# 利率因素重新掌握铜定价权，近期关注可能预期差

通惠期货研发部

李英杰
从业编号：F03115367
投资咨询：Z0019145
手机：18516056442
liyingjie@thqh.com.cn

孙皓
从业编号：F03118712
投资咨询：Z0019405
sunhao@thqh.com.cn

www.thqh.com.cn

## 一、日度市场总结

### 铜期货市场数据变动分析

**主力合约与基差：**

沪铜主力合约价格8月21日小幅回升至78590元/吨，较前一日微涨0.06%，但较8月15日仍下跌0.39%，价格短期企稳但中期仍承压。LME三个月期铜价格8月20日收于9721美元/吨，较前一日上涨0.38%，延续反弹态势。现货升贴水方面，国内各品类现货升水走弱，升水铜、平水铜、湿法铜升水分别环比下降11.11%、22.58%、14.29%，反映现货市场供应边际改善；LME（0-3）贴水收窄至-90.75美元/吨，较前一日缩窄6.1美元，海外现货压力略有缓解。

**持仓与成交：**

LME铜持仓量8月20日减少2295手至263224手，成交量边际收缩，反映市场在价格反弹后观望情绪升温。国内SHFE库存8月21日维持15.64万吨，连续两日持平，表明供需暂时平衡；COMEX库存增至27.05万短吨，环比微增0.22%，海外隐性库存持续累积或压制上方空间。

### 产业链供需及库存变化分析

**供给端：**

智利Codelco埃尔特尼恩特铜矿事故导致2025年产量减少3.3万吨，叠加国内华北地区因上合峰会货运管控及冶炼厂集中检修临近，电解铜现货供应趋紧。再生铜原料进口量维持高位但结构性分化：铜米进口增而光亮铜减，同时美国货源因关税影响几近消失，日本、泰国等进口来源填补缺口。国内铜精矿TC持续低位，冶炼厂对再生铜依赖度居高不下，原料刚性需求支撑再生铜进口韧性。

**需求端：**

淡季特征仍存：山东地区电解铜市场供需双弱，下游零单采购低迷；漆包线行业开机率环比微降0.27个百分点至78.13%，订单尚未显著改善。但边际变化显现：上海地区采销情绪回升，且再生铜增值税政策调整预期或刺激企业提前采购，需求端有望随淡季结束逐步回暖。

**库存端：**

全球显性库存分化：LME库存8月20日降至25157吨，环比降0.26%，为连续第五周下滑；SHFE库存持稳，国内社库去化有限。再生铜原料流通偏紧，叠加冶炼厂原料备货需求，或延缓库存累积节奏。

### 市场小结

短期铜市场或维持震荡偏强格局，宏观因素掌控近期定价权。供给端扰动与再生铜原料结构性短缺形成支撑，但需求端淡季特征尚未完全消退限制上行空间。宏观层面，海外市场资金高度押注9月降息预期，然美联储主席尚未有松口迹象，态度仍旧偏鹰，后续需关注市场预期差的变化。

## 二、产业链价格监测

| | 数据指标 | 2025-08-21 | 2025-08-20 | 2025-08-15 | 变化 | 变化率 | 走势 | 单位 |
|---|---|---|---|---|---|---|---|---|
| 现货(升贴水) | SMM:1#铜 | 78,870 | 78,850 | 79,220 | 20 | 0.03% | | 元/吨 |
| | 升水铜 | 200 | 225 | 235 | -25 | -11.11% | | 元/吨 |
| | 平水铜 | 120 | 155 | 170 | -35 | -22.58% | | 元/吨 |
| | 湿法铜 | 30 | 35 | 60 | -5 | -14.29% | | 元/吨 |
| | LME(0-3) | -81 | -91 | -97 | 10 | 10.73% | | 美元/吨 |
| 价格 | SHFE | 78,590 | 78,540 | 78,900 | 50 | 0.06% | | 元/吨 |
| | LME | 9,735 | 9,721 | 9,685 | 14 | 0.14% | | 美元/吨 |
| 库存 | LME | 25,157 | 25,223 | 25,498 | -66 | -0.26% | | 吨 |
| | SHFE | 156,350 | 156,350 | 155,150 | 0 | 0.00% | | 吨 |
| | COMEX | 271,696 | 270,536 | 269,943 | 1,160 | 0.43% | | 短吨 |

