

冠通期货研究咨询部

2025 年 8 月 27 日

美联储降息预期干扰铜价波动

分析师

王静

期货从业资格证书编
号:

F0235424

Z0000771

电话:

010-85356618

Email: [wangjing](mailto:wangjing@gtfutures.com.cn)

[@gtfutures.com.cn](mailto:wangjing@gtfutures.com.cn)

公司网址:

<http://www.gtfutures.com.cn/>

摘 要

□ 摘要

本周沪铜小幅上行。宏观方面，美联储降息 25% 的概率目前 85%，基本已成定局，关注会议前美国重要经济数据，谨防超市场预期造成盘面大幅波动，近期特朗普干预美联储职位的消息，使美联储独立性受到质疑，限制铜价上升高度。供给方面，智利国有铜业公司（Codelco）上调对于事故损失的估计，下调了 2025 年的产量目标，本周国内整体铜矿进口及港口库存均环比回升，短期国内原料端货源充足，但国际方面受铜矿端干扰的影响，整体偏紧预期尚未改变，中端冶炼厂 TC/RC 费用回稳几周后，本周继续下调，但目前精铜产量暂时没有减少，8 月仅 1 家冶炼厂有检修计划，预计 9 月有集中检修计划，7 月精铜产量依然环比增加，进口铜数量及废铜进口数量涨幅均环比收窄，供应偏紧预期依然存在。需求方面，目前处于消费淡季区间内，市场需求疲软，随着铜价走跌，下游逢低补库数量有所增加，虽目前铜需求增量有限，但已临近金九银十旺季阶段，铜消费量呈现回升预期。下游铜材开工率低，市场普遍对 8 月精铜杆的消费持谨慎预期，虽预计环比有回升，但预计 8 月精铜杆排产涨幅有限。铜管生产以平稳为主，终端需求疲软自下向上传导，预计八月份变动幅度有限，九月需求转好后或提振铜管开工。综合来看，美联储降息预期大幅升温，美元的走弱提振有色行情的价格，基本面上，国际市场与国内铜供应均呈现偏紧格局，且上期所目前依然维持低位库存，支撑铜价。目前下游虽表现为淡季疲软状态，但金九银十旺季预期在即，市场普遍对需求有好转信心，铜价短期震荡偏强，关注美联储降息情况。

风险点:

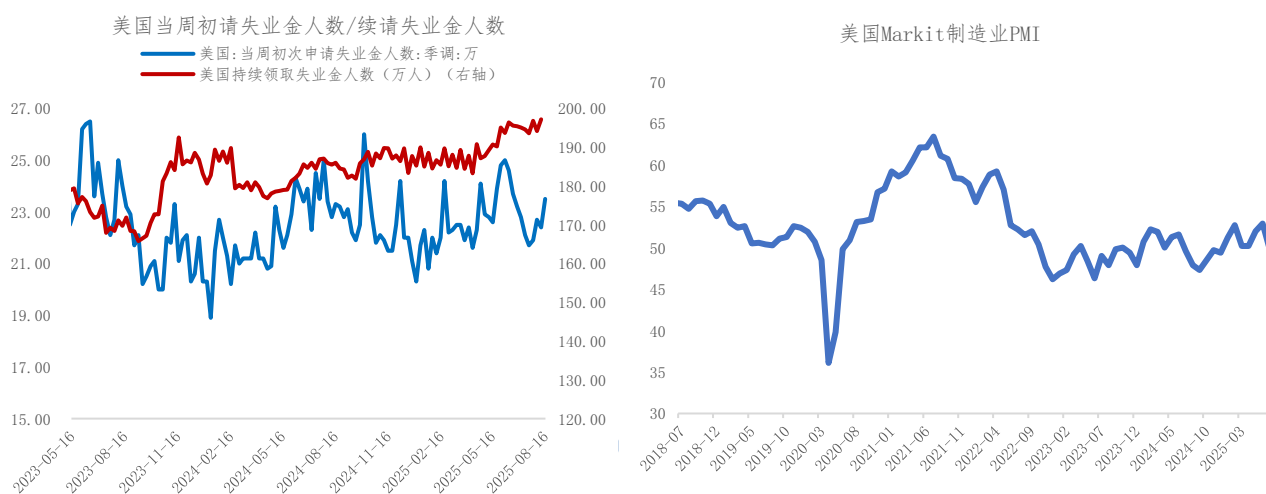
- 1、 美联储议息
- 2、 下游需求支撑..

一、宏观基本面信息

美国 8 月 Markit 制造业 PMI 初值 53.3，显著高于预期的 49.7 和前值 49.8。制造业产出和积压订单分项抬升至近两年高位，新订单和就业指标均表现强劲，工厂成品库存指标升至自 2007 年有记录以来的最高。

美国至 8 月 16 日当周初请失业金人数 23.5 万人，预期 22.5 万人，前值 22.4 万人。美国 8 月标普全球制造业 PMI 初值 53.3，预期 49.5，前值 49.8。

图：美国当周初请失业金人数/续请失业金人数；美国 Markit 制造业 PMI



数据来源：Wind，冠通研究

二、近期铜矿业端扰动的最新动向

【第一量子矿业启动赞比亚坎铜矿 12.5 亿美元扩建项目】

外媒 8 月 19 日消息：第一量子矿业（FQVLF）公司已启动其赞比亚坎桑希铜矿（Kansanshi copper mine）12.5 亿美元的扩建项目。这项包含新加工厂和扩大熔炼产能的 S3 项目，预计将显著提升产量。此次扩建标志着第一量子矿业的重要里程碑，增强了其在该地区的运营能力。

