

冠通期货研究咨询部

2025 年 7 月 16 日

下游拿货低迷，铜价承压

分析师

王静

期货从业资格证书编
号：

F0235424

Z0000771

电话：

010-85356618

Email: [wangjing](mailto:wangjing@gtfutures.com.cn)

[@gtfutures.com.cn](mailto:wangjing@gtfutures.com.cn)

公司网址：

<http://www.gtfutures.com.cn/>

摘 要

□ 摘要

本周铜震荡偏弱运行，美国 CPI 数据上涨超预期，美联储降息或继续推迟，特朗普宣布对 14 国关税加征（8 月 1 日生效），并威胁对药品征 200% 关税、铜征 50% 附加税，高于市场预期，232 铜关税落地以来，美铜大幅上涨，而伦铜及沪铜价格不同程度走弱。另外鲍威尔在美联储的任职受热议，美联储独立性受质疑，市场对美元下跌存预期。国内反内卷措施火热，供给侧改革促使大宗商品反弹，中国 6 月 CPI 同比上涨 0.1%，为连续下降 4 个月后转涨；核心 CPI 继续回升，同比上涨 0.7%，创 14 个月新高。供给方面，截至 2025 年 7 月 11 日，现货粗炼费为 -43.23 美元/干吨，现货精炼费为 -4.32 美分/磅。铜冶炼厂加工费虽目前依然处于负值，但已止跌回稳，同时铜精矿库存本期回升，铜供应偏紧的预期或将有所改善，232 铜关税落地后，国内铜库存预计累库，若关税落地后海上未能运往美国货物，或将回流至出口港口，前期抢跑的隐性库存或显性化，铜供应端偏紧预期目前已缓解。需求方面，截至 2025 年 5 月，电解铜表观消费 136.35 万吨，相比上月涨跌 +8.08 万吨，涨跌幅 +6.30%。6 月份线缆开工率下降，空调目前已过产销峰值，目前已进入淡季阶段，下游整体的采购情绪疲弱，交投情绪冷淡，其他新兴产业如新能源变现亮眼。整体来看，沪铜价格下挫，主要系美国拟征收 50% 的铜关税，超过此前预期，对于后市的跨区域套利持偏冷预期，出口需求将大幅减少，另外未转运至美国铜货源或将重新流入市场，市场供应充足，但国外铜矿端偏紧预期尚未扭转，粗炼费依然维持负值，铜下行空间有限，短期依然承压，关注关税落地情况。

风险点：

- 1、 美联储议息
- 2、 铜关税..

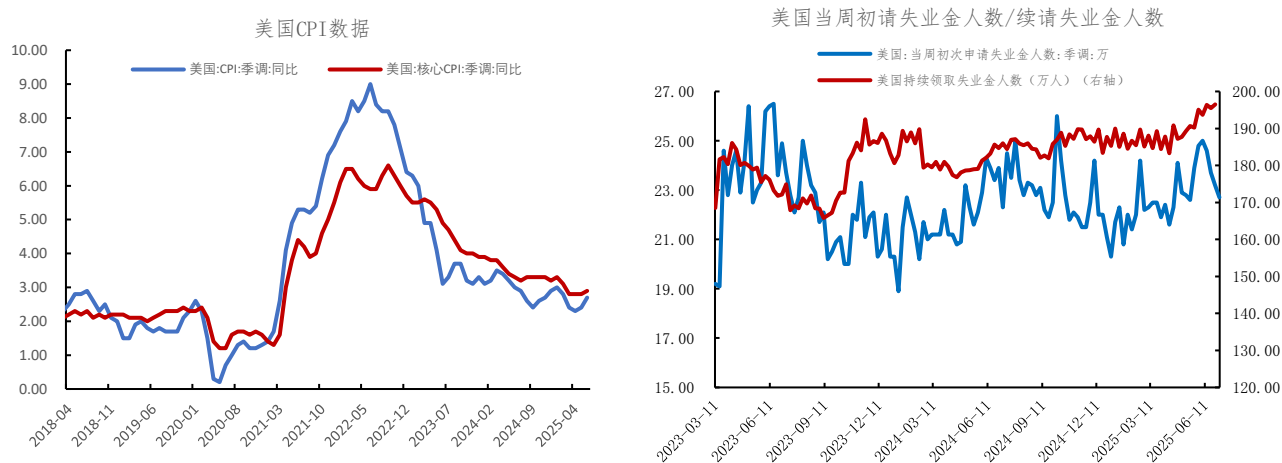
一、宏观基本面信息

美国 6 月 CPI 同比增长 2.7%，超出预期，此前市场预估为 2.6%，前值为 2.4%；6 月 CPI 环比增长 0.3%，市场预估为 0.3%，前值为 0.1%。

美国上周失业金初请人数 22.7 万人，低于 23.5 万人的预期并连续下行。

国家统计局发布数据，中国 6 月 CPI 同比上涨 0.1%，为连续下降 4 个月 after 转涨；核心 CPI 继续回升，同比上涨 0.7%，创 14 个月新高。6 月 PPI 环比下降 0.4%，降幅与上月相同，同比下降 3.6%，降幅比上月扩大 0.3 个百分点。

