

# 7月美经济数据未提供明确指引，铜仍需9月议息决议定价

- 铜产业链周度数据报告  
2025年08月20日

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

李英杰  
从业编号：F3040852  
投资咨询：Z0010294  
手机：18516056442  
liyingjie@thqh.com.cn



**宏观经济：关注9月可能的降息路径；**宏观层面的主导变量仍旧是美联储9月可能的降息决议，7月CPI数据显示通胀可控，9月降息预期提升带动沪铜价格小幅上行，然而上周五美国PPI数据远高于市场预期，通胀受阻带动降息预期回落，铜价同步回落；当前美国市场实际利率仍旧维持高位，9月议息会议前，美国就业数据与通胀报告仍旧值得关注。

**铜精矿：矿端低增速持续压制TC价格；**截至8月17日，TC报价-39美元，前期铜冶炼厂减产决策表现出一定挺价效果，但是从Q1全球铜矿企业的生产数据看，全年生产指引仍旧有效，2025年全年矿端增速仍旧有限。

**电解铜：美国关税政策主导区域性溢价；**美铜关税政策基本落地，原预期落空引导COMEX市场快速回吐溢价，同时美铜仓单持续注册和LME仓单的回流是的全球显性库存明显累库，倘若宏观层面不出现明确指引，库存压力会将在后市兑现，压制洋山铜溢价及国内铜价表现。

**下游需求：地产链条疲软，新能源与电网托底；**国内制造业PMI数据基本维持50上下窄幅波动，相对稳定，但是下游对高价铜的采购谨慎；白电等地产相关需求链条表现仍旧疲软，美国对铜制品及相关衍生品征收50%关税后，相关商品需求进一步承压，内盘需求整体受国内新能源产业链以及电网投资带动的需求托底。

### 市场小结：

目前电解铜仍旧属于强宏观定价品种，9月降息预期被最新的PPI数据打压，8月的就业与通胀数据有限重要，美联储票委间未表达明确统一意见；基本面方面，在传统旺季将至，国内库存相对较低的背景下，下游采购意愿受供需托举而被高价抑制，预估在新的驱动出现前，铜价或在当前形成的日线级别区间内运行；

后市需要关注美国经济走势，目前表现出一定滞涨迹象，但是整体上尚未开启衰退逻辑，下方空间难以打开，且铜精矿增速缓慢问题贯穿全年，预计当前日线级别构成的区间仍有较大的参考意义，近一月终端关注8月经济数据，以及9月美联储议息会议决议。



