



2025 年 9 月 1 日

美国通胀温和，铜价震荡走强

核心观点及策略

- 上周铜价震荡走强，主因美国核心PCE温和回升符合预期，美国经济总体需求依然保持韧性，鲍威尔及美联储理事表达支持降息的立场，将更注重就业市场的表现适时出台政策应对经济下行的风险，预防式降息预期持续升温；另一方面特朗普试图解雇美联储现任理事库克引发市场对美联储政策独立性的担忧，美元指数走势疲软提振金属市场。基本面来看，海外矿端紧缺依旧，全球精铜新增产能释放有限，国内社会库存低位运行，近月再度转向B结构。
- 整体来看，预防式降息预期持续升温提振市场风险偏好，美国核心通胀温和上行符合预期，特朗普欲干涉美联储政策独立性引发市场对美元信誉的担忧，拖累美元下行进而提振金属市场；中国工业企业利润增速下滑，但反内卷+稳增长政策将持续为经济注入活力。基本面来看，矿端紧缺程度超预期，国内库存低位运行，金九银十旺季消费预期回升，预计短期铜价将高位区间震荡，关注伦铜万元整数关口压力。
- 风险因素：预防式降息预期回落，全球经济增长显著下滑，中断矿山意外提前复产

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 29 日	8 月 22 日	涨跌	涨跌幅	单位
LME 铜	9906.00	9809.00	97.00	0.99%	美元/吨
COMEX 铜	458.5	446.1	12.4	2.78%	美分/磅
SHFE 铜	79410.00	78690.00	720.00	0.91%	元/吨
国际铜	70490.00	70220.00	270.00	0.38%	元/吨
沪伦比值	8.02	8.02	-0.01		
LME 现货升贴水	-80.26	-78.38	-1.88	2.40%	美元/吨
上海现货升贴水	250	150	100		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 29 日	8 月 22 日	涨跌	涨跌幅	单位
LME 库存	158900	155975	2925	1.88%	吨
COMEX 库存	277843	271482	6361	2.34%	短吨
SHFE 库存	79730	81680	-1950	-2.39%	吨
上海保税区库存	83500	87600	-4100	-4.68%	吨
总库存	599973	596737	3236	0.54%	吨

二、市场分析及展望

上周铜价震荡走强，主因美国 7 月核心 PCE 温和回升符合预期，美国经济总体需求依然保持韧性，鲍威尔及美联储理事表达支持降息的立场，将更注重就业市场的表现适时出台政策应对经济下行的风险，预防式降息预期持续升温；另一方面特朗普试图解雇美联储现任理事库克引发市场对美联储政策独立性的担忧，美元指数走势疲软提振金属市场。基本面来看，海外矿端紧缺依旧，全球精铜新增产能释放有限，国内社会库存低位运行，近月再度转向 B 结构。

库存方面：截至 8 月 29 日，LME、COMEX、SHFE 和上海保税区合计升至 60 万吨，全球库存继续小幅反弹。其中 LME 铜库存小幅增加 0.3 万吨，注销仓单比例维持 8.2%；上期所库存小幅减少 0.2 万吨，维持偏低水平；上海保税区库存减少 0.4 万吨，洋山铜提单升至 55 美金，LME 库存延续反弹趋势但幅度总体放缓，美铜回落速率明显回落，沪伦比值维持 8.02，主因美元指数近期走势相对疲软。

