

沪铜周度报告：淡季去库，逢低加多

日期：2025.07.04

投研中心：孙连刚

投资咨询证号：Z0010869

目录

CONTENTS

1

行情综述

2

宏观及产业综述

3

沪铜基本面-供给端

4

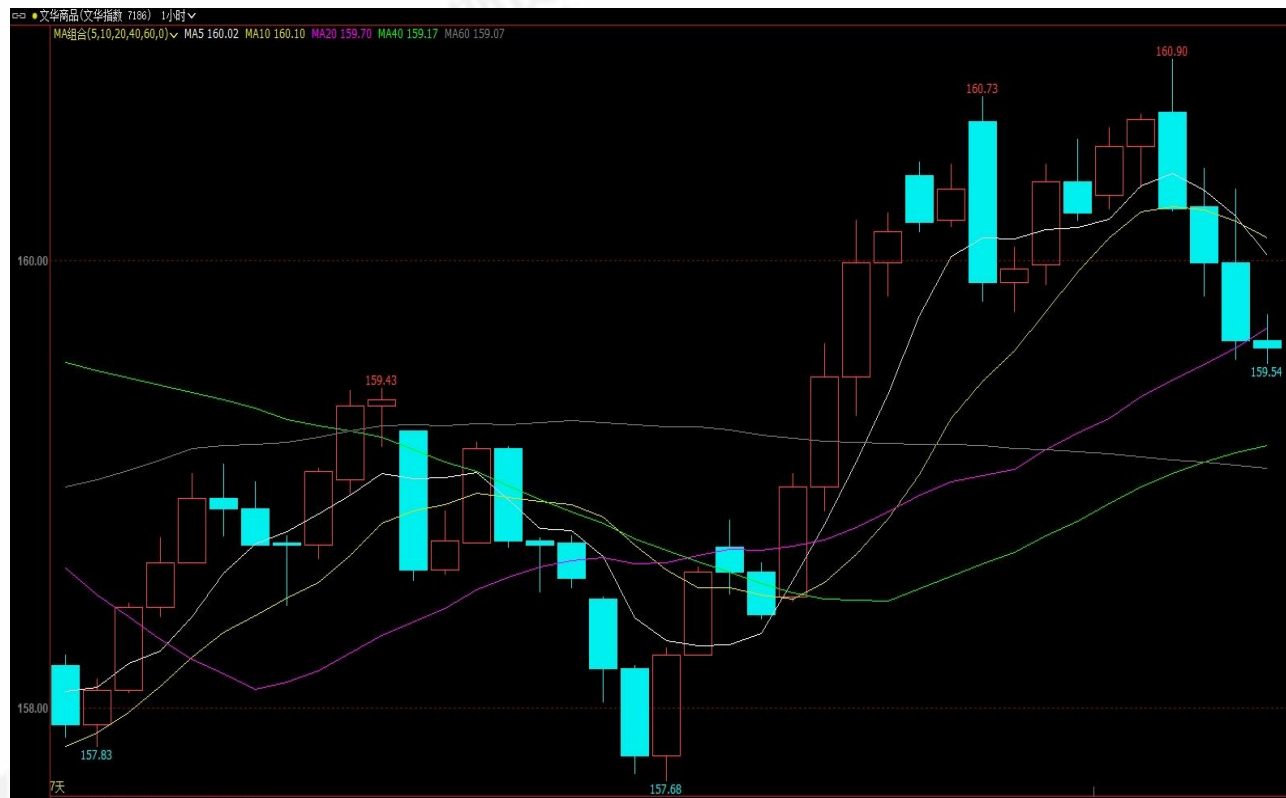
沪铜基本面-需求端

5

投资建议



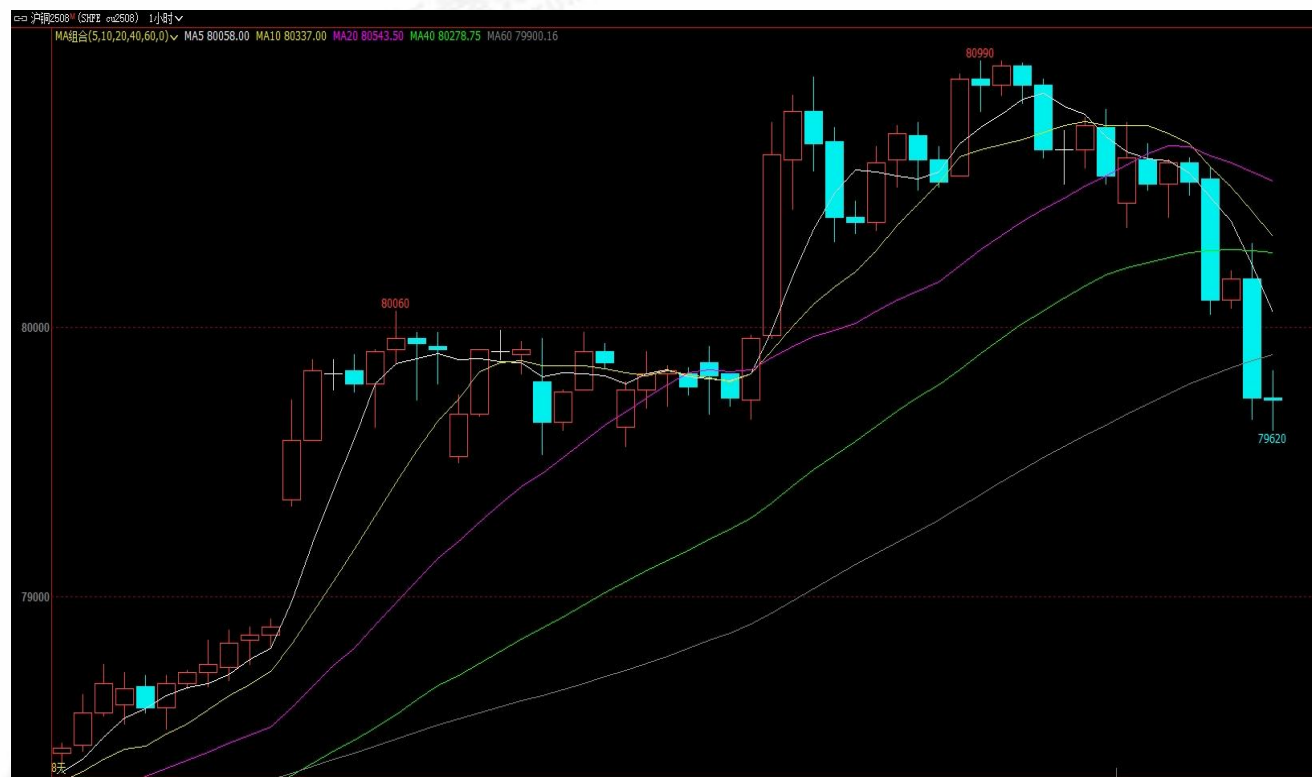
1.行情综述（商品市场）



- 本周财经委会议提出推动落后产能退出，严控价格内卷，此事成为商品市场大幅拉升的动力，多晶硅涨停，前期价格低位的品种陆续出现较大幅度反弹，例如玻璃、螺纹钢、纯碱等。此次会议，让投资者联想起2015年的去产能造就的商品牛市，但目前的经济环境和当初不可类比。2015年煤炭、钢铁、水泥等过剩产能集中于上游，而以房地产为代表的下游领域存在强韧的需求，上游去产能导致价格上涨能顺利传导至下游需求。而现在的下游也是过剩，但下游领域可以大刀阔斧的去化吗？显然不能。



1. 行情综述（沪铜）



