



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17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：当地时间11月12日，美国总统特朗普在白宫签署了国会两院通过的一项联邦政府临时拨款法案，正式结束美政府“停摆”。据CME“美联储观察”：美联储12月降息25个基点的概率为44.4%，维持利率不变的概率为55.6%。美联储到明年1月累计降息25个基点的概率为48.6%，维持利率不变的概率为34.7%，累计降息50个基点的概率为16.7%。
- 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，但10月检修企业逐渐有复产，且铜价上移后，生产端积极性增加，产量有望上移。据SMM调研了解，再生铜杆企业反映有个别地区或将恢复政府扶持工作，具体如何执行仍需等待下周缴税后。铜价上移后，废铜供应增多，弥补铜矿端资源不足的缺口。
- 需求方面：铜价重心上移，下游消费受限，传统行业受前期关税及国补政策影响出现需求前置，近期成交氛围偏弱，除电力及动力电池新能源外，下游需求表现均不佳。上期所库存持续增加，目前已同比去年偏高，截至11月14日，上期所铜库存4.98万吨，环比上周增长14.83%。
- 综合来看，美国政府长达六周的停摆结束，市场短期流动性问题解决，市场风险偏好提升，12月降息问题目前市场依然保持不确定性，FedWatch工具显示，到2026年底累计降息幅度仅为80个基点。基本面方面来看，铜矿端依然保持偏紧，但废铜的增加及冶炼厂部分的开工，铜产量有增加趋势，需求端旺季向淡季过渡阶段，部分新兴产业提供持续性需求。矿端偏紧及需求走弱博弈，铜整体偏强震荡，后续仍需关注美国政府恢复后发布的经济数据，关注降息概率的变化。

