

沪铜周度报告：旺季来临+美联储降息预期 沪铜轻仓试多

日期：2025.08.29

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



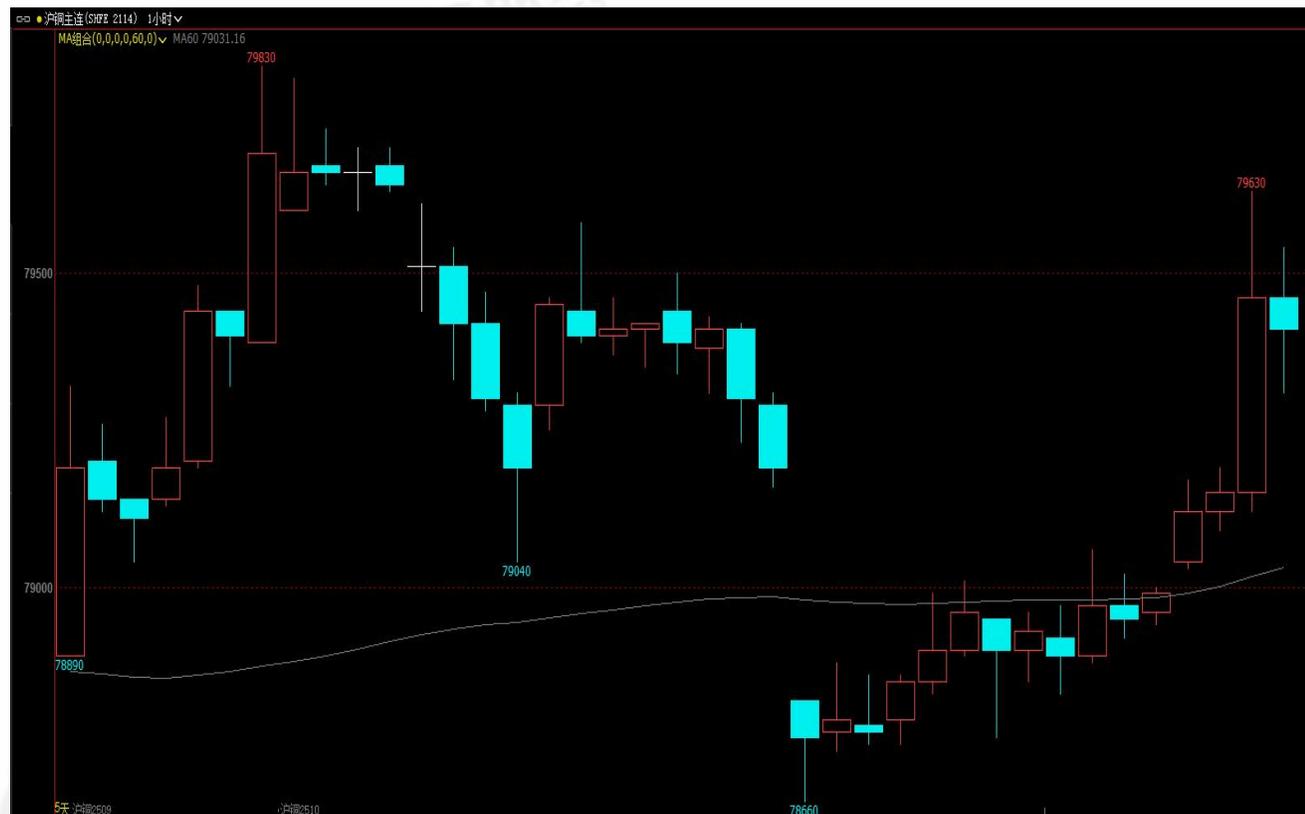
1.行情综述（商品市场）



- 商品期货市场本周小幅下跌，市场没有出现能起到带头作用的龙头品种，再加上马上进入交割月，09合约需要收基差，导致远月合约开始杀估值，因此缺乏上涨动力。本周股票市场大幅上涨，成交额频频超过三万亿大关，市场氛围非常火热。目前，市场缺乏炒作热点，股市对期货市场的带动作用也开始弱化。上周五鲍威尔的讲话，让市场一度大涨，但这种形式的炒作难以对商品市场形成合力，毕竟期货市场中的品种大多以内循环为主，而前期炒作的反内卷以及阅兵前限产等利多因素均已消退，而在01合约大幅高于09合约的背景下，预计下周商品市场仍然不会有较好的表现。



