



冠通期货
Guantong Futures

慎初笃行为冠 逐鹿得人则通

冠通期货研究报告 ——沪铜周报



研究咨询部王静
执业资格证号：F0235424/Z0000771



发布时间：2025年11月10日

投资有风险，入市需谨慎，本公司具备期货交易咨询业务资格，请务必阅读最后一页免责声明。

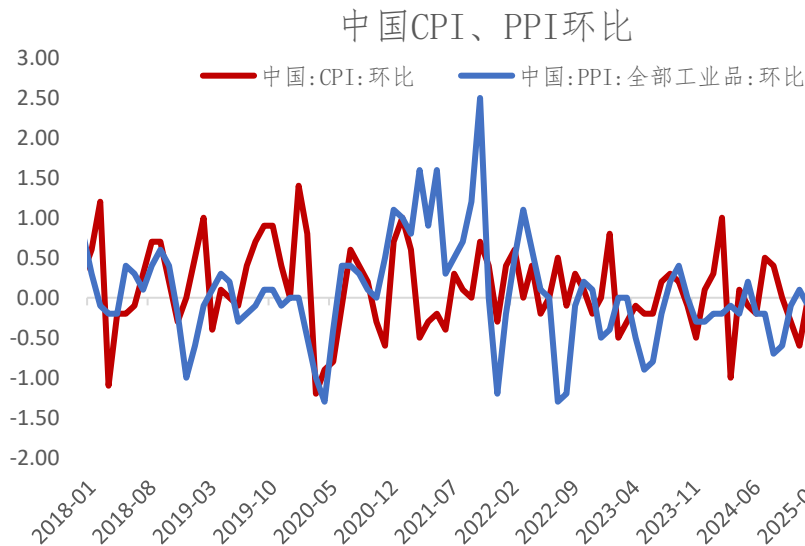
www.gtfutures.com.cn

行情分析

- 宏观方面：美国政府长期停摆，且已破历史记录，经济数据长期未更新带来了市场风险的不确定性，12月降息的不确定性刺激美元走强，压制有色的价格，国内十五五规划在需求端新兴产业及新能源方面带来长期的增量。中美经贸会谈的顺利开展及后续关税的减免，一定程度提振下游铜出口需求。
- 供给方面：11月预计5家冶炼厂检修，涉及粗炼产能150万吨，预计检修影响量为4.80万吨。铜精矿冶炼厂的开工率为85.4%环比下降3.1%；使用废铜或者阳极铜为主的冶炼厂的开工率为63.3%环比增加1.0%。受770号文的影响，阳极铜采购依然受到影响，但个别地区政策明晰后，开工逐渐回暖，预计后续废铜供应将有所增加，补充铜矿端偏紧的缺口。
- 需求方面：上周铜价环比下降，降价带动下游增加拿货数量，但今年旺季表现不及往年，目前基本结束，短暂的回调拿货并未扭转下游需求的弱势状态，下游铜材开工环比回落，终端传统行业表现一般。上期所库存10月底以来连续累库，目前库存累库至同比中高位，近日铜价高企下，库存接连增加，截至11月7日，上期所铜库存4.34万吨，环比上周增长9.28%。
- 综合来看，美国政府依然在停摆中，数据真空市场风险不明确，且12月降息目前概率偏低，美元强势铜价反弹乏力，上周铜价高位回调。铜价回调后刺激下游补货增加，但旺季基本结束，短期内需相对疲软，供应端铜矿的紧张局势，铜精矿的短缺及冶炼端的负利润支撑中长期铜价的运行。

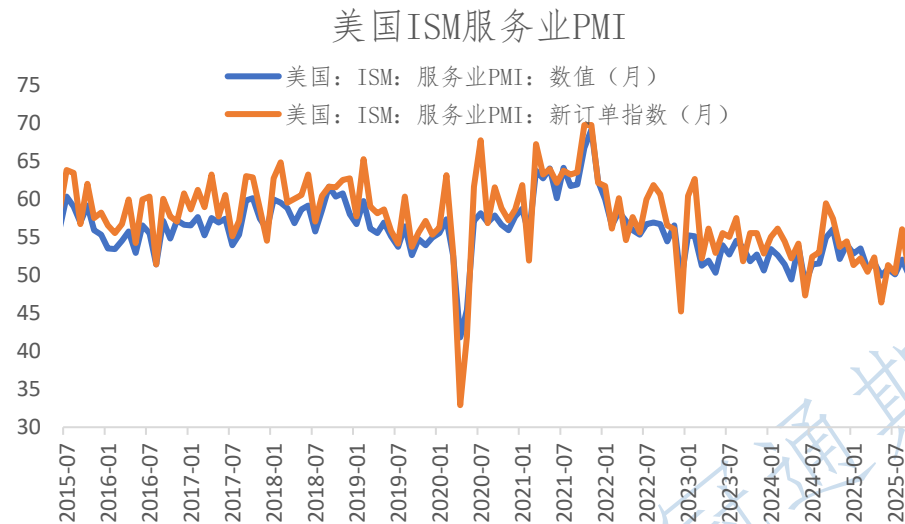
宏观情况

根据国家统计局公布的数据，10月份，扩内需等政策措施持续显效，叠加国庆、中秋长假带动，居民消费价格指数（CPI）环比上涨0.2%，同比上涨0.2%，扣除食品和能源价格的核心CPI同比上涨1.2%，涨幅连续第6个月扩大。



宏观情况

- 美国ADP研究院公布10月“小非农”ADP就业数据，美国私营部门就业小幅回升，总量+4.2万人，较预期偏强、较9月修正值-2.9万反弹。目前美国政府依然处于停摆阶段，目前已超记录。
- 经济数据目前处于真空状态，市场金融风险尚不明确。11月9日晚，在美国联邦政府“停摆”已40天之际，美国总统特朗普对媒体表示，“看起来我们正越来越接近结束‘停摆’。”
- 11月5日，特朗普政府签署行政令，自11月10日起取消对华10%“芬太尼关税”，并将24%对等关税暂停至2026年11月。
- 美国10月ISM服务业PMI指数52.4，预期50.8，前值50，新订单指数跳涨，创一年新高，通胀压力有所显现。



