

冠通期货-2025年9月 铜月度报告

制作日期：2025年9月1日

冠通期货研究咨询部

分析师：王静

执业证书号：F0235424/Z0000771

联系电话：010-85356618

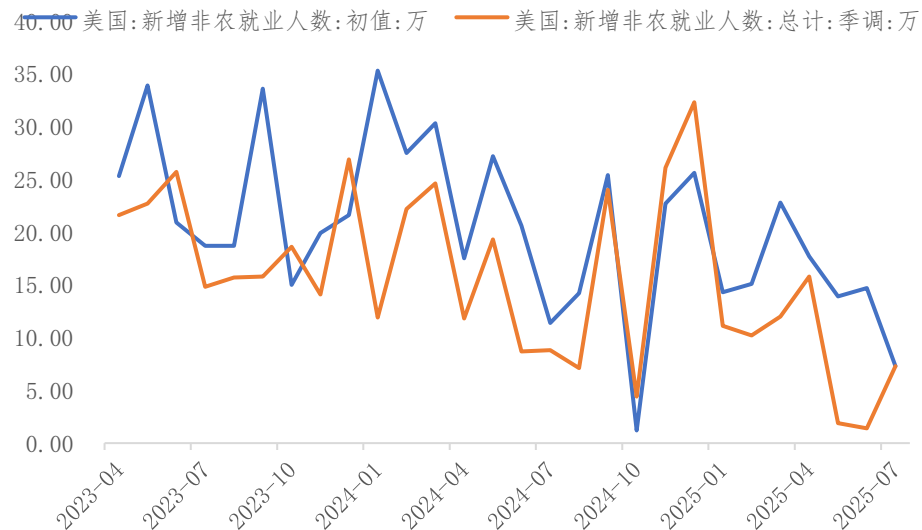
投资有风险，入市需谨慎，本公司具备期货交易咨询业务资格，请务必阅读最后一页免责声明。

核心观点—沪铜

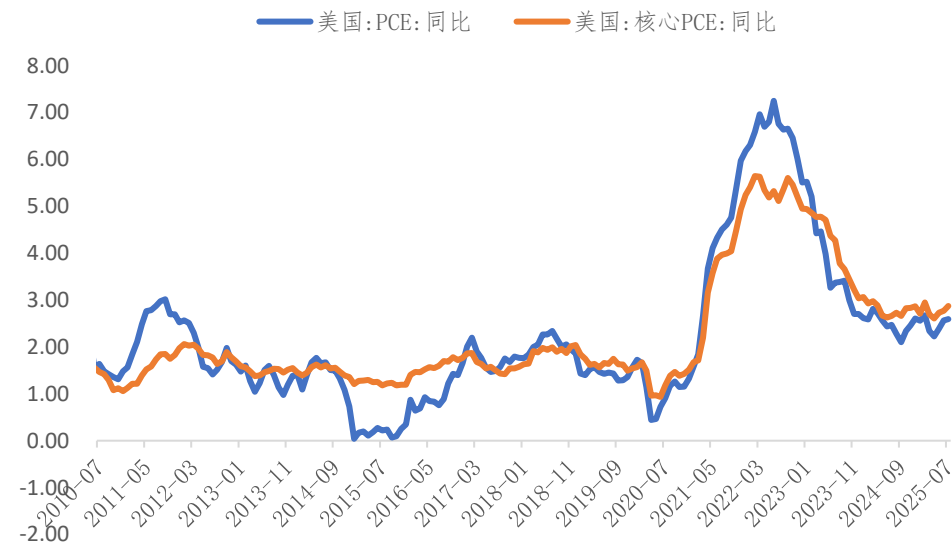
- 宏观方面：8月期间，海外美联储降息预期不断升温，鲍威尔讲话转鸽，基本9月降息已经确定，市场对今年两次降息有预期；同时特朗普干预美联储职位后，市场对于美联储独立性存疑，美元指数月内承压整体下行，后续仍需关注美联储降息的具体幅度。美方自8月12日起继续暂停对中方实施24%的对等关税90天。国内8月PMI数据小幅回升，经济景气度边际好转。
- 供给方面：我国7月进口铜矿砂及精矿为256万吨左右，环比大幅增加，精矿港口库存同样触底回升。前期冶炼厂加工费出现回升拐点后，近两期继续下降。且硫酸价格逐渐出现拐点，预计价格已升至高位，后续对于冶炼厂的利润弥补将有所下滑，9月份冶炼厂检修将逐渐开启。9月有5家冶炼厂有检修计划，涉及粗炼产能100万吨，预计9月国内电解铜产量将环比下降，铜关税落地后，进口铜货源回流至国内，且国内产量下半年预计有回落，进口铜货源将挤占国内市场，影响定价。
- 需求方面：截至2025年7月，铜表观消费量为137.45万吨，整体来看，虽目前处于消费淡季阶段，但国内电网设施投资规模不断加大，拉动铜需求，汽车方面，新能源渗透率加大，市场份额不断提高，下游电器排产预计金九银十将有所转好。但受上半年美国关税贸易政策的影响，终端家用电器出现抢出口的情况，透支了后半年的家电出口需求，下半年外需将走弱，拖累整体需求，同时国内国补以旧换新政策同样将内需有所前置。
- 综合来看，近期海外交易美联储降息预期及独立性问题，美元指数下跌支撑有色金属的行情，基本面方面预计九月后铜产量环比下降，进口铜或将有增量，但目前国内铜库存依然处于低位中，铜供给进入偏紧预期，需求即将进入金九银十旺季阶段，虽受铜材关税及前期终端抢出口透支需求的影响，下半年需求预计同比偏弱，但整体下游铜材及终端都有改善趋势，预计铜价震荡偏强为主。

宏观环境

美国新增非农就业人数/季调

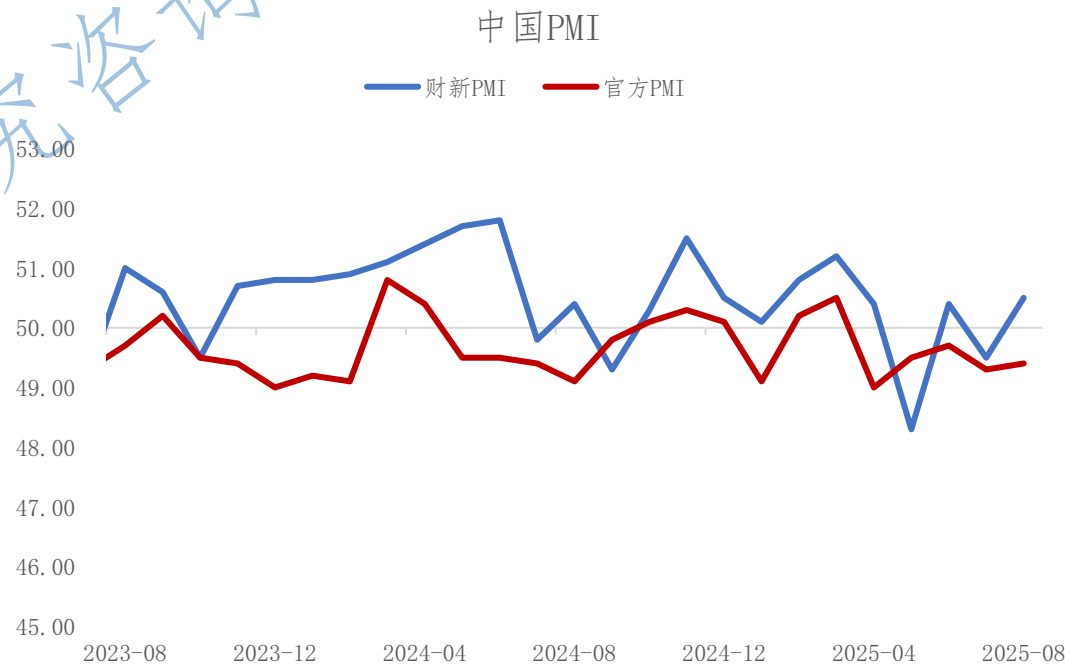


美国PCE数据



- 美国7月PCE物价指数年率上涨2.6%，涨幅与上月持平。核心PCE价格指数7月同比上涨2.9%，高于6月的2.8%。
- 7月份，新增非农就业初值为7.3万人，低于市场预期的11万人，也远低于2024年月均新增16.8万人的水平。同期，失业率为4.2%，环比仅上升0.1个百分点，与今年1月持平，仍处于历史低位。
- 月内美联储人事的变动存争议，市场对于美联储的降息预期升温，9月降息已成定局，但同时对于美联储的独立性存疑。

