



五矿期货有限公司  
MINMETALS FUTURES CO.,LTD



# 市场情绪偏积极， 美国铜关税仍构成风险

## 铜周报

2025/07/19

吴坤金（有色金属组）

☎ 0755-23375135

✉ wukj1@wkqh.cn

👤 从业资格号：F3036210

👤 交易咨询号：Z0015924

# 目录

CONTENTS



01 周度评估及策略推荐

04 供给端

02 期现市场

05 需求端

03 利润库存

06 资金端

01

---

# 周度评估及策略推荐

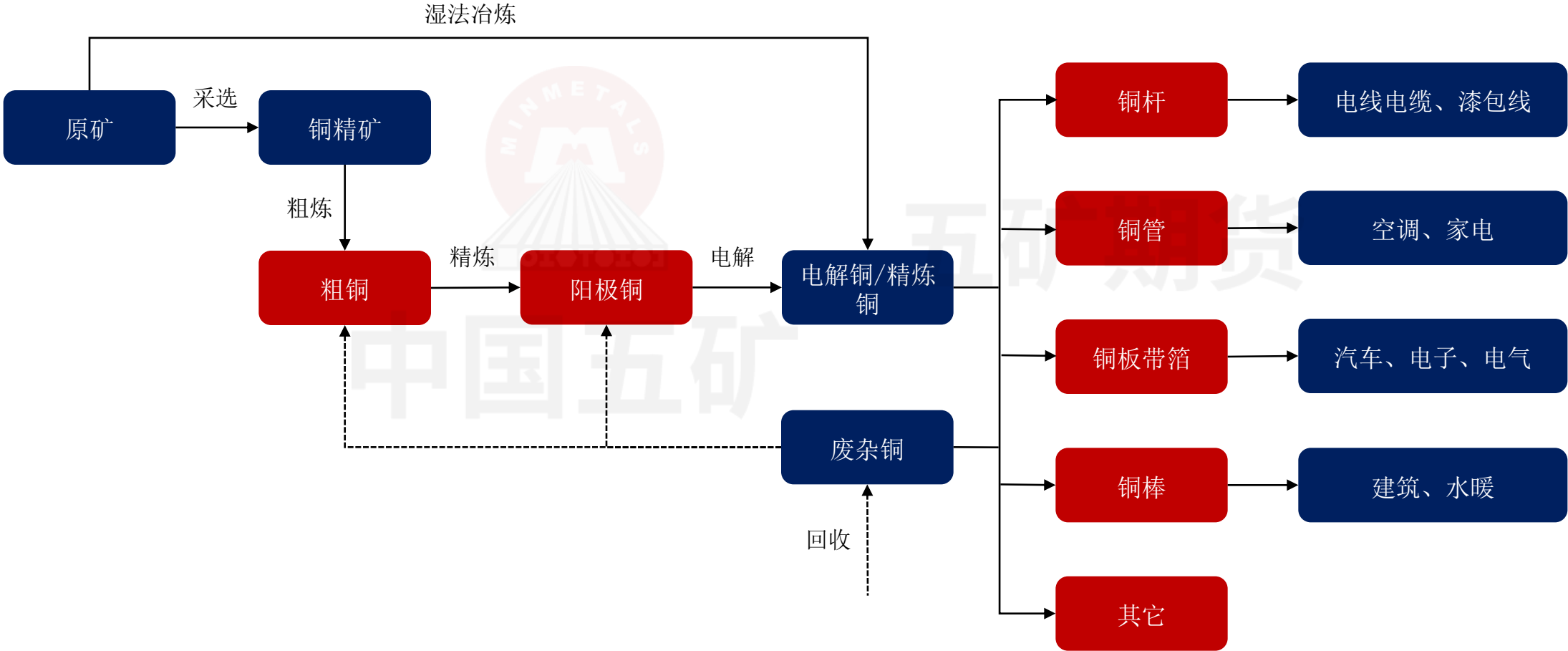
- ◆ **供应：**铜精矿现货加工费小幅回升，粗铜加工费环比持平，冷料供应边际偏稳。消息面，秘鲁能矿部数据显示，该国5月铜产量较上年同期下降4.6%，至22.1万吨；1-5月累计产量110.8万吨，同比增长2.8%。
- ◆ **库存：**三大交易所库存环比增加2.1万吨，其中上期所库存增加0.3至8.5万吨，LME库存增加1.3至12.2万吨，COMEX库存增加0.5至21.7万吨。上海保税区库存增加0.2万吨。现货方面，周五国内上海地区现货升水期货175元/吨，LME市场Cash/3M贴水53.8美元/吨。
- ◆ **进出口：**国内电解铜现货进口亏损缩窄，洋山铜溢价抬升。海关总署数据显示，2025年6月我国未锻轧铜及铜材进口量为46.4万吨，环比增加3.9万吨，同比增加6.4%，1-6月累计进口量为263.3万吨，同比下降4.6%。
- ◆ **需求：**国内下游精铜杆企业开工率反弹幅度较大，华东和华南现货市场表现差异，华东货源偏紧基差报价坚挺，华南地区消费不佳基差报价偏弱。废铜方面，国内精废价差小幅扩大，再生原料供应维持偏紧，再生铜制杆企业开工率小幅反弹。

| 铜基本面评估         | 估值                                                                                                                                                                                                                                                                                                      |                     |                          | 驱动                 |                      |                        |
|----------------|---------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|---------------------|--------------------------|--------------------|----------------------|------------------------|
|                | 基差（元/吨、美元/吨）                                                                                                                                                                                                                                                                                            | 精废价差（元/吨）           | 全球显性库存（万吨）               | 铜精矿加工费（美元/吨）       | 美元指数                 | 全球制造业PMI               |
| 数据（2025.07.18） | SHFE: 175（+200）<br>LME: -53.8（-31.2）                                                                                                                                                                                                                                                                    | 965(+96)            | 49.3（+2.3）               | -43.5(+0.3)        | 98.4（+0.6%）          | 49.5（+0.3）             |
| 多空评分           | 0                                                                                                                                                                                                                                                                                                       | +1                  | -1                       | -1                 | -1                   | +1                     |
| 简评             | 上海基差走强，LME现货进一步走弱                                                                                                                                                                                                                                                                                       | 盘面反弹精废价差小幅扩大，绝对水平偏低 | 三大交易所和保税区库存均有所增加，总库存延续累积 | 加工费小幅回升，原料供应紧张略有缓解 | 美国通胀和零售数据偏强，美元指数偏强运行 | 6月全球制造业PMI环比提升，维持荣枯线以下 |
| 小结             | 内外盘基差分化，精废价差小幅扩大，全球显性库存增加，铜估值偏中性。驱动方面，铜精矿加工费回升和美元指数反弹对铜价驱动偏空，全球制造业PMI回暖驱动偏多。价格层面，美债收益率回落，市场对美联储降息有一定预期，国内即将发布钢铁、有色等重点行业稳增长方案，市场情绪偏积极。产业上看铜原料供应维持紧张格局，不过边际没有进一步恶化，当前下游处于相对淡季，尽管价格回落开工率回升，但实际需求增长受限，叠加美国铜关税执行时间临近（如果严格执行，伦铜和沪铜仍将面临向下的风险），预计铜价反弹力度偏弱。本周沪铜主力运行区间参考：77500-80000元/吨；伦铜3M运行区间参考：9500-9950美元/吨。 |                     |                          |                    |                      |                        |

备注：多空评分分1、2、3档，正数表示看涨，负数表示看空，分值越高越看涨

国内精炼铜供需平衡（万吨）

| 2024 | 产量    | 进口量  | 出口量  | 净进口量 | 上期所库存 | 库存变化   | 交易所以外库存 | 库存变化  | 上海保税区库存 | 库存变化  | 表观消费量 | 同比变化  | 累计同比  | 库存/消费 |
|------|-------|------|------|------|-------|--------|---------|-------|---------|-------|-------|-------|-------|-------|
| 1月   | 97.0  | 37.8 | 0.9  | 37.0 | 5.0   | 1.9    | 5.2     | 1.8   | 0.8     | 0.2   | 130.0 | 35.4% | 35.4% | 0.8%  |
| 2月   | 95.0  | 26.7 | 1.4  | 25.3 | 18.1  | 13.1   | 10.8    | 5.6   | 3.4     | 2.6   | 99.1  | 3.9%  | 19.7% | 2.3%  |
| 3月   | 100.0 | 31.7 | 2.3  | 29.4 | 29.0  | 10.9   | 9.1     | (1.7) | 6.1     | 2.8   | 117.5 | -7.8% | 8.7%  | 3.2%  |
| 4月   | 98.5  | 30.6 | 2.5  | 28.1 | 28.8  | (0.2)  | 10.0    | 0.9   | 8.0     | 1.9   | 124.0 | -1.5% | 5.8%  | 3.3%  |
| 5月   | 100.8 | 34.7 | 7.3  | 27.4 | 32.2  | 3.4    | 12.1    | 2.1   | 7.8     | (0.2) | 123.0 | -6.2% | 3.1%  | 3.7%  |
| 6月   | 100.5 | 30.9 | 15.8 | 15.1 | 32.0  | (0.2)  | 8.4     | (3.7) | 7.8     | 0.0   | 119.5 | -3.6% | 1.9%  | 3.4%  |
| 7月   | 102.8 | 29.9 | 7.0  | 22.9 | 30.1  | (1.9)  | 4.5     | (3.9) | 7.3     | (0.5) | 131.9 | 7.7%  | 2.8%  | 3.0%  |
| 8月   | 101.3 | 27.6 | 3.1  | 24.5 | 24.2  | (5.9)  | 3.2     | (1.3) | 6.0     | (1.4) | 134.4 | 0.9%  | 2.5%  | 2.4%  |
| 9月   | 100.5 | 34.8 | 1.6  | 33.2 | 14.2  | (10.0) | 2.1     | (1.1) | 4.6     | (1.4) | 146.2 | 7.2%  | 3.1%  | 1.5%  |
| 10月  | 99.6  | 38.6 | 1.0  | 37.6 | 15.3  | 1.1    | 5.5     | 3.4   | 5.7     | 1.1   | 131.6 | -2.6% | 2.3%  | 1.9%  |
| 11月  | 100.5 | 39.8 | 1.2  | 38.6 | 10.9  | (4.4)  | 2.5     | (3.0) | 5.3     | (0.4) | 146.9 | 9.2%  | 2.8%  | 1.3%  |
| 12月E | 106.0 | 40.8 | 1.7  | 39.1 | 7.4   | (3.5)  | 3.0     | 0.5   | 1.4     | (3.9) | 152.0 | 16.0% | 4.1%  | 0.8%  |
| 2025 | 产量    | 进口量  | 出口量  | 净进口量 | 上期所库存 | 库存变化   | 交易所以外库存 | 库存变化  | 上海保税区库存 | 库存变化  | 表观消费量 | 同比变化  | 累计同比  | 库存/消费 |
| 1月E  | 102.0 | 29.7 | 1.7  | 28.0 | 10.9  | 3.5    | 5.7     | 2.7   | 1.3     | (0.1) | 123.9 | -4.7% | -4.7% | 1.3%  |
| 2月E  | 104.0 | 30.5 | 3.2  | 27.3 | 26.8  | 15.9   | 10.9    | 5.2   | 4.4     | 3.1   | 107.1 | 8.1%  | 0.8%  | 3.0%  |
| 3月E  | 110.0 | 35.4 | 6.8  | 28.6 | 23.5  | (3.3)  | 10.4    | (0.5) | 11.1    | 6.7   | 135.7 | 15.5% | 5.8%  | 3.2%  |
| 4月E  | 110.4 | 30.0 | 7.8  | 22.2 | 8.9   | (14.6) | 4.4     | (6.0) | 9.4     | (1.7) | 154.9 | 24.9% | 10.9% | 1.6%  |
| 5月E  | 111.6 | 29.3 | 3.4  | 25.9 | 10.5  | 1.6    | 3.4     | (1.0) | 5.3     | (4.1) | 141.0 | 14.6% | 11.6% | 1.4%  |
| 6月E  | 111.0 |      |      | 25.0 | 8.2   | (2.3)  | 5.0     | 1.6   | 6.3     | 1.0   | 135.7 | 13.5% | 12.0% | 1.4%  |
| 7月E  | 112.5 |      |      | 23.0 |       |        |         |       |         |       | 132.0 | 0.0%  |       |       |



02

---

# 期现市场

图1：沪铜主力价格走势



资料来源：文华财经、五矿期货研究中心

图2：伦铜3m价格走势

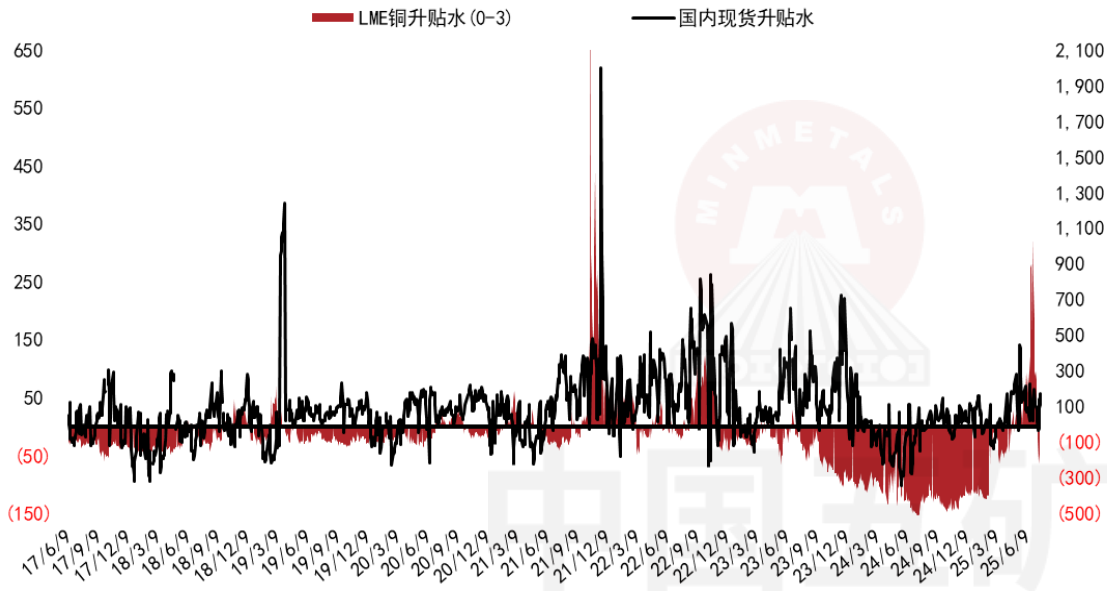


资料来源：文华财经、五矿期货研究中心

铜价先抑后扬，沪铜主力合约周跌0.03%（截至周五收盘），伦铜周涨1.36%至9794美元/吨。

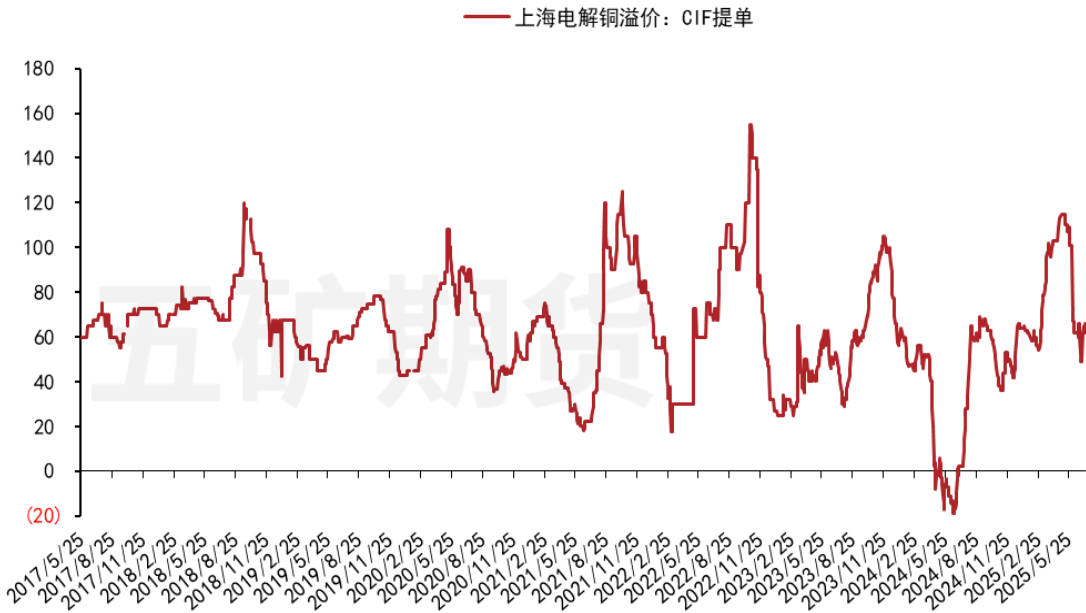
|     |          | 2025/7/18 | 2025/7/11 | 2025/7/4 | 2025/6/27 |
|-----|----------|-----------|-----------|----------|-----------|
| 电解铜 | 长江有色价    | 78,750    | 78,830    | 80,520   | 80,340    |
|     | 广东南海     | 78,550    | 78,650    | 80,450   | 80,100    |
|     | 价差       | (200)     | (180)     | (70)     | (240)     |
| 铜材  | 3mm铜线    | 79,910    | 79,990    | 81,680   | 81,520    |
|     | 价差       | 1,160     | 1,160     | 1,160    | 1,180     |
|     | 8mm无氧铜杆  | 79,450    | 79,440    | 81,220   | 80,920    |
|     | 价差       | 700       | 610       | 700      | 580       |
|     | 1-3mm漆包线 | 84,000    | 84,140    | 85,790   | 85,610    |
|     | 价差       | 5,250     | 5,310     | 5,270    | 5,270     |
|     | 14%磷铜合金  | 84,270    | 84,390    | 86,080   | 85,860    |
| 再生铜 | 1#光亮铜：佛山 | 72,350    | 72,400    | 73,500   | 73,400    |
|     | 价差       | 6,400     | 6,430     | 7,020    | 6,940     |

