



铜周报：降息前景不明，铜价高位整理

2025-11-24

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*

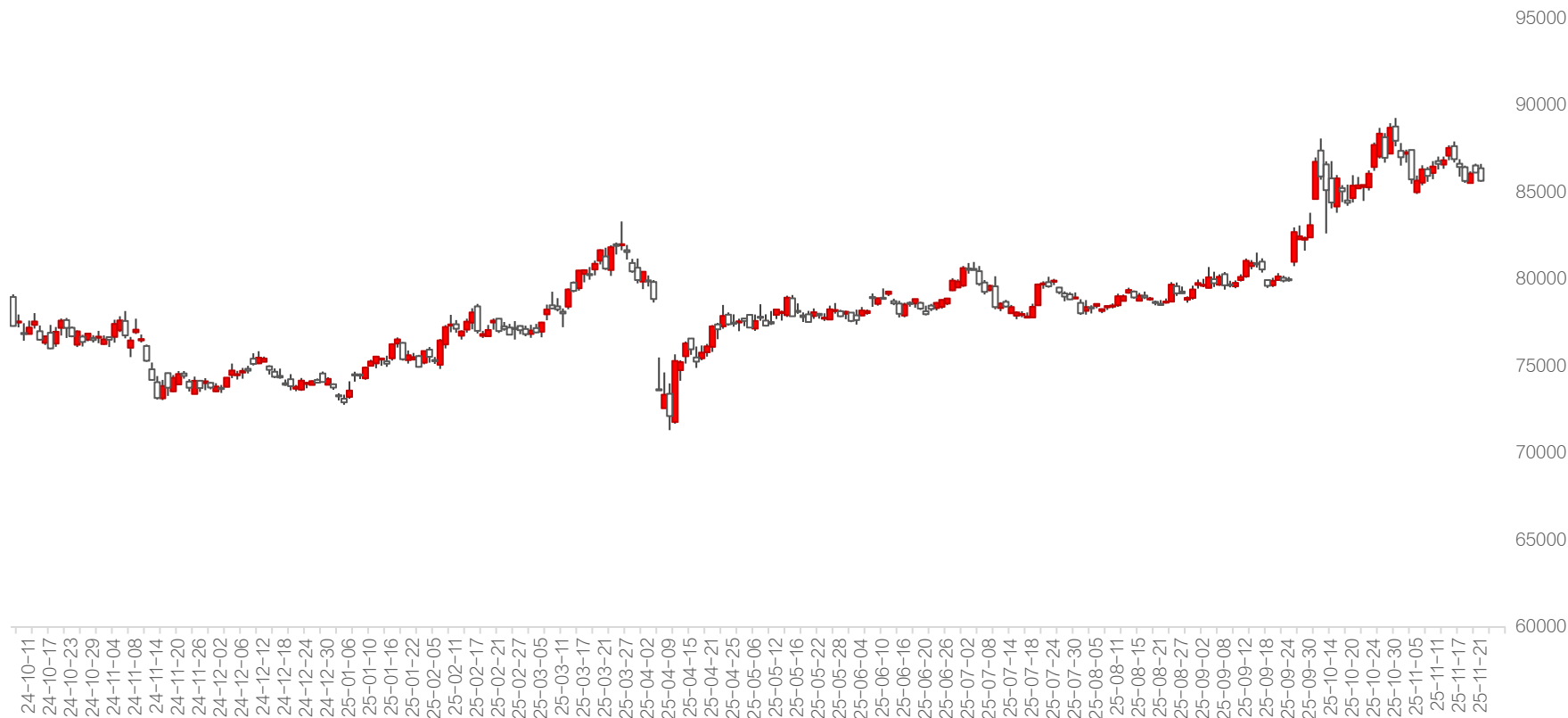


汇聚财智 共享成长

Gathering Wealth and Wisdom Achieving Mutual Growth

■ 上周沪铜区间震荡。截至上周五收至85660元/吨，周跌幅1.87%。美国劳工部公布最近非农就业情况，新增就业岗位显著高于预期水平。叠加美联储后续利率政策内部意见分歧下，12月降息概率有所下调，铜价高位承压。基本面铜精矿TC仍处于历史负值低位，自由港的印尼Grasberg预期将于明年二季度复产，但铜矿紧缺下铜价中枢中长期有支撑。铜价下跌带动下游订单回升，采购情绪回升铜库存小幅去库，但高铜价对终端需求影响仍较大，铜价或延续高位震荡运行。

沪铜主力日K线



□ **供给端：**矿端持续紧缺，TC继续低位下滑。截至11月21日，国内铜精矿港口库存59.6万吨，周环比12.45%，同比-37.59%。截至11月21日，铜精矿现货粗炼费为-42.15美元/吨，铜精矿现货TC持续处于历史低位。10月，国内南方粗铜加工费1000元/吨，进口CIF粗铜加工费90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SMM电解铜产量109.16万吨，同比增加9.63%，环比减少4.31%。根据国家统计局，10月我国精炼铜（电解铜）产量为120.4万吨，同比增加8.9%。仍有部分企业10月开始检修且持续时间较长，影响持续11月、12月，预计11月电解铜产量环比继续下滑。

