



冠通期货
Guantong Futures

慎初笃行为冠 逐鹿得人则通

冠通期货研究报告 ——沪铜周报



研究咨询部王静
执业资格证号：F0235424/Z0000771



发布时间：2025年11月3日

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。

www.gtfutures.com.cn

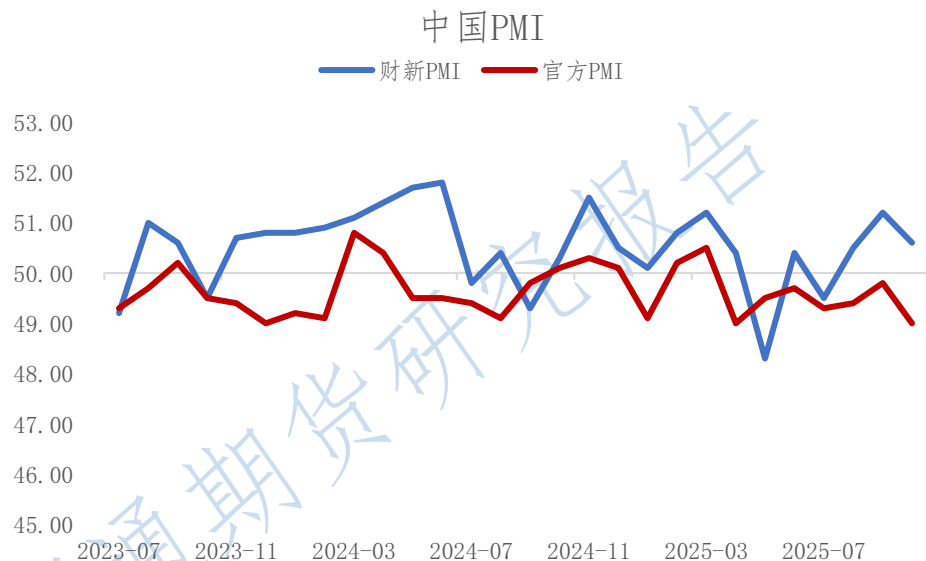
行情分析

- 宏观方面：中美商贸会谈为市场提供积极信号，投资者风险偏好有所回升，同时贸易关税的好转为铜下游需求带来提振，上周美联储如期降息25个基点，但鲍威尔的鹰派发言让市场对12月降息的预期下降，压制铜价上涨的空间。国内方面，10月中国制造业PMI降至49.0%，景气水平回落，“十五五”规划明确科技自立、消费提振与制度型开放方向。
- 供给方面：铜矿资源偏紧，印尼铜矿端事故预计将影响全球铜供应至明年，本周铜精矿库存有回升，但依然大幅偏低于去年同期，目前长协订单价格依然在谈判中，但就铜精矿紧张格局之下，市场预计此次长协定价将位于零或出现负值的水平。据SMM统计10月份共有8家冶炼厂进行检修，11月份，市场预计依然有5家冶炼厂有检修计划，铜产量呈现下行趋势。近期铜价上涨的情况下，预计后续废铜供应将有所增加，补充铜矿端偏紧的缺口。
- 需求方面：随着近日铜价的上涨，下游需求收到一定的抑制，下游开工多有小幅的下移，但长期铜需求依然强劲，电网工程投资，AI算力发展及房地产的止跌企稳都带来了铜的持续增长需求。
- 综合来看，本周铜价回落主要受到周内美联储降息会议上鲍威尔鹰派发言的影响，带动美元走强而压制有色金属的涨幅，同时国内制造业PMI数据景气度下降，国内工业需求预期黯淡，但基本面来看，铜价难改长期偏强趋势，铜精矿的短缺及冶炼端的减产停产使铜产量趋于下降，全球综合铜库存位于低位，即使需求大范围增强，依然预计供应端存在缺口，目前铜价回调看待为主，中长期依然偏强。

宏观情况

- 10月30日，中美元首在釜山举行会晤，为经贸关系按下“缓和键”。美方将取消针对中国商品（包括香港特别行政区和澳门特别行政区商品）加征的10%所谓“芬太尼关税”，对中国商品（包括香港特别行政区和澳门特别行政区商品）加征的24%对等关税将继续暂停一年。中方将相应调整针对美方上述关税的反制措施。双方同意继续延长部分关税排除措施。美方将暂停实施其9月29日公布的出口管制50%穿透性规则一年。中方将暂停实施10月9日公布的相关出口管制等措施一年，并将研究细化具体方案。
- 2025年10月30日，美联储宣布降息25个基点，将利率下调至3.75%-4.00%区间。

国家统计局上周五公布数据显示，10月我国制造业PMI为49%，比上月下降0.8个百分点。非制造业PMI为50.1，比上月上升0.1个百分点。综合PMI产出指数为50%，比上月下降0.6个百分点。



