

关税延迟 震荡延续

2025年7月31日

齐 盛 铜 月 报



喻胜勇

期货从业资格号：F3060111

投资咨询从业证书号：Z0014316

目 录

- 1 核心观点
- 2 核心逻辑
- 3 相关策略

一、沪铜量化赋分表

类别	分类因素	当月逻辑 (7.31)	权重	赋值	得分	前值回顾	
						7.06	7.2
宏观	经济	国内2季度增5.2%，6月零售增4.8%回落，7月中国制造业PMI49.3。美国1季度GDP增-0.5%二季度增3%，7月ISM制造业PMI48下降，失业率降至4.2%回升。	0.075	2	0.150	0.0375	0.150
	政策	工信部政策国内宏观积极。美预多国达成关税协议，中美仍据不确定性	0.075	1	0.075	0.05625	0.150
	股指	上证指数前高点附近调整，预计阶段调整	0.1	-1	0.100	0.15	0.200
	美元	美元指数见底部上升趋势线上反弹，预计阶段震荡反弹。	0.2	-1	0.200	-0.1	-0.400
供需	供应	ICSG：5月全球需增1.28%，累计3.6%；产增2.88%，累计2.67%。矿产增6.14%，累计增3.27%。中国产增4.92%（原生4.93%），累计4.95%（原生5.28%）；5月需增3.42%，累计5.58%。	0.04	-1.5	0.060	0.06	0.060
	需求	6月中国铜材产量221.4万吨，同比增11.38%上月18.89%。累计同比增10.89%。6月精炼铜产量130.2万吨，同比增15.43%上月15.15%；累计同比增10.36%	0.04	0	0.000	0.04	0.060
	库存	当月上海仓单库存反弹回落略下降，呈低位盘整	0.02	1	0.020	0.03	-0.040
		当月三交易所仓单库存反弹，伦敦较大回升、纽约基本持平	0.05	-1	0.050	0.075	-0.100
技术面	加工差等	8月1号，精铜矿加工费-42美元/吨涨0.5美元/吨，7月回满回升	0.05	1	0.050	0.1	0.100
	技术形态	下降通道下调整，反弹再回落震荡	0.175	-1	-0.175	-0.175	-0.175
消息	产业消息	工业和信息化部7月18日表示，近期将印发机械、汽车、电力装备等行业稳增长工作方案及汽车行业数字化转型实施方案。	0.025	1.5	0.038	0	0.075
	突发事件等	月底美国关税公布，但中美协议延期，仍存在不确定性	0.125	-1	0.125	-0.0625	0.188
	原油等	震荡	0.025	0	0.000	0	0.000
总分			1.00		-0.378	0.21125	0.268

月底赋分-0.378，评价为偏弱震荡延续。主要变动：美元反弹、国内股指回落，5月全球铜产量增速大于需求增速，伦敦库存较大反弹，关税谈判结果暂时低于预期，技术上趋势线下调整延续。

【总结】

7月份9月合约跌2.06%

【核心逻辑】

宏观面国内政策积极，6月工业增长保持强劲，美国2季度经济增长回升，但中美制造业PMI指数低于50。5月全球精铜需求增速小于产量增速，国内6月产量增速铜材小于精铜。7月铜精矿加工费低位盘整略上，上海仓单低位盘整、伦敦较大反弹，美元指数较大反弹，国内股指月底回落。月底美国发布对多国关税，中美会谈结束关税延期，关税问题仍具不确定性。沪铜指数顶部下降趋势线下反复震荡。

