



2025 年 8 月 11 日

降息预期回升，铜价企稳反弹

核心观点及策略

- 上周铜价企稳反弹，主因美联储9月降息预期大幅回升，美铜关税溢价风波平息后全球铜供应链回归正轨，中国反内卷+稳增长政策的基调明确将显著提升有色金属市场需求；此外，被征收对等关税的主要经济体并未对美国实施反制措施令全球经济增长预期略有好转，内外宏观均提振铜价。基本面来看，Codelco智利中断矿山未能重启，巴拿马项目年内复产无望，全球精铜紧平衡现实持续，国内淡季累库幅度偏弱，近月结构转向平水。
- 整体来看，对等关税落地后非美主要经济体并未对美国实施贸易反制，市场对美联储9月降息前景较为乐观，中国反内卷+稳增长政策将大幅提振有色金属市场需求，托底国内经济基本盘，美铜关税风波平息后内外宏观面均提振铜价。基本面来看，海外矿端延续紧缺，国内淡季累库高度有限，全球精铜产能释放缓慢，预计铜价短期将进入震荡偏强运行。
- 风险因素：全球贸易局势再度恶化，美联储9月降息预期大幅回落

投资咨询业务资格
沪证监许可【2015】84号

李婷

☎ 021-68555105

✉ li.t@jyqh.com.cn

从业资格号：F0297587

投资咨询号：Z0011509

黄蕾

✉ huang.lei@jyqh.com.cn

从业资格号：F0307990

投资咨询号：Z0011692

高慧

✉ gao.h@jyqh.com.cn

从业资格号：F03099478

投资咨询号：Z0017785

王工建

✉ wang.gj@jyqh.com.cn

从业资格号：F03084165

投资咨询号：Z0016301

赵凯熙

✉ zhao.kx@jyqh.com.cn

从业资格号：F03112296

投资咨询号：Z0021040

一、市场数据

表 1 上周市场主要交易数据

合约	8 月 8 日	8 月 1 日	涨跌	涨跌幅	单位
LME 铜	9768.00	9633.00	135.00	1.40%	美元/吨
COMEX 铜	448.5	444.3	4.2	0.95%	美分/磅
SHFE 铜	78490.00	78400.00	90.00	0.11%	元/吨
国际铜	69650.00	69530.00	120.00	0.17%	元/吨
沪伦比值	8.04	8.14	-0.10		
LME 现货升贴水	-69.55	-49.25	-20.30	41.22%	美元/吨
上海现货升贴水	120	175	-55		元/吨

注：（1）LME 为 3 月期价格；上海 SHFE 为 3 月期货价格；

（2）涨跌= 周五收盘价-上周五收盘价；

（3）涨跌幅=（周五收盘价-上周五收盘价）/ 上周五收盘价*100

表 2 上周库存变化

库存地点	8 月 8 日	8 月 1 日	涨跌	涨跌幅	单位
LME 库存	155850	141750	14100	9.95%	吨
COMEX 库存	264140	259681	4459	1.72%	短吨
SHFE 库存	81915	72525	9390	12.95%	吨
上海保税区库存	75500	75000	500	0.67%	吨
总库存	577405	548956	28449	5.18%	吨

二、市场分析及展望

上周铜价企稳反弹，主因美联储 9 月降息预期大幅回升，美铜关税溢价风波平息后全球铜供应链回归正轨，中国反内卷+稳增长政策的基调明确将显著提升有色金属市场需求，此外，被征收对等关税的主要经济体并未对美国实施反制措施令全球经济增长预期略有好转，内外宏观均提振铜价。基本面来看，Codelco 智利中断矿山未能重启，巴拿马项目年内复产无望，全球精铜紧平衡现实持续，国内淡季累库幅度偏弱，近月结构转向平水。

