



五矿期货有限公司
MINMETALS FUTURES CO.,LTD

美国铜关税落地，价格回落

铜周报

2025/08/02

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

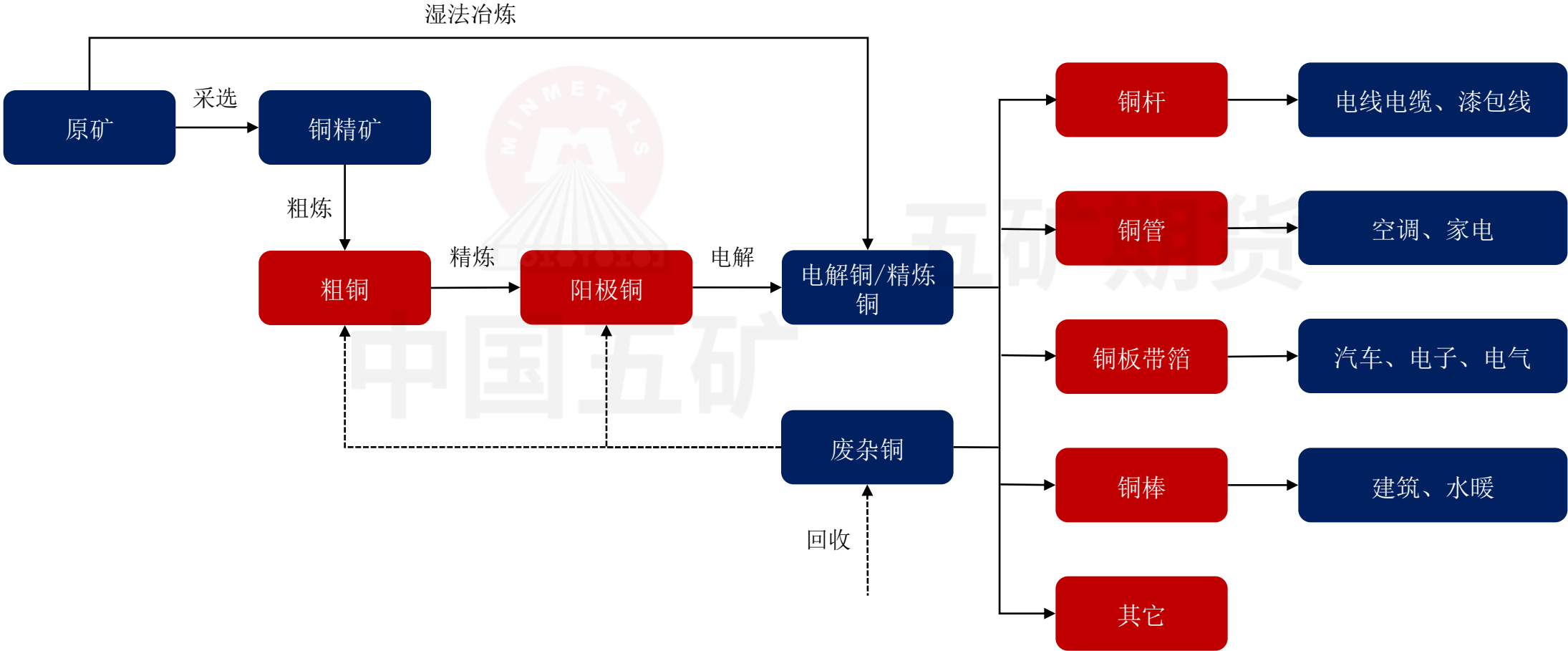
- ◆ **供应：**铜精矿现货加工费小幅回升，粗铜加工费环比抬升，冷料供应边际宽松。消息面，智利国家统计局数据显示，该国6月铜产量42.4万吨，环比明显回落，且同比由增转降。近期智利国家铜业（Codelco）旗下EI Teniente铜矿因地震发生人员伤亡事故，事故地区附近活动已经停止，该矿2024年产量35.6万吨，如果停产将加剧本已紧张的铜矿供应局势。
- ◆ **库存：**三大交易所库存环比增加2.1万吨，其中上期所库存减少0.1至7.3万吨，LME库存增加1.3至14.2万吨，COMEX库存增加0.8至23.4万吨。上海保税区库存增加0.4万吨。现货方面，周五国内上海地区现货升水期货175元/吨，LME市场Cash/3M贴水49.3美元/吨。
- ◆ **进出口：**国内电解铜现货进口维持小幅亏损，洋山铜溢价下滑。海关总署数据显示，2025年6月我国精炼铜进口量33.7万吨，净进口量为25.8万吨，同比增长71.1%，1-6月累计进口量为188.6万吨，净进口量为158.4万吨，同比减少2.3%。
- ◆ **需求：**国内下游精铜杆企业开工率回升，现货货源相对偏紧，下游刚需采买为主。废铜方面，国内精废价差小幅缩窄，再生原料供应维持偏紧，再生铜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（2025.08.01）	SHFE: 175 (+50) LME: -49.3 (+4.4)	805 (-36)	52.3 (+2.5)	-42.1 (+0.8)	98.7 (+1.0%)	49.5 (+0.3)
多空评分	+1	+1	-1	0	-1	+1
简评	上海基差走强，LME现货维持贴水远月	盘面震荡下滑，精废差缩窄	上期所库存减少，海外交易所和保税区库存增加，总库存延续累积	加工费小幅回升，不过短期矿端供应扰动偏大	美联储议息会议表态偏鹰美元指数冲高，而非农数据走弱导致美元指数回落	6月全球制造业PMI环比提升，维持荣枯线以下
小结	内外盘基差震荡走强，精废价差缩窄，全球显性库存增加，铜估值中性稍偏多。驱动方面，铜精矿加工费回升对铜价驱动偏中性，美元指数冲高驱动偏空，全球制造业PMI回暖驱动偏多。价格层面，美国非农数据弱于预期引起美联储降息预期升温，不过美国对等关税落地后预计情绪面难持续乐观。产业上看原料供应维持紧张格局，短期供应扰动有所加大，不过铜精矿加工费未进一步下跌，同时美国铜关税落地后（不包含阴极铜）美铜大跌，美铜套利窗口基本关闭，预计美国以外铜供应增加，在当前淡季背景下，铜价向上高度相对受限，短期价格或延续震荡偏弱。本周沪铜主力运行区间参考：76800-79600元/吨；伦铜3M运行区间参考：9400-9900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）

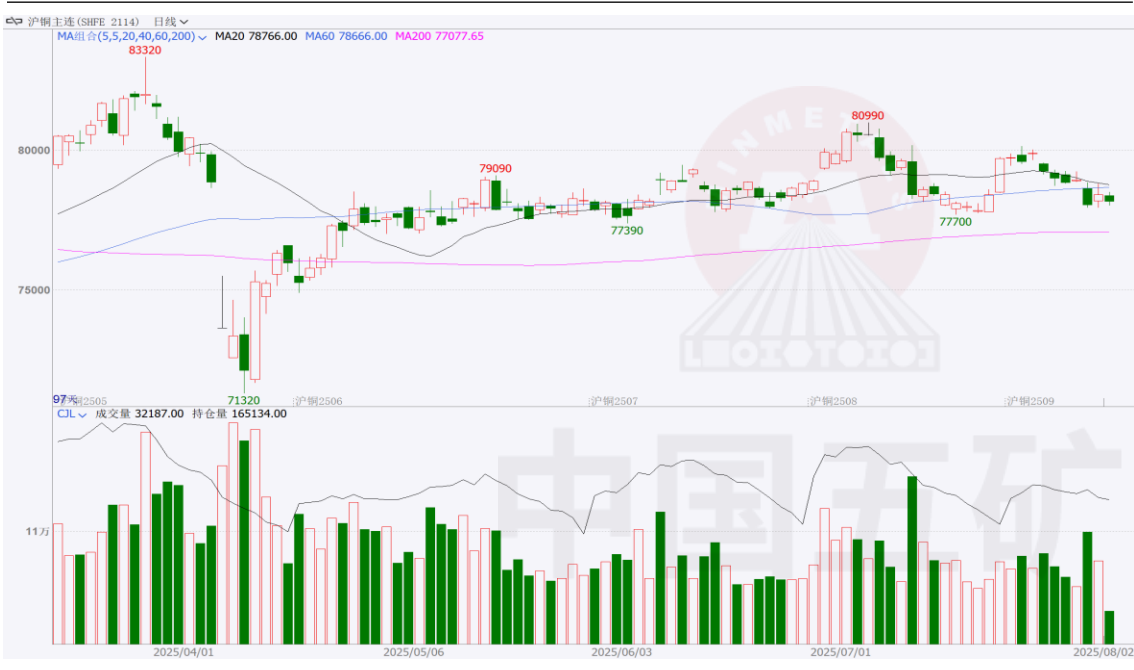
2024	产量	进口量	出口量	净进口量	上期所库存	库存变化	交易所以外库存	库存变化	上海保税区库存	库存变化	表观消费量	同比变化	累计同比	库存/消费
1月	97.0	37.8	0.9	37.0	5.0	1.9	5.2	1.8	0.8	0.2	130.0	35.4%	35.4%	0.8%
2月	95.0	26.7	1.4	25.3	18.1	13.1	10.8	5.6	3.4	2.6	99.1	3.9%	19.7%	2.3%
3月	100.0	31.7	2.3	29.4	29.0	10.9	9.1	(1.7)	6.1	2.8	117.5	-7.8%	8.7%	3.2%
4月	98.5	30.6	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	33.7	7.9	25.8	8.2	(2.3)	5.0	1.6	6.3	1.0	136.5	14.2%	12.1%	1.4%
7月E	114.5			23.5	7.3	(0.9)	4.8	(0.2)	7.5	1.2	137.9	4.5%	10.9%	1.4%
8月E	114.0			28.0							137.0	2.0%		



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

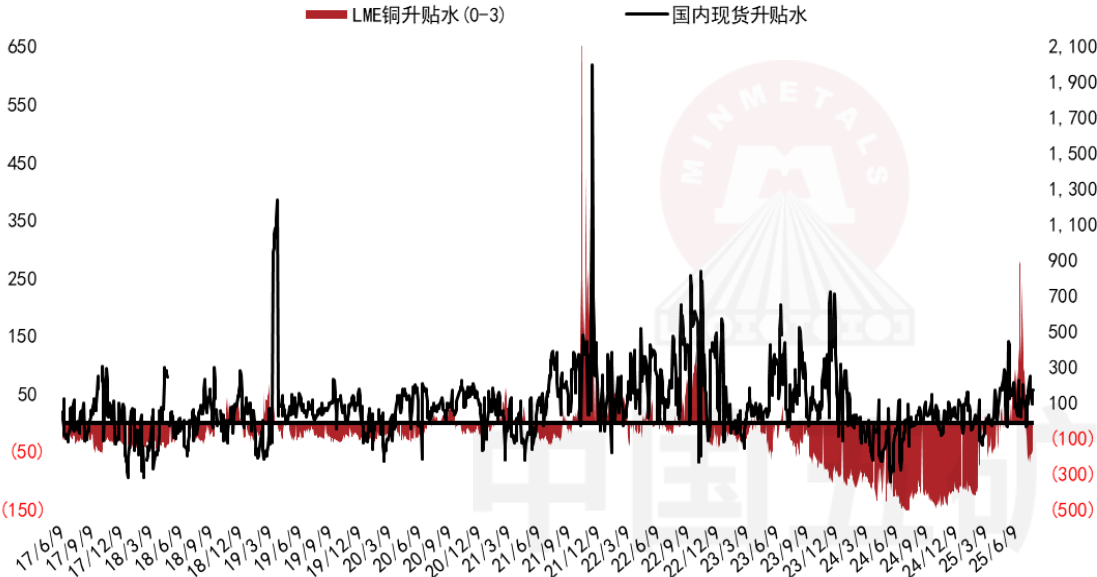


资料来源：文华财经、五矿期货研究中心

铜价震荡走弱，沪铜主力合约周跌1.07%（截至周五收盘），伦铜周跌0.66%至9633美元/吨。

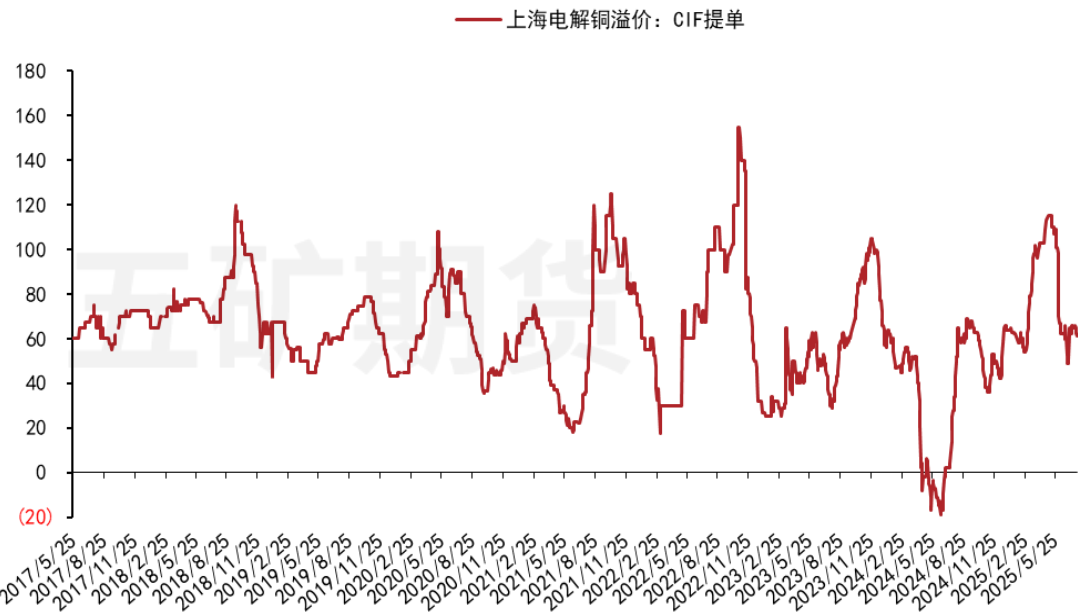
		2025/8/1	2025/7/25	2025/7/18	2025/7/11
电解铜	长江有色价	78,440	79,580	78,750	78,830
	广东南海	78,350	79,300	78,550	78,650
	价差	(90)	(280)	(200)	(180)
铜材	3mm铜线	79,580	80,760	79,910	79,990
	价差	1,140	1,180	1,160	1,160
	8mm无氧铜杆	78,980	80,160	79,450	79,440
	价差	540	580	700	610
	1-3mm漆包线	83,670	84,850	84,000	84,140
	价差	5,230	5,270	5,250	5,310
	14%磷铜合金	84,010	85,180	84,270	84,390
	价差	5,570	5,600	5,520	5,560
再生铜	1#光亮铜：佛山	72,350	72,950	72,350	72,400
	价差	6,090	6,630	6,400	6,430