1. 行情综述 (沪铜)



- 8月25日-8月29日，沪铜主力合约明显上涨。主要是因为上周五晚间，鲍威尔在杰克逊霍尔央行年会上的表态超出市场预期，九月美国降息已成定局，此番情况利好有色金属。目前市场的博弈点在9月美联储的降息力度，需要等待下周的美国非农数据。
- 沪铜主力合约周五收盘于79410，周度上涨760元。周度加权持仓48.6万手，增加24446手；周度加权成交量76.5万手，增长29万手，市场参与度热度上升。

➤ 资料及图片来源：卓创、铜联、公开网络，江海汇鑫期货整理



2. 宏观综述（国内）

- 8月25日，数据显示上一周中国央行公开市场将有20770亿元逆回购到期，其中周一至周五分别到期2665亿元、5803亿元、6160亿元、2530亿元、3612亿元。此外，周二将有3000亿元MLF到期，周五将有5000亿元6个月期买断式逆回购到期、4000亿元3个月期买断式逆回购到期。
- 8月25日，上海市进一步调减住房限购政策。一是符合条件居民家庭在外环外购房不限套数。对符合本市住房购买条件的居民家庭，包括本市户籍居民家庭、在本市连续缴纳社会保险或个人所得税满1年及以上的非本市户籍居民家庭，在外环外购买住房不限套数，包括新建商品住房和二手住房。二是成年单身人士按照居民家庭执行住房限购政策。
- 8月26日，国家能源局局长王宏志在国新办新闻发布会上表示，7月我国单月用电量首次突破1万亿千瓦时大关，相当于日本全年的用电量总和。总体来看，我国能源供应保障能力与韧性已经达到较高水平。
- 8月26日，住建部数据显示，2025年全国计划新开工改造城镇老旧小区2.5万个。根据各地统计上报数据，1-7月份，全国新开工改造城镇老旧小区1.98万个。



2. 宏观综述（国内）

- 8月27日，中国7月规模以上工业企业利润同比-1.5%，前值-4.3%；中国1至7月规模以上工业企业利润同比-1.7%，前值-1.8%。
- 8月28日，商务部表示，国务院关税税则委员会根据商务部的建议作出决定，自2025年8月29日起，对原产于美国、欧盟、韩国、日本和泰国的进口苯酚继续征收反倾销税，实施期限为5年。
- 8月28日，中共中央、国务院印发关于推动城市高质量发展的意见。意见提出，提高中小城市和县城承载能力。推动中小城市结合常住人口变动趋势，动态优化基础设施布局、公共服务供给，按程序稳慎优化行政区划设置。分类推进以县城为重要载体的城镇化建设，大力发展县域经济。因地制宜发展小城镇。适时调整扩大经济规模大、人口增长快的县级市和特大镇经济社会管理权限。推动人口持续流出的城市和资源型城市转型发展。
- 8月29日，发改委表示，目前我国经济运行仍然面临外部环境不稳定、不确定因素多、居民消费能力和信心有待进一步提升，企业竞争加剧、投资收益下降等风险和挑战。对于当前经济运行当中存在的问题，发改委将会同有关部门坚定不移实施扩大内需战略，进一步做强内循环，优化外循环，搞好双循环。



2. 宏观综述（国际）

- 8月25日，美国白宫国家经济委员会主任哈塞特表示，美联储降息会是适当之举，鲍威尔在杰克逊霍尔的表态合理。会认为选定美联储主席还需要几个月的时间。鲍威尔不可能重获特朗普的好感。
- 8月26日，美联储理事Cook称特朗普无权解雇她，不会辞职，将继续履行职责。
- 8月26日，特朗普发文表示：“我向所有实施数字税、相关立法、规则或法规的国家发出警告。”特朗普表示，除非“这些歧视性措施被撤销”，否则他将对这些国家输美产品加征高额额外关税，并对美国高度保护的技术和芯片实施出口限制。
- 8月26日，特朗普政府周一发布通知，概述了对印度产品征收50%关税的计划。美国国土安全部发布的通知称，提高后的关税将针对“美国东部夏令时2025年8月27日00:01或之后进入消费市场或从仓库提取用于消费的印度产品”。



