有色研究组

研究员：陈婉琦
投资咨询证号：Z0021850
期货从业证号：F03100983

地址：浙江省杭州市拱墅区滨绿大厦 2 幢 1104 室、1201-1206 室
网址： http://www.zjncf.com.cn

一、行情回顾：

期货市场：上周铜价震荡下跌。LME 铜上周五收于 13351 美元/吨，周环比下跌 2.94%。SHFE 铜主力合约收盘价为 104390 元/吨，11 月 16 日 SMM 电解铜升贴水走弱至-435 元/吨。净多头持仓下降，27 年远月合约跌破 10 万元/吨。

二、基本面分析：

供给：1 至 9 月 ICSG 全球铜矿产量为 1524.56 万吨，同比减少 0.36%。主产国智利国家铜业委员会将 2026 年全年铜产量预期下调至 527 万吨，同比减少 2.6%。10 月中国铜精矿进口 216.7 万吨，环比减 12.7%。含税废铜货源偏紧的局面尚未缓解。国内废铜流通仍以无票销售为主，海外供应端同步收紧。铜精矿现货加工费（TC）报价-241.75 美元/干吨，环比回升 5.60 美元/干吨，暂缓了连续数周的下降趋势。上周冶炼厂集中采购后阶段性刚需得到满足，叠加贸易商年内可售货源有限，现货成交活跃度明显回落。LME 库存上升至 32.9 万吨，COMEX 库存为 80.6 万短吨。随着关税预期降温，向美国运铜的套利驱动力边际减弱。

需求：1 月至 9 月，中国精炼铜表观消费量为 1201.67 万吨，同比下降 1.6%。终端消费逐步进入淡季，高月差抬升采购成本，新增订单收缩，企业主动减产精铜杆周度开工率为 66.41%环比下降 7.57%，仅家电排产偏强：11 月空冰洗排产总量较去年同期实绩增 3.9%，其中家用空调增 15.6%。电网年末赶工、新能源并网、储能用铜维持韧性。"传统弱、新兴强"的分化延续。建筑用铜是铜消费最大拖累。9 月房屋竣工面积累计同比-36%，降幅较上半年进一步扩大。汽车行业前三季度，国内新能源汽车产销分别完成 1248.3 万辆和 1247.2 万辆，同比增速均超 10%。此轮铜价下跌，被压抑的补库需求存在集中释放的可能。这是下周最重要的观察点，也是沪铜在低库存下难以深跌的需求侧依据。

宏观面：美国通胀压力加大，市场对加息预期不减。多位美联储官员密集释放鹰派信号，理事沃勒表示甚至存在加息 50bp 的可能。受此推动，美元指数本周强势上行，11 月 13 日收报 103.41、周涨 1.1%。此外全球市场科技高位回落，对 AI 泡沫担忧加剧。对铜价上涨形成压制；美国 232 铜关税暂未有最终决策，随着预期降温，向美国运铜的套利驱动力边际减弱。

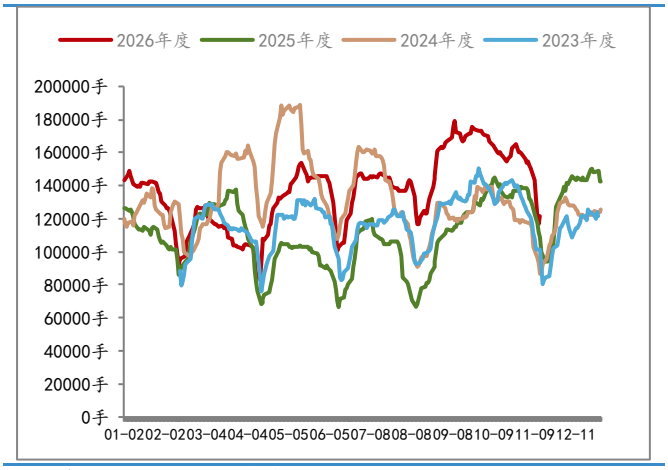
三、总结及建议：

11 月 16 日上海现货升贴水走弱至-435 元/吨。净多头持仓下降，27 年远月合约跌破 10 万元/吨。中长期铜矿资本开支不足带来的供给紧缺。国内社会库存低位为 6.13 万吨，供应端紧缺与新兴产业发展需求支撑铜价下方空间。受长期高油价影响，美国通胀压力加大，市场对加息预期不减。此外全球市场科技高位回落，AI 泡沫担忧加剧，对铜价上涨形成压制。美国 232 铜关税暂未有最终决策，随着关税预期降温，向美国运铜的套利驱动力边际减弱，预计铜价维持震荡偏弱走势，建议观望为主。

四、风险因素：

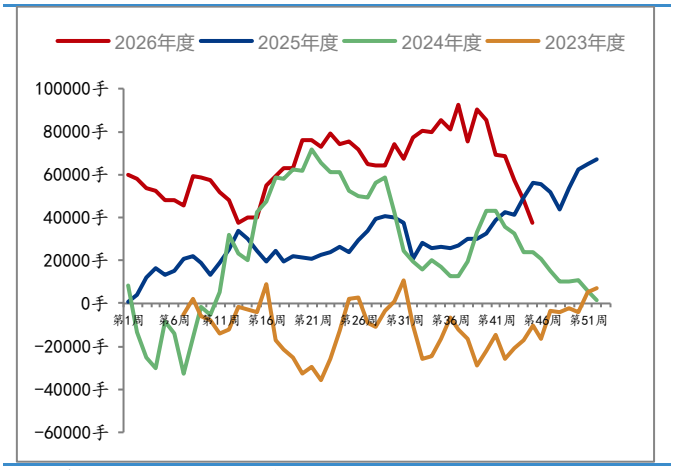
1. 中东地缘局势存在极强不确定性。
2. 美联储维持高利率，美元走强对铜价形成压制。

