



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25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

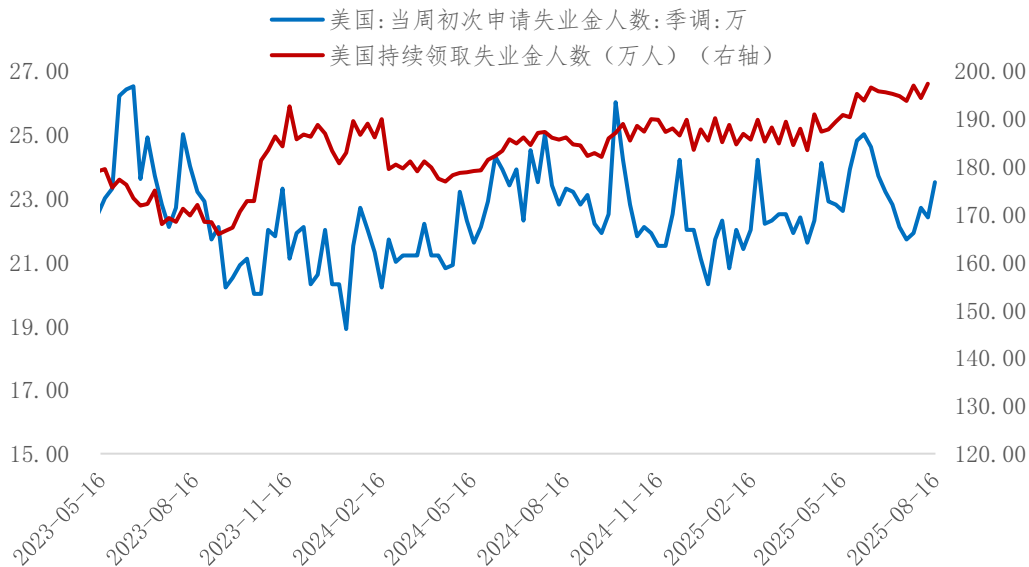
品种	交易逻辑	多空观点	操作建议
铜	上周沪铜整体弱势，本周一拉涨。宏观方面，周五，杰克逊霍尔年会鲍威尔表态“鸽化”，市场开启交易9月降息逻辑，美元指数大幅下调，支撑以美元定价的有色金属的价格，铜价反弹。国内宏观经济稳中向好，国务院第九次全体会议强调稳预期，提出巩固房地产市场止跌回稳措施，提振市场情绪。整体来说，铜市场依然在博弈美联储降息预期，若降息超预期，铜价将大幅波动。供给方面，本周国内整体铜矿进口及港口库存均环比回升，短期国内原料端货源充足，但国际方面受铜矿端干扰的影响，整体偏紧预期尚未改变，中端冶炼厂TC/RC费用回稳几周后，本周继续下调，但目前精铜产量暂时没有减少，8月仅1家冶炼厂有检修计划，7月精铜产量依然环比增加，进口铜数量及废铜进口数量涨幅均环比收窄，供应偏紧预期依然存在。需求方面，目前处于消费淡季区间内，市场需求疲软，随着铜价走跌，下游逢低补库数量有所增加，虽目前铜需求增量有限，但已临近金九银十旺季阶段，铜消费量呈现回升预期。下游铜材开工率低，市场普遍对8月精铜杆的消费持谨慎预期，虽预计环比有回升，但预计8月精铜杆排产涨幅有限。铜管生产以平稳为主，终端需求疲软自下向上传导，预计八月份变动幅度有限，九月需求转好后或提振铜管开工。综合来看，美联储降息预期大幅升温，对降息的预期概率已达90%以上，美元的走弱提振有色行情的价格，周一铜价大幅上调，基本面来看，国际市场与国内市场铜供应均呈现偏紧格局，且上期所目前依然维持低位库存，支撑铜价。目前下游虽表现为淡季疲软状态，但金九银十旺季预期在即，市场普遍对需求有好转信心，铜价短期震荡偏强，关注美联储降息情况。	区间震荡	震荡偏强

核心观点——铜

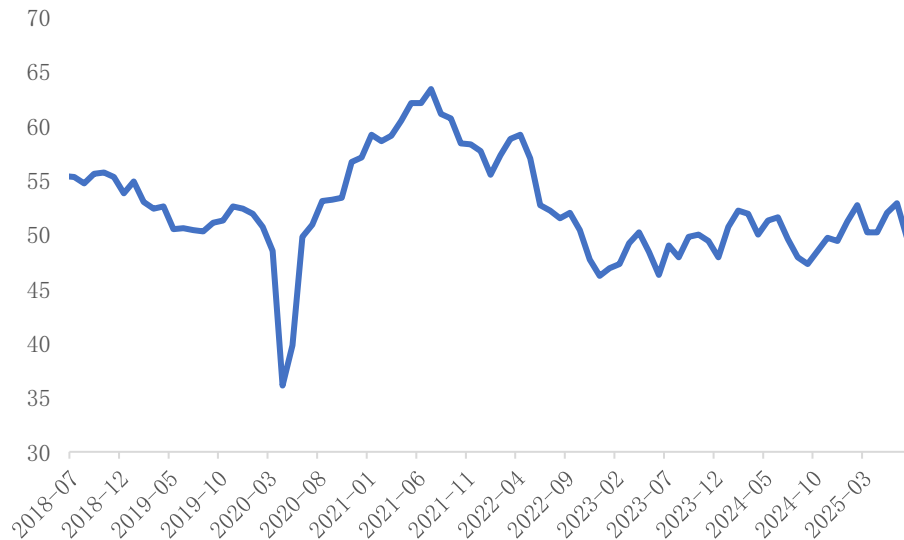
- 宏观方面：周五，杰克逊霍尔年会鲍威尔表态“鸽化”，市场开启交易9月降息逻辑，美元指数大幅下调，支撑以美元定价的有色金属的价格，铜价反弹。国内宏观经济稳中向好，国务院第九次全体会议强调稳预期，提出巩固房地产市场止跌回稳措施，提振市场情绪。整体来说，铜市场依然在博弈美联储降息预期，若降息超预期，铜价将大幅波动。
- 供给方面：本周国内整体铜矿进口及港口库存均环比回升，短期国内原料端货源充足，但国际方面受铜矿端干扰的影响，整体偏紧预期尚未改变，中端冶炼厂TC/RC费用回稳几周后，本周继续下调，但目前精铜产量暂时没有减少，8月仅1家冶炼厂有检修计划，7月精铜产量依然环比增加，进口铜数量及废铜进口数量涨幅均环比收窄，供应偏紧预期依然存在。
- 需求方面：目前处于消费淡季区间内，市场需求疲软，随着铜价走跌，下游逢低补库数量有所增加，虽目前铜需求增量有限，但已临近金九银十旺季阶段，铜消费量呈现回升预期。下游铜材开工率低，市场普遍对8月精铜杆的消费持谨慎预期，虽预计环比有回升，但预计8月精铜杆排产涨幅有限。铜管生产以平稳为主，终端需求疲软自下向上传导，预计八月份变动幅度有限，九月需求转好后或提振铜管开工。
- 综合来看，美联储降息预期大幅升温，对降息的预期概率已达90%以上，美元的走弱提振有色行情的价格，周一铜价大幅上调，基本面的来看，国际市场与国内市场铜供应均呈现偏紧格局，且上期所目前依然维持低位库存，支撑铜价。目前下游虽表现为淡季疲软状态，但金九银十旺季预期在即，市场普遍对需求有好转信心，铜价短期震荡偏强，关注美联储降息情况。

