

旺季去库力度略显不足，沪铜价格短期回归基本面

通惠期货研发部

李英杰

从业编号: F03115367

投资咨询: Z0019145

手机: 18516056442

liyingjie@thqh.com.cn

孙皓

从业编号: F03118712

投资咨询: Z0019405

sunhao@thqh.com.cn

www.thqh.com.cn

一、日度市场总结

铜期货市场数据变动分析

主力合约与基差:

沪铜主力合约价格（SHFE）9月8日报79650元/吨，较9月5日小幅回落370元。其中升水铜升水从9月2日的285元/吨降至9月8日的190元/吨，平水铜升水亦从75元/吨降至60元/吨，现货市场交投情绪降温。LME现货贴水延续扩大态势，0-3月贴水从9月2日的67.16美元/吨进一步走阔至68.04美元/吨，海外现货端压力不减。

持仓与成交:

SHFE库存9月8日环比减少2125吨至15.58万吨，近两周去库速度放缓。LME库存9月8日报1.89万吨，周内小幅减少1吨，整体维持低位震荡。COMEX库存环比增加2601短吨至30.53万短吨，海外隐性库存攀升对铜价构成压制。

产业链供需及库存变化分析

供给端:

铜精矿供应保持宽松，中国8月铜矿砂进口同比增7.2%至275.9万实物吨，1-8月累计进口同比增7.9%。但精铜进口量环比下降11.46%至42.5万吨，反映出进口利润压缩与国内高铜价抑制需求。再生铜政策调整导致黄铜带加工成本上升，加工费上调至1500元/吨，短期再生铜供应扰动或加剧冶炼端成本压力。

需求端:

需求疲软态势延续，8月铜板带开工率仅环比微增0.25个百分点至65.87%，低于市场预期1.05个百分点。家电、光伏等终端订单走弱叠加高铜价抑制采购，下游企业原料备货意愿低迷。SMM调研显示，9月铜板带开工率预计仅小幅回升至65.94%，旺季需求复苏力度偏弱。

库存端:

国内显性库存压力初显，SMM全国主流地区铜库存9月8日环比增0.63万吨至14.69万吨，主要因进口货源集中到货。SHFE库存虽连续两周下降，但降幅收窄至1.35%，进口窗口阶段性打开后未来两周预计继续累库。LME库存维持历史低位但边际去库停滞，海外需求疲软导致隐性库存压力向显性转移。

市场小结

短期铜价或维持高位震荡，但上方压力渐显。供给端铜矿供应充裕但再生铜政策扰动增加成本支撑，需求端家电及光伏需求疲软压制补库动能，宏观层面美国非农数据不及预期强化经济放缓担忧，而美联储降息预期升温

对风险资产形成多空交织。后续仍旧需要关注国内电解铜的现货采买补库力度，以及9月议息会议最终结果。

二、产业链价格监测

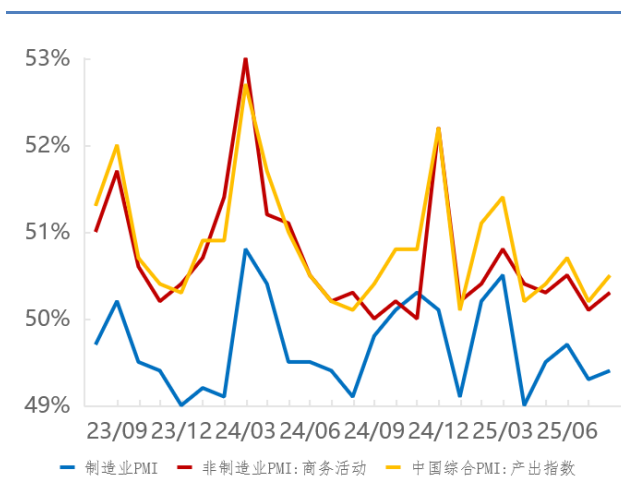
	数据指标	2025-09-08	2025-09-05	2025-09-02	变化	变化率	走势	单位
现货(升贴水)	SMM: 1#铜	80,000	80,090	80,230	-90	-0.11%		元/吨
	升水铜	190	260	285	-70	-26.92%		元/吨
	平水铜	60	70	75	-10	-14.29%		元/吨
	湿法铜	-30	-10	-20	-20	-200.00%		元/吨
	LME (0-3)	-81	-68	-67	-13	-19.15%		美元/吨
价格	SHFE	79,650	80,020	79,840	-370	-0.46%		元/吨
	LME	9,907	9,865	9,892	42	0.42%		美元/吨
库存	LME	18,926	18,927	19,829	-1	-0.01%		吨
	SHFE	155,825	157,950	158,375	-2,125	-1.35%		吨
	COMEX	305,779	305,345	302,744	434	0.14%		短吨

