

铜价高位不见动能衰减，利率预期仍是重要驱动

通惠期货研发部

李英杰

从业编号: F03115367

投资咨询: Z0019145

手机: 18516056442

liyingjie@thqh.com.cn

孙皓

从业编号: F03118712

投资咨询: Z0019405

sunhao@thqh.com.cn

www.thqh.com.cn

一、日度市场总结

铜期货市场数据变动分析

主力合约与基差: SHFE铜主力合约价格9月1日报79310元/吨，短期企稳；LME铜价则从9839.5美元/吨上探至9906美元/吨，外盘表现相对强势。国内现货升水铜升水由260元/吨升至330元/吨，平水铜升水从145元/吨上涨至160元/吨，现货市场呈现升水扩大，短期现货供应偏紧。

持仓与成交: 仓单数据显示，8月28日SHFE仓单总量小幅减少55吨，但上海地区仓单增加976吨，广东和江苏分别减少450吨和581吨，区域分化明显。尽管LME和COMEX库存持续增加。

产业链供需及库存变化分析

供给端: 铜陵有色旗下厄瓜多尔Mirador铜矿扩建工程关键设施投运，中长期或提升铜矿供应。短期内国内进口铜持续到港，叠加冶炼产能稳定，供应端压力逐步显现。

需求端: 淡季效应持续压制需求，铜线缆和黄铜棒企业开工率分别降至67.81%和49.51%，下游订单释放受铜价冲高抑制，仅国网需求相对稳健。江西再生铜企业面临税收返还政策调整风险，或引发区域订单转移但整体需求难改善，预计9月中旬前需求回暖有限。

库存端: 国内外显性库存同步攀升，LME和COMEX库存创近期新高，国内主流库存连续两周回升。随着进口货源持续到港且终端采购偏弱，库存压力或延续至9月初。

市场小结

铜市场短期或维持**高位震荡**。供给端进口铜冲击叠加Mirador矿增量预期压制上行空间，但现货升水走强及低库存形成下方支撑；需求端淡季压制难现突破性改善，宏观情绪受美联储政策预期及国内经济刺激政策扰动。供给压力边际增加、旺季前需求预期反复修正、宏观多空情绪交织。价格变动核心驱动为海外库存累积速度与国内升水博弈。

二、产业链价格监测

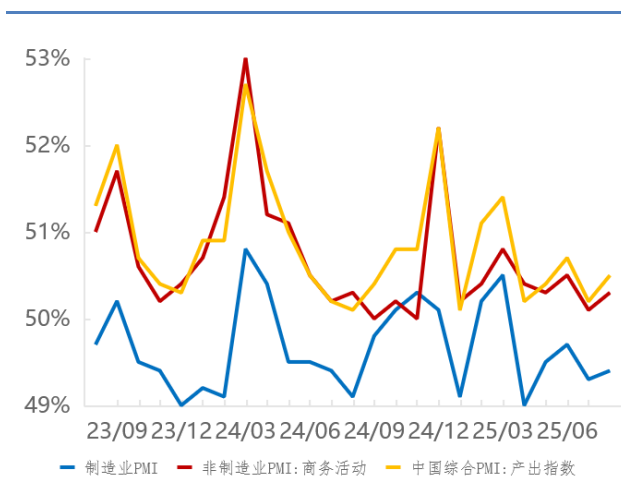
	数据指标	2025-09-01	2025-08-29	2025-08-26	变化	变化率	走势	单位
现货(升贴水)	SMM: 1#铜	80,090	79,450	79,260	640	0.81%		元/吨
	升水铜	300	330	260	-30	-9.09%		元/吨
	平水铜	165	160	145	5	3.13%		元/吨
	湿法铜	75	65	45	10	15.38%		元/吨
	LME (0-3)	-86	-80	-83	-6	-7.49%		美元/吨
价格	SHFE	79,760	79,310	78,900	450	0.57%		元/吨
	LME	9,875	9,906	9,840	-31	-0.31%		美元/吨
库存	LME	20,200	21,412	21,232	-1,212	-5.66%		吨
	SHFE	158,875	158,900	157,950	-25	-0.02%		吨
	COMEX	-	277,843	275,226	-	-		短吨

