

## 宏观压制基本面托底 铜价难改震荡格局

### 市场要闻与重要数据

现货情况：

据SMM讯，2026-06-27当周，SMM1#电解铜平均价格运行于101085元/吨至104570元/吨，周中呈现震荡回落的态势。SMM升贴水报价运行于-40元/吨至15元/吨，价跌之际升贴水逐步抬升。库存方面，2026-06-27当周，LME库存变动-1.27万吨至33.65万吨，上期所库存变化-0.81万吨至13.57万吨。国内社会库存（不含保税区）变化-0.21万吨至20.60万吨，保税区库存变动-0.12万吨至3.96万吨。Comex库存上涨1.06万吨至66.28万短吨。

观点：

**宏观方面**，2026-06-27当周，本周全球宏观主线切换至海外货币政策，美联储6月FOMC会议鹰派维持高利率，新任主席释放收紧信号，市场上调年内加息预期，美债收益率走高带动美元持续走强，压制全品类风险资产估值。地缘端美伊达成谅解备忘录，霍尔木兹海峡通航恢复，原油地缘溢价大幅消退，能源通胀压力边际缓和。国内处于年中结算窗口，市场资金阶段性收紧，内需呈现供强需弱格局，传统制造业淡季拖累商品消费情绪。展望下周，市场聚焦美国精炼铜关税裁决、美国通胀数据与海外官员鹰派讲话，强美元流动性约束短期难缓解，国内资金压力逐步缓释，大宗商品整体维持偏弱震荡格局，地缘反复与贸易政策变动将带来阶段性波动。**矿端方面**，2026-06-27当周，铜精矿供应持续偏紧，进口铜精矿周度指数跌至-124.45美元/干吨，较前一周继续下滑3.63美元/干吨，现货TC维持深度负值区间，矿山招标活动频繁、成交报价持续承压，仅少量现货矿以大幅贴水成交，国内冶炼厂对低位矿价接受度下降，TC下行速度有所放缓。海外矿山层面，Grasberg铜矿全面复产推迟至2028年初，持续形成中期供给收缩预期；Cobre Panama铜矿完成合规审计，复产程序推进但尚未落地实质性开采许可，短期增量有限；Codelco与英美资源签署联合开发协议，长期新增产能无法缓解当下矿源紧缺。国内十一港铜精矿库存环比减少4.76万实物吨至61.62万吨，港口持续去库印证到货偏弱。展望下周，全球新增铜矿投放有限，矿端短缺格局难以扭转，TC仍将维持历史极低水平，Cobre Panama复产审批、海外矿山招标结果将持续扰动矿价，港口库存或延续小幅去库，冶炼厂原料成本压力持续存在，难有明显修复。

**精铜冶炼及进口方面**，2026-06-27当周，国内精炼铜冶炼受集中检修制约，6月下旬多家冶炼厂进入30天左右检修周期，粗、精炼产能阶段性收缩，国产电解铜到货平稳但增量有限；粗铜加工费保持稳定，进口粗铜加工费小幅下调至85-95美元/吨。进出口方面，铜价回落阶段性打开进口窗口，现货进口亏损收窄至-32.85元/吨，洋山仓单铜溢价上行至67美元/吨，下游集中采购7月到港货源带动溢价走强。库存呈现内外分化，LME亚洲、欧洲、北美库存同步持续去库，COMEX库存维持累库；国内保税区库存整体持平，上海保税库存环比去库0.14万吨，广东小幅垒库；全国社会库存周内先去库后小幅垒库，6月25日总库存20.60万吨。现货区域分化明显，上海小幅贴水、山东、华北深度贴水，广东维持小幅升水，月末交割扰动近月现货流通。下周宏观重点关注6月30日美国精炼铜关税裁决，若关税落地将改变COMEX与LME价差及跨境套利流向；铜价偏弱背景下进口窗口或阶段性维持，洋山溢价偏强运行，保税库存波动看7月到港兑现，冶炼检修持续压制国内精铜供应，现货贴水有望小幅收窄。

