

左手铜期货 右手有色股

# 双维度捕捉周期红利

今年以来，全球铜市场迎来强势上涨行情。截至6月27日，伦敦金属交易所（LME）铜期货价格累计涨幅超12%，逼近10000美元/吨关键点位；沪铜期货主力合约同步攀升逾8%，站上80000元/吨关口。A股市场上铜业板块表现抢眼，紫金矿业等龙头企业股价涨幅超过30%，显著优于大盘表现。这一轮铜价上涨背后，是供需格局的深刻变化：一方面，智利、秘鲁等主要产铜国供应扰动不断，多家国际矿企下调产量指引；另一方面，新能源车、光伏、风电等绿色产业用铜需求持续攀升。

作为全球经济重要“晴雨表”，铜价走势往往具有重要前瞻性，素有“铜博士”之称。多位分析师据此分析，在全球能源转型加速背景下，铜等有色金属的稀缺性将进一步凸显，2025年-2027年市场或维持供需紧平衡状态，这为投资者通过期货和股票市场把握有色金属产业链投资机会提供了新的窗口。

● 本报记者 吴玉华

今年以来，铜价持续上涨。Wind数据显示，截至6月27日记者发稿时，伦铜、沪铜分别涨逾12%、8%，各自站上关键价位。A股市场上铜相关股票也明显跑赢大盘。截至6月27日收盘，紫金矿业、江西铜业、铜陵有色和云南铜业分别累计涨逾14%、6%和5%。同期上证指数累计上涨2.16%，深证成指、创业板

全球铜矿资源分布呈现高度集中态势。根据美国地质调查局最新数据显示，2024年全球铜矿储量前五国占比达56%，主要分布在智利（20%）、澳大利亚（10%）、秘鲁（10%）、刚果（金）（8%）和俄罗斯（8%）；全球铜矿储量前十国占比则高达80%。从供应侧来看，上海有色网数据显示，多家矿企下调2025年铜矿产出指引。自由港将2025年铜矿产量目标下调约10万吨，主因是PT-FI冶炼厂事故造成阴极铜被迫停产；英美资源的智利工厂受较低品位影响，如Los Bronces的一座选矿厂转入停产维护状态，令Collahuasi铜矿上半年品位降低，预计减产超5万吨；First Quantum的Sentinel铜矿品位降低，产出指引下修；Ivanhoe旗下Kamoa-Kakula的Kakula地下矿因遭遇地震不可抗力而暂停，撤回此前给出的52万吨-58万吨产量指引。根据全球主要铜矿企业公布的2025年一季度经营数据显示，14家

全球铜消费正呈现稳健增长态势。根据Commodity Research Unit最新数据显示，2025年1月-3月全球精炼铜消费量达639.9万吨，同比增长3.94%。其中，中国市场消费351.1万吨，同比增长5.74%，继续领跑全球；中国以外市场消费288.8万吨，同比增长1.83%，新兴经济体的强劲需求推动海外铜消费连续五个季度保持正增长。机构预测，2025年上半年全球精炼铜消费量将达到1308.9万吨，同比增长3.0%。

对于铜价后市，范芮表示，前期关税政策对市场的负面影响已基本消化，协议达成的积极效应将逐步显现。未来市场关注焦点将转向美国经济数据和美联储货币政策走向，预计宏观环境对铜价的影响将呈现中性偏多格局。从基本面上看，海外铜精矿和废铜供应持续偏紧，叠加9月-10月冶炼厂集中检修等因

素，铜价有望获得有力支撑，宏观面与基本面的双重利好可能形成共振效应。

“持续的供应缺口和紧平衡状态将推动铜价稳步上行。”王介超分析，2025年-2027年全球铜市预计维持供需紧平衡，且缺口呈现逐年扩大趋势。在美联储降息周期背景下，美元走弱将进一步提升铜作

指分别累计下跌0.35%、0.81%。

“铜价本身涨跌与铜业股票存在显著相关性，但具体表现与铜业股票所处的产业链位置、盈利能力等有较大关系，因此可能出现铜价上涨背景下，同一细分行业的铜业股票表现有差异。”国元期货有色研究组负责人范芮表示，需要关注引发铜价涨跌的驱动因素，从这一因素出发去考虑对每个产业链环节和细分铜业股票

