



2025 年 8 月 25 日

鲍威尔立场偏鸽，铜价企稳反弹

核心观点及策略

- 上周铜价企稳反弹，主因鲍威尔在全球央行年会讲话总体基调偏鸽，其表示美国通胀已总体温和可控但就业市场持续走弱且下行风险增加，美联储或需要提前调整未来政策路径，市场对9月降息重新转向乐观；数据层面来看，虽然美国制造业呈现好转迹象，但关税政策启动后市场对远期需求存在不确定性的担忧，全球经济增长韧性有待进一步检验，鲍威尔在全球央行年会上表示。基本面来看，特尼恩特预计今年损失产量4万吨，卡莫阿项目整体下调产量预期逾10万吨，巴拿马项目年内复产无望，海外矿端紧缺格局依旧，国内淡季累库幅度有限，近月B结构有所收敛。
- 整体来看，鲍威尔上周表示在当前通胀和就业的新平衡下，美联储可能需要提前调整政策路径以应对经济下行的风险，市场积极解读为美联储将放弃限制性政策并重新为降息敞开大门，虽然美国制造业呈现复苏迹象但市场对关税启动后的需求前景不确定性存在担忧；中国维持LPR利率不变，反内卷情绪仍在发酵，稳增长政策仍然托底国内基本盘。基本面来看，海外矿端维持紧缺状态，国内淡季累库速度偏慢，主流行业消费存在韧性，预计短期铜价将维持区间震荡。
- 风险因素：美联储降息预期降温

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 22 日	8 月 15 日	涨跌	涨跌幅	单位
LME 铜	9809.00	9760.00	49.00	0.50%	美元/吨
COMEX 铜	446.1	448.9	-2.8	-0.62%	美分/磅
SHFE 铜	78690.00	79060.00	-370.00	-0.47%	元/吨
国际铜	70220.00	70050.00	170.00	0.24%	元/吨
沪伦比值	8.02	8.10	-0.08		
LME 现货升贴水	-78.38	-93.75	15.37	-16.39%	美元/吨
上海现货升贴水	150	225	-75		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 22 日	8 月 15 日	涨跌	涨跌幅	单位
LME 库存	155975	155800	175	0.11%	吨
COMEX 库存	271482	269066	2416	0.90%	短吨
SHFE 库存	81680	86343	-4663	-5.40%	吨
上海保税区库存	87600	80600	7000	8.68%	吨
总库存	596737	591809	4928	0.83%	吨

二、市场分析及展望

上周铜价企稳反弹，主因鲍威尔在全球央行年会讲话总体基调偏鸽，其表示美国通胀已总体温和可控但就业市场持续走弱且下行风险增加，美联储或需要提前调整未来政策路径，市场对 9 月降息重新转向乐观；数据层面来看，虽然美国制造业呈现好转迹象，但关税政策启动后市场对远期需求存在不确定性的担忧，全球经济增长韧性有待进一步检验，鲍威尔在全球央行年会上表示。基本面来看，特尼恩特预计今年损失产量 4 万吨，卡莫阿项目整体下调产量预期逾 10 万吨，巴拿马项目年内复产无望，海外矿端紧缺格局依旧，国内淡季累库幅度有限，近月 B 结构有所收敛。

库存方面：截至 8 月 22 日，LME、COMEX、SHFE 和上海保税区合计升至 59.7 万吨，全球库存小幅反弹。其中 LME 铜库存基本不变，注销仓单比例维持 8%；上期所库存小幅减少 0.4 万吨，淡季周期下累库或提前告一段落；上海保税区库存增加 0.7 万吨，洋山铜提单升至 55 美金，由于 LME-COMEX 的出口窗口并未开启，短期未见美铜持续流入 LME 亚洲库的状

