

多空交织 铜价延续宽幅震荡

大越期货投资咨询部：祝森林
从业资格证号：F3023048
投资咨询证号：Z0013626
联系方式：0575-85226759

重要提示：本报告非期货交易咨询业务项下服务，其中的观点和信息仅作参考之用，不构成对任何人的投资建议。我司不会因为关注、收到或阅读本报告内容而视相关人员为客户；市场有风险，投资需谨慎。

CONTENTS

目 录

1 | 前期回顾

2 | 宏观面

3 | 基本面

4 | 市场结构

5 | 展望

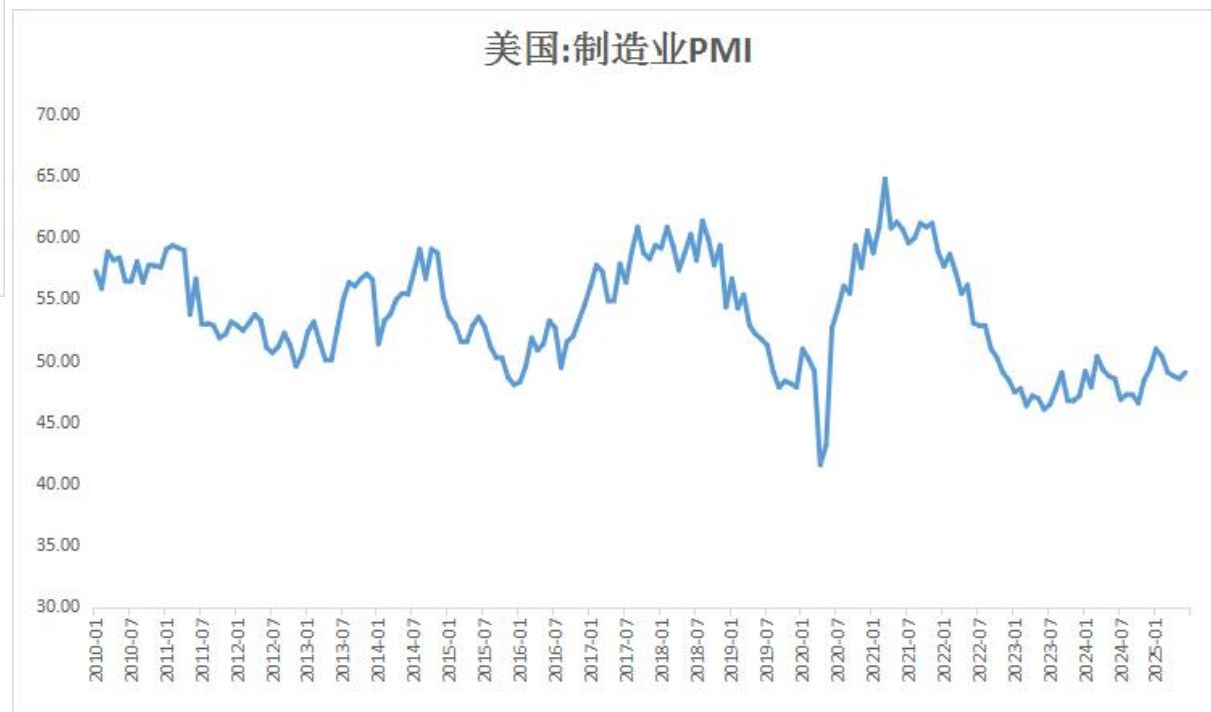
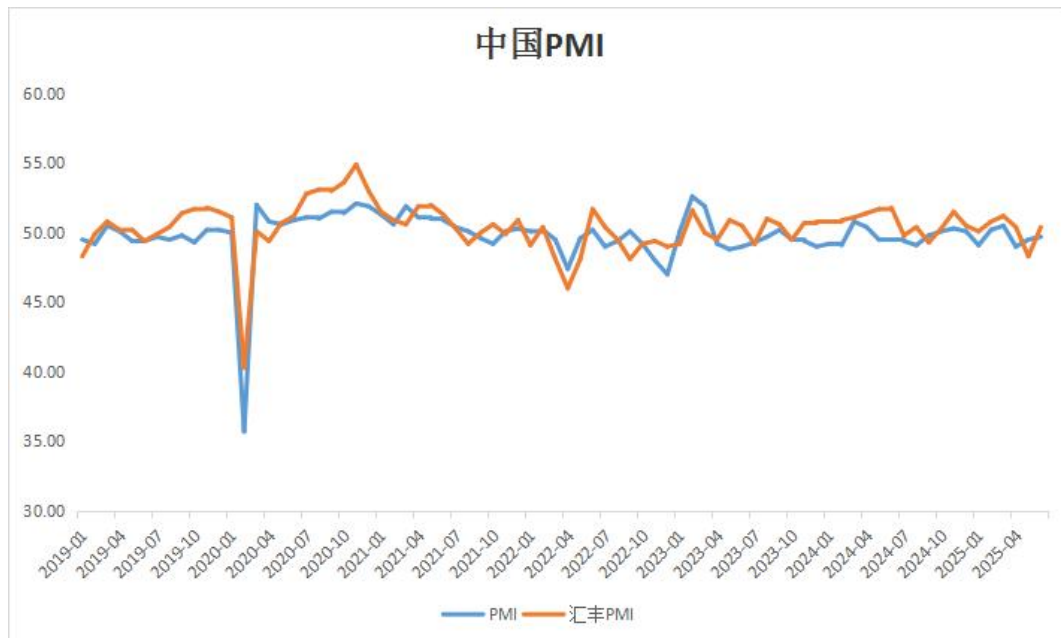
一、前期回顾

