



冠通期货
Guantong Futures

慎初笃行为冠 逐鹿得人则通

冠通期货 铜周度策略展望



研究咨询部王静
执业资格证号：F0235424/Z0000771



时间：2025年8月11日

投资有风险，入市需谨慎，本公司具备期货交易咨询业务资格，请务必阅读最后一页免责声明。

www.gtfutures.com.cn

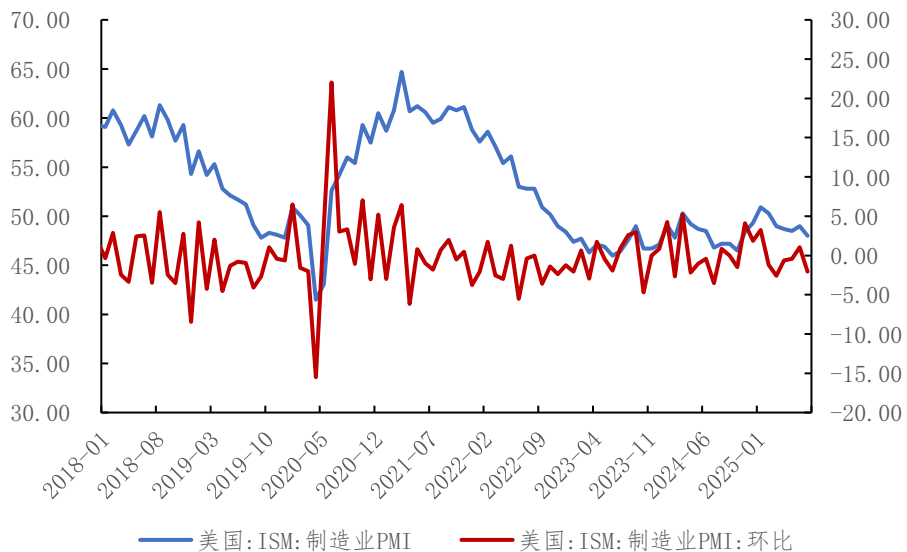
品种	交易逻辑	多空观点	操作建议
铜	上周沪铜价格整体上移，宏观方面，近期宏观博弈加剧，美日美印关税贸易摩擦升级，市场避险情绪升温，美联储高层人数变动影响美联储降息预期的概率，目前美联储9月降息的概率超过90%，美元指数承压低位震荡支撑铜价行情。上周五俄乌会谈后，俄乌冲突或迎来转机，铜价走强，但目前国内反内卷举措暂无新的驱动，对铜价利好有限，后续仍需关注美联储降息预期情况。供给方面，印尼冶炼厂检修延长到八月中旬开车，铜精矿流入其他国家增多，7月中国进口铜精矿及其矿砂256.0万吨，同比增加18.24%，环比增加8.94%。截止8月8日，我国现货粗炼费（TC）-37.98美元/千吨，RC费用-3.79美分/磅，TC/RC费用继续企稳回升，铜精矿进口增加，冶炼厂原料丰富，铜产量目前暂无萎缩，长协订单有盈利，现货订单依然亏损，冶炼厂目前生产积极性尚可。前期检修冶炼厂逐渐恢复，目前8月仅1家冶炼厂有检修计划。需求方面，目前处于高温多雨天气，下游终端需求疲软，铜价上涨后抑制了下游拿货情绪，整体需求不温不火，交投情绪冷淡。终端电网的表现依旧良好，建筑房地产领域依然形成拖累，上期所库存自铜关税落地后暂时没出现大幅累库的迹象，一定程度上支撑了国内铜价。整体来看，目前宏观对铜的干扰有所减少，美联储降息预期支撑铜价，基本面依然维持供需宽松的局面，LME铜库存大幅累库，海外智利铜矿也于10日起恢复作业，供给端维持高位，国内库存保持低位且冶炼厂维持负值利润，需求端处于淡季阶段，下游高价承接能力弱，国内供需偏向于紧平衡阶段，行情窄幅震荡，后续宏观情绪企稳，盘面重回基本面逻辑，铜价或有回调。	震荡偏强	区间操作

核心观点——铜

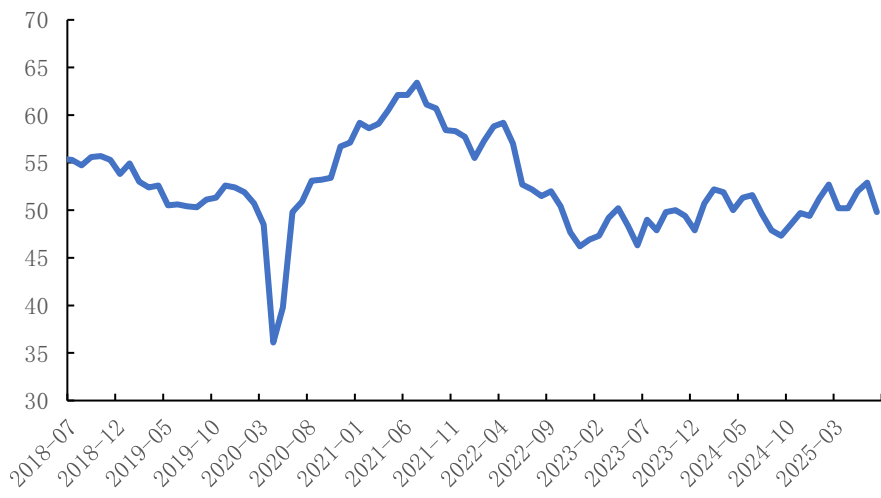
- 宏观方面：近期宏观博弈加剧，美日、美印关税贸易摩擦升级，市场避险情绪升温，美联储高层人数变动影响美联储降息预期的概率，目前美联储9月降息的概率超过90%，美元指数承压低位震荡，支撑铜价行情。上周五俄乌会谈后，俄乌冲突或迎来转机，铜价走强，但目前国内反内卷举措暂无新的驱动，对铜价利好有限，后续仍需关注美联储降息预期情况。
- 供给方面：印尼冶炼厂检修延长到八月中旬开车，铜精矿流入其他国家增多，7月中国进口铜精矿及其矿砂256.0万吨，同比增加18.24%，环比增加8.94%。截止8月8日，我国现货粗炼费（TC）-37.98美元/干吨，RC费用-3.79美分/磅，TC/RC费用继续企稳回升，铜精矿进口增加，冶炼厂原料丰富，铜产量目前暂无萎缩，长协订单有盈利，现货订单依然亏损，冶炼厂目前生产积极性尚可。前期检修冶炼厂逐渐恢复，目前8月仅1家冶炼厂有检修计划。
- 需求方面：目前处于高温多雨天气，下游终端需求疲软，铜价上涨后抑制了下游拿货情绪，整体需求不温不火，交投情绪冷淡。终端电网的表现依旧良好，建筑房地产领域依然形成拖累，上期所库存自铜关税落地后暂时没出现大幅累库的迹象，一定程度上支撑了国内铜价。

