

国际关系缓和叠加内需预期强劲，铜价高位再获上行驱动

- 铜产业链周度数据报告 2025年10月27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：中美关系阶段性缓和与中国“十五五”计划推升基本金属的整体需求；美国联邦政府仍旧停摆，但是上周CPI数据好于预期，美债市场继续上行，降息预期持续；本周市场或将继续上行，试探新高，中美在马来西亚的会谈较好，中美关系阶段性缓和，今年“清明节”行情重现的风险降低，加之最新发布的“十五五”计划中的重点发展方向对基本金属的需求都较大，当前铜市场的宏观层面仍旧吹着暖风。

铜精矿：矿端接连下调产量指引，新年度长单洽谈艰难；印尼铜矿坐实了年内的供需缺口，其余铜矿也大多下调了来年的产量指引，26年供需缺口预计仍将扩大，据了解当前市场已经开始26年长协的初步洽谈工作，不过双方分歧较大。

电解铜：基本面强势与高铜价抑制之间的博弈；铜矿的短缺与精废价差的缩窄皆暗示着电极铜基本面的强势，铜价被推升至历史最高位置，不过当前铜价最大的利空也是这处于绝对高位的铜价，由于当前铜价直接增加了下游企业的资金占用，压低了下游企业的利润率，后续对于铜价的接受度预计将随着铜价的持续上涨而不断下降。

下游需求：宏观预期强劲，眼下需求存疑；国庆节后，下游的开工率仍旧未能完全恢复，中国关系的缓和加上中国最新的“十五五”规划给予了铜非常强劲的需求预期，不过后市仍旧关注眼下的需求，短期的上涨的仍旧存在一定实际需求的风险。

市场小结：

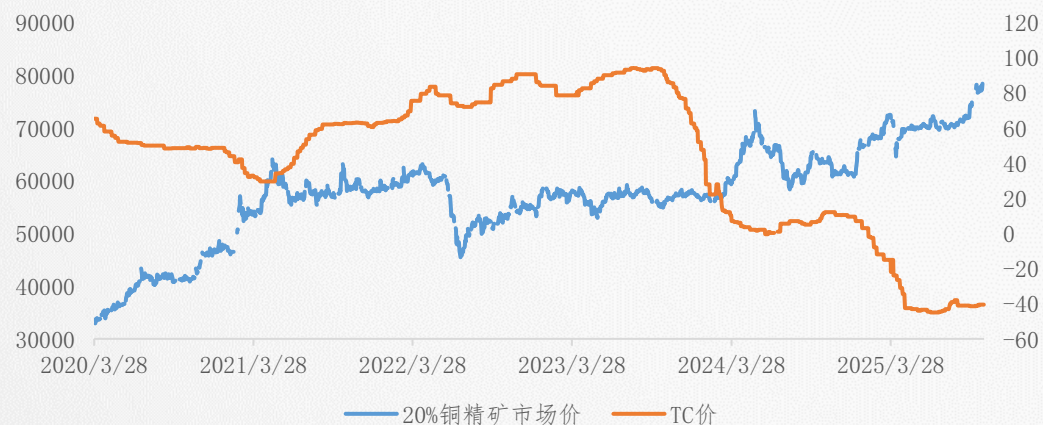
上周沪铜价格持续在85000点附近波动，供给缺口带来的基本面支撑在2026年之前尚未见到变数，短期变量还是集中在宏观一侧，对于美国不稳定的政局，美联储“预防式降息”的预期逐步加强，而中美关系的缓和降息了国际关系黑天鹅的风险，对于国内而言，“十五五”规划六项重点规划也提升了铜的未来需求预期，不过短期内需要管的是现货买盘的支撑力度，后续不排除因为某些因素出现快速杀跌的可能，但对于铜而言，后续的这一类杀跌都是多头的良好机会。

