

沪铜周度报告：旺季来临+美联储降息预期 沪铜多单持有

日期：2025.09.12

投研中心：王家允

投资咨询证号：Z0022672

目录

CONTENTS

1

行情综述

2

宏观及产业综述

3

沪铜基本面-供给端

4

沪铜基本面-需求端

5

投资建议



1.行情综述（商品市场）



- 上周五下午，因网传反内卷将出台细则的消息引爆了市场多头情绪，但一周过去，对政策的期待没有得到兑现，本周商品市场出现下跌。本周股票市场大幅上涨，其中创业板周四单日涨幅超过5%。但我们认为商品市场对股市已经脱敏，以自身基本面逻辑为主。而当前商品市场基本面普遍不乐观，只有以铜为代表的有色金属板块因美联储降息预期升温而出现显著上涨，其他板块商品依旧是强预期弱现实的基本面，行情处于震荡格局。近期公布的美国就业和通胀数据均不及预期，下周四凌晨将要召开美联储利率决议，其降息的幅度或许将成为短期内商品市场驱动逻辑。



1. 行情综述（沪铜）



- 9月8日-9月12日，沪铜主力合约明显上涨。主要是因为近期公布的美国就业和通胀数据均不及预期，而鲍威尔此前的表态也预示着美联储倾向于开启降息操作。受外围宏观情绪转暖影响，沪铜期货价格在本周显著上涨。
- 沪铜主力合约周五收盘于81060，周度上涨920元。周度加权持仓52.3万手，增加6774手；周度加权成交量72.8万手，下降1562手，市场参与度热度上升。



2. 宏观综述（国内）

- 9月8日，海关总署对外公布，今年前8个月，我国货物贸易延续平稳增长态势，进出口总值29.57万亿元，同比增长3.5%。其中，对共建“一带一路”国家进出口15.3万亿元，增长5.4%，占我国进出口总值的51.7%。8月当月，我国进出口3.87万亿元，增长3.5%。其中，出口2.3万亿元，增长4.8%；进口1.57万亿元，增长1.7%。
- 9月8日，央行行长潘功胜在出席国际清算银行行长例会期间签署中欧双边本币互换协议，中欧双边本币互换规模为3500亿元人民币/450亿欧元，协议有效期三年。中瑞双边本币互换规模为1500亿元人民币/170亿瑞士法郎，协议有效期五年。中匈双边本币互换规模为400亿元人民币/1.9万亿匈牙利福林，协议有效期五年。
- 9月9日，工信部部长李乐成表示，近段时间，工信部会同有关部门，依法依规治理新能源、汽车、光伏等重点行业的非理性竞争，在共同努力下，初有成效。“企业、产业的培育可谓千辛万苦，而非理性竞争毁掉一个企业，毁掉一个产业，可谓一夜之间，我们绝不能容忍这种事情发生。”下一步，工信部将不断提高产业治理的现代化水平，将在法治轨道上推进新型工业化，针对个别领域的夸大和虚假宣传，恶意诋毁攻击等网络乱象，开展专项整治行动，规范生产行为，营造良好的舆论环境。



2. 宏观综述（国内）

- 9月10日，国家统计局数据显示，我国8月PPI环比结束连续8个月下行态势，由上月下降0.2%转为持平。PPI同比下降2.9%，降幅比上月收窄0.7个百分点，为今年3月份以来首次收窄；我国8月核心CPI同比涨幅连续第4个月扩大。8月扣除食品和能源价格的核心CPI同比上涨0.9%，涨幅比上月扩大0.1个百分点。
- 9月11日，继7月承接部分“搬家”的存款实现规模增长后，8月份规模排名前列的银行理财公司继续实现规模净流入。据记者从业内可信渠道汇总的数据，规模排名前14位的理财公司，有12家在8月实现了存续余额净增长，管理规模合计增长约2857亿元至25.02万亿元。增量变化来看，上述公司8月管理规模的增量（约2857亿），环比7月增量（约1.8万亿）缩窄程度明显。
- 9月12日，国务院印发《关于全国部分地区要素市场化配置综合改革试点实施方案的批复》，批复明确有关省级政府要切实承担主体责任，加强组织实施，围绕深化要素协同配置、提升要素配置效率、探索新型要素配置方式、优化新业态新领域要素保障、促进服务业高质量发展等目标，聚焦重点领域和关键环节推进改革试点。