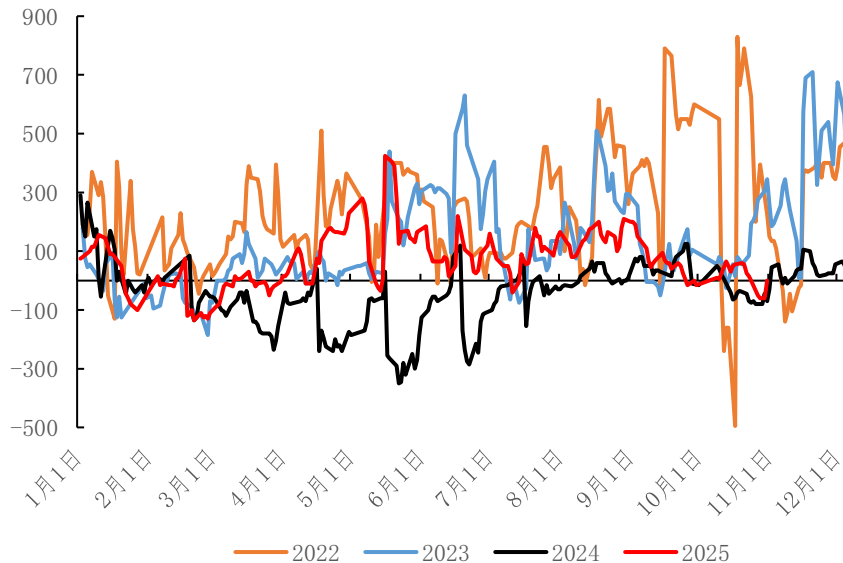
沪铜价格走势



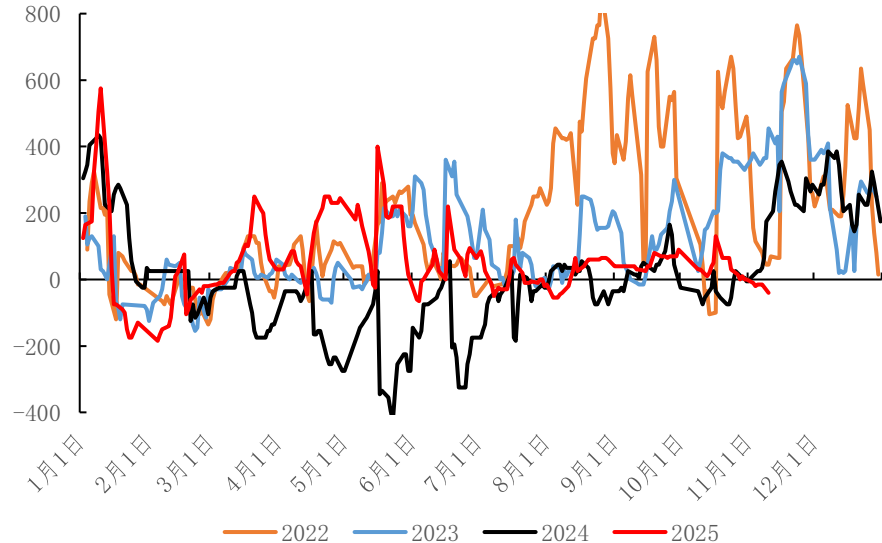
- 本周沪铜先抑后扬。当周最高价87450元/吨，最低价84900元/吨，当周振幅2.93%，区间跌幅1.23%。

沪铜现货行情

华东阴极铜升贴水（元/吨）



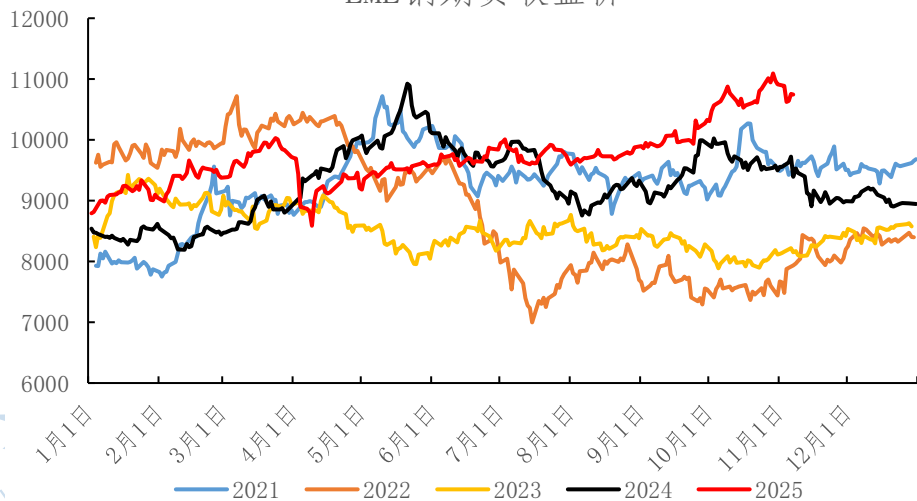
华南阴极铜升贴水（元/吨）



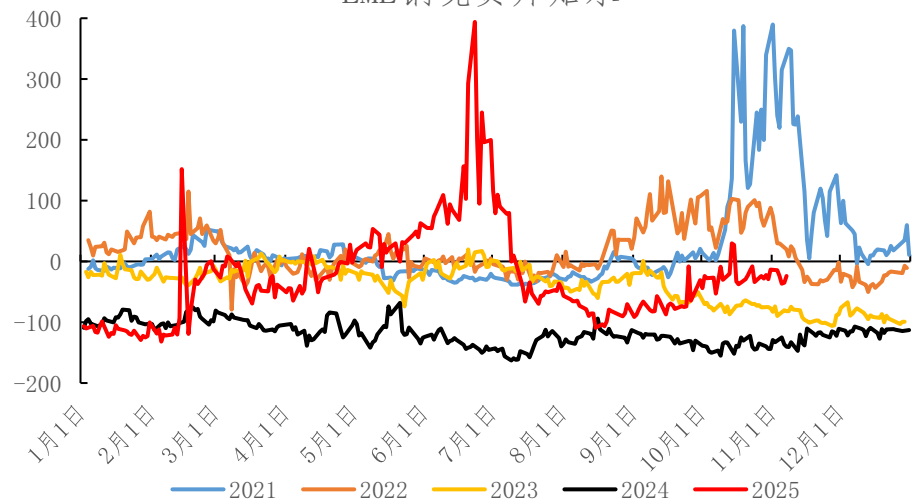
- 截至11月10日，华东现货平均升贴水45元/吨，华南平均升水-40元/吨，铜价下跌后，下游拿货意愿有所增加，持货商挺价出售，但下游倾向于贴水拿货，上下游价格博弈，升贴水幅度收窄。