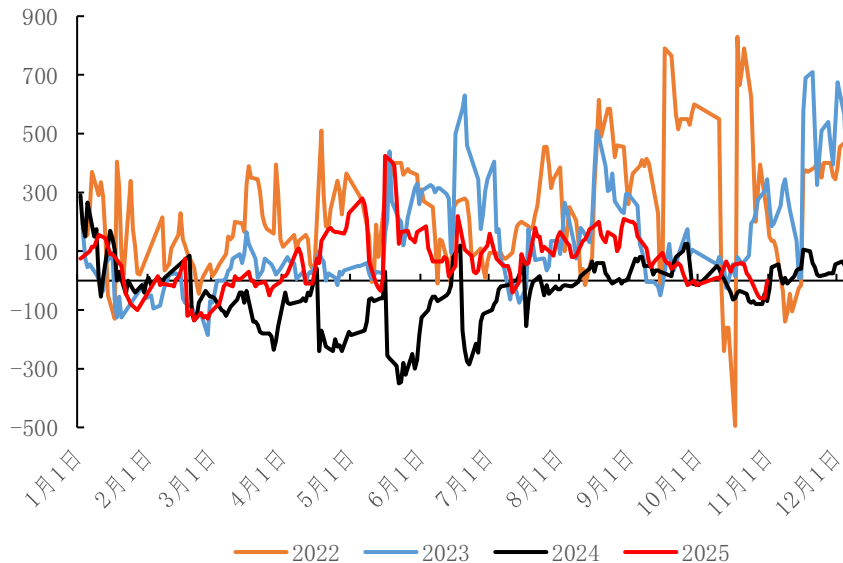
沪铜价格走势



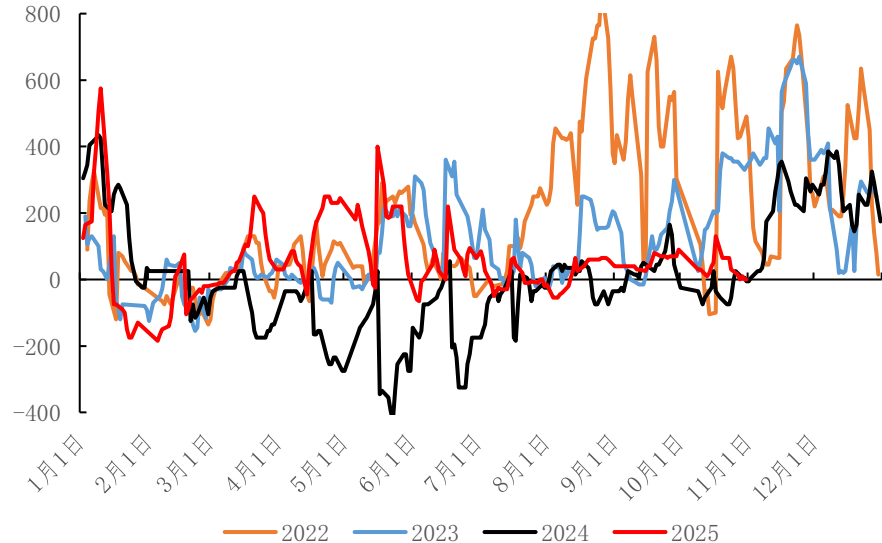
- 本周沪铜冲高回落。当周最高价89270元/吨，最低价86530元/吨，当周振3.12%，区间跌幅0.81%。

沪铜现货行情

华东阴极铜升贴水 (元/吨)



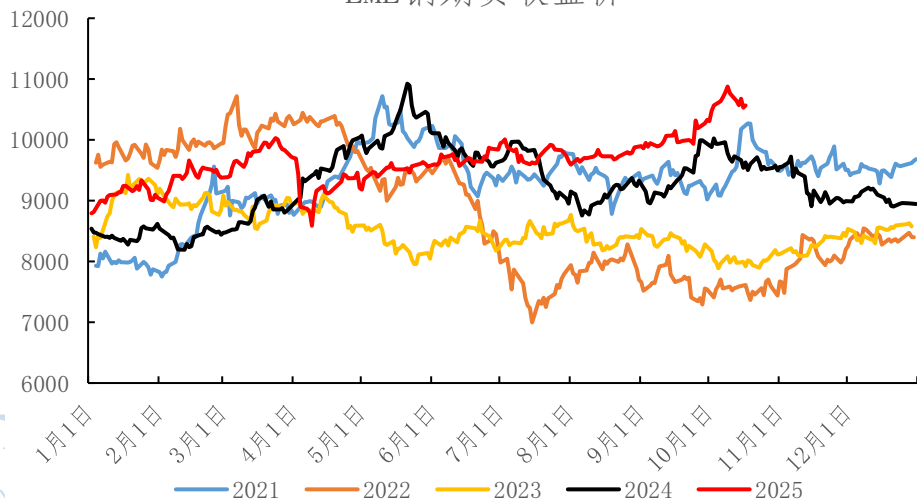
华南阴极铜升贴水 (元/吨)



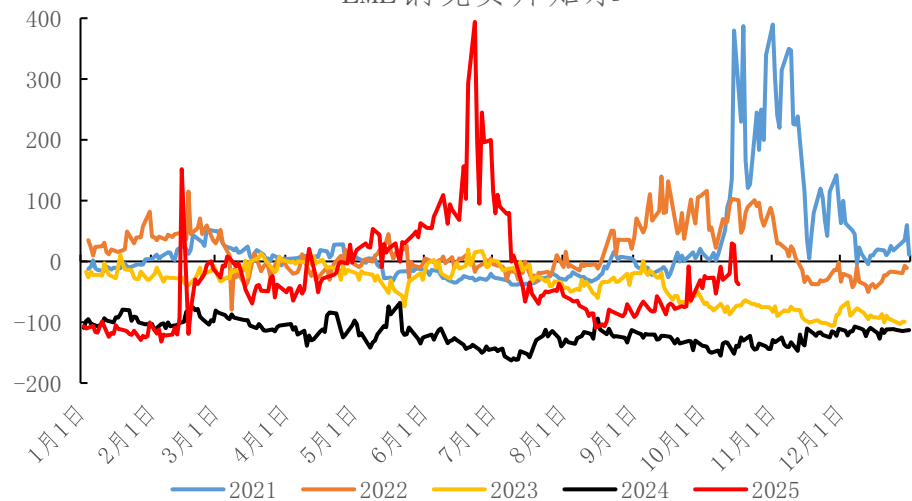
➤ 截至10月31日, 华东现货平均升贴水0元/吨, 华南平均升水0元/吨, 下游高价拿货意愿不足, 持货商升水承压, 现货升贴水低位运行。