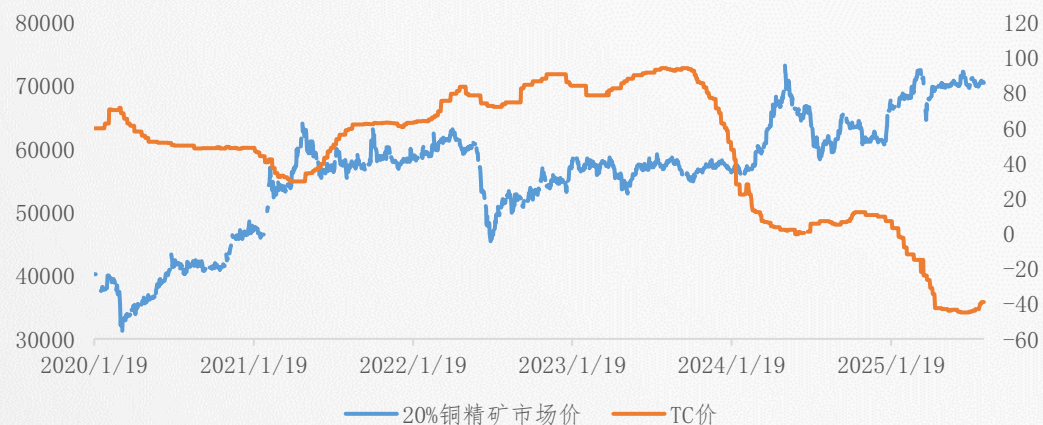
# 一、电解铜市场价格



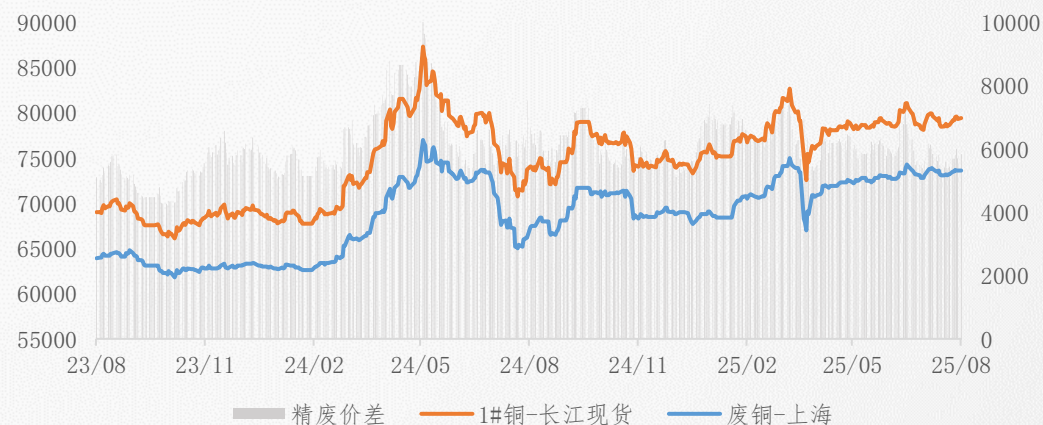


# 1.1 电解铜上游市场价格 - TC略有回暖

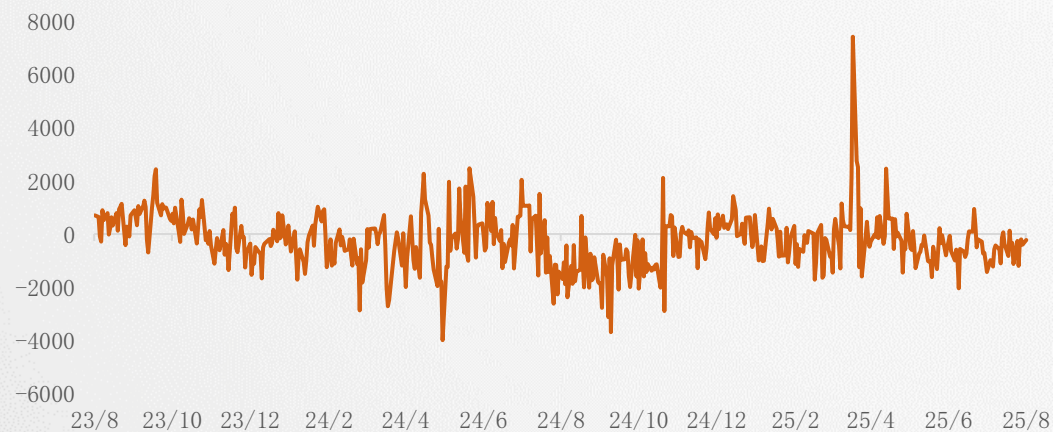
20%铜精矿与TC（右）



精废铜现货价格



铜进口利润





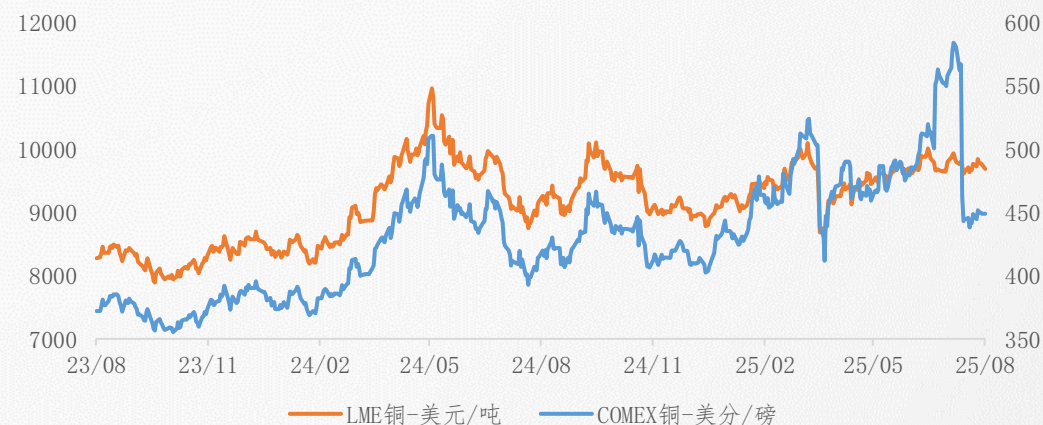


## 1.2 电解铜期现市场价格 – 美盘快速回吐溢价

沪铜期现价格



外盘铜期货价



洋山保税区对LME溢价

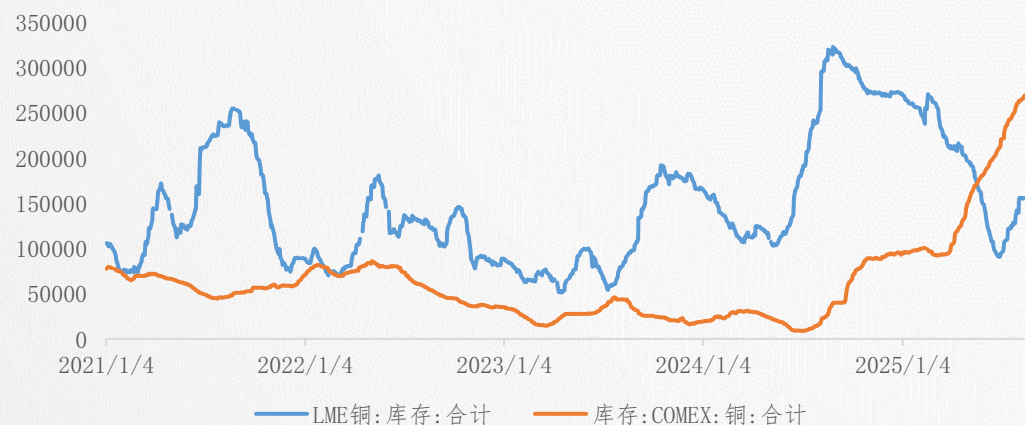




