



五矿期货有限公司
MINMETALS FUTURES CO.,LTD

关注美联储议息会议表态

铜周报

2025/09/13

吴坤金（有色金属组）

☎ 0755-23375135

✉ wukj1@wkqh.cn

👤 从业资格号：F3036210

👤 交易咨询号：Z0015924

目录

CONTENTS



01 周度评估及策略推荐

04 供给端

02 期现市场

05 需求端

03 利润库存

06 资金端

01

周度评估及策略推荐

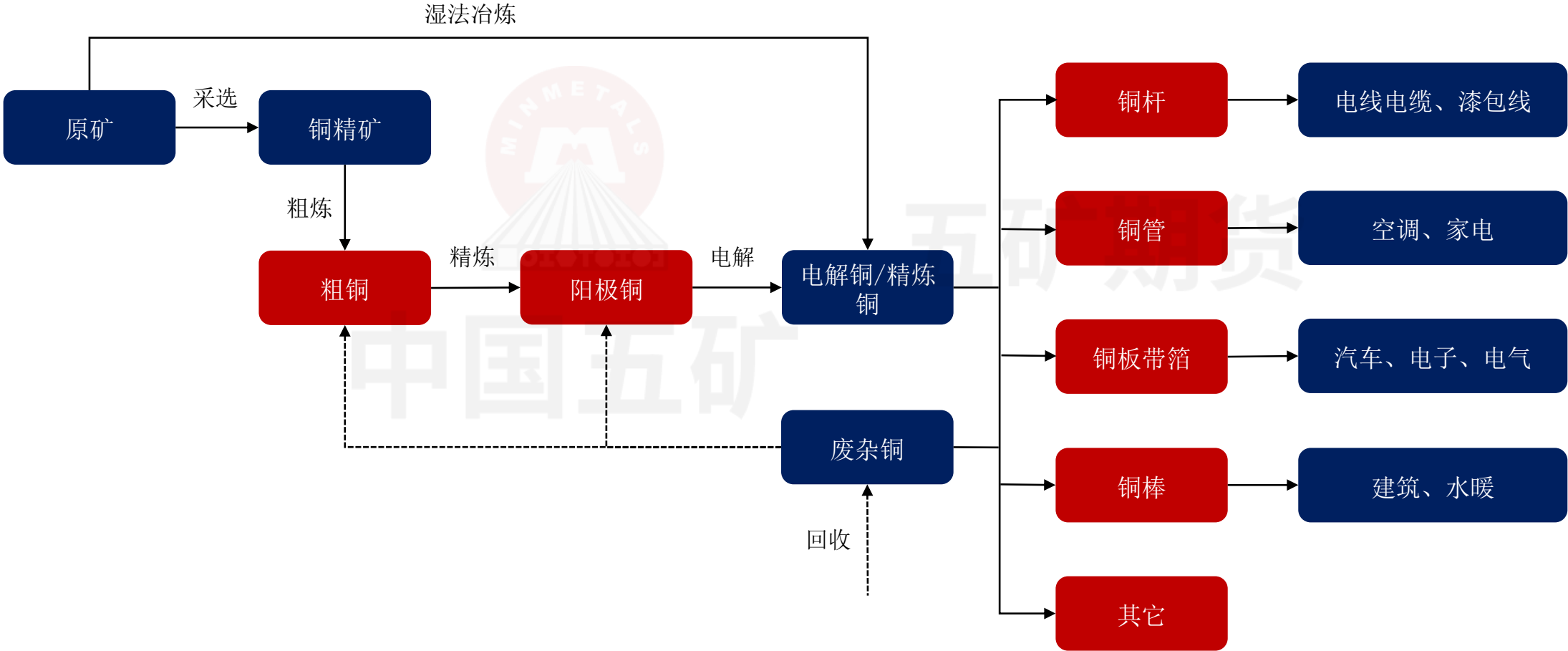
- ◆ **供应：**铜精矿现货加工费环比下滑，粗铜加工费持平，冷料供应维持偏紧。消息面，自由港（Freeport）表示，位于印尼的Grasberg铜矿仍处于停工状态，因继续努力营救本周早些时候被困在地下的7名工人。
- ◆ **库存：**三大交易所库存环比增加1.2万吨，其中上期所库存增加1.2至9.4万吨，LME库存减少0.4至15.4万吨，COMEX库存增加0.5至28.2万吨。上海保税区库存减少0.4万吨。现货方面，周五国内上海地区现货升水期货85元/吨，LME市场Cash/3M贴水73.4美元/吨。
- ◆ **进出口：**国内电解铜现货进口窗口关闭，洋山铜溢价持稳。海关总署数据显示，2025年8月我国未锻轧铜及铜材进口量为42.5万吨，环比减少5.5万吨，同比增加1.2%，1-8月累计进口量为353.6万吨，同比减少2.6%。
- ◆ **需求：**国内下游精铜杆企业开工率下滑，现货市场成交氛围偏稳。废铜方面，国内精废价差扩大，部分再生铜杆企业复产，再生铜杆企业开工率回升。

铜基本面评估	估值			驱动		
	基差（元/吨、美元/吨）	精废价差（元/吨）	全球显性库存（万吨）	铜精矿加工费（美元/吨）	美元指数	全球制造业PMI
数据（2025.09.12）	SHFE: 85 (-80) LME: -73.4 (-5.4)	1945(+191)	60.7 (+0.8)	-41.3(-0.5)	97.6 (-0.1%)	49.9 (+0.6)
多空评分	0	-1	0	+1	0	+1
简评	铜价上涨国内和伦敦市场基差偏稳	铜价上涨精废价差扩大	上期所和COMEX库存增加，LME和保税区库存减少，总库存小幅增加	加工费下滑，铜精矿供应维持紧张	美国通胀数据符合预期，就业数据弱于预期，美元指数震荡偏弱	8月全球制造业PMI维持荣枯线以下，但环比回升幅度较大
小结	内外盘基差偏稳，精废价差扩大，全球显性库存小幅增加，铜估值中性略偏空。驱动方面，铜精矿加工费走低和全球制造业PMI走强驱动偏多，美元指数驱动偏中性。价格层面，美联储即将迎来议息会议，尽管仍存在不确定性，但美国就业数据较弱、通胀压力不大的情况下，美联储表态可能偏鸽，从而继续支撑市场情绪。产业上看海外铜矿存在一定扰动，国内下游处于传统旺季，供应过剩压力不大。总体预计铜价还将进一步冲高。本周沪铜主力运行区间参考：79600-82500元/吨；伦铜3M运行区间参考：9900-10300美元/吨。					

备注：多空评分分1、2、3档，正数表示看涨，负数表示看空，分值越高越看涨

国内精炼铜供需平衡（万吨）

2024	产量	进口量	出口量	净进口量	上期所库存	库存变化	交易所以外库存	库存变化	上海保税区库存	库存变化	表观消费量	同比变化	累计同比	库存/消费
1月	97.0	37.8	0.9	37.0	5.0	1.9	5.2	1.8	0.8	0.2	130.0	35.4%	35.4%	0.8%
2月	95.0	26.7	1.4	25.3	18.1	13.1	10.8	5.6	3.4	2.6	99.1	3.9%	19.7%	2.3%
3月	100.0	31.7	2.3	29.4	29.0	10.9	9.1	(1.7)	6.1	2.8	117.5	-7.8%	8.7%	3.2%
4月	98.5	30.6	2.5	28.1	28.8	(0.2)	10.0	0.9	8.0	1.9	124.0	-1.5%	5.8%	3.3%
5月	100.8	34.7	7.3	27.4	32.2	3.4	12.1	2.1	7.8	(0.2)	123.0	-6.2%	3.1%	3.7%
6月	100.5	30.9	15.8	15.1	32.0	(0.2)	8.4	(3.7)	7.8	0.0	119.5	-3.6%	1.9%	3.4%
7月	102.8	29.9	7.0	22.9	30.1	(1.9)	4.5	(3.9)	7.3	(0.5)	131.9	7.7%	2.8%	3.0%
8月	101.3	27.6	3.1	24.5	24.2	(5.9)	3.2	(1.3)	6.0	(1.4)	134.4	0.9%	2.5%	2.4%
9月	100.5	34.8	1.6	33.2	14.2	(10.0)	2.1	(1.1)	4.6	(1.4)	146.2	7.2%	3.1%	1.5%
10月	99.6	38.6	1.0	37.6	15.3	1.1	5.5	3.4	5.7	1.1	131.6	-2.6%	2.3%	1.9%
11月	100.5	39.8	1.2	38.6	10.9	(4.4)	2.5	(3.0)	5.3	(0.4)	146.9	9.2%	2.8%	1.3%
12月E	106.0	40.8	1.7	39.1	7.4	(3.5)	3.0	0.5	1.4	(3.9)	152.0	16.0%	4.1%	0.8%
2025	产量	进口量	出口量	净进口量	上期所库存	库存变化	交易所以外库存	库存变化	上海保税区库存	库存变化	表观消费量	同比变化	累计同比	库存/消费
1月E	102.0	29.7	1.7	28.0	10.9	3.5	5.7	2.7	1.3	(0.1)	123.9	-4.7%	-4.7%	1.3%
2月E	104.0	30.5	3.2	27.3	26.8	15.9	10.9	5.2	4.4	3.1	107.1	8.1%	0.8%	3.0%
3月E	110.0	35.4	6.8	28.6	23.5	(3.3)	10.4	(0.5)	11.1	6.7	135.7	15.5%	5.8%	3.2%
4月E	110.4	30.0	7.8	22.2	8.9	(14.6)	4.4	(6.0)	9.4	(1.7)	154.9	24.9%	10.9%	1.6%
5月E	111.6	29.3	3.4	25.9	10.5	1.6	3.4	(1.0)	5.3	(4.1)	141.0	14.6%	11.6%	1.4%
6月E	111.0	33.7	7.9	25.8	8.2	(2.3)	5.0	1.6	6.3	1.0	136.5	14.2%	12.1%	1.4%
7月E	114.5	33.6	11.8	21.8	7.3	(0.9)	4.8	(0.2)	7.5	1.2	136.2	3.2%	10.7%	1.4%
8月E	114.0			27.0	8.0	0.7	4.8	0.0	8.4	0.9	139.4	3.8%	9.7%	1.5%
9月E	110.0			32.0							142.0			



02

期现市场

图1：沪铜主力价格走势



资料来源：文华财经、五矿期货研究中心

图2：伦铜3m价格走势

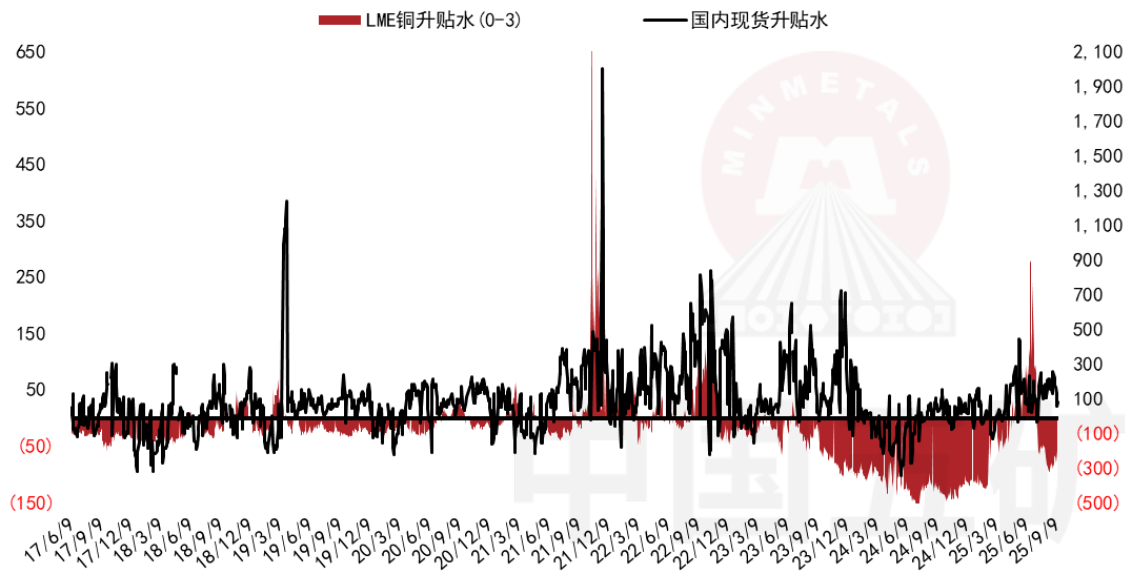


资料来源：文华财经、五矿期货研究中心

铜价走强，沪铜主力合约周涨1.15%（截至周五收盘），伦铜周涨2.02%至10064美元/吨。

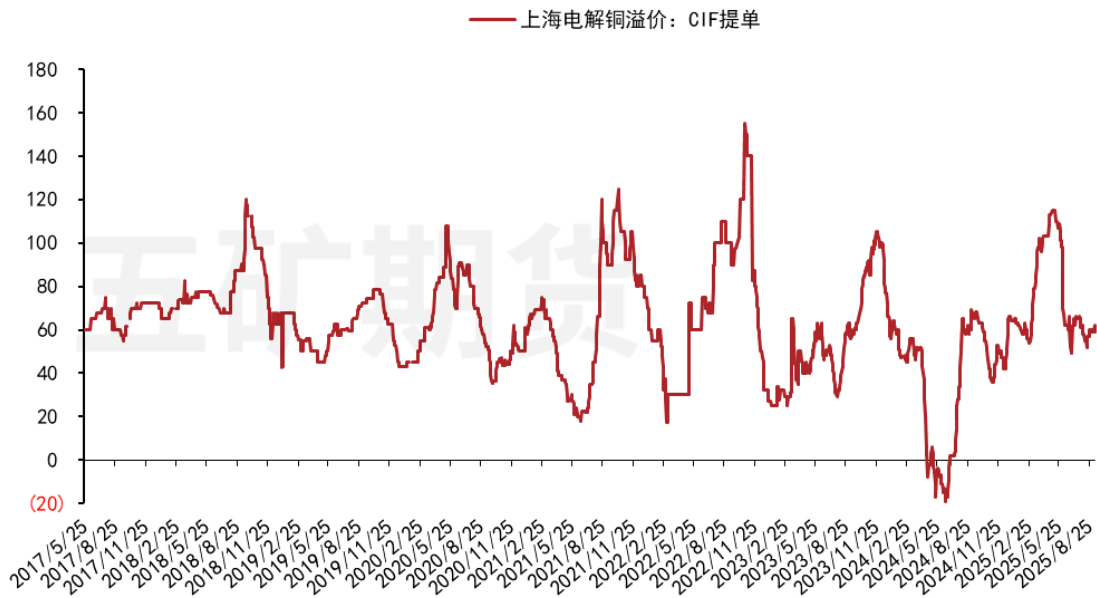
		2025/9/12	2025/9/5	2025/8/29	2025/8/22
电解铜	长江有色价	81,140	80,050	79,470	79,010
	广东南海	80,850	80,050	79,200	78,750
	价差	(290)	0	(270)	(260)
铜材	3mm铜线	82,260	81,230	80,670	80,130
	价差	1,120	1,180	1,200	1,120
	8mm无氧铜杆	81,560	80,810	80,170	79,570
	价差	420	760	700	560
	1-3mm漆包线	86,370	85,320	84,760	84,240
	价差	5,230	5,270	5,290	5,230
	14%磷铜合金	86,670	85,630	85,060	84,520
	价差	5,530	5,580	5,590	5,510
再生铜	1#光亮铜：佛山	73,600	73,100	72,850	72,800
	价差	7,540	6,950	6,620	6,210

