

冠通期货研究报告

--11月沪铜月度报告

发布日期：2025年10月27日

冠通期货研究咨询部

分析师：王静

执业证书号：F0235424/Z0000771

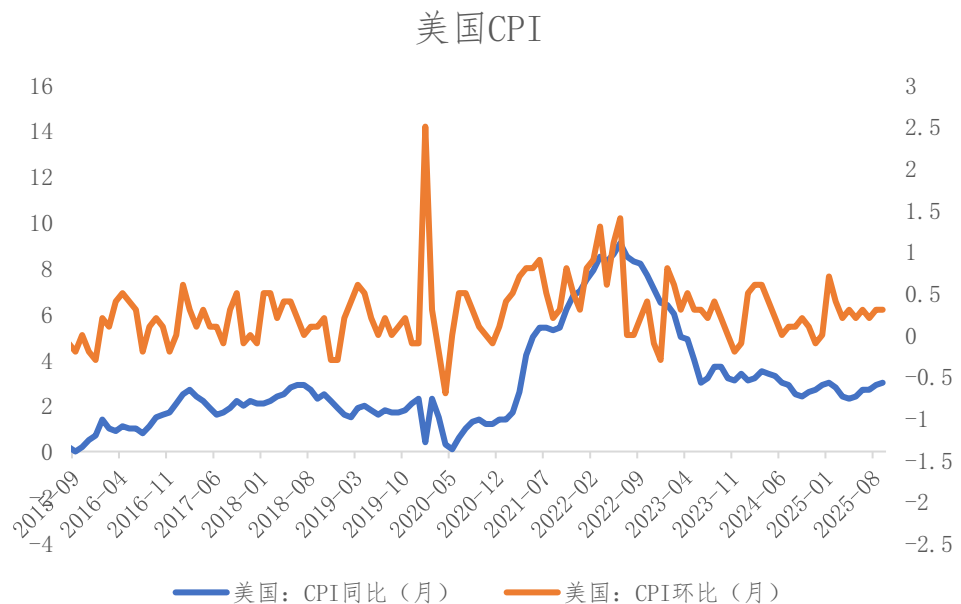
联系电话：010-85356618

投资有风险，入市需谨慎，本公司具备期货交易咨询业务资格，请务必阅读最后一页免责声明。

核心观点—沪铜

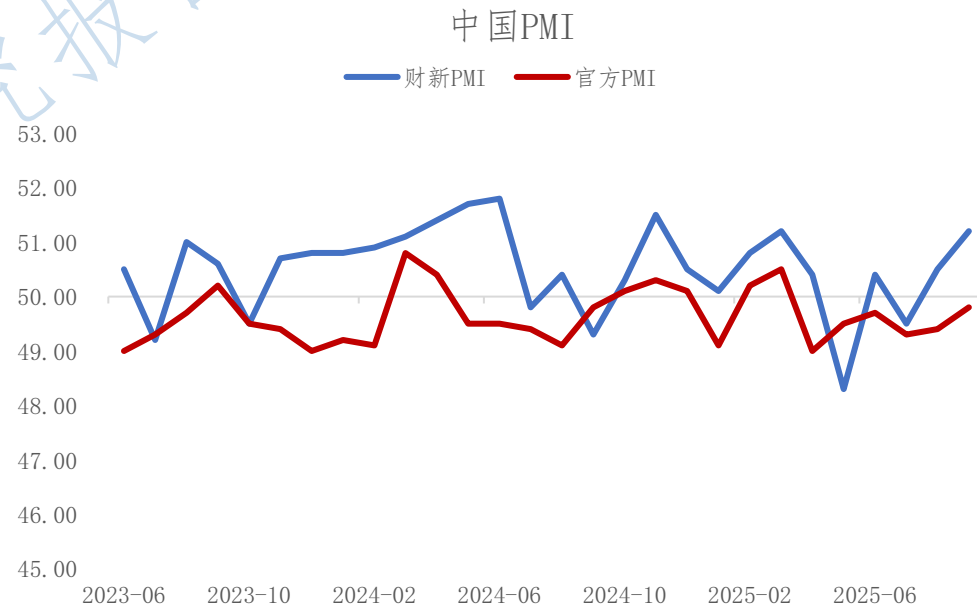
- 宏观方面：月初因美国政府的停摆加剧了市场不确定性的影响，铜价大幅上行，近期中美马来西亚的会谈形成市场乐观预期，且美国通胀数据CPI缓于市场预期，市场继续交易降息预期。国内四中全会公报定调“十五五”，重申“以经济建设为中心”，聚焦高质量发展、科技自立自强、扩大内需和国家安全，目前暂无明显的政策指引影响铜价。
- 供给方面：印尼Grasberg、智利El Teniente、刚果金卡莫阿等接连发生事故或停产，导致全球铜精矿供应短缺，国内铜矿库存连续去化，TC/RC费用高企，提供铜价上行的驱动力。2025年9月精炼铜产量为126.6万吨，同比增加10.1%，环比下降2.7%，11月产量还有概率继续走低，原因是有检修计划的冶炼厂5家，且阳极板供应将持续紧张。下游受高价铜的抑制，减缓了购买的积极性，前期铜小幅累库，但整体依然处于偏低位水平，叠加国内铜产量及全球铜矿端的偏紧预期的影响，低位库存支撑铜价的上行。
- 需求方面：铜表观消费量为145.65万吨，整体来看，铜的金九银十旺季预期明显，表观消费量连续上涨。一方面储能电池的订单爆发给铜带来需求提振，另一方面工业需求好转预期及新能源、AI的高速发展同时为铜需求提供动力预期，虽目前高价铜抑制了下游购买意愿，但刚需依然存在。
- 综合来看，本月初受宏观经济不确定性的影响，市场避险情绪高企，有色金属上行，铜假期后跳空高开，延续上涨态势，且美国通胀数据温和，正值降息周期内，全球需求预期乐观，另外基本面上，铜矿端的偏紧格局刺激了市场情绪，各大矿山的事故频频干扰盘面波动，同时需求刚性支撑，铜价整体依然偏强。

宏观环境



- 当地时间10月24日，美国劳工统计局公布的数据显示，9月美国消费者价格指数（CPI）环比上涨0.3%，低于8月的0.4%；同比上涨3.0%，略高于前值的2.9%，但仍低于市场预期的3.1%。剔除食品与能源后的核心CPI环比上涨0.2%，连续第三个月回落，同比涨幅亦降至3.0%。温和的通胀水平为10月份降息25个基点铺路。

