长江证券 CHANGJIANG SECURITIES　长江期货 CHANGJIANG FUTURES

通胀推升加息预期，海外累库铜价承压

11月铜月报

2026-11-2



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

长江证券 CHANGJIANG SECURITIES 长江期货 CHANGJIANG FUTURES

01

行情回顾

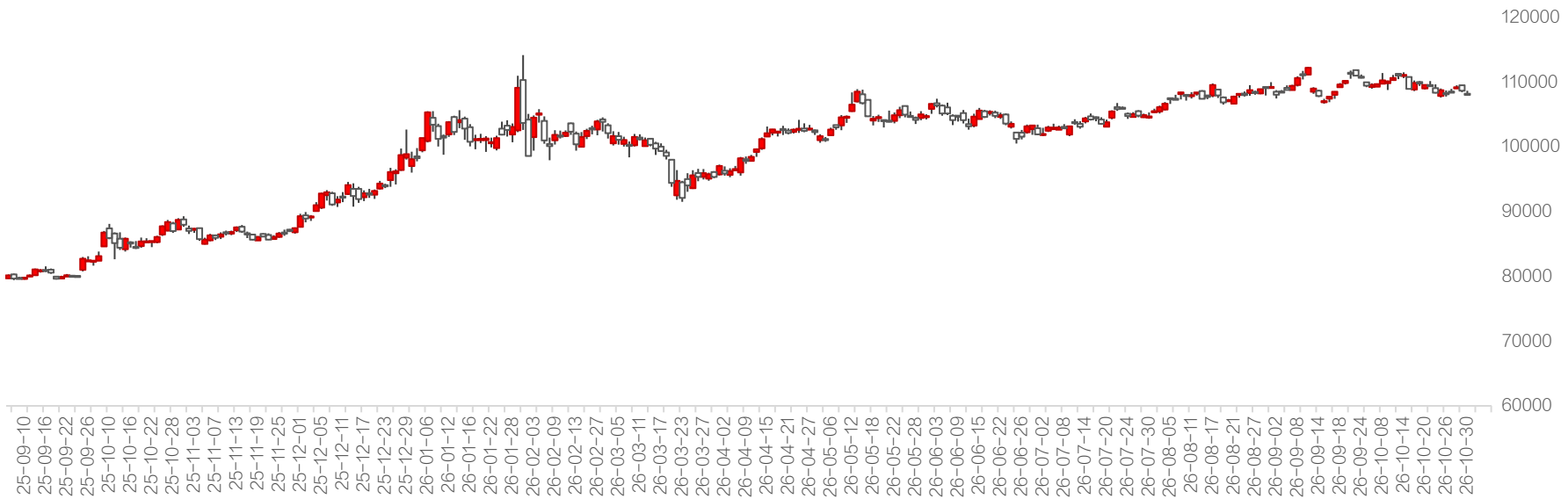


汇聚财智 共享成长

Gathering Wealth and Wisdom Achieving Mutual Growth

01 沪铜行情回顾

10月铜价高位承压回落。截至10月30日沪铜主力合约收至108050元/吨，月跌幅1.13%。中东冲突持续，也门战事波及沙特石油设施，沙特机场遇袭、波斯湾油轮中弹，原油走高铜价承压。矿端扰动消息频繁，矿产商Codelco部分暂停了此前发生山体滑坡的El Teniente矿的运营，同时智利Centinela铜矿罢工引发供应面担忧。副产品硫酸价格连续回落，冶炼环节压力加大，10-11月多家冶炼厂计划检修，电解铜产量下行。需求端，新兴产业铜材需求以及出口窗口开启使得需求保持韧性，冶炼厂检修国产货源到货减少，叠加铜价回调消费有所好转，国内铜社会库存延续去化，同比仍处于历年低位。美国9月CPI超预期，加息预期升温铜价承压回落。美联储10月议息会议维持利率不变，CME显示12月累计加息25BP概率约78.9%。综合来看，矿端原料紧平衡叠加非美地区铜库存紧张为铜价提供支撑，但美国精铜关税政策支撑效应弱化，LME铜库存转为累库，内外库存出现分化。叠加美联储12月加息预期仍高，铜价上方承压。



资料来源：同花顺ifind、金属与新能源产业中心

长江证券 CHANGJIANG SECURITIES 长江期货 CHANGJIANG FUTURES

02

宏观因素分析



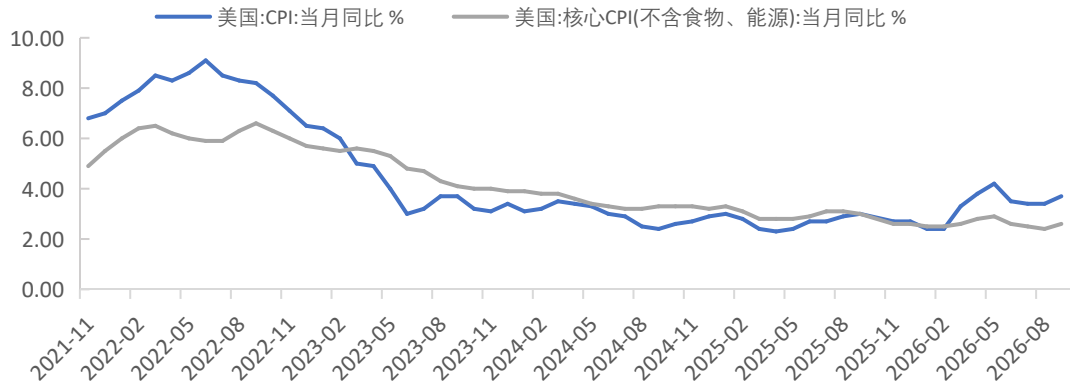
汇聚财智 共享成长

Gathering Wealth and Wisdom Achieving Mutual Growth

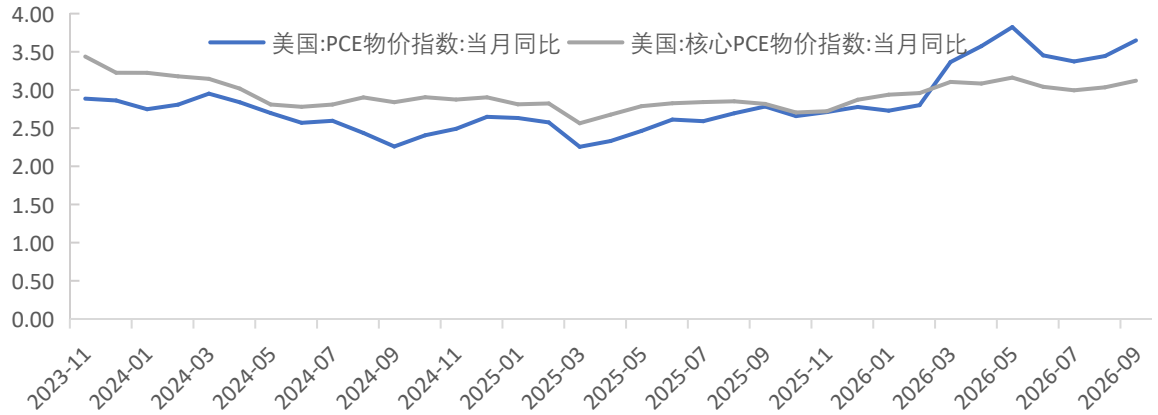
01 海外宏观—美国通胀压力仍存，经济景气度维持高位

- 9月美国CPI同比上涨3.7%，为五个月来最大涨幅，高于预期的3.6%。核心CPI同比上涨2.6%，同样超出预期的2.5%，创五个月来最快涨幅。美联储10月议息会议维持利率不变，CME显示12月累计加息25BP概率约78.9%。美国9月个人消费支出（PCE）物价指数同比上涨3.6%，符合市场预期，但高于前值3.4%，创今年5月以来最高水平。9月PCE物价指数上涨0.5%，符合市场预期。能源价格反弹推升通胀压力升温。
- 美国10月综合PMI初值为57.6，低于9月的58.4，但仍处于近五年来的高位区间。服务业PMI初值从58.8降至57.9，制造业PMI初值则从55.9升至56.0，创2022年5月以来最高水平。三项指数均高于50的荣枯线，美国经济活动仍维持扩张。

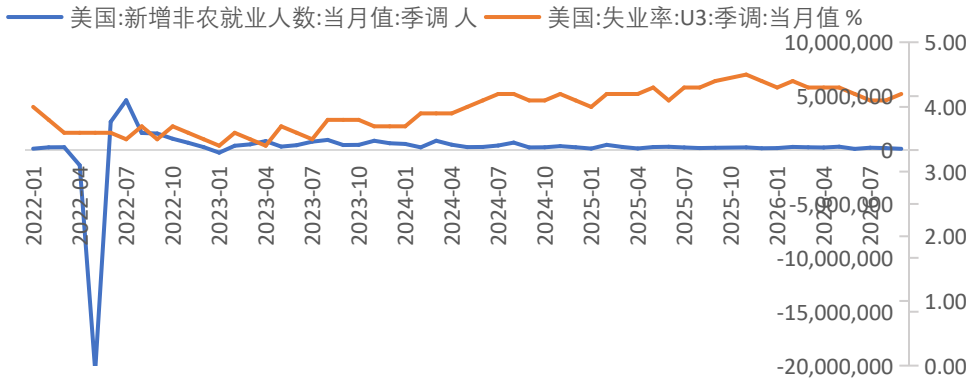
美国CPI



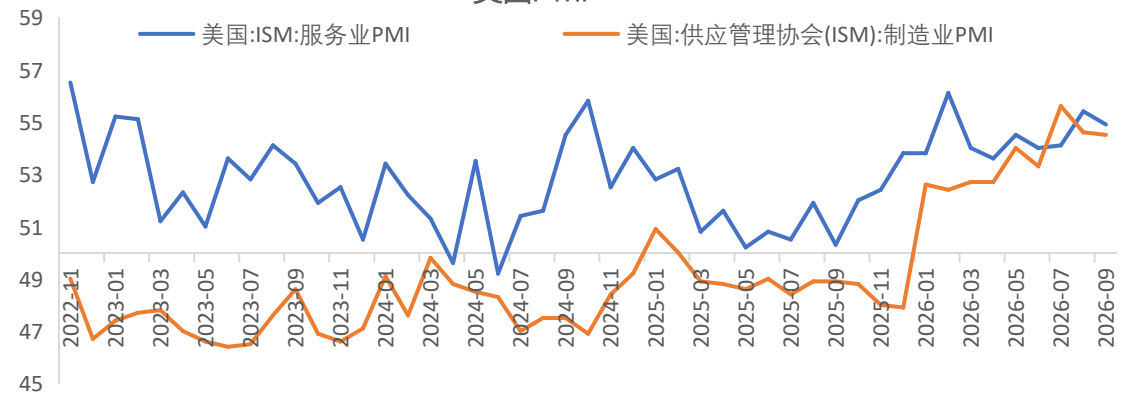
美国PCE物价指数



美国失业率及新增非农就业人数



美国PMI

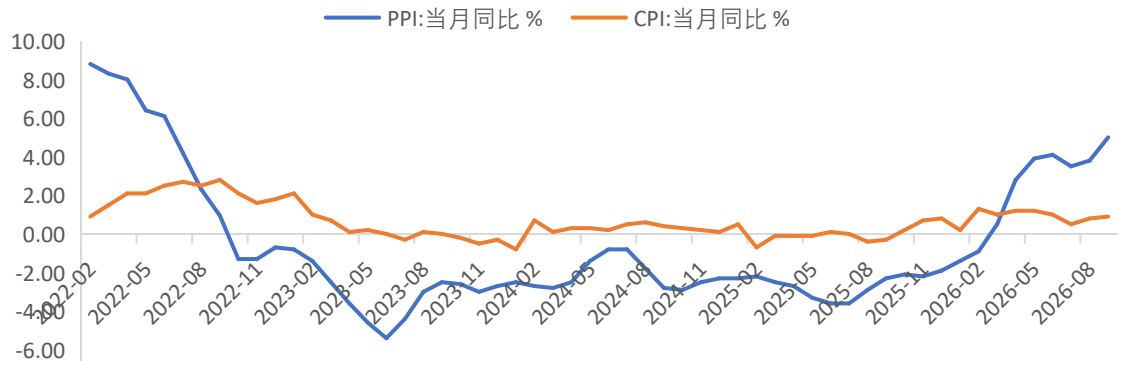


资料来源：同花顺ifind、金属与新能源产业中心

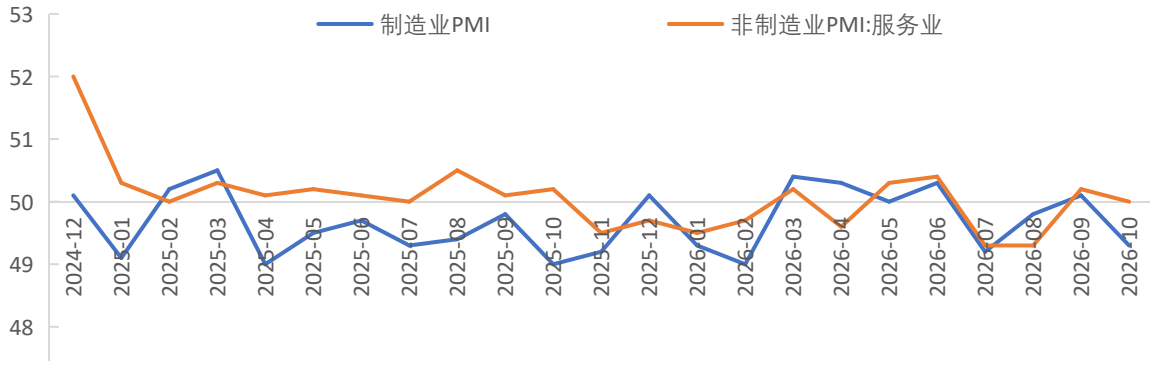
02 国内宏观—经济景气有所回落，政府债发行推动社融改善

- 10月中国制造业PMI为49.3%，比上月下降0.8个百分点，制造业景气水平有所回落。非制造业商务活动指数为49.7%，比上月下降0.5个百分点，非制造业景气水平有所下降。综合PMI产出指数为49.7%，比上月下降1.0个百分点。国际环境复杂多变叠加内需偏弱，是导致制造业景气度回落。
- 9月国内CPI同比上涨0.9%，涨幅比上月扩大0.1个百分点；环比上涨0.2%，涨幅比上月回落0.2个百分点。CPI温和上行，能源价格是主要支撑。PPI同比上涨5.0%，涨幅比上月扩大1.2个百分点；环比上涨1.2%，涨幅比上月扩大0.8个百分点。9月新增社融3.55万亿元，同比小幅多增192亿元，社融存量同比增速较8月的7.2%继续回落至7.1%。政府债发行提速推动9月新增社融小幅改善，但社融存量、贷款余额及货币供应增速均继续回落。

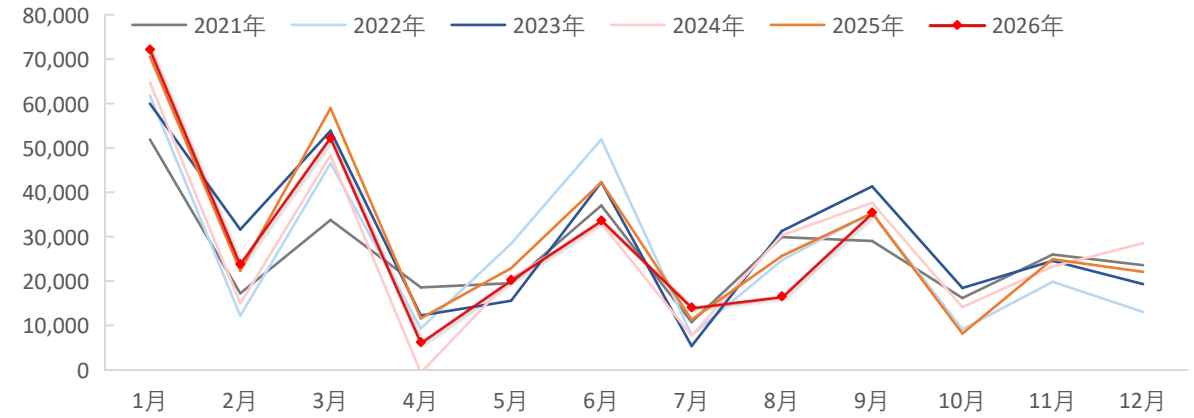
我国PPI和CPI



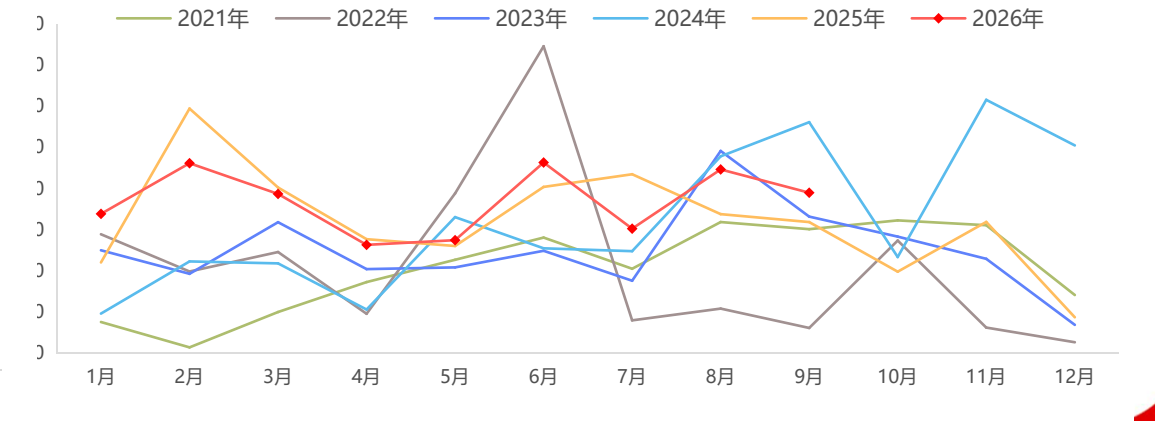
我国制造业及服务业PMI



我国社会融资规模增量（亿元）



我国地方政府专项债券发行额（亿元）



资料来源：同花顺ifind、金属与新能源产业中心

长江证券 CHANGJIANG SECURITIES 长江期货 CHANGJIANG FUTURES

03

基本面分析



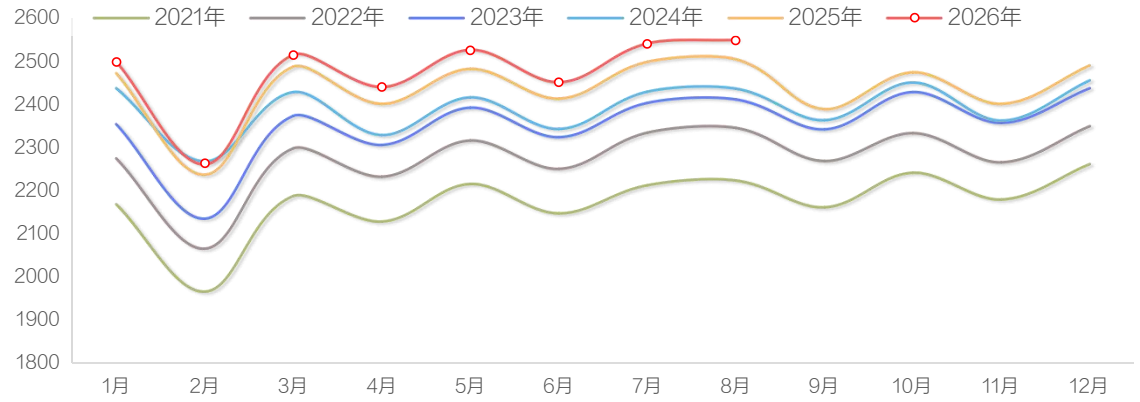
汇聚财智 共享成长

Gathering Wealth and Wisdom Achieving Mutual Growth

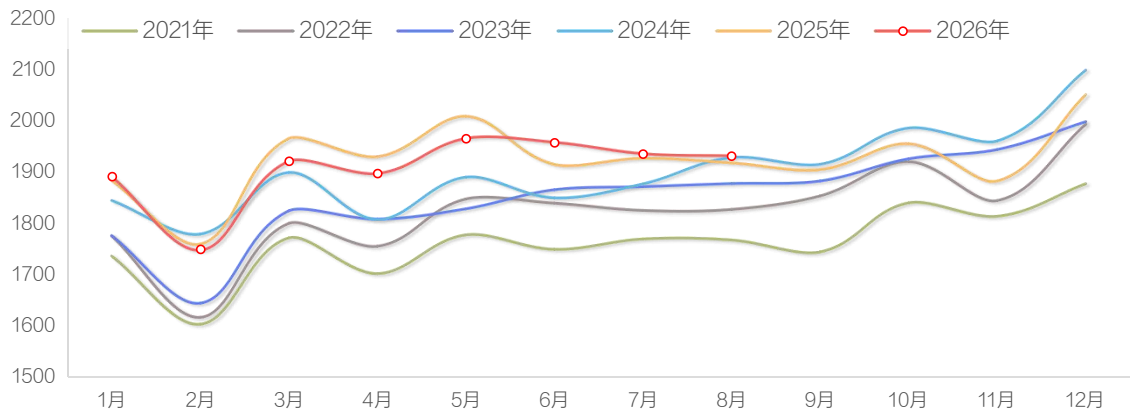
01 矿端供给—矿端产量紧缩，铜精矿进口下滑

- 2026年1-8月，智利铜精矿产量324.8万吨，同比下降7.7%，其中8月产量为36.95万吨，同比下降12.8%。2026年1-8月秘鲁铜精矿产量为182.98万吨，同比增长1.2%，其中8月产量为23.07万吨，同比下降5%。
- 2026年全球大型铜矿产量低于预期。1-8月ICSG铜精矿全球产量1520万吨，累计同比下降0.9%，降幅小幅收窄。2026年9月我国铜精矿进口量248.2万吨，同比减少3.75%，累计同比减少2.9%，铜精矿库存处于历年低位。

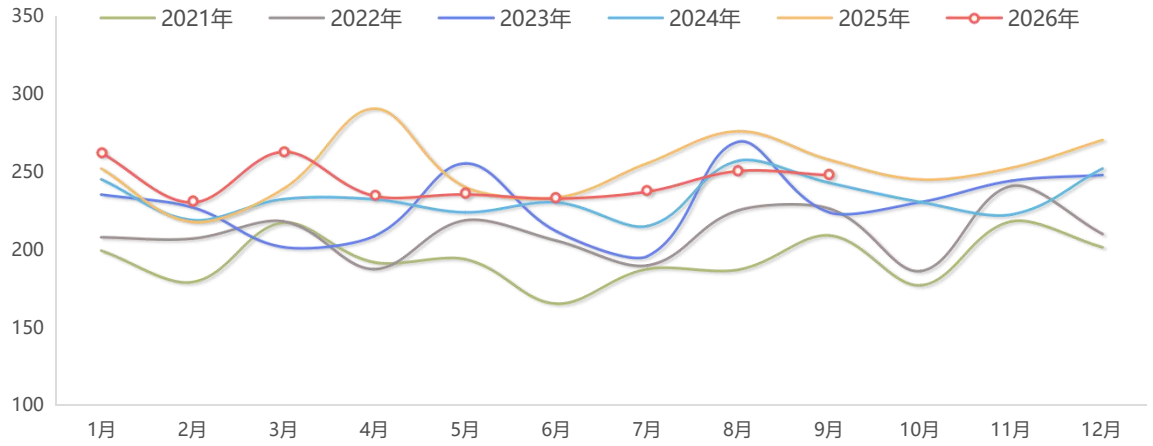
ICSG铜精矿全球产能（千吨）



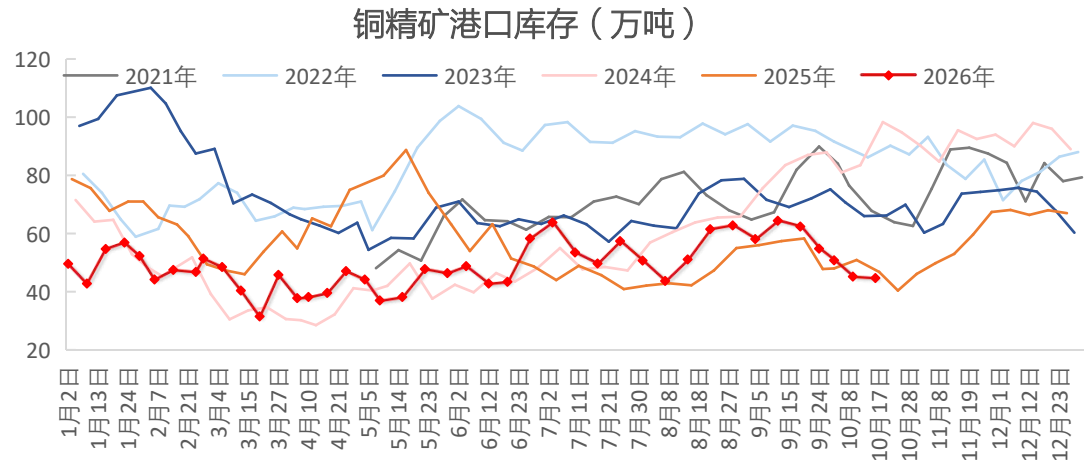
ICSG铜精矿全球产量（千吨）



我国铜矿砂及其精矿进口数量（万吨）



铜精矿港口库存（万吨）

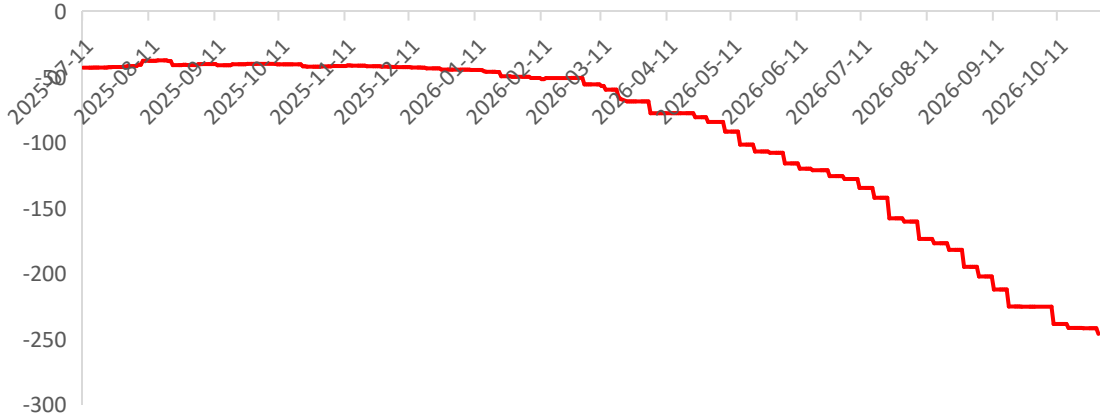


资料来源：同花顺ifind、金属与新能源产业中心

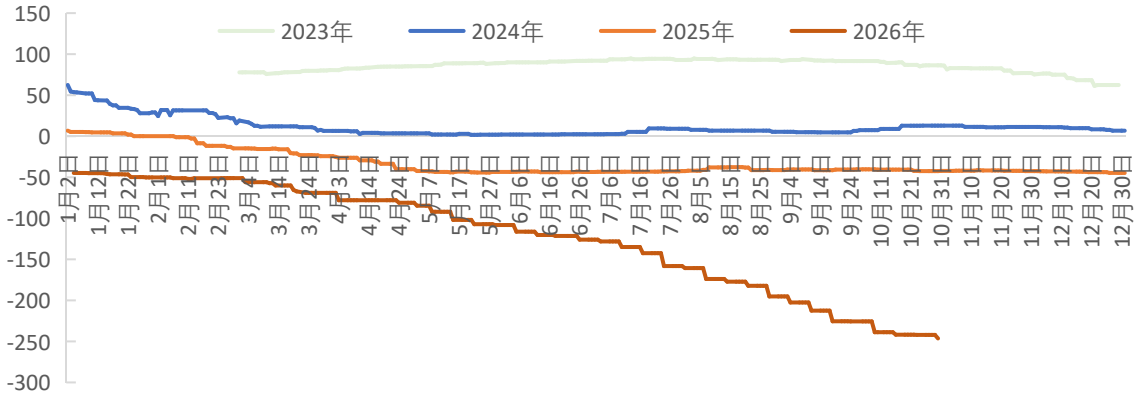
02 冶炼端—铜精矿TC下探低位，粗铜供给维持偏紧

- 铜精矿加工费持续下探历史低位，冶炼亏损继续扩大。截至10月30日，铜精矿现货粗炼费跌至-241美元/吨，月内继续下跌10美元左右，再创历史新低。根据SMM，10月冶炼厂以现货采购铜精矿为原料进行生产的月均亏损为5714.8元/吨，较上月扩大约1585元/吨。
- 10月，国内南方粗铜加工费维持850元/吨，进口CIF粗铜加工费升至95美元/吨。当前粗铜市场供应端面临国内再生铜原料政策收紧与海外进口增量受限的双重压力，粗铜市场延续偏紧局面，

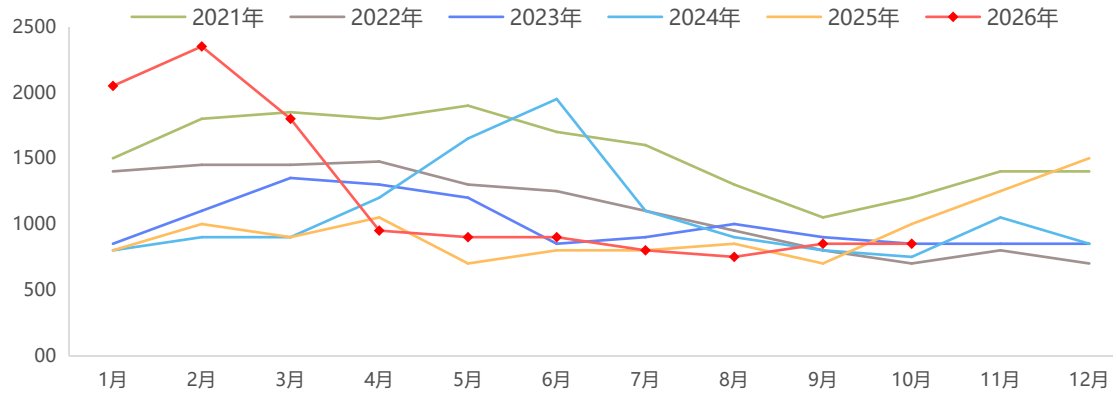
铜精矿现货粗炼费(TC)（美元/吨）



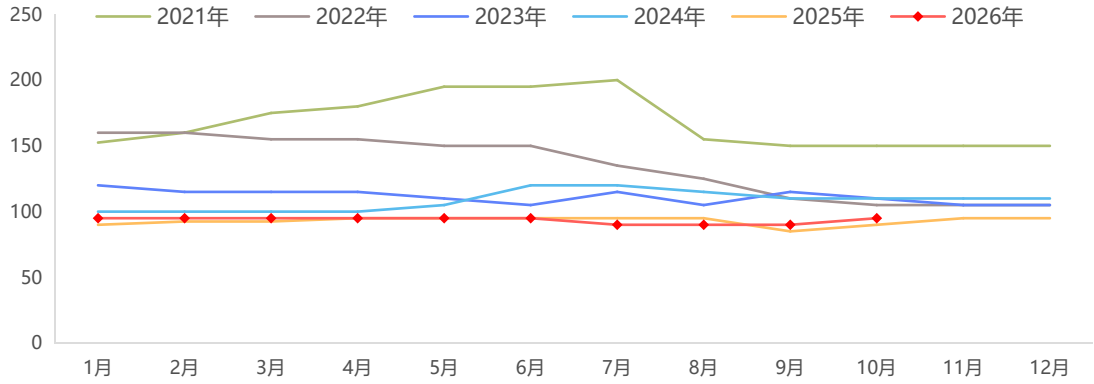
铜精矿现货粗炼费(TC)（美元/吨）



国内南方粗铜加工费（元/吨）



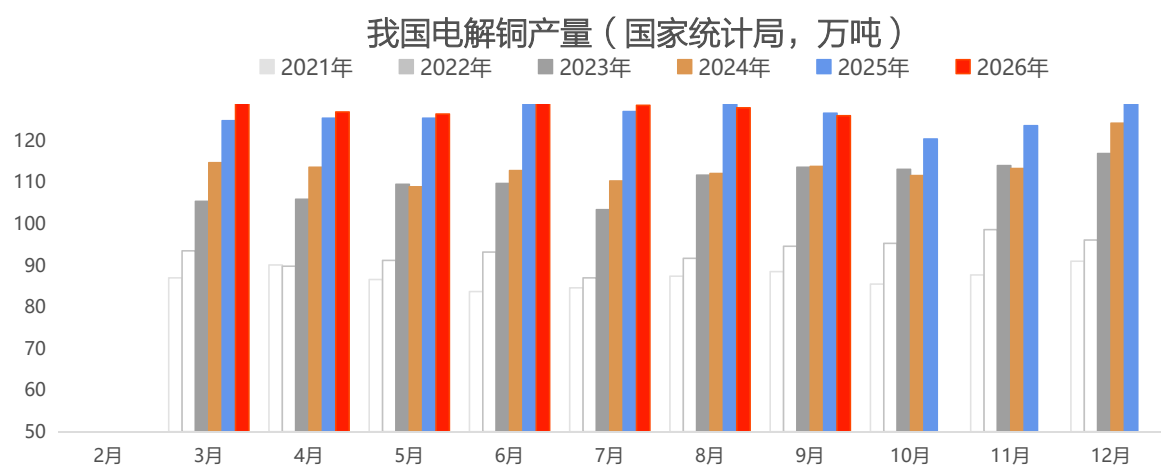
粗铜(进口CIF)加工费（美元/吨）

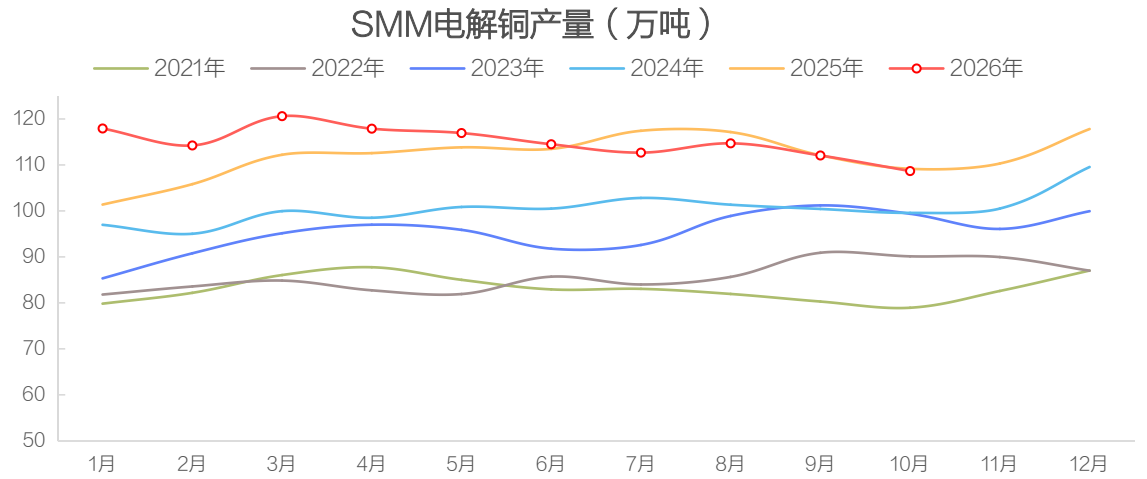


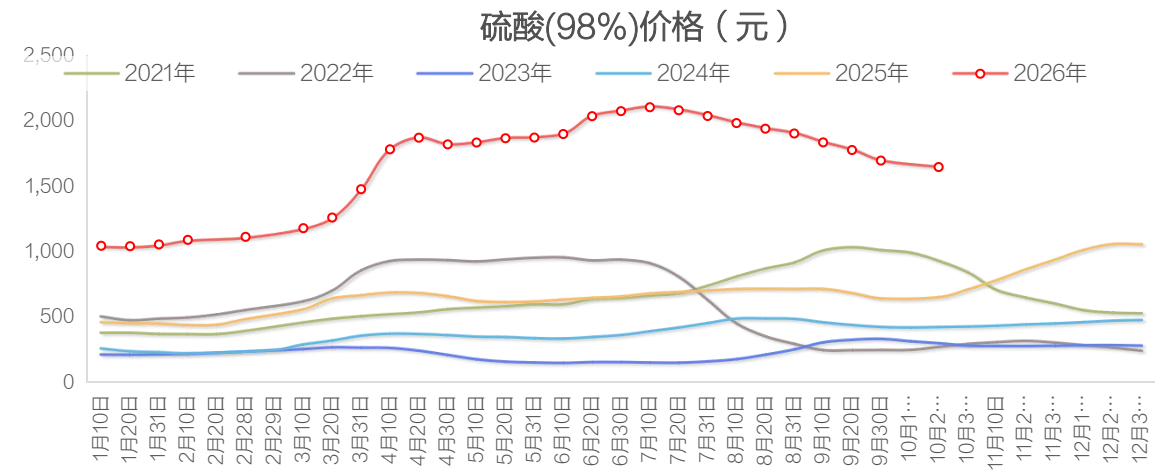
资料来源：同花顺ifind、Mysteel、SMM、金属与新能源产业中心

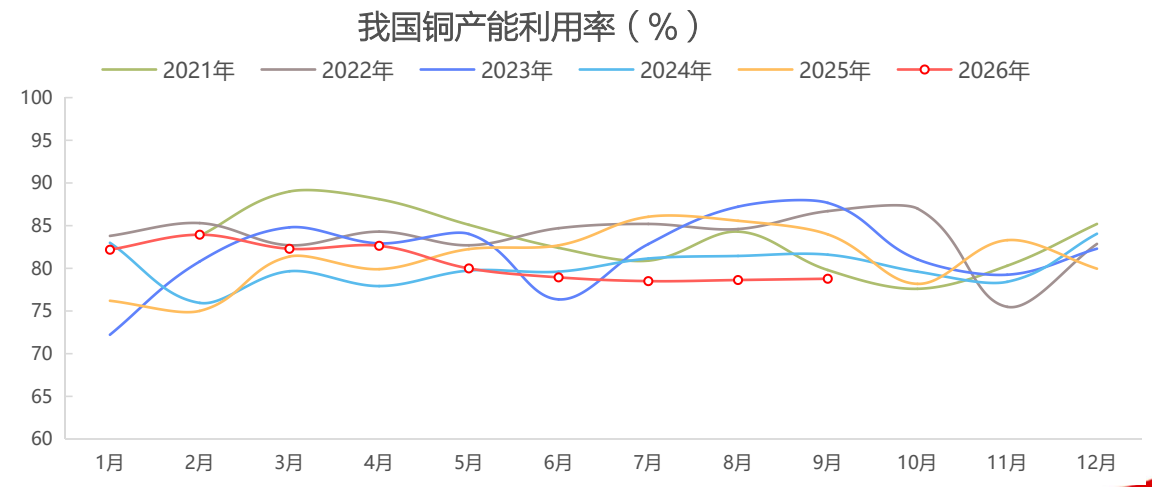
03 精炼铜—精铜产量下调，硫酸价格下行

10月国内电解铜产量为108.67万吨，环比下降3.03%，同比下降0.45%；累计产量为1150.22万吨，累计同比增速为3.15%。国内冶炼产能具有刚性且仍在扩张，自7月以来国内硫酸价格延续下行，冶炼端亏损不断扩大背景下冶炼厂检修增多。10月检修对产量影响继续放大。据SMM，10月有11家冶炼厂处于检修状态，总计影响量为10.32万吨，为历史最高检修影响量。







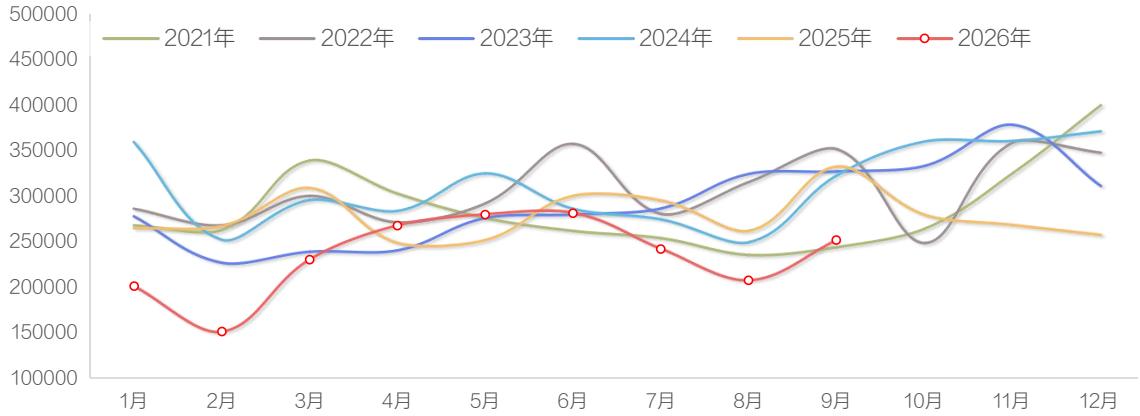


资料来源：同花顺ifind、金属与新能源产业中心

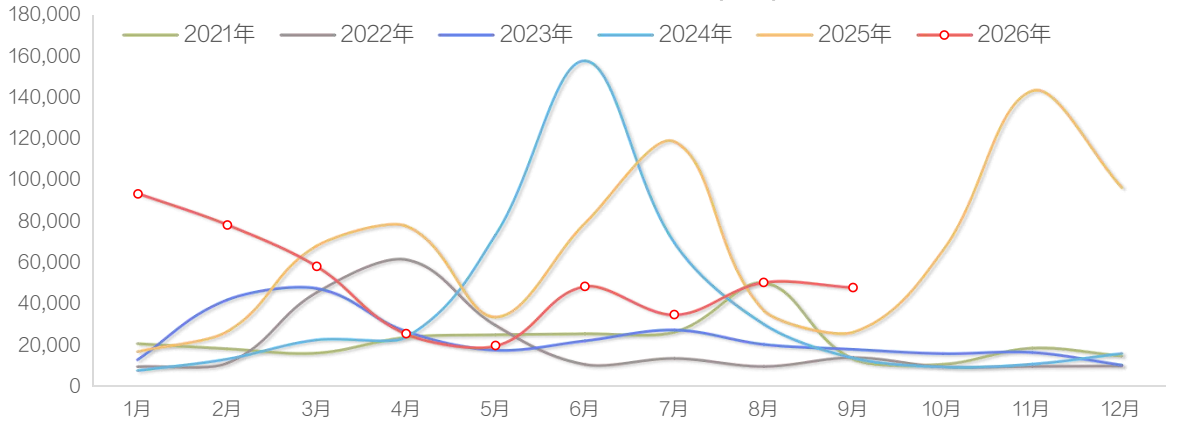
04 进出口—电解铜进口继续回落，进口小幅增加

- 2026年9月中国进口电解铜25.46万吨，环比增长21.15%，同比下降23.84%；1-9月累计进口213.83万吨，累计同比下降16.34%。9月中国电解铜进口量有所回升，铜关税预期下美国虹吸效应持续，全球铜资源向北美集中。 2026年9月中国电解铜出口4.79万吨，环比下降4.92%，同比增长81.33%；1-9月累计出口45.69万吨，累计同比下降5.55%。由于9月进口比价持续表现倒挂，LME呈现高Back结构，出口窗口多次阶段性打开，导致9月中国电解铜出口量维持高位。
- 10月沪伦比震荡回落，进口亏损小幅走扩。

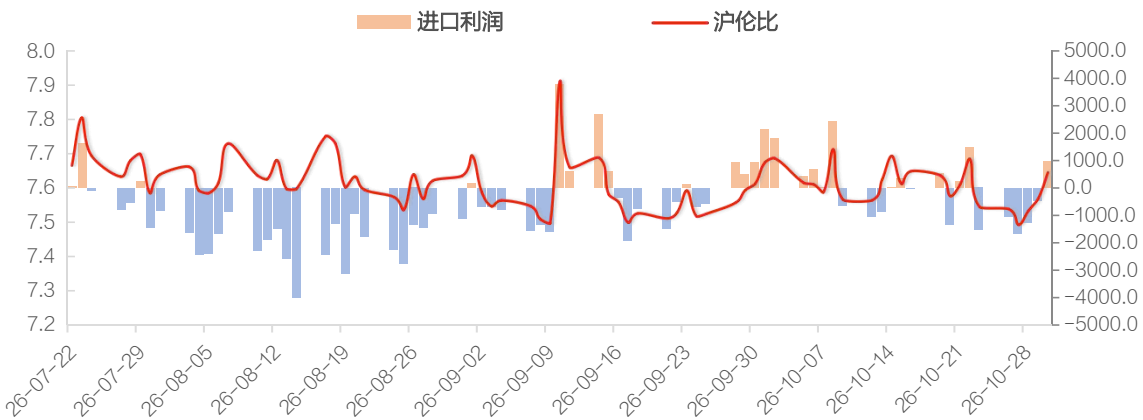
我国精炼铜进口数量（吨）



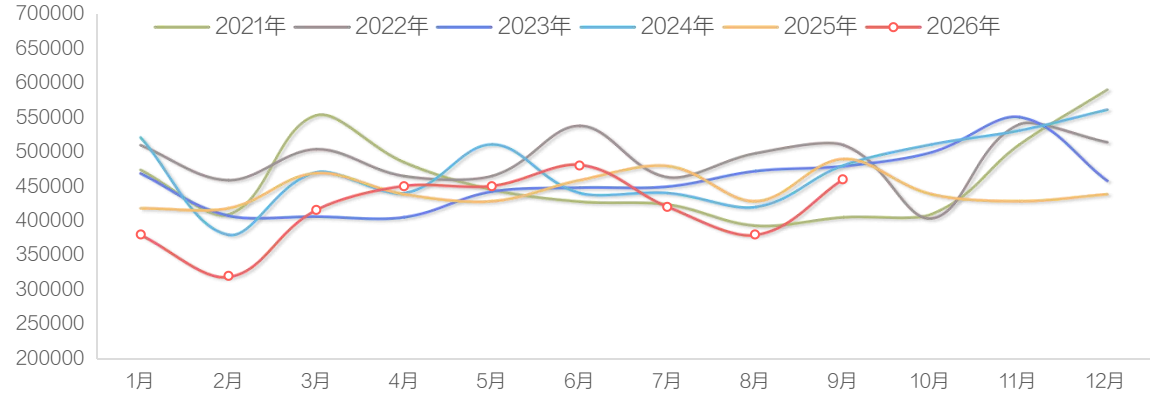
我国精炼铜出口数量（吨）



铜进口盈亏



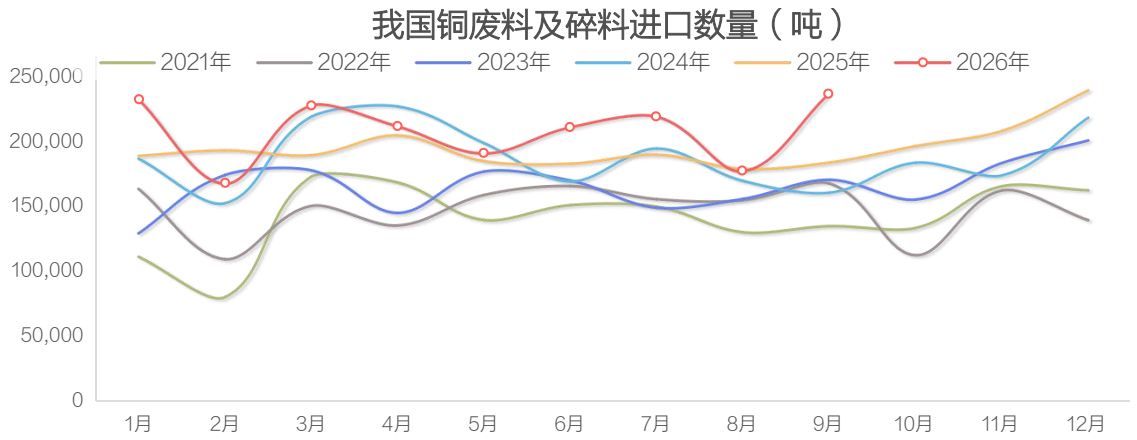
我国未锻造的铜及铜材进口数量（吨）

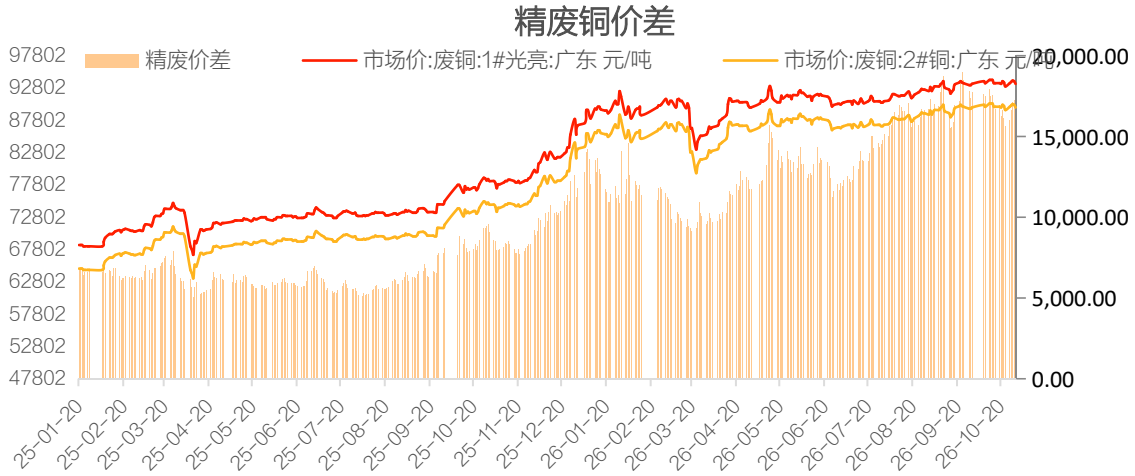


资料来源：同花顺ifind、SMM、Wind、金属与新能源产业中心

05 再生铜—再生铜进口回升，国内刚需缺口仍存

受再生铜行业“反向开票”政策影响，国内含税合规再生铜原料刚需缺口仍存。2026年9月我国进口铜废料及碎料23.66万实物吨，环比增长33.37%，同比增长28.54%。9月再生铜原料进口量明显回升，主要因为进口窗口打开下贸易商采购积极性提升，且8月进口走低后海外货源发运节奏加快。2026年1-9月累计进口量达187.46万实物吨，累计同比增长10.35%。再生铜原料进口来源国中泰国、日本依旧稳居前两位，为国内最核心的原料供应来源。



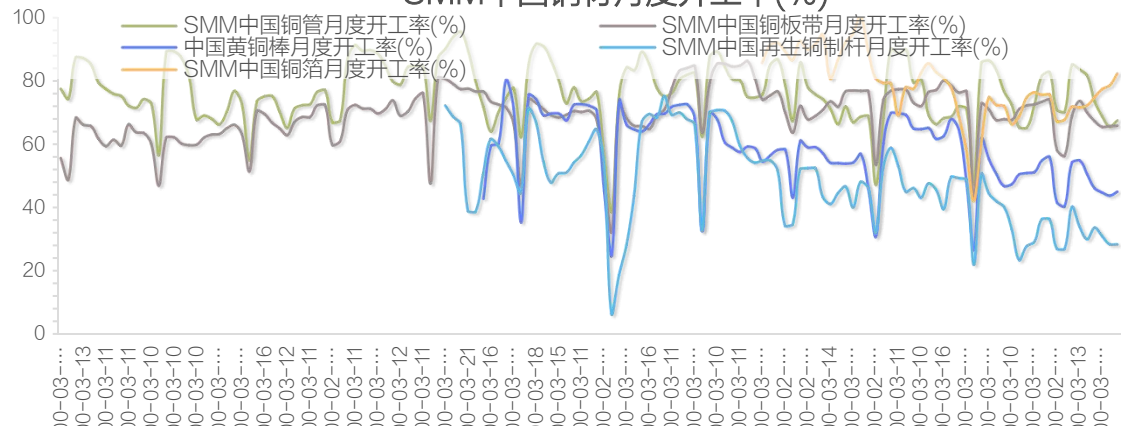


资料来源：同花顺ifind、Wind、SMM、金属与新能源产业中心

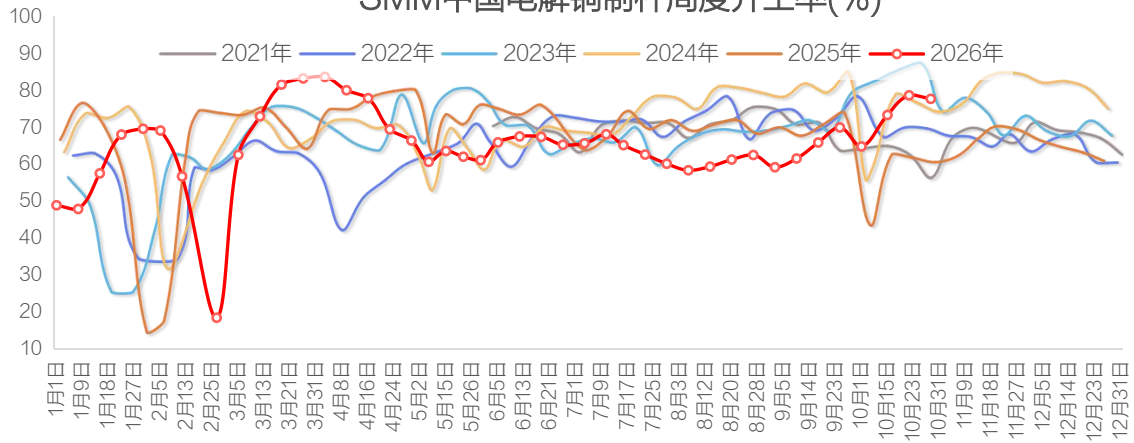
06 加工环节—精铜杆开工回升，再生铜杆维持低迷

- 9月份精铜制杆企业开工率为66.07%，环比增加3.43个百分点，同比减少4.23个百分点。受10月国庆假期带动，下游存在节前备货需求，精铜杆企业主动排产、生产积极性有所抬升。但9月铜价持续高位运行叠加月差偏高，压制下游采购意愿，市场观望情绪浓厚，实际备货力度不及前期预期。截止10月29日，国内主要精铜杆企业周度开工率为77.65%，环比减少0.95个百分点。下游需求景气度边际走弱，新增订单偏弱，开工水平整体维持平稳。
- 9月再生铜企业杆开工率为11.55%，环比下降0.28个百分点，同比下降14.23个百分点。反向开票执行趋严后合规含税原料持续紧缺，企业备库实质落空，开工持续低位。

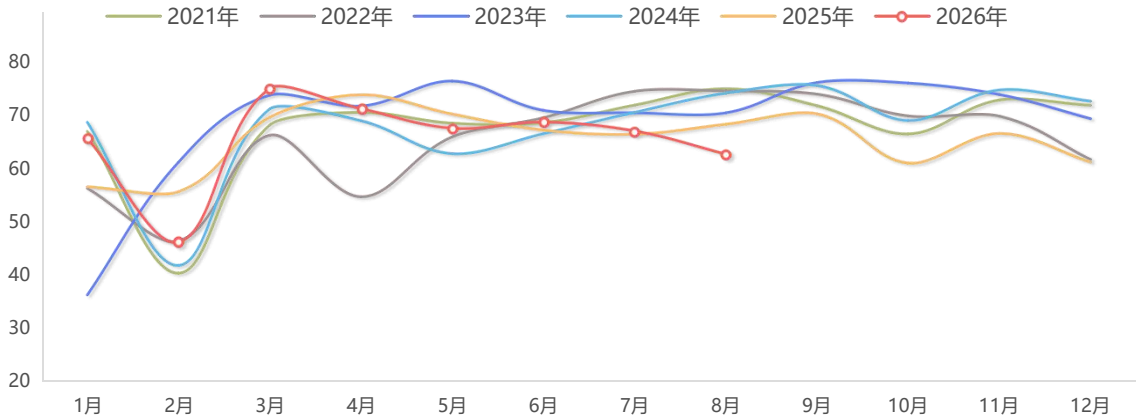
SMM中国铜材月度开工率(%)



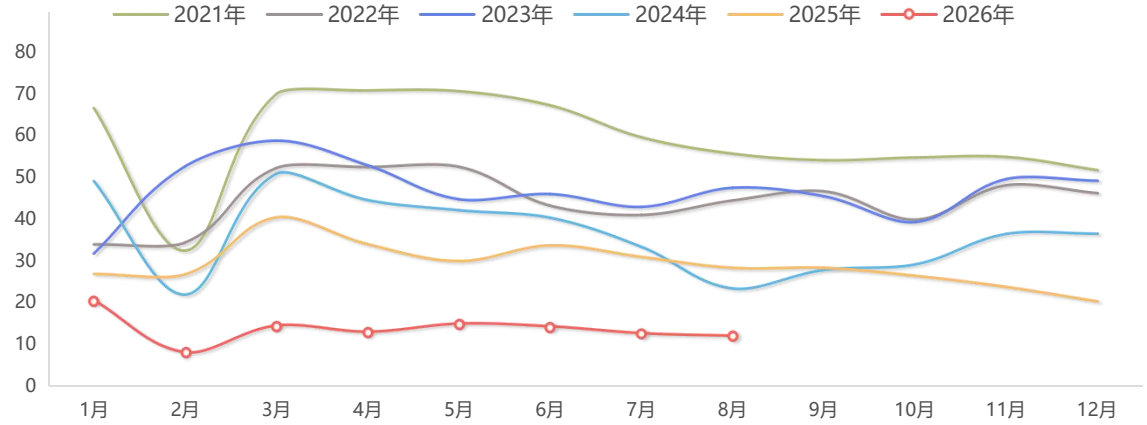
SMM中国电解铜制杆周度开工率(%)



SMM中国电解铜制杆月度开工率(%)



SMM中国再生铜制杆月度开工率(%)

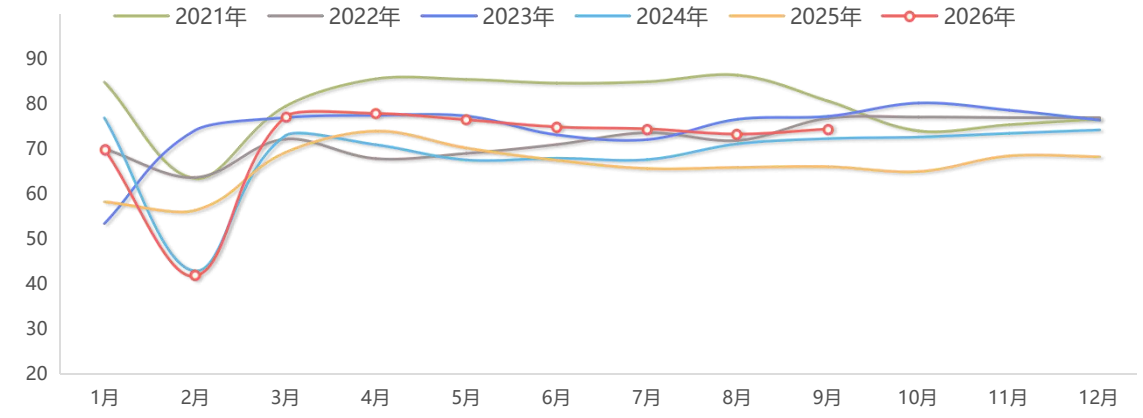


资料来源：同花顺ifind、SMM、金属与新能源产业中心

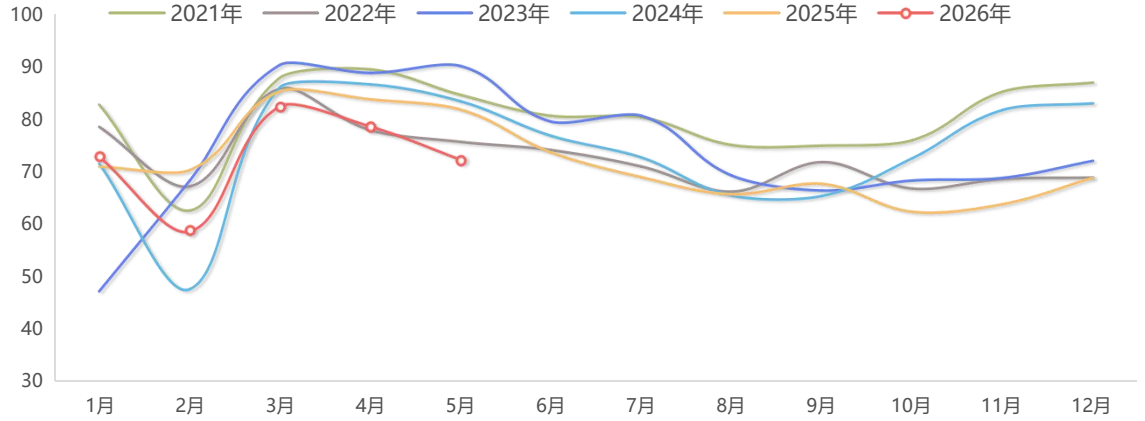
06 加工环节一旺季开工回升，铜箔开工延续高位

9月铜板带行业综合开工率为74.53%，环比上升1.14个百分点。9月铜板带行业终端需求边际改善，算力储能、新能源配套、变压器、集成电路等领域需求持续向好，为铜板带市场提供较强刚需支撑。铜价回落后订单释放明显，开工环比回升。9月中国铜箔企业的开工率95.66%，环比上升1.31个百分点。9月铜箔行业开工率行业开工水平接近满产区间，需求方面储能与算力两端同步放量，储能领域大型项目集中交付、动力电池排产回升，算力领域服务器与数据中心建设带动高端铜箔加速渗透。

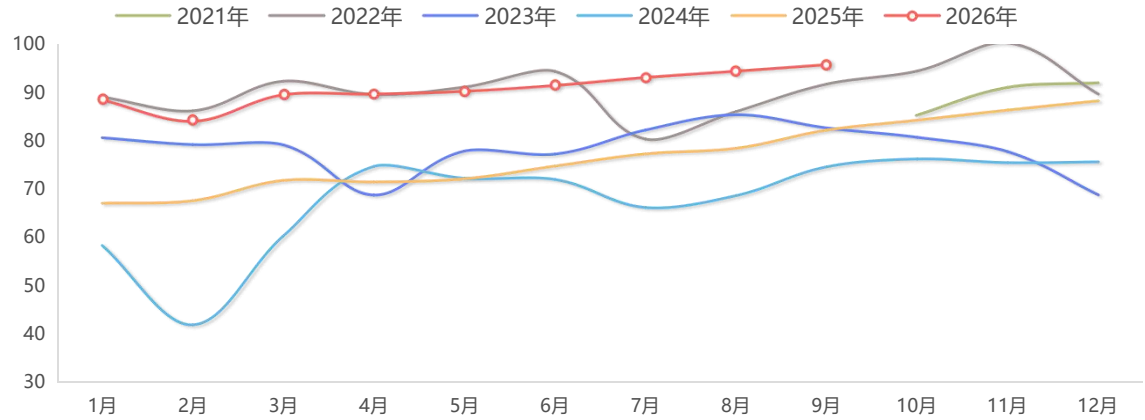
SMM中国铜板带月度开工率(%)



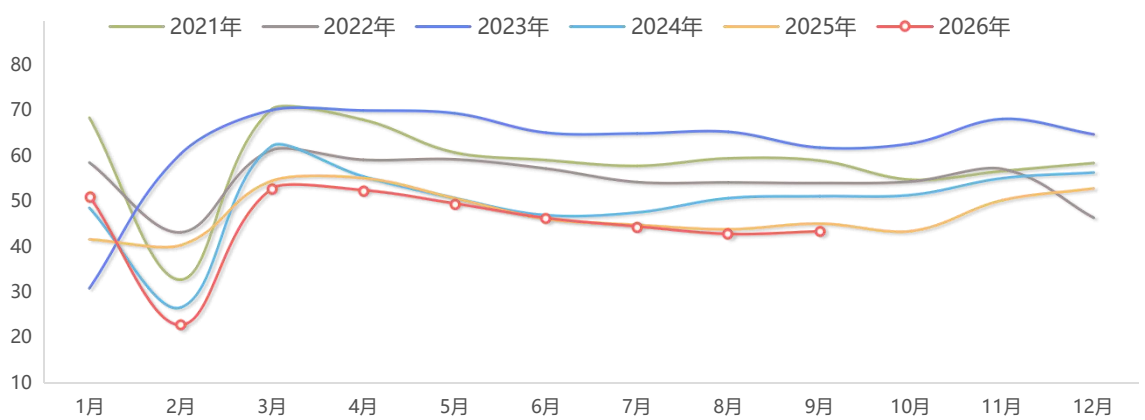
SMM中国铜管月度开工率(%)



SMM中国铜箔月度开工率(%)



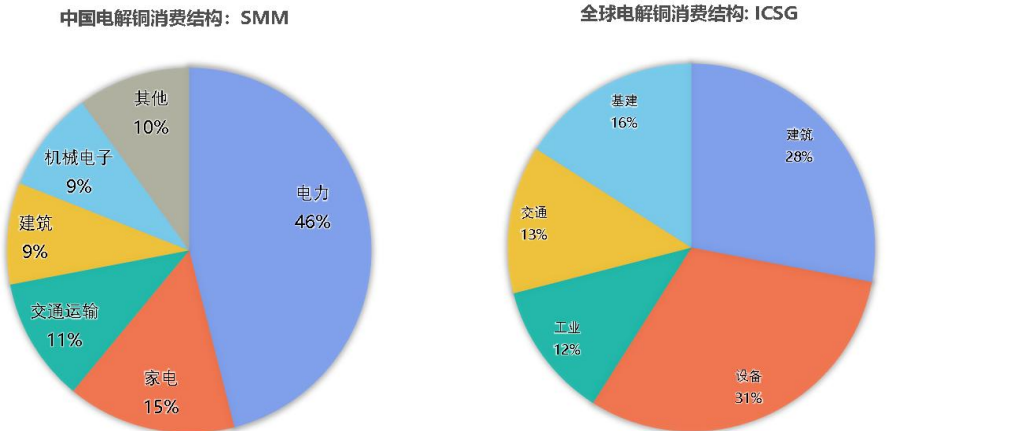
SMM中国铜棒月度开工率(%)

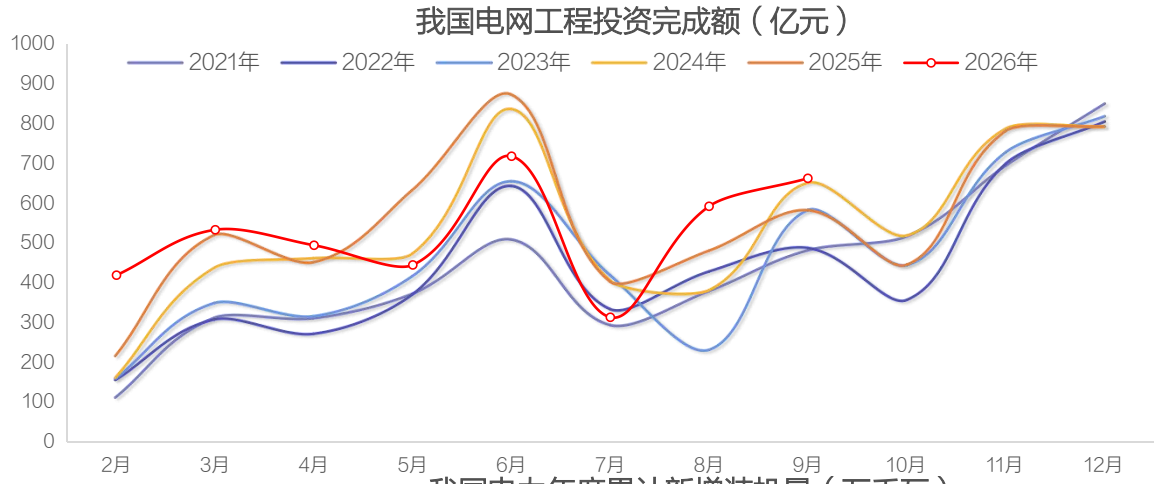


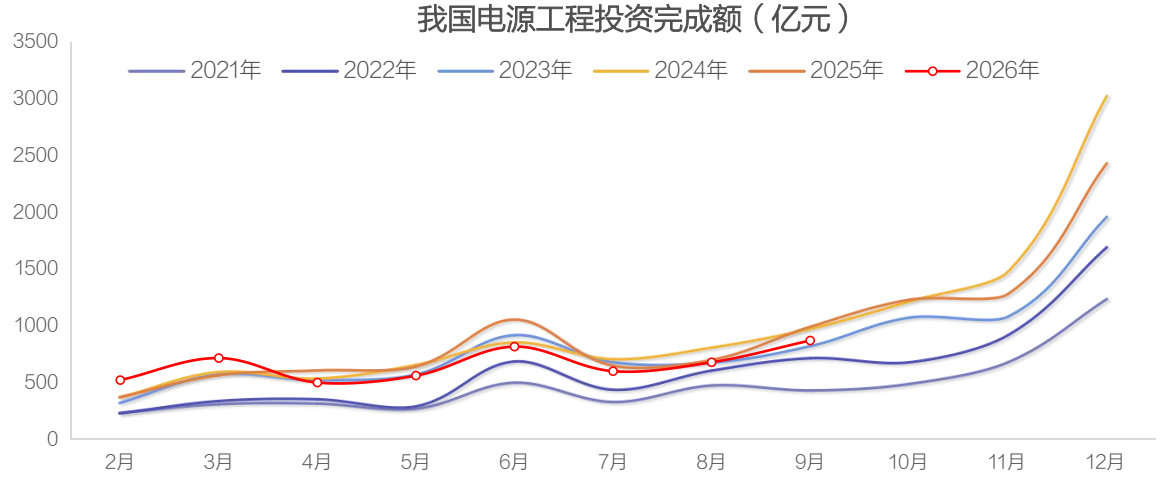
资料来源：同花顺ifind、SMM、金属与新能源产业中心

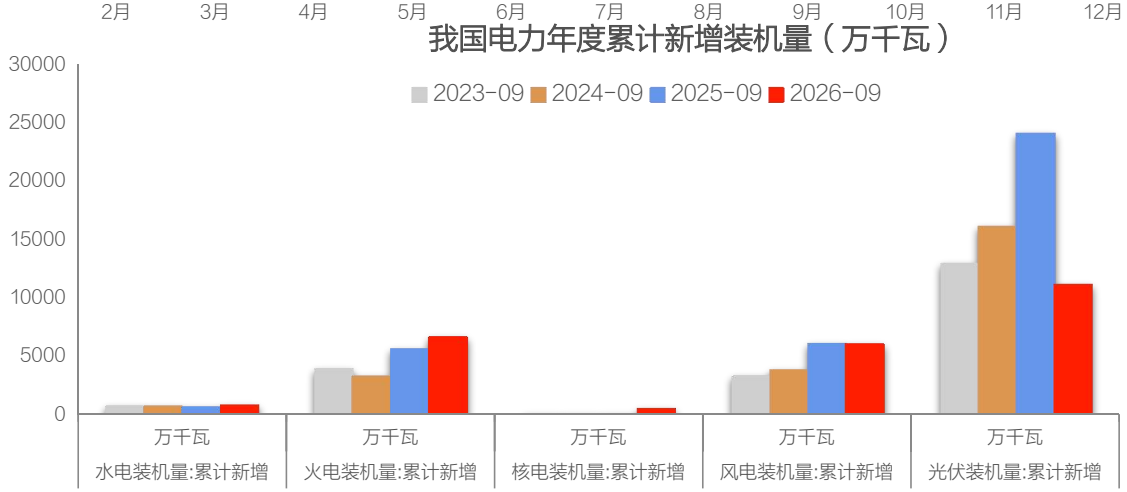
07 终端需求—电网投资增速回升，风光新增装机降幅收窄

- 我国铜下游消费主要应用于电力行业，国内电网投资力度持续，大幅带动铜需求。1-9月我国电网投资完成额为4594.1亿元，累计同比增长4.93%，增速有所回升；1-9月我国电力工程投资完成额10,381.5亿元，累计同比0.15%。“十五五”时期，我国电网总投资规模预计将突破5万亿元，主要用于新型电力系统建设。
- 2026年1-9月，我国光伏装机累计新增11,083万千瓦，累计同比-53.9%；风电装机累计新增6,066万千瓦，累计同比-0.7%，累计同比降幅收窄。受去年政策带动的抢装潮基数偏高影响，新增装机同比大幅下降。





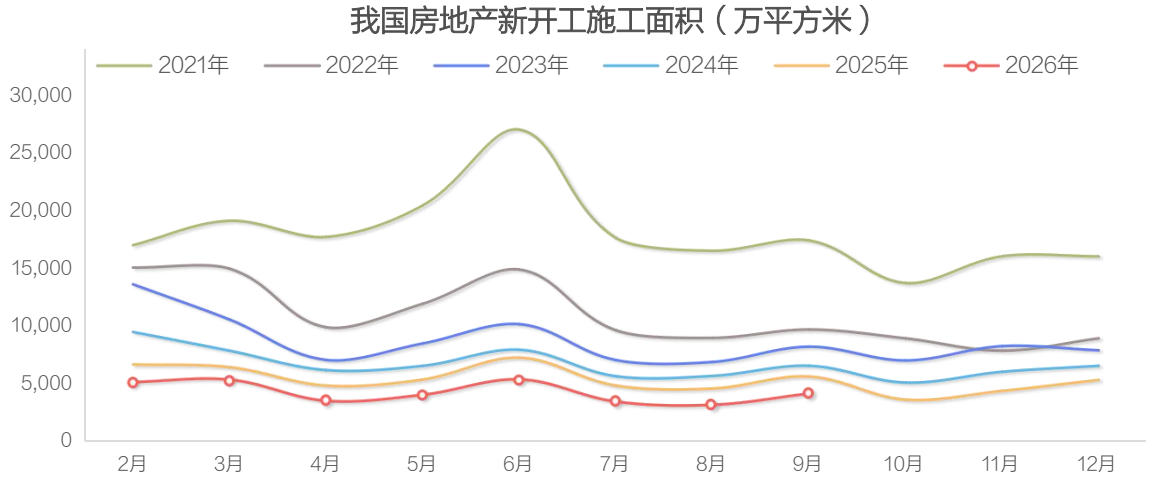


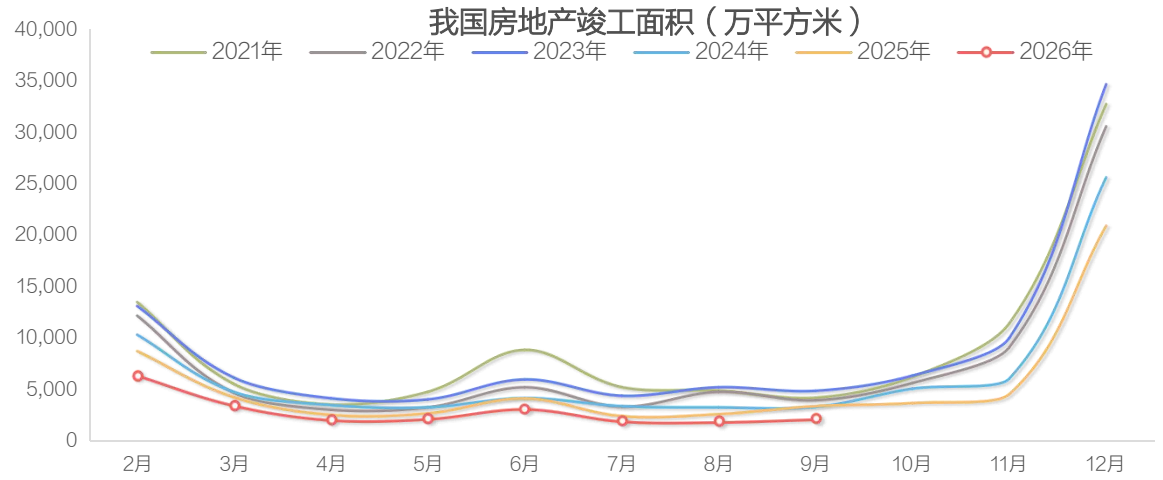


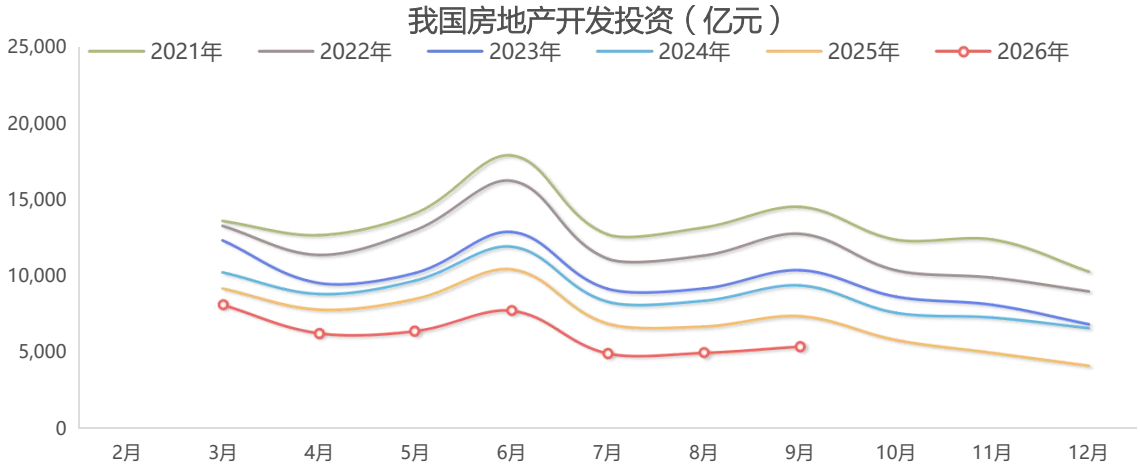
资料来源：同花顺ifind、SMM、金属与新能源产业中心

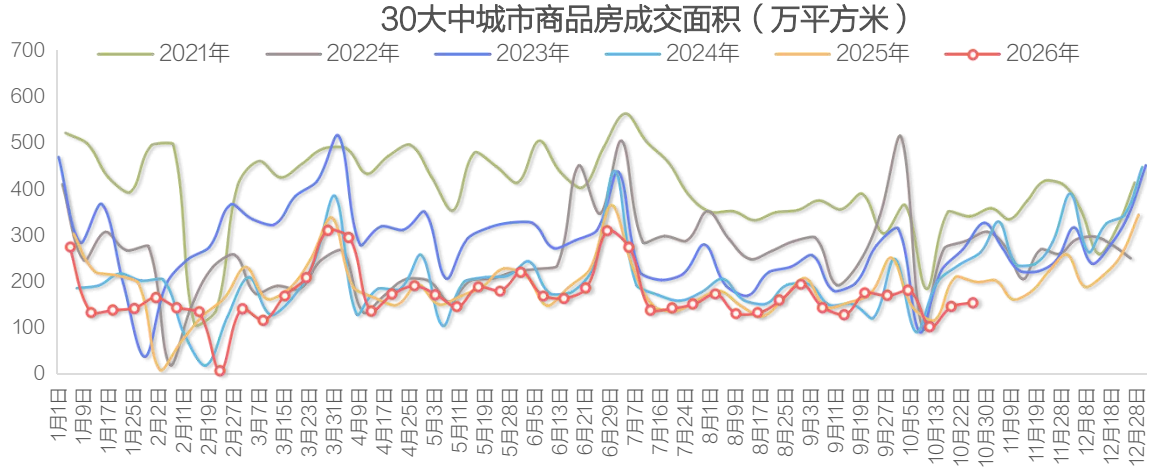
08 终端需求—房地产处磨底阶段，需求延续拖累

1-9月，我国房地产开发投资额为53,364亿元，累计同比下降21.18%，开发投资同比降幅进一步走阔。1-9月我国房地产新开工施工面积为34,031.3万平方米，累计同比下降25.04%，降幅继续走阔；房地产竣工面积为23,271.28万平方米，累计同比下降25.24%，降幅有所扩大。1-9月，我国商品房销售面积56,482.9万平方米，累计同比下降14.21%，降幅再度走阔。前9个月房地产数据延续跌势并继续走阔，当前仍处磨底阶段，房地产投资及开工偏弱对铜消费形成拖累。





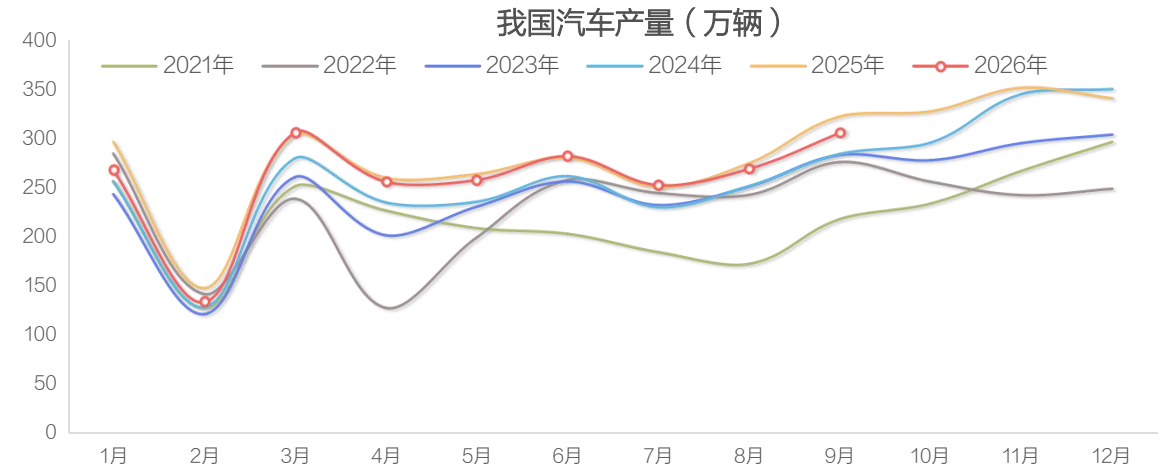


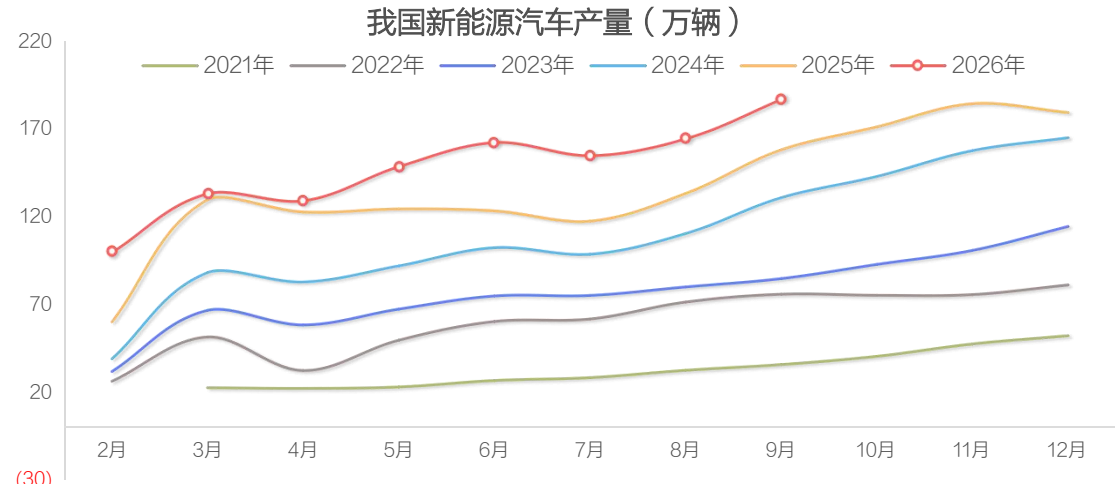


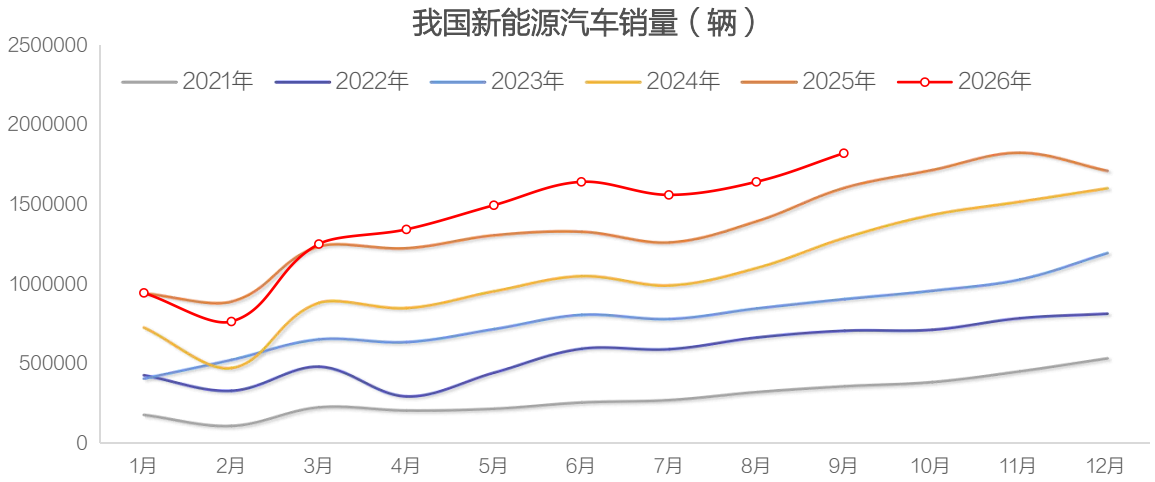
资料来源：同花顺ifind、金属与新能源产业中心

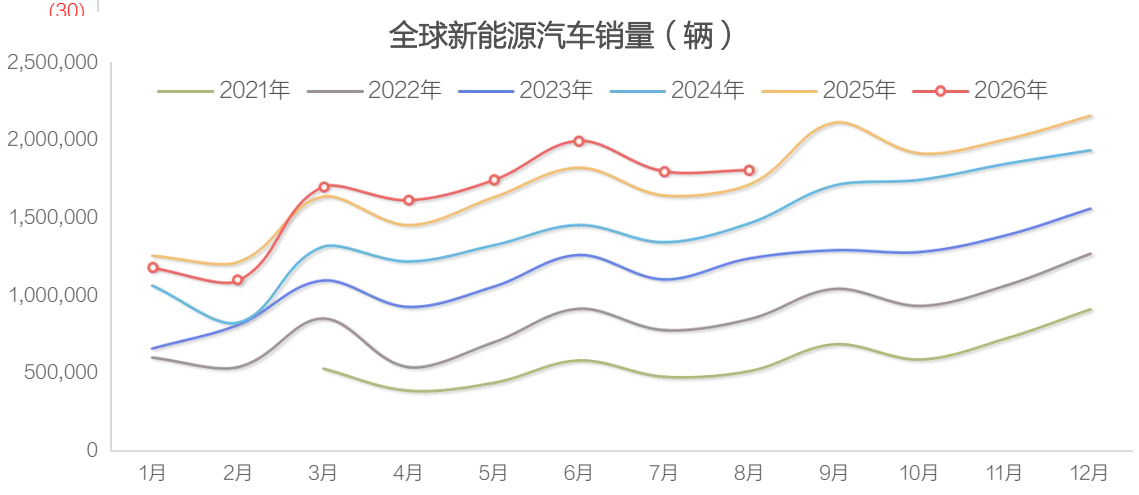
09 汽车—政策退坡内需放缓，海外出口需求抬升

- 9月新能源汽车产量及销量分别为181.4万辆和182.3万辆，同比分别增长12.2%和13.6%。1-9月我国新能源汽车产量1248.3万辆，同比增长11.0%，增幅较上月扩大。1-9月我国新能源汽车销量1247.2万辆，同比增长11.1%，增幅有所扩大。以旧换新和购置税减免政策退坡，使得前期需求透支下内销需求放缓。
- 新能源汽车的发展呈现结构性调整，海外出口不断抬升。1-9月全球新能源汽车销量1550万辆，同比增长3%。1-9月，我国新能源汽车出口达到400.6万辆，同比增长1.3倍。





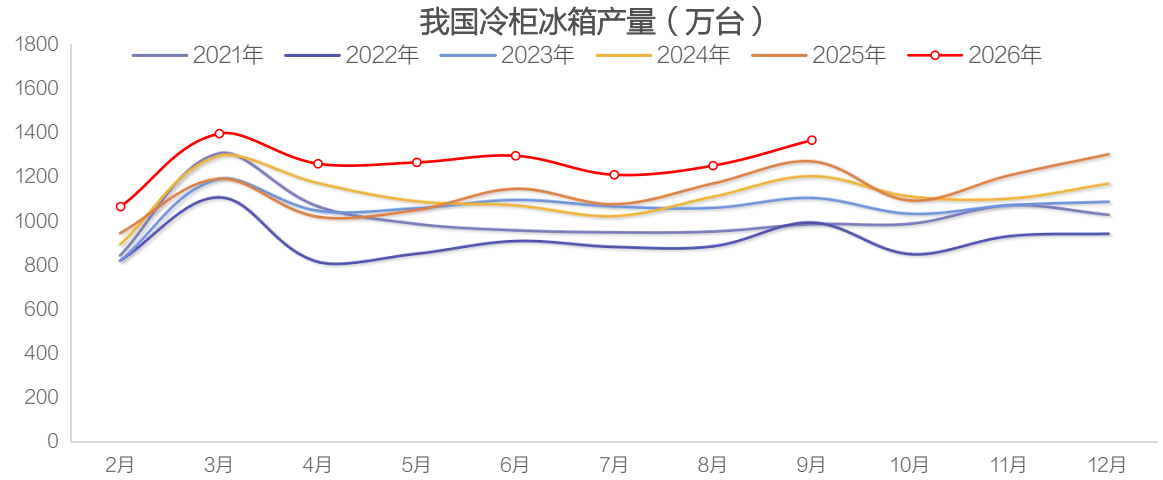


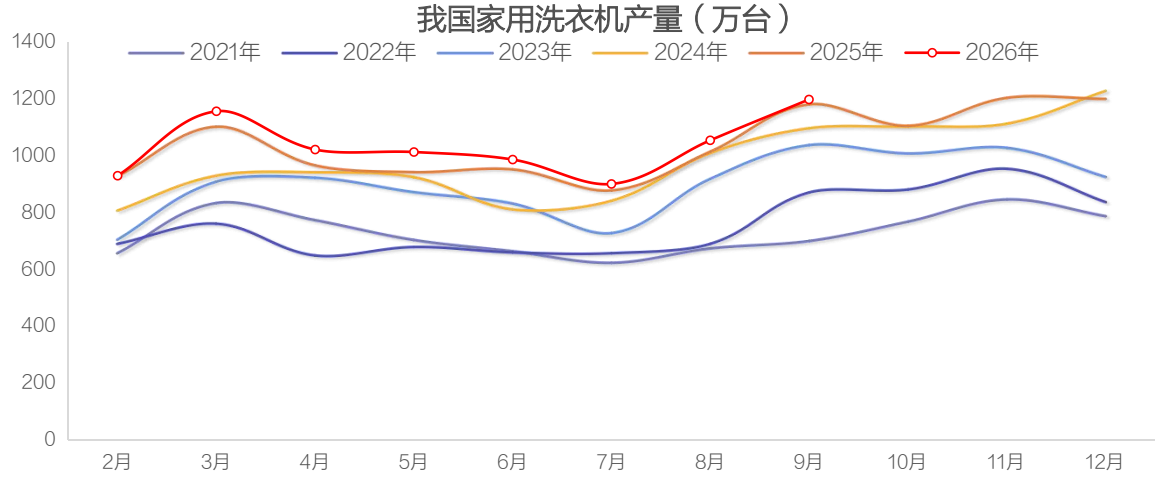


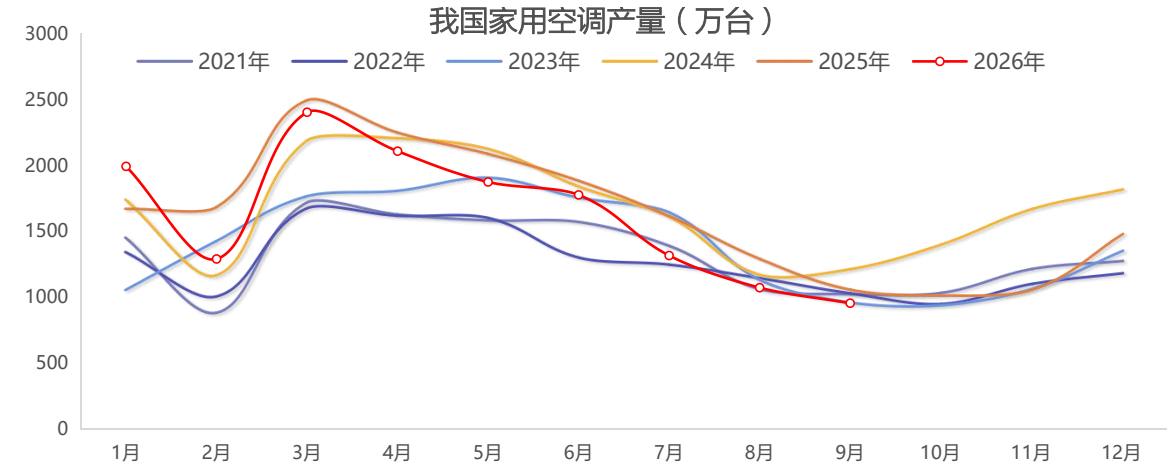
资料来源：同花顺ifind、金属与新能源产业中心

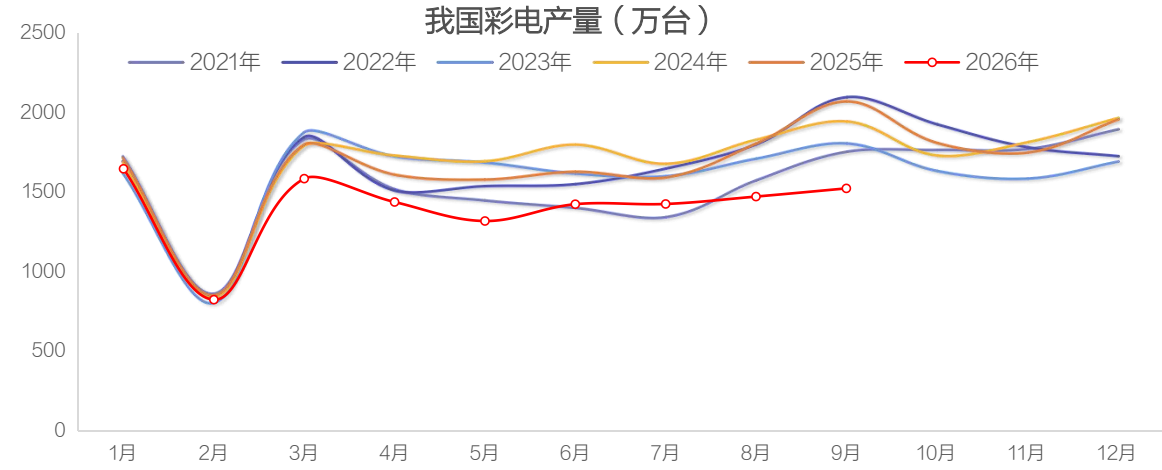
家电—内需销售承压，海外出口持稳

2026年1-9月，我国家用电器和音像器材类社会消费品零售总额达8,105亿元，累计同比下降4.9%，降幅有所收窄。1-9月，我国空调、家用电冰箱、洗衣机产量累计同比增速为-3.5%、11.0%、3.9%。家用电冰箱产量维持较高增速，洗衣机平稳增长，空调产量降幅有所扩大。2026年9月，家电零售额同比增长1.9%，增速继续为正。受国补高基数及终端需求偏弱影响，家电市场内需依旧承压，国内家电消费需求处于弱修复阶段。出口方面，2026年1-9月，我国家用电器出口总额为804.09亿美元，累计同比增长9.4%，增速较上月小幅回升，海外出口对家电消费形成支撑。







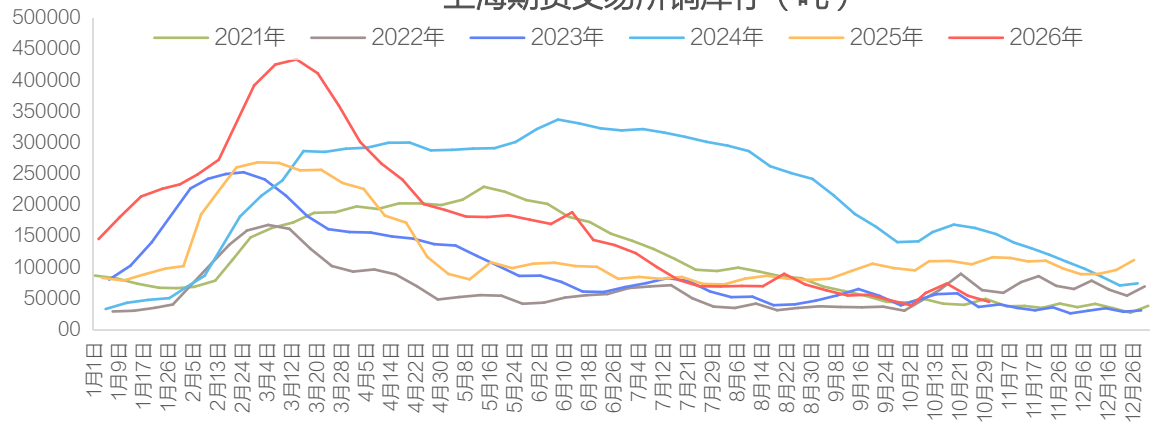


资料来源：同花顺ifind、产业在线、金属与新能源产业中心

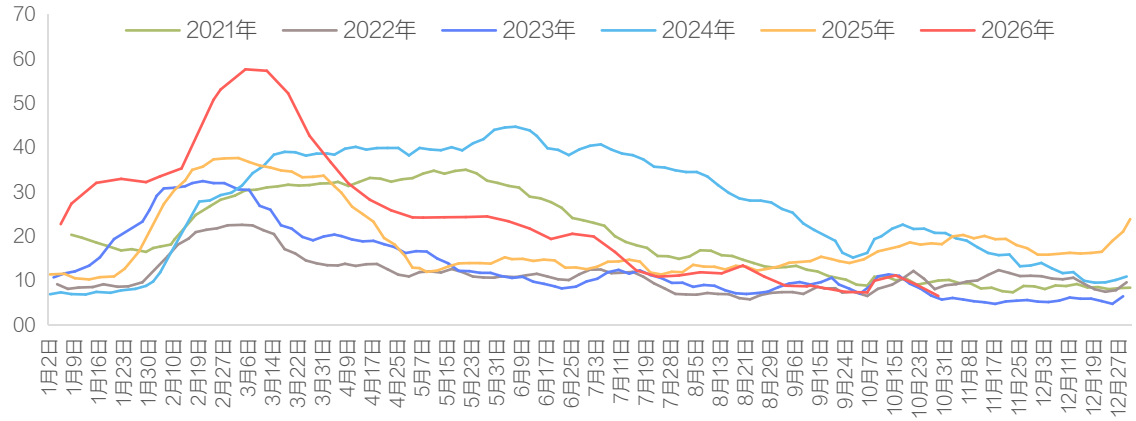
库存—国内库存维持低位，LME铜库存转为累库

- 截至10月30日，上海期货交易所铜库存4.46万吨，月内累库0.59万吨，月环比15.15%。截至10月29日，SMM全国主流地区铜库存6.69万吨，月内去库0.68万吨，月环比-9.23%，总库存较去年同期减少11.57万吨，国内社会库存维持历年低位。
- 截至10月30日，LME铜库存27.4万吨，月内累库2.46万吨，月环比9.86%。截至10月30日，COMEX铜库存80.27万短吨，月内累库2.88万短吨，月环比3.71%，续创历史新高。受美国铜关税政策预期影响，海外铜库存运往北美地区，COMEX铜持续累库，非美地区库存整体偏紧。

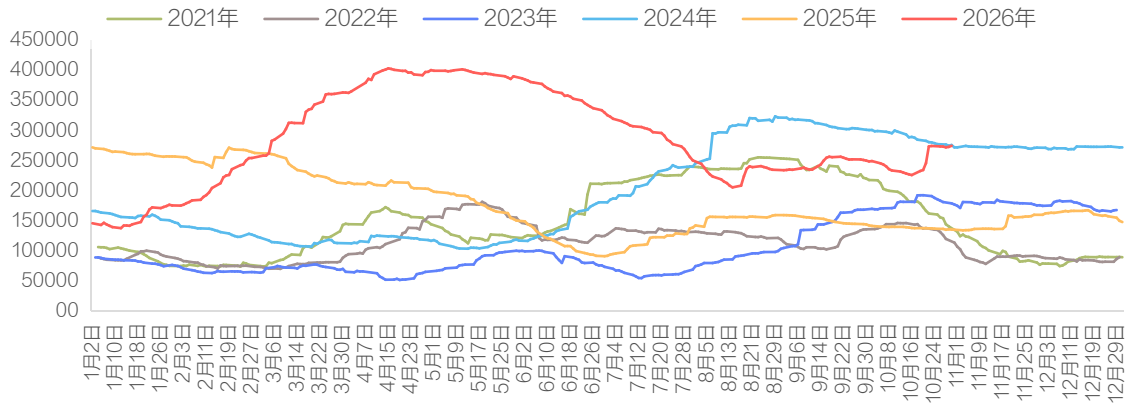
上海期货交易所铜库存（吨）



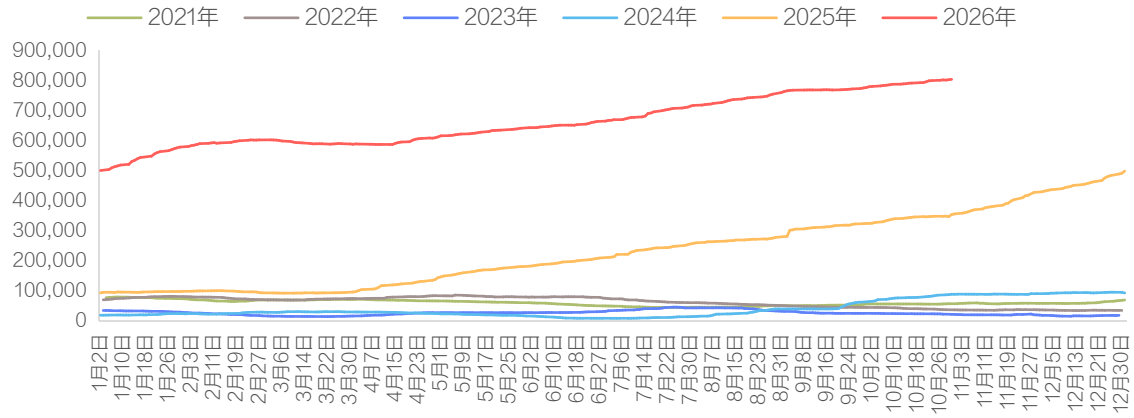
国内铜社会库存（万吨）



LME铜库存（吨）



COMEX铜库存（短吨）

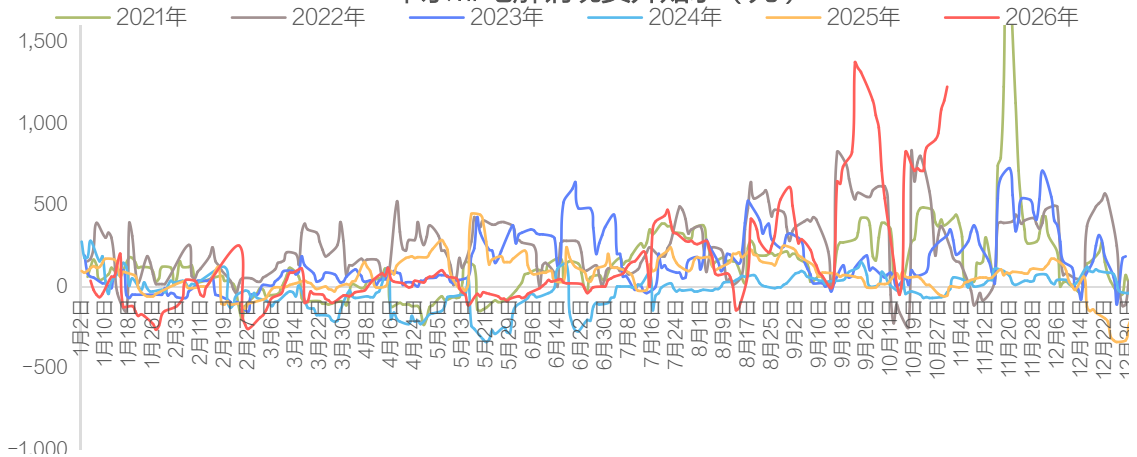


资料来源：同花顺ifind、SMM、金属与新能源产业中心

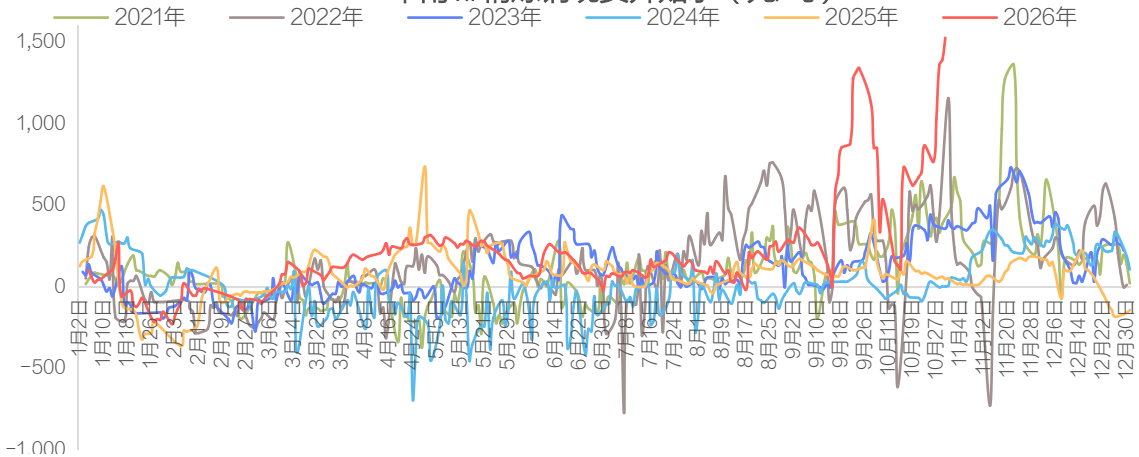
升贴水—货源趋紧沪铜现货升水冲高，纽伦铜价差下跌

- 10月初高铜价持续抑制需求，下游订单偏弱，进口铜集中到货叠加高Back压制，沪铜现货升水承压。10月下旬隔月Back收敛叠加流通货源偏紧，现货升水维持高位运行。月底库存持续去化，现货升水持续走高。
- 10月LME铜现货/3个月升水走高，10月中旬LME库存回升，近端供应紧张缓解，升水收窄。美国政府尚未就精炼铜关税作出决定，纽伦铜价差持续震荡下探。

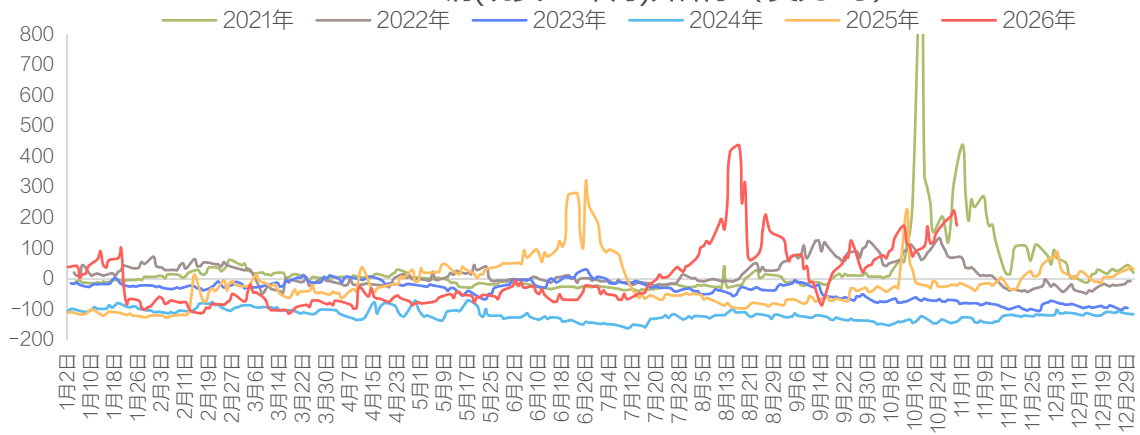
华东1#电解铜现货升贴水（元）



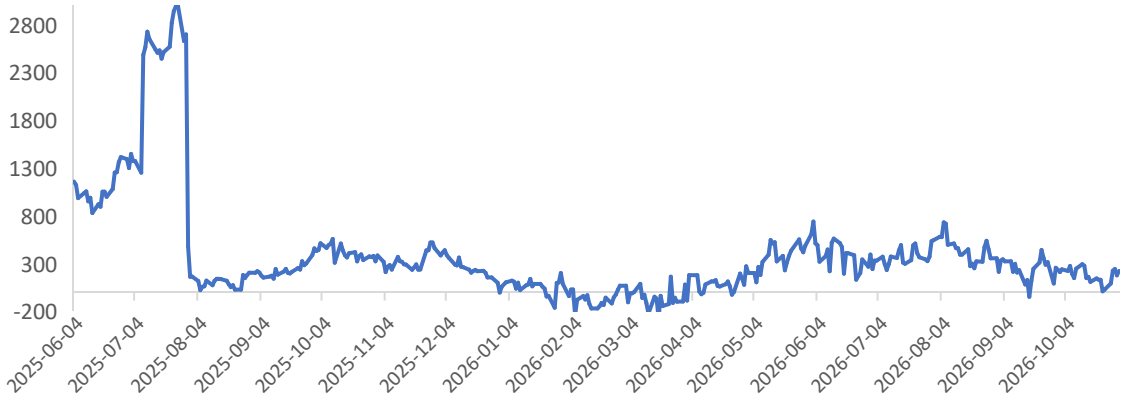
华南1#精炼铜现货升贴水（元/吨）



LME铜(现货/三个月)升贴水（美元/吨）



纽伦铜价差（美元/吨）



资料来源：同花顺ifind、 金属与新能源产业中心

长江证券 CHANGJIANG SECURITIES 长江期货 CHANGJIANG FUTURES

04

后市展望



汇聚财智 共享成长

Gathering Wealth and Wisdom Achieving Mutual Growth

01 后市展望

基本面

- 美联储10月28日FOMC以10比2维持利率3.75%—4.00%不变；主席沃什称金融状况已收紧但拒绝前瞻指引，并宣布明年起减少利率决议会议次数，CME显示12月累计加息25BP概率约78.9%，年内加息选项仍保留。美元与美债利率维持高位，对铜价构成估值压制。
- 全球铜矿端供应偏紧格局持续，矿端扰动消息频繁，铜精矿加工费跌至-240美元/吨以下的历史新低。副产品硫酸价格连续回落，压缩冶炼利润，冶炼环节压力加大。10-11月多家冶炼厂计划检修，10月国内电解铜产量为108.67万吨，环比下降3.03%，同比下降0.45%，为2026年内最低水平。需求端，需求旺季接近尾声，线缆开工阶段性走弱，白电排产微增、汽车同比承压，电网投资托底，下游对高铜价承接偏谨慎。铜价阶段性回调激发了下游逢低补库意愿，铜箔等新兴产业铜材需求及开工保持韧性。截至10月29日，SMM全国主流地区铜库存6.69万吨，月内去库0.68万吨，月环比-9.23%，总库存较去年同期减少11.57万吨，国内社会库存维持历年低位。冶炼厂检修国产货源到货减少，叠加铜价回调消费有所好转，铜社会库存延续去化，同比仍处于历年低位。LME铜库存持续累库，内外库存出现分化。

策略建议

- 铜矿端原料紧平衡叠加非美地区铜库存紧张为铜价提供支撑，11月铜价延续“铜矿紧缺+关税预期”的支撑逻辑，但LME铜库存转为累库，内外库存出现分化，铜价上行承压。宏观方面美国通胀压力升温，美联储12月加息预期仍高，预计铜价承压震荡运行。关注美国铜关税政策落地情况和中东局势进展，建议逢低适度持多，不追高。

资料来源：SMM、同花顺ifind、 金属与新能源产业中心

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。

长江证券 CHANGJIANG SECURITIES

长江期货 CHANGJIANG FUTURES

THANKS 感谢

Changjiang Securities



长江期货股份有限公司金属与新能源产业中心

Tel：027-65777105

汇聚财智 共享成长

Gathering Wealth and Wisdom Achieving Mutual Growth