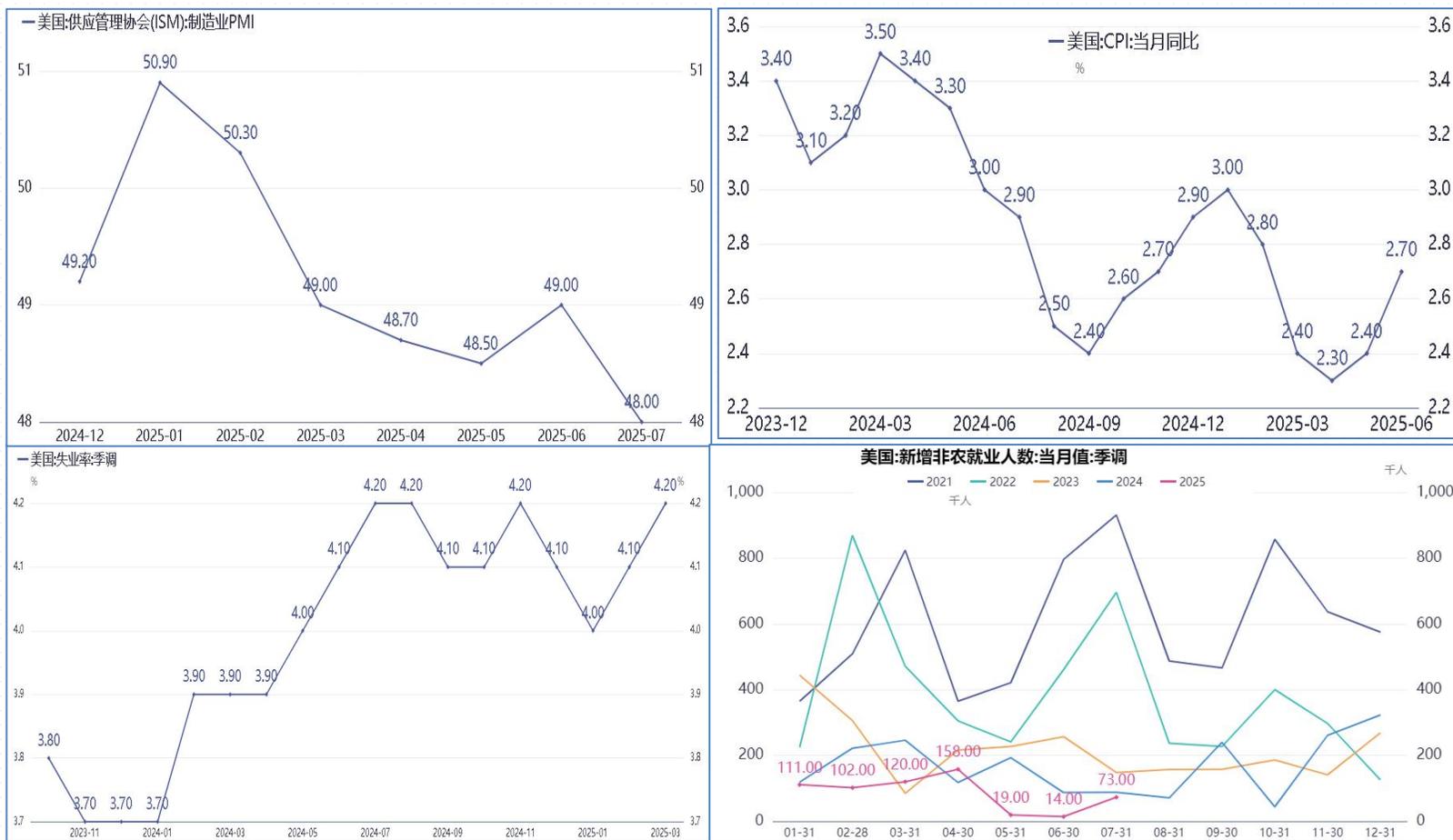
【策略】

9月合约暂轻仓短线参与。



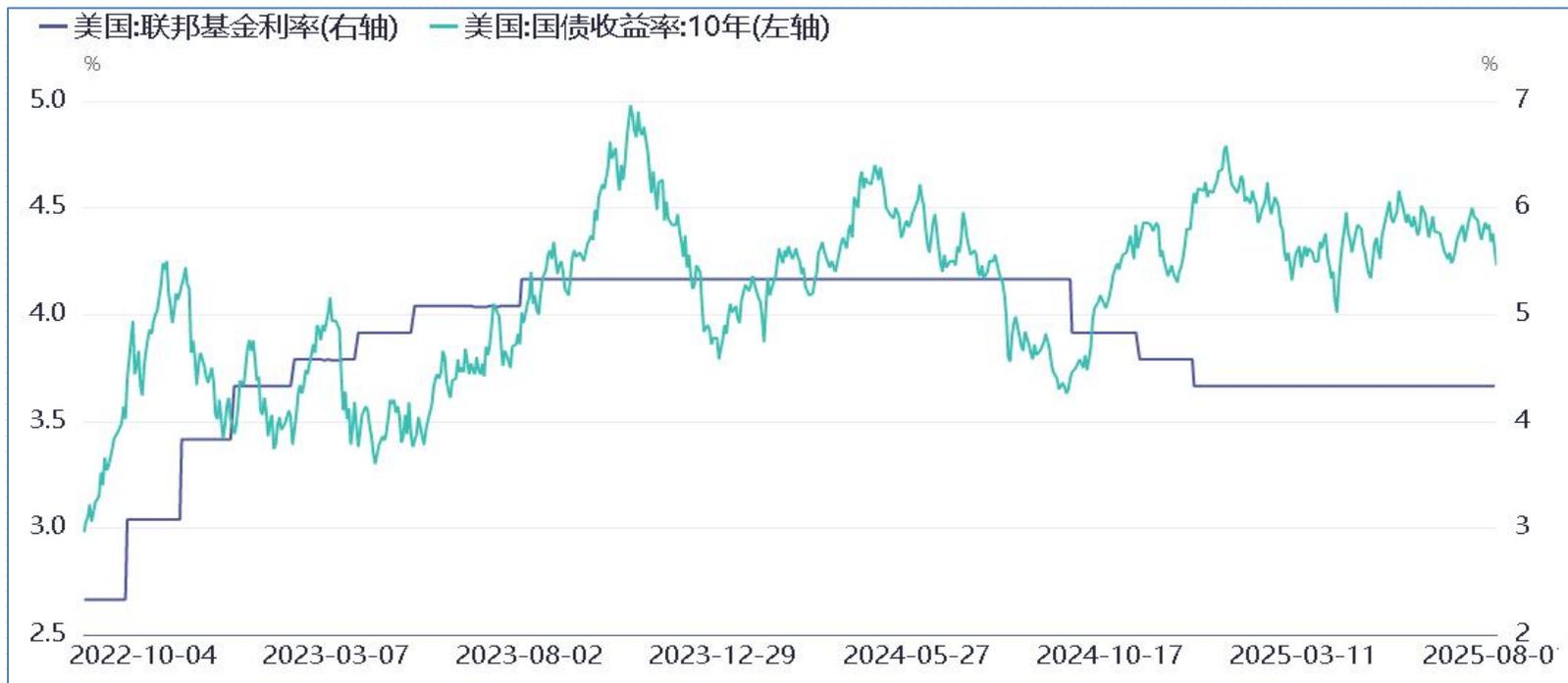
二、核心逻辑：宏观

1. 美国



数据来源：同花顺，齐盛期货整理

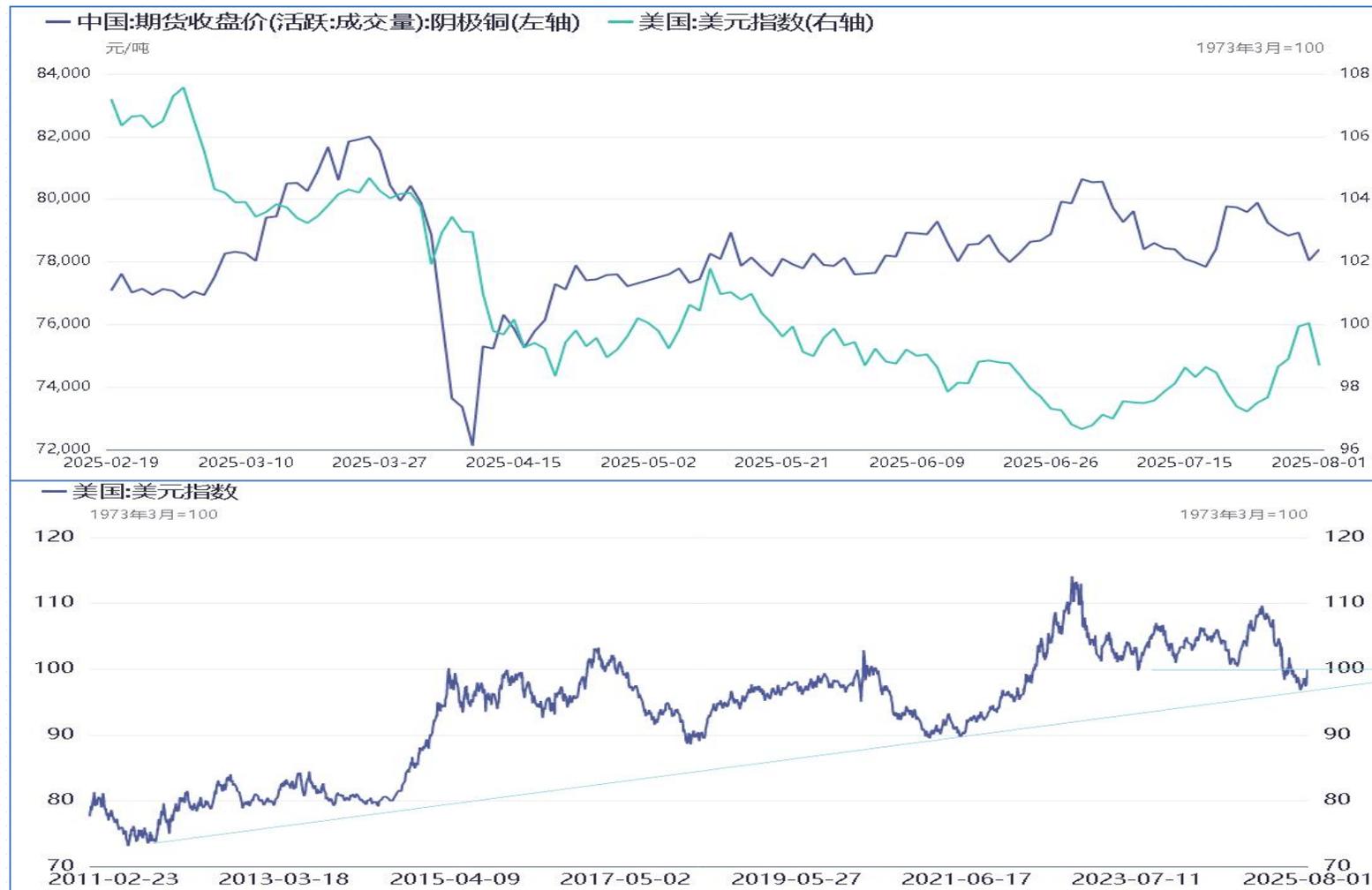
美国1季度GDP增-0.5%二季度增3%，7月ISM制造业PMI48下降，失业率降至4.2%回升。4月IMF将美国经济年增速预测由2.7%下调为1.8%，7月预测为1.9%。



