

铜：供给持续趋紧 沪铜蓄势待发

内容提要：

- ◆ 2025 年上半年铜价整体呈现宽幅震荡走势，半年波动区间在 73720-82870 元/吨。主要分为三个阶段，全球铜矿供应持续偏紧，铜精矿加工费跌至负值，一季度沪铜大幅拉涨。4 月初，“对等关税”加征幅度和广度显著超预期，全球避险情绪升温，风险资产遭到集体抛售，铜价遭到重挫，回吐一季度全部涨幅。5、6 月份贸易关系得到缓和，避险情绪降温，美元指数跌破 97 关口，沪铜重心有所上移。
- ◆ 美国 232 条款铜进口关税的实施时间和税率成为影响铜价走势的重要变量。下半年在美联储降息预期以及地缘政治冲突有所缓和下，宏观环境相对上半年偏暖。2025 年一季度国内投资增速快于市场预期，宏观经济取得开门红，政策加码仍将继续，中国经济预计将展现较强韧性。
- ◆ 2025 年铜精矿现货 TC 重心大幅下移，从年初的 6.75 美元/吨暴跌至目前的-43 美元/吨，反映出全球铜精矿紧缺格局。6 月中旬，Antofagasta 与中国头部冶炼厂在最新的年中谈判结果 TC/RC 敲定为 0.0 美元/干吨及 0.0 美分/磅，长单水平跌至铜冶炼行业有史以来新低。
- ◆ 国内铜消费整体表现较好，全年政策托底大背景下尤其新能源部分支撑明显；汽车板块用铜保持强劲；家电板块受益于以旧换新政策及抢出口政策，其表现仍超预期；地产端则如期持续走弱。2025 年今年 1-6 月国内电解铜实际表观消费量 802.06 万吨。
- ◆ 展望下半年，市场对国内政策加码预期较强，宏观暖风或在一定程度支撑铜价；美国和各国的贸易谈判情况以及美国关税的不确定性或将反复扰动铜价。基本面来看，虽然下半年铜需求增长存在边际走弱可能，但供应短缺短期难有改善，铜精矿加工费或维持极端负值状态，铜价下半年上行空间仍在，中长期可逢低做多。

有色金属/铜

石 磊

从业资格证：F0270570

投资咨询证：Z0011147

TEL：0516-83831127

E-MAIL：

shilei@neweraqh.com.cn

陈 啸

从业资格证：F3056981

TEL：0516-83831160

E-MAIL：

chenxiao@neweraqh.com.cn

第一部分 2025 铜期货行情回顾

2025 年上半年，关税预期摇摆不定，铜精矿加工费持续深跌，多空博弈加剧，铜价整体呈现宽幅震荡走势，半年波动区间在 73720-82870 元/吨。

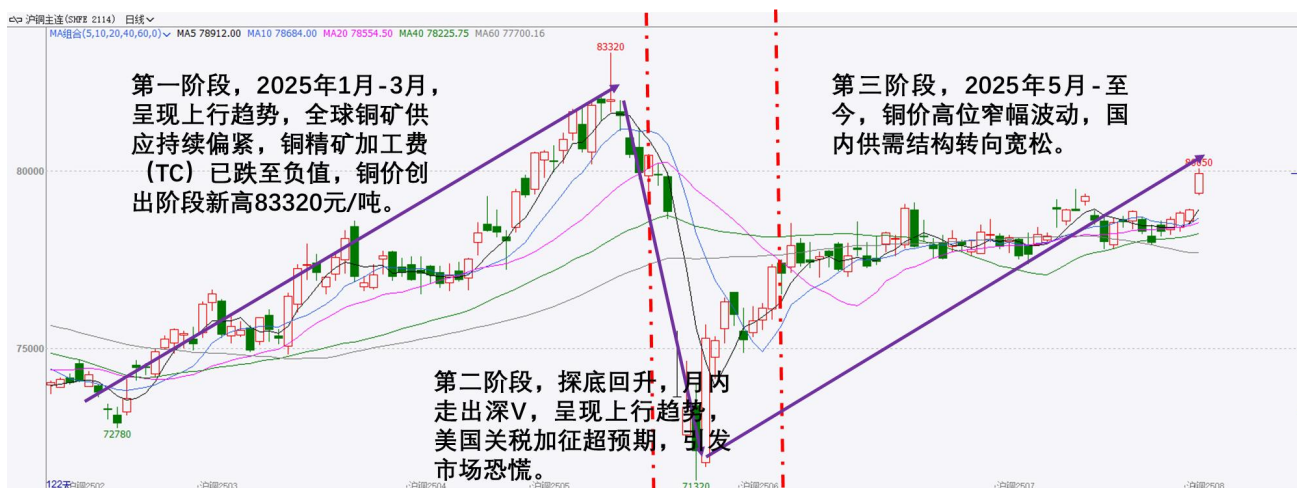
分阶段来看：

第一阶段（1-3 月）偏强震荡，重心持续上移。欧美制造业回暖，国内宏观预期转好，一季度抢开局意愿较强，固定资产投资增速好于预期，财政发力。美元指数走弱，黄金不断刷新历史新高，宏观层面整体利多铜价。供给端方面，受关税加征预期影响，美铜出现高溢价，使得全球铜资源持续流向美国，引发其他市场供应趋紧。国内铜精矿现货 TC 加工费再度转负，且负值持续扩大。在铜价持续上行的背景下，国内下游需求仍表现出一定韧性，社会库存在进入 3 月后持续去化，基本面表现坚挺。

