

库存下降 强势延续

2025年10月31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（10.31）	权重	赋值	得分	前值回顾	
						9.3	10.19
宏观	经济	国内GDP第三季度增4.8%。9月工业增加值率6.5%、进出口增7.9%回升；社会消费品零售总额增3%下降。美联储10月29日下调25个基点到3.75%至4.00%之间。联储主席表示，美联储12月降息并非板上钉钉。IMF10月预测全球本年度GDP增3.2%，7月预约3%。	0.075	1	0.075	0.038	0.075
	政策	国内宏观积极、美国降息。中美达成经贸共识。	0.075	1.5	0.113	0.075	0.075
	股指	沪深300指周跌0.43%，周五跌1.47%。	0.1	1	0.100	0.200	-0.200
	美元	美元指数：周涨0.78%，因对后续降息预期下降周五涨0.18%。	0.2	-1	-0.200	0.000	0.200
供需	供应	8月全球精炼铜过剩4.7万吨，7月过剩2万吨。全球精炼铜需求同比增5.95%，累计增5.9%；产量精铜原生加再生增6.61%，累计增3.9%（原生产量同比增5.55%累计3.36%）。精铜矿产量增0.47%，累计增3.17%。	0.04	2	0.080	0.080	0.080
	需求	统计局：9月中国铜材产量同比增10.9%累计13.8%；精炼铜（电解铜）产量同比增11.25%累计同比增10.76%	0.04	2	0.080	0.080	0.080
	库存	当月上海仓单库存增12887吨，低位震荡	0.02	1	0.020	-0.010	-0.040
		当月三交易所减12357吨，伦敦减12500吨纽约减14019短吨	0.05	1	0.050	-0.025	-0.050
	加工差等	10月31号，精铜矿加工费-42.26美元/吨，10月跌1.91美元/吨。	0.05	1	0.050	0.000	0.000
技术面	技术形态	整体强势还不改，创新高后震荡加剧	0.175	1	0.175	0.350	0.000
消息	产业消息	10月底中美达成经贸共识	0.025	2	0.050	0.038	0.000
	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	3	0.375	0.625	0.375
	黄金	冲高回落调整	0.025	0	0.000	0.075	0.050
总分			1.00		0.968	1.525	0.645

月底赋分0.968，评价为强势震荡。主要变动：宏观积极，美国降息、中美达成共识；国内股指强势延续，美元反弹。8月全球铜累计需求增速大于产量等。

数据来源：博易大师，齐盛期货整理



【总结】

10月12月合约涨4.69%

【核心逻辑】

宏观面国内政策积极，3季度经济增速下降，9月外贸、工业增加值等增速强劲；美国9、10月降息，9月中美制造业PMI环比回升，10月美政府停摆。10月国内300股指震荡，美元指数收涨。8月ICSG全球需求累计增速仍大于产量增速，8月精铜矿产量增速下降明显。统计局数据9月国内精铜产量累计增速低于铜材。10月铜精矿加工费低位盘整下降，三交易所仓单盘整回落。月底中美达成共识取消、展期部分关税等。沪铜指数月底创新高后回落震荡。

