



五矿期货有限公司  
MINMETALS FUTURES CO.,LTD

# 波动下降，等待进一步驱动

## 铜周报

2025/08/16

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

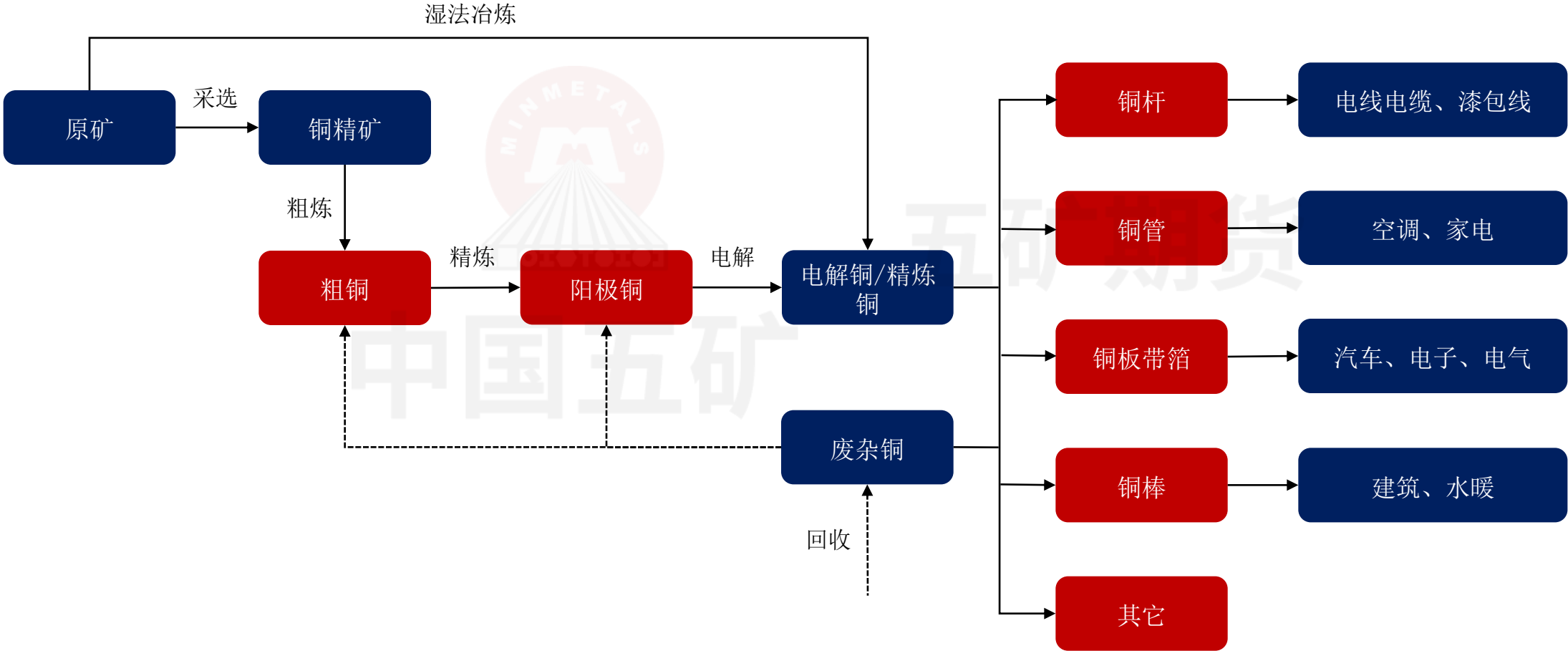
- ◆ **供应：**铜精矿现货加工费小幅回升，粗铜加工费环比持平，冷料供应边际平稳。消息面，智利国家铜业公司（Code1co）表示，埃尔特尼恩特（EI Teniente）铜矿的冶炼厂已经重启运行。
- ◆ **库存：**三大交易所库存环比增加0.7万吨，其中上期所库存增加0.4至8.6万吨，LME库存微增至15.6万吨，COMEX库存增加0.3至24.2万吨。上海保税区库存增加0.5万吨。现货方面，周五国内上海地区现货升水期货180元/吨，LME市场Cash/3M贴水93.8美元/吨。
- ◆ **进出口：**国内电解铜现货进口亏损缩窄，洋山铜溢价下滑。海关总署数据显示，2025年7月我国未锻轧铜及铜材进口量为48万吨，环比增加1.6万吨，同比增加9.6%，1-7月累计进口量为311.3万吨，同比减少2.6%。
- ◆ **需求：**国内下游精铜杆企业开工率抬升，现货货源维持偏紧，市场成交相对一般。废铜方面，国内精废价差小幅扩大，再生原料供应维持偏紧，再生铜杆企业开工率继续下探。

| 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（2025.08.15） | SHFE: 180 (+60)<br>LME: -93.8 (-24.2)                                                                                                                                                                                                                        | 1099(+315)          | 56.6 (+1.2)                       | -37.7(+0.4)      | 97.8 (-0.4%)               | 49.3 (-0.2)            |
| 多空评分           | 0                                                                                                                                                                                                                                                            | 0                   | -1                                | -1               | +1                         | -1                     |
| 简评             | 上海基差抬升，LME基差走弱                                                                                                                                                                                                                                               | 盘面上冲精废差小幅走扩，仍维持偏低水平 | 上期所、COMEX和保税区库存增加，LME库存微降，总库存延续累积 | 加工费小幅回升，短期供应扰动缓和 | 美国PPI数据超预期，但降息预期下美国指数仍偏弱运行 | 7月全球制造业PMI环比下滑，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，铜估值中性略偏空。驱动方面，铜精矿加工费回升和全球制造业PMI下滑驱动偏空，美元指数走弱驱动偏多。价格层面，尽管美国通胀数据反弹，但市场仍有较强的降息预期，近期美国关税政策有所反复，国内风险偏好较高，总体情绪面中性。产业上看铜原料供应维持紧张，国内在废料供应偏紧的背景下累库预期不强，海外累库有所放缓。短期铜价或盘整整固，等待宏观面的进一步驱动。本周沪铜主力运行区间参考：77800-80200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 | 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 |      |      | 26.0 | 7.3   | (0.9)  | 4.8     | (0.2) | 7.5     | 1.2   | 140.4 | 6.4%  | 11.1% | 1.4%  |
| 8月E  | 114.0 |      |      | 29.0 |       |        |         |       |         |       | 138.0 | 2.7%  |       |       |





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

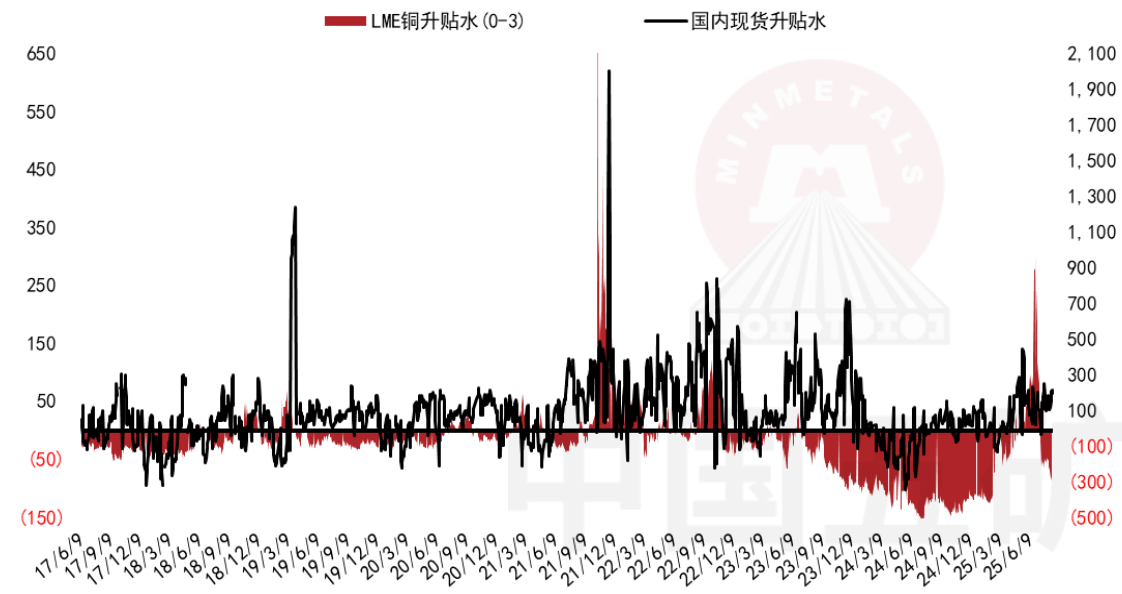


资料来源：文华财经、五矿期货研究中心

铜价冲高回落，沪铜主力合约周涨0.73%（截至周五收盘），伦铜周跌0.08%至9760美元/吨。

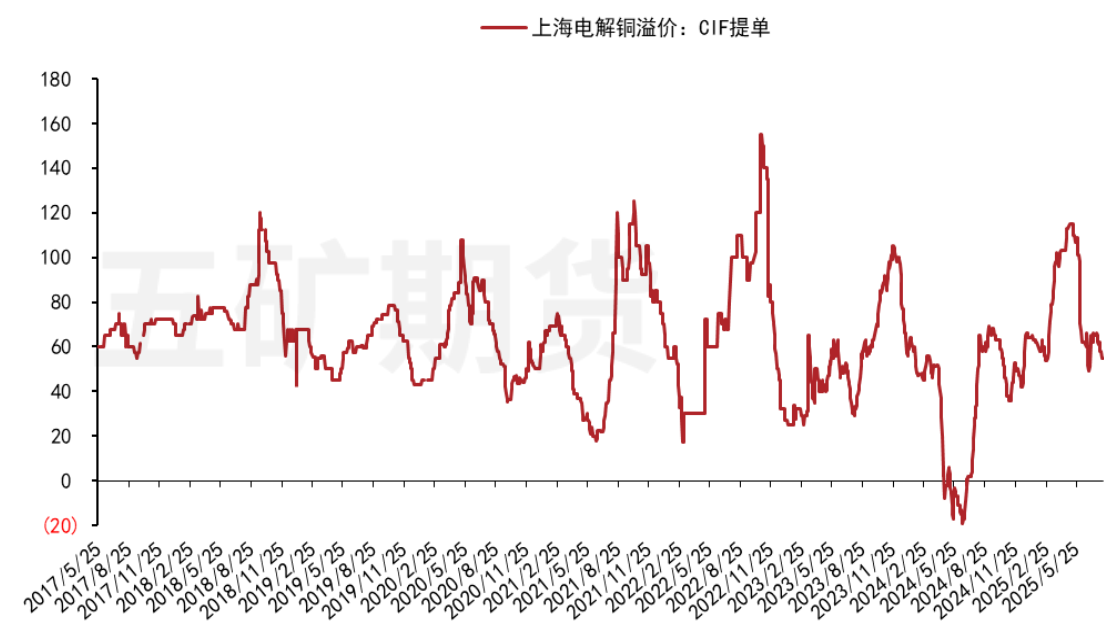
|     |          | 2025/8/15 | 2025/8/8 | 2025/8/1 | 2025/7/25 |
|-----|----------|-----------|----------|----------|-----------|
| 电解铜 | 长江有色价    | 79,240    | 78,700   | 78,440   | 79,580    |
|     | 广东南海     | 79,100    | 78,500   | 78,350   | 79,300    |
|     | 价差       | (140)     | (200)    | (90)     | (280)     |
| 铜材  | 3mm铜线    | 80,400    | 79,860   | 79,580   | 80,760    |
|     | 价差       | 1,160     | 1,160    | 1,140    | 1,180     |
|     | 8mm无氧铜杆  | 79,820    | 79,230   | 78,980   | 80,160    |
|     | 价差       | 580       | 530      | 540      | 580       |
|     | 1-3mm漆包线 | 84,510    | 83,950   | 83,670   | 84,850    |
|     | 价差       | 5,270     | 5,250    | 5,230    | 5,270     |
|     | 14%磷铜合金  | 84,790    | 84,220   | 84,010   | 85,180    |
| 再生铜 | 1#光亮铜：佛山 | 73,000    | 72,550   | 72,350   | 72,950    |
|     | 价差       | 6,240     | 6,150    | 6,090    | 6,630     |

图3：国内外铜现货基差



资料来源：LME、WIND、五矿期货研究中心

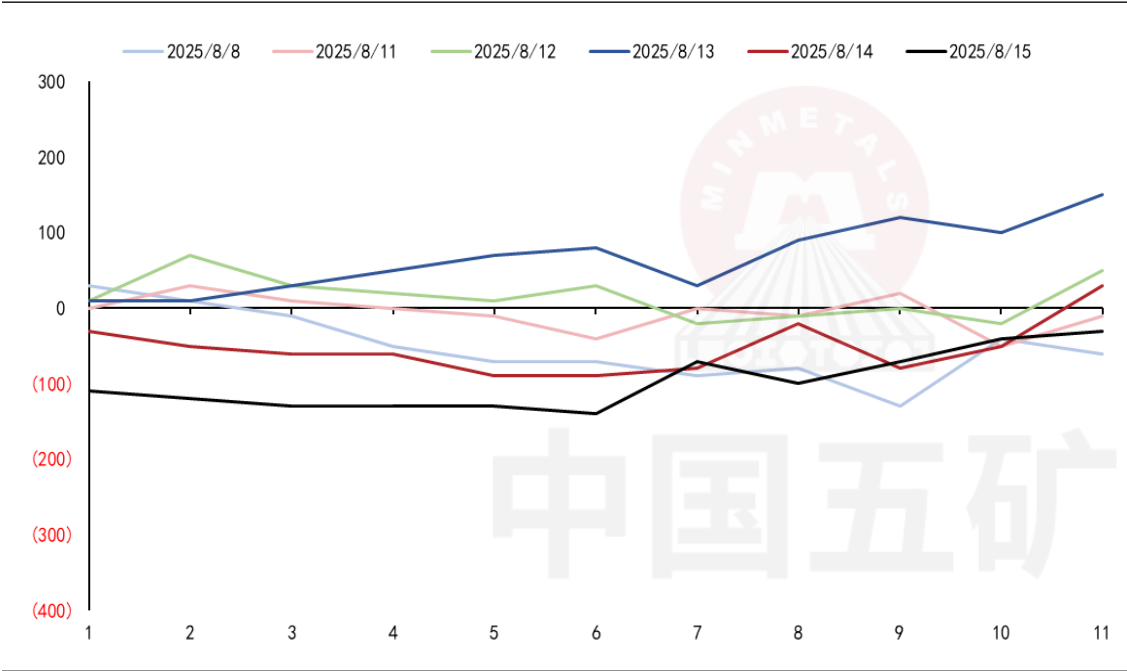
图4：上海电解铜外贸升水（美元/吨）



资料来源：WIND、五矿期货研究中心

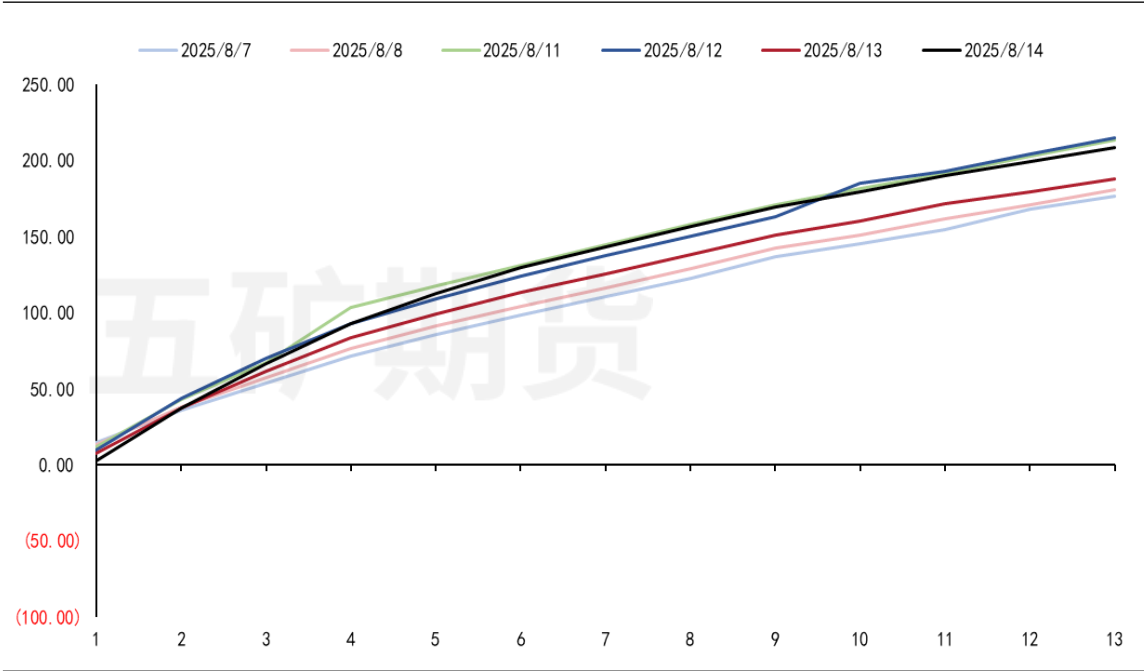
国内铜价冲高后有所回落，基差报价抬升，周五华东地区铜现货对期货升水180元/吨；LME库存转微降，注销仓单比例维持低位，Cash/3M维持贴水，周五报贴水93.8美元/吨。上周国内电解铜现货进口微幅盈利，洋山铜溢价（提单）下滑。

