

沪铜周报

铜价调整，需求端回暖

本报告及路演当中所有观点仅供参考，请务必阅读此报告倒数第二页的免责声明

广发期货有限公司 研究所 投资咨询业务资格：证监许可【2011】1292号

2026年6月13日

周敏波

投资咨询资格：Z0010559

联系方式：020-88818011



观点：近期铜价在宏观逆风背景下承压小幅回调，需求端有所回暖，分别表现在：①下游订单增多，现货市场成交活跃度提升，现货由贴水转为升水结构；②国内社会库存连续2周去库；③沪铜月差由contango结构转为back结构，LME3-15升贴水转正。以上变化符合我们对铜需求端韧性偏强的判断，铜价回调往往迎来下游补库，使得短期供需基本面好转。宏观层面，6月是美联储货币政策与美国关税政策的重要观察窗口期：①6月美国一系列数据及会议指引后续美联储货币政策预期方向，关注中旬FOMC会议；②理论上而言美国商务部须在6月30日前向特朗普提交铜市场评估报告，以决定后续美国铜关税情况。政策结果将影响下半年铜价走势，建议投资者重点关注。基本面来看，我们仍然看好铜的中长期逻辑，资本开支视角下的供应紧缺问题与新兴需求增量涌现有望进一步打开供需增速差、提升价格中枢，但价格何时能启动仍有待相关政策预期明朗后带来的右侧信号。

周度策略：

单边：回调低多思路，主力关注104000附近支撑

期权：有一定风险偏好的投资者可考虑卖出虚值看跌期权

■ 宏观：5月通胀数据符合预期，关注6月FOMC会议

①美国5月CPI同比上涨4.2%，创2023年5月以来新高；核心CPI（剔除食品和能源）：同比上涨2.9%，创2025年9月以来新高；环比上涨0.2%，低于市场预期的0.3%。数据受能源价格上涨推动，尤其是油价上涨，导致总体通胀压力上升。核心通胀表现相对温和，显示通胀压力尚未广泛扩散至其他领域。能源通胀定性为一次性冲击或尚有空间，从而使得美联储维持利率不变

■ 供应：铜矿TC再创历史新低，2026年Q1主要矿企产量维持下降趋势

①铜矿方面，截至6月12日，铜矿现货TC报-119.53 美元/干吨，再创历史新低；我们梳理了主要矿企2026年第一季度铜矿产量，环比、同比分别下降7.32%、2.55%；中国1-4月铜矿产量、进口量分别同比下降2.57%、1.17%，铜矿紧缺格局维持。

②精铜方面，5月电解铜产量录得116.94万吨，环比下滑0.81%，同比上升2.73%；1-5月累计产量为587.61万吨，累计同比上升7.66%；SMM预计6月电解铜产量为116.84万吨，环比下降0.09%。

■ 需求：周度开工率继续回暖，下游订单好转

截至2026年6月11日，电解铜杆开工率67.47%，电缆开工率71.03%，周环比+1.6pct、+2.66pct。铜价近期回调，消费情况较之前有所好转，部分持货商反馈下游企业订单量有所增多，市场整体成交活跃度提升。家电、光伏、汽车等终端市场未有超预期表现，终端需求维持稳健。

■ 库存：社会库存去化，美国关税预期再度抢跑

①本周社库小幅去化，截至6月11日，SMM 全国主流地区铜库存21.78万吨，周环比-1.65万吨

②按照232调查程序，美国商务部须在6月30日前向特朗普提交铜市场评估报告，临近截止日市场再度抢跑交易关税预期，CL价差走扩，COMEX铜库存自4月中旬以来再度小幅累库，关注年中美国232调查结果。

目录

CONTENT

- 01 行情回顾与资金面
- 02 宏观：5月通胀数据继续上行
- 03 供给：铜矿TC再创新低
- 04 需求：开工率周环比回升
- 05 库存：全球库存小幅去化



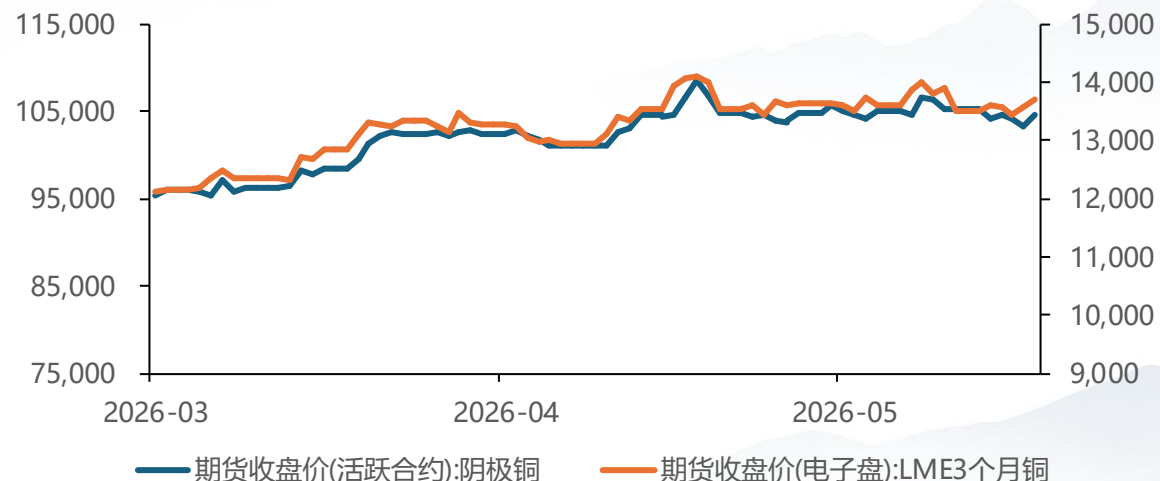
1 行情回顾与资金面

周度市场回顾

项目	2026/6/12	2026/6/5	变动	环比
伦铜价格	13,714	13,517	+197	+1.45%
沪铜价格	104,660	105,150	-490	-0.47%
沪铜周均持仓量	494,754	521,702	-26948	-5.17%
沪铜周均成交量	220,255	186,634	+33621	+18.01%

- 截至6月12日,伦铜价格报13,714美元/吨, 周环比+1.45%
- 截至6月12日, 沪铜价格报104,660元/吨, 周环比-0.47%
- 本周沪铜周均持仓量494,754手, 周环比-5.17%
- 本周沪铜周均成交量220,255手, 周环比+18.01%

国内外铜期货价格 (单位: 元/吨、美元/吨)



沪铜成交量和持仓量 (单位: 手)

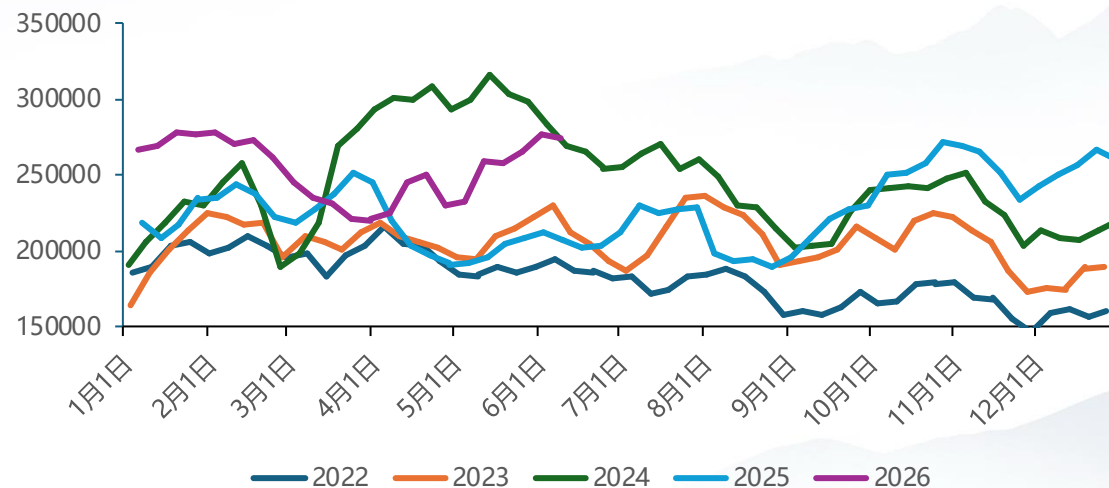


周度持仓变动

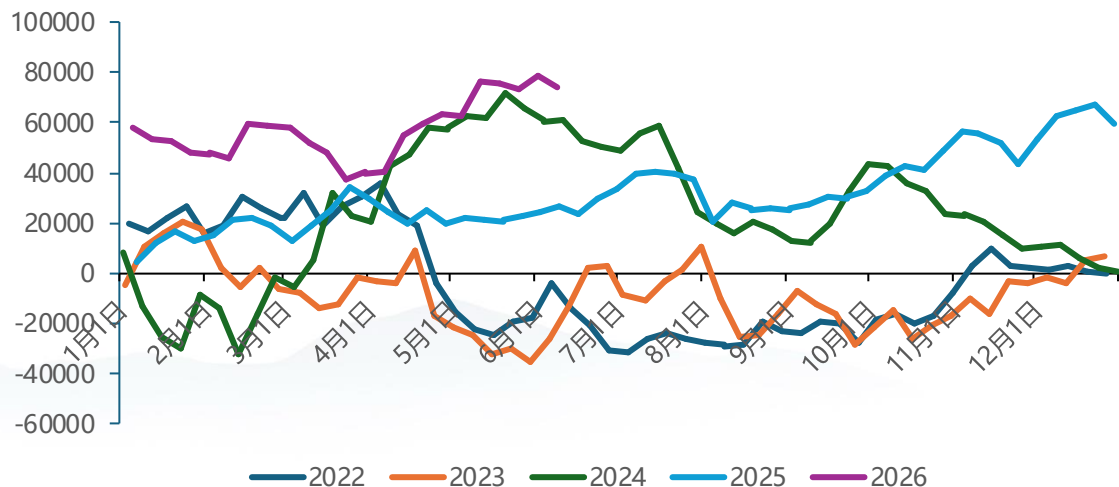
项目	2026/6/9	2026/6/2	变动	环比
COMEX总持仓	274,331	276,892	-2,561	-0.92%
COMEX非商业净多头持仓	74,450	78,833	-4,383	-5.56%

项目	2026/6/5	2026/5/29	变动	环比
LME投资基金净多头持仓	39,922	35,528	4,395	12.37%

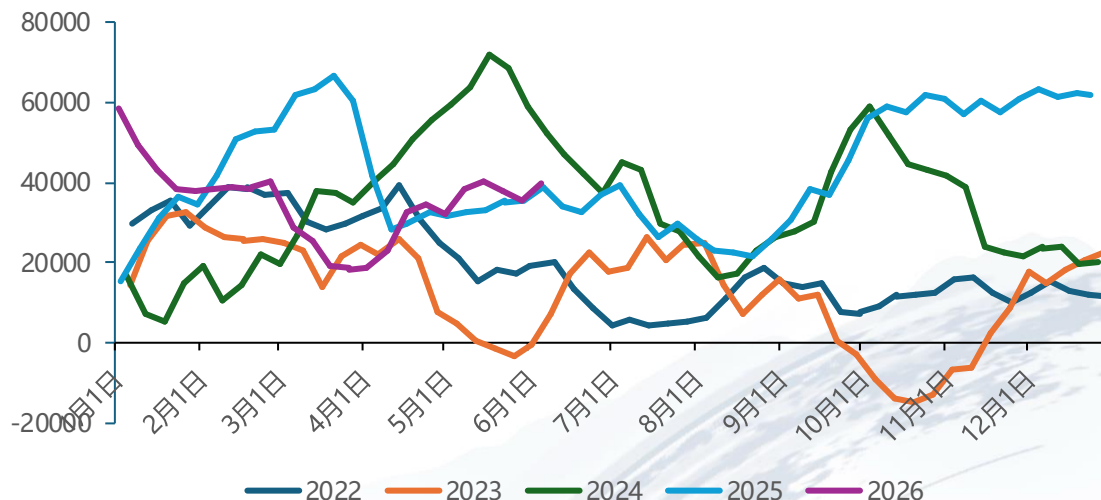
COMEX铜总持仓 (单位: 手)



