

冠通期货研究咨询部

2025 年 8 月 20 日

## 下游需求不温不火，盘面高位震荡

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/>

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

### 摘 要

#### □ 摘要

本周沪铜震荡偏弱运行。目前 9 月美联储议息会议的结果不确定性强，市场多空僵持，杰克逊霍尔全球央行年会明日举行，市场博弈美联储降息情况，预计鲍威尔在杰克森霍尔年会上将谨慎决策、避免大幅宽松。俄乌局势好转，市场避险情绪降温。供给方面，5 月精炼铜产量同比增长 14.0%，精铜矿港口库存去化至近五年低位水平，上周智利南部全球最大的地下铜矿 El Teniente 发生塌陷，目前部分区域开始逐渐恢复作业，该矿坍塌目前导致了全球供应的短期减少，冶炼厂 TC/RC 费用继续企稳回升，长协订单有盈利，现货订单依然亏损，硫酸价目前处于历史同期高位水平，支撑冶炼厂利润，目前 8 月仅 1 家冶炼厂有检修计划，且华东新投产的冶炼厂开始生产，预计精铜产量波动幅度不大，冶炼厂三季度后期或因矿端资源偏紧及硫酸胀库而减产停产。需求方面，淡季下游需求表现为不温不火，新增订单有增加，市场成交量环比减少，房地产依然拖累下游需求，1-7 月房地产开发投资同比下降 12%，新建商品房销售面积同比下降 4%。但电网及新能源带来需求韧性。上期所库存本周表现为累库，反映了短期内需求疲软，供需宽松的格局，但目前临近金九银十旺季，国内需求有望转好。综合来看，美联储议息会议临近，市场多空僵持，行情不确定性高，基本面情况暂无较大改变，需求有旺季预期提振，行情有支撑，铜价高位震荡为主。

风险点：

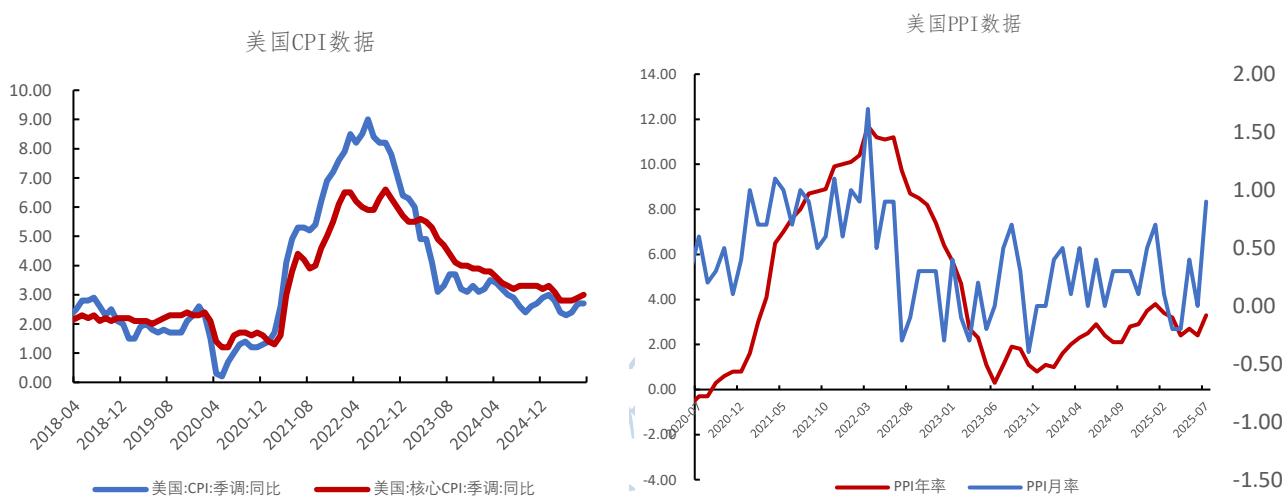
- 1、 美联储议息
- 2、 下游需求支撑..