数据来源：博易大师，齐盛期货整理

去年9月一来美联储降息三次。今年以来美总统多次表示应该降息，但美联储维持利率不变。

数据来源：博易大师，齐盛期货整理



数据来源：同花顺，齐盛期货整理

美元指数7月涨2.54%。5月12日之后下行，因美国主权信用评级从“Aaa”下调至“Aa1”，美国高达36.2万亿美元的债务可能再增加3万亿 - 5万亿美元，5月22日通过了增加法案。7月初以来随着美关税“最后期限”发布、6月通胀上涨，美元长期底部趋势线位置连续2周反弹，但财政赤字担忧增强、特朗普主张降息，月中回调。因经济增长超预期、降息预期下降、欧美贸易协议签订等，美元月底一周快速上升。

2. 中国

同比增长 %	城镇固定资产投资 %	工业增加值增长 %	社会消费品零售总额 %	PMI制造业	M1	新增信贷 %	新增信贷累计 %	进出口总额 %
2024年4月份	7.9	6.7	2.3	50.4	0.6	-3.8	-24.4	4.4
2024年5月份	7.9	5.6	3.7	49.5	-0.8	-32.9	-17.0	5.1
2024年6月份	5.7	5.3	2.0	49.5	-1.7	-32.4	-20.2	3.9
2024年7月份	-1.3	5.1	2.7	49.4	-2.6	-322.0	-20.9	7.1
2024年8月份	1.5	4.5	2.1	49.1	-3.0	-22.4	-21.0	5.2
2024年9月份	3.3	5.4	3.2	49.8	-3.3	-22.2	-21.2	1.5
2024年10月份	-0.3	5.3	4.8	50.1	-2.3	-38.7	-21.6	9.1
2024年11月份	2.9	5.4	3.0	50.3	-0.7	-53.0	-23.0	2.1
2024年12月份	15.0	6.2	3.7	50.1	1.2	-24.0	-23.0	6.5
2025年1月份				49.1	0.4	-7.8	7.8	
2025年2月份	3.5	5.9	4.0	50.2	0.1	-33.0	0.9	-2.4
2025年3月份	2.8	7.7	5.9	50.5	1.6	16.1	6.4	6.0
2025年4月份	1.1	6.1	5.1	49.0	1.5	-74.0	3.6	4.6
2025年5月份	0.7	5.8	6.4	49.5	2.3	-27.0	1.1	1.3
2025年6月份	-1.2	6.8	4.8	49.7	4.6	7.6	2.2	3.9

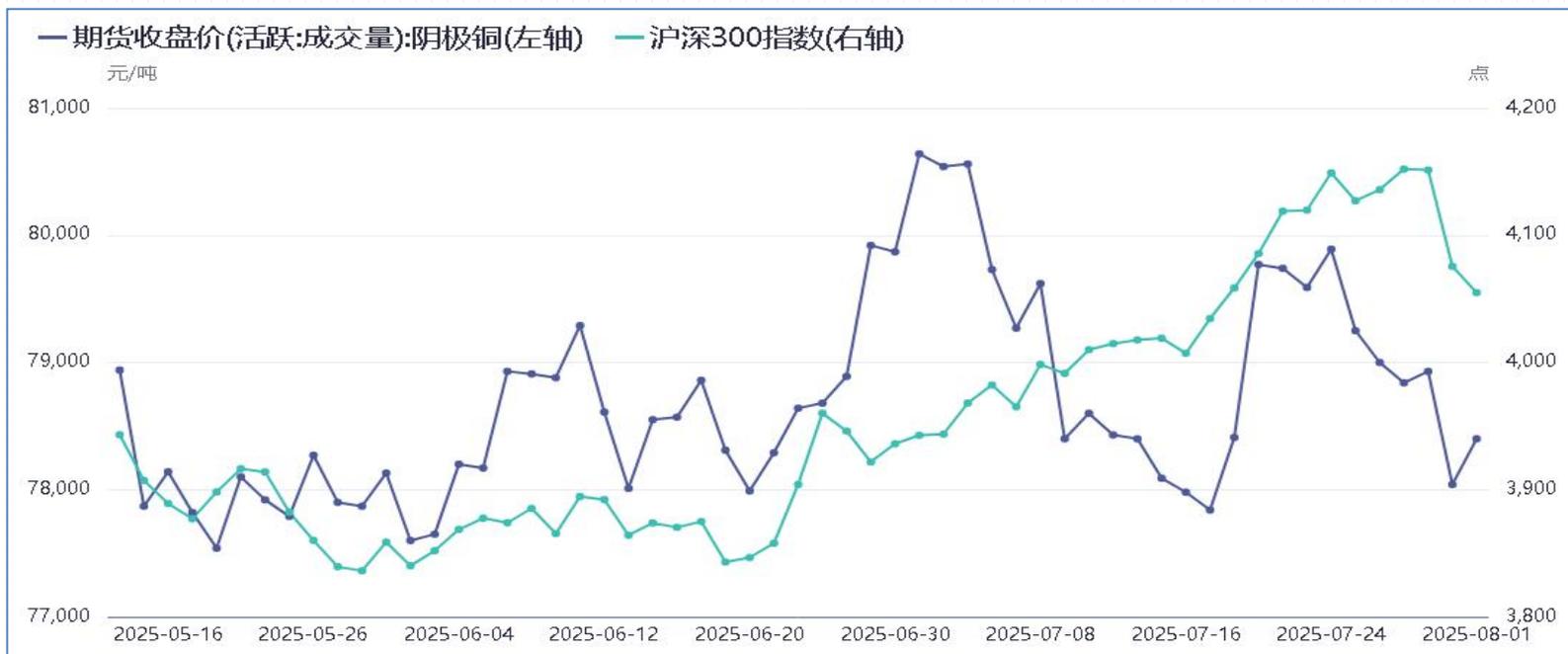
数据来源：同花顺，齐盛期货整理

国内去年GDP增5%，其中第4季增5.4%，今年1季度增5.4%。二季度增5.2%。6月数据看，外贸回升，工业继续维持强劲增速，零售增速有所回落但仍较好，宏观积极措施显效。国内服装需求增长与宏观零售正增长正相关。