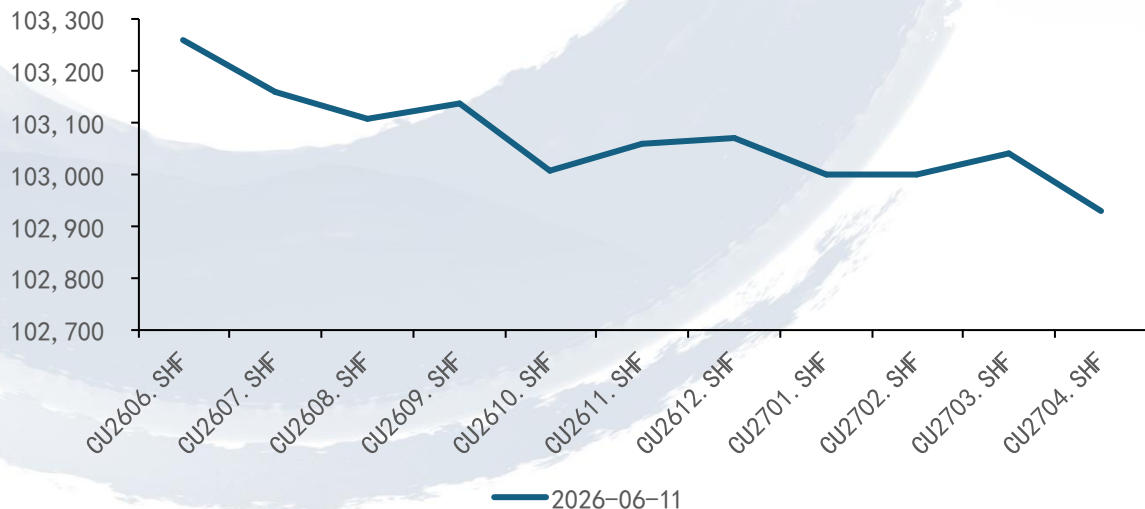
COMEX铜非商业净多头持仓 (单位: 手)



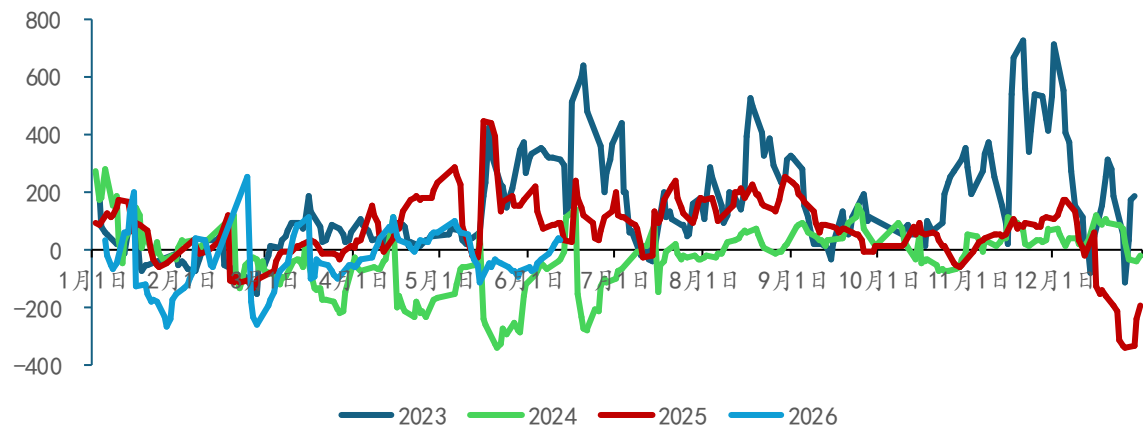
LME投资基金净多头持仓 (单位: 手)



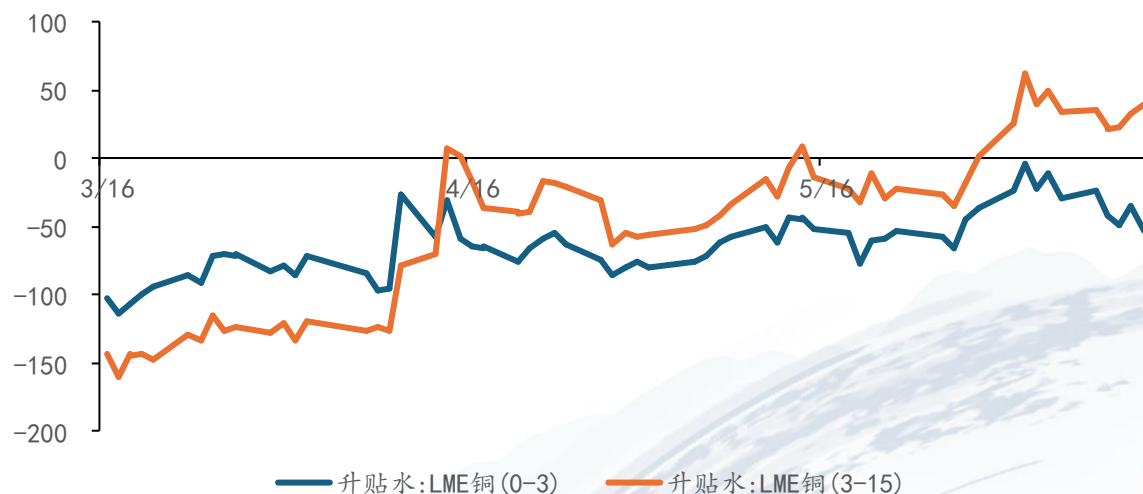
SHFE铜合约月差 (元/吨)



SMM电解铜升贴水 (元/吨)



LME铜升贴水 (美元/吨)

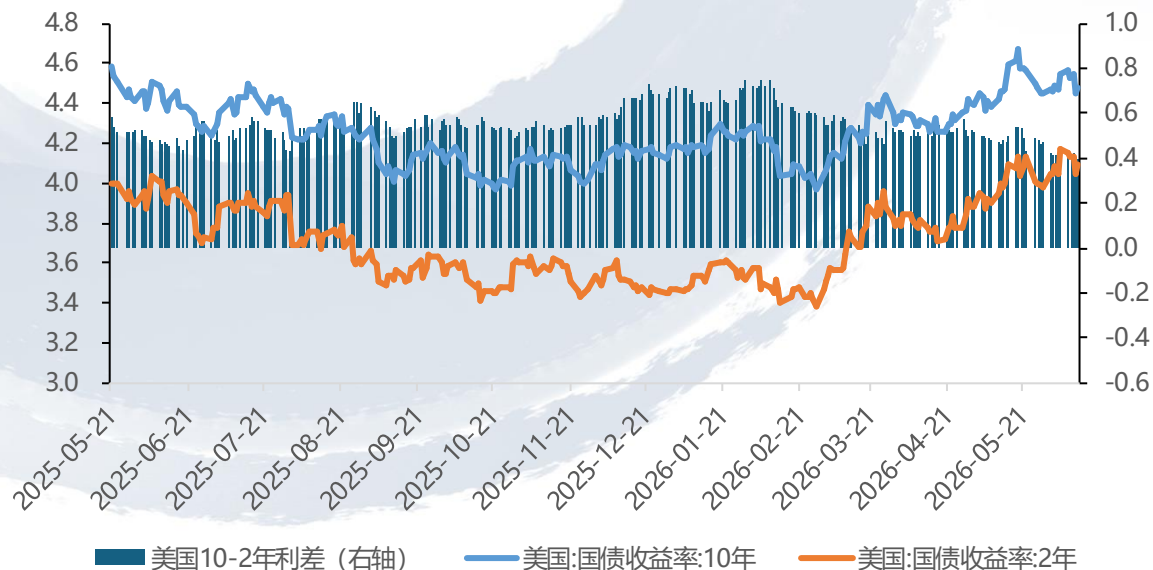


- ▣ LME铜升贴水：3-15走强，0-3偏弱
- ▣ 沪铜月差：转为back结构
- ▣ 沪铜基差：在交割逻辑支撑挺价与下游接受度有限的博弈下，现货升贴水重心小幅上移



2 宏观：5月通胀数据继续上行

美国国债收益率与10-2年利差

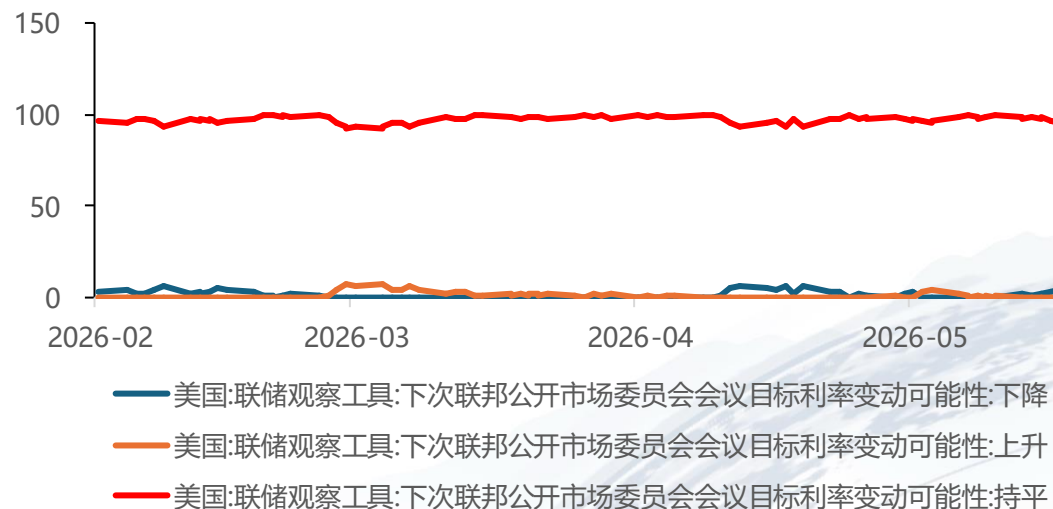


- 5月非农就业数据走强，打破市场“就业走弱-美联储回归降息”路径预期，美债利率再度上行、美元指数走强
- 5月通胀数据发布后，核心通胀未显著扩散，当前能源通胀定性为一次性冲击或尚有空间，从而使得美联储维持利率不变，加息预期小幅缓和

