

宏观驱动不足，铜价延续高位震荡

一、行情回顾

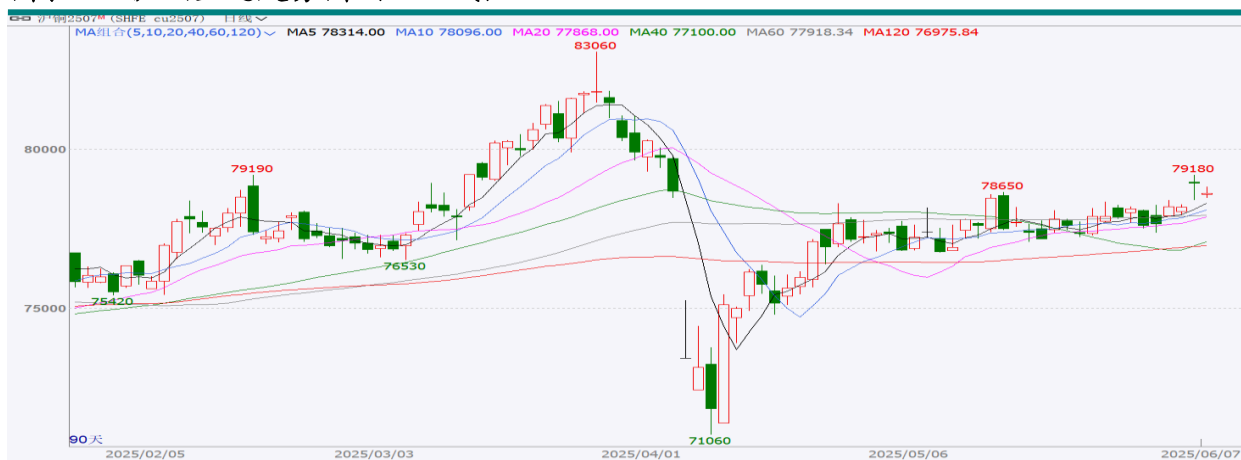
本周铜价整体偏强运行。端午假期，因特朗普宣布从6月4日开始钢铁和铝关税从25%提升至50%，市场担忧对于同样关税性质的铜关税也有可能从目前市场预期的25%提升至50%，COMEX大涨。国内开盘后铜价高位回落。周四夜盘公布的美国服务业PMI数据不及预期，市场对美联储降息预期回升，铜价大幅拉涨。但周五晚上公布的美国非农就业数据超预期，又压制了市场的降息预期，铜价回落。截至周五沪铜主力2507合约收于78930元/吨，周内涨1.71%；LME3月合约收于9670.5美元/吨，周内涨1.83%。

图表1：伦铜电三合约走势图（日K线）



资料来源：文华财经软件

图表2：沪铜主连走势图（日K线）



资料来源：文华财经软件

二、现货市场

现货市场，本周市场到货环比继续增加，一方面进口铜仍有清关进口，另一方面部分冶炼厂节假日期间有所发货，国产货源到货入库量增加。周内铜

价仍维持高位震荡运行，高铜价背景下，叠加盘面近月合约 **BACK** 结构月差同样较大，下游企业采购情绪谨慎，市场消费仍难有明显提振，且下游订单表现相对一般，日内需求主以刚需接货为主。部分持货商低价甩货情绪显现，现货升水承压走跌。但周内电解铜出口盈利窗口持续扩大，部分国内大型冶炼厂陆续新增计划出口量，周五洋山铜溢价大幅回落。炼厂增加出口，国内库存有望维持低位，预计后续国内现货报价将保持坚挺。截至周五上海地区现货报升水 75，广东地区报平水，华北地区报贴水 180 元/吨。

