

冠通期货研究咨询部

2025年7月23日

强预期提振情绪，宏观扰动上方空间有限

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

本周铜震荡偏强，7月19日，雅鲁藏布江下游水电工程正式开工，项目总投资约1.2万亿，投资规模是三峡水电站的5倍，建设周期约20年。7月18日，国新办发布会表示，下一步将印发新一轮有色金属稳增长方案，注重供需两端协同发力。美国CPI、PPI数据小幅超预期，通胀数据表现温和，目前美联储降息的决定不确定性高，美联储未来主席人选的博弈，7月降息的可能性依然迷茫，但目前市场普遍认为7月降息的概率依然偏低，美元本周走强，压制有色市场的行情价格。8月1日，铜关税或正式落地，据外媒报道，此次铜关税除精炼铜纳入范围外，铜材或同样征收铜关税。供给方面，截至2025年7月18日，现货粗炼费为-43.16美元/干吨，现货精炼费为-4.31美分/磅。冶炼厂粗炼费、精炼费本周均企稳回升，7月一家冶炼企业有检修计划，涉及精炼产能15万吨，对精炼铜产量影响有限。SMM预计7月国内电解铜产量环比增加1.55万吨，升幅为1.37%。国际市场上，秘鲁抗议者解除封锁，持续两周以上的铜运输出口通道恢复。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%。下游处于相对淡季，虽价格下跌后报价升水走强，但交投情绪依然偏弱，终端工业产品如空调等均环比产量减少，下游按需跟进，市场观望情绪浓厚。综合来看，国内政策强预期加码，市场情绪依然偏多，另水电工程带来下游需求乐观前景，美元趋势性走弱，铜行情偏多，但临近关税兑现日期，市场不确定性高，关注关税落地情况。

风险点：

- 1、 美联储议息
- 2、 铜关税..

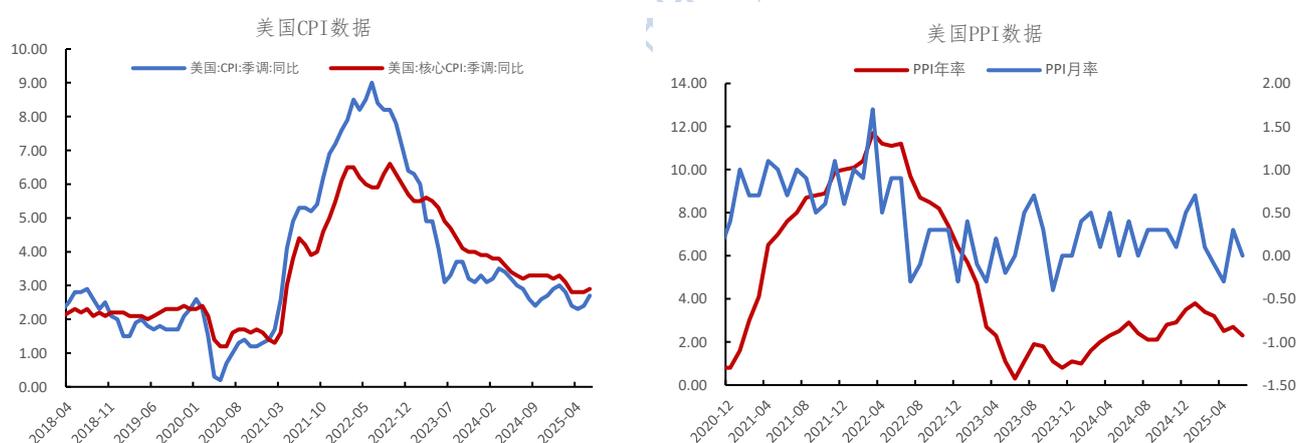
一、宏观基本面信息

美国 CPI、PPI 数据小幅超预期，通胀数据表现温和，目前美联储降息的决定不确定性高，美联储未来主席人选的博弈，7 月降息的可能性依然迷茫，但目前市场普遍认为 7 月降息的概率依然偏低，美元本周走强，压制有色市场的行情价格。8 月 1 日，铜关税或正式落地，据外媒报道，此次铜关税除精炼铜纳入范围外，铜材或同样征收铜关税。7 月 18 日，国新办发布会表示，下一步将印发新一轮有色金属稳增长方案，注重供需两端协同发力。

美国 6 月 CPI 同比 2.7%，高于预期值 2.6% 和前值 2.4%；核心 CPI 同比 2.9%，持平预期值，高于前值 2.8%。CPI 环比 0.3%，持平预期值；核心 CPI 环比 0.2%，低于预期值 0.3%。6 月 CPI 主要分项均出现回升，其中核心商品、能源价格同比回升较为明显。

