

避险需求与供应缺口共振，电解铜仍在市场高位维持强势

- 铜产业链周度数据报告
2025年10月14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：美联邦政府停摆推升避险需求，贵金属拉升同步推动有色金属；国庆节期间，美国政府宣布停摆，并且由于两党多次未能达成共识，后期存在政府部门永久性裁员的可能，这也推升了市场对于信用货币风险的对冲需求，金银价格大幅走高，而由此衍生的“预防性降息”可能也从利率预期角度进一步推升金属价格，9月FOMC会议纪要显示现在美联储官员对于接下来的降息幅度存在明显分歧。

铜精矿：印尼矿难问题持续发酵；自由港位于印尼的铜矿发生矿难后，自由港宣布“不可抗力”后不再执行四季度销售合同，铜矿全年供需或有紧平衡转向短缺，直接推升了铜价的上行。

电解铜：再生供应紧张，国内反内卷限制远期供应预期；SMM数据显示，9月国内电解铜产量为112.1万吨，环比下降4.31%，预计10月产量仍将环比下降3%-4%，同时废铜当前供应偏紧，整体供应难言宽松；与此同时，中国有色金属工业协会已高度重视铜冶炼的“内卷”问题，提出严控铜冶炼产能扩张的具体建议，2025年四季度或会出现电解铜小幅缺口。

下游需求：开工率下滑，国内电解铜累库；国庆长假影响，下游开工率有所下滑；不过当前铜价持续上涨，直接抑制下游消费，10月白电排产总量同比下降9.9%，其中空调下降约18%。

市场小结：

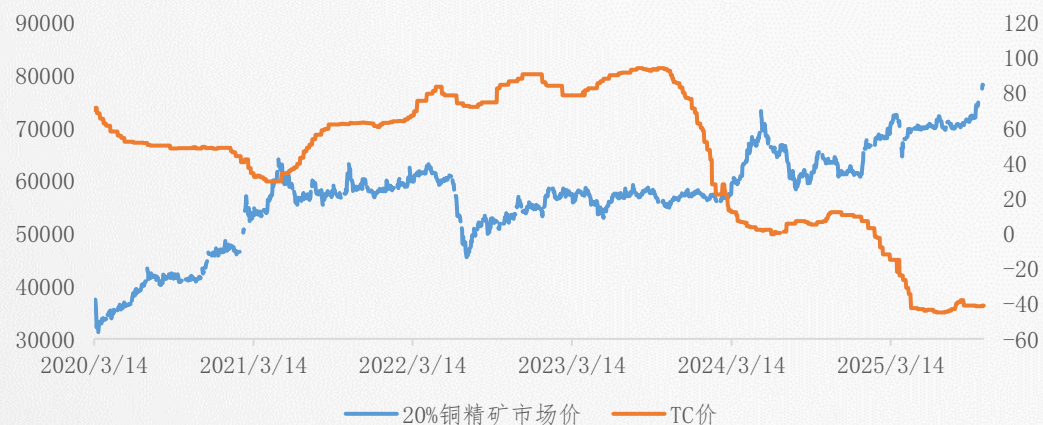
当前正处国庆节后，国庆假期外盘有色金属价格大幅上涨，美国政府停摆带来的避险需求与印尼矿难导致的供应紧缺在全球电解铜市场中形成共振，铜价当前位于85000点附近波动。我们认为，当前电解铜市场面临的是真实的美国政治动荡与全球供给短缺，在这两个因素没有出现反转之前，轻易不要选择看空铜价，虽然在近日关税问题重回市场，但是“TACO”交易的逻辑仍旧生效，不排除清明节行情重演。对于后市，我们认为当前价格已处高位，但是仍旧不可轻易看空，若想介入，可轻仓作为长期配置。