三、产业动态及解读

- 09月08日：【SMM铜库存快讯】截至9月8日，SMM全国主流地区铜库存环比增加0.63万吨至14.69。据SMM了解，本周库存增长主要由于进口货源集中到货，国产少量到货，展望后续，SMM预计进口货源继续到货，铜价高位运行下游消费减弱，预计铜库存将环比小幅增加。
- 09月08日：【SMM快讯进口铜】据海关总署数据显示，8月中国进口未锻造铜及铜材42.5万吨，较7月份48万吨减少5.5万吨，环比减少11.458%。
- 09月08日：【海关总署】2025年8月中国进口铜矿砂及其精矿275.9万实物吨，同比增加7.2%，环比增加7.8%；1-8月中国累计进口铜矿砂及其精矿2005.4万实物吨，累计同比增加7.9%。
- 09月08日：据SMM了解，由于再生铜市场政策出现调整，黄铜带企业的生产成本随之上升，企业普遍上调加工费以转嫁压力。以江西地区为例，主流H65黄铜带加工费已回升至1500元/吨附近。
- 09月08日：据SMM了解，2025年8月SMM铜板带企业开工率为65.87%，环比微增0.25个百分点，同比下降5.36个百分点。8月国内铜板带开工率虽实现环比小幅增长，但实际表现与预期存在差距，较预期水平低1.05个百分点，整体运行未达前期预判。铜板带订单增长不及预期，除受季节性淡季影响导致需求不足、终端家电与光伏等领域需求疲软外，8月下旬铜价重心上抬使得下游制造企业采购意愿明显下降，对订单形成压制；同时，再生铜市场政策调整后，部分企业面临再生铜原料供应紧张局面，原料获取难度加大且采购成本同步上升，也进一步拖累了开工率。

