



冠通期货
Guantong Futures

惟初笃行不怠，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24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

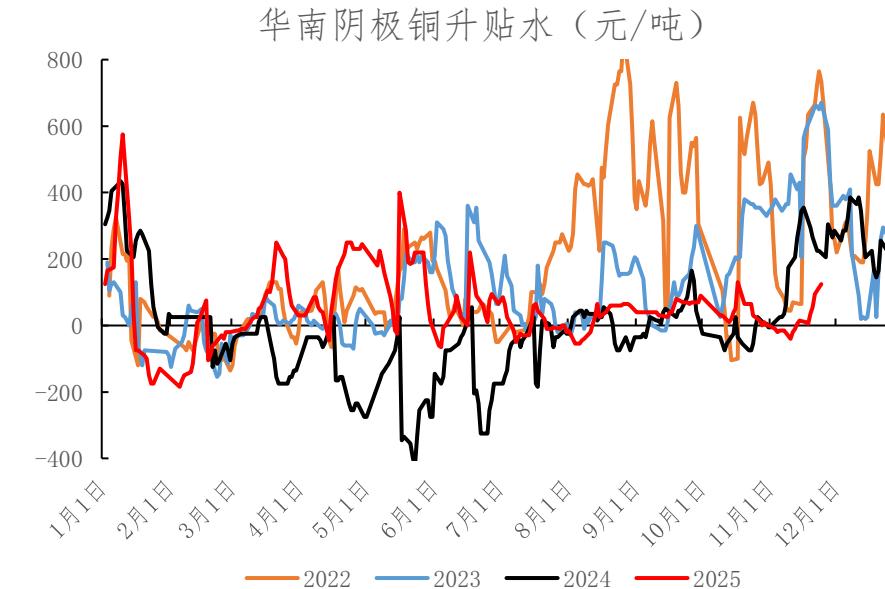
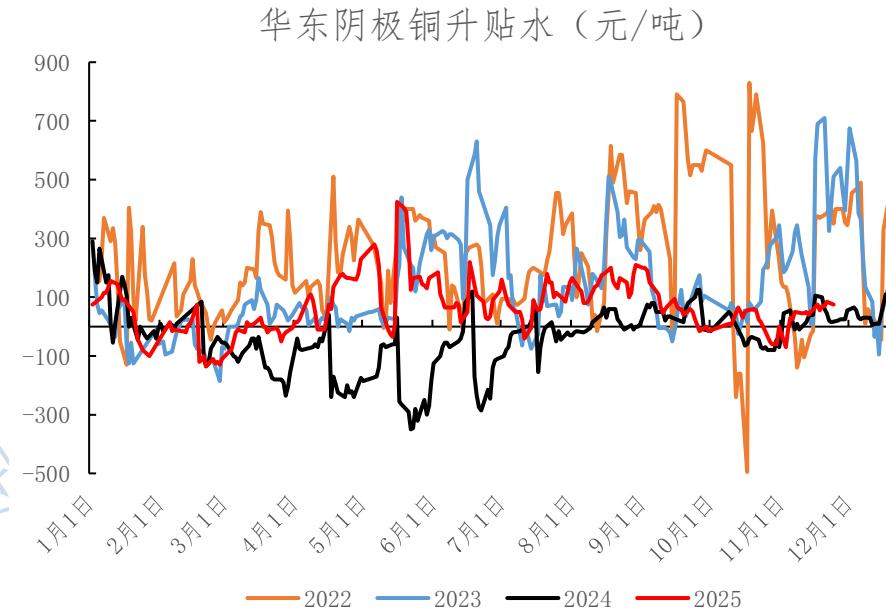
- 宏观方面：美国9月非农就业人口增加11.9万人，预期5万人；9月失业率升至4.4%，高于预期的4.3%。数据公布导致降息预期升温，但是美联储议息会议在下次非农数据公布以前，数据真空，美联储降息预期不确定性强，但市场目前普遍认为12月不降息的概率相对较大，美指延续反弹。英伟达财报数据亮眼，打破AI泡沫的想象，提振铜下游需求的乐观预期。
- 供给方面：铜精矿库存连续一周累库，印尼Grasberg矿区预计明年二季度复产，铜冶炼端长单谈判依然在进行中，目前粗炼费精炼费延续窄幅波动，基本无变化。精炼铜进口环比减少，但国内铜相对供应充裕，上期所铜库存也连续累库，暂时未出现货源偏紧的状态。770号文目前尚未落地，再生铜杆企业开工谨慎，江西安徽等产地再生铜杆产量下降，后续随着政策的落地，预计再生铜杆开工负荷能有回升。
- 需求方面：上周铜价下跌后，下游市场逢低拿货有增加，2025年10月中国铜材产量200.4万吨，环比下滑超10%，同比下降3.3%；主要系10月份铜价大幅反弹，受成本高价的制约，铜材生产受抑制，负反馈铜基本面偏弱势。上期所库存持续增加，目前同比去年偏高，截至11月21日，上期所铜库存4.98万吨，环比上周增长14.83%，
- 综合来看，美联储鹰派鸽派依然处于激烈对峙状态，但经济数据及市场预期均偏向于12月降息概率小，美元指数大幅反弹，压制铜价，而基本上，虽有铜矿紧平衡预期的强烈支撑，但目前淡季需求及上期所库存的增加，削弱了市场信心，加剧观望谨慎态度，短期预计铜价承压运行为主，后续密切关注美联储降息预期。

