



五矿期货有限公司
MINMETALS FUTURES CO.,LTD

情绪面偏暖，原料端维持紧张

铜周报

2025/08/23

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:** 铜精矿现货加工费环比走弱, 粗铜加工费环比下滑, 冷料供应边际收紧。消息面, 自由港印尼公司 (Freeport Indonesia) 管理人员表示, 到9月16日, 该公司的铜精矿出口量将相当于127万吨出口配额的90%左右, 截至8月中该公司出口了配额量的65%左右。
- ◆ **库存:** 三大交易所库存环比减少0.04万吨, 其中上期所库存减少0.5至8.2万吨, LME库存微增至15.6万吨, COMEX库存增加0.4至24.6万吨。上海保税区库存增加0.6万吨。现货方面, 周五国内上海地区现货升水期货150元/吨, LME市场Cash/3M贴水78.4美元/吨。
- ◆ **进出口:** 国内电解铜现货进口窗口开启, 洋山铜溢价抬升。海关总署数据显示, 2025年7月我国精炼铜进口量33.6万吨, 净进口量为21.8万吨, 环比减少4万吨, 同比下降5.3%, 1-7月累计进口量为222.2万吨, 净进口量为180.2万吨, 同比减少2.7%。
- ◆ **需求:** 国内下游精铜杆企业开工率抬升, 现货市场货源补充有所增加, 下游刚需采买为主。废铜方面, 国内精废价差维持偏低水平, 再生原料供应维持偏紧, 同时叠加行业政策 (地方税收返还) 可能调整, 再生铜杆企业开工率继续下探。

基本面评估

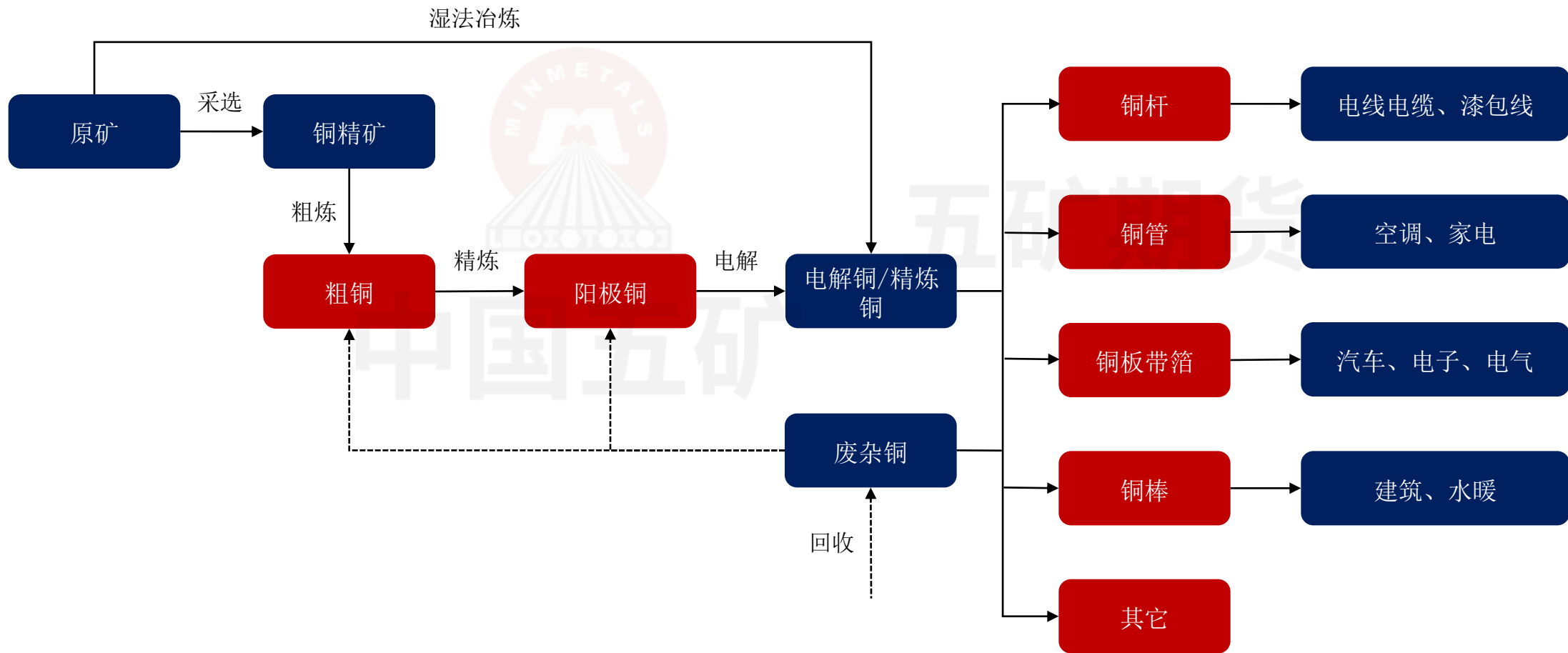
铜基本面评估	估值			驱动		
	基差（元/吨、美元/吨）	精废价差（元/吨）	全球显性库存（万吨）	铜精矿加工费（美元/吨）	美元指数	全球制造业PMI
数据（2025.08.22）	SHFE: 150 (-30) LME: -78.4 (+15.4)	1084(-15)	57.1 (+0.5)	-41.2(-3.5)	97.7 (-0.1%)	49.3 (-0.2)
多空评分	+1	+1	-1	+1	+1	0
简评	国内上海地区基差维持偏高，LME现货贴水缩窄	再生铜政策调整供应维持偏紧	COMEX和保税区库存增加，上期所库存减少，总库存继续增加	加工费走弱，铜精矿供应维持紧张	美联储主席在杰克逊霍尔年会上发言偏鸽，美元指数走弱	7月全球制造业PMI环比下滑，维持荣枯线以下。8月欧美制造业PMI初值强于预期
小结	<p>内外盘基差偏强，精废价差维持偏低，全球显性库存增加，铜估值中性略偏多。驱动方面，铜精矿加工费走低和美元指数走弱驱动偏多，全球制造业PMI驱动转中性。价格层面，美联储主席表态偏鸽令9月降息概率提升，叠加海外贸易局势缓和、全球权益市场表现偏强，情绪面偏暖。产业上看铜原料供应维持紧张格局，尽管美国铜关税落地引起美国以外铜供应增加，不过废铜替代偏少和下游逐渐进入旺季的背景下，预计铜供应过剩幅度不大。总体铜价有望震荡抬升。本周沪铜主力运行区间参考：78500-80200元/吨；伦铜3M运行区间参考：9700-10000美元/吨。</p>					

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	33.6	11.8	21.8	7.3	(0.9)	4.8	(0.2)	7.5	1.2	136.2	3.2%	10.7%	1.4%
8月E	114.0			28.0							138.0	2.7%		

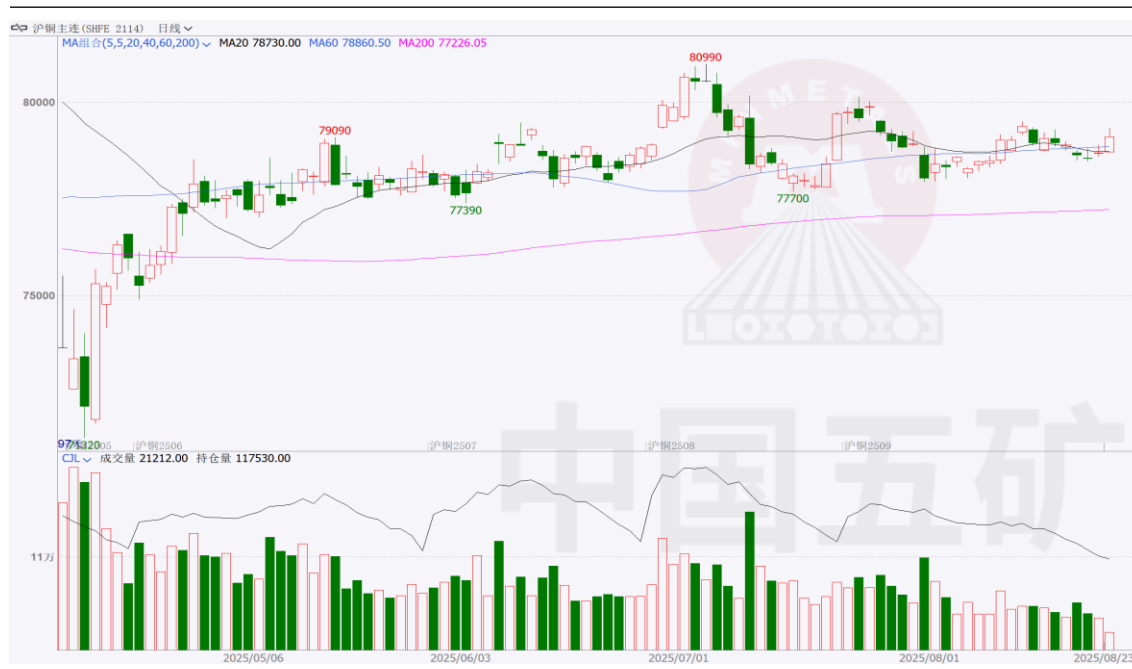
产业链图示



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

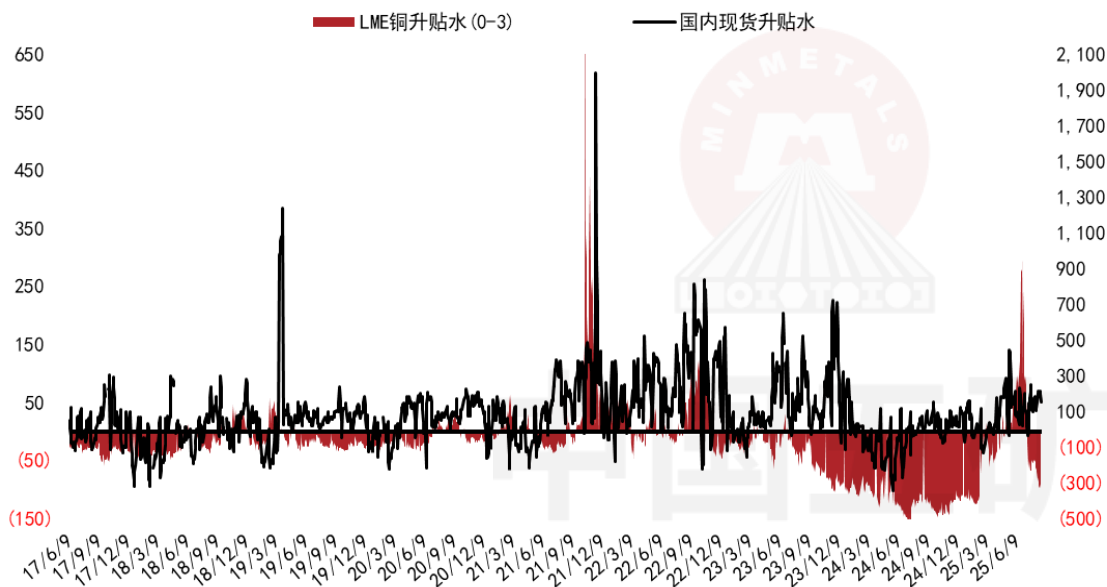


资料来源：文华财经、五矿期货研究中心

铜价下探回升，沪铜主力合约周跌0.47%（截至周五收盘），伦铜周涨0.5%至9809美元/吨。

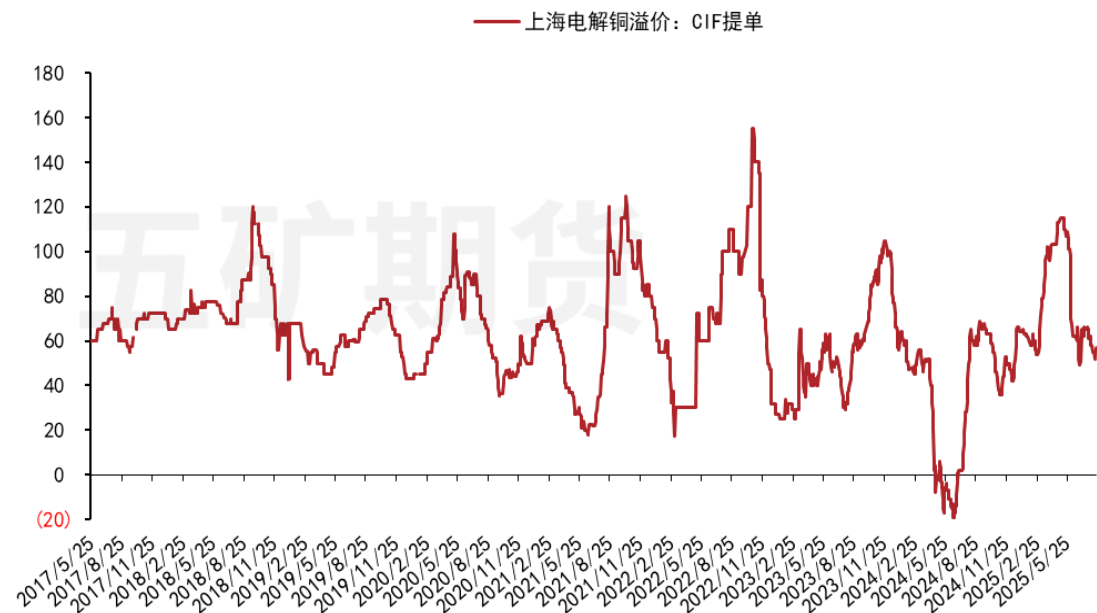
		2025/8/22	2025/8/15	2025/8/8	2025/8/1
电解铜	长江有色价	79,010	79,240	78,700	78,440
	广东南海	78,750	79,100	78,500	78,350
	价差	(260)	(140)	(200)	(90)
铜材	3mm铜线	80,130	80,400	79,860	79,580
	价差	1,120	1,160	1,160	1,140
	8mm无氧铜杆	79,570	79,820	79,230	78,980
	价差	560	580	530	540
	1-3mm漆包线	84,240	84,510	83,950	83,670
	价差	5,230	5,270	5,250	5,230
	14%磷铜合金	84,520	84,790	84,220	84,010
价差	5,510	5,550	5,520	5,570	
再生铜	1#光亮铜：佛山	72,800	73,000	72,550	72,350
	价差	6,210	6,240	6,150	6,090