图：美国 CPI 数据；美国当周初请失业金人数/续请失业金人数



数据来源：Wind，冠通研究

二、近期铜矿业端扰动的最新动向

【印尼内政部长寻求矿业部允许安曼出口铜精矿】

7月7日消息，印尼内政部长 Tito Karnavian 表示，已要求该国矿业部放宽对安曼国际矿业公司（Amman Mineral International）的铜精矿出口禁令，理由是这对当地经济造成了影响，今年一季度同比收缩 1.47%，部分原因正是阿曼矿业无法出口铜精矿。安曼的铜冶炼厂每年能生产 22 万吨阴极铜。

【托克 2 亿美元预付款锁定艾芬豪刚果铜矿产能】

7月10日讯：在全球铜供应紧张之际，大宗商品巨头托克(Trafigura)以 2 亿美元预付款锁定艾芬豪矿业(Ivanhoe)旗下卡莫阿-卡库拉(Kamo-a-Kakula)铜矿未来产量。这座世界级铜矿已在 6 月

初重启西区开采，月产量达 30 万吨（铜品位 3-4%），同时预计年底恢复西区 5%高品位矿体开采。项目关键进展是年产 50 万吨铜精矿设施将于 9 月投产，10 月可产出首批纯度 99.7%的铜阳极板，实现从精矿出口商到高附加值产品生产商的转型。

三、伦铜/沪铜价格分析

本周铜价重心下移。截止 7 月 15 日，当周最高价 80170 元/吨，最低价 77700 元/吨，当周振幅 3.10%，区间跌幅-1.92%。伦铜截止 7 月 15 日，当周最高价 9769.5 元/吨，最低价 9553.5 元/吨，当周振幅 2.23%，区间跌幅-0.08%。

