

冠通期货研究咨询部

2025 年 7 月 30 日

宏观博弈加剧，铜探寻反向

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:gtfutures.com.cn)

公司网址：

<http://www.gtfuture>

[s.com.cn/](http://www.gtfuture.com.cn/)

摘 要

□ 摘要

宏观方面：中美斯德哥尔摩会谈释放乐观信号，同意延长 8 月 12 日到期的 90 天关税休战期，但实质性却未能有效取得进展，7 月期间，海外美联储降息问题摇摆不定，鲍威尔任职不确定性不断受质疑，另外美国贸易关税问题再度席卷重来，同时市场预期依旧的铜关税以 50% 最终落地，纽约铜大幅拉涨而其他地区铜下挫。国内方面，反内卷举措不断升温，工信部在国新办新闻发布会上表示，石化、有色金属、新能源等十大重点行业稳增长工作方案即将出台，国内大宗商品均出现不同幅度的上行。

供给方面：短期受关税落地影响宽松，中长期偏紧。截至 2025 年 6 月，铜矿石及其精矿进口数据 234.97 万吨，环比上月减少 4.5 万吨左右，预计后续铜关税落地后，铜精矿或向国内转移增多，届时预计铜精矿将增多。近期随着铜精矿进口数量的下降，及国内冶炼厂高开工负荷，精铜矿库存数据持续去化。TC/RC 费用依然处于负值，但已经止跌回稳，冶炼厂暂时没有大幅检修，7 月预计一家冶炼厂有检修计划，长协 TC/RC 敲定为 0.0 美元/干吨及 0.0 美分/磅，目前冶炼厂仍能依靠硫酸等副产品弥补亏损，且冶炼厂大多有原料端储备，故目前生产积极性尚可，集中检修季预计在三季度或原料库存大幅去化之后。国内反内卷情绪持续发酵，反内卷政策利于铜冶炼厂产能出清，改善冶炼厂目前盈利状况。

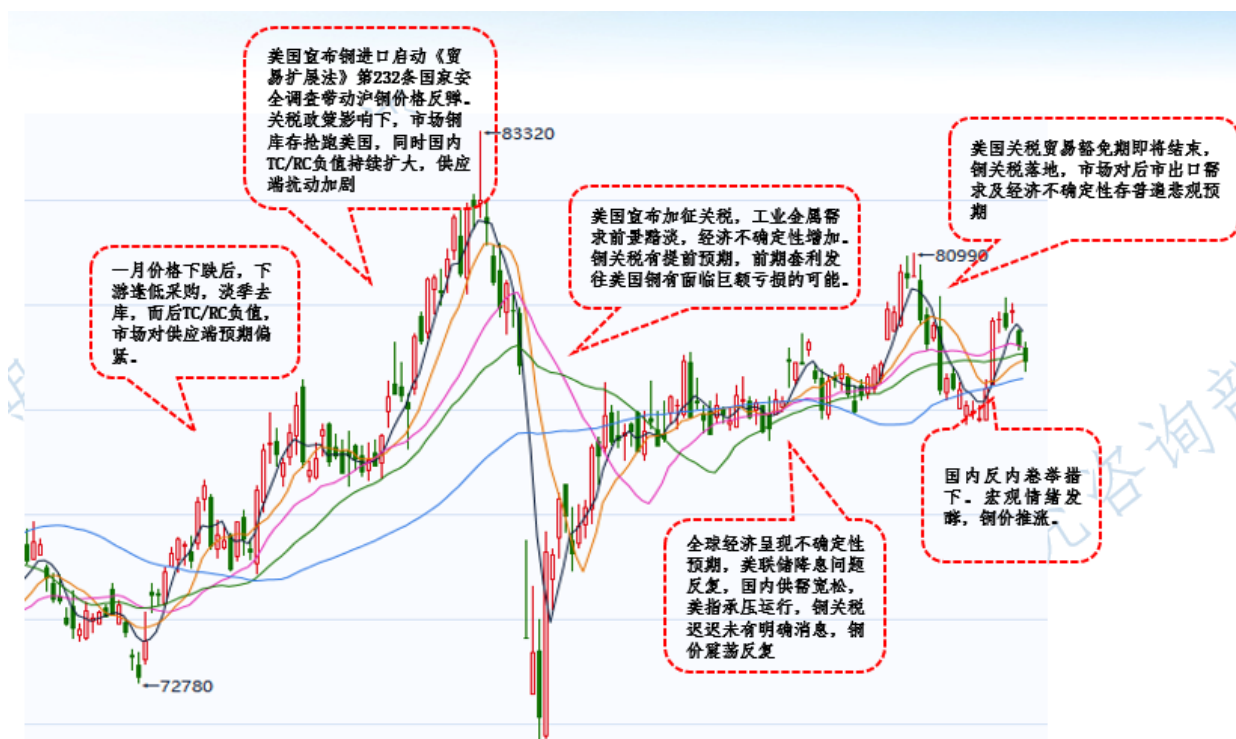
需求端：截至 2025 年 6 月，铜表观消费量为 137.05 万吨，处于历史同期的高位水平，今年以来，铜表观消费量一直处于高位状态，中国精炼铜消费量预计 2025 年增约 2%，2026 年增约 0.8%。但后续受全国贸易格局不确定性的影响，及美国 50% 铜关税的影响，铜消费结构可能有改变，影响铜表观消费量。

投资策略：中美斯德哥尔摩会谈释放乐观信号，但铜关税依然博弈，美联储目前关注 9 月降息，美元处于震荡下行的通道中，海外宏观整体处于观望博弈阶段；国内政策发力，反内卷举措及水电工程同时刺激市场情绪，近期情绪降温。基本面，铜精矿的短缺及冶炼厂加工费的负值、库存低位支撑沪铜行情，铜价高位抑制下游跟进情绪。铜虹吸结束后，可流货源增加，缓解供应宽松压力，短期处于美国铜关税的博弈期，市场看跌情绪高涨，伴随国内大宗商品情绪降温后的回调，行情偏空，短期关注 78000 元/吨附近支撑位置，上方承压于 5 日均线。

