

美联储内部存分歧，沪铜或震荡偏强运行

内容提要

美联储内部对降息幅度存分歧

国家统计局数据显示，1—8月份，全国规模以上工业企业实现利润总额46929.7亿元，同比增长0.9%。1—8月份，有色金属冶炼和压延加工业增长12.7%。美联储内部关于利率调整的幅度与速度存在持续辩论。最新点阵图显示，在19位美联储官员中，有10位认为“今年还将降息两次或更多”，另外9位则认为将再降息一次，甚至不再降息。CME“美联储观察”数据显示，美联储10月维持利率不变的概率为10.7%，降息25个基点的概率为89.3%。美联储12月维持利率不变概率为2.9%，累计降息25个基点的概率为32.2%，累计降息50个基点的概率为64.9%。

中国精炼铜产量同比快速增长

中国铜冶炼厂粗炼费（TC）、精炼费（RC）持续维持低位，加工费持续为负，企业积极性持续受到影响。中国精炼铜产量同比快速增长，产量维持高位。精废铜价持续缩小。铜材产量同比保持增长，电网建设投资保持增长，终端需求仍有支撑。

COMEX 铜持续累库

沪铜库存小幅下降，LME铜库存有所回落，COMEX铜累库明显。综合来看，铜价可能以震荡偏强行情为主。铜价波动较小，套利机会有限。期权合约建议观望为主。

风险提示：美联储政策变化超预期，经济数据变化超预期，铜需求变化超预期。

华龙期货投资咨询部

投资咨询业务资格：

证监许可【2012】1087号

有色研究员：刘江

期货从业资格证号：F0305841

投资咨询资格证号：Z0016251

电话：0931-8582647

邮箱：451591573@qq.com

报告日期：2025年10月9日星期四

官方微信二维码



扫描一下关注我们

本报告中所有观点仅供参考，请投资者务必阅读正文之后的免责声明。

一、行情回顾

8月份，沪铜期货主力合约价格以上行趋势为主。价格区间在79390元/吨至83820元/吨左右。

LME期货铜合约价格走势与沪铜期货主力合约价格走势接近，运行区间在9843-10485美元/吨左右。

沪铜主力合约走势回顾



数据来源：彭博财经、上海期货交易所

***特别声明：**本报告基于公开信息编制而成，报告对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本文中的操作建议为研究人员利用相关公开信息的分析得出，仅供投资者参考，据此入市风险自负。

