

安粮期货商品研究报告



沪铜期货周报（20250825-0901）

■能源 ■金属 ■农产品

■股指 ■利率 ■期权 . . .

安粮期货

2025 年 8 月 25 日

投资咨询业务资格

皖证监函【2017】203 号

研究所 有色小组

钟远： 从业资格号：F0303681

投资咨询号：Z0011824

电 话：0551-62870127

初审：

潘兆敏：从业资格号：F3064781

投资咨询号：Z0022343

复审：

赵肖肖：从业资格号：F0303938

投资咨询号：Z0022015



综述：继续跟踪沪铜的大收敛整理

本周看法：铜价延续收敛整理

上周看法：铜价动能消退后，转为收敛整理

逻辑判断：

1. 库存：本周全球库存录得 48.3 万吨，环变-0.1 万吨，SHFE 环变-0.47 万吨至 8.17 万吨，COMEX 变 0.34 至 24.54 万吨，而 LME 变 0.02 至 15.59 万吨，全球库存转为反弹累库；

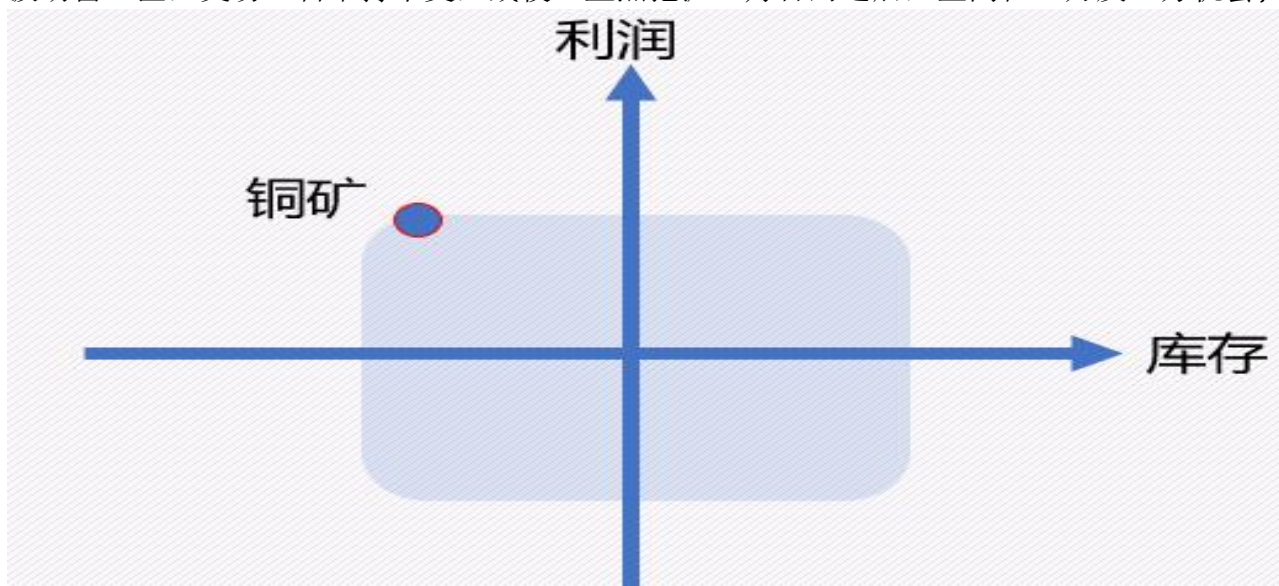
2. 利润：本周现货冶炼利润录得-5630 元/吨，盘面为-5843 元/吨，对比进口矿产成本 81135 元/吨，利润率-6.9%；