图3：国内外铜现货基差



资料来源：LME、WIND、五矿期货研究中心

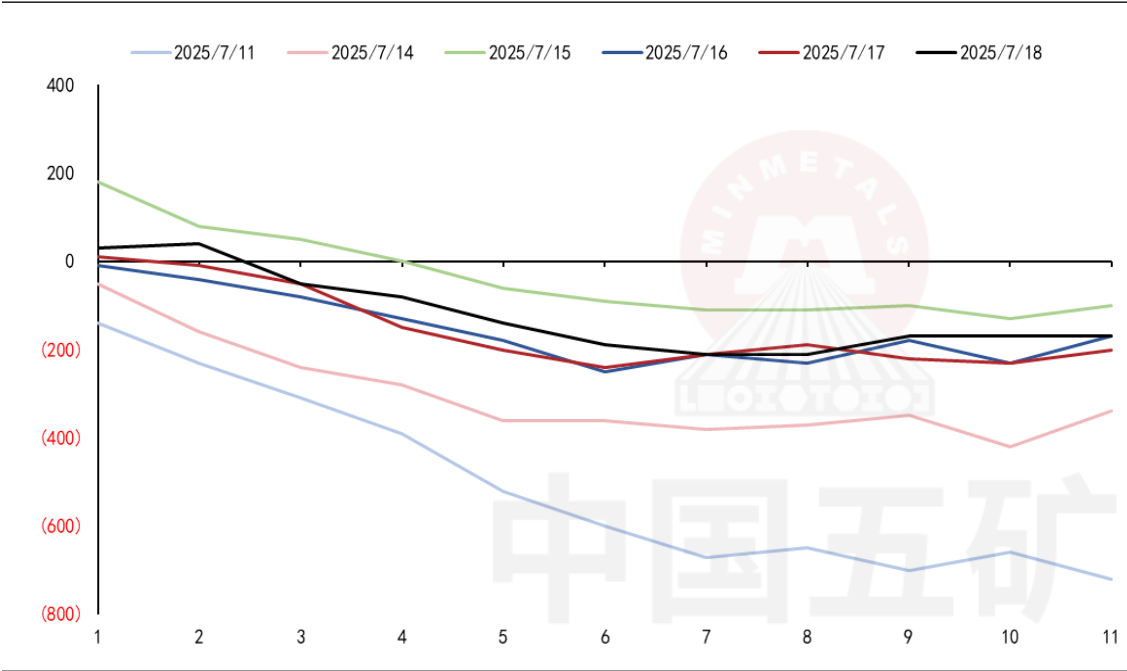
图4：上海电解铜外贸升水（美元/吨）



资料来源：WIND、五矿期货研究中心

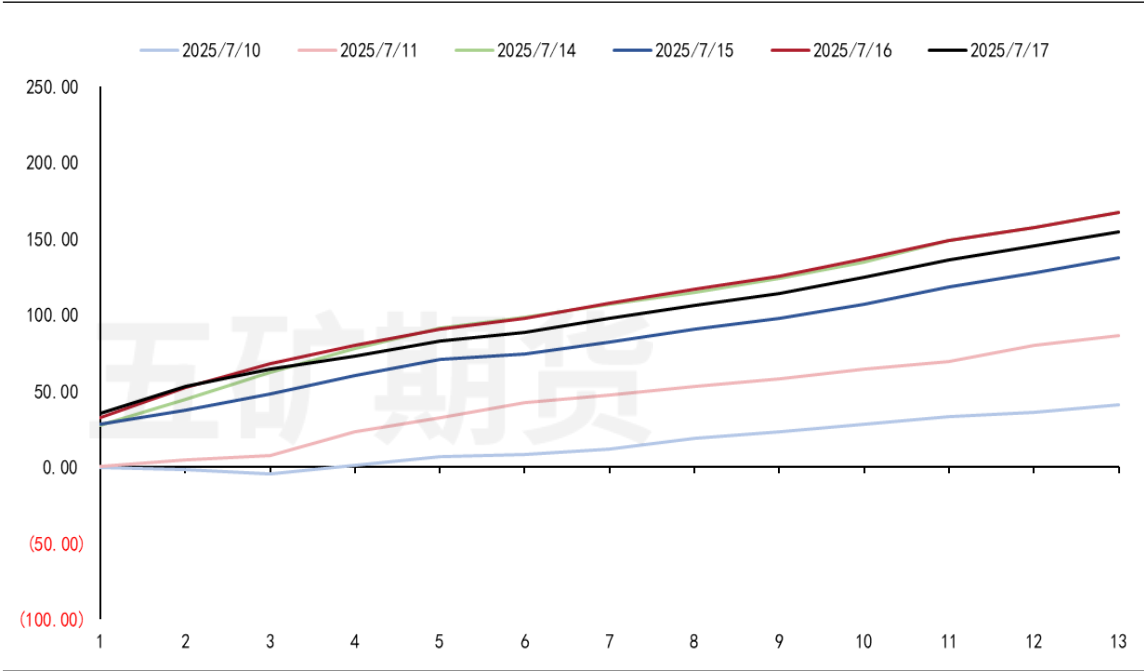
国内铜价震荡反弹，换月后基差报价抬升，周五华东地区铜现货对期货升水175元/吨；LME库存继续增加，注销仓单比例降低，Cash/3M维持贴水，周五报贴水53.8美元/吨。上周国内电解铜现货进口亏损缩窄，洋山铜溢价（提单）抬升。

图5：SHFE铜市场结构（元/吨）



资料来源：上期所、五矿期货研究中心

图6：LME铜市场结构（美元/吨）



资料来源：LME、五矿期货研究中心

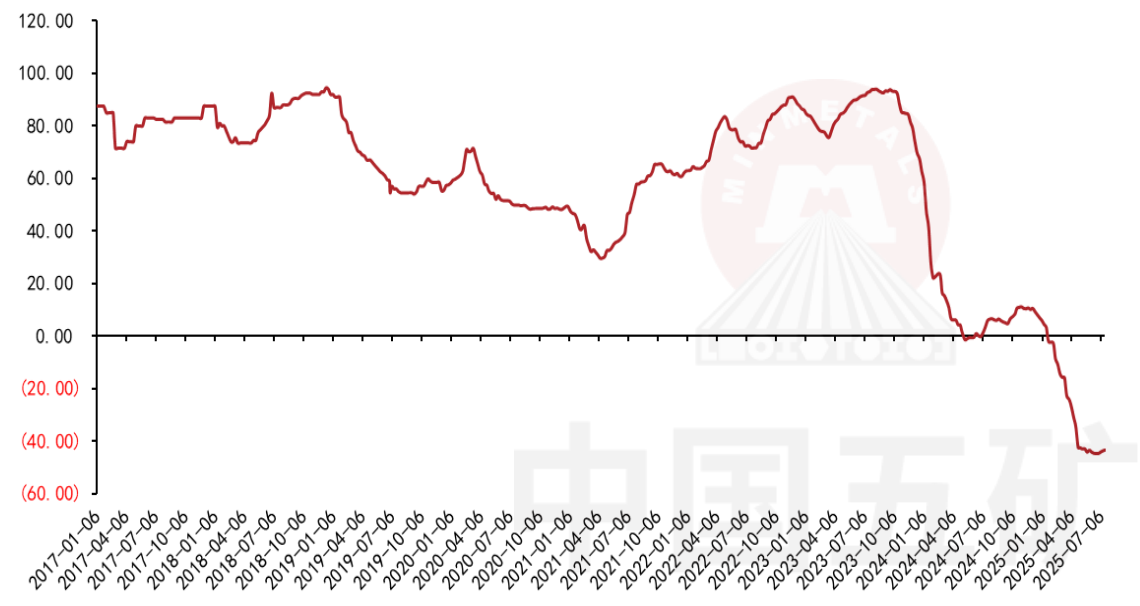
沪铜期货近月转为Contango结构；伦铜Contango结构有所扩大。

03

---

# 利润库存

图7：中国进口铜精矿粗炼费TC（美元/吨）



资料来源：SMM、五矿期货研究中心

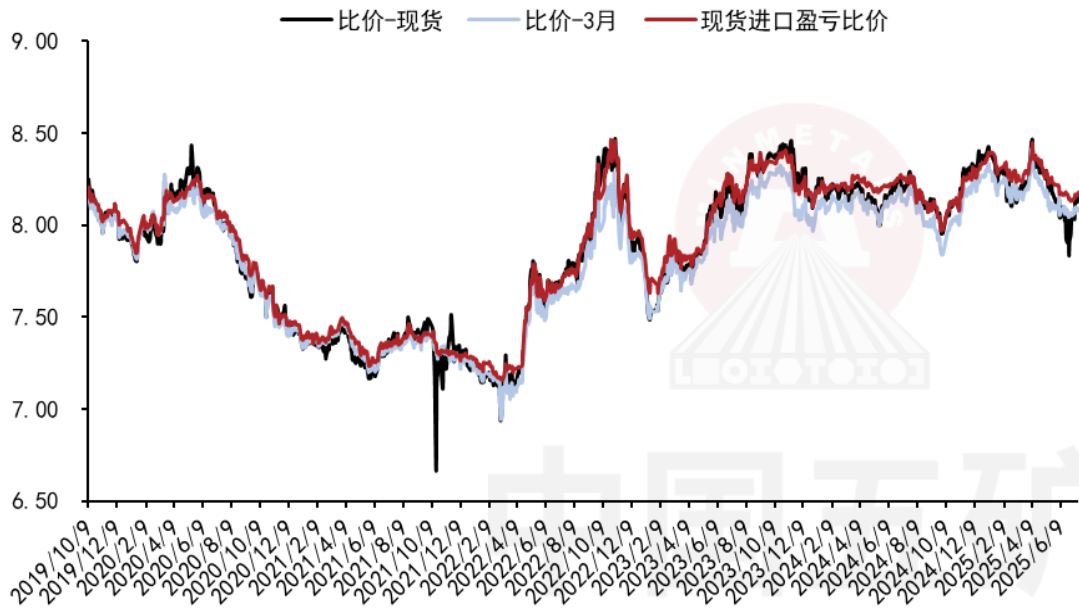
图8：华东冶炼酸均价（元/吨）



资料来源：WIND、五矿期货研究中心

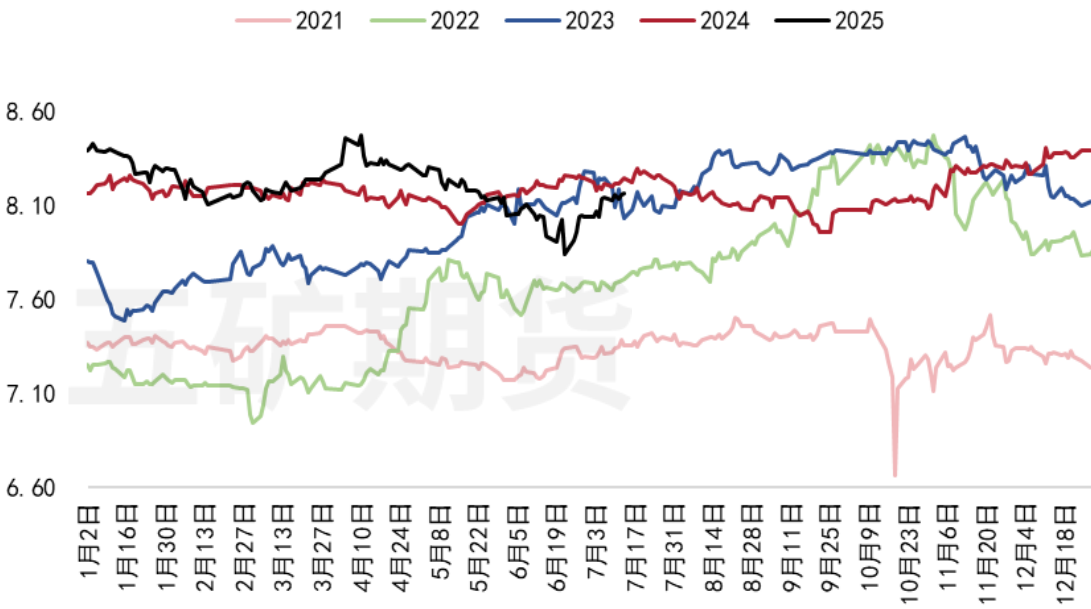
进口铜精矿现货粗炼费TC小幅回升，报至-43.5美元/吨。华东硫酸价格抬升，对铜冶炼收入仍有正向提振。