根据美国劳工统计局周三发布的报告，美国 6 月 PPI 同比增长 2.3%，预估为 2.5%，前值为 2.6%；6 月 PPI 环比持平，预估为 0.2%，前值为 0.1%。核心 PPI 同比增长 2.6%，预期为 2.7%，前值为 3%；环比持平，预期为 0.2%，前值由 0.1% 修正为 0.4%。

图：美国 CPI 数据；美国 PPI 数据



数据来源：Wind，冠通研究

二、近期铜矿业端扰动的最新动向

【韦丹塔重启赞比亚铜冶炼厂，五年计划投资 12 亿美元】外媒 7 月 16 日消息：韦丹塔资源公司赞比亚子公司康科拉铜矿周三（16 日）日宣布，将全面关停并改造其冶炼厂以提升产能效率。这是该公司去年与赞比亚政府达成和解后，兑现 12 亿美元五年投资承诺的关键举措。

【全球最大电缆制造商看好美国铜关税政策，本土供应链或受益】7月18日讯：全球最大电缆制造商意大利普睿司曼集团（Prysmian SpA）对特朗普政府计划实施的50%铜进口关税表示支持，认为该政策将强化美国本土供应链，尽管成本将转嫁给终端用户。公司正与政府保持密切沟通，以应对8月1日生效的关税政策。

三、伦铜/沪铜价格分析

本周铜价小幅反弹。截止7月22日，当周最高价79880元/吨，最低价77760元/吨，当周振幅2.71%，区间跌幅+2.11%。伦铜截止7月22日，当周最高价9923元/吨，最低价9587元/吨，当周振幅3.48%，区间跌幅+2.49%。