2. 宏观综述（国际）

- 9月8日，美国总统特朗普在白宫回答记者提问时称，已准备对俄罗斯实施第二阶段制裁。但他并未明确表示将采取具体行动或详细说明所谓“第二阶段制裁”的具体内容，只是在被记者问及“是否准备对俄罗斯实施第二阶段制裁”时作出了肯定的回答。
- 9月9日，卡塔尔首都多哈接连发生多起爆炸。以色列军方和以色列国家安全局（辛贝特）承认在多哈发动袭击。据称目标是当地的哈马斯高层。受此消息影响，国际油价短线拉升，布油、WTI原油均涨超1%。
- 9月9日，根据美国政府公布的初步基准修订数据，截至3月的一年间的非农就业人数下修91.1万，相当于每月平均少增加近7.6万。这是自2000年以来的最大下修。



2. 宏观综述（国际）

- 9月10日，美国8月PPI同比2.6%，预期 3.3%，前值 3.3%；8月PPI环比 -0.1%，预期 0.3%，前值下修至0.9%；剔除食品和能源的美国8月核心PPI同比 2.8%，预期 3.5%，前值 3.7%；美国8月核心PPI环比 -0.1%，预期 0.3%，前值 0.9%。美国PPI数据公布后，美股三大股指期货短线拉升。
- 9月11日，美国劳工统计局公布数据显示，美国8月CPI同比2.9%，持平预期，较前值2.7%小幅回升。美国8月CPI环比0.4%，略高于预期的0.3%，前值0.2%。美国8月CPI基本符合预期，巩固美联储下周降息25基点的预期。数据公布后，交易员充分消化了美联储年底前降息三次的情景。
- 9月11日，欧央行公布利率决议，继续按兵不动，欧洲央行将存款机制利率维持在2%不变，符合市场预期，主要再融资利率和边际贷款利率维持在2.15%和2.40%不变。此前该行曾连续七次会议降息，并从七月开始按下暂停键。同时，下调对2027年的通胀预测，总体通胀率降至1.9%，核心通胀率降至1.8%，增强了市场对于年底降息的猜测。



2. 产业信息综述

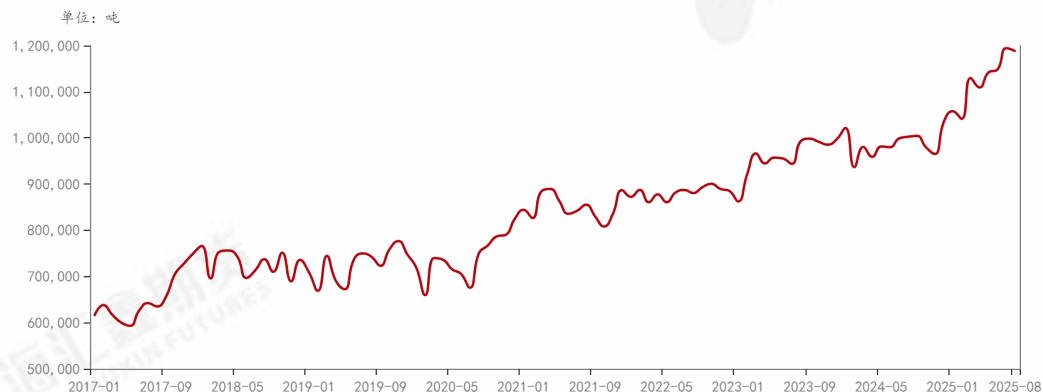
- 9月10日，据SMM数据显示，7月我国光伏新增装机11GW，同比降47.7%，创年内新低，1-7月光伏新增装机223.3GW。上半年抢装消耗下半年需求，后续光伏铜消费增幅将放缓。
- 9月11日，智利铜业委员会数据显示，全球最大铜生产商智利国家铜业公司（CodeIco）与必和必拓旗下Escondida铜矿7月产量均实现同比增长。CodeIco产量同比增长6.4%至11.85万公吨，全球最大铜矿Escondida产量增长7.8%至11.48万吨。由嘉能可和英美资源集团联合运营的大型铜矿Collahuasi产量下降27.2%至3.42万吨。
- 9月12日，秘鲁能源和矿业部公布数据显示，该国7月份铜产量同比下降2%，为228,007公吨。2025年前7个月，秘鲁铜产量约为156万吨，同比增长3.3%。