宏观积极

- (1) 1月1日个人住房公积金贷款利率下调0.25个百分点开始执行。
- (2) 1月8日《以旧换新政策的通知》。
- (3) 2月17/18，央行：完善房地产金融管理，提振消费，以科技创新引领新质生产力发展，建设现代化产业体系。
- (4) 2会：适度宽松，适时降准降息等。“全方位扩大国内需求”为首要任务。
- (5) 3月16日中央印发《提振消费专项行动方案》。
- (6) 4月政治局经济会议强调，要加紧实施更加积极有为的宏观政策。
- (7) 5月7日人行退出一揽子积极措施
- (8) 5月20日六大国行降息。其中一年期下调15BP至0.95%。
- (9) 5月20日即将实施的《民营经济促进法》明确公平竞争、融资促进等9大方向。
- (10) 6月5日人行买断式逆回购公告，开展10000亿元买断式逆回购操作，期限为3个月（91天）。
- (11) 7月18日工业和信息化部表示，近期将印发机械、汽车、电力装备等行业稳增长工作方案及汽车行业数字化转型实施方案。
- (12) 7月其它积极政策：发放育儿补贴、推进普惠托育服务体系建设、推行免费学前教育举措。《促进农产品消费实施方案》，海南自贸港封关启动等。





数据来源：同花顺，齐盛期货整理

1月22日中央金融办、中国证监会等六部门联合印发《关于推动中长期资金入市工作的实施方案》，股指1月13日后随宏观积极政策延续震荡上行，但4月美国发动贸易关税战，受影响沪深300指数一度大跌，受“维稳”措施影响止跌持续上行。7月指数涨3.54%，月底有所回调，整体上行趋势还不改。股指走势对沪铜走势有一定正相关影响。

二、核心逻辑：供求

1. 全球供求

千吨	铜:ICSG供需平衡表(月) ICSG:精铜(原生):全球:产 量:当月值 月 千吨	铜:ICSG供需平衡表(月) ICSG:精铜(原生+再生): 全球:产量:当月值 月 千吨	铜:ICSG供需平衡表(月) ICSG:精铜:全球:消费量: 当月值 月 千吨	铜:ICSG供需平衡表(月) ICSG:精铜:期末库存:期 末值 月 千吨	铜:ICSG供需平衡表(月) ICSG:精铜:全球:供需平 衡:当月值 月 千吨
2025-05	1,989.00	2,395.00	2,298.00	1,355.00	97.00
2025-04	1,959.00	2,355.00	2,435.00	1,375.00	-80.00
2025-03	2,016.00	2,416.00	2,424.00	1,500.00	-8.00
2025-02	1,809.00	2,187.00	2,013.00	1,586.00	174.00
2025-01	2,039.00	2,439.00	2,347.00	1,443.00	92.00
2024-12	1,965.00	2,371.00	2,394.00	1,398.00	-23.00
2024-11	1,901.00	2,288.00	2,434.00	1,396.00	-146.00
2024-10	1,958.00	2,340.00	2,336.00	1,424.00	5.00
2024-09	1,850.00	2,228.00	2,347.00	1,436.00	-119.00
2024-08	1,910.00	2,299.00	2,269.00	1,544.00	30.00
2024-07	1,908.00	2,296.00	2,234.00	1,506.00	62.00
2024-06	1,889.00	2,280.00	2,165.00	1,466.00	115.00
2024-05	1,940.00	2,328.00	2,269.00	1,384.00	60.00
2024-04	1,894.00	2,270.00	2,292.00	1,371.00	-21.00