沪铜价格走势



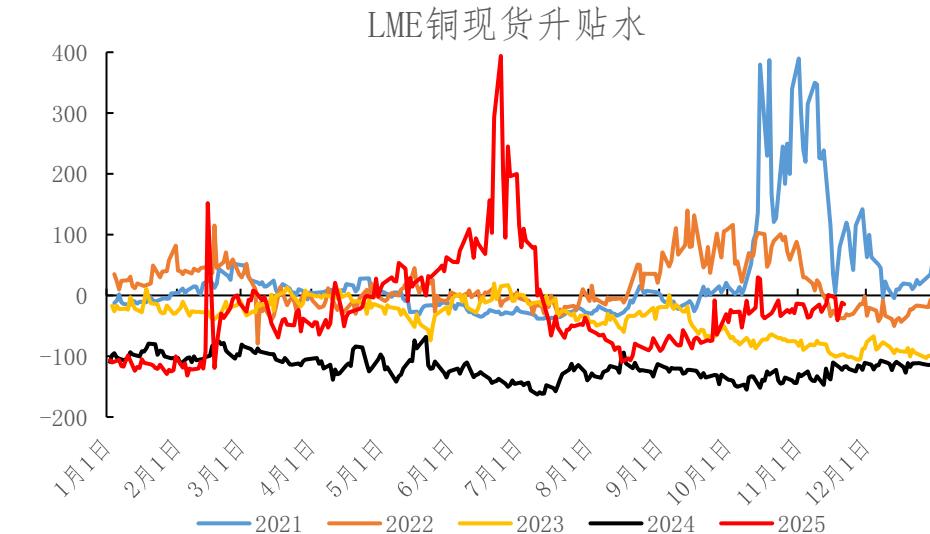
➤ 本周沪铜震荡下行。当周最高价86900元/吨，最低价85520元/吨，当周振幅1.59%，区间跌幅1.43%。

沪铜现货行情



➤ 截至11月24日，华东现货平均升贴水75元/吨，华南平均升水125元/吨，周内铜价下跌后，下游逢低采购增加，现货升水走强。

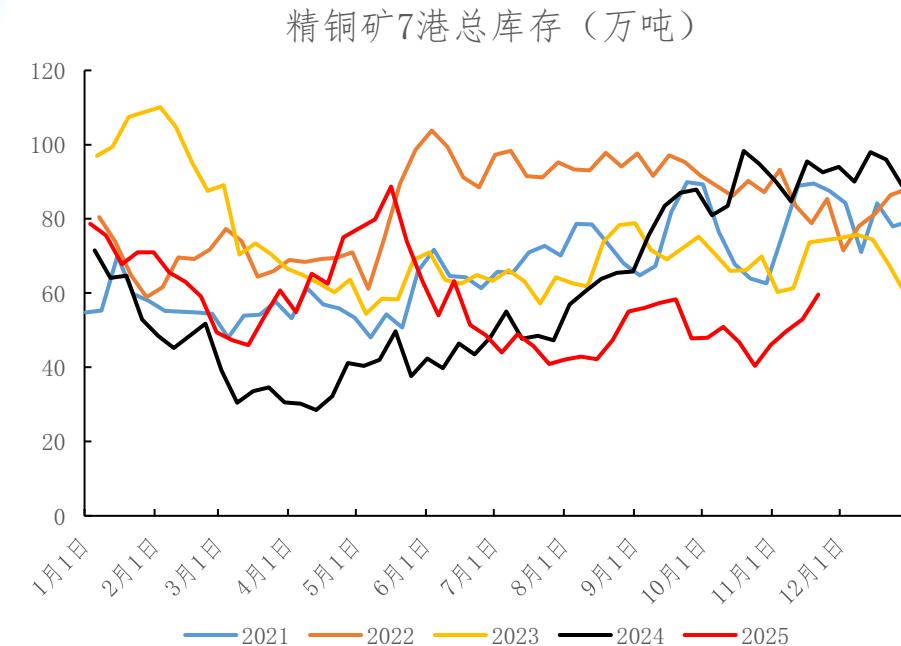
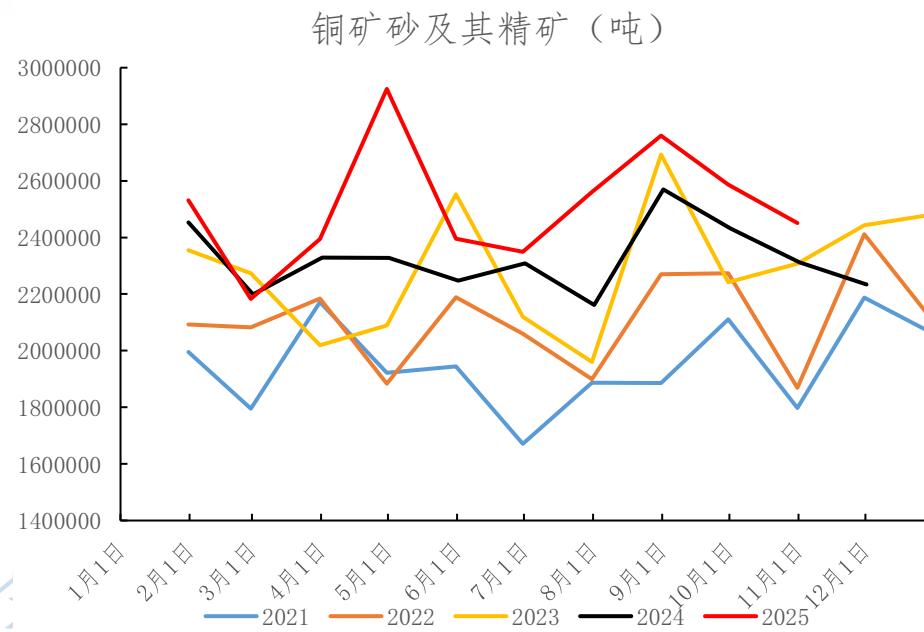
伦铜价差结构