## 一、宏观基本面信息

8月12日，美国劳工统计局公布数据显示，美国7月CPI同比持平于2.7%，低于预期的2.8%，环比则上涨0.2%符合市场预期。7月核心CPI同比上涨3.1%，高于预期的3%，创2月份以来新高。数据公布后，美联储9月降息概率超过90%。

8月14日，美国劳工统计局公布数据显示，7月PPI同比飙升至3.3%，为今年2月以来最高水平，远超预期的2.5%；环比则上涨0.9%，为2022年6月以来最大涨幅，美联储降息预期降温。

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

【金田股份：自主研发的铜热管、液冷铜管等产品已导入多家头部企业算力服务器产品中】

金田股份（601609）8月13日表示，AI产业快速发展带动芯片算力需求增长，铜材料凭借优异导电、导热性能成为先进芯片互联及散热的核心材料。公司依托客户基础与技术储备，较早实现向该领域龙头批量供应铜基材料。其中，高精密异型无氧铜排产品凭借高导热率、易焊接加工特性，已在3DVC新型AI散热结构中规模量产，并与全球头部散热模组企业达成战略合作，应用于多款顶级GPU散热方案；自主研发的铜热管、液冷铜管等产品亦成功导入多家头部企业算力服务器。

【安托法加斯塔上半年盈利大增，押注绿色能源铜需求】

外媒8月14日消息：周四智利矿业公司安托法加斯塔（Antofagasta）周四公布的上半年财报显示，其核心盈利同比大涨近60%，在全球铜需求走强及价格上涨的推动下，息税折旧摊销前利润（EBITDA）由去年同期的13.9亿美元增至22.3亿美元，略高于市场预期。

### 三、伦铜/沪铜价格分析

本周铜价震荡上行。截止8月19日，当周最高价79510元/吨，最低价78740元/吨，当周振幅0.97%，区间跌幅-0.16%。伦铜截止8月19日，当周最高价9865元/吨，最低价9680元/吨，当周振幅1.88%，区间跌幅-1.58%。

图：沪铜主力合约/伦铜主力日线图



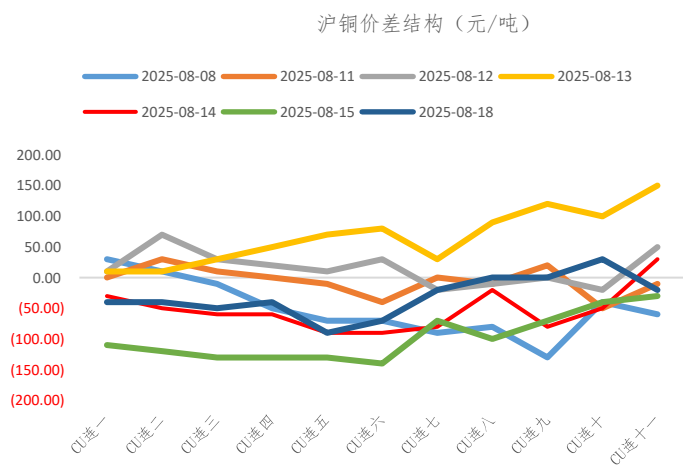
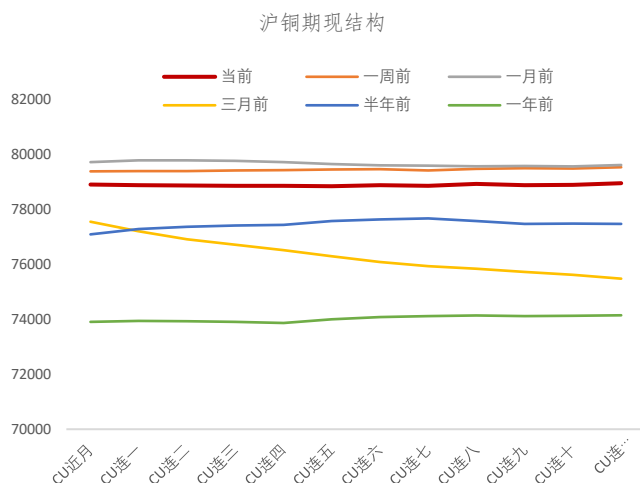
沪铜主力合约日线图