LME铜主力合约走势回顾



数据来源：彭博财经、伦敦金属交易所

二、宏观环境

2.1 美联储降息存变数

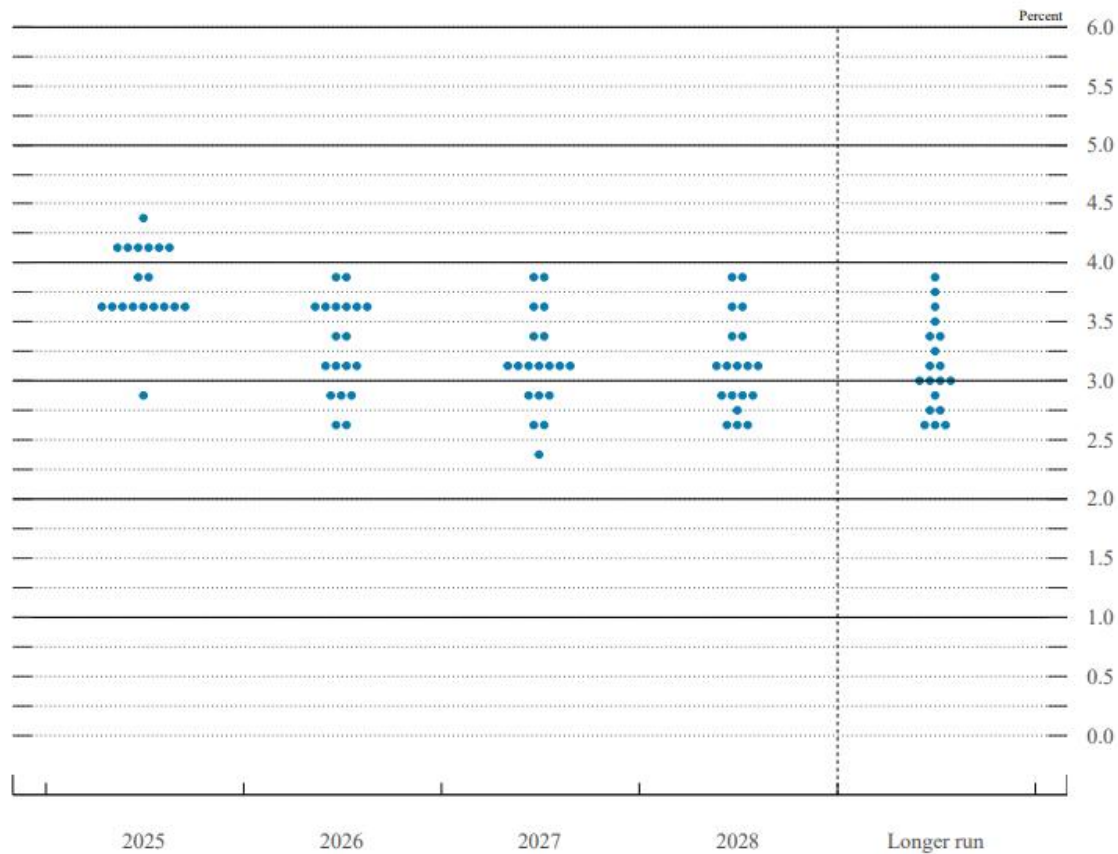
美联储内部关于利率调整的幅度与速度存在持续辩论。最新点阵图显示，在 19 位美联储官员中，有 10 位认为“今年还将降息两次或更多”，另外 9 位则认为将再降息一次，甚至不再降息。

这种近乎对半分割的观点凸显了美联储内部的严重分歧。美联储主席鲍威尔此前也公开承认，联邦公开市场委员会内部对后续的降息路径存在较大分歧。

据 CME “美联储观察”：美联储 10 月维持利率不变的概率为 10.7%，降息 25 个基点的概率为 89.3%。美联储 12 月维持利率不变概率为 2.9%，累计降息

25 个基点的概率为 32.2%，累计降息 50 个基点的概率为 64.9%。

美联储点阵图



数据来源： 美联储

2.2 全国规模以上工业企业实现利润同比增长

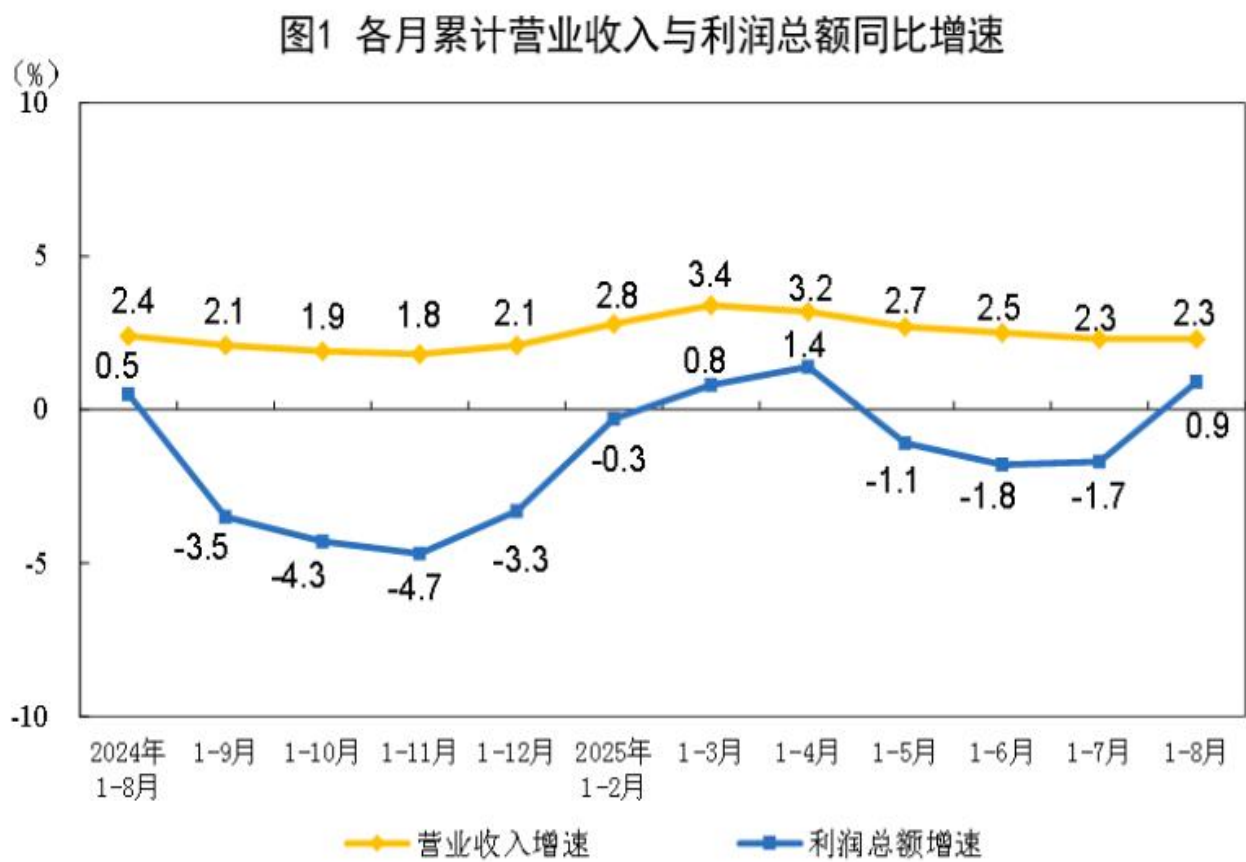
国家统计局数据显示，1—8 月份，全国规模以上工业企业实现利润总额 46929.7 亿元，同比增长 0.9%。