图：沪铜主力合约/伦铜主力日线图



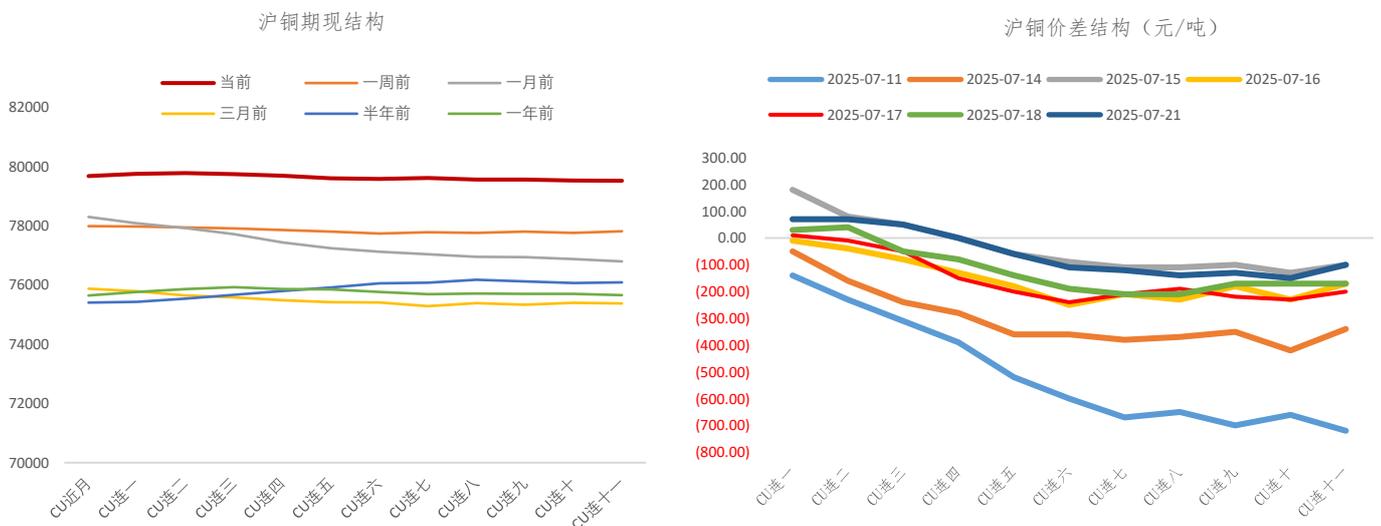
沪铜主力合约日线图



伦铜主力日线图

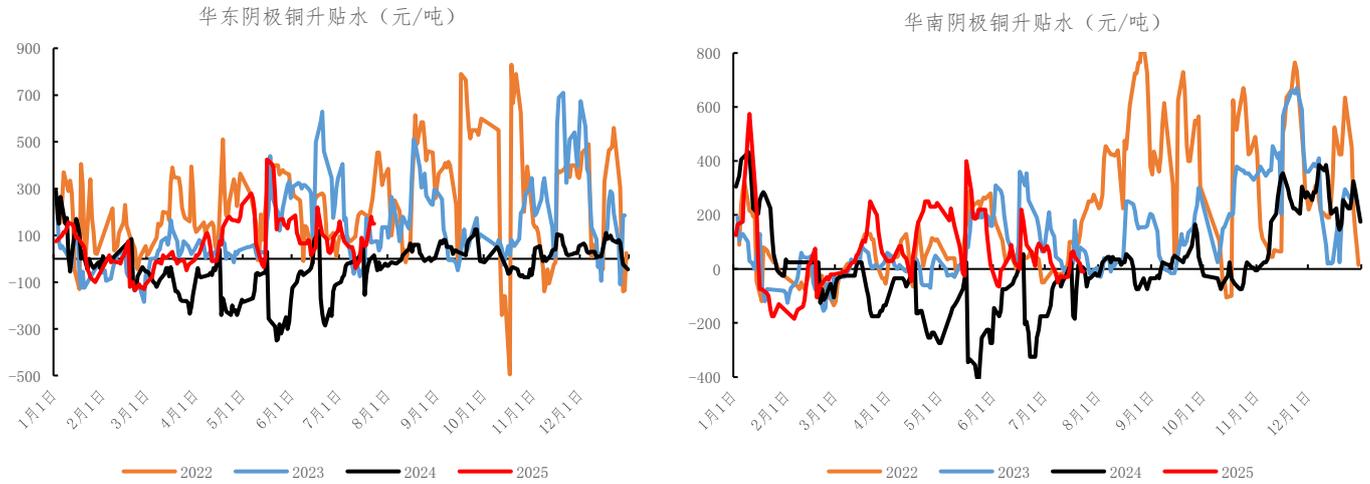
数据来源：同花顺期货通

图：沪铜价差结构/期现结构



数据来源: Wind, 冠通研究

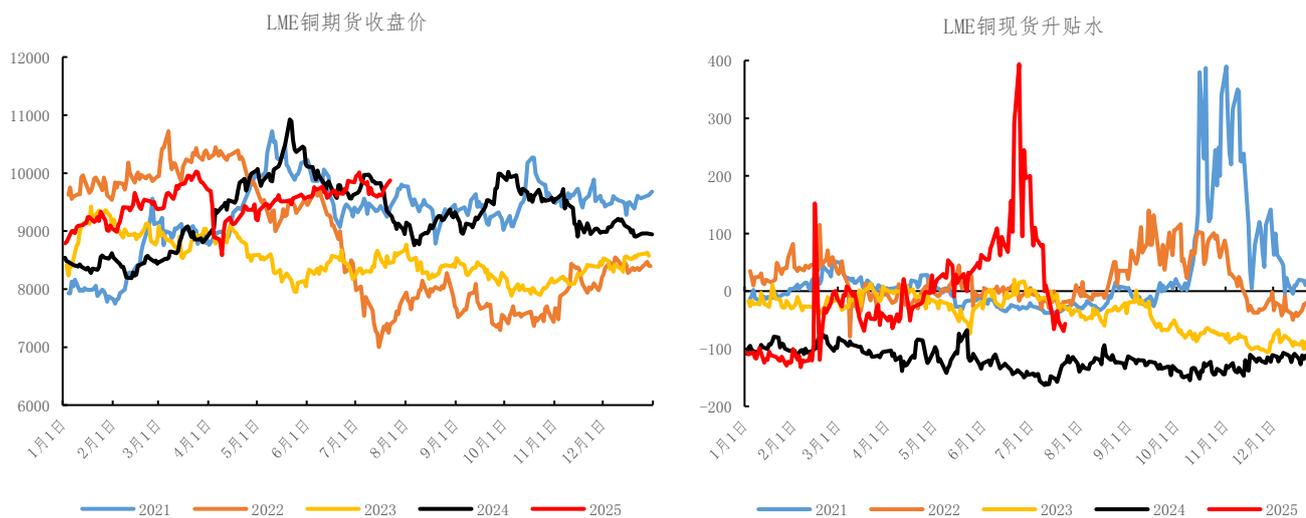
图: 华东、华南阴极铜升贴水



数据来源: Wind, 冠通研究