一、电解铜市场价格

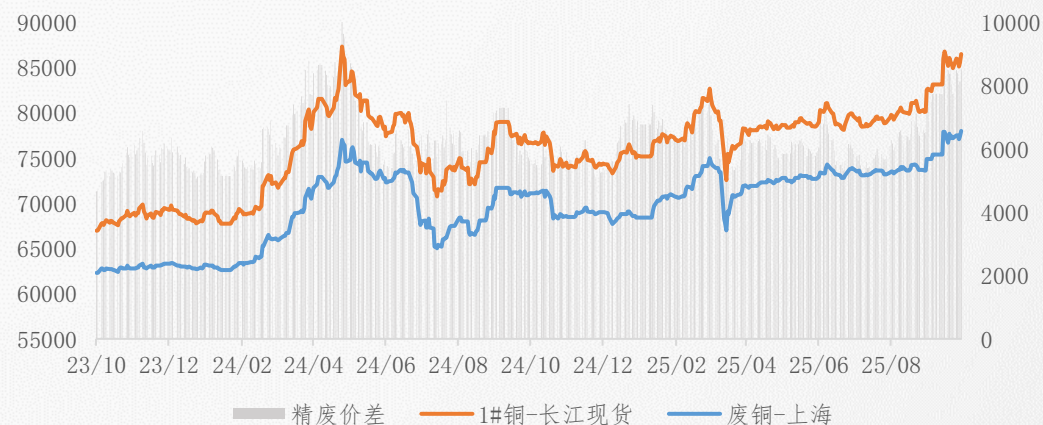


1.1 电解铜上游市场价格 – 印尼事件持续推升矿价

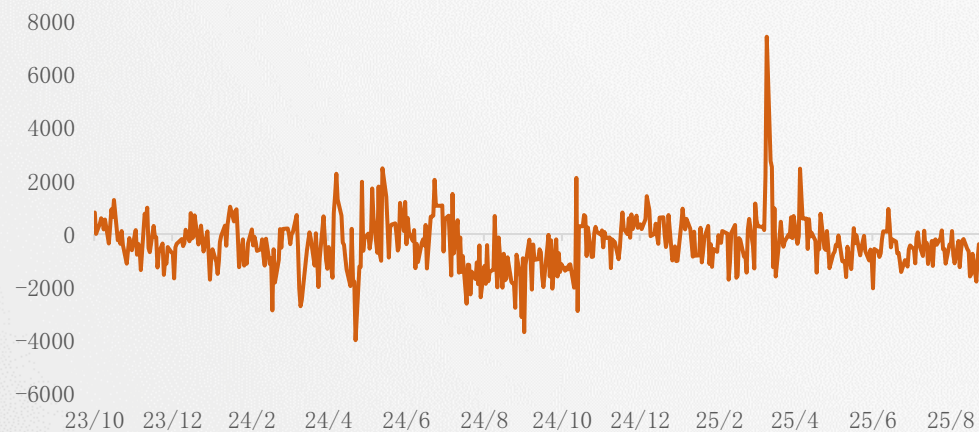
20%铜精矿与TC（右）



精废铜现货价格



铜进口利润



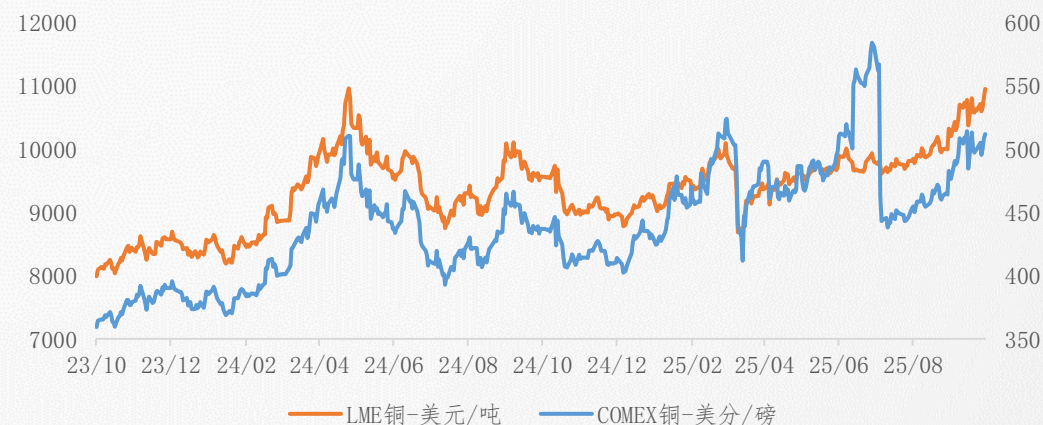


1.2 电解铜期现市场价格 – 铜矿事件成为主导

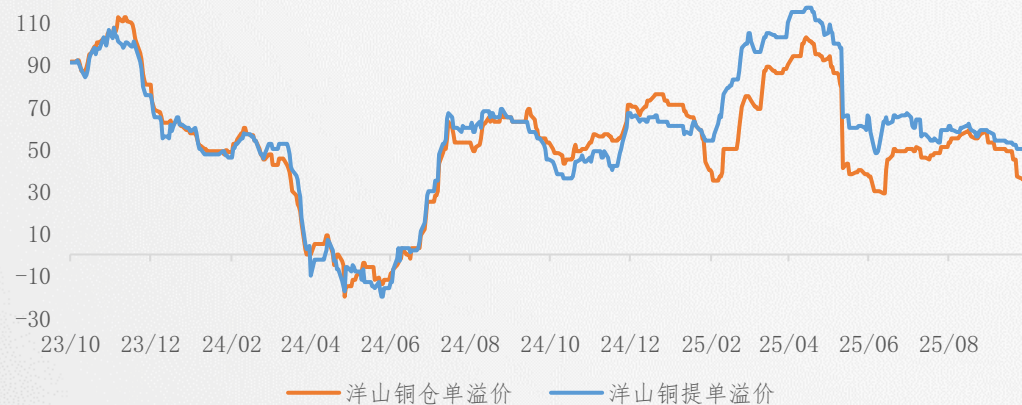
沪铜期现价格



外盘铜期货价