伦铜价差结构

LME铜期货收盘价



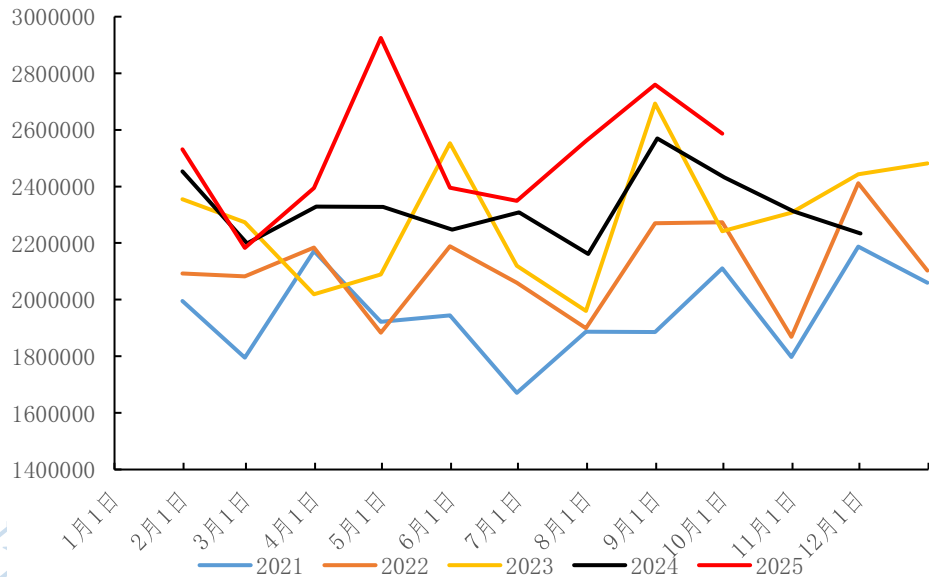
LME铜现货升贴水



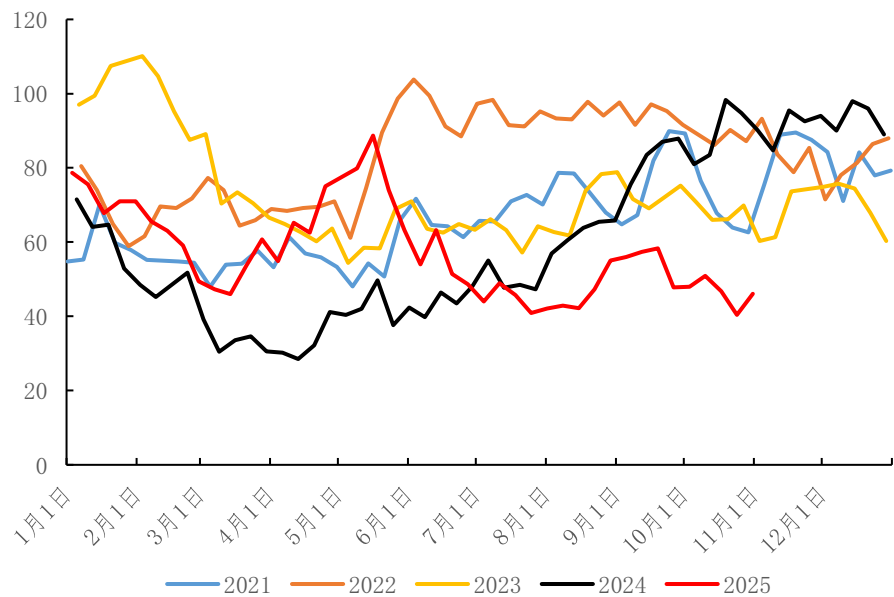
- 截至10月31日, LME铜周内涨0.68%, 报收于10915美元/吨, 虽近期有小幅回落, 但整体依然延续上涨趋势, 近期受美元走强影响, 承压运行。



铜矿砂及其精矿（吨）

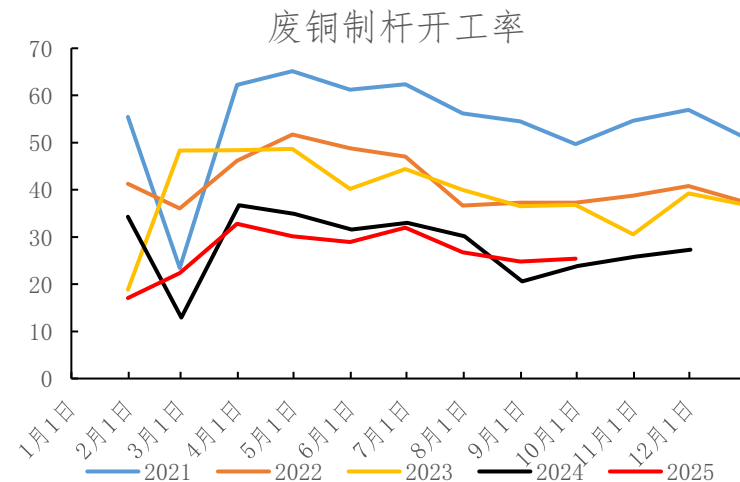
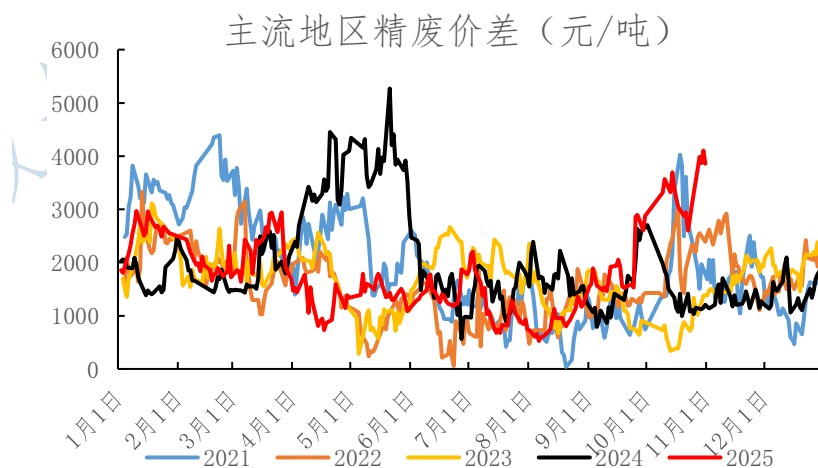
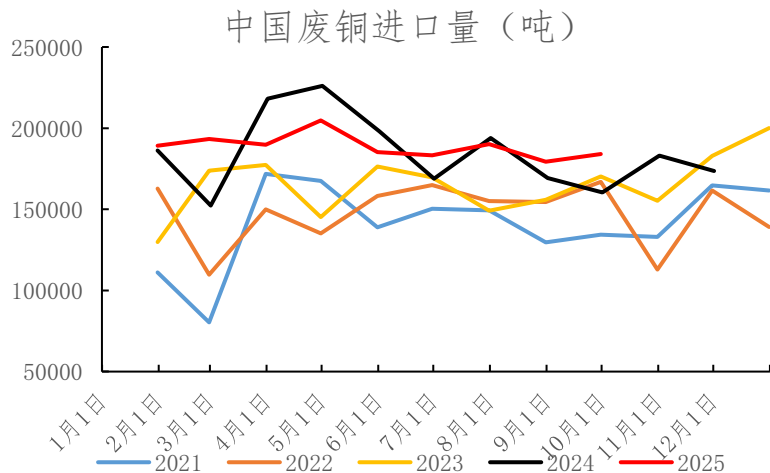