3. 铜基本面-供给端

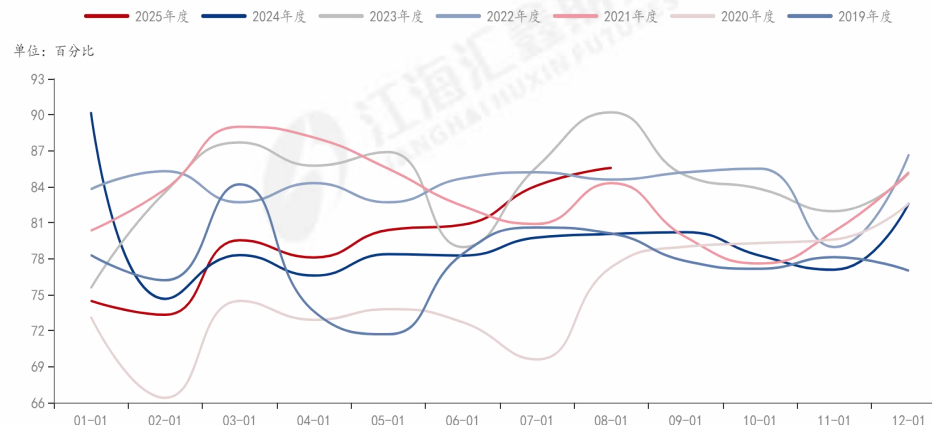
- 8月国内电解铜产量走低，月度产量118.78万吨，环比上月下降0.66万吨，同比增长18.5%。国内铜冶炼企业开工率继续走高，8月开工率为85.57%，上月末为84.1%。上半年市场普遍预期在国内低冶炼加工费情况下，精炼铜产量会出现下降，但现实是今年精炼铜产量逐月同比均不断提升。但根据调研数据显示，未来两月我国电解铜开工或因计划检修而略有下降。

国内电解铜产量



数据来源：钢联数据

铜冶炼企业产能利用率



数据来源：钢联数据

➤ 资料及图片来源：卓创、钢联、公开网络，江海汇鑫期货整理

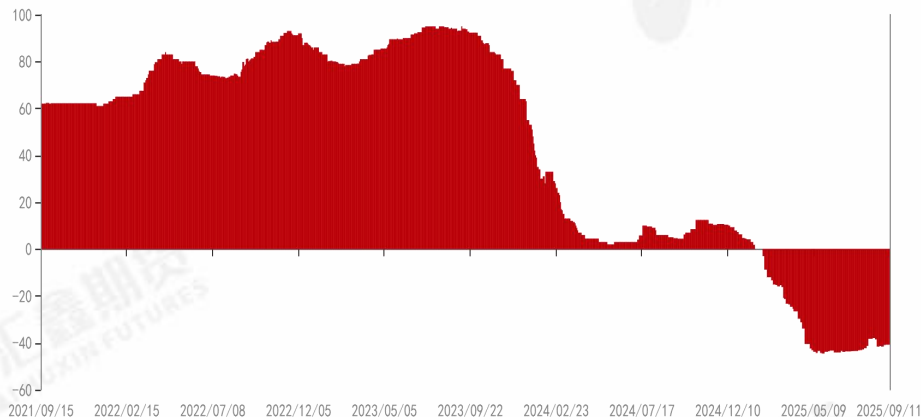


3. 铜基本面-供给端

- 进口铜矿现货粗炼加工费TC周度略有上涨，本周四为-40.8美元/干吨，上周四为-40.9美元/干吨。长单TC以季度定价，目前是25美元/干吨，但个别矿商（Antofagasta）6月给国内冶炼厂的最新定价已降至TC为0.0美元/干吨及RC为0.0美分/磅。