基本面情况—宏观信息

美国当周初请失业金人数/续请失业金人数



美国Markit制造业PMI



- 美国8月Markit制造业PMI初值53.3，显著高于预期的49.7和前值49.8。制造业产出和积压订单分项抬升至近两年高位，新订单和就业指标均表现强劲，工厂成品库存指标升至自2007年有记录以来的最高。
- 美国至8月16日当周初请失业金人数 23.5万人，预期22.5万人，前值22.4万人。美国8月标普全球制造业PMI初值 53.3，预期 49.5，前值49.8。

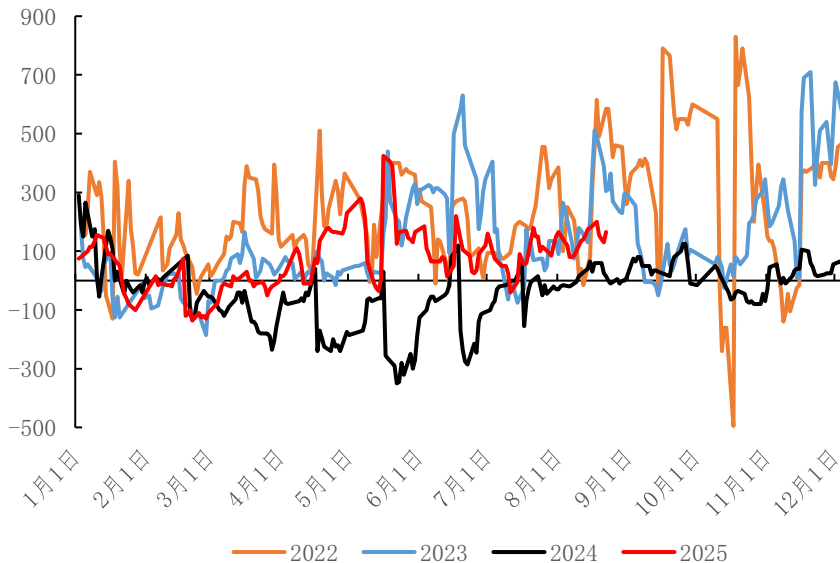
沪铜价格走势



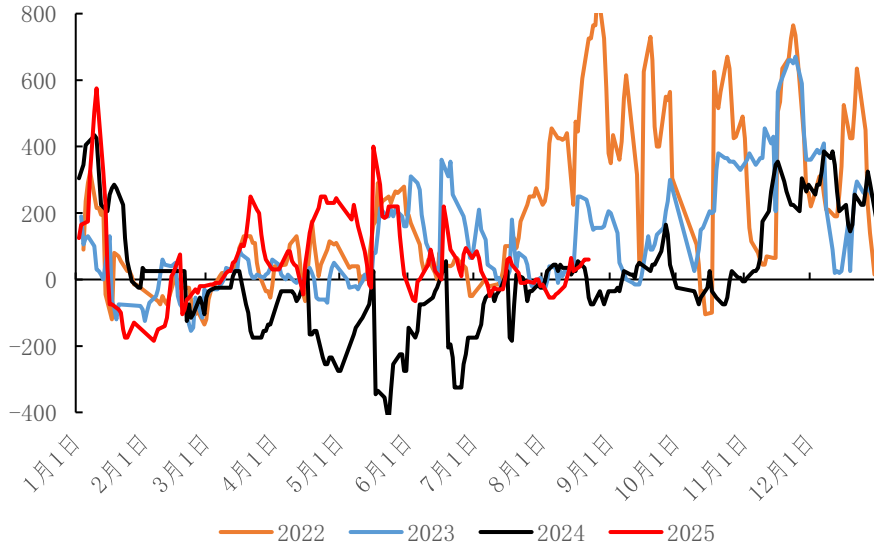
- 上周沪铜整体震荡偏空。当周最高价79290元/吨，最低价78480元/吨，当周振幅1.02%，区间跌幅0.47%。

沪铜现货行情

华东阴极铜升贴水 (元/吨)



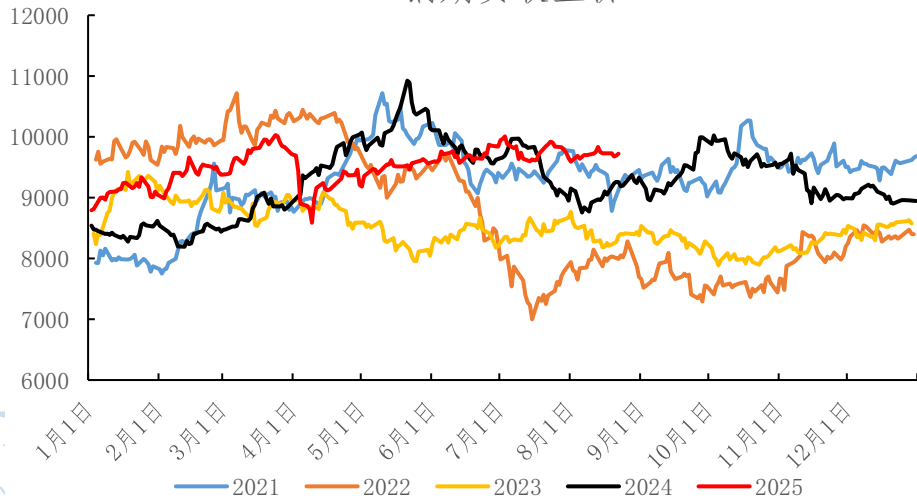
华南阴极铜升贴水 (元/吨)



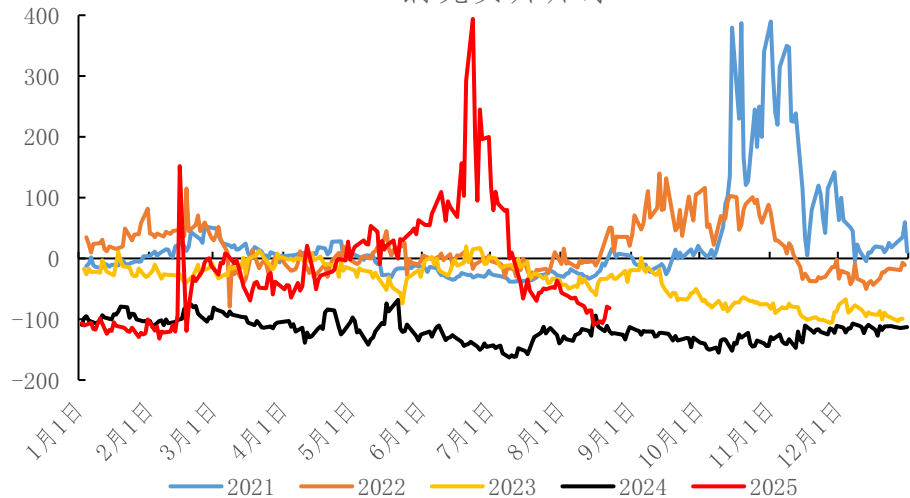
- 截至8月22日,华东现货平均升贴水165元/吨,华南平均升水60元/吨,进口铜数量增加,挤占国内市场,市场竞争下低价货源增多,下游需求有限,暂时没有明显提振,铜升水承压。

