



沪铜周度 期货研究报告

沪铜长期看涨 多单暂时持有

日期: 2025.10.31

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

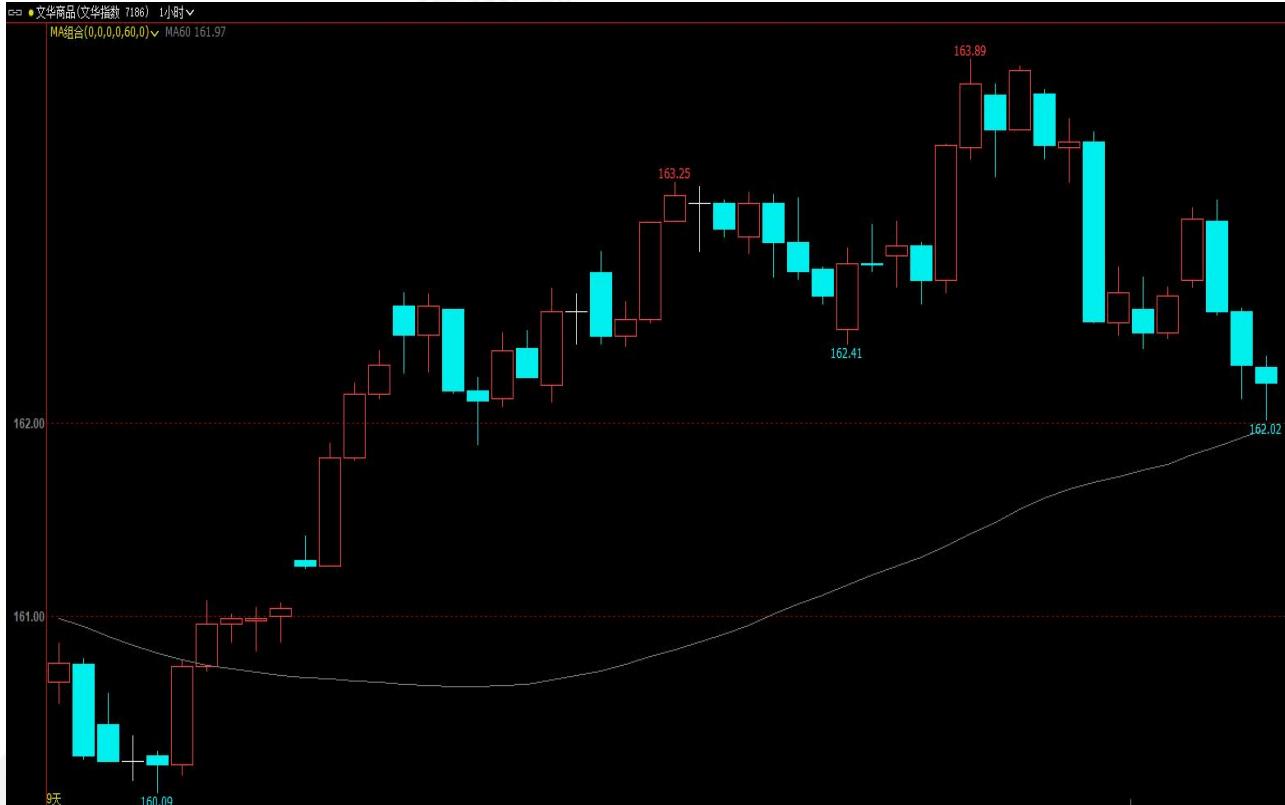
3 沪铜基本面-供给端

4 沪铜基本面-需求端

5 投资建议



1. 行情综述 (商品市场)