图9：SHFE-LME比价



资料来源：上期所、LME、WIND、五矿期货研究中心

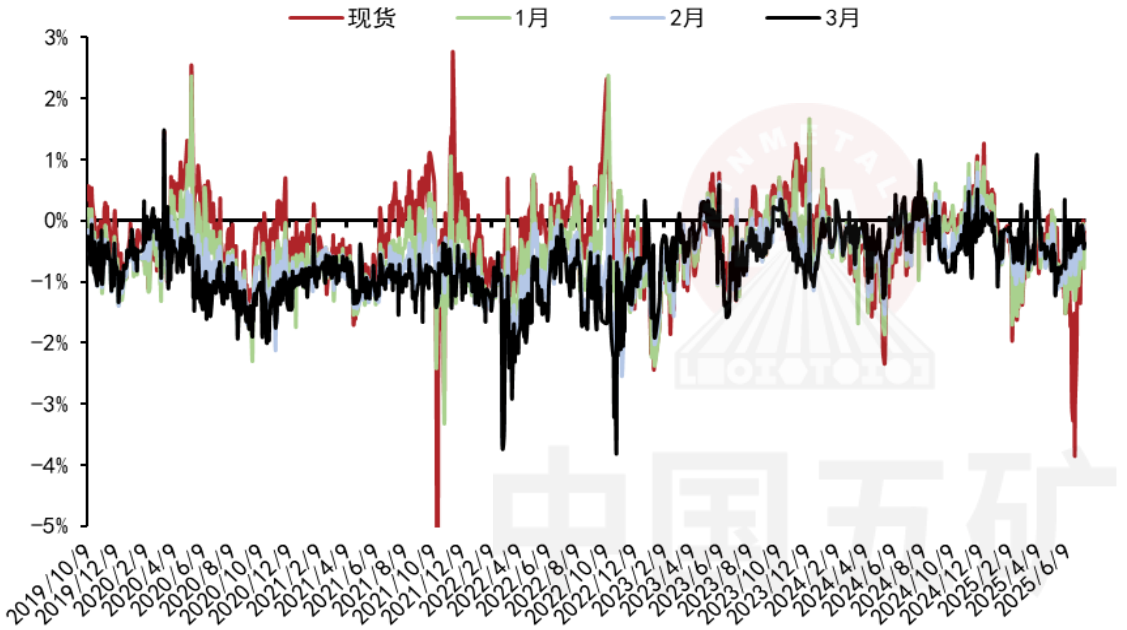
图10：现货沪伦比值季节变化



资料来源：上期所、LME、WIND、五矿期货研究中心

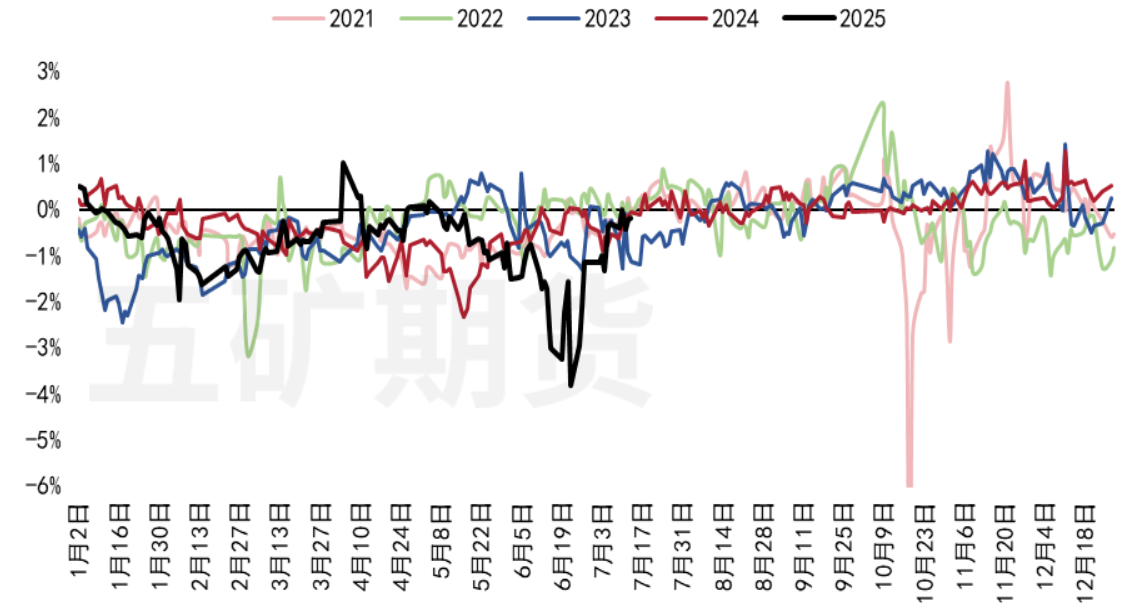
离岸人民币震荡，铜现货沪伦比值继续抬升。

图11：SHFE-LME进口盈亏比例



资料来源：上期所、LME、WIND、SMM、五矿期货研究中心

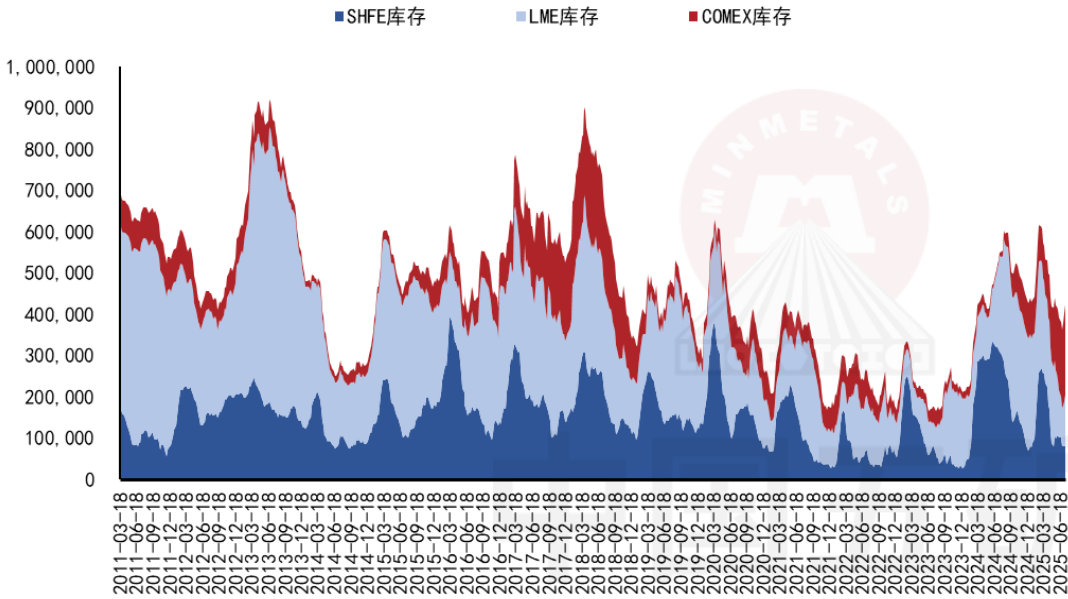
图12：铜现货进口盈亏比例季节变化



资料来源：上期所、LME、WIND、SMM、五矿期货研究中心

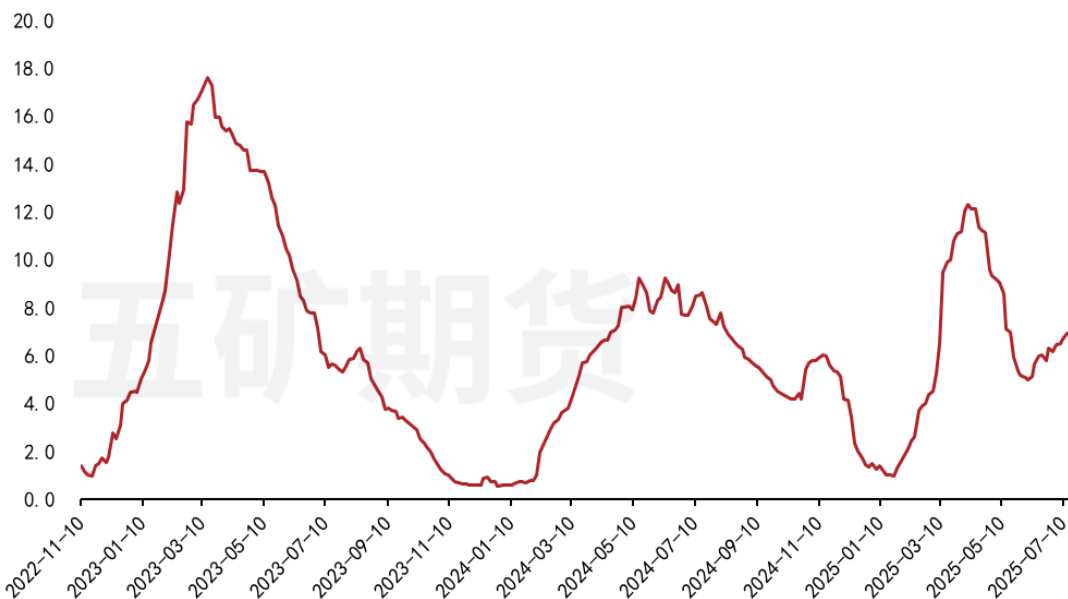
铜现货进口亏损缩窄。

图13：三大交易所精炼铜库存（吨）



资料来源：上期所、LME、COMEX、五矿期货研究中心

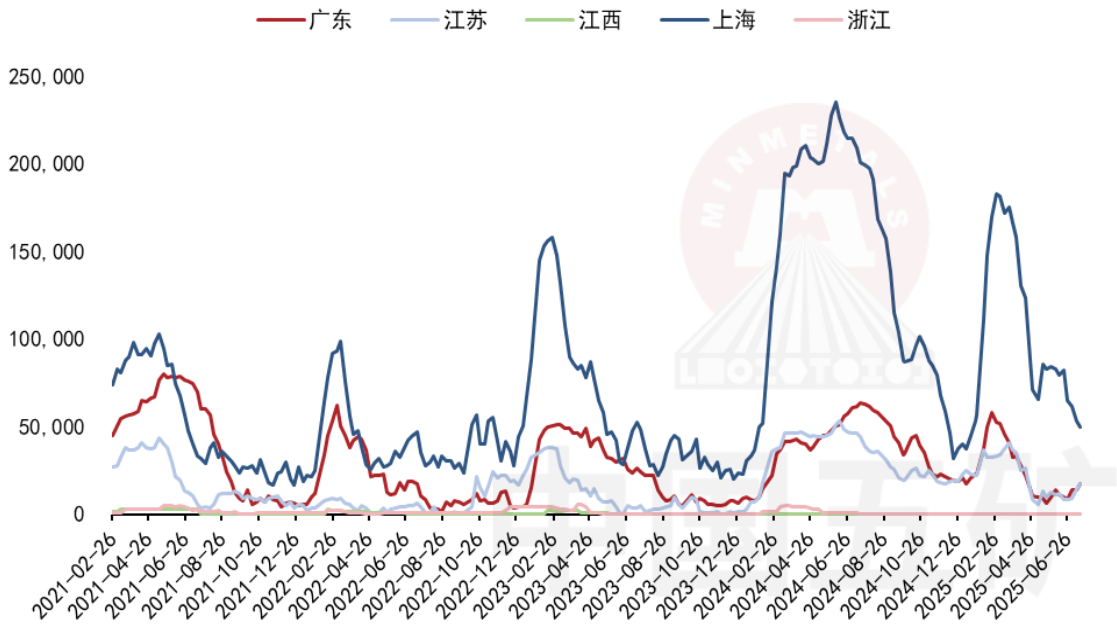
图14：上海保税区铜库存（万吨）



资料来源：WIND、五矿期货研究中心

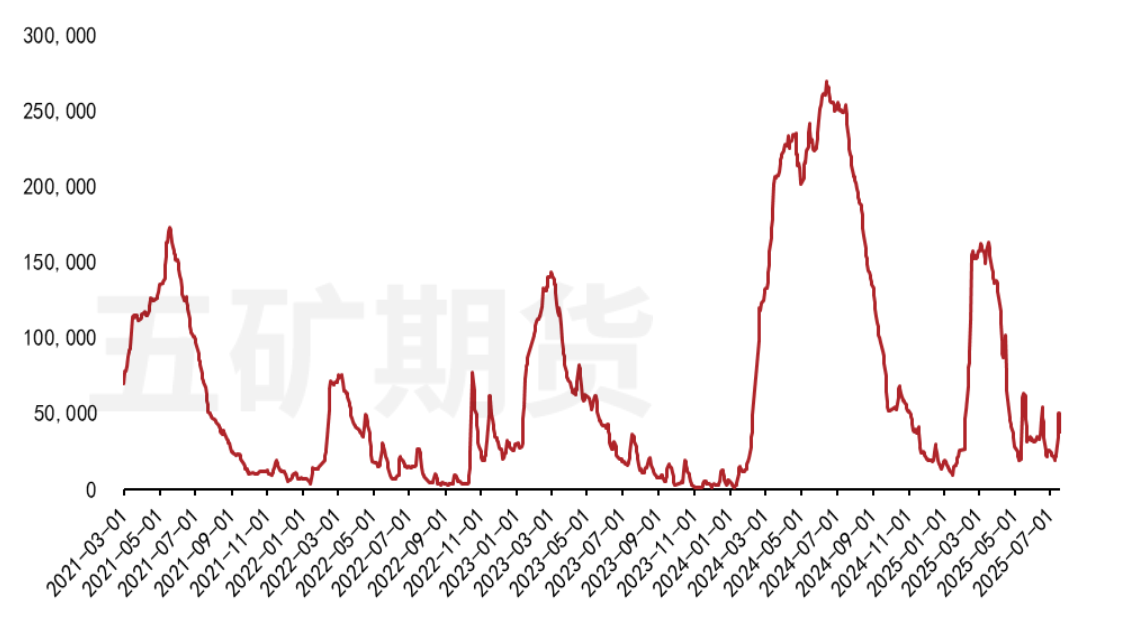
三大交易所库存加总42.4万吨，环比增加2.1万吨，其中上期所库存增加0.3至8.5万吨，LME库存增加1.3至12.2万吨，COMEX库存增加0.5至21.7万吨。上海保税区库存6.9万吨，环比增加0.2万吨。

图15：上期所铜库存分地区（吨）



资料来源：上期所、五矿期货研究中心

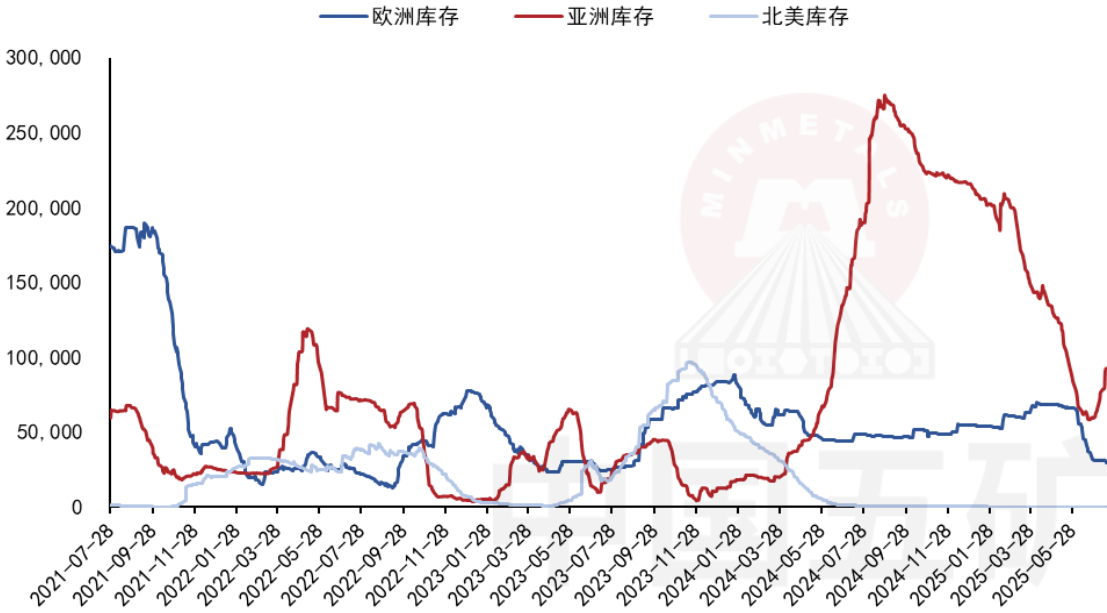
图16：上期所铜仓单数量（吨）



资料来源：上期所、五矿期货研究中心

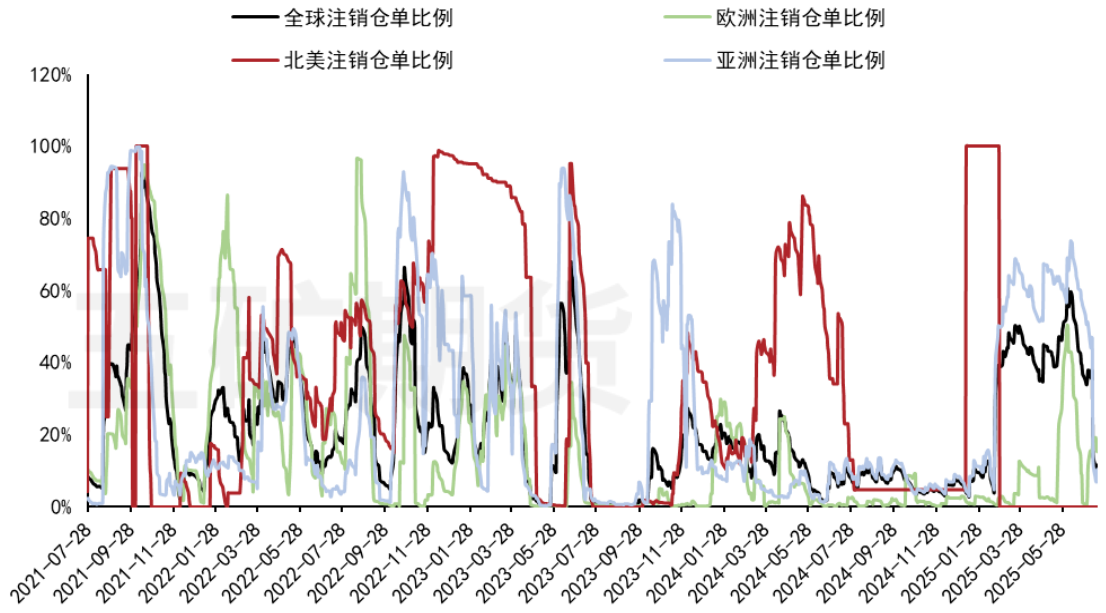
上期所库存减量来自上海，江苏和广东库存增加；铜仓单数量增加14932至38239吨。

