

降息预期持续推升电解铜，本周就业数据将是噤声期风向标

- 铜产业链周度数据报告 2025年09月01日

孙皓
从业编号：F03118712
投资咨询：Z0019405
sunhao@thqh.com.cn
www.thqh.com.cn

李英杰
从业编号：F3040852
投资咨询：Z0010294
手机：18516056442
liyingjie@thqh.com.cn



周报小结

宏观经济：7月核心PCE符合预期，继续关注本周五非农就业；上周五夜间公布的美国7月核心PCE数据同比报2.9%，数据虽然较差但仍符合市场预期，同时相比于之前的就业数据而言，核心PCE数据虽略有回升但对降息决议的阻碍较小，利率市场仍旧定价9月大概率降息；本周五重点关注最新的美国非农就业数据，倘若就业数据好转，则有修正降息预期的可能。

铜精矿：矿端低增速持续压制TC价格；截至9月1日，TC报价维持-41美元，环比一周前下降2美元，全球上周阶段性的铜价上涨推升了远期需求预期，TC价格再度受到打压。

电解铜：振幅可观，涨幅有限，预期之下仍可偏强看待；铜价下方支撑仍旧明显，且上周在降息预期的刺激之下，铜价下探后仍旧可以拉回；目前电解铜的绝对价格仍旧处于高位，下游采买需求受到较大压制，故而虽然铜价受到铜矿供应收紧与降息预期的支撑，但是上方空间同样有限，整体呈现振幅较大、涨幅有限的宽幅区间震荡特征。

下游需求：淡季未能累库，旺季补库托底力度较大；国内需求旺季降至，在需求淡季时，国内铜价库存未能如期累库，当前面临旺季补库，或可对铜价形成较大的托底作用。

市场小结：

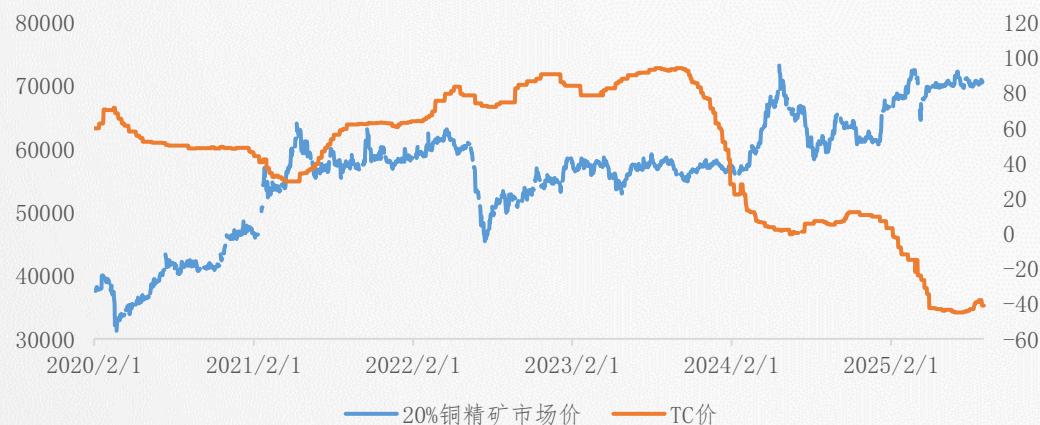
目前全球电解铜由宏观定价的逻辑逐步加强，上周五美国7月核心PCE数据虽然有所提升，但是相比于前两月严峻的就业数据，尚不足以扭转美联储当前的降息预期，但也同步加强了本周五非农就业数据的重要性，倘若本月就业数据有所回暖，或前期就业数据向好修正，则降息预期减弱，铜价也会有所修正。然后从美国债市走势看，短端利率明显更加敏感，可见虽然市场正在押注临近的货币政策变化预期，但对远期的通胀仍存担忧，故而短期内铜价仍旧可以交易临近的降息预期，但是中长期来看，远期铜价或受到通胀复发甚至衰退叙事的影响，导致上方空间着实有限；9月利率决议前，美联储各个票委将进入噤声期，本周五的非农就业数据将是噤声期的重要风向标。