3. 基差：长江现货对主力合约基差为 213 元/吨，现货周度升水 149 元/吨，进口溢价 49.8，现货层面价差偏强波动中调整运行；

4. 结构：沪铜结构本周全部合约继续接近持平，近远价差-70，这表明铜价正在酝酿新的量变-动能；

5. 技术：沪铜 8 万关口回落后，延续均线扰动，逐步走向收敛形态；

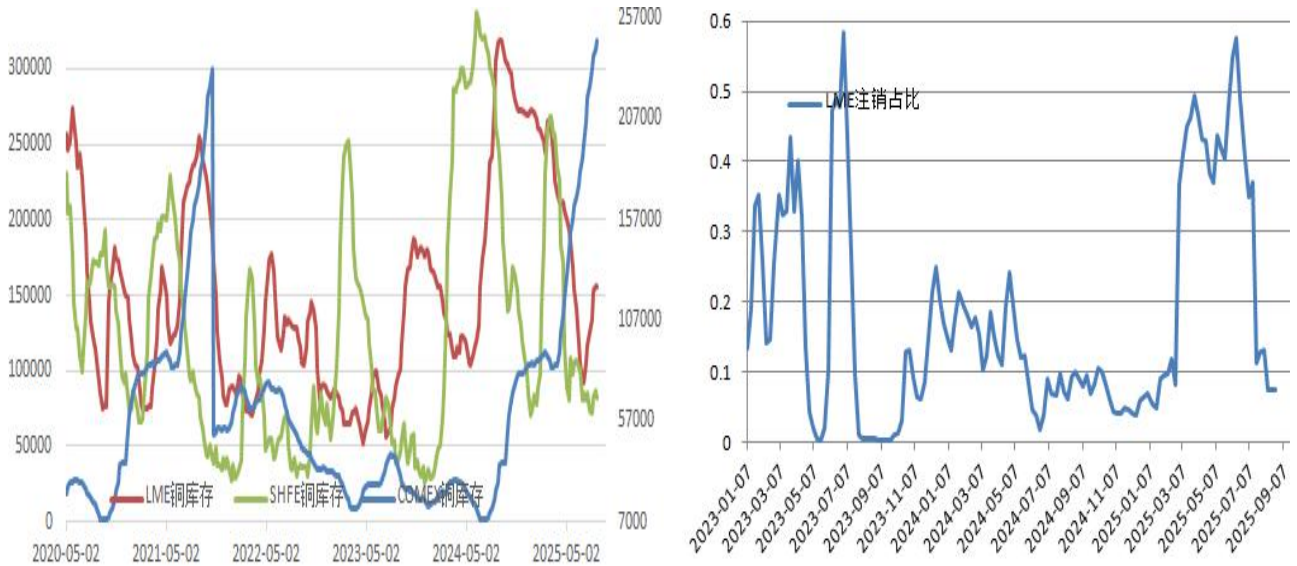
结论：较低库存+低利润+中性基差，战略上铜价正处在空头阶段，但战役层面正处在较强波动窗口区，交易上暂维持不变，战役上重点把握 9 月合约之后，空间在 8 万及上方机会；



一、库存

全球三大地库存本周录得 48.3 万吨，环比上周变-0.1 万吨，已连续 7 周环比上升后暂休整，全球累库态势未变。趋势看，全球库存自 17 万附近形成四重底，分别为 2021 年 1 月底+2021 年 12 月初+2022 年 12 月底+2023 年 8 月初，全球铜库存长期趋势已经在 2024 年扭转，这是铜价 2024-2025 年大波动的关键（笔者对脉冲波动进行了多次警示），即便前期出现阶段性去库亦不改长期趋势。2024 年 5-9 月的空头波动战役+2024 年 9 月-2025 年 1 月区间整理行情，铜市在 2025 年 1-5 月新的行情较大波动也亦出现（关税冲击），当前，在进入 2025 年 5-9 月窗口背景下，铜价有望迎来新的酝酿阶段（重点把握 8 万上方的战略-战役级别的沽空机会，建议重点关注 2601 合约战场，7 月已出现 2 次 8 万上方的价格机会）。其中，本周 SHFE 环变-0.47 万吨至 8.17 万吨，国内去库有见底的迹象，需要留意关注；COMEX 周度环变 0.34 万吨至 24.54

