

期货研究报告

商品研究

铜早报

走势评级：短期——震荡偏弱
中长期——看多

楼家豪——有色分析师

从业资格证号：F3080463

投资咨询证号：Z0018424

联系电话：0571-28132615

马子尧——有色分析师

从业资格证号：F03151519

联系电话：0571-28132615

邮箱：maziyao@cindasc.com

信达期货有限公司

CINDAFUTURESCO. LTD

杭州市萧山区钱江世纪城天人大厦 19-20 楼

邮编：311200

供需边际转弱，下行压力逐渐凸显

报告日期：

2026 年 7 月 3 日

报告内容摘要：

◆**宏观与行业消息**：SHMET07 月 02 日讯，美国经济 6 月新增非农就业岗位 5.7 万个，低于华尔街预期。此前连续三个月就业增长超预期，6 月就业增速放缓，促使市场下调了对美联储加息的预期。（上海金属网）

◆**盘面**：沪铜主力合约收盘价 102410 元/吨，涨跌+0.45%，成交量 34805 手，减少 53524 手。

◆**供应**：矿端方面，自 4 月开始全球铜精矿主要港口出港量同比快速增长，但中国铜精矿主要港口到港量同比下降、中国铜精矿进口 TC/RC 持续恶化，矿源向其他区域分流，同时 Cobre Panama 审计报告显示矿区整体合规率接近 88%，复产大概率在年内实现，符合之前的预测。废铜方面，供应存在边际改善可能。高铜价理论上有助于刺激废铜回收和释放，但国内税票合规仍制约有效供应。5 月以来，部分回收企业反向开票额度刷新，废铜供应可能出现边际改善，从而对矿端原料形成一定补充，从再生铜杆开工率开始回升可以进一步得到验证。冶炼端，TC 低位确实压缩冶炼利润，但并不必然对应冶炼端减产，即便在 2025 年 5 月现货 TC 冶炼利润降至历史低点后，减产也并未兑现，根源于产能的大量过剩。因此，低 TC 更多是通过压低长单谈判预期，影响下一年冶炼利润中枢，而不是立即触发大规模减产，供应的核心焦点依然在矿端。

◆**需求**：国内方面，呈现“结构有韧性、总量承接不足”的特征。电解铜杆、再生铜杆、铜管和黄铜棒等传统用铜环节表现偏弱，说明电力和地产等需求更多体现为季节性兑现，而非趋势性扩张。相较之下，铜板带和铜箔表现更强，新能源、储能、电子高端制造仍对铜消费形成结构性支撑，目前已经接近满产状态，不足以完全对冲传统需求走弱。美国方面，前期在精炼铜关税预期影响下，海外铜资源加速流入美国，并推动 COMEX 库存持续累积。然而当前库存水平已对未来需求形成较强缓冲，意味着部分未来进口需求已经被提前释放。因此，我们认为后续无论关税几何，后续的美国囤铜行为或已结束，而 COMEX-LME 价差也将大概率趋于收敛。

◆**库存**：库存方面，较 6.18 日，6.25 日全球显性库存（+0.49 万吨），国内社会库存（+1.17 万吨），LME（-1.31 万吨），COMEX(+0.61 万吨）。

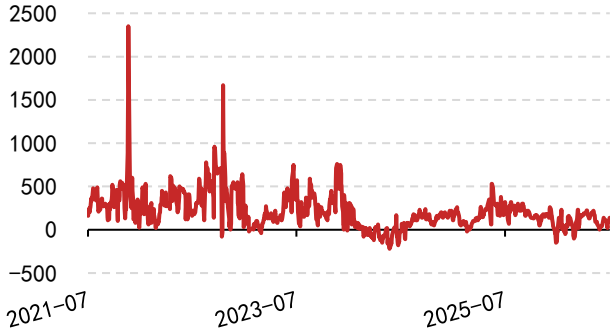
◆**结论**：铜价短期震荡偏弱，中长期看多逻辑尚未破坏。短期来看，部分矿端复产削弱了供应收缩预期，国内需求边际走弱，美国囤铜行为可能即将中止，目前已部分兑现。中长期来看，近年来全球铜矿资本开支不足、老矿品位下行，使矿端供给弹性偏低；而电力建设、新能源及配套基础设施、AI 数据中心等新兴需求仍处于扩张周期，供需周期错位将继续抬升铜价中枢。