一、电解铜市场价格

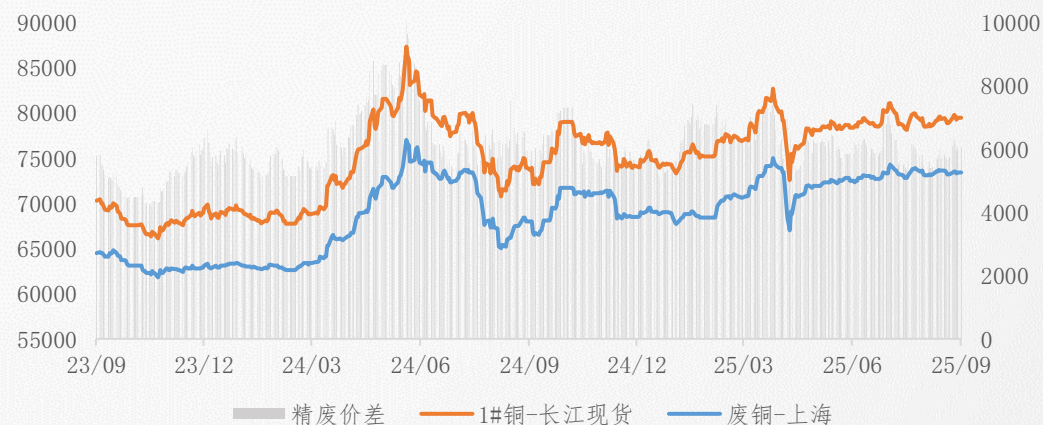


1.1 电解铜上游市场价格 – 进口利润窗口持续关闭

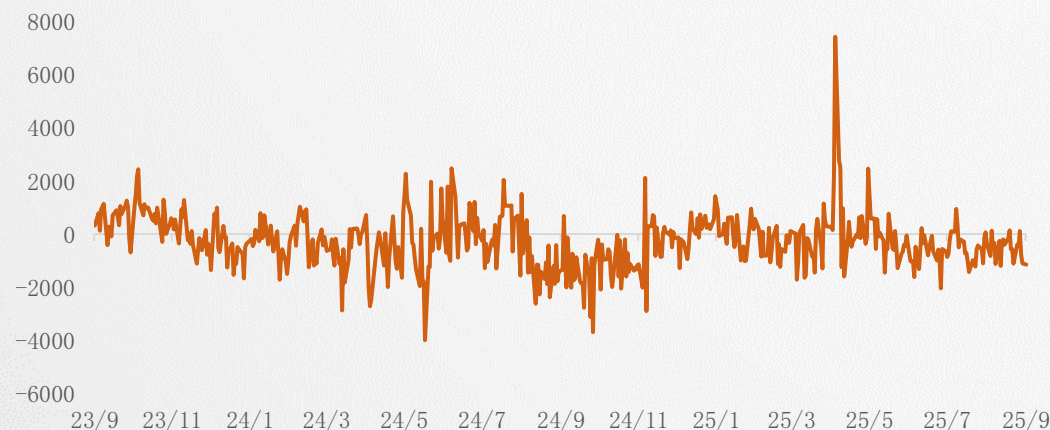
20%铜精矿与TC（右）



精废铜现货价格



铜进口利润



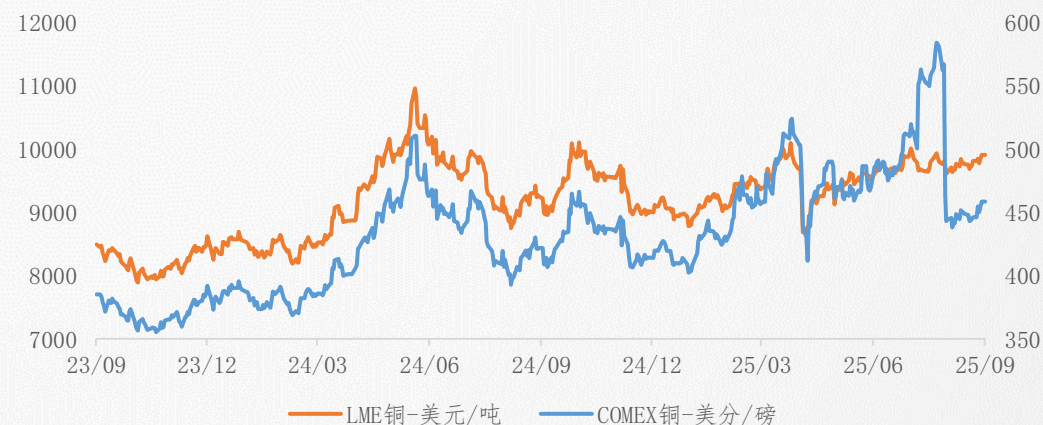


1.2 电解铜期现市场价格 – 海外宏观推升仓单溢价

沪铜期现价格



外盘铜期货价



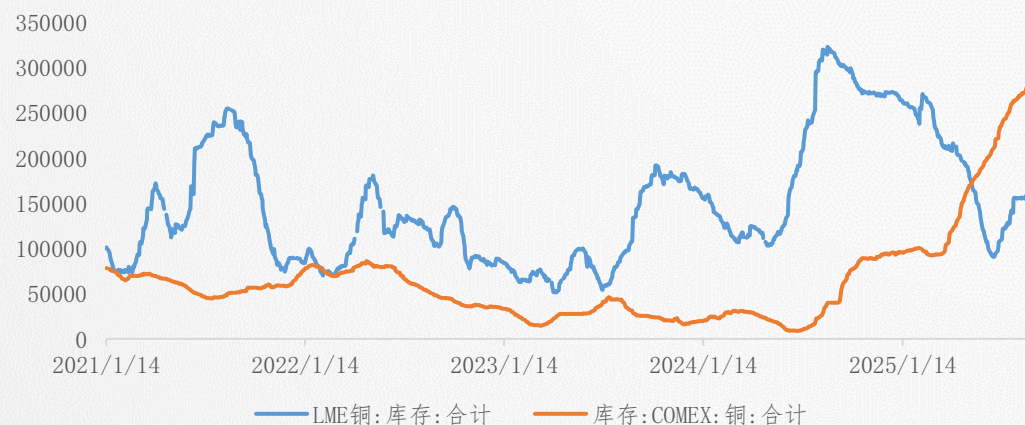
洋山保税区对LME溢价



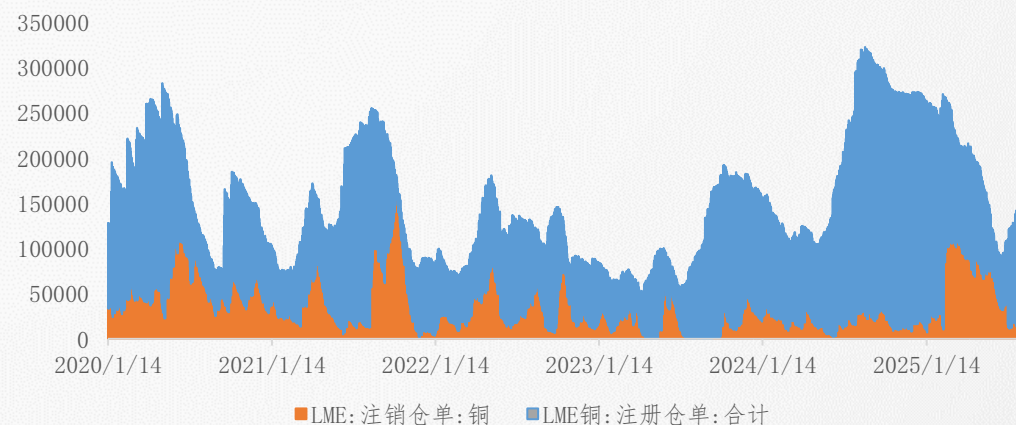


1.3 外盘铜持仓数据 – LME投机空头仍在累积

