

铜：供应叙事与关税迷雾交织，铜价高位蓄势待变

基本面分析

价格走势：7月铜价高位震荡，重心小幅上移，当前价格处于近一年绝对高位。现货升水由贴转升，内外盘均出现明显修复，反映了现货紧张格局。市场定价逻辑受美国232关税预期主导，跨市价差与进口亏损维持显示全球物流正在重构。资金面出现产业与投机资金背离，产业资本转为净空，投机净多回升，显示多空分歧加大，市场整体呈现等待新驱动的窄幅震荡状态。

宏观环境：宏观情绪多空交织，整体中性。美国通胀出现边际回落，让市场对加息预期降温，美元指数走弱利好有色金属定价。但劳动力市场数据矛盾，且美联储官员持续放鹰，强调高利率将维持，降息与加息预期反复扰动市场。地缘政治风险反复，油价高企加重通胀黏性担忧。国内方面，经济数据喜忧参半，PPI回升但固投、PMI新订单等内需指标转弱，复苏动能待巩固。

矿端供应：矿端供应持续偏紧，是维持铜价高位的重要支撑。智利产量同环比下滑显著，月末极端天气更引发停产扰动。铜精矿现货TC深跌至极端负值，冶炼厂采购压力巨大。主要矿业公司一季度产量环比走低，增量不及预期。含预测月口径下，国内到港数据大幅下降，且降幅远高于出港，预示未来数月国内原料库存将持续面临消耗压力。供应端扰动频发与短期增产无望的现实，使得矿端紧张格局短期内难以缓解。

精铜供应：精铜供应内外皆紧，对价格形成支撑。国内电解铜产量单月同比转负，矿端短缺已向冶炼端传导；现货冶炼收益急剧下滑，冶炼产能释放节奏或将受到抑制。废铜方面，增值税合规约束下国内废铜流通受阻，废铜对精铜的替代走弱，下游被动转向采购精铜；进口废铜虽有增量，但难以弥补国产缺口。精铜净进口累计同比显著下降，进口窗口持续关闭，可流通货源收紧。

铜材加工：铜材加工环节结构性分化严重。AI、储能和新能源需求驱动锂电及电子电路铜箔开工率处于极高景气区间，加工费上行。然而，占据消费大头的铜杆、线缆及漆包线等行业开工率同比显著偏弱。铜杆企业成品库存上升，再生铜杆开工低迷，显示出传统淡季及高铜价对下游采购的抑制。整体加工费承压，传统领域偏弱，未能给铜价提供消费侧的上行驱动。

终端消费：终端消费呈现新旧动能转换，新兴领域独木难支。国网招标量跳升显示电网投资需求稳固，新能源车产量累计同比延续高增长，为铜消费提供核心增量。但传统领域全面疲软，房地产新开工数据同比深度萎缩，白色家电产量由增转降，构成主要拖累。海外方面，美国地产受高利率压制，但市场焦点在于232关税调查引发的产业链囤货行为，政策预期带来的囤货需求超越了实际消费。

库存变化：全球库存区域割裂加剧。受美国关税预期驱动，COMEX库存继续刷新历史新高，这部分库存被锁定，不构成短期有效供给。非美地区库存成为衡量真实供需的关键。SHFE库存大幅去化至近年同月低位，LME库存月内亦显著下降，但绝对水平仍处近年同月偏高位置。国内5月供需平衡表

虽显示小幅累库，但6、7月库存加速去化、现货升水走强，显示流通货源已重新收紧。全球可流通铜库存正加速消耗，为铜价高位运行提供有力支撑。

策略建议

当前铜市定价呈现鲜明的分层特征：产业端现实供应紧张，宏观端预期承压，政策端变量悬置。估值层面，铜矿与精铜供应双紧，全球非美地区可流通显性库存加速去化，现货升水走强，供需基本面偏紧，给予铜价较高的合理估值。然而，沪铜与伦铜价格均处于近一年绝对高位，产业资本净多持仓已转为净空，高位估值压力有所显现。驱动层面，短期内矿端扰动、低库存和现货紧张为正向驱动，但宏观上鹰派政策及地缘风险压制风险偏好，国内传统消费淡季和地产疲软又拖累需求预期，中长期驱动不明。特别是美国铜232关税复审报告已提交，9月底前的总统决策窗口期成为市场最大的不确定性，任何关税落地或推迟的消息都将剧烈扰动跨市价差和绝对价格。

当前市场多空胶着等待方向指引。策略上考虑以区间思路对待，鉴于当前绝对价格处于高位且面临政策尾部风险，同时可少量配置虚值看跌期权，以对冲关税意外变化导致的价格下行风险；贸易商应关注COMEX-LME价差的套利窗口，密切关注美国关税决策动态。

风险提示

1. 美国铜232关税意外变化
2. 美联储意外释放加息信号
3. 美伊冲突升级致油价持续飙升
4. 国内消费淡季需求超预期萎缩
5. 智利铜矿复产进度快于预期

文字目录

一、	价格走势：铜价高位窄幅震荡，跨市价差与资金结构分化.....	4
二、	宏观环境：宏观情绪喜忧参半，通胀回落与加息忧虑交织.....	5
三、	矿端供应：矿端扰动频发，供应偏紧格局持续强化.....	7
四、	精铜供应：冶炼收益与产量双承压，废铜偏紧强化精铜需求.....	8
五、	铜材加工：加工环节冷热不均，AI 驱动铜箔高景气运行	10
六、	终端消费：新兴领域需求叙事稳固，传统地产与家电疲软.....	11
七、	库存变化：全球库存割裂加剧，非美地区显性库存持续去化.....	13

图表目录

图1：沪铜vs伦铜走势	4
图2：伦铜进口盈亏	4
图3：国内电解铜价格及升贴水	4
图4：LME铜及现货升贴水	4
图5：CU-BC价差	5
图6：铜金比价	5
图7：LME铜价vs投资公司和信贷机构净多	5
图8：LME铜vs投资基金净多持仓	5
图9：美国当周初次申请失业金人数季调	6
图10：美国新增非农就业人数季调初值	6
图11：美国通胀水平	6
图12：美国PPI最终需求	6
图13：美联储基准利率区间	6
图14：美国长短期国债利差	6
图15：美国ISM制造业PMI新订单	6
图16：美元指数vs伦敦铜	6
图17：中国CPI当月同比	7
图18：中国PPI当月同比	7
图19：中国固定资产投资完成额累计同比	7
图20：中国制造业PMI新订单	7
图21：智利矿山产量：万金属吨	8
图22：秘鲁矿山产量：万金属吨	8
图23：铜精矿进口量 月度	8
图24：铜精矿全球主要港口出港数据汇总月度	8
图25：铜精矿国内主要港口到港数据汇总 月	8
图27：铜冶炼收益	9
图28：中国电解铜产量 月度	9
图29：电解铜进口盈亏-现货	9
图30：电解铜净进口量	9
图31：进口废铜盈亏平衡	9
图32：中国废铜进口量：万金属吨	9
图33：精废价差 价格优势	9
图34：国内废铜产量	9
图35：铜材企业平均开工率 月度	10
图36：SMM 电解铜杆产量 月度	10
图37：SMM 电解铜杆开工率 周度	10
图38：铜杆线企业原料库存天数	10
图39：铜杆线企业成品库存天数	11
图40：电解铜杆开工率 周度	11
图41：再生铜制杆开工率 周度	11