【策略】

12月合约11月初操作上暂观望或轻仓短线参与，不追涨杀跌。



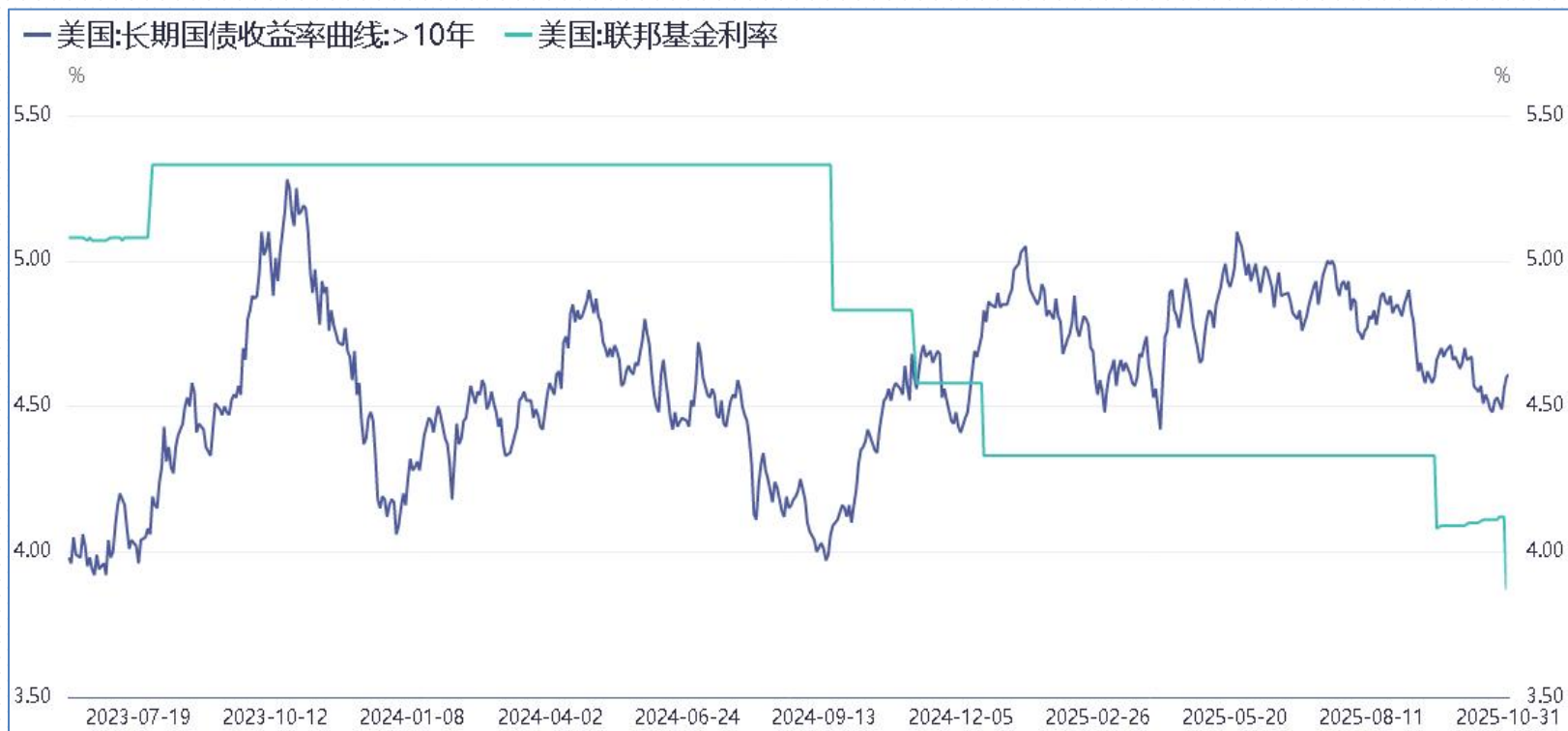
二、核心逻辑：宏观

1. 美国



数据来源：同花顺，齐盛期货整理

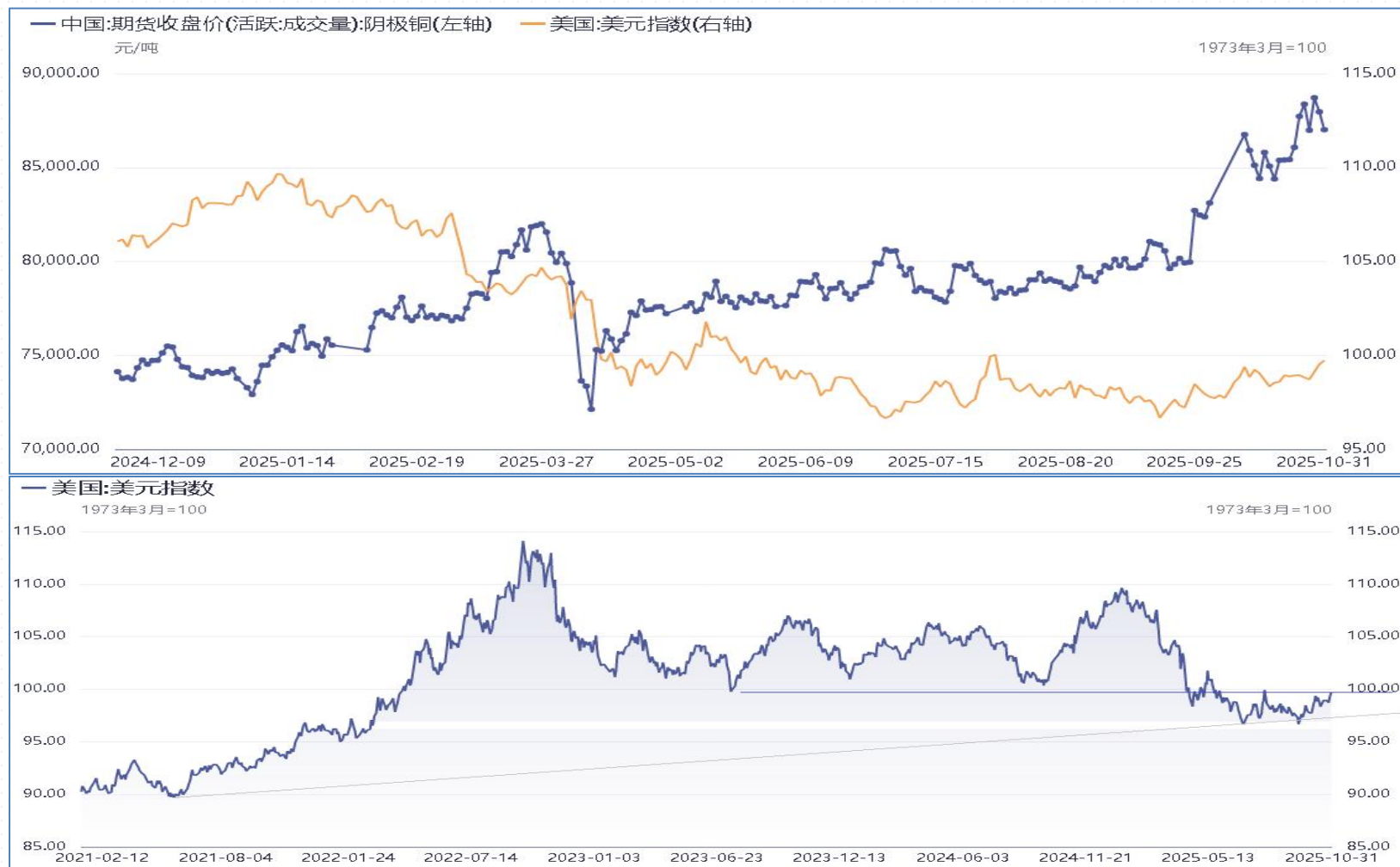
美国1季度GDP增-0.6%二季度增3.8%，9月ISM制造业PMI49.1回升，CPI上升，8月新增非农就业数2.2万连续4月低于前四年同期。10月1日，因国会参议院未能在联邦政府资金耗尽前通过新的临时拨款法案，美国联邦政府时隔近七年再度“停摆”。



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。美联储10月29日下调25个基点到3.75%至4.00%之间。联储主席表示，美联储12月降息并非板上钉钉。

数据来源：同花顺，齐盛期货整理

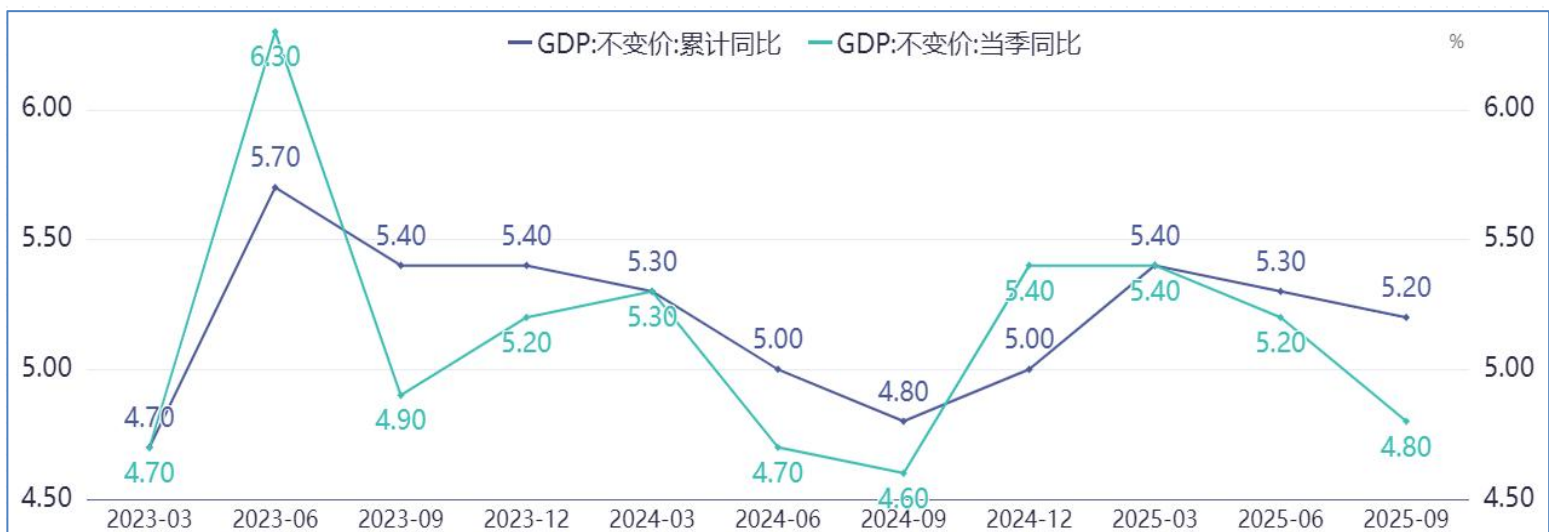


数据来源：同花顺，齐盛期货整理

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。美联储10月29日下调25个基点到3.75%至4.00%之间。联储主席表示，美联储12月降息并非板上钉钉。

