江海汇鑫期货
JIANG HAI HUI XIN FUTURES

沪铜周度报告：宏观发酵，沪铜涨势不及预期，多单暂行离场

日期：2025.07.25

投研中心：王家允

投资咨询证号：Z0022672

目录

CONTENTS

1 行情综述

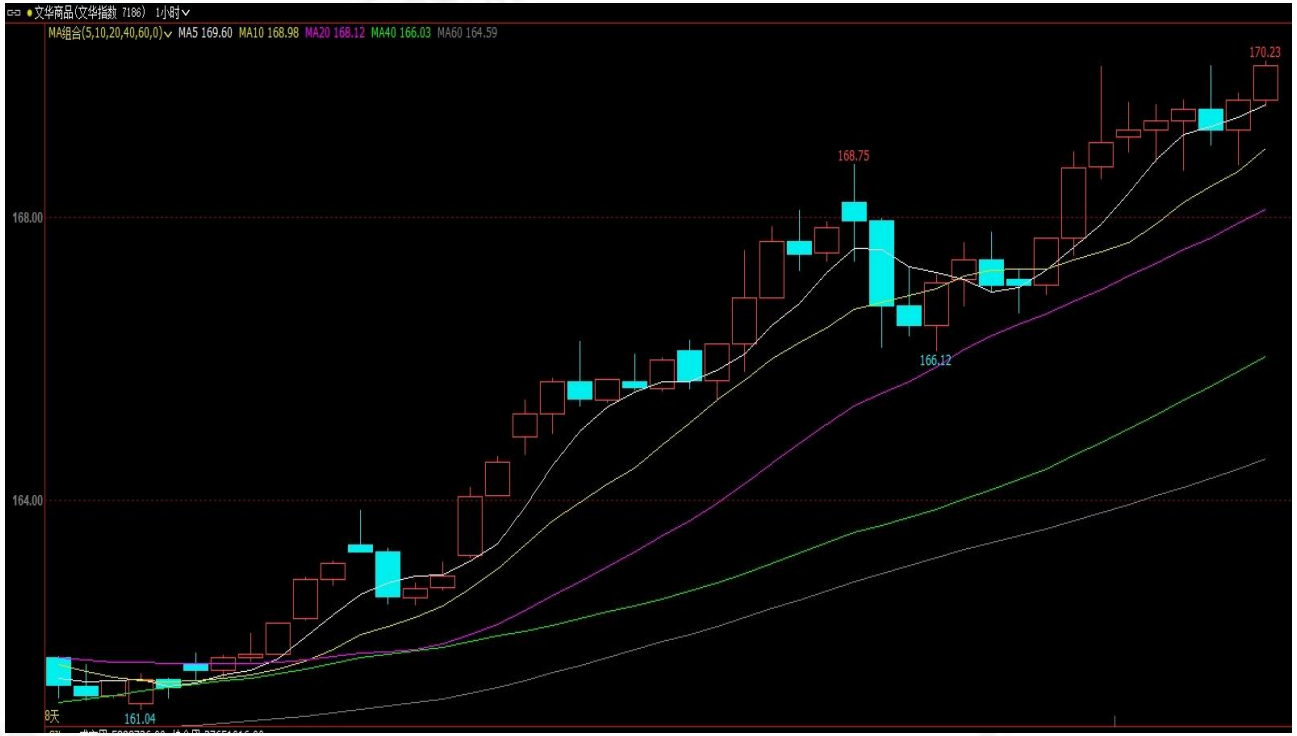
2 宏观及产业综述

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）

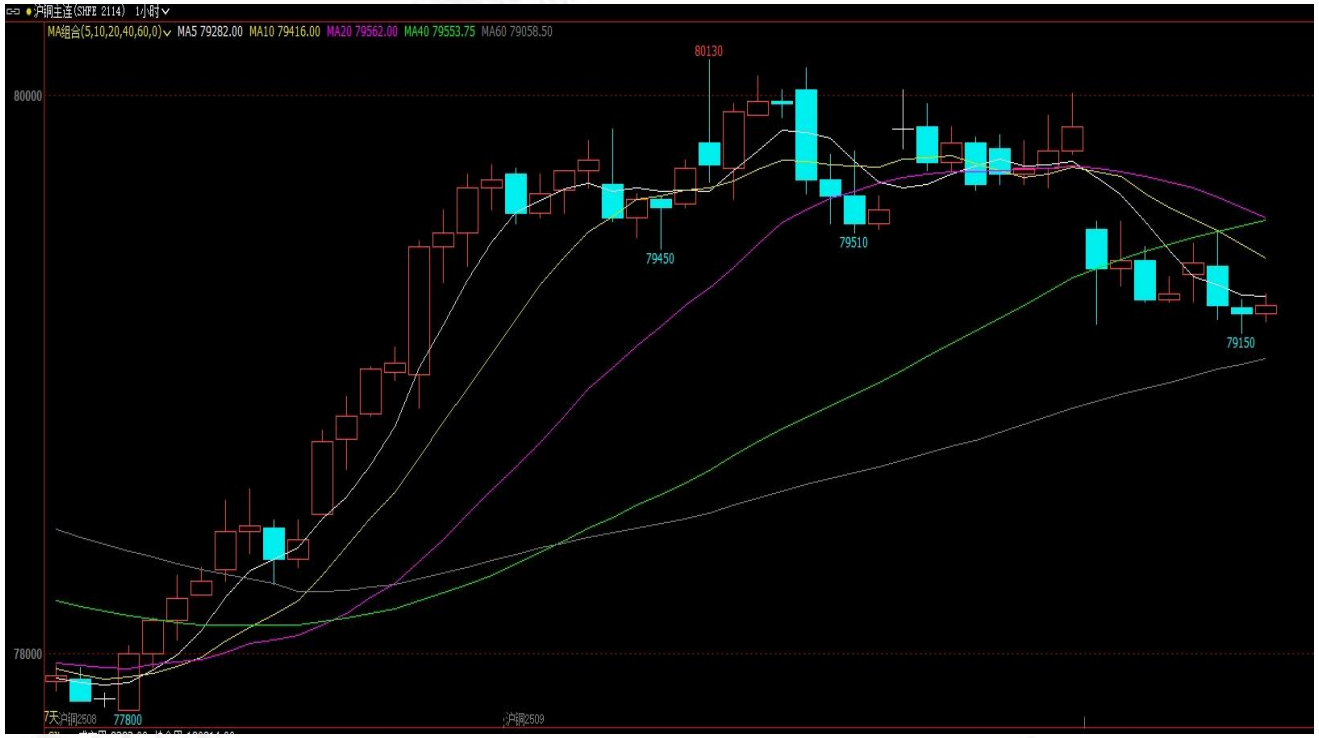


- 本周商品市场情绪延续7月1日财经委会议反内卷政策以来的乐观影响，焦煤接连涨停，碳酸锂、锰硅、硅铁等品种也出现涨停，市场情绪异常火热。之前周报中提到，此轮反内卷、淘汰落后产能的背景、实施方式和2015年的供给侧改革不可同日而语，但随着越来越多的行业列入反内卷政策，市场情绪维持亢奋。下周将召开政治局经济工作会议，目前市场对会议的预期拉满，若没有出现重大的经济刺激政策，市场情绪大概率会降温，但目前的情况来看，市场不能做空。

资料及图片来源：卓创、钢联、公开网络， 江海汇鑫期货整理

请务必阅读正文后免责声明

1. 行情综述（沪铜）



- 7月20日-7月25日，沪铜主力合约在周一大幅上涨，单日上涨1300点，但在周五市场情绪亢奋的情况下，单日却下跌640点。从目前沪铜走势来看，在特朗普宣布对美国进口铜加征50%关税后，跨国转运逻辑停止，造成铜价大跌，之后的宏观情绪接力拉升，但从本周情况来看，沪铜受宏观情绪的影响开始降温，在没有最新的拉升逻辑出现前，沪铜难以继续拉升。
- 沪铜主力合约周五收盘于79250，周度上升810元。周度加权持仓51万手，减少11009手；周度加权成交量90.7万手，增加19.7万手，市场热度中规中矩。

