

沪铜周度 期货研究报告

沪铜旺季不旺 多单等待机会

日期：2025.10.24

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

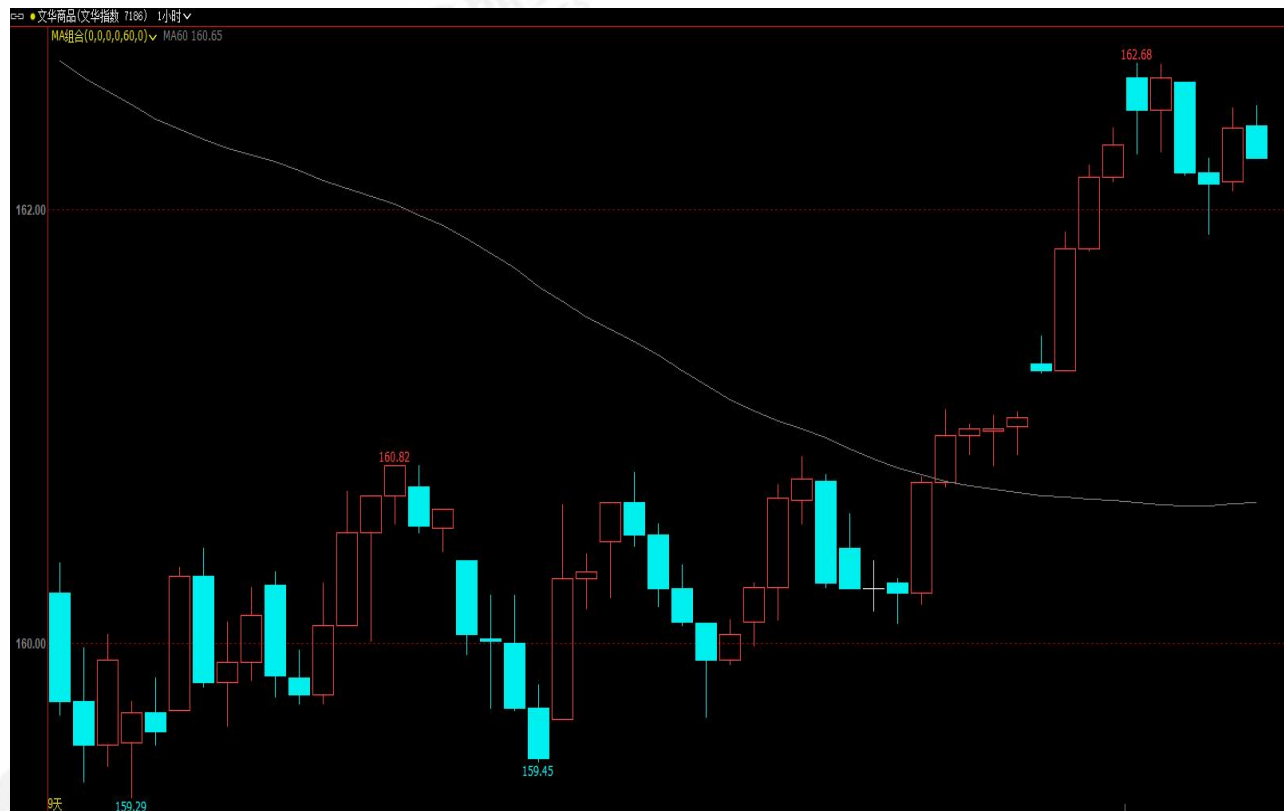
沪铜基本面-需求端

5

投资建议



1.行情综述（商品市场）



- 本周文华商品指数大幅上涨，收复上周跌幅。10月10日特朗普表示因中国对稀土相关产品加强出口管制，因此将要对中国进口商品加征100%关税，受此突发消息影响，国内商品市场大幅下跌。但之后特朗普表态软化，市场对关税扰动担忧情绪下降，因此市场连续收复之前的下跌。同时叠加焦煤端出现严重事故，导致焦煤周内涨幅较大，并带动期货市场其他品种开始走强。本周，第二十届中央委员会第四次全体会议结束，根据会后公告，并没有超出市场预期的表述，因而市场反应并不强烈。当前期货市场并没有可以推动价格持续上涨的宏观刺激，各品种基本面表现分化，有色品种持续强势。



