

稳？

摘要：本周铜价承压回落，沪铜主力合约收至 101560 元/吨，周跌幅 3.15%。宏观层面，美联储 6 月议息会议释放偏鹰信号，美元指数创 13 个月新高，对铜价形成压制。矿端 TC 进一步下探至 -124.45 美元/吨，冶炼现货利润倒挂持续扩大，矿端紧缺与冶炼亏损为铜价提供刚性成本底部。库存呈现内外分化，LME 库存延续去化至 33.65 万吨，COMEX 库存则升至 66.28 万吨，COMEX-LME 价差维持高位吸引非美货源向美国集中。贵金属方面，美伊达成谅解备忘录、霍尔木兹海峡逐步恢复通行，叠加 PCE 数据符合预期，黄金白银延续弱势调整

金属市场周报

2026. 6. 24-2026. 6. 30

核心关注

1、事件速览

近期铜精矿加工费 TC 持续下探至历史极低区间，矿端紧缺格局进一步加剧。最新 Mysteel 进口铜精矿指数报 -124.45 美元/吨，较前一周下跌 3.63 美元/吨。矿端紧缺与冶炼利润倒挂为铜价提供了刚性成本支撑。

宏观层面，美联储 6 月议息会议维持联邦基金利率在 3.50%-3.75% 不变，但点阵图显示半数官员预计年内至少加息一次，美元指数创 13 个月新高，对铜及贵金属估值形成压制。

2、归因分析

本周铜价承压运行，由以下核心驱动因子共同推动：

第一，矿端供应紧张局势持续，现货加工费处于历史低位。铜精矿现货加工费（TC）持续下行至 -124.45 美元/吨，矿山招标成交报价整体承压。在供给端，Grasberg 铜矿全面复产推迟至 2028 年初；Cobre Panama 的复产审批工作虽在推进，但尚未获取实质性开采许可，中期供给收缩的预期仍在延续。从库存数据看，港口铜精矿库存降至 58.3 万吨，环比出现减少。受限于到港货源，矿端供应紧缺的格局短期内未见明显扭转。

第二，冶炼现货利润承压，行业减产范围有扩大迹象。以当前 TC 及副产品硫酸价格测算，国内冶炼厂现货铜冶炼理论亏损持续扩大。尽管长单比例较高的大型冶炼企业综合利润仍可维持，但深度亏损已导致部分炼厂提前检修，6 月电解铜产量预计环比小幅回落。若 TC 持续维持低位，行业减产范围或进一步扩大，形成对铜价的下方支撑。

第三，宏观金融环境对大宗商品估值形成约束。在宏观金融层面，美联储 6 月 FOMC 会议释放偏鹰信号，点阵图显示半数官员预计年内可能加息，受此影响，美元指数创 13 个月新高，美债收益率维持高位，对铜价形成压制。在地缘层面，美伊签署谅解备忘录，霍尔木兹海峡逐步恢复通行，原油地缘溢价回落，能源通胀压力边际缓和，但宏观政策端对铜价的约束仍在持续。

3、对铜的具体影响

本周铜价承压回落，沪铜主力合约周跌幅 3.15%，运行区间下移至 101085-104570 元/吨。COMEX 与 LME 价差维持高位，纽伦价差在美国精铜关税预期下保持震荡。现货端，SMM1#电解铜升贴水运行于-40 元/吨至 15 元/吨之间，价格回调过程中升贴水逐步抬升，反映下游逢低采购有所增加。整体而言，铜价处于宏观走强与矿端偏紧的博弈格局中，短期预计延续偏弱震荡。