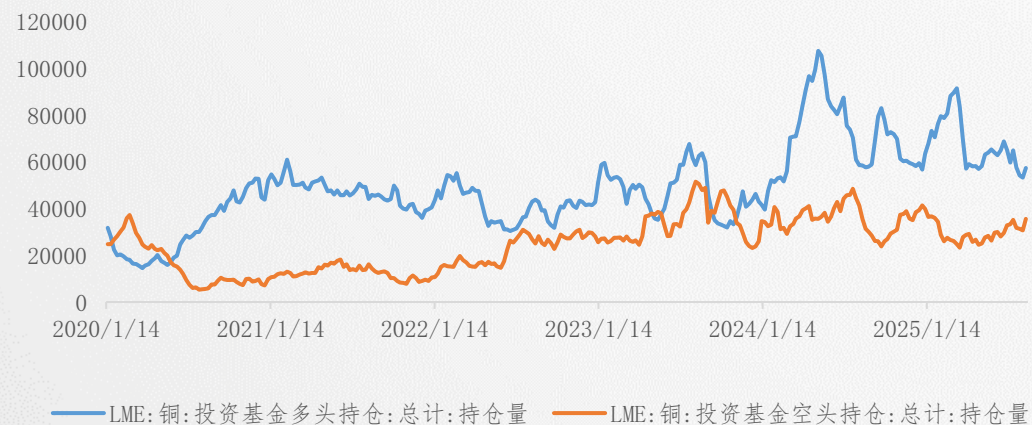
海外交易所库存合计



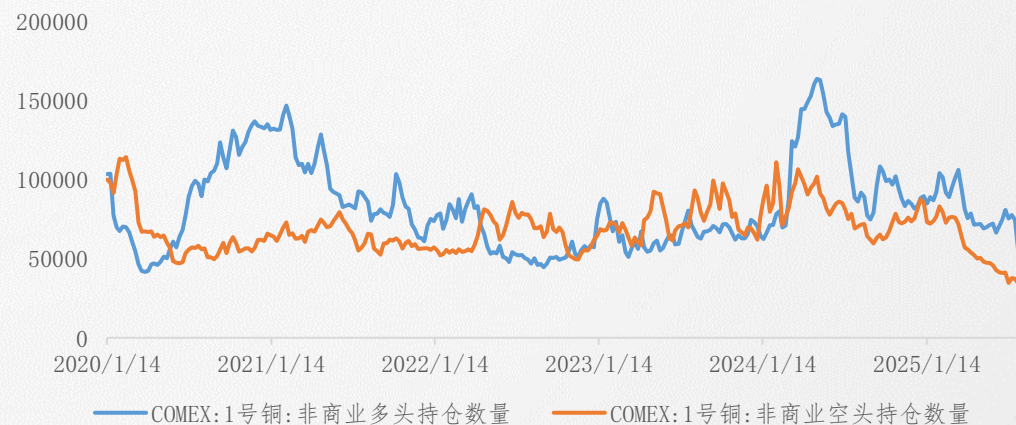
LME铜仓单构成



LME铜基金持仓



COMEX铜非商业持仓

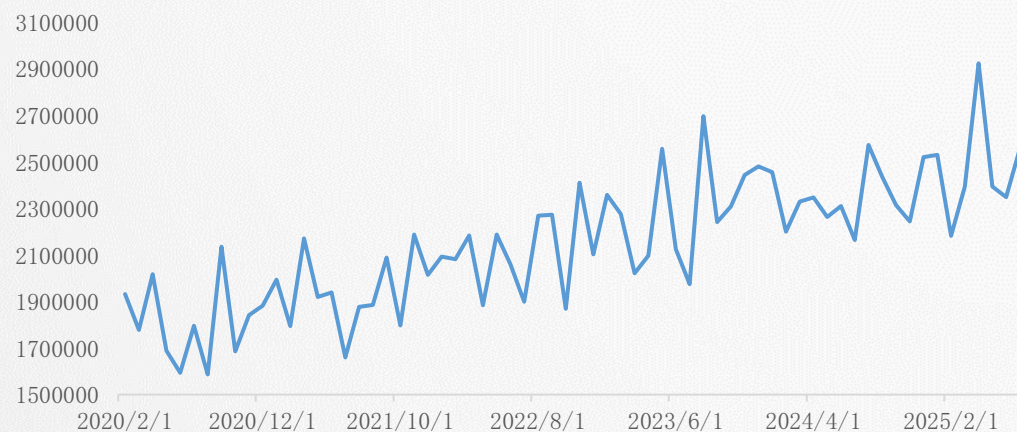


二、电解铜生产与库存

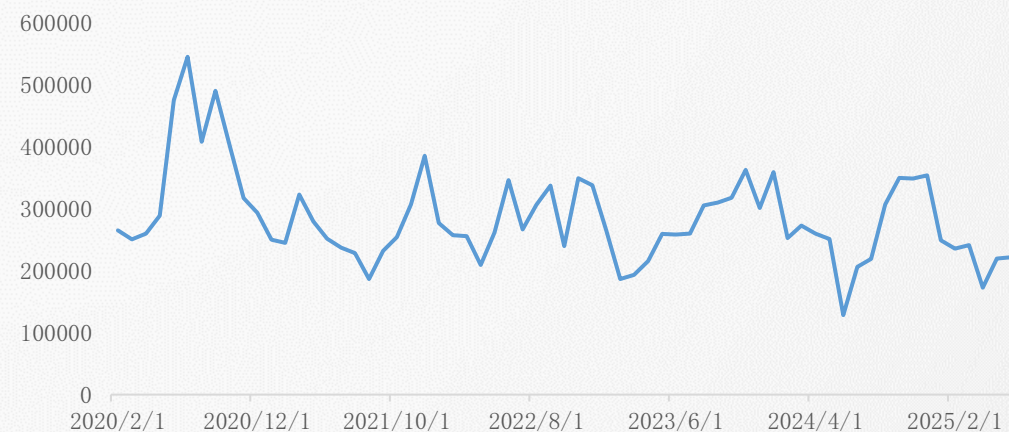


2.1 电解铜上游供应 – 供应端增速有限

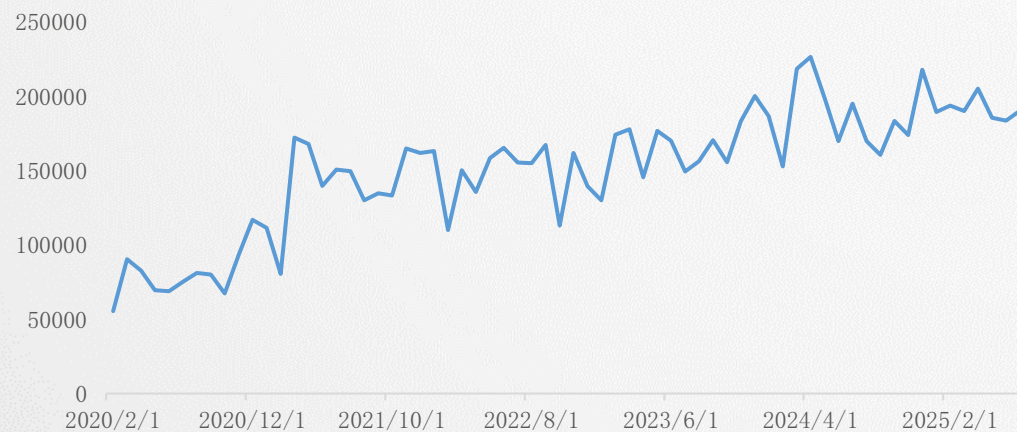
铜精矿净进口量



电解铜净进口量



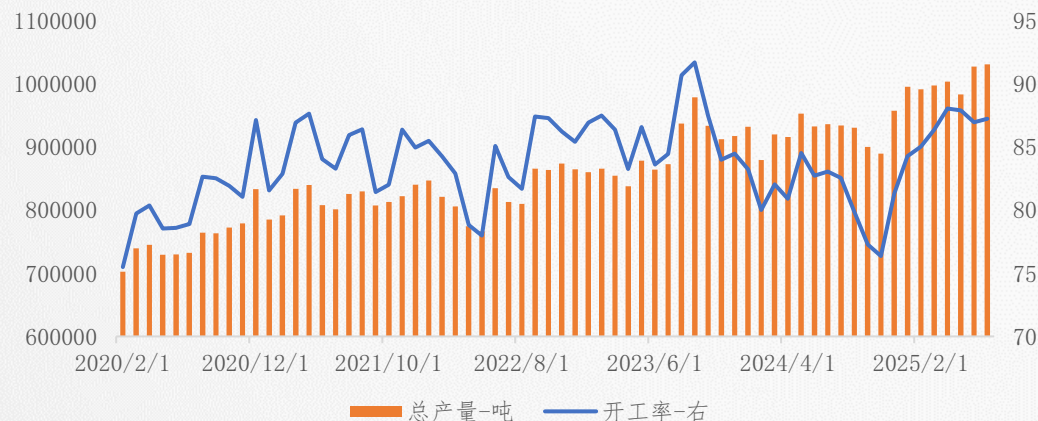
废铜净进口量