图3：国内外铜现货基差



资料来源：LME、WIND、五矿期货研究中心

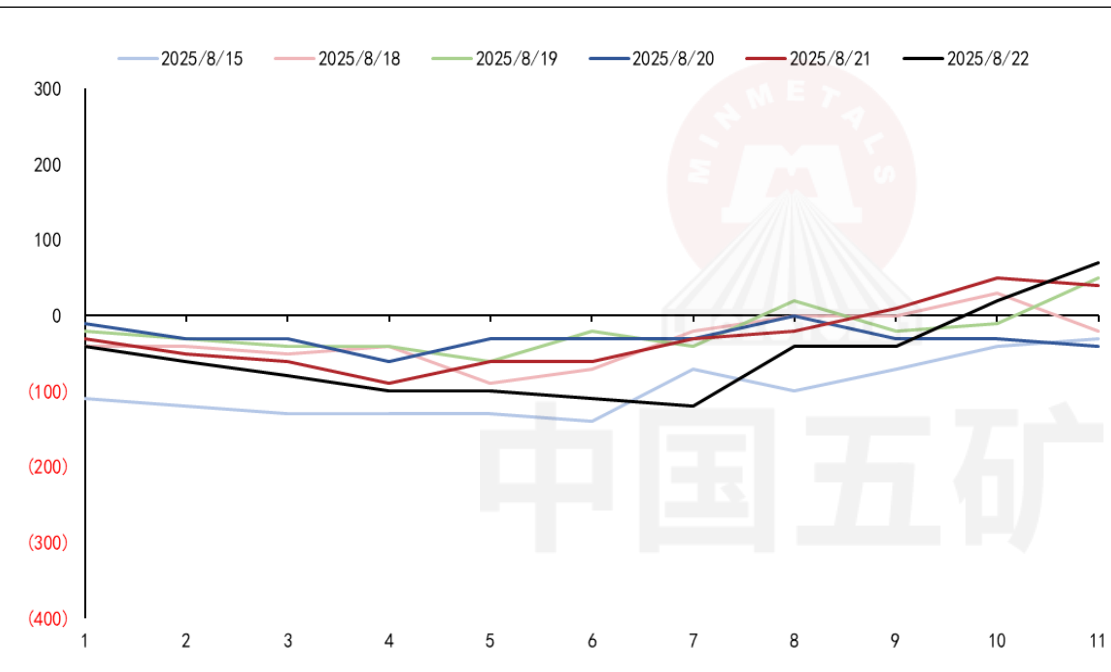
图4：上海电解铜外贸升水（美元/吨）



资料来源：WIND、五矿期货研究中心

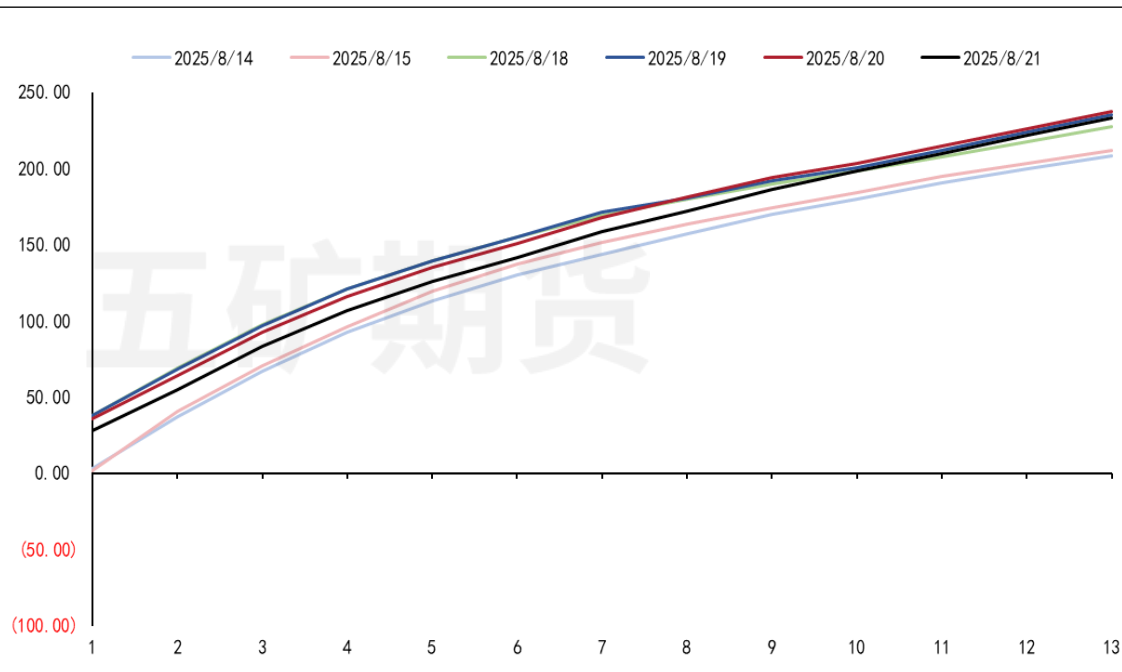
国内铜价震荡，基差报价下滑，周五华东地区铜现货对期货升水150元/吨；LME库存转微增，注销仓单比例维持低位，Cash/3M维持贴水，周五报贴水78.4美元/吨。上周国内电解铜现货进口窗口开启，洋山铜溢价（提单）抬升。

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)



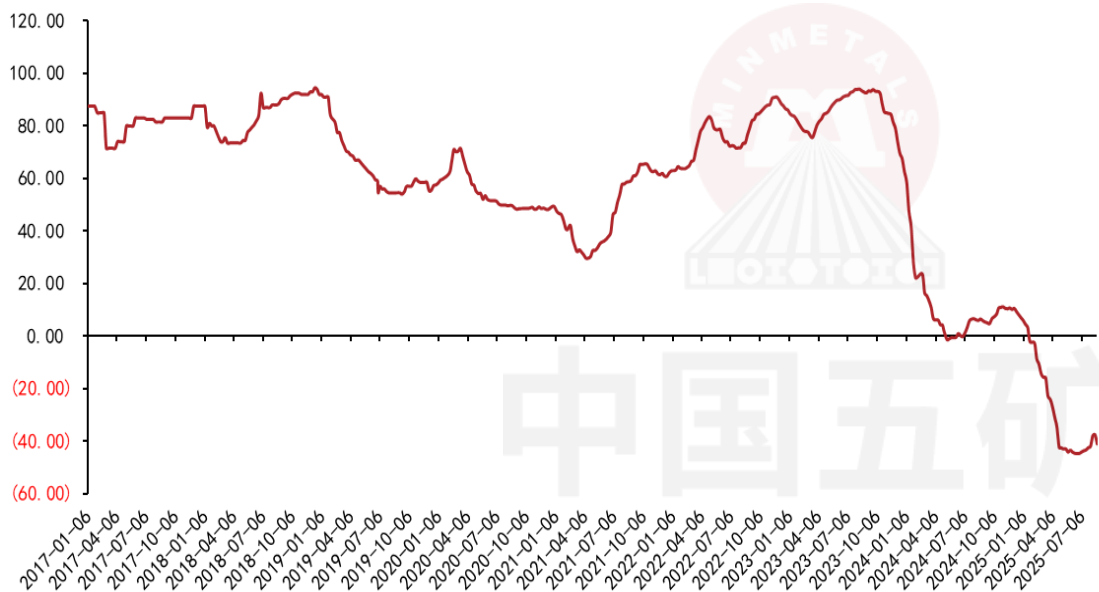
资料来源: LME、五矿期货研究中心

沪铜Contango结构有所收缩; 伦铜近月Contango结构同样有所收缩。

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

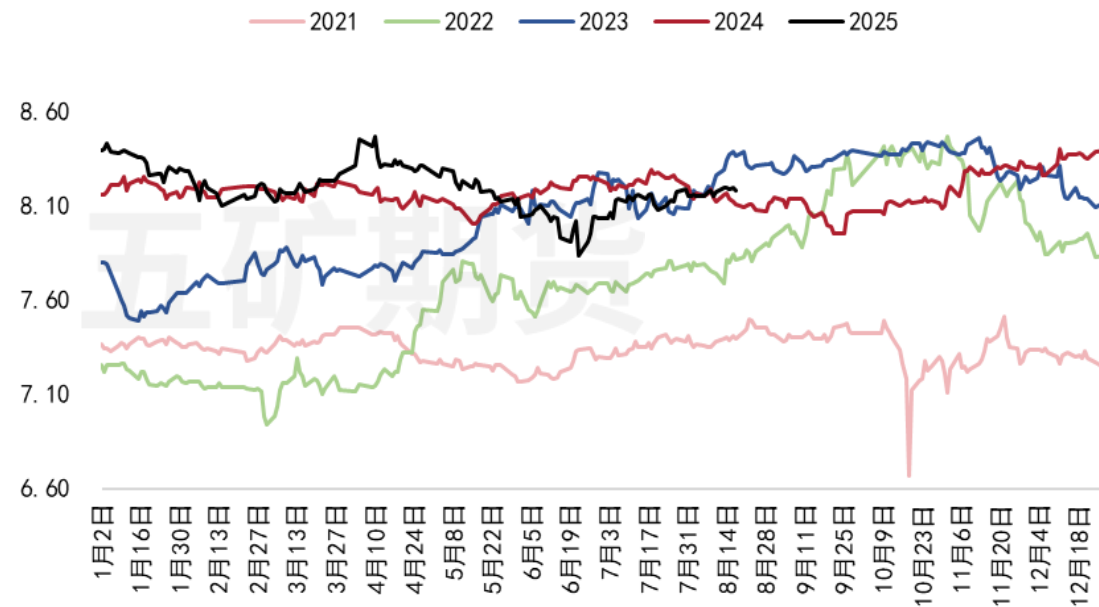
进口铜精矿现货粗炼费TC小幅走弱，报至-41.2美元/吨。华东硫酸价格下滑，对铜冶炼收入仍有正向提振。