行情回顾

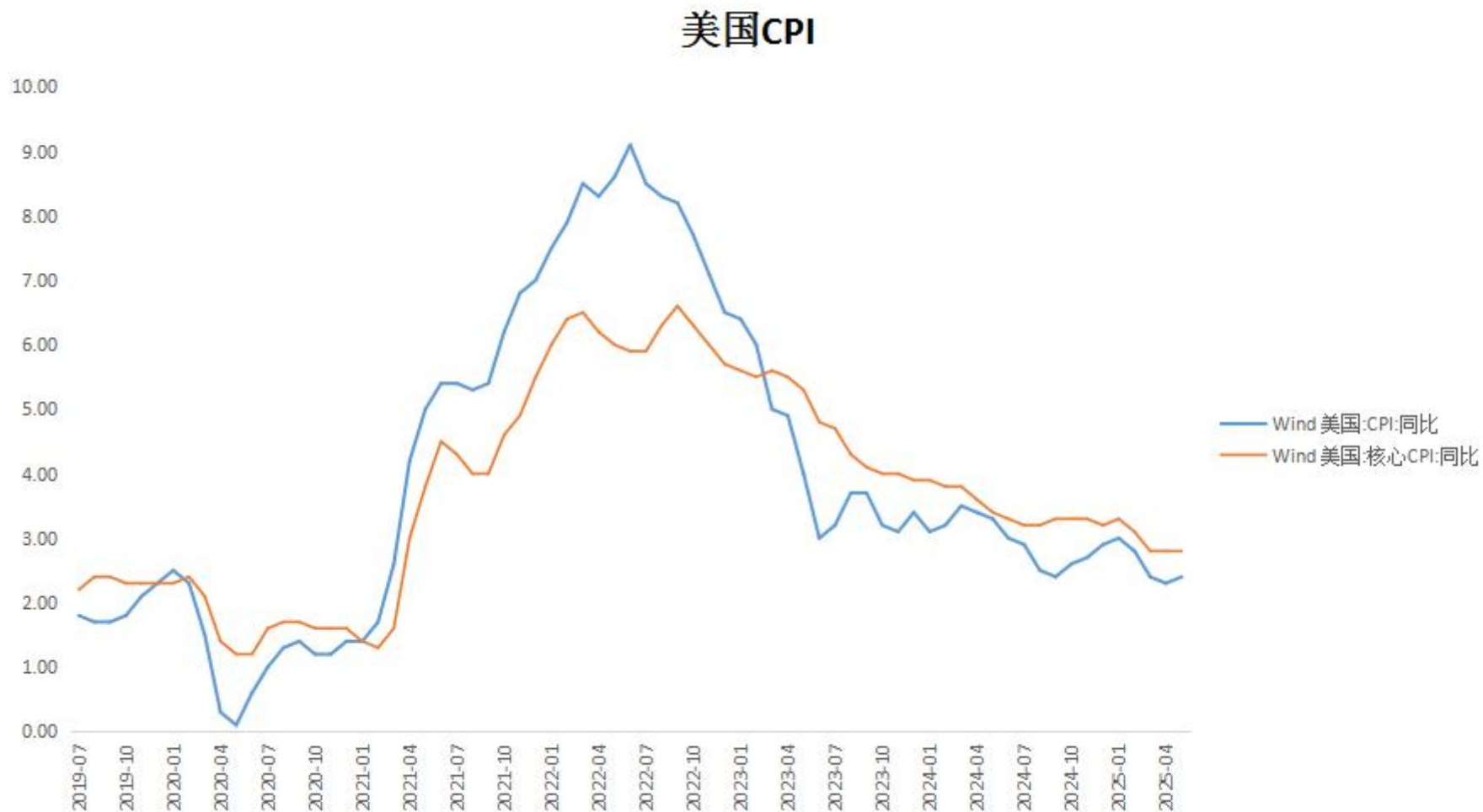


二、宏观面

PMI



美国CPI：低位有所回升，5月CPI 2.4%

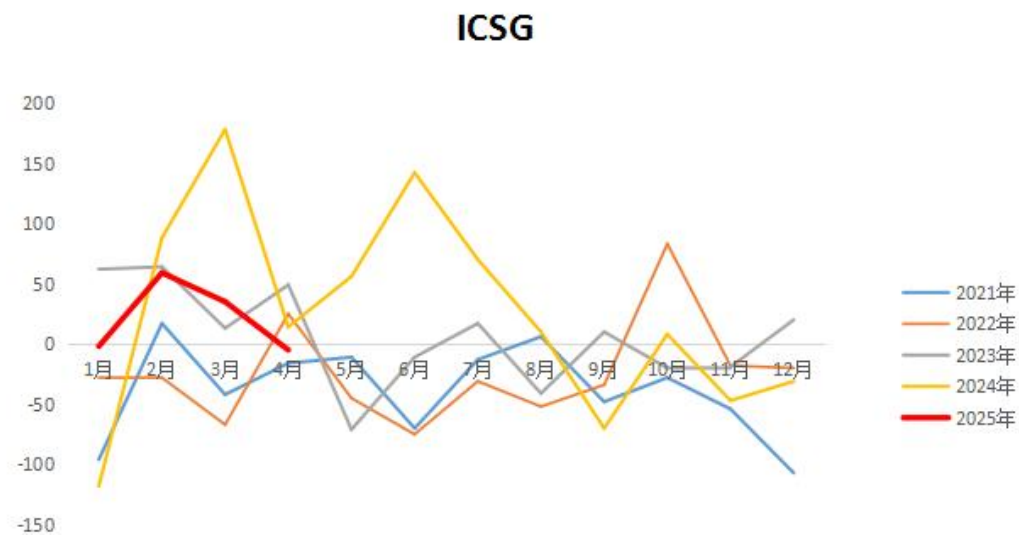
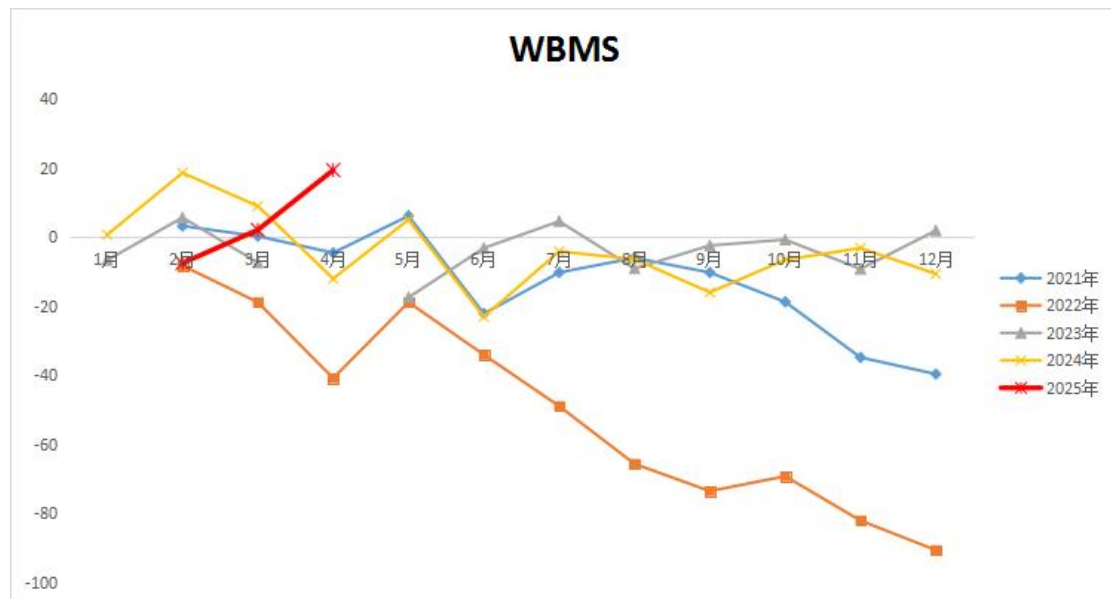


离岸人民币

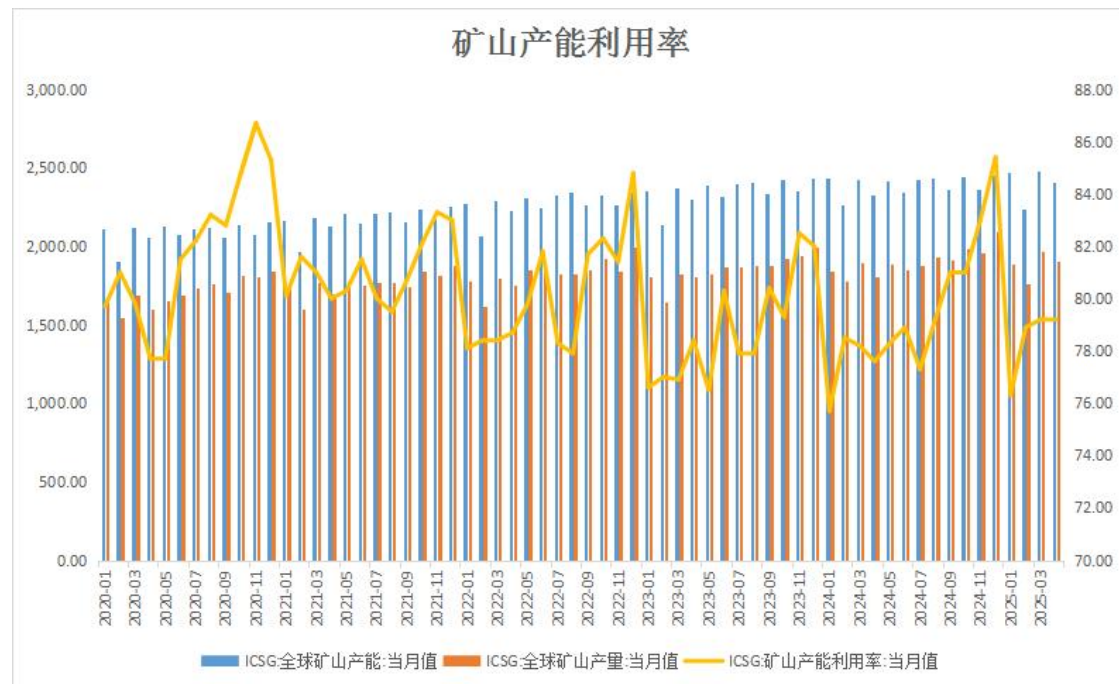
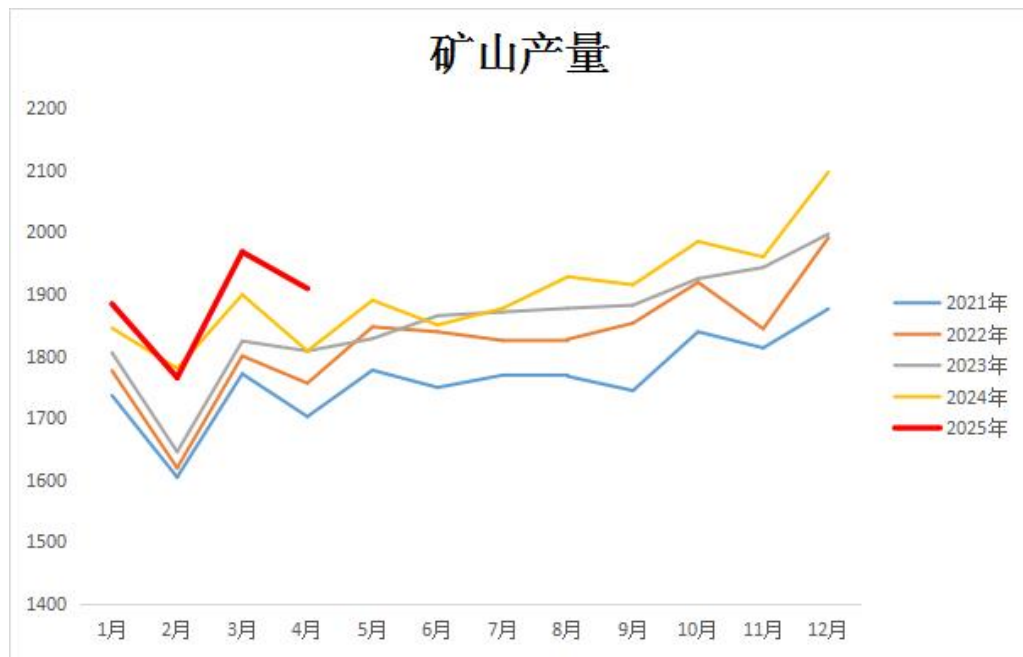


