

矿难停产 助推上行

2025年9月30日

齐 盛 铜 月 报



喻胜勇

期货从业资格号：F3060111

投资咨询从业证书号：Z0014316

目 录

- 1 核心观点
- 2 核心逻辑
- 3 相关策略

一、沪铜量化赋分表

类别	分类因素	当月逻辑（9.30）	权重	赋值	得分	前值回顾	
						9.28	9.21
宏观	经济	国内8月“四架马车”增速环比下降：工业增加值增5.2%、社会消费比零售总额增3.4%，美国8月新增非农就业数低位。9月17联储下调利率25基点至4%-4.25%。9月中美制造业PMI回升	0.075	0.5	0.038	0.0375	0.038
	政策	国内宏观积极，中美关税展期，9月美降息	0.075	1	0.075	0.075	0.075
	股指	沪深300：指数9月涨3.2%，强势延续	0.1	2	0.200	0	-0.100
	美元	9月指数跌0.03%，联储降息，趋势线上震荡横盘	0.2	0	0.000	-0.2	-0.200
供需	供应	ICSG：7月全球精炼铜过剩5.7万吨，全球精炼铜需求同比增9.27%，累计增5.94%；产量精铜原生加再生增8.8%，累计增3.71%（原生增7.65%累计3.25%）。精铜矿产量增7.19%，累计增4.14%	0.04	2	0.080	0.08	0.040
	需求	统计局：8月中国铜材产量同比增15.39%累计15.46%。精炼铜（电解铜）产量同比增16.06%累计同比增11.04%	0.04	2	0.080	0.04	0.040
	库存	当月上海仓单库存增5411吨至26823吨	0.02	-0.5	-0.010	0	-0.020
		当月三交易所仓单库存增4086吨，伦敦增-11825吨纽约增12980短吨	0.05	-0.5	-0.025	0.05	-0.050
	加工差等	9月精铜矿加工费-40.25美元/吨涨0.92美元/吨	0.05	0	0.000	0	-0.050
技术面	技术形态	偏强震荡上行	0.175	2	0.350	0.35	0.175
消息	产业消息	工业和信息化部7月18日表示，近期将印发机械、汽车、电力装备等行业稳增长工作方案及汽车行业数字化转型实施方案。	0.025	1.5	0.038	0.0375	0.038
	突发事件等	9月8日，自由港印尼矿山发生事故。9月24日称仍处停产。评估可能会导致第四季度和2026年的重大生产推迟，2026年产量将较原预估下滑约35%，最早需等到2027年，才有可能恢复至事故前的运营产能水平。	0.125	5	0.625	0.625	0.000
	黄金	持续上行	0.025	3	0.075	0.075	0.075
总分			1.00		1.525	1.17	0.060

月底赋分1.525，评价为震荡上行。主要变动：国内股指强势延续，7月全球铜需求增速大于产量，矿石事故停产事件，技术上的上行态。

数据来源：博易大师，齐盛期货整理



【总结】

9月份11月合约震荡涨4.67%

【核心逻辑】

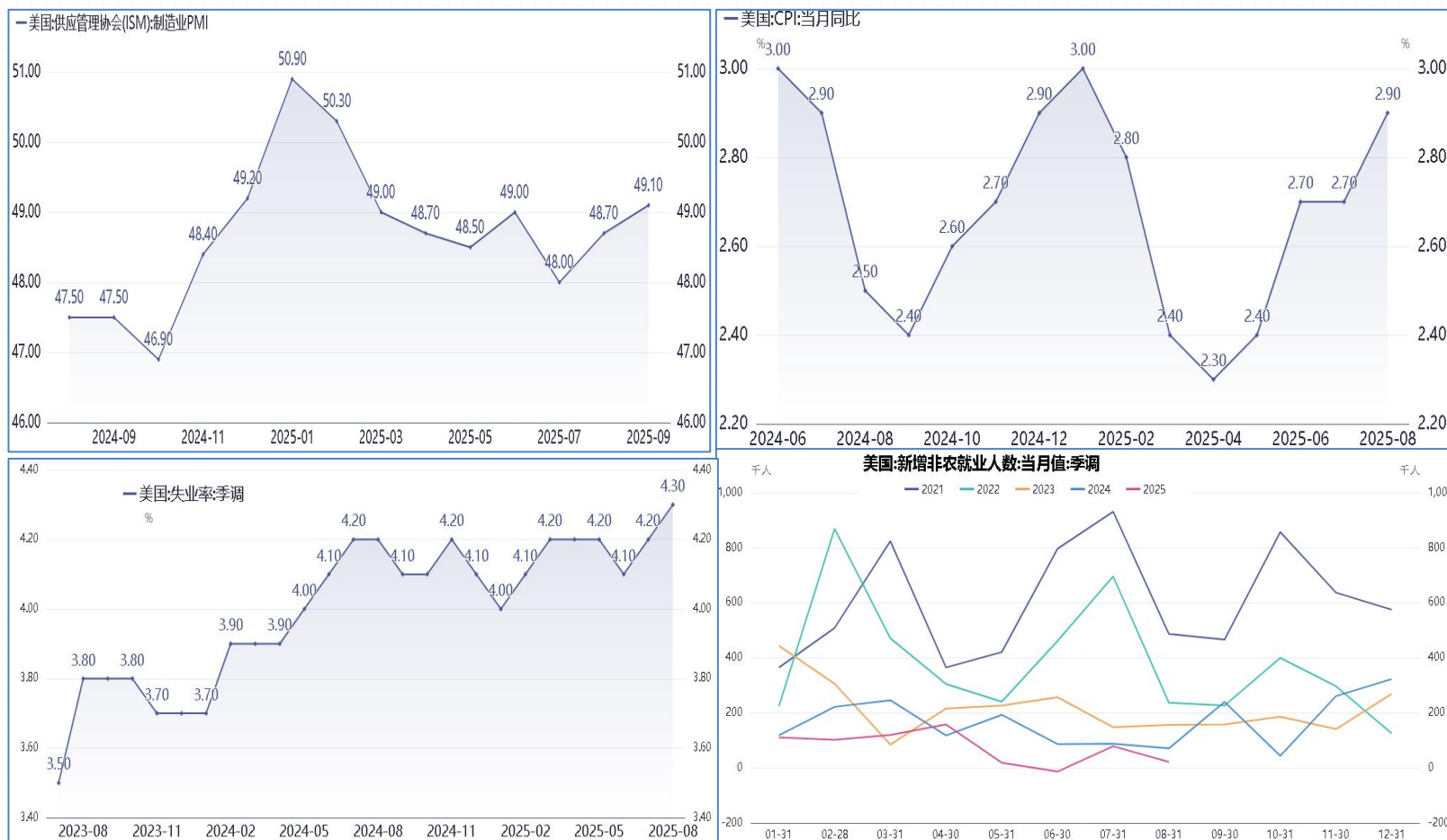
9月沪铜震荡上行创底部以来新高。宏观面国内政策积极，8月宏观“四架马车”增速环比回落；美国2季度经济增长回升，8月非农新增就业数处几年同期低位，9月中美制造业PMI环比回升。9月美元指数横盘，国内300股指强势延续。7月ICSG全球需求增速大于产量增速，统计局数据国内8月精铜产量累计增速低于铜材。铜精矿加工费低位盘整，三交易所仓单库存盘整。沪铜9月24日以来强势上涨，因自由港印尼矿区矿难停产且可能较长时间，引发供应担忧等。

