

两大矛盾力挺铜价，近期关注美政府停摆时间节点

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：

10月23日SHFE铜主力合约价格升至85710元/吨，较前一日上涨0.75%。但现货升贴水普遍走弱，平水铜贴水扩大至-10元/吨，湿法铜贴水加深至-55元/吨。LME(0-3)贴水收窄至-6.36美元/吨，较前一周-30.22美元/吨明显修复。

持仓与成交：

LME铜持仓量连续两日小幅收缩，市场交投情绪趋于谨慎。国内现货市场活跃度低迷，华北地区升贴水跌至贴水240元/吨，下游高价抵触情绪显著。

产业链供需及库存变化分析

供给端：

短期扰动加剧，金隆铜业10月11日启动年度大修，涉及闪速炉改造等核心冶炼环节，或影响当月精铜产量。安哥拉Tetelo铜矿投产在即，叠加东南铜业硫铁精矿配料优化提升冷料处理能力，中长期供应增量预期增强。

需求端：

结构性分化凸显，中国需求受高价抑制明显。SMM调研显示，铜价突破85000元/吨后，漆包线及加工企业订单显著缩减，终端转向消耗自有库存。美国及印度成为新增长极，全球电缆巨头普睿司曼指出美国铝铜进口依赖长期存在，基建及新能源需求对铜价形成托底。

库存端：

10月23日SMM全国铜库存环比减少0.5万吨至18.16万吨，主因进口及国产到货量短期下降。但预期国产货源后续将回升，叠加LME库存连续三周下降，全球显性库存边际去化对价格形成支撑。

市场小结

未来1-2周铜价或在85000附近维持高位震荡。主要矛盾仍旧是印尼矿难后自由港取消4季度销售合同导致的平衡表缺口和美国联邦政府停摆导致的国家信用下降引发贵金属需求上涨，目前看，主要矛盾延续，则铜价难言回头，相对而言，短期重点关注美国政府停摆事件。

二、产业链价格监测

	数据指标	2025-10-23	2025-10-22	2025-10-17	变化	变化率	走势	单位
现货(升贴水)	SMM: 1#铜	85,530	85,120	85,890	410	0.48%		元/吨
	升水铜	40	60	85	-20	-33.33%		元/吨
	平水铜	-10	10	25	-20	-200.00%		元/吨
	湿法铜	-55	-45	-40	-10	-22.22%		元/吨
	LME (0-3)	-12	-6	-30	-5	-81.60%		美元/吨
价格	SHFE	85,710	85,070	85,550	640	0.75%		元/吨
	LME	10,817	10,659	10,597	159	1.49%		美元/吨
库存	LME	36,048	36,553	37,678	-505	-1.38%		吨
	SHFE	136,925	136,850	137,150	75	0.05%		吨
	COMEX	347,498	346,499	345,924	999	0.29%		短吨

三、产业动态及解读

1、10月23日：10月20日上午，金隆铜业公司年度设备大修现场一派火热繁忙的景象：在熔炼区域，多名职工正在已拆除的闪速炉内部一丝不苟地进行炉体维修。他们有的在用电钻破拆坚硬的炉砖，有的在对老化损坏的电器设备进行检查更换；精炼区域、双圆盘、流槽以及转炉检修现场，到处闪动着紧张忙碌的身影，机器捶打声、车辆轰鸣声、安全提示声等各种声响交织在一起，展现出一幅生动的工业检修画卷。该公司2025年度设备大修开始于10月11日，作为该公司两年一度的大型检修项目，本次大修共规划固定资产投资项目22项，涉及冶炼主厂房环保升级、硫酸Ⅱ系统转化能力提升、总降GIS改造等重点内容。同时安排常规大修项目320项，涵盖闪速炉体改造与锅炉优化等关键任务，计划工期28天。目前，大修各项工作进展顺利。闪速炉炉体除主体大块爆破外，上升烟道拆除，人形烟道已施工完成，反应塔筒体和铜渣口水套正在进行拆除安装作业，主厂房烟尘区域、电收尘区域管阀换新及内部清理已完成三成工作量。硫酸系统的干吸、除雾、净化等工艺优化工程也在同步推进。