宏观环境

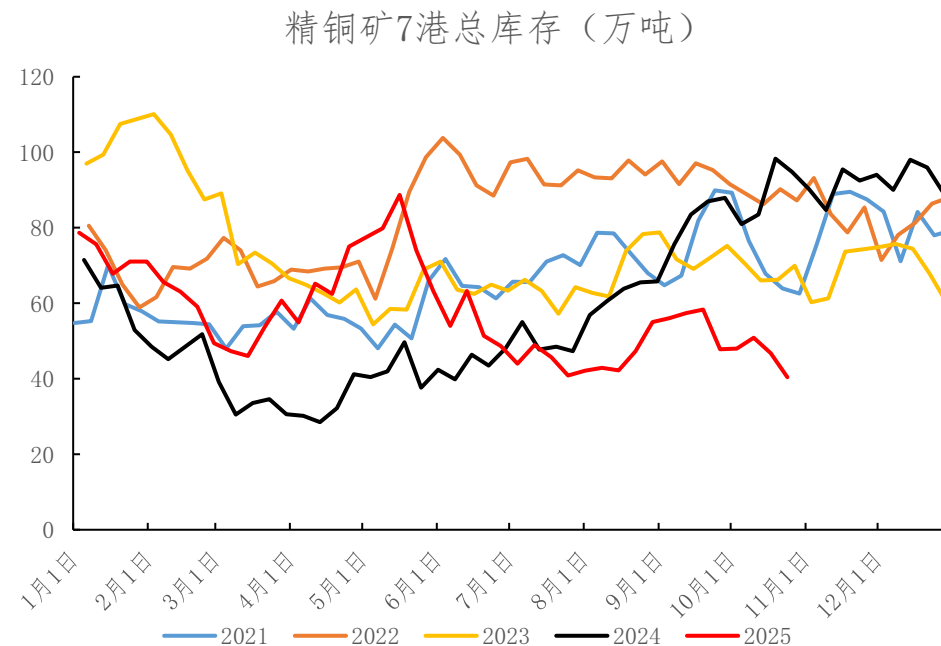
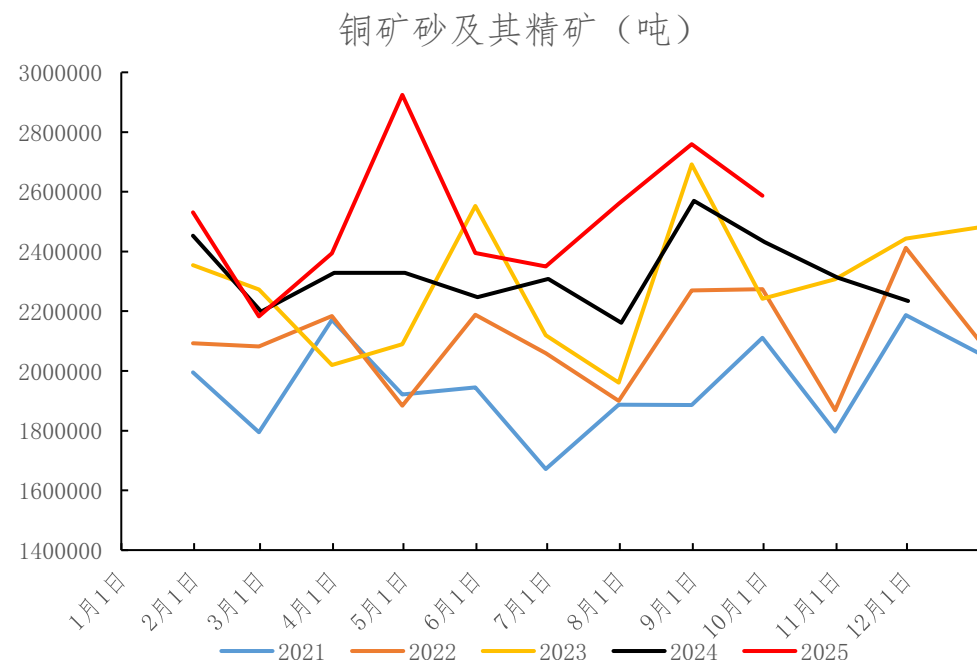


- 9月，制造业采购经理指数（PMI）为49.8%，比上月上升0.4个百分点；非制造业商务活动指数为50.0%，比上月下降0.3个百分点；综合PMI产出指数为50.6%，比上月上升0.1个百分点，我国经济总体产出略有加快。



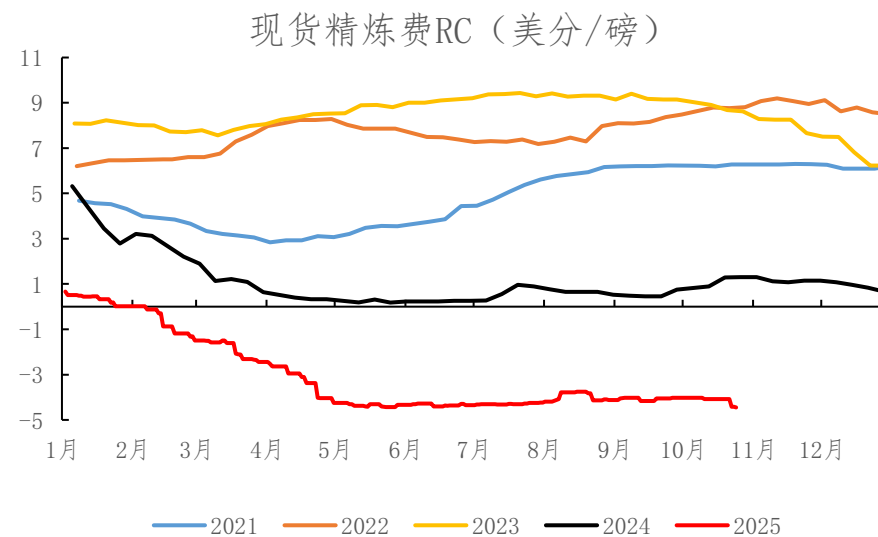
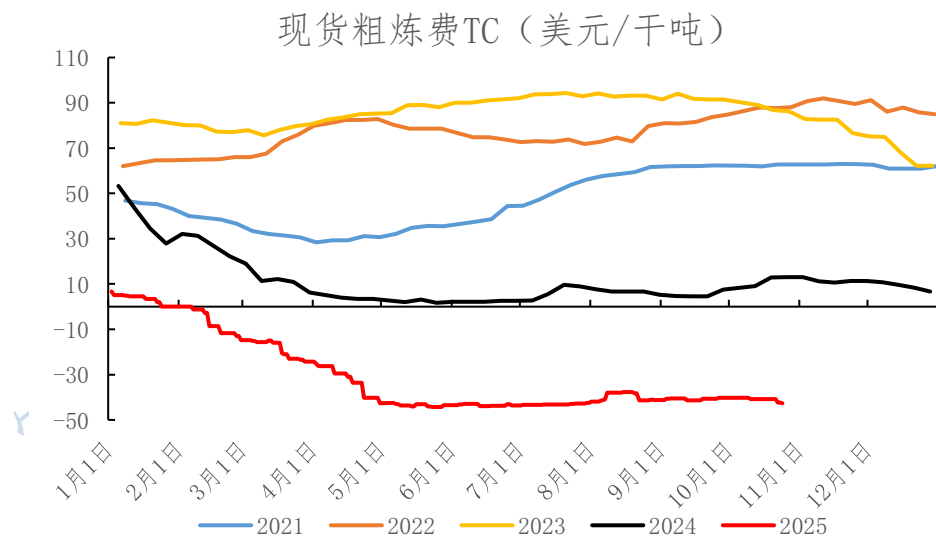
铜供应端数据