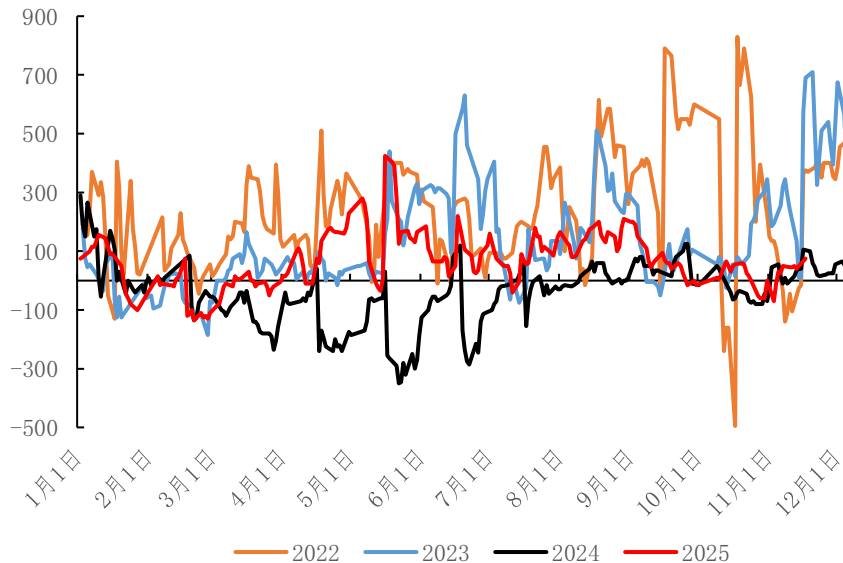
沪铜价格走势

- 本周沪铜震荡上涨。当周最高价87920元/吨，最低价85750元/吨，当周振幅2.53%，区间涨幅1.12%。

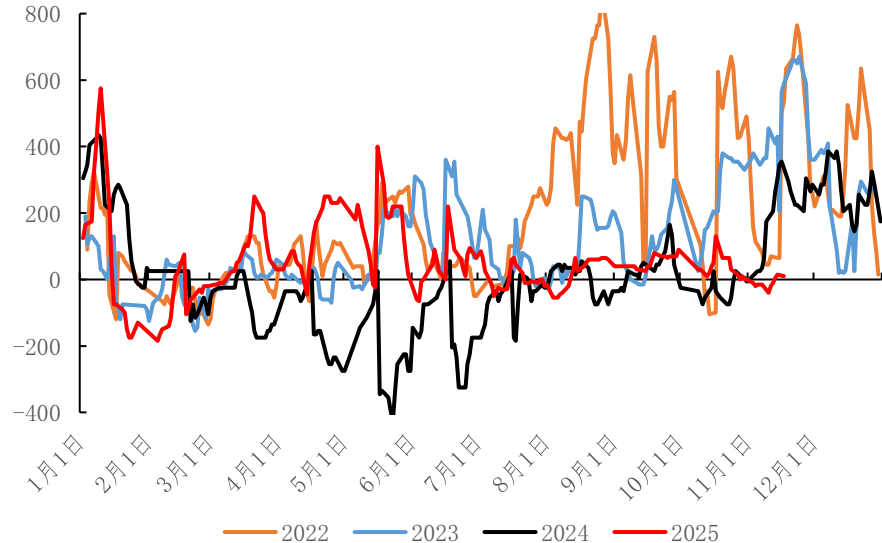


沪铜现货行情

华东阴极铜升贴水（元/吨）



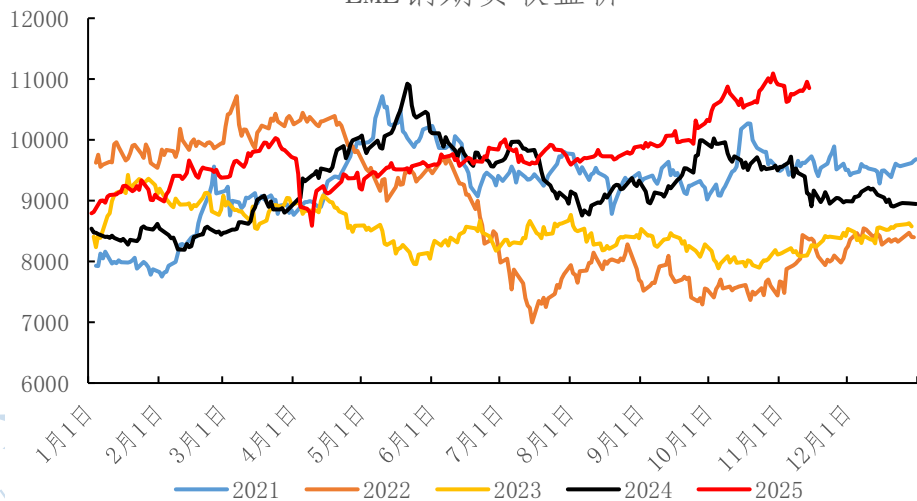
华南阴极铜升贴水（元/吨）



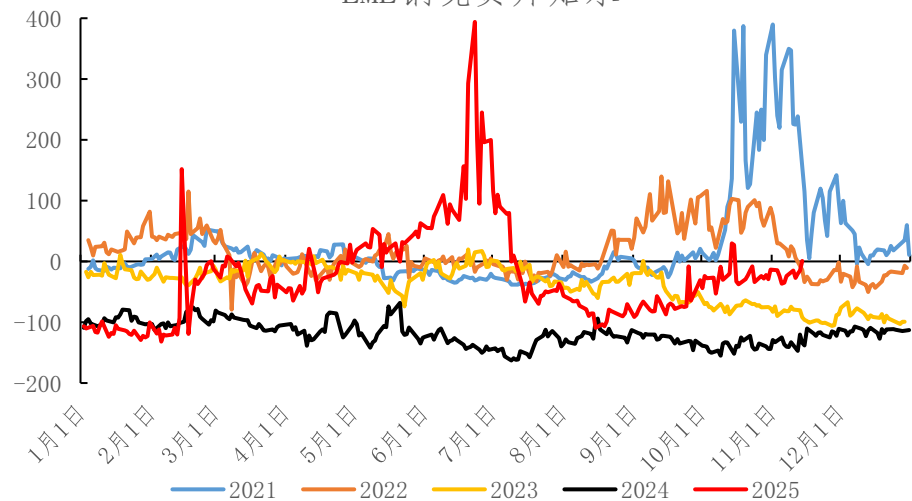
➤ 截至11月17日，华东现货平均升贴水75元/吨，华南平均升水10元/吨，持货商挺价拿货，但下游高价接受力度较低，升水承压。

伦铜价差结构

LME铜期货收盘价



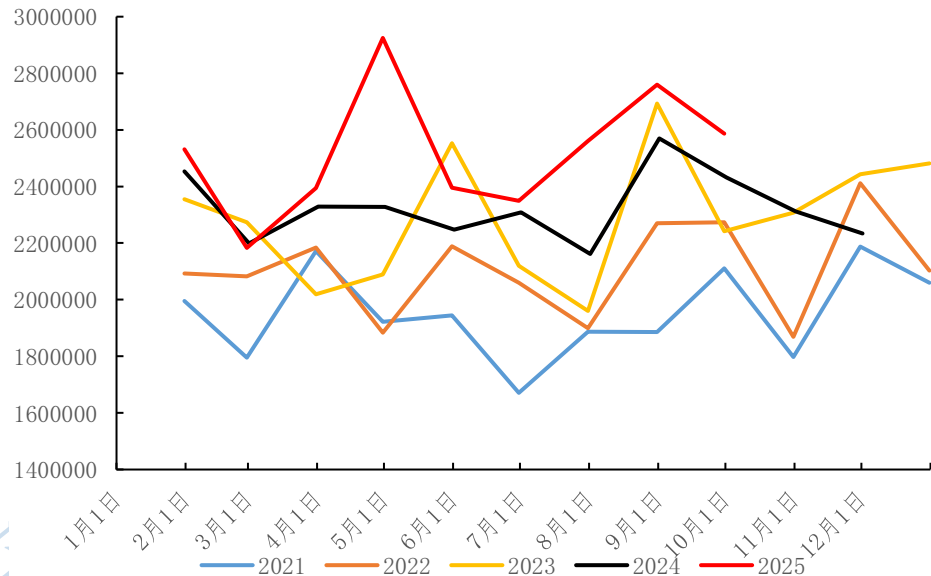
LME铜现货升贴水



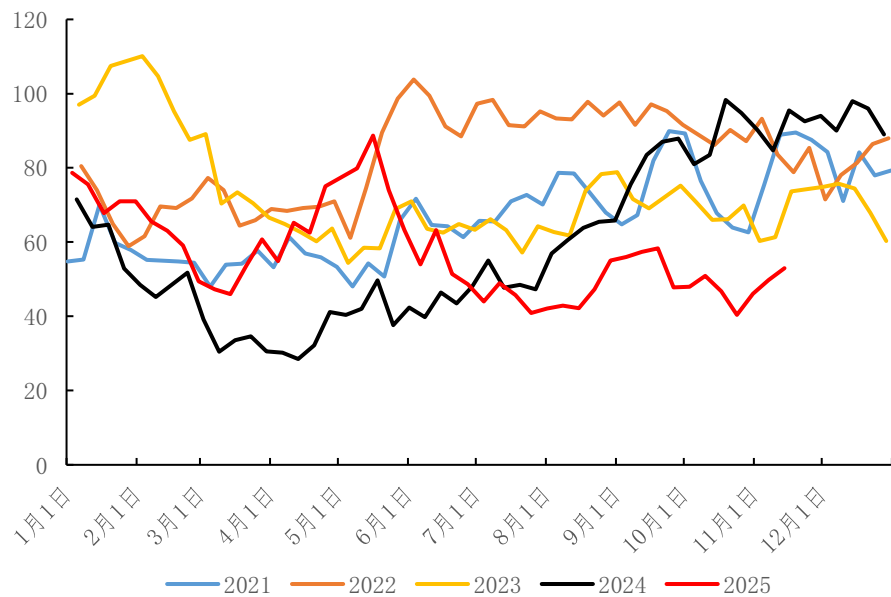
- 截至11月14日，LME铜周内上涨0.99%，报收于10850美元/吨。主要系美国政府停摆结束，市场风险偏好提升。