宏观环境



- 8月份制造业采购经理指数（PMI）为49.4%，比上月上升0.1个百分点，制造业景气水平有所改善；非制造业商务活动指数为50.3%，比上月上升0.2个百分点；综合PMI产出指数为50.5%，比上月上升0.3个百分点。8月份非制造业和综合PMI产出指数继续保持扩张。
- 商务部与有关部门共同研究制定了《关于促进服务出口的若干政策措施》，后续将陆续发放。
- 社会融资规模增量前七个月累计23.99万亿元（同比多5.12万亿），7月末M2同比增长8.8%，M1增长5.6%，人民币贷款余额增长6.9%。



铜供应端数据

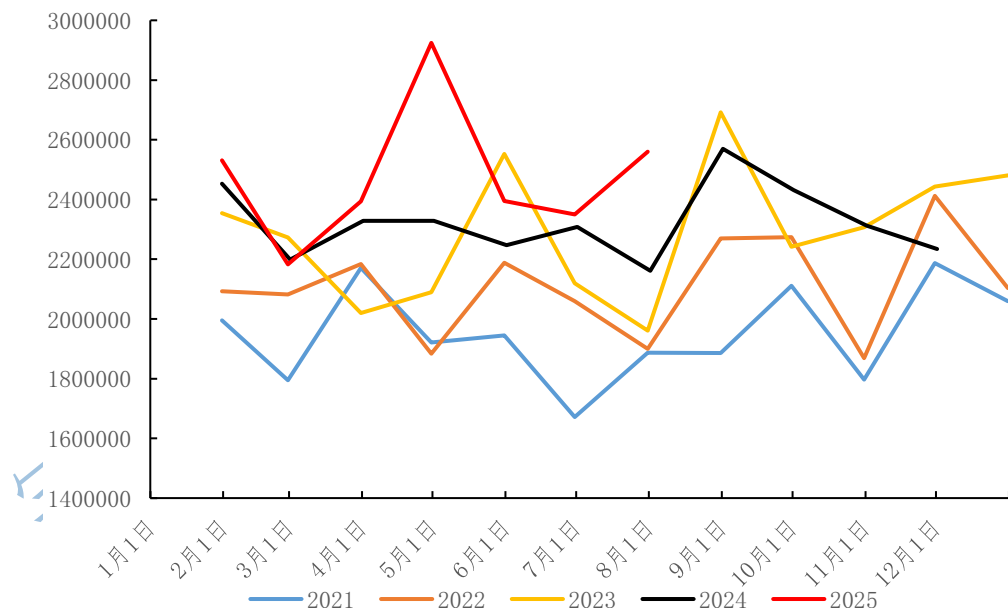
ICSG铜供需平衡现状

	2021	2022	2023	2024	2024	2025	2025	2025	2025
单位：千吨				1-6月		3月	4月	5月	6月
铜矿产量	21223	21911	22368	11134	11438	1965	1917	1997	1916
铜矿产能	25942	26463	27440	14038	14532	2485	2412	2500	2426
铜矿产能利用率（%）	81.8	82.8	81.5	79.3	78.7	79.1	79.5	79.9	79
原生精炼铜	20751	21119	22013	11394	11804	2017	1957	1974	2007
再生精炼铜	4149	4153	4489	2322	2408	400	397	412	423
精炼铜产量（原生+再生）	24900	25272	26502	13716	14212	2417	2345	2386	2431
精炼铜产能	30502	31137	31874	15986	17289	2951	2875	2989	2912
精炼铜产能利用率（%）	81.6	81.2	83.1	85.8	82.2	81.9	81.9	79.8	83.5
精炼铜消费	25259	25857	26604	13321	13960	2455	2438	2307	2395
精炼铜库存（期末值）	1210	1258	1215	1481	1310	1500	1375	1355	1310
库存期间变动	-26	48	-43	266	-88	-86	-125	-20	-45
供需平衡	-359	-585	-102	395	251	-39	-85	79	36
季节性调整后平衡				248	98	-2	-39	75	20
考虑中国保税区库存后平衡	-556	-713	-130	474	300	-4	-81	58	42

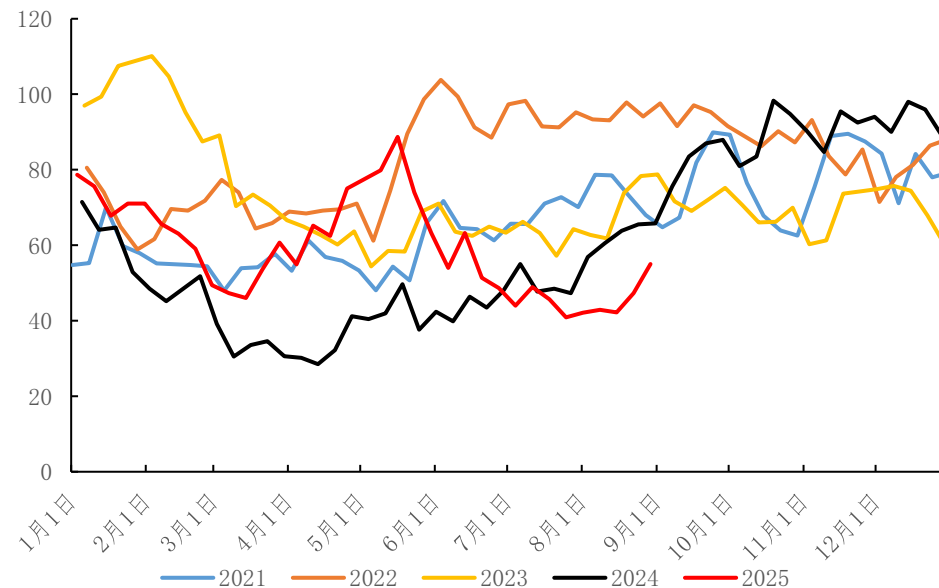
- 2025年上半年全球铜矿产量增加约2.7%，其中精矿产量增加2.8%，再生精炼（从废料中）产量增长了2.3%。2025年上半年，全球矿产量受益于项目产能提升带来的额外产出，以及多个运营矿场生产状况的改善。
- 2025年上半年全球精炼铜的使用量增长了约4.8%，中国表观需求估计增长了约7.5%。精炼铜净进口量下降2.6%(精炼铜进口下降1.9%，而铜出口增加2%)。