三、基本面

供需平衡： 国际铜业研究组织（ICSG）表示，2024全球铜市场小幅过剩，
2025年紧平衡？

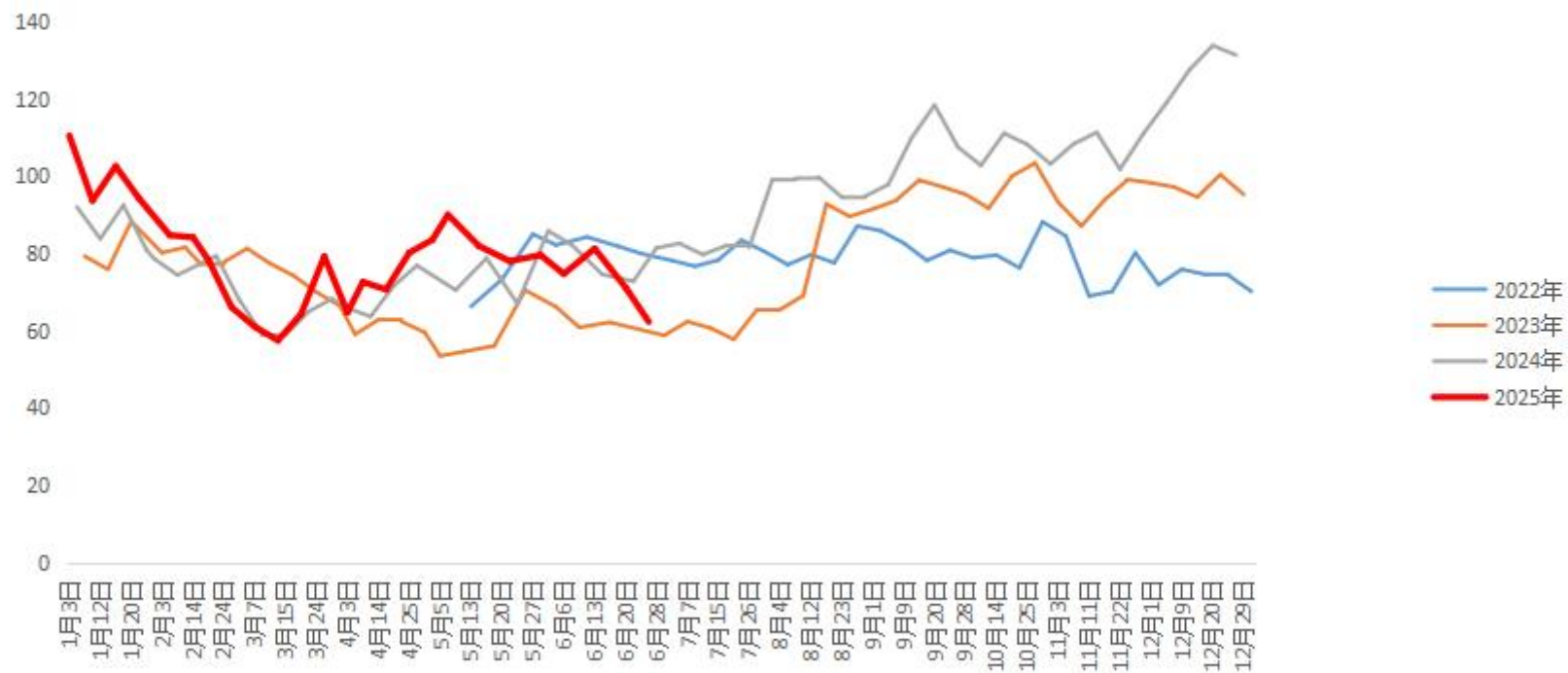


供给矿山产量



供给港口库存

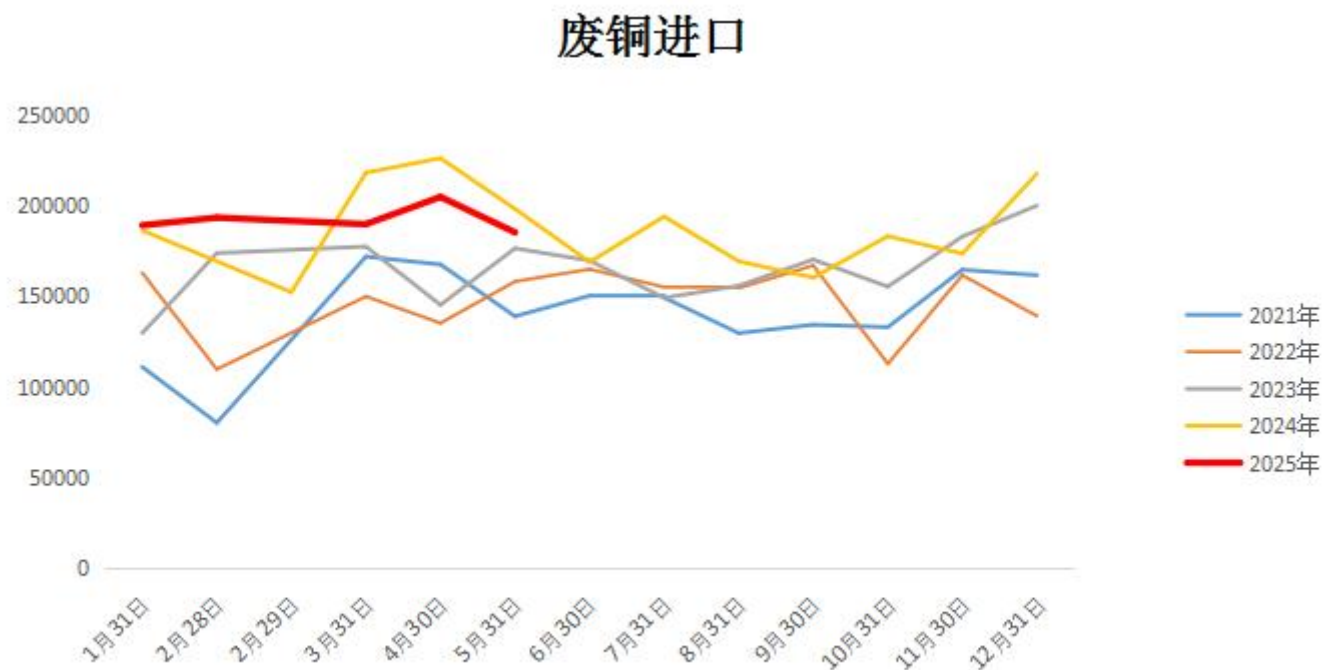
铜精矿港口库存



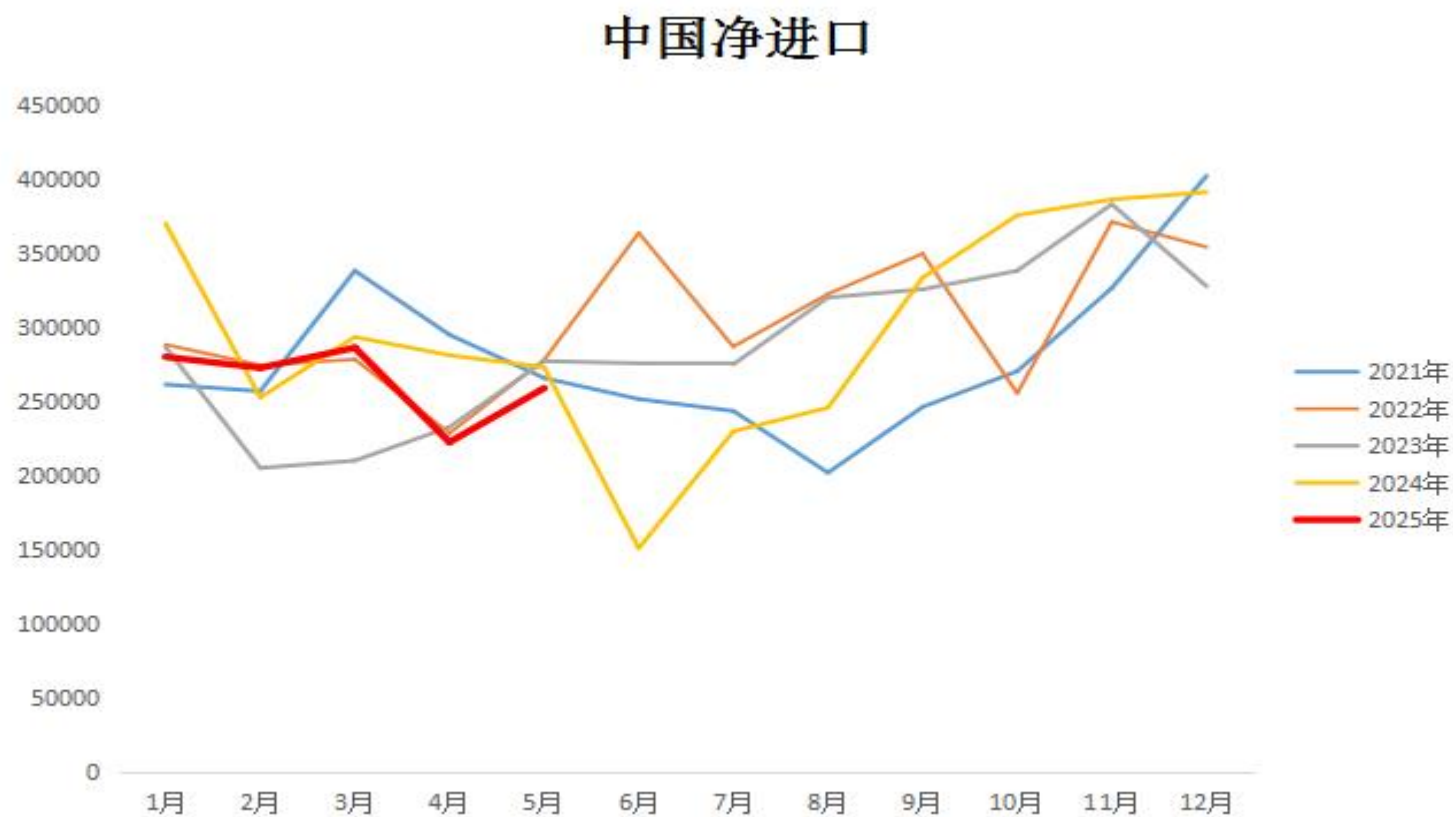
供给矿山新增产量

	2024	2025	2026
埃斯孔迪达	100	-30	-30
Buenavista Zinc	14	12	0
奥林匹克坝	-9	-9	0
Chuquicamata Underground	32	20	0
Polar	57	-10	-17
巴拿马铜	-380	100	200
韦尔多山	6	31	0
中尉	71	5	0
格拉斯贝格	25	25	25
勘测师	23	17	4
巨龙铜业	20	30	100
卡莫阿卡古拉	100	80	10
托罗莫乔	85	0	0
KFM	66	50	50
蒂莫克	10	65	5
奥尤托尔戈伊地铁	33	30	30
Quebrada Blanca Phase 11	155	78	0
高地谷铜矿	20	32	-10
安塔米娜	-5	-5	10
卡门●德●安达科洛	1	14	0
奎拉维科	-22	30	20
洛斯布朗克斯	-22	-10	50
拉多米罗●托米奇	7	-46	-101
斯宾塞生长操作	20	22	12
伊萨山	-11	-66	-54
KCC	-27	-3	20
木坦达	-12	-1	10
萨博洛	36	42	6
TFM	85	40	40
索塞戈	-11	20	10
拉斯邦巴斯	0	36	33
乌多坎	42	87	124
玉龙铜业	30	10	10
图库马	20	35	0
洛斯布朗克斯	0	-65	0
	559	665	557