图42: 电线电缆开工率 周度	11
图43: 漆包线企业周开机率 周度	11
图44: 锂电铜箔企业开工率 月度	11
图45: 电子电路铜箔企业开工率 月度	11
图46: 中国电网基本建设投资完成额当期	12
图47: 中国房地产新开工面积: 当月	12
图48: 中国房地产竣工面积 当月值	12
图49: 中国家用空调产销量: 万台	12
图50: 光伏新增装机容量	12
图51: 国网铜招标测算量: 吨	12
图52: 中国风电新增装机容量	13
图53: 中国新能源汽车产量	13
图54: 美国新建住房销量季调折年数	13
图55: 美国营建许可数量	13
图56: 美国30年期抵押贷款固定利率	13
图57: SMM 电解铜供需平衡	14
图58: COMEX电解铜库存	14
图59: LME电解铜库存	14
图60: SHFE 电解铜库存	14
图61: LME 电解铜库存分洲别	14

一、价格走势：铜价高位窄幅震荡，跨市价差与资金结构分化

7月铜价延续高位震荡格局，全月重心小幅上移。LME铜3M收盘价7月末报13,791美元/吨，较6月末上涨3.1%，月内走势呈现区间震荡、重心小幅上移的特征（见图1）。国内SHFE铜主力合约同步跟涨，月末收于105,460元/吨，较6月末上涨2.1%（见图1）。从绝对价位看，当前伦铜与沪铜价格分别位于近一年92和88百分位的高位区间，显示市场对当前供应紧张的定价已较为充分。

现货市场方面，内外盘升贴水结构在7月均出现显著修复。SHFE平水铜升贴水从上月末的贴水25元/吨强势回升至月末的升水235元/吨，升至近一年偏高水平（73百分位）（见图3）。这一转变直接反映了国内流通货源在持续去库后的偏紧格局。LME铜现货对三个月合约升贴水亦由6月末的贴水26.1美元/吨转为升水44.7美元/吨，同样表明海外非美地区的现货需求出现回暖（见图4）。

跨市场价差成为本月定价的核心关注点。CU-BC价差全月在负值区间震荡，月末报-680.9元/吨，倒挂程度环比加深（见图5）。与此同时，进口亏损持续存在，伦铜进口盈亏月末为-2,207.38元/吨（见图2）。这一结构凸显了当前市场交易的焦点并非单一市场价格，而是美国232关税预期驱动下的全球物流重构。铜金比价月末报118.72，处于近一年100百分位的最高水平，其强势表现反映了铜在工业品定价逻辑中的相对走强（见图6）。

从资金结构看，多空分歧加大。LME投资基金净多持仓在7月内持续走高，月末增至3.8万手，显示投机资金参与度有所回升（见图8）。然而，代表产业资本的LME投资公司和信贷机构净持仓则降至净空1.47万吨，为近一年最低水平，显示产业客户在当前价位套保意愿增强，两类资金出现背离（见图7）。整体而言，在宏观预期与供应叙事共同作用下，铜价维持高位，但进一步突破仍需新的催化剂。

图1：沪铜vs伦铜走势

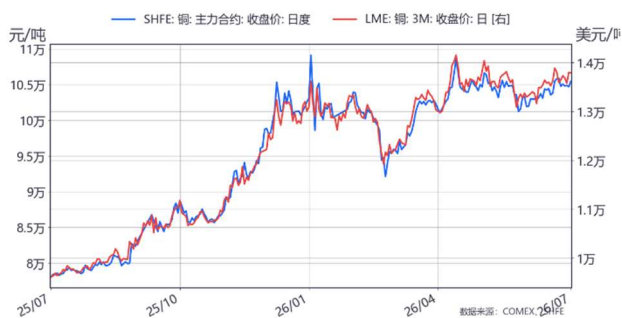


图2：伦铜进口盈亏



图3：国内电解铜价格及升贴水



图4：LME铜及现货升贴水

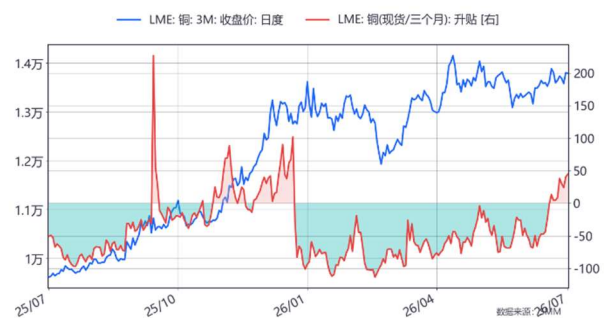


图5: CU-BC价差

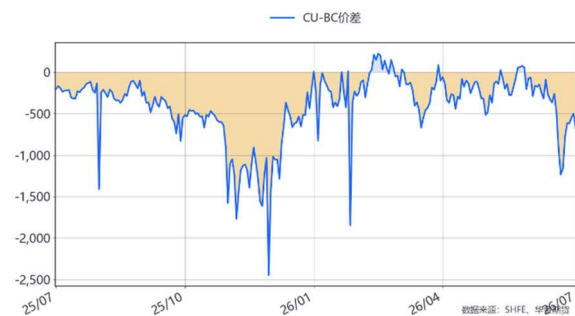


图6: 铜金比价

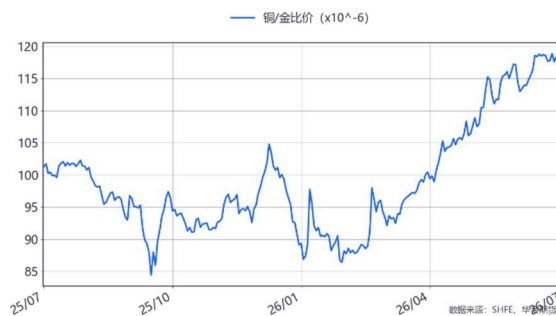


图7: LME铜价vs投资公司和信贷机构净多

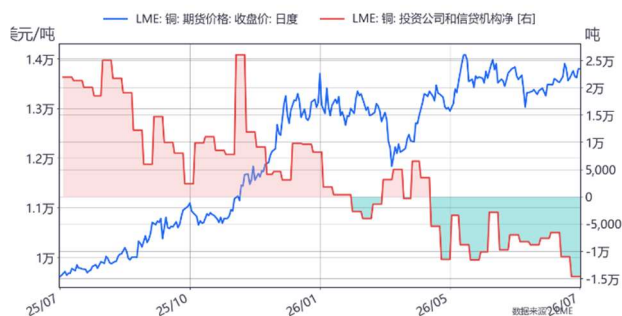
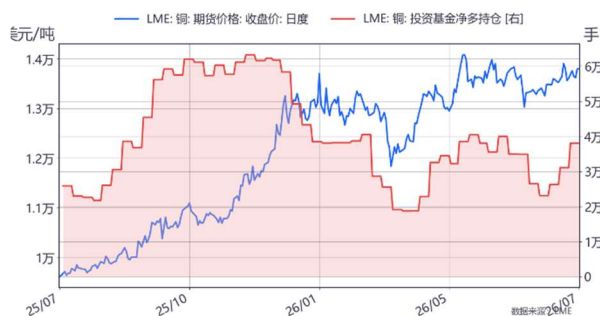