截至7月21日, 华东现货平均升贴水150元/吨, 华南平均升水-10元/吨, 铜社会库存偏低, 铜价下跌后, 现货流通顺畅, 现货升水走强。

图: LME铜期货收盘价; LEM铜现货升贴水

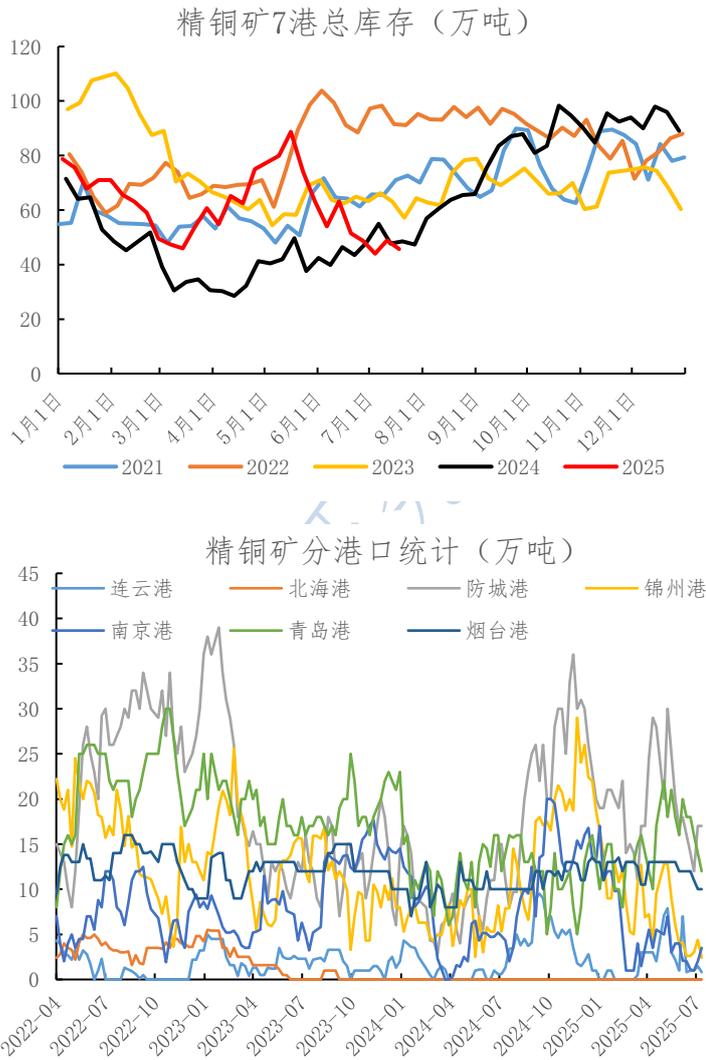


数据来源: Wind, 冠通研究

四、铜供给端

截至7月18日，国内精铜矿7个主要港口铜精矿出现去化库存，本周减少3.2万吨，至45.7万吨，铜精矿库存继续去化，目前处于历年同期绝对低位水平，铜精矿5月中国进口约240万吨，环比减少18.09%，同比增加5.8%，略低于2025年1-5月中国铜精矿月均进口量为248.5万吨。