伦铜价差结构

LME铜期货收盘价



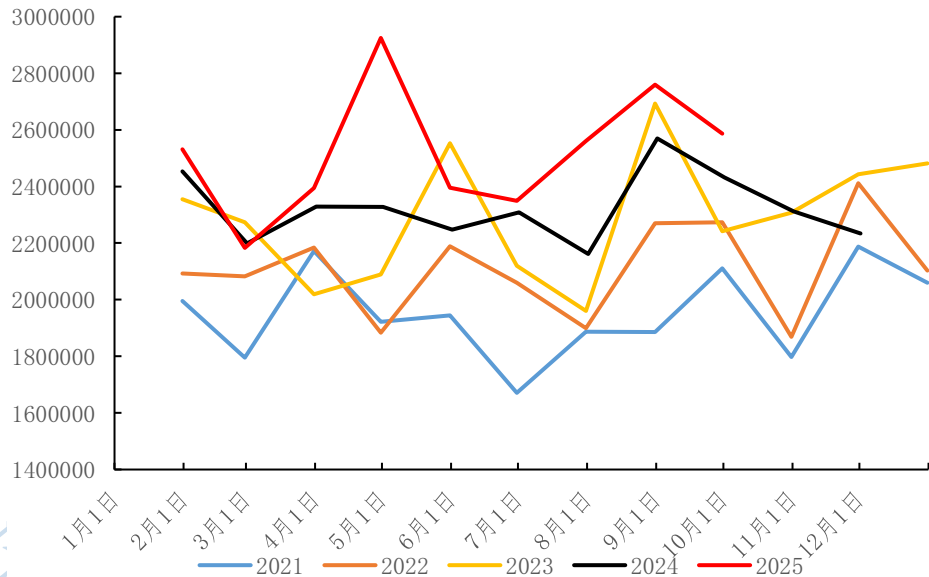
LME铜现货升贴水



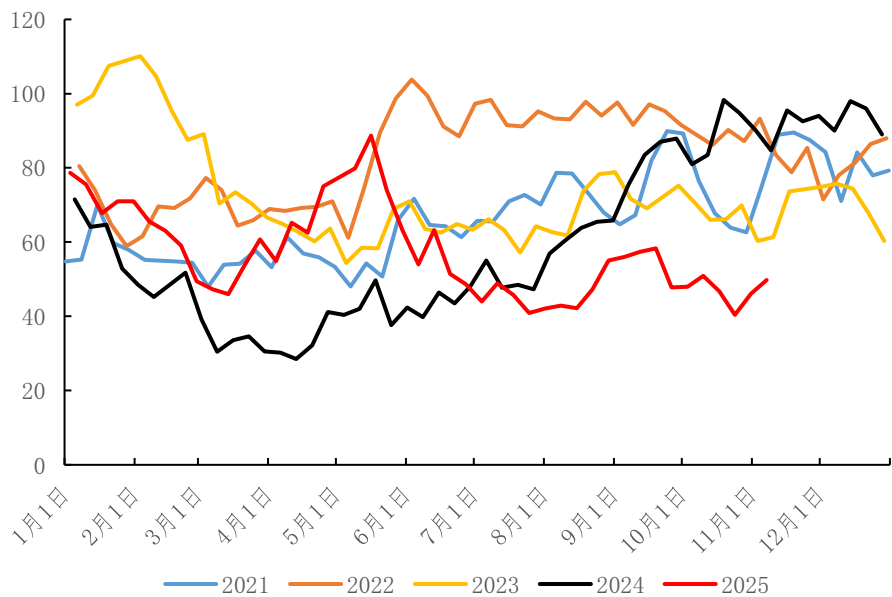
➤ 截至11月7日, LME铜周内下跌1.57%, 报收于10744美元/吨。



铜矿砂及其精矿（吨）

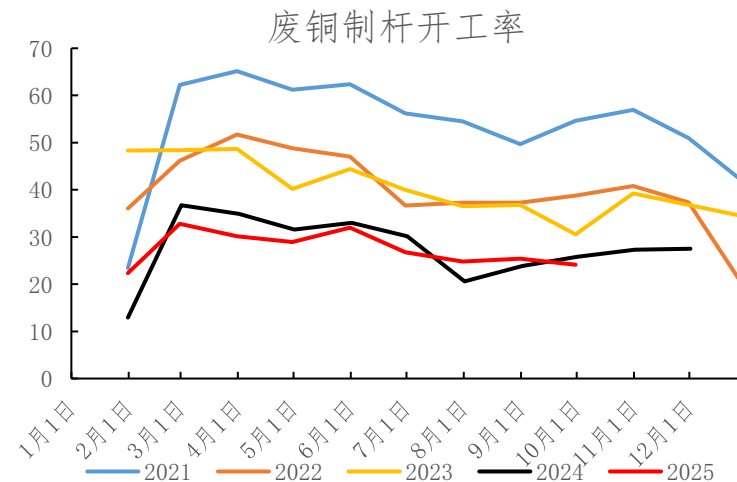
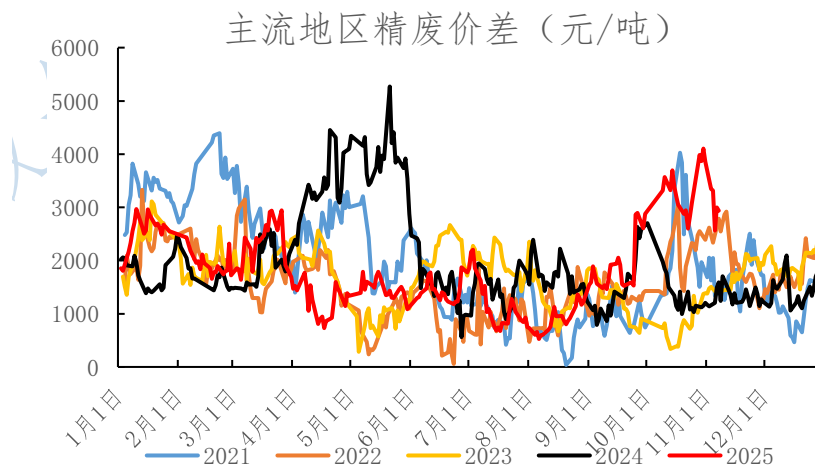
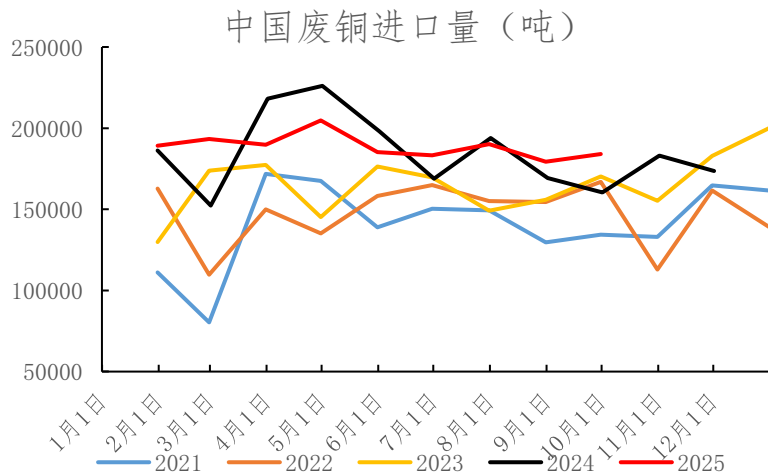