数据来源：同花顺，齐盛期货整理

2. 中国



同比增长 %	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10月份	-0.3	5.3	4.8	50.1	-2.3	-38.7	-21.6	9.1
2024年11月份	2.9	5.4	3.0	50.3	-0.7	-53.0	-23.0	2.1
2024年12月份	15.0	6.2	3.7	50.1	1.2	-24.0	-23.0	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	2.8	7.7	5.9	50.5	1.6	16.1	6.4	6.0
2025年4月份	1.1	6.1	5.1	49.0	1.5	-74.0	3.6	4.6
2025年5月份	0.7	5.8	6.4	49.5	2.3	-27.0	1.1	1.3
2025年6月份	-1.2	6.8	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
2025年9月份	-8.4	6.5	3.0	49.8	7.2	-18.5	-5.5	7.9

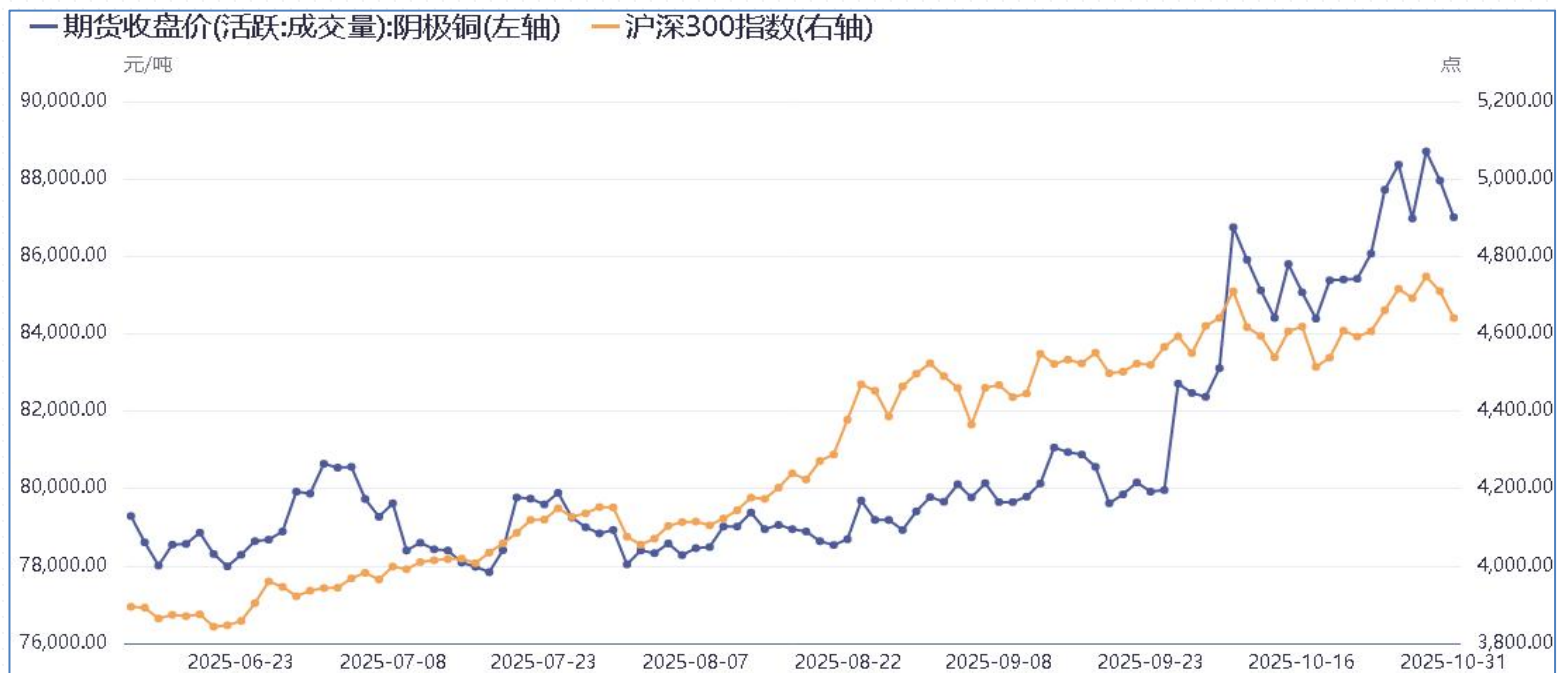
数据来源：同花顺，齐盛期货整理

国内GDP第三季度增4.8%。9月城镇固定资产投资同比增-8.41%、工业增加值率6.5%、进出口增7.9%回升；社会消费品零售总额增3%下降，新增信贷增-18.5%回升。整体看三季度经济增速下降偏大，零售偏弱，但外贸尤其增长工业突出。

数据来源：同花顺，齐盛期货整理

- (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：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。
- (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：稳增长工作方案及汽车行业数字化转型实施方案。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。
- (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。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。
- (10) 相关部门正积极推进共5000亿元规模的新型政策性金融工具，预计本次新型政策性金融工具有望撬动投资6万亿元左右。
- (11) 二十届四中全会（10月20-23日）审议通过《中共中央关于制定国民经济和社会发展第十五个五年规划的建议》，提出以新质生产力驱动经济转型升级，强调科技创新与国家安全的重要性。规划未设定具体GDP增速目标，但要求“十五五”期间年均增速保持在4.5-5%以实现2035年远景目标