三、产业动态及解读

- 1、08月29日：铜陵有色旗下Mirador铜矿扩建项目一项关键配套工程——浮船泵站及回水系统完成整体调试，标志着项目向全面建成投产迈出了坚实一步。Mirador铜矿位于厄瓜多尔东南部，是中厄两国共建“一带一路”的标志性矿业合作项目。此次扩建工程中，浮船泵站及回水管线系统作为选矿系统的重要供水保障设施，其建成投运对于提升水资源利用效率、支撑生产系统稳定运行具有重要意义。
- 2、08月29日：【SMM黄铜棒市场周评】本周黄铜棒企业开工率49.51%，环比降0.32个百分点，整体处于中等偏下水平，库存呈“原料紧、成品稳”分化格局。展望下周，再生铜税收返还清理政策有望明朗，若9月施行将冲击江西企业（成本优势消失，部分订单预计转至浙江等地），但行业总订单预计稳定，且当前仍处消费淡季、终端需求回暖较慢（预计9月中旬逐步恢复），短期内需求对开工拉动有限，SMM预计下周开工率将续降0.13个百分点至49.38%，行业整体平缓运行。
- 3、08月28日：据SMM了解，本周铜线缆企业开工率为67.81%，环比下降1.07个百分点，主因在于周初铜价冲高抑制订单释放、下游采购积极性不足，企业多靠在手订单维持开工，少数企业提前下单未改需求偏弱，仅国网需求稳健支撑，其余行业处淡季。
- 4、08月28日：【SMM期铜仓单日报快讯】日内期铜仓单减少55吨，但上海与其余各地表现差异。上海地区仓单增加976吨，主要表现为世天威外高桥，日增加仓单1001吨；广东地区与江苏地区分别减少450吨和581吨。预计明日期铜仓单将继续减少。
- 5、08月28日：【SMM铜库存快讯】截至8月25日，SMM全国主流地区铜库存环比增加0.41万吨至12.71万吨。据SMM了解，本周进口铜货源持续到货补充，叠加月末下游消费走弱，共同促成了库存的止跌回升。SMM预计进口铜货源仍将持续到港，同时随着月初来临，下游企业资金压力缓解，采购积极性将有所提升，预计铜库存将环比小幅增加。

