



铜周报：宏观扰动再起，铜价高位回调

2025-10-13

长江期货股份有限公司交易咨询业务资格：鄂证监期货字[2014]1号

汪国栋 执业编号：F03101701 投资咨询号：Z0021167



汇聚财智 共享成长

Gathering Wealth and Wisdom Achieving Mutual Growth

目 录

01 主要观点策略

02 宏观及产业资讯

03 期现市场及持仓情况

04 基本面数据





01

主要观点策略

*Changjiang
Securities*



汇聚财智 共享成长

Gathering Wealth and Wisdom Achieving Mutual Growth

□ **供给端：**自由港印尼矿区因为泥石流事故停产，Grasberg矿区2025年四季度铜产销量预计大幅下降。9月，国内南方粗铜加工费700元/吨，较上月减少150元/吨。9月进口CIF粗铜加工费85美元/吨，较上月减少10元/吨。截至10月10日，铜精矿现货粗炼费为-40.70美元/吨，铜精矿现货粗炼费继续维持历史低位。截至10月10日，国内铜精矿港口库存50.9万吨，铜精矿港口库存小幅上升，环比增加6.04%。9月电解铜产量112.1万吨，同比增加11.62%，环比减少4.31%，9月部分冶炼厂检修导致产量下降，同时废铜政策不确定性影响下阳极板供应紧张，部分企业减产。

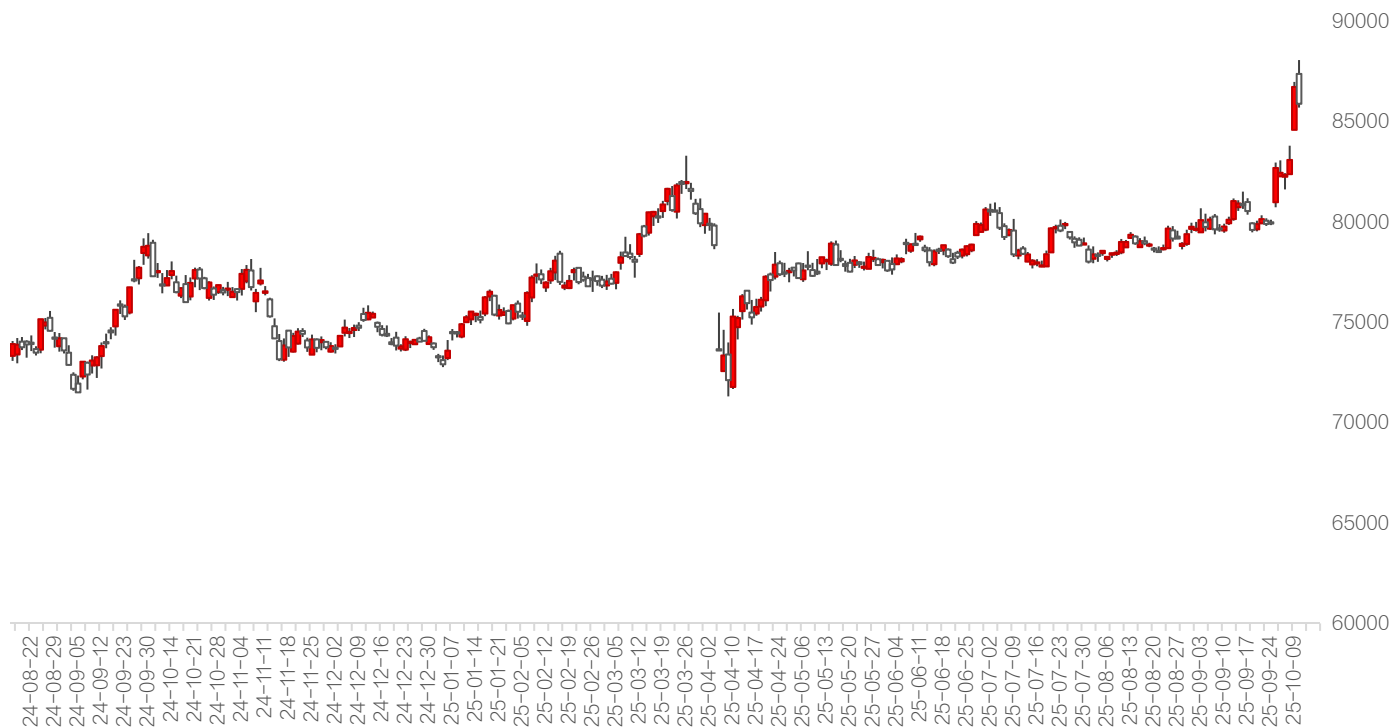
□ **需求端：**旺季下游消费恢复有限，铜价高位抑制需求。截至10月9日，国内主要精铜杆企业周度开工率下降至43.44%，环比下降30.34个百分点，同比下降16.99个百分点。国庆假期企业多集中安排生产放假，叠加节后归来首个交易日铜价冲破85000元/吨高位，对下游消费情绪形成明显抑制，开工率环比下降显著。

□ **库存：**国内铜库存较节前小幅增加，纽铜累库伦铜去库。截至10月10日，上海期货交易所铜库存10.97吨，周环比15.42%，节后上期所库存累库。截止10月9日，国内铜社会库存16.63万吨，周环比12.14%，铜价高位下铜社会库存小幅累库。截至10月10日，LME铜库存13.94万吨，周环比-0.77%，LME铜维持去库。COMEX铜库存33.95短吨，周环比3.81%，库存继续增加。

□ **策略建议：**全球第二大铜矿Grasberg因矿端事故停产，自由港预计需要六到八个月的时间恢复铜矿生产，2026年的产量可能比事件前预估低约35%（约27万吨），铜价向上突破大幅走高逼近历史高位。但特朗普针对中国反制举措加剧了全球贸易的紧张局势，市场风险偏好再度下降，全球市场闪崩，美股三大指数直线暴跌，铜价受中美贸易紧张局势升级影响大幅走低。铜长期供需前景依然乐观，供应端的收紧使得铜供需继续维持紧平衡，印尼Grasberg停产的影响对铜的供需及价格的影响或是中长期的，铜价长期中枢将继续抬升。国内市场在高铜价影响下，市场消费有所减弱，部分下游点价拿货情绪逐步趋于谨慎。同时，当前国内铜库存位于低位，铜价的下部支撑较强，铜价或在短期调整后回稳，中长期仍将维持高位震荡运行，前期多仓建议降低持仓仓位回避短期风险。

■ 上周沪铜偏强运行，截至上周五收至85910元/吨。全球第二大铜矿Grasberg因矿端事故停产，自由港预计需要六到八个月的时间恢复铜矿生产，铜价向上突破大幅走高逼近历史高位。9-10月冶炼厂关停检修高峰期，叠加阳极铜受税收政策影响供给不足，10月精铜产量或继续走低，传统消费旺季下游需求仍有提振，国内铜库存低位为铜价提供支撑。特朗普关税政策再起，中美贸易紧张局势升级，夜盘铜价大幅下跌，铜价或在短期调整后回稳，中长期看或维持高位震荡运行。

