

预期兑现却应涨未涨，电解铜定价短期或将向基本面回归

- 铜产业链周度数据报告
2025年09月08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



宏观经济：非农数据爆冷符合预期，提前price in使得美元指数反而坚挺；上周五公布的美国8月季调后非农就业人口为2.2万人，远低于前值7.9万人，基本符合押注降息交易者的预期，由于这一预期早在全球央行年会鲍威尔发言后就被提前交易，故而该数据虽引发市场波动但整体可控，加之以英债为首的欧债在上周引发投资者的违约担忧，故而美元指数在非农数据公布后反而显得坚挺，铜价也在拉升后同步回落。

铜精矿：矿端低增速持续压制TC价格；截至9月8日，TC报价维持-41美元，环比一周前持平，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：预期兑现后，短期或向基本面回归；铜价上周在降息预期之下持续拉升，但是迟迟未能有效突破8万元这一中长期压力价位，上周五铜价开盘拉升，但在夜盘后半段大幅下跌，降息预期或已被完全交易，后市宏观层面若无新的边际变化，铜价短期或将向基本面进行回归，高铜价对采买力度的压制或将显现，但是需要注意的是，在降息初期的衰退叙事未开始之前，铜价下跌空间有限。

下游需求：淡季未能累库，旺季补库托底力度较大；国内需求旺季将至，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：

铜价的降息交易可能告一段落，上周五非农数据公布，数据符合预期，但由于英债问题导致美元指数的一篮子货币走弱，加上之前预期已被大量交易，非农数据公布后，美元指数表现的反而非常坚挺，这也从另一层面体现了交易者对长期通胀的担忧。铜价应涨未涨，或暗示短期内宏观短期兑现，没有新的边际变化前，后市或将向基本面回归，当前定价相比于电解铜基本面存在高估嫌疑，日线级别构成的区间仍有参考价值，不过下方支撑价位在“衰退叙事”开始前依旧可以托底铜价。未来需要关注的是电解铜消费旺季来临前下游采购端对当前铜价的接受程度，以及美联储在9月议息会议上的最终表态。