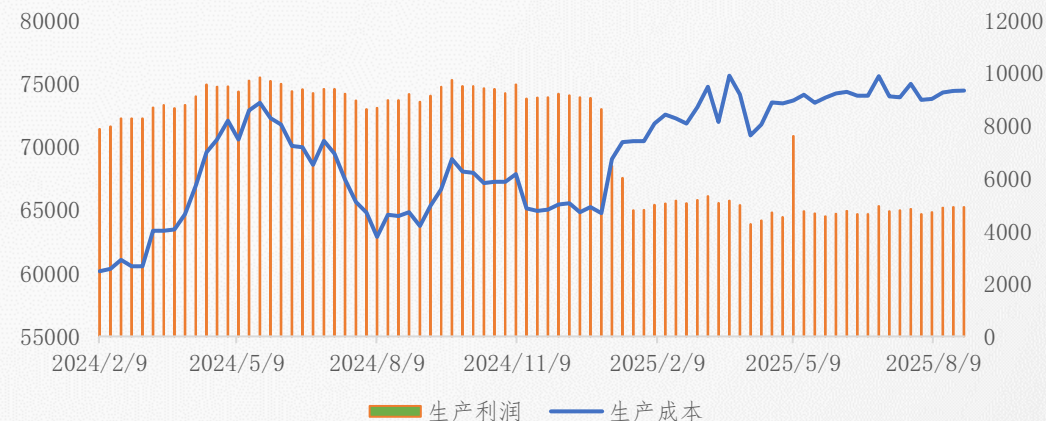


2.2 电解铜生产与库存

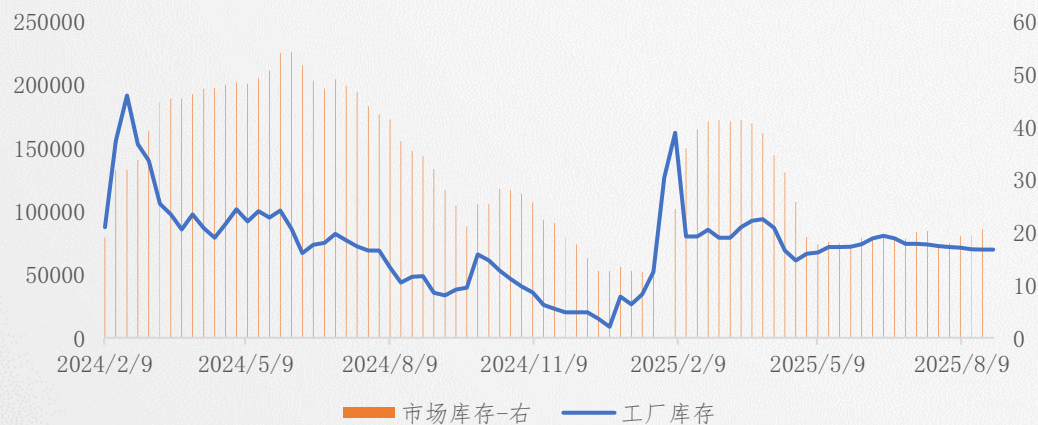
电解铜月度产量与开工率



电解铜生产成本与利润（元/吨）



电解铜周度库存（吨）

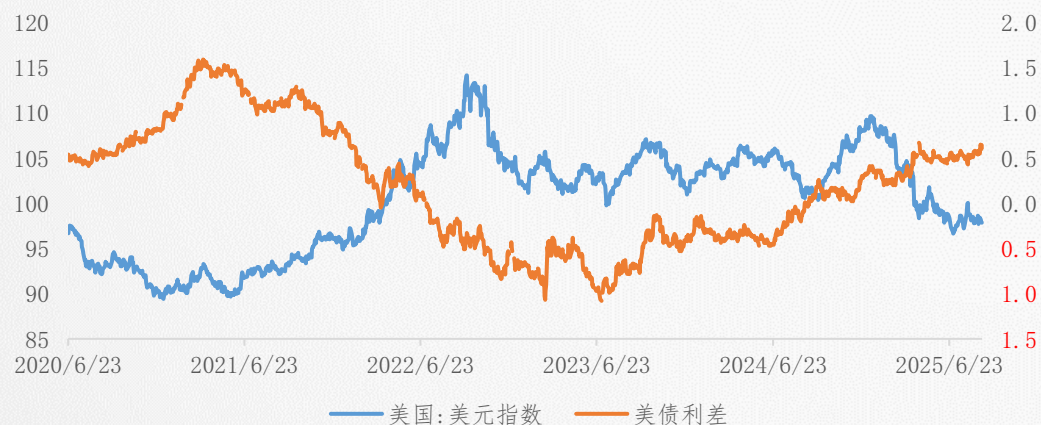


三、宏观数据与下游消费

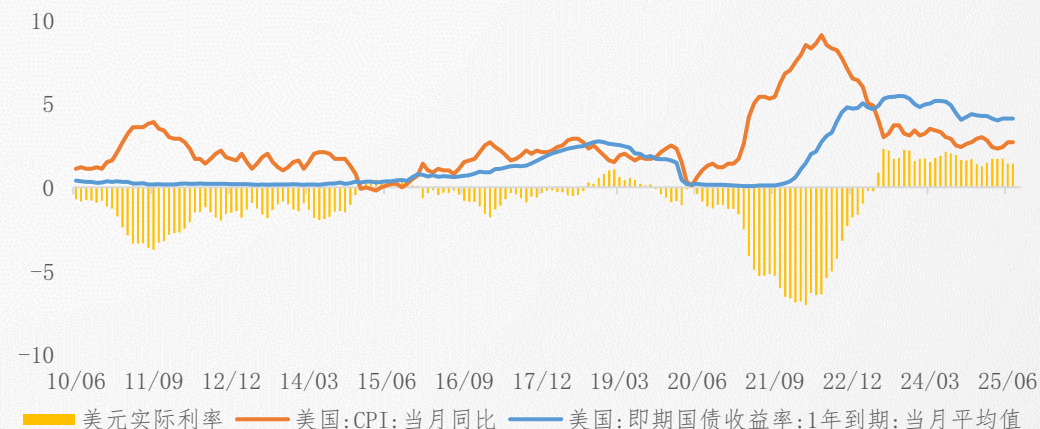


3.1 美元指数与美债利率—短端降息敏感度更高

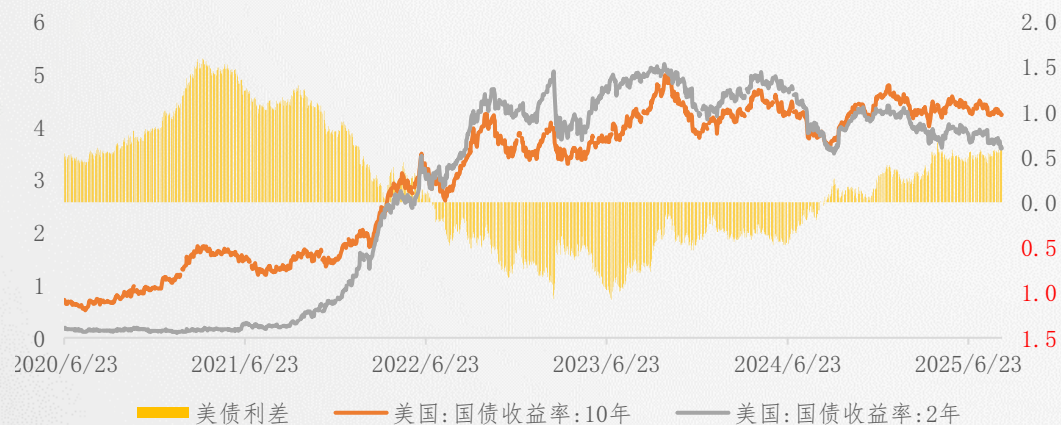
美元指数与美债长短利差



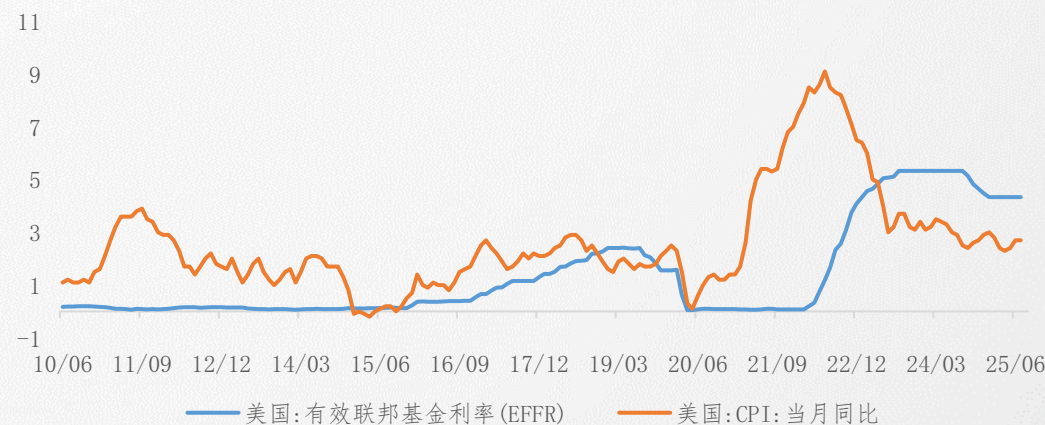