伦铜主力日线图

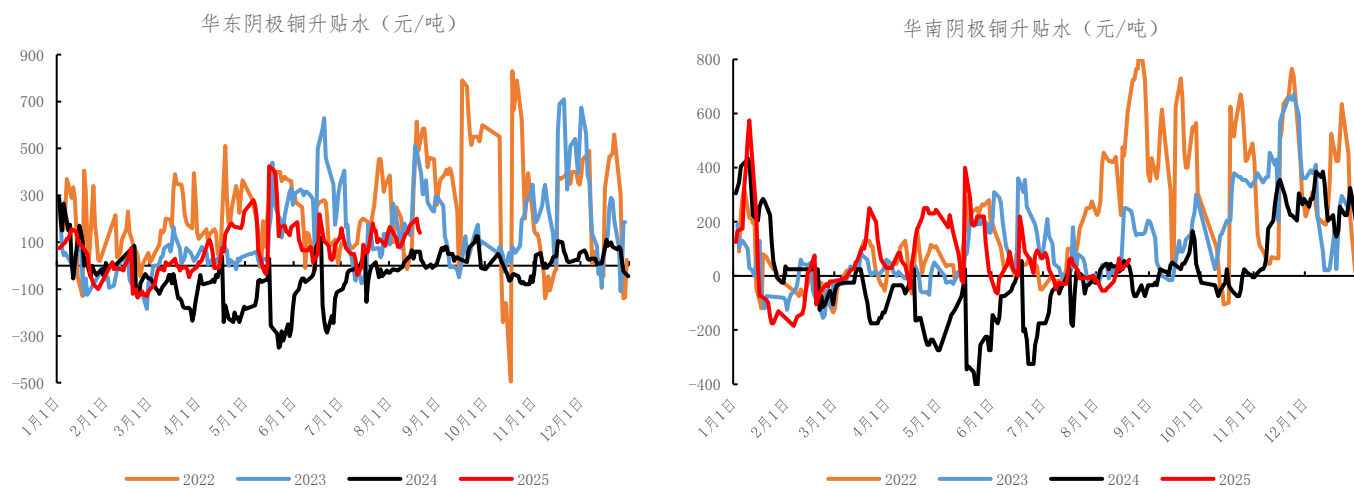
数据来源：同花顺期货通

图：沪铜价差结构/期现结构



数据来源：Wind，冠通研究

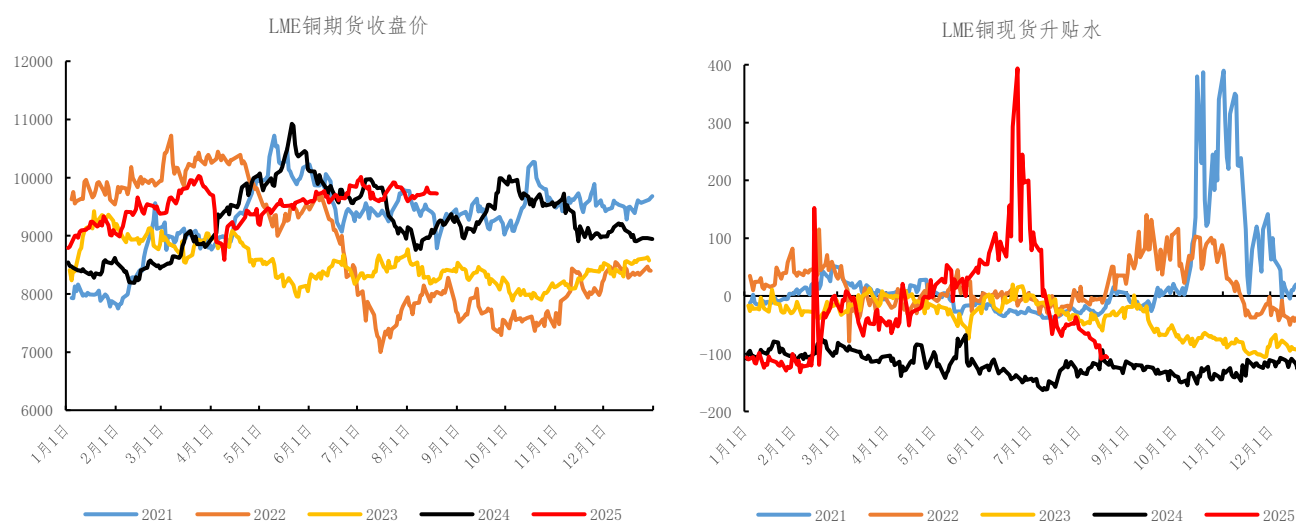
图：华东、华南阴极铜升贴水



数据来源：Wind，冠通研究

截至8月20日，华东现货平均升贴水140元/吨，华南平均升水60元/吨，市场货源偏紧，国内冶炼厂检修增多，现货升水走强，预计下月到港货源回升后，升水承压。

图：LME铜期货收盘价；LEM铜现货升贴水



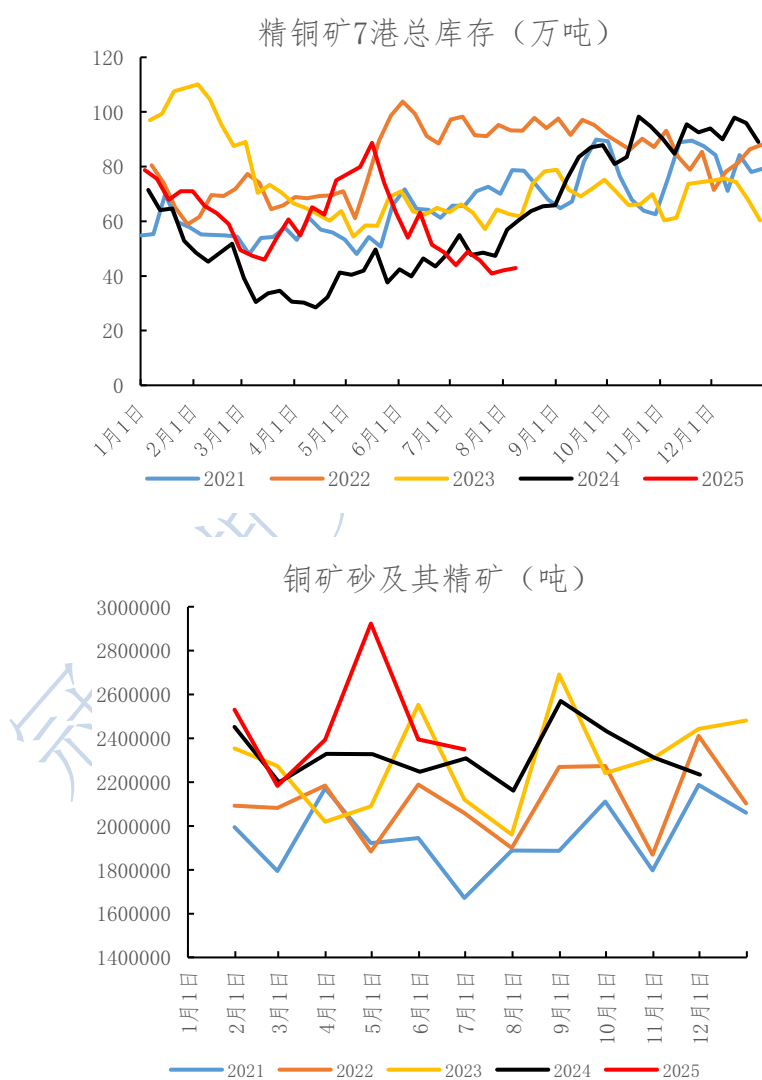
数据来源：Wind，冠通研究