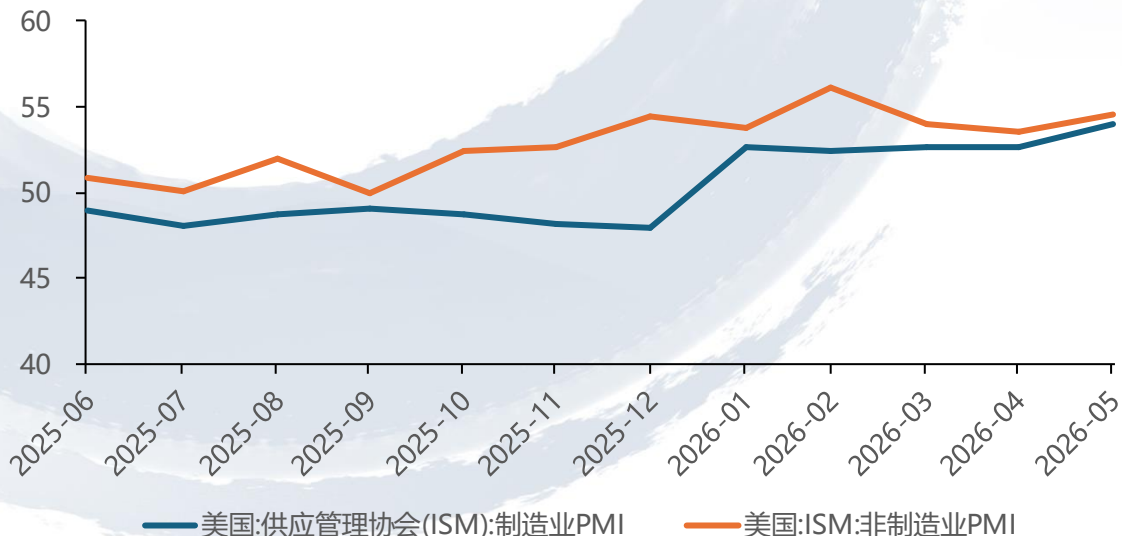
美元指数



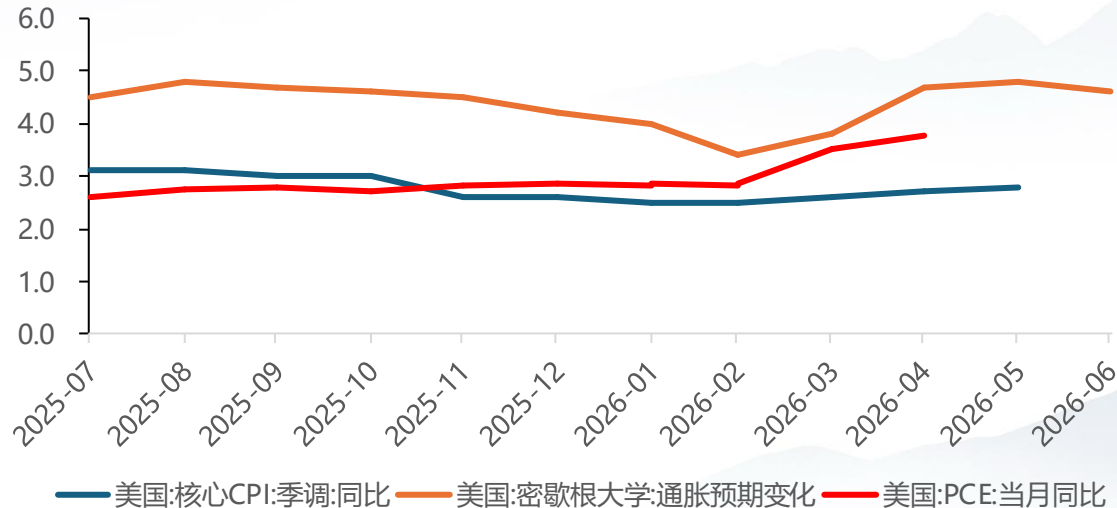
Fed Watch: 联邦基金利率变动可能性变化



制造业与非制造业PMI

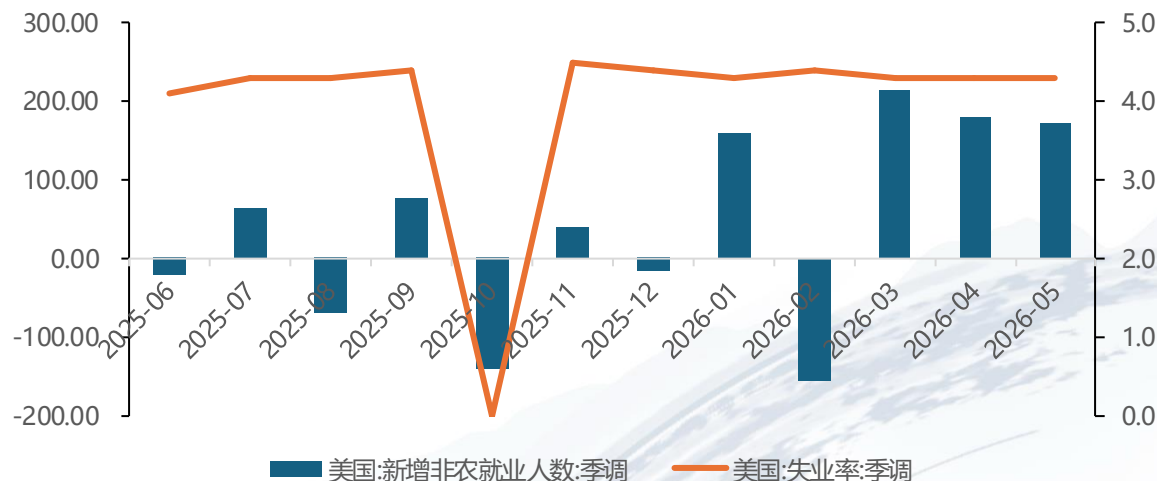


通胀：CPI、PCE、通胀预期变化

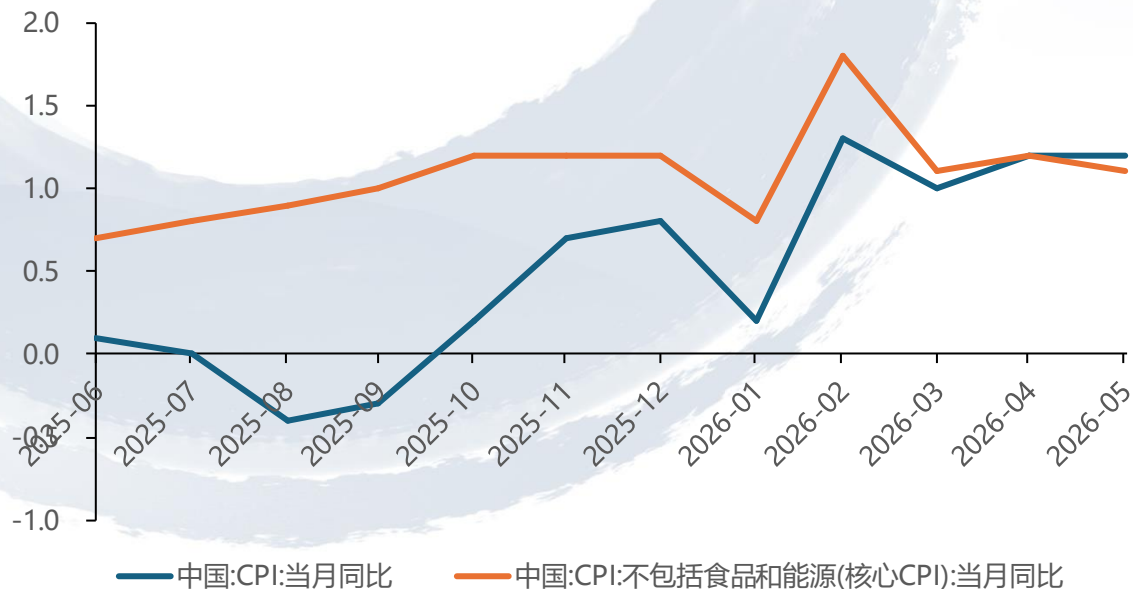


- 美国5月CPI同比上涨4.2%，创2023年5月以来新高；核心CPI（剔除食品和能源）同比上涨2.9%，创2025年9月以来新高，环比上涨0.2%，低于市场预期的0.3%
- 5月非农新增就业岗位17.2万个，远超市场预期的8.5万至8.8万人，前值从11.5万上修至17.9万，失业率连续第三个月维持在4.3%
- 5月PMI录得54.0，较4月上升1.3个百分点，创下2022年5月以来的四年新高，远超市场预期的53.1；连续第五个月处于50荣枯线以上，制造业扩张提速

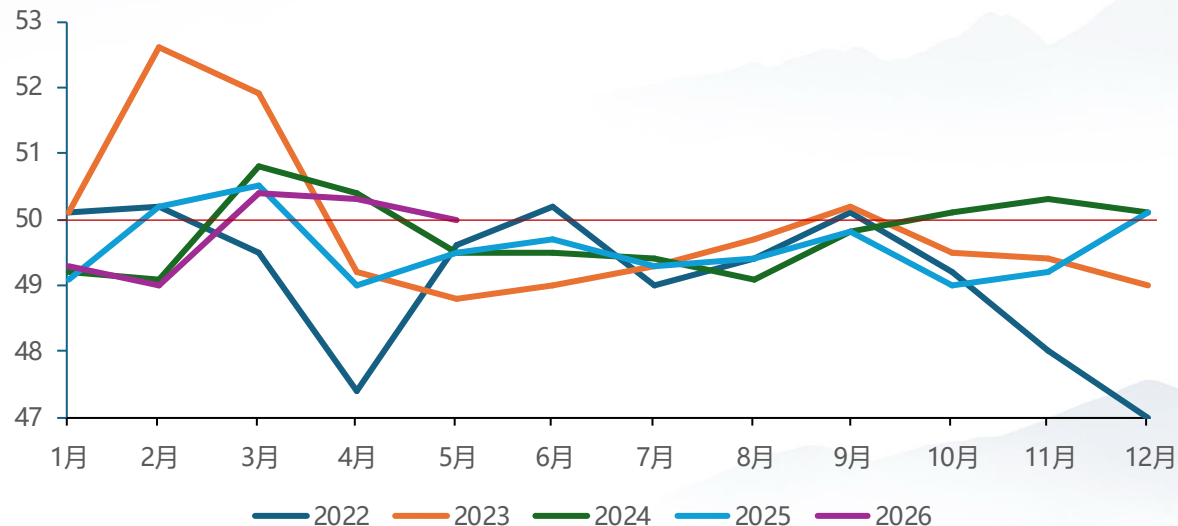
就业：新增非农就业人数和失业率



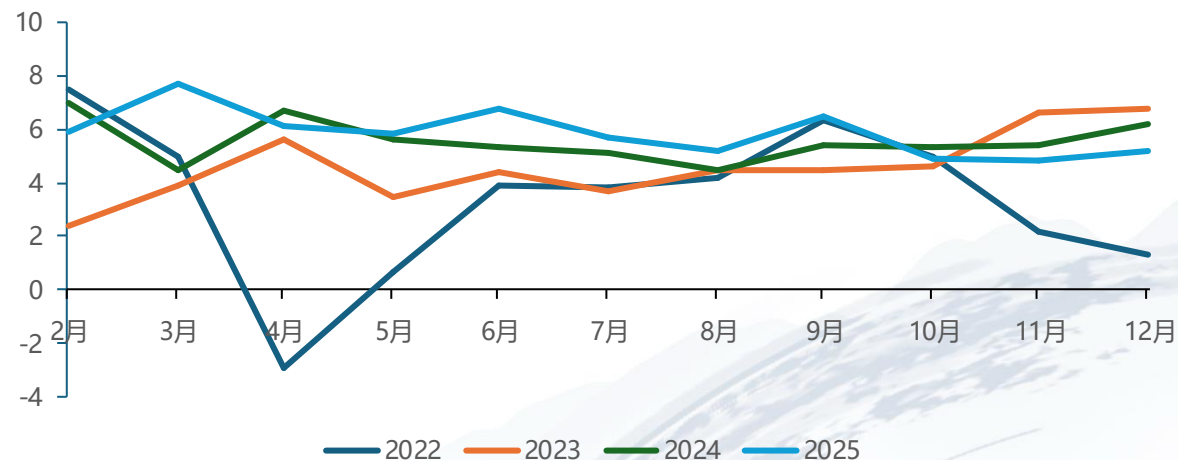
CPI与核心CPI同比 (单位: %)



制造业PMI (单位: %)



工业增加值同比 (单位: %)