【策略】

12月合约操作上暂逢低轻仓短线参与。

二、核心逻辑：宏观

1. 美国



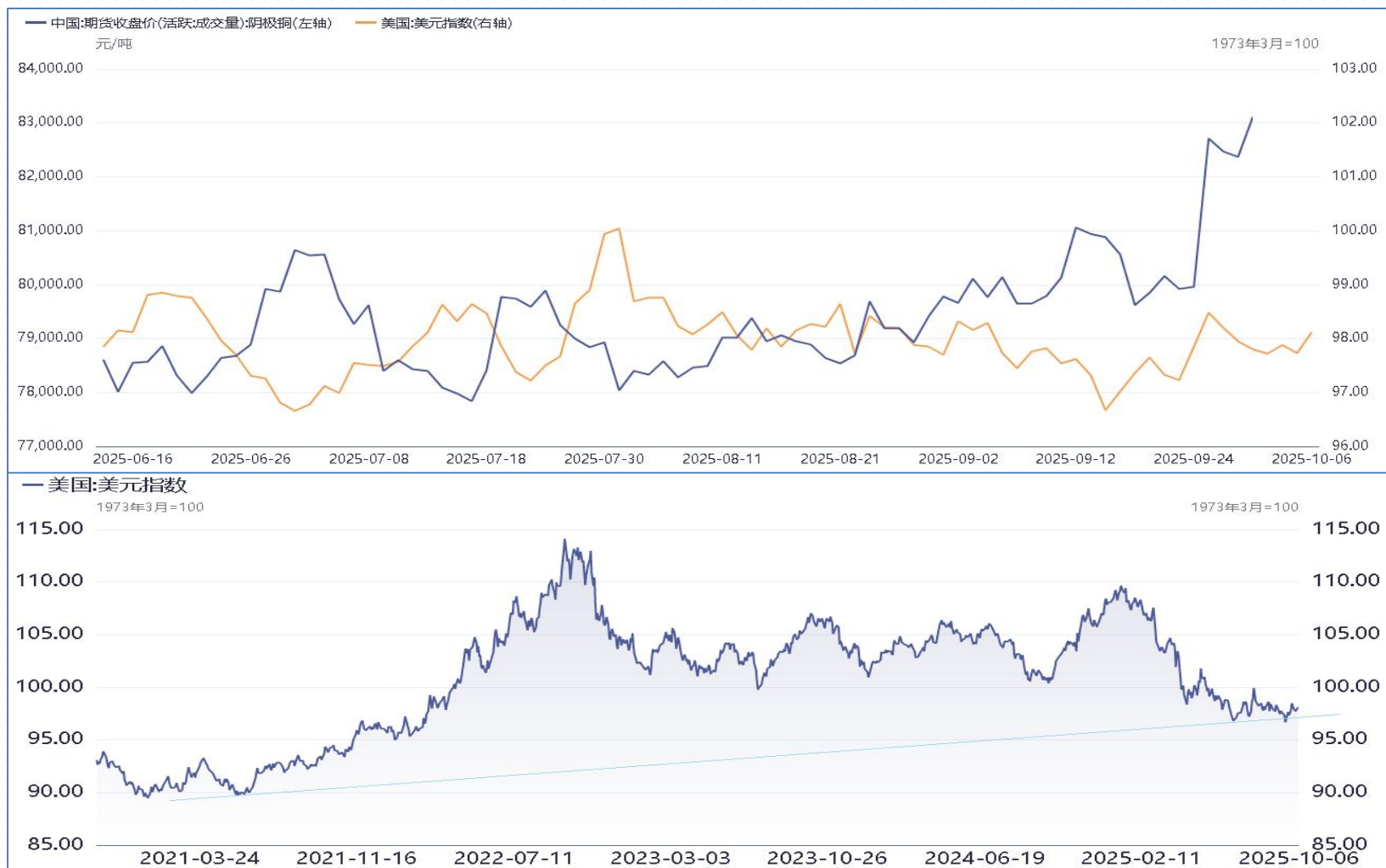
数据来源：同花顺，齐盛期货整理

美国1季度GDP增-0.6%二季度增3.8%，9月ISM制造业PMI49.1回升，8月新增非农就业数2.2万连续4月低于前四年同期。



数据来源：同花顺，齐盛期货整理

2025 年 9 月 17 日，美联储召开议息会议，决定降息 25 个基点，将联邦基金利率从 4.25%—4.50% 降至 4.00%—4.25%。去年9月以来美联储降息四次。

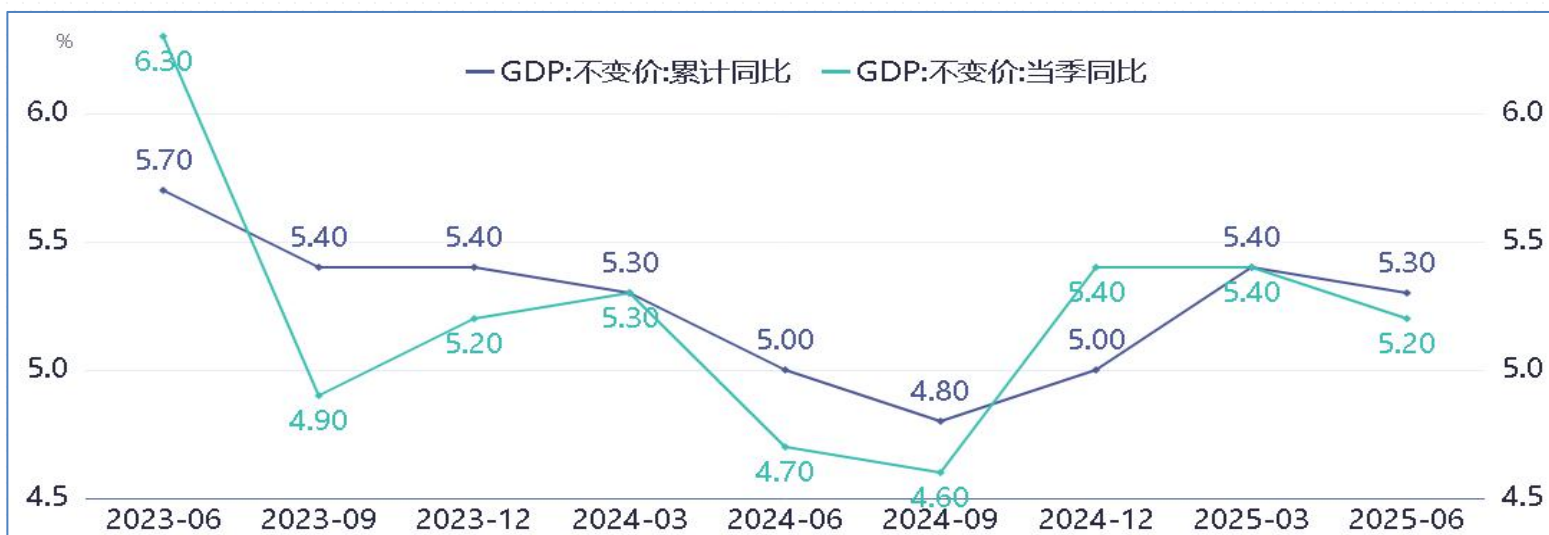


数据来源：同花顺，齐盛期货整理

9月17美联储下调基金利率25基点至4%-4.25%，美元在消息公布后连续反弹，主因美联储表态相对鹰派：降息非 50 个基点；市场“买预期、卖事实”的规律；其他经济体表现不佳：欧元区经济基本面令人担忧，美国经济虽增速有所放缓，但在全球主要经济体中仍具有一定的相对优势等。