【Hillgrove 资源公司在 Kanmantoo 发现新高品位铜金矿】

8 月 21 日讯，在当地时间 8 月 20 日，澳洲 Hillgrove 资源公司（Hillgrove Resources）称，其位于南澳大利亚州的 Kanmantoo 地下矿发现新的高品位铜/金矿资源，新确定的 Saddle 区位于现有的

Kavanagh 矿和 Nugent 矿之间，铜品位为 2.67%，金品位为 0.36 克/吨。Kanmantoo 矿于 2023 年重新开始运营，已经开始生产铜。Hillgrove 正在推行一项积极的钻探计划，以扩大矿石资源并延长矿山开采寿命。

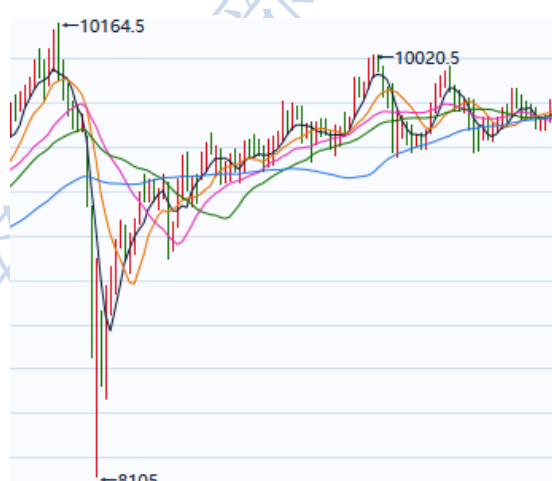
三、伦铜/沪铜价格分析

本周铜价震荡上行。截止 8 月 26 日，当周最高价 79830 元/吨，最低价 78480 元/吨，当周振幅 1.71%，区间跌幅+0.38%。伦铜截止 8 月 26 日，当周最高价 9862 元/吨，最低价 9670.5 元/吨，当周振幅 1.96%，区间跌幅+0.97%。