图：沪铜主力合约/伦铜主力日线图



沪铜主力合约日线图

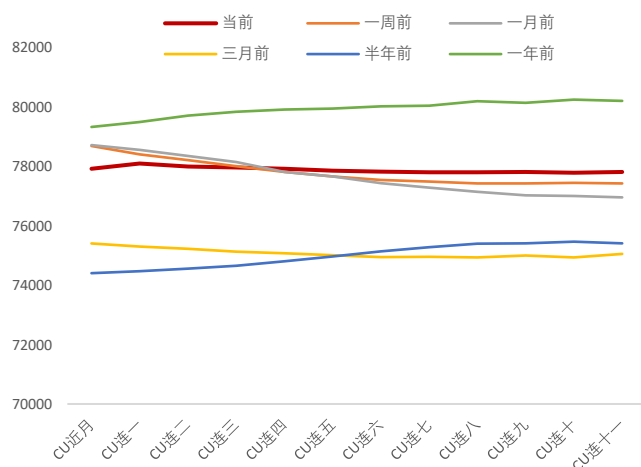


伦铜主力日线图

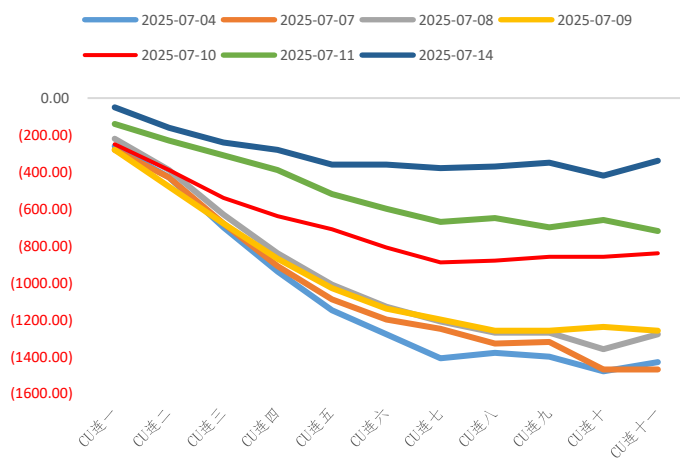
数据来源：同花顺期货通

图：沪铜价差结构/期现结构

沪铜期现结构

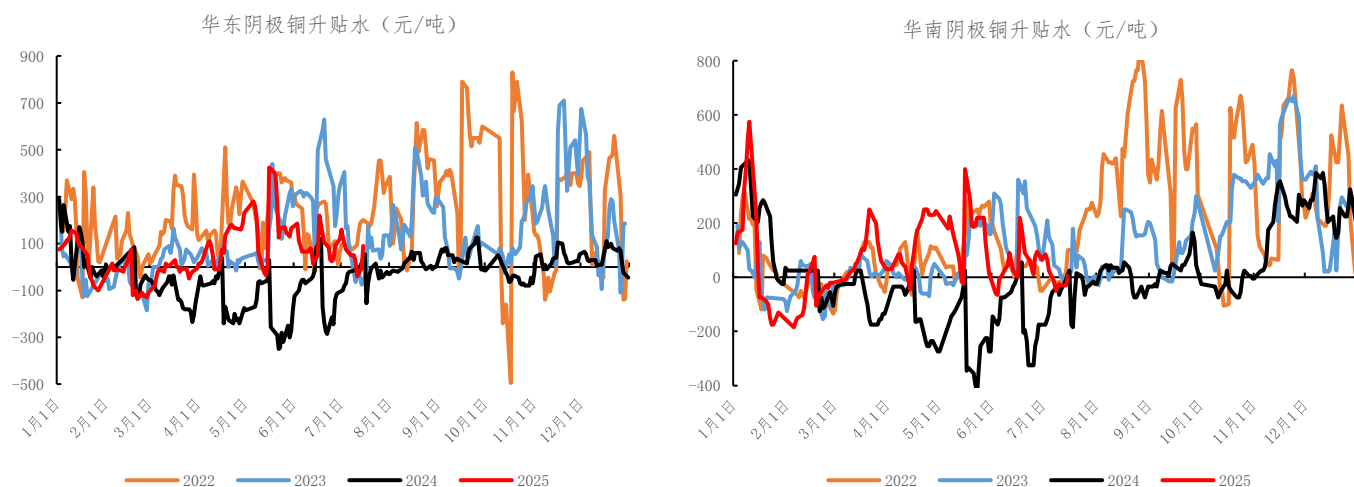


沪铜价差结构（元/吨）



数据来源: Wind, 冠通研究

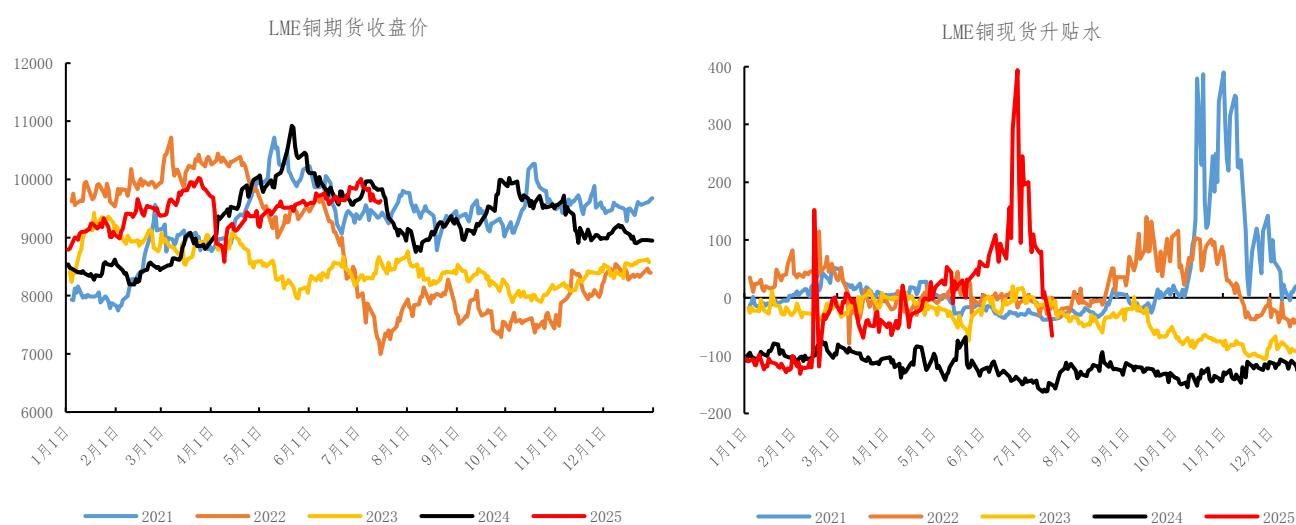
图: 华东、华南阴极铜升贴水



数据来源: Wind, 冠通研究

截至7月15日, 华东现货升贴水90元/吨, 华南现货升贴水5元/吨。2025年7月15日, LME官方价9630美元/吨, 现货升贴水-66美元/吨, 铜关税落地以来, 市场可流通货源增加, 下游拿货意愿低, 现货升水承压。

图: LME铜期货收盘价; LEM铜现货升贴水



数据来源: Wind, 冠通研究

四、铜库存信息

截至 2025 年 7 月 11 日，现货粗炼费为-43.23 美元/干吨，现货精炼费为-4.32 美分/磅。截至 7 月 11 日，国内精铜矿 7 个主要港口铜精矿出现累库，本周增加 4.9 万吨，至 48.9 万吨，近两月铜精矿库存连续去库，本期累库，精矿压力有缓解，冶炼厂加工费止跌回稳，但目前依然为负值，市场后续普遍对加工费持稳定预期。

