

沪铜周度报告： 行情震荡，等待低多机会

日期：2025.08.22

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

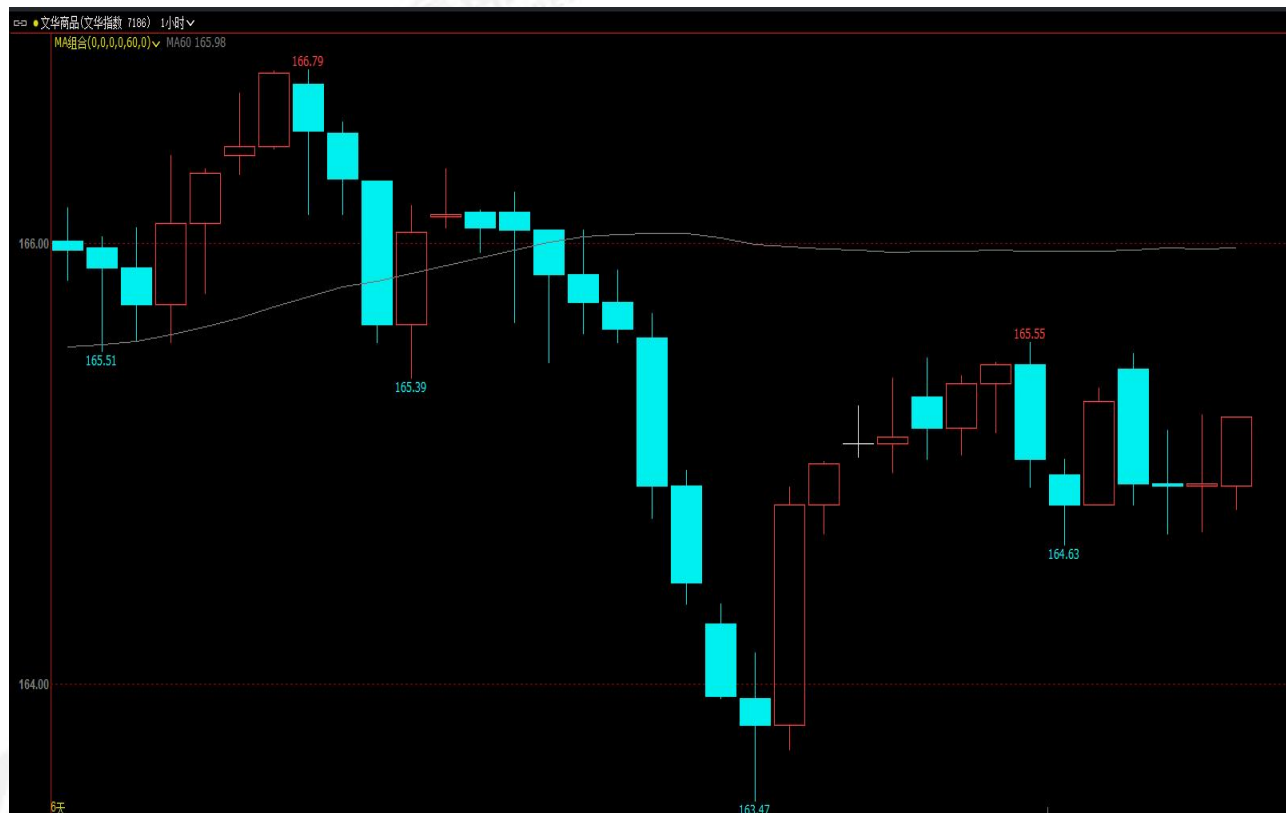
沪铜基本面-需求端

5

投资建议



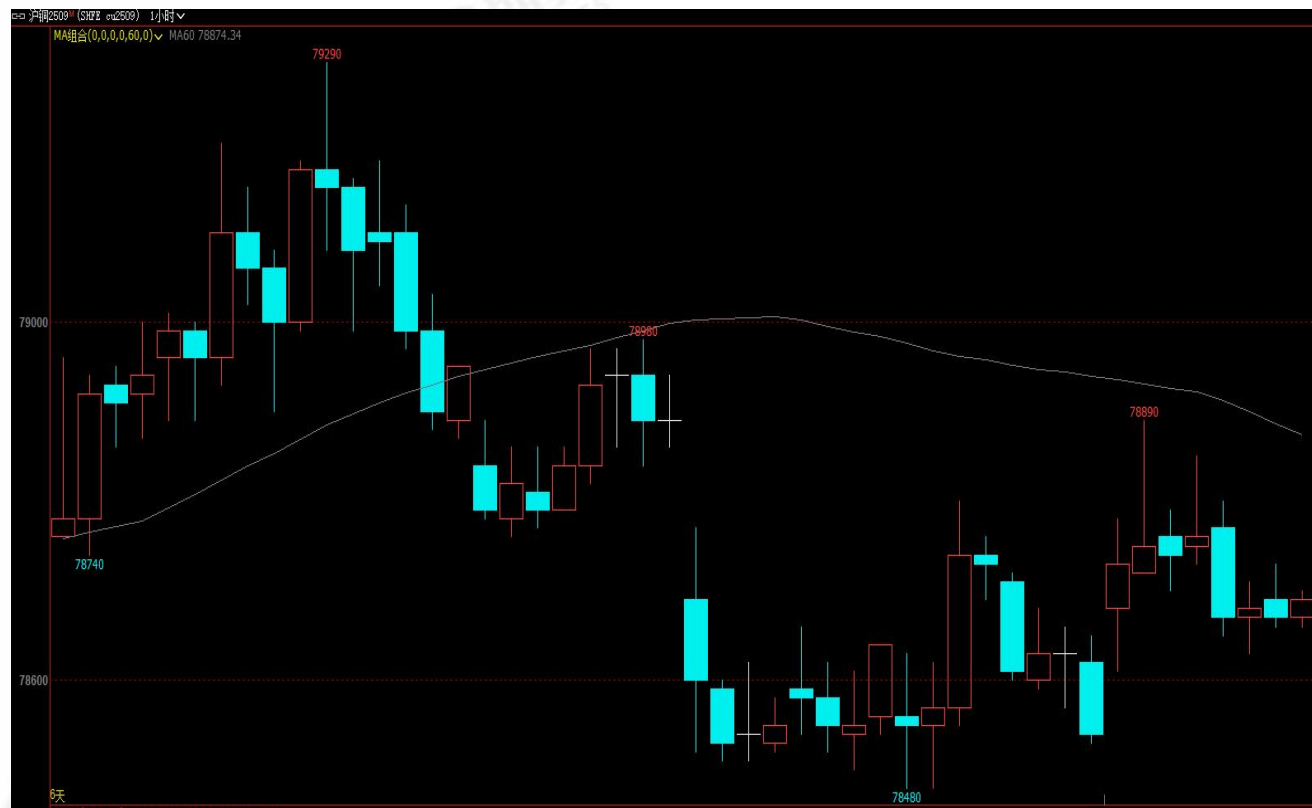
1.行情综述（商品市场）



- 商品期货市场本周震荡走弱，之前热门品种碳酸锂周内跌停，焦煤持续小幅下跌，多晶硅维持震荡，市场缺乏龙头品种带动效应。本周股票市场大幅上涨，在成交量持续超2万亿的催动下不断创出新高，牛市迹象明显。但商品市场因为临近09主力合约交割月，很多品种不断下跌收期货升水，并带动远月合约杀估值，文华指数走弱。同时，我们认为反内卷政策并非一朝一夕的事情，在情绪爆发一次后，未来很难再出现类似7月那种普涨暴涨行情，但随着宏观环境进入新阶段（资本市场对房地产数据脱敏），商品市场也会改变之前一致性看空的氛围。



1. 行情综述（沪铜）



- 8月18日-8月22日，沪铜主力合约小幅下跌。美国通胀相关经济数据喜忧参半，市场对美联储9月利率决议存在分歧。同时，海外大幅增加的显性库存、国内炼厂产量大幅增加等因素与国内投资者对铜市的乐观预期产生了矛盾，铜价缺乏主逻辑，铜价难以一蹴而就。
- 沪铜主力合约周五收盘于78690，周度下跌370元。周度加权持仓46.2万手，减少6322手；周度加权成交量47.4万手，减少13.2万手，市场参与度下降。



