

# 沪铜周度报告： 风险事件落地 等待低多机会

日期：2025.08.01

投研中心：王家允

投资咨询证号：Z0022672

# 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）



➤ 本周商品市场较上一周相比多头氛围完全逆转，反内卷题材热度褪去，叠加政府经济工作会议并没有超预期的提法，周内多个品种触及跌停。之前周报中提到，此轮反内卷、淘汰落后产能的背景、实施方式和2015年的供给侧改革不可同日而语，期货价格的上涨并没有现货基本面的支撑，多头散去是必然事件。同时，交易所的限仓政策成了多头退场的催化剂。目前，关税扰动、美联储议息会议、国内经济工作会议等事件都已落地，8月又临近09主力合约交割月，期货市场开始要走现货逻辑，预计下周期货市场仍没有上涨驱动。



# 1. 行情综述（沪铜）



- 7月28日-8月1日，沪铜主力合约维持跌势。一方面，期货市场多头氛围褪去，国内外宏观大事都已落地，没有炒作题材，沪铜表现跟随走弱；另一方面，特朗普宣布8月1日的关税对精炼铜进行豁免，受此影响CMX铜价大幅下跌超过20%，但国内铜市场从逻辑上受到的影响并不大，关税突发事件只会影响跨市场价差。
- 沪铜主力合约周五收盘于78400，周度下跌850元。周度加权持仓48.3万手，减少27749手；周度加权成交量78.7万手，增加12万手，市场热度中规中矩。



## 2. 宏观综述（国内）

- 2025年二季度末，人民币房地产贷款余额53.33万亿元，同比增长0.4%，增速比上年末高0.6个百分点，上半年增加4166亿元。2025年二季度末，房地产开发贷款余额13.81万亿元，同比增长0.3%，上半年增加2926亿元。个人住房贷款余额37.74万亿元，同比下降0.1%，增速比上年末高1.2个百分点，上半年增加510亿元。
- 7月28日至29日，中美经贸会谈在瑞典斯德哥尔摩举行，双方就中美经贸关系、宏观经济政策等双方共同关心的经贸议题开展了坦诚、深入、富有建设性的交流，回顾并肯定了中美日内瓦经贸会谈共识和伦敦框架落实情况。根据会谈共识，双方将继续推动已暂停的美方对等关税24%部分以及中方反制措施如期展期90天。
- 7月27日至7月28日上午，市场监管发展规划座谈会在京召开。会议要求，要促进做强国内大市场，加完善市场监管基础制度，着力破除地方保护和市场分割，依法依规治理企业劣质低价竞争。
- 7月30日中共中央政治局召开会议，要求纵深推进全国统一大市场建设，推动市场竞争秩序持续优化，依法依规治理企业无序竞争，推进重点行业产能治理。下半年，要在宏观政策上持续发力、适时加力，重点做好全方位扩大内需、坚定不移深化改革扩大开放、多措并举保障改善民生等工作。



## 2. 宏观综述（国内）

- 7月31日，7月份，制造业采购经理指数（PMI）为49.3%，比上月下降0.4个百分点，制造业景气水平有所回落。从企业规模看，大型企业PMI为50.3%，比上月下降0.9个百分点，高于临界点；中型企业PMI为49.5%，比上月上升0.9个百分点，低于临界点；小型企业PMI为46.4%，比上月下降0.9个百分点，低于临界点。
- 7月31日，国家统计局公布数据显示，2024年我国“三新”经济增加值为242908亿元，比上年增长6.7%（按现价计算），比同期国内生产总值（GDP）现价增速高2.5个百分点；占GDP的比重为18.01%，比上年提高0.43个百分点。
- 美国6月PCE物价指数同比增长2.6%，增幅创2024年12月以来最大，且高于预期值2.5%和前值2.3%；美国6月核心PCE物价指数同比增长2.8%，增幅创2025年2月以来最大，亦高于预期值和前值（两者均为2.7%）。美国6月实际个人消费支出（PCE）环比增长0.1%，增幅符合预期。数据显示，美联储看重的基本通胀衡量指标在6月加速，增速在年内数一数二，而消费支出几乎没有增长，凸显了导致政策制定者在利率路径问题上看法存在分歧的两股彼此对峙的力量。



