

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：2025.09.05

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

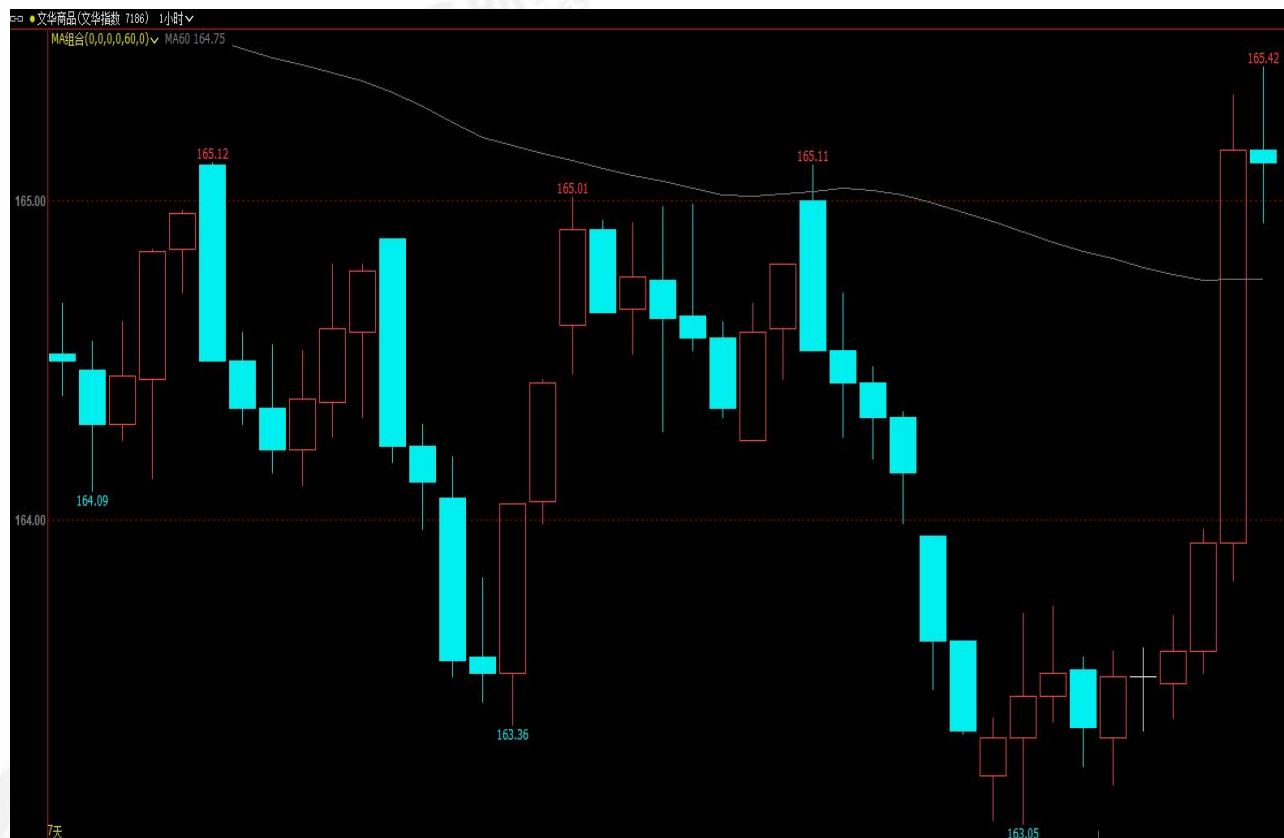
沪铜基本面-需求端

5

投资建议



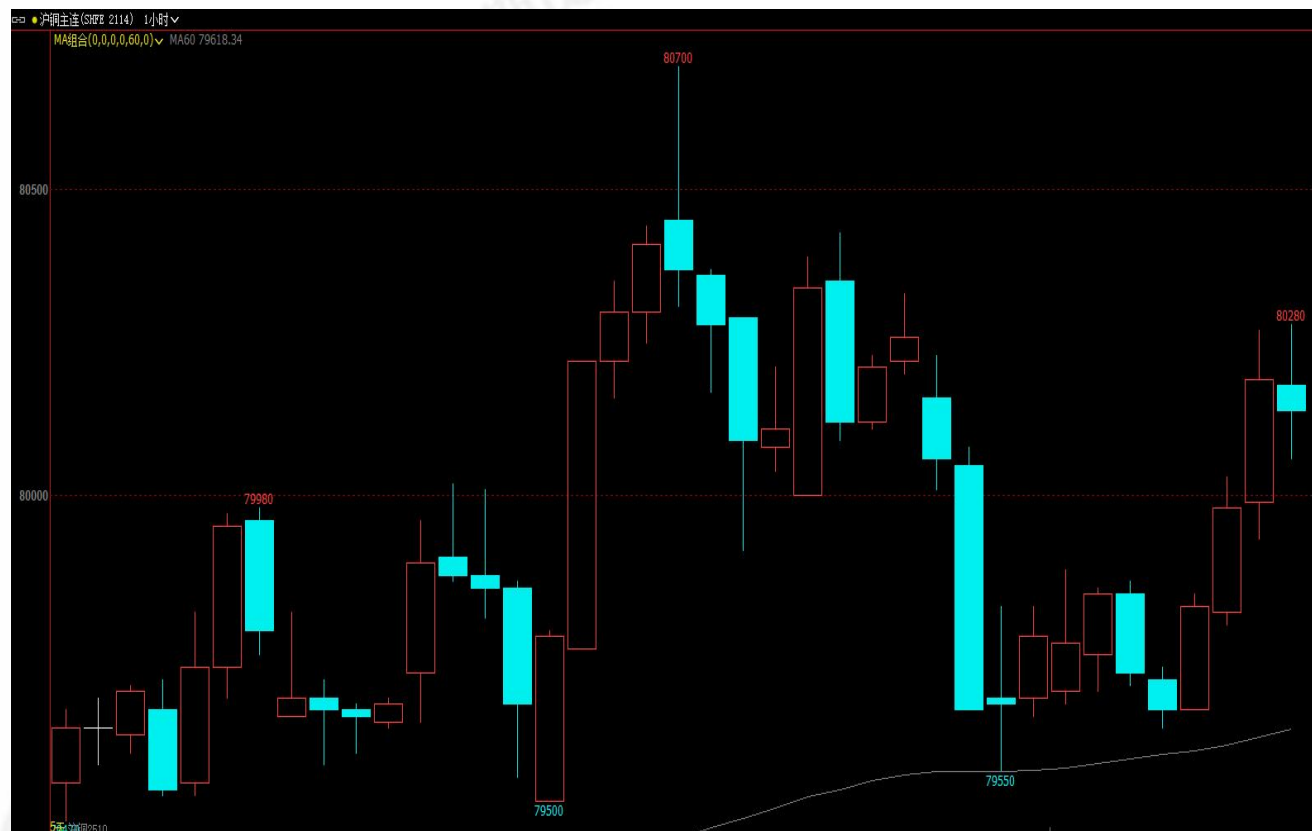
1.行情综述（商品市场）



- 周五下午网传反内卷周末将出台细则的消息引爆了市场多头情绪，多晶硅主力合约涨停，焦煤远月合约涨停，最终导致本周文华商品指数收复周内跌幅。本周股票市场也是波澜壮阔，周四创业板一度跌超5%，但周五阳包阴，牛市情绪仍在。之前，商品市场对股市脱敏，走自身基本面逻辑，09合约收基差，带动远月合约杀估值，从而导致本周前四天一直阴跌。但周五下午的反弹显示反内卷情绪或在下周继续扰动市场波动，商品市场操作难度增加。同时，本周五晚间将公布美国非农业就业数据，该数据的好坏将直接影响月中美联储降息力度，并左右有色金属价格，值得重点关注。



1. 行情综述（沪铜）



- 9月1日-9月5日，沪铜主力合约明显上涨。主要是因为两周前鲍威尔在杰克逊霍尔央行年会上的表态超出市场预期，九月美国降息已成定局，此番情况利好有色金属。同时，时间已经进入9月份，传统下游旺季到来，而国内库存处于低位，从而给铜价带来上涨动力。本周五晚间，美国公布非农数据，应重点关注。
- 沪铜主力合约周五收盘于80140，周度上涨730元。周度加权持仓51.6万手，增加2.95万手；周度加权成交量73万手，下降3.49万手，市场参与度热度上升。

