



五矿期货有限公司
MINMETALS FUTURES CO.,LTD

库存低位，近端价格偏强

铜周报

2025/06/21

吴坤金（有色金属组）

☎ 0755-23375135

✉ wukj1@wkqh.cn

📄 从业资格号：F3036210

👤 交易咨询号：Z0015924

MINMETALS
FUTURES

目录

CONTENTS



01 周度评估及策略推荐

04 供给端

02 期现市场

05 需求端

03 利润库存

06 资金端

01

周度评估及策略推荐

- ◆ **供应：**上周铜精矿现货加工费小幅下滑，粗铜加工费环比持平，冷料供应边际偏稳。消息面，供应商向日本JX金属公司提出负的铜精矿加工费，该公司表示将削减数万吨精炼铜产量，以应对铜精矿供应紧张。
- ◆ **库存：**上周三大交易所库存环比减少1.0万吨，其中上期所库存减少0.1至10.0万吨，LME库存减少1.5至9.9万吨，COMEX库存增加0.7至18.3万吨。上海保税区库存增加0.4万吨。现货方面，周五国内上海地区现货升水期货120元/吨，LME市场Cash/3M升水275美元/吨。
- ◆ **进出口：**上周国内电解铜进口维持较大亏损，洋山铜溢价暂稳。海关总署数据显示，2025年5月我国精炼铜进口量29.3万吨，净进口量为25.9万吨，同比减少5.2%，1-5月累计进口量为154.9万吨，净进口量为132.0万吨，同比减少10.2%。
- ◆ **需求：**上周国内下游精铜杆企业开工率回升，现货交投一般，价格下探后下游采买积极性略有提升。废铜方面，上周国内精废价差缩窄，再生原料供应维持偏紧，再生铜制杆企业开工率下滑。

基本面评估

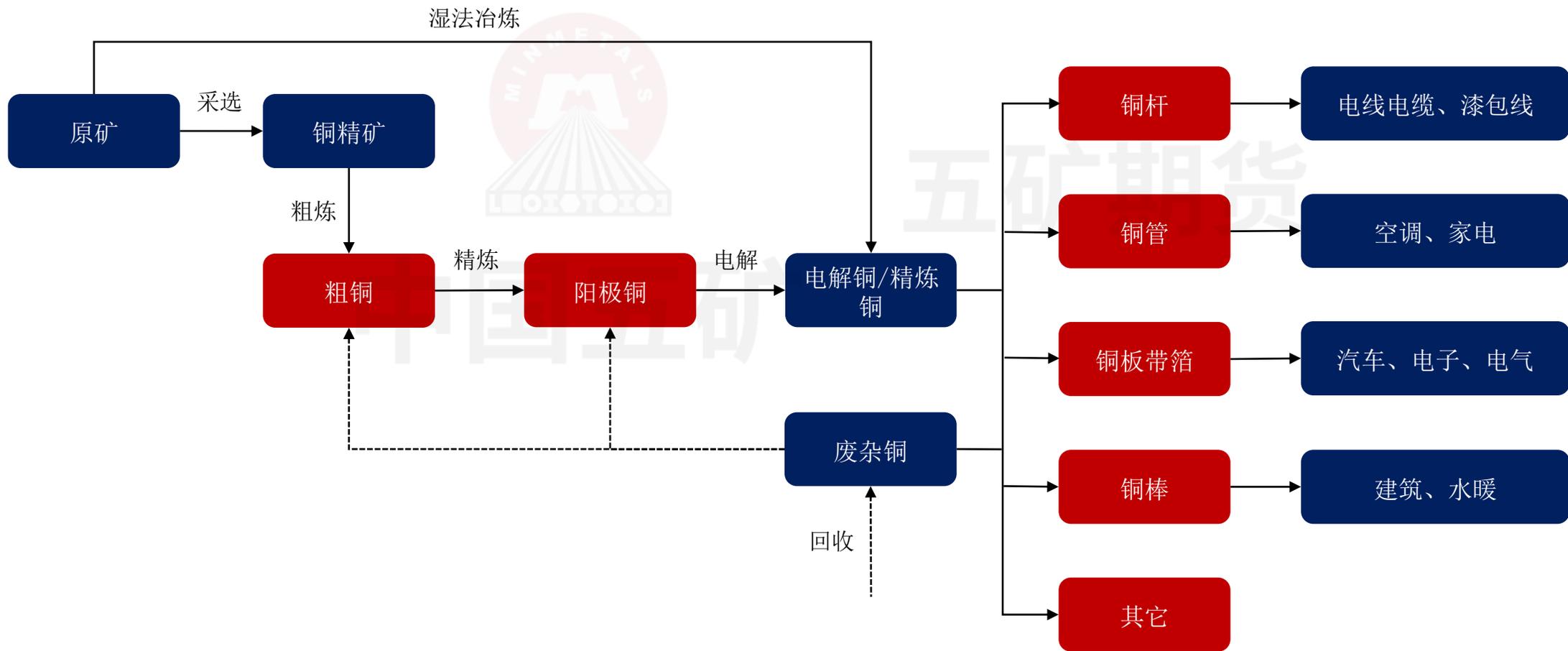
铜基本面评估	估值			驱动		
	基差（元/吨、美元/吨）	精废价差（元/吨）	全球显性库存（万吨）	铜精矿加工费（美元/吨）	美元指数	全球制造业PMI
数据（2025.06.20）	SHFE: 120 (+85) LME: 275 (+201.6)	920(-55)	44.3 (-0.6)	-44.8(-0.03)	98.8 (+0.7%)	49.2 (+0.1)
多空评分	+1	+1	+1	+1	-1	0
简评	换月后国内基差报价抬升；LME库存降至10万吨以下，近端结构显著走强	盘面震荡下探精废价差收缩	LME库存和上期所库存减少，保税区和COMEX库存增加，总显性库存延续减少	加工费小幅下滑，原料供应维持紧张	地缘局势升级和美联储议息会议表态偏鹰推动美元指数反弹	5月全球制造业PMI环比略升，维持荣枯线以下
小结	<p>内外盘基差走强，精废价差缩窄，全球显性库存下降，铜估值偏多。驱动方面，铜精矿加工费下跌对铜价驱动偏多，美元指数下跌驱动偏空，全球制造业PMI驱动偏中性。价格层面，海外地缘局势具有不确定性，但边际上看影响有所弱化，市场风险情绪预计略有缓和。产业上看铜原料市场维持紧张格局，叠加LME铜库存降至低位引发现货升水显著走强，可能支持短期价格冲高，但消费韧性有所下降将限制价格向上高度，总体单边价格或震荡冲高。套利方面，如果进口亏损进一步扩大，沪铜期货结构有望继续走强。本周沪铜主力运行区间参考：77500-79600元/吨；伦铜3M运行区间参考：9400-9800美元/吨。</p>					

备注：多空评分分1、2、3档，正数表示看涨，负数表示看空，分值越高越看涨

国内精炼铜供需平衡（万吨）

2024	产量	进口量	出口量	净进口量	上期所库存	库存变化	交易所以外库存	库存变化	上海保税区库存	库存变化	表观消费量	同比变化	累计同比	库存/消费
1月	97.0	37.8	0.9	37.0	5.0	1.9	5.2	1.8	0.8	0.2	130.0	35.4%	35.4%	0.8%
2月	95.0	26.7	1.4	25.3	18.1	13.1	10.8	5.6	3.4	2.6	99.1	3.9%	19.7%	2.3%
3月	100.0	31.7	2.3	29.4	29.0	10.9	9.1	(1.7)	6.1	2.8	117.5	-7.8%	8.7%	3.2%
4月	98.5	30.6	2.5	28.1	28.8	(0.2)	10.0	0.9	8.0	1.9	124.0	-1.5%	5.8%	3.3%
5月	100.8	34.7	7.3	27.4	32.2	3.4	12.1	2.1	7.8	(0.2)	123.0	-6.2%	3.1%	3.7%
6月	100.5	30.9	15.8	15.1	32.0	(0.2)	8.4	(3.7)	7.8	0.0	119.5	-3.6%	1.9%	3.4%
7月	102.8	29.9	7.0	22.9	30.1	(1.9)	4.5	(3.9)	7.3	(0.5)	131.9	7.7%	2.8%	3.0%
8月	101.3	27.6	3.1	24.5	24.2	(5.9)	3.2	(1.3)	6.0	(1.4)	134.4	0.9%	2.5%	2.4%
9月	100.5	34.8	1.6	33.2	14.2	(10.0)	2.1	(1.1)	4.6	(1.4)	146.2	7.2%	3.1%	1.5%
10月	99.6	38.6	1.0	37.6	15.3	1.1	5.5	3.4	5.7	1.1	131.6	-2.6%	2.3%	1.9%
11月	100.5	39.8	1.2	38.6	10.9	(4.4)	2.5	(3.0)	5.3	(0.4)	146.9	9.2%	2.8%	1.3%
12月E	106.0	40.8	1.7	39.1	7.4	(3.5)	3.0	0.5	1.4	(3.9)	152.0	16.0%	4.1%	0.8%
2025	产量	进口量	出口量	净进口量	上期所库存	库存变化	交易所以外库存	库存变化	上海保税区库存	库存变化	表观消费量	同比变化	累计同比	库存/消费
1月E	102.0	29.7	1.7	28.0	10.9	3.5	5.7	2.7	1.3	(0.1)	123.9	-4.7%	-4.7%	1.3%
2月E	104.0	30.5	3.2	27.3	26.8	15.9	10.9	5.2	4.4	3.1	107.1	8.1%	0.8%	3.0%
3月E	110.0	35.4	6.8	28.6	23.5	(3.3)	10.4	(0.5)	11.1	6.7	135.7	15.5%	5.8%	3.2%
4月E	110.4	30.0	7.8	22.2	8.9	(14.6)	4.4	(6.0)	9.4	(1.7)	154.9	24.9%	10.9%	1.6%
5月E	111.6	29.3	3.4	25.9	10.5	1.6	3.4	(1.0)	5.3	(4.1)	141.0	14.6%	11.6%	1.4%
6月E	111.0			24.0							136.0	13.8%		

产业链图示



02

期现市场

图1：沪铜主力价格走势



资料来源：文华财经、五矿期货研究中心

图2：伦铜3m价格走势

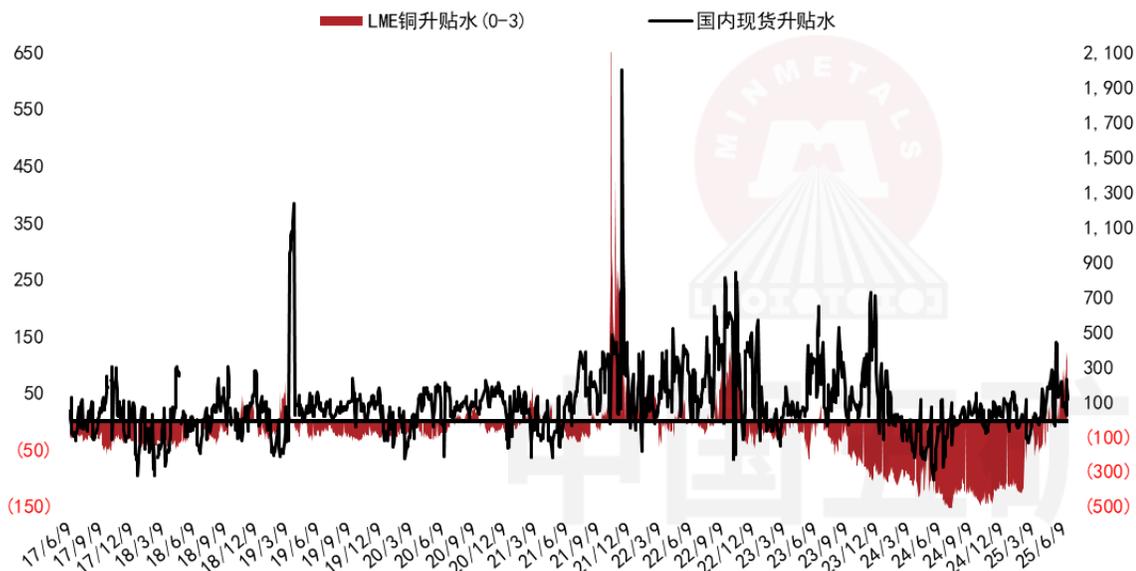


资料来源：文华财经、五矿期货研究中心

上周铜价震荡，沪铜主力合约周微跌0.03%（截至周五收盘），伦铜周微涨0.13%至9660美元/吨。

		2025/6/20	2025/6/13	2025/6/6	2025/5/29
电解铜	长江有色价	78,490	79,090	79,010	78,560
	广东南海	78,300	78,750	78,850	78,350
	价差	(190)	(340)	(160)	(210)
铜材	3mm铜线	79,650	80,230	80,170	79,720
	价差	1,160	1,140	1,160	1,160
	8mm无氧铜杆	79,120	79,700	79,610	79,150
	价差	630	610	600	590
	1-3mm漆包线	83,760	84,320	84,260	83,830
	价差	5,270	5,230	5,250	5,270
	14%磷铜合金	83,990	84,580	84,560	84,080
价差	5,500	5,490	5,550	5,520	
再生铜	1#光亮铜：佛山	72,050	72,350	72,200	72,000
	价差	6,440	6,740	6,810	6,560