精铜矿7港总库存（万吨）



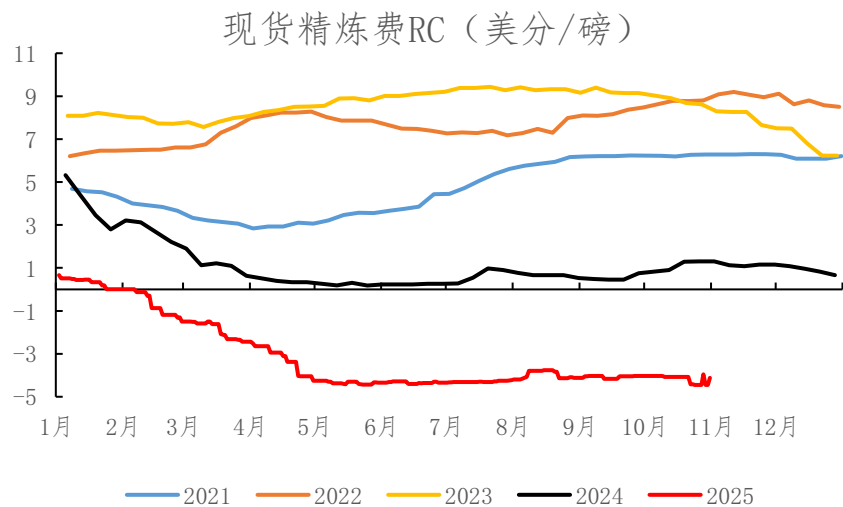
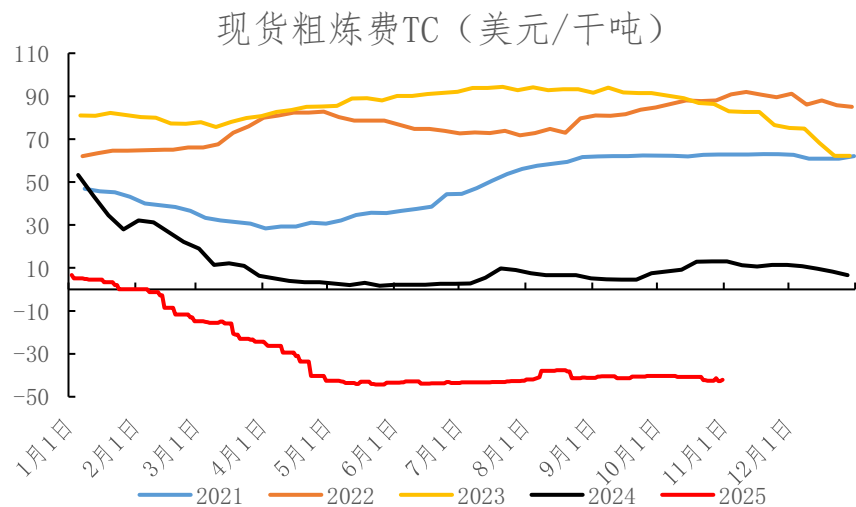
- 海关总署10月31日数据显示，铜精矿港口数据为46.1万吨，周环比增加14.11%，2025年9月中国进口铜精矿及其矿砂2587万吨，同比增加6.2%，环比减少6.23%。本周铜精矿库存有回升，但依然大幅偏低于去年同期，铜矿资源偏紧，印尼铜矿端事故预计将影响全球铜供应至明年。
- 今年以来，铜矿端多发扰动，印尼Grasberg铜矿为全球第二大铜矿，9月出现泥石流事故，5月Kamoa-Kakula铜矿地震活动中断采矿作业，7月El Teniente矿区因地震活动暂停地下作业，频繁的铜矿事故造成了偏紧的铜供应预期。
- 外媒10月28日报道，印尼能源与矿产资源部宣布，已同意向铜矿商安曼矿业国际公司发放铜精矿出口许可，目前相关行政程序正在办理中，此次出口许可的放开，或在一定程度缓解铜精矿供应的紧张局势，

废铜供给



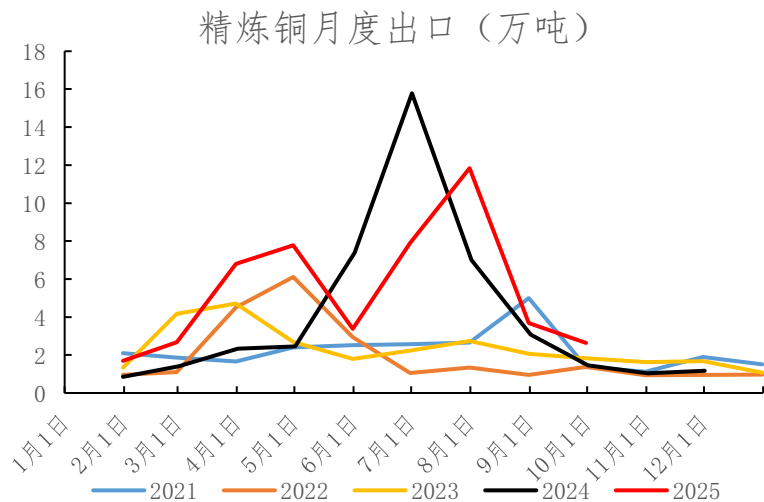
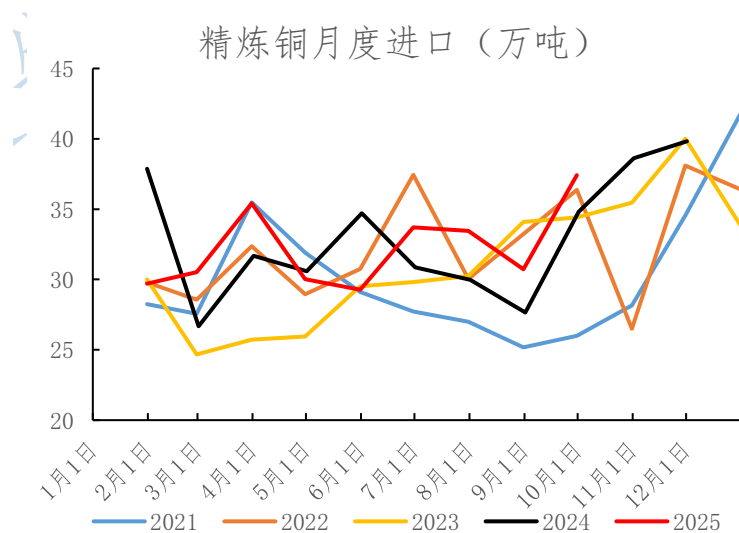
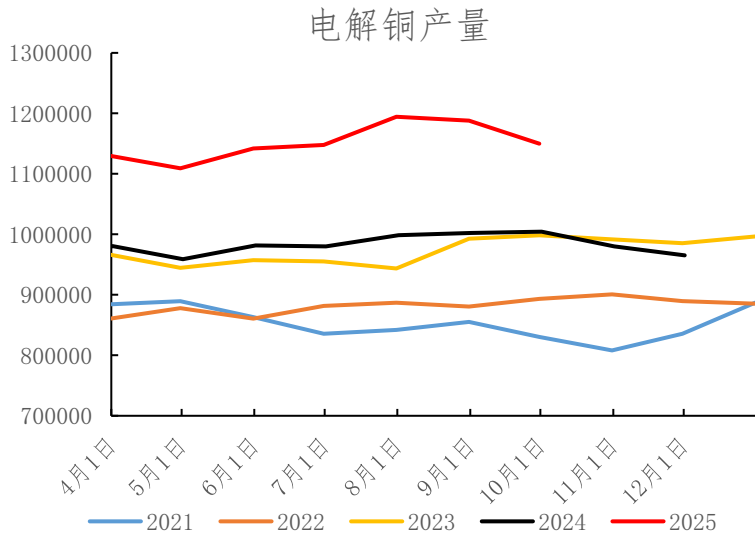
- 2025年1-9月中国废铜进口144.96万金属吨，同比增加1.39%，受770号文的影响，阳极铜采购依然受到影响，近期铜价上涨的情况下，预计后续废铜供应将有所增加，补充铜矿端偏紧的缺口。

冶炼厂费用



- 截止10月31日，我国现货粗炼费（TC）-42.06美元/干吨，RC费用-4.13美分/磅，TC/RC费用保持弱稳。目前长协订单价格依然在谈判中，但就目前铜精矿紧张格局之下，市场预计此次长协定价将位于零或出现负值的水平。
- 据SMM统计10月份共有8家冶炼厂进行检修，涉及粗炼产能140万吨，检修影响量较9月增加4.73万吨。
- 金银价格走高，同时硫酸价格维持高位，这些副产品及长协定价为冶炼厂带来部分亏损的弥补，但冶炼加工费持续的负值依然为冶炼厂带来负面影响。