况，沪伦比值降至 8.02，主因降息预期快速回升后美元指数短期快速下滑。

宏观方面：鲍威尔在杰克逊霍尔全球央行年会上表示，美国通胀已总体温和可控但就业市场持续走弱且下行风险增加，美联储或需要提前调整未来政策路径，今年，经济面临新的挑战。全球贸易伙伴间的关税显著提高，重塑了全球贸易体系。更为严格的移民政策导致劳动力增长骤然放缓。从长期看，税收、支出及监管政策的变化也可能对经济增长和生产率产生重大影响。目前难以确定这些政策最终会落到何处，以及它们对经济的持久影响。市场乐观解读为 9 月降息几乎板上钉钉及未来美联储将迅速转向适度宽松的政策路径。美国 8 月 Markit 制造业 PMI 初值录得 53.3，大幅高于预期和前值，其中新订单指数升至一年半以来新高，制造业企业用工需求激增订单量充沛，但厂商成品库存指标也升至 2007 年以来最高水平，显示启动关税政策后市场对远期需求不确定性的担忧。美联储 7 月会议纪要显示，仅有两名官员投下反对票分别是副主席鲍曼和理事沃勒，其认为应立即降息 25 个基点以防劳动力市场进一步恶化，而大多数鹰派官员越来越担忧关税引发的持续性通胀风险，目前美联储正面临通胀重新抬头及就业市场持续恶化的两难境地，当前 9 月降息预期已从此前的 95% 回调至 80% 左右，仍然存在一定变数。国内方面，中国 8 月维持 1 年期和 5 年期 LPR 利率不变，其中 1 年期 LPR 利率为 3%，5 年期 LPR 利率为 3.5%，根据央行此前发布的《2025 年第二季度中国货币政策执行报告》显示，上半年货币政策逆周期调节效果较为明显，金融总量平稳增长，社会融资成本处于低位，信贷结构不断优化，人民币汇率在合理均衡水平上保持基本稳定，报告同时明确了下一阶段货币政策的主要思路为落实落细适度宽松的货币政策。由于近期反内卷情绪持续牵动市场预期，市场利率有所上行，在商业银行净息差处于历史最低点的背景下，报价行缺乏主动下调 LPR 报价加点的动力，展望未来，由于 7 月宏观经济数据略有下行，未来中央将继续大力提振内需，采取更有力的措施巩固房地产市场止跌回升，预计年底前央行有可能实施新一轮的降息政策，并带动 LPR 利率报价同步下行。

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 维持 -38 美金/吨，全球精矿维持紧缺状态。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，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 B 结构收敛。

整体来看，鲍威尔上周表示在当前通胀和就业的新平衡下，美联储可能需要提前调整政策路径以应对经济下行的风险，市场积极解读为美联储将放弃限制性政策并重新为降息敞开大门，虽然美国制造业呈现复苏迹象但市场对关税启动后的需求前景不确定性存在担忧；中

国维持 LPR 利率不变，反内卷情绪仍在发酵，稳增长政策仍然托底国内基本盘。基本面来看，海外矿端维持紧缺状态，国内淡季累库速度偏慢，主流行业消费存在韧性，预计短期铜价将维持区间震荡。

三、行业要闻

1、第一量子子公司宣布已启动其在赞比亚 Kansanshi 铜矿耗资 12.5 亿美元的 S3 扩建项目计划，这是该国近十年来最大规模的铜矿投资。S3 项目于 2012 年首次提出，包含一座新的加工厂——该厂将使 Kansanshi 铜矿的矿石研磨产能近乎翻倍，同时将冶炼厂的处理量提升约 25%，并开辟一个新的露天矿坑用于开采。该扩建项目的启动工作于当地时间周二展开，距离获得董事会批准已过去三年。曾是非洲最大铜矿的 Kansanshi 铜矿预计到 2044 年平均每年将生产 25 万吨铜，较 2024 年的 17.1 万吨有所提升。赞比亚总统正致力于在 21 世纪 30 年代初将全国铜产量提高两倍以上，而此次扩建将为赞比亚的矿业发展提供有力支撑。于第一量子矿业而言，2023 年其价值 100 亿美元的 Cobre Panamá 铜矿（曾是这家加拿大矿业公司的旗舰项目）关闭后，此次赞比亚的扩建项目为其带来了急需的产量增长。巴拿马最高法院下令关闭该铜矿后，公司每月需承担约 2000 万美元的维护费用。由于 Cobre Panama 铜矿停产，目前赞比亚的 Kansanshi 铜矿和邻近的 Sentinel 铜矿贡献了第一量子矿业超过 90% 的产量。这两处矿场的铜产量占赞比亚全国总产量的一半以上，而铜出口收入占赞比亚出口总收入的 70% 以上。