一、电解铜市场价格

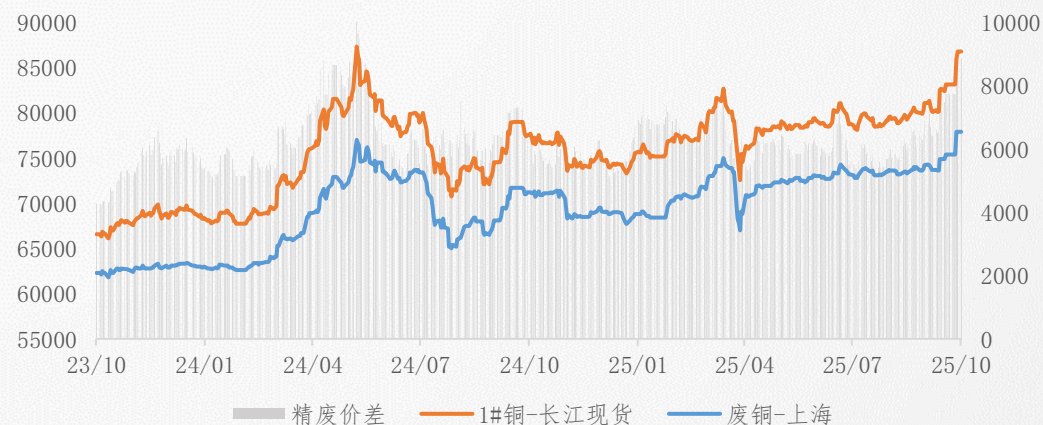


1.1 电解铜上游市场价格 – 印尼事件持续推升矿价

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 – 铜矿事件成为主导

沪铜期现价格



外盘铜期货价



洋山保税区对LME溢价



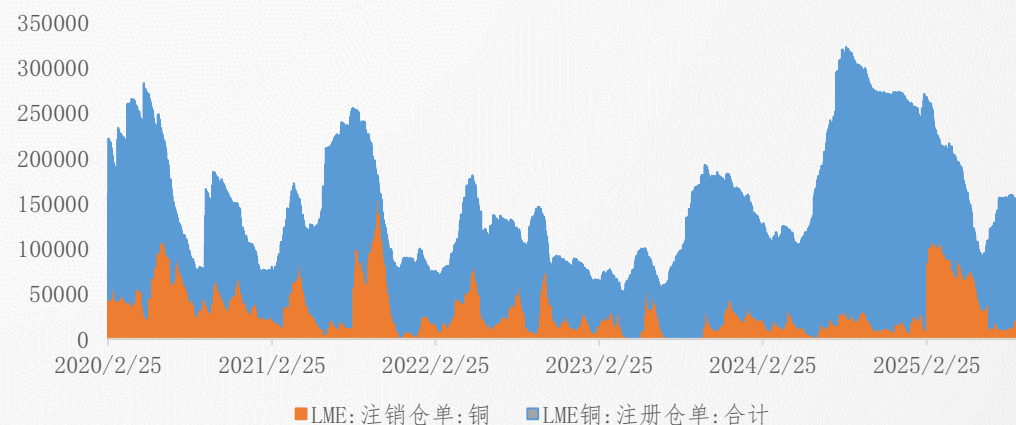


1.3 外盘铜持仓数据 – 海外多头投机度持续提升

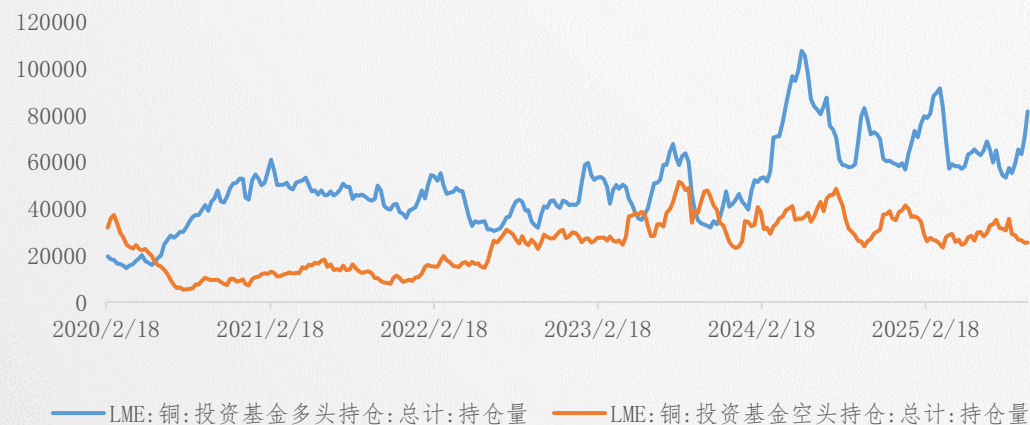