图3：国内外铜现货基差



资料来源：LME、WIND、五矿期货研究中心

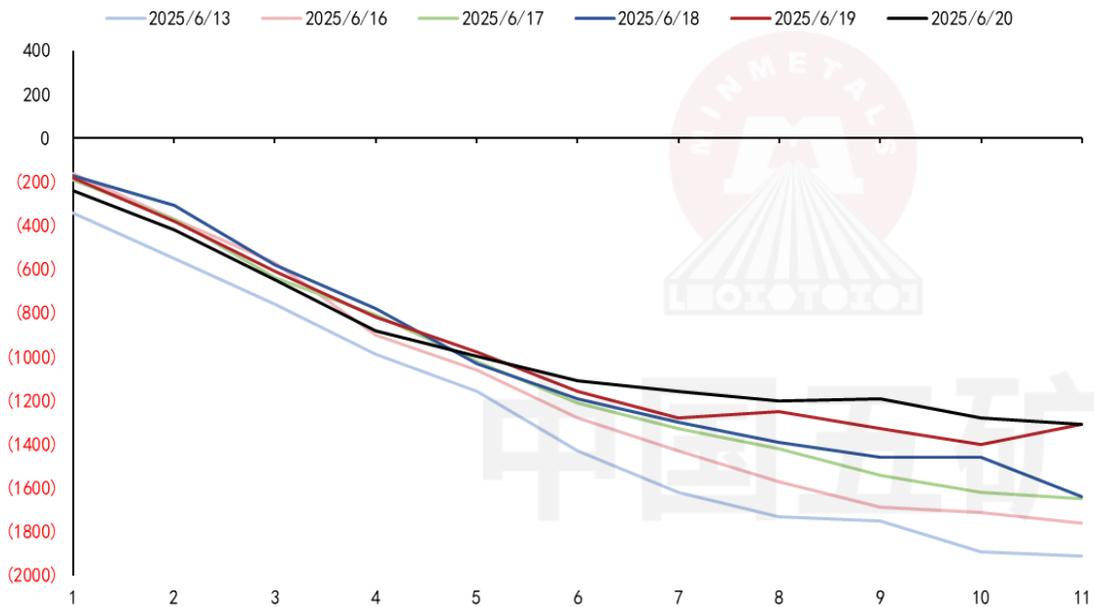
图4：上海电解铜外贸升水（美元/吨）



资料来源：WIND、五矿期货研究中心

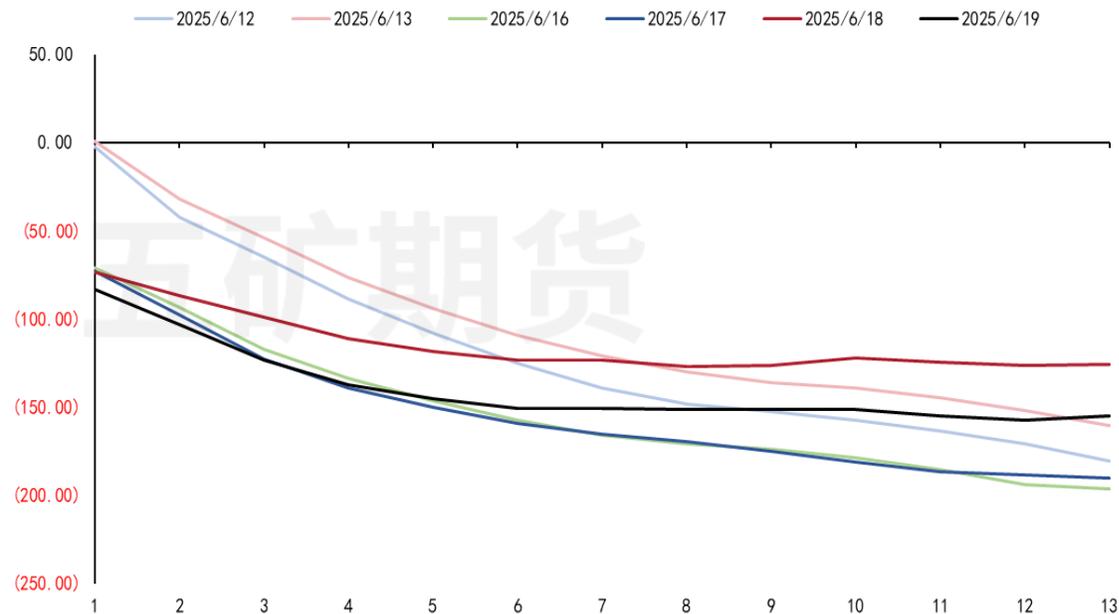
国内铜价震荡，换月后基差报价上涨，周五沪铜现货对期货升水120元/吨；LME库存减少，注销仓单比例维持高位，Cash/3M升水275美元/吨。上周国内电解铜进口维持较大亏损，洋山铜溢价（提单）暂稳。

图5: SHFE铜市场结构 (元/吨)



资料来源: 上期所、五矿期货研究中心

图6: LME铜市场结构 (美元/吨)



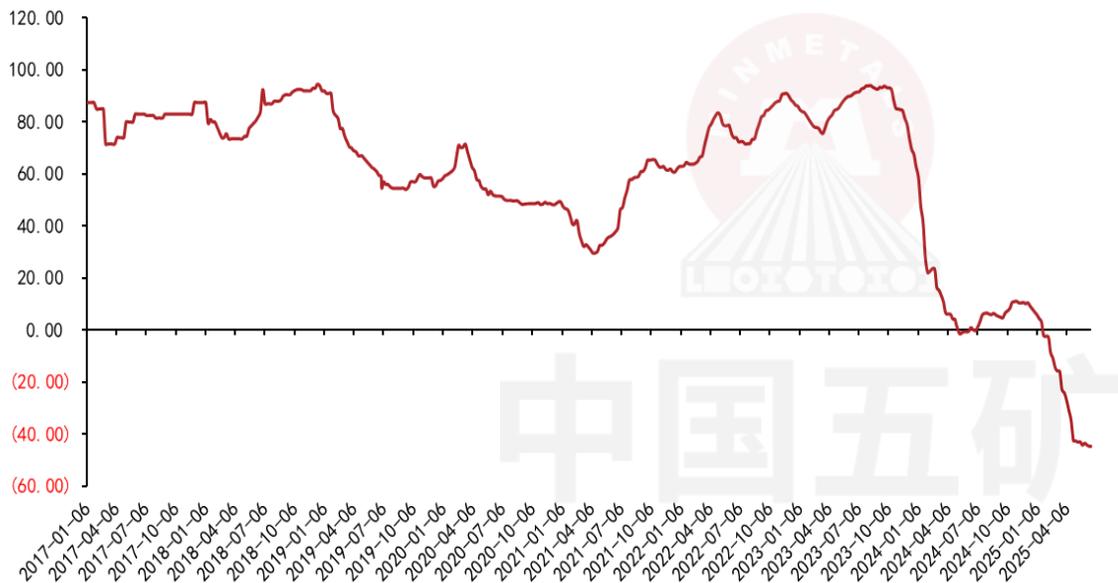
资料来源: LME、五矿期货研究中心

沪铜期货近月Back结构有所扩大; 伦铜近月Back结构走扩, 远月Back结构收缩。

03

利润库存

图7：中国进口铜精矿粗炼费TC（美元/吨）



资料来源：SMM、五矿期货研究中心

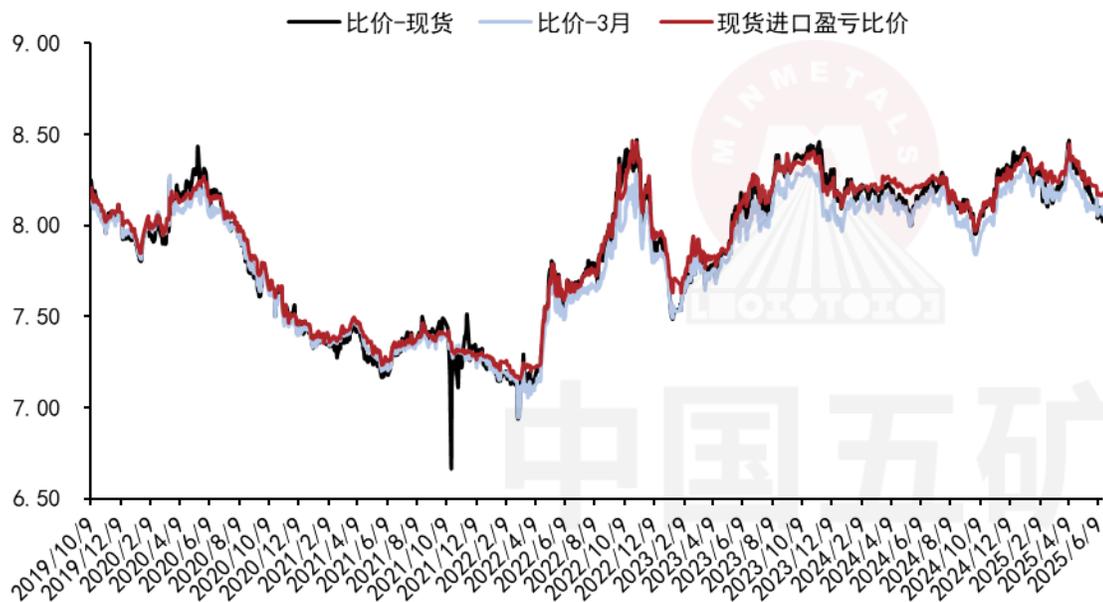
图8：华东冶炼酸均价（元/吨）



资料来源：WIND、五矿期货研究中心

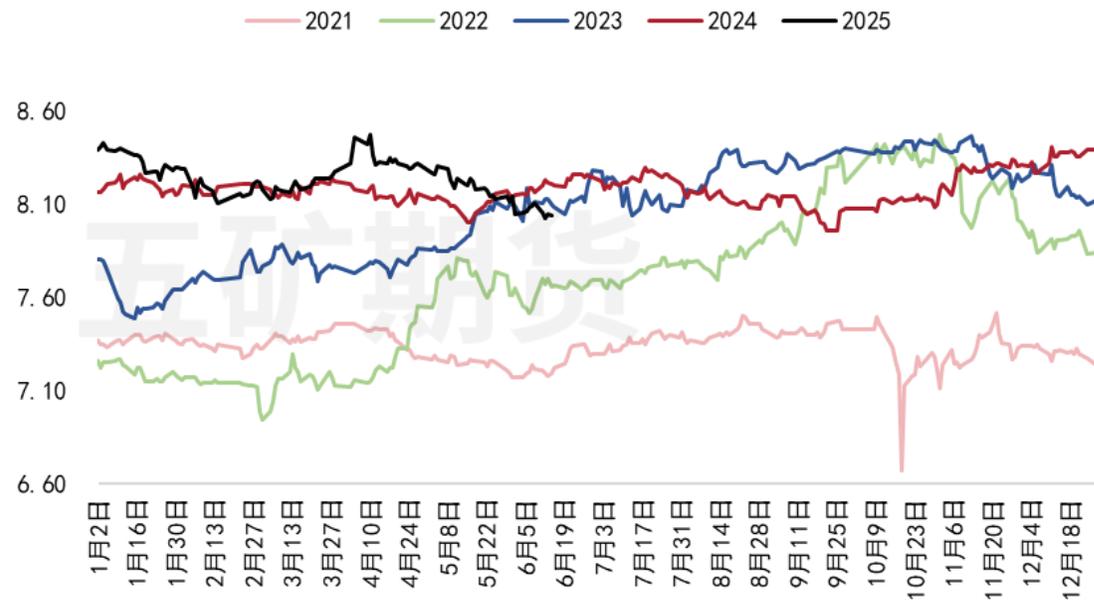
进口铜精矿现货粗炼费TC小幅下滑，报至-44.8美元/吨。华东硫酸价格抬升，对铜冶炼收入仍有正向提振。