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

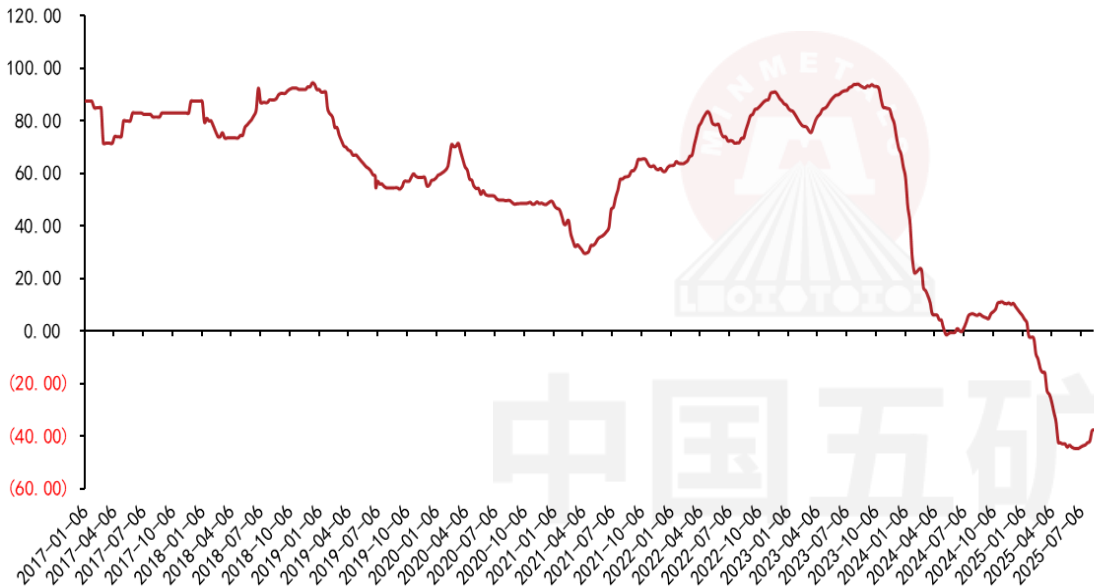
沪铜2508合约交割，基差偏高期货近月相对走强；伦铜近月Contango有所扩大。

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

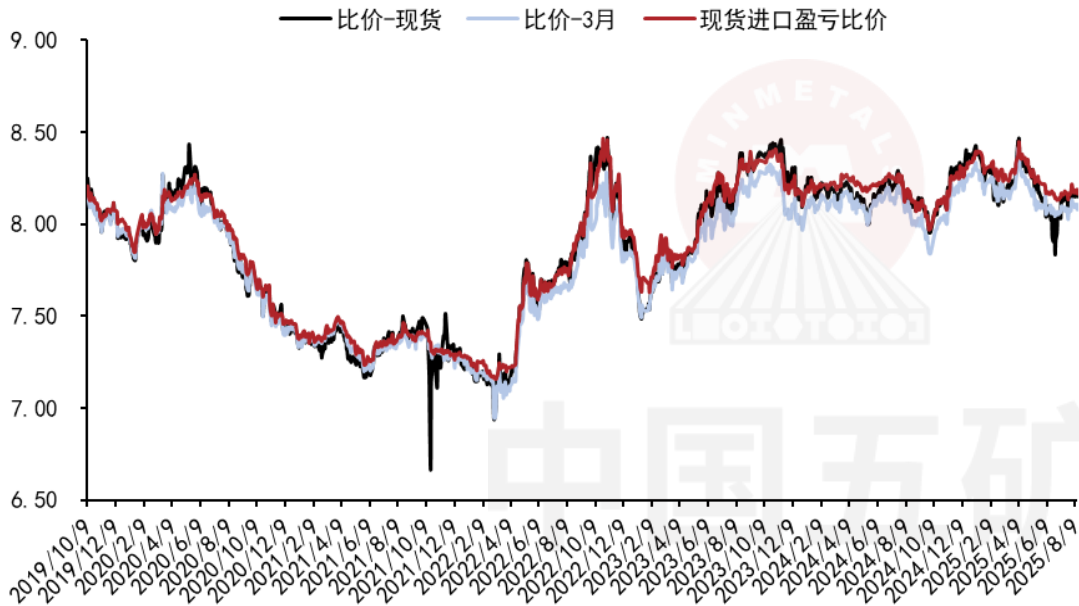
图8：华东冶炼酸均价（元/吨）



资料来源：WIND、五矿期货研究中心

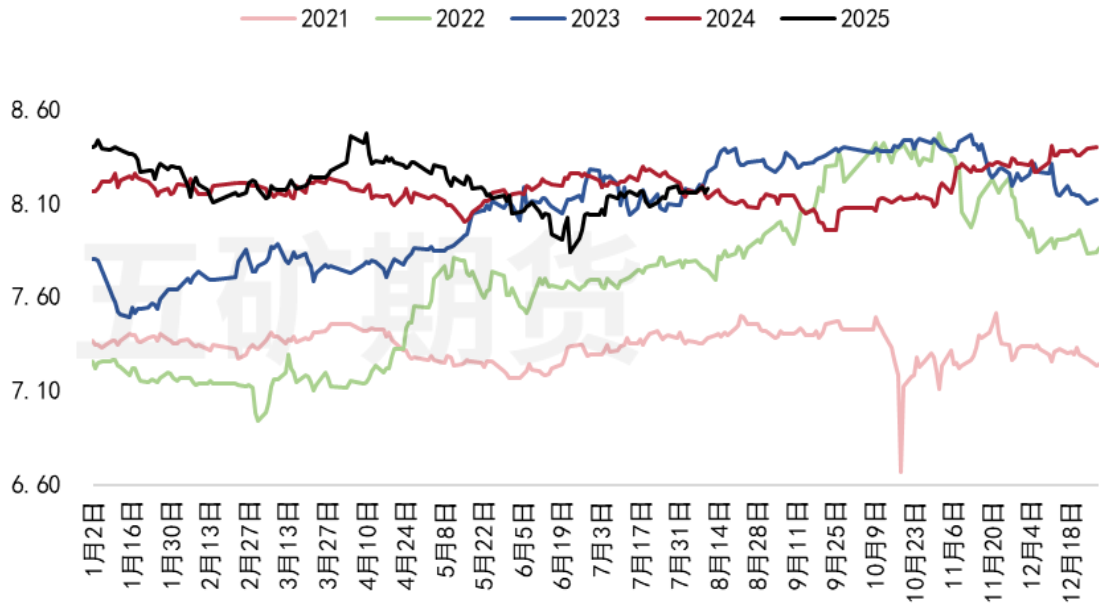
进口铜精矿现货粗炼费TC小幅回升，报至-37.7美元/吨。华东硫酸价格下滑，对铜冶炼收入仍有正向提振。