基本面情况—宏观信息

美国ISM制造业PMI

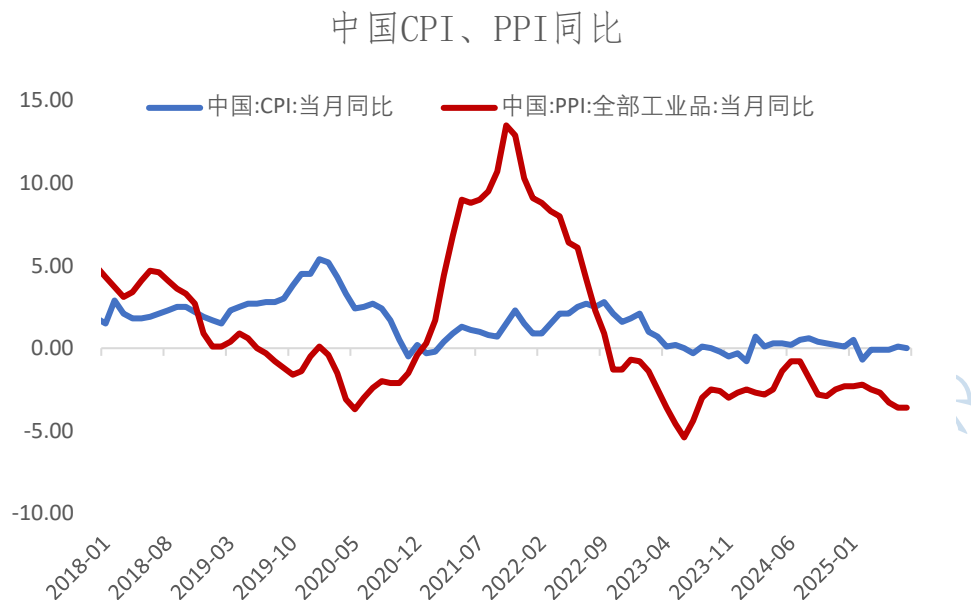
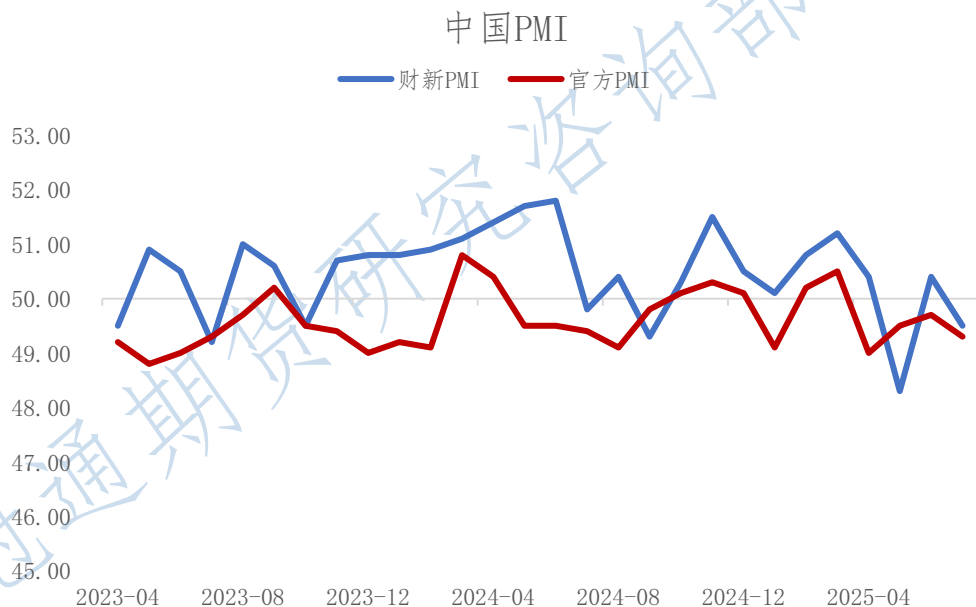


美国Markit制造业PMI



- ISM公布的数据显示,美国7月ISM制造业PMI意外降至48,不及预期的49.5,前值为49。创最近九个月最快的萎缩速度,受订单持续减少以及就业下滑加剧拖累。
- 7月美国Markit制造业PMI终值为49.8,低于前月,是2025年以来首次跌至荣枯线以下。

基本面情况—宏观信息



- 7月份，制造业PMI为49.3%，比上月下降0.4个百分点；非制造业商务活动指数和综合PMI产出指数分别为50.1%和50.2%，比上月下降0.4和0.5个百分点。
- 全国居民消费价格指数（CPI）环比由降转涨，上涨0.4%，同比持平。PPI环比下降0.2%，降幅比上月收窄0.2个百分点，同比下降3.6%，与上月持平。

沪铜价格走势



- 上周沪铜整体震荡偏强。当周最高价78610元/吨，最低价78030元/吨，当周振幅0.74%，区间涨幅0.11%。

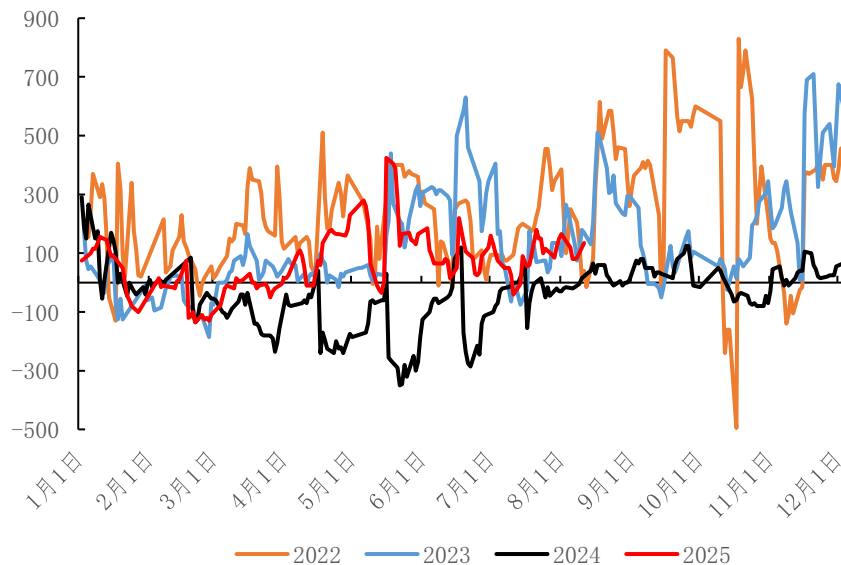
基本面情况—铜矿业扰动

【智利国家铜业公司矿难事故调查启动，全球铜供应或受影响】外媒8月5日消息：智利国家铜业公司（Code1co）正面临其历史上最严峻的安全挑战之一。在持续数日的紧急救援后，救援人员在该公司旗下El Teniente矿发现了最后一名失踪矿工的遗体，至此周四因隧道坍塌事故被困的五名矿工全部遇难。这起造成六人死亡的事故是智利数十年来最严重的矿难，已促使这家全球最大铜生产商启动全面调查。

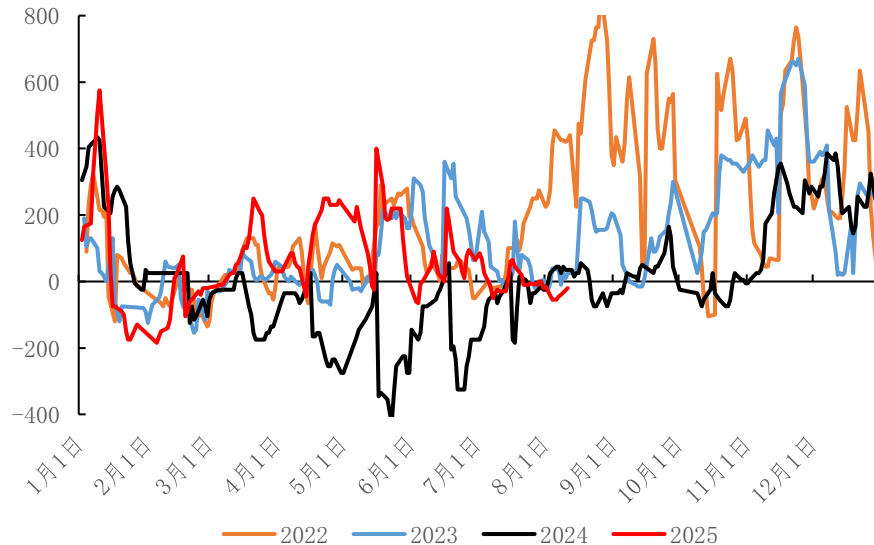
【赤峰黄金老挝塞班金铜矿首阶段资源估算：JORC规范下黄金当量超106吨】8月7日讯，赤峰黄金(600988.SH)公告，其控股子公司万象矿业老挝塞班SND金铜矿项目完成首阶段资源勘探，SRK中国依据JORC规范出具资源估算报告：截至2025年6月30日，项目（斑岩型金铜矿床）探明矿产资源总量1.315亿吨，金当量品位0.81克/吨，黄金当量金属量约106.9吨，计划雨季后恢复钻探以升级资源储量。