1—8 月份，规模以上工业企业中，国有控股企业实现利润总额 15156.5 亿元，同比下降 1.7%；股份制企业实现利润总额 34931.9 亿元，增长 1.1%；

*特别声明：本报告基于公开信息编制而成，报告对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本文中的操作建议为研究人员利用相关公开信息的分析得出，仅供投资者参考，据此入市风险自负。

外商及港澳台投资企业实现利润总额 11723.6 亿元，增长 0.9%；私营企业实现利润总额 13076.1 亿元，增长 3.3%。

1—8 月份，主要行业利润情况如下：电力、热力生产和供应业利润同比增长 13.0%，有色金属冶炼和压延加工业增长 12.7%，农副食品加工业增长 11.8%，电气机械和器材制造业增长 11.5%，计算机、通信和其他电子设备制造业增长 7.2%，专用设备制造业增长 6.9%，通用设备制造业增长 5.8%，石油煤炭及其他燃料加工业同比减亏，黑色金属冶炼和压延加工业同比由亏转盈，汽车制造业下降 0.3%，非金属矿物制品业下降 2.2%，化学原料和化学制品制造业下降 5.5%，纺织业下降 7.0%，石油和天然气开采业下降 12.4%，煤炭开采和洗选业下降 53.6%。



数据来源： 国家统计局

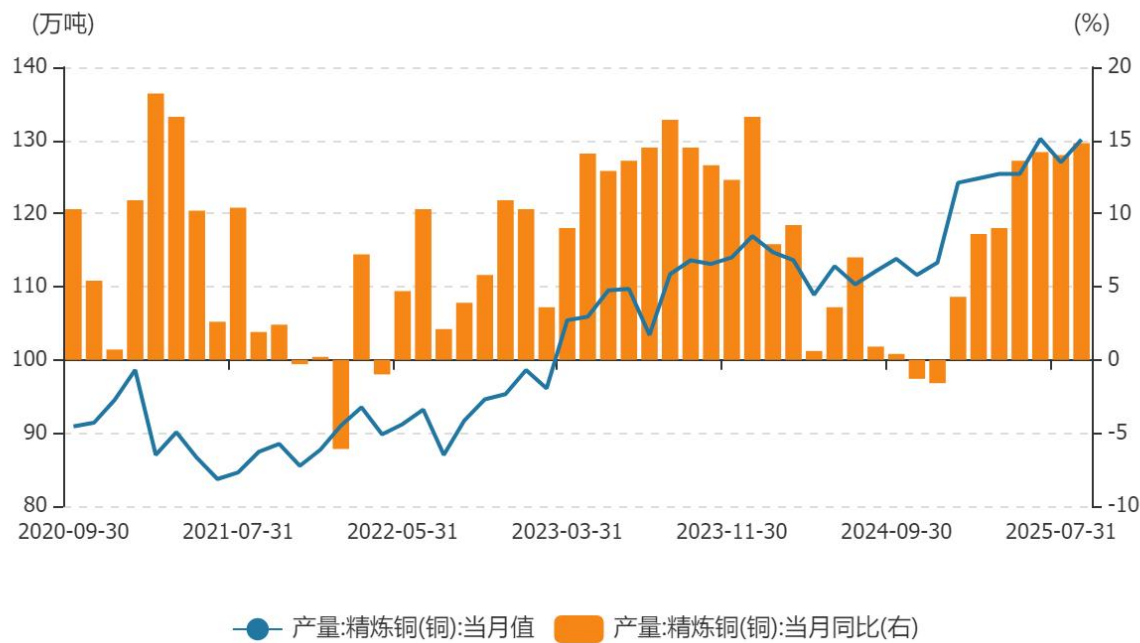
*特别声明：本报告基于公开信息编制而成，报告对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本文中的操作建议为研究人员利用相关公开信息的分析得出，仅供投资者参考，据此入市风险自负。

三、供应端

3.1 精炼铜产量持续快速增长

根据万得资讯统计，截止至2025年8月，月度精炼铜产量为130.1万吨，较上个月增加3.1万吨，同比上升14.8%。截止至2025年9月28日，中国铜冶炼厂精炼费为-4.02美分/磅，中国铜冶炼厂粗炼费为-40.3美元/千吨。