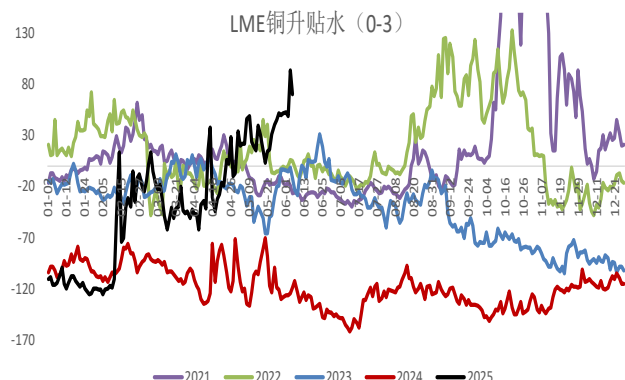
加工费方面，本周现货 **TC** 小幅回升 0.27 至 -43.29 美元/吨。近期铜精矿市场整体表现平静，成交有限，市场变化不大，加工费在一段时间内保持稳定，市场参与者期望后续加工费能够回升，以传递积极信号。但由于整体市场活跃度不高，回升幅度有限，尚未能有效带动市场交易的大幅增长。近一月贸易商报盘在 -40 中底位，短期内加工费在该水平有一定支撑，未出现大幅波动。市场参与者认为炼厂与贸易商的干净矿 **TC** 可成交价格可在 -42 至 -44。艾芬豪矿业 6 月 3 日公布，继 2025 年 5 月 20 日宣布卡库拉矿山暂停井下开采作业后，卡莫阿铜业的工程团队正在更新卡库拉矿山东区和西区重启作业的短期、中期、长期计划。预计 6 月下旬重启卡库拉西区地下采矿作业。5 月 22 日，自由港印尼公司（Freeport Indonesia）称，其位于东爪哇岛、耗资 37 亿美元的 **Manyar** 冶炼厂在去年因火灾停产后已提前恢复运营，预计将于 6 月第四周投产，预计将在 12 月达到满负荷生产。

废铜方面，本周精废价差跟随铜价回升，周五报 1388 元/吨。本周铜价偏强运行，但废铜现货市场成交清淡，交易量有所缩减。上游贸易商近期交易热情不高，采购与销售两端的活跃度均处于较低水平。随着行业淡季的来临，市场现货供应愈发紧张。下游厂家近期面临产销双重困境。一方面，原料采购困难重重，废铜现货市场竞争激烈，一定程度上抑制了其采购需求；另一方面，近期精废价差保持倒挂状态，而成品订单未见明显好转，部分厂家甚至已出现减产或停产的情况。据 **Mysteel** 调研 20 家废铜利废加工企业周度采购量为 11093 吨，环比上周减少 2556 吨，降幅 18.73%，废铜库存为 8630 吨，减少 730 吨（不含在途）。

随着国内下游消费进入淡季，企业新增订单增长乏力，本周线缆及精铜杆企业开工率均有所下滑。据 **SMM** 调研，本周铜线缆企业开工率环比下降 2.59 个百分点至 70.08%。本周精铜杆开工率环比下滑 1.03 个百分点至 74.87%。六月淡季因素初显，加之本周铜价运行依然坚挺，压制了下游备货欲望，正值端午假期，存在企业超预期减产去库的情况。展望后市，随部分大型企业复产，预计下周精铜杆企业开工率将环比小幅上升，但多数企业对后市预期