铜精矿供给



- 截至2025年10月24日，Mysteel统计中国16港口进口铜精矿当周库存为40.4万吨，较上月减少6.4万吨。海关统计数据在线查询平台公布的数据显示，中国2025年9月铜矿砂及其精矿进口量为2,586,873.52吨，环比下降6.24%，同比上升6.43%。从智利进口铜矿砂及其精矿649,354.73吨，环比下降32.26%，同比下降15.46%。从秘鲁进口铜矿砂及其精矿590,254.26吨，环比增加4.64%，同比增长22.91%。
- 2025年9月8日，全球第二大铜矿印尼铜矿发生泥石流事故，导致该矿区停产，预计在 2025-2026年累计损失铜产量约525kt，公司将2026年产量指引下调 35%，并预计到2027年才能完全恢复至事故前水平。此外，国际铜业研究组织（ICSG）预测，2025年全球精炼铜缺口将达30万吨以上。
- 印尼Grasberg、智利El Teniente、刚果金卡莫阿等接连发生事故或停产，导致全球铜精矿供应短缺，国内铜矿库存连续去化，TC/RC费用高企，提供铜价上行的驱动力。

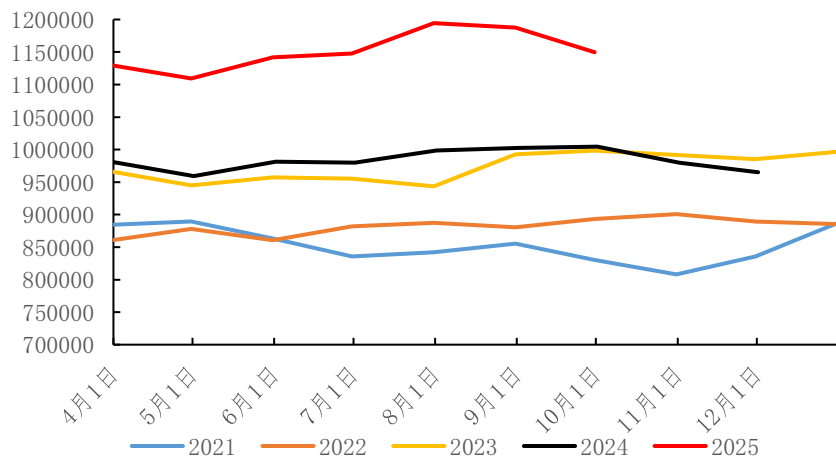
冶炼厂费用



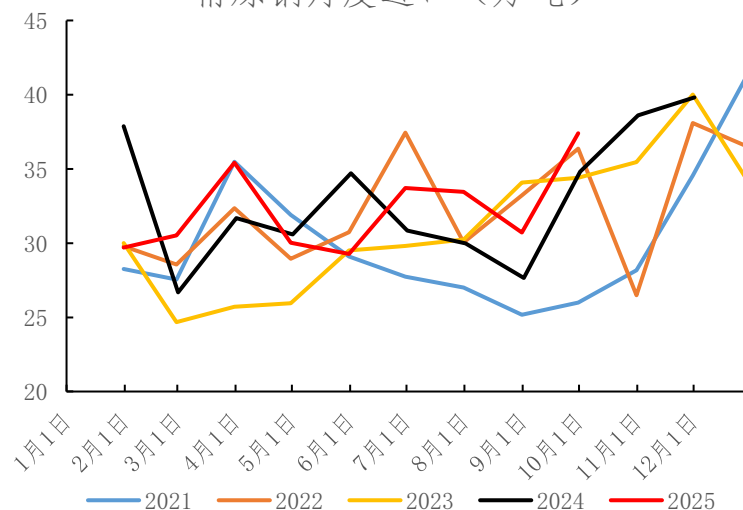
- 截止10月24日，我国现货粗炼费（TC）-42.6美元/干吨，RC费用-4.45美分/磅，2025年6月27日上午，Antofagasta与中国冶炼厂年中谈判结果TC/RC敲定为0.0美元/干吨及0.0美分/磅。
- 硫酸价格下调后近期又有增长态势，为冶炼厂平滑冶炼亏损，但亏损持续加剧，中小产能逐渐出清，9-10月国内冶炼厂集中检修，对铜价形成支撑。