2、智利国家铜业公司（Codelco）首席执行官表示，继 7 月下旬 El Teniente 铜矿发生致命坍塌事故后，预计该铜矿今年的铜产量将为 31.6 万吨（去年为 35.6 万吨）。该公司还估计此次事故造成了 3.4 亿美元的损失，事故已导致 6 名工人死亡。该公司董事长透露，受该铜矿损失影响，Codelco 将下调 2025 年的产量指引，但同时也表示，公司仍在努力实现到 2030 年达到每年 170 万吨铜产量的目标。

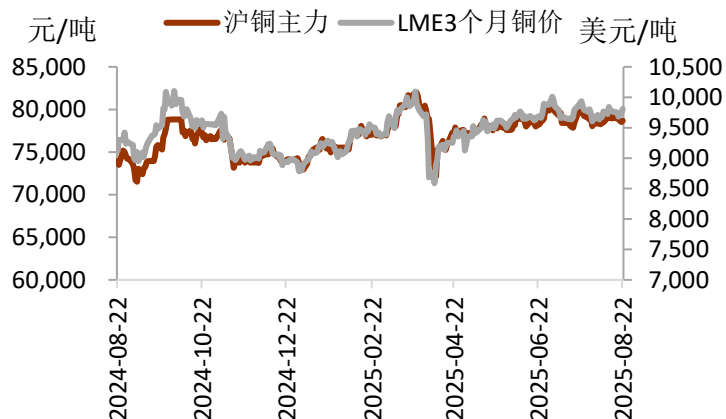
3、秘鲁能源和矿业部表示，作为全球第三大铜生产国，秘鲁 6 月铜产量共计 228,932 吨，同比增长 7.1%，这主要得益于中资控股企业产量的增加。由五矿资源（MMG）控股的拉斯邦巴斯矿（Las Bambas）6 月产量增长 63.5%；而由中国铝业集团运营的中铝秘鲁铜矿产量则实现翻倍增长。拉斯邦巴斯矿预计 7 月产量将下降，原因是非正式矿工发起抗议活动，对该公司运输铜的一条关键道路实施了为期两周的封锁。据秘鲁政府数据，2025 年上半年该国铜产量约为 134 万吨，同比增长 3.5%。

4、根据 Mysteel 调研数据显示，上周华东长三角市场 8mmT1 电线电缆杆工费报价 450-670 元/吨，环比前一交易日基本持平；而再生铜杆市场报价 78600-78700 元/吨送到，价格较上一交易日波动较小，从成交来看，精铜杆市场成交表现环比回落，今日铜价依旧维持震荡运行，市场消费表现未见明显变化，低价货源交易相对活跃，且多集中在贸易商手上，多

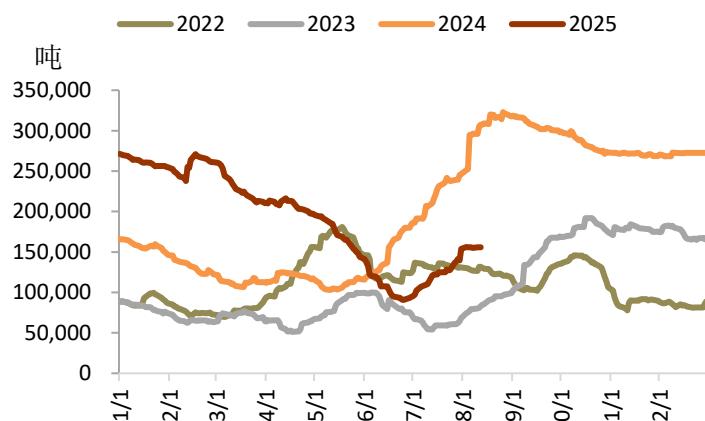
数下游按需采购为主。我们预计 8 月下旬国内精铜制杆企业开工率将恢复至 7 成上方，呈现逐步回升的态势。