沪铜主力日K线





02

宏观及产业资讯

*Changjiang
Securities*



汇聚财智 共享成长

Gathering Wealth and Wisdom Achieving Mutual Growth

01 宏观数据概览



- **新型政策性金融工具规模共5000亿元：**国家发改委新闻发言人李超表示，国家发展改革委将持续发力，适时加力实施宏观政策。国家发展改革委会同有关方面积极推进新型政策性金融工具有关工作。新型政策性金融工具规模共5000亿元，全部用于补充项目资本金。
- **中国9月官方制造业PMI升至49.8：**国家统计局公布数据显示，9月份，制造业采购经理指数为49.8%，比上月上升0.4个百分点；非制造业商务活动指数为50.0%，比上月下降0.3个百分点；综合PMI产出指数为50.6%，比上月上升0.1个百分点，我国经济总体产出扩张略有加快。中国9月制造业生产活动加快，景气水平继续改善，装备制造业、高技术制造业和消费品行业三大重点行业录得较快扩张。
- **中国央行9月增持4万盎司黄金，连续第11个月增持：**截至2025年9月末，我国外汇储备规模为33387亿美元，较8月末上升165亿美元，升幅为0.50%。中国央行9月末黄金储备报7406万盎司（约2303.523吨），环比增加4万盎司（约1.24吨），为连续第11个月增持黄金。
- **美国政府正式“关门”，经济数据发布受到影响：**当地时间10月1日0时，美国联邦政府时隔近七年再度“停摆”。数十万联邦雇员将被迫无薪休假，部分公共服务或暂停、延迟，经济数据发布将受到影响。美国劳工部为一旦该国政府停摆可能出现的新闻与数据“停摆”做准备。一些可能受影响的重要即将发布的报告包括：周五的非农就业报告。该部门还会在每周四发布首次申请失业金人数数据。
- **美国9月ADP就业人数减少3.2万人，“小非农”意外萎缩：**美国9月私营企业就业人数意外减少32000人，而此前一个月的数据也被修正为减少3000人。这一结果与市场预期大相径庭，据彭博社对经济学家的调查，预测的中位数为增加51000人。此次就业数据的意外下滑，部分源于ADP的年度数据基准调整。然而在美国政府停摆，本周五非农就业报告可能无法发布的背景下，ADP数据的重要性被异常放大。意外疲软的数据发布后，交易员们迅速加大了对美联储降息的押注，认为到今年年底前再进行两次降息的可能性显著上升。
- **美国9月ISM制造业PMI连续七个月收缩，新订单回落：**美国供应链管理协会（ISM）公布的数据显示，美国制造业活动在9月连续第七个月收缩，反映出新订单回落，并进一步显示制造业缺乏动能。美国9月ISM制造业PMI指数为49.1，预期为49，8月前值为48.7。50为荣枯分界线。今年以来该指标始终在狭窄区间徘徊。在8月短暂扩张后，新订单指数再次陷入收缩，为今年1月以来首次。9月工厂就业虽有所改善，但仍处于历史低位。物价支付指数61.9，创今年以来的最低。而美国9月ISM服务业PMI 50，显著不及预期。

- **中国有色金属工业协会坚决反对铜冶炼行业“内卷式”竞争：**铜冶炼行业“内卷式”竞争导致铜精矿加工费持续低位的问题是行业当下最突出的问题。中国有色金属工业协会党委常委、副会长陈学森表示，铜冶炼行业“内卷式”竞争对行业影响大，损害了国家和行业利益，与高质量发展导向存在偏差，铜行业企业要坚决反对铜冶炼行业“内卷式”竞争。
- **Grasberg铜矿生产中断后，高盛下调铜供应预估：**全球第二大铜矿Grasberg发生中断，迫使运营商自由港麦克莫兰宣布不可抗力。高盛表示：“我们估计，由于此次中断，铜矿供应总量将减少52.5万吨。”高盛预计，2025年Grasberg的铜产量将减少25-26万吨，其此前预测的产量为70万吨。高盛将2025年下半年全球铜矿供应预估下调16万吨，将2026年的预估下调20万吨；将其对2025/2026年度铜矿产量同比增长预期从之前的 0.8/2.2%下调至 0.2/1.9%。
- **秘鲁Antamina预计2026年铜产量将增至45万吨：**外电9月25日消息，秘鲁大型铜矿安塔米纳（Antamina）预计明年铜产量将增加近20%，这将使其成为该国的主要铜供应商之一。Antamina首席运营官路易斯·桑蒂瓦涅斯在采访中表示，预计今年铜产量为38万吨，2026年将增至45万吨，随后几年将稳定在每年约40万吨。
- **南方铜业的T í a Mar í a铜矿项目将于10月启动建设：**外电9月26日消息，南方铜业（Southern Copper）秘鲁分公司公关负责人Paul Lostaunau Ramos表示，其在秘鲁拖延已久的T í a Mar í a铜矿项目将于10月启动建设。前期工程将包括公路和铁路改造、搭建临时营地，以及矿山场地准备工作。该项目预计2027年开始生产，项目投产后，T í a Mar í a铜矿预计每年将产出12万吨铜。
- **8月智利Codelco铜产量大幅下滑25%至9.34万吨：**智利铜业委员会（Cochilco）周四公布数据显示，智利Codelco8月份铜产量大幅下滑25%至9.34万吨，主要原因是旗下最具盈利性的埃尔特尼恩特矿在7月底发生坍塌事故，并迫使矿区全面停产。公司估计，事故导致约3.3万吨产量损失，严重拖累季度生产节奏；必和必拓旗下的Escondida铜矿当月产量维持在10.51万吨，环比变化不大；嘉能可与英美资源集团共同运营的Collahuasi矿则因矿石品位下降，产量同比锐减27%至3.54万吨。



03

期现市场及持仓情况

*Changjiang
Securities*



汇聚财智 共享成长

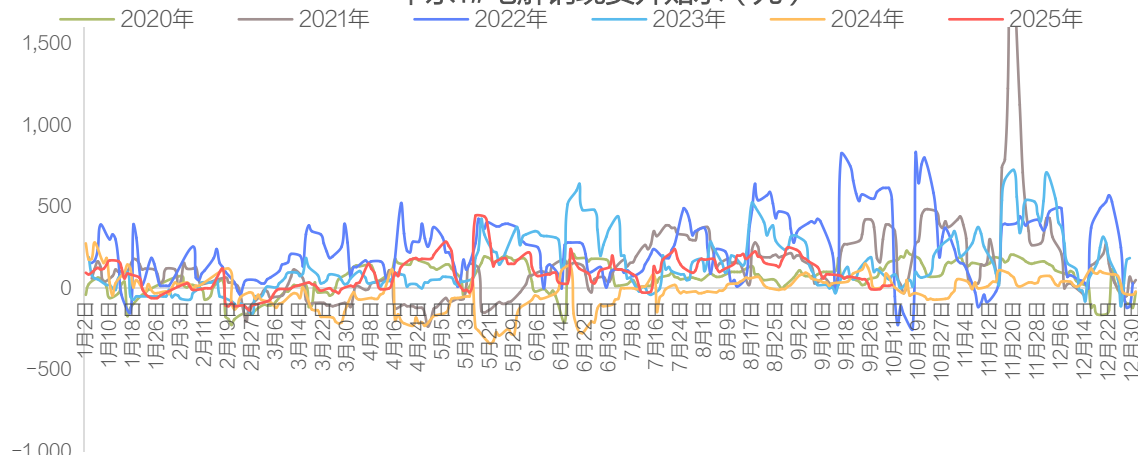
Gathering Wealth and Wisdom Achieving Mutual Growth

