

铜价高位徘徊消化强劲预期，兑现结果决定下一步方向抉择

- 铜产业链周度数据报告
2025年10月20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：海外流动性与中美关税问题的重要节点；美国联邦政府已经停摆近三周，美联储主席鲍威尔近期暗示美联储可能停止缩表，政策方向转向“有节制的宽松”，既需要避免通胀预期抬头，也寄希望于通过资产负债表操作避免流动性紧张；与此同时，中美双方均有放风本月月底韩国APEC峰会中两方领导人的会谈，随着关税斗争的展期到期日，中美关系也带来了宏观层面潜在的转折点。

铜精矿：Grasberg的停产夯实了年内的供需缺口；目前印尼Grasberg铜矿的停产已经褪去了市场热度，但是自由港取消四季度销售合同的影响仍旧存在，四季度全球铜元素由紧平衡转向供不应求的边际变化坐实，铜价的底部支撑进一步增强。

电解铜：废铜成本抬升，隐性库存开始显现；SMM数据，9月中国电解铜产量环比下降5.05万吨，降幅4.31%，当前TC价格维持-40以下低位，四季度需要重点关注冶炼厂现金流；而9月新推出的招商引资政策使得企业使用废铜的成本抬升，精废价差持续缩窄，而高铜价也增强了铜的投机需求，所说四季度理论上供不应求，但是铜价的持续上涨也将大量隐性库存转为显性库存，除LME略有去库外，美国与中国市场显性库存均有增长。

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：

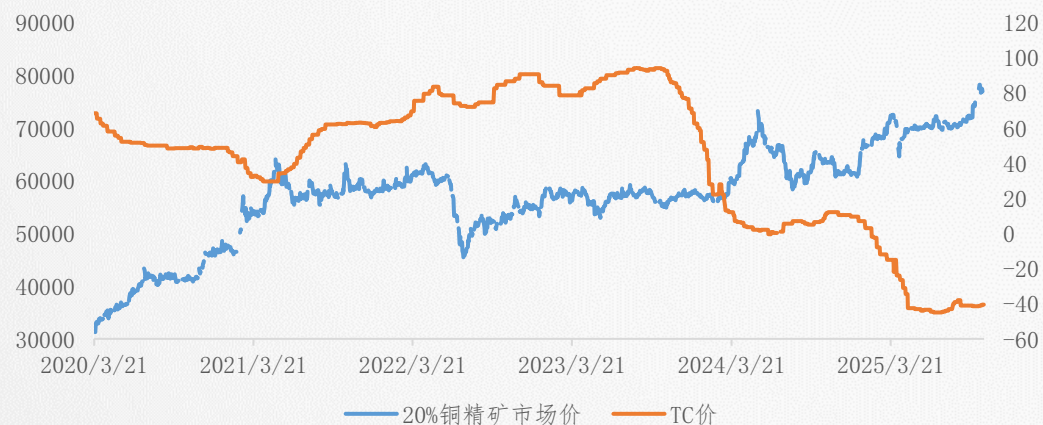
上周全球有色贵金属市场经历了短暂的“疯狂”，当前市场位置或超前计价了相当一部分预期，铜价在85000点维持不断徘徊上方的抛压也有所现象，追随行情的风险较高；后续更多需要关注预期之外的部分，首先就是即将兑现的中美两国元首见面，能否见面以及见面效果都将从宏观与贸易需求两方面同时造成实质影响，其次便是高铜价对下游采买是否会形成负反馈，抑制采买需求。