海外交易所库存合计



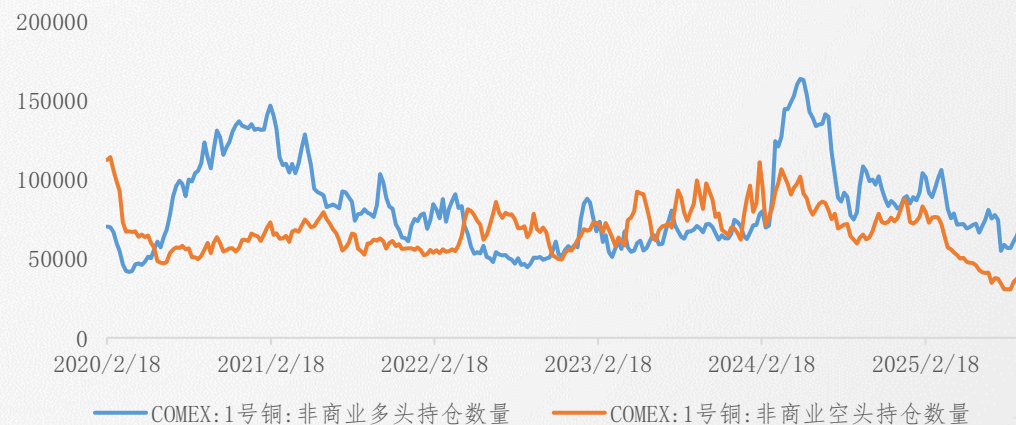
LME铜仓单构成



LME铜基金持仓



COMEX铜非商业持仓

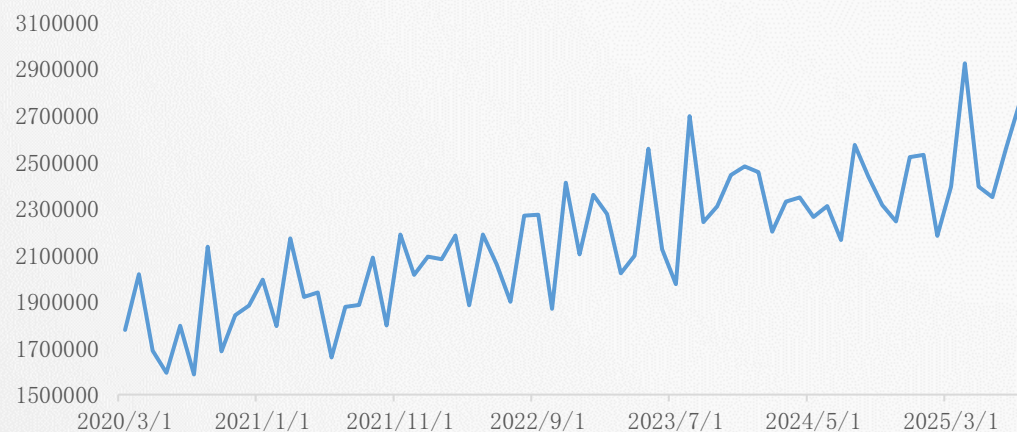


二、电解铜生产与库存

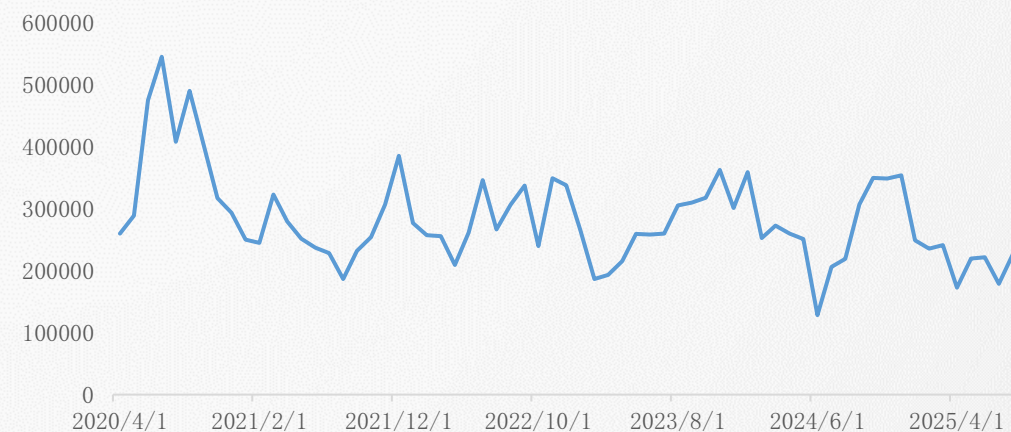


2.1 电解铜上游供应

铜精矿净进口量



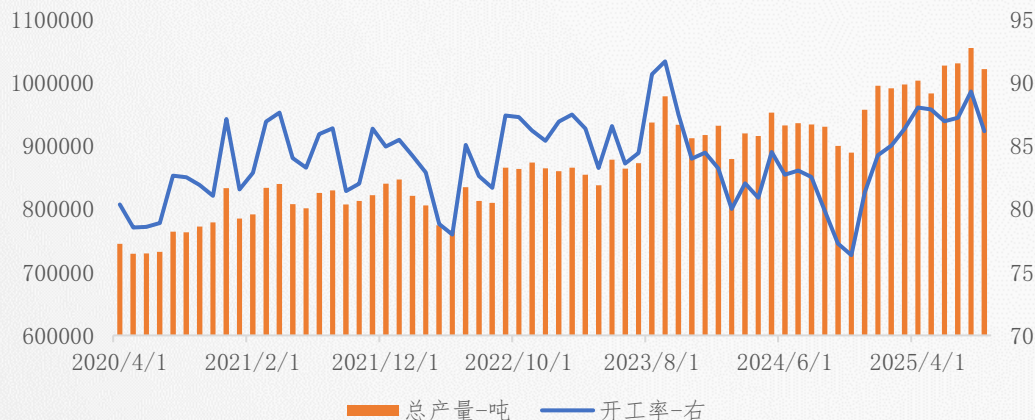
电解铜净进口量