数据来源：同花顺，齐盛期货整理

10月沪深300指数震荡上行。整体看股指对沪铜仍是积极影响因素。

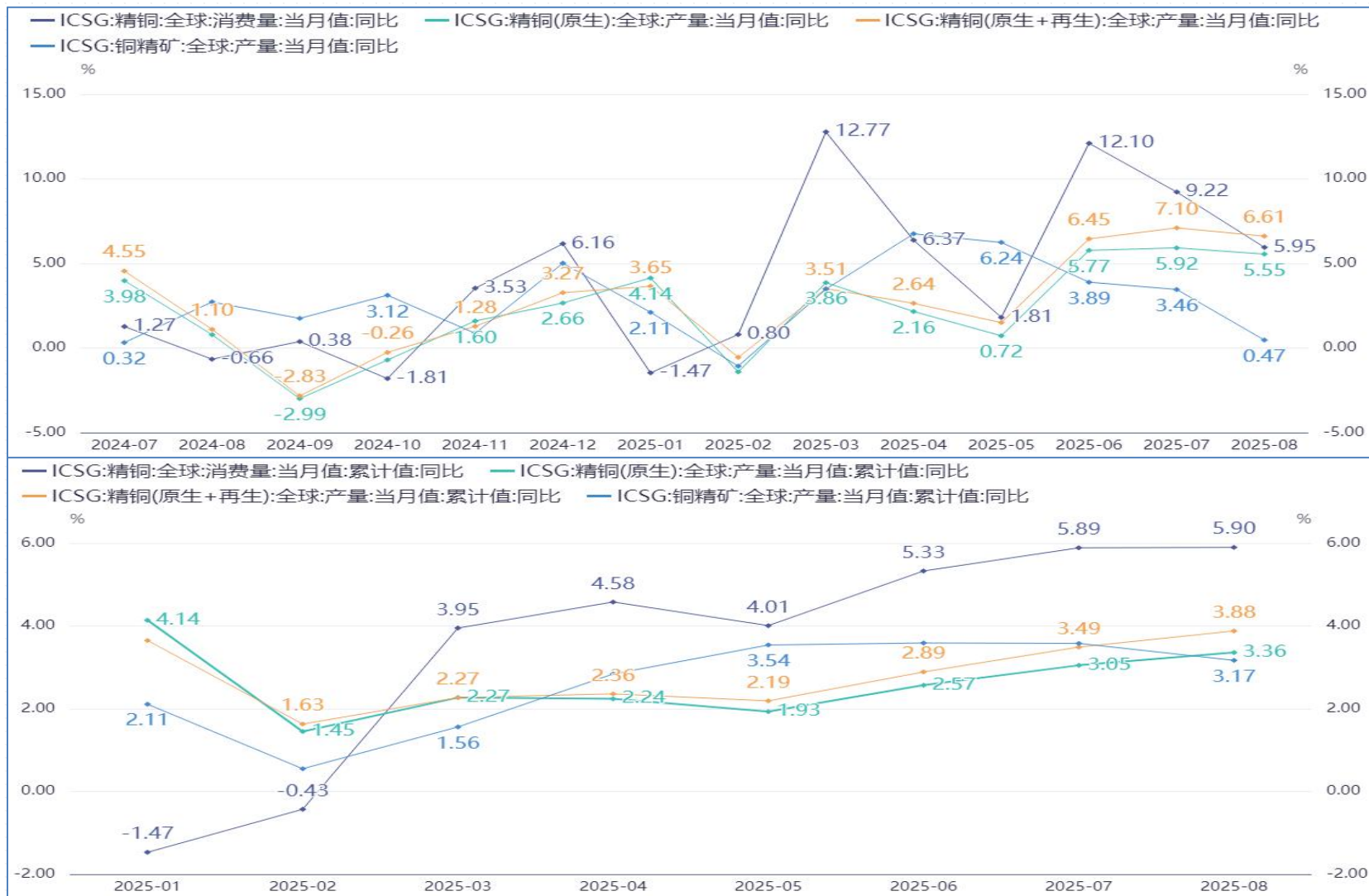
二、核心逻辑：供求

1. 全球供求

万吨	ICSG:精铜:全球:消费量:当月值	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:期末库存:当月值	ICSG:精铜:全球:供需平衡:当月值
2025-08	2404.00	2016.00	2451.00	1549.00	47.00
2025-07	2440.00	2021.00	2459.00	1371.00	20.00
2025-06	2427.00	1998.00	2427.00	1306.00	0.00
2025-05	2310.00	1954.00	2363.00	1353.00	53.00
2025-04	2438.00	1935.00	2330.00	1373.00	-108.00
2025-03	2455.00	2017.00	2417.00	1500.00	-39.00
2025-02	2013.00	1809.00	2187.00	1586.00	174.00
2025-01	2347.00	2039.00	2439.00	1443.00	92.00
2024-12	2394.00	1965.00	2371.00	1398.00	-23.00

数据来源：同花顺，齐盛期货整理

ICSG：8月全球精炼铜过剩4.7万吨，7月过剩2万吨。全球精炼铜需求同比增5.95%，累计增5.9%；产量精铜原生加再生增6.61%，累计增3.9%（原生产量同比增5.55%累计3.36%）。精铜矿产量增0.47%，累计增3.17%。