资料及图片来源：卓创、钢联、公开网络， 江海汇鑫期货整理

请务必阅读正文后免责声明

2. 宏观综述（国内）

- 7月21日讯，中国央行将一年期和五年期贷款市场报价利率（LPR）分别维持在3%和3.5%不变。
- 7月19日，雅鲁藏布江下游水电工程开工仪式在西藏自治区林芝市举行。该工程位于西藏自治区林芝市，将建设5座梯级电站，总投资约1.2万亿元。
- 7月22日，中国人民银行统计，2025年二季度末，金融机构人民币各项贷款余额268.56万亿元，同比增长7.1%，上半年人民币贷款增加12.92万亿元。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22日，国务院总理李强签署国务院令，公布《农村公路条例》，自2025年9月15日起施行。《条例》旨在推动农村公路高质量发展，适应推进乡村全面振兴、加快农业农村现代化需要。

资料及图片来源：卓创、钢联、公开网络， 江海汇鑫期货整理

请务必阅读正文后免责声明

2. 宏观综述（国内）

- 经中美双方商定，中共中央政治局委员、国务院副总理何立峰将于7月27日至30日赴瑞典与美方举行经贸会谈。中美双方将按照两国元首6月5日通话重要共识，发挥好中美经贸磋商机制作用，本着相互尊重、和平共处、合作共赢的原则，继续就彼此关心的经贸问题开展磋商。
- 7月24日，国家发展改革委市场监管总局发布关于《中华人民共和国价格法修正草案(征求意见稿)》公开征求意见的公告。其中提到，进一步明确不正当价格行为认定标准。一是完善低价倾销的认定标准，规范市场价格秩序，治理“内卷式”竞争。二是完善价格串通、哄抬价格、价格歧视等不正当价格行为认定标准。三是公用企事业单位、行业协会等不得利用影响力、行业优势地位等，强制或捆绑销售商品、提供服务并收取价款。四是强化对经营场所经营者价格行为的规范。

资料及图片来源：卓创、钢联、公开网络， 江海汇鑫期货整理

请务必阅读正文后免责声明

2. 宏观综述（国际）

- 7月23日，据白宫声明，美国将对进口印尼的商品征收19%的关税，印尼对美工业、食品、农产品取消99%关税，印尼接收美机动车安全标准、取消关键矿产出口限制，同时将向美国采购大量商品。目前只是初步协议，未来几周两国将就协议进行谈判并敲定协议。特朗普政府高官称经印尼转运商品面临40%关税。
- 当地时间7月22日，美国总统特朗普通过社交媒体宣布美国与日本达成贸易协议：对日关税税率为15%及日本5500亿美元对美投资。同日，特朗普称，菲律宾将对美国开放市场并实施零关税，而美国将对菲律宾进口商品征收19%的关税。
- 7月23日，美国总统特朗普表示，将对世界其他大部分国家征收15%至50%的简单关税。特朗普还说，美国正在与欧盟进行认真谈判，如果他们同意向美国企业开放，美国将允许他们支付较低的关税。

资料及图片来源：卓创、钢联、公开网络， 江海汇鑫期货整理

请务必阅读正文后免责声明

2. 宏观综述（国际）

- 7月24日，欧盟通过了一项对总额930亿欧元的美国产品加征反制关税的措施。前一天，欧盟委员会发言人在7月23日对外表示，欧盟计划将针对美国出口商品的两份报复性关税清单合并，形成一份总额930亿欧元的统一清单。欧盟委员会发言人奥洛夫·吉尔在7月23日表示，如果（与美国）谈判破裂，反制措施将于8月7日开始生效。
- 7月24日，美国7月Markit综合PMI初值54.6，创2024年12月以来新高。7月Markit服务业PMI初值55.2，创12月以来新高。7月Markit制造业PMI初值下降至49.5，创2024年12月以来新低，新订单指数初值降低至49.7、创12月以来新低、扭转之前的扩张趋势。
- 7月24日，欧洲央行维持利率不变，一年多来首次按下降息“暂停键”。在稍后举办的货币政策发布会上，欧洲央行延续其谨慎立场，9月降息概率已从决议前的40%大幅下降至28%；12月降息概率为72%，而当天早些时候的预测为90%以上。