## 2. 宏观综述（国际）

- 7月27日晚间，美国总统特朗普表示，美国已与欧盟达成贸易协议，对欧盟输美商品征收15%的关税。特朗普表示，欧盟将比此前增加对美国投资6000亿美元，欧盟将购买美国军事装备，并将购买价值7500亿美元的美国能源产品。
- 7月29日晚间，特朗普表示，他留给俄罗斯达成俄乌停火协议的时间是“从今天算起10天。”这意味着，最后通牒期限从之前的9月2日提前到8月8日。如果俄罗斯不停止战争，美国将对其实施“二级制裁”。所谓“二级制裁”是指美国对与受制裁实体做生意的其他国家或个人施加的制裁，这意味着购买俄罗斯石油的国家也可能面临美国制裁，这一威胁可能影响中印等俄油的大买家。
- 美联储维持利率目标区间在4.25%-4.50%不变，维持贴现利率在4.5%不变。之后新闻发布会，鲍威尔对九月是否降息作出“强硬防守姿态”。美联储观察工具显示，投资者小幅削减了对降息的押注，期货市场预计年底前降息一次或更少的可能性为42%，高于之前的35%。



## 2. 宏观综述（国际）

- 美国剔除通胀因素后的第二季度GDP以年化3%的速度增长，彻底扭转了第一季度的萎缩（-0.5%），还大幅超出市场预期的2.6%。同时公布的通胀数据显示，美国二季度核心个人消费支出（PCE）物价指数年化季环比初值2.5%，较前值的3.5%大幅下降，但高于预期的2.3%。通胀反弹，将让美联储在利率政策上更加谨慎。
- 7月31日，特朗普表示，美韩双方达成一致，美国将对韩国征收15%的关税。同时，美国不会被征收关税。韩国将对美全面开放贸易，接受包括汽车、卡车和农产品在内的美国产品。
- 8月1日，当地时间周四晚上，美国总统特朗普签署行政命令，对从67个贸易伙伴出口至美国的商品征收15%至41%不等的关税，将关税水平提高到一个多世纪以来的最高水平。然而，新关税要到8月7日才会生效，而不是之前的8月1日，这给了各国另一个试图通过谈判降低关税的窗口。



## 2. 产业信息综述

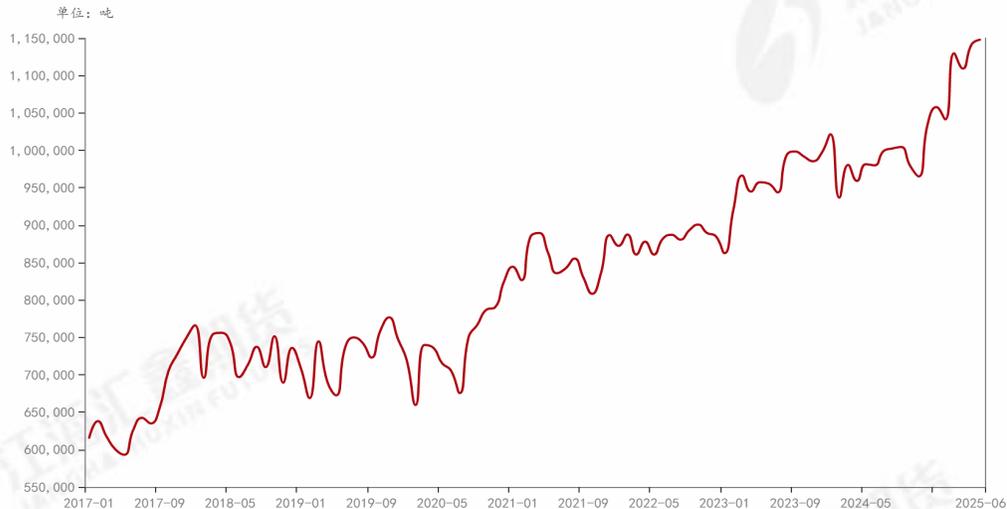
- 7月28日，智利财政部长就与美国正在进行的关税谈判发表了讲话，认为有希望把铜排除在高关税之外，因为在跟其他国家的类似谈判中，美国是愿意为原材料（比如钢铁、铜）单独“开绿灯”谈条件的。
- 7月29日，据了解，近期非洲因农业出口因素影响，海运进入高峰堵塞期，船只预定受阻拖延至8月下旬，德班港与达累港电解铜出现一定程度垒库。
- 07月30日，据了解，山东临沂金属城当前废铜表现紧张，同比下滑30%左右，这进一步加剧了废铜市场的供应压力。
- 7月31日，特朗普宣布对进口半成品铜产品和铜密集型衍生产品征收50%的普遍关税，自8月1日起生效。但将精炼铜和阴性铜排除在外，这一决定与市场此前的预期相左。受此影响，铜价一度暴跌18%。
- 8月1日，智利当地时间8月1日凌晨发生地震，导致Codelco旗下El Teniente铜矿发生人员伤亡事故，有消息称地震导致6人死亡。预计2025年El Teniente铜产量为37万金属吨。