- 6月30日-7月4日，沪铜价格冲高回落，周二单日上涨770元，周五下跌830元。本周铜因强劲的基本面叠加积极的宏观氛围，期货主力合约突破之前的震荡区间，一度最高涨至80990，但随着宏观热度降温及下游最新开工数据下滑明显，铜价周五大幅回落。周五收盘于79730，周度下跌190元。周度加权持仓59.6万手，增加3950手，和上周相比市场热度明显下降；周度加权成交量94.8万手，增加5万手，投机度下降。



2. 宏观综述（国内）

- 6月份，我国制造业采购经理指数（PMI）为49.7，比上月上升0.2个百分点，预期值为49.7。从分类指数看，在构成制造业PMI的5个分类指数中，生产指数高于临界点，供应商配送时间指数位于临界点，新订单指数、原材料库存指数和从业人员指数均低于临界点。生产指数为50.7%，比上月上升0.9个百分点，升至临界点以上，表明制造业企业生产活动有所加快。新订单指数为49.8%，比上月上升0.6个百分点，表明制造业市场需求景气度回升。
- 6月财新中国制造业采购经理指数（PMI）录得50.4，高于5月2.1个百分点，与4月持平，预期49.3，重回临界点以上。
- 7月1日中央财经委员会第六次会议提出，依法依规治理企业低价无序竞争，引导企业提升产品品质，推动落后产能有序退出。
- 7月3日，德国西门子股份公司收到美国政府的通知称，美国已取消对中国芯片设计软件的出口限制。根据公司声明，这家德国供应商已恢复中国客户对其软件和技术全面访问。



