

安粮期货商品研究报告



沪铜期货周报（20250630-0706）

■能源 ■金属 ■农产品

■股指 ■利率 ■期权...

安粮期货

2025年07月06日

投资咨询业务资格

皖证监函【2017】203号

研究所 有色小组

钟远：从业资格号：F0303681

投资咨询号：Z0011824

电话：0551-62870127

初审：

潘兆敏：从业资格号：F3064781

投资咨询号：Z0022343

复审：

李雨馨：从业资格号：F3023505

投资咨询号：Z0013987

综述：关注沪铜 8 万上方的压力

本周看法：铜价 8 万上方或迎来压力，本周 K 的有效性

上周看法：铜价或再度突击 8 万关口大关

逻辑判断：

1. 库存：本周全球库存录得 37.2 万吨，环变 0.97 万吨，SHFE 环变 0.3 万吨至 8.46 万吨，COMEX 变 0.74 至 19.45 万吨，而 LME 变-0.07 至 9.3 万吨，全球库存调整下行还未变；

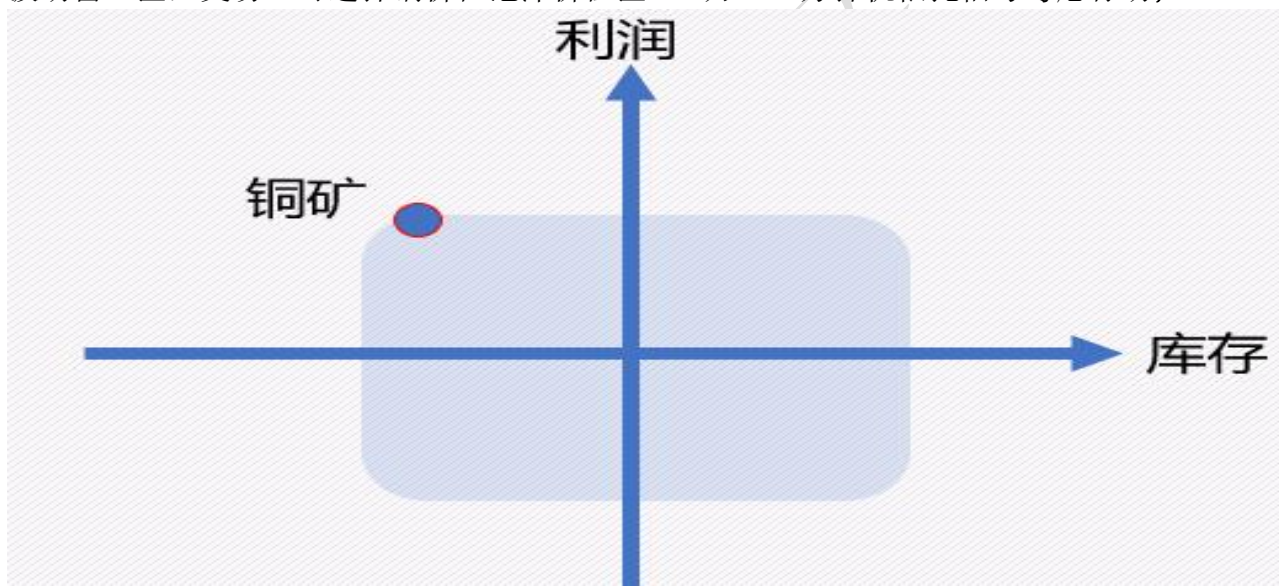
2. 利润：本周现货冶炼利润录得-6042 元/吨，盘面为-6308 元/吨，对比进口矿产成本 83126 元/吨，利润率-7.3%；