一、电解铜市场价格

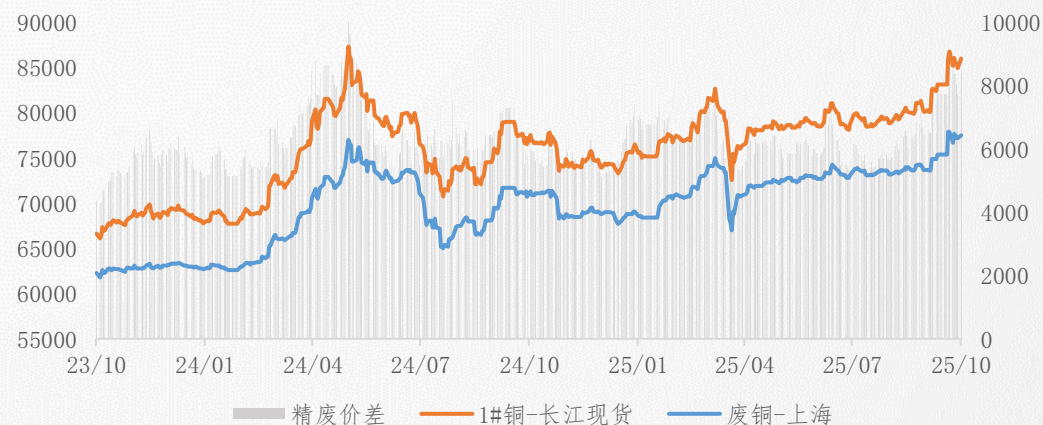


1.1 电解铜上游市场价格 – 印尼事件持续推升矿价

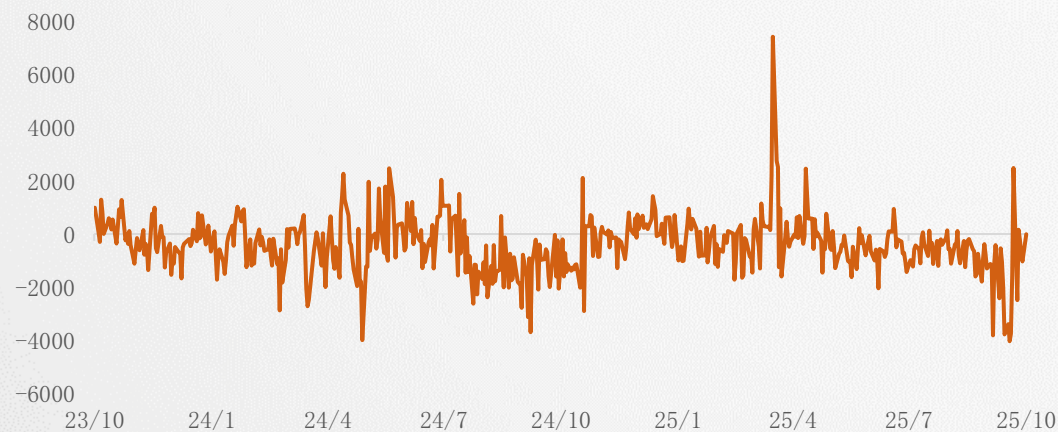
20%铜精矿与TC（右）



精废铜现货价格



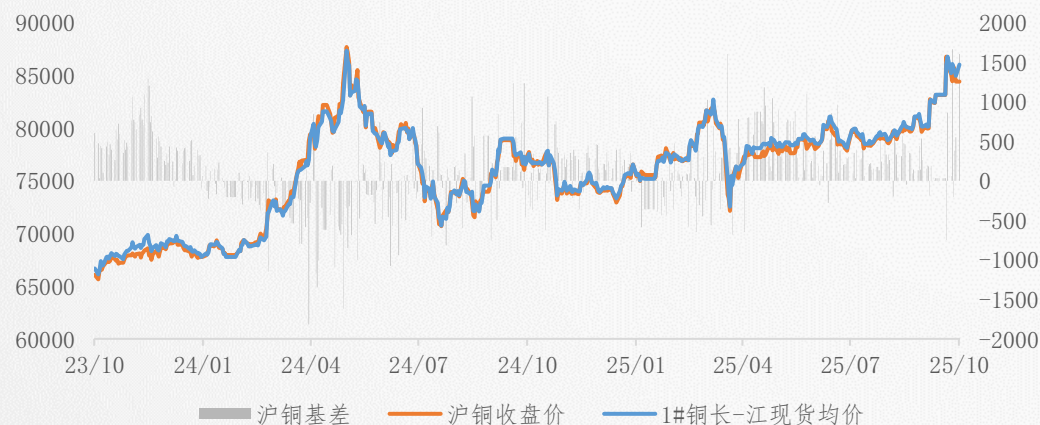
铜进口利润



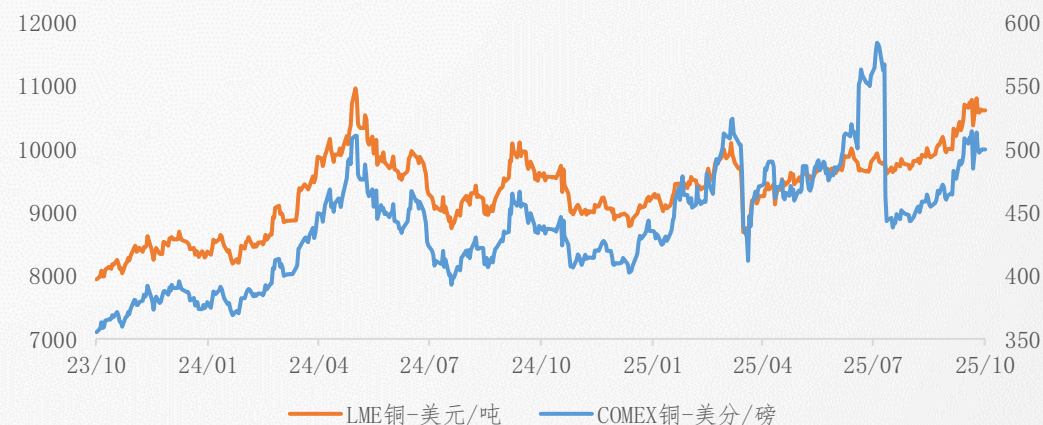


1.2 电解铜期现市场价格 – 铜矿事件成为主导

沪铜期现价格



外盘铜期货价



