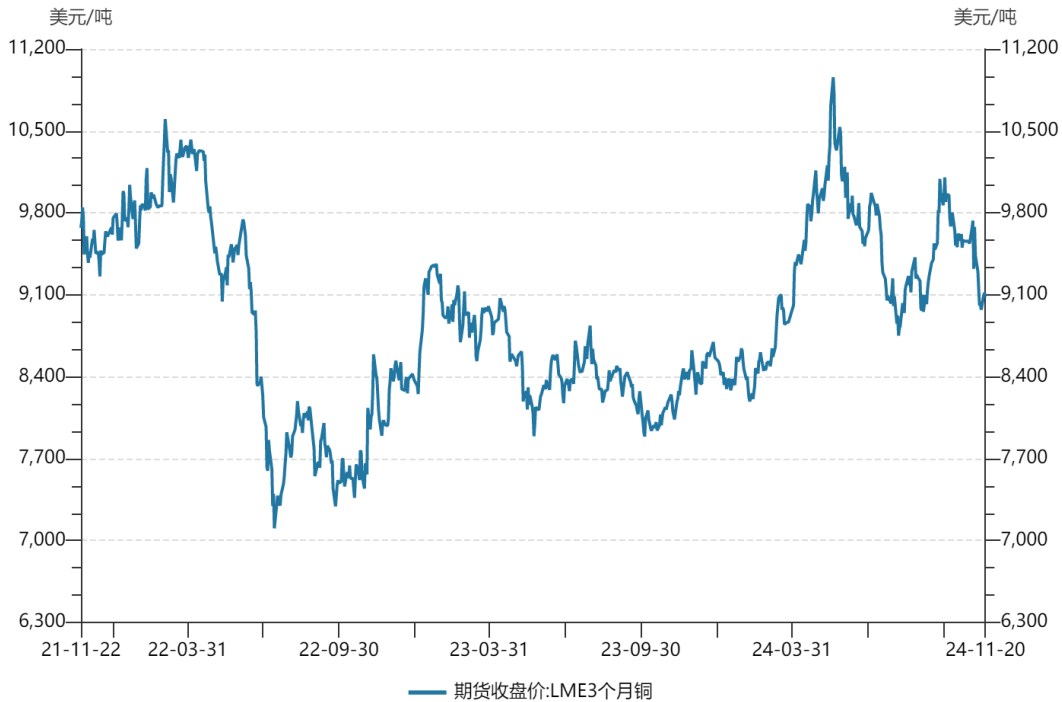


10月铜市场：宏观不确定性增强，供需基本面有望恢复

五矿国际 陆逸帆

中国金属矿业经济研究院 吴越



数据来源：Wind

LME3月期铜10月均价为9679美元/吨，同比上涨20.8%，环比上涨3.2%。1-10月均价为9294美元/吨，同比上涨8.8%。SMM1#电解铜10月均价为76963元/吨，同比上涨15.1%，环比上涨3.0%，1-10月均价为74954元/吨，同比上涨9.8%。

宏观情绪不断降温

国际层面，数据显示美国经济短期内仍存在较强韧性，这使得美联储9月的大幅度降息在之后难以延续。同时，10月下旬市场开始交易美国大选，在选情胶着的情况下，多空双方均表现谨慎，铜价保持在9500美元/吨附近窄幅震荡。国内层面，国庆假期后各方面刺激政策未能达到市场预期，

成为铜价高位回落的另一原因。不过，考虑到9月底以来政策托底信号愈发坚定，且美国大选后可能存在中美贸易争端加剧等风险，市场依旧对中国出台更多刺激政策和应对举措抱有较高的期待。

供需双双出现下滑

基本面方面，供应端矿山和冶炼厂干扰事件仍时有发生，原料供应边际转松但并不改变2025年铜精矿短缺格局，消费端则未能延续9月的旺季表现。

供应方面，矿山和冶炼厂均有中断事故发生。矿山方面，10月中旬，必和必拓位于南澳大利亚的奥林匹克坝铜矿因雷暴导致的输电问题而暂停运营。冶炼方面，10月14日自由港在印尼新建的铜冶炼厂因发生火灾而停产，受此影响，自由港与印尼政府谈判将铜精矿出口许可证由2024年年底延期至2025年一季度。此外由于此前停产的国内冶炼厂检修尚未结束，10月铜精矿现货边际转松，加工费小幅回升至10美元/吨左右。但由于海内外冶炼产能仍在快速扩张，预计2025年仍将是铜精矿明显短缺的一年。10月电解铜产量如期下滑，为99.57万吨，环比下降0.86万吨，但降幅较预期小一些，主要是因为冷料供应较预期宽松。

需求端，10月国庆长假加上月初高铜价的影响，假期归来下游消费未能延续9月的旺季表现。10月铜材整体开工率环比下降，但分行业来看，仅精铜杆10月开工率环比下滑，成为整体最大拖累项，其他行业开工率环比均有回升。精铜杆10月开工率环比下滑幅度达到6个百分点，明显拖累了

旺季消费。不过，铜管行业 10 月开工率大涨 7 个百分点，铜板带、铜箔、铜棒受家电、新能源汽车、储能领域消费带动，开工率也有所增长。

终端方面，电网投资保持稳定，1-9 月电网投资累计同比增长 21.1%。光伏风电装机仍保持高速增长，1-9 月累计同比增速分别达到 48.3%和 19.8%。家电和汽车消费在以旧换新等政策激励下明显改善，其中 10 月新能源汽车销量同比增速高达 49.6%，渗透率达到 46.8, 1-10 月销量累计同比增长 33.93%至 975 万辆。10 月家用空调销量同比增长 37.9%，出口保持高速增长的同时内销也出现好转。房地产及相关下游行业的消费依旧是最大拖累项，不过随着支持政策的不断出台，预计房地产市场继续下行的空间有限。

库存方面，10 月 LME 库存减少 2.6 万吨至 27.4 万吨，国内社会库存先增后减，整体累库 4.3 万吨至 21 万吨。

美国大选结果落地后“特朗普交易”或成交易主线

11 月 6 日美国大选结果落地，特朗普以较强的民意支持基础重新当选美国总统，共和党后控制了参众两院后，今后四年美国执政权与立法权将十分统一。这就意味着特朗普的执政方针和产业政策大概率得以较为顺畅地推行，其中最受关注的当属其对外贸易政策，同时特朗普支持传统能源发展而放弃清洁能源的政策导向与铜等能源转型金属有着直接关联。出于对特朗普大幅加征关税甚至与中国“脱钩断链”进而对全球经贸与经济产生负面影响的担忧，铜价在 11 月从 9600 美元/吨快速下滑至 9000 美元/吨以下。我们认为在

接下来较长一段时间里铜价都将因美国相关政策的变化而产生较大波动。国内经济在各方面支持政策下出现一定程度的改善，但市场仍期待更多增量财政政策以提振国内需求。

基本面方面，11月国内冶炼厂检修环比上月进一步增加，预计电解铜产量环比继续下滑。随着铜价回落，下游采购情绪较10月有所回暖，表现出“淡季不淡”的现象，国内社会库存亦在11月重新转为去库。

整体看，海外宏观的不确定性使得铜价运行中枢有所下移且波动放大，但国内政策预期和基本面仍对价格形成较强托底作用。