图9：SHFE-LME比价



资料来源：上期所、LME、WIND、五矿期货研究中心

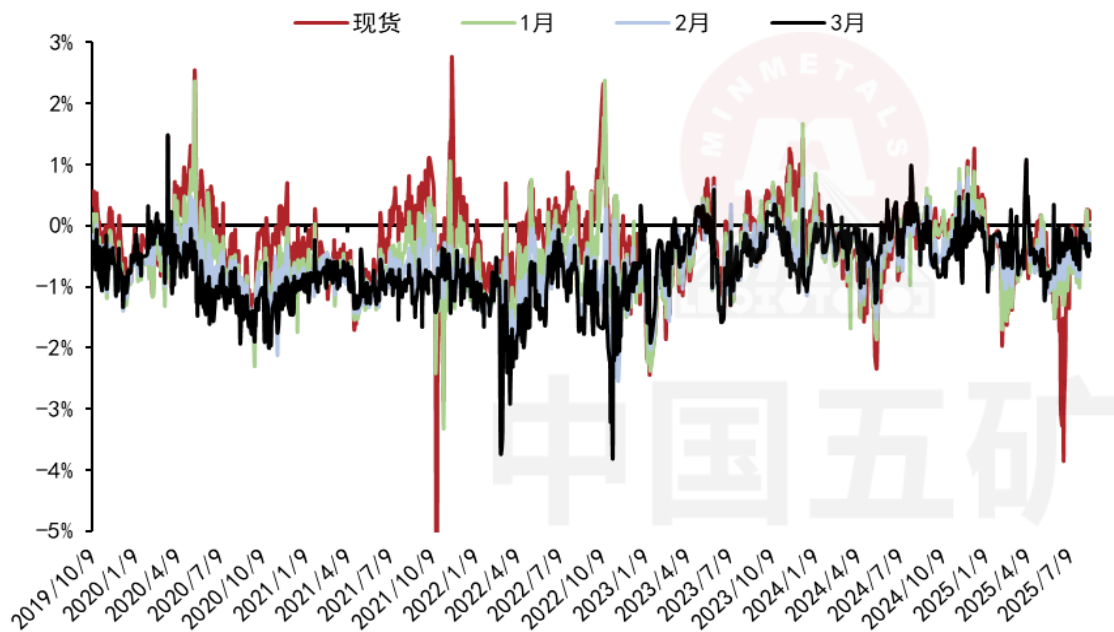
图10：现货沪伦比值季节变化



资料来源：上期所、LME、WIND、五矿期货研究中心

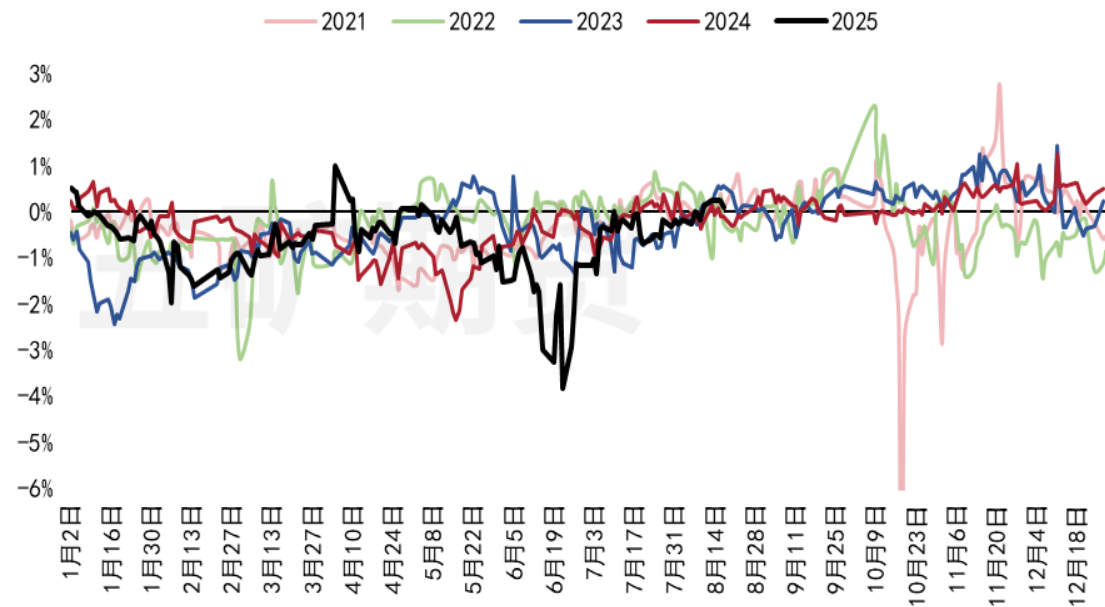
离岸人民币震荡，铜现货沪伦比值震荡。

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

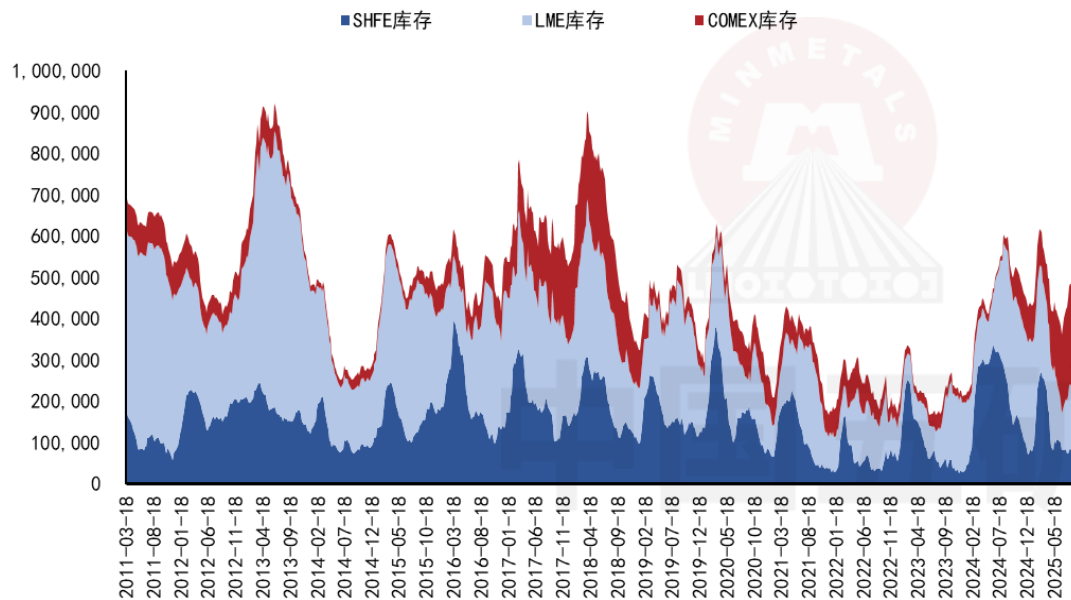
图12：铜现货进口盈亏比例季节变化



资料来源：上期所、LME、WIND、SMM、五矿期货研究中心

铜现货进口小幅盈利。

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

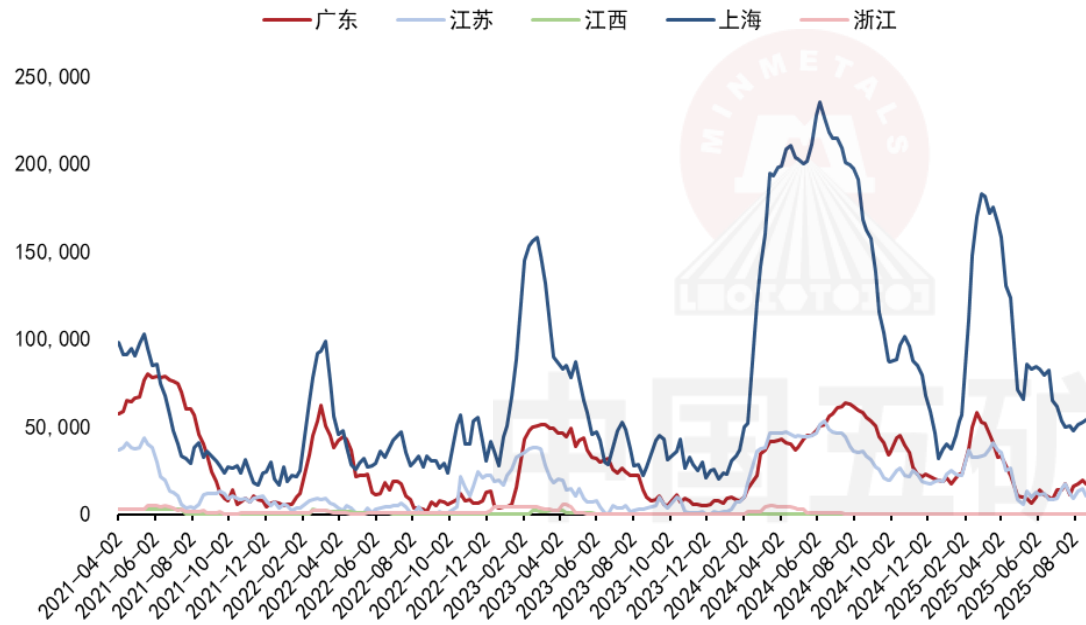
图14：上海保税区铜库存（万吨）



资料来源：WIND、五矿期货研究中心

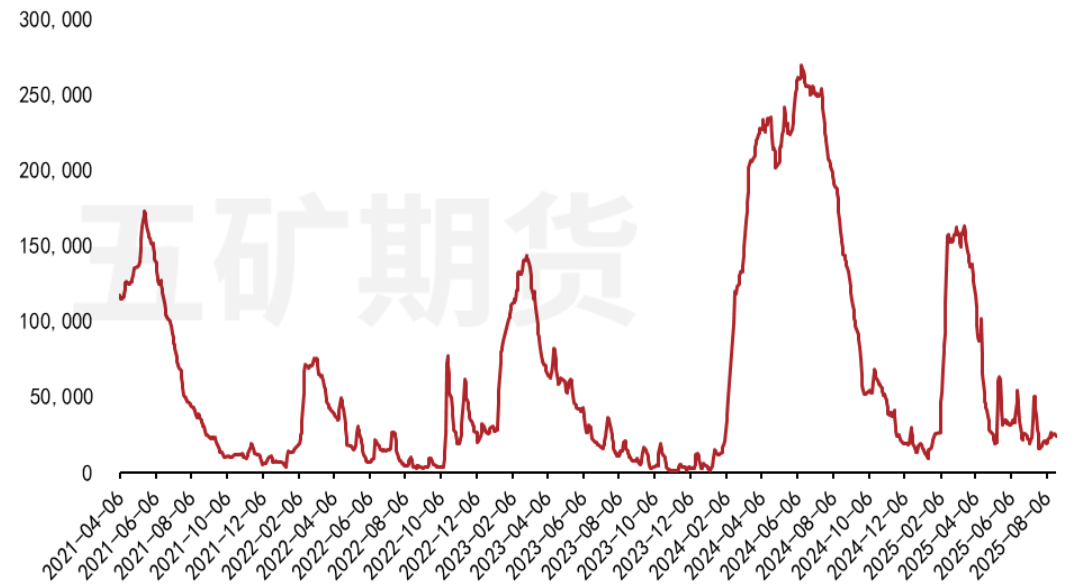
三大交易所库存加总48.4万吨，环比减少0.04万吨，其中上期所库存减少0.5至8.2万吨，LME库存微增至15.6万吨，COMEX库存增加0.4至24.6万吨。上海保税区库存8.7万吨，环比增加0.6万吨。

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

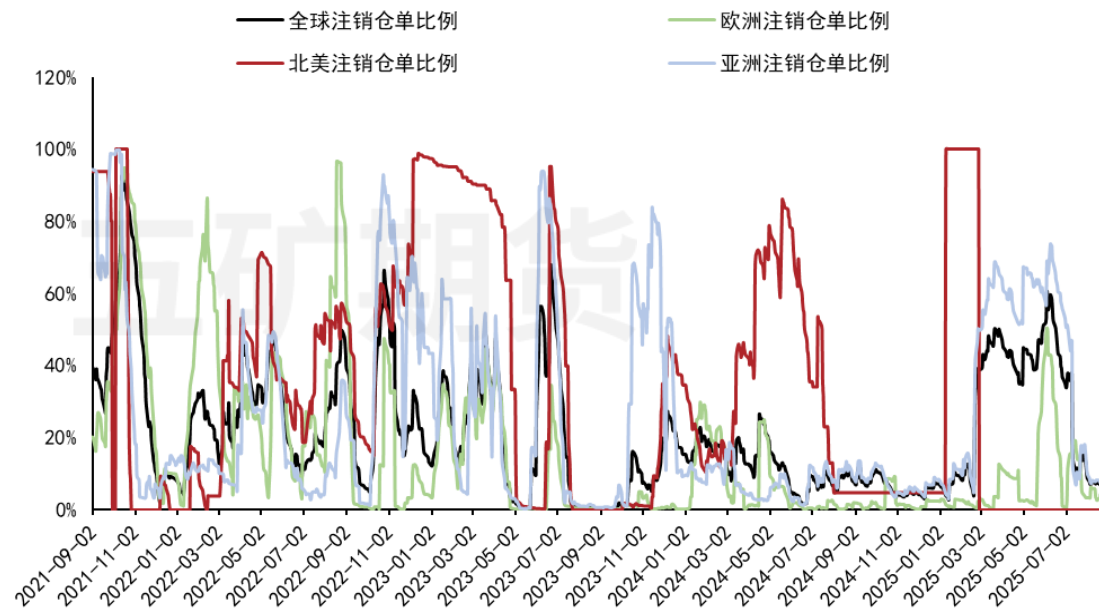
上期所库存增量来自上海，广东和江苏库存减少；铜仓单数量减少412至24148吨。

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

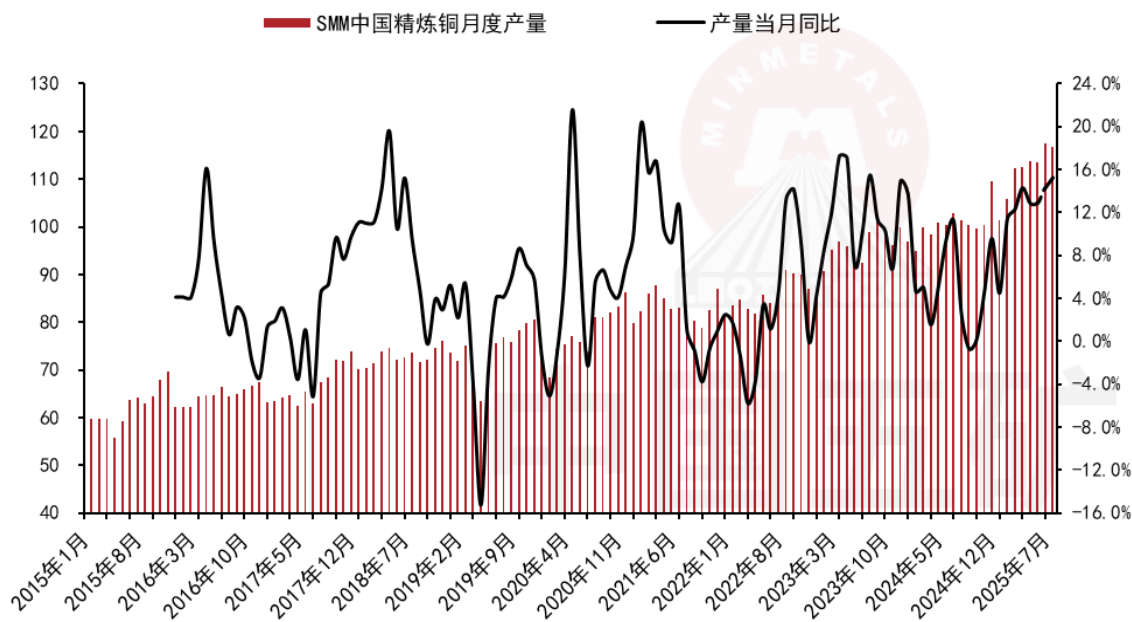
LME库存微增, 增量来自亚洲仓库; 注销仓单比例维持低位。

04

供给端

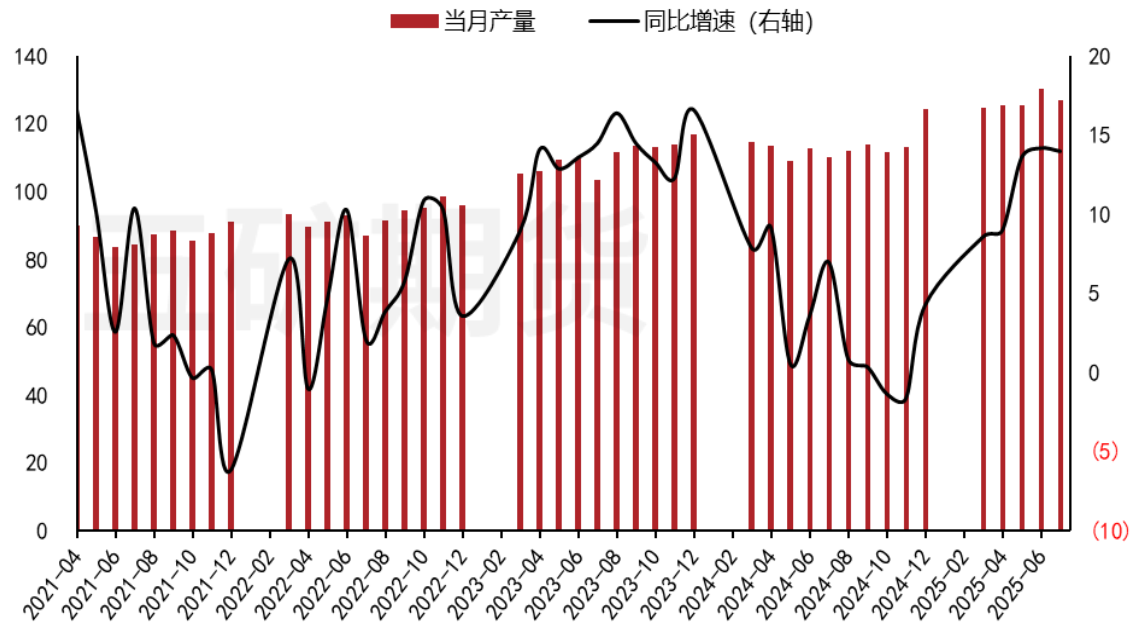
电解铜月度产量

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

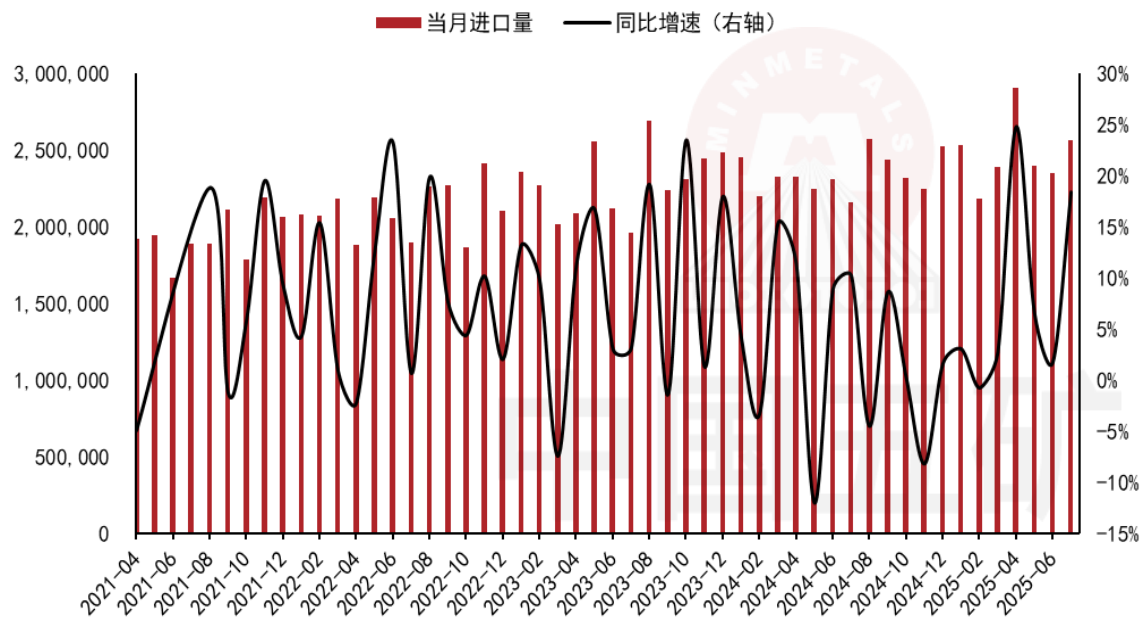
图20：国家统计局电解铜月度产量（万吨）



资料来源：WIND、五矿期货研究中心

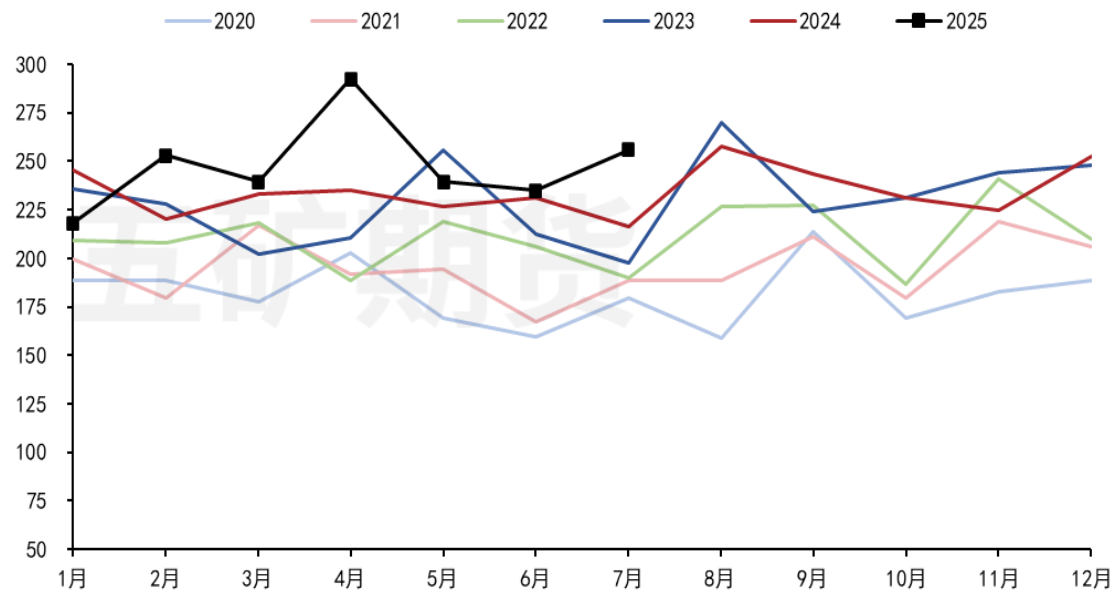
按照SMM调研数据，2025年7月中国精炼铜产量环比增加近4万吨，产量创新高，预计8月产量小幅下滑。按照国统局数据，2025年7月国内精炼铜产量127万吨，同比增长14%，1-7月累计产量862.3万吨，同比增长9.9%。