宏观方面：美国 7 月核心 PCE 同比增长 2.9%，环比增长 0.3%，符合预期，最新数据显示服务业价格回升，随着特朗普总统的关税政策对经济产生影响，这可能会加剧人们对通胀上升的担忧。目前美国人仍在消费，但在物价上涨和就业市场疲软的背景下，这种势头能持续多久尚不明朗。美联储方面，鸽派理事沃勒支持 9 月降息 25 个基点，并预计未来 3-6 个月将进一步降息，除非 8 月就业报告显示经济大幅疲软且通胀保持良好控制，否则不认为 9 月需要大幅度降息，剔除关税的暂时影响，当前联邦基金利率存在一定限制性，大约比中性利率高出 1.25-1.5% 左右。欧盟委员会日前提出两项提案，将取消部分美国工业品关税，并给予部分海产品和非敏感农产品的优惠市场准入，与此同时，美国承诺将欧盟汽车及零部件关税从 27.5% 降至 15%，并自 9 月 1 日其对软木、飞机零部件、仿制药及化学前体等产品实施零关税或接近零关税。美联储三把手威廉姆斯表示，美联储的政策独立性至关重要，而特朗普正寻求对货币政策的更多控制，理事库克展现出诚信和对央行使命的坚守，独立的央行才能够实现低通胀及经济和金融体系的稳定，其认为美国经济依然稳健但增速有所放缓，如果实现最大就业和价格稳定这一双重目标，逐步下调利率是合适的。财长耶伦表示，特朗普解雇理事库克是灾难性的，这一做法不仅违法甚至极其危险，此举严重威胁到美联储的独立性，也将危及美国在全球范围内的货币政策信誉。国内方面，中国 7 月规模以上工业企业利润同比下降 1.5%，今年 1-7 月累计下降 1.7%，其中高技术制造业利润快速增长，引领作用明显。7 月份，高技术制造业利润由 6 月份下降 0.9% 转为增长 18.9%，拉动全部规模以上工业企业利润增速较 6 月份加快 2.9 个百分点，引领作用明显。其中，随着我国航空航天事业发展，技术水平不断向更高层次迈进，航空航天器及设备制造行业利润增长 40.9%；在半导体领域自主创新能力持续增强的背景下，相关的集成电路制造、半导体器件专用设备制造、半导体分立器件制造等行业利润分别增长 176.1%、104.5%、27.1%；生物医药行业高质量发展稳步推进，推动生物药品制造、化学药品制剂制造等行业利润分别增长 36.3%、6.9%。

供需方面，Codelco 首席执行官表示旗下位于智利的特尼恩特矿山预计今年减产 4 万吨，卡莫阿-卡库拉矿端地下抽水作业进展缓慢拖累该区域复产进度，国内现货 TC 再度下探至 -41.5 美金/吨，全球精矿紧缺成都超预期。精铜方面，我国精铜产量维持高位运行，此前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，进口货源到港后多数直接发往下游，低库存状态下盘面近月再度转向 B 结构。

整体来看，预防式降息预期持续升温提振市场风险偏好，美国核心通胀温和上行符合预期，特朗普欲干涉美联储政策独立性引发市场对美元信誉的担忧，拖累美元下行进而提振金属市场；中国工业企业利润增速下滑，但反内卷+稳增长政策将持续为经济注入活力。基本

面来看，矿端紧缺程度超预期，国内库存低位运行，金九银十旺季消费预期回升，预计短期铜价将高位区间震荡，关注伦铜万元整数关口压力。

三、行业要闻

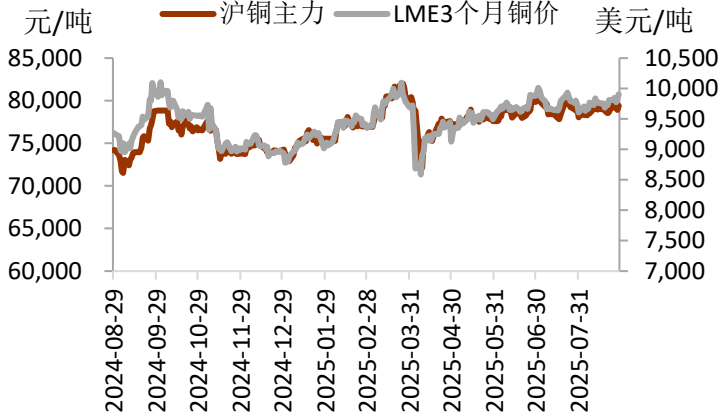
1、自自由港印尼公司表示，其预计将于9月初完成其位于East Java的合资冶炼厂的修复工作，具体细节暂未披露。该公司表示，氧气厂的维修推迟了Gresik冶炼厂的启动，该冶炼厂是印度尼西亚自由港和日本三菱材料公司的合资企业，过去一个月一直在进行维护。该冶炼厂年产能达34.2万吨阴极铜，生产所需铜精矿的40%来自自由港Grasberg矿山。自由港位于Manyar的另一家铜冶炼厂于5月份恢复运营，并于7月份开始生产阴极铜。2023年中，印度尼西亚启动了铜精矿和其他原矿出口禁令，但自由港获得许可，可以继续发货至9月16日。截至8月中旬，它已出口了其127万吨精矿配额的约65%。