铜精矿供给

铜矿砂及其精矿（吨）

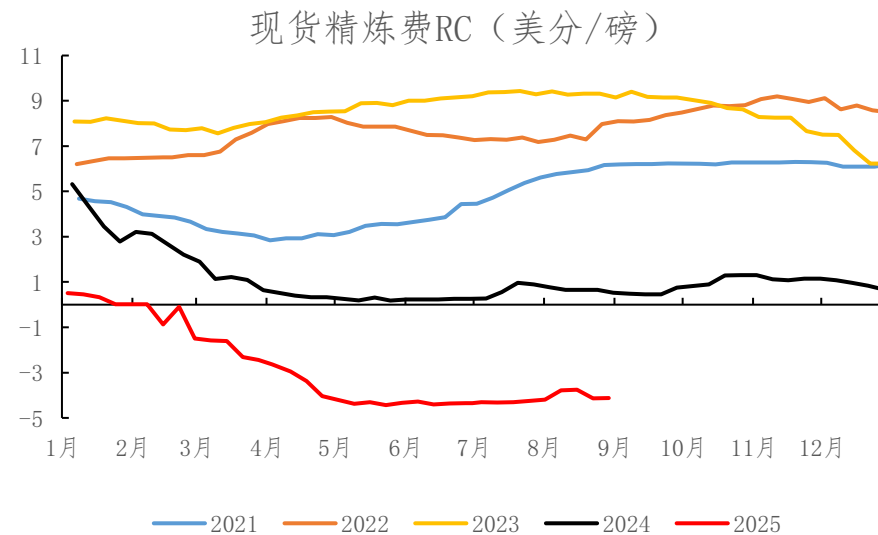
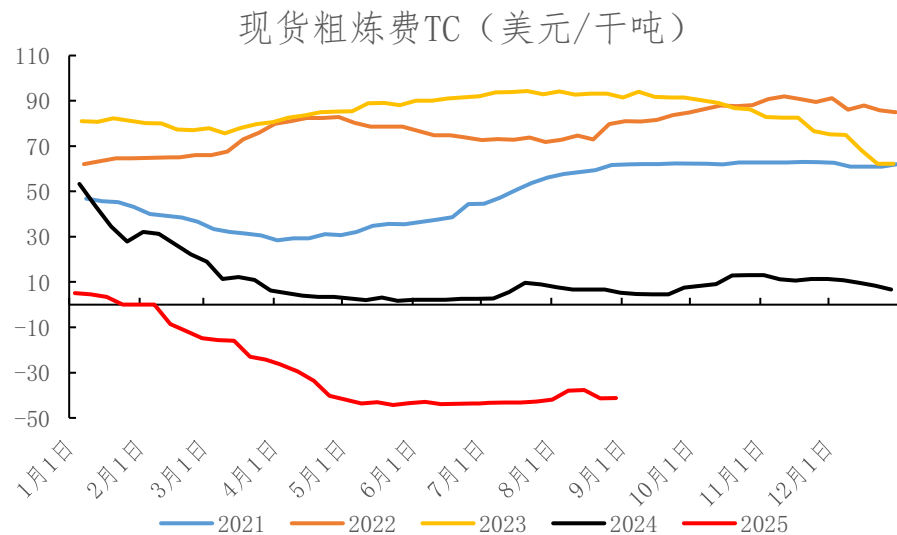


精铜矿7港总库存（万吨）



- 截至2025年8月29日，Mysteel统计中国16港口进口铜精矿当周库存为55万吨，较上月增加7.7万吨。国内冶炼厂产能的增加加大对于铜精矿的需求，7月我国进口铜矿砂及精矿为256万吨左右，环比大幅增加，精矿港口库存同样触底回升。
- 自由港印尼公司（Freeport Indonesia）预计将使用下月到期的铜精矿出口配额的90%，因此出口量预计大幅增长。截至8月中旬，自由港麦克莫兰公司（Freeport McMoRan Inc.）的印尼子公司仅使用印尼政府3月授予配额的65%。该公司周四在一份声明中表示，天气条件以及致力于其两座铜冶炼厂的投产影响出口。

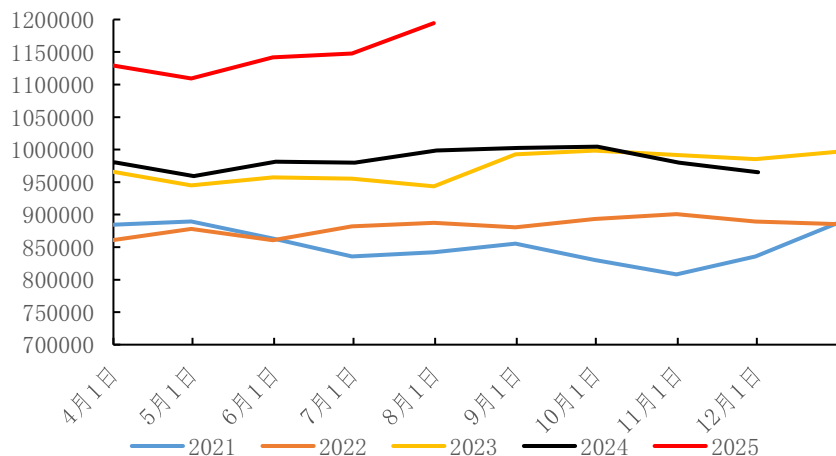
冶炼厂费用



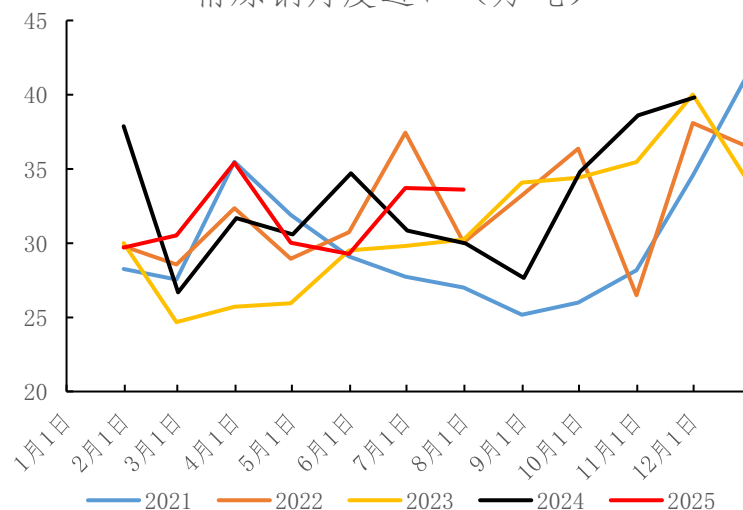
- 截止8月29日，我国现货粗炼费（TC）-41.25美元/干吨，RC费用-4.12美分/磅，前期冶炼厂加工费出现回升拐点后，近两期继续下降。2025年6月27日上午，Antofagasta与中国冶炼厂年中谈判结果TC/RC敲定为0.0美元/干吨及0.0美分/磅。
- 硫酸价格逐渐出现拐点，预计价格已升至高位，后续对于冶炼厂的利润弥补将有所下滑，9月份冶炼厂检修将逐渐开启。