➤ 资料及图片来源：卓创、铜联、公开网络，江海汇鑫期货整理



2. 宏观综述（国内）

- 8月29日，上交所融资余额报11409.26亿元，较前一交易日增加83.56亿元；深交所融资余额报10971.74亿元，较前一交易日增加86.88亿元；两市合计22381.00亿元，较前一交易日增加170.44亿元。
- 8月31日，我国制造业采购经理指数、非制造业商务活动指数和综合PMI产出指数分别为49.4%、50.3%和50.5%，比上月上升0.1、0.2和0.3个百分点，我国经济景气水平总体继续保持扩张。主要原材料购进价格指数和出厂价格指数分别为53.3%和49.1%，比上月上升1.8和0.8个百分点，连续三个月回升，制造业市场价格总体水平继续改善。服务业景气水平明显回升。服务业商务活动指数为50.5%，比上月上升0.5个百分点，升至年内高点。
- 9月2日，财政部、税务总局发布关于划转充实社保基金国有股权及现金收益运作管理税收政策的通知，对承接主体在运用划转的国有股权和现金收益投资过程中，贷款服务取得的全部利息及利息性质的收入和金融商品转让收入，免征增值税。将转让划转的国有股权及现金收益投资取得的收入，作为企业所得税不征税收入。承接主体转让划转的非上市公司国有股权，免征承接主体应缴纳的印花税。对承接主体转让划转的上市公司国有股权，以及运用现金收益买卖证券应缴纳的证券交易印花税，实行先征后返。

➤ 资料及图片来源：卓创、钢联、公开网络，江海汇鑫期货整理



2. 宏观综述（国内）

- 9月2日，上交所发布的新开户数据显示，今年8月A股新开户数达265.03万户，较今年7月的新开户数196.36万户环比增长34.97%，同比增长165.21%，新开户数远超去年同期水平，去年8月A股新开户数则为99.93万户。至此，今年前8个月A股新开户数合计已达1721.17万户。
- 9月4日，工业和信息化部、市场监督管理总局发布关于印发《电子信息制造业2025-2026年稳增长行动方案》的通知。方案指出，坚定不移推动“国货国用”，持续推动短板产业补链、优势产业延链、传统产业升链、新兴产业建链，加大对产业链关键企业的政策支持，提高企业根植性，强化关键核心技术攻关，提升重点产业链供应链韧性和安全水平。通过集成应用牵引，提高系统整体能力，提升元器件、零部件等产品可靠性、安全性。强化计算等领域芯片、零部件、整机系统等研发应用和配套适配。
- 9月5日，中国人民银行将以固定数量、利率招标、多重价位中标方式开展10000亿元买断式逆回购操作，期限为3个月（91天）。



2. 宏观综述（国际）

- 8月30日，知情官员透露，印度和美国目前保持非正式沟通渠道畅通，印度暂无报复特朗普对该南亚国家征50%关税的计划。
- 8月29日，美国上诉法院裁定美国总统特朗普实施的大部分全球关税政策非法。法院表示，这些加征关税措施可以维持到10月14日，以便美国政府向最高法院上诉。
- 9月3日，美国8月ISM制造业指数 48.7，预期 49，前值 48；美国8月ISM制造业新订单指数 51.4，预期 48，前值 47.1；美国8月ISM制造业就业指数 43.8，预期 45，前值 43.4；美国8月ISM制造业物价支付指数 63.7，预期 65，前值 64.8。
- 9月3日，美国7月JOLTS职位空缺(万人)今值718.1，预期738.2，前值743.7；美国7月耐用品订单环比今值-2.8%，预期-2.8%，前值-2.8%。



2. 宏观综述（国际）

- 9月4日，美国8月ADP就业人数变动(万人)今值5.4，预期6.8，前值10.4。
- 9月4日，美国公司8月招聘计划跌至有记录以来的同期最低水平，而计划裁员人数则大幅增加。美国企业8月宣布计划新增1,494个就业岗位，为2009年有统计以来同期最少，宣布的裁员计划总数同比飙升至近85,980人，创下2020年以来8月最高纪录。
- 9月4日，日本政府消息人士表示，日本与美国正就降低日本汽车进口关税事宜进行最终阶段磋商。这意味着日本汽车的关税税率将从目前的27.5%降至15%。降低后的税率将在本月底前生效。具体日期仍在讨论中。
- 9月4日，美国8月ISM非制造业指数52，创最近六个月新高，预期51。新订单指标分项指数跳升5.7点至56，为2024年9月以来最大升幅。商业活动分项指数指标升至五个月高点55。这些指标表明占美国经济最大比重的服务业在连续五个月疲软之后正获得一些动力。