➤ 截至11月21日，LME铜周内下跌1.38%，报收于10700美元/吨。目前美联储降息预期依然存在分歧，铜价承压运行为主。

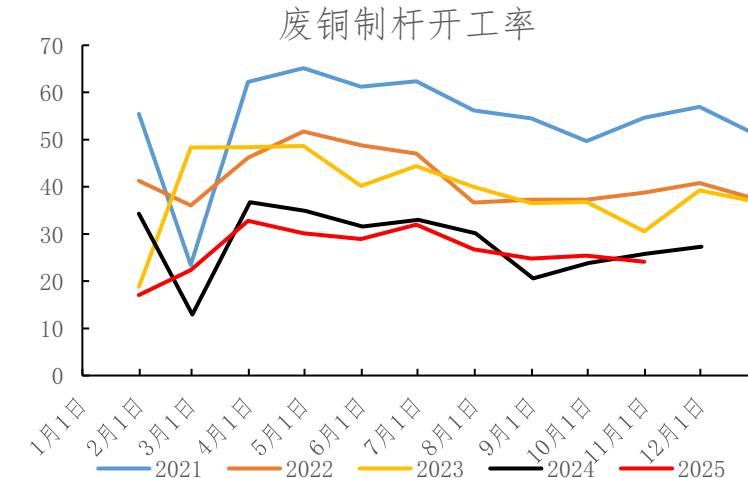
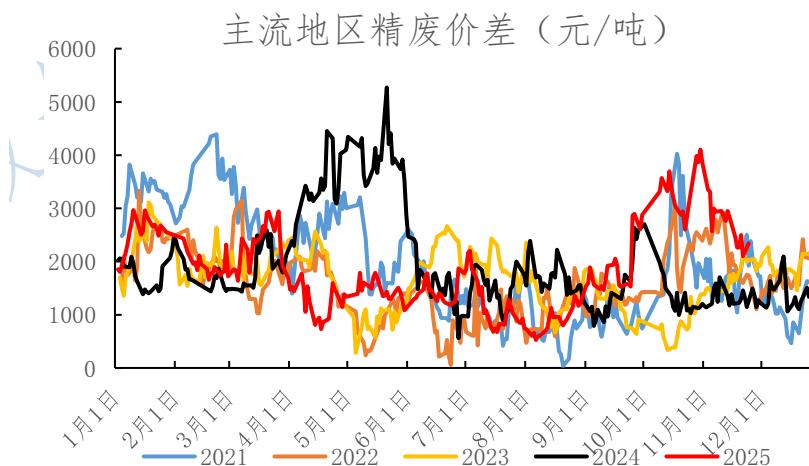
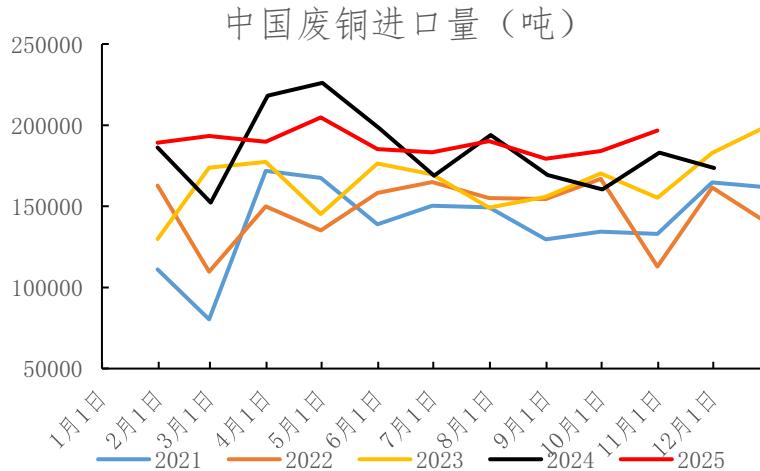


铜精矿供给



- 海关总署11月21日数据显示，铜精矿港口数据为59.6万吨，周环比增加12.45%，铜精矿库存连续一周累库，印尼Grasberg矿区预计明年二季度复产，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%。

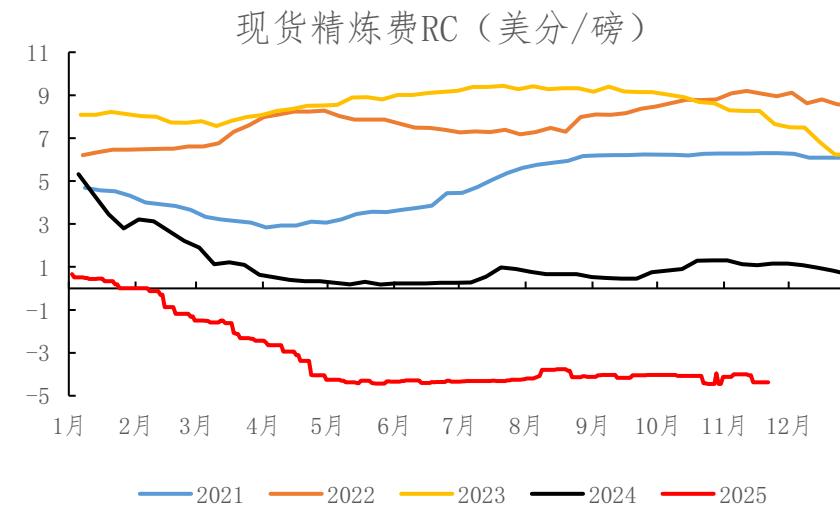
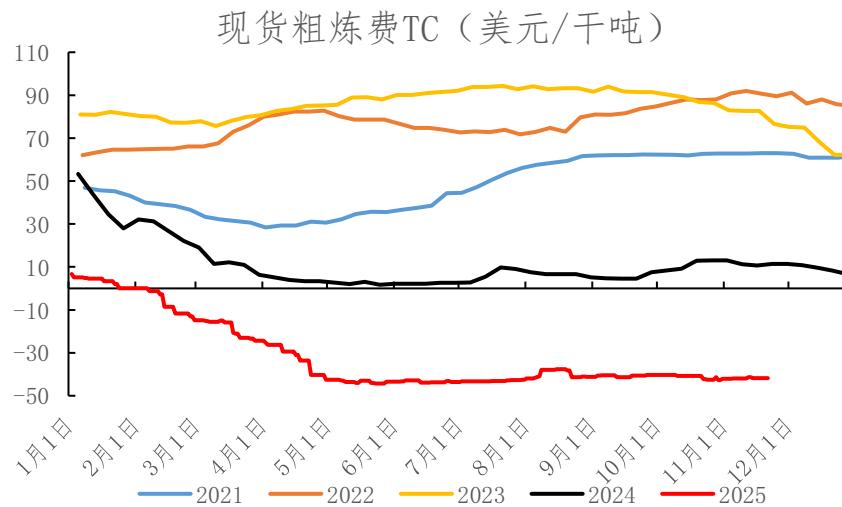
废铜供给