精炼铜供给

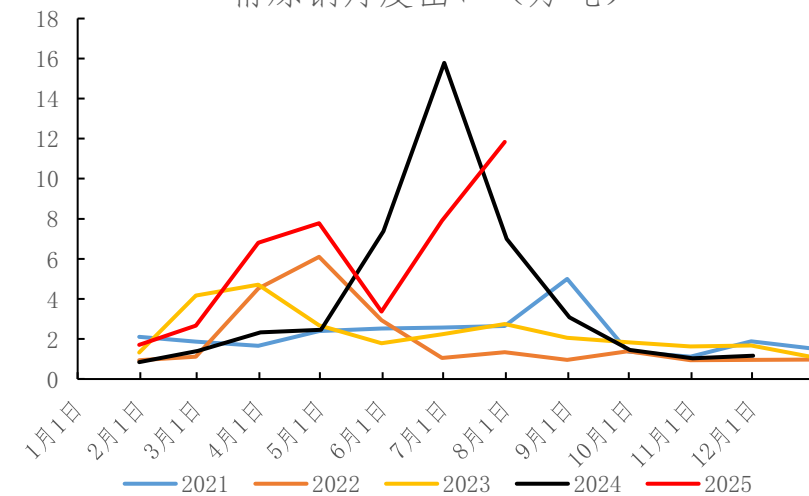
电解铜产量



精炼铜月度进口（万吨）

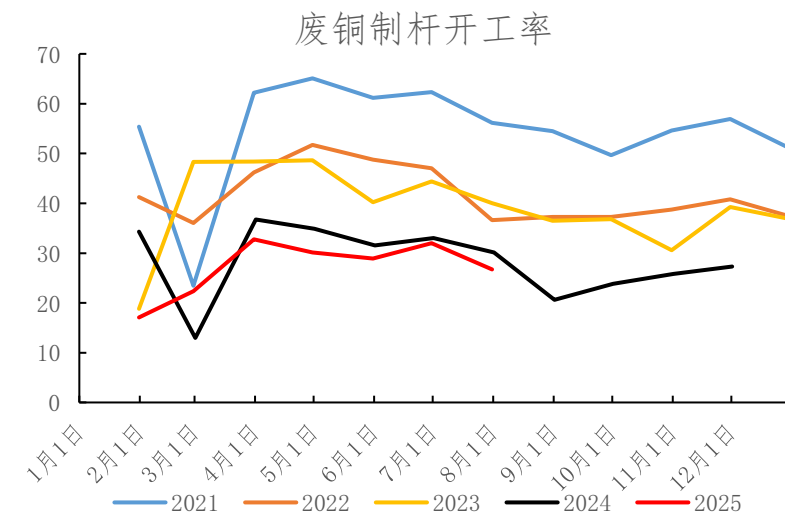
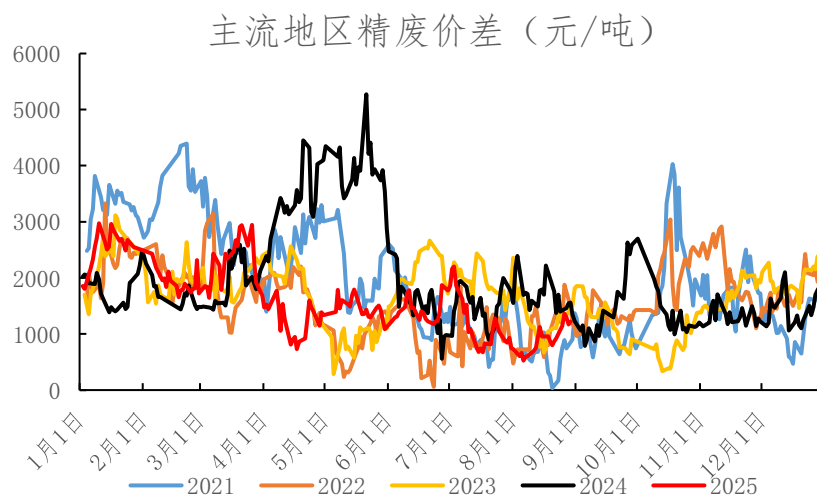
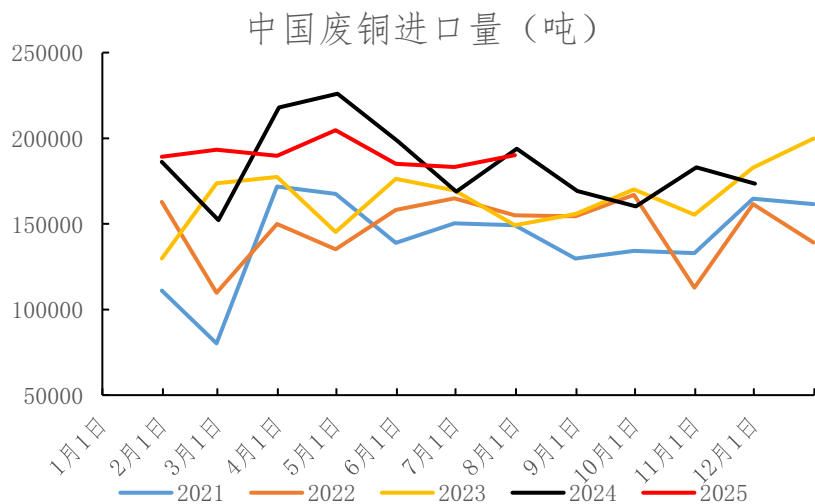


精炼铜月度出口（万吨）



- 8月SMM中国电解铜产量环比下降0.28万吨，降幅为0.24%，同比上升15.59%。1-8月累计产量同比增加97.88万吨，增幅为12.30%。
- 目前华东有两家新增冶炼厂产能，但目前看来，产量投放速度不及预期，9月有5家冶炼厂有检修计划，涉及粗炼产能100万吨，SMM预计9月国内电解铜产量将环比下降5.25万吨降幅为4.48%，同比增加11.47万吨升幅为11.42%。
- 根据海关总署数据，2025年1-7月进口总量为222.23万吨，比去年同期的222.33万吨下降0.04%；2025年7月中国电解铜进口量为33.6万吨，同比增长12.07%。铜关税落地后，进口铜货源回流至国内，且国内产量下半年预计有回落，进口铜货源将挤占国内市场，影响定价。

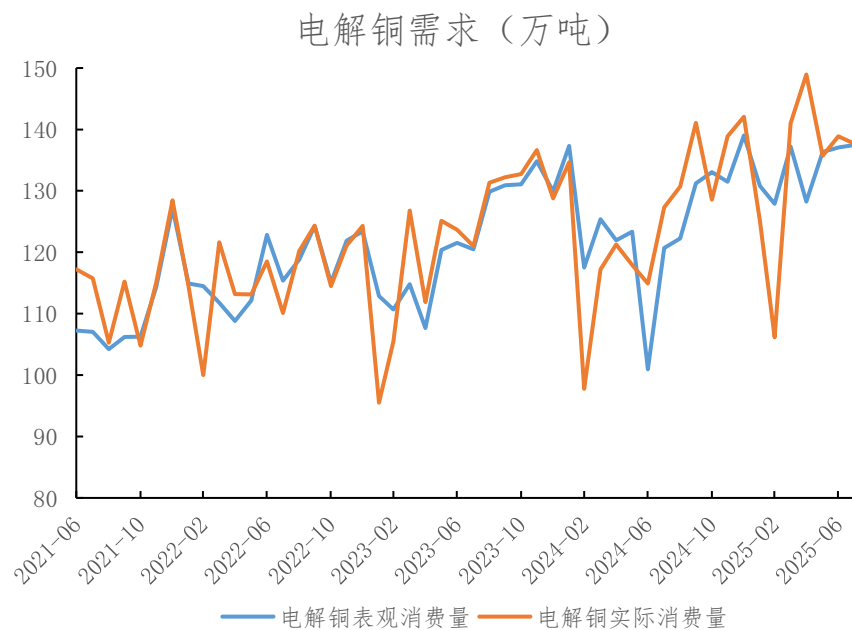
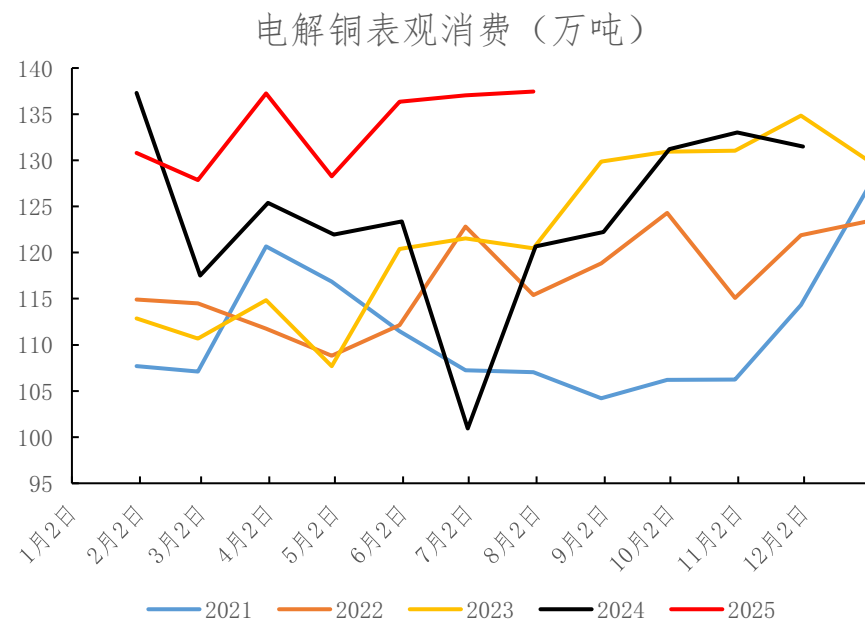
废铜供给



- 进入8月以来，精废价差持续走扩，目前依然在合理价差之下。下游铜厂方面受9月新政影响，铜厂采购作库存意愿不大，维持刚需生产采购，废铜价格承压。
- 《关于规范招商引资行为有关政策落实事项的通知》下发后，部分企业9月有减产预期，但目前受长协订单影响，产量暂未有明显变化。
- 2025年7月废铜进口为19.00万吨，进口数量同比偏低，但依然位于历史高位，高于市场预期。虽然美国铜关税干扰进口进度，从美国进口废铜减少，但目前欧洲进货商同样表示货源偏紧，价格偏高，预计废铜进口数量或进一步收窄。