铜矿砂及其精矿（吨）

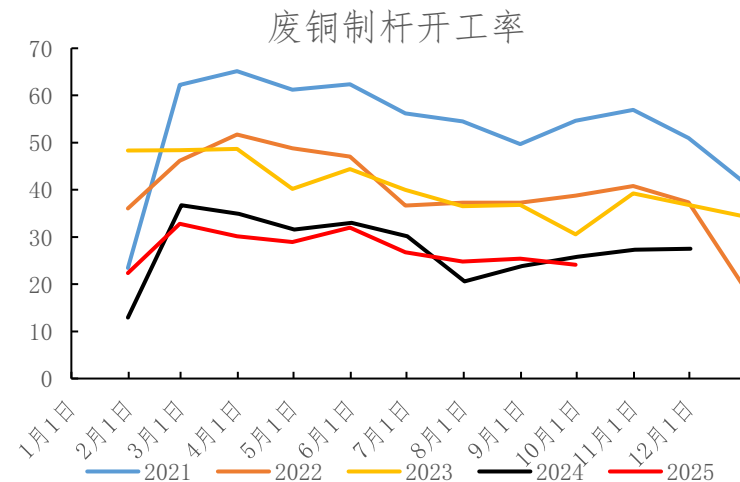
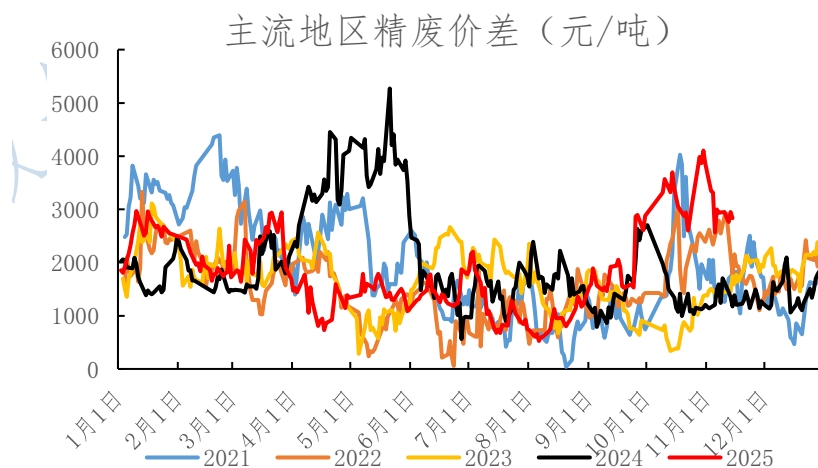
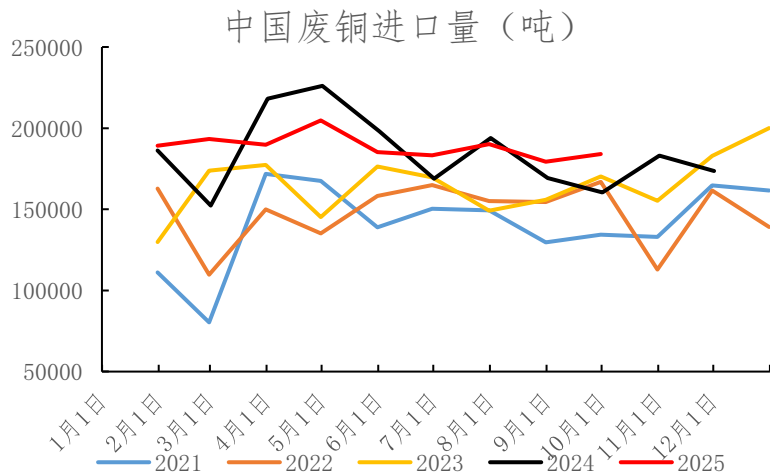


精铜矿7港总库存（万吨）



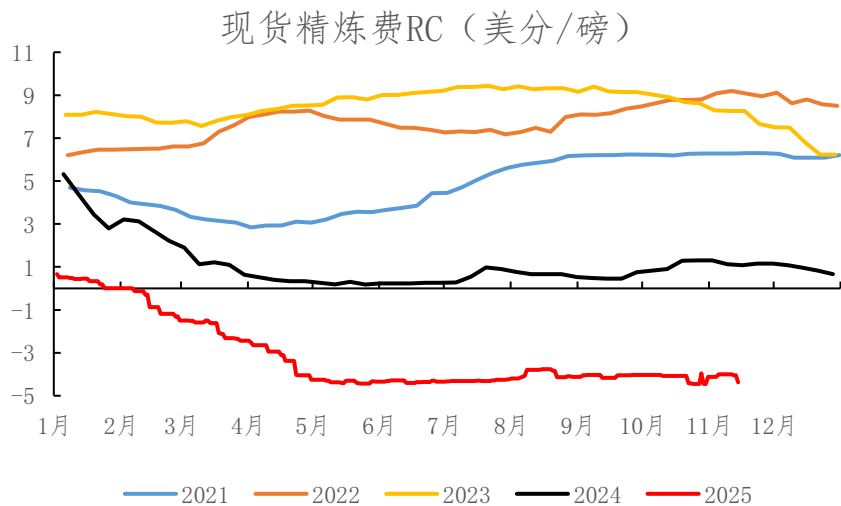
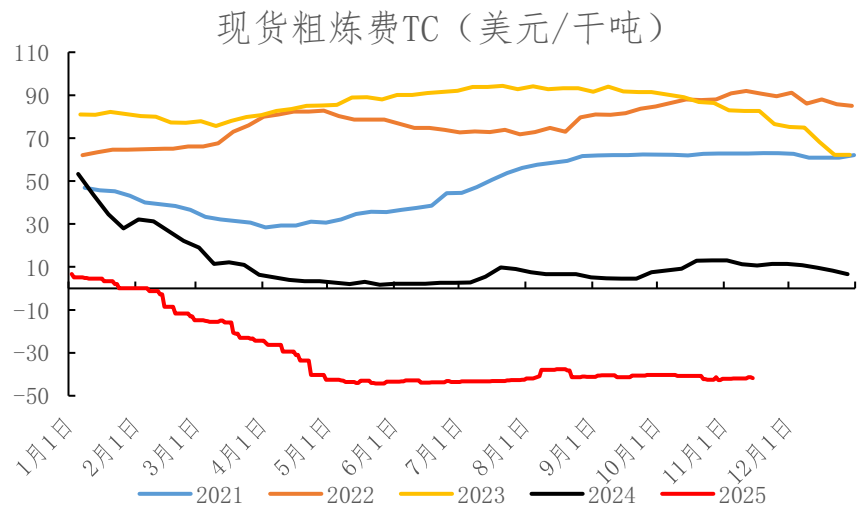
- 海关总署11月14日数据显示，铜精矿港口数据为53万吨，周环比增加6.43%，本周铜精矿库存继续回升，偏低于去年同期，原料矿端偏紧未好转。智利El Teniente、刚果金Kamoa-Kakula、印度尼西亚Grasberg、智利QB等铜矿的生产中断均带来不同程度的负面影响。SMM预计矿山供应预期减少直接导致全球铜精矿供需平衡结果恶化，SMM预计2025年全球铜精矿供需平衡结果-33万金属吨。
- 2025年10月，中国进口铜矿砂及其精矿245.1万吨；1-10月，中国进口铜矿砂及其精矿2508.6万吨，同比增长7.5%。

