



2025 年 7 月 14 日

美国拟征收高额铜关税，铜价外强内弱

核心观点及策略

- 上周铜价外强内弱，主因特朗普宣布自8月1日起对进口铜征收50%的高额关税令美铜大幅飙升，大量跨市场套利资金入场打压伦铜和沪铜价格，美联储部分官员认为年内最有可能降息两次，关税对物价的影响比预期更加温和，提振市场风险偏好，美铜走势强劲但受到关税落地后库存面临过剩风险对进一步上行构成压力，伦铜库存低位回升在降息预期的拉动下将维持偏强震荡，而沪铜则在进口货源回落和跨市场套利的双重压力下短期偏弱向下寻求支撑。基本面来看，海外主要中断矿山复产希望渺茫，全球可交割货源正加紧运往美国，国内消费有转弱迹象但紧平衡结构仍将维持，近月B结构有所收窄。
- 整体来看，特朗普的两轮关税征收函行为引发市场对贸易局势恶化的担忧，美铜即将征收高额关税令铜价形成外强内弱的格局，美联储会议纪要显示鹰鸽两派分歧较大，7月维持不变仍是基准情形。基本面来看，海外中断矿山复产渺茫，全球精铜紧平衡格局依旧，可交割货源正加紧流入北美，国内社库库存低位震荡预计8月后进口到港量将有所增加，预计外盘铜价将维持高位震荡，沪铜将承压回调确认下方支撑。
- 风险因素：全球贸易局势恶化，美联储延续鹰派立场

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	7 月 11 日	7 月 4 日	涨跌	涨跌幅	单位
LME 铜	9663.00	9852.00	-189.00	-1.92%	美元/吨
COMEX 铜	558.4	506.25	52.15	10.30%	美分/磅
SHFE 铜	78430.00	79730.00	-1300.00	-1.63%	元/吨
国际铜	69600.00	70990.00	-1390.00	-1.96%	元/吨
沪伦比值	8.12	8.09	0.02		
LME 现货升贴水	-21.57	95.35	-116.92	-122.62%	美元/吨
上海现货升贴水	-25	115	-140		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	7 月 11 日	7 月 4 日	涨跌	涨跌幅	单位
LME 库存	108725	95275	13450	14.12%	吨
COMEX 库存	234204	220954	13250	6.00%	短吨
SHFE 库存	81444	84571	-3127	-3.70%	吨
上海保税区库存	67000	64500	2500	3.88%	吨
总库存	491373	465300	26073	5.60%	吨

二、市场分析及展望

上周铜价外强内弱，特朗普宣布自 8 月 1 日起对进口铜征收 50% 的高额关税令美铜大幅飙升，大量跨市场套利资金入场打压伦铜和沪铜价格，美联储部分官员认为年内最有可能降息两次，关税对物价的影响比预期更加温和，提振市场风险偏好，美铜走势强劲但受到关税落地后库存面临过剩风险对进一步上行构成压力，伦铜库存低位回升在降息预期的拉动下将维持偏强震荡，而沪铜则在进口货源回落和跨市场套利的双重压力下短期偏弱向下寻求支撑。基本面来看，海外主要中断矿山复产希望渺茫，全球可交割货源正加紧运往美国，国内消费有转弱迹象但紧平衡结构仍将维持，近月 B 结构有所收窄。

库存方面：截至 7 月 11 日，LME、COMEX、SHFE 和上海保税区合计升至 49.1 万吨，全球库存延续反弹。其中 LME 铜库存增加 1.34 万吨，LME0-3 重新转向 B 结构，注销仓单比例升至 37.6%；上期所库存减少 0.3 万吨，幅度较为有限；保税区库存增加 0.25 万吨，洋山铜提单回升至 60 美金，COMEX 对 LME 溢价一度高达 28%，致使可交割货源抓紧时间向北美转