图9：SHFE-LME比价



资料来源：上期所、LME、WIND、五矿期货研究中心

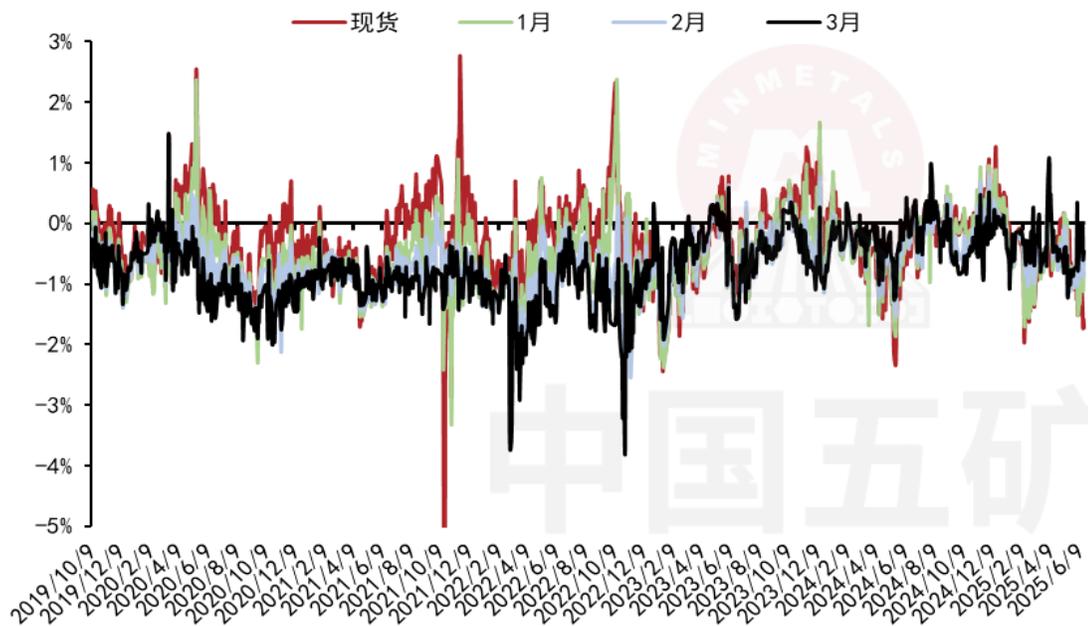
图10：现货沪伦比值季节变化



资料来源：上期所、LME、WIND、五矿期货研究中心

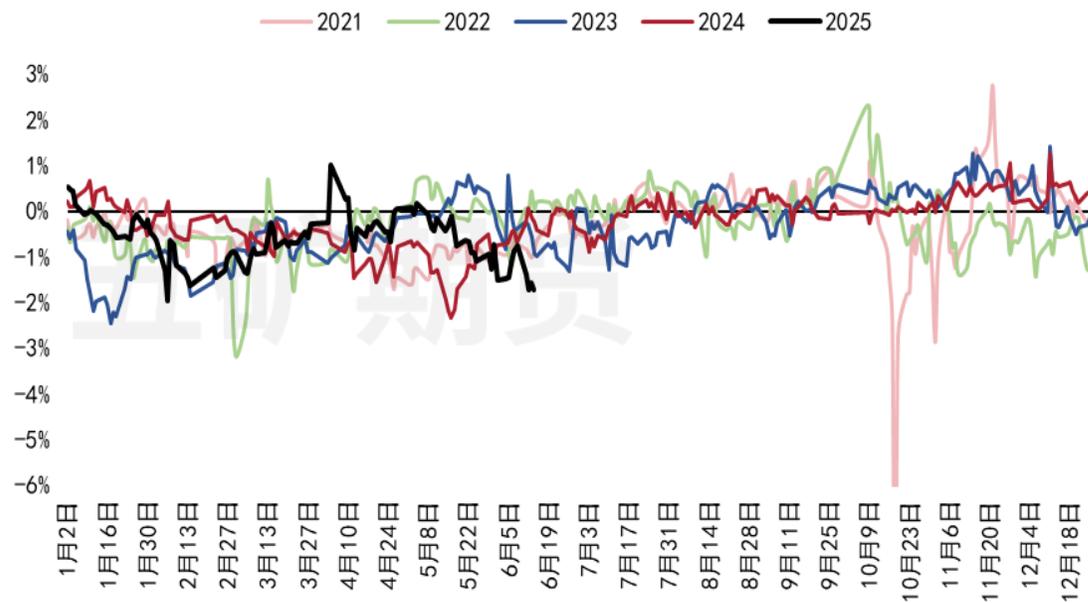
离岸人民币升值，铜现货沪伦比值偏弱运行。

图11：SHFE-LME进口盈亏比例



资料来源：上期所、LME、WIND、SMM、五矿期货研究中心

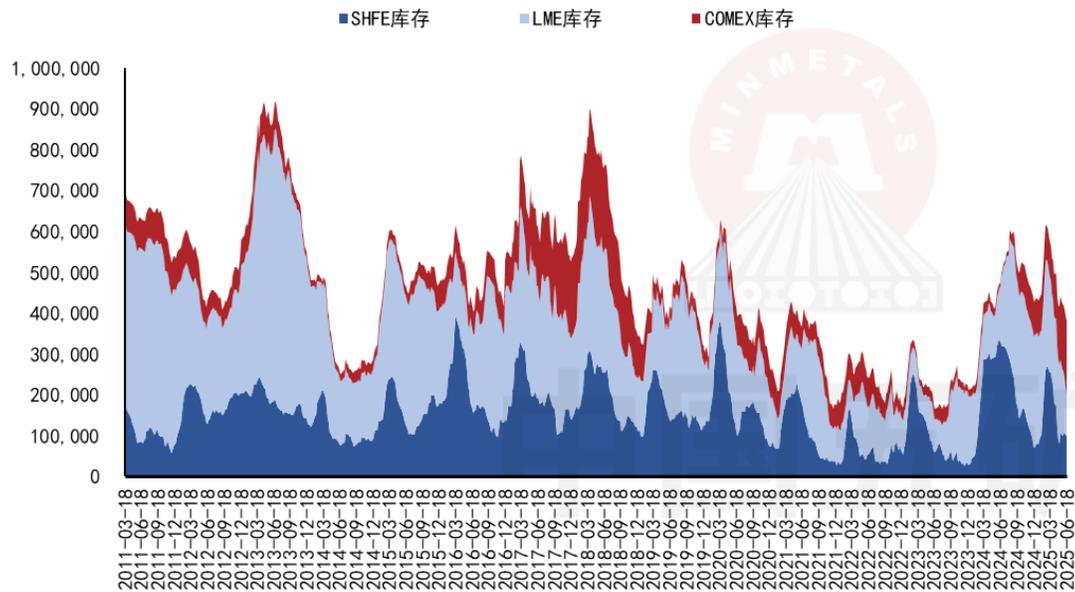
图12：铜现货进口盈亏比例季节变化



资料来源：上期所、LME、WIND、SMM、五矿期货研究中心

铜现货进口亏损再次下探。

图13：三大交易所精炼铜库存（吨）



资料来源：上期所、LME、COMEX、五矿期货研究中心

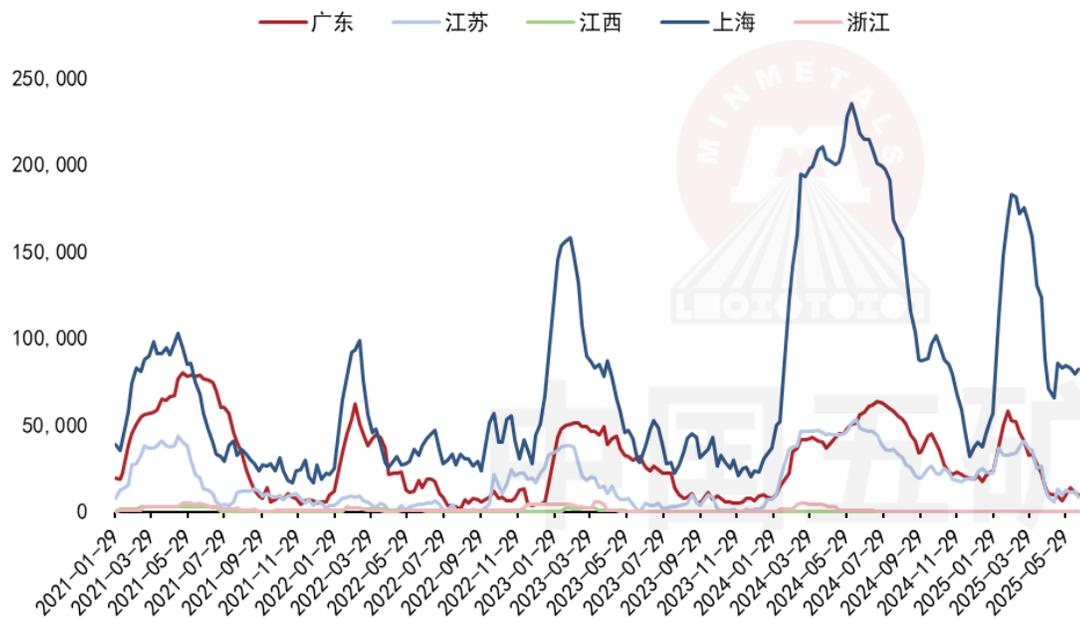
图14：上海保税区铜库存（万吨）



资料来源：WIND、五矿期货研究中心

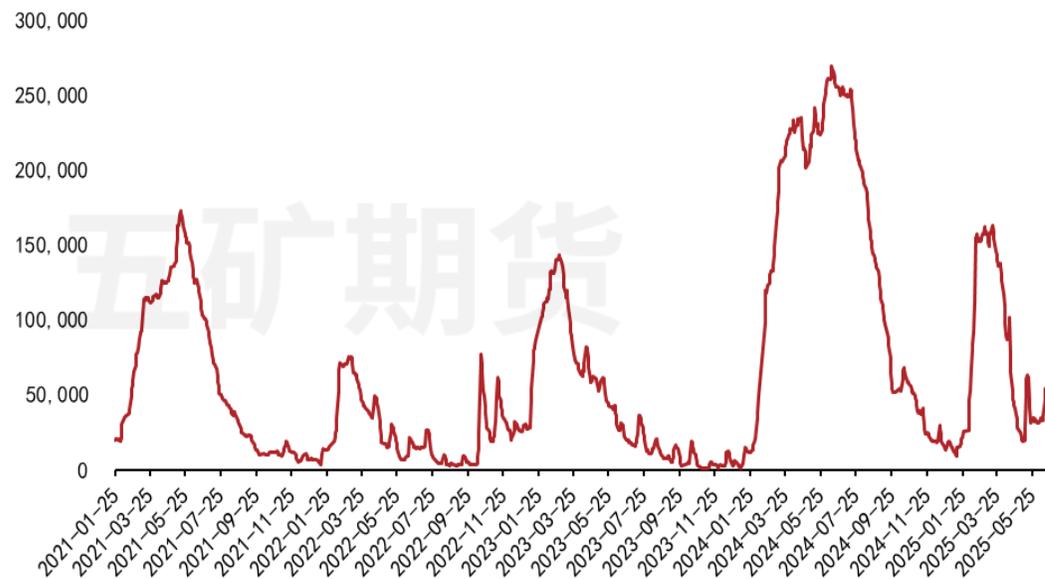
三大交易所库存加总38.3万吨，环比减少1.0万吨，其中上期所库存减少0.1至10.0万吨，LME库存减少1.5至9.9万吨，COMEX库存增加0.7至18.3万吨。上海保税区库存6.0万吨，环比增加0.4万吨。

图15：上期所铜库存分地区（吨）



资料来源：上期所、五矿期货研究中心

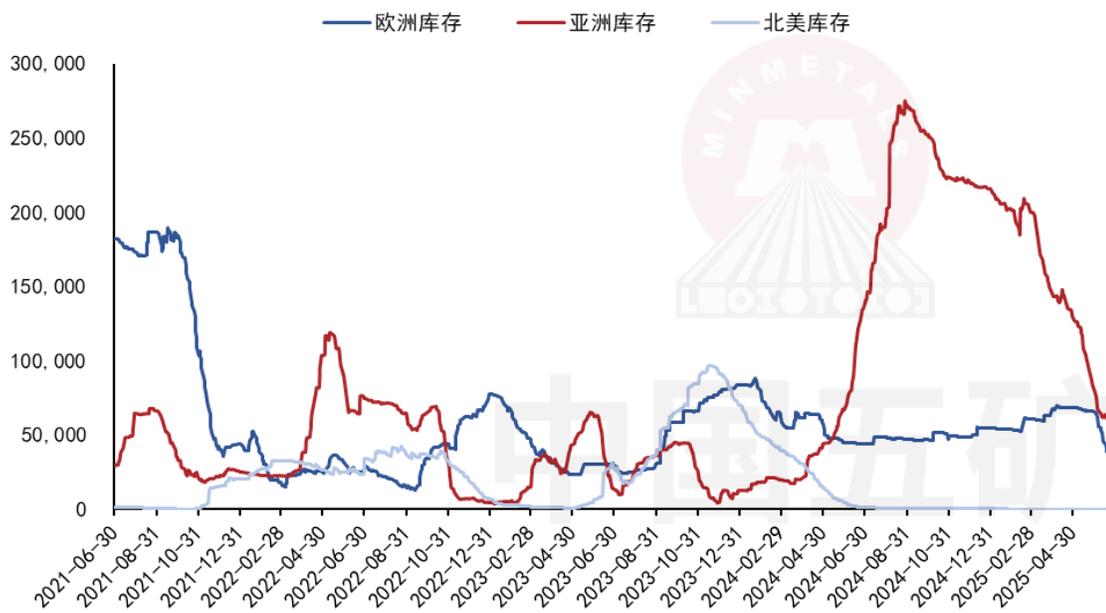
图16：上期所铜仓单数量（吨）



资料来源：上期所、五矿期货研究中心

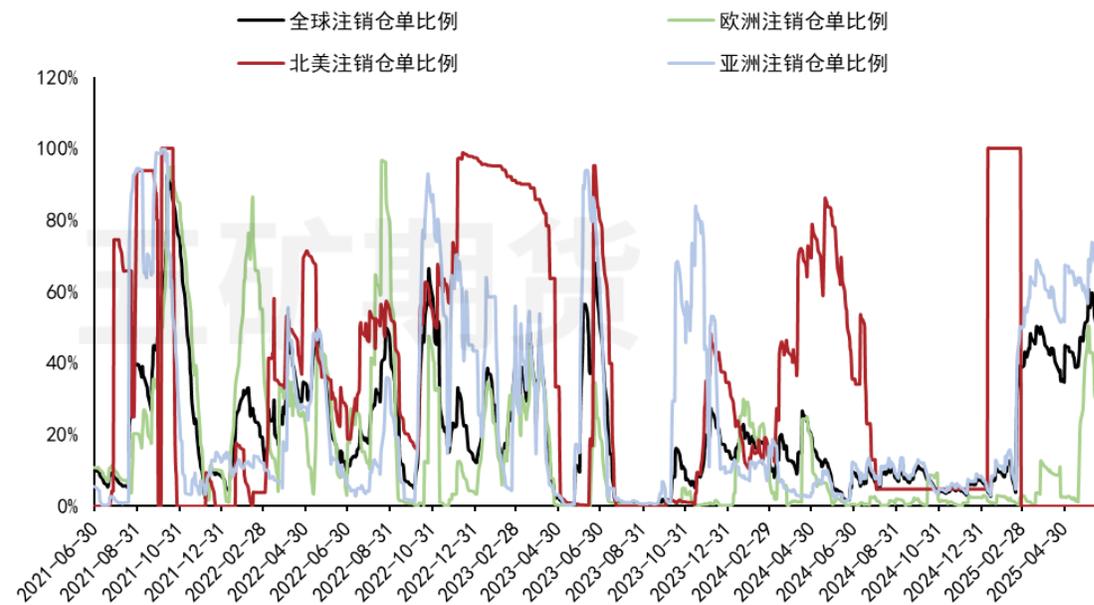
上期所库存减量来自江苏和广东，上海库存小幅增加；铜仓单数量减少2387至33882吨。

图17: LME铜库存分地区 (吨)



资料来源: WIND、五矿期货研究中心

图18: LME铜注销仓单比例



资料来源: WIND、五矿期货研究中心

LME库存减少, 减量来自亚洲和欧洲库存; 注销仓单比例维持高位。

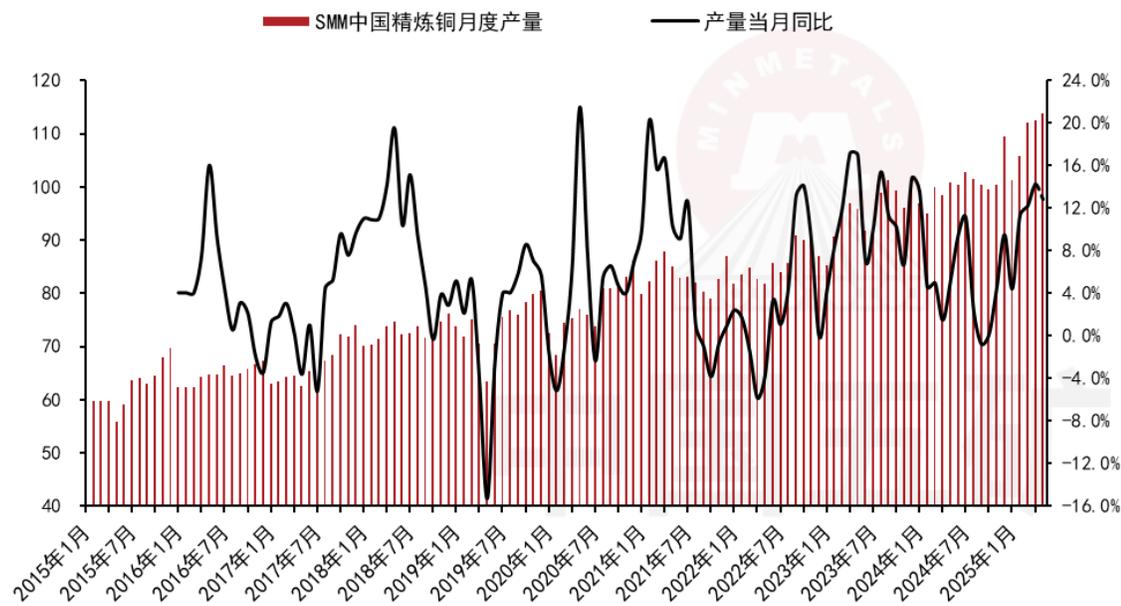
04

供给端



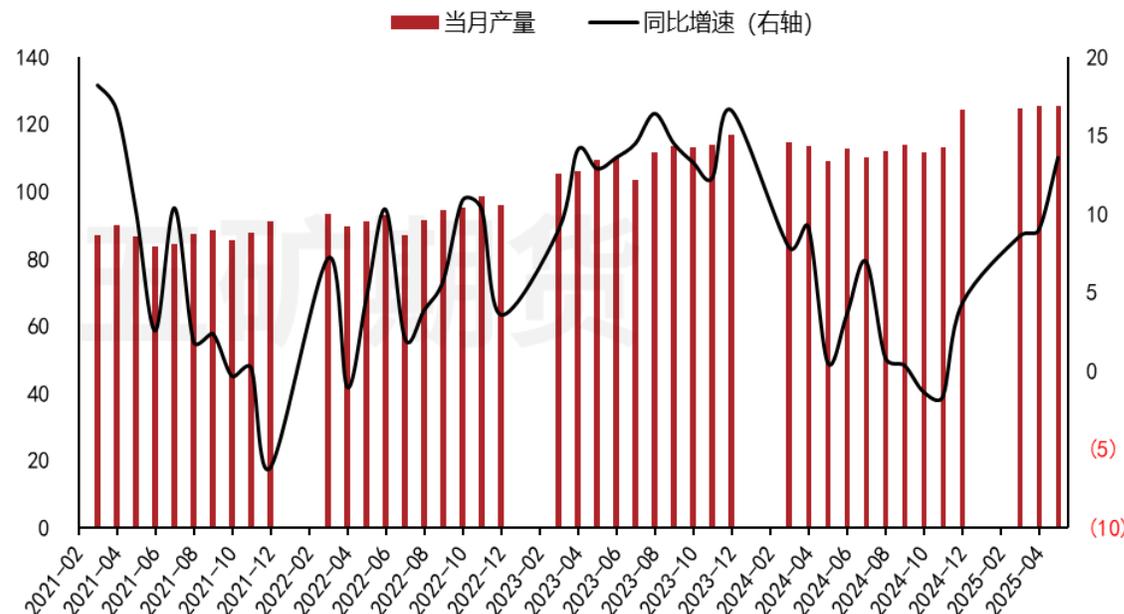
电解铜月度产量

图19: SMM中国精炼铜产量 (万吨)