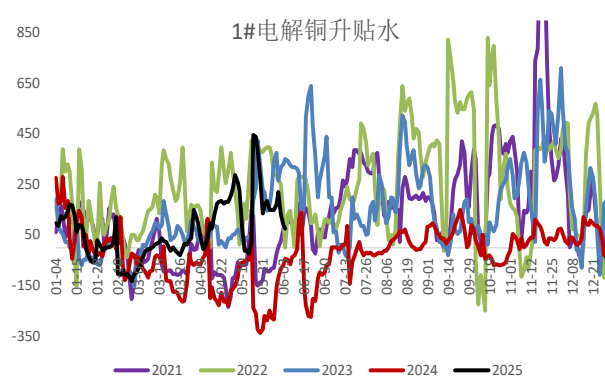
较为悲观，若铜价无明显回调，下周精铜杆开工率仍存不及预期的可能。

图表 3: LME 铜升贴水



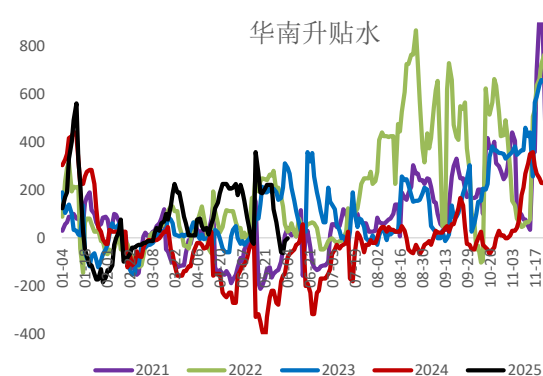
资料来源: WIND 新湖期货研究所

图表 4: 上海地区升贴水



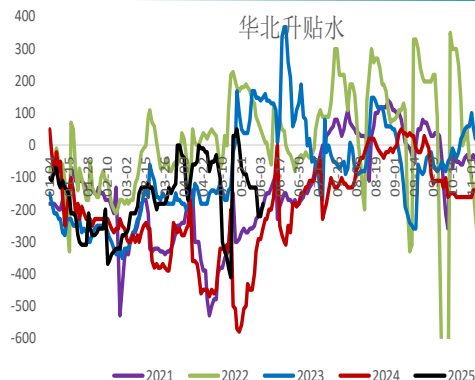
资料来源: SMM 新湖期货研究所

图表 5: 广东地区升贴水

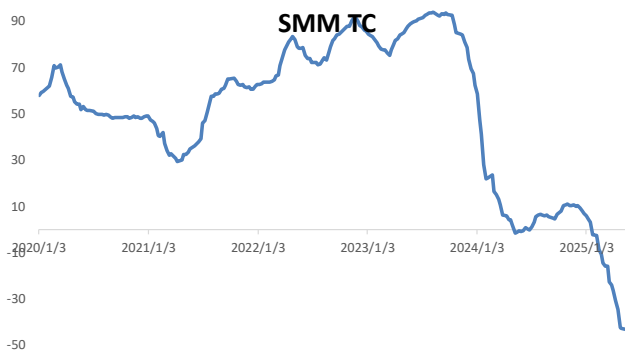


资料来源: SMM 新湖期货研究所

图表 6: 华北地区升贴水

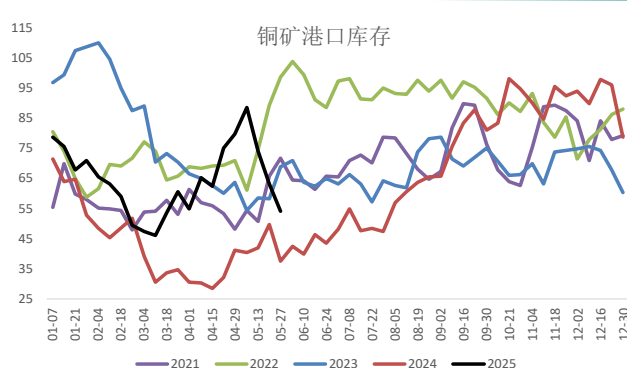


图表 7: 铜精矿加工费



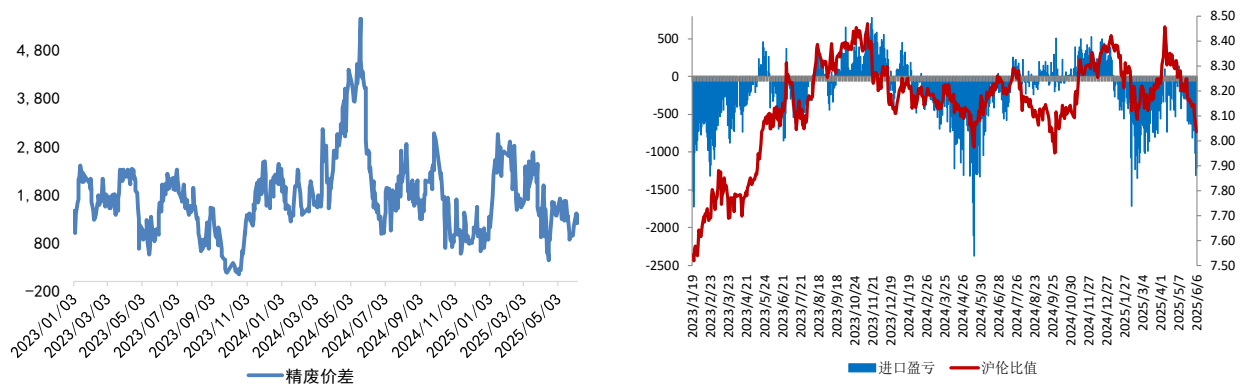
