

沪铜周度 期货研究报告

关税突发扰动 沪铜多单止盈

日期：2025.10.11

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

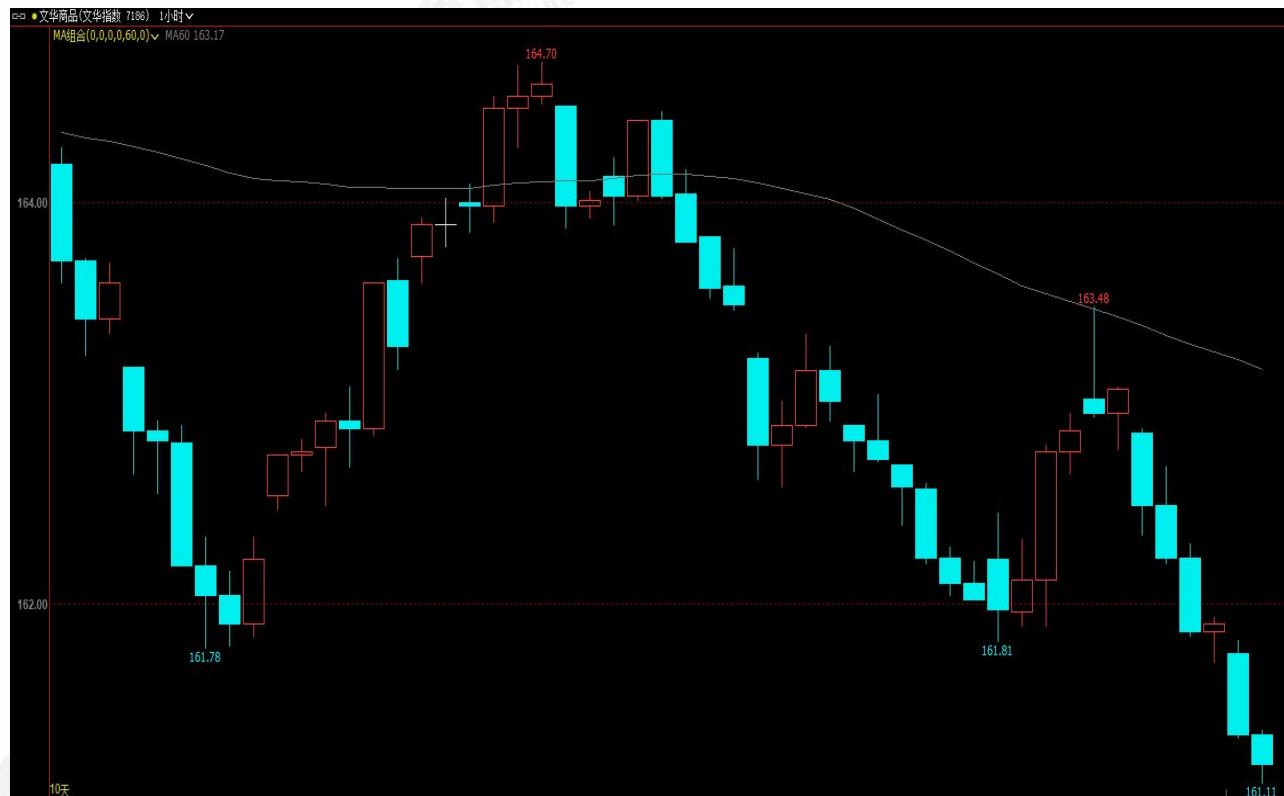
沪铜基本面-需求端

5

投资建议



1.行情综述（商品市场）

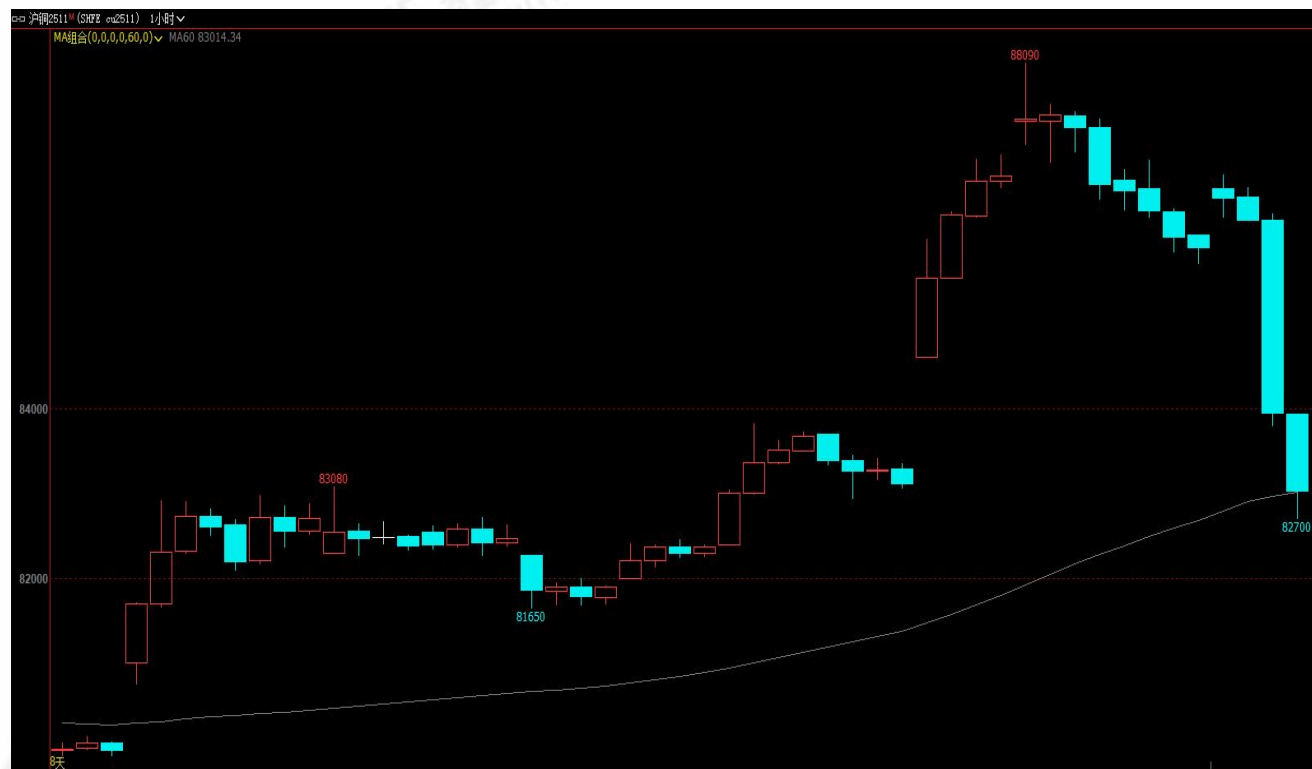


➤ 国庆中秋假期前后商品期货走势偏弱，连续四周收出周度阴线。股票市场依旧偏强，但10月10日跌幅较大，创业板一度跌超5%。我们认为商品市场对股市已经脱敏，以自身基本面逻辑为主。目前商品期货板块中，仅有贵金属和有色金属走势偏强，能化、黑色、农产品等走势都较弱，工业品看不到利多的宏观及产业逻辑，而农产品在丰收预期下走势也相对较弱。10月10日晚间，特朗普宣布因中国加强对稀土领域的出口管制而对中国进口商品加征100%关税，受此消息影响，周五晚间海外股指及商品期货均出现大幅下跌，可以预见商品期货市场下周一开盘后走势将继续悲观。

➤ 资料及图片来源：卓创、钢联、公开网络， 江海汇鑫期货整理



1. 行情综述（沪铜）



- 10月9日-10月10日，沪铜主力合约节后第一天跳空高开，单日上涨3640点，背后逻辑依旧是矿端突发减产带来的利多支撑。但10日晚间，特朗普宣布因中国加强对稀土领域的出口管制而对中国进口商品加征100%关税，受此消息影响，沪铜价格暴跌，夜盘收于83030。
- 沪铜主力合约周五收盘于85910，周度上涨2800元。周度加权持仓57.8万手，增加44984手；周度加权成交量77.5万手，增加21.3万手，市场投机度明显上升。