2. 宏观综述（国内）

- 8月18日，根据实时数据统计，截至10时34分，A股市值总和突破100万亿元，创历史新高，这也是A股历史上首次突破100万亿元大关。农业银行位居A股市值榜首位，为2.19万亿元；工商银行A股市值2.02万亿元，位居次席。此外，贵州茅台、中国石油、中国银行、宁德时代等4股A股市值均超万亿元。
- 8月19日，1-7月，全国政府性基金预算收入23124亿元，同比下降0.7%。分中央和地方看，中央政府性基金预算收入2596亿元，同比增长8.8%；地方政府性基金预算本级收入20528亿元，同比下降1.8%，其中，国有土地使用权出让收入16950亿元，同比下降4.6%；1-7月，全国一般公共预算收入135839亿元，同比增长0.1%。印花税2559亿元，同比增长20.7%。其中，证券交易印花税936亿元，同比增长62.5%。
- 8月19日，国务院总理李强主持会议强调巩固房地产市场止跌回稳，提出结合城市更新推进城中村和危旧房改造，释放改善性需求。专家指出，此会议释放积极信号，预计中央将有新一轮支持政策。近期房地产市场销售转弱，7月销售额大幅下降。建议对二手房挂牌价实施管理，预计8月中下旬政策力度将加大。



2. 宏观综述（国内）

- 8月21日，中指研究院发文称，截至2025年8月，20家出险房企债务重组、重整获批，化债总规模超过12000亿元人民币。市场深度冲击，房企经营受到较大影响，2022年至今已有27家上市房企被动退市，另有几家房企私有化退市。出于主动转型和被动保壳的需要，多家上市企业剥离房地产开发业务，退出房地产业务或转型轻资产。
- 8月21日，数据显示，我国全社会用电量7月历史性突破万亿千瓦时大关，这在全球也属首次！国家能源局今天对外发布了7月全社会用电量，达1.02万亿千瓦时，同比增长8.6%。比十年前翻了一番，相当于东盟国家全年的用电量。
- 8月21日，根据数据显示，上海证券交易所融资余额报10816.43亿元，较前一交易日增加78.50亿元；深圳证券交易所融资余额报10437.73亿元，较前一交易日增加74.72亿元；两市合计21254.16亿元，较前一交易日增加153.22亿元。



2. 宏观综述（国际）

- 8月19日，俄罗斯总统助理乌沙科夫表示，美国总统特朗普18日与俄罗斯总统普京通电话，持续时间约40分钟。乌沙科夫称，通话是坦诚而且非常有建设性的。普京与特朗普在通话中均表态支持俄乌双方代表团进行直接谈判。双方还讨论了提升俄乌直接谈判代表级别的问题。
- 8月19日，7月份美国新屋开工数增长了5.2%，折合成年率达到143万套，这一数字高于经济学家的预测。多户住宅开工数增长近10%，达到折合年率48.9万套，为2023年中以来最快。单户住宅开工数增长2.8%，达到折合年率93.9万套。
- 8月19日，美国商务部宣布，将407个产品类别纳入钢铁和铝关税清单，适用税率为50%。商务部声明称，此次新增清单涵盖范围广泛，包括风力涡轮机及其部件、移动起重机、铁路车辆、家具、压缩机与泵类设备等数百种产品。



2. 宏观综述（国际）

- 8月20日，据路透社报道，美国财政部长贝森特当地时间19日在接受采访时称，美国与中国就经贸问题进行了“非常良好的对话”。贝森特说，“我们与中方进行了非常良好的对话，我预计在11月前我们会再次会面。我认为当前工作开展得很顺利。”
- 8月21日，欧元区8月制造业PMI初值50.5，创38个月新高，预期49.5，前值49.8。欧元区8月综合PMI初值创15个月新高。
- 8月21日，白宫发表声明称，美国与欧盟已就一项贸易协定的框架达成一致。根据白宫公布的声明，美国与欧盟的这项贸易协议的框架内容要点有19项，涵盖农产品、汽车、飞机等工业品、芯片半导体、能源、欧盟对美投资、放宽环境保护法规限制、网络安全协议、数字贸易壁垒等多方面内容。
- 8月21日，美国8月Markit制造业PMI初值53.3，为2022年5月以来最高水平，预期49.7，前值49.8。