四、相关图表

图表 1 沪铜与 LME 铜价走势

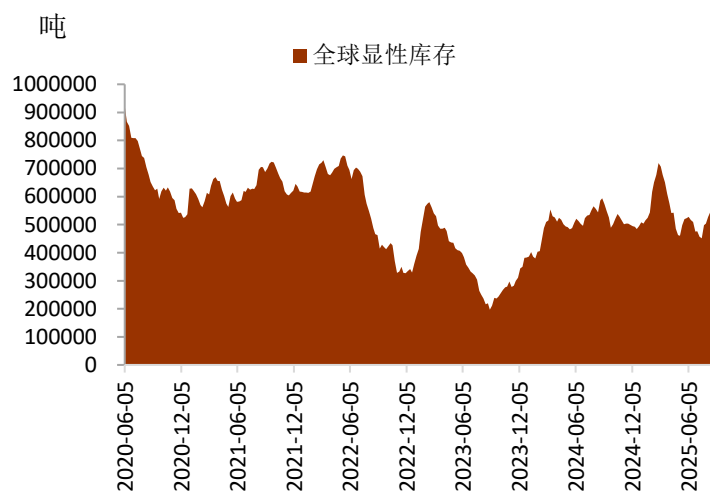


图表 2 LME 铜库存

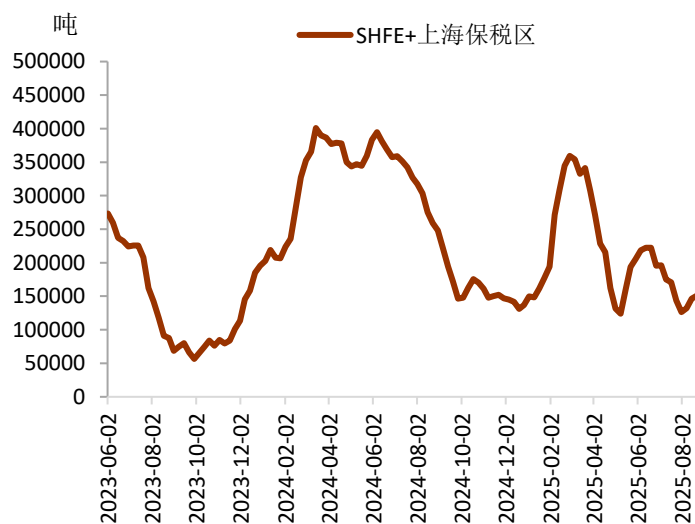


数据来源：iFinD，铜冠金源期货

图表 3 全球显性库存

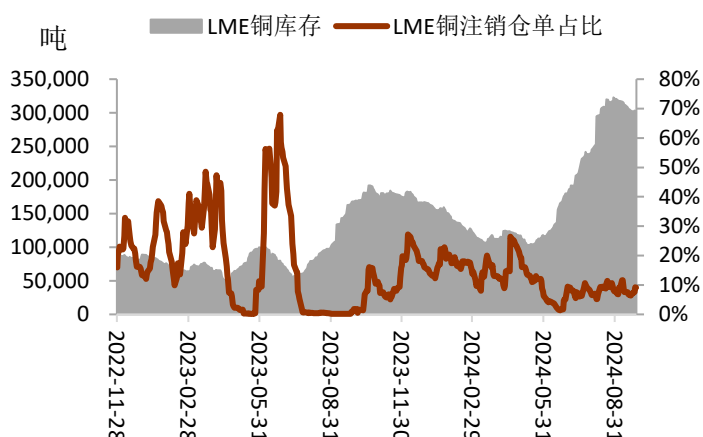


图表 4 上海交易所和保税区库存

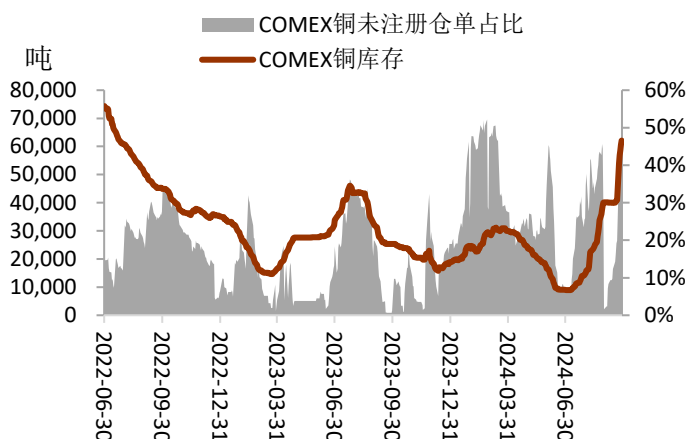


数据来源：iFinD，铜冠金源期货