精铜矿7港总库存（万吨）



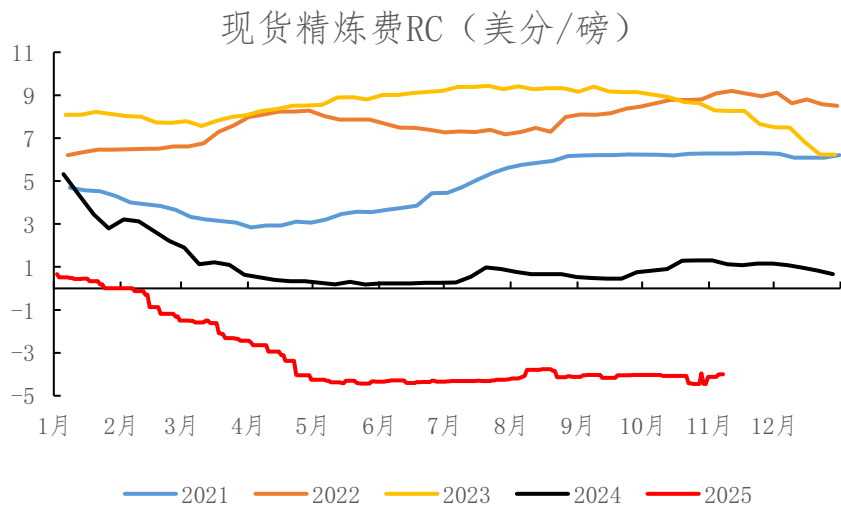
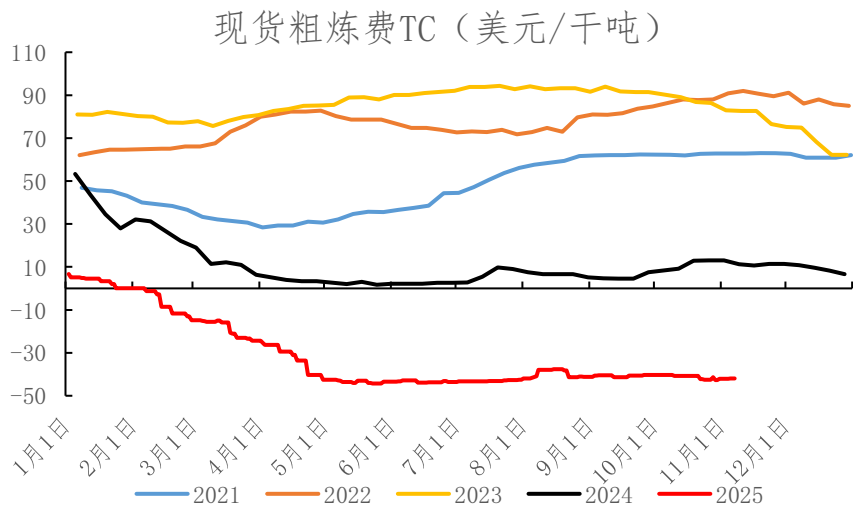
- 海关总署11月31日数据显示，铜精矿港口数据为49.8万吨，周环比增加3.7%，本周铜精矿库存继续回升，偏低去年同期，原料矿端偏紧未好转。
- 智利El Teniente、刚果金Kamoa-Kakula、印度尼西亚Grasberg、智利QB等铜矿的生产中断均带来不同程度的负面影响。SMM预计矿山供应预期减少直接导致全球铜精矿供需平衡结果恶化，SMM预计2025年全球铜精矿供需平衡结果-33万金属吨。
- 2025年10月，中国进口铜矿砂及其精矿245.1万吨；1-10月，中国进口铜矿砂及其精矿2508.6万吨，同比增长7.5%。

废铜供给



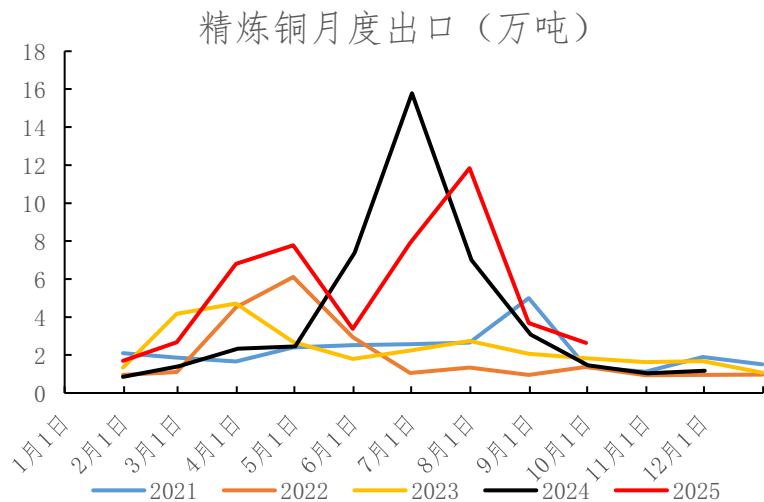
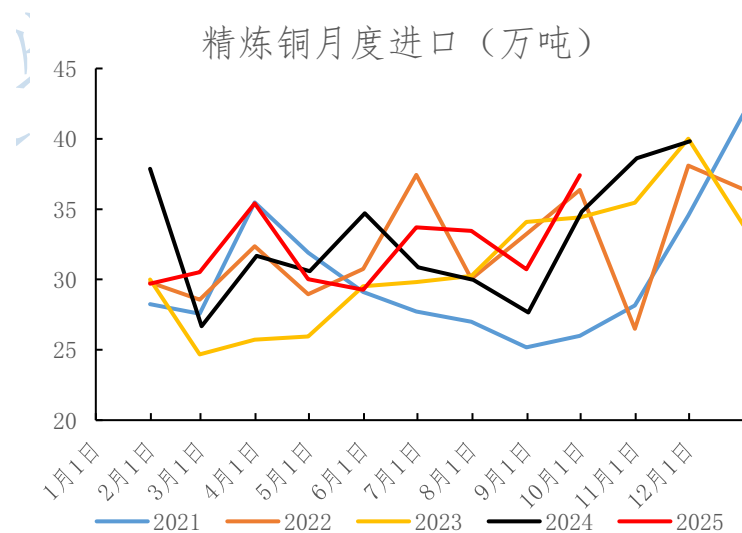
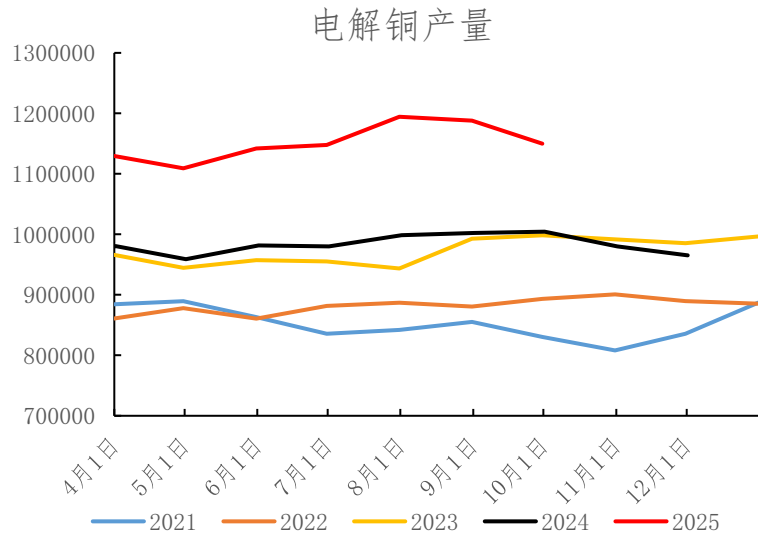
- 2025年1-9月中国废铜进口144.96万金属吨，同比增加1.39%，受770号文的影响，阳极铜采购依然受到影响，但个别地区政策明晰后，开工逐渐回暖，预计后续废铜供应将有所增加，补充铜矿端偏紧的缺口。
- 铜价下跌后，下游拿货增加，带动再生铜杆的开工有回暖。据SMM数据显示，上周再生铜杆开工率为27.57%，较上上周上升4.77个百分点，同比上升2.65个百分点。