库存方面：截至 8 月 8 日，LME、COMEX、SHFE 和上海保税区合计升至 57.7 万吨，全球库存持续反弹。其中 LME 铜库存增加 1.4 万吨带动 LME0-3 转向 C 结构，注销仓单比例小幅降至 7.1%；上期所库存增加 0.9 万吨；上海保税区库存基本持平，洋山铜提单回落至 50 美金附近，由于美铜关税落空后海外货源大量回流 LME 亚洲库，部分流入我国境内带动进口量回升，沪伦比值因没有降至 8.04，主因降息预期回升后美元短期陷入贬值。

宏观方面：纽约联储调查数据显示，7 月美国消费者对未来一年期的通胀预期由 3%升至

3.1%，对三年期的通胀预期维持 3%，对五年期预期升至 2.9%，及更多家庭报告获得信贷的难度加大，认为未来三个月内无法偿还最低还款额的比例也略有上升，但对未来就业市场看法有所改善。特朗普提名斯蒂芬·米兰担任美联储理事以填补此前意外辞职的前任理事库格勒的空缺，米兰层在特朗普第一任总统任期内担任美国财政部经济政策高级顾问，预计将成为拥护特朗普的鸽派立场的代表人物。印度正考虑不打算对美关税实施报复措施，并在贸易谈判中作出让步，寻求在 21 天窗口期内与美达成协议。美联储卡什卡利表示，美国经济正出现放缓迹象，短期内降息可能成为更合适的选择，其预计年底前将降息两次，但若迹象表明关税引发的通胀效应持续更久，决策者将减少降息的次数，上周五的非农报告给联储采取行动带来了紧迫性，CME 最新观察工具显示当前 9 月降息概率为 93.4%。美国 7 月 ISM 服务业指数降至 50.1，低于预期，显示美国服务业增长活动有陷入停滞的风险，其中服务业就业指数降至 46.4，为过去 5 个月以来的最低水平，而衡量材料和服务支付价格的指数则大幅飙升至 69.9，为近三年以来最高，服务业企业活动指数也降至 50.3，我们认为美国经济滞涨风险仍在持续升温。国内方面，中国 7 月出口同比增长 7.2%（按美元计），今年前 7 个月，我国货物贸易保持向上向好势头，进出口总值 25.7 万亿元，同比增长 3.5%。前 7 个月，东盟为我第一大贸易伙伴，我与东盟贸易总值为 4.29 万亿元，同比增长 9.4%，占我外贸总值的 16.7%。今年 1-7 月，我国进出口高技术产品 5.1 万亿元，同比增长 8.4%，对同期我国整体进出口增长的贡献率为 45.4%。其中，出口高端机床增长 23.4%；进口高端纺织机械增长 19.3%。同期，我国出口代表绿色低碳的“新三样”产品增长 14.9%。其中，我国出口机电产品 9.18 万亿元，增长 9.3%，占我出口总值的 60%。其中，自动数据处理设备及其零部件 8236.2 亿元，增长 1.1%；集成电路 7784.5 亿元，增长 21.8%；汽车 5134.6 亿元，增长 10.9%。

供需方面，Codelco 旗下智利矿山突发坍塌事故导致停产目前事故区域尚未重启运营，国内现货 TC 小幅回升至-38 美金/吨，巴拿马项目年内复产或无望。精铜方面，海外主流矿企二季度产量增长极为有限，共有 6 家矿企下调今年产量目标，精铜方面，7 月国内大中型冶炼厂产量维持高位运行，但全球精铜产能释放十分缓慢，预计 8 月国内产量将出现小幅回落。从需求来看，电网投资项目建设小幅转弱拖累线缆企业开工率走低，精铜制杆企业开工率降至 7 成下方，风光行业面临供给侧产能出清的压力预计消费将稳步下滑，新能源汽车进入传统销售淡季但同比增速尚佳，国内总体需求环比小幅减速但同比仍有韧性，国内社库维持 12 万吨左右的低位水平，整体维持紧平衡的水平，进口货源回流后现货端供应偏紧压力缓解，盘面近月由此转向 C 结构。