**废铜冶炼及进口方面**，废铜市场核心矛盾为供应挺价惜售、终端等待低价观望，精废含税价差大幅收窄至1526元/吨，再生铜杆成本优势基本消失，再生制杆开工率环比回落0.32个百分点至20.23%，行业毛利同步缩水。国内

货源端受南方反向开票合规检查影响，合规可开票废铜持续紧缺，持货商存在 10 万关口心理防线，铜价下跌过程中无恐慌抛售，反而捂盘不出；下游线缆、再生杆厂普遍预判铜价仍有下行空间，仅刚需少量采购，市场成交整体清淡。海外废铜计价系数小幅上行，光亮铜成交系数维持 98.5%-99% 高位，高金银 2# 铜材报价优于普通 1# 铜，日韩、东南亚因日元韩元贬值采购谨慎，市场供需双弱成交冷清。展望下周，若铜价未跌破 10 万关口，废铜市场僵持格局延续，成交难放量；若盘面下破十万关口，持货商或松动出货，流通货源小幅增加；海外市场受日本月末结算影响收货放缓，折率上行空间有限，精废价差低位震荡，再生铜杆经济性难以修复，开工率难有明显回升。

**铜材企业方面**，国内铜材开工整体偏弱，仅周尾铜价大跌刺激新增订单，排产延后暂未拉动当期产量。精铜杆周开工率 65.22%，环比下降 2.13 个百分点，部分企业主动减产拖累整体水平，原料库存环比上升、成品库存去化；线缆开工率 70.38%，环比小幅抬升，零散小额订单随降价增多，但电网核心订单增量有限；漆包线开机率 76.40%，周尾补单带动接单量环比增长 4.32%，工业电机、新能源车需求提供支撑，家电板块持续走弱；黄铜棒开工率 50.73%，环比回落 1.44 个百分点，五金、卫浴淡季采购低迷，仅少量刚需成交。再生铜杆受精废价差压制开工持续低迷，废铜杆价格对盘面升水，企业采购意愿低迷。下周 6 月 29 日 - 7 月 3 日，前期低价补库订单集中排产，精铜杆、线缆、漆包线开工率预计同步回升，分别至 67.77%、71.98%、77.47%；黄铜棒淡季难有改善，开工小幅回升至 51.02%；再生铜杆若无价差修复，开工维持低位，原料、成品库存随采购节奏小幅波动。

**消费方面**，2026-06-27当周，国内铜终端消费呈现淡季偏弱、价格驱动脉冲式补库特征，传统地产、家电板块需求持续疲软，新能源、电力板块形成结构性支撑。铜价跌至七周低位后，下游加工企业逢低集中补库，带动社会库存去化，但追高意愿不足，消费基础偏弱；年中资金结算压力下，广东等地加工企业主动减产，出库量低于年均水平，区域库存持续累积。细分领域，电力变压器、特高压、新能源车线缆订单稳健，光伏铜缆订单排至下月；家电、传统五金、卫浴采购持续收缩，终端观望情绪浓厚，普遍等待铜价进一步下探再批量备货。海外终端方面，日本迎来月末年度结算，企业提前停止收货，日韩货币贬值抬高海外采购成本，进口废铜、精铜需求走弱。展望下周，传统淡季消费无实质性回暖，终端依旧保持观望，仅低价区间出现零星补库；新能源、电网刚需持续托底整体需求，对冲传统行业疲软；年中结算尾声企业资金压力略有缓解，但大规模备货难现，铜消费维持脉冲式弱修复，难以形成持续向好的驱动，限制铜价反弹高度。

## 策略

铜：中性

矿端持续紧缺提供底部支撑，但国内终端淡季消费疲软压制上行空间，市场整体呈现“下有支撑、上无驱动”的偏弱震荡格局。矿端 TC 深度负值、废铜精废价差大幅收窄、铜材仅靠低价补库拉动短期订单，各产业链环节均未出现持续性利多信号。下周宏观强美元压制仍存，需重点关注美国精炼铜关税落地情况，操作上沪铜 101000-104500 元 / 吨高抛低吸，不宜单边追多，但除套保需求外，也不建议加大仓位进行做空操作。

