精炼铜月度进出口汇总

2025年5月中国未锻轧铜及铜材进口量为42.7万吨，4月为43.8万吨；1-5月中国未锻轧铜及铜材进口量为216.9万吨，同比下降6.7%。

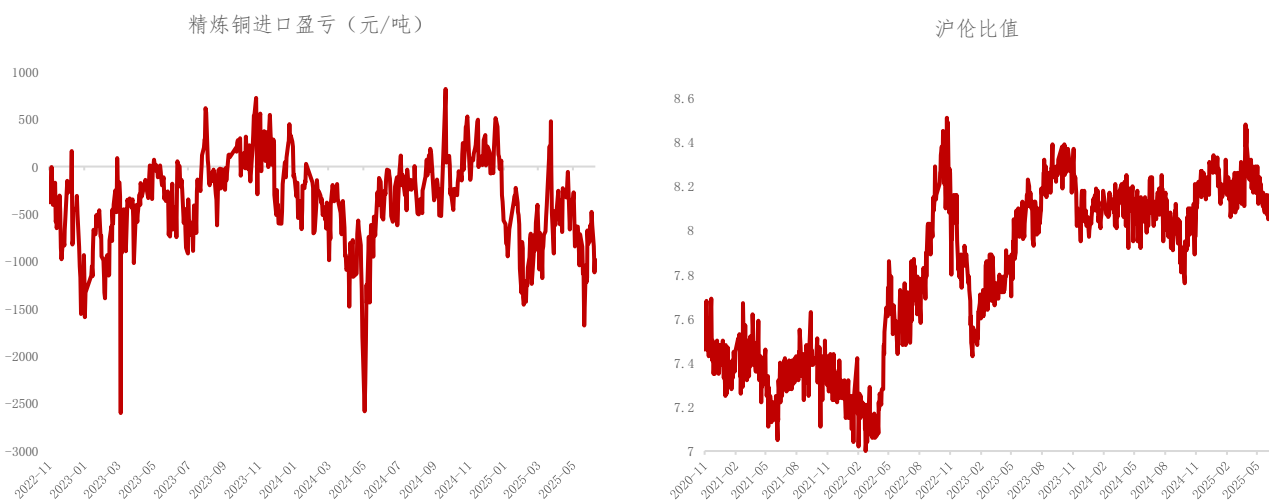
5月铜矿砂及其精矿进口量为293.5万吨，4月为292.4万吨；1-5月中国铜矿砂及其精矿进口量为1240.6万吨，同比增长7.4%。

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20日，精炼铜本期平均进口盈亏-982.65元/吨，较上期减少261.56元/吨的亏损，较上周出现大幅下降，进口铜数量有增加。

2025 年 5 月，中国出口未锻轧铜及铜材 114,171 吨，同比下降 23.6%；1-5 月累计出口 594,797 吨，同比增长 25.2%。

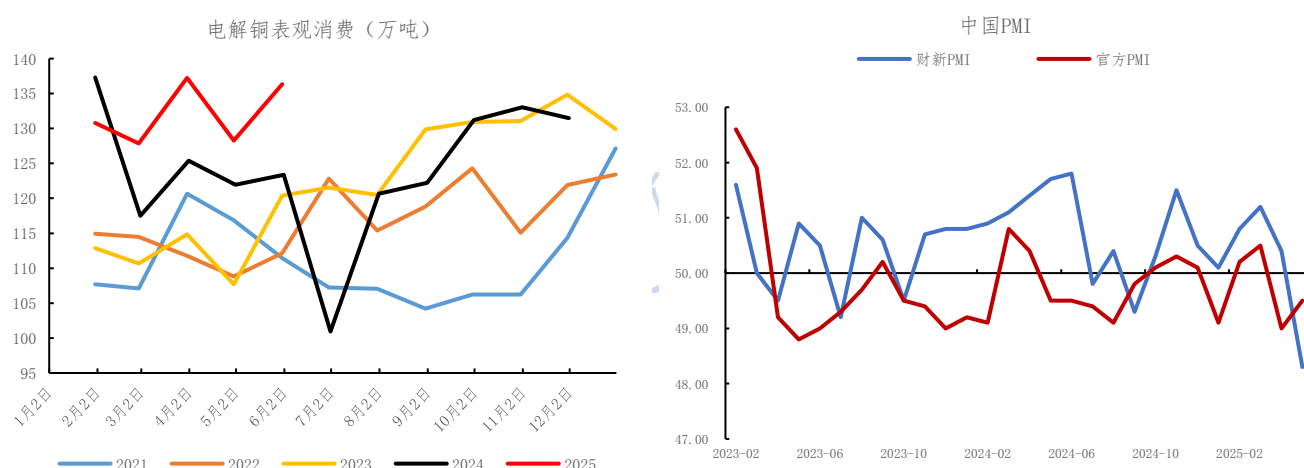
5 月铜矿砂及其精矿进口量为 293.5 万吨，4 月为 292.4 万吨；1-5 月中国铜矿砂及其精矿进口量为 1240.6 万吨，同比增长 7.4%。

六、下游终端需求

截至 2025 年 5 月，电解铜表观消费 136.35 万吨，相比上月涨跌+8.08 万吨，涨跌幅+6.30%。受铜关税事件影响，铜出口需求增加，带动表观消费量的提振。

