

宏观数据不断支持降息预期，本周利率决议或存在铜价兑现风险

- 铜产业链周度数据报告
2025年09月15日

孙皓
从业编号：F03118712
投资咨询：Z0019405
sunhao@thqh.com.cn
www.thqh.com.cn

李英杰
从业编号：F3040852
投资咨询：Z0010294
手机：18516056442
liyingjie@thqh.com.cn



周报小结

宏观经济：宏观数据持续支持9月降息，本周市场存在预期兑现风险；上周美国2025年非农就业基准变动初值报-91.1万人，远低于预期，甚至低于贝森特在社交媒体上爆出的-80万人，当周初请失业金人数报26.3万人，高于预期，就业市场表现出明显的萎缩；同时CPI等数据显示通胀没有预想的严重，上周市场利率明显下降，长短期美债利差出现明显收窄；本周四面临着最终的议息决议，届时或有较大的短期兑现风险。

铜精矿：矿端低增速持续压制TC价格；截至9月15日，TC报价维持-41美元，环比一周前持平，全球上周阶段性的铜价上涨推升了远期需求预期，TC价格再度受到打压。

电解铜：噤声期高度数据敏感，但仍受上方阻力压制；铜价上周在多个高度支持降息的宏观数据的支持下持续上涨，目前仍处在美联储议息决议前的噤声期，本周利率决议前的3个交易日，仍有可能受预期推动继续推升，但是82000点位置对铜价的压制作用明显，且本周利率决议如若给不了降息50个基点以上的意外惊喜，则存在短期预期兑现的回调风险。

下游需求：淡季未能累库，旺季补库托底力度较大；国内需求旺季将至，在需求淡季时，国内铜价库存未能如期累库，当前面临旺季补库，铜价基本面对铜价的影响相对较小。

市场小结：

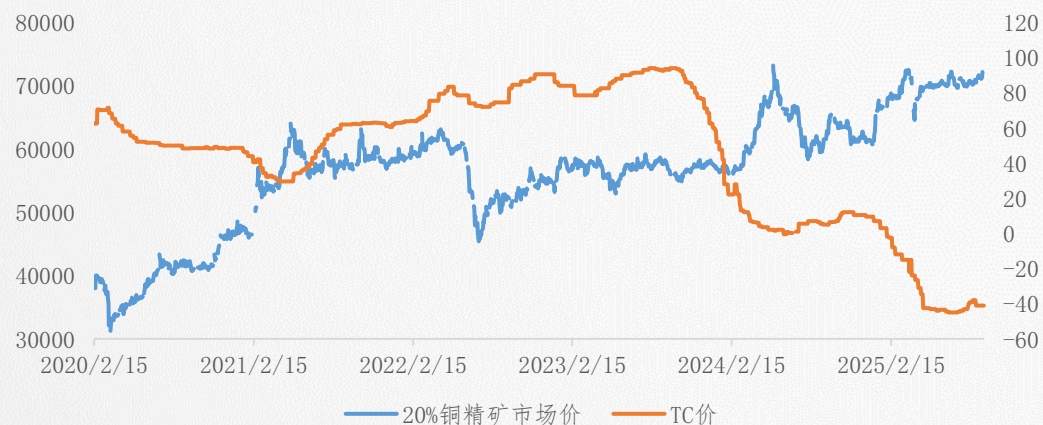
本周市场临近9月美联储议息会议这一重要时间节点，当前美债、贵金属以及铜市场都已在降息这一事件上压了重注，倘若最终议息决议没有远超预期，则本周宏观定价上存在预期兑现后回吐溢价的可能；从基本面看，当前下游采买端对于高铜价的接受度有限，虽然伦敦铜价格站上1万美元关口，但是内盘铜价仍被82000点这一价格压制，高价铜对下游带来的现金流以及税务等方面的压力凸显；不过铜矿增速长期维持低位以及海外需求支撑下，铜价下方支撑仍旧强势，在需求端出现“衰退叙事”前，铜价缺乏长期下跌的逻辑，整体上仍旧维持8万附近的高位区间运行局面。