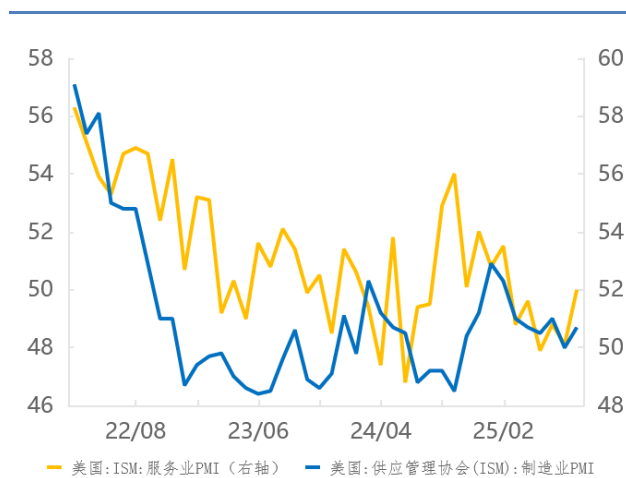
四、产业链数据图表

图1：中国PMI



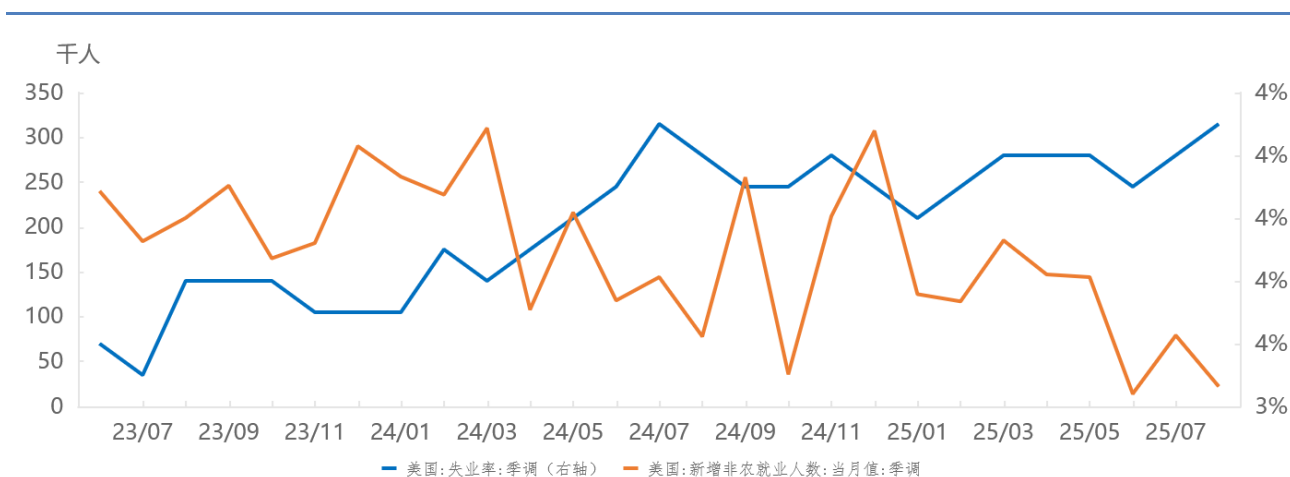
数据来源：iFinD、通惠期货研发部

图2：美国PMI



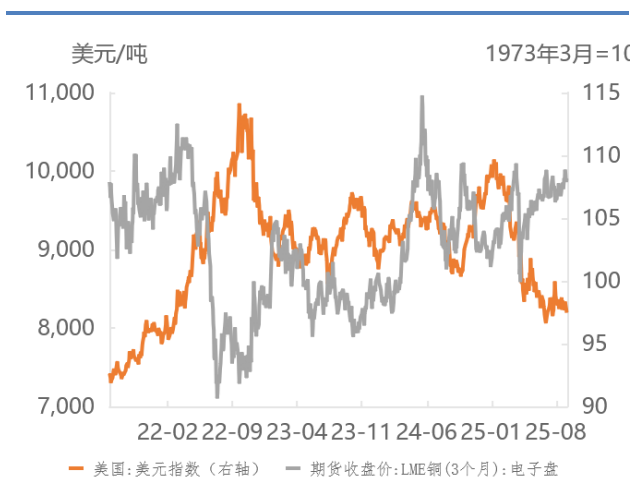
数据来源：iFinD、通惠期货研发部

图3：美国就业情况