图 1：COMEX 铜主力合约持仓量　　单位：手



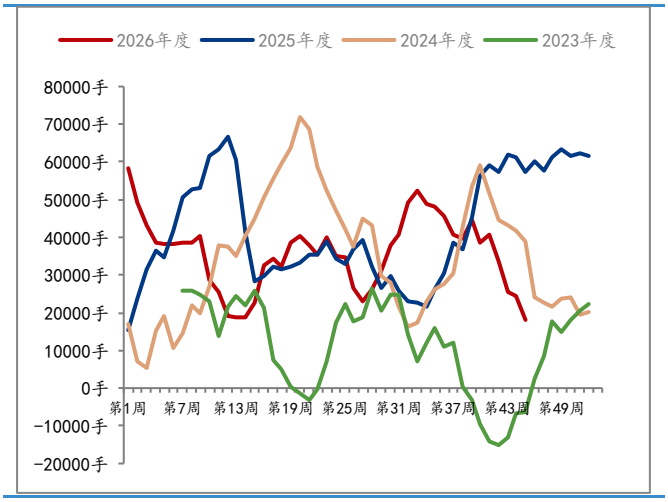
数据来源：wind 新世纪期货

图 2：COMEX 铜非商业净多头持仓　　单位：手



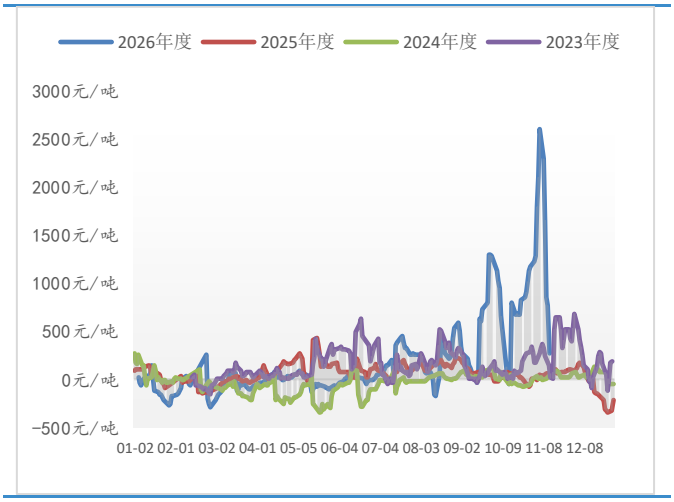
数据来源：wind 新世纪期货

图 3：LME 铜投资基金净多头持仓　　单位:手



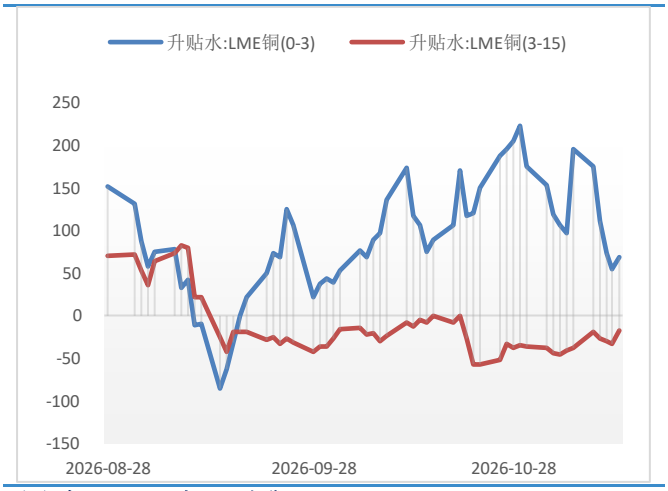
数据来源：wind 新世纪期货

图 4：电解铜升贴水：上海　　单位：元/吨



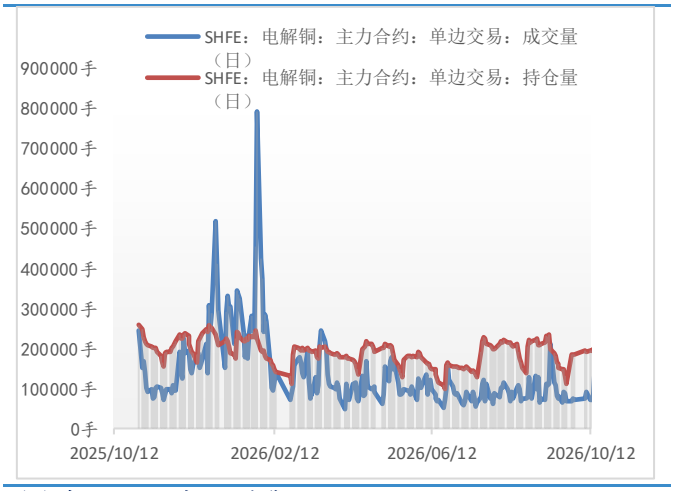
数据来源：wind 新世纪期货

图 5：LME 升贴水　　单位：美元/吨



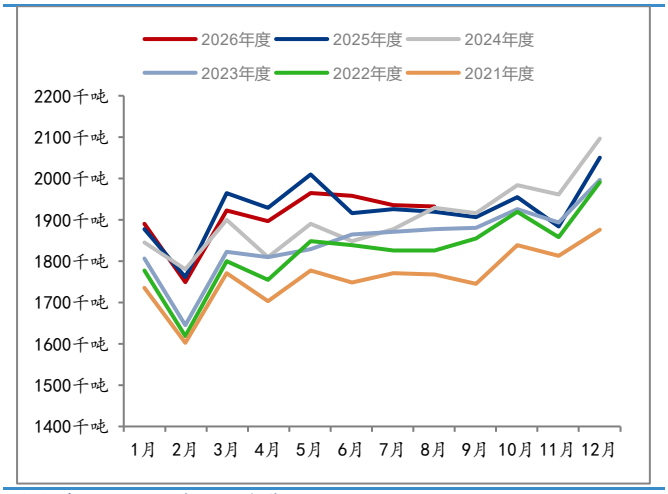
数据来源：wind 新世纪期货

图 6：SHFE 电解铜持仓成交量　　单位：手



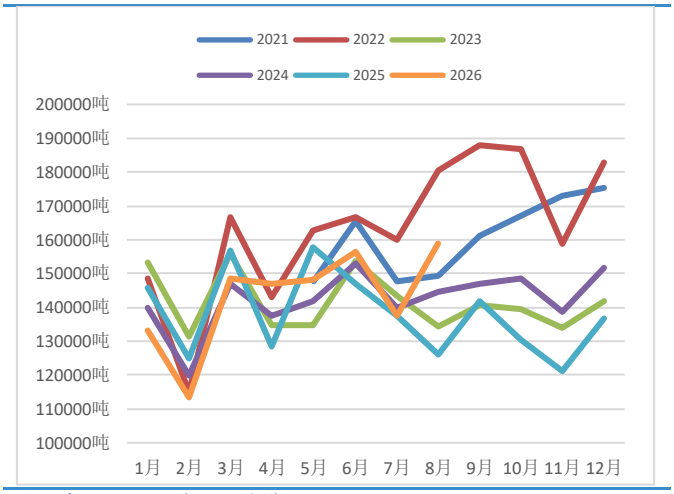
数据来源：wind 新世纪期货

图 7：ICSG 铜矿月产量 单位：千吨