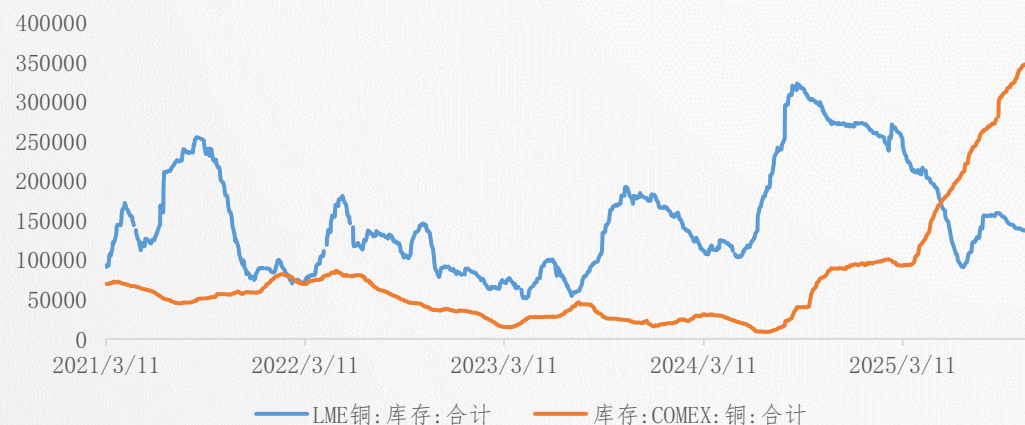
洋山保税区对LME溢价



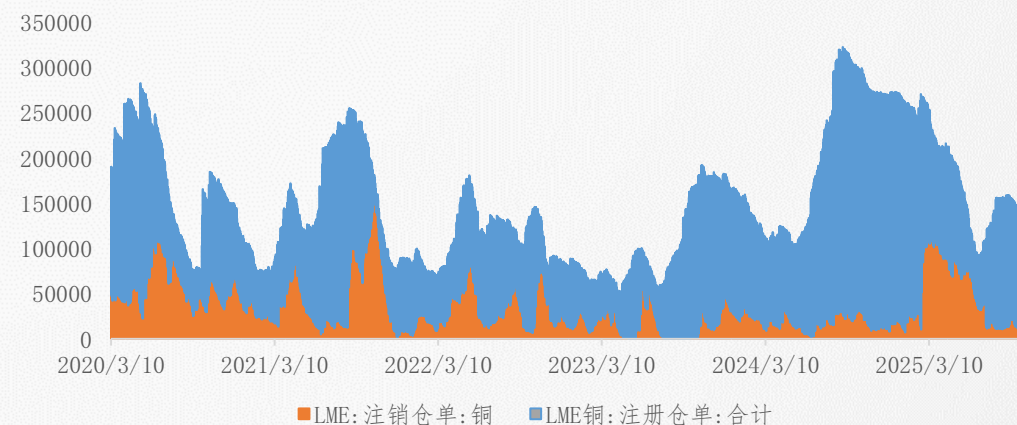


1.3 外盘铜持仓数据 – 海外多头投机度持续提升

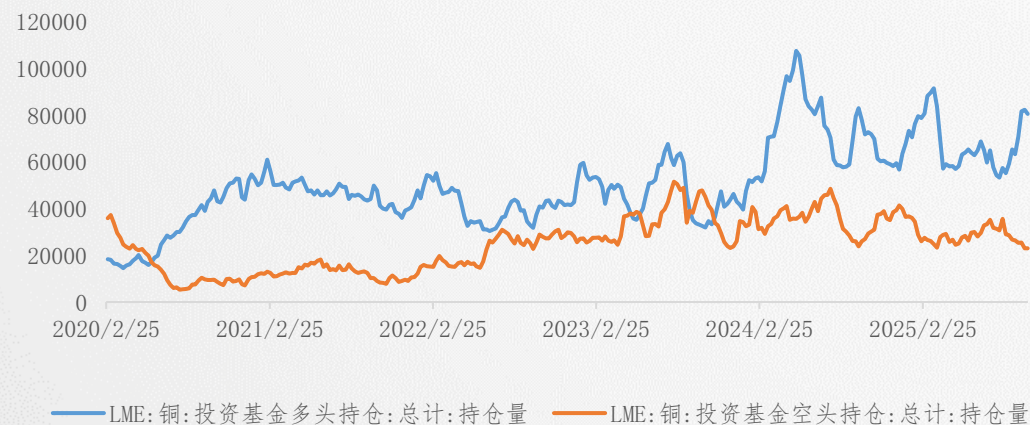
海外交易所库存合计



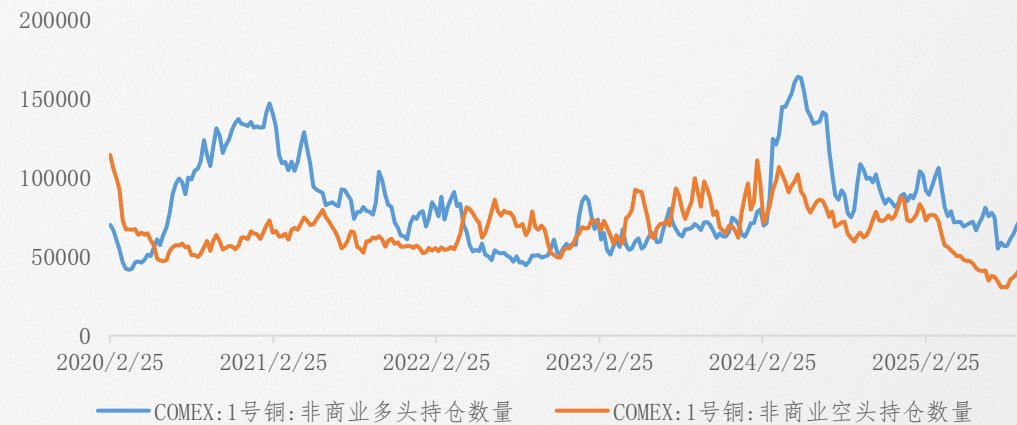
LME铜仓单构成



LME铜基金持仓



COMEX铜非商业持仓

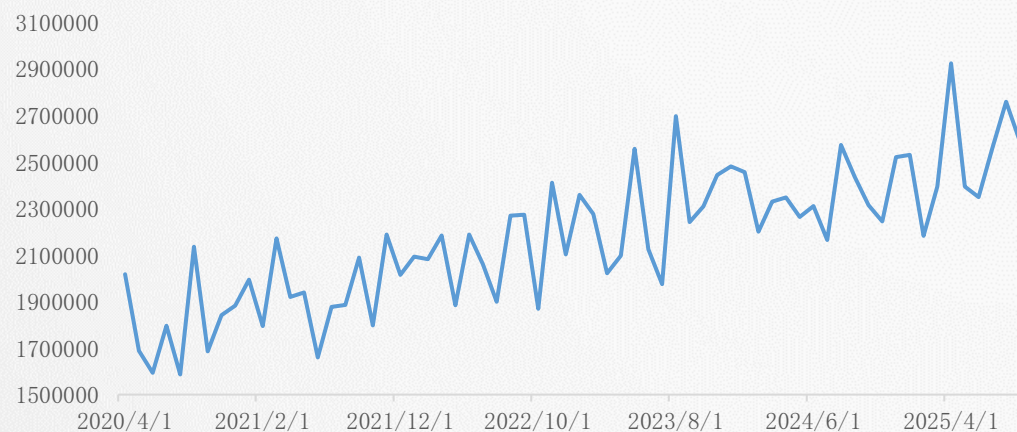


二、电解铜生产与库存