➤ 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）

- 10月8日，据商务部商务大数据监测，国庆中秋假期全国重点零售和餐饮企业销售额按可比口径同比增长2.7%。
10月1日至7日，商务部重点监测的78个步行街（商圈）客流量、营业额同比分别增长8.8%和6.0%。
- 10月8日，据深圳商报，深圳9·5房地产新政“满月”，房地产市场热度明显回升。记者从市住房建设局获悉，9月6日至10月6日，全市新建商品住宅网签数量2824套，同比增长23.48%；二手住宅网签数量3699套，同比增长32.63%。
- 10月9日，商务部公告称，以下物项未经许可不得出口：（一）稀土开采、冶炼分离、金属冶炼、磁材制造、稀土二次资源回收利用相关技术及其载体。（二）稀土开采、冶炼分离、金属冶炼、磁材制造、稀土二次资源回收利用相关生产线装配、调试、维护、维修、升级等技术。
- 10月9日，国家发改委发布关于治理价格无序竞争维护良好市场价格秩序的公告，提出经营者应当按照《中华人民共和国价格法》规定，遵循公平、合法和诚实信用的原则，以生产经营成本和市场供求状况为基本依据，依法行使自主定价权，自觉维护市场价格秩序，共同营造公平竞争、有序竞争的市场环境。

➤ 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）

- 10月10日，上交所公布截至10月9日的融资余额报12332.50亿元，较前一交易日增加246.32亿元；深交所融资余额报11884.31亿元，较前一交易日增加260.77亿元；两市合计24216.81亿元，较前一交易日增加507.09亿元。
- 10月10日，据央视新闻报告，因高通公司收购Autotalks公司未依法申报经营者集中，涉嫌违反《中华人民共和国反垄断法》，市场监管总局依法对高通公司开展立案调查。
- 10月10日，上海商务公众号发布，自10月13日至12月31日，按照“个人消费者报名、公证摇号、中签获取资格”方式开展汽车报废更新和置换更新补贴活动。经公证摇号取得资格的个人消费者，可按规定提交报废更新或置换更新补贴申请。未经公证摇号取得资格的个人消费者，其补贴申请不予受理。
- 10月10日，根据《中华人民共和国国际海运条例》，交通运输部发布《关于对美船舶收取船舶特别港务费的公告》，决定将于10月14日起对涉美船舶收取船舶特别港务费，这是我们维护中国海运企业合法权益的正当举措。我们敦促美方立即纠正错误做法，停止对中国海运业的无理打压。



2. 宏观综述（国际）

- 10月9日凌晨，巴勒斯坦伊斯兰抵抗运动（哈马斯）已经同意加沙停火协议。据埃及开罗新闻频道等媒体援引哈马斯消息人士信息报道，以色列和哈马斯双方9日将在埃及签署加沙停火协议。
- 10月9日，美联储9月议息会议纪要显示，多数官员称今年继续宽松可能适宜。多数官员强调通胀前景面临的上行风险。美联储工作人员称，通胀上行风险可能会更加顽固。两名官员称，如果剔除关税的影响，通胀可能会更加接近目标。少数与会者本来可能支持9月不降息。就业面临的下行风险偏高，已经上升。劳动力市场可能会略微变化、或适度地变得更加温和。少数人谈及与美联储资产负债表相关的若干问题。监控与充足储备金规模的差距具有重要意义。
- 10月9日，美国参议院再次否决政府临时融资立法草案，特朗普政府停摆（关门）事件进入第二周。
- 10月9日，美国纽约联储主席威廉姆斯表示，并不认为经济处于衰退的边缘，支持今年进一步降息。



2. 宏观综述（国际）

- 10月9日，美国财长贝森特表示，监管框架“过紧”。美国2025财年赤字占GDP比率下降（贝森特援引了国会预算办公室对2025财年联邦赤字的估计）。政府停摆结束后，将发布财政部预算声明。私人信贷增长增强了美国金融体系的市场深度。
- 10月10日，有外媒报告称，美国劳工统计局（BLS）将于10月24日（周五）美东时间08:30（北京时间20:30）发布9月CPI数据。
- 10月10日，以色列总理内塔尼亚胡表示，以军“仍在加沙地带驻守并控制所有关键区域”，以此对巴勒斯坦伊斯兰抵抗运动（哈马斯）施压，为加沙停火协议的后续阶段做准备。
- 10月10日，特朗普在社交媒体平台Truth Social上发布罕见长文，威胁将对中国反击。推文声称，如果北京推进对稀土相关的出口限制，美国将从2025年11月1日起，对中国进口的商品加征100%关税，并且针对关键软件实施出口管制。

