

继续等待宏观指引 ——20251116招商期货基本金属铜锡周报



- 研究员-马芸
- mayun@cmschina.com.cn
- 联系电话: 18682466799
- 资格证号: Z0018708

CMF  招商期货

2025年11月16日

目录

01 周度回顾

02 本周观点

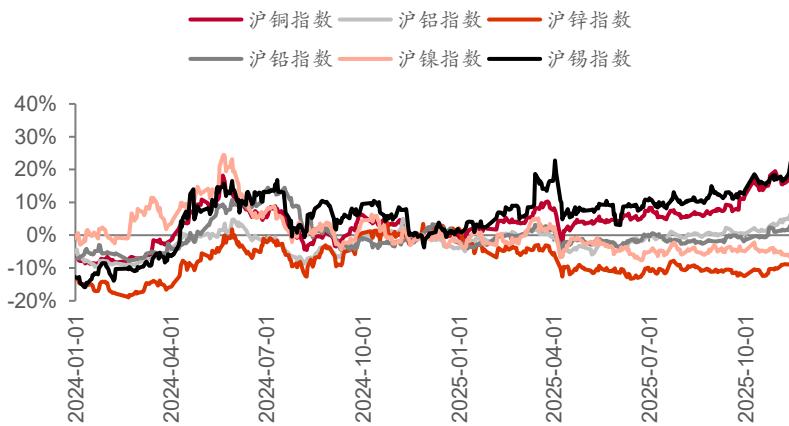
03 品种分析：铜锡

01 周度回顾

	伦铜指数	伦铝指数	伦锌指数	伦铅指数	伦镍指数	伦锡指数
过去一年	19.3%	9.5%	1.7%	3.4%	-5.2%	27.3%
过去一月	2.6%	4.2%	2.5%	4.0%	-1.8%	4.2%
过去一周	1.4%	-0.1%	-1.7%	1.0%	-0.9%	2.9%



	沪铜指数	沪铝指数	沪锌指数	沪铅指数	沪镍指数	沪锡指数
过去一年	17.1%	5.8%	-9.9%	1.8%	-7.9%	20.4%
过去一月	1.3%	4.3%	1.9%	2.2%	-3.4%	3.5%
过去一周	0.3%	0.8%	-1.1%	0.3%	-1.9%	1.2%



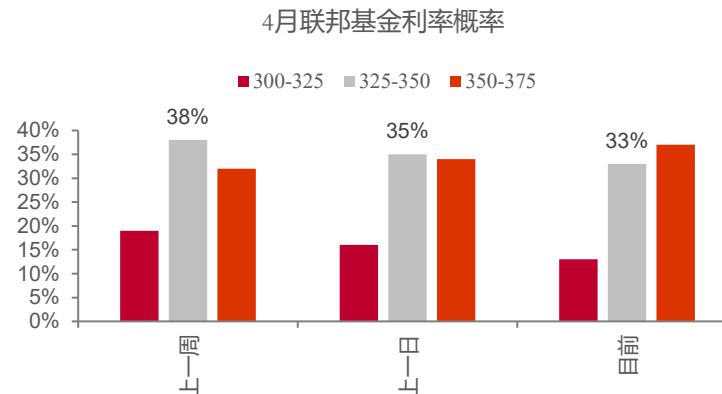
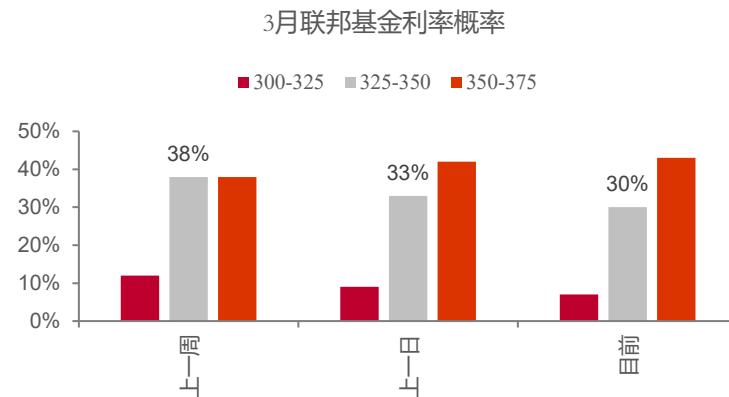
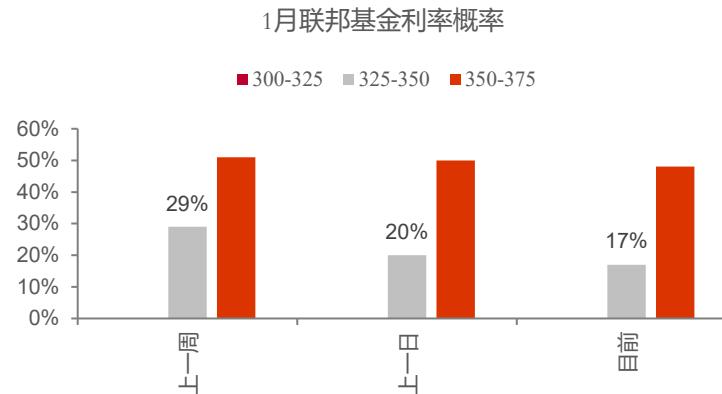
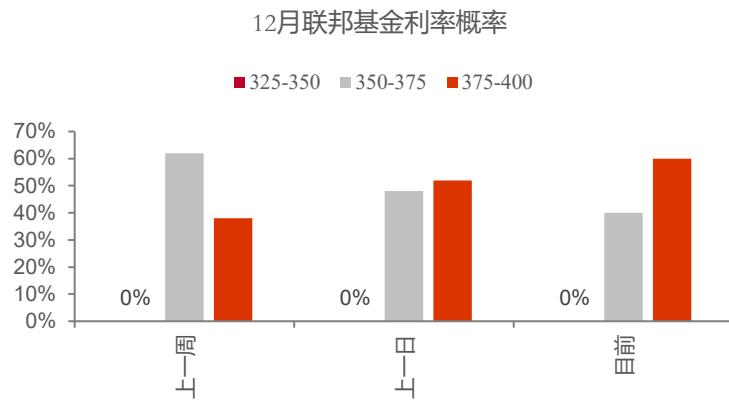
- 本周（1110-1114）本周金属价格震荡偏弱。其中伦市来看， 锡>铜>铅>铝>镍>锌。
- 主要逻辑：本周中国月中经济数据发布符合预期，市场期待十二月经济工作会议。美国政府结束关门，流动性预期有待改善。周内美联储官员连续鹰派发言，12月降息概率跌破40%。美股，加密货币，商品等风险资产在周五集体出现了大幅回调。

02 下周观点

- 周度逻辑：虽然周一市场交易了美国政府重新开门，流动性冲击改善的预期。但周内美联储官员接连发布鹰派言论，使得十二月降息的预期概率下降到40%。市场讨论美国AI泡沫的声音越来越多，美股周度调整幅度较大，也引发了对风险资产的压力。国内月中经济数据符合预期，市场关注十二月的经济工作会议。另外，委内瑞拉和美国剑拔弩张，日本高市早苗发布涉华错误言论，地缘风险加剧。微观来看，铜矿TC依然低位，市场关注年底Cesco会议临近的铜矿加工费谈判。周度国内库存开始去化，伦敦结构转为3美金Back，全球非美地区库存依然较低。锡微观来看短期紧张，预期宽松，变量依然来自需求端能否出现大幅改善，但周内印尼10月出口同比大幅下滑的消息使得锡价大幅冲高，来到30万附近压力位后调整。周度锡库存依然增加440吨，伦敦结构走弱。
- 推荐策略：短期宏观交易逻辑尚不明确，建议观望，等待买入信号。
- 下周关注：英伟达财报，美国9月非农，欧美PMI。
- 风险提示：全球流动性冲击，全球需求不及预期。

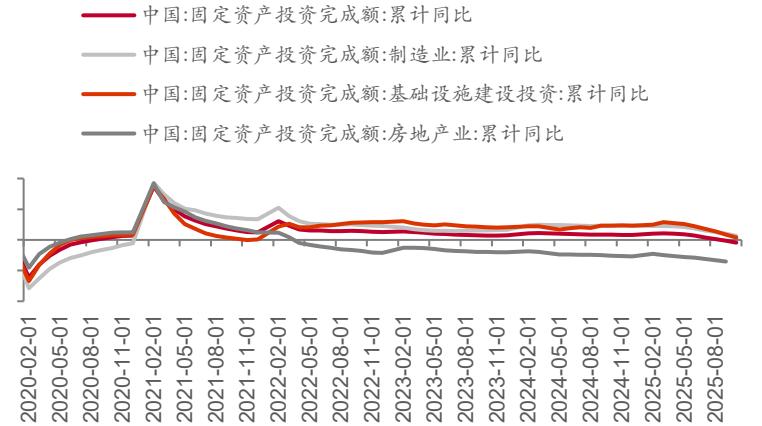
03 行业分析：铜 短期震荡延续，等待更加明确的信号

铜：宏观：12月降息概率大幅下降到40%，明年上半年预期为1月和6月两次CMF 招商期货

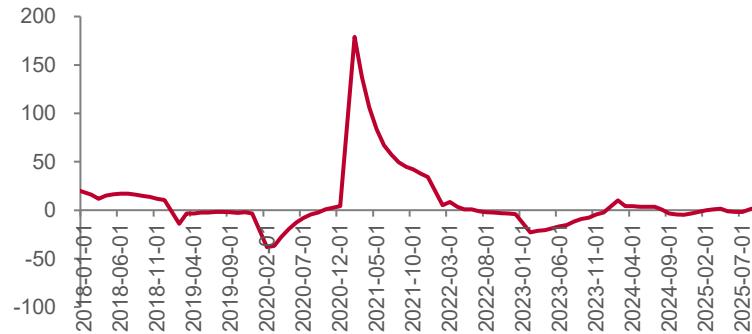


铜：宏观：国内月中经济数据符合预期，关注本周英伟达财报和美国9月非农数据

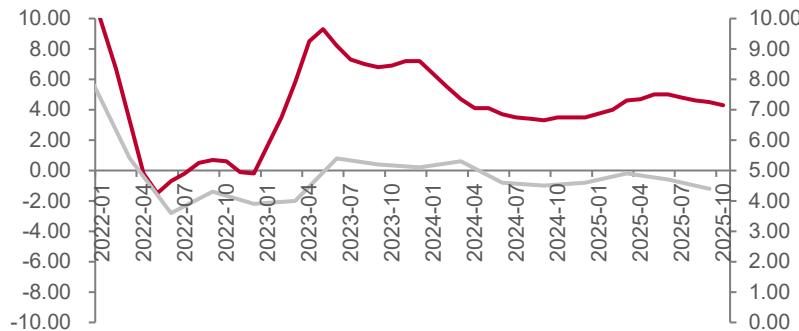
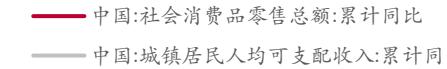
CME 招商期货



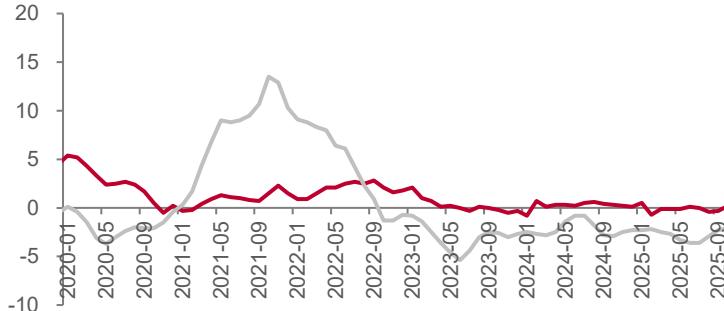
工业企业:利润总额:累计同比 %



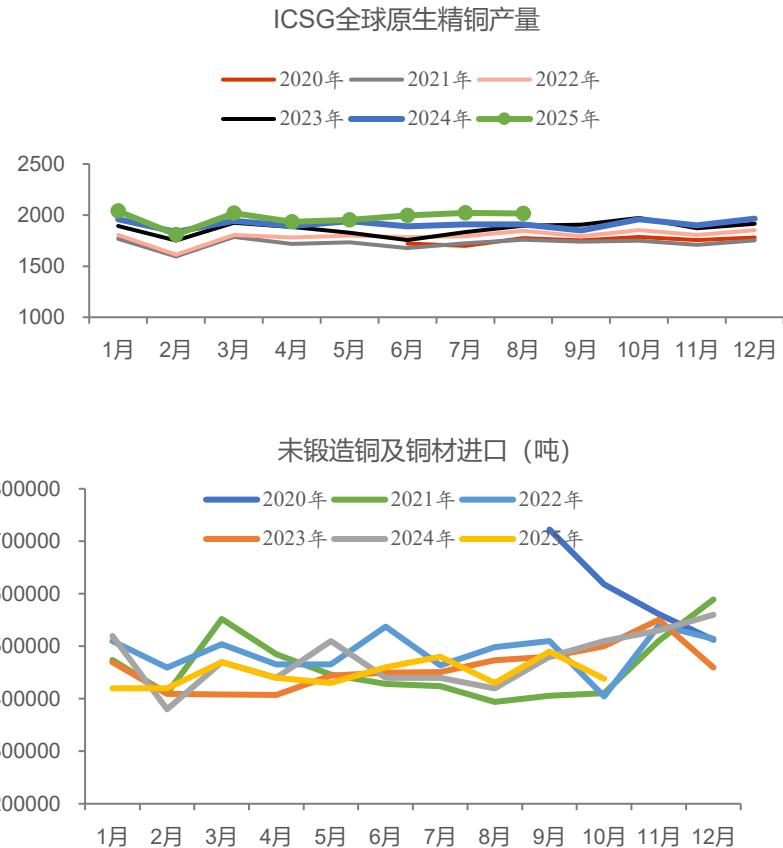
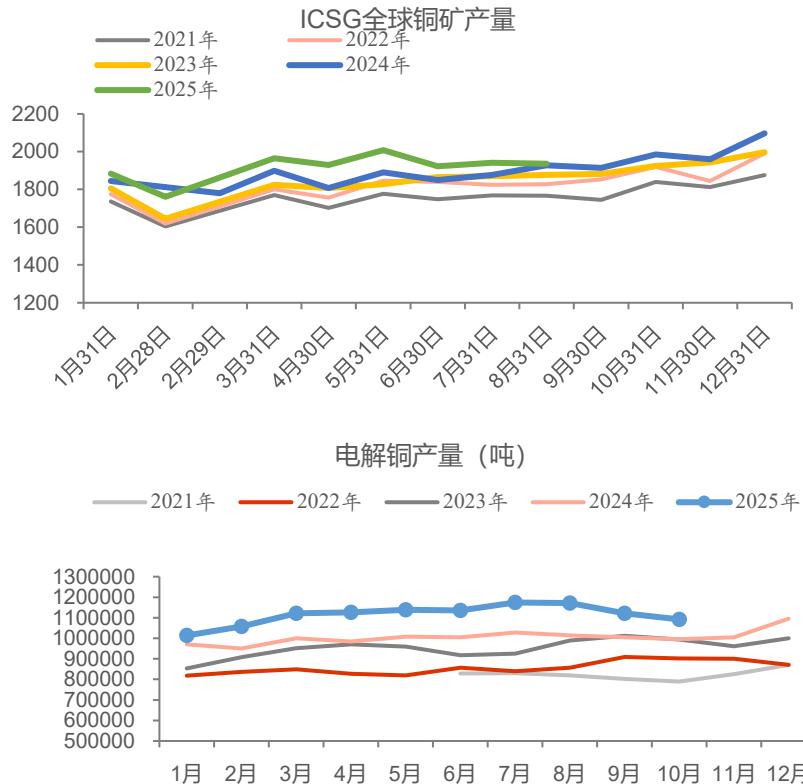
数据来源：Wind, 招商期货



中国:CPI:当月同比 中国:PPI:全部工业品:当月同比