1. 行情综述（沪铜）



- 10月20日-10月24日，本周沪铜价格大幅走高。最近铜价波动较大，首先是自由港矿难导致价格大幅走高，后又因特朗普关税言论而闪崩，目前特朗普态度软化使得有色金属重新获得支撑。
- 沪铜主力合约周五收盘于87720，周度上涨3330元。周度加权持仓58.4万手，增加38659手；周度加权成交量30.1万手，增加10.9万手，市场投机度明显上升。



2. 宏观综述（国内）

- 10月20日，中国10月五年期贷款市场报价利率(LPR)今值为3.5%，前值为3.5%；中国10月一年期贷款市场报价利率(LPR)今值为3%，前值为3%。
- 10月20日，国家统计局数据显示，前三季度，全国居民人均可支配收入32509元，比上年同期名义增长5.1%，扣除价格因素，实际增长5.2%。分城乡看，城镇居民人均可支配收入42991元，增长4.4%，扣除价格因素，实际增长4.5%；农村居民人均可支配收入17686元，增长5.7%，扣除价格因素，实际增长6.0%。
- 10月20日，国家统计局数据显示，1-9月份，新建商品房销售面积65835万平方米，同比下降5.5%；其中住宅销售面积下降5.6%。1-9月份，新建商品房销售额63040亿元，下降7.9%；其中住宅销售额下降7.6%。1-9月份，房地产开发企业房屋施工面积648580万平方米，同比下降9.4%。其中，住宅施工面积452165万平方米，下降9.7%。房屋新开工面积45399万平方米，下降18.9%。9月末，商品房待售面积75928万平方米，比8月末减少241万平方米。其中，住宅待售面积减少292万平方米。
- 10月20日，中国三季度GDP同比今值为4.8%，前值为5.2%。前三季度同比增长5.2%。

➤ 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20日，统计局数据显示，9月份，一线城市新建商品住宅销售价格同比下降0.7%，降幅比上月收窄0.2个百分点。其中，上海上涨5.6%，北京、广州和深圳分别下降2.6%、4.1%和1.8%。二、三线城市新建商品住宅销售价格同比分别下降2.1%和3.4%，降幅均收窄0.3个百分点。
- 10月23日，经中美双方商定，中共中央政治局委员、国务院副总理何立峰将于10月24日至27日率团赴马来西亚与美方举行经贸磋商。
- 10月23日，第二十届中央委员会第四次全体会议公报显示，中央政治局认真落实党的二十大和二十届历次全会精神，坚持稳中求进工作总基调，完整准确全面贯彻新发展理念，统筹推进“五位一体”总体布局，协调推进“四个全面”战略布局，统筹国内国际两个大局，统筹发展和安全，进一步全面深化改革，扎实推动高质量发展，推进社会主义民主法治建设，加强宣传思想文化工作，切实抓好民生保障和生态环境保护，维护国家和社会安全稳定，开展深入贯彻中央八项规定精神学习教育、纵深推进全面从严治党，加强国防和军队现代化建设，做好港澳工作和对台工作，深入推进中国特色大国外交，推动经济持续回升向好，“十四五”主要目标任务即将胜利完成。

➤ 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（国际）

- 10月17日，美国总统特朗普签署行政令，自11月1日起对进口中型和重型卡车及零部件征收25%的新关税。特朗普称，还将对进口客车征收10%的关税。
- 10月19日，以色列军方称，为回应巴勒斯坦伊斯兰抵抗运动（哈马斯）“公然违反停火协议的行为”，以军已开始对加沙地带南部的哈马斯目标发动一系列袭击。
- 10月20日，白宫国家经济委员会主任哈塞特表示，认为政府关门很可能会有在本周某个时候结束。如果政府关门未能结束，白宫将考虑采取更有力的措施。
- 10月22日，日本首相高市早苗正在准备经济刺激举措，预计将超过去年的13.9万亿日元。刺激计划将围绕三大支柱展开：对抗通胀的措施、对成长型产业的投资、国家安全。该方案的具体规模仍在最终确定中，最早可能在下个月公布。同时，高市早苗将在会谈中告诉特朗普，日本将购买美国大豆、皮卡和液化天然气。