图3：国内外铜现货基差



资料来源：LME、WIND、五矿期货研究中心

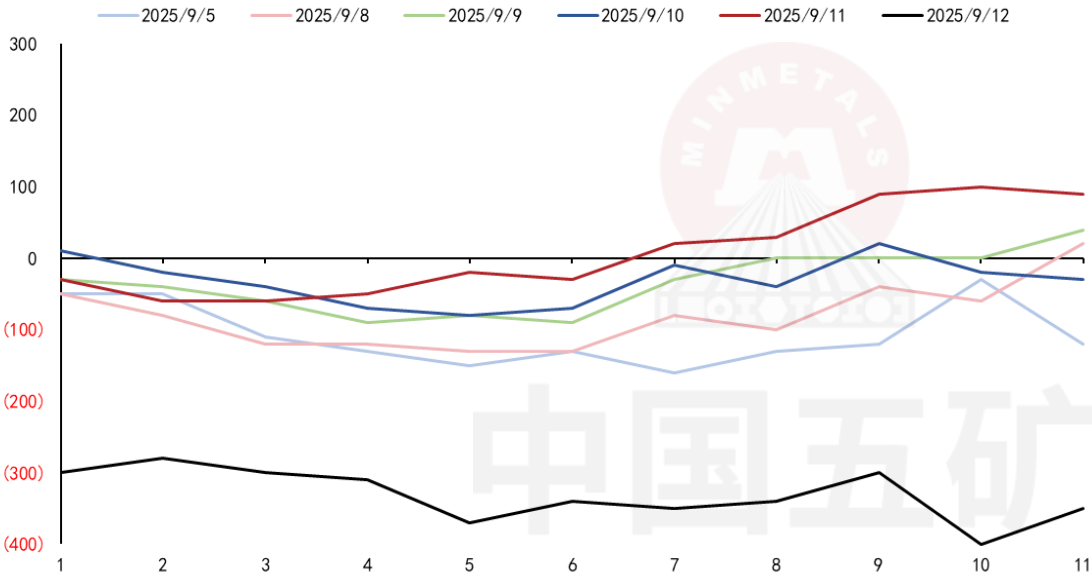
图4：上海电解铜外贸升水（美元/吨）



资料来源：WIND、五矿期货研究中心

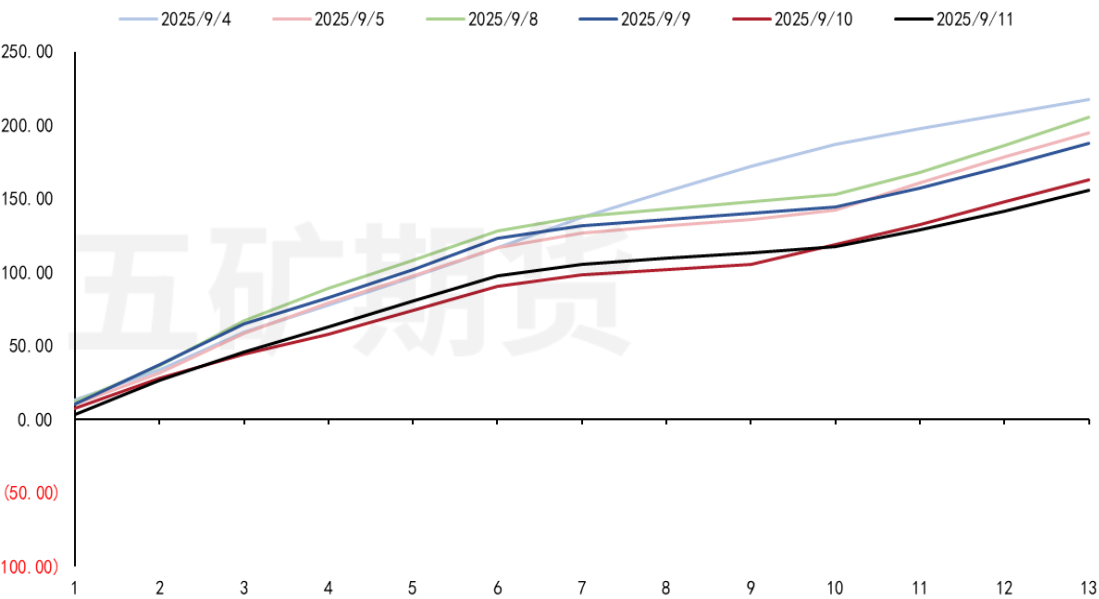
国内铜价走强，现货成交相对平稳，周五华东地区铜现货对期货升水85元/吨；LME库存减少，注销仓单比例提高，Cash/3M维持贴水，周五报贴水73.4美元/吨。上周国内电解铜现货进口窗口逐渐关闭，洋山铜溢价（提单）持稳。

图5：SHFE铜市场结构（元/吨）



资料来源：上期所、五矿期货研究中心

图6：LME铜市场结构（美元/吨）



资料来源：LME、五矿期货研究中心

沪铜近月合约临近交割相对走强；伦铜Contango结构有所收缩。

03

利润库存

图7：中国进口铜精矿粗炼费TC（美元/吨）



资料来源：SMM、五矿期货研究中心

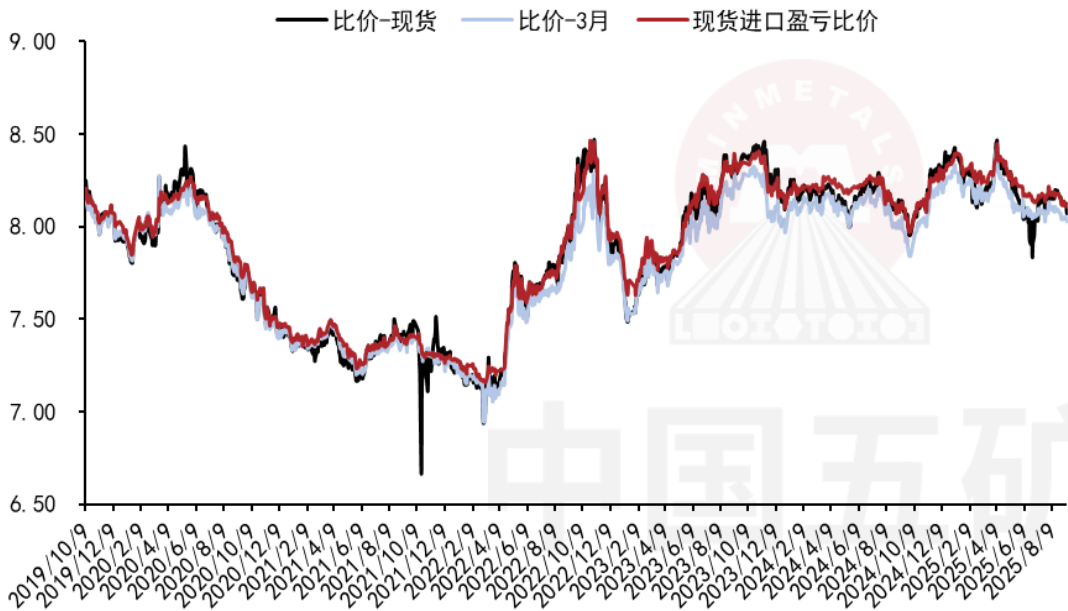
图8：华东冶炼酸均价（元/吨）



资料来源：WIND、五矿期货研究中心

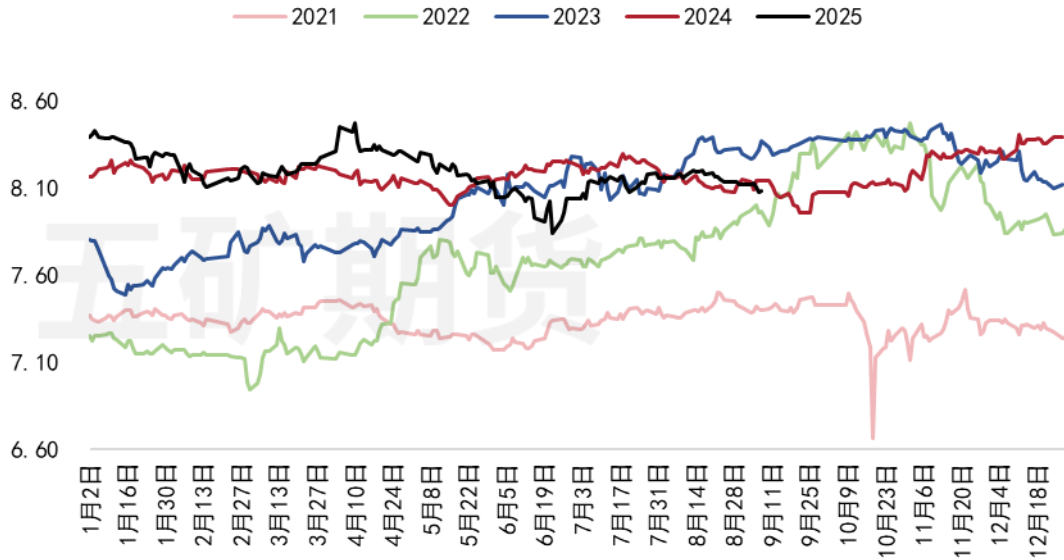
进口铜精矿现货粗炼费TC小幅走弱，报至-41.3美元/吨。华东硫酸价格下滑，对铜冶炼收入仍有正向提振。