资料及图片来源：卓创、钢联、公开网络， 江海汇鑫期货整理

请务必阅读正文后免责声明

2. 产业信息综述

- 7月23日，据外媒报道，国际铜研究组织（ICSG）在其最新月度报告中表示，2025年5月，全球精炼铜市场供应过剩9.7万吨，4月为短缺8万吨。
- 7月24日，智利矿业部长和全球最大铜生产商Codelco董事长周三表示，他们尚未收到美国将于8月1日征收50%铜关税的详细信息。“目前，我们都在等待，”智利国家铜业公司（Codelco）董事长表示，即将实施的关税已经影响了美国创纪录的铜价，全球经济的不确定性也导致了价格波动。
- 7月25日，据外媒报道，全球矿业巨头英美资源集团周四公布上半年运营数据，铜产量同比下降13%至34.22万吨。该公司仍维持全年铜产量69-75万吨的指引（低于2024年的77.3万吨）。
- 7月25日，据外媒报道，加拿大矿业巨头泰克资源（Teck）周四宣布将投资约15亿美元，以延长卑诗省海兰德谷铜矿的开采寿命至2046年，较原计划增加18年。该矿作为加拿大最大铜矿，2024年产量为10.2万吨，预计2028-2046年间年均产量将提升至13.2万吨。此举旨在响应全球能源转型对铜资源的激增需求，支持公司"到2030年铜产量翻倍"的战略目标。