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%，据SMM调研了解，再生铜杆企业反映有个别地区或将恢复政府扶持工作，具体如何执行仍需等待下周缴税后。
- 铜价上移后，废铜供应增多，弥补铜矿端资源不足的缺口。

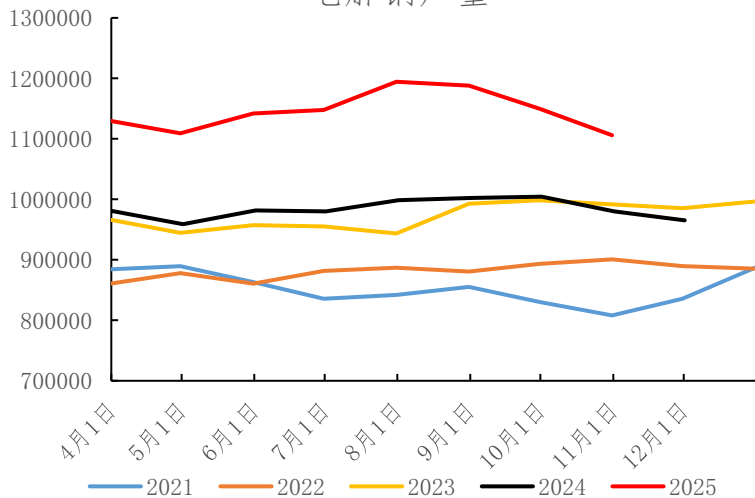
冶炼厂费用



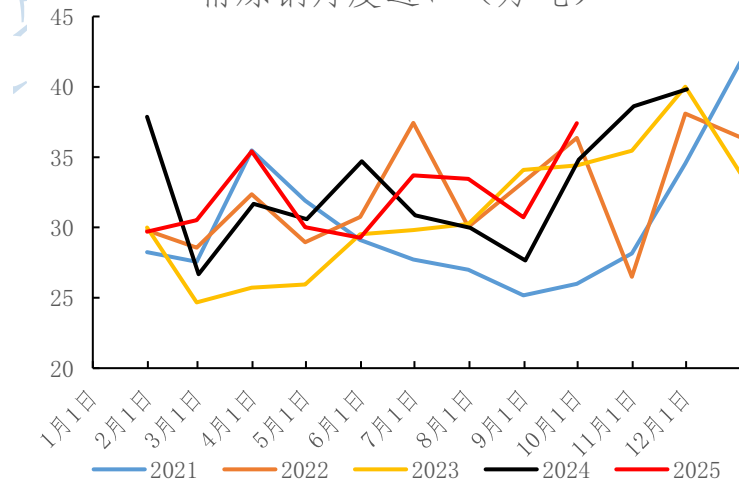
- 截止11月14日，我国现货粗炼费（TC）-41.82美元/干吨，RC费用-4.37美分/磅，TC/RC费用保持弱稳。
- 2026年长单谈判首现“零加工费”（Antofagasta 与中国冶炼厂锁定50%矿量为0美元/干吨），市场预期剩余50%矿量或出现负值。