图：沪铜主力合约/伦铜主力日线图



沪铜主力合约日线图

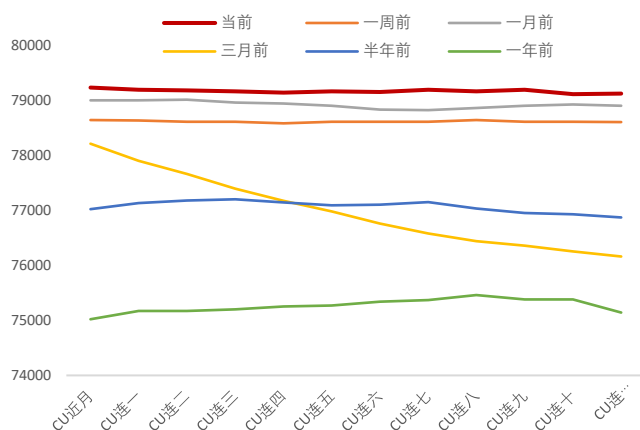


伦铜主力日线图

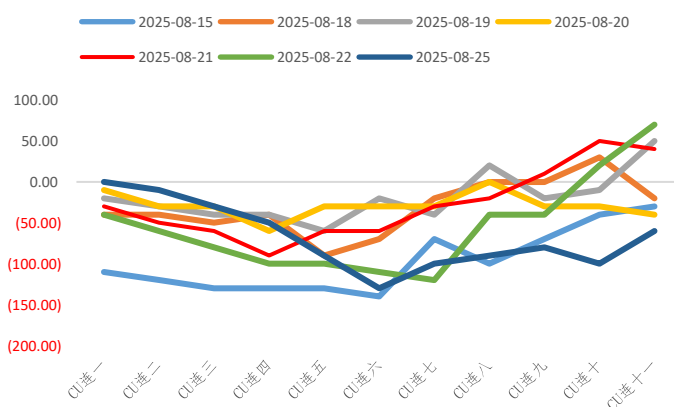
数据来源：同花顺期货通

图：沪铜价差结构/期现结构

沪铜期现结构

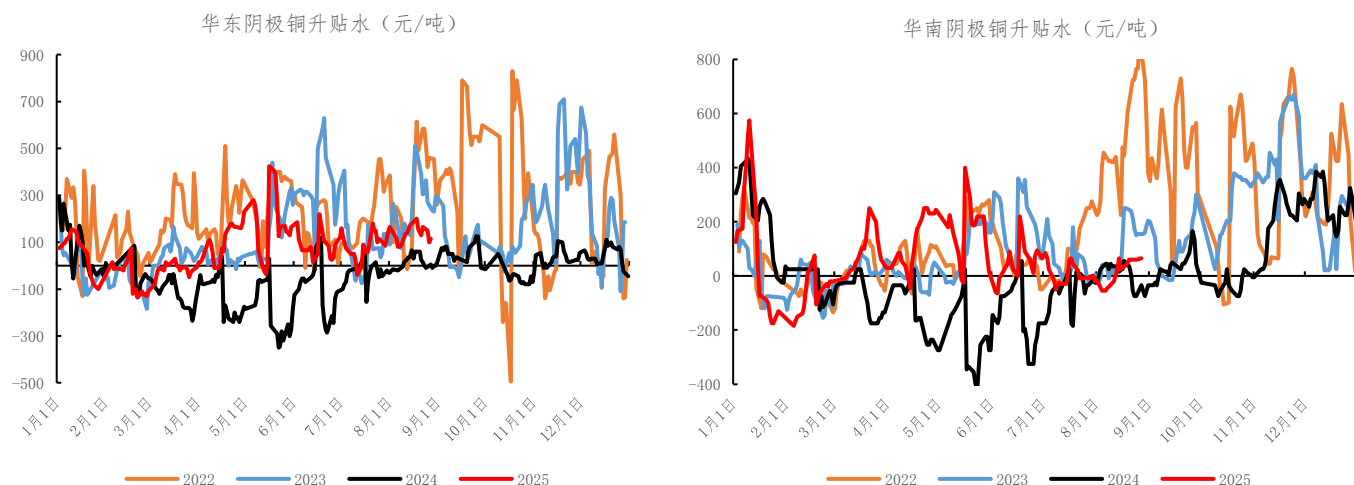


沪铜价差结构（元/吨）



数据来源: Wind, 冠通研究

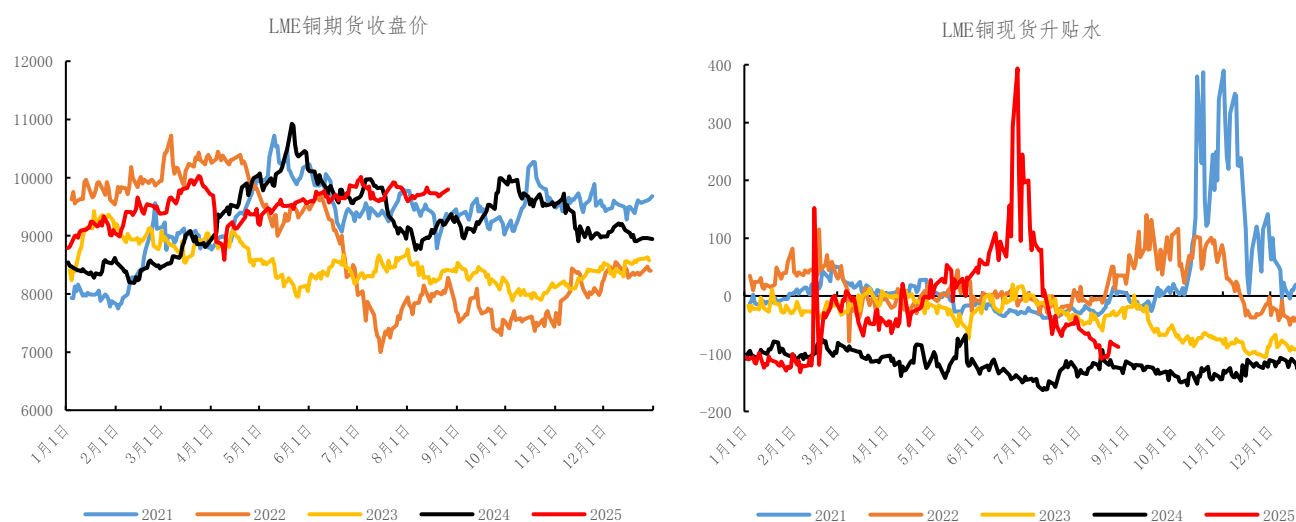
图: 华东、华南阴极铜升贴水



数据来源: Wind, 冠通研究

截至8月27日, 华东现货平均升贴水115元/吨, 华南平均升水65元/吨, 进口铜数量增加, 挤占国内市场, 市场竞争下低价货源增多, 下游需求有限, 暂时没有明显提振, 铜升水承压。