## 四、铜供给端

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%。截至 2025 年 8 月 15 日，Mysteel 统计中国 16 港口进口铜精矿当周库存为 42.2 万吨，较上周减少 0.67 万吨。

智利国家铜业公司（Codelco）旗下埃尔特尼恩特（El Teniente）铜矿 7 月 31 日发生矿井塌陷事故，震级 4.2 级，导致 6 名矿工遇难，冶炼厂于 8 月 13 日重启。

图：精铜矿 7 港总库存（万吨）；精铜矿分港口统计（万吨）

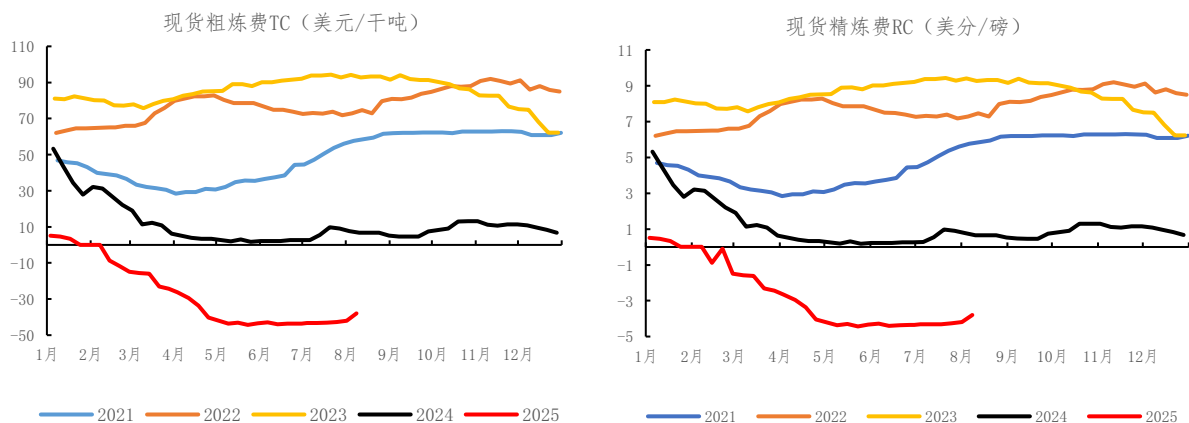


数据来源：Wind，冠通研究

截止 8 月 15 日，我国现货粗炼费（TC）-37.65 美元/干吨，RC 费用-3.76 美分/磅，TC/RC 费用继续企稳回升，长协年中谈判结果 TC/RC 敲定为 0.0 美元/干吨及 0.0 美分/磅，长协订单有盈利，