据国家统计局发布报告显示，中国 5 月家用电冰箱产量为 851 万台，同比下滑 3.3%。1-5 月家用电冰箱累积产 4071.3 万台，同比下滑 1.5%。

图：电解铜表观消费（万吨）；中国 PMI



数据来源：Wind，冠通研究

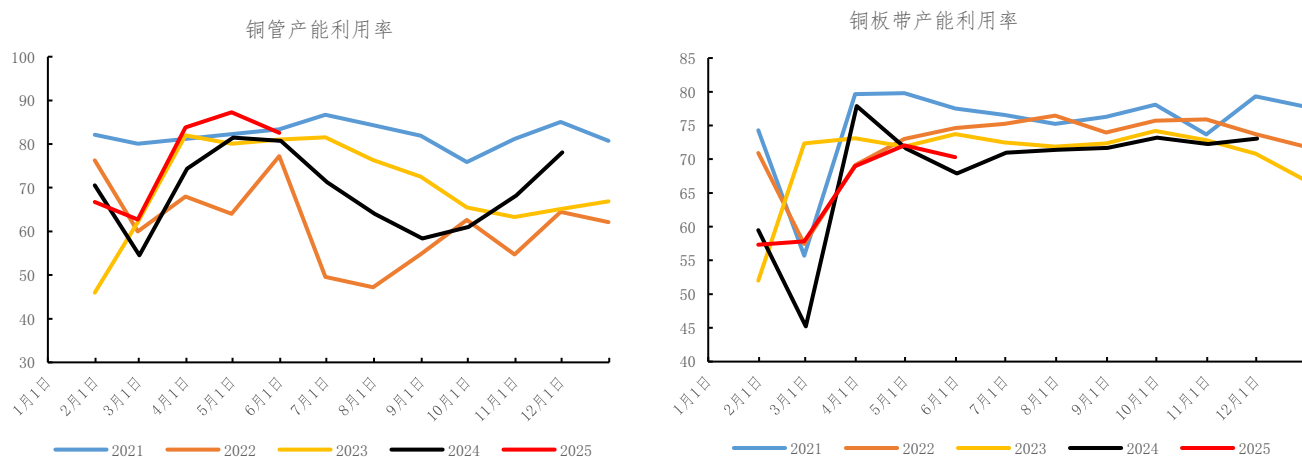
铜棒：铜棒产量小幅减少，因宏观局面多空交织，铜价整体下探，铜棒价格窄幅波动。进入 6 月中下旬，铜棒市场整体交投仍偏弱势，需求淡季较为明显，虽然企业接单积极，但成交增量并不明显，尤其是低品位订单，较上月同期相比，有一定差距。

铜箔：需求表现总体依旧疲软，下游消费较为一般，市场热度并未大幅上升。覆铜板企业表示目前进入淡季订单量升不起来，市场价格竞争严重，压价情绪非常浓厚，整体市场非常低迷。

铜管：企业整体产量小幅缩减，市场订单较旺季时有所减少，但企业依然尽量保持生产状态，放低产线符合但无检修情况，需求端空调安装进入旺季，但消耗量无法弥补空调企业长单提货计划

的缩减，所以整体供应端呈缓慢减产的趋势。从下游空调市场来看，电商节对空调销售的促进作用将成为关键，若终端销量超预期，或后期带动空调企业追加铜管采购。

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

核心观点：

沪铜本周区间内重心小幅上移，区间波动幅度小。宏观方面，鲍威尔重申观望态度但对降息前景“端水”、不排除提前降息可能。以伊停火协议后，地缘冲突有缓和，但双方均存在违反协议的情况，不确定性依然存在，后续情况反转将加剧铜价的波动。基本面来看，供给端，截至 2025 年 6 月 20 日，现货粗炼费为-43.70 美元/干吨，现货精炼费为-4.36 美分/磅。目前铜冶炼端偏紧预期暂时只反映在数据上，铜供应量依然在走强；库存端全球铜库存去化，其中套利驱使下，伦铜大幅去化，美铜依然在快速累库，国内目前铜去化幅度较缓，主要系逢低拿货为主。需求端，截至截至 2025 年 5 月，电解铜表观消费 136.35 万吨，相比上月涨跌+8.08 万吨，涨跌幅+6.30%。受铜关税事件影响，铜出口需求增加，带动表观消费量的提振。据国家统计局发布报告显示，中国 5 月家用电器冰箱产量为 851 万台，同比下滑 3.3%。1-5 月家用电器冰箱累积产 4071.3 万台，同比下滑 1.5%。全球经济不确定性的影响下，终端市场相对疲软，下游也多以逢低拿货及刚需补货为主，6 月系消费淡季阶段，终端家电排产减少，高温下房地产也多拖累，整体需求反馈不佳，只有逢低采购的支撑存在。整体来说，近期铜价维持震荡偏强，宏观情绪驱动及 232 铜关税调查预期推动行情的上行，但现货市场的疲弱下，升水走弱，预计将带动下游逢低拿货采购，美联储降息预期再起波动，关注后期通胀数据。

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@gtfutures.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