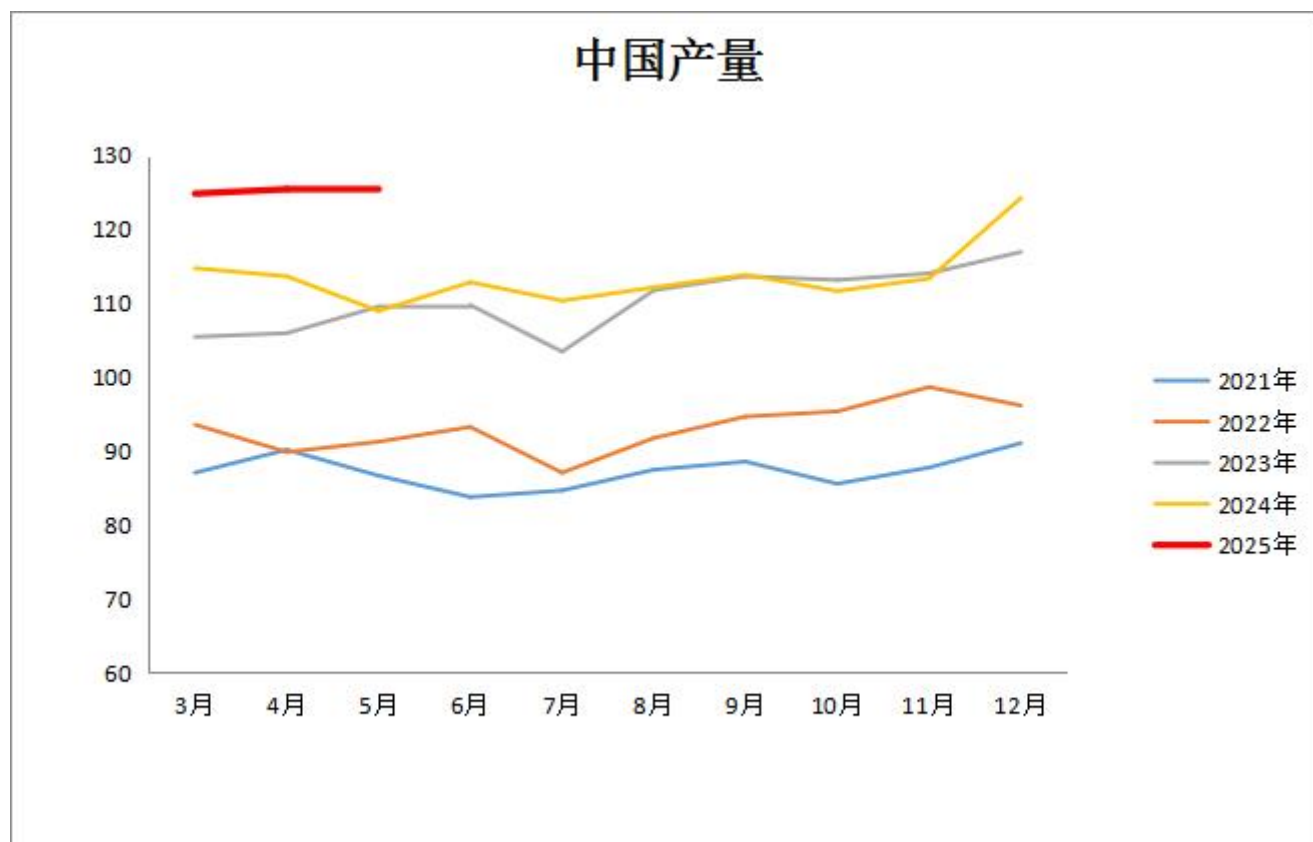
废铜月度进口



中国净进口

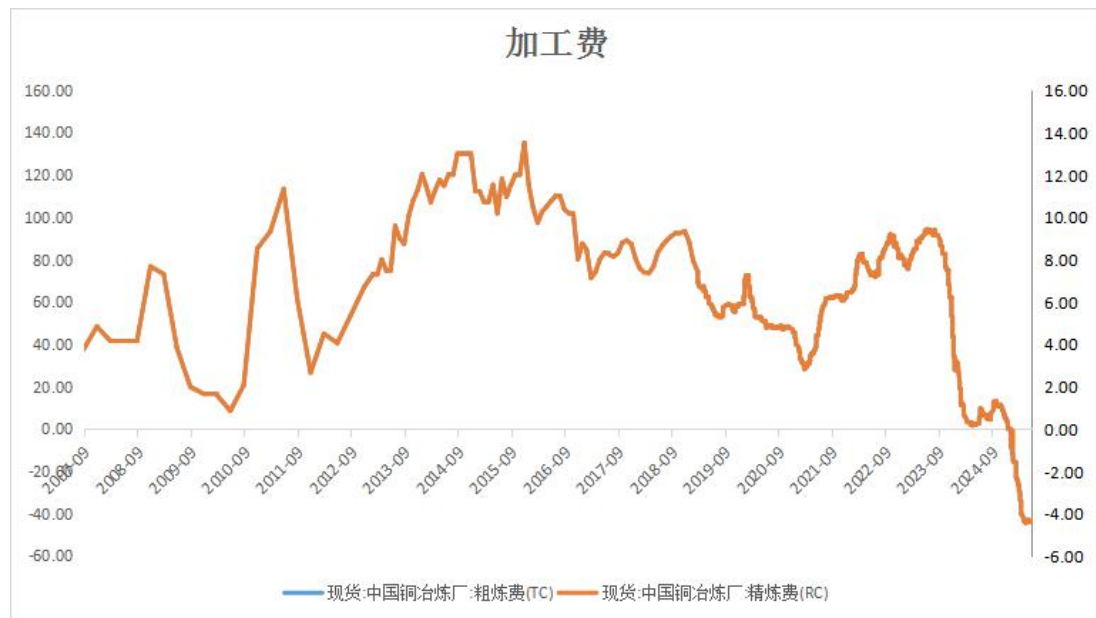


供给国内精铜产量

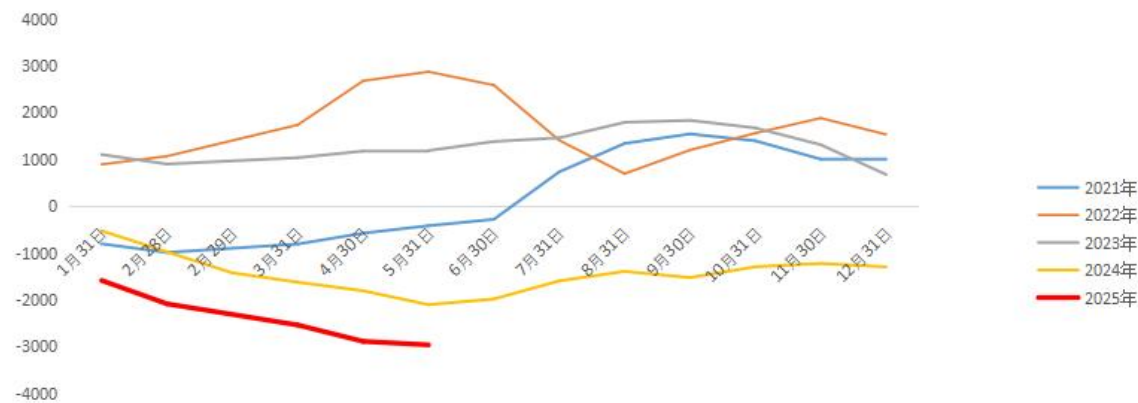


加工费

加工费再创新低

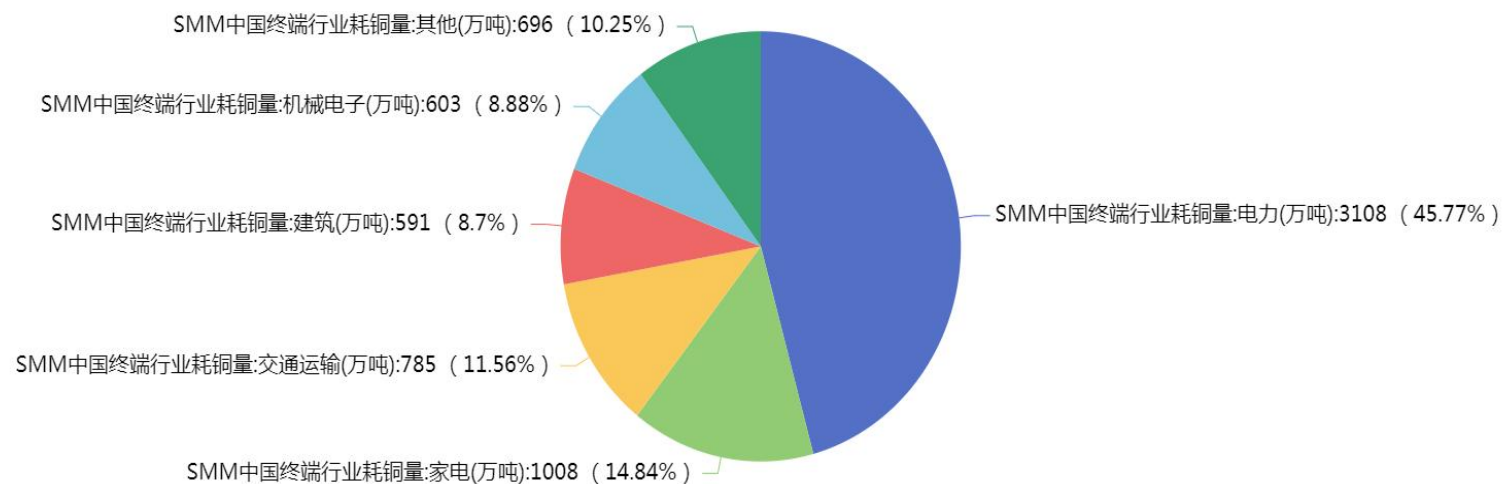


冶炼利润



需求

铜下游消费



数据来源 SMM

■ SMM中国终端行业耗铜量:电力(万吨) ■ SMM中国终端行业耗铜量:家电(万吨) ■ SMM中国终端行业耗铜量:交通运输(万吨) ■ SMM中国终端行业耗铜量:建筑(万吨)
■ SMM中国终端行业耗铜量:机械电子(万吨) ■ SMM中国终端行业耗铜量:其他(万吨)

Month	2023年	2024年	2025年
1月	72,000	72,000	95,000
2月	68,000	52,000	95,000
3月	75,000	75,000	102,000
4月	85,000	88,000	102,000
5月	88,000	90,000	105,000
6月	90,000	90,000	
7月	85,000	83,000	
8月	88,000	85,000	
9月	85,000	95,000	
10月	82,000	95,000	
11月	80,000	95,000	
12月	75,000	95,000	

The chart displays the monthly trend of the number of new cases in the Republic of Korea. The Y-axis represents the number of cases, ranging from 0 to 2,500,000. The X-axis represents the months from January to December. Four lines are plotted: a red line (highest values), an orange line, a yellow line, and a blue line (lowest values). All lines show a significant peak in March, followed by a decline and then a gradual increase towards the end of the year.

Month	Red Line (Cases)	Orange Line (Cases)	Yellow Line (Cases)	Blue Line (Cases)
1月	1,500,000	1,700,000	1,500,000	1,400,000
2月	1,550,000	1,200,000	1,100,000	1,100,000
3月	2,100,000	1,900,000	1,800,000	1,700,000
4月	1,700,000	1,800,000	1,700,000	1,800,000
5月	1,800,000	1,800,000	1,700,000	1,800,000
6月	2,100,000	1,900,000	1,800,000	1,800,000
7月	1,900,000	1,800,000	1,700,000	1,800,000
8月	1,900,000	1,900,000	1,800,000	1,800,000
9月	2,200,000	2,000,000	1,900,000	1,800,000
10月	1,900,000	1,900,000	1,800,000	1,700,000
11月	2,000,000	2,100,000	2,000,000	1,900,000
12月	2,100,000	2,200,000	2,100,000	2,000,000

Year	1月	2月	3月	4月	5月	6月	7月	8月	9月	10月	11月	12月
2021年	26	19	24	26	26	26	26	26	24	23	23	23
2022年	21	19	22	21	21	22	22	21	23	23	23	23
2023年	16	22	23	23	23	21	21	21	21	23	23	23
2024年	16	10	16	16	15	15	15	16	16	16	17	17
2025年	16	12	15	16	15							