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

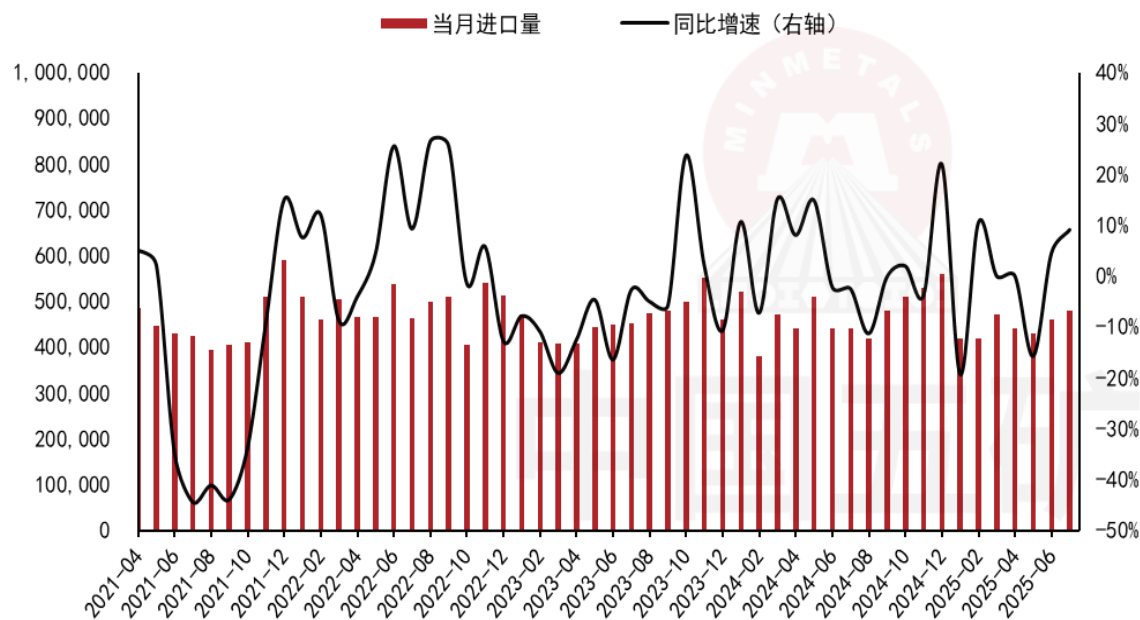
图22：中国铜精矿进口季节分布（万吨）



资料来源：海关、五矿期货研究中心

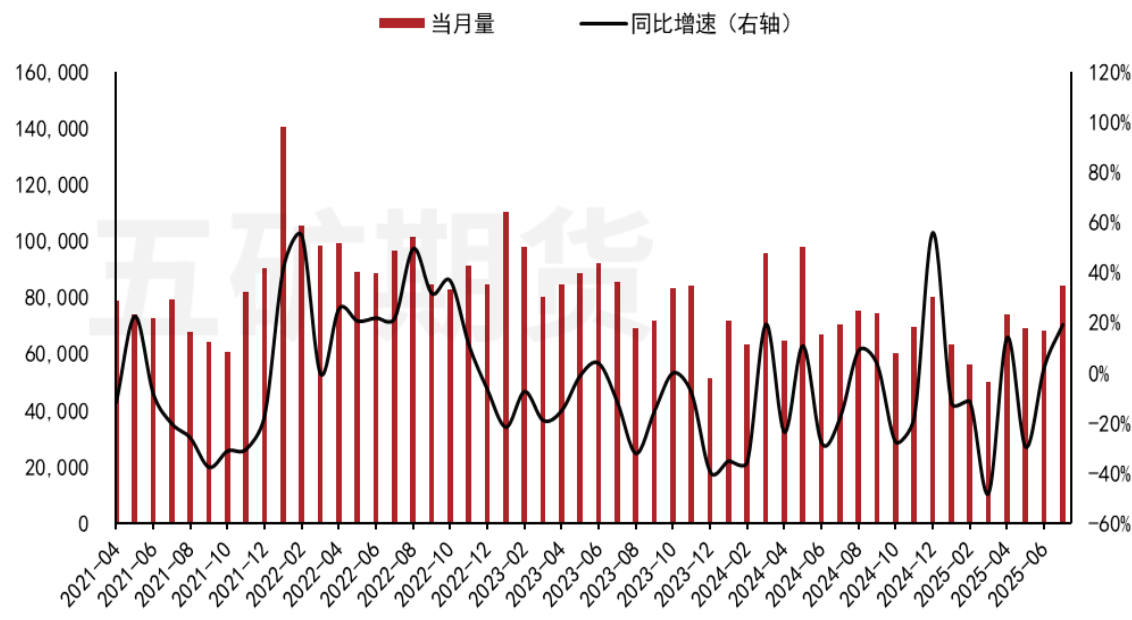
2025年7月我国铜矿进口量为256万吨，环比回升，同比增长18.4%，1-7月累计进口量为1731.4万吨，同比增加8.0%。

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

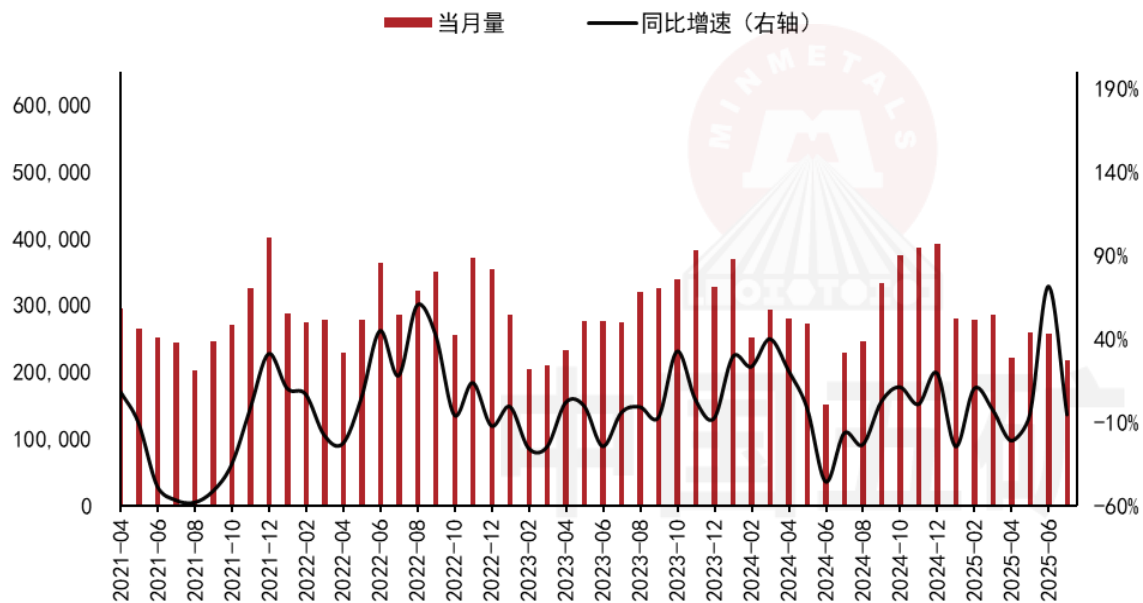
图24：中国阳极铜月度进口量（吨）



资料来源：海关、五矿期货研究中心

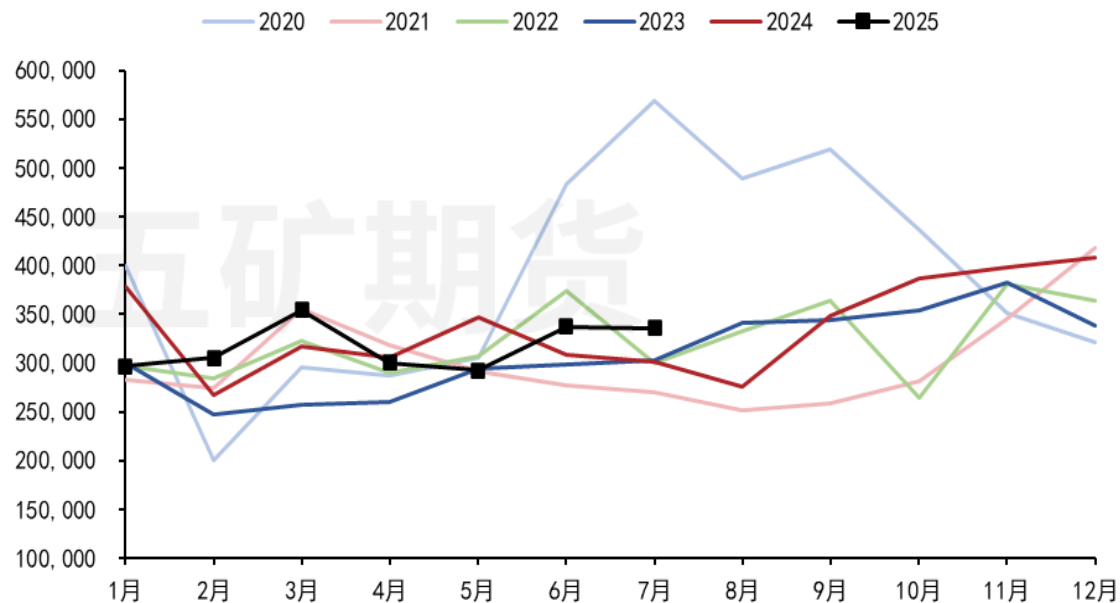
2025年7月我国未锻轧铜及铜材进口量为48万吨，环比增加1.6万吨，同比增加9.6%，1-7月累计进口量为311.3万吨，同比减少2.6%。7月我国进口阳极铜8.4万吨，环比增加1.5万吨，同比增长19.4%，1-7月累计进口46.7万吨，同比减少12.7%。

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

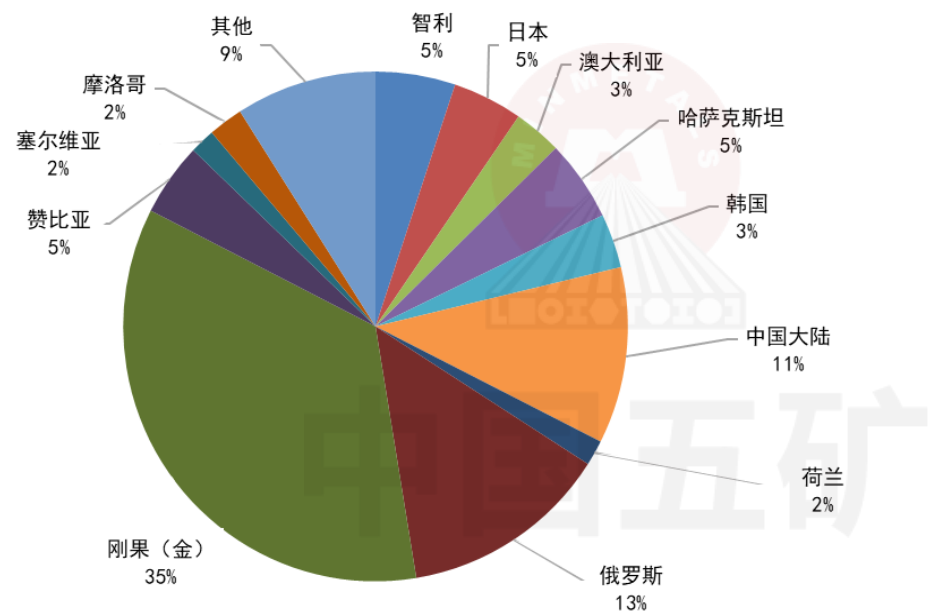
图26：中国精炼铜进口季节分布（吨）



资料来源：海关、五矿期货研究中心

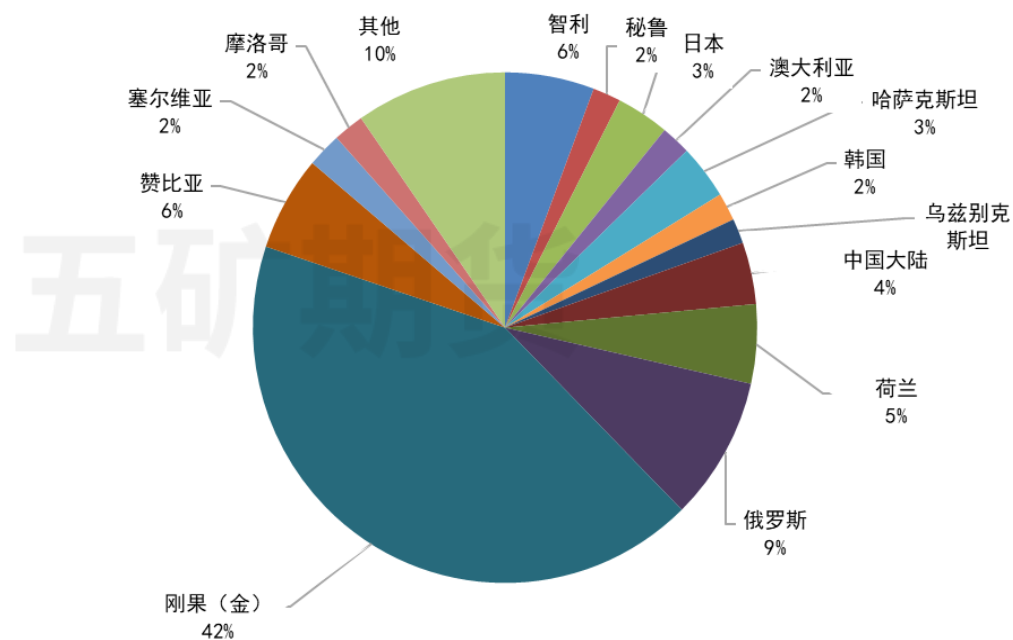
2025年7月我国精炼铜进口量33.6万吨，净进口量为21.8万吨，环比减少4万吨，同比下降5.3%，1-7月累计进口量为222.2万吨，净进口量为180.2万吨，同比减少2.7%。

