



2025 年 9 月 15 日

降息条件充分，铜价震荡上行

核心观点及策略

- 上周铜价震荡上行，主因美国8月CPI总温和可控，环比增幅有限，而就业市场表现持续低迷，市场积极押注年内2-3次的降息空间；特朗普过分已经安排其白宫经济顾问担任理事或进一步干预美联储政策独立性，美元指数再度转弱提振铜价。基本面来看，主要矿山维持供应中断，国内精铜有减产预期，新兴产业保持较快消费增长，社会库存有进一步下探的风险，近月盘面B结构小幅收窄。
- 整体来看，疲软就业数据令美联储本月降息压力进一步增强，且低通胀环境为政策路径全面转向宽松提供了有利基础，特朗普任命新理事或将加快其干预未来联邦基金利率的步伐；此外，8月CPI环比走弱但PPI降幅收窄，出口增速同比回落但总体保持稳健，稳增长政策预期拉动下国内资本市场情绪高涨。基本面来看，海外矿端干扰率持续上升，精铜产量有回落预期，伴随金九银十消费旺季来临，国内紧平衡结构加剧，预计短期铜价将进入震荡上行阶段。
- 风险因素：美联储9月按兵不动，全球经济增速显著下行

投资咨询业务资格
沪证监许可【2015】84号

李婷

☎ 021-68555105

✉ li.t@jyqh.com.cn

从业资格号：F0297587

投资咨询号：Z0011509

黄蕾

✉ huang.lei@jyqh.com.cn

从业资格号：F0307990

投资咨询号：Z0011692

高慧

✉ gao.h@jyqh.com.cn

从业资格号：F03099478

投资咨询号：Z0017785

王工建

✉ wang.gj@jyqh.com.cn

从业资格号：F03084165

投资咨询号：Z0016301

赵凯熙

✉ zhao.kx@jyqh.com.cn

从业资格号：F03112296

投资咨询号：Z0021040

一、市场数据

表 1 上周市场主要交易数据

合约	9月12日	9月5日	涨跌	涨跌幅	单位
LME 铜	10064.50	9865.00	199.50	2.02%	美元/吨
COMEX 铜	464.8	454.35	10.45	2.30%	美分/磅
SHFE 铜	81060.00	80140.00	920.00	1.15%	元/吨
国际铜	72030.00	71130.00	900.00	1.27%	元/吨
沪伦比值	8.05	8.12	-0.07		
LME 现货升贴水	-73.42	-68.04	-5.38	7.91%	美元/吨
上海现货升贴水	85	165	-80		元/吨

注：（1）LME 为 3 月期价格；上海 SHFE 为 3 月期货价格；

（2）涨跌= 周五收盘价-上周五收盘价；

（3）涨跌幅=（周五收盘价-上周五收盘价）/ 上周五收盘价*100

表 2 上周库存变化

库存地点	9月12日	9月5日	涨跌	涨跌幅	单位
LME 库存	153950	157950	-4000	-2.53%	吨
COMEX 库存	310487	305345	5142	1.68%	短吨
SHFE 库存	94036	81833	12203	14.91%	吨
上海保税区库存	77000	80200	-3200	-3.99%	吨
总库存	635473	625328	10145	1.62%	吨

二、市场分析及展望

上周铜价震荡上行，主因美国 8 月 CPI 总体温和可控，环比增幅有限，而就业市场表现持续低迷，市场积极押注年内 2-3 次的降息空间；特朗普过分已经安排其白宫经济顾问担任理事或进一步干预美联储政策独立性，美元指数再度转弱提振铜价。基本面来看，主要矿山维持供应中断，国内精铜有减产预期，新兴产业保持较快消费增长，社会库存有进一步下探的风险，近月盘面 B 结构小幅收窄。

库存方面：截至 9 月 12 日，LME、COMEX、SHFE 和上海保税区合计升至 63.5 万吨，全球库存继续上行。其中 LME 铜库存减少 0.4 万吨，注销仓单比例升至 13.5%；上期所库存增加 1.2 万吨，累库幅度相对有限；上海保税区库存减少 0.33 万吨，上周洋山铜提单升至 60 美金，LME 库存趋势告一段落，美铜库存延续缓慢上行，沪伦比值降至 8.05 但仍位于偏低水平，主因美元指数上周反弹幅度有限。

宏观方面：美国上周首申失业金人数高达 26.3 万人，环比增加 2.7 万人，远超 23.5 万

人的中值预期，市场愈发担心美国就业市场状况，美国企业因总统各项政策的不确定性扩大被迫削减资本开支并减少人员招聘，此外高利率环境限制了企业的盈利能力，令美联储降息压力进一步增强。美国劳工部初步数据显示，在截止今年3月底的过去12月内，美国实绩新增的非农就业岗位较此前公布的数字大幅减少91.1万个，平均每个月减少约7.6万个，上月特朗普以操控就业数据为由解雇了前劳工统计局局长，更是引发了市场对于美国数据真实性的担忧，自特朗普上任以来，美联储多次以就业市场总体稳健为由维持限制性利率政策，直至美国6月非农录得近5年以来的首次负增长，美国就业市场下滑既有收紧移民政策的因素，也有部分企业逐步向人工智能和自动化转型的客观事实。而8月CPI数据同样支持近期的降息观点，8月CPI环比仅增0.2%，同比增长2.9%，总体温和可控且符合预期，尽管通胀进一步回升但对美联储9月降息的影响微乎其微，市场继续押注年内或有2-3次的降息空间。美国8月PPI环比下降0.1%，低于市场预期的回升0.3%，通胀意外迅速降温强化了美联储的预防式降息预期，其中扣除食品、能源和贸易服务项的核心PPI同步环比下降0.1%，关税政策带来的通胀冲击正在被产业链各环节的批发商和中介商进行层层消化，对终端消费者的价格影响程度或较为有限。欧央行昨天维持三大关键基准利率不变，多数决策者认为，当前的货币政策应对美国关税、地缘政治局势及个别国家政治动荡的环境是较为合适的，欧元区通胀已显著得到了控制。国内方面，中国8月CPI同比-0.4%，扣除食品和能源的核心CPI同比+0.9%，主因去年高基数影响以及本月食品价格涨幅低于季节性水平所致，本月食品价格环比上涨0.5%，涨幅低于季节性水平约1.1%，其中猪肉、鸡蛋、鲜果价格变动均弱于季节性。食品价格同比下降4.3%，降幅比上月扩大2.7%，对CPI同比的下拉影响比上月增加约0.51%，高于CPI同比降幅。8月PPI同比-2.9%，为今年3月以来的首次收窄，随着全国统一大市场建设纵深推进，企业无序竞争得到治理、重点行业产能治理有序开展，相关行业价格同比降幅收窄。煤炭加工、黑色金属冶炼和压延加工业、煤炭开采和洗选业、光伏设备及元器件制造、新能源车整车制造价格同比降幅比上月分别收窄10.3个、6.0个、3.2个、2.8个和0.6个百分点，对PPI同比的下拉影响比上月减少约0.5%，是PPI同比降幅收窄的主要原因。

供需方面，全球矿端维持趋紧格局令逐级向冶炼端传导。精铜方面，我国9月精铜产量环比或继续回落，部分江西和安徽废铜加工企业或被取消税收优惠政策令国内废铜供应转向趋紧，而中小冶炼厂仍未能实现冶炼端的盈利限制其产能利用率，而稳健的金银和硫酸等副产品的利润仍是当前支撑冶炼厂继续生产的关键动力。从需求来看，电网投资项目建设将逐步提速，铜缆线行业开工率有望回归8成左右，风光行业用铜将进入减速器，新能源汽车将迎接旺季需求的到来，国内传统行业渐入旺季而新兴产需求保持刚性，国内社库库存或有进一步下探的风险，进口货源回流单多数直接发往下游对社会库存的贡献非常有限，供需预期转向紧平衡背景下近月盘面B结构有所走高。

整体来看，疲软就业数据令美联储本月降息压力进一步增强，且低通胀环境为政策路径全面转向宽松提供了有利基础，特朗普任命新理事或将加快其干预未来联邦基金利率的步

伐；此外，8月CPI环比走弱但PPI降幅收窄，出口增速同比回落但总体保持稳健，稳增长政策预期拉动下国内资本市场情绪高涨。基本面来看，海外矿端干扰率持续上升，精铜产量有回落预期，伴随金九银十消费旺季来临，国内紧平衡结构加剧，预计短期铜价将进入震荡上行阶段。

三、行业要闻

1、海关数据显示，我国8月铜矿砂及精矿进口量为275.93万吨，同比+7.4%，1-8月累计进口量达2007.7万吨，同比+8%。8月我国未锻造铜及铜材进口量为42.5万吨，1-8月累计进口量达353.6万吨，同比-2.1%。智利铜业委员会公布的数据显示，全球最大铜生产商、智利国有矿业企业智利国家铜业公司（Codelco），以及必和必拓（BHP）旗下的埃斯孔迪达铜矿（Escondida），今年7月铜产量均实现同比增长。智利国家铜业公司当月铜产量同比增长6.4%，达到11.85万吨；而全球最大铜矿埃斯孔迪达铜矿的产量同比增长7.8%，至11.48万吨而嘉能可（Glencore）与英美资源集团（Anglo American）合资运营的大型铜矿科亚瓦西铜矿（Collahuasi）则表现不佳，7月产量同比下降27.2%，仅为3.42万吨。

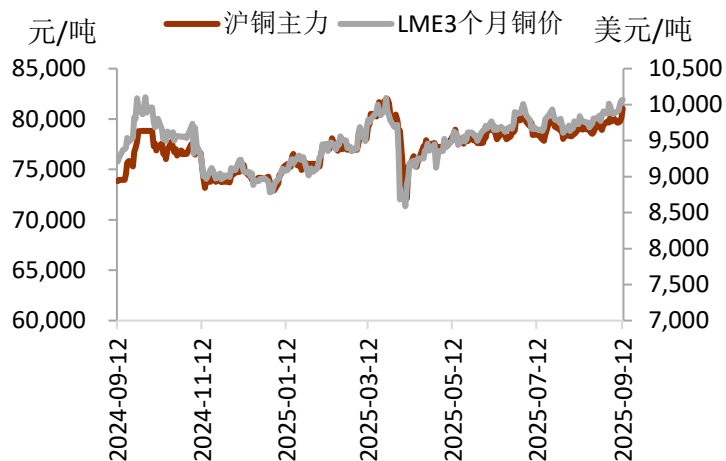
2、上周，巴拿马政府正准备与第一量子矿业公司就其已关停的巴拿马铜矿（Cobre Panama）可能重启事宜展开谈判，商谈预计于今年年底或2026年初启动。巴拿马商务部部长证实，未来几周将启动对该铜矿的全面环境审计。此次审查由通标标准技术服务有限公司巴拿马分公司（SGS Panama Control Services）开展，将评估该矿在环境、社会和经济方面产生的影响，其中包括为巴拿马民众提供的就业机会。2023年11月，巴拿马最高法院裁定该铜矿的运营合同非法，此后该矿一直处于关停状态。Moltó表示，此次审计预计需要3至4个月完成。审计结果出炉后，政府将与第一量子矿业公司开启谈判。巴拿马总统穆利诺在推动本国社会保障基金养老金体系改革之后，已将巴拿马铜矿的重启列为其政府的首要任务之一。第一量子矿业公司的子公司巴拿马矿业公司（Minera Panama）以及其他与该项目相关的企业，已暂停针对巴拿马政府的国际仲裁程序，为谈判扫清了障碍在关停之前，巴拿马铜矿是全球最大的铜生产商之一。2022年（即其最后一个完整运营年度），该矿的铜产量达35万吨。该铜矿对巴拿马国内生产总值（GDP）的贡献率约为5%，第一量子矿业公司估计，此次停产已导致巴拿马损失高达17亿美元的经济活动产值。

3、自由港麦克莫兰公司（Freeport-McMoRan）旗下印度尼西亚格拉斯伯格块状崩落地矿Grasberg因湿料涌入堵塞通道，导致7名工人被困井下，公司已暂停该矿运营。受此影响，该公司股价于周二（事发次日）下跌。事故发生于周一深夜，地点位于该矿的5个生产区块之一。该矿地处巴布亚省中部（Central Papua）。据公司透露，被困工人的位置已确定，且据信人员安全。目前救援团队正全力清理碎石、开辟安全疏散通道，同时为被困

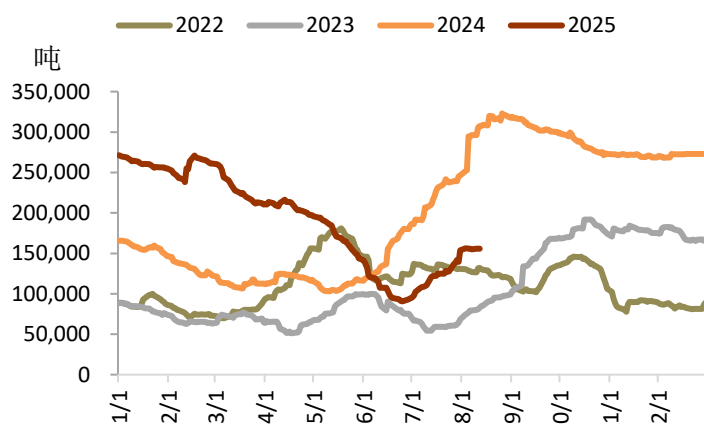
工人提供支援。事故公告发布后，周二早盘自由港麦克莫兰股价下跌 5.81%，公司市值降至 630 亿美元。该公司表示，目前尚未确定工人疏散及恢复生产的具体时间表。格拉斯伯格矿区是全球规模最大的铜金矿之一，旗下 3 座矿山的年产能约为 17 亿磅铜（约 77.11 万吨）和 140 万盎司黄金。自由港麦克莫兰持有该矿区 48.76% 的股份，印度尼西亚国有矿业公司持有多数股权。

四、相关图表

图表 1 沪铜与 LME 铜价走势

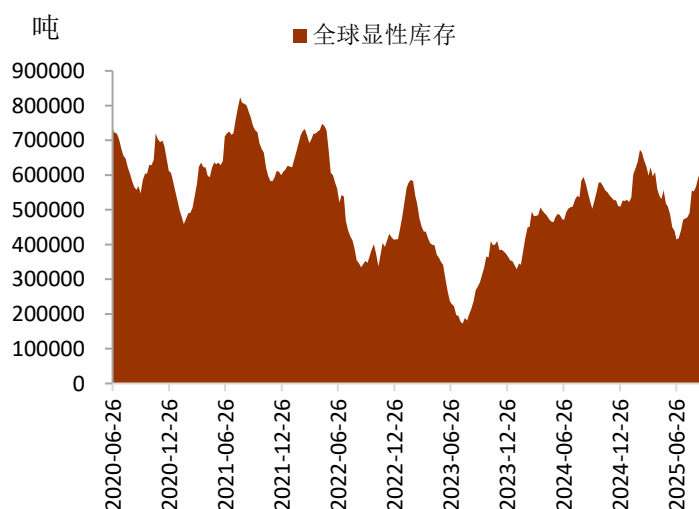


图表 2 LME 铜库存

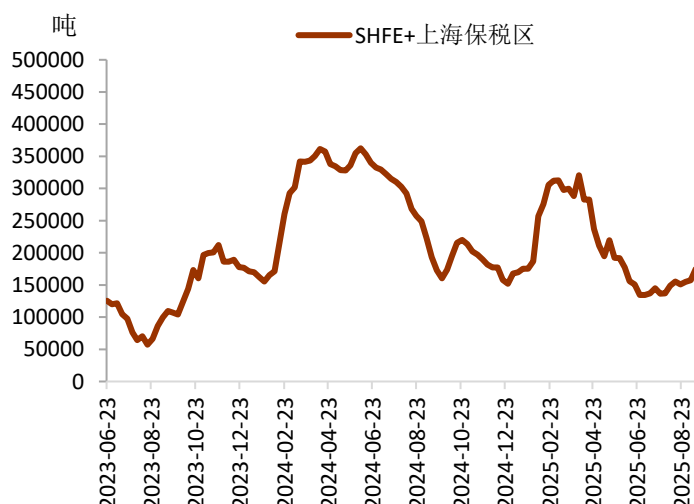


数据来源：iFinD，铜冠金源期货

图表 3 全球显性库存

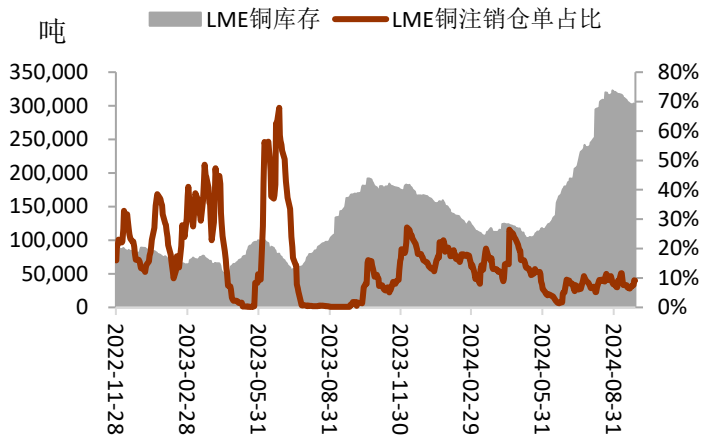


图表 4 上海交易所和保税区库存

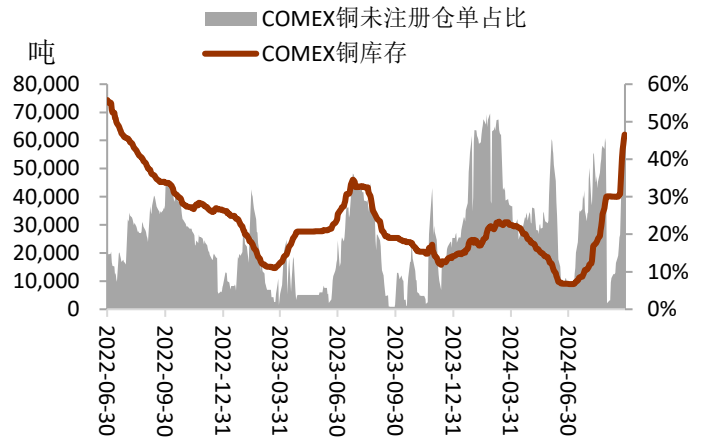


数据来源：iFinD，铜冠金源期货

图表5 LME 库存和注销仓单

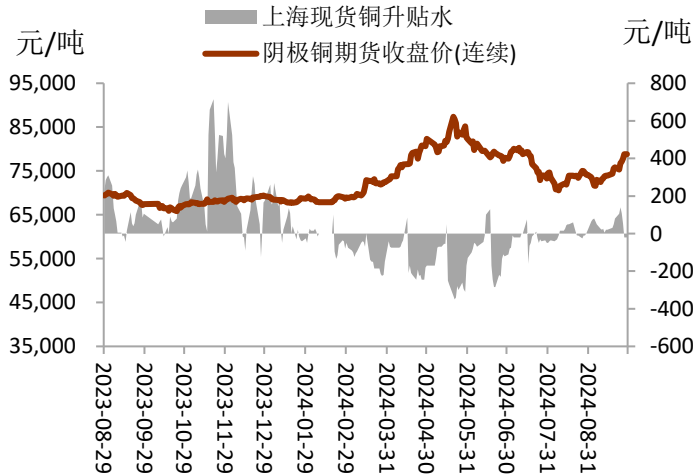


图表6 COMEX 库存和注销仓单

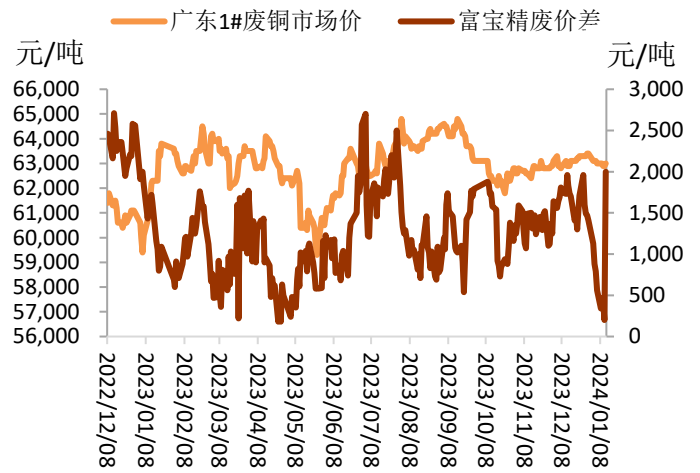


数据来源: iFinD, 铜冠金源期货

图表7 沪铜基差走势

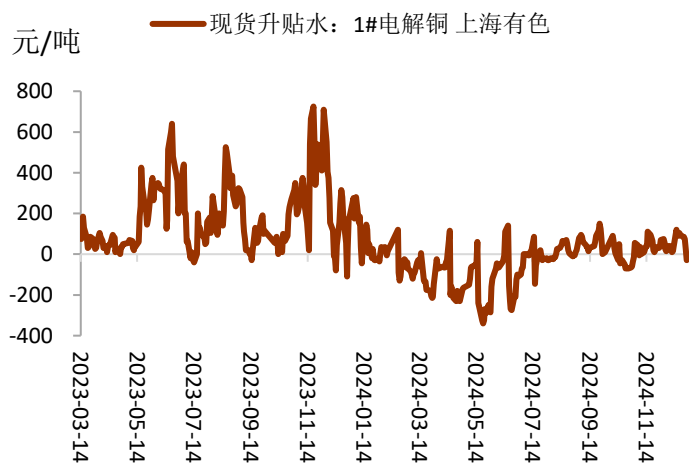


图表8 精废铜价差走势

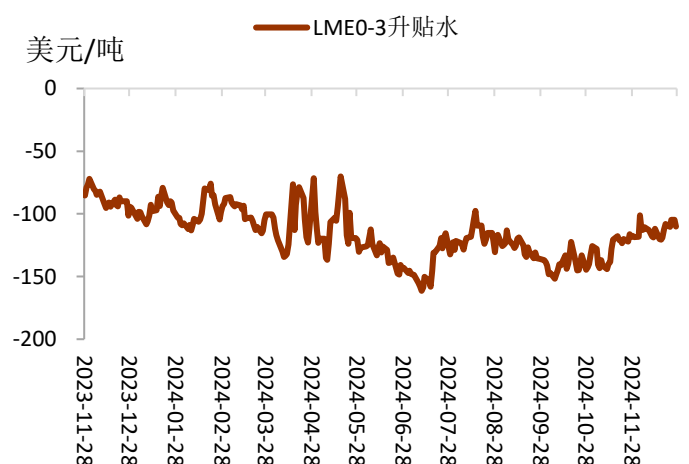


数据来源: iFinD, 铜冠金源期货

图表9 上海有色铜现货升贴水走势

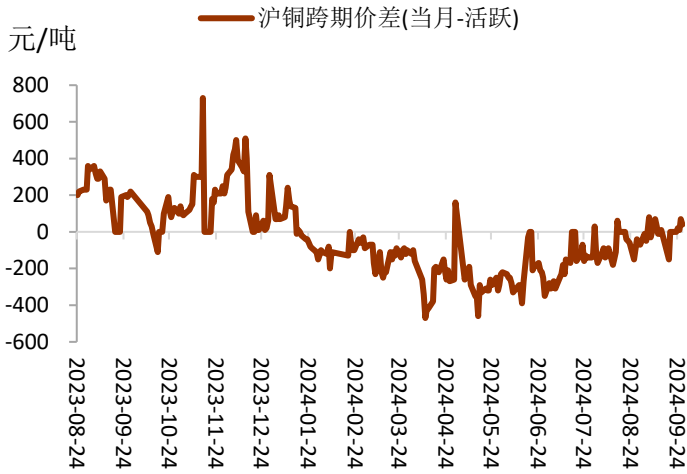


图表10 LME 铜升贴水走势

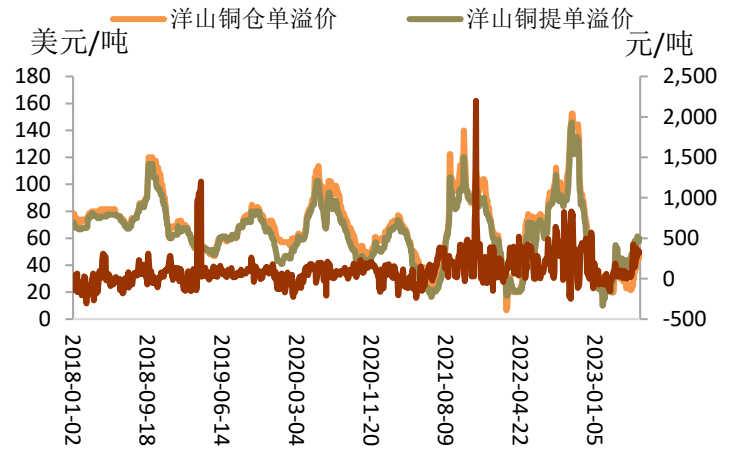


数据来源: iFinD, 铜冠金源期货

图表 11 沪铜跨期价差走势

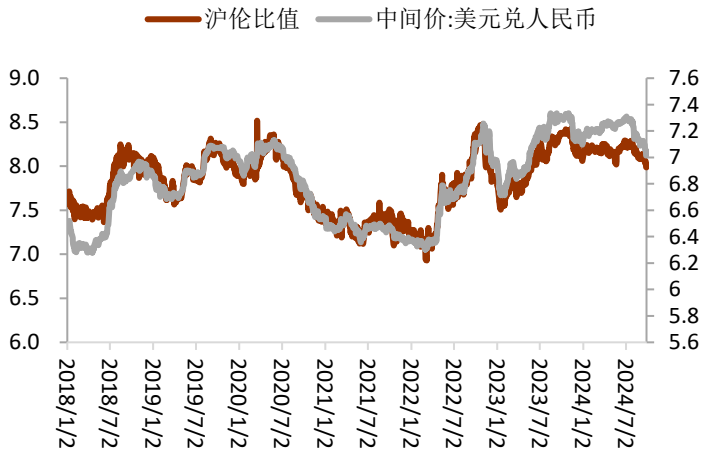


图表 12 现货升贴水和洋山铜溢价

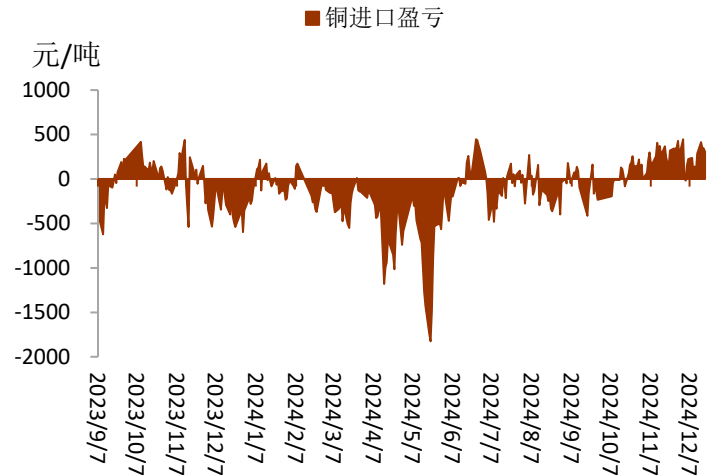


数据来源: iFinD, 铜冠金源期货

图表 13 铜内外盘比价走势



图表 14 铜进口盈亏走势

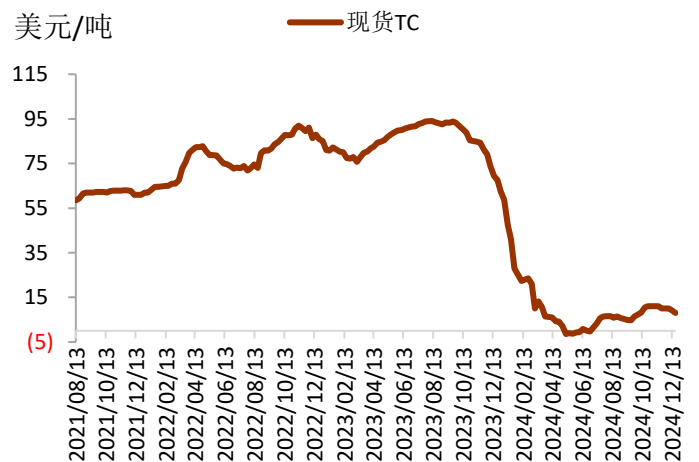


数据来源: iFinD, 铜冠金源期货

图表 15 沪伦比剔除汇率

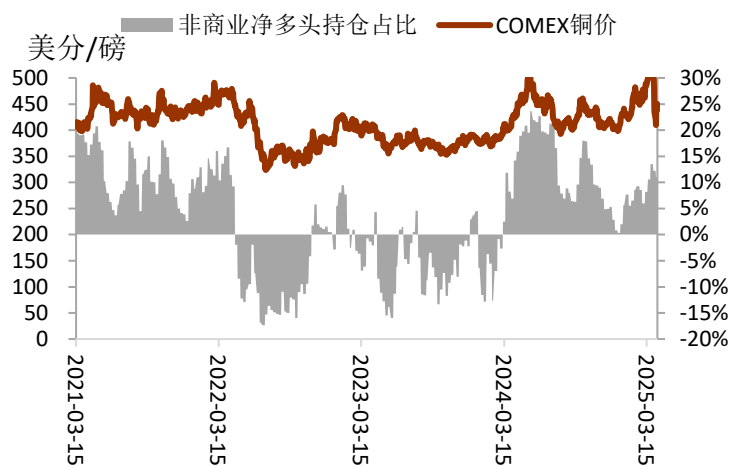


图表 16 铜精矿现货 TC

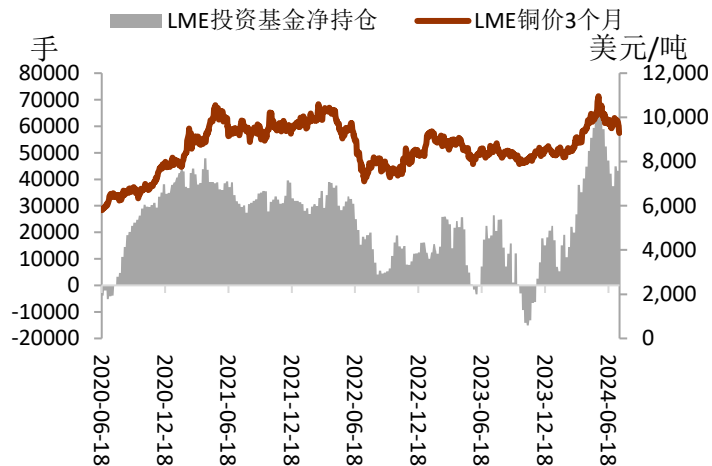


数据来源: iFinD, 铜冠金源期货

图表 17 COMEX 铜非商业性净多头占比



图表 18 LME 铜投资基金净持仓变化



数据来源：iFinD，铜冠金源期货

洞彻风云共创未来

DEDICATED TO THE FUTUREQA

全国统一客服电话：400-700-0188

总部

上海市浦东新区源深路 273 号

电话：021-68559999（总机）

传真：021-68550055

上海营业部

上海市虹口区逸仙路 158 号 306 室

电话：021-68400688

深圳分公司

深圳市罗湖区建设路 1072 号东方广场 2104A、2105 室

电话：0755-82874655

江苏分公司

地址：江苏省南京市江北新区华创路 68 号景枫乐创中心 B1 栋 9 楼 910、911 室

电话：025-57910813

铜陵营业部

安徽省铜陵市义安大道 1287 号财富广场 A906 室

电话：0562-5819717

芜湖营业部

安徽省芜湖市镜湖区北京中路 7 号伟星时代金融中心 1002 室

电话：0553-5111762

郑州营业部

河南省郑州市未来大道 69 号未来公寓 1201 室

电话：0371-65613449

大连营业部

辽宁省大连市沙河口区会展路 67 号 3 单元 17 层 4 号

电话：0411-84803386

杭州营业部

地址：浙江省杭州市上城区九堡街道九源路 9 号 1 幢 12 楼 1205 室

电话：0571-89700168



免责声明

本报告仅向特定客户传送，未经铜冠金源期货投资咨询部授权许可，任何引用、转载以及向第三方传播的行为均可能承担法律责任。本报告中的信息均来源于公开可获得资料，铜冠金源期货投资咨询部力求准确可靠，但对这些信息的准确性及完整性不做任何保证，据此投资，责任自负。

本报告不构成个人投资建议，也没有考虑到个别客户特殊的投资目标财务状况或需要。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况。