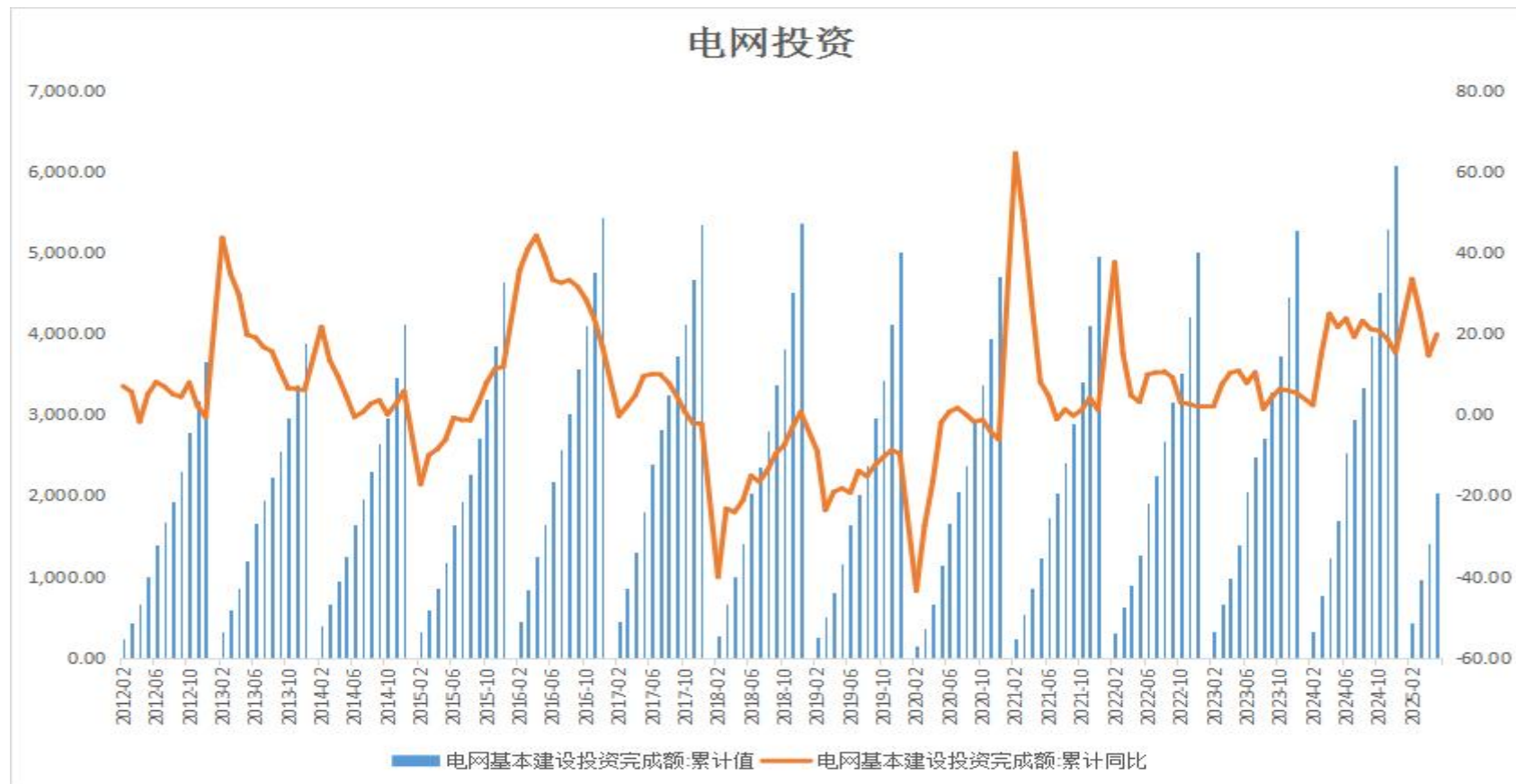
Figure 1: Monthly average number of people in the 'Three-Category' population (in million people)

Year	1月31日	2月28日	2月29日	3月31日	4月30日	5月31日	6月30日	7月31日	8月31日	9月30日	10月31日	11月30日	12月31日
2021年	70	43	45	72	73	74	75	76	78	79	69	75	78
2022年	58	50	52	68	57	68	70	82	83	82	78	80	72
2023年	42	68	65	82	85	92	88	85	82	92	88	85	80
2024年	80	65	50	85	78	72	82	92	95	88	82	95	90
2025年	72	72	75	82	95	92	-	-	-	-	-	-	-

Year	1月	2月	3月	4月	5月	6月	7月	8月	9月	10月	11月	12月
2021年	15.5	15.5	17.0	16.5	16.0	15.5	15.0	14.5	14.5	14.5	15.5	16.5
2022年	15.5	15.5	16.0	15.0	14.5	14.0	13.5	13.0	13.5	13.0	13.0	13.0
2023年	9.0	12.0	17.0	16.5	16.0	16.5	17.0	15.0	14.5	14.5	14.5	15.5
2024年	15.5	11.0	20.0	20.5	18.5	17.5	16.5	15.0	14.5	15.5	18.0	18.5
2025年	15.5	15.5	19.0	19.0	18.5	17.5	16.5	15.0	13.5	14.5	15.5	16.5

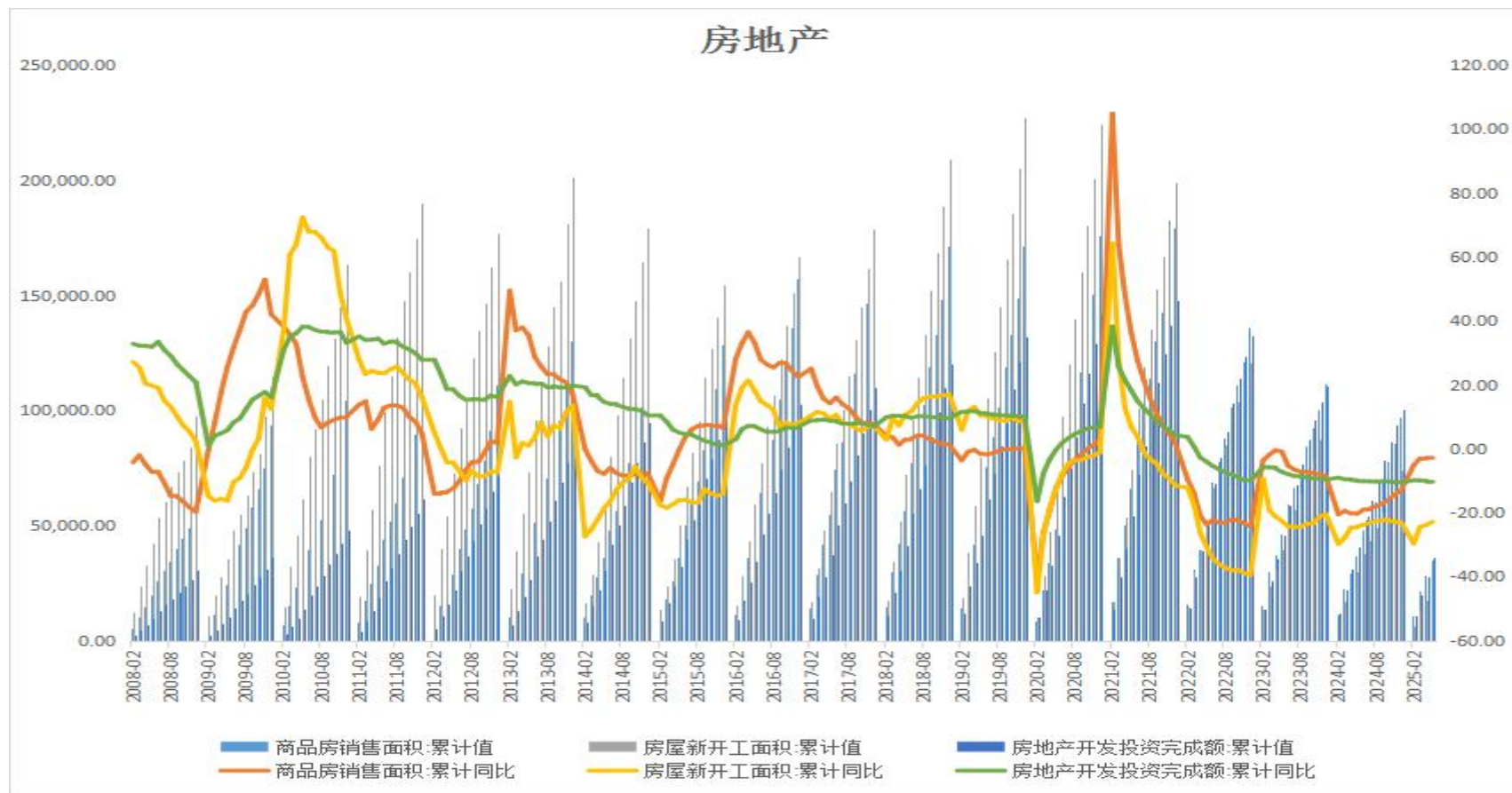
需求：国内电网

从终端需求来看，2025年前5月同比上升19.8%，累计2039亿。2025年设备换新带来电网需求，政策有所托底。



需求：房地产

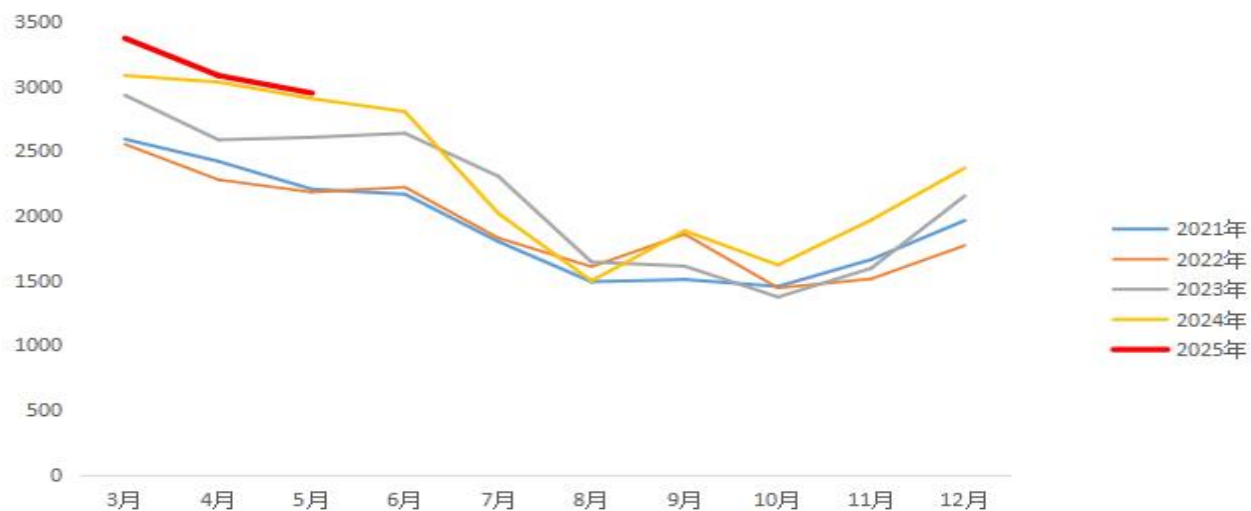
房地产方面，2025年前5月商品房累计销售面积35315万平方米，同比下降2.9%，房地产新开工面积23183万平方米，同比下降22.8%，房地产投资额36233亿，同比下降10.7%。政策虽然有所放开，但2025年也难有表现。