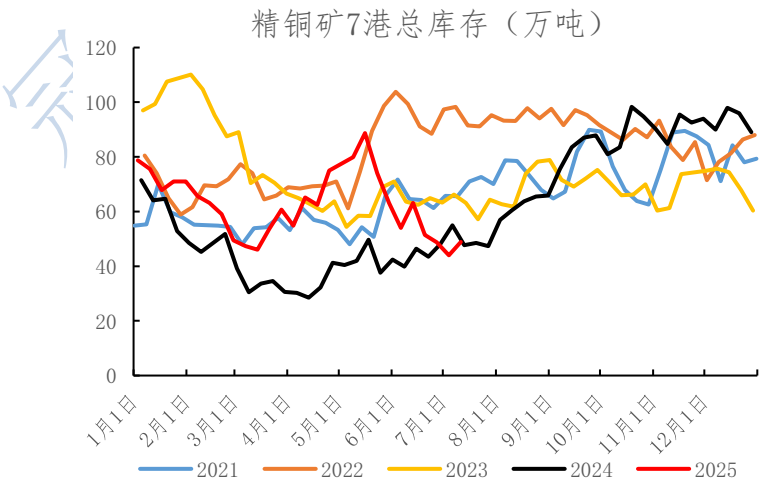
2025 年 6 月，中国进口铜矿砂及其精矿 235.0 万吨；1-6 月，中国进口铜矿砂及其精矿 1475.4 万吨，同比增长 6.4%。

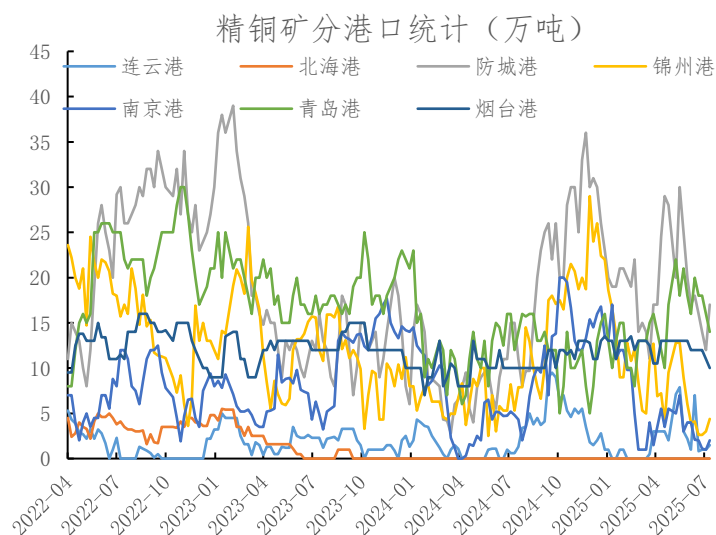
图：国内精炼铜供需平衡表

单位：万吨	2024年5月	2024年6月	2024年7月	2024年8月	2024年9月	2024年10月	2024年11月	2024年12月	2025年1月	2025年2月	2025年3月	2025年4月	2025年5月
电解铜产量	96.55	96.40	98.20	98.60	98.81	96.39	94.95	101.77	104.65	103.02	111.76	109.73	112.95
进口量	32.60	28.70	27.80	25.10	32.40	36.00	36.10	37.25	26.70	26.98	31.06	25.12	25.55
出口量	7.40	15.80	7.00	3.10	1.60	1.02	1.16	1.68	1.54	3.10	6.75	7.74	3.32
净进口	25.20	12.90	20.80	22.00	30.80	34.98	34.94	35.57	25.16	23.88	24.31	17.38	22.23
总供给	121.75	109.30	119.00	120.60	129.61	131.37	129.89	137.34	129.81	126.90	136.07	127.11	135.18
表观消费	117.90	114.80	127.30	130.60	141.07	128.50	138.89	142.05	125.11	106.17	141.04	148.94	135.69
期末库存	3.85	(5.50)	(8.30)	(10.00)	(11.46)	2.87	(9.00)	(4.71)	4.70	20.73	(4.97)	(21.83)	(0.51)
总供给环比增减	1.16%	-10.23%	8.87%	1.34%	7.47%	1.36%	-1.13%	5.74%	-5.48%	-2.24%	7.23%	-6.58%	6.35%
表观消费环比增减	-2.72%	-2.63%	10.89%	2.59%	8.02%	-8.91%	8.09%	2.28%	-11.93%	-15.14%	32.84%	5.60%	-8.90%
期末库存环比增减	-552.94%	-242.86%	50.91%	20.48%	14.60%	-125.04%	-413.59%	-47.67%	-199.79%	341.06%	-123.97%	339.24%	-97.66%