冶炼厂费用



- 截止11月7日，我国现货粗炼费（TC）-41.9美元/干吨，RC费用-4.00美分/磅，TC/RC费用保持弱稳。长协订单价格依然在谈判中，目前铜精矿紧张格局之下，市场预计此次长协定价将位于零或出现负值的水平。

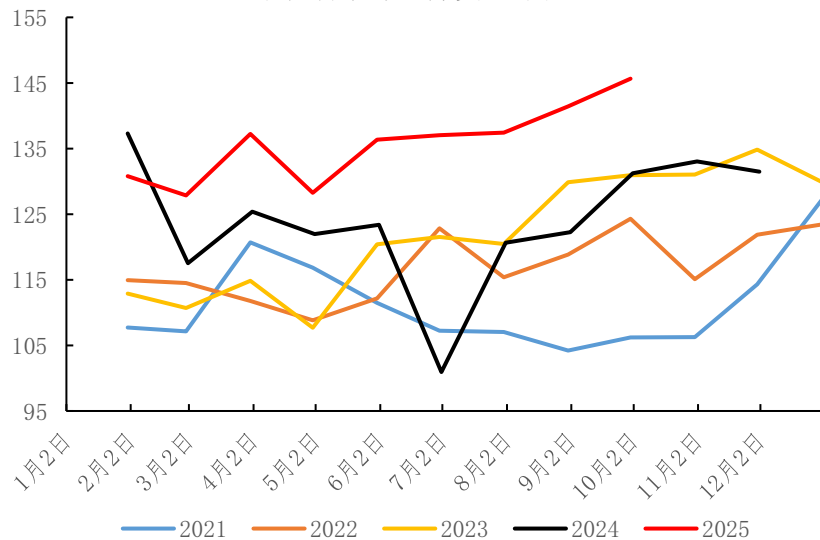
精炼铜供给



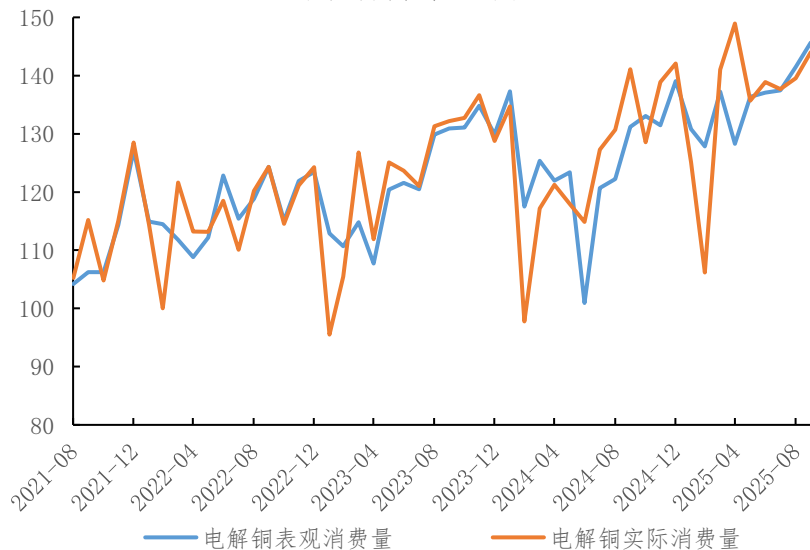
- 10月SMM中国电解铜产量环比下降2.94万吨，环比降幅2.62%，同比增幅9.63%。11月预计5家冶炼厂检修，涉及粗炼产能150万吨，预计检修影响量为4.80万吨。
- 铜精矿冶炼厂的开工率为85.4%环比下降3.1%；使用废铜或者阳极铜为主的冶炼厂的开工率为63.3%，环比增加1.0%。
- 海关总署最新数据显示，2025年10月，中国进口未锻轧铜及铜材43.8万吨；1-10月，中国进口未锻轧铜及铜材445.6万吨，同比下降3.1%。

表观需求

电解铜表观消费（万吨）



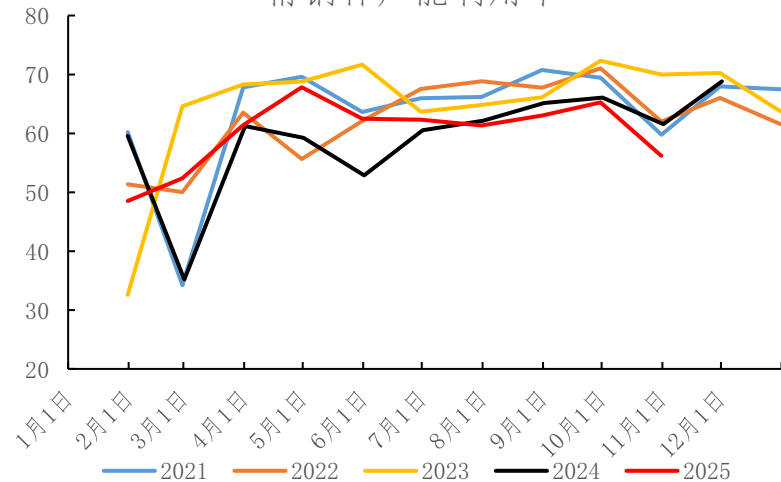
电解铜需求（万吨）



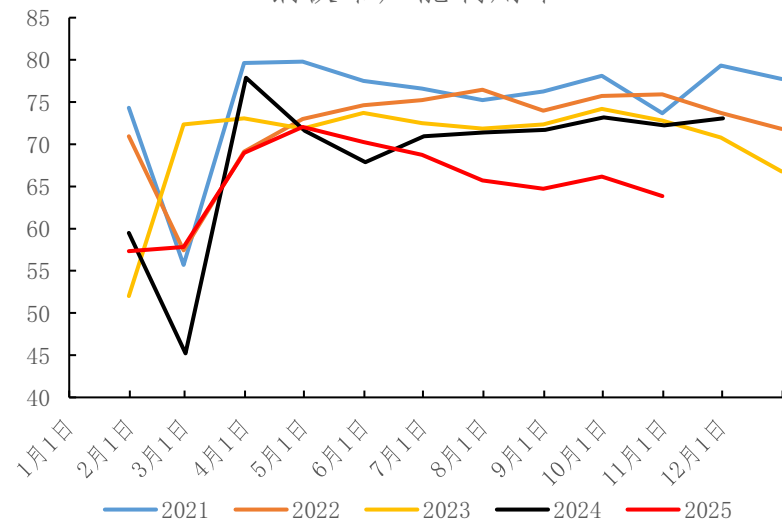
- 截至2025年9月，铜表观消费量为146.65万吨，环比上月增加2.98%。
- 上周铜价环比下降，降价带动下游增加拿货数量，但今年旺季表现不及往年，目前基本结束，短暂的回调拿货并未扭转下游需求的弱势状态，下游铜材开工环比回落，终端传统行业表现一般。