□ **需求端：**铜价高位回调，精铜杆周度开工率环比回升。截至11月20日，国内主要精铜杆企业周度开工率为70.07%，环比上涨3.2个百分点。周初铜价回调带动下游采购情绪回暖，整体订单水平稳步回升。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：**国内铜社库小幅去库，伦铜、纽铜累库。截至11月21日，上海期货交易所铜库存11.06吨，周环比1.09%。截止11月13日，国内铜社会库存19.45万吨，周环比-3.28%，铜价回落下游采购带动去库。截至11月21日，LME铜库存15.50万吨，周环比14.22%，LME铜转为累库。COMEX铜库存40.29短吨，周环比5.66%，库存继续增加。

□ **策略建议：**宏观方面，美联储后续利率政策内部意见分歧下，12月降息前景不明。基本面上，近期市场消费有所好转，市场交易较10月整体有所提升，社会库存近期有所回落。近期市场目光开始向矿长单谈判聚焦，另外自由港麦克莫兰计划于2026年二季度恢复印尼Grasberg矿区大规模生产，目前已重启两座未受灾害影响的地下矿山，这有望缓解矿端供应。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。短期内铜价高位运行的状态不改，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



- **前10月全国一般公共预算收入同比增长0.8%，支出增长2%：**1—10月，全国一般公共预算收入186490亿元，同比增长0.8%。其中，全国税收收入153364亿元，同比增长1.7%；非税收入33126亿元，同比下降3.1%。分中央和地方看，中央一般公共预算收入81856亿元，同比下降0.8%；地方一般公共预算本级收入104634亿元，同比增长2.1%。印花税3781亿元，同比增长29.5%。其中，证券交易印花税1629亿元，同比增长88.1%。财政支出方面，1—10月，全国一般公共预算支出225825亿元，同比增长2%。分中央和地方看，中央一般公共预算本级支出34727亿元，同比增长6.3%；地方一般公共预算支出191098亿元，同比增长1.2%。前10月，全国一般公共预算收入同比小幅增长，支出继续保持增长态势。税收收入同比增长，非税收入同比下降，证券交易印花税增长。
- **中国11月LPR维持不变：5年期以上LPR为3.5%，1年期LPR为3%：**11月20日周四，中国人民银行授权全国银行间同业拆借中心公布，2025年10月20日贷款市场报价利率（LPR）为：1年期LPR为3.0%，5年期以上LPR为3.5%。以上LPR在下次发布LPR之前有效。今年迄今，LPR仅进行一次调降，5月5年期和1年期LPR利率均下调10基点，随后连续第六个月维持不变。展望未来，年底前经济运行有望延续回升态势，政策利率将保持稳定，LPR报价也将继续保持不变。
- **美国9月非农新增就业11.9万人大超预期，失业率意外升至4.4%创四年来最高纪录：**美国9月非农就业人口增长11.9万人，是预期5.1万的两倍多，但与此同时，8月份新增就业人数从增长2.2万人下修2.6万，至减少0.4万人，7月和8月非农就业人数合计下修3.3万人，也延续了今年“持续向下修正”的模式。美国9月失业率4.4%，高于预期和前值4.3%，为2021年10月以来最高，主要因为黑人失业率上升。失业率上升至4.4%，部分原因是劳动参与率意外升至62.4%，是5月以来最高水平，为连续第二个月上升。
- **美国11月标普综合PMI创四个月最快，服务业增长加快，制造业增长放缓：**美国11月标普全球制造业PMI初值51.9，预期52，前值52.5。美国11月标普全球服务业PMI初值55，预期54.6，前值54.8。美国11月标普全球综合PMI初值54.8，为连续第二个月上涨，预期54.6，前值54.6。11月美国商业活动扩张速度创四个月最快，服务业增长加快，同时对经济前景的乐观情绪显著改善，制造业增长放缓。美国11月Markit制造业PMI不及预期，较10月有所回落；服务业和综合PMI较10月有所回升，且好于预期。

- 自由港公司计划明年7月前重启Grasberg矿生产，预计明年产量持平于今年：自由港麦克莫伦（Freeport-McMoRan）公司周二表示，计划在明年7月前重启印尼Grasberg铜金矿的生产。今年9月该矿因发生致命事故而被迫停产。Grasberg矿是全球第二大铜矿和最大的金矿。根据分阶段重启计划，该公司预计自由港印尼分公司（PT Freeport Indonesia）2026年铜和黄金总产量将大致持平于2025年水平，约为10亿磅铜和90盎司黄金。自由港印尼分公司拥有Grasberg矿，该公司大部分股权由政府控制，占比51.2%，剩余股份由自由港公司控制，同时经营该矿。该公司预计，2026年到2027年产量将增加，预计2027-29年的平均年产量约为16亿磅铜和130万盎司黄金。
- 10月中国精炼铜产量为120.4万吨，同比增加8.9%：国家统计局最新数据显示，中国2025年10月精炼铜（电解铜）产量为120.4万吨，同比增加8.9%；1-10月累计产量为1229.5万吨，同比增加9.7%。
- 智利Cochilco:上调今明两年铜价预估：智利铜业委员会(Cochilco)周三称，上调今年铜均价预估至每磅4.45美分，此前预估为每磅4.30美分。该机构将2026年铜均价预估上调至每磅4.55美分，此前预估为每磅4.30美分。这是该机构对铜均价预估的最高纪录。智利是全球最大的铜生产国。
- 中国10月废铜进口量环比上升6.81%：中国2025年10月废铜（铜废碎料）进口量为196,607.27吨，环比增加6.81%，同比增加7.35%。日本是第一大进口来源地，当月从日本进口废铜（铜废碎料）33,203.02吨，环比减少0.86%，同比增加45.91%。泰国是第二大进口来源地，当月从泰国进口废铜（铜废碎料）31,050.68吨，环比增加3.00%，同比增加92.18%。
- Harmony考虑与纽蒙特合作开发巴布亚新几内亚铜矿项目：外电11月19日消息，南非Harmony Gold董事长Patrice Motsepe周二表示，该公司正在与美国矿业巨头纽蒙特公司（Newmont）合作，评估在巴布亚新几内亚合作开展一项大型铜矿项目。Motsepe在彭博社主办的一次活动中表示：“我们目前正在巴布亚新几内亚进行巨额投资。我们在那里与纽蒙特建立了合作关系，未来可能需要高达40亿至50亿美元的投资。”



03

期现市场及持仓情况

*Changjiang
Securities*



汇聚财智 共享成长

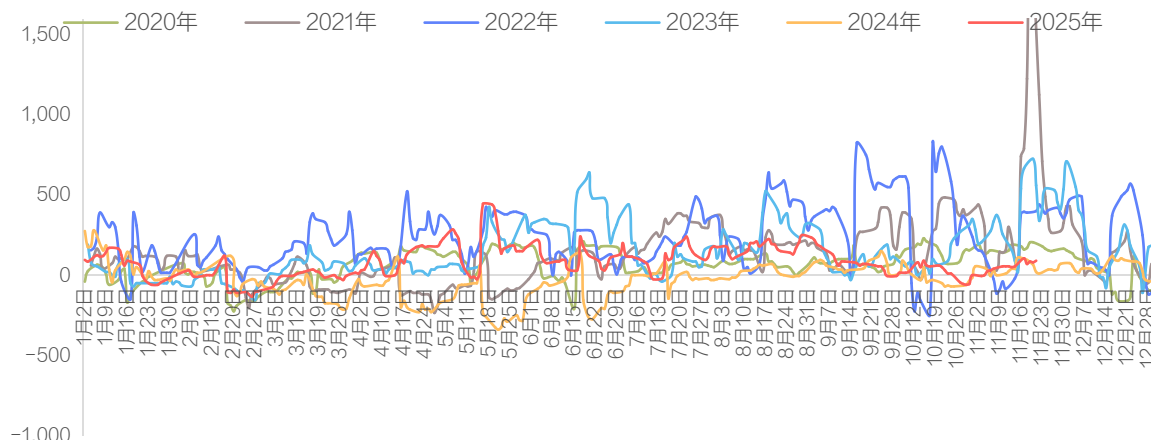
Gathering Wealth and Wisdom Achieving Mutual Growth

01 升贴水

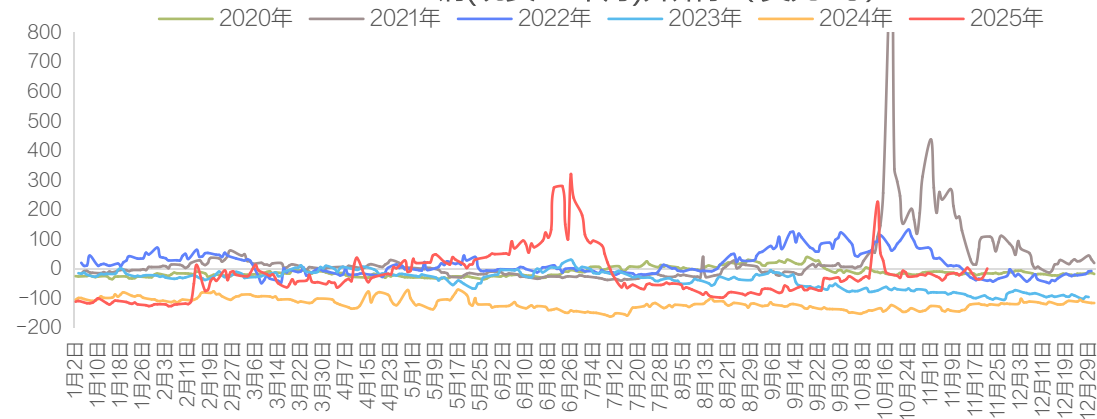


- 最后交易日月差波动明显，沪铜现货对当月升水走高。交割仓单流出，沪铜现货升水走低。铜价走跌沪铜现货成交情绪转好，升水重心小幅上抬。
- LME铜0-3维持贴水转为小幅升水，纽伦铜价差走弱。

华东1#电解铜现货升贴水 (元)



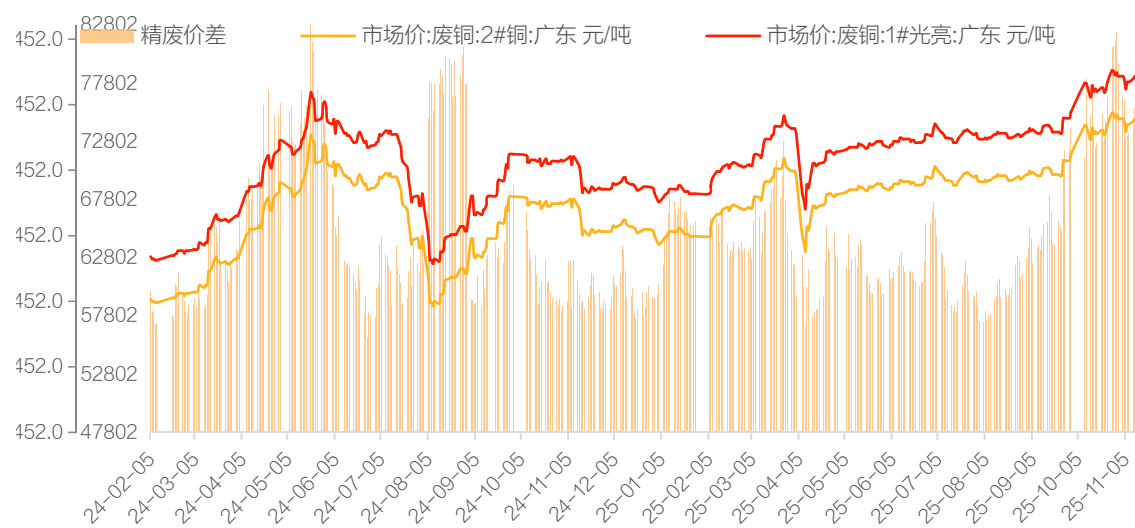
LME铜(现货/三个月)升贴水 (美元/吨)



纽伦铜价差 (美元/吨)



精废铜价差

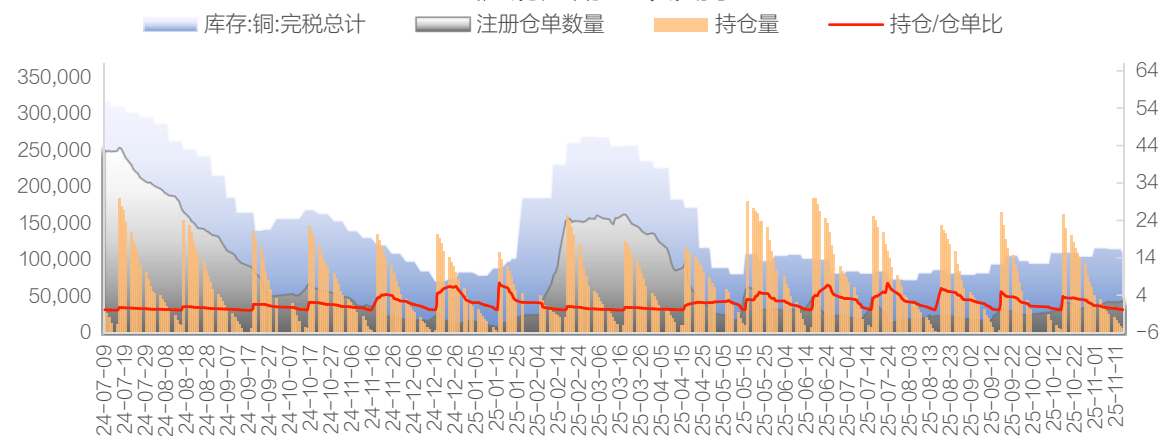


- 截至11月21日，沪铜期货持仓量190,218手，周环比-1.08%；沪铜周内日均成交量88,304手，周环比-2.96%，沪铜持仓量及成交量继续小幅下降。
- 截止11月14日，LME铜投资公司和信贷机构净多头持仓8,488.58手，周环比-22.75%，净多头持仓大幅下降。

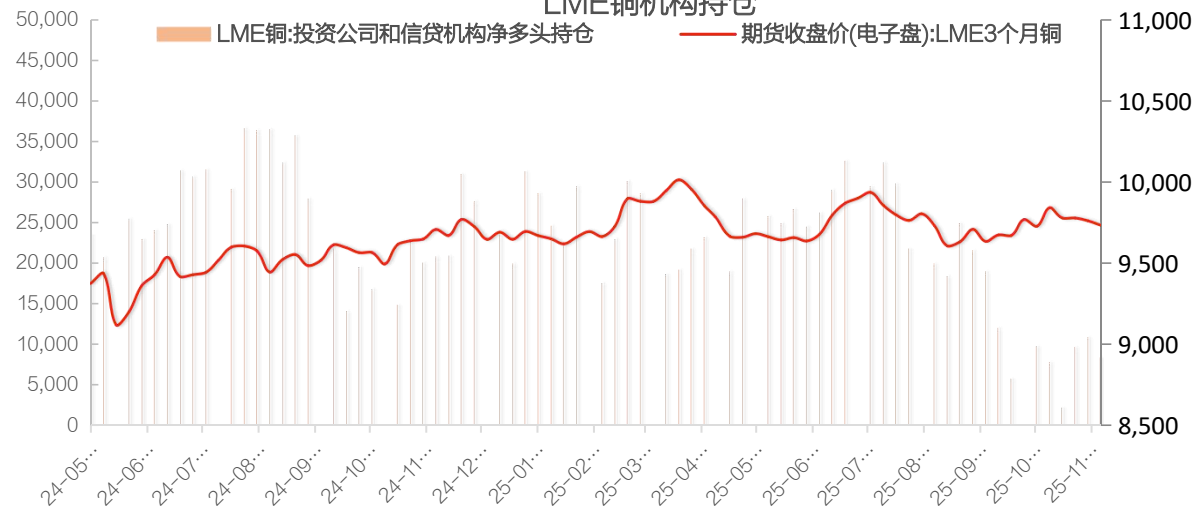
沪铜持仓量和成交量（手）



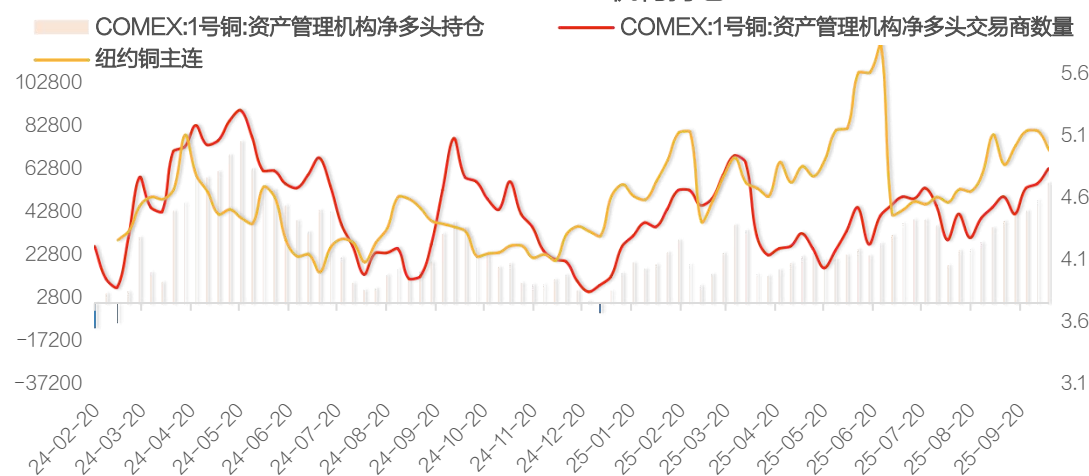
沪铜注册仓单及持仓比



LME铜机构持仓



COMEX机构持仓





04

基本面数据

*Changjiang
Securities*



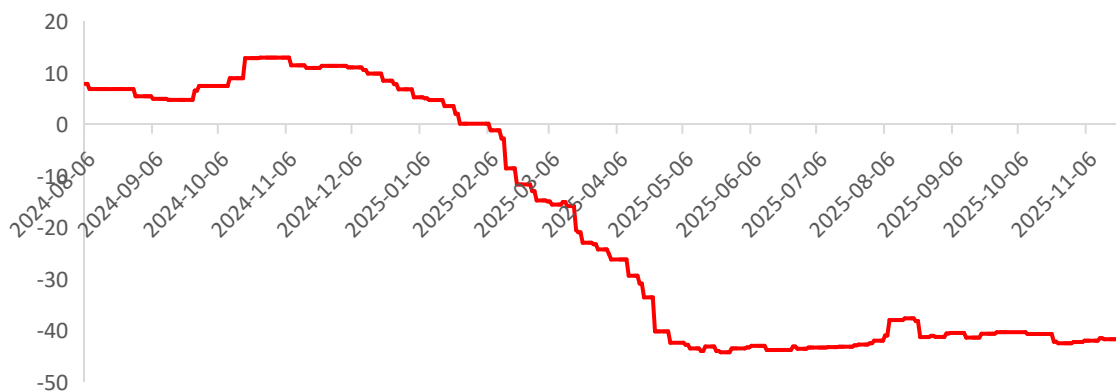
汇聚财智 共享成长

Gathering Wealth and Wisdom Achieving Mutual Growth

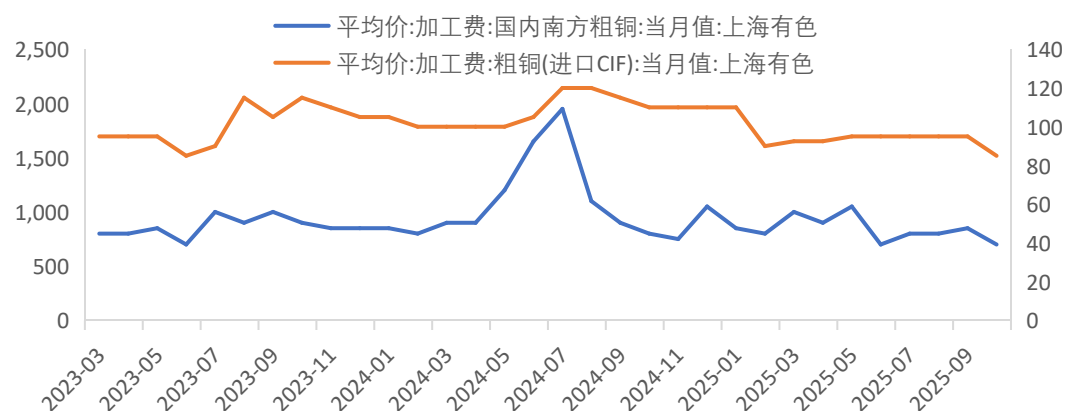
■ 矿端持续紧缺，TC继续低位下滑。截至11月21日，国内铜精矿港口库存59.6万吨，周环比12.45%，同比-37.59%。截至11月21日，铜精矿现货粗炼费为-42.15美元/吨，铜精矿现货TC持续处于历史低位。10月，国内南方粗铜加工费1000元/吨，进口CIF粗铜加工费90美元/吨，粗铜加工费小幅反弹。

■ 国内电解铜产量继续下滑。10月SMM电解铜产量109.16万吨，同比增加9.63%，环比减少4.31%，根据国家统计局，10月我国精炼铜（电解铜）产量为120.4万吨，同比增加8.9%。仍有部分企业10月开始检修且持续时间较长，影响持续11月、12月，预计11月电解铜产量环比继续下滑。

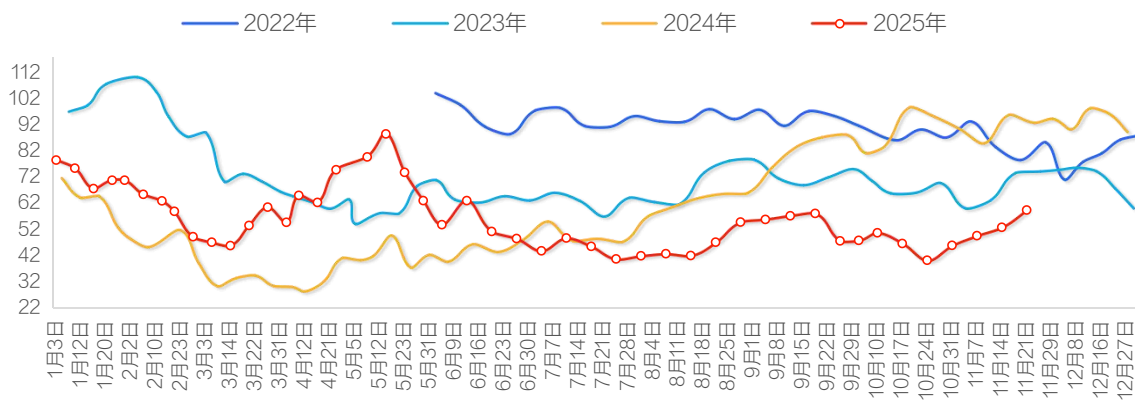
铜精矿现货粗炼费(TC) (美元/吨)



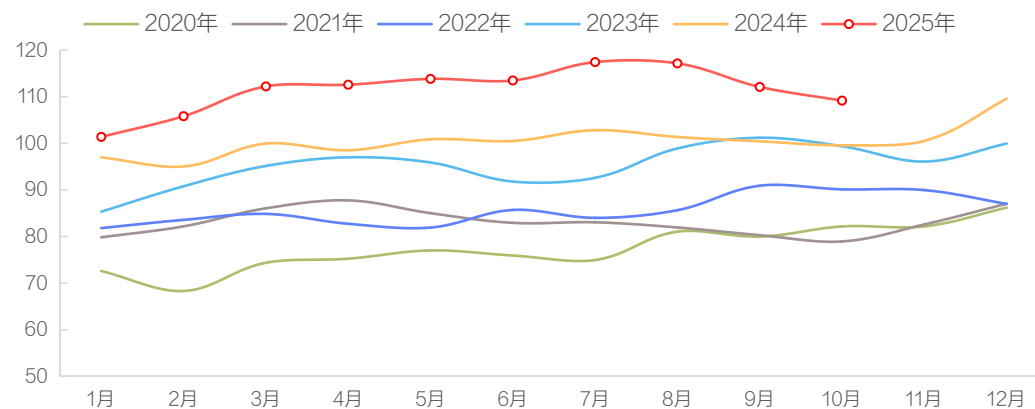
国内粗铜加工费 (元/吨) 和粗铜进口CIF加工费 (美元/吨)



铜精矿港口库存 (万吨)

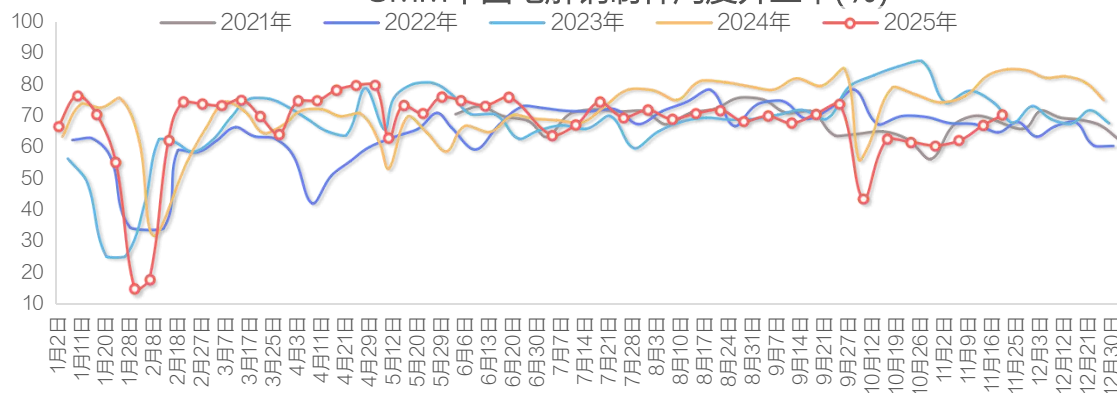


SMM电解铜产量 (万吨)

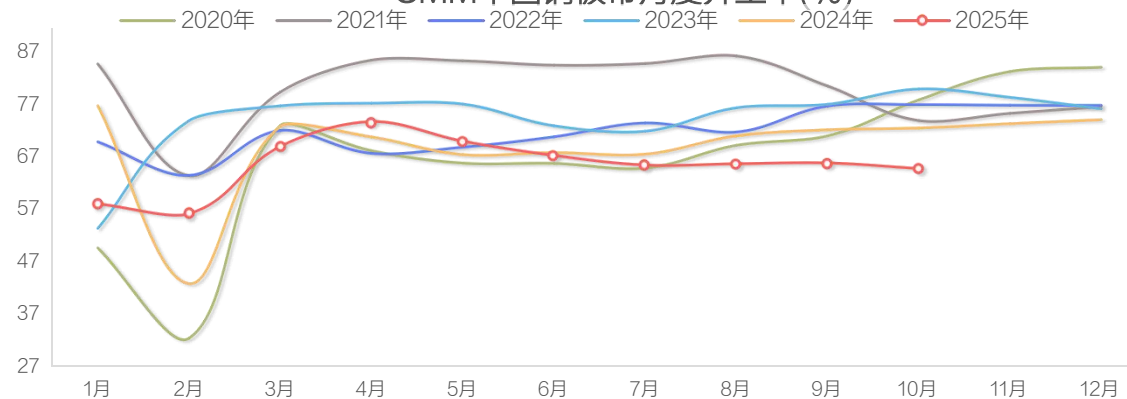


- 截至11月20日，国内主要精铜杆企业周度开工率为70.07%，环比上涨3.2个百分点。周初铜价回调带动下游采购情绪回暖，整体订单水平稳步回升。
- 10月铜板带、铜箔、铜棒开工率分别为64.97%、84.22%、43.48%。10月铜价快速走高，抑制了下游制造企业的采购积极性，终端需求未能按预期释放，铜板带企业整体开工率表现疲软。动力端新能源汽车销售持续向好，传统旺季之下需求延续高增长态势；储能端部分企业仍处于产能爬坡阶段，持续释放新增产量，铜箔企业开工率迎来连续6个月的攀升。铜价走高对需求存在压制，需求复苏乏力，黄铜棒开工承压回落。

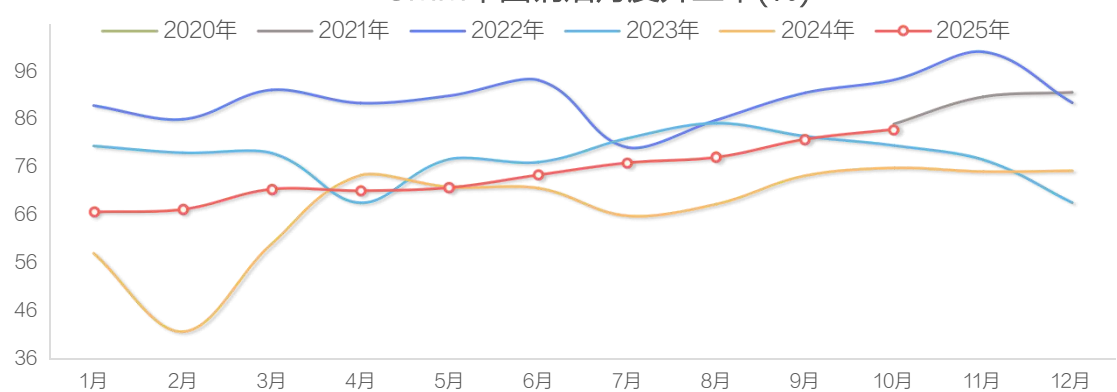
SMM中国电解铜制杆周度开工率(%)



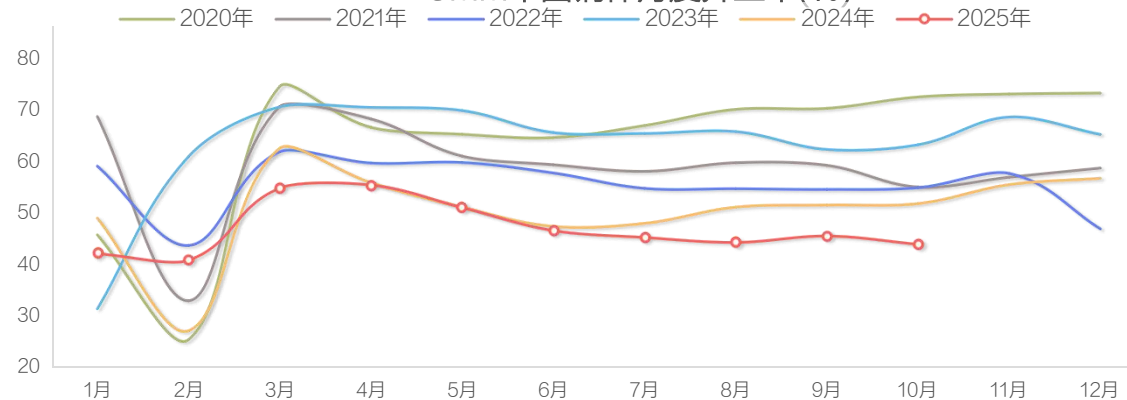
SMM中国铜板带月度开工率(%)



SMM中国铜箔月度开工率(%)

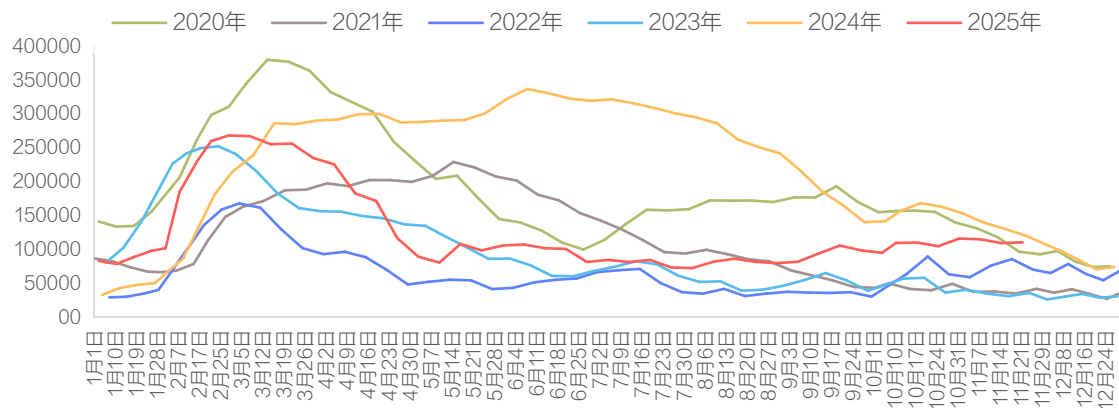


SMM中国铜棒月度开工率(%)

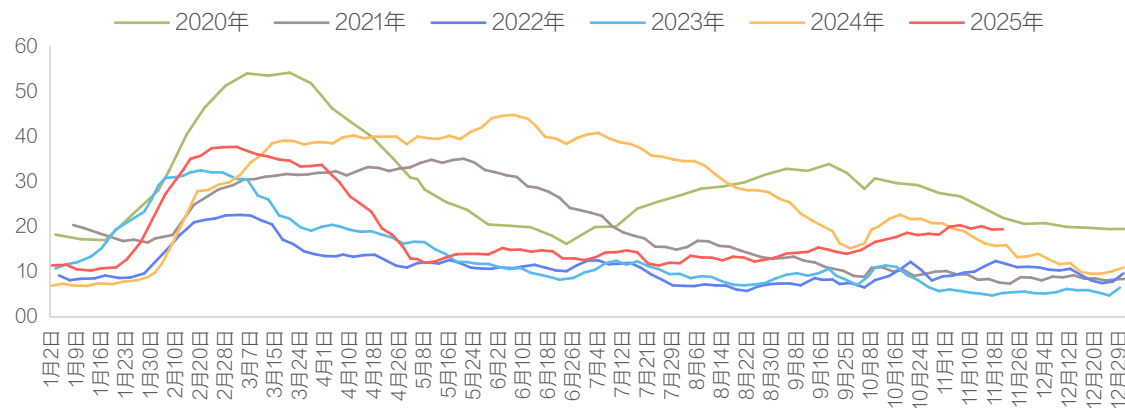


- 截至11月21日，上海期货交易所铜库存11.06万吨，周环比1.09%。截止11月13日，国内铜社会库存19.45万吨，周环比-3.28%，铜价回落下游采购带动去库。
- 截至11月21日，LME铜库存15.50万吨，周环比14.22%，LME铜转为累库。COMEX铜库存40.29万吨，周环比5.66%，库存继续增加。

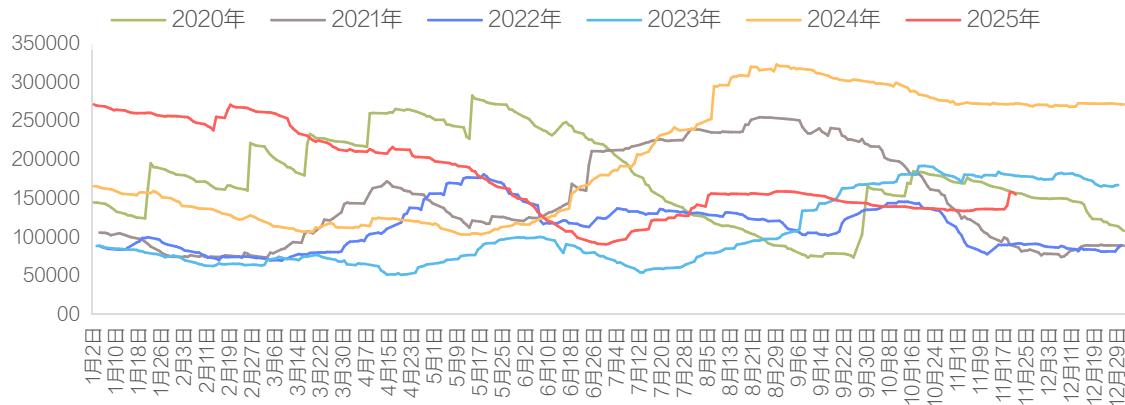
上海期货交易所铜库存（吨）



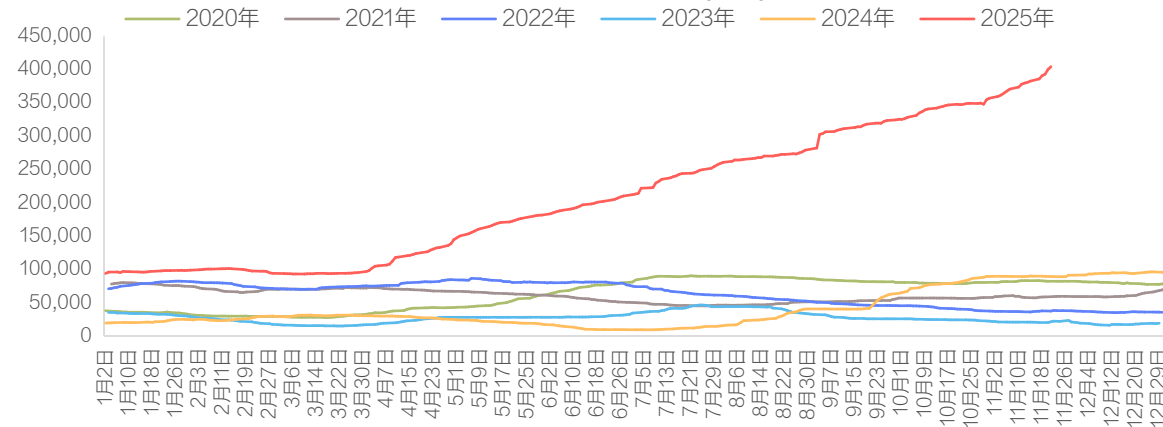
SMM国内铜社会库存（万吨）



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情范围内，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