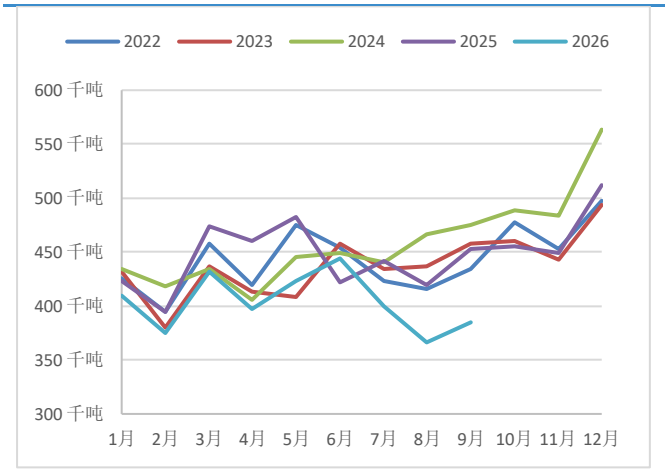
数据来源：wind 新世纪期货

图 8：NBS 中国铜精矿产量 单位：吨



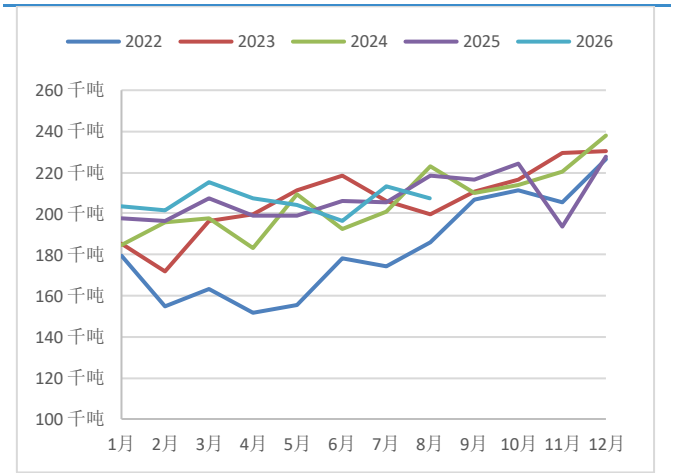
数据来源：wind 新世纪期货

图 9：智利铜矿产量 单位：千吨



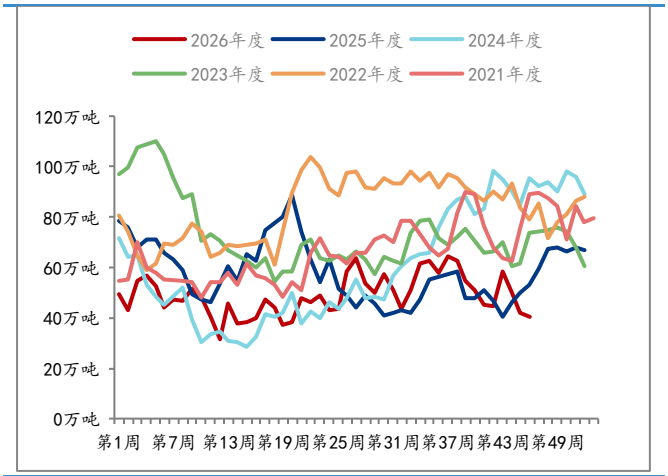
数据来源：wind 新世纪期货

图 10：秘鲁铜矿产量 单位：千吨



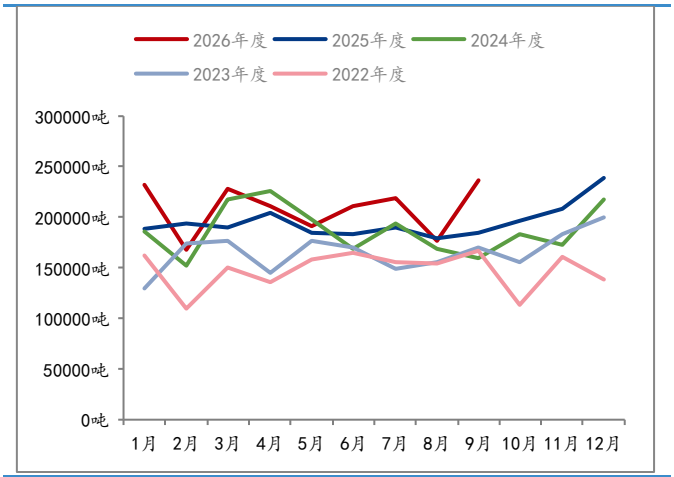
数据来源：wind 新世纪期货

图 11：中国铜精矿港口库存 单位：万吨



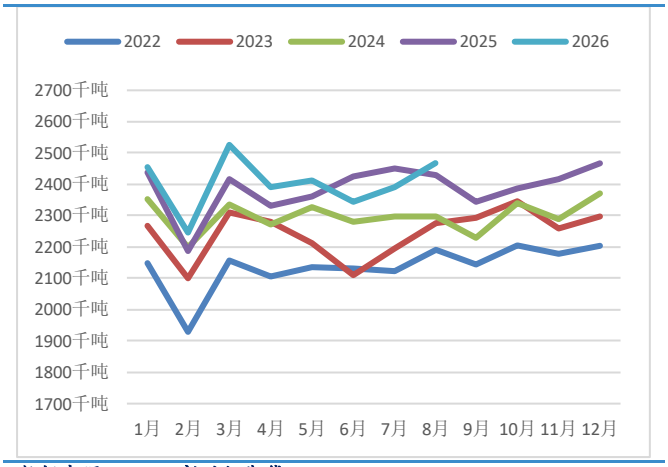
数据来源：wind 新世纪期货

图 12：中国铜废碎料进口数量 单位：吨



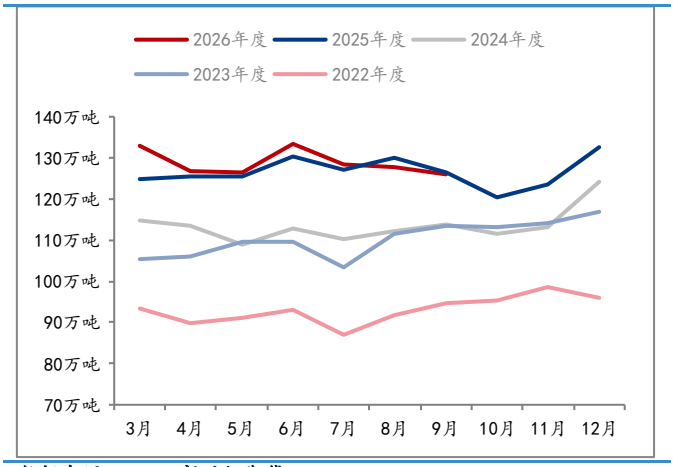
数据来源：wind 新世纪期货

图 13：全球精炼铜产量　　单位：千吨



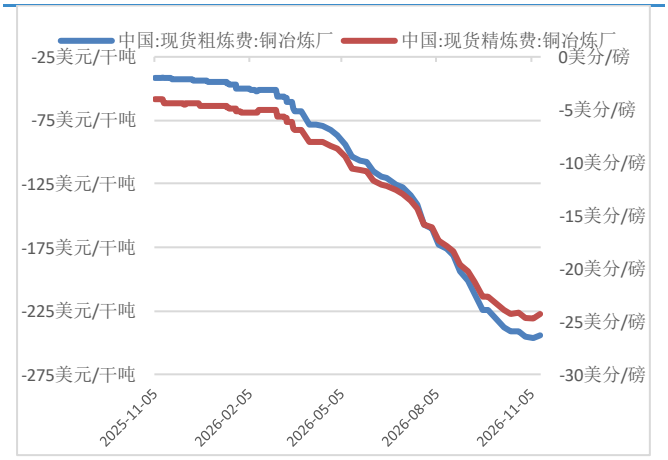
数据来源：wind 新世纪期货