2. 宏观综述（国际）

- 6月28日，特朗普宣布暂停和加拿大的贸易谈判。6月30日，加拿大取消数字服务税，美加贸易谈判恢复。
- 7月1日，有消息称欧盟愿意接受与美国达成的贸易协议，其中包括对欧盟许多出口产品征收10%的普遍关税，但欧盟希望美国承诺对关键行业（如制药、酒精、半导体和商用飞机）实施较低的关税。
- 美国总统特朗普周二表示，他不考虑延长各国与美国谈判贸易协议的最后期限——7月9日，并对能否与日本达成协议表示怀疑。
- 美国6月ISM制造业PMI为49，连续四个月萎缩，预期为48.8，前值为48.5。用于衡量原材料支付价格的指标显示出通胀略有加速的迹象。进口和出口指标仍处于收缩状态，但下降速度有所放缓。
- 美国5月JOLTS职位空缺776.9万人，高于预期的730万人，前值为739.1万人。本次JOLTS数据超过了媒体对所有经济学家调查的预期。



2. 宏观综述（国际）

- 7月1日，美国国会参议院7月1日以51票赞成、50票反对的表决结果，通过了包含4.5万亿美元规模减税和1.2万亿美元削减支出内容的“大漂亮”法案，法案就此被提交众议院。
- 美国6月ADP就业人数（即“小非农”）减少3.3万人，预期为增加9.8万人，创下自2023年3月以来的首次负增长，5月份的数据也由增加3.7万人修正为增加2.9万人。
- 美国总统特朗普：越南将为对美出口支付20%的关税；越南将向我们支付40%的转运关税。我们将能够以零关税将我们的产品出口到越南。
- 美国劳工统计局公布的数据显示，上个月非农就业人数增加14.7万人，大幅超出10.6万人的预期，也高于5月数据14.4万人，失业率从4.2%骤降至4.1%，预期4.3%。
- 美国众议院通过了特朗普政府“大漂亮法案”的立法，赶在特朗普设定的7月4日最后期限前送交总统签署。特朗普表示计划于周五下午4点在白宫举行的仪式上签署这项法案。

➤ 资料及图片来源：卓创、钢联、公开网络，江海汇鑫期货整理



2. 产业信息综述

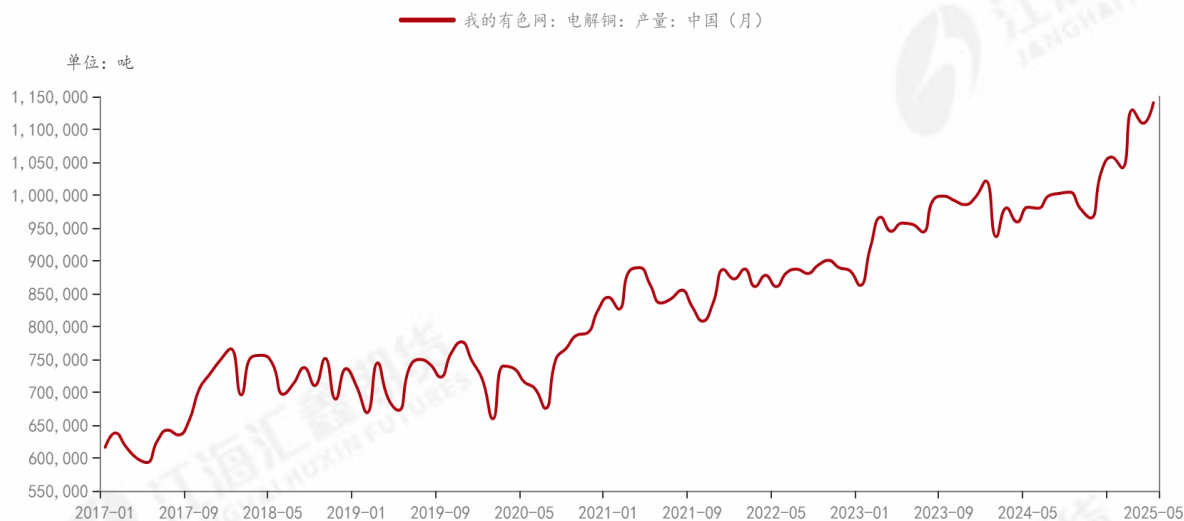
- Antofagasta与中国铜冶炼厂就铜精矿供应年中谈判已达成一致，2026年50%的铜精矿供应量的长单TC为0.0美元/干吨及RC为0.0美分/磅。
- 据SMM数据，步入七月铜价冲上八万，多家精铜杆企业陆续减产降库，本周（6月27日-7月3日）精铜杆周度开工率超预期降至63.74%，环比下滑10.27个百分点，较预期低9.74个百分点，同比转负下滑4.75个百分点。
- 7月2日根据Mysteel调研的国内53家电解铜交易企业（含冶炼厂、贸易商、下游加工企业），当日电解铜现货成交量为2.09万吨，较上一个交易日减少0.25万吨，环比减少10.78%。今日成交下滑，铜价涨幅较大，下游企业基本刚需采购，整体交易下滑，升水则表现下调。