2、加拿大矿业公司Hudbay Minerals表示，鉴于当局已于8月22日解除强制疏散令，该公司已重启位于马尼托巴省Snow Lake的矿区运营。该公司称，其位于Snow Lake的现场地面基础设施及设施未遭受结构性损坏。今年5月下旬，马尼托巴省宣布进入紧急状态，并敦促该省北部及东部地区数千民众撤离——当时加拿大中部及西部地区野火蔓延态势严峻。7月初，因马尼托巴省北部发生野火，Hudbay矿业暂停了Snow Lake矿区的运营。加拿大联邦政府官员上周表示，本年度是加拿大有记录以来野火灾情第二严重的年份，目前已烧毁780万公顷土地，且野火可能还将持续数周。Hudbay矿业补充称，自疏散令解除后，公司已完成基础设施安全检查（包括矿井井筒检查），并重启了地下电力基础设施。Snow Lake矿区预计将于9月初恢复满负荷生产。尽管受到野火影响，Hudbay矿业仍有望实现其2025年在马尼托巴省的年度生产目标。

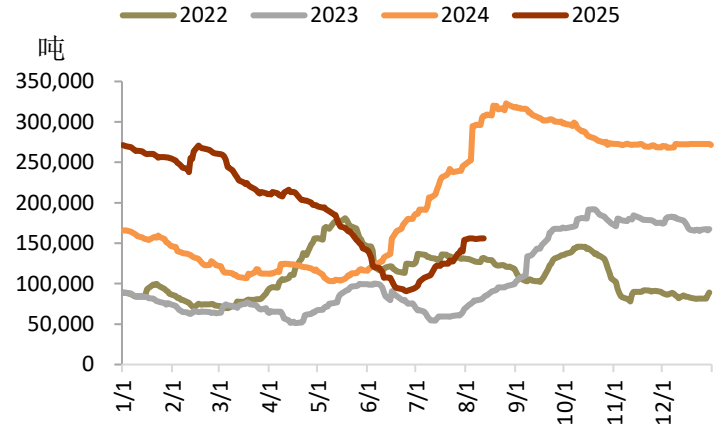
3、艾芬豪公司表示，旗下位于非洲的产量最大的铜矿Kamoa-Kakula东段的排干将使采矿工作能够在明年初重新开始，该公司目前预计将在9月中旬公布新的2026年和2027年展望以及新的矿山寿命计划。5月18日的地震活动导致地下矿井（尤其是东段）严重被淹，Ivanhoe暂停了Kamoa-Kakula矿的运营三周。该公司将2025年的产量预测下调了28%，至37万至42万吨铜精矿。该公司最近表示，Kamoa-Kakula西部的采矿率已恢复至每月约30万吨，截至6月中旬，两家选矿厂的产能均达到80-85%。Ivanhoe正通过三阶段排水计划逐步恢复运营。第一阶段计划使用临时水泵稳定并维持当前水位，该计划已于6月2日完工，使公司得以恢复Kamoa西部的采矿作业。第二阶段需要安装地面泵和新的永久性基础设施，以完全排水。据该公司称，预计两台新的4.2兆瓦泵将于月底投入使用，其余两台将于9月中旬投入使用。这些泵将完全潜入水中，直到11月底，届时大部分排水工作预计将完成。