沪铜现货行情

华东阴极铜升贴水（元/吨）



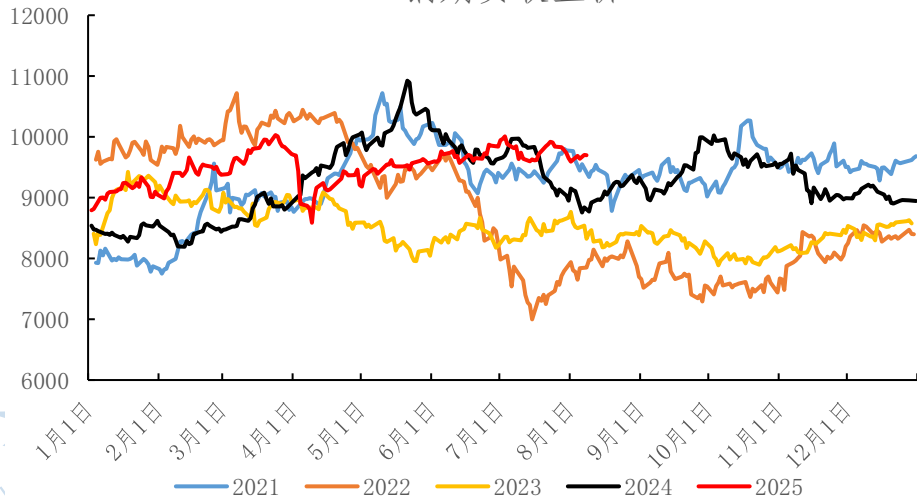
华南阴极铜升贴水（元/吨）



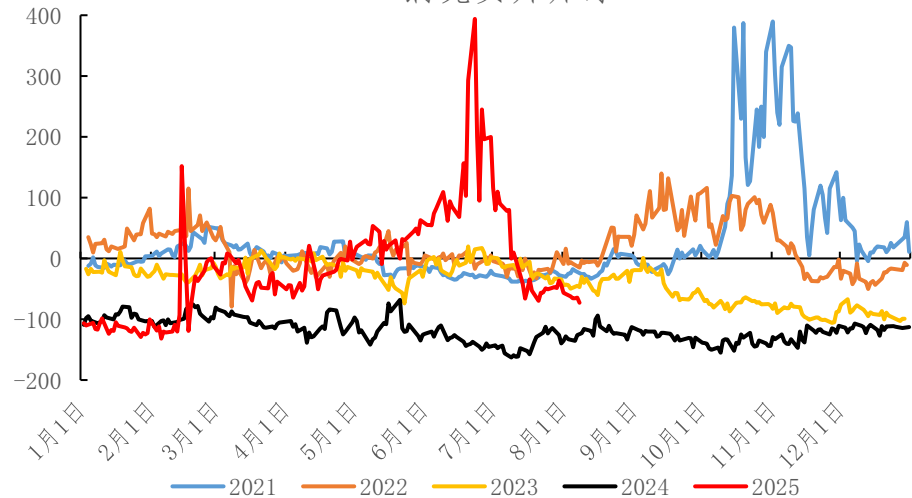
➤ 截至8月11日，华东现货平均升贴水135元/吨，华南平均升水-20元/吨，临近交割，市场低价出货增加，铜现货升水走强。

伦铜价差结构

LME铜期货收盘价



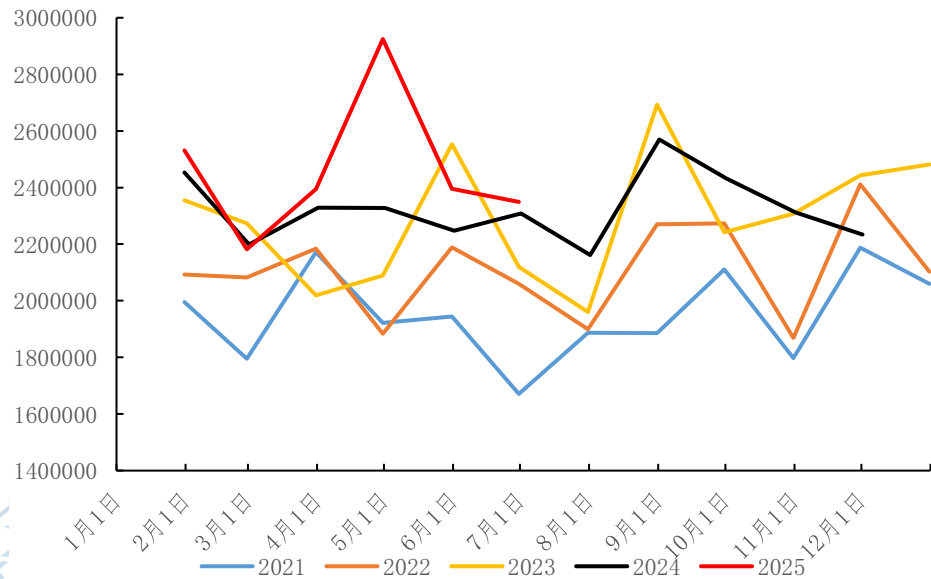
LME铜现货升贴水



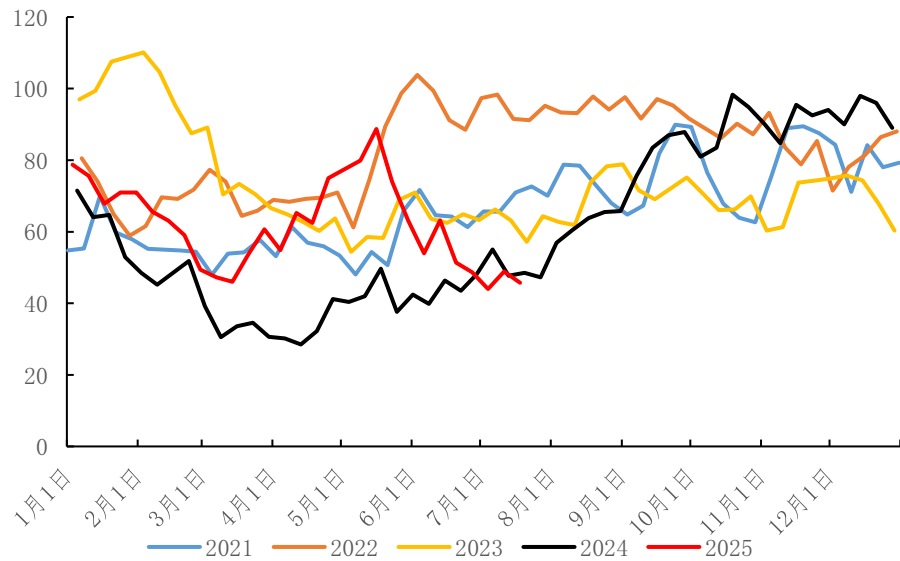
- 截至8月8日，LME铜周内涨跌幅+1.13%，报收于9700美元/吨。LME铜现货贴水走弱，交易所铜库存累库趋势持续，市场铜资源较关税落地前相对宽松，现货贴水走弱。