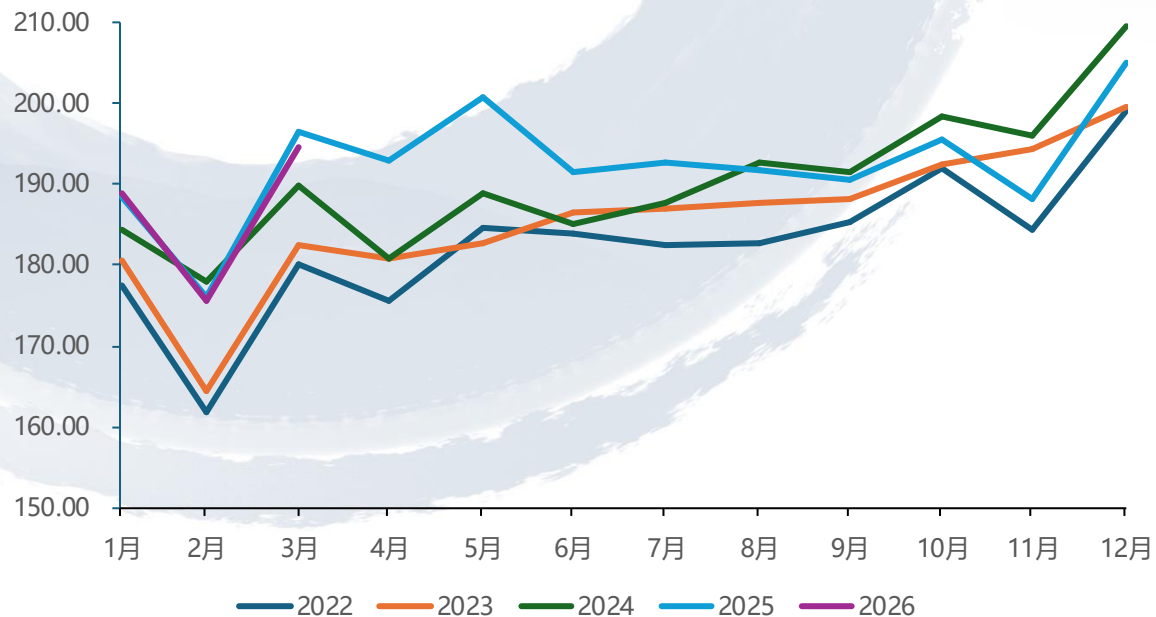
- 5月制造业PMI为50.0%，比上月下降0.3个百分点，其中新订单指数为49.9%，市场需求景气水平有所回落
- 5月CPI同比上涨1.2%，涨幅与上月持平；环比下降0.1%，上月为上涨0.3%。扣除食品和能源价格的核心CPI同比上涨1.1%，较上月微幅回落0.1个百分点，显示终端需求整体保持稳定，但涨价动能有所减弱



3 供给：铜矿TC再创新低

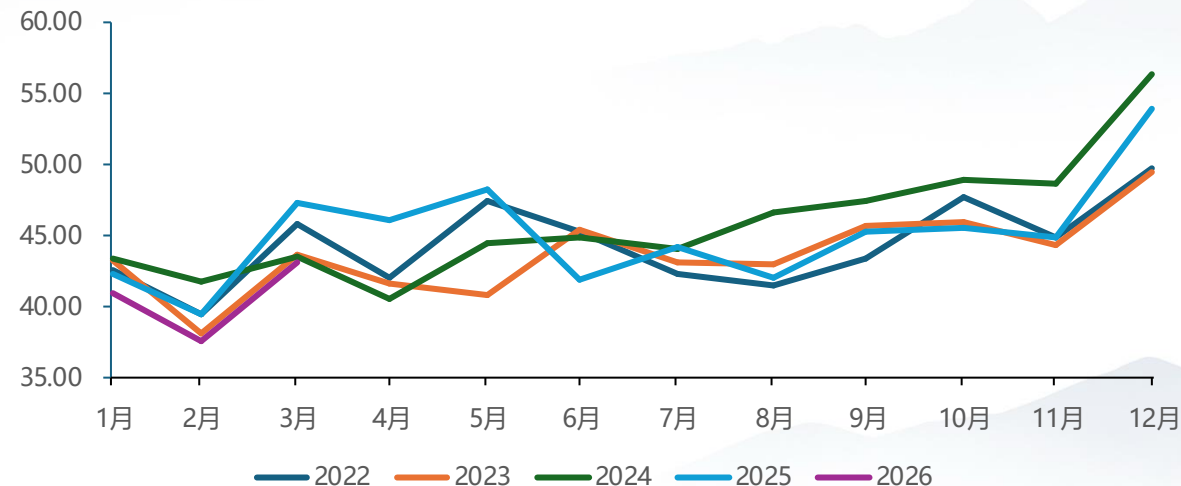
公司名称	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26
安托法加斯塔	15	17.4	19	12.8	15.5	17.9	19.8	15.5	16	16.2	17.7	14.3
英美资源集团	20.9	20.9	23.2	19.9	19.6	18.1	20	16.9	17.3	18.4	17	17
必和必拓	48.7	45.7	43.7	46.6	50.5	47.6	51.1	51.3	51.6	49.4	49.1	47.7
博力敦	2.8	2.2	2.1	2.2	2.2	2.3	2.4	1.9	2.2	2	2.1	2.1
Capstone	1.9	2	2.2	2.2	1.6	1.6	1.8	1.7	1.7	1.6	1.8	1.7
洛阳钼业	9	11.1	12.7	14.7	2.2	16.2	17.4	17.1	18.3	19	19.8	18.8
智利国家铜业公司	30.7	33.3	35.8	29.5	28.5	33.8	41	29.6	33.8	30.3	39.5	27.1
第一量子	18.7	22.2	16	10.1	10.3	11.6	11.2	10	9.1	10.5	10.1	9.6
自由港麦克莫兰公司	48.4	49.2	49.7	49.2	47	47.7	47.2	39.4	43.7	41.4	29	30
嘉能可	24.4	24.8	27.4	26	22.3	24.3	24.6	16.8	17.6	24	26.8	20
墨西哥集团	25.9	25.8	26.4	24.8	27.1	28.1	26.6	26.6	26.7	26.5	26.7	25.8
艾芬豪	10.4	10.4	9.2	8.6	10.1	11.6	13.4	13.3	11.2	7.2	7.2	7.1
波兰铜业集团	17.6	17.6	18.4	17.9	17.8	18.6	18.6	16.9	17.5	18.2	18.4	17.6
MMG	9.3	9.4	9.1	6.6	8.2	10.4	11.7	10.8	12.9	11.8	11	12.9
纽蒙特公司	4.7	4.1	4.6	3.6	3.8	3.7	4.2	3.5	3.6	3.5	2.9	3
诺里尔斯克	9.5	10.1	12.1	11	10.9	10.7	10.6	10.9	10.4	10	11.2	9.9
RIO	6.8	9.1	8.8	7.9	8.5	7.7	9.8	9.3	12.8	10.8	14.2	13.6
桑德菲尔	1.7	2.3	2.2	2.5	2.7	2.7	2.6	2.5	2.7	2.5	2.45	2.3
South32	1.7	1.6	1.6	1.4	1.5	1.5	1.8	1.7	1.8	1.8	1.8	1.7
泰克资源	6.4	7.2	10.4	9.9	11	11.5	12.2	10.6	10.9	10.4	13.4	14
巴西淡水河谷公司	7.9	8.2	9.9	8.2	7.9	8.6	10.2	9.1	9.3	9.1	10.8	10.2
紫金矿业	18.9	20.9	20.4	21.6	20.2	20.9	21.1	21.9	22.4	22.2	21.9	22.3
总计	340.7	354.8	365	337.1	344.5	357.9	379.3	337.3	353	346.80	354.85	328.7
环比	6.70%	4.20%	2.90%	-7.60%	2.20%	3.90%	6.00%	-11.10%	4.70%	-1.90%	2.32%	-7.32%
同比	2.40%	4.70%	2.00%	5.60%	1.10%	0.90%	3.90%	0.00%	2.50%	-2.88%	-6.45%	-2.55%

全球铜矿产量 (单位: 万吨)

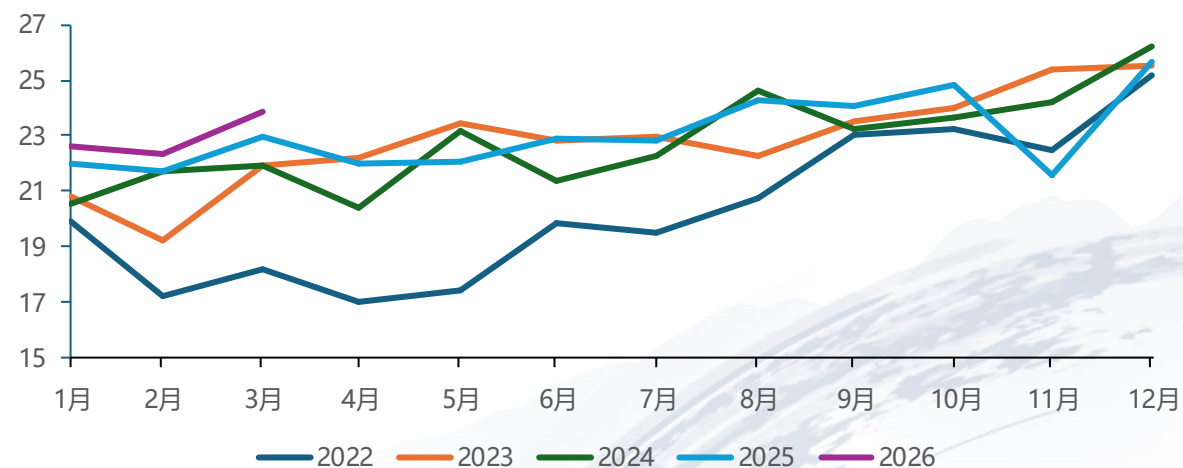


- 2026年1-3月, ICSG全球铜矿产量559.00 万吨, 同比-0.36%
- 2026年1-3月, 智利铜矿产量121.65 万吨, 同比-5.77%
- 2026年1-3月, 秘鲁铜矿产量68.80 万吨, 同比+3.24%

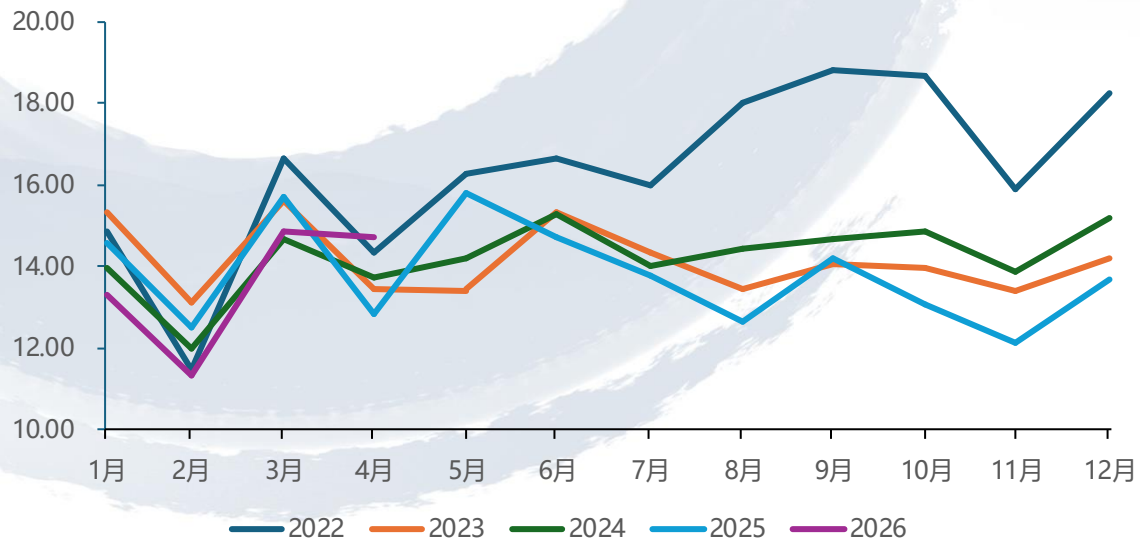
智利铜矿产量 (单位: 万吨)



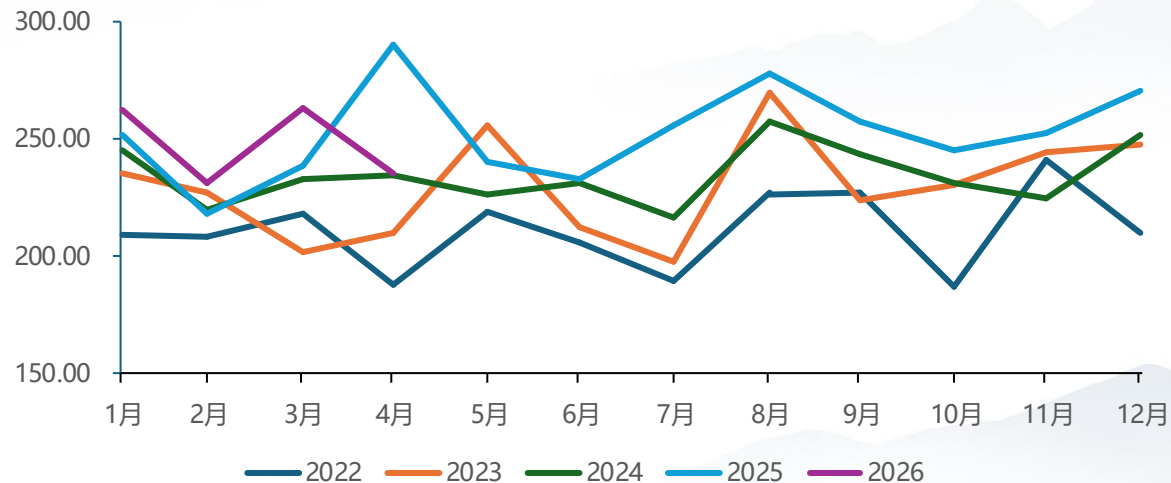
秘鲁铜矿产量 (单位: 万吨)