精炼铜供给

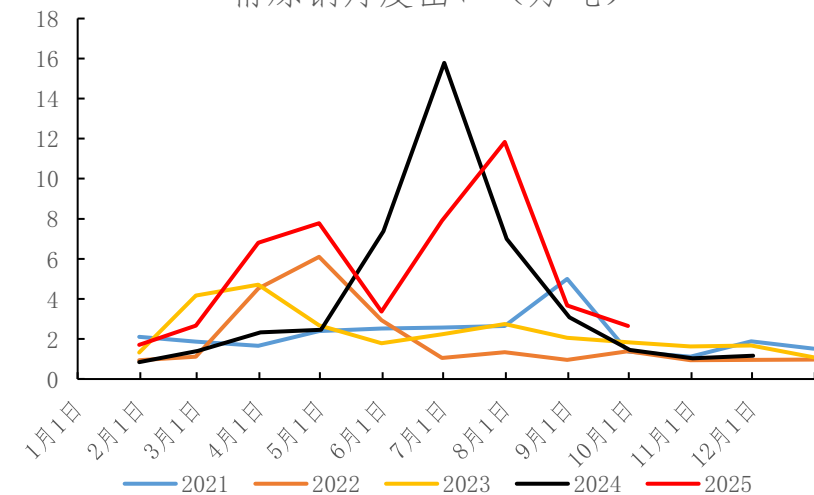
电解铜产量



精炼铜月度进口（万吨）

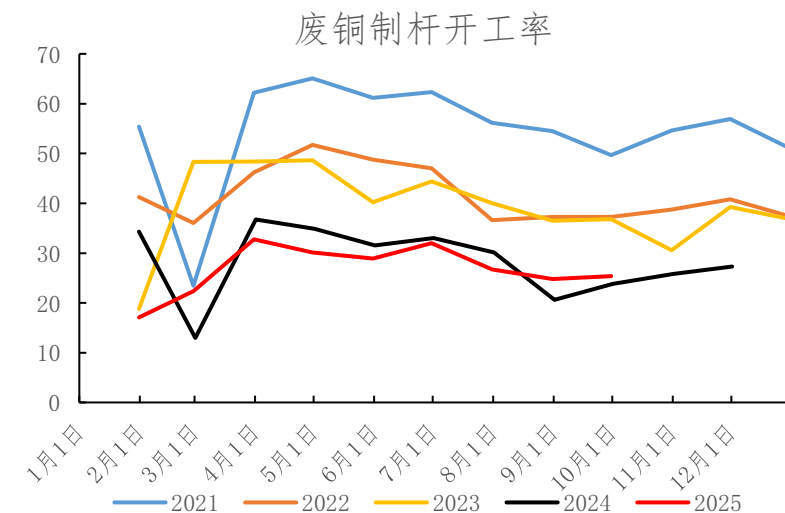
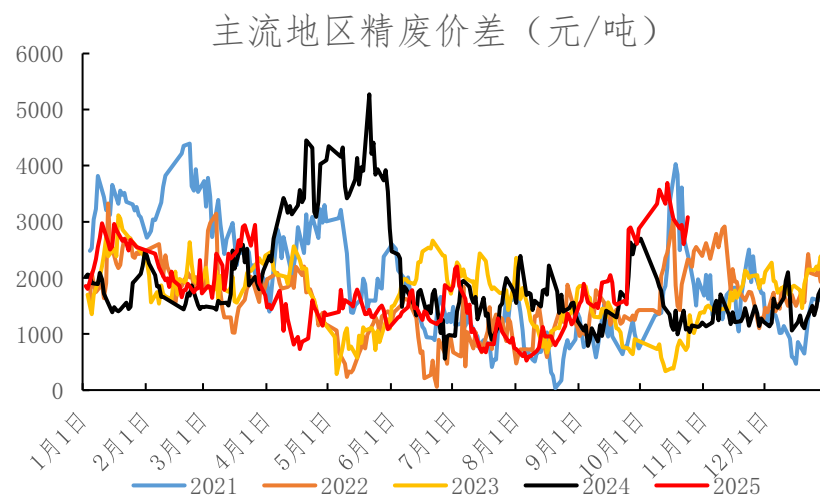
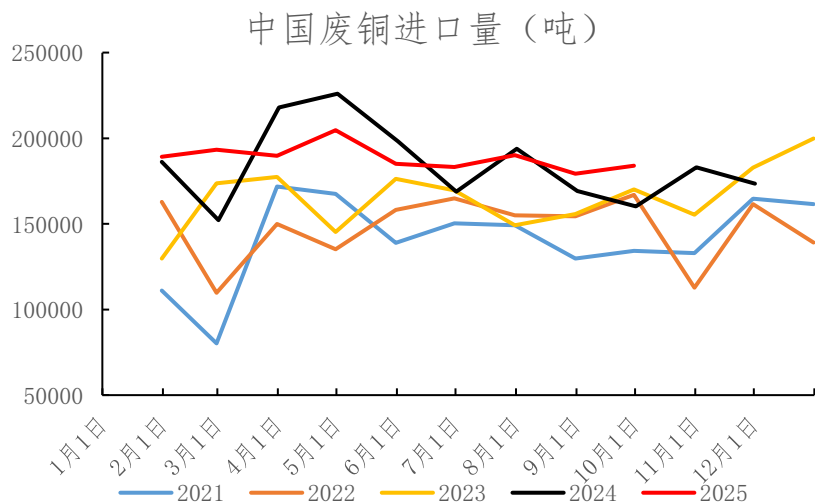


精炼铜月度出口（万吨）



- 2025年9月精炼铜产量为126.6万吨，同比增加10.1%，环比下降2.7%；1-9月累计产量为1112.5万吨，同比增加10.0%。9月检修冶炼厂有5家冶炼厂有检修计划，11月产量还有概率继续走低，原因是有检修计划的冶炼厂5家，且阳极板供应将持续紧张。
- 进口铜主要来源国仍以非洲刚果金、俄罗斯等国为主，前期因为铜关税运至美国铜货源，逐渐转运至国内。
- 据最新海关总署数据显示，中国2025年9月未锻轧精炼铜阴极及阴极型材进口33.31万吨，环比增加26.46%，同比增加2.90%；2025年1-9月份累计进口255.09万吨，同比减少4.07%；出口2.64万吨，同比增加81.47%，环比减少28.15%；1-9月累计出口48.95万吨，同比增加17.29%。

废铜供给

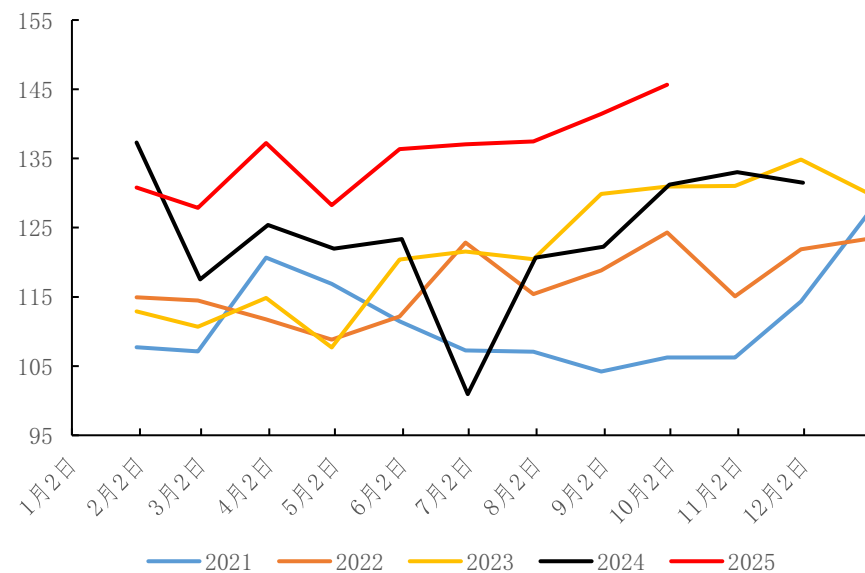


- 据海关总署最新数据显示，2025年9月我国铜废料及碎料进口量达18.41万实物吨，环比增长2.63%，同比增长14.8%。1-9月累计进口量为169.9万吨，累计同比增长1.38%。
- 《关于规范招商引资行为有关政策落实事项的通知》下发后，市场预计政策能否落地将于缴税日27号之后将会揭晓，截至目前，江西、安徽地区依然是预计实施的首要地区，其他地区现时仍维持正常生产，关注政策实施情况，后续或将对废铜生产造成影响。