第二阶段（4 月）探底回升，月内走出深 V。美国 4 月初对全球加征对等关税，加征幅度超预期，全球风险资产遭到集体抛售，铜作为对宏观预期最为敏感的大宗商品之一，月初遭到重挫，清明节后首日一度接近跌停。全球制造业 PMI 在 4 月均走弱，不过供给端依旧对铜价形成支撑，4 月秘鲁重要铜矿发生事故将使得本就脆弱的全球铜供应链雪上加霜，国内铜精矿紧缺矛盾进一步显现，TC 加工费进一步下降。铜价月初大幅下跌刺激国内下游刚性需求集中释放，产业端表现强劲。国内铜社会库存在进入 4 月后加速去化，明显低于去年同期水平，月底铜价收复大部分跌幅。

第三阶段（2025 年 5 月至今）波动收窄，市场聚焦宏观驱动。国内需求逐步转淡，铜价走势不温不火。一季度抢开局后出现乏力现象，下游对高价铜出现畏高，主动采购意愿下降。即便矿端供应持续趋紧，国内电解铜产量不降反升，国内铜市供需结构转向宽松。但铜价依旧维持坚挺，主因外盘带动。随着美国对钢铝关税加征至 50%，美铜溢价进一步走强，美国市场对全球铜资源虹吸加剧，上期所铜库存连续下降，对铜价起到一定支撑。整个 5 月沪铜在极小范围内波动，6 月份贸易关系得到缓和，避险情绪降温，美元指数跌破 97 关口，沪铜重心有所上移。

图 1. 2025 年上半年沪铜主力合约走势回顾



资料来源：iFinD 新纪元期货研究

第二部分 宏观分析

一、国外宏观：美元指数持续下行 关税政策主导市场情绪

2025 年上半年美元指数呈现持续下跌趋势，第二季度连续跌破 99 和 98 两大关口，截至 6 月 26 日，甚至跌至 96.99 的三年新低，创 2022 年 3 月以来最低水平，2025 年以来美元指数累计跌逾 10%。

表 1：2025 上半年美元指数主要影响因素及传导机制

影响因素	具体表现	对美元的影响	
经济基本面	制造业 PMI 下滑、失业率上升、GDP 增速放缓	削弱投资信心，资本撤离美元资产	Q1 GDP 预测-1.8%
贸易政策	特朗普关税政策导致全球贸易链重构	破坏美元环流，加速去美元化进程	美债外资持有比例降至 27%
货币政策	美联储降息预期升温，美元指数大幅下挫	美元从安全资产沦为风险资产	2025 年以来美元指数累计跌逾 10%
市场避险行为	资金转向黄金、欧元、日元	进一步打压美元需求	黄金价格飙升

资料来源：公开资料整理 新纪元期货研究

美联储政策：最新数据显示美国 6 月新增非农数据再超预期，6 月非农就业岗位增加 14.7 万个，预期为 11 万个；失业率降至 4.1%，预期为 4.3%。美联储 6 月维持利率在 4.25%-4.5% 不变，连续四次暂停降息，会议下调今明两年经济增速预期，上调未来三年通胀、失业率预期。利率点阵图传递出明显鹰派信号，尽管基准预期仍维持 2025 年降息两次，但支持年内一次不降息的委员人数显著攀升至 7 人。同时，2026 年的降息预期也从两次缩减至一次。鲍威尔在新闻发布会上声明当前政策处于有利位置，需更多信心通胀下行才降息。市场预期最早降息时间在 9 月份，若美联储如期降息且美国政策有效托举经济，将支撑铜价；若通胀顽固使得降息时间推迟，强劲的美元指数或压制铜价上行空间。

关税政策方面：美国 232 条款铜进口关税的实施时间和税率成为影响铜价走势的重要变量。2025 年 2 月至今，美国商务部一直在根据 1962 年《贸易扩展法》中的第 232 条款，调查可能对美国铜供应构成威胁的因素，该条款允许对被认为对国家安全至关重要的商品征收关税。自 2 月份以来，大量实物铜开始流向美国，为规避关税成本，贸易商抢在政策生效前将铜按当前低税率运入美国仓库以便提前锁定低价库存。美国当地时间 7 月 8 日，特朗普宣布对美铜进口征收 50% 关税，远高于市场预期（此前 2 月美国启动铜 232 调查时普遍预期为 15%-20%），进口关税政策落地时间也将提前至 7 月底或 8 月 1 日，美国市场反应剧烈，COMEX 铜闻讯涨逾 12%，创下历史新高。待最新关税政策正式落地后，可能会使得后续铜货源向美国转移的数量大幅减少，相反亚洲市

场的流入将有所增多。在过去几个月里，COMEX 铜-LME 铜价差维持在 1000-1500 美元/吨，对应约 10-15% 的溢价，而随着关税税率的确定，纽铜-伦铜价差隔夜进一步走阔至 2500 美元，对应约 25% 的超高溢价。待实际贸易流调整后，三大市场价差或会收窄，可关注跨市套利机会，同时需警惕特朗普执政期间市场不确定性较高，注意反复风险。