图3：国内外铜现货基差



资料来源：LME、WIND、五矿期货研究中心

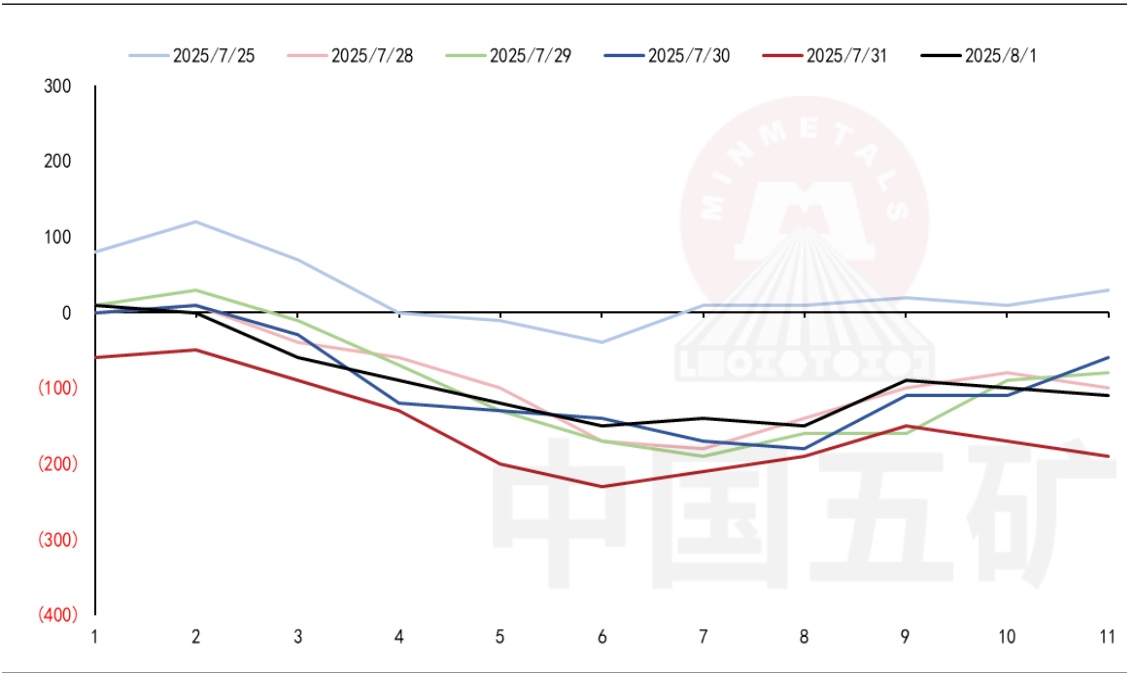
图4：上海电解铜外贸升水（美元/吨）



资料来源：WIND、五矿期货研究中心

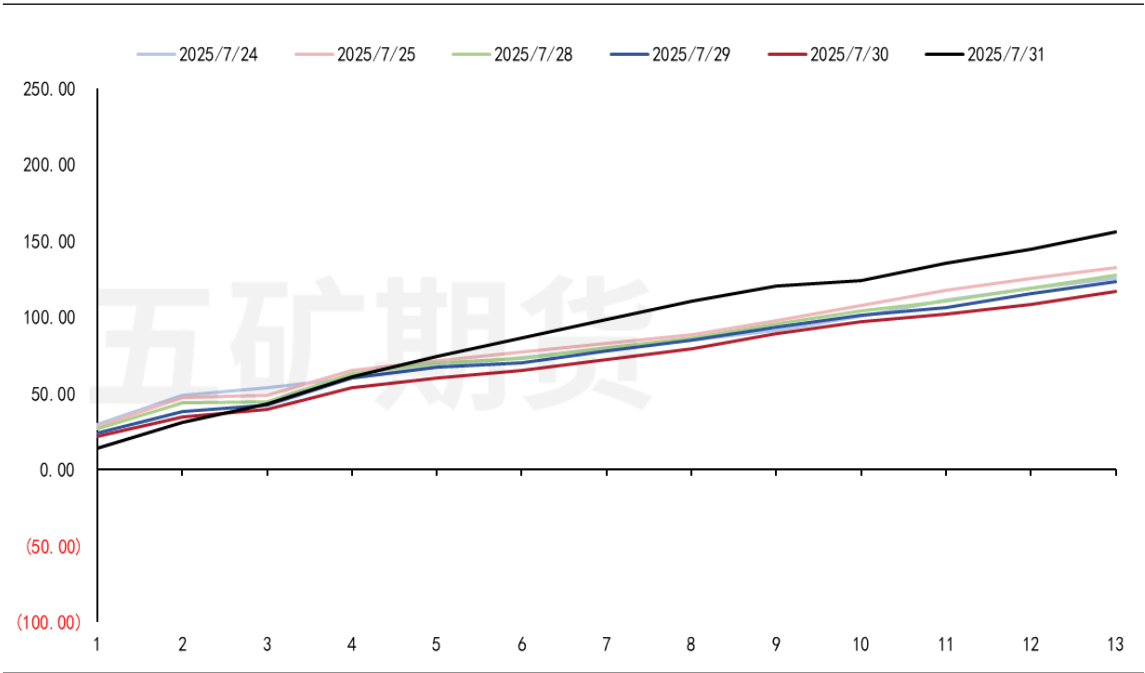
国内铜价震荡走弱，基差报价回升，周五华东地区铜现货对期货升水175元/吨；LME库存继续增加，注销仓单比例下滑，Cash/3M维持贴水，周五报贴水49.3美元/吨。上周国内电解铜现货进口维持小幅亏损，洋山铜溢价（提单）下滑。

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

沪铜期货近月结构趋平；伦铜近月Contango收缩、远月Contango结构扩大。

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

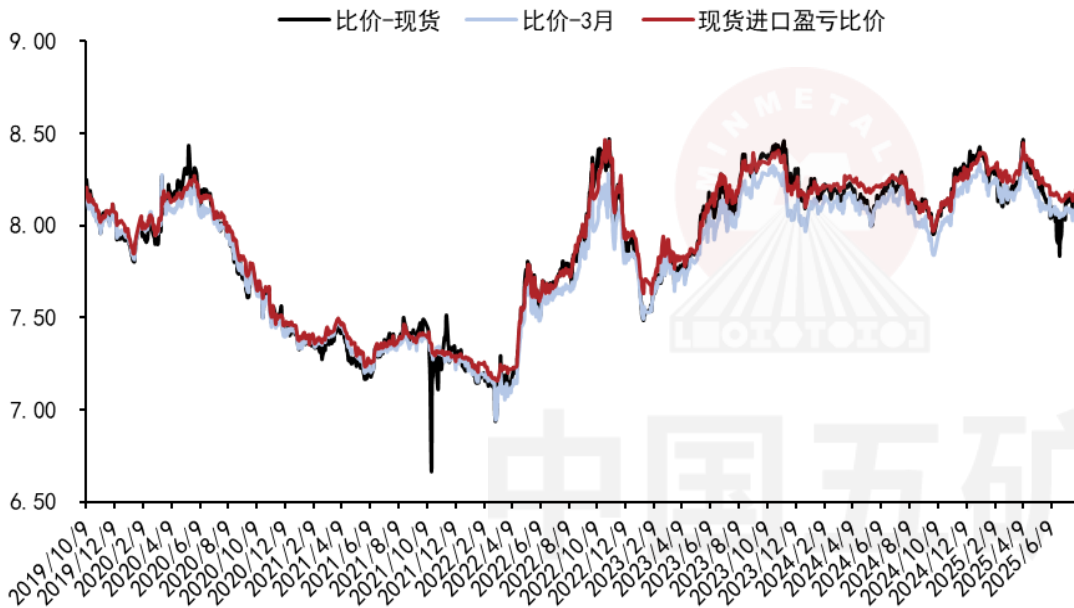
图8：华东冶炼酸均价（元/吨）



资料来源：WIND、五矿期货研究中心

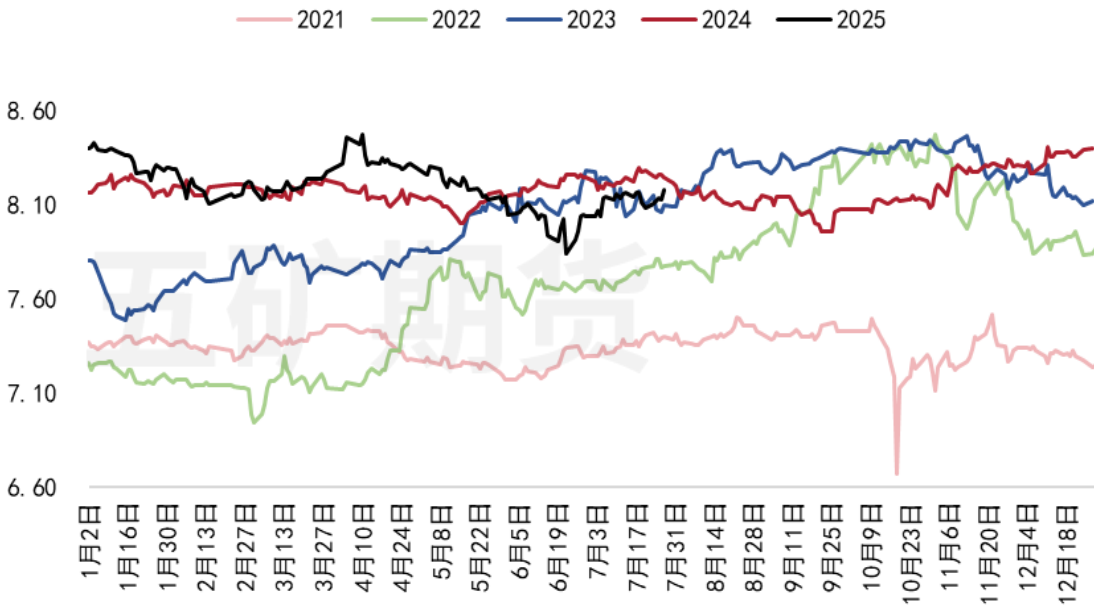
进口铜精矿现货粗炼费TC小幅回升，报至-42.1美元/吨。华东硫酸价格持平，对铜冶炼收入仍有正向提振。