图17：LME铜库存分地区（吨）



资料来源：WIND、五矿期货研究中心

图18：LME铜注销仓单比例



资料来源：WIND、五矿期货研究中心

LME库存增加，增量来自亚洲仓库；注销仓单比例降低。

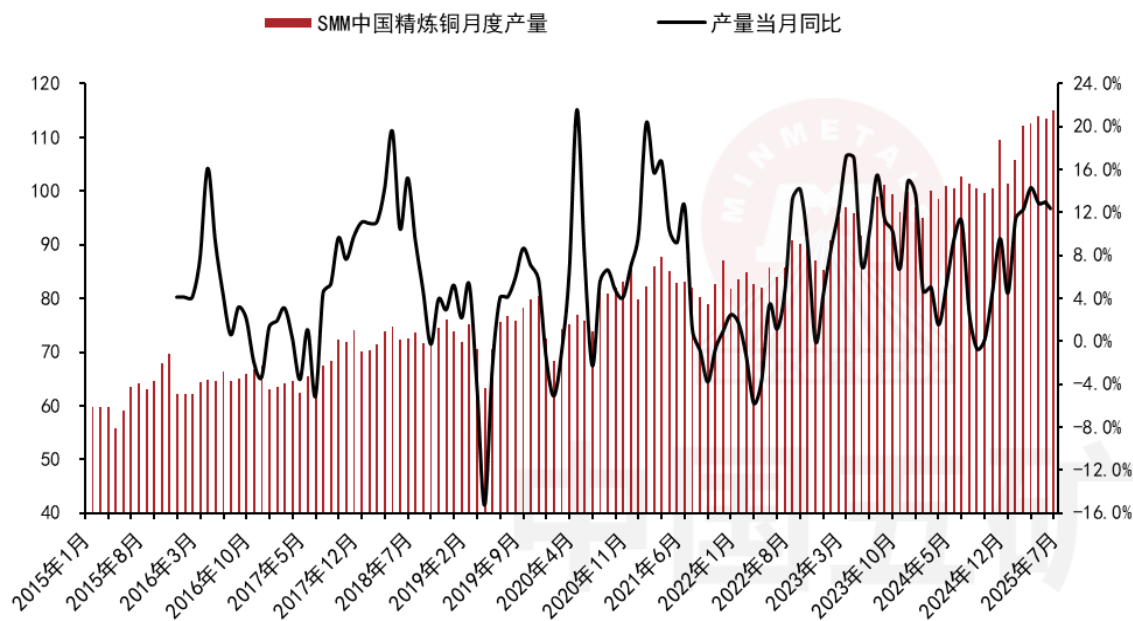
04

---

供给端

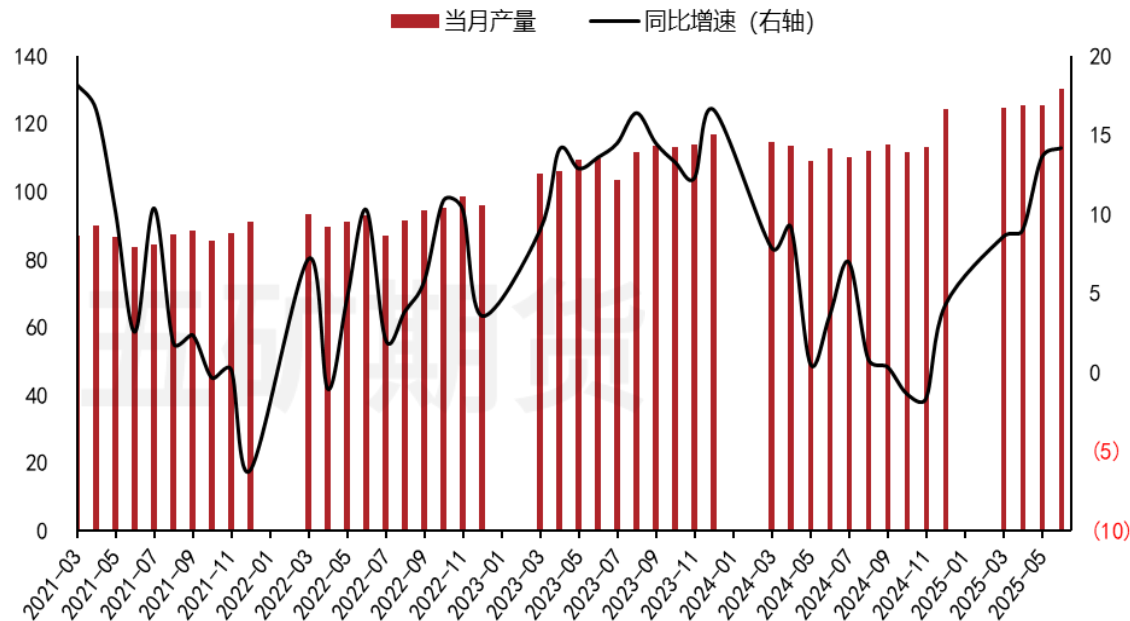
# 电解铜月度产量

图19：SMM中国精炼铜产量（万吨）



资料来源：SMM、五矿期货研究中心

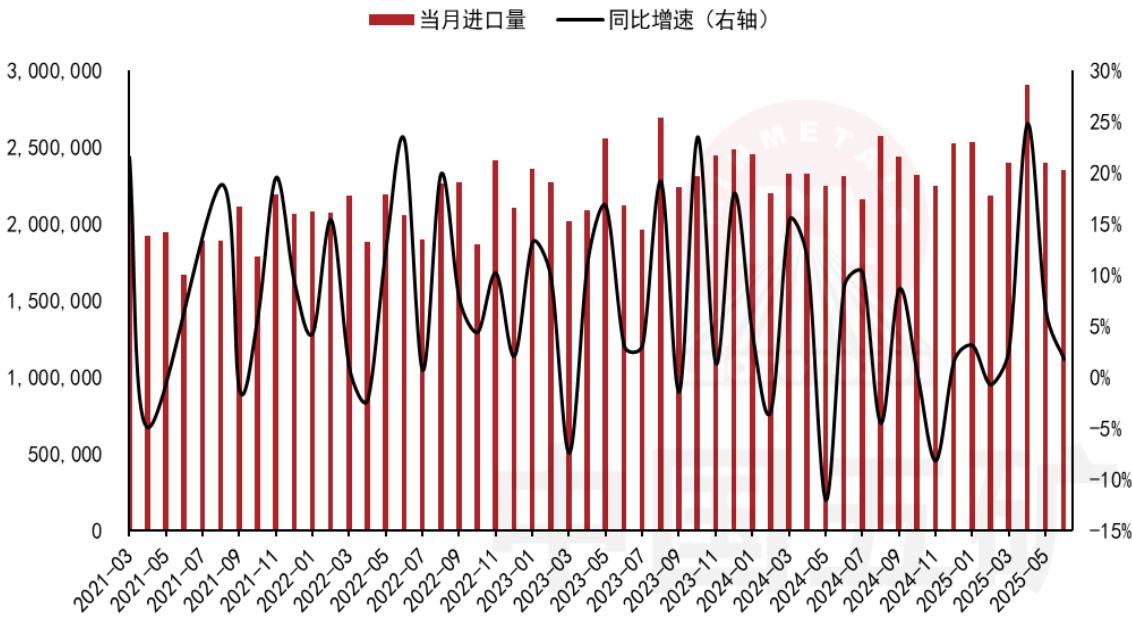
图20：国家统计局电解铜月度产量（万吨）



资料来源：WIND、五矿期货研究中心

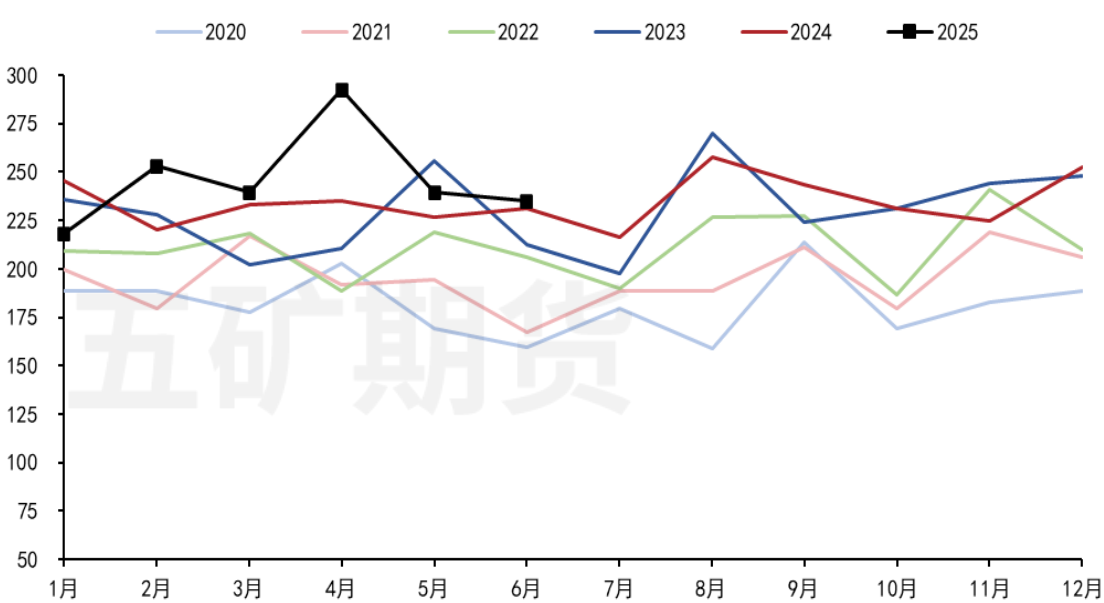
按照SMM调研数据，2025年6月中国精炼铜产量环比小幅下滑，预计7月产量重新增加。按照国统局数据，2025年6月国内精炼铜产量130.2万吨，同比增长14.2%，1-6月累计产量736.3万吨，同比增长9.5%。

图21：中国铜精矿月度进口量（吨）



资料来源：海关、五矿期货研究中心

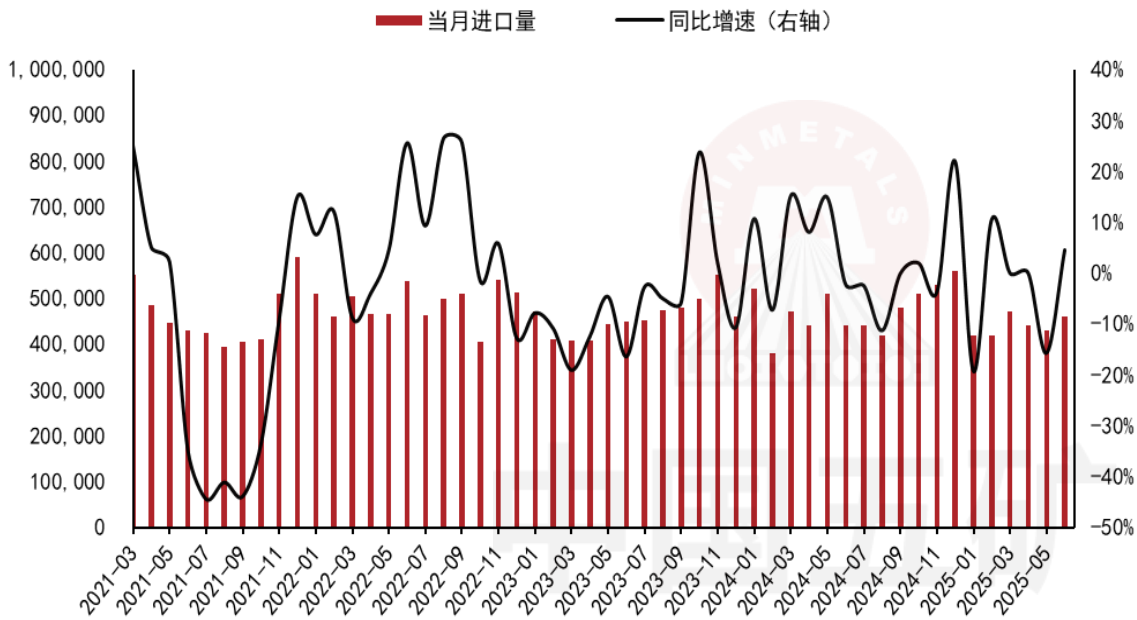
图22：中国铜精矿进口季节分布（万吨）



资料来源：海关、五矿期货研究中心

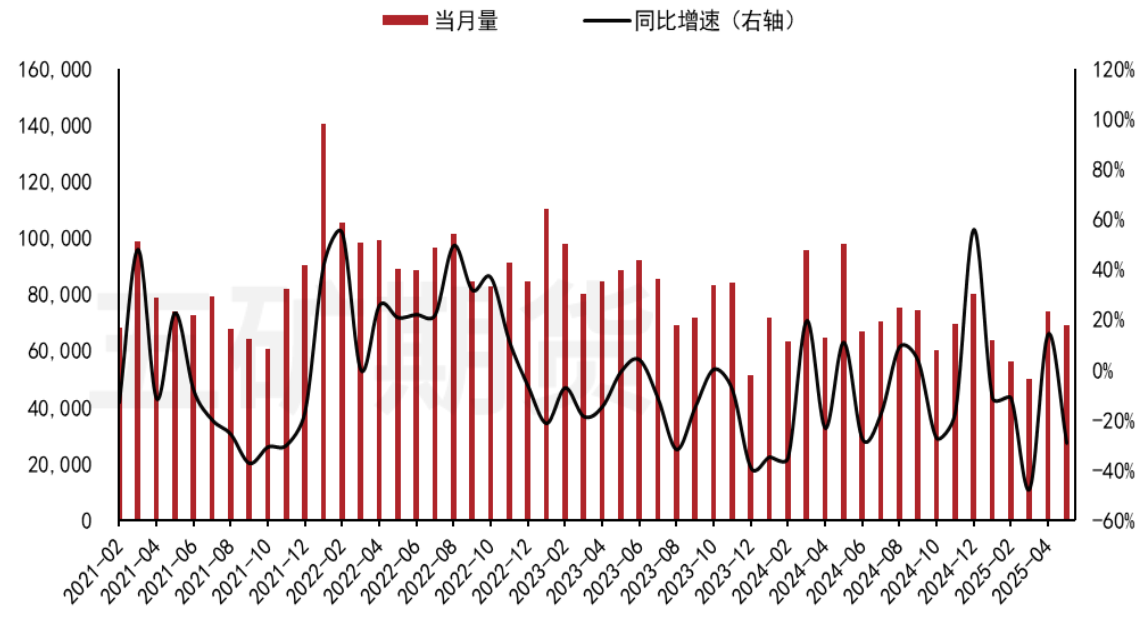
2025年6月我国铜矿进口量为235万吨，环比小幅减少，同比增长1.7%，1-6月累计进口量为1475.4万吨，同比增加6.4%。

图23：中国未锻造铜及铜材月度进口量（吨）



资料来源：海关、五矿期货研究中心

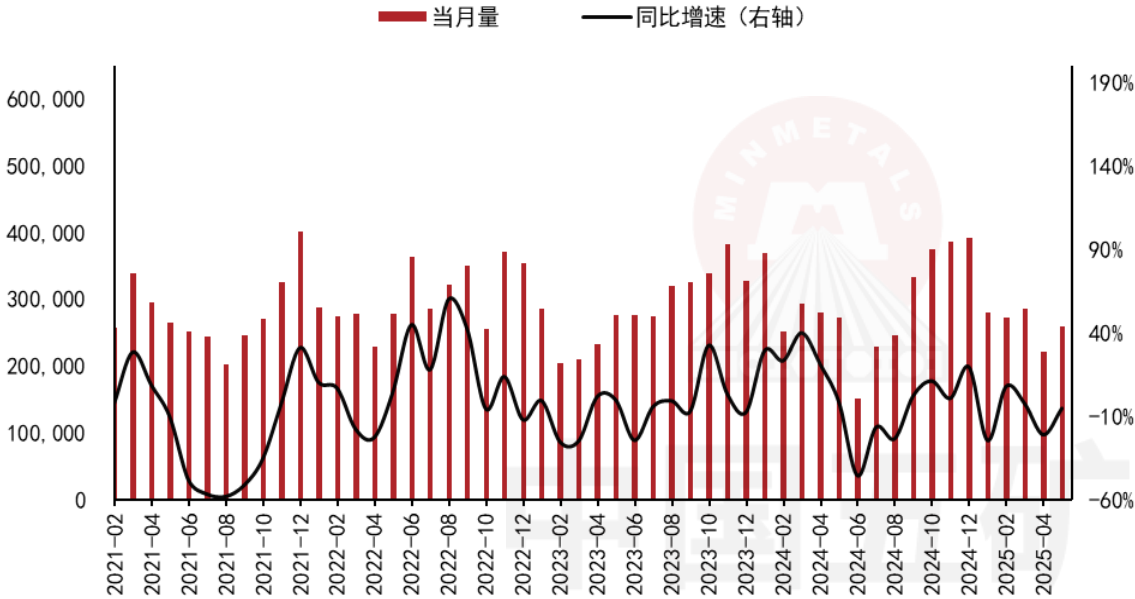
图24：中国阳极铜月度进口量（吨）



资料来源：海关、五矿期货研究中心

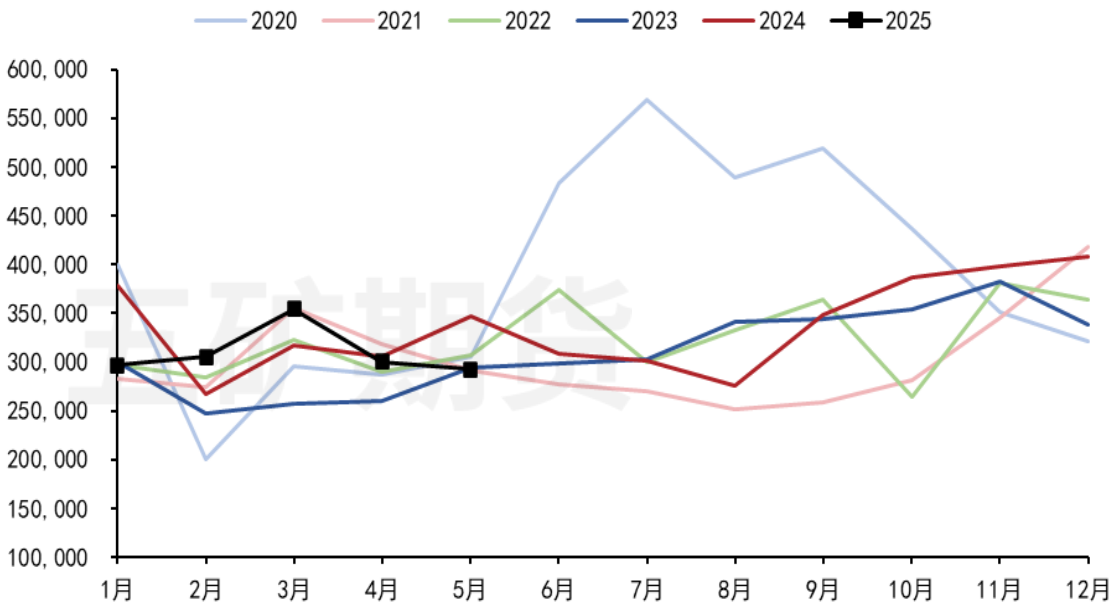
2025年6月我国未锻轧铜及铜材进口量为46.4万吨，环比增加3.9万吨，同比增加6.4%，1-6月累计进口量为263.3万吨，同比下降4.6%。  
5月我国进口阳极铜6.9万吨，同比下降29.3%，1-5月累计进口31.4万吨，同比减少20.4%。