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

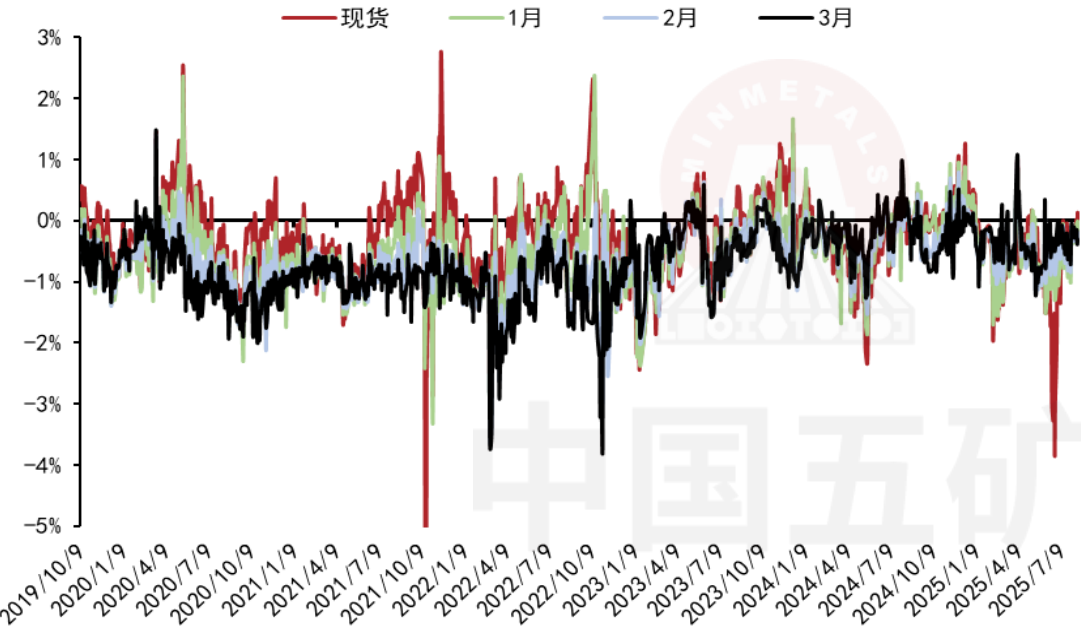


资料来源：上期所、LME、WIND、五矿期货研究中心

离岸人民币小幅升值，铜现货沪伦比值震荡。

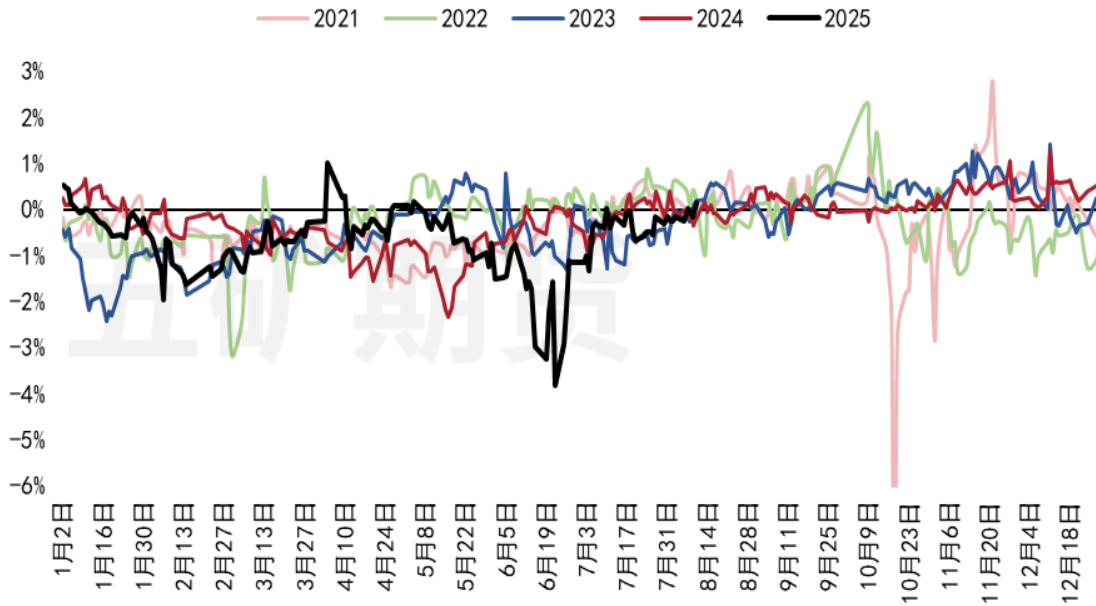


图11：SHFE-LME进口盈亏比例



资料来源：上期所、LME、WIND、SMM、五矿期货研究中心

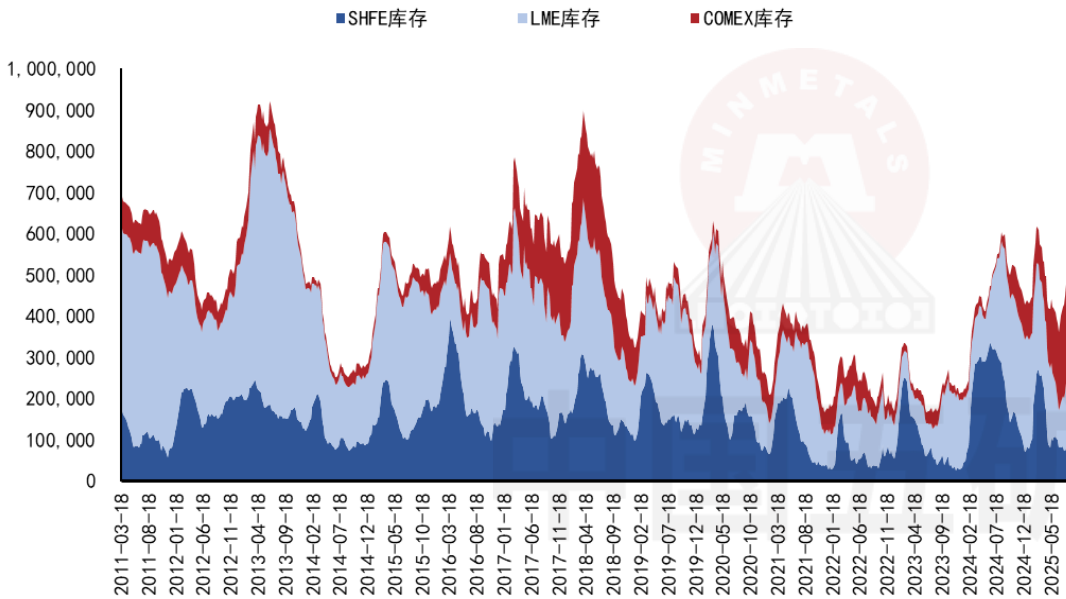
图12：铜现货进口盈亏比例季节变化



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

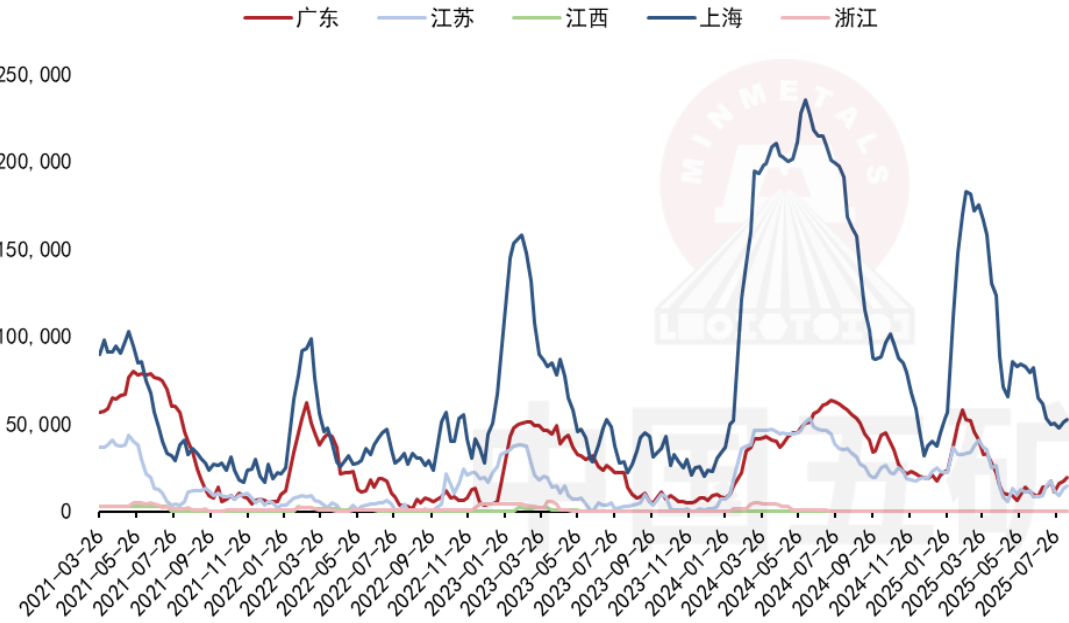
图14：上海保税区铜库存（万吨）



资料来源：WIND、五矿期货研究中心

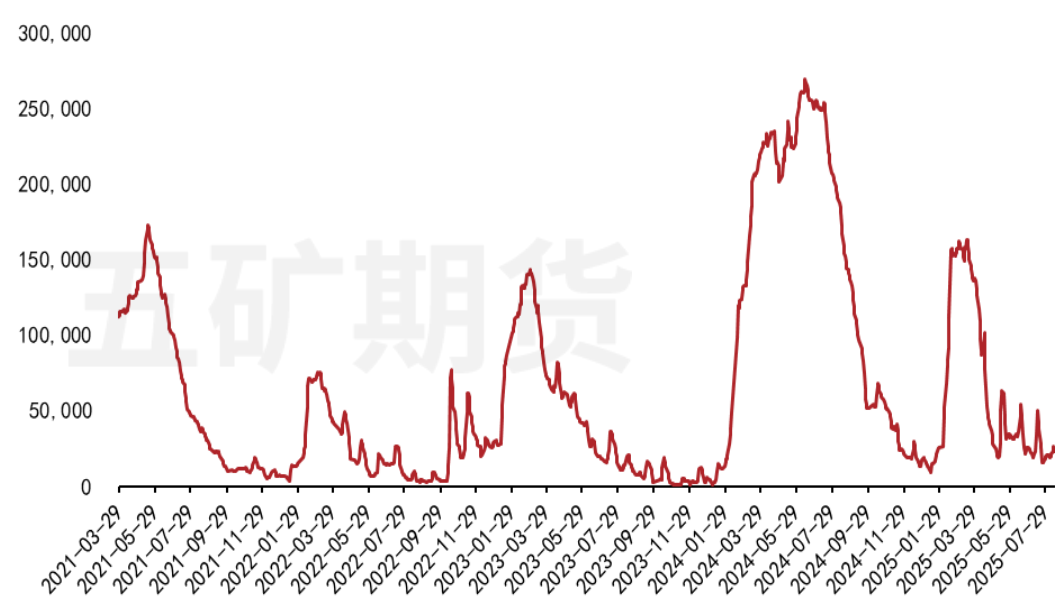
三大交易所库存加总48.5万吨，环比增加0.7万吨，其中上期所库存增加0.4至8.6万吨，LME库存微增至15.6万吨，COMEX库存增加0.3至24.2万吨。上海保税区库存8.1万吨，环比增加0.5万吨。