◆**策略建议**：单边方面，建议由前期偏多思路逐步转向谨慎观望。套利方面，前期卖出 COMEX 铜合约、买入对应期限的 LME 铜合约，止盈平仓，暂时不参与。

◆**风险提示**：美国精炼铜产业审计报告、Cobre Panama 复产

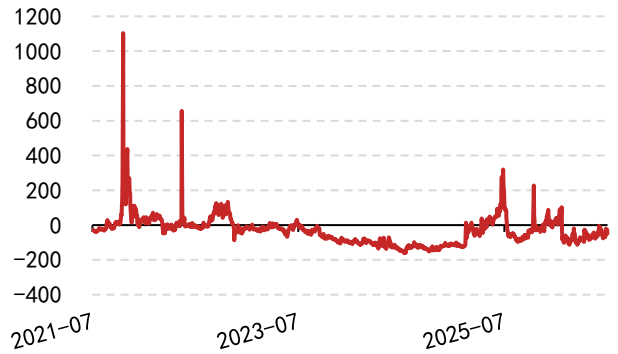
一、 价差&比价

图 1. 长江 1#电解铜升贴水 (元/吨)



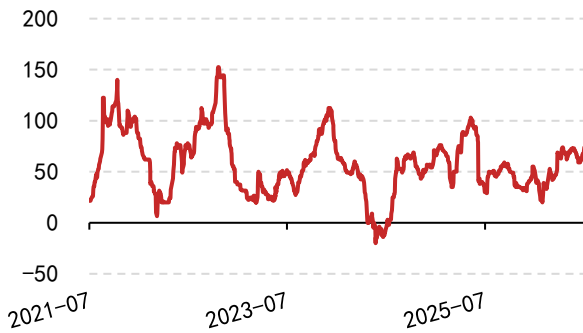
资料来源: SMM, 信达期货研究所

图 2. LME 现货/三个月铜升贴水 (美元/吨)



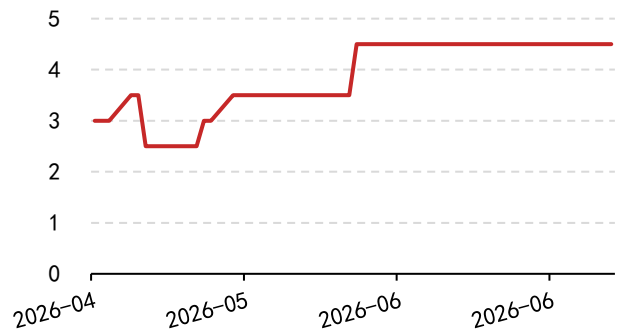
资料来源: SMM, 信达期货研究所

图 3. 洋山铜仓单溢价平均价 (美元/吨)



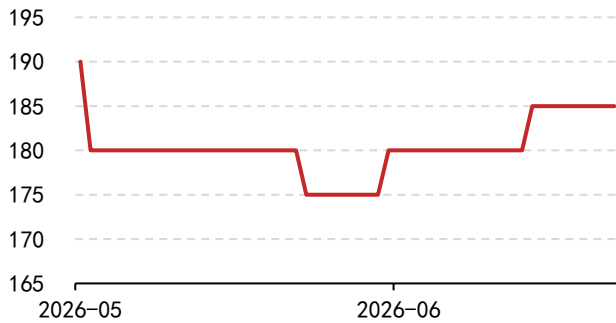
资料来源: SMM, 信达期货研究所

图 4. 美国中西部 DDP 电解铜溢价平均价 (美分/磅)



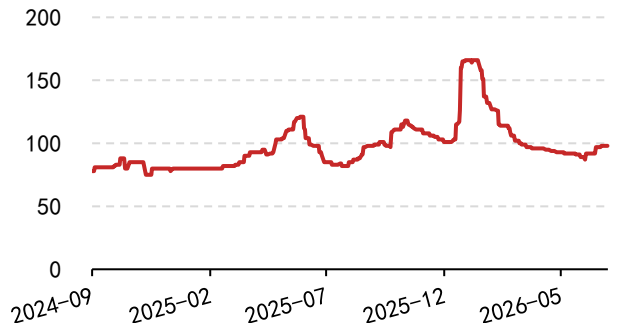
资料来源: SMM, 信达期货研究所

图 5. 鹿特丹电解铜溢价平均价 (美元/吨)