2、10月23日：【SMM铜库存快讯】截至10月23日，SMM全国主流地区铜库存周内环比减少0.5万吨至18.16万吨，主因进口货源和国产货源到货偏少。展望后续，SMM预期进口货源到货维持正常而国产货源到货量有所增加，需求端铜价高位下下游接受度提高，需求转暖。预期周度库存会有所增加。

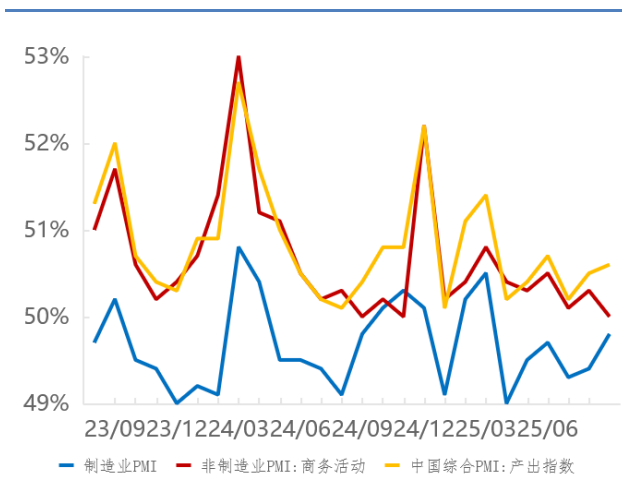
3、10月23日：安哥拉Tetelo铜矿即将启动生产，这座铜矿由中国ShiningStarIcarus公司持有，投资规模达2.5亿美元。在投产初期的两年内，预计每年可产2.5万吨铜精矿。项目首期将采用露天开采方式，2026年下半年起转为地下开采。

4、10月22日：近日，铁精矿在指定地点安全、高效完成卸运，东南铜业顺利实现硫铁精矿这一全新物资品种的采购“零的突破”，标志着公司拓展供应链品类、优化生产配料结构迈出了关键一步。硫铁精矿投入使用后，不仅能有效提升熔炼环节热收入，改善入炉物料整体结构，还可增强冷料处理能力，同时助力压降低品位含铜物料库存，为生产降本增效提供有力支撑。