### 3. 铜基本面-供给端

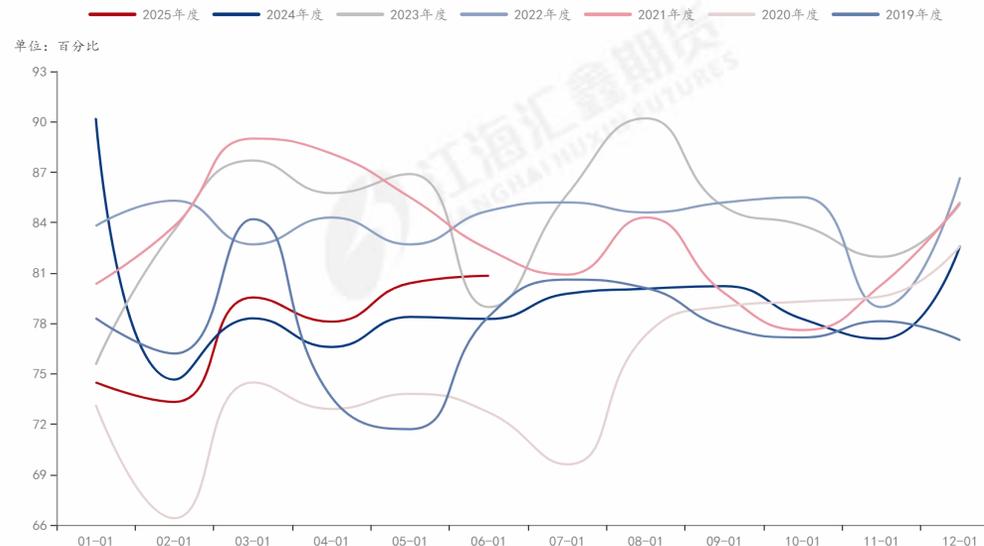
- 6月国内电解铜产量继续走高，月度产量114.79万吨，环比上月增加0.62万吨。国内铜冶炼企业开工率也走高，6月开工率80.83，上月末80.39。虽然因为加工费下行幅度较大，但硫酸价格不断走高，部分弥补了冶炼端利润，导致国内并没有出现生产停滞的情况。（月度数据，周内未更新）