01 升贴水

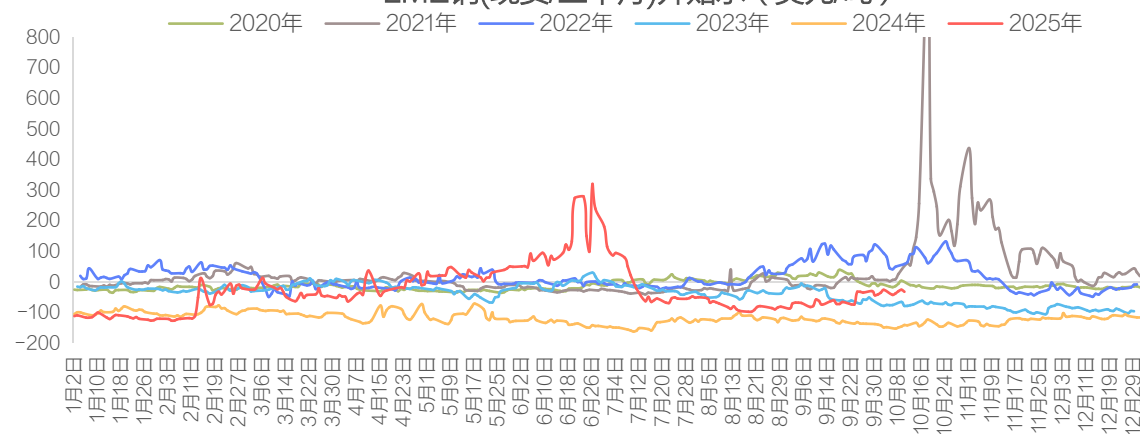


- 节后首日铜价暴涨，现货交投冷清。铜价居高下游刚需采购为主。临近周末沪铜现货采购情绪抬升升水企稳。
- LME铜0-3贴水小幅缩窄，纽伦铜价差下降。精废价差较节前小幅走扩。