- 海关统计数据数据显示，2025年10月废铜（铜废碎料）进口量为约196607吨，环比增加6.81%，同比增加7.35%，其中第一大进口国依然是日本。
- 770号文目前尚未落地，再生铜杆企业开工谨慎，江西安徽等产地再生铜杆产量下降，后续随着政策的落地，预计再生铜杆开工负荷能有回升。

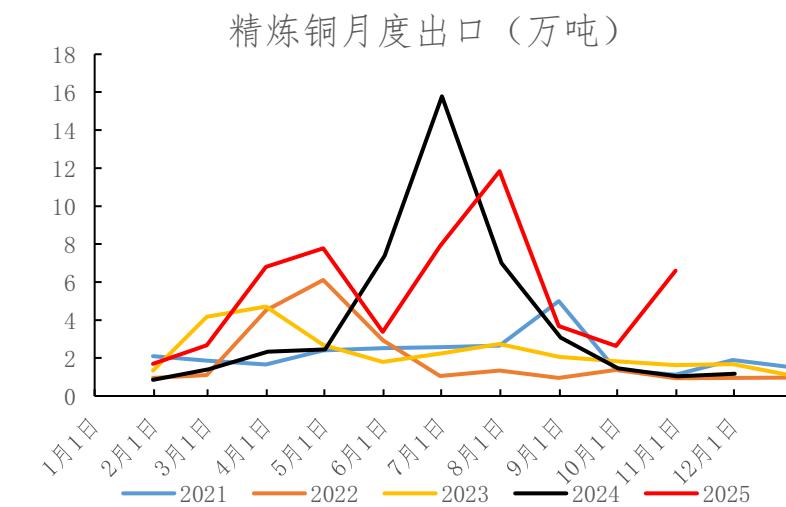
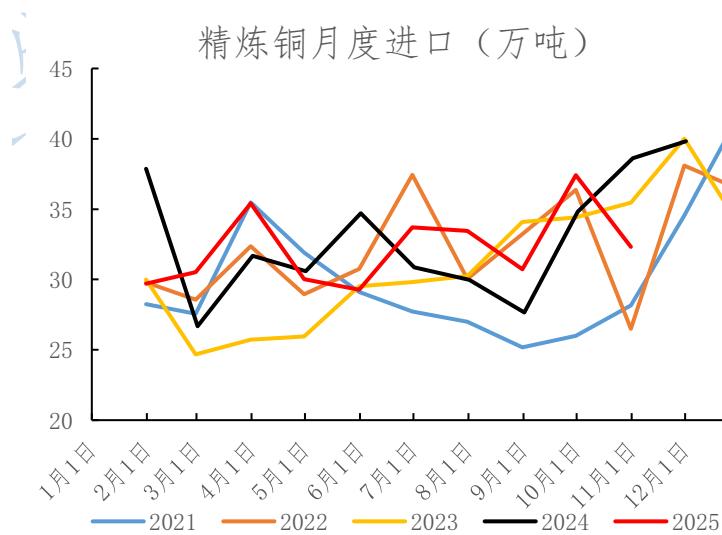
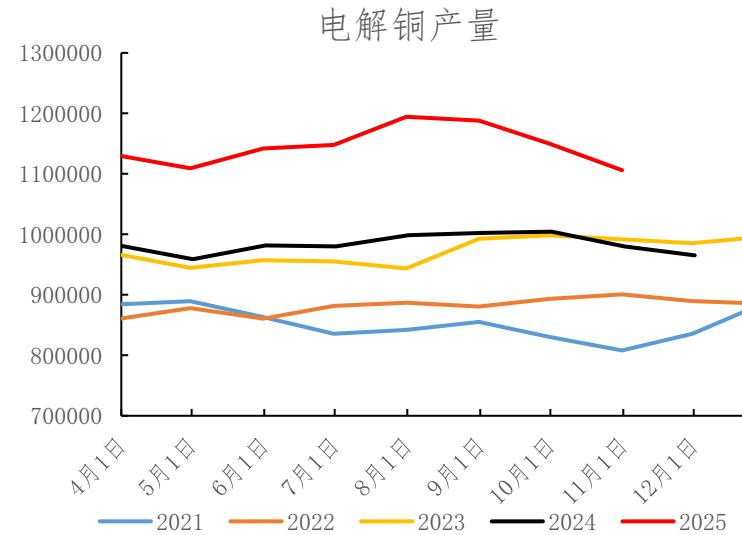


冶炼厂费用



- 截止11月21日，我国现货粗炼费（TC）-41.82美元/千吨，RC费用-4.37美分/磅，TC/RC费用保持弱稳。
- 铜精矿的紧张导致铜冶炼端的加工费用持续的负值，铜冶炼端依靠副产品及长协订单维持生产，目前2026年长单谈判过程中，铜矿端事故多发及品味降低预计将导致2026年长单难以使冶炼端有较大盈利空间。
- 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/千吨），市场预期剩余50%矿量或出现负值。