2. 产业信息综述

- 8月21日，智利国有铜业公司表示，由于7月31日发生的6人死亡事故，该铜矿今年的产量预计将减少3.3万吨，高于公司上周给出的损失预估，即产量减少2万至3万吨。
- 8月21日，因8月末上合组织峰会将于天津举办，8月20日至9月3日对于当地进出工厂的货运汽车按照排放标准进行管控，令市场物流紧张。同时，由于上游冶炼厂即将进入集中检修期，导致华北地区电解铜现货货源供应偏紧。
- 8月21日，据外媒报道，矿业公司自由港印尼分公司的一名官员周四表示，该公司到9月16日的铜精矿出货量可能达到创纪录的水平，相当于其127万吨出口配额的90%左右。发言人卡特里·克里斯纳蒂(Katri Krisnati)表示，截至8月中旬，该公司已出口约65%的配额。
- 8月22日，国际铜业研究组织（ICSG）在最新公布的月度报告中称，2025年1-6月全球铜市为供应过剩25.1万吨，上年同期为供应过剩39.5万吨。2025年1-6月全球精炼铜产量为1421.20万吨，上年同期为1371.60万吨。2025年1-6月全球精炼铜消费量为1396.00万吨，上年同期为1332.10万吨。

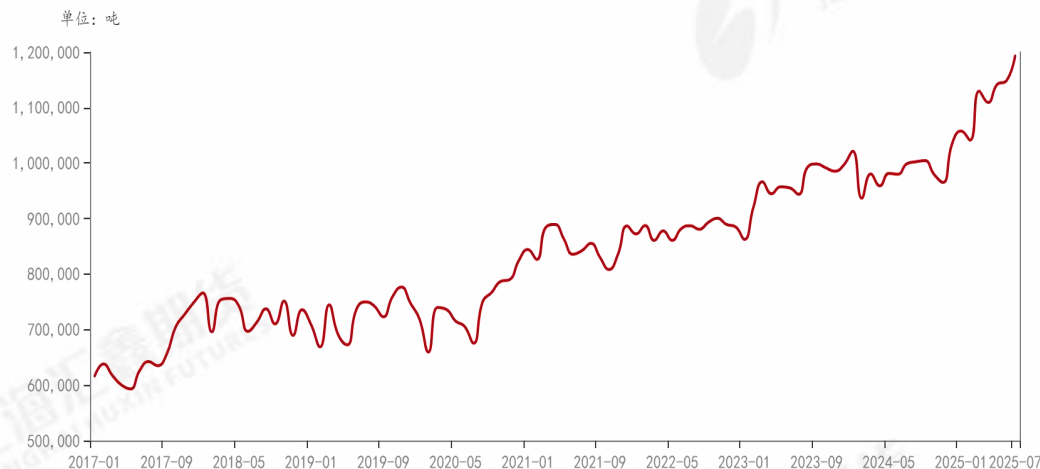
➤ 资料及图片来源：卓创、铜联、公开网络，江海汇鑫期货整理



3. 铜基本面-供给端

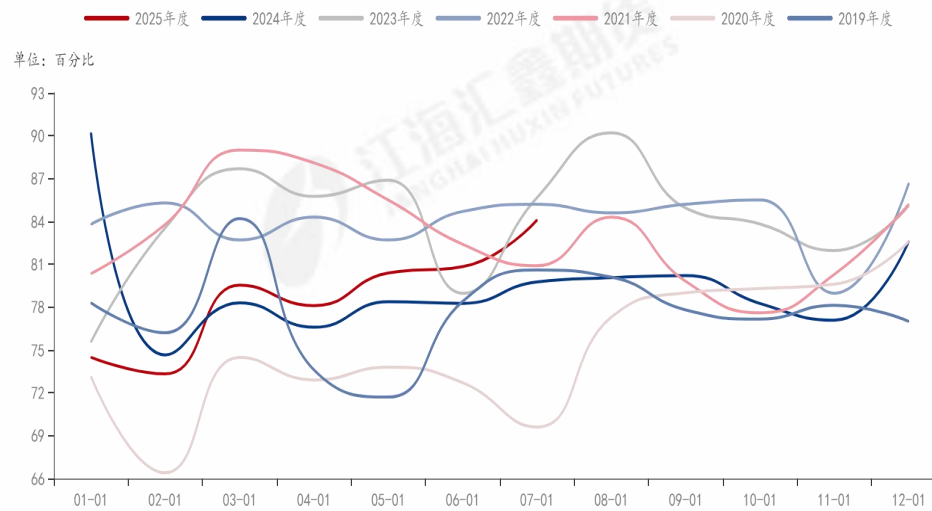
- 7月国内电解铜产量大幅走高，月度产量119.44万吨，环比上月增加4.65万吨，同比增长19.58%。国内铜冶炼企业开工率继续走高，7月开工率为84.1%，上月末为80.83%。上半年市场普遍预期在国内低冶炼加工费的情况下，国内精炼铜产量会出现下降，但现实是今年精炼铜产量逐月同比均不断提升。