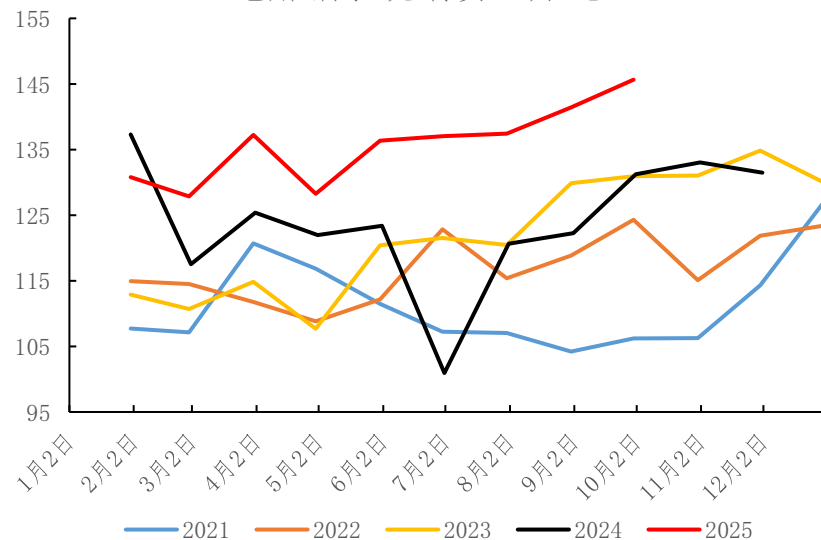
精炼铜供给



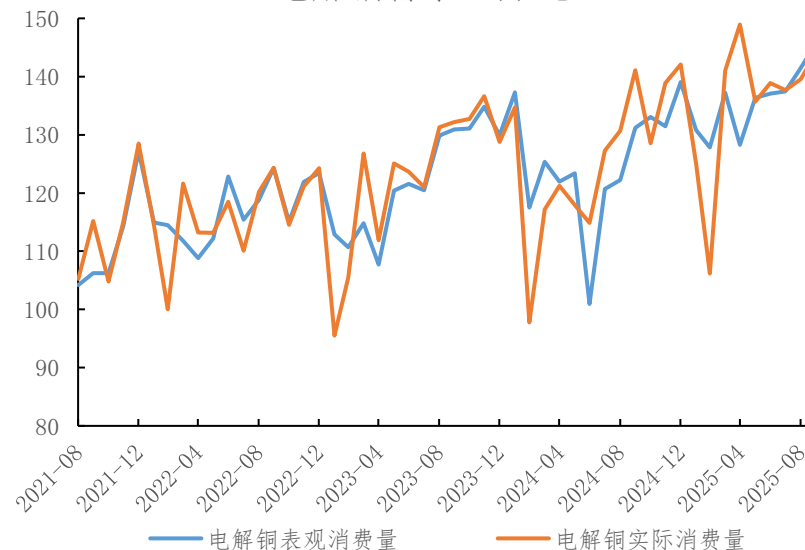
- 10月SMM中国电解铜产量环比下降2.94万吨，环比降幅2.62%，同比增幅9.63%。11月份，市场预计依然有5家冶炼厂有检修计划，铜产量呈现下行趋势。
- 海关总署最新数据显示，2025年9月，中国进口未锻轧铜及铜材48.5万吨；未锻轧精炼铜阴极及阴极型材出口2.64万吨，同比增加81.47%，环比减少28.15%。

表观需求

电解铜表观消费（万吨）



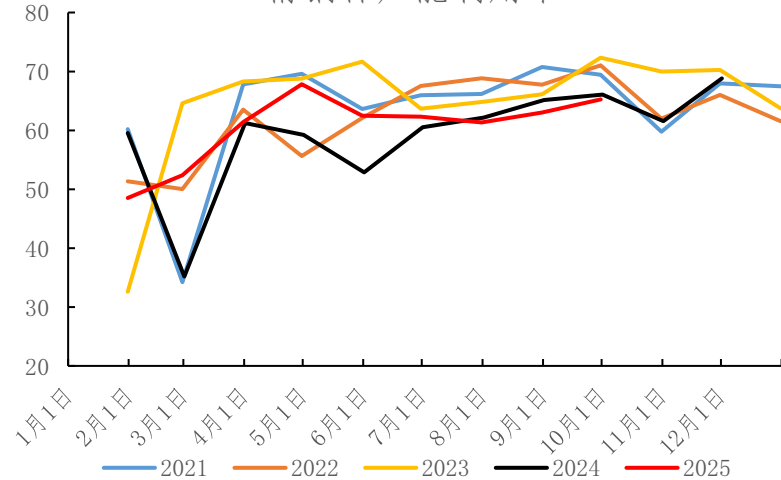
电解铜需求（万吨）



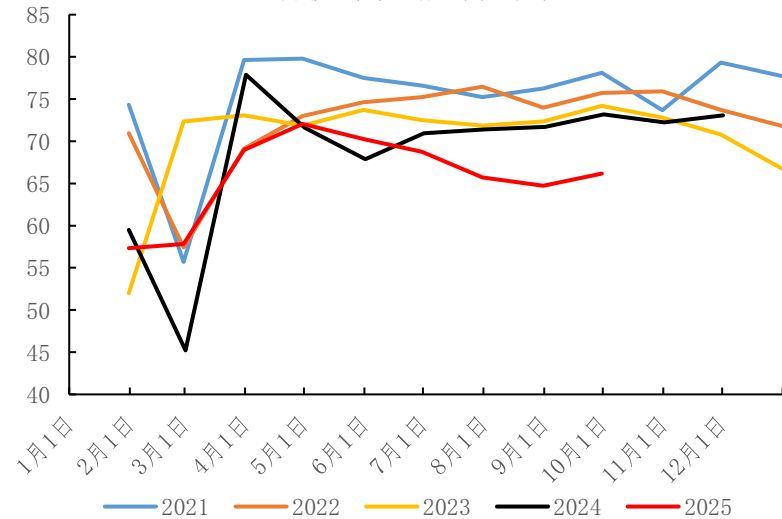
- 截至2025年9月，铜表观消费量为146.65万吨，环比上月增加2.98%。
- 随着近日铜价的上涨，下游需求收到一定的抑制，下游开工多有小幅的下移，但长期铜需求依然强劲，电网工程投资，AI算力发展及房地产的止跌企稳都带来了铜的持续增长需求。