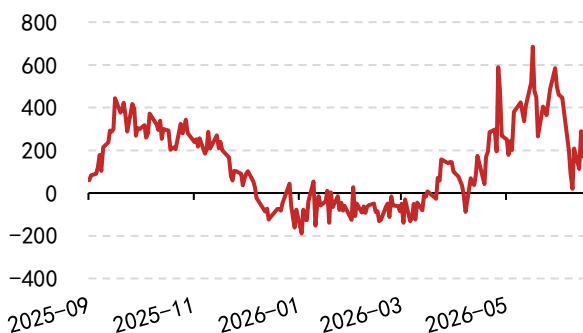
资料来源: SMM, 信达期货研究所

图 6. 东南亚美金铜 CIF 提单溢价平均价 (美元/吨)



资料来源: SMM, 信达期货研究所

图 7. COMEX-LME 当月合约收盘价价差 (美元/吨)



资料来源: SMM, 信达期货研究所

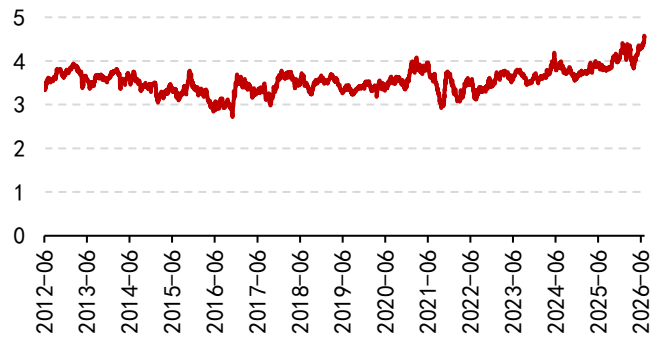
图 8. 铜油比 (倍)



资料来源: iFinD, 信达期货研究所

图 9. 铜金比 (倍)


资料来源: iFinD, 信达期货研究所

图 10. 铜铝比 (倍)


资料来源: iFinD, 信达期货研究所

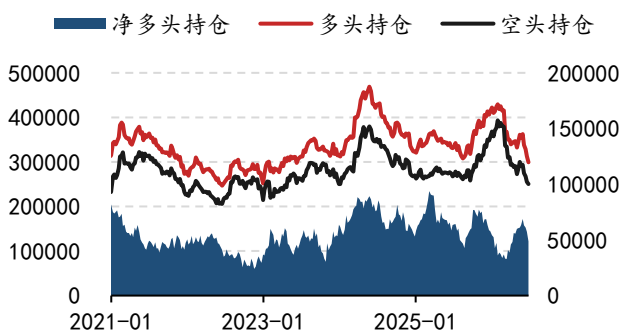
二、 库存&持仓

图 11. 沪铜持仓量 (手)


资料来源: iFinD, 信达期货研究所

图 13. COMEX 铜持仓量 (张)

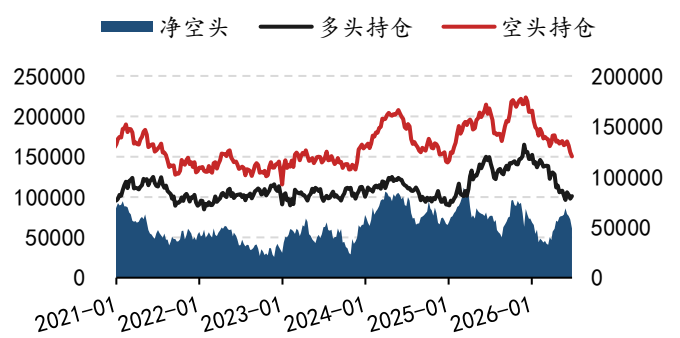

资料来源: SMM, 信达期货研究所

图 15. LME 铜其他用途持仓 (手)


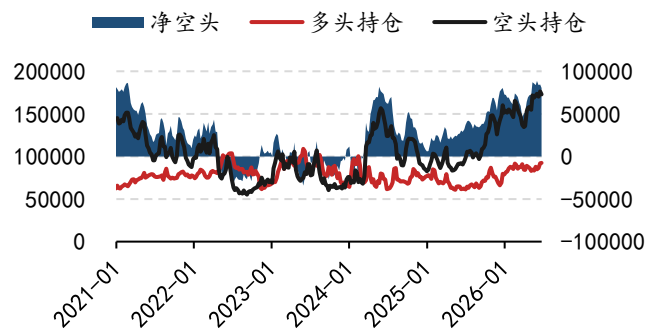
资料来源: SMM, 信达期货研究所

图 12. LME 铜持仓量 (吨)