2. 宏观综述（国际）

- 8月26日，美国7月耐用品订单环比初值下降2.8%，预期下降3.8%，前值下降9.4%。美国7月扣除飞机非国防资本耐用品订单环比初值增长1.1%，增幅超出预期值0.2%，前值由下降0.8%修正为下降0.6%。美国7月份耐用品订单数据好于预期，这表明随着一些贸易和税收政策的不确定性逐渐减少，企业正在推进投资计划。
- 8月28日，美国二季度实际GDP年化季环比修正值增长3.3%，增幅高于预期值3.1%和前值3%。美国二季度核心个人消费支出(PCE)物价指数年化季环比修正值增长2.5%，与预期值及前值一致。数据显示，第二季度美国经济增长速度略快于初值水平，这得益于企业投资回升和贸易的强劲推动。净出口为GDP贡献近5个百分点，创纪录最高水平；此前净出口在今年前三个月拖累了GDP增长。



2. 产业信息综述

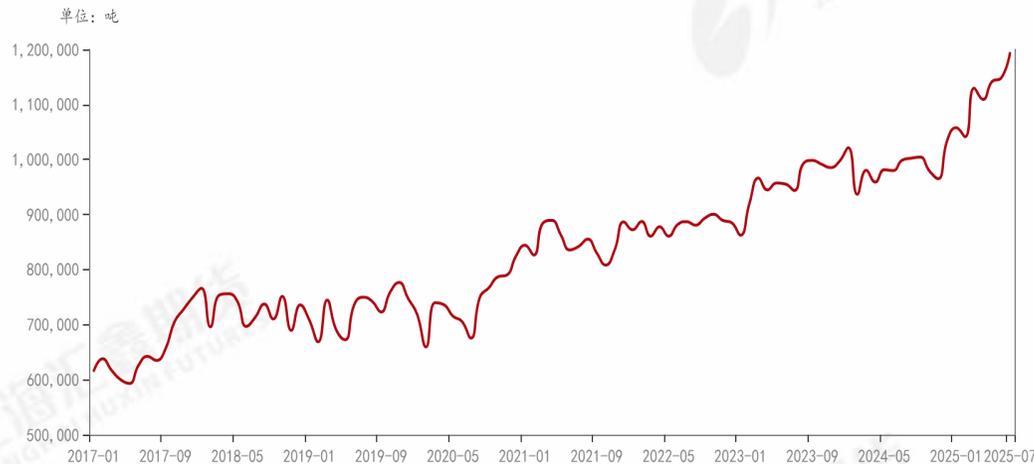
- 8月26日，根据Mysteel调研的国内56家电解铜交易企业，当日电解铜现货成交量为3.19万吨，较上一个交易日减少0.10万吨，环比减少3.09%。随着铜价重心继续上移，下游采购需求有所减弱。
- 8月28日，江西铜业公告，2025年上半年营业收入2569.59亿元，同比下降4.94%。净利润41.75亿元，同比增长15.42%。
- 8月28日，据外媒报道，澳大利亚多元化矿产商South32公司周四发布公告，受主要大宗商品价格上涨以及铜和铝产量增加推动，该公司全年利润飙升5%。由于Sierra Gorda实现了更高的铜品味和更高的钼回收率，该矿2025财年的应付铜产量相当于增加20%至8.81万吨。2026财年应付铜当量预计为8.57万吨，随着铜品味的提升，2027财年将进一步增加5%至9.02万吨。
- 8月28日，据外媒报道，印尼自由港表示，其位于东爪哇的Gresik铜冶炼厂检修工作预计将于2025年九月初完成。该冶炼厂为自由港与日本三菱材料公司的合资项目，年产能为342000吨，占自由港格拉斯伯格铜矿的铜精矿产量的约40%。