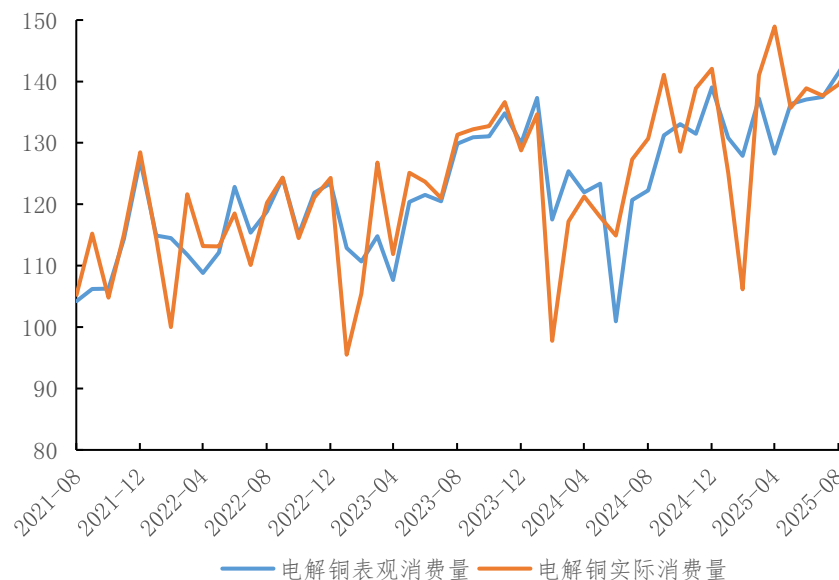
铜需求状况

表观需求

电解铜表观消费（万吨）



电解铜需求（万吨）



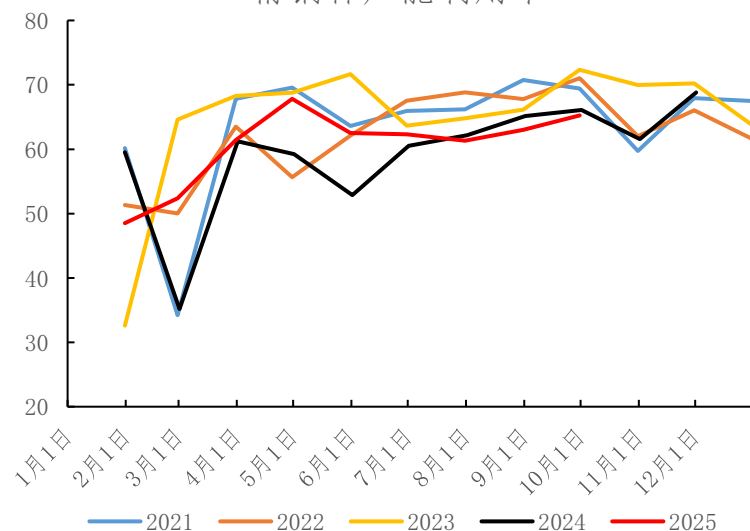
- 截至2025年9月，铜表观消费量为14565万吨，整体来看，铜的金九银十旺季预期明显，表观消费量连续上涨。一方面储能电池的订单爆发给铜带来需求提振，另一方面工业需求好转预期及新能源、AI的高速发展同时为铜需求提供动力预期，虽目前高价铜抑制了下游购买意愿，但刚需依然存在。