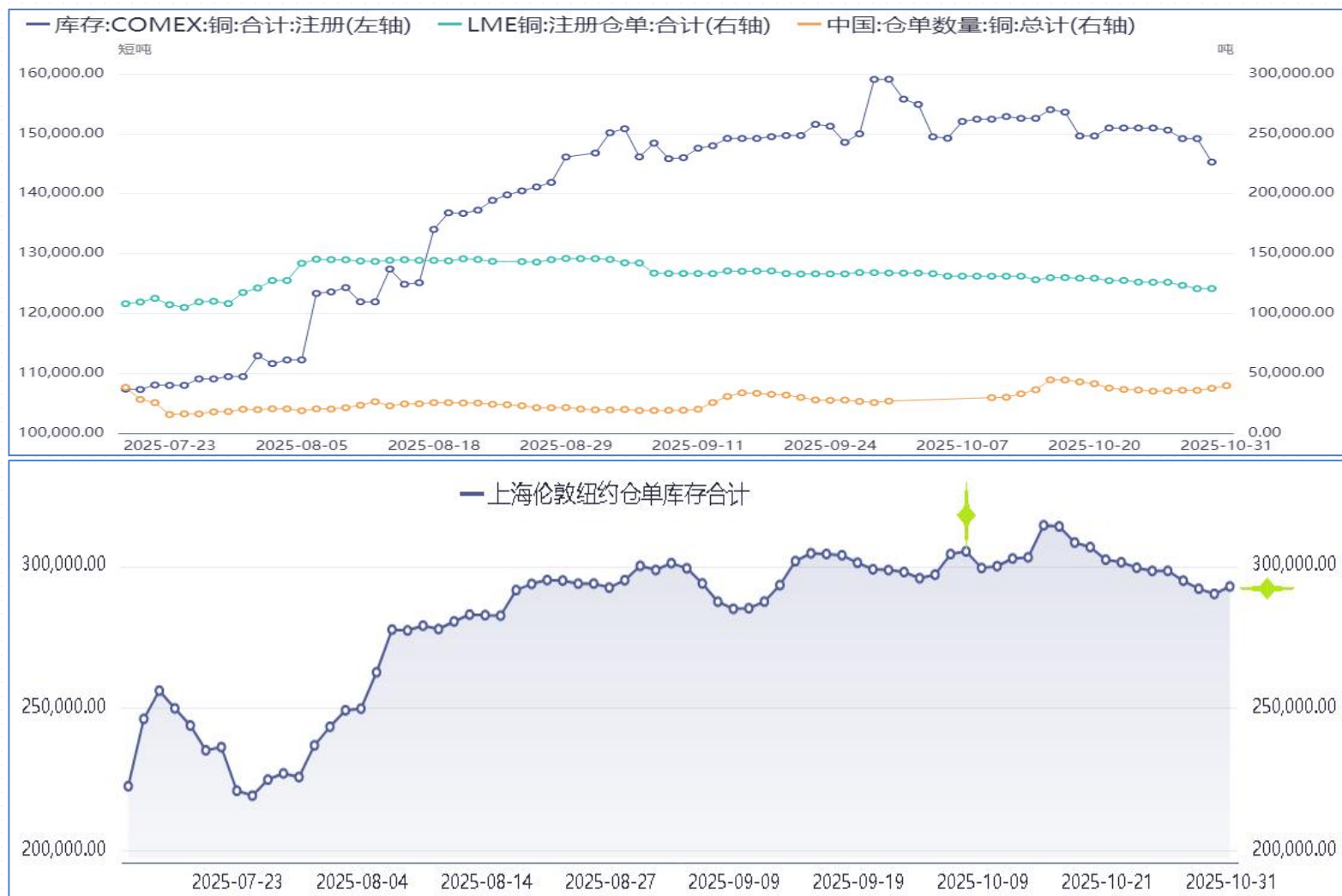


数据来源：同花顺，齐盛期货整理

ICSG：8月全球精炼铜过剩4.7万吨，7月过剩2万吨。全球精炼铜需求同比增5.95%，累计增5.9%；产量精铜原生加再生增6.61%，累计增3.9%（原生产量同比增5.55%累计3.36%）。精铜矿产量增0.47%，累计增3.17%。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