资料及图片来源：卓创、钢联、公开网络， 江海汇鑫期货整理

请务必阅读正文后免责声明

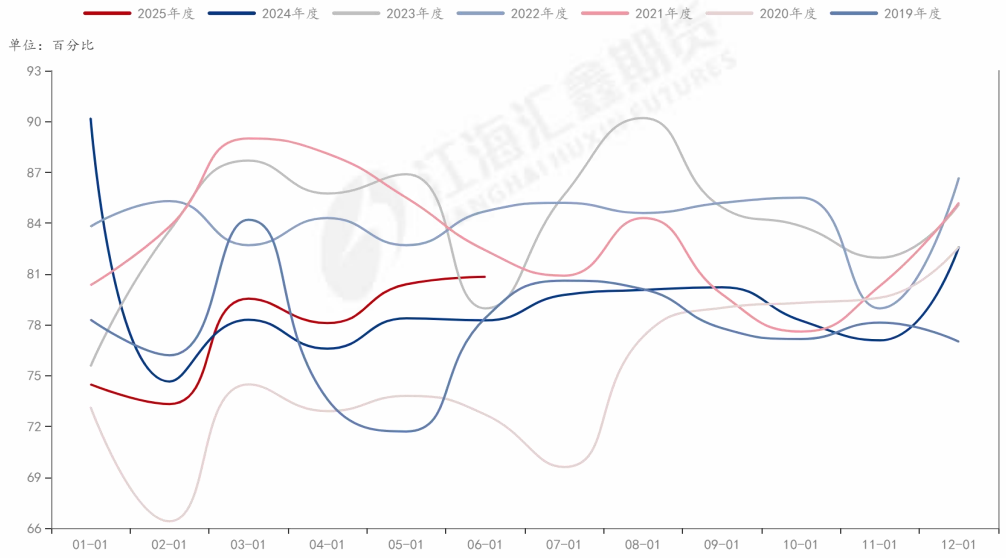
3. 铜基本面-供给端

- 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

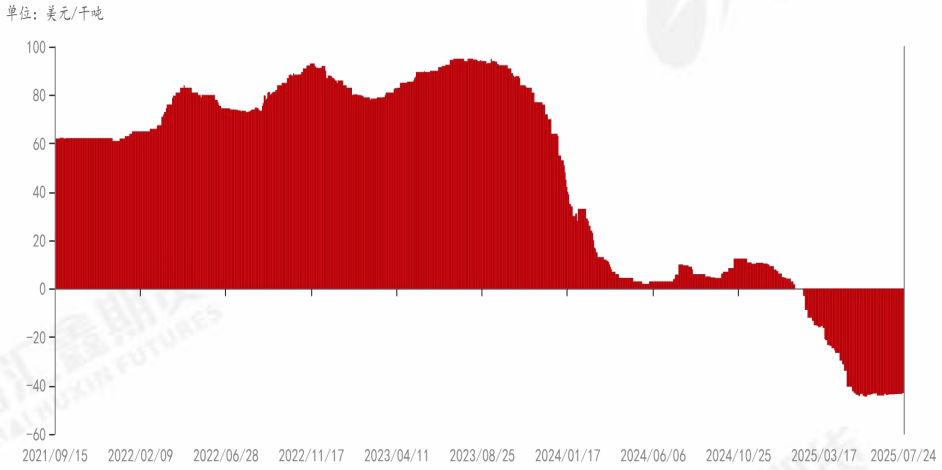
资料及图片来源：卓创、钢联、公开网络， 江海汇鑫期货整理

请务必阅读正文后免责声明

3. 铜基本面-供给端

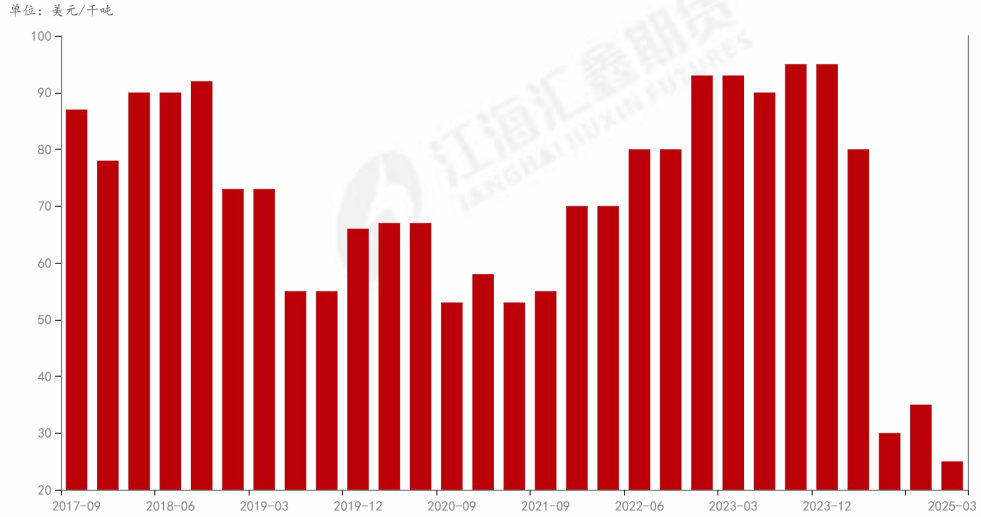
- 进口铜精矿冶炼现货粗炼现货加工费TC周略有上升，本周四为-43.2美元/干吨，上周四为-43.47美元/干吨。长单TC以季度定价，目前是25美元/干吨，但个别矿商（Antofagasta）6月给国内冶炼厂的最新定价已降至TC为0.0美元/干吨及RC为0.0美分/磅。