一、电解铜市场价格

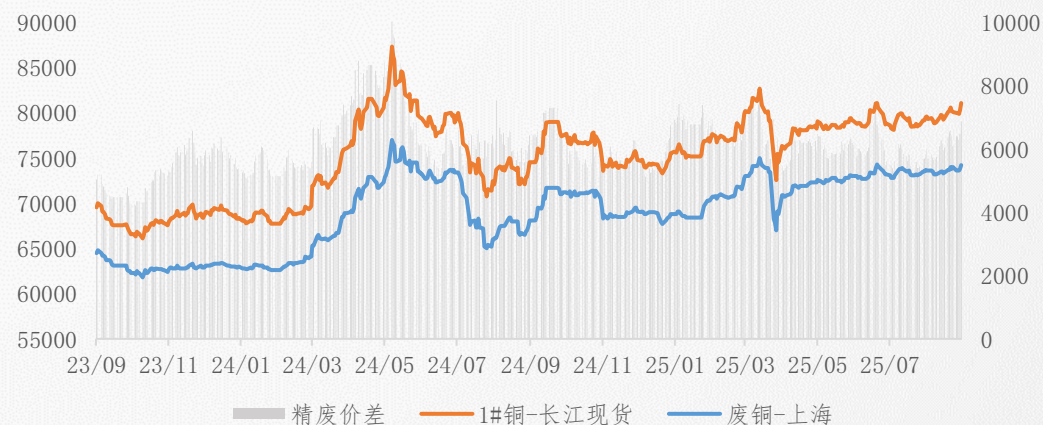


1.1 电解铜上游市场价格 – TC价格持续处于低位

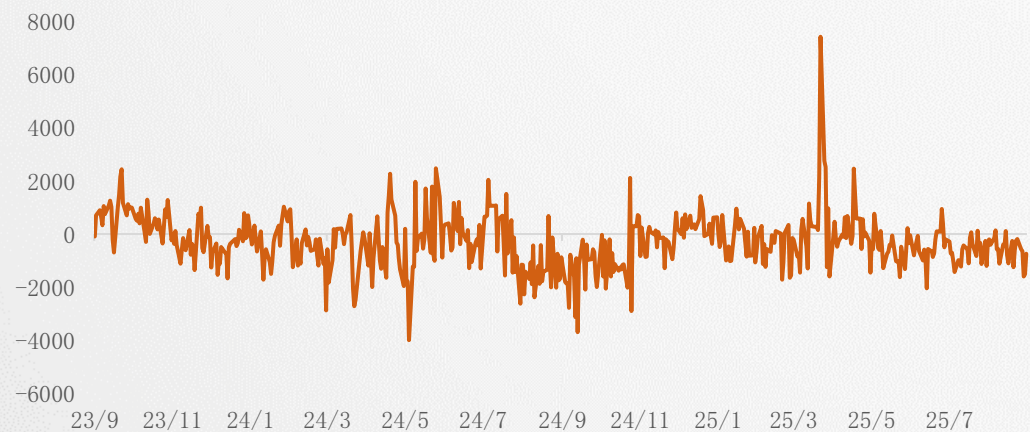
20%铜精矿与TC（右）



精废铜现货价格



铜进口利润





1.2 电解铜期现市场价格 – 降息预期本周面临兑现

沪铜期现价格



外盘铜期货价



洋山保税区对LME溢价



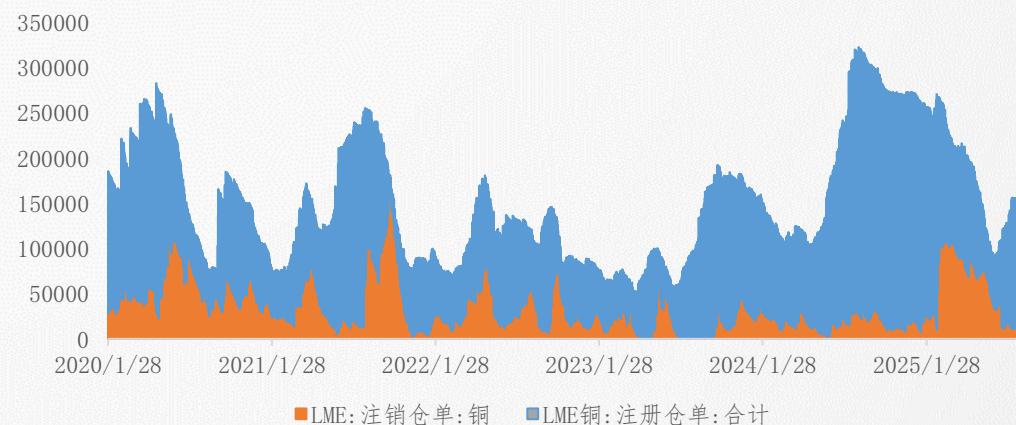


1.3 外盘铜持仓数据 – 海外投机氛围持续提升

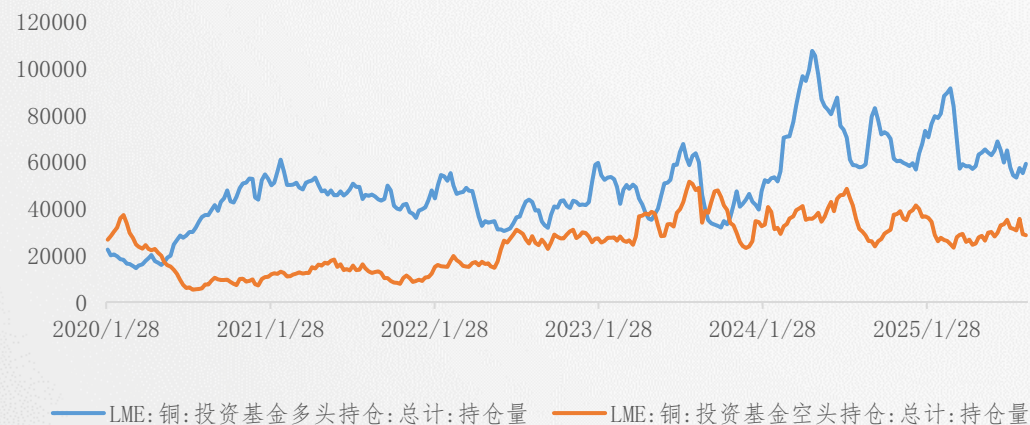