3. 铜基本面-供给端

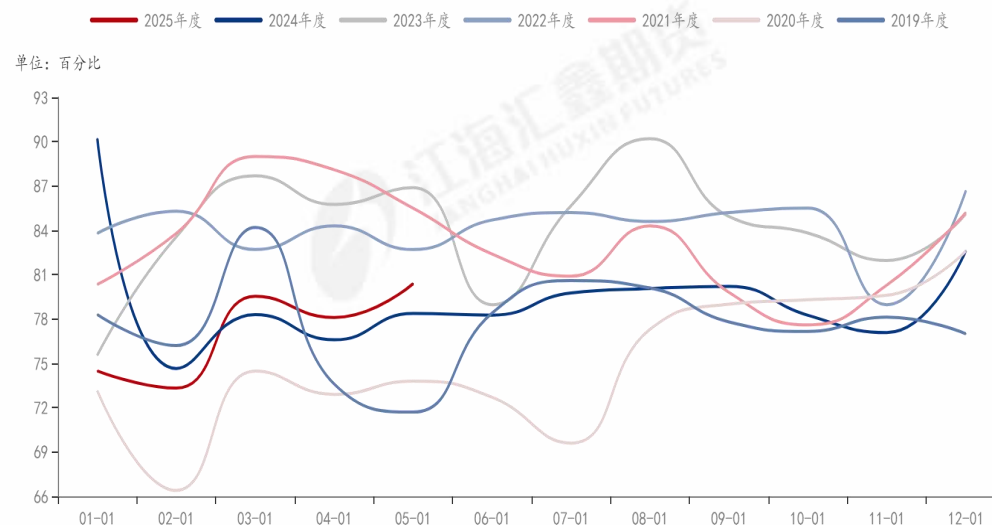
- 5月国内电解铜产量继续走高，月度产量114.17万吨，环比上月增加3.24万吨。国内铜冶炼企业开工率也走高，5月开工率80.39，上月末78.1。虽然因为加工费下行幅度较大，国内冶炼厂整体盈利水平悲观，但并没有出现生产停滞的情况。（月度数据，本周末更新）