套利：暂缓

期权：暂缓

## 风险

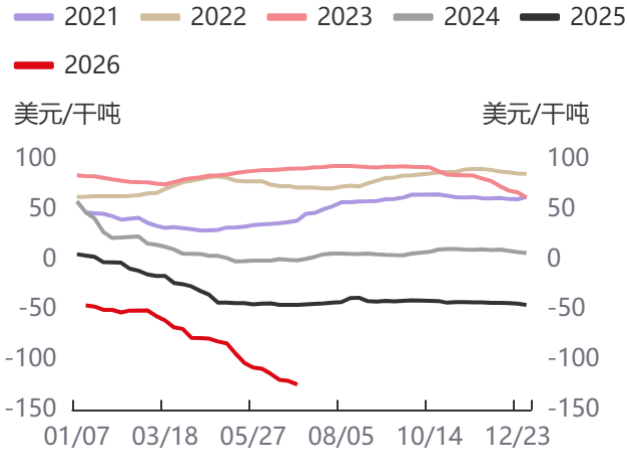
需求恢复持续不及预期

海外流动性踩踏情况

## 图表

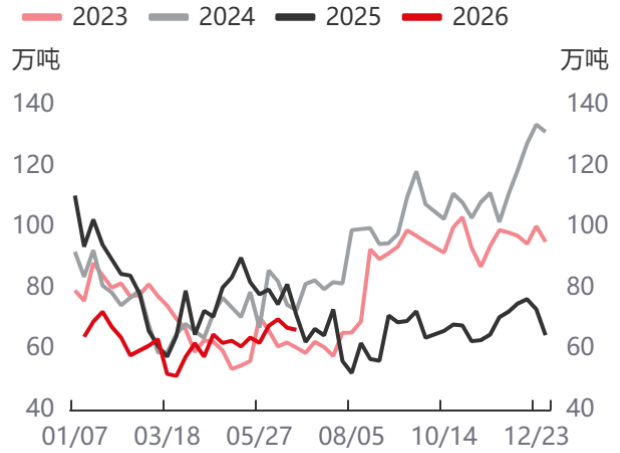
图1：进口铜精矿指数(周)-指数值 .....	4
图2：国内主流港口铜精矿库存合计 .....	4
图3：平水铜升贴水 单位:元/吨 .....	4
图4：精废价差 单位:元/吨 .....	4
图5：LME 铜库存 单位:万吨 .....	4
图6：SHFE 铜库存 单位:万吨 .....	4
图7：Comex 铜库存 单位:万吨 .....	5
图8：上海保税区库存 单位:万吨 .....	5
表1：铜价格与基差数据 .....	5