图9：SHFE-LME比价



资料来源：上期所、LME、WIND、五矿期货研究中心

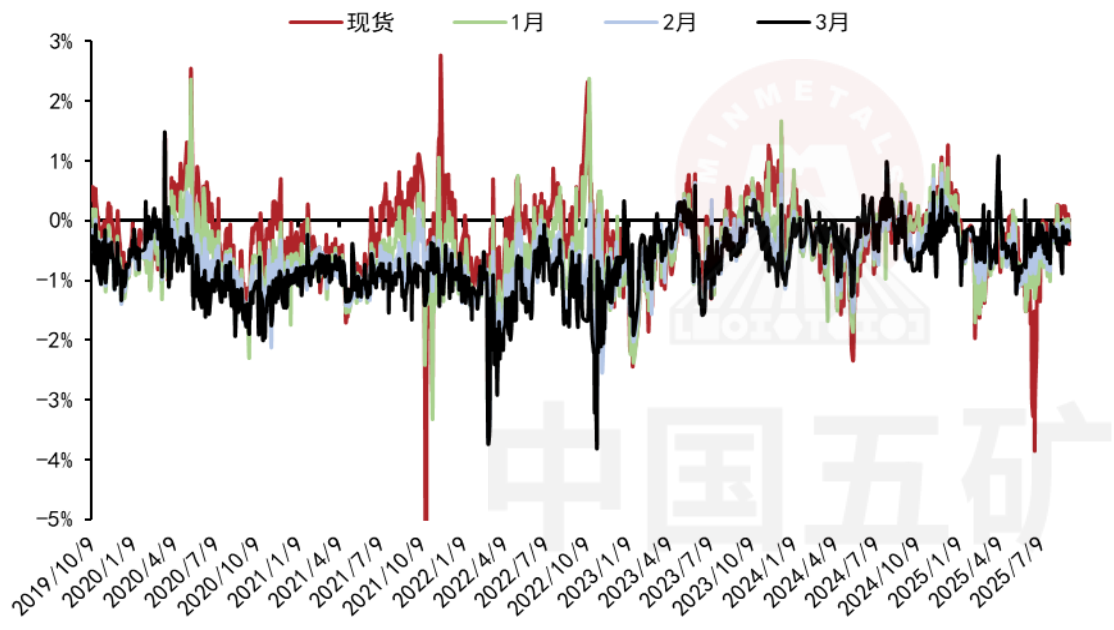
图10：现货沪伦比值季节变化



资料来源：上期所、LME、WIND、五矿期货研究中心

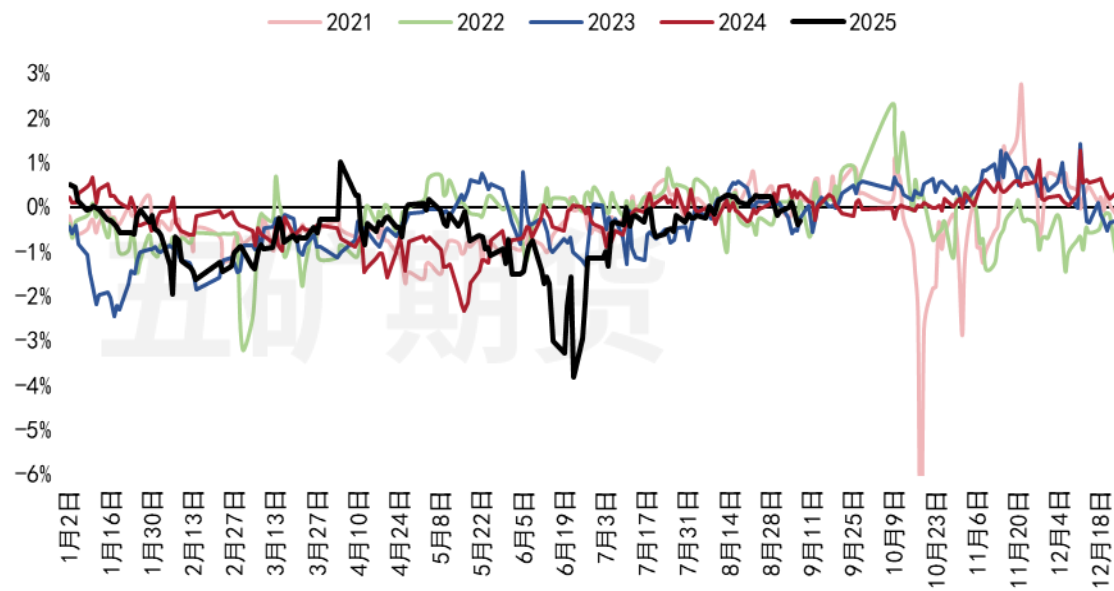
离岸人民币震荡，铜现货沪伦比值延续下滑。

图11：SHFE-LME进口盈亏比例



资料来源：上期所、LME、WIND、SMM、五矿期货研究中心

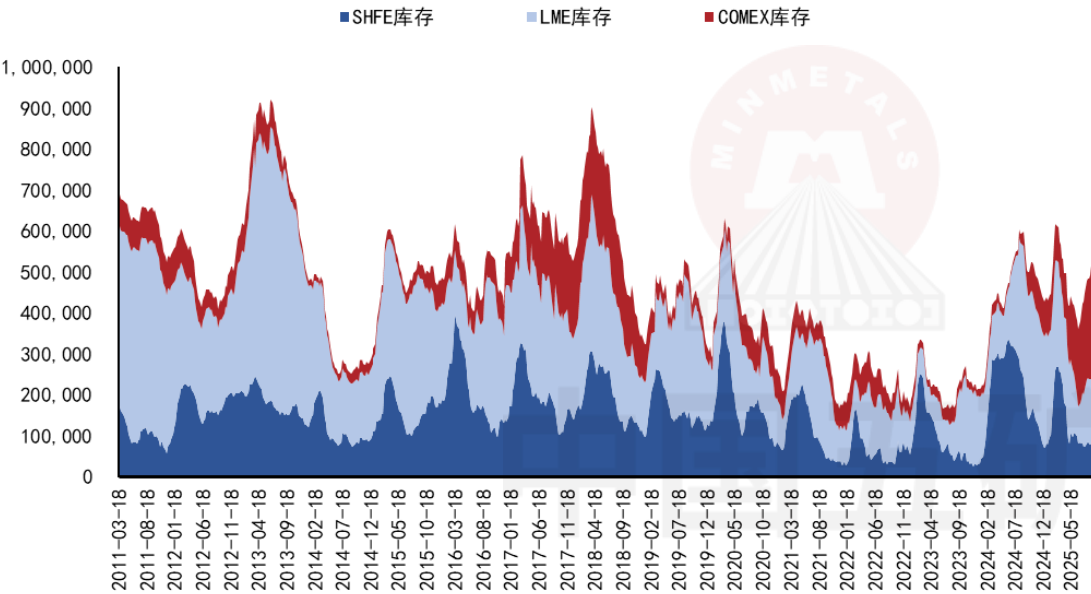
图12：铜现货进口盈亏比例季节变化



资料来源：上期所、LME、WIND、SMM、五矿期货研究中心

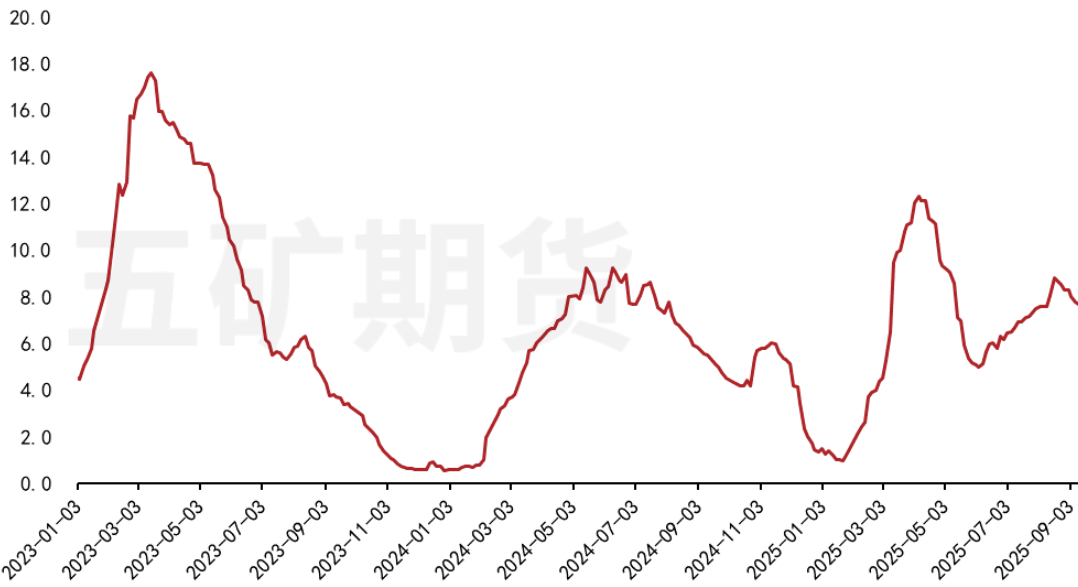
铜现货进口窗口关闭。

图13：三大交易所精炼铜库存（吨）



资料来源：上期所、LME、COMEX、五矿期货研究中心

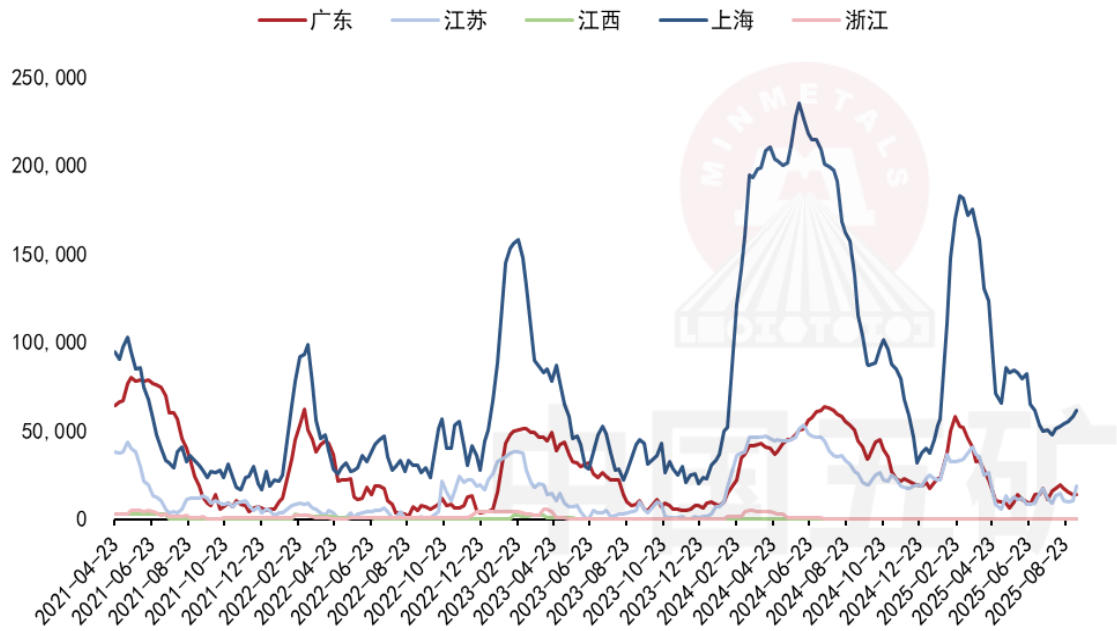
图14：上海保税区铜库存（万吨）



资料来源：WIND、五矿期货研究中心

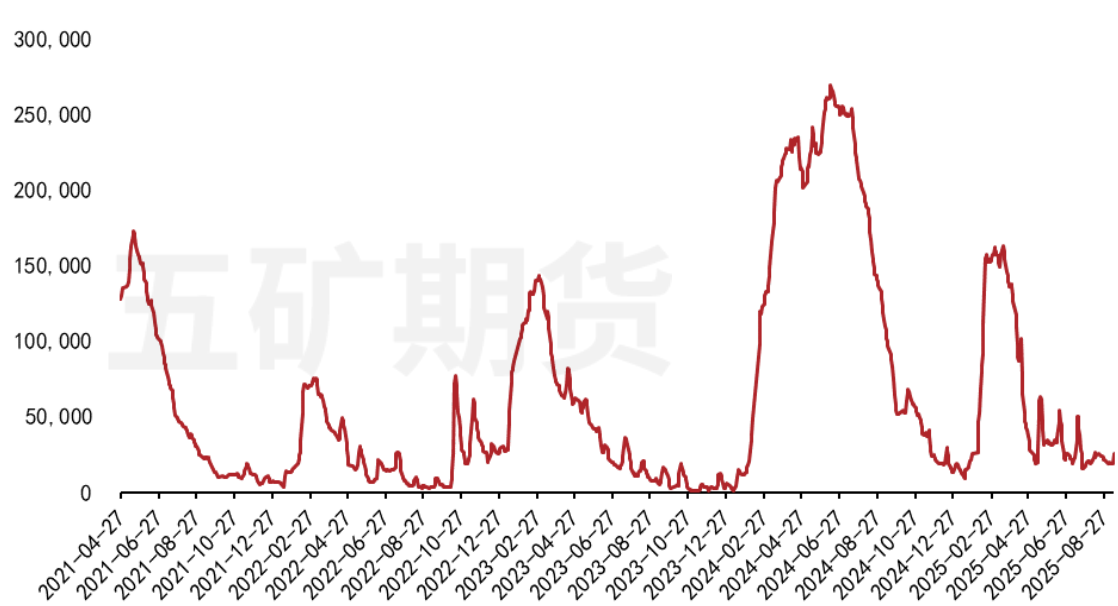
三大交易所库存加总53.0万吨，环比增加1.2万吨，其中上期所库存增加1.2至9.4万吨，LME库存减少0.4至15.4万吨，COMEX库存增加0.5至28.2万吨。上海保税区库存7.7万吨，环比减少0.4万吨。