一、行情回顾

沪铜七月份先抑后扬呈V形趋势，主要系7月初市场交易关税落地逻辑，并且征收50%的铜关税超市场预期，后国内反内卷举措情绪高涨，宏观刺激盘面上行。

图：沪铜主力合约日线图



数据来源：同花顺期货通

二、宏观经济环境

7月期间，海外美联储降息问题摇摆不定，鲍威尔任职不确定性不断受质疑，另外美国贸易关税问题再度席卷重来，同时市场预期依旧的铜关税以50%最终落地，纽约铜大幅拉涨而其他地区铜下挫。国内方面，反内卷举措不断升温，工信部在国新办新闻发布会上表示，石化、有色金属、新能源等十大重点行业稳增长工作方案即将出台，国内大宗商品均出现不同幅度的上行。

美国至 7 月 19 日当周初请失业金人数连续第六周下降 4000 人至 21.7 万人，创 4 月中旬以来新低，且显著低于预期的 22.6 万人，凸显劳动力市场韧性；但续请失业金人数增至 195.5 万人，表明失业者再就业难度上升，可能对本周公布的 7 月失业率构成压力。

美国 7 月 Markit 制造业 PMI 为 49.5，市场预期 52.7，关税对于美国工业生产的扰动仍然存在。

当地时间 7 月 27 日，美国商务部长明确表示，美国将不再延长原定于 8 月 1 日的加征关税期限。

美国总统特朗普于 7 月 9 日宣布，自 8 月 1 日起对所有进口到美国的铜征收 50% 的关税，想通过此举将铜的生产与制造能力带回美国本土。

图：美国当周初请失业金人数/续请失业金人数；美国 Markit PMI



数据来源: wind; 冠通研发

三、上半年供给依然保持偏紧预期

图：ICSG 供需平衡表

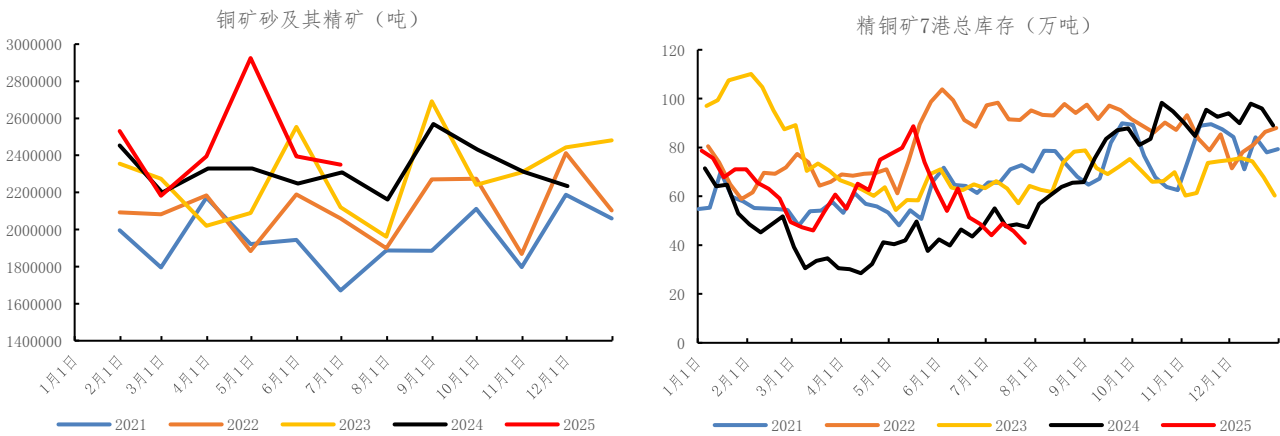
	2021	2022	2023	2024	2024	2025	2025	2025	2025	2025
单位：千吨					1月-5月	2月	3月	4月	5月	
铜矿产量	21223	21911	22368	22983	9269	9521	1761	1964	1909	2006
铜矿产能	25941	26544	27439	28493	11706	12105	2238	2485	2412	2500
铜矿产能利用率（%）	81.8	82.5	81.5	80.7	79.2	78.7	78.7	79	79.1	80.2
原生精炼铜	20751	21119	22013	22774	9502	9809	1809	2016	1959	1989
再生精炼铜	4149	4153	4489	4712	1927	1981	378	401	396	406
精炼铜产量（原生+再生）	24900	25272	26502	27486	11429	11789	2187	2416	2355	2395
精炼铜产能	30502	31137	31874	32624	13338	14377	2649	2951	2875	2989
精炼铜产能利用率（%）	81.6	81.2	83.1	84.3	85.7	82	82.6	81.9	81.9	80.1
精炼铜消费	25259	25857	26604	27348	11156	11517	2013	2424	2435	2298
精炼铜库存（期末值）	1210	1258	1215	1403	1398	1355	1586	1500	1375	1355
库存期间变动	-26	48	-43	188	183	-43	143	-86	-125	-20
供需平衡	-359	-585	-102	138	273	272	174	-8	-80	97
季节性调整后平衡					118	118	53	19	-30	82
考虑中国保税区库存后平衡	-556	-713	-130	146	353	305	199	24	-74	67

数据来源：ICSG；冠通研发

2025 年头 5 个月全球精炼铜产量增长了约 2.7%，其中精矿产量增长了 2.9%，再生精炼（从废料中）产量增长了 2.1%。根据初步数据和估计，全球精炼铜产量增长受益于多个运营矿场逐渐产能提升的原因。

2025 年头 5 个月全球表观精炼铜使用量增长了约 3.2%。中国的表观需求估计增长了约 5.5%。中国的净精炼铜进口量下降了 10%。除中国外的全球使用量基本不变。