图9：SHFE-LME比价



资料来源：上期所、LME、WIND、五矿期货研究中心

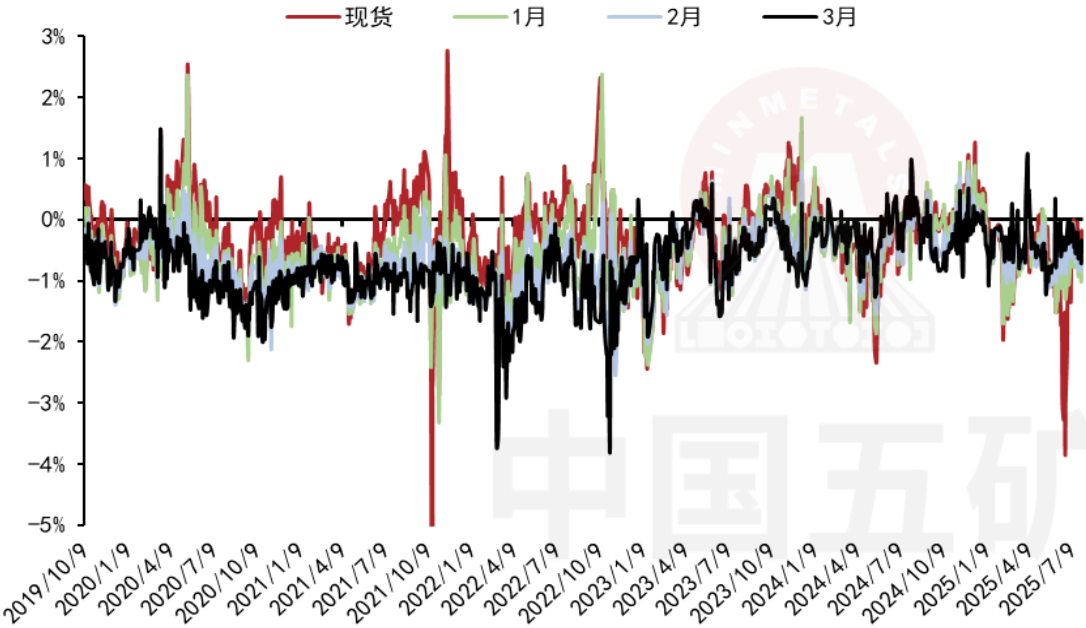
图10：现货沪伦比值季节变化



资料来源：上期所、LME、WIND、五矿期货研究中心

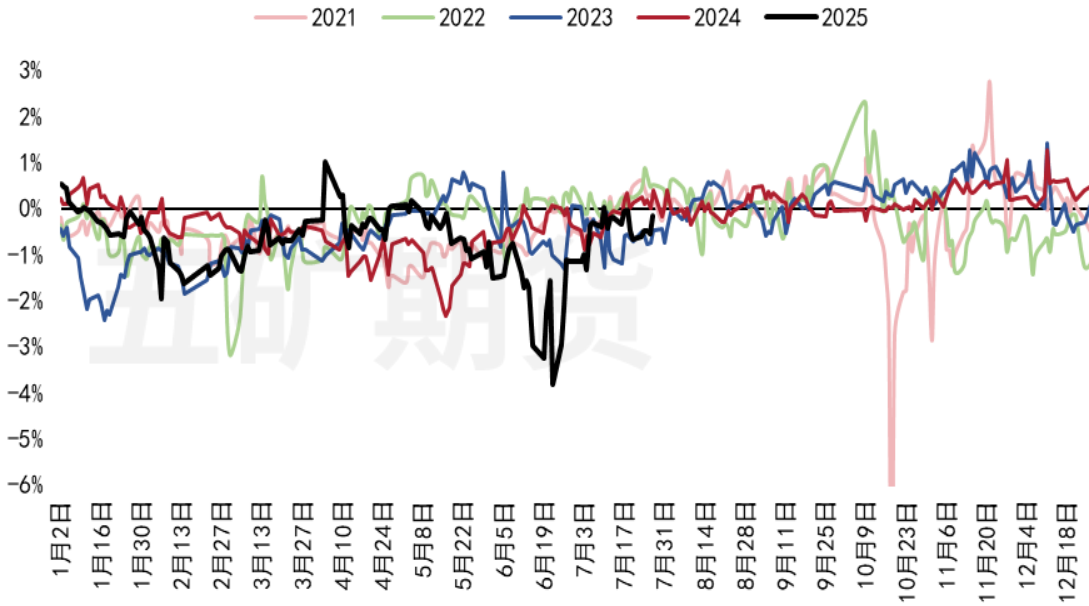
离岸人民币贬值，铜现货沪伦比值上升。

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

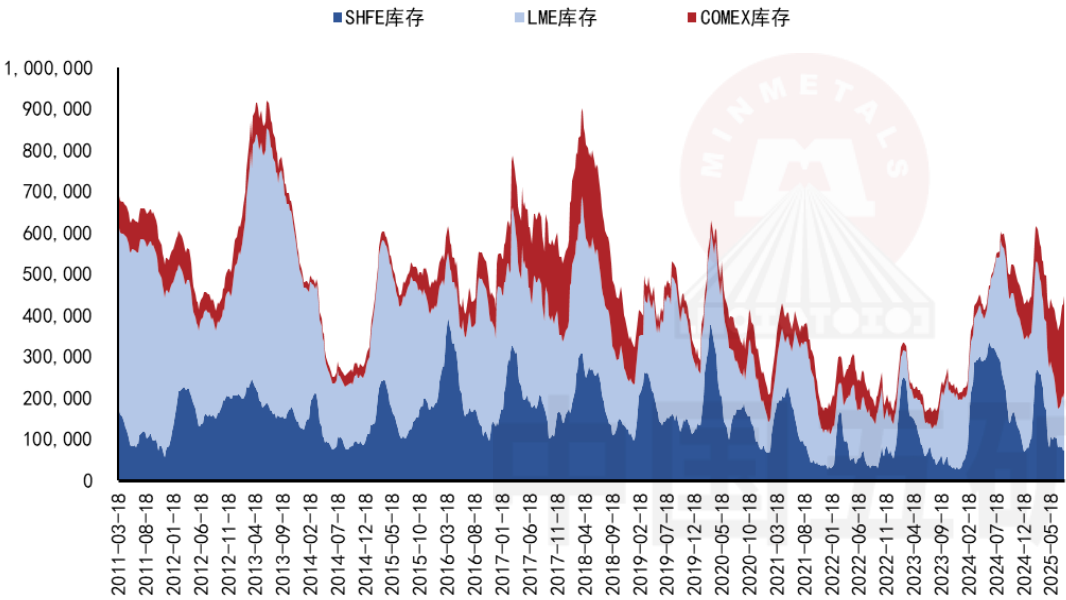
图12：铜现货进口盈亏比例季节变化



资料来源：上期所、LME、WIND、SMM、五矿期货研究中心

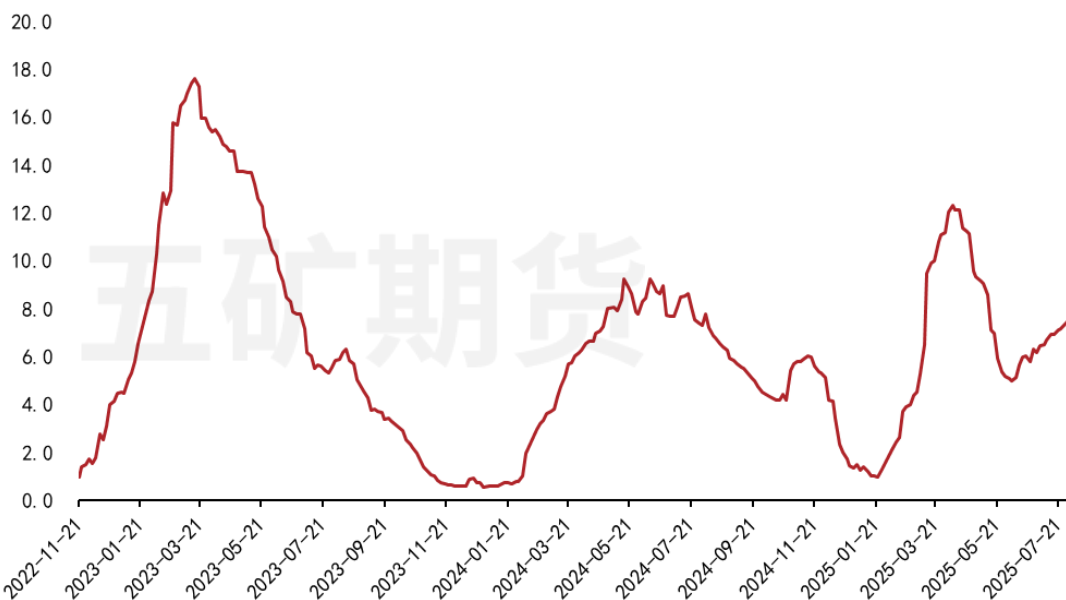
铜现货进口小幅亏损。

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

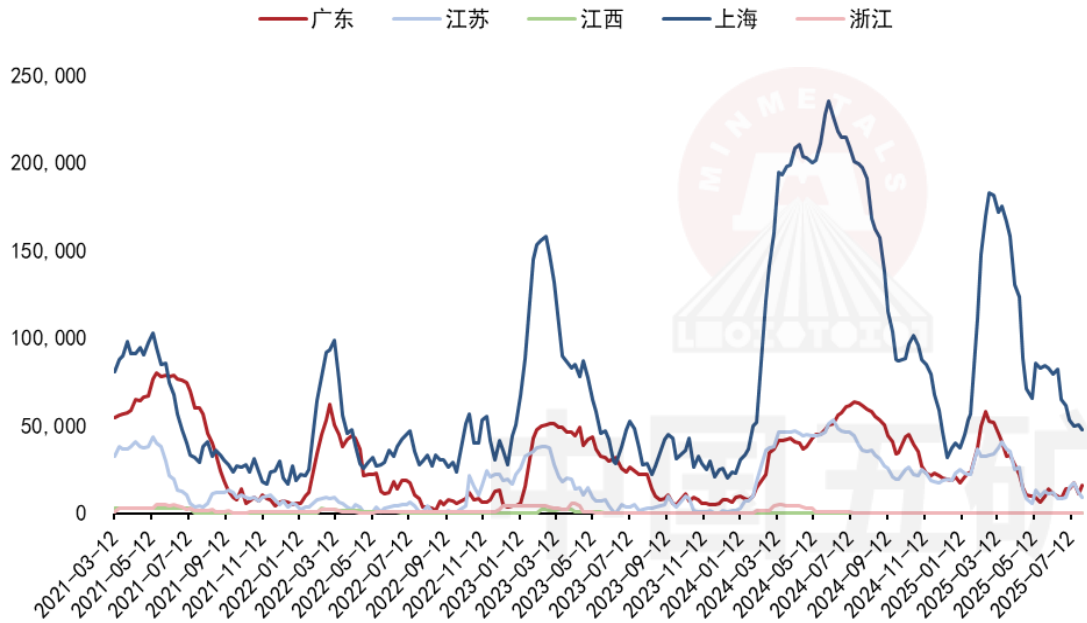
图14：上海保税区铜库存（万吨）



资料来源：WIND、五矿期货研究中心

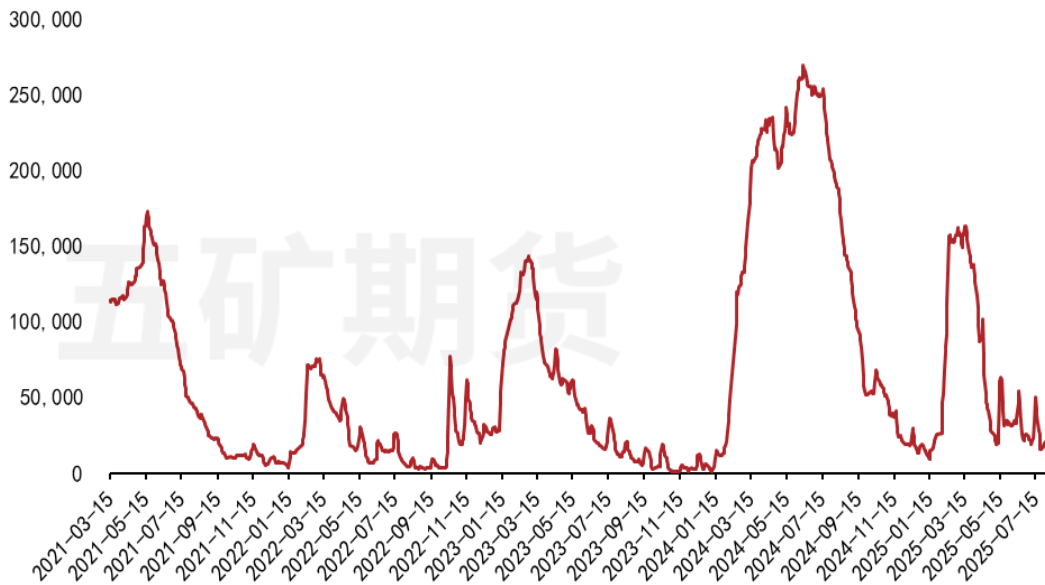
三大交易所库存加总44.8万吨，环比增加2.1万吨，其中上期所库存减少0.1至7.3万吨，LME库存增加1.3至14.2万吨，COMEX库存增加0.8至23.4万吨。上海保税区库存7.5万吨，环比增加0.4万吨。

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

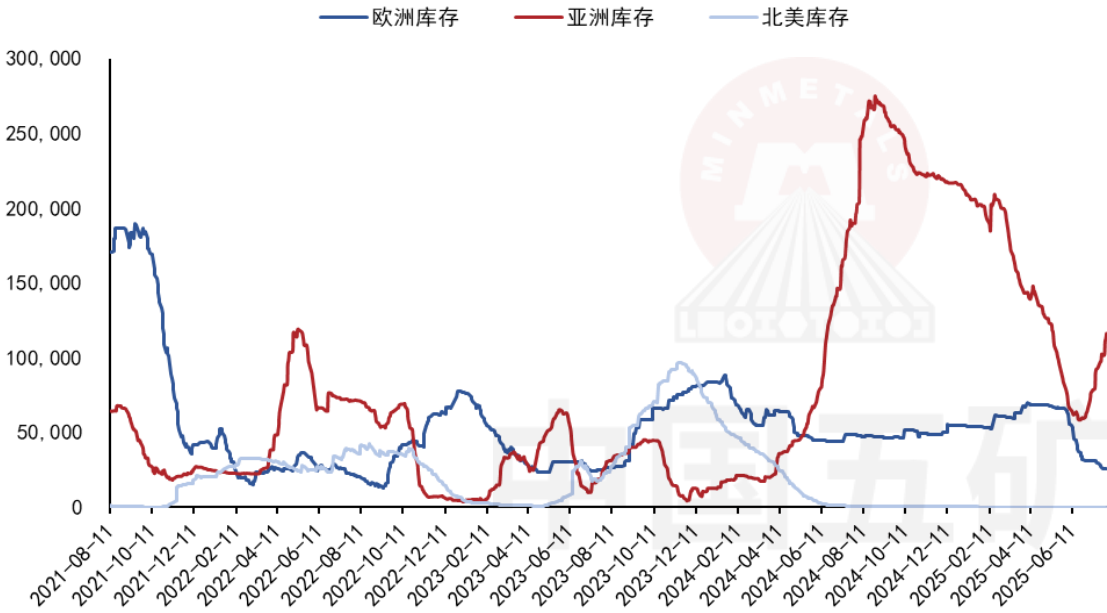
图16：上期所铜仓单数量（吨）



资料来源：上期所、五矿期货研究中心

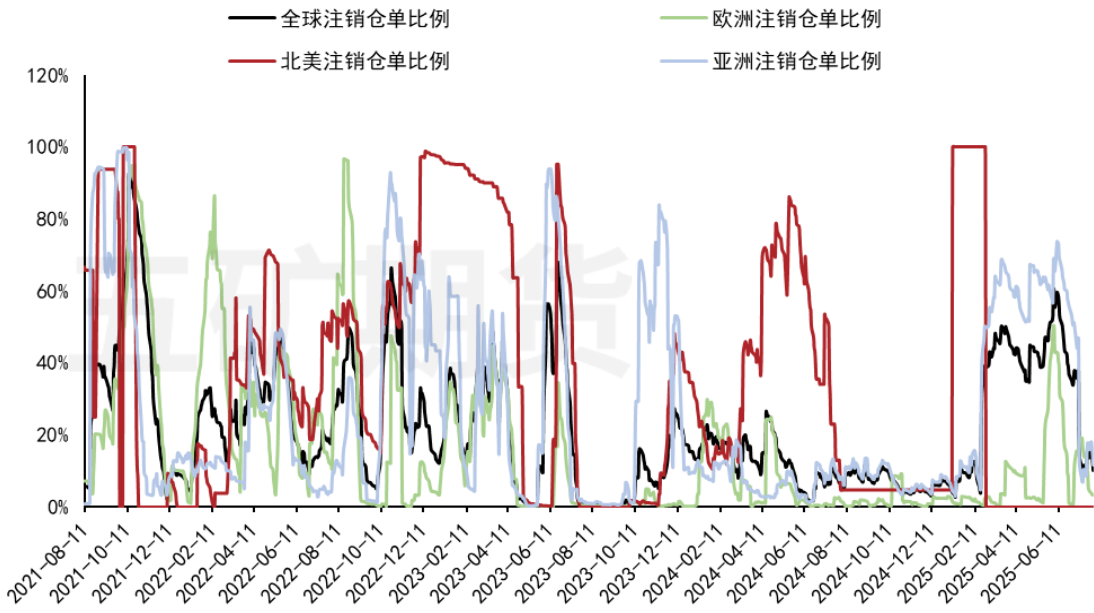
上期所库存减量来自江苏和上海，广东库存增加；铜仓单数量增加4216至20349吨。