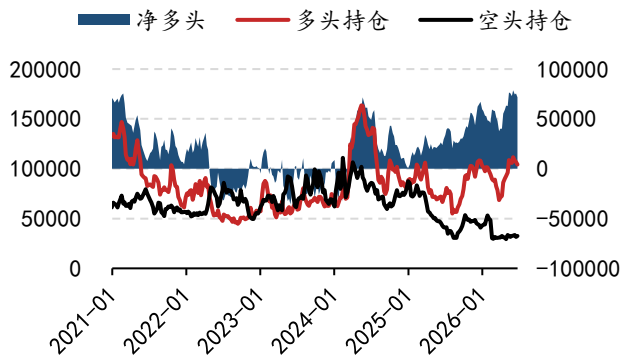

资料来源: iFinD, 信达期货研究所

图 14. LME 铜商业风险对冲持仓 (手)


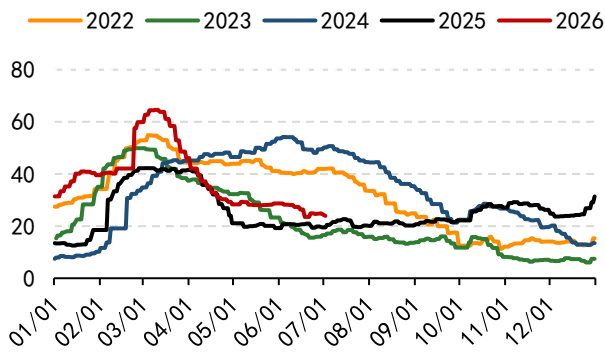
资料来源: iFinD, 信达期货研究所

图 16. COMEX 铜商业持仓 (手)


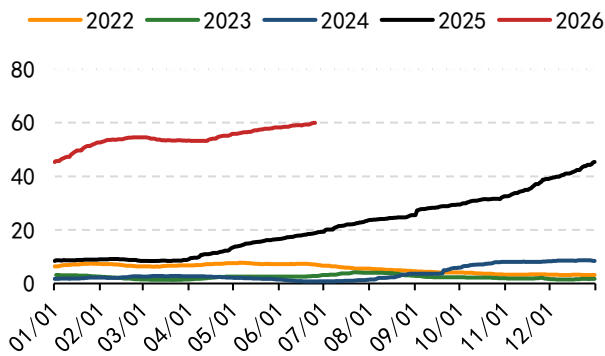
资料来源: SMM, 信达期货研究所

图 17. COMEX 铜非商业持仓 (手)


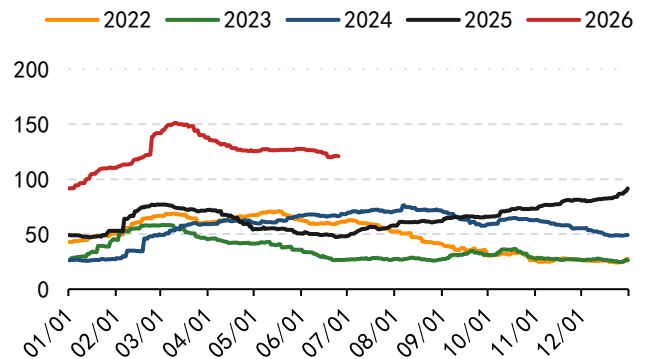
资料来源: SMM, 信达期货研究所

图 19. 国内电解铜社会总库存 (万吨)


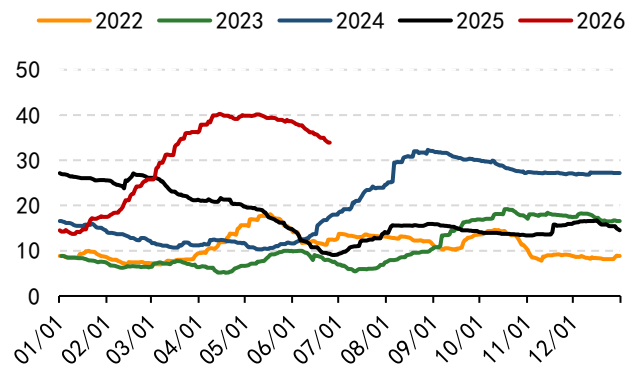
资料来源: SMM, 信达期货研究所

图 21. COMEX 电解铜库存 (万吨)