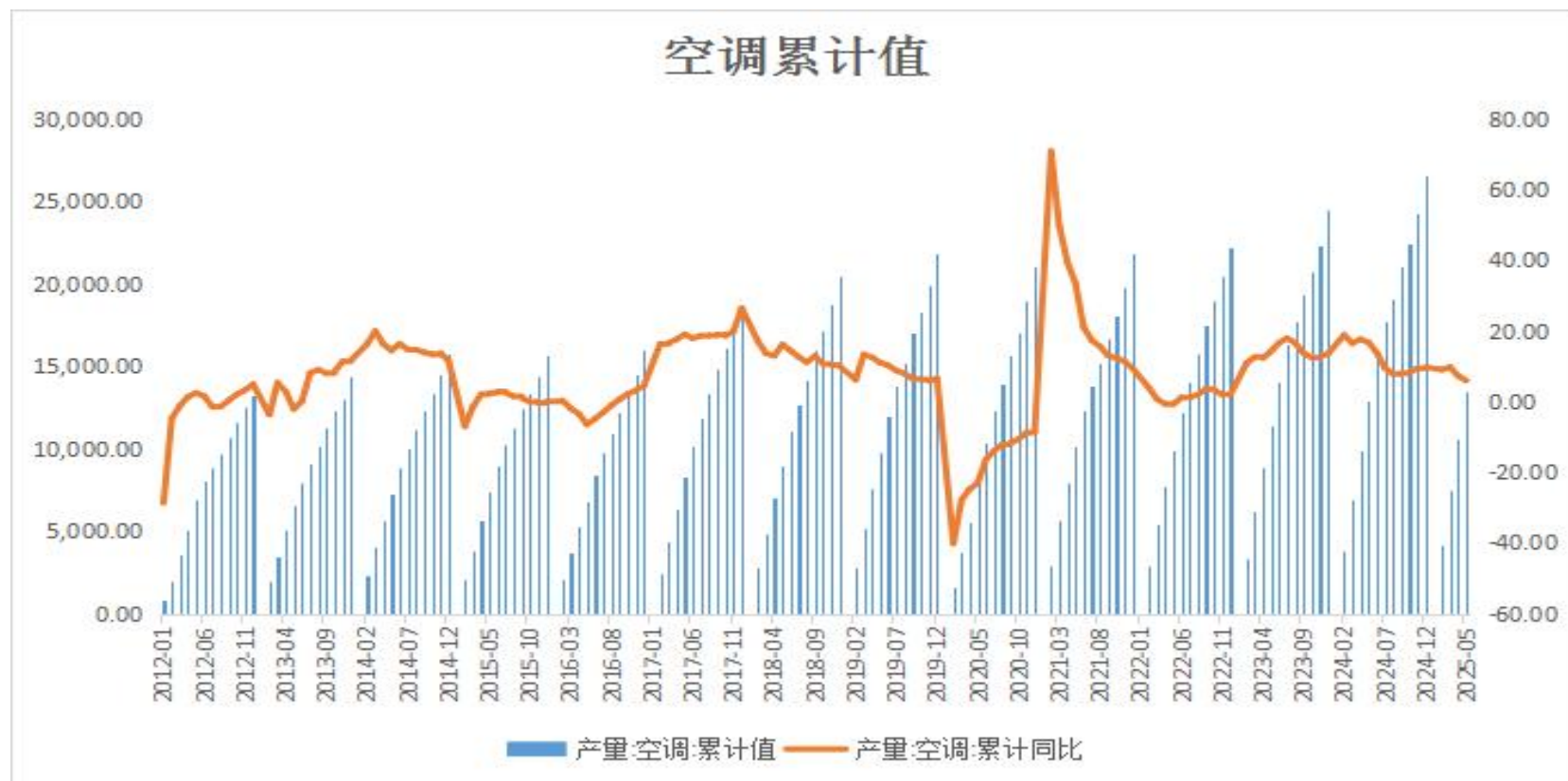
需求：空调需求回落

从空调方面，2025年前5月累计产量1282万辆，同比上升12%。在中国汽车市场饱和率越来越高和居民储蓄率下降背景下，2025年传统汽车消费面临较大压力，新能源汽车增速或也将放缓。