铜需求状况

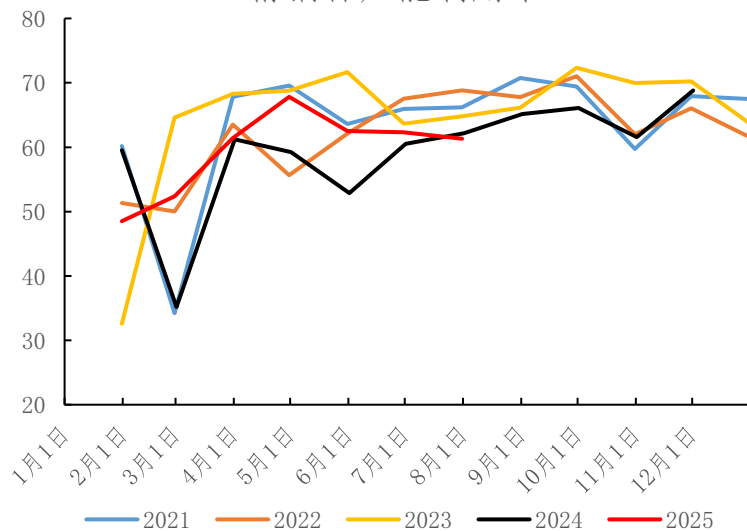
表观需求



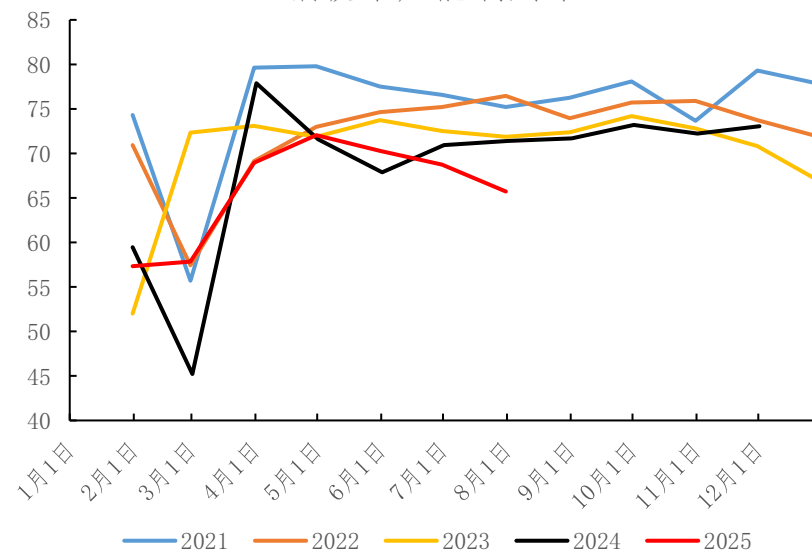
- 截至2025年7月，铜表观消费量为137.45万吨，整体来看，虽目前处于消费淡季阶段，但国内电网设施投资规模不断加大，拉动铜需求，汽车方面，新能源渗透率加大，市场份额不断提高，下游电器排产预计金九银十将有所转好。