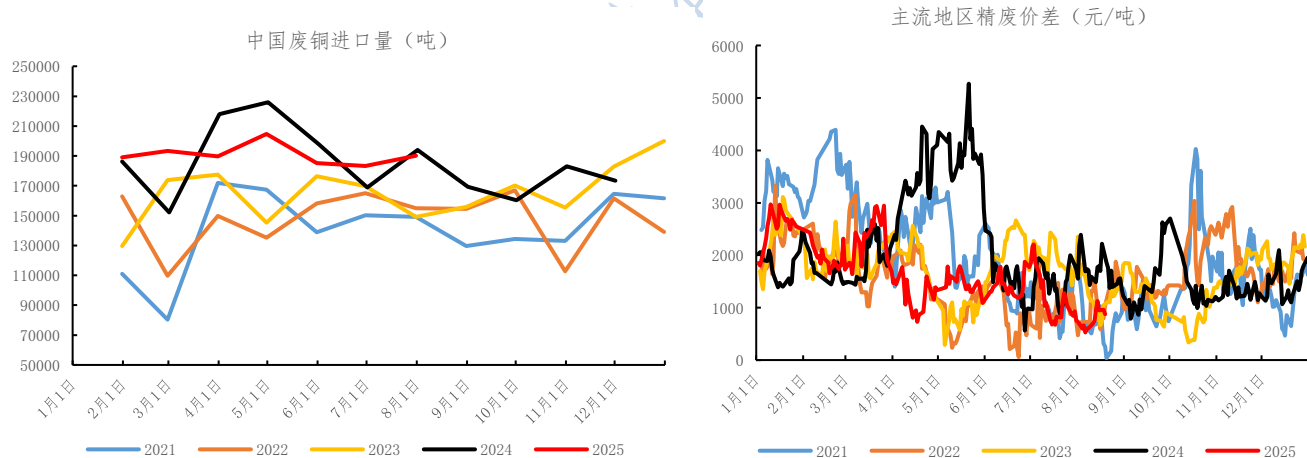
现货订单依然亏损，硫酸价目前处于历史同期高位水平，支撑冶炼厂利润，工厂季节性维护计划仍将在9月和10月导致产量缩减。

图：现货粗炼费 TC（美元/干吨）；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

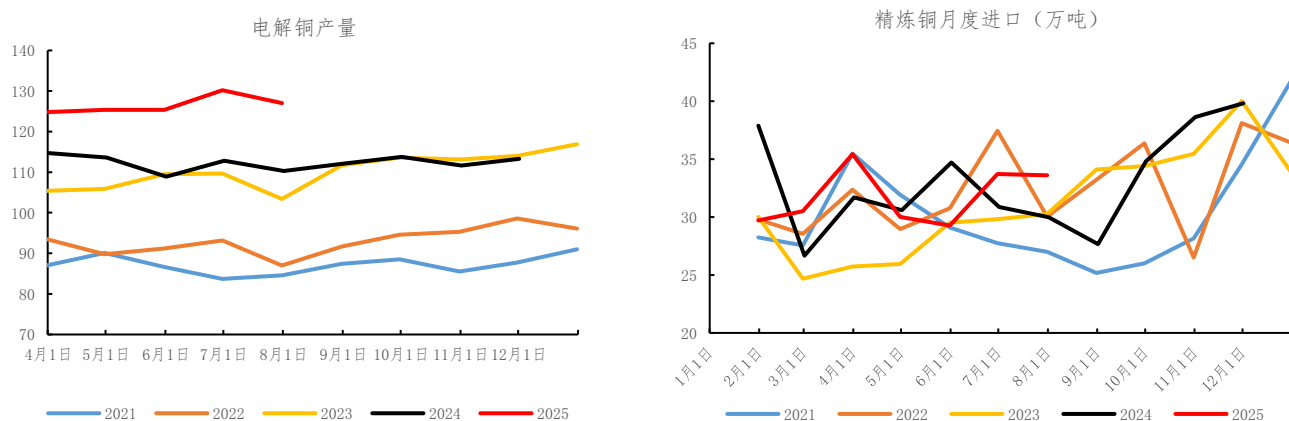
2025年6月废铜进口为18.32万吨，进口数量同比偏高，高于市场预期。精废价差上行，废铜替代优势下降，冶炼厂废铜使用率降低。