图表5 LME 库存和注销仓单

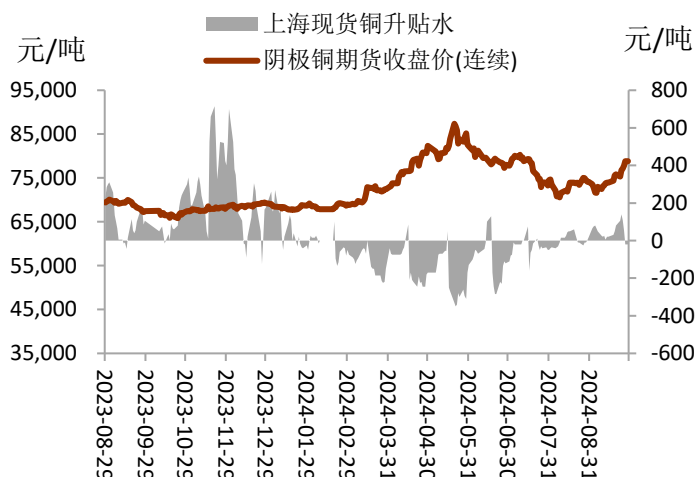


图表6 COMEX 库存和注销仓单

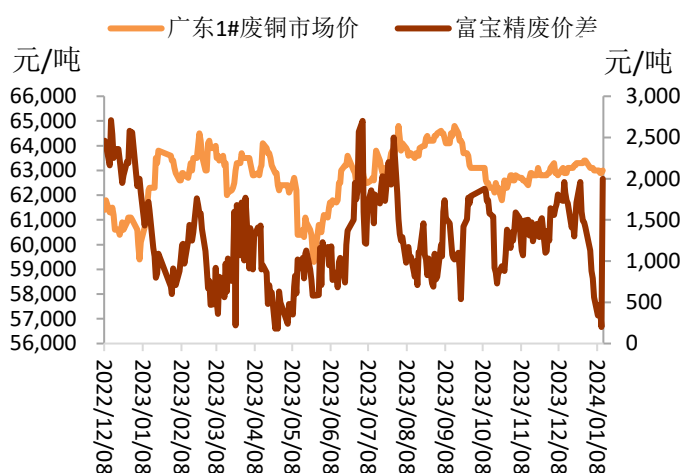


数据来源: iFinD, 铜冠金源期货

图表7 沪铜基差走势

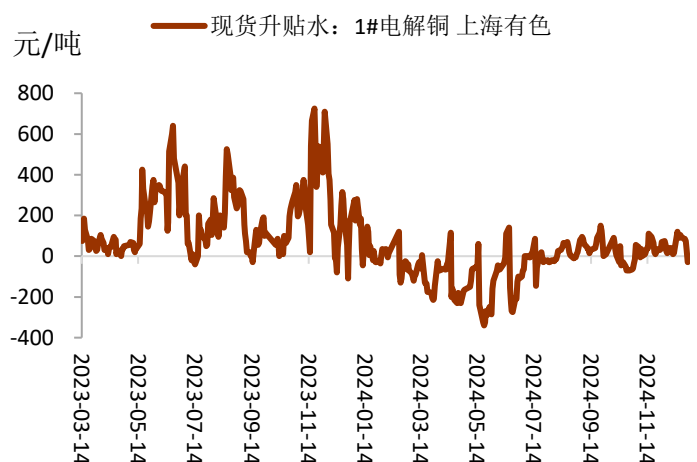


图表8 精废铜价差走势

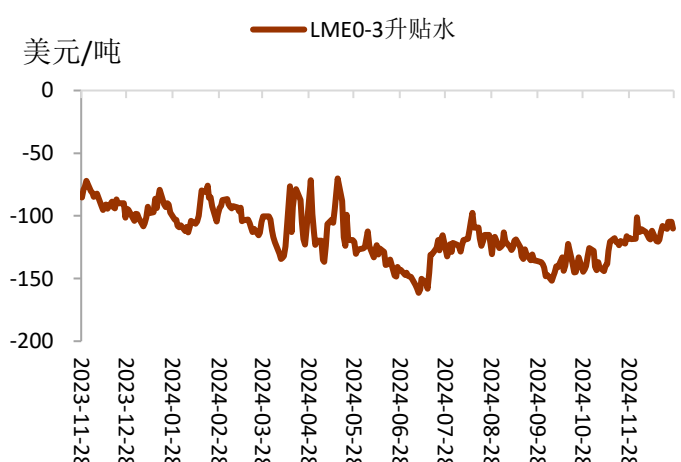


数据来源: iFinD, 铜冠金源期货