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

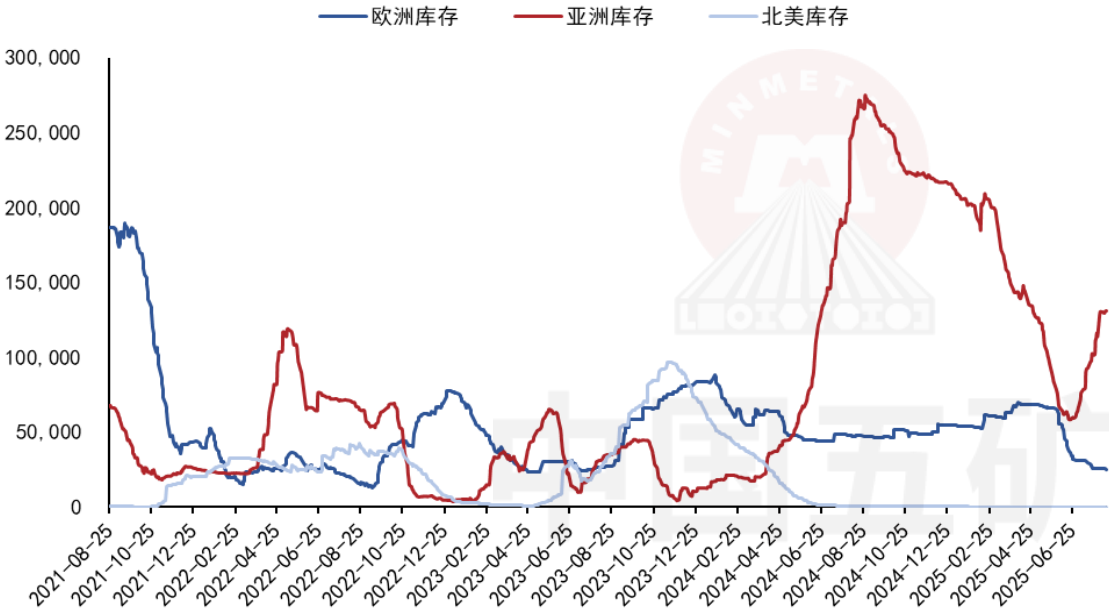
图16：上期所铜仓单数量（吨）



资料来源：上期所、五矿期货研究中心

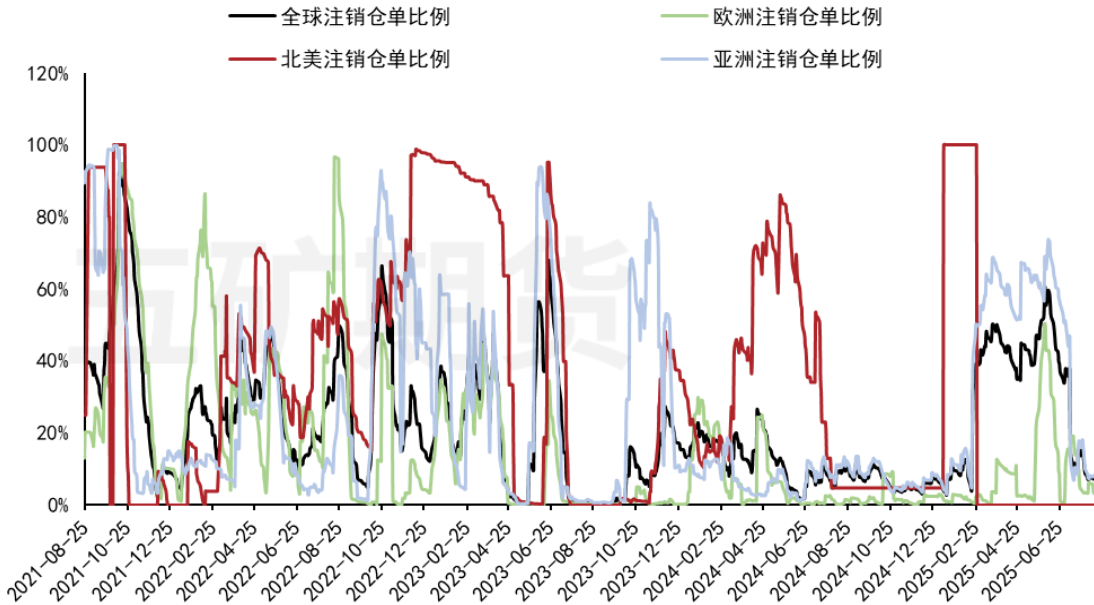
上期所库存增量来自上海、广东和江苏；铜仓单数量增加2488至24560吨。

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库存微降，减量来自欧洲仓库；注销仓单比例维持低位。

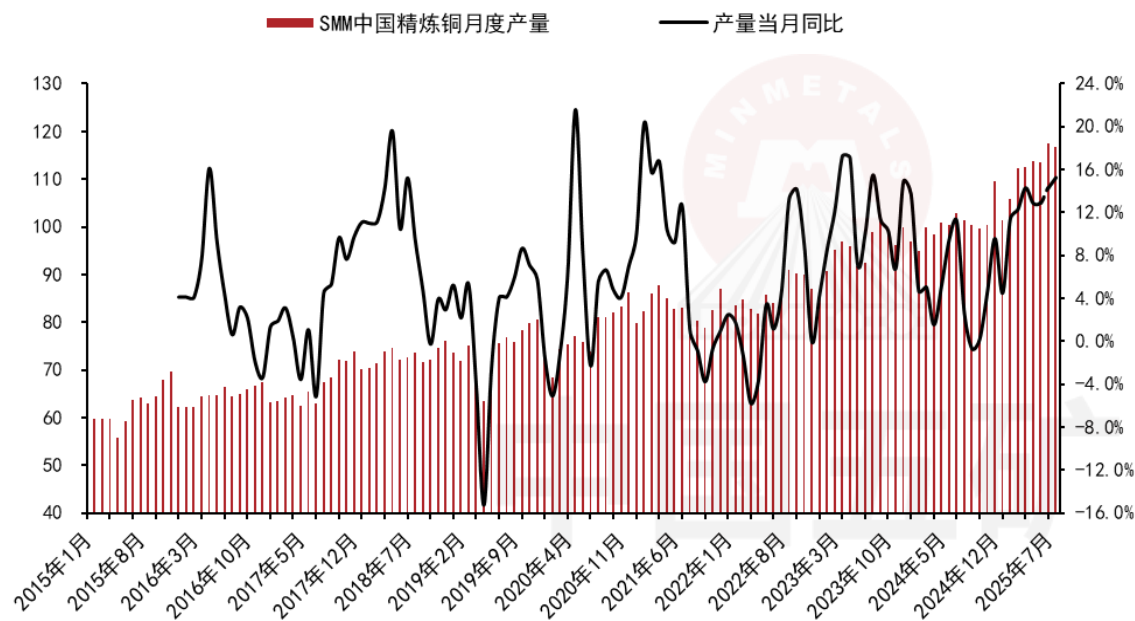
04

---

供给端

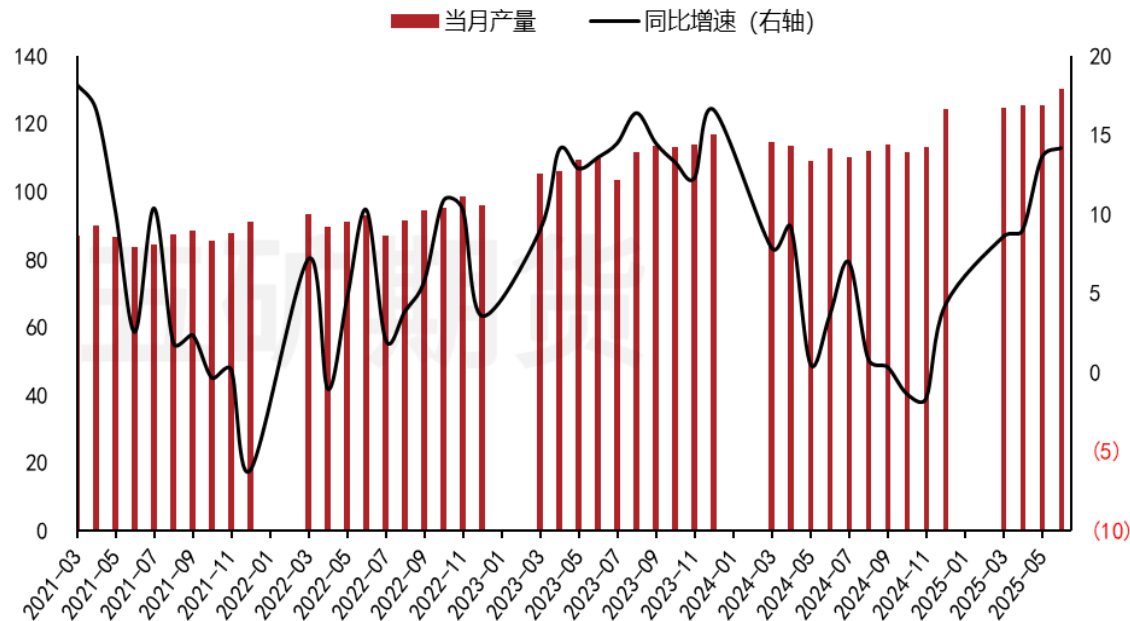
# 电解铜月度产量

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）

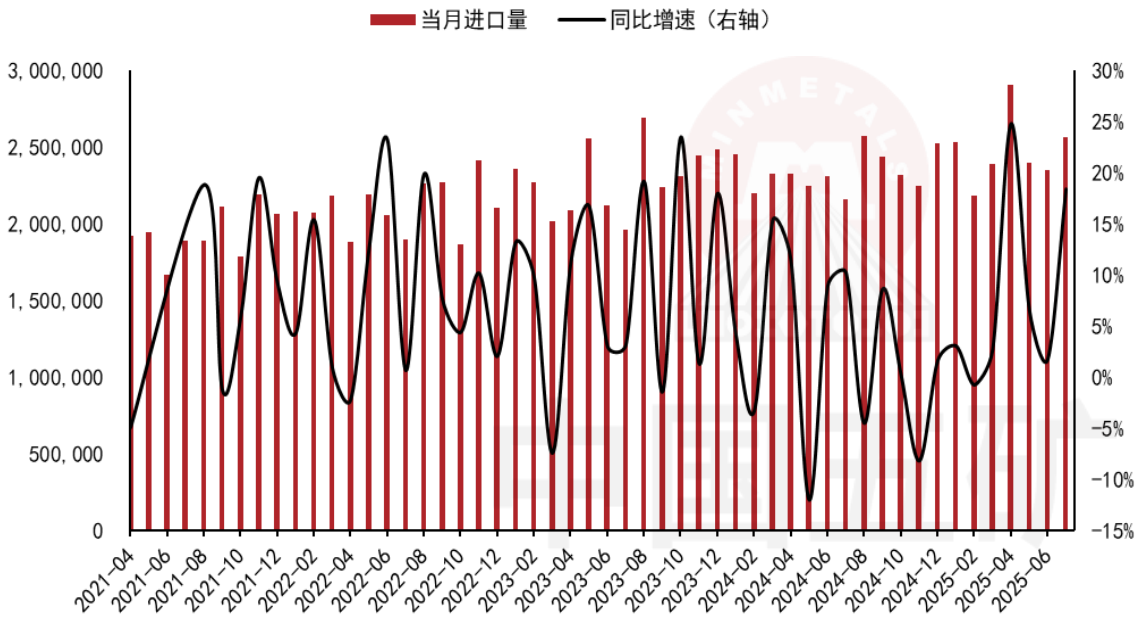


资料来源：WIND、五矿期货研究中心

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%。

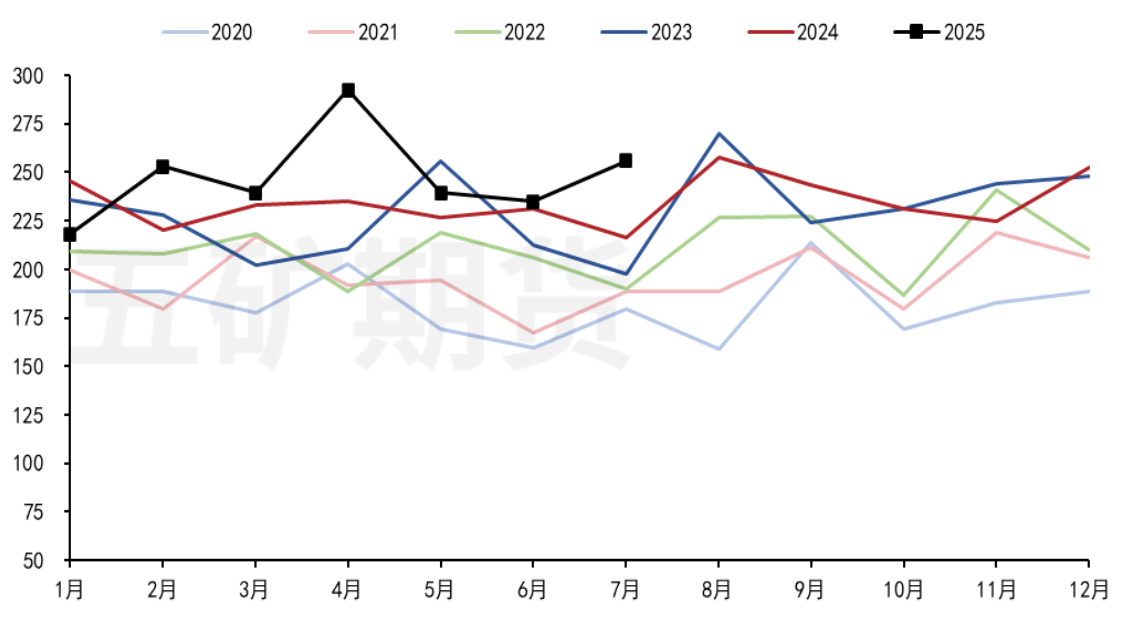


图21：中国铜精矿月度进口量（吨）



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）

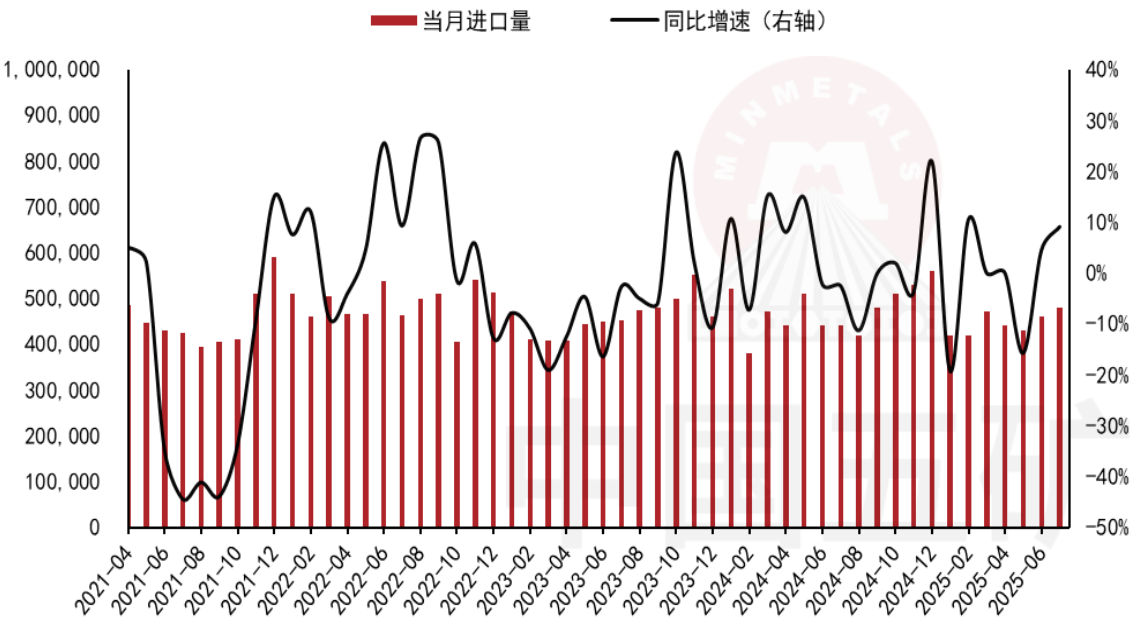


资料来源：海关、五矿期货研究中心

2025年7月我国铜矿进口量为256万吨，环比回升，同比增长18.4%，1-7月累计进口量为1731.4万吨，同比增加8.0%。

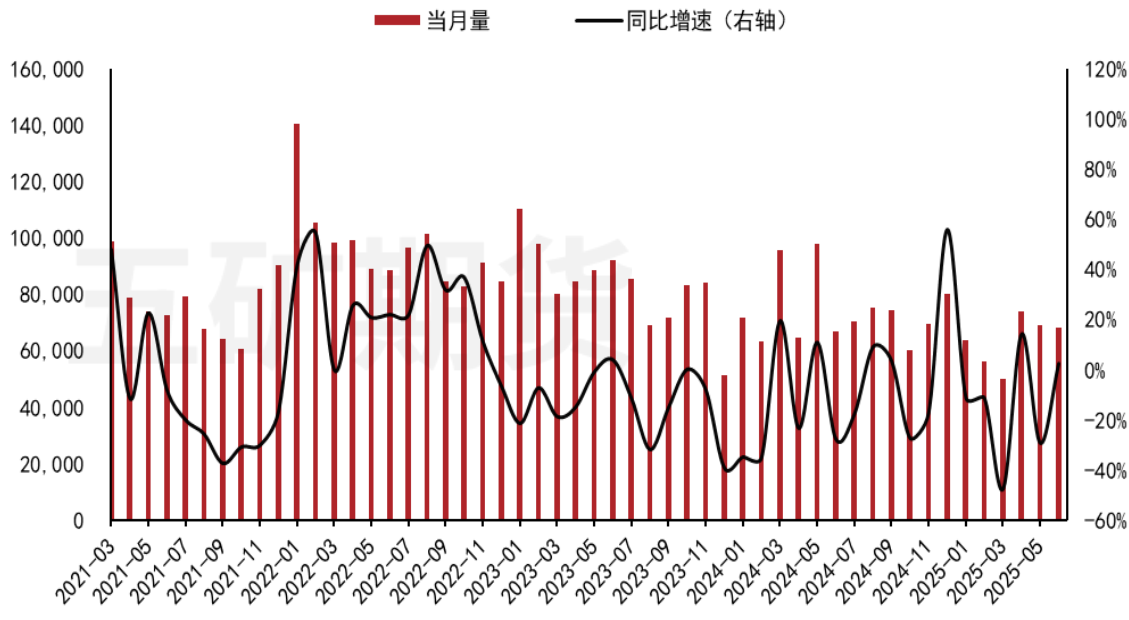


图23：中国未锻造铜及铜材月度进口量（吨）



资料来源：海关、五矿期货研究中心

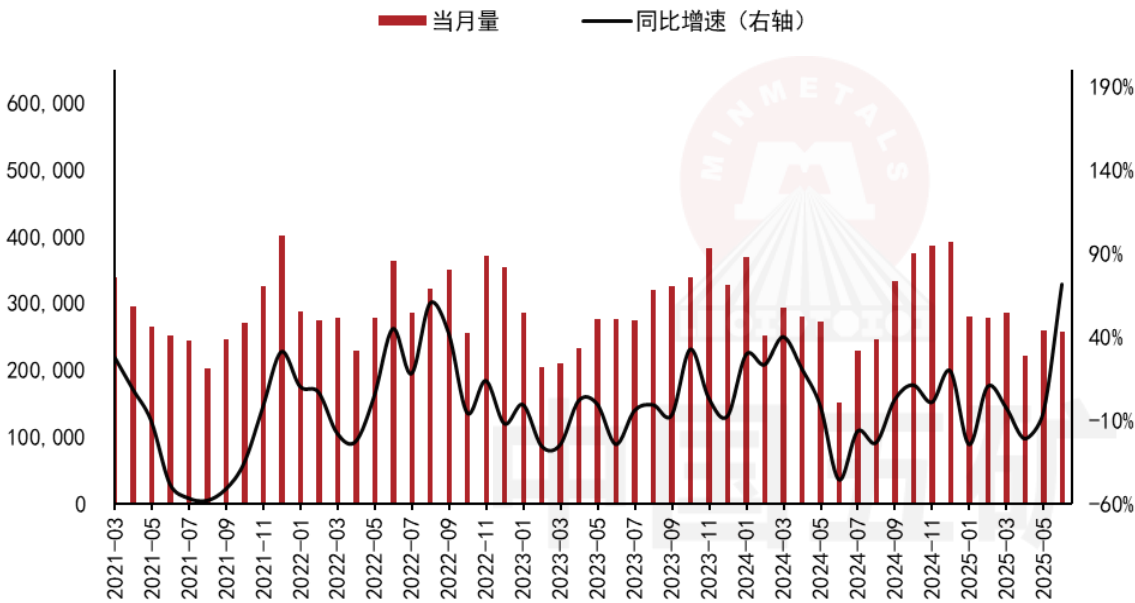
图24：中国阳极铜月度进口量（吨）



资料来源：海关、五矿期货研究中心

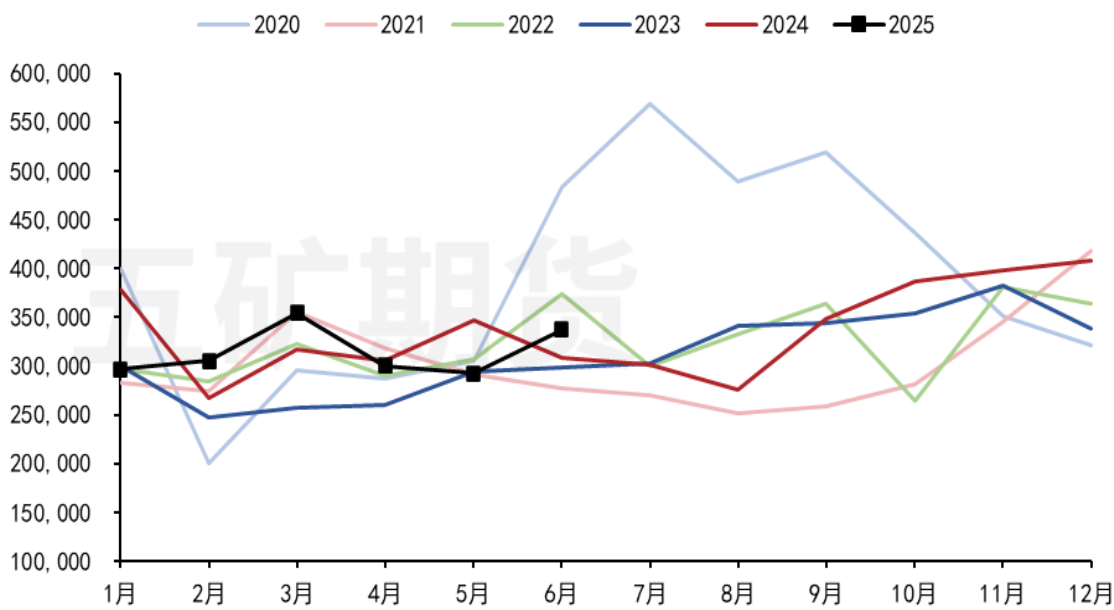
2025年7月我国未锻轧铜及铜材进口量为48万吨，环比增加1.6万吨，同比增加9.6%，1-7月累计进口量为311.3万吨，同比减少2.6%。  
6月我国进口阳极铜6.9万吨，同比增长2.4%，1-6月累计进口38.3万吨，同比减少17.6%。

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

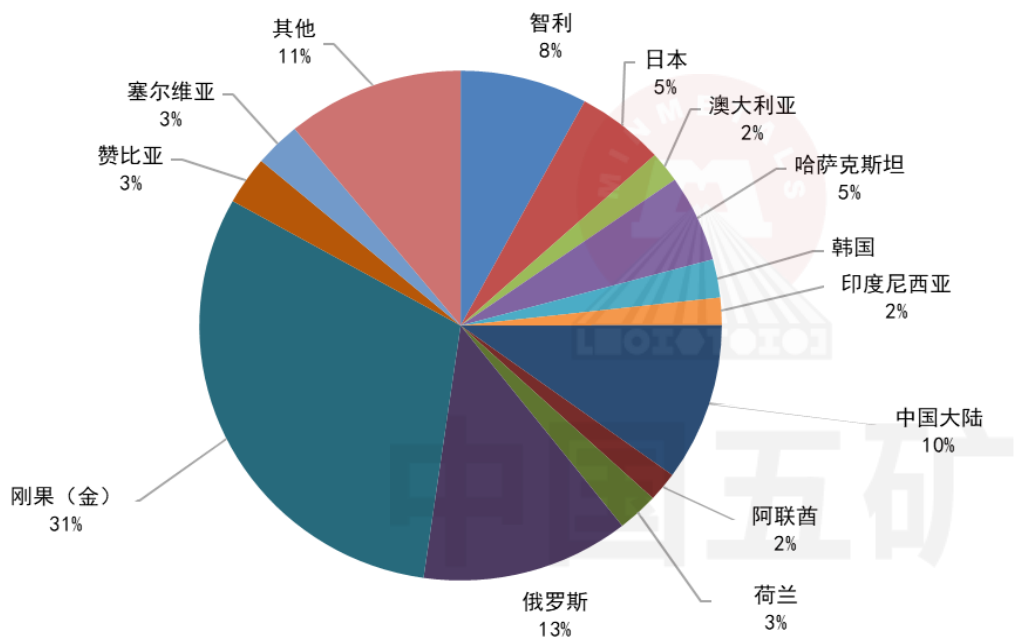
图26：中国精炼铜进口季节分布（吨）



资料来源：海关、五矿期货研究中心

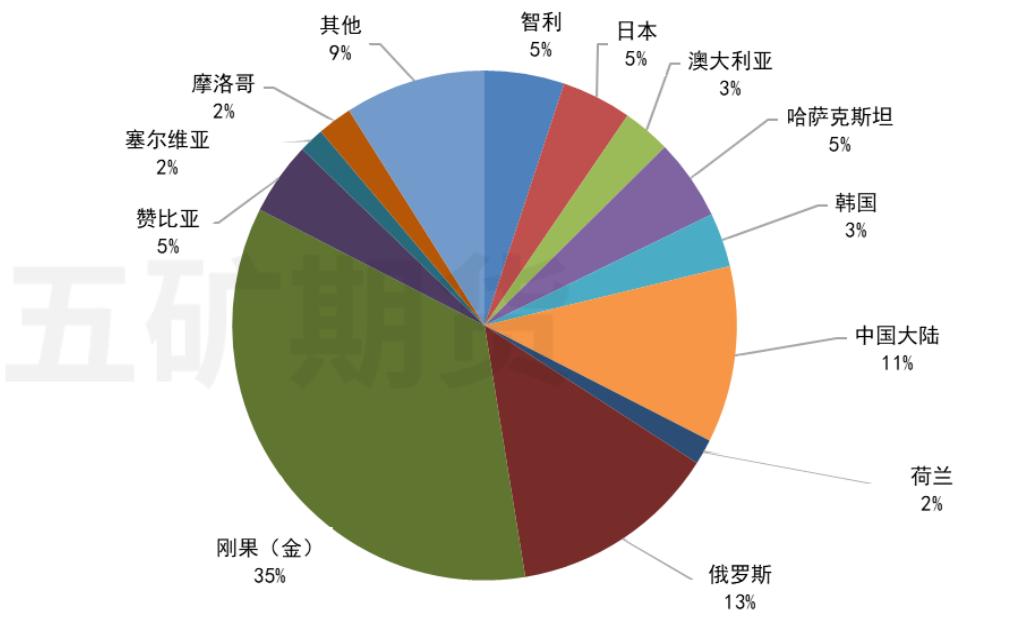
2025年6月我国精炼铜进口量33.7万吨，净进口量为25.8万吨，同比增长71.1%，1-6月累计进口量为188.6万吨，净进口量为158.4万吨，同比减少2.3%。