图: LME铜期货收盘价; LEM铜现货升贴水



数据来源: Wind, 冠通研究

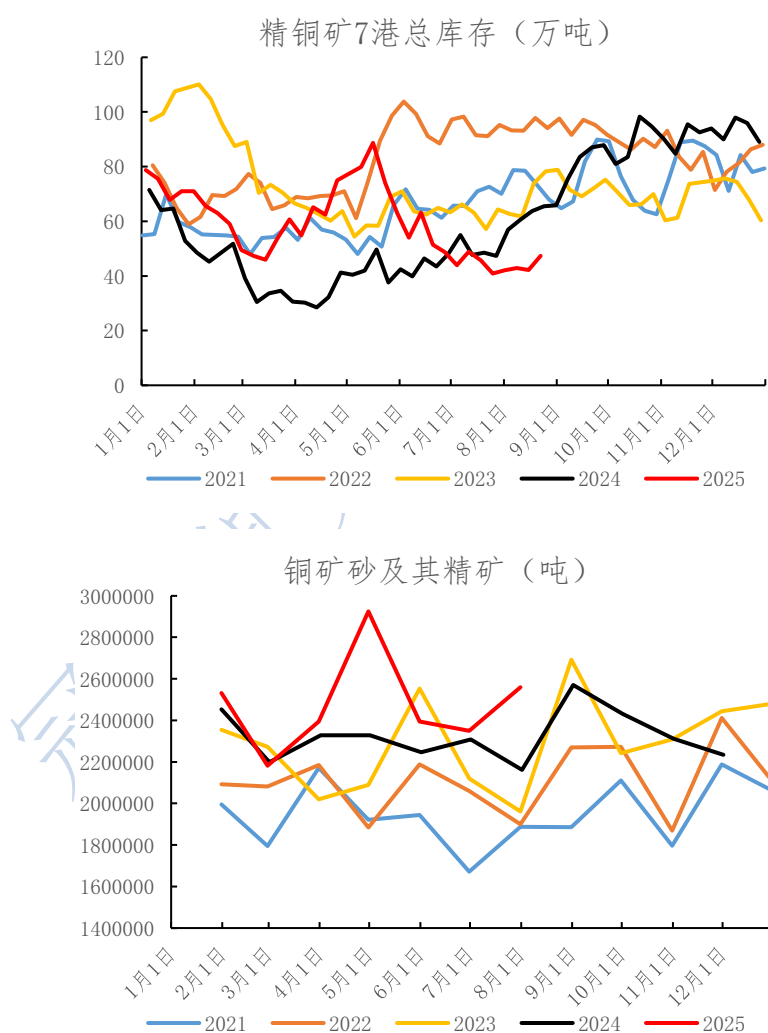
四、铜供给端

海关总署数据显示，2025 年 7 月中国进口铜精矿及其矿砂 256.0 万吨,同比增加 18.24%，环比增加 8.94%；2025 年 1-7 月中国进口铜精矿及其矿砂 1,731.4 万吨,同比增加 8.0%。截至 2025 年 8 月 22 日，Mysteel 统计中国 16 港口进口铜精矿当周库存为 47.3 万吨，较上周增加 5.1 万吨。

整体铜矿进口及港口库存均环比回升，短期国内原料端货源充足。

智利 Codelco 因埃尔特尼恩特矿坍塌，2025 年铜产量预计降至 31.6 万吨。

图：精铜矿 7 港总库存（万吨）；精铜矿分港口统计（万吨）

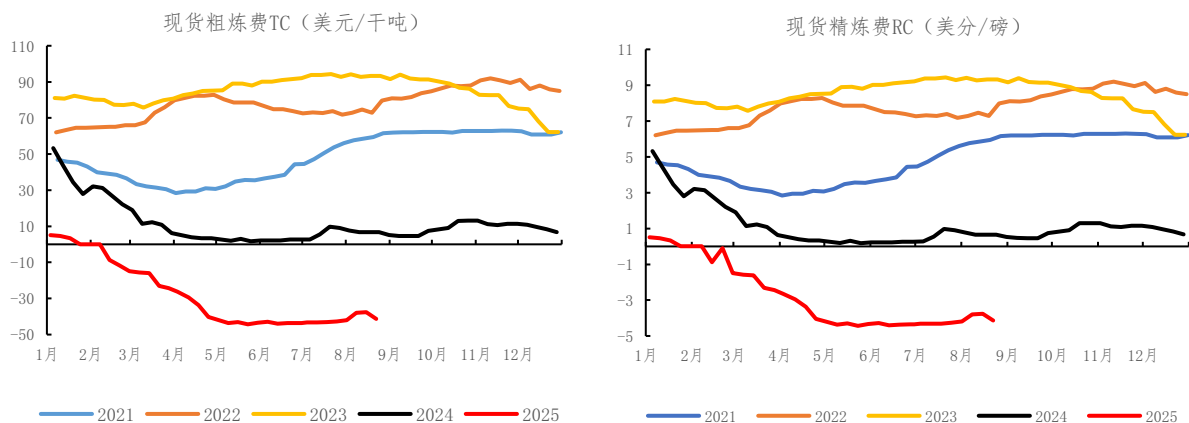


数据来源：Wind，冠通研究

截止 8 月 22 日，我国现货粗炼费（TC）-41.32 美元/干吨，RC 费用-4.14 美分/磅，TC/RC 费用继前几周回稳后，本期再度走弱。

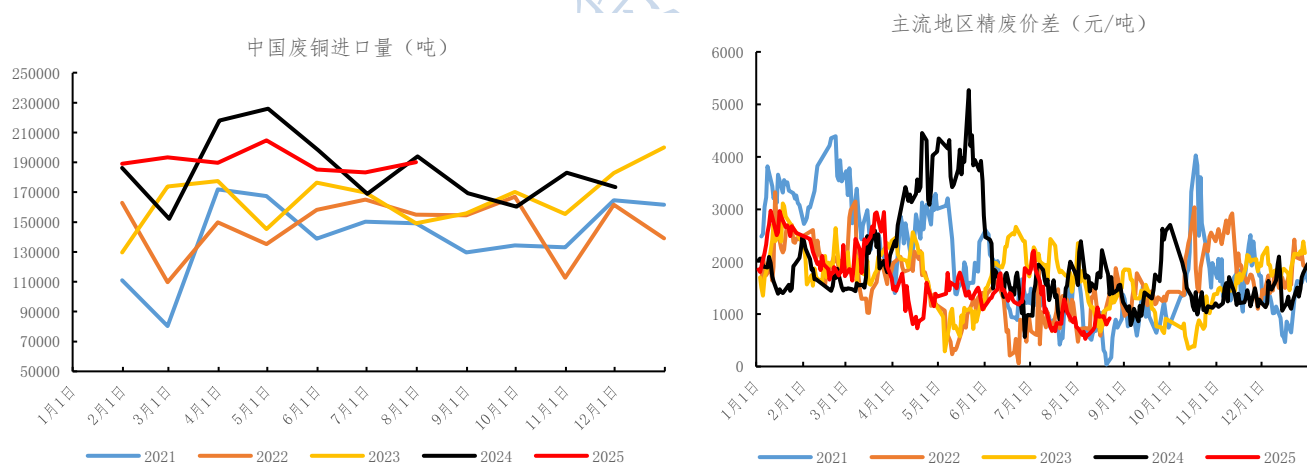
长协年中谈判结果 TC/RC 敲定为 0.0 美元/干吨及 0.0 美分/磅，长协订单有盈利，现货订单依然亏损，硫酸价目前处于历史同期高位水平，支撑冶炼厂利润，工厂季节性维护计划仍将在 9 月和 10 月导致产量缩减。