资料来源: SMM、五矿期货研究中心

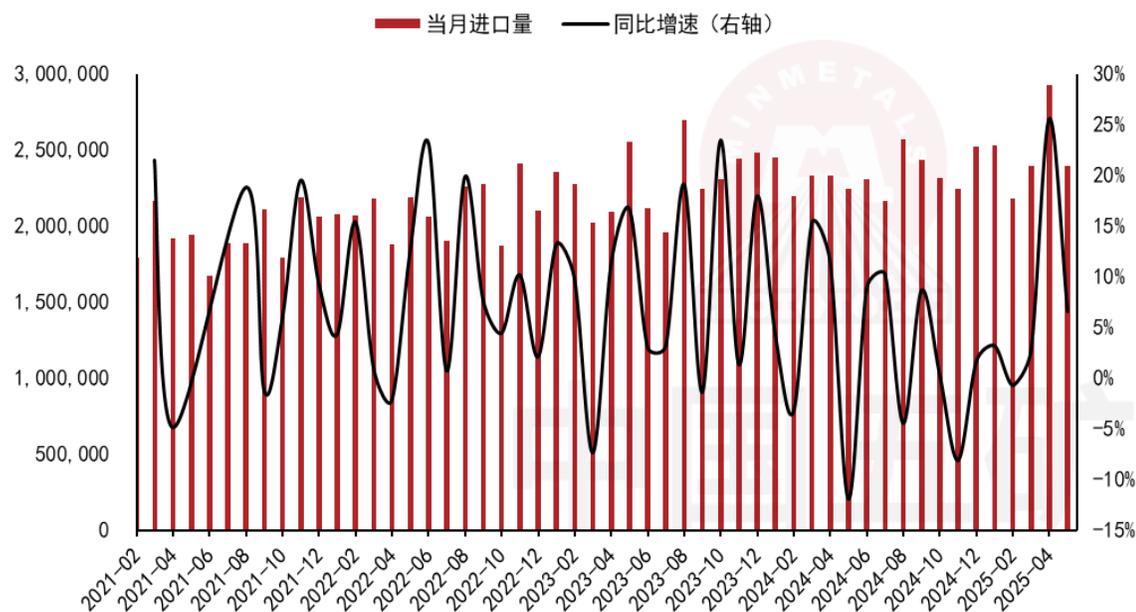
图20: 国家统计局电解铜月度产量 (万吨)



资料来源: WIND、五矿期货研究中心

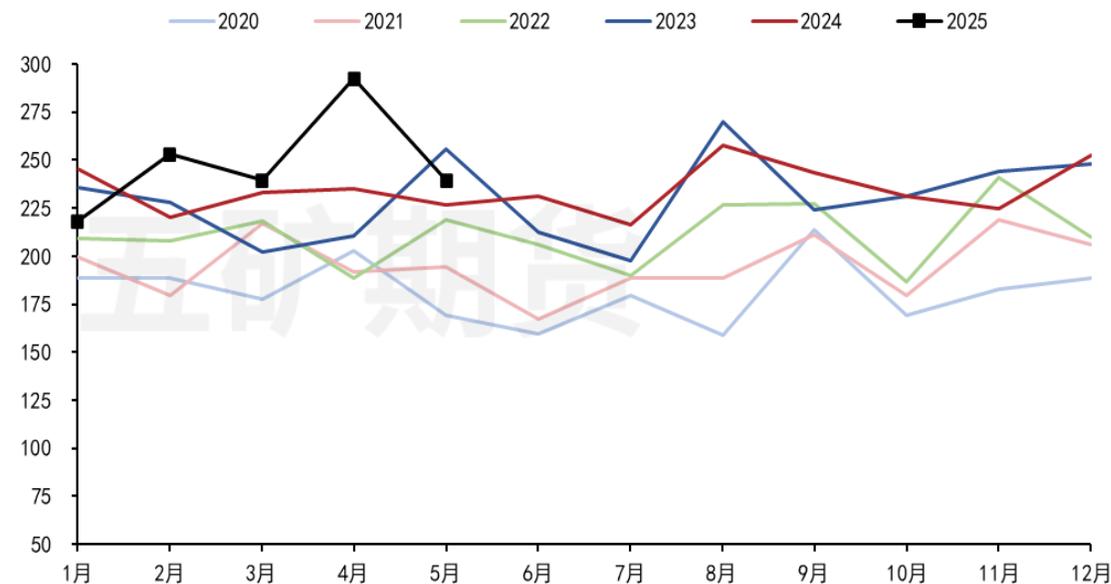
按照SMM调研数据, 2025年5月中国精炼铜产量113.8万吨, 环比小幅增加, 预计6月产量环比下滑。按照国统局数据, 2025年5月国内精炼铜产量125.4万吨, 同比增长13.6%, 1-5月累计产量605.3万吨, 同比增长8%。

图21：中国铜精矿月度进口量（吨）



资料来源：海关、五矿期货研究中心

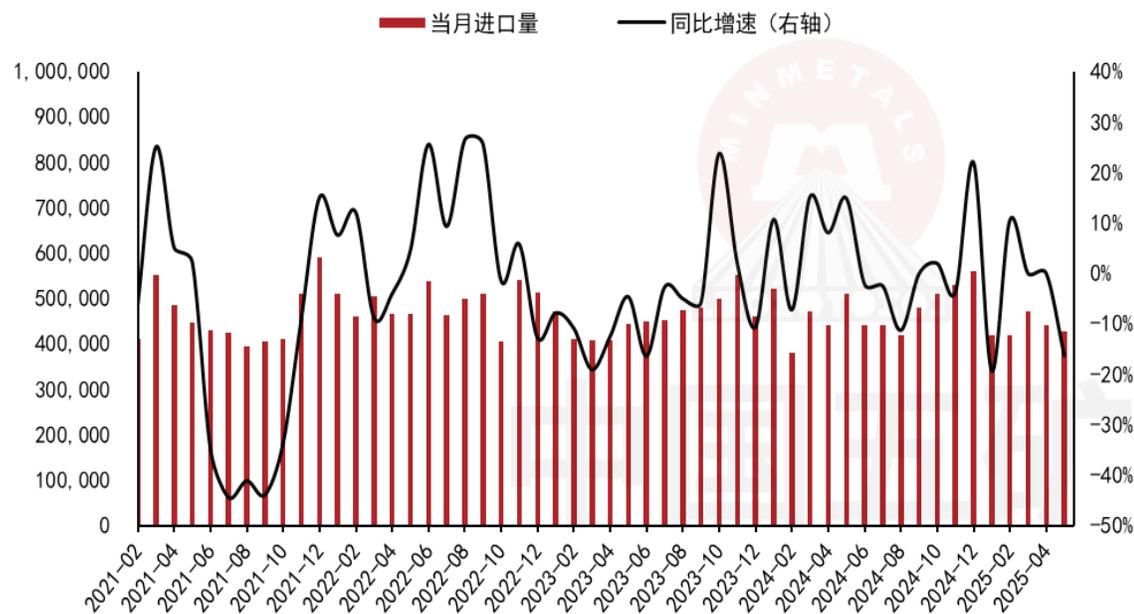
图22：中国铜精矿进口季节分布（万吨）



资料来源：海关、五矿期货研究中心

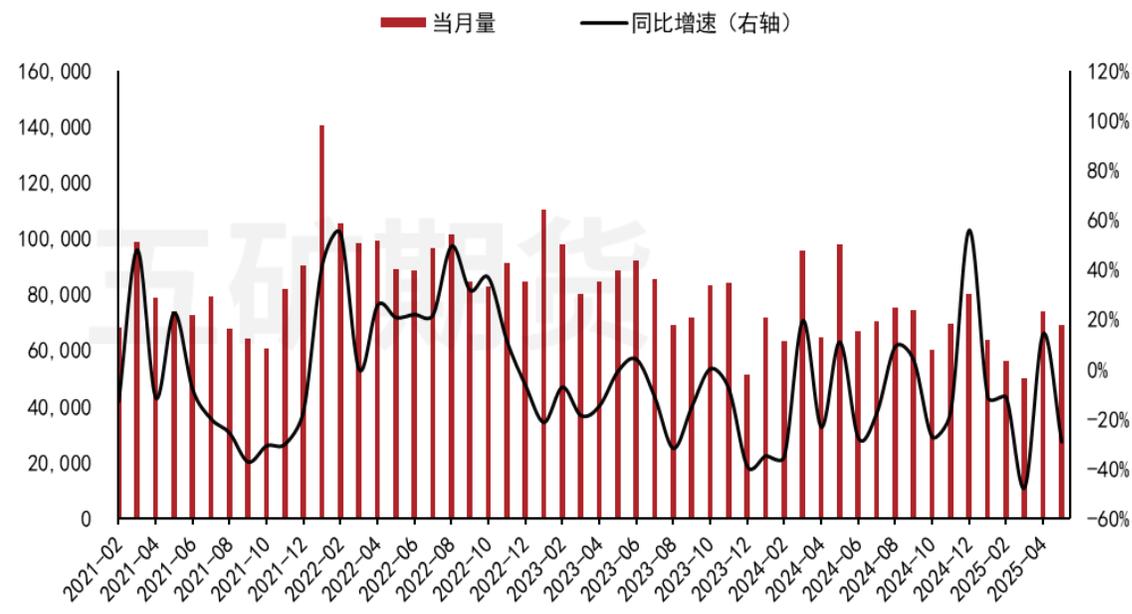
2025年5月我国铜矿进口量为239.5万吨，环比明显减少，同比增长6.6%，1-5月累计进口量为1240.6万吨，同比增加7.4%。

图23：中国未锻造铜及铜材月度进口量（吨）



资料来源：海关、五矿期货研究中心

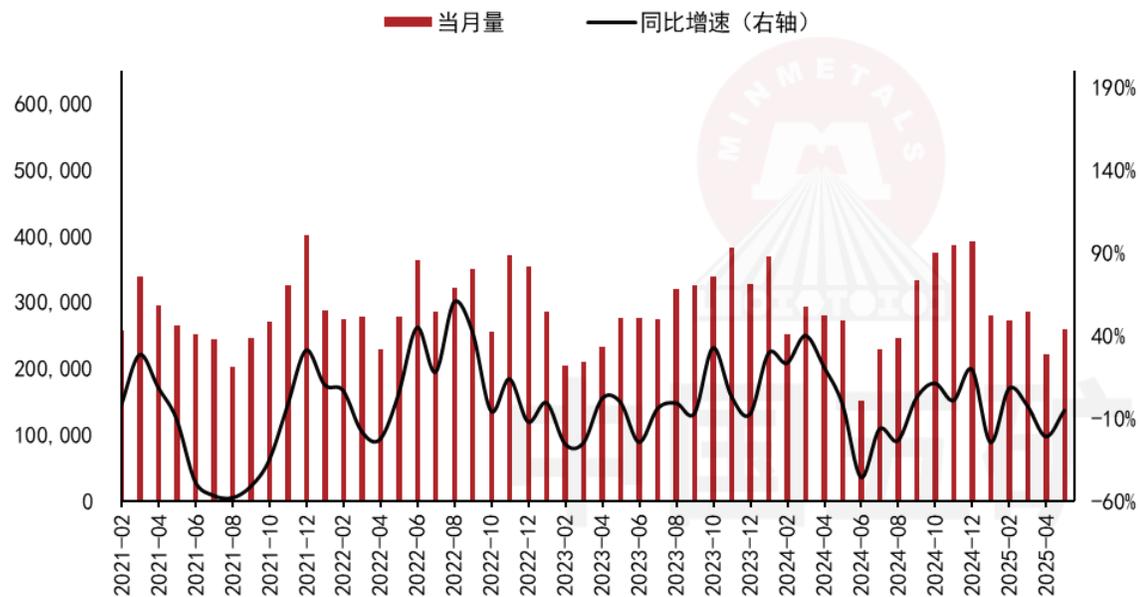
图24：中国阳极铜月度进口量（吨）



资料来源：海关、五矿期货研究中心

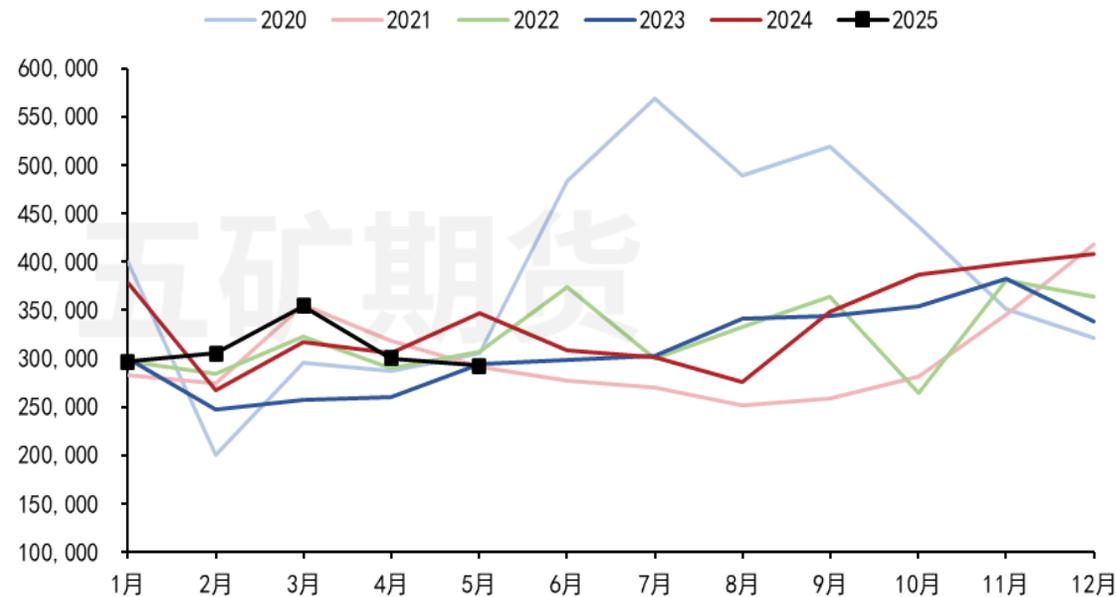
2025年5月我国未锻轧铜及铜材进口量为42.7万吨，环比减少1.1万吨，同比下降16.9%，1-5月累计进口量为216.9万吨，同比下降6.7%。5月我国进口阳极铜6.9万吨，同比下降29.3%，1-5月累计进口31.4万吨，同比减少20.4%。