精炼铜供给

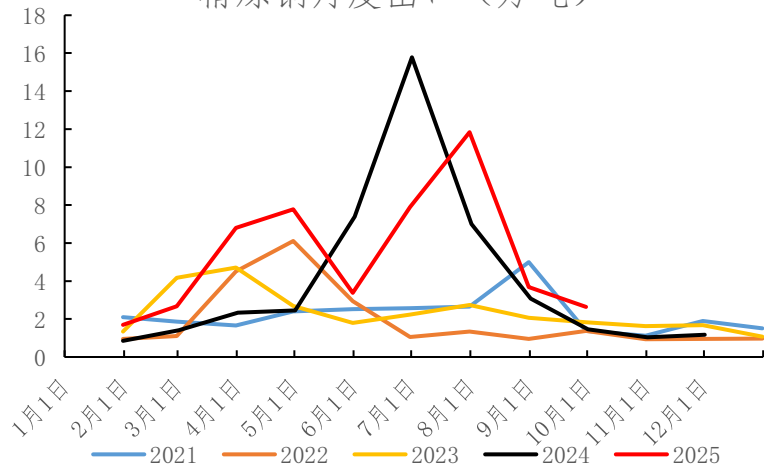
电解铜产量



精炼铜月度进口（万吨）



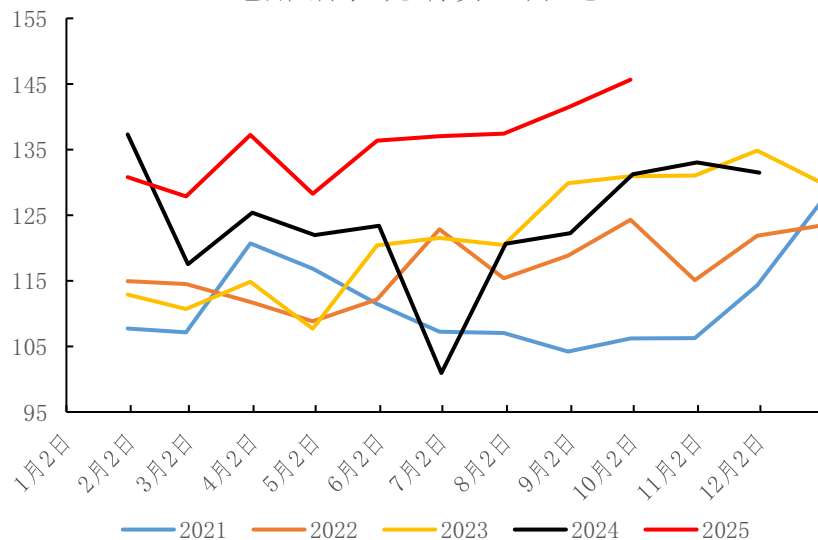
精炼铜月度出口（万吨）



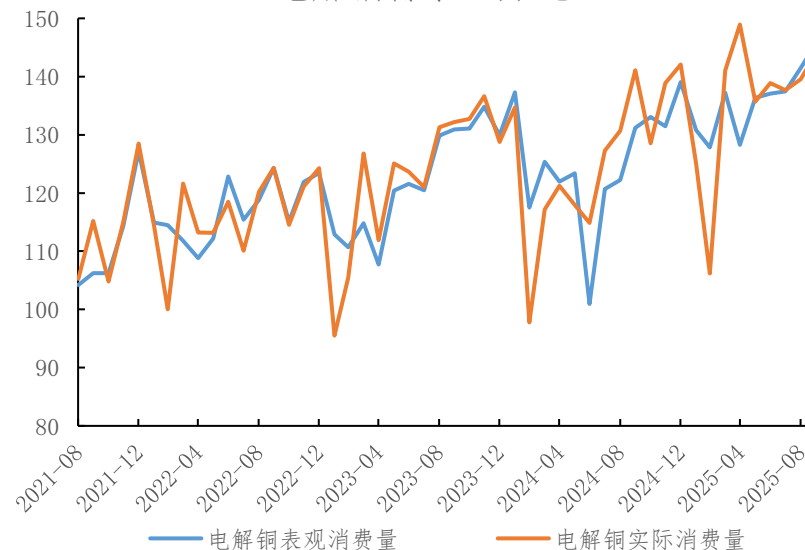
- 10月SMM中国电解铜产量109.16万吨，环比减少2.94万吨，预计11月产量为108.76万吨，环比继续减少0.4万吨。11月预计5家冶炼厂检修，涉及粗炼产能150万吨，预计检修影响量为4.80万吨，但10月检修企业逐渐有复产，且铜价上移后，生产端积极性增加，产量有望上移。
- 铜精矿冶炼厂的开工率为85.4%环比下降3.1%；使用废铜或者阳极铜为主的冶炼厂的开工率为63.3%，环比增加1.0%。
- 海关总署最新数据显示，2025年10月，中国进口未锻轧铜及铜材43.8万吨；1-10月，中国进口未锻轧铜及铜材445.6万吨，同比下降3.1%。

表观需求

电解铜表观消费（万吨）

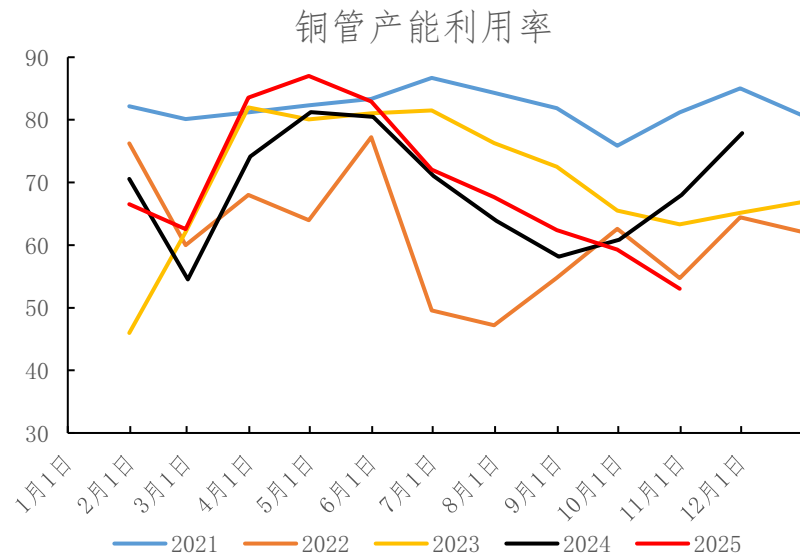
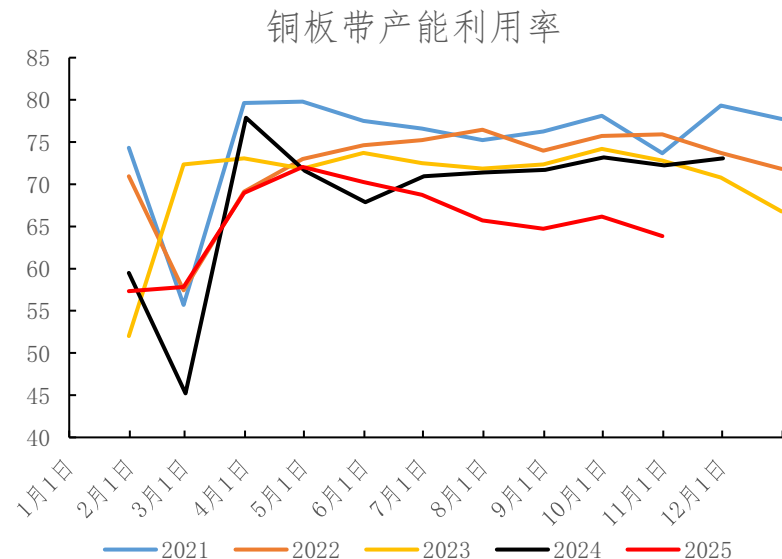
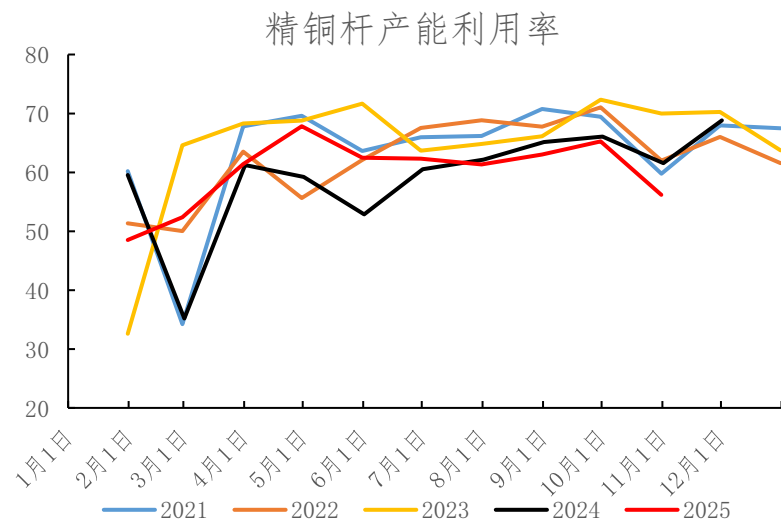