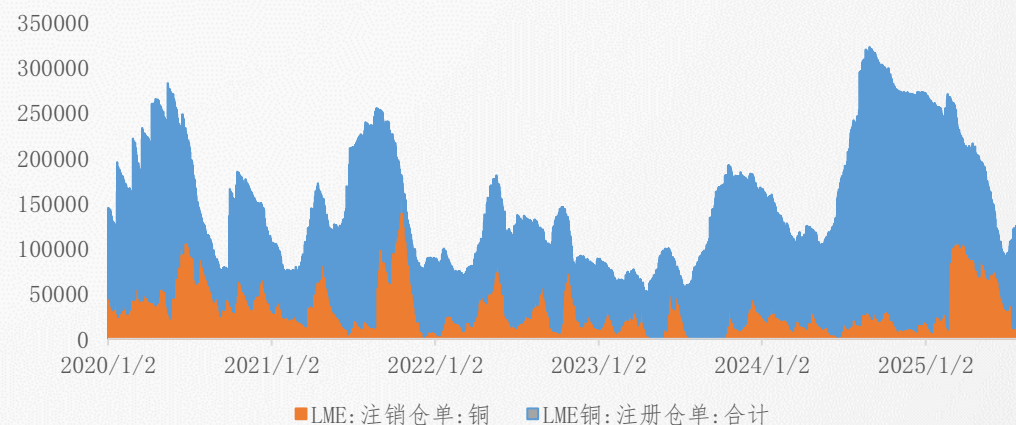


## 1.3 外盘铜持仓数据 – 显性库存累库

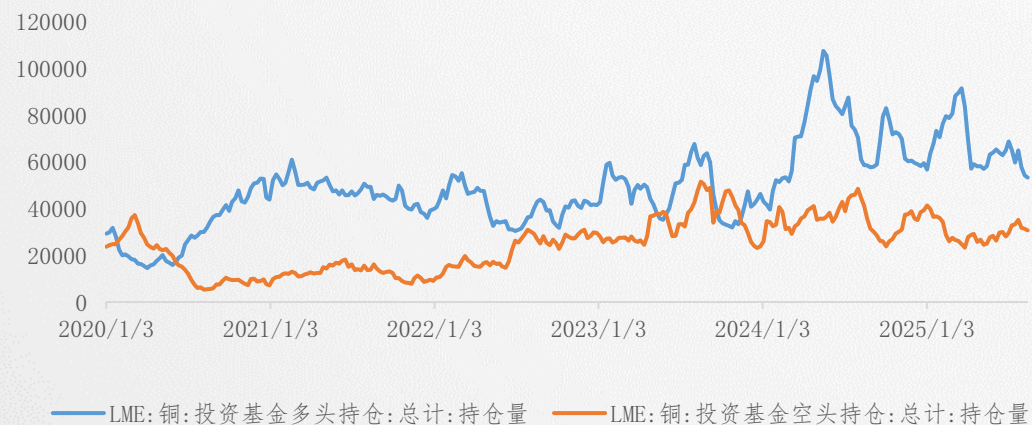
海外交易所库存合计



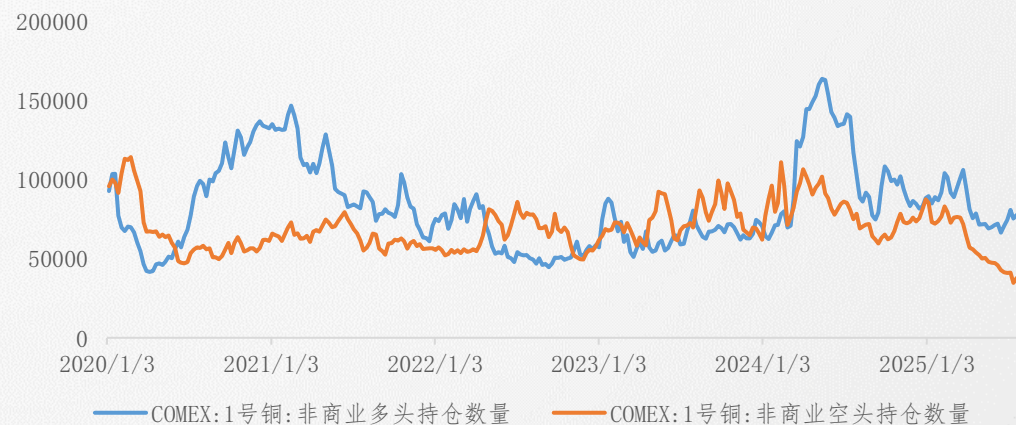
LME铜仓单构成



LME铜基金持仓



COMEX铜非商业持仓





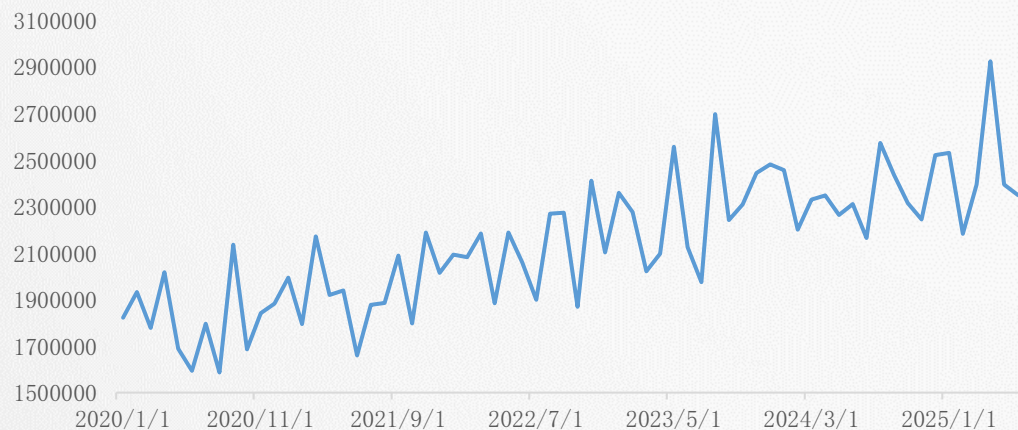
## 二、电解铜生产与库存



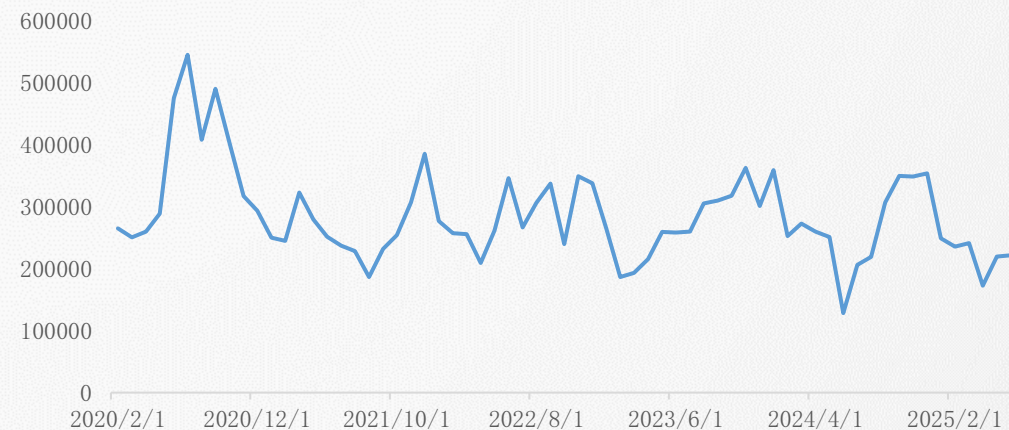


## 2.1 电解铜上游供应 – 供应端增速有限

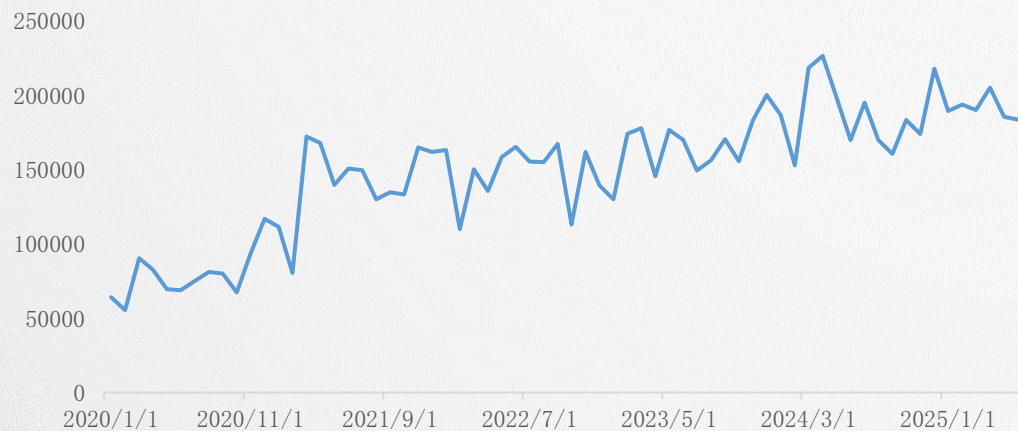