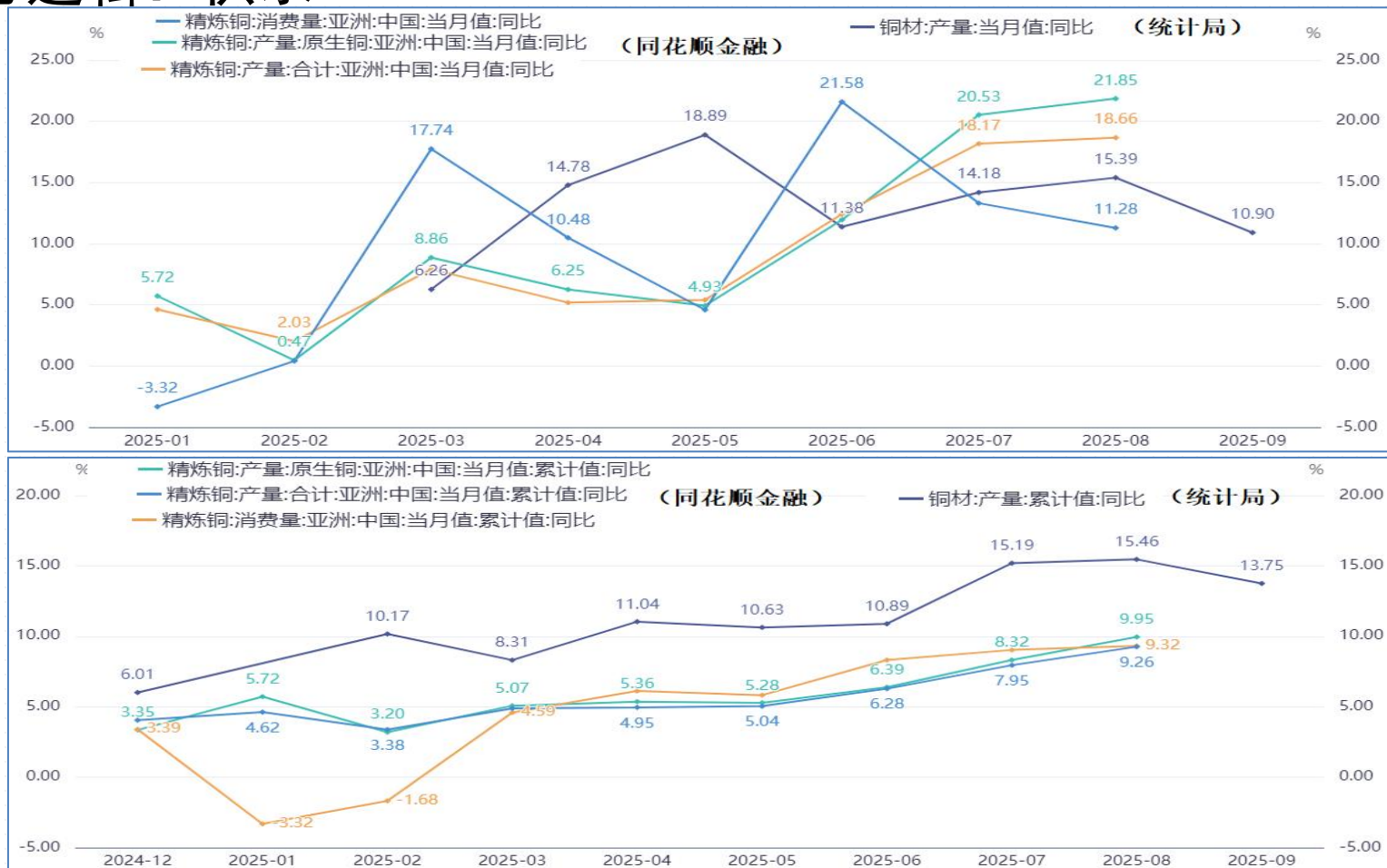


数据来源：同花顺，齐盛期货整理

10月当月上海仓单库存增12887吨至3.97万吨，低位震荡；当月三交易所减12357吨，伦敦减12500吨纽约减14019短吨。

二、核心逻辑：供求

2. 国内供需

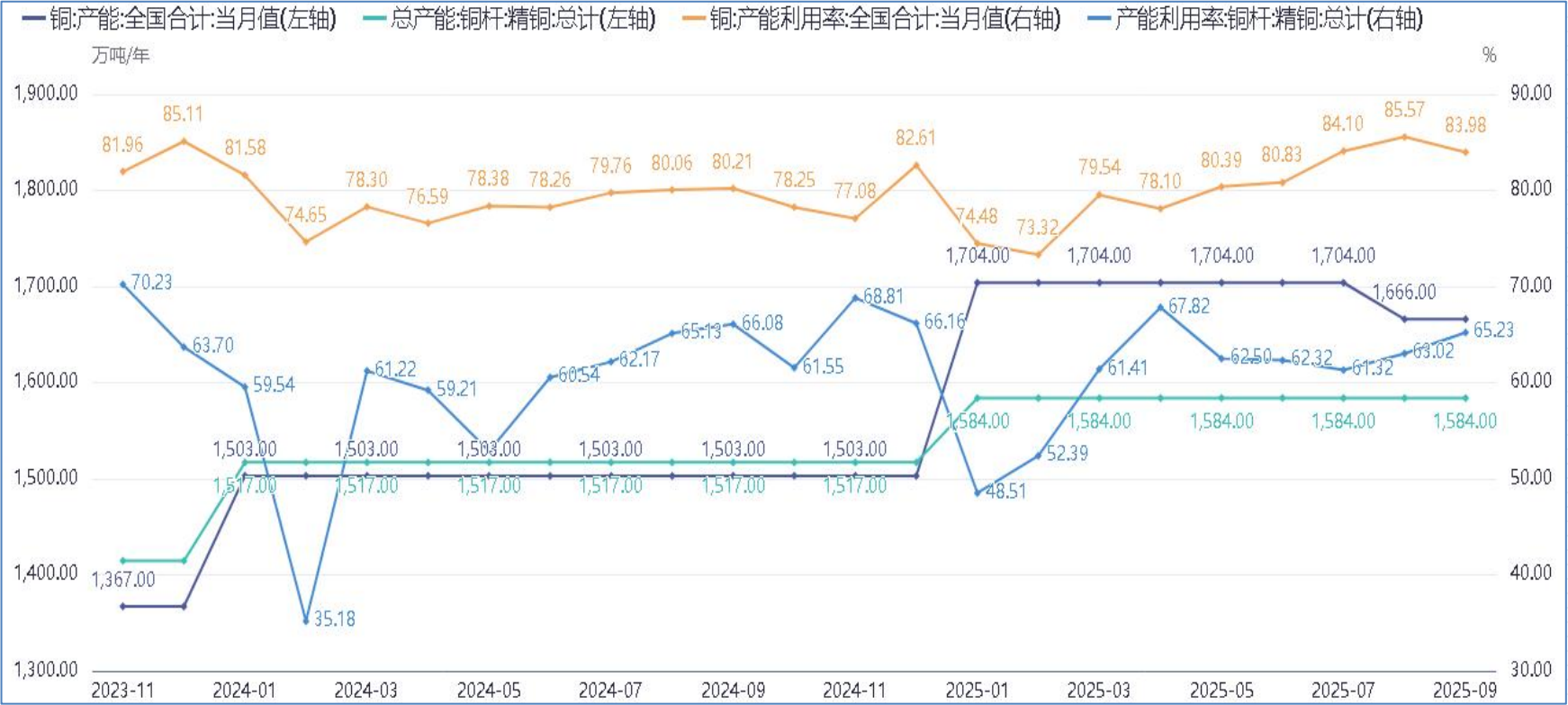


数据来源：同花顺，齐盛期货整理

统计局：9月中国铜材产量同比增10.9%上月15.4%，累计同比增13.8%上月15.5%；精炼铜（电解铜）产量同比增11.25%累计同比增10.76%。

数据来源：同花顺，齐盛期货整理

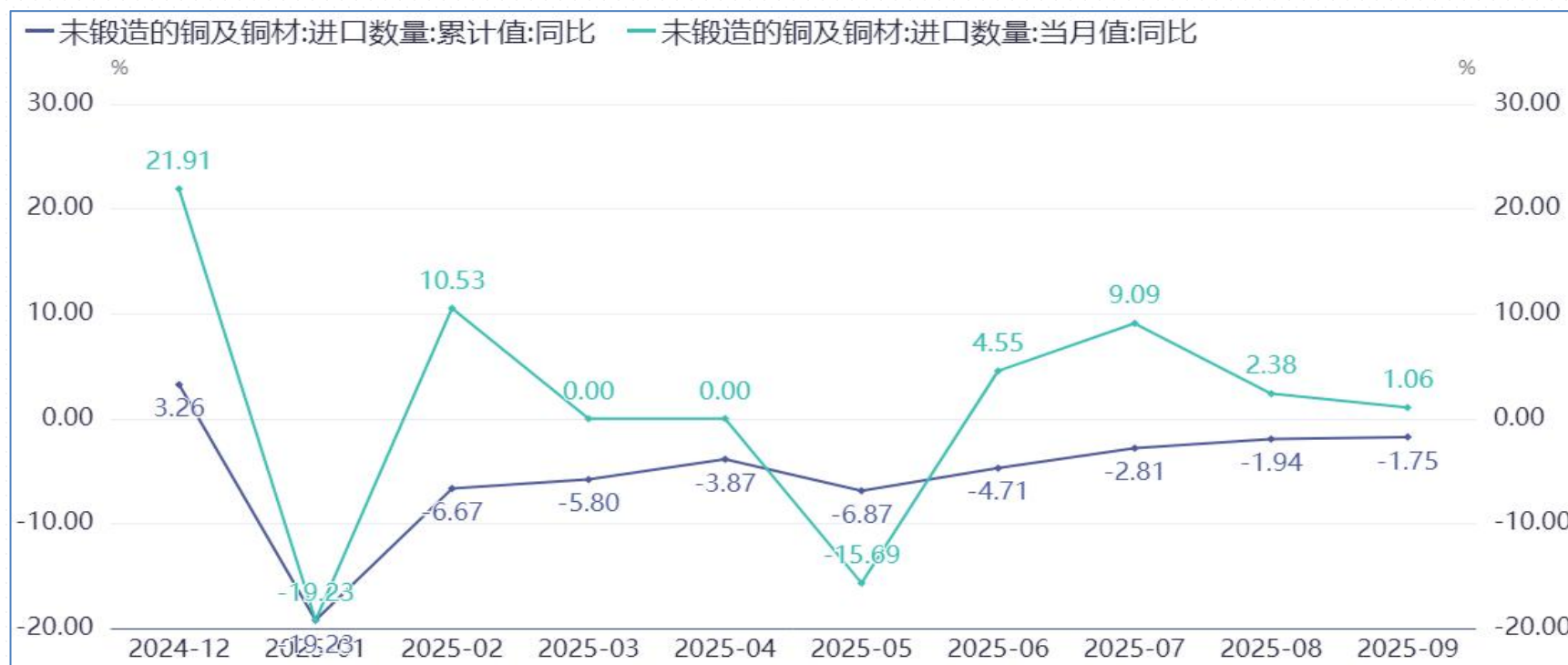
产能、利用率



数据来源：同花顺，齐盛期货整理

9月精炼铜产能不变，产能利用率83.98%，上月85.57%；精铜杆65.23%上月63.02%。

进口



数据来源：同花顺，齐盛期货整理

海关：9月未锻造的铜及铜材进口40.2万吨，上月35.4万吨，同比增-1.75%累计同比增1.06%。

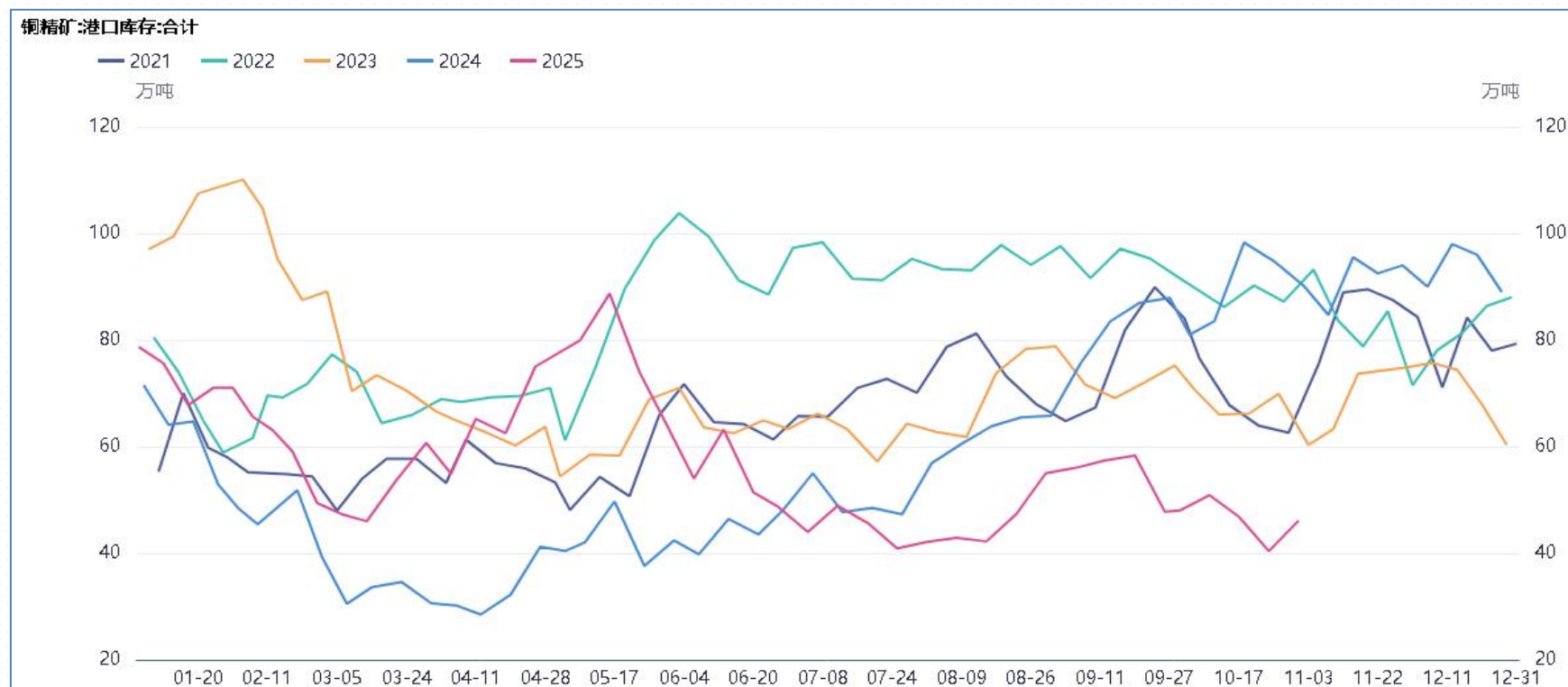
加工费盘整



数据来源：同花顺，齐盛期货整理

10月31号，精铜矿加工费-42.26美元/吨，10月跌1.91美元/吨。

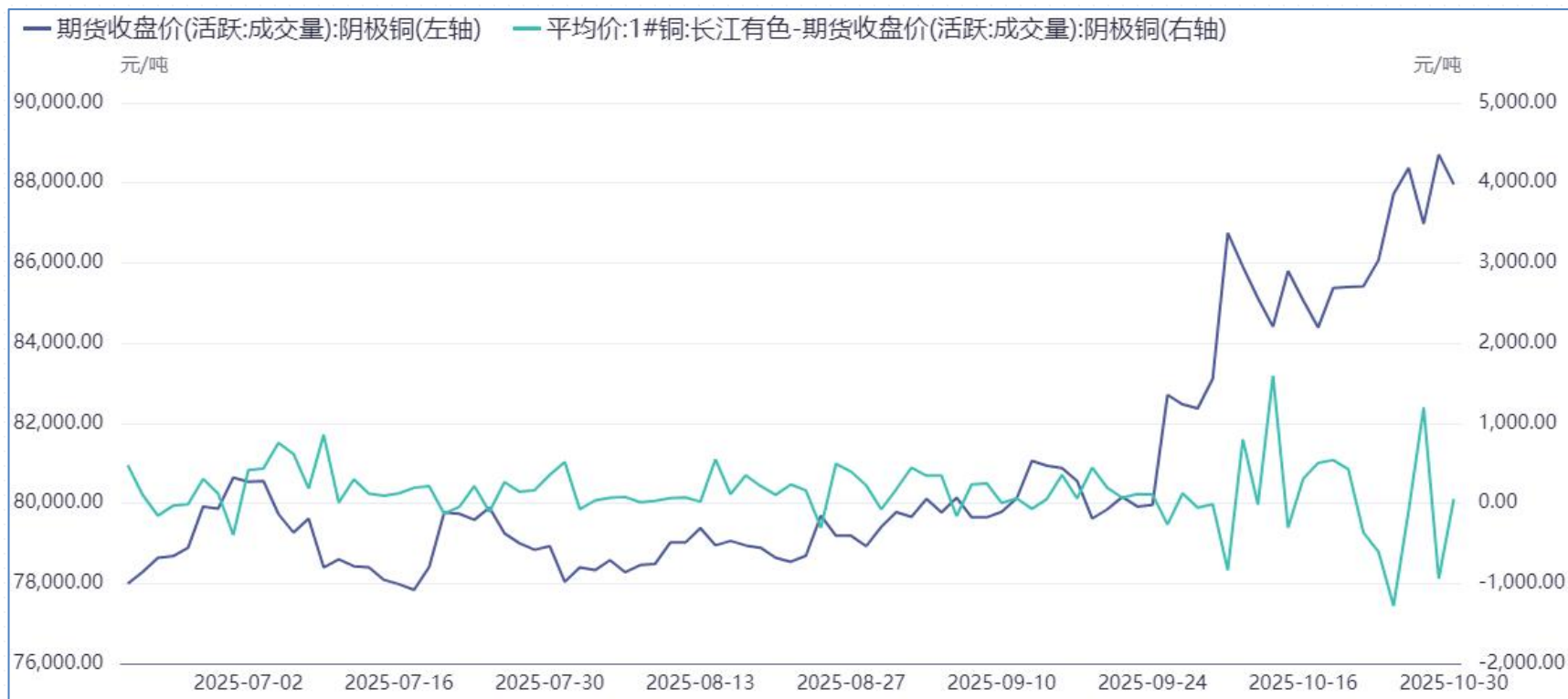
矿砂进口



数据来源：同花顺，齐盛期货整理

9月铜矿砂及其精矿进口量为258.69万吨，环比下降6.24%，同比上升6.55%。至10月31日当周铜精矿港口库存46.1万吨上周40.4万吨。

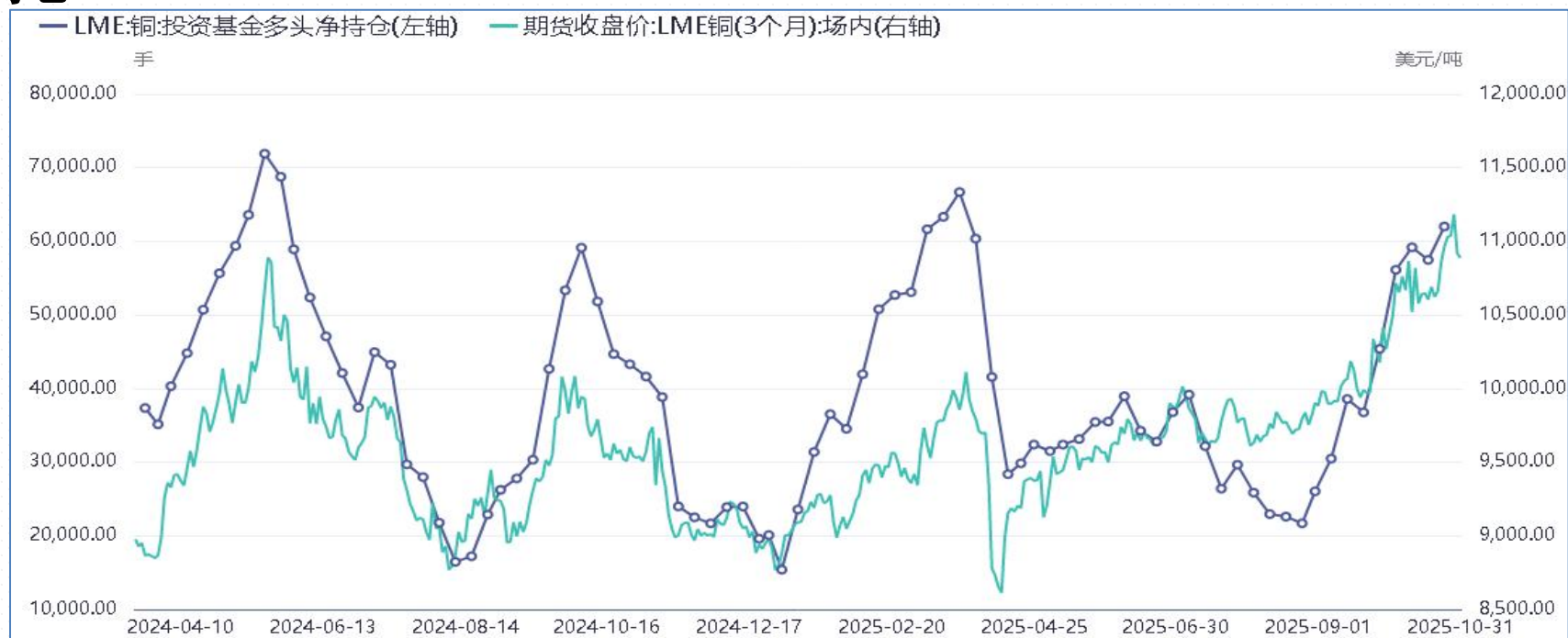
基差



数据来源：同花顺，齐盛期货整理