图：现货粗炼费 TC（美元/干吨）；现货精炼费 RC（美分/磅）



数据来源：Wind，冠通研究

图：中国废铜进口量（吨）；主流地区精废价差（元/吨）



数据来源：Wind，冠通研究

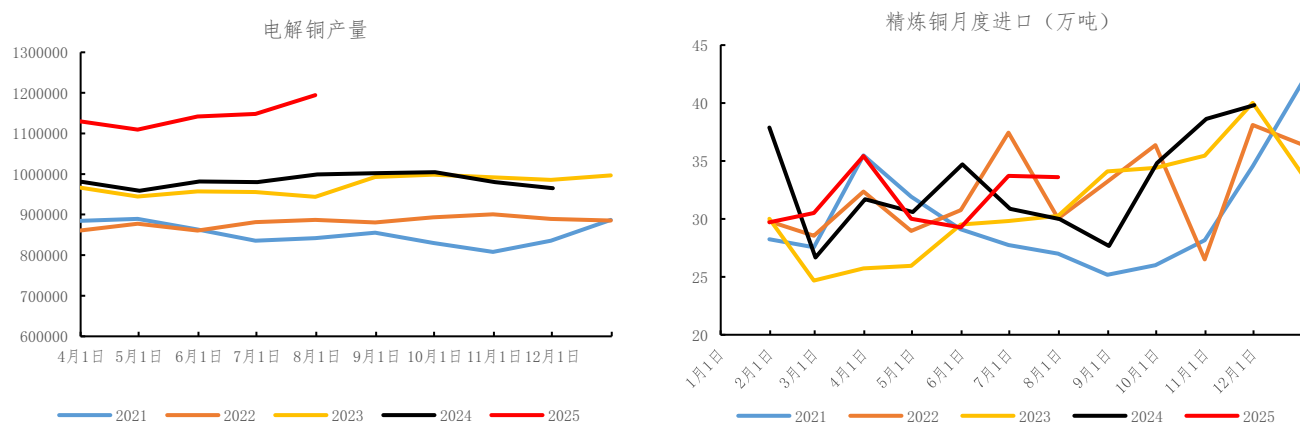
2025 年 7 月废铜进口为 19.01 万吨，进口数量同比偏高，高于市场预期，但受关税影响进口自美国的废铜数据明显减少，而其他地区废铜资源也呈现偏紧格局。

精废价差收窄，利好精铜消费，废铜制杆开工率下调。

7月SMM中国电解铜产量117.43万吨，环比增3.94万吨，同比增14.21%，1-7月累计产量776.73万吨，同比增长11.82%，前期检修冶炼厂逐渐恢复，目前8月仅1家冶炼厂有检修计划，且华东新投产的冶炼厂开始生产，预计产量波动幅度不大。三季度后期或因矿端资源偏紧及硫酸胀库而减产停产。

7月精炼铜进口量33.6万吨，同比增长12.05%，环比减少0.11万吨；出口量11.84万吨，同比增长69.12%，环比增加3.94万吨。

图：电解铜产量；精炼铜月度进口（万吨）



数据来源：Wind，冠通研究

五、铜库存数据

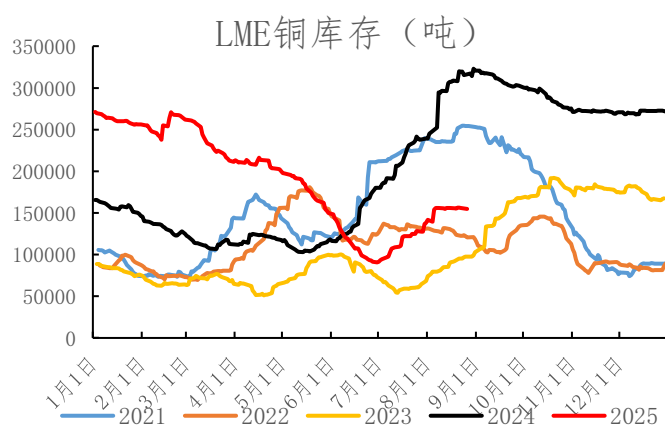
LME铜库存累库速度逐渐放缓，目前已升至历史同期中位水平，COMEX铜库存逐渐出现拐点，基本不再大幅累库。

截至8月26日，LME铜库存录得15.50万吨，环比上周-0.10%，环比上月+20.65%。COMEX累库速度也逐渐放缓，COMEX铜库存录得27.21万吨，环比上周+0.8%，月度+9.44%。

