供需偏紧，铜价向上弹

本文作者：中金财富期货研究所 李小薇

期货从业资格证书号：F0270867

期货投资咨询从业证书号：Z0012784



概述：LME 铜年内累计上涨 10.18%，受益于全球制造业 PMI 阶段性回暖，以及中国以旧换新政策对终端需求的拉动，市场对未来铜消费增长持乐观预期。美国虹吸效应，加剧全球铜紧缺，铜基本面向好，对铜价仍偏乐观，后续仍需关注美铜关税落地情况。

全球铜矿供应偏紧

据 ICSG 统计，2025 年 4 月全球铜精矿产量为 190.9 万吨，同比+5.6%，环比-3.0%；2025 年 1-4 月全球铜精矿累计产量为 752.6 万吨，同比+2.0%。ICSG 预测 2025 铜矿的增量预期不断下调年从年初 3.2%增速下滑到 2.3%，必和必拓、力拓、五矿资源、洛阳钼业、艾芬豪矿业新增贡献居前。嘉能可、自由港、英美资源等出现了减产。环保、政策、抗议共同导致的减停产造成了全球铜精矿紧张局势。

铜精矿加工费持续回落，废铜流向冶炼端比例增长

Antofagasta 与中国冶炼厂 2025 年中谈判结果 TC/RC 敲定为 0.0 美元/干吨及 0.0 美分/磅，远超市场预期，这意味着 2025-2026 年铜精矿市场将延续紧平衡格局。目前铜精矿市场现货 TC 仍延续跌势，处于负值区间。在铜精矿供应相对紧张、现货

冶炼利润持续亏损的情况下，国内铜冶炼产能的利用率下行至在近年来相对较低的水平，好在废产铜产量持续高位，废铜流向冶炼端口比例增加，对矿产铜形成了有效补充。1-5 月中国废铜冶炼量达 85.11 万吨，同比增长 18.09%，占总消费量比例达 67.20%。1-6 月累计产量为 65.93 万吨，同比增加 67.47 万吨，增幅为 11.40%。受中国以外地区建筑业和制造业低迷影响，废铜产出低迷，废铜市场逐渐趋紧，然而后续废铜供应逐步紧张且长单冶炼也可能转向亏损，电解铜供应端受限逻辑仍在。6 月因原料价格高昂，企业生产积极性下降，预计铜产量环比小幅下降，预计减量在 1 万吨左右，对于 7 月基于原料供应问题，铜产量或继续减少。

美国虹吸效应导致非美市场现货紧张

1-5 月累计出口 22.9 万吨，同比+58.7%。1-5 月累计净进口 111.7 万吨，同比-18.5%；1-5 月累计净进口同比下降主要因美国加征进口铜关税政策预期使得美铜价格溢价，导致其他地区的电解铜多数流向美国。COMEX-LME 的铜价差不断走高，并直接驱动全球铜搬运库存的现实，目前美国已经从非美地区转移了近 40 万吨的铜，未来 1-2 个月仍有 10-30 万吨的主动备货的空间，这驱动欧洲的铜库存极度紧张，形成近月挤仓的特征。低库存给予铜价支撑。预计下半年铜价偏强震荡，但需警惕关税的不确定性风险。

需求预期仍承压

下游淡季氛围加重消费疲软，同时铜价突破八万，高价抑制下游需求，精铜杆周度开工率下滑，同比转负。终端方面，汽车行业表现稳中向好，新能源汽车渗透率将继续提升；空调行业以旧换新国补政策叠加 618 电商大促对空调出货有一定刺激作用，但鉴于去年基数较低，增长表现仍不及市场预期，但在汇率波动、海运成本及低价竞争的制约下，存在增量不增利的现象。后期空调出口形势难言乐观，国网投资仍具备韧性，但光伏抢装后增速下降，以及地产端如期持续走弱都对铜消费有一定拖累作用。

总结

宏观市场情绪有所回暖，但关税问题并未得到解决，第一轮关税 90 天缓冲期即将到期，美国关税政策仍面临较大的不确定性。关税的不确定性以及高关税对经济

冲击的担忧仍将抑制多头热情回升。目前全球铜矿端供应紧张的局势未明显缓解，低加工费负利润背景下市场仍担心后续电解铜供应紧张风险，低库存状态将继续对盘面及现货升贴水形成有力支撑。宏观预期有所修复提振铜价冲高，但需警惕高价下游企业采购意愿低迷，多以刚需接货为主，进一步拖累盘面表现，削弱了铜价的上行动能。预计下半年铜价偏强震荡，但需警惕关税的不确定性风险。

法律声明

版权免责声明：本报告由中金财富期货有限公司提供，未经中金财富期货事先书面同意，不得以任何方式复印、传送、转发或出版作任何用途。合法取得本报告的途径为本公司授权的渠道，由公司授权机构承担相关刊载或转发责任，非通过正当渠道获得的报告均为非法，我公司不承担任何法律责任。

报告内容免责：本报告基于合法取得的信息，但本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。本资料仅代表报告发布当日的判断，相关的分析意见及推测可能会根据中金财富期货研究所后续发布的研究报告在不发出通知的情形下做出更改。

报告使用免责：本报告仅供在新媒体背景下研究观点的及时交流，普通投资者若使用本资料，有可能因缺乏解读服务而对报告中的关键假设、评级、目标价等内容产生理解上的歧义，进而造成投资损失。本资料仅供投资者参考之用，并不构成对所述期货买卖的出价，在任何情况下，本报告的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。投资者不应单纯依靠本资料的信息而取代自身的独立判断，应自主作出投资决策并自行承担投资风险。我公司及研究人员不对投资者使用本资料涉及的信息所产生的任何直接或间接损失或与此有关的其他损失承担任何责任。

中金财富期货有限公司

公司网站：http://www.tqfutures.com/

地址：深圳市福田区益田路 6001 号太平金融大厦 4203—4205 单元

邮编：518038

传真：0755-82912900

总机：0755-82912532