数据来源：Wind，冠通研究

图：精铜矿 7 港总库存（万吨）；精铜矿分港口统计（万吨）

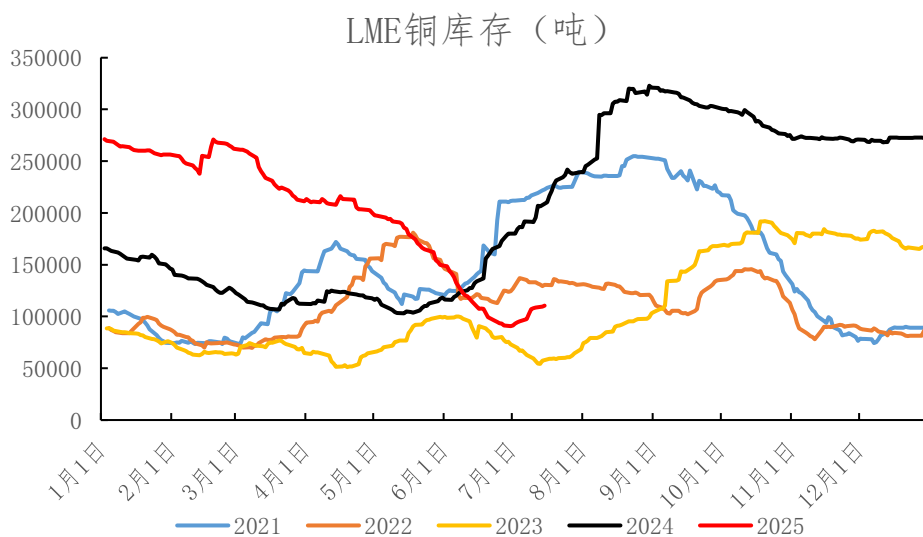




数据来源：Wind，冠通研究

截至7月15日，COMEX铜库存录得23.83万短吨，最近一周COMEX铜库存累库16476短吨，涨跌幅+7.43%。关税情况有变，美铜库存增幅大幅下降。截止7月15日，LME铜库存录得11.05万吨，周环比+7.78%，

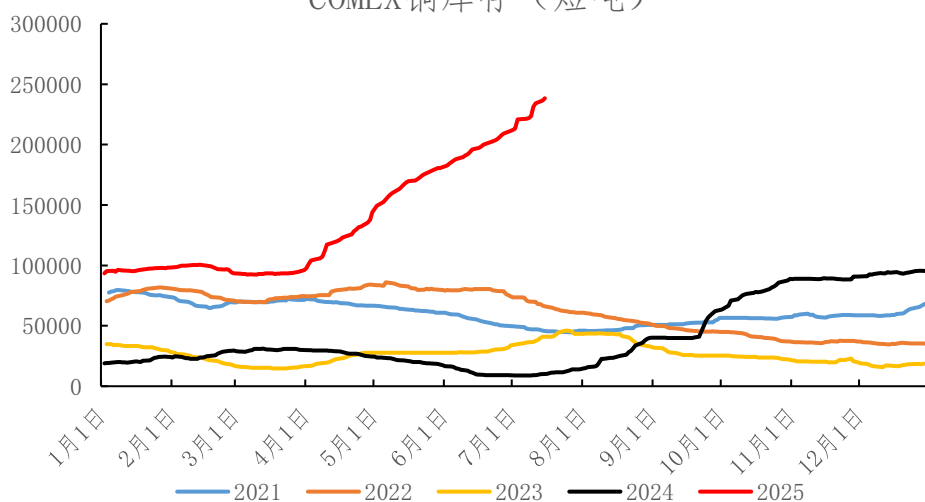
图：LME铜库存季节性图表



数据来源：Wind，冠通研究

图：COMEX铜库存季节性图表

COMEX铜库存（短吨）

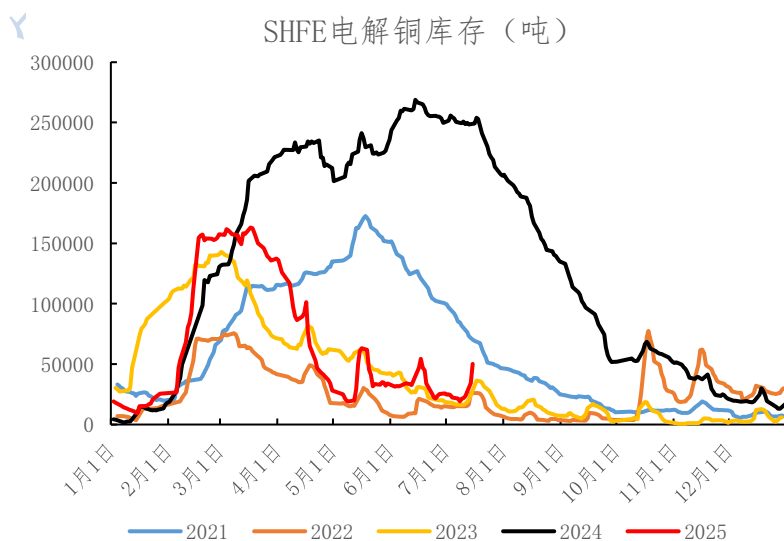


数据来源：Wind，冠通研究

7月14日上海、广东两地保税区铜现货库存累计7.47万吨，较7日增0.39万吨，较10日增0.22万吨；上海保税区6.92万吨，较7日增0.42万吨，较10日增0.22万吨；广东保税区0.55万吨，较7日降0.03万吨，较10日持平；保税区库存延续累库趋势，部分仓库仍有冶炼厂出口货源入库，且进口比价维持亏损，进口到船货源亦有抵港，库存因此增加。