图25：中国精炼铜月度净进口量（吨）



资料来源：海关、五矿期货研究中心

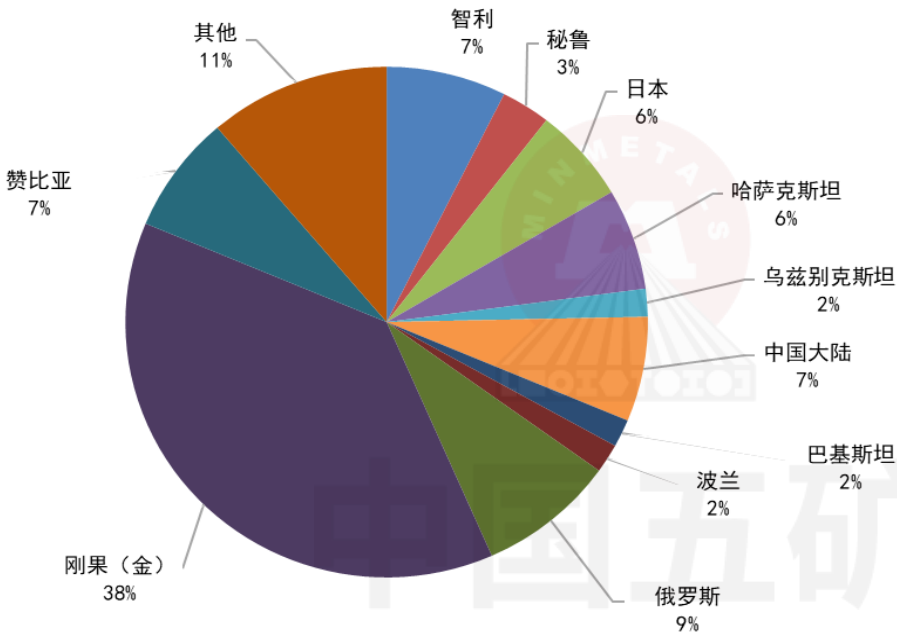
图26：中国精炼铜进口季节分布（吨）



资料来源：海关、五矿期货研究中心

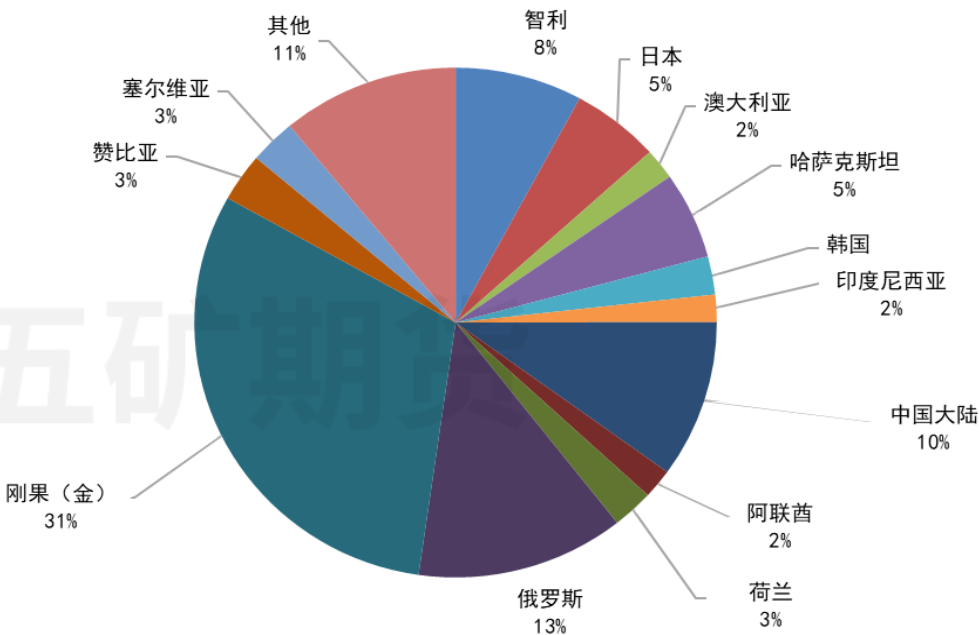
2025年5月我国精炼铜进口量29.3万吨，净进口量为25.9万吨，同比减少5.2%，1-5月累计进口量为154.9万吨，净进口量为132.0万吨，同比减少10.2%。

图27：中国4月精炼铜进口来源



资料来源：海关、五矿期货研究中心

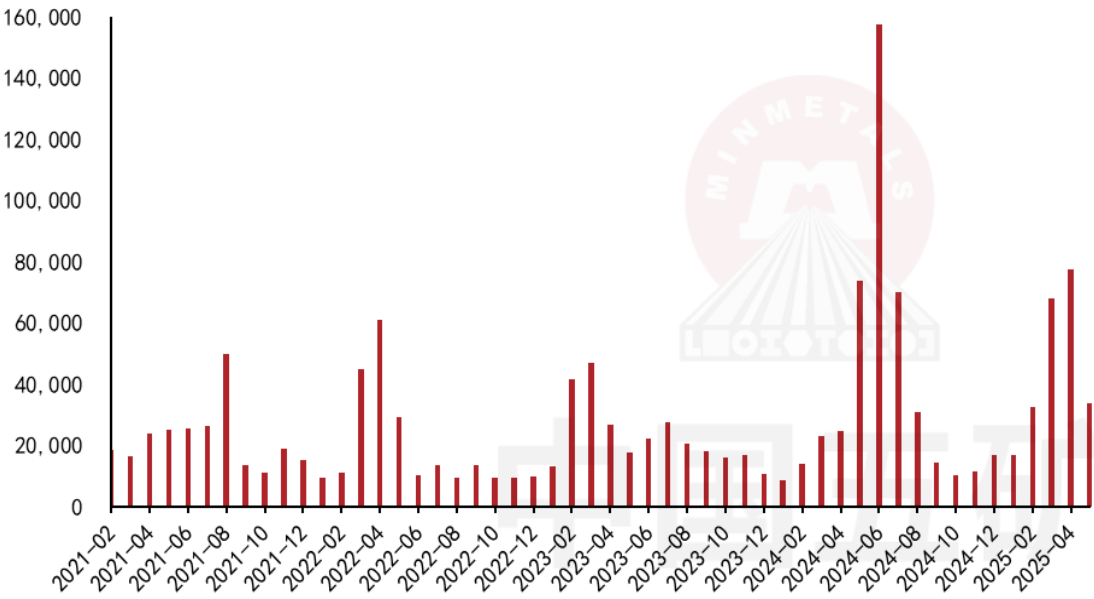
图28：中国5月精炼铜进口来源



资料来源：海关、五矿期货研究中心

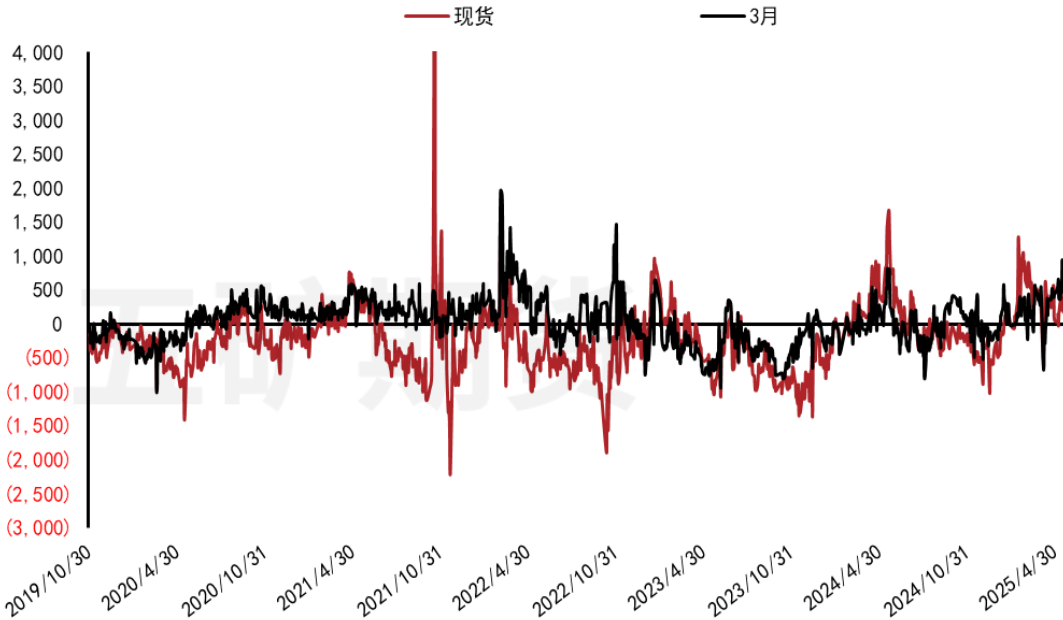
5月，我国来自俄罗斯、中国大陆、塞尔维亚、荷兰、阿联酋、澳大利亚、智利、韩国、印度尼西亚的进口比例提升，而来自刚果（金）、赞比亚、秘鲁、日本、波兰、哈萨克斯坦、乌兹别克斯坦等国家的进口比例下降。

图29：中国精炼铜月度出口量（吨）



资料来源：海关、五矿期货研究中心

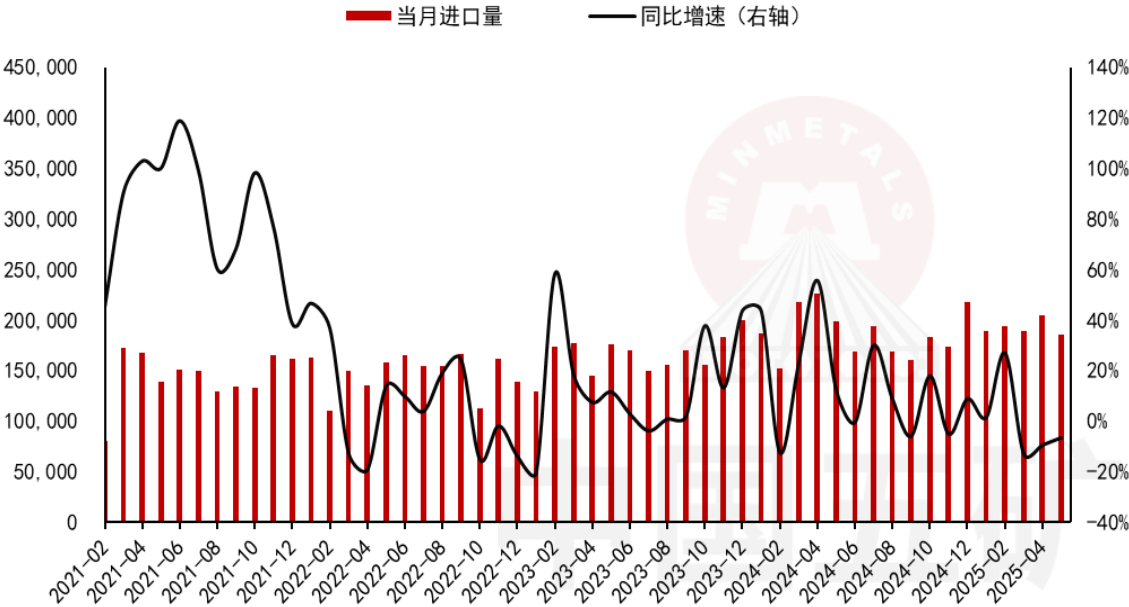
图30：进料加工与国内贸易对比（元/吨）



资料来源：海关、五矿期货研究中心

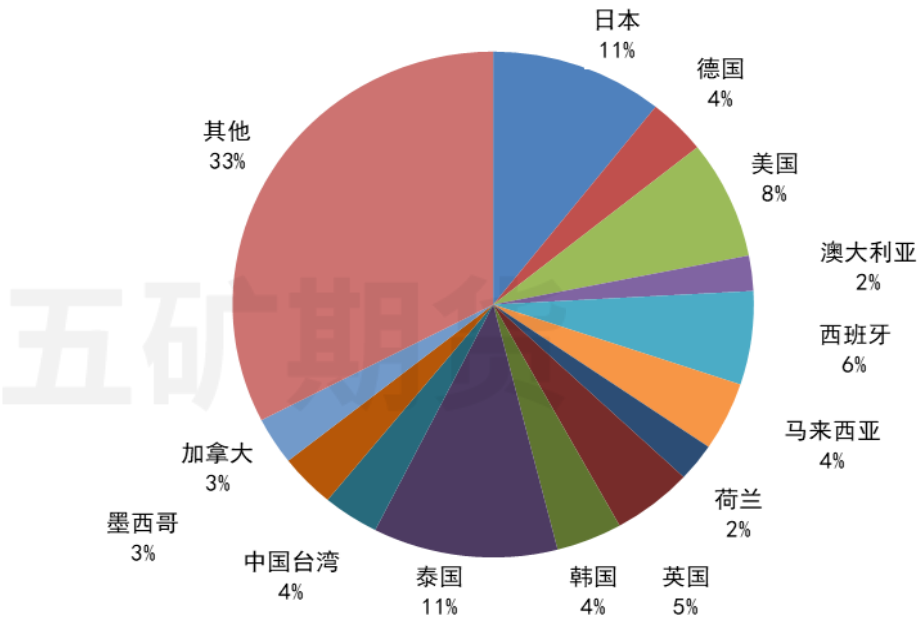
5月我国出口精炼铜3.4万吨，环比减少4.4万吨。国内现货铜进料加工出口盈利缩窄。

图31：中国再生铜月度进口量（吨）



资料来源：海关、五矿期货研究中心

图32：中国5月再生铜进口来源



资料来源：海关、五矿期货研究中心

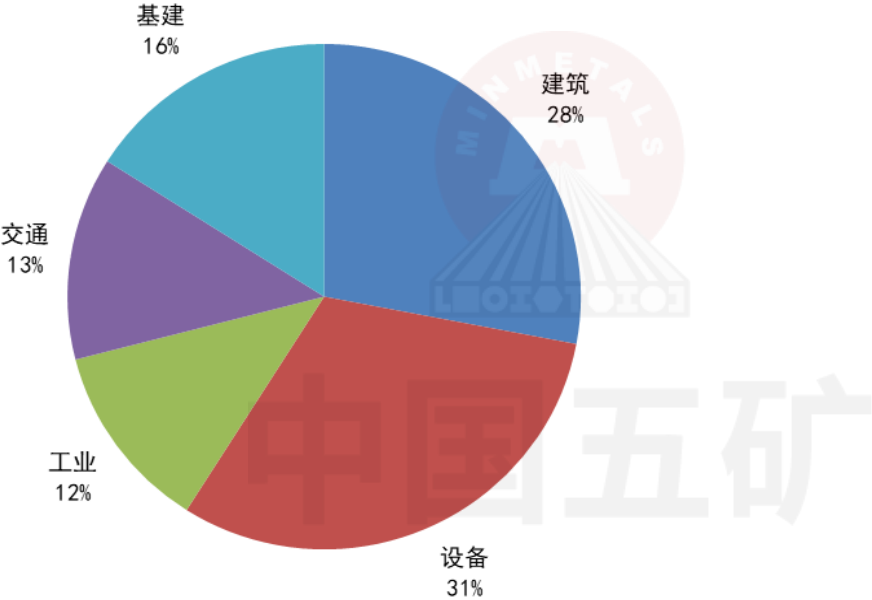
5月我国再生铜进口量为18.5万吨，环比减少9.6%，较去年同期减少6.5%，其中进口来源主要有日本、泰国、美国、西班牙、英国、韩国、德国、马来西亚、中国台湾等，1-5月累计进口量为96.2万吨，同比下滑2.0%。