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

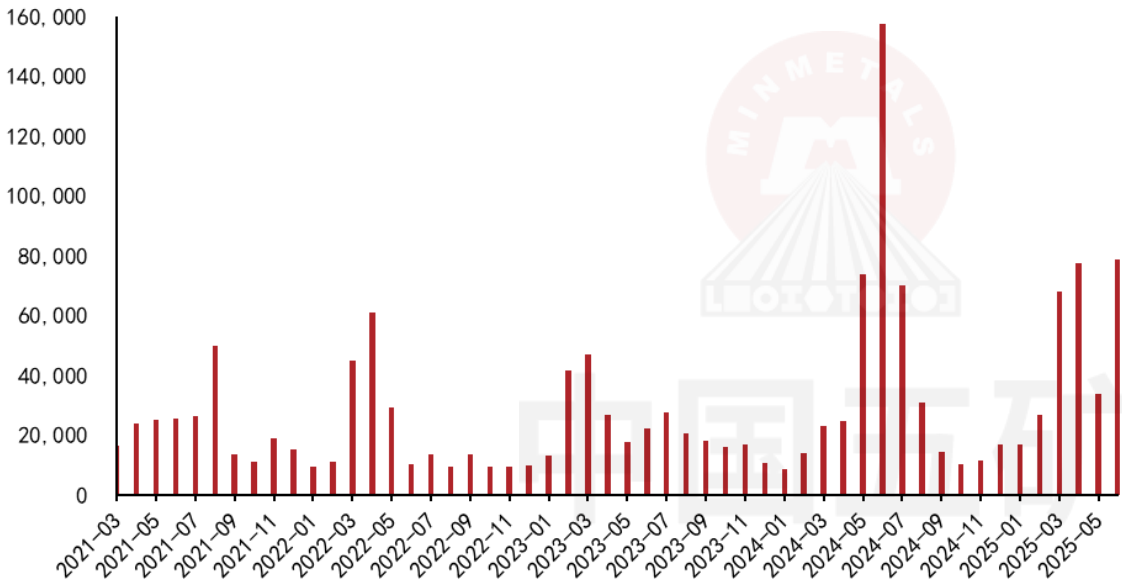
图28：中国6月精炼铜进口来源



资料来源：海关、五矿期货研究中心

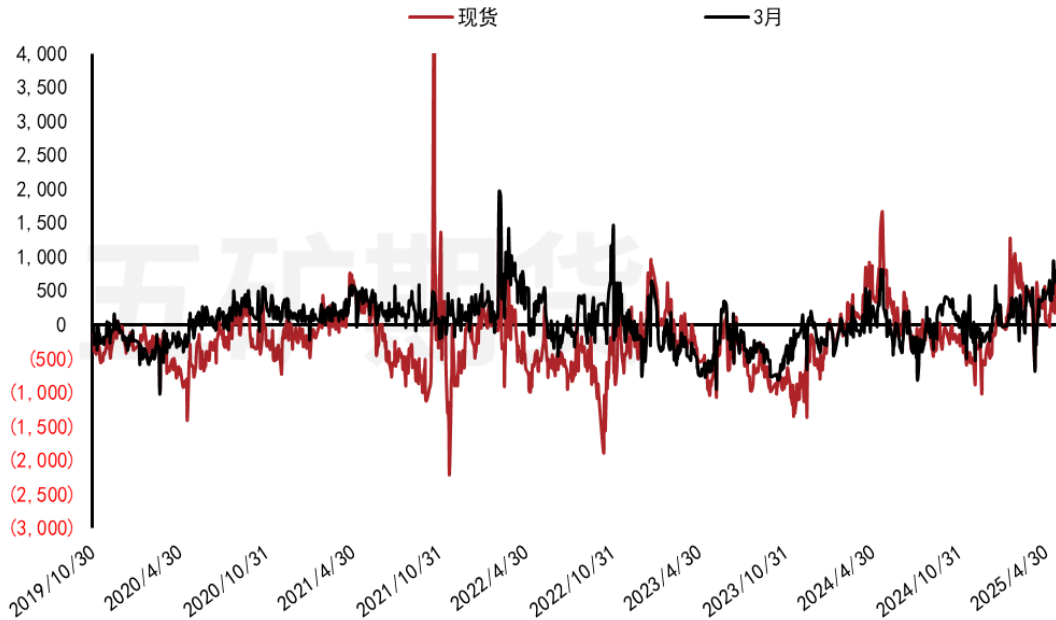
6月，我国来自刚果（金）、赞比亚、摩洛哥、中国大陆、澳大利亚的进口比例提升，而来自智利、阿联酋、印度尼西亚等国家的进口比例下降。

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

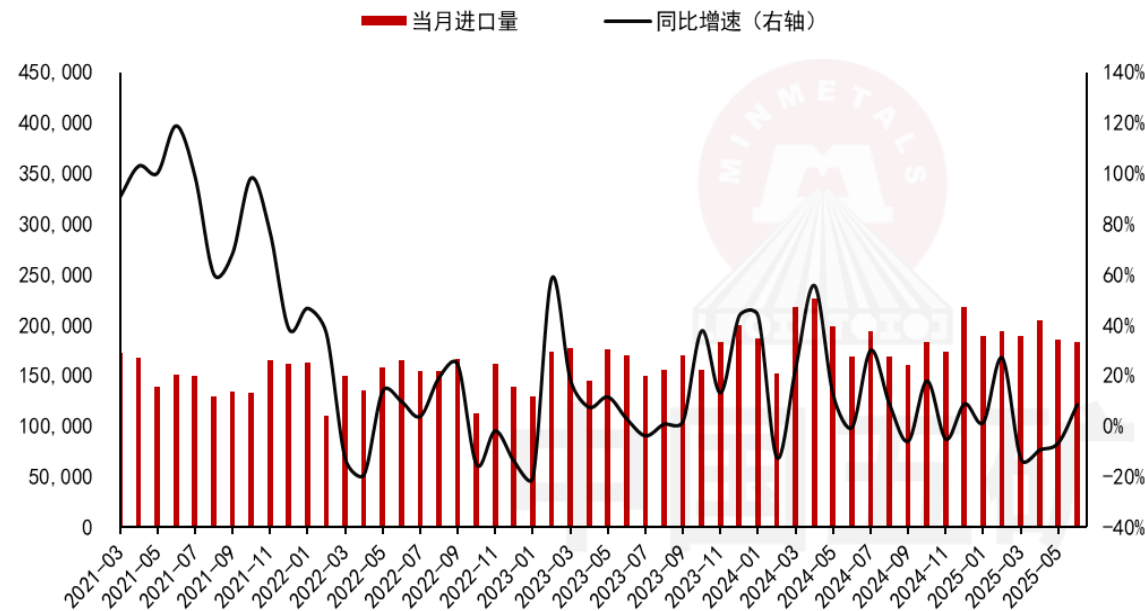
图30：进料加工与国内贸易对比（元/吨）



资料来源：海关、五矿期货研究中心

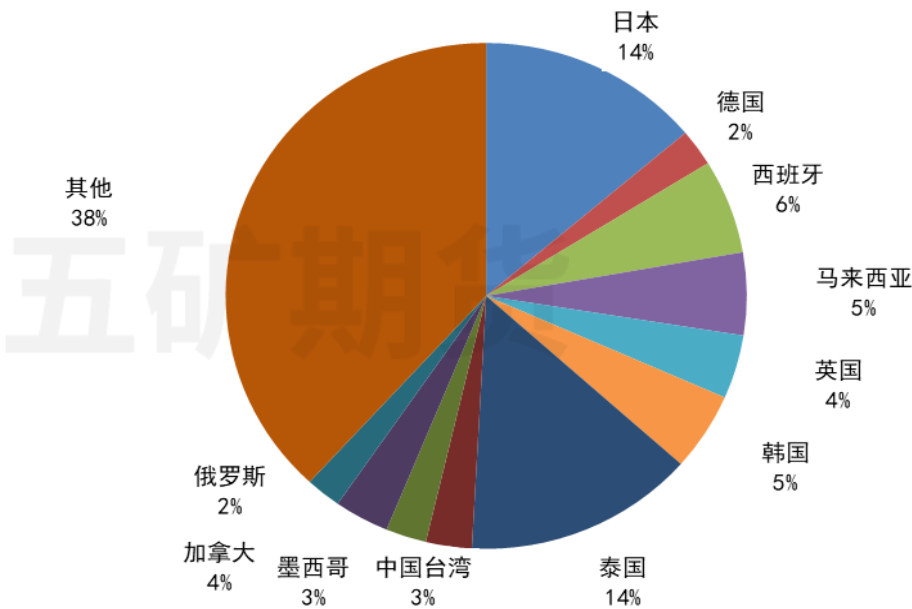
6月我国出口精炼铜7.9万吨，环比增加4.5万吨。国内现货铜进料加工出口盈利下滑。

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

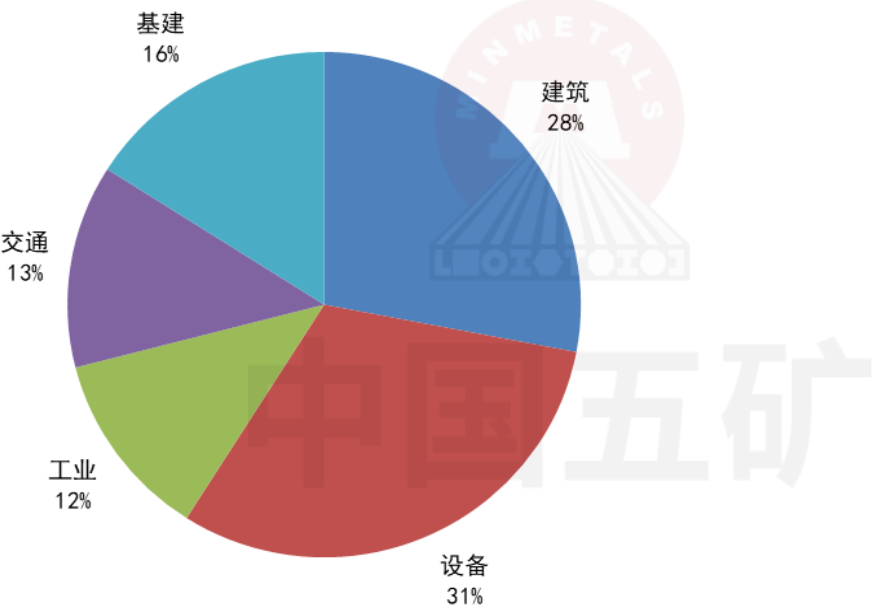
6月我国再生铜进口量为18.3万吨，环比小幅下滑，较去年同期增长8.5%，其中进口来源主要有日本、泰国、西班牙、英国、韩国、马来西亚、加拿大等，1-6月累计进口量为114.5万吨，同比下滑0.5%。