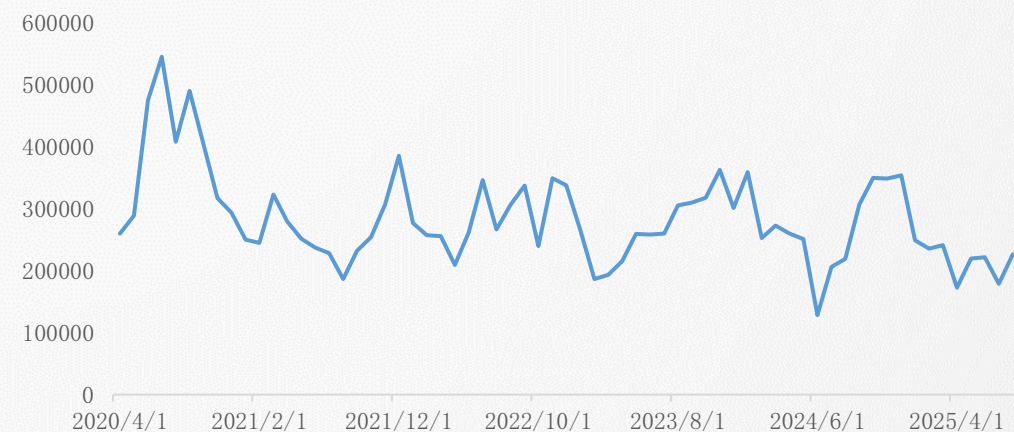


2.1 电解铜上游供应

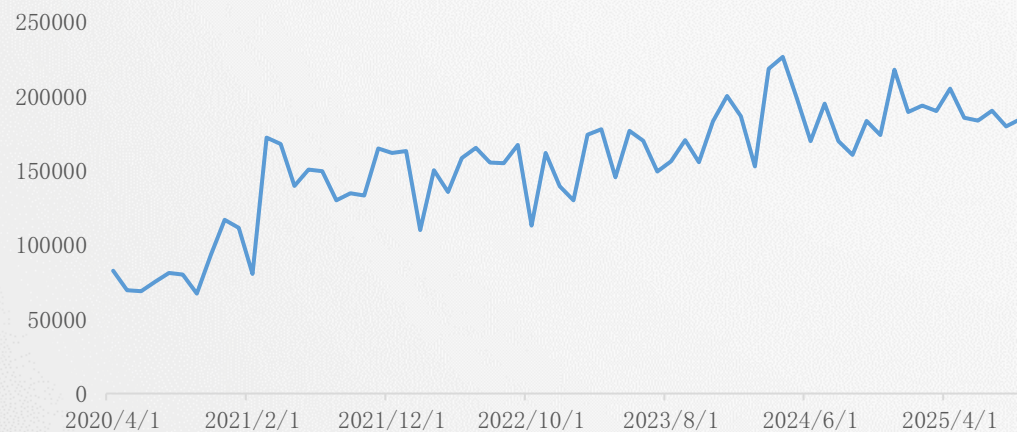
铜精矿净进口量



电解铜净进口量



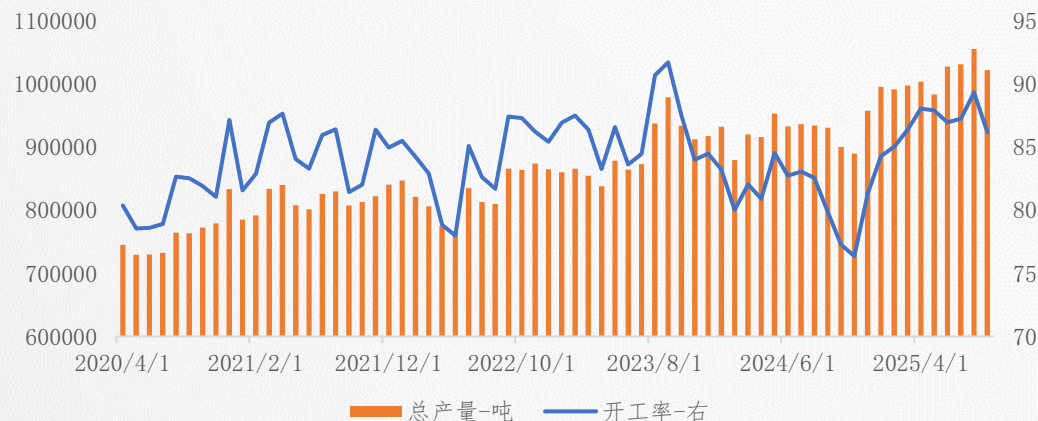
废铜净进口量



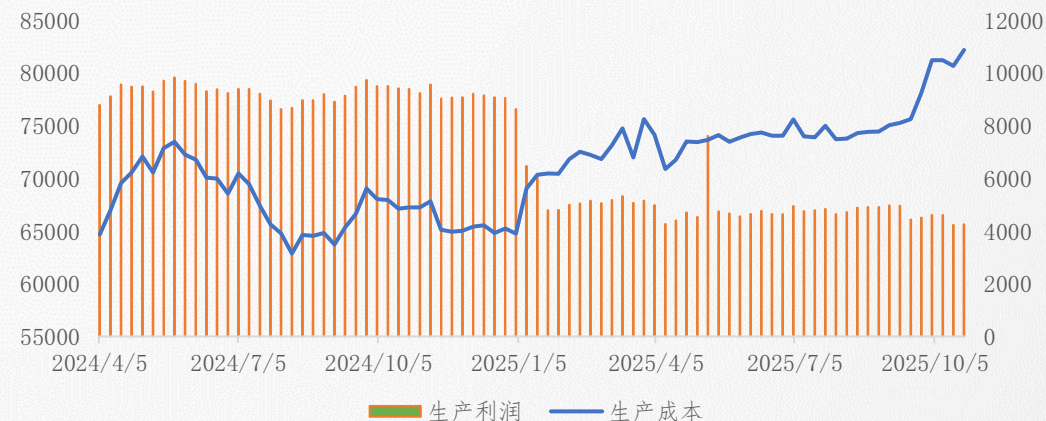


2.2 电解铜生产与库存

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