图8: LME铜vs投资基金净多持仓



二、 宏观环境：宏观情绪喜忧参半，通胀回落与加息忧虑交织

7月宏观环境呈现“数据缓和、政策偏鹰、地缘扰动”的复杂局面，商品市场情绪在乐观与谨慎之间摇摆。美国通胀数据出现边际改善，6月CPI同比上涨3.5%，较前值4.2%明显回落，核心PCE同比也微降至3.29%（见图11）。PPI方面，6月最终需求PPI同比涨幅从6%收窄至5.5%，商品端依然高达7.8%，但环比已现拐头（见图12）。通胀的阶段性降温使市场对美联储持续加息的担忧有所缓解，美元指数在月内震荡走弱，从6月末101.19降至99.78，为以美元计价的铜价提供了估值支撑（见图16）。

然而，劳动力市场数据传递了矛盾的信号。一方面，美国当周初请失业金人数持续处于低位，最新为19.7万人，显示出劳动力市场依然紧绷（见图9）。另一方面，新增非农就业人数则显著不及预期，6月仅为5.7万人，远低于去年同期的14.7万人水平，强化了经济软着陆的不确定性（见图10）。这种数据上的分歧导致市场对美联储政策路径的预期极为不稳定。根据近期美联储官员公开表态，基准利率仍维持高位区间，且多位官员本月发表鹰派讲话，强调若核心通胀顽固不排除进一步加息可能，这使得9月降息与加息预期反复切换，直接引发了铜价的日内剧烈波动。

地缘政治风险是本月的最大外部变量。美伊冲突反复升级，霍尔木兹海峡通航风险推升国际油价破百，加剧了市场对通胀二次黏性及更鹰派货币政策的担忧。同时，中国方面6月CPI同比1.0%，PPI同比大幅回升至4.1%，但结构上主要受上游有色矿采价格拉动，其同比涨幅达25.5%（见图18）。固定资产投资完成额累计同比下滑至-5.7%，制造业PMI新订单指数降至48.5%的收缩区间，均反映出国内经济复苏的内生动能仍显不足（见图19、图20）。综合来看，美元走弱与国内绿色转型政策提供利多，但高利率、地缘风险和国内弱复苏现实构成上方压制，宏观驱动力整体呈现出多空相抵的拉扯状态。

图9：美国当周初次申请失业金人数季调

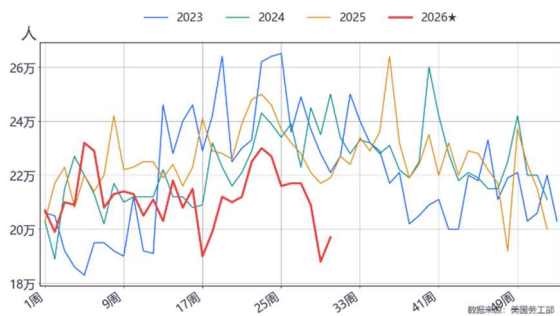


图10：美国新增非农就业人数季调初值

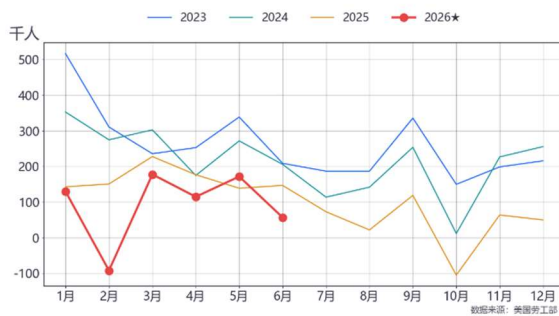


图11：美国通胀水平



图12：美国PPI最终需求



图13：美联储基准利率区间

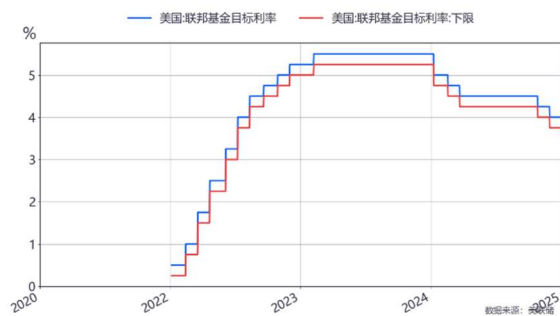


图14：美国长短期国债利差

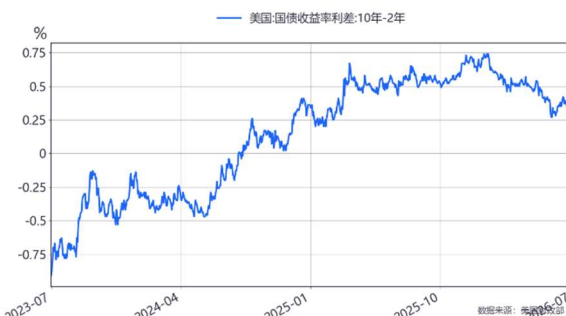


图15：美国ISM制造业PMI新订单

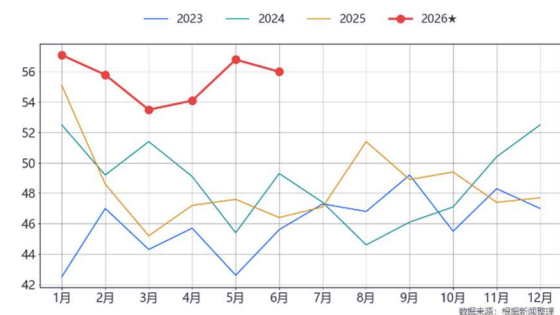


图16：美元指数vs伦敦铜

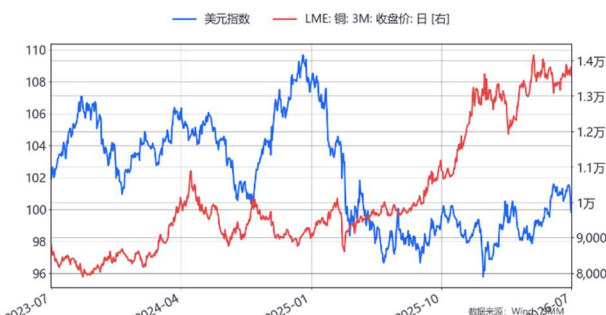


图17：中国CPI当月同比



图18：中国PPI当月同比



图19：中国固定资产投资完成额累计同比

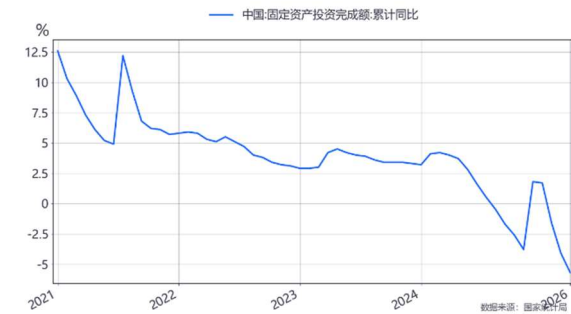
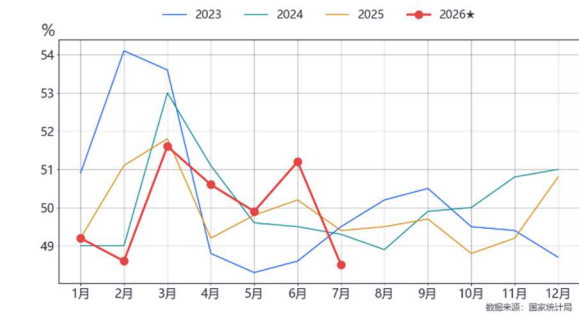