➤ 资料及图片来源：卓创、钢联、公开网络，江海汇鑫期货整理



2. 产业信息综述

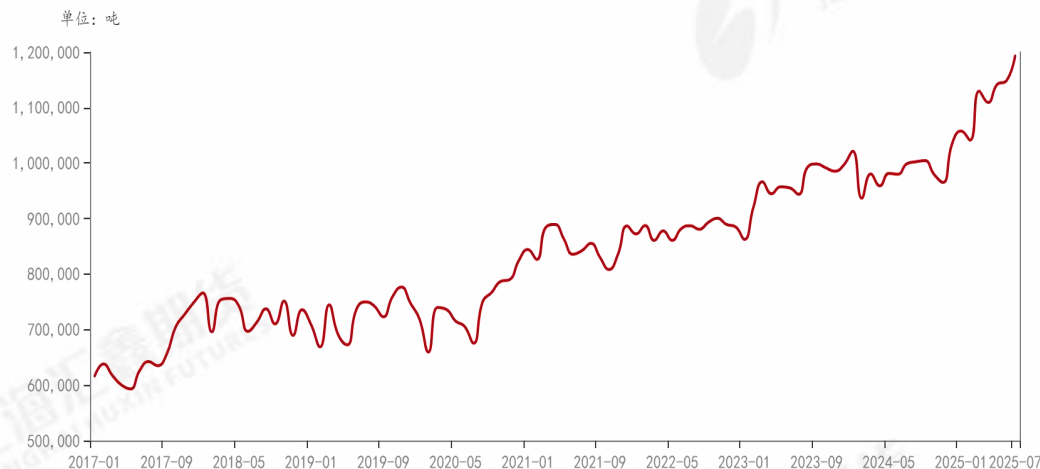
- 8月29日，智利统计局在上周五公布的政府数据显示，智利7月份铜产量同比增长0.3%。
- 9月1日，9月国内铜市受多重因素影响：旺季需求释放与政策预期支撑市场乐观情绪，再生铜政策推动精废替代增强，精铜杆表现预计环比好转；但线缆下游除国网外订单偏弱，综合预计铜价维持高位震荡调整。
- 9月2日，据了解，当前黄铜棒市场正面临多重压力，企业经营难度显著加剧：一方面，铜价高位震荡推高采购成本，直接挤压企业利润空间；另一方面，再生铜原料相关政策调整方向尚未明确，市场观望情绪浓厚，进一步制约企业生产决策与稳定运营。
- 9月4日，本周漆包线行业机台开机率环比微降0.06个百分点至78.4%，新增订单同步下降0.81个百分点。当前行业暂未显现转旺迹象，需求疲软与高铜价扰动相互交织，开机率与订单均延续收缩态势。
- 9月4日，花旗表示，在目前的铜价基准情景下，预计到2026年底铜价将上涨至11000美元/吨，保持看涨态度。



3. 铜基本面-供给端

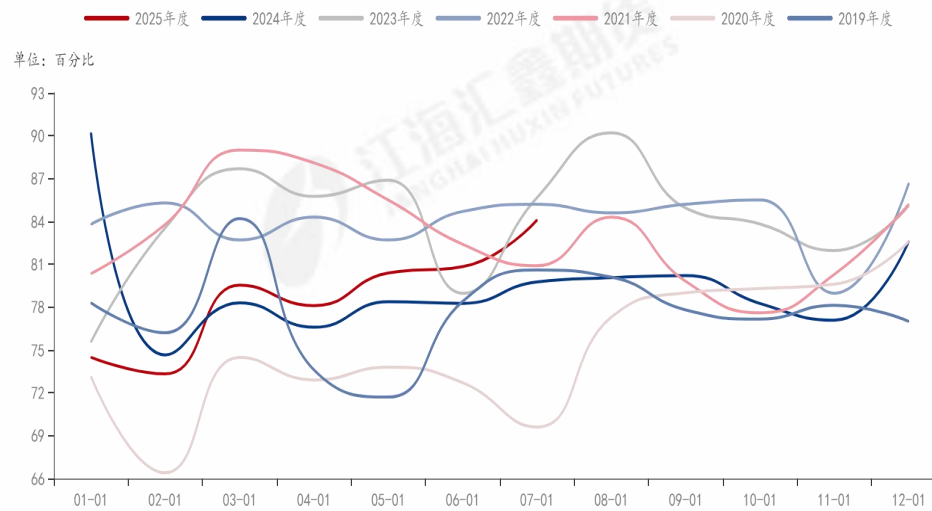
- 7月国内电解铜产量大幅走高，月度产量119.44万吨，环比上月增加4.65万吨，同比增长19.58%。国内铜冶炼企业开工率继续走高，7月开工率为84.1%，上月末为80.83%。上半年市场普遍预期在国内低冶炼加工费的情况下，国内精炼铜产量会出现下降，但现实是今年精炼铜产量逐月同比均不断提升。