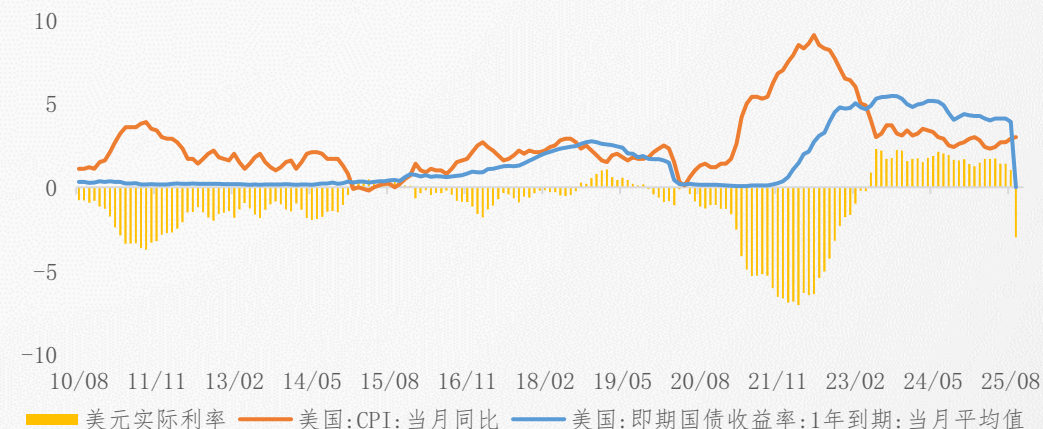


3.1 美元指数与美债利率

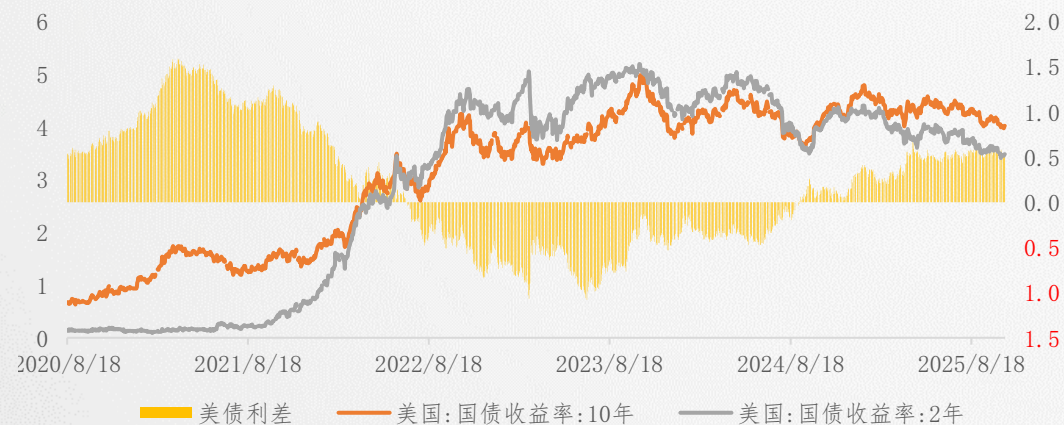
美元指数与美债长短利差



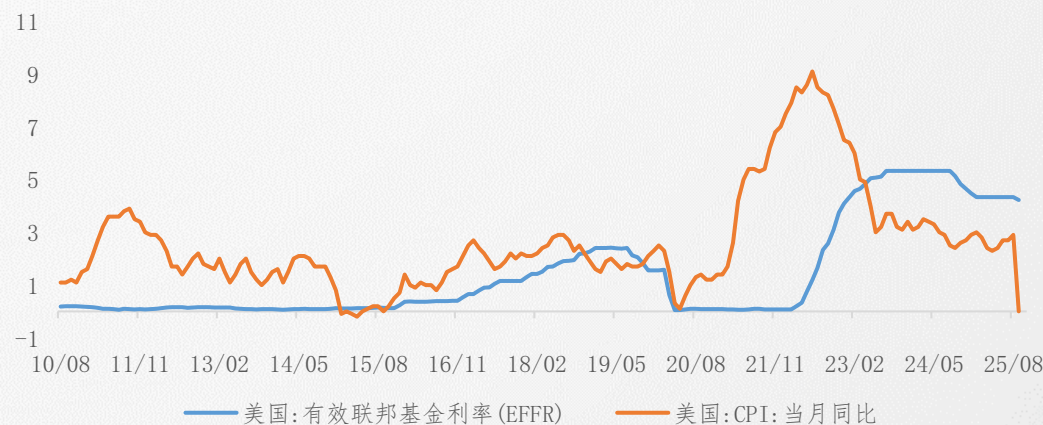
美元实际利率



美债收益率及长短利差



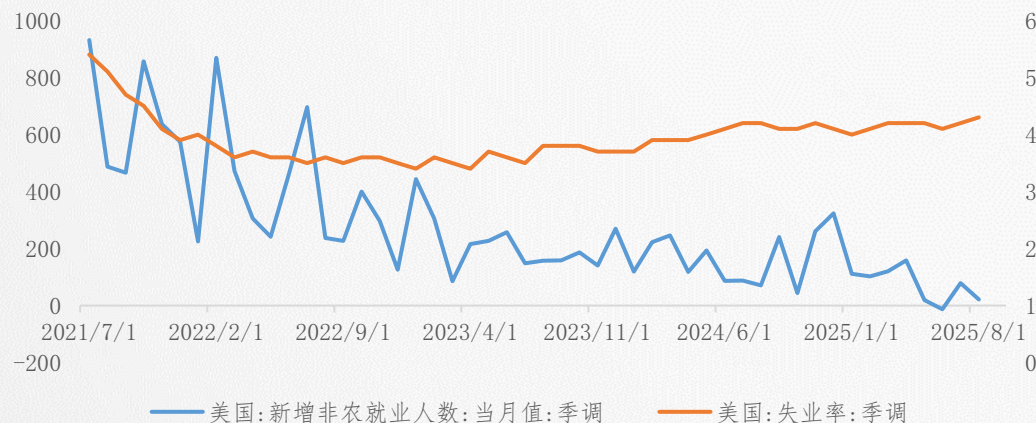
美国基准利率与通胀



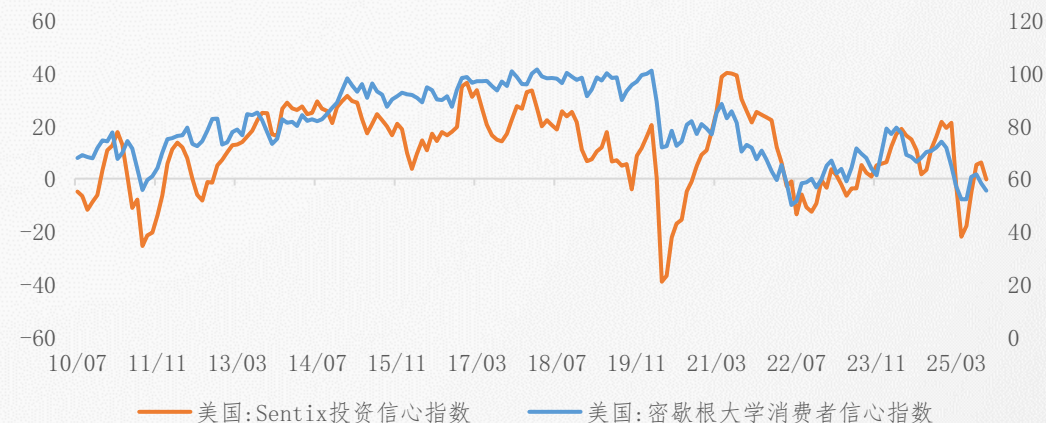


3.2 美国经济数据

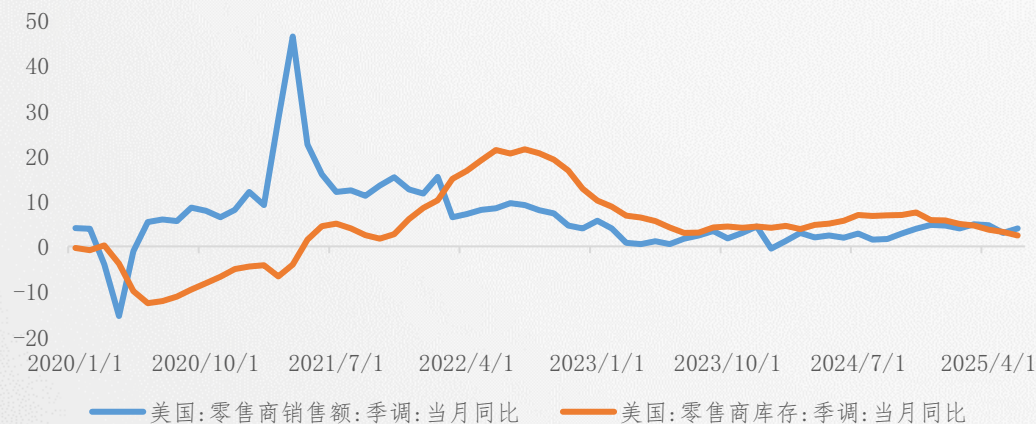