铜精矿净进口量



电解铜净进口量



废铜净进口量

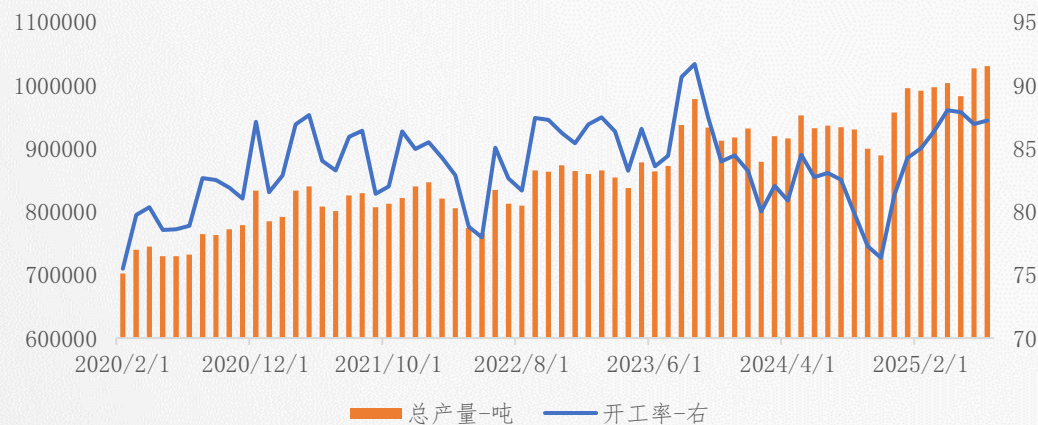




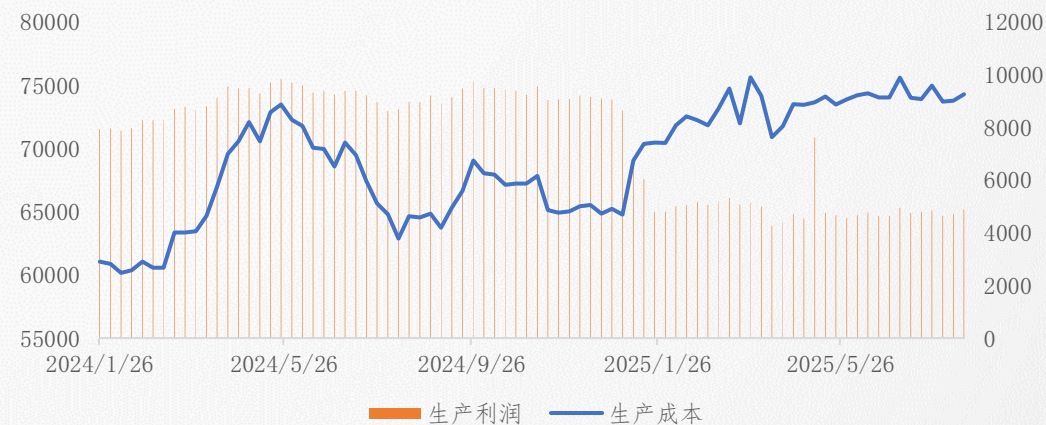


## 2.2 电解铜生产与库存－国内库存相对低位

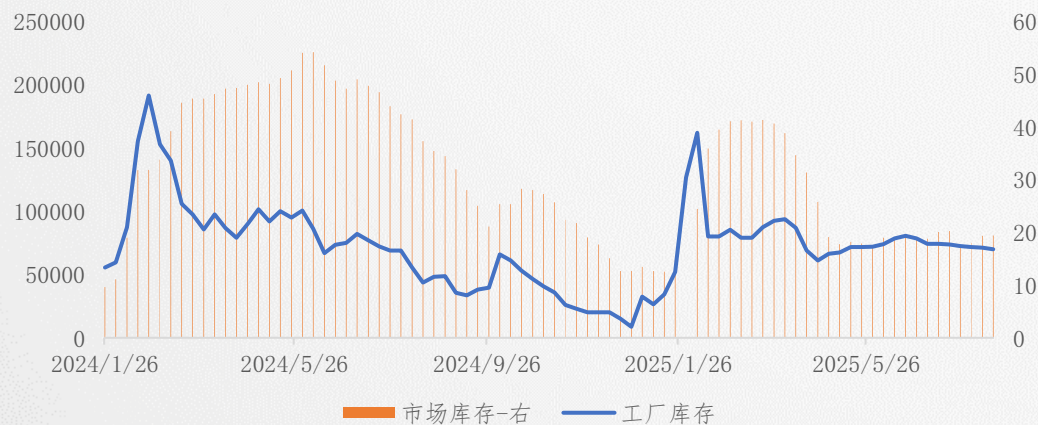
电解铜月度产量与开工率



电解铜生产成本与利润（元/吨）



电解铜周度库存（吨）





### 三、宏观数据与下游消费



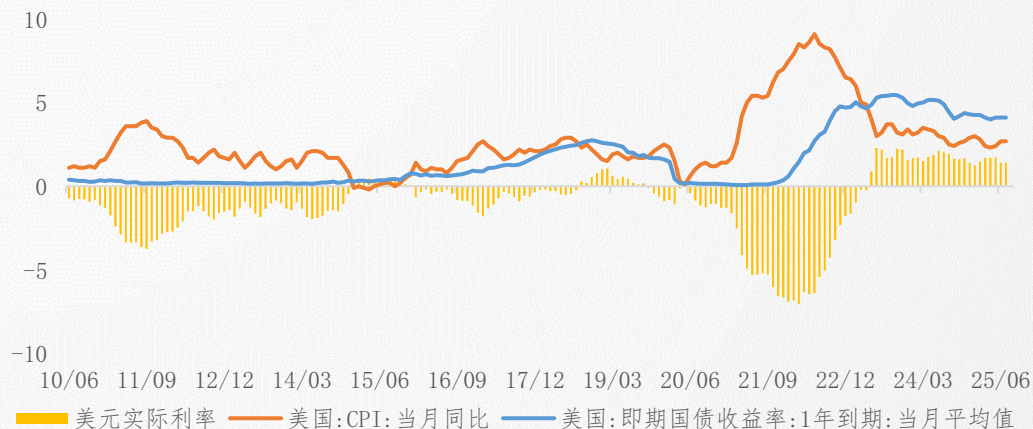