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，且

华东新投产的冶炼厂开始生产，预计产量波动幅度不大。三季度后期或因矿端资源偏紧及硫酸胀库而减产停产。

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%。

图：电解铜产量；精炼铜月度进口（万吨）



数据来源：Wind，冠通研究

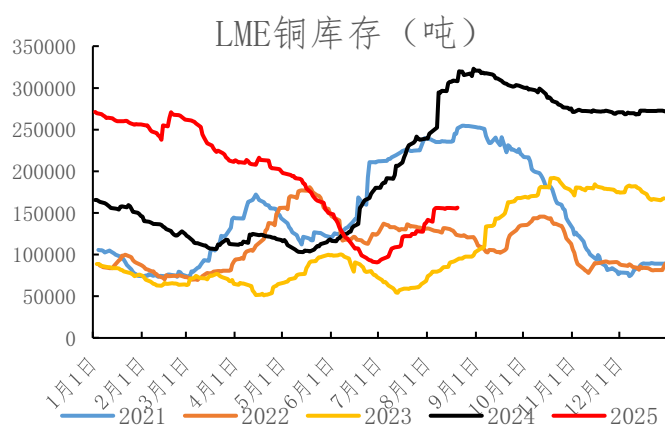
## 五、铜库存数据

继铜虹吸效应结束，LME铜库存大量累库以后，近期累库速度放缓，截至8月15日，LME铜库存录得15.58万吨，环比上周-0.03%，环比上月+28.76%。COMEX累库速度也逐渐放缓，COMEX铜库存录得26.72万吨，环比上周+1.16%，月度+11.59%。

8月18日上海、广东两地保税区铜现货库存累计9.43万吨，较11日增1.28万吨，较14日增0.75万吨；上海保税区8.81万吨，较11日增1.20万吨，较14日增0.75万吨；广东保税区0.62万吨，较11日增0.08万吨，较14日持平；保税区库存延续累库趋势，近期部分冶炼厂出口货源仍有所到货入库，库存因此继续增加。

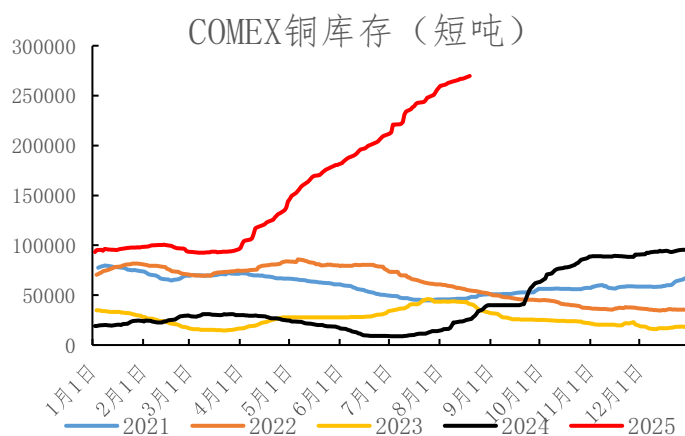
上期所库存依然维持在低位震荡，暂未大幅累库，但较上周+2423吨，依然表现出了下游疲软供需宽松的格局。