图表9 上海有色铜现货升贴水走势

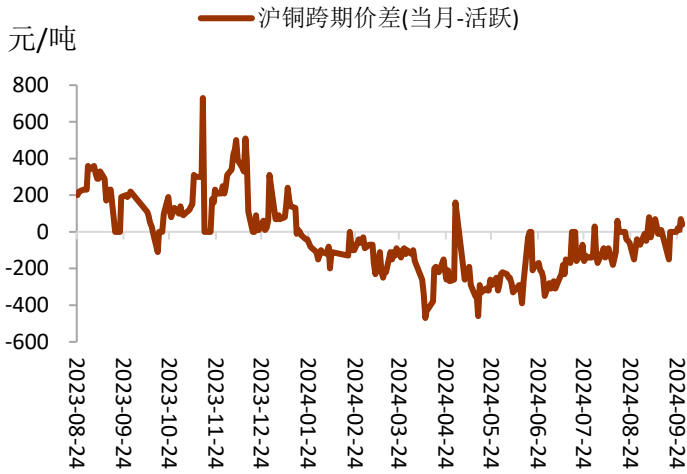


图表10 LME 铜升贴水走势

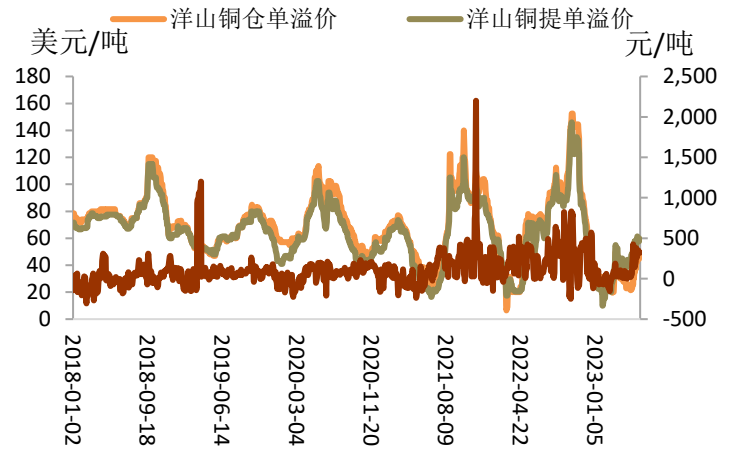


数据来源: iFinD, 铜冠金源期货

图表 11 沪铜跨期价差走势

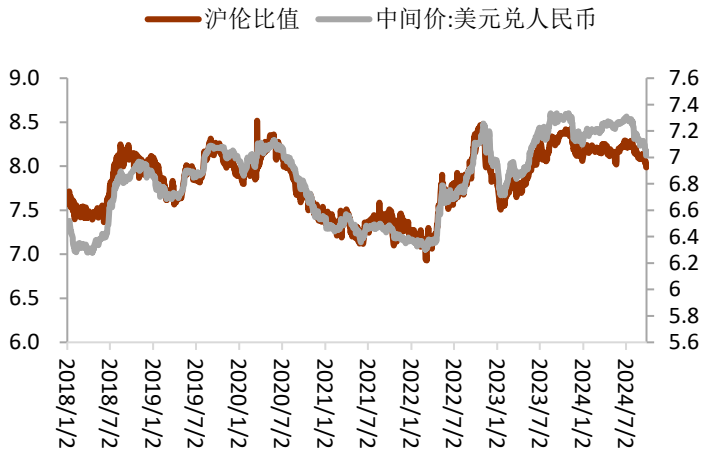


图表 12 现货升贴水和洋山铜溢价

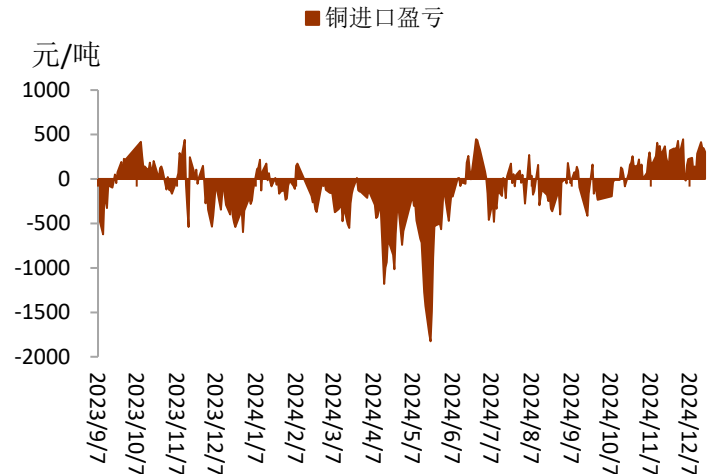


数据来源: iFinD, 铜冠金源期货