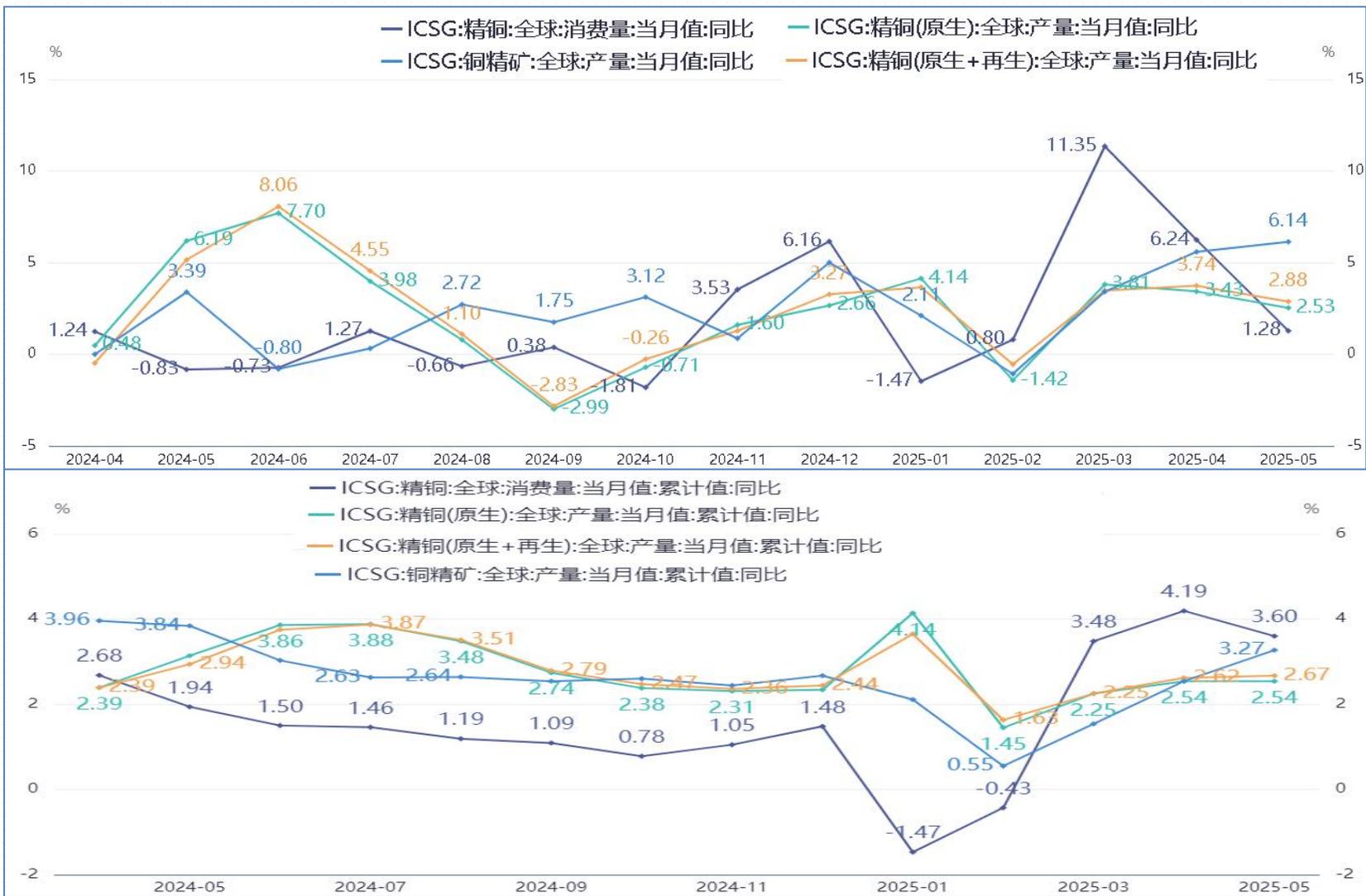
数据来源：同花顺，齐盛期货整理

ICSG：5月全球精炼铜过剩9.7万吨，4月过剩8万吨。全球精炼铜需求同比增1.28%，累计增3.6%；精铜原生加再生产量增2.88%，累计增2.67%。精铜矿产量增6.14%，累计增3.27%。5月中国精炼铜产量同比增4.92%（原生增4.93%），累计增4.95%（原生增5.28%）；5月需求增3.42%，累计增5.58%。

数据来源：同花顺，齐盛期货整理



齐盛期货
QISHENG FUTURES



数据来源：同花顺，齐盛期货整理

5月全球精炼铜需求同比增1.28%，累计增3.6%；精铜原生加再生产量增2.88%，累计增2.67%。精铜矿产量增6.14%，累计增3.27%。铜的供需紧张程度以及价格趋势，受产需增速对比影响明显。需求增速明显高于产量增速时，价格往往趋强。