电解铜需求（万吨）



- 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%。
- 铜价重心上移，下游消费受限，传统行业受前期关税及国补政策影响出现需求前置，近期成交氛围偏弱，除电力及动力电池新能源外，下游需求表现均不佳。

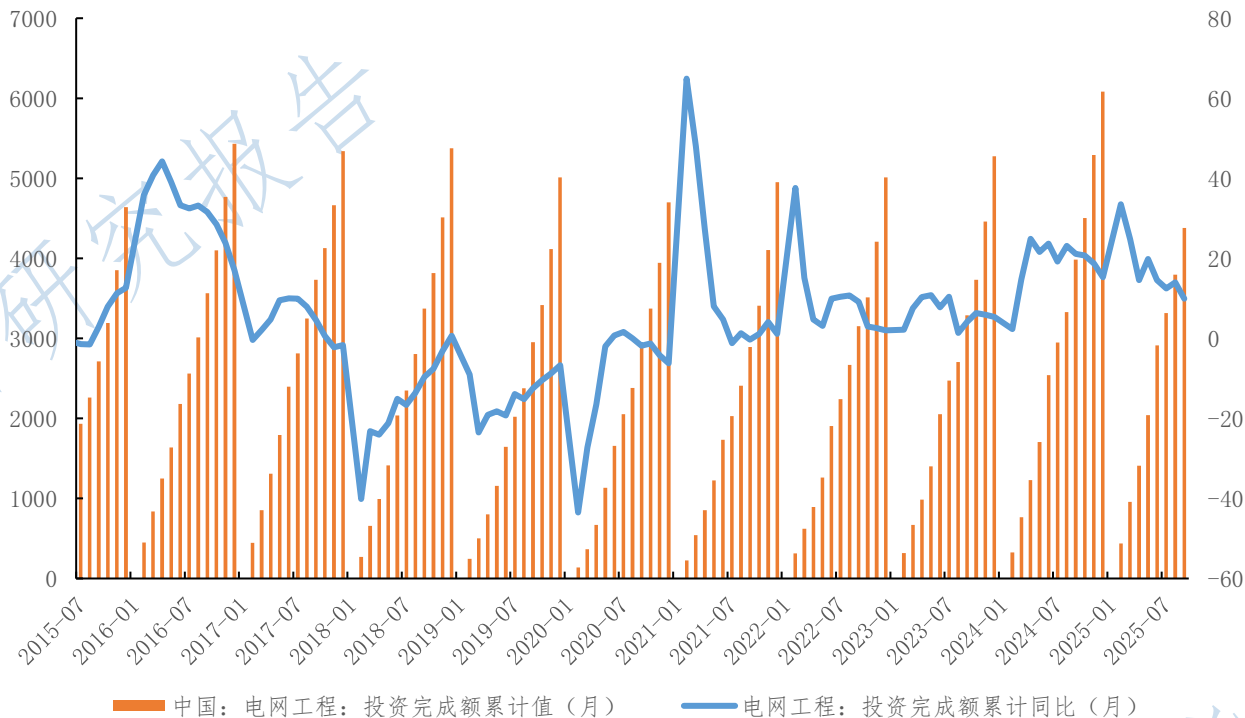
铜材



- 2025年10月国内铜板带产量为18.91万吨，环比减少3.62%；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%。
- 上周精铜杆市场订单环比下滑，一方面铜价上涨，另一方面下游终端疲弱，拿货情况不佳；铜板带成交走弱，下游备货节奏减缓，采购谨慎，且企业厂内库存尚且充裕，对高价铜保持观望态度；铜管方面受空调行业低开工拖累，市场无实质性支撑；铜箔下游电池厂排产高位，市场相对积极性较高。