## 三、产业动态及解读

1、08月21日：【SMM铜快讯】因8月末上合组织峰会将于天津举办，8月20日至9月3日对于当地进出工厂的货运汽车按照排放标准进行管控，令市场物流紧张。同时，由于上游冶炼厂即将进入集中检修期，导致华北地区电解铜现货货源供应偏紧。

2、08月21日：【SMM再生铜原料现货市场展望】就目前来看，SMM认为，尽管未来几个月再生铜原料整体进口量预计将保持高位，但增长主要源于冶炼厂的需求推动，进口结构可能出现分化：冶炼所需的铜米进口预计持续增加，而光亮铜等品类则可能有所减少，整体进口量维持动态平衡。因此，进口规模预计保持稳定下，随着季节性淡季逐步结束，下游需求回暖，叠加再生铜原料增值税政策调整预期促使企业未来加大对13%税点原料的采购意愿，预计将造成再生铜原料进口量增加，国内再生铜原料供应增量有限，现货市场供应紧张的局面预计将持续。

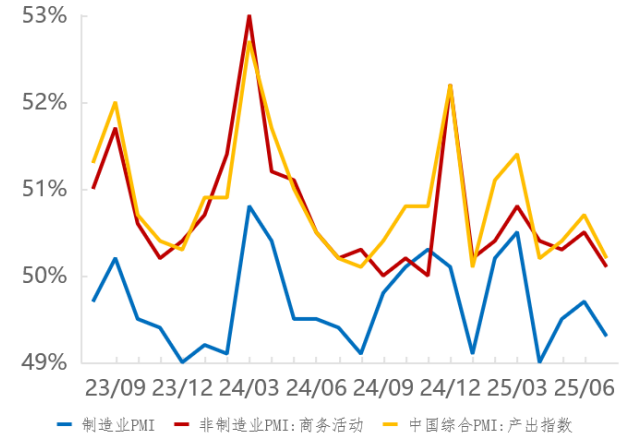
3、08月21日：【未来再生铜原料进口量预计维持高位】2025年7月我国再生铜原料进口量在淡季背景下再次展现韧性，预计短期内进口量大幅增长乏力，但断崖式下跌的概率也较低，预计将维持高位震荡。长期来看，全球再生铜供应链的重构已成定局，中国进口来源的多元化与“东南亚中转”模式的重要性将日益凸显，未来需密切关注进口盈利窗口能否打开、海外政策动向以及国内下游消费的实际复苏情况。

4、08月21日：【再生铜原料现货市场】据SMM了解，当前再生铜原料市场仍面临严峻挑战：美国货源几近绝迹，受美国关税政策影响，市场几无美国货源报价；国内现货市场流通货源偏紧，持货商在成本支撑下普遍选择挺价惜售。同时受国内再生铜行业最新政策调整预期下，生产型（如再生杆企业）欲压低再生铜原料价格，预期会造成国产货源阶段性紧张。

5、08月21日：【7月废铜进口数据分国别】2025年7月，日本对我国出口量继续保持强劲势头，稳居进口来源国前列。当月对我国铜废料及碎料出口量为3.61万吨，环比增长42.4%，同比大幅上升74.69%，在我国进口总量中占比19.02%，超越泰国跃居首位。泰国成为我国再生铜原料第二大进口国，7月进口量为3.44万实物吨，占比达18.09%，环比增长31.11%，同比大幅增长157.72%。此外，韩国、西班牙、马来西亚等国也位列进口来源国前列，反映出我国再生铜原料供应来源日趋多元化的新常态。与此同时，美国货源进一步淡出中国市场，7月进口占比已降至0.31%的极低水平，其留下的市场空缺持续由其他地区补充。