## 3.1 美元指数与美债利率－美元指数止跌

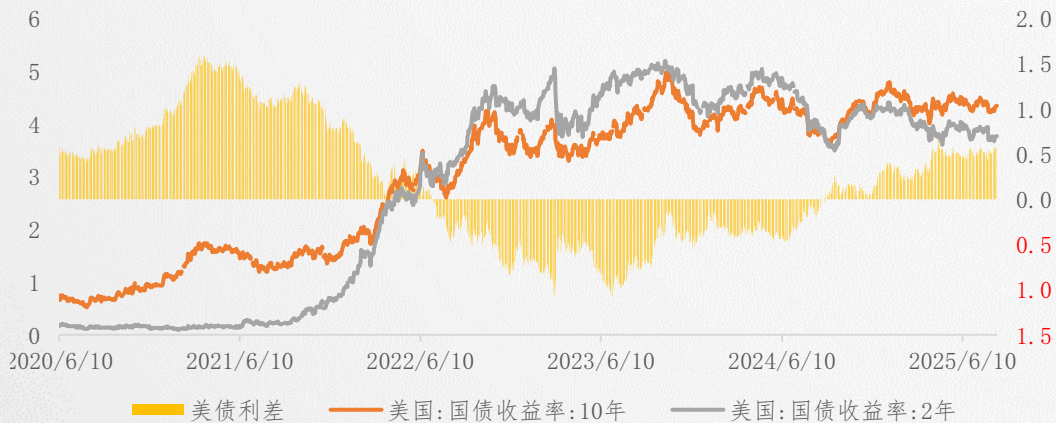
美元指数与美债长短利差



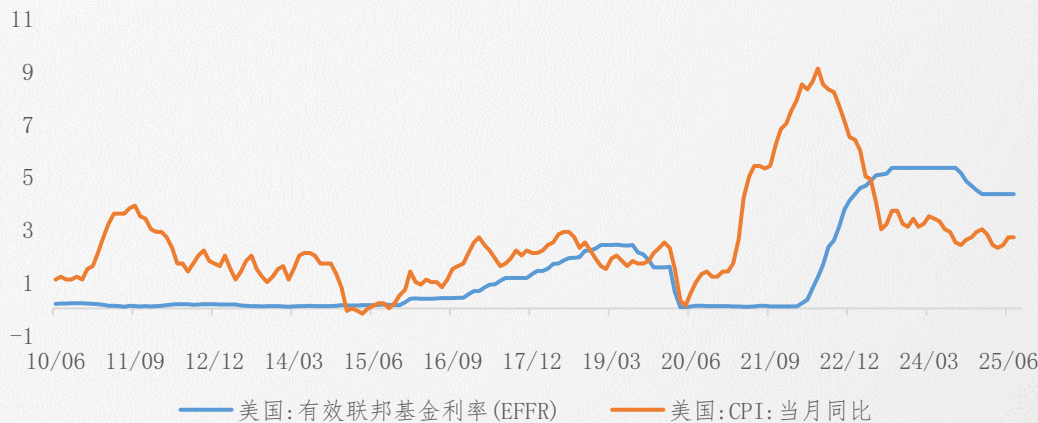
美元实际利率



美债收益率及长短利差



美国基准利率与通胀

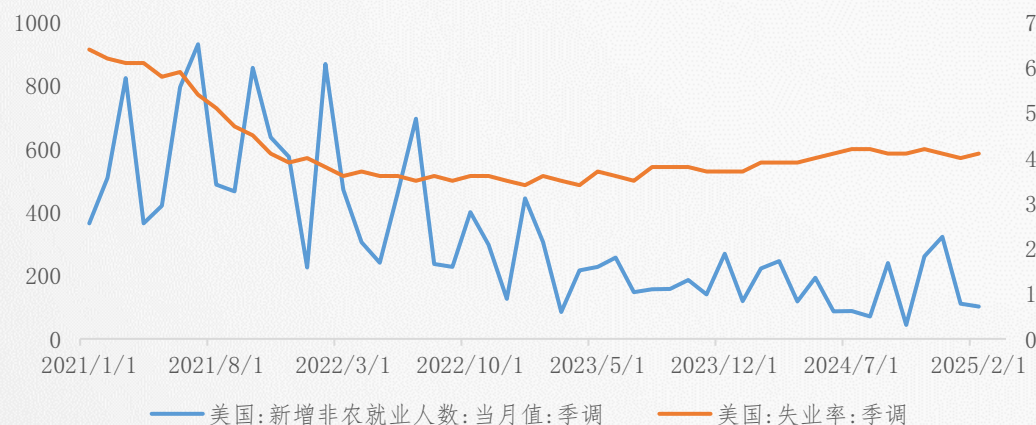




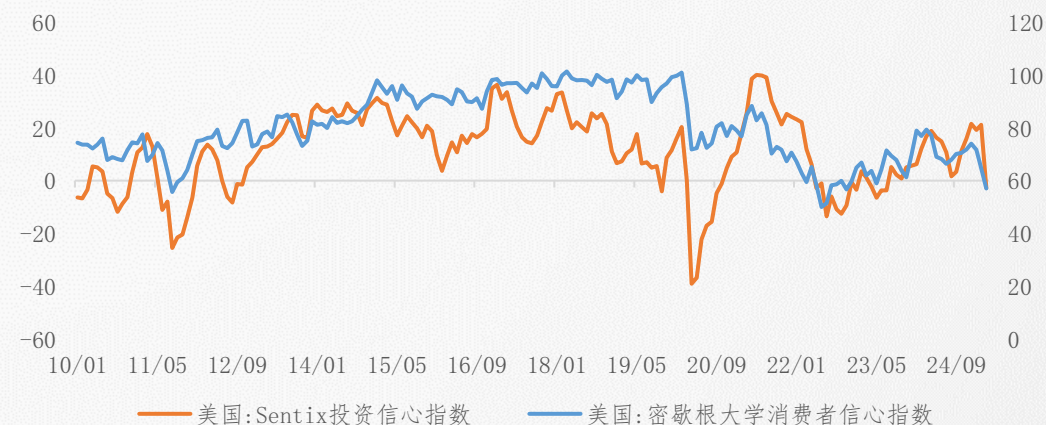


## 3.2 美国经济数据 — 就业数据降温

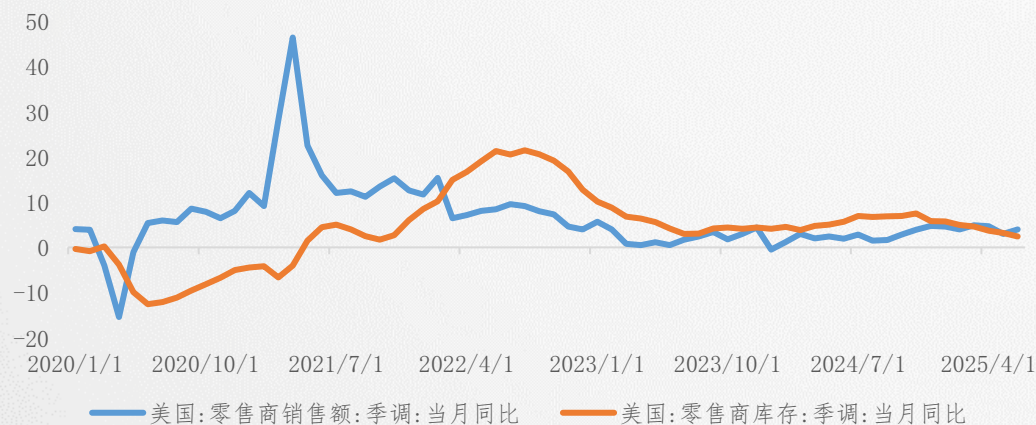
美国就业人数



美国市场信心指数



美国社会零售额与库存

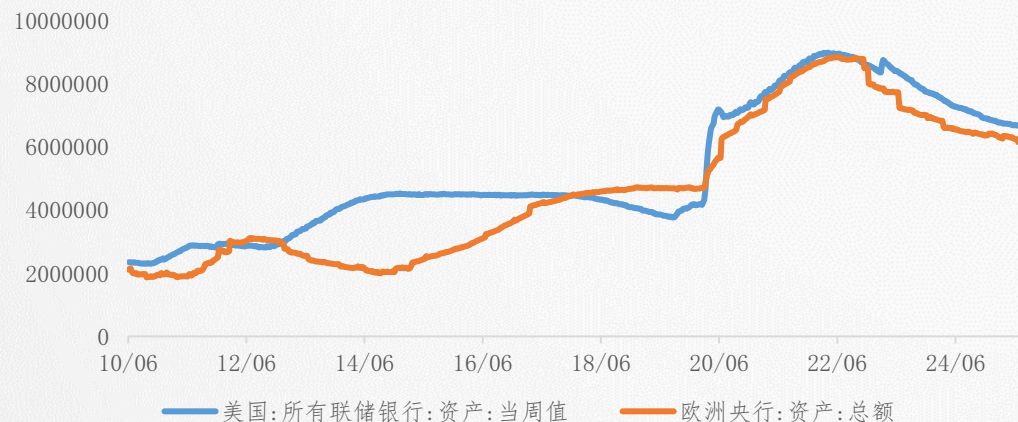