图 2. 近一年美元指数走势

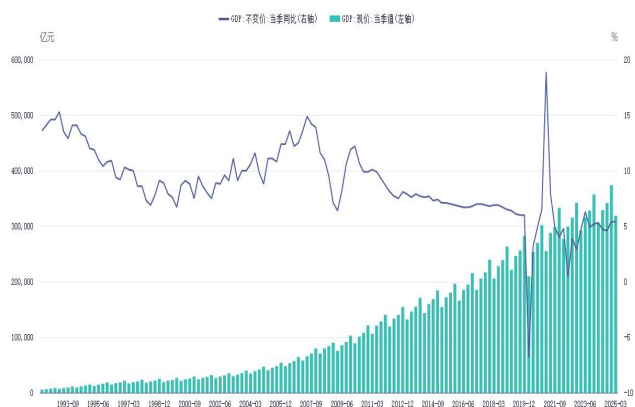


资料来源：iFinD 新纪元期货研究

二、国内宏观：政策端抢开局 经济韧性较强

2025 年一季度国内投资增速快于市场预期，宏观经济取得开门红，一季度国内生产总值 318758 亿元，同比增长 5.4%，环比增长 1.2%，连续五个季度保持 1% 以上增速，显示经济恢复的连续性。二季度以来，受外部关税及内部结构性矛盾影响，国内部分经济数据在 5 月有所转弱。不过，6 月数据重新回暖：CPI 同比上升 0.1%，PPI 下降 3.6%；官方制造业 PMI 为 49.7，而财新制造业 PMI 为 50.4，后者重新回升至扩张区间。政策方面，2025 年将“实施更加积极有为的宏观政策”，要“实施更加积极的财政政策”，尤其是货币政策转为“适度宽松”，更是 2008 年以来第二次。展望 2025 年下半年，政策加码仍将继续，中国经济预计将展现较强韧性。

图 3. 中国 GDP 现价当季值、当季同比



资料来源：iFinD 新纪元期货研究

图 4. 制造业 PMI



资料来源：iFinD 新纪元期货研究

第三部分 供给端分析

一、铜矿供应：全球铜矿供应扰动频发，铜精矿产量维持低增长

近年来全球铜矿的资源发现速度逐步放缓，勘探难度和成本的增加削弱铜企资本开支意愿，铜矿中长期面临着增速偏慢及品位持续降低的困境。全球铜矿产量复合增长率从 10 年前的 5% 左右，下滑至近两年的 2% 左右。除铜矿品位下降导致开采难度上升外，恶劣天气、罢工、社区堵路、技术故障等突发事件也对铜矿开采造成不同程度的影响。2025 年上半年，铜精矿紧缺影响持续，5 月紫金矿业旗下全球第四大铜矿刚果金 Kamo-a-Kakula 铜矿发生连环矿震，最新发布的 2025 年 Kamo-a-Kakula 铜产量指引量为 37-42 万金属吨，较年初发布的铜产量指引量 52-58 万金属吨下降了 28%。2026 年铜矿主要增量来源于巨龙铜矿爬产、cobrepanama 复产以及 Tenke Fungurum 扩建，供应增速较 2025 年有所提高，预计全年累计增量达到 76 万吨左右。

表 2：2026 年海外铜矿增量预期

矿山	投产进度	国家	企业	2026 年
巨龙铜矿	该项目预计将于 2026 年一季度实现试生产，年矿产量将达到 30-35 万吨。	中国	紫金矿业	10
cobre Panama	2026 年有望重启	巴拿马	第一量子	15
Malmyzh	俄罗斯，2025 年投产，产能 12 万吨	俄罗斯	Amur Minerals Corp	5
Tenke Fungurum	扩建分两个阶段，一是到 2026 年，从 60 万吨做到 75-80 万吨，二是到 2028 年再增加 20 万吨产能。	刚果金	洛阳钼业	17.5
Fishtie 铜矿	Fishtie 将于 2026 年投产，并在 2030 年底前将铜年产量提高到 3 万吨。	赞比亚	第一量子	1
Alacran	预计该项目有望于 2026 年为公司贡献收益。项目达产后年产铜 2.5 万吨、金 1.4 吨、银 16.0 吨。	哥伦比亚	Cordoba Minerals	1
Kansanshi S3	2025 年的铜和黄金产量包括坎桑希 S3 扩建项目的产量，预计该项目将于 2025 年下半年首次投产。S3 项目的初始进料大部分将来自低品位库存。	赞比亚	第一量子	1.5
Carrapateena Block Cave 扩张项目	2020 年代中期开始，铜精矿年产量超过 10 万吨，2025 年开始增加 Carrapateena 寿命和生产能力	澳大利亚	BHP	5.6
Mirador Phase II	2019 年投产，年产约 9 万吨铜，2023	美国	铜陵有色集	5.59

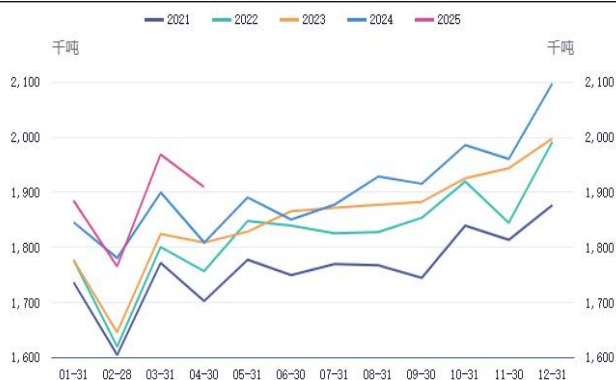
	年启动二期扩建，预计年采矿石量将达 4620 万吨，年产铜提升至 20 万吨。2025 年 6 月建成投产，2027 年达产		团\中铁建集团	
EI TENIENTE	截至 2025 年 3 月 31 日，Andes Norte 项目已完成 78%，其临时矿石运输系统正在进行最后建设（预计在 2025 年第三季度完成，Andesita 项目目前已完成 70%，计划于 2025 年第二季度开始运营。Diamante 项目已完成 43%。预计全部投产后产能将达到 50 万吨。	智利	ColdeI co	2.5
QB2	QB2 扩建项目于 2023 年 3 月开始投产，QBME 预计将在 2026 年开始生产，到本世纪末吞吐量有望增加 15%-25%	智利	泰克	4.5
朱诺铜矿	朱诺铜矿于 2024 年 5 月取得采矿许可证，正在全面推进项目建设，计划 2026 年底投产，预计投产后年产量为 7.6 万吨。	中国	紫金矿业	1
Tsagaan Suvarga	苏布尔加铜矿（Tsagaan Suvarga）2023 年开始建设	蒙古	五矿主导	3
Khoemacau	Khoemacau2021.6 正式投产，目前产量 4.3-5.3 万吨。	博茨瓦纳	MMG	1
Gediktepe	ACG Metals 收购后，计划推进硫化物扩建项目，预计 2026 年一季度投产原生铜和锌生产，最初 11 年矿山寿命内，目标年产 20000 - 25000 吨铜。截至 2025 年 3 月 31 日，约 90%的土方工程已完成	土耳其	ACG Metal	1.5
总计				75.7