铜材

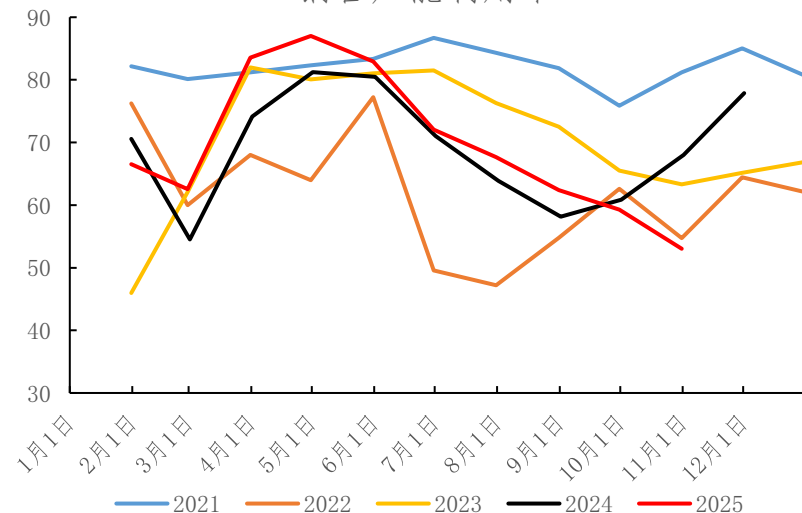
精铜杆产能利用率



铜板带产能利用率



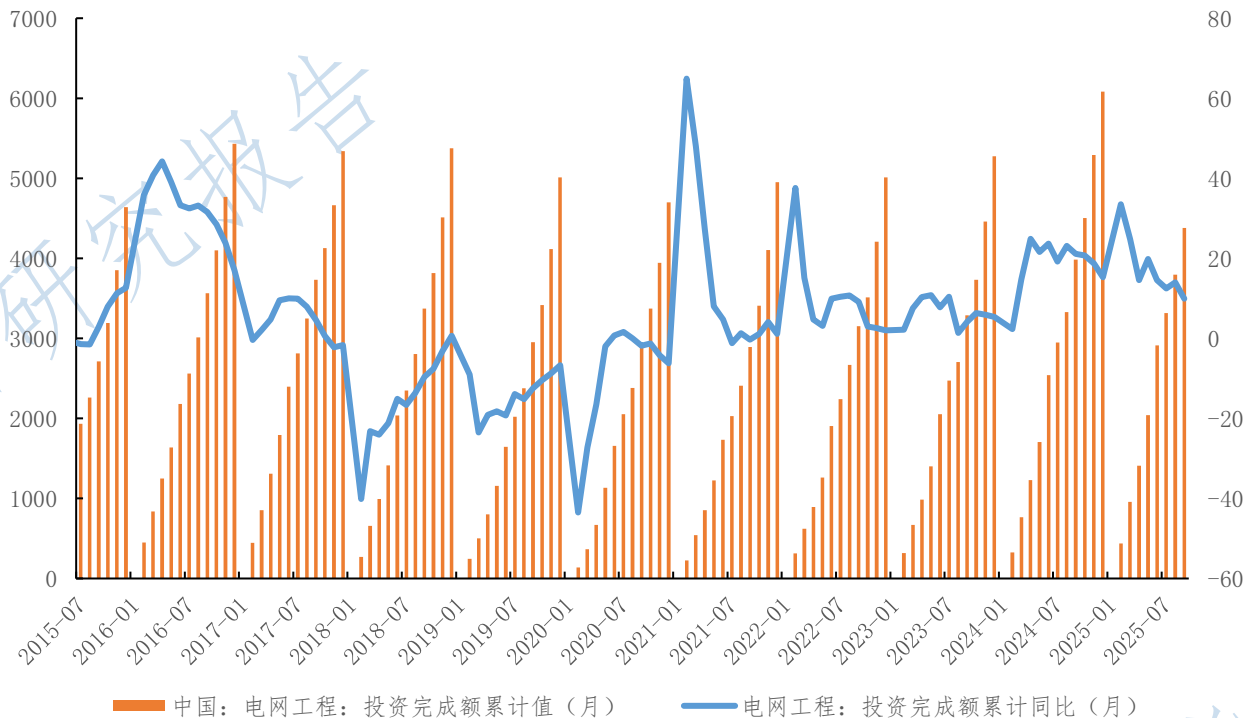
铜管产能利用率



- 2025年10月国内铜板带产量为18.91万吨，环比减少3.62%。目前铜板带企业库存维持低位，下游对高价铜接受度有所提高，贸易冲突好转后，出口预期也有提升，行业开工预计有增加。
- 10月铜管产量为12.18万吨，较9月环比减少1.55万吨，减幅为11.29%，目前铜管终端空调产量疲软，本月预计受双十一需求支撑略有回暖，但因为前期国补及出口需求前置的影响，后续排产增加将不及往年。