图：铜矿砂及其精矿（吨）；精铜矿 7 港总库存（万吨）

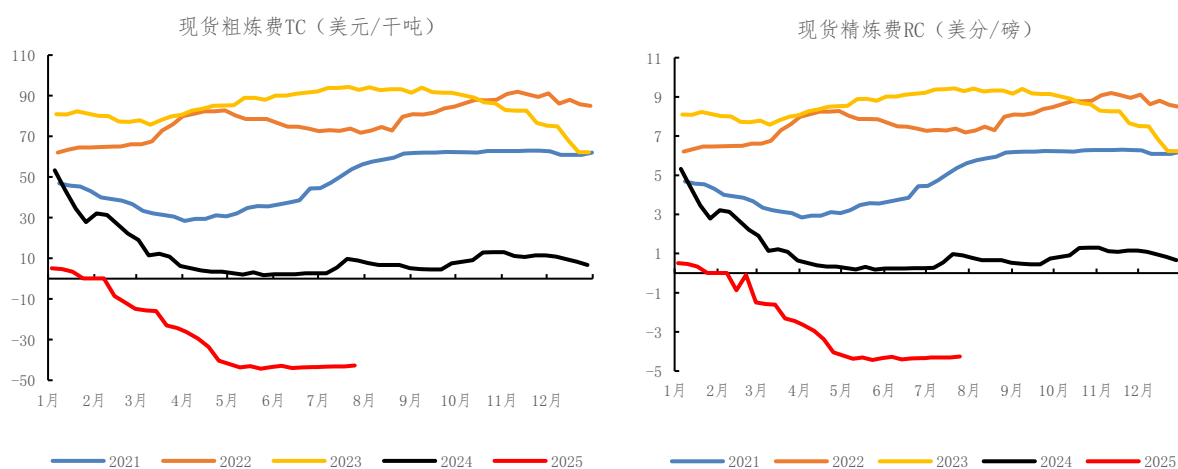


数据来源：Wind，冠通研究

截至 2025 年 7 月 25 日，Mysteel 统计中国 16 港口进口铜精矿当周库存为 40.9 万吨，较上月减少 7.8 万吨。随着铜精矿进口数量的下降，及国内冶炼厂高开工负荷，精铜矿库存数据持续去化。

国内冶炼厂产能大，对铜精矿原料的需求量大，铜矿进口数量一直处于历史同期高位水平，截至 2025 年 6 月，铜矿石及其精矿进口数据 234.97 万吨，环比上月减少 4.5 万吨左右，预计后续铜关税落地后，铜精矿或向国内转移增多，届时预计铜精矿将增多。

图：铜精矿粗炼费 TC（美元/干吨）；铜精矿精炼费 TC（美分/磅）



数据来源：Wind，冠通研究

截止 7 月 25 日，我国现货粗炼费（TC）-42.73 美元/干吨，RC 费用-4.26 美分/磅，TC/RC 费用依然处于负值，但已经止跌回稳，冶炼厂暂时没有大幅检修，7 月预计一家冶炼厂有检修计划，2025 年 6 月 27 日上午，Antofagasta 与中国冶炼厂年中谈判结果 TC/RC 敲定为 0.0 美元/干吨及 0.0 美分/磅，目前冶炼厂仍能依靠硫酸等副产品弥补亏损，且冶炼厂大多有原料端储备，故目前生产积极性尚可，集中检修季预计在三季度或原料库存大幅去化之后。