图1: 进口铜精矿指数(周)-指数值



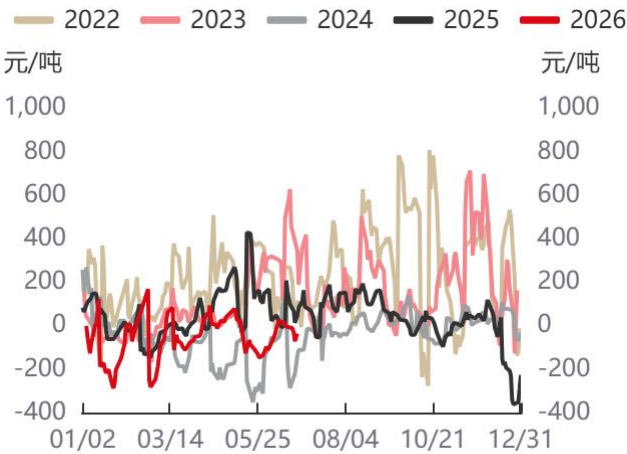
资料来源: SMM, 华泰期货研究院

图2: 国内主流港口铜精矿库存合计



资料来源: SMM, 华泰期货研究院

图3: 平水铜升贴水|单位:元/吨



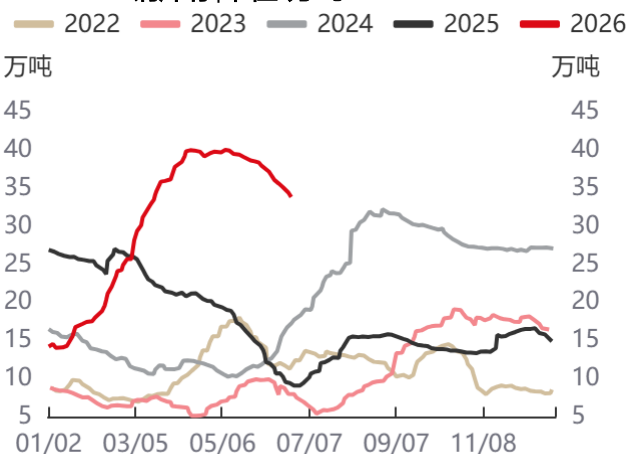
资料来源: SMM, 华泰期货研究院

图4: 精废价差|单位:元/吨



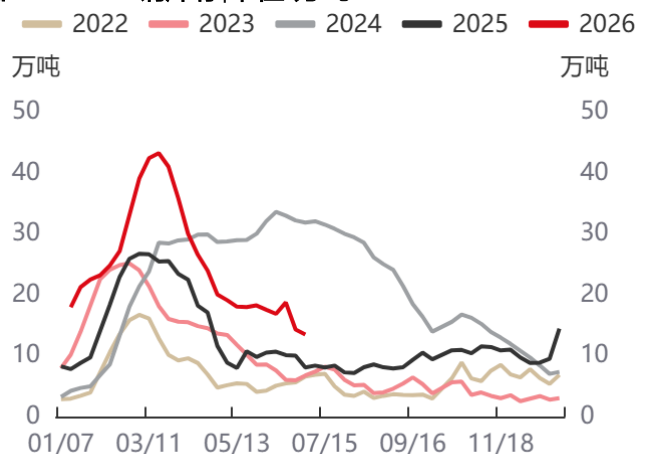
资料来源: SMM, 华泰期货研究院

图5: LME 铜库存|单位:万吨



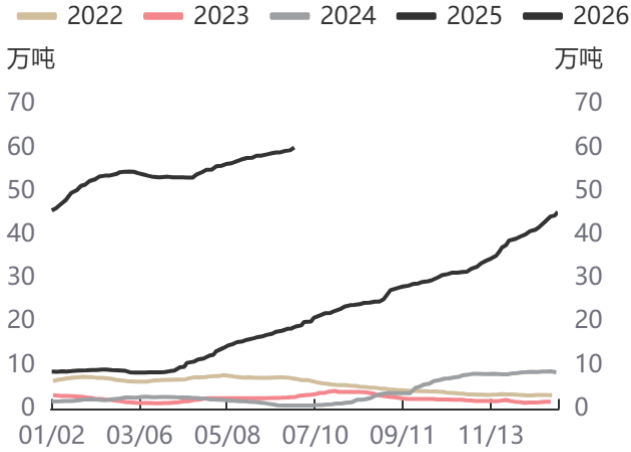
资料来源: SMM, 华泰期货研究院

图6: SHFE 铜库存|单位:万吨



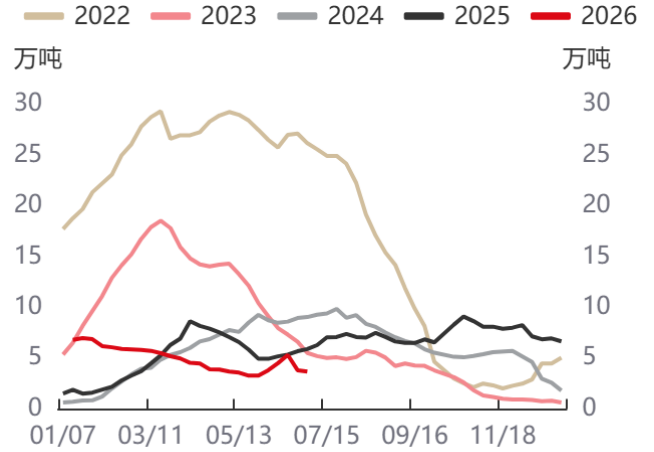
资料来源: SMM, 华泰期货研究院

图7: Comex 铜库存|单位:万吨



资料来源: SMM, 华泰期货研究院

图8: 上海保税区库存|单位:万吨



资料来源: SMM, 华泰期货研究院

表1: 铜价格与基差数据

表1: 铜价格与基差数据						
项目	今日	昨日	上周	一个月		
	2026-06-27	2026-06-26	2026-06-20	2026-05-28		
现货(升贴水)	SMM:1#铜	-5	-25	20	-75	
	升水铜	25	10	50	10	

	平水铜	-35	-50	-5	-145
	湿法铜	-70	-90	-50	-190
	洋山溢价	69	69	62	72
	LME(0-3)	-52	-44	-58	-59
期货(主力)	SHFE	101560	101220	104780	104960
	LME	13322	13316	13587	13611
库存	LME	336475	339100	352150	389525
	SHFE	135732	-	143875	-
	COMEX	601284	599439	593333	577379
仓单	SHFE仓单	74528	75065	82893	97188
	LME注销仓单占比	39.80%	39.29%	36.87%	29.68%
套利	CU连三-近月	-10	170	30	280

CU主力-近月	30	20	0	120
CU/Al主力合约	4.42	4.43	4.37	4.27
CU/Zn主力合约	4.24	4.23	4.23	4.18
进口盈利	-33	245	32	-254
沪伦比(主力)	7.62	7.60	7.67	7.71