伦铜价差结构

LME铜期货收盘价



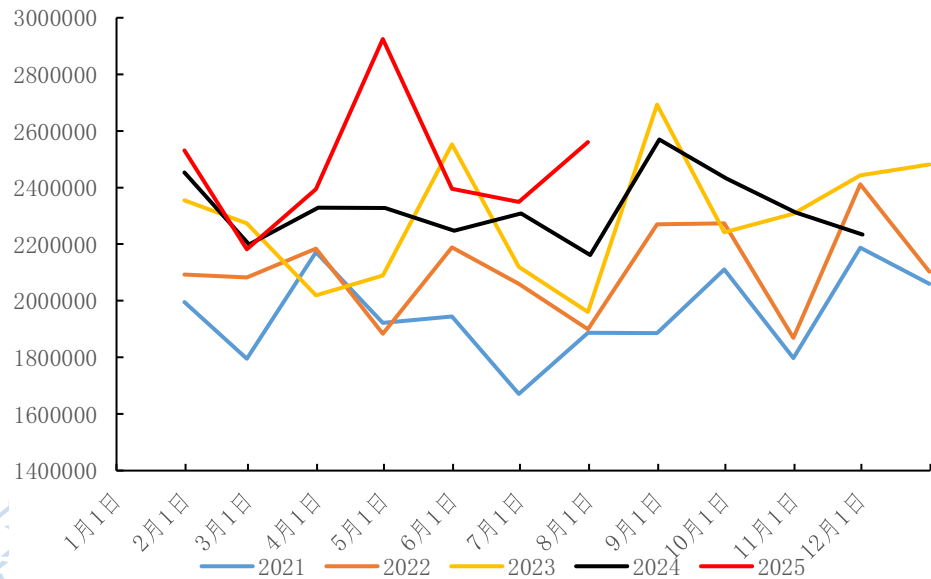
LME铜现货升贴水



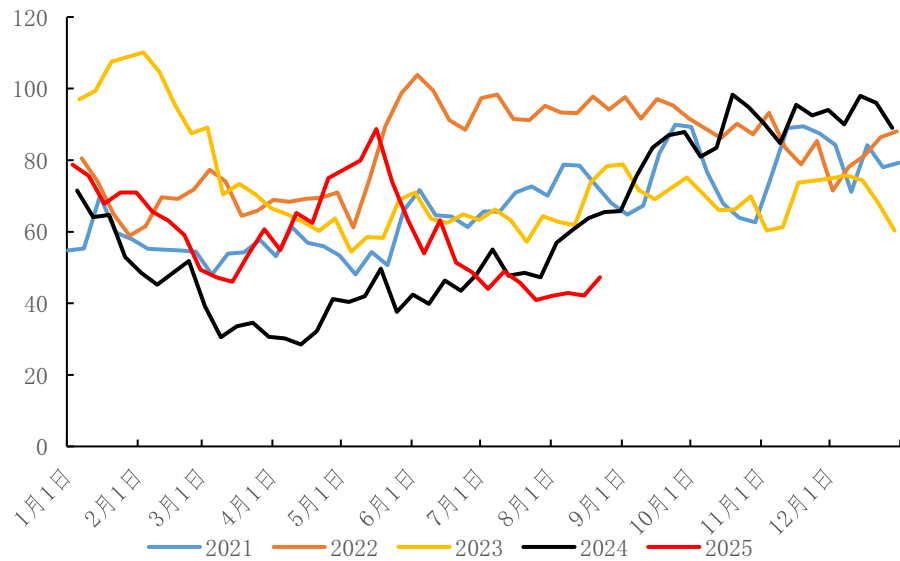
- 截至8月22日，LME铜周内涨跌幅-0.05%，报收于9725美元/吨。LME铜现货贴水小幅走强，LME铜库存持续累库，美联储降息预期升温，LME铜依然保持贴水。



铜矿砂及其精矿（吨）



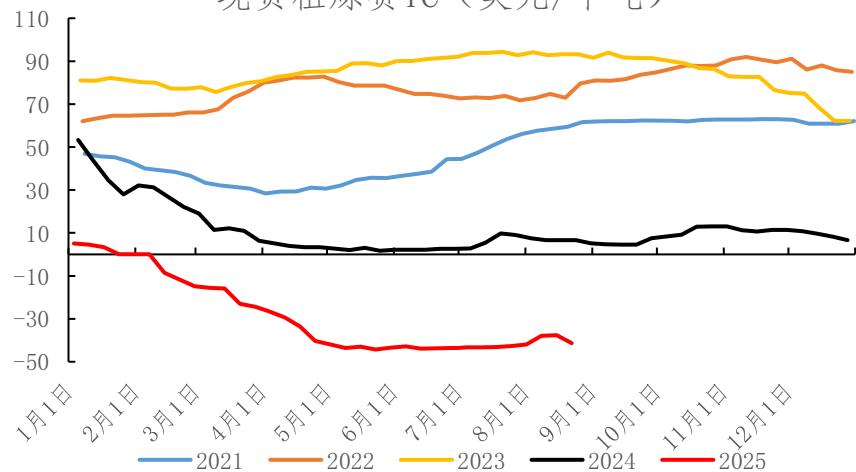
精铜矿7港总库存（万吨）



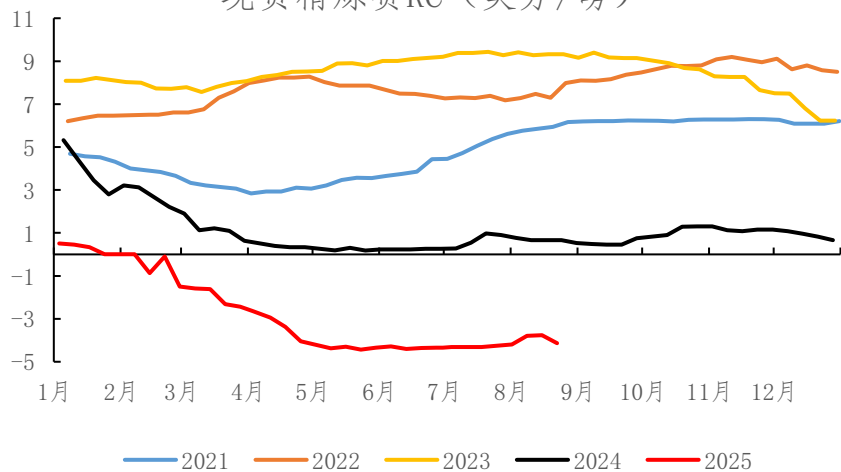
- 海关总署数据显示，2025年7月中国进口铜精矿及其矿砂256.0万吨，同比增加18.24%，环比增加8.94%；2025年1-7月中国进口铜精矿及其矿砂1,731.4万吨，同比增加8.0%。截至2025年8月22日，Mysteel统计中国16港口进口铜精矿当周库存为47.3万吨，较上周增加5.1万吨。
- 整体铜矿进口及港口库存均环比回升，短期国内原料端货源充足。
- 智利Codelco因埃尔特尼恩特矿坍塌，2025年铜产量预计降至31.6万吨。