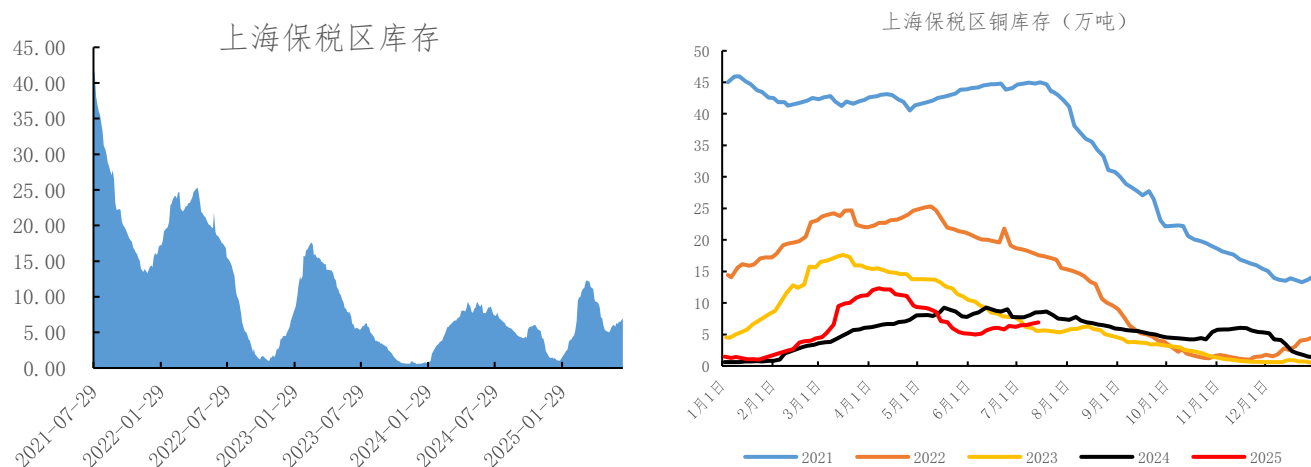
截至7月15日，上期所录得铜库存5.01万吨，相比上周库存+3.10万吨，涨跌幅+162.35%。7月份国内属于消费淡季，现货成交缓慢，库存去化不畅，目前232关税提前落地，后续预计跨区套利或停止，出口需求大幅缩减，上期所库存或有累加。