05

---

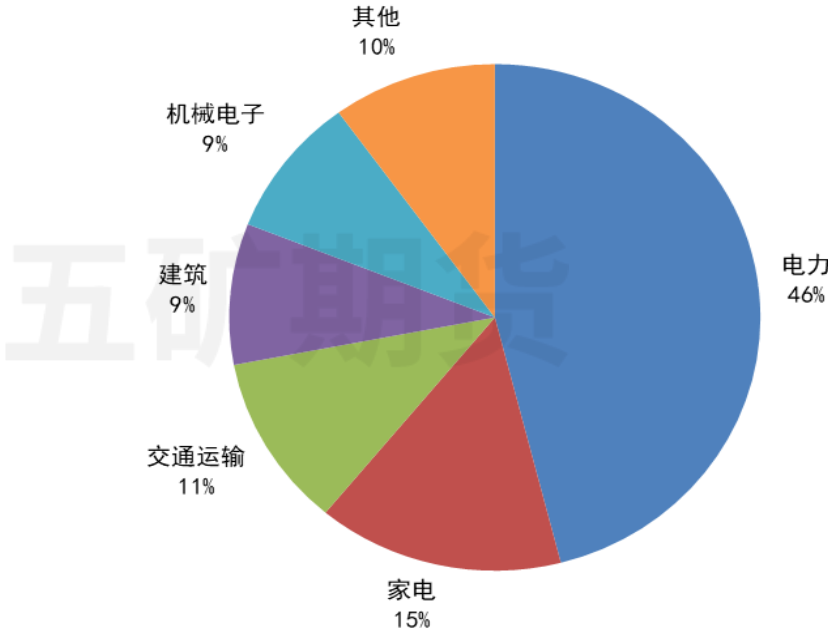
需求端

图33：全球电解铜消费结构



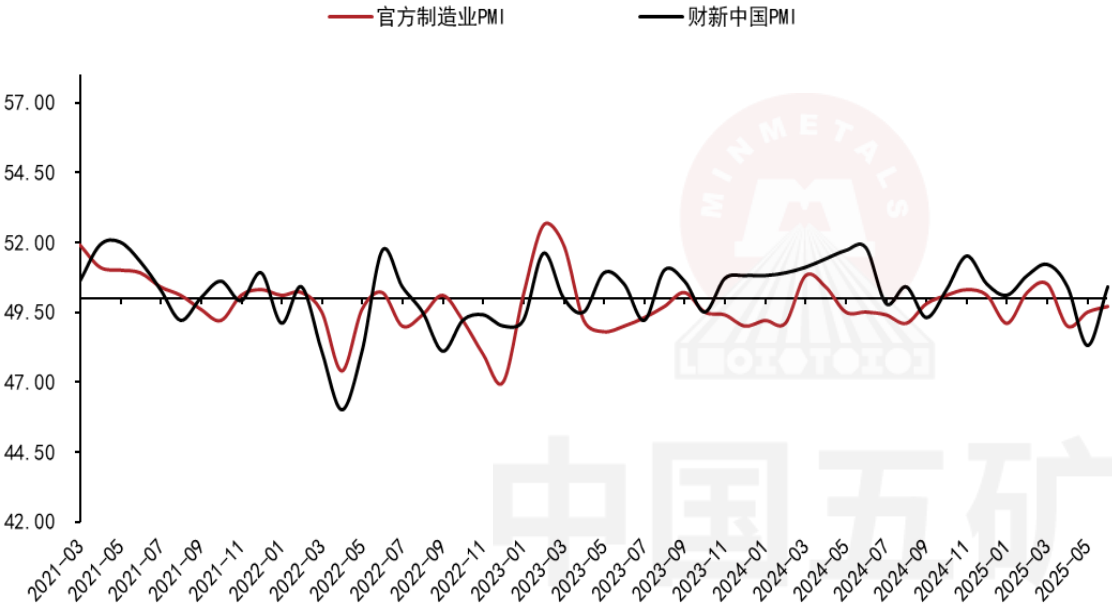
资料来源：ICSG、五矿期货研究中心

图34：中国电解铜消费结构



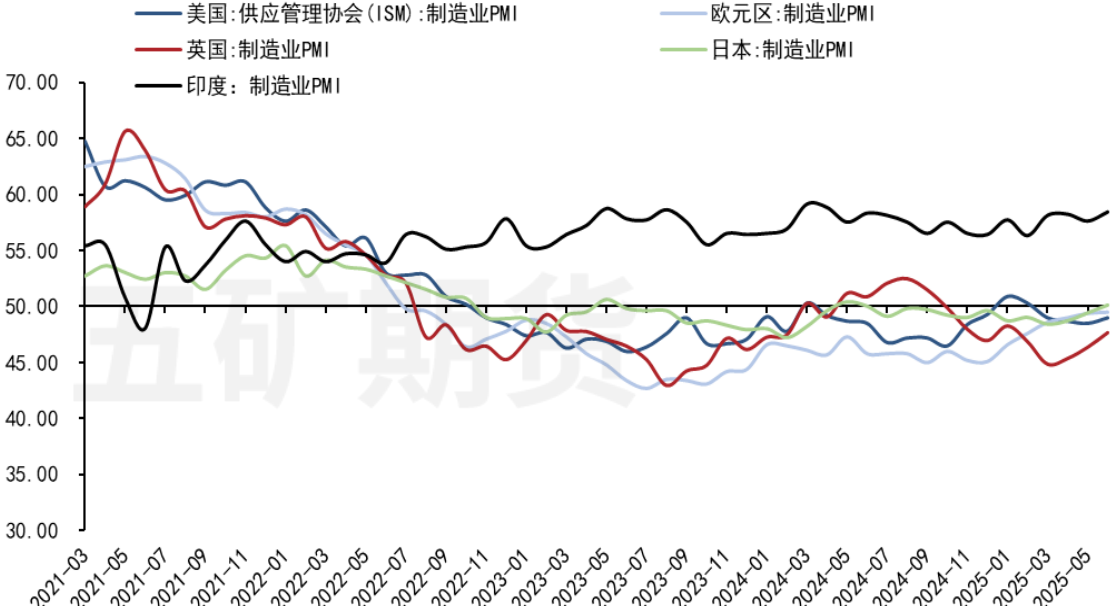
资料来源：SMM、五矿期货研究中心

图35：中国PMI



资料来源：WIND、五矿期货研究中心

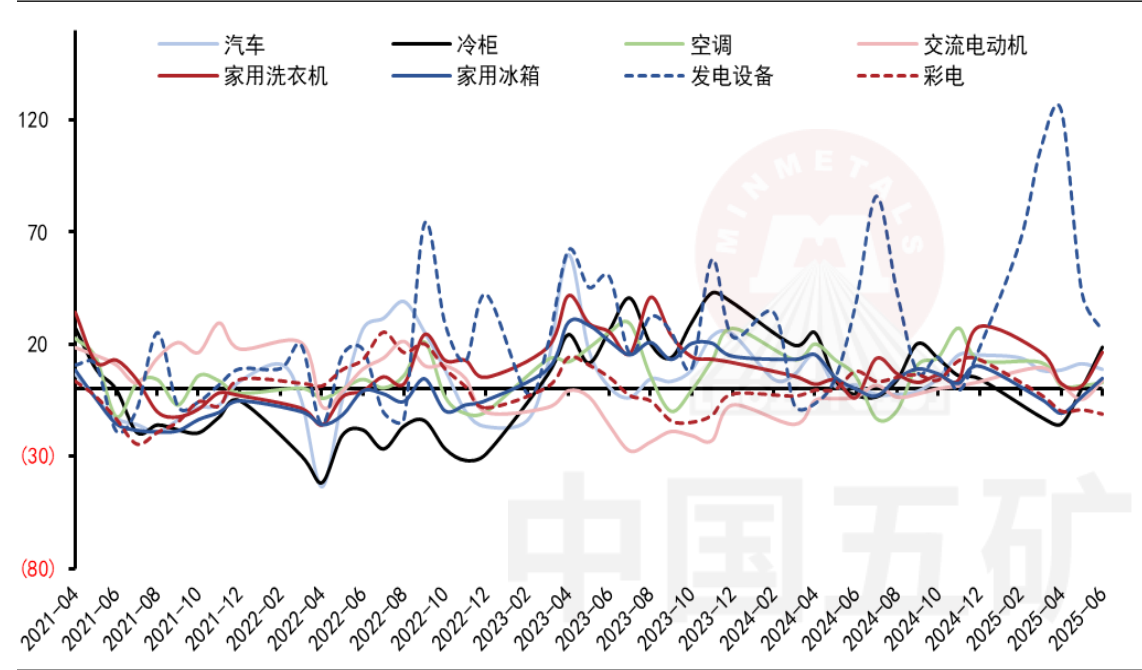
图36：海外主要经济体PMI



资料来源：WIND、五矿期货研究中心

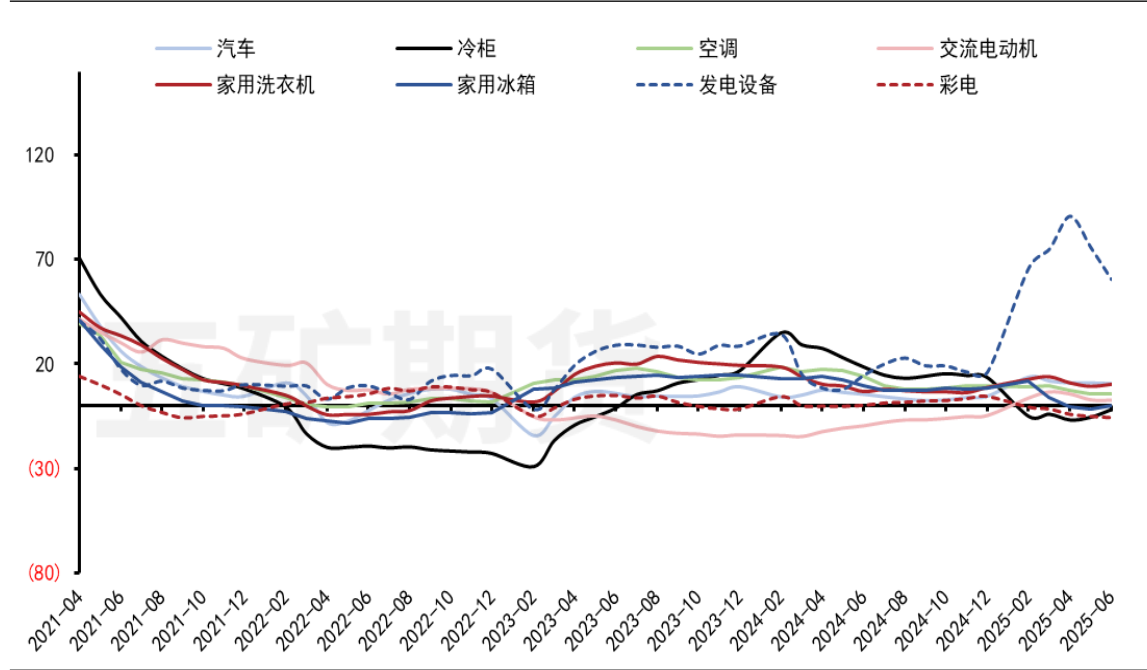
中国6月官方制造业PMI和财新制造业PMI双双回升，财新制造业PMI回至荣枯线以上，制造业景气度改善。海外主要经济体制造业景气度平稳改善。

图37：铜下游行业产量同比



资料来源：WIND、五矿期货研究中心

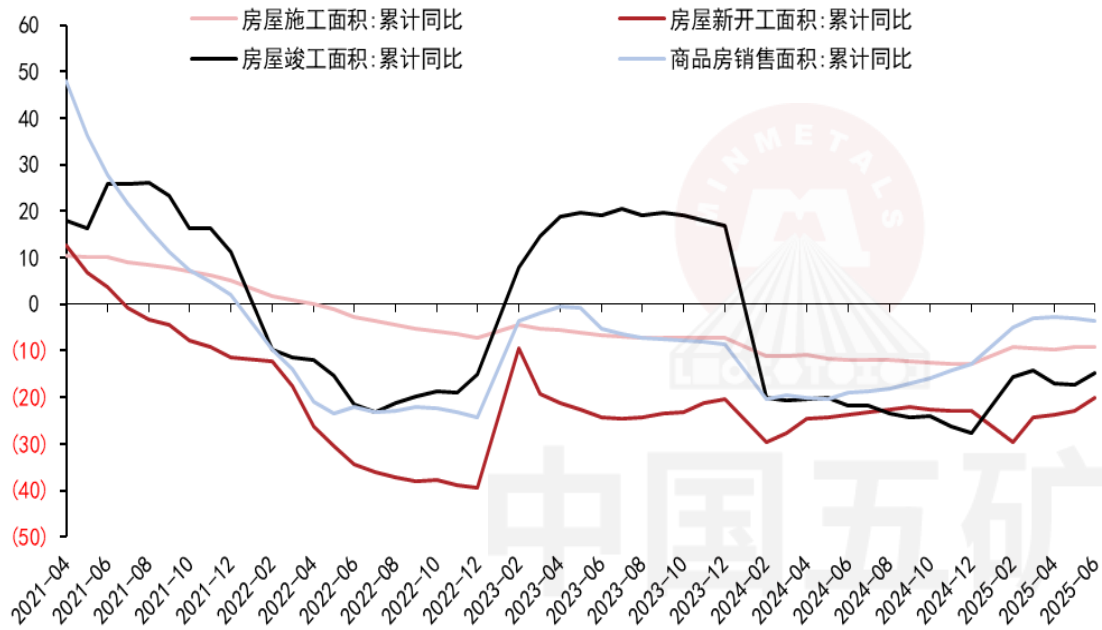
图38：铜下游行业产量累计同比



资料来源：WIND、五矿期货研究中心

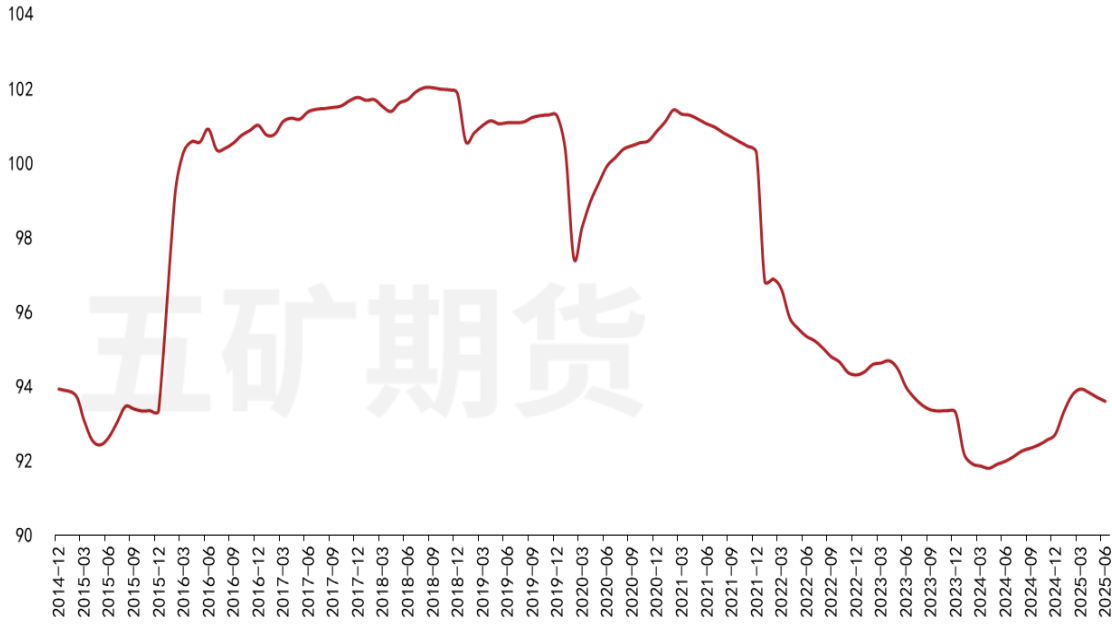
铜下游中，6月份产量同比增长的是汽车、空调、洗衣机、冷柜、冰箱、交流电动机和发电设备，其中发电设备产量延续高增，同比下跌的是彩电；1-6月累计产量同比增长的有发电设备、空调、洗衣机、冰箱和交流电动机，累计产量下降的是彩电和冷柜。