资料来源：公开资料整理、SMM、CRU 新纪元期货研究

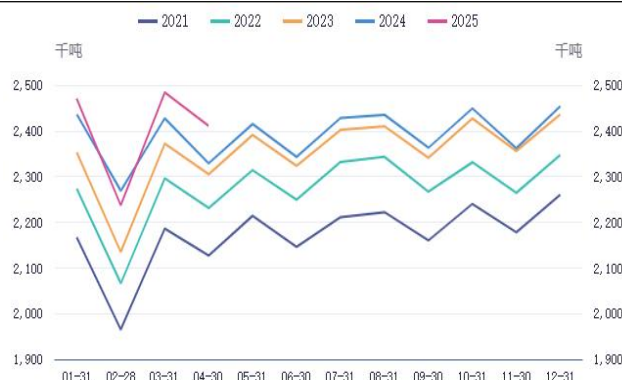
从 ICSG 最新公布的数据来看，尽管短期内全球铜矿产量面临挑战，但 ICSG 对 2025 年的铜矿供应恢复持相对乐观态度，年初其预计乐观情况下 2025 年全球新增铜矿产量超 60-75 万吨，同比增速在 3%左右，1-4 月的全球铜精矿产量为 752.6 万吨，同比增加 2.6%，低于年初预期，无法达到 ICSG 的目标值。

图 5. ICSG 铜精矿全球产量当月值：千吨

图 6. ICSG 铜精矿全球产能当月值：千吨



资料来源：iFinD 新纪元期货研究



资料来源：iFinD 新纪元期货研究

2025 年上半年全球铜矿供应脆弱性持续凸显，消息面扰动频发，短期产能恢复受限，中长期供应链稳定性面临严峻挑战。

表 3：2025 年上半年全球铜矿重大事件一览

2025 年 2 月	加拿大第一量子矿物公司宣布，关于 Cobre 巴拿马铜矿的最终听证会从原定的 2023 年 9 月推迟到 2026 年 2 月，该矿是全球最大的铜资源之一，在 2023 年 11 月因巴拿马最高法院宣布其合同违宪而关闭，此次听证会意味着短期难以复产。但巴拿马总统 3 月 13 日表示已批准出口 12 万实物吨 Cobre Panama 铜精矿
2025 年 4 月	全球最大的铜矿之一秘鲁安塔米纳铜矿发生事故，运营经理遇难。该矿启动全面停工以确保安全，正在调查事故。进一步加剧了全球铜矿供应链的紧张。
2025 年 5 月	全球铜矿供应扰动增加，脆弱性愈发凸显。刚果（金）局势持续紧张，导致相关锡矿暂停产，同时刚果（金）也有大型铜矿，铜矿的开采和运输也受到一定程度的扰动。5 月刚果金 KK 矿发生矿震，直接导致 Kakula 矿区的生产严重受损，全年产量目标因此明显下调。
2025 年 6 月	五矿资源在秘鲁的 Lasbamas 铜矿项目因当地社区环保抗议多次陷入停滞。刚果金的 TFM 铜钴矿因 NGO 推动的环保调查被迫暂停扩建。

资料来源：公开资料整理、SMM、CRU 新纪元期货研究

二、冶炼端：铜精矿 TC 深跌 负值不断扩大

2025 年铜精矿现货 TC 重心大幅下移，从年初的 6.75 美元/吨暴跌至目前的 -43 美元/吨，反映出全球铜精矿紧缺格局。2024 年 12 月，Antofagasta 与江西铜业率先达成 2025 年长单协议，将 TC 定为 21.25 美元/吨、RC 定为 2.125 美分/磅，定价基准较 2024 年基准暴跌 73.4%。6 月中旬，Antofagasta 与中国头部冶炼厂在最新的年中谈判结果 TC/RC 敲定为 0.0 美元/干吨及 0.0 美分/磅，凸显了当前铜精矿市场“矿强冶弱”格局，长单水平也跌至铜冶炼行业有史以来新低，在此背景下冶炼厂面临直接生产亏损的困境。展望 2025 年下半年，根据最新长单谈判落地结果，矿端紧缺格局难有改善，铜精矿现货 TC 或维持在历史低位。

图 7. 铜精矿现货粗炼费 TC：美元/吨

图 8. 铜精矿现货精炼费 RC：美分/磅



资料来源：iFinD 新纪元期货研究



资料来源：iFinD 新纪元期货研究

三、精炼铜：国内精炼铜产量再上新台阶

全球铜冶炼产能持续扩张，部分海外冶炼厂由于缺少铜精矿原料暂时停止生产，定价权仍然在矿山手中。虽然冶炼厂加工费居于负值，但电解铜产量依然保持历史同期绝对值高位水平。2025 年海外新增冶炼产能主要集中在 Adani、Kamoa 及 Manyar 等企业，预计 2025 年海外新增冶炼产能为 182 万吨。