一、电解铜市场价格



1.1 电解铜上游市场价格 – TC价格持续处于低位

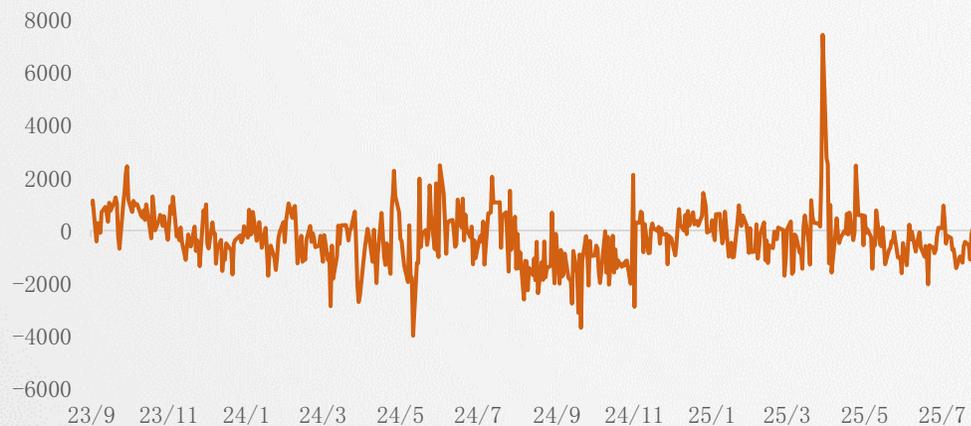
20%铜精矿与TC（右）



精废铜现货价格



铜进口利润





1.2 电解铜期现市场价格 - 降息预期推升仓单溢价

沪铜期现价格



外盘铜期货价



洋山保税区对LME溢价



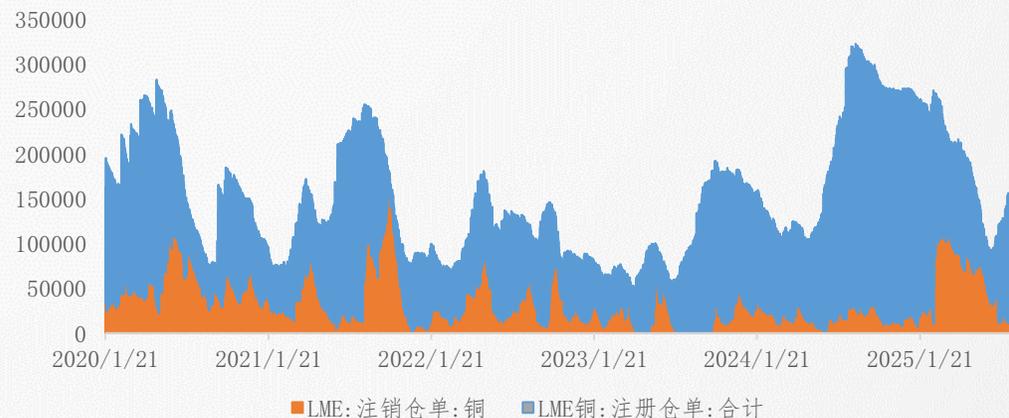


1.3 外盘铜持仓数据 – 海外投机氛围有明显提升

