



铜周报：宏观仍不明朗，铜价高位震荡

2025-11-17

长江期货股份有限公司交易咨询业务资格：鄂证监期货字[2014]1号

汪国栋 执业编号：F03101701 投资咨询号：Z0021167



汇聚财智 共享成长

Gathering Wealth and Wisdom Achieving Mutual Growth

目录

01 主要观点策略

02 宏观及产业资讯

03 期现市场及持仓情况

04 基本面数据





01

主要观点策略

*Changjiang
Securities*

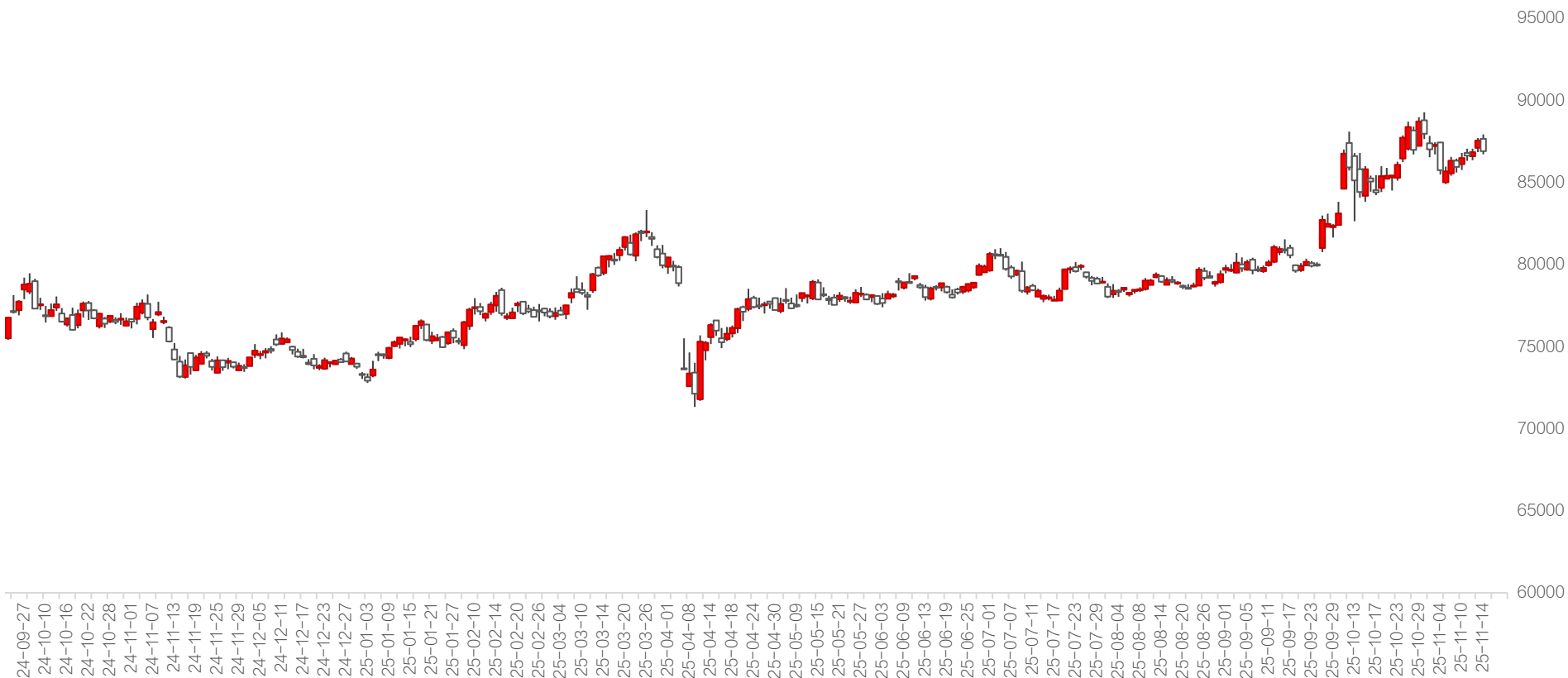


汇聚财智 共享成长

Gathering Wealth and Wisdom Achieving Mutual Growth

■ 上周沪铜高位震荡。截至上周五收至86900元/吨，周涨幅1.11%。美国政府停摆结束提振市场信心，但美联储官员在利率问题上存在明显分歧，使得市场情绪偏向谨慎。基本面上，铜精矿TC仍处于历史负值低位，铜矿紧缺下铜价中枢中长期有支撑。国内铜冶炼反内卷预期叠加阳极铜供给影响，国内电解铜产量或保持低位。铜价下跌终端需求受到提振，基本面支撑较强，铜价或延续高位震荡运行。

沪铜主力日K线



□ **供给端：**矿冶矛盾持续TC处于低位。至11月14日，国内铜精矿港口库存53万吨，周环比6.43%。截至11月14日，铜精矿现货粗炼费为-41.72美元/吨，铜精矿现货TC仍处历史低位。10月，国内南方粗铜加工费1000元/吨，较上月增加300元/吨；进口CIF粗铜加工费90美元/吨，较上月增加5美元/吨，粗铜加工费小幅反弹。国内电解铜产量继续下滑。10月电解铜产量109.16万吨，同比增加9.63%，环比减少4.31%。

□ **需求端：**铜价高位回调，周度开工率环比回升。截至11月13日，国内主要精铜杆企业周度开工率为66.88%，环比上涨4.91个百分点。铜价下跌下游采购情绪提升，新增订单集中释放，精铜杆开工率回升。10月铜板带、铜箔、铜棒开工率分别为64.97%、84.22%、43.48%。10月铜价快速走高，抑制了下游制造企业的采购积极性，终端需求未能按预期释放，铜板带企业整体开工率表现疲软。动力端新能源汽车销售持续向好，传统旺季之下需求延续高增长态势；储能端部分企业仍处于产能爬坡阶段，持续释放新增产量，铜箔企业开工率迎来连续6个月的攀升。铜价走高对需求存在压制，需求复苏乏力，黄铜棒开工承压回落。

□ **库存：**国内铜库存转为去库，伦铜去库放缓，纽铜维持累库。截至11月14日，上海期货交易所铜库存10.94吨，周环比-4.89%。截止11月13日，国内铜社会库存20.11万吨，周环比-1.08%，铜价回落下游采购情绪提升。截至11月14日，LME铜库存13.57万吨，周环比-0.13%，LME铜去库放缓。COMEX铜库存38.13短吨，周环比3.23%，库存继续增加。。

□ **策略建议：**美国政府停摆结束提振市场信心，而将陆续发布此前暂缓的就业及通胀数据则给市场增添了不确定性，同时美联储政策预期转向谨慎，内部对12月降息分歧加深，降息概率大幅下滑。基本面看，铜精矿TC费用周度小幅回升但仍处于负值区间，原料供给紧张对铜价成本支撑仍强；旺季过后，高铜价对下游消费抑制加剧，终端企业采购意愿减弱，消费端表现整体一般。国内外库存均保持平稳，但整体仍有小幅上升。铜长期需求前景依然乐观，人工智能、AI算力、绿色能源等行业对铜消耗存在高预期，铜价上涨潜力依然较大，但短期需警惕高铜价对消费的抑制作用以及美联储政策预期变化带来的压力。短期内铜价在宏观、基本面影响下预计将继续保持高位震荡，建议观望或轻仓区间交易。



02

宏观及产业资讯

*Changjiang
Securities*



汇聚财智 共享成长

Gathering Wealth and Wisdom Achieving Mutual Growth

01 宏观数据概览



- **中国10月RatingDog制造业PMI 50.6，连续三月位于荣枯线上方：**11月3日，最新数据显示，中国10月RatingDog制造业PMI 50.6，连续第三个月位于荣枯线上方，显示制造业景气度持续改善。但最新数据低于前值51.2，说明最近调查期内增速有所放缓。第四季度初中国制造业保持扩张。新订单增加，带动产量上升，就业、采购和库存也随之增长。
- **中国10月以美元计价出口同比下降1.1%：**海关总署公布数据显示，按美元计，中国10月以美元计价出口同比下降1.1%，进口同比增长1.0%。中国10月以美元计价出口同比下降1.1%，环比下降7%；中国10月以美元计价进口同比增长1.0%，环比下降9.5%。2025年前10个月，我国货物贸易延续平稳增长态势，进出口总值37.31万亿元人民币，同比增长3.6%。
- **中国央行10月增持3万盎司黄金：**11月7日周五，国家外汇管理局统计数据显示，截至2025年10月末，我国外汇储备规模为33433.4亿美元，较9月末上升46.8亿美元，升幅为0.14%。中国央行10月末黄金储备报7409万盎司（约2304.457吨），环比增加3万盎司（约0.93吨），为连续第12个月增持黄金。
- **美国10月ISM制造业PMI连续八个月萎缩，需求和就业疲软：**11月3日周一，美国供应管理协会（ISM）公布的数据显示，美国工厂活动在10月份连续第八个月萎缩，原因是生产回落和需求疲软。美国10月ISM制造业PMI指数为48.7，不及预期的49.5，前值为49.1。50为荣枯分界线。今年的大部分时间里，美国ISM制造业PMI都维持在一个较窄的区间内。
- **欧元区10月制造业PMI终值50：**11月3日周一，根据S&P Global，欧元区10月制造业终值PMI为50.0，与初值预估持平，略高于9月份的49.8。德国和法国这两个最大经济体的制造业PMI终值分别为49.6和48.8，双双停留在收缩区域，未能摆脱困境。欧元区制造业在10月份陷入停滞，PMI恰好落在荣枯分界线上。
- **美国正式公布新版关键矿产清单，首次纳入铜，银铀钾肥也入列：**美国内政部地质勘探局（USGS）公布的最新关键矿产清单首次将铜列入其中，标志着2018年来最重大调整。不同于8月末公布的清单草案，最终清单还纳入了冶金煤和铀。清单决定了哪些商品将被纳入特朗普政府的关键矿产相关232调查，关系到未来的关税政策和贸易限制措施。

- **国家发展改革委、国家能源局优化论证新能源配置及送出消纳方案：**11月10日，国家发展改革委、国家能源局发布关于促进新能源消纳和调控的指导意见。到2030年，协同高效的多层次新能源消纳调控体系基本建立，持续保障新能源顺利接网、多元利用、高效运行，新增用电量需求主要由新增新能源发电满足。新型电力系统适配能力显著增强，系统调节能力大幅提升，电力市场促进新能源消纳的机制更加健全，跨省跨区新能源交易更加顺畅，满足全国每年新增2亿千瓦以上新能源合理消纳需求，助力实现碳达峰目标。
- **中国10月新增社融8100亿元，M2-M1剪刀差扩大：**2025年前十个月社会融资规模增量累计为30.9万亿元，比上年同期多3.83万亿元。结合前值计算可得，中国10月新增社融8100亿元。10月末社会融资规模存量为437.72万亿元，同比增长8.5%。10月末的M2-M1剪刀差是2.0个百分点，较上月的1.2个百分点有所扩大。社会融资规模保持较快增长。
- **中国10月规模以上工业增加值同比增4.9%，中国10月社零同比增速放缓至2.9%：**10月份，规模以上工业增加值同比实际增长4.9%。从环比看，10月份，规模以上工业增加值比上月增长0.17%。1—10月份，规模以上工业增加值同比增长6.1%。高技术制造业增势良好，10月份规模以上高技术制造业增加值同比增长7.2%，快于规模以上工业增长。10月份，社会消费品零售总额46291亿元，同比增长2.9%，环比增长0.16%。1—10月份，社会消费品零售总额412169亿元，增长4.3%。10月份，中国市场销售规模扩大，服务零售增长加快。10月份零售销售增速从9月份的3.0%小幅放缓至2.9%，主要受汽车和家电销售增速下滑的影响。
- **10月ADP私营部门就业人数减少4.5万，创两年半来最大降幅：**ADP研究机构与斯坦福数字经济实验室的初步估算显示，在截至10月25日的四周内，美国私营企业薪酬岗位数量平均每周减少11,250个。累计计算，当月共减少45,000个工作岗位（不含政府雇员），这将是自2023年3月以来最大的月度就业人数降幅。
- **众议院通过临时拨款法案，美国政府开始重启：**美国国会众议院表决通过此前由参议院通过的一项联邦政府临时拨款法案，该法案将为联邦政府提供持续拨款，使大部分政府机构获得运作资金直至2026年1月30日。白宫表示，美国总统特朗普将于12日晚间签署该法案，使政府全面恢复运作。这场从10月1日开始的停摆已持续43天，六周停摆将使第四季度GDP减少1.5个百分点。



03

期现市场及持仓情况

*Changjiang
Securities*



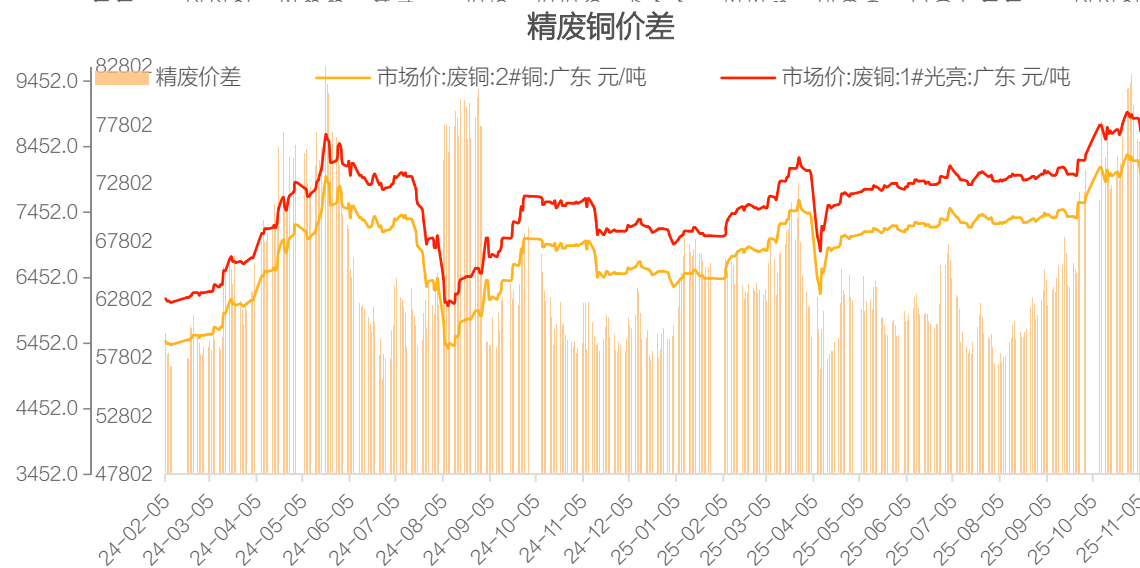
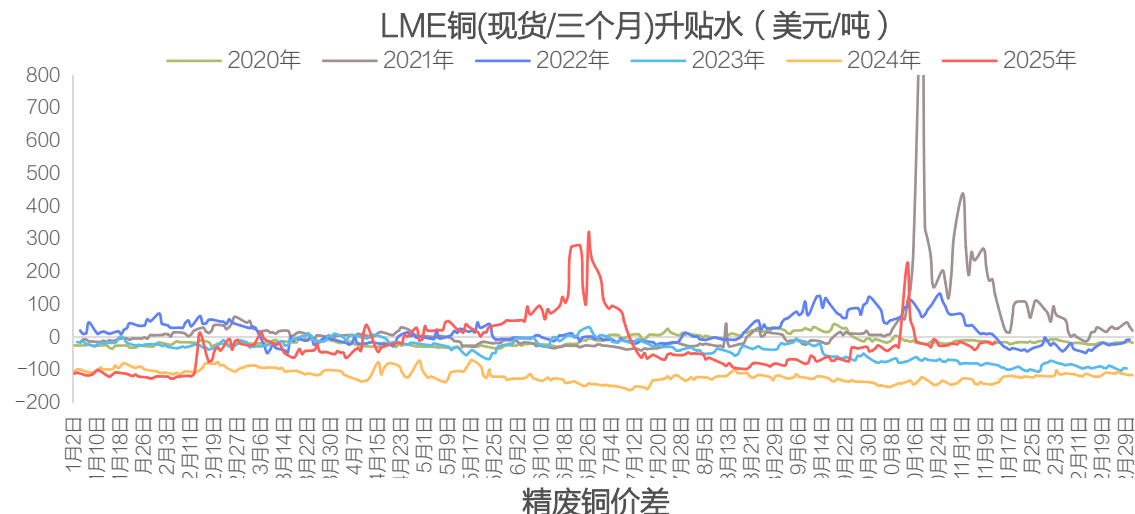
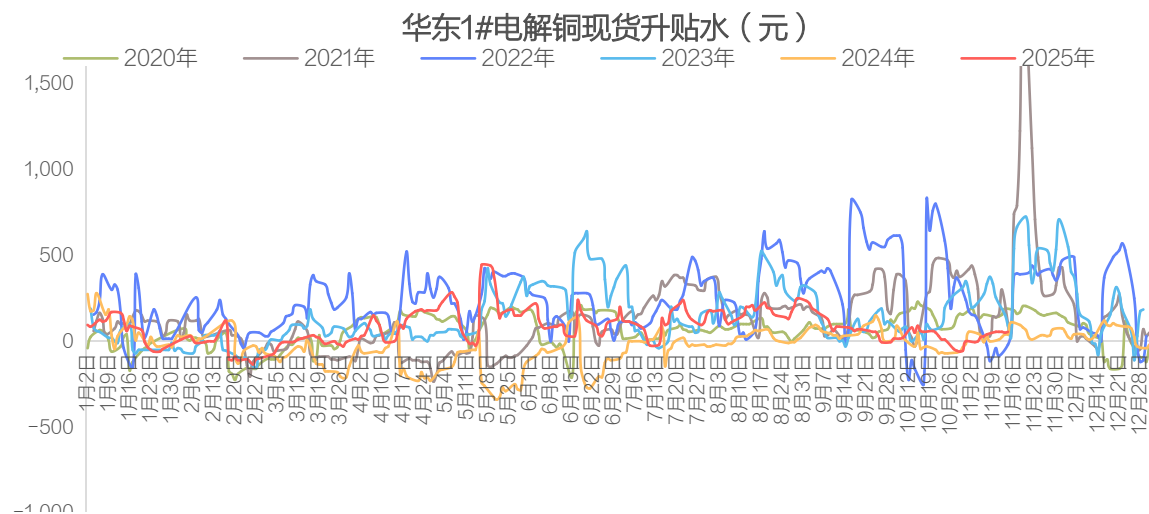
汇聚财智 共享成长

Gathering Wealth and Wisdom Achieving Mutual Growth

01 升贴水

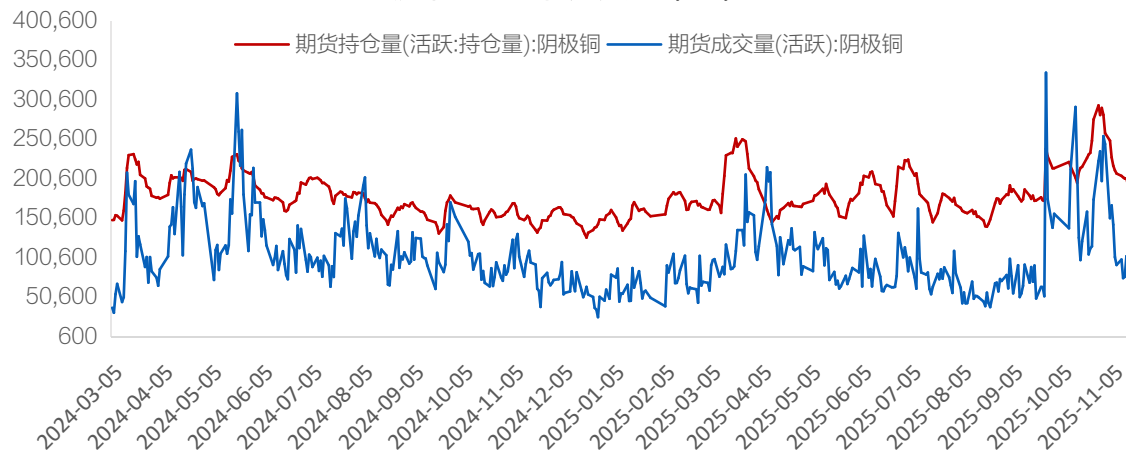


- 铜价走跌沪铜现货成交好转，随后铜价重心略微抬升，沪铜现货继续承压。铜价略微走高下游采购情绪走弱，临近交割沪铜现货升贴水企稳。
- LME铜0-3维持贴水缩窄，纽伦铜价差走弱。

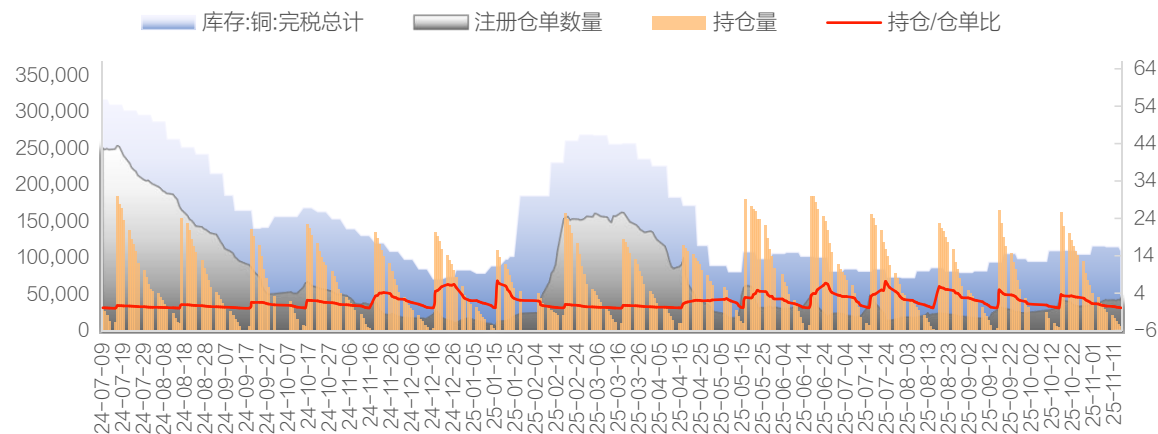


- 截至11月14日，沪铜期货持仓量192,293手，周环比-7.17%；沪铜周内日均成交量90,993.80手，周环比-30.24%，沪铜持仓量及成交量大幅下降。
- 截止11月7日，LME铜投资公司和信贷机构净多头持仓10,989.12 手，周环比11.43%，净多头持仓继续上升。

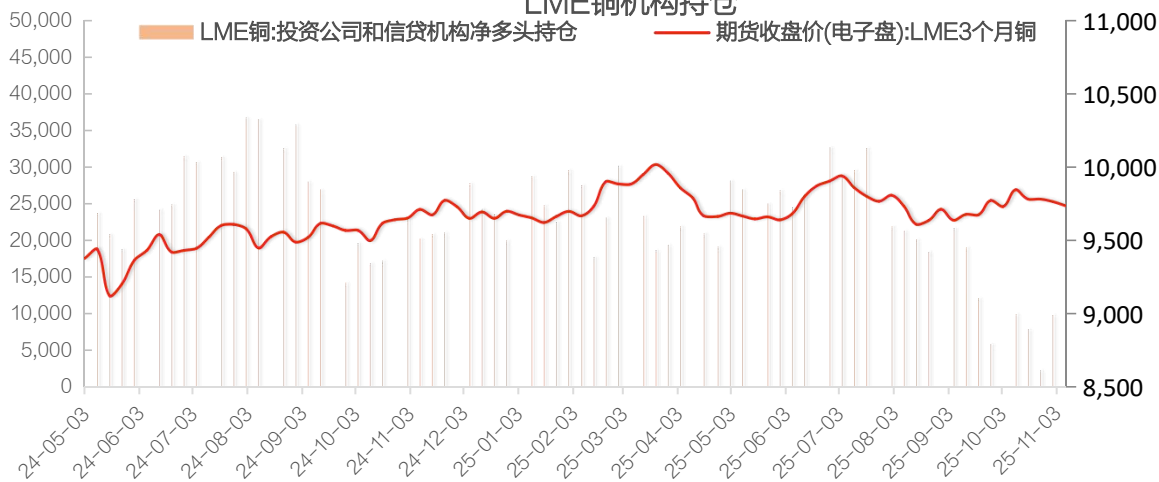
沪铜持仓量和成交量（手）



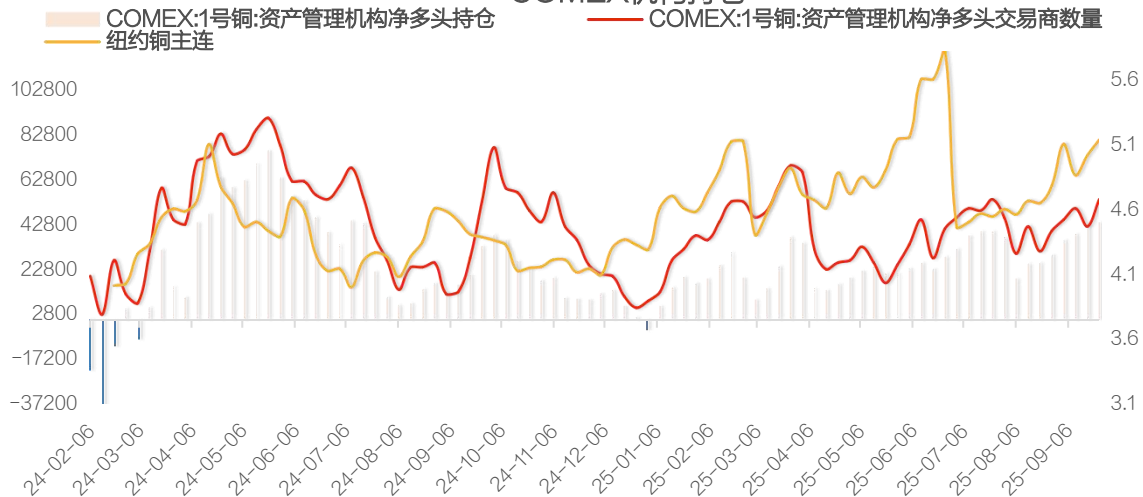
沪铜注册仓单及持仓比



LME铜机构持仓



COMEX机构持仓





04

基本面数据

*Changjiang
Securities*

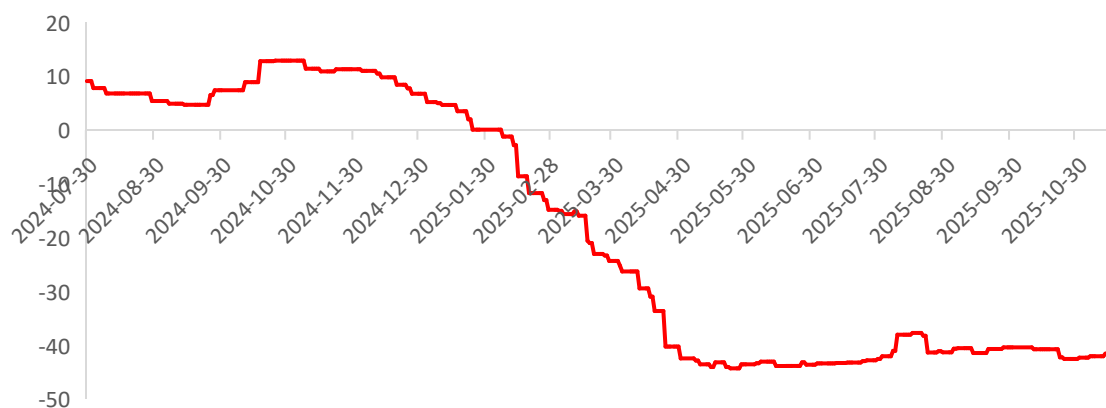


汇聚财智 共享成长

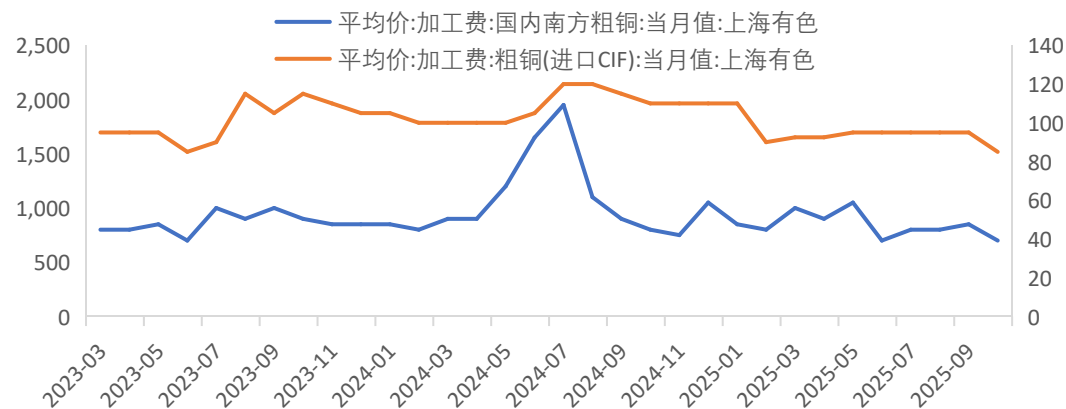
Gathering Wealth and Wisdom Achieving Mutual Growth

- 矿冶矛盾持续TC处于低位。截至11月14日，国内铜精矿港口库存53万吨，周环比6.43%。截至11月14日，铜精矿现货粗炼费为-41.72美元/吨，铜精矿现货TC仍处历史低位。10月，国内南方粗铜加工费1000元/吨，较上月增加300元/吨；进口CIF粗铜加工费90美元/吨，较上月增加5美元/吨，粗铜加工费小幅反弹。
- 国内电解铜产量继续下滑。10月电解铜产量109.16万吨，同比增加9.63%，环比减少4.31%，10月冶炼厂进行检修以及阳极铜仍较难采购，对电解铜产量影响扩大。

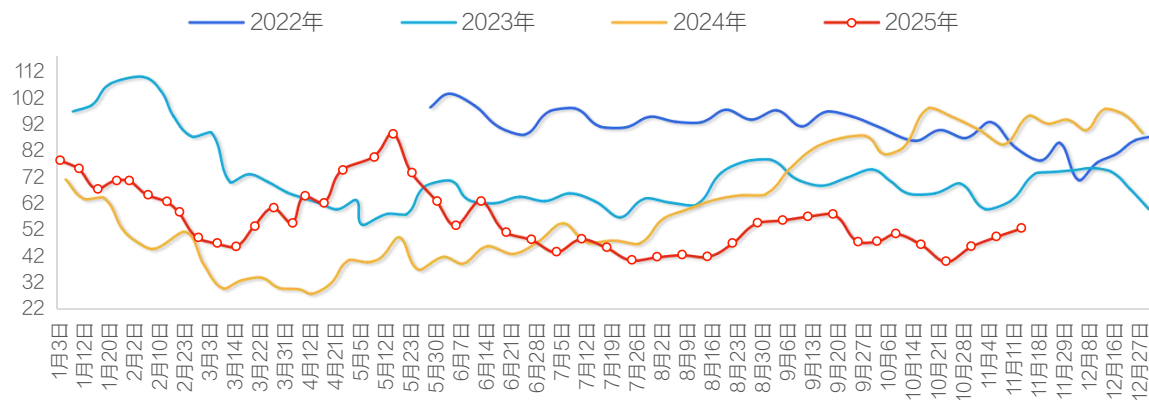
铜精矿现货粗炼费(TC) (美元/吨)



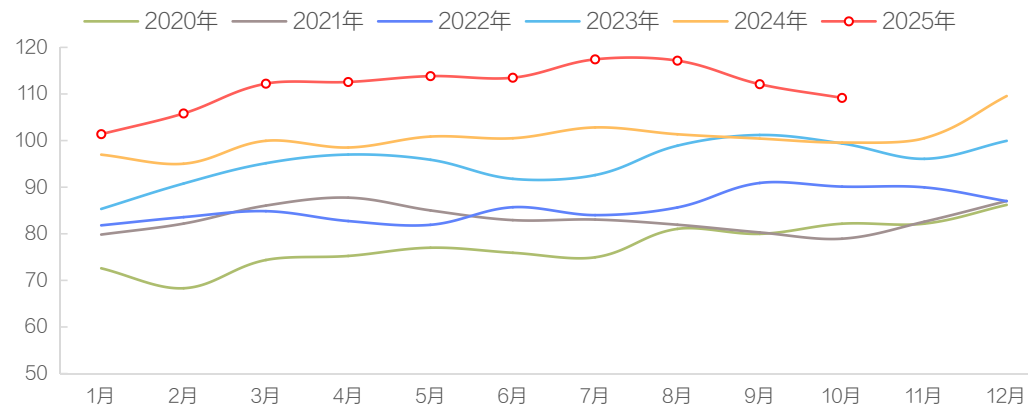
国内粗铜加工费 (元/吨) 和粗铜进口CIF加工费 (美元/吨)



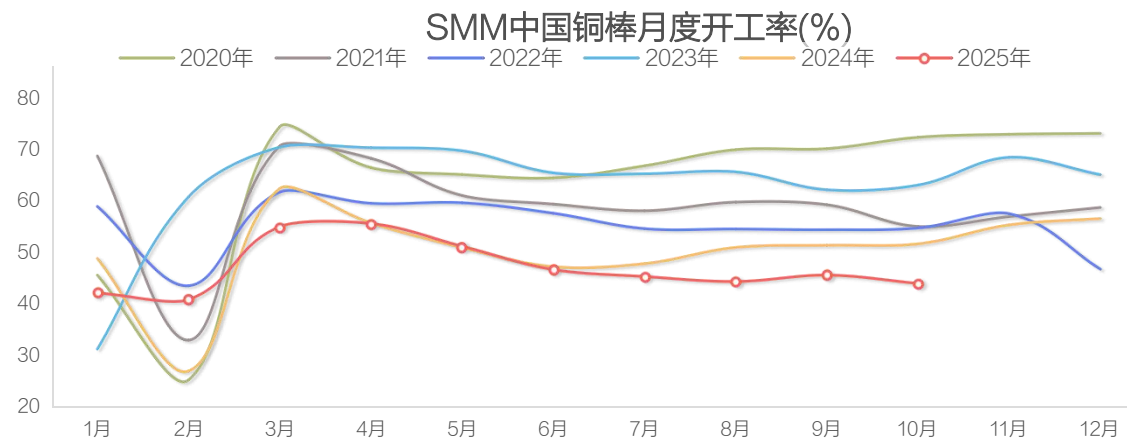
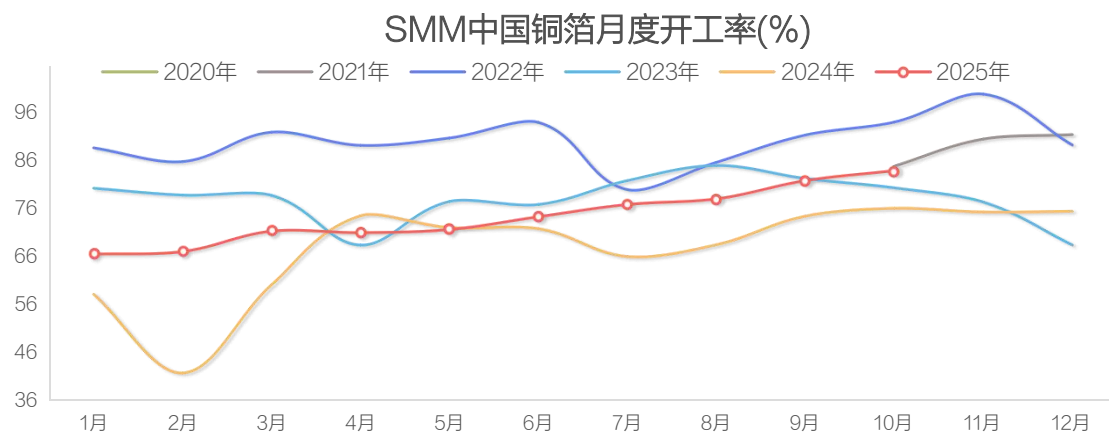
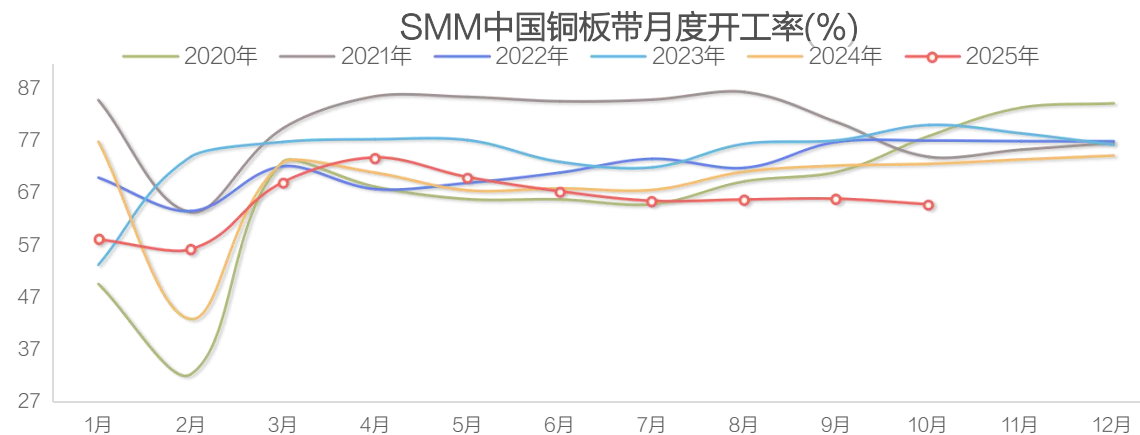
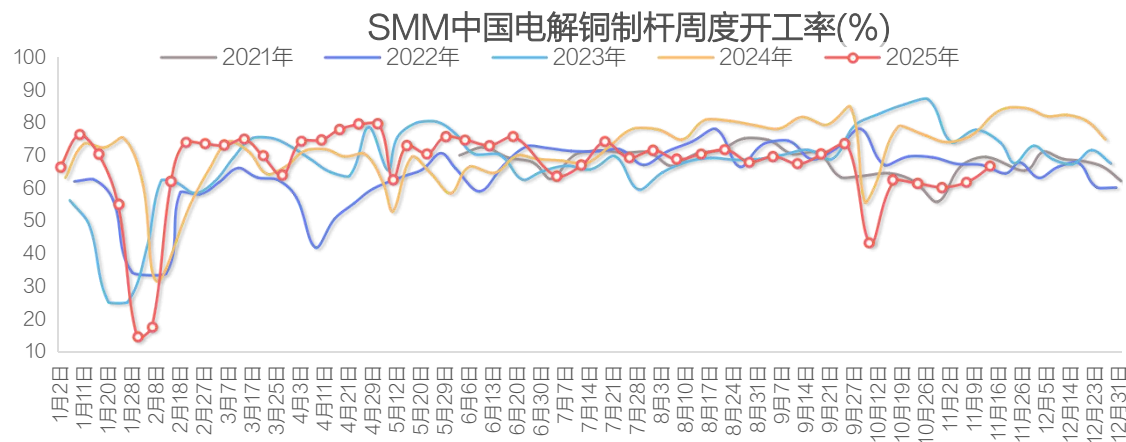
铜精矿港口库存 (万吨)



SMM电解铜产量 (万吨)

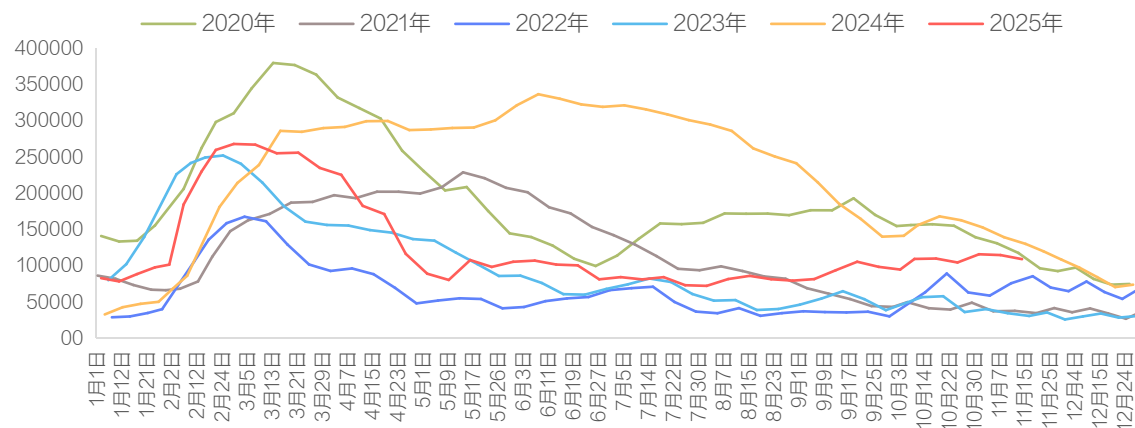


- 截至11月13日，国内主要精铜杆企业周度开工率为66.88%，环比上涨4.91个百分点。铜价下跌下游采购情绪提升，新增订单集中释放，精铜杆开工率回升。
- 10月铜板带、铜箔、铜棒开工率分别为64.97%、84.22%、43.48%。10月铜价快速走高，抑制了下游制造企业的采购积极性，终端需求未能按预期释放，铜板带企业整体开工率表现疲软。动力端新能源汽车销售持续向好，传统旺季之下需求延续高增长态势；储能端部分企业仍处于产能爬坡阶段，持续释放新增产量，铜箔企业开工率迎来连续6个月的攀升。铜价走高对需求存在压制，需求复苏乏力，黄铜棒开工承压回落。

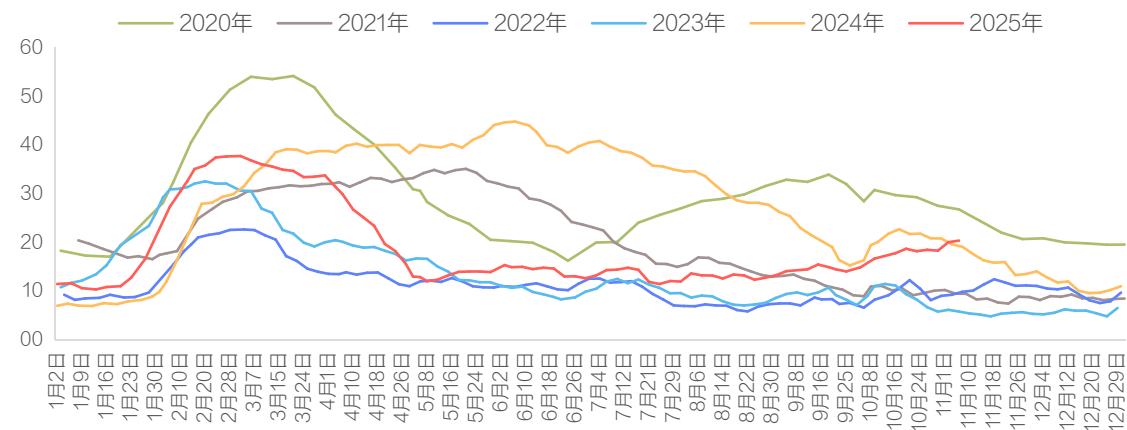


- 截至11月14日，上海期货交易所铜库存10.94万吨，周环比-4.89%。截止11月13日，国内铜社会库存20.11万吨，周环比-1.08%，铜价回落下游采购情绪提升。
- 截至11月14日，LME铜库存13.57万吨，周环比-0.13%，LME铜去库放缓。COMEX铜库存38.13短吨，周环比3.23%，库存继续增加。

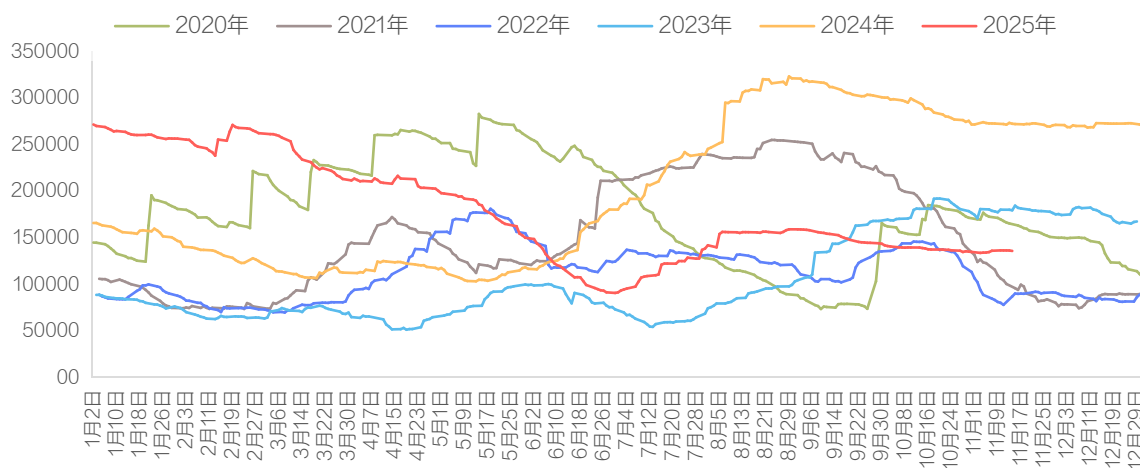
上海期货交易所铜库存（吨）



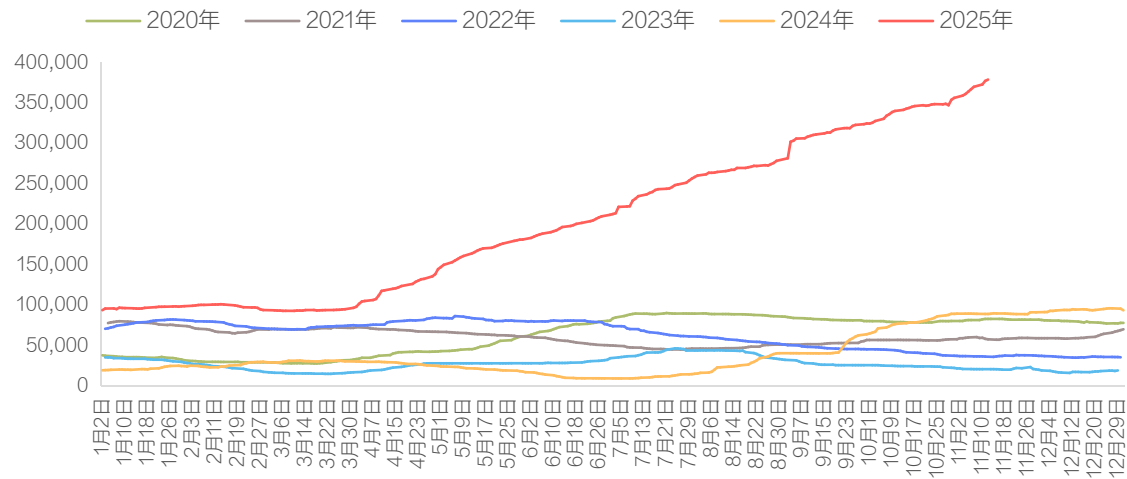
SMM国内铜社会库存（万吨）



LME铜库存（吨）



COMEX铜库存（吨）





声明



风险提示

本报告仅供参考之用，不构成卖出或买入期货、期权合约或其他投资标的的要约或邀请。在任何情况下，本报告中的信息和意见均不构成对任何个人的投资建议。任何形式的分享投资收益或者分担投资损失的书面或口头承诺均为无效。投资者应当充分了解报告内容的局限性，结合自己的投资目标和财务状况自行判断是否采用本报告所载内容和信息并自行承担风险，我公司及员工对投资者使用本报告及其内容而造成的一切后果不承担任何法律责任。

免责声明

长江期货股份有限公司拥有期货交易咨询资格。长江期货系列报告的信息均来源于公开资料，本公司对这些信息的准确性和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。本报告所载资料、意见及推测仅反映在本报告所载明日期的判断，本公司可随时修改，毋需提前通知，投资者应当自行关注相应的更新或修改。本公司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，不代表对期货价格涨跌或市场走势的确定性判断。报告中的信息或意见并不构成所述期货的买卖出价，投资者据此作出的任何投资决策与本公司和作者无关。本公司及作者在自身所知范围内，与本报告中所评价或推荐的交易机会不存在法律法规要求披露或采取限制、静默措施的利益冲突。本报告版权仅为本公司所有，未经本公司书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发布、引用或再次分发他人，或投入商业使用。如征得本公司同意引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“长江期货股份有限公司”，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。本公司保留追究相关责任的权利。



THANKS 感谢

*Changjiang
Securities*

长江期货股份有限公司有色产业服务中心

Tel: 027-65777105



汇聚财智 共享成长

Gathering Wealth and Wisdom Achieving Mutual Growth