电网工程数据

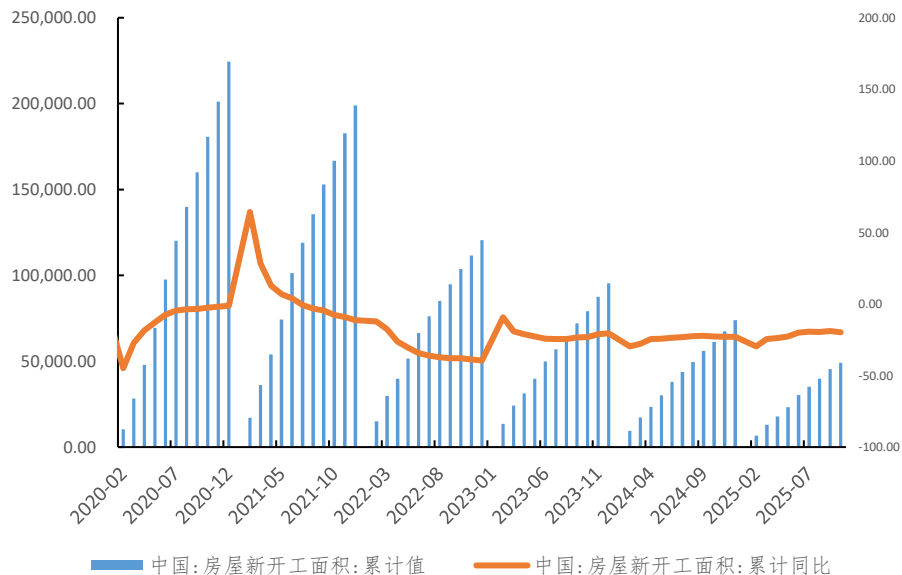
电网工程



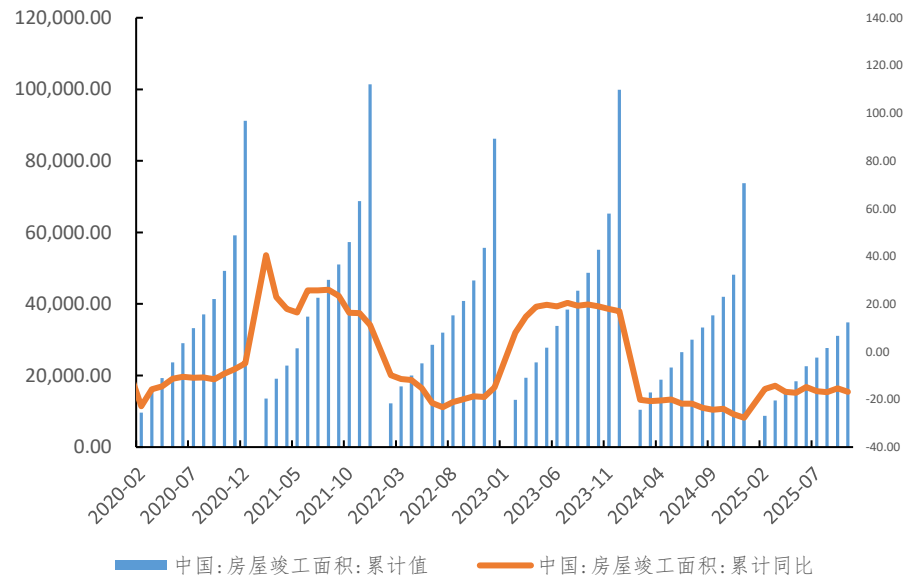
- 截至9月底，全国累计发电装机容量37.2亿千瓦，同比增长17.5%。其中，太阳能发电装机容量11.3亿千瓦，同比增长45.7%；风电装机容量5.8亿千瓦，同比增长21.3%。1-9月份，全国发电设备累计平均利用2368小时，比上年同期降低251小时。

房地产基建数据

房屋新开工数据



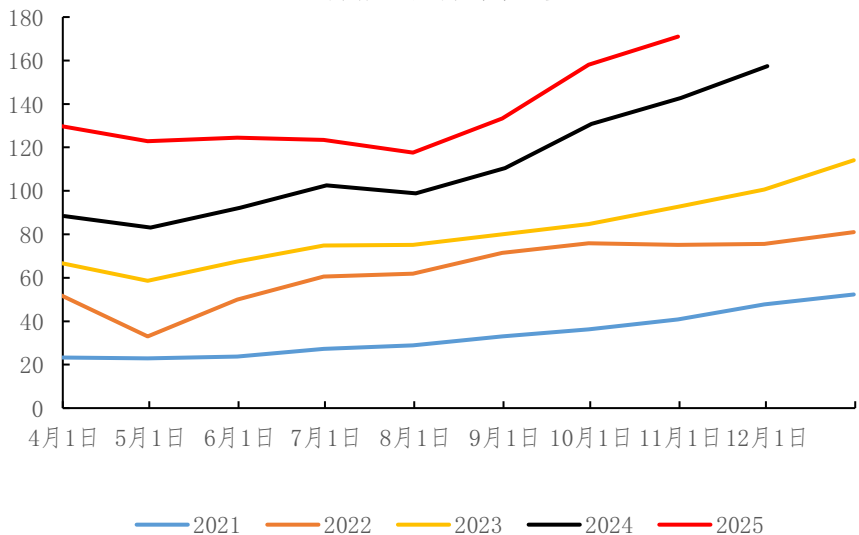
房屋竣工数据



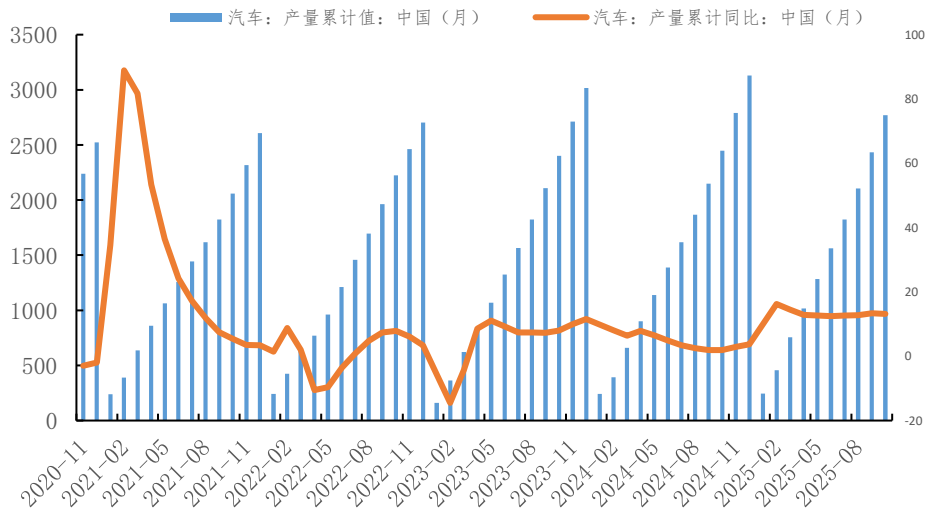
- 根据国家统计局数据，1-10月，全国房地产开发投资73563亿元，同比下降14.7%；新建商品房销售面积71982万平方米，同比下降6.8%；新建商品房销售额69017亿元，下降9.6%。