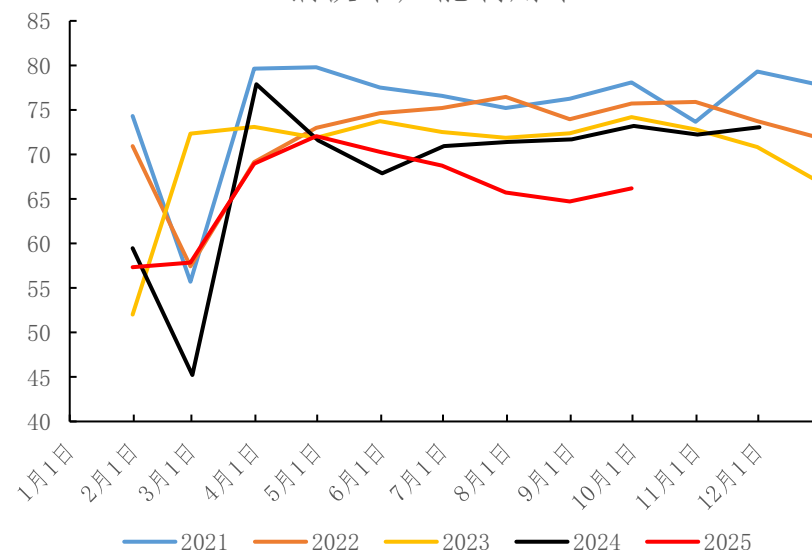
铜材

分析师王静：F0235424/Z0000771
投资有风险，入市须谨慎。

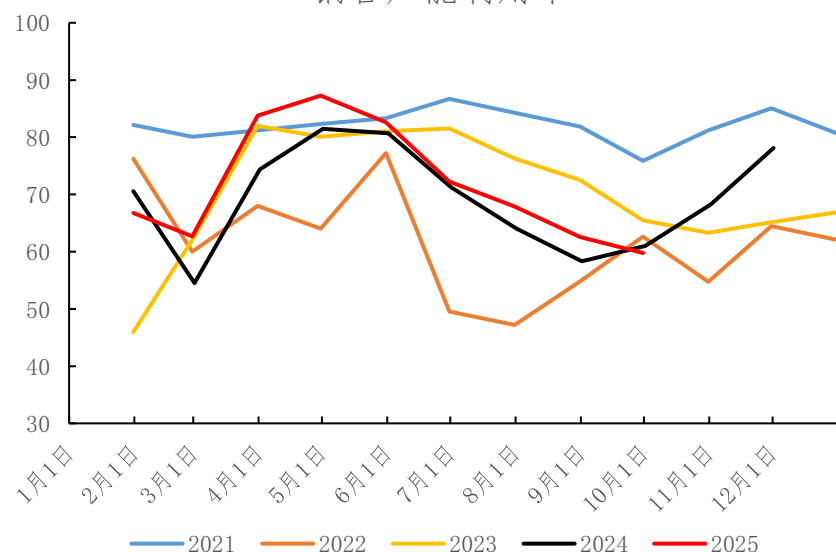
精铜杆产能利用率



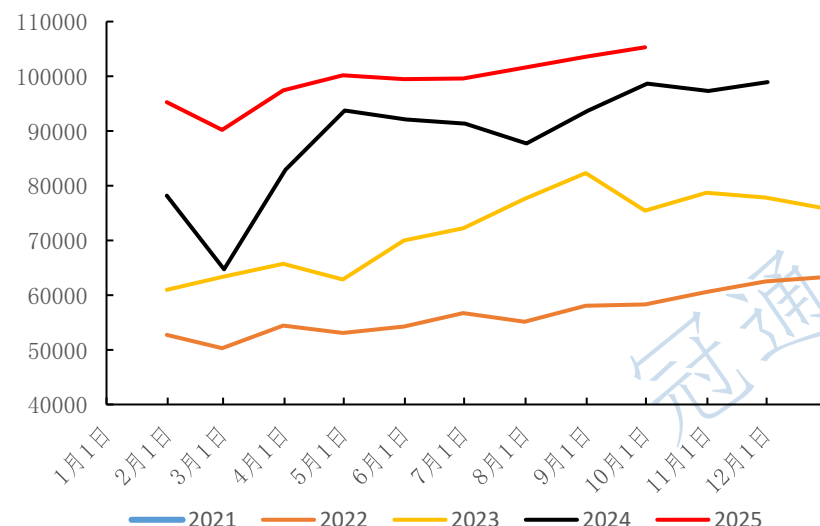
铜板带产能利用率



铜管产能利用率

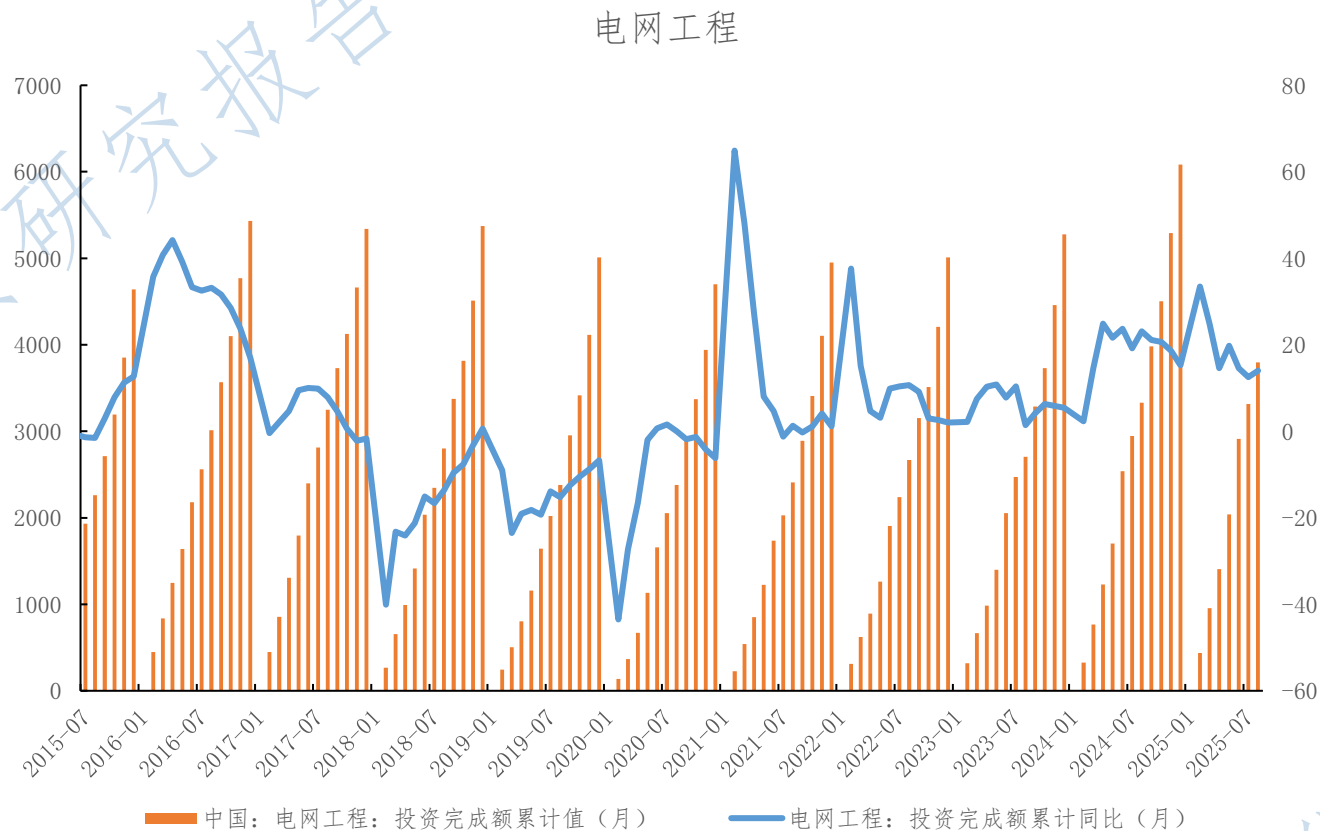


铜箔产量



- 2025年9月国内精铜杆实际产量100万吨，环比增0.18%，同比增2.86%。另据调研企业的生产计划安排来看，2025年10月国内精铜杆预计产量95.23万吨，环比减4.77%，同比增1.77%。
- 因空调主机厂排产连续下滑，铜管开工率在9-11月预计均难以好转，且铜价高企，铜管企业预计放低采购节奏。
- 电子电路铜箔的需求稳中上行，下游订单排产的增加带动铜箔需求，但同样受高价原料的影响，后续需要关注终端市场的具体需求落地情况。

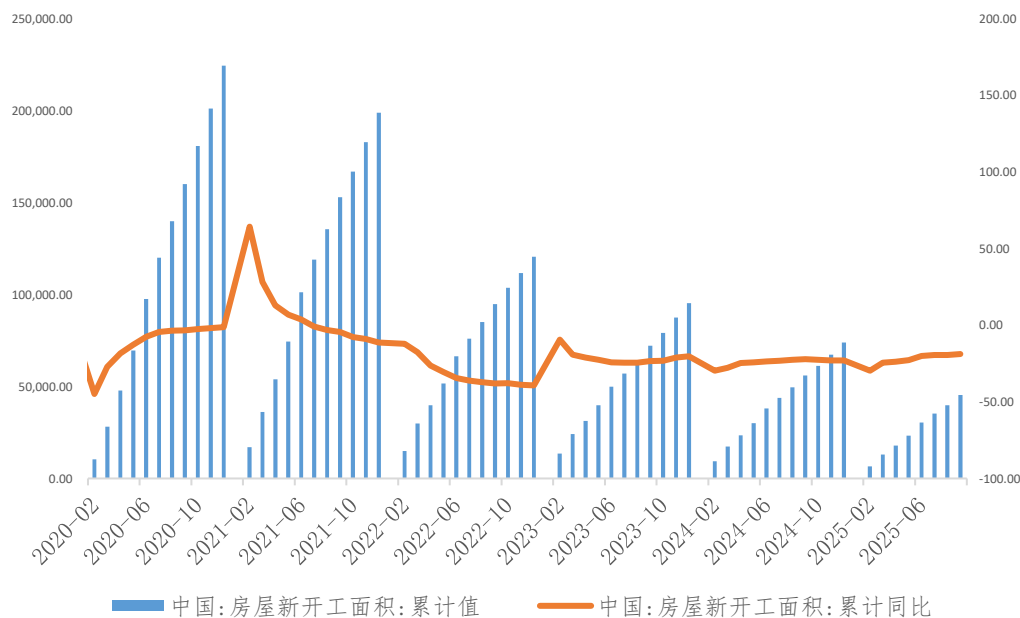
电网工程数据



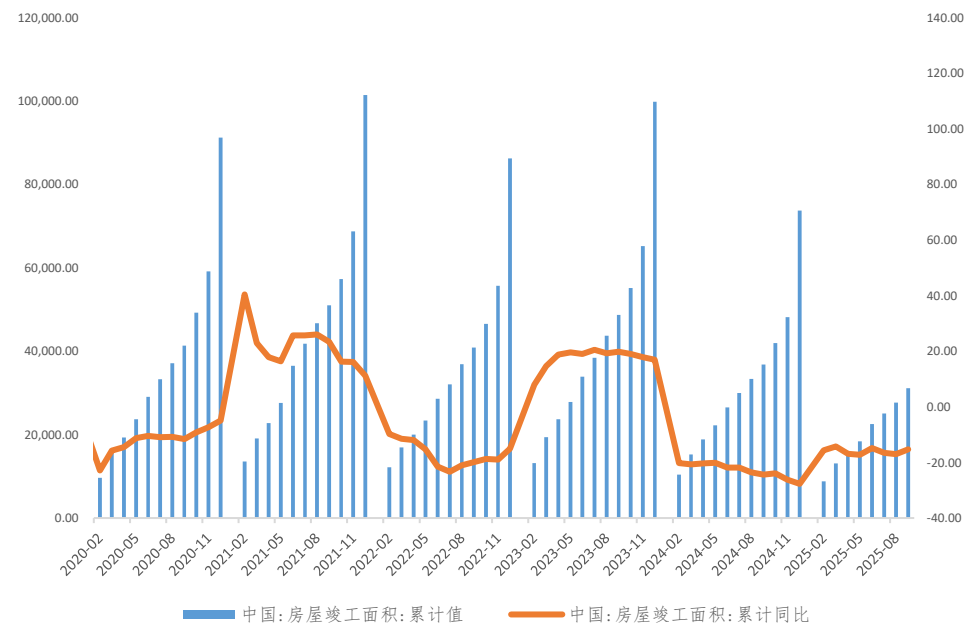
- 据央视新闻客户端消息，今年1~9月，国家电网完成固定资产投资超4200亿元，同比增长8.1%。今年以来，陇东—山东、哈密—重庆、宁夏—湖南等特高压直流工程投运；大同一天津南、烟台—威海特高压交流等一批重大项目开工建设。预计今年全年，国家电网投资规模将首次突破6500亿元。

