

沪铜月度报告：宏观扰动频发，沪铜或震荡偏强

沪铜

摘要：

宏观方面，美国通胀降温叠加劳动力市场疲软强化美联储9月降息的市场预期，重点关注美联储议息会议对市场预期的指引；国内制造业PMI有所回升但仍处荣枯线下方，美国维持收缩区间，全球制造业PMI低迷压制需求增量。此外，中东地缘冲突及关税政策扰动持续，市场不确定性增加。

供应方面，5月精铜产量小幅回升。目前TC加工费维持深负值，矿端短缺持续，冶炼利润进一步压缩，重点关注冶炼企业是否会有明显减产。

需求方面，5月下游开工边际走弱，精铜杆、铜管、铜棒等产量环比均有回落，铜消费需求边际走弱。

库存方面，5月国内库存小幅回升，海外库存持续分化，LME库存降至近两年低点，COMEX铜持续累库。技术面，周K线MACD绿柱转红，快慢线形成金叉。

综合来看，近期宏观扰动增加压制需求预期，但在矿端延续偏紧及精铜低库存支撑下，沪铜或延续震荡偏强。

风险因素：地缘冲突升级、关税政策反复、需求不及预期

金元期货投资咨询业务资格：

证监许可【2012】37号

金元期货投资咨询部

分析师：吴加总

F03096409 Z0020259

邮箱：wujz@jyqh.cn

联系电话：0898-66552081

操作评级

沪铜：趋势强度(1)

注：趋势强度数据含义

0：震荡

1：谨慎看多

2：强烈看多

负数表示相反方向

一、宏观环境：

➤ 美联降息预期升温，关注议息会议指引

通胀及劳动力市场降温强化美联储降息预期。美国 5 月 CPI 数据显示整体与核心通胀走势略有分化，整体年率略高于预期，但核心 CPI 环比增速低于前值和预期。美国至 6 月 7 日当周初请失业金人数录得 24.8 万人，高于预期的预期 24 万人；5 月核心 PPI 月率录得 0.1%，低于预期的 0.30%；数据显示美国就业和通胀都有所降温，从而支撑美联储年内降息两次，市场对降息押注有所增加。

市场对 9 月降息押注增加，关注议息会议对市场预期的指引。从 CME 利率预期上来看，目前维持年内 2 次的降息预期，市场预计美联储 6 月大概率维持利率不变，对 7 月维持利率不变的预期概率为 77.9%，9 月降息 25BP 的概率为 58.6%。重点关注美联储将公布的点阵图对 2025 年降息次数的指引和鲍威尔对“通胀-失业率矛盾”的表态，若其释放鹰派信号，或打压 9 月降息预期。

图表 1：美元指数



数据来源：wind

图表 2：CME 美联储观察（5 月 11 日）

	CME FEDWATCH TOOL - CONDITIONAL MEETING PROBABILITIES									
MEETING DATE	200-225	225-250	250-275	275-300	300-325	325-350	350-375	375-400	400-425	425-450
2025/6/18	---	---	---	---	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	3.1%	96.9%
2025/7/30	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.6%	21.5%	77.9%
2025/9/17	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.4%	14.4%	58.6%	26.7%
2025/10/29	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.2%	7.4%	36.6%	42.5%	13.3%
2025/12/10	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.1%	4.8%	26.0%	40.4%	23.9%	4.8%
2026/1/28	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	1.8%	12.3%	31.1%	34.5%	17.2%	3.1%
2026/3/18	0.0%	0.0%	0.0%	0.9%	6.7%	21.0%	32.7%	26.5%	10.6%	1.7%
2026/4/29	0.0%	0.0%	0.1%	1.7%	8.7%	22.7%	31.8%	24.2%	9.3%	1.4%
2026/6/17	0.0%	0.1%	1.0%	5.8%	16.8%	27.9%	27.4%	15.6%	4.8%	0.6%
2026/7/29	0.0%	0.3%	2.1%	8.2%	19.3%	27.8%	24.8%	13.2%	3.8%	0.5%
2026/9/16	0.0%	0.4%	2.6%	9.1%	19.9%	27.6%	23.9%	12.5%	3.6%	0.4%
2026/10/28	0.2%	1.4%	5.5%	13.9%	23.3%	25.9%	18.8%	8.5%	2.2%	0.2%
2026/12/9	0.2%	1.2%	5.0%	12.9%	22.3%	25.6%	19.6%	9.7%	2.9%	0.5%