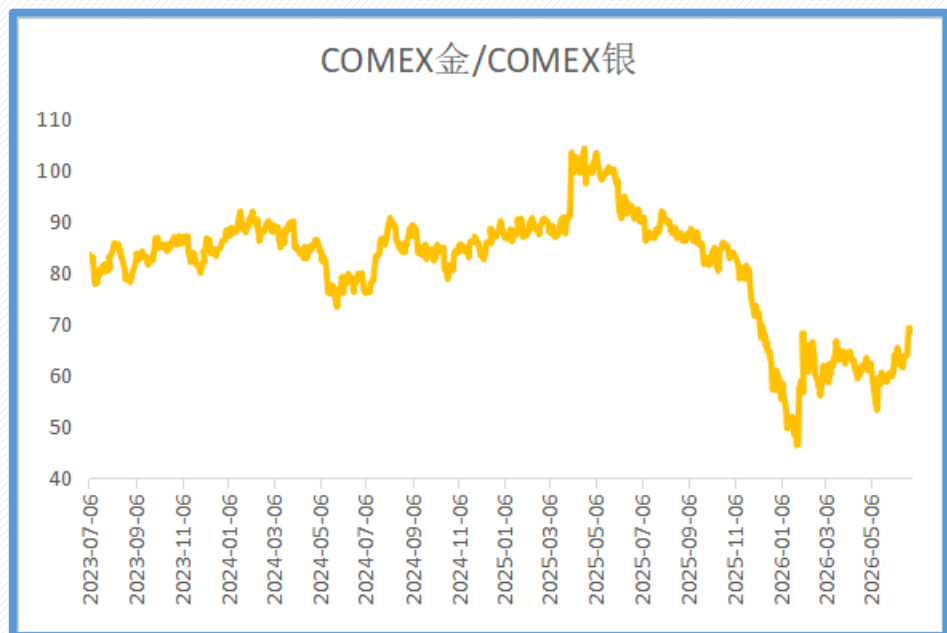
1、贵金属：贵金属延续弱势调整

贵金属本周延续弱势调整，黄金、白银均录得不同程度回落。

地缘方面，美伊签署谅解备忘录，霍尔木兹海峡恢复通行，原油地缘溢价回落。经济数据方面，美国 5 月 PCE 物价指数同比上涨 4.1%，核心 PCE 同比上涨 3.4%，符合市场预期；第一季度实际 GDP 终值上修至 2.1%。

宏观层面，美联储 6 月议息会议释放偏鹰信号，美元指数及美债收益率维持高位，对无息资产黄金白银估值形成压制。金银比 72.9，白银受工业属性拖累表现弱于黄金。短期内，流动性收紧预期与地缘局势缓和共同压制贵金属表现，黄金白银预计延续偏弱震荡格局。

图 1：COMEX 金/COMEX 银

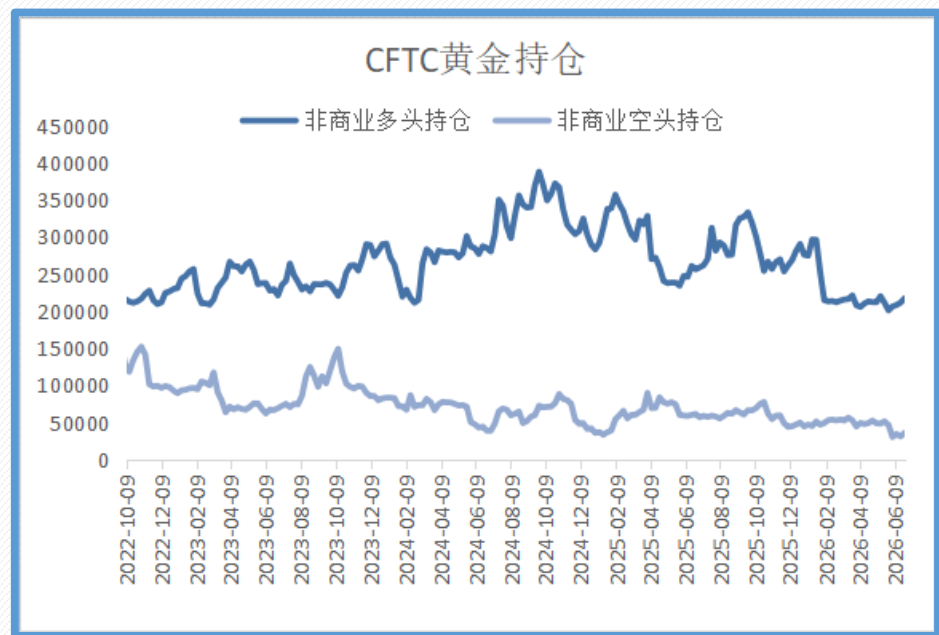


数据来源：Wind

库存方面，COMEX 黄金期货库存截至 6 月 26 日录得约 2767.74 万盎司，较前一周减少 32.14 万盎司；COMEX 白银期货库存截至 6 月 26 日录得约 32339.30 万盎司，较前一周增加 207.78 万盎司。上期所黄金仓单 11164.8 千克，较前一周增加 9 千克；白银仓单 842985 千克，较前一周减少 25437 千克