3. 基差：长江现货对主力合约基差为 266 元/吨，现货周度升水 104 元/吨，进口溢价 30，现货层面价差偏强波动中调整运行；

4. 结构：沪铜结构本周继续维持负向排列，近远价差 1430，依旧具备较强动能；

5. 技术：沪铜依托均线向上冲击 8 万关键价位后，或逐渐迎来压力；

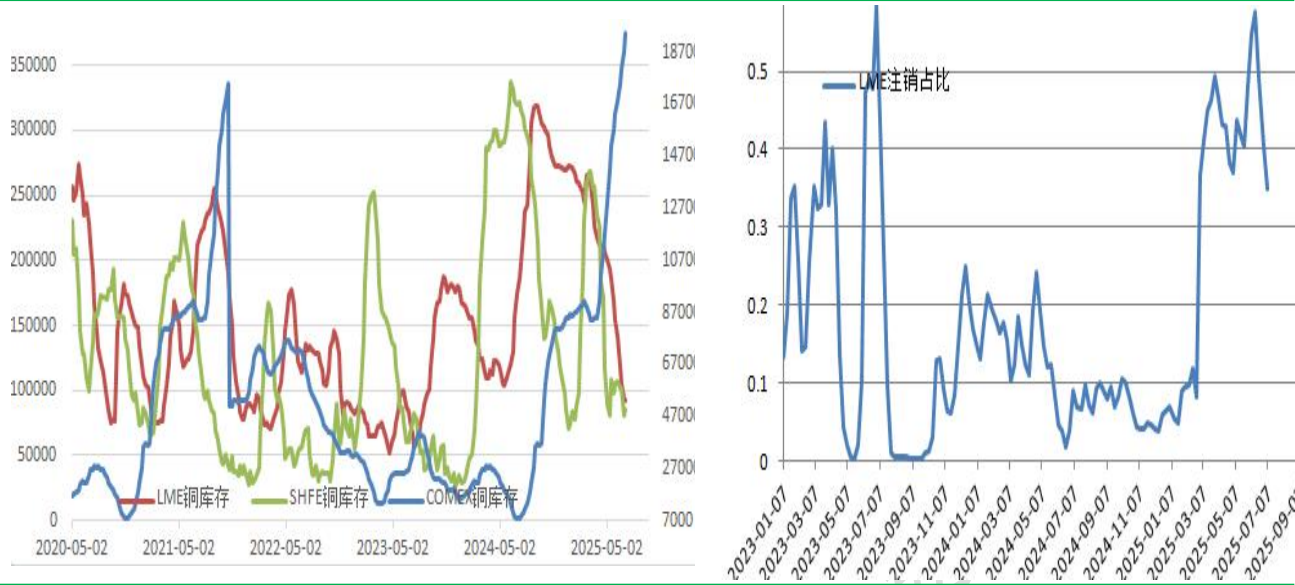
结论：较低库存+低利润+较高基差，战略上铜价正处在空头阶段，但战役层面正处在较强波动窗口区，交易上可选择铜价在泡沫价位区（8 万）上方择机依托信号考虑行动；



一、库存

全球三大库存本周约录得 37.2 万吨，环比上周变 0.97 万吨，阶段性继续处在去库调整进程中。趋势看，全球库存自 17 万附近形成四重底，分别为 2021 年 1 月底+2021 年 12 月初+2022 年 12 月底+2023 年 8 月初，全球铜库存长期趋势已经在 2024 年扭转，这是铜价 2024-2025 年大波动的关键（笔者对脉冲波动进行了多次警示），当前阶段性去库亦不改趋势。2024 年 5-9 月的空头波动战役+2024 年 9 月-2025 年 1 月区间整理行情，铜市在 2025 年 1-5 月新的行情较大波动也亦出现（关税冲击），当前，在进入 2025 年 5-9 月窗口背景下，铜价有望迎来新的酝酿阶段。其中，本周 SHFE 环变 0.3 万吨至 8.46 万吨，国内去库绝对水平已经相对较低，或暂处在底部整理态势为主（再度大幅下滑有难度）；COMEX 周度环变 0.74 万吨至 19.45 万吨大关（已打破了 2021 年高点），美铜依旧处在库存累积状态，全球库存在高溢价下继续往

美市跑，其是市场波动的主要力量；LME 周度环变-0.07 万吨至 9.3 万吨。库存趋势上看，外部 LME 周度注销仓单占比维持高位至 0.35，LME 市场延续库存去化进程，但力度有所减弱。



数据来源：钢联、安粮期货

二、利润

本周现货冶炼利润波动至-6042 元/吨，盘面冶炼利润为-6308 元/吨，现货利润对比进口铜矿成本 83126 元/吨的利润率-7.3%。从趋势看，2022-2023 年是产业利润是从矿产向冶炼转移的年份，高利润驱使下的 2023 年生产动能充足，2024 年呈现出上半年和下半年两级分化，整体全产业链端相对均衡，2025 年或是矿产端极致一年（物极必反）。截至 2025 年 7 月上旬，TC 录得负值-43.43，这是“面粉比面包贵”的极值阶段，TC 二次探底已打破前低后，已连续 8 周维持在（-43，-44）区域，有见底迹象可能，铜价 2025 年或正迎来终极审判界定。冶炼副产品硫酸价格本周为 550 元/吨，趋势偏强未变。