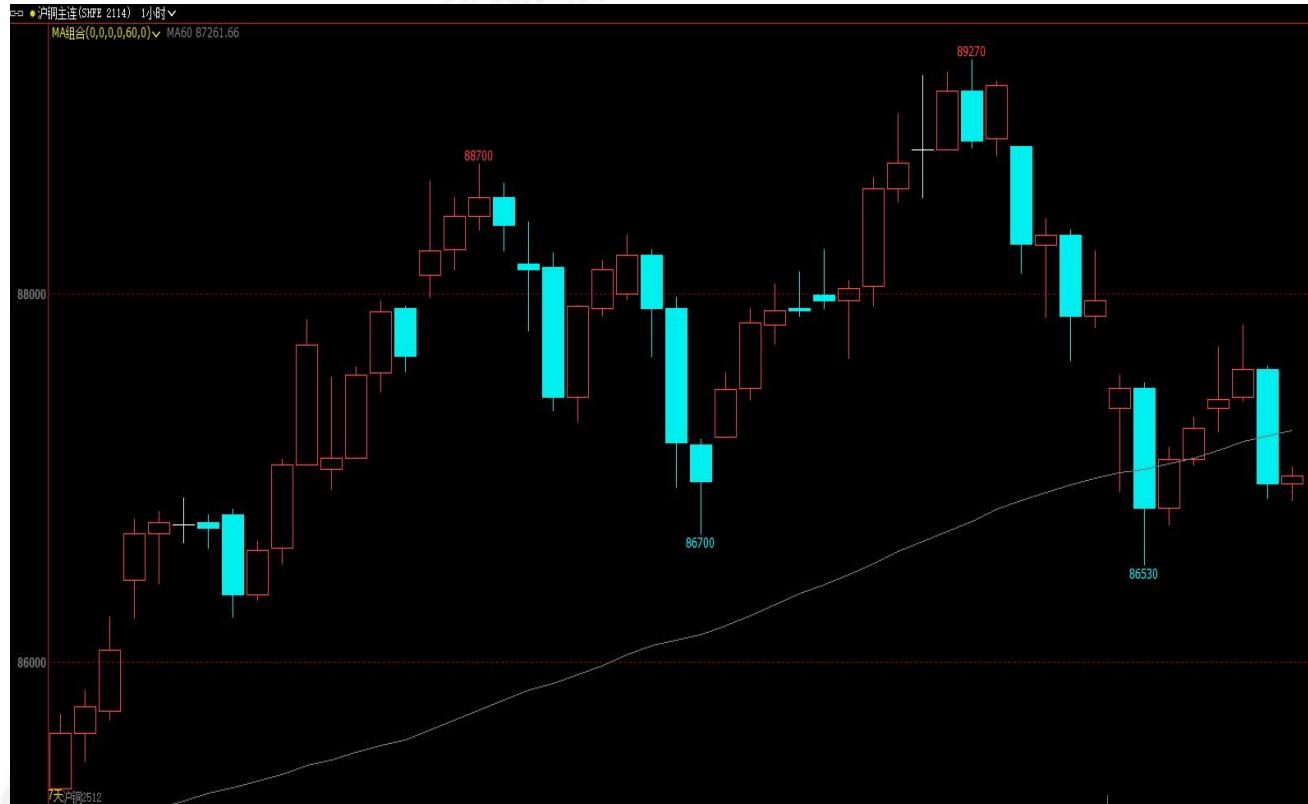


10月27日-10月31日，本周文华商品指数冲高回落。周初因中美两国元首将在韩国釜山举行会谈的消息在情绪上给商品市场带来刺激，随后10月30日，美联储议息决议降息25个基点，但鲍威尔的发言降低了市场对12月份继续降息的预期，意外偏鹰的言论让国内期货市场随之略有走弱。10月30日下午，中美元首会谈成果公布，结果符合预期，但商品市场走出一波不涨反跌的态势，明显感觉市场面临一种利好出尽的无力感。当前宏观大环境整体尚可，股市乐观氛围对期货市场也有带动，期市中之前较为弱势的品种大概率已处于底部区域，继续追空需谨慎。

➤ 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27日-10月31日，本周沪铜冲高回落。周初因中美元首即将举行会谈的消息刺激商品市场涨幅较大。10月30日美联储降息25基点但弱化12月份继续降息的预期，沪铜盘中回调。当日中美会谈后，成果符合预期，利多出尽，国内资本市场显著下跌。
- 沪铜主力合约周五收盘于87010，周度下跌710元。周度加权持仓59.4万手，增加9991手；周度加权成交量201.4万手，增加84.8万手，市场投机度明显上升。