数据来源：同花顺，齐盛期货整理

2. 中国



	城镇固定 资产投资 %	工业增加 值增长%	社会消 费品零 售总额%	PMI制造业	M1	新增信 贷%	新增信 贷累计%	进出口 总额%
2024年12月份	15.0	6.2	3.7	50.1	1.2	-24.3	-23.3	6.5
2025年1月份				49.1	0.4	7.8	7.8	
2025年2月份	3.5	5.9	4.0	50.2	0.1	-33.0	0.9	-2.4
2025年3月份	1.8	7.7	5.9	50.5	1.6	16.1	6.4	5.0
2025年4月份	1.1	6.1	5.1	49.0	1.5	-73.6	3.6	4.6
2025年5月份	0.7	5.8	6.4	49.5	2.3	-27.3	1.1	1.3
2025年6月份	-1.2	5.8	4.8	49.7	4.6	7.6	2.2	3.9
2025年7月份	-6.3	5.7	3.7	49.3	5.6	-432.0	-0.6	5.9
2025年8月份	-9.3	5.2	3.4	49.4	6.0	-40.0	-3.6	3.1

数据来源：同花顺，齐盛期货整理

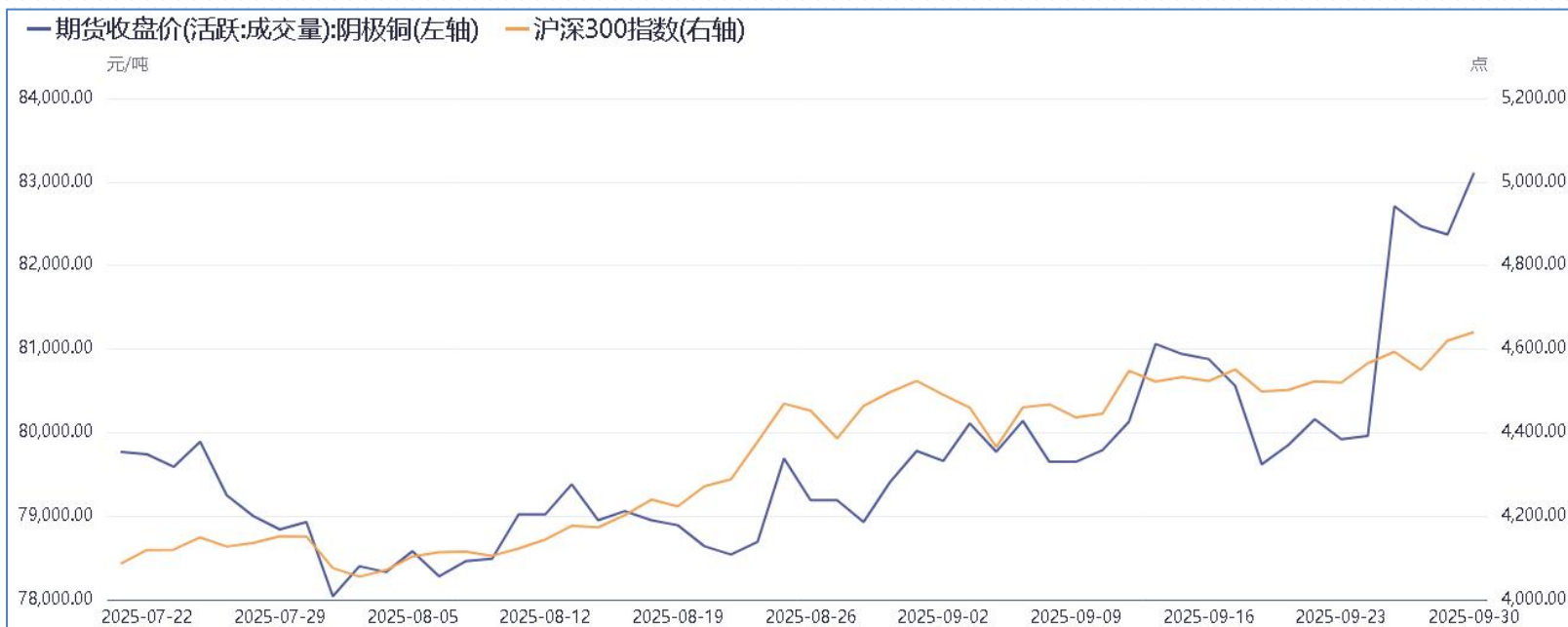
国内去年GDP增5%，其中第4季增5.4%，今年1季度增5.4%，二季度增5.2%。8月中国制造业PMI49.4回升，“四架马车”增速环比下降：进出口总额增3.1%、城镇固定资产投资增-9.32%、工业增加值增5.2%、社会消费比零售总额增3.4%，M1增6%环比上升。9月中国制造业PMI49.8回升。

数据来源：同花顺，齐盛期货整理

宏观积极

- (1) 1月1日住房公积金贷款利率下调0.25个百分点开始执行。1月8日《以旧换新政策的通知》。
- (2) 2月17/18，央行：完善房地产金融管理，提振消费，以科技创新引领新质生产力发展，建设现代化产业体系。2会：适度宽松，适时降准降息等。“全方位扩大国内需求”为首要任务。
- (3) 3月16日中央印发《提振消费专项行动方案》。
- (4) 4月政治局经济会议强调，要加紧实施更加积极有为的宏观政策。
- (5) 5月7日人行退出一揽子积极措施。5月20日六大国行降息。5月20日即将实施的《民营经济促进法》明确公平竞争、融资促进等9大方向。
- (6) 6月5日人行买断式逆回购公告，开展10000亿元买断式逆回购操作，期限为3个月（91天）。
- (7) 7月18日工业和信息化部表示，近期将印发机械、汽车、电力装备等行业稳增长工作方案及汽车行业数字化转型实施方案。7月其它：发放育儿补贴、推进普惠托育服务体系建设、推行免费学前教育举措。《促进农产品消费实施方案》，海南自贸港封关启动等。
- (8) 人行8月15日央行明确“落实落细适度宽松货币政策”，通过降准降息、买断式逆回购、结构性工具等组合拳释放长期流动性。科技创新再贷款额度已增至8000亿元，直接支持1.5万家科技型中小企业首贷。设立5000亿元“服务消费与养老再贷款”，拉动家电以旧换新补贴落地，最高单品补贴达20%。8月27日，商务部表示，商务部将于9月出台扩大服务消费的若干政策措施，统筹利用财政金融等手段，优化提升服务供给能力，激发服务消费新增量。
- (9) 人行9月5日，开展1万亿元3个月期买断式逆回购操作。9月23会议指出要落实落细适度宽松的货币政策，加强逆周期调节。9月北京、上海等一线城市率先松绑限购，采取“环线差异化”策略。9月12日国务院会议，部署进一步促进民间投资发展的若干措施。工信部、能源局印发《电力装备行业稳增长工作方案（2025—2026年）》。提出2025—2026年主要目标是传统电力装备年均营收增速保持6%左右。





数据来源：同花顺，齐盛期货整理

9月沪深300指数涨3.2%，1月合约跌7.2%。1月22日中央金融办、中国证监会等六部门联合印发《关于推动中长期资金入市工作的实施方案》，股指1月13日后随宏观积极政策延续震荡上行；4月美国发动贸易关税战，受影响沪深300指数一度大跌，受“维稳”措施影响止跌持续上行。股指走势对沪铜走势有一定正相关影响。