2. 宏观综述（国际）

- 10月23日，美国总统特朗普表示，他认为与俄罗斯总统普京会面“不合适”，所以取消了和普京在布达佩斯的会面。特朗普表示，他认为是时候对俄罗斯实施制裁了，他希望制裁不会持续太久。
- 10月23日，美国财政部最新公布的数据显示，截至10月21日，美国联邦政府债务规模总额首次超过了38万亿美元。这距离8月中旬美国联邦政府债务总额达到37万亿美元仅过去两个多月。
- 10月23日，美国财政部发布制裁俄罗斯石油的声明，在最新一轮制裁目标中纳入Rosneft（俄罗斯石油公司）、Lukoil（卢克石油公司），美方准备在必要时对俄罗斯采取进一步行动。
- 10月23日，印度媒体报道称，印度与美国接近达成贸易协议，关税从50%降至15%。
- 10月23日，美国9月成屋销售总数年化(万户)今值为406，预期406，前值为400；美国9月成屋销售总数年化环比今值为1.5%，预期1.5%，前值为-0.2%。



2. 产业信息综述

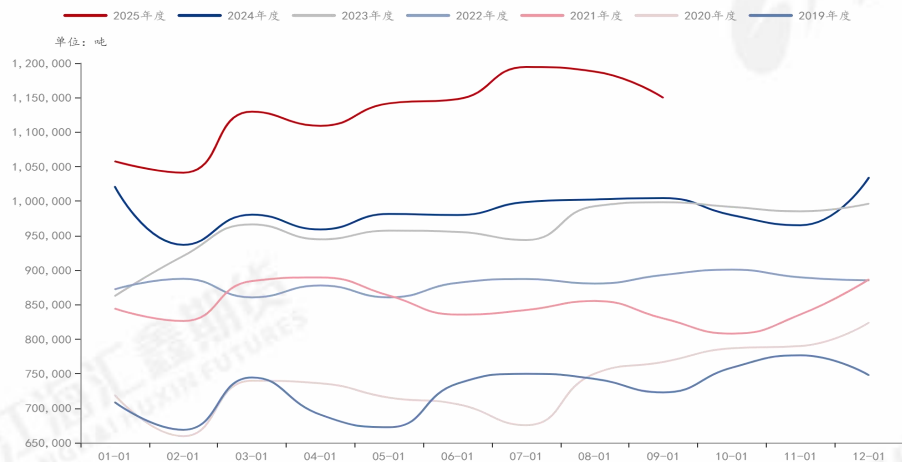
- 10月22日，据外媒报道，安哥拉矿业部长周三宣布，安哥拉第一座大型铜矿Tetelo即将投产，这座价值2.5亿美元的矿山由安哥拉星耀伊卡洛斯有限公司所有，预计在运营的头两年每年将生产2.5万吨铜精矿。
- 10月22日，据国家统计局数据显示，中国9月精炼铜产量同比增长10.1%至127万吨。中国9月氧化铝产量同比增长8.7%至800万吨。中国9月粗铁矿石产量同比增长0.6%至8427万吨。
- 10月22日，加拿大采矿公司泰克资源表示，该公司三季度铜产量为104,100吨，去年为114,500吨；淡水河谷表示，该公司第三季度铜产量9.08万吨，第三季度铜销量9万吨；必和必拓财年（2025年7月-2026年6月）第一季度铜产量同比增长4%至49.36万吨。
- 10月23日，智利铜矿公司安托法加斯塔表示，2025年第三季度铜产量16.18万吨，环比增长1%。第三季度黄金产量53,900盎司，环比增长12%。本财年铜产量预计位于指导区间的较低端。