图表 13 铜内外盘比价走势



图表 14 铜进口盈亏走势

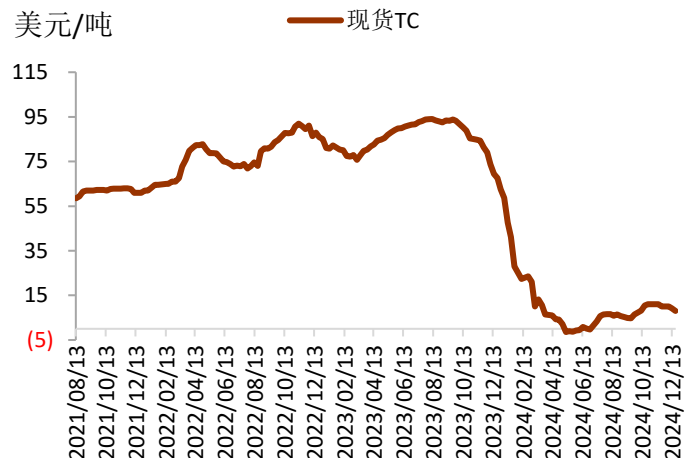


数据来源: iFinD, 铜冠金源期货

图表 15 沪伦比剔除汇率

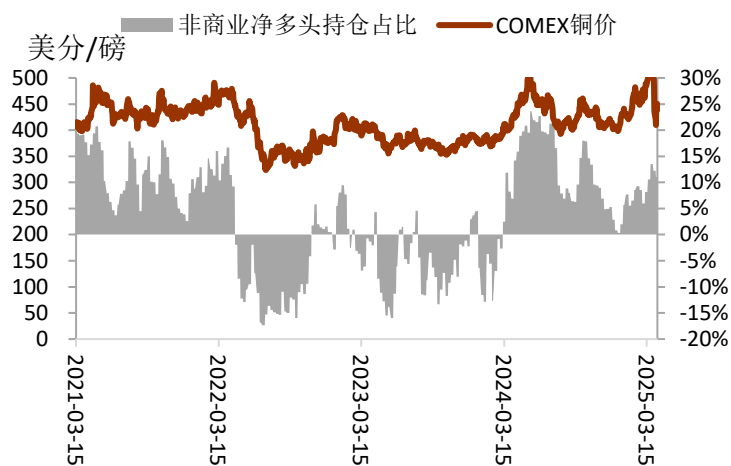


图表 16 铜精矿现货 TC

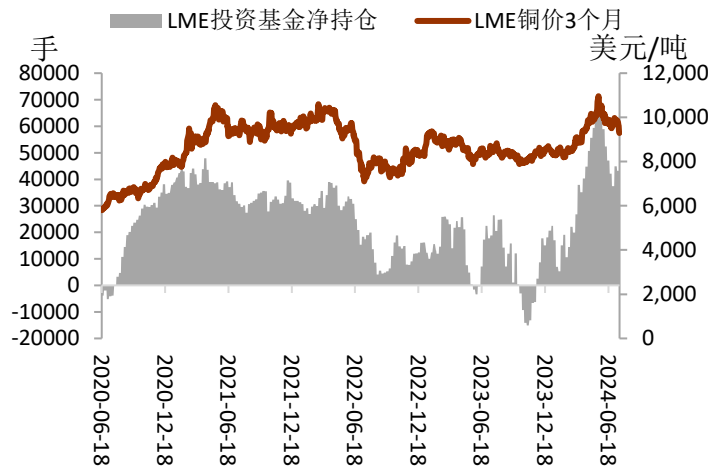


数据来源: iFinD, 铜冠金源期货

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。