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

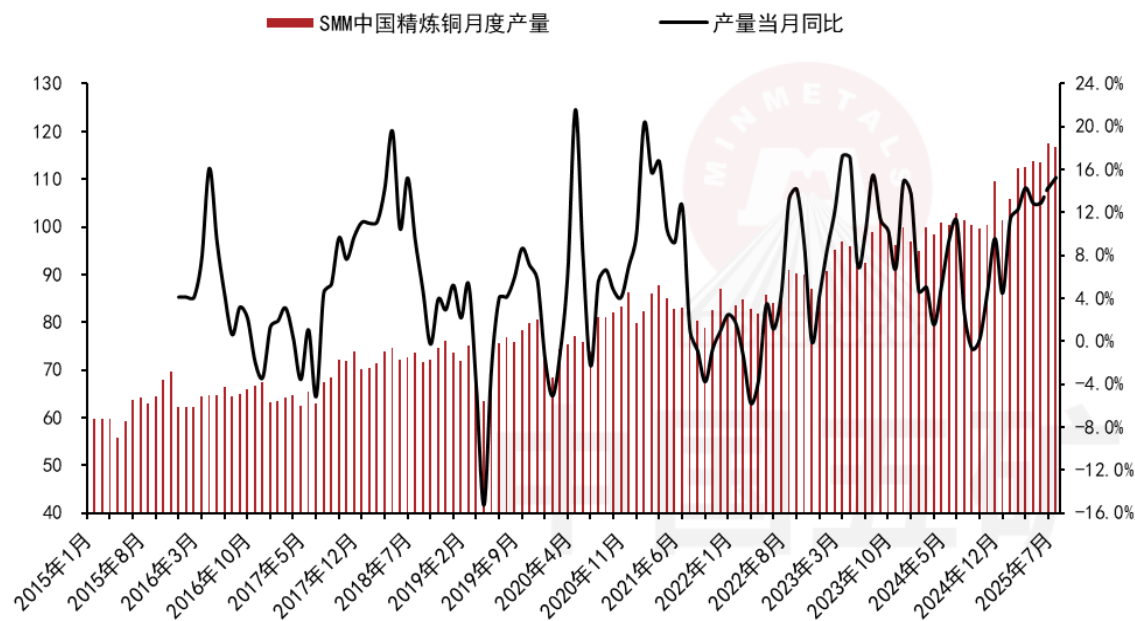
LME库存增加，增量来自亚洲仓库；注销仓单比例下滑。

04

供给端

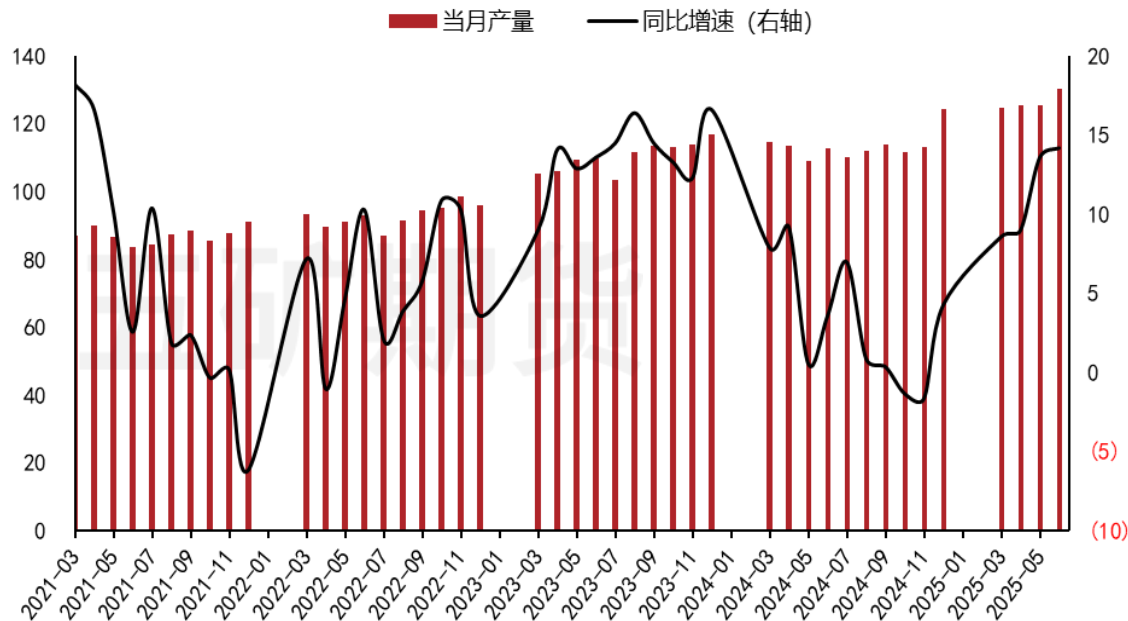
电解铜月度产量

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

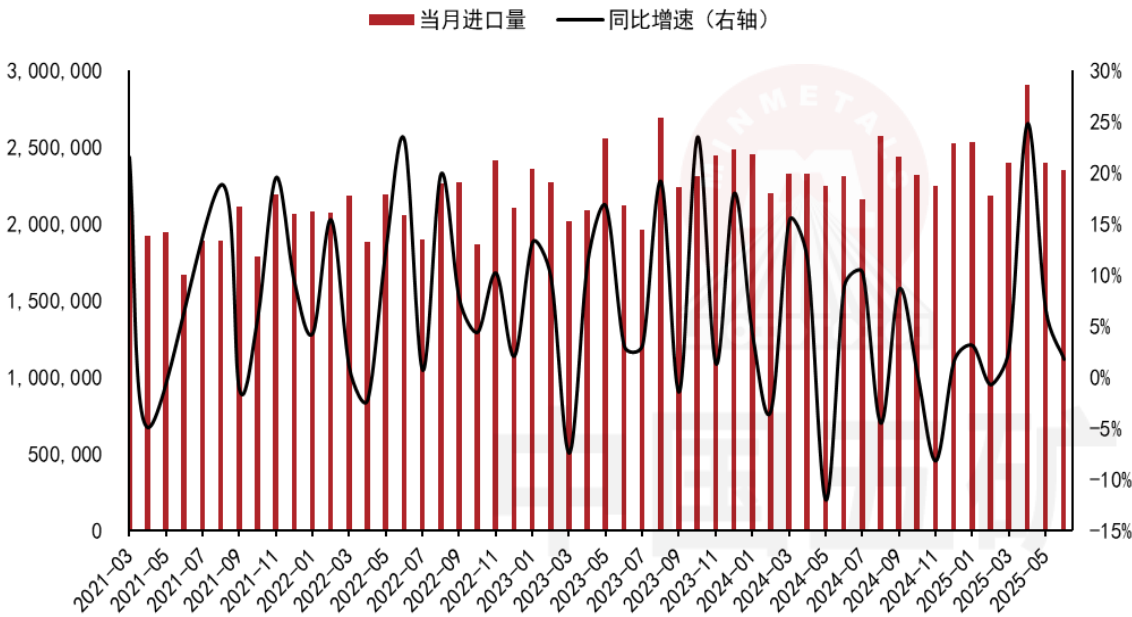
图20：国家统计局电解铜月度产量（万吨）



资料来源：WIND、五矿期货研究中心

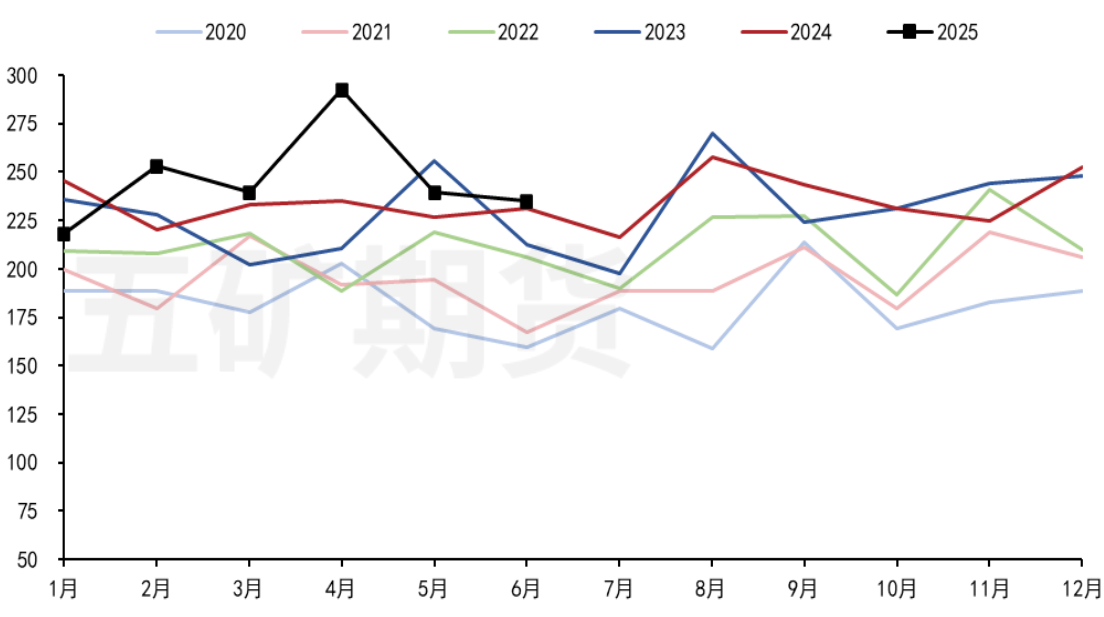
按照SMM调研数据，2025年7月中国精炼铜产量环比增加近4万吨，产量创新高，预计8月产量小幅下滑。按照国统局数据，2025年6月国内精炼铜产量130.2万吨，同比增长14.2%，1-6月累计产量736.3万吨，同比增长9.5%。

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

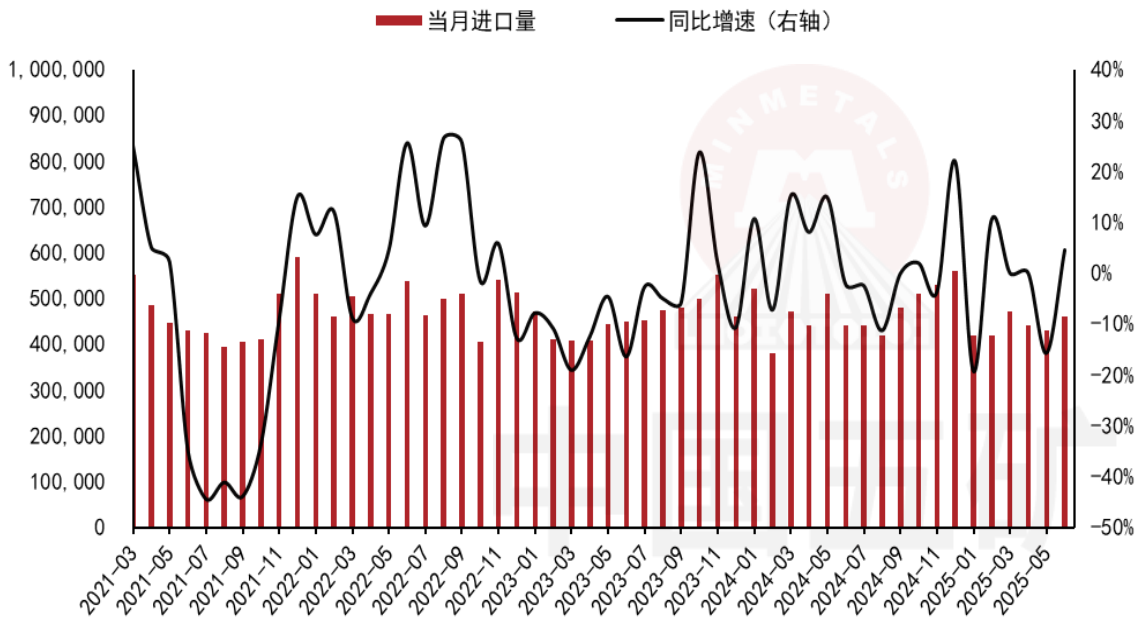
图22：中国铜精矿进口季节分布（万吨）



资料来源：海关、五矿期货研究中心

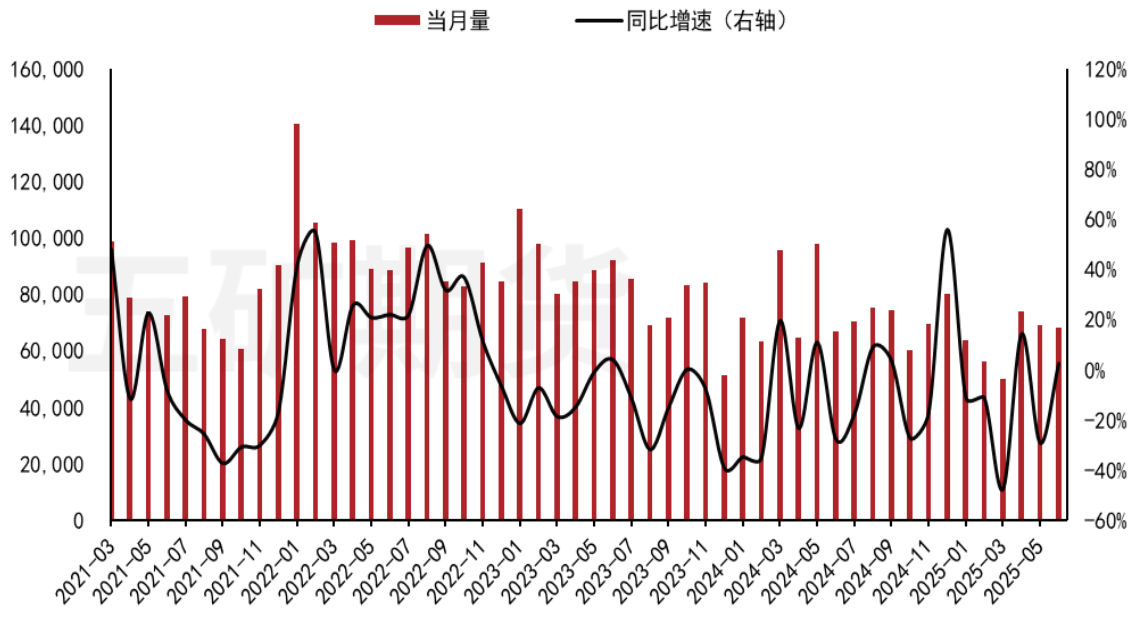
2025年6月我国铜矿进口量为235万吨，环比小幅减少，同比增长1.7%，1-6月累计进口量为1475.4万吨，同比增加6.4%。

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

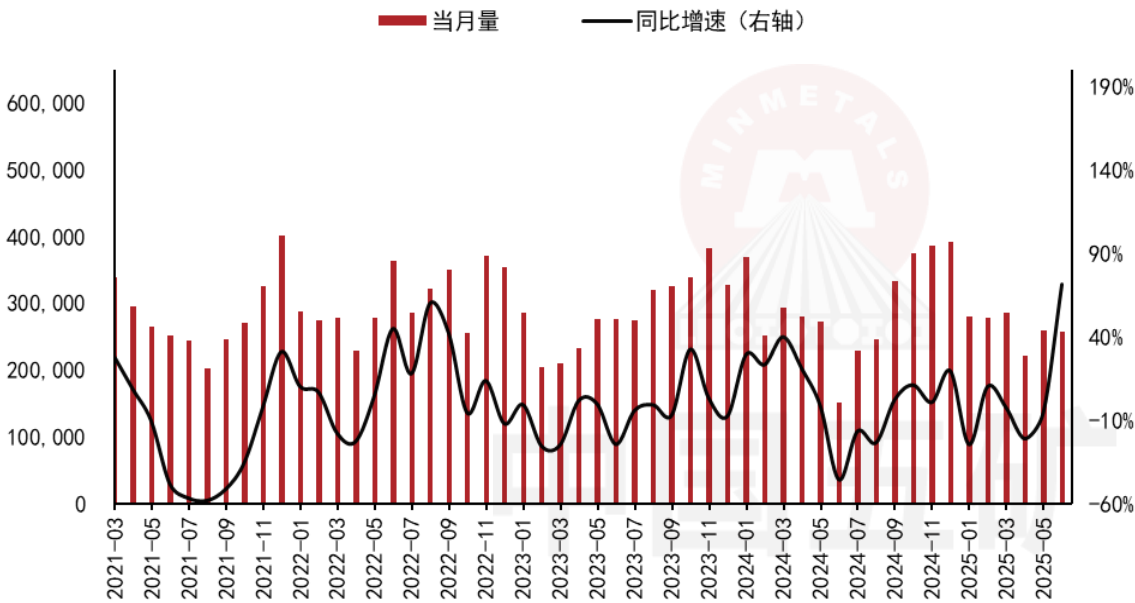
图24：中国阳极铜月度进口量（吨）



资料来源：海关、五矿期货研究中心

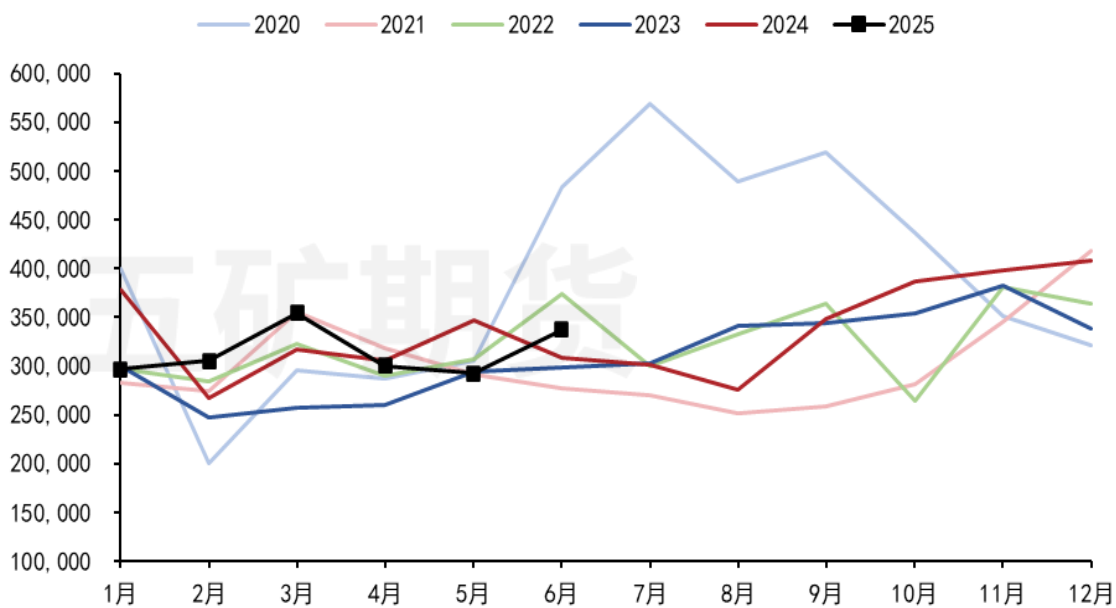
2025年6月我国未锻轧铜及铜材进口量为46.4万吨，环比增加3.9万吨，同比增加6.4%，1-6月累计进口量为263.3万吨，同比下降4.6%。
6月我国进口阳极铜6.9万吨，同比增长2.4%，1-6月累计进口38.3万吨，同比减少17.6%。