华东1#电解铜现货升贴水（元）



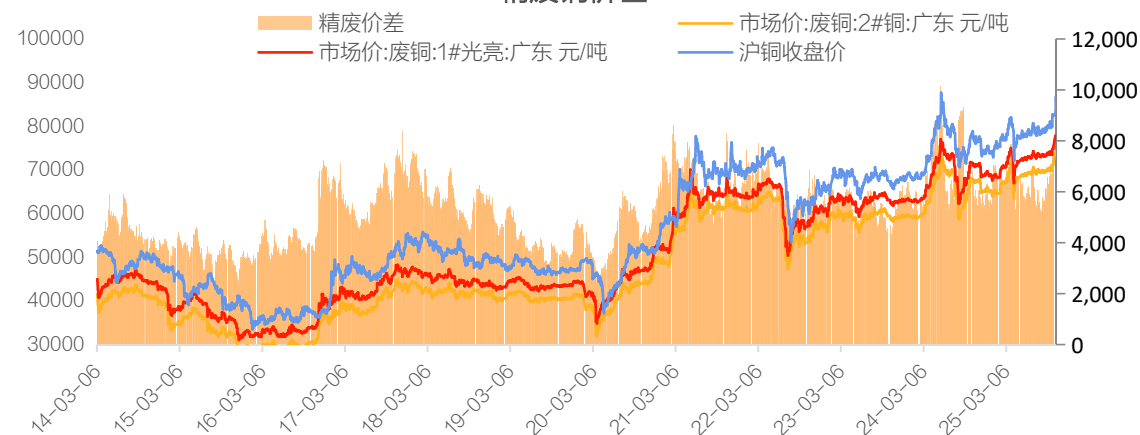
LME铜(现货/三个月)升贴水（美元/吨）



纽伦铜价差（美元/吨）

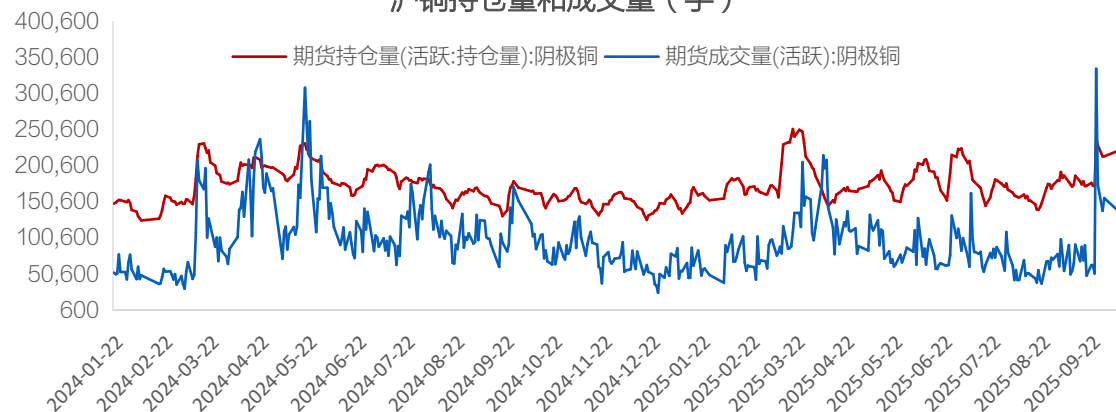


精废铜价差

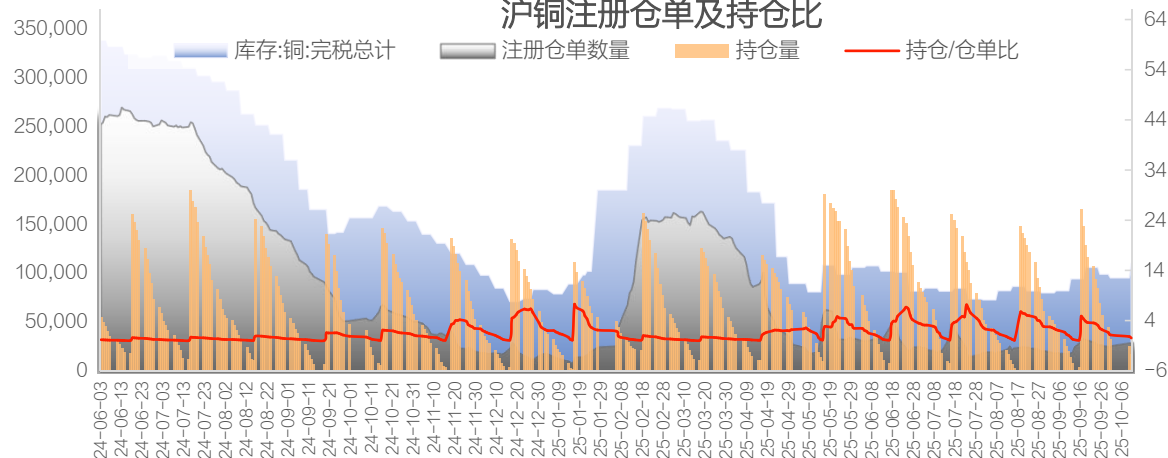


- 截至10月10日，沪铜期货持仓量216,115手，较节前增加1.05%；沪铜周内日均成交量175,142手，环比增加18.93%，沪铜成交量大幅增加。
- 截止10月3日，LME铜投资公司和信贷机构净多头持仓14,672.88手，周环比146.77%。截止9月23日，COMEX铜资产管理机构净多头持仓43,389张，周环比3.07%。