万吨（早已打破了2021年高点），美铜依旧处在库存累积状态，连续7周超过20万大关，前期美国对进口铜关税政策预期带来的美铜高溢价继续引导全球库存往美市场跑，其是市场波动的主要力量，但在美国明确只对铜的成品进口征收关税的情况下，矿产和冶炼端得到排除，此导致美铜和LME价差出现巨大回补，库存转移可能告一段落；LME周度环变0.02吨至15.57万吨，连续7周累库。库存趋势上看，外部LME周度注销仓单占比下滑至0.07非常低的水平，LME市场累库延续。



数据来源：同花顺、安粮期货

二、利润

本周现货冶炼利润波动至-5630元/吨，盘面冶炼利润为-5843元/吨，现货利润对比进口铜矿成本81135元/吨的利润率-6.9%。从趋势看，2022-2023年是产业利润是从矿产向冶炼转移的年份，高利润驱使下的2023年生产动能充足，2024年呈现出上半年和下半年两级分化，整体全产业链端相对均衡，2025年或是矿产端极致一年（物极必反）。截至2025年8月下旬，TC录得负值-38.61，这是“面粉比面包贵”的极值阶段，TC二次探底至(-43, -44)区域连续多周后，已经抬头扭转，笔者对此判断已强调多次，这潜在意味着铜价2025年或正迎来终极审判界定。冶炼副产品硫酸价格本周为550元/吨，趋势偏强未变。