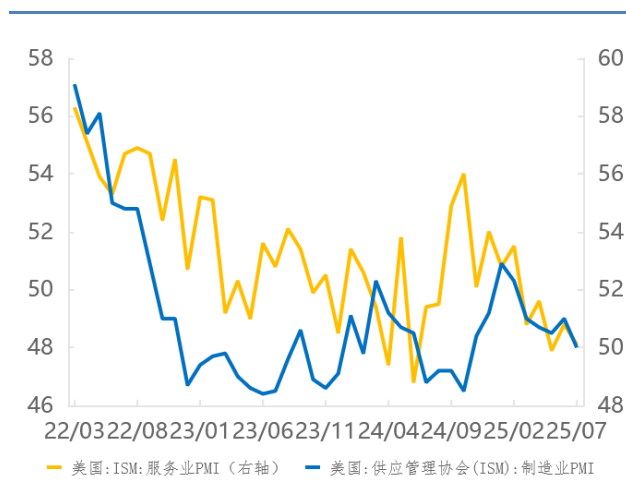
四、产业链数据图表

图1：中国PMI



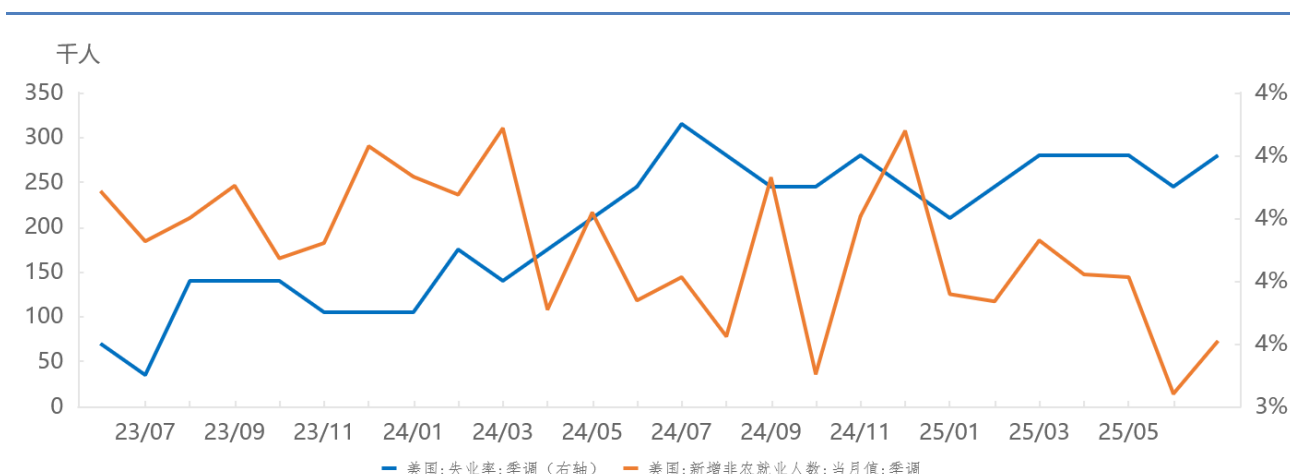
数据来源：iFinD、通惠期货研发部

图2：美国PMI



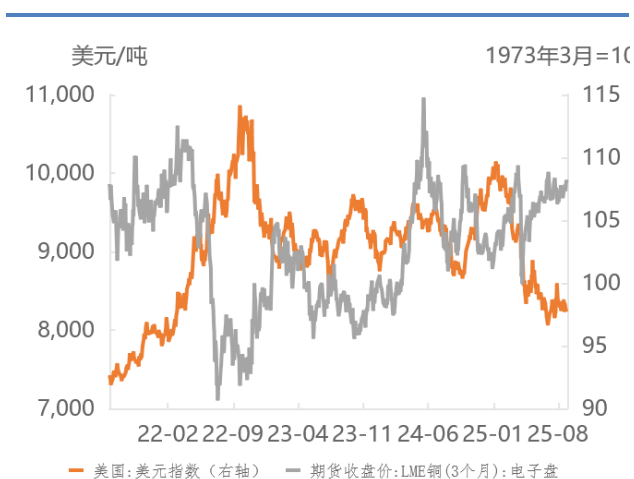
数据来源：iFinD、通惠期货研发部

图3：美国就业情况