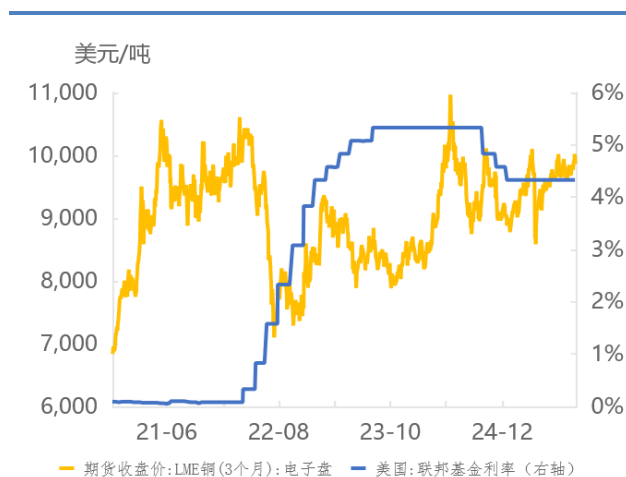
数据来源：iFinD、通惠期货研发部

图4：美元指数及LME铜价相关性



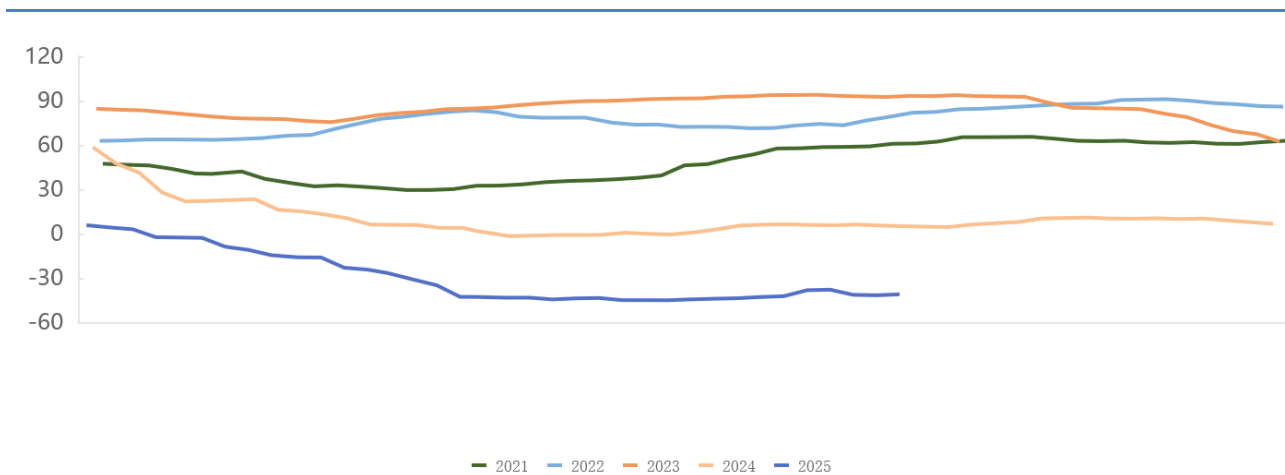
数据来源：iFinD、通惠期货研发部

图5：美国利率及LME铜价相关性



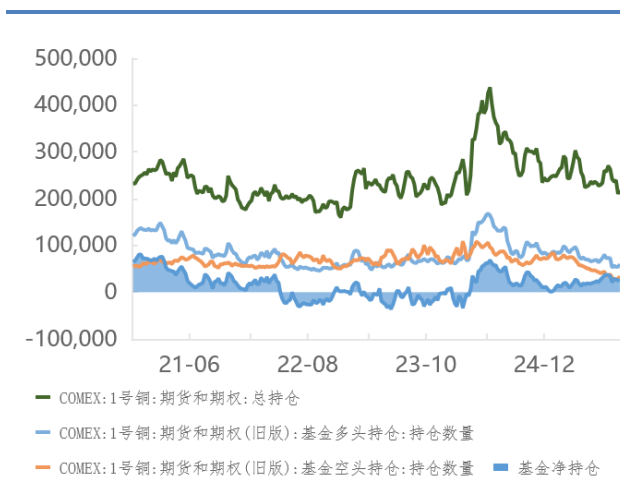
数据来源：iFinD、通惠期货研发部

图6: TC加工费 (美元/吨)