海外交易所库存合计



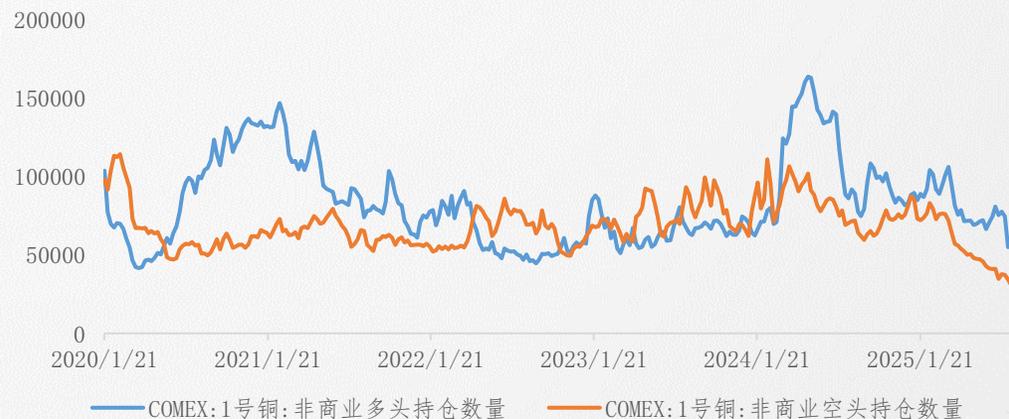
LME铜仓单构成



LME铜基金持仓



COMEX铜非商业持仓

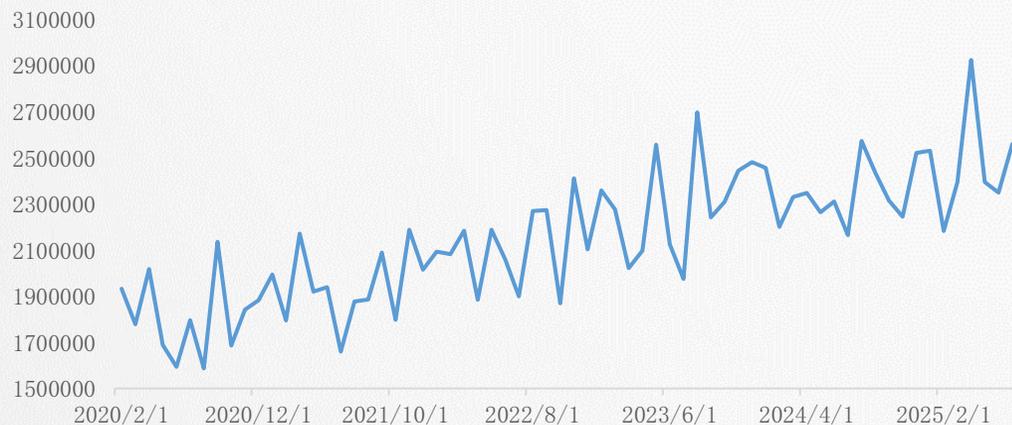


二、电解铜生产与库存

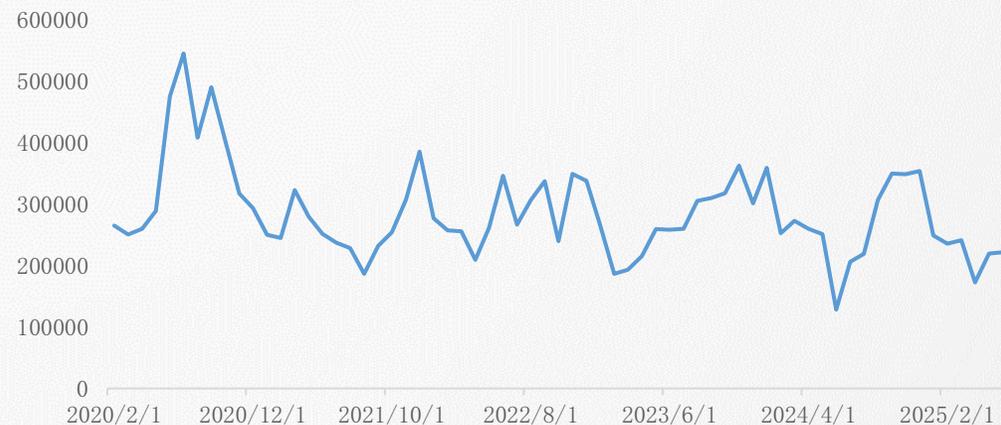


2.1 电解铜上游供应 – 供应端增速有限

铜精矿净进口量



电解铜净进口量