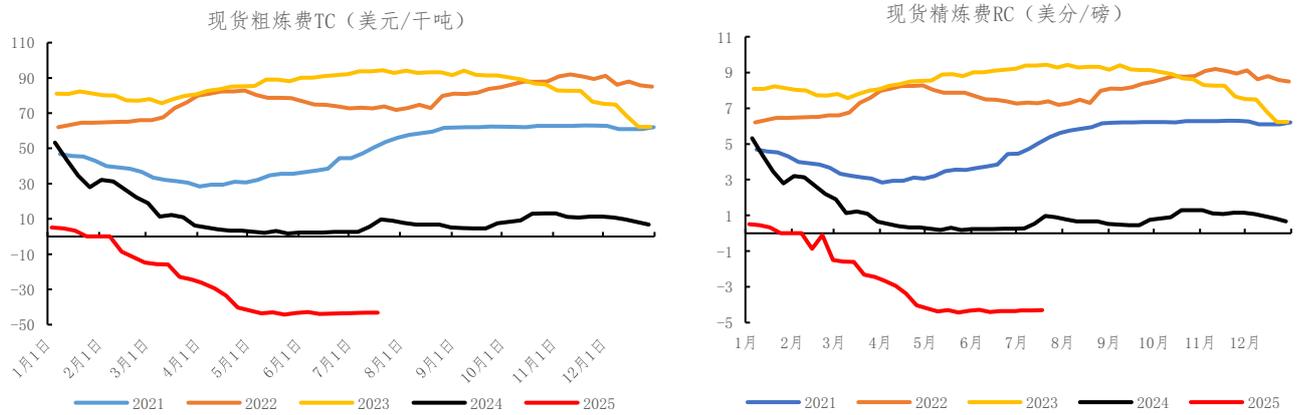
图：精铜矿7港总库存（万吨）；精铜矿分港口统计（万吨）



数据来源：Wind，冠通研究

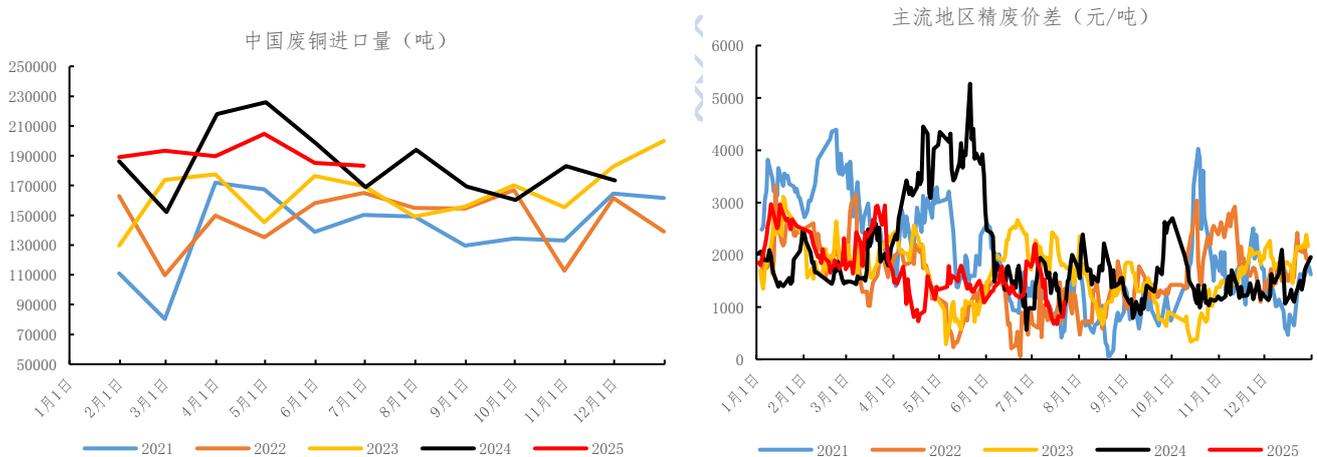
截至2025年7月18日，现货粗炼费为-43.16美元/干吨，现货精炼费为-4.31美分/磅。冶炼厂粗炼费精炼费本周均企稳回升，7月有一家冶炼企业进行检修，涉及精炼产能15万吨，对精炼铜产量影响有限。

图：现货粗炼费 TC（美元/千吨）；现货精炼费 RC（美分/磅）



数据来源：Wind，冠通研究

图：中国废铜进口量（吨）；主流地区精废价差（元/吨）



数据来源：Wind，冠通研究

截至 2025 年 7 月 22 日，主流地区精废价差 1100 元/吨，周度精废价差走强，月度走弱，目前精废价差低位，废铜替代优势差，废铜制杆开工率小幅抬升，废铜采购情绪低迷。

五、铜库存数据

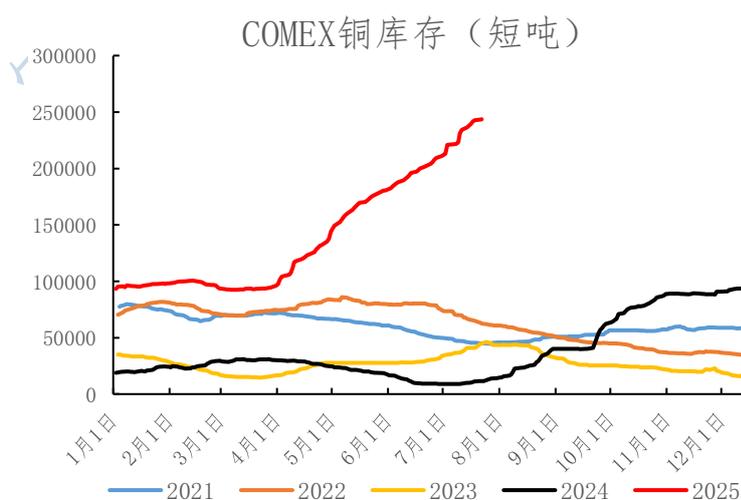
截至7月22日，COMEX铜库存录得24.38万短吨，最近一周COMEX铜库存累库5517短吨，涨跌幅2.32%。特朗普宣布对14国关税加征（8月1日生效），并威胁对药品征200%关税、铜征50%附加税，据外媒早些时候报道，半成品也将被征税但目前临近落地时间，抢跑铜情绪逐渐落幕，美铜库存累库速度放缓。截止7月22日，LME铜库存录得12.49万吨，周环比+13.01%，7月初铜关税落地以来，伦铜库存低位回弹，压制伦铜价格。