图 14：中国电解铜产量　　单位：万吨



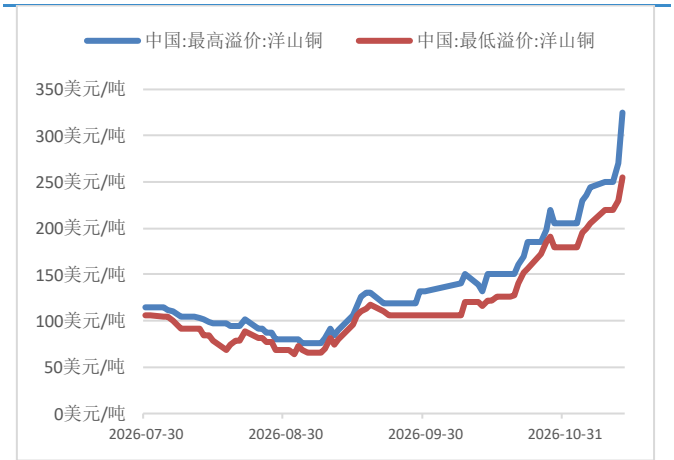
数据来源：wind 新世纪期货

图 15：冶炼费 TC；RC　　单位：美元/干吨



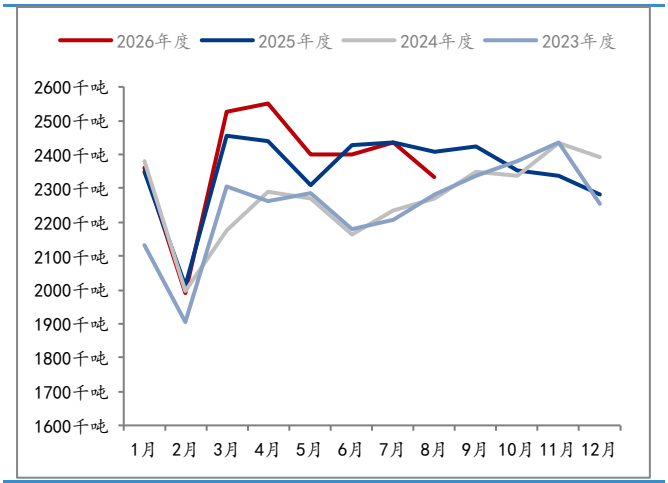
数据来源：wind 新世纪期货

图 16：洋山铜溢价　　单位：美元/吨



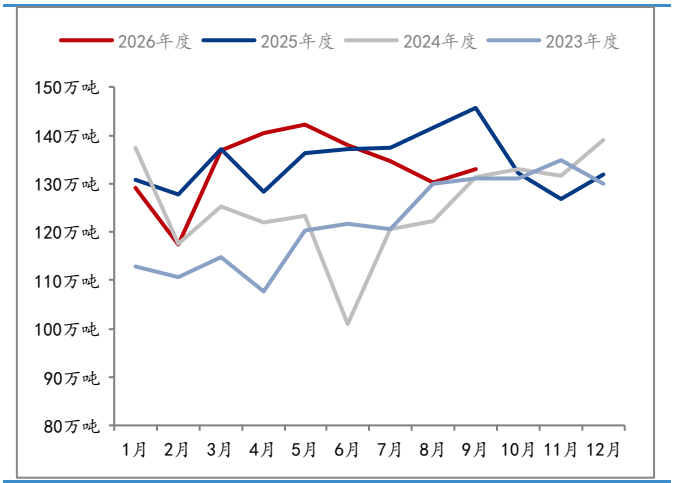
数据来源：wind 新世纪期货

图 17：ICSG 全球电解铜消费总量　　单位：千吨



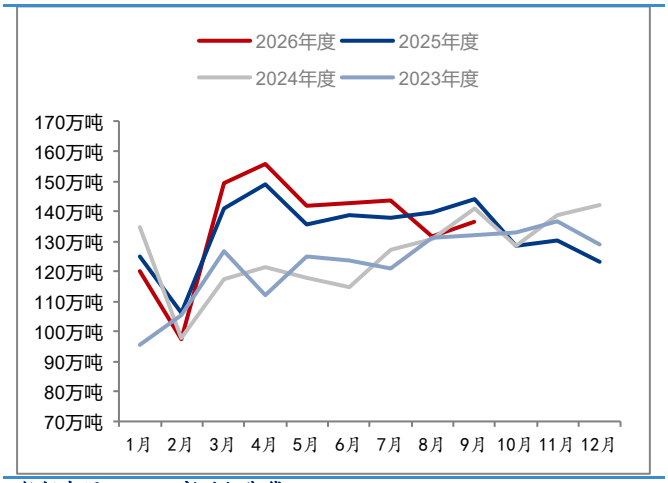
数据来源：wind 新世纪期货

图 18：中国电解铜表观消费量　　单位：万吨



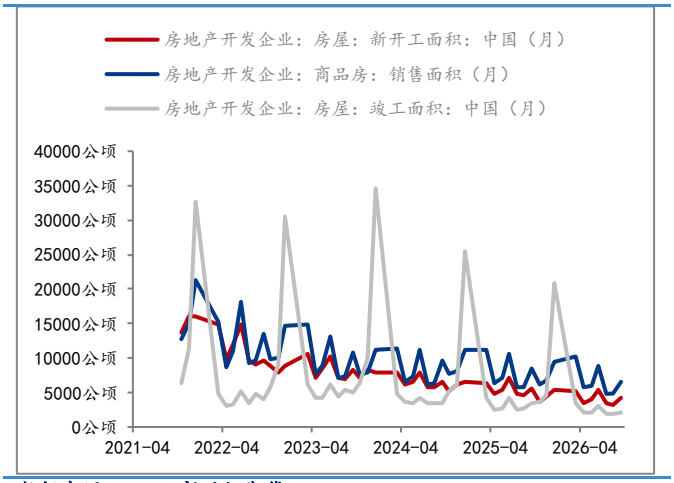
数据来源：wind 新世纪期货

图 19：中国电解铜实际消费量　　单位：万吨



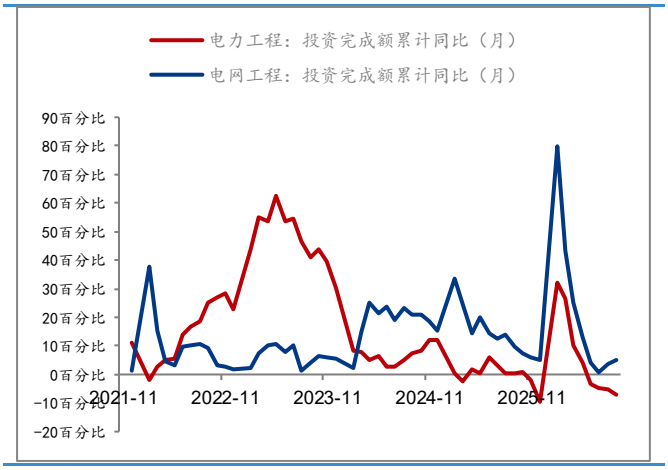
数据来源：wind 新世纪期货

图 20：中国房地产开发情况　　单位：公顷



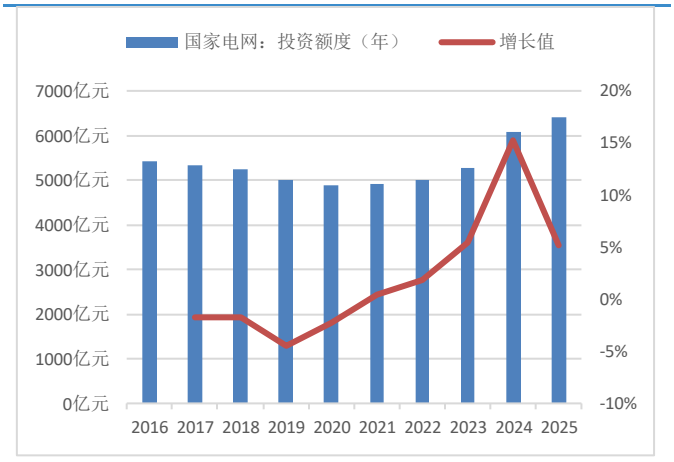