国内反内卷情绪持续发酵，反内卷政策利于铜冶炼厂产能出清，改善冶炼厂目前盈利状况。

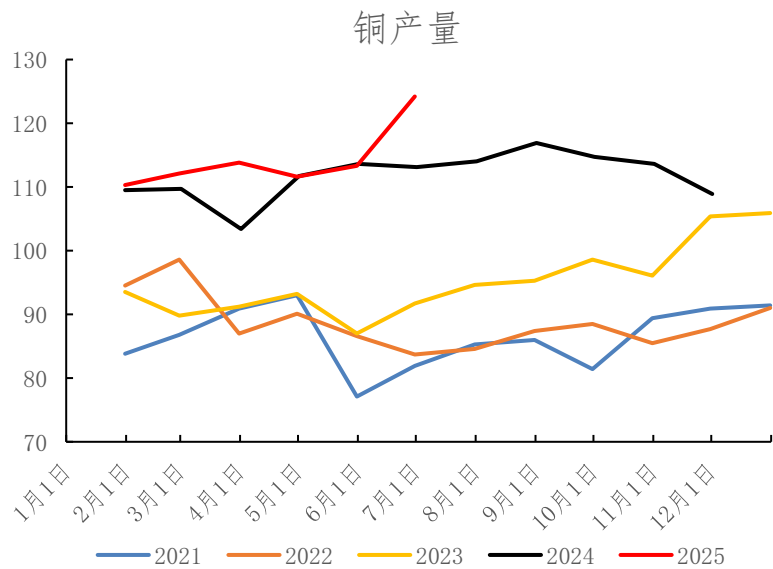
冶炼厂新增产能

投产日期	企业名称	新增产能（万吨）
2025	铜陵有色	50
2025	金川集团	30
2025	赤峰金通铜业	30
2026	营口建发盛海	30

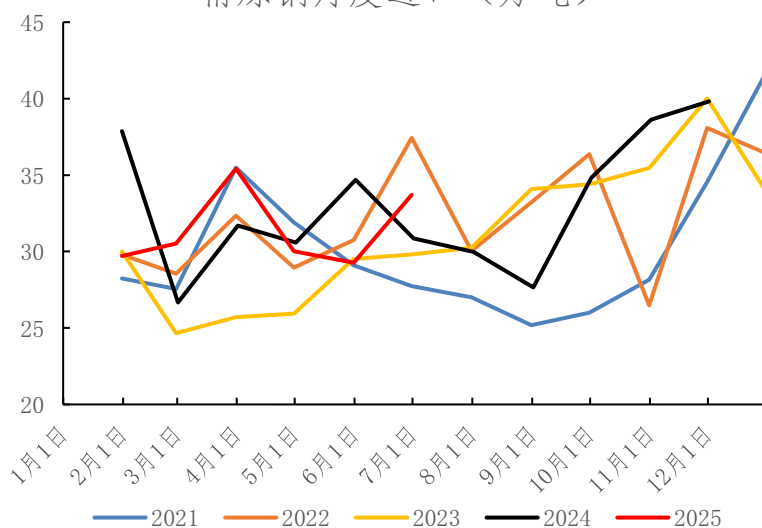
2025 年 6 月国内电解铜实际产量 114.79 万吨，环比增加 0.54%，同比增加 17.14%。1-6 月国内电解铜产量累计为 662.76 万吨，同比增加 13.16%。铜产量上行主要因冶炼厂开工负荷高，7 月预计有一家冶炼厂有检修计划，影响产能约 15 万吨左右，预计 7 月产量 116.79 万吨，产量继续上行。

进口精炼铜 6 月环比增长 18%至 30 万吨以上，同时受美国铜关税的影响，国内精炼铜大量运往美国。

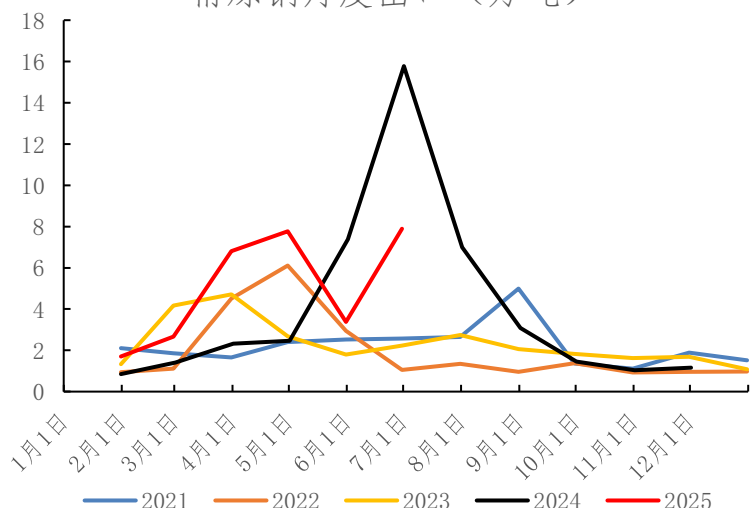
图：中国铜产量（吨）；精炼铜进出口



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

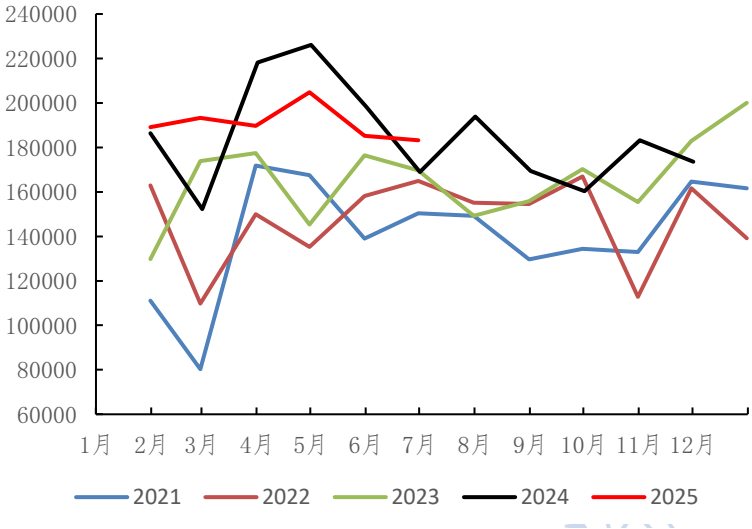
进入7月以来，精废价差收窄，废铜替代优势不断减弱。

2025年6月废铜进口为18.32万吨，进口数量同比偏高，高于市场预期。虽然美国铜关税干扰进口进度，但国内冶炼厂产能快速扩张，对原料端需求大，故本月废铜的进口量同比回升，但从美国进口废铜减少。

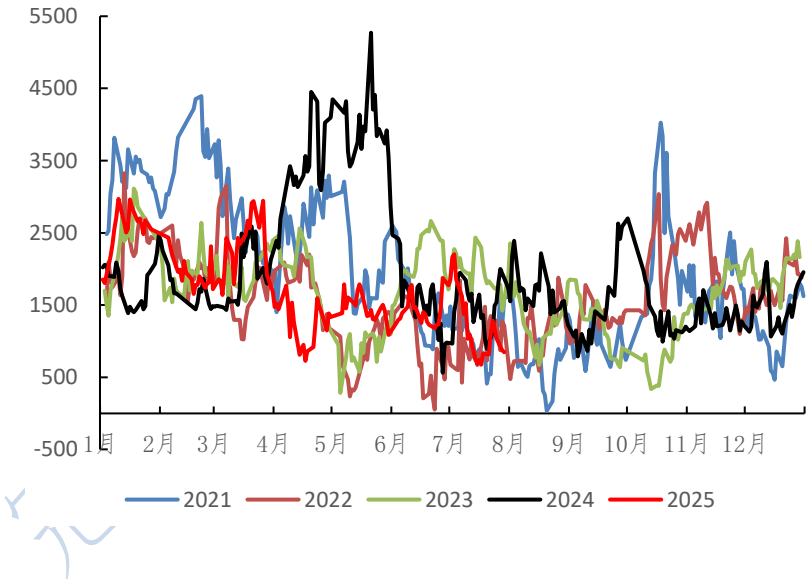
据Mysteel调研，2024-2025年国内再生铜阳极产能增加，约在180万吨，这两年再生铜阳极产量也是呈现增加的趋势，对于废铜需求较大。在面对国内废铜需求增长的驱动，进口废铜即使比价亏损，但废铜进口量依旧保持较高的水平。