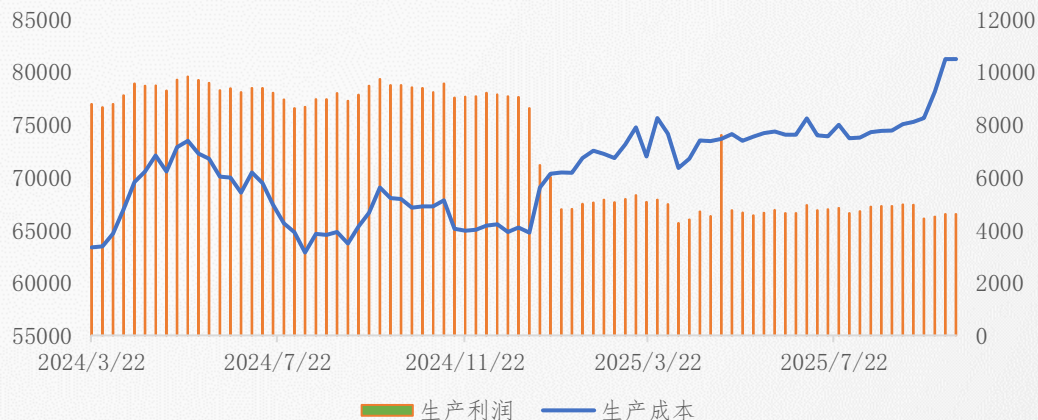


2.2 电解铜生产与库存

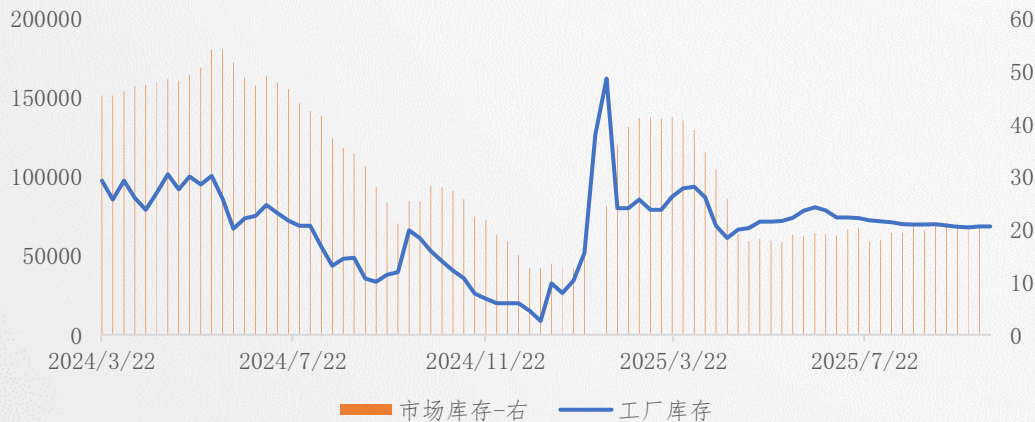
电解铜月度产量与开工率



电解铜生产成本与利润（元/吨）



电解铜周度库存（吨）

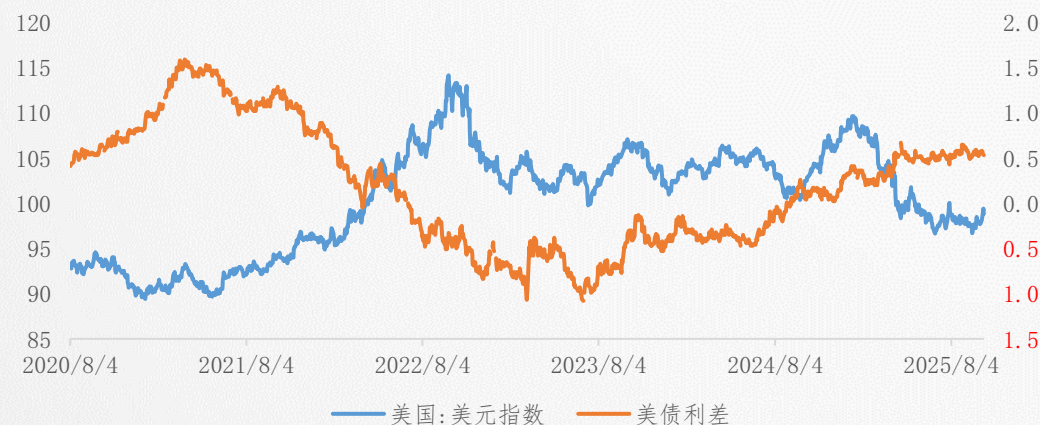


三、宏观数据与下游消费

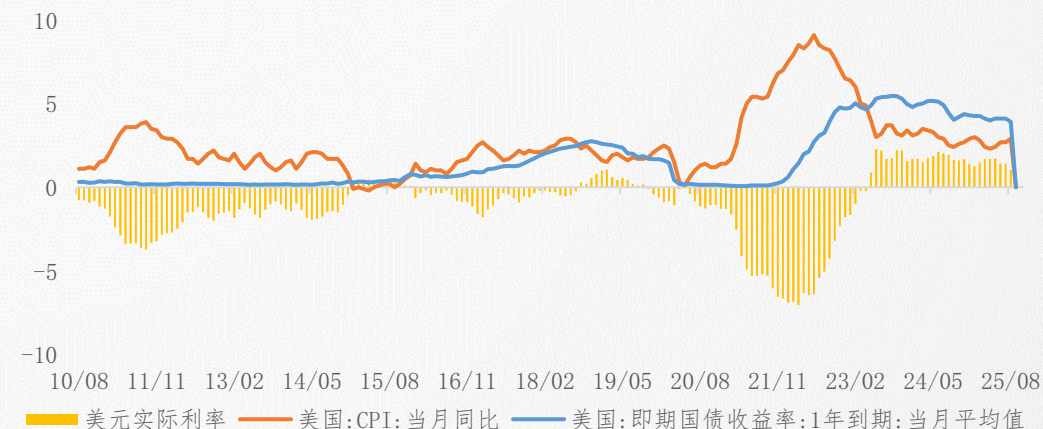


3.1 美元指数与美债利率

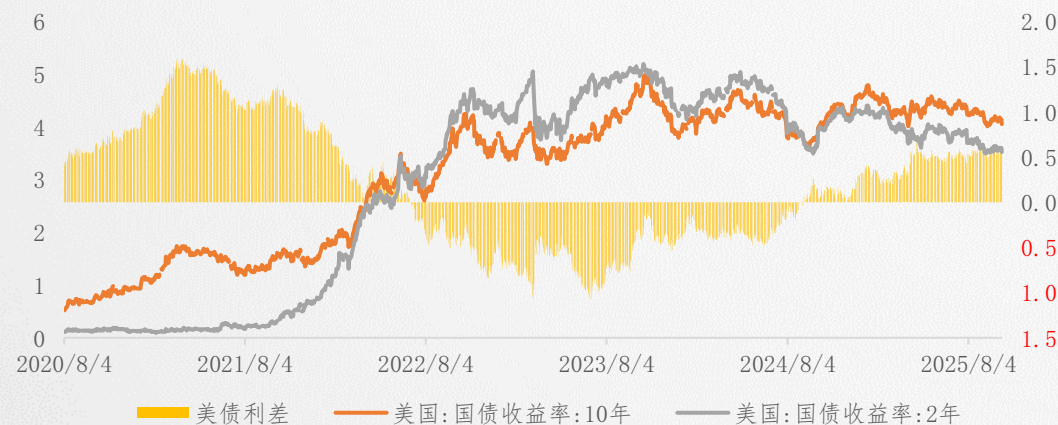