数据来源：wind 新世纪期货

图 21：电力电网工程投资　　单位：百分比



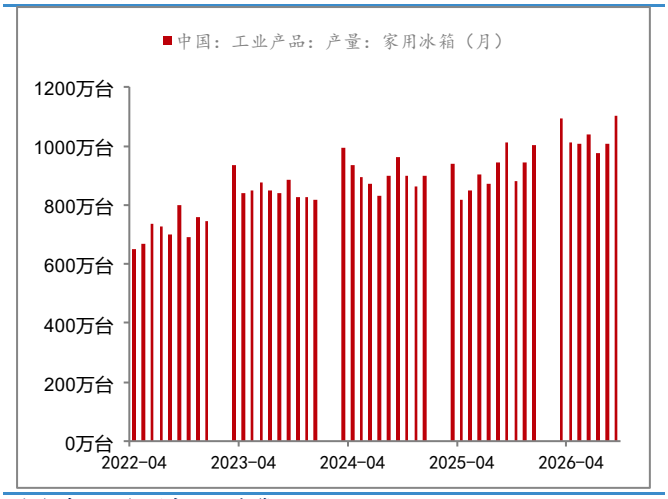
数据来源：钢联 新世纪期货

图 22：国家电网投资额度　　单位：亿元



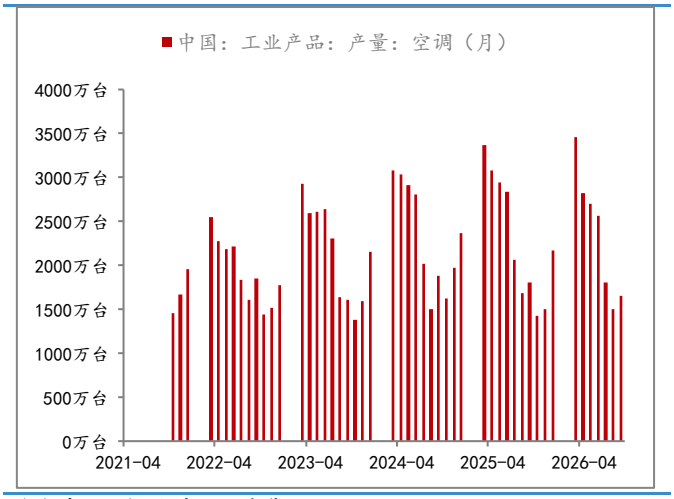
数据来源：钢联 新世纪期货

图 23：中国冰箱产量　　单位：万台



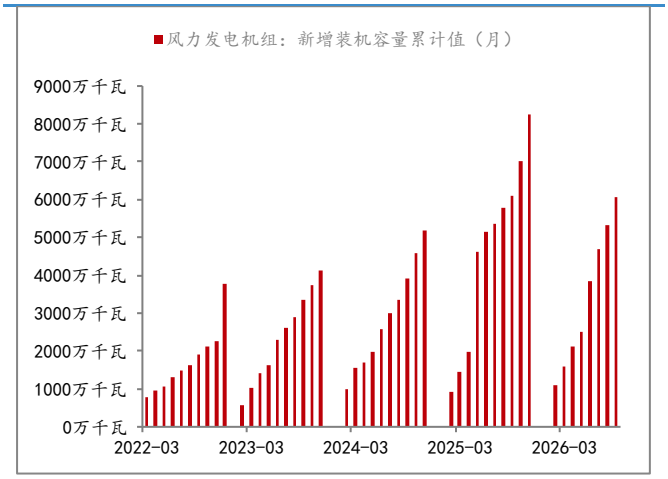
数据来源：钢联新世纪期货

图 24：中国空调产量　　单位：万台



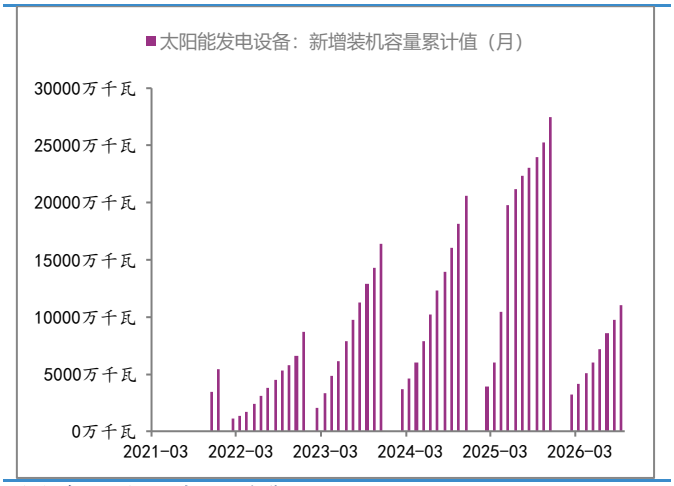
数据来源：钢联 新世纪期货

图 25：风力发电机组新增量 单位：万千瓦



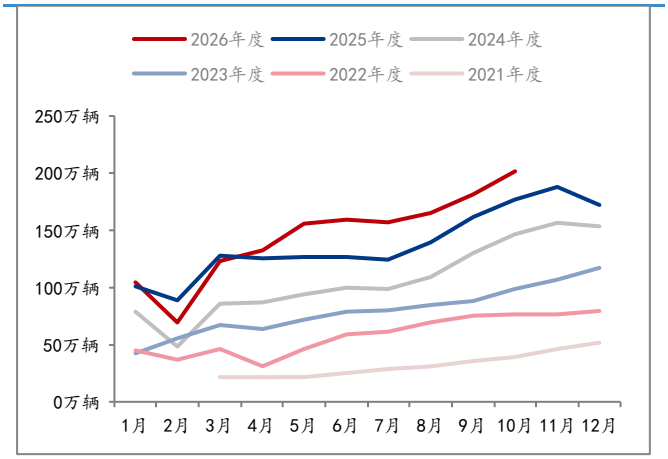
数据来源：钢联 新世纪期货

图 26：太阳能发电设备新增量 单位：万千瓦



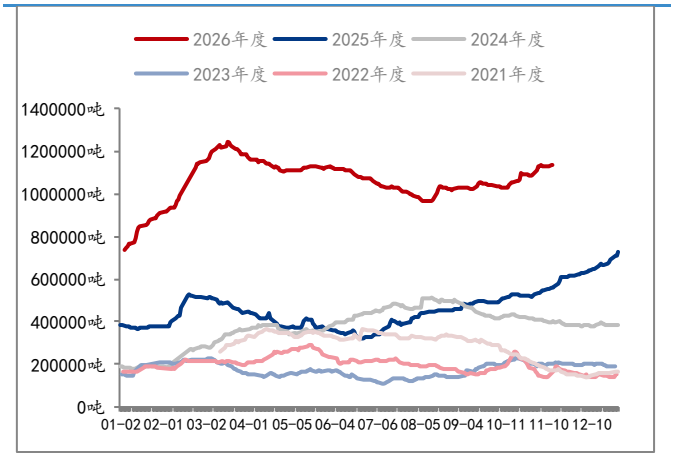
数据来源：钢联 新世纪期货

图 27：中国新能源车产量 单位：万辆