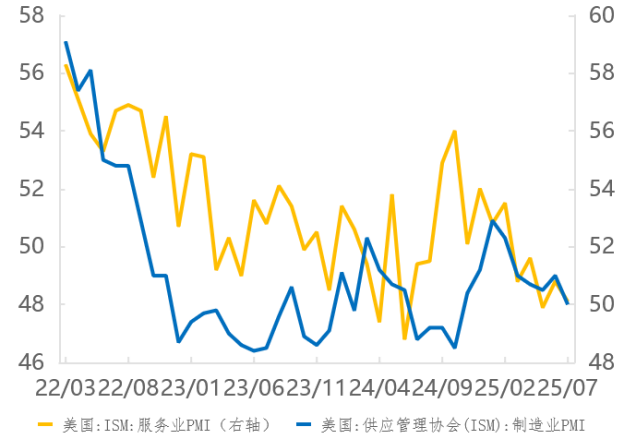
## 四、产业链数据图表

图1：中国PMI



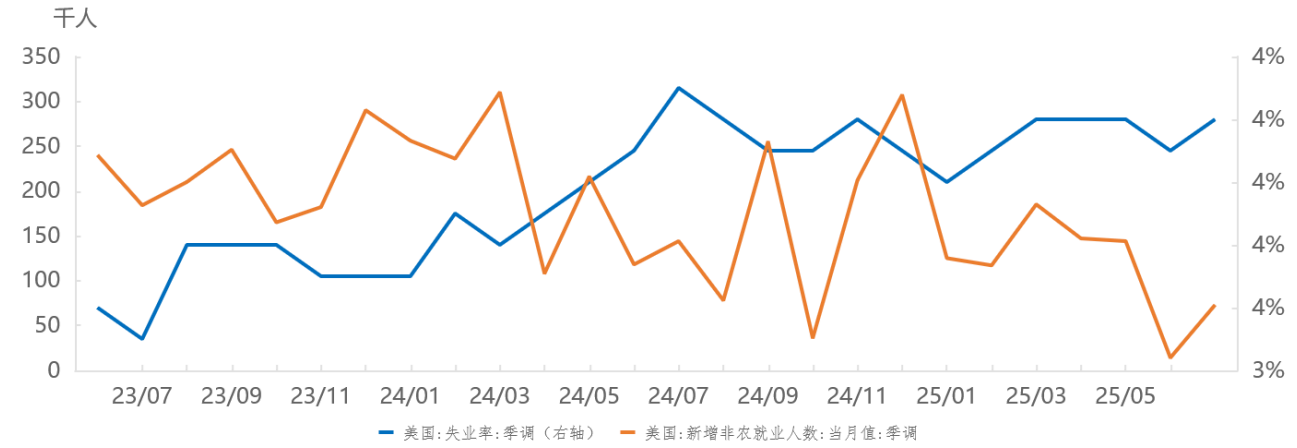

数据来源：iFinD、通惠期货研发部

图2：美国PMI



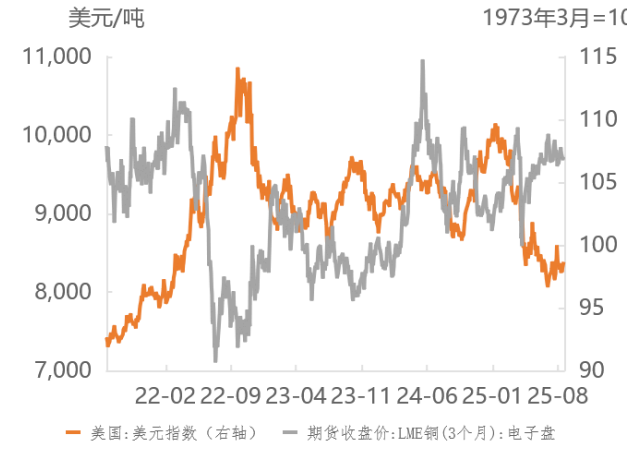

数据来源：iFinD、通惠期货研发部

图3：美国就业情况



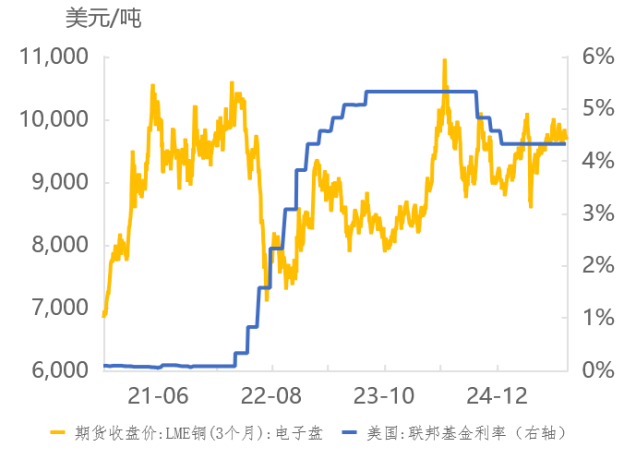

数据来源：iFinD、通惠期货研发部