美元指数与美债长短利差



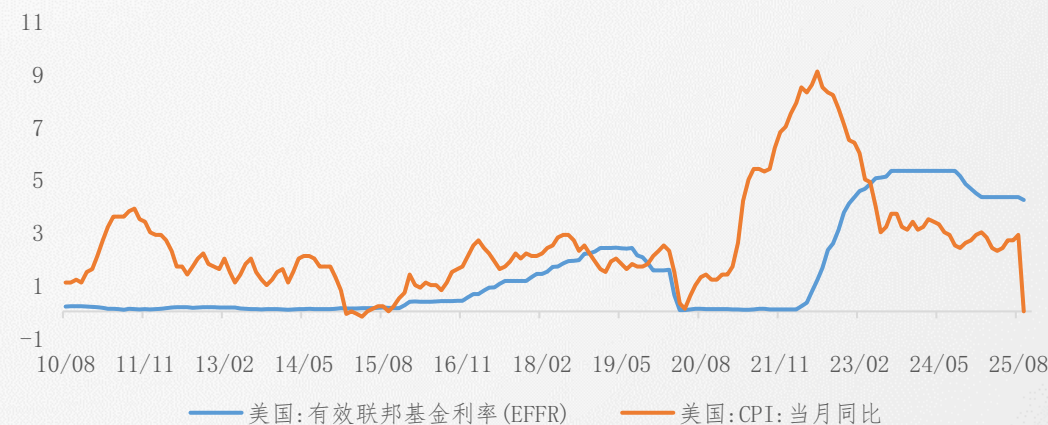
美元实际利率



美债收益率及长短利差



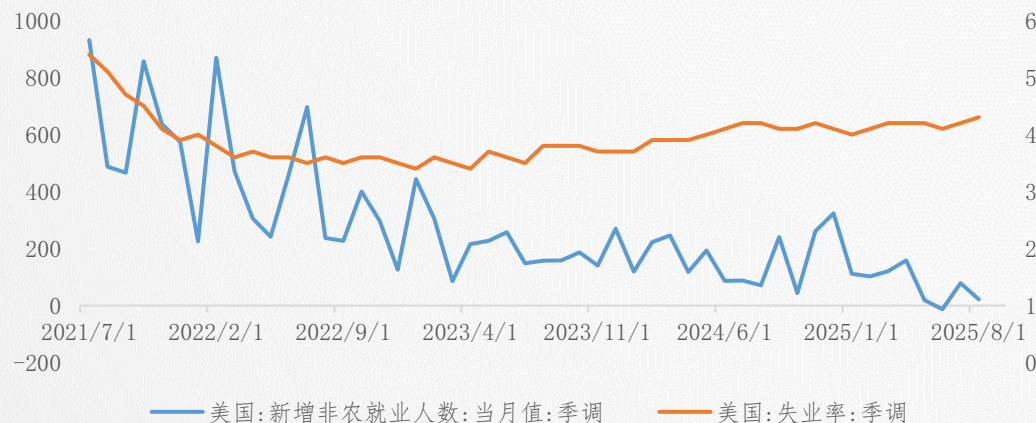
美国基准利率与通胀



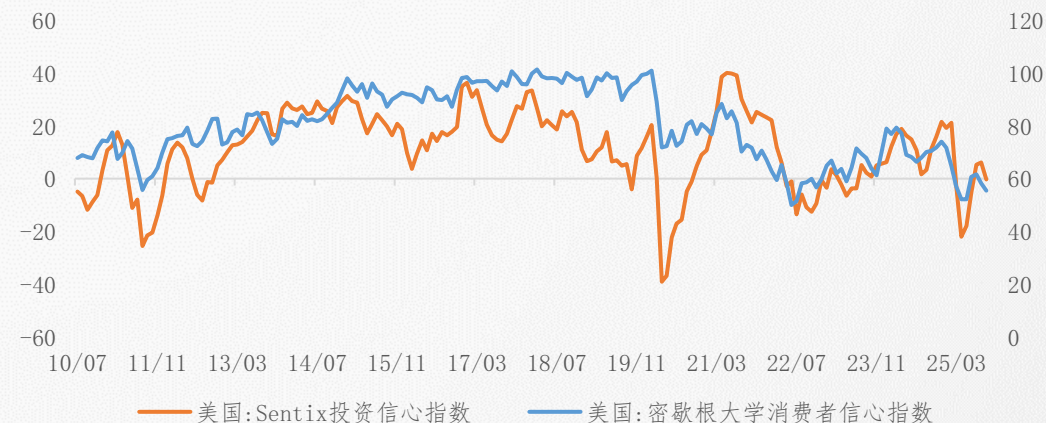


3.2 美国经济数据

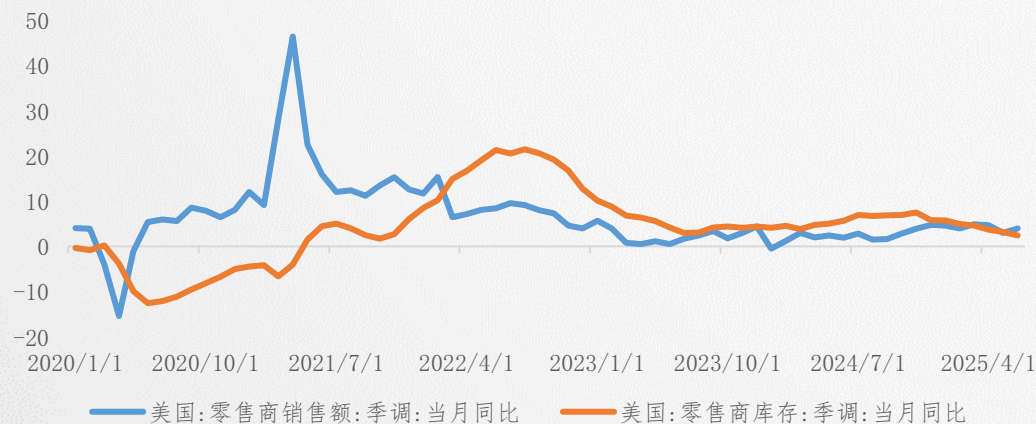
美国就业人数



美国市场信心指数