精炼铜月度产量



数据来源：Wind 华龙期货

中国铜冶炼厂加工费

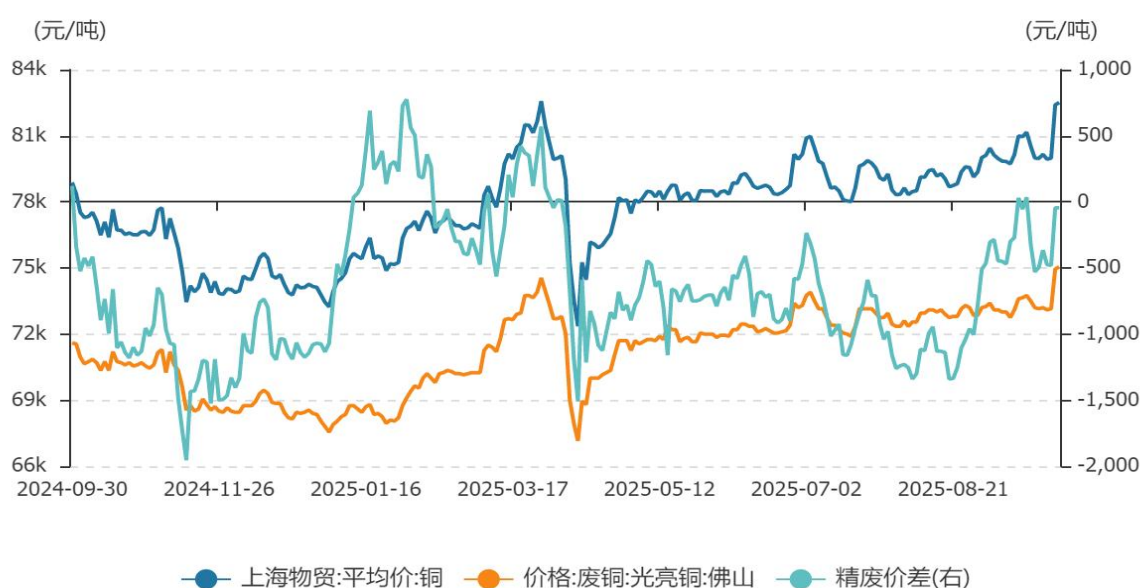


数据来源：Wind 华龙期货

3.2 精废铜价差持续缩小

万得资讯数据统计,截止至2025年9月26日,上海物贸精炼铜价格为82,510元/吨,广东佛山地区废铜价格为75,050元/吨,精废价差为-45元/吨。

精废铜价差



数据来源：Wind 华龙期货

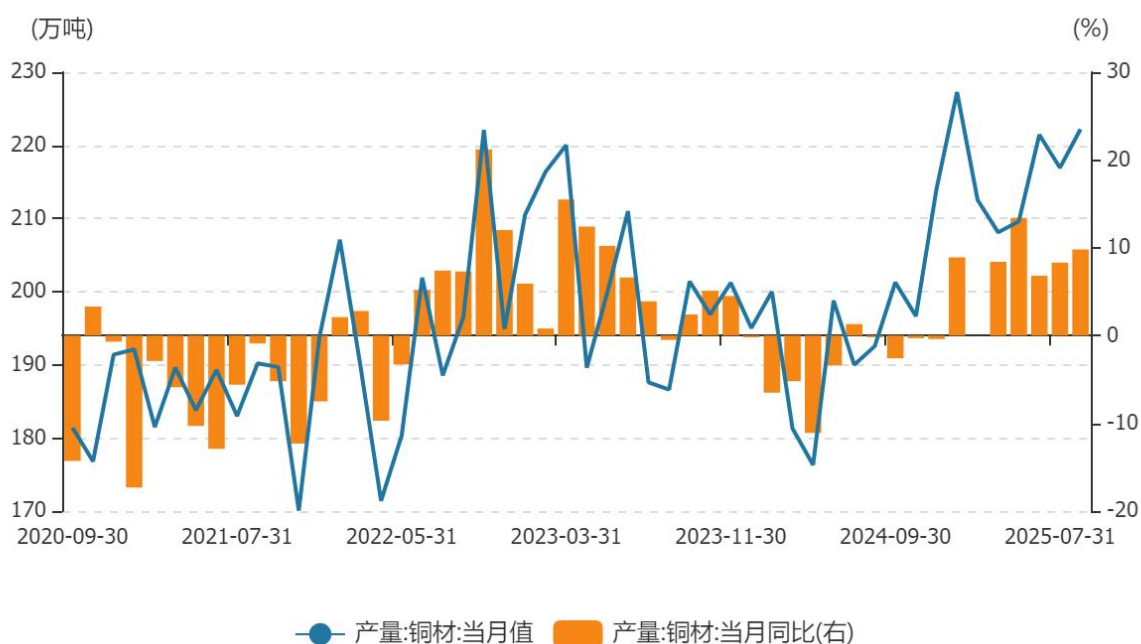