冶炼厂费用

现货粗炼费TC（美元/干吨）



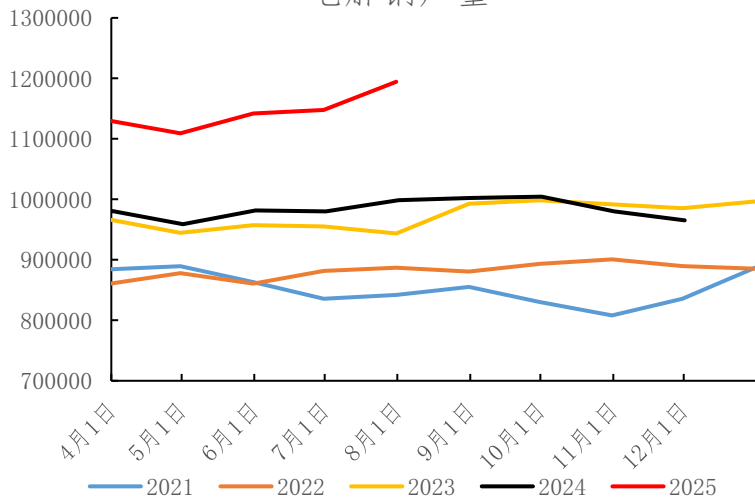
现货精炼费RC（美分/磅）



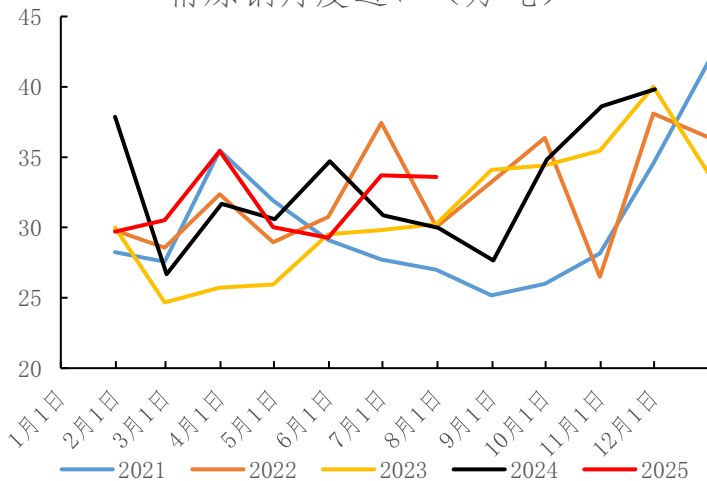
- 截止8月22日，我国现货粗炼费（TC）-41.32美元/干吨，RC费用-4.14美分/磅，TC/RC费用继前几周回稳后，本期再度走弱。
- 长协年中谈判结果TC/RC敲定为0.0美元/干吨及0.0美分/磅，长协订单有盈利，现货订单依然亏损，硫酸价目前处于历史同期高位水平，支撑冶炼厂利润，工厂季节性维护计划仍将在9月和10月导致产量缩减。

精炼铜供给

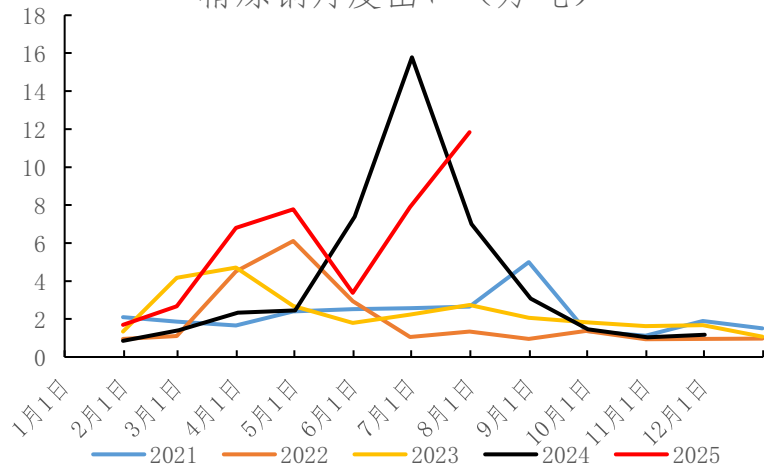
电解铜产量



精炼铜月度进口（万吨）

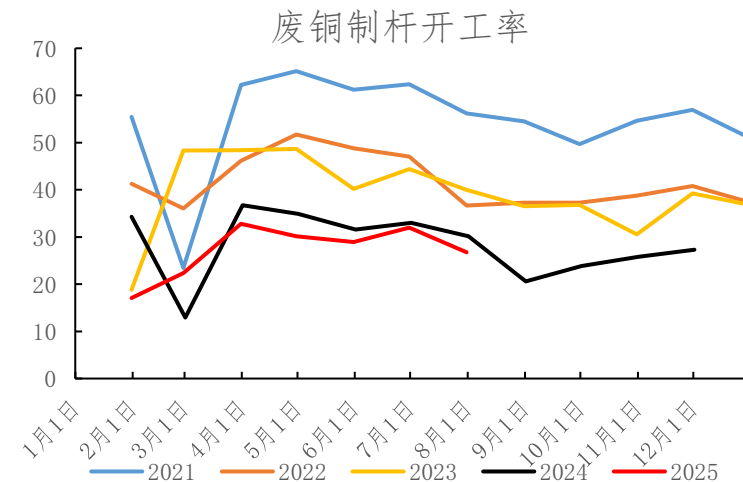
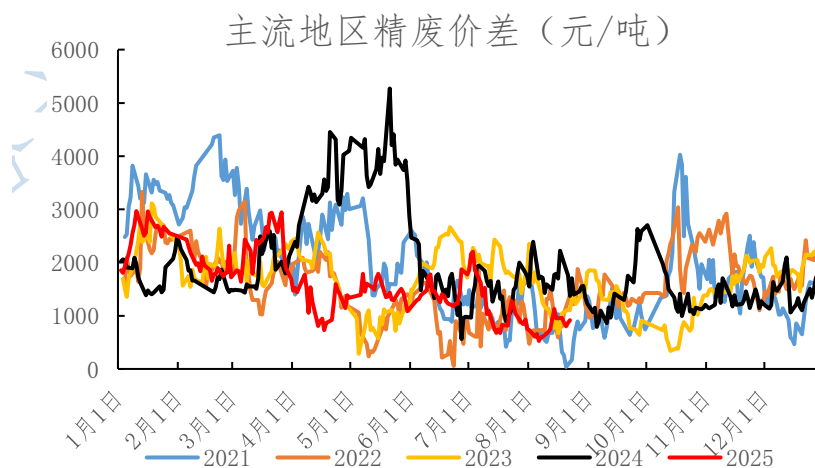
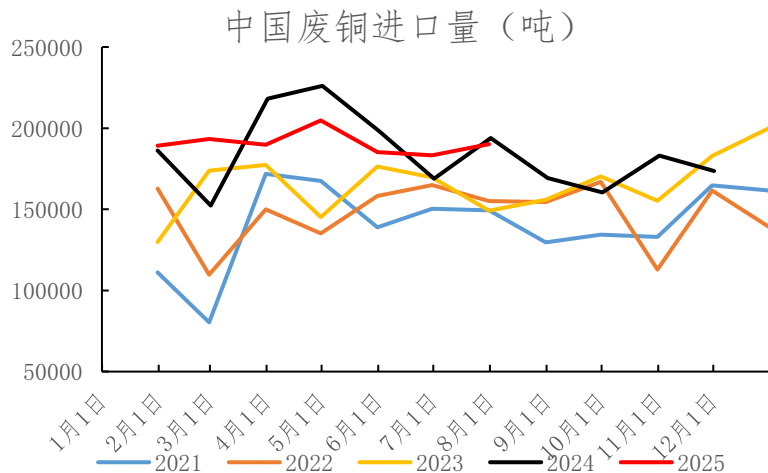