8月25日上海、广东两地保税区铜现货库存累计9.13万吨，较18日降0.3万吨，较21日降0.19万吨；上海保税区8.55万吨，较18日降0.26万吨，较21日降0.21万吨；广东保税区0.58万吨，较18日降0.04万吨，较21日增0.02万吨；保税区库存继续表现下降，随着近期进口比价表现回升，保税区个别仓库货源有所清关流入国内，库存因此继续去库。

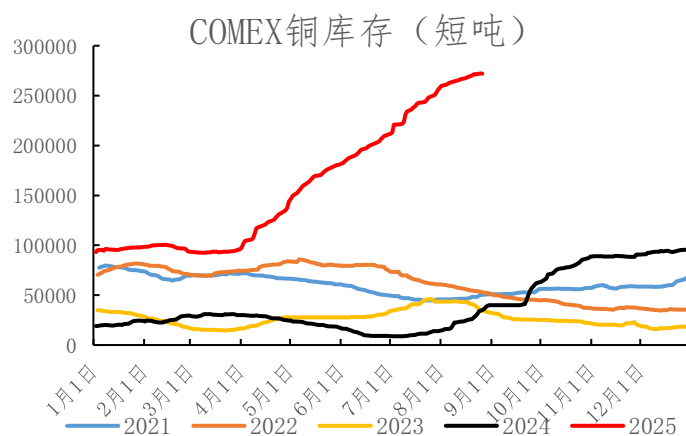
上期所库存依然维持在低位震荡，暂未大幅累库，较上周-2581吨，但较上月+5085吨，依然表现出了下游疲软供需宽松的格局。

图：LME 铜库存季节性图表



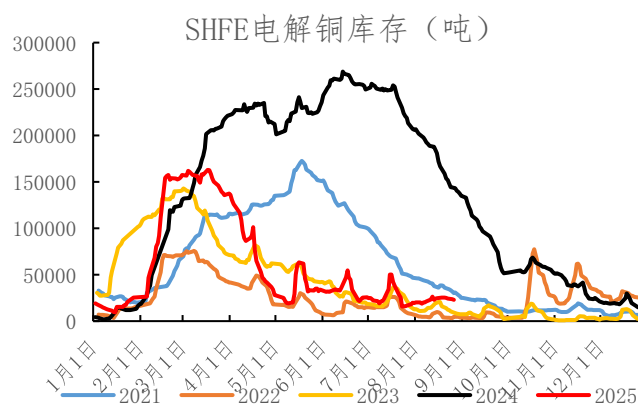
数据来源：Wind，冠通研究

图：COMEX 铜库存季节性图表



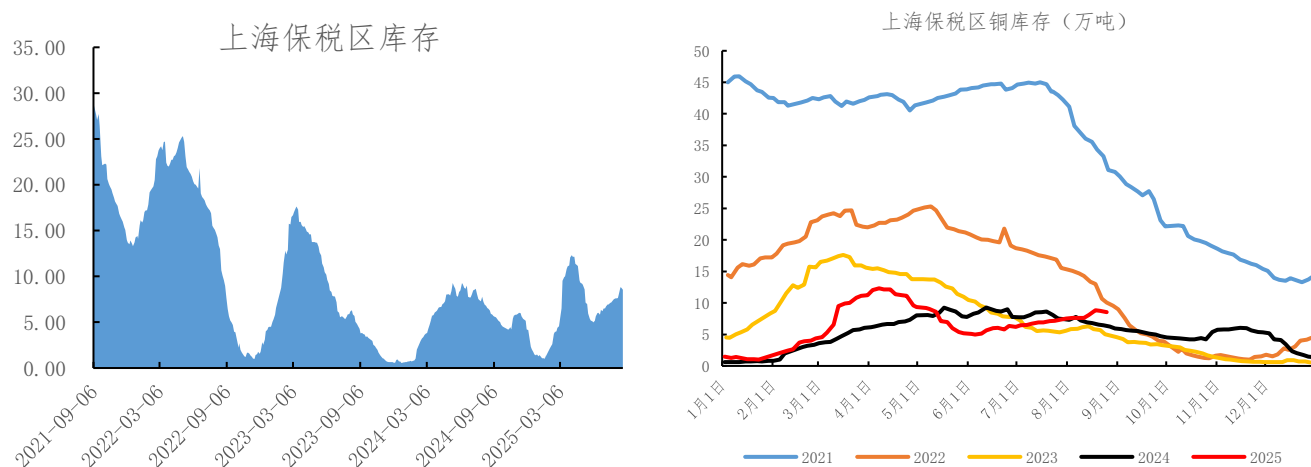
数据来源：Wind，冠通研究

图：上海期货交易所阴极铜库存



数据来源：Wind，冠通研究

图：上海保税区库存/季节性图表



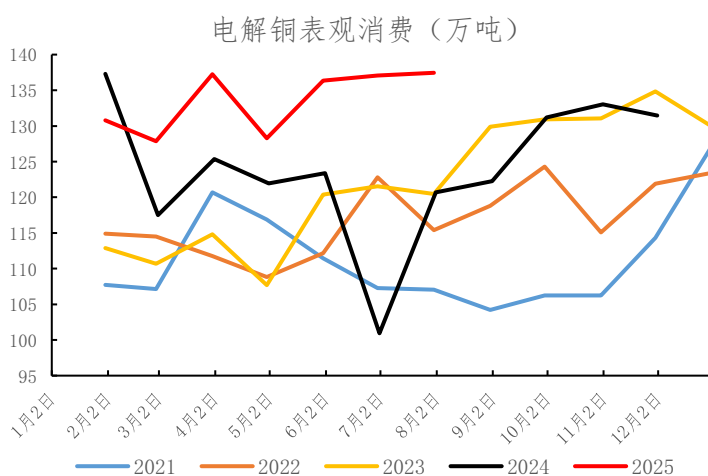
数据来源：Wind，冠通研究

六、下游终端需求

截至 2025 年 7 月，铜表观消费量为 137.45 万吨，较 6 月略有增长，处于历史同期的高位水平，今年以来，铜表观消费量一直处于高位状态，中国精炼铜消费量预计 2025 年增约 2%，2026 年增约 0.8%。