图39：房地产行业数据



资料来源：WIND、五矿期货研究中心

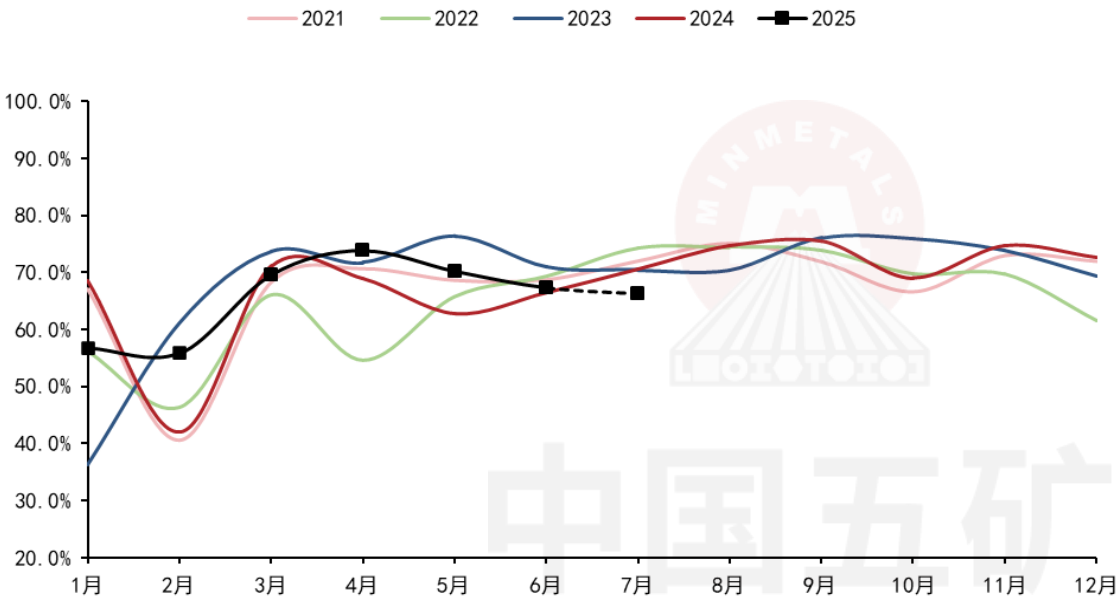
图40：国房景气指数



资料来源：WIND、五矿期货研究中心

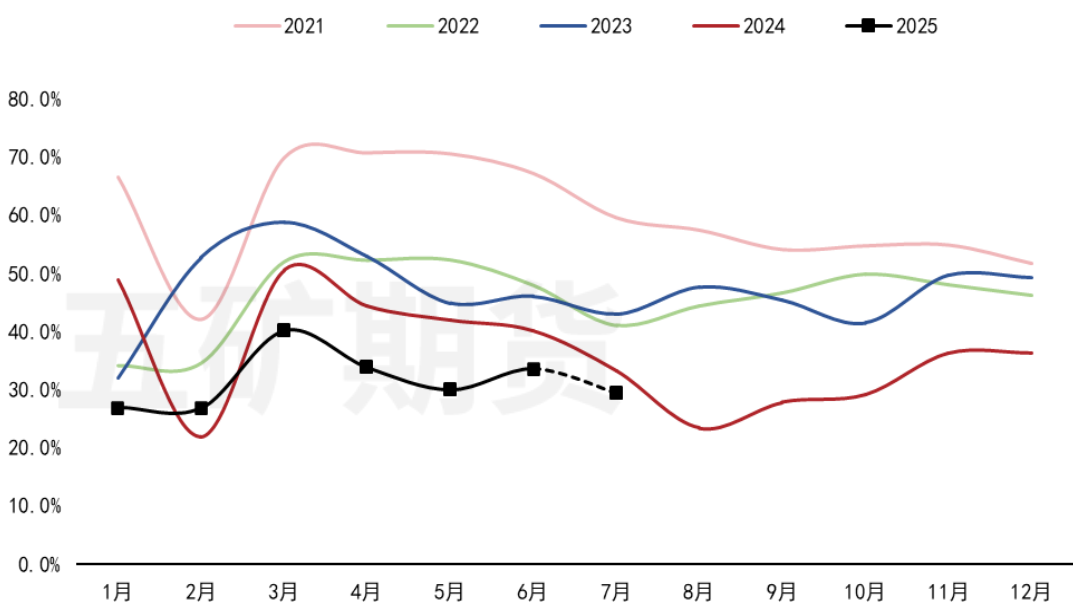
1-6月国内地产数据延续偏弱，新开工、施工、销售和竣工均同比下跌，其中销售和施工面积跌幅扩大，新开工和竣工面积降幅缩窄。6月国房景气指数延续下滑。

图41：中国精铜制杆企业开工率



资料来源：SMM、五矿期货研究中心

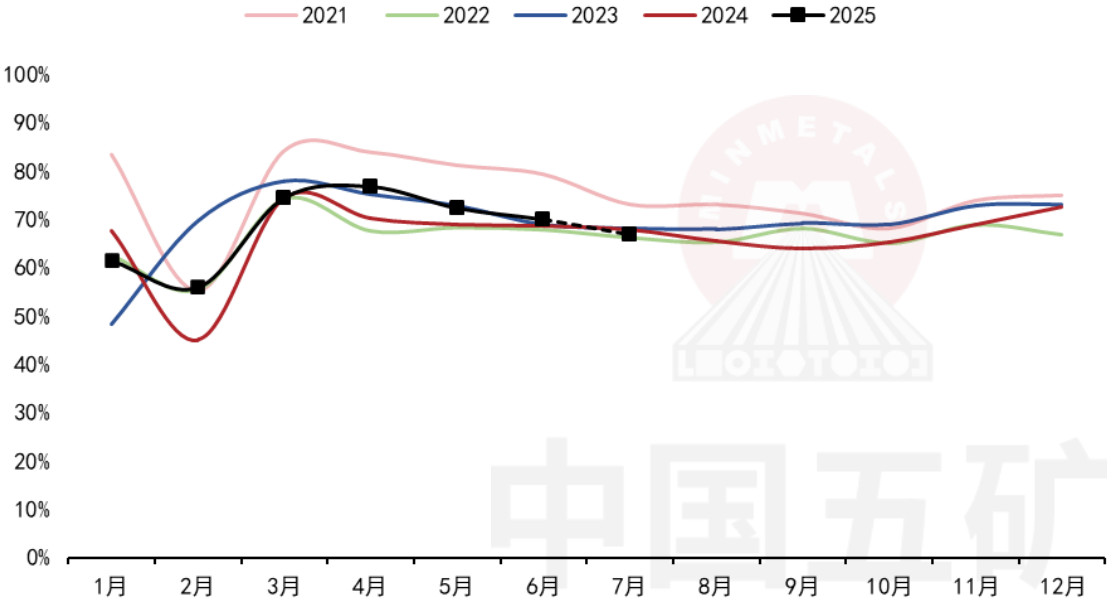
图42：中国废铜制杆企业开工率



资料来源：SMM、五矿期货研究中心

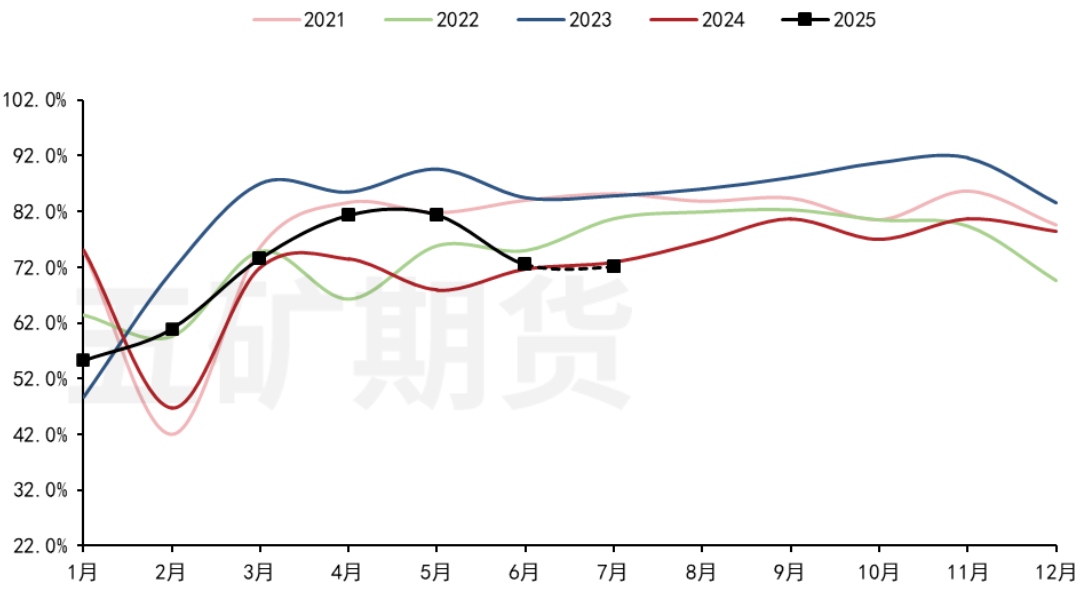
6月中国精铜杆企业开工率下滑，预计7月开工率继续下滑；6月废铜制杆企业开工率反弹，预计7月开工率下滑。

图43：中国漆包线企业开工率



资料来源：SMM、五矿期货研究中心

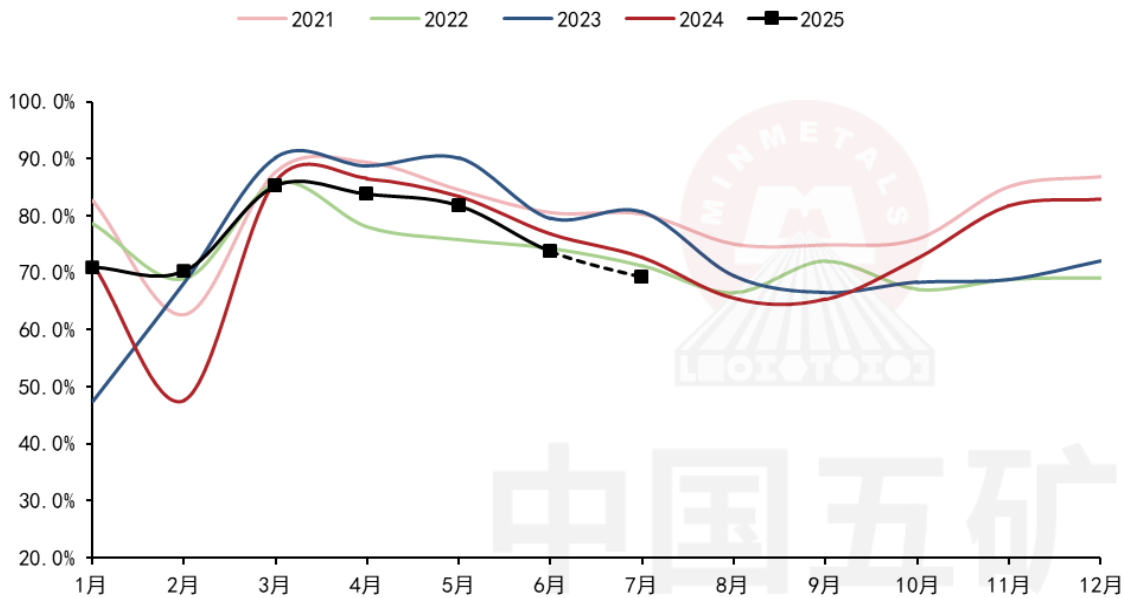
图44：中国电线电缆企业开工率



资料来源：SMM、五矿期货研究中心

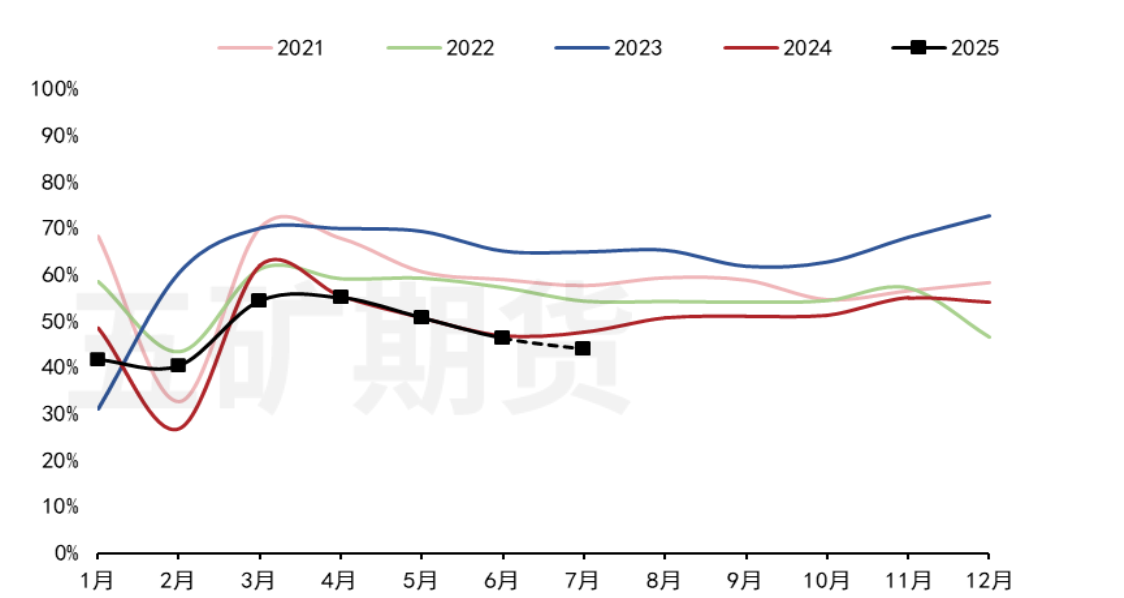
6月漆包线企业开工率下滑，预计7月开工率继续下调；6月电线电缆开工率下降，预计7月开工率小幅下滑。

图45：中国铜管企业开工率



资料来源：SMM、五矿期货研究中心

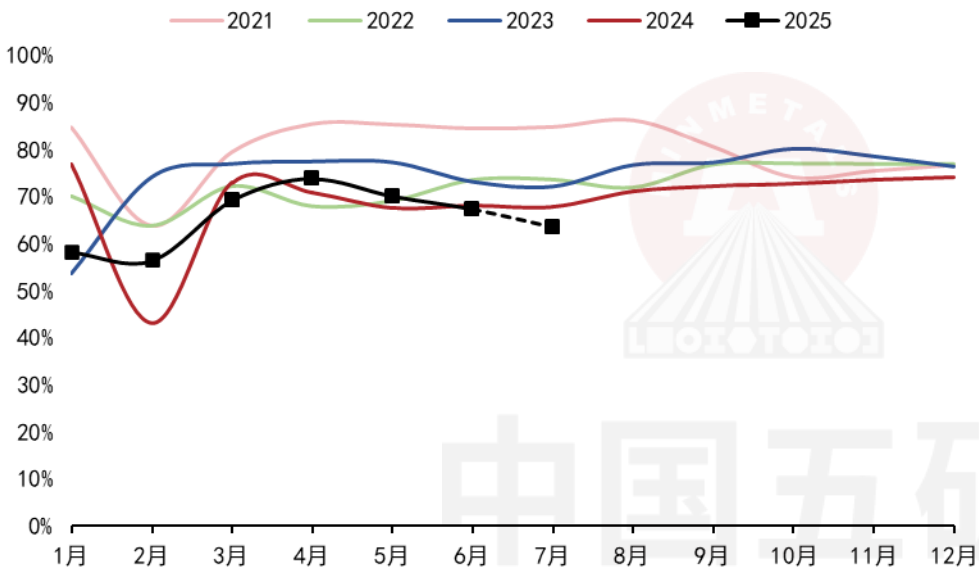
图46：中国黄铜棒企业开工率



资料来源：SMM、五矿期货研究中心

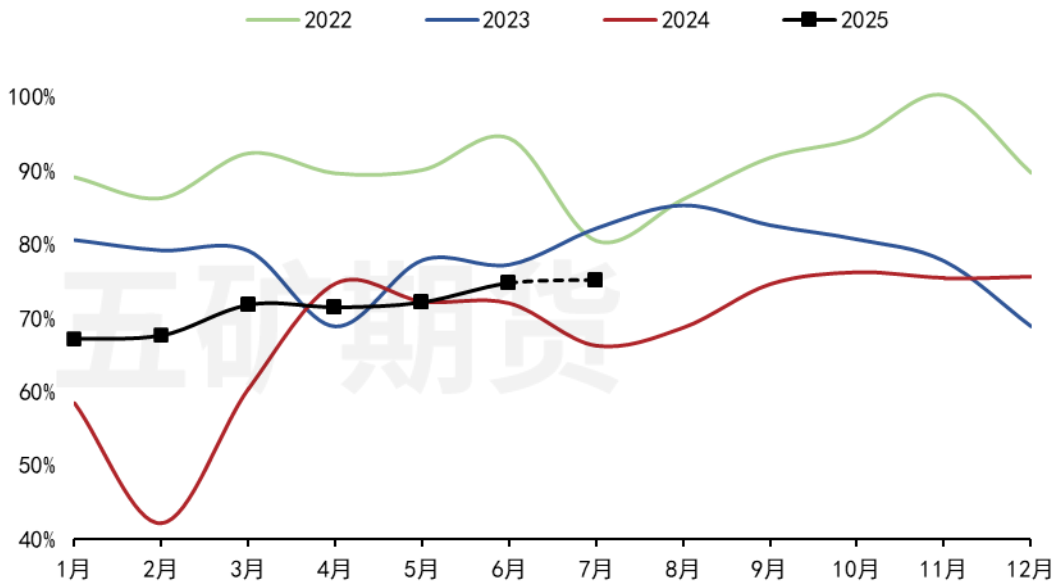
6月铜管企业开工率下调，预计7月开工率延续下滑；6月黄铜棒企业开工率下降，预估7月开工情况进一步弱化。