国内电解铜产量



数据来源：铜联数据

铜冶炼企业产能利用率



数据来源：铜联数据

➤ 资料及图片来源：卓创、铜联、公开网络，江海汇鑫期货整理

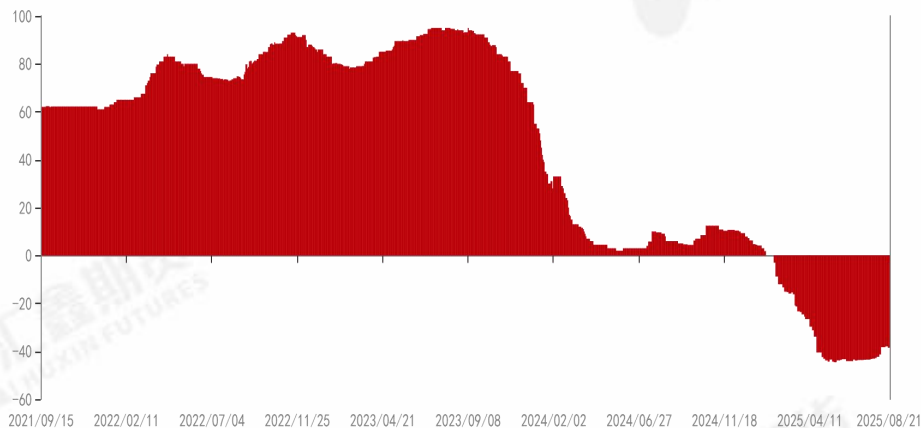


3. 铜基本面-供给端

- 进口铜矿现货粗炼加工费TC周度变动不大，本周四为-38.5美元/干吨，上周四为-38.3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

单位：美元/干吨



数据来源：钢联数据

铜精矿长单TC

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	-38.5	
RC (美分/磅)	2.5	-3.85	
加工费收入 (元/吨)	1094	-1685	(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)	1800	1800	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)	2594	-185	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620元/吨；周内长单矿冶炼企业盈利测算为2594元（长单冶炼企业产能占比超过80%），使用现矿的冶炼企业依旧亏损，但由于本周铜价略有下降，导致本周国内铜冶炼企业盈余收入下降，并带动冶炼行业利润小幅走跌。（此测算过程相对保守，没有考虑冶炼过程中的其他伴生金属价值）