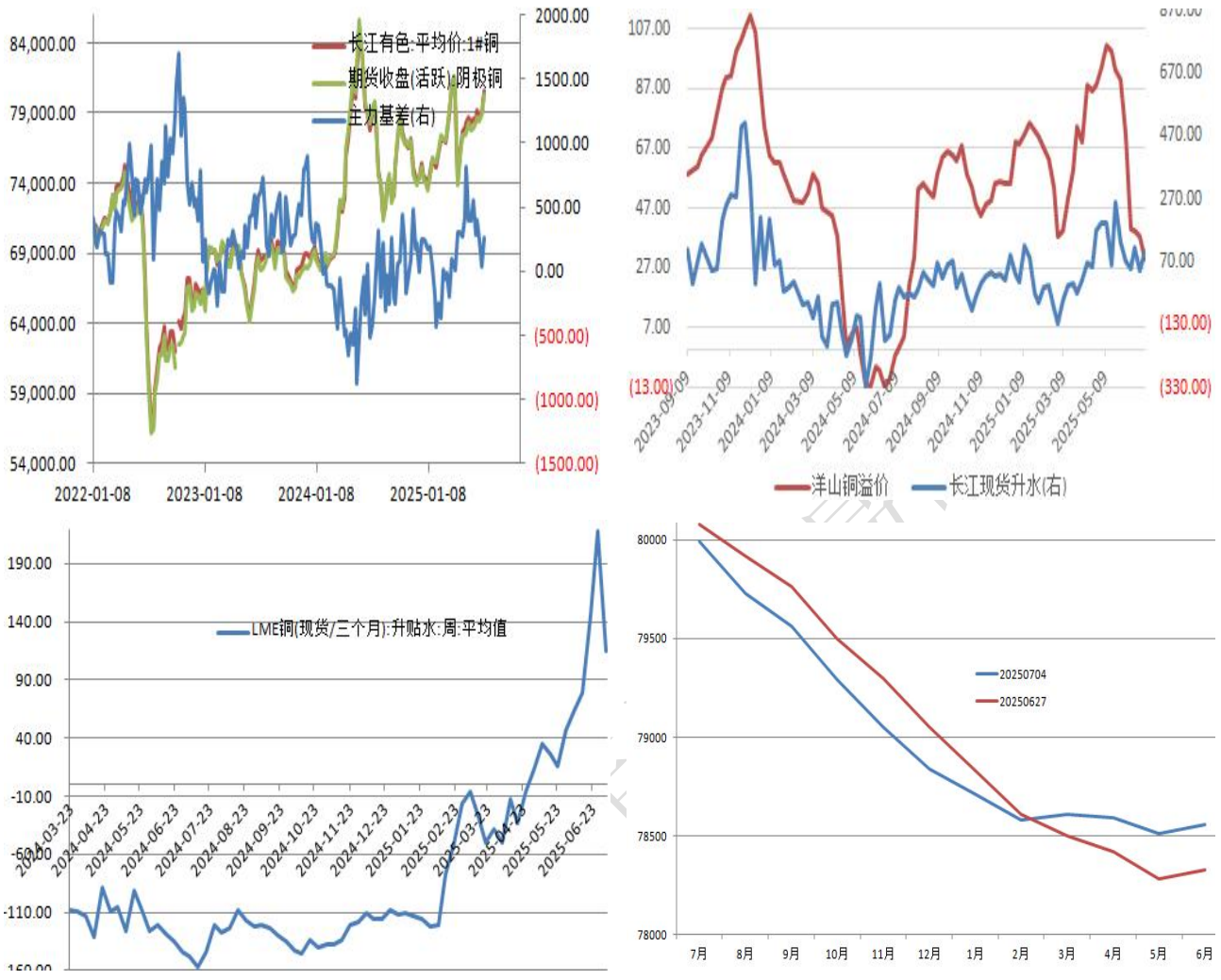
数据来源：钢联、安粮期货

三、价差及结构

本周期现价差为 266 元/吨（对比主连合约），连续 15 周录得正值，现货升水报价为 104 元/吨，进口溢价 30，连续 8 周回落。周度整体来看，现货较强层面的调整方向暂未变。



从价格波动的市场结构来看，沪铜合约本周维持负向排列，且本周近月和远月价差为 1430，价差依旧不小，这表明沪铜的动能依旧较强。



数据来源：钢联、安粮期货

三、技术分析

铜价年 K 在 2021、2022 上方收 2 根上引线，对比 2006 年、2007 年、2011 年属于历史高位压力区，2023 年收出调整性阳 K，意味着 2021-2023 年调整或结束，2024 年上涨冲高回落，验证了高位压力区，2025 年或存在冲过右侧检验的可能性，上半年的铜价冲击可能如此！

季 K 和月 K 背靠 8 万上方冲高回落，印证了笔者定义的康波大泡沫区域界定，本周铜价再度站上 8 万大关的泡沫临界线后，又满足了逢高沽空的条件。交易上，应积极寻找信号择机介入为主。

笔者郑重强调，当前现货端较为紧张，产业界强烈看多的人较多，我们眼界要具有一定的战略性高度，尽量不要被短期所困扰。铜价 8 万上方全部定义为泡沫，一切在泡沫上的上涨都应回避做多思维，正确是耐心等待乏力沽空为主！





数据来源：文华、安粮期货

免责声明

本报告基于安粮期货股份有限公司（以下简称“本公司”）认为可靠的公开信息和资料，但本公司对这些信息的准确性和完整性均不作任何保证，可随时更改报告中的内容、意见和预测，且并不承诺任何有关变更的通知。本报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述内容的投资建议，投资者应根据个人投资目标、财务状况和风险承受能力来判断是否使用报告所载之内容和信息，独立做出决策并自行承担风险。本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。