海外交易所库存合计



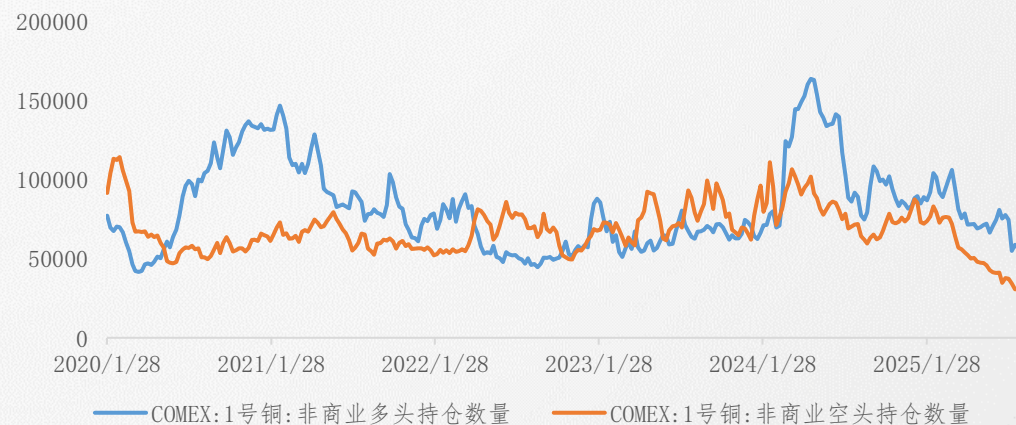
LME铜仓单构成



LME铜基金持仓



COMEX铜非商业持仓

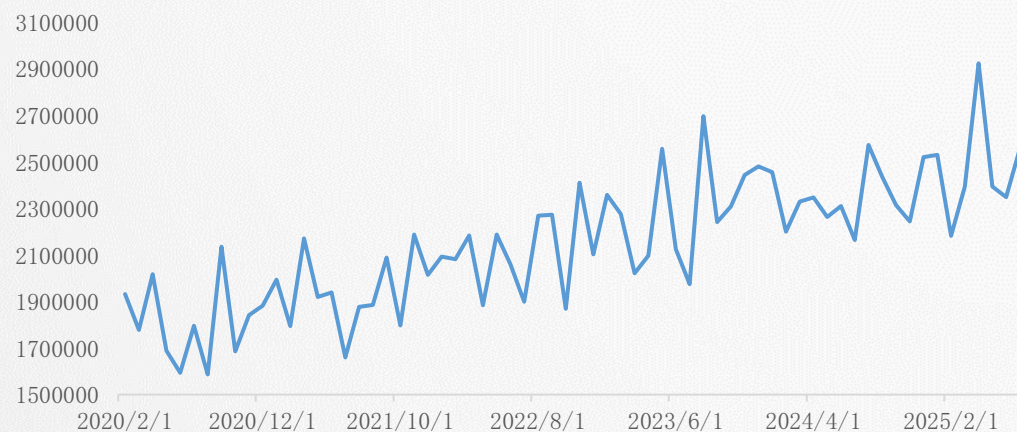


二、电解铜生产与库存

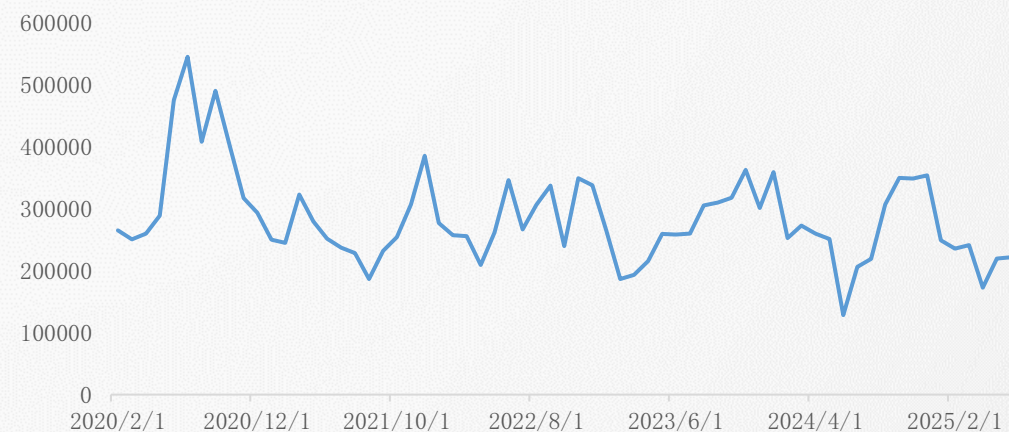


2.1 电解铜上游供应 – 供应端增速有限

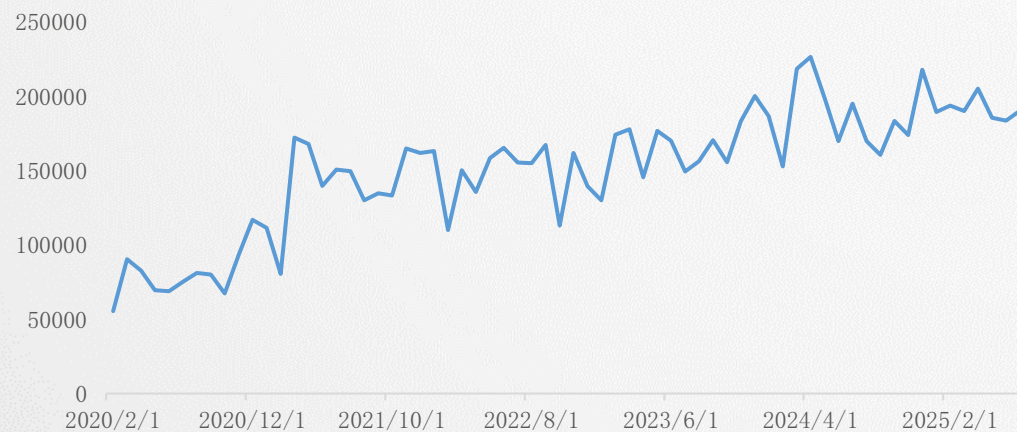
铜精矿净进口量



电解铜净进口量



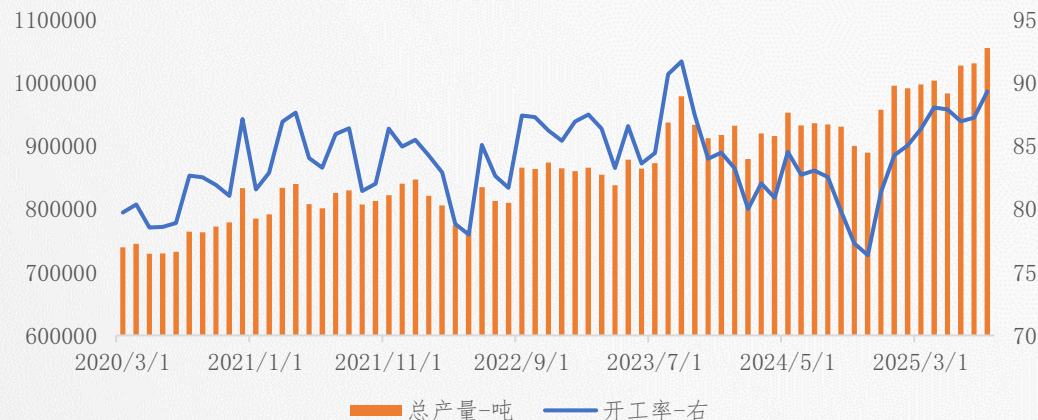