持仓方面，截至 6 月 23 日当周，CFTC 黄金投机净多头持仓 113010 张，白银投机净多头持仓 11659 张。截止 6 月 29 日，SPDR 黄金 ETF 持仓 1005.08 吨，较上日不变；SLV 白银 ETF 持仓 14902.53 吨，较上日减少 45.01 吨。

图 2：COMEX 黄金持仓



数据来源：Wind

2、铜：TC 深跌提供成本支撑，宏观偏鹰压制上方空间

本周铜价承压回落，沪铜主力合约收至 101560 元/吨，周跌幅 3.15%，运行区间 101085-104570 元/吨。COMEX 与 LME 价差维持高位，市场关注本周美国铜关税评估报告。

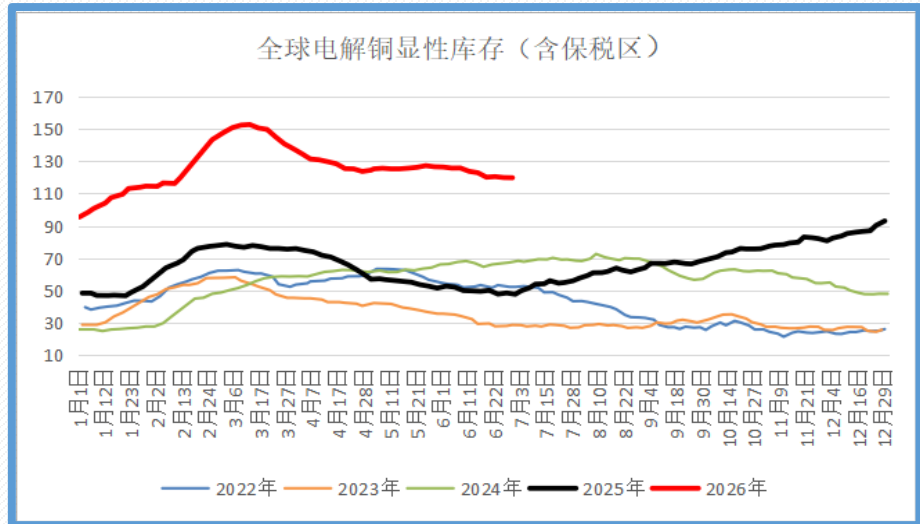
供应方面，进口铜精矿 TC 报-124.45 美元/吨，较上周下跌 3.63 美元/吨，矿端紧缺格局持续。港口铜精矿库存 58.3 万吨，周环比减少，显示到港货源有限。精铜端，6 月冶炼厂仍处于集中检修期，多家冶炼厂进入 30 天左右检修周期，国产电解铜到货增量有限，6 月产量预计环比小幅回落。此外，KCM 赞比亚 Nchanga 冶炼厂启动为期 60 天的计划性停产检修，海外供应亦有收缩。

库存方面，截至 6 月 26 日 LME 库存 33.65 万吨，周内减少 1.27 万吨，注销仓单比例维持高位；上期所库存 13.57 万吨，周内减少 0.81 万吨；全国主流地区铜库存 21.29 万吨，较上周增加 0.71 万吨，出现小幅累库；保税区库存 4.79 万吨，环比减少 0.05 万吨。COMEX 库存 66.28 万吨，周内增加 1.06 万吨，全球库存呈现区域分化格局，非美市场结构性短缺加剧。