移，但未来来不及交仓的进口铜将逐渐回流到我国，沪伦比值小幅回升至 8.12。

宏观方面：特朗普表示对等关税的实施时间将从 7 月 9 日延长至 8 月 1 日，该日期将再无变化，与此同时，其威胁将对铜和药品等关键物资征收高额关税，试图对进口到美国的铜征收关税幅度高达 50%，随即令 COMEX 美铜盘中飙升近 10% 创下历史新高，而后再高位大幅回落。纽约联储最新调查数据显示，6 月美国消费者对一年期通胀预期为 3.02%，低于 5 月的 3.2%，对三年期和五年期的通胀预期分别维持 3% 和 2.6% 保持不变，人们早些时候对关税将导致物价大幅上涨的担忧已有所缓解。美联储最新会议纪要显示，官员们在关税对通胀预期的影响程度判断上存在分歧，多数官员认为其将对通胀带来较为持久的影响，19 位官员中又 10 位预计年内至少会降息两次，但仍有 7 位官员认为今年利率将不会发生变化。虽然特朗普频频向鲍威尔施压并拟安排影子主席试图影响决策，但观察人士警告称调整利率需要联邦公开市场委员会多数成员的支持，明年的新主席必须说服其他官员支持降息，明年 FED 是否能顺利打开降息空间尚存疑。旧金山联储主席戴利认为，美联储今年最有可能降息两次，主因关税对物价的影响比预期更加温和，企业征协商共同分摊关税成本，通过压缩利润来吸收关税压力，以避免将大部分转嫁给消费者市场，消费者通胀将难以出现大幅上涨的情形。美联储理事沃勒表示，美联储仍应考虑在 7 月份就启动降息，通胀趋势下行明显，就业市场趋稳，关税引发的价格上涨仅局限于特定商品，对总体通胀预期的抬升较为有限，在明年主席的候选人中，沃勒被市场认为最稳妥的选择，其非鹰非鸽且严格遵循数据导向的货币政策制定者赢得了市场和政策界的广泛认可，也符合特朗普寻求降低十年期美债利率的诉求。国内方面，中国 6 月 CPI 同比+0.1%，扣除食品和能源价格的核心 CPI 同比+0.7%，创 14 个月以来新高，6 月 PPI 同比-3.6%，环比-0.4%，跌幅进一步扩大。我们认为，PPI 环比下降的主要原因是国内部分原材料制造业价格季节性下行，另一方面，绿电产业比重增加带动传统能源价格下降，以及一些出口占比较高的行业价格承压。但随着建立全国性统一大市场的纵深推进将带动部分行业价格同比降幅收窄，建立促进消费的长效机制提振消费相关政策加力扩围将带动部分耐用品和必需品价格触底回升，以及坚持产业高质量带动部分高新技术产业产品价格持续上升。

供需方面，海外主要矿山中断持续，国内现货 TC 维持-45 美金/吨，矿端紧缺格局未变。精铜方面，在负加工费背景下，国内大中型冶炼厂依靠副产品利润保有产量，而部分中小冶炼厂仍面临减产风险，全球精铜产能释放受到制约。从需求来看，电网投资项目建设陆续启动，6 月铜缆线企业开工率小幅下降，精铜制杆企业订单有所回落，风光行业面临淘汰落后产能的压力中下游将出现一定比例减产，新能源汽车产销维持高增速，传统行业托底需求基本盘，新兴市场将提供稳健增速。国内社库小幅反弹至 14.2 万吨，国内供应有宽松预期但现实仍然维持紧平衡状态，盘面近月 B 结构高位持续回落。

整体来看，特朗普的两轮关税征收函行为引发市场对贸易局势恶化的担忧，美铜即将征收高额关税令铜价形成外强内弱的格局，美联储会议纪要显示鹰鸽两派分歧较大，7 月维持不变仍是基准情形。基本面来看，海外中断矿山复产渺茫，全球精铜紧平衡格局依旧，可交