国内电解铜产量



数据来源：钢联数据

铜冶炼企业产能利用率



数据来源：钢联数据

➤ 资料及图片来源：卓创、钢联、公开网络，江海汇鑫期货整理



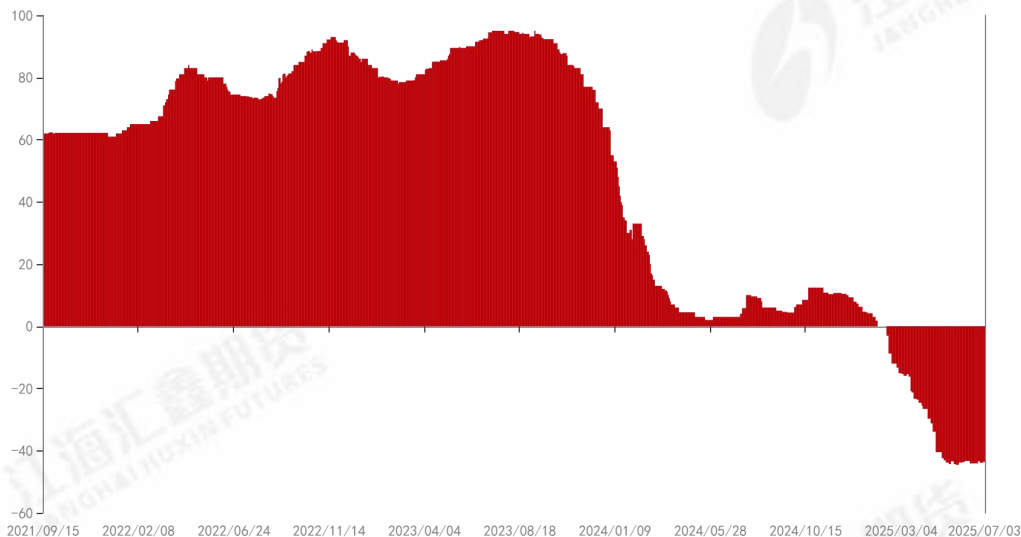
3. 铜基本面-供给端

- 进口铜精矿冶炼现货粗炼现货加工费TC周内小幅上行，上周为-43.87美元/干吨，本周为-43.63美元/干吨。长单TC以季度定价，目前是25美元/干吨，但个别矿商（Antofagasta）最新的定价已降至TC为0.0美元/干吨及RC为0.0美分/磅。

冶炼加工费TC

■ 铜精矿：干净料；26%Cu；远期现货品牌价：以TC计价；Collahuasi（日）

单位：美元/干吨

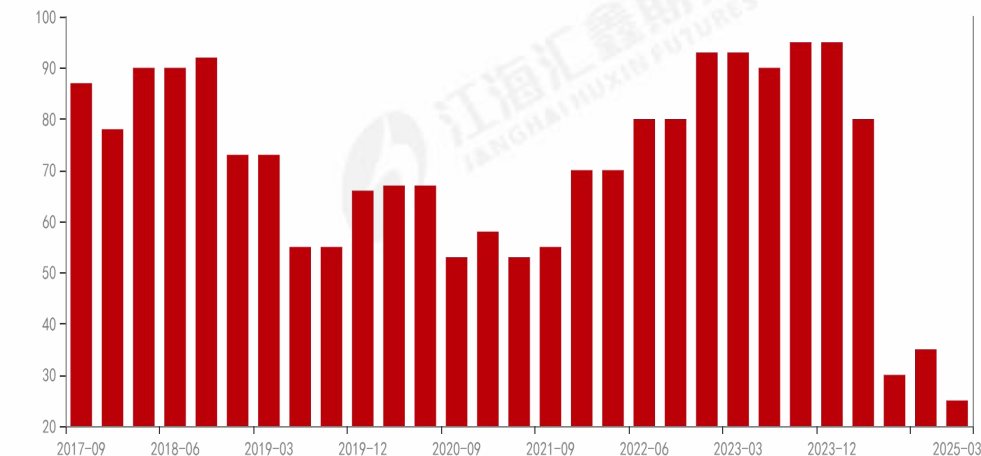


数据来源：钢联数据

铜精矿长单TC

■ 铜精矿：现货TC指导价（季）

单位：美元/干吨



数据来源：钢联数据

➤ 资料及图片来源：卓创、钢联、公开网络，江海汇鑫期货整理



3. 铜基本面-供给端

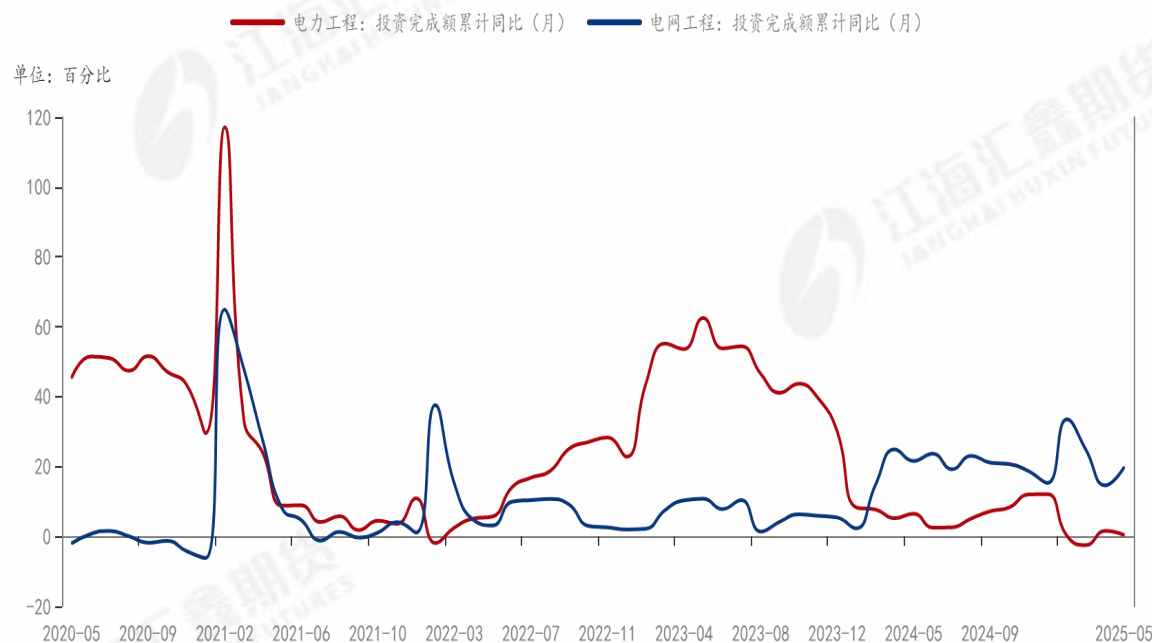
项目	长单	现货	备注
TC (美元/吨)	25	-43.63	
RC (美分/磅)	2.5	-4.363	
加工费收入 (元/吨)	1094	-1910	$(TC/矿石品位 \times 干吨量 + RC \times 铜金属量) \times 汇率$
加工成本 (元/吨)	2000	2000	
副产品 (硫酸, 元/吨)	1860	1860	冶炼一吨电解铜将产生3吨硫酸
余热收入 (元/吨)	200	200	
盈余收入 (元)	1500	1500	冶炼回收率99%，高于97%标准
净利润 (元/吨)	2654	-350	未考虑其他伴生金属收入