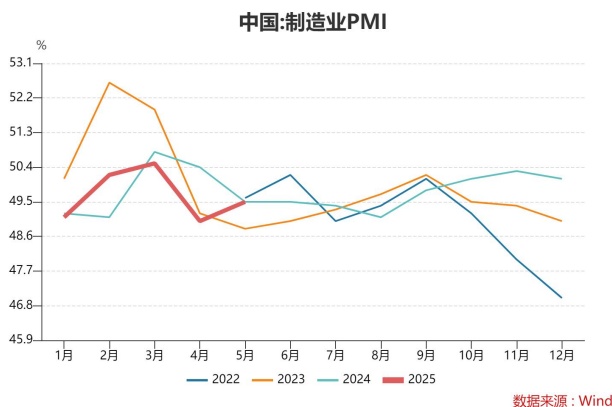
数据来源：CME

➤ 全球制造业 PMI 低迷抑制需求增量

全球制造业 PMI 持续低迷。5 月份全球制造业 PMI 为 49.2%，较 4 月份微幅上升 0.1 个百分点，连续 3 个月低于 50%。美国 Markit 和 ISM 制造业 PMI 走势有所分化，后者继续回落，美国 5 月 ISM 制造业 PMI 为 48.5%，低于 4 月的 48.7%，为 2024 年 11 月来新低，仍处于收缩区间。从新订单指数来看，美国 5 月份的新订单指数是 47.6%，环比下降 0.3 个百分点，连续四个月萎缩。

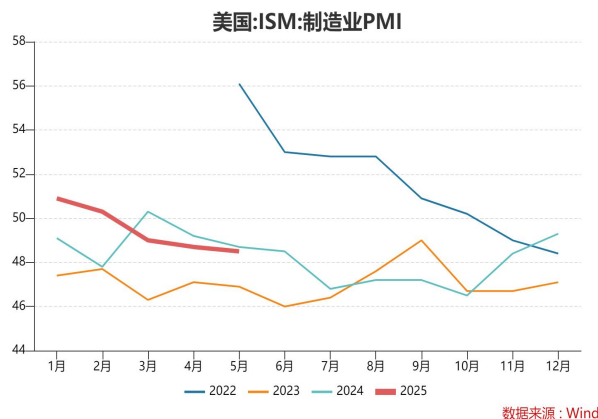
国内制造业 PMI 回升但仍处荣枯线下方。国内 5 月制造业 PMI 为 49.5%，相比于 4 月份有所好转，但仍然低于荣枯线以下，其中 5 月新订单指数为 49.8，较上月变化+0.6。新出口订单为 47.5%，相比于 4 月份大幅度提高近 3 个百分点。