美元实际利率



美债收益率及长短利差



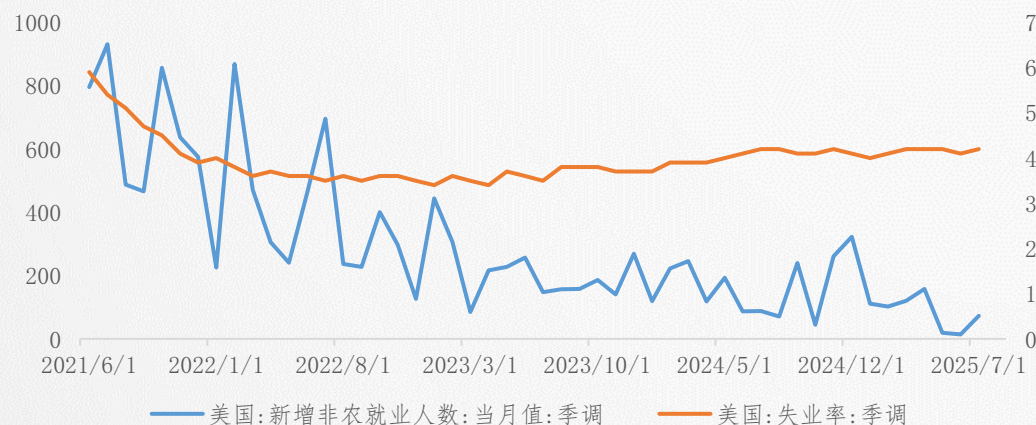
美国基准利率与通胀



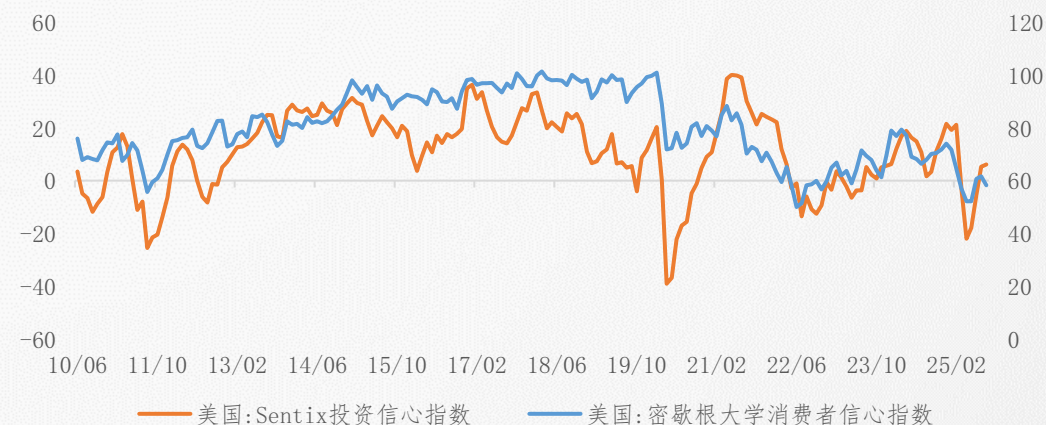


3.2 美国经济数据 – 关注9月5日非农数据

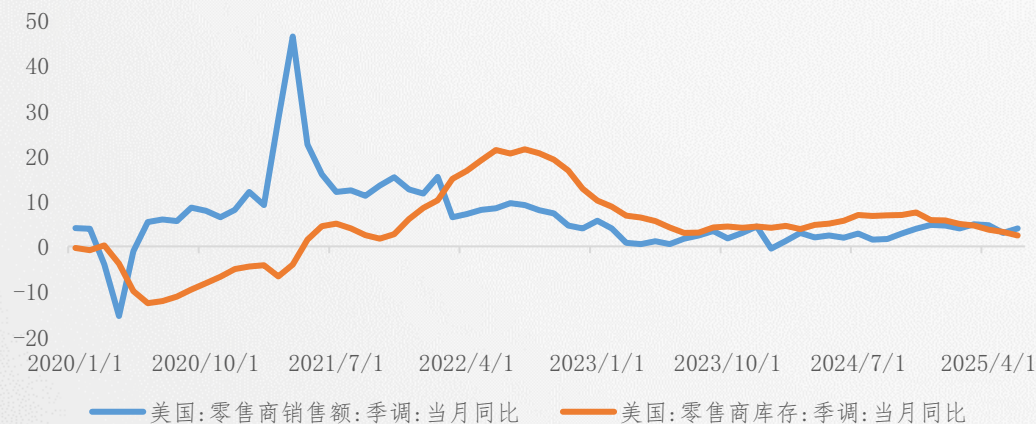
美国就业人数



美国市场信心指数



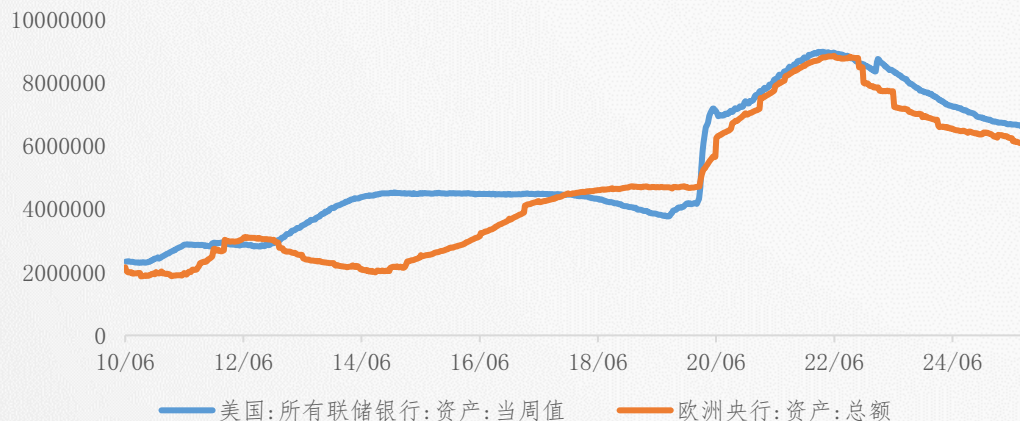
美国社会零售额与库存



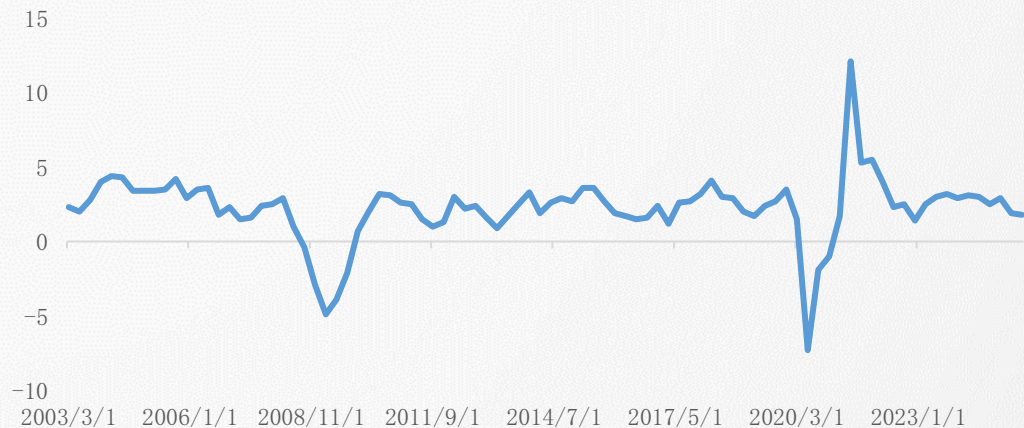


3.2 美国经济数据－美股领涨大类资产

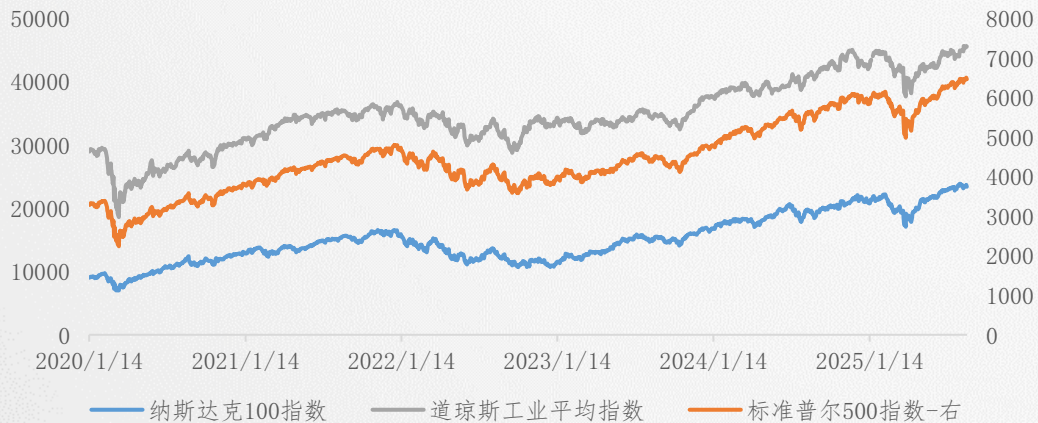