图20：中国制造业PMI新订单



三、 矿端供应：矿端扰动频发，供应偏紧格局持续强化

全球铜矿供应端扰动不断，持续收紧的预期成为支撑铜价高位运行的核心基石。主产国智利的产量数据大幅低于市场预期。最新数据显示，2026年4月智利矿山产量为39.72万金属吨，同比大幅下降13.8%，累计1至4月产量也为负增长7.9%（见图21）。矿区面临的水资源短缺、矿石品位下降以及计划外维护等问题集中爆发，特别是7月末一场致命风暴导致智利部分铜矿停产，加剧了市场的供应焦虑。秘鲁方面表现相对稳定，4月产量23.01万金属吨，1至4月累计同比小幅增长3.5%，但难以弥补智利带来的减量（见图22）。

加工费指标继续反映出现货矿端的极度紧缺。尽管市场已不再将TC/RC作为衡量冶炼厂盈亏的唯一标准，但其价格本身仍是最直接的供需温度计。本月现货TC指数深度下跌至负值区间，供方议价能力极强，冶炼厂采购压力巨大。主要矿业公司的铜精矿产量在一季度录得330.13万吨，环比下滑6.7%，显示出自去年年末以来的产量回升趋势在2026年初被打断，矿端增量不及预期已成现实（见图26）。

从物流数据看，未来一段时间国内矿端供应紧张的局面或难以缓解。6月中国铜精矿进口量为233.48万吨，同比持平，但全球主要港口出港数据预测值418.98万吨，同比下降1.7%，国内主要港口到港数据更是预测大幅下降16.4%至170.79万吨（见图23、图24、图25）。到港降幅显著大于出港，反映出原料到岸偏紧的现实。按含预测月口径，1至7月国内港口铜精矿到港量同比降幅高达14.5%，预示着未来数月国内冶炼厂的原料库存将持续面临消耗压力，矿端紧张向冶炼端传导的风险仍存。长期虽有矿山扩产规划，但短期远水难解近渴，矿端供应偏紧仍是维持铜价高位的重要支撑。

图21：智利矿山产量：万金属吨

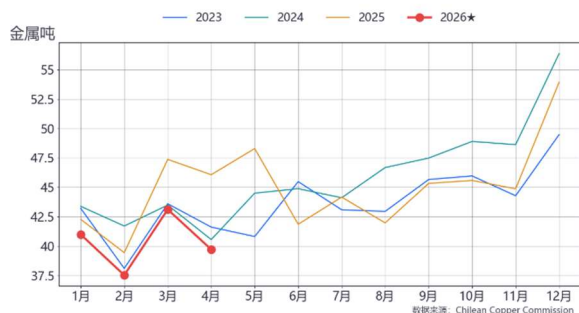


图22：秘鲁矿山产量：万金属吨

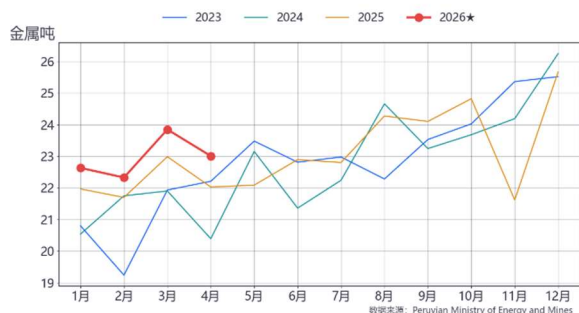


图23：铜精矿进口量 月度

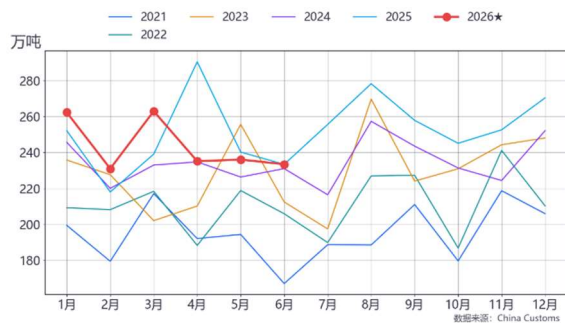


图24：铜精矿全球主要港口出港数据汇总月度

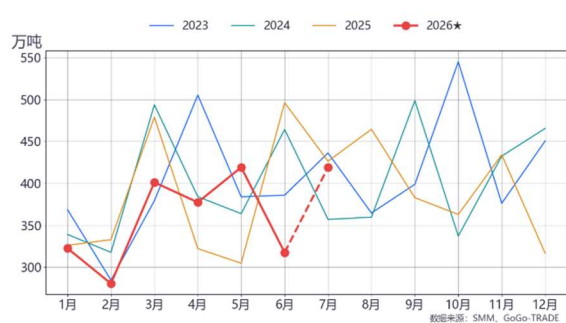


图25：铜精矿国内主要港口到港数据汇总 月

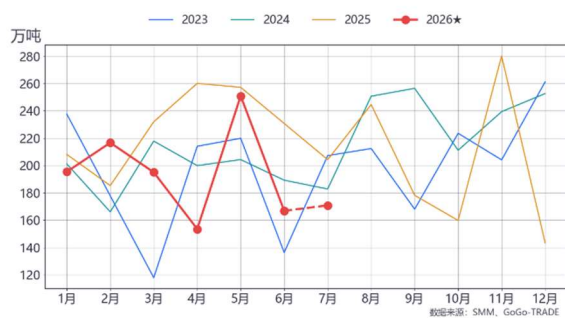
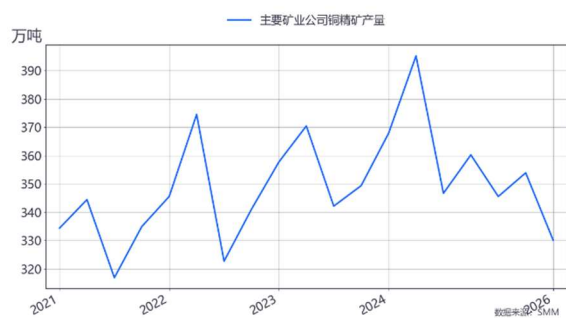