国内电解铜产量



数据来源：铜联数据

铜冶炼企业产能利用率



数据来源：铜联数据

➤ 资料及图片来源：卓创、铜联、公开网络，江海汇鑫期货整理

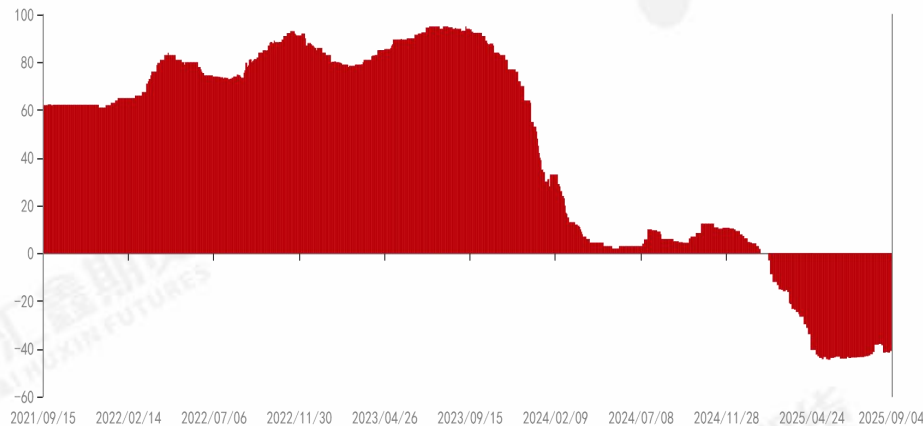


3. 铜基本面-供给端

- 进口铜矿现货粗炼加工费TC周度略有上涨，本周四为-40.9美元/干吨，上周四为-41.36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

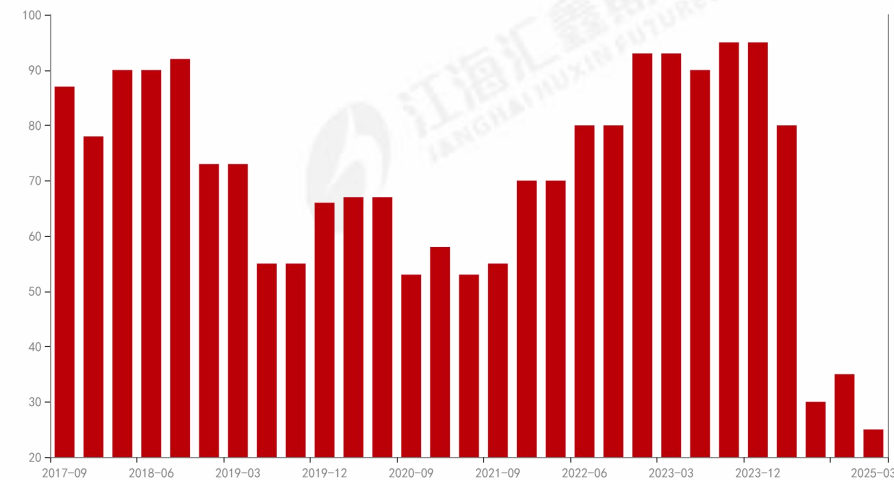
单位：美元/干吨



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	-40.9	
RC (美分/磅)	2.5	-4.09	
加工费收入 (元/吨)	1094	-1790	$(TC/矿石品位*干吨量+RC*铜金属量)*汇率$
加工成本 (元/吨)	2000	2000	
副产品 (硫酸, 元/吨)	1770	1770	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)	2564	-320	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0.46美元/干吨），但山东地区冶炼酸价格周度下跌10元/吨，降至590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2564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）