欧美央行总资产（百万美元）



美国:GDP: 不变价: 支出法: 当季同比



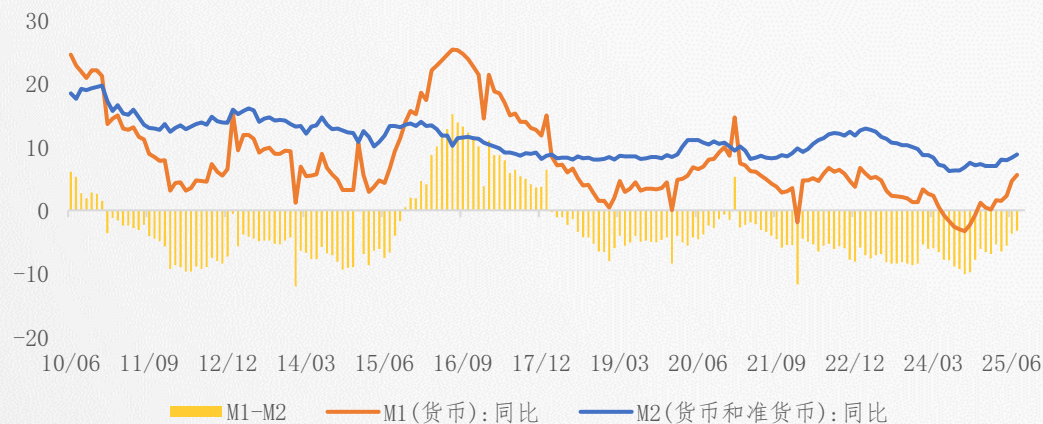
美国股指收盘价



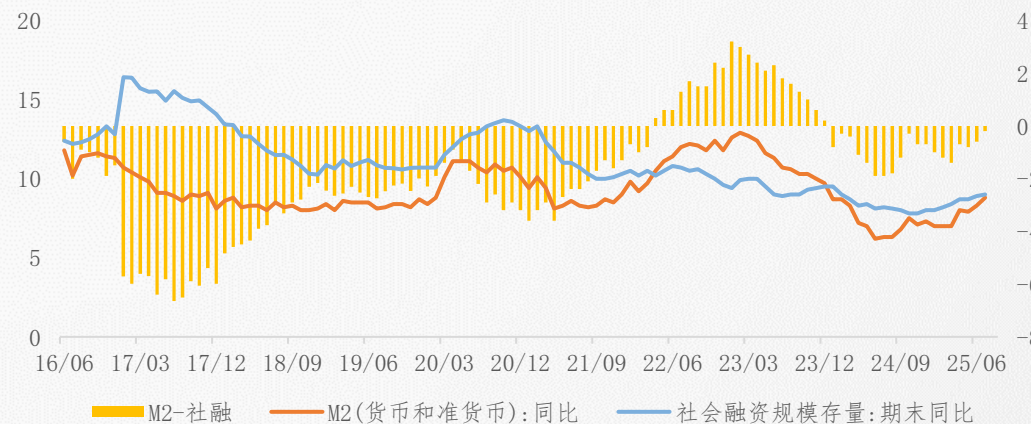


3.3 中国经济数据－7月新增贷款转负

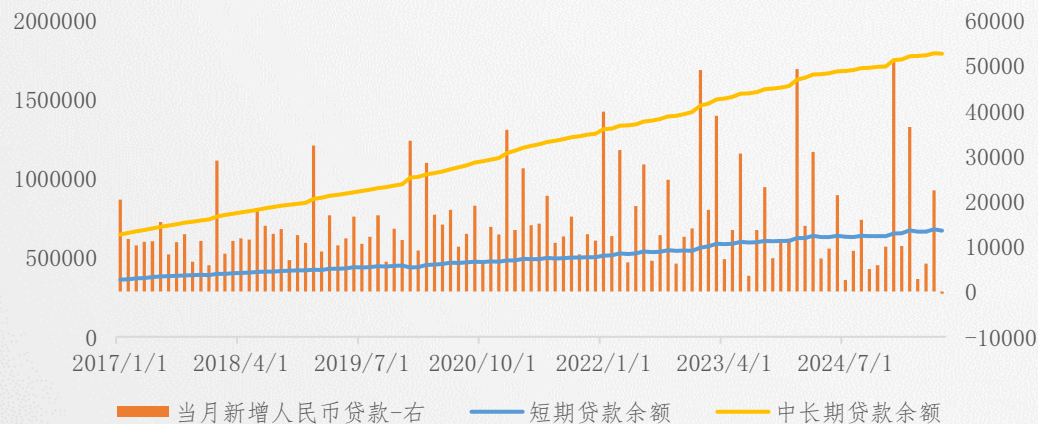
中国M1、M2增速



中国M2与社融增速



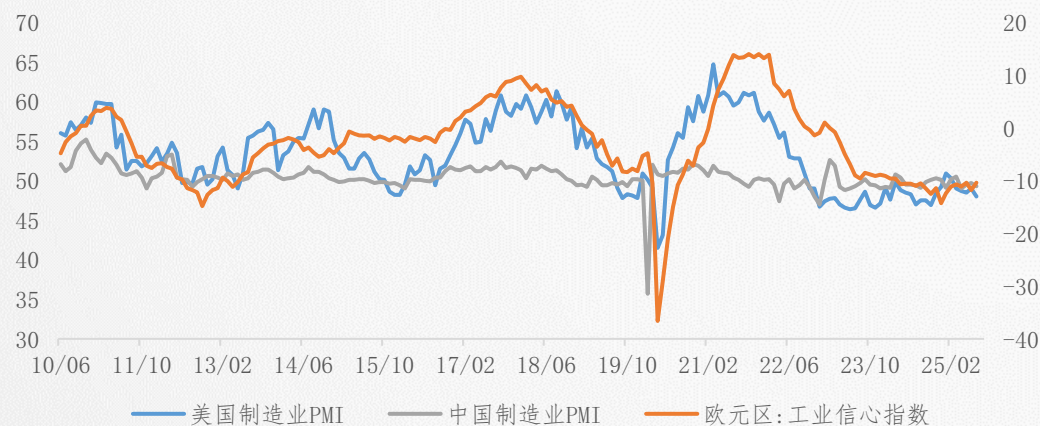
中国金融机构贷款



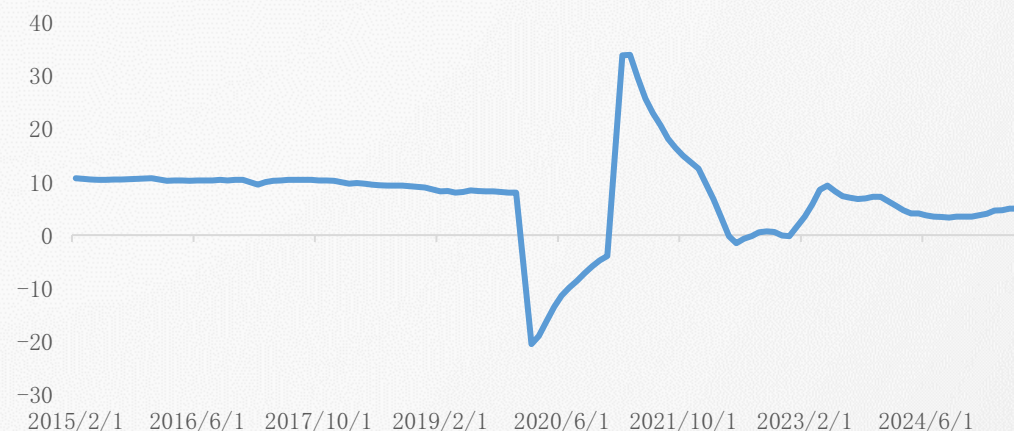


3.3 中国经济数据 – PMI略高于荣枯线

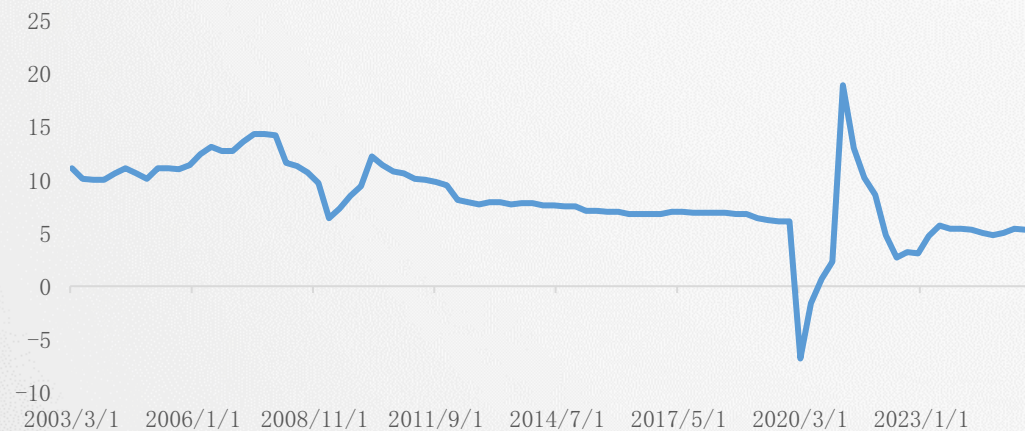