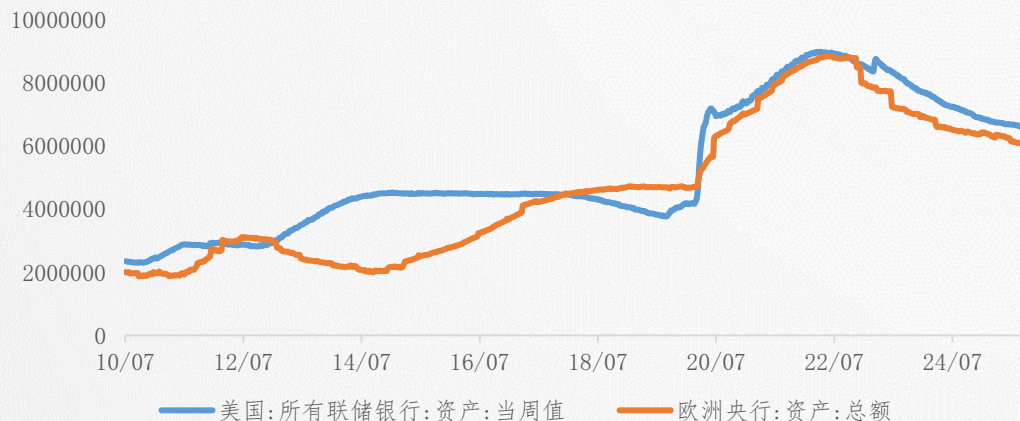
美国社会零售额与库存



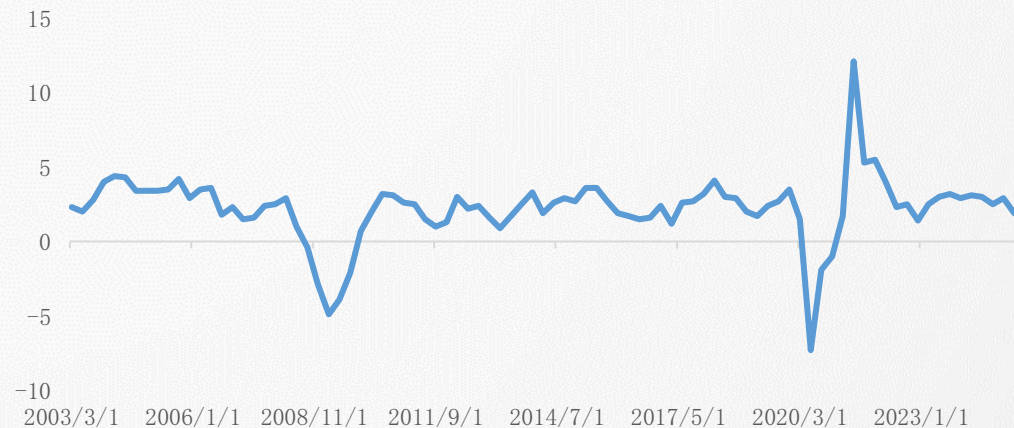


3.2 美国经济数据

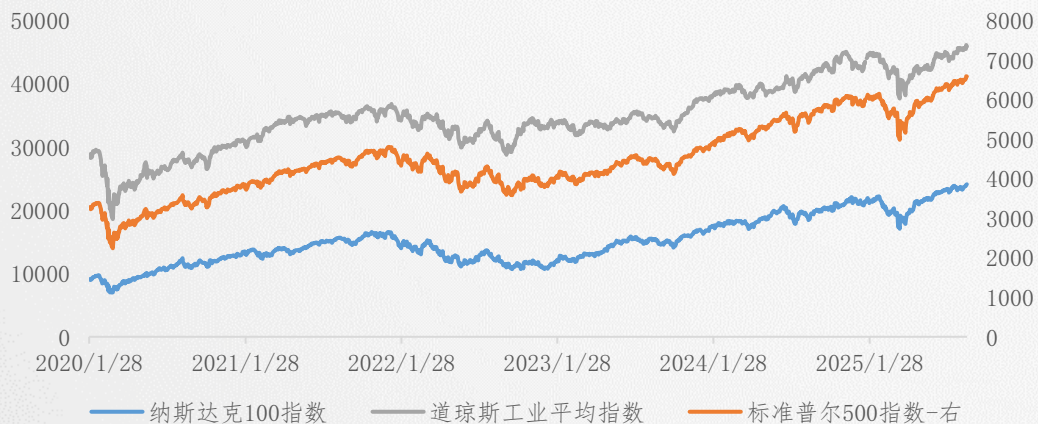
欧美央行总资产（百万美元）



美国:GDP: 不变价: 支出法: 当季同比



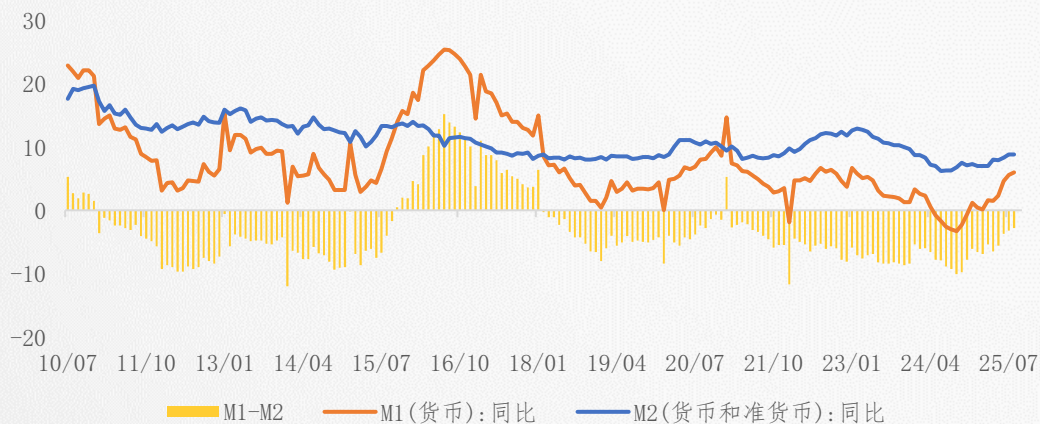
美国股指收盘价



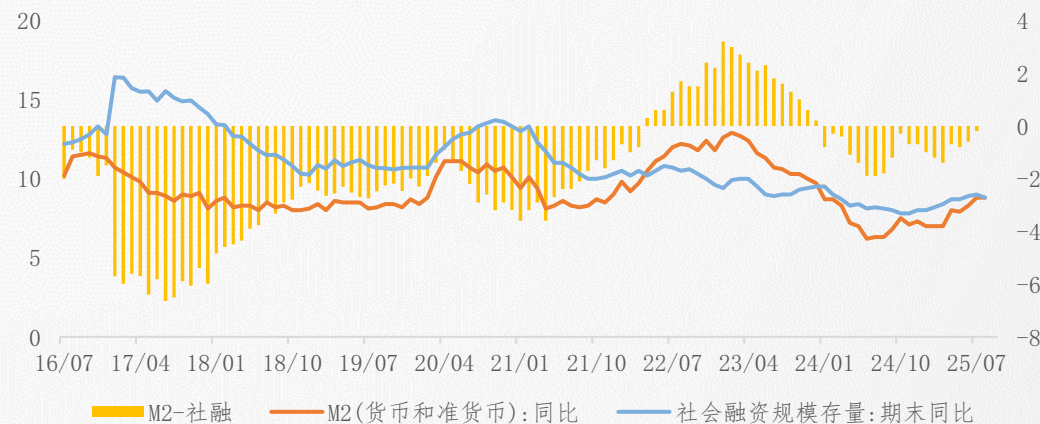