图26：主要矿业公司铜精矿产量



四、精铜供应：冶炼收益与产量双承压，废铜偏紧强化精铜需求

精铜供应端逻辑紧密承接矿端紧张，呈现出“利润下滑、产量受限、进口补充不足”的特征。矿端短缺正实质性向冶炼端传导。最新数据显示，7月中国电解铜产量为112.68万吨，同比出现4%的下滑（见图28）。尽管1至7月累计产量同比仍有4.9%的正增长，但单月产量环比走弱的趋势表明，集中检修、原料采购困难和粗铜供给收紧已开始限制冶炼厂产出。

冶炼收益的剧烈波动进一步验证了这一趋势。6月现货冶炼收益急剧下滑至394.84元/金属吨，环比上月大降63.6%，跌破了年初以来的高位区间（见图27）。尽管得益于硫酸等副产品价格高企和长单保障，长单冶炼收益仍维持在5400.23元/金属吨的高位，但现货收益的陡降已经开始侵蚀部分依赖现货采购的冶炼厂利润，这将抑制其提产意愿，对短期精铜供应形成利多。

废铜市场当前的主要矛盾是增值税合规约束下的流通梗阻，精铜替代需求被动增强。6月末精废价差一度出现倒挂，报-164.82元/吨，7月末大幅反弹至2,764.15元/吨（见图33）。价差剧烈波动的根源在于“反向开票”合规检查全面推进，废铜流通环节受阻——货并非没有，而是部分货源无法合规交易，形成票据约束下的结构性供需错配。国内废铜产量6月仅17.72万金属吨，同比大幅萎缩33.7%，上半年累计降幅达18.1%（见图34）；再生铜杆开工率随之降至18%附近的低位，废铜原料明显流向冶炼端而非加工端。高价差已开始刺激边际修复：持货商出货意愿回升，进口废铜盈利窗口打开（7月末进口盈亏419元/吨），6月进口18.8万金属吨、同比增25.1%（见图31、图32）。

但进口增量难以完全弥补国产缺口，且票据合规约束非价格因素所能化解，再生铜产量回升空间受限，下游加工企业被迫更多采购电解铜，精铜替代格局年内预计延续，对精铜消费及现货升水形成直接支撑。进口精铜方面，6月净进口量23.57万吨，1-6月累计净进口量同比大降18.6%，电解铜进口盈亏虽有所修复但仍处亏损，海外精铜流入同样受限（见图29、图30）。整体来看，精铜供应内外皆紧，废铜合规约束带来的替代需求是年内持续性较强的支撑逻辑。

图27：铜冶炼收益



图28：中国电解铜产量 月度

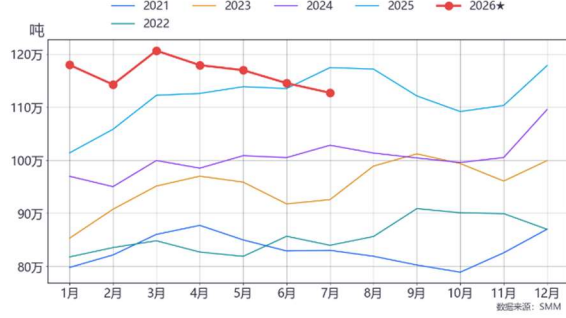


图29：电解铜进口盈亏-现货



图30：电解铜净进口量

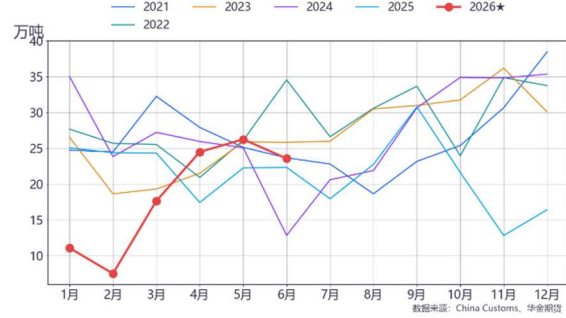


图31：进口废铜盈亏平衡



图32：中国废铜进口量：万金属吨

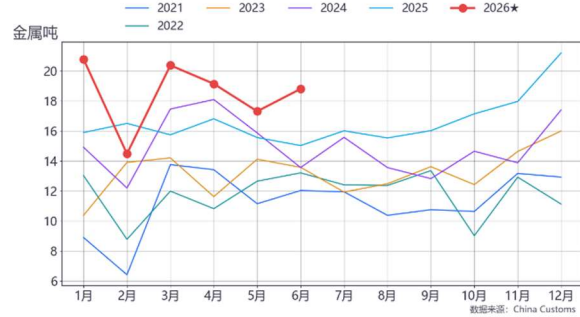
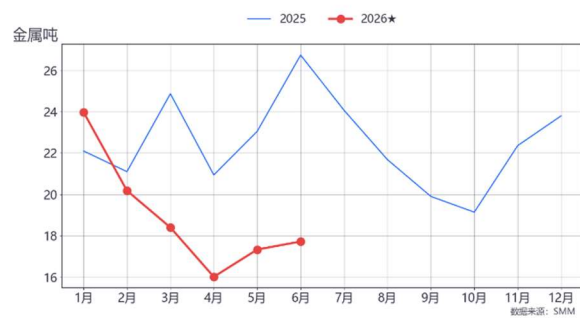


图33：精废价差 价格优势



图34：国内废铜产量



五、铜材加工：加工环节冷热不均，AI驱动铜箔高景气运行

7月铜材加工环节延续结构分化格局，新能源与AI驱动的需求高景气与传统领域的消费淡季形成鲜明对比。铜箔行业持续成为最亮眼的板块。6月锂电铜箔与电子电路铜箔开工率分别高达91.15%和92.15%，同比分别大幅抬升17.8和14.6个百分点，整个上半年平均开工率双双实现两位数的同比增长，景气度极高（见图44、图45）。其核心驱动在于下游AI算力基建、储能及新能源汽车对高端、极薄铜箔的强劲需求。据产业信息，电子电路铜箔供应偏紧，7月加工费已出现上调，预计高景气态势将延续。

传统加工领域普遍受制于季节性淡季及高铜价抑制。作为铜消费风向标的铜杆企业，7月最后一周电解铜杆开工率为62.56%，虽环比持稳，但与去年同期近70%的水平相比显著偏低，整个上半年平均开工率同比下降了9.4个百分点（见图37）。精铜杆企业原料库存天数维持1.87天的偏低水平，但成品库存天数从上月的3.39天升至3.95天，显示出出货速度边际放缓，下游刚需采购、被动累库的特征初显（见图38、图39）。再生铜杆开工率更是低迷，最新仅为18.29%，废铜原料紧缺和成品性价比缺失是主因（见图41）。与之对应，电线电缆行业开工率为67.18%，漆包线企业开机率为73.4%，均显著弱于去年同期（见图42、图43）。铜管、铜板带等板块同样面临“淡季更淡”的窘境，企业多以刚需订单和加工费下调的方式来维持运转。整体而言，加工端表现揭示了当前铜价的支撑并不来源于传统领域的强劲消费，新能源、AI等新质生产力领域的需求成为稳定市场信心的关键。