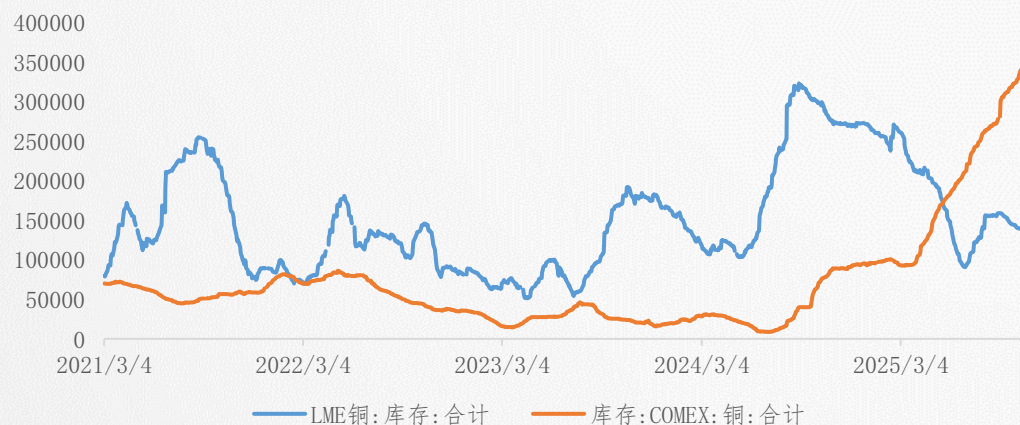
洋山保税区对LME溢价



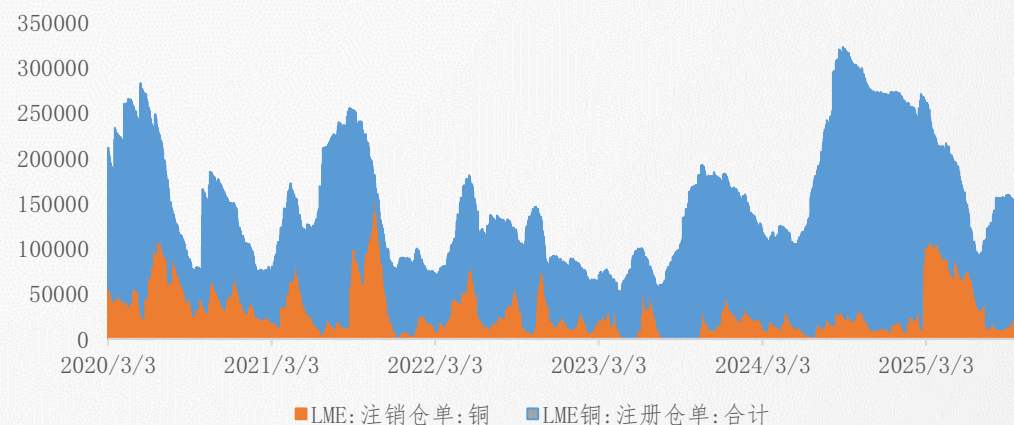


1.3 外盘铜持仓数据 – 海外多头投机度持续提升

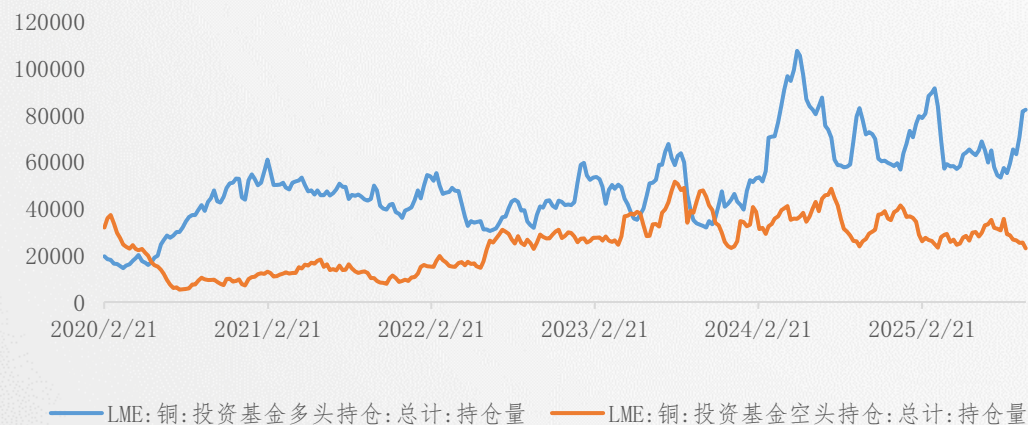
海外交易所库存合计



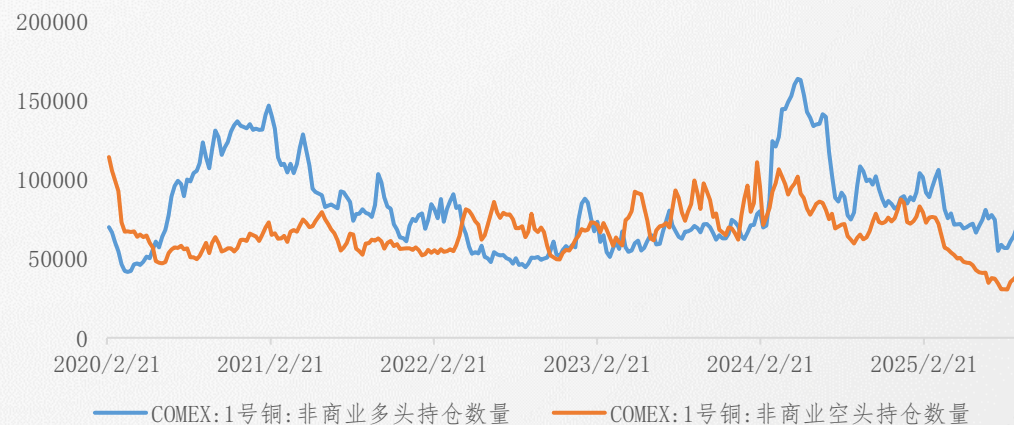
LME铜仓单构成



LME铜基金持仓



COMEX铜非商业持仓

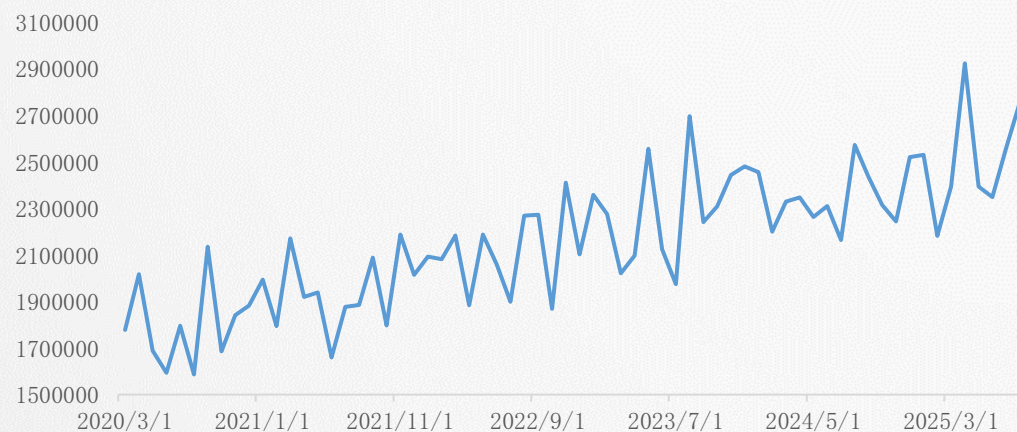


二、电解铜生产与库存