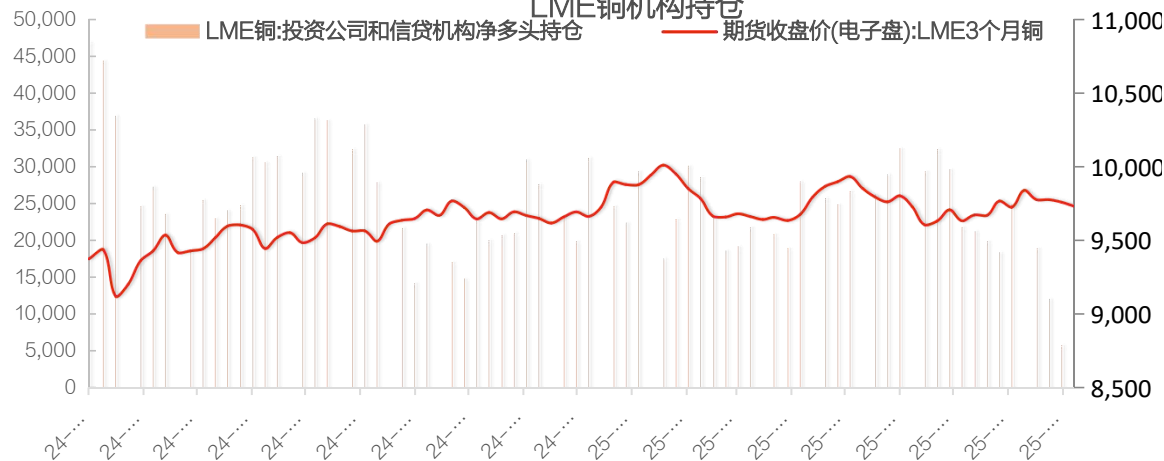
沪铜持仓量和成交量（手）



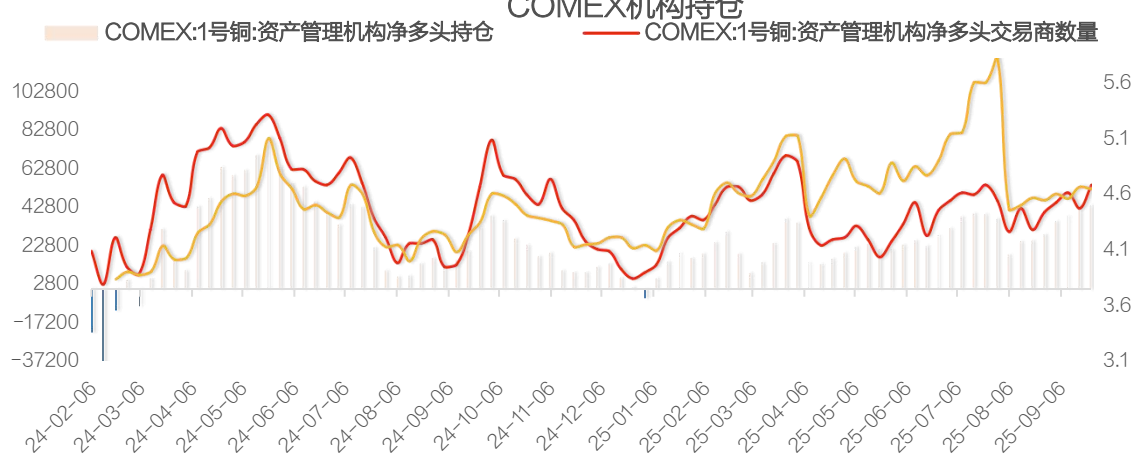
沪铜注册仓单及持仓比



LME铜机构持仓



COMEX机构持仓





04

基本面数据

*Changjiang
Securities*



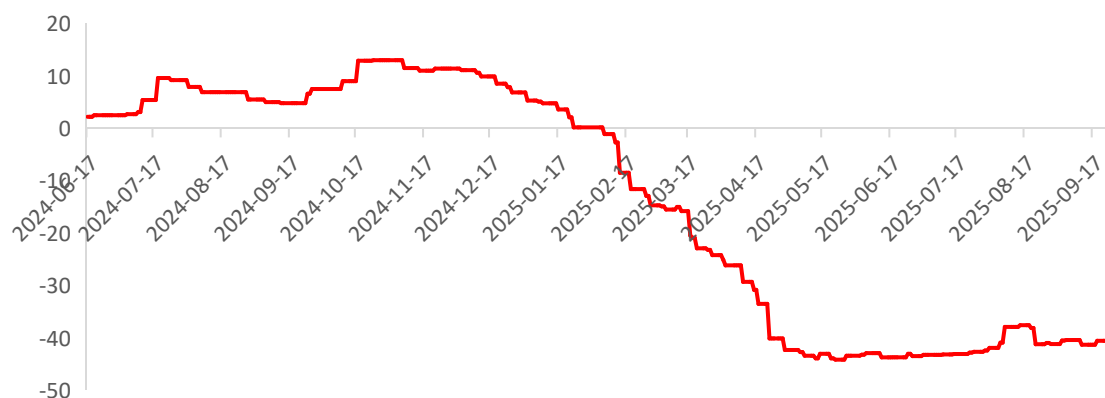
汇聚财智 共享成长

Gathering Wealth and Wisdom Achieving Mutual Growth

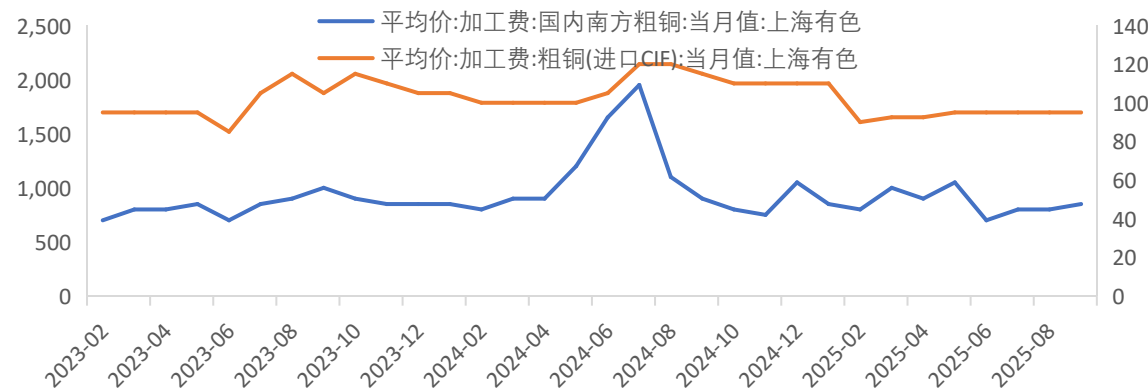
自由港印尼矿区因为泥石流事故停产，Grasberg矿区2025年四季度铜产销量预计大幅下降。9月，国内南方粗铜加工费700元/吨，较上月减少150元/吨。9月进口CIF粗铜加工费85美元/吨，较上月减少10元/吨。截至10月10日，铜精矿现货粗炼费为-40.70美元/吨，铜精矿现货粗炼费继续维持历史低位。

截至10月10日，国内铜精矿港口库存50.9万吨，铜精矿港口库存小幅上升，环比增加6.04%。9月电解铜产量112.1万吨，同比增加11.62%，环比减少4.31%，9月部分冶炼厂检修导致产量下降，同时废铜政策不确定性影响下阳极板供应紧张，部分企业减产。

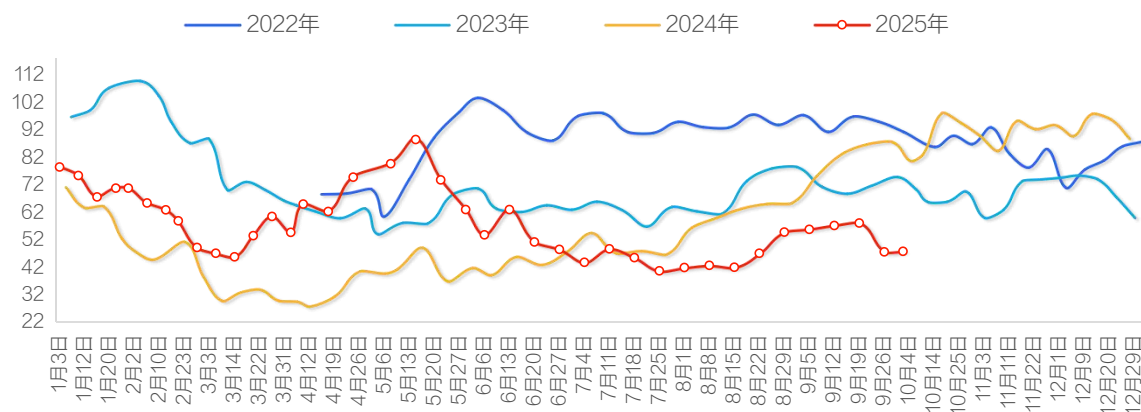
铜精矿现货粗炼费(TC) (美元/吨)



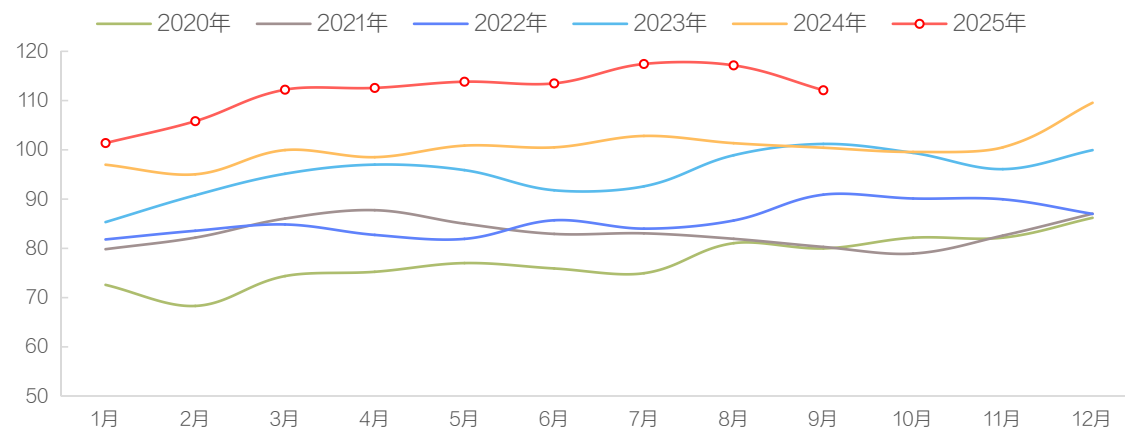
国内粗铜加工费 (元/吨) 和粗铜进口CIF加工费 (美元/吨)



铜精矿港口库存 (万吨)



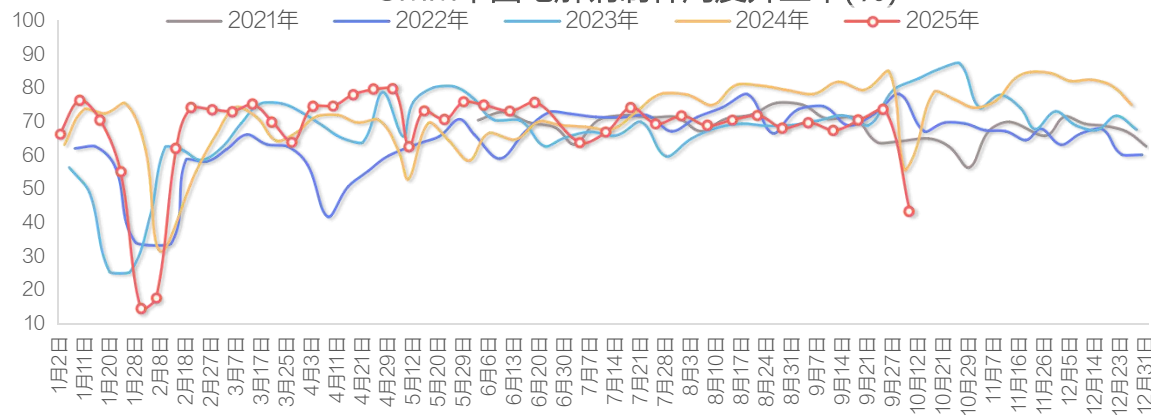
SMM电解铜产量 (万吨)