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

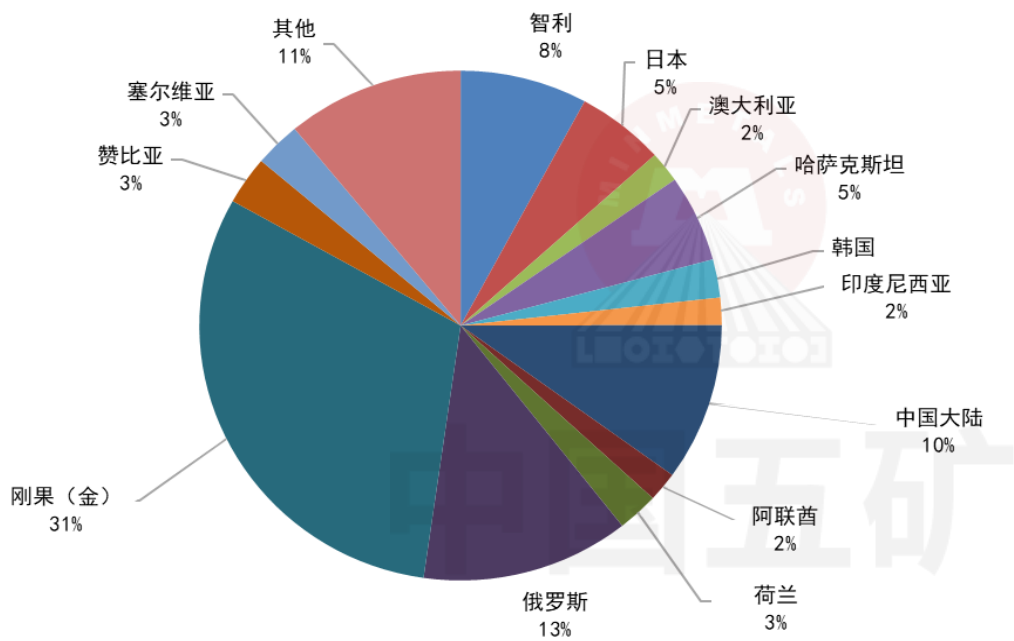
图26：中国精炼铜进口季节分布（吨）



资料来源：海关、五矿期货研究中心

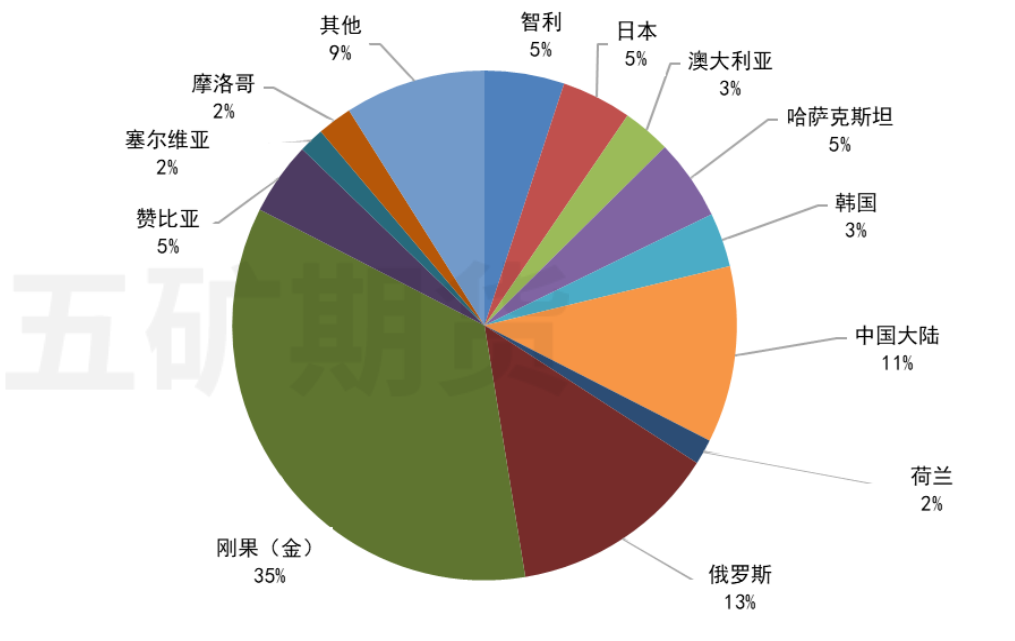
2025年6月我国精炼铜进口量33.7万吨，净进口量为25.8万吨，同比增长71.1%，1-6月累计进口量为188.6万吨，净进口量为158.4万吨，同比减少2.3%。

图27：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

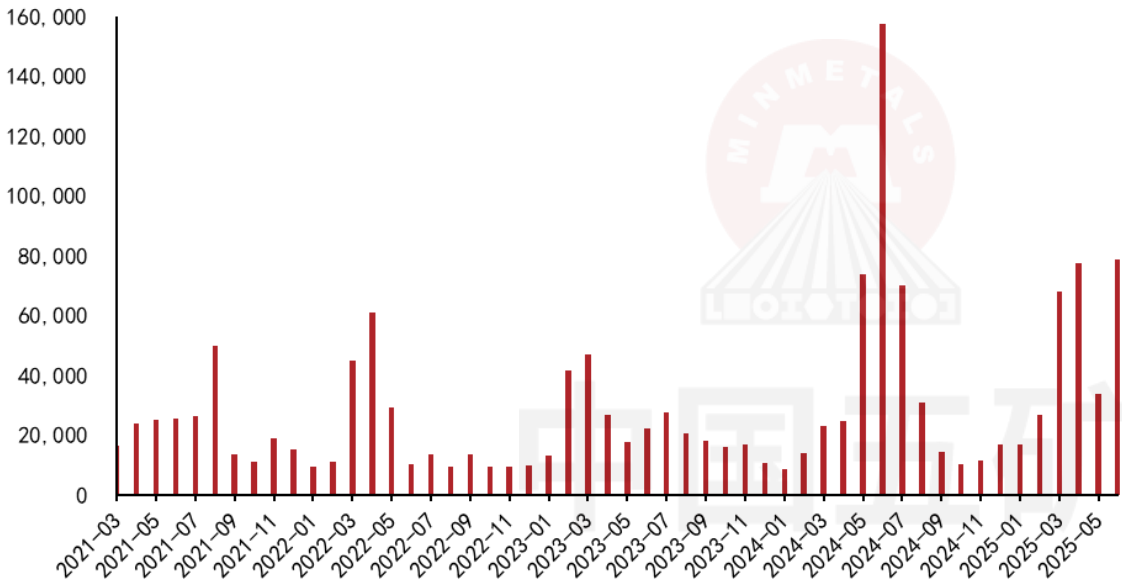
图28：中国6月精炼铜进口来源



资料来源：海关、五矿期货研究中心

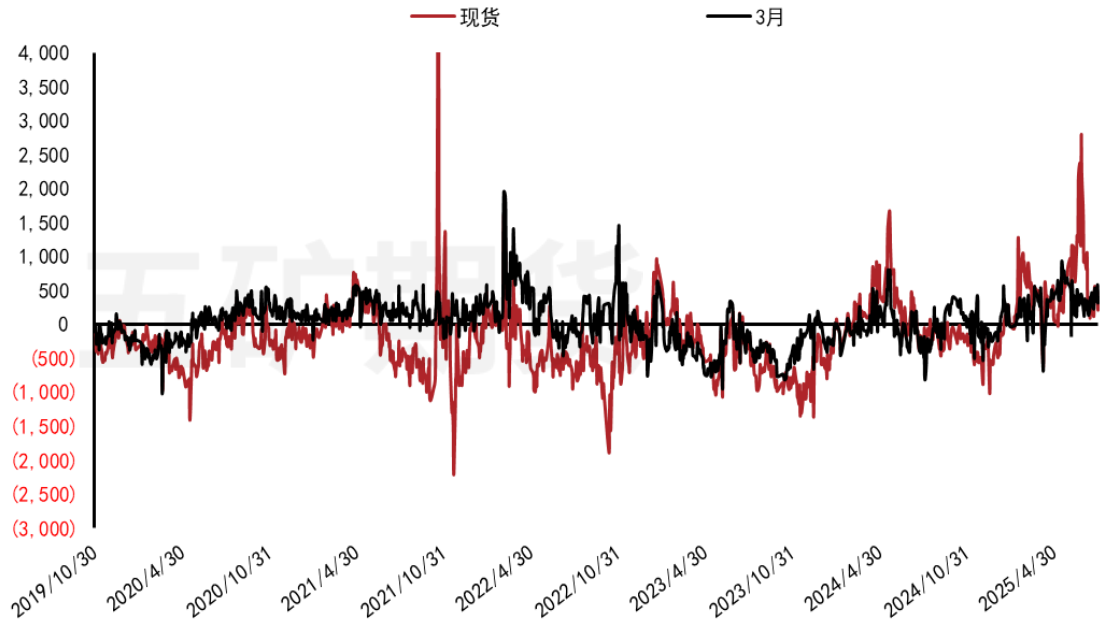
6月，我国来自刚果（金）、赞比亚、摩洛哥、中国大陆、澳大利亚的进口比例提升，而来自智利、阿联酋、印度尼西亚等国家的进口比例下降。

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

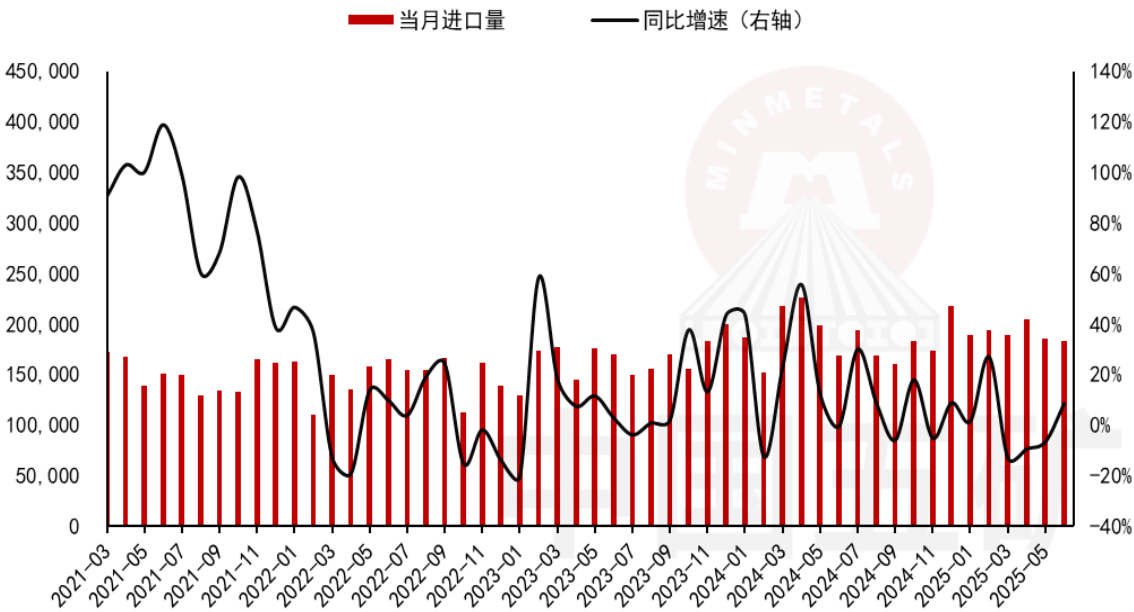
图30：进料加工与国内贸易对比（元/吨）



资料来源：海关、五矿期货研究中心

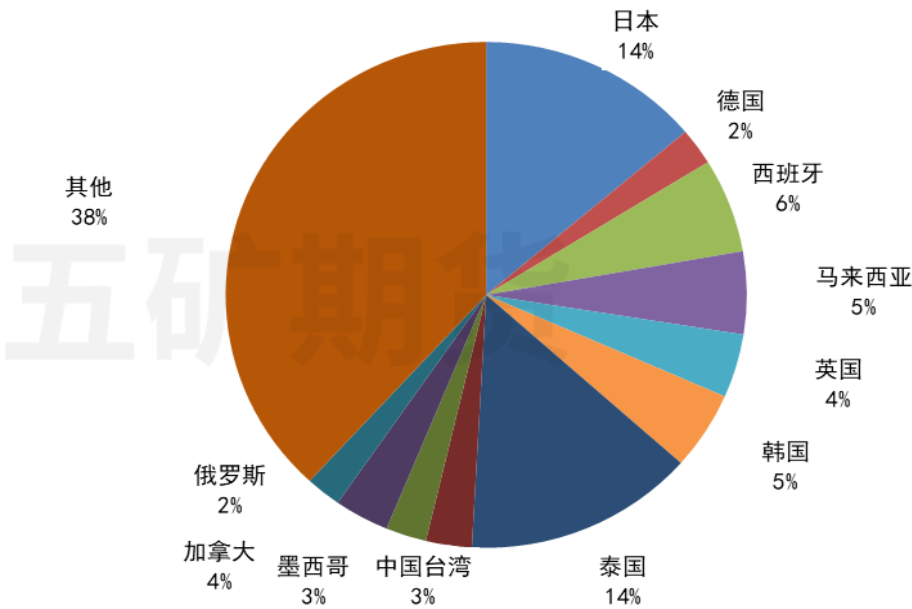
6月我国出口精炼铜7.9万吨，环比增加4.5万吨。国内现货铜进料加工出口盈利下滑。

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6月再生铜进口来源



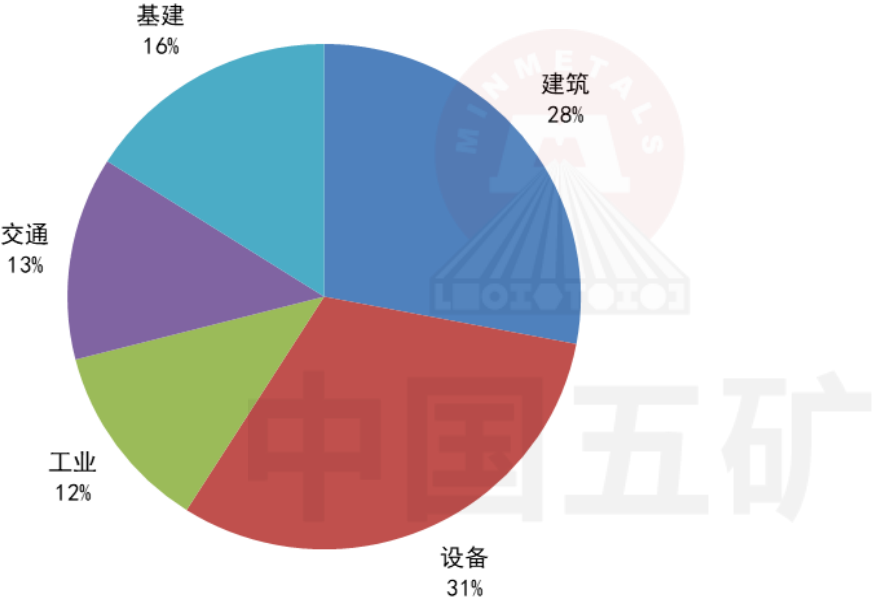
资料来源：海关、五矿期货研究中心

6月我国再生铜进口量为18.3万吨，环比小幅下滑，较去年同期增长8.5%，其中进口来源主要有日本、泰国、西班牙、英国、韩国、马来西亚、加拿大等，1-6月累计进口量为114.5万吨，同比下滑0.5%。