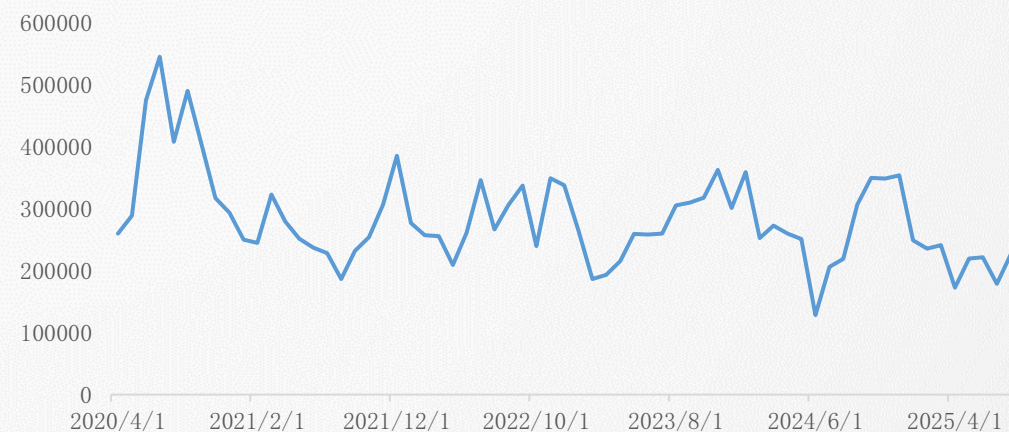


2.1 电解铜上游供应

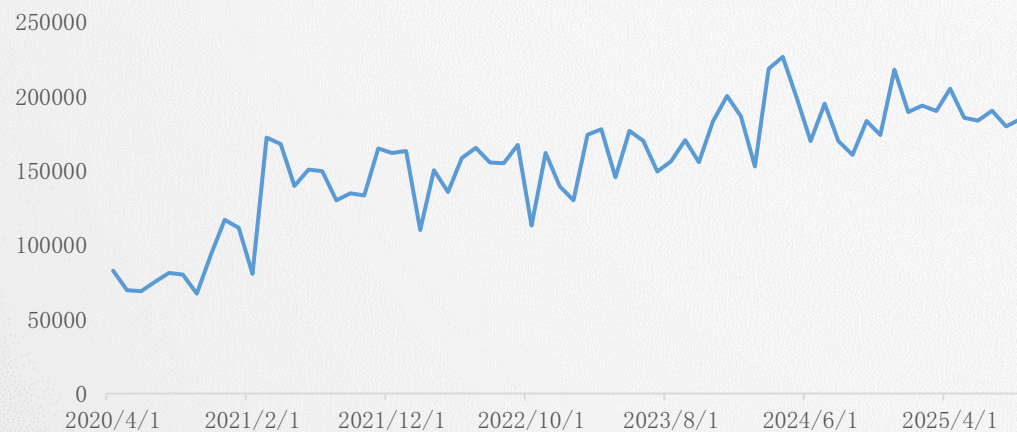
铜精矿净进口量



电解铜净进口量



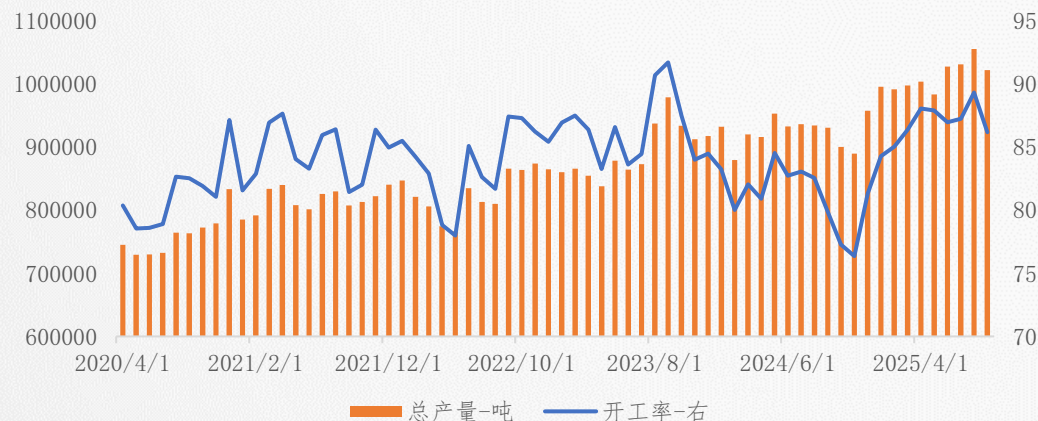
废铜净进口量



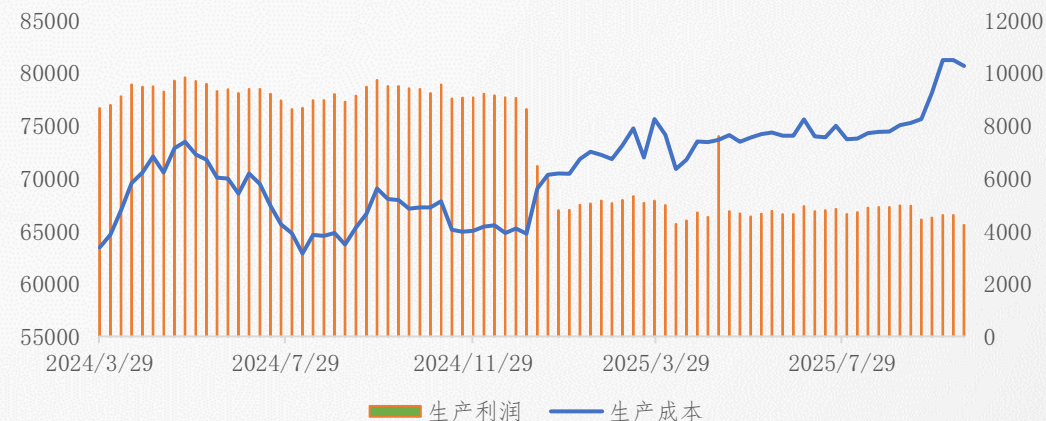


2.2 电解铜生产与库存

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