3. 铜基本面-供给端

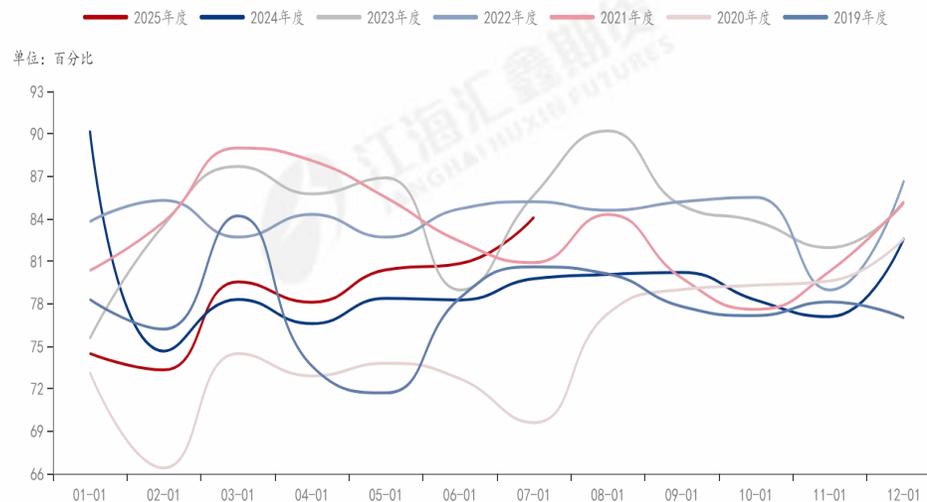
- 7月国内电解铜产量大幅走高，月度产量119.44万吨，环比上月增加4.65万吨，同比增长19.58%。国内铜冶炼企业开工率继续走高，7月开工率为84.1%，上月末为80.83%。上半年市场普遍预期在国内低冶炼加工费的情况下，国内精炼铜产量会出现下降，但现实是今年精炼铜产量逐月同比均不断提升。