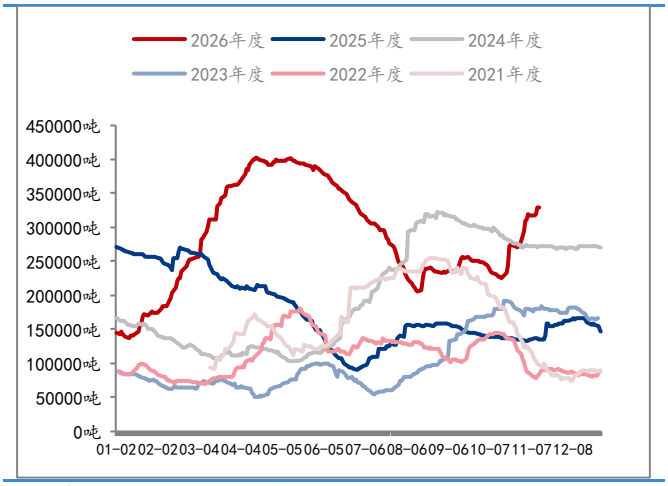
数据来源：wind 新世纪期货

图 28：全球铜显性库存 单位：吨



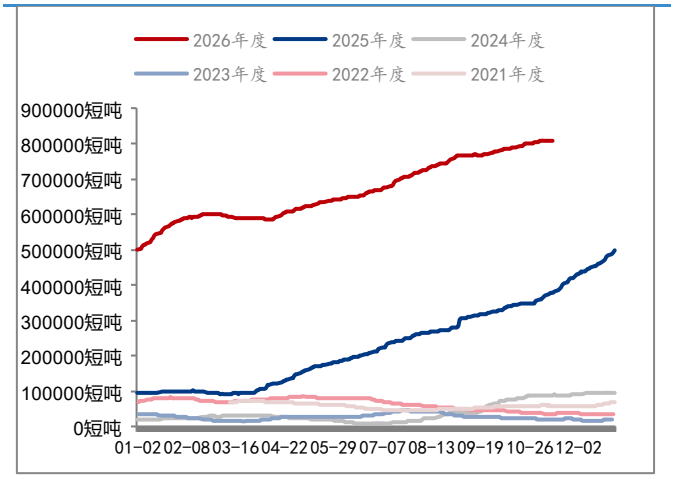
数据来源：wind 新世纪期货

图 29：LME 库存 单位：吨



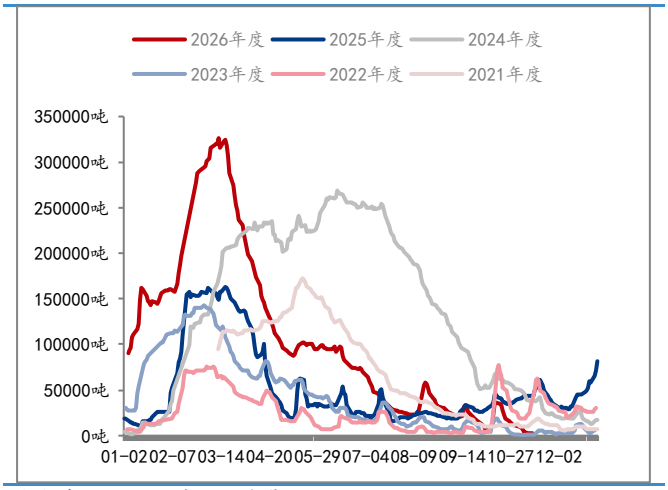
数据来源：wind 新世纪期货

图 30：COMEX 库存 单位：短吨



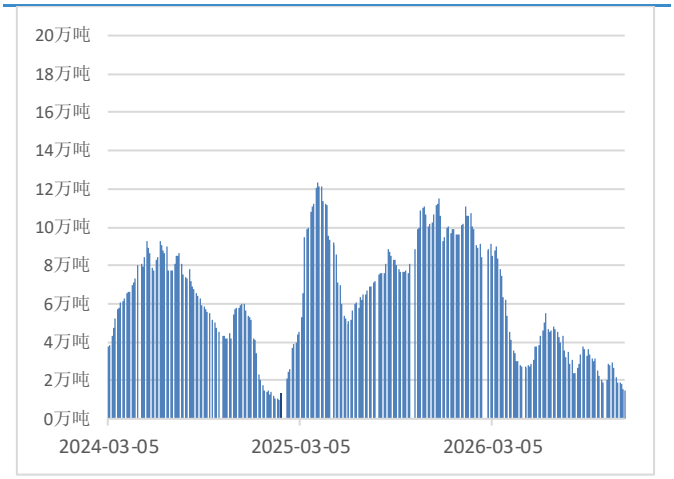
数据来源：钢联 新世纪期货

图 31：SHFE 电解铜库存　　单位：吨



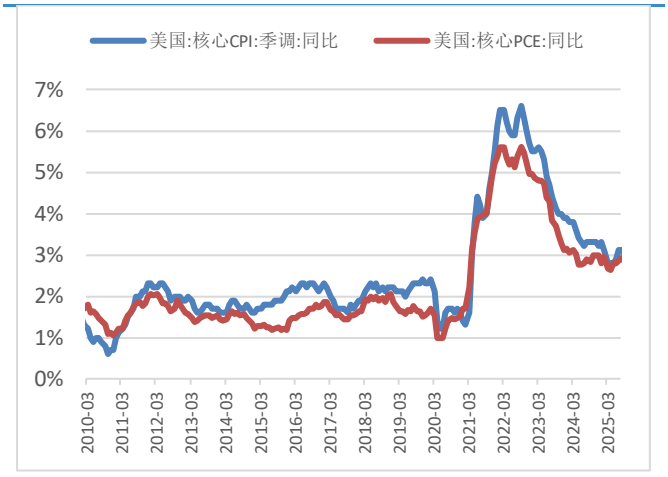
数据来源：wind 新世纪期货

图 32：上海保税区铜库存　　单位：万吨



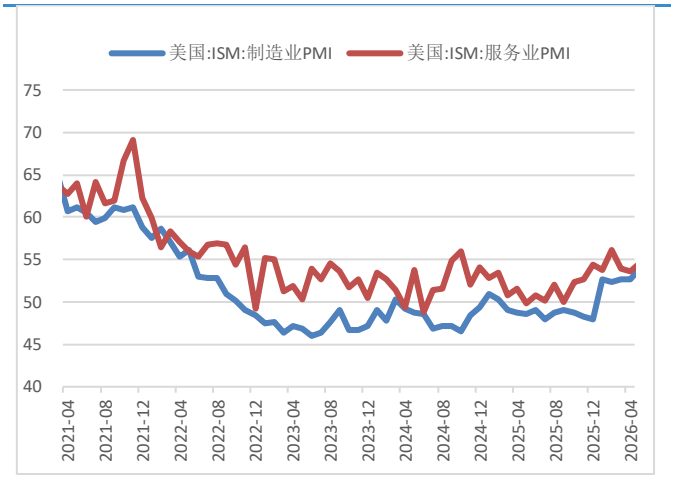
数据来源：wind 新世纪期货

图 33：美国 CPI 同比



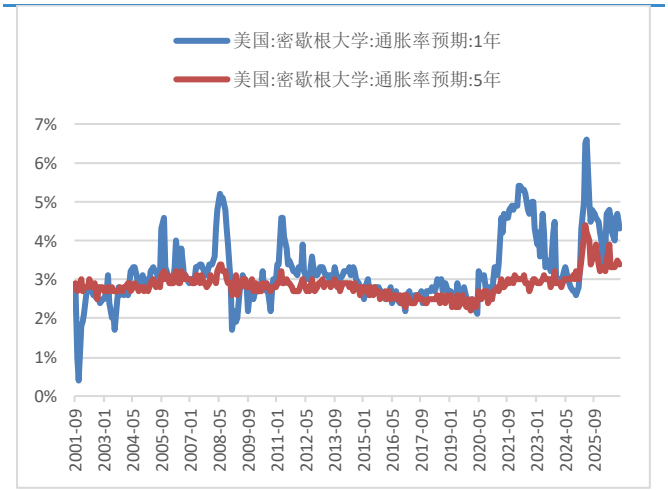
数据来源：wind 新世纪期货

图 34：美国 ISM 指数