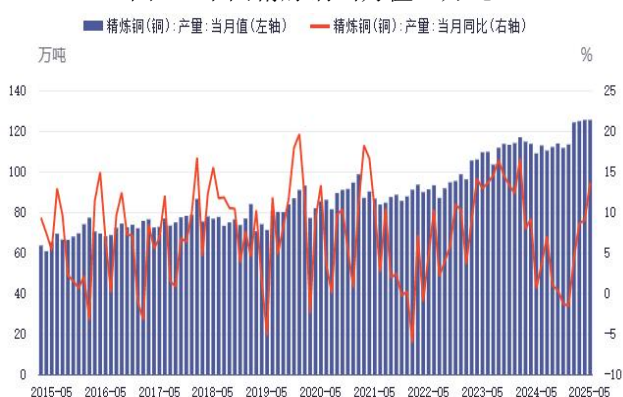
表 3：2025 年海外新增冶炼产能：万吨

	冶炼厂名称	国家	投产日期	新增产能
1	Adani	印度	2025 年 6 月中旬	50
2	PT Amman	印尼	2025 年	22
3	Kamoa	刚果（金）	2025 年 7 月份	50
4	Kansanshi	赞比亚	2025 年二季度开展	12
5	Manyar	印尼	2025 年 6 月第四周	48
合计				182

资料来源：SMM 新纪元期货研究

2025 年 1-5 月中国精铜产量达到 546 万吨，同比增长 11.10%。虽现货冶炼利润持续亏损，但因为有长单利润补充且冶炼副产品硫酸及贵金属价格较为有利，前五个月国内电解铜产量高位。

图 9. 中国精炼铜当月值：万吨



资料来源：iFinD 新纪元期货研究

图 10. 中国精炼铜累计值：万吨



资料来源：iFinD 新纪元期货研究

2025 年国内铜冶炼新扩建产能主要集中在铜陵有色旗下的金新铜业、金川防港城及赤峰金通等企业，预计今年粗炼产能扩张约 100 万吨，精炼产能扩张规模为 132.5 万吨。

表 4：2025 年国内新增冶炼产能：万吨

	冶炼厂名称	新增粗炼产能	新增精炼产能	投产日期
1	金川集团（防港城）	40	40	2025 年
2	金川集团（本部）	30	0	2025 年
3	凉山矿业股份有限公司	0	12.5	2025 年
4	铜陵有色	0	50	2025 年
5	赤峰金通铜业	30	30	2025 年
合计		100	132.5	

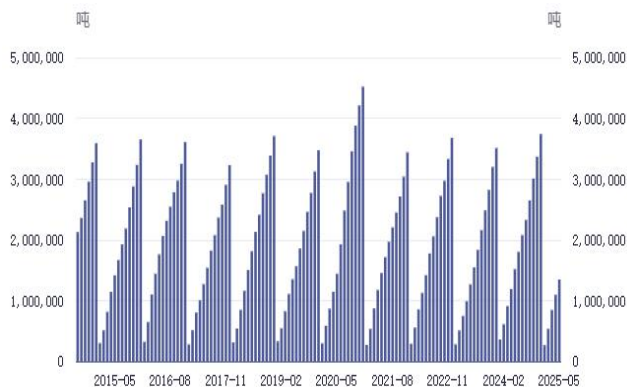
资料来源：SMM 新纪元期货研究

综合来看，2025 年全球冶炼端新增产能投放量将显著超过铜精矿供应增量。下半年，在矿冶矛盾持续演绎背景下，冶炼厂对铜精矿的竞争将会加剧，预计下半年国内精炼铜产量增速将会放缓，在铜精矿持续短缺背景下，铜精矿紧缺将逐步传导至精炼铜供应趋紧。

四、进出口：美国虹吸效应下 中国铜出口陡增

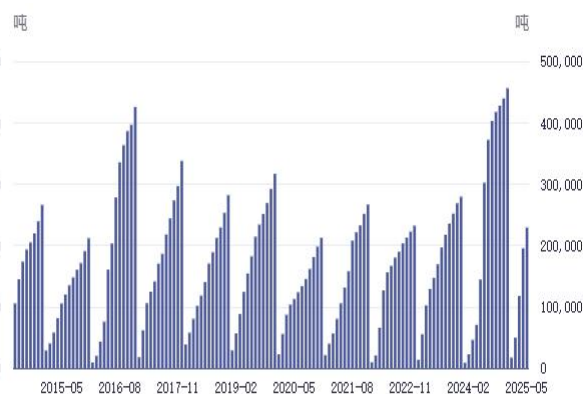
进出口方面，受美国关税贸易政策的影响，据最新海关总署数据显示，国内精炼铜进口数量自四月以来逐渐减少，1-5 月中国精炼铜进口总数为 154.94 万吨，同比减少 4%，而在美国铜虹吸效应下，中国铜出口数量 1-5 月总量为 22.89 万吨，同比增加 58.7%。

图 11. 中国精炼铜进口累计值：吨



资料来源：iFinD 新纪元期货研究

图 12. 中国精炼铜出口累计值：吨



资料来源：iFinD 新纪元期货研究

第四部分 需求端分析

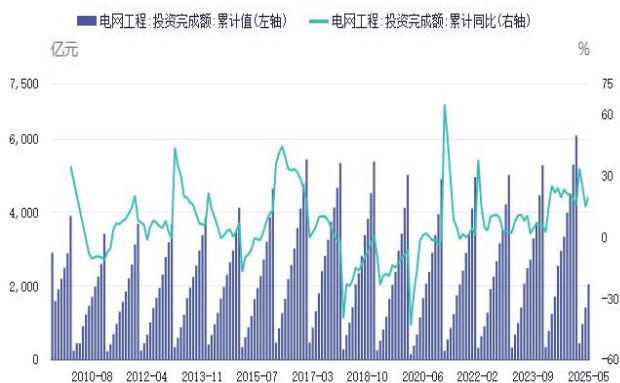
国内铜消费整体表现较好，全年政策托底大背景下尤其新能源部分支撑明显；汽车板块用铜保持强劲；家电板块受益于以旧换新政策及抢出口政策，其表现仍超预期；地产端则如期持续走弱。2025 年今年 1-6 月国内电解铜实际表观消费量 802.06 万吨。