汽车/新能源汽车产业数据

新能源新车产量



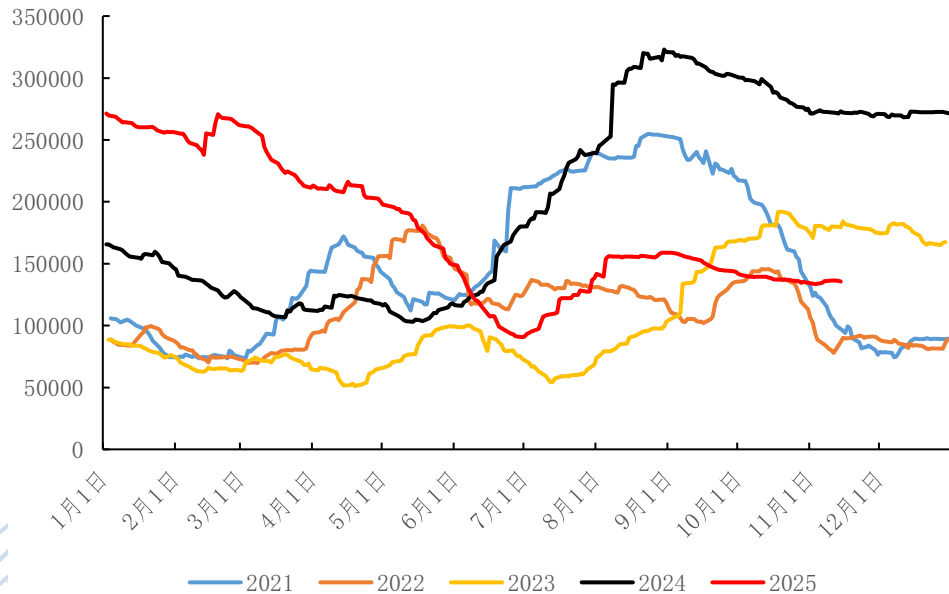
汽车产量/累计同比



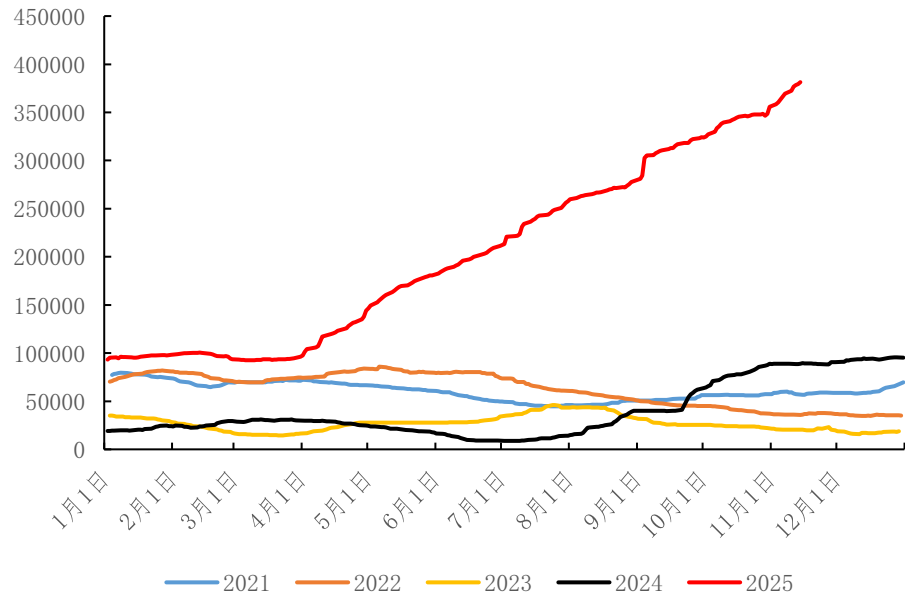
- 10月，新能源汽车产销分别完成177.2万辆和171.5万辆，同比分别增长21.1%和20%，新能源汽车新车销量达到汽车新车总销量的51.6%。
- 另外新能源汽车出口首次超过200万辆。1-10月，新能源汽车出口201.4万辆，同比增长90.4%。

全球各主要交易所铜库存

LME铜库存（吨）



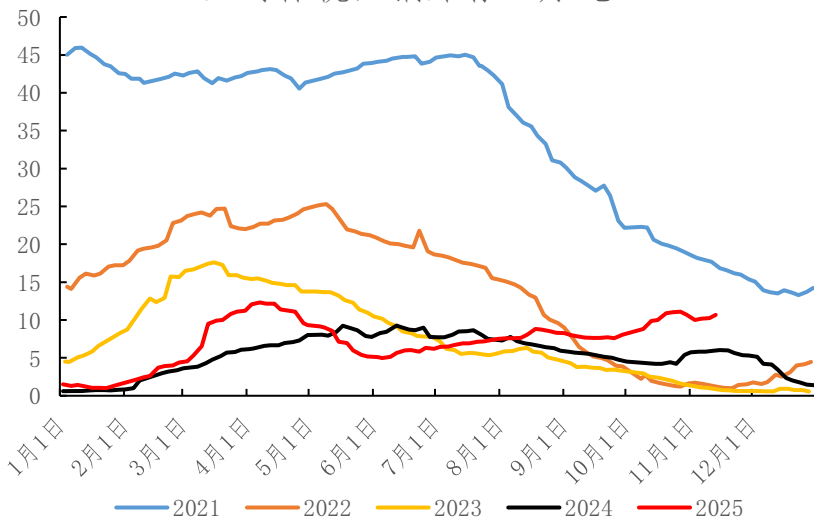
COMEX铜库存（短吨）



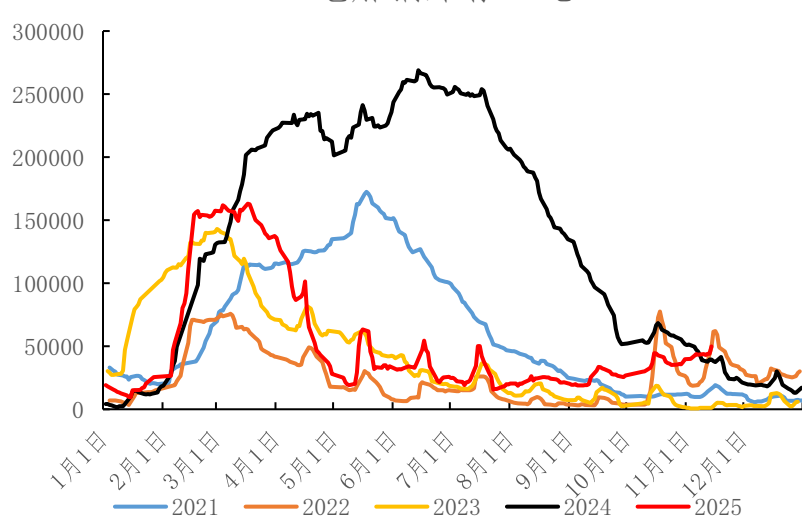
- LME铜库存本期增加，截至11月14日，LME铜库存减少175吨至13.57万吨，虽有累库，但依然同比大幅偏低。
- 截至11月14日COMEX铜库存录得38.13万吨，环比上周+3.23%，同比偏高328%。美国继续虹吸铜，全球铜库存供应失衡，若美国继续囤积铜，将加剧其他地区铜的供应短缺情况。

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）



- 本周上海、广东两地保税区电解铜现货库存累计11.52万吨，保税区库存环比表现增加，周内部分冶炼厂出口货源陆续到货入库，库存因此回升。下周来看，考虑到国内冶炼厂出口货源仍有所到货，库存预计继续增加。
- 上期所库存持续增加，目前已同比去年偏高，截至11月14日，上期所铜库存4.98万吨，环比上周增长14.83%。

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



冠通期货
Guantong Futures

慎初笃行为冠 逐鹿得人则通

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