电网工程数据

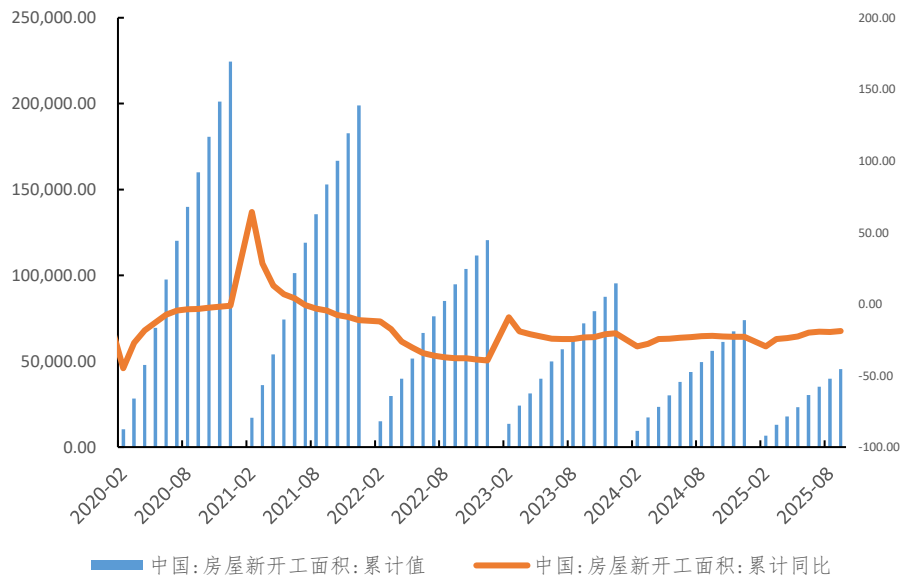
电网工程



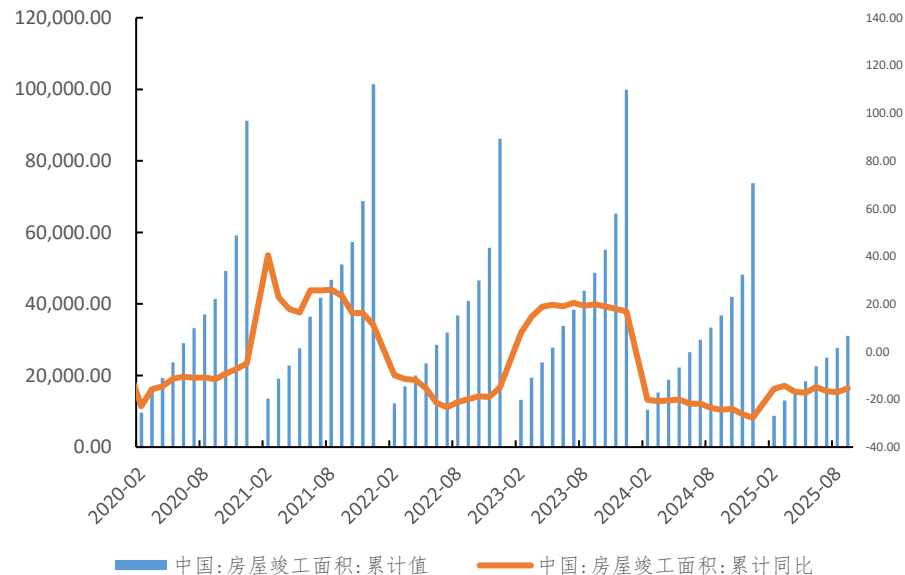
- 截至9月底，全国累计发电装机容量37.2亿千瓦，同比增长17.5%。其中，太阳能发电装机容量11.3亿千瓦，同比增长45.7%；风电装机容量5.8亿千瓦，同比增长21.3%。1-9月份，全国发电设备累计平均利用2368小时，比上年同期降低251小时。

房地产基建数据

房屋新开工数据



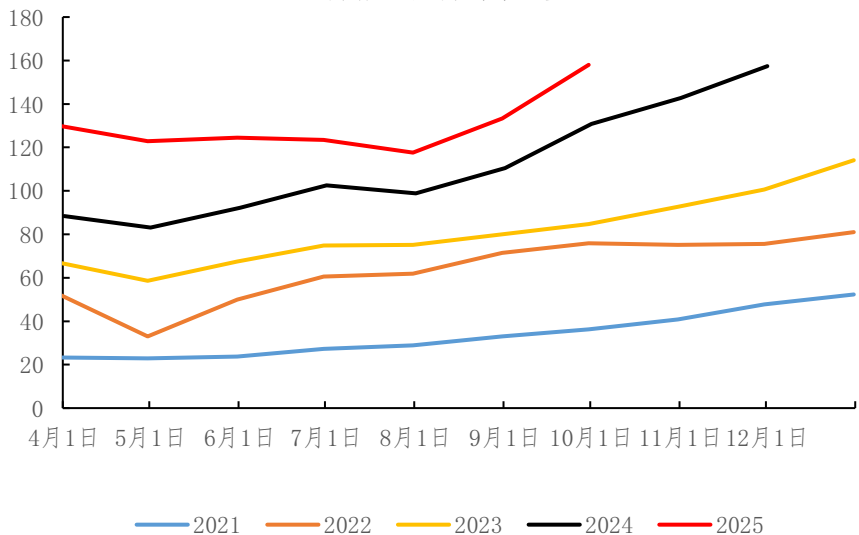
房屋竣工数据



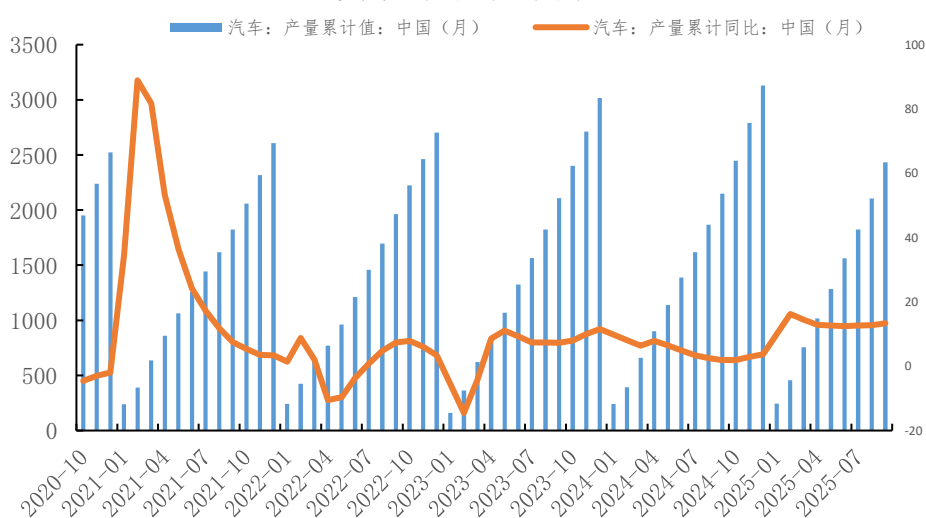
- 根据国家统计局数据，1-9月份新建商品房销售面积65835万平方米，同比下降5.5%；其中住宅销售面积下降5.6%。新建商品房销售额63040亿元，下降7.9%；其中住宅销售额下降7.6%。