整体来看，对等关税落地后非美主要经济体并未对美国实施贸易反制，市场对美联储 9 月降息前景较为乐观，中国反内卷+稳增长政策将大幅提振有色金属市场需求，托底国内经济基本盘，美铜关税风波平息后内外宏观面均提振铜价。基本面来看，海外矿端延续紧缺，国内淡季累库高度有限，全球精铜产能释放缓慢，预计铜价短期将进入震荡偏强运行。

三、行业要闻

1、智利国家铜业公司（Codelco）旗下 El Teniente 铜矿发生的地震事件，其起因很可能是采矿活动引发的地质压力导致，而非地壳板块的自然移动。这起事故震惊了智利的矿业界，该国的矿业项目需要具备抵御频繁且有时强度极大的地震活动的的能力。国有控股的 Codelco 已申请重启该矿的部分区域，同时对事故原因展开调查。除了地震事件的性质之外，另一个重要问题是 El Teniente 地下采矿作业是否安全重启。该矿的铜产量占 Codelco 总产量的四分之一。该矿每停产一天，可能会损失 750 吨铜，约合 750 万美元的收入。如果智利有关部门下令在调查完成前让这座大型铜矿继续关闭，那么由此造成的产量损失可能会加剧全球市场的铜供应紧张局面。这也会给负债累累的 Codelco 带来更大的财务压力。若要重启该矿，Codelco 必须让监管机构和工会相信整个地下作业区域都是稳定的，而不仅仅是受影响的区域。这需要对该矿目前的规划进行全面审查，尤其是所有关键区域所采用的设计假设和安全标准。

2、季报显示，泰克资源 2025 年二季度铜产量为 10.9 万吨，同比减少 1.2%，环比增加 2.8%。由于死亡事故导致 Antamina 停产约一周，以及矿山计划中预期的矿石处理量减少，导致 Antamina 的产量下降，但随着继续在 Lornex 矿坑开采，Highland Valley Copper 的产量增加，品位提高，部分抵消了 Antamina 的产量下降。Antamina2025 年二季度铜产量（按 100%权益基础）为 6.5 万吨，同比减少 44.8%，环比减少 31.6%。同比大幅减少主要原因是矿石品位和回收率下降；以及因一起死亡事故导致矿山全面停产约一周。该矿场已于 6 月恢复全面生产。Antamina2025 年铜指导产量预计在 8-9 万吨之间保持不变。Quebrada Blanca2025 年二季度铜产量为 5.27 万吨，同比增加 2.7%，环比增加 24.6%。产量较上一季度增加 1.04 万吨，主要由于尾矿管理设施（TMF）的持续建设，磨机在线时间受到了影响。本季度磨机总在线时间较今年第一季度有所改善，因尾矿问题导致的停机时间不到第一季度的一半。2025 年上半年的矿石品位保持稳定，预计 2025 年下半年的品位约为 0.61%。2025 年 6 月 2 日，泰克公司宣布 QB 港口设施的装船机出现故障，预计停机将持续至 2026 年上半年。停机期间，预计生产不会受到影响，因为已通过替代港口安排运输精矿，并已最大限度地向当地客户发货。使用替代港口安排使得净现金单位成本增加。QBII 项目 2025 年铜指导产量预计 21-23 万吨之间，较之前预期的 23-27 万吨有所下调。

3、根据 Mysteel 调研数据显示，上周华东地区 8mm 的 T1 电缆线杆的加工费区间升至 400-630 元/吨，较上周略有下降，主因内贸铜现货升贴水重心下降，电缆线企业淡季由于终端订单减少导致补库力度减弱。分地区来看，华东市场精铜杆市场成交表现未见改观；铜价主要维持震荡运行，下游接货表现一般，消费未有明显提升，临近周末，仅有部分下游少量备库，市场交易表现平平；华南市场方面，华南珠三角 8mmT1-T2 电线电缆杆加工费报价 200-450 元/吨送到，西南地区加工费为 500-550 元/吨送到；再生铜杆方面，华南及西南地