二、核心逻辑：供求

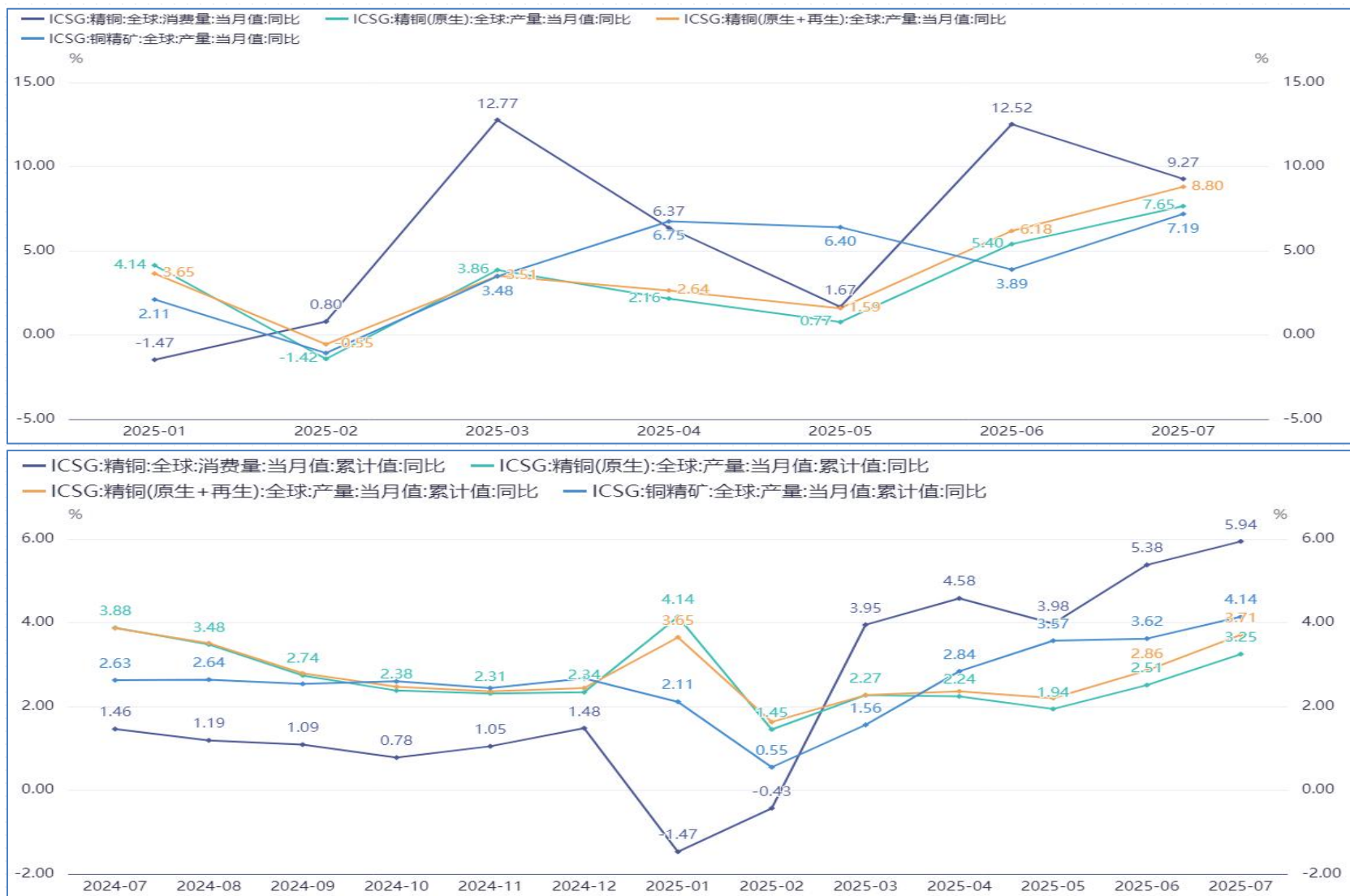
1. 全球供求

单位：万吨	ICSG:精铜(原生): 全球:产量:当月值	ICSG:精铜(原生+再 生):全球:产量:当月值	ICSG:精铜:全球: 消费量:当月值	ICSG:精铜:期末 库存:期末值	ICSG:精铜:全球: 供需平衡:当月值
2025-07	2054.00	2498.00	2441.00	1371.00	57.00
2025-06	1991.00	2421.00	2436.00	1308.00	-14.00
2025-05	1955.00	2365.00	2307.00	1354.00	58.00
2025-04	1935.00	2330.00	2438.00	1373.00	-108.00
2025-03	2017.00	2417.00	2455.00	1500.00	-39.00
2025-02	1809.00	2187.00	2013.00	1586.00	174.00
2025-01	2039.00	2439.00	2347.00	1443.00	92.00
2024-12	1965.00	2371.00	2394.00	1398.00	-23.00
2024-11	1901.00	2288.00	2434.00	1396.00	-146.00
2024-10	1958.00	2340.00	2336.00	1424.00	5.00
2024-09	1850.00	2228.00	2347.00	1436.00	-119.00
2024-08	1910.00	2299.00	2269.00	1544.00	30.00
2024-07	1908.00	2296.00	2234.00	1506.00	62.00

数据来源：同花顺，齐盛期货整理

7月全球精炼铜过剩5.7万吨，6月短缺1.4万吨。全球精炼铜需求同比增9.27%，累计增5.94%；产量精铜原生加再生增8.8%，累计增3.71%（原生产量同比增7.65%累计3.25%）。精铜矿产量增7.19%，累计增4.14%。同花顺：7月中国精炼铜需求增13.31%，累计增8.92%。产量同比增18.17%（原生增20.53%），累计增7.95%（原生增8.32%）。

数据来源：同花顺，齐盛期货整理

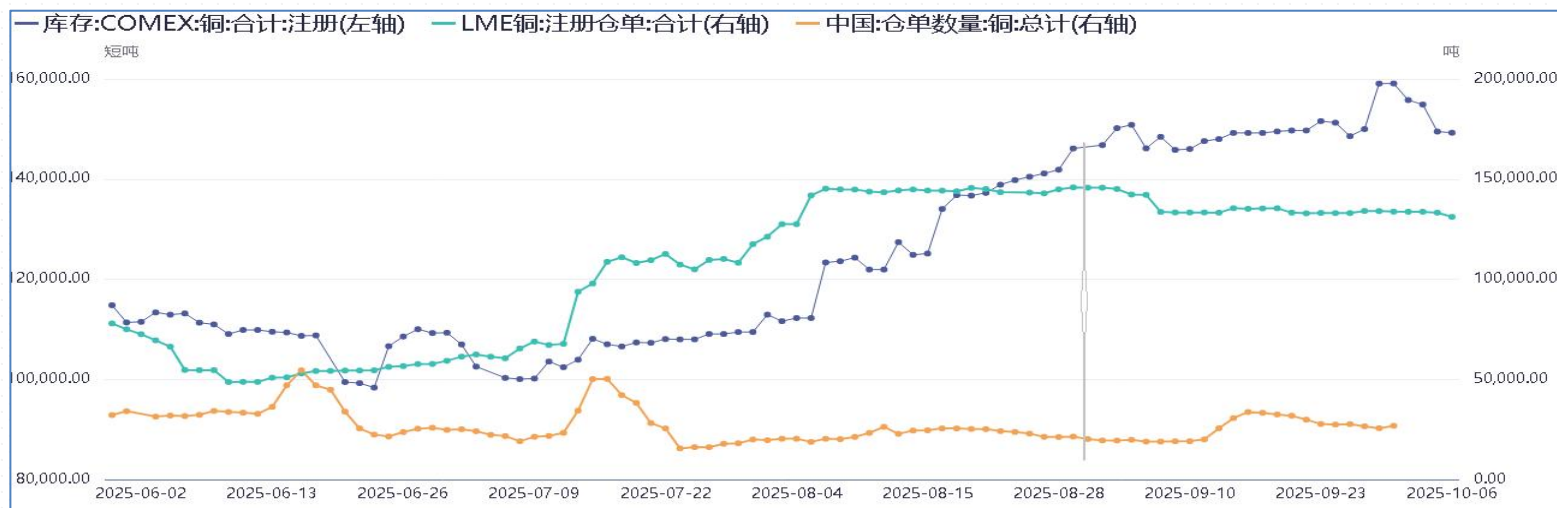


数据来源：同花顺，齐盛期货整理

7月全球精炼铜需求同比增9.27%，累计增5.94%；产量精铜原生加再生增8.8%，累计增3.71%（原生产量同比增7.65%累计3.25%）。精铜矿产量增7.19%，累计增4.14%。铜的供需紧张程度以及价格趋势，受产需增速对比一定影响。