➤ 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26日，中美经贸团队在马来西亚首都吉隆坡结束为期两天的磋商。路透社称，这是自今年5月以来中美经贸团队的第五次面对面磋商。会谈结束后，贝森特在接受美媒采访时表示，经过吉隆坡为期两天的会谈，双方达成了“非常实质性的框架协议”，美方“不再考虑”对中国加征100%的关税。
- 10月27日，中国9月规模以上工业企业利润同比为21.6%，前值为20.4%；中国1-9月规模以上工业企业利润同比3.2%，前值为0.9%。
- 10月27日，潘功胜表示，目前我国债市整体运行良好，人民银行将恢复公开市场国债买卖操作。
- 10月28日，中国与东盟在马来西亚首都吉隆坡签署自贸区3.0版升级议定书。3.0版升级议定书在现有中国-东盟自贸协定和《区域全面经济伙伴关系协定》（RCEP）基础上，全面拓展新兴领域互利合作，加强标准和规制领域互通互认，促进区域贸易便利化及包容发展。
- 10月28日，十五五规划指出，前瞻布局未来产业，探索多元技术路线、典型应用场景、可行商业模式、市场监管规则，推动量子科技、生物制造、氢能和核聚变能、脑机接口、具身智能、第六代移动通信等成为新的经济增长点。创新监管方式，发展创业投资，建立未来产业投入增长和风险分担机制。

➤ 资料及图片来源：卓创、钢联、公开网络，江海汇鑫期货整理



2. 宏观综述 (国内)

- 10月30日，国家主席习近平在韩国釜山同美国总统特朗普举行会晤，会晤正式开始。
- 10月30日，商务部新闻发言人就中美吉隆坡经贸磋商联合安排答记者问时表示：中美经贸团队通过吉隆坡磋商，达成的成果共识主要有以下几方面：一、美方将取消针对中国商品(包括香港特别行政区和澳门特别行政区商品)加征的10%所谓“芬太尼关税”，对中国商品(包括香港特别行政区和澳门特别行政区商品)加征的24%对等关税将继续暂停一年。中方将相应调整针对美方上述关税的反制措施。双方同意继续延长部分关税排除措施。二、美方将暂停实施其9月29日公布的出口管制50%穿透性规则一年。中方将暂停实施10月9日公布的相关出口管制等措施一年，并将研究细化具体方案。三、美方将暂停实施其对华海事、物流和造船业301调查措施一年。美方暂停实施相关措施后，中方也将相应暂停实施针对美方的反制措施一年。同时，双方进一步确认了马德里经贸磋商成果，美方在投资等领域作出积极承诺，中方将与美方妥善解决TikTok相关问题。
- 10月31日，国家统计局数据显示，10月制造业PMI为49.0%，比上月下降0.8%；非制造业商务活动指数为50.1%，比上月上升0.1%；综合PMI产出指数为50.0%，比上月下降0.6%，我国经济总体产出保持总体稳定。

➤ 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24日，美国9月CPI同比增长3%不及预期，核心通胀环比增长0.2%，为三个月来最慢增速，低于市场预期的0.3%。9月服务业通胀已放缓至2021年11月以来的最弱水平。市场已经完全消化了年内剩余时间两次降息25个基点的预期。
- 10月25日，美国总统特朗普在社交媒体“真实社交”上表示，因加拿大“严重歪曲事实并采取敌对行为”，美方将额外对加征收10%的关税予以回应。
- 10月28日，印度政府消息人士表示，印度企业将不会购买由贸易商供应的俄罗斯石油公司和卢克石油的原油。
- 10月28日，美国8月S&P/CS20座大城市房价指数同比1.58%，预期1.3%，前值1.82%；美国8月FHFA房价指数环比0.4%，预期-0.1%，前值-0.1%；8月S&P/CS20座大城市季调后房价指数环比0.19%，预期-0.1%，前值-0.07%。