空调：月度

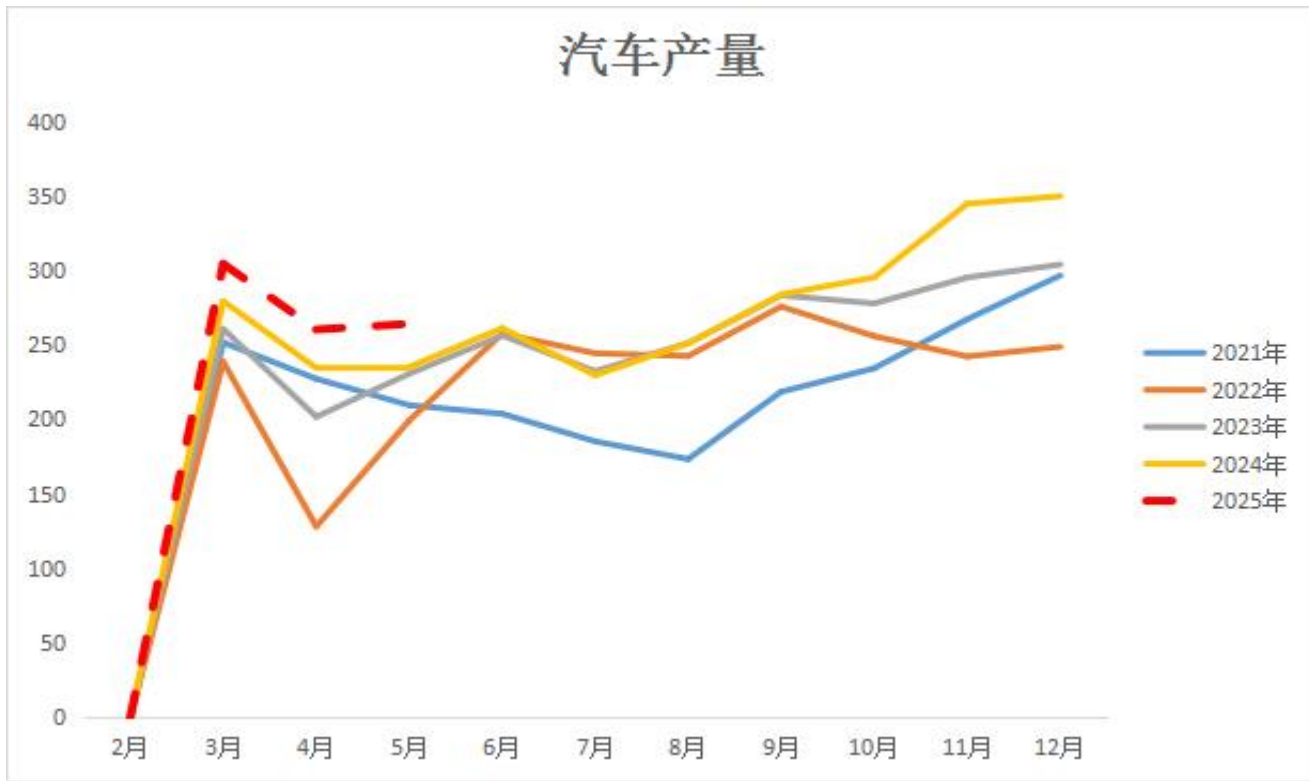


需求：空调累计值

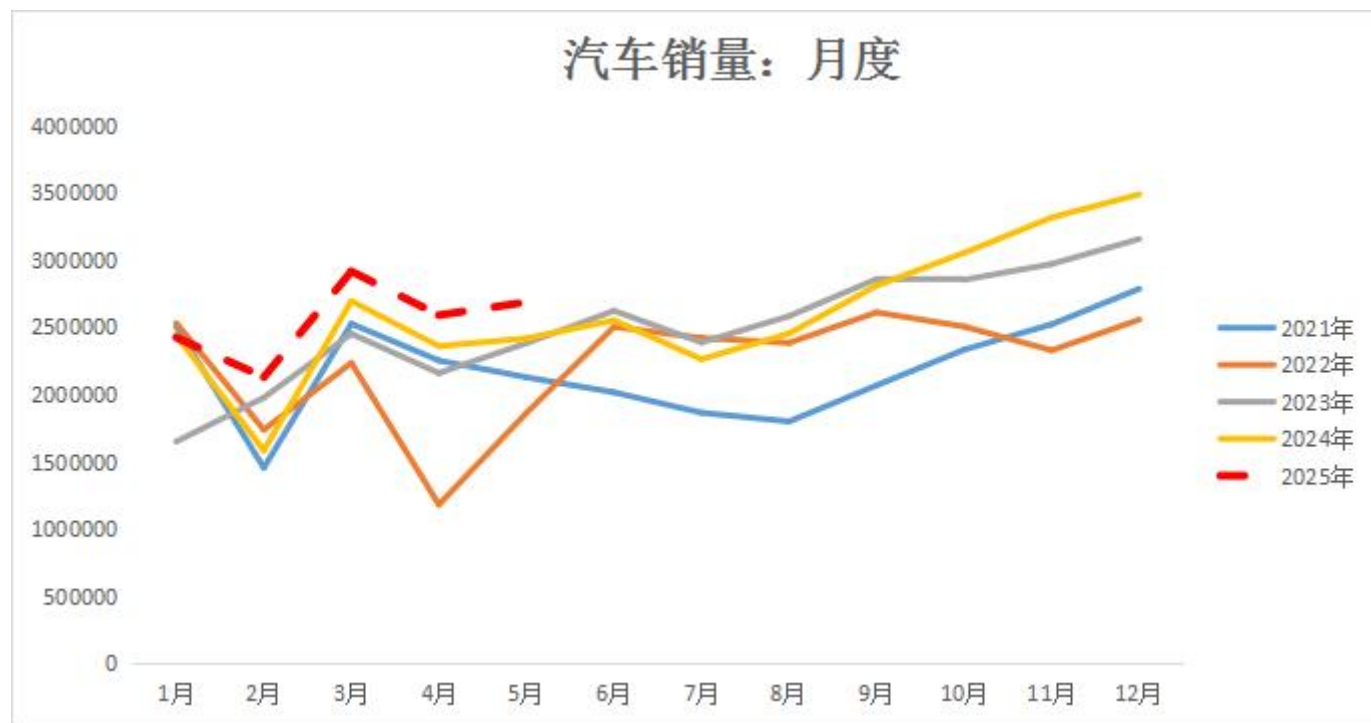


需求：汽车

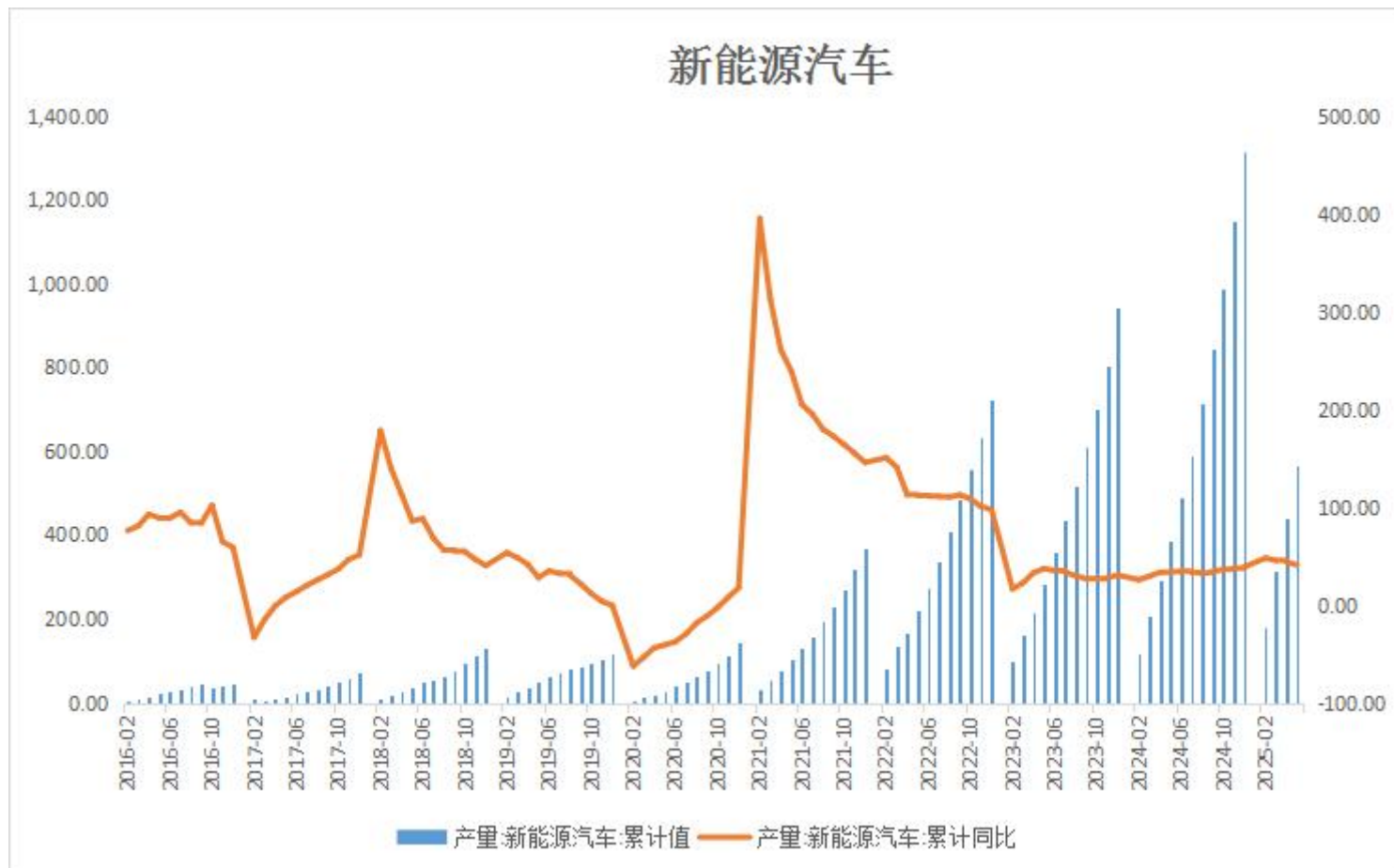
汽车方面，2025年前5月累计产量1282万辆，同比上升12%。在中国汽车市场饱和率越来越高和居民储蓄率下降背景下，2025年传统汽车消费面临较大压力，新能源汽车增速或也将放缓。