废铜净进口量



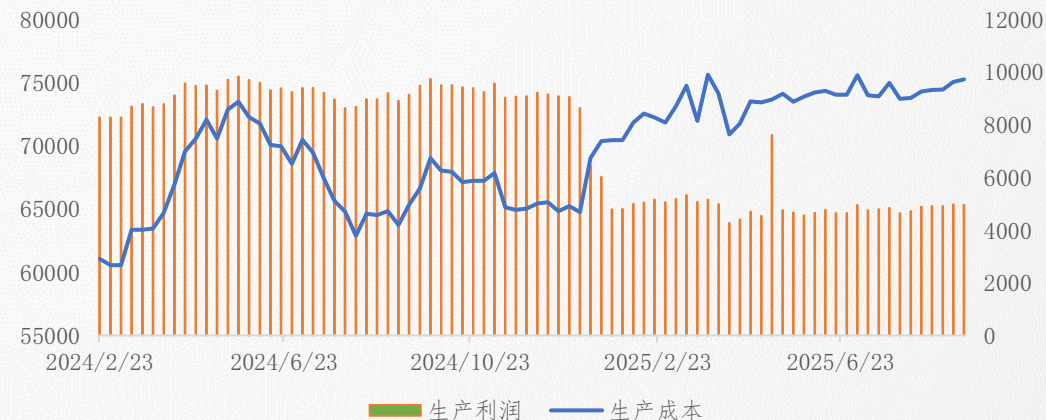


2.2 电解铜生产与库存

电解铜月度产量与开工率



电解铜生产成本与利润（元/吨）



电解铜周度库存（吨）



三、宏观数据与下游消费

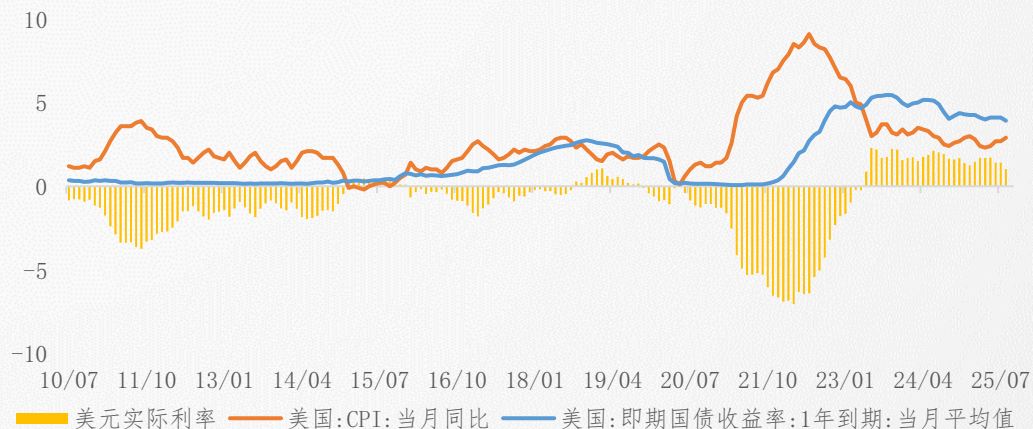


3.1 美元指数与美债利率 - 通胀预期降低，利差缩窄

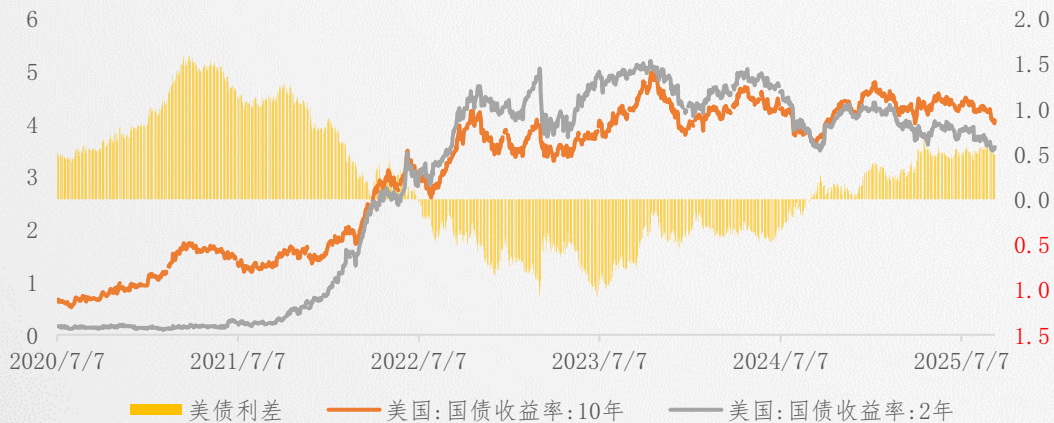
美元指数与美债长短利差



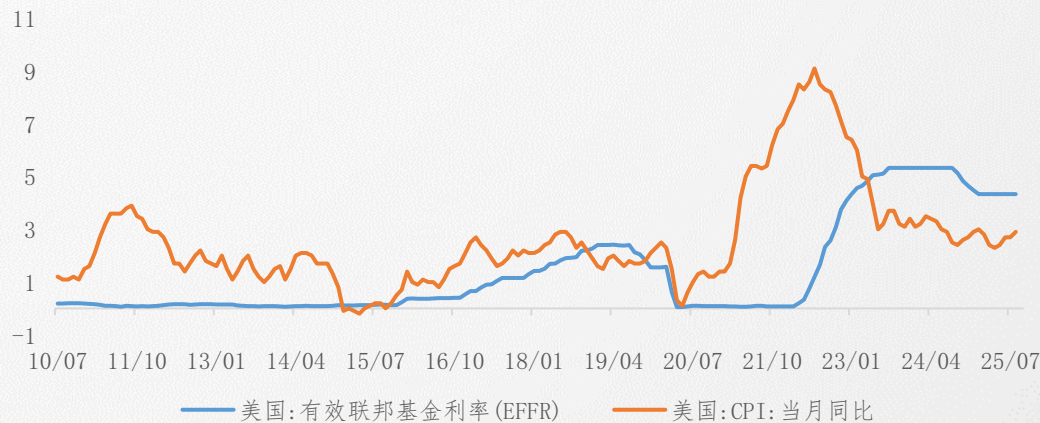
美元实际利率



美债收益率及长短利差