冶炼加工费TC

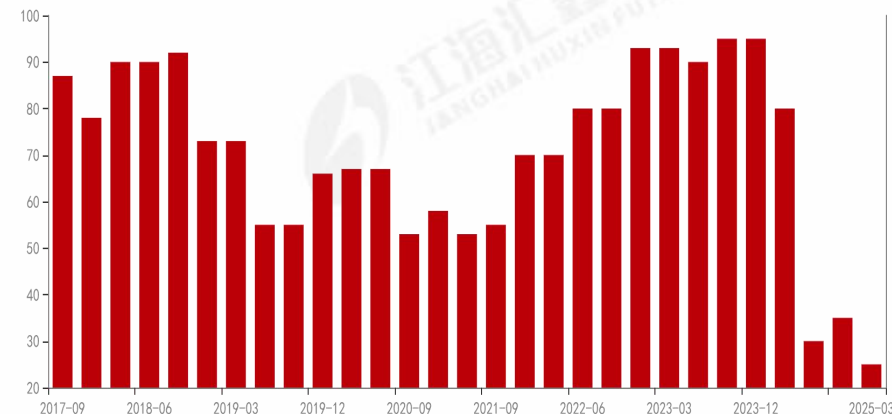
单位：美元/干吨



数据来源：钢联数据

铜精矿长单TC

单位：美元/干吨



数据来源：钢联数据

➤ 资料及图片来源：卓创、钢联、公开网络，江海汇鑫期货整理



3. 铜基本面-供给端

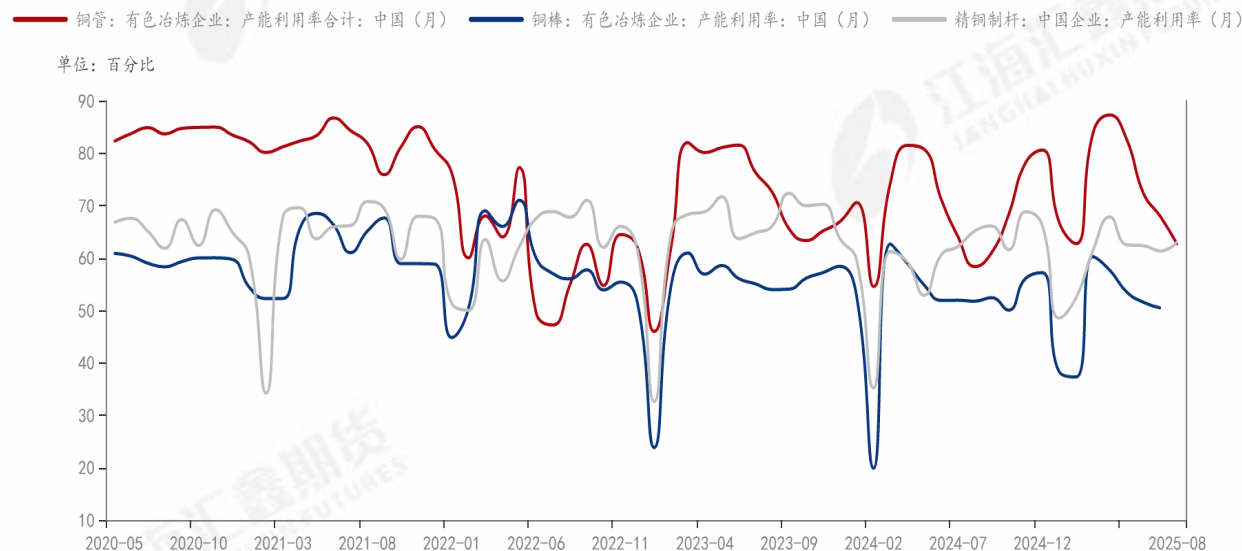
项目	长单	现货	备注
TC (美元/吨)	25	-40.8	
RC (美分/磅)	2.5	-4.08	
加工费收入 (元/吨)	1094	-1786	$(TC/矿石品位*干吨量+RC*铜金属量)*汇率$
加工成本 (元/吨)	2000	2000	
副产品 (硫酸, 元/吨)	1650	1650	冶炼一吨电解铜将产生3吨硫酸
余热收入 (元/吨)	200	200	
盈余收入 (元)	1500	1500	冶炼回收率99%，高于97%标准
净利润 (元/吨)	2444	-436	未考虑其他伴生金属收入