➤ 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30日，美联储发布10月议息决议声明：将基准利率目标区间下调25个基点，至3.75%-4%。12月1日停止缩减资产负债表（缩表，即QT）。米兰持异议，他要求降息50个基点。堪萨斯城联储主席（2025年FOMC票委）持异议，要求维持政策利率水平不变。在其后的新闻发布会上，鲍威尔表示美联储在12月再次降息并非板上钉钉的事。
- 10月30日，日本央行维持政策利率在0.5%不变，符合预期。日本央行已连续第六次会议维持政策利率不变。同日，欧洲央行公布10月议息决议，主要再融资利率2.15%，预期2.15%，前值2.15%。欧央行认为通胀已达目标水平，暂不急于调整政策。
- 10月30日，根据欧盟统计局周四公布的初步数据，欧元区三季度GDP环比增长0.2%，超过经济学家预期的0.1%，也好于二季度的0.1%增幅。



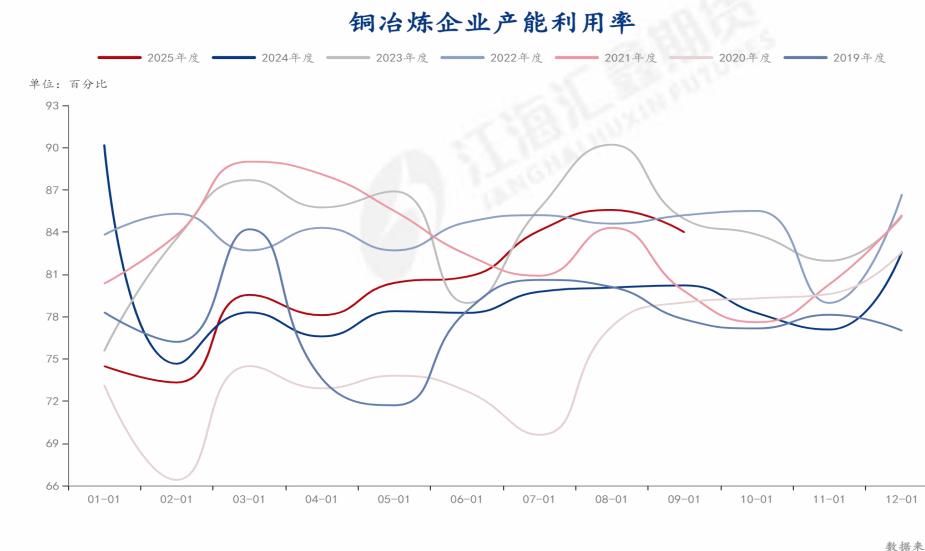
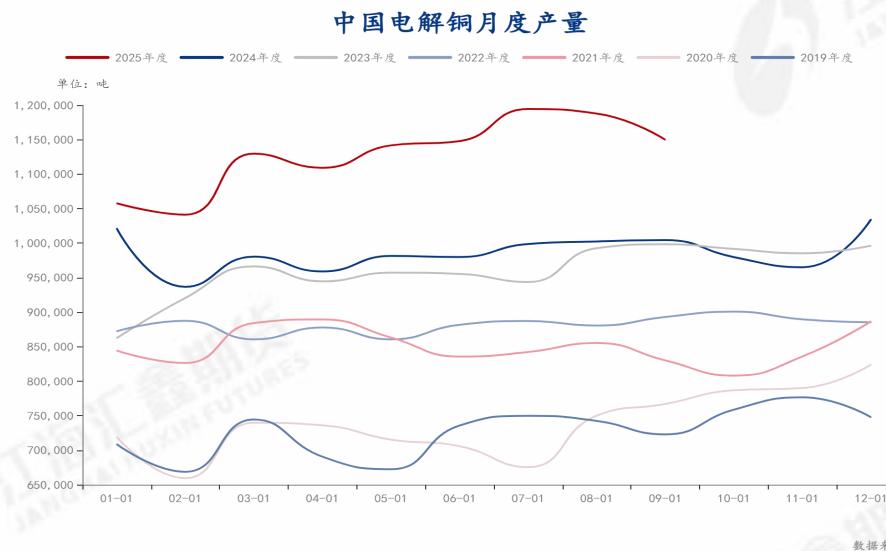
3. 产业信息综述