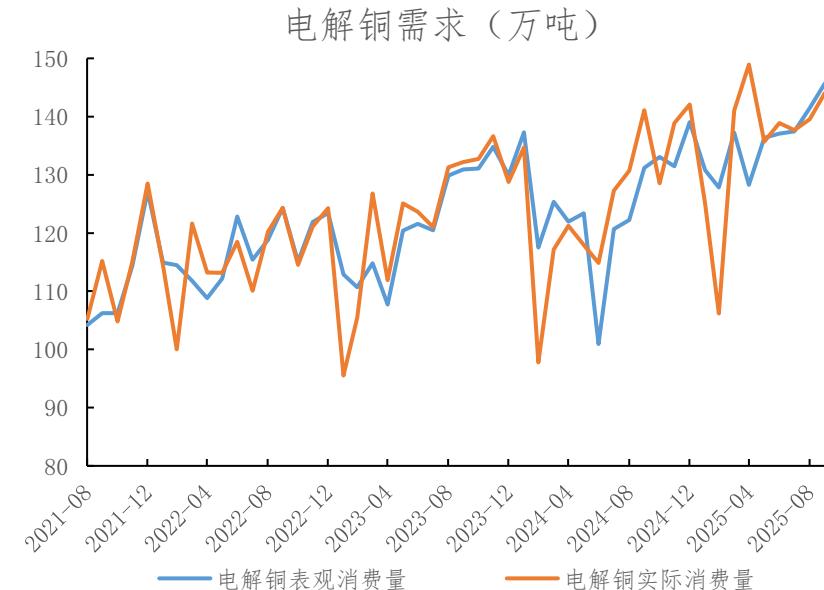
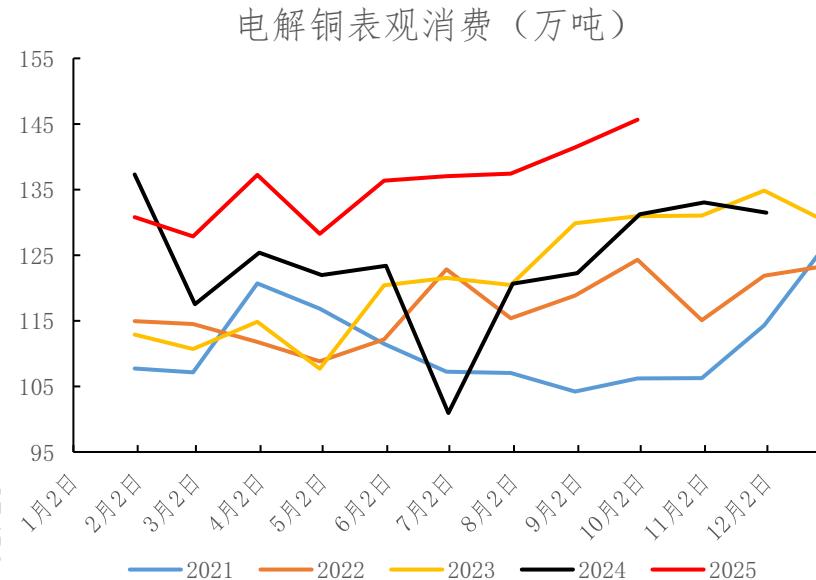
精炼铜供给



- 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。
- 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%。
- 精炼铜进口环比减少，但国内铜相对供应充裕，上期所铜库存也连续累库，暂时未出现货源偏紧的状态。
- 11月19日世界金属统计局显示，2025年9月，全球精炼铜产量为233.33万吨，消费量为241.45万吨，供应短缺8.13万吨。

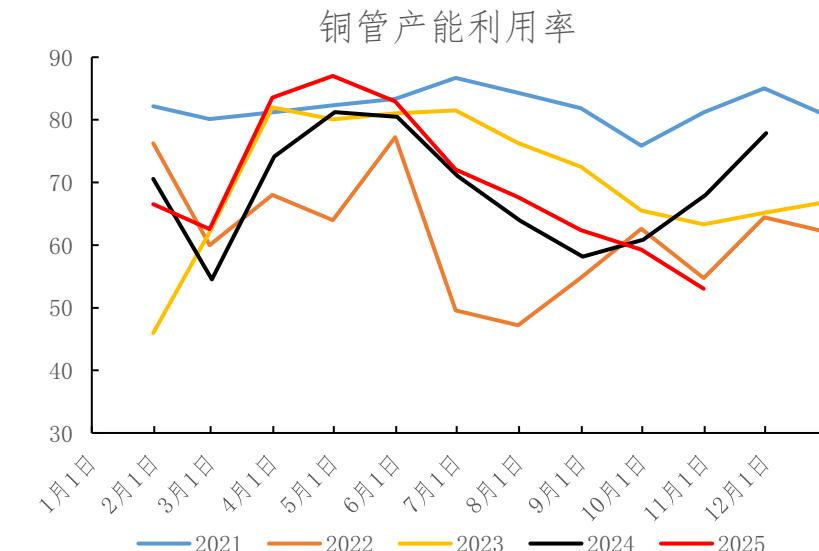
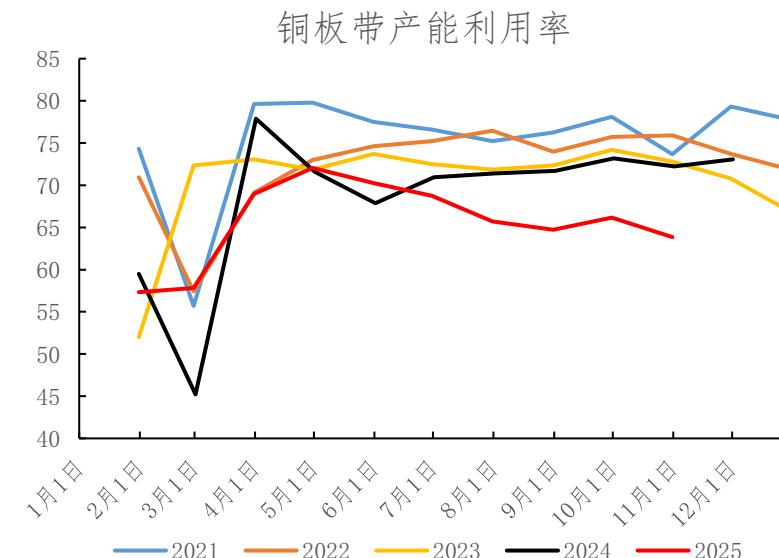
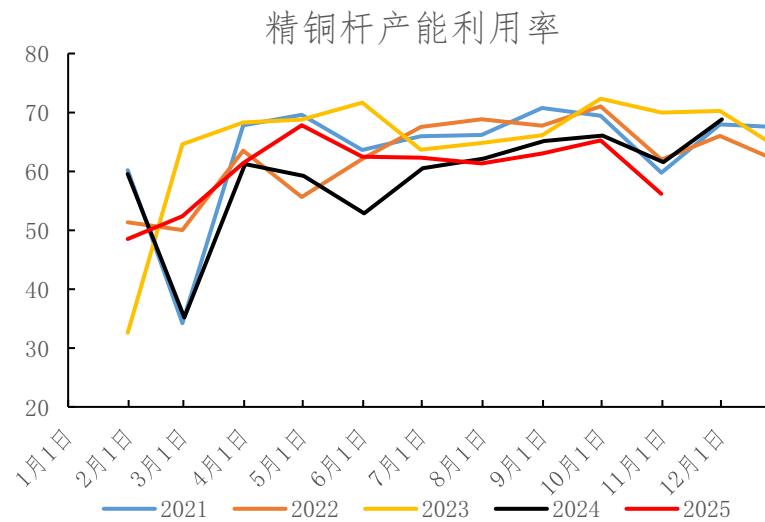