精炼铜月度出口（万吨）



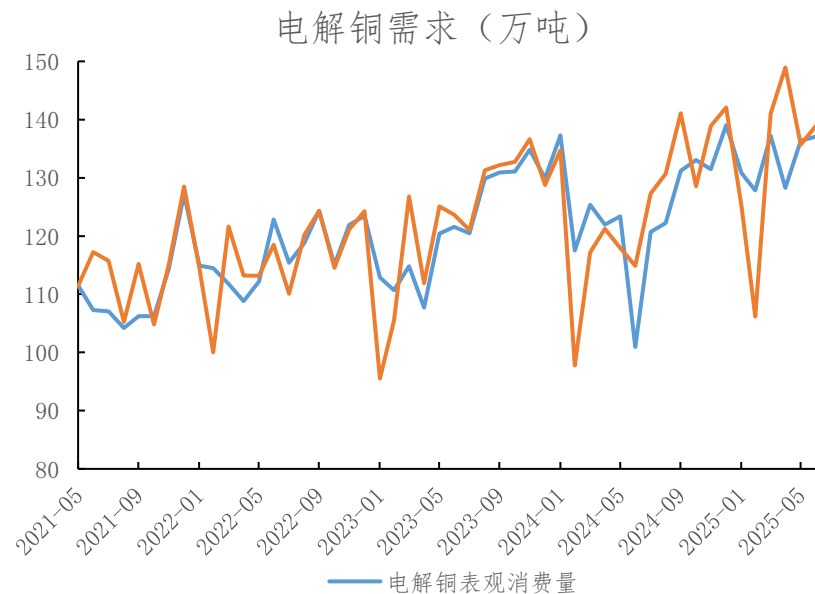
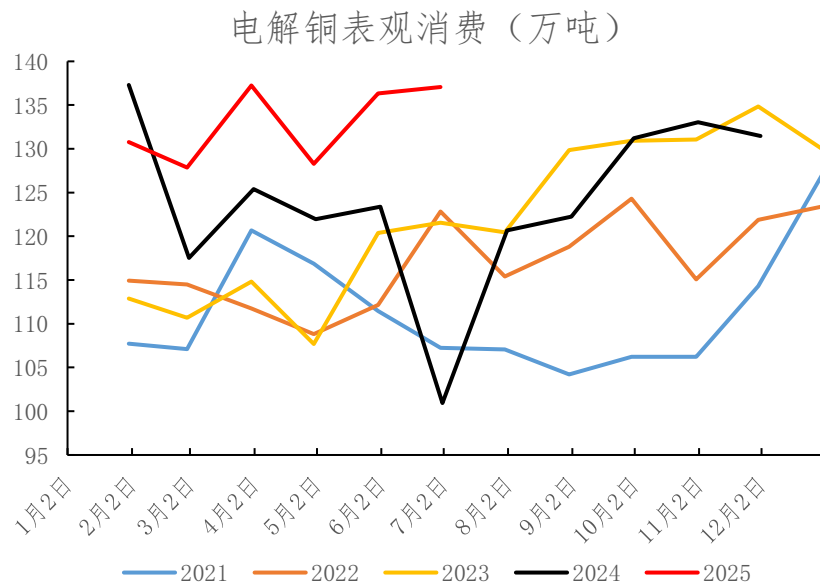
- 7月SMM中国电解铜产量117.43万吨，环比增3.94万吨，同比增14.21%，1-7月累计产量776.73万吨，同比增长11.82%，前期检修冶炼厂逐渐恢复，目前8月仅1家冶炼厂有检修计划，且华东新投产的冶炼厂开始生产，预计产量波动幅度不大。三季度后期或因矿端资源偏紧及硫酸胀库而减产停产。
- 7月精炼铜进口量33.6万吨，同比增长12.05%，环比减少0.11万吨；出口量11.84万吨，同比增长69.12%，环比增加3.94万吨。

废铜供给



- 2025年7月废铜进口为19.01万吨，进口数量同比偏高，高于市场预期，但受关税影响进口自美国的废铜数据明显减少，而其他地区废铜资源也呈现偏紧格局。
- 精废价差收窄，利好精铜消费，废铜制杆开工率下调。