美国就业人数



美国市场信心指数



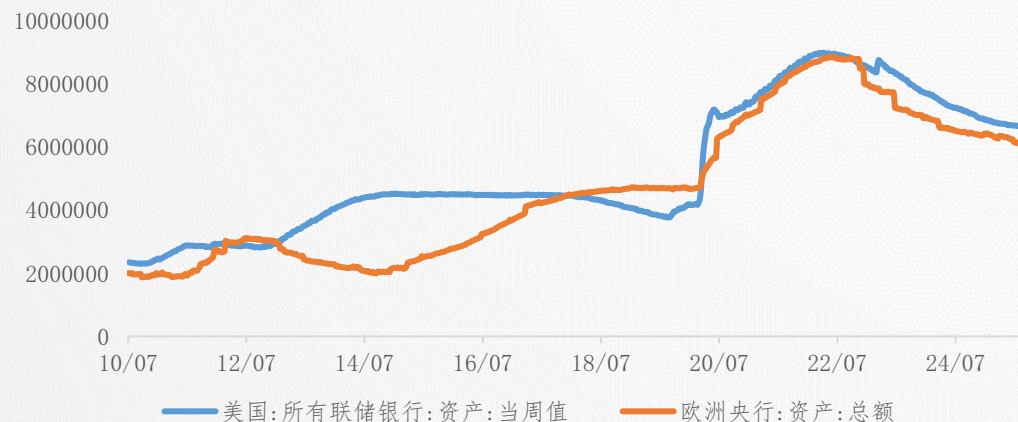
美国社会零售额与库存



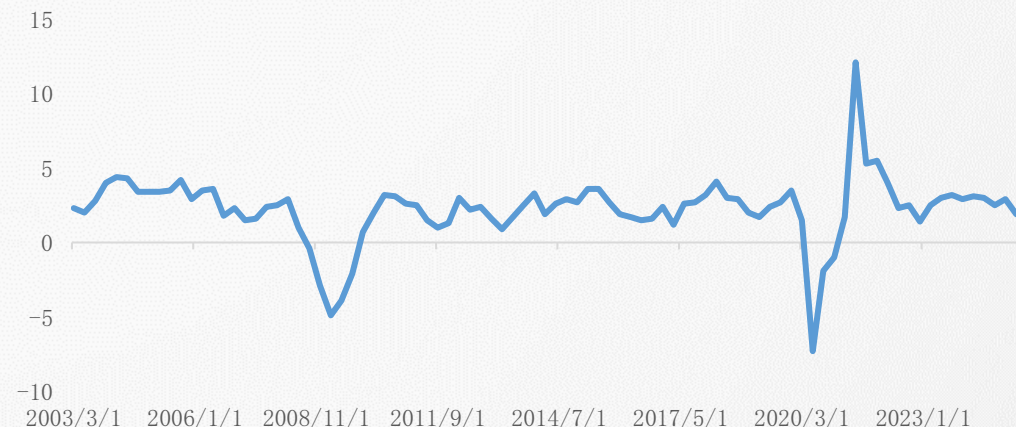


3.2 美国经济数据 - 美联储暗示可能停止缩表

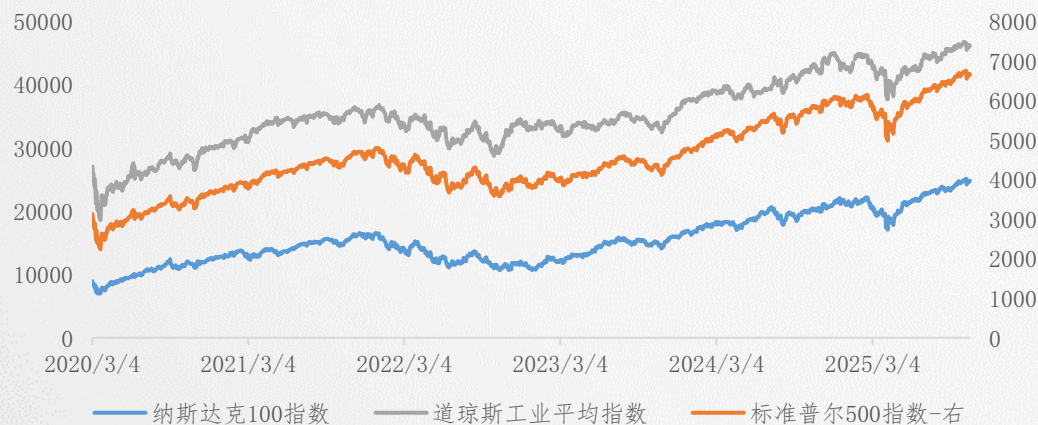
欧美央行总资产（百万美元）



美国:GDP:不变价:支出法:当季同比



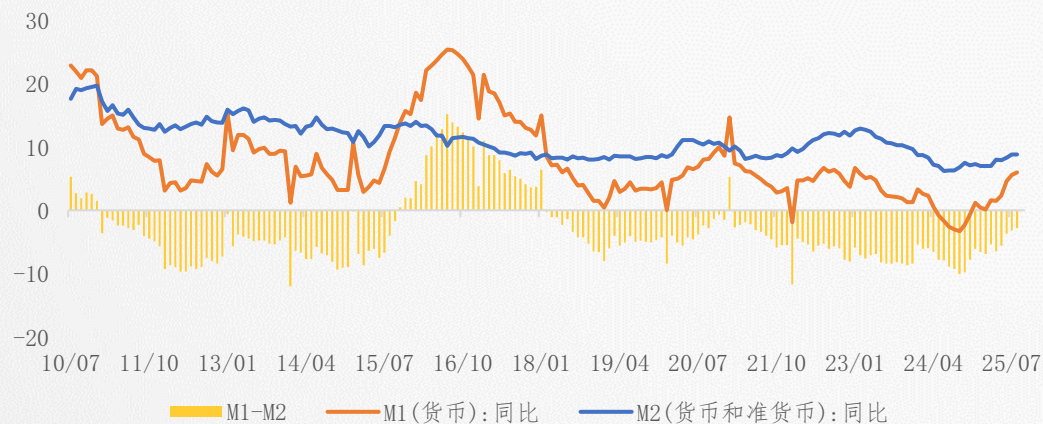
美国股指收盘价