国内电解铜产量



数据来源：钢联数据

铜冶炼企业产能利用率



数据来源：钢联数据

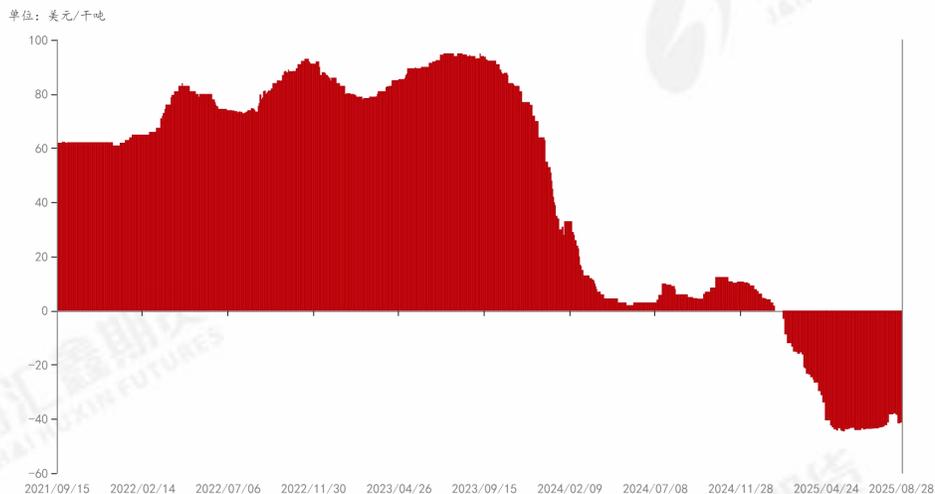
➤ 资料及图片来源：卓创、钢联、公开网络，江海汇鑫期货整理



3. 铜基本面-供给端

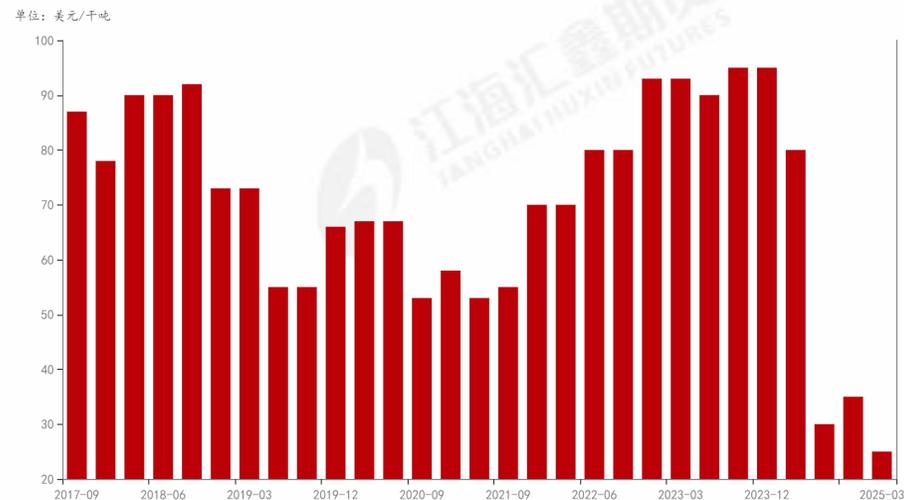
- ▶ 进口铜矿现货粗炼加工费TC周度下降，本周四为-41.36美元/干吨，上周四为-38.5美元/干吨。长单TC以季度定价，目前是25美元/干吨，但个别矿商（Antofagasta）6月给国内冶炼厂的最新定价已降至TC为0.0美元/干吨及RC为0.0美分/磅。

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	-41.36	
RC (美分/磅)	2.5	-4.136	
加工费收入 (元/吨)	1094	-1811	$(TC/矿石品位*干吨量+RC*铜金属量)*汇率$
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	-311	未考虑其他伴生金属收入

- 山东地区冶炼酸价格周度下跌20元/吨，降至600元/吨；同时伴随周内现货铜矿加工费下降（TC周度下降2.85美元/干吨），导致使用现货铜矿进行冶炼的企业出现亏损扩大的态势。但长单矿冶炼企业盈利依旧丰厚，测算为2594元（长单冶炼企业产能占比超过80%）。（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）