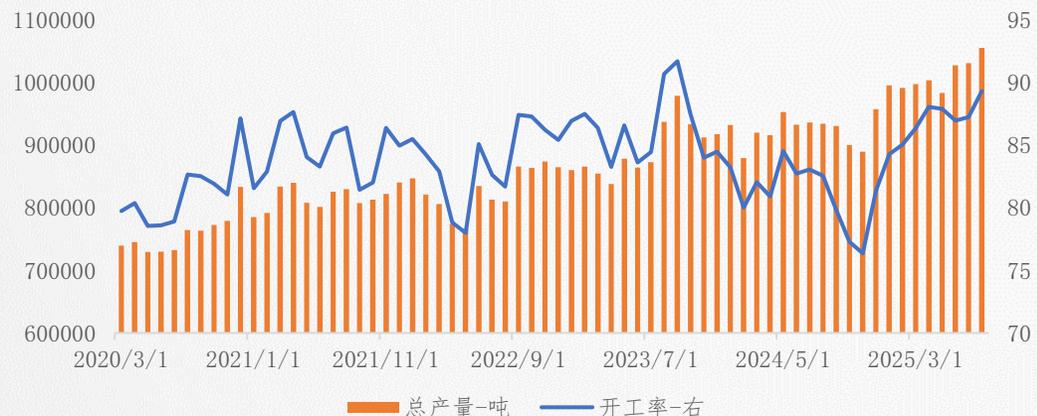
废铜净进口量



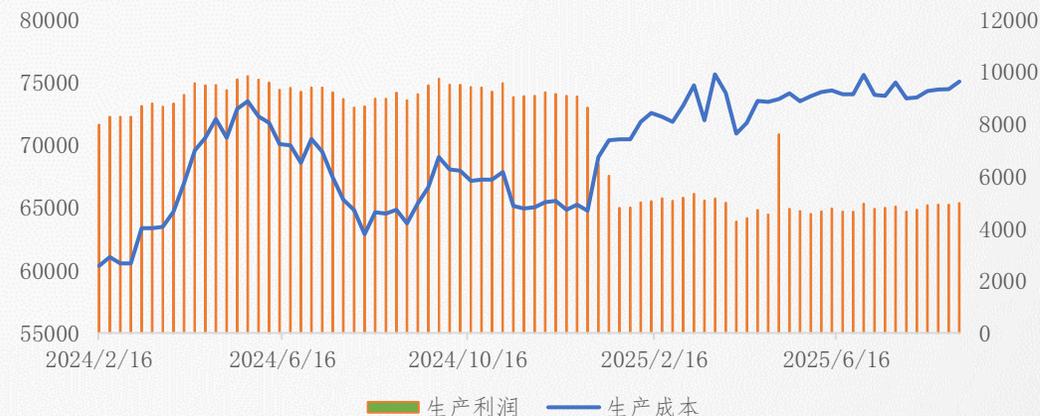


2.2 电解铜生产与库存

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

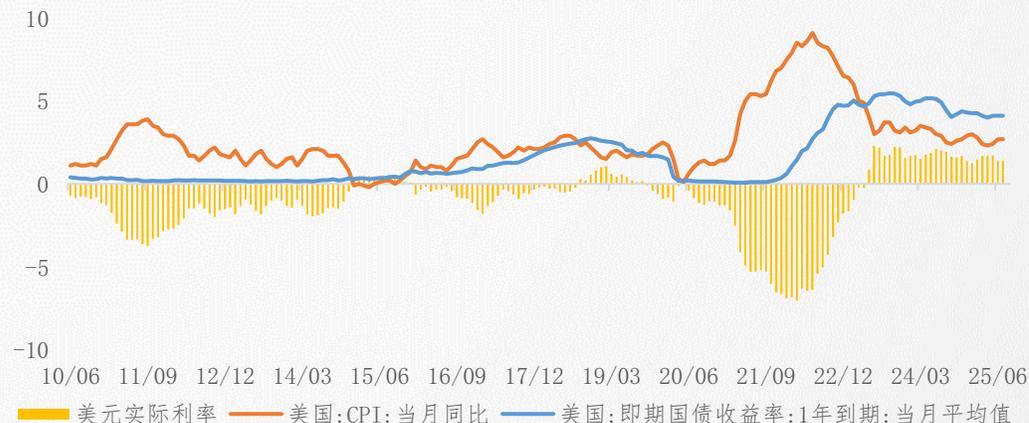


3.1 美元指数与美债利率 - 非农数据后美元反常坚挺

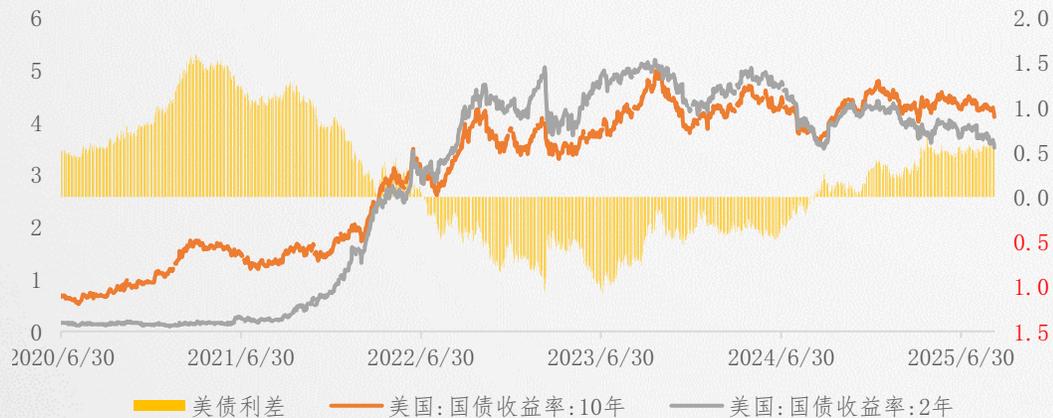