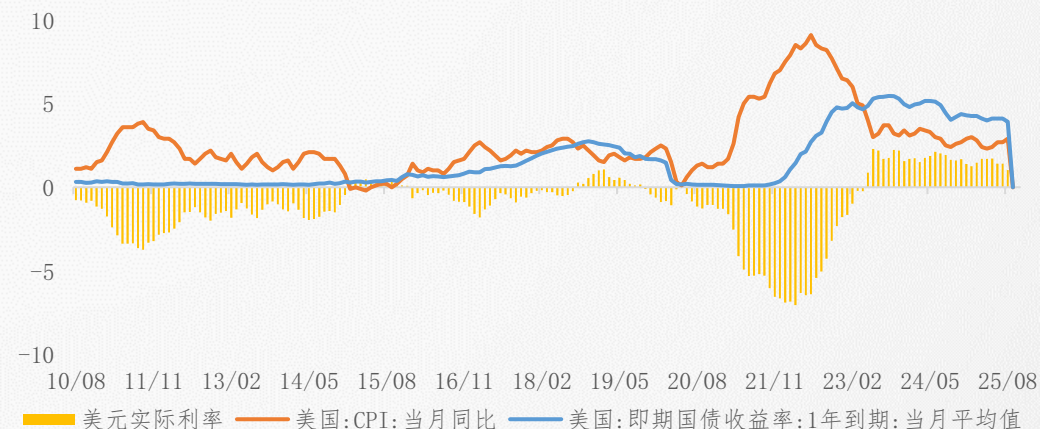


3.1 美元指数与美债利率

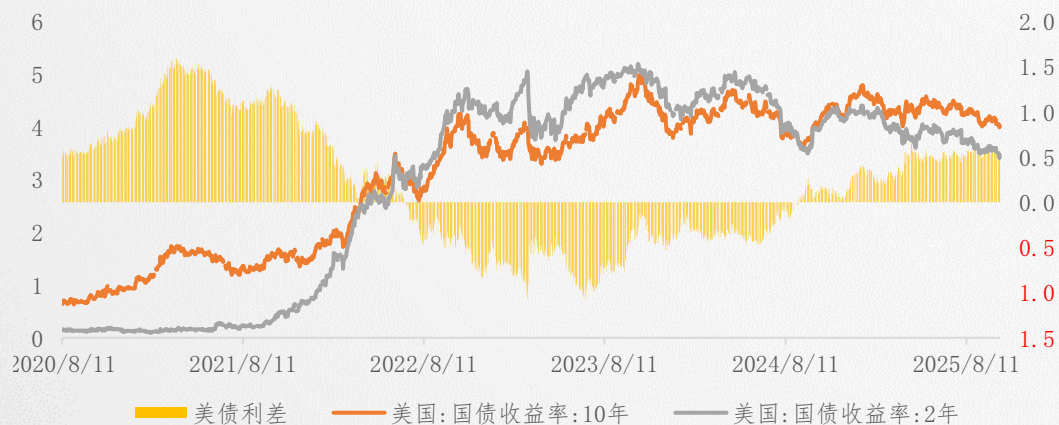
美元指数与美债长短利差



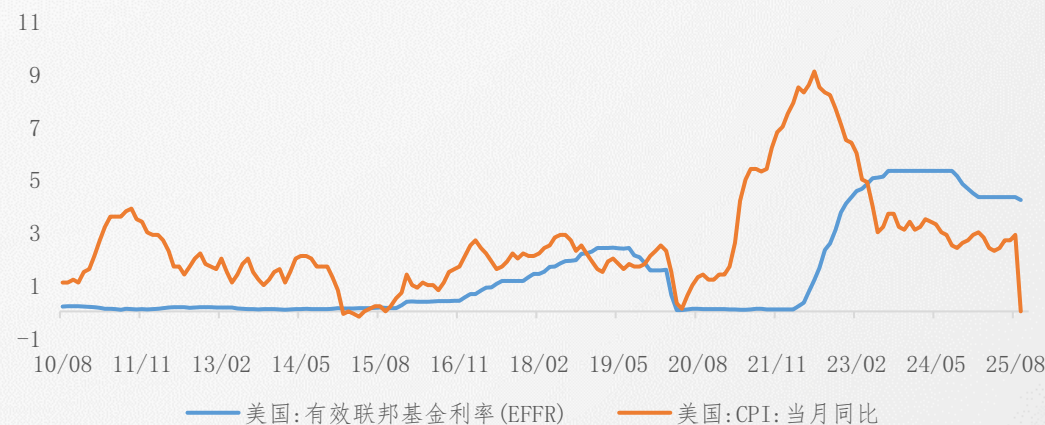
美元实际利率



美债收益率及长短利差



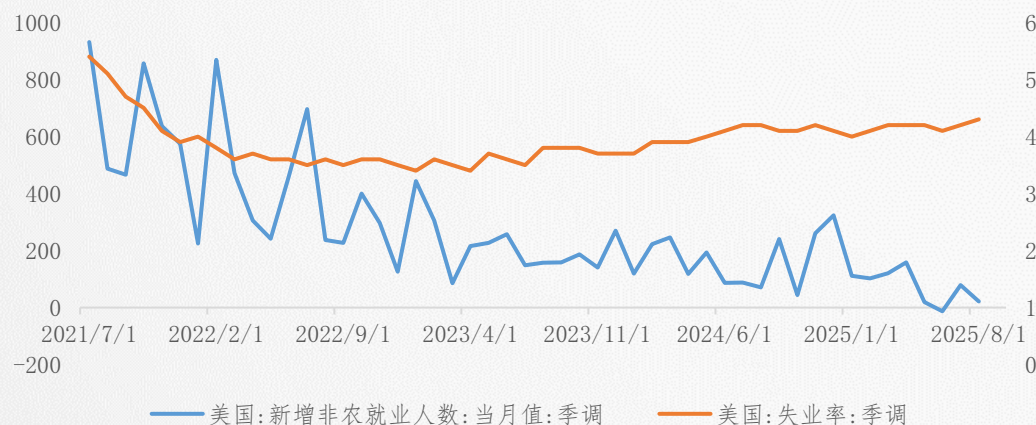
美国基准利率与通胀



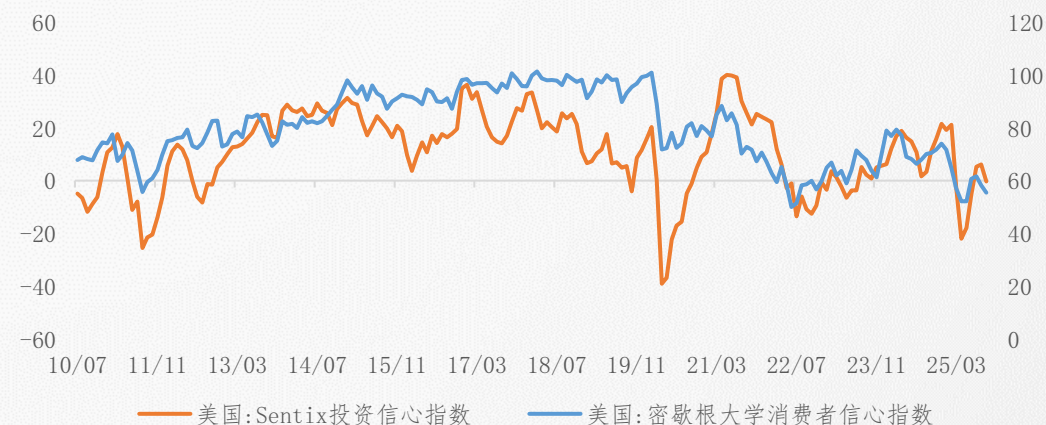


3.2 美国经济数据

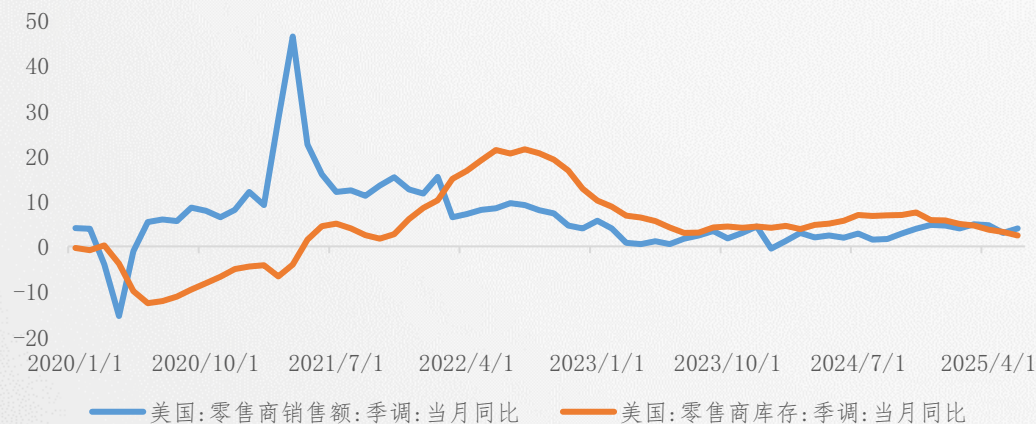