图27：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

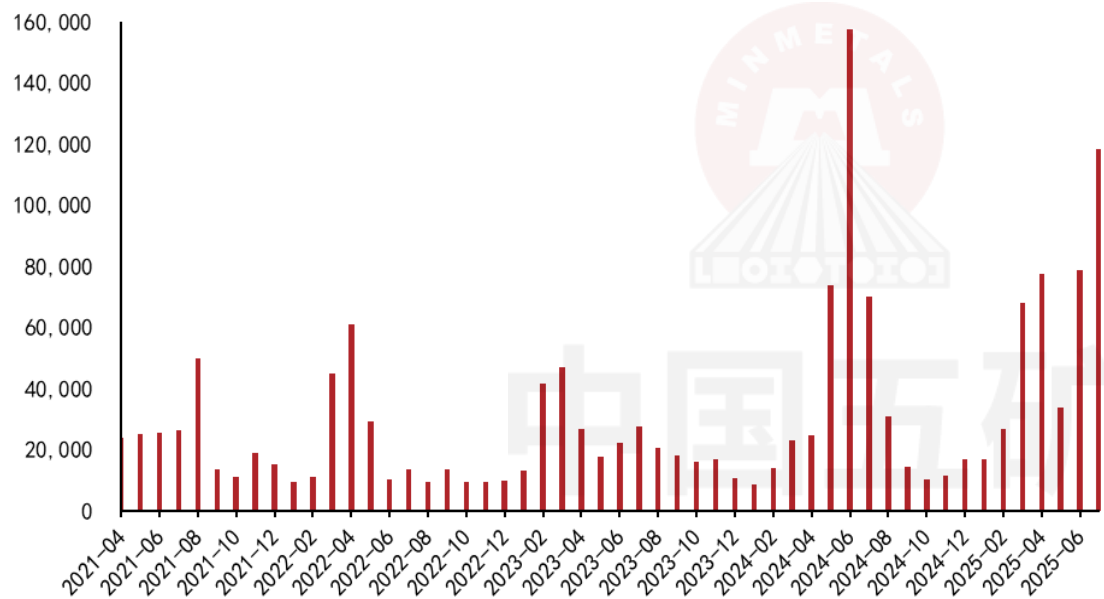
图28：中国7月精炼铜进口来源



资料来源：海关、五矿期货研究中心

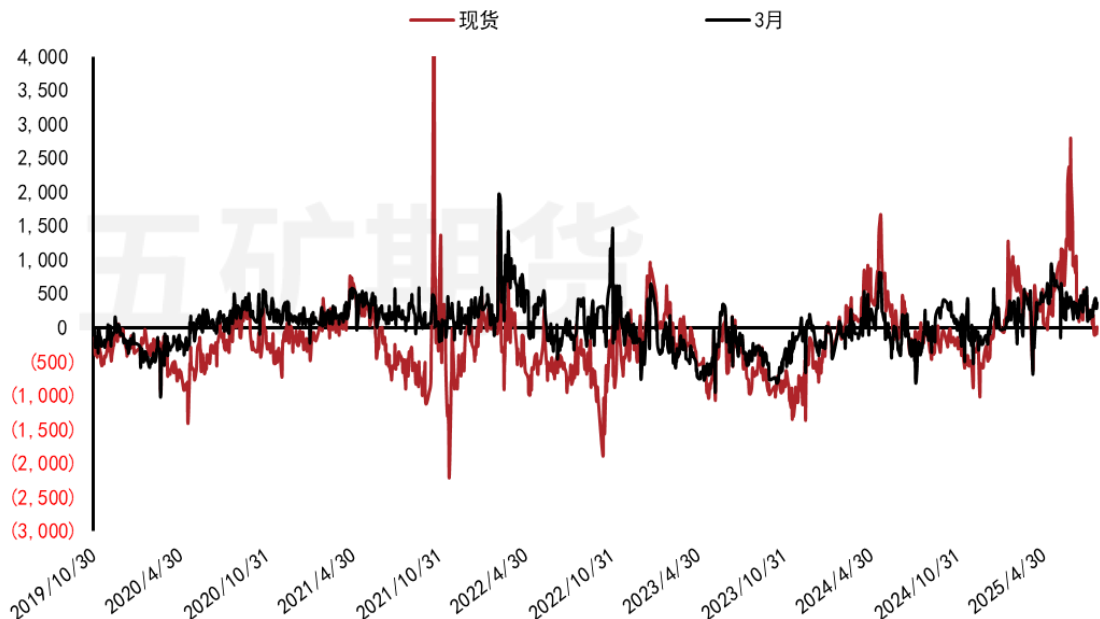
7月，我国来自刚果（金）、赞比亚、智利、秘鲁、乌兹别克斯坦、荷兰的进口比例提升，而来自俄罗斯、日本、哈萨克斯坦、中国大陆等的进口比例下降。

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

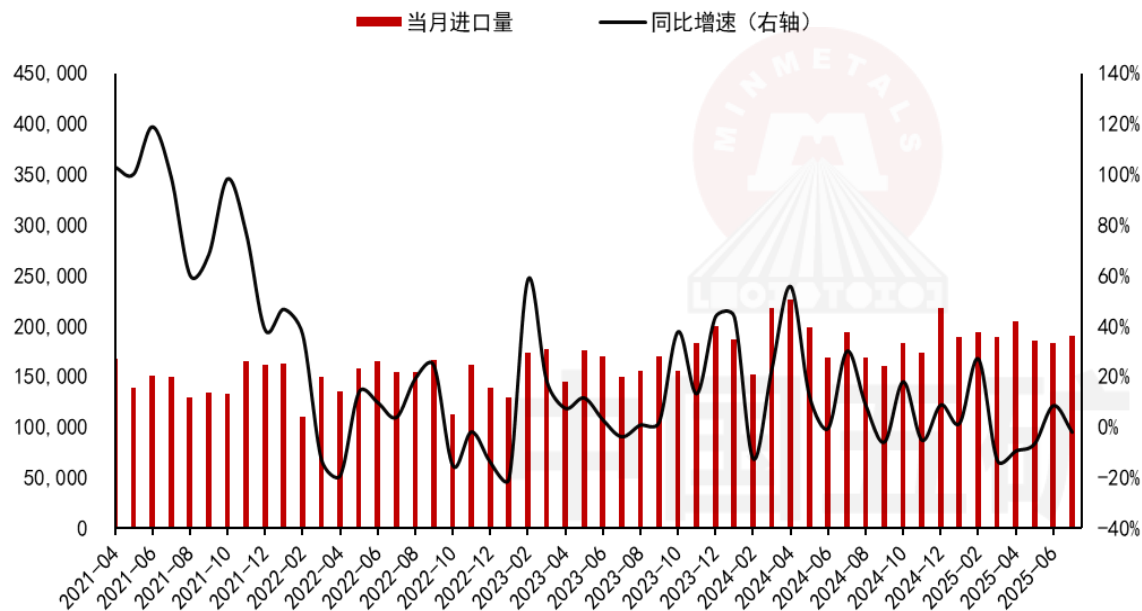
图30：进料加工与国内贸易对比（元/吨）



资料来源：海关、五矿期货研究中心

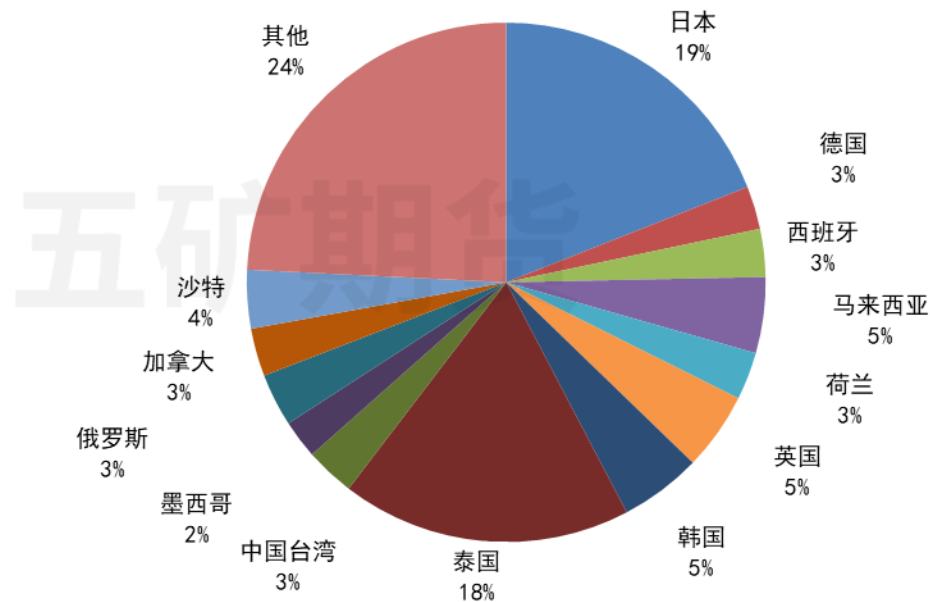
7月我国出口精炼铜11.8万吨，环比增加3.9万吨。国内现货铜进料加工出口盈利回升。

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7月再生铜进口来源



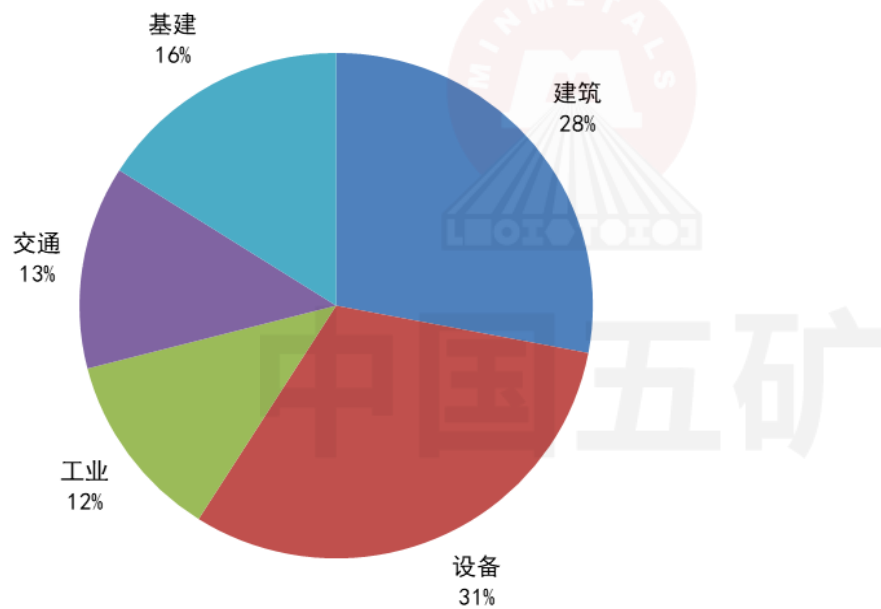
资料来源：海关、五矿期货研究中心

7月我国再生铜进口量为19.0万吨，环比小幅增加，较去年同期减少2.0%，其中进口来源主要有日本、泰国、马来西亚、英国、西班牙、韩国、沙特、俄罗斯等，1-7月累计进口量为133.6万吨，同比下滑0.8%。