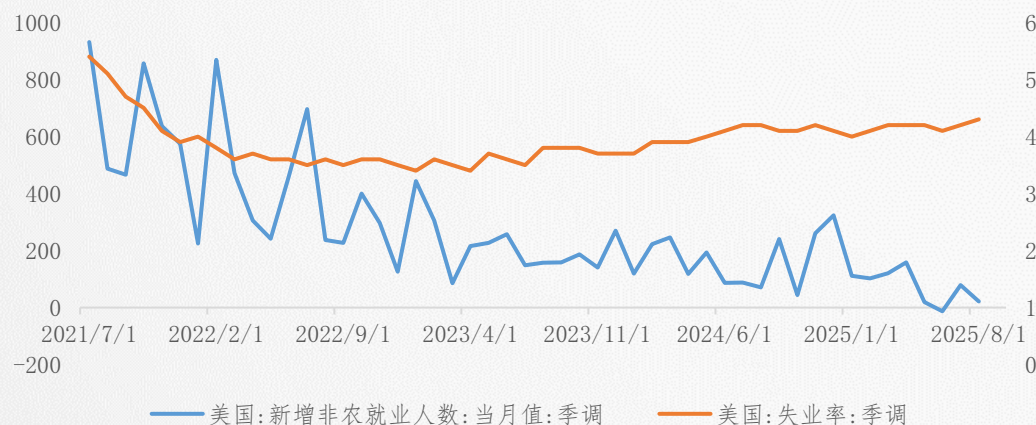
美国基准利率与通胀



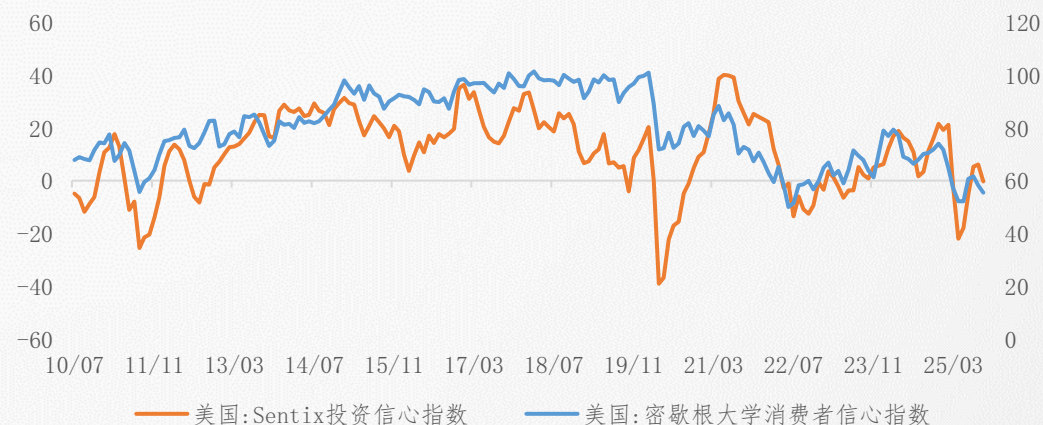


3.2 美国经济数据 – 近期数据持续支持9月降息

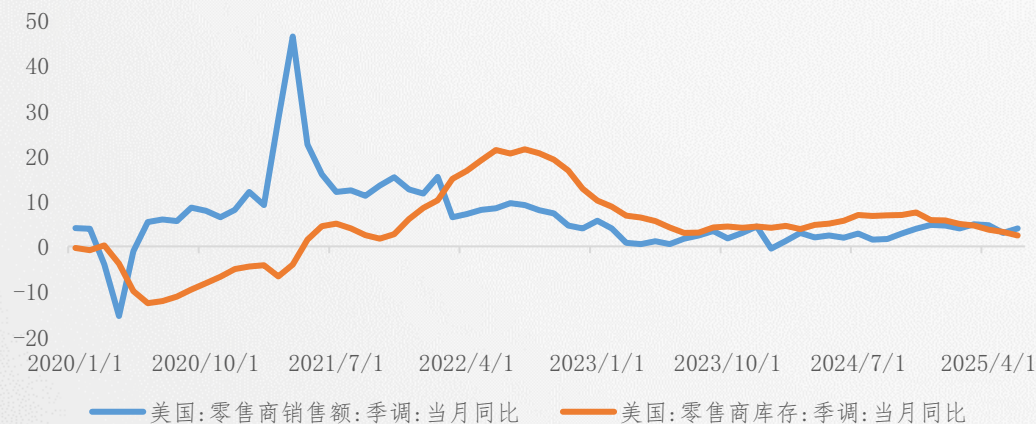
美国就业人数



美国市场信心指数



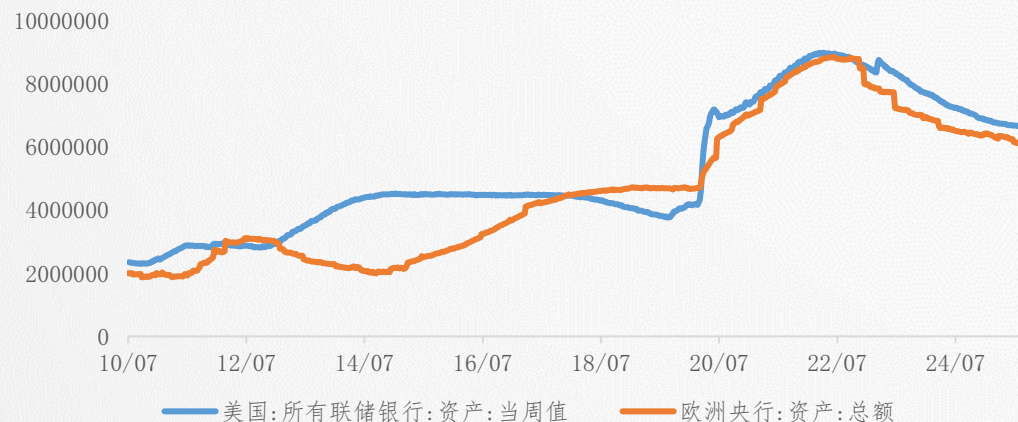
美国社会零售额与库存



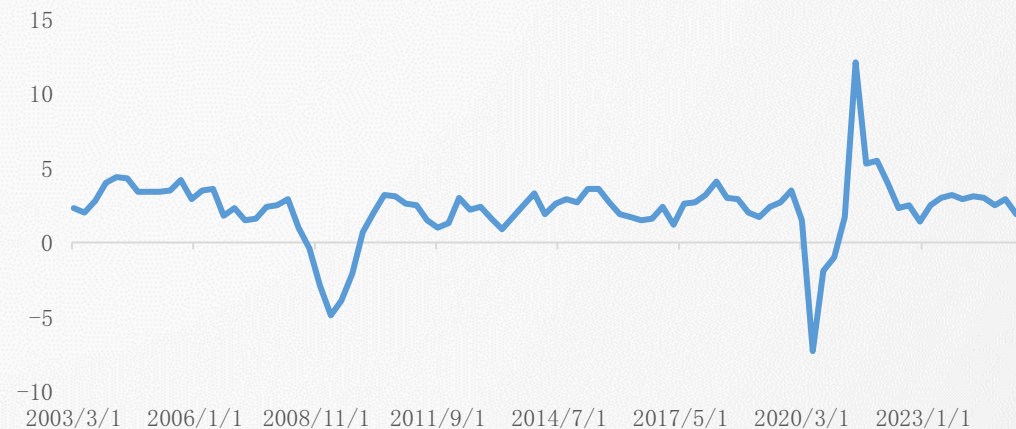


3.2 美国经济数据

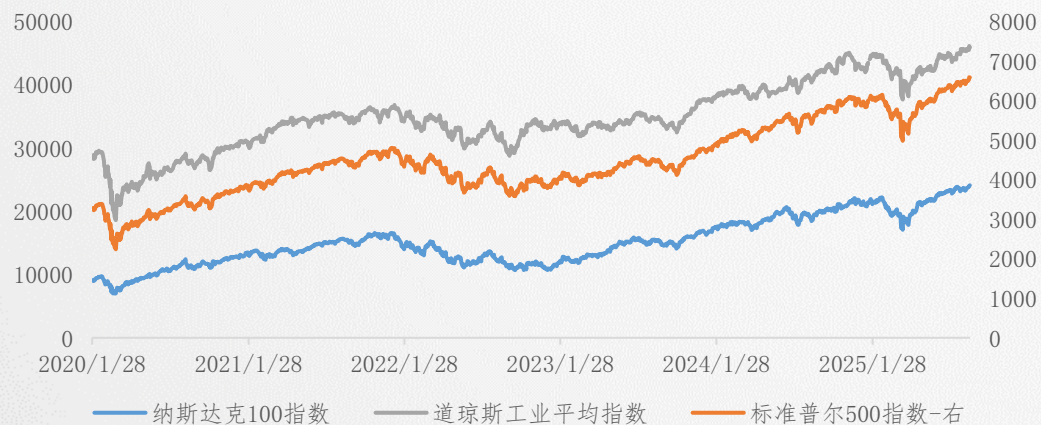