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

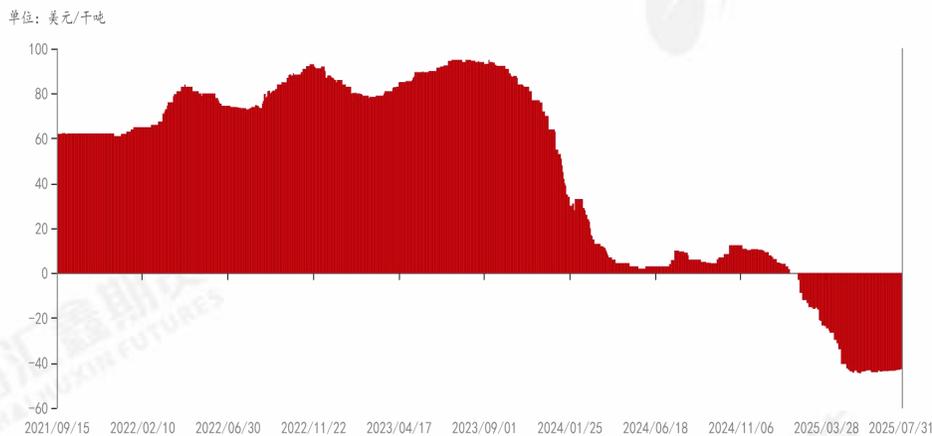
➤ 资料及图片来源：卓创、钢联、公开网络，江海汇鑫期货整理



### 3. 铜基本面-供给端

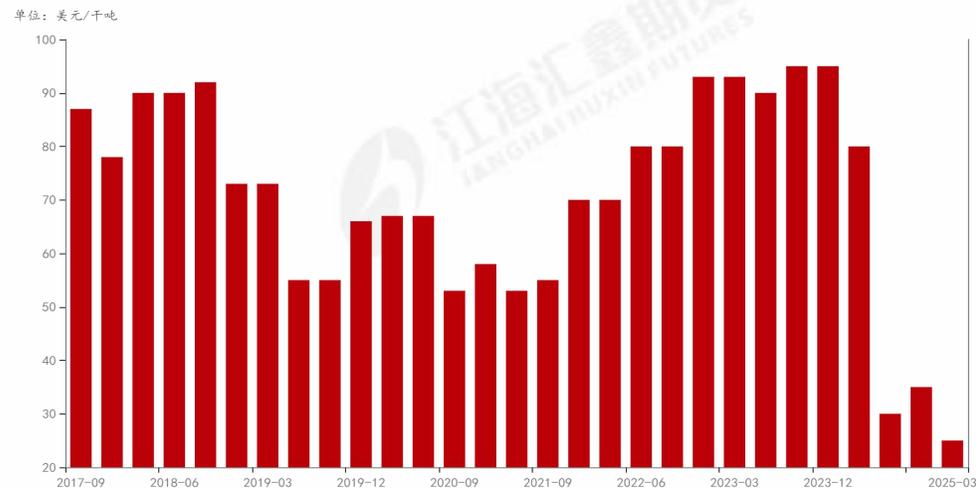
- ▶ 进口铜精矿冶炼现货粗炼现货加工费TC周略有上升，本周四为-42.8美元/干吨，上周四为-43.2美元/干吨。长单TC以季度定价，目前是25美元/干吨，但个别矿商（Antofagasta）6月给国内冶炼厂的最新定价已降至TC为0.0美元/干吨及RC为0.0美分/磅。

冶炼加工费TC



数据来源：钢联数据

铜精矿长单TC



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	-42.8	
RC (美分/磅)	2.5	-4.28	
加工费收入 (元/吨)	1094	-1874	$(TC/矿石品位*干吨量+RC*铜金属量)*汇率$
加工成本 (元/吨)	2000	2000	
副产品 (硫酸, 元/吨)	1890	1890	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)	2684	-284	未考虑其他伴生金属收入

- 山东地区冶炼酸价格周度维持在630元/吨；周内长单矿冶炼企业盈利达到2684元，使用现矿的冶炼企业依旧亏损，但本周现货TC略有上涨，同时随着硫酸价格从年初的330元/吨涨至当前的630元/吨，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