05

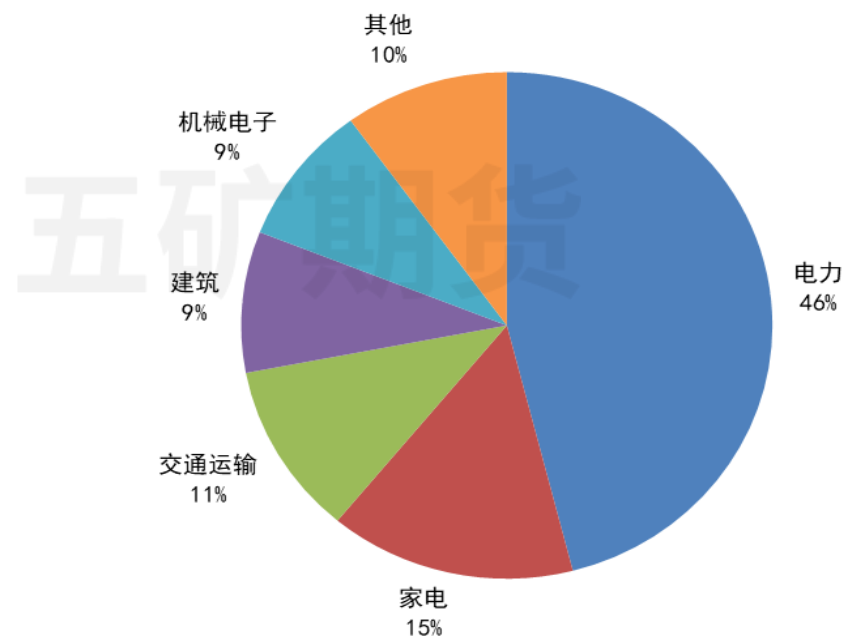
需求端

图33：全球电解铜消费结构



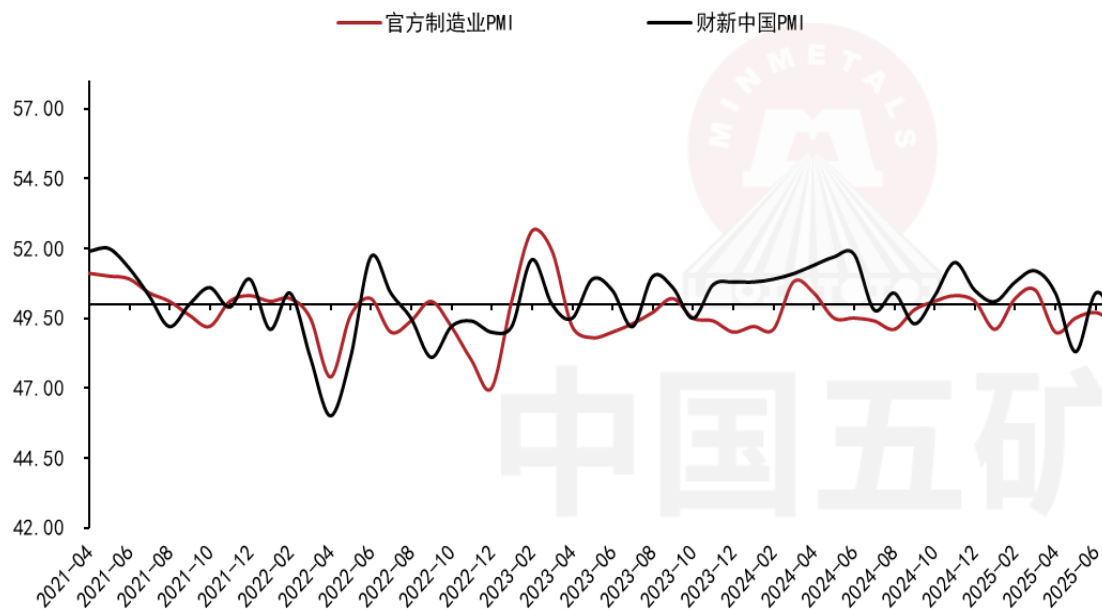
资料来源：ICSG、五矿期货研究中心

图34：中国电解铜消费结构



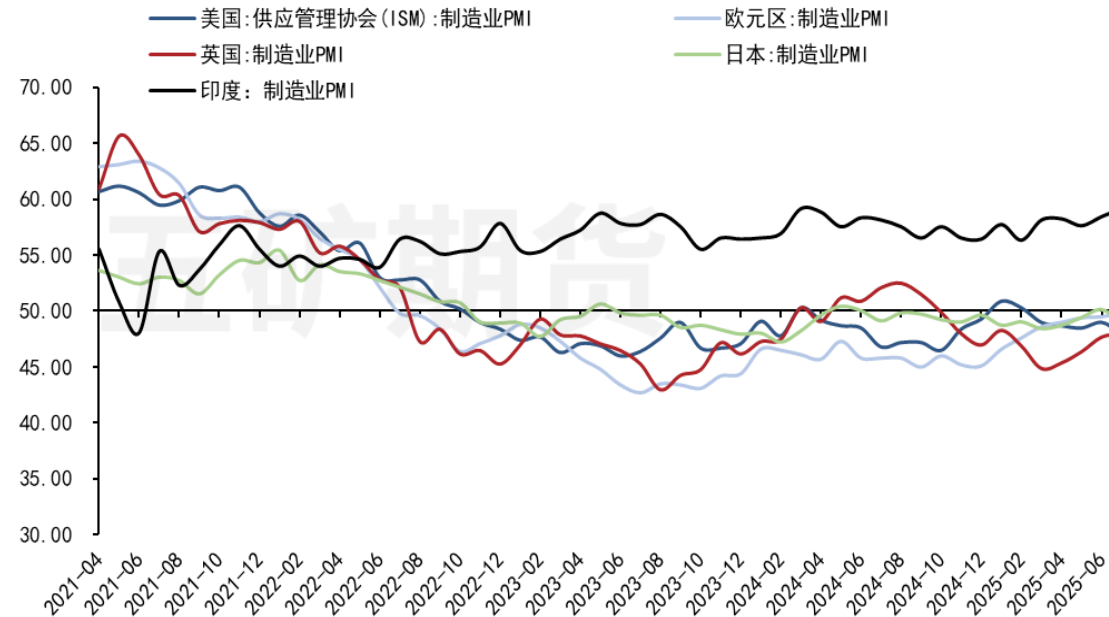
资料来源：SMM、五矿期货研究中心

图35：中国PMI



资料来源：WIND、五矿期货研究中心

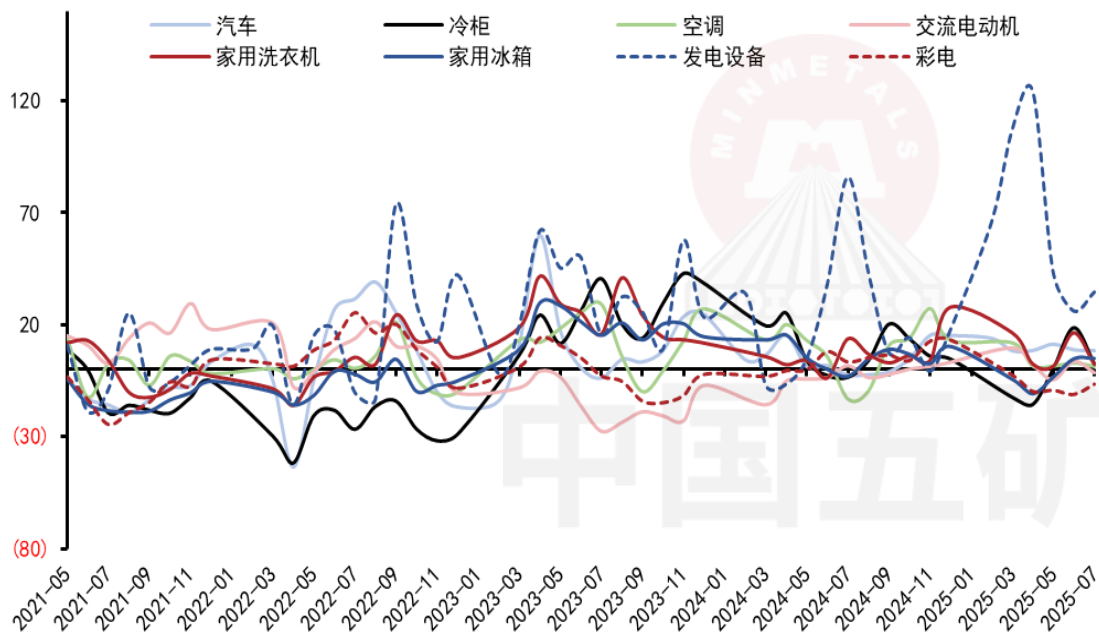
图36：海外主要经济体PMI



资料来源：WIND、五矿期货研究中心

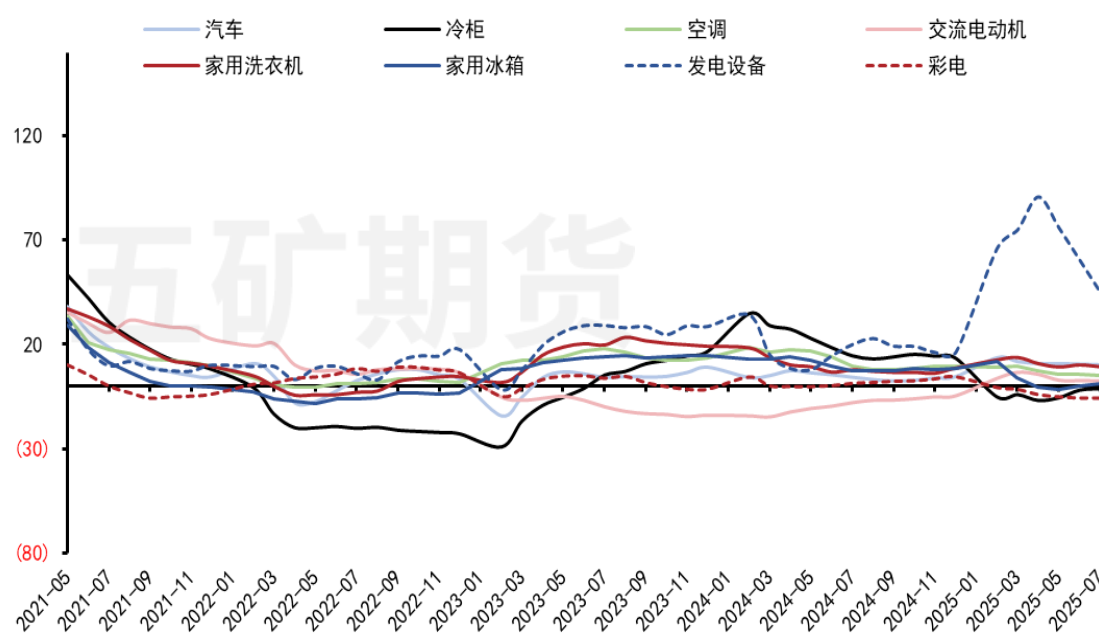
中国7月官方制造业PMI和财新制造业PMI双双下滑，财新制造业PMI滑至荣枯线以下，制造业景气度弱化。海外主要经济体制造业景气度分化，印度、欧元区改善，美国、日本景气度弱化。8月欧元区和美国制造业PMI初值均好于预期，且回升至荣枯线以上。

图37：铜下游行业产量同比



资料来源：WIND、五矿期货研究中心

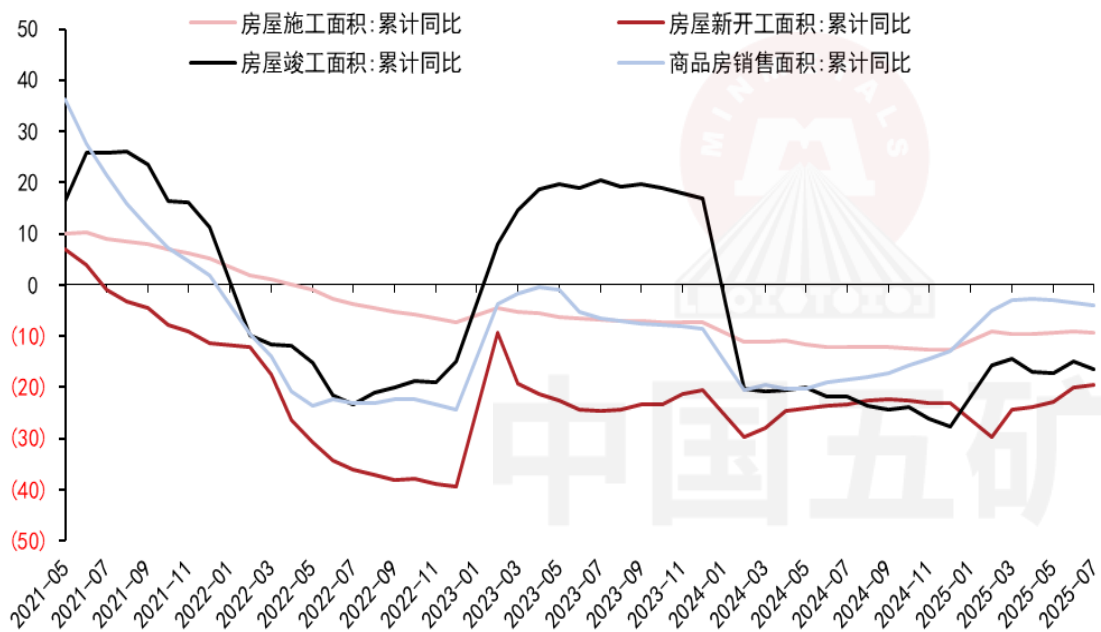
图38：铜下游行业产量累计同比



资料来源：WIND、五矿期货研究中心

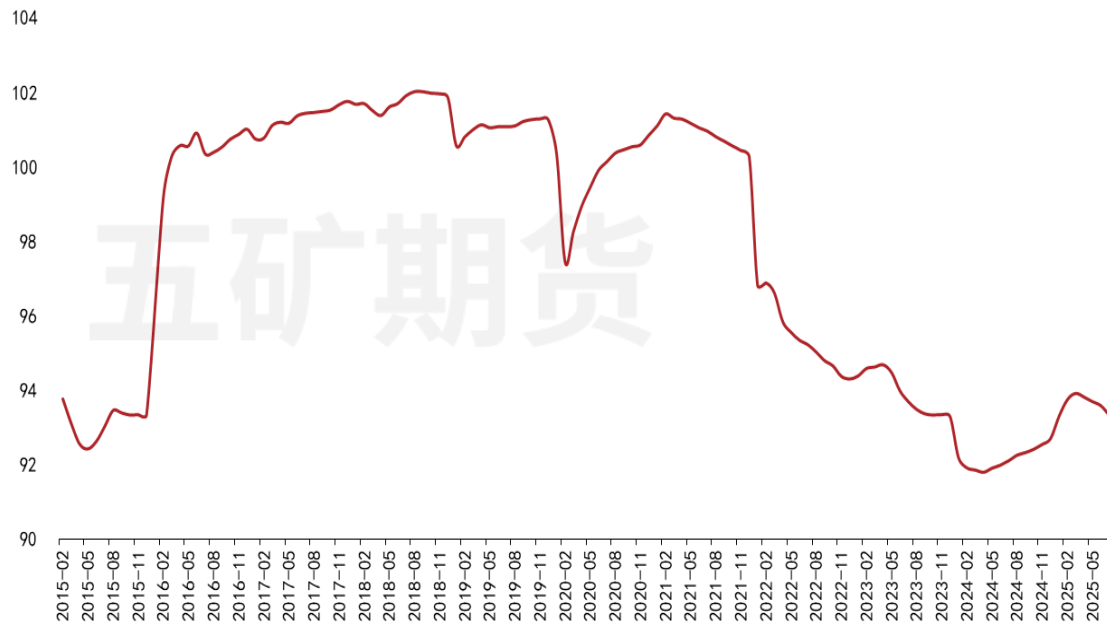
铜下游中，7月份产量同比增长的是汽车、空调、洗衣机、冷柜、冰箱和发电设备，同比下跌的是彩电和交流电动机；1-7月累计产量同比增长的有发电设备、空调、洗衣机、冰箱和交流电动机，累计产量下降的是彩电和冷柜。