数据来源：同花顺，齐盛期货整理

仓单库存

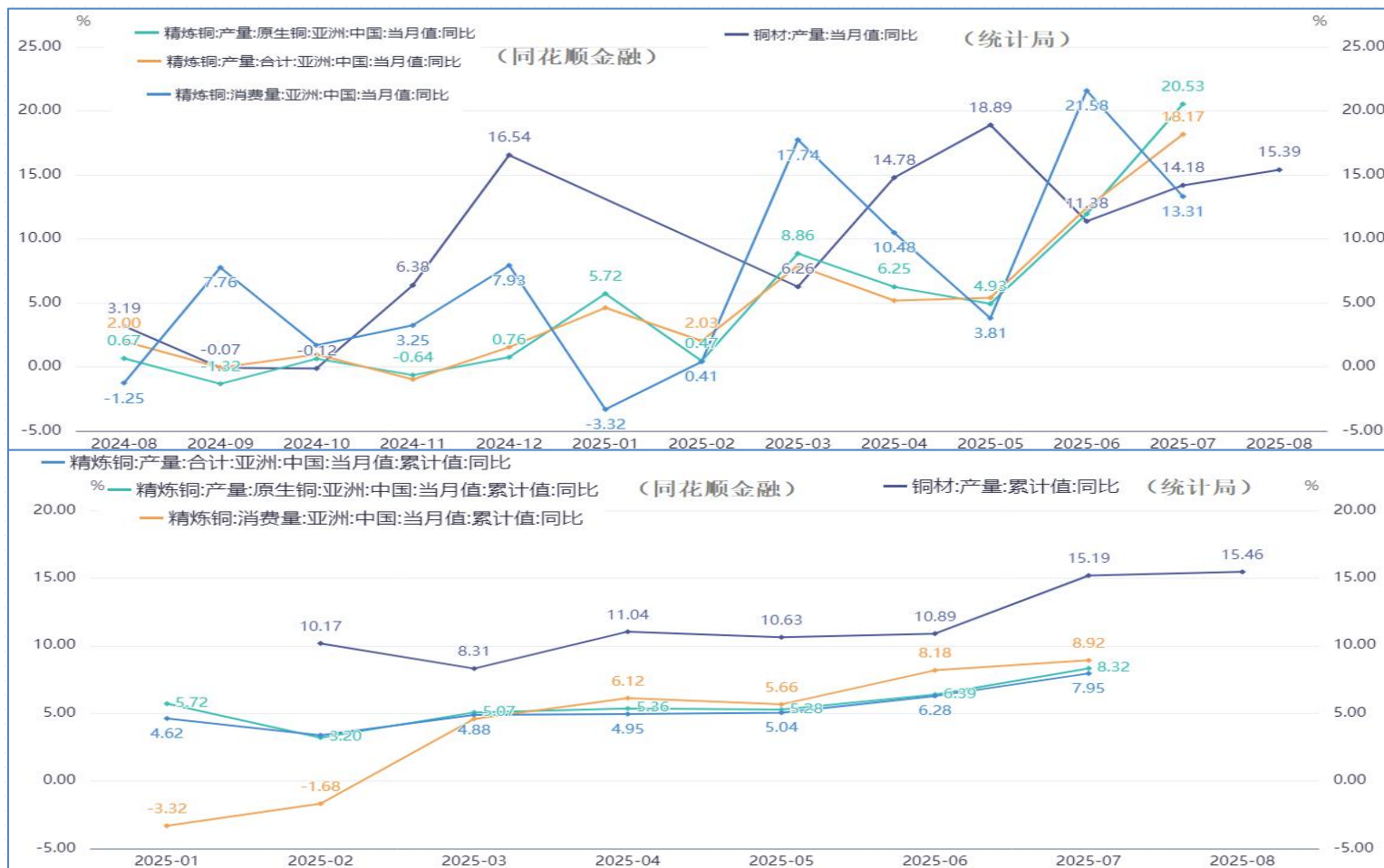


数据来源：同花顺，齐盛期货整理

9月上海仓单库存增5411吨至26823吨；当月三交易所仓单库存增4086吨，伦敦增-11825吨纽约增12980短吨。

二、核心逻辑：供求

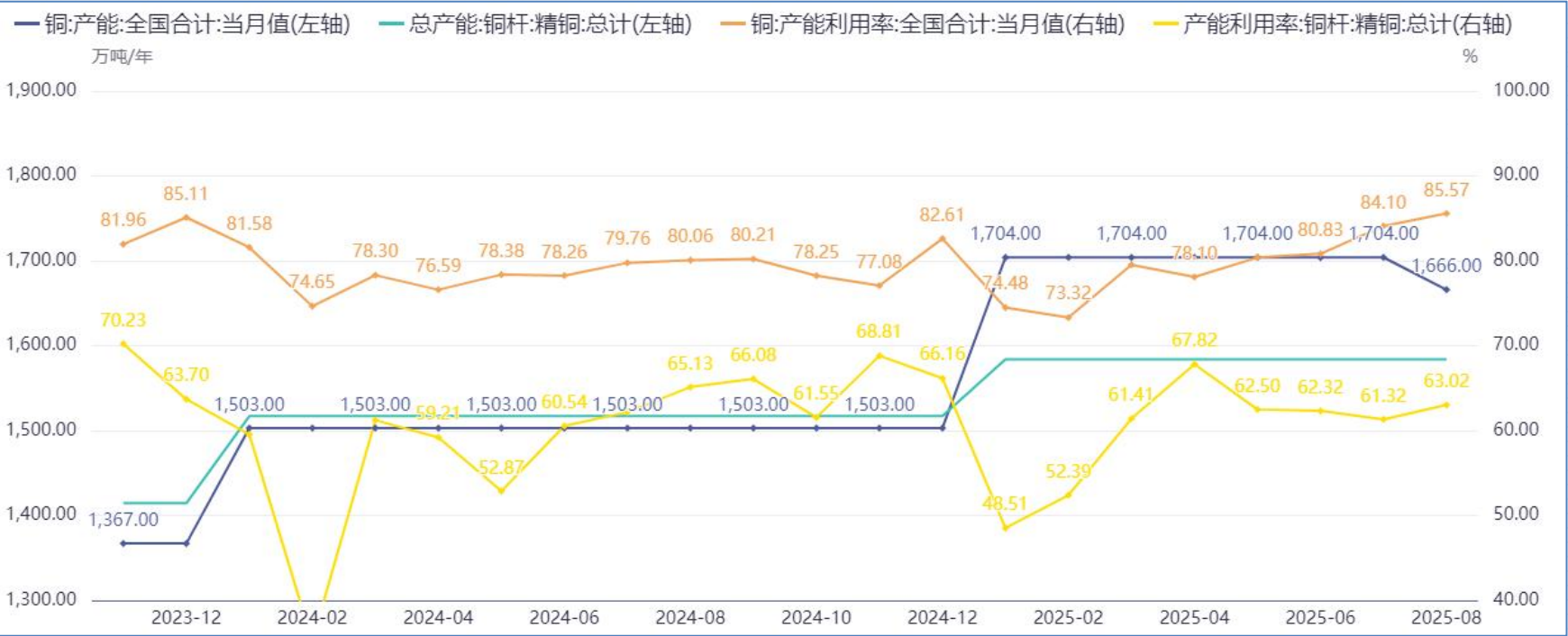
2. 国内供需



数据来源：同花顺，齐盛期货整理

同花顺：7月中国精炼铜需求增13.31%，累计增8.92%。产量同比增18.17%（原生增20.53%），累计增7.95%（原生增8.32%）国家统计局：8月中国铜材产量22.19万吨，同比增15.39%上月14.18%，累计同比增15.46%上月15.19%。精炼铜（电解铜）产量130.1万吨同比增16.06%上月15.14%，累计同比增11.04%上月10.96%。