图：上海期货交易所阴极铜库存



数据来源: Wind, 冠通研究

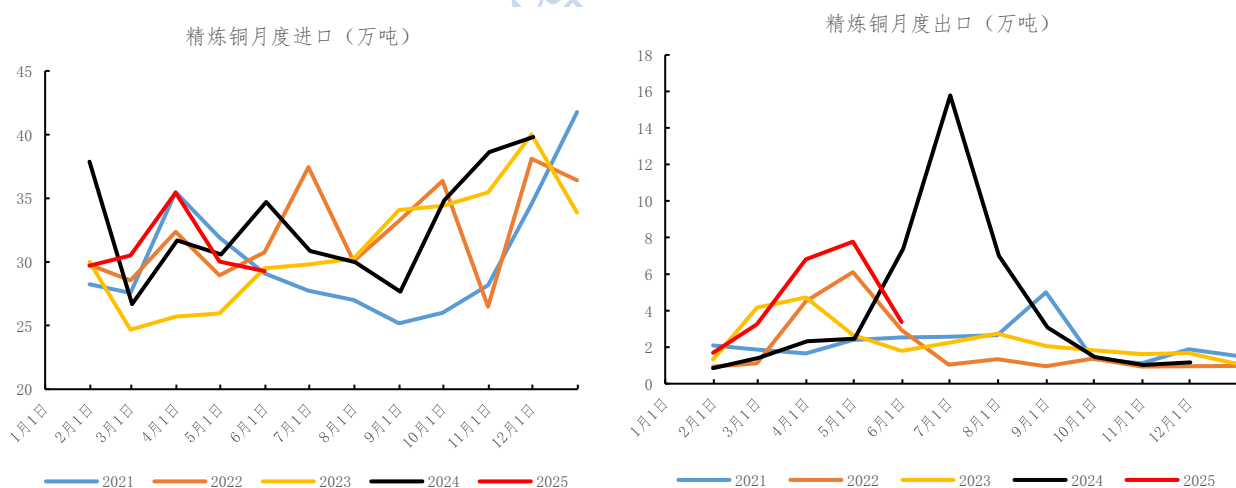
图: 上海保税区库存/季节性图表



数据来源: Wind, 冠通研究

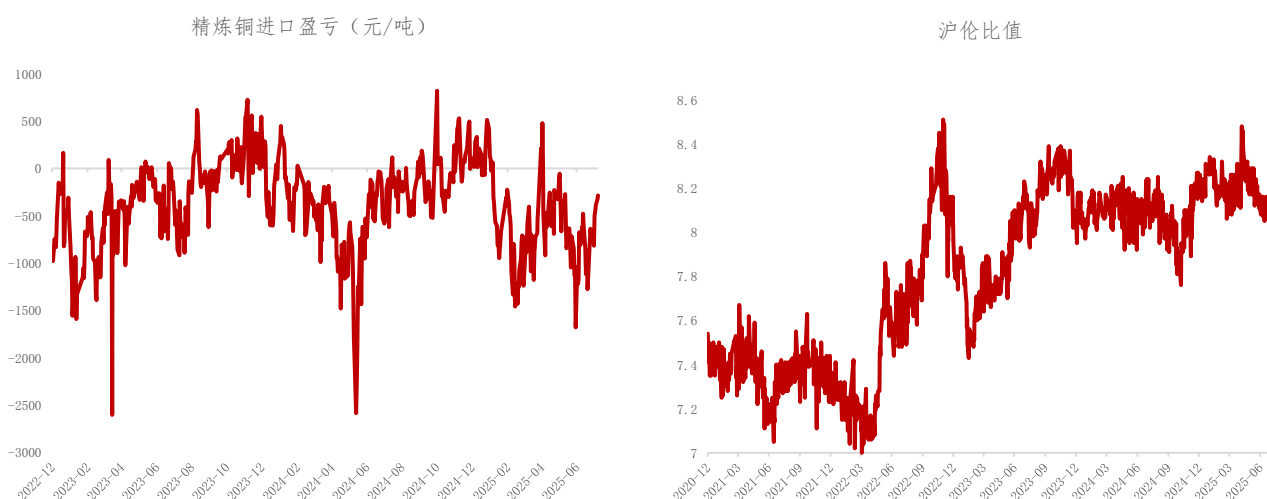
五、精炼铜月度进出口汇总

图: 精炼铜月度进口 (万吨); 精炼铜月度出口 (万吨)



数据来源: Wind, 冠通研究

图：精炼铜进口盈亏（元/吨）；沪伦比值



数据来源：Wind，冠通研究

截至7月15日，精炼铜本期平均进口盈亏-285.54元/吨，较上期减少530.83元/吨的亏损，较上周出现大幅下降，但进口数据。近期铜关税落地，且美国关税豁免期即将结束，进出口均受阻。

2025年6月，中国进口未锻轧铜及铜材46.4万吨；1-6月，中国进口未锻轧铜及铜材263.3万吨，同比下降4.6%。中国进口铜矿砂及其精矿235.0万吨；1-6月，中国进口铜矿砂及其精矿1475.4万吨，同比增长6.4%。

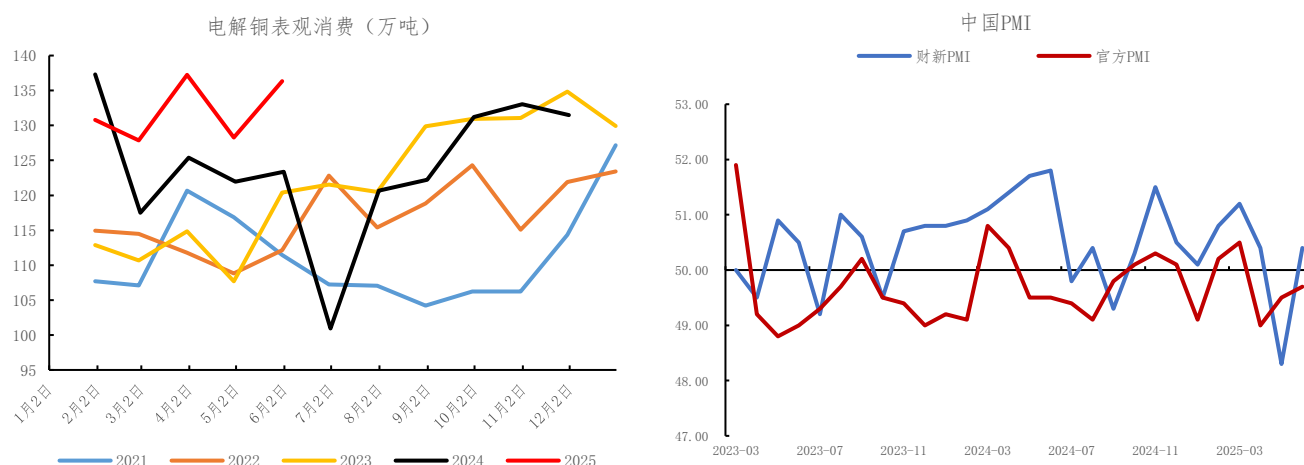
六、下游终端需求

截至2025年5月，电解铜表观消费136.35万吨，相比上月涨跌+8.08万吨，涨跌幅+6.30%。预计7月转为季节性消费淡季阶段，铜杆和线缆反馈订单和用铜下降，开工负荷将下降。

6月中国官方制造业采购经理人指数（PMI）为49.7，高于5月的49.5，也略高于市场预期的49.6，但仍低于50荣枯线，连续第3个月落入萎缩区间。

1至6月份，汽车市场延续良好态势，产销量均超过1500万辆，同比均实现10%以上较高增长。其中，新能源汽车产销量分别完成696.8万辆和693.7万辆，同比分别增长41.4%和40.3%。新能源汽车新车销量达到汽车新车总销量的44.3%。