资料来源: SMM 新湖期货研究所

图表 8: 铜矿港口库存



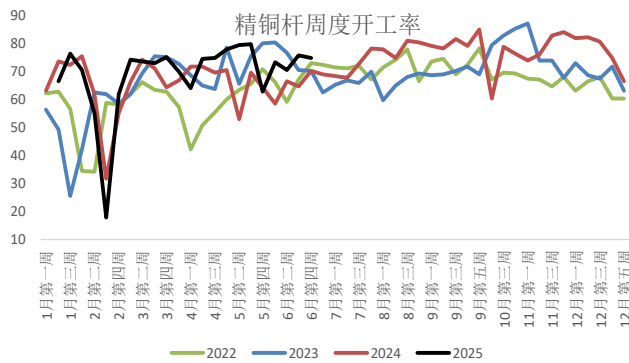
资料来源: Mysteel 新湖期货研究

图表 9：精废价差及进口利润



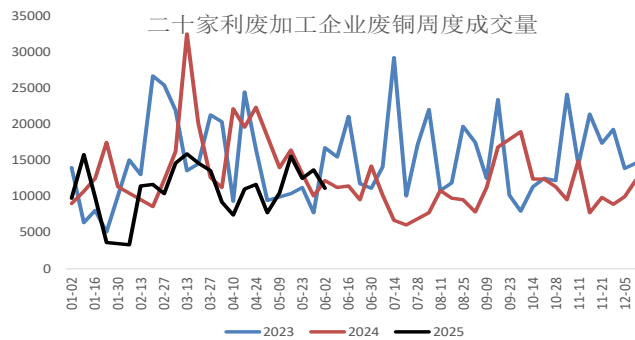
资料来源：WIND SMM 新湖期货研究所

图表 10：精铜杆企业周度开工率



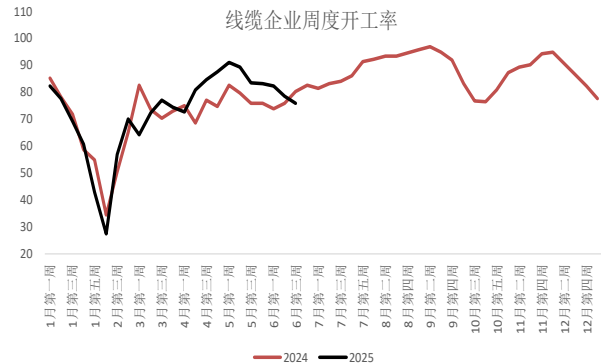
资料来源：SMM 新湖期货研究所

图表 12：利废企业废铜成交量



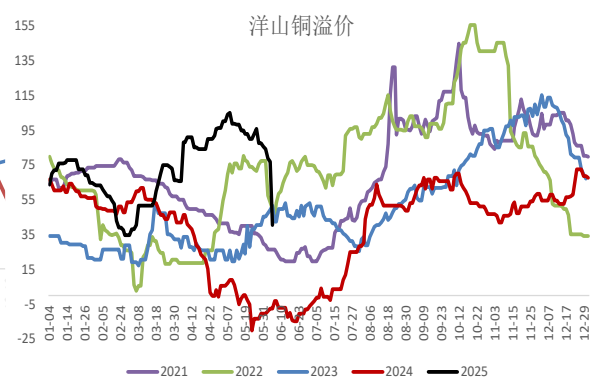
资料来源：Mysteel 新湖期货研究所

图表 11：线缆企业周度开工率



资料来源：SMM 新湖期货研究所

图表 13：洋山铜溢价