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

请务必阅读正文后免责声明

3. 铜基本面-供给端

项目	长单	现货	备注
TC（美元/吨）	25	-43.2	
RC（美分/磅）	2.5	-4.32	
加工费收入（元/吨）	1094	-1891	(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**	**-301**	未考虑其他伴生金属收入

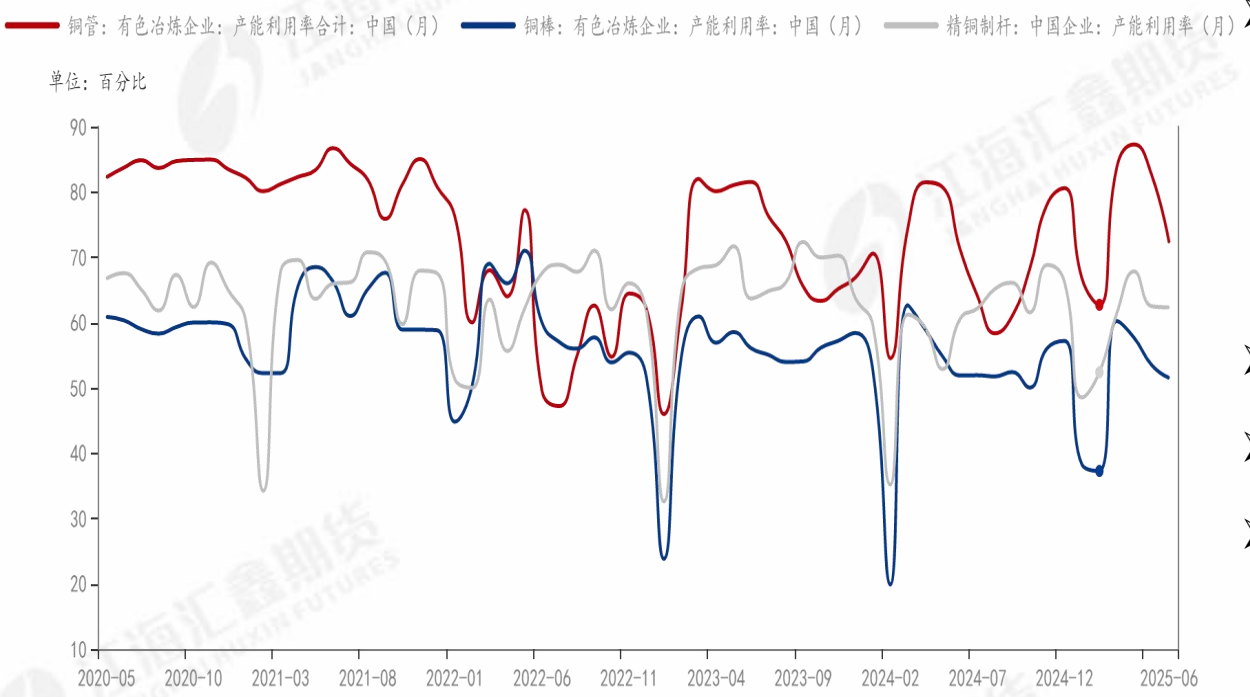
- 山东地区冶炼酸价格周度维持在630元/吨；周内长单矿冶炼企业盈利达到2684元，使用现矿的冶炼企业依旧亏损，但随着硫酸价格从年初的330元/吨涨至当前的630元/吨，行业盈亏情况有明显好转。考虑到企业在冶炼过程中有少量稀有金属产出，因此企业实际盈利会略好于测算结果。