图25：中国精炼铜月度净进口量（吨）



资料来源：海关、五矿期货研究中心

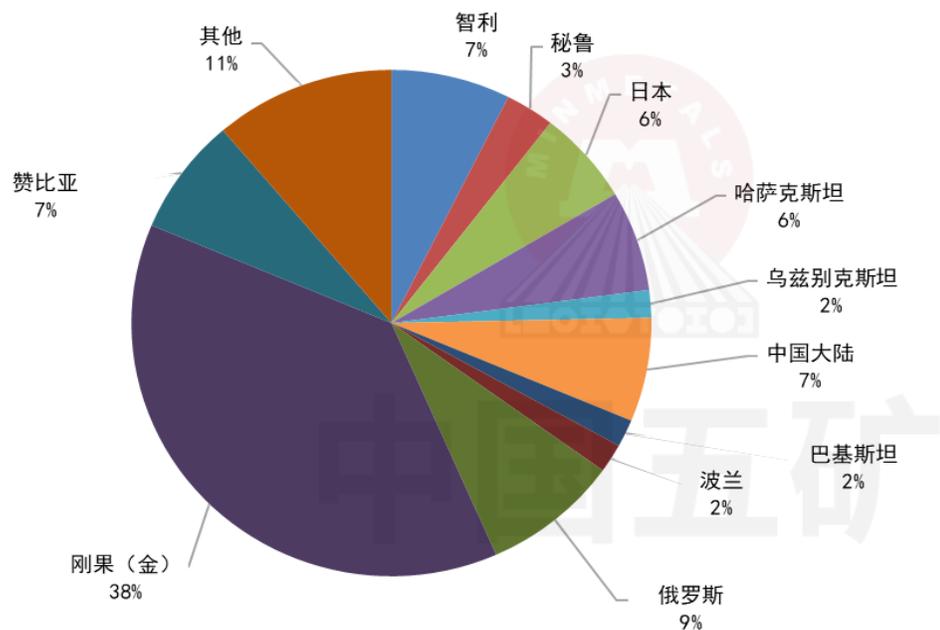
图26：中国精炼铜进口季节分布（吨）



资料来源：海关、五矿期货研究中心

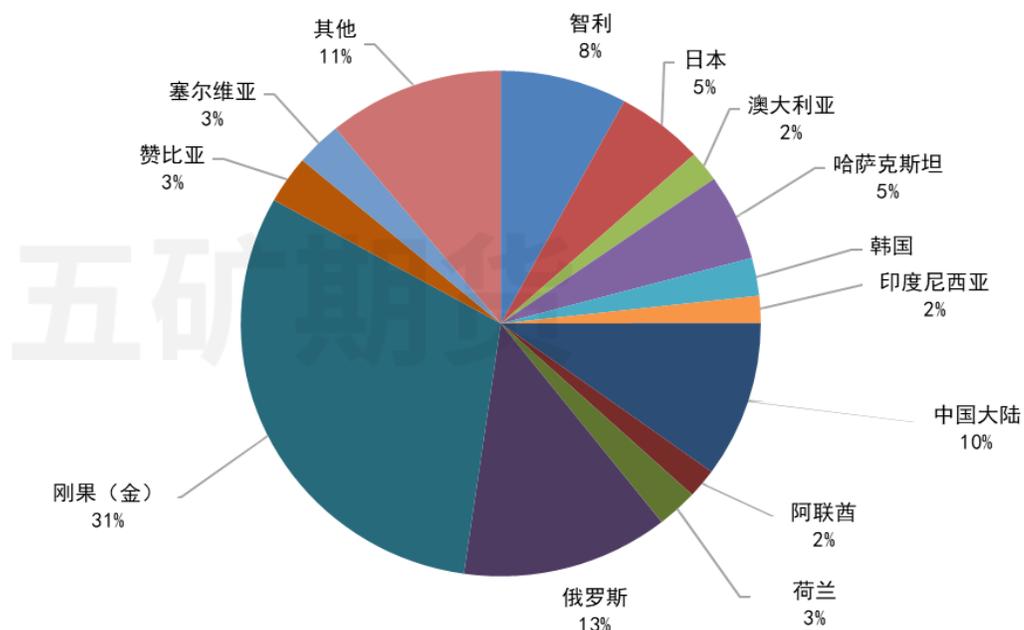
2025年5月我国精炼铜进口量29.3万吨，净进口量为25.9万吨，同比减少5.2%，1-5月累计进口量为154.9万吨，净进口量为132.0万吨，同比减少10.2%。

图27：中国4月精炼铜进口来源



资料来源：海关、五矿期货研究中心

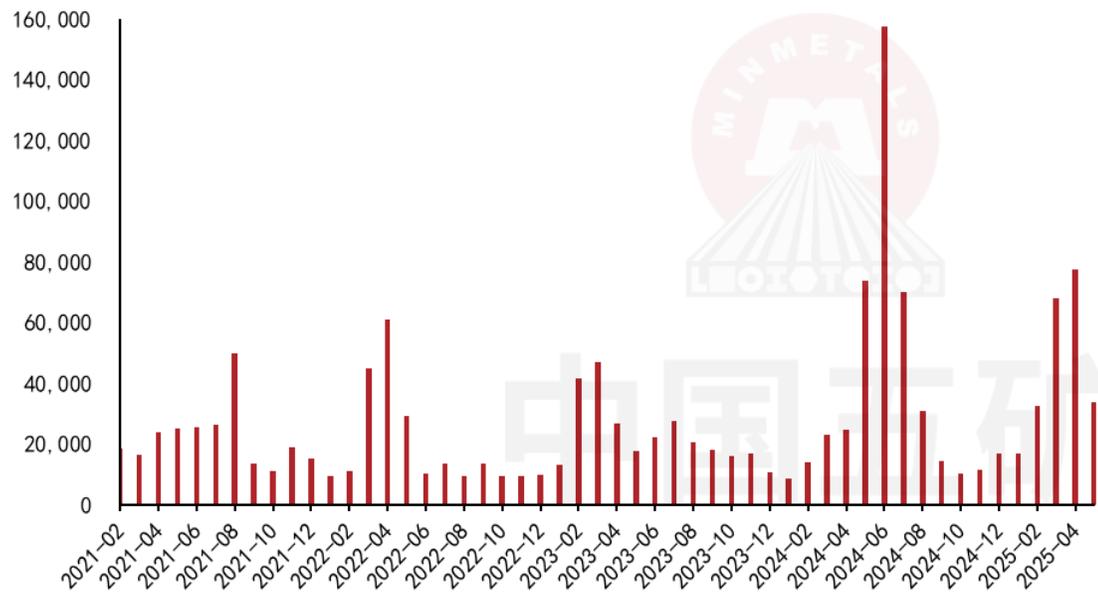
图28：中国5月精炼铜进口来源



资料来源：海关、五矿期货研究中心

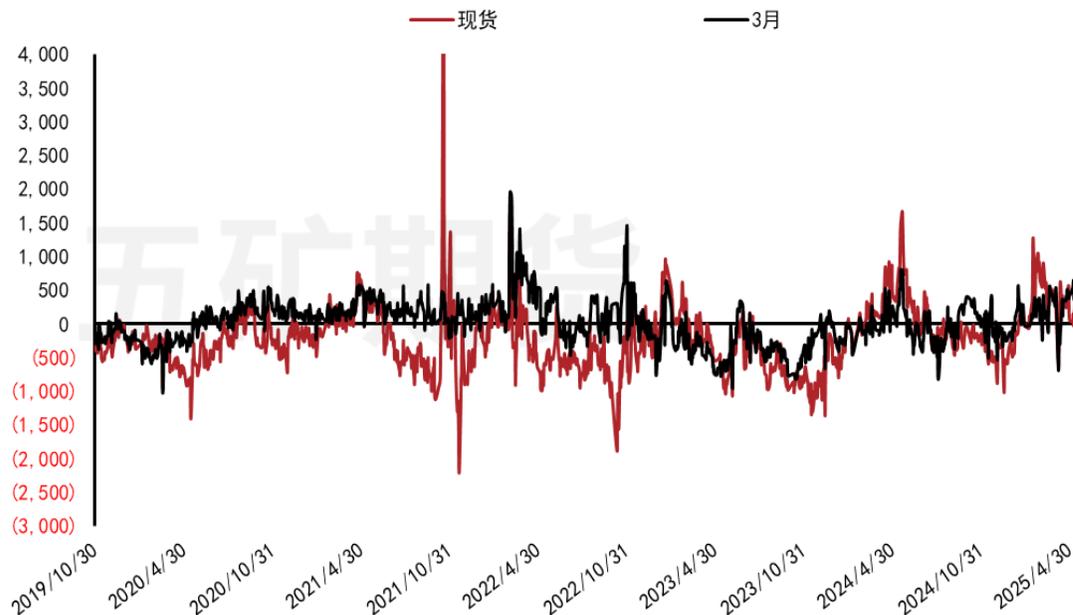
5月，我国来自俄罗斯、中国大陆、塞尔维亚、荷兰、阿联酋、澳大利亚、智利、韩国、印度尼西亚的进口比例提升，而来自刚果（金）、赞比亚、秘鲁、日本、波兰、哈萨克斯坦、乌兹别克斯坦等国家的进口比例下降。

图29：中国精炼铜月度出口量（吨）



资料来源：海关、五矿期货研究中心

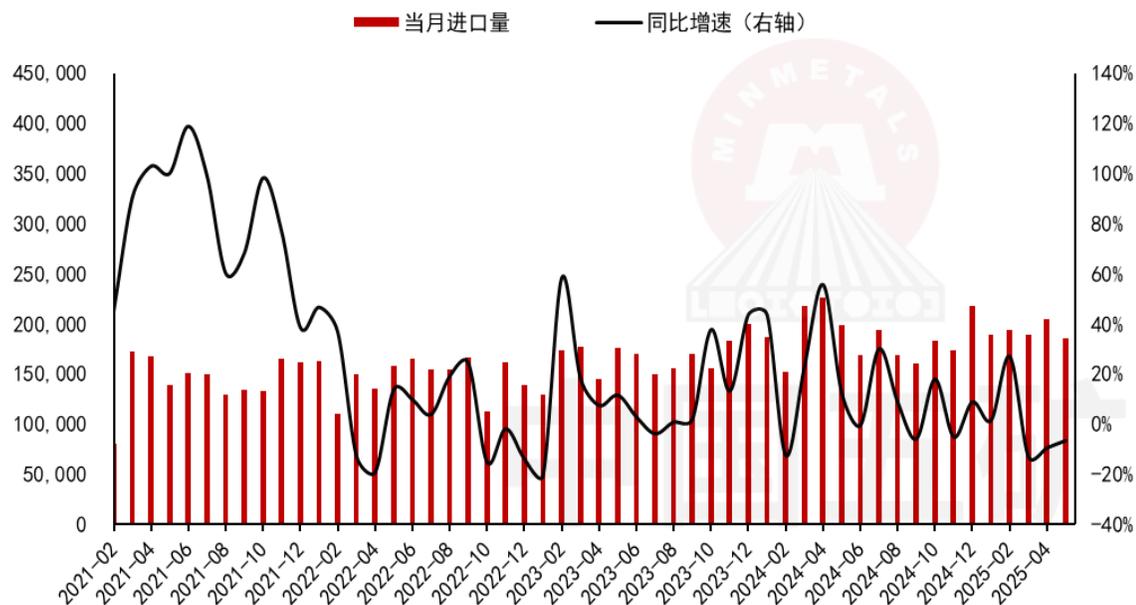
图30：进料加工与国内贸易对比（元/吨）



资料来源：海关、五矿期货研究中心

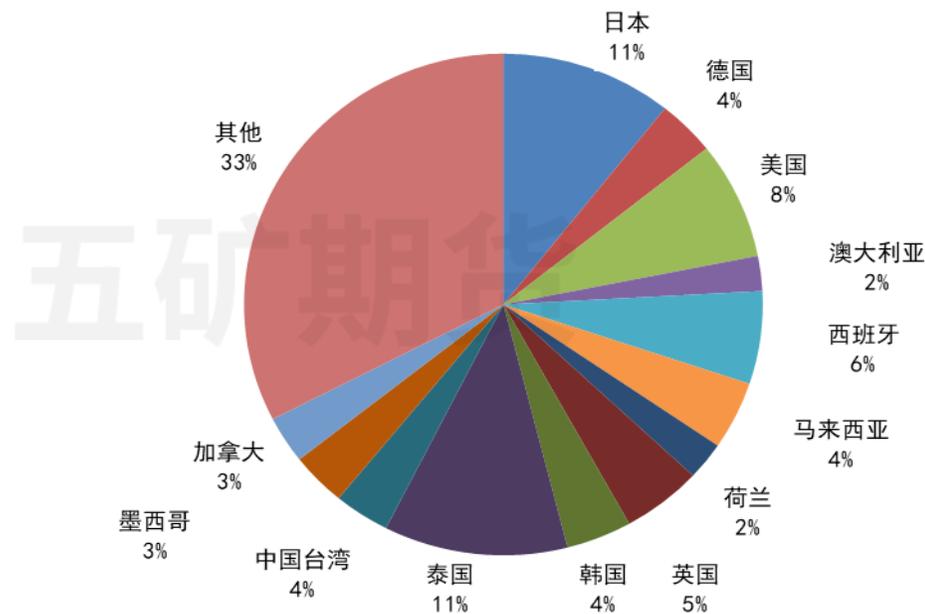
5月我国出口精炼铜3.4万吨，环比减少4.4万吨。国内现货铜进料加工出口维持盈利。

图31：中国再生铜月度进口量（吨）



资料来源：海关、五矿期货研究中心

图32：中国5月再生铜进口来源



资料来源：海关、五矿期货研究中心

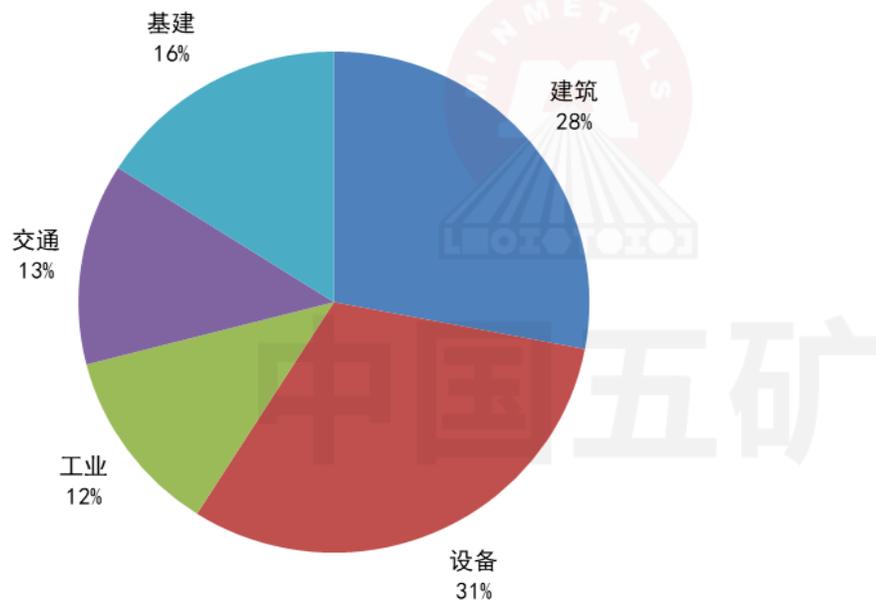
5月我国再生铜进口量为18.5万吨，环比减少9.6%，较去年同期减少6.5%，其中进口来源主要有日本、泰国、美国、西班牙、英国、韩国、德国、马来西亚、中国台湾等，1-5月累计进口量为96.2万吨，同比下滑2.0%。

05

需求端

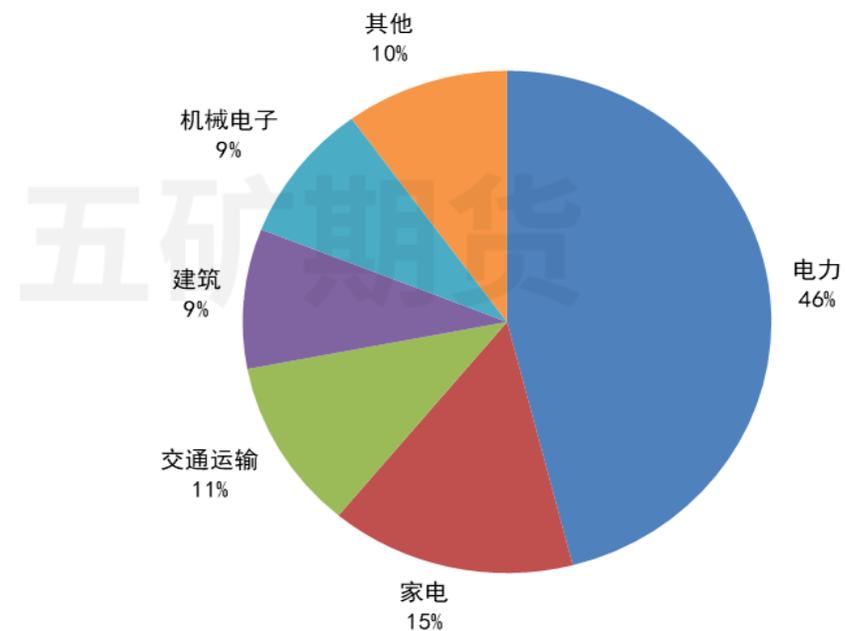
The bottom half of the page features a decorative background consisting of numerous thin, parallel, wavy lines in a light beige or gold color, creating a textured, wave-like effect that flows across the width of the page.