铜材

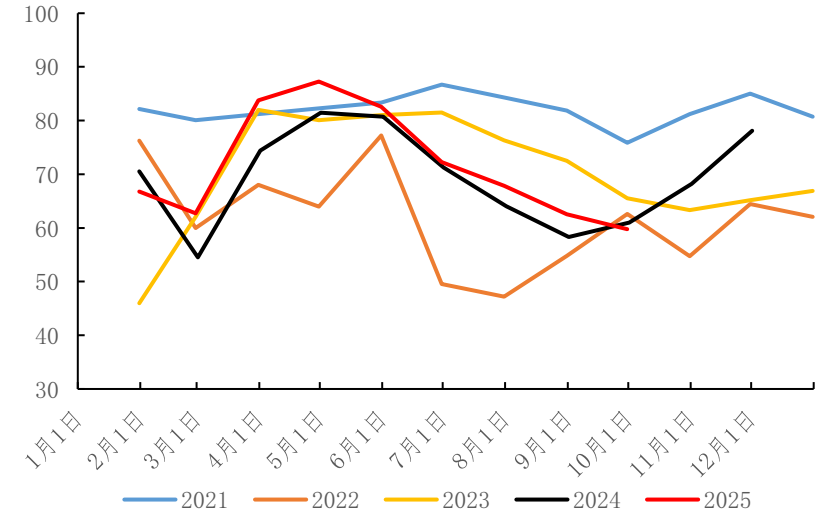
精铜杆产能利用率



铜板带产能利用率



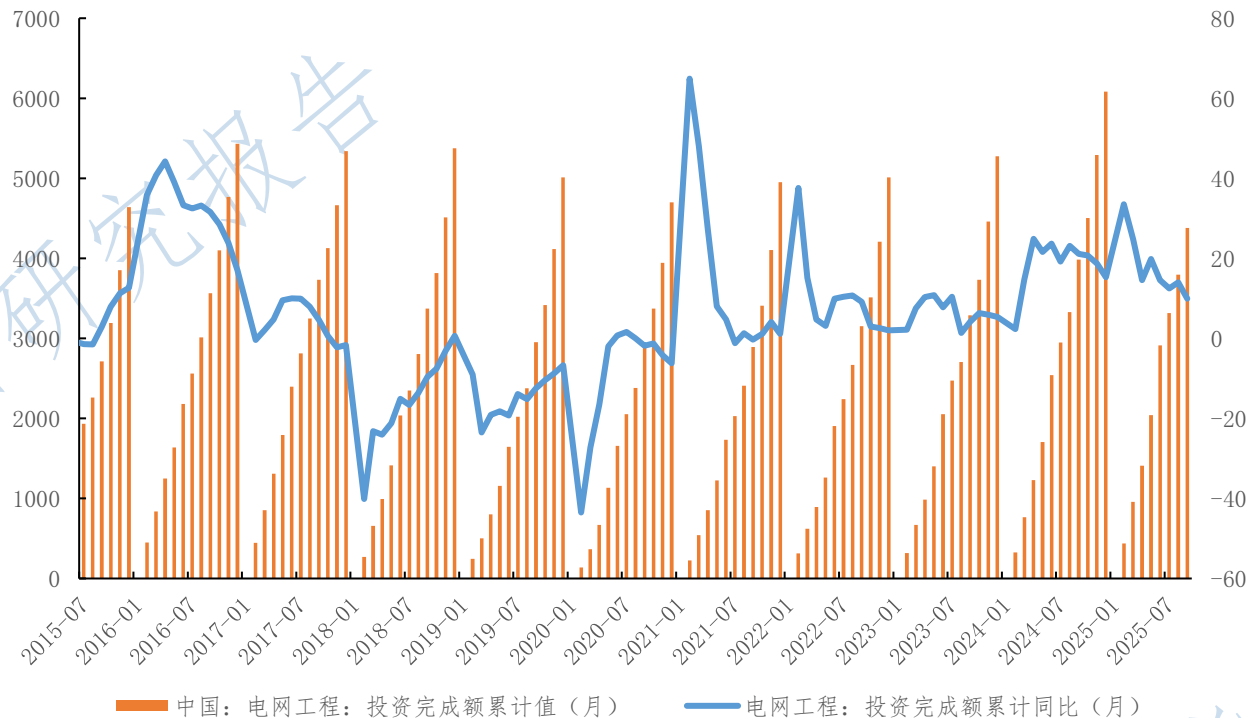
铜管产能利用率



- 根据钢联调研情况显示，所调研的样本企业中，超过半数的精铜杆企业出现减产停产的情况，并且有数家企业未来存在减产停产的计划，预计长期维持正常生产的企业只占样本调研企业的25%，主要系铜价的大幅提升，而下游拿货跟进不积极。
- 铜管企业由于以长协订单销售为主，故生产开工相对平稳，市场整体淡季表现，企业多按照实际订单灵活调节开工率。铜箔方面由于下游终端新能源市场及消费电子需求旺盛，故供应依旧偏紧，开工负荷维持高位。