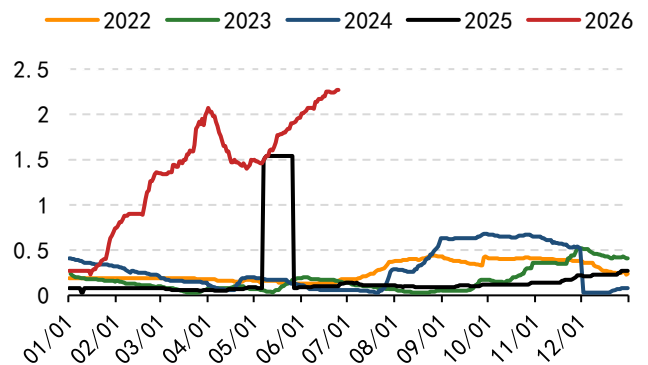
资料来源: SMM, 信达期货研究所

图 18. 全球电解铜显性库存 (万吨)


资料来源: SMM, 信达期货研究所

图 20. LME 电解铜库存 (万吨)


资料来源: SMM, 信达期货研究所

图 22. MCX 电解铜库存 (万吨)


资料来源: SMM, 信达期货研究所

免责声明

本报告由信达期货有限公司（以下简称“信达期货”）制作及发布。

本公司已取得期货交易咨询业务资格，交易咨询业务资格：证监许可【2011】1445号。

本研究报告是基于本公司认为可靠的且目前已公开的信息撰写，本公司力求但不保证该信息的准确性和完整性，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，且信达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。同时，本公司不保证文中观点或陈述不会发生任何变更，在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。

此报告所载的全部内容仅作参考之用。此报告的内容不构成对任何人的投资建议，且信达期货不会因接收人收到此报告而视其为客户。

如果在任何国家或地区管辖范围内，本报告内容或其适用与任何政府机构、监管机构、自律组织或者清算机构的法律、规则或规定内容相抵触，或者信达期货未被授权在当地提供这种信息或服务，那么本报告的内容并不意图提供给这些地区的个人或组织，任何个人或组织也不得在当地查看或使用本报告。本报告所载的内容并非适用于所有国家或地区或者适用于所有人。

除非另有说明，信达期货拥有本报告的版权和/或其他相关知识产权。未经信达期货有限公司事先书面许可，任何单位或个人不得以任何方式复制、转载、引用、刊登、发表、发行、修改、翻译此报告的全部或部分材料、内容。除非另有说明，本报告中使用的所有商标、服务标记及标记均为信达期货所有或经合法授权被许可使用的商标、服务标记及标记。未经信达期货或商标所有权人的书面许可，任何单位或个人不得使用该商标、服务标记及标记。

评级说明

走势评级	短期(1个月以内)	中短期(1-3个月)	中长期(3-6个月)	长期(6个月以上)
强烈看多	上涨 15%以上	上涨 15%以上	上涨 15%以上	上涨 15%以上
看多	上涨 5-15%	上涨 5-15%	上涨 5-15%	上涨 5-15%
震荡	振幅-5%--+5%	振幅-5%--+5%	振幅-5%--+5%	振幅-5%--+5%
看空	下跌 5-15%	下跌 5-15%	下跌 5-15%	下跌 5-15%
强烈看空	下跌 15%以上	下跌 15%以上	下跌 15%以上	下跌 15%以上

【信达期货简介】

信达期货有限公司是专营国内期货业务的有限责任公司，系经中国证券监督管理委员会核发《经营期货业务许可证》，浙江省工商行政管理局核准登记注册（统一社会信用代码：913300001000226378），由信达证券股份有限公司全资控股，注册资本6亿元人民币，是国内规范化、信誉高的大型期货公司之一。公司现为中国金融期货交易所全面结算会员单位，为上海期货交易所、郑州商品交易所、大连商品交易所全权会员单位，为中国证券业协会观察员、上海国际能源交易中心会员、中国证券投资基金业协会观察会员。

【全国分支机构】

■ 分支机构分布

CINDA FUTURES



公司分支机构分布

12家分公司 4家营业部

金华分公司、台州分公司、深圳分公司
 福建分公司、四川分公司、上海浦东分公司
 宁波分公司、东北分公司、广东分公司
 上海分公司、湖北分公司、山东分公司

北京营业部、石家庄营业部
 乐清营业部、富阳营业部



安卓版



iOS版

扫一扫

下载“信达期货赢+”App