图15：上期所铜库存分地区（吨）



资料来源：上期所、五矿期货研究中心

图16：上期所铜仓单数量（吨）



资料来源：上期所、五矿期货研究中心

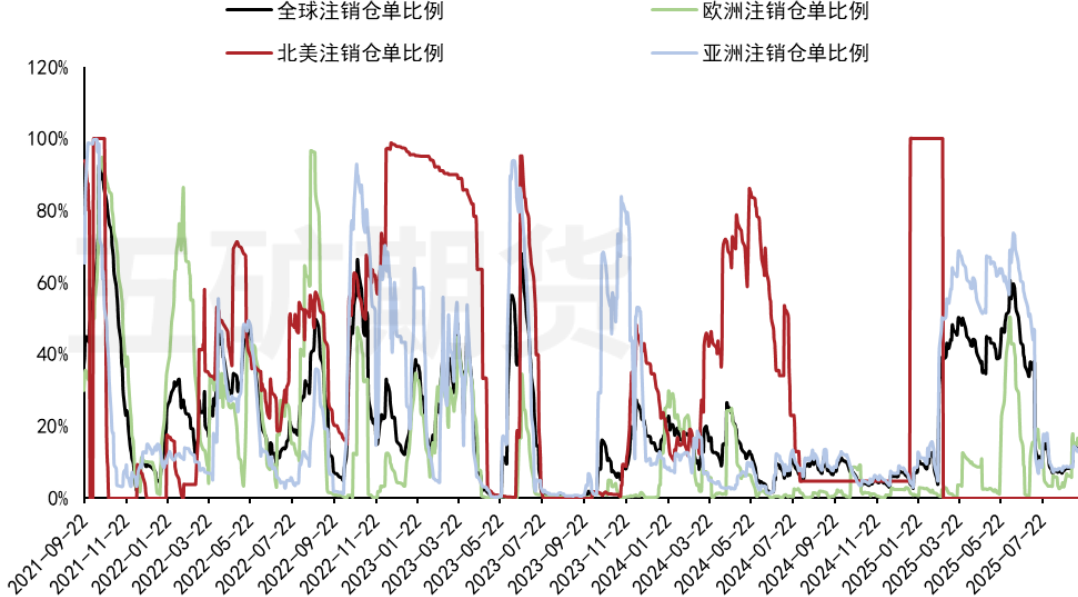
上期所库存增量来自上海、广东和江苏；铜仓单数量增加6633至25560吨。

图17：LME铜库存分地区（吨）



资料来源：WIND、五矿期货研究中心

图18：LME铜注销仓单比例



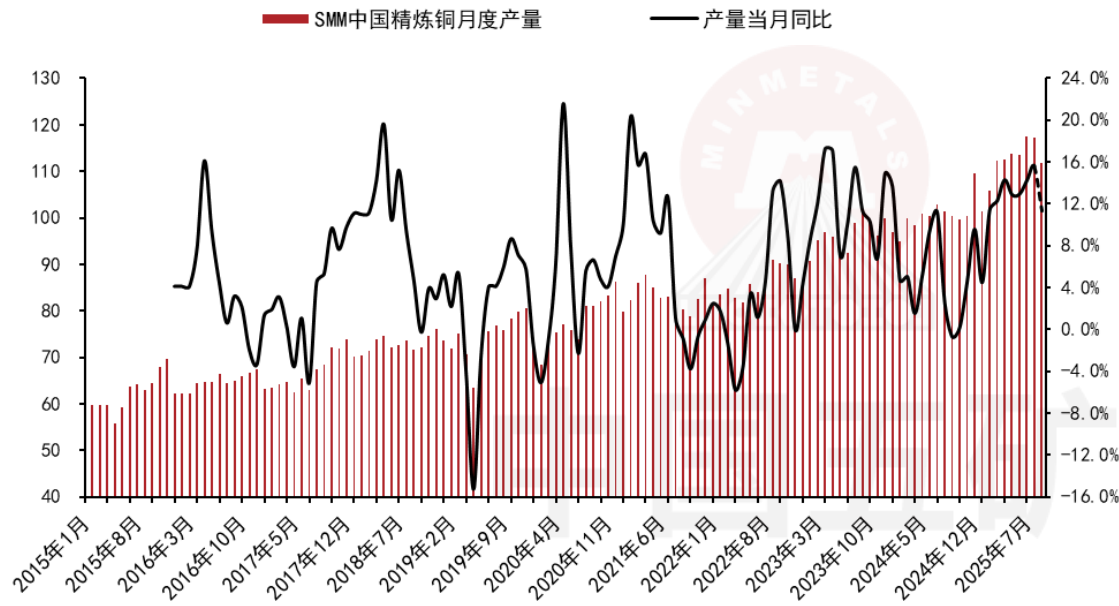
资料来源：WIND、五矿期货研究中心

LME库存减少，减量来自亚洲和欧洲仓库；注销仓单比例提升。

04

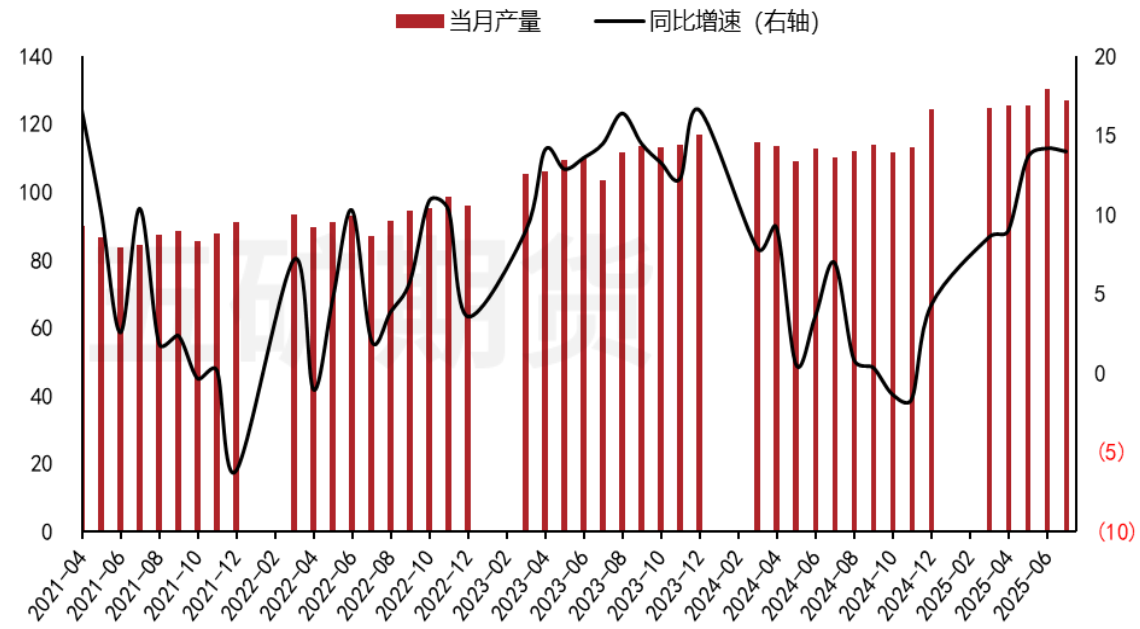
供给端

图19：SMM中国精炼铜产量（万吨）



资料来源：SMM、五矿期货研究中心

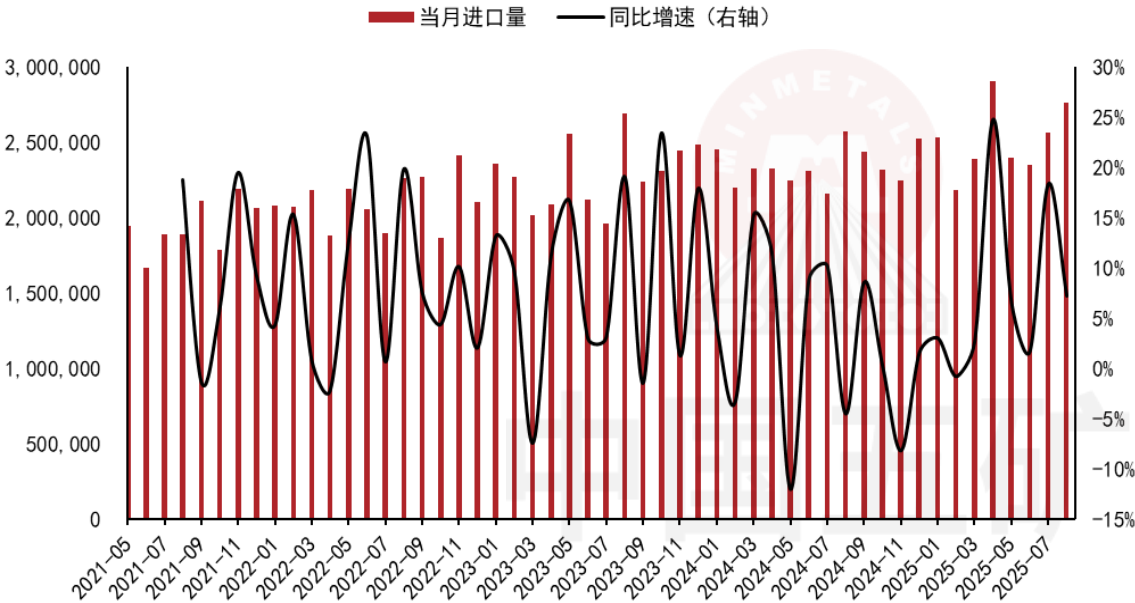
图20：国家统计局电解铜月度产量（万吨）



资料来源：WIND、五矿期货研究中心

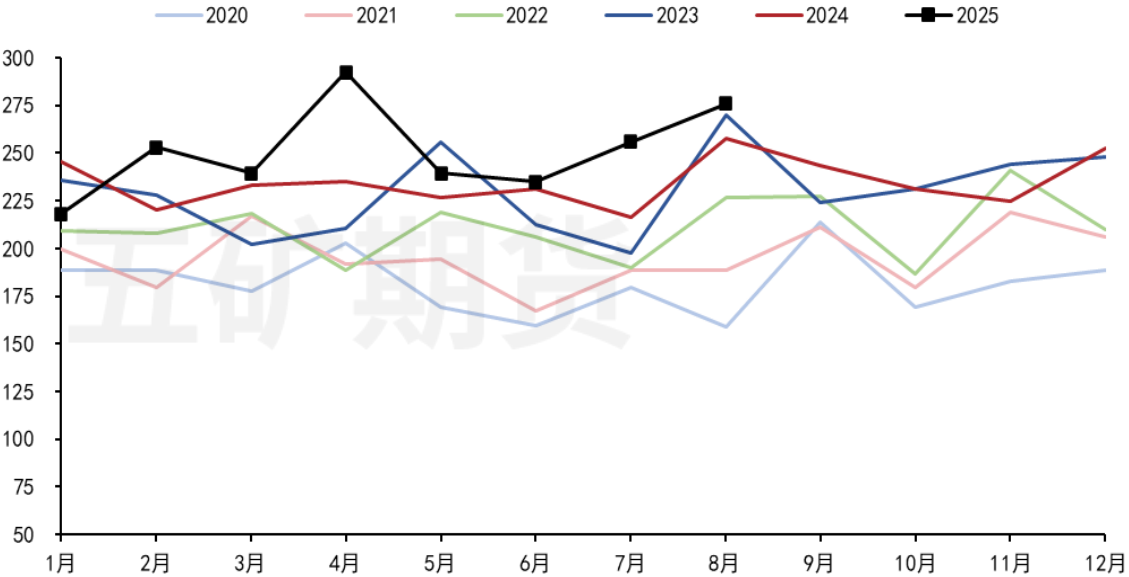
按照SMM调研数据，2025年8月中国精炼铜产量环比小幅下滑，预计9月产量降幅扩大至4-5万吨。按照国统局数据，2025年7月国内精炼铜产量127万吨，同比增长14%，1-7月累计产量862.3万吨，同比增长9.9%。

图21：中国铜精矿月度进口量（吨）



资料来源：海关、五矿期货研究中心

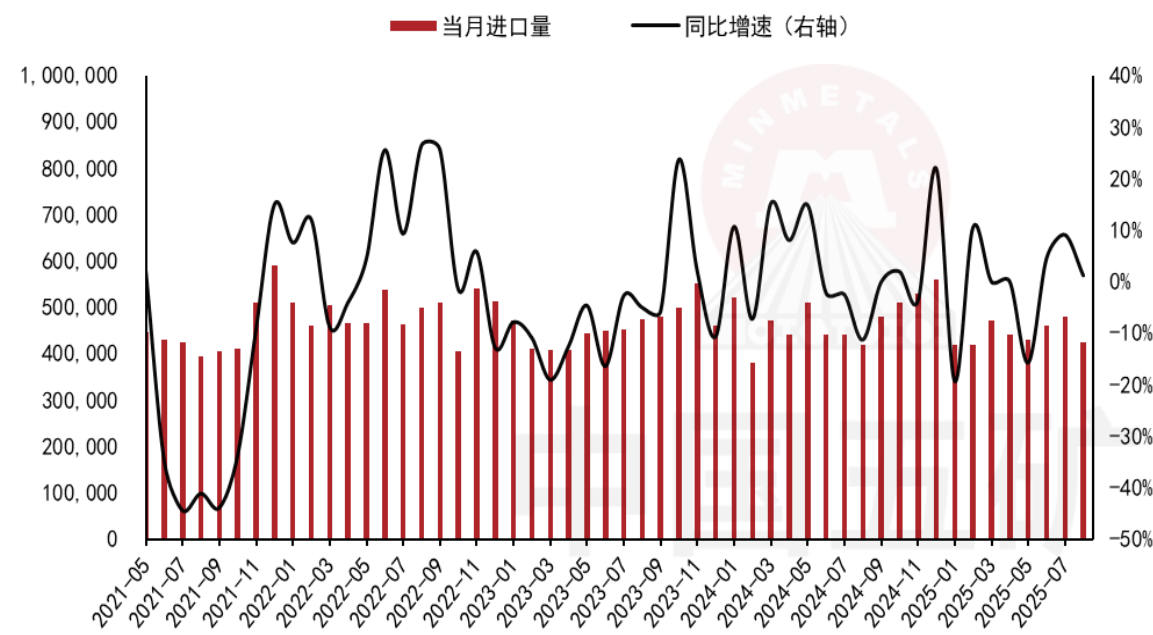
图22：中国铜精矿进口季节分布（万吨）



资料来源：海关、五矿期货研究中心

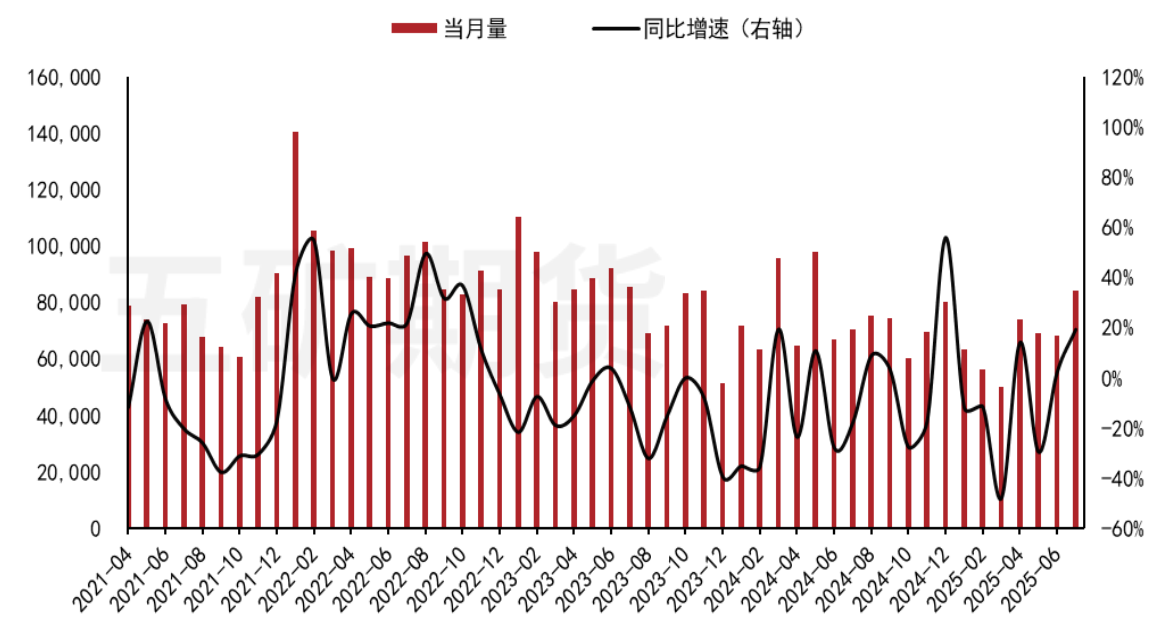
2025年8月我国铜矿进口量为276万吨，环比继续回升，同比增长7.3%，1-8月累计进口量为2005.4万吨，同比增加7.9%。

图23：中国未锻造铜及铜材月度进口量（吨）



资料来源：海关、五矿期货研究中心

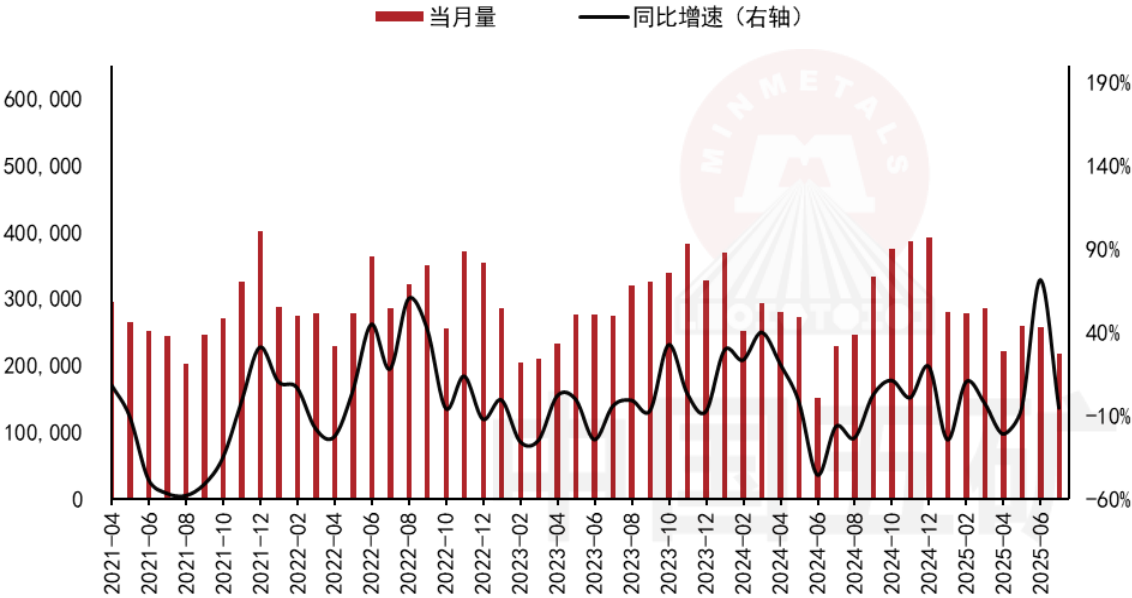
图24：中国阳极铜月度进口量（吨）



资料来源：海关、五矿期货研究中心

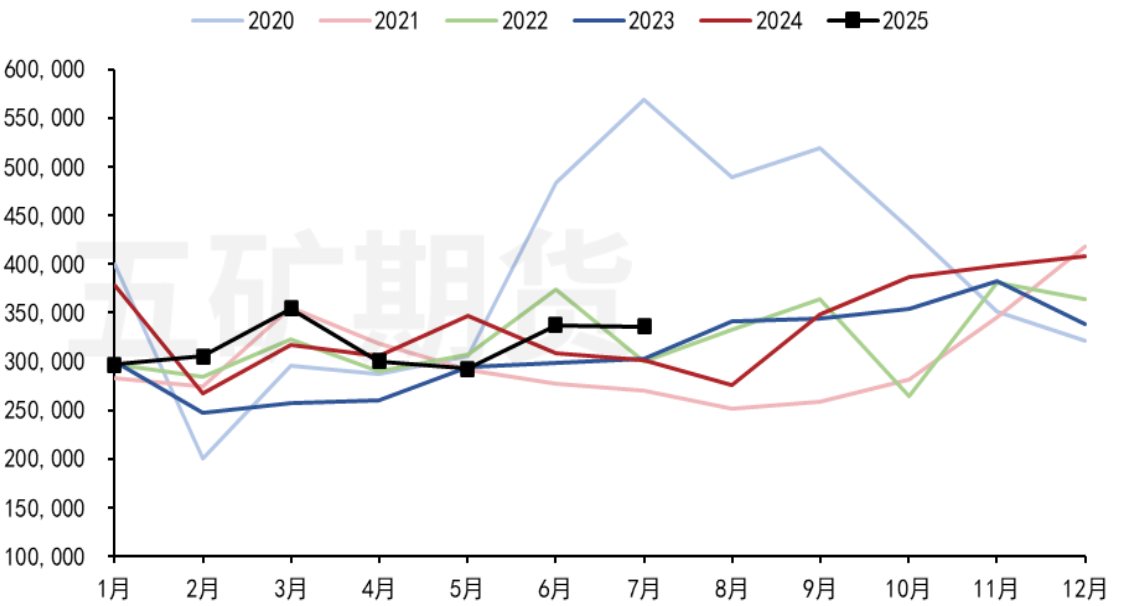
2025年8月我国未锻轧铜及铜材进口量为42.5万吨，环比减少5.5万吨，同比增加1.2%，1-8月累计进口量为353.6万吨，同比减少2.6%。
7月我国进口阳极铜8.4万吨，环比增加1.5万吨，同比增长19.4%，1-7月累计进口46.7万吨，同比减少2.1%。