➤ 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

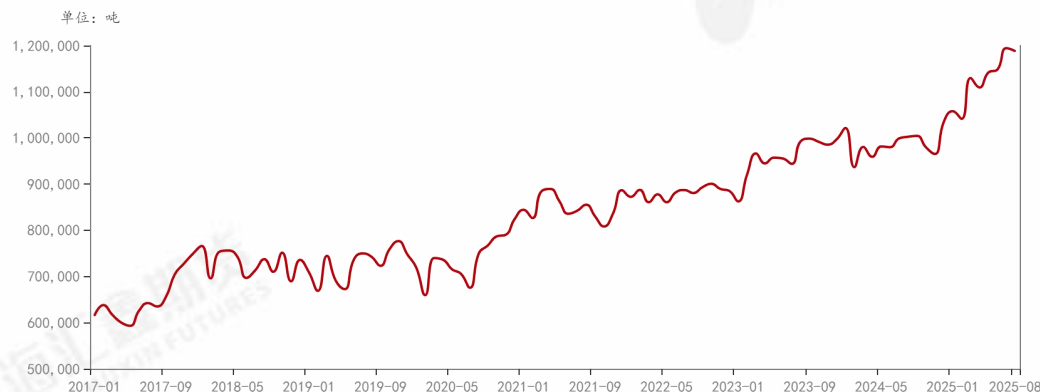
- 10月10日，据外媒报道，智利国家铜业公司（CodeIco）旗下El Teniente矿场事故造成的铜产量损失料比之前预测高出45%，但CodeIco主席仍预测这家全球最大铜矿商今年的产量将小幅增加。智利El Teniente项目产量损失，以及包括自由港麦克莫伦公司旗下印尼Grasberg项目中断，导致供应收紧，在本周将铜价推升至每吨11000美元，接近去年触及的纪录高位。Pacheco接受采访称，1-9月CodeIco产量较去年同期高出2%。“我们仍然坚信，到2025年我们的生产水平应该会略高于去年。”今年前九个月，智利国家铜业公司（CodeIco）的铜产量为93.8万吨，而CodeIco的2025年产量指导介于134-137万吨。
- 10月10日，据外媒报道，必和必拓表示，其位于智利北部的Escondida铜矿发生了一起工人死亡事故。该公司表示，这名工人是一家承包商公司的雇员，于10月9日晚间在露天采矿作业中身亡。公司未透露事故的具体情况。目前，有关当局正在对该事件进行调查。“与此同时，我们已启动一项内部调查，调查结果将适时公布，”该公司表示。由必和必拓运营的Escondida是全球最大的铜矿，去年生产了近130万吨铜精矿和阴极铜。必和必拓尚未就该矿的运营状况发表评论。



3. 铜基本面-供给端

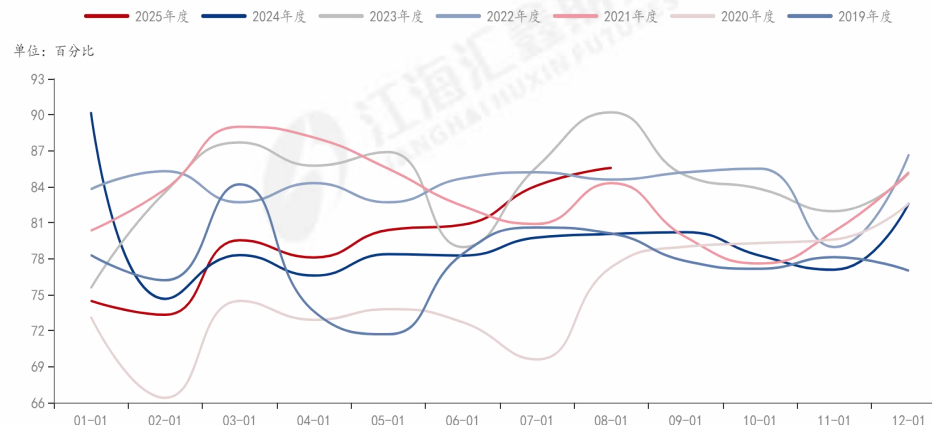
- 8月国内电解铜产量走低，月度产量118.78万吨，环比上月下降0.66万吨，同比增长18.5%。国内铜冶炼企业开工率继续走高，8月开工率为85.57%，上月末为84.1%。上半年市场普遍预期在国内低冶炼加工费情况下，精炼铜产量会出现下降，但现实是今年精炼铜产量逐月同比均不断提升。但根据调研数据显示，未来两月我国电解铜开工或因集中检修而略有下降。