图4：美元指数及LME铜价相关性



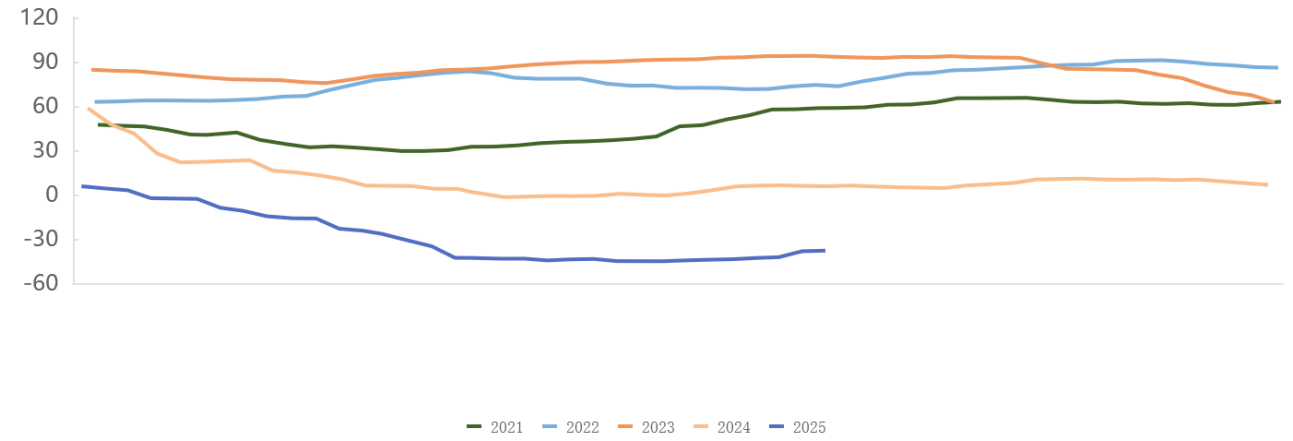

数据来源：iFinD、通惠期货研发部

图5：美国利率及LME铜价相关性



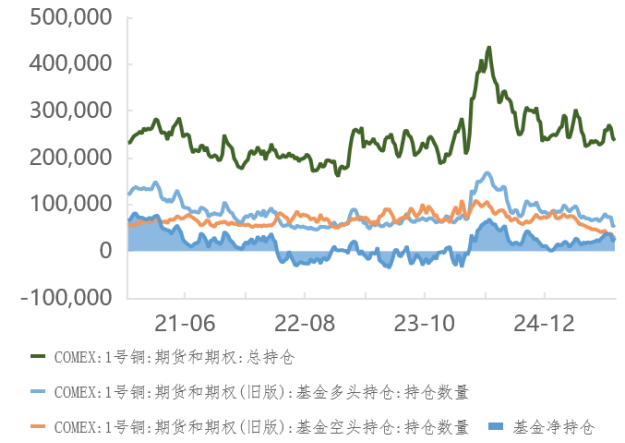

数据来源：iFinD、通惠期货研发部

图6：TC加工费（美元/吨）



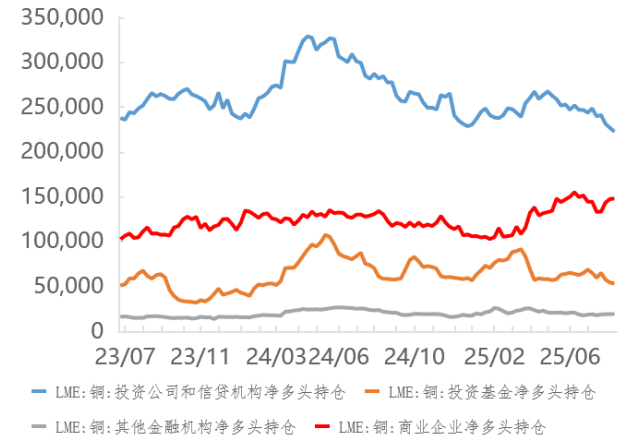

数据来源：iFinD、通惠期货研发部

图7：CFTC铜持仓情况



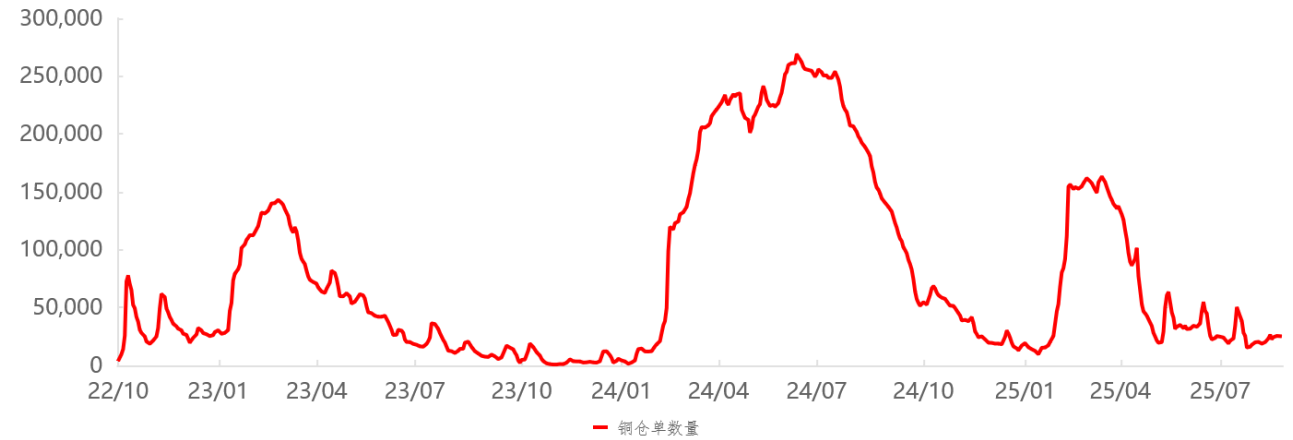