美国就业人数



美国市场信心指数



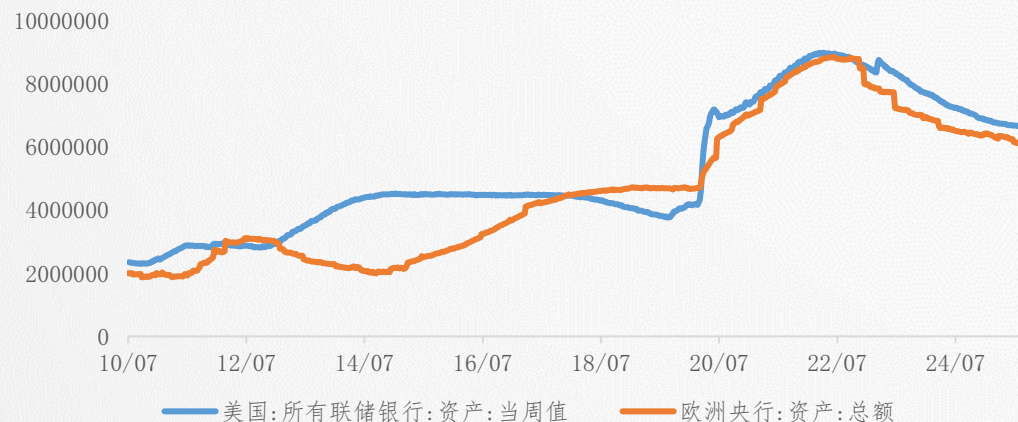
美国社会零售额与库存



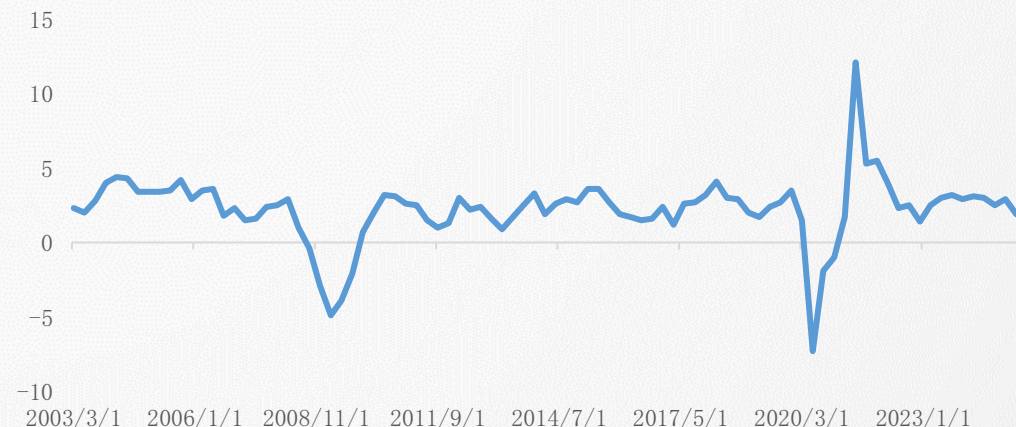


3.2 美国经济数据 - 美联储暗示可能停止缩表

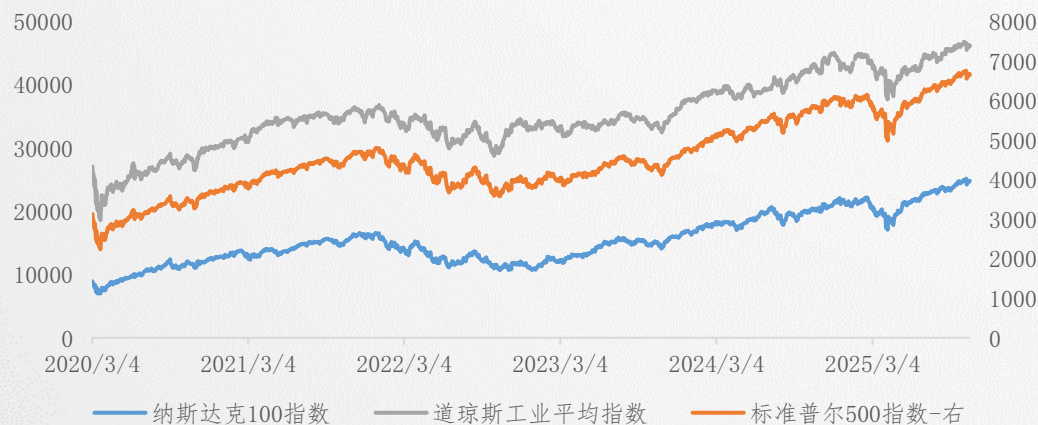
欧美央行总资产（百万美元）



美国:GDP:不变价:支出法:当季同比



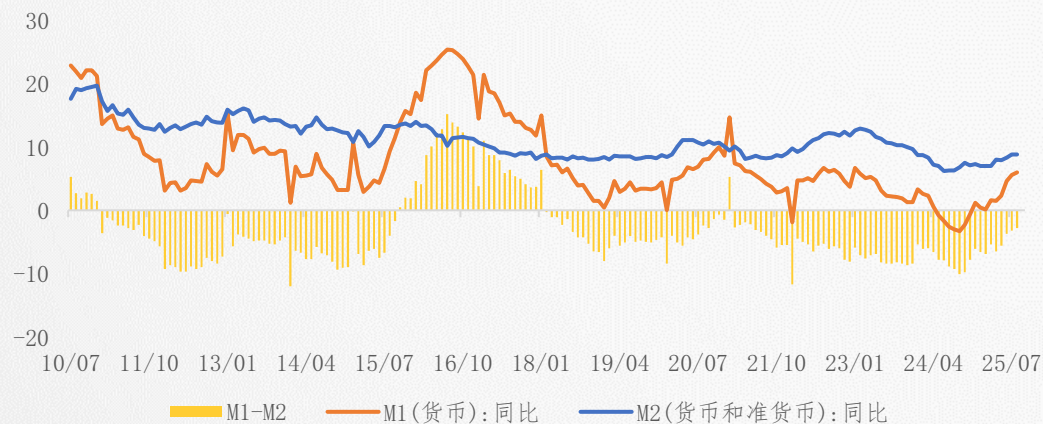
美国股指收盘价