汽车/新能源汽车产业数据

新能源新车产量



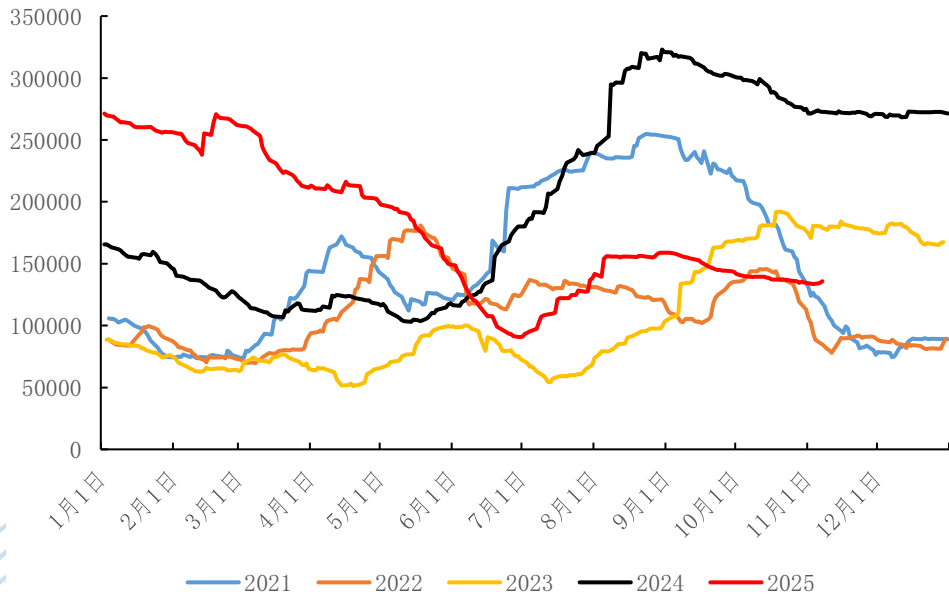
汽车产量/累计同比



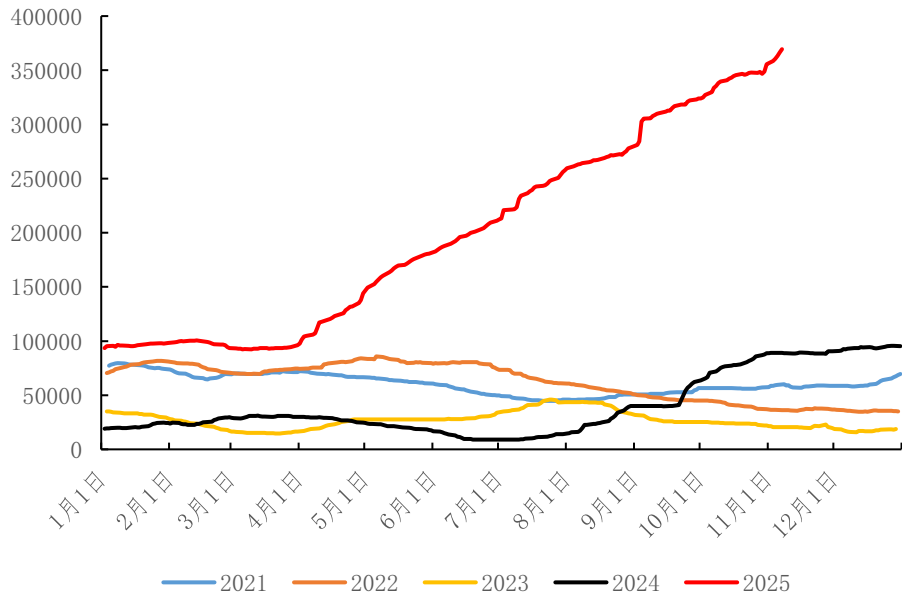
- 2025年9月，新能源汽车产销分别完成161.7万辆和160.4万辆，同比分别增长23.7%和24.6%。10月1-19日，全国乘用车市场新能源零售63.2万辆，同比增长5%，环比增长2%，全国乘用车市场新能源零售渗透率56.1%
- 2025年汽车“以旧换新”中，新能源汽车占比达57.2%，带动1-9月新能源乘用车零售同比增长24.4%，市场渗透率达52.1%。

全球各主要交易所铜库存

LME铜库存（吨）



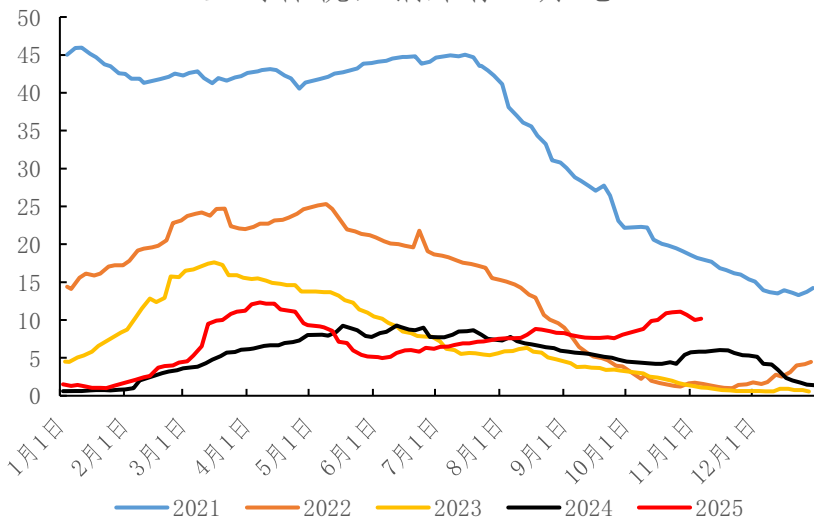
COMEX铜库存（短吨）



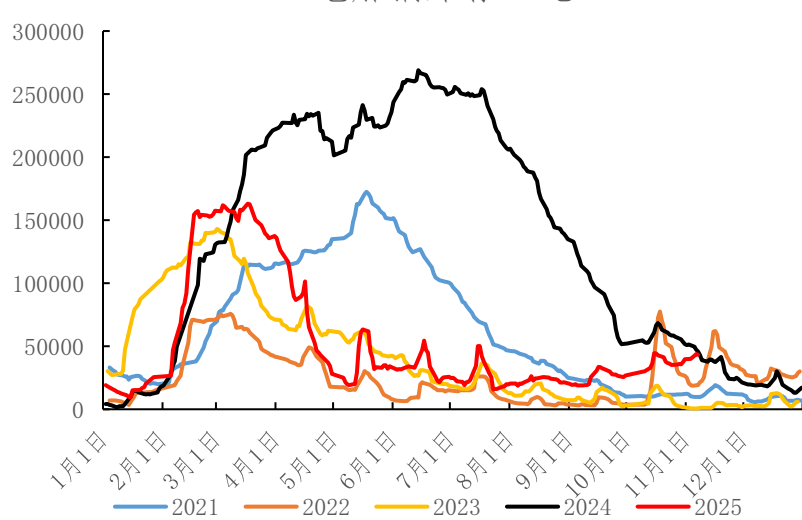
- LME铜库存本期增加，截至11月7日，LME铜库存增加1275吨至13.59万吨，虽有累库，但依然同比大幅偏低。
- 截至11月7日COMEX铜库存录得36.94万吨，环比上周+3.85%，232铜关税调查以来，COMEX铜库存已经累库至同比偏高300%的幅度，虽目前COMEX铜库存高位，但全球总库存依然偏低，COMEX的大量铜库存也无法调节全球铜供应的失衡。

全球各主要交易所铜库存

上海保税区铜库存（万吨）



SHFE电解铜库存（吨）



- 11月6日上海、广东两地保税区铜现货库存累计11.1万吨，较30日降0.37万吨，较3日增0.18万吨；保税区库存有所增加，周内冶炼厂出口货源入库，且出库较少，库存因此表现下降。
- 上期所库存10月底以来连续累库，目前库存累库至同比中高位，近日铜价高企下，库存接连增加，截至11月7日，上期所铜库存4.34万吨，环比上周增长9.28%。

分析师介绍：

王静，北京师范大学MBA，CFA二级，国家企业培训师、期货投资咨询师，出身农业，三年粮油市场分析经验，后转投身于期货行业十年有余，深谙证券期货投资。多次为国内大型企业开展金融期货培训，在宏观经济、大宗商品、投资规划、资产配置管理、风险控制、投资者教育等方面有着自己独到的见解。现任冠通期货研究咨询部经理，具备良好的经济理论基础和扎实的证券研究经验和风险管理经验。

期货从业资格证书编号：F0235424

期货交易咨询资格编号：Z0000771

联系方式：

公司地址：北京市朝阳区朝外大街甲6号万通中心D座20层（北京总部）

公司电话：010-85356618

E-mail: wangjing@gtfutures.com.cn

本报告发布机构

—冠通期货股份有限公司（已获中国证监会许可的期货交易咨询业务资格）

注：本报告中有关现货市场的资讯与行情信息，来源于国家统计局、隆众资讯、金十数据网站等

免责声明：

本报告中的信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述品种买卖的出价或征价。我公司及其雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。本报告仅向特定客户传送，版权归冠通期货所有。未经我公司书面许可，任何机构和个人均不得以任何形式翻版、复制、引用或转载。

致
谢

投资有风险，入市需谨慎。

www.gtfutures.com.cn