四、相关图表

图表 1 沪铜与 LME 铜价走势

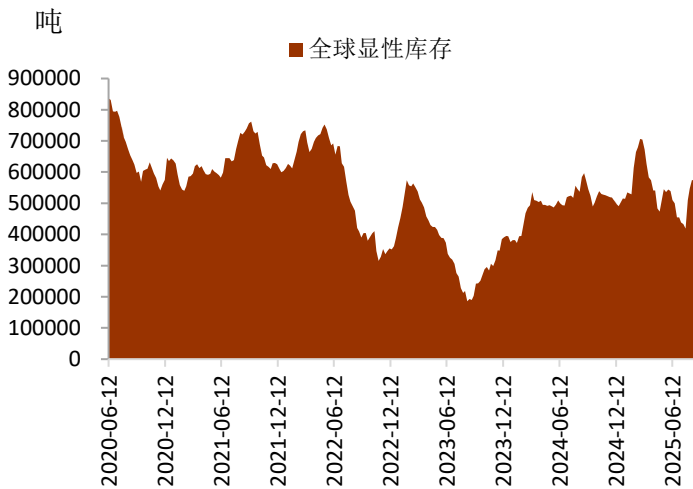


图表 2 LME 铜库存

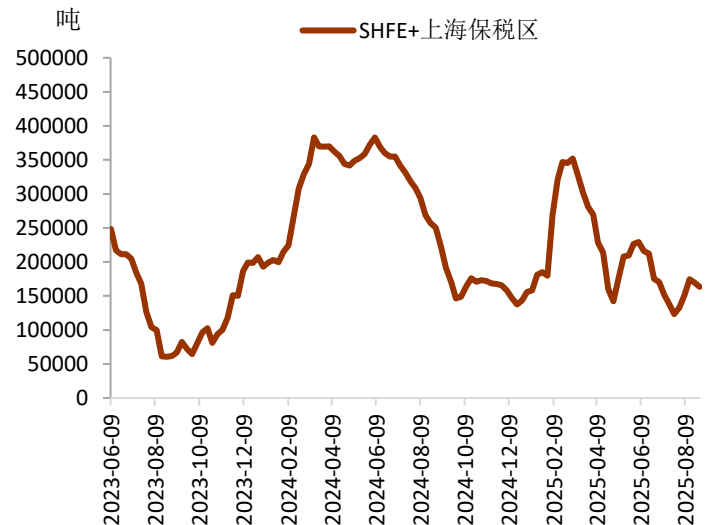


数据来源：iFinD，铜冠金源期货

图表 3 全球显性库存

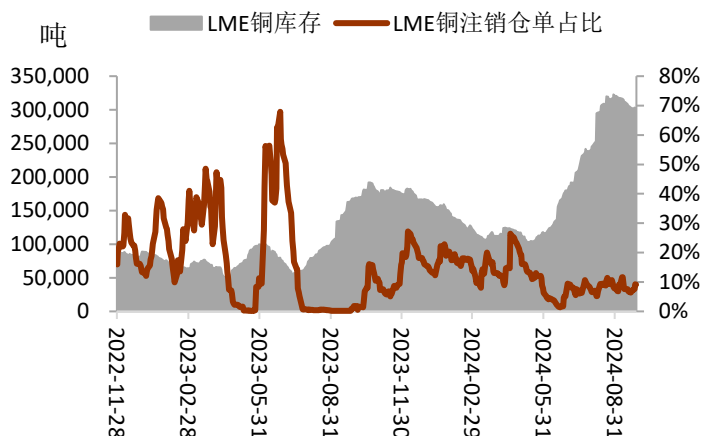


图表 4 上海交易所和保税区库存

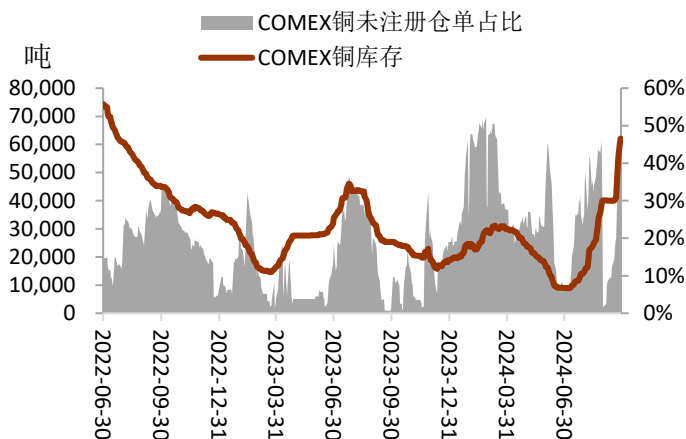


数据来源：iFinD，铜冠金源期货