图39：房地产行业数据



资料来源：WIND、五矿期货研究中心

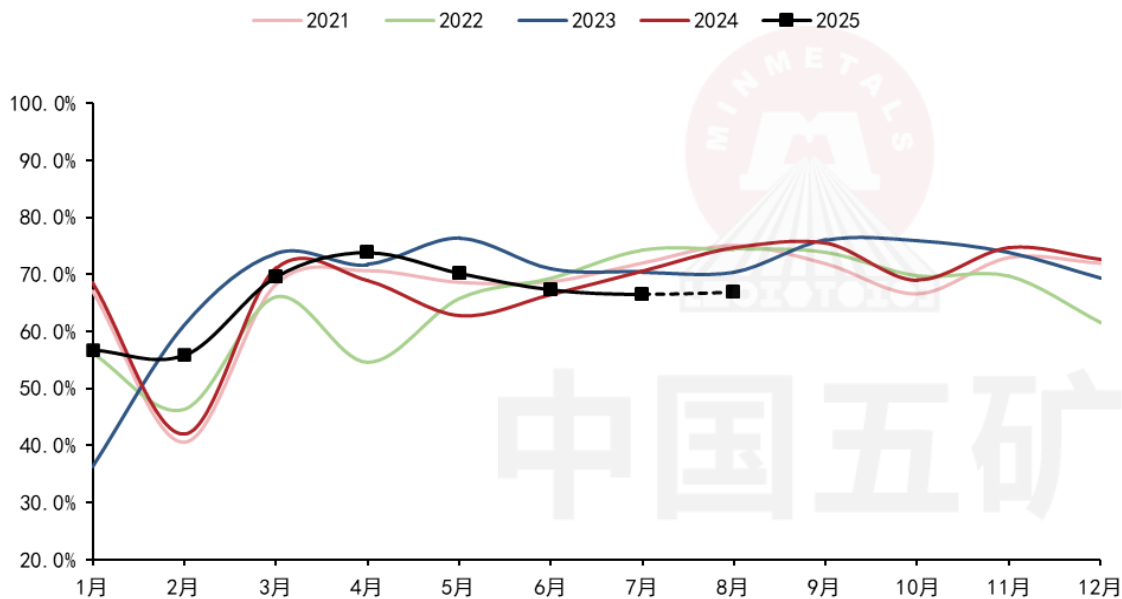
图40：国房景气指数



资料来源：WIND、五矿期货研究中心

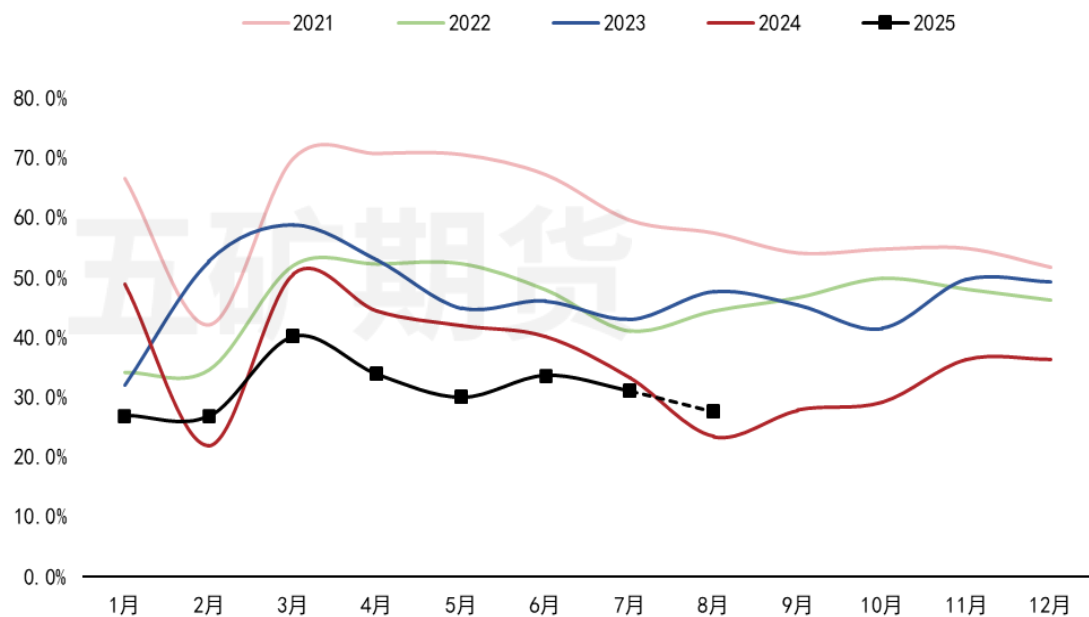
1-7月国内地产数据延续偏弱，新开工、施工、销售和竣工均同比下跌，其中竣工、销售和施工面积跌幅扩大，新开工降幅缩窄。7月国房景气指数延续下滑。

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

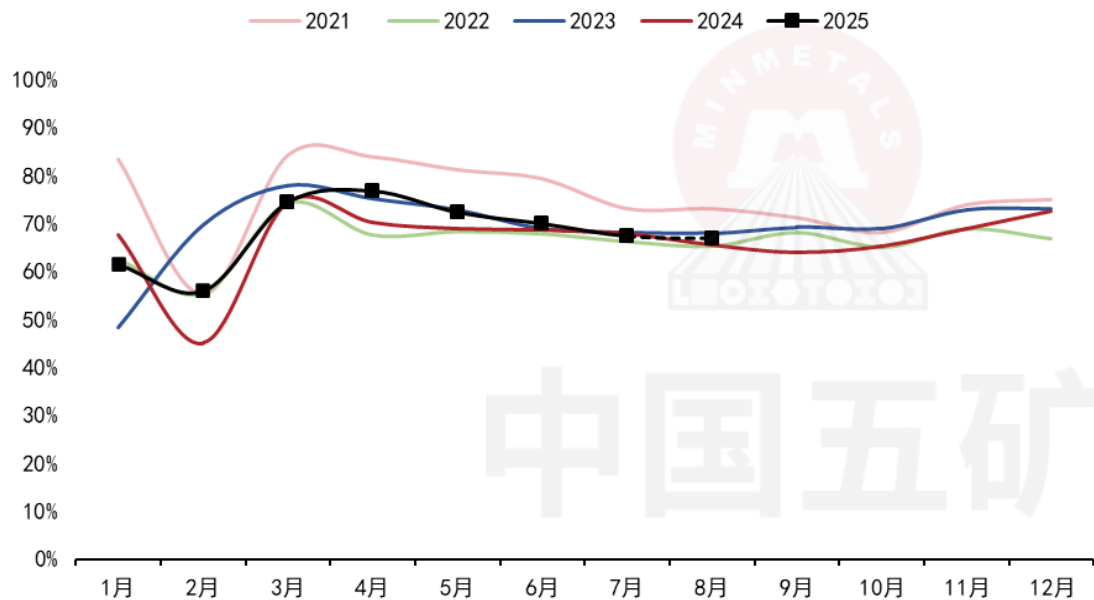
图42：中国废铜制杆企业开工率



资料来源：SMM、五矿期货研究中心

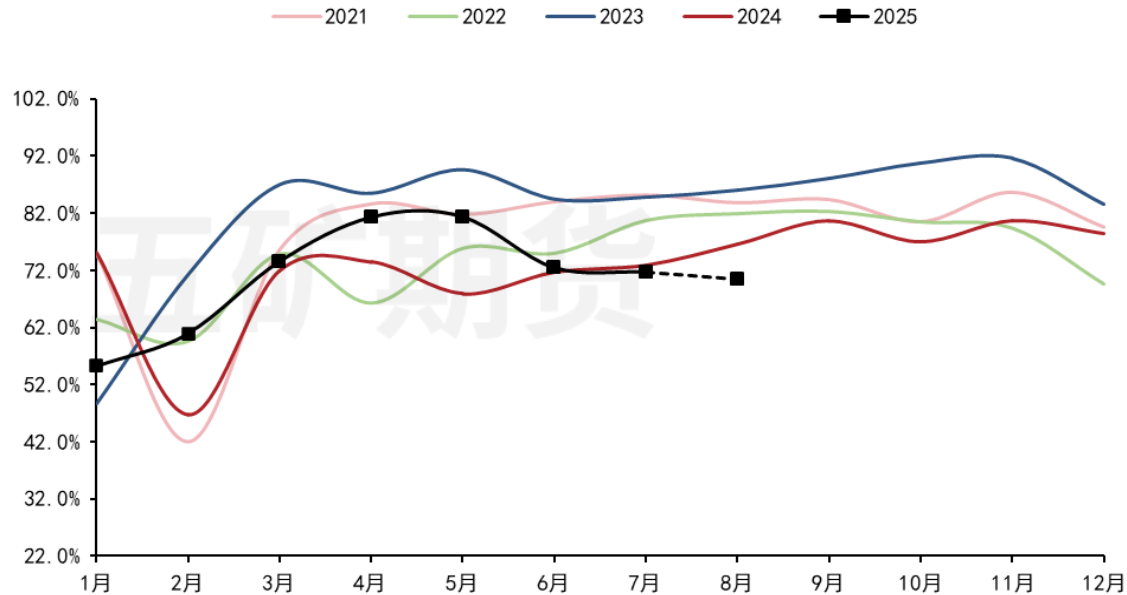
7月中国精铜杆企业开工率下滑，预计8月开工率企稳略反弹；7月废铜制杆企业开工率下滑，预计8月开工率延续下滑。

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

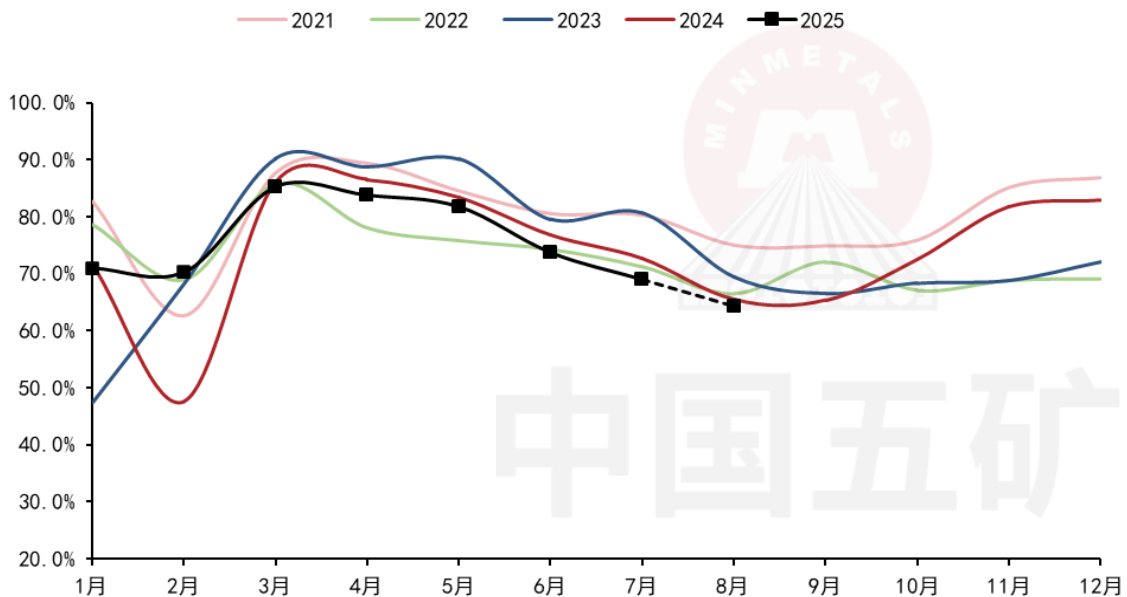
图44：中国电线电缆企业开工率



资料来源：SMM、五矿期货研究中心

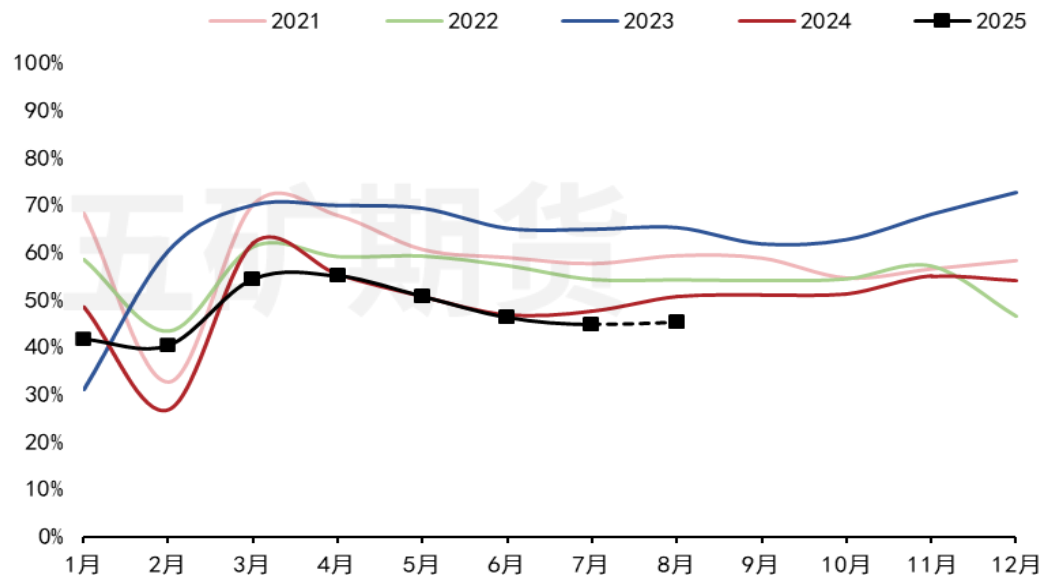
7月漆包线企业开工率下调，预计8月开工率下滑；7月电线电缆开工率下降，预计8月开工率继续下滑，且低于去年同期。

图45：中国铜管企业开工率



资料来源：SMM、五矿期货研究中心

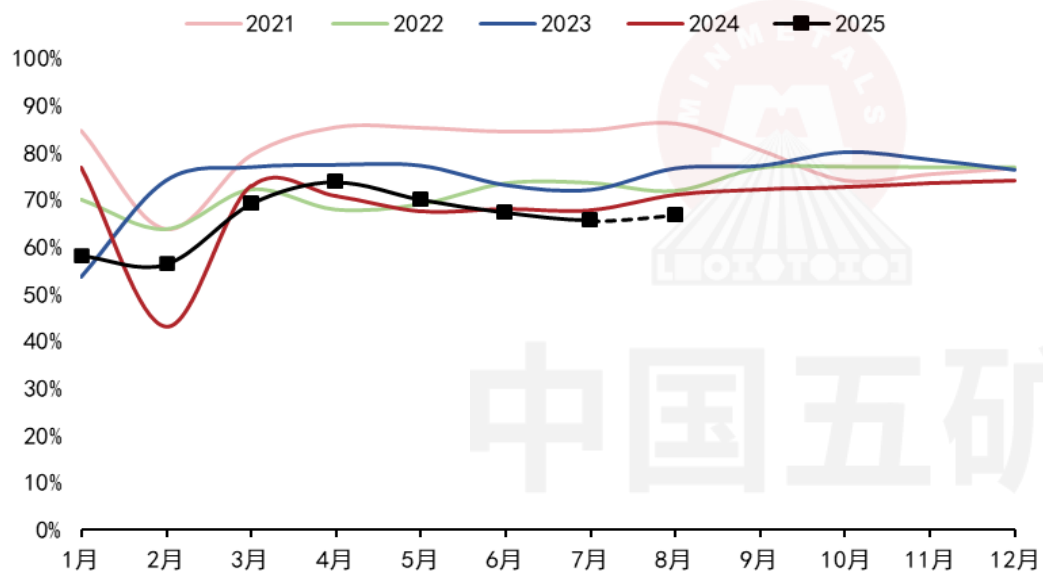
图46：中国黄铜棒企业开工率



资料来源：SMM、五矿期货研究中心

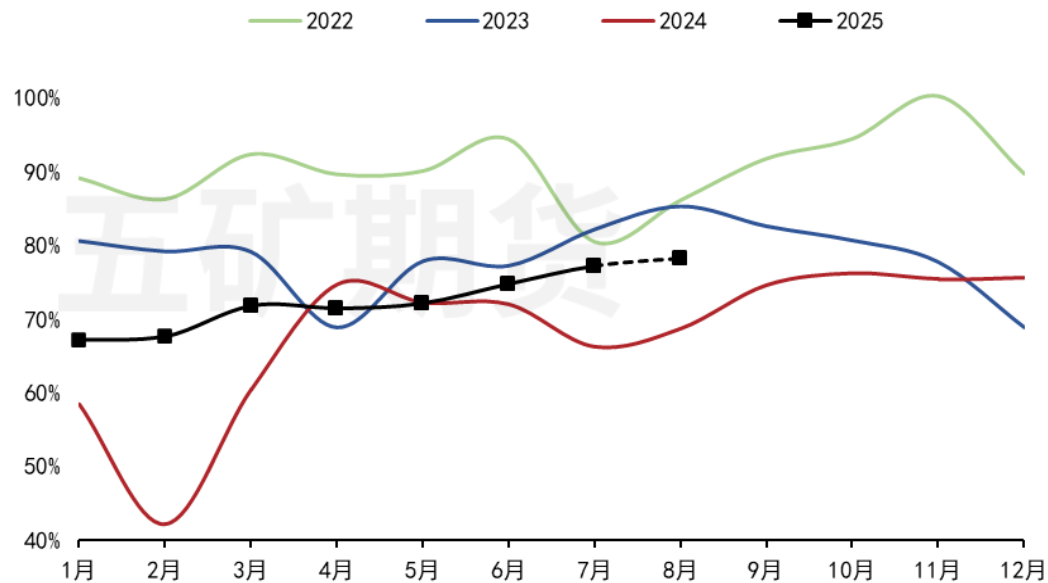
7月铜管企业开工率下调，预计8月开工率延续下滑；7月黄铜棒企业开工率下调，预估8月开工企稳回升。