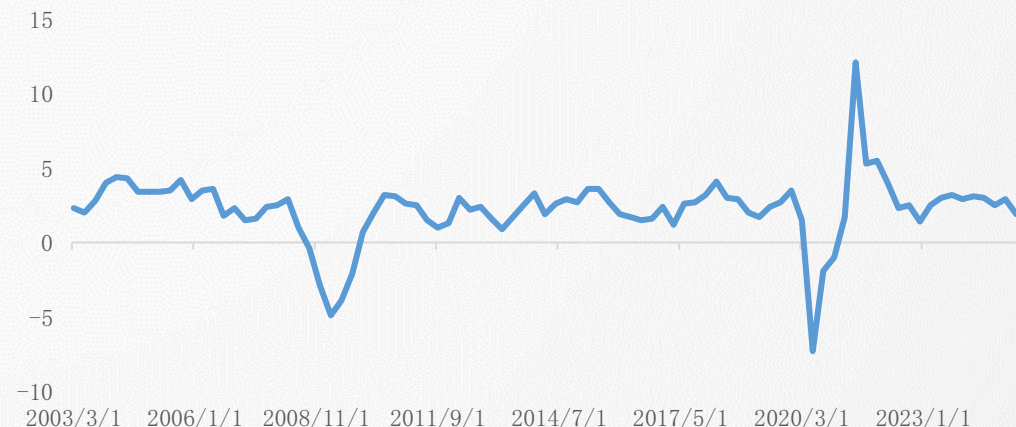


## 3.2 美国经济数据－美股领涨大类资产

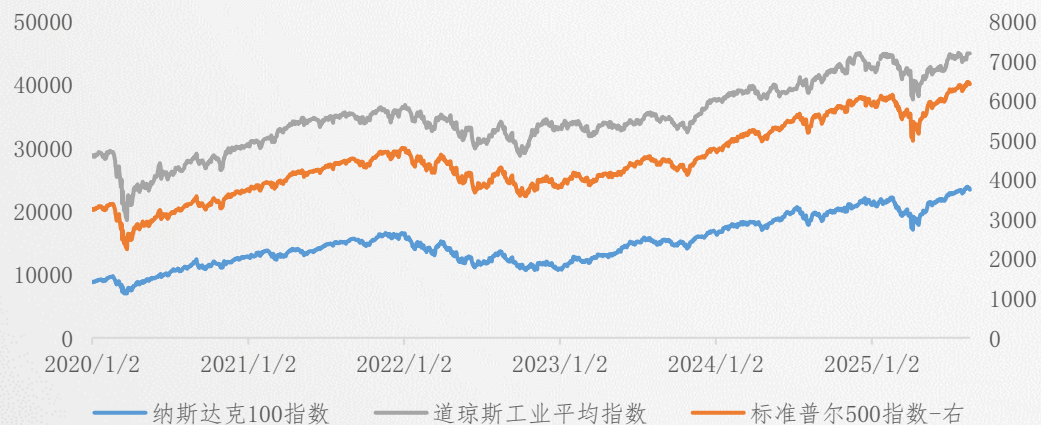
欧美央行总资产（百万美元）



美国:GDP:不变价:支出法:当季同比



美国股指收盘价

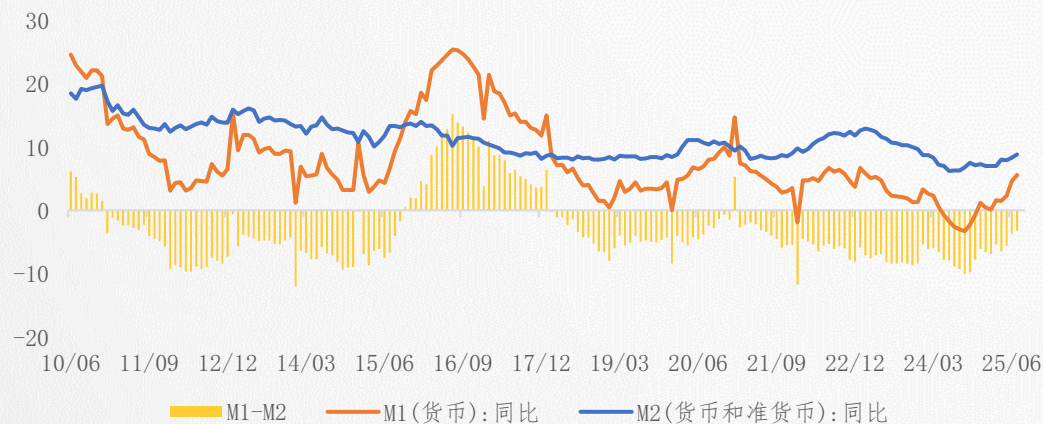




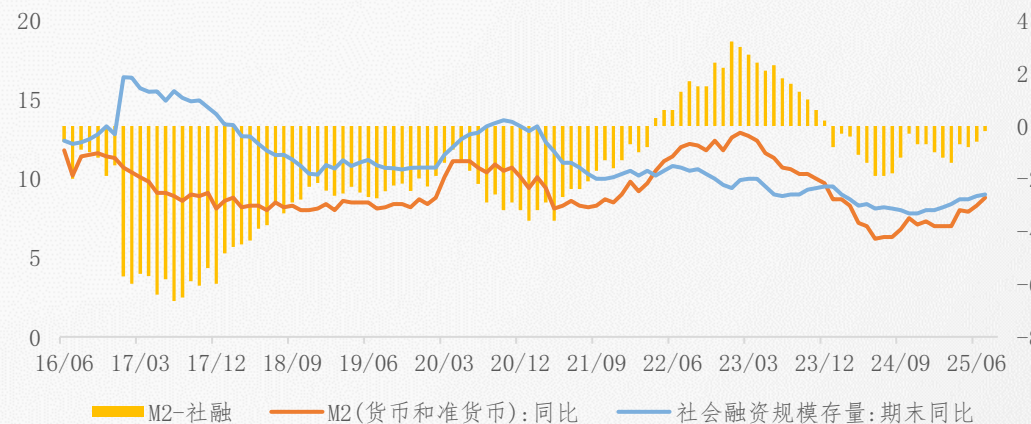


### 3.3 中国经济数据－7月新增贷款转负

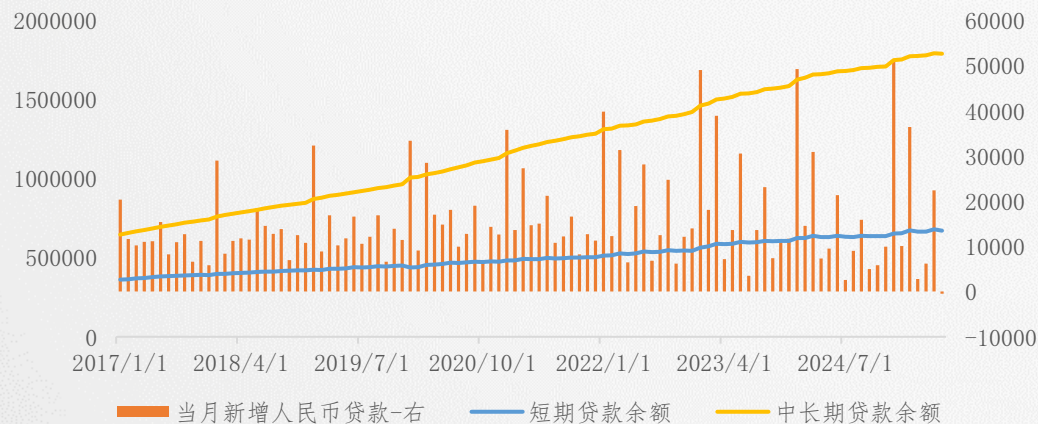
中国M1、M2增速