➤ 山东地区冶炼酸价格周度上涨40元/吨至620元/吨；周内长单矿冶炼企业盈利达到2654元，使用现矿的冶炼企业依旧亏损，本周因硫酸价格上涨及现货TC微幅上涨，行业盈亏情况有明显好转。考虑到企业在冶炼过程中有少量稀有金属产出，因此企业实际盈利会略好于测算结果。

➤ 资料及图片来源：卓创、钢联、公开网络，江海汇鑫期货整理



4. 铜基本面-需求端



数据来源：铜联数据

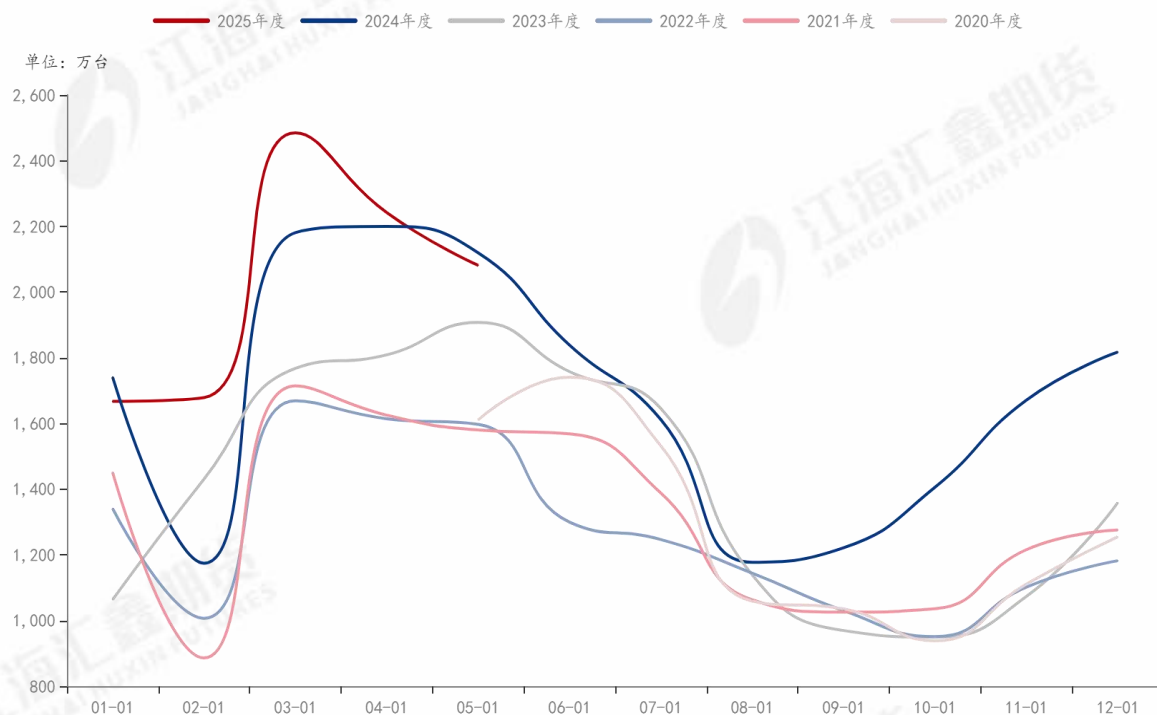
- 电网投资占铜消费40%以上，是最大的下游领域（主要用于配电网和变电设备，输电网用量较少）。2024年，电网工程完成投资6083亿，同比增长15.3%，增速同比提升10个百分点。根据规划，2025年国家电网投资将首次超过6500亿，历史新高，同比增速6.9%。今年一季度电网投资激增，四月以后显著下滑。据SMM数据，因铜价明显上涨，多家精铜杆企业陆续减产降库，本周精铜杆企业开工率超预期降至63.74%，环比下滑10.27%，较预期低9.74%，同比转负下滑4.75%。