图33：全球电解铜消费结构



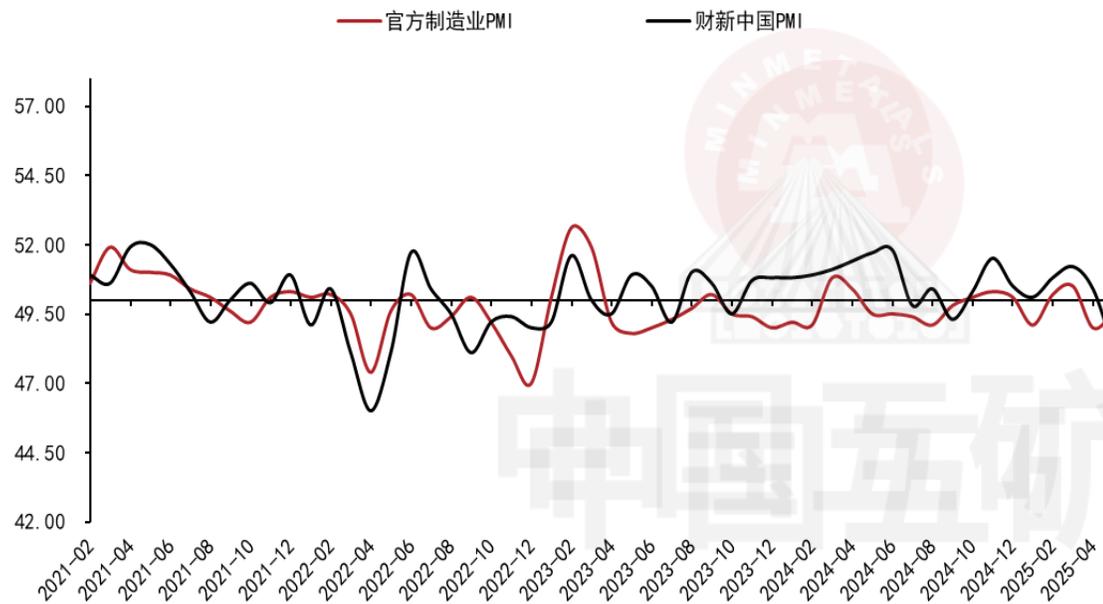
资料来源：ICSG、五矿期货研究中心

图34：中国电解铜消费结构



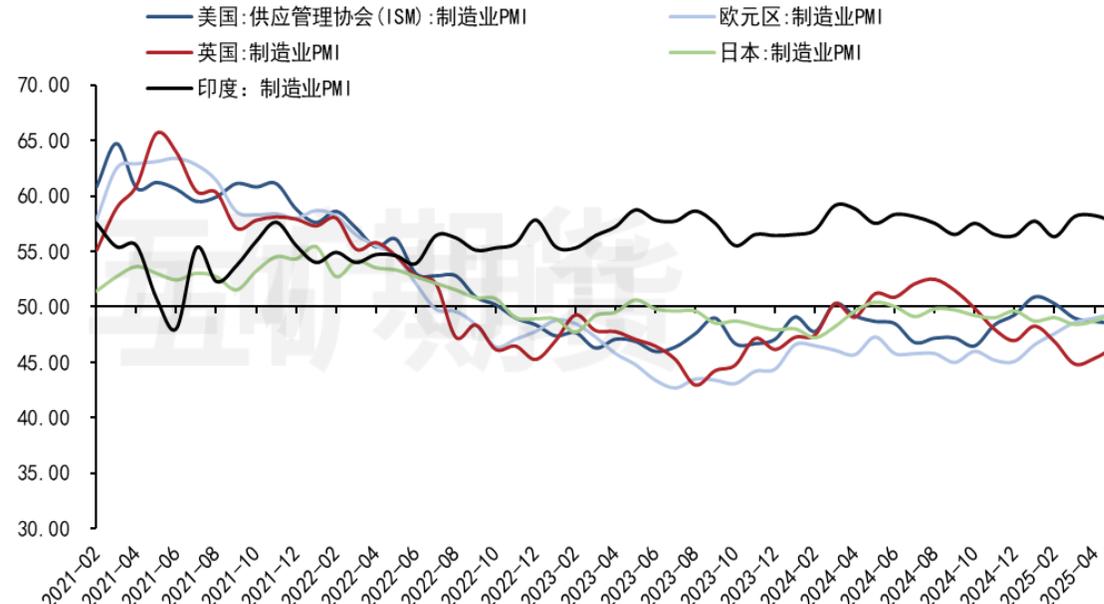
资料来源：SMM、五矿期货研究中心

图35：中国PMI



资料来源：WIND、五矿期货研究中心

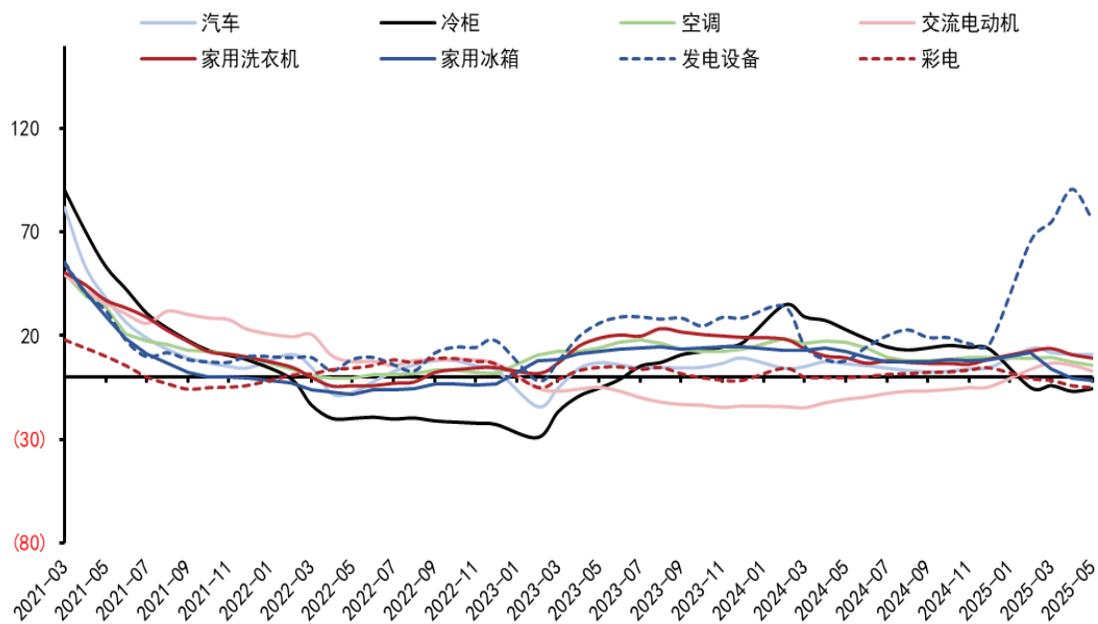
图36：海外主要经济体PMI



资料来源：WIND、五矿期货研究中心

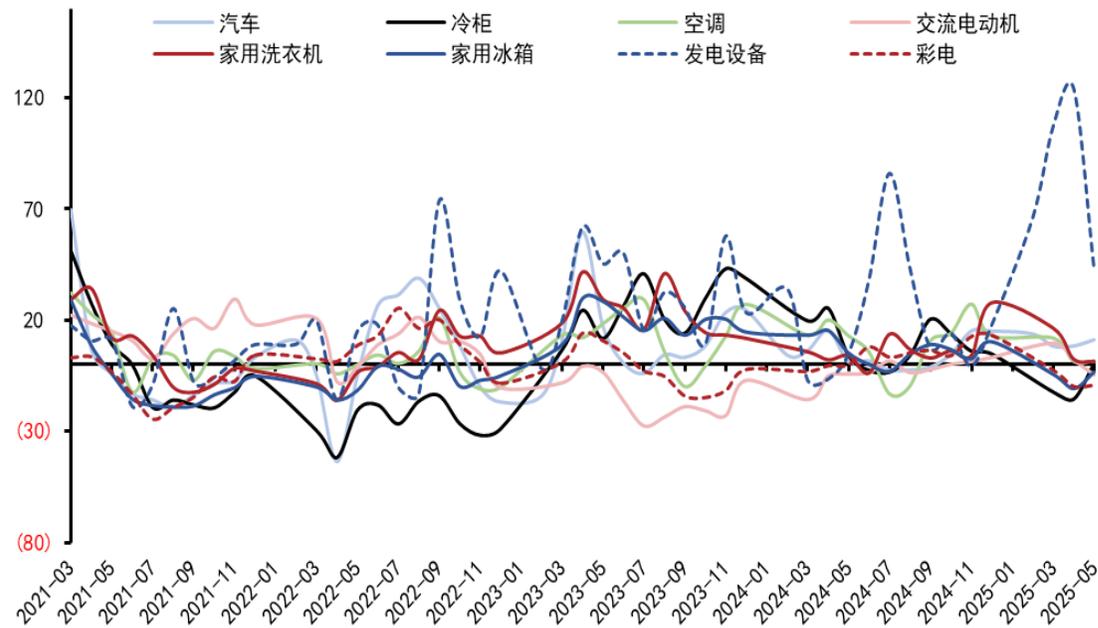
中国5月官方制造业PMI和财新制造业PMI均位于荣枯线以下，制造业景气度偏弱。海外主要经济体制造业景气度平稳改善，其中欧元区、日本和英国制造业景气度改善较明显。

图37：铜下游行业产量同比



资料来源：WIND、五矿期货研究中心

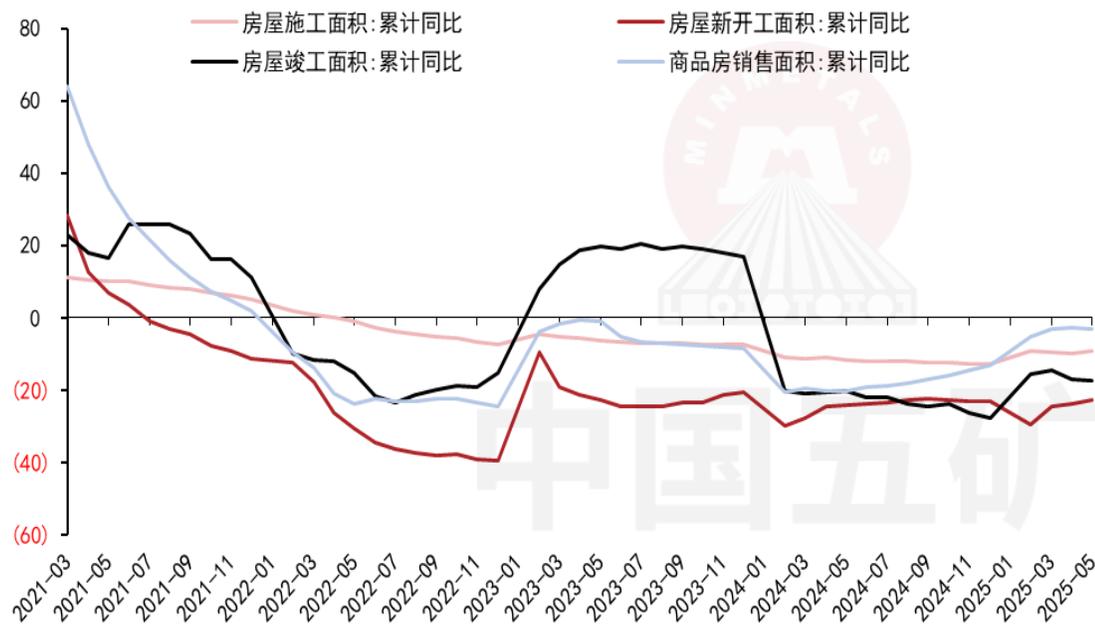
图38：铜下游行业产量累计同比



资料来源：WIND、五矿期货研究中心

铜下游中，5月份产量同比增长的是汽车、空调、洗衣机、冷柜和发电设备，其中发电设备产量延续高增，同比下跌的是彩电、冰箱、交流电动机；1-5月累计产量同比增长的有发电设备、空调、洗衣机和交流电动机，累计产量下降的是彩电、冷柜和冰箱。