3. 铜基本面-供给端

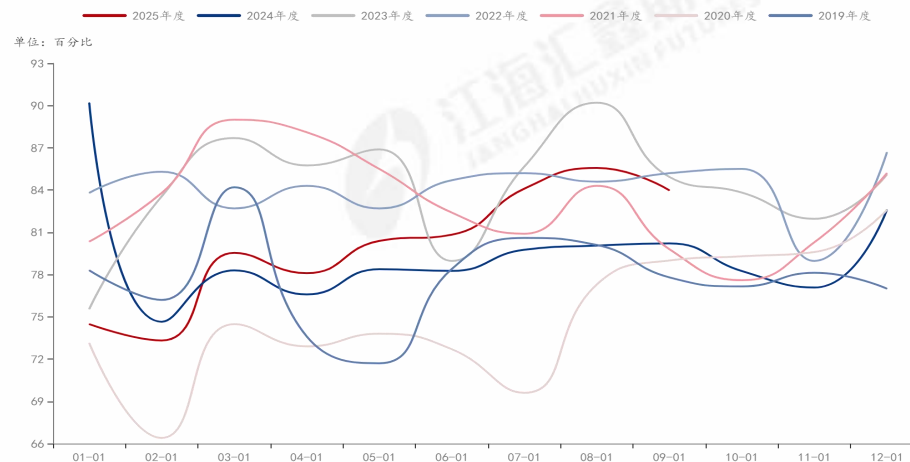
- 9月国内电解铜产量大幅走低，月度产量114.98万吨，环比上月下降3.8万吨，同比增长14.48%。国内铜冶炼企业开工率略有走低，9月开工率为83.98，上月末为85.57%。2025年我国冶炼端韧性较强，年初市场普遍预期冶炼企业会因为加工费的大幅走低而减少精铜产出的情况并没有出现。9月后，冶炼企业集中检修，导致产出环比下降。

中国电解铜月度产量



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

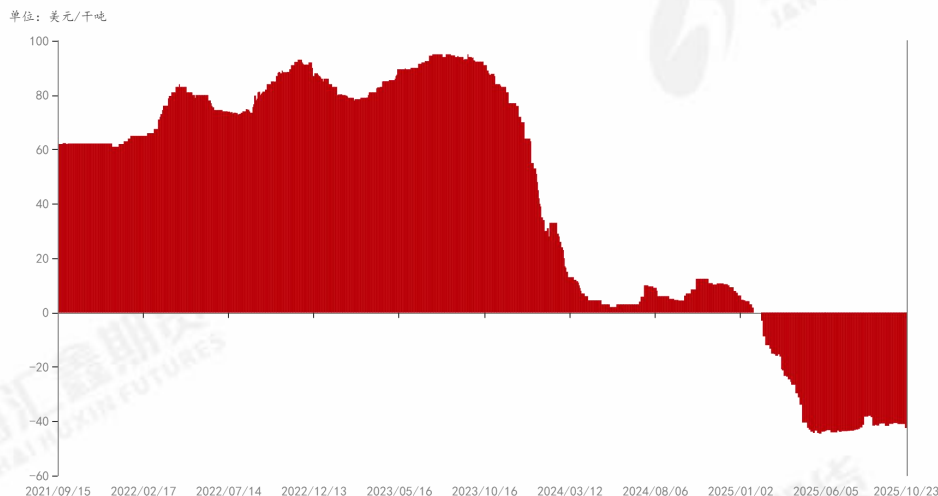
➤ 资料及图片来源：卓创、铜联、公开网络，江海汇鑫期货整理



3. 铜基本面-供给端

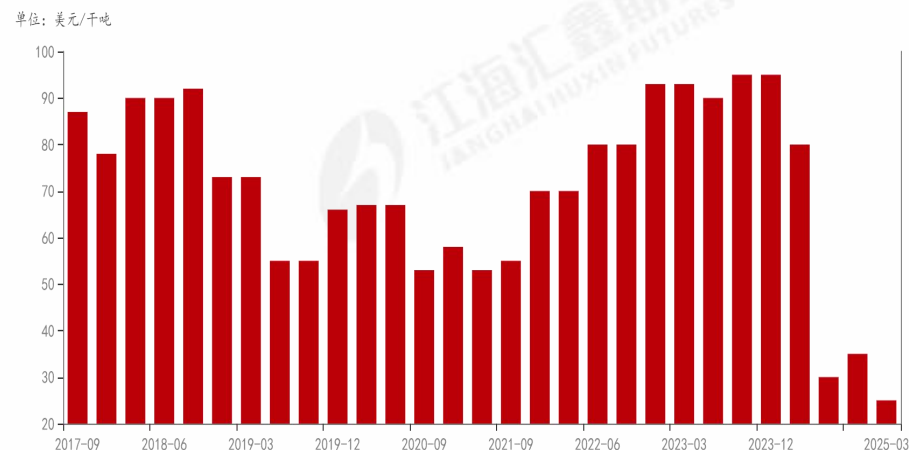
- 进口铜矿现货粗炼加工费TC周度略有下跌，本周四为-42.5美元/干吨，上周四为-41美元/干吨。长单TC以季度定价，数据只更新到一季度，为25美元/干吨，但个别矿商（Antofagasta）6月给国内冶炼厂的最新定价已降至TC为0.0美元/干吨及RC为0.0美分/磅。