一、传统消费领域：竣工下行周期临近 需求压力增大

2025 年 1-5 月，电网工程完成投资达 2040 亿元，累计同比增速为 19.8%，整体仍处偏高位置。电源工程完成投资达 2577 亿元，累计同比增速为 0.39%。当前基建的资金端和项目端表现良好，考虑到基建作为国内逆周期调节的主要手段，后续仍将持续发力。下半年特高压继续加速，出海和主网、配网延续增长态势。预计 2025

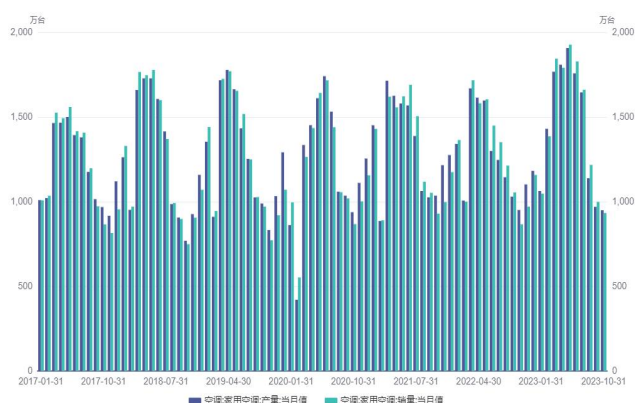
年全国电网投资增速仍处于较高位置，政策托底效果显著。

图 13. 电网基本建设投资完成额：亿元



资料来源：iFinD 新纪元期货研究

图 14. 家用空调当月产销量：万台



资料来源：iFinD 新纪元期货研究

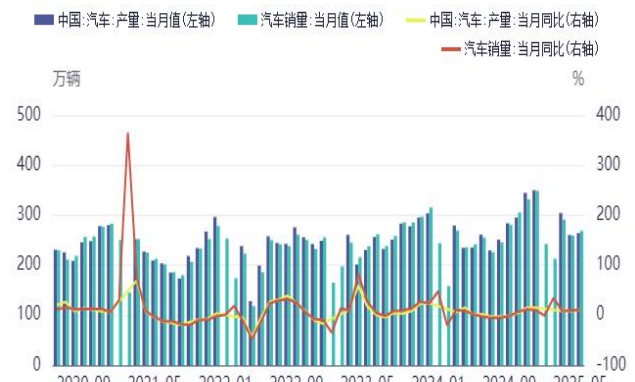
家电方面，根据国家统计局数据，2025 年 1-5 月，我国空调总产量达到 1.4 亿台，同比增长 5.9%。我国家用电冰箱总产量达到 4071 万台，同比下降 1.5%。我国洗衣机总产量达到 4911 万台，同比增长 9.3%。我国冷柜总产量达到 1077 万台，同比下降 5.7%。2025 年上半年，得益于国内持续的“以旧换新”大额补贴以及美国关税落地前的抢出口需求，家电整体仍有不俗增长。不过 2025 年下半年家电端预计有增速下滑的压力，一方面，年内“以旧换新”政策使得需求有一定提前，后续需要关注政策端持续性；另一方面，国内家电出口占比较高，前期抢出口背景下，后续出口端会有一定压力，恐拖累家电用铜需求。

图 15. 中国房地产销售、新开工竣工面积累计同比增速



资料来源：iFinD 新纪元期货研究

图 16. 中国汽车产销量当月值：万辆



资料来源：iFinD 新纪元期货研究

房地产方面，1-5 月份房地产开发企业房屋施工面积 62.50 亿平方米，同比下降 9.2%。其中，住宅施工面积 43.54 亿平方米，下降 9.6%。房屋新开工面积 2.32 亿平方米，下降 22.8%。其中，住宅新开工面积同比下降 21.4%。房屋竣工面积 1.84 亿平方米，下降 17.3%。其中，住宅竣工面积 1.33 亿平方米，下降 17.6%。虽然针对需求端国内继续推出了一系列利多政策，但并未很好地对地产市场形成提振，2025 年上半年，消费者信心仍然偏弱，地产用铜需求仍在承压。

传统汽车方面，1-5 月，国内汽车销量达到 1274 万辆，同比增长 10.9%，其中燃油车的销量为 446.7 万辆，

同比下降 4.06%，传统汽车市场仍正在收缩。根据中汽协预测，2025 年中国汽车总销量预计将达到 3290 万辆，增速 4.7%。未来新能源汽车替代燃油车仍然是大势所趋。

二、新兴领域：新能源维持高增 稳定拉动需求

光伏方面，根据最新的国家能源局数据，2025 年 1-5 月，光伏新增装机容量同比增幅为 30.54%，较去年增速有所下滑，但仍保持在较高位置，中国光伏行业协会预计 2025 年全年国内新增装机规模为 230-260GW。光伏行业整体供应相对宽松，伴随着原材料价格下降，将持续推动光伏市场需求。