需求：汽车



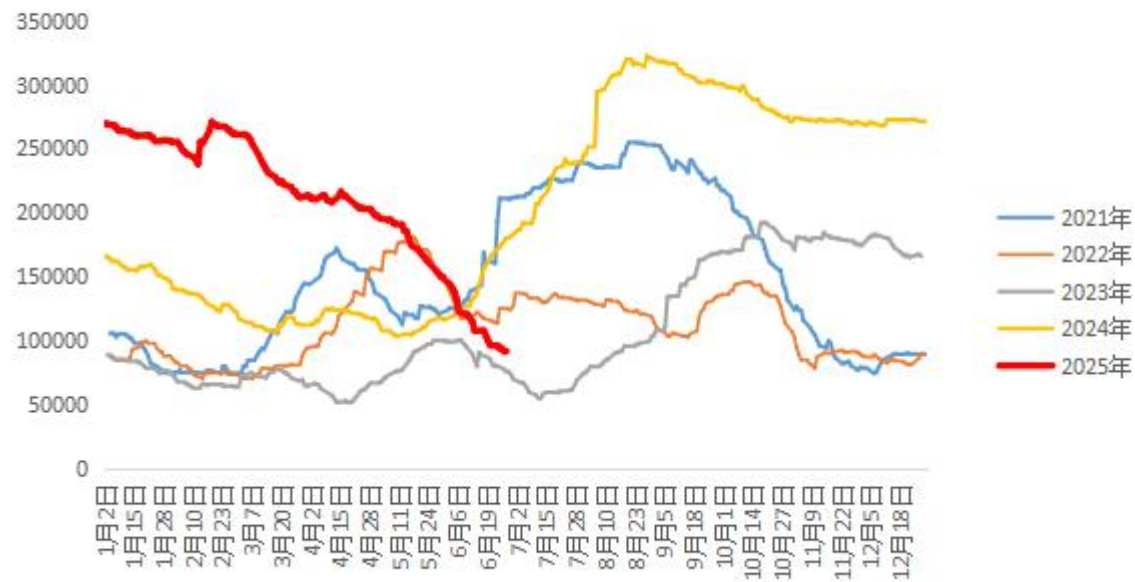
需求：新能源汽车



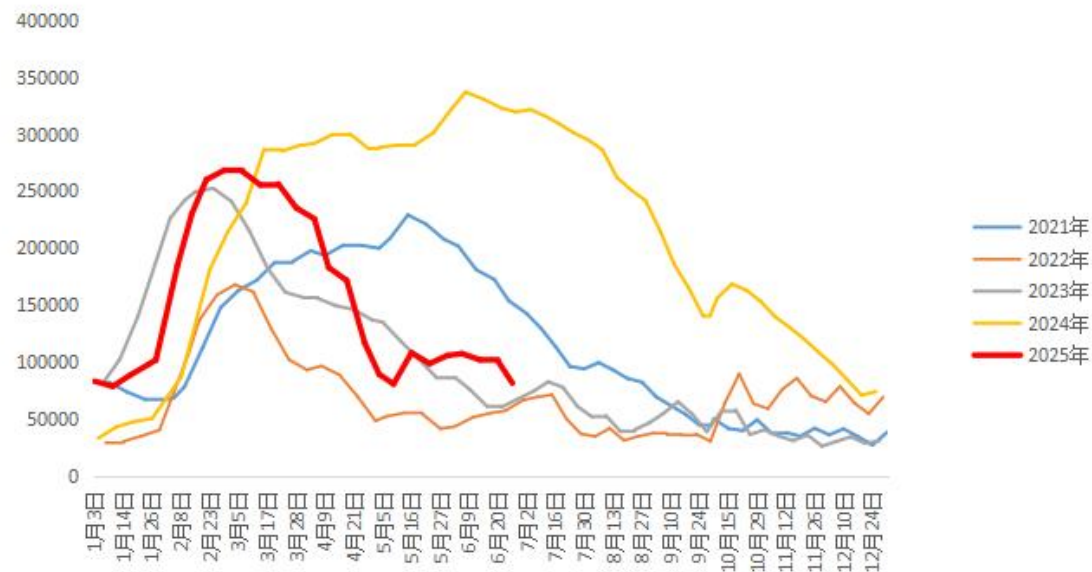
四、期货市场结构

库存

LME库存

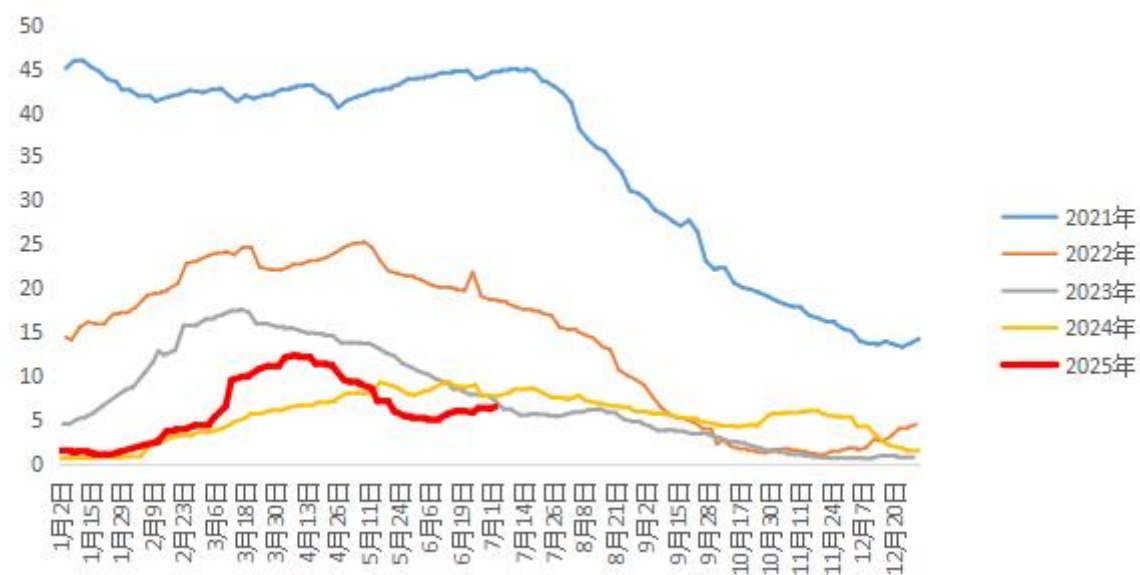


SHFE库存



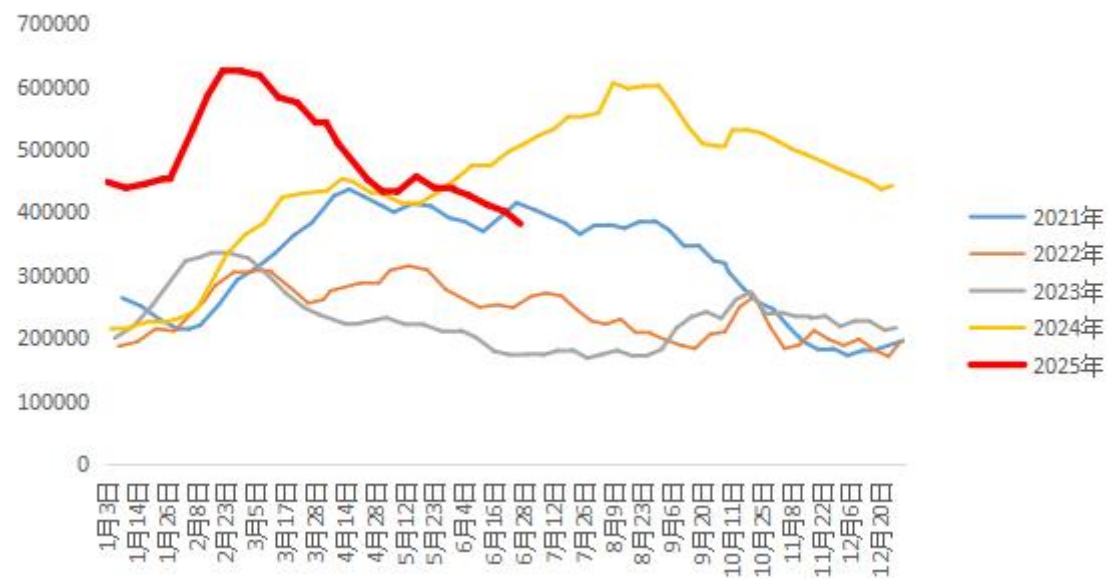
保税区库存

保税区库存



全球交易所库存

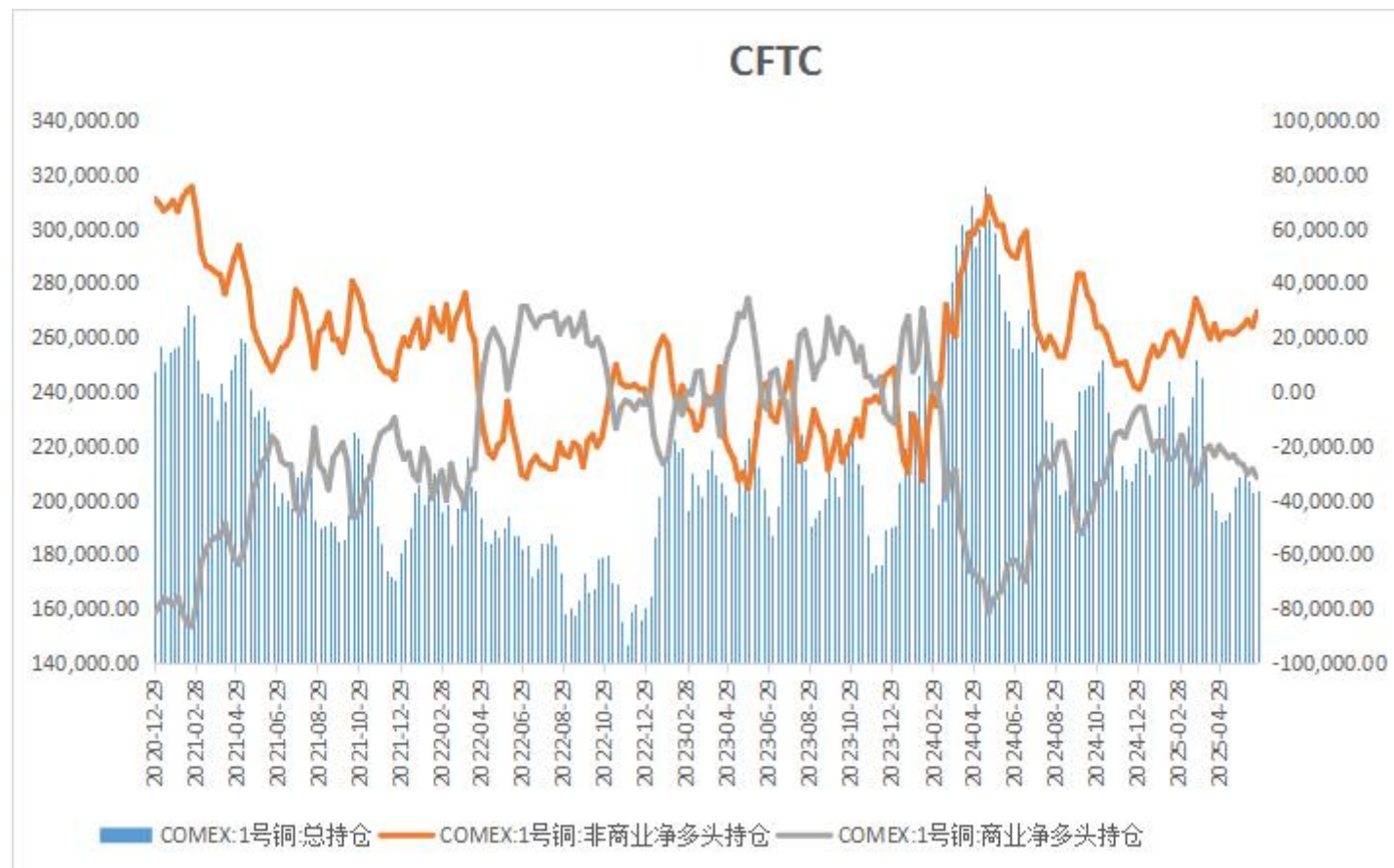
全球库存



升贴水

国内外现货升水状态

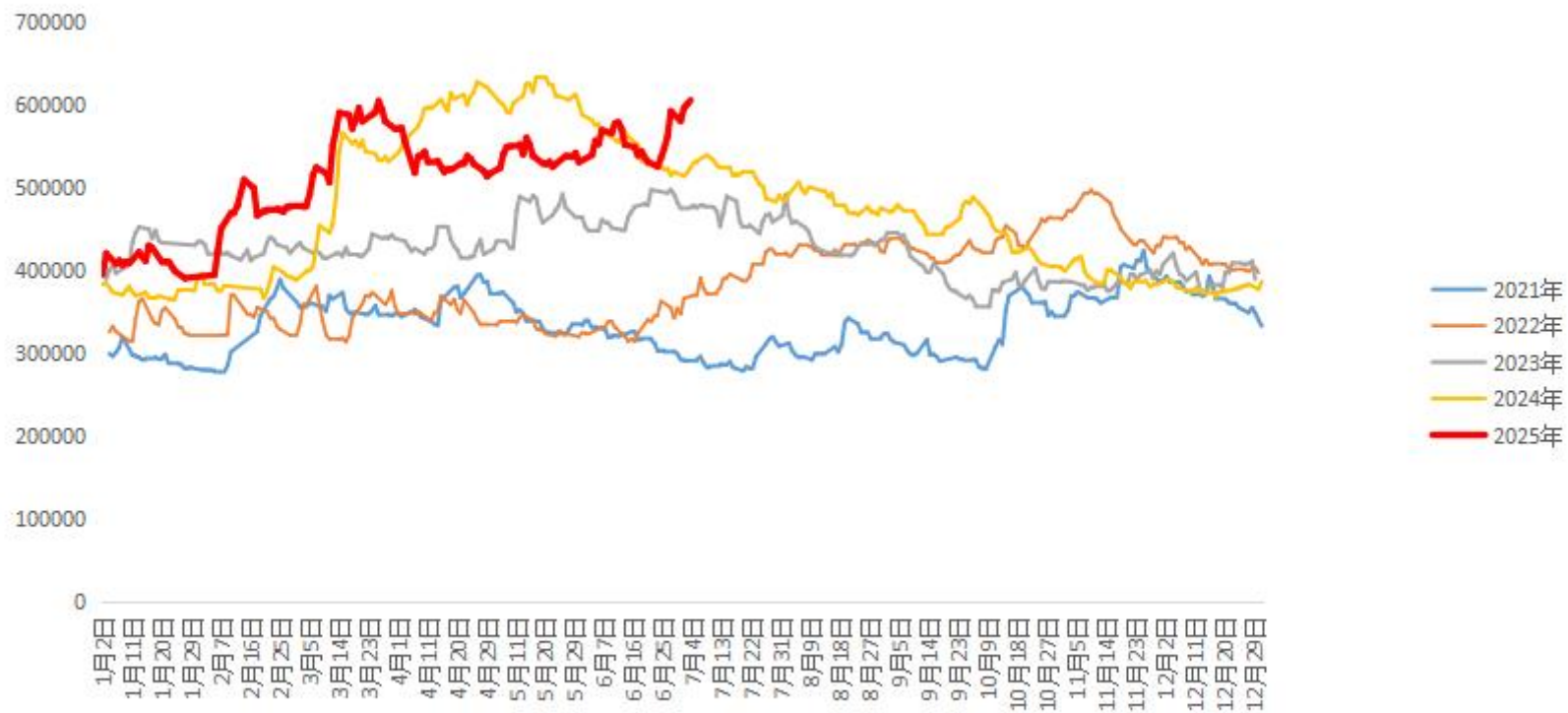




国内资金

多头持仓排行					空头持仓排行				
名次	席位名称	席位多持仓	增减	净持仓	名次	席位名称	席位空持仓量	增减	净持仓
1	中信期货	80280	1115	21982	5	五矿期货	25230	328	23490
2	银河期货	43693	-443	13674	9	国投期货	13335	-568	10607
8	乾坤期货	13655	451	13627	12	紫金天风	11166	-682	10537
10	永安期货	12501	-1020	10419	2	金瑞期货	40563	-2397	9353
14	中财期货	8792	-609	8792	8	光大期货	15480	-952	9096
15	东吴期货	8634	179	8634	14	国贸期货	8618	-390	8618
9	铜冠金源	13030	294	5667	10	云晨期货	12492	21	7893
11	中信建投	11264	-671	5322	13	南华期货	8635	-253	6963
18	一德期货	5953	-98	4756	19	先锋期货	5950	-17	5543
12	建信期货	10661	55	4207	18	兴业期货	6347	167	5169
19	中粮期货	5933	28	4168	6	华泰期货	20282	327	4278
7	申万期货	15916	-217	3924	28	平安期货	3116	-2	2859
28	中航期货	3577	-2	3577	3	国泰君安	38938	-1062	2026
26	宝城期货	3993	-32	3260	27	华闻期货	4012	-43	2017
16	方正中期	7947	105	2456	24	新潮期货	5426	-101	1139
29	中泰期货	3065	-5	1983	37	长安期货	1035	-15	1035
25	弘业期货	4061	259	1751	22	海通期货	5515	125	977
37	瑞达期货	1467	6	1467	39	格林大华	925	8	925
33	浙商期货	2420	953	1431	41	瑞银期货	800	0	800
13	广发期货	9872	-416	1349	26	物产中大	4366	-302	782
30	中金财富	2817	-121	1049	43	中国国际	405	1	405
20	国信期货	5554	-408	771	21	东亚期货	5848	659	401

持仓量



技术面

沪铜周线



五、展望

总结和展望

◆1. 从供需面来看，在地缘政治背景下，2025年矿端仍有扰动，需求在全球经济撕裂下，需求难有快速释放，全年来看可能出现小幅过剩。

2. 从宏观来看，2025年美联储降息有望延续，国内政策也趋于宽松，但同时川普上台，中美贸易战升级，逆全球加剧，地缘继续扰动，全球经济不确定仍存。

◆3. 综合上述，2025年供需仍维持于紧平衡，下半年铜价波动或仍来自于宏观情绪波动为主，在加工费低位和铜精矿扰动背景下，对铜价有所支撑，但全球贸易战下，经济恢复较缓，多空矛盾共存整体还是震荡运行为主。接下来的7~8月，铜价在淡季消费抑制下，或向上动力有限，铜价有回调需求，但向下空间仍有限，整体还是区间震荡运行。

下半年关注点：

- ①7~8月消费淡季
- ②8月1日美联储关税
- ③美联储加息

免责声明

- 本报告的著作权属于大越期货股份有限公司。未经大越期货股份有限公司书面授权，任何人不得更改或以任何方式发送、翻版、复制或传播此报告的全部或部分材料、内容。如引用、刊发，须注明出处为大越期货股份有限公司，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。
- 本报告基于大越期货股份有限公司及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，但大越期货对于本报告所载的信息、观点以及数据的准确性、可靠性、时效性以及完整性不作任何明确或隐含的保证。因此任何人不得对本报告所载的信息、观点以及数据的准确性、可靠性、时效性及完整性产生任何依赖，且大越期货不对因使用此报告及所载材料而造成的损失承担任何责任。本报告不应取代个人的独立判断。本报告仅反映编写人的不同设想、见解及分析方法。本报告所载的观点并不代表大越期货股份有限公司的立场。
- 本报告中的信息以及所表达意见，仅作参考之用，不构成任何投资、法律、会计或税务的最终操作建议，大越期货股份有限公司不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保，投资者根据本报告作出的任何投资决策与大越期货股份有限公司及本报告作者无关。

THANKS !