割货源正加紧流入北美，国内社库库存低位震荡预计 8 月后进口到港量将有所增加，预计外盘铜价将维持高位震荡，沪铜将承压回调确认下方支撑。

三、行业要闻

1、智利铜委员会公布数据显示，Codelco(智利国家铜业公司)今年 5 月铜产量达 13.01 万吨，同比+16.5%。而 BHP 旗下的全球最大铜矿 Escondida 今年 5 月产量达 13.2 万吨，同比+24.4%，英美资源旗下的 Collahuasi 铜矿 5 月产量仅为 3.84 万吨，同比-16.9%。根据 SMM 数据统计，今年 6 月我国电解铜产量为 113.5 万吨，同比+13%，上半年月累计产量达 660 万吨，累计同比+11.4%。

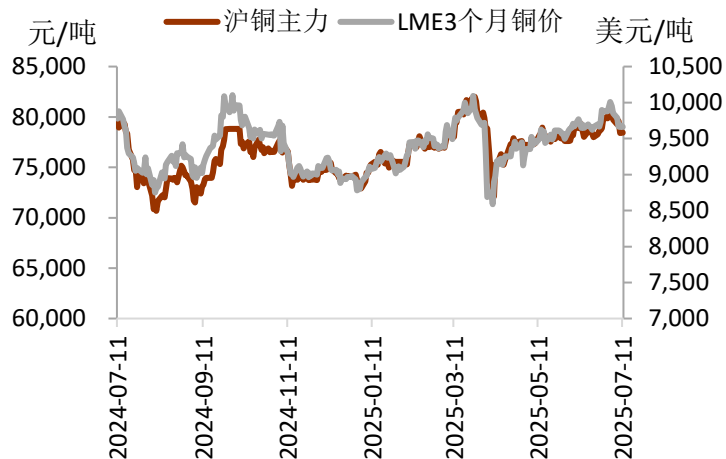
2、加拿大铜矿商哈德贝矿业公司(Hudbay Minerals)表示，由于加拿大 Manitoba 北部发生野火，该公司已暂时性暂停 Snow Lake 的运营。该公司称，在 Snow Lake 附近的一些勘探工作也已暂停。这家矿业公司已对所有资产进行了安全防护，并留下少量工作人员在现场支持应急响应和监测工作。鉴于公司应急准备程序的有效性以及从以往山火经验中汲取的教训，Hudbay 预计一旦山火形势好转，运营将高效恢复。尽管山火造成了暂时的影响，但公司仍预计在 2025 年实现其在 Manitoba 的年度指导指标。

3、Capstone Copper 已获得智利 Atacama 地区官方的环境许可，用于其价值 1.5 亿美元的 Mantoverde Optimized (MV-0) 项目的环境批准。这一许可将该矿的开采寿命从 19 年延长至 25 年，同时标志着 Capstone 在智利北部打造大型铜钴矿区的更广泛计划中迈出了关键一步。该许可证是智利环境审查机构 SEA 牵头的全国性评估的一部分，为 Mantoverde 矿的增产铺平了道路。MV-0 项目投入运营后，预计年铜当量产量将从目前的 9.7 万-11.2 万吨提升到 12.5 万-13.5 万吨。此次扩建还将把选矿厂的日处理量从 3.2 万吨提高到 4.5 万吨，并每年额外增加约 2 万吨铜产量。