05

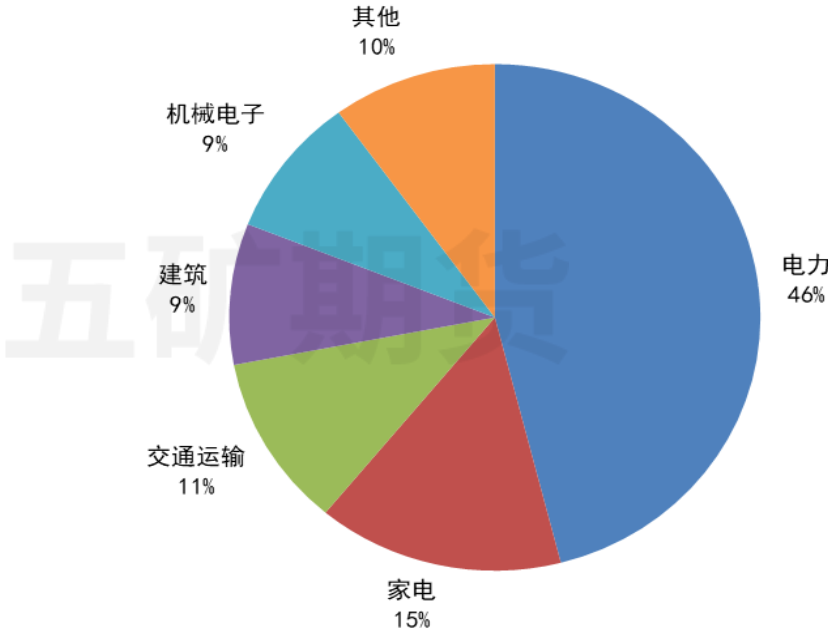
需求端

图33：全球电解铜消费结构



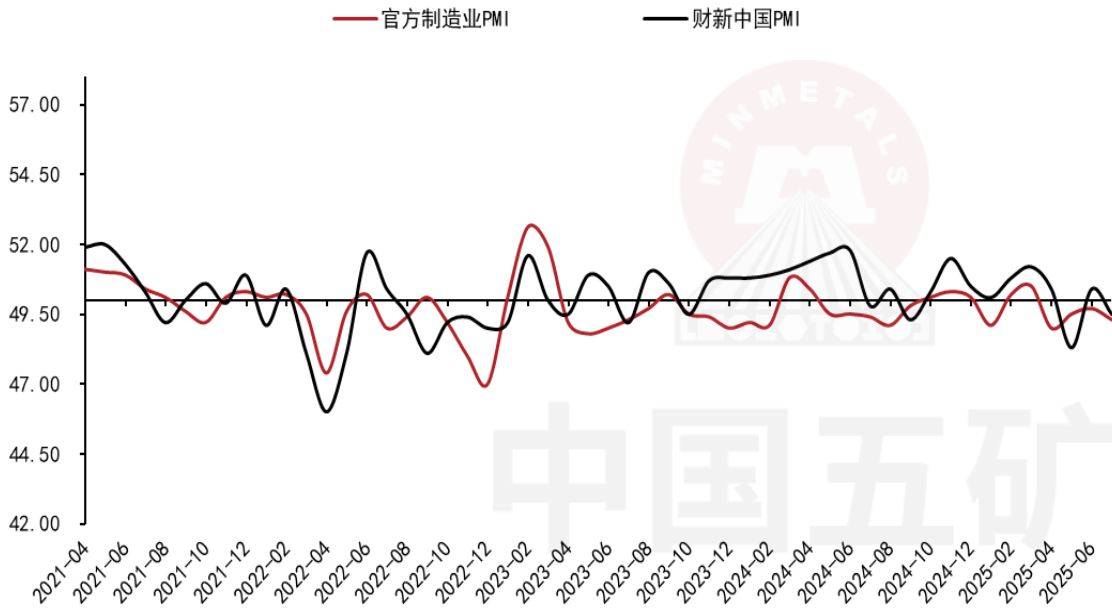
资料来源：ICSG、五矿期货研究中心

图34：中国电解铜消费结构



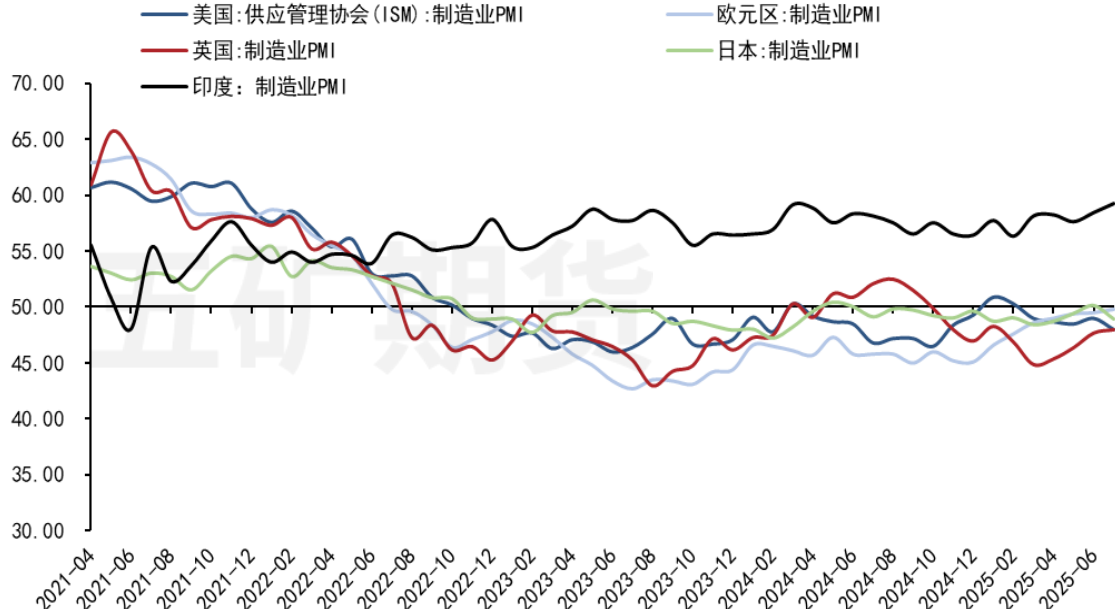
资料来源：SMM、五矿期货研究中心

图35：中国PMI



资料来源：WIND、五矿期货研究中心

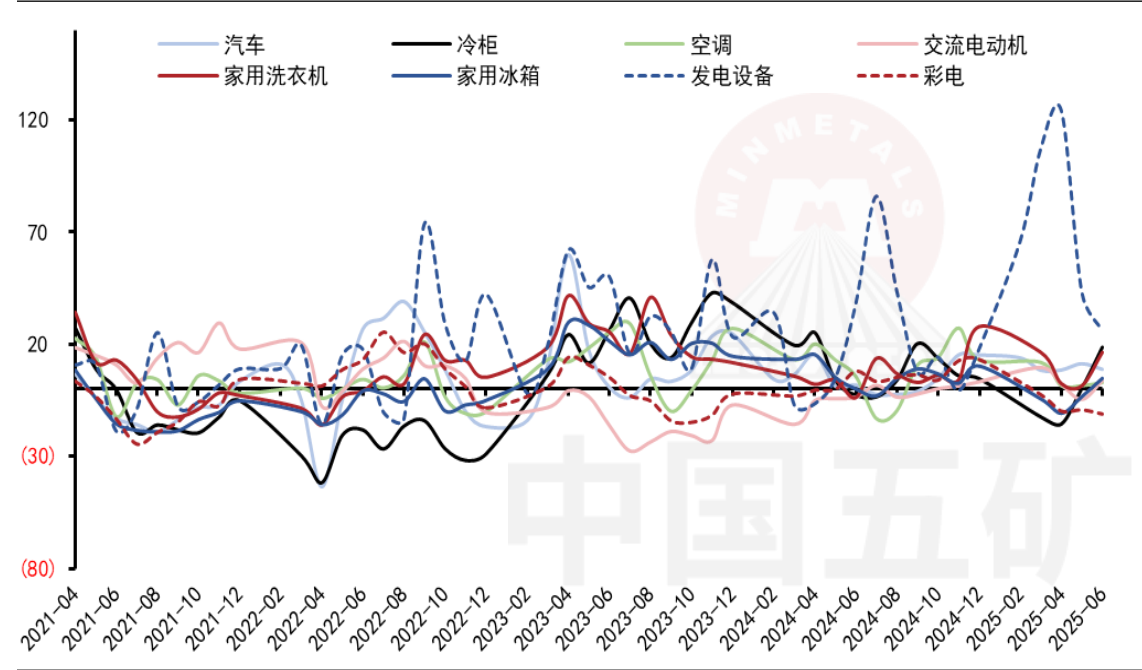
图36：海外主要经济体PMI



资料来源：WIND、五矿期货研究中心

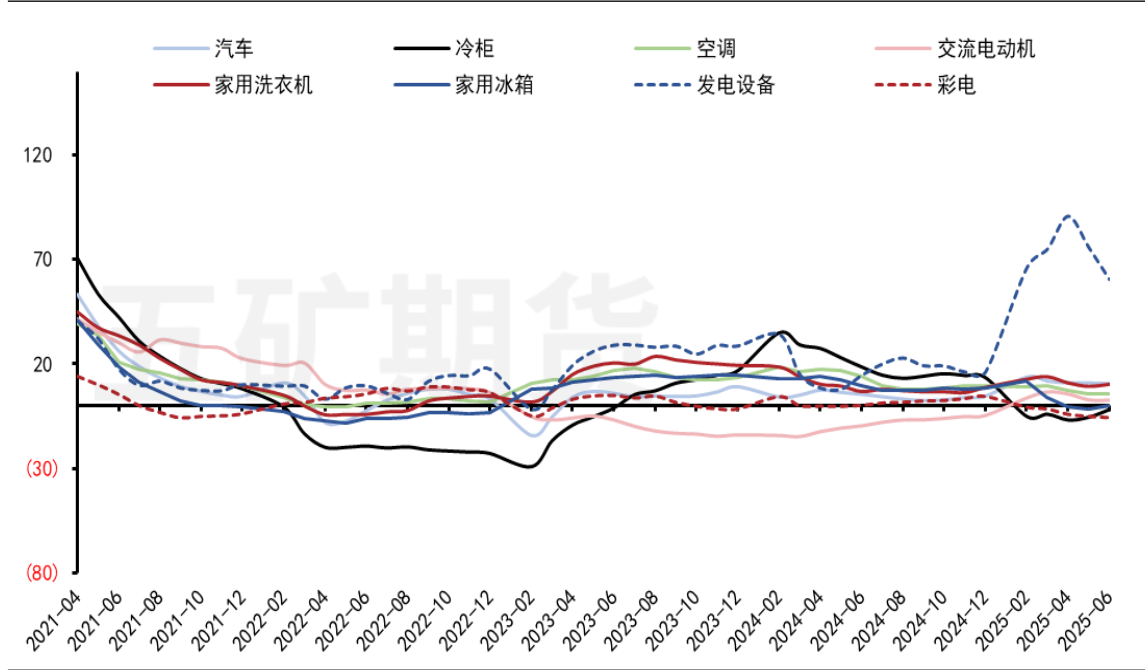
中国6月官方制造业PMI和财新制造业PMI双双下滑，财新制造业PMI滑至荣枯线以下，制造业景气度弱化。海外主要经济体制造业景气度分化，印度、欧元区改善，美国、日本景气度弱化。

图37：铜下游行业产量同比



资料来源：WIND、五矿期货研究中心

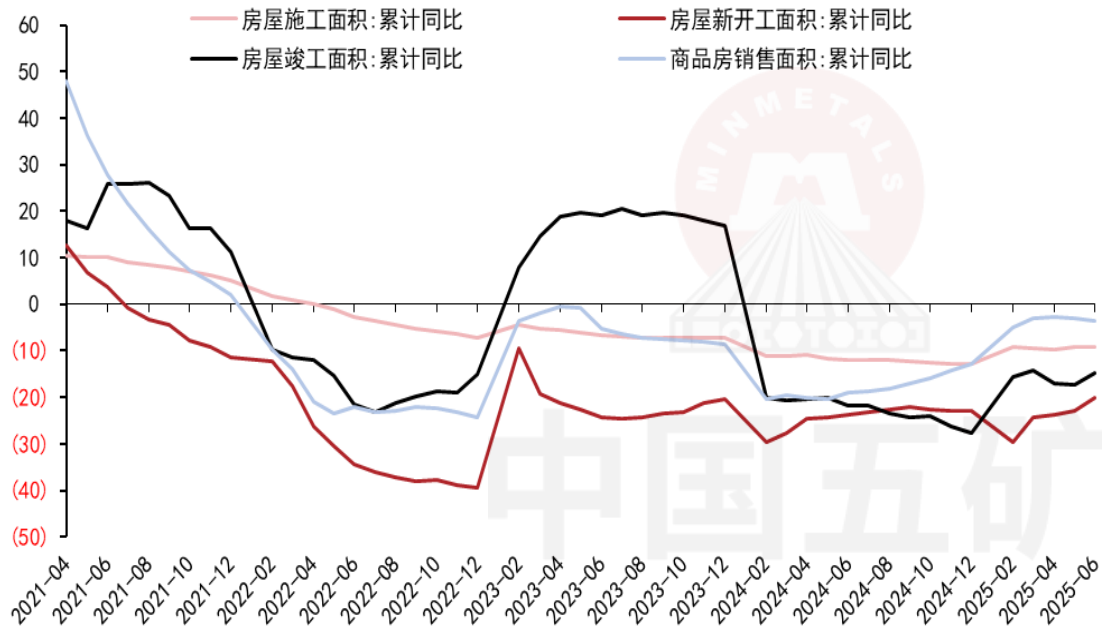
图38：铜下游行业产量累计同比



资料来源：WIND、五矿期货研究中心

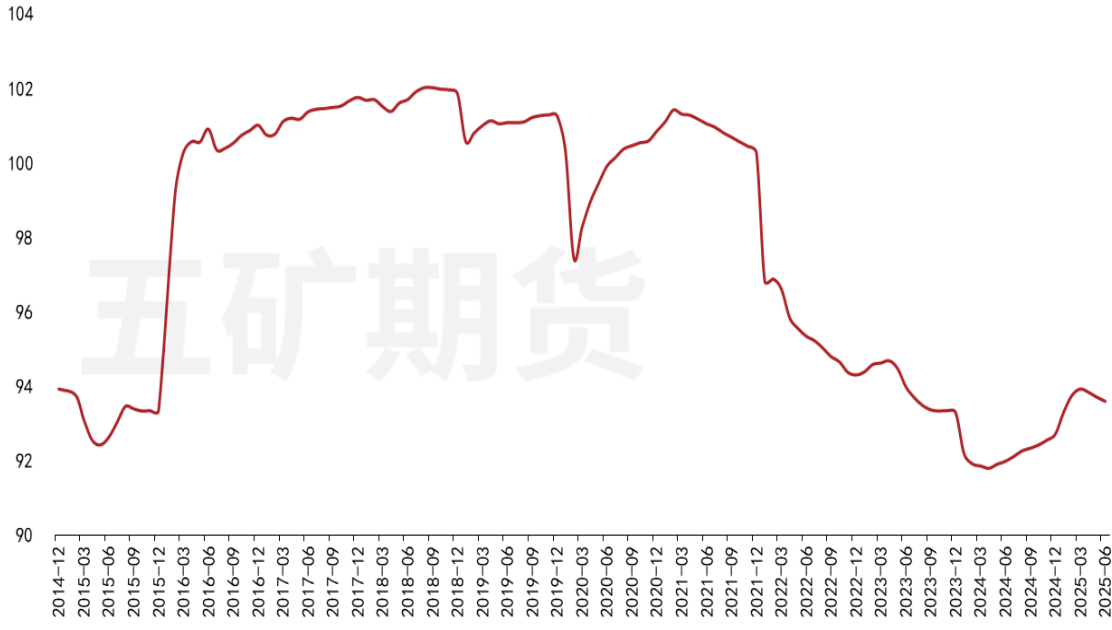
铜下游中，6月份产量同比增长的是汽车、空调、洗衣机、冷柜、冰箱、交流电动机和发电设备，其中发电设备产量延续高增，同比下跌的是彩电；1-6月累计产量同比增长的有发电设备、空调、洗衣机、冰箱和交流电动机，累计产量下降的是彩电和冷柜。