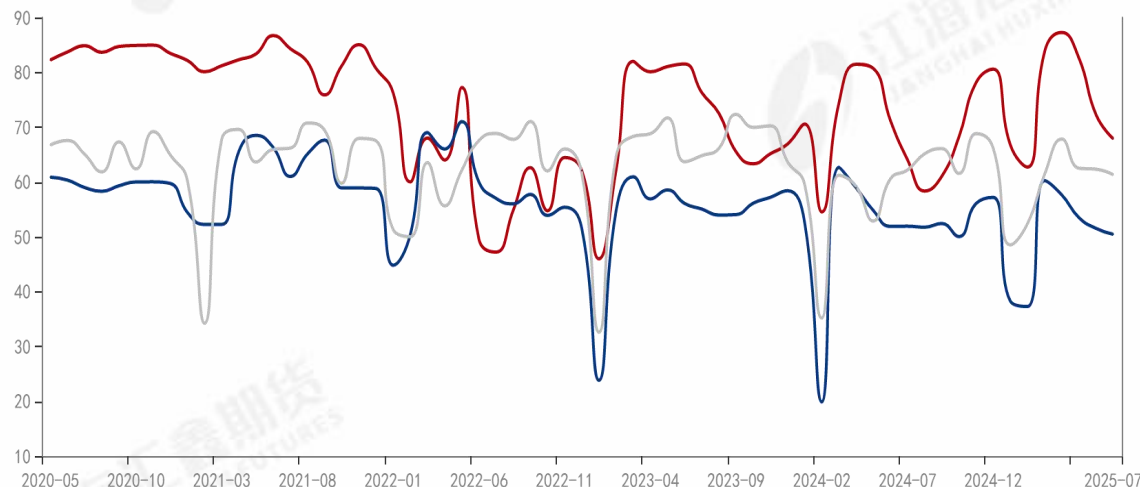


4. 铜基本面-需求端

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



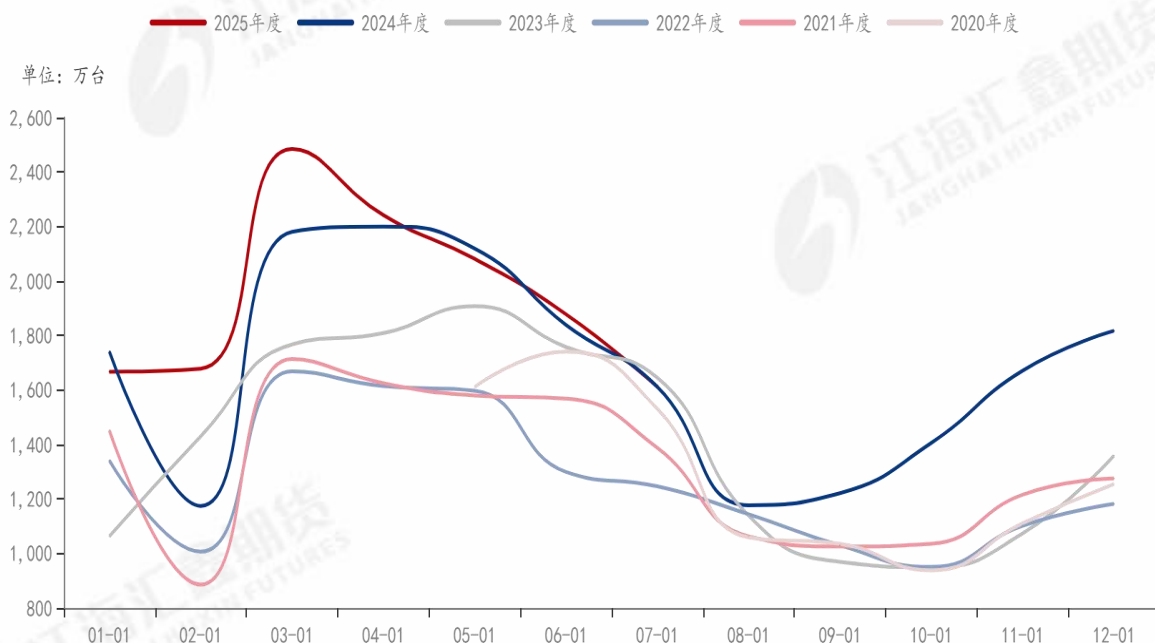
数据来源：钢联数据

- 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6月为72.75%，7月为67.88%。
 - 铜棒企业开工率6月为51.52%，7月为50.45%。
 - 铜杆企业开工率6月为62.32%，7月为61.32%。
- 数据显示，铜的下游三大领域开工率均出现下滑，淡季特征明显。



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。
- 6月空调产量1878.2万台，7月数据为1611.5万台。虽下滑明显，但符合季节性规律。