图：LME 铜库存季节性图表



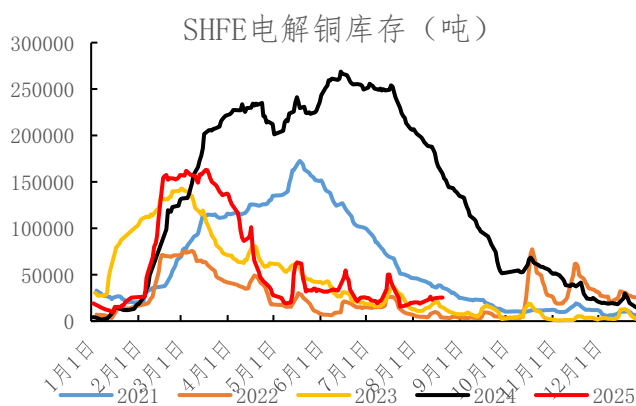
数据来源：Wind，冠通研究

图：COMEX 铜库存季节性图表



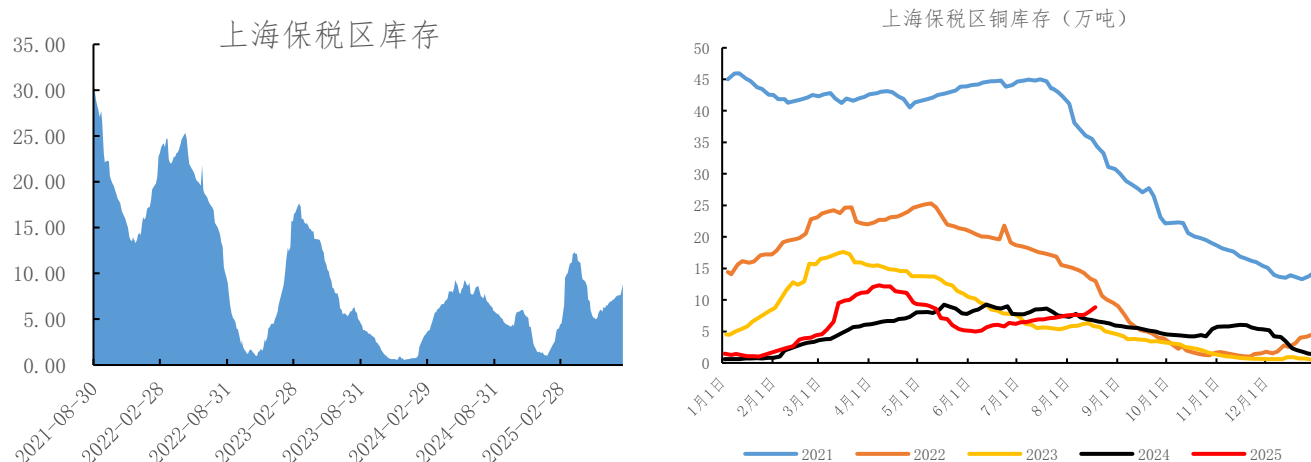
数据来源：Wind，冠通研究

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、下游终端需求

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%。

下游需求表现为不温不火，新增订单有增加，市场成交量环比减少，但电网及新能源市场韧性较强，需求依然提供价格支撑。

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，下游线缆采购跟进谨慎，铜杆加工费承压，精铜杆企业有超预期减产现象，目前开工负荷处于历史同期低位水平，预计 8 月减量有限。

铜管企业开工负荷基本持稳，有小幅下滑迹象，个别厂家有担心后期供货不足增加排产的计划，市场需求疲弱与阶段性补仓并存。

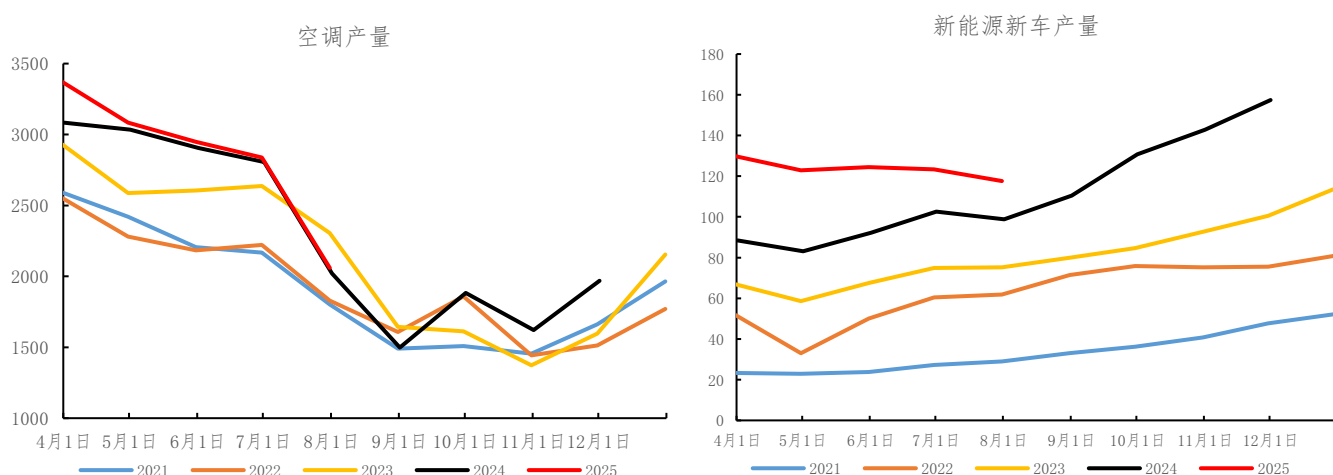
1-7 月空调零售量同比增长 16.7%，延续了上半年稳中有升的态势。8 月零售端增速首次转负，8 月首周线上线下分别下滑 6%，19%；9 月空调内销排产 508.2 万台，同比下滑 9.1%，出口排产 478.5 万台，跌幅高达 14.6%。