齐盛期货
QISHENG FUTURES

数据来源：同花顺，齐盛期货整理

仓单库存



数据来源：同花顺，齐盛期货整理

7月纽约仓单库存10.9万短吨至11.2万短吨略增长，伦敦5.77万吨增至12.7，上海由2.59万减至2万吨。

数据来源：同花顺，齐盛期货整理



二、核心逻辑：供求

2. 国内供需



数据来源：同花顺，齐盛期货整理

5月中国精炼铜产量同比增4.92%（原生增4.93%），累计增4.95%（原生增5.28%）；5月需求增3.42%，累计增5.58%。5月需求增速低于产量增速。

产能、利用率

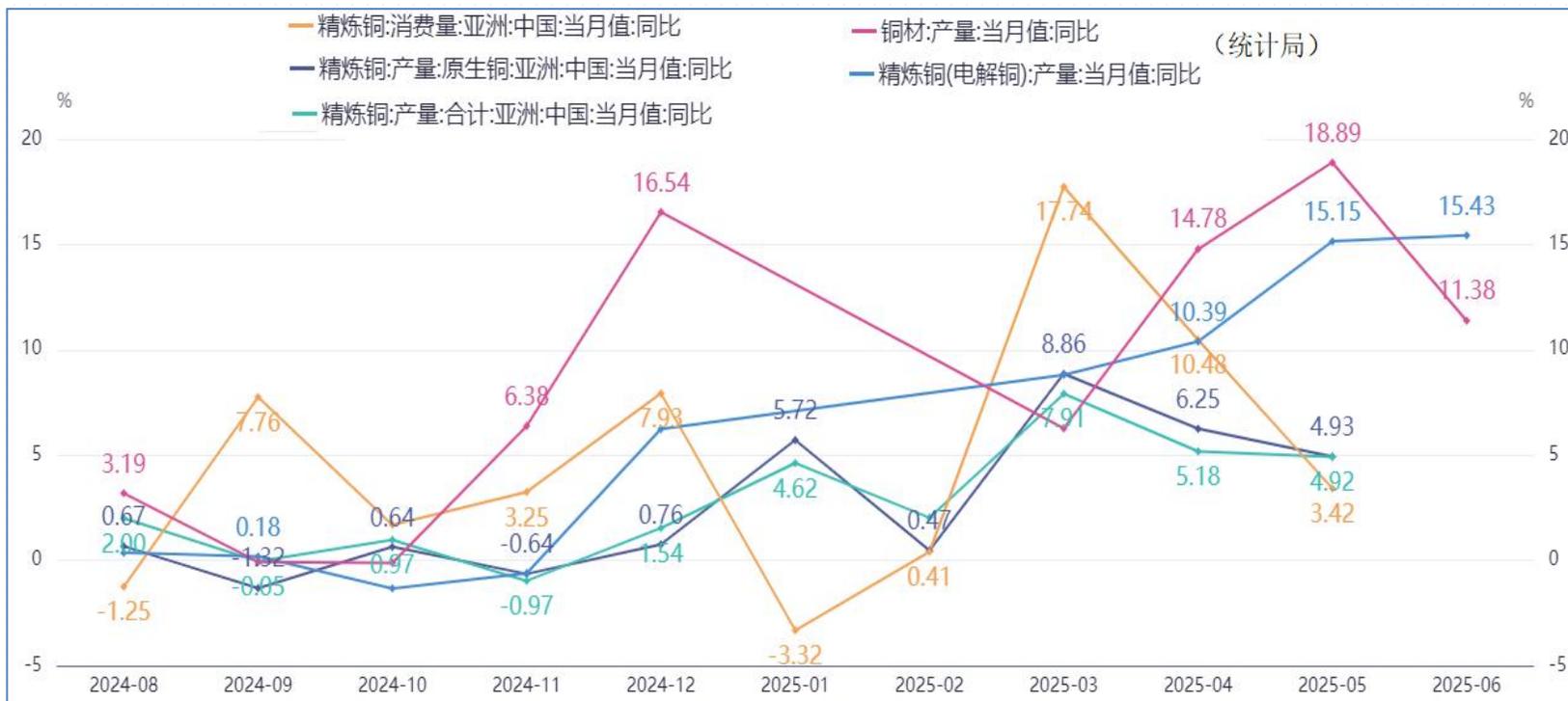


数据来源：同花顺，齐盛期货整理

国内6月精炼铜产能利用率80.83%，上月80.39%；铜杆62.32%上月62.5%。

数据来源：同花顺，齐盛期货整理

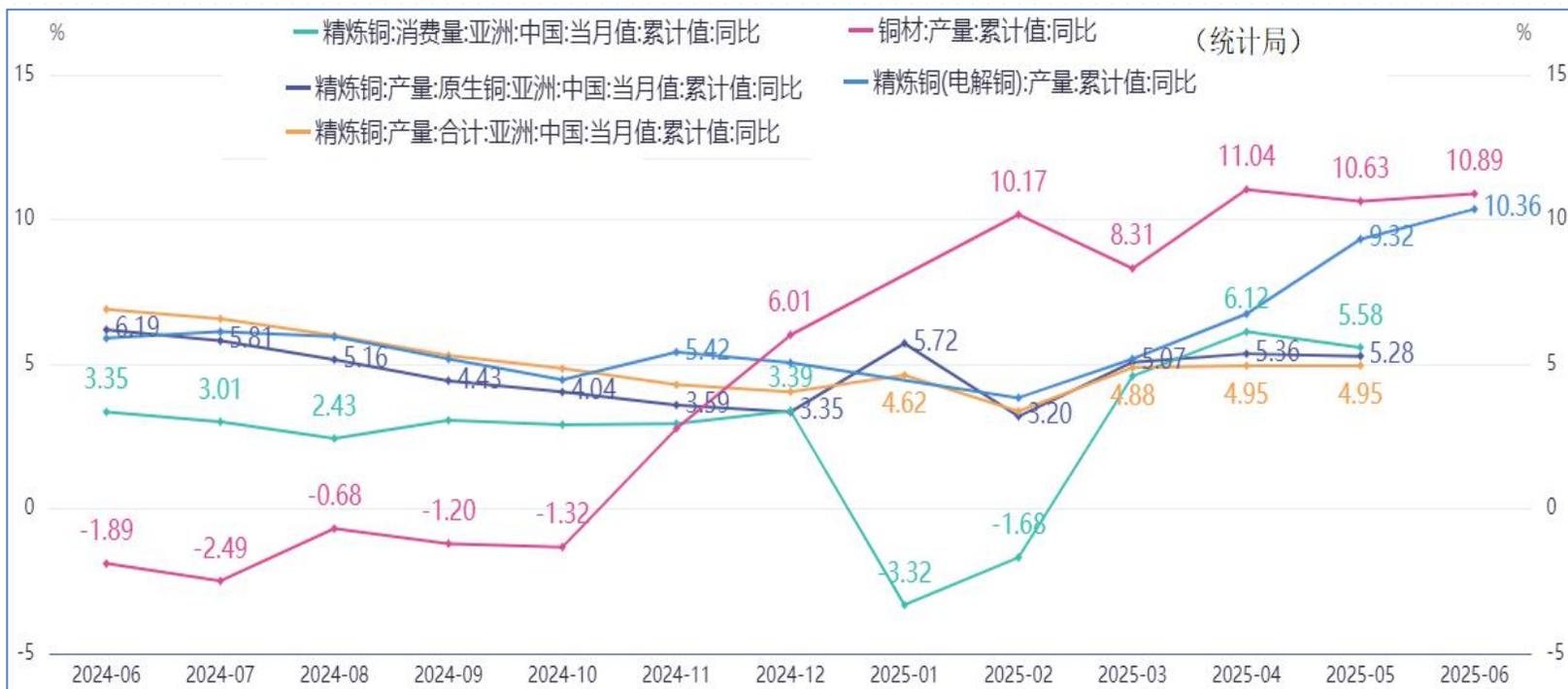
铜材生产



数据来源：同花顺，齐盛期货整理

国家统计局：6月中国铜材产量221.4万吨，同比增11.38%。精炼铜产量130.2万吨，同比增15.43%（统计局）。按统计局6月数据看数据，铜材产量增速有所下降，低于精铜产量增速。实际情况看铜材产量环比增5.63%，同比增速下降主因去年同期当月增量较大。铜材累计增速仍大于精铜增速。

铜材生产



数据来源：同花顺，齐盛期货整理

国家统计局：6月中国铜材产量221.4万吨，同比增11.38%上月18.89%。1-6月1176.5万吨同比增10.89%。6月精炼铜产量130.2万吨，同比增15.43%上月15.15%；1-6月累计736.3万吨，同比增10.36%。按统计局6月数据看数据，铜材产量增速有所下降，低于精炼铜产量增速。实际情况看铜材产量环比增5.63%，同比增速下降主因去年同期当月增量较大。铜材累计增速仍大于精铜增速。