从应用领域来看，铜因其优异的导电性能，在新能源转换过程中发挥着关键作用。Wood Mackenzie数据显示，电网建设（29%）、建筑（25%）和消费品（21%）是目前铜的主要终端应用领域。中国市场方面，电力行业用铜占比高达46%，其次是家电（14%）和交通运输（13%）。

“新能源领域的铜消费增长尤为显著。”王介超预计，2025年-2027年，新能源汽车领域将分别新增铜需求29万吨、18万吨和10万

吨；光伏领域新增14万吨、11万吨和6万吨；风电领域新增21万吨、20万吨和17万吨。2025年光伏用铜量预计达191万吨，占全球铜消费总量的7%。

电力行业作为最大的用铜领域持续发力。国际能源署（IEA）报告显示，全球电网投资正在加速，中国电网投资已连续三年保持两位数增长，欧美等地区投资增速也超过5%。预计2025年全球电力投资复合增长率将维持在8%左右。

王介超预测，2025年-2027年全

球铜矿企业产量共计301.1万吨，同比增加1.2万吨。其中，减量较为明显的是自由港·嘉能可·英美资源：自由港由于印尼冶炼厂关停及尚未获批铜矿出口；一季度嘉能可自有铜产量为16.79万吨，同比减少30%，环比减少32%；英美资源则由于智利铜山品位及选矿维护问题造成减量。增量明显的是力拓、五矿资源·紫金矿业，分别受益于Oyu Tolgoi Underground、Las Bambas、Kamoa-Kakula的增产。

“从一季度产出增减互现的情况

看，全球铜矿供应面临诸多不确定性及脆弱性。”王介超预计，2025年-2027年，全球铜矿增量分别为28万吨、73万吨、30万吨，全球精炼铜产量分别为2719万吨、2799万吨、2839万吨，分别同比增长1.1%、2.9%、1.4%。2025年全球铜矿增长再度不及预期，主要原因包括矿产国政策扰动、自然灾害冲击及品位下行掣肘等。此外，新发现矿山稀少及资本开支不足，也削弱了铜矿长期增长的弹性。

球精炼铜需求将分别达到2729万、2806万和2876万吨，同比增速分别为2.8%、2.8%和2.5%。从供需平衡来看，这三年预计将分别出现10万吨、7万吨和37万吨的供应缺口，且缺口呈扩大趋势。

“铜在能源转型中的战略地位日益凸显。”张杰夫表示，“随着新质生产力发展，铜的增量需求将持续扩大。”国内来看，家电出口和汽车消费表现突出，以旧换新政策有效刺激了家电内销，汽车产销量也保持上升势头。

80%，当前水平仅能满足全球不足一天的消费需求。高盛最新研究报告显示，自美国启动232条款铜进口调查以来，美国铜进口量已达40万吨，相当于6-7个月的进口需求，导致其他地区出现供应短缺。基于此，高盛将2025年下半年LME铜价预期从9140美元/吨上调至9890美元/吨。

库存数据印证了市场紧张状况。LME现货库存年内已下降约

价，也代表铜资源稀缺属性的溢价在加深。

中信建投金属与金属新材料首席分析师王介超表示，鉴于铜资源的稀缺性及铜价重心不断上移，产业利润主要集中在铜矿环节，建议重点关注铜矿公司。标的选择的思路是：铜资源储备好，产量有增长空间的成长性铜矿公司；产量稳定，高分红的成熟性矿业公司。

看，全球铜矿供应面临诸多不确定性及脆弱性。”王介超预计，2025年-2027年，全球铜矿增量分别为28万吨、73万吨、30万吨，全球精炼铜产量分别为2719万吨、2799万吨、2839万吨，分别同比增长1.1%、2.9%、1.4%。2025年全球铜矿增长再度不及预期，主要原因包括矿产国政策扰动、自然灾害冲击及品位下行掣肘等。此外，新发现矿山稀少及资本开支不足，也削弱了铜矿长期增长的弹性。

球精炼铜需求将分别达到2729万、2806万和2876万吨，同比增速分别为2.8%、2.8%和2.5%。从供需平衡来看，这三年预计将分别出现10万吨、7万吨和37万吨的供应缺口，且缺口呈扩大趋势。