- 10月29日，嘉能可将2025年全年铜产量预期下调至85万到87.5万吨，低于此前预测的85到89万吨。英美资源公司周三报告，今年前9个月的铜产量同比下降9%，显示全球矿产供应持续承压。
- 10月30日，为响应9月24日雄安有色协会理事会会议关于反对铜冶炼行业“内卷式”竞争精神，CSPT（中国铜原料谈判小组）第三季度总经理会议达成如下共识：1. CSPT成员企业坚决拥护BM体系，以期维护行业的稳定运行；2. 小组企业坚决抵制采购合同中采用贸易商和冶炼厂平均指数的作价方式；3. 成员企业规范冶炼厂投标采购数字，各家严守成本底线，防范恶性竞争；. CSPT小组将不定期对供应商和检验仲裁机构进行排名，并适时启动黑名单制度。
- 10月30日，智利国家统计局表示，智利9月铜产量同比下降4.5%，至456,663吨。
- 10月31日，印尼能源部官员表示，印尼将向铜矿商Amman Mineral发放约40万吨铜精矿出口配额，有效期6个月。Amman因其在西努沙登加拉省新建的冶炼厂已投产，此前获准出口至去年12月。



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。



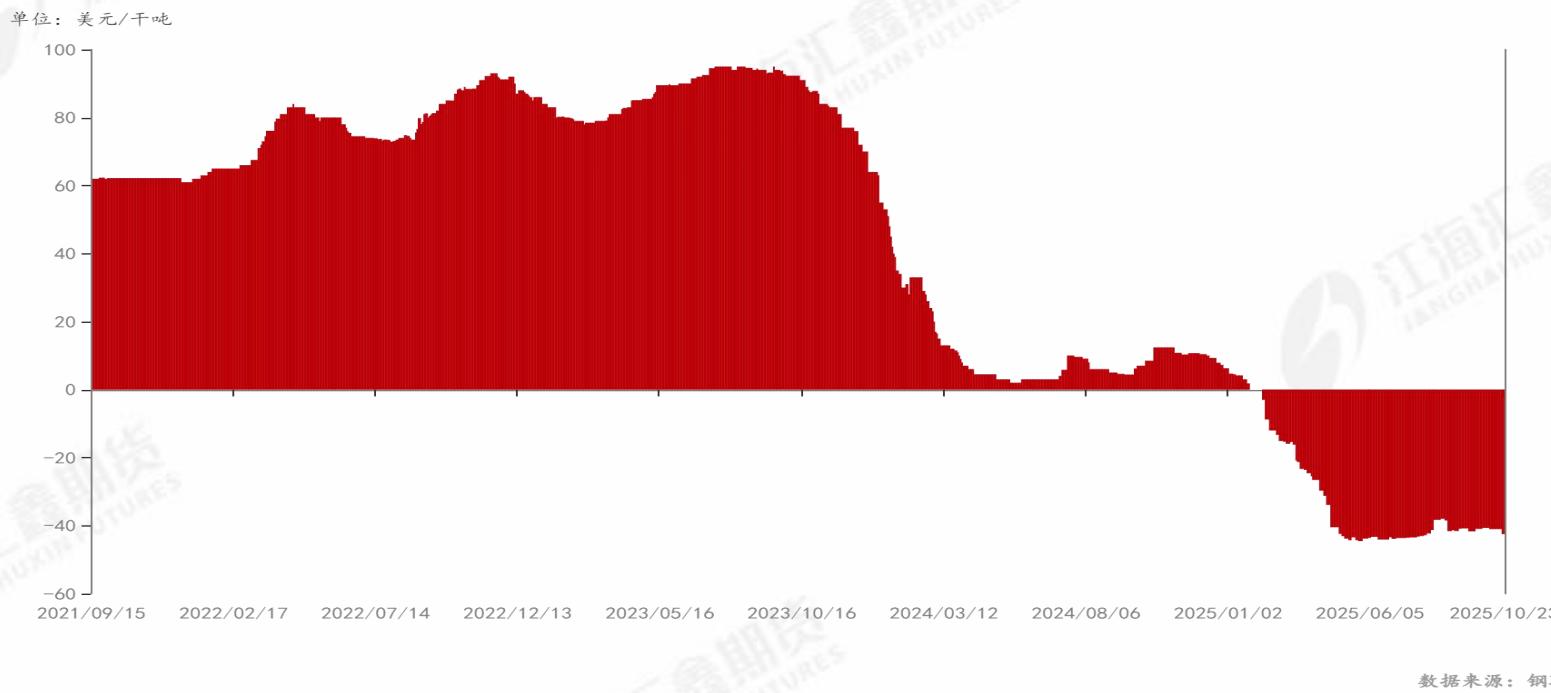
➤ 资料及图片来源：卓创、钢联、公开网络，江海汇鑫期货整理



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，本周四为-42.8美元/千吨，上周四为-42.5美元/千吨

冶炼加工费TC



➤ 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

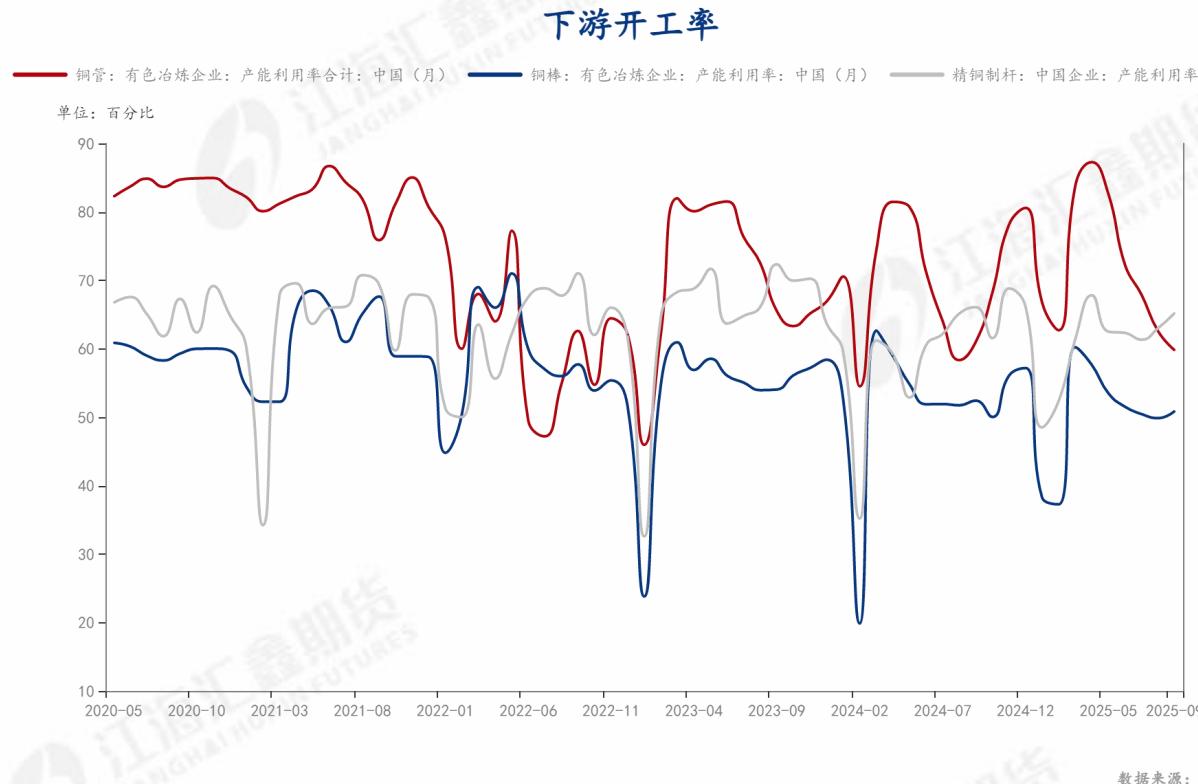
项目	长单	现货	备注
TC (美元/吨)	25	-42.8	
RC (美分/磅)	2.5	-4.28	
加工费收入 (元/吨)	1094	-1874	(TC/矿石品位*千吨量+RC*铜金属量)*汇率
加工成本 (元/吨)	2000	2000	
副产品 (硫酸, 元/吨)	1725	1725	冶炼一吨电解铜将产生3吨硫酸
余热收入 (元/吨)	200	200	
盈余收入 (元)	1500	1500	冶炼回收率99%, 高于97%标准
净利润 (元/吨)	2519	-449	未考虑其他伴生金属收入