美元指数与美债长短利差



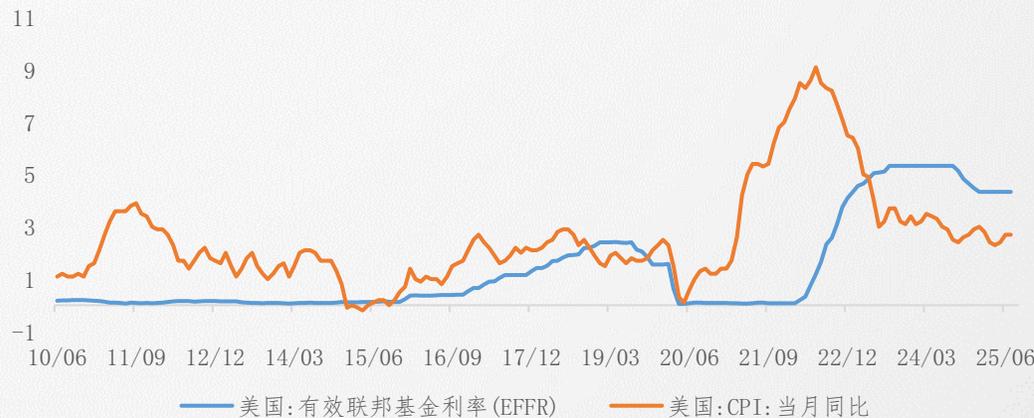
美元实际利率



美债收益率及长短利差



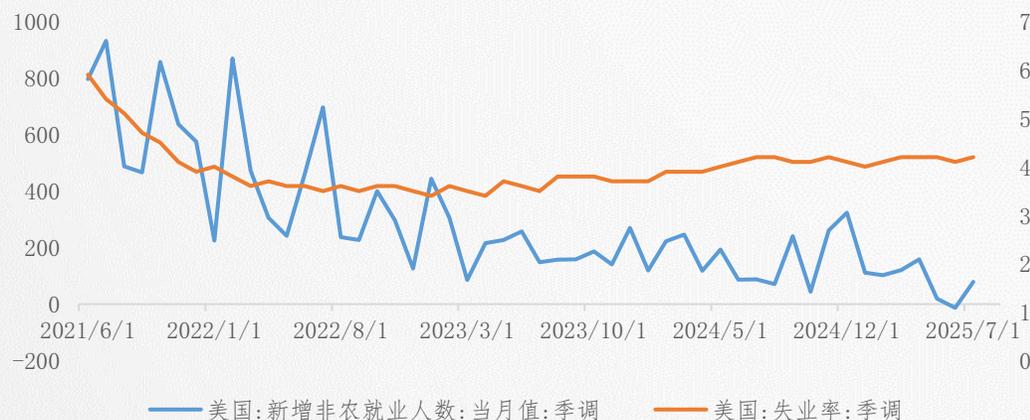
美国基准利率与通胀





3.2 美国经济数据 - 8月非农爆冷再推升降息预期

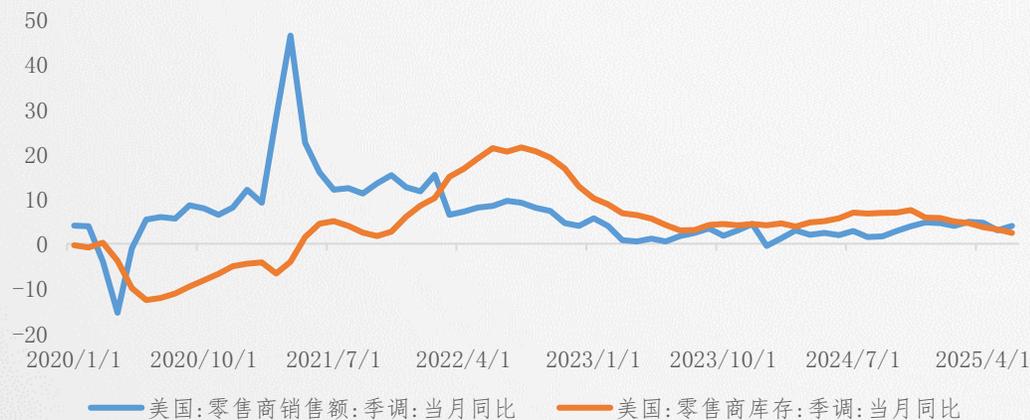
美国就业人数



美国市场信心指数



美国社会零售额与库存