数据来源：iFinD、通惠期货研发部

图8：LME铜各类净多持仓分析



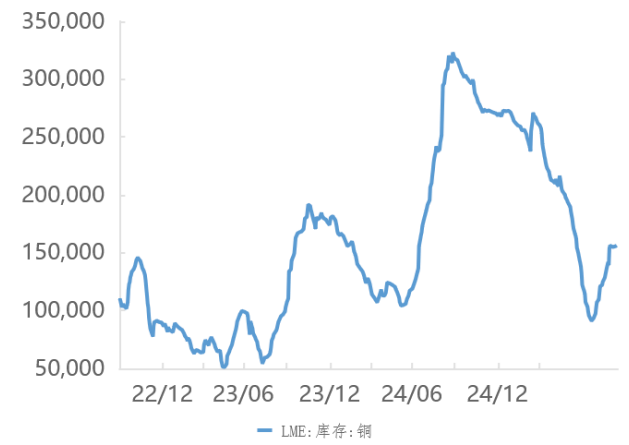

数据来源：iFinD、通惠期货研发部

图9：沪铜仓单量(吨)



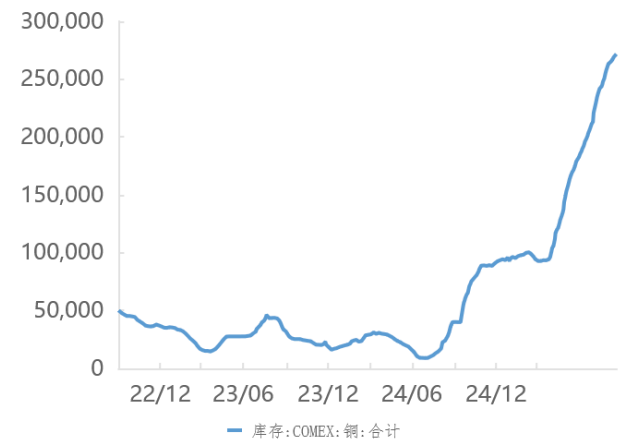

数据来源：iFinD、通惠期货研发部

图10：LME铜库存变化(吨)



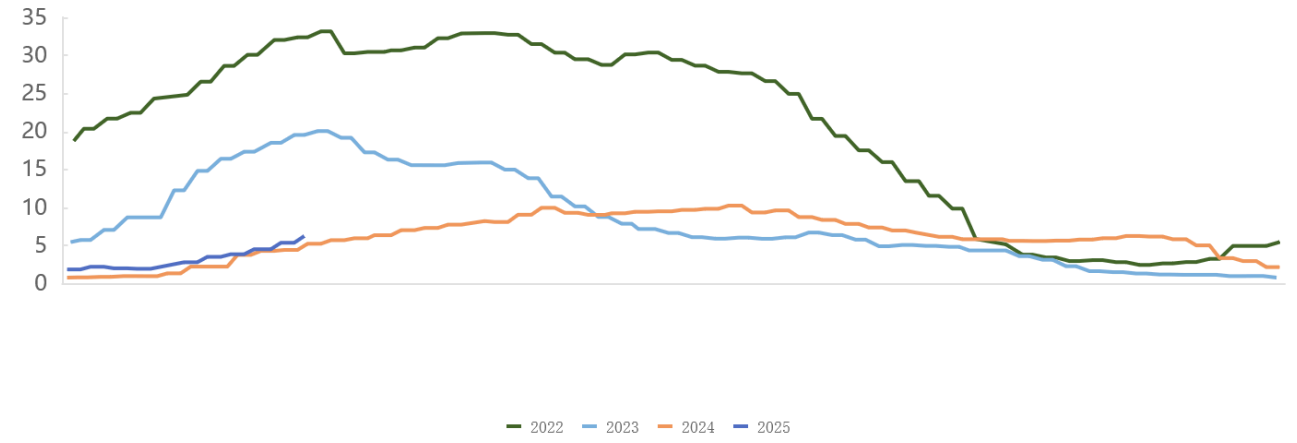

数据来源：iFinD、通惠期货研发部

图11：COMEX铜库存变化(短吨)