图表 3：国内制造业 PMI 指数



数据来源：国家统计局

图表 4：美国制造业 PMI



数据来源：国家统计局

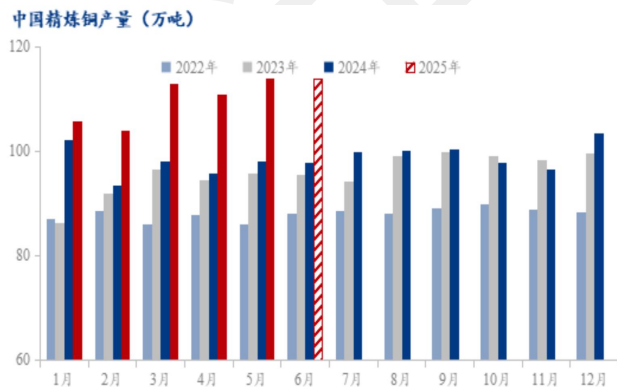
二、供应情况

➤ 供应：产量小幅回升，矿端延续偏紧

国内 5 月电解铜产量小幅增加，整体维持高产。据钢联数据，2025 年 5 月国内电解铜实际产量 114.17 万吨，环比增加 2.93%，同比增加 16.34%。1-5 月国内电解铜产量累计为 547.97 万吨，同比增加 12.31%；预计 6 月国内电解铜预计产量 114.04 万吨，环比减少 0.12%，同比增加 16.38%。1-6 月国内电解铜预计产量累计为 662.01 万吨，同比增加 12.99%。

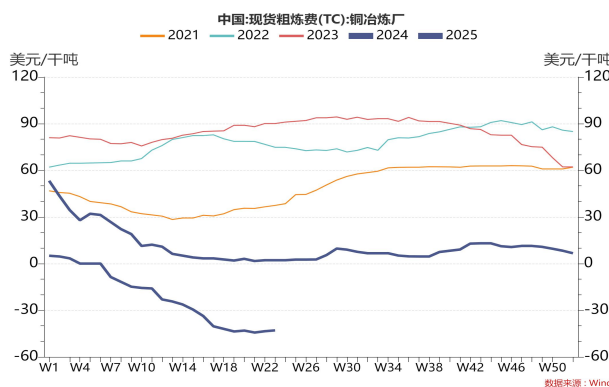
现货 TC 持续回落，矿端短缺未解。截至 6 月 6 日，现货 TC 跌至-42.9 美元/干吨，目前来看，铜精矿 TC 价格表现止跌，冶炼产出仍将保持较高水准，冶炼亏损的局面依然存在。市场主要的原料竞争在铜阳极市场，冶炼厂加大再生铜原料的采购。再生铜供应有效缓解原料紧张问题。短期内，冶炼厂维持高产，加之新投产能的产出，电解铜产量或将处于较高水平，但这一局面在后续厂内原料的消耗或出现变化，冶炼企业后续产出依旧存在下滑可能。

图表 5：中国精炼铜产量(万吨)



数据来源：钢联

图表 6：铜冶炼厂现货粗炼费(TC)