铜矿砂及其精矿（吨）



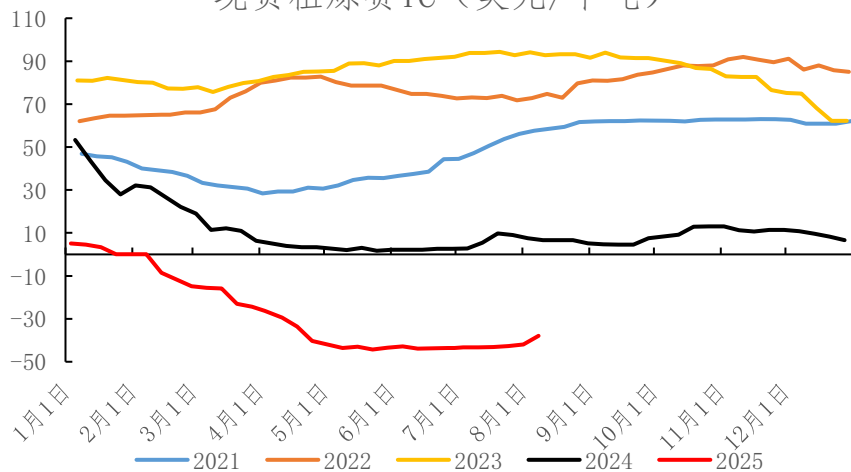
精铜矿7港总库存（万吨）



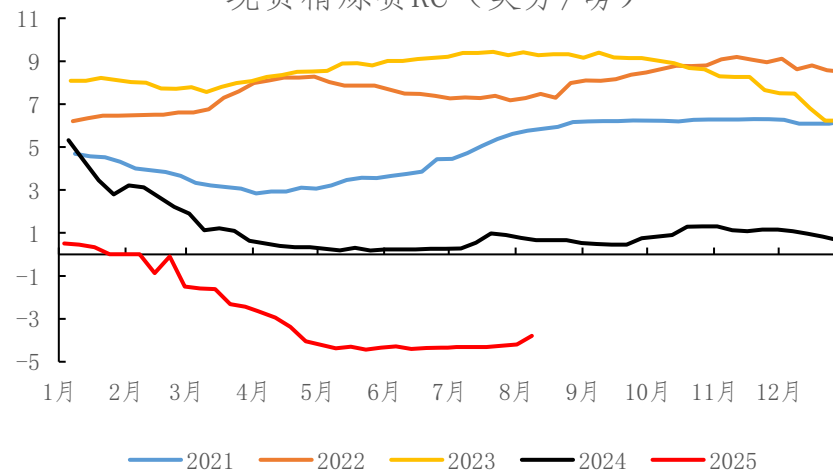
- 海关总署数据显示，2025年7月中国进口铜精矿及其矿砂256.0万吨，同比增加18.24%，环比增加8.94%；2025年1-7月中国进口铜精矿及其矿砂1,731.4万吨，同比增加8.0%。印尼冶炼厂检修延长到八月中旬开车，铜精矿流入其他国家增多。
- 截至2025年8月8日，Mysteel统计中国16港口进口铜精矿当周库存为42.87万吨，较上周增加0.77万吨。

冶炼厂费用

现货粗炼费TC（美元/干吨）



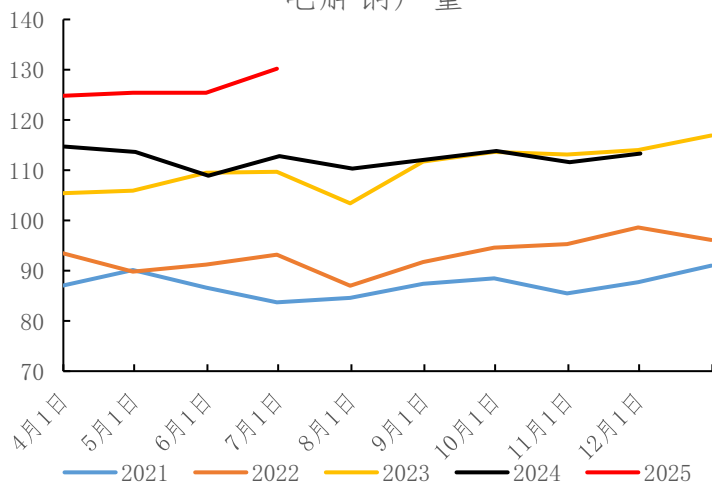
现货精炼费RC（美分/磅）



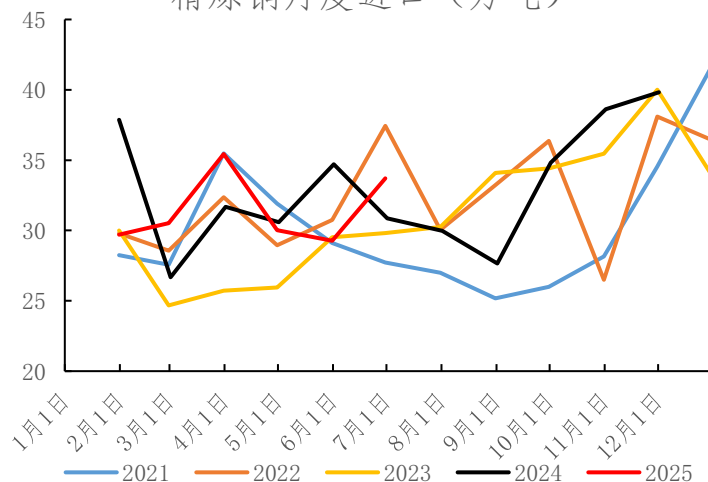
- 截止8月8日，我国现货粗炼费（TC）-37.98美元/干吨，RC费用-3.79美分/磅，TC/RC费用继续企稳回升，铜精矿进口增加，冶炼厂原料丰富，铜产量目前暂无萎缩，2025年6月27日上午，Antofagasta与中国冶炼厂年中谈判结果TC/RC敲定为0.0美元/干吨及0.0美分/磅，长协订单有盈利，现货订单依然亏损，冶炼厂目前生产积极性尚可。

精炼铜供给

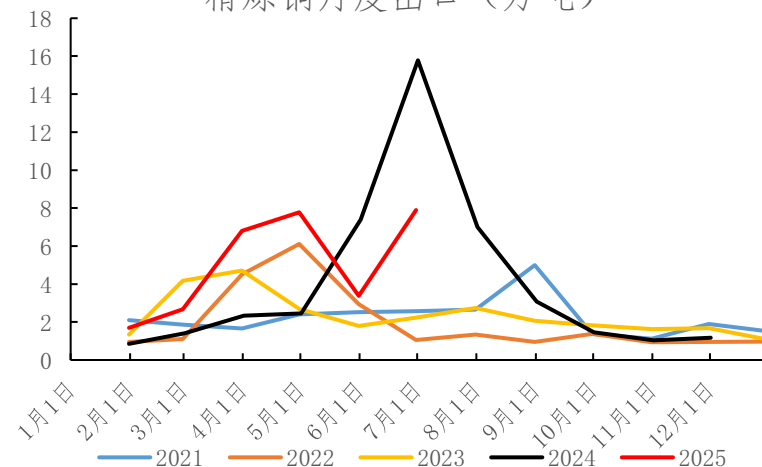
电解铜产量



精炼铜月度进口 (万吨)