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

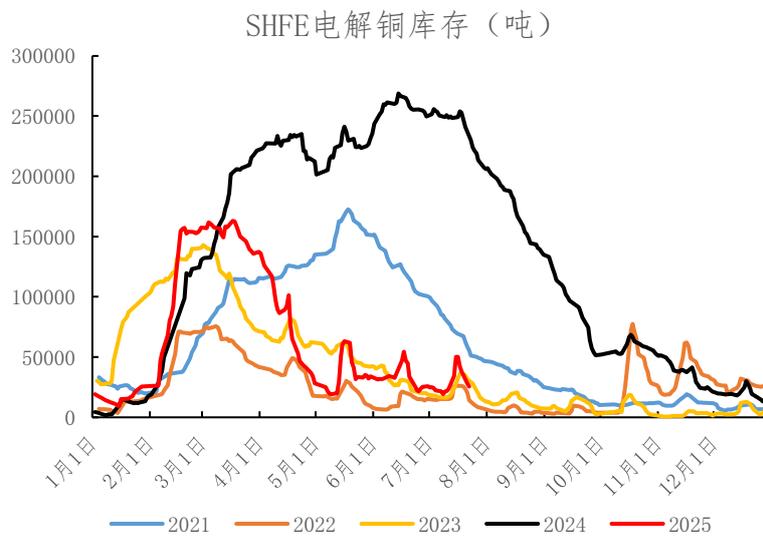


数据来源：Wind，冠通研究

7月21日上海、广东两地保税区铜现货库存累计7.63万吨，较14日增0.16万吨，较17日增0.24万吨；上海保税区7.1万吨，较14日增0.18万吨，较17日增0.18万吨；广东保税区0.53万吨，较14日降0.02万吨，较17日增0.06万吨；保税区库存表现增加，主因前期冶炼厂出口货源有所入库，虽个别仓库亦有出库，但整体入库量大于出库，库存因此增加。

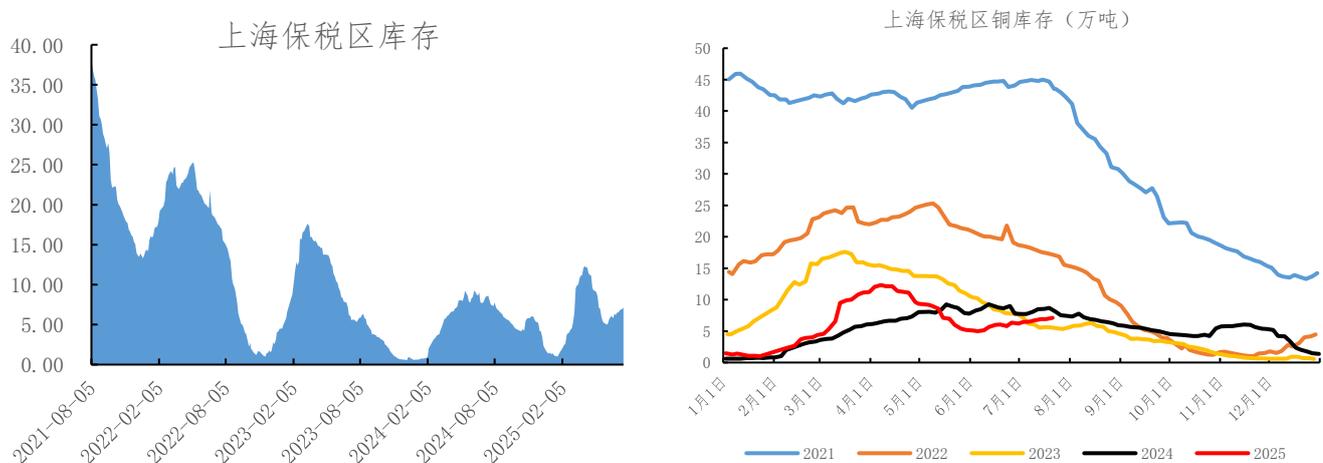
截至7月22日，上期所录得铜库存2.55万吨，相比上周库存-2.46万吨，涨跌幅-49.12%。相比上月涨跌-21吨，涨跌幅0%。铜50%关税落地后，国内铜库存大幅累库，近两日小幅去化，主要系价格下跌后，现货有一轮新的采购。