图35：铜材企业平均开工率 月度

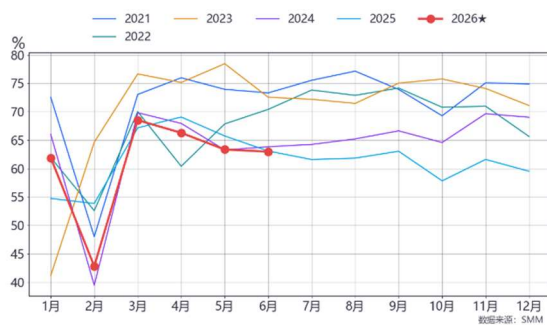


图36：SMM 电解铜杆产量 月度

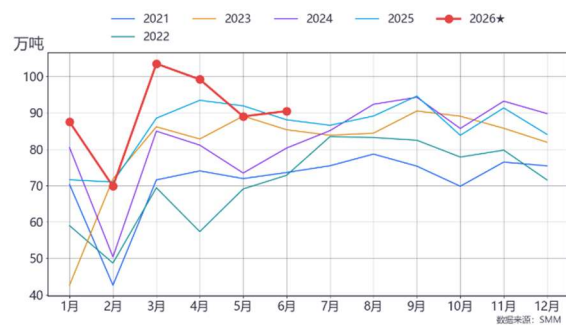


图37：SMM 电解铜杆开工率 周度

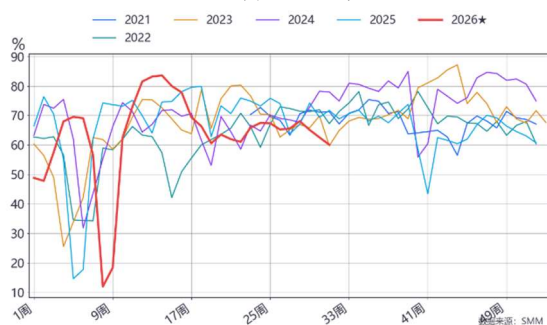


图38：铜杆线企业原料库存天数

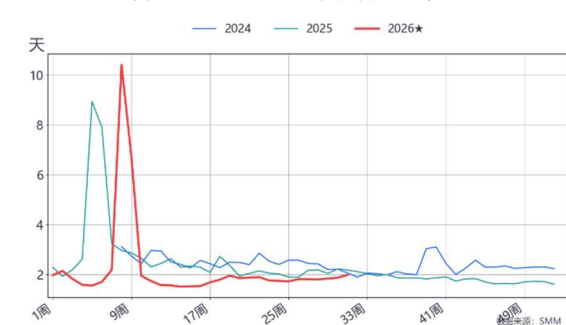


图39：铜杆线企业成品库存天数

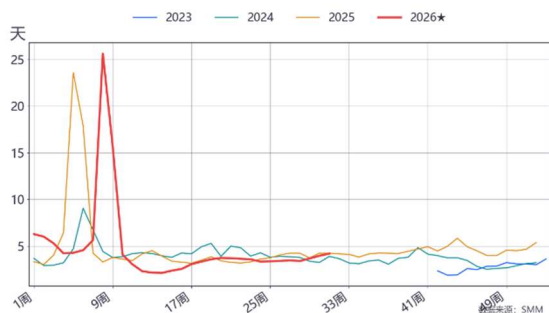


图40：电解铜杆开工率 周度

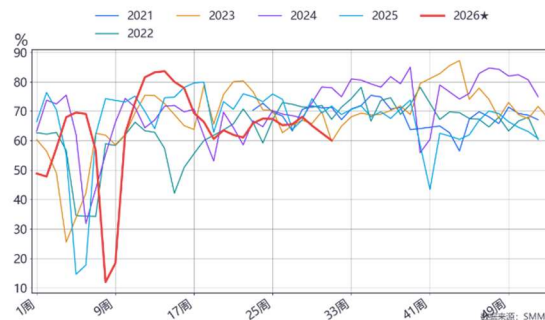


图41：再生铜制杆开工率 周度

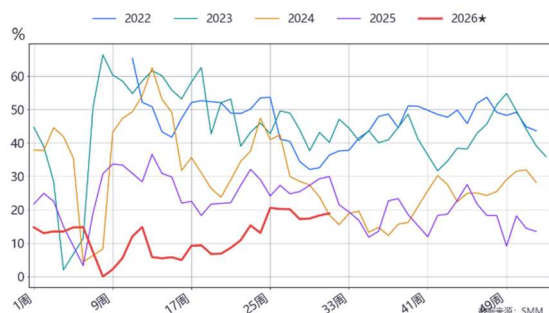


图42：电线电缆开工率 周度

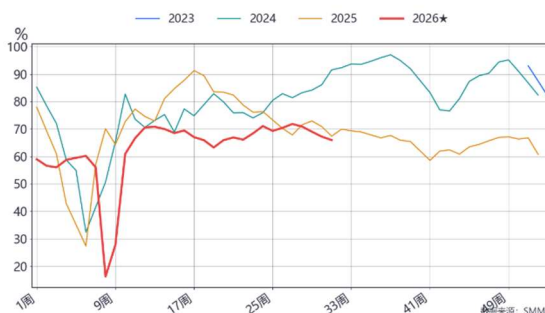


图43：漆包线企业周开机率 周度

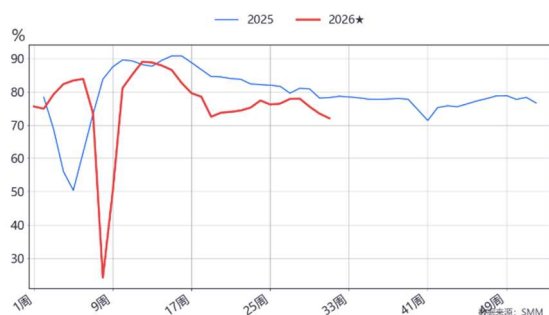


图44：锂电铜箔企业开工率 月度

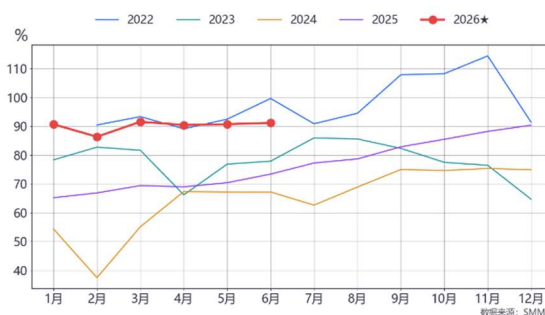
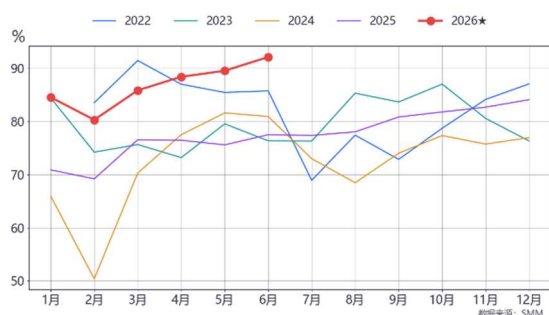


图45：电子电路铜箔企业开工率 月度



六、终端消费：新兴领域需求叙事稳固，传统地产与家电疲软

终端消费领域继续呈现新旧动能加速切换的图景，新兴领域的结构性增量对冲了传统领域的周期性下滑。新能源相关基础设施仍是铜消费的核心支柱。光伏、风电新增装机数据更新至5月，当月值因前期抢装节奏调整显著回落。6月国网铜招标测算量虽同比上升，但1-6月累计招标量44.59万吨，同比下降11.3%（见图51）。新能源汽车产量上半年累计同比增量达33万辆，彰显了电动化趋势下稳定的铜消费边际增量（见图53）。