图39：房地产行业数据



资料来源：WIND、五矿期货研究中心

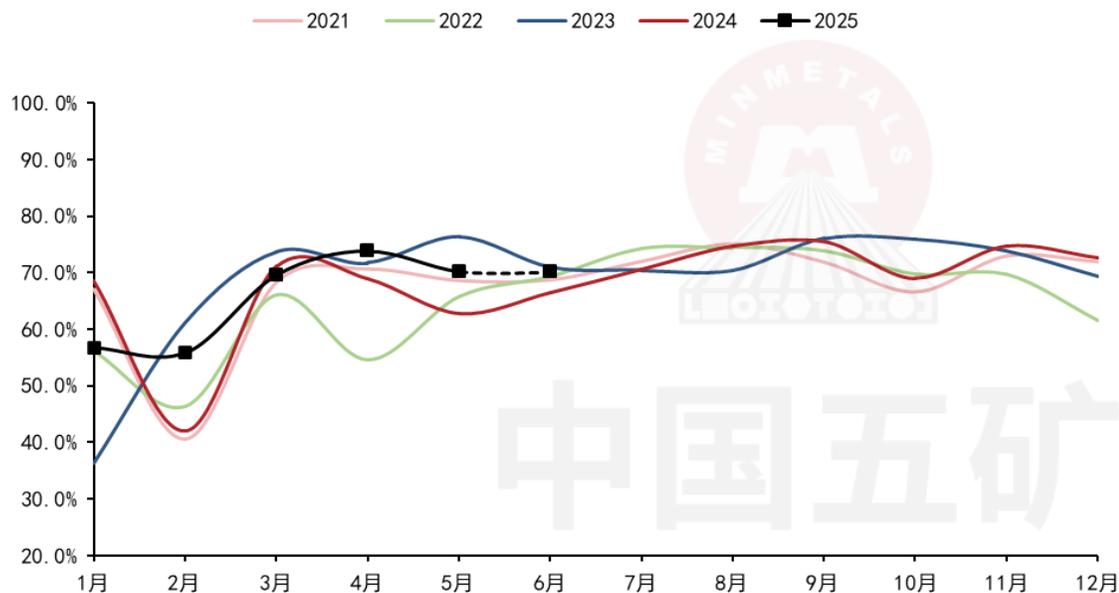
图40：国房景气指数



资料来源：WIND、五矿期货研究中心

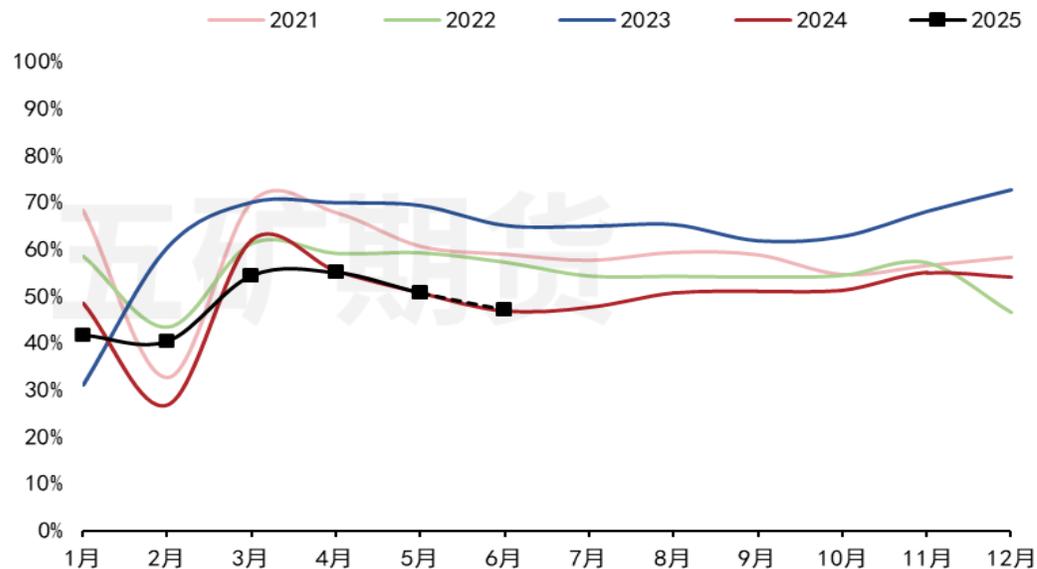
1-5月国内地产数据延续偏弱，新开工、施工、销售和竣工均同比下跌，其中销售和竣工面积跌幅扩大，新开工和施工面积降幅缩窄。5月国房景气指数环比走弱。

图41：中国精铜制杆企业开工率



资料来源：SMM、五矿期货研究中心

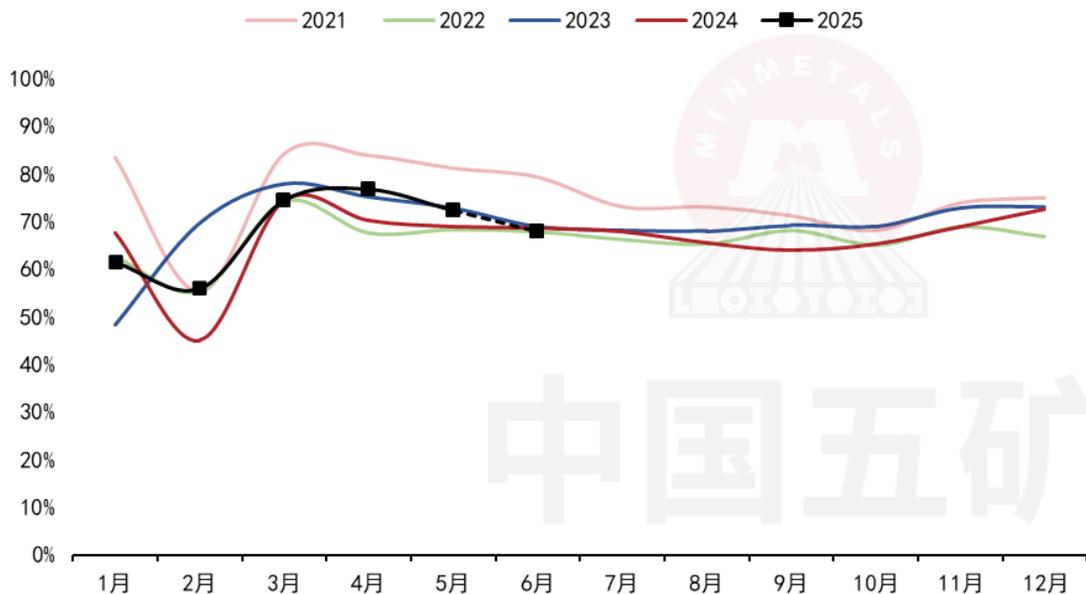
图42：中国废铜制杆企业开工率



资料来源：SMM、五矿期货研究中心

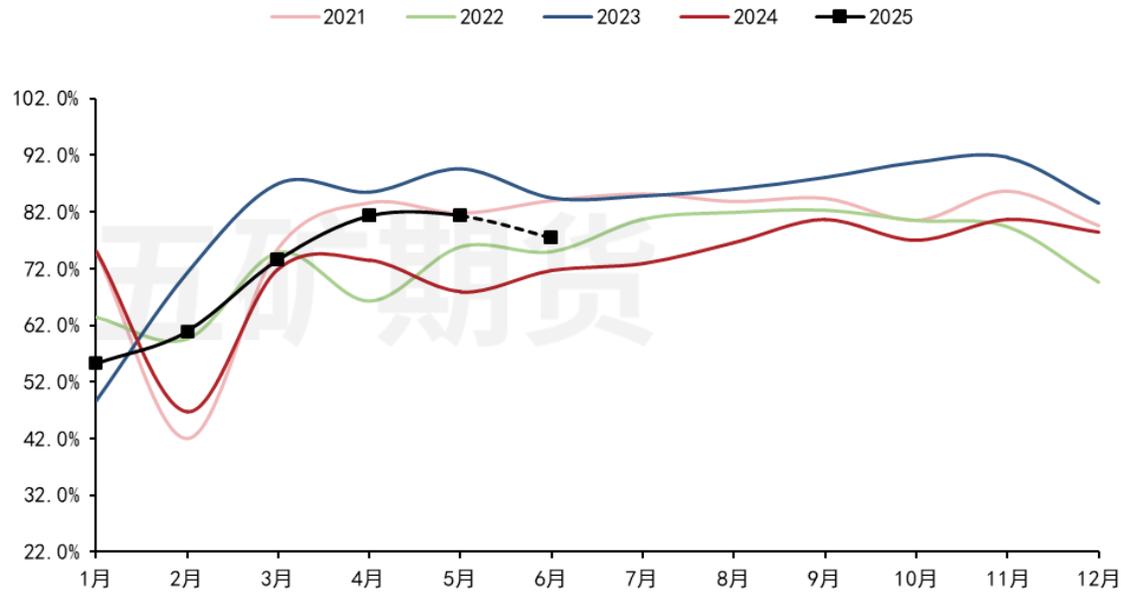
5月中国精铜杆企业开工率下滑，预计6月开工率抬升、维持高于去年同期的水平；5月废铜制杆企业开工率下降，预计6月开工率继续下滑。

图43：中国漆包线企业开工率



资料来源：SMM、五矿期货研究中心

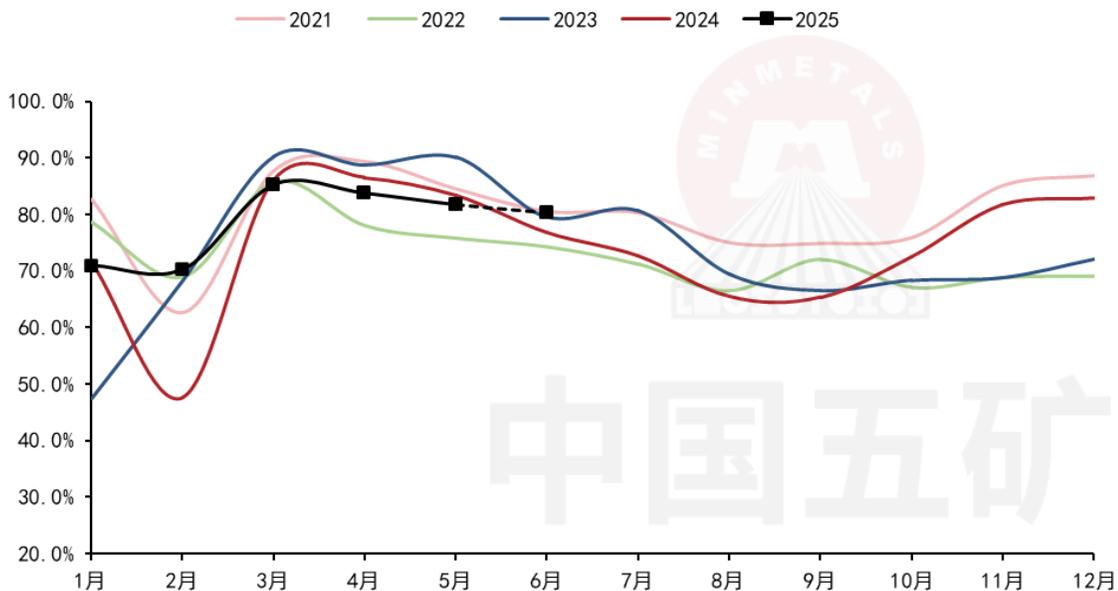
图44：中国电线电缆企业开工率



资料来源：SMM、五矿期货研究中心

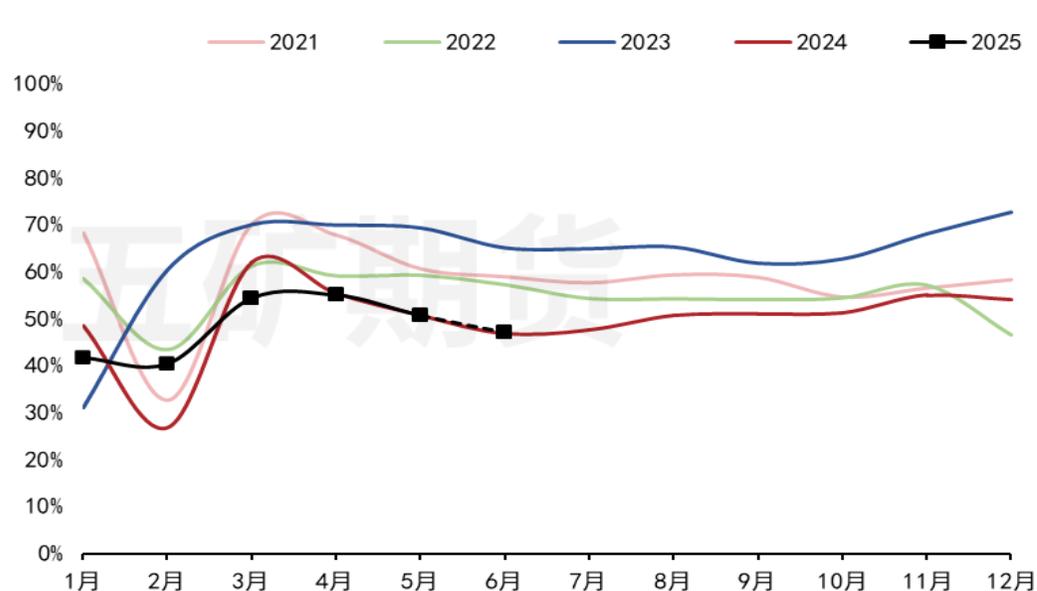
5月漆包线企业开工率下滑，预计6月开工率继续下调；5月电线电缆开工率抬升，预计6月开工率回落。

图45：中国铜管企业开工率



资料来源：SMM、五矿期货研究中心

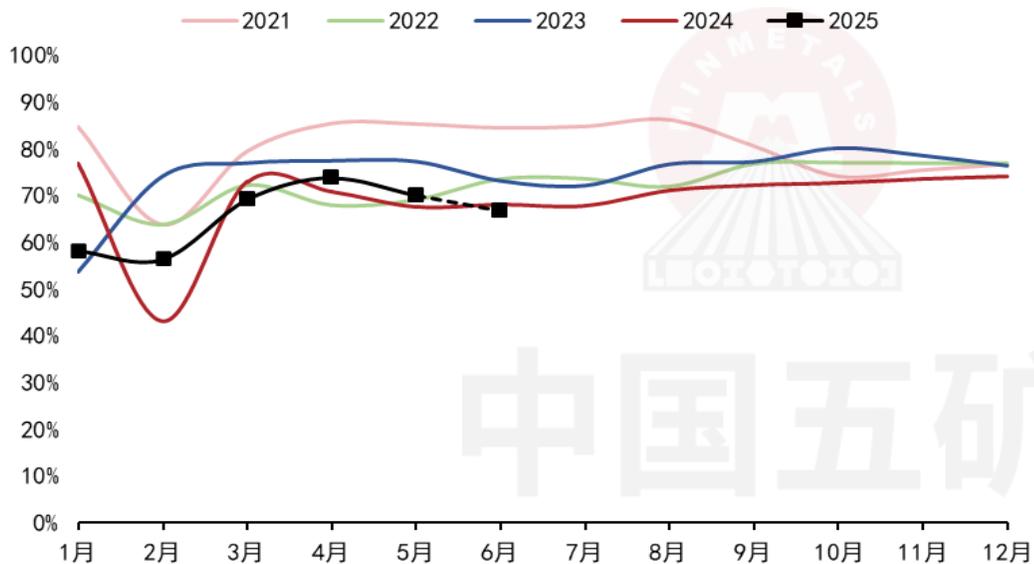
图46：中国黄铜棒企业开工率



资料来源：SMM、五矿期货研究中心

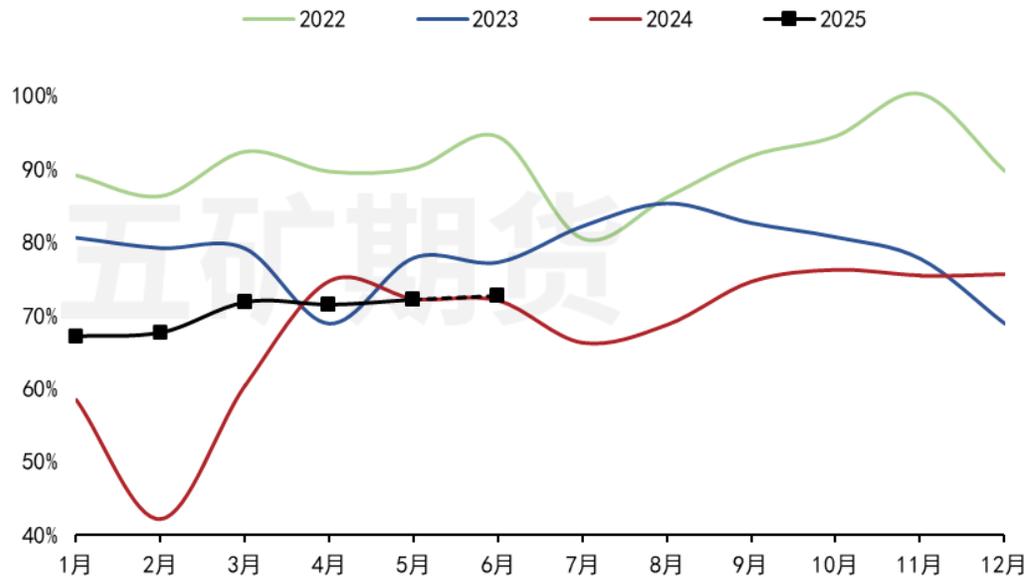
5月铜管企业开工率下调，预计6月开工率季节性下滑，幅度偏小；5月黄铜棒企业开工率下降，预估6月开工情况弱化。