3.3 中国经济数据 – 7月新增贷款转负

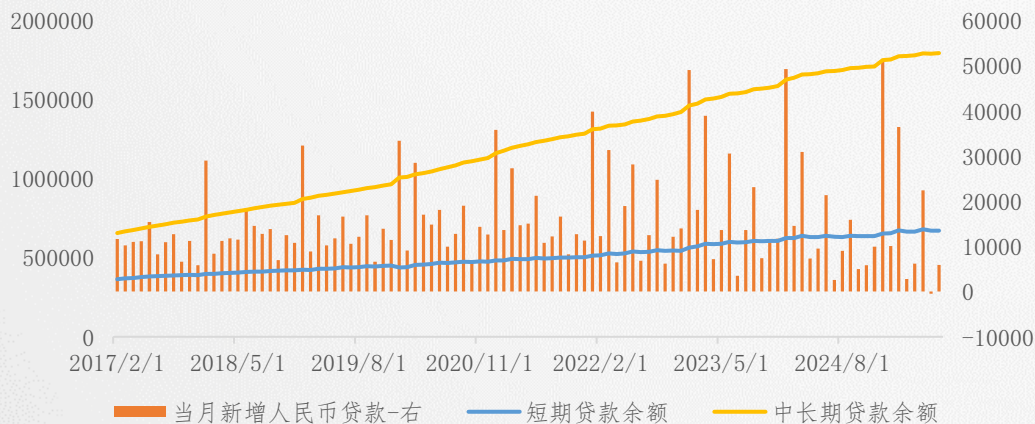
中国M1、M2增速



中国M2与社融增速



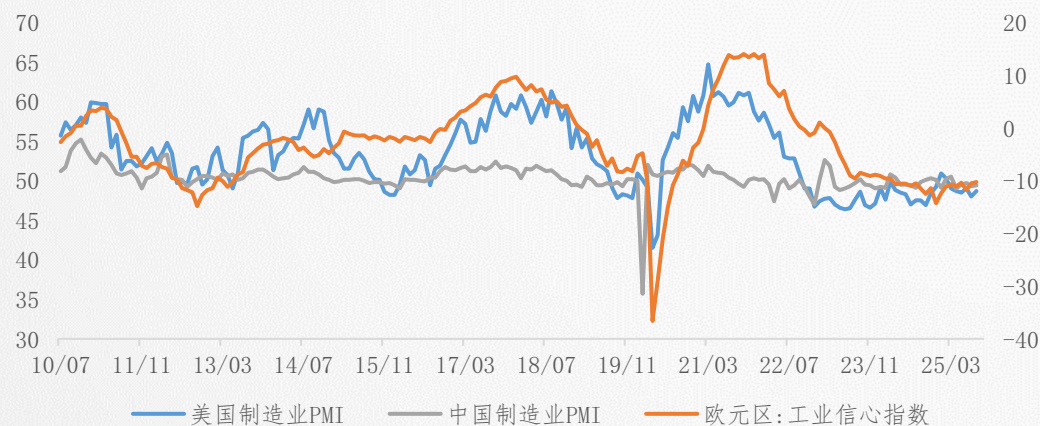
中国金融机构贷款



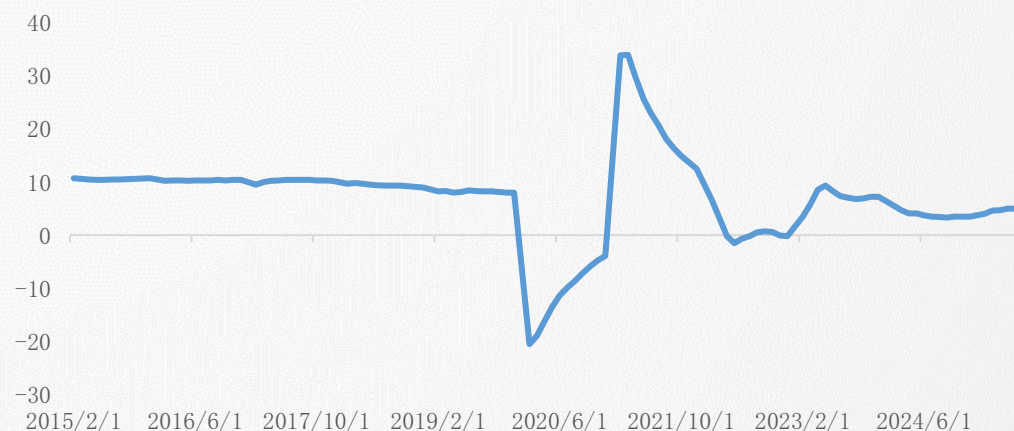


3.3 中国经济数据 – PMI略高于荣枯线

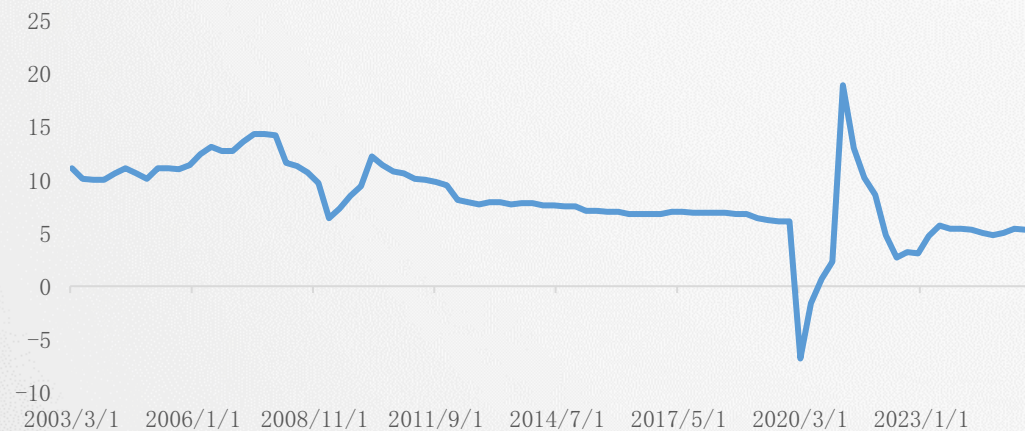
中美欧制造业前瞻指数



社会消费品零售总额:累计同比