传统消费领域依然承受较大压力，是拖累铜价需求侧预期的关键力量。房地产端仍未见明显起

色，6月新开工面积同比大幅下降26.0%，上半年累计降幅达23.5%，竣工面积数据同样表现滞后（见图47）。先前表现亮眼的家电行业也显露疲态，6月家用空调产量1,776万台，同比由正转负，下降5.4%，上半年累计产量亦下滑4.9%（见图49）。由于房地产竣工周期与空调产销联动紧密，在竣工面积未见底之前，家电用铜需求面临持续放缓的风险。

海外需求端则多了一层政策博弈色彩。美国房地产市场在高利率压制下显著降温，6月新建住房销量同比下降5.6%至62.8万套，营建许可数量也出现小幅回落。美国30年期抵押贷款固定利率在7月末升至6.58%，趋势向上，持续压制住房市场的购买力和营建活动（见图54、图55、图56）。然而，目前主导北美铜需求的核心叙事并非实际消费，而是美国232关税调查引发的产业链提前囤货行为。6月30日提交的复审报告建议大幅加征关税，其决策窗口期成为悬在市场上的不确定性变量。

图46：中国电网基本建设投资完成额当期

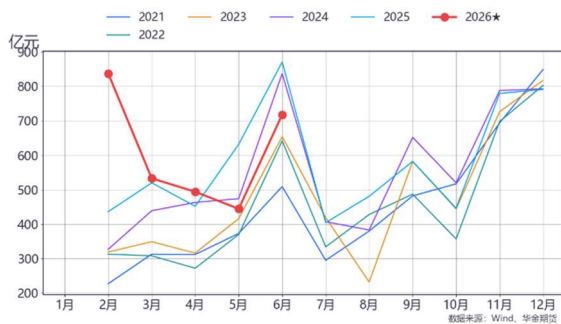


图47：中国房地产新开工面积：当月

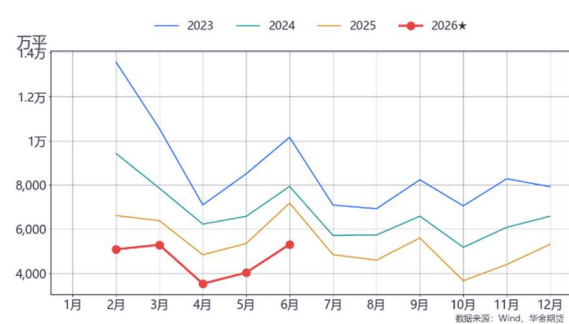


图48：中国房地产竣工面积 当月值

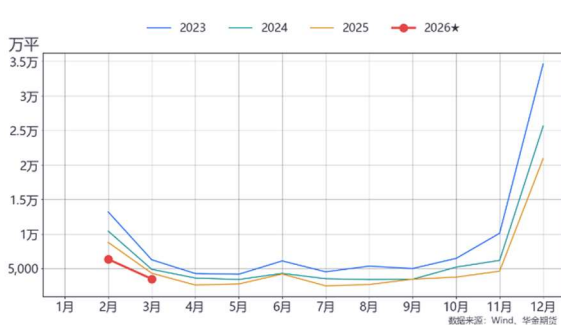


图49：中国家用空调产销量：万台

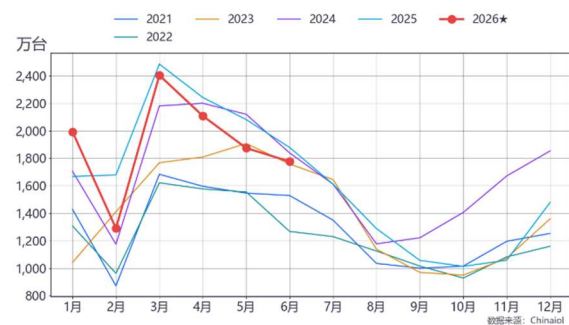


图50：光伏新增装机容量

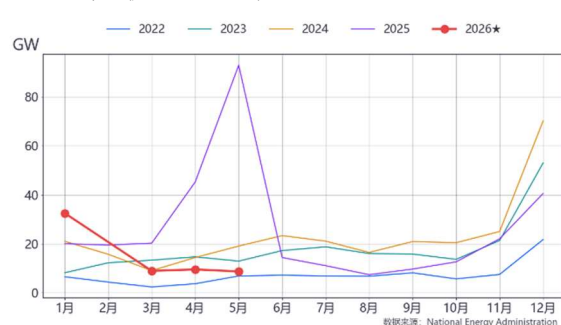


图51：国网铜招标测算量：吨

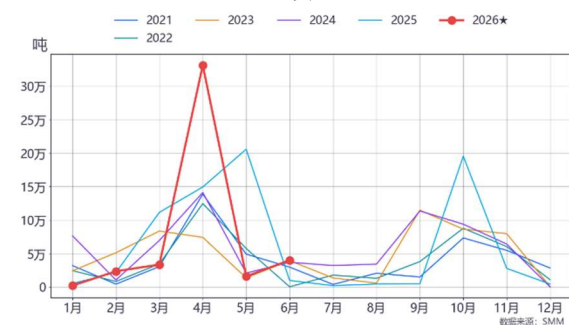


图52：中国风电新增装机容量

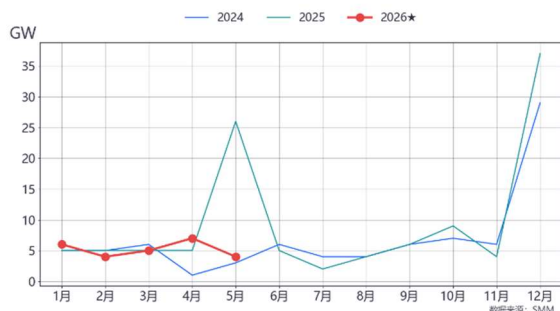


图53：中国新能源汽车产量

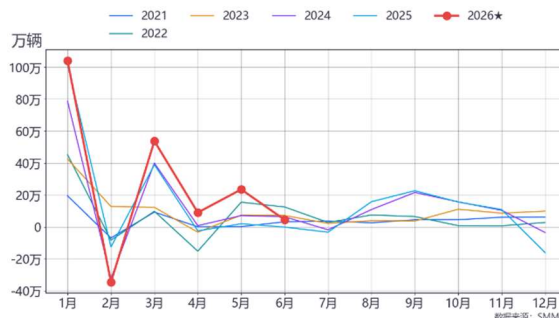


图54：美国新建住房销量季调折年数

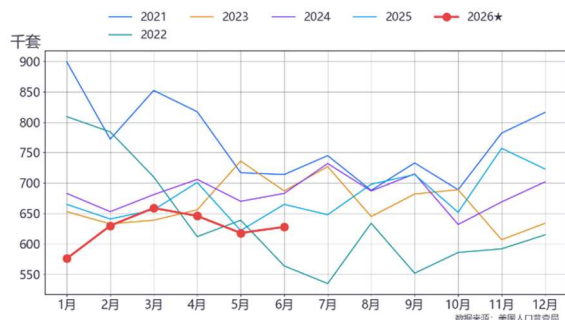


图55：美国营建许可数量

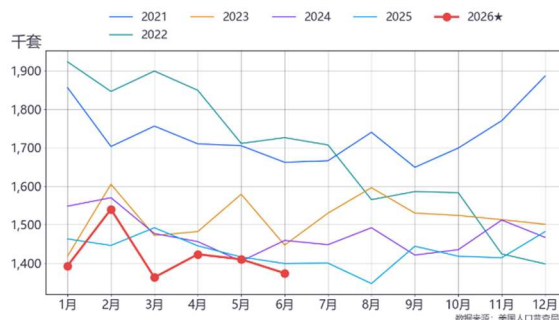
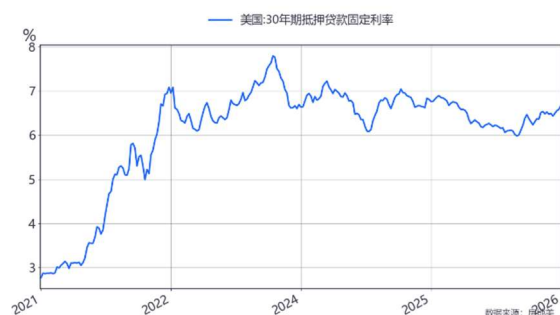


图56：美国30年期抵押贷款固定利率



七、 库存变化：全球库存割裂加剧，非美地区显性库存持续去化

7月全球铜显性库存格局延续区域割裂的特征，且这一结构受美国关税政策预期驱动而愈发强化。COMEX铜库存继续堆积，月末攀升至64.97万吨的历史新高，较6月末又增4.48万吨，7月内呈持续走高态势（见图58）。当前库存水平相对近年同月处于偏高位置，但市场对此已形成共识：大量的COMEX库存并非简单的供应过剩信号，而是对2027年潜在关税风险的战略提前储备，这部分库存存在短期内被锁定。因此，评估全球供需天平，必须将焦点转移至非美地区的库存变化。