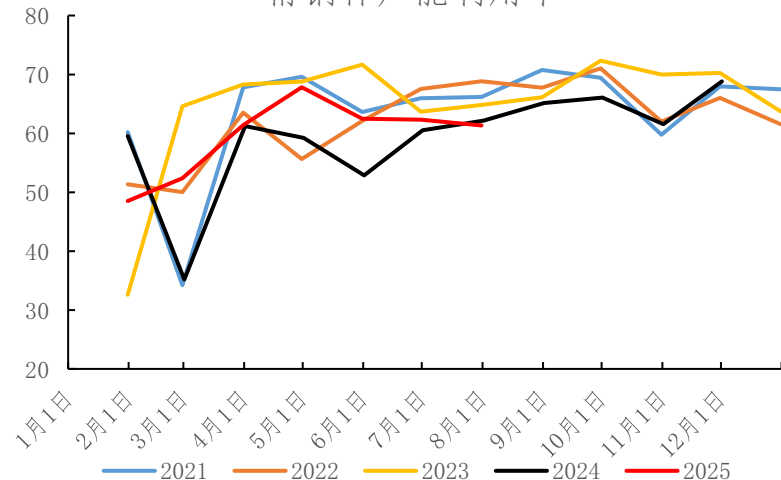
表观需求



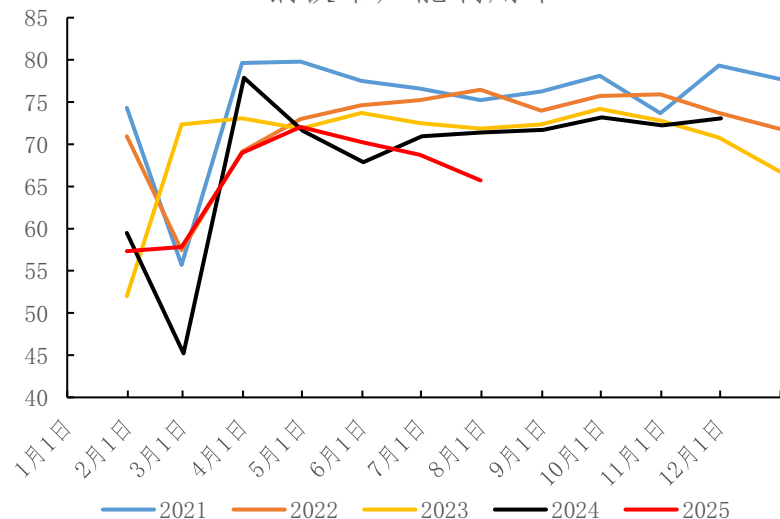
- 截至2025年6月，铜表观消费量为137.05万吨，处于历史同期的高位水平，今年以来，铜表观消费量一直处于高位状态，中国精炼铜消费量预计2025年增约2%，2026年增约0.8%。
- 随着铜价走跌，下游逢低补库数量有所增加，虽目前铜需求增量有限，但目前已临近金九银十旺季阶段，铜消费量呈现回升预期。

铜材

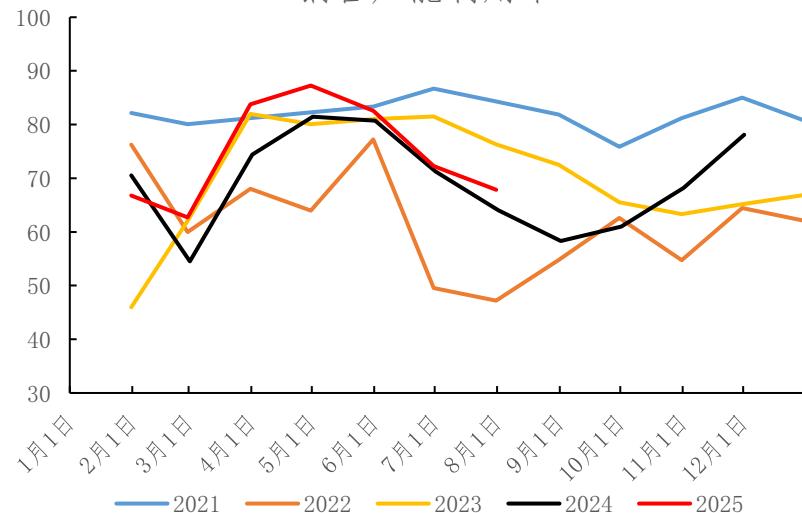
精铜杆产能利用率



铜板带产能利用率

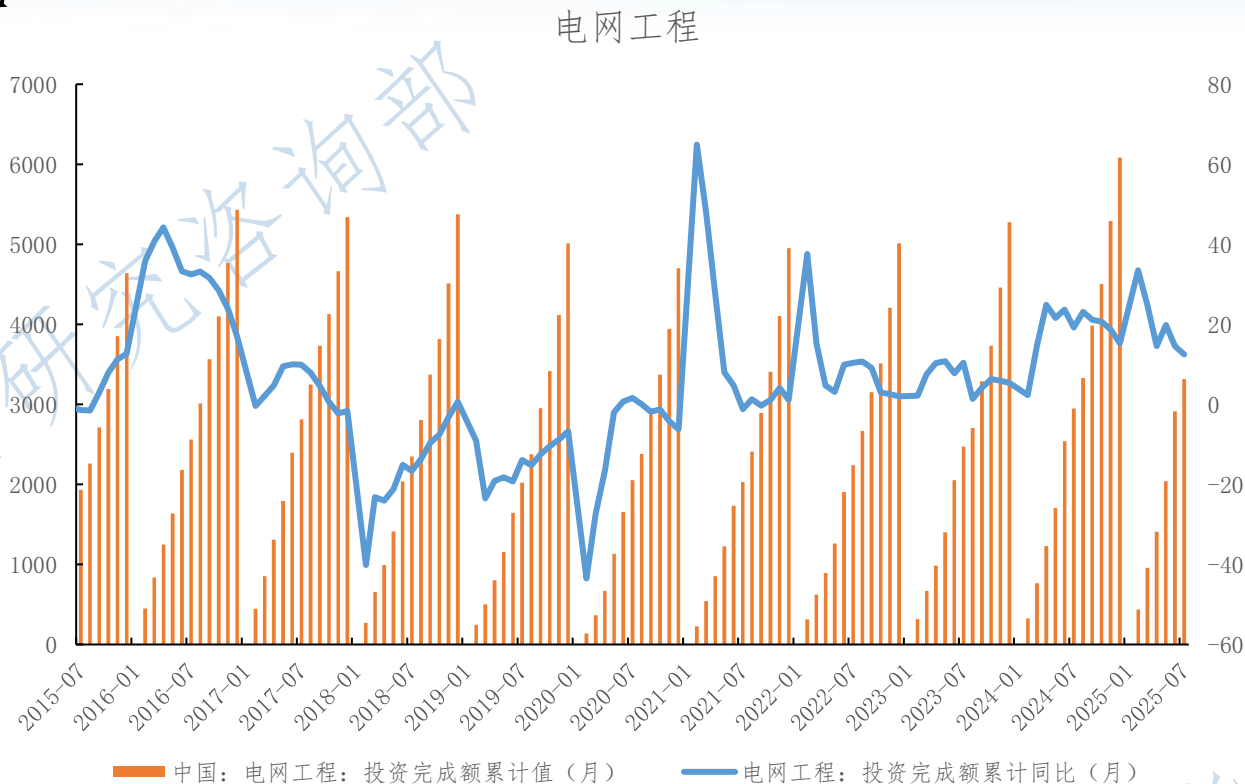


铜管产能利用率



- 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%。市场普遍对8月精铜杆的消费持谨慎预期，虽预计环比有回升，但预计8月精铜杆排产涨幅有限。
- 铜管生产以平稳为主，终端需求疲软自下向上传导，预计八月份变动幅度有限，九月需求转好后或提振铜管开工。