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

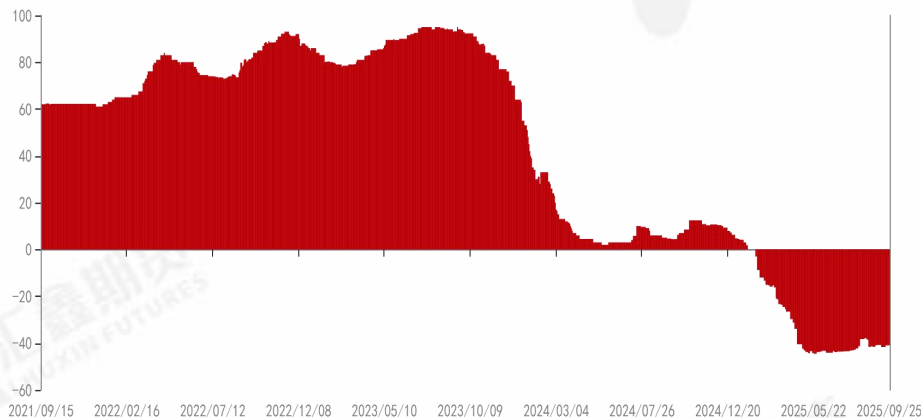


3. 铜基本面-供给端

- 进口铜矿现货粗炼加工费TC周度略有下跌，本周五为-41美元/干吨，上周四为-40.95美元/干吨。长单TC以季度定价，数据只更新到一季度，为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