05

---

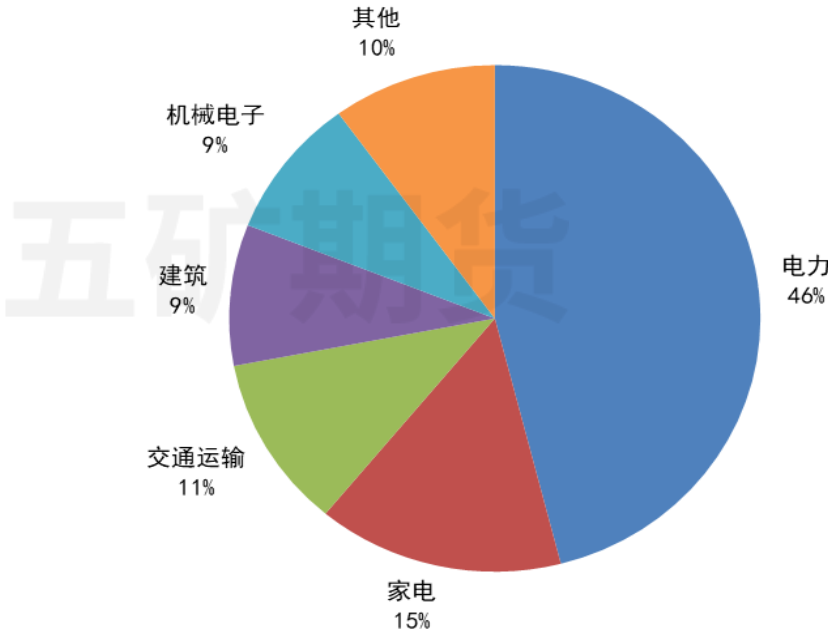
需求端

图33：全球电解铜消费结构



资料来源：ICSG、五矿期货研究中心

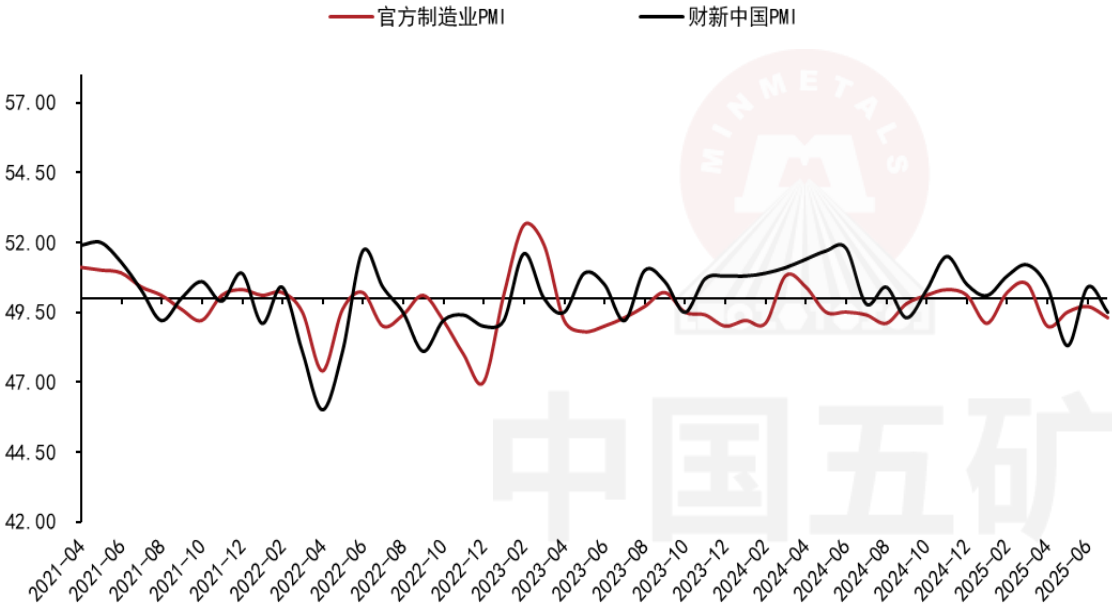
图34：中国电解铜消费结构



资料来源：SMM、五矿期货研究中心

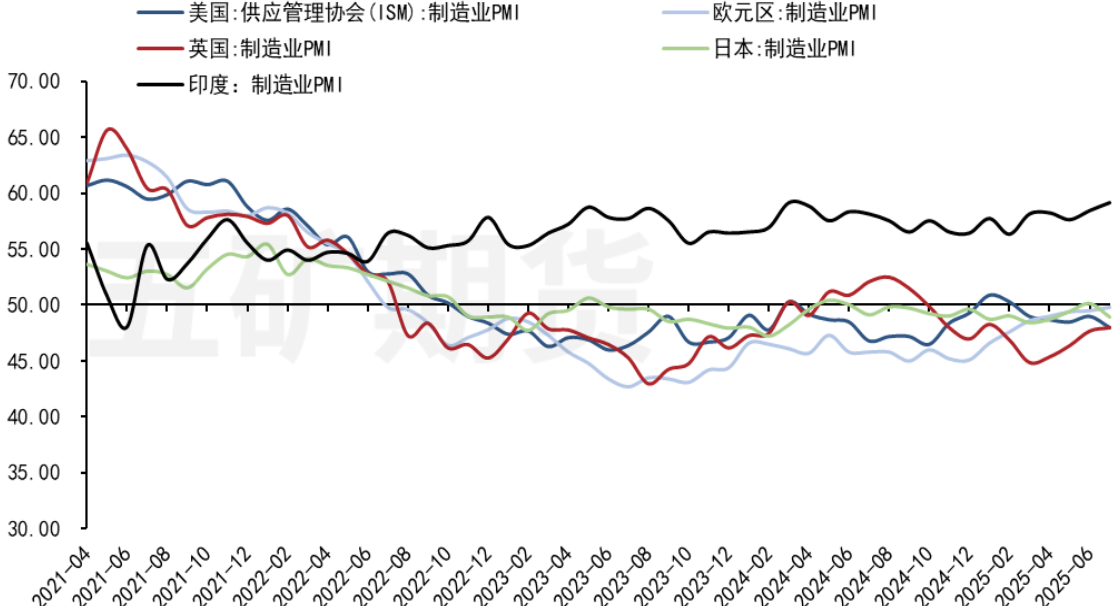


图35：中国PMI



资料来源：WIND、五矿期货研究中心

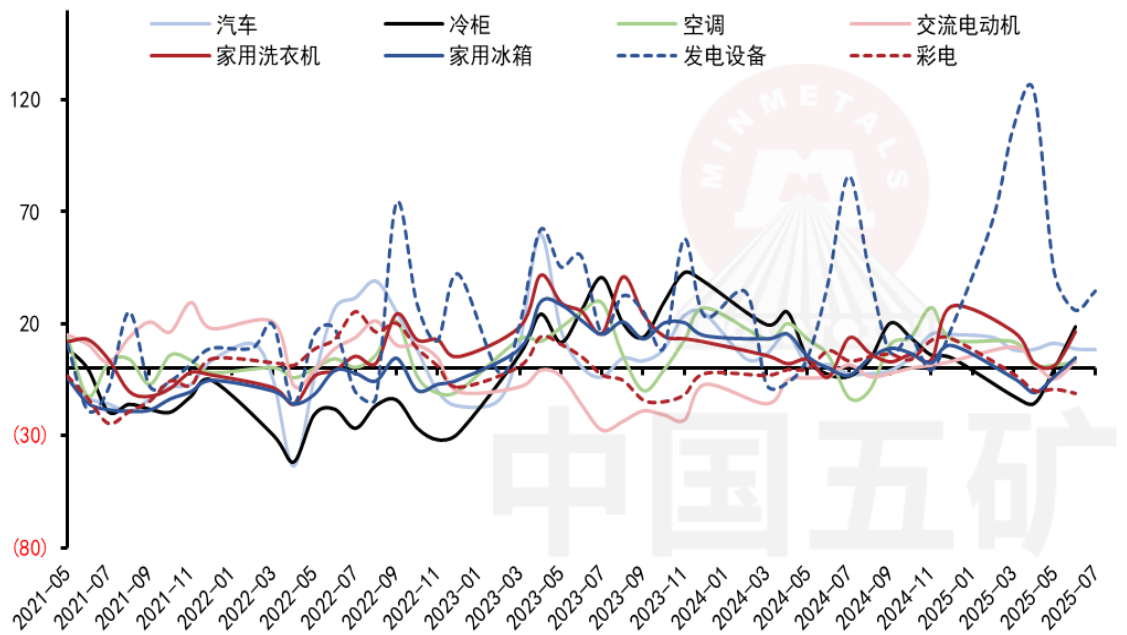
图36：海外主要经济体PMI



资料来源：WIND、五矿期货研究中心

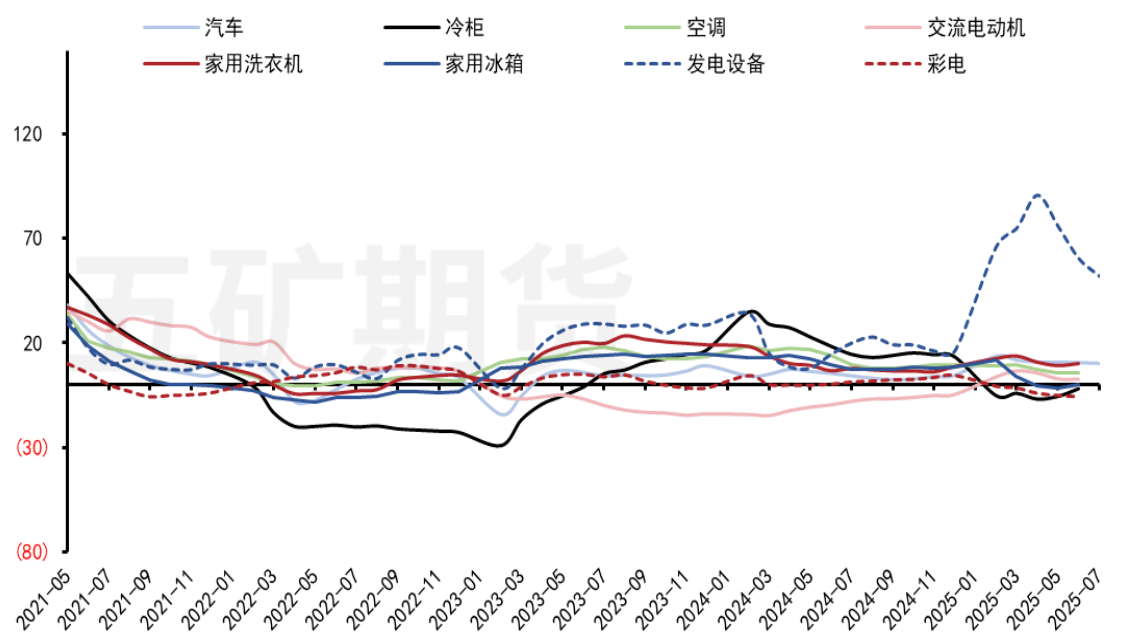
中国7月官方制造业PMI和财新制造业PMI双双下滑，财新制造业PMI滑至荣枯线以下，制造业景气度弱化。海外主要经济体制造业景气度分化，印度、欧元区改善，美国、日本景气度弱化。

图37：铜下游行业产量同比



资料来源：WIND、五矿期货研究中心

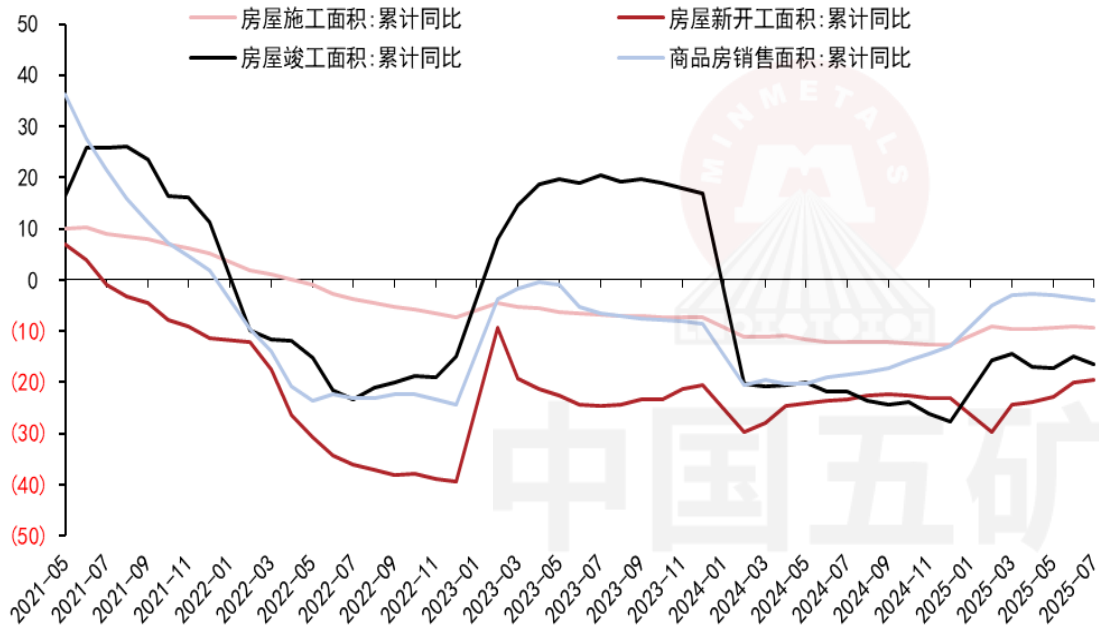
图38：铜下游行业产量累计同比



资料来源：WIND、五矿期货研究中心

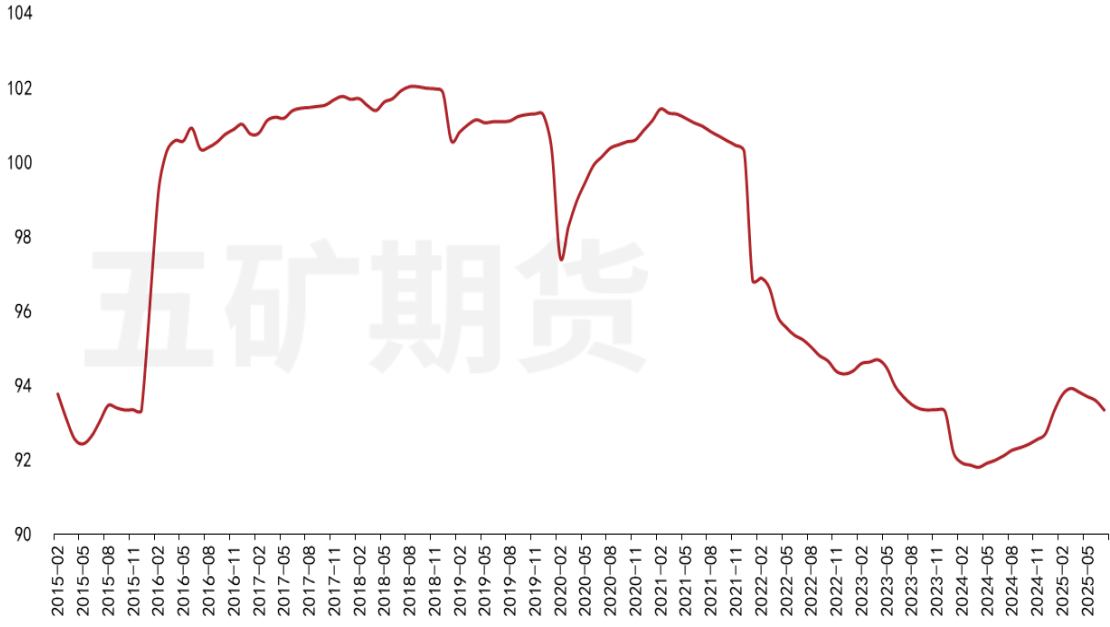
铜下游中，6月份产量同比增长的是汽车、空调、洗衣机、冷柜、冰箱、交流电动机和发电设备，其中发电设备产量延续高增，同比下跌的是彩电；1-6月累计产量同比增长的有发电设备、空调、洗衣机、冰箱和交流电动机，累计产量下降的是彩电和冷柜。7月汽车和发电设备产量延续增长。