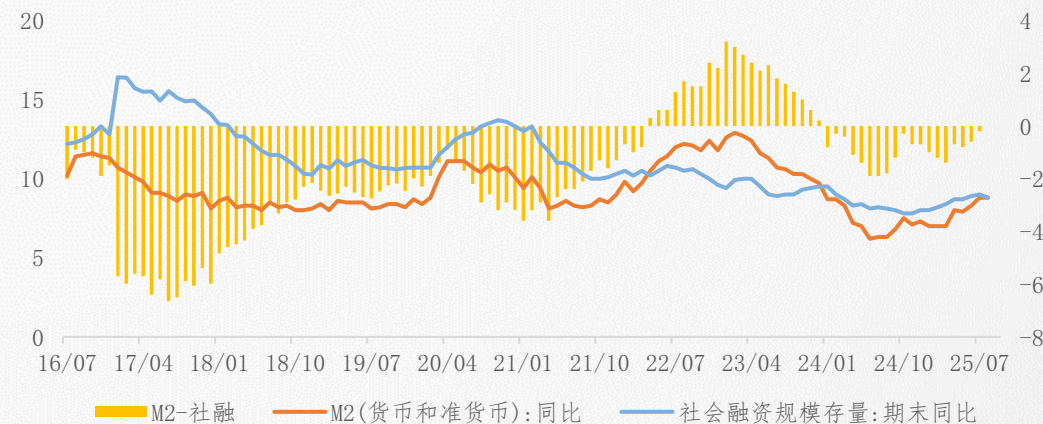


3.3 中国经济数据 – 7月新增贷款转负

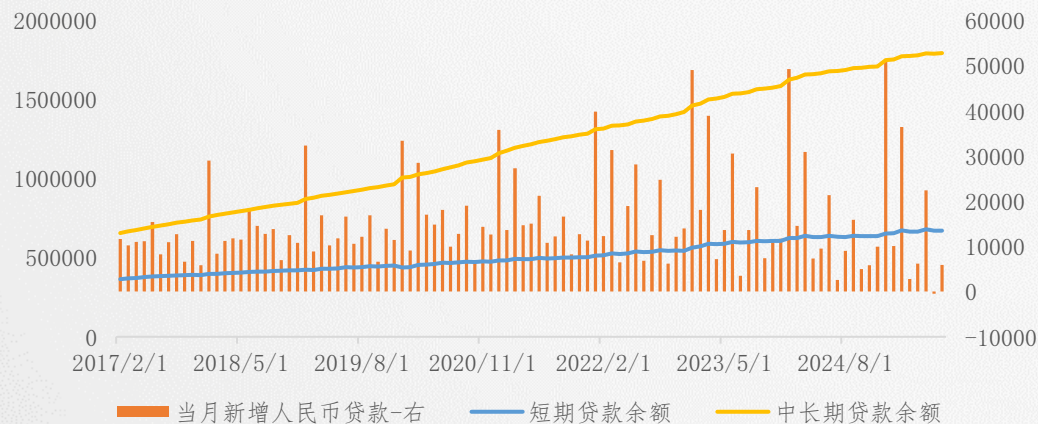
中国M1、M2增速



中国M2与社融增速



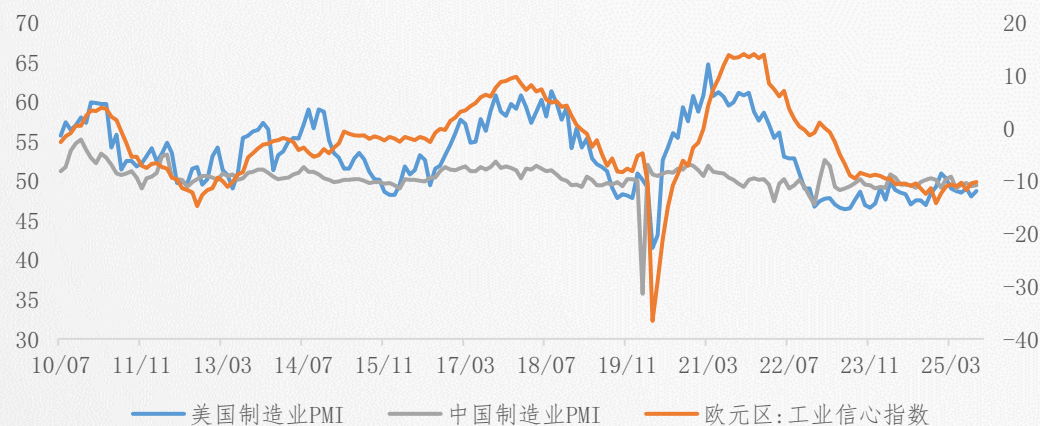
中国金融机构贷款



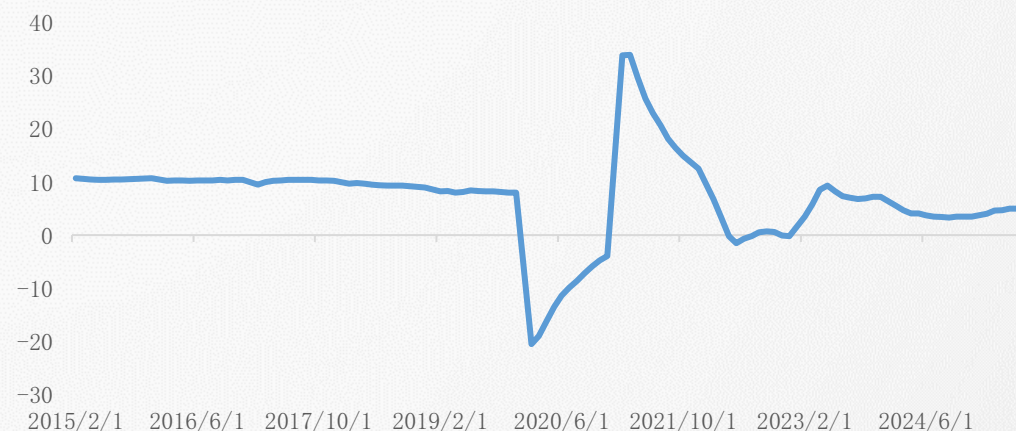


3.3 中国经济数据 – PMI略高于荣枯线

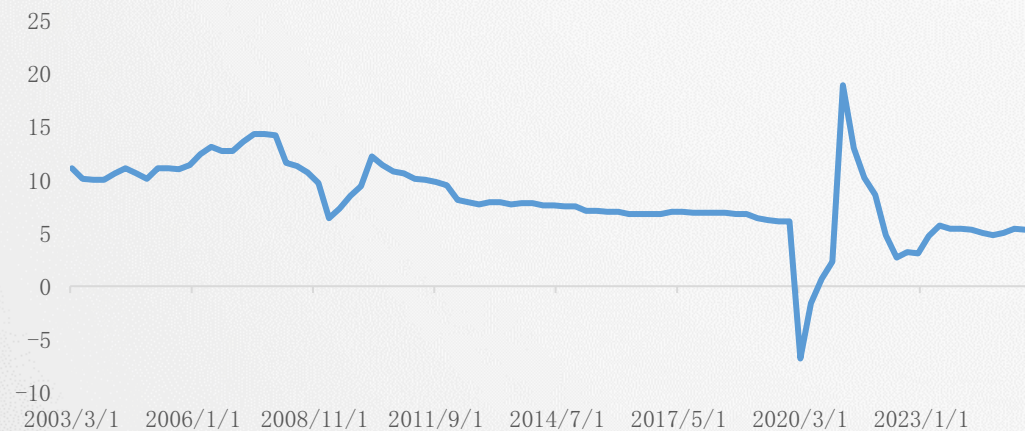
中美欧制造业前瞻指数