- 本周现货铜矿加工费略有上涨（TC周度上涨0.1美元/干吨），但山东地区冶炼酸价格周度下跌40元/吨，降至550元/吨；由于铜冶炼过程中产生的副产品收益下降，导致使用现货铜矿进行冶炼的企业出现亏损略有扩大的态势。但长单矿冶炼企业盈利依旧丰厚，测算为2444元（长单冶炼企业产能占比超过80%）。（此测算过程相对保守，没有考虑冶炼过程中的其他伴生金属价值）



4. 铜基本面-需求端

下游开工率



数据来源：钢联数据

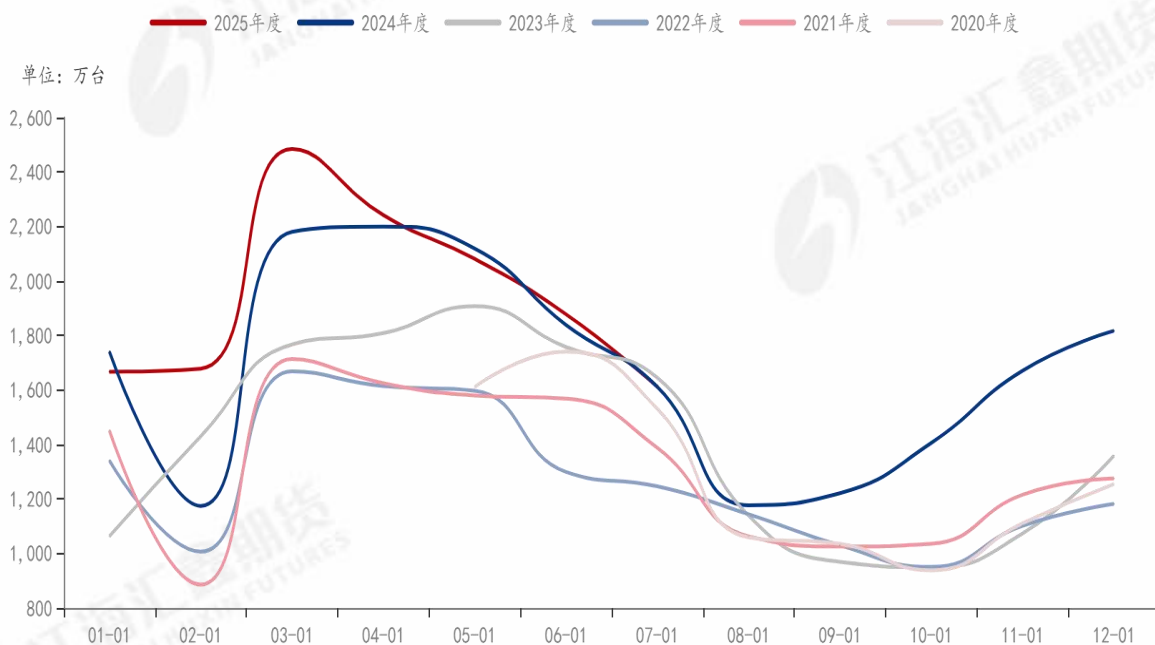
- 铜的下游行业进入夏季后便是市场淡季，一季度国内电网投资大超预期（光伏抢装），空调产量的同比也是远超季节性（关税前抢出口）。当前电网投资增速放缓，空调亦是如此。
 - 铜管企业开工率7月为67.88%，8月为62.55%。
 - 铜棒企业开工率6月为51.52%，7月为50.45%。
 - 铜杆企业开工率7月为61.32%，8月为63.02%。
- 数据显示，下游领域中，铜管开工率下滑明显（主要用于电器制造），而铜杆开工率略有上升（电网领域）