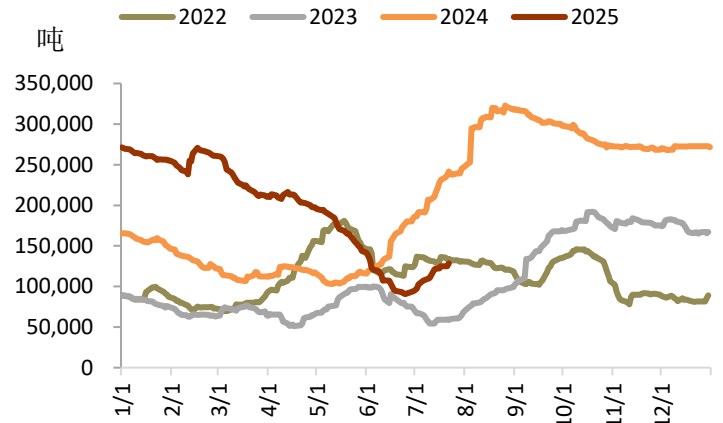
区 8mmT3 低氧铜杆报价在 78350-78700 元/吨左右，价格相较上周上涨 50-100 元/吨。预计 8 月中旬国内精铜制杆企业开工率将小幅承压运行。

四、相关图表

图表 1 沪铜与 LME 铜价走势

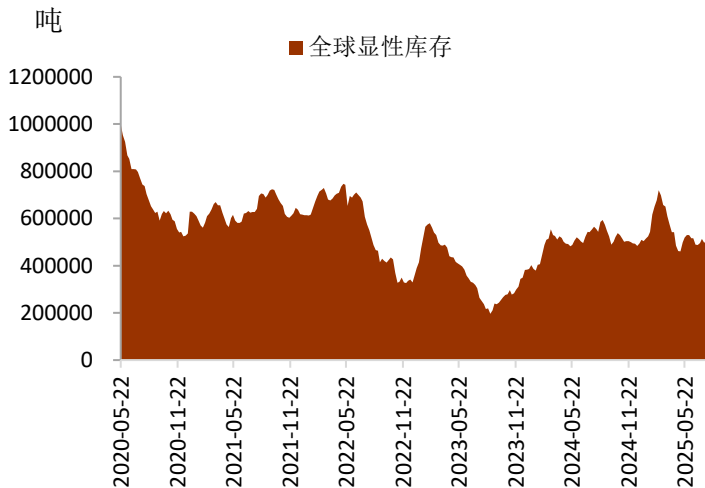


图表 2 LME 铜库存

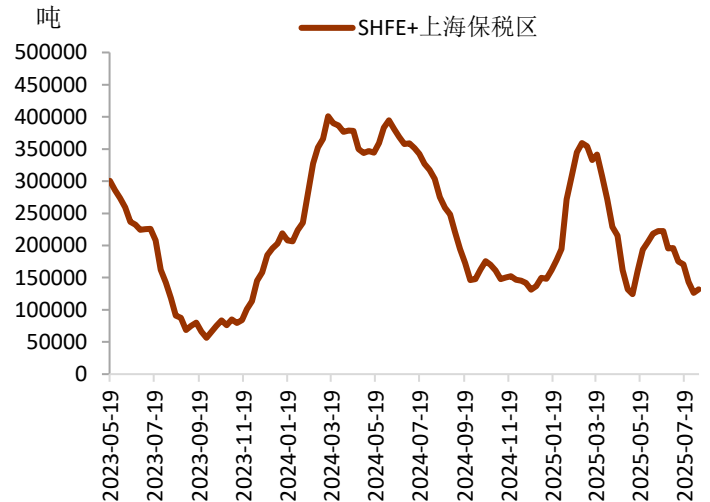


数据来源：iFinD，铜冠金源期货

图表 3 全球显性库存

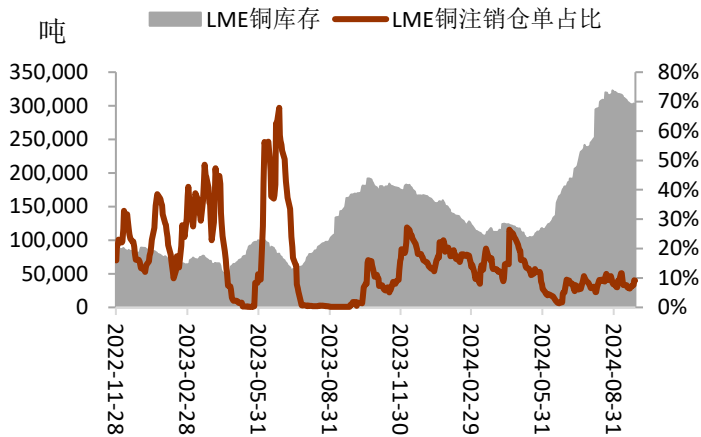


图表 4 上海交易所和保税区库存

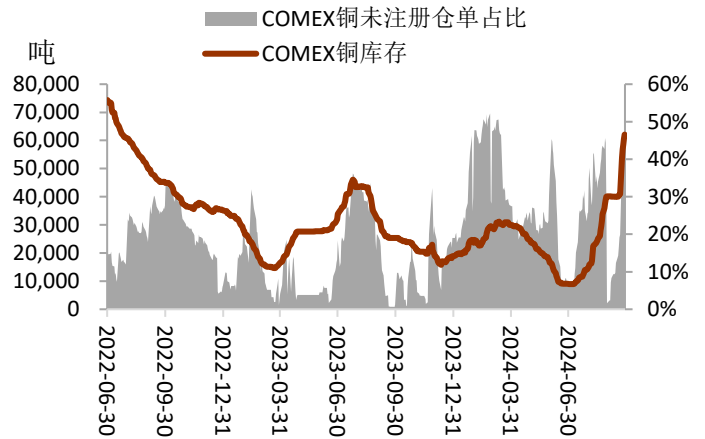


数据来源：iFinD，铜冠金源期货