中国M2与社融增速



中国金融机构贷款

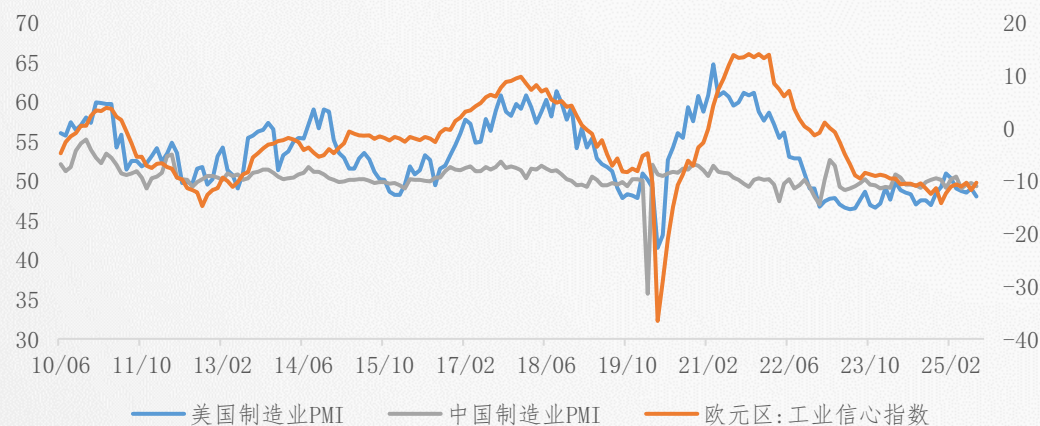




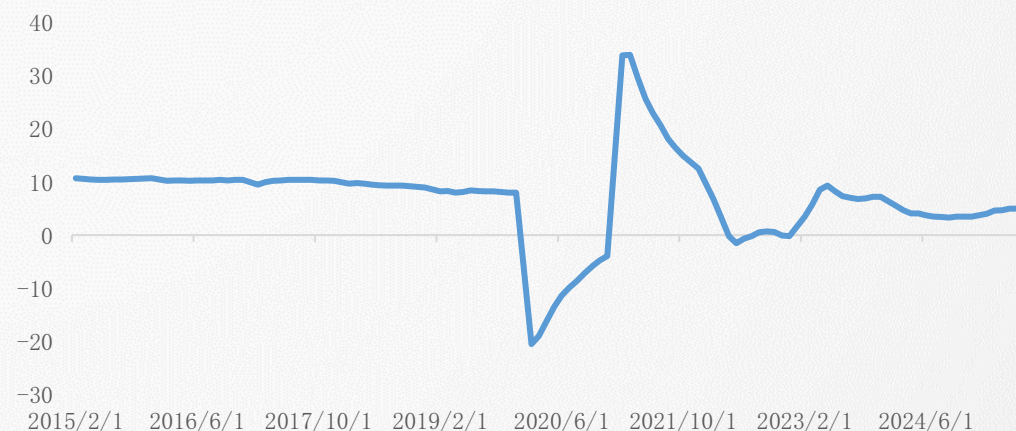


## 3.3 中国经济数据 – PMI略高于荣枯线

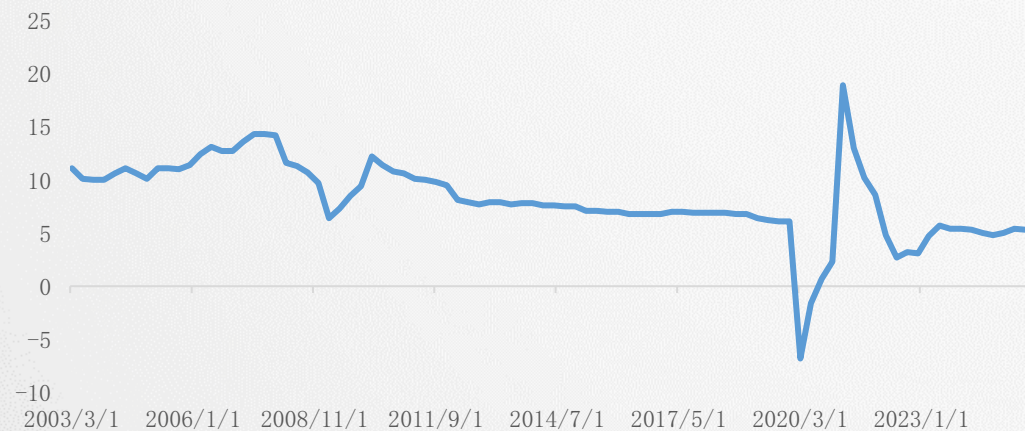
中美欧制造业前瞻指数



社会消费品零售总额:累计同比



中国:GDP:累计同比

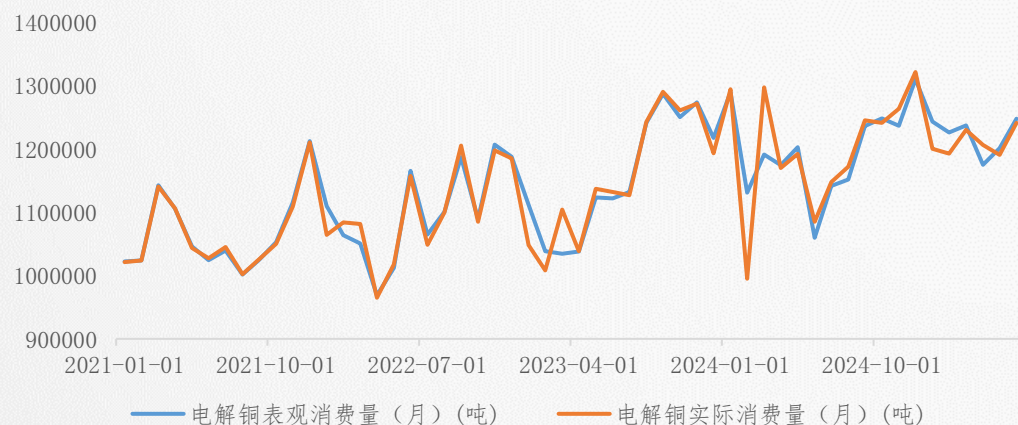




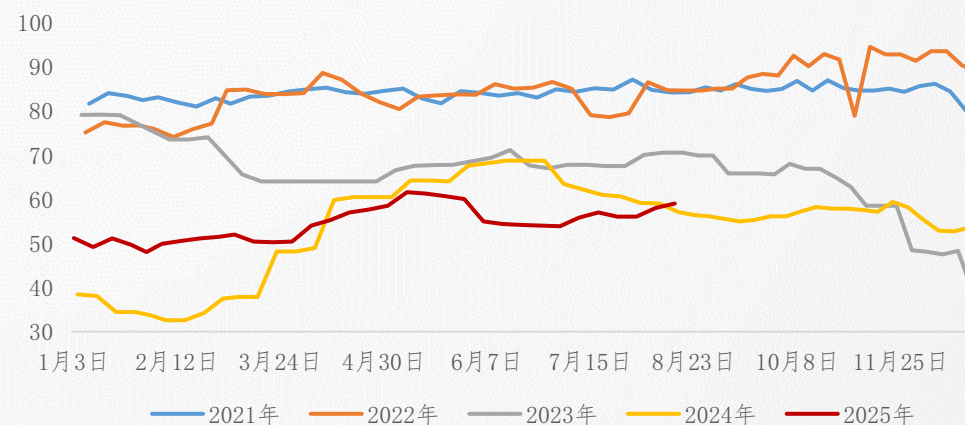


## 3.4 中国铜下游消费数据－电网、新能源托底

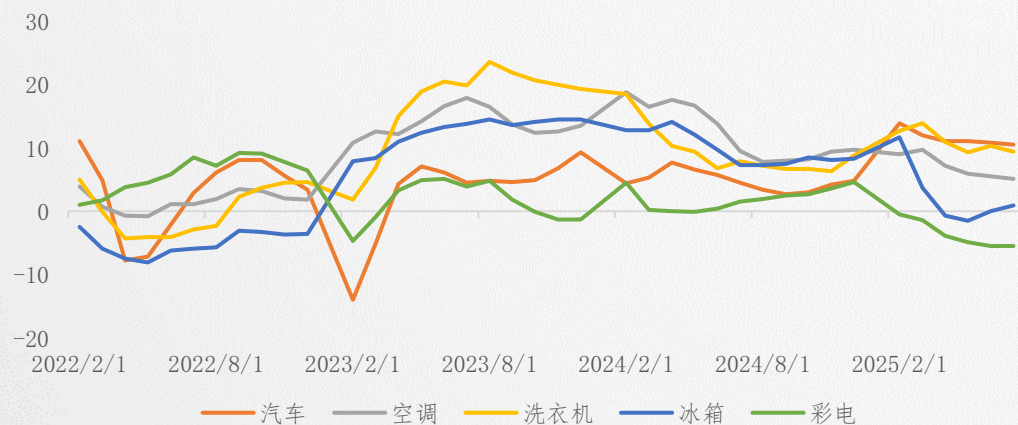