数据来源：wind

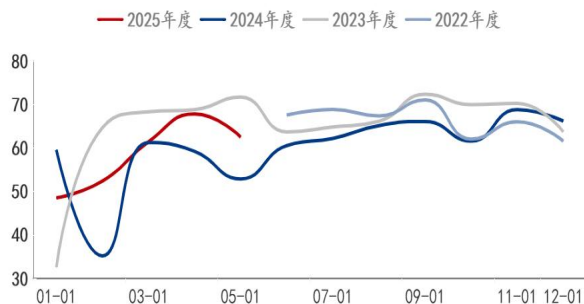
三、需求情况

➤ 需求：下游开工环比下降，消费需求边际转弱

5月下游开工整体回落，精铜杆、铜管、铜棒、板带等产量环比均有回落，铜消费需求边际转弱。

图表 7：精铜制杆产能利用率

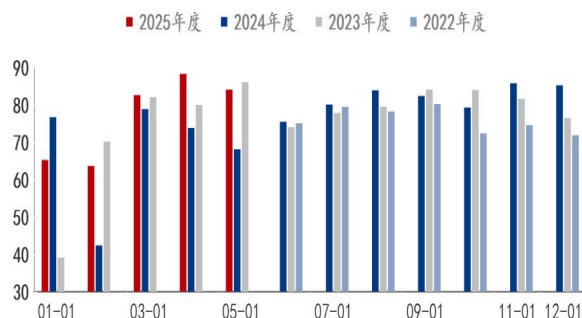
精铜制杆：中国企业：产能利用率（月）



数据来源：钢联

图表 8：精铜杆月度产量（万吨）

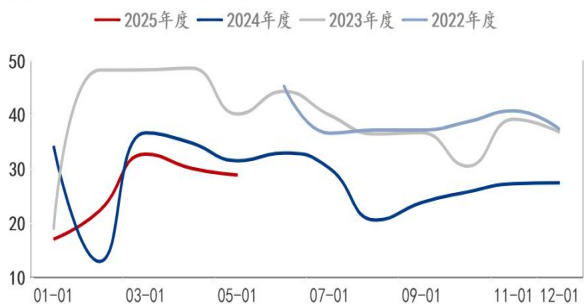
精铜杆：产量：中国（月）



数据来源：钢联

图表 9：废铜制杆产能利用率

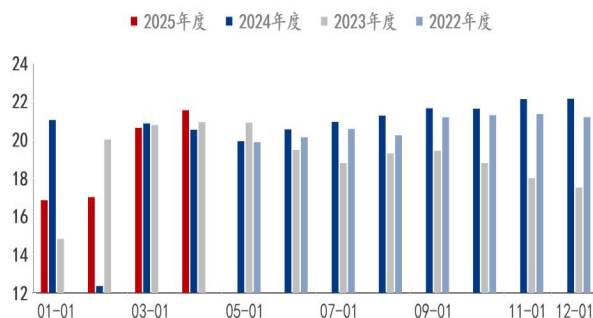
废铜制杆：中国企业：产能利用率（月）



数据来源：钢联

图表 10：铜板带月度产量（万吨）

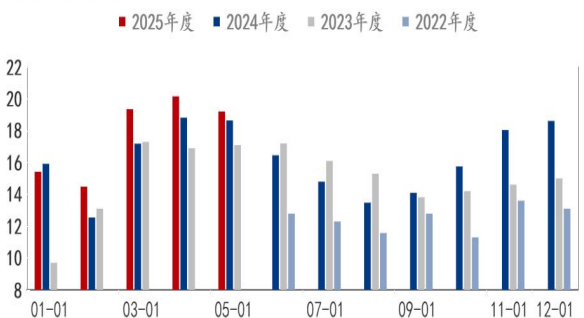
铜板带：59家样本企业：产量：中国（月）



数据来源：钢联

图表 11：铜管月度产量（万吨）

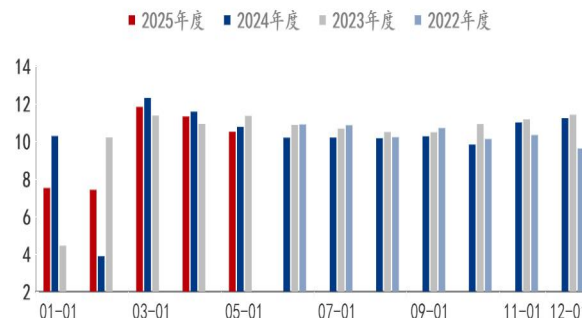
铜管：产量：中国（月）



数据来源：钢联

图表 12：铜棒月度产量（万吨）

铜棒：产量：中国（月）



数据来源：钢联

四、库存分析

➤ 库存：国内库存低位反弹，海外库存持续分化

5月国内精铜库存小幅回升。截止5月29日国内电解铜现货库存13.93万吨，较4月30日的13.27万吨增加0.66万吨。虽月内市场社库部分时间去库幅度放缓，但由于国内冶炼厂发货仍相对有限，增量主以进口铜清关流入为主，库存累库幅度同样受限；同时由于铜价高位震荡运行，加之近月合约BACK月差高企，下游消费有所转弱，市场出库量亦有所下滑，库存部分时间表现持续性累库。