图25：中国精炼铜月度净进口量（吨）



资料来源：海关、五矿期货研究中心

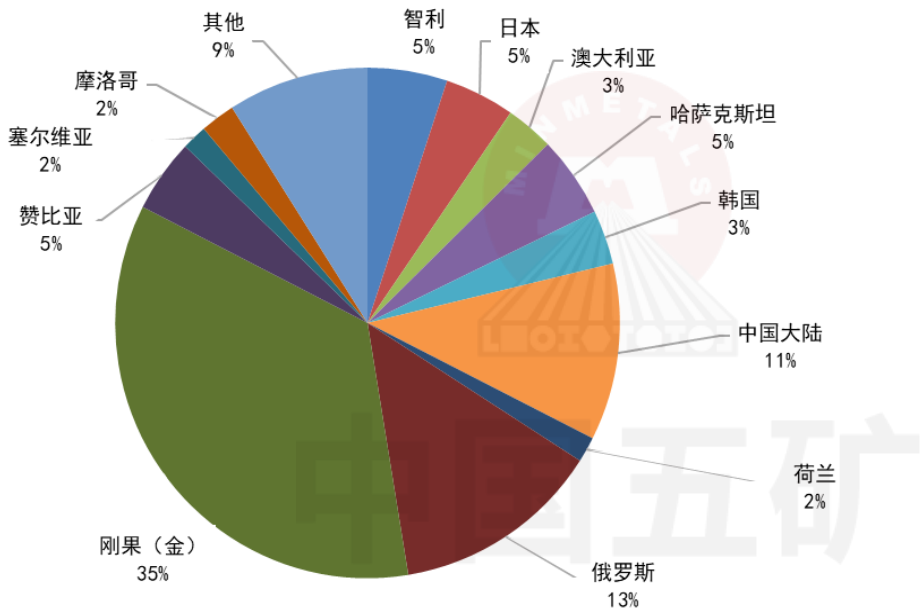
图26：中国精炼铜进口季节分布（吨）



资料来源：海关、五矿期货研究中心

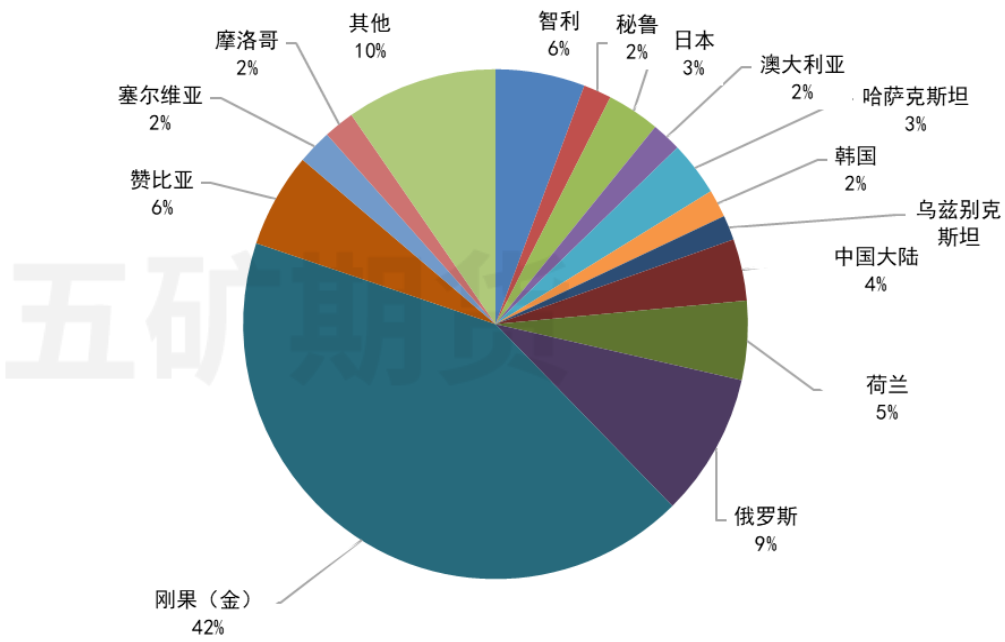
2025年7月我国精炼铜进口量33.6万吨，净进口量为21.8万吨，环比减少4万吨，同比下降5.3%，1-7月累计进口量为222.2万吨，净进口量为180.2万吨，同比减少2.7%。

图27：中国6月精炼铜进口来源



资料来源：海关、五矿期货研究中心

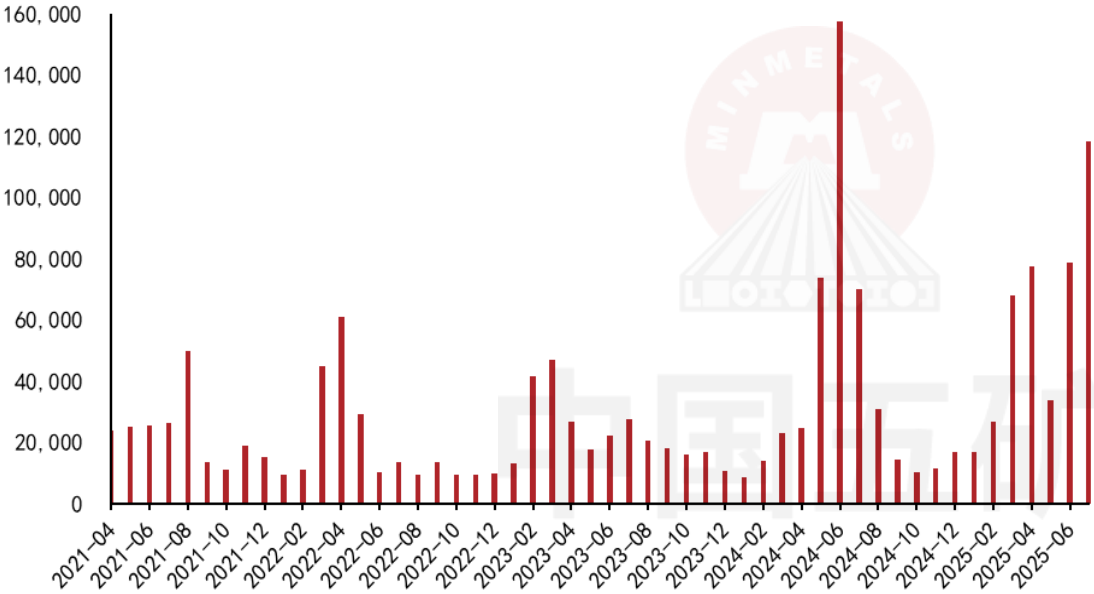
图28：中国7月精炼铜进口来源



资料来源：海关、五矿期货研究中心

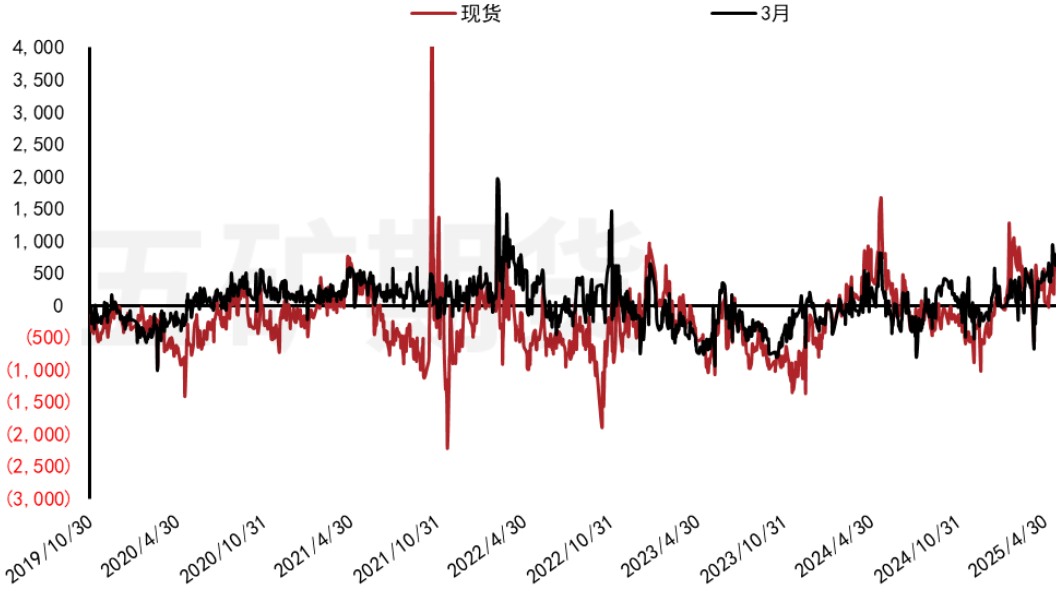
7月，我国来自刚果（金）、赞比亚、智利、秘鲁、乌兹别克斯坦、荷兰的进口比例提升，而来自俄罗斯、日本、哈萨克斯坦、中国大陆等的进口比例下降。

图29：中国精炼铜月度出口量（吨）



资料来源：海关、五矿期货研究中心

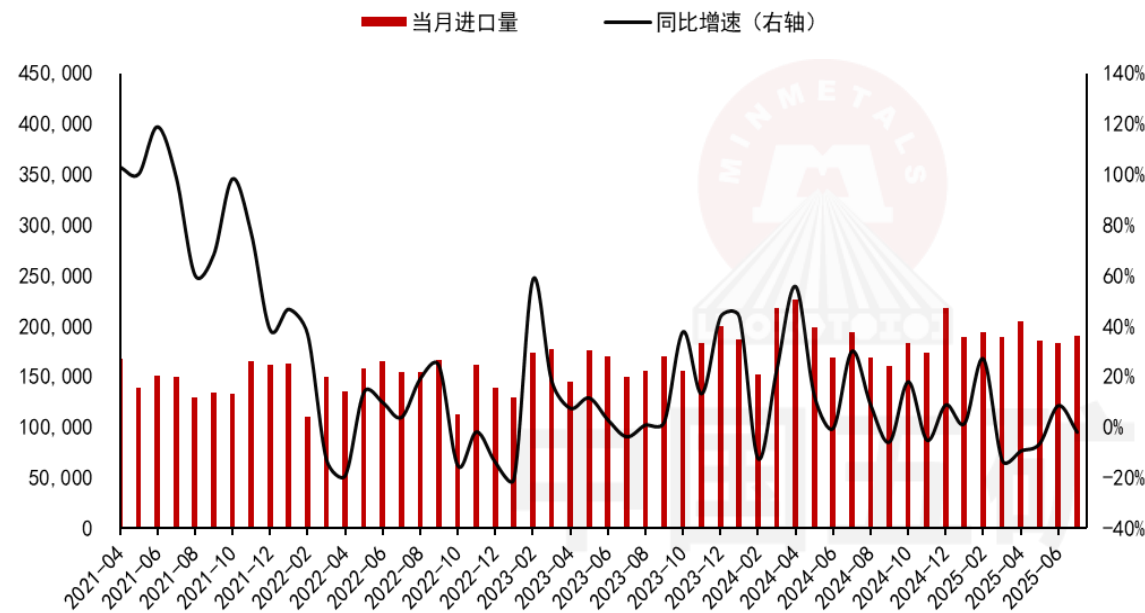
图30：进料加工与国内贸易对比（元/吨）



资料来源：海关、五矿期货研究中心

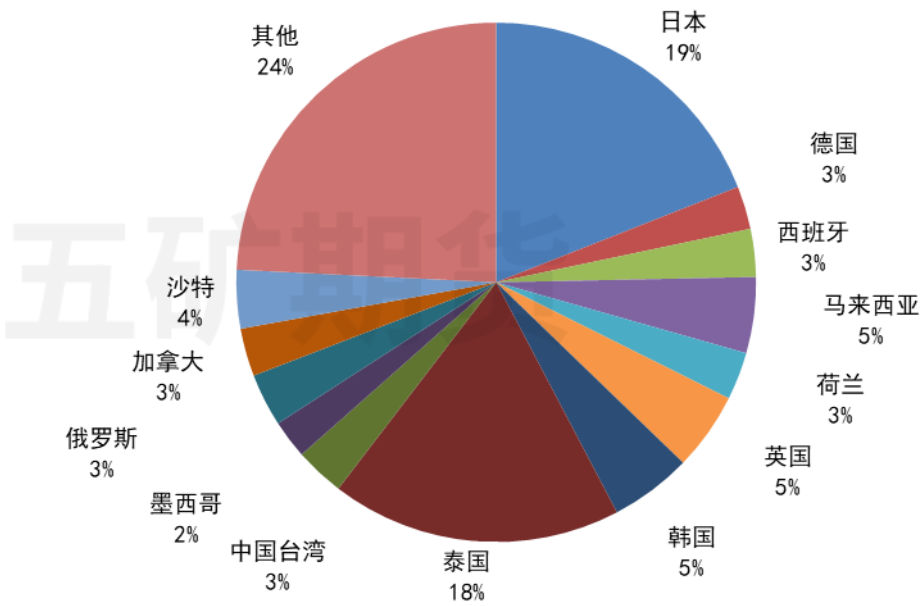
7月我国出口精炼铜11.8万吨，环比增加3.9万吨。国内现货铜进料加工出口盈利反弹。

图31：中国再生铜月度进口量（吨）



资料来源：海关、五矿期货研究中心

图32：中国7月再生铜进口来源



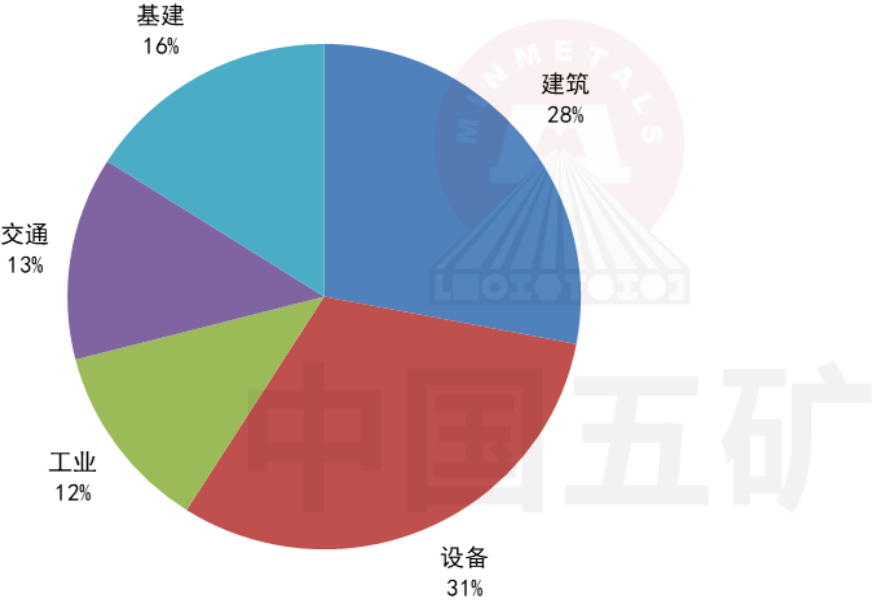
资料来源：海关、五矿期货研究中心

7月我国再生铜进口量为19.0万吨，环比小幅增加，较去年同期减少2.0%，其中进口来源主要有日本、泰国、马来西亚、英国、西班牙、韩国、沙特、俄罗斯等，1-7月累计进口量为133.6万吨，同比下滑0.8%。