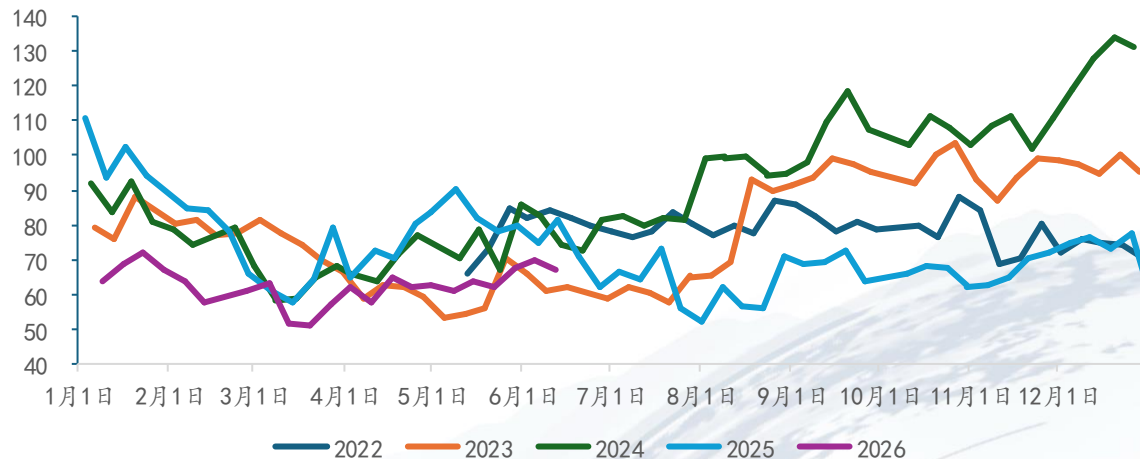
中国铜矿产量 (单位: 万吨)



中国铜矿进口量 (单位: 万吨)

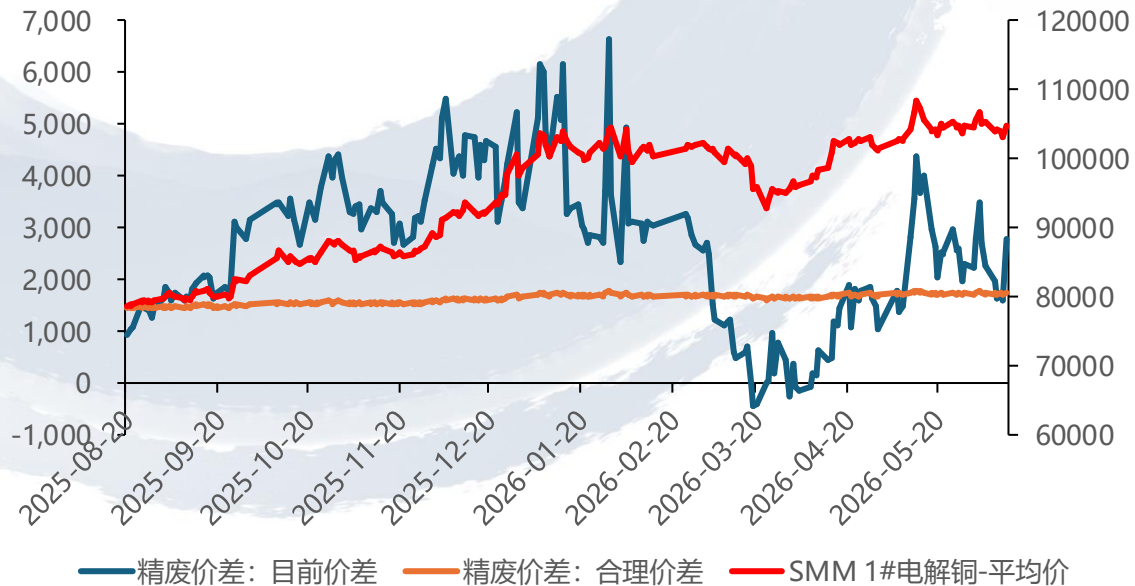


国内主流港口铜精矿库存 (单位: 万吨)



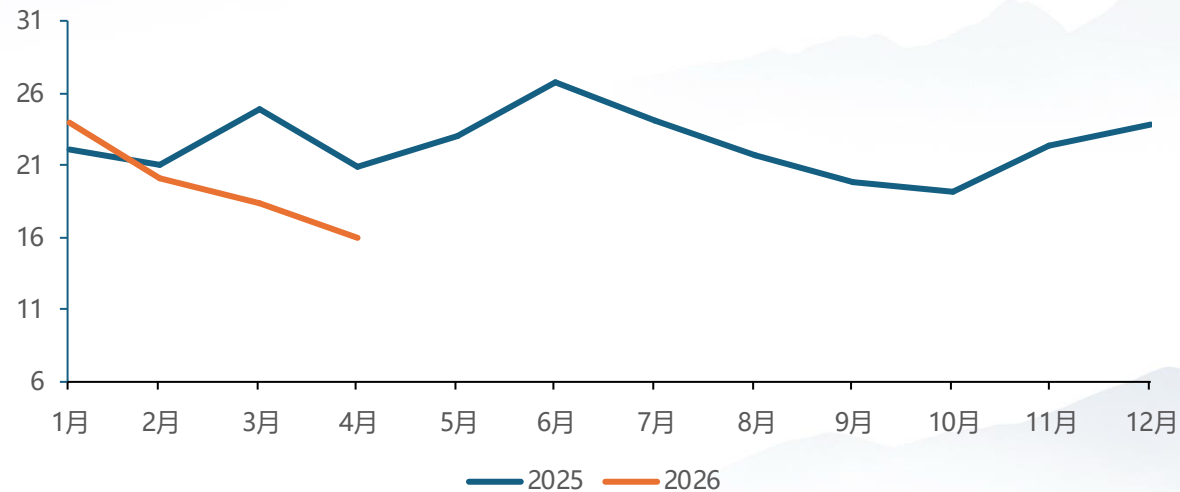
- ▣ 2026年1-4月，中国铜矿产量54.21 万吨，同比-2.57%
- ▣ 2026年1-4月，中国铜矿石及精矿进口量991.51 万吨，同比-1.17%
- ▣ 截至6月12日，国内主流港口铜精矿库存合计67.05万吨，位于季节性偏低水平

精废价差 (单位: 元/吨)

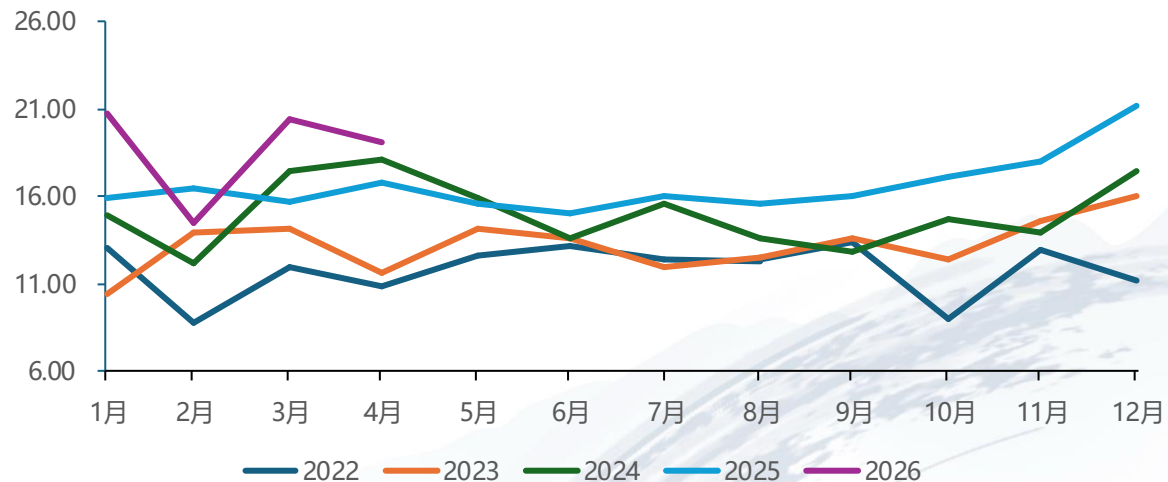


- 2026年1-4月, 国内废铜产量78.57万吨, 同比-13.29%
- 2026年1-4月, 国内废铜进口量 74.77 万吨, 同比+13.14%
- 精废价差收窄, 接近合理价差

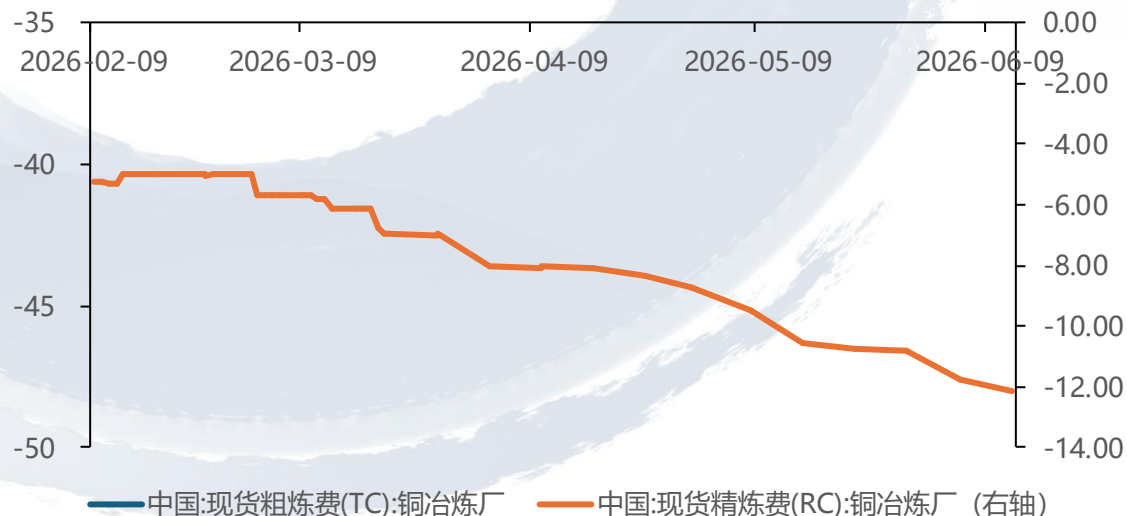
国内废铜产量 (单位: 万吨)



进口废铜量 (单位: 万吨)

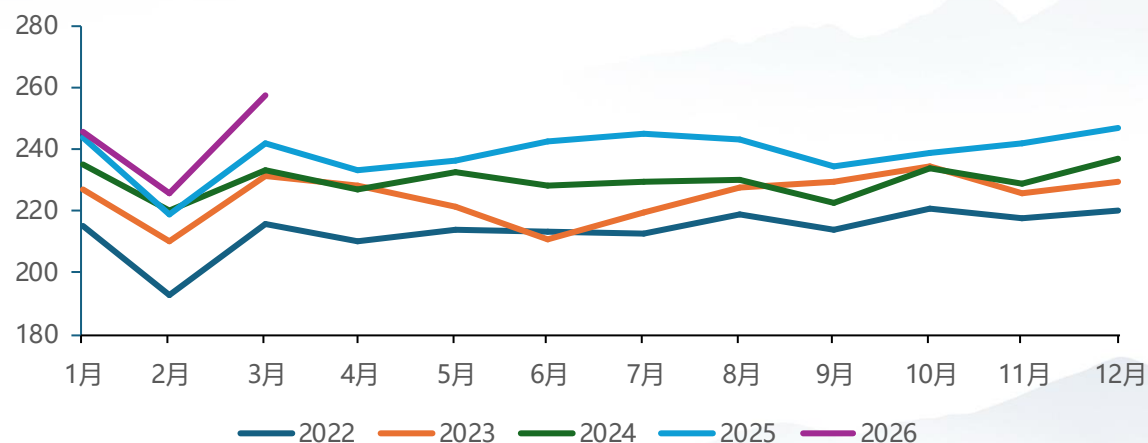


现货TC/RC (单位: 美元/千吨、美分/磅)