电网工程数据

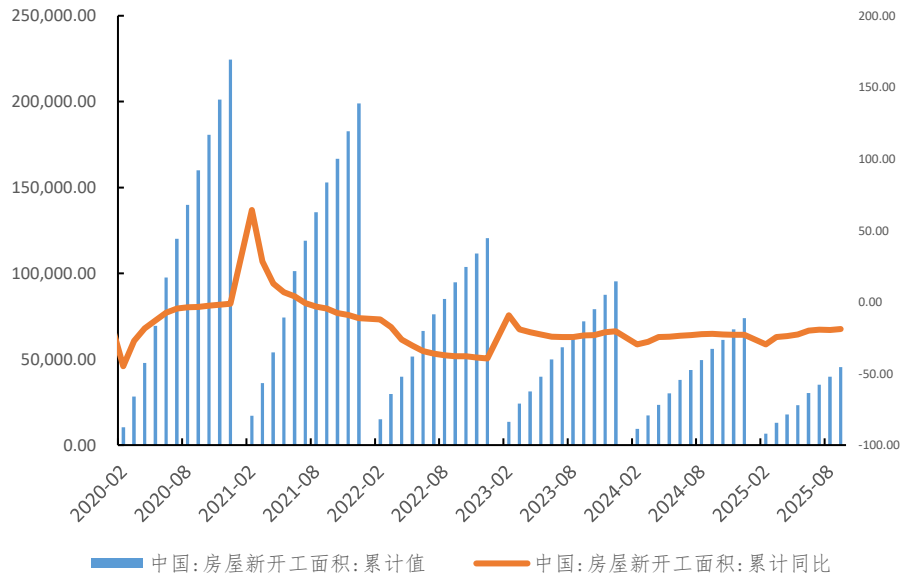
电网工程



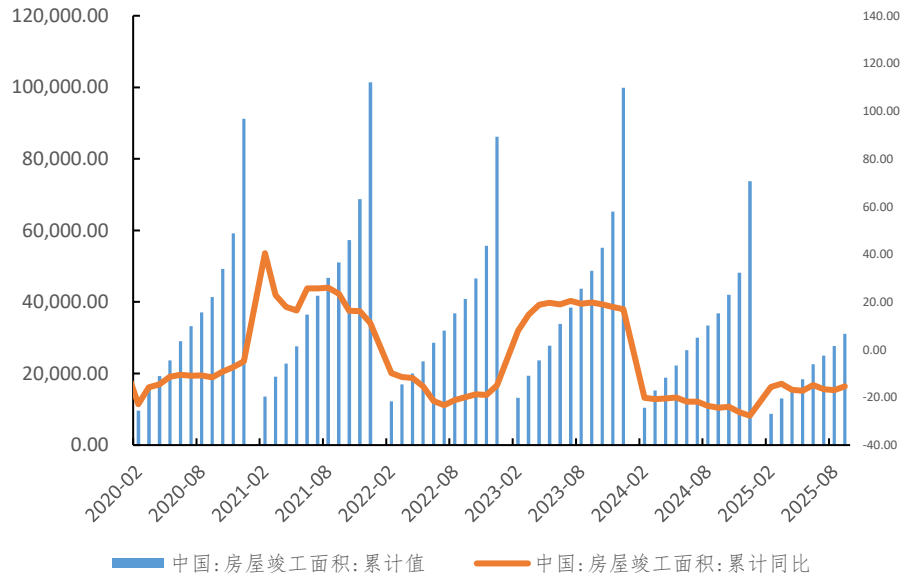
- 截至9月底，全国累计发电装机容量37.2亿千瓦，同比增长17.5%。其中，太阳能发电装机容量11.3亿千瓦，同比增长45.7%；风电装机容量5.8亿千瓦，同比增长21.3%。1-9月份，全国发电设备累计平均利用2368小时，比上年同期降低251小时。

房地产基建数据

房屋新开工数据



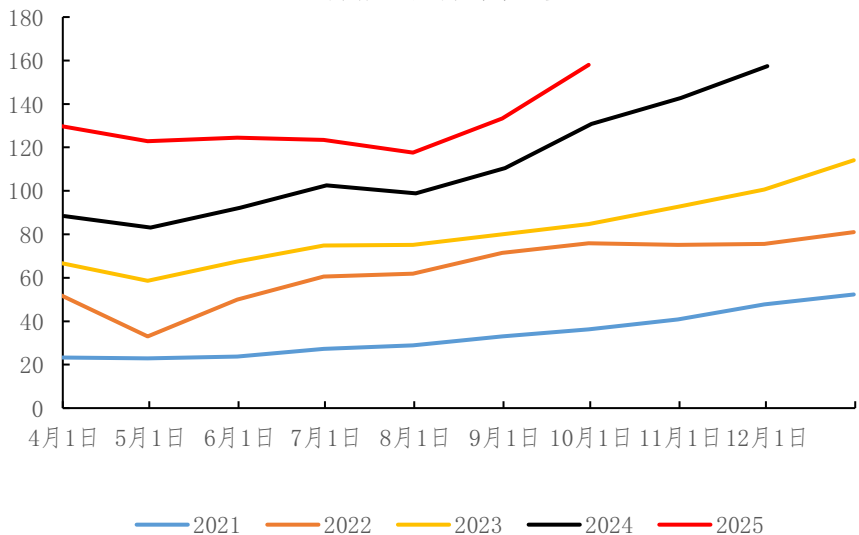
房屋竣工数据



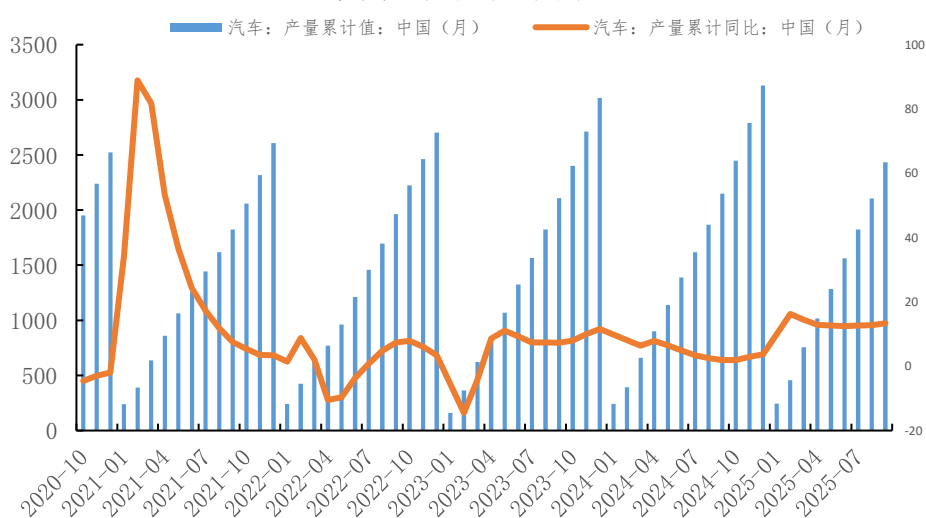
- 根据国家统计局数据，1-9月份新建商品房销售面积65835万平方米，同比下降5.5%；其中住宅销售面积下降5.6%。新建商品房销售额63040亿元，下降7.9%；其中住宅销售额下降7.6%。