资料及图片来源：卓创、钢联、公开网络， 江海汇鑫期货整理

请务必阅读正文后免责声明

4. 铜基本面-需求端

下游开工率



数据来源：钢联数据

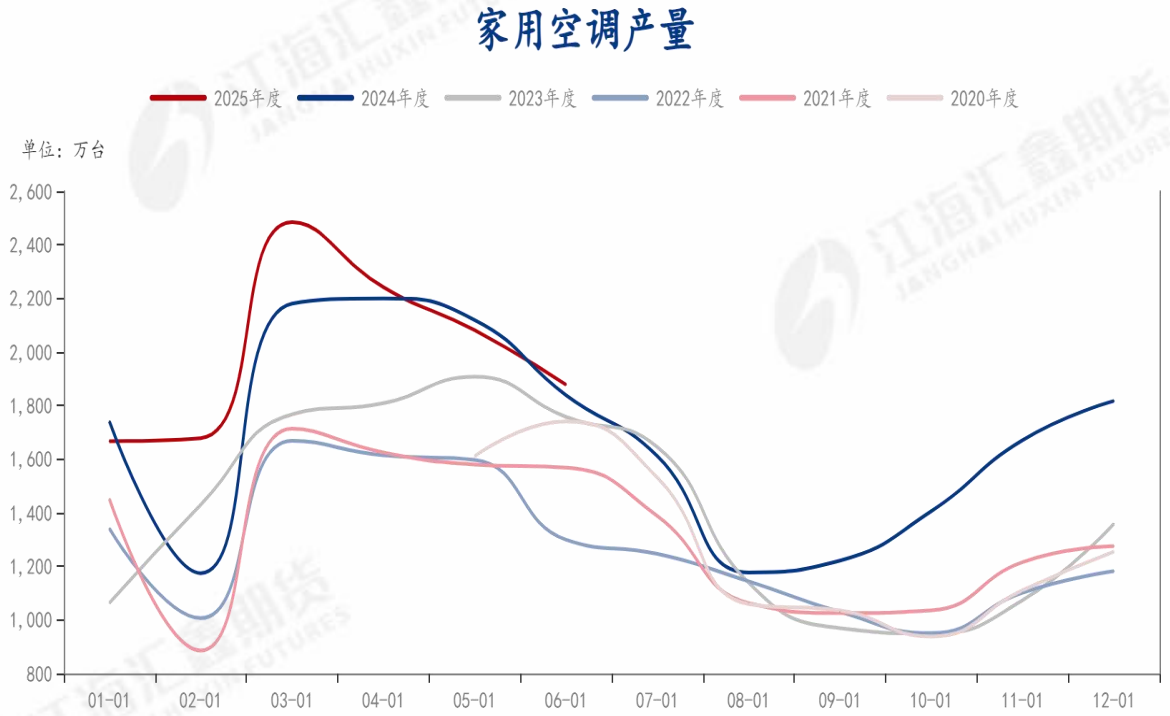
- 铜的下游行业进入夏季后便是市场淡季，一季度国内电网投资大超预期（光伏抢装），空调产量的同比也是远超季节性（关税前抢出口）。当前电网投资增速放缓，空调亦是如此。
- 铜管企业开工率5月为82.6%，6月为72.75%。
- 铜棒企业开工率5月为53.49%，6月为51.52%。
- 铜杆企业开工率5月为62.5%，6月为62.32%。