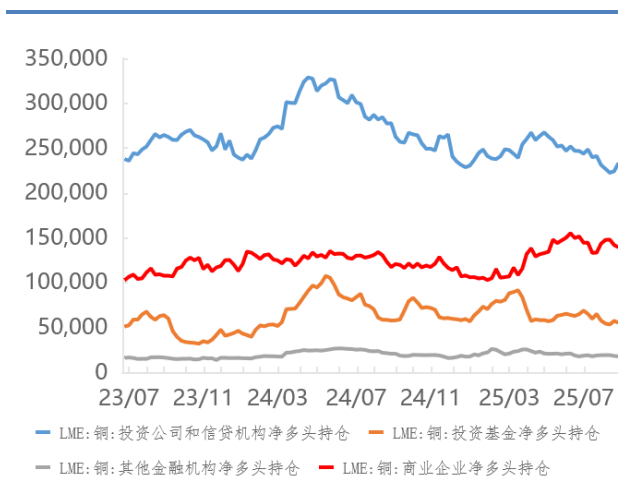
数据来源: iFinD、通惠期货研发部

图7: CFTC铜持仓情况



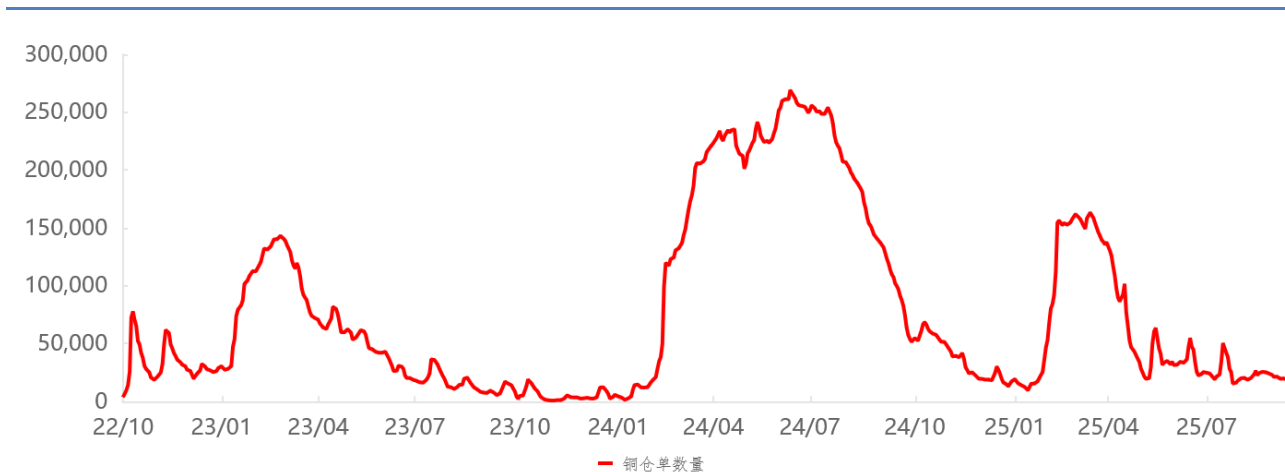
数据来源: iFinD、通惠期货研发部

图8: LME铜各类净多持仓分析



数据来源: iFinD、通惠期货研发部

图9: 沪铜仓单量(吨)



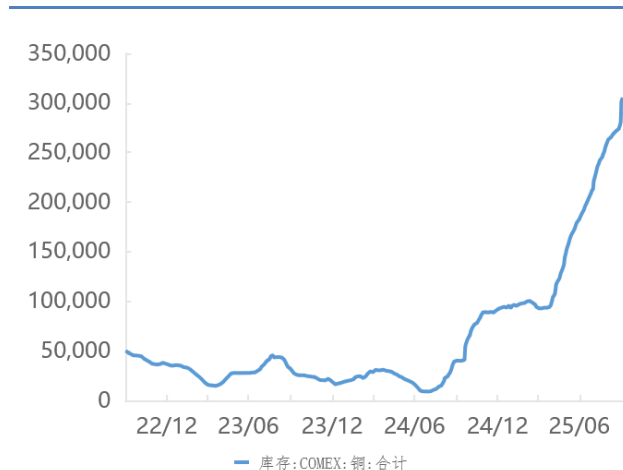
数据来源: iFinD、通惠期货研发部

图10: LME铜库存变化(吨)