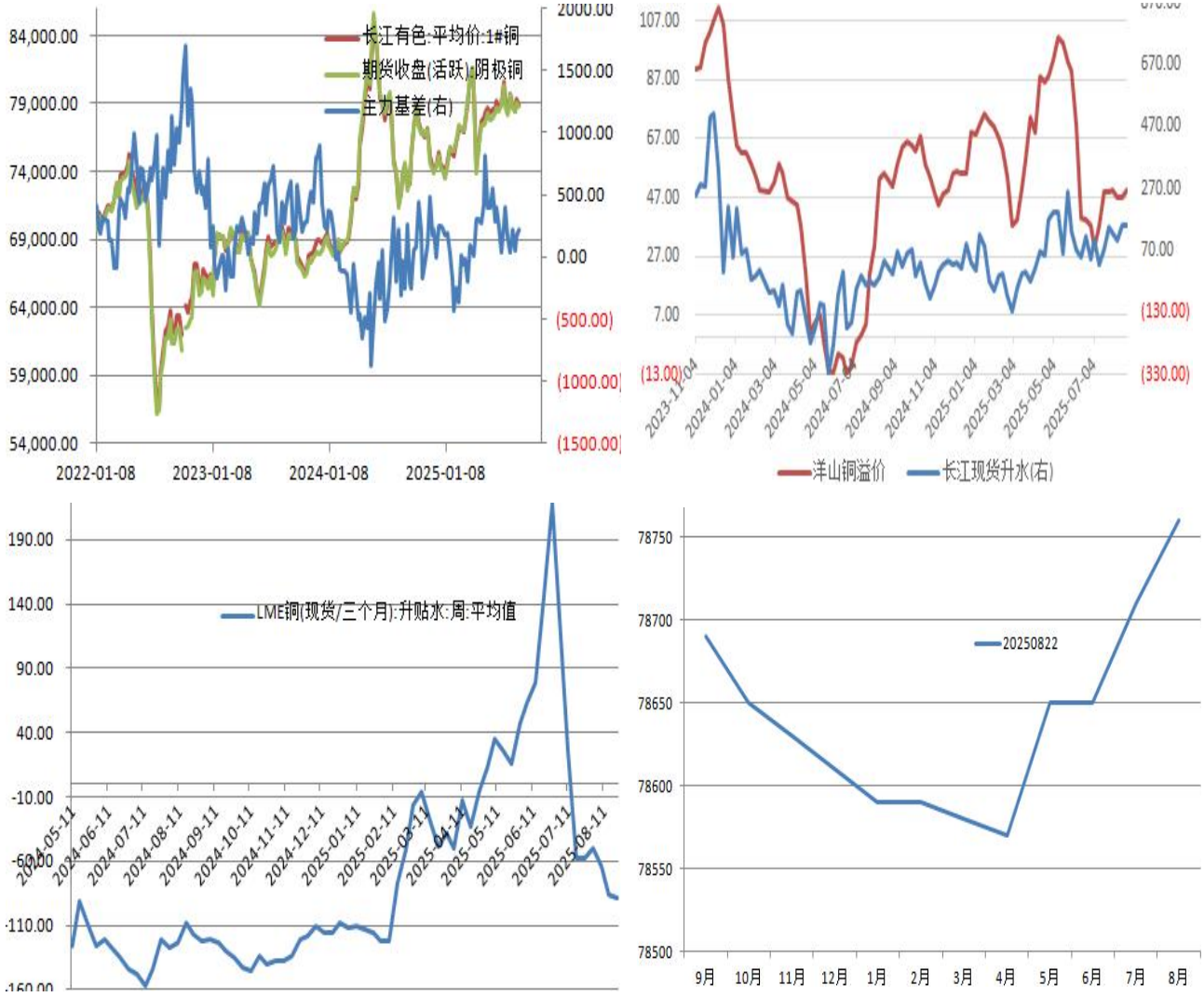
数据来源：同花顺、安粮期货



三、价差及结构

本周期现价差为 213 元/吨（对比主连合约），连续 22 周录得正值，现货升水报价为 149 元/吨，进口溢价 49.8，高位回落后整体以整理为主。

从价格波动的市场结构来看，沪铜合约连续多周出现了点巨大破坏，整体看，沪铜所有合约价格较为接近，本周近远月价差为-70，这表明铜价正在酝酿新的动能力量，需要密切关注。



数据来源：同花顺、安粮期货

三、技术分析

铜价年 K 在 2021、2022 上方收 2 根上引线，对比 2006 年、2007 年、2011 年属于历史高位压力区，2023 年收出调整性阳 K，意味着 2021-2023 年调整或结束，2024 年上涨冲高回落，验证了高位压力区，2025 年或存在冲过右侧检验的可能性，上半年的铜价冲击可能如此！

7 月份的季 K 和月 K 背靠 8 万上方冲高回落，印证了笔者定义的康波大泡沫区域界定，7 月铜价再度站上 8 万大关的泡沫临界线后，这又提供了一次绝佳的罕见逢高沽空的条件（冲高回落验证如此）。交易上，暂维持不变。当下已经进入到 8 月中旬了，要密切关注并耐心等待铜价日线级别的三角收敛走势结束，若往上收敛，则铜价存在再次测试 8 万附近或上方可能，原则上观望为主，若往下收敛则可尝试跟进，主要战场或在 CU2601。

笔者郑重强调（这话多留说几次），当前现货端较为紧张，产业界强烈看多的人较多，我们眼界要具有一定的战略性高度，尽量不要被短期所困扰。铜价 8 万上方全部定义为泡沫，



一切在泡沫上的上涨都应回避做多思维，正确是寻找机遇做空为主！



数据来源：文华、安粮期货

免责声明

本报告基于安粮期货股份有限公司（以下简称“本公司”）认为可靠的公开信息和资料，但本公司对这些信息的准确性和完整性均不作任何保证，可随时更改报告中的内容、意见和预测，且并不承诺任何有关变更的通知。本报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述内容的投资建议，投资者应根据个人投资目标、财务状况和风险承受能力来判断是否使用报告所载之内容和信息，独立做出决策并自行承担风险。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任何责任。