数据来源：同花顺，齐盛期货整理

进口



数据来源：同花顺，齐盛期货整理

海关：6月未锻造的铜及铜材进口数量46.4万吨，同比增4.55%上月-15.7%，累计同比增-4.71%

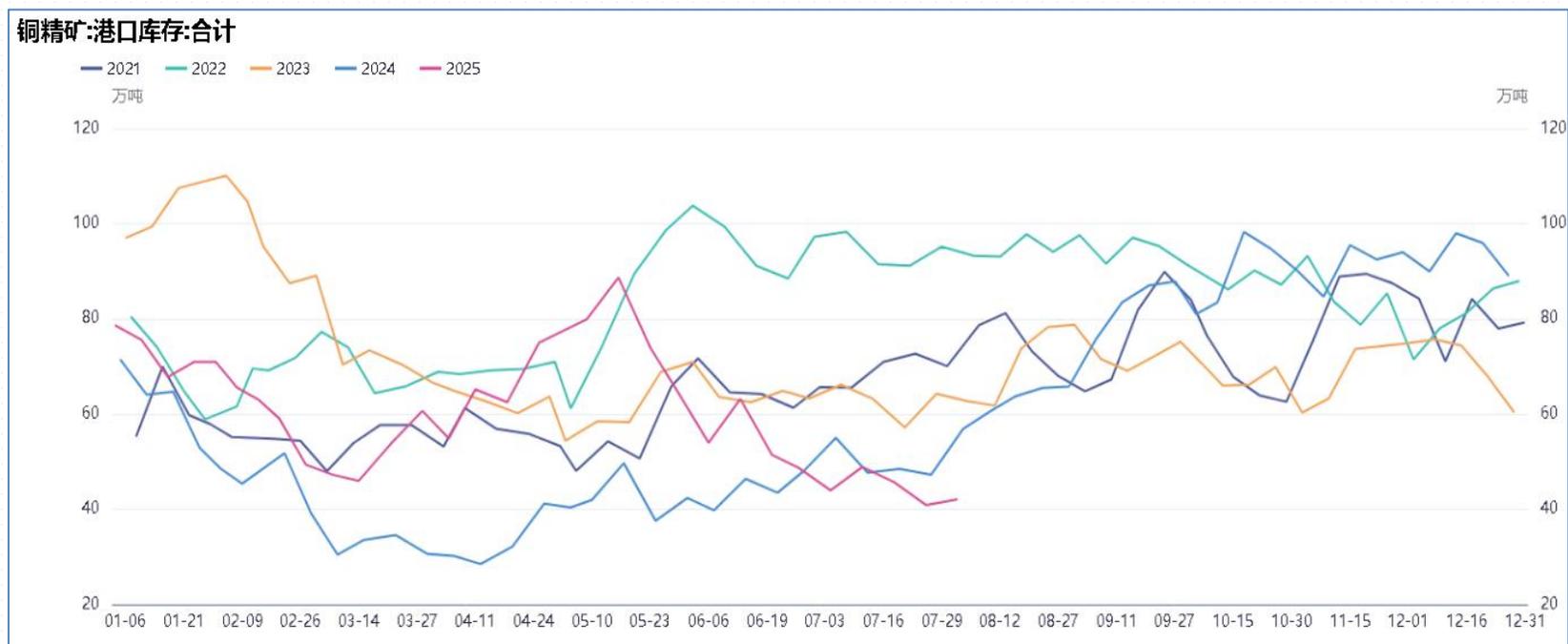
加工费盘整



数据来源：同花顺，齐盛期货整理

7月31号，精铜矿加工费-42.5美元/吨涨。7月加工费由43.5美元缓慢上升至42.5美元。加工费涨跌除了自身供需情况外，还与黄金价格涨跌存在一定关系。

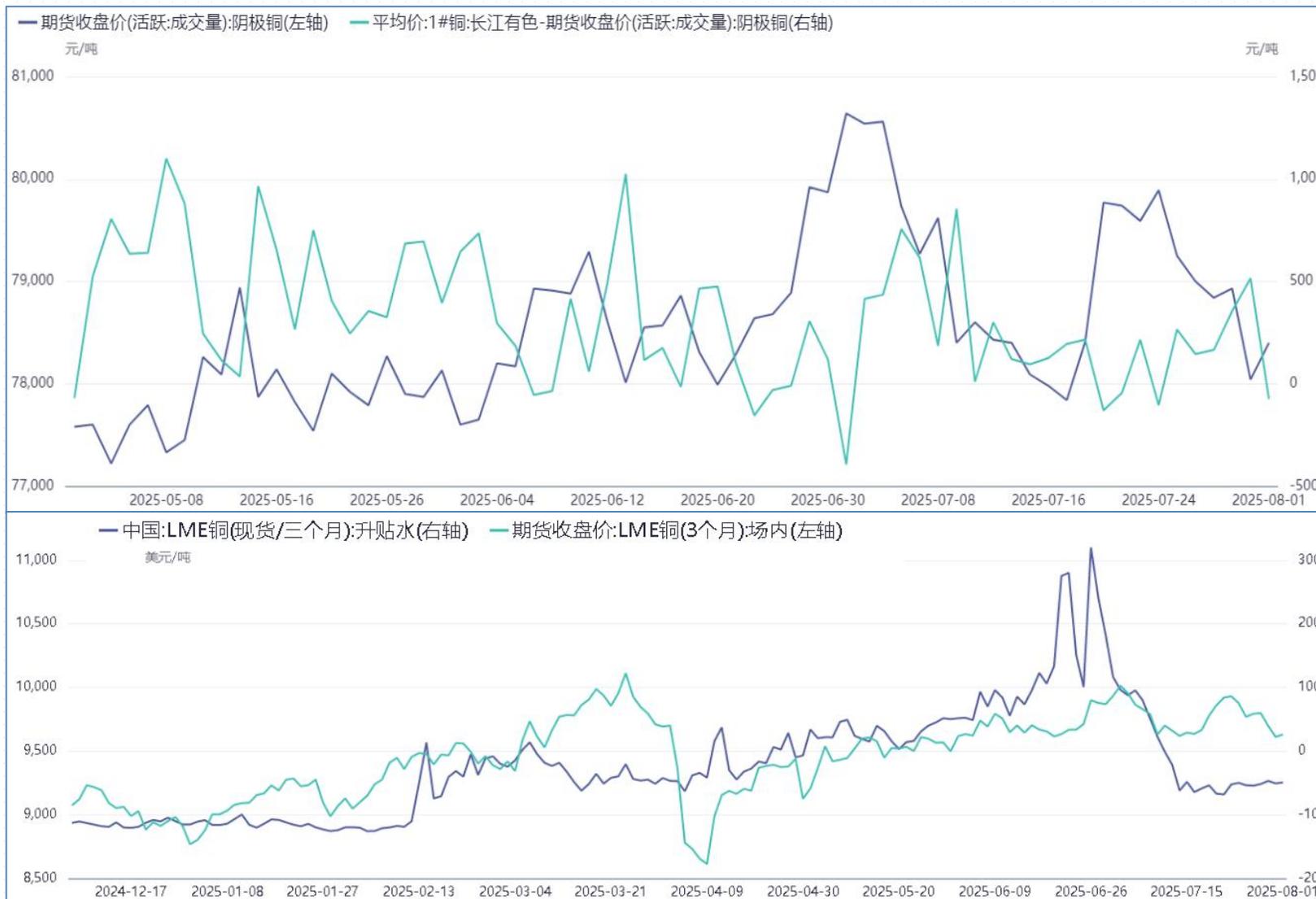
矿砂进口



数据来源：同花顺，齐盛期货整理

6月铜矿砂及其精矿进口数量同比增1.78%，上月增6.59%，累计增6.44%。至8月1日当周铜精矿港口库存42.1万吨上周40.9万吨。库存已低于前四年同期值。