05

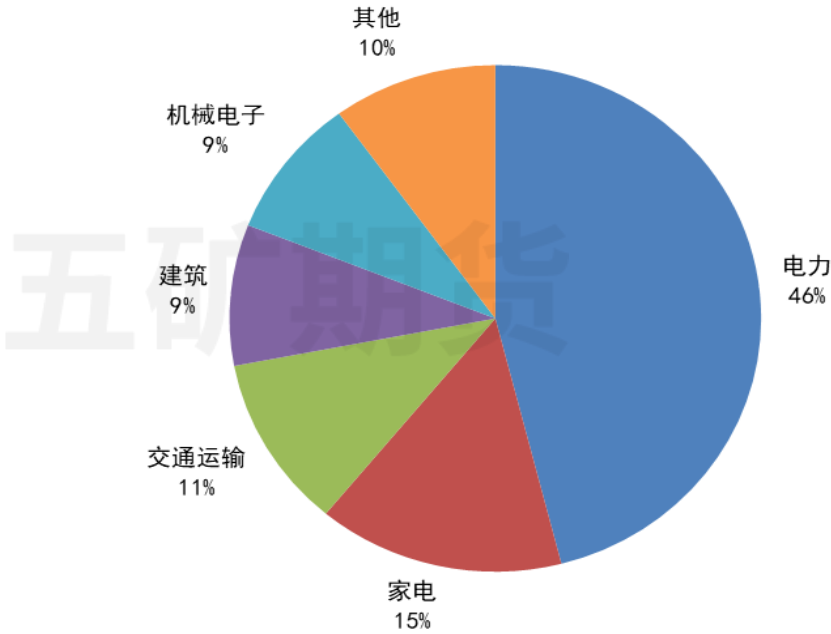
需求端

图33：全球电解铜消费结构



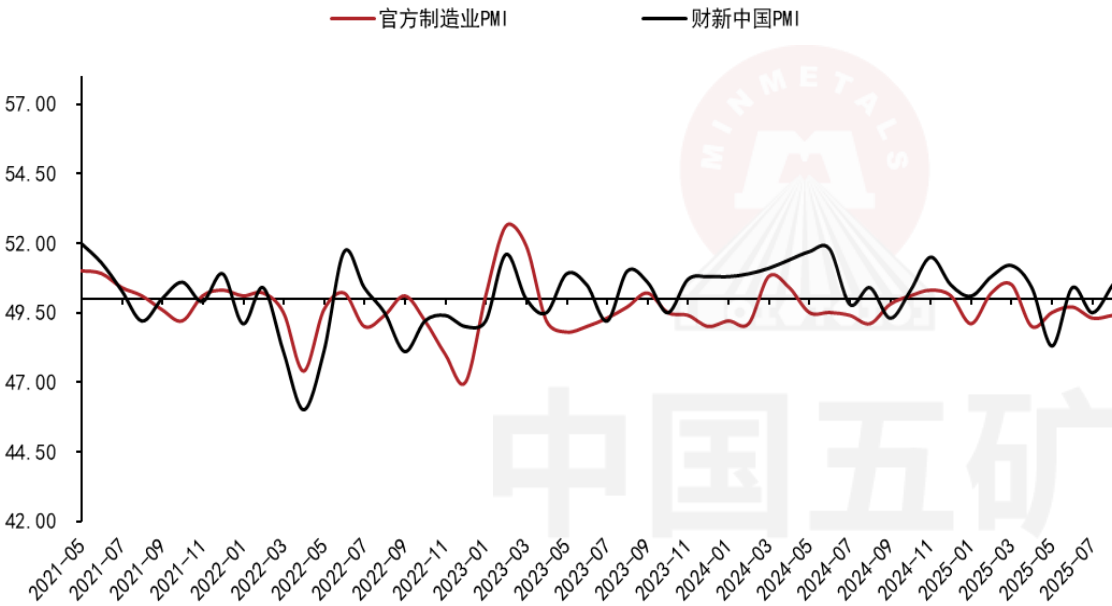
资料来源：ICSG、五矿期货研究中心

图34：中国电解铜消费结构



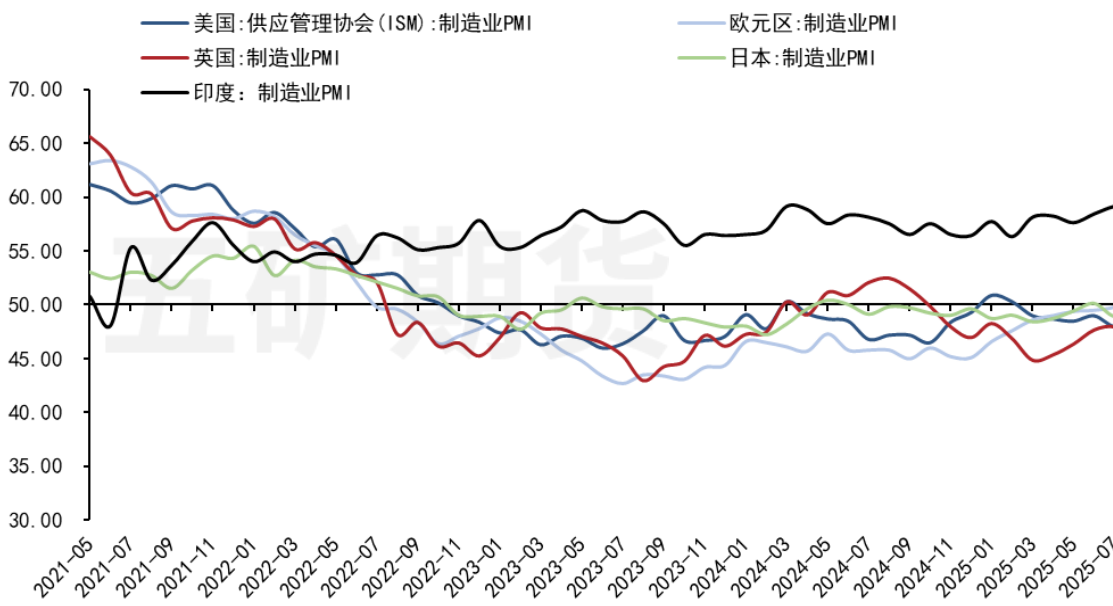
资料来源：SMM、五矿期货研究中心

图35：中国PMI



资料来源：WIND、五矿期货研究中心

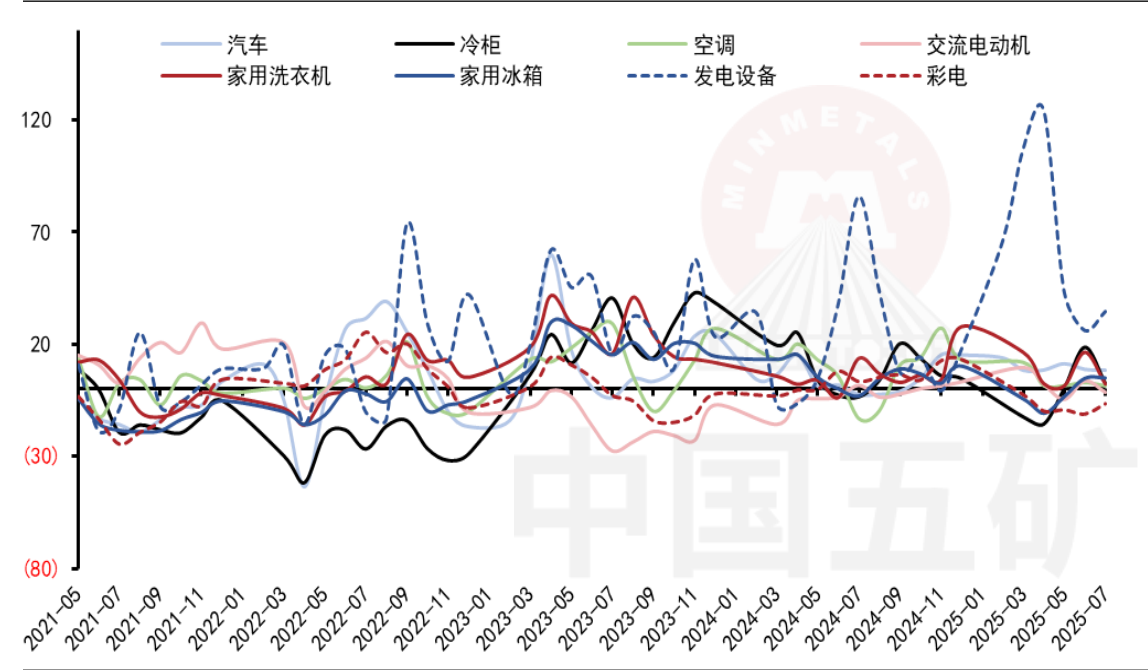
图36：海外主要经济体PMI



资料来源：WIND、五矿期货研究中心

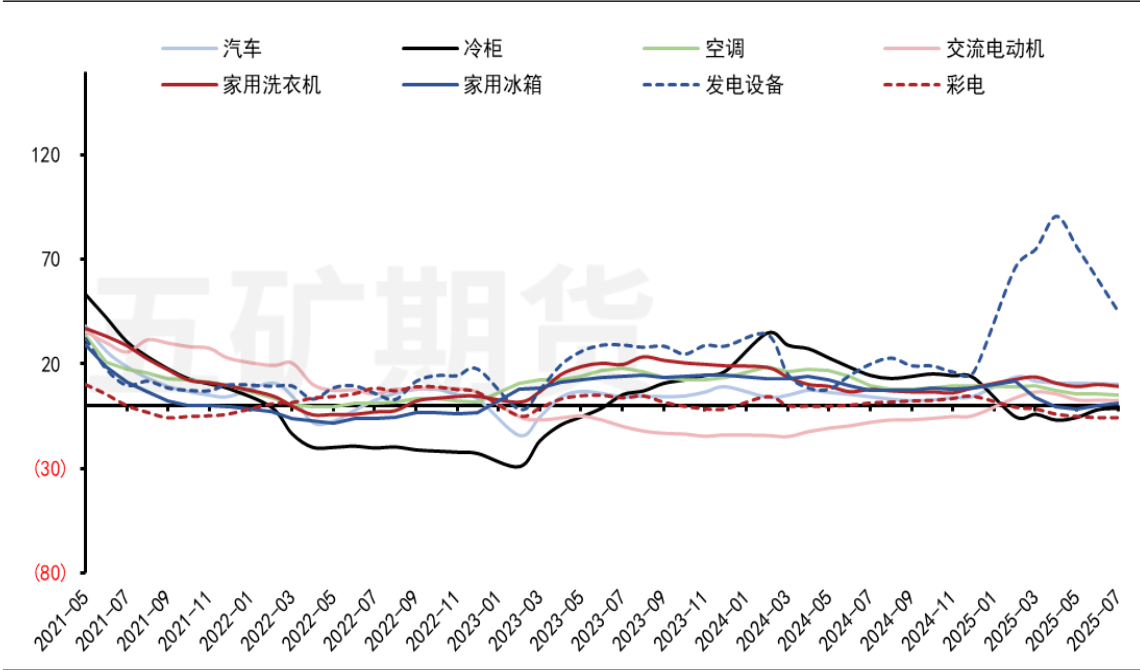
中国8月官方制造业PMI和财新制造业PMI均回升，财新制造业PMI回升至荣枯线以上，制造业景气度改善。海外主要经济体制造业景气度边际改善，美国、欧元区、日本和印度制造业PMI都有所抬升。

图37：铜下游行业产量同比



资料来源：WIND、五矿期货研究中心

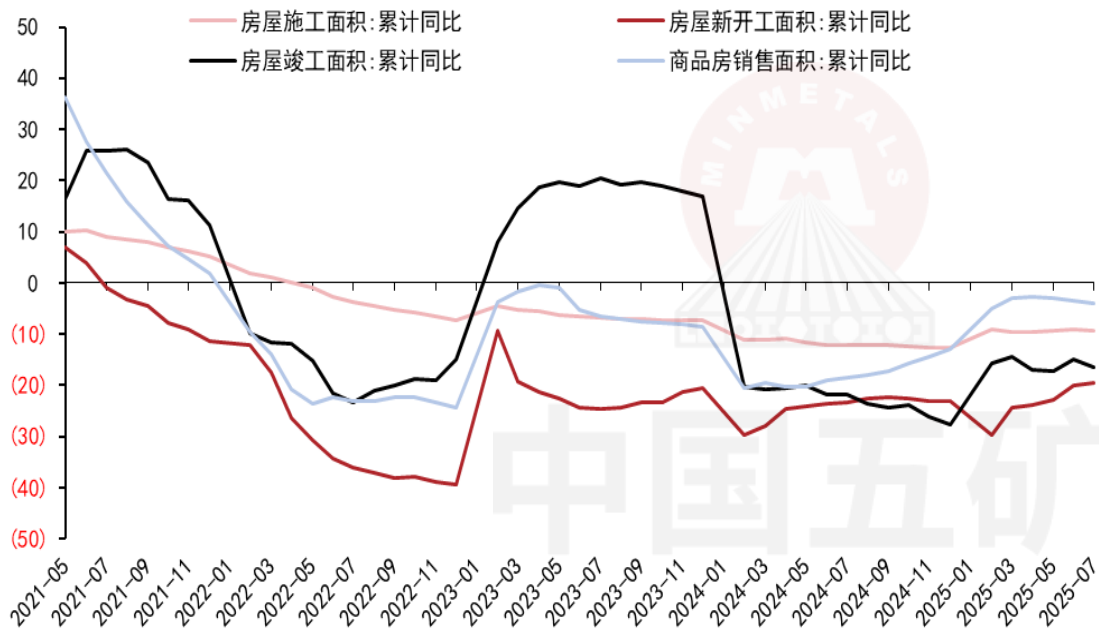
图38：铜下游行业产量累计同比



资料来源：WIND、五矿期货研究中心

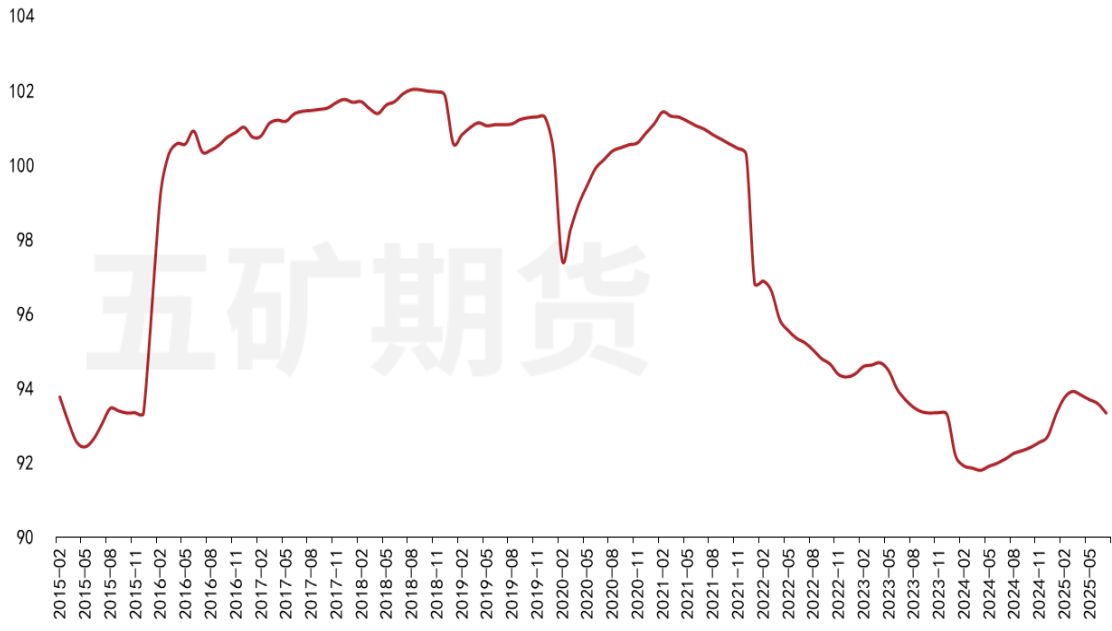
铜下游中，7月份产量同比增长的是汽车、空调、洗衣机、冷柜、冰箱和发电设备，同比下跌的是彩电和交流电动机；1-7月累计产量同比增长的有发电设备、空调、洗衣机、冰箱和交流电动机，累计产量下降的是彩电和冷柜。