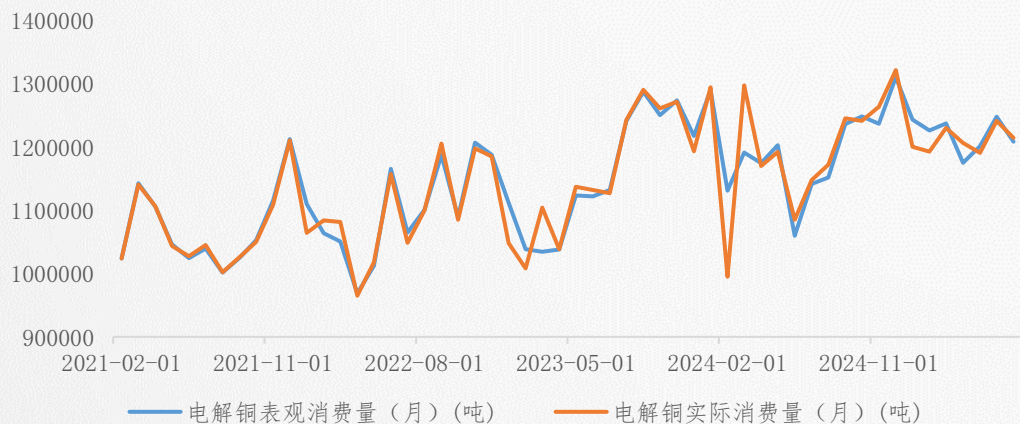
中国:GDP:累计同比



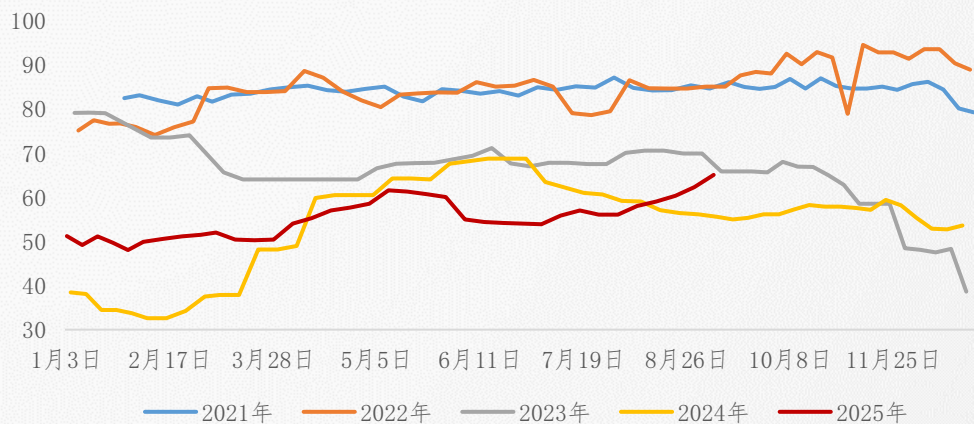


3.4 中国铜下游消费数据－电网、新能源托底

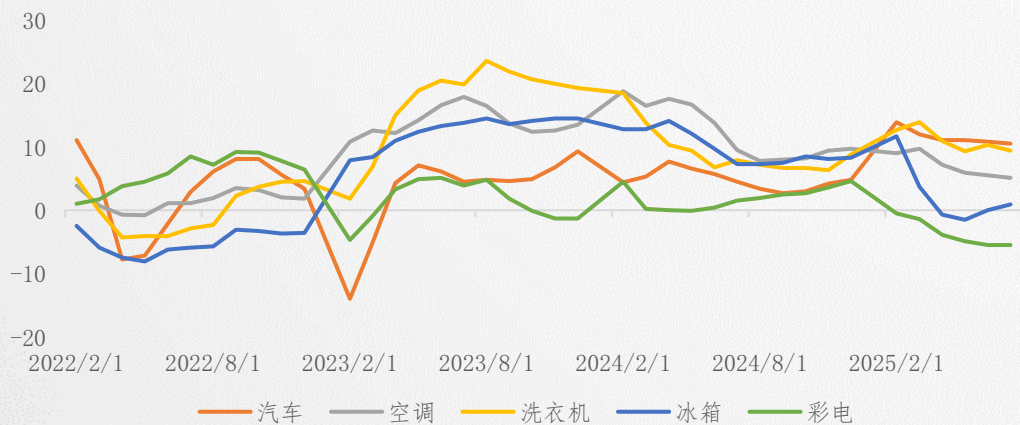
电解铜月度需求



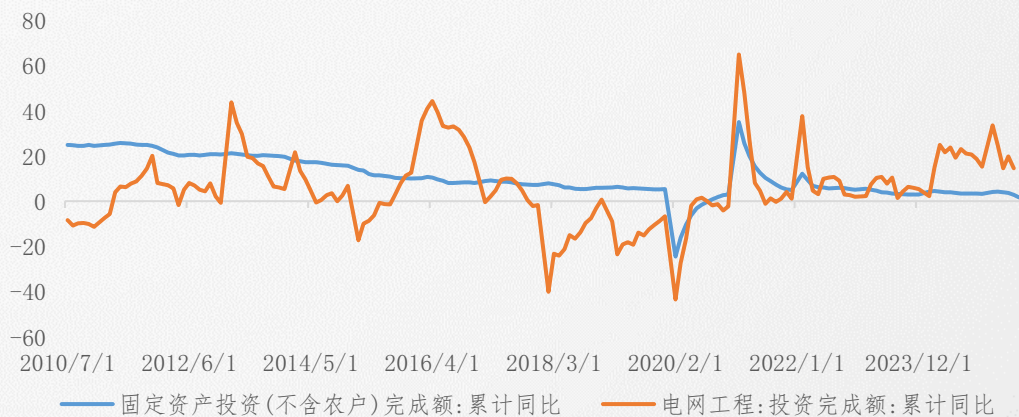
铜箔开工率



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。