➤ 资料及图片来源：卓创、钢联、公开网络，江海汇鑫期货整理



4. 铜基本面-需求端

家用空调产量



数据来源：钢联数据

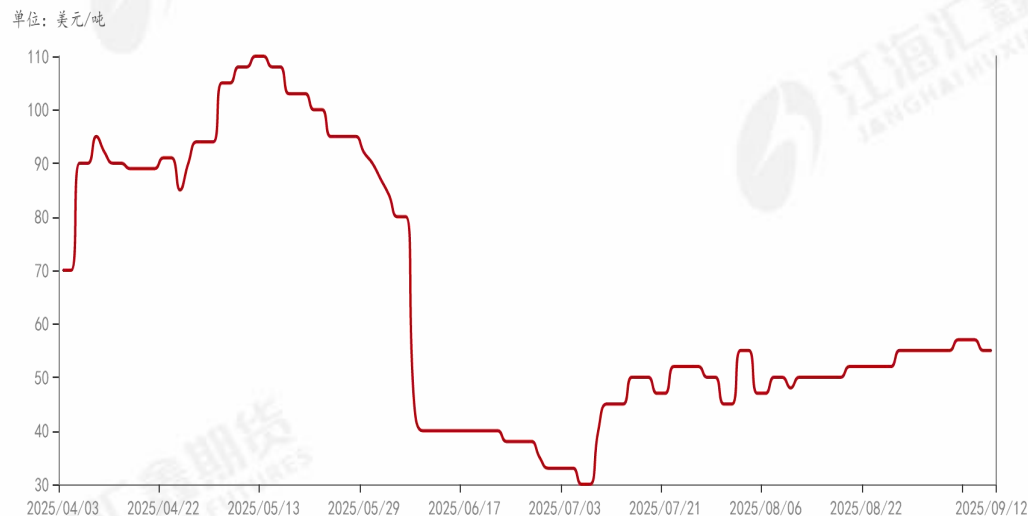
- 家电是铜消费的第二大领域（仅次于电网领域），其中空调产量最大，单机用铜量也最多。我国空调产量一季度实现历史最高水平，达到5830万台，主要是由于抢出口和国内以旧换新补贴推动销量大幅增加。但3月之后，抢出口高潮退去，国内空调产量下滑幅度超过往年同期。现在已是空调产量淡季，预期后续下滑幅度会维持当前节奏。
- 6月空调产量1878.2万台，7月数据为1611.5万台。虽下滑明显，但符合季节性规律。

➤ 资料及图片来源：卓创、钢联、公开网络，江海汇鑫期货整理



4. 铜基本面-需求端

洋山港电解铜升贴水



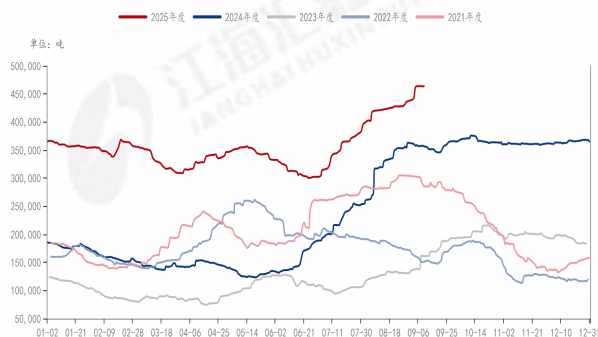
数据来源：钢联数据

- 洋山港电解铜现货的升贴水情况可以用来衡量国内铜锭出口紧张程度，若溢价较高，则显示海外需求强劲，国内现货会大量出口海外，从而加剧国内现货紧张程度。
- 由于美国铜关税政策是对铜管、铜杆等半成品及其他衍生产品加征关税，这就导致了其他国家进口精炼铜进行再加工然后出口至美国的利润空间收窄，因此国内精炼铜出口乏力，本周洋山铜溢价维持在55美元/吨。