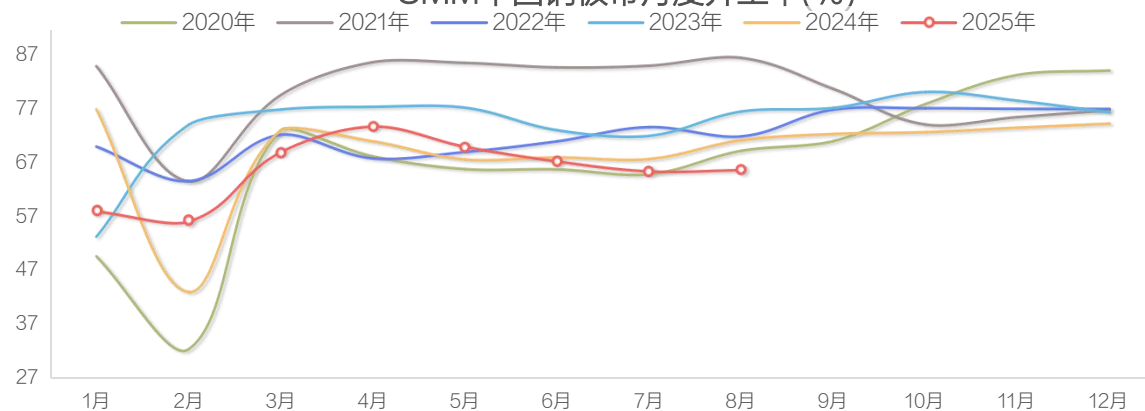
截至10月9日，国内主要精铜杆企业周度开工率下降至43.44%，环比下降30.34个百分点，同比下降16.99个百分点。国庆假期企业多集中安排生产放假，叠加节后归来首个交易日铜价冲破85000元/吨高位，对下游消费情绪形成明显抑制，开工率环比下降显著。

8月铜板带、铜管、铜箔开工率分别为65.87%、65.70%、78.44%。铜价重心抬升使得下游制造企业采购意愿明显下降，下游订单增长不及预期，同时铜管受关税影响直接出口美国铜管订单减少，开工率下降。而铜箔开工率上升，主要为锂电铜箔下游需求强劲，储能端订单增量显著，终端订单表现良好带动所致。

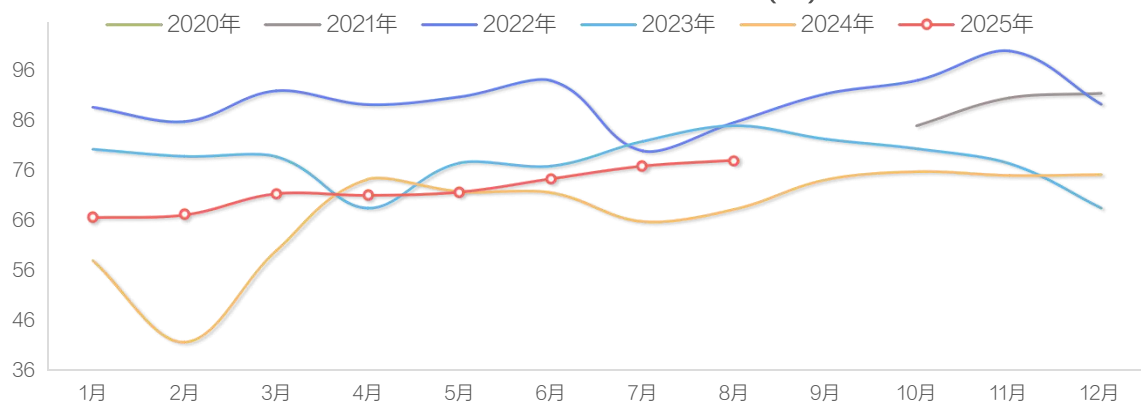
SMM中国电解铜制杆周度开工率(%)



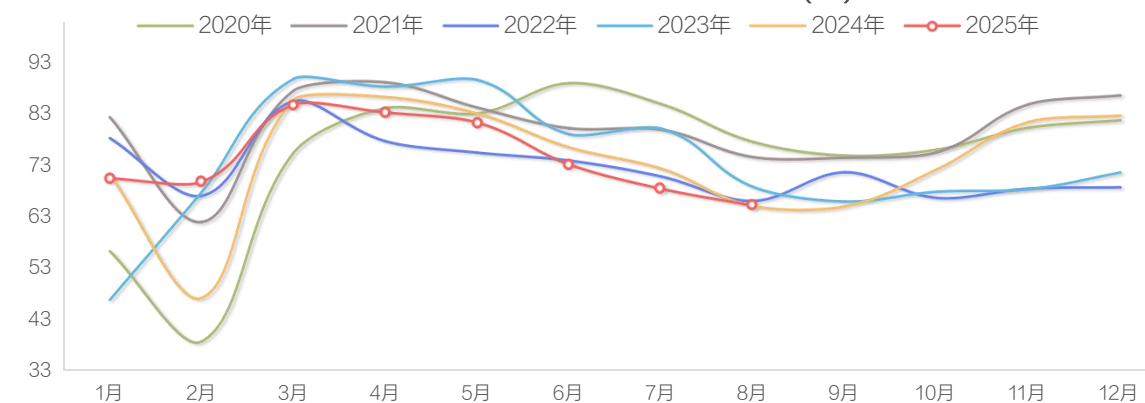
SMM中国铜板带月度开工率(%)