图表5 LME 库存和注销仓单

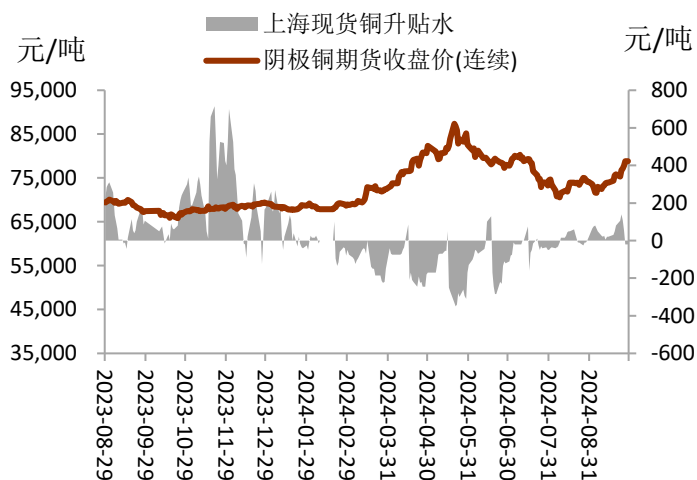


图表6 COMEX 库存和注销仓单

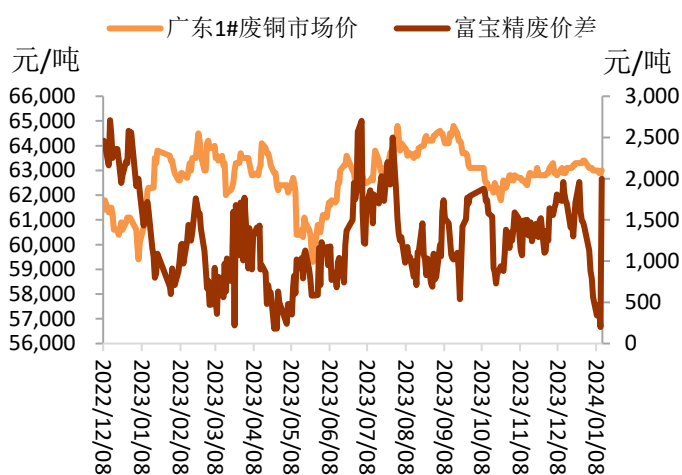


数据来源: iFinD, 铜冠金源期货

图表7 沪铜基差走势

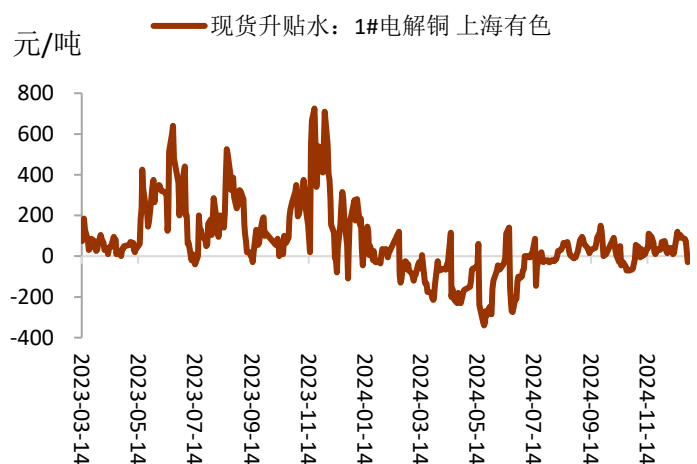


图表8 精废铜价差走势

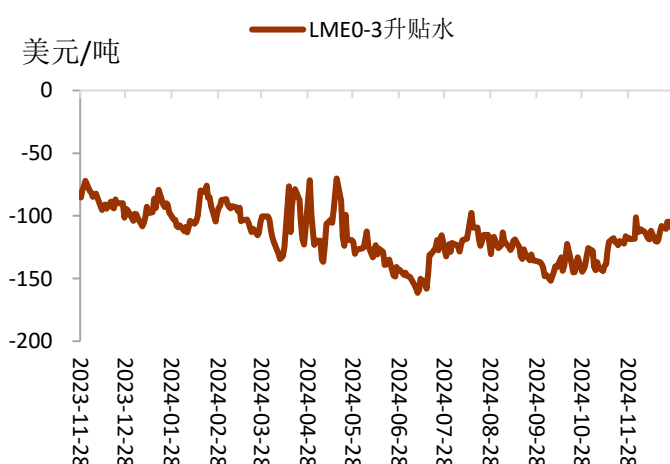


数据来源: iFinD, 铜冠金源期货