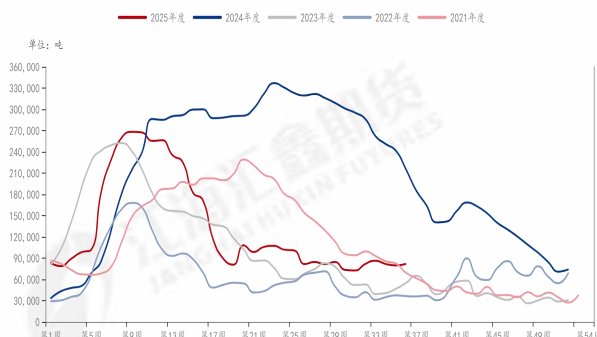
4. 铜基本面-需求端

LME: 铜: 上期库存 (日) + COMEX: 铜: 期货库存 (日)



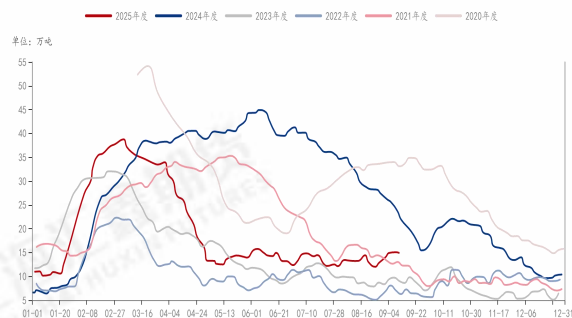
数据来源: 钢联数据

上期所库存



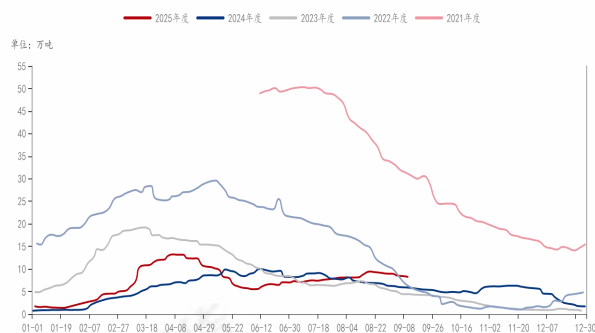
数据来源: 钢联数据

国内电解铜现货库存



数据来源: 钢联数据

电解铜保税区库存



数据来源: 钢联数据

- 海外显性库存周内略有上升，由上周三的44.32万吨升至本周三的46.4万吨。
- 国内精炼铜社会库存略降，由上周四的14.91万吨下降至14.9万吨；
- 上期所库存上升，由7.97万吨升至本周8.19万吨。
- 保税区库存略有下降，由上周四的8.56万吨降至本周四的8.23万吨。

➤ 资料及图片来源: 卓创、钢联、公开网络, 江海汇鑫期货整理



5. 投资建议

沪铜供需概述：

供给端：矿端事故频发；全球铜矿石品味下降，铜元素上量困难；冶炼端有长单TC跌至0值，加剧冶炼端减产风险。

需求端：国内传统旺季来临，但国内库存出现周度上升，且海外库存还在缓慢增长。

事件扰动：本周无突发事件扰动。

操作建议：此前鲍威尔在杰克逊霍尔年会上的鸽派发言大超市场预期，9月5日晚间公布的美国8月非农数据大幅不及预期，9月9日美国非农年度数据下修91.1万人，9月10日美国PPI数据超预期下降，9月18日美联储降息50个基点的可能性增加，利好有色金属。此前在78700附近建议的多单继续持有，止损建议设置在入场点附近。

免责声明：

本报告的信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变化。我们力求报告内容的客观、公正，但报告中的任何观点、结论和建议仅供参考，不构成操作建议，投资者据此作出的任何投资决策与本公司和作者无关，由投资者自行承担结果。