图39：房地产行业数据



资料来源：WIND、五矿期货研究中心

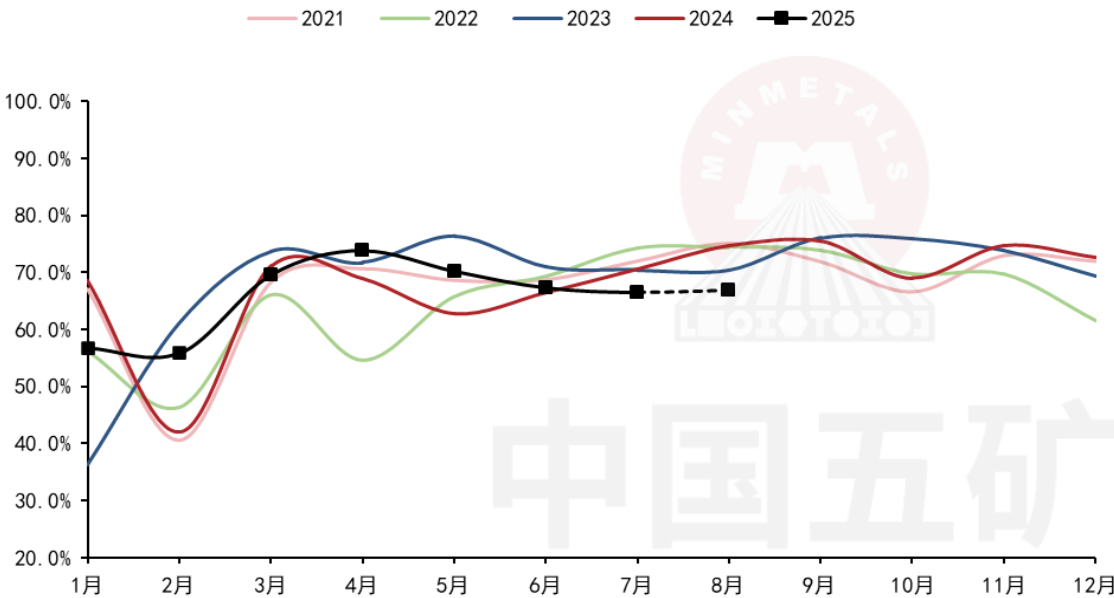
图40：国房景气指数



资料来源：WIND、五矿期货研究中心

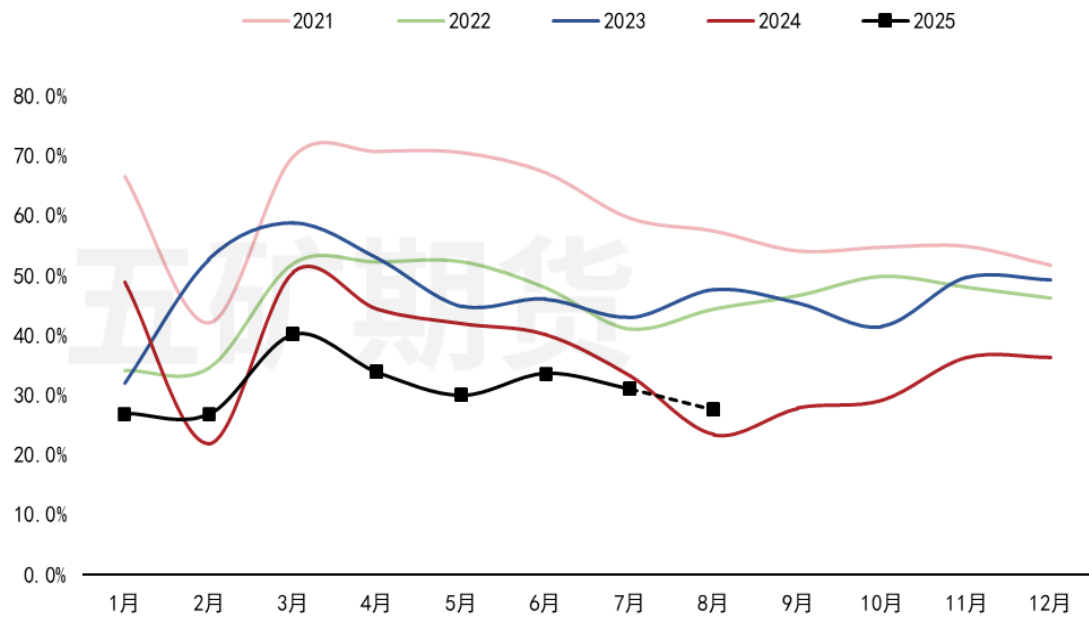
1-7月国内地产数据延续偏弱，新开工、施工、销售和竣工均同比下跌，其中竣工、销售和施工面积跌幅扩大，新开工降幅缩窄。7月国房景气指数延续下滑。

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

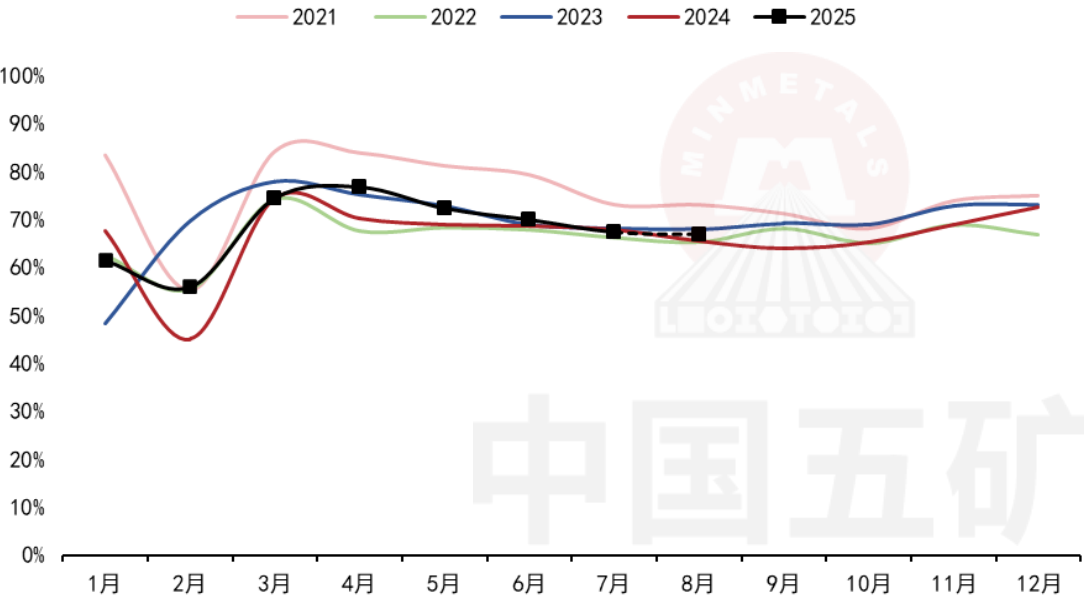
图42：中国废铜制杆企业开工率



资料来源：SMM、五矿期货研究中心

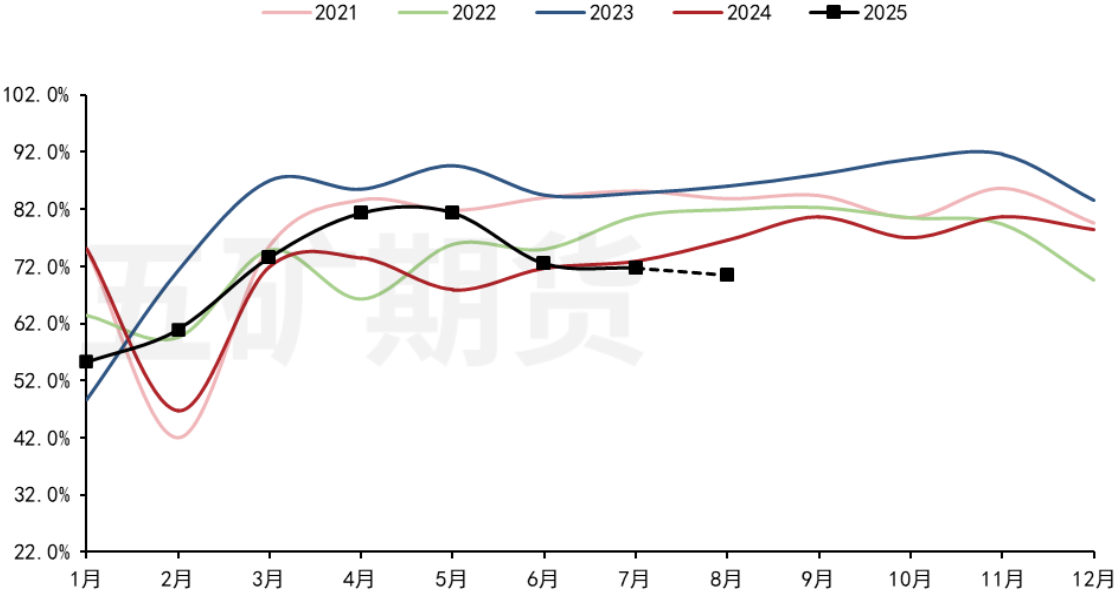
7月中国精铜杆企业开工率下滑，预计8月开工率企稳略反弹；7月废铜制杆企业开工率下滑，预计8月开工率延续下滑。

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

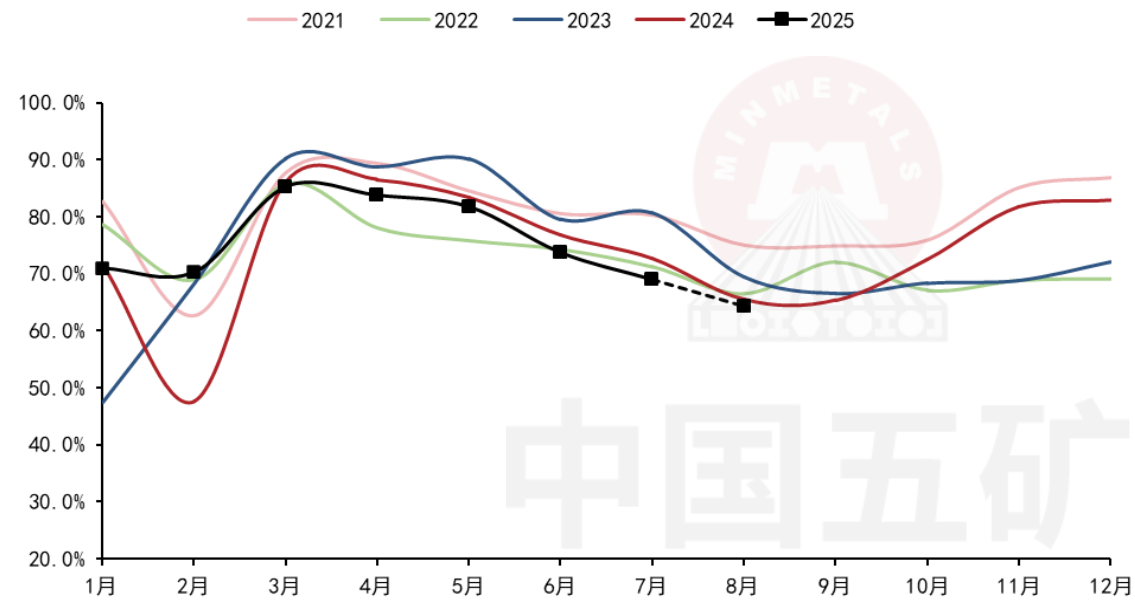
图44：中国电线电缆企业开工率



资料来源：SMM、五矿期货研究中心

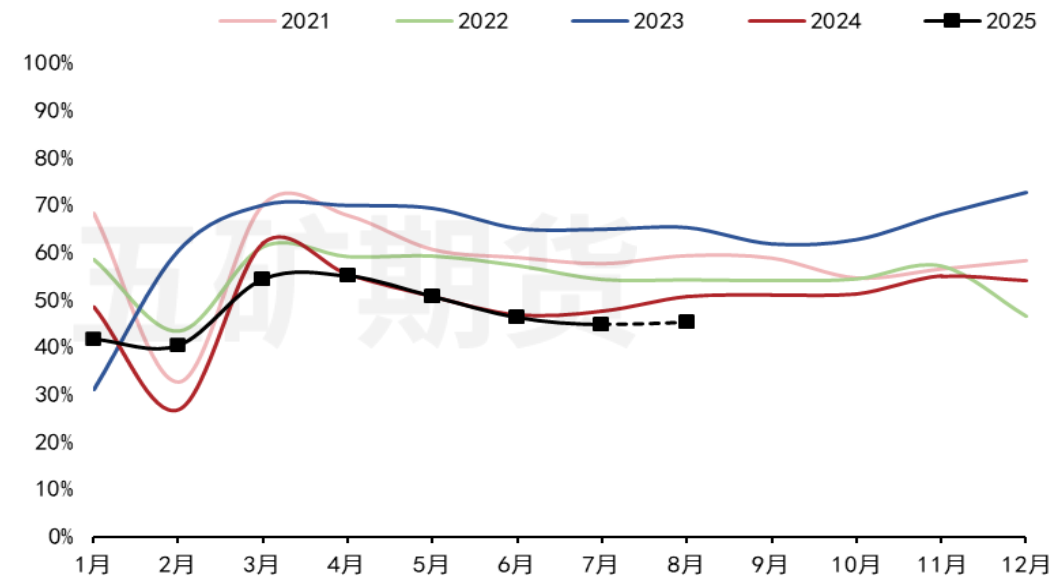
7月漆包线企业开工率下调，预计8月开工率下滑；7月电线电缆开工率下降，预计8月开工率继续下滑，且低于去年同期。

图45：中国铜管企业开工率



资料来源：SMM、五矿期货研究中心

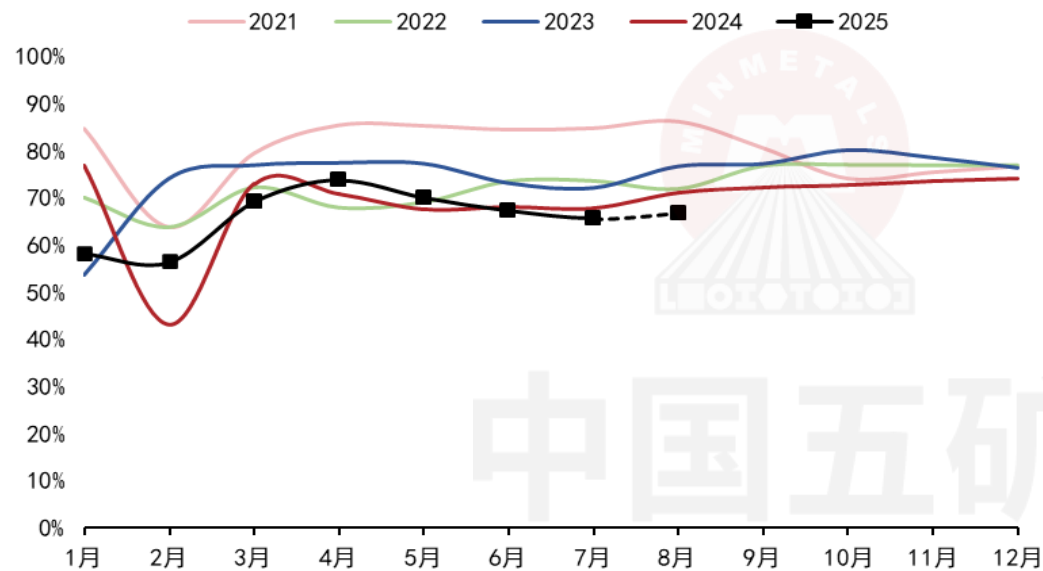
图46：中国黄铜棒企业开工率



资料来源：SMM、五矿期货研究中心

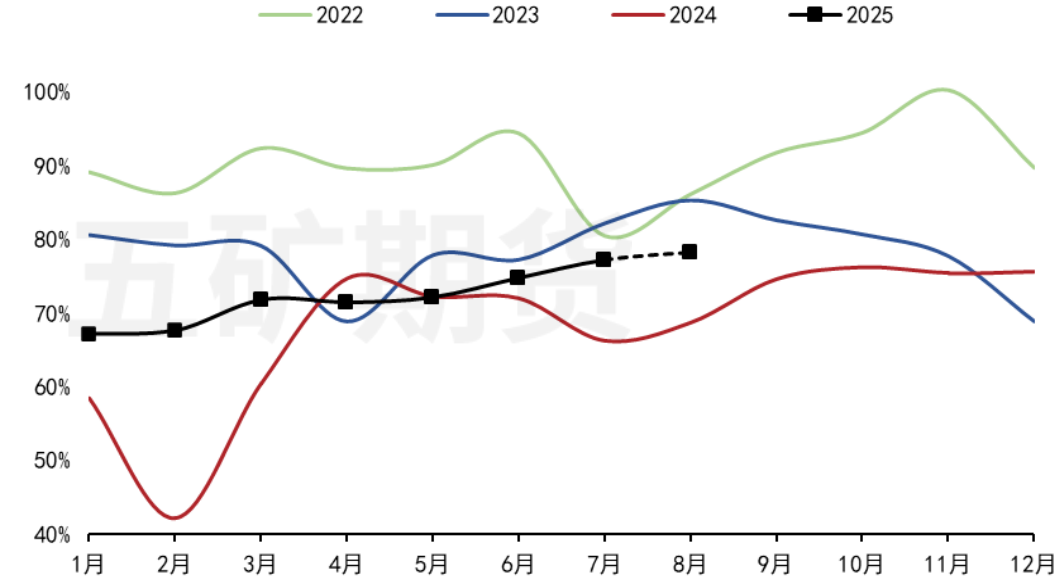
7月铜管企业开工率下调，预计8月开工率延续下滑；7月黄铜棒企业开工率下调，预估8月开工企稳回升。