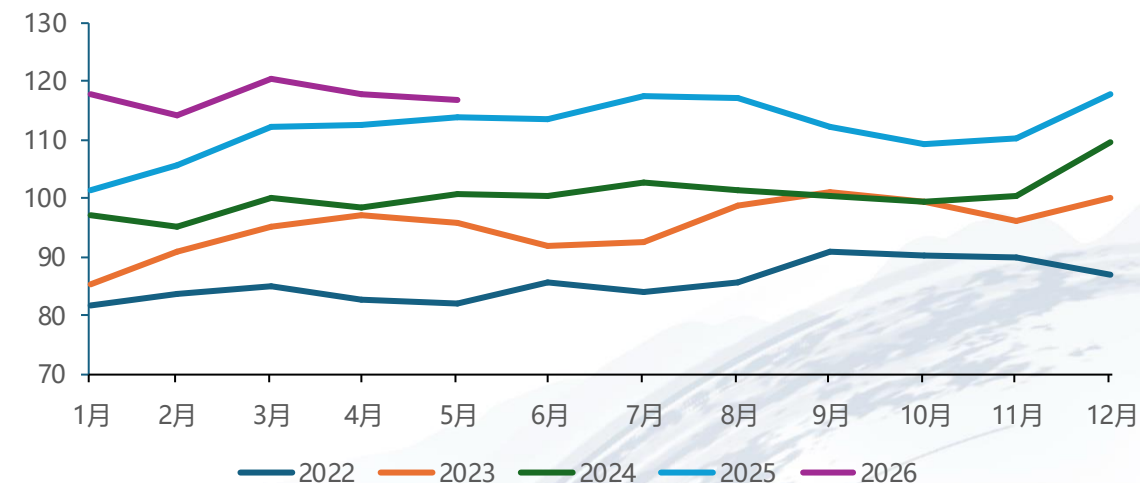


- 截至6月12日，铜矿现货TC报-119.53 美元/千吨
- 5月电解铜产量录得116.94万吨，环比下滑0.81%，同比上升2.73%；1-5月累计产量为587.61万吨，累计同比上升7.66%
- 据SMM，5月电解铜采购铜精矿现货冶炼收益（含硫酸）仍有1084元/吨，整体产量下修幅度有限
- SMM预计6月电解铜产量为116.84万吨，环比下降0.09%

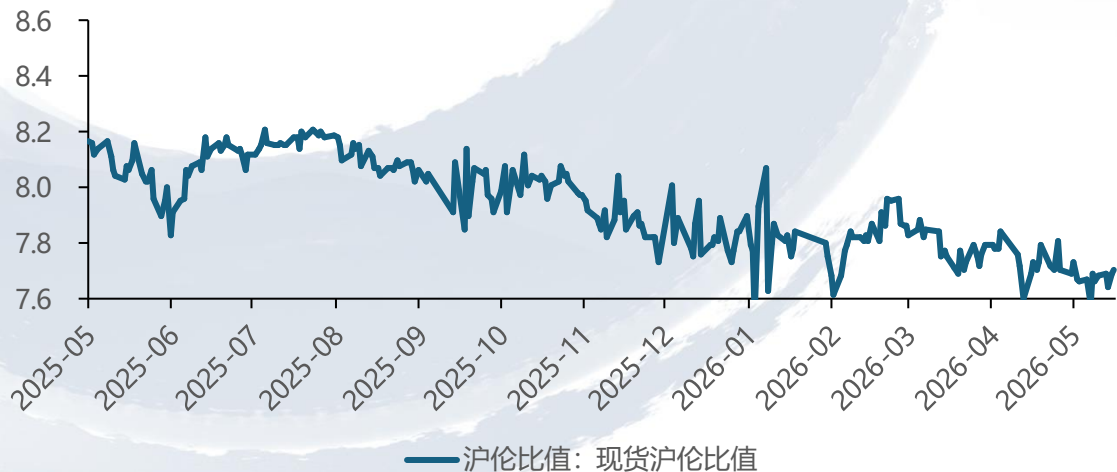
全球精炼铜产量 (单位: 万吨)



SMM中国电解铜产量 (单位: 万吨)



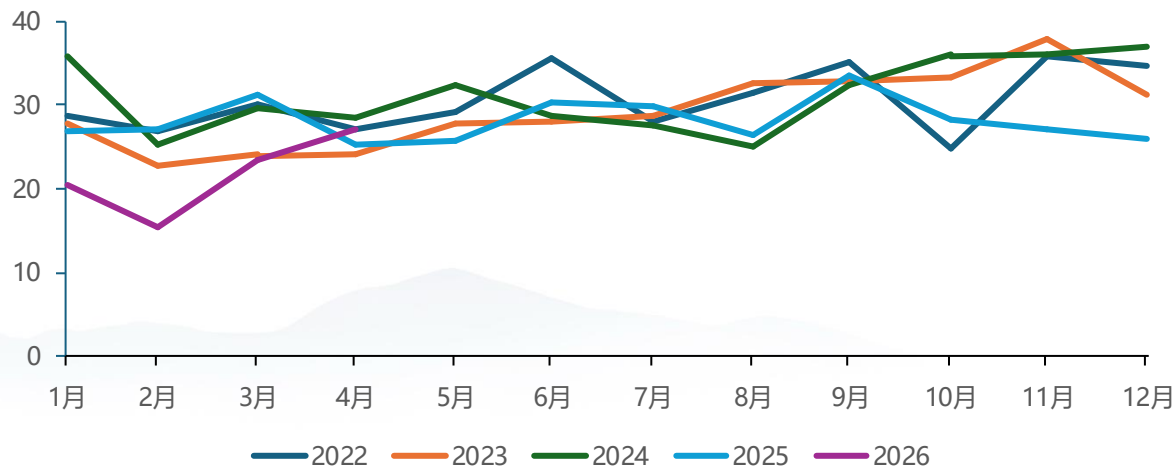
沪伦比值



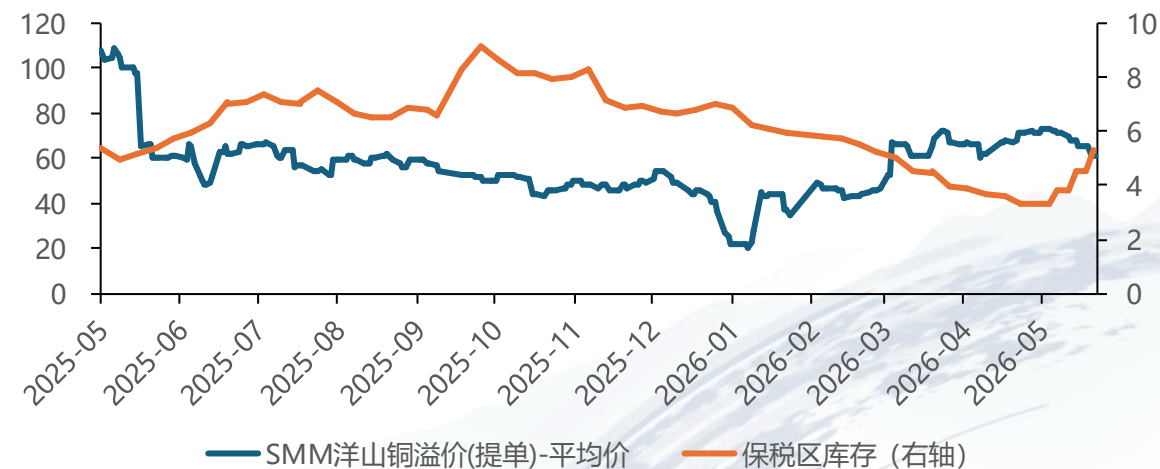
进口盈亏 (单位：元/吨)



中国电解铜进口量 (单位：万吨)



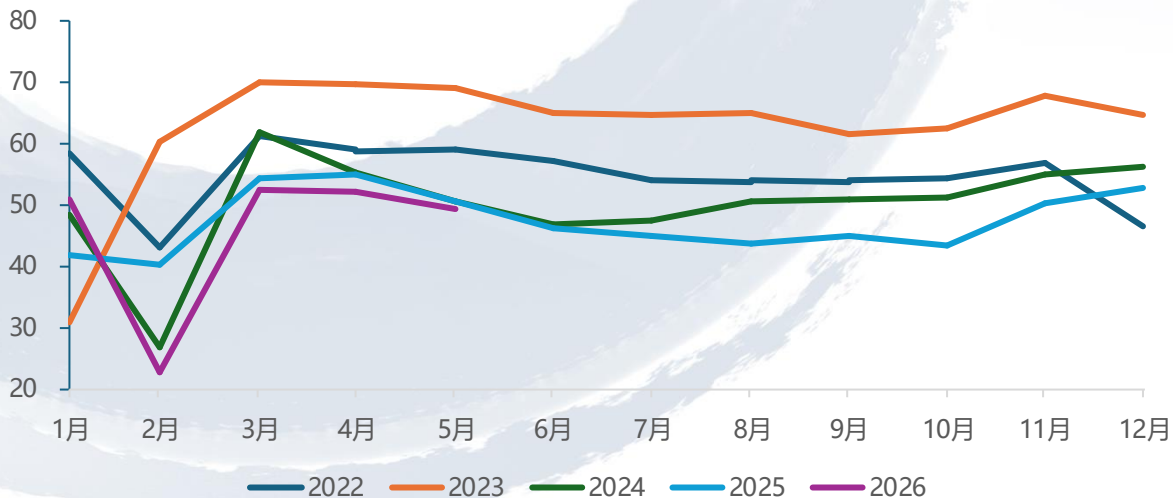
上海保税区库存与保税区铜溢价 (单位：万吨、美元/吨)