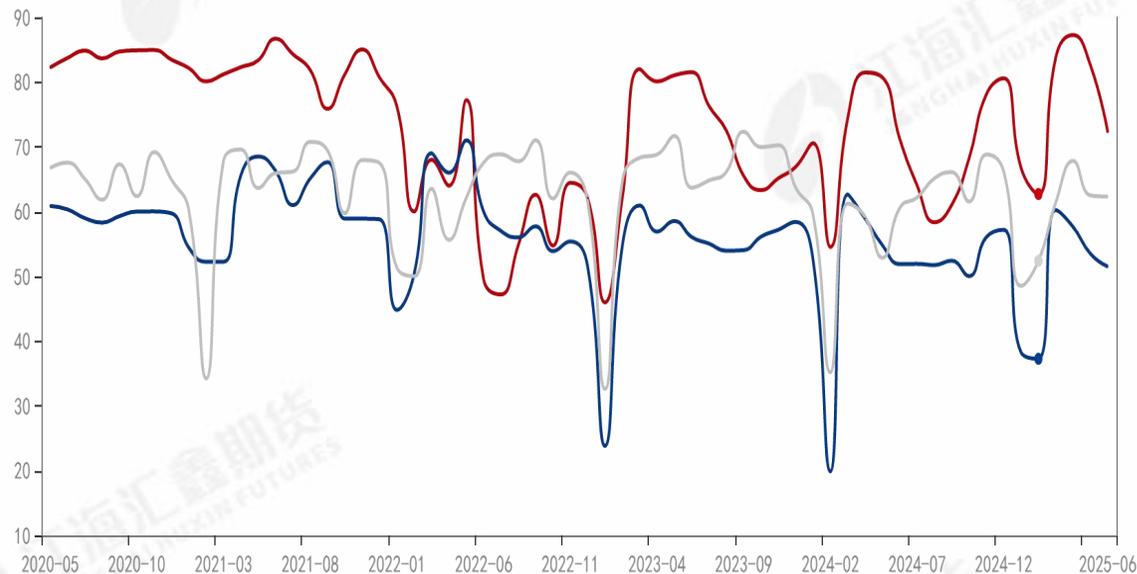


## 4. 铜基本面-需求端

### 下游开工率

— 铜管：有色冶炼企业：产能利用率合计：中国（月） — 铜棒：有色冶炼企业：产能利用率：中国（月） — 精铜制杆：中国企业：产能利用率（月）

单位：百分比



数据来源：钢联数据

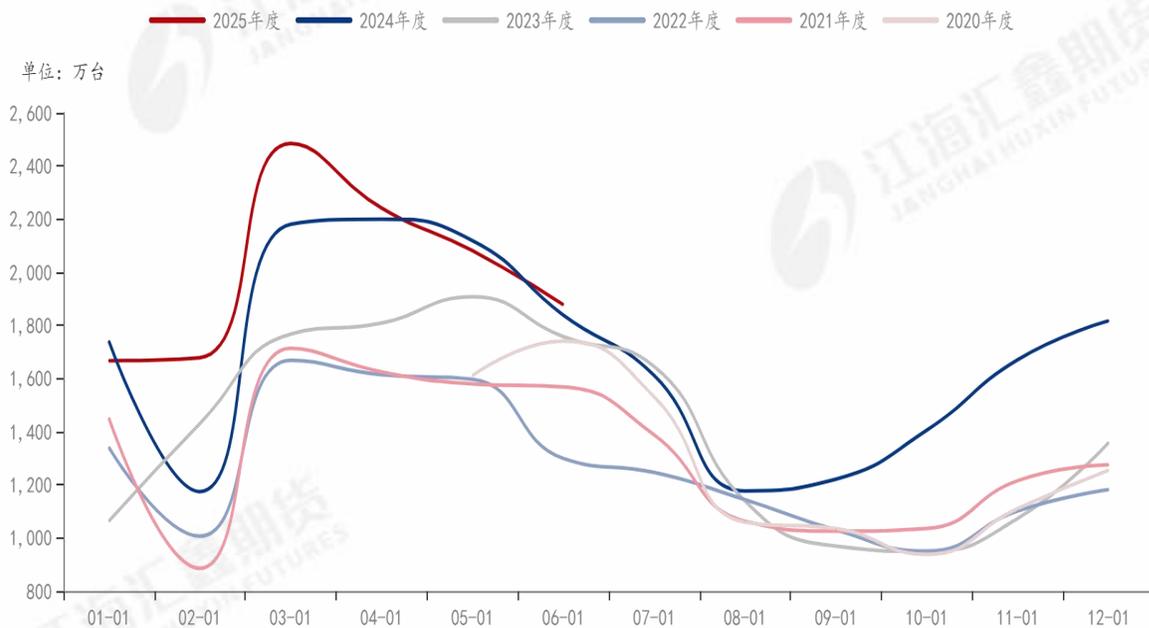
- 铜的下游行业进入夏季后便是市场淡季，一季度国内电网投资大超预期（光伏抢装），空调产量的同比也是远超季节性（关税前抢出口）。当前电网投资增速放缓，空调亦是如此。
  - 铜管企业开工率5月为82.6%，6月为72.75%。
  - 铜棒企业开工率5月为53.49%，6月为51.52%。
  - 铜杆企业开工率5月为62.5%，6月为62.32%。
- 数据显示，铜的下游三大领域开工率均出现下滑。（月度数据，周内未更新）

➤ 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

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（仅次于电网领域），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。
- 5月空调产量2081.2万台，6月数据为1878.2万台。虽下滑明显，但符合季节性规律。