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

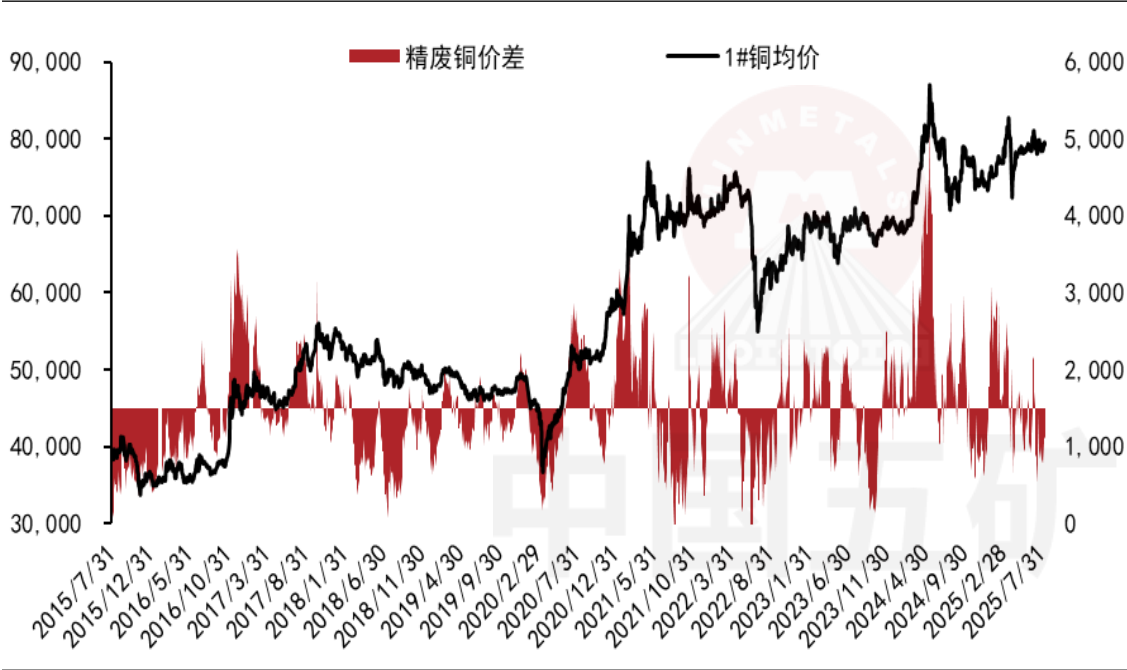


资料来源：SMM、五矿期货研究中心

7月铜板带开工率走弱，预计8月开工率反弹；7月铜箔开工率环比抬升，预计8月开工情况延续改善。

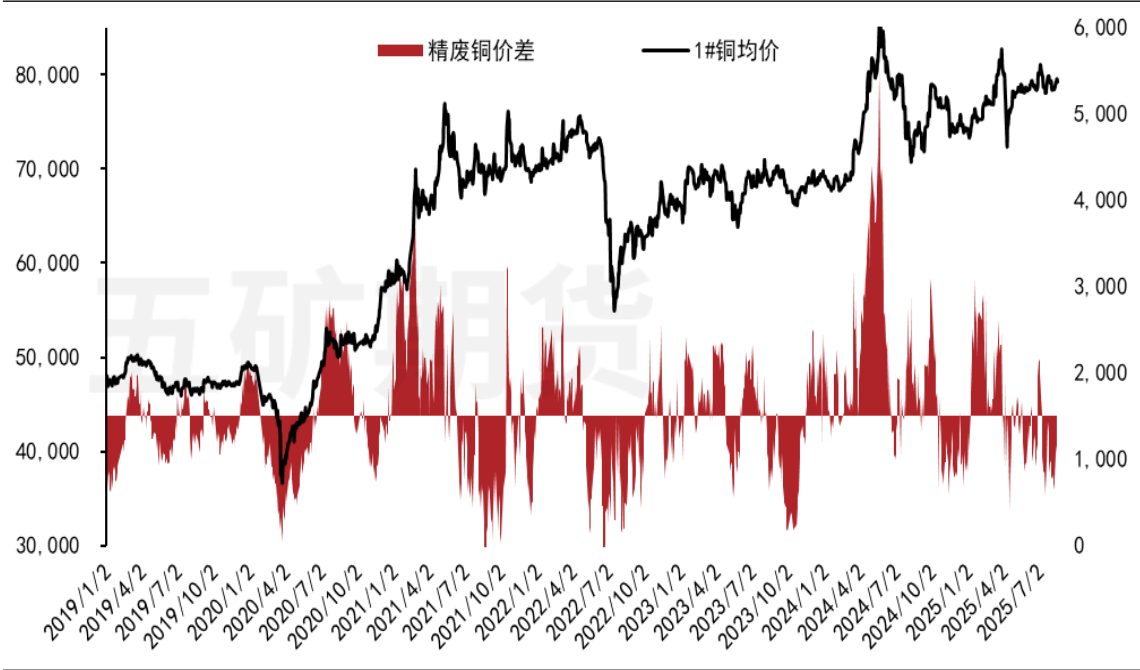


图49：国内精废铜价差（元/吨）



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

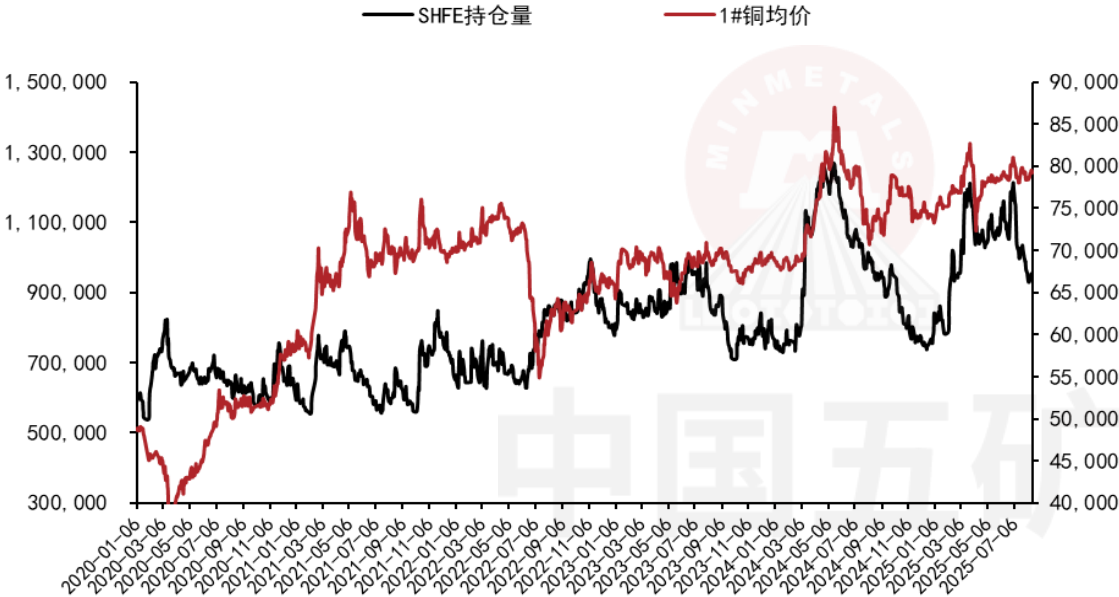
国内精废价差小幅扩大，周五精废价差报1099元/吨。

06

---

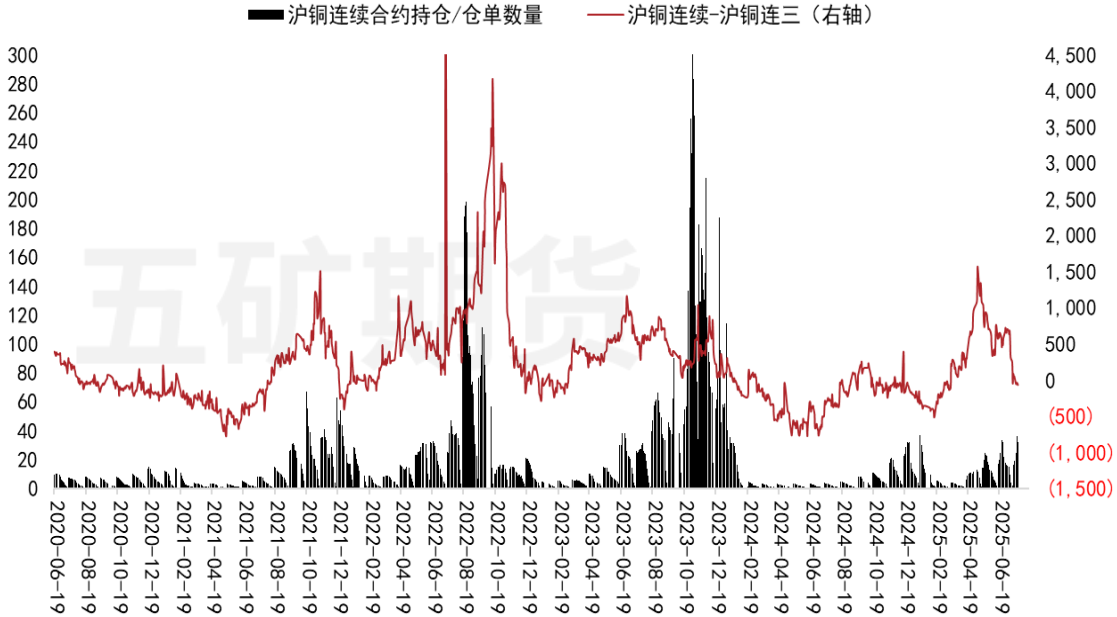
资金端

图51：SHFE持仓&铜价



资料来源：WIND、五矿期货研究中心

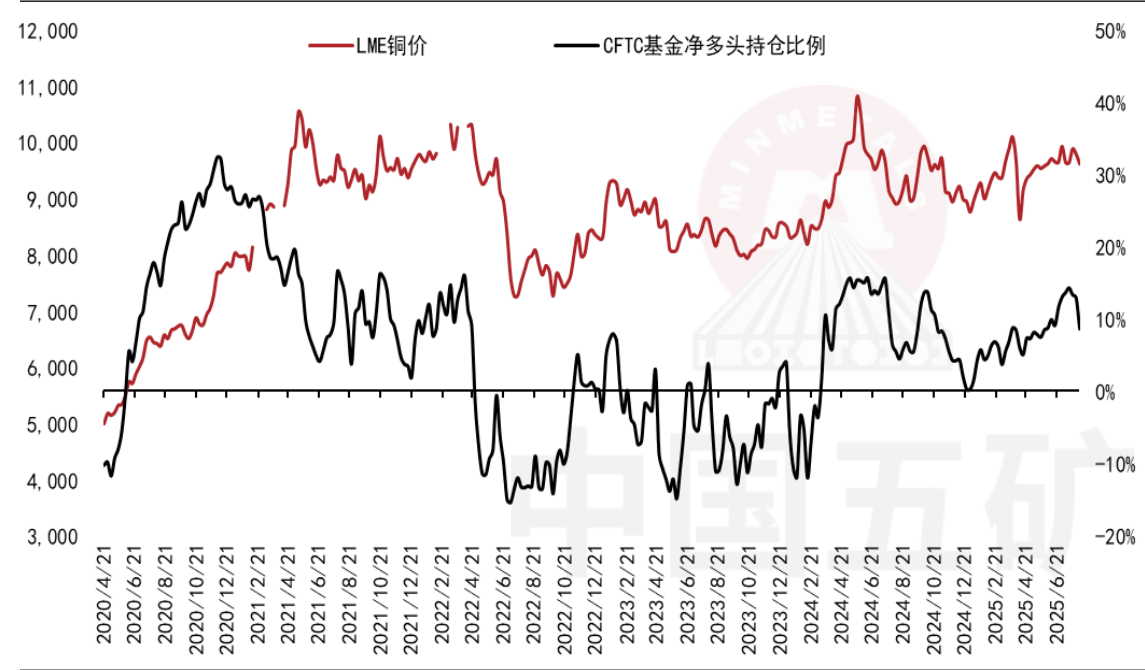
图52：SHFE铜连续合约持仓/仓单数量



资料来源：WIND、五矿期货研究中心

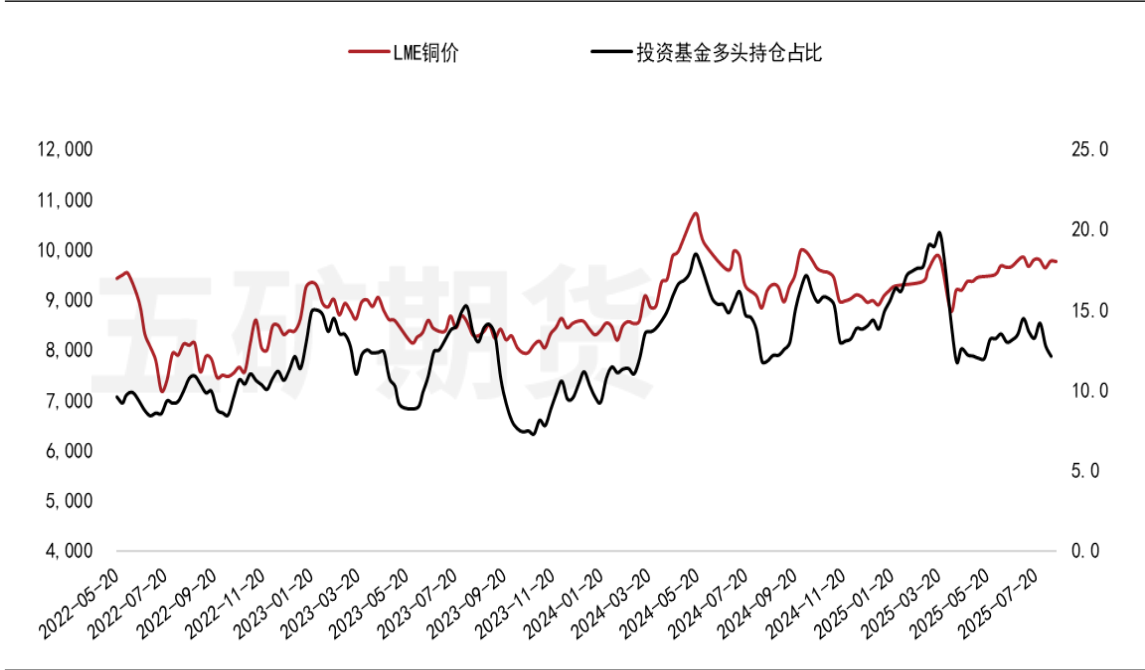
沪铜总持仓环比增加7730至935780手（双边），其中近月2509合约持仓305114手（双边）。

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8月5日，CFTC基金持仓维持净多，净多比例下滑至8.8%，多头减仓幅度大于空头；LME投资基金多头持仓占比下滑（截至8月15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](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