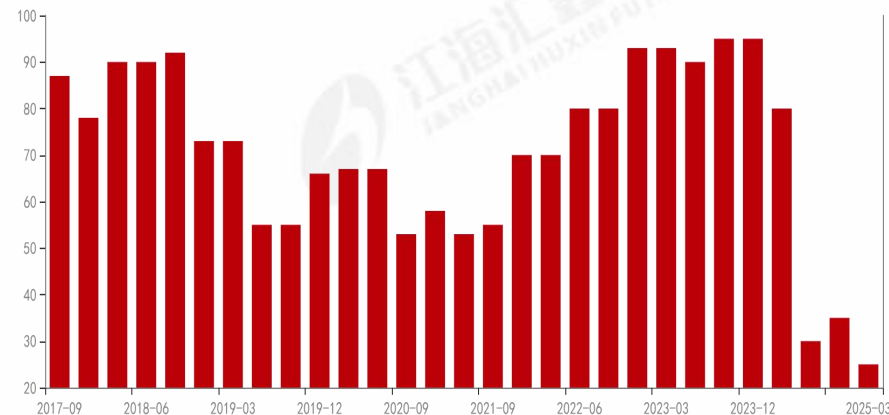
单位：美元/干吨



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

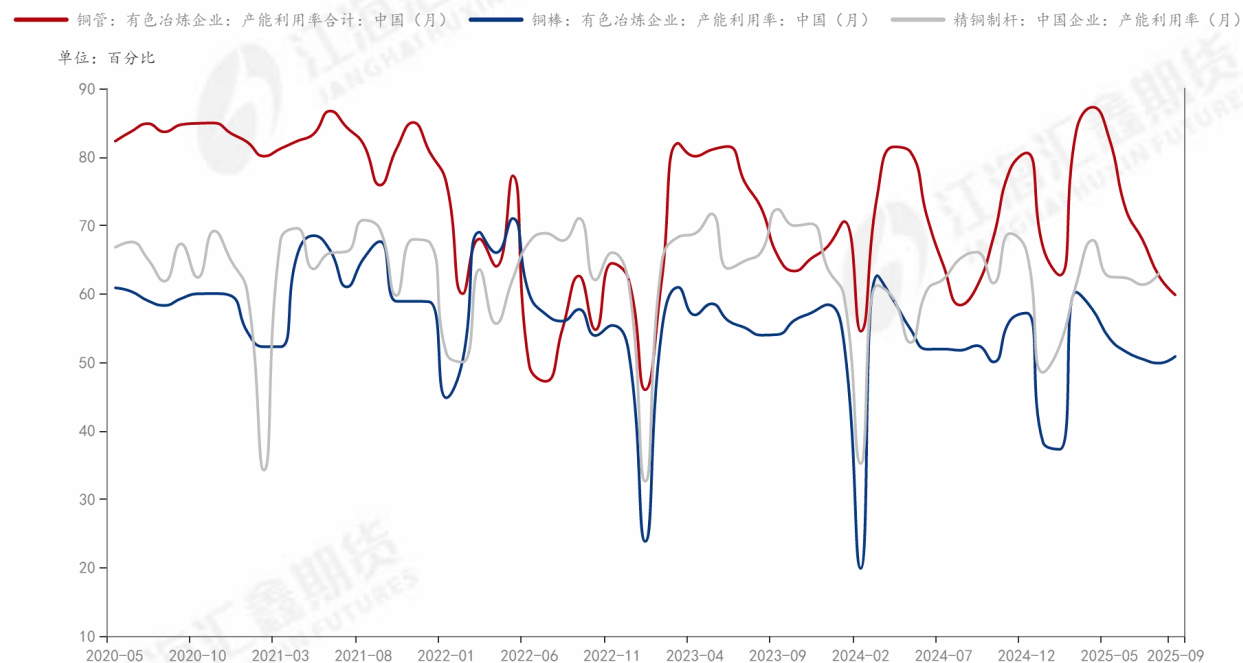
项目	长单	现货	备注
TC (美元/吨)	25	-41	
RC (美分/磅)	2.5	-4.1	
加工费收入 (元/吨)	1094	-1795	$(TC/矿石品位 \times 干吨量 + RC \times 铜金属量) \times 汇率$
加工成本 (元/吨)	2000	2000	
副产品 (硫酸, 元/吨)	1515	1515	冶炼一吨电解铜将产生3吨硫酸
余热收入 (元/吨)	200	200	
盈余收入 (元)	1500	1500	冶炼回收率99%，高于97%标准
净利润 (元/吨)	2309	-580	未考虑其他伴生金属收入

- 本周现货铜矿加工费略有下跌（TC周度下跌0.05美元/干吨），但山东地区冶炼酸价格止跌反弹，上涨15元/吨，升至505元/吨。由于铜冶炼过程中产生的副产品收益略有上升，导致使用现货铜矿进行冶炼的企业周度收益水平略有上升。但长单矿冶炼企业盈利依旧丰厚，测算为2309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