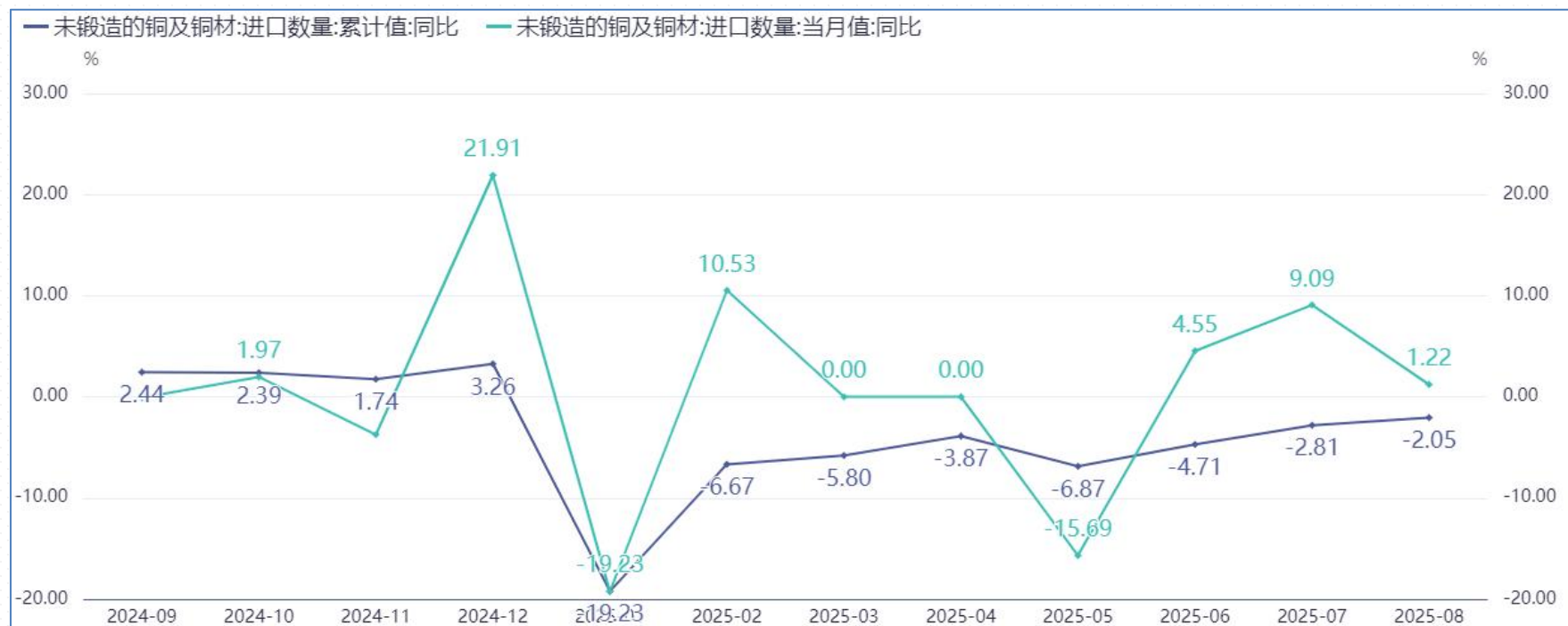
产能、利用率



数据来源：同花顺，齐盛期货整理

8月精炼铜产能月环比下降2.23%，产能利用率85.57%，上月84.1%；精铜杆63.02%上月61.32%。产能利用率没下降，因冶炼副产品黄金、硫酸等上涨，抵消了部分加工费低位不利影响，同时主要冶炼厂有一定自由矿产资源。