图：废铜进口量；主流地区精废价差；废铜制杆开工率

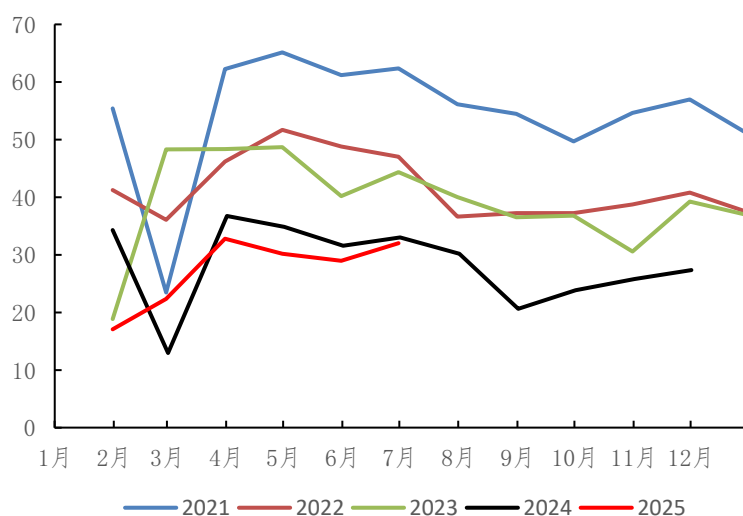
中国废铜进口量（吨）



主流地区精废价差（元/吨）



废铜制杆开工率



数据来源：Wind，冠通研究

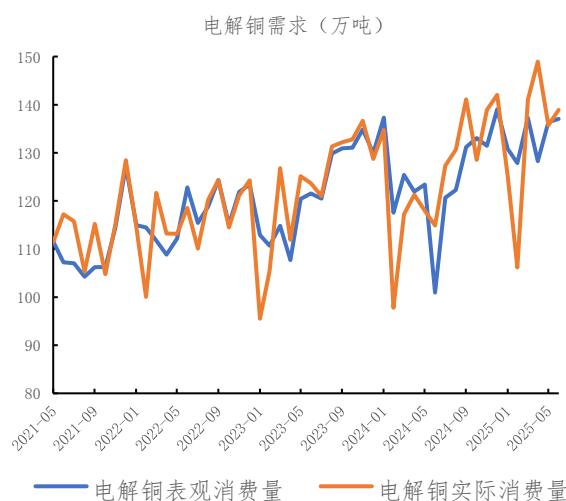
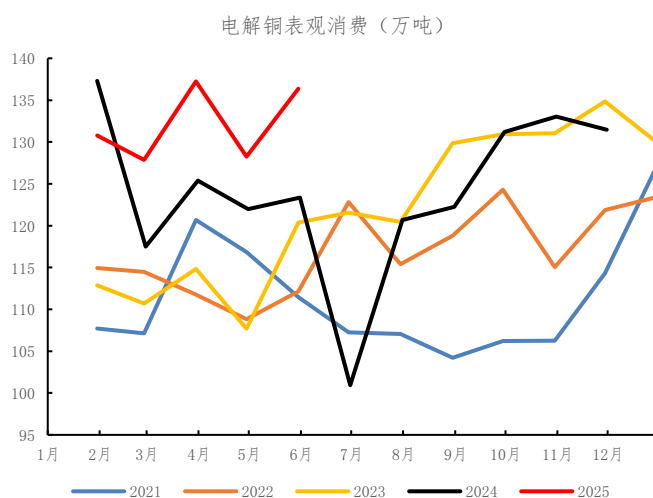
三、铜需求尚显韧性

截至 2025 年 6 月，铜表观消费量为 137.05 万吨，处于历史同期的高位水平，今年以来，铜表观消费量一直处于高位状态，中国精炼铜消费量预计 2025 年增约 2%，2026 年增约 0.8%。

但后续受全球贸易格局不确定性的影响，及美国 50%铜关税的影响，铜消费结构可能有改变，影响铜表观消费量。

电力行业占比 42%，是最大消费领域，特高压电网和新能源发电设备（光伏、风电）贡献主要增量；新能源汽车，2025 年预计拉动铜需求增量 30 万吨。

图：电解铜表观消费

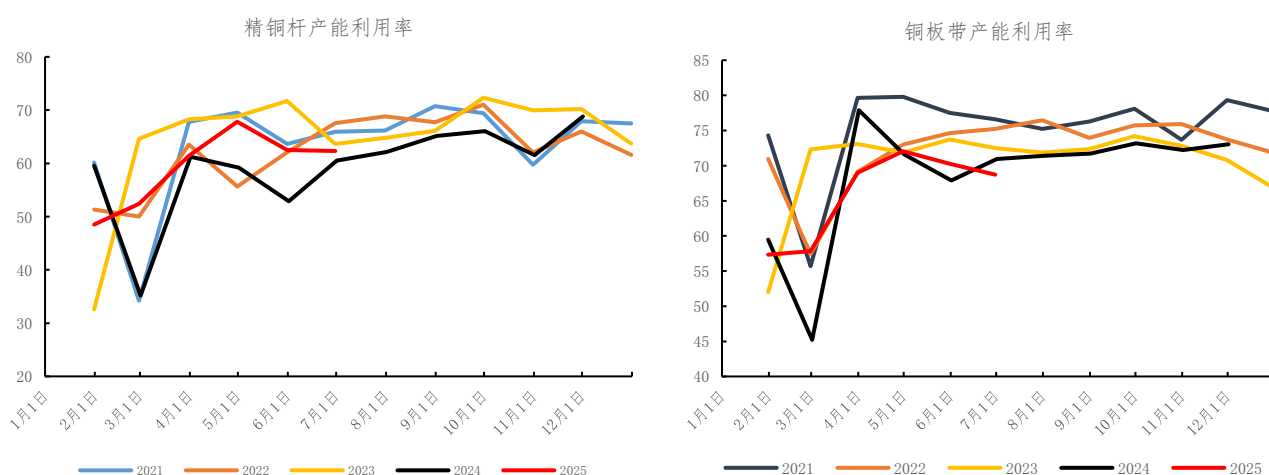


数据来源: Wind, 冠通研究

据钢联, 国内 2025 年 1-6 月铜板带样本企业产量累计 117.29 万吨, 累计同比增 1.8%。电网、新能源相关的紫铜板消费预计有支撑, 铜板带市场目前处于季节性淡季, 需求整体偏弱, 目前铜价持续高位, 下游以及终端需求跟进谨慎, 短期难有好转。紫铜板带电网以及新能源方面为其订单提供了一定支撑, 但供应增多加重了市场竞争情况。黄铜板厂家原料采购压力同样明显, 传统消费难有回转。