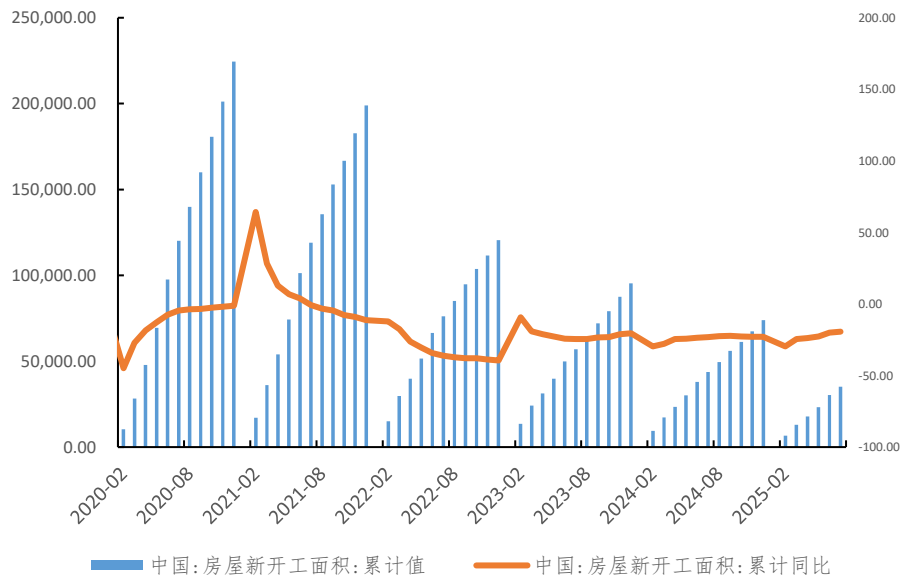
电网工程数据



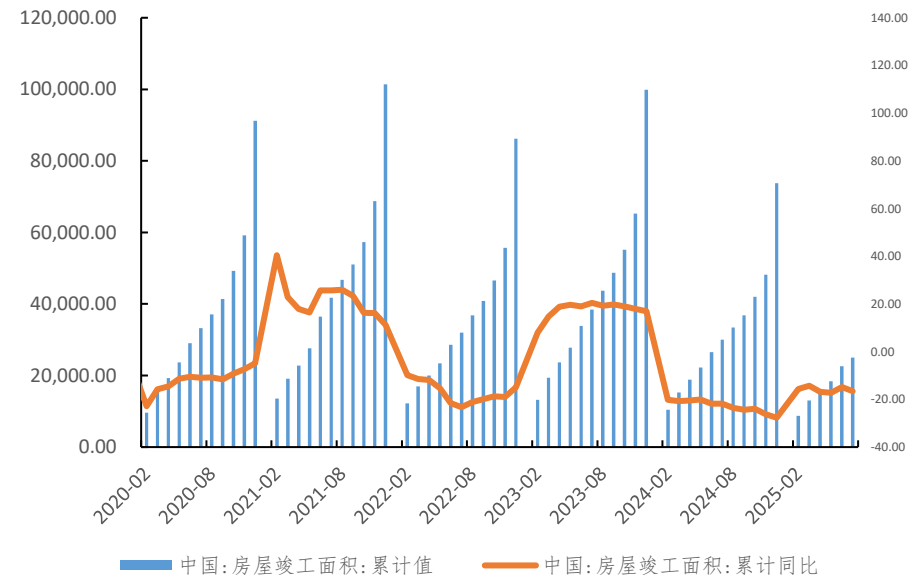
- 国家能源局数据显示，截至7月底，全国累计发电装机容量36.7亿千瓦，同比增长18.2%。其中，太阳能发电装机容量11.1亿千瓦，同比增长50.8%；风电装机容量5.7亿千瓦，同比增长22.1%。1-7月份，全国发电设备累计平均利用1806小时，比上年同期降低188小时。1-6月份电网工程完成投资2911亿元，同比增长14.6%，创历史同期最高。1-6月份电源工程完成投资3635亿元，同比增长5.9%。太阳能和风电同比增加98.8%和107%。

房地产基建数据

房屋新开工数据



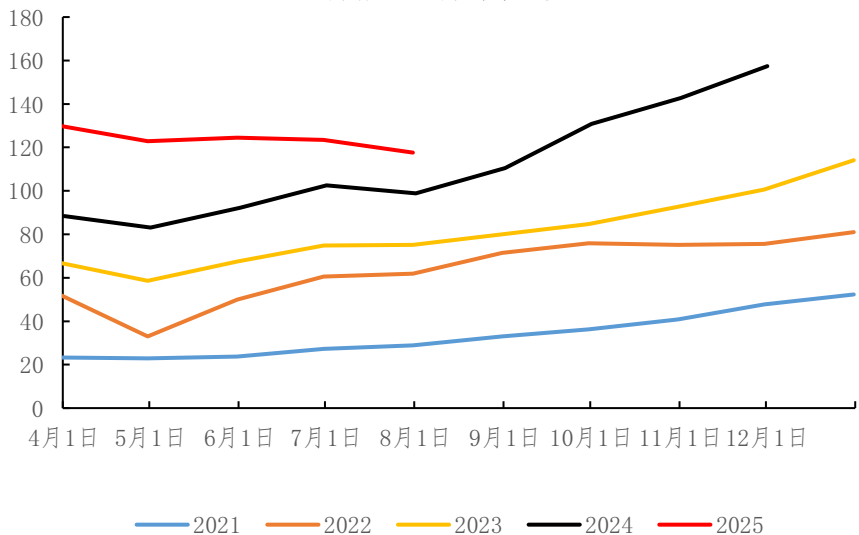
房屋竣工数据



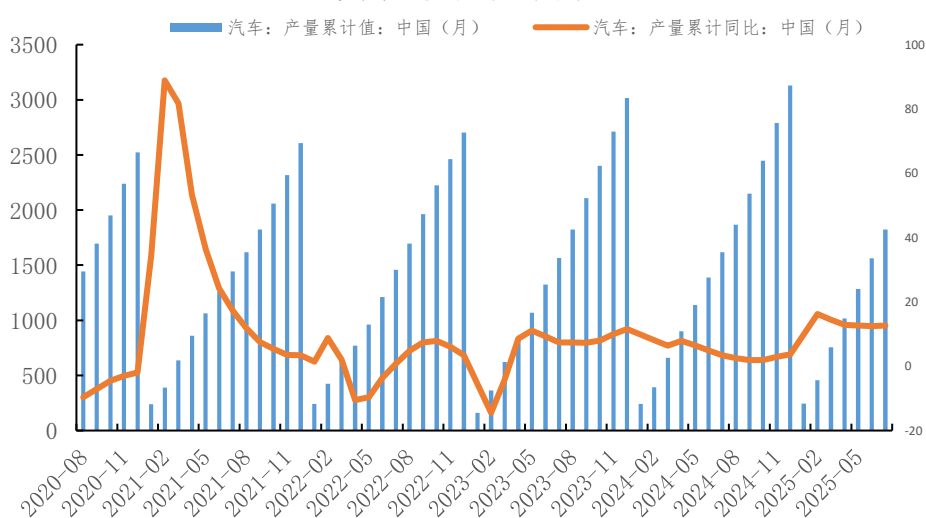
- 1—7月份，全国房地产开发投资53580亿元，同比下降12.0%；其中，住宅投资41208亿元，下降10.9%。房地产开发企业房屋施工面积638731万平方米，同比下降9.2%。