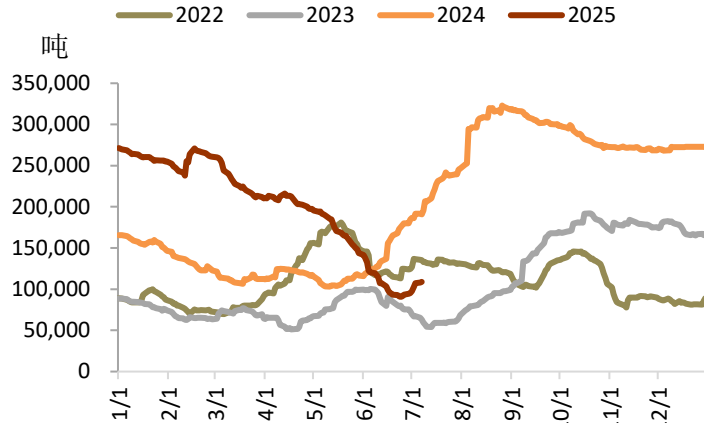
4、根据 Mysteel 调研数据显示，上周华东地区 8mm 的 T1 电缆线杆的加工费区间升至 250-550 元/吨，最高价较上周下跌 50 元/吨，主因近期内贸铜升水重心下移，电缆线企业开工率下降令精铜制杆企业订单排产规模有所下降。分地区来看，华东市场由于铜价回落后多数下游已完成集中电价，加之后半周消费依旧偏弱，故而整体观望情绪较重，补库意愿有所下滑，大型线缆企业采购相对积极，从日均具体成交量来看，中小企业订单 500-1000 吨，大型企业订单量 800-2000 吨。华南市场零单成交依旧不多，虽铜价进一步下跌，但期铜远近合约价差走扩叠加换月节点临近，多数下游企业对于当月的订单采购意愿并不高，故而零单交易量不多，多在 100-200 吨左右，多数铜杆企业及贸易商反馈近两日点价较多，日均成交量多在几百吨至两千吨左右。预计在淡季效应逐渐显现的背景下，7 月中下旬我国精铜制杆企业开工率将继续缓慢回落。