➤ 资料及图片来源：卓创、铜联、公开网络，江海汇鑫期货整理



4. 铜基本面-需求端

家用空调产量



数据来源：钢联数据

- 家电是铜消费的第二大领域，其中空调产量最大，单机用铜量也最多。我国空调产量一季度实现历史最高水平，达到5830万台，主要是由于抢出口和国内以旧换新补贴推动销量大幅增加。但3月之后，抢出口高潮退去，国内空调产量下滑幅度超过往年同期。现在已是空调产量淡季，预期后续下滑幅度会维持当前节奏，从而压制铜需求。

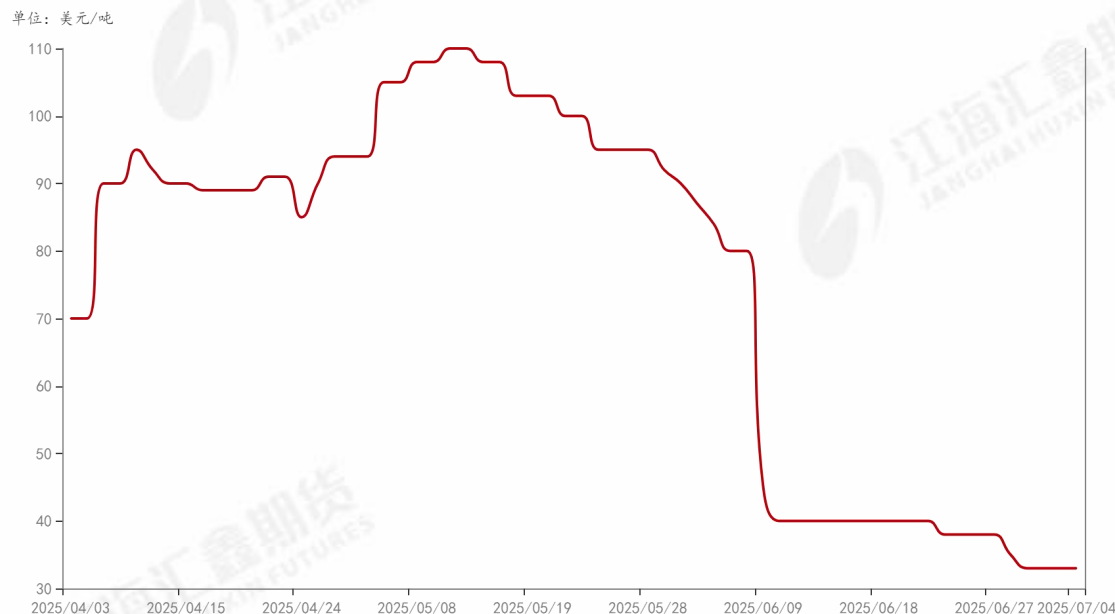
➤ 资料及图片来源：卓创、钢联、公开网络，江海汇鑫期货整理



4. 铜基本面-需求端

洋山港电解铜升贴水

— 电解铜：平水铜：升贴水：洋山港（日）



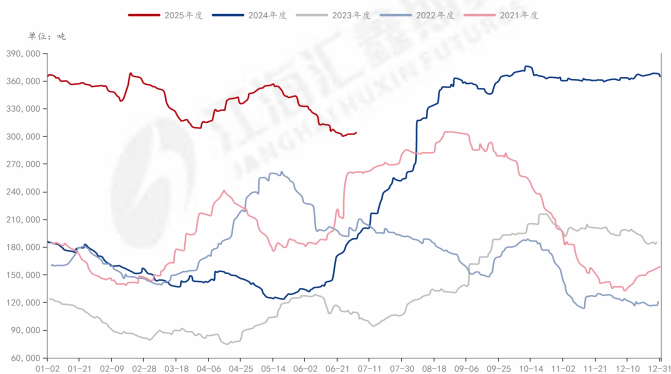
数据来源：钢联数据

- 洋山港电解铜现货的升贴水情况可以用来衡量国内铜锭出口紧张程度，若溢价较高，则显示海外需求强劲，国内现货会大量出口海外，从而加剧国内现货紧张程度。当前，洋山港现货溢价水平较前期已大幅减弱，7月之后，铜价上涨幅度较大，但洋山铜溢价下滑至33美元，证明铜价上涨并非由海外（主要是美国）的强烈需求带动。