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

请务必阅读正文后免责声明

4. 铜基本面-需求端



数据来源：钢联数据

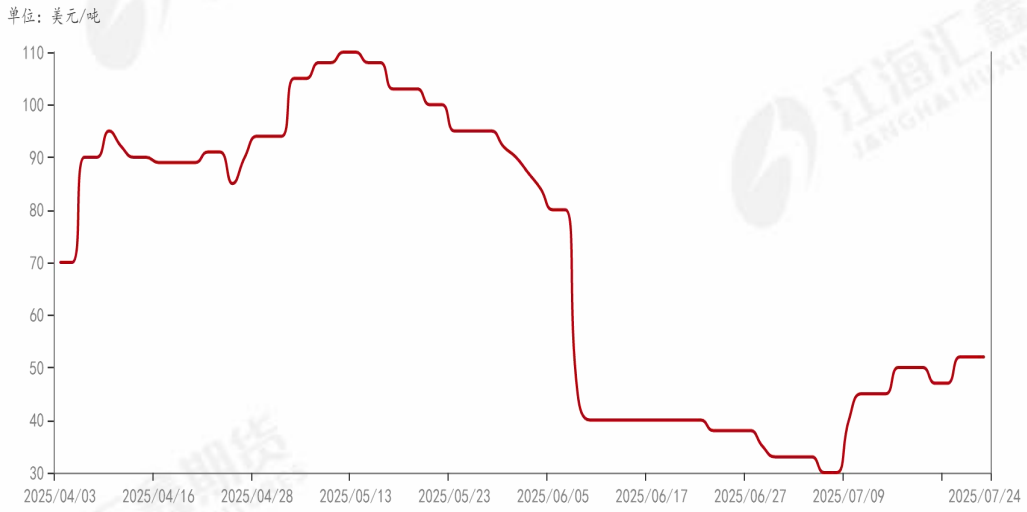
- 家电是铜消费的第二大领域（仅次于电网领域），其中空调产量最大，单机用铜量也最多。我国空调产量一季度实现历史最高水平，达到5830万台，主要是由于抢出口和国内以旧换新补贴推动销量大幅增加。但3月之后，抢出口高潮退去，国内空调产量下滑幅度超过往年同期。现在已是空调产量淡季，预期后续下滑幅度会维持当前节奏。
- 5月空调产量2081.2万台，6月数据为1878.2万台。虽下滑明显，但符合季节性规律。

资料及图片来源：卓创、钢联、公开网络， 江海汇鑫期货整理

请务必阅读正文后免责声明

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

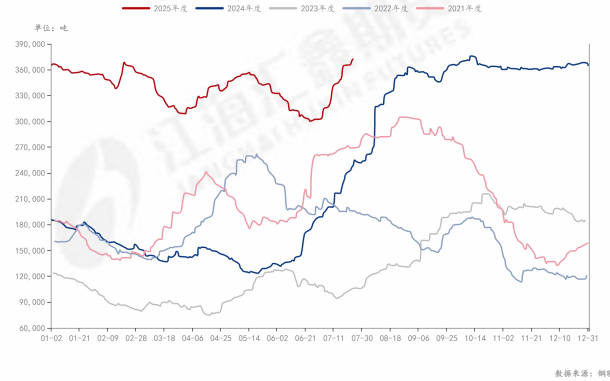
- 洋山港电解铜现货的升贴水情况可以用来衡量国内铜锭出口紧张程度，若溢价较高，则显示海外需求强劲，国内现货会大量出口海外，从而加剧国内现货紧张程度。本周特朗普宣布将在8.1日对美国进口铜关税提高至50%，关税的幅度和落地时间远超市场预期。但若贸易商将国内铜发往美国夏威夷，十天的航程可以在关税生效前送达，因此再次出现小规模的抢运情况，洋山铜溢价小幅走高。
- 本周四洋山铜溢价为52美金，上周四为50美金，升水略有走高。