数据来源：iFinD、通惠期货研发部

图12：SMM社会库存（万吨）




数据来源：iFinD、通惠期货研发部

## 分析师承诺

本报告由人工智能综合公开信息生成，经分析师（或研究团队）审慎核对与修订，确保研究结论独立、客观地反映本人（或团队）的专业观点。在此郑重声明，本人（或团队）未因本报告内容、观点而获取任何额外报酬。

## 免责声明

尽管本报告经人工校验以降低偏差风险，但其基础内容源于AI算法生成，与传统人工撰写存在本质差异，不排除存在逻辑疏漏或信息滞后的可能。在任何情况下，本文推送内容、观点仅供参考，推送内容或所表达的意见并不当然的构成任何投资建议，投资者据此投资，风险自担。

客户不应视本报告为作出投资决策的唯一因素。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。本公司不确保本报告充分考虑到客户特殊的投资目标、财务状况或需要。本公司建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及(若有必要)咨询独立投资顾问。

在任何情况下，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。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责任。

若本报告的接收人非本公司的客户，应在基于本报告作出任何投资决定或就本报告要求任何解释前咨询独立投资顾问。

咨询热线:021-68864915

地址:上海市浦东新区陆家嘴西路 99 号万向大厦 7 楼

邮编:200120

电话:021-68866986 传真:021-68866985

## 附录：大模型推理过程

嗯，用户让我分析今天的铜期货市场情况，他们给了一堆数据和资讯，我需要按照指定的结构来整理。首先看看数据部分，主力合约的价格变化。SHFE从8月20日到21日涨了50元，不过和15号比还是跌了。基差方面，升贴水各品种都在降，尤其是平水铜和湿法铜降幅大，LME的贴水小幅收窄。然后持仓和成交方面，LME持仓减了2295手，成交可能收缩，不过SHFE库存没变，COMEX库存微增。

接下来是产业链供需和库存。供给端，资讯里提到智利的El Teniente铜矿事故导致减产3.3万吨，这对供给是个打击。还有国内冶炼厂要检修，加上天津的物流管控，华北地区供应紧张。再生铜方面，进口量预计高位，但结构分化，美国货源几乎没了，国内流通紧张，持货商挺价。需求端的话，漆包线开机率降了，山东地区需求淡季，下游采购弱。但资讯说淡季快结束，下游可能回暖。库存方面，LME库存在降，SHFE持平，COMEX微增，总体库存压力不大。

价格走势判断需要综合这些因素。供给端的问题和物流问题导致供应紧张，可能支撑价格。需求端现在还是淡季，但快结束了，可能后面有回升。宏观情绪方面，LME贴水收窄，可能反映现货紧俏。预计价格短期可能偏强震荡，区间在77000-80000元。

不过用户还强调要避免用序号，结构要清晰，语言简洁，不能有emoji，还要注意日期引用。再检查一下有没有漏掉重要的资讯，比如日本和泰国的进口数据，说明供应来源多元化，这对供应稳定性可能有帮助，但美国货源减少的影响被其他地区弥补。同时增值税政策调整预期可能影响再生铜采购，这也可能影响未来的供应。国内冶炼厂项目投产的信息，虽然要到26年，可能对长期有影响，但短期可能影响不大。需要确保各部分内容准确归纳，没有混淆数据和资讯中的信息。再检查一遍数据和资讯的日期，都是8月21日的资讯，以及数据表中最后日期是8月21日。没问题。

应该没问题了，按用户的要求分三个部分，每个部分下的子点，不用序号用粗体，保持简洁，数据引用带日期，分析到位。可能需要再确认基差变化是否正确，升水铜和湿法铜的升贴水都是下降，LME贴水收窄，说明现货压力可能减轻？不过国内方面升水下跌可能拖累，但SHFE库存没变，总体库存压力不大。价格走势可能区间震荡偏强。