➤ 本周现货铜矿加工费略有下跌 (TC周度下跌0.3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575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2519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



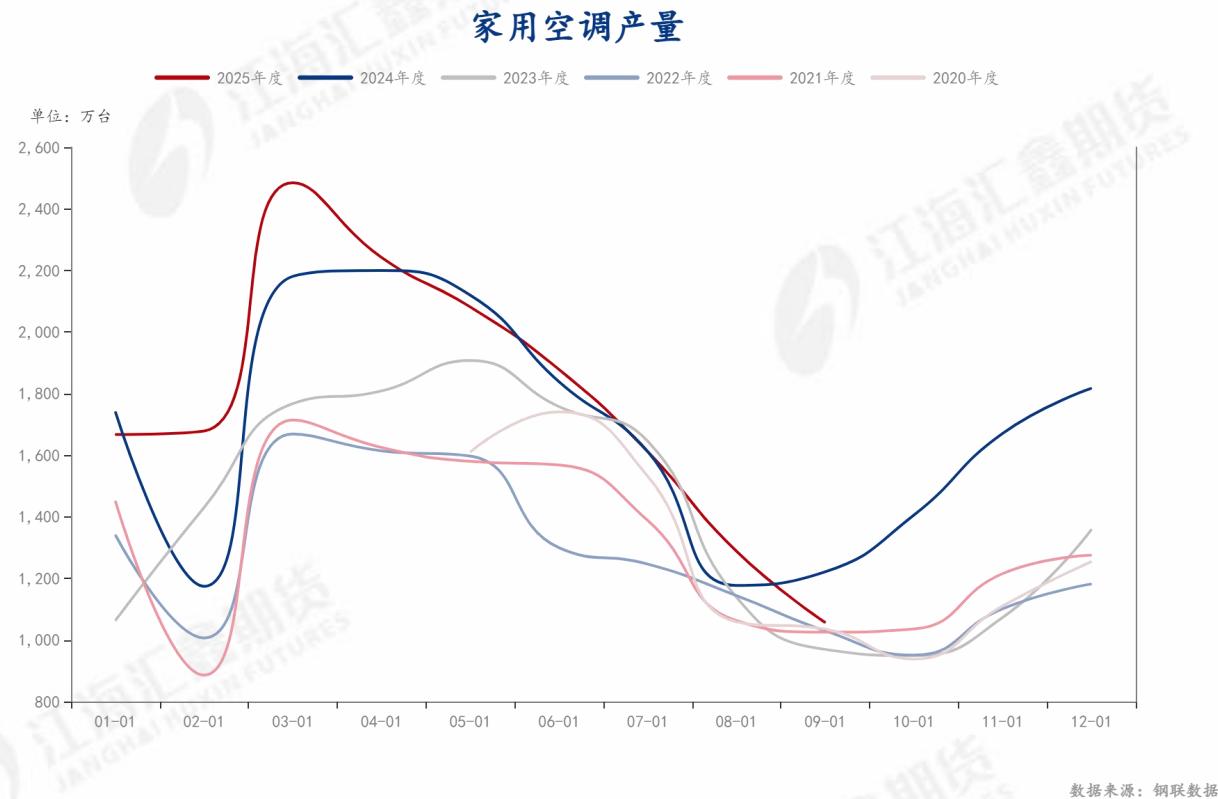
4. 铜基本面-需求端



- 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。
- 根据相关数据显示，11月国内空调排产依旧表现偏弱。