房地产基建数据

房屋新开工数据



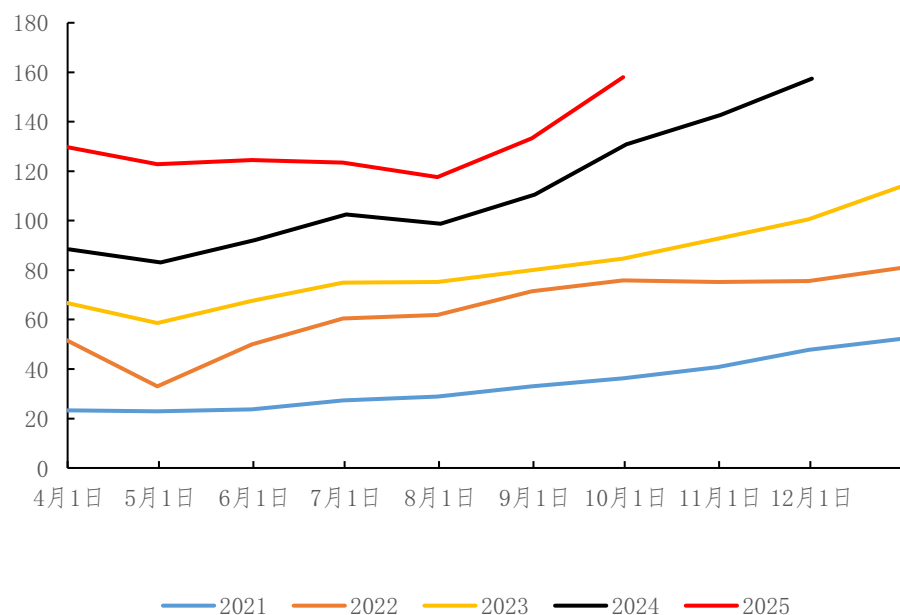
房屋竣工数据



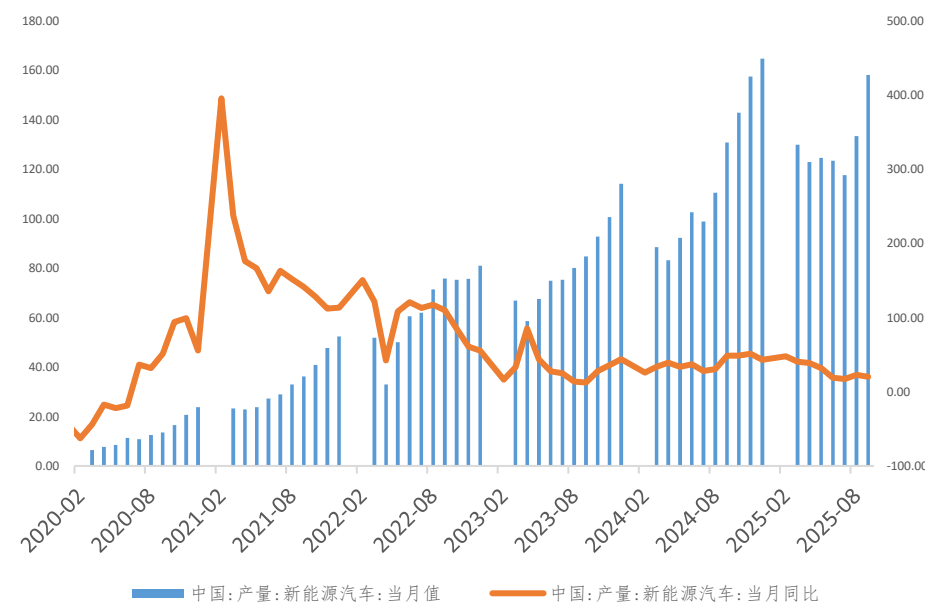
- 1—9月份，房地产开发企业房屋施工面积648580万平方米，同比下降9.4%。其中，住宅施工面积452165万平方米，下降9.7%。房屋新开工面积45399万平方米，下降18.9%。其中，住宅新开工面积33273万平方米，下降18.3%。房屋竣工面积31129万平方米，下降15.3%。其中，住宅竣工面积22228万平方米，下降17.1%。

汽车/新能源汽车产业数据

新能源新车产量



新能源汽车产量/累计同比

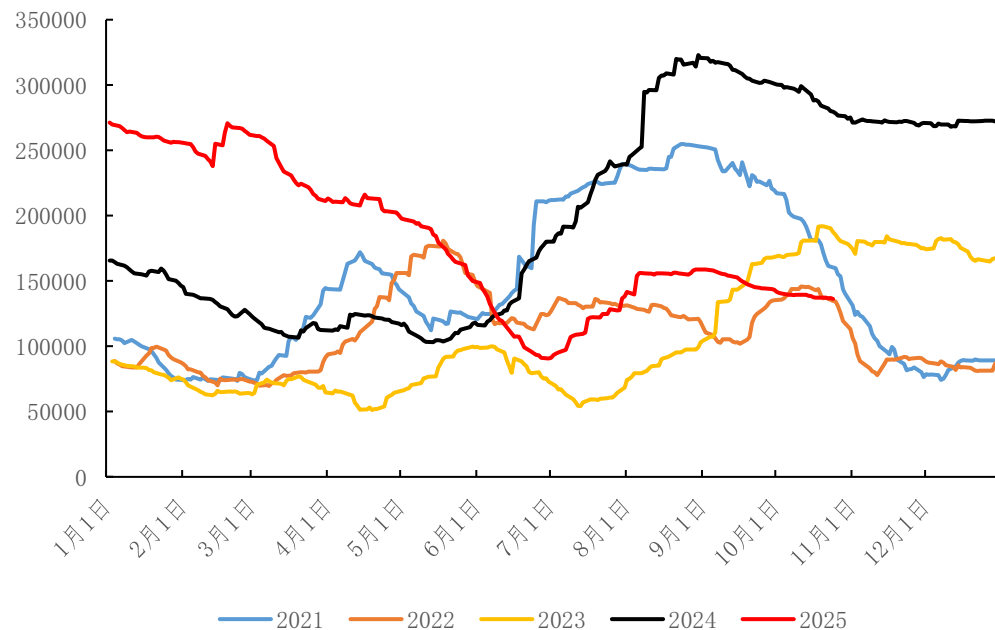


- 10月1日至10月19日，全国新能源乘用车零售量达63.2万辆，同比增长5%，环比增长2%，零售渗透率为56.1%；同期，全国新能源乘用车批发量为67.6万辆，同比增长6%，环比增长5%，批发渗透率达到58.5%。1-9月，新能源汽车产销分别完成1124.3万辆和1122.8万辆，同比分别增长35.2%和34.9%，新能源汽车新车销量达到汽车新车总销量的46.1%。
- 新能源汽车销量下半年属于旺季，刚需支撑铜的下游终端需求，同时带动中游电池等对铜的需求。