*特别声明：本报告基于公开信息编制而成，报告对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本文中的操作建议为研究人员利用相关公开信息的分析得出，仅供投资者参考，据此入市风险自负。

四、需求端

4.1 铜材产量环比回落

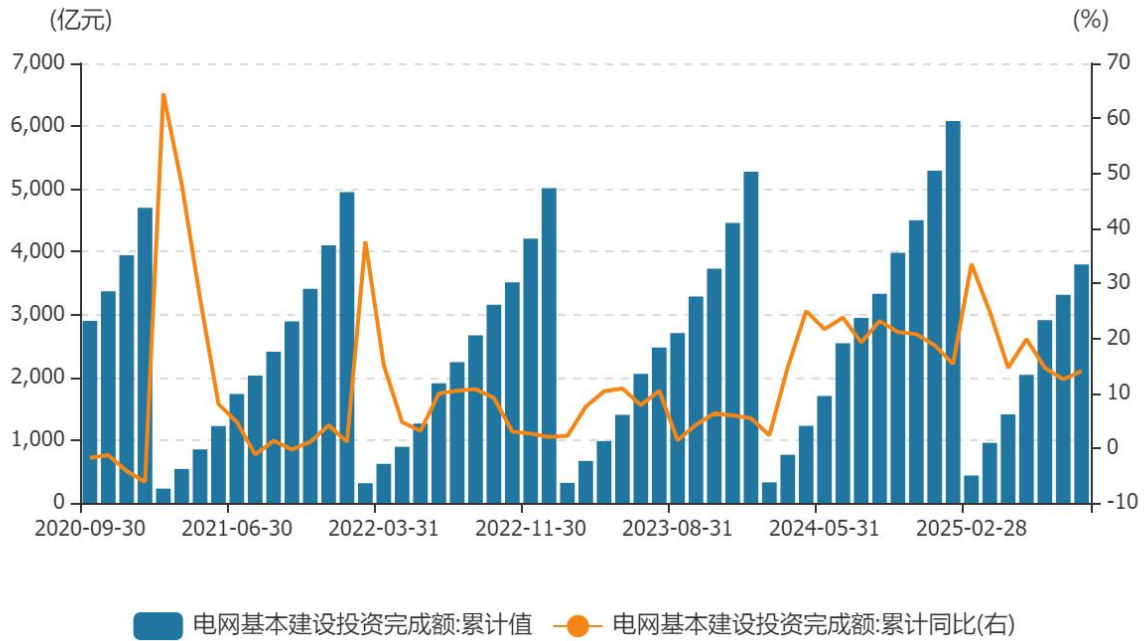
万得资讯数据显示，截止至2025年8月，铜材月度产量为222.19万吨，同比增长9.8%。截止至2025年8月，电网建设月度累计投资额为3796亿元，同比增长14%。