图：精铜杆产能利用率



数据来源：Wind，冠通研究

图：空调产量；铜板带产能利用率

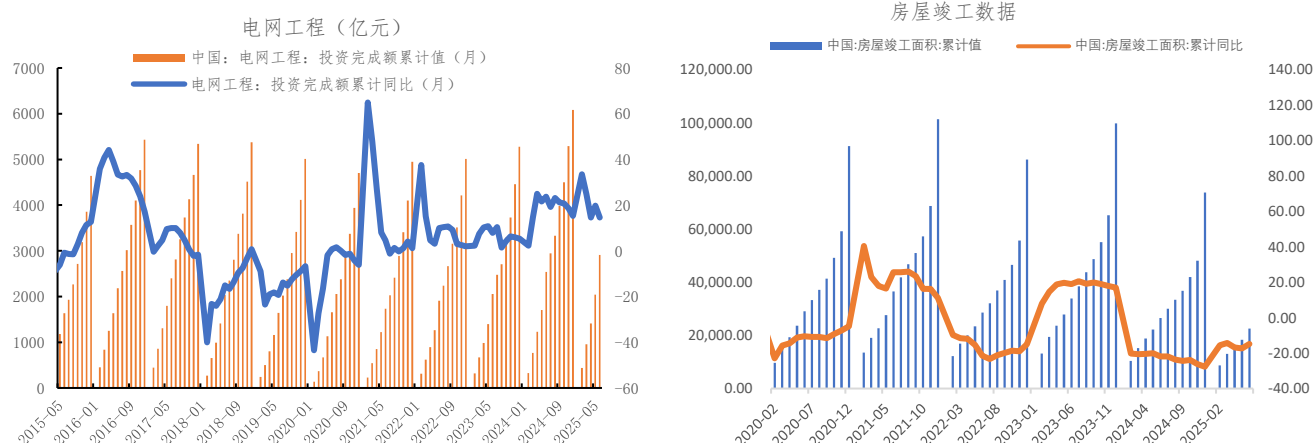


数据来源：Wind，冠通研究

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。

1-7 月房地产开发投资同比下降 12%，新建商品房销售面积同比下降 4%。1-7 月份，新建商品房销售面积 51560 万平方米，同比下降 4.0%，比 1-6 月扩大 0.5 个百分点；新建商品房销售额 49566 亿元，下降 6.5%，比 1-6 月扩大 0.5 个百分点。

图：房屋竣工数据；电网工程



数据来源：Wind，冠通研究

### 核心观点：

目前9月美联储议息会议的结果不确定性强，市场多空僵持，杰克逊霍尔全球央行年会明日举行，市场博弈美联储降息情况，预计鲍威尔在杰克森霍尔年会上将谨慎决策、避免大幅宽松。俄乌局势好转，市场避险情绪降温。供给方面，5月精炼铜产量同比增长14.0%，精铜矿港口库存去化至近五年低位水平，上周智利南部全球最大的地下铜矿El Teniente发生塌陷，目前部分区域开始逐渐恢复作业，该矿坍塌目前导致了全球供应的短期减少，冶炼厂TC/RC费用继续企稳回升，长协订单有盈利，现货订单依然亏损，硫酸价目前处于历史同期高位水平，支撑冶炼厂利润，目前8月仅1家冶炼厂有检修计划，且华东新投产的冶炼厂开始生产，预计精铜产量波动幅度不大，冶炼厂三季度后期或因矿端资源偏紧及硫酸胀库而减产停产。需求方面，淡季下游需求表现为不温不火，新增订单有增加，市场成交量环比减少，房地产依然拖累下游需求，1-7月房地产开发投资同比下降12%，新建商品房销售面积同比下降4%。但电网及新能源带来需求韧性。上期所库存本周表现为累库，反映了短期内需求疲软，供需宽松的格局，但目前临近金九银十旺季，国内需求有望转好。综合来看，美联储议息会议临近，市场多空僵持，行情不确定性高，基本面情况暂无较大改变，需求有旺季预期提振，行情有支撑，铜价高位震荡为主。

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。