社会消费品零售总额:累计同比



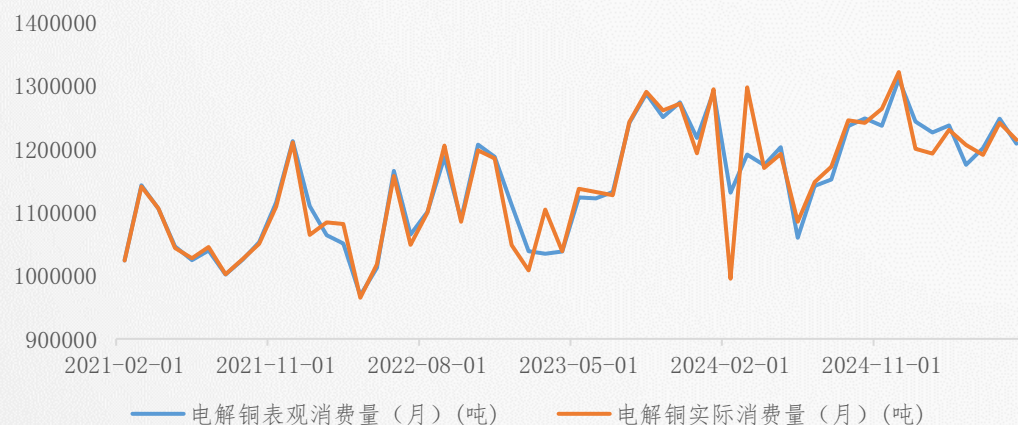
中国:GDP:累计同比



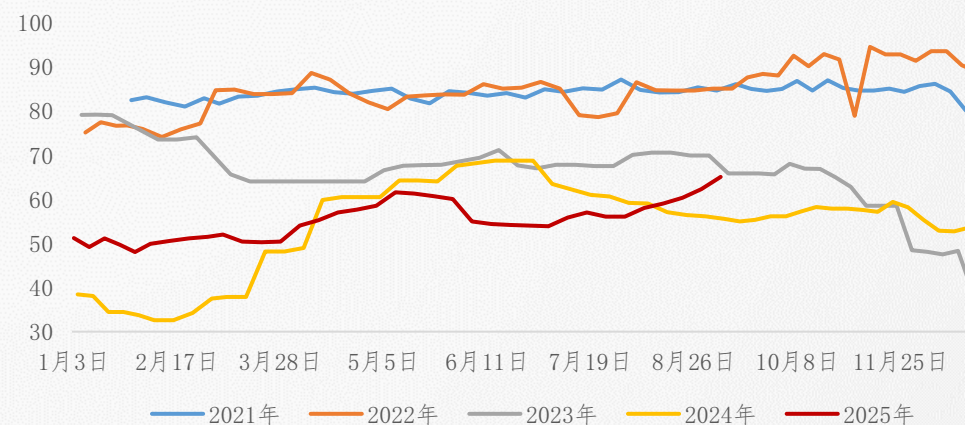


3.4 中国铜下游消费数据－电网、新能源托底

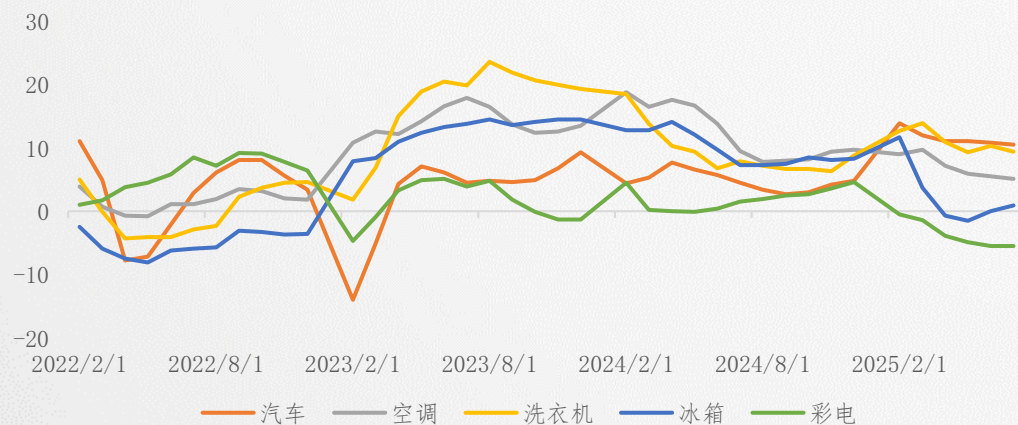
电解铜月度需求



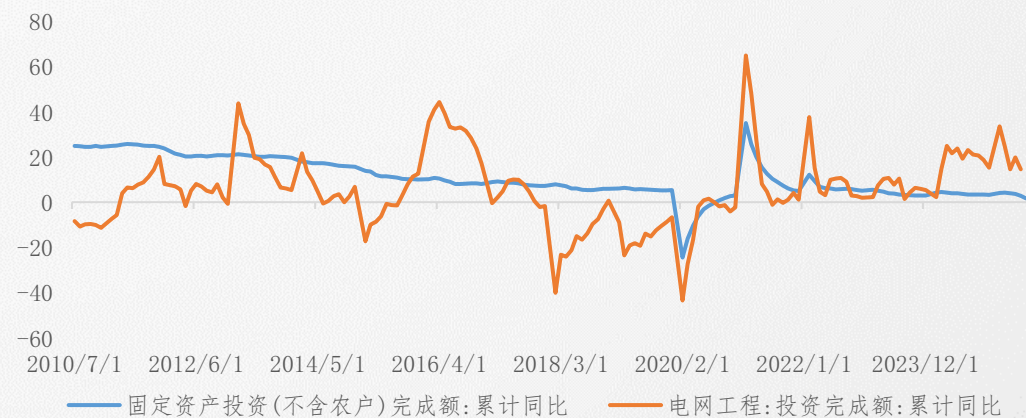
铜箔开工率



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。