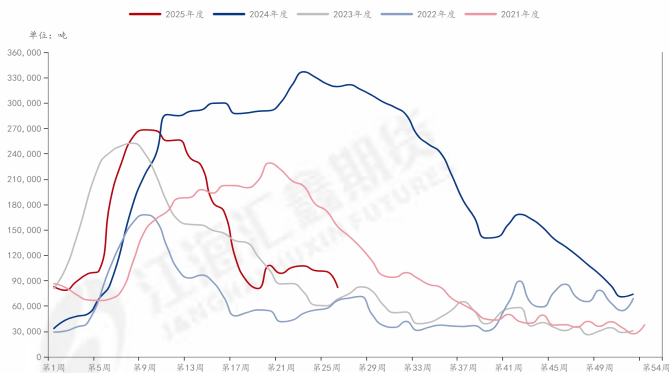
4. 铜基本面-需求端

LME: 铜: 上期库存 (日) + COMEX: 铜: 期货库存 (日)



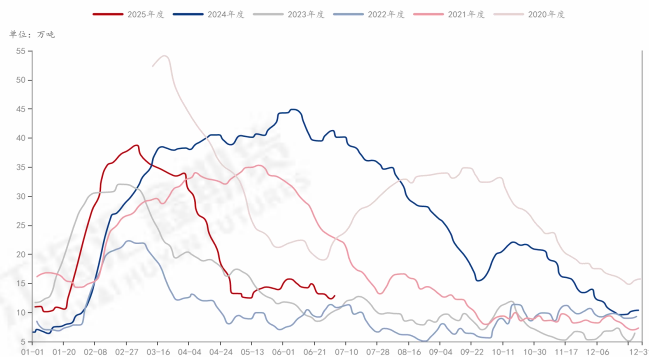
数据来源: 铜联数据

SHFE: 电解铜: 交割库存 (周)



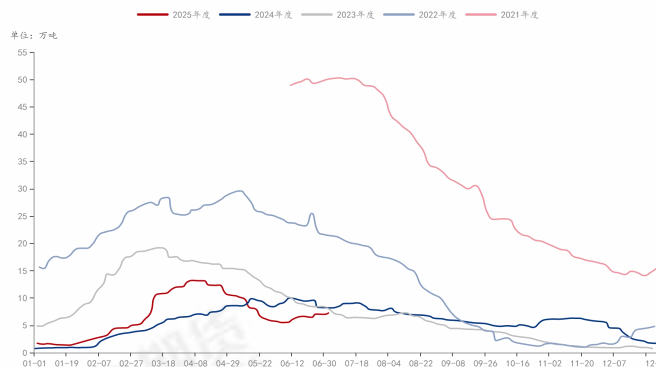
数据来源: 铜联数据

电解铜: 现货库存: 中国 (日)



数据来源: 铜联数据

电解铜保税区库存



数据来源: 铜联数据

- 海外显性库存周内上升，由上周末的30.23万吨升至30.44万吨。
- 国内精炼铜社会库存下降，由13.19万吨降至12.94万吨；
- 上期所库存下降，由上周10.08万吨降至8.16万吨。
- 保税区库存上升，上周7.05万吨升至7.3万吨。

➤ 资料及图片来源: 卓创、铜联、公开网络, 江海汇鑫期货整理



5. 投资建议

沪铜供需概述：

供给端，矿端事故频发（非洲卡库拉矿山），全球铜矿石品味下降，铜元素上量困难；冶炼端有长单TC跌至0值，加剧冶炼端减产风险。

需求端，5月之后便是淡季，但最近全球库存显示下降；美国对铜关税的担忧导致CMX铜呈现高波动。

风险点：精废价差周内升至1720，抑制精炼铜需求；下游开工下降明显，精炼杆企业开工超预期下滑。

操作建议：沪铜看涨，逢低可继续增加多单。

免责声明：

本报告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，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变化。我们力求报告内容的客观、公正，但报告中的任何观点、结论和建议仅供参考，不构成操作建议，投资者据此作出的任何投资决策与本公司和作者无关，由投资者自行承担结果。