➤ 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

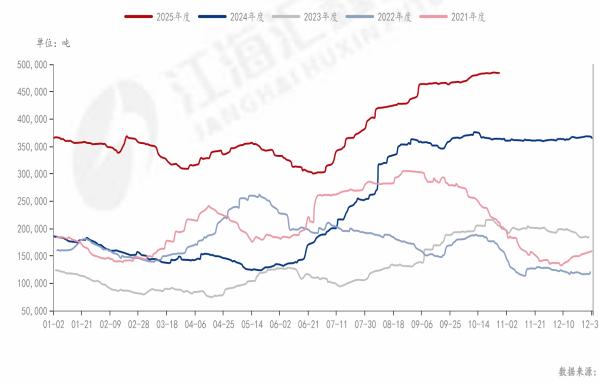


- 洋山港电解铜现货的升贴水情况可以用来衡量国内铜锭出口紧张程度, 若溢价较高, 则显示海外需求强劲, 国内现货会大量出口海外, 从而加剧国内现货紧张程度。
- 由于美国铜关税政策是对铜管、铜杆等半成品及其他衍生产品加征关税, 这就导致了其他国家进口精炼铜进行再加工然后出口至美国的利润空间收窄, 因此国内精炼铜出口乏力, 本周洋山铜溢价维持在37美元/吨。

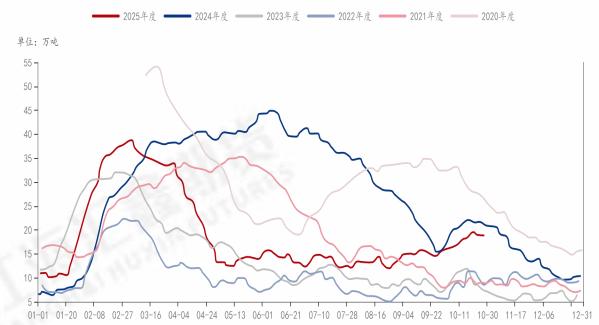


4. 铜基本面-需求端

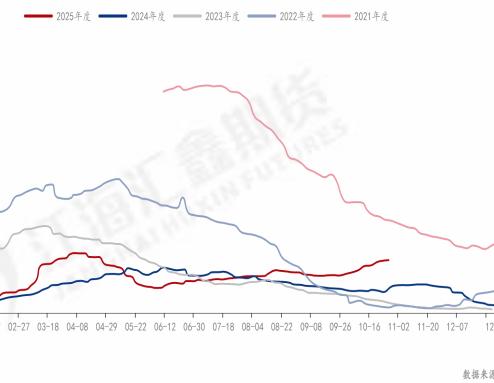
LME: 铜: 上期库存(日) + COMEX: 铜: 期货库存(日)



国内电解铜现货库存



电解铜保税区库存



上期所库存



- 海外显性库存周内基本持平，由上周的48.36万吨升至本周的48.43万吨。
- 国内精炼铜社会库存略有下降，由上周的18.98万吨降至18.86万吨；
- 上期所库存下降明显，由11.02万吨降至本周10.48万吨。
- 保税区库存明显上升，由上周的10.48万吨升至本周的11.68万吨。



5. 投资建议

沪铜供需概述：

供给端：矿端事故频发；采矿资本支出不足；全球铜矿石品味下降；冶炼端因不断走低的加工费而面临停产风险。

需求端：国内传统旺季，但下游表现不及预期，国内库存未见明显去化。

事件扰动：暂无。

操作建议：10月30日，中美元首在釜山会谈后，美方表示将解除或暂停之前加征的关税措施及其他限制性政策。目前，铜基本面情况不温不火，主要表现在下游需求旺季跟进不足，从而限制铜价上涨。但贸易争端暂缓为市场带来显著利好，叠加铜存在长期供需缺口，沪铜价格将迎来长期牛市。沪铜多单建议继续持有。



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。