图表9 上海有色铜现货升贴水走势

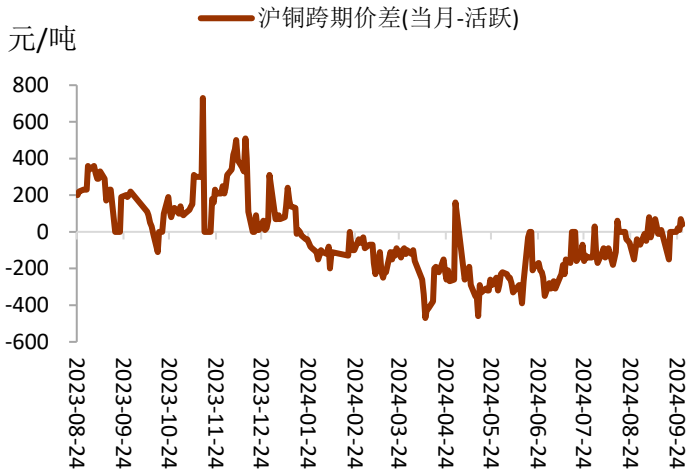


图表10 LME 铜升贴水走势

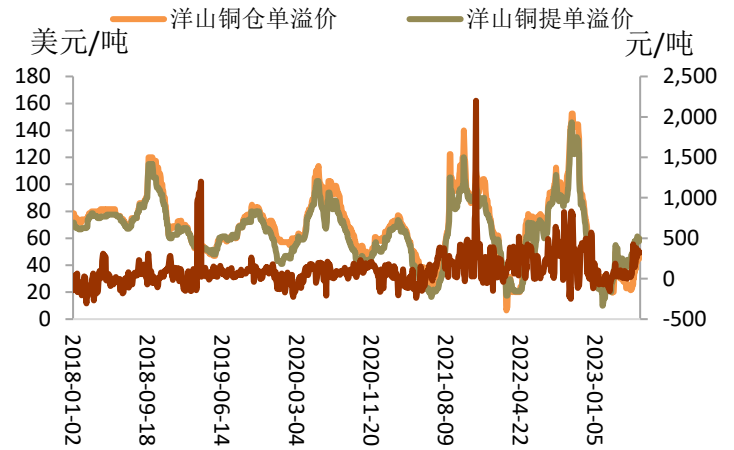


数据来源: iFinD, 铜冠金源期货

图表 11 沪铜跨期价差走势

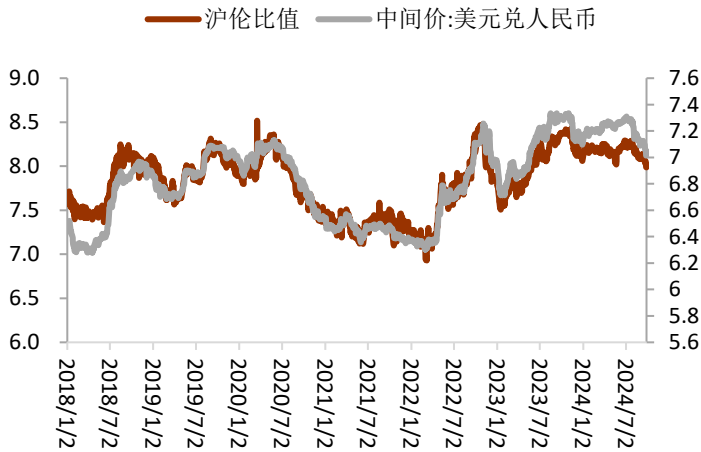


图表 12 现货升贴水和洋山铜溢价

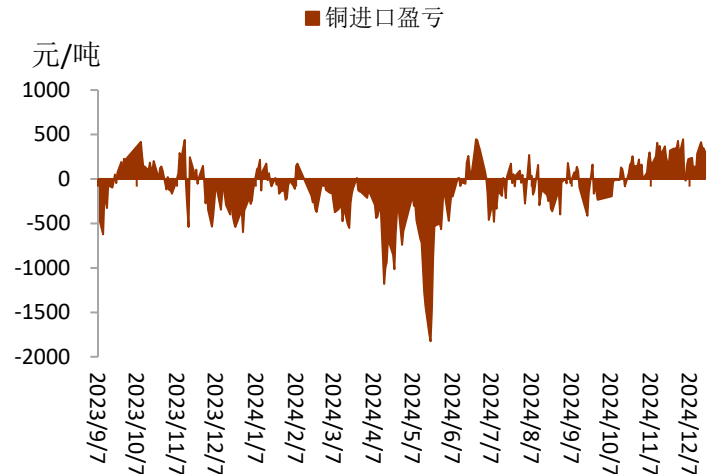


数据来源: iFinD, 铜冠金源期货