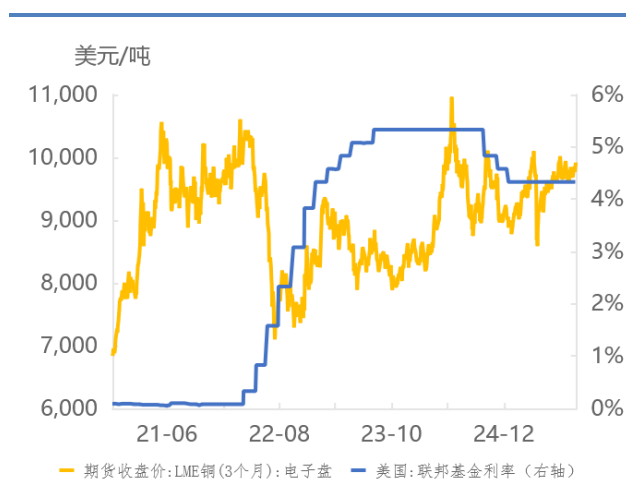
数据来源：iFinD、通惠期货研发部

图4：美元指数及LME铜价相关性



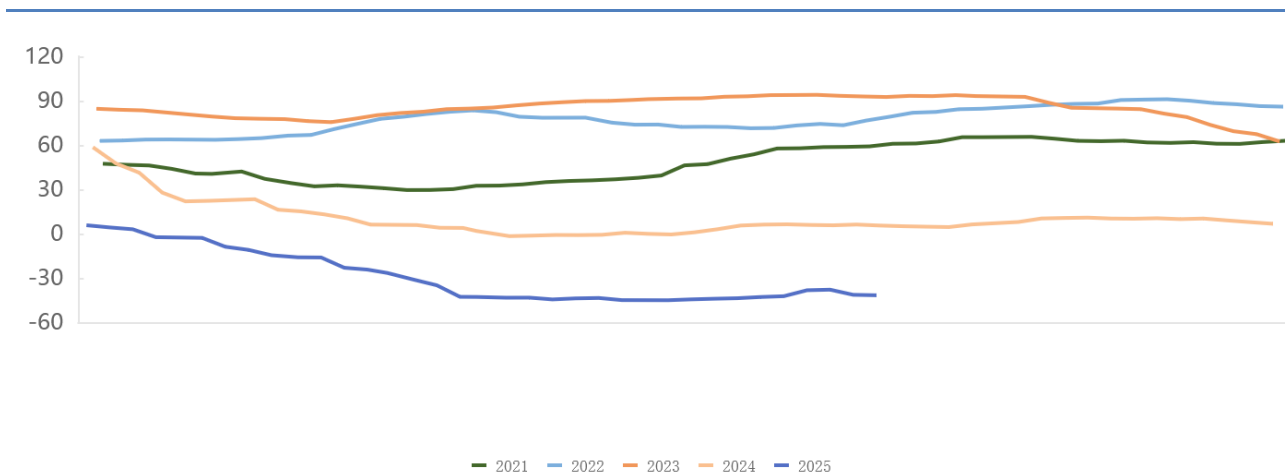
数据来源：iFinD、通惠期货研发部

图5：美国利率及LME铜价相关性



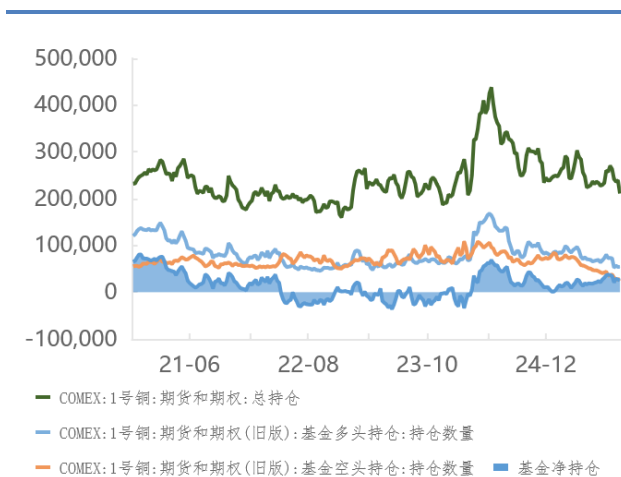
数据来源：iFinD、通惠期货研发部

图6: TC加工费 (美元/吨)