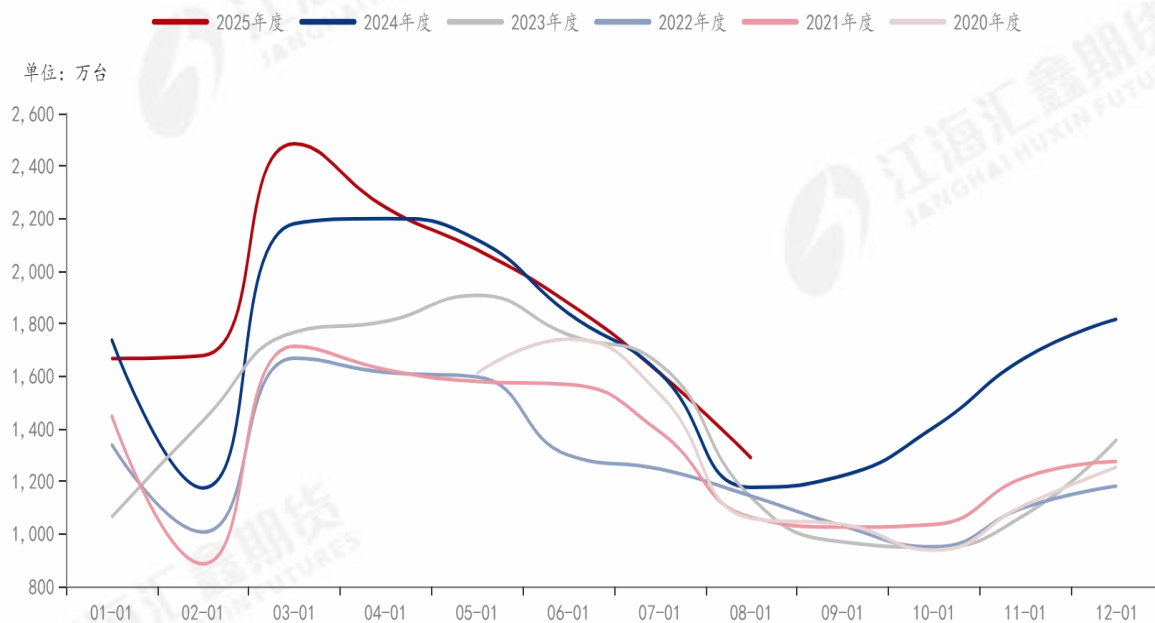


- 当前已是10月中旬，铜下游处于传统旺季，但今年旺季阶段下游表现平平，三大领域（铜杆、铜管、铜棒）开工率均表现并不亮眼。首先是高铜价的确抑制了下游部分需求，同时上半年空调抢出口透支终端需求，电网和电源投资前置也造成下半年增速乏力。
- 铜管企业开工率8月为62.55%，9月为59.77%。
- 铜棒企业开工率8月为49.86%，9月为50.9%。
- 铜杆企业开工率7月为61.32%，8月为63.02%。



4. 铜基本面-需求端

家用空调产量



数据来源：铜联数据

- 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（1.5匹家用空调单台耗铜量约为5公斤左右）。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。但一季度之后，抢出口高潮退去，同时政策补贴提前透支终端消费，之后空调产量季节性走弱。
- 7月空调产量1611.5万台，8月数据为1288.1万台。虽无法避免季节性下滑的规律，但仍好于往年同期。