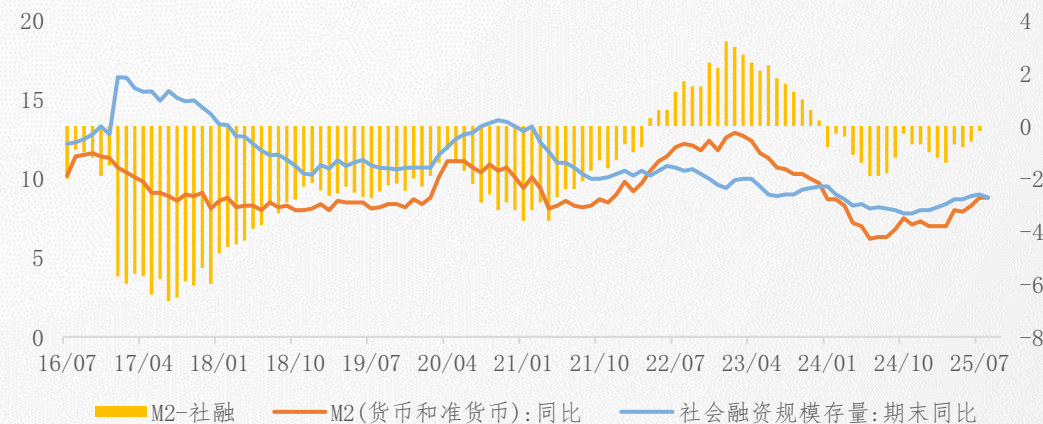


3.3 中国经济数据 – 7月新增贷款转负

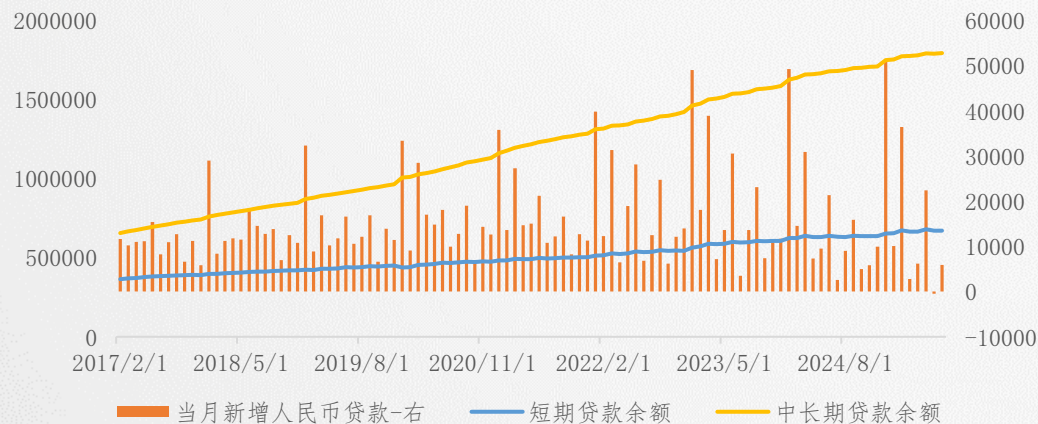
中国M1、M2增速



中国M2与社融增速



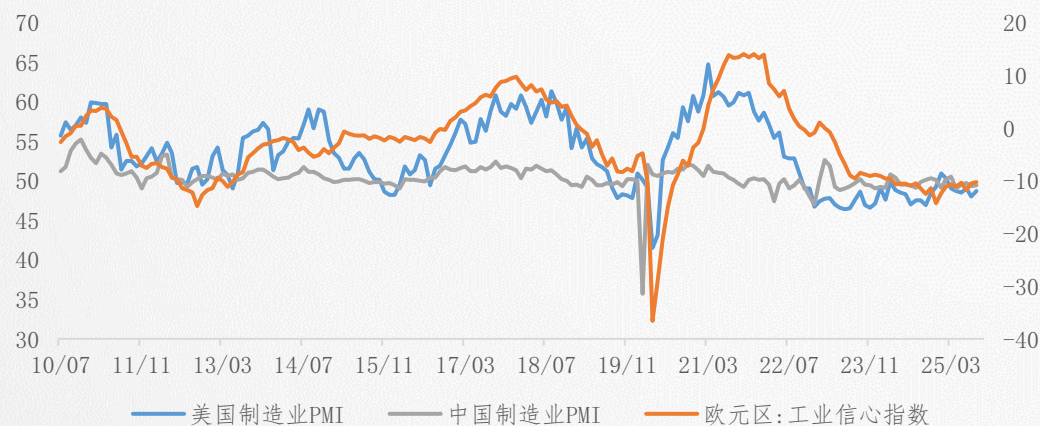
中国金融机构贷款



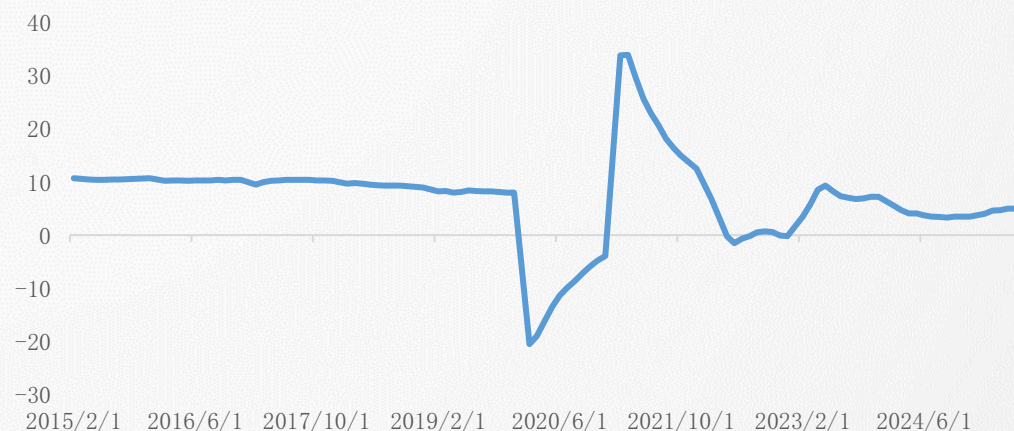


3.3 中国经济数据 – PMI略高于荣枯线

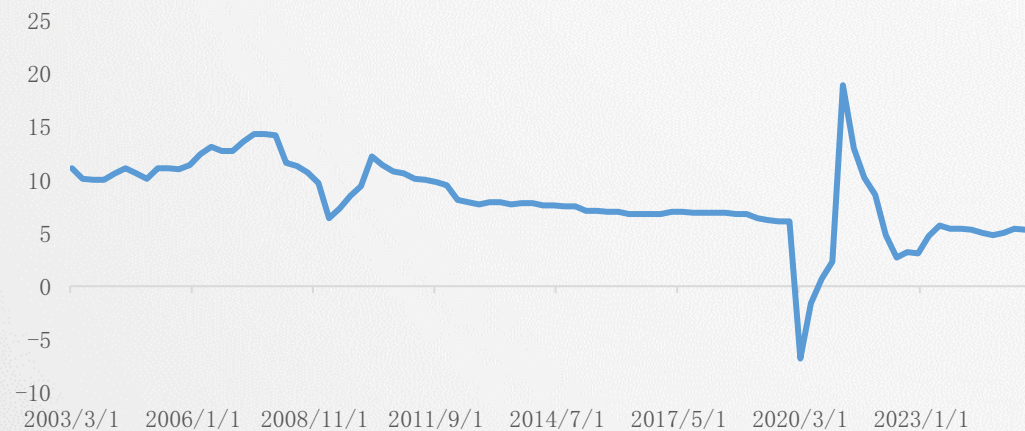
中美欧制造业前瞻指数