前期精铜杆企业大量减产停产, 近期开工率逐渐回升, 精废价差一度走弱至低位, 精铜杆企业新增订单有所恢复。实际增加的消费与出货量并不明显, 终端需求实际仍处于淡季氛围中, 实际需求相对疲软, 仅环比有所回升。

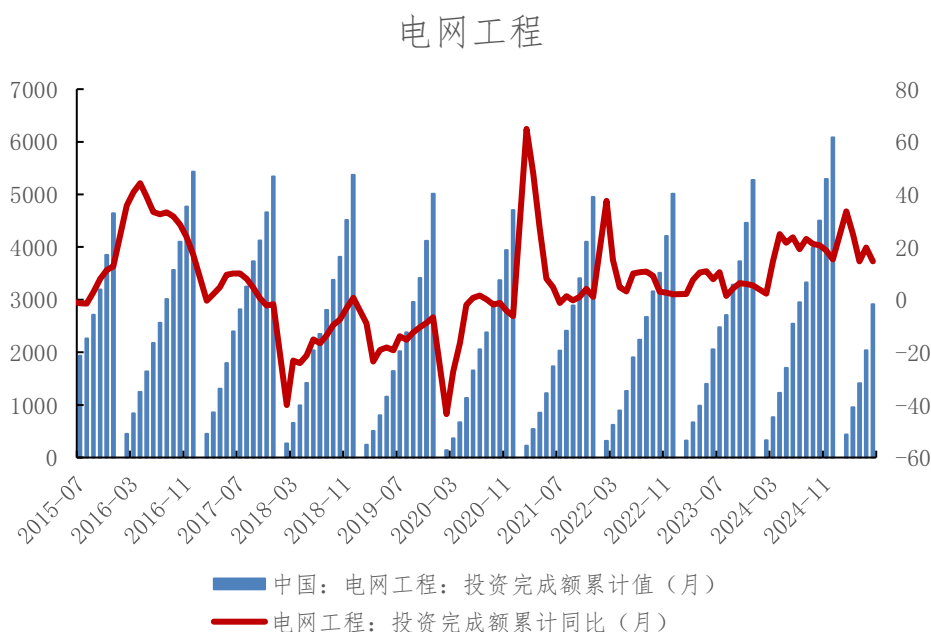
图: 精铜杆产能利用率; 铜板带产能利用率



数据来源: Wind, 冠通研究

国家能源局数据显示, 1-6 月份电网工程完成投资 2911 亿元, 同比增长 14.6%, 创历史同期最高。1-6 月份电源工程完成投资 3635 亿元, 同比增长 5.9%。太阳能和风电同比增加 98.8%和 107%。电网工程依然是铜的下游刚需, 支撑铜价。

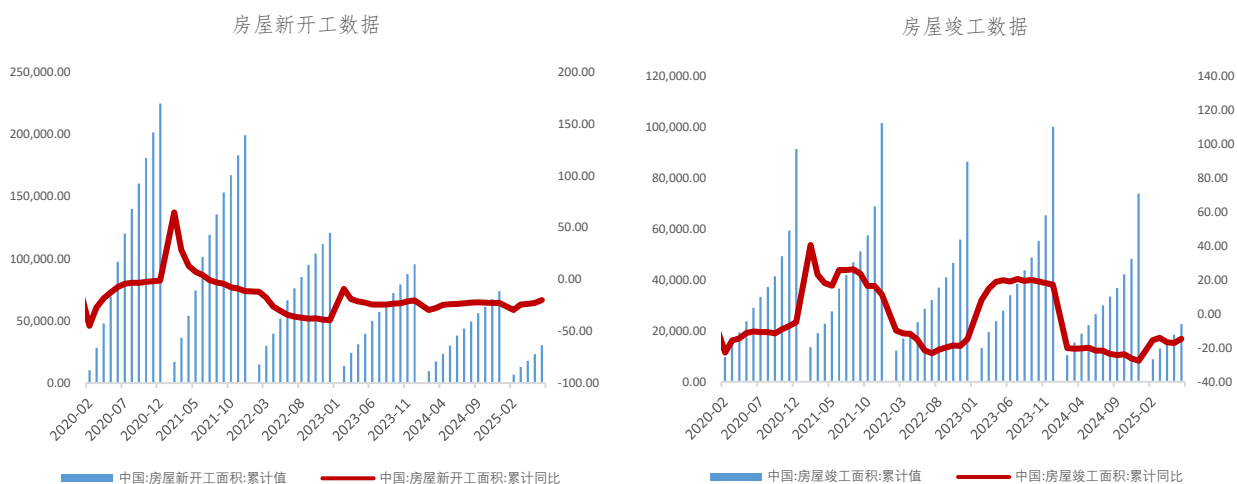
图：电网基本建设投资数据



数据来源：Wind，冠通研究

1-6 月份，房地产开发企业房屋施工面积 633321 万平方米，同比下降 9.1%。其中，住宅施工面积 441240 万平方米，下降 9.4%。房屋新开工面积 30364 万平方米，下降 20.0%。其中，住宅新开工面积 22288 万平方米，下降 19.6%。房屋竣工面积 22567 万平方米，下降 14.8%。其中，住宅竣工面积 16266 万平方米，下降 15.5%。地产持续疲弱。