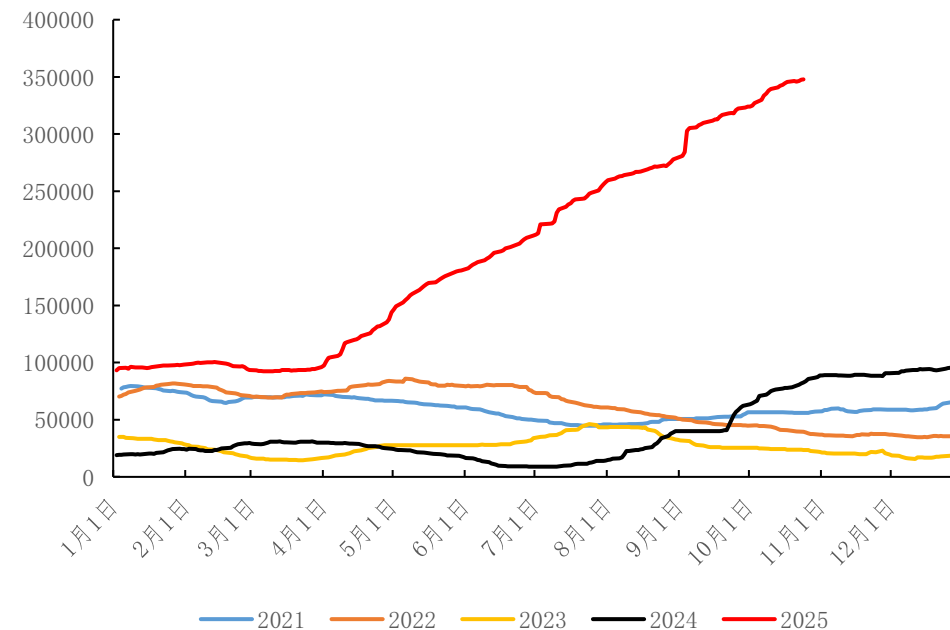
铜库存数据

全球各主要交易所铜库存

LME铜库存（吨）

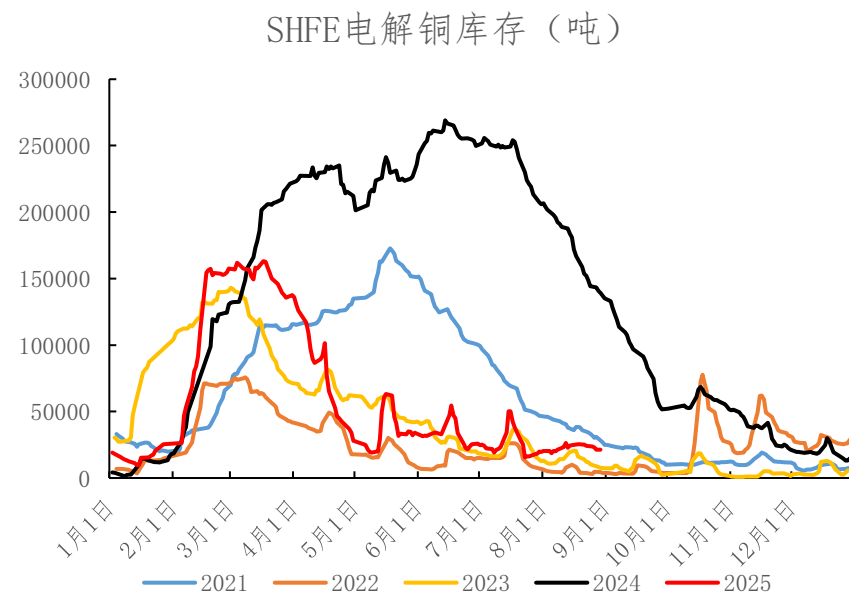
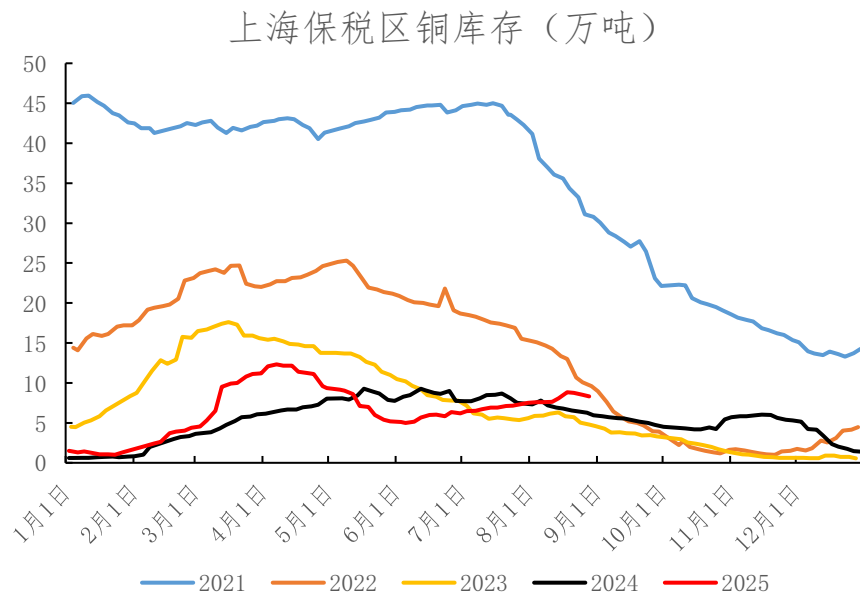


COMEX铜库存（短吨）



- 截至2025年10月24日，LME铜库存录得13.64万吨，环比上月-5.82%，同比去年-51.01%，COMEX铜库存录得34.80万吨，环比上月+9.34%，同比去年+321.88%。
- 10月受到宏观环境不确定性的影响，铜大幅上涨，叠加上月铜矿端的扰动，LME铜库存大幅去库，除美国外，全球显性库存总量处于历史低位，成为支撑铜价的核心因素，自从铜关税调查实施后，美国铜库存大幅累积，关注COMEX铜库存消化情况，若有出口计划，或影响铜价格局。

全球各主要交易所铜库存



- 截至2025年10月24日，上期所电解铜库存录得3.51万吨，环比上月+1780吨，+5.35%。同比-36.85%。下游受高价铜的抑制，减缓了购买的积极性，前期铜小幅累库，但整体依然处于偏低位水平，叠加国内铜产量及全球铜矿端的偏紧预期的影响，低位库存支撑铜价的上行。
- 保税区库存延续累库趋势，主要因为国内冶炼端的进出口货源连续到货，且进口比价差，铜库存有囤积。

免责声明

本报告发布机构

——冠通期货股份有限公司（已获中国证监会许可的期货交易咨询业务资格）

注：本报告中有关现货市场的资讯与行情信息，来源于国家统计局、海关总署、SMM、金十期货网站等

免责声明：

本报告中的信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述品种买卖的出价或征价。我公司及其雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。本报告仅向特定客户传送，版权归冠通期货所有。未经我公司书面许可，任何机构和个人均不得以任何形式翻版、复制、引用或转载。

投资有风险，入市需谨慎。

期货研究报告

THANK YOU

冠通期货

投资有风险，入市需谨慎。