消费方面，铜价震荡走弱后下游新增订单小幅回暖，但整体消费仍处传统淡季。精铜杆周度开工率 65.22%，环比下降 2.13 个百分点，部分企业按生产计划主动减产，拖累行业整体开工水平。废铜方面，精废价差大幅收窄至 1526 元/吨，再生铜杆成本优势基本消失，再生铜杆开工率环比回落 0.32 个百分点至 20.23%。终端方面，2026 年 1-3 月电网投资完成额累计 1370.49 亿元，同比增长 43.32%；但地产端持续偏弱，2026 年 1-5 月全国商品房销售面积同比下降 10.8%，房屋竣工面积同比下降 23.4%。

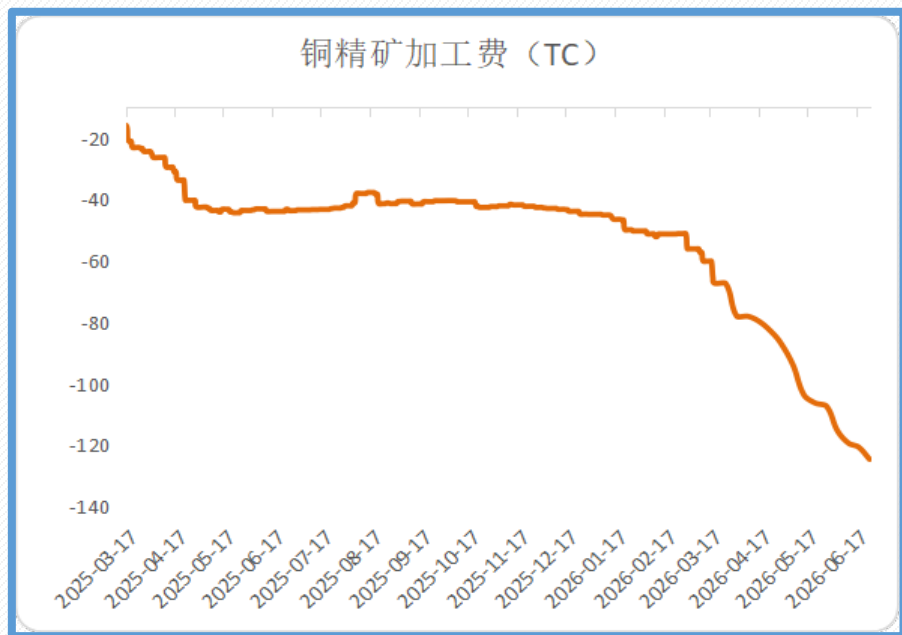
盈利与价差方面，TC 深跌至-124.45 美元/吨，按现货计算冶炼理论亏损扩大，但硫酸价格维持高位提供部分利润对冲。受 COMEX-LME 价差走阔影响，进口亏损收窄至-32.8 美元/吨，洋山仓单铜溢价上行至 67 美元/吨。国内方面，广东地区货源偏紧，现货升贴水有所走强。

图 3：全球精炼铜显性库存（含保税区）



数据来源：钢联数据

图 4：铜精矿加工费



数据来源：钢联数据

在后续的市场观察中，多项核心指标值得持续监测。宏观层面，需关注美联储官员后续表态对加息预期路径的调整，以及7月初美国非农就业数据所反映的劳动力市场实际运行状态。

地缘层面，美伊协议执行进展及霍尔木兹海峡实际通航情况仍需跟踪，

相关区域军事行动的进展对市场风险偏好仍需保持关注。

供需基本面方面，需关注全球精炼铜货源向美国市场流动的节奏、LME 库存及注销仓单的变化情况，同时需密切关注国内社会库存去化进程，以及 TC 持续处于低位对冶炼企业生产计划的影响，跟踪矿端供应状态向精铜端的实际传导情况。

[第三方内容免责声明](#)

所有意见表达反映了作者的判断，可能会有所变更，且并不代表芝商所或其附属公司的观点。内容作为一般市场综述而提供，不应被视为投资建议。信息从据信为可靠的来源获取，但我们并不保证内容是准确或完整的。我们不保证提到的任何走势将会继续或预测将会发生。过往业绩并不预示将来结果。本内容不得被解释为是买卖或招揽买卖任何衍生品或参与任何特定交易策略的推荐或要约。如果在任何司法辖区发布或传播本内容会导致违反任何适用的法律法规，那么，本内容并不针对或意图向在该司法辖区的任何人发布或传播。