表观需求



- 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%。

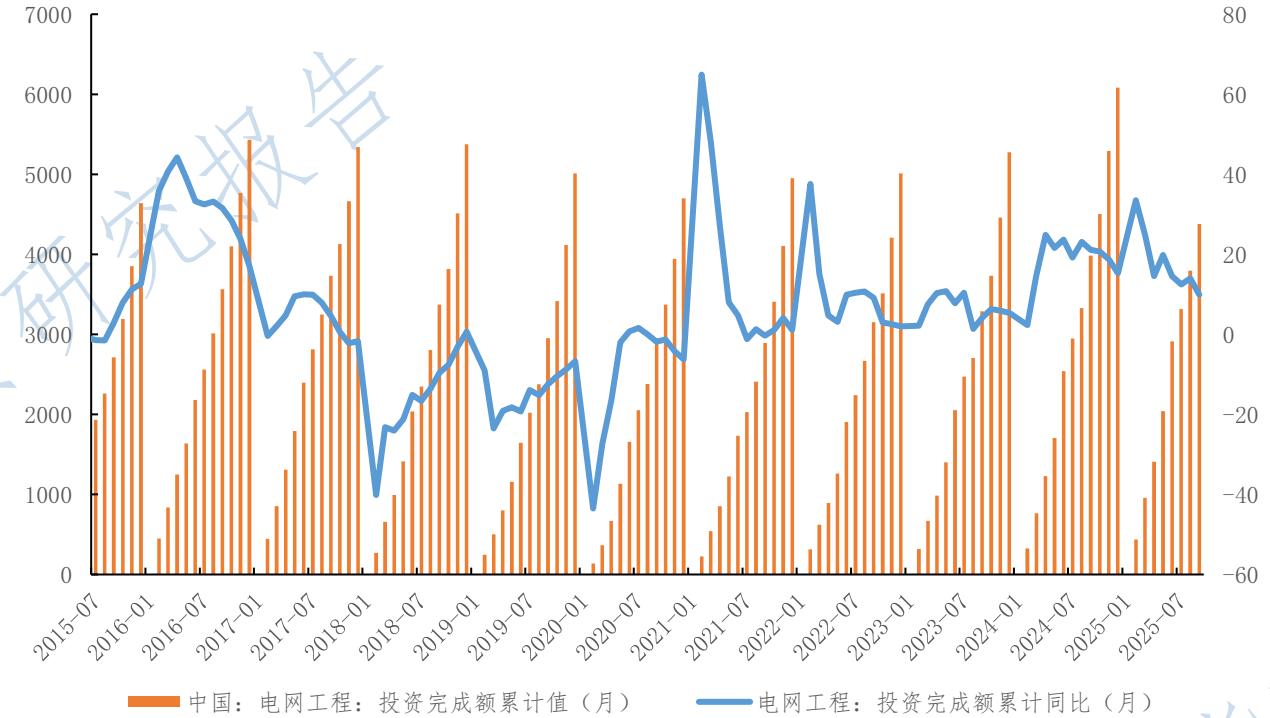
铜材



- 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%。
- 国家统计局最新数据显示，2025年10月中国铜材产量200.4万吨，环比下滑超10%，同比下降3.3%；1-10月累计产2012.4万吨，同比增长5.9%。10月份铜价大幅反弹，受成本高价的制约，铜材生产受抑制，负反馈铜基本面偏弱势。