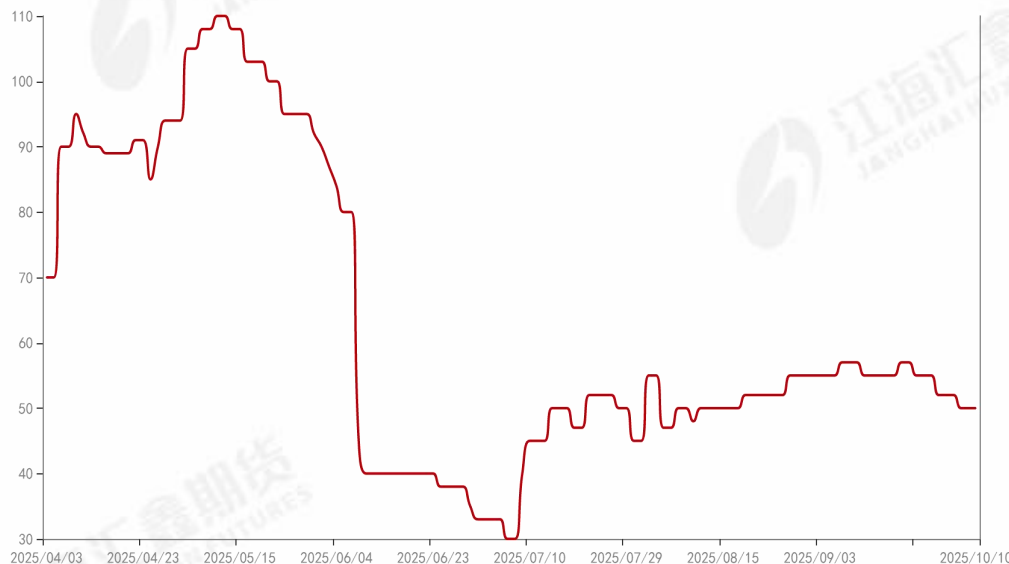
➤ 资料及图片来源：卓创、铜联、公开网络，江海汇鑫期货整理



4. 铜基本面-需求端

洋山港电解铜升贴水

单位：美元/吨



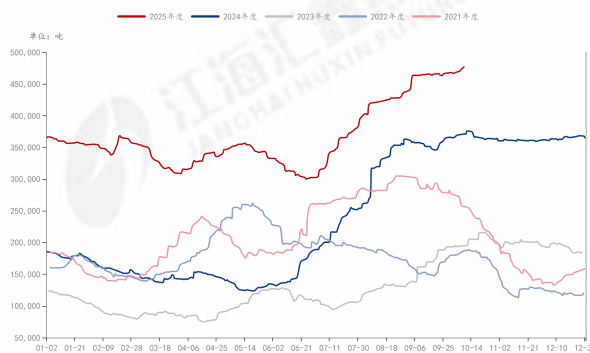
数据来源：钢联数据

- 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50美元/吨。



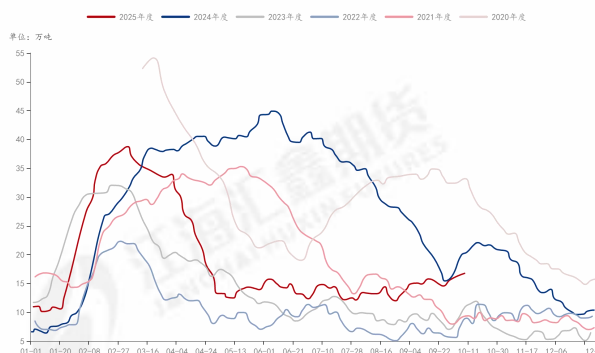
4. 铜基本面-需求端

LME: 铜: 上期库存 (日) + COMEX: 铜: 期货库存 (日)



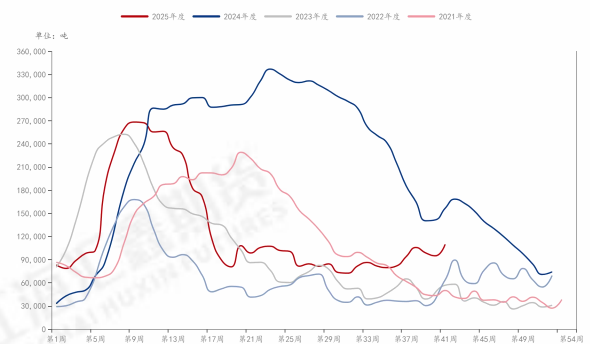
数据来源: 铜联数据

国内电解铜现货库存



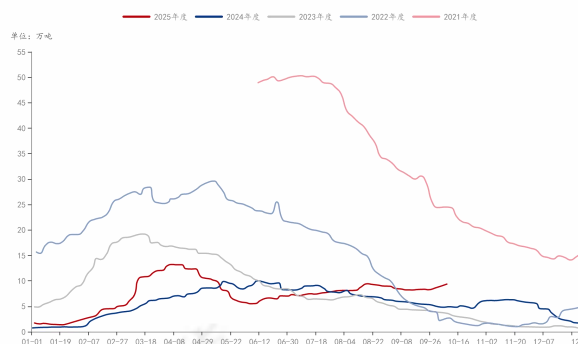
数据来源: 铜联数据

上期所库存



数据来源: 铜联数据

电解铜保税区库存



数据来源: 铜联数据

- 海外显性库存周内明显上升，由上周四的46.67万吨升至本周四的47.74万吨。
- 国内精炼铜社会库存上升，由上周的15.67万吨升至16.78万吨；
- 上期所库存上升，由9.5万吨升至本周10.97万吨。
- 保税区库存明显上升，由上周的8.64万吨升至本周四的9.39万吨。



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，但下游表现不及预期，国内库存未见大幅去库。

事件扰动：10月10日晚间，特朗普宣布因中国加强对稀土领域的出口管制而对中国进口商品加征100%关税。

操作建议：9月25日因铜矿突发减产消息，铜价单日上涨2750点，国庆假期间外盘继续上涨，节后开盘沪铜单日上涨3640点，正当多头信心满满时，特朗普加征关税的言论让铜价快速暴跌。当前国内旺季终端消费表现一般，海内外库存累积，基本面静态表现并不突出，在矿端利好遭遇宏观利空后，建议沪铜暂时观望。

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。