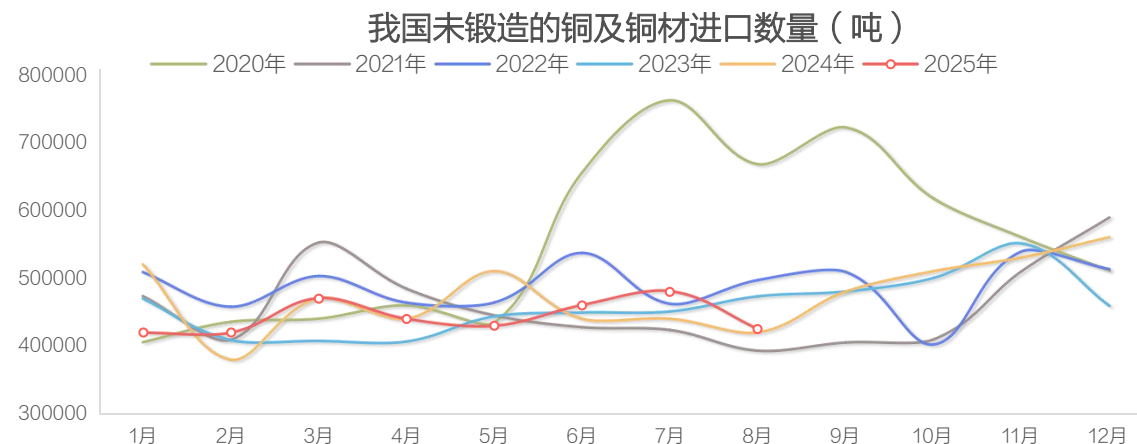
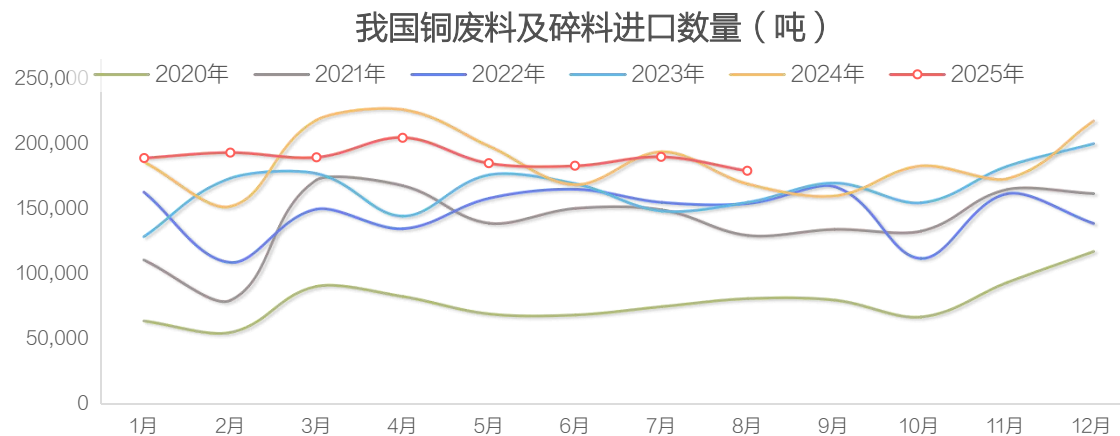
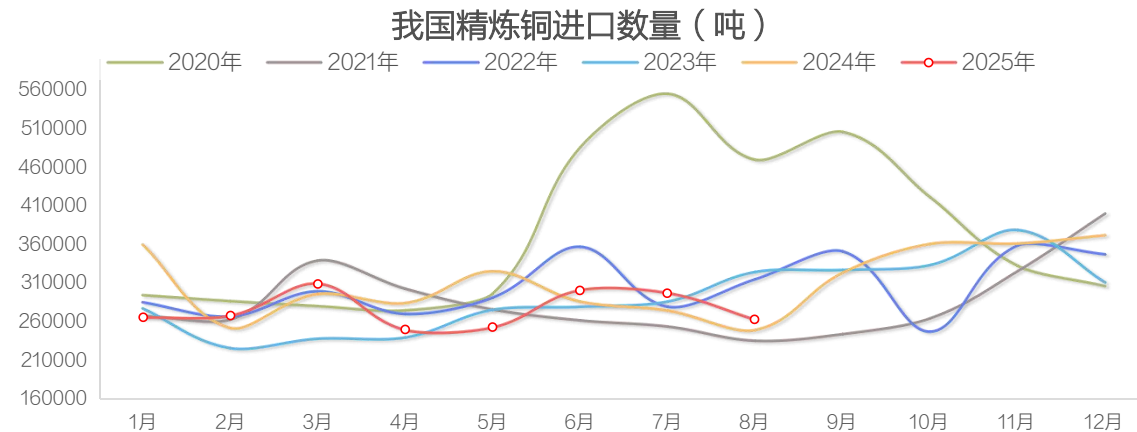
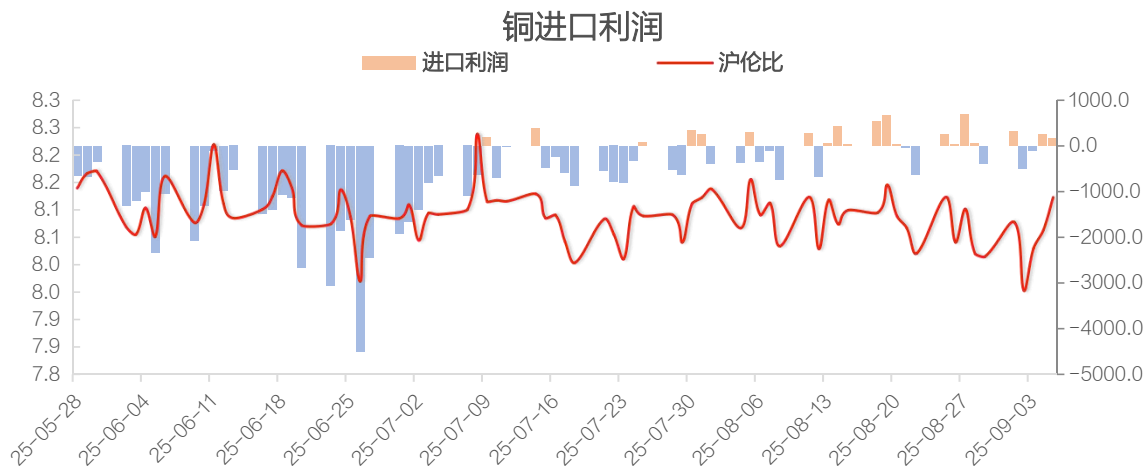
SMM中国铜箔月度开工率(%)



SMM中国铜管月度开工率(%)



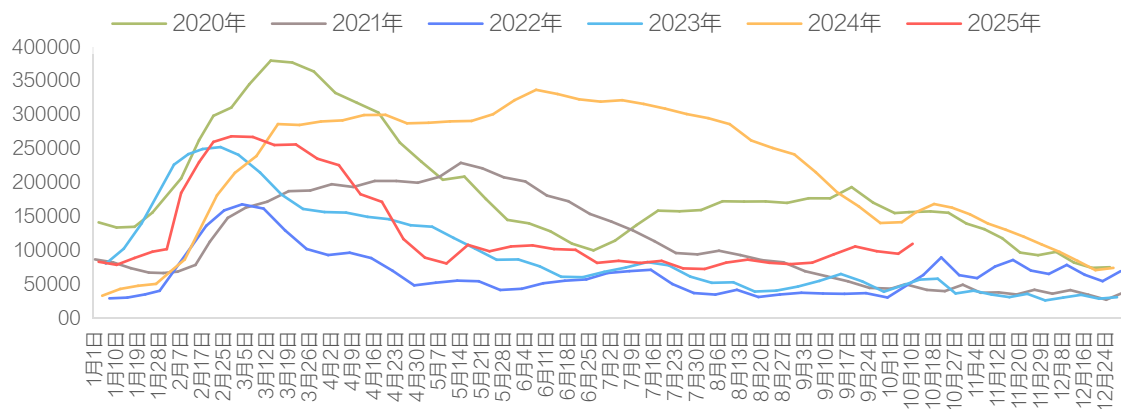
- 截至10月10日，电解铜沪伦比值为7.99，节后沪伦比值走低，铜现货进口盈亏负值小幅走阔。
- 我国8月精炼铜进口数量为26.30万吨，同比增加5.37%。8月废铜进口数量17.94万吨，同比增加5.93%，精铜及废铜进口稳定增加。8月我国未锻造的铜及铜材进口数量42.51万吨，同比增加1.22%。