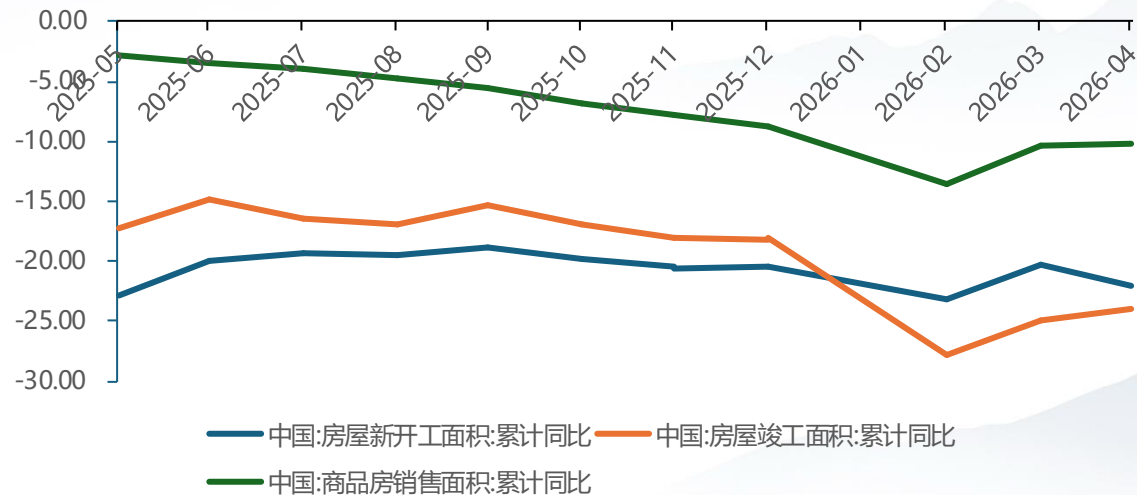


4 需求：开工率周环比回升

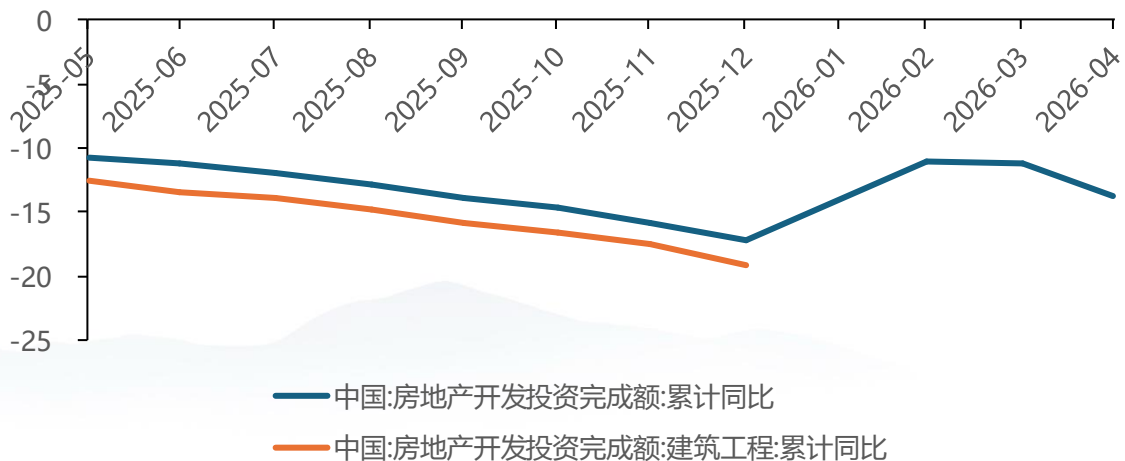
黄铜棒月度开工率 (单位：%)



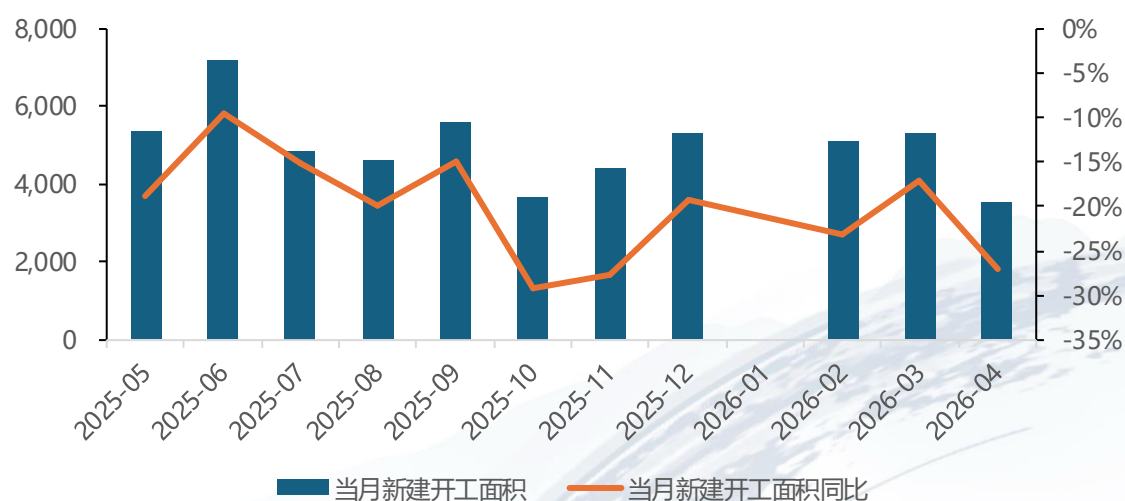
房屋新开工、竣工和销售面积累计同比 (单位：%)



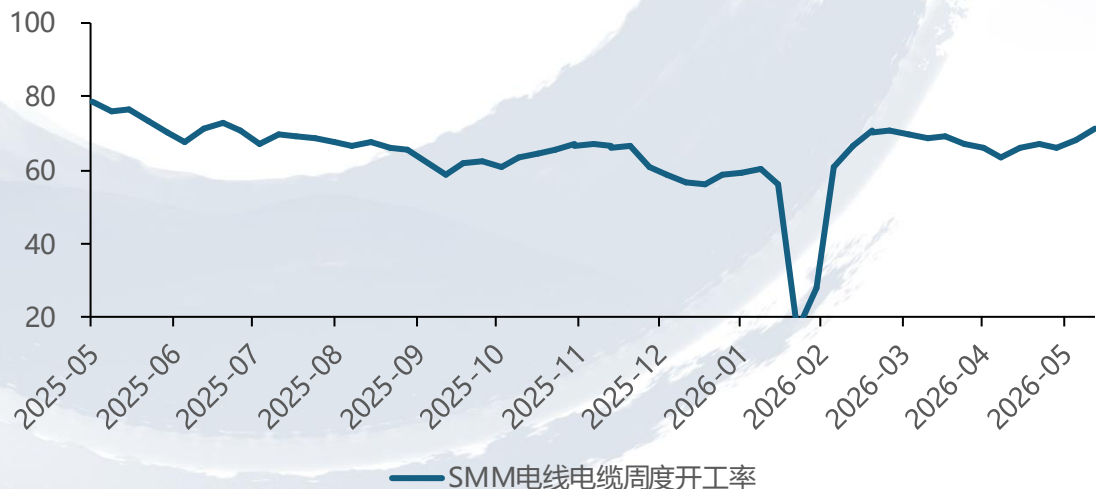
房地产开发投资完成额累计同比 (单位：%)



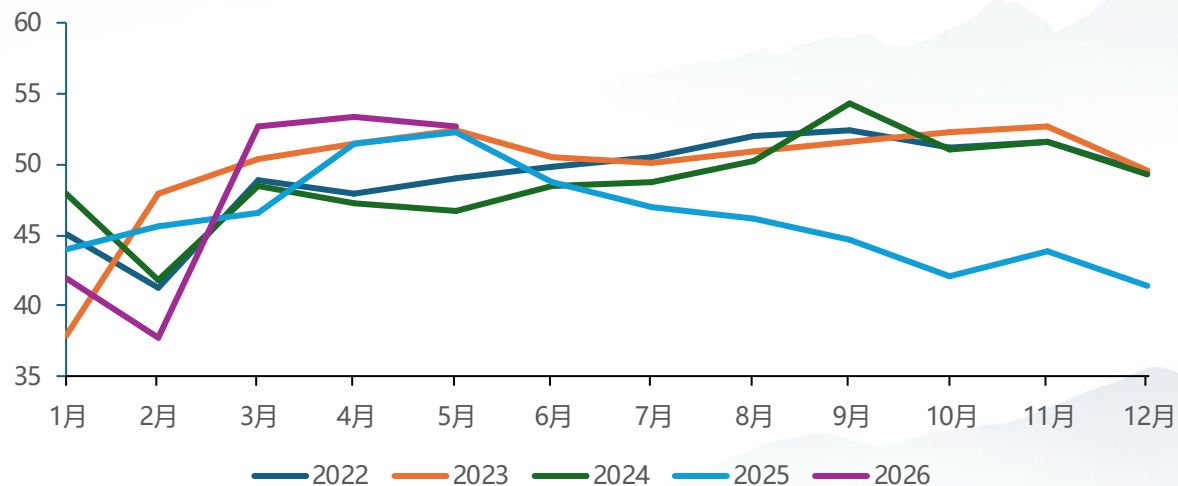
房屋当月新建开工面积及同比 (单位：%)



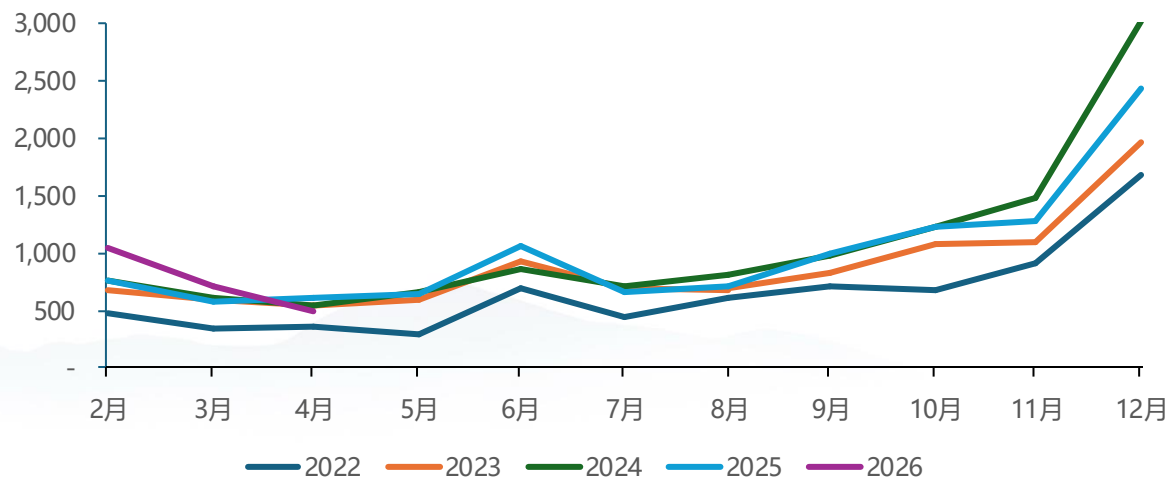
电线电缆企业周度开工率 (单位：%)



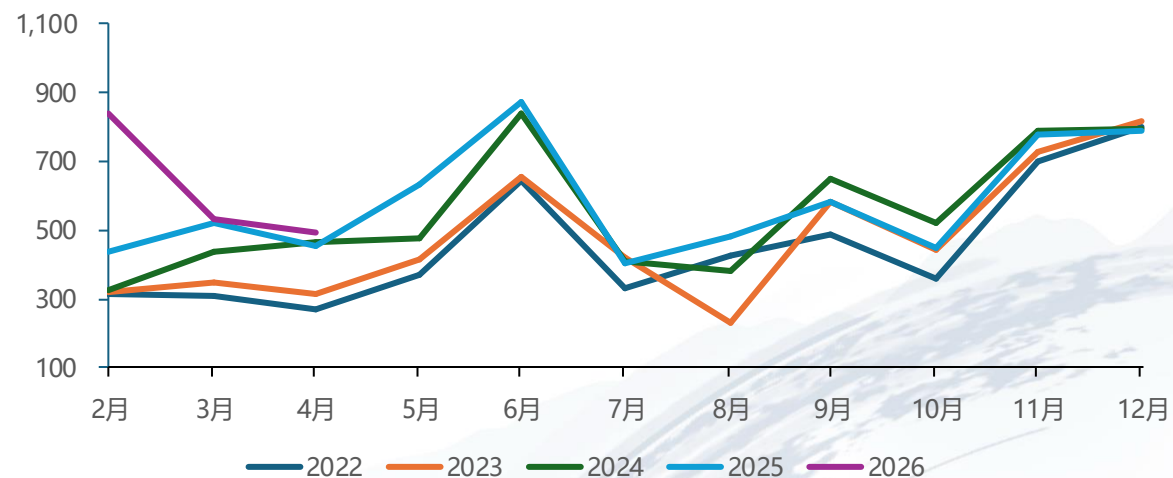
电力终端消费PMI指数



中国隐含月度电源基本建设投资完成额 (单位：亿元)