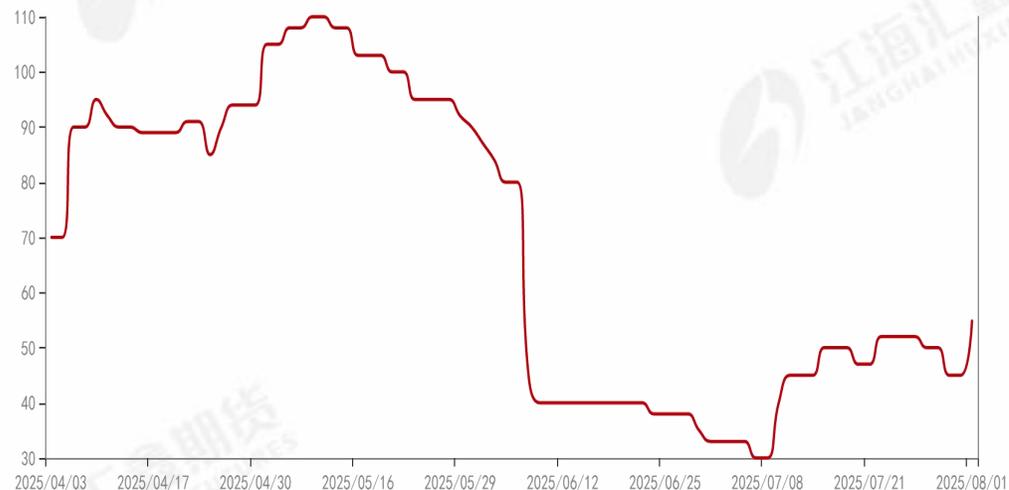
➤ 资料及图片来源：卓创、钢联、公开网络，江海汇鑫期货整理



## 4. 铜基本面-需求端

洋山港电解铜升贴水

单位：美元/吨



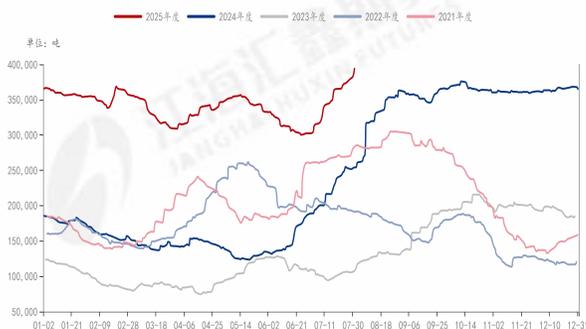
数据来源：钢联数据

- ▶ 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。本周随着国内铜价格持续走低，现货均价从上周五79460下降至本周五78345，周度下跌超千元，铜价的走低刺激出口，洋山铜溢价出现上涨。
- ▶ 本周五洋山铜溢价为55美金，上周五为52美金，升水略有走高。



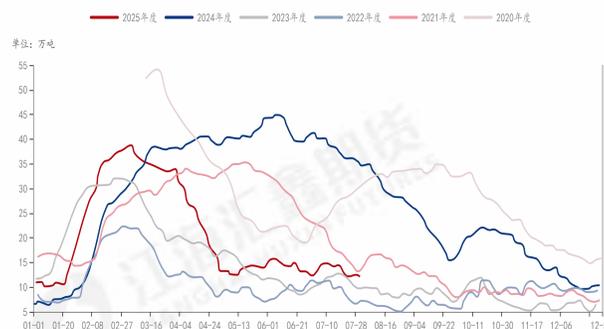
## 4. 铜基本面-需求端

LME: 铜: 上期库存(日) + COMEX: 铜: 期货库存(日)



数据来源: 铜联数据

国内电解铜现货库存



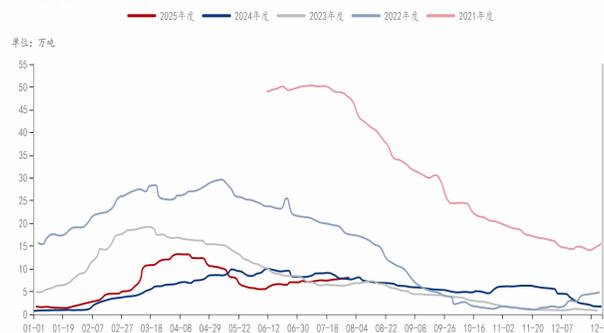
数据来源: 铜联数据

上期所库存



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，由上周四的37.27万吨升至本周四的39.48万吨。
- 国内精炼铜社会库存略有下降，由上周四的12.18万吨下降至12.13万吨；
- 上期所库存下降，由8.46万吨升至本周7.34。
- 保税区库存略有上升，由上周四的7.7万吨升至本周四的8.07万吨。



## 5. 投资建议

### 沪铜供需概述：

供给端：矿端事故频发（本周五智利某铜矿发生地震，造成多人死亡），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，当前下游开工下滑明显，全球铜库存数据持续累库。

事件扰动：本周特朗普宣布将精炼铜进口关税进行豁免、美联储议息会议维持利率不变。

**操作建议：**特朗普对铜关税政策已经明朗，美国前期多进口了半年的精炼铜使用量，预计多余的量将在CMX期货市场进行交割，此举会增加全球显性库存。同时美联储对于利率的鹰派表态也对铜价造成压力。但全球铜矿石紧缺是难以改变的事实，沪铜建议暂时观望，等待低多机会。

## 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。