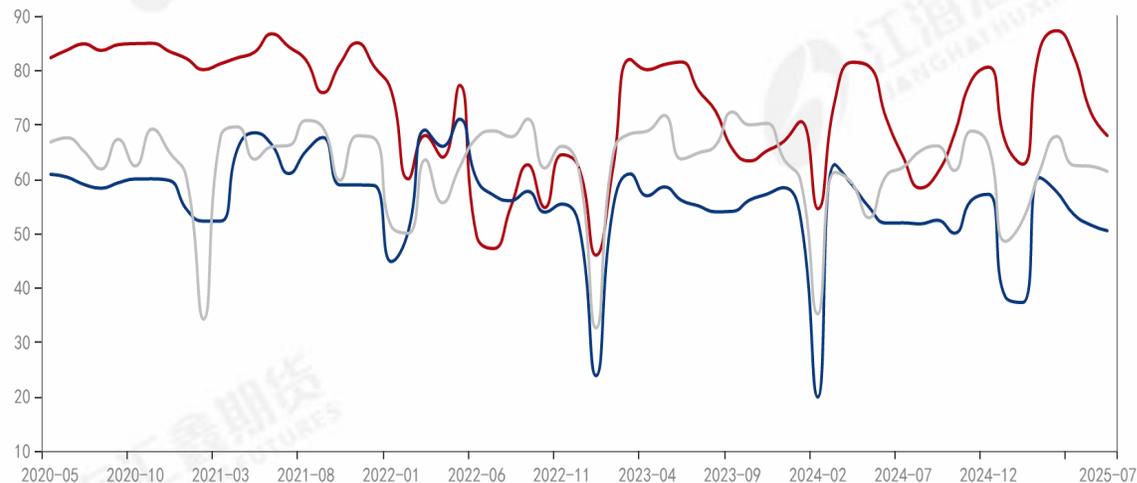


4. 铜基本面-需求端

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



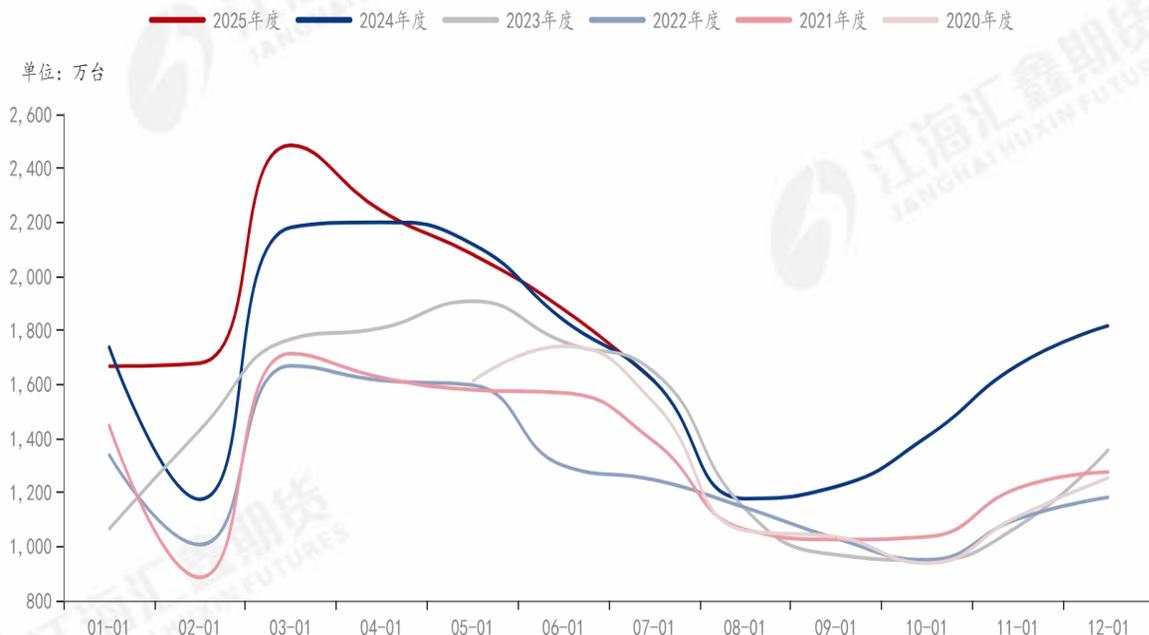
数据来源：钢联数据

- ▶ 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

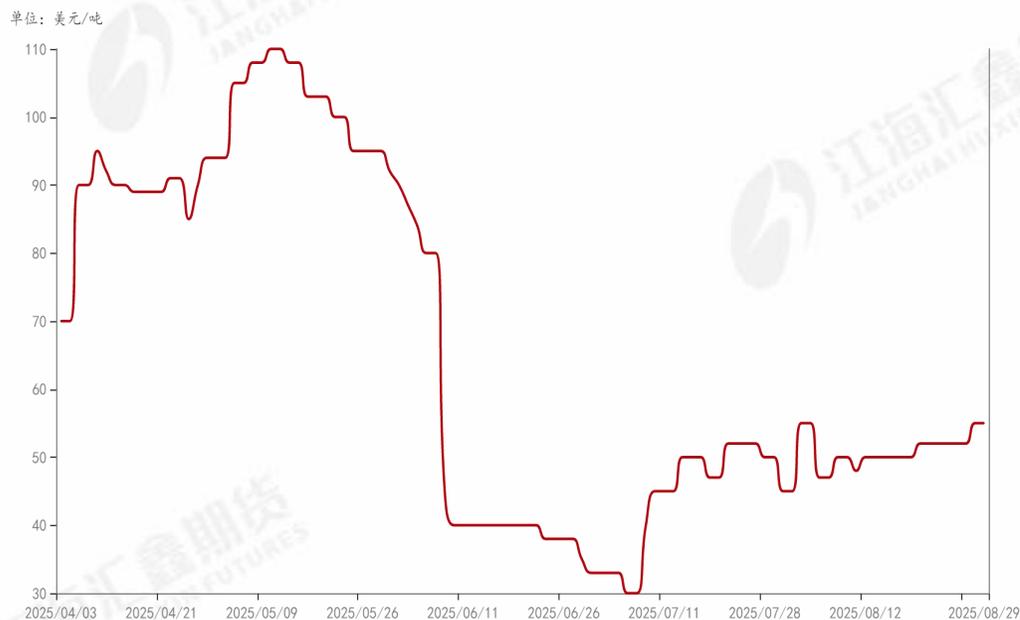
- 家电是铜消费的第二大领域（仅次于电网领域），其中空调产量最大，单机用铜量也最多。我国空调产量一季度实现历史最高水平，达到5830万台，主要是由于抢出口和国内以旧换新补贴推动销量大幅增加。但3月之后，抢出口高潮退去，国内空调产量下滑幅度超过往年同期。现在已是空调产量淡季，预期后续下滑幅度会维持当前节奏。
- 6月空调产量1878.2万台，7月数据为1611.5万台。虽下滑明显，但符合季节性规律。