图：房屋新开工数据；房屋竣工数据



数据来源：Wind，冠通研究

6月，汽车产销分别完成279.4万辆和290.4万辆，环比分别增长5.5%和8.1%，同比分别增长11.4%和13.8%。新能源汽车产销分别完成126.8万辆和132.9万辆，同比分别增长26.4%和26.7%，新能源汽车新车销量达到汽车新车总销量的45.8%。

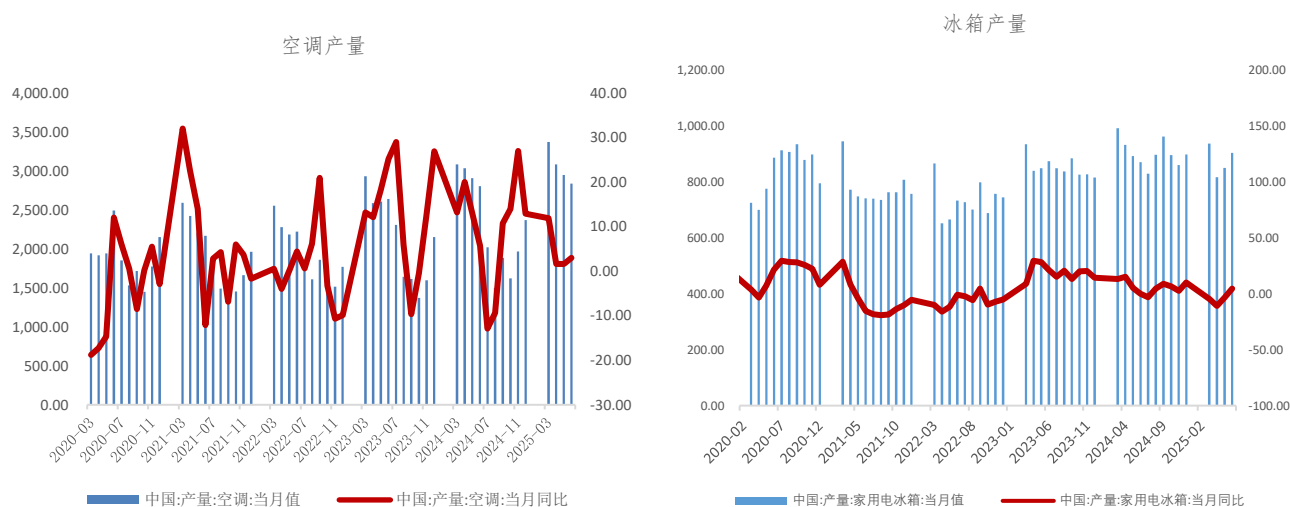
图：汽车产量/累计同比；新能源汽车产量/累计同比



数据来源：Wind，冠通研究

6月中国空调产量2838.3万台，同比增长3.0%；1-6月累计产量16329.6万台，同比增长5.5%。全国冰箱产量904.7万台，同比增长4.8%；1-6月累计产量5064.2万台，同比持平。全国洗衣机产量950.8万台，同比增长16.5%；1-6月累计产量5860.4万台，同比增长10.3%。全国彩电产量1625.2万台，同比下降11.1%；1-6月累计产量9187.1万台，同比下降5.5%。

图：空调产量；冰箱产量



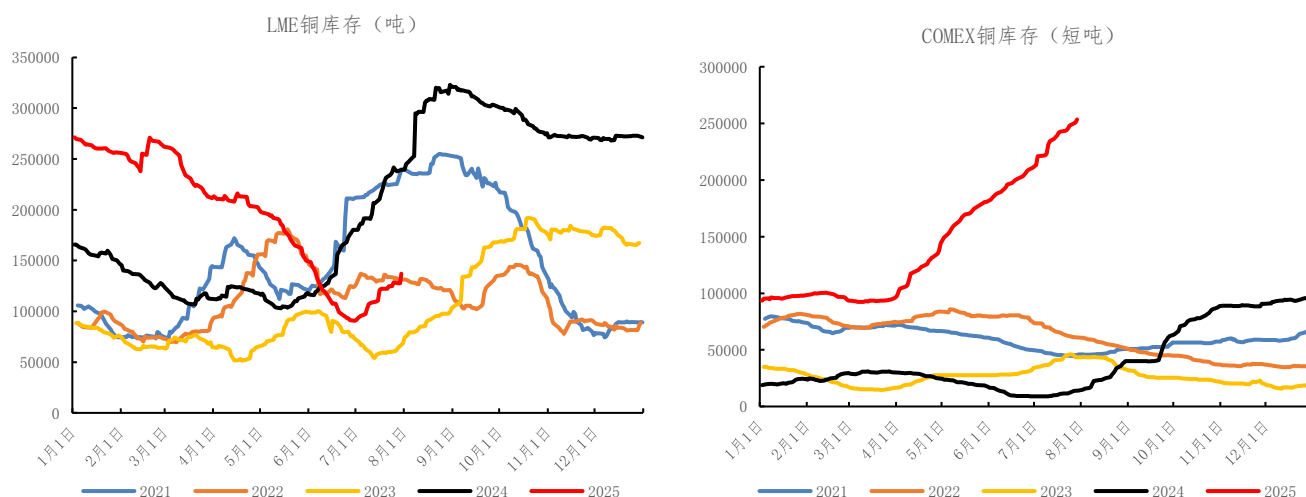
数据来源：Wind，钢联数据，冠通研究

四、库存低位支撑行情

前期贸易商为规避铜关税而抢跑铜，上半年 LME 铜、COMEX 铜库存背离，截至 2025 年 7 月 25 日，LME 铜库存录得 12.85 万吨，同比去年-46.34%，COMEX 铜库存录得 24.79 万吨，同比去年+1772.05%。

7 月 9 号凌晨美国总统特朗普宣布将对铜进口征收 50%关税，远超此前市场普遍预期的 25%左右水平，铜抢跑通道几近关闭，剩余时间仅供在途铜运往美国，COMEX 累库速度放缓，LME 库存同样出现拐点，LME 铜库存月度+30.20%，COMEX 铜库存月度+20.74%。