资料及图片来源：卓创、钢联、公开网络， 江海汇鑫期货整理

请务必阅读正文后免责声明

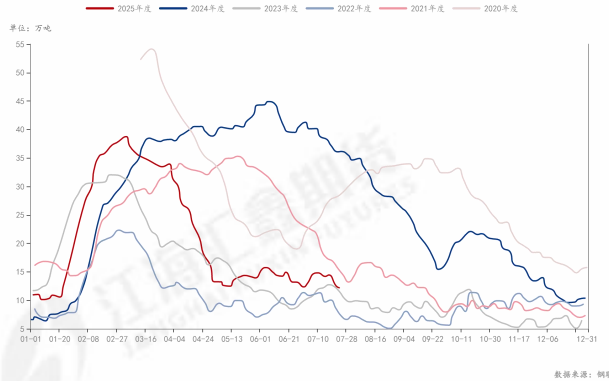
4. 铜基本面-需求端

LME：铜：上期库存（日） + COMEX：铜：期货库存（日）



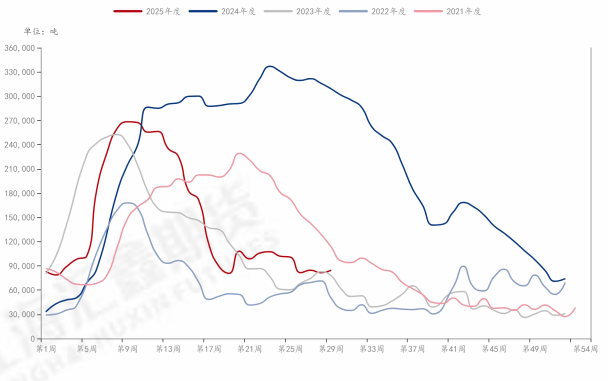
数据来源：钢联数据

电解铜：现货库存：中国（日）



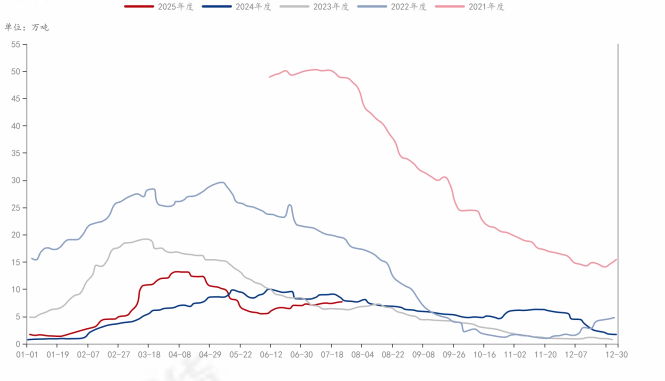
数据来源：钢联数据

SHFE：电解铜：交割库库存（周）



数据来源：钢联数据

电解铜保税区库存



数据来源：钢联数据

- 海外显性库存周内上升，由上周四的36.28万吨升至本周四的37.27万吨。
- 国内精炼铜社会库存出现下降，由上周四的14.45万吨下降至12.18万吨；
- 上期所库存上升，由8.15万吨升至本周8.46。
- 保税区库存略有上升，由上周四的7.39万吨升至本周四的7.7万吨。

资料及图片来源：卓创、钢联、公开网络， 江海汇鑫期货整理

请务必阅读正文后免责声明

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（尤其是海外冶炼厂）。

需求端：5月之后便是淡季，当前下游开工下滑明显，全球铜库存数据显示累库。

事件扰动：商品市场继续延续之前的反内卷行情，多个商品出现涨停，市场多头情绪依旧。

操作建议： 美国突发关税事件后，沪铜明显下跌，后受到反内卷接力推动价格上涨，但周五沪铜价格明显下跌，对沪铜来说，反内卷逻辑预计进入尾声，在没有新的利好逻辑之前，沪铜多单建议暂时离场。

资料及图片来源：卓创、钢联、公开网络， 江海汇鑫期货整理

请务必阅读正文后免责声明

江海汇鑫期货
JIANG HAI HUI XIN FUTURES

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。