5、10月21日：铜消费增长正在由美国和印度推动，而中国需求的增速开始放缓。

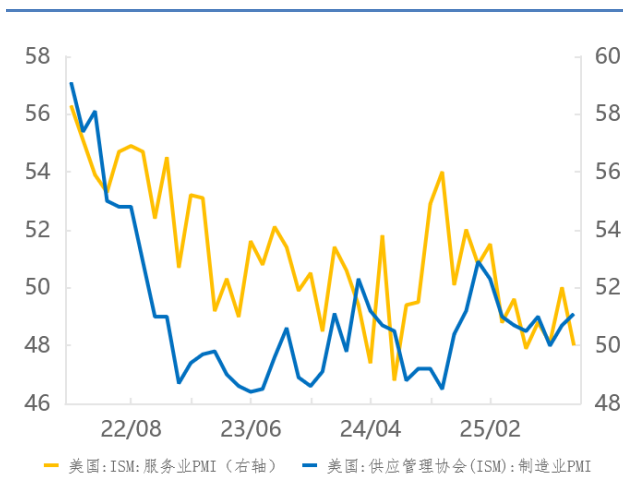
四、产业链数据图表

图1：中国PMI



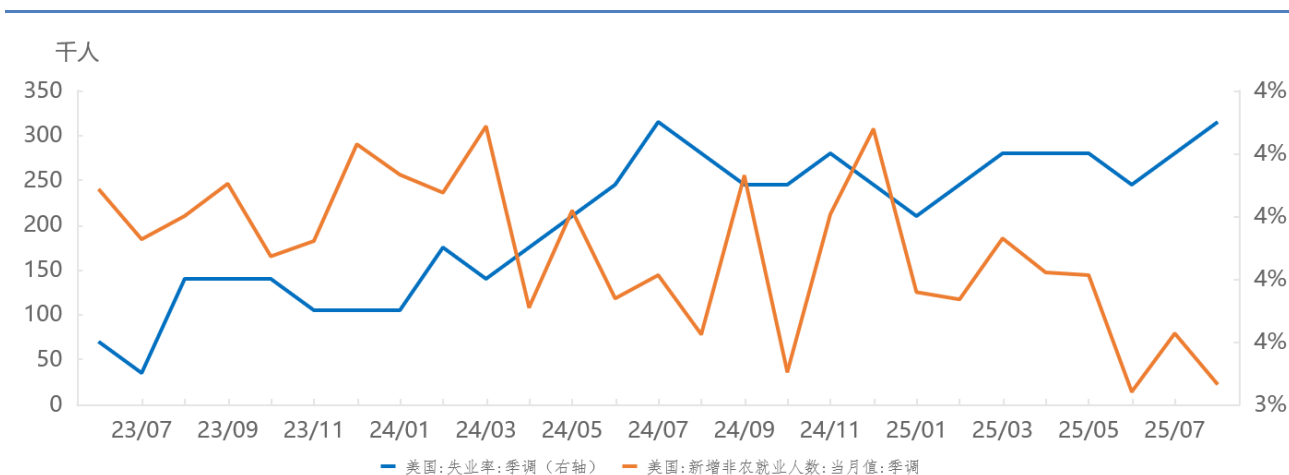
数据来源：iFinD、通惠期货研发部

图2：美国PMI



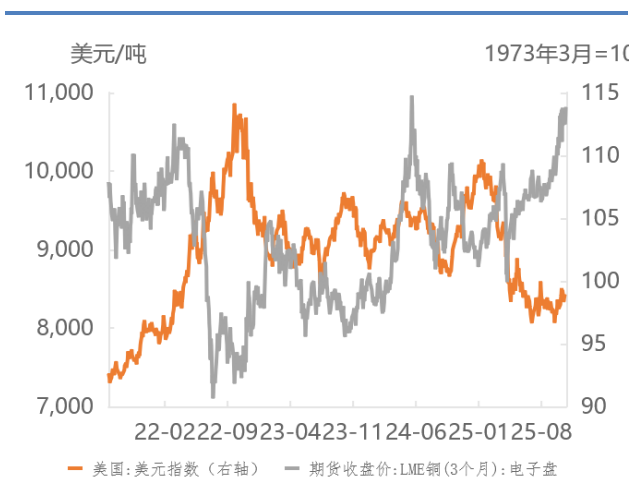
数据来源：iFinD、通惠期货研发部

图3：美国就业情况