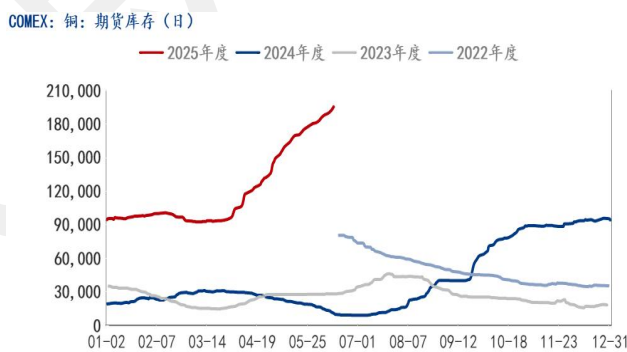
国内库存低位反弹，海外库存持续分化。根据钢联口径，截至6月12日，国内电解铜现货库存15.75万吨，周环比-1.37万吨；截至6月16日，上期所电解铜库存3.41万吨，周环比+1.28万吨。LME库存持续下降去库，降至近两年低点，comex库存持续增加，截至6月13日，LME库存约11.45万吨，周环比-1.8万吨；COMEX库存约19.6万短吨，周环比+0.82万短吨。

图表 13：LME 铜库存



数据来源: wind

图表 14：COMEX 铜库存



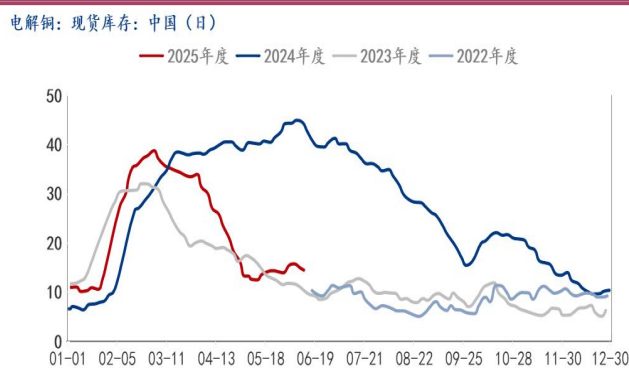
数据来源: wind

图表 15：上期所铜库存



数据来源: 钢联

图表 16：国内铜库存



数据来源: 钢联

五、后市研判

宏观方面，美国通胀降温叠加劳动力市场疲软强化美联储 9 月降息的市场预期，重点关注美联储议息会议对市场预期的指引；国内制造业 PMI 有所回升但仍处荣枯线下方，美国维持收缩区间，全球制造业 PMI 低迷压制需求增量。此外，中东地缘冲突及关税政策扰动持续，市场不确定性增加。

供应方面，5 月精铜产量小幅回升。目前 TC 加工费维持深负值，矿端短缺持续，冶炼利润进一步压缩，重点关注冶炼企业是否会有明显减产。

需求方面，5 月下游开工边际走弱，精铜杆、铜管、铜棒等产量环比均有回落，铜消费需求边际走弱。

库存方面，5 月国内库存小幅回升，海外库存持续分化，LME 库存降至近两年低点，COMEX 铜持续累库。技术面，周 K 线 MACD 绿柱转红，快慢线形成金叉。

综合来看，近期宏观扰动增加压制需求预期，但在矿端延续偏紧及精铜低库存支撑下，沪铜或延续震荡偏强。

风险因素：地缘冲突升级、关税政策反复、需求不及预期

免责声明

本报告的信息均来源于公开资料，我公司力求准确可靠，但对这些信息的准确性、可靠性和完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。报告所载的观点、结论和意见仅反映本公司于发布本报告当日的判断，仅供参考，并不构成任何具体产品、业务的推介以及相关品种的操作依据和建议，投资者据此作出的任何投资决策自负盈亏，与本公司和作者无关。研究报告不代表协会观点，仅供交流使用，不构成任何投资建议。

本报告版权仅为本公司所有，未经本公司书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发布、引用或再次分发他人，或投入商业使用。如征得本公司同意引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“金元期货股份有限公司”，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。本公司保留追究相关责任的权力。