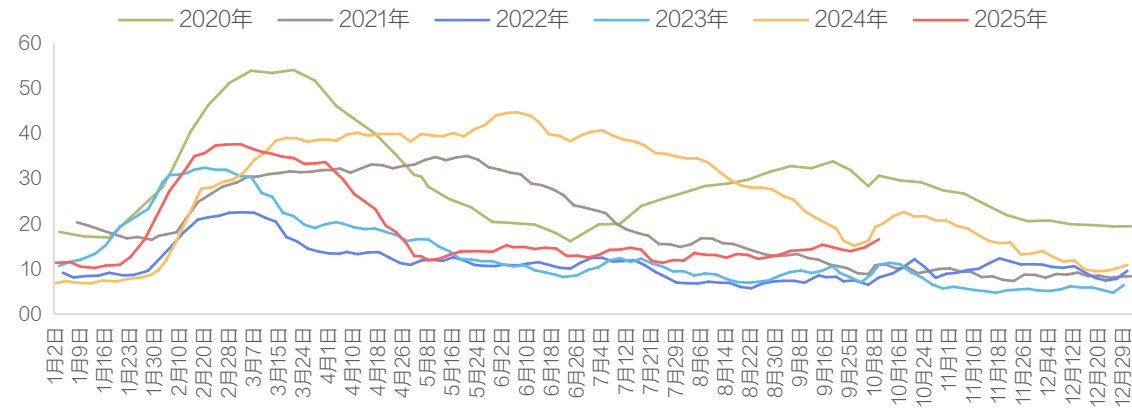
■ 截至10月10日，上海期货交易所铜库存10.97万吨，周环比15.42%，节后上期所库存累库。截止10月9日，国内铜社会库存16.63万吨，周环比12.14%，铜价高位下铜社会库存小幅累库。

■ 截至10月10日，LME铜库存13.94万吨，周环比-0.77%，LME铜维持去库。COMEX铜库存33.95万吨，周环比3.81%，库存继续增加。

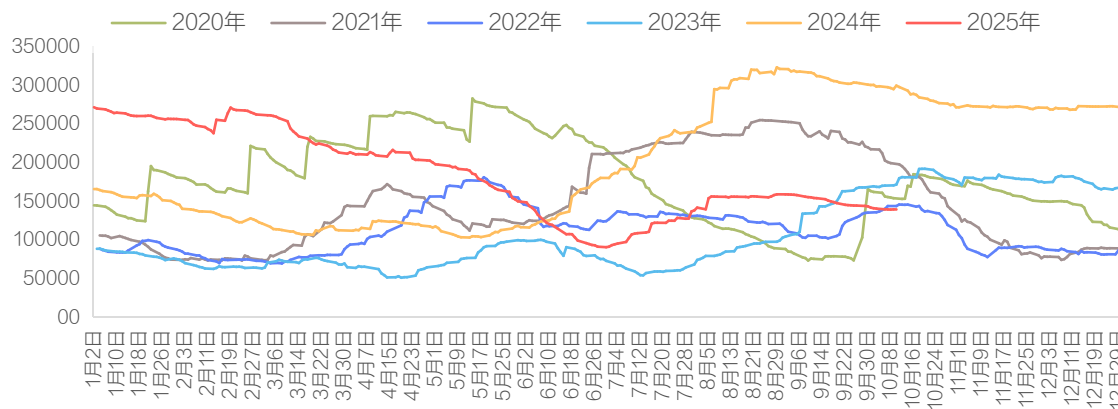
上海期货交易所铜库存（吨）



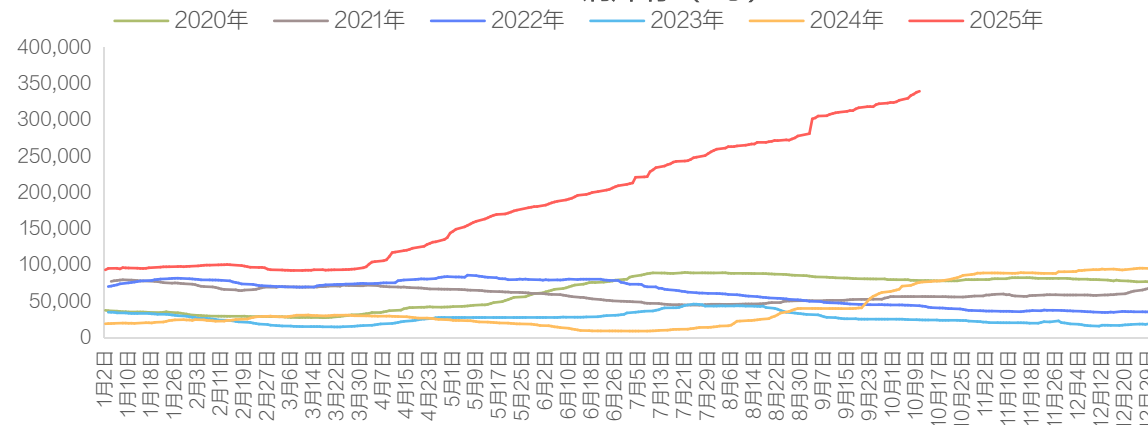
SMM国内铜社会库存（万吨）



LME铜库存（吨）



COMEX铜库存（吨）





声明



风险提示

本报告仅供参考之用，不构成卖出或买入期货、期权合约或其他投资标的要约或邀请。在任何情况下，本报告中的信息和意见均不构成对任何个人的投资建议。任何形式的分享投资收益或者分担投资损失的书面或口头承诺均为无效。投资者应当充分了解报告内容的局限性，结合自己的投资目标和财务状况自行判断是否采用本报告所载内容和信息并自行承担风险，我公司及员工对投资者使用本报告及其内容而造成的一切后果不承担任何法律责任。

免责声明

长江期货股份有限公司拥有期货交易咨询资格。长江期货系列报告的信息均来源于公开资料，本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更。本报告所载资料、意见及推测仅反映在本报告所载明日期的判断，本公司可随时修改，毋需提前通知，投资者应当自行关注相应的更新或修改。本公司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，不代表对期货价格涨跌或市场走势的确定性判断。报告中的信息或意见并不构成所述期货的买卖出价，投资者据此作出的任何投资决策与本公司和作者无关。本公司及作者在自身所知范围内，与本报告中所评价或推荐的交易机会不存在法律法规要求披露或采取限制、静默措施的利益冲突。本报告版权仅为本公司所有，未经本公司书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发布、引用或再次分发他人，或投入商业使用。如征得本公司同意引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“长江期货股份有限公司”，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。本公司保留追究相关责任的权利。



THANKS 感谢

*Changjiang
Securities*

长江期货股份有限公司有色产业服务中心

Tel: 027-65777105



汇聚财智 共享成长

Gathering Wealth and Wisdom Achieving Mutual Growth