四、相关图表

图表 1 沪铜与 LME 铜价走势

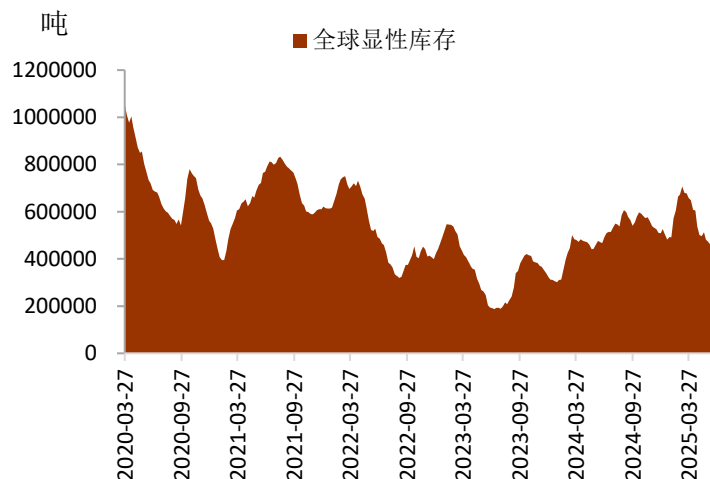


图表 2 LME 铜库存

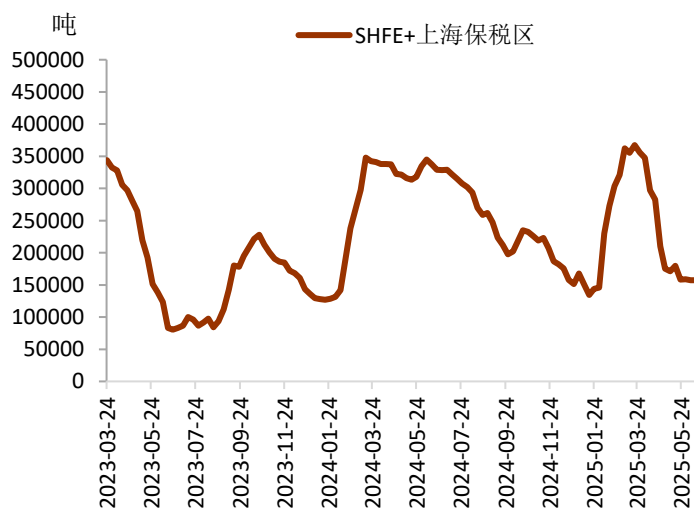


数据来源：iFinD，铜冠金源期货

图表 3 全球显性库存

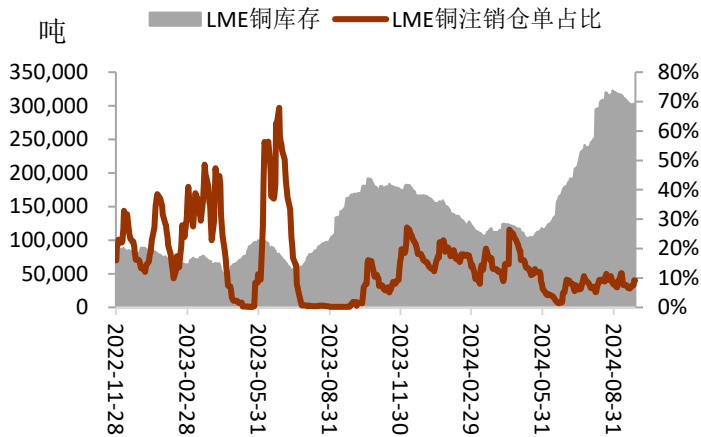


图表 4 上海交易所和保税区库存

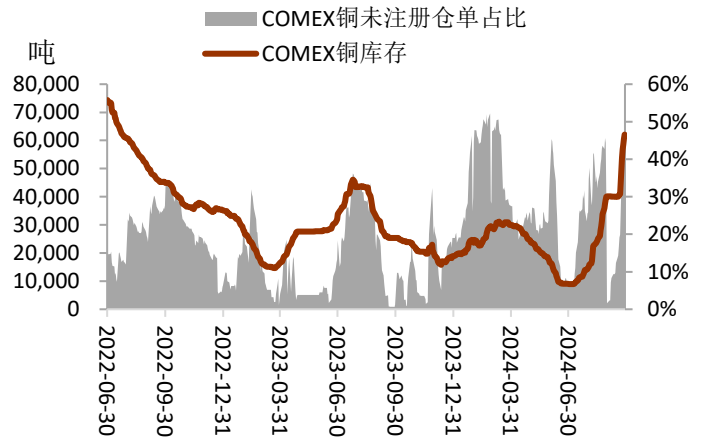


数据来源：iFinD，铜冠金源期货

图表5 LME 库存和注销仓单

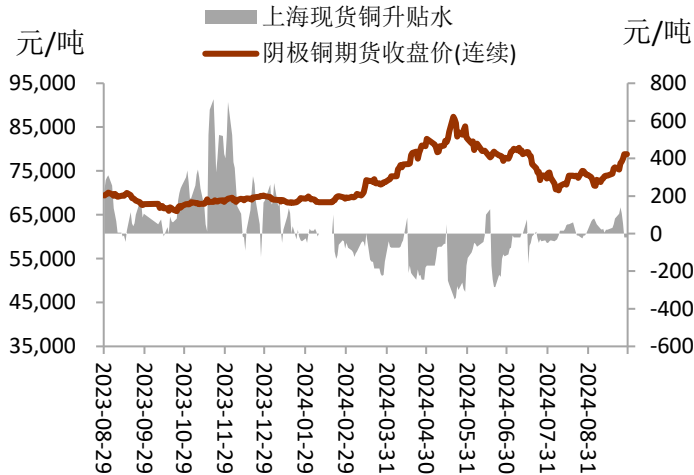


图表6 COMEX 库存和注销仓单

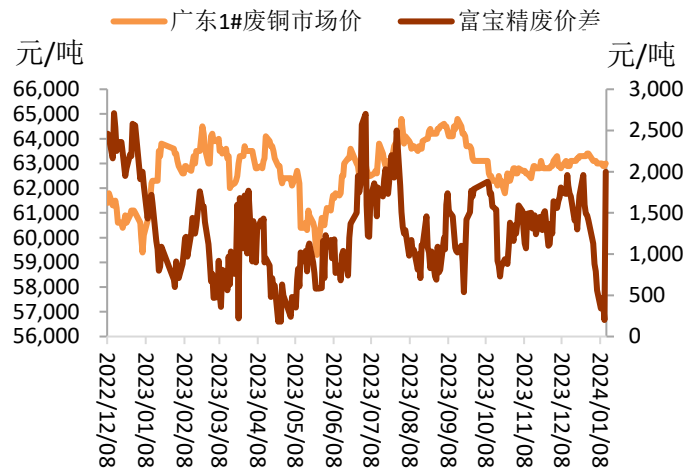


数据来源: iFinD, 铜冠金源期货

图表7 沪铜基差走势

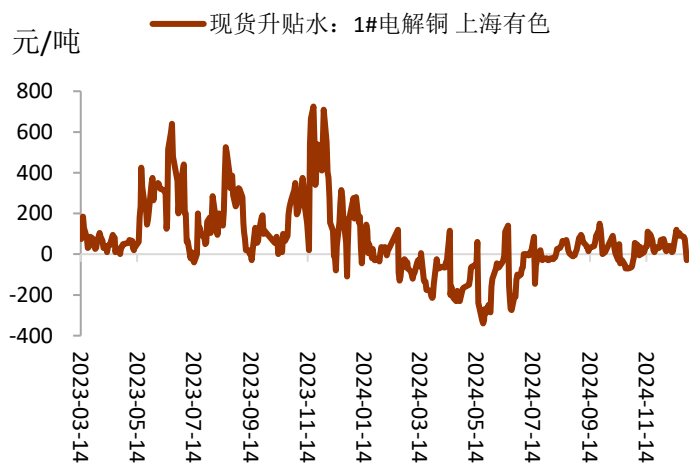


图表8 精废铜价差走势

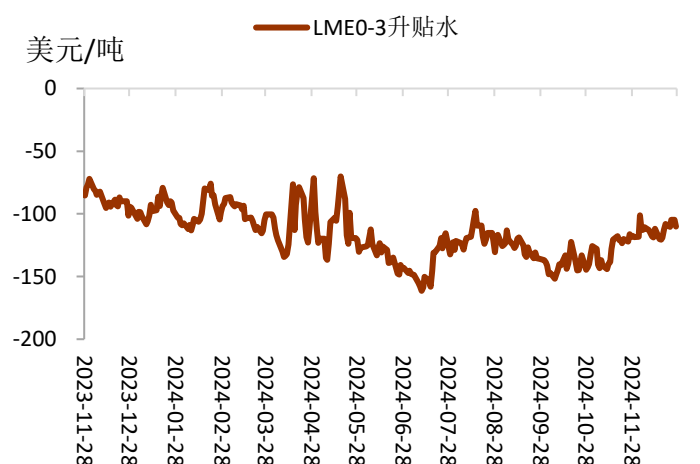


数据来源: iFinD, 铜冠金源期货

图表9 上海有色铜现货升贴水走势

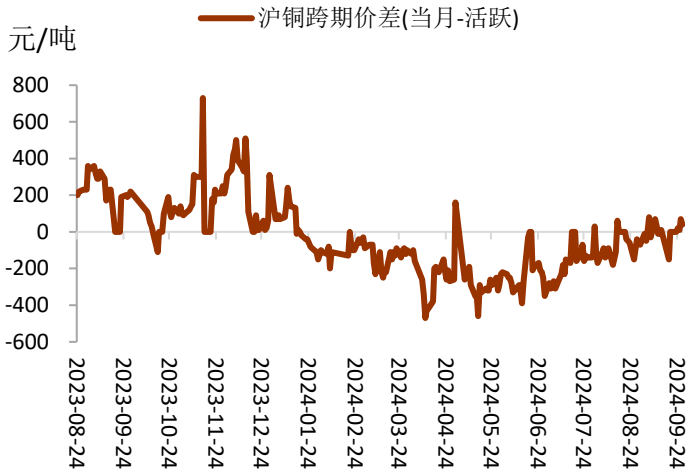


图表10 LME 铜升贴水走势

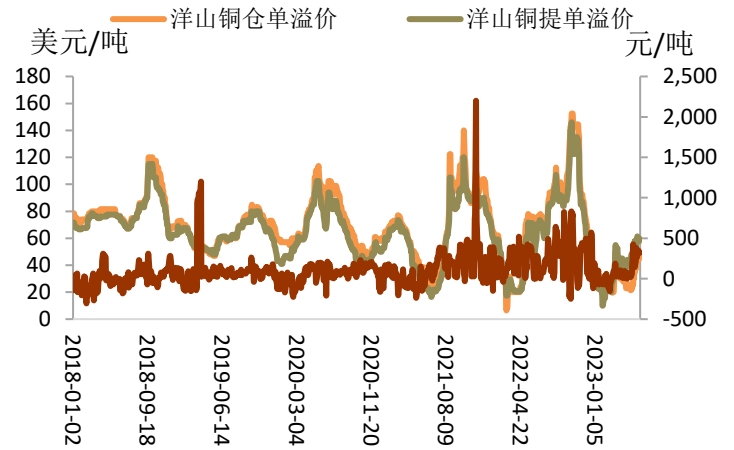


数据来源: iFinD, 铜冠金源期货

图表 11 沪铜跨期价差走势

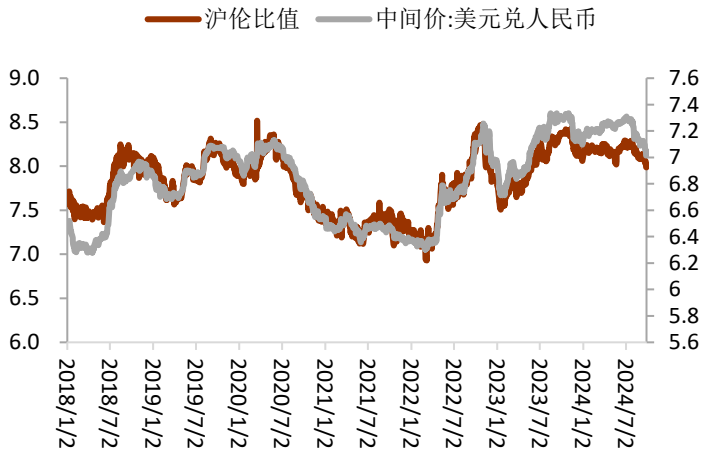


图表 12 现货升贴水和洋山铜溢价

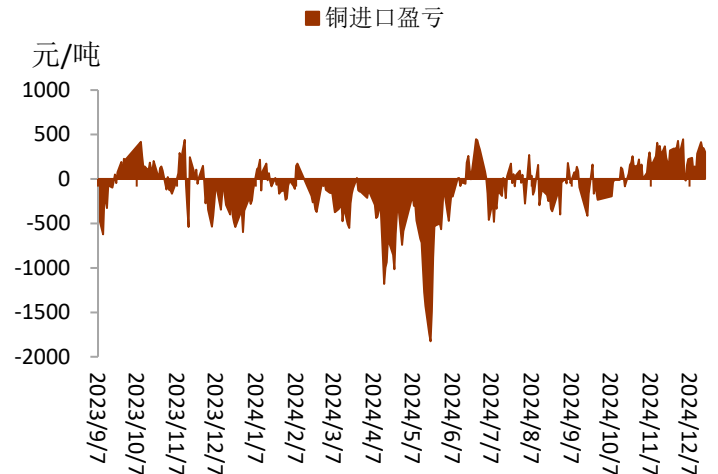


数据来源: iFinD, 铜冠金源期货

图表 13 铜内外盘比价走势



图表 14 铜进口盈亏走势

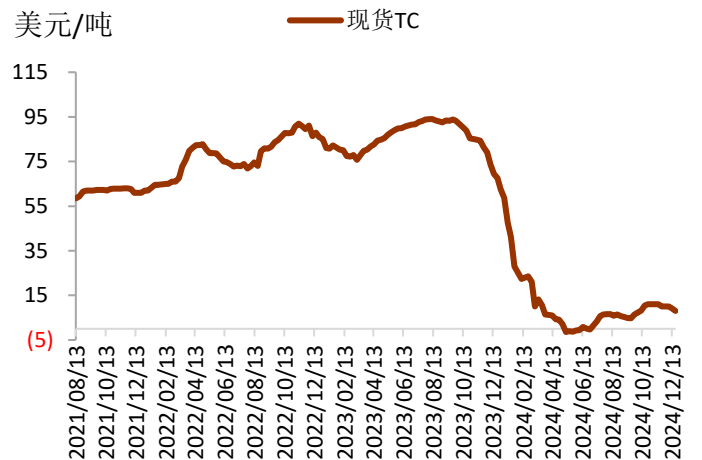


数据来源: iFinD, 铜冠金源期货

图表 15 沪伦比剔除汇率

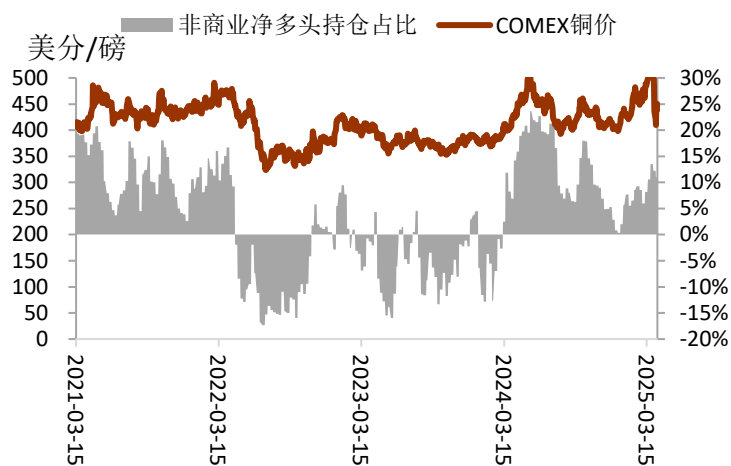


图表 16 铜精矿现货 TC

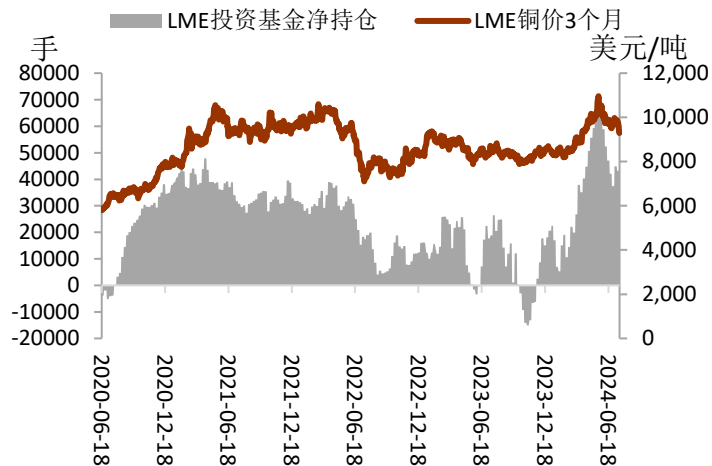


数据来源: iFinD, 铜冠金源期货

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。