铜材月度产量和同比



数据来源：Wind 华龙期货

电网建设月度投资额



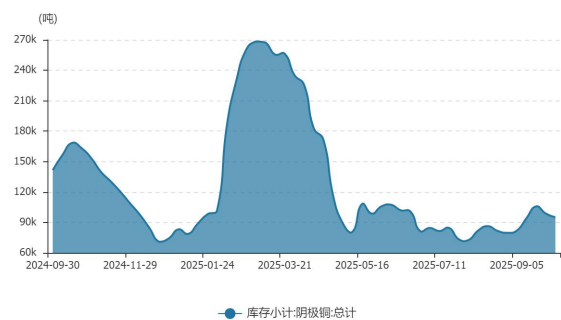
数据来源：Wind 华龙期货

五、库存端

5.1 COMEX铜持续累库

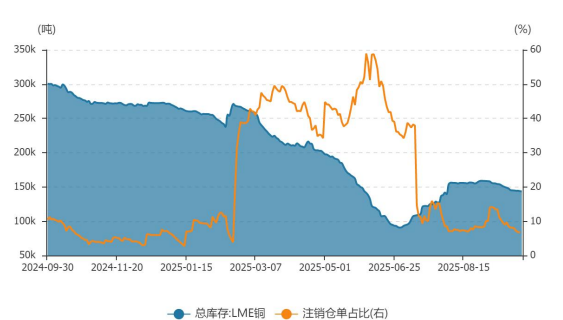
上海期货交易所数据显示，截止至2025年9月30日，上海期货交易所阴极铜库存为95,034吨，较上一周减少3,745吨。伦敦金属交易所数据显示，截止至2025年9月29日，LME铜库存为143,900吨，较上一交易日减少500吨，注销仓单占比为6.72%。纽约商品交易所数据显示，截止至2025年9月29日，COMEX铜库存为323,207吨，较上一交易日增加923吨。万得资讯数据显示，截止至2025年9月29日，上海保税区库存8.07万吨，广东地区库存1.35万吨，无锡地区库存2.57万吨，上海保税区库存较上一周增加0.46万吨。