基差

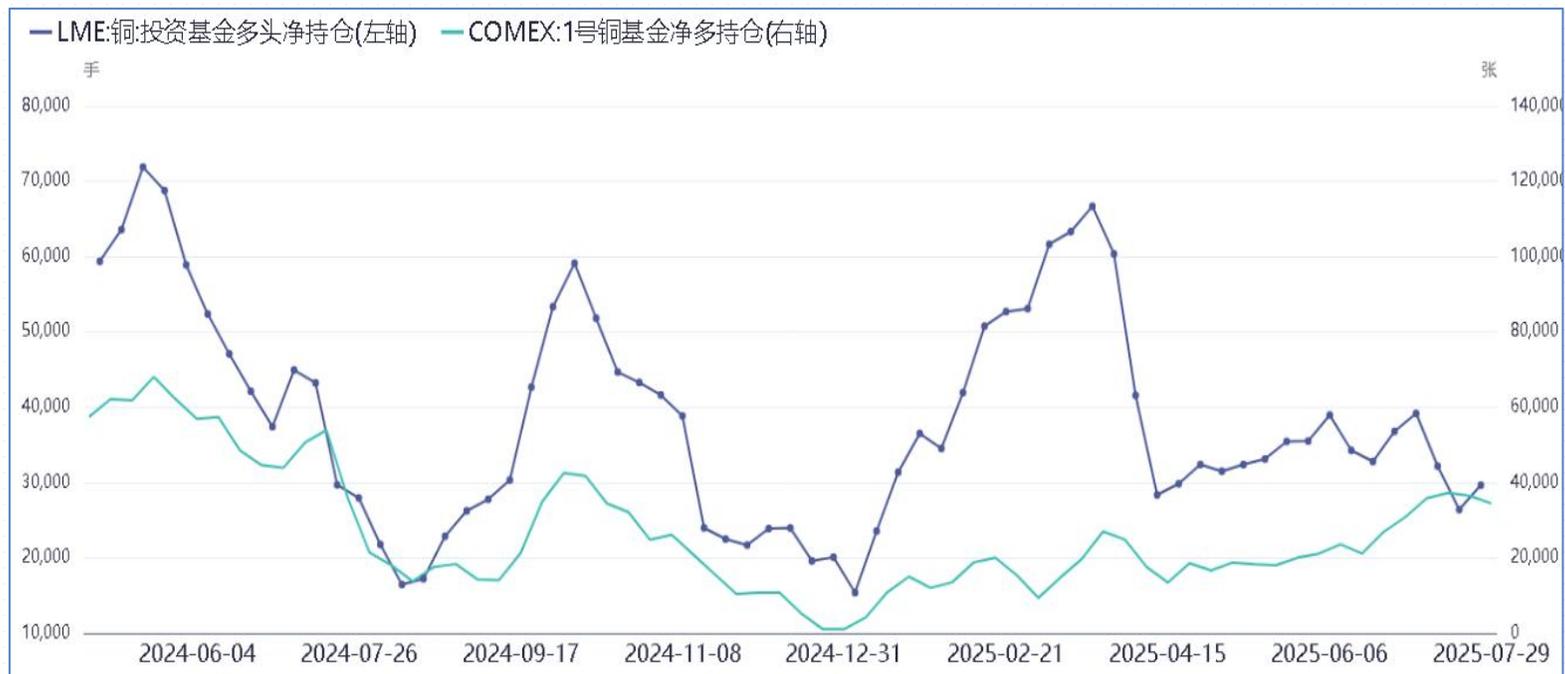


数据来源：同花顺，齐盛期货整理

随着期货调整，沪铜主月合约基差基本在0值附近波动。LME铜现货升水持续下降回归常态。

数据来源：同花顺，齐盛期货整理

持仓



数据来源：同花顺，齐盛期货整理

7月伦敦市场基金净多持仓继续回落，整体延续盘整。

数据来源：同花顺，齐盛期货整理

关税

7月30日中美完成谈判：中方证实，两国将“继续推动”已经暂停的美方24%对等关税和中方反制措施“如期展期90天”。会谈有建设性但美方并未签字，将由特朗普总统决定。

7月31日，美总统特签署行政令，确定了对多个国家和地区征收的“对等关税”税率，具体税率从10%至41%不等。巴西、英国10%，越南20%，缅甸、老挝40%，加拿大35%。多数15%，包括日本、韩国、欧盟。未列明国家则统一适用10%的税率；如有国家或地区通过第三地转运方式规避关税，其商品将被征收40%的转运税。

铜的关税



7月30日美发布铜关税：“从8月1日起，将对包括铜管、铜线、铜棒、铜板等进口的铜半成品以及包括管件、电缆、连接器、电气元件等铜含量高的衍生品统一征收50%的关税。但铜矿石、精矿、阴极铜等主要产品不在加税范围内。白宫表示，这些进口铜产品关税不会与输美汽车的额外关税叠加。如果相关产品同时属于汽车类别，将适用的是汽车进口税，而非铜关税。”受影响纽约铜当天暴跌18.3%，与伦敦套利价差消除。



二、核心逻辑：技术分析



数据来源：博易大师，齐盛期货整理

加权指数看自顶部下降趋势线位置回调，整体呈现去年9月以来大的震荡走势，中长线形态还需观察。

二、核心逻辑：综合

类别	分类因素	当月逻辑（7.31）	权重	赋值	得分	前值回顾	
						7.06	7.2
宏观	经济	国内2季度增5.2%，6月零售增4.8%回落，7月中国制造业PMI49.3。美国1季度GDP增-0.5%二季度增3%，7月ISM制造业PMI48下降，失业率降至4.2%回升。	0.075	2	0.150	0.0375	0.150
	政策	工信部政策国内宏观积极。美预多国达成关税协议，中美仍据不确定性	0.075	1	0.075	0.05625	0.150
	股指	上证指数前高点附近调整，预计阶段调整	0.1	-1	0.100	0.15	0.200
	美元	美元指数见底部上升趋势线上反弹，预计阶段震荡反弹。	0.2	-1	0.200	-0.1	-0.400
供需	供应	ICSG：5月全球需增1.28%，累计3.6%；产增2.88%，累计2.67%。矿产增6.14%，累计增3.27%。中国产增4.92%（原生4.93%），累计4.95%（原生5.28%）；5月需增3.42%，累计5.58%。	0.04	-1.5	0.060	0.06	0.060
	需求	6月中国铜材产量221.4万吨，同比增11.38%上月18.89%。累计同比增10.89%。6月精炼铜产量130.2万吨，同比增15.43%上月15.15%；累计同比增10.36%	0.04	0	0.000	0.04	0.060
	库存	当月上海仓单库存反弹回落略下降，呈低位盘整	0.02	1	0.020	0.03	-0.040
		当月三交易所仓单库存反弹，伦敦较大回升、纽约基本持平	0.05	-1	0.050	0.075	-0.100
技术面	加工差等	8月1号，精铜矿加工费-42美元/吨涨0.5美元/吨，7月回满回升	0.05	1	0.050	0.1	0.100
	技术形态	下降通道下调整，反弹再回落震荡	0.175	-1	-0.175	-0.175	-0.175
消息	产业消息	工业和信息化部7月18日表示，近期将印发机械、汽车、电力装备等行业稳增长工作方案及汽车行业数字化转型实施方案。	0.025	1.5	0.038	0	0.075
	突发事件等	月底美国关税公布，但中美协议延期，仍存在不确定性	0.125	-1	0.125	-0.0625	0.188
	原油等	震荡	0.025	0	0.000	0	0.000
总分			1.00		-0.378	0.21125	0.268

宏观面国内政策积极，6月工业增长保持强劲，美国2季度经济增长回升，但中美制造业PMI指数低于50。5月全球精铜需求增速小于产量增速，国内6月产量增速铜材小于精铜。7月铜精矿加工费低位盘整略上，上海仓单低位盘整、伦敦较大反弹，美元指数较大反弹，国内股指月底回落。月底美国发布对多国关税，中美会谈结束关税延期，关税问题仍具不确定性。沪铜指数顶部下降趋势线下反复震荡。

三、相关策略



数据来源：博易大师，齐盛期货整理

1. 投机：9月合约暂时轻仓短线参与，不追涨杀跌。
2. 套保套利：库存企业有利润考虑适量逐步卖保锁定利润，或在基差缩小时择机逐步卖出，基差扩大等情况下考虑逐步平仓或者对冲。
3. 关注宏观、美元、股指、政策、加工费、下游需求、地缘局势等。

数据来源：博易大师，齐盛期货整理

免责声明

本报告内容形成采用的基础数据信息均来源于公开资料，我公司对这类信息的准确性和完整性不做任何保证，也不保证所包含的信息和报告中得出的结论及给出的建议不会发生任何变更。我们已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。交易者据此做出的任何交易决策与本公司和作者无关，本公司不承担交易者对此作出交易决策而产生的任何风险，亦不对交易者作出此类交易决策做任何形式的担保。本报告版权为我公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式对本报告全部或部分內容翻版、复制发布，如引用、刊发，须注明出处为山东齐盛期货有限公司，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。未经授权的侵权行为与我公司无关，我公司对侵权行为给公司造成的声誉、经济损失保留追诉权利。



◀ 扫码关注齐盛期货 ▶