图表5 LME 库存和注销仓单

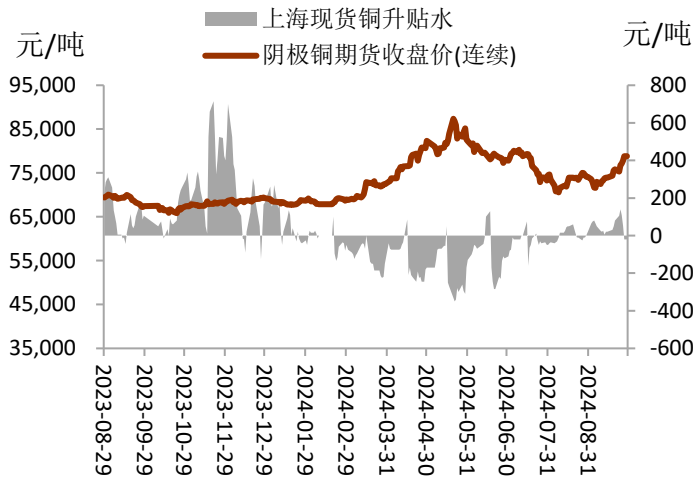


图表6 COMEX 库存和注销仓单

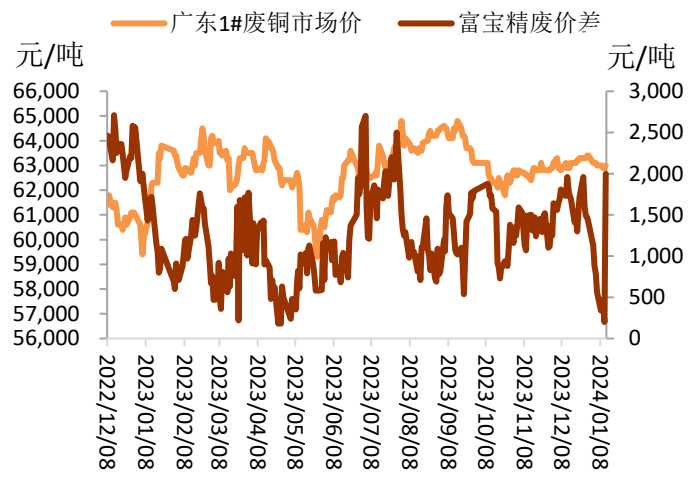


数据来源: iFinD, 铜冠金源期货

图表7 沪铜基差走势



图表8 精废铜价差走势

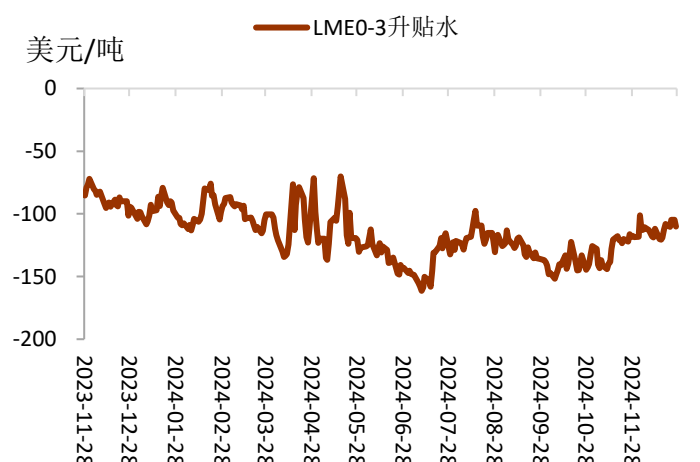


数据来源: iFinD, 铜冠金源期货

图表9 上海有色铜现货升贴水走势

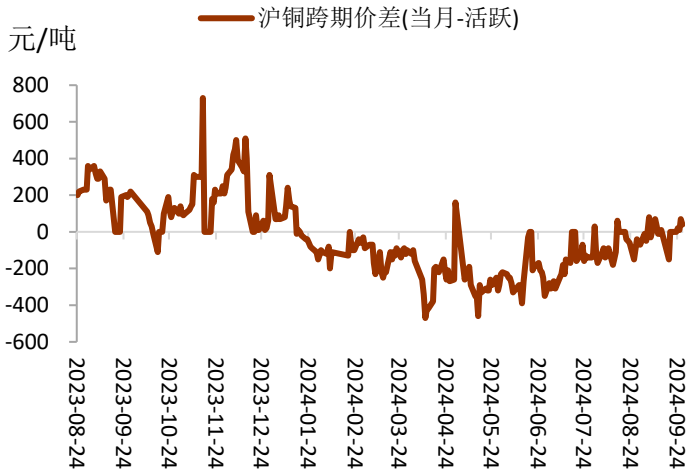


图表10 LME 铜升贴水走势

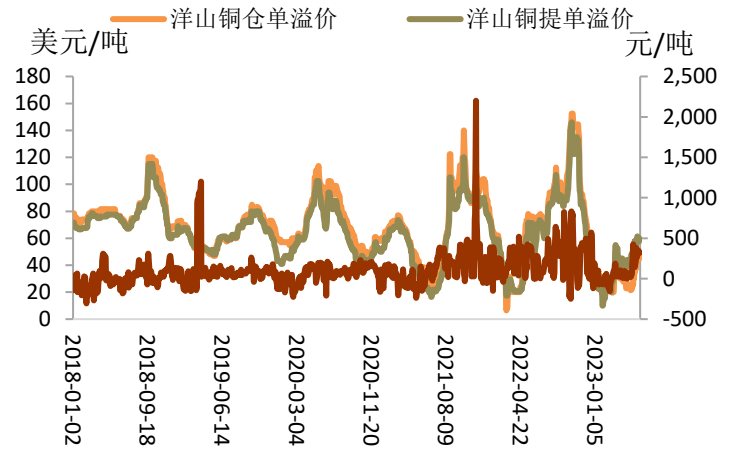


数据来源: iFinD, 铜冠金源期货

图表 11 沪铜跨期价差走势