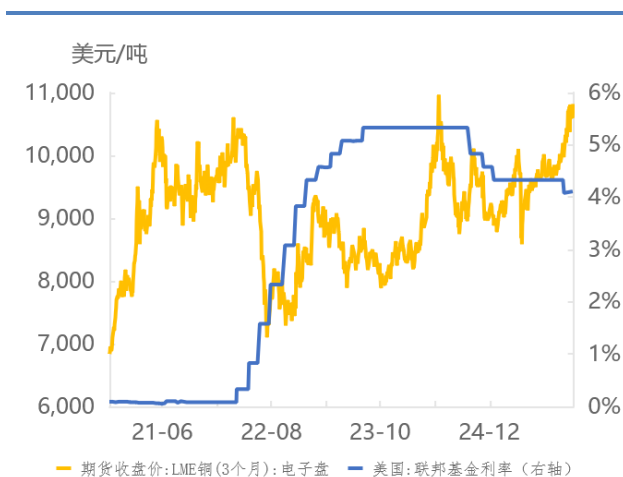
数据来源：iFinD、通惠期货研发部

图4：美元指数及LME铜价相关性



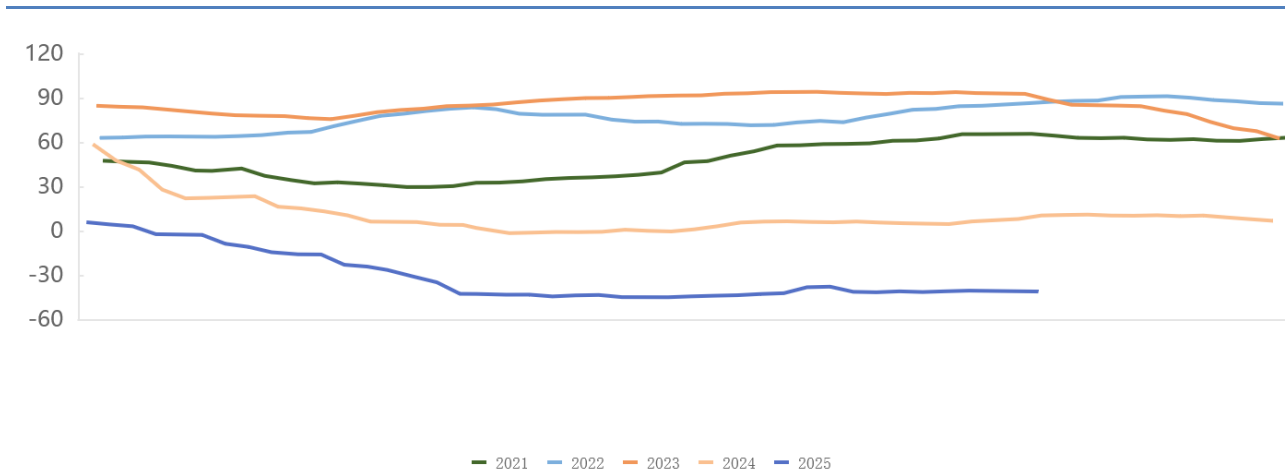
数据来源：iFinD、通惠期货研发部

图5：美国利率及LME铜价相关性



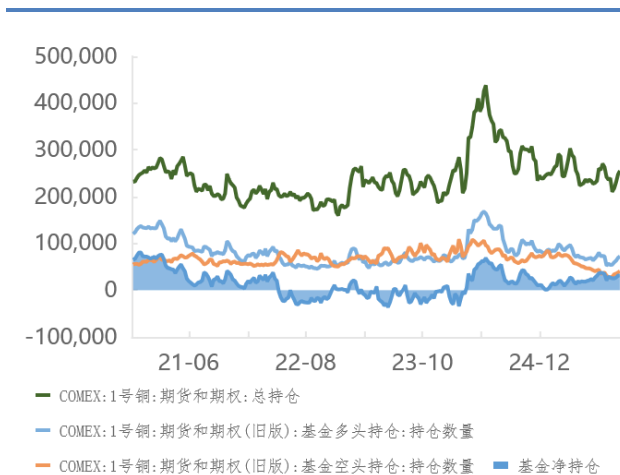
数据来源：iFinD、通惠期货研发部

图6: TC加工费 (美元/吨)