新能源汽车方面，2025 年 5 月，新能源汽车新车销量占汽车新车总销量的比重高达 48.7%，近乎占据半壁江山，凸显其在汽车市场的重要地位日益提升。2025 年 1-5 月，新能源汽车产销规模进一步扩大，分别完成 569.9 万辆和 560.8 万辆，同比增长分别达到 45.2% 和 44%。新能源汽车行业强劲势头得以延续，市场需求持续旺盛。

图 17. 光伏和风电新增装机量



资料来源：iFinD 新纪元期货研究

图 18. 中国新能源汽车产销量当月值：万辆



资料来源：iFinD 新纪元期货研究

三、库存端：全球铜库存处于低位

自 2025 年 2 月特朗普政府启动“232 条款”对美国铜进口进行国家安全调查以来，大量实物铜开始流向美国，三大交易所铜库存走势分化，LME 铜库存创历史新低，非美地区显性库存快速回落。而随着美国进口关税政策落地时间提前，非美地区库存短缺出现缓解。截至 7 月 8 日，COMEX 铜库存为 22.18 万吨，较年初涨幅 137%，美铜库存已超过伦交所与上期所铜库存之和。

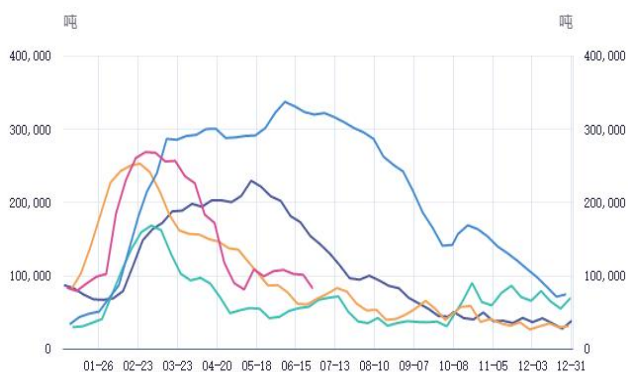
表 5：2025 年三大交易所铜库存涨跌一览

交易所	库存量 (截至 2025.7.8)	较年初变动	变动幅度
COMEX	22.93 万吨	+12.84 万吨	+137%
LME	10.25 万吨	-16.89 万吨	-62%
SHEF	8.45 万吨	-0.13 万吨	-1.56%

资料来源：iFinD 新纪元期货研究

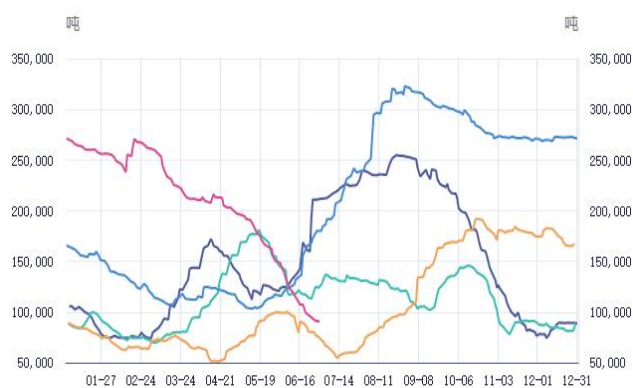
展望 2025 年下半年，虽然 COMEX 铜库存处于累库状态，但在美国进口关税正式落地后，其阶段性累库或出现缓解，非美地区铜库存或呈现回升态势。

图 19. 近五年上期所铜库存走势



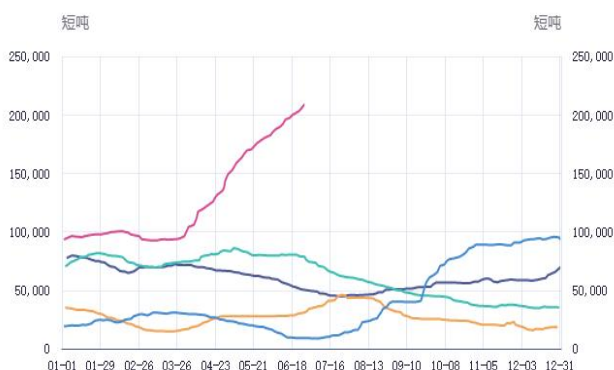
资料来源：iFinD 新纪元期货研究

图 20. 近五年 LME 铜库存走势



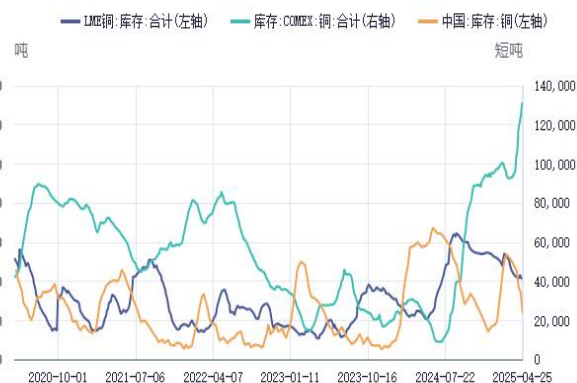
资料来源：iFinD 新纪元期货研究

图 21. 近五年 COMEX 铜库存走势



资料来源：iFinD 新纪元期货研究

图 22. 全球三大交易所铜库存走势



资料来源：iFinD 新纪元期货研究

第五部分 国内供需平衡表

铜表观消费同比从 1 月的负增长到 6 月的 25.53%，显示上半年消费端或有所前置，下半年需求或概率边际走弱。铜材产量同比从年初的负值转为稳定增长，3 月起连续 4 个月超 180 万吨（峰值 4 月 190.72 万吨），累计同比从 1 月-16.21%升至 9.19%，印证电网、新能源拉动力较充足。