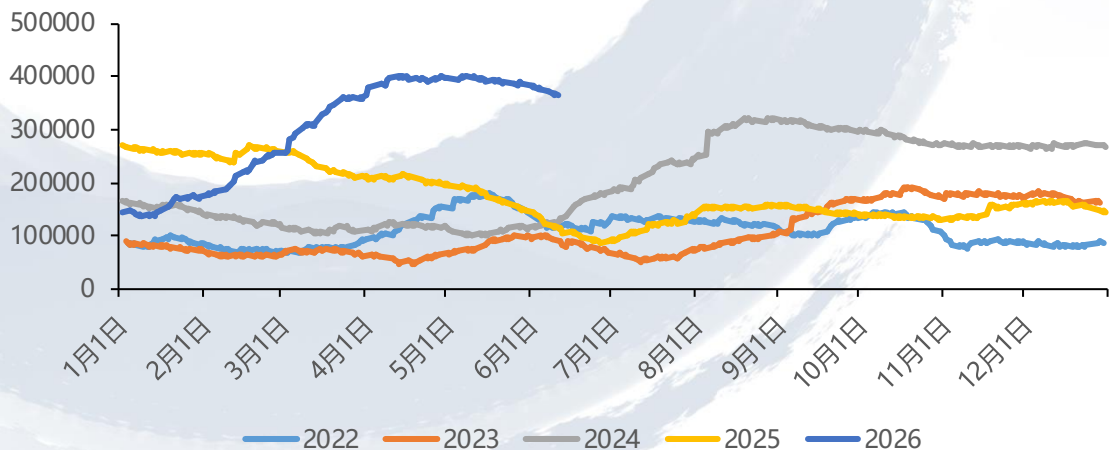
中国隐含月度电网基本建设投资完成额 (单位：亿元)



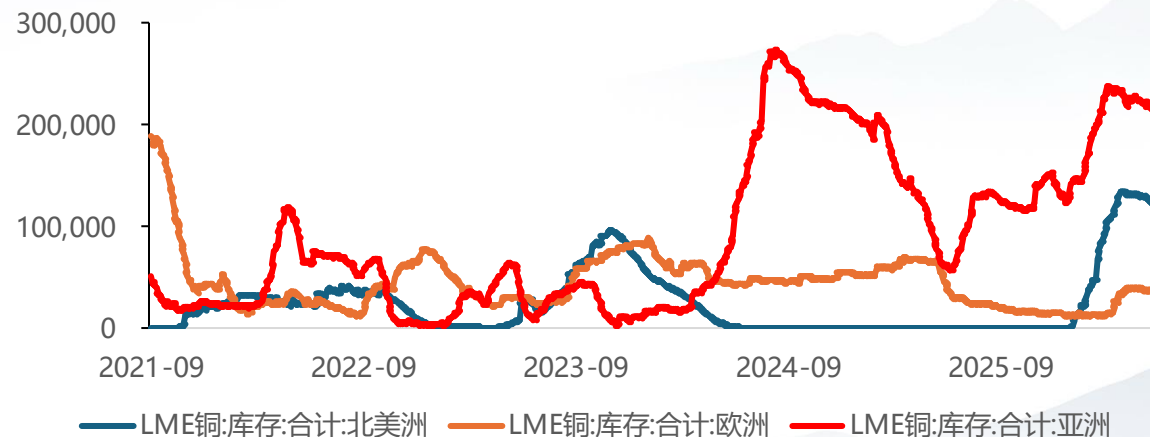


5 库存：全球库存小幅去化

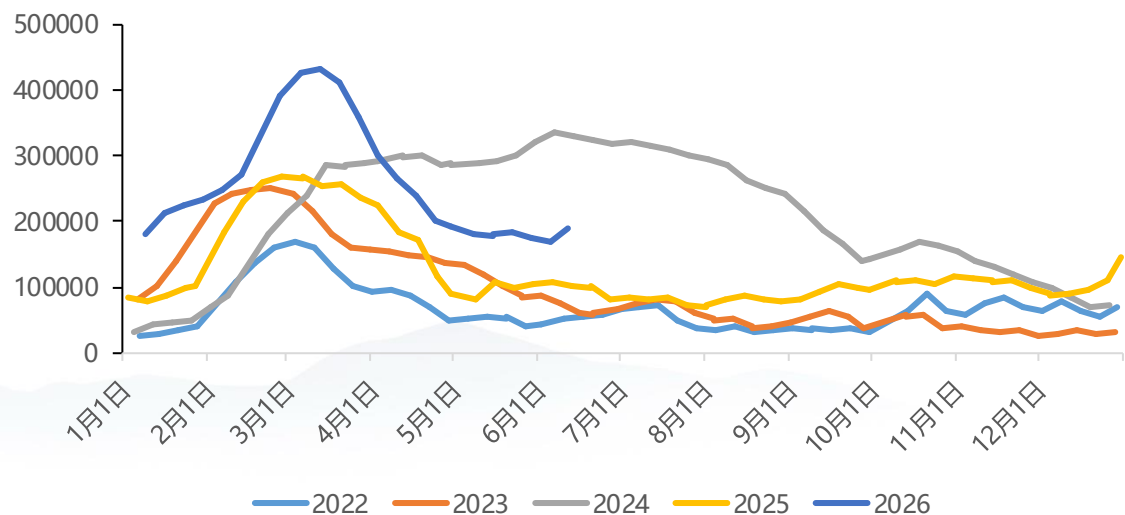
LME库存 (单位: 吨)



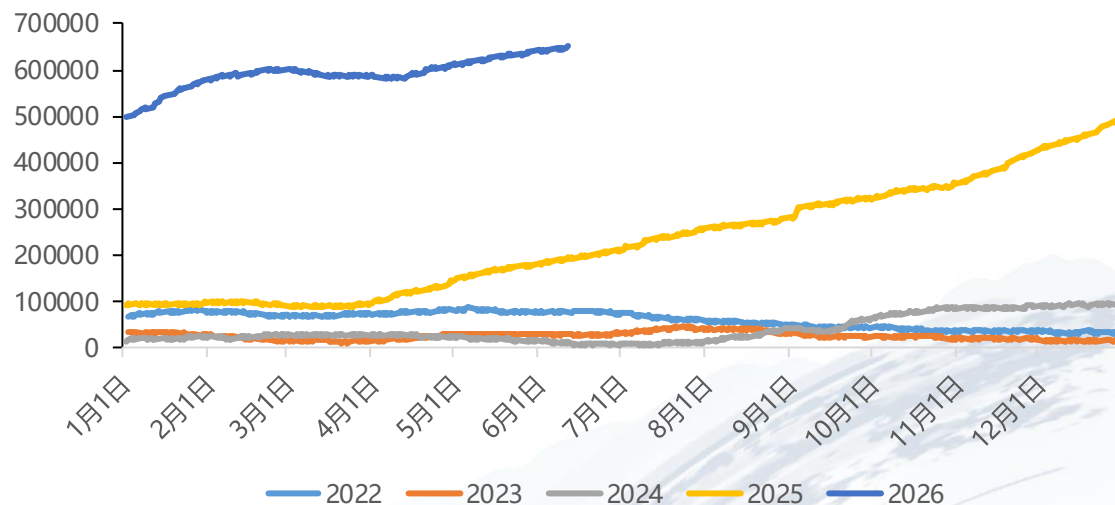
LME库存—分洲别 (单位: 吨)



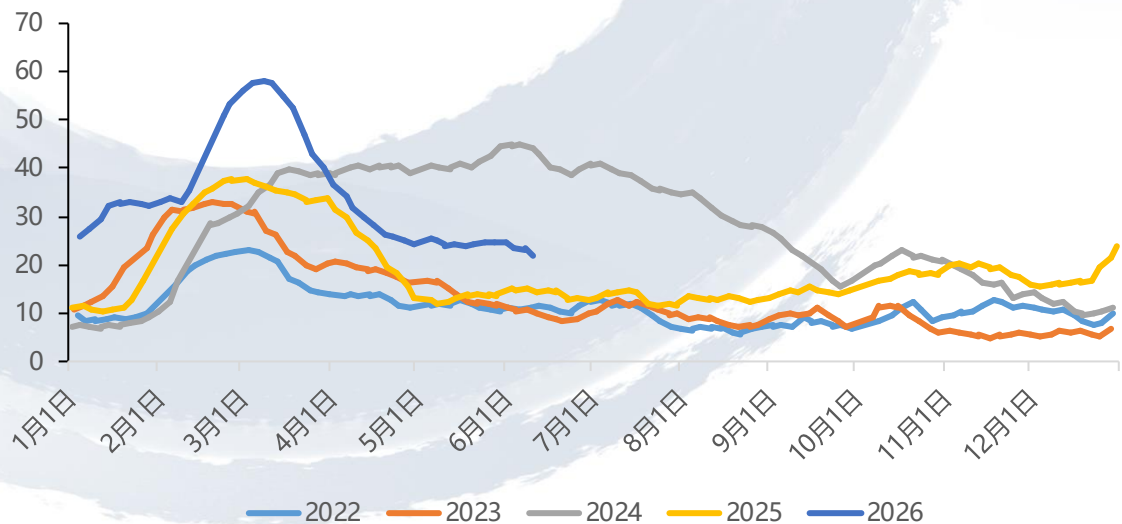
SHFE库存 (单位: 吨)



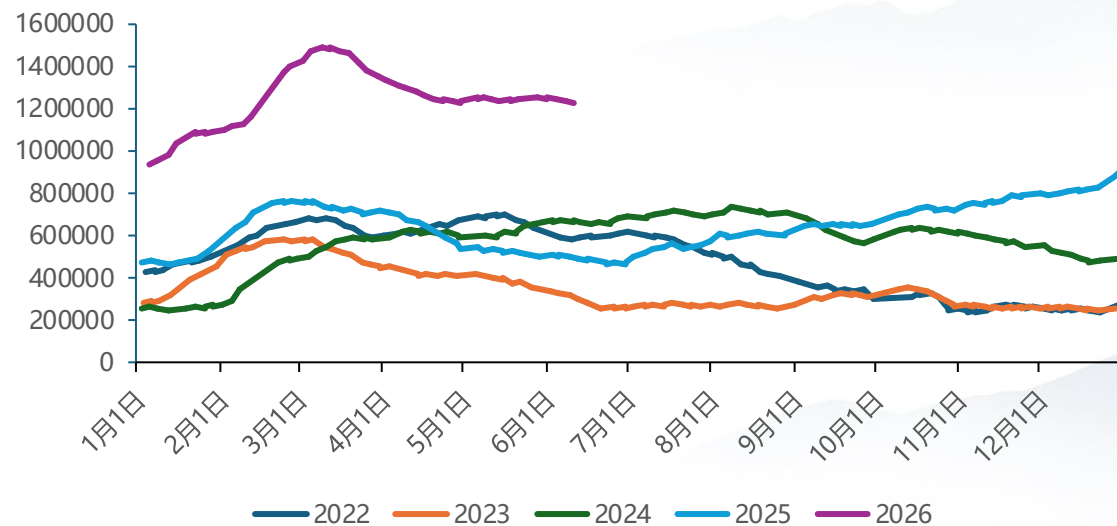
COMEX铜库存 (单位: 短吨)



中国社会库存（单位：万吨）



全球铜显性库存（单位：吨）



- 本周LME周度平均库存 36.84 万吨，周环比-3.19%
- 本周COMEX周度平均库存64.92 万吨，周环比+0.88%
- 截至6月11日，SMM 全国主流地区铜库存21.78万吨，周环比-1.65万吨

报告中的信息均来源于被广发期货有限公司认为可靠的已公开资料，但广发期货对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。

本报告反映研究人员的不同观点、见解及分析方法，并不代表广发期货或其附属机构的立场。报告所载资料、意见及推测仅反映研究人员于发出本报告当日的判断，可随时更改且不予通告。

在任何情况下，报告内容仅供参考，报告中的信息或所表达的意见并不构成所述品种买卖的出价或询价，投资者据此投资，风险自担。

本报告旨在发送给广发期货特定客户及其他专业人士，版权归广发期货所有，未经广发期货书面授权，任何人不得对本报告进行任何形式的发布、复制。如引用、刊发，需注明出处为“广发期货”，且不得对本报告进行有悖原意的删节和修改。

投资咨询业务资格：证监许可【2011】1292号

风险提示：美国经济衰退风险、下游需求不及预期

数据来源：Wind、Mysteel、SMM、公司公告、奥维云网、产业在线、彭博、芝商所FedWatch工具、广发期货研究所

广发期货有限公司提醒广大投资者：期市有风险 入市需谨慎！



THANKS!

地址：广州市天河区天河北路183-187号大都会广场38楼，41楼，42楼、43楼

电话：020-88800000

网址：www.gfqh.com.cn