图：上海期货交易所阴极铜库存



数据来源：Wind，冠通研究

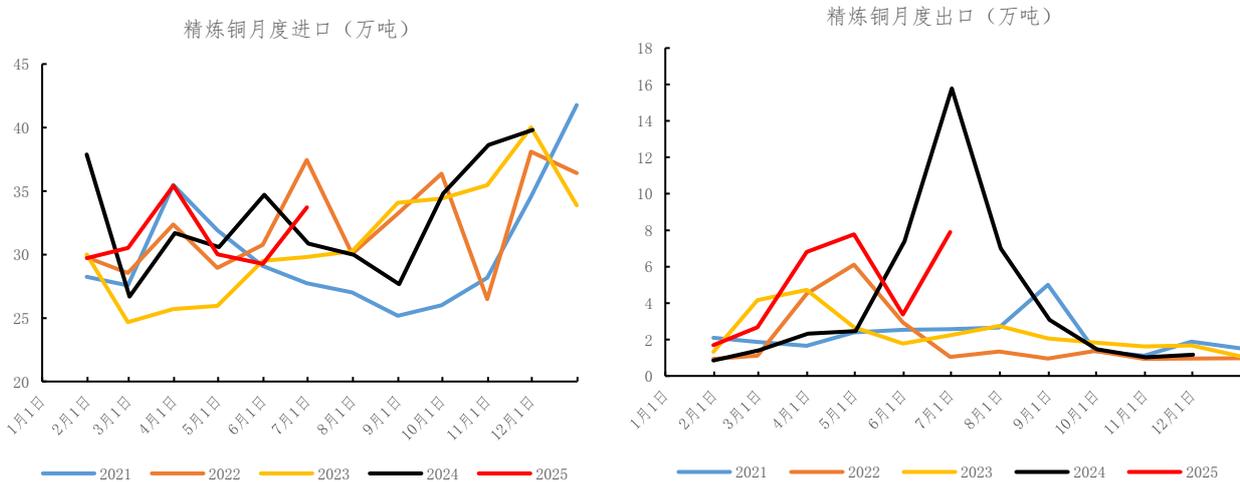
图：上海保税区库存/季节性图表



数据来源：Wind，冠通研究

六、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

2025年6月，中国出口未锻轧铜及铜材15.4万吨，同比下降33.8%；1-6月累计出口74.3万吨，同比增长4.9%。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%。

6月中国进口精炼铜33.7万吨，环比上月增加4.43万吨，同比增加9.23%，出口精炼铜7.9万吨，环比上月减少7.87万吨，同比减少49.92%。

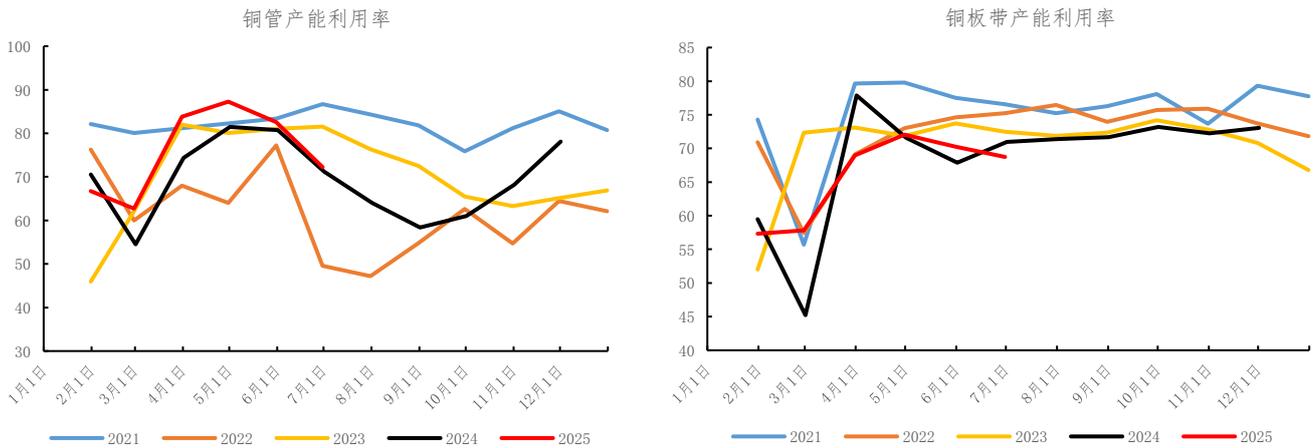
七、下游终端需求

铜棒：铜棒产量延续小幅减少态势，近期行情有所回落，市场接受度不高，尤其是国内原材料供给不足，上游货商捂货不出。另外，7月需求淡季显现，国内传统板块不温不火，对铜棒产销造成较大影响。