“铜在能源转型中的战略地位日益凸显。”张杰夫表示，“随着新质生产力发展，铜的增量需求将持续扩大。”国内来看，家电出口和汽车消费表现突出，以旧换新政策有效刺激了家电内销，汽车产销量也保持上升势头。

80%，当前水平仅能满足全球不足一天的消费需求。高盛最新研究报告显示，自美国启动232条款铜进口调查以来，美国铜进口量已达40万吨，相当于6-7个月的进口需求，导致其他地区出现供应短缺。基于此，高盛将2025年下半年LME铜价预期从9140美元/吨上调至9890美元/吨。

库存数据印证了市场紧张状况。LME现货库存年内已下降约

■ “稳预期 强信心 扩内需——期货行业在行动”（七）

## 银河期货王东：深化投教 综合定制方案 探索期货服务产业新路径

● 本报记者 马爽

在全球经济不确定性加剧、大宗商品价格波动频繁的背景下，期货市场成为实体企业稳定经营的重要支撑。作为行业头部机构，银河期货凭借广泛业务布局和深入市场触角，助力钢铁等产业链企业构建“全链条”风险管理体系。

然而，实体企业在运用衍生品工具时仍面临人才储备不足、基差风险与品种适配性问题、场外工具运用门槛高等痛点。对此，银河期货党委书记、董事长、总经理王东日前在接受中国证券报记者专访时提出，公司积极采取深化投教、提供综合定制方案、优化制度环境等应对措施，并建议加速战略性期货品种上市、优化市场流动性，以助力实体企业升级风险管理。同时，银河期货坚持将投教工作贯穿于运营服务多个环节，通过多级化投教体系和分层式培育体系，提升企业不同层级人员的期货应用能力与风险意识。

### 助力产业应对不确定性

近年来，全球经济形势复杂严峻，不确定性成为常态。在此背景下，银河期货凭借广泛的业务布局和深入的市场触角，其产业客户覆盖样本丰富，业务基本涵盖国民经济各个领域。

在为广大产业客户提供服务的过程中，银河期货发现，面对外部因素冲击，实体企业正积极拥抱衍生品工具，通过期货市场的价格发现、风险管理以及资源配置三大核心功能，有效平抑大宗商品价格波动带来的不利影响。

截至目前，在钢铁产业链中，国内已上市的期货品种从原料端的铁矿石、焦煤、焦炭，到成材端的螺纹钢、热卷、线材，已形成相对完整的产业链结构，促使产业链上形成了公正、客观、透明的定价体系，为上下游企业规避价格风险，稳定日常生产和经营提供了丰富的保值工具。

“钢铁产业链企业运用期货套保、场外期权、基差贸易、互换以及跨境互换等业务模式，为应对外部冲击、增强自身生存能力、激活发展动能提供了重要支撑。”王东表示，若未来废钢期货上市，就意味着期货市场将形成钢铁产业链全要素、无死角的期货品种体系。从理论场景来讲，完全可以在期货市场上形成钢铁模拟工厂。

与期货相比，期权策略更加多样化，对专业度的要求更高。“期权等衍生品工具的应用，也将成为钢铁产业链企业在风险管理中拉开经营差距的关键。”王东表示，在期货工具无法顺利应用的场景下，场内外期权可以结合企业痛点和需求，实现定制化效果，如优化采购成本、增厚利润、对冲价格风险等。

王东表示，钢铁产业链龙头企业可与银河德睿风险管理子公司展开合作，共同设计并开展含权贸易的购销合同。借助这一合作，企业能够将“一口价”、“长协价”等较为简单的传统贸易模式，升级为“嵌套期权策略的含权贸易”模式。该模式具备显著优势，能够将钢厂与采购企业之间原本的相互博弈关系，转变为将价格风险共同转移至市场，进而实现购销双方合作共赢的良好局面。此外，“含权贸易”模式将会升级钢铁产业业态，无论在供大于求还是供小于求的不同极端格局下，产业上下游企业均可规避周期痛点。

### 化解实体企业三大痛点

近年来，期货市场在服务实体经济领域取得了显著进展。但王东认为，当前企业风险管理仍存在三大核心痛点：其一，人才储备不足。部分企业，尤其是中小企业以及传统行业企业，面临“不会用”、“不敢用”或“用不好”衍生品工具的情况。其二，基差风险与品种之间存在适配性问题。期货合约具有高度标准化特点，但与企业生产经营所需的细分品种或特定地区的现货不一定匹配，导致套保效果不及预期。其三，场外工具运用门槛高。对于风险管理方案需要高度定制化的企业而言，场外衍生品工具相对专业且复杂，同时对交易对手方的信用风险有