图47：中国铜板带企业开工率



资料来源：SMM、五矿期货研究中心

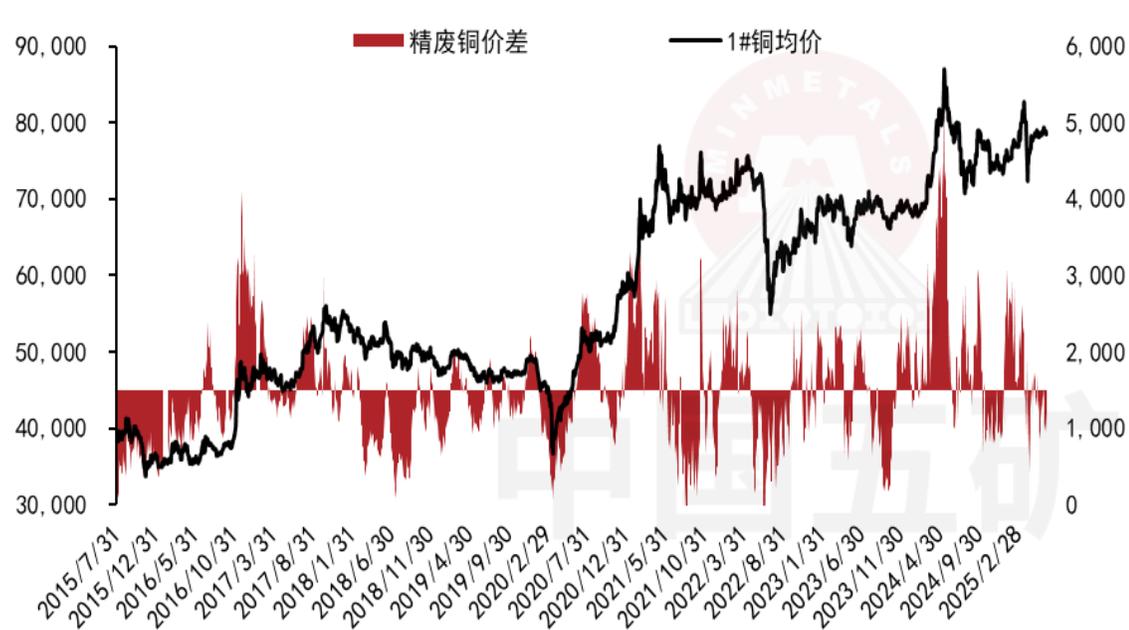
图48：中国铜箔企业开工率



资料来源：SMM、五矿期货研究中心

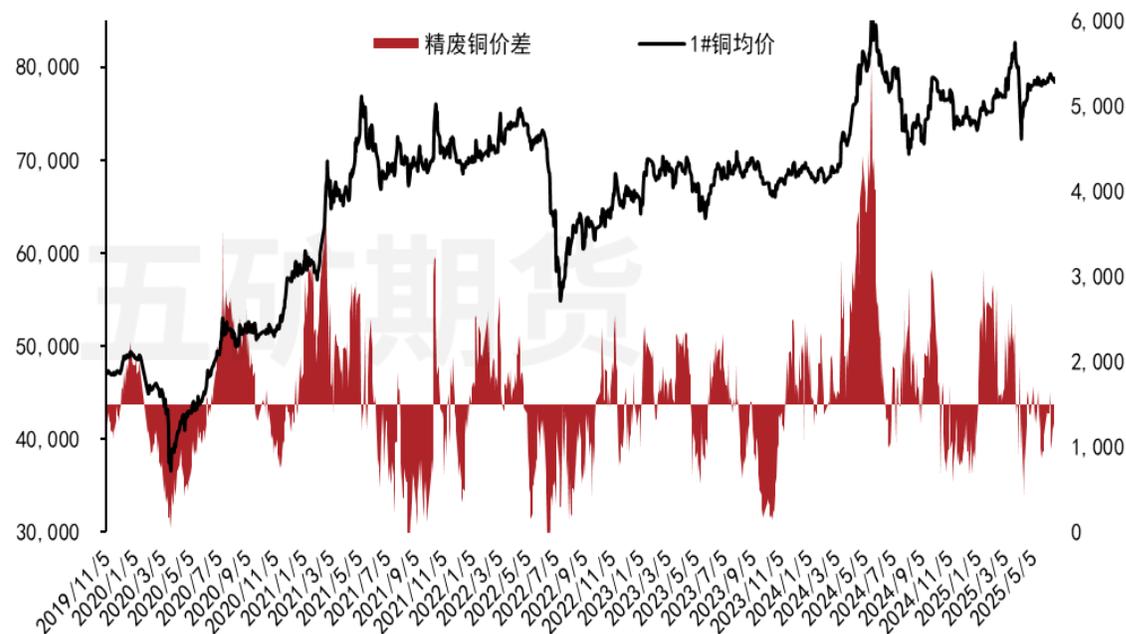
5月铜板带开工率下滑，预计6月开工率进一步下降；5月铜箔开工率环比抬升，预计6月开工率延续偏强。

图49：国内精废铜价差（元/吨）



资料来源：WIND、SMM、五矿期货研究中心

图50：国内精废铜价差-短期（元/吨）



资料来源：WIND、SMM、五矿期货研究中心

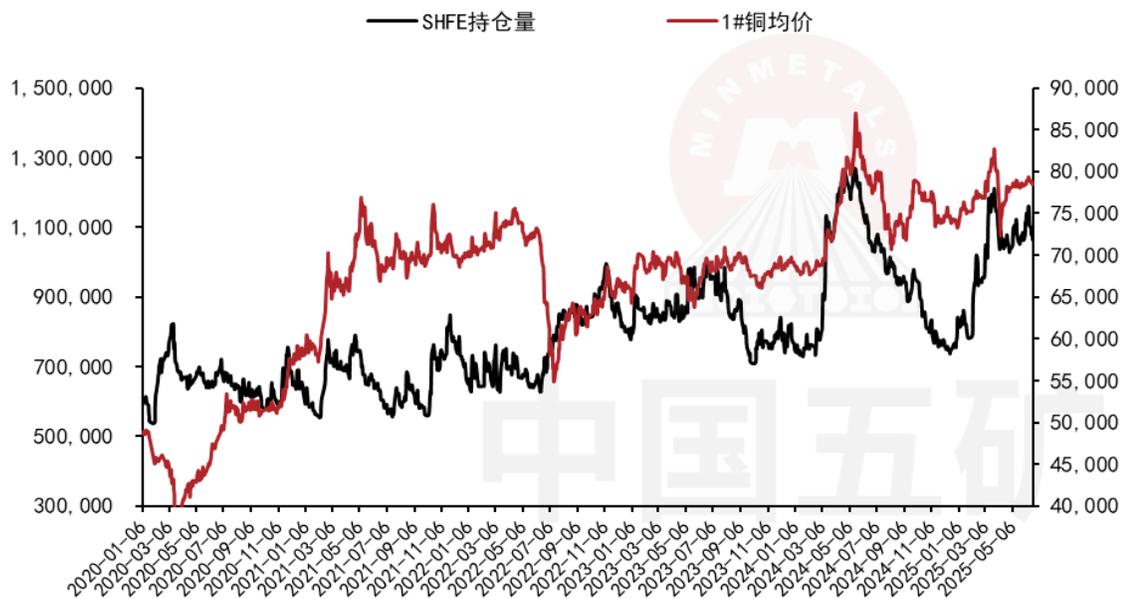
国内精废价差缩窄，周五精废价差报920元/吨。

06

资金端

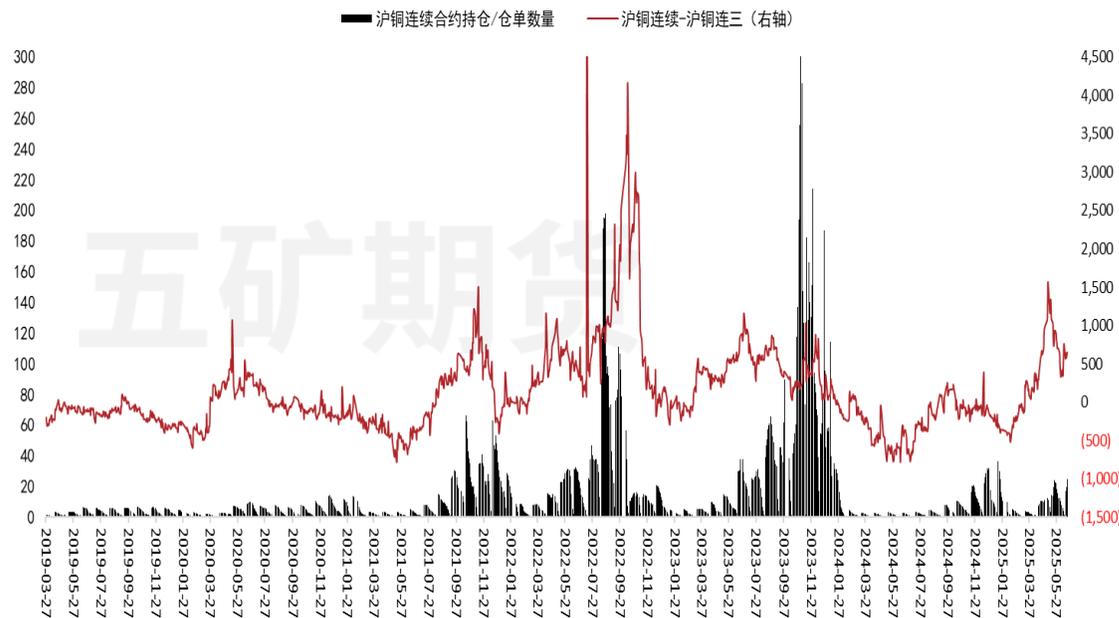
The bottom half of the page features a decorative background consisting of numerous thin, parallel, wavy lines in a light beige or gold color, creating a sense of movement and depth.

图51: SHFE持仓&铜价



资料来源: WIND、五矿期货研究中心

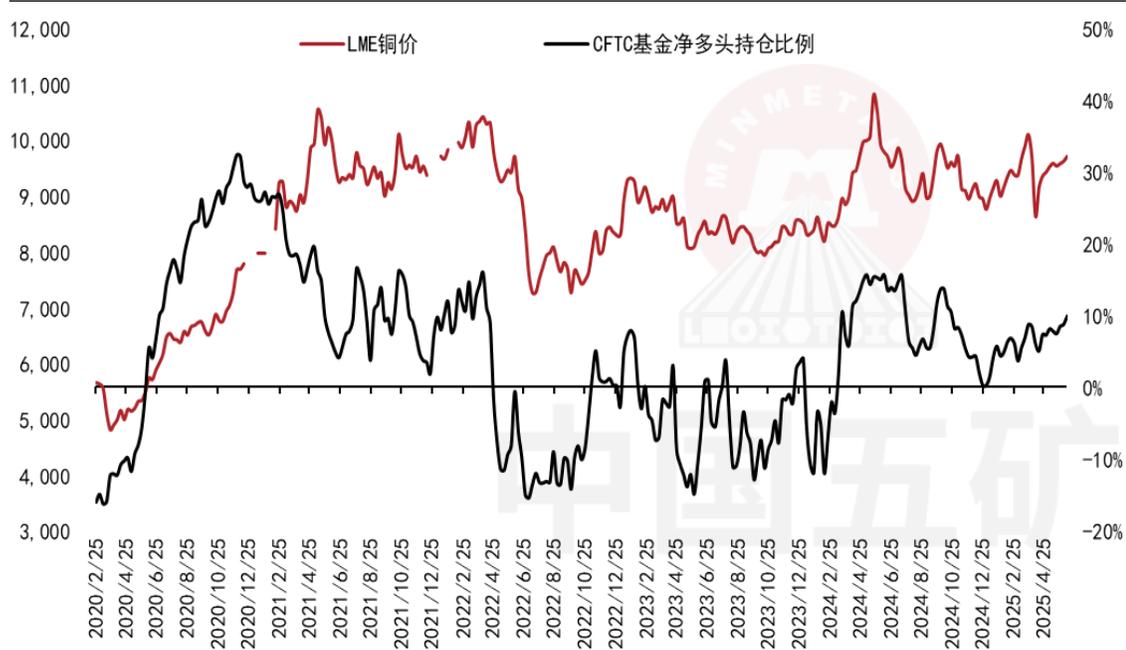
图52: SHFE铜连续合约持仓/仓单数量



资料来源: WIND、五矿期货研究中心

沪铜总持仓环比减少41360至1062364手（双边），其中近月2507合约持仓333764手（双边）。

图53: CFTC基金净多持仓比例



资料来源: WIND、五矿期货研究中心

图54: LME投资基金多头持仓占比



资料来源: WIND、五矿期货研究中心

截至6月10日, CFTC基金持仓维持净多, 净多比例提高至10.1%, 多头增仓和空头减仓导致净多比例提高; LME投资基金多头持仓占比下滑(截至6月13日)。

五矿期货有限公司是经中国证监会批准设立的期货经营机构，已具备有**商品期货经纪、金融期货经纪、资产管理、期货交易咨询**等业务资格。

本刊所有信息均建立在可靠的资料来源基础上。我们力求能为您提供精确的数据，客观的分析和全面的观点。但我们必须声明，对所有信息可能导致的任何损失概不负责。

本报告并不提供量身定制的交易建议。报告的撰写并未虑及读者的具体财务状况及目标。五矿期货研究团队建议交易者应独立评估特定的交易和战略，并鼓励交易者征求专业财务顾问的意见。具体的交易或战略是否恰当取决于交易者自身的状况和目标。文中所提及的任何观点都仅供参考，不构成买卖建议。

版权声明：本报告版权为五矿期货有限公司所有。本刊所含文字、数据和图表未经五矿期货有限公司书面许可，任何人不得以电子、机械、影印、录音或其它任何形式复制、传播或存储于任何检索系统。未经许可，复制本刊任何内容皆属违反版权法行为，可能将受到法律起诉，并承担与之相关的所有损失赔偿和法律费用。

研究报告全部内容不代表协会观点，仅供交流使用，不构成任何投资建议。

产融服务专家 财富管理平台

网址 www.wkqh.cn

全国统一客服热线 400-888-5398

总部地址 深圳市南山区滨海大道3165号五矿金融大厦13-16层



五矿期货微服务



官方微博