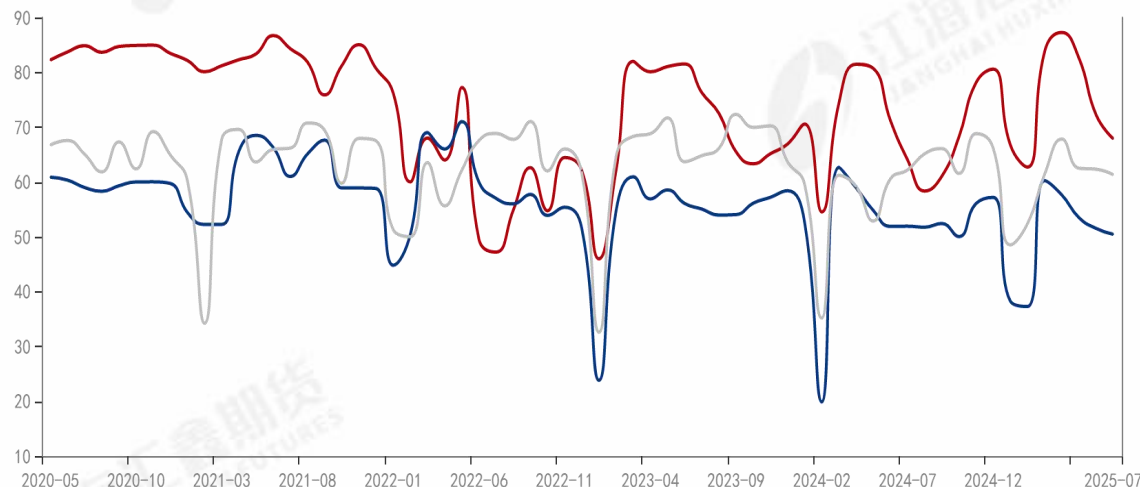


4. 铜基本面-需求端

下游开工率

— 铜管：有色冶炼企业：产能利用率合计：中国（月） — 铜棒：有色冶炼企业：产能利用率：中国（月） — 精铜制杆：中国企业：产能利用率（月）

单位：百分比



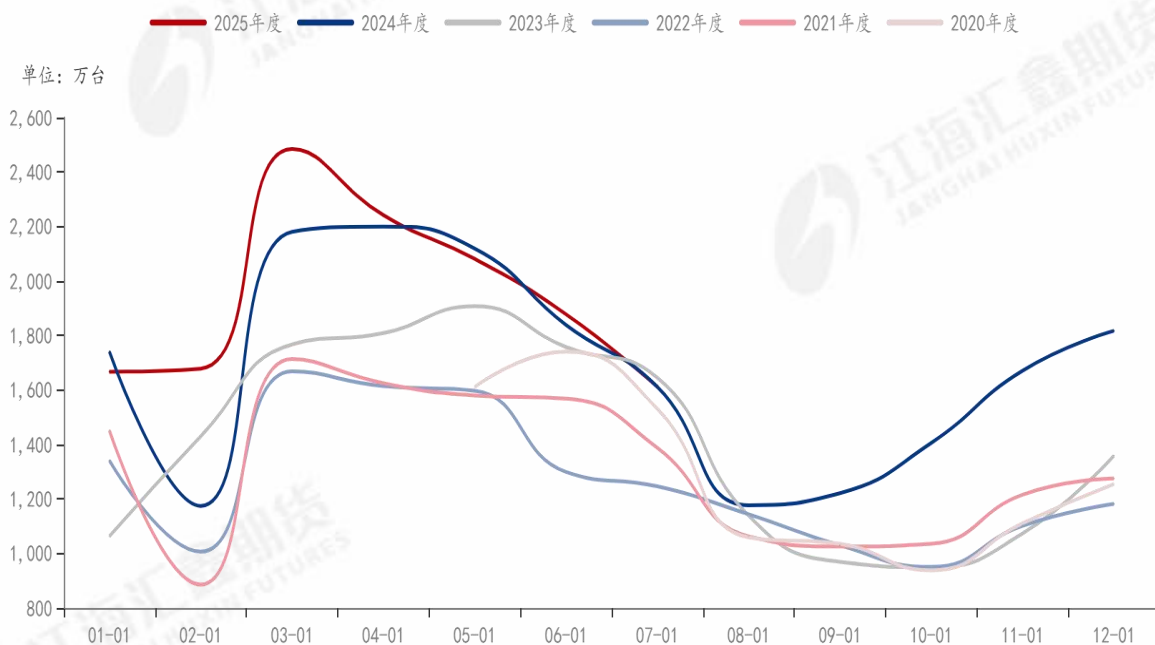
数据来源：钢联数据

- 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6月为72.75%，7月为67.88%。
 - 铜棒企业开工率6月为51.52%，7月为50.45%。
 - 铜杆企业开工率6月为62.32%，7月为61.32%。
- 数据显示，铜的下游三大领域开工率均出现下滑，淡季特征明显。