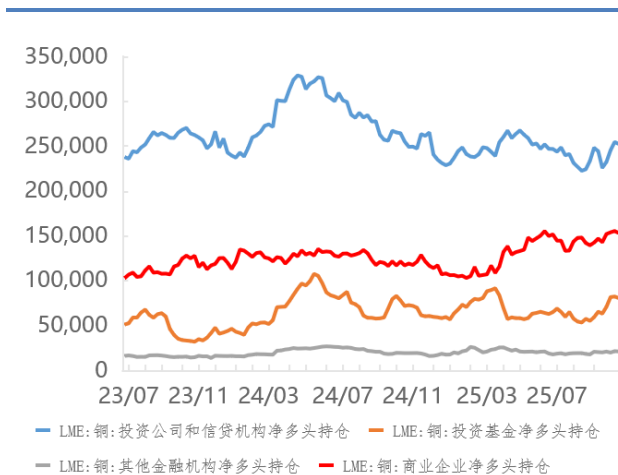
数据来源: iFinD、通惠期货研发部

图7: CFTC铜持仓情况



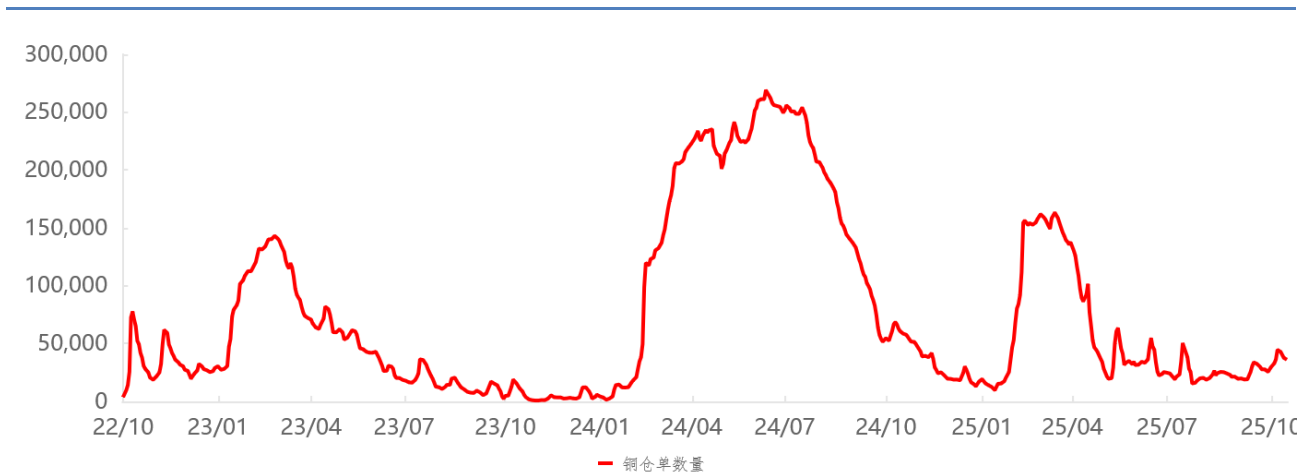
数据来源: iFinD、通惠期货研发部

图8: LME铜各类净多持仓分析



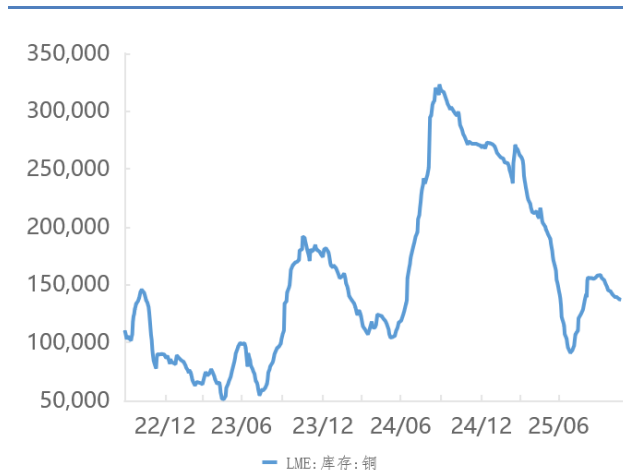
数据来源: iFinD、通惠期货研发部

图9: 沪铜仓单量(吨)



