



2025年8月18日

美元走势偏弱，铜价高位震荡

核心观点及策略

- 上周铜价高位震荡，主因美国PPI超预期上行令降息预期略有降温，目前美联储内部鹰鸽两派对于年内是否需要充分降息分歧较大，部分官员认为降息50个基点与当前的经济状况前景并不相符，循序渐进地小幅降息或仍是基准情形。基本面来看，CodeIco旗下事故矿山停产预计损失产量约2-3万吨，巴拿马项目年内复产无望，全球精矿紧缺抑制了全球精铜产能释放，国内淡季累库幅度有限，近月结构由平水转向略微B结构。
- 整体来看，美国9月降息预期的总体回升以及市场对等关税落地后全球经济增长担忧持续缓解，叠加特普会取得良好结果或促进美俄贸易令全球资本市场风险偏好抬升，中国反内卷+稳增长政策将有效提振有色金属市场需求，但7月工业增加值和社零同比增速略不及预期。基本面来看，海外矿端干扰不断，国内淡季累库速度偏慢，美铜未见大量货源流出，预计短期铜价将维持高位震荡。
- 风险因素：美国经济增长显著回落，美联储9月降息预期显著降温

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15日	8月8日	涨跌	涨跌幅	单位
LME 铜	9760.00	9768.00	-8.00	-0.08%	美元/吨
COMEX 铜	448.9	448.5	0.4	0.09%	美分/磅
SHFE 铜	79060.00	78490.00	570.00	0.73%	元/吨
国际铜	70180.00	69650.00	530.00	0.76%	元/吨
沪伦比值	8.10	8.04	0.06		
LME 现货升贴水	-93.75	-69.55	-24.20	34.80%	美元/吨
上海现货升贴水	180	120	60		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15日	8月8日	涨跌	涨跌幅	单位
LME 库存	155800	155850	-50	-0.03%	吨
COMEX 库存	267195	264140	3055	1.16%	短吨
SHFE 库存	86343	81915	4428	5.41%	吨
上海保税区库存	80600	75500	5100	6.75%	吨
总库存	589938	577405	12533	2.17%	吨

二、市场分析及展望

上周铜价高位震荡，主因美国 PPI 超预期上行令降息预期略有降温，目前美联储内部鹰鸽两派对于年内是否需要充分降息分歧较大，部分官员认为降息 50 个基点与当前的经济状况前景并不相符，循序渐进地小幅降息仍是基准情形。基本面来看，Codelco 旗下事故矿山停产预计损失产量约 2-3 万吨，巴拿马项目年内复产无望，全球精矿紧缺抑制了全球精铜产能释放，国内淡季累库幅度有限，近月结构由平水转向略微 B 结构。

库存方面：截至 8 月 15 日，LME、COMEX、SHFE 和上海保税区合计升至 58.9 万吨，全球库存延续反弹。其中 LME 铜库存基本持平，注销仓单比例维持 7.4%；上期所库存小幅增加 0.4 万吨，淡季累库幅度较为有限；上海保税区库存增加 0.5 万吨，洋山铜提单维持 50 美金附近震荡，由于 LME-COMEX 的出口窗口并未完全开启，大量美铜货源回流 LME 仓库操作空间有限，沪伦比值升至 8.1，主因降息预期上周末略有降温后美元指数出现回升。

宏观方面：美国 7 月 PPI 同比环比飙升 0.9%，超出市场预期，其中核心 PPI 大幅升至 3.7%，大幅高于前值的 2.6%，其中服务成本环比上涨 1.1%，为近三年多以来的最大涨幅，

数据公布后 9 月降息预期稍有回落，目前美联储内部鹰鸽两派对于年内是否需要充分降息分歧较大。美国财长贝森特表示，美联储 9 月有概率直接降息 50 个基点，当前利率政策的限制性过强，如果在 5-6 月就看到人如此低迷的非农就业数据，美联储可能早就已经降息，旧金山联储主席戴利表示，越来越多的迹象表明美国就业市场遭遇疲软，美联储合适的降息时机可能已经到来，但其认为 9 月没必要直接降息 50 个基点，圣路易斯联储主席表示目前对 9 月是否降息下定论仍为时过早，但降息 50 个基点与当前的经济状况前景并不相符，从 PPI 的数据表明通胀可能更具有持续性。美国 7 月 CPI 环比+0.2%，同比+2.7%均符合预期，核心 CPI 同比+3.1%略高于预期的 3%，主因医疗、机票、娱乐和汽车等分项均环比上涨，其中燃料油和交通运输成本涨幅最大，但汽油及食品价格环比走弱，住房成本单月环比+0.2%，仍为通胀压力的主要拖累项，CPI 数据出炉后，CME 观察工具显示 9 月降息概率仍高于 90%。此外，特朗普再次发文要求鲍威尔立刻降息，指责其行动太过于迟缓，其正考虑针对鲍威尔的相关诉讼继续进行。国内方面，中国 7 月规模以上工业增加值同比+5.7%，其中煤炭开采和洗选业增长 4.2%，石油和天然气开采业增长 4.1%，农副食品加工业增长 5.6%，酒、饮料和精制茶制造业增长 0.1%，纺织业增长 1.7%，化学原料和化学制品制造业增长 7.2%，非金属矿物制品业下降 0.6%，黑色金属冶炼和压延加工业增长 8.6%，有色金属冶炼和压延加工业增长 6.8%，通用设备制造业增长 8.4%，专用设备制造业增长 3.8%，汽车制造业增长 8.5%，铁路、船舶、航空航天和其他运输设备制造业增长 13.7%，电气机械和器材制造业增长 10.2%，计算机、通信和其他电子设备制造业增长 10.2%，电力、热力生产和供应业增长 3.4%。

供需方面，Code1co 旗下特尼恩特项目多数区域已恢复生产，但涉事区域为未来 3-5 年逐步提升产能的新区域，巴拿马铜矿年内复产基本无望，政府正考虑一种属于政府和人民的新合作模式，国内现货 TC 小幅回升至-38 美金/吨，矿端干扰率仍在持续上升。精铜方面，7 月我国电解铜产量 117.5 万吨，同比+14.2%，7 月国内部分冶炼厂产量保持高位运行，主因环保限产导致的产量下降的冶炼厂逐步恢复，各地硫酸价格较高弥补加工亏损，金银等副产品利润尚可，但受冷料供应愈发紧张影响，非 CSPT 冶炼厂已开始出现小幅减产，铜精矿的港口库存已降到了年内新低，不利于冶炼端未来继续扩产。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，美国 9 月降息预期的总体回升以及市场对等关税落地后全球经济增长担忧持续缓解，叠加特普会取得良好结果或促进美俄贸易令全球资本市场风险偏好抬升，中国反内卷+稳增长政策将有效提振有色金属市场需求，但 7 月工业增加值和社零同比增速略不及预期。基本面来看，海外矿端干扰不断，国内淡季累库速度偏慢，美铜未见大量货源流出，预计短期铜价将维持高位震荡。

三、行业要闻

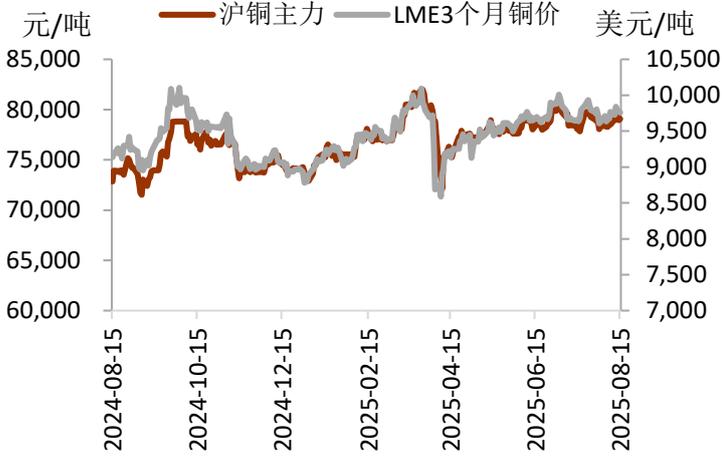
1、智利国家铜业公司（Codelco）已重启旗下位于智利的 EI Teniente 的地下开采及加工业务。一周多前，该矿发生了智利数十年来最严重的矿难。Codelco 公司表示，经过矿业及劳工部门评估认定为安全的八个地下区域已于上周末恢复生产，冶炼厂也同步重启。7 月 31 日塌方事故发生地附近的另外四个矿区仍处于封闭状态，相关调查正在进行中。矿业部长威廉姆斯表示，此次恢复生产的八个区域约占总产量的 82%，整体复工过程将循序渐进。复工对智利国家铜业公司而言是一重大利好。此前的矿难造成 6 人死亡，不仅让公司深陷事故的后续影响，也对其多年来为扭转产量下滑颓势所做的努力造成重大打击。目前仍处于关闭状态的区域包括矿床的新开采区，这些区域对公司未来数年的产量至关重要。Codelco 董事长近期表示，事故导致特尼恩特矿山今年产量减少约 2-3 万吨。

2、智利国有矿业企业 ENAMI 宣布，已正式启动一项投资招募计划，旨在为一座耗资 17 亿美元的冶炼厂引入投资方，而投资方将获得铜阴极供应作为回报。据介绍，这座位于 Atacama 地区、名为 HernanVidelaLira 的冶炼厂正在推进翻新工程。改造完成后，该厂的年处理能力将达到 85 万吨铜精矿，同时年产能可产出 24 万吨铜阴极。ENAMI 方面表示，目前正针对该项目研究多种融资途径，并已委托智利金融咨询公司 Asset 在未来几周内调研投资者的参与意向。此外，为专门推进该冶炼厂的开发工作，ENAMI 还新设立了一个名为 ProyectaENAMI 的业务部门。

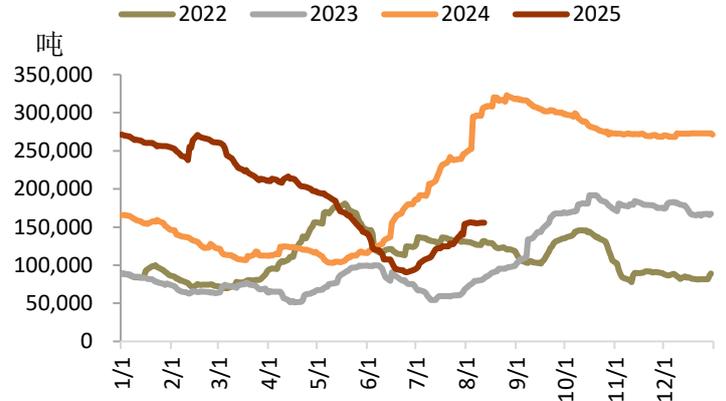
3、最新公布的官方数据显示，赞比亚第二季度铜产量下降，使得今年将铜产量提高至 100 万吨的目标面临风险。赞比亚政府一直在努力提高铜产量，以推动其经济在长期债务危机后重回正轨。这个南部非洲国家是非洲第二大铜生产国。该公司报告称，2025 年第一季度产量约为 224,000 吨。矿业部长 Paul Kabuswe 在新闻发布会上表示，今年前六个月的铜产量为 439,644 吨，但他拒绝透露第二季度的产量数据。假设第一季度产量没有修正，第二季度产量约为 215,644 吨，环比下降约 4%。Paul Kabuswe 表示，第二季度的产量受到四家生产商问题的影响：Sino Metals Leach、First Quantum Minerals、Mimbula 和 Sino Xinyuan。由于尾矿坝发生故障，酸液泄漏，SinoMetalsLeach 工厂被迫关闭。赞比亚去年生产了约 82 万吨铜，并且有望超过这一数字，因为其上半年产量同比增长了约 18%。但如果要达到今年政府设定的 100 万吨的目标，下半年产量需要提高约 27%。

四、相关图表

图表 1 沪铜与 LME 铜价走势

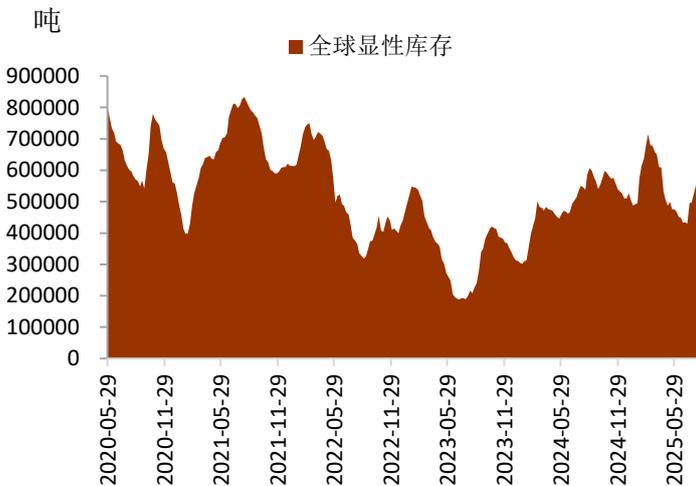


图表 2 LME 铜库存



数据来源：iFinD，铜冠金源期货

图表 3 全球显性库存

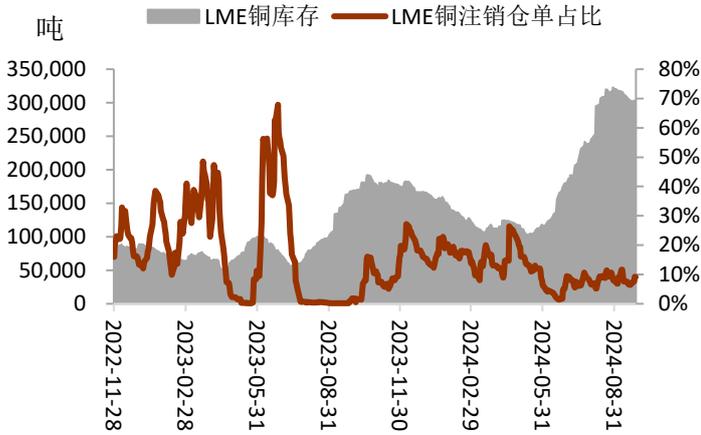


图表 4 上海交易所和保税区库存

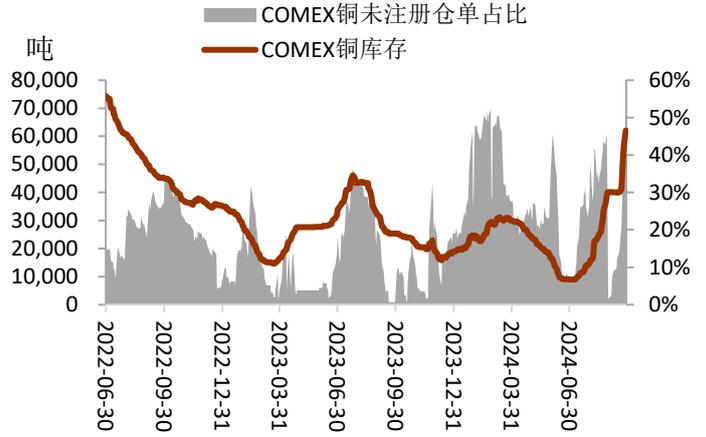


数据来源：iFinD，铜冠金源期货

图表5 LME 库存和注销仓单

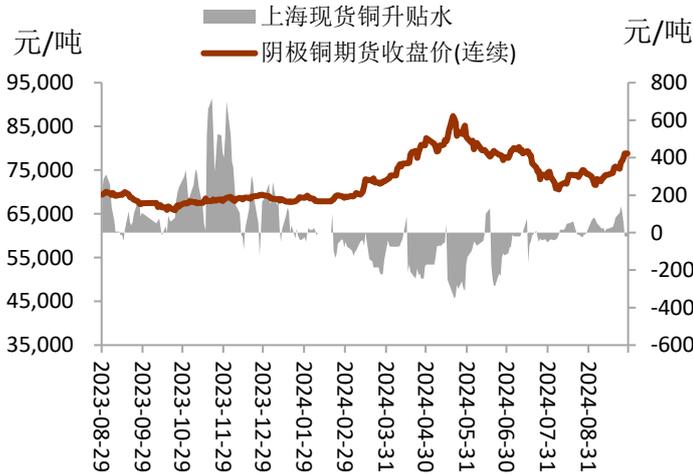


图表6 COMEX 库存和注销仓单

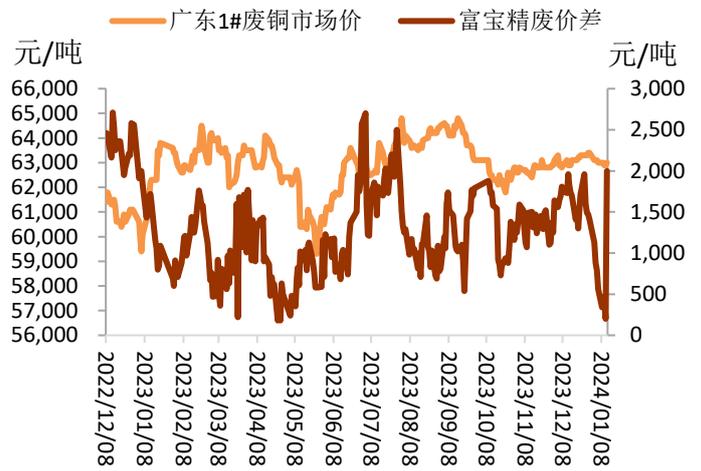


数据来源: iFinD, 铜冠金源期货

图表7 沪铜基差走势



图表8 精废铜价差走势

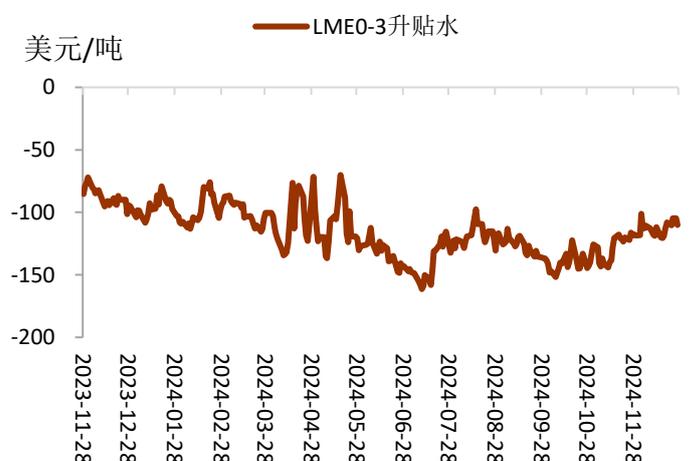


数据来源: iFinD, 铜冠金源期货

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

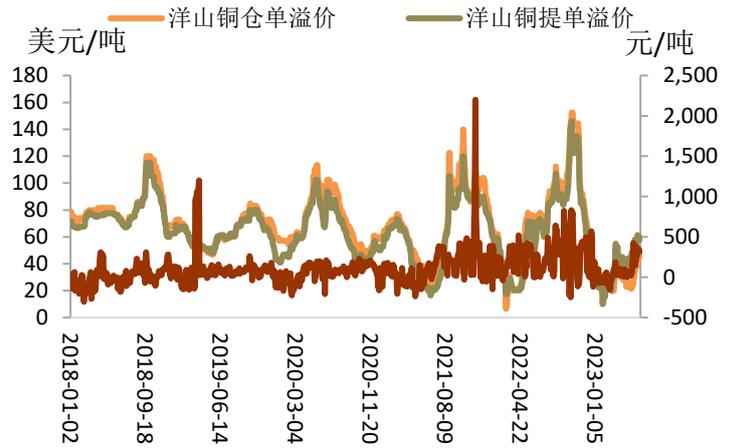


数据来源: iFinD, 铜冠金源期货

图表 11 沪铜跨期价差走势

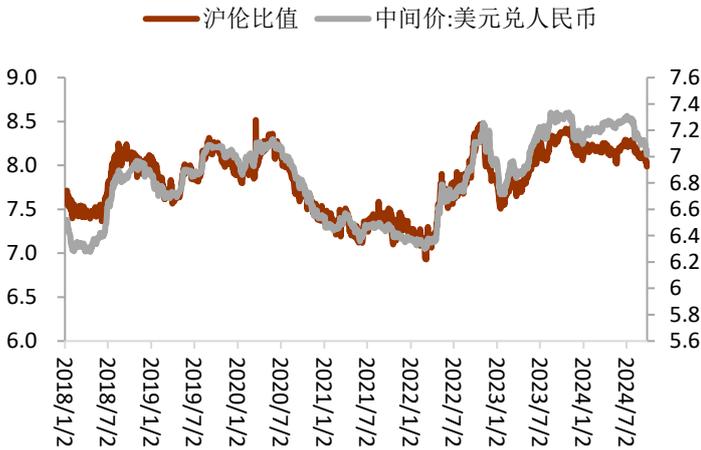


图表 12 现货升贴水和洋山铜溢价

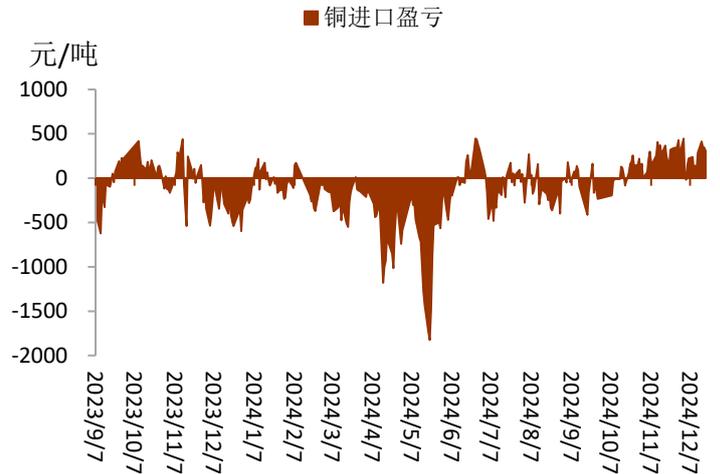


数据来源: iFinD, 铜冠金源期货

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

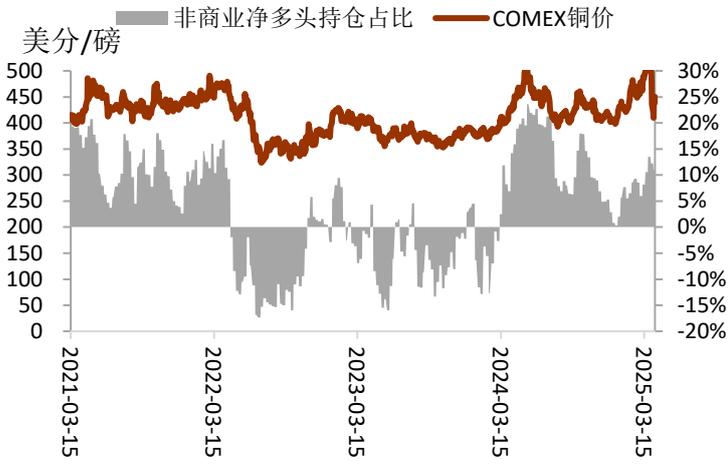


图表 16 铜精矿现货 TC

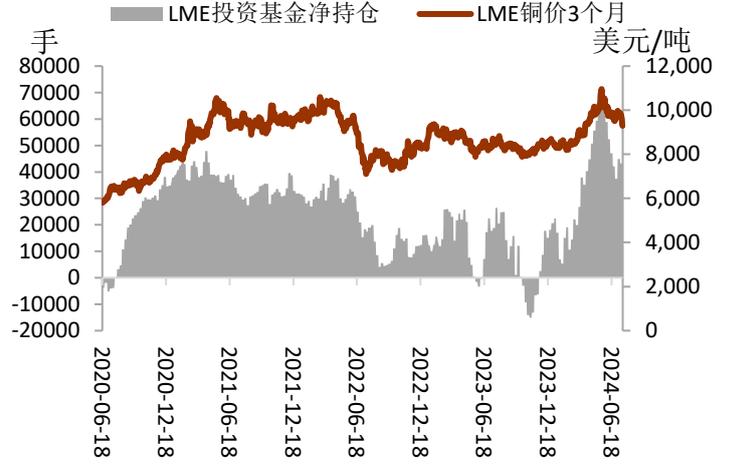


数据来源: iFinD, 铜冠金源期货

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。