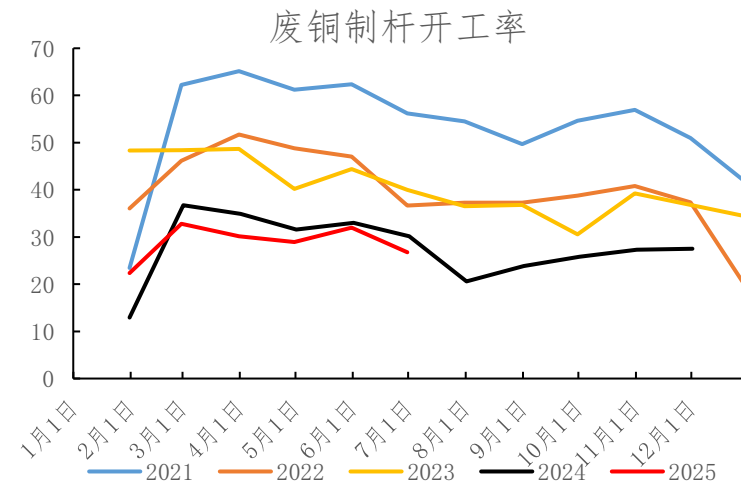
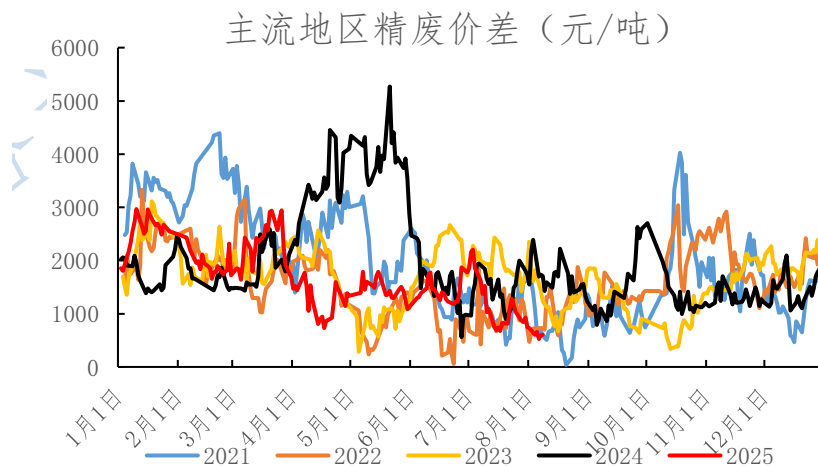
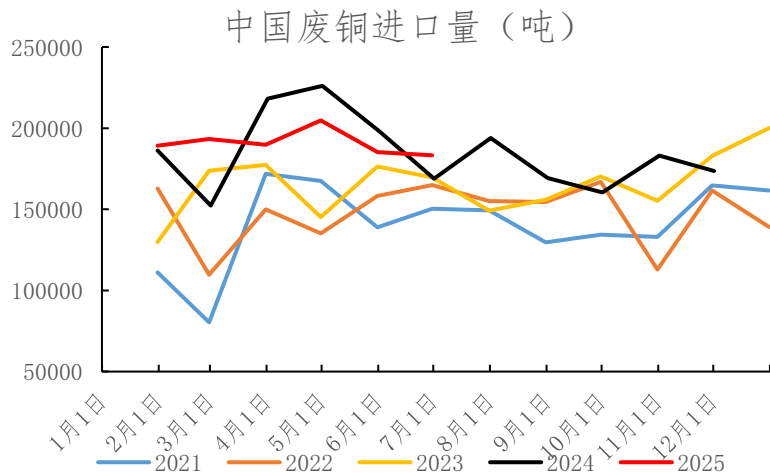


精炼铜月度出口 (万吨)



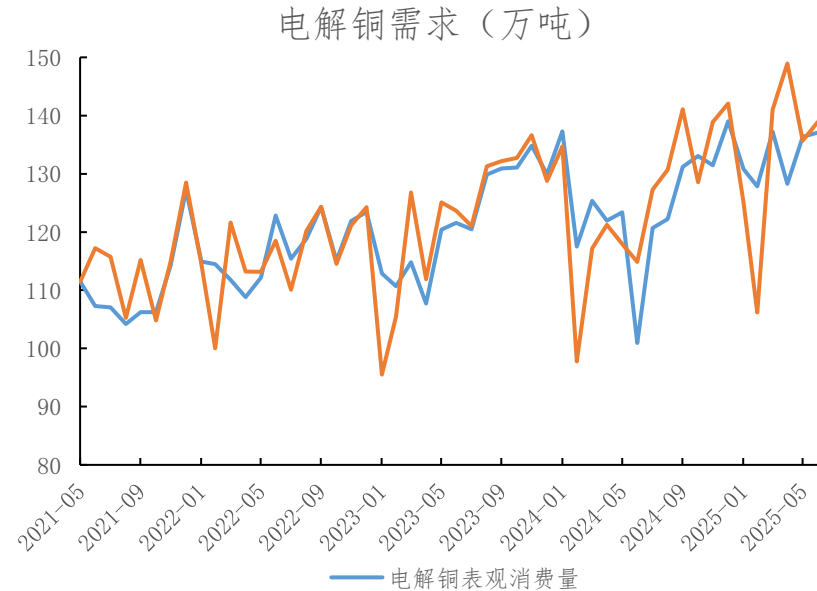
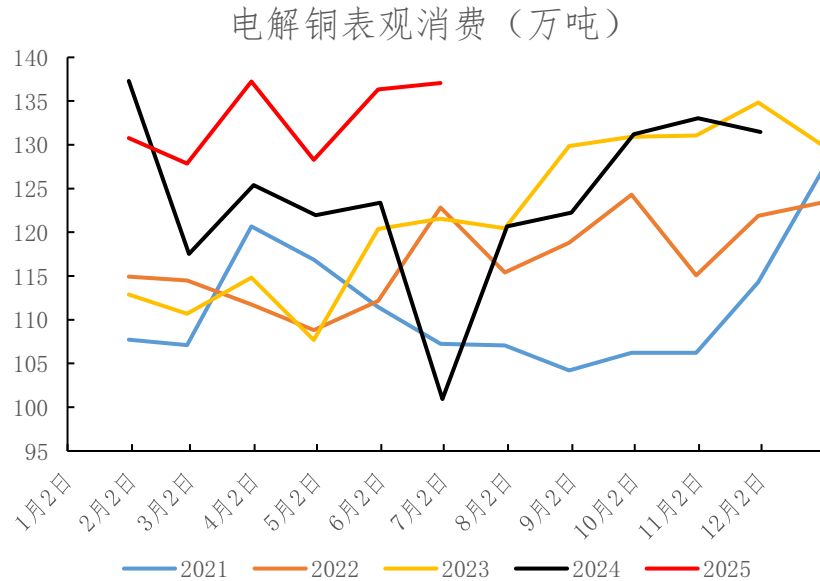
- 7月SMM中国电解铜产量117.43万吨，环比增3.94万吨，同比增14.21%，1-7月累计产量776.73万吨，同比增长11.82%，前期检修冶炼厂逐渐恢复，目前8月仅1家冶炼厂有检修计划。
- 中国7月未锻轧铜及铜材进口量为48.0万吨，1-7月累计进口量为311.3万吨，同比减少2.6%。

废铜供给



- 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。精废价差上行，废铜供应量紧张，废铜制杆企业停车装置增加。
- 目前受铜关税影响，全球废铜供需错配，可能导致国内后期废铜的进口数量继续减少。