冶炼加工费TC



数据来源：钢联数据

铜精矿长单TC



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	-42.5	
RC (美分/磅)	2.5	-4.25	
加工费收入 (元/吨)	1094	-1860	$(TC/矿石品位 \times 干吨量 + RC \times 铜金属量) \times 汇率$
加工成本 (元/吨)	2000	2000	
副产品 (硫酸, 元/吨)	1680	1680	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)	2474	-480	未考虑其他伴生金属收入

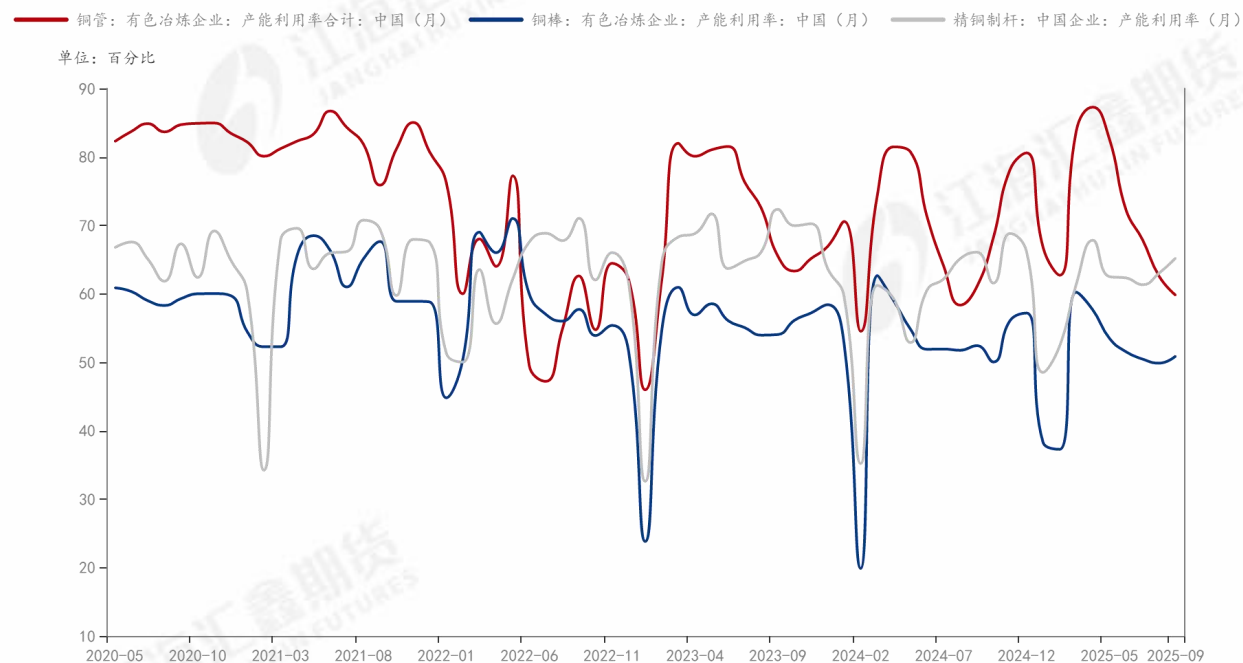
- 本周现货铜矿加工费略有下跌（TC周度下跌1.5美元/干吨），但山东地区冶炼酸价格止跌反弹，上涨55元/吨，升至560元/吨。由于铜冶炼过程中产生的副产品收益略有上升，导致使用现货铜矿进行冶炼的企业周度收益水平略有上升。但长单矿冶炼企业盈利依旧丰厚，测算为2474元（长单冶炼企业产能占比超过80%）。（此测算过程相对保守，没有考虑冶炼过程中的其他伴生金属价值）