欧美央行总资产（百万美元）



美国:GDP:不变价:支出法:当季同比



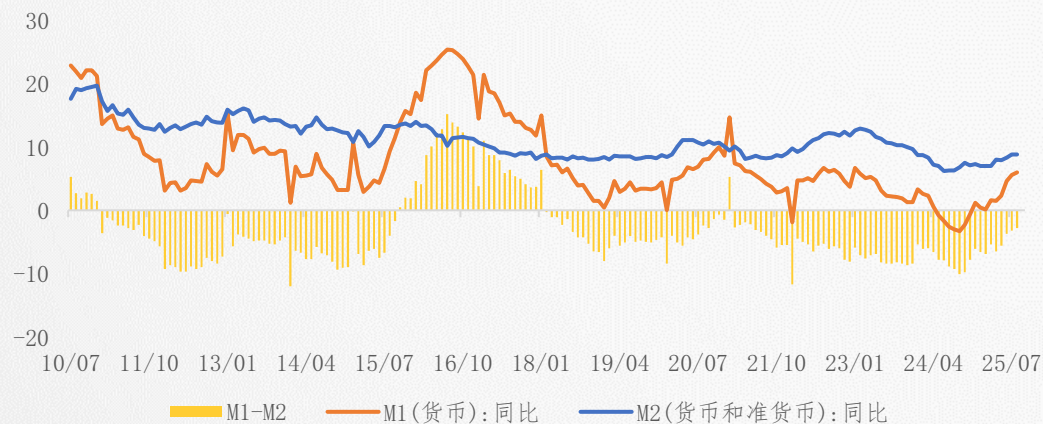
美国股指收盘价



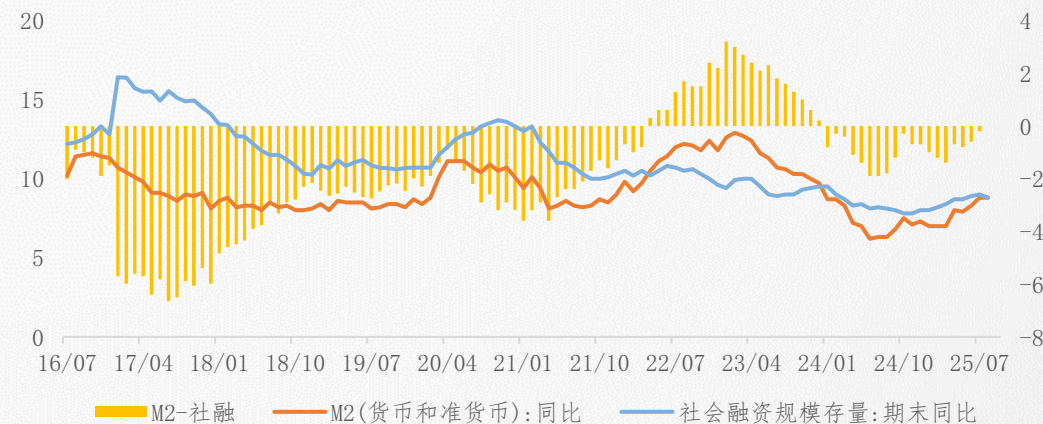


3.3 中国经济数据－7月新增贷款转负

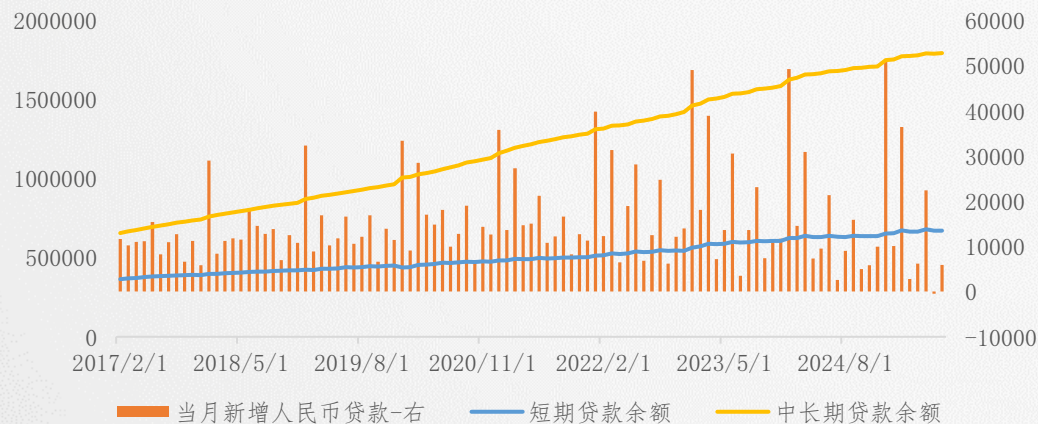
中国M1、M2增速



中国M2与社融增速



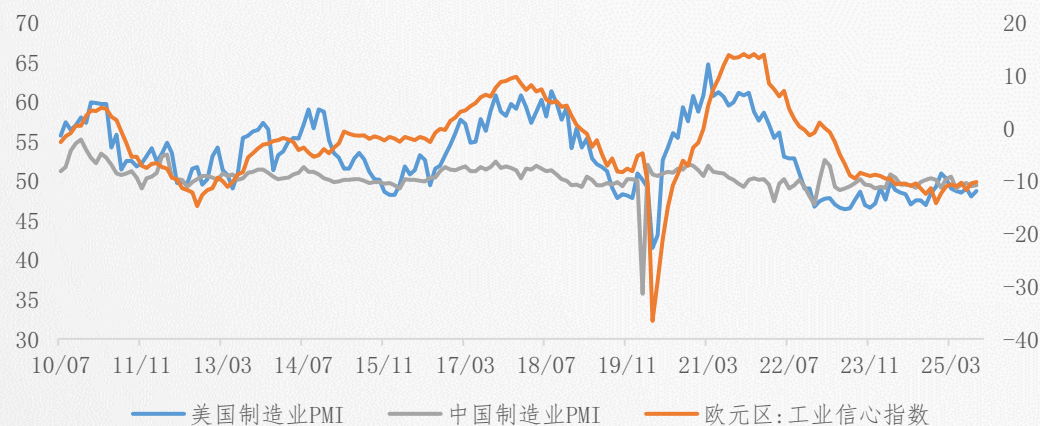
中国金融机构贷款



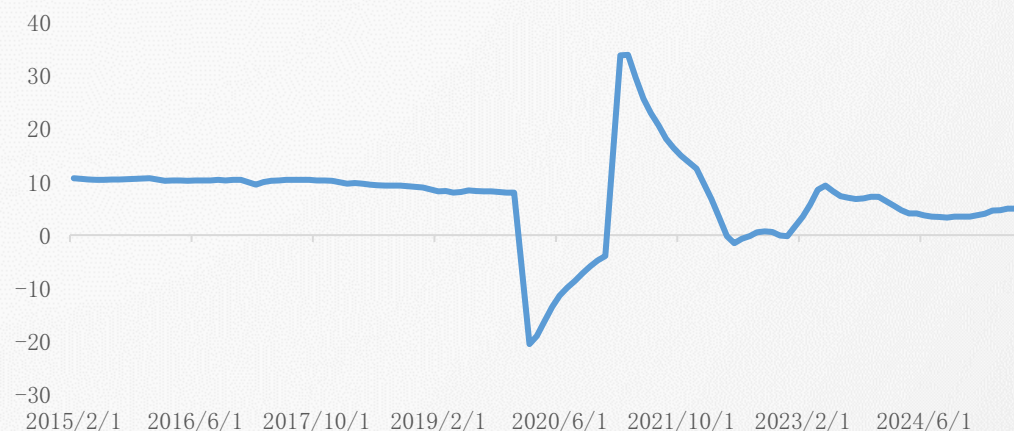