电网工程数据

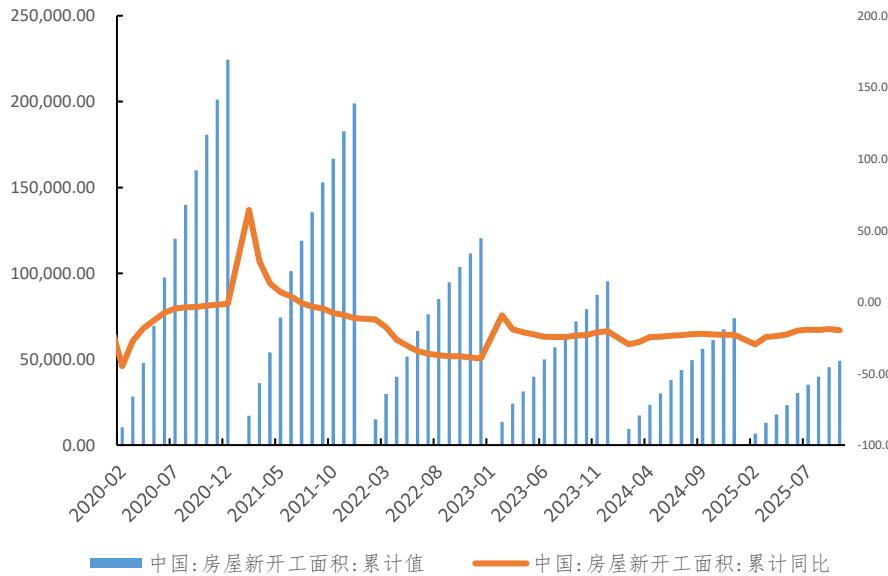
电网工程



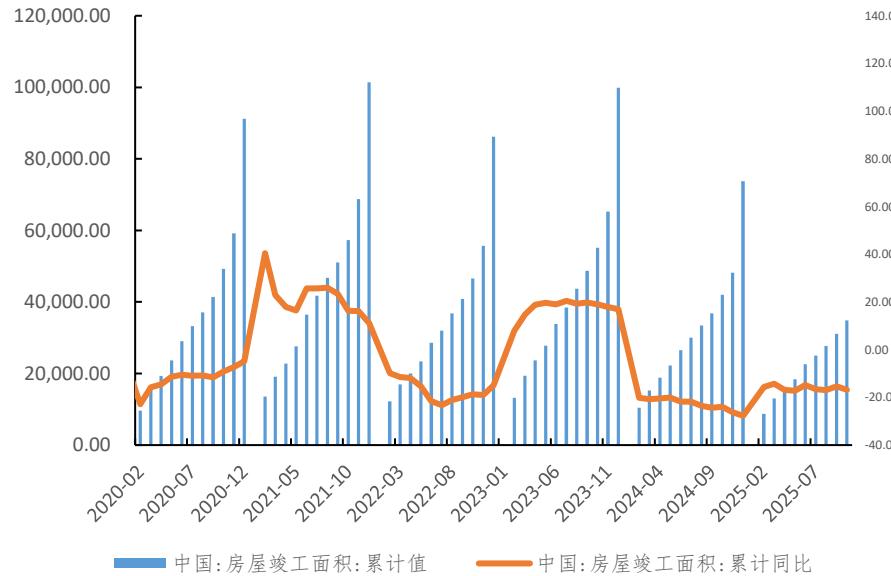
- 截至9月底，全国累计发电装机容量37.2亿千瓦，同比增长17.5%。其中，太阳能发电装机容量11.3亿千瓦，同比增长45.7%；风电装机容量5.8亿千瓦，同比增长21.3%。1-9月份，全国发电设备累计平均利用2368小时，比上年同期降低251小时。

房地产基建数据

房屋新开工数据



房屋竣工数据

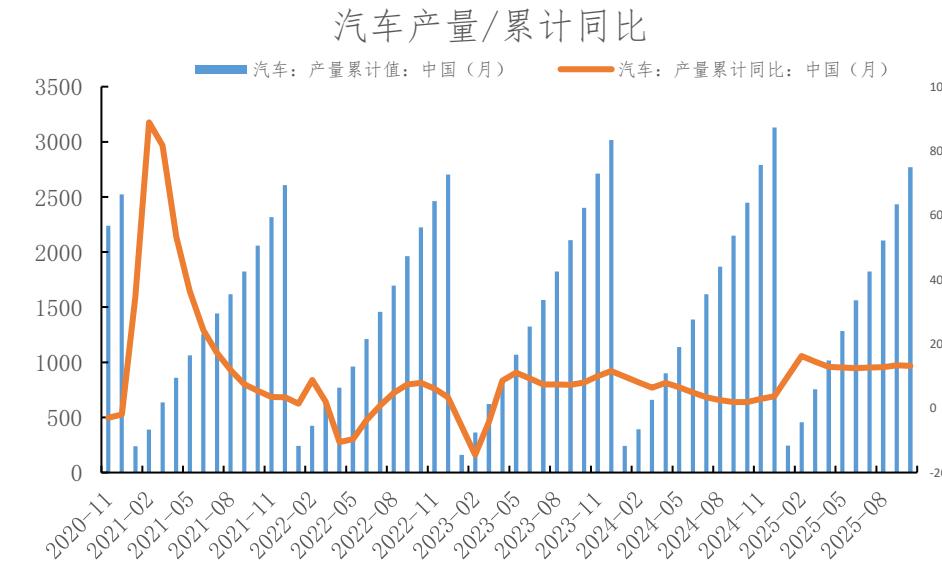
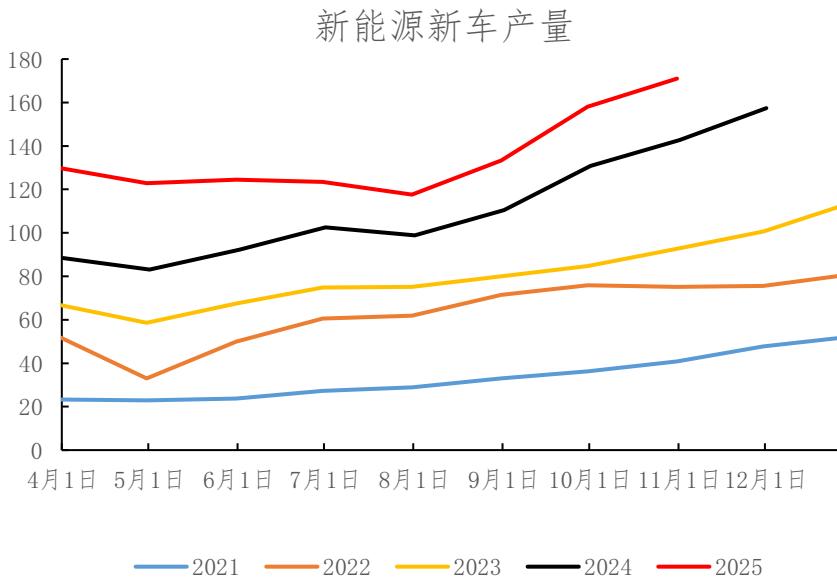