➤ 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

下游开工率



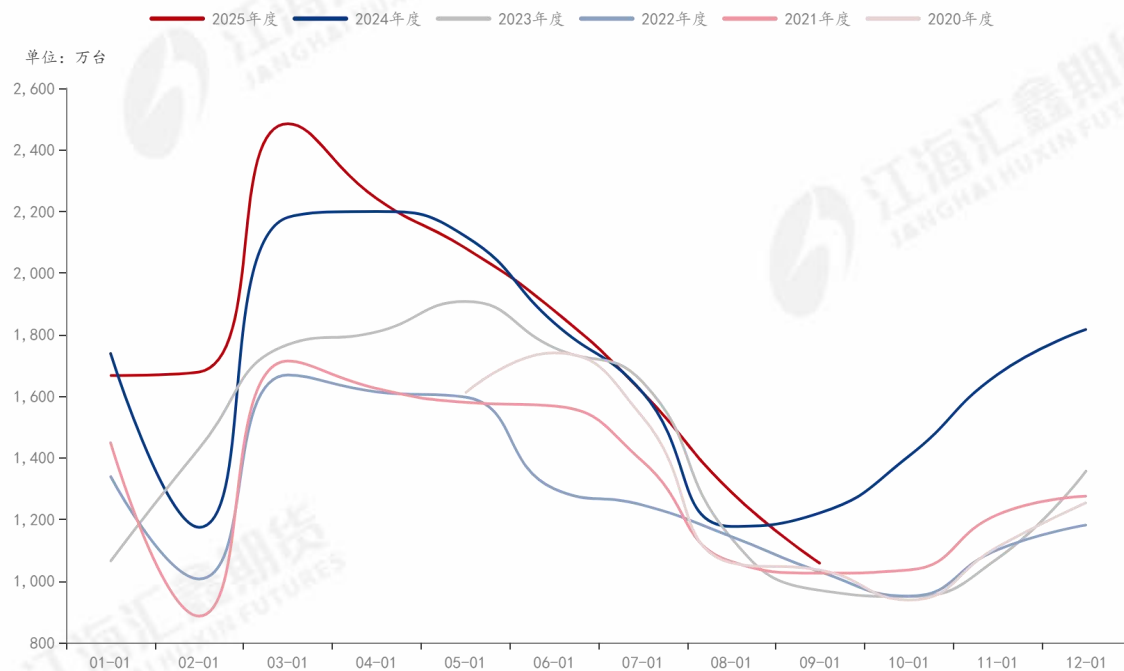
数据来源：铜联数据

- 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8月为63.02%，9月为65.23%。



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（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。
- 8月空调产量1288.1万台，9月数据为1056.7万台。下半年空调产量表现平平。