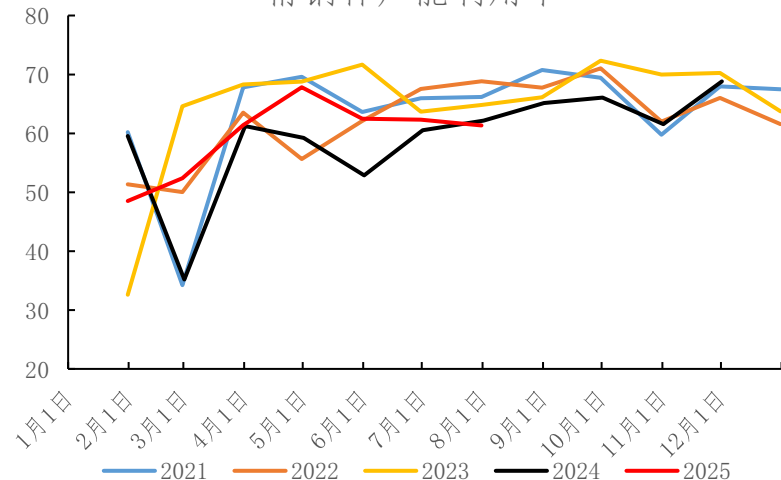
表观需求



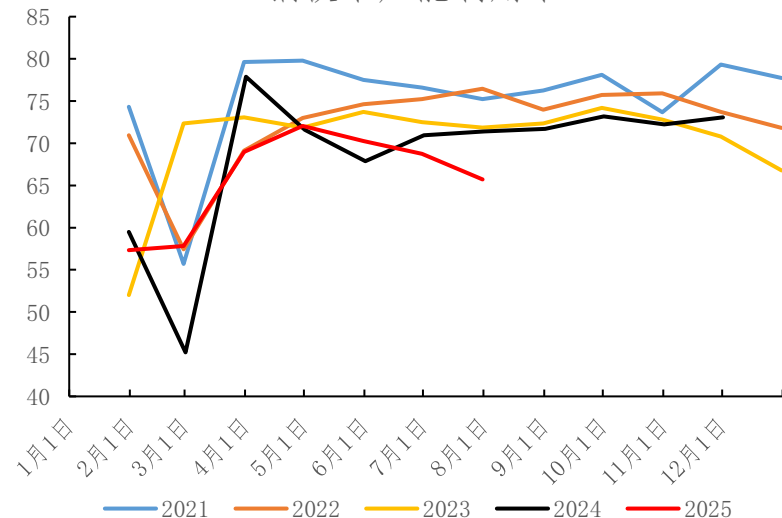
- 截至2025年6月，铜表观消费量为137.05万吨，处于历史同期的高位水平，今年以来，铜表观消费量一直处于高位状态，中国精炼铜消费量预计2025年增约2%，2026年增约0.8%。
- 目前处于高温多雨天气，下游终端需求疲软，铜价上涨后抑制了下游拿货情绪，整体需求不温不火，交投情绪冷淡。终端电网的表现依旧良好，2025年1-6月我国电网基建投资完成额2911亿元，同比增14.6%，电源工程投资3635亿元，同比增5.9%。国家电网计划全年投资超6500亿元同比增+8%。

铜材

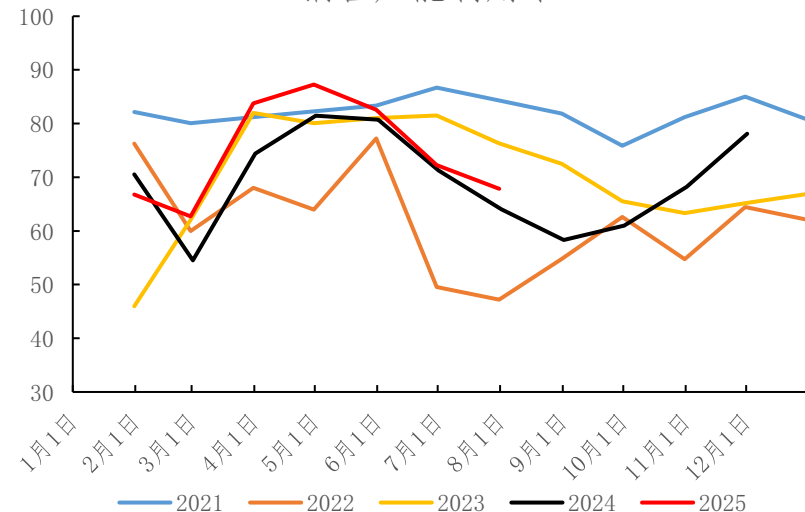
精铜杆产能利用率



铜板带产能利用率

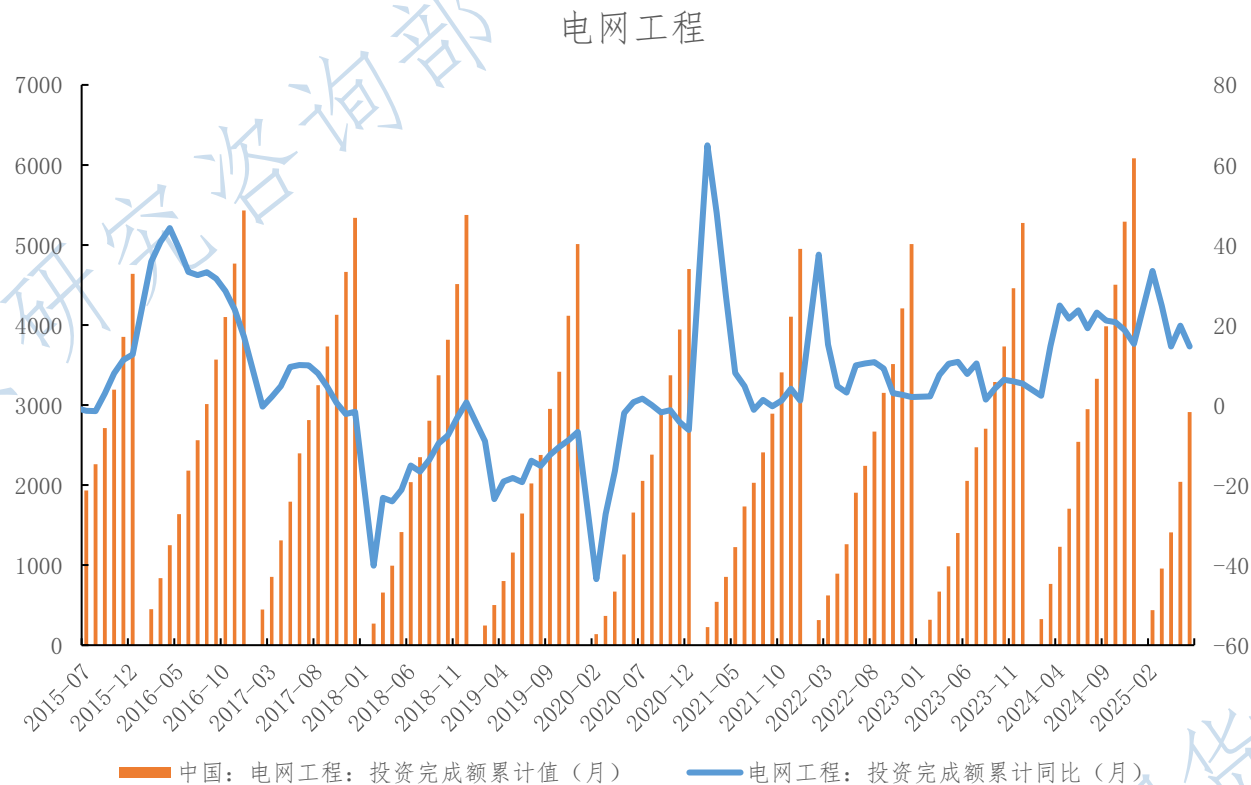


铜管产能利用率



- 据钢联数据显示，2025年7月国内精铜杆产能利用率为61.32%，环比降低0.99%，同比降低0.85%。开工率不及预期，下游企业提货跟进谨慎，精铜杆企业出现减产停产的现象，企业无囤货意愿，库存水平保持低位，目前正值淡季，且下游对高价铜接受意愿不高，精铜杆企业有超预期减产现象。
- 铜管企业开工率呈现下滑趋势，下游拿货订单跟进不足，且铜价高位之下，开工率持续下滑。终端空调等家电产量均不高，且由于美国铜材征收50%的关税，出口数量减少。