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

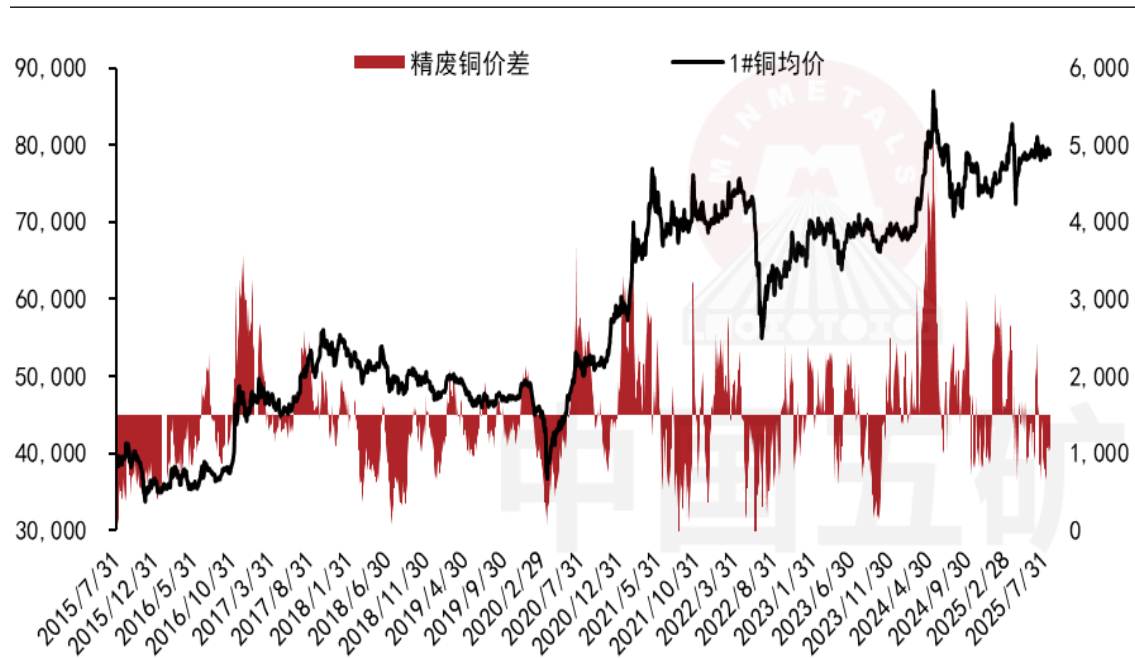
图48：中国铜箔企业开工率



资料来源：SMM、五矿期货研究中心

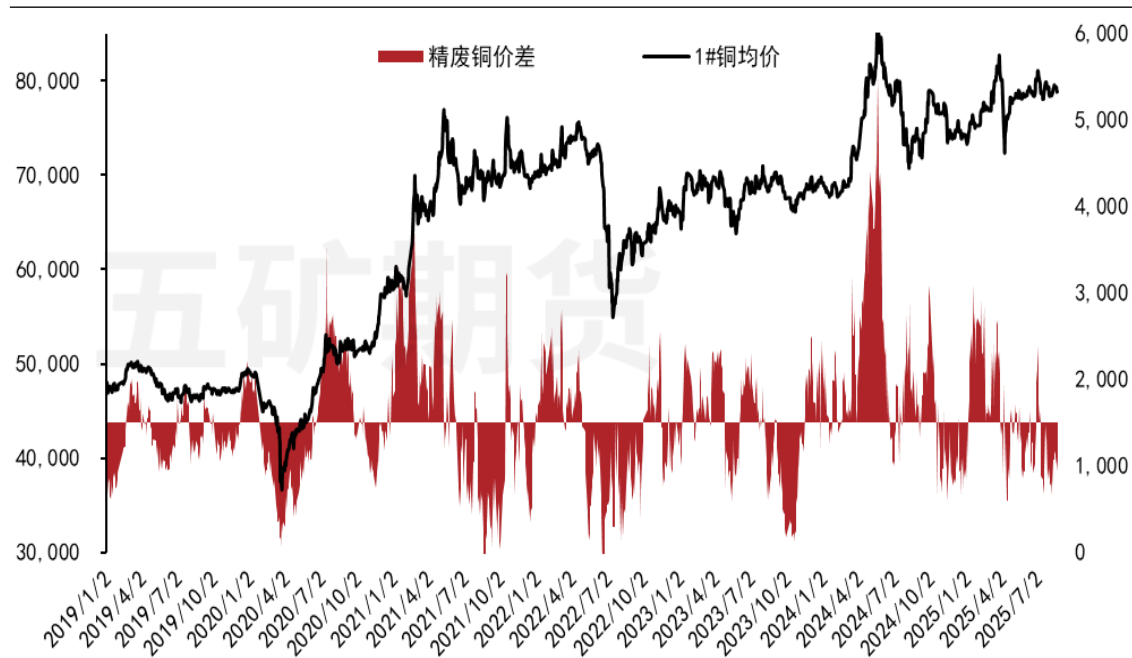
7月铜板带开工率走弱，预计8月开工率反弹；7月铜箔开工率环比抬升，预计8月开工情况延续改善。

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）



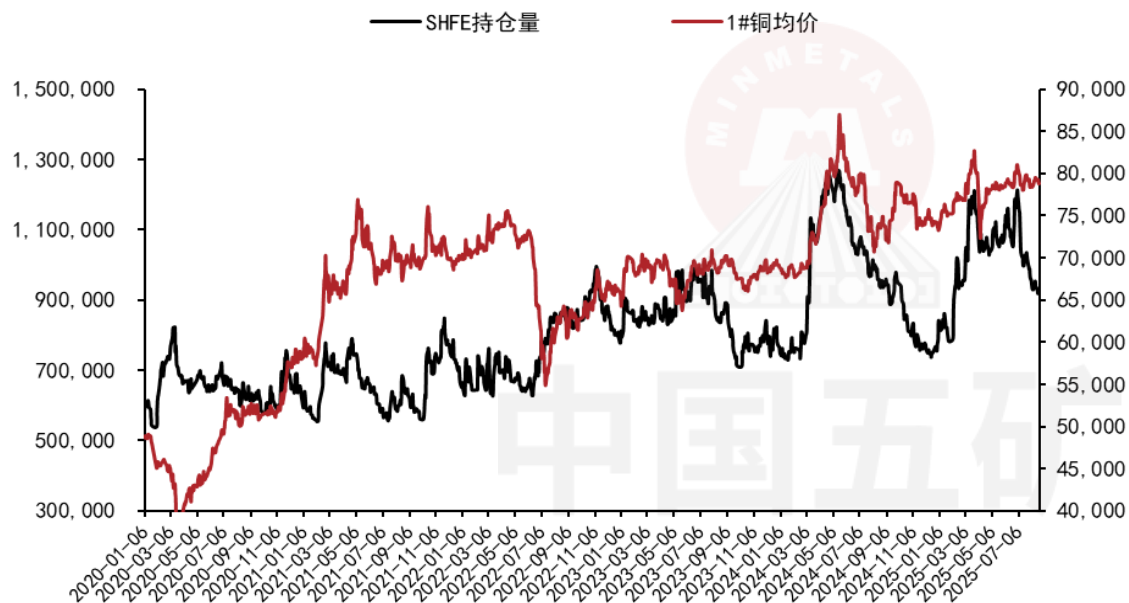
资料来源：WIND、SMM、五矿期货研究中心

国内精废价差维持低位，周五精废价差报1084元/吨。

06

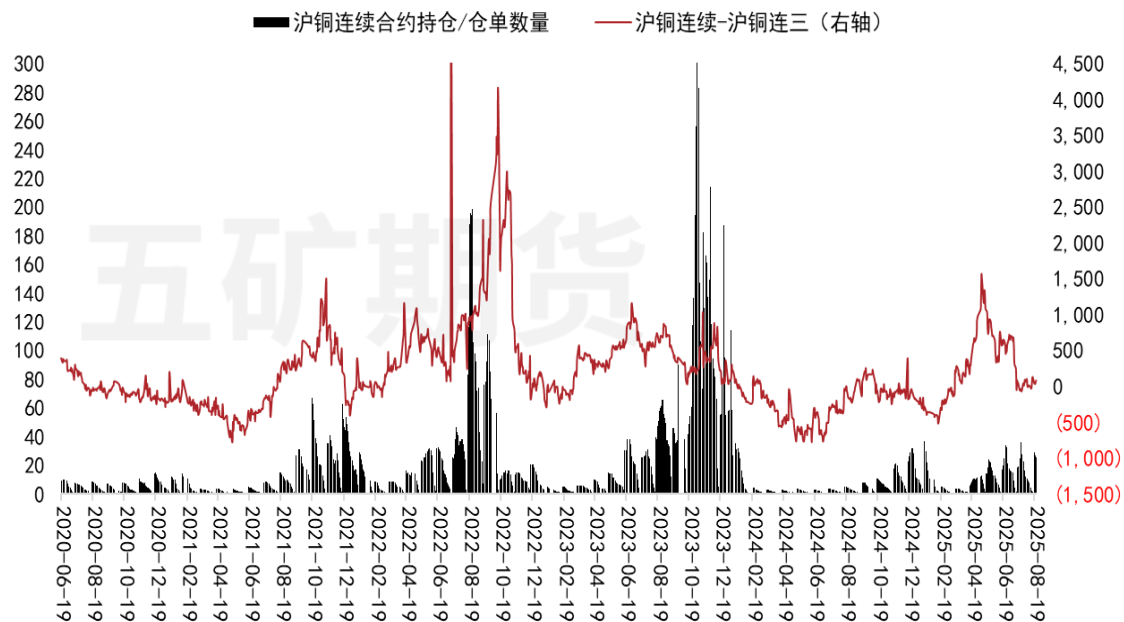
资金端

图51: SHFE持仓&铜价



资料来源: WIND、五矿期货研究中心

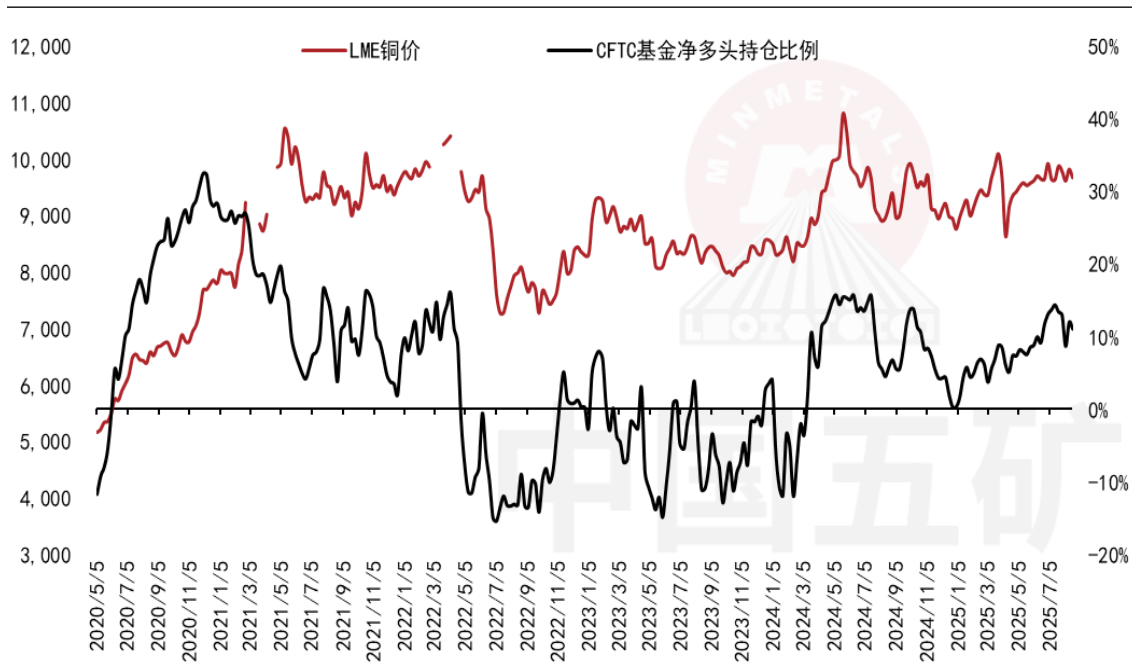
图52: SHFE铜连续合约持仓/仓单数量



资料来源: WIND、五矿期货研究中心

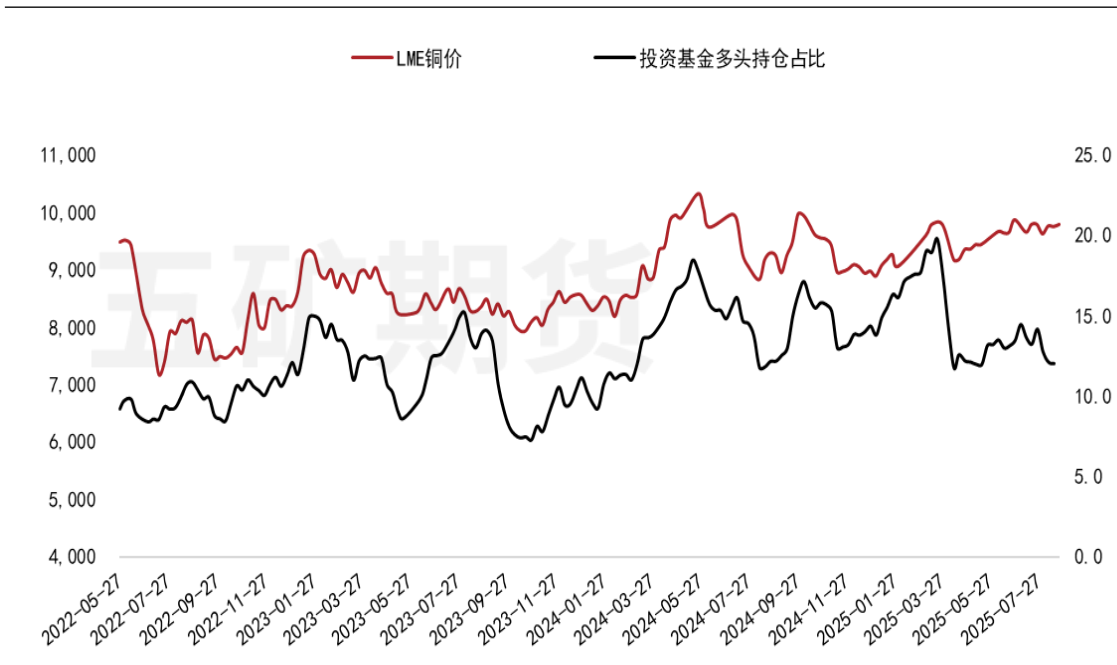
沪铜总持仓环比减少12522至923258手（双边），其中近月2509合约持仓241804手（双边）。

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19日, CFTC基金持仓维持净多, 净多比例下滑至11.2%, 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

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