图：LME 铜库存；COMEX 铜库存

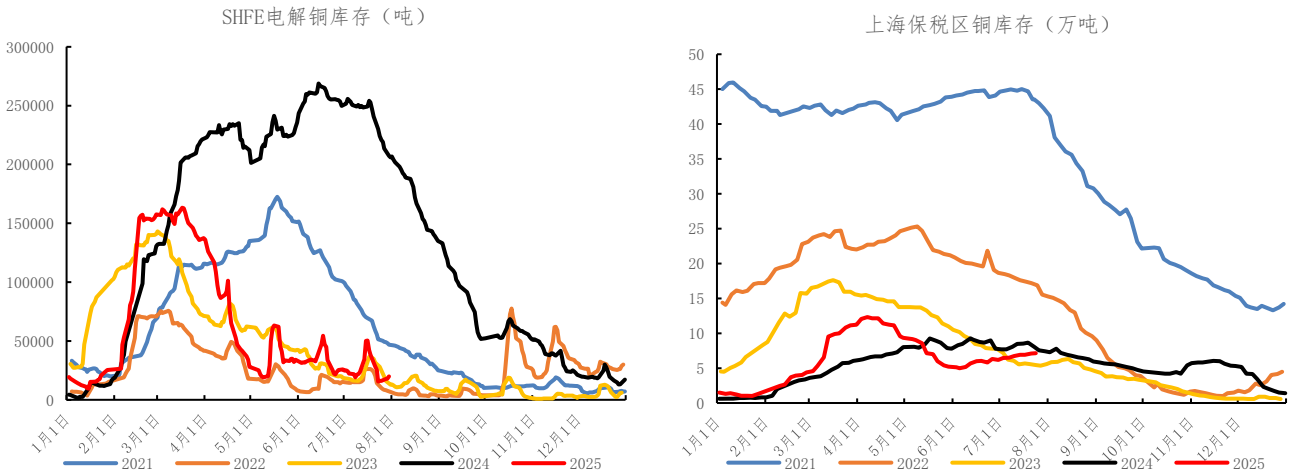


数据来源：Wind，钢联数据，冠通研究

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。SHFE 铜库存自二月以来受铜关税 232 调查的影响，库存大幅去化，虽目前铜关税超预期落地，但库存近期依然有去化，主要系下游低价买入，采购情绪回升，国内需求韧性尚可。

7 月 28 日上海、广东两地保税区铜现货库存累计 7.94 万吨，较 21 日增 0.31 万吨，较 24 日增 0.24 万吨；上海保税区 6.92 万吨，较 21 日增 0.25 万吨，较 24 日增 0.2 万吨；广东保税区 0.55 万吨，较 21 日增 0.06 万吨，较 24 日增 0.04 万吨；保税区库存继续表现累库趋势，保税区仍有冶炼厂出口货源入库，同时出库较少，仅有个别仓库少量出库，库存因此表现增加。

图：SHFE 铜库存；上海保税区铜库存



数据来源：Wind，钢联数据，冠通研究

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%

核心观点：

宏观方面：中美斯德哥尔摩会谈释放乐观信号，同意延长 8 月 12 日到期的 90 天关税休战期，但实质性却未能有效取得进展，7 月期间，海外美联储降息问题摇摆不定，鲍威尔任职不确定性不断受质疑，另外美国贸易关税问题再度席卷重来，同时市场预期依旧的铜关税以 50% 最终落地，纽约铜大幅拉涨而其他地区铜下挫。国内方面，反内卷举措不断升温，工信部在国新办新闻发布会上表示，石化、有色金属、新能源等十大重点行业稳增长工作方案即将出台，国内大宗商品均出现不同幅度的上行。

供给方面：短期受关税落地影响宽松，中长期偏紧。截至 2025 年 6 月，铜矿石及其精矿进口数据 234.97 万吨，环比上月减少 4.5 万吨左右，预计后续铜关税落地后，铜精矿或向国内转移增多，届时预计铜精矿将增多。近期随着铜精矿进口数量的下降，及国内冶炼厂高开工负荷，精铜矿库存数据持续去化。TC/RC 费用依然处于负值，但已经止跌回稳，冶炼厂暂时没有大幅检修，7 月预计一家冶炼厂有检修计划，长协 TC/RC 敲定为 0.0 美元/干吨及 0.0 美分/磅，目前冶炼厂仍能依靠硫酸等副产品弥补亏损，且冶炼厂大多有原料端储备，故目前生产积极性尚可，集中检修季预计在三季度或原料库存大幅去化之后。国内反内卷情绪持续发酵，反内卷政策利于铜冶炼厂产能出清，改善冶炼厂目前盈利状况。

需求端：截至 2025 年 6 月，铜表观消费量为 137.05 万吨，处于历史同期的高位水平，今年以来，铜表观消费量一直处于高位状态，中国精炼铜消费量预计 2025 年增约 2%，2026 年增约 0.8%。但后续受全国贸易格局不确定性的影响，及美国 50% 铜关税的影响，铜消费结构可能有改变，影响铜表观消费量。

投资策略：中美斯德哥尔摩会谈释放乐观信号，但铜关税依然博弈，美联储目前关注 9 月降息，美元处于震荡下行的通道中，海外宏观整体处于观望博弈阶段；国内政策发力，反内卷举措及水电工程同时刺激市场情绪，近期情绪降温。基本面，铜精矿的短缺及冶炼厂加工费的负值、库存低位支撑沪铜行情，铜价高位抑制下游跟进情绪。铜虹吸结束后，可流通货源增加，缓解供应宽松压力，短期处于美国铜关税的博弈期，市场看跌情绪高涨，伴随国内大宗商品情绪降温后的回调，行情偏空，短期关注 78000 元/吨附近支撑位置，上方承压于 5 日均线。

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。