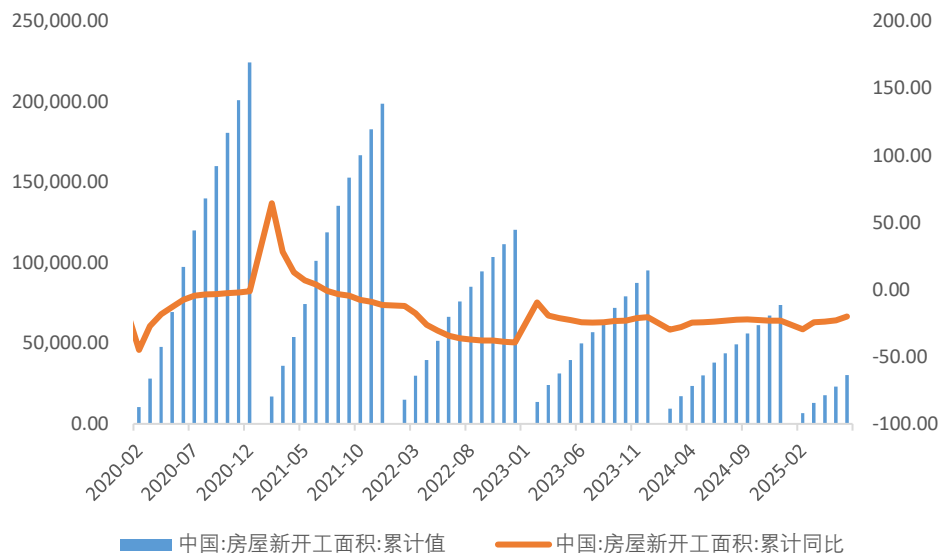
电网工程数据



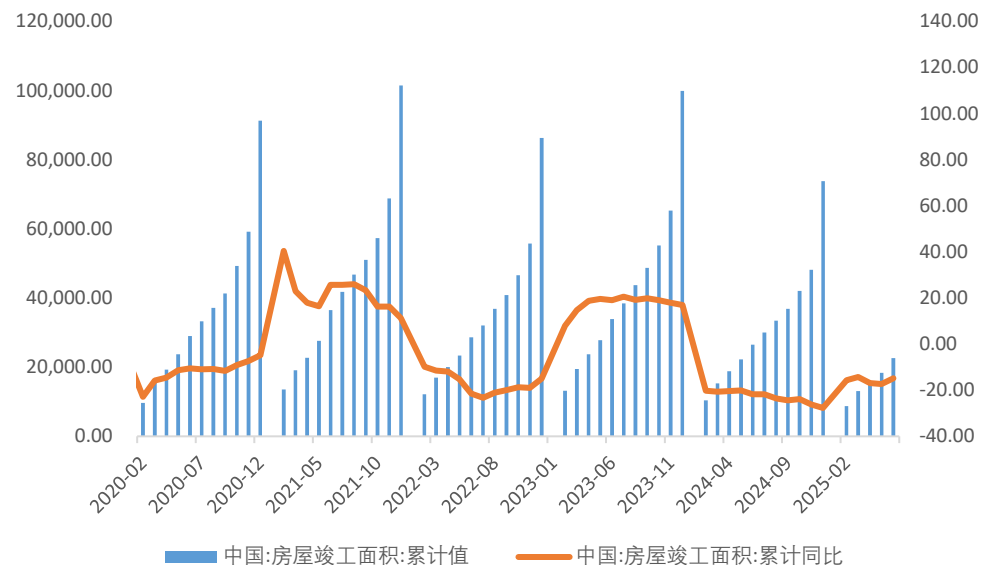
- 国家能源局数据显示，1-6月份电网工程完成投资2911亿元，同比增长14.6%，创历史同期最高。1-6月份电源工程完成投资3635亿元，同比增长5.9%。太阳能和风电同比增加98.8%和107%。电网工程依然是铜的下游刚需，支撑铜价。

房地产基建数据

房屋新开工数据



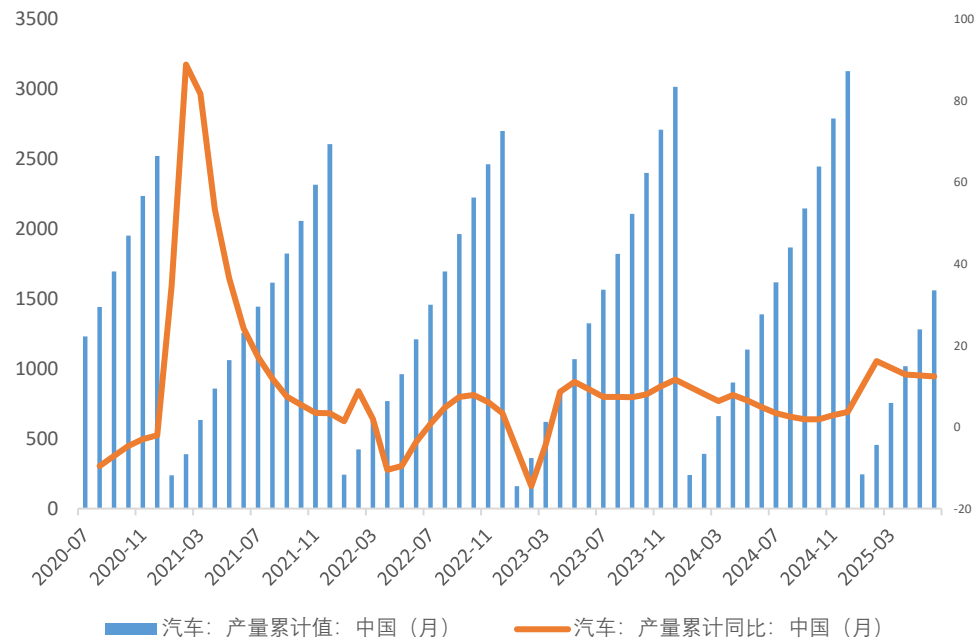
房屋竣工数据



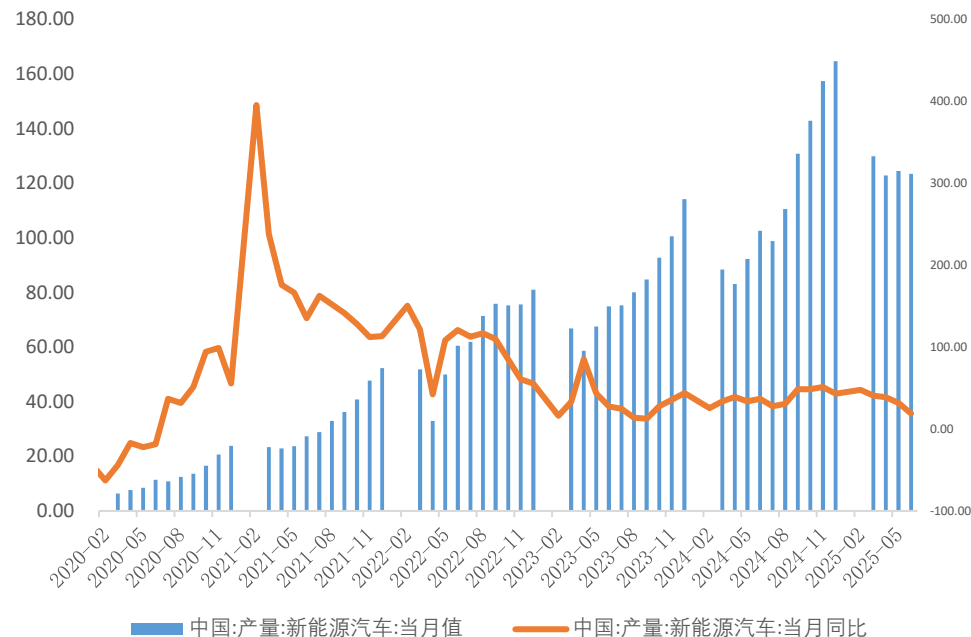
- 1-6月份，房地产开发企业房屋施工面积633321万平方米，同比下降9.1%。其中，住宅施工面积441240万平方米，下降9.4%。房屋新开工面积30364万平方米，下降20.0%。其中，住宅新开工面积22288万平方米，下降19.6%。房屋竣工面积22567万平方米，下降14.8%。其中，住宅竣工面积16266万平方米，下降15.5%。地产持续疲弱。