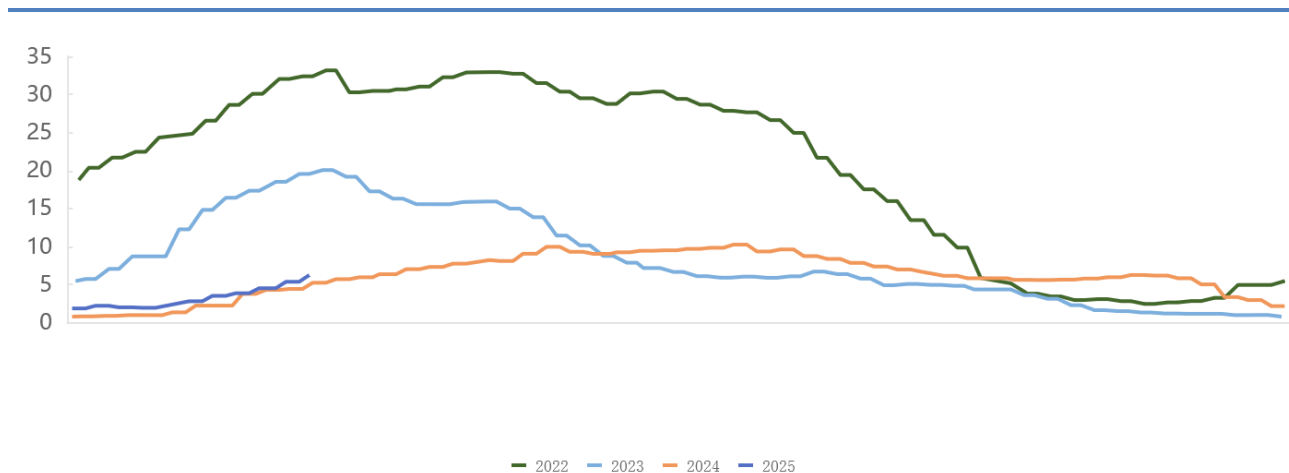
数据来源: iFinD、通惠期货研发部

图11: COMEX铜库存变化(短吨)



数据来源: iFinD、通惠期货研发部

图12: SMM社会库存(万吨)



数据来源: iFinD、通惠期货研发部

分析师承诺

本报告由人工智能综合公开信息生成，经分析师（或研究团队）审慎核对与修订，确保研究结论独立、客观地反映本人（或团队）的专业观点。在此郑重声明，本人（或团队）未因本报告内容、观点而获取任何额外报酬。

免责声明

尽管本报告经人工校验以降低偏差风险，但其基础内容源于AI算法生成，与传统人工撰写存在本质差异，不排除存在逻辑疏漏或信息滞后的可能。在任何情况下，本文推送内容、观点仅供参考，推送内容或所表达的意见并不当然的构成任何投资建议，投资者据此投资，风险自担。

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。

咨询热线:021-68864915

地址:上海市浦东新区陆家嘴西路 99 号万向大厦 7 楼

邮编:200120

电话:021-68866986 传真:021-68866985

附录：大模型推理过程

好的，首先我需要分析用户提供的铜期货市场数据和相关资讯，然后按照指定的结构输出分析结果。用户要求将内容分为三个部分：铜期货市场数据变动分析、产业链供需及库存变化分析、价格走势判断。

首先看数据部分。在铜期货市场数据变动分析中，主力合约与基差方面，SHFE价格从8日的79650元/吨降至5日的80020元/吨，到2日为79840元/吨，整体小幅回落。基差方面，升水铜、平水铜和湿法铜的升贴水均呈现下降趋势，特别是湿法铜贴水扩大，显示出现货市场承压。持仓与成交方面，LME库存变化不大，但SHFE库存持续下降，而COMEX库存有所增加，这可能反映不同市场的供需差异。

接下来是产业链供需及库存变化分析。供给端：8月中国进口铜矿砂同比增加7.2%，显示原料供应充足，但进口未锻造铜环比减少11.46%，可能反映国内需求减弱。国内方面，再生铜政策调整导致黄铜带企业成本上升，加工费提高。需求端：铜板带开工率环比微增但仍低于预期，家电、光伏等领域需求疲软，高铜价抑制采购意愿。库存端：SMM全国库存环比增加，进口货源持续到货，预计库存将继续小幅累积，而SHFE库存连续下降但速度放缓，LME库存微降。

价格走势判断需要考虑供给增加、需求疲软以及宏观因素。美国非农数据不及预期，经济担忧情绪可能压低铜价，但美联储可能的降息预期提供一定支撑。综上，预计未来一两周铜价高位震荡，区间在78500-80500元/吨之间。

需要注意不要引用其他公司的观点，避免使用序号和Emoji，语言简洁，数据引用带日期。检查是否所有数据和资讯都被合理利用，例如海关数据、库存变化、再生铜政策影响等。最后确保各部分逻辑清晰，分析准确。