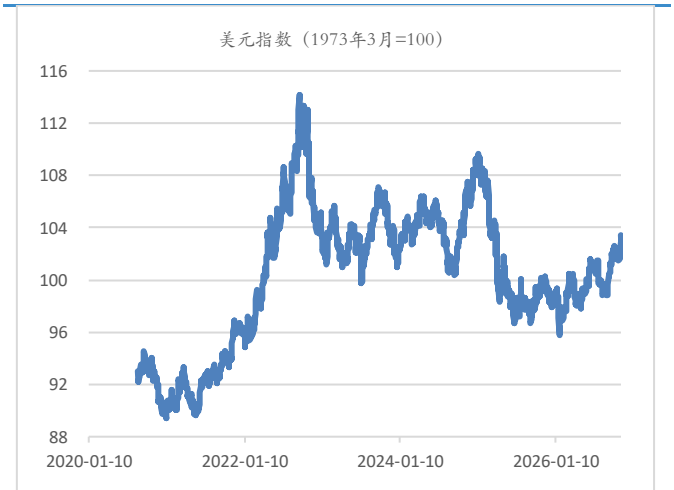
数据来源：钢联 新世纪期货

图 35：美国通胀预期率



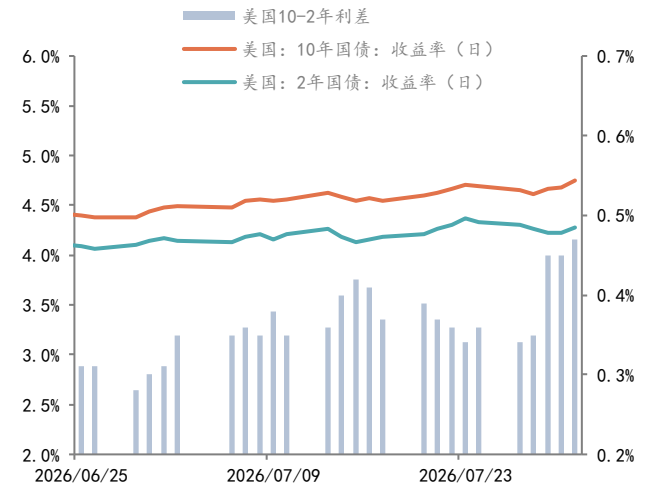
数据来源：wind 新世纪期货

图 36：美元指数



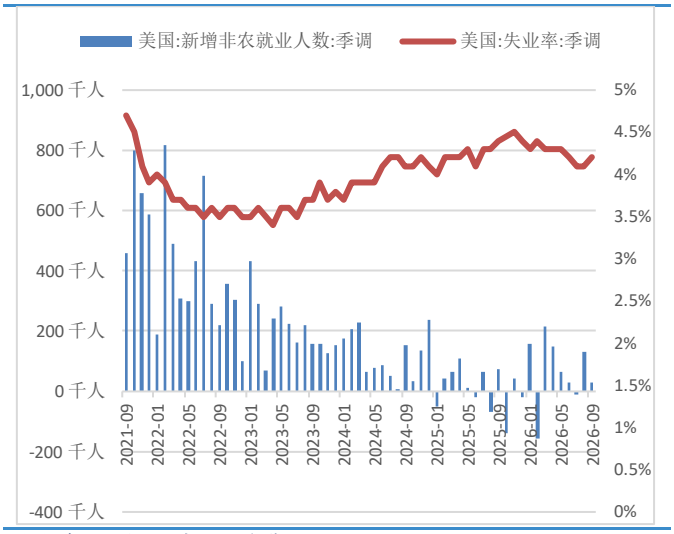
数据来源：wind 新世纪期货

图 37：美国国债利率



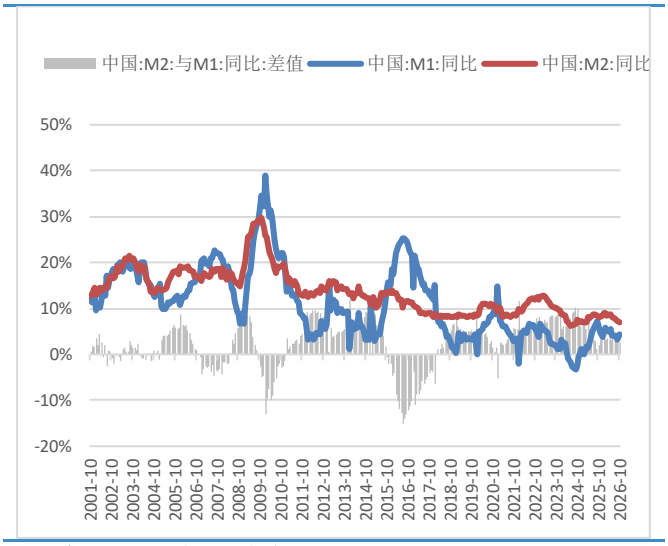
数据来源：wind 新世纪期货

图 38：美国失业率



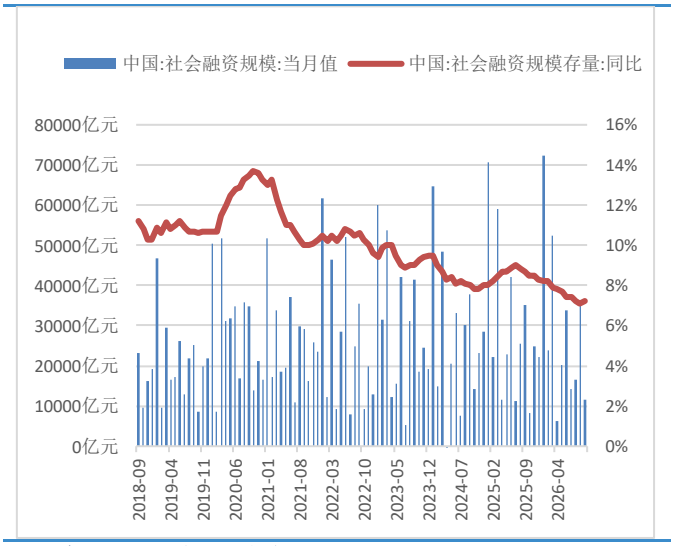
数据来源：钢联 新世纪期货

图 39：中国 M1 与 M2 同比



数据来源：wind 新世纪期货

图 40：中国社会融资规模 单位：亿元



数据来源：wind 新世纪期货

免责声明

1. 本报告中的信息均来源于可信的公开资料或实地调研资料，我公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和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，在任何情况下，报告中的信息或所表达的意见并不构成所述期货买卖的出价或征价，交易者据此作出的任何投资决策与本公司和作者无关，请交易者务必独立进行交易决策。我公司不对交易结果做任何保证，不对因本报告的内容而引致的损失承担任何责任。

2. 市场具有不确定性，过往策略观点的吻合并不保证当前策略观点的正确。公司及其他研究员可能发表与本策略观点不同甚至相反的意见。报告所载资料、意见及推测仅反映研究人员于发出本报告当日的判断，可随时更改且无需另行通告。

3. 在法律范围内，公司或关联机构可能会就涉及的品种进行交易，或可能为其他公司交易提供服务。

4. 本报告版权仅为浙江新世纪期货有限公司所有。未经事先书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、刊登、转载和引用，否则由此造成的一切不良后果及法律责任由私自翻版、复制、刊登、转载和引用者承担。

浙江新世纪期货有限公司

地址： 浙江省杭州市拱墅区滨绿大厦 2 幢 1104 室、1201-1206 室

邮编： 310003

电话： 400-700-2828

网址： http://www.zjncf.com.cn