汽车/新能源汽车产业数据

汽车产量/累计同比



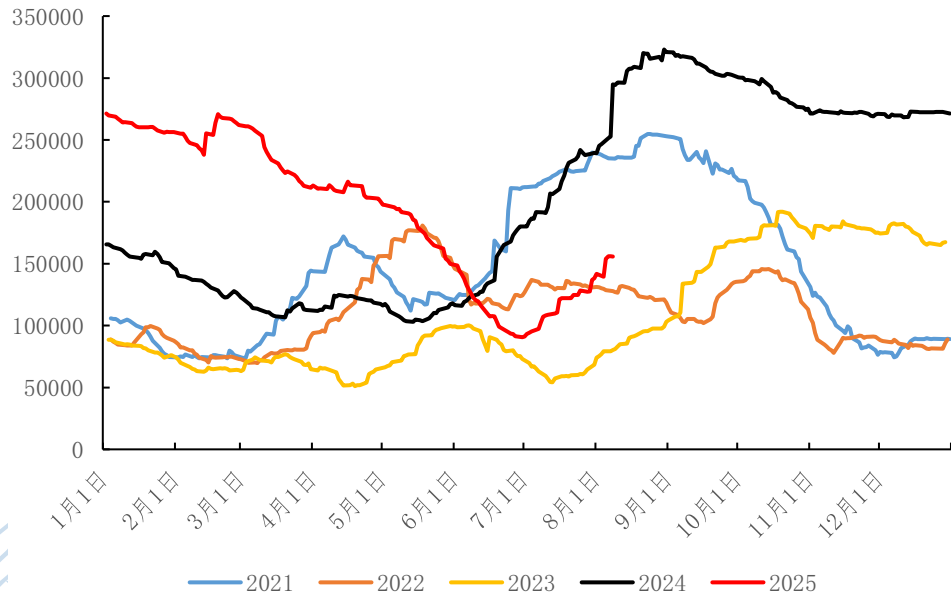
新能源汽车产量/累计同比



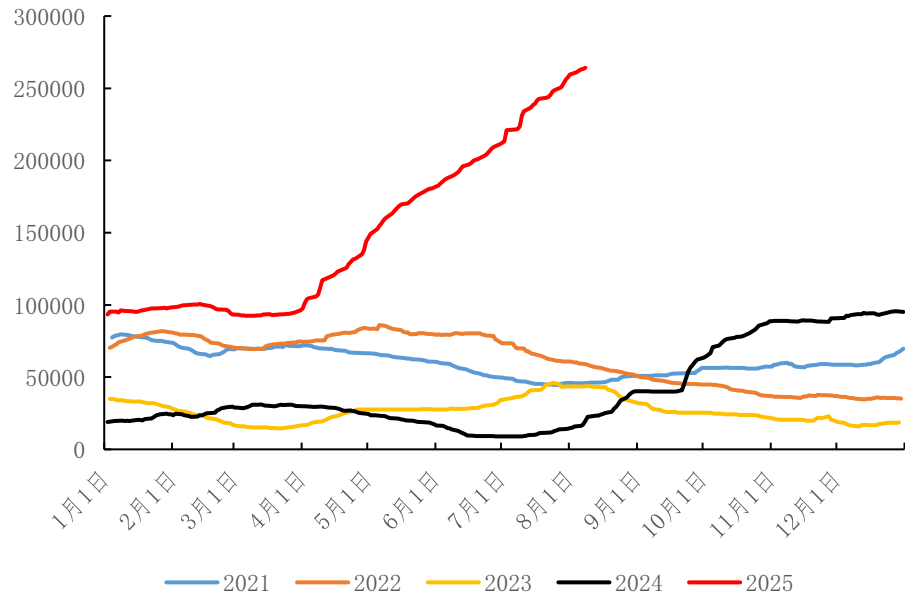
- 6月，汽车产销分别完成279.4万辆和290.4万辆，环比分别增长5.5%和8.1%，同比分别增长11.4%和13.8%。新能源汽车产销分别完成126.8万辆和132.9万辆，同比分别增长26.4%和26.7%，新能源汽车新车销量达到汽车新车总销量的45.8%。

全球各主要交易所铜库存

LME铜库存（吨）



COMEX铜库存（短吨）

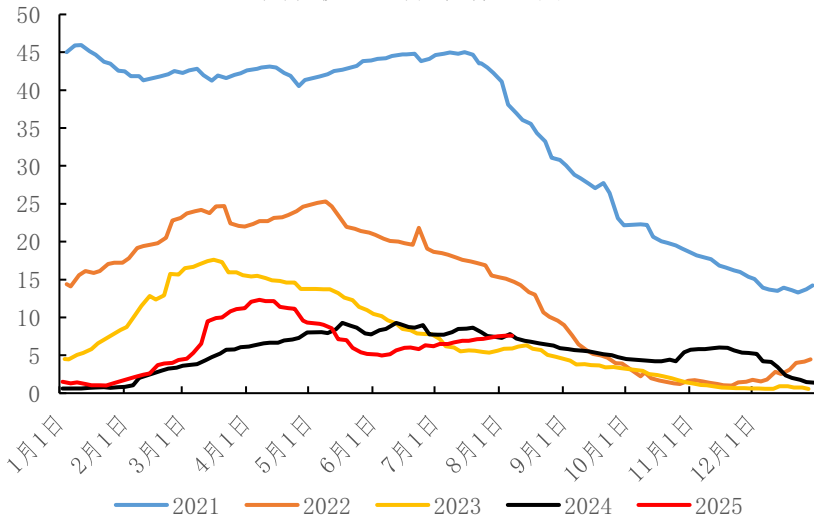


- 铜关税落地后，美国铜虹吸效应结束，LME铜库存数据开启大幅累库，截至8月8日，LME铜库存录得15.59万吨，环比上周+9.95%，环比上月+45.48%。COMEX累库速度放缓，COMEX铜库存录得26.41万吨，环比上周+1.72%，月度+18.23%。

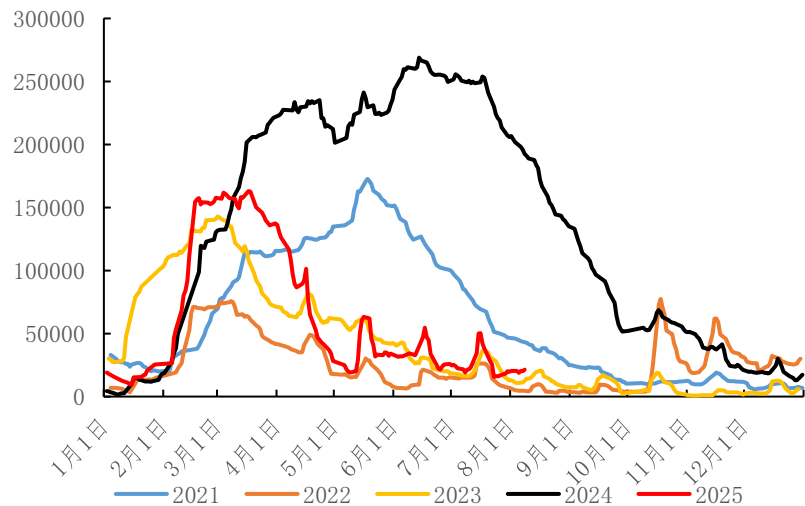


全球各主要交易所铜库存

上海保税区铜库存（万吨）



SHFE电解铜库存（吨）



- 8月7日上海、广东两地保税区铜现货库存累计8.09万吨，较31日增0.02万吨，较4日降0.03万吨；保税区库存变化幅度有限，周内冶炼厂出口货源未有入库，且进口抵港货源亦直接清关进口至国内，库存微幅下降。
- 上期所库存自铜关税落地后暂时没出现大幅累库的迹象，一定程度上支撑了国内铜价。

分析师介绍：

王静，北京师范大学MBA，CFA二级，国家企业培训师、期货投资咨询师，出身农业，三年粮油市场分析经验，后转投身于期货行业十年有余，深谙证券期货投资。多次为国内大型企业开展金融期货培训，在宏观经济、大宗商品、投资规划、资产配置管理、风险控制、投资者教育等方面有着自己独到的见解。现任冠通期货研究咨询部经理，具备良好的经济理论基础和扎实的证券研究经验和风险管理经验。

期货从业资格证书编号：F0235424

期货交易咨询资格编号：Z0000771

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

E-mail: 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。

致
谢

投资有风险，入市需谨慎。

www.gtfutures.com.cn