下游需求表现为不温不火，新增订单有增加，市场成交量环比减少，但电网及新能源市场韧性较强，需求依然提供价格支撑。

图：电解铜表观消费

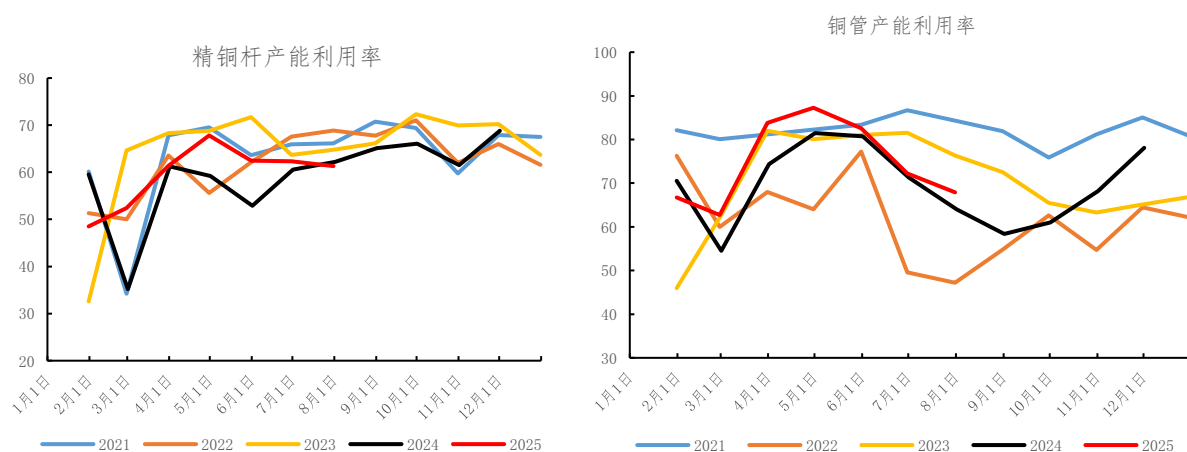


数据来源: Wind, 冠通研究

据钢联数据显示, 2025 年 7 月国内精铜杆产能利用率为 61.32% , 环比降低 0.99%, 同比降低 0.85%。市场普遍对 8 月精铜杆的消费持谨慎预期, 虽预计环比有回升, 但预计 8 月精铜杆排产涨幅有限。

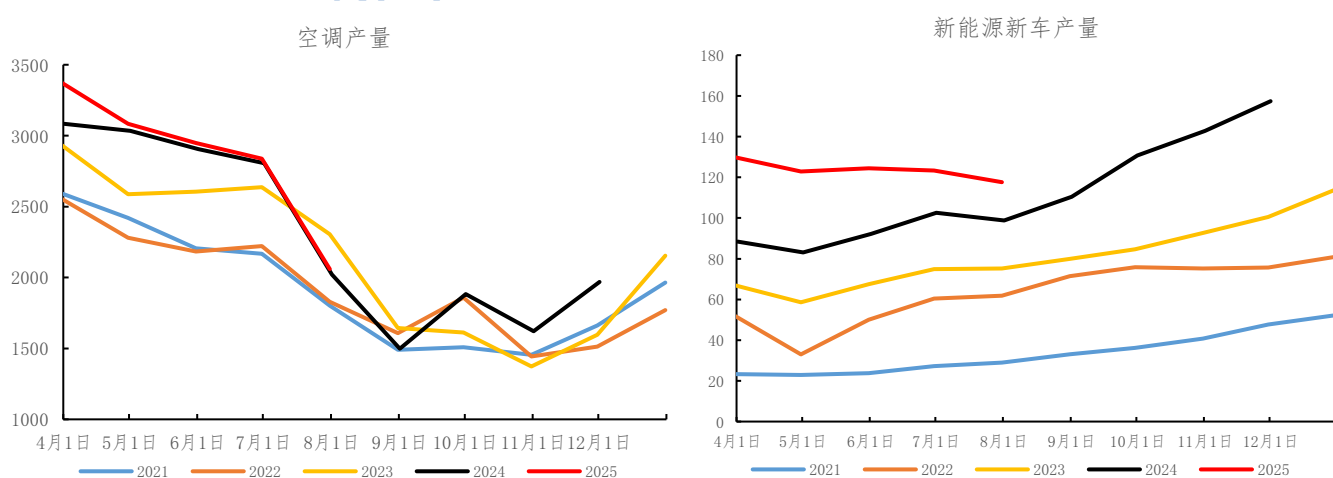
铜管生产以平稳为主, 终端需求疲软自下向上传导, 预计八月份变动幅度有限, 九月需求转好后或提振铜管开工。