图39：房地产行业数据



资料来源：WIND、五矿期货研究中心

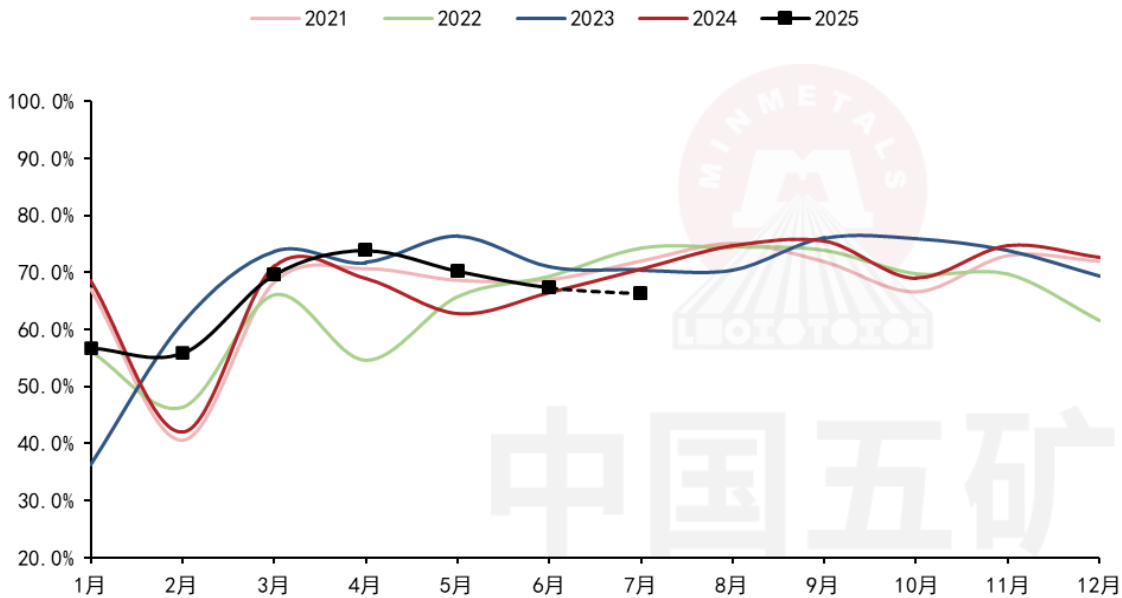
图40：国房景气指数



资料来源：WIND、五矿期货研究中心

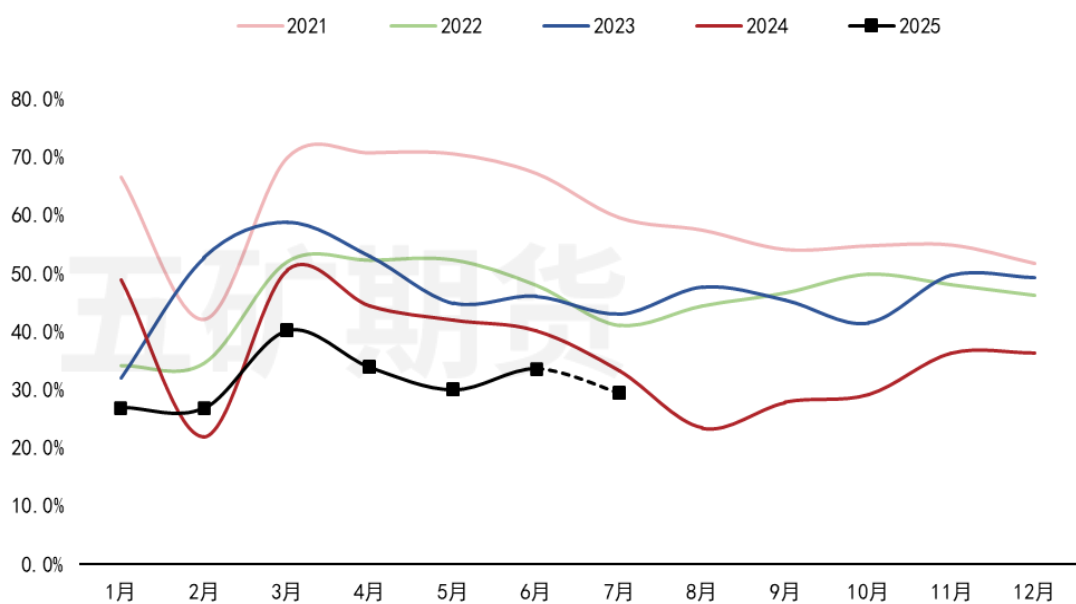
1-6月国内地产数据延续偏弱，新开工、施工、销售和竣工均同比下跌，其中销售和施工面积跌幅扩大，新开工和竣工面积降幅缩窄。6月国房景气指数延续下滑。

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

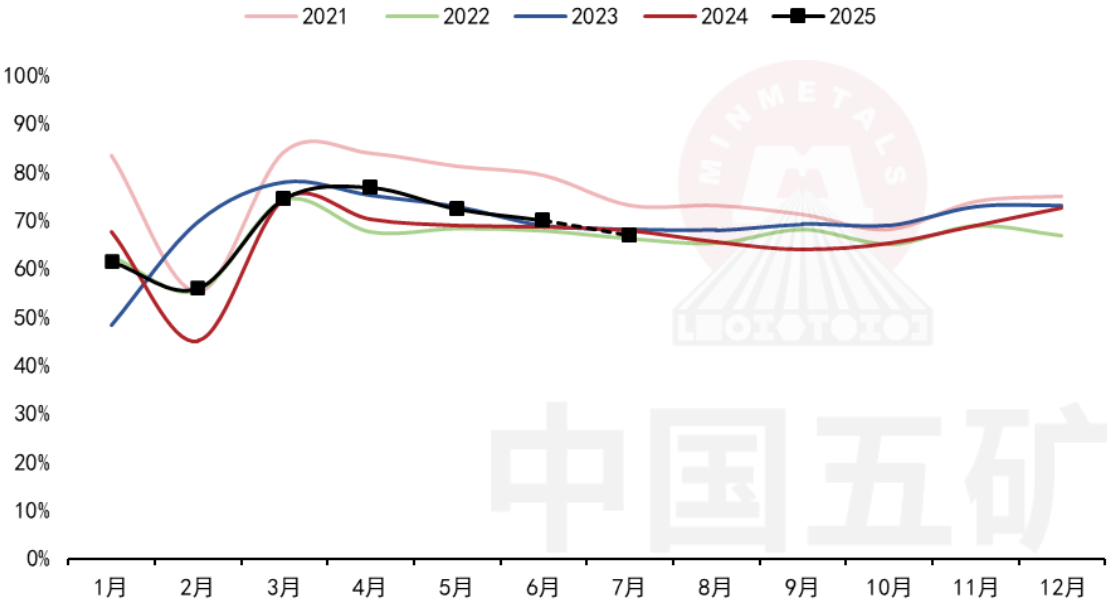
图42：中国废铜制杆企业开工率



资料来源：SMM、五矿期货研究中心

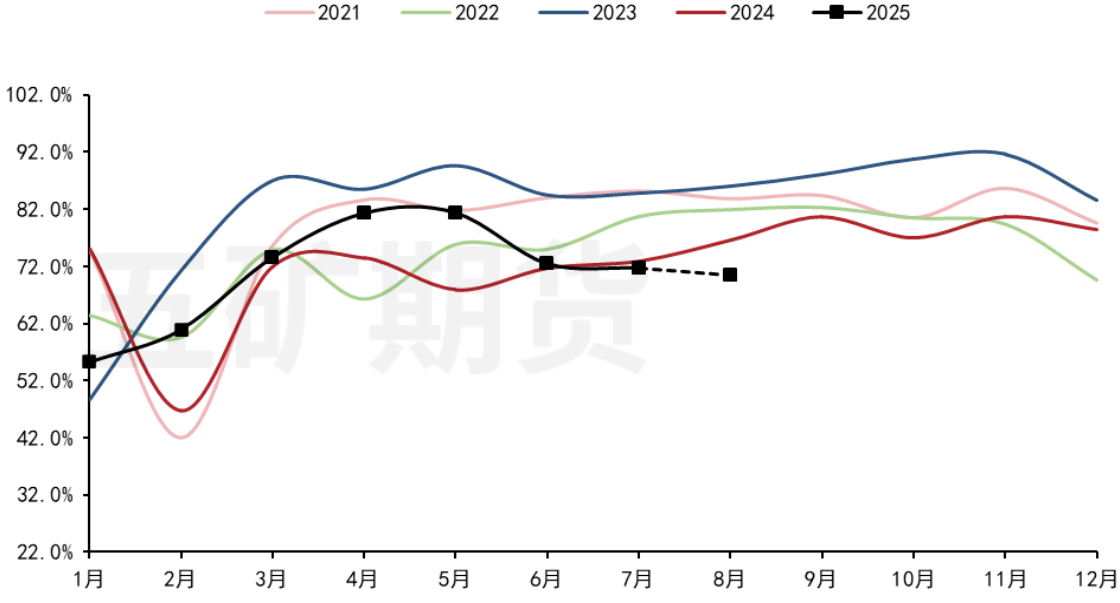
6月中国精铜杆企业开工率下滑，预计7月开工率继续下滑；6月废铜制杆企业开工率反弹，预计7月开工率下滑。

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

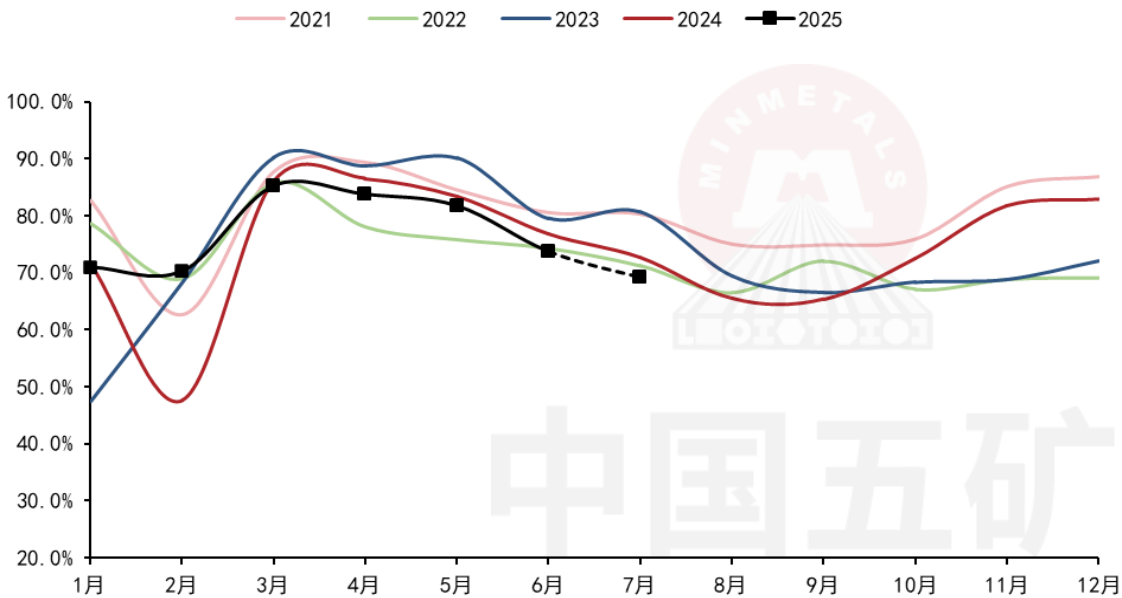
图44：中国电线电缆企业开工率



资料来源：SMM、五矿期货研究中心

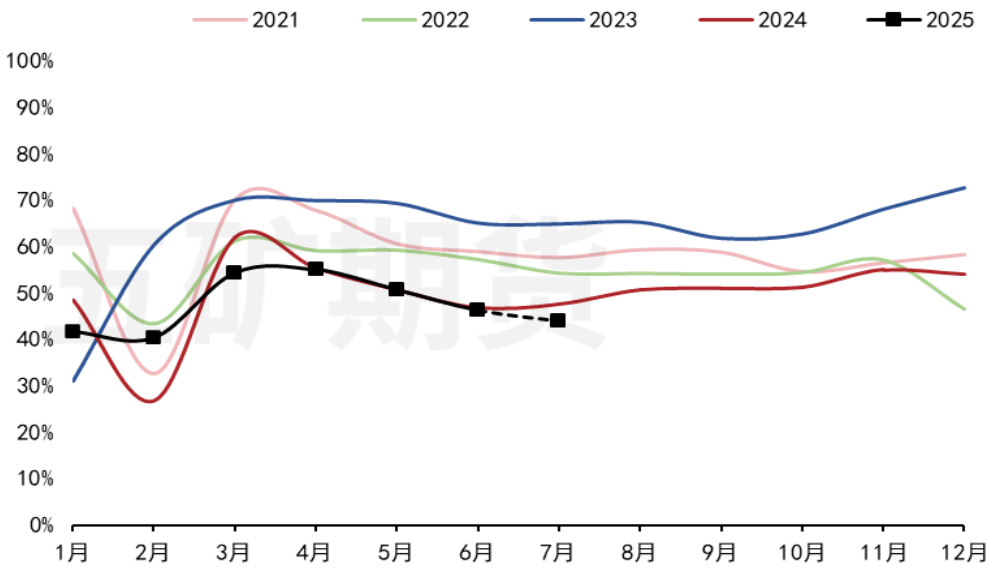
6月漆包线企业开工率下滑，预计7月开工率继续下调；7月电线电缆开工率下降，预计8月开工率继续下滑，且低于去年同期。