沪铜库存



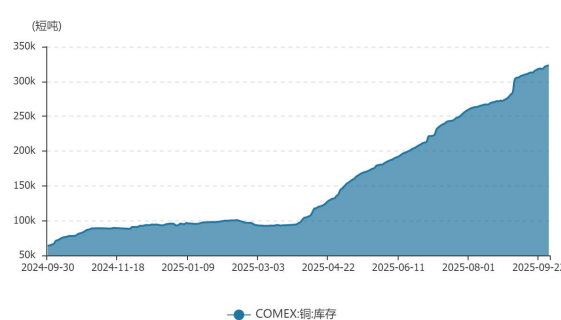
数据来源：Wind 华龙期货

LME铜库存



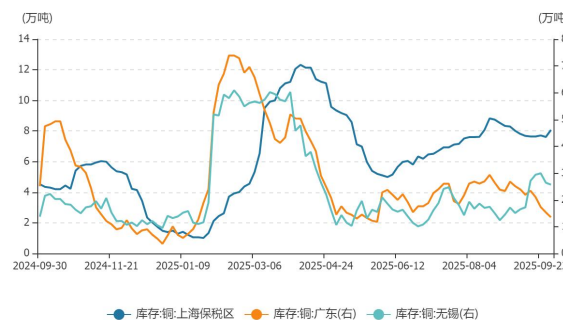
数据来源：Wind 华龙期货

COMEX铜库存



数据来源：Wind 华龙期货

国内隐性库存



数据来源：Wind 华龙期货

六、展望

6.1 价格走势因素分析

影响因素	影响程度	重点提示
中国经济政策	★★★★	工业企业利润同比增长
美国政策	★★★★	美联储继续降息存变数
供给	★★★★	精炼铜加工费处于底部
供给	★★★	铜产量同比持续增长
需求	★★★	电网投资增速加快
需求	★★★	铜材产量保持增长
库存	★★★	COMEX铜持续大幅累库
其他		

*特别声明：本报告基于公开信息编制而成，报告对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本文中的操作建议为研究人员利用相关公开信息的分析得出，仅供投资者参考，据此入市风险自负。

6.2 展望

国家统计局数据显示，1—8月份，全国规模以上工业企业实现利润总额46929.7亿元，同比增长0.9%。1—8月份，有色金属冶炼和压延加工业增长12.7%。美联储内部关于利率调整的幅度与速度存在持续辩论。最新点阵图显示，在19位美联储官员中，有10位认为“今年还将降息两次或更多”，另外9位则认为将再降息一次，甚至不再降息。CME“美联储观察”数据显示，美联储10月维持利率不变的概率为10.7%，降息25个基点的概率为89.3%。美联储12月维持利率不变概率为2.9%，累计降息25个基点的概率为32.2%，累计降息50个基点的概率为64.9%。

中国铜冶炼厂粗炼费（TC）、精炼费（RC）持续维持低位，加工费持续为负，企业积极性持续受到影响。中国精炼铜产量同比快速增长，产量维持高位。精废铜价持续缩小。铜材产量同比保持增长，电网建设投资保持增长，终端需求仍有支撑。

沪铜库存小幅下降，LME铜库存有所回落，COMEX铜累库明显。综合来看，铜价可能以震荡偏强行情为主。铜价波动较小，套利机会有限。期权合约建议观望为主。

免责声明

此报告著作权归华龙期货股份有限公司所有，未经华龙期货股份有限公司的书面授权，任何人不得更改或以任何方式发送、复印、传播本报告的内容。此报告中所使用的商标、标记均为华龙期货股份有限公司的商标、标记。

此报告所载内容仅作参考之用，并不构成对任何人的投资建议，且华龙期货股份有限公司不因接收人收到此报告而视其为客户。

此报告所载资料的来源及观点的出处皆被华龙期货股份有限公司认为可靠，但华龙期货股份有限公司及研究人员对这些信息资料的准确性和完整性不作任何保证，也不保证本报告包含的信息或建议在本报告发出后不会发生任何变更，且本报告中的资料、意见和预测均反映本报告发布时的资料、意见和预测，可能在随后会做出调整。此报告中的操作建议为研究人员利用相关公开信息分析得出，仅供参考，据此入市风险自负。

此报告中所指的投资及服务可能不适合阁下，我们建议阁下如果有任何疑问应咨询独立投资顾问。本报告并不构成投资、法律、会计或税务建议，且不对任何投资及策略做担保，此报告不构成给予阁下的私人咨询建议。

联系我们

机构名称	地址	联系电话	邮编
兰州总部	甘肃省兰州市城关区东岗西路街道天水中路3号第2单元30层001室	4000-345-200	730000
深圳分公司	深圳市南山区粤海街道大冲社区大冲商务中心（三期）4栋17B、17C1702	0755-88608696	518000
宁夏分公司	银川市金凤区正源北街馨和苑10号商业楼18号营业房	0951-4011389	750004
上海营业部	中国（上海）自由贸易试验区桃林路18号A楼1309、1310室	021-50890133	200122
酒泉营业部	甘肃省酒泉市肃州区西文化街6号3号楼2-2室	0937-6972699	735211

***特别声明：**本报告基于公开信息编制而成，报告对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本文中的操作建议为研究人员利用相关公开信息的分析得出，仅供投资者参考，据此入市风险自负。