3.3 中国经济数据 – PMI略高于荣枯线

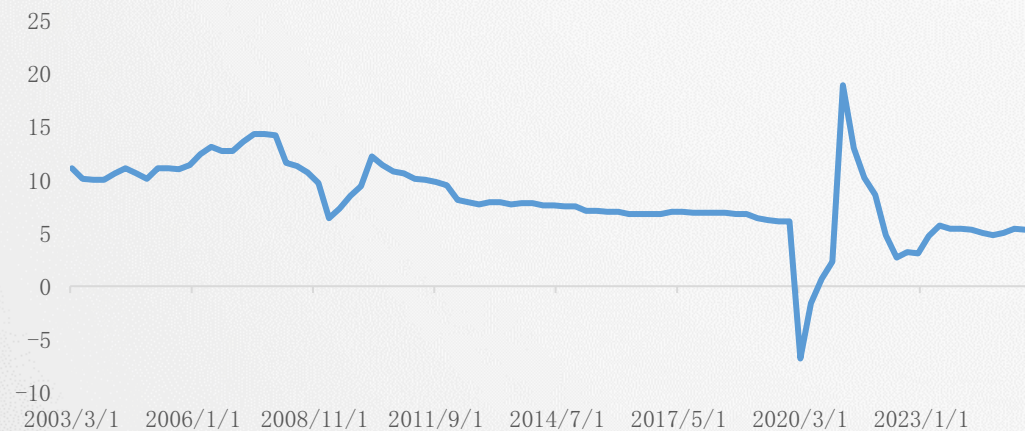
中美欧制造业前瞻指数



社会消费品零售总额:累计同比



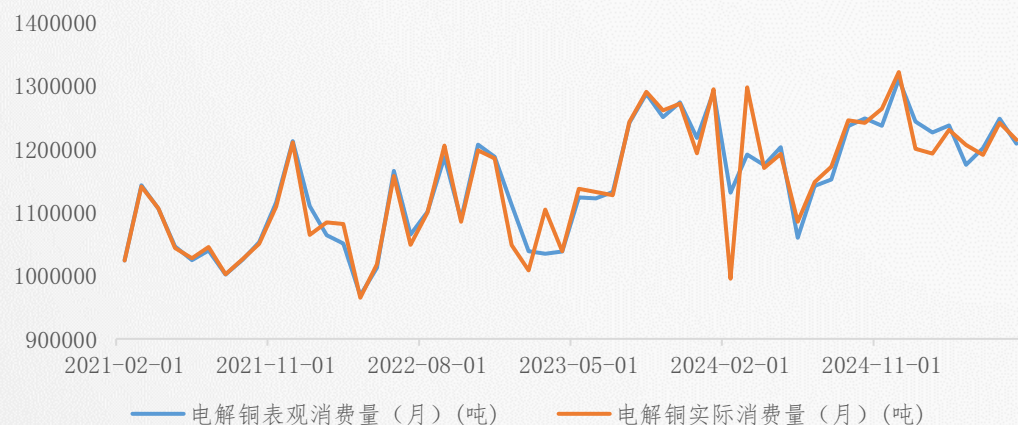
中国:GDP:累计同比



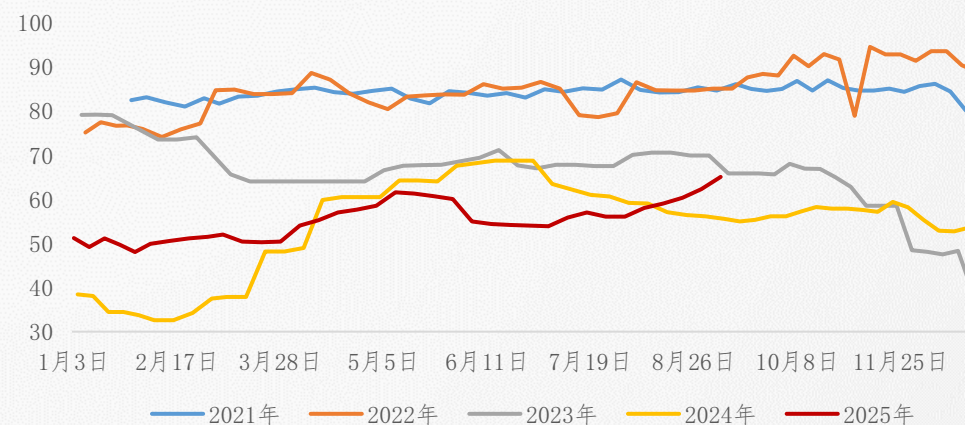


3.4 中国铜下游消费数据－电网、新能源托底

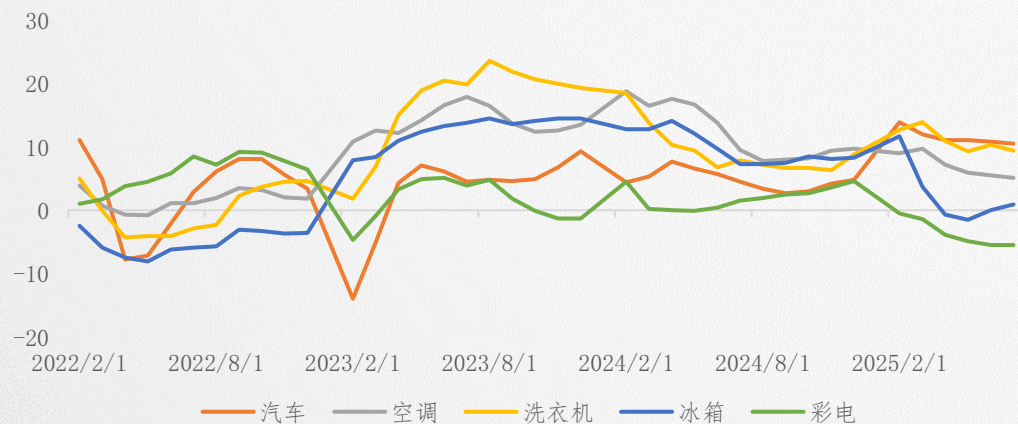
电解铜月度需求



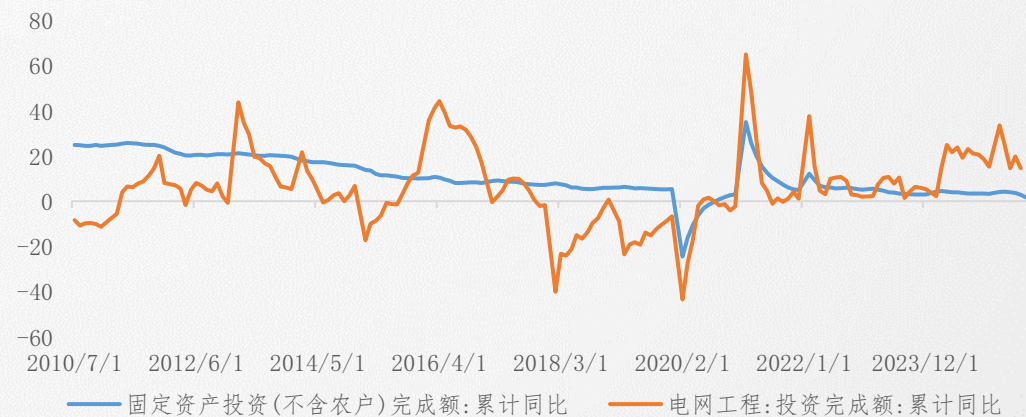
铜箔开工率



电解铜终端产量增速



固定资产投资完成额增速





分析师承诺

本人(或研究团队)以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人(或研究团队)的研究观点。本人(或研究团队)不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接接收到任何形式的报酬。

免责声明

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任。

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。