图47：中国铜板带企业开工率



资料来源：SMM、五矿期货研究中心

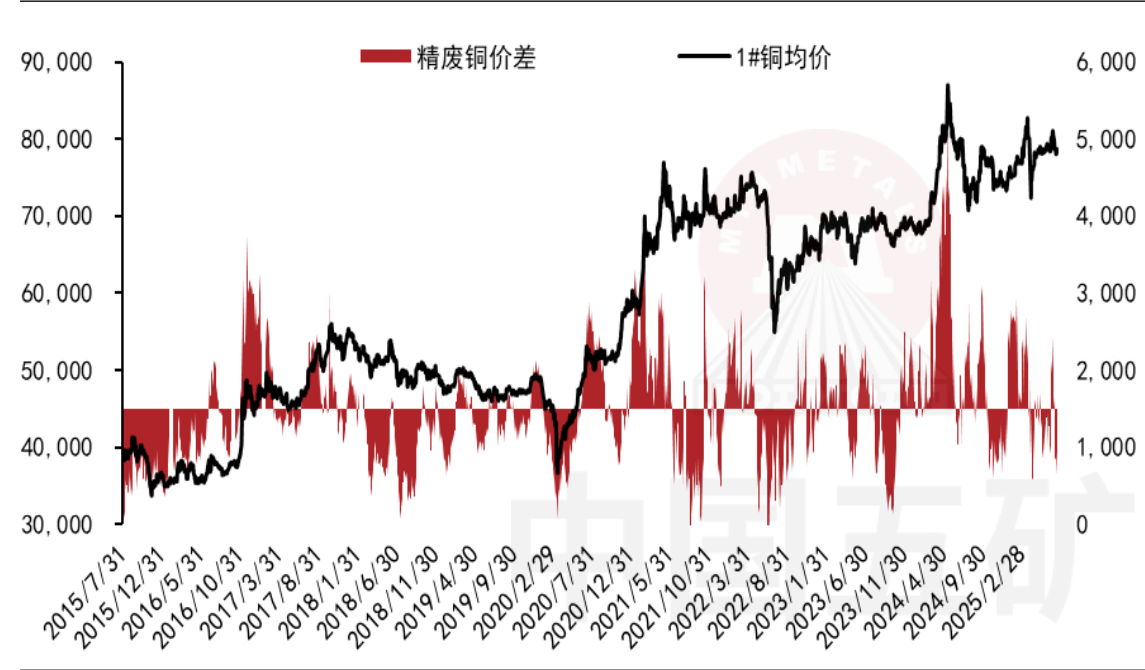
图48：中国铜箔企业开工率



资料来源：SMM、五矿期货研究中心

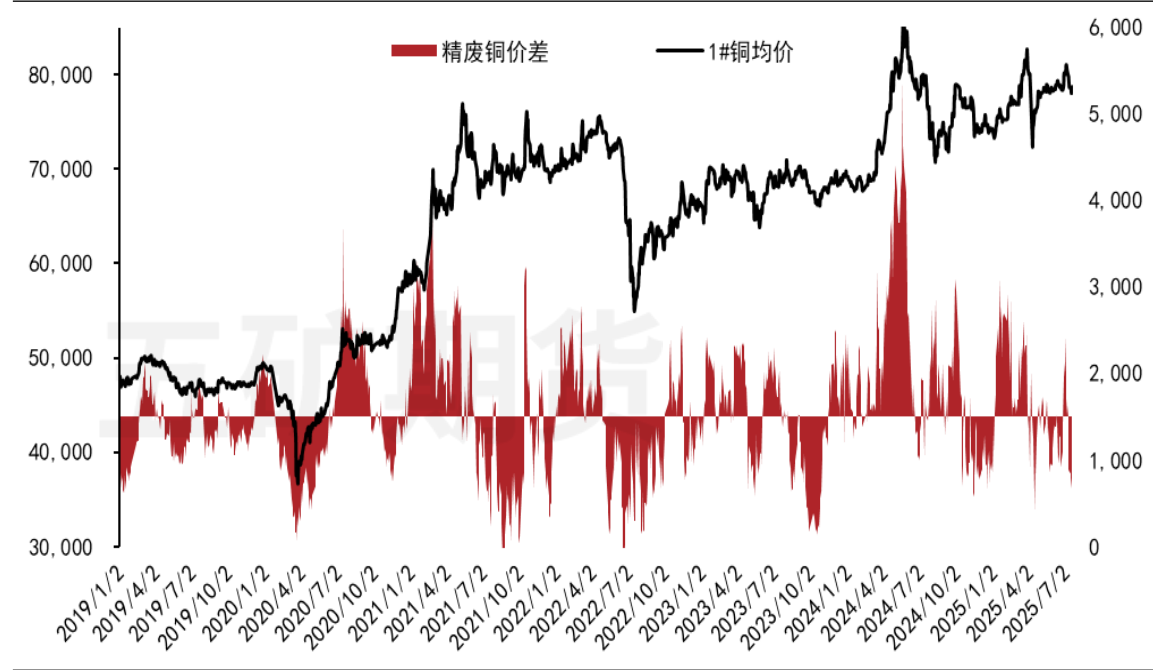
6月铜板带开工率走弱，预计7月开工率仍弱；6月铜箔开工率环比抬升，预计7月开工情况延续改善。

图49：国内精废铜价差（元/吨）



资料来源：WIND、SMM、五矿期货研究中心

图50：国内精废铜价差-短期（元/吨）



资料来源：WIND、SMM、五矿期货研究中心

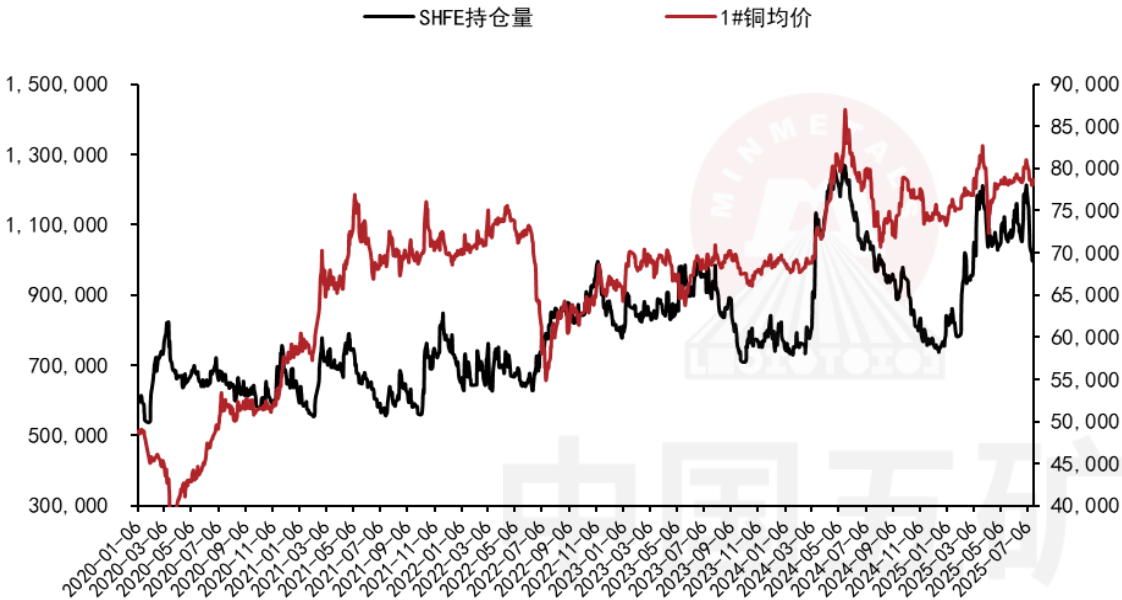
国内精废价差小幅扩大，周五精废价差报965元/吨。

06

---

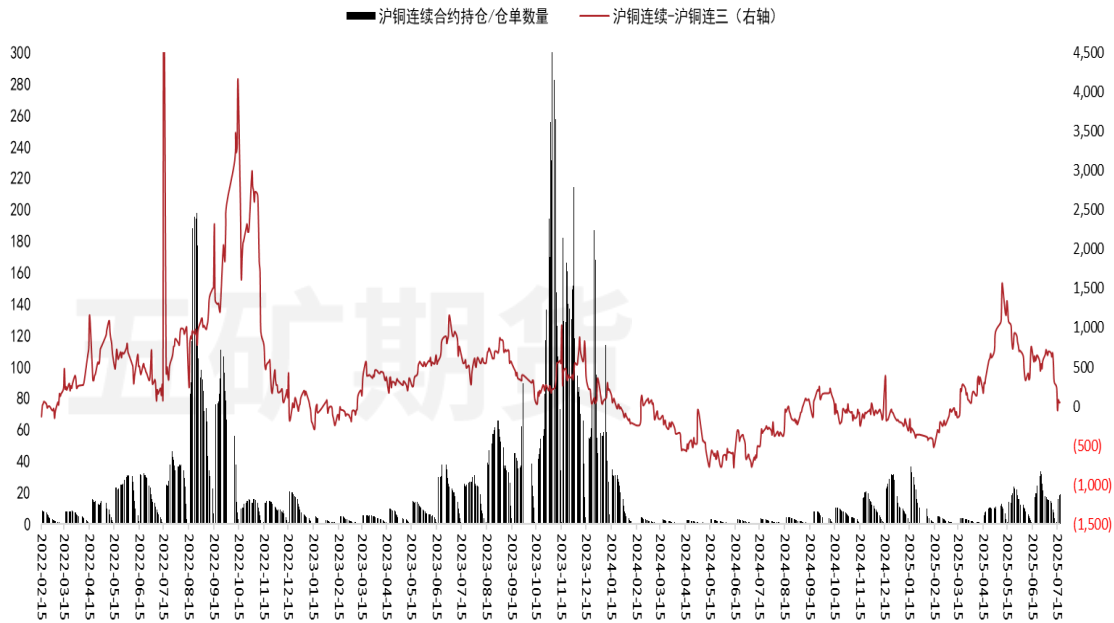
资金端

图51：SHFE持仓&铜价



资料来源：WIND、五矿期货研究中心

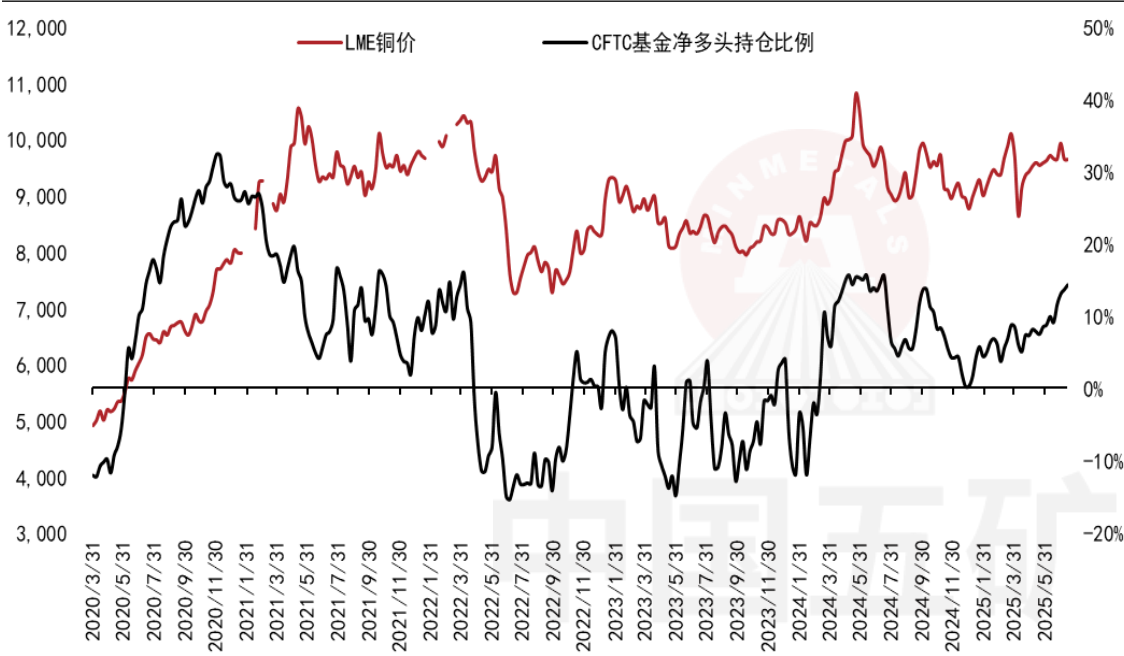
图52：SHFE铜连续合约持仓/仓单数量



资料来源：WIND、五矿期货研究中心

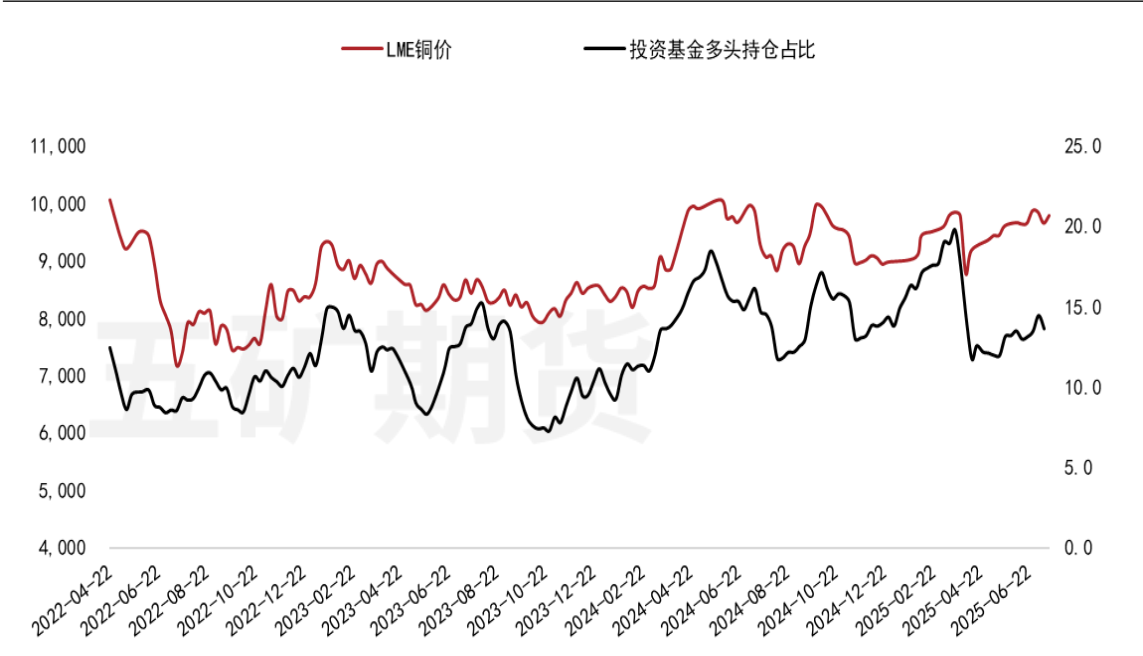
沪铜总持仓环比减少36332至998742手（双边），其中近月2508合约持仓298860手（双边）。

图53：CFTC基金净多持仓比例



资料来源：WIND、五矿期货研究中心

图54：LME投资基金多头持仓占比



资料来源：WIND、五矿期货研究中心

截至7月15日，CFTC基金持仓维持净多，净多比例提高至14.5%，空头减仓幅度大于多头减仓幅度导致净多比例提高；LME投资基金多头持仓占比下滑（截至7月11日）。

五矿期货有限公司是经中国证监会批准设立的期货经营机构，已具备有**商品期货经纪、金融期货经纪、资产管理、期货交易咨询**等业务资格。

本刊所有信息均建立在可靠的资料来源基础上。我们力求能为您提供精确的数据，客观的分析和全面的观点。但我们必须声明，对所有信息可能导致的任何损失概不负责。

本报告并不提供量身定制的交易建议。报告的撰写并未虑及读者的具体财务状况及目标。五矿期货研究团队建议交易者应独立评估特定的交易和战略，并鼓励交易者征求专业财务顾问的意见。具体的交易或战略是否恰当取决于交易者自身的状况和目标。文中所提及的任何观点都仅供参考，不构成买卖建议。

**版权声明：**本报告版权为五矿期货有限公司所有。本刊所含文字、数据和图表未经五矿期货有限公司书面许可，任何人不得以电子、机械、影印、录音或其它任何形式复制、传播或存储于任何检索系统。未经许可，复制本刊任何内容皆属违反版权法行为，可能将受到法律起诉，并承担与之相关的所有损失赔偿和法律费用。

研究报告全部内容不代表协会观点，仅供交流使用，不构成任何投资建议。

# 专注风险管理 助力产业发展

网址 [www.wkqh.cn](http://www.wkqh.cn)

全国统一客服热线 400-888-5398

总部地址 深圳市南山区滨海大道3165号五矿金融大厦13-16、18层



五矿期货微服务公众号



五矿期货扫码一键开户