至10月31日长江有色1号铜均价87595元/吨跌420元/吨，12月基差585元/吨。随着沪铜主月高位波动加大，基差基本在-1000到1000直接波动。

基金净多持仓



数据来源：同花顺，齐盛期货整理

10月伦敦市场基金净多持仓随期货上行增长，需注意净多持仓处相对高位。

数据来源：同花顺，齐盛期货整理

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

10月12月合约涨4.69%。指数10月底突破去年5月高点后短线回调，波形上看整体强势还不改，短线阶段调整态势。

二、核心逻辑：综合

类别	分类因素	当月逻辑（10.31）	权重	赋值	得分	前值回顾	
						9.3	10.19
宏观	经济	国内GDP第三季度增4.8%。9月工业增加值率6.5%、进出口增7.9%回升；社会消费品零售总额增3%下降。美联储10月29日下调25个基点到3.75%至4.00%之间。联储主席表示，美联储12月降息并非板上钉钉。IMF10月预测全球本年度GDP增3.2%，7月预约3%。	0.075	1	0.075	0.038	0.075
	政策	国内宏观积极、美国降息。中美达成经贸共识。	0.075	1.5	0.113	0.075	0.075
	股指	沪深300指周跌0.43%，周五跌1.47%。	0.1	1	0.100	0.200	-0.200
	美元	美元指数：周涨0.78%，因对后续降息预期下降周五涨0.18%。	0.2	-1	-0.200	0.000	0.200
供需	供应	8月全球精炼铜过剩4.7万吨，7月过剩2万吨。全球精炼铜需求同比增5.95%，累计增5.9%；产量精铜原生加再生增6.61%，累计增3.9%（原生产量同比增5.55%累计3.36%）。精铜矿产量增0.47%，累计增3.17%。	0.04	2	0.080	0.080	0.080