铜材

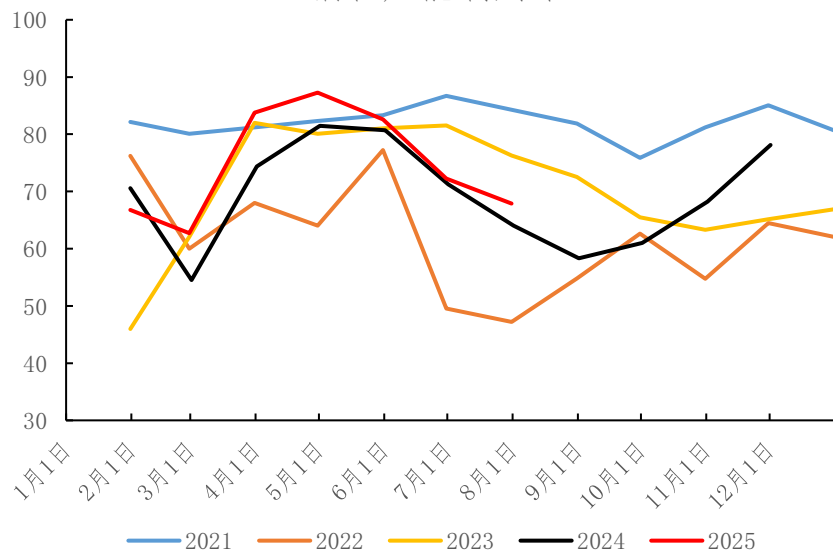
精铜杆产能利用率



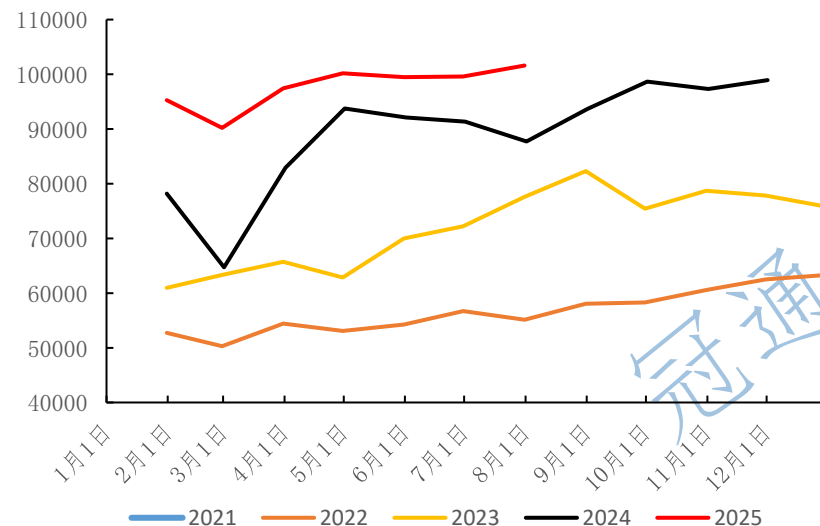
铜板带产能利用率



铜管产能利用率

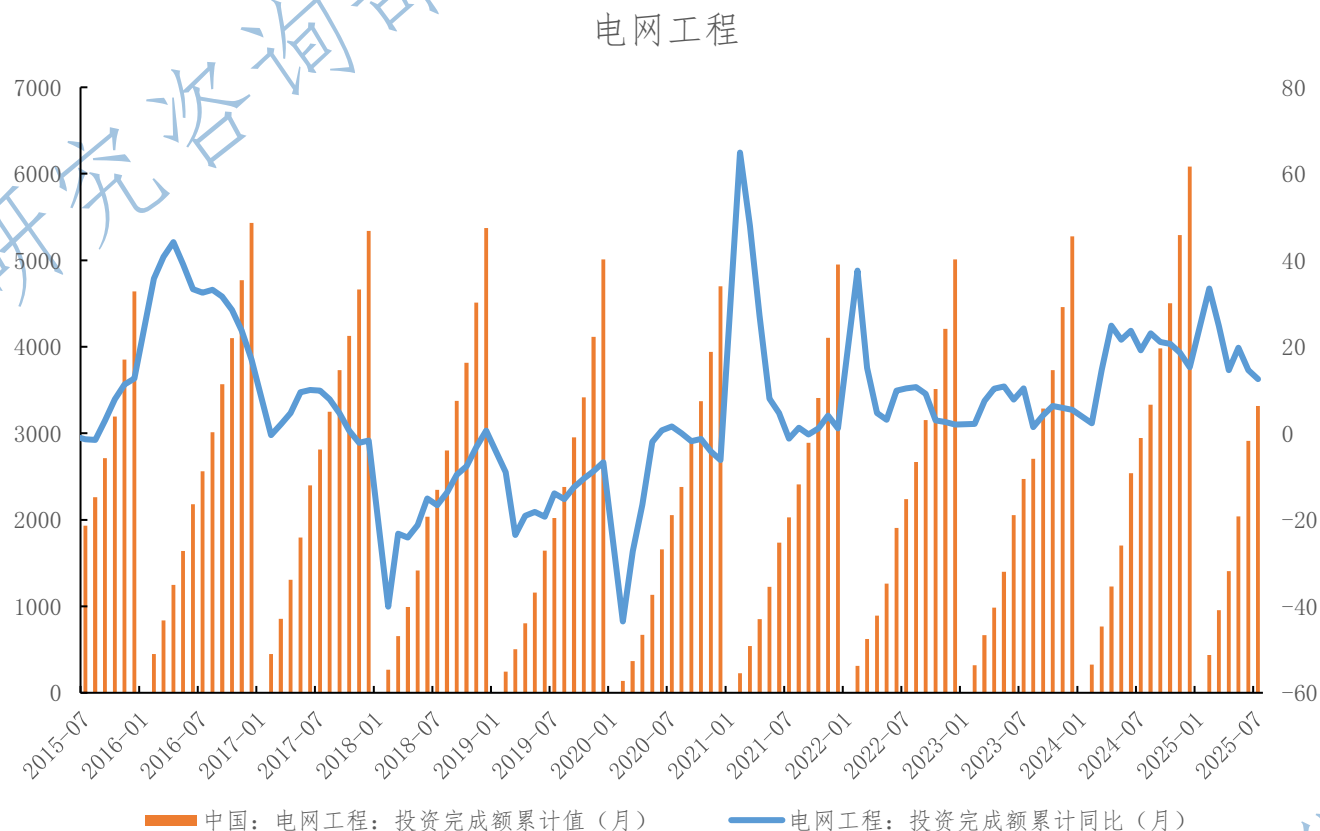


铜箔产量



➤ 根据钢联数据显示，精铜杆企业开工负荷目前回落至6成左右，产业淡季且铜价居于高位，精铜杆开工意愿不高，铜管开工同样夏季下调，终端排产订单不足，铜管产销走弱，预计9月终端电器产量回升后带动铜管开工负荷有所回升，铜箔开工改善，主要系新能源市场带来的需求增量。据SMM数据，铜材整体开工率61.6%，临近金九银十消费旺季，开工或将回升。

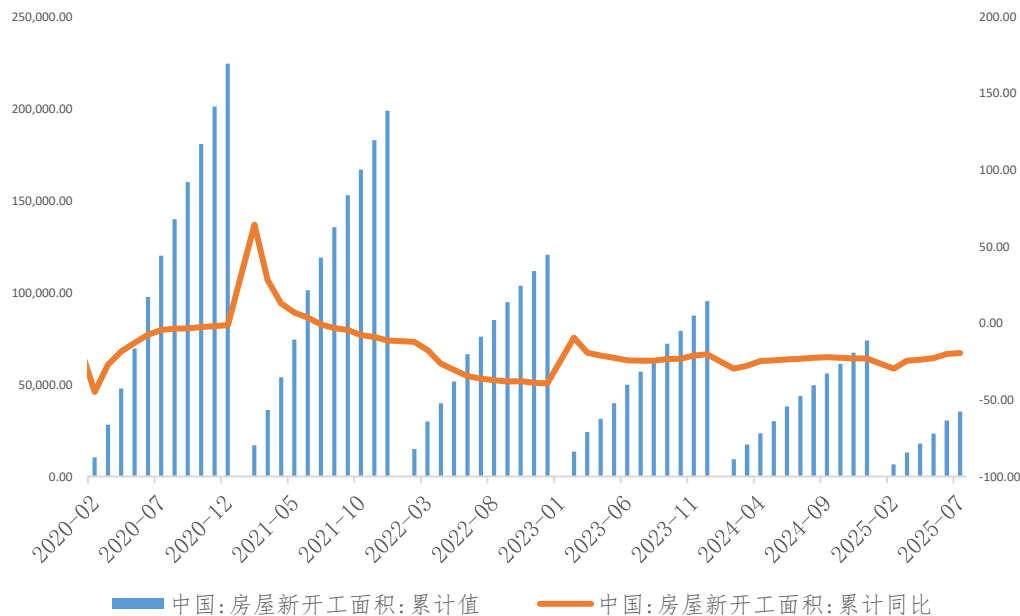
电网工程数据



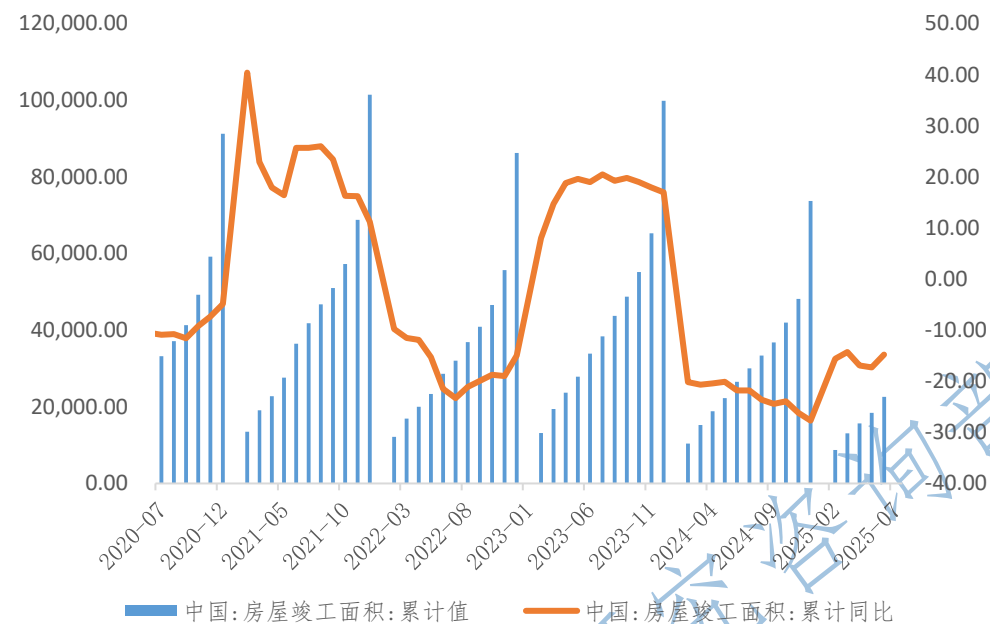
- 1-6月电网基本建设投资2911亿元，同比增长14.6%，电源工程投资3635亿元，同比增长5.9%。国家电网2025年计划加大全年投资有望首超6500亿元，同比增长8%，南方电网也预告了2025年1750亿元的电网投资规模。国网、南网今年的电网总投资将超8250亿元，比2024年增长2200亿元。