汽车/新能源汽车产业数据

新能源新车产量



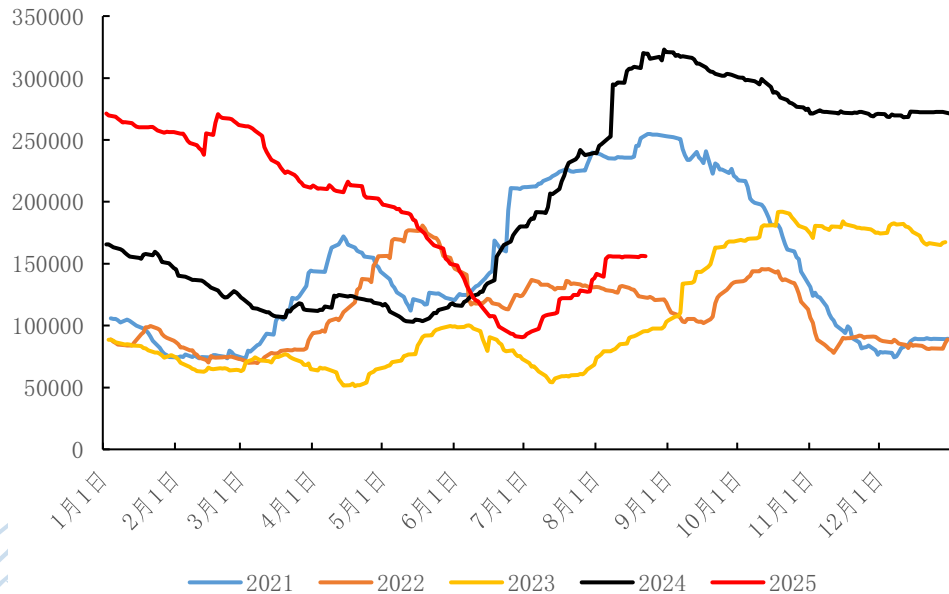
汽车产量/累计同比



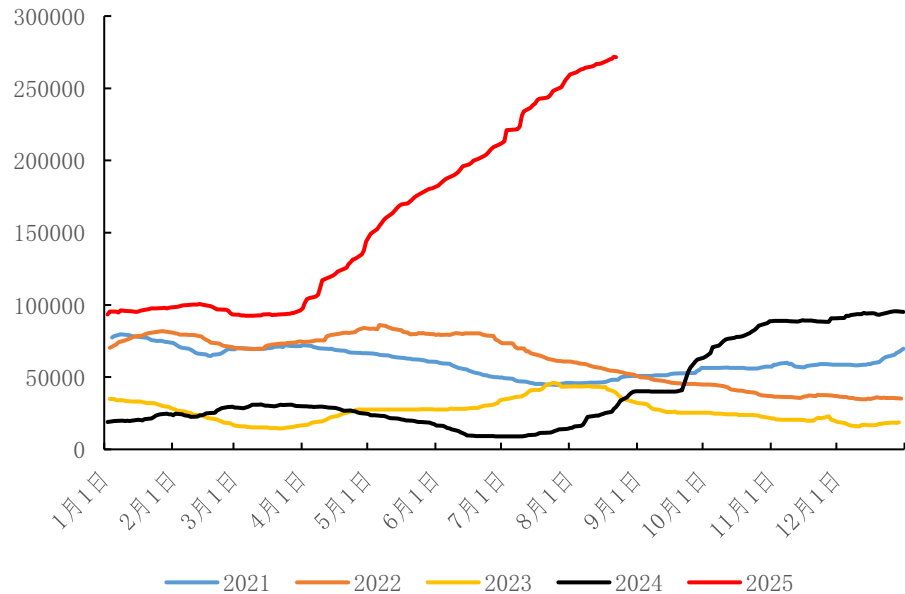
- 8月1-17日新能源零售50.2万辆，同比增9%、环比增12%，渗透率达58%。即将进入新能源汽车旺季，每辆新能源需要83公斤的铜，支撑金九银十铜旺季预期。

全球各主要交易所铜库存

LME铜库存（吨）



COMEX铜库存（短吨）

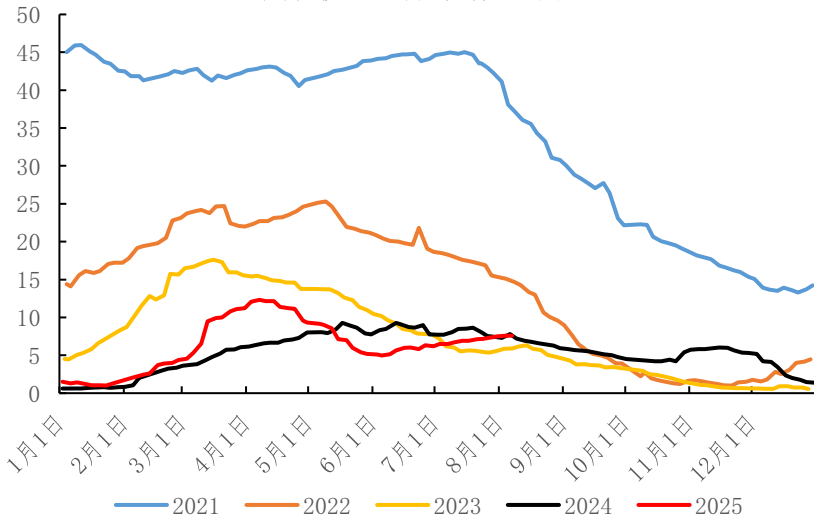


- LME铜库存累库速度逐渐放缓，目前已升至历史同期中位水平，COMEX铜库存逐渐出现拐点，基本不再大幅累库。
- 截至8月22日，LME铜库存录得15.60万吨，环比上周-0.24%，环比上月+24.95%。COMEX累库速度也逐渐放缓，COMEX铜库存录得27.15万吨，环比上周-0.08%，月度+10.58%。

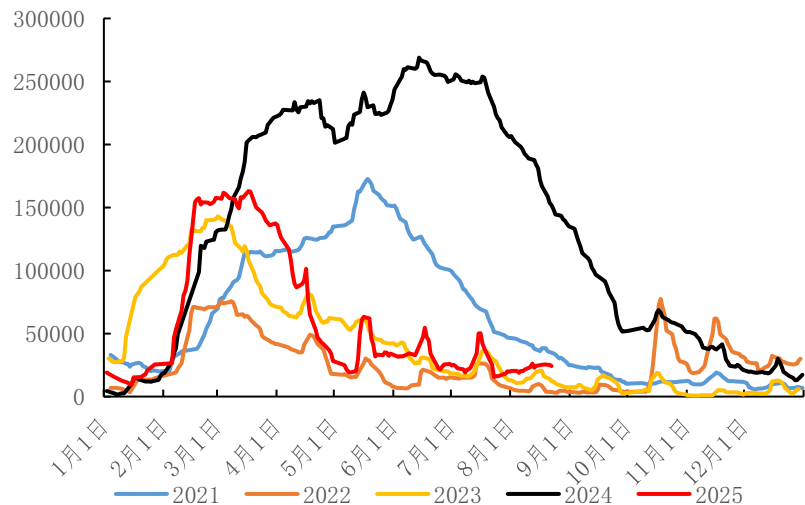


全球各主要交易所铜库存

上海保税区铜库存（万吨）



SHFE电解铜库存（吨）



- 8月21日上海、广东两地保税区铜现货库存累计9.32万吨，较14日增0.64万吨，较18日降0.11万吨；保税区库存小幅下降，随着近期部分时间进口窗口打开，保税区货源有所清关流入国内，但冶炼厂出口货源仍有所到货入库，出入库量相对持平，变化因此有限。
- 上期所库存开启小幅缓慢累库，虽依然维持在低位震荡，但较本月初+3799吨，需求端暂时跟进不畅，低位库存依然支撑铜价。

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