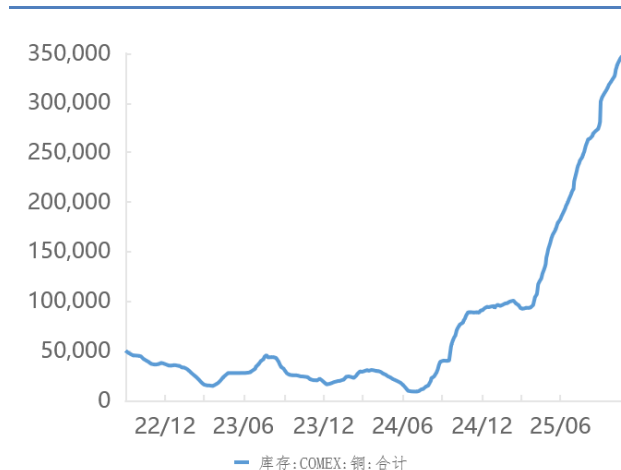
数据来源: iFinD、通惠期货研发部

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 10 楼

邮编:200120

电话:021-68866986 传真:021-68866985

附录：大模型推理过程

好的，我现在需要处理用户关于铜期货市场的分析请求。首先，用户提供了一些数据和资讯，并希望我按照特定的结构输出分析结果。我需要仔细理解用户的要求，确保每个部分都符合他们的指示。

首先，用户的结构分为三个部分：数据变动分析、产业链供需及库存变化分析、价格走势判断。每个部分还有子模块，比如数据变动分析要讨论主力合约与基差、持仓与成交。我需要从提供的数据表中提取相关信息，并运用用户推荐的词汇，如“小幅回落”、“基差走弱”等。

接下来看数据部分，用户给了一个表格，里面包括现货价格、升贴水、库存等指标的变化情况。例如，SHFE的价格在10月23日为85710元/吨，较前一日上涨640元，涨幅0.75%。LME库存减少了505吨，而SHFE库存微增75吨。这些数据需要被整合到市场数据变动分析中，尤其是主力合约和基差的变化，以及持仓和成交量的情况。

然后是资讯部分，有很多条信息，我需要从中提取影响供需的因素。例如，金隆铜业的大修可能影响短期供应，安哥拉新矿的启动会增加未来供应，而SMM的库存数据显示当前库存减少但预期增加。需求方面，中国需求放缓，但美国和印度在推动增长，同时高铜价抑制了下游采购，导致现货升贴水走弱。这些都需要在产业链分析中详细说明。

在分析价格走势时，用户要求从供给、需求和宏观情绪三个角度出发。供给端有检修导致的短期紧张和新矿投产的长期影响，需求端则是高铜价抑制采购和地区分化，宏观情绪可能受行业整合和库存预期影响。需要综合这些因素，预测未来一到两周的价格走势，并给出区间。

需要注意的是，用户强调不要引用其他期货公司的观点，避免使用序号和表情符号，保持语言简洁准确。还要确保所有引用的数据和资讯都带有具体日期，比如10月23日的SMM库存数据。

现在开始整理各部分内容：

1. 数据变动分析：

- 主力合约与基差：SHFE价格连续上涨，但现货升贴水走弱，尤其是平水铜和湿法铜贴水扩大，显示现货需求疲软。
- 持仓与成交：LME持仓减少，可能反映市场观望情绪；国内现货成交活跃度低，成交量收缩。

2. 产业链分析：

- 供给端：金隆铜业大修影响短期产量，安哥拉新矿未来两年增加供应，冶炼厂检修导致国内供应减少。
- 需求端：中国需求受高价抑制，美国和印度增长，但下游开工率低，订单减少。
- 库存端：当前库存减少，但预期未来因国产到货增加而回升，LME库存连续下降，COMEX库存微增。

3. 价格走势判断：预计高位震荡，因短期供应紧张但需求疲软，宏观上行业整合和库存变化影响情绪。价格区间可能在84500-86000元/吨。

需要检查所有数据是否准确引用日期，例如SMM库存数据是10月23日，金隆大修开始于10月11日等。确保不遗漏关键信息，如新矿投产时间、库存预期变化等。同时，避免使用矛盾的价格方向，保持结论一致。