图45：中国铜管企业开工率



资料来源：SMM、五矿期货研究中心

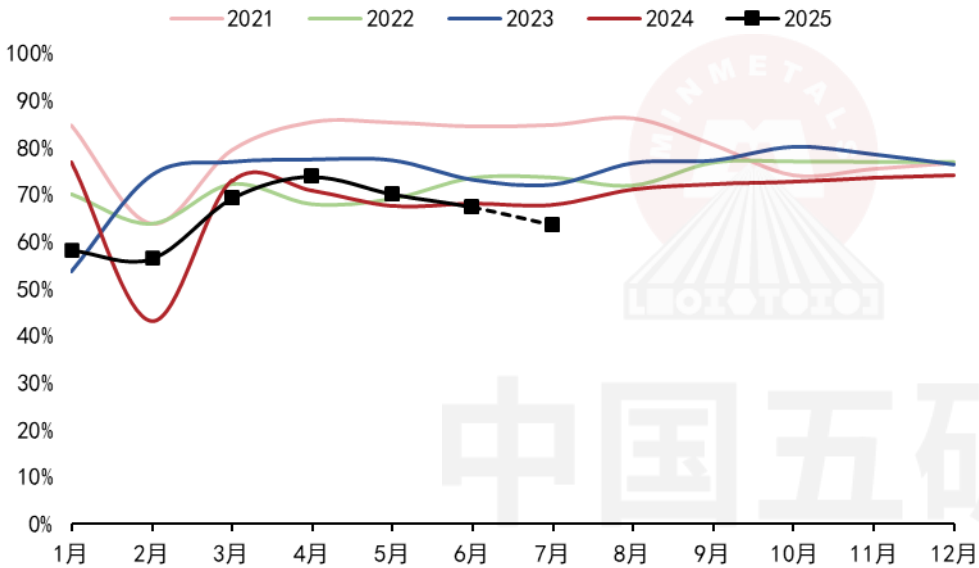
图46：中国黄铜棒企业开工率



资料来源：SMM、五矿期货研究中心

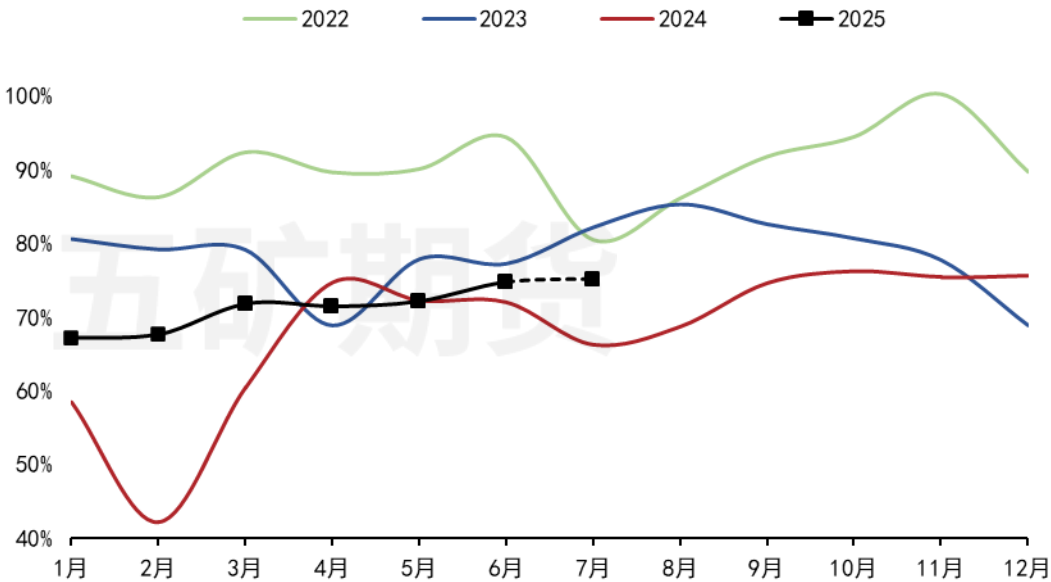
6月铜管企业开工率下调，预计7月开工率延续下滑；6月黄铜棒企业开工率下降，预估7月开工情况进一步弱化。

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

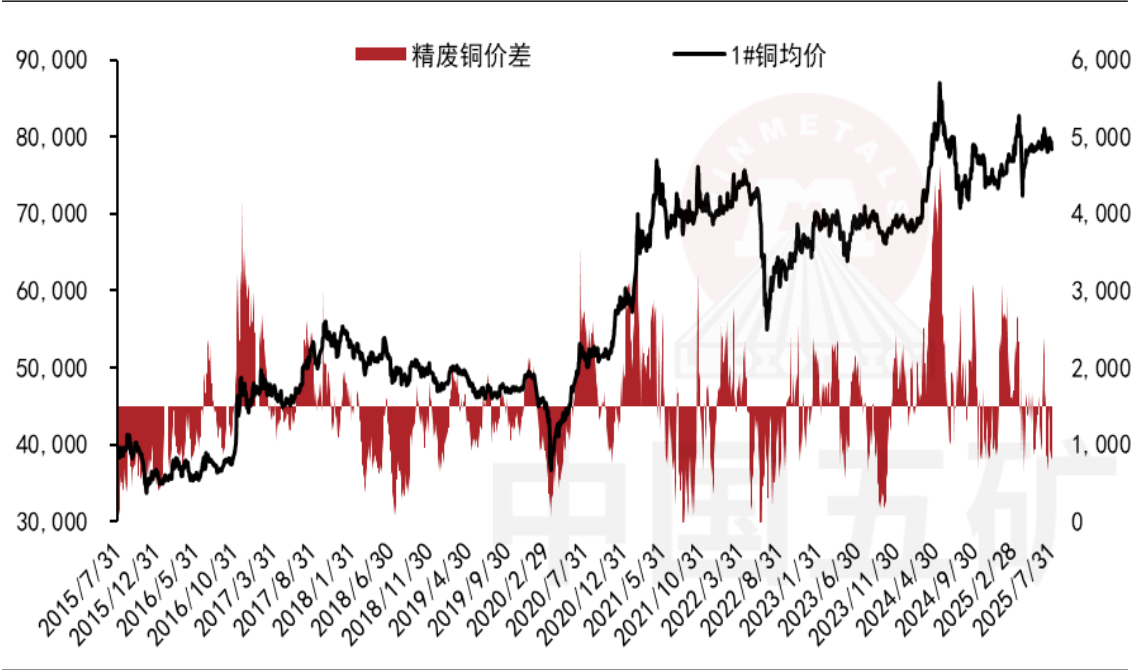
图48：中国铜箔企业开工率



资料来源：SMM、五矿期货研究中心

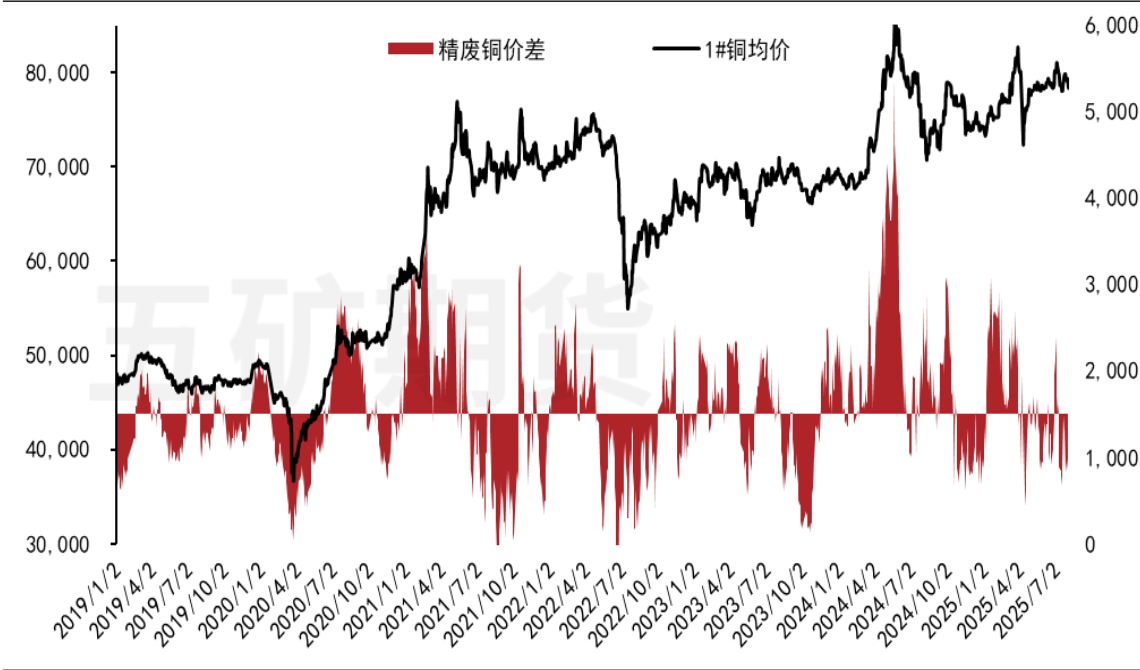
6月铜板带开工率走弱，预计7月开工率仍弱；6月铜箔开工率环比抬升，预计7月开工情况延续改善。

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）



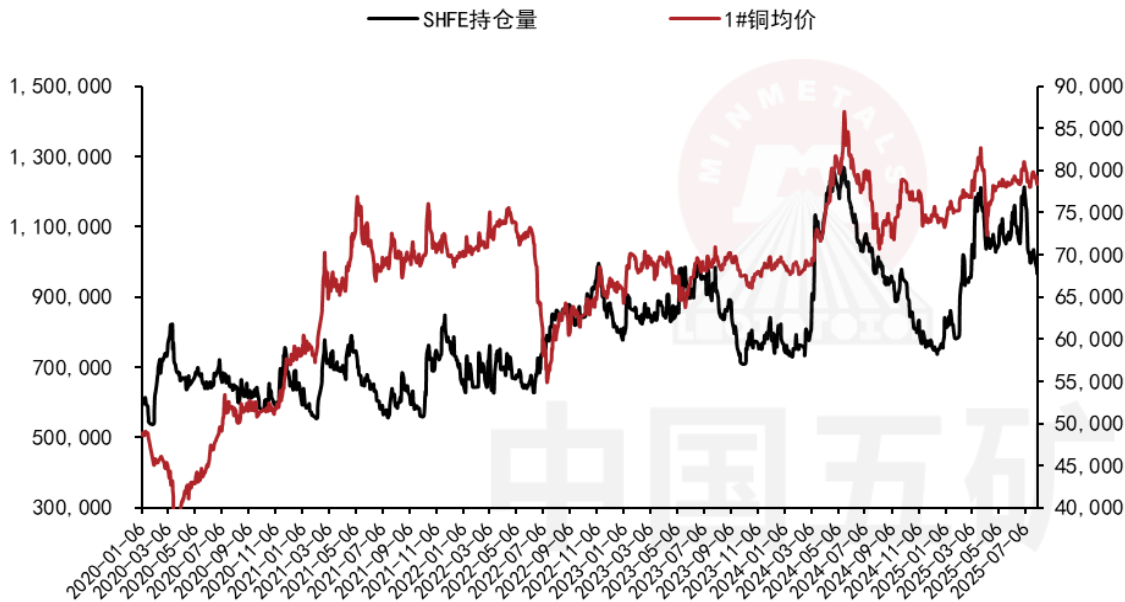
资料来源：WIND、SMM、五矿期货研究中心

国内精废价差小幅缩窄，周五精废价差报805元/吨。

06

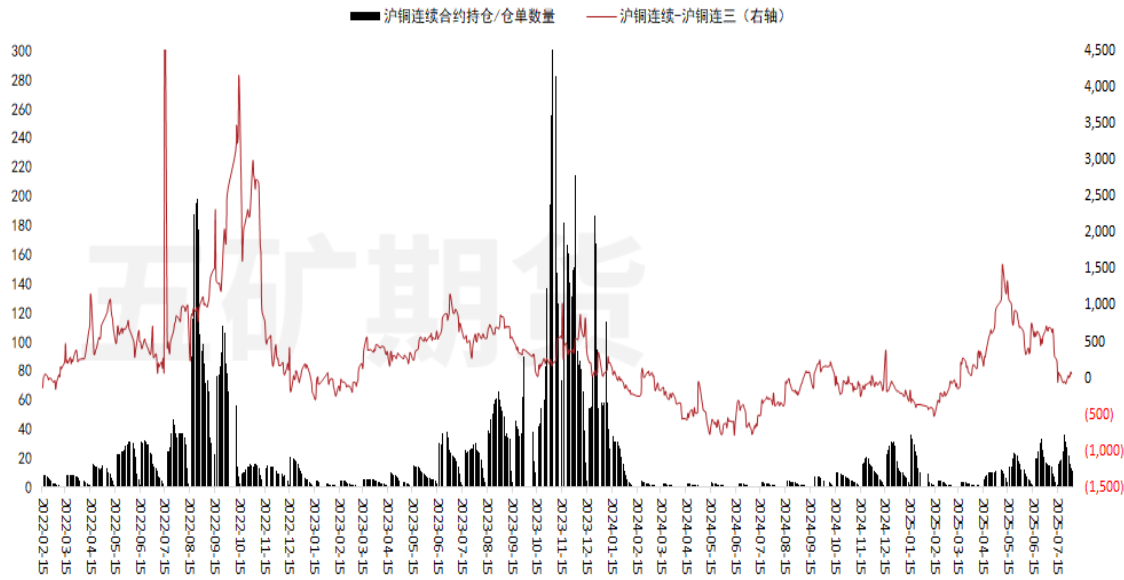
资金端

图51：SHFE持仓&铜价



资料来源：WIND、五矿期货研究中心

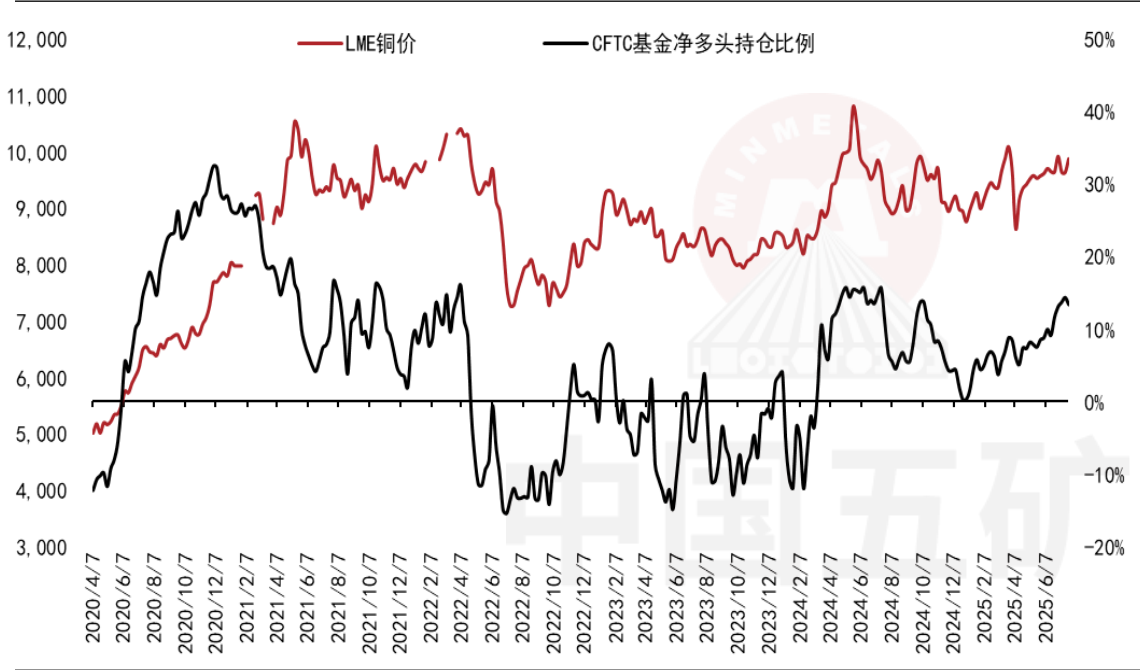
图52：SHFE铜连续合约持仓/仓单数量



资料来源：WIND、五矿期货研究中心

沪铜总持仓环比减少55866至965272手（双边），其中近月2508合约持仓96070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22日，CFTC基金持仓维持净多，净多比例下滑至13.5%，空头增仓幅度稍大于多头；LME投资基金多头持仓占比反弹（截至7月25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，并鼓励交易者寻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

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