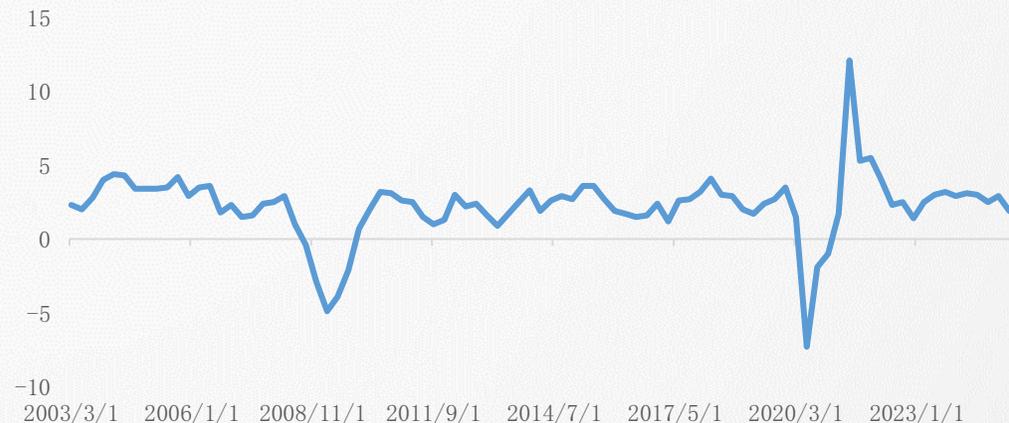


3.2 美国经济数据

欧美央行总资产（百万美元）



美国:GDP:不变价:支出法:当季同比



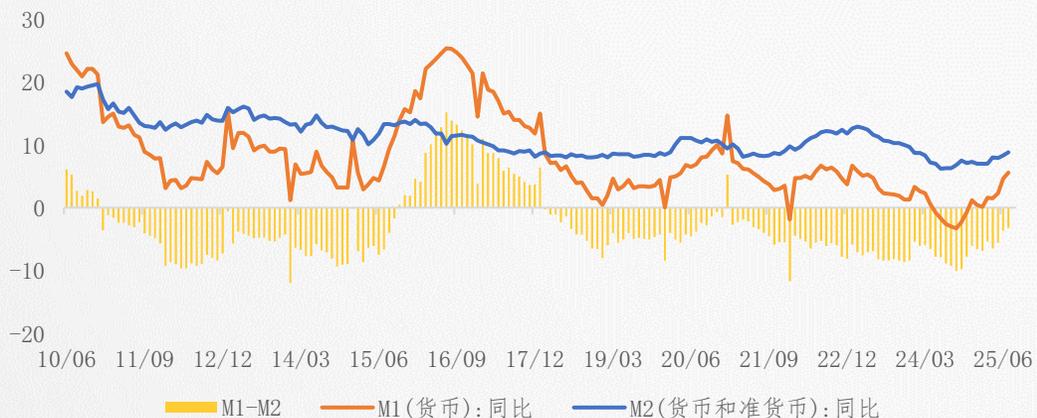
美国股指收盘价



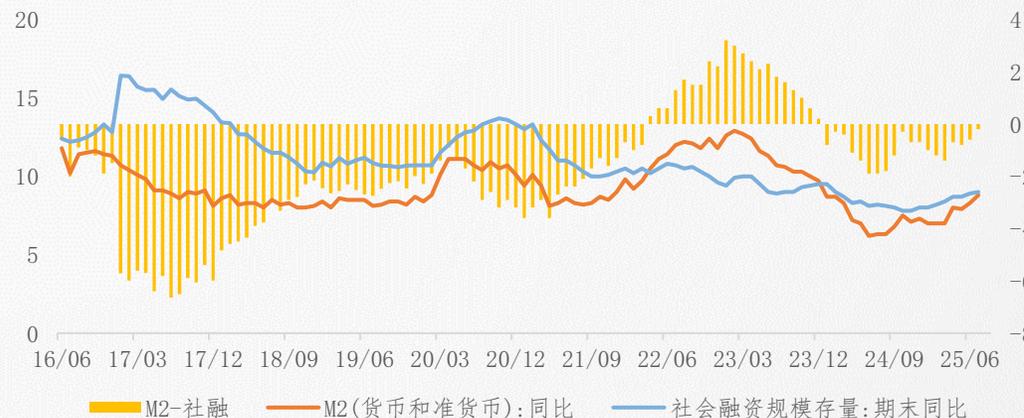


3.3 中国经济数据 - 7月新增贷款转负

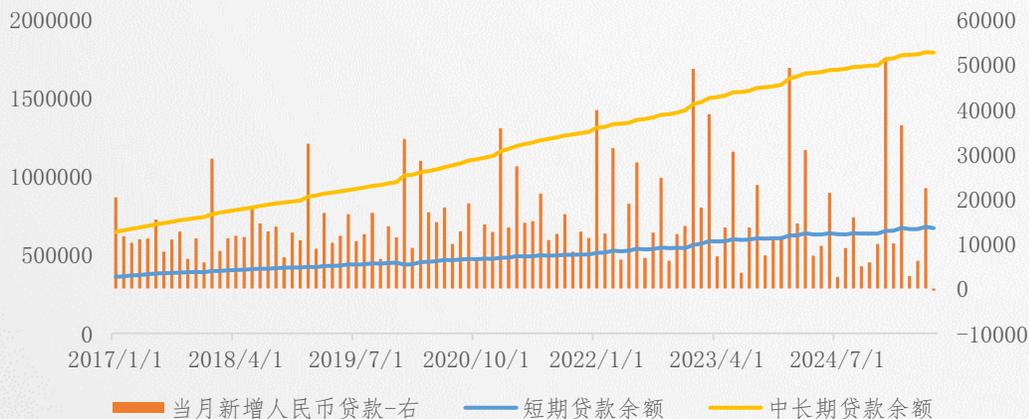
中国M1、M2增速