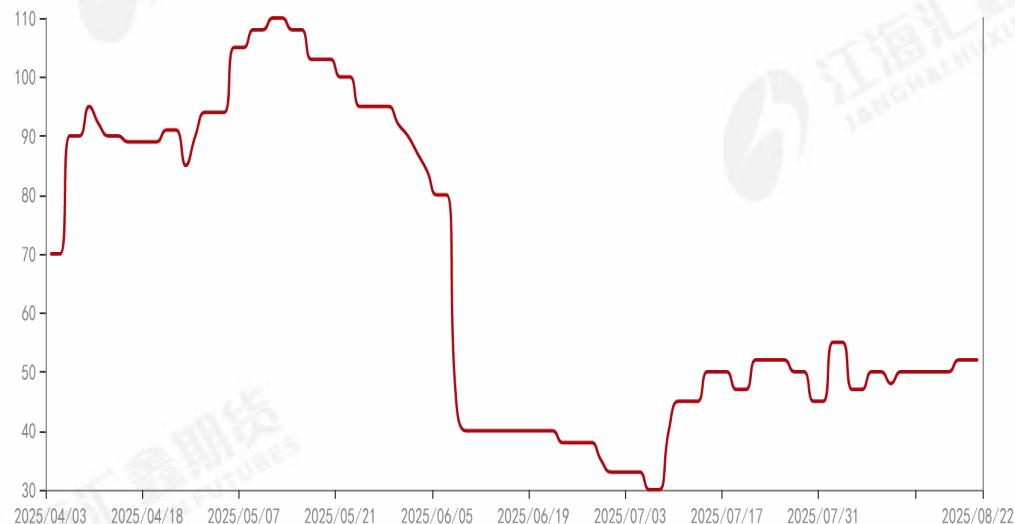
➤ 资料及图片来源：卓创、钢联、公开网络，江海汇鑫期货整理



4. 铜基本面-需求端

洋山港电解铜升贴水

单位：美元/吨



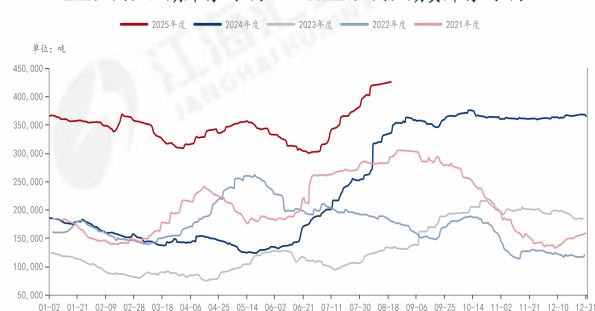
数据来源：钢联数据

- 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。
- 由于美国铜关税政策是对铜管、铜杆等半成品及其他衍生产品加征关税，这就导致了其他国家进口精炼铜进行再加工然后出口至美国的利润空间收窄，因此国内精炼铜出口乏力，本周洋山铜溢价在50美金附近窄幅震荡。



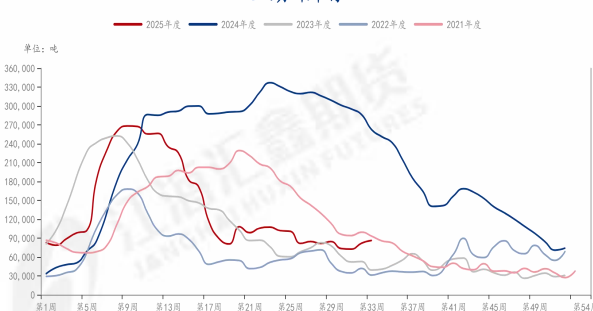
4. 铜基本面-需求端

LME: 铜: 上期库存 (日) + COMEX: 铜: 期货库存 (日)



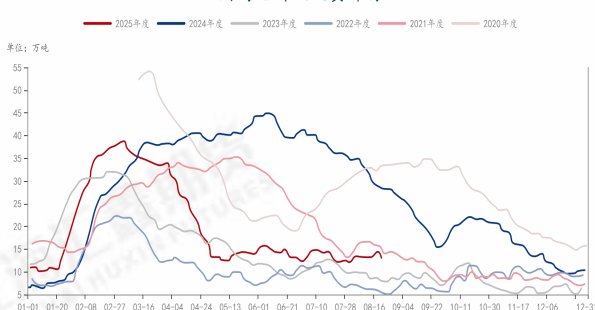
数据来源: 铜联数据

上期所库存



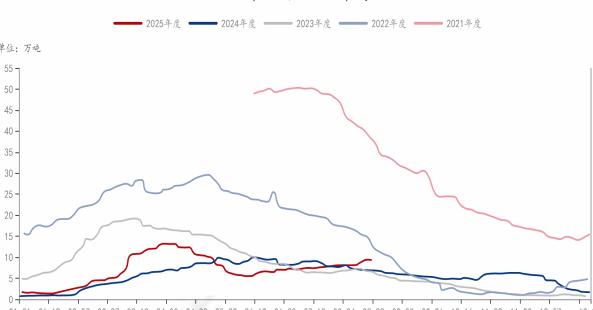
数据来源: 铜联数据

国内电解铜现货库存



数据来源: 铜联数据

电解铜保税区库存



数据来源: 铜联数据

- 海外显性库存周内略有上升，由上周四的42.18万吨升至本周三的42.57万吨。
- 国内精炼铜社会库存略有下降，由上周四的13.24万吨下降至12.97万吨；
- 上期所库存上升，由8.19万吨升至本周8.64万吨。
- 保税区库存略有上升，由上周四的8.68万吨升至本周四的9.32万吨。

➤ 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（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：本周无突发事件扰动。

操作建议：关注鲍威尔本周五晚间在杰克逊霍尔央行年会上的动态，其对9月利率的态度或将影响有色金属走势。沪铜市场目前在缺乏主逻辑的情况下，暂维持观望。

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。