资料来源：Mysteel 新湖期货研究所

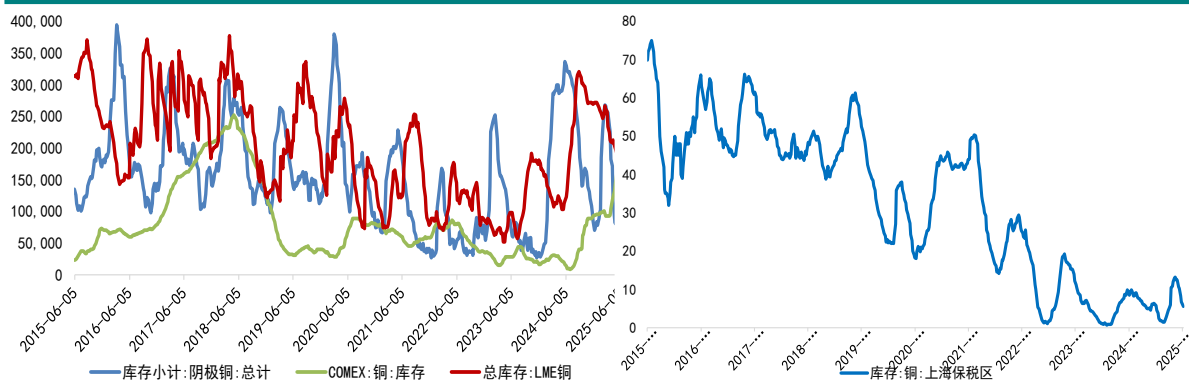
三、库存情况

截至 6 月 5 日上期所库存较前一周增加 1613 吨至 10.7 万吨；其中上海地区下降 989 吨，广东地区增加 3995 吨，江苏地区下降 1393 吨。伦铜库存较前一周下降 1.7 万吨至 13.2 万吨，其中欧洲地区下降 3375 吨，亚洲地区下降 1.4 万吨。COMEX 铜库存增加 7248 吨至 18.78 万吨。保税区库存下降 3400

吨至 5.51 万吨。

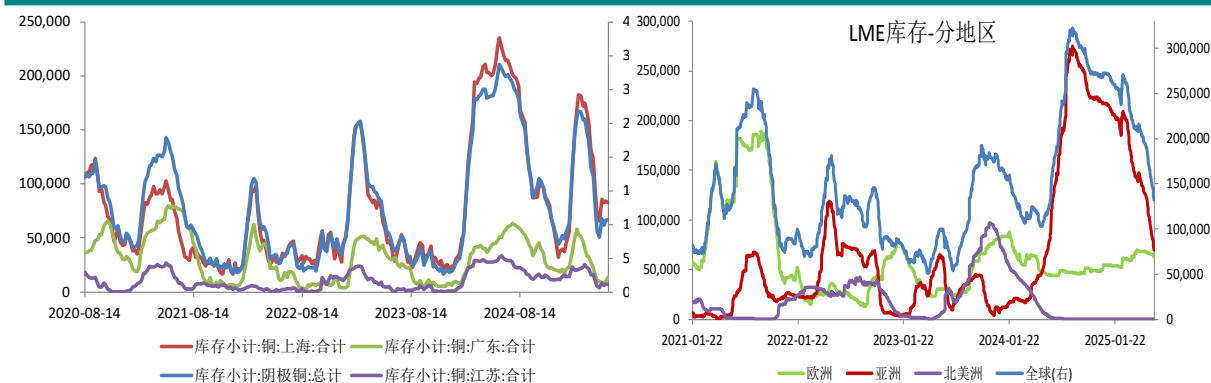
截至到 6 月 3 日，CFTC 非商业多头持仓较前一周增加 1305 吨至 7.1 万手，非商业空头持仓较前一周下降 208 手至 4.7 万手。净多头较前一周增加 1513 至 2.4 万手。