非美地区库存则表现为一致的去化，对铜价构成持续利多。LME铜库存7月内持续走低，月末报24.98万吨，单月降幅高达7.5万吨或23.1%，已降至2月以来的最低水平，但绝对库存量相较近年同月仍处于偏高位置（见图59）。结构上看，此番去库由亚洲和美洲仓库共同驱动，亚洲库存月末降至13.85万吨，环比减少5.15万吨，欧洲库存亦处于近年同月偏低位置（见图61）。LME现货端已转为升水结构，是库存持续消耗下现货趋紧的重要体现。

国内去库势头同样强劲。SHFE电解铜库存在上月快速出清后，7月延续陡峭降势，月末仅剩6.96万吨，较6月末再降6.61万吨，去库幅度达48.7%，绝对水平处于近三年同月的低位区间（见图60）。结合供需平衡表来看，5月电解铜市场呈现2.08万吨的小幅累库，供需平衡为过剩2.3万吨，显示当月供应端略有宽松（见图57）。但进入6、7月后，国内库存加速去化，现货升水同步走强，反映出流通领域货源已重新收紧。综合来看，全球可自由流通的铜库存正在加速消耗，在矿端与冶

炼端供应未见明显增量前，这一去库态势将对铜价高位运行形成有力支撑。

图57: SMM 电解铜供需平衡



图58: COMEX电解铜库存

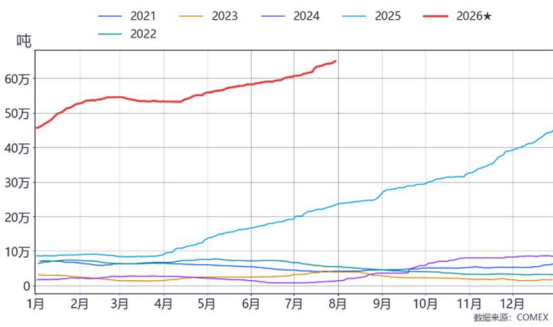


图59: LME电解铜库存

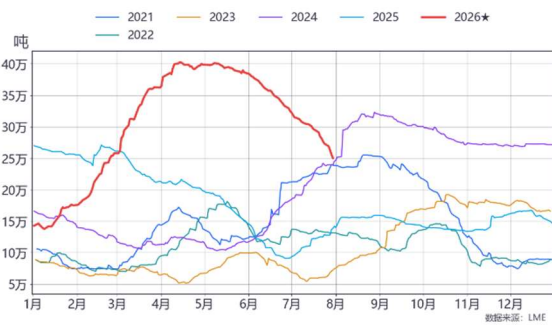


图60: SHFE 电解铜库存

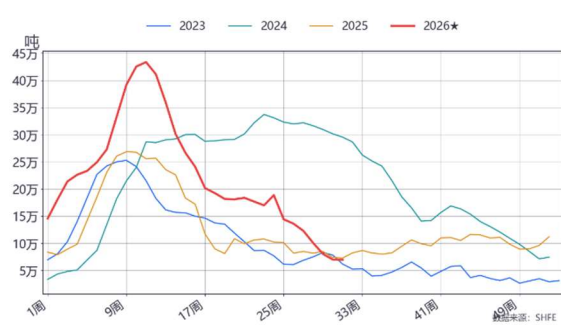
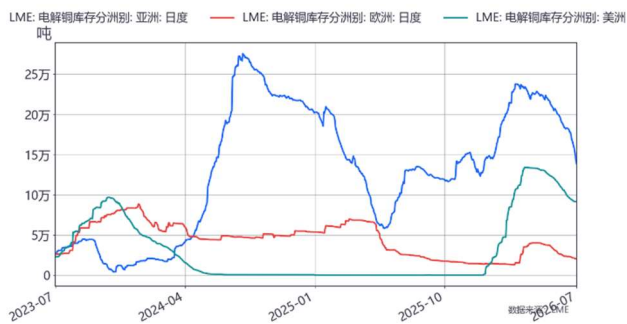


图61: LME 电解铜库存分洲别





史光达

从业资格号：F03153599

投资咨询号：Z0023782

免责声明

本公司具有中国证监会核准的期货交易咨询业务资格（核准文号：津证监许可[2019]2号）。

本报告的观点信息仅作参考之用，不构成对任何人的投资建议。投资者应独立评估报告内容并自主做出投资决策，自行承担投资风险。对投资者依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及作者均不承担任何法律责任。

本报告由华金期货有限公司编制，仅为提供信息而发放，概不构成任何广告。本报告中的信息来源于公开的资料或实地调研，但本公司对本报告所载资料的准确性、可靠性、时效性及完整性不作任何明示或暗示的保证。报告中的观点仅代表发布当时的判断，在不同时期本公司可能发出与本报告观点不一致的研究成果，且不承担更新或通知义务。

本报告版权归本公司所有，未经书面许可不得以任何形式复制、转载或引用。如经授权引用，须注明出处为“华金期货有限公司”，且不得断章取义或有悖原意。