备注：1.洋山溢价、LME期货铜和LME现货铜单位为美元/吨，其余价格单位以人民币计价；2.现货升贴水是相对于近月合约；3.进口盈利=国内价格-进口成本，国内价格=现货价格，进口成本=(LME现货价+保税区到岸升水)\*即期汇率\*(1+关税税率)\*(1+增值税率)+港杂费；4.表格标“-”表示数据未更新或当日无交易数据

资料来源：SMM、WIND、华泰期货研究院

## 本期分析研究员



封帆

从业资格号: F03139777  
投资咨询号: Z0021579



陈思捷

从业资格号: F3080232  
投资咨询号: Z0016047



师橙

从业资格号: F3046665  
投资咨询号: Z0014806

## 联系人



蔺一杭

从业资格号: F03149704

## 投资咨询业务资格:

证监许可【2011】1289号

## 免责声明

本报告基于本公司认为可靠的、已公开的信息编制，但本公司对该等信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告所载的意见、结论及预测仅反映报告发布当日的观点和判断。在不同时期，本公司可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

本公司力求报告内容客观、公正，但本报告所载的观点、结论和建议仅供参考，投资者并不能依靠本报告以取代行使独立判断。对投资者依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及作者均不承担任何法律责任。

本报告版权仅为本公司所有。未经本公司书面许可，任何机构或个人不得以翻版、复制、发表、引用或再次分发他人等任何形式侵犯本公司版权。如征得本公司同意进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“华泰期货研究院”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。本公司保留追究相关责任的权力。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。

华泰期货有限公司版权所有并保留一切权利。

## 公司总部

广州市天河区临江大道1号之一2101-2106单元 | 邮编: 510000

电话: 400-6280-888

网址: www.htfc.com



客服热线：400-628-0888

官方网址：[www.htfc.com](http://www.htfc.com)

公司总部：广州市南沙区横沥镇明珠三街1号10层1001-1004、1011-1016房