	需求	统计局：9月中国铜材产量同比增10.9%累计13.8%；精炼铜（电解铜）产量同比增11.25%累计同比增10.76%	0.04	2	0.080	0.080	0.080
	库存	当月上海仓单库存增12887吨，低位震荡	0.02	1	0.020	-0.010	-0.040
		当月三交易所减12357吨，伦敦减12500吨纽约减14019短吨	0.05	1	0.050	-0.025	-0.050
	加工差等	10月31号，精铜矿加工费-42.26美元/吨，10月跌1.91美元/吨。	0.05	1	0.050	0.000	0.000
技术面	技术形态	整体强势还不改，创新高后震荡加剧	0.175	1	0.175	0.350	0.000
消息	产业消息	10月底中美达成经贸共识	0.025	2	0.050	0.038	0.000
	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	3	0.375	0.625	0.375
	黄金	冲高回落调整	0.025	0	0.000	0.075	0.050
总分			1.00		0.968	1.525	0.645

宏观面国内政策积极，3季度经济增速下降，9月外贸、工业增加值等增速强劲；美国9、10月降息，9月中美制造业PMI环比回升，10月美政府停摆。10月国内300股指震荡，美元指数收涨。8月ICSG全球需求累计增速仍大于产量增速，8月精铜矿产量增速下降明显。统计局数据9月国内精铜产量累计增速低于铜材。10月铜精矿加工费低位盘整下降，三交易所仓单盘整回落。月底中美达成共识取消、展期部分关税等。沪铜指数月底创新高后回落震荡。

三、相关策略



1. 投机：1月合约11月初暂观望或轻仓短线参与，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。

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 ▶