进口



数据来源：同花顺，齐盛期货整理

海关：8月未锻造的铜及铜材进口数量42.5万吨，同比增1.22%上月9.09%，累计增-2.05%。

加工费盘整

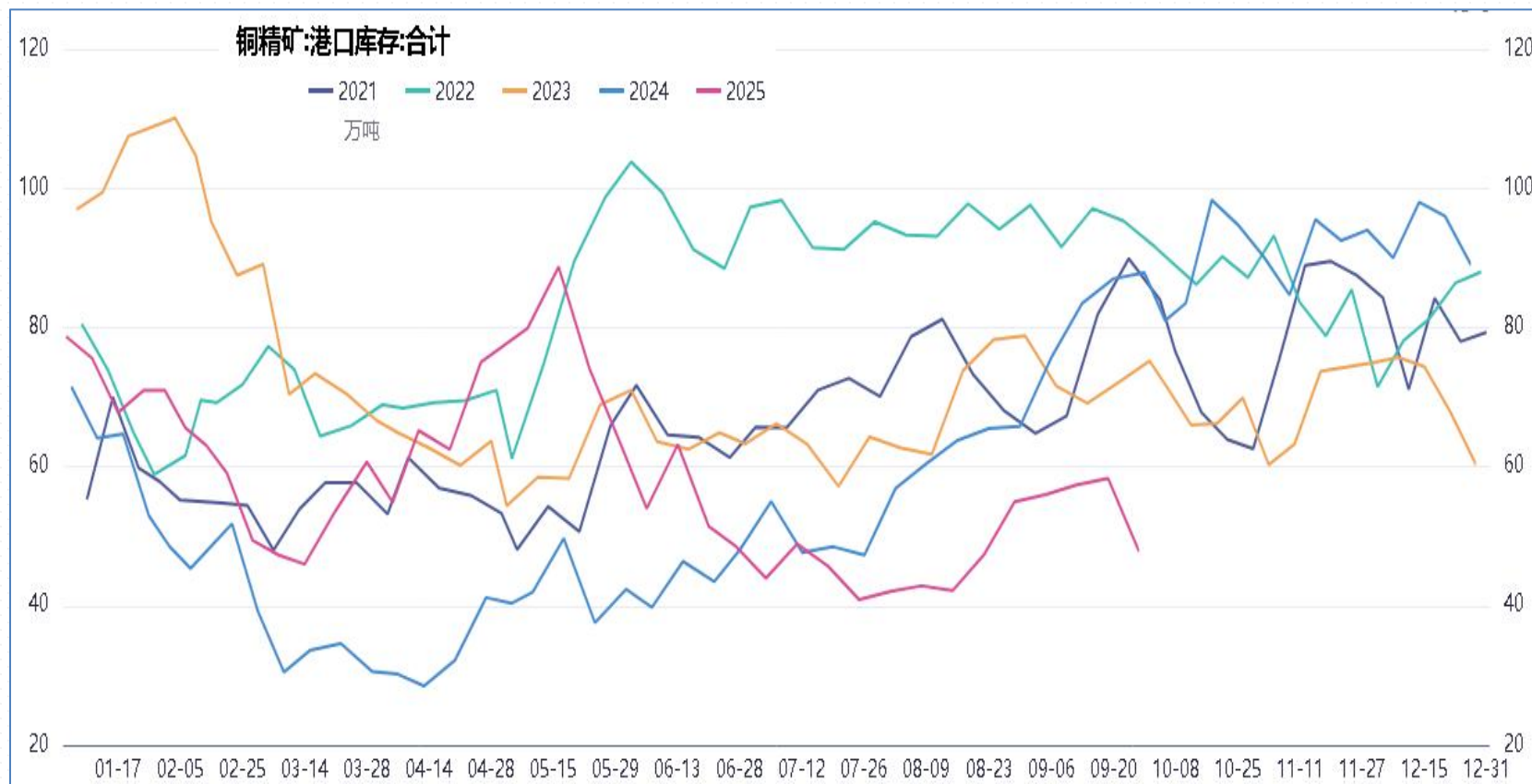


数据来源：同花顺，齐盛期货整理

9月精铜矿加工费-40.25美元/吨涨0.92美元/吨。加工费涨跌除了自身供需情况外，还与黄金价格涨跌存在一定关系，9月上旬所黄金加权涨11.22%。

数据来源：同花顺，齐盛期货整理

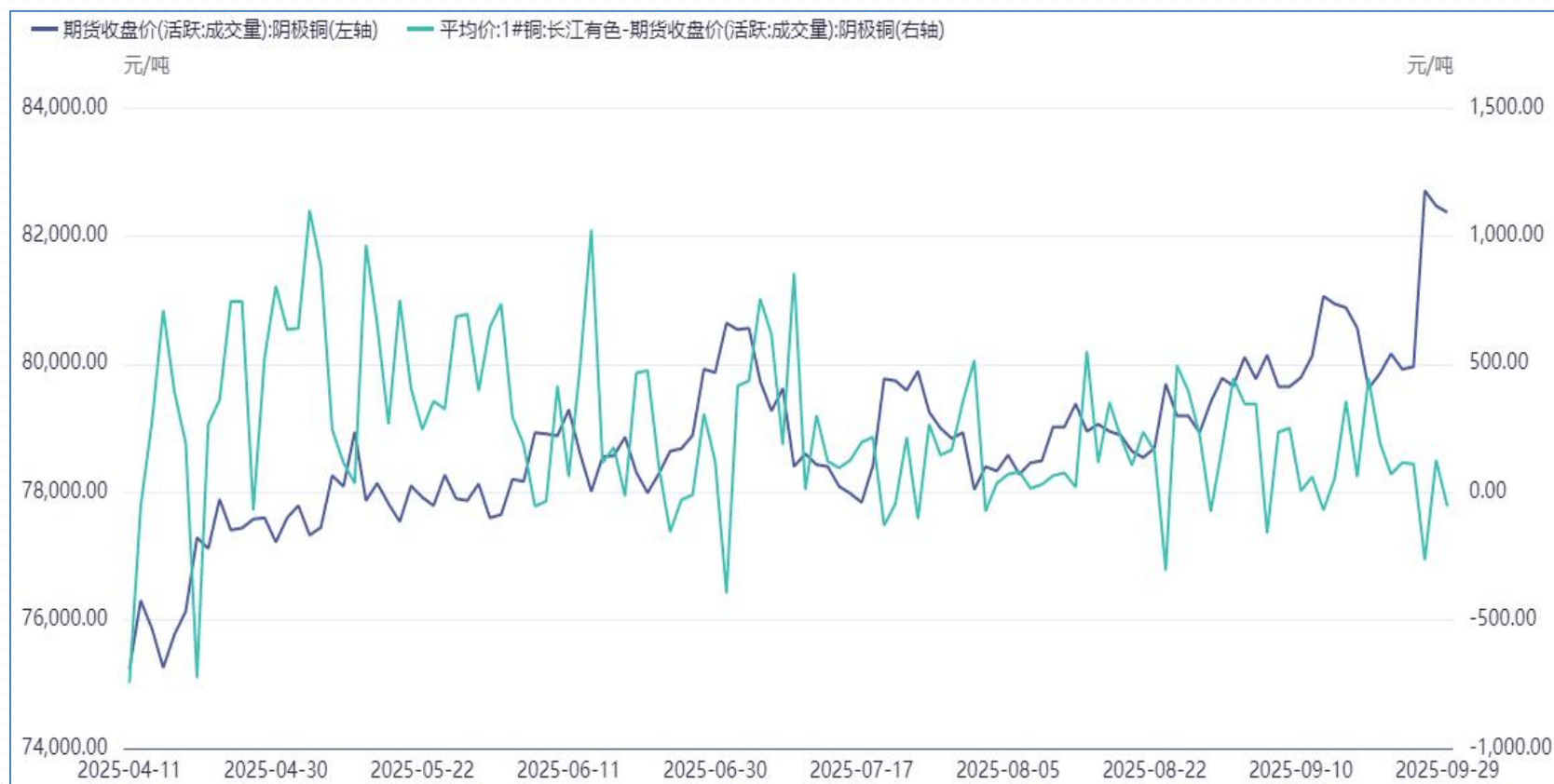
矿砂进口



数据来源：同花顺，齐盛期货整理

8月铜矿砂及其精矿进口数量同比增7.38%，上月增18.45%，累计增7.97%上月8.06%。至9月26日当周铜精矿港口库存47.8万吨上周58.3万吨。

基差

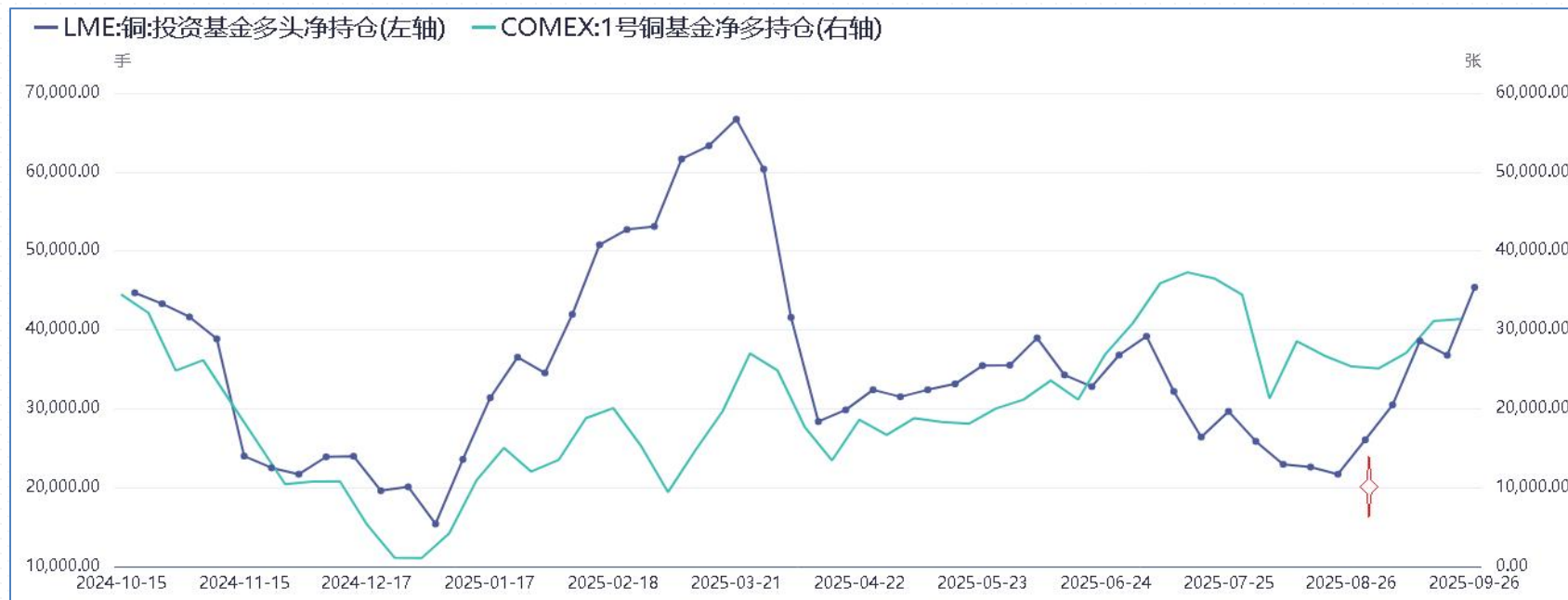


数据来源：同花顺，齐盛期货整理

至9月30日11月合约涨1610元收82680元。长江有色1号铜均价82315元/吨跌280元/吨，11月基差-55元/吨，沪铜主月合约基差基本在0-500值附近波动。