图：电解铜表观消费（万吨）；中国 PMI



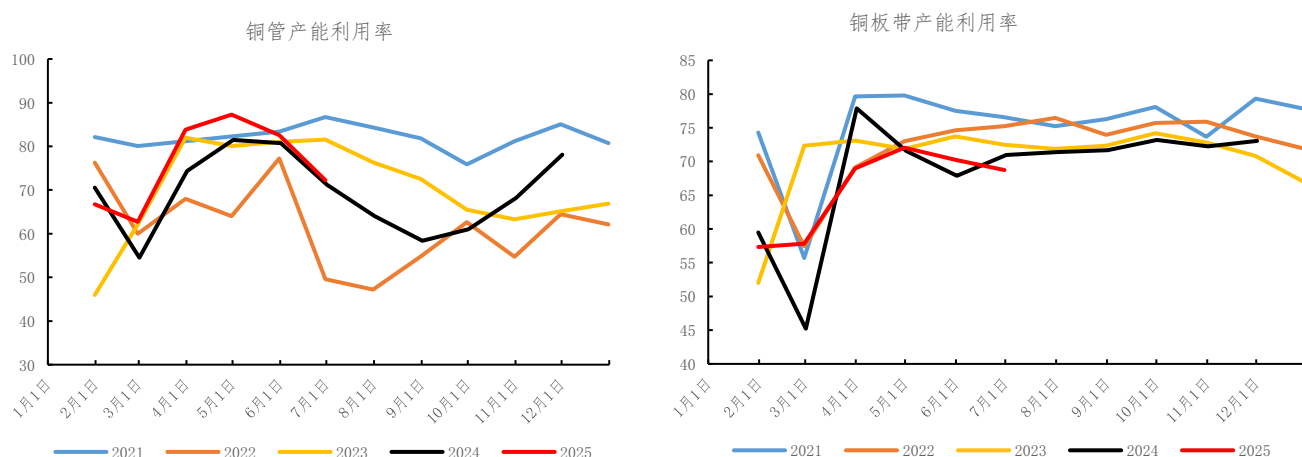
数据来源：Wind，冠通研究

铜棒：市场行情波动较大，铜价高位震荡且需求淡季持续影响，下游企业拿货情绪不高，实际成交表现一般。下游企业仅以刚需采购为主，无大量备库意愿，对原料采购情绪较为谨慎。

铜箔：铜箔市场整体成交无明显增加，下游覆铜板厂需求保持平稳状态，市场热度未见明显起伏，且淡季整体市场积极性不高，消费成交表现一般。

铜管：铜管市场出货情况一般，空调终端零售增长乏力，线上价格战压缩利润，线下渠道库存高企，经销商囤货意愿降低，导致空调排产大幅下滑，铜管需求承压，因此在需求淡季和铜价波动的双重压力下，铜管企业生产积极性不高。

图：铜管产能利用率；铜板带产能利用率



数据来源：Wind，冠通研究

核心观点：

美国 CPI 数据上涨超预期，美联储降息或继续推迟，特朗普宣布对 14 国关税加征（8 月 1 日生效），并威胁对药品征 200% 关税、铜征 50% 附加税，高于市场预期，232 铜关税落地以来，美铜大幅上涨，而伦铜及沪铜价格不同程度走弱。另外鲍威尔在美联储的任职受热议，美联储独立性受质疑，市场对美元下跌存预期。国内反内卷措施火热，供给侧改革促使大宗商品反弹，中国 6 月 CPI 同比上涨 0.1%，为连续下降 4 个月 after 转涨；核心 CPI 继续回升，同比上涨 0.7%，创 14 个月新高。供给方面，截至 2025 年 7 月 11 日，现货粗炼费为 -43.23 美元/干吨，现货精炼费为 -4.32 美分/磅。铜冶炼厂加工费虽目前依然处于负值，但已止跌回稳，同时铜精矿库存本期回升，铜供应偏紧的预期或将有所改善，232 铜关税落地后，国内铜库存预计累库，若关税落地后海上未能运往美国货物，或将回流至出口港口，前期抢跑的隐性库存或显性化，铜供应端偏紧预期目前已缓解。需求方面，截至 2025 年 5 月，电解铜表观消费 136.35 万吨，相比上月涨跌 +8.08 万吨，涨跌幅 +6.30%。6 月份线缆开工率下降，空调目前已过产销峰值，目前已进入淡季阶段，下游整体的采购情绪疲弱，交投情绪冷淡，其他新兴产业如新能源变现亮眼。整体来看，沪铜价格下挫，主要系美国拟征收 50% 的铜关税，超过此前预期，对于后市的跨区域套利持偏冷预期，出口需求将大幅减少，另外未转运至美国铜货源或将重新流入市场，市场供应充足，但国外铜矿端偏紧预期尚未扭转，粗炼费依然维持负值，铜下行空间有限，短期依然承压，关注关税落地情况。

分析师 王静

冠通期货研究咨询部

联系方式

公司地址：北京市朝阳区朝外大街甲 6 号万通中心 D 座 20 层（北京总部）

公司电话：010-85356618

Email: wangjing@gtfutures.com.cn

本报告发布机构——冠通期货股份有限公司（已获中国证监会许可的期货交易咨询业务资格）

免责声明：

本报告中的信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对
所述品种买卖的出价或征价。我公司及其雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。本报告仅向特定客户传
送，版权归冠通期货所有。未经我公司书面许可，任何机构和个人均不得以任何形式翻版、复制、引用或转载。