电解铜月度需求



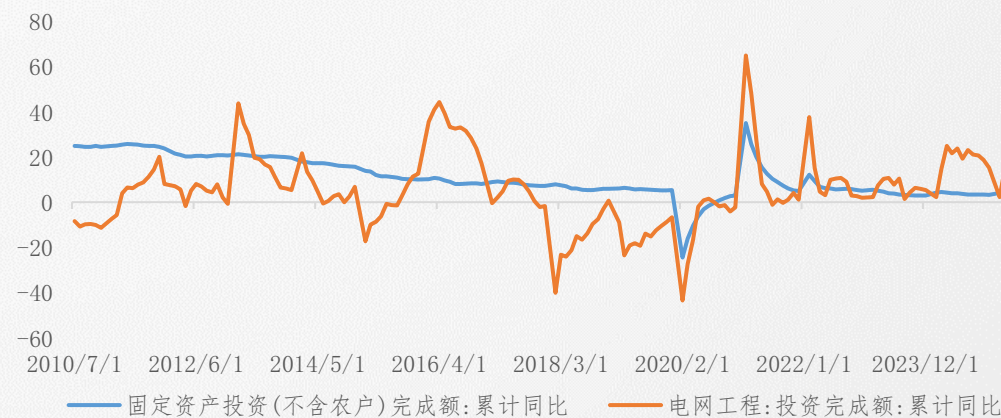
铜箔开工率



电解铜终端产量增速



固定资产投资完成额增速







## 分析师承诺

本人(或研究团队)以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人(或研究团队)的研究观点。本人(或研究团队)不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接接收到任何形式的报酬。

## 免责声明

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。