中美欧制造业前瞻指数



社会消费品零售总额:累计同比



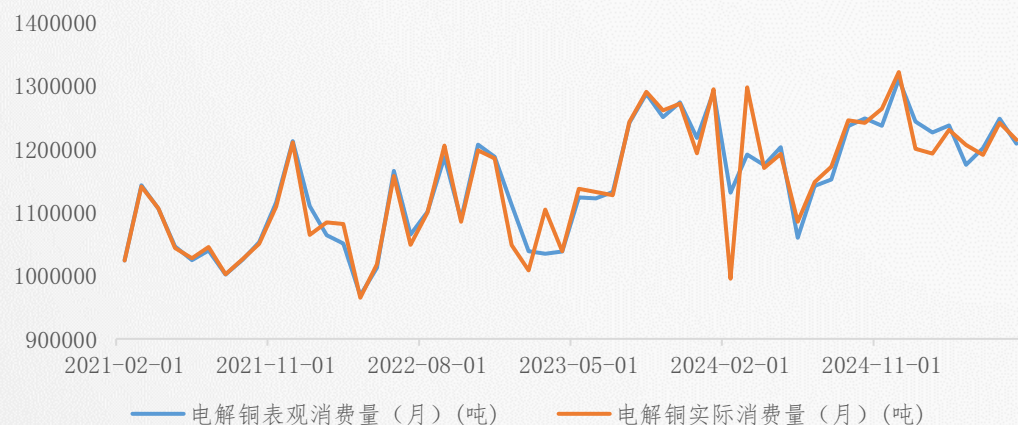
中国:GDP:累计同比



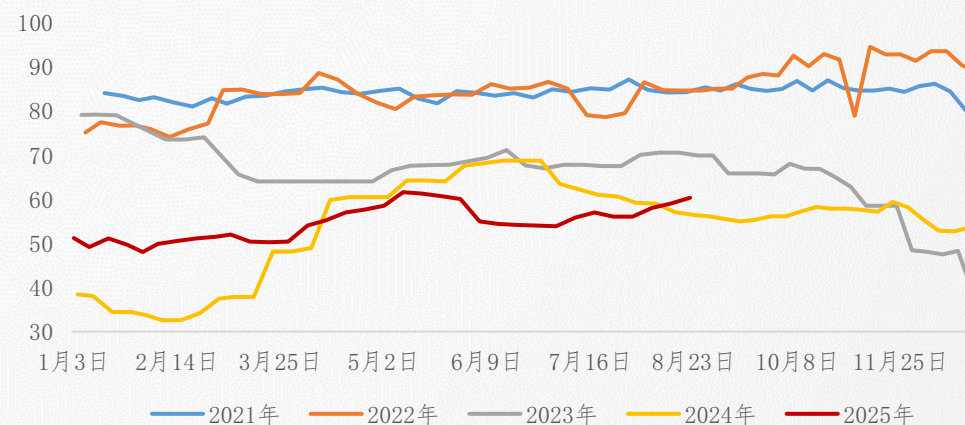


3.4 中国铜下游消费数据－电网、新能源托底

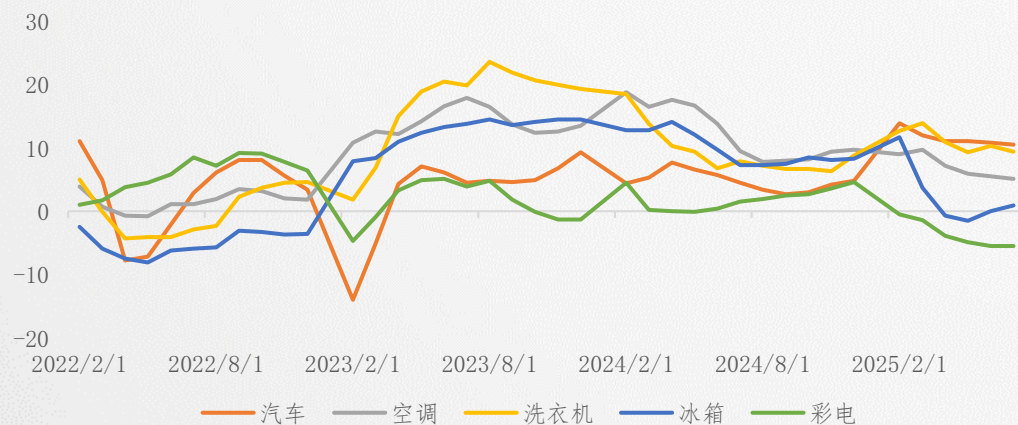
电解铜月度需求



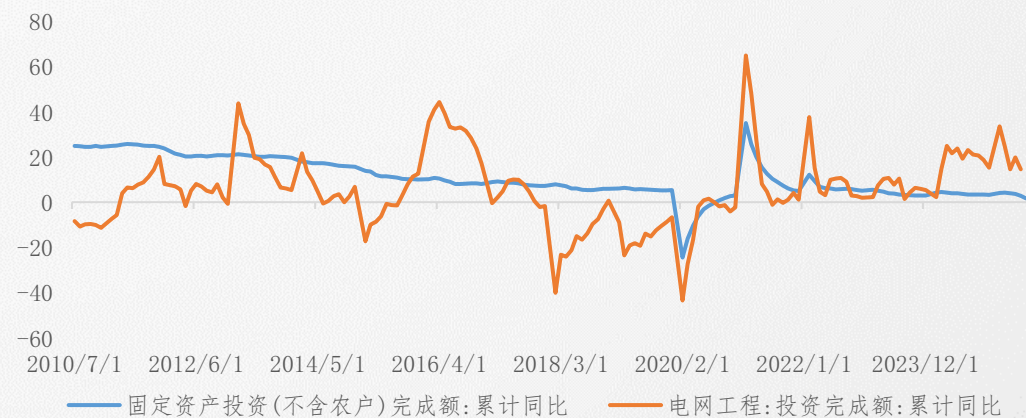
铜箔开工率



电解铜终端产量增速



固定资产投资完成额增速





分析师承诺

本人(或研究团队)以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人(或研究团队)的研究观点。本人(或研究团队)不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接接收到任何形式的报酬。

免责声明

客户不应视本报告为作出投资决策的唯一因素。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。本公司不确保本报告充分考虑到客户特殊的投资目标、财务状况或需要。本公司建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。

在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负责任。

若本报告的接收人非本公司的客户，应在基于本报告作出任何投资决定或就本报告要求任何解释前咨询独立投资顾问。