图表 14：显性库存及保税区库存变化



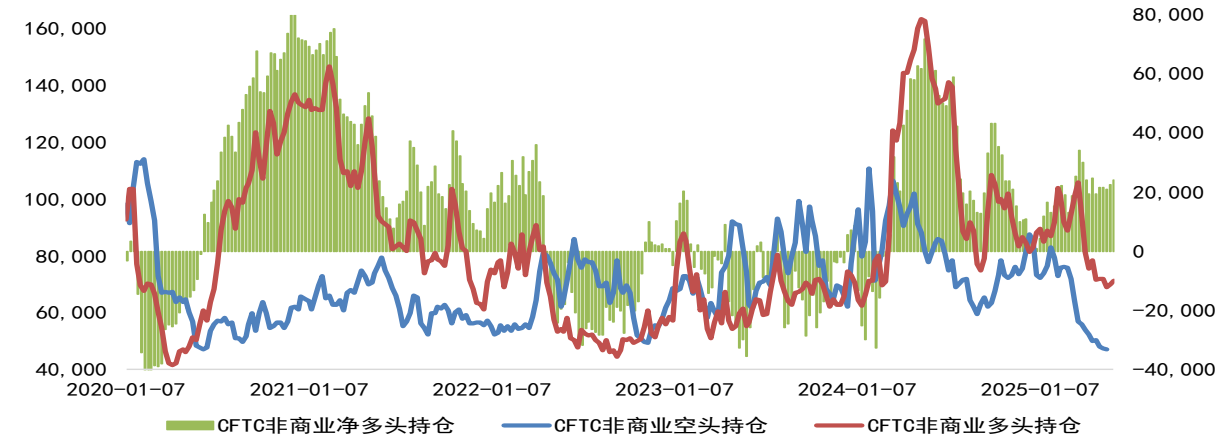
资料来源：WIND 新湖期货研究所

图表 15：SHEF 库存及伦铜库存—分地区



资料来源：WIND 新湖期货研究所

图表 16：CFTC 持仓



资料来源：WIND 新湖期货研究所

五、行情展望

周五晚上公布的美国非农就业数据好于预期，市场对美联储降息预期下降，铜价高位回落。5月国内消费有所走弱，下游接货意愿回落；6月国内消费仍处于淡季，近期国内库存有所累库，出口窗口打开，炼厂积极布局出口，短期基本面对铜价支撑减弱。但LME库存持续下降，LME市场BACK结构扩大；预计在COMEX与LME套利空间下，美国市场虹吸效应仍在，后续LME大概率将延续降库，LME现货偏紧。中期铜矿短缺的形势依然较为严峻。铜消费在电网高增长提振下韧性较强，铜基本面偏强。但短期宏观面缺乏驱动，铜价或延续高位震荡运行；中期对铜价偏乐观，可考虑逢低建仓。

分析师：李瑶瑶

执业资格号：F3060236

投资咨询资格号：Z0014443

审核人：孙匡文

审核人执业资格号：F3007423

审核人投资咨询资格号：Z0014428

【免责声明】

本报告由新湖期货股份有限公司（以下简称新湖期货，期货交易咨询业务许可证号 32090000）提供，无意针对或打算违反任何地区、国家、城市或其他法律管辖区域内的法律法规。除非另有说明，所有本报告的版权属于新湖期货。未经新湖期货事先书面授权许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发布。如引用、刊发，须注明出处为新湖期货股份有限公司，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。本报告的信息均来源于公开资料和/或调研资料，所载的全部内容及其观点公正，但不保证其内容的准确性和完整性。投资者不应单纯依靠本报告而取代个人的独立判断。本报告所载内容反映的是新湖期货在最初发表本报告日期当日的判断，新湖期货可发出其他与本报告所载内容不一致或有不同结论的报告，但新湖期货没有义务和责任去及时更新本报告涉及的内容并通知更新情况。新湖期货不对因投资者使用本报告而导致的损失负任何责任。新湖期货不需要采取任何行动以确保本报告涉及的内容适合于投资者，新湖期货建议投资者独自进行投资判断。本报告并不构成投资、法律、会计、税务建议或担保任何内容适合投资者，本报告不构成给予投资者期货交易咨询建议。