冠

- 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

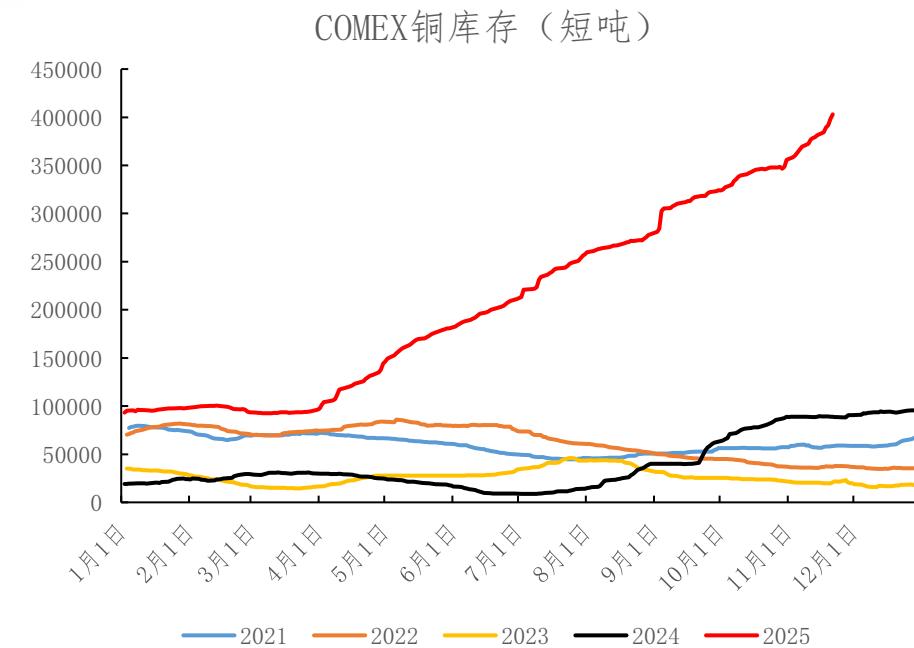
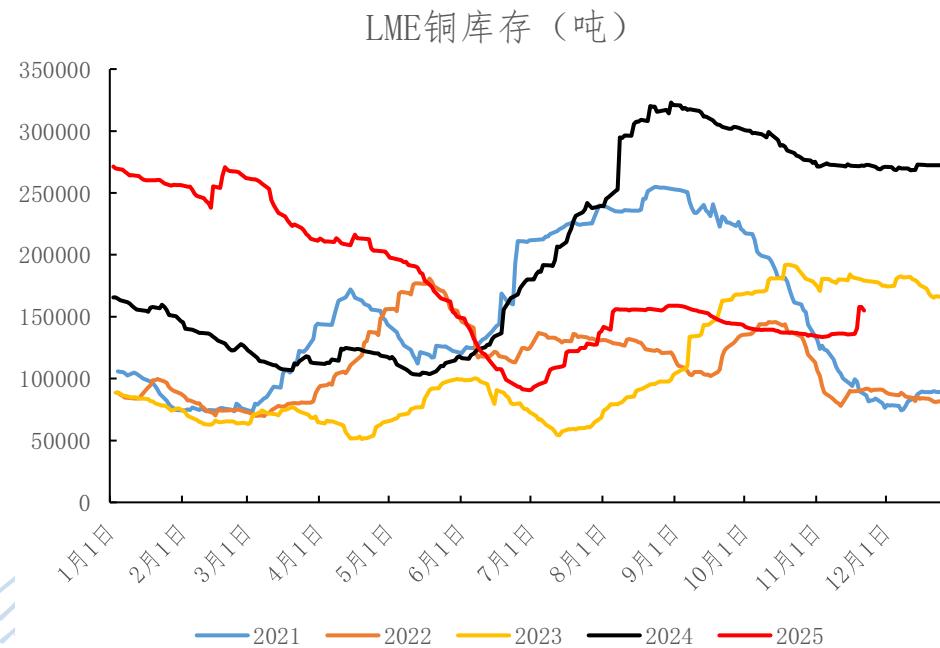


冠

- 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%。



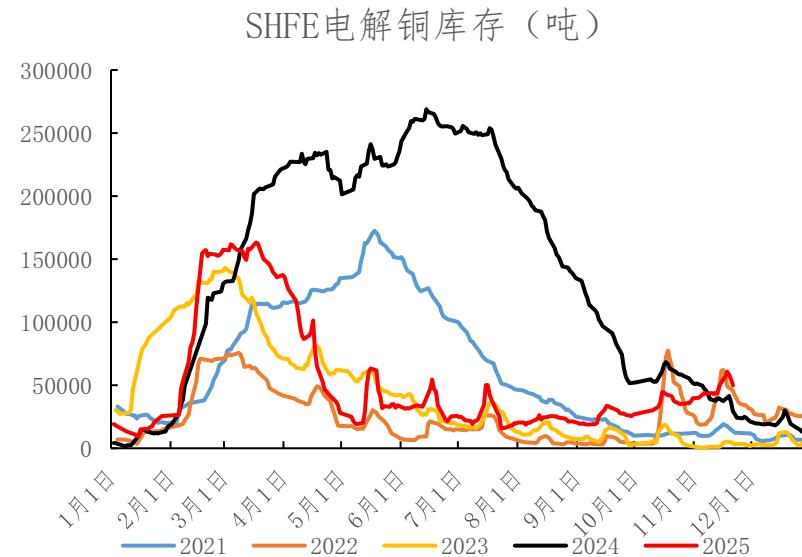
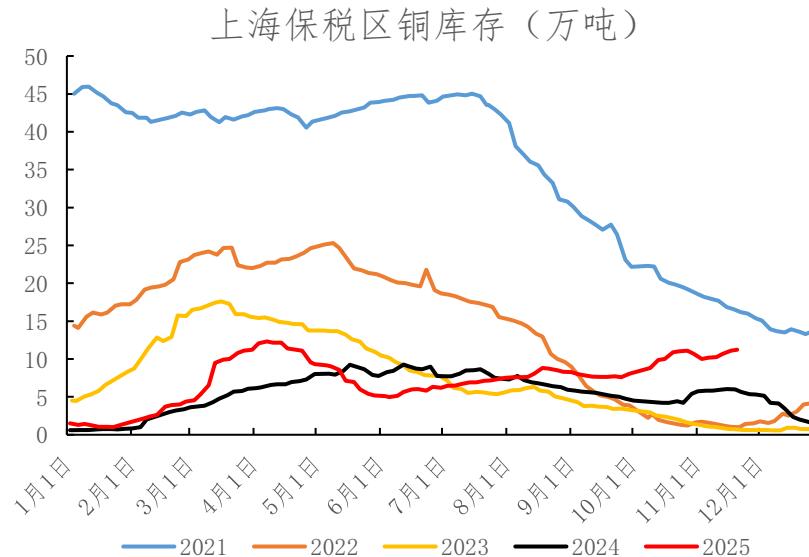
全球各主要交易所铜库存



- LME铜库存本期大幅增加，截至11月21日，LME铜库存增加19300吨至15.50万吨，LME大幅累库压制国际铜价格。截至11月21日COMEX铜库存录得40.29万吨，环比上周+5.66%，同比偏高353%，全球铜总体铜库存整体呈现出累库趋势。



全球各主要交易所铜库存



- 11月20日上海、广东两地保税区铜现货库存累计11.92万吨，周内个别仓库仍有冶炼厂货源到货入库，但广东市场下游企业有所提货，整体库存因此变化幅度有限。
- 上期所库存持续增加，目前同比去年偏高，截至11月21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

惟初笃行不怠，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