图: 精铜杆产能利用率



数据来源: Wind, 冠通研究

图: 空调产量; 铜板带产能利用率

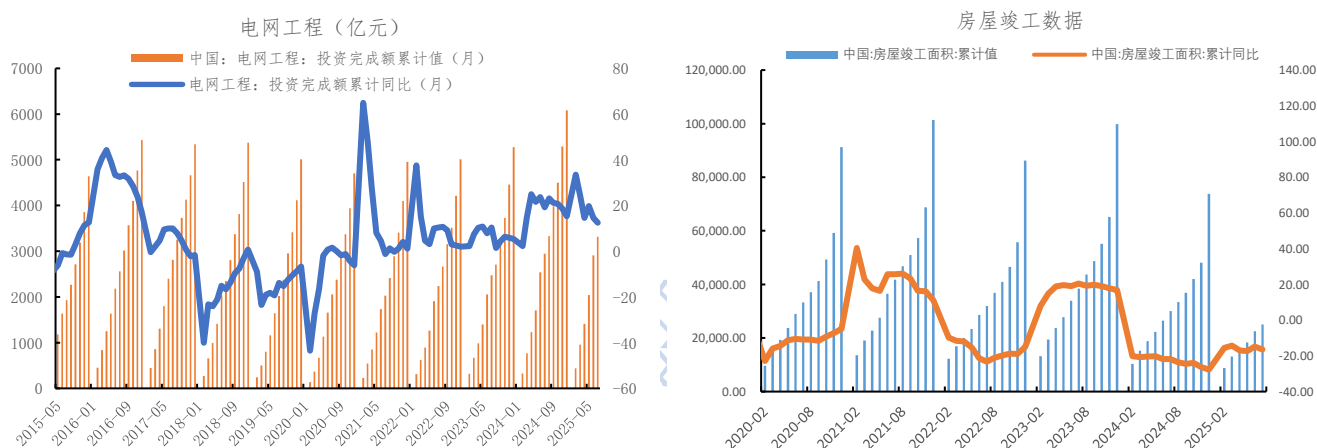


数据来源: Wind, 冠通研究

国家能源局数据显示，截至7月底，全国累计发电装机容量36.7亿千瓦，同比增长18.2%。其中，太阳能发电装机容量11.1亿千瓦，同比增长50.8%；风电装机容量5.7亿千瓦，同比增长22.1%。1-7月份，全国发电设备累计平均利用1806小时，比上年同期降低188小时。1-6月份电网工程完成投资2911亿元，同比增长14.6%，创历史同期最高。1-6月份电源工程完成投资3635亿元，同比增长5.9%。太阳能和风电同比增加98.8%和107%。

1—7月份，全国房地产开发投资53580亿元，同比下降12.0%；其中，住宅投资41208亿元，下降10.9%。房地产开发企业房屋施工面积638731万平方米，同比下降9.2%。

图：房屋竣工数据；电网工程



数据来源：Wind，冠通研究

核心观点：

宏观方面，美联储降息25%的概率目前85%，基本已成定局，关注会议前美国重要经济数据，谨防超市场预期造成盘面大幅波动，近期特朗普干预美联储职位的消息，使美联储独立性受到质疑，限制铜价上升高度。供给方面，智利国有铜业公司（Codelco）上调对于事故损失的估计，下调了2025年的产量目标，本周国内整体铜矿进口及港口库存均环比回升，短期国内原料端货源充足，但国际方面受铜矿端干扰的影响，整体偏紧预期尚未改变，中端冶炼厂TC/RC费用回稳几周后，本周继续下调，但目前精铜产量暂时没有减少，8月仅1家冶炼厂有检修计划，预计9月有集中检修计划，7月精铜产量依然环比增加，进口铜数量及废铜进口数量涨幅均环比收窄，供应偏紧预期依然存在。需求方面，目前处于消费淡季区间内，市场需求疲软，随着铜价走跌，下游逢低补库数量有所增加，虽目前铜需求增量有限，但已临近金九银十旺季阶段，铜消费量呈现回升预期。下游铜材开工率低，市场普遍对8月精铜杆的消费持谨慎预期，虽预计环比有回升，但预计8月精铜杆排产

涨幅有限。铜管生产以平稳为主，终端需求疲软自下向上传导，预计八月份变动幅度有限，九月需求转好后或提振铜管开工。综合来看，美联储降息预期大幅升温，美元的走弱提振有色行情的价格，基本上，国际市场与国内铜供应均呈现偏紧格局，且上期所目前依然维持低位库存，支撑铜价。目前下游虽表现为淡季疲软状态，但金九银十旺季预期在即，市场普遍对需求有好转信心，铜价短期震荡偏强，关注美联储降息情况。

分析师 王静

冠通期货研究咨询部

联系方式

公司地址：北京市朝阳区朝外大街甲 6 号万通中心 D 座 20 层（北京总部）

公司电话：010-85356618

Email: wangjing@gtfutures.com.cn

本报告发布机构——冠通期货股份有限公司（已获中国证监会许可的期货交易咨询业务资格）

免责声明：

本报告中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。报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述品种买卖的出价或征价。我公司及其雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。本报告仅向特定客户传送，版权归冠通期货所有。未经我公司书面许可，任何机构和个人均不得以任何形式翻版、复制、引用或转载。