图表 13 铜内外盘比价走势



图表 14 铜进口盈亏走势

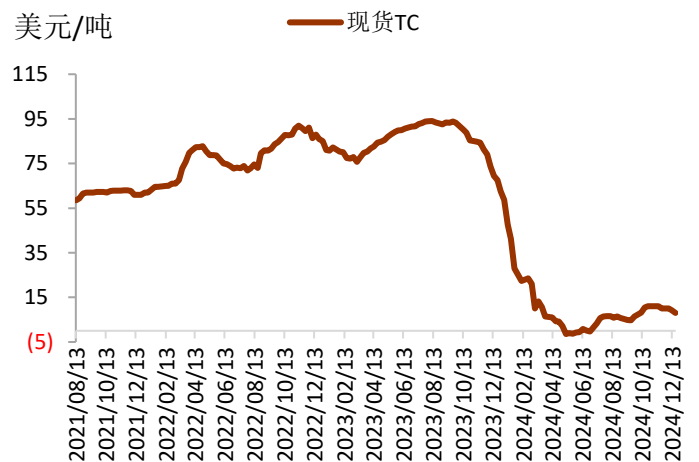


数据来源: iFinD, 铜冠金源期货

图表 15 沪伦比剔除汇率

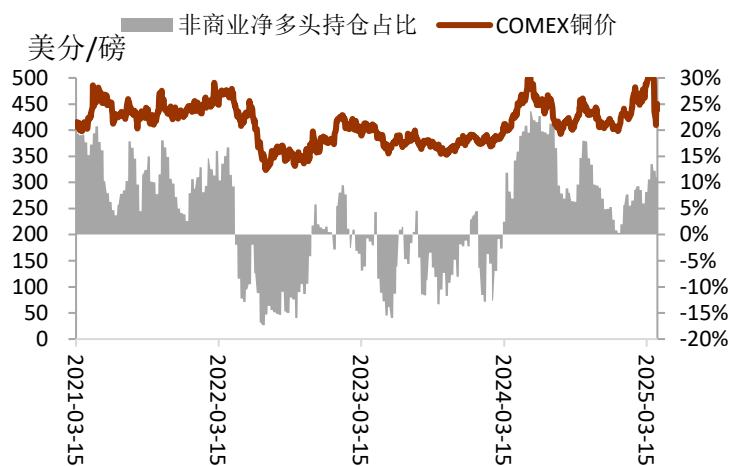


图表 16 铜精矿现货 TC

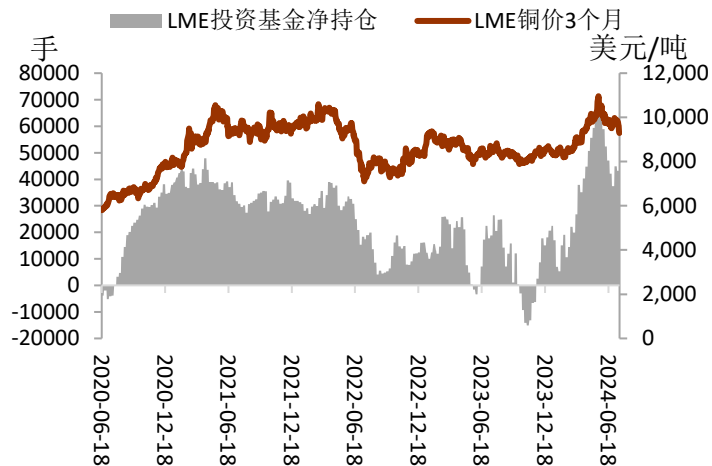


数据来源: iFinD, 铜冠金源期货

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。