➤ 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



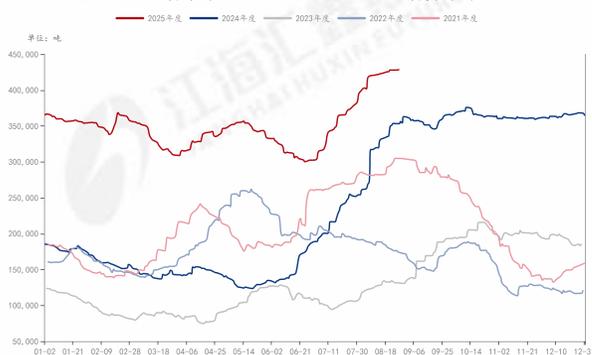
数据来源：钢联数据

- 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，本周洋山铜溢价略有上涨至55美元/吨。



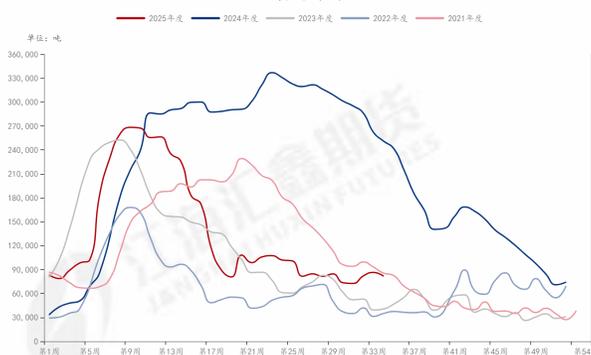
4. 铜基本面-需求端

LME: 铜: 上期库存(日) + COMEX: 铜: 期货库存(日)



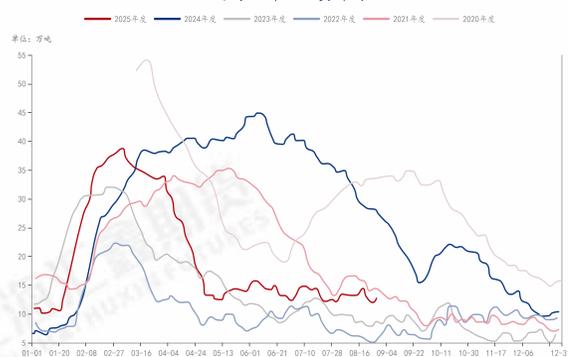
数据来源: 铜联数据

上期所库存



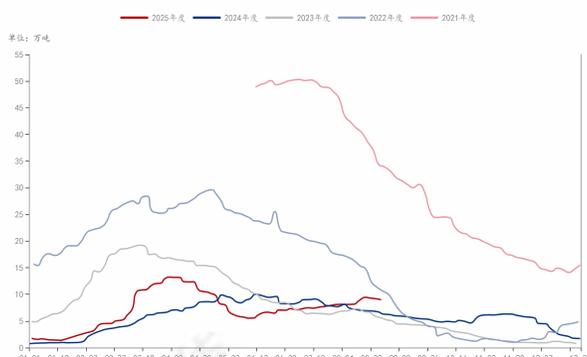
数据来源: 铜联数据

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42.57万吨升至本周三的42.88万吨。
- 国内精炼铜社会库存略有下降，由上周四的12.97万吨下降至12.79万吨；
- 上期所库存下降，由8.64万吨降至本周8.17万吨。
- 保税区库存略有下降，由上周四的9.32万吨升至本周四的8.99万吨。



5. 投资建议

沪铜供需概述：

供给端：矿端事故频发；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：旺季即将来临，国内库存出现周度下降，但海外库存还在缓慢增长。

事件扰动：本周无突发事件扰动。

操作建议：上周五鲍威尔在杰克逊霍尔央行年会上的表态刺激风险资产价格，九月降息已成定局。宏观权重加大，同时传统旺季来临，国内库存低位，沪铜建议轻仓做多。

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。