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

单位：美元/吨



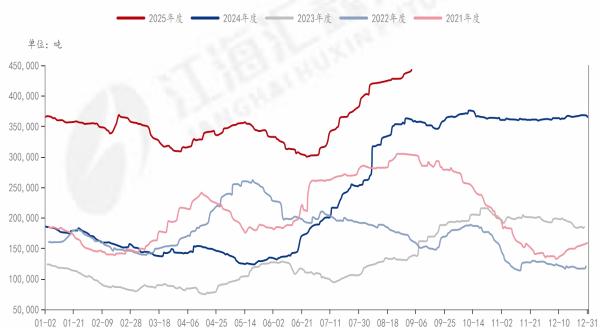
数据来源：钢联数据

- 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。



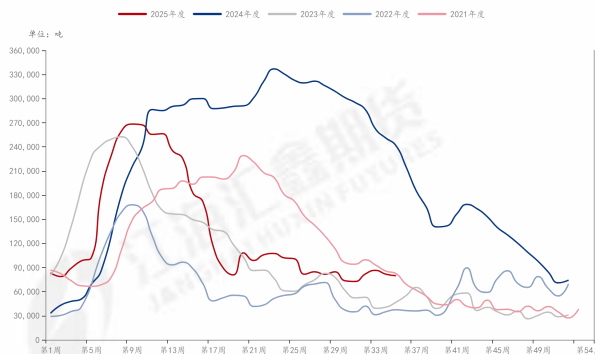
4. 铜基本面-需求端

LME: 铜: 上期库存(日) + COMEX: 铜: 期货库存(日)



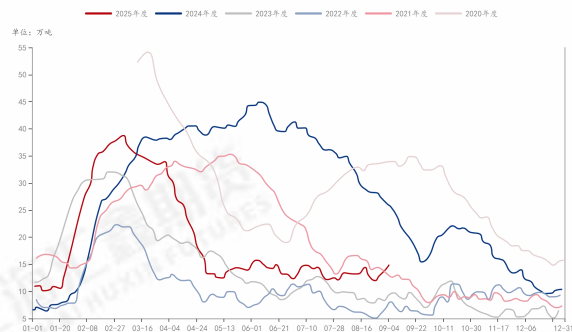
数据来源: 铜联数据

上期所库存



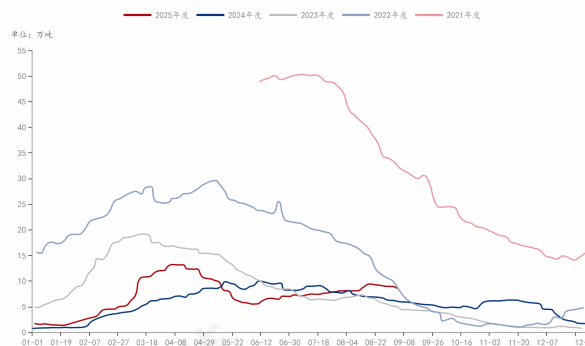
数据来源: 铜联数据

国内电解铜现货库存



数据来源: 铜联数据

电解铜保税区库存



数据来源: 铜联数据

- 海外显性库存周内略有上升，由上周三的42.88万吨升至本周三的44.32万吨。
- 国内精炼铜社会库存上升，由上周四的12.79万吨下降至14.91万吨；
- 上期所库存下降，由8.17万吨降至本周7.97万吨。
- 保税区库存略有下降，由上周四的8.99万吨降至本周四的8.56万吨。

➤ 资料及图片来源: 卓创、铜联、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：旺季即将来临，国内库存出现周度下降，但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：之前鲍威尔在杰克逊霍尔央行年会上的表态刺激风险资产价格，九月降息已成定局，关注本周五晚间美国非农就业数据。之前建议的在78700附近多单继续持有，止损77200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。