汽车/新能源汽车产业数据

新能源新车产量



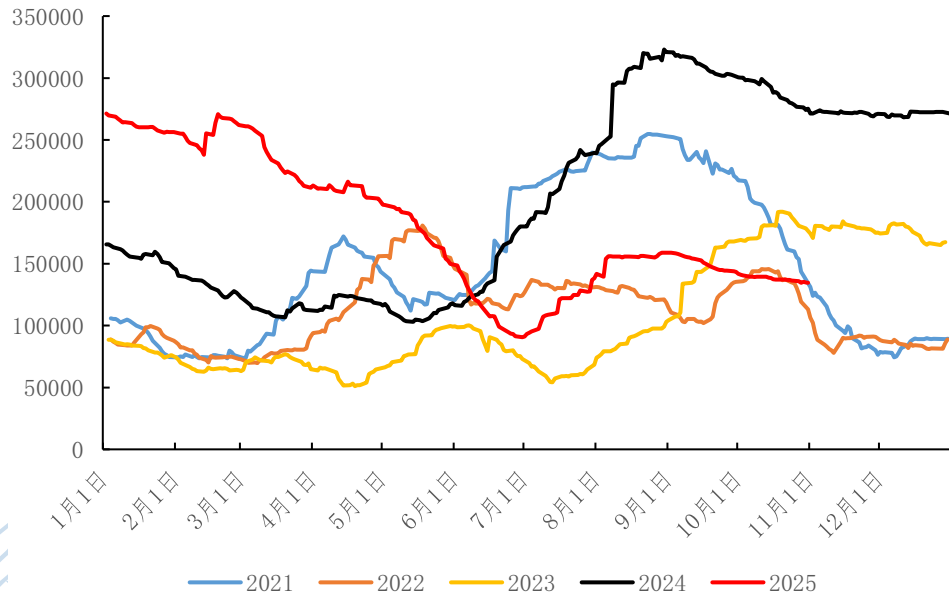
汽车产量/累计同比



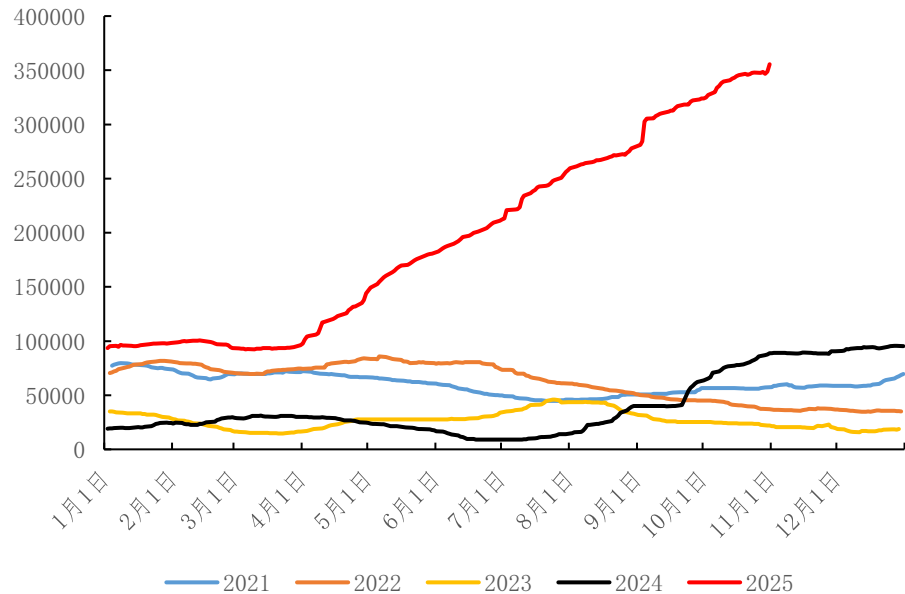
- 2025年9月，新能源汽车产销分别完成161.7万辆和160.4万辆，同比分别增长23.7%和24.6%。10月1-19日，全国乘用车市场新能源零售63.2万辆，同比增长5%，环比增长2%，全国乘用车市场新能源零售渗透率56.1%
- 2025年汽车“以旧换新”中，新能源汽车占比达57.2%，带动1-9月新能源乘用车零售同比增长24.4%，市场渗透率达52.1%。

全球各主要交易所铜库存

LME铜库存（吨）



COMEX铜库存（短吨）

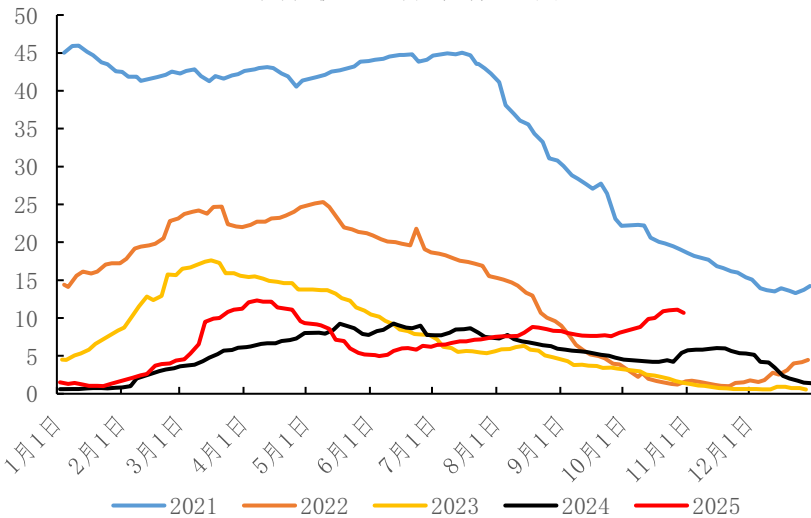


- LME铜库存本期继续去化，截至10月31日，LME铜库存去化1725吨至13.46万吨，目前同比大幅偏低，显现了全球铜供给的压力，铜供应小幅变化容易造成市场价格的大幅波动。
- 截至10月31日COMEX铜库存录得35.57万吨，环比上周+2.21%，232铜关税调查以来，COMEX铜库存已经累库至同比偏高300%的幅度，虽目前COMEX铜库存高位，但全球总库存依然偏低，COMEX的大量铜库存也无法调节全球铜供应的失衡。

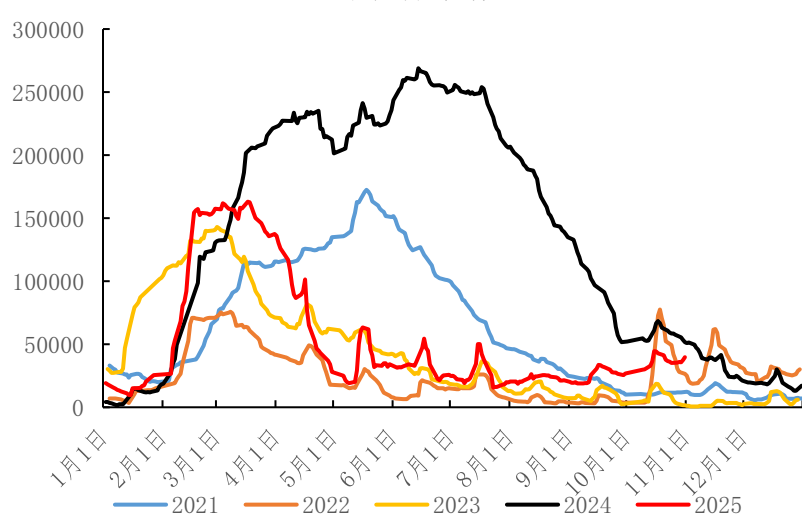


全球各主要交易所铜库存

上海保税区铜库存（万吨）



SHFE电解铜库存（吨）



- 截至10月30日上海、广东两地保税区铜现货库存累计11.47万吨，保税区库存有所下降，虽个别市场仍有出口货源到货入库，但部分仓库货源有所出库至海外交仓，整体库存因此下降。
- 上期所库存延续累库，高价铜抑制下游采购需求，铜流通数量减少，库存延续累库。截至10月31日，上期所铜库存3.97万吨，环比上周增长13.23%，虽市场铜精矿资源短缺，但中端冶炼产能依然正常运行。

分析师介绍：

王静，北京师范大学MBA，CFA二级，国家企业培训师、期货投资咨询师，出身农业，三年粮油市场分析经验，后转投身于期货行业十年有余，深谙证券期货投资。多次为国内大型企业开展金融期货培训，在宏观经济、大宗商品、投资规划、资产配置管理、风险控制、投资者教育等方面有着自己独到的见解。现任冠通期货研究咨询部经理，具备良好的经济理论基础和扎实的证券研究经验和风险管理经验。

期货从业资格证书编号：F0235424

期货交易咨询资格编号：Z0000771

联系方式：

公司地址：北京市朝阳区朝外大街甲6号万通中心D座20层（北京总部）

公司电话：010-85356618

E-mail: wangjing@gtfutures.com.cn



冠通期货
Guantong Futures

慎初笃行为冠 逐鹿得人则通

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、隆众资讯、金十数据网站等

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。

致
谢

投资有风险，入市需谨慎。

www.gtfutures.com.cn