图39：房地产行业数据



资料来源：WIND、五矿期货研究中心

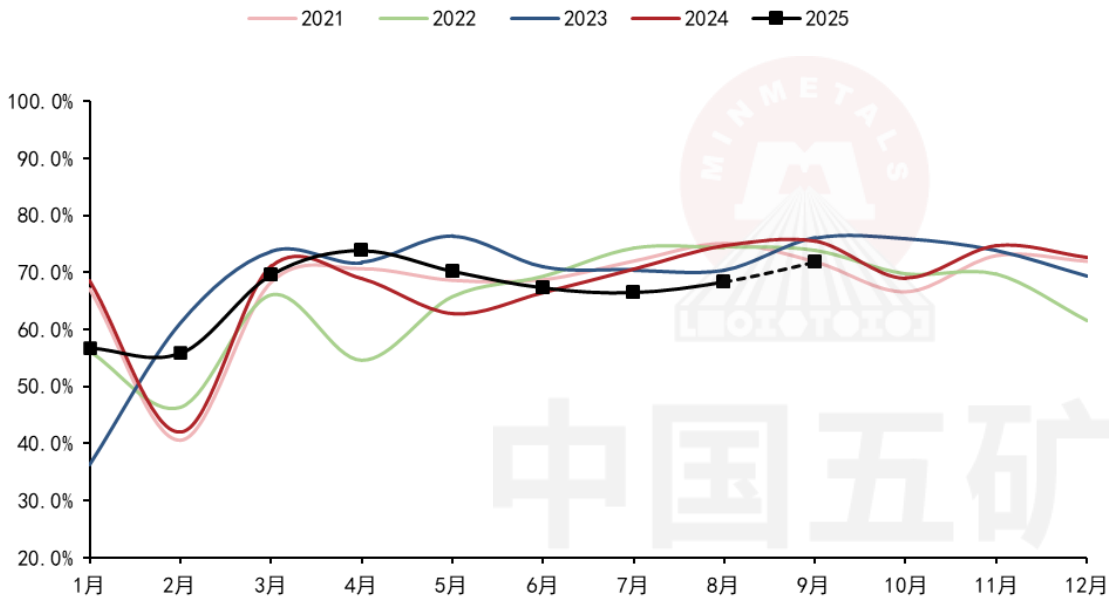
图40：国房景气指数



资料来源：WIND、五矿期货研究中心

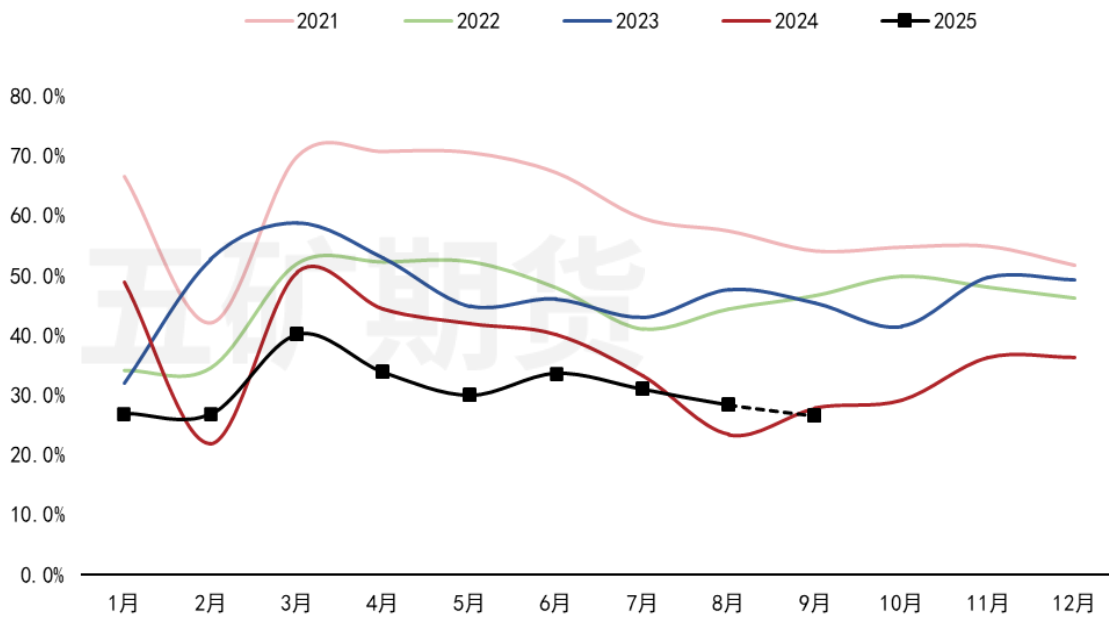
1-7月国内地产数据延续偏弱，新开工、施工、销售和竣工均同比下跌，其中竣工、销售和施工面积跌幅扩大，新开工降幅缩窄。7月国房景气指数延续下滑。

图41：中国精铜制杆企业开工率



资料来源：SMM、五矿期货研究中心

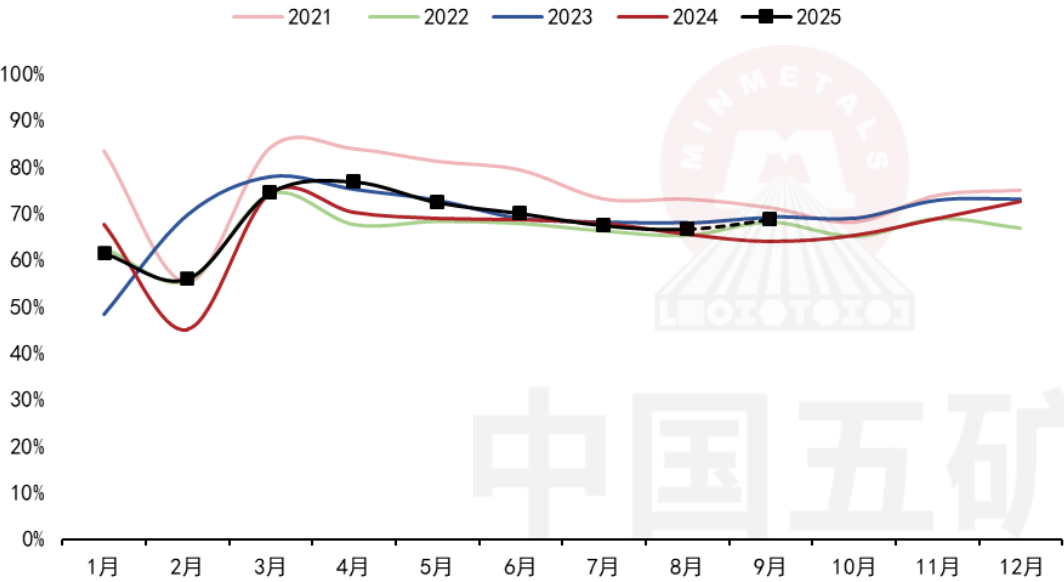
图42：中国废铜制杆企业开工率



资料来源：SMM、五矿期货研究中心

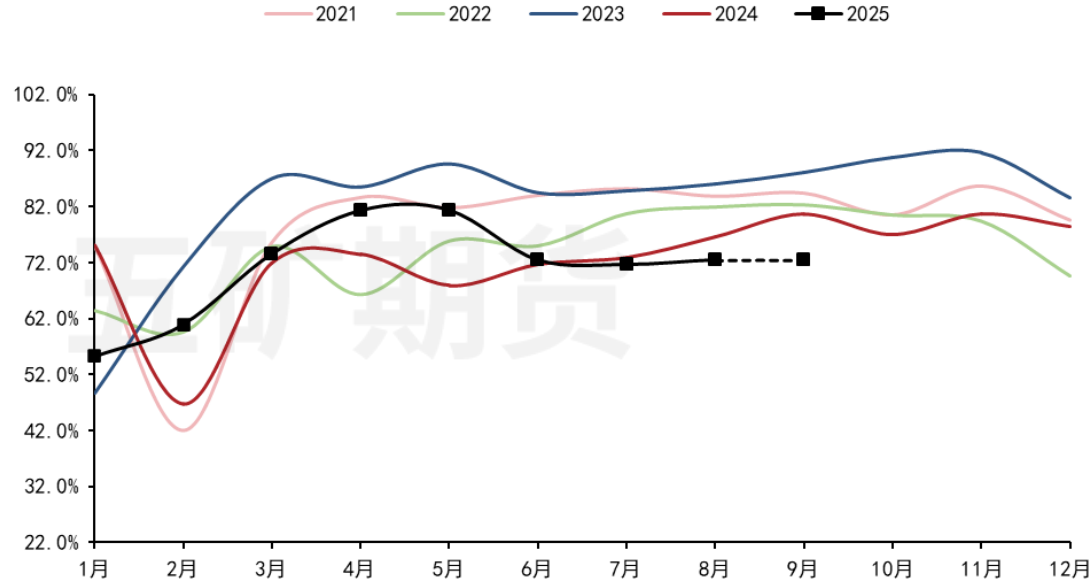
8月中国精铜杆企业开工率反弹，预计9月开工率继续回升；8月废铜制杆企业开工率下滑，预计9月开工率延续下滑。

图43：中国漆包线企业开工率



资料来源：SMM、五矿期货研究中心

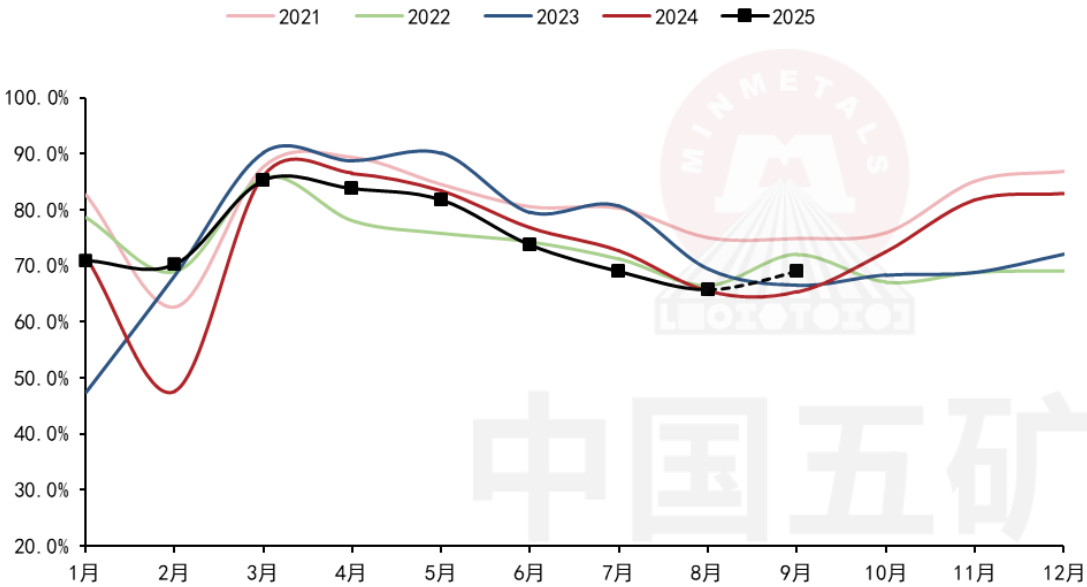
图44：中国电线电缆企业开工率



资料来源：SMM、五矿期货研究中心

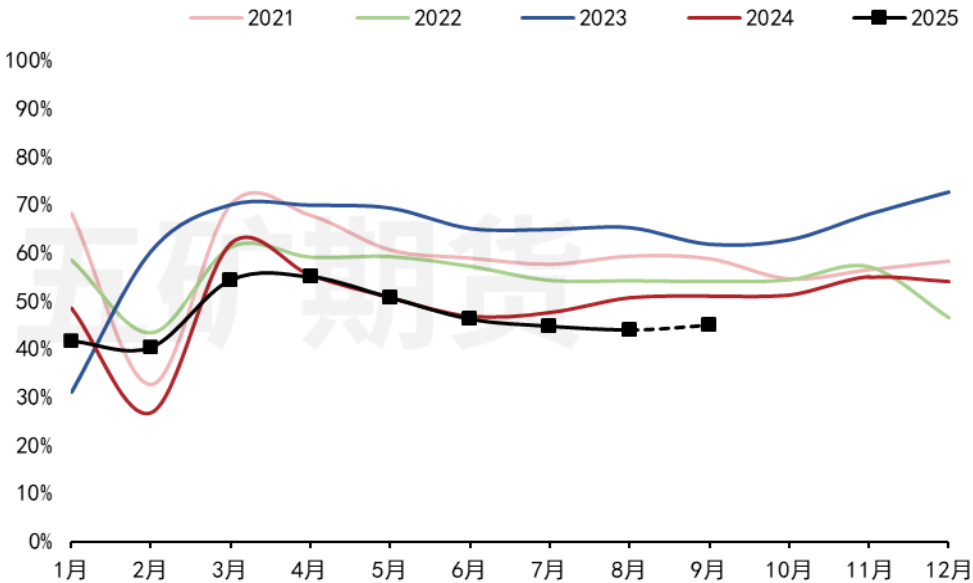
8月漆包线企业开工率抬升，预计9月开工率继续反弹；8月电线电缆开工率稍好于预期，预计9月开工率持稳，低于去年同期。

图45：中国铜管企业开工率



资料来源：SMM、五矿期货研究中心

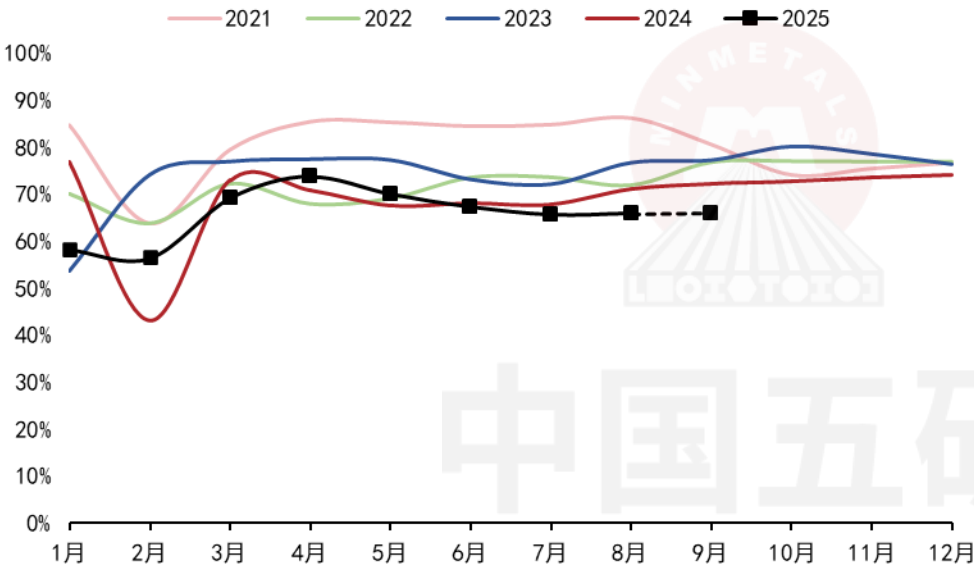
图46：中国黄铜棒企业开工率



资料来源：SMM、五矿期货研究中心

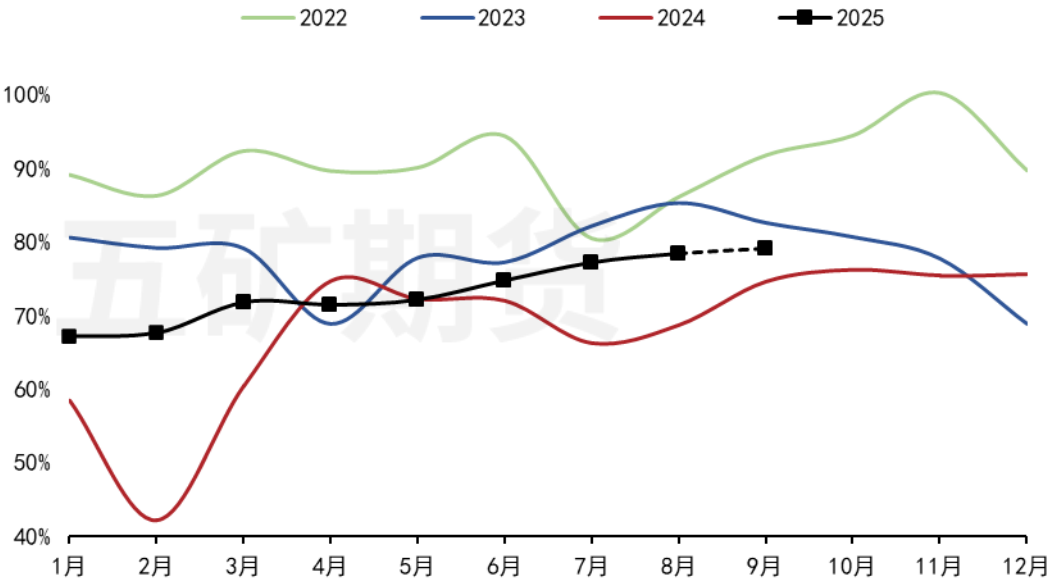
8月铜管企业开工率下调，预计9月开工率反弹；8月黄铜棒企业开工率下调，预估9月开工企稳回升。

图47：中国铜板带企业开工率



资料来源：SMM、五矿期货研究中心

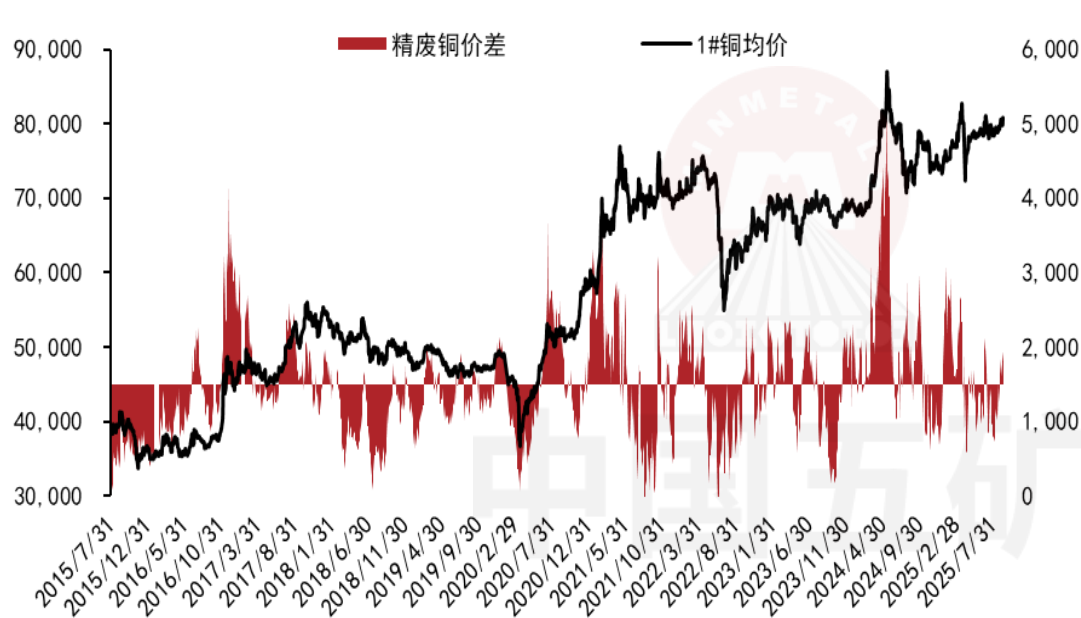
图48：中国铜箔企业开工率



资料来源：SMM、五矿期货研究中心

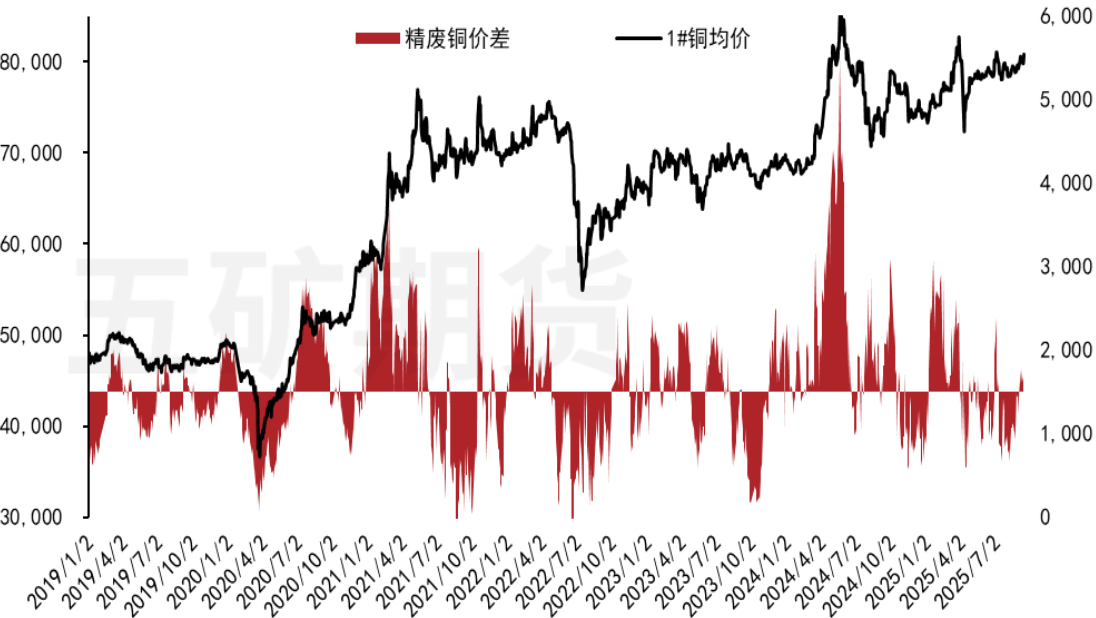
8月铜板带开工率略升，预计9月开工率持稳；8月铜箔开工率环比抬升，预计9月开工情况延续改善。

图49：国内精废铜价差（元/吨）



资料来源：WIND、SMM、五矿期货研究中心

图50：国内精废铜价差-短期（元/吨）



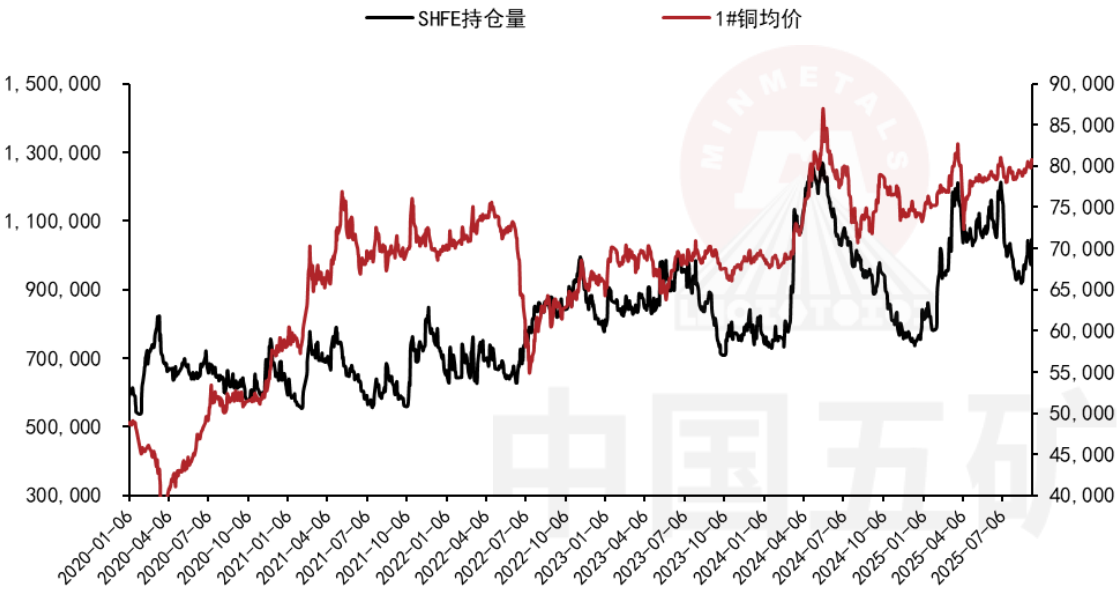
资料来源：WIND、SMM、五矿期货研究中心

国内精废价差扩大，周五精废价差报1945元/吨。

06

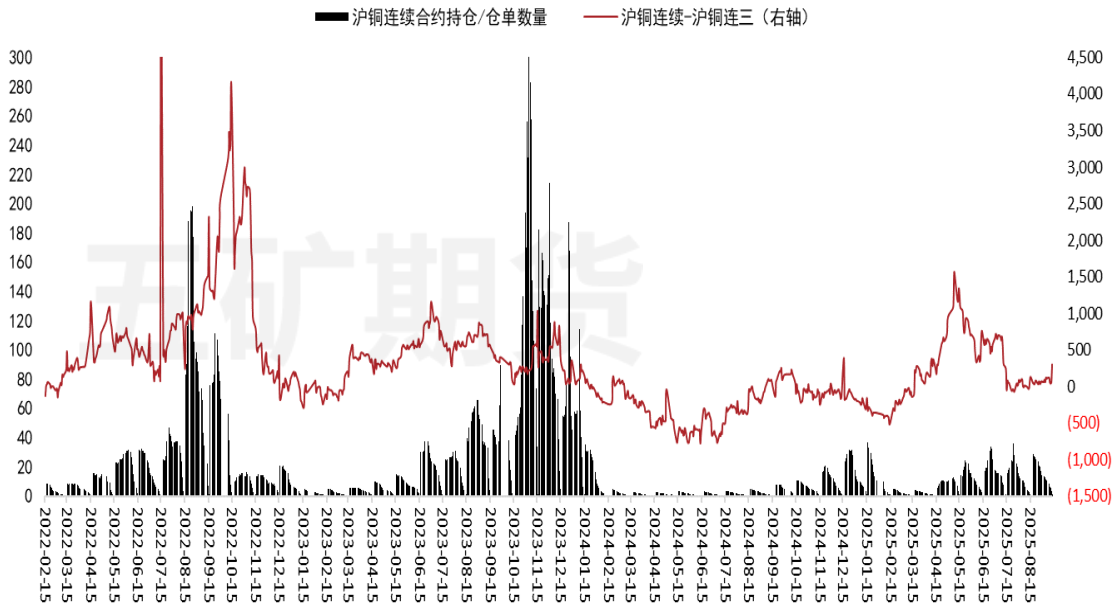
资金端

图51：SHFE持仓&铜价



资料来源：WIND、五矿期货研究中心

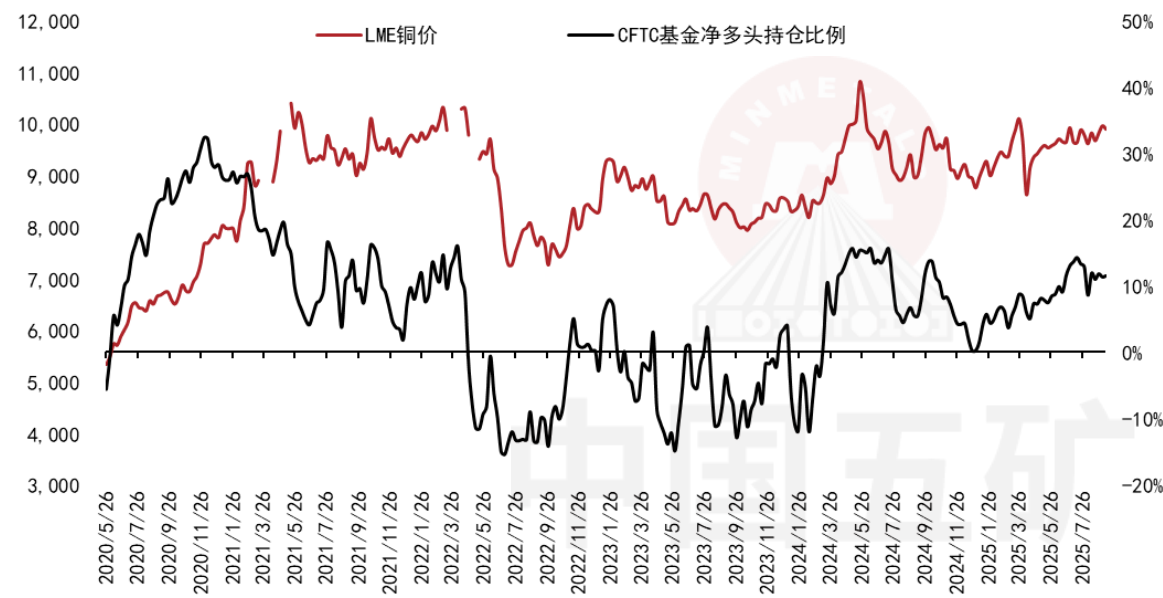
图52：SHFE铜连续合约持仓/仓单数量



资料来源：WIND、五矿期货研究中心

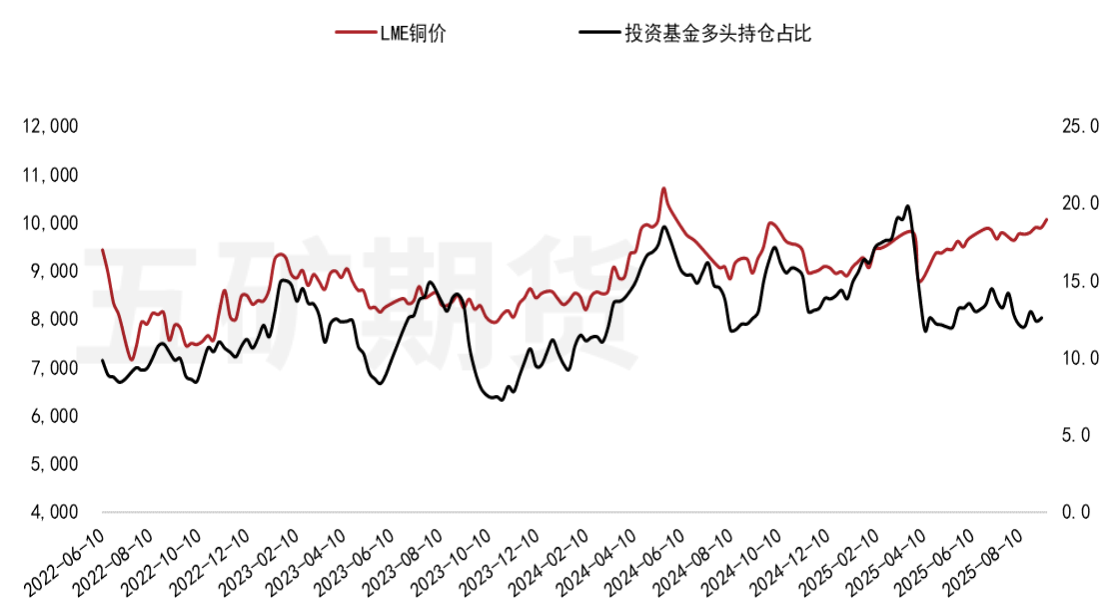
沪铜总持仓环比增加13548至1045046手（双边），其中近月2509合约持仓15890手（双边）。

图53：CFTC基金净多持仓比例



资料来源：WIND、五矿期货研究中心

图54：LME投资基金多头持仓占比



资料来源：WIND、五矿期货研究中心

截至9月9日，CFTC基金持仓维持净多，净多比例抬升至11.7%；LME投资基金多头持仓占比反弹（截至9月5日）。

五矿期货有限公司是经中国证监会批准设立的期货经营机构，已具备有**商品期货经纪、金融期货经纪、资产管理、期货交易咨询**等业务资格。

本刊所有信息均建立在可靠的资料来源基础上。我们力求能为您提供精确的数据，客观的分析和全面的观点。但我们必须声明，对所有信息可能导致的任何损失概不负责。

本报告并不提供量身定制的交易建议。报告的撰写并未虑及读者的具体财务状况及目标。五矿期货研究团队建议交易者应独立评估特定的交易和战略，并鼓励交易者寻求专业财务顾问的意见。具体的交易或战略是否恰当取决于交易者自身的状况和目标。文中所提及的任何观点都仅供参考，不构成买卖建议。

版权声明：本报告版权为五矿期货有限公司所有。本刊所含文字、数据和图表未经五矿期货有限公司书面许可，任何人不得以电子、机械、影印、录音或其它任何形式复制、传播或存储于任何检索系统。未经许可，复制本刊任何内容皆属违反版权法行为，可能将受到法律起诉，并承担与之相关的所有损失赔偿和法律费用。

研究报告全部内容不代表协会观点，仅供交流使用，不构成任何投资建议。

专注风险管理 助力产业发展

网址 www.wkqh.cn

全国统一客服热线 400-888-5398

总部地址 深圳市南山区滨海大道3165号五矿金融大厦13-16、18层



五矿期货微服务公众号



五矿期货扫码一键开户