铜箔：铜箔价格涨跌互现，周内市场供需表现偏弱，下游市场表现不乐观，整体供需面支撑表现一般。

铜管：产量显著下滑，受下游长单需求在明显萎缩影响，其中大型企业因前期基数较高，减产幅度尤为突出，中小企业虽也面临产量下降，但受产能限制，降幅相对平缓。

图：铜管产能利用率；铜板带产能利用率

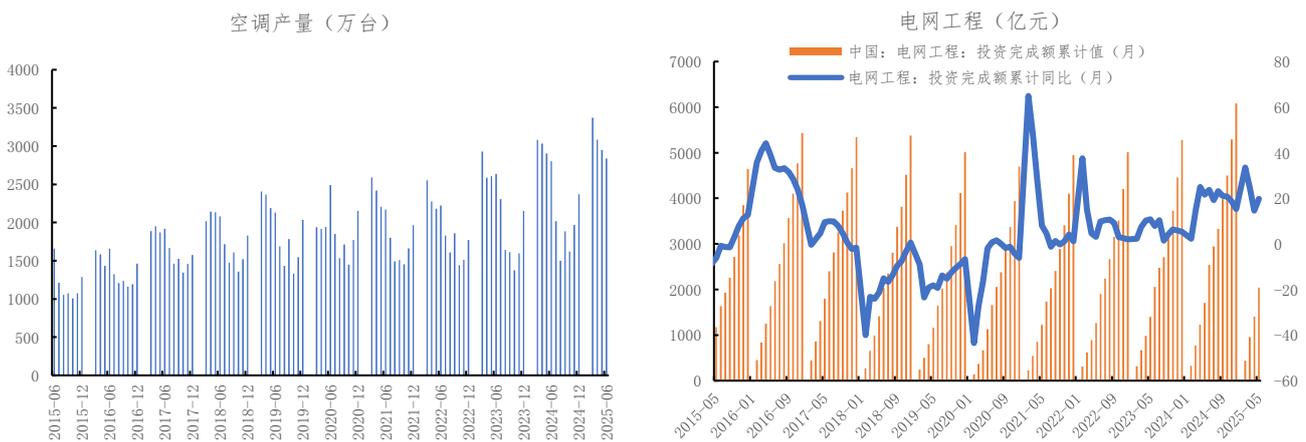


数据来源：Wind，冠通研究

国家能源局发布 1-5 月份全国电力工业统计数据。截至 5 月底，全国累计发电装机容量 36.1 亿千瓦，同比增长 18.8%。其中，太阳能发电装机容量 10.8 亿千瓦，同比增长 56.9%；风电装机容量 5.7 亿千瓦，同比增长 23.1%。

2025 年 6 月中国空调产量 2838.3 万台，同比增长 3%；1-6 月累计产量 16329.6 万台，累计增长 5.5%。

图：空调产量；电网工程



数据来源：Wind，冠通研究

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

核心观点：

本周铜震荡偏强，7月19日，雅鲁藏布江下游水电工程正式开工，项目总投资约1.2万亿，投资规模是三峡水电站的5倍，建设周期约20年。7月18日，国新办发布会表示，下一步将印发新一轮有色金属稳增长方案，注重供需两端协同发力。美国CPI、PPI数据小幅超预期，通胀数据表现温和，目前美联储降息的决定不确定性高，美联储未来主席人选的博弈，7月降息的可能性依然迷茫，但目前市场普遍认为7月降息的概率依然偏低，美元本周走强，压制有色市场的行情价格。8月1日，铜关税或正式落地，据外媒报道，此次铜关税除精炼铜纳入范围外，铜材或同样征收铜关税。供给方面，截至2025年7月18日，现货粗炼费为-43.16美元/干吨，现货精炼费为-4.31美分/磅。冶炼厂粗炼费、精炼费本周均企稳回升，7月一家冶炼企业有检修计划，涉及精炼产能15万吨，对精炼铜产量影响有限。SMM预计7月国内电解铜产量环比增加1.55万吨，升幅为1.37%。国际市场上，秘鲁抗议者解除封锁，持续两周以上的铜运输出口通道恢复。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%。下游处于相对淡季，虽价格下跌后报价升水走强，但交投情绪依然偏弱，终端工业产品如空调等均环比产量减少，下游按需跟进，市场观望情绪浓厚。综合来看，国内政策强预期加码，市场情绪依然偏多，另水电工程带来下游需求乐观前景，美元趋势性走弱，铜行情偏多，但临近关税兑现日期，市场不确定性高，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。