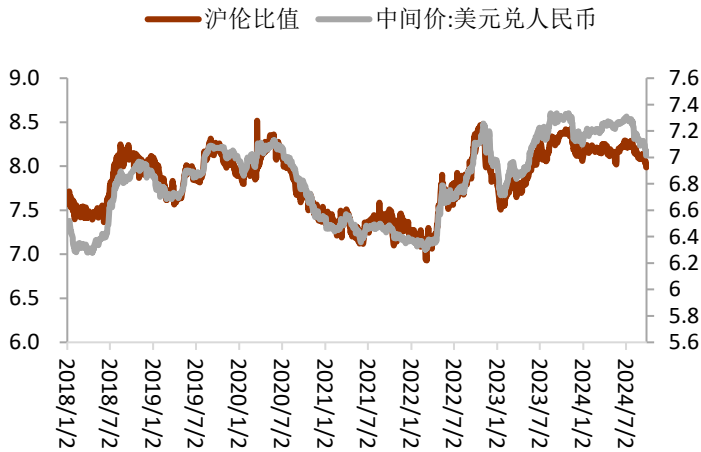


图表 12 现货升贴水和洋山铜溢价

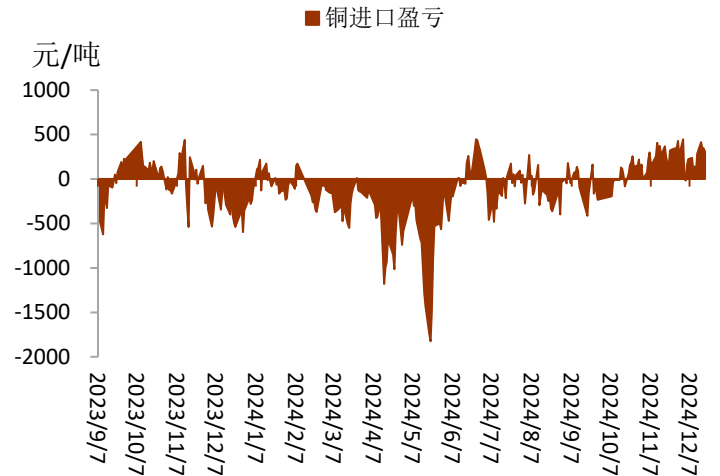


数据来源: iFinD, 铜冠金源期货

图表 13 铜内外盘比价走势



图表 14 铜进口盈亏走势

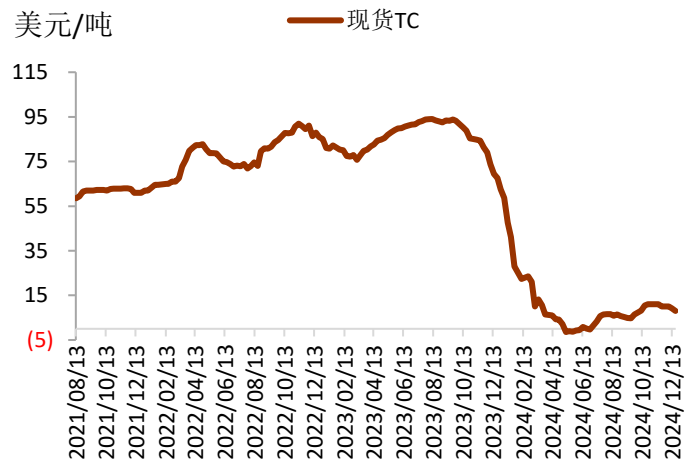


数据来源: iFinD, 铜冠金源期货

图表 15 沪伦比剔除汇率

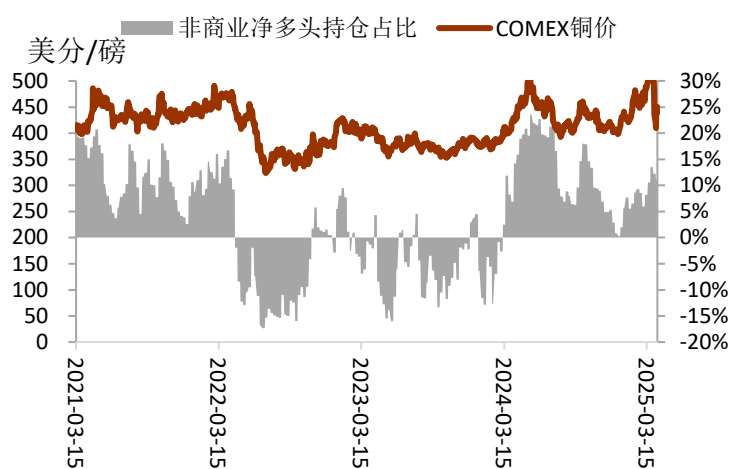


图表 16 铜精矿现货 TC

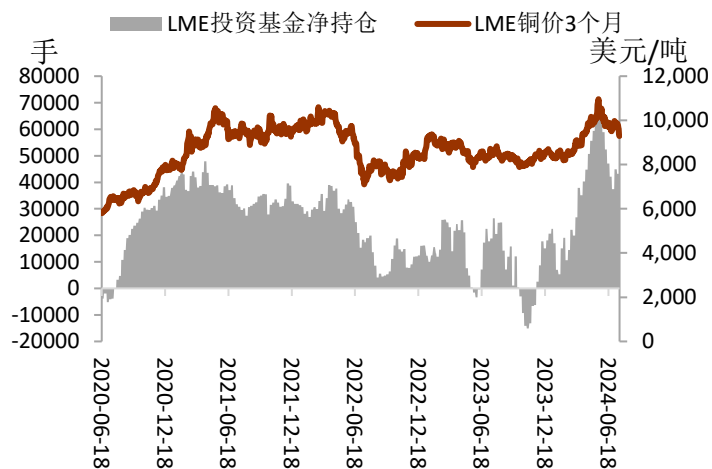


数据来源: iFinD, 铜冠金源期货

图表 17 COMEX 铜非商业性净多头占比



图表 18 LME 铜投资基金净持仓变化



数据来源：iFinD，铜冠金源期货