数据来源：同花顺，齐盛期货整理

持仓



数据来源：同花顺，齐盛期货整理

9月伦敦市场基金净多持仓随期货上行增长。

数据来源：同花顺，齐盛期货整理

关税

(1) 7月30日中美完成谈判：中方证实，两国将“继续推动”已经暂停的美方24%对等关税和中方反制措施“如期展期90天”。会谈有建设性但美方并未签字，将由特朗普总统决定。

(2) 美国30日总统签署公告，从8月1日起将对进口的铜半成品和铜含量高的衍生品统一征收50%的关税。

(3) 7月31日，美总统特签署行政令，确定了对多个国家和地区征收的“对等关税”税率，具体税率从10%至41%不等。巴西、英国10%，越南20%，缅甸、老挝40%，加拿大35%。多数15%，包括日本、韩国、欧盟。未列明国家则统一适用10%的税率；如有国家或地区通过第三地转运方式规避关税，其商品将被征收40%的转运税。7月30日美发布铜关税：“从8月1日起，将对包括铜管、铜线、铜棒、铜板等进口的铜半成品以及包括管件、电缆、连接器、电气元件等铜含量高的衍生品统一征收50%的关税。但铜矿石、精矿、阴极铜等主要产品不在加税范围内。白宫表示，这些进口铜产品关税不会与输美汽车的额外关税叠加。如果相关产品同时属于汽车类别，将适用的是汽车进口税，而非铜关税。”

(4) 8月6日美总统表示将对芯片和半导体征收约100%的关税，对来自印度的商品加征25%的额外关税。

(5) 中美自8月12日起继续暂停实施24%对美加征关税以及有关非关税反制措施90天。

(6) 8月27日对印度征收50%关税生效。

(7) (9月14日至15日) 中美经贸谈判成果主要是延长了关税休战期，双方还同意将关税减免纳入后续磋商框架，探索农产品和化工品减让等可能性。

矿难

9月8日，自由港印尼格拉斯伯格矿块崩落法矿山发生致命泥石流事故，致采矿作业暂停。9月24日自由港公告称，事故已致2名工人遇难，5名失踪工人的搜救工作仍在持续推进，该矿仍处停产状态。将致自由港第三季度合并销量不及7月预估，铜销量降幅约4%，黄金销量降幅约6%。初步评估可能会导致2025年第四季度和2026年的重大生产推迟，2026年产量将较原预估下滑约35%，最早需等到2027年，才有可能恢复至事故前的运营产能水平。

此次矿难对精炼铜产量产生了重大影响：2025年精炼铜产量损失约20万吨：2025年前三季度，自由港印尼矿区基本维持满产状态，但从第四季度开始，三大矿区将全面停产，直接导致2025年铜产量损失约20万吨。2026年尽管D、BG矿区预计在2025年11月重启，2026年可贡献近30万吨满产产量，但GBC主矿区的恢复进度缓慢。GBC主矿区下的两个分布仅计划在2026年上半年重启，且全年产量目标仅50万吨，综合测算，2026年三大矿区合计产量损失将达30万吨。2027年精炼铜产量仍有损失：GBC主矿区的PB1C需要到2027年复产，TBE3矿区也预计2027年才正式重启，这意味着2027年至少将产生10万吨的产能损失。

二、核心逻辑：技术分析



数据来源：博易大师，齐盛期货整理

9月沪铜加权指数涨4.67%。指数中长线上下趋势线收窄后上选择，创4月以来收盘新高，波形上看上推进态。

二、核心逻辑：综合

类别	分类因素	当月逻辑（9.30）	权重	赋值	得分	前值回顾	
						9.28	9.21
宏观	经济	国内8月“四架马车”增速环比下降：工业增加值增5.2%、社会消费比零售总额增3.4%，美国8月新增非农就业数低位。9月17联储下调利率25基点至4%-4.25%。9月中美制造业PMI回升	0.075	0.5	0.038	0.0375	0.038
	政策	国内宏观积极，中美关税展期，9月美降息	0.075	1	0.075	0.075	0.075
	股指	沪深300：指数9月涨3.2%，强势延续	0.1	2	0.200	0	-0.100
	美元	9月指数跌0.03%，联储降息，趋势线上震荡横盘	0.2	0	0.000	-0.2	-0.200
供需	供应	ICSG：7月全球精炼铜过剩5.7万吨，全球精炼铜需求同比增9.27%，累计增5.94%；产量精铜原生加再生增8.8%，累计增3.71%（原生增7.65%累计3.25%）。精铜矿产量增7.19%，累计增4.14%	0.04	2	0.080	0.08	0.040
	需求	统计局：8月中国铜材产量同比增15.39%累计15.46%。精炼铜（电解铜）产量同比增16.06%累计同比增11.04%	0.04	2	0.080	0.04	0.040
	库存	当月上海仓单库存增5411吨至26823吨	0.02	-0.5	-0.010	0	-0.020
		当月三交易所仓单库存增4086吨，伦敦增-11825吨纽约增12980短吨	0.05	-0.5	-0.025	0.05	-0.050
技术面	加工差等	9月精铜矿加工费-40.25美元/吨涨0.92美元/吨	0.05	0	0.000	0	-0.050
	技术形态	偏强震荡上行	0.175	2	0.350	0.35	0.175
消息	产业消息	工业和信息化部7月18日表示，近期将印发机械、汽车、电力装备等行业稳增长工作方案及汽车行业数字化转型实施方案。	0.025	1.5	0.038	0.0375	0.038
	突发事件等	9月8日，自由港印尼矿山发生事故。9月24日称仍处停产。评估可能会导致第四季度和2026年的重大生产推迟，2026年产量将较原预估下滑约35%，最早需等到2027年，才有可能恢复至事故前的运营产能水平。	0.125	5	0.625	0.625	0.000
	黄金	持续上行	0.025	3	0.075	0.075	0.075
总分			1.00		1.525	1.17	0.060

9月沪铜震荡上行创底部以来新高。宏观面国内政策积极，8月宏观“四架马车”增速环比回落；美国2季度经济增长回升，8月非农新增就业数处几年同期低位，9月中美制造业PMI环比回升。9月美元指数横盘，国内300股指强势延续。7月ICSG全球需求增速大于产量增速，统计局数据国内8月精铜产量累计增速低于铜材。铜精矿加工费低位盘整，三交易所仓单库存盘整。沪铜9月24日以来强势上涨，因自由港印尼矿区矿难停产且可能较长时间，引发供应担忧等。

三、相关策略



数据来源：博易大师，齐盛期货整理

1. 投机：11月合约逢低轻仓参与，不追涨杀跌。
2. 套保套利：库存企业有利润考虑适量逐步卖保锁定利润，或在基差缩小时择机逐步卖出，基差扩大等情况下考虑逐步平仓或者对冲。
3. 关注宏观、美元、股指、政策、加工费、下游需求、地缘局势等。

数据来源：博易大师，齐盛期货整理

免责声明

本报告内容形成采用的基础数据信息均来源于公开资料，我公司对这类信息的准确性和完整性不做任何保证，也不保证所包含的信息和报告中得出的结论及给出的建议不会发生任何变更。我们已力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考。交易者据此做出的任何交易决策与本公司和作者无关，本公司不承担交易者对此作出交易决策而产生的任何风险，亦不对交易者作出此类交易决策做任何形式的担保。本报告版权为我公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式对本报告全部或部分内容翻版、复制发布，如引用、刊发，须注明出处为山东齐盛期货有限公司，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。未经授权的侵权行为与我公司无关，我公司对侵权行为给公司造成的声誉、经济损失保留追诉权利。



◀ 扫码关注齐盛期货 ▶