表 6：2025 年上半年国内铜平衡表（单位：万吨）

日期	1 月	2 月	3 月	4 月	5 月	6 月
精炼铜产量	105.78	104.13	112.97	110.92	114.17	114.04
精炼铜进口	26.7	26.98	31.07	25.12	28.00	29.00
精炼铜出口	1.7	3.25	6.8	7.77	3.50	3.80
精炼铜净进口	25	23.73	24.27	17.35	24.5	25.2
表观消费	130.78	127.86	137.24	128.27	138.67	139.24
表观消费增减	-8.24	-2.92	9.38	-8.97	10.40	0.57
表观消费环比	-5.93%	-2.23%	7.34%	-6.54%	8.11%	0.41%
表观消费同比	-4.75%	8.99%	9.46%	5.17%	12.37%	25.53%
累计表观消费	130.78	258.64	395.88	524.15	662.82	802.06

累计表消同比	-4.75%	1.58%	4.18%	4.42%	5.99%	8.93%
铜材总产量	139.98	139.27	185.43	190.72	183.13	184.28
铜材总产量同比	-16.21%	48.54%	3.53%	11.95%	14.71%	10.48%
累计铜材产量	139.98	279.25	464.68	655.41	838.54	1022.83
累计铜材同比	-16.21%	7.06%	5.63%	7.39%	8.91%	9.19%

资料来源: Mysteel 新纪元期货研究

第六部分 总结与展望

宏观方面, 特朗普政府实施逆全球化关税政策, 扰动全球贸易格局并推升通胀预期。中美关税博弈阶段性缓和, 不过在特朗普执政期间宏观不确定性仍较大, 关税政策作为谈判工具的特征凸显。全球开启降息周期, 上半年美国通胀表现温和, 为美联储降息创造条件。展望下半年, 宏观环境转暖叠加海内外货币宽松共振, 对铜价构成底部支撑, 但需警惕美国加征铜关税政策落地可能带来的短期压制。

供给方面, 铜矿品位下降叠加扰动事件频发, 2025 年全球铜矿产量增幅或不及预期。矿端紧缺持续发酵, 铜精矿现货加工费 (TC/RC) 跌至历史低位 (约-43 美元/吨), 国内头部冶炼厂与 Antofagasta 达成的年中长协 TC/RC 锁定于 0.0 美元/干吨及 0.0 美分/磅, 创历史新低。展望下半年, 在铜精矿持续短缺背景下, 冶炼厂对原料端争夺愈发加剧, 铜精矿紧缺将逐步传导至精炼铜供应趋紧。

需求方面, 国内铜消费整体表现较好, 全年政策托底大背景下尤其新能源部分支撑明显; 家电板块表现良好, 主要受益于以旧换新政策及抢出口超预期; 地产端则如期持续走弱。铜消费结构呈现显著分化, 增长动能转换明显, 以新能源汽车、光伏为代表的新兴产业已成为驱动铜消费增长的核心引擎。展望下半年, 传统地产链仍待政策发力, 不过目前反内卷的推行或许对已经相对过剩的光伏产业产生进一步压力, 新能源板块对于铜需求拉动或逐步减弱。

综合来看, 下半年市场对国内政策加码预期较强, 宏观暖风或在一定程度支撑铜价; 美国和各国的贸易谈判情况以及美国关税的不确定性或将反复扰动铜价。基本面来看, 虽然下半年铜需求增长存在边际走弱可能, 但供应短缺短期难有改善, 铜精矿加工费或维持极端负值状态, 铜价下半年上行空间仍在, 中长期可逢低做多。

风险点: 美国关税政策变动、美联储超预期降息

免责声明

本研究报告中所提供的信息均来源于公开资料，我们对这些信息的准确性、可靠性、时效性以及完整性不作任何保证。我们力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考。本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。本报告仅反映撰写人的分析方法和观点，不代表新纪元期货股份有限公司的立场。

本报告版权仅为新纪元期货股份有限公司所有，未经书面授权，任何机构和个人对本研究报告的任何部分均不得以任何形式翻版、复制和发布。如欲引用或转载本文内容，务必联络新纪元期货研究所获得许可，并需注明出处为新纪元期货，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

新纪元期货股份有限公司对于本免责声明条款具有修改权和最终解释权。

公司机构

公司总部

全国客服热线：400-111-1855

邮编：221005

地址：徐州市鼓楼区民主北路2号黎明大厦1号楼8-9层

南京分公司

电话：025-84706666

邮编：210019

地址：南京市建邺区庐山路168号1504室

成都分公司

电话：028-68850968

邮编：610004

地址：成都市高新区天府二街138号1栋28层2803号

深圳分公司

电话：0755-33373952

邮编：518001

地址：深圳市罗湖区和平路3001号鸿隆世纪广场A座1601C

上海分公司

电话：021-61017395

邮编：200120

地址：上海市浦东新区浦电路438号双鸽大厦1305室

徐州营业部

电话：0516-83831113

邮编：221005

地址：徐州市鼓楼区民主北路2号黎明大厦1号楼9层

南京营业部

电话：025-84787996

邮编：210018

地址：南京市玄武区中山路268号1幢1307室和1308室

北京东四十条营业部

电话：010-84261653

邮编：100007

地址：北京市东城区东四十条68号平安发展大厦407室

广州营业部

电话：020-87750826

邮编：510080

地址：广州市越秀区东风东路703号大院29号8层803

苏州营业部

电话：0512-69560991

邮编：215028

地址：苏州市工业园区时代广场23幢1518-1室

南通营业部

电话：0513-55880516

邮编：226001

地址：南通市环城西路16号6层603-2、604室

重庆营业部

电话：023-67900698

邮编：400010

地址：重庆市南岸区江南大道2号国汇中心写字楼5-8