社会消费品零售总额:累计同比



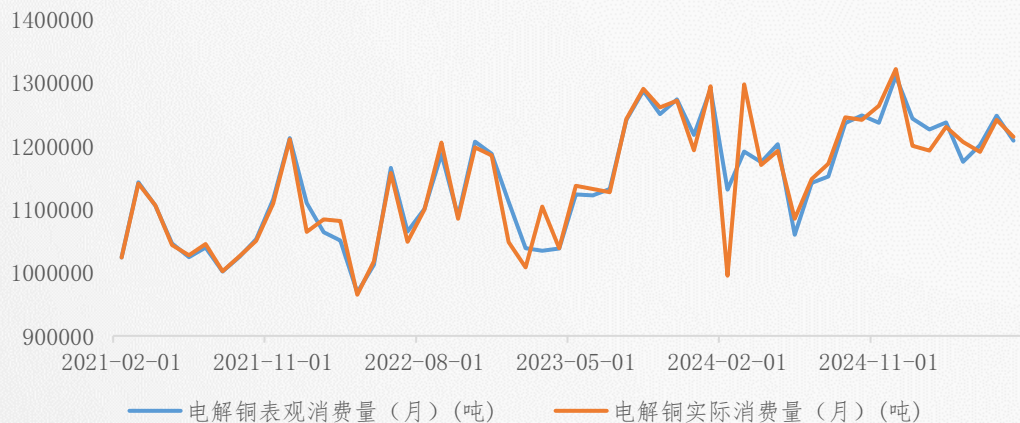
中国:GDP:累计同比



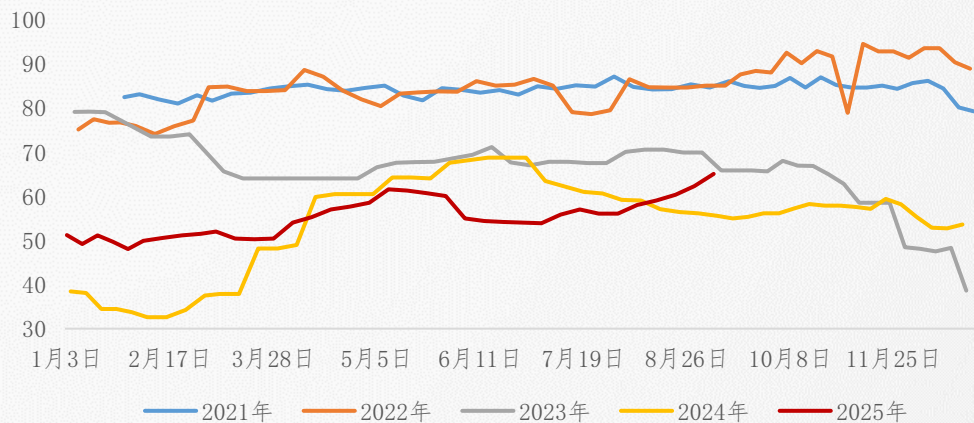


3.4 中国铜下游消费数据 – 十五五计划或有新预期

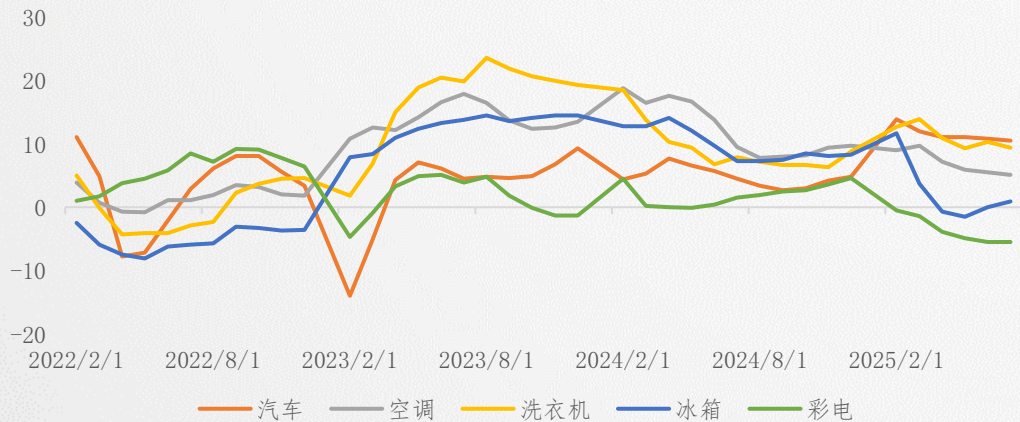
电解铜月度需求



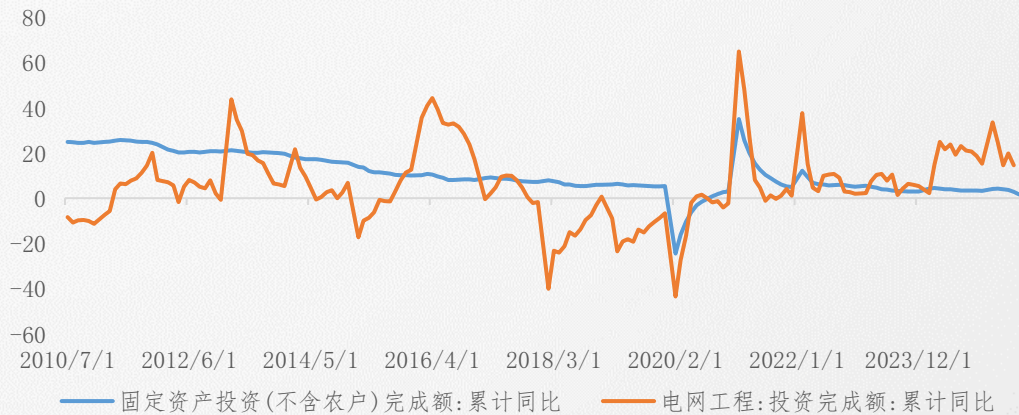
铜箔开工率



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。