

沪铜周度 期货研究报告

铜价高位震荡 等待做多机会

日期：2025.11.14

投研中心：王家允

投资咨询证号：Z0022672

目录

CONTENTS

1

行情综述

2

宏观及产业综述

3

沪铜基本面-供给端

4

沪铜基本面-需求端

5

投资建议



1. 行情综述（商品市场）

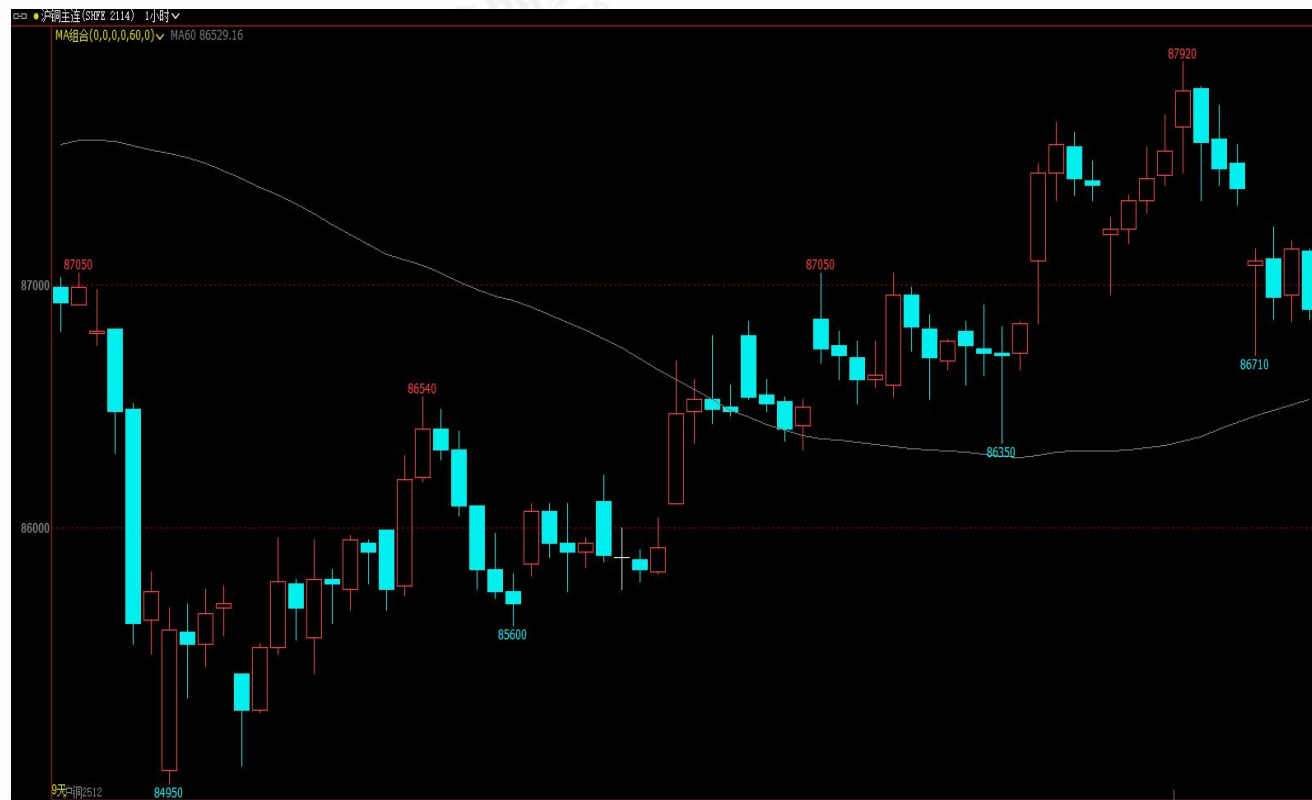


11月10日-11月14日，本周文华商品指数整体震荡。股市乐观情绪并没有带动商品期货，市场缺乏宏观刺激驱动。本周农产品市场表现亮眼，但对工业品缺乏带动效应。贵金属大幅上涨对整体商品期货市场的带动作用也较为有限，市场氛围再次回归到7月反内卷行情之前的悲观状态。

当前，商品期货市场操作难度较大，基本面悲观的品种普遍已处于极低的价位，继续追空性价比不高。除贵金属以外，缺乏龙头品种（碳酸锂供给弹性大，限制其上涨空间），建议商品市场多看少动。



1. 行情综述（沪铜）



- 11月10日-11月14日，本周沪铜期货震荡上涨。周内美政府停摆结束，对有色金属存在短暂提振效应，同时叠加黄金白银大涨的带动，沪铜价格出现上涨。但沪铜价格高位状态下，缺乏产业端实质性利好刺激，短期矛盾初现（中长期看涨预期和基本面乏善可陈之间的矛盾），因此铜价走势并不流畅。
- 沪铜主力合约周五收盘于86900，周度上涨960元。周度加权持仓55.3万手，减少1342手；周度加权成交量99.9万手，减少27.3万手，市场投机热度下降很快。



2. 宏观综述（国内）

- 11月9日，国家统计局数据显示，10月份，扩内需等政策措施持续显效，叠加国庆、中秋长假带动，居民消费价格指数（CPI）环比上涨0.2%，同比上涨0.2%。扣除食品和能源价格的核心CPI同比上涨1.2%，涨幅连续第6个月扩大，为2024年3月以来最高。PPI环比由上月持平转为上涨0.1%，为年内首次上涨；同比下降2.1%，降幅比上月收窄0.2个百分点，连续第3个月收窄。
- 11月9日，据中国黄金协会最新统计数据显示，2025年前三季度，国内黄金ETF增仓量为79.015吨，较2024年前三季度增仓量29.927吨，同比增长164.03%。至9月底，国内黄金ETF持仓量为193.749吨。全球央行持续增持黄金。从2024年11月至2025年9月止，我国已连续11个月增持黄金。2025年前三季度，我国增持黄金23.95吨，截至9月底，我国黄金储备为2303.52吨。
- 11月10日，我国交通运输部发布，暂停对美船舶收取船舶特别港务费等，为期1年。



2. 宏观综述（国内）

- 11月13日，中国证监会副主席李明表示，强化战略性力量储备和稳市机制建设，提升资本市场内在稳定性，坚决防止市场大起大落、急涨急跌。
- 11月13日，中国10月新增社融8100亿元，新增人民币贷款2200亿元，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。
- 11月14日，1-10月份，新建商品房销售面积71982万平方米，同比下降6.8%；其中住宅销售面积下降7.0%。新建商品房销售额69017亿元，下降9.6%；其中住宅销售额下降9.4%。10月份，一线城市新建商品住宅销售价格同比下降0.8%，降幅比上月扩大0.1%。二线城市新建商品住宅销售价格同比下降2.0%，降幅收窄0.1%。三线城市新建商品住宅销售价格同比下降3.4%，降幅与上月相同。
- 11月14日，1-10月规模以上工业增加值同比6.1%，前值6.2%；中国10月社会消费品零售总额同比2.9%，前值3%；中国10月规模以上工业增加值同比4.9%，前值6.5%；中国1至10月城镇固定资产投资同比-1.7%，前值-0.5%；中国1至10月社会消费品零售总额同比4.3%，前值4.5%；中国1至10月全国房地产开发投资-14.7%，前值-13.9%；

➤ 资料及图片来源：卓创、钢联、公开网络，江海汇鑫期货整理



2. 宏观综述（国际）

- 11月10日，OpenBrand价格数据显示，10月美国消费耐用品和个人用品涨幅三个月来首次放缓，反映出商家折扣力度略有加大。该机构追踪的大宗商品和个人护理产品价格指数在10月上漲0.22%，低于9月的0.48%。该机构表示，除通信设备外，所有商品类别的价格涨幅均有所放缓。折扣幅度从上月略升至20.4%，接近去年7月以来的最高水平，而商家打折频率下降。家电和个人用品类商品价格下跌。
- 11月10日，美国国会参议院通过一项旨在结束政府“停摆”的临时拨款法案。该法案将为政府提供资金直至2026年1月30日。美东时间11月9日是本次美国政府自10月1日“停摆”以来的第40天。受美政府关门有望结束的影响，全球风险资产走高，纳指期货涨超1.4%，现货黄金突破4100美元/盎司。
- 11月10日，美国圣路易联储主席（2025年FOMC票委）发表讲话表示，继续降息的空间有限，保持谨慎行动的态度具有重要意义。实际联邦基金利率已经在过去一年下降250个基点，需要掌握足够的信息来做下一步决定。降息将向劳动力市场提供保障。继续侧重于压低通胀具有重要意义。
- 11月11日，媒体称美国接近将39%瑞士关税砍到15%，特朗普称设法略降瑞士关税，接近达成协议降低印度关税。

➤ 资料及图片来源：卓创、钢联、公开网络，江海汇鑫期货整理



2. 宏观综述（国际）

- 11月11日，据ADP研究机构发布的数据，截至10月25日的四周内，美国企业每周平均减少11,250个就业岗位。与本月早些时候相比，这一数据表明劳动力市场在10月下半月有所放缓。ADP上周发布的最新月度报告显示，10月份美国私营部门就业人数增加了42,000人，而此前两个月则出现了下降。
- 11月12日，德国10月调和CPI同比终值为2.3%，预期2.3%，前值2.3%；德国10月CPI同比终值2.3%，预期2.3%，前值2.3%；德国10月CPI环比终值0.3%，预期0.3%，前值0.3%
- 11月12日，贝森特在接受福克斯新闻采访时表示，政府正在讨论向年收入低于10万美元的家庭提供2000美元退税的"关税红利"计划，但尚未做出最终决定。
- 11月13日，特朗普签署临时拨款法案，持续43天的美国政府史上最长“停摆”结束。
- 11月14日，美国国会预算办公室估计，六周停摆将使第四季度GDP减少1.5个百分点，最终造成约110亿美元的净损失。同时，由于美联储官员的鹰派言论，市场预期12月份降息的概率低至50%。



3. 产业信息综述

- 11月10日，根据SMM数据显示，10月铜板带企业开工率为64.97%，环比下降1.05%，同比下降7.76%。
其中，大型企业开工率为71.14%，中型企业开工率为57.72%，小型企业开工率为55.9%。
- 11月11日，上期所同意张家港联合铜业有限公司生产的“TG-ZJG 铜冠”牌A级铜成为注册品牌，注册产能10万吨，执行标准价。
- 11月12日，中国铜产业月度景气指数监测模型结果显示，10月份中国铜产业月度景气指数为42.7，较9月上升0.3%；先行指数为80.9，较9月上升1.0%；一致指数为77.9，较9月下降1.7%。
- 11月12日，根据Mysteel调研数据显示，国内61家精铜杆生产企业（总涉及产能1584万吨）在2025年10月国内精铜杆产量为75.60万吨，环比降10.99%。
- 11月13日，秘鲁能源与矿业部发布的数据显示，秘鲁9月铜产量同比增加3.7%，至240995吨。2025年前9个月，秘鲁铜产量约为204.8万吨，同比增长2.7%。秘鲁为全球第三大铜生产国。

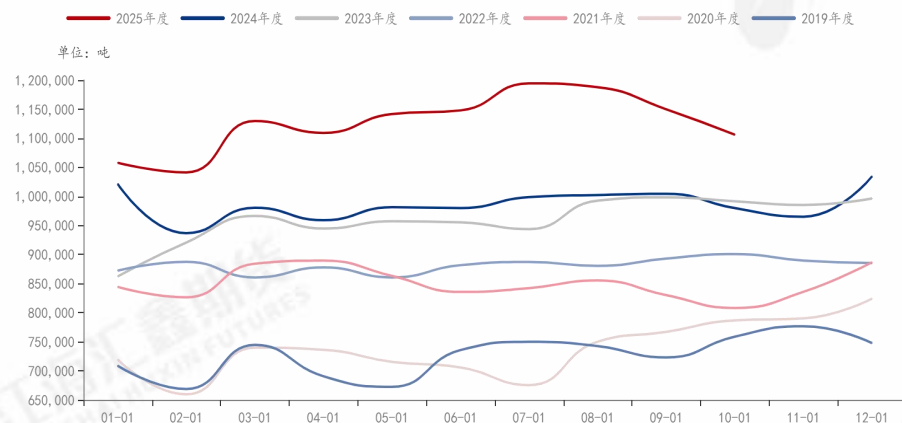
➤ 资料及图片来源：卓创、铜联、公开网络，江海汇鑫期货整理



3. 铜基本面-供给端

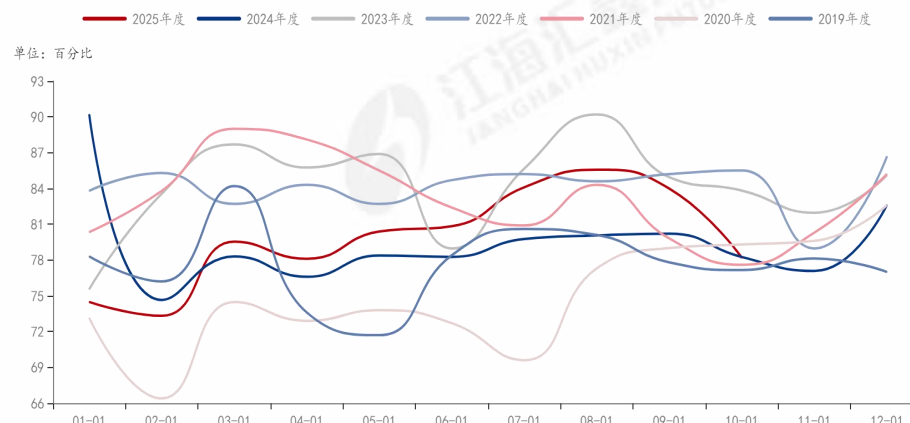
- 10月国内电解铜产量继续走低，月度产量110.61万吨，环比上月下降3.37万吨，同比增长12.89%。国内铜冶炼企业开工率略有走低，10月开工率为78.18，上月末为83.98%。2025年我国冶炼端韧性较强，年初市场普遍预期冶炼企业会因为加工费的大幅走低而减少精铜产出的情况并没有出现。9月后，冶炼企业集中检修，导致产出环比下降，最新数据显示，我国冶炼企业开工率超预期下滑。

中国电解铜月度产量



数据来源：铜联数据

铜冶炼企业产能利用率



数据来源：铜联数据

➤ 资料及图片来源：卓创、铜联、公开网络，江海汇鑫期货整理

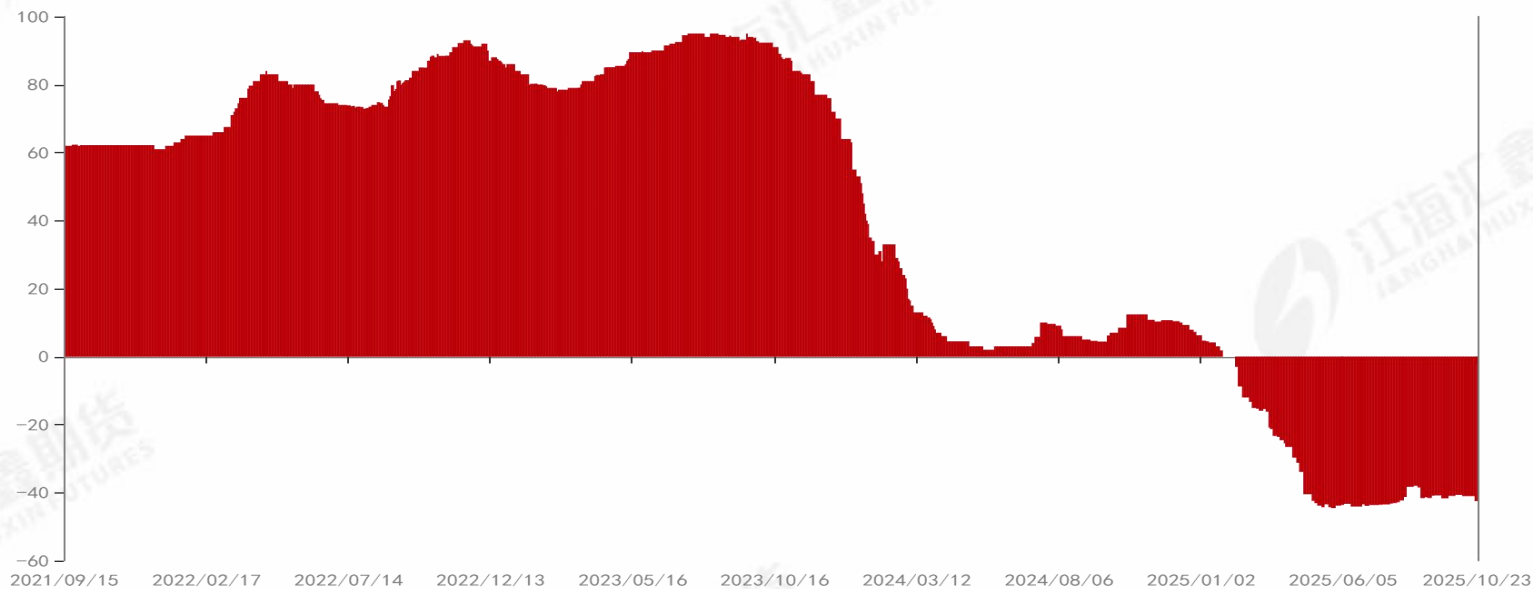


3. 铜基本面-供给端

➤ 进口铜矿现货粗炼加工费TC周度略有上涨，本周四为-41.82美元/干吨，上周四为-42.3美元/干吨

冶炼加工费TC

单位：美元/干吨



数据来源：钢联数据

➤ 资料及图片来源：卓创、钢联、公开网络，江海汇鑫期货整理



3. 铜基本面-供给端

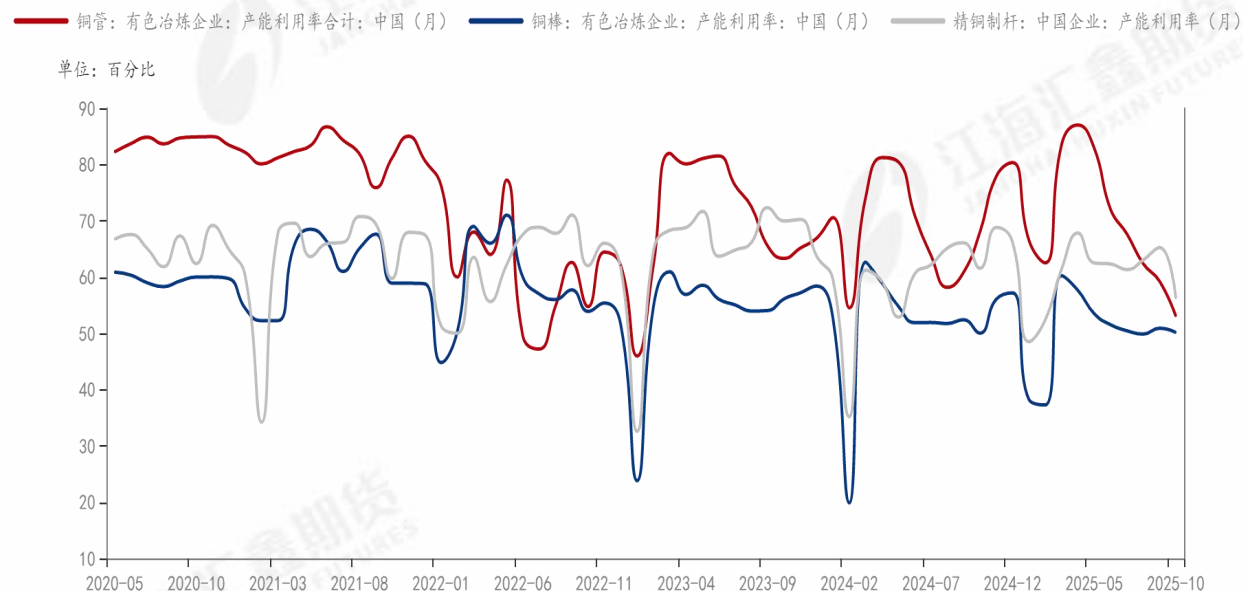
项目	长单	现货	备注
TC (美元/吨)	25	-41.82	
RC (美分/磅)	2.5	-4.182	
加工费收入 (元/吨)	1094	-1831	$(TC/矿石品位*干吨量+RC*铜金属量)*汇率$
加工成本 (元/吨)	2000	2000	
副产品 (硫酸, 元/吨)	2130	2130	冶炼一吨电解铜将产生3吨硫酸
余热收入 (元/吨)	200	200	
盈余收入 (元)	1500	1500	冶炼回收率99%，高于97%标准
净利润 (元/吨)	2924	-1	未考虑其他伴生金属收入

- 本周现货铜矿加工费略有上涨（TC周度上涨0.48美元/干吨），山东地区冶炼酸价格涨幅较大（上涨95元/吨，升至710元/吨）。由于铜冶炼过程中副产品收益大幅上升，导致使用现货铜矿进行冶炼的企业周度收益水平增长明显。同时，长单矿冶炼企业盈利依旧丰厚，测算为2924元（长单冶炼企业产能占比超过80%）。（此测算过程相对保守，没有考虑冶炼过程中的其他伴生金属价值）



4. 铜基本面-需求端

下游开工率



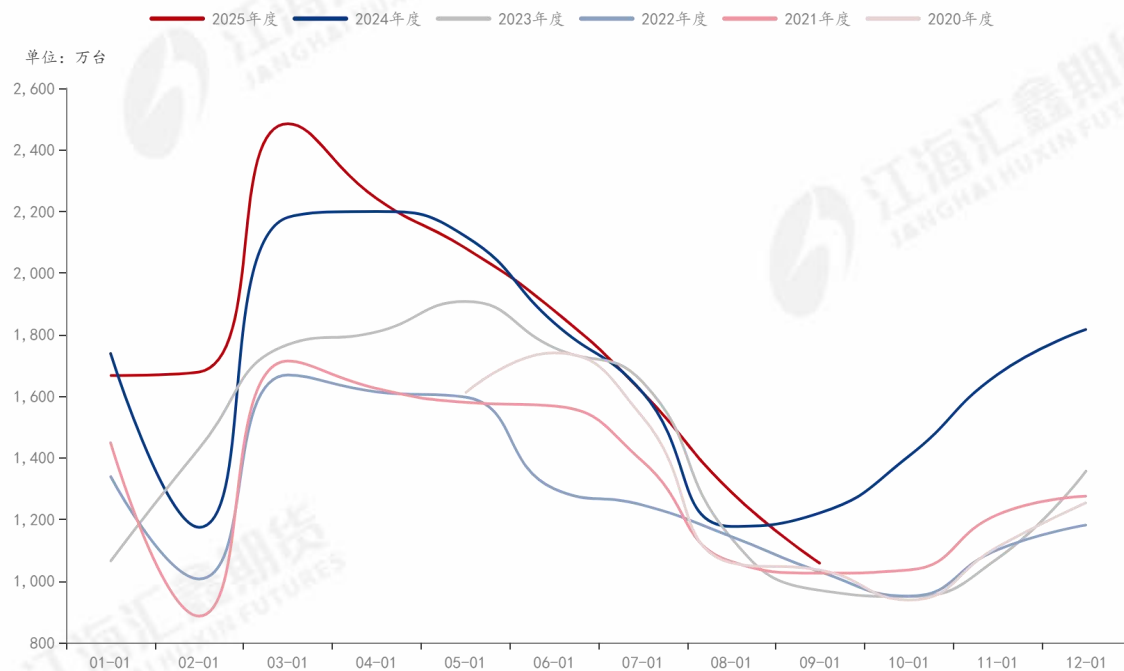
数据来源：钢联数据

- 当前已是11月中旬，铜下游传统旺季已接近尾声，铜下游三大领域（铜杆、铜管、铜棒）开工率均出现明显下跌。首先是高铜价的确抑制了下游部分需求（例如，电缆领域对铜价较为敏感），同时上半年空调抢出口透支终端需求，电网和电源投资前置也造成下半年增速乏力。
- 铜管企业开工率9月为59.77%，10月为53.03%。
- 铜棒企业开工率9月为50.9%，10月为50.14%。
- 铜杆企业开工率9月为65.23%，10月为56.2%。



4. 铜基本面-需求端

家用空调产量



数据来源：钢联数据

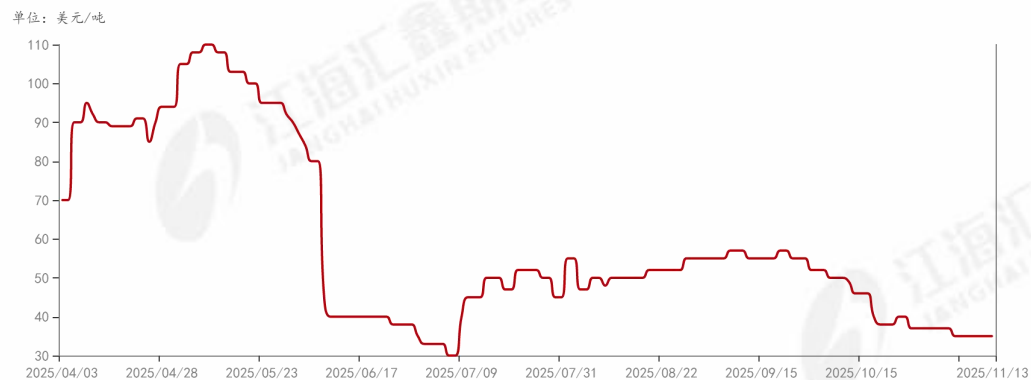
- 家电是铜消费的第二大领域（仅次于电网领域），其中空调产量最大，单机用铜量也最多（1.5匹家用空调单台耗铜量约为5公斤左右）。我国空调产量一季度实现历史最高水平，达到5830万台，主要是由于抢出口和国内以旧换新补贴推动销量大幅增加。但一季度之后，抢出口高潮退去，同时政策补贴提前透支终端消费，之后空调产量季节性走弱。
- 8月空调产量1288.1万台，9月数据为1056.7万台。
- 根据相关数据显示，11月国内空调排产依旧表现偏弱。

➤ 资料及图片来源：卓创、钢联、公开网络，江海汇鑫期货整理



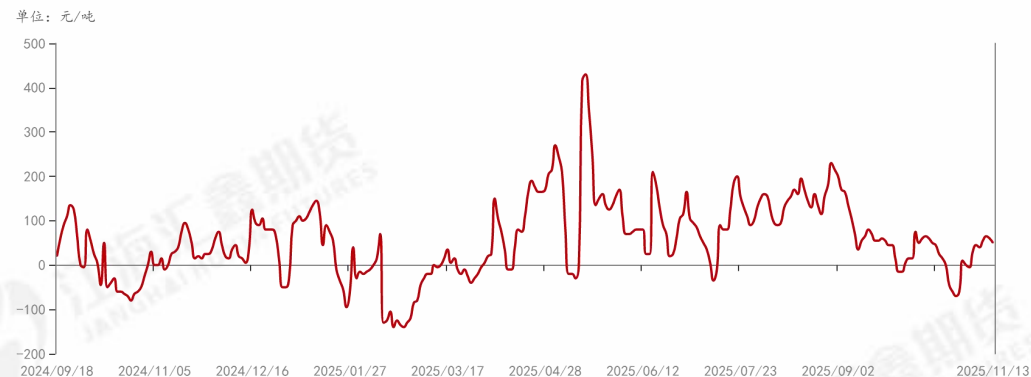
4. 铜基本面-需求端

洋山港电解铜升贴水



1#电解铜升贴水（上海）

数据来源：钢联数据



数据来源：钢联数据

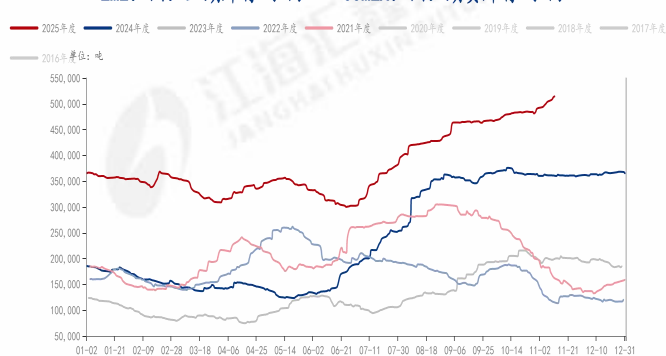
- 洋山港电解铜现货的升贴水情况可以用来衡量国内铜锭出口紧张程度，若溢价较高，则显示海外需求强劲，国内现货会大量出口海外，从而加剧国内现货紧张程度。
- 上海地区铜锭现货升贴水则可以表示现货市场铜锭的紧张程度，若现货升水较高，说明现货较期货溢价较高，现货贸易存在加价情况。
- 当前洋山铜及现货铜升贴水情况均未出现较为明显的信号。

➤ 资料及图片来源：卓创、钢联、公开网络，江海汇鑫期货整理



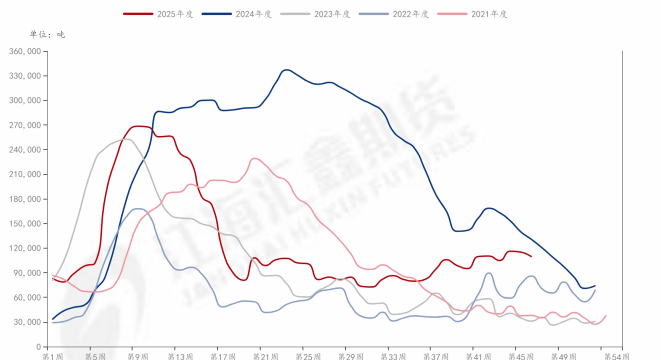
4. 铜基本面-需求端

LME: 铜: 上期库存(日) + COMEX: 铜: 期货库存(日)



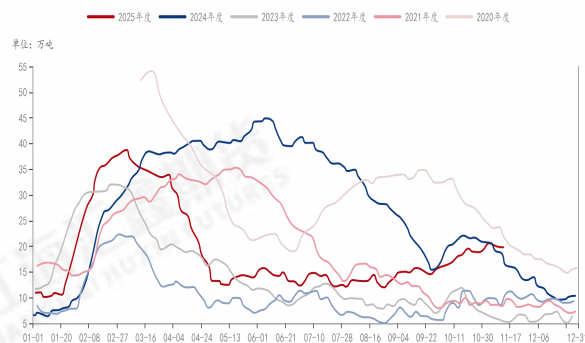
数据来源: 铜联数据

上期所库存



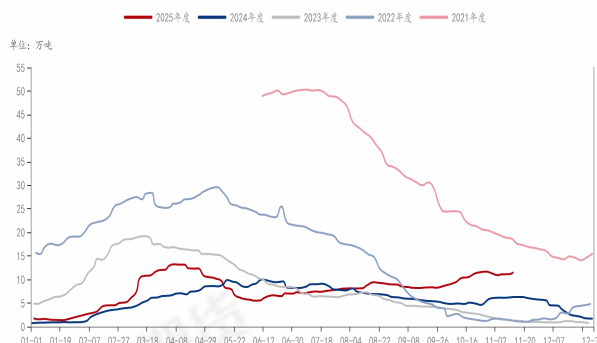
数据来源: 铜联数据

国内电解铜现货库存



数据来源: 铜联数据

电解铜保税区库存



数据来源: 铜联数据

- 海外显性库存周内继续上涨, 由上周的50.04万吨升至本周的51.46万吨。
- 国内精炼铜社会库存下降, 由上周的20.26万吨降至19.8万吨;
- 上期所库存略有, 由11.5万吨降至本周10.94万吨。
- 保税区库存明显上升, 由上周的11.1万吨升至本周的11.52万吨。



5. 投资建议

沪铜供需概述：

供给端：9月之后国内炼厂开工出现大幅走弱，精炼铜产出减少。

需求端：国内旺季已过，下游需求明显减弱，铜杆、铜管此类传统制造业开工率跌幅较大。

事件扰动：暂无。

操作建议：周内美政府结束停摆抬升海外风险资产价格，LME铜价一度大幅上涨，但偏高的铜价对下游生产造成压制（传统下游开工率跌幅较大），同时全球显性库存并没有随着炼厂月度产出减少而出现明显下降，因此短期不乐观的基本面让铜价在上涨过程中显得很纠结。但当前投资者对未来铜价的乐观预期并没有改变，建议等待做多机会。

免责声明：

本报告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，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变化。我们力求报告内容的客观、公正，但报告中的任何观点、结论和建议仅供参考，不构成操作建议，投资者据此作出的任何投资决策与本公司和作者无关，由投资者自行承担结果。