中国M2与社融增速



中国金融机构贷款



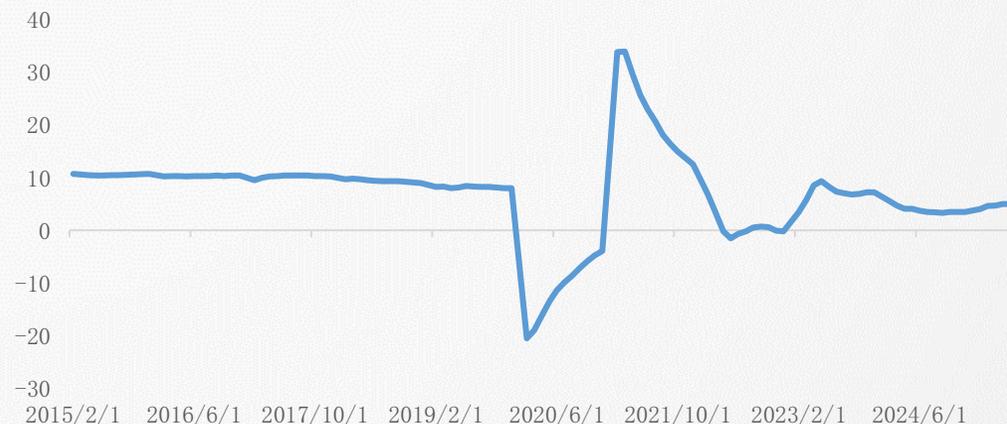


3.3 中国经济数据 - PMI略高于荣枯线

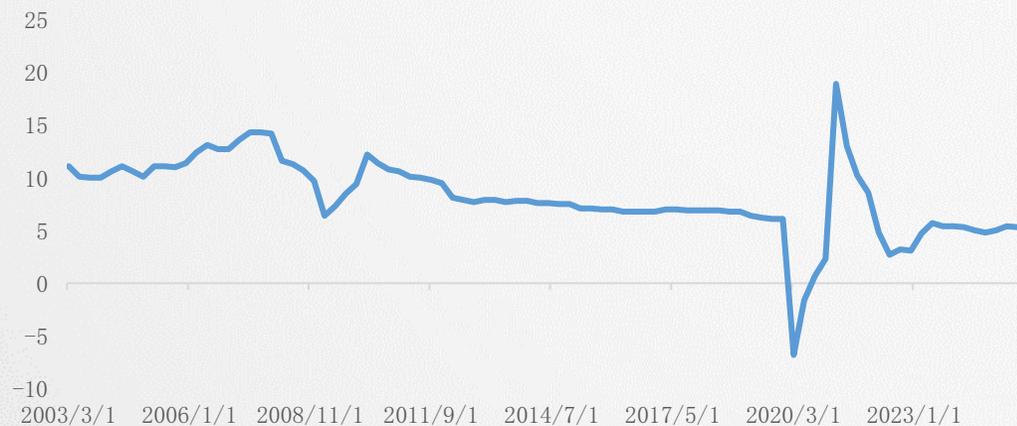
中美欧制造业前瞻指数



社会消费品零售总额:累计同比



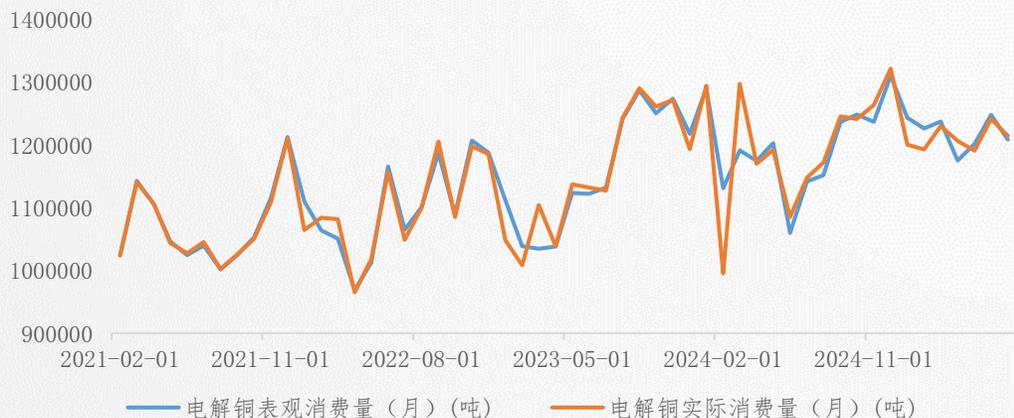
中国:GDP:累计同比



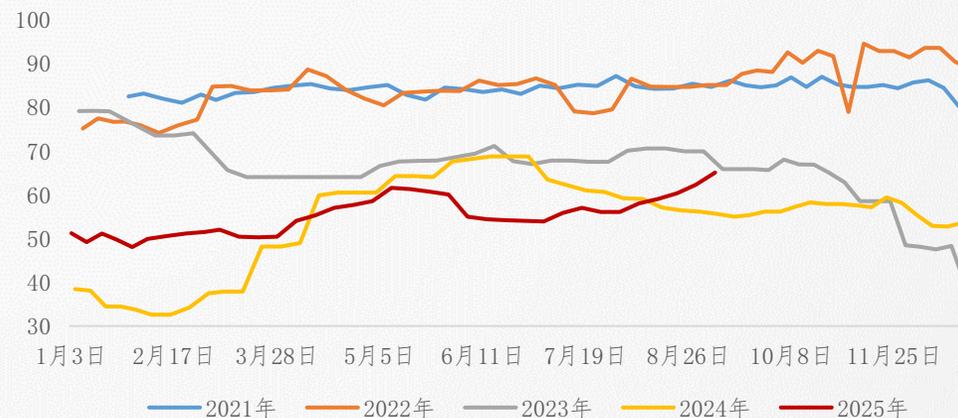