较高要求，中小企业和部分非专业机构参与其中存在较大难度。

同时，实体企业也对期货行业的服务提出了更高要求。王东认为，期货公司不仅是通道提供者，更要成为风险管理顾问。要通过提供更深入、更贴近产业实际的套保培训、案例分享、风险评估和方案设计等服务，帮助企业提升自身风险管理能力。此外，期货公司需要将服务范围从单一的期货套保业务，拓展至涵盖期货、期权、场外衍生品、基差贸易、含权贸易等在内的一揽子、定制化风险管理方案，并将这些方案深度嵌入企业的采购、生产、销售全流程。

从服务实体经济角度来看，王东表示，期货公司要实现更高质量、更精准的服务，仍需打通几个关键“堵点”：

尽管我国期货、期权品种数量已位居世界前列，但部分战略性资源商品（如关键小金属、细分农产品、电力等）仍缺乏相应的期货、期权品种；已上市品种的合约规则（如交割品级、交割地点等）未能充分适应产业最新发展变化以及区域间的差异；部分新上市品种以及成熟品种的非主力合约存在流动性不足，影响了套保效率，增加了交易成本。

作为中介机构，其服务能力需要全面升级。王东表示：“当前期货公司在专业研究、方案设计以及科技赋能水平等方面存在同质化现象，难以满足实体企业日益复杂且多元化的综合风险管理需求。同时，风险管理子公司与期货公司之间的业务衔接不够紧密，导致无法高效地拓展服务实体经济的深度和广度。”

针对上述问题，王东建议：一是加快碳排放、天气指数等战略性期货品种上市，优化现有合约规则，增强与现货市场契合度。二是加大机构投资者培育力度，鼓励多元资金合规参与期货市场，优化做市商制度，提升非主力合约流动性。三是期货公司向“风险管理服务商”转型，加大产业研究、量化分析等投入，支持风险管理子公司做强，创新服务模式并应用于服务实体经济。

### 坚持将投教工作贯穿于多个环节

在期货市场专业性与复杂性并存的背景下，投资者教育与服务的重要性愈发凸显。银河期货始终将投教工作置于重要位置，致力于帮助投资者理解和应对风险。

“帮助投资者理解和应对风险，始终是期货投教工作的关键一环。”王东表示。鉴于期货市场具有专业性强、复杂性高的特点，银河期货积极探索更贴近投资者的内容呈现形式，将“引经典、说白话、讲案例、成系列”作为投教内容产出的核心方向。

在投教工作开展过程中，银河期货依据客户类型构建了多级化体系，针对不同专业水平的客户，量身定制并推送适宜的投教内容，通过线上线下相结合方式，逐步形成了投教工作分级推进模式。同时，公司密切关注市场动态，紧跟市场风向和热点，有针对性地推送相关内容，确保投教工作兼具时效性与针对性。

在服务实体经济方面，产业客户在专业工具运用和风险意识培养上的需求，是银河期货尤为重视的部分。王东介绍，公司通过建立分层式培育体系，着力提升企业运用期货及衍生品的理念和认知水平。

针对企业高管等战略经营层，银河期货着重引导他们理解期货市场在企业战略规划中的关键地位，促使其从战略高度认识并重视期货市场的应用；对于企业中层管理人员，银河期货侧重于开展期货品种、交易规则、交割规则、交易策略、分析方法等方面的系统培训，提升他们对期货市场的专业理解和分析能力；针对企业基层操作人员，银河期货则聚焦于期货交易软件操作、交易指令下达、数据收集与分析等基础技能培训，通过提高他们的业务熟练度和工作效率，降低因操作失误带来的风险。

“银河期货始终高度重视投资者教育工作，致力于厚植期货交易者‘理性投资、价值投资、长期投资’的理念。我们将投资者教育作为一项常规工作常抓不懈，并将伴随式投教贯穿于运营服务的每一个环节。”王东表示。（本专栏由中国期货业协会、中国证券报联合推出）