洞彻风云共创未来

DEDICATED TO THE FUTUREQA

全国统一客服电话：400-700-0188

总部

上海市浦东新区源深路 273 号

电话：021-68559999（总机）

传真：021-68550055

上海营业部

上海市虹口区逸仙路 158 号 306 室

电话：021-68400688

深圳分公司

深圳市罗湖区建设路 1072 号东方广场 2104A、2105 室

电话：0755-82874655

江苏分公司

地址：江苏省南京市江北新区华创路 68 号景枫乐创中心 B1 栋 9 楼 910、911 室

电话：025-57910813

铜陵营业部

安徽省铜陵市义安大道 1287 号财富广场 A906 室

电话：0562-5819717

芜湖营业部

安徽省芜湖市镜湖区北京中路 7 号伟星时代金融中心 1002 室

电话：0553-5111762

郑州营业部

河南省郑州市未来大道 69 号未来公寓 1201 室

电话：0371-65613449

大连营业部

辽宁省大连市沙河口区会展路 67 号 3 单元 17 层 4 号

电话：0411-84803386

杭州营业部

地址：浙江省杭州市上城区九堡街道九源路 9 号 1 幢 12 楼 1205 室

电话：0571-89700168



免责声明

本报告仅向特定客户传送，未经铜冠金源期货投资咨询部授权许可，任何引用、转载以及向第三方传播的行为均可能承担法律责任。本报告中的信息均来源于公开可获得资料，铜冠金源期货投资咨询部力求准确可靠，但对这些信息的准确性及完整性不做任何保证，据此投资，责任自负。

本报告不构成个人投资建议，也没有考虑到个别客户特殊的投资目标财务状况或需要。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况。