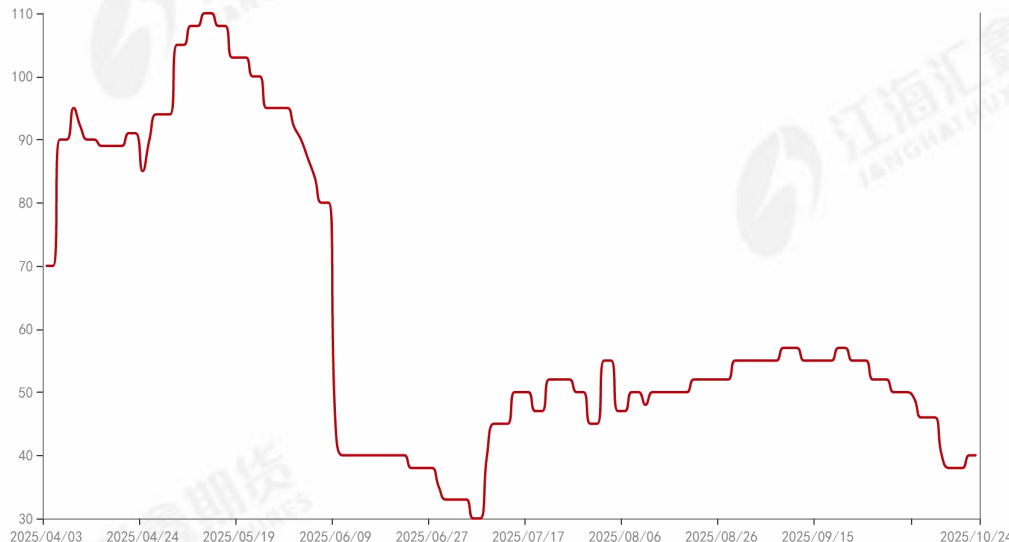
➤ 资料及图片来源：卓创、钢联、公开网络，江海汇鑫期货整理



4. 铜基本面-需求端

洋山港电解铜升贴水

单位：美元/吨



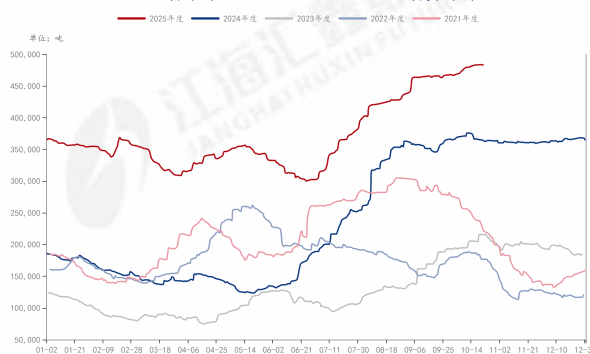
数据来源：钢联数据

- 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。



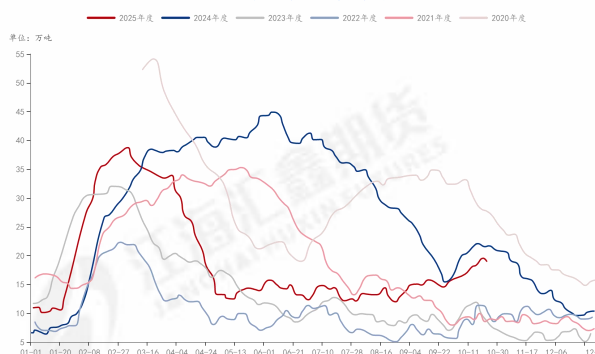
4. 铜基本面-需求端

LME: 铜: 上期库存 (日) + COMEX: 铜: 期货库存 (日)



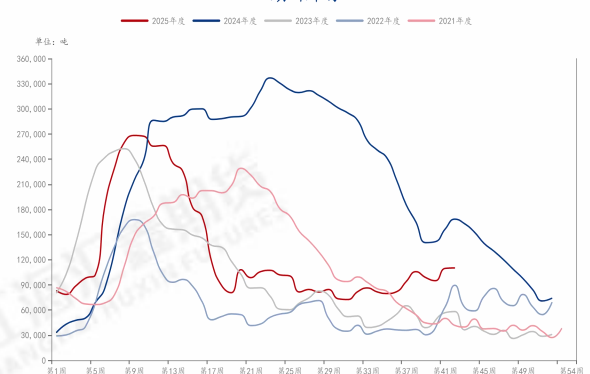
数据来源: 铜联数据

国内电解铜现货库存



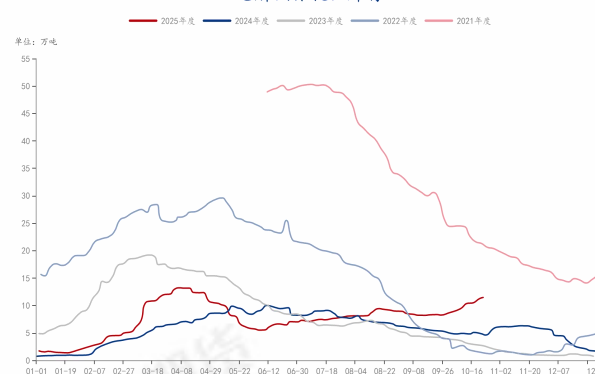
数据来源: 铜联数据

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

- 海外显性库存周内略有上升，由上周的48.2万吨升至本周的48.36万吨。
- 国内精炼铜社会库存上升，由上周的18.31万吨升至18.98万吨；
- 上期所库存上升，由10.97万吨升至本周11.02万吨。
- 保税区库存明显上升，由上周的10.44万吨升至本周的11.48万吨。

➤ 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：国内传统旺季，但下游表现不及预期，国内库存未见去化。

事件扰动：暂无。

操作建议：9月中旬因自由港发布超预期矿难影响，沪铜冲高，后因特朗普关于对我国加征超额关税的言论而大幅下跌。此后其态度软化，沪铜略有反弹。沪铜基本面旺季不旺，9月产量下降，但海内外库存却在累积。矿端减产会持续影响未来供给，大方向看涨，但其涨势必然是波折的，之前的多单已建议在85000附近获利离场，目前暂时观望。

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。