3.4 中国铜下游消费数据 - 电网、新能源托底

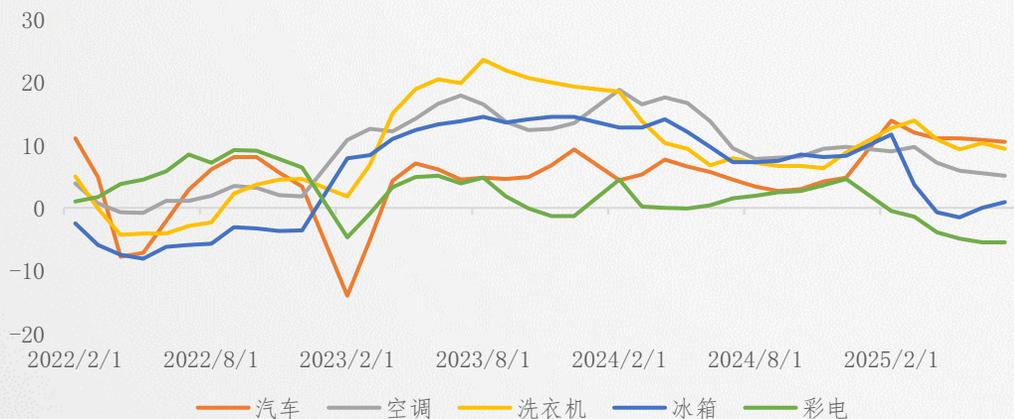
电解铜月度需求



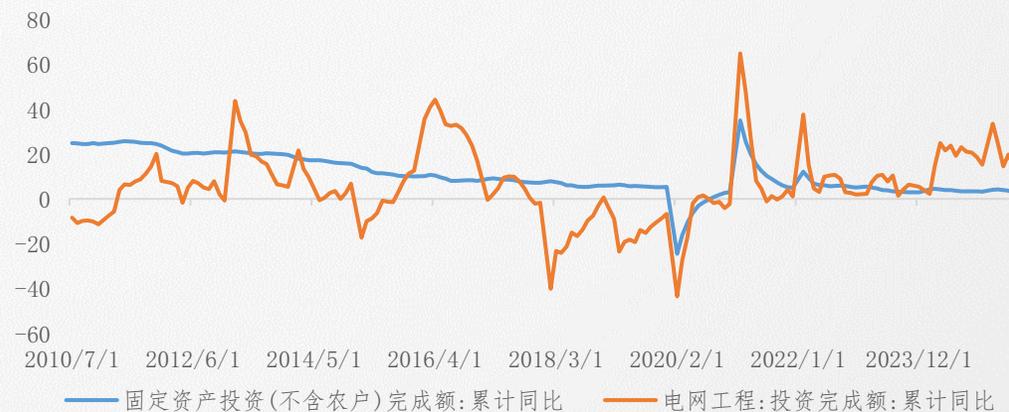
铜箔开工率



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。

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。