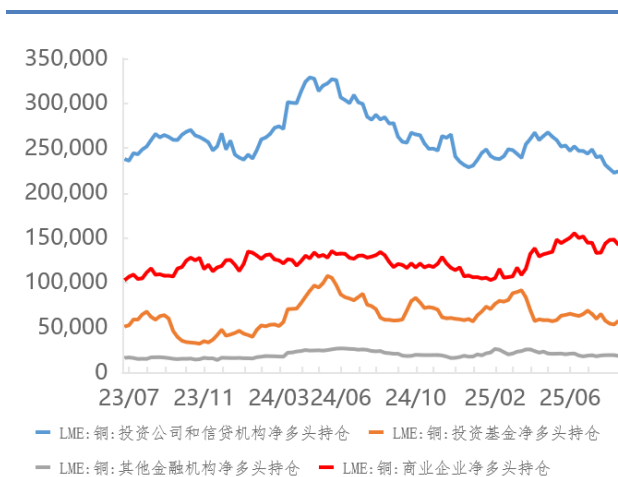
数据来源: iFinD、通惠期货研发部

图7: CFTC铜持仓情况



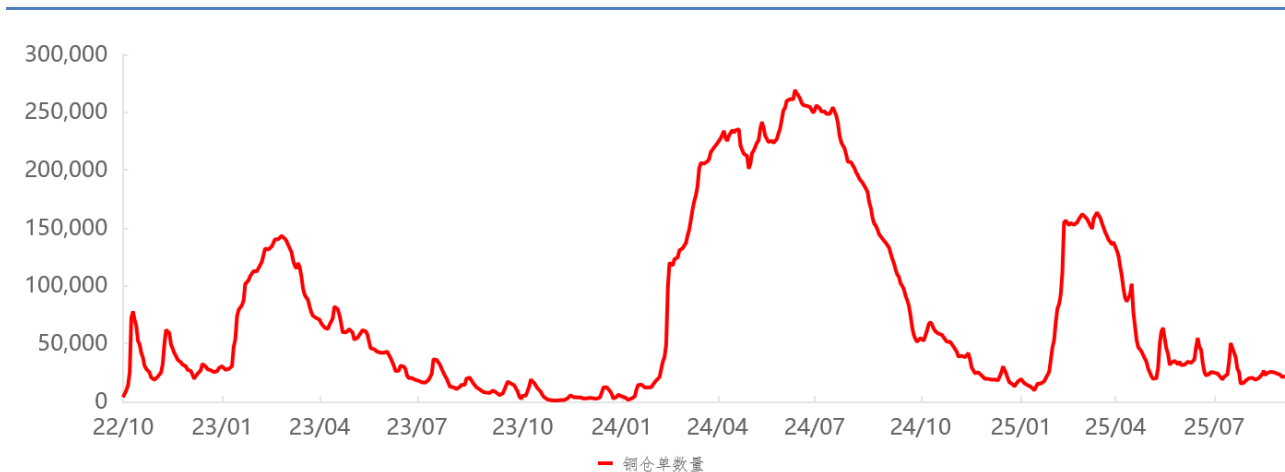
数据来源: iFinD、通惠期货研发部

图8: LME铜各类净多持仓分析



数据来源: iFinD、通惠期货研发部

图9: 沪铜仓单量(吨)



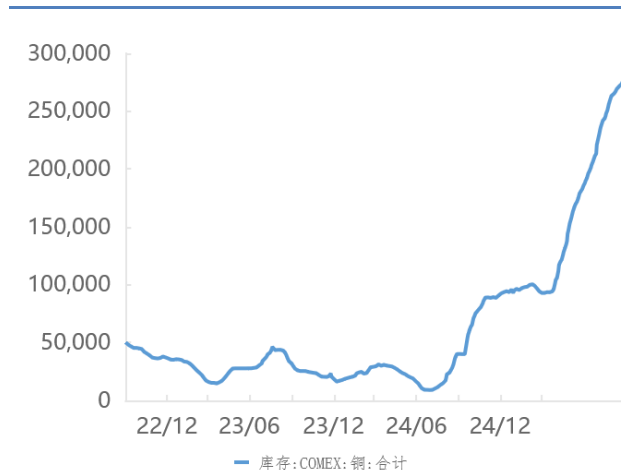
数据来源: iFinD、通惠期货研发部

图10: LME铜库存变化(吨)



数据来源: iFinD、通惠期货研发部

图11: COMEX铜库存变化(短吨)



数据来源: iFinD、通惠期货研发部

图12: SMM社会库存(万吨)



数据来源: iFinD、通惠期货研发部

分析师承诺

本报告由人工智能综合公开信息生成，经分析师（或研究团队）审慎核对与修订，确保研究结论独立、客观地反映本人（或团队）的专业观点。在此郑重声明，本人（或团队）未因本报告内容、观点而获取任何额外报酬。

免责声明

尽管本报告经人工校验以降低偏差风险，但其基础内容源于AI算法生成，与传统人工撰写存在本质差异，不排除存在逻辑疏漏或信息滞后的可能。在任何情况下，本文推送内容、观点仅供参考，推送内容或所表达的意见并不当然的构成任何投资建议，投资者据此投资，风险自担。