房地产基建数据

房屋新开工数据



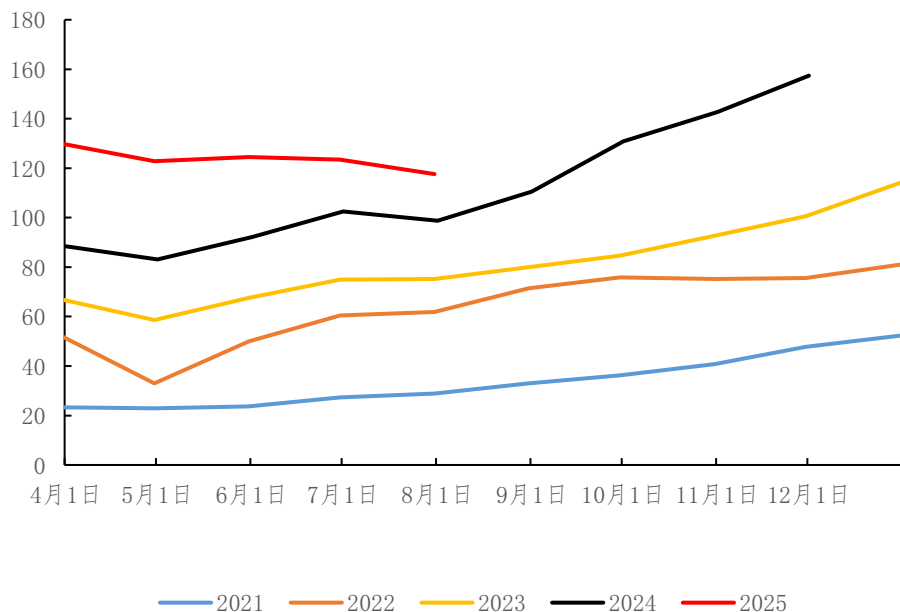
房地产竣工数据



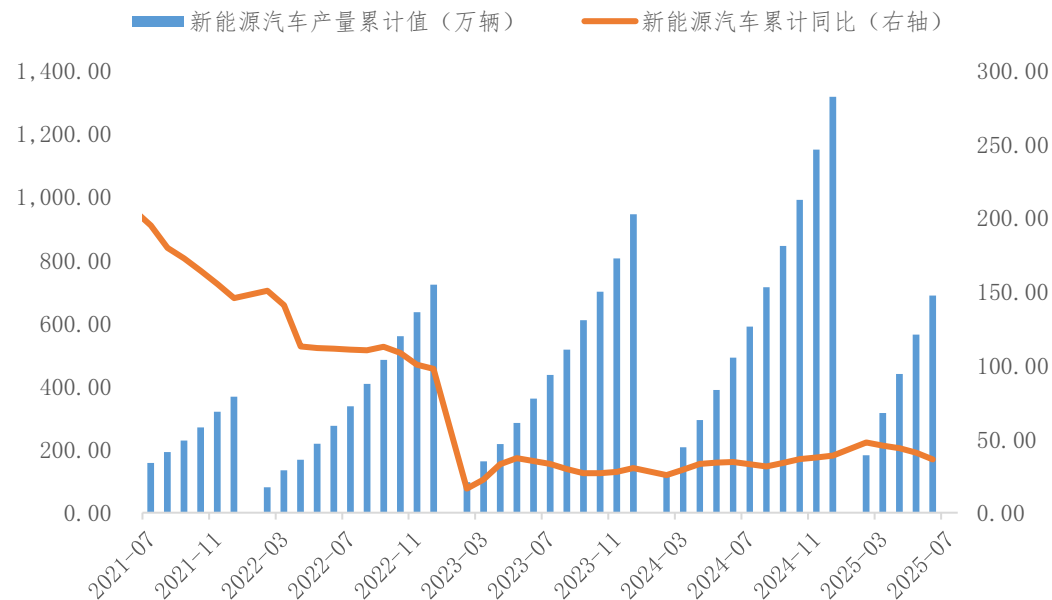
- 1—7月份，房地产开发企业房屋施工面积638731万平方米，同比下降9.2%。其中，住宅施工面积445107万平方米，下降9.4%。房屋新开工面积35206万平方米，下降19.4%。其中，住宅新开工面积25881万平方米，下降18.3%。房屋竣工面积25034万平方米，下降16.5%。其中，住宅竣工面积18067万平方米，下降17.3%。
- 目前一二线城市限购逐渐放宽，公积金、贷款、信贷等政策举措持续优化，房地产市场有望止跌企稳，但仍需时间验证，短期依然拖累铜的市场需求。

汽车/新能源汽车产业数据

新能源新车产量



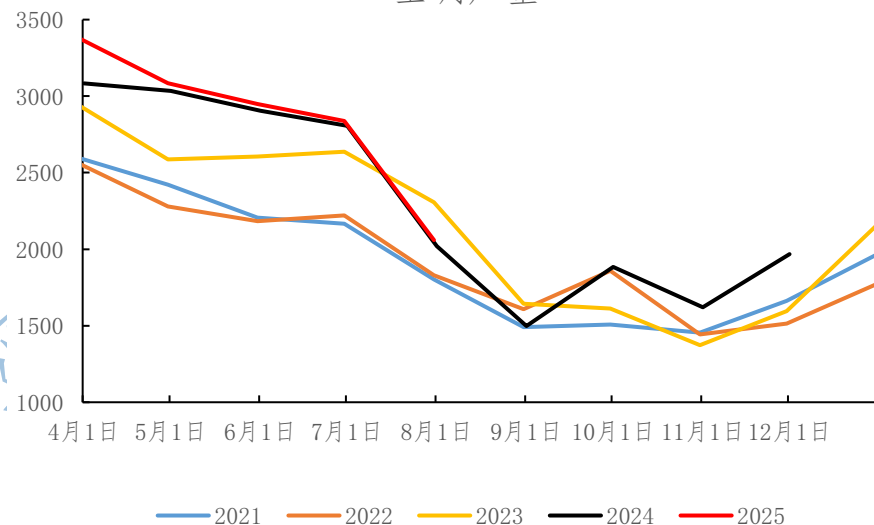
新能源汽车产量/累计同比



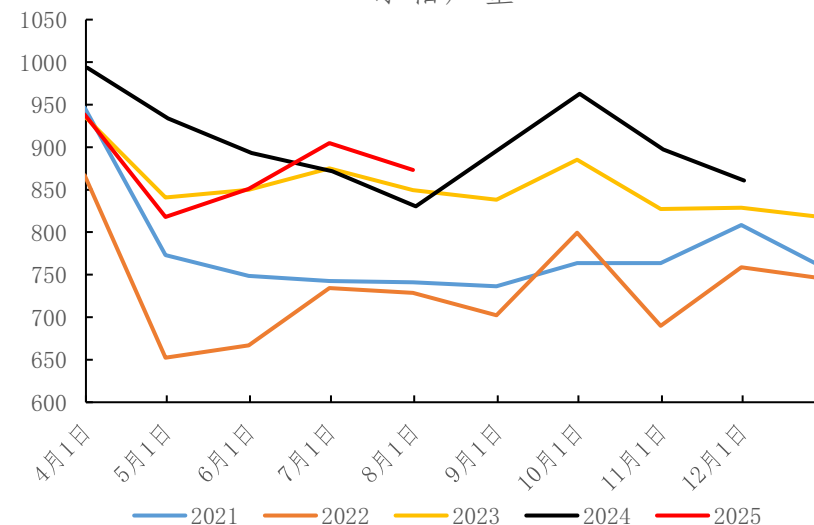
- 7月，新能源汽车产销分别完成124.3万辆和126.2万辆，同比分别增长26.3%和27.4%；新能源汽车新车销量达到汽车新车总销量的48.7%。1—7月，新能源汽车产销分别完成823.2万辆和822万辆，同比分别增长39.2%和38.5%。
- 夏季车市传统淡季，部分厂家安排年度设备检修，产销节奏有所放缓，环比呈现季节性回落。步入九月后，新能源车进入旺季阶段。叠加政策加码，有望拉动消费增长，支撑铜价行情。

家电产业数据

空调产量



冰箱产量

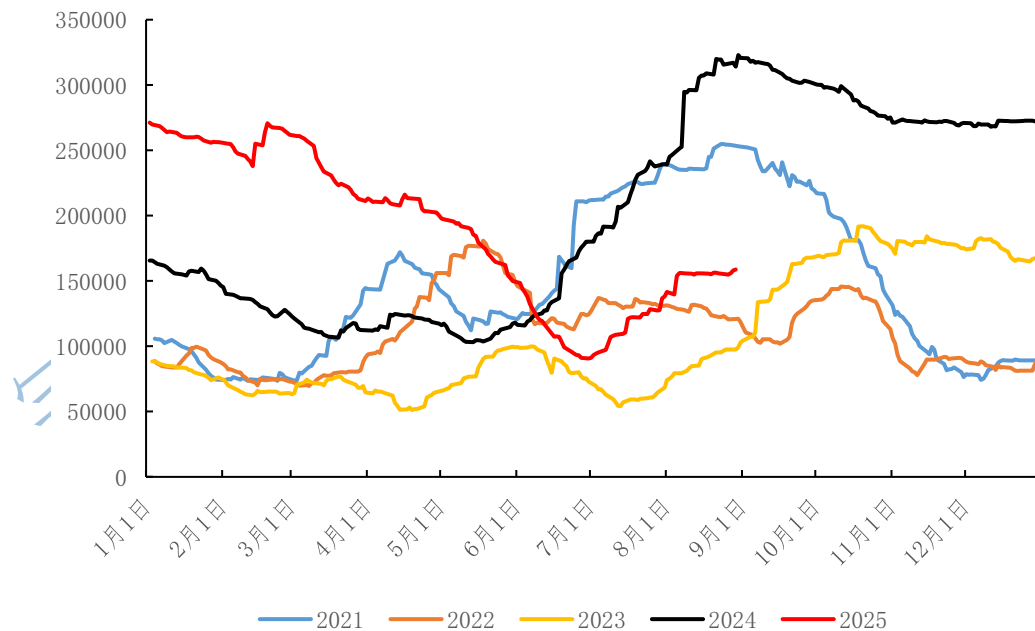


- 据国家统计局数据显示，2025年7月中国空调产量2059.7万台，同比增长1.5%；1-7月累计产量18345.5万台，累计增长5.1%。空调目前正值需求淡季阶段，预计金九银十需求有阶段性的小幅上调。
- 2025年1-7月，中国家用电冰箱产量累计值5963.2万台，累计涨幅5.0%。中国家用冷柜产量累计值1551.2万台，累计跌幅-1.3%。金九银十冰箱产量回升规模预计强于空调，将迎来阶段性旺季，终端转好。
- 但受上半年美国关税贸易政策的影响，终端家用电器出现抢出口的情况，透支了后半年的家电出口需求，下半年外需将走弱，拖累整体需求，同时国内国补以旧换新政策同样将内需有所前置。

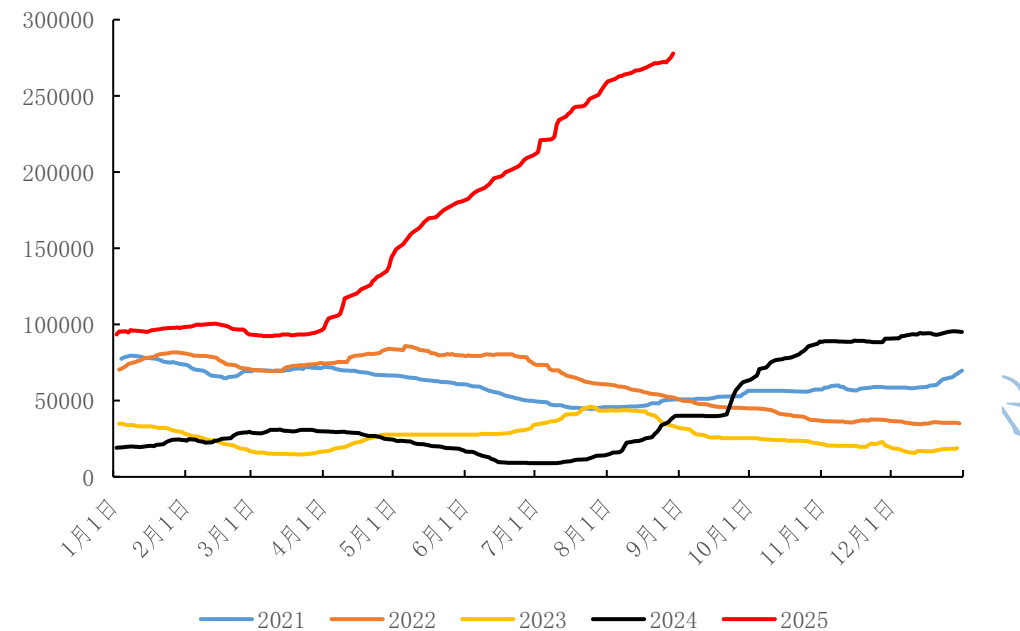
铜库存数据

全球各主要交易所铜库存

LME铜库存（吨）



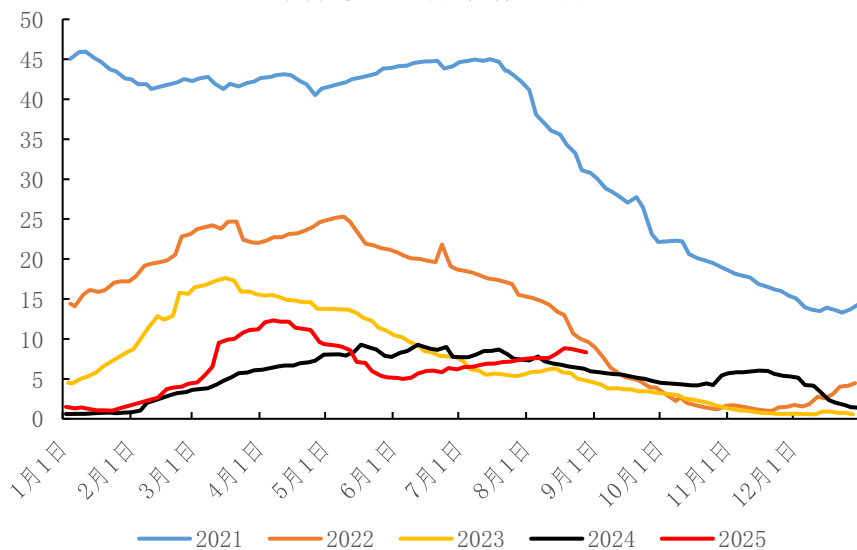
COMEX铜库存（短吨）



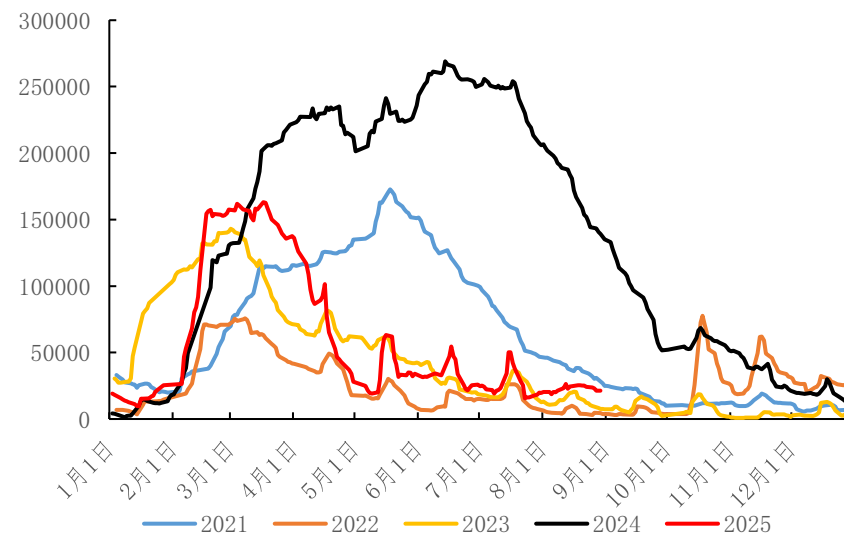
- 截至2025年9月1日，LME铜库存录得15.89万吨，环比上月+16.11%，同比去年-50.8%，COMEX铜库存录得27.78万吨，环比上月+8.55%，同比去年+594.5%。
- 8月LME铜累库速度明显较上月放缓，同样COMEX累库速度放缓，目前全球铜库存增加依然是铜关税落地后库存的释放，目前LME铜库存已回升至同期偏中位的水平。目前全球铜显性库存依然偏低，支撑铜价。

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）



- 截至2025年8月29日，上期所电解铜库存录得2.14万吨，环比上月+3329吨，+13.79%。同比-84.14%。铜关税落地后，上期所铜库存未出现大幅累库，虽淡季有一定的累库，但目前依然位于低位水平波动，主要系前期铜价回调后，下游低价补货动作。预计金九银十旺季预期下，上期所铜库存将依旧维持低位震荡。
- 上海保税区库存呈现趋势性累库，上周出现库存去化，进口比价表现回升，保税区个别仓库货源有所清关流入国内。

免责声明

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。

投资有风险，入市需谨慎。

期货研究咨询部

THANK YOU

冠通期货

投资有风险，入市需谨慎。