铜：回归基本面，未来走势难言明朗

本文作者：中金财富期货研究所 李小薇

期货从业资格证书号：F0270867

期货投资咨询从业证书号：Z0012784



概述：市场预期的美国 50%电解铜关税落空，美铜重挫，美铜伦铜套利结束，非美地区铜价上行利多出尽。此外，国内反内卷情绪降温，商品价格普遍下跌。有色板块淡季特征明显，高价抑制下游需求，价格高位回调。

全球铜矿供应偏紧

今年上半年多家大矿产量不及预期并下调全年产量预期，最重大的减产是艾芬豪因 6 月卡库拉矿区地震而下调年度产量指导 15 万吨。ICSG 统计今年前 5 月精矿产量同比增加 30 万吨，预计全年精矿增产 40 万吨，受治炼环节亏损影响，全年精铜产量增加45 万吨消费增长 60-70 万吨,全年供应平衡由小幅过剩调整为小幅短缺，2025-2028 年维持小幅短缺预期。根据目前主要矿企的 2025 年产量指引，考虑到潜在的矿山生产扰动，2025 年全年全球铜矿产量增速或低于 1%

精炼铜产量持续走高

Antofagasta 与中国冶炼厂 2025 年中谈判结果 TC/RC 敲定为 0.0 美元/干吨及 0.0 美分/磅，远超市场预期，这意味着 2025-2026 年铜精矿市场将延续紧平衡格局。

目前铜精矿市场现货 TC 仍延续跌势，处于负值区间。部分冶炼厂仍处于亏损状态，不过含副产品硫酸的冶炼利润已有所回升。供应端的制约未充分显现，精铜生产与废料供应均维持稳定。2025 年 7 月 SMM 中国电解铜产量 117.43 万吨，环比+3.5%，同比+14.2%。7 月电解铜产量再度攀升至高位，即便上游矿端供应持续受限，电解铜产出仍保持强劲。

回归基本面

由于此次关税未对铜原料进行限制，COMEX 铜溢价消失，叠加今年美国铜进口量已经超过去年全年，且 74.3%进口量为不受关税影响的铜原料。预计贸易商未来将不再持续往美国运输铜，铜将流向除美国外消费地区，例如欧洲和亚洲市场。预计 LME 铜与 SHFE 铜将回归供需定价，目前 LME 铜持续累库，国内处于消费淡季，需求韧性或将成为铜价定价因素。

需求转入淡季

下游加工企业畏高情绪明显，仍主以刚需接货为主，淡季消费背景且铜价高位运行，市场需求不佳。电缆线企业开工率降至 7 成左右，电网投资项目建设进度三季度初有放缓迹象。从电网投资端来看，大型电网投资项目建设进程有所放缓，7 月铜缆线企业开工率降至 7 成附近，而工程和地产类线缆订单和轨道交通类同步放缓，房地产竣工端同比降幅仍未见起色;空调排产高峰期已过铜管产量逐步下滑,增速将大幅放缓，三季度淡季效应较往年更加明显；铜板带下游消费表现稳健其中应用于新能源行业的汽车连接器需求良好，增速大幅超过年初的预期，不过考虑汽车行业反内卷、缩短货款支付周期等政策落实，车企可能存在控量需求，下半年产量维持相对稳定，难有进一步增加。

总结

海外主要矿山中断持续，国内精铜产量高企，进口量逐渐上升，供应边际走向宽松。我国传统行业呈现淡季迹象，终端订单出现放缓，加工端采购节奏维系刚需。COMEX 美铜交割窗口关闭，全球库存小幅上升。铜定价回归基本面交易，宏观乐观情绪转为理性，加之铜现货市场的回流与淡季压力，预计短期铜价偏弱运行为主。

法律声明

版权免责声明：本报告由中金财富期货有限公司提供，未经中金财富期货事先书面同意，不得以任何方式复印、传送、转发或出版作任何用途。合法取得本

报告的途径为本公司授权的渠道，由公司授权机构承担相关刊载或转发责任，非通过正当渠道获得的报告均为非法，我公司不承担任何法律责任。

报告内容免责：本报告基于合法取得的信息，但本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。本资料仅代表报告发布当日的判断，相关的分析意见及推测可能会根据中金财富期货研究所后续发布的研究报告在不发出通知的情形下做出更改。

报告使用免责：本报告仅供在新媒体背景下研究观点的及时交流，普通投资者若使用本资料，有可能因缺乏解读服务而对报告中的关键假设、评级、目标价等内容产生理解上的歧义，进而造成投资损失。本资料仅供投资者参考之用，并不构成对所述期货买卖的出价，在任何情况下，本报告的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。投资者不应单纯依靠本资料的信息而取代自身的独立判断，应自主作出投资决策并自行承担投资风险。我公司及研究人员不对投资者使用本资料涉及的信息所产生的任何直接或间接损失或与此有关的其他损失承担任何责任。

中金财富期货有限公司

公司网站：http://www.tqfutures.com/

地址：深圳市福田区益田路 6001 号太平金融大厦 4203—4205 单元

邮编：518038

传真：0755-82912900

总机：0755-82912532