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。

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。

咨询热线:021-68864915

地址:上海市浦东新区陆家嘴西路 99 号万向大厦 7 楼

邮编:200120

电话:021-68866986 传真:021-68866985

附录：大模型推理过程

嗯，用户需要我作为铜期货研究员，根据给定的数据和资讯进行分析，输出结构化的市场总结。首先，我需要理清数据和资讯的具体内容，再按照用户提供的框架来组织内容。

先看数据部分，表格里有现货升贴水、价格、库存等变化情况。比如SMM的1#铜现货价在最近几个日期里有所波动，从79260到79450元/吨，LME的价格从9839.5涨到9906美元/吨，库存方面LME和SHFE都有增加，COMEX也在上升。这些数据需要整理到第一部分的`市场数据变动分析`里，特别是主力合约价格、基差变化、持仓和成交量情况。但这里用户没有给出持仓和成交量的具体数据，可能只能从资讯中的仓单变化和开工率来推断。

接着看资讯部分，第一条是铜陵有色在厄瓜多尔的铜矿扩建项目有了进展，这可能影响供给端。第二条和第三条提到黄铜棒和线缆企业的开工率下降，说明需求端疲软，库存方面有进口铜到货导致库存增加。第四条和第五条涉及仓单的增减，以及全国库存增加的情况，需要分析库存变化的原因。

产业链供需方面，供给端由于铜矿项目进展可能提升未来产能，但当前进口铜到货增加。需求端多个行业开工率下滑，尤其是淡季影响。库存方面，国内外库存都在累积，特别是国内主流地区的库存增加，说明供应充足而需求不足。

价格走势判断需要结合这些因素，可能因为供给增加、需求疲软以及库存累积导致价格承压。不过LME价格近期上扬，可能存在短期支撑，但中长期可能震荡偏弱。需要注意宏观因素，比如市场情绪和政策影响，比如再生铜税收政策可能影响企业成本，进而影响需求结构。

需要注意不要引用其他期货公司的观点，只根据数据和资讯。日期部分要标注清楚，比如资讯里的8月25日、28日、29日的数据。确保各模块分开，避免使用序号，用项目符号。检查是否有使用emoji，确保语言简洁准确，逻辑清晰。

然后按照用户指定的结构分三部分处理。首先分析市场数据变动，包括主力合约和基差的变化，例如SHFE和LME价格回升，基差如何。接着持仓与成交可能参考仓单日报的信息，虽然用户数据中没有直接的成交量，但仓单的变化可以反映市场参与度。

产业链供需部分，供给端提到铜矿扩建项目、进口到货，需求端开工率下滑、淡季影响，库存端国内和LME、COMEX的库存增加。结合资讯里的开工率下降，下游采购积极性不足，库存增加可能压制价格。

最后价格走势预测，未来一至两周可能高位震荡，因为尽管库存压力大，但宏观情绪可能有所支撑，或者短期供应增加与需求疲软的影响综合作用。需要从供给、需求、宏观三方面说明原因，并给出价格区间如79000-80000元/吨。

现在需要把这些整理成符合要求的格式，确保没有用序号，用词准确，比如小幅回升、基差走强、成交量收缩等术语。检查数据中的具体日期和数值，比如升水铜和平水铜的升贴水变化，LME库存由21232增至21412吨。还要确保分析中引用的资讯日期正确，如08月29日的项目进展，08月28日的开工率数据等。

注意不要遗漏任何关键点，如Mirador铜矿扩建的供给影响，税收政策可能导致的订单转移，进口铜到货对库存的影响。同时注意用户提醒的避免在一句话中同时出现高位和低位，要判断是震荡还是趋势方向。

可能遇到的难点是资讯中提到不同地区的仓单变化，上海增加但广东江苏减少，这可能暗示区域供需差异，但整体库存趋势仍是增加。这点需要解释清楚，说明虽然部分地区下降，但总库存还是在累积，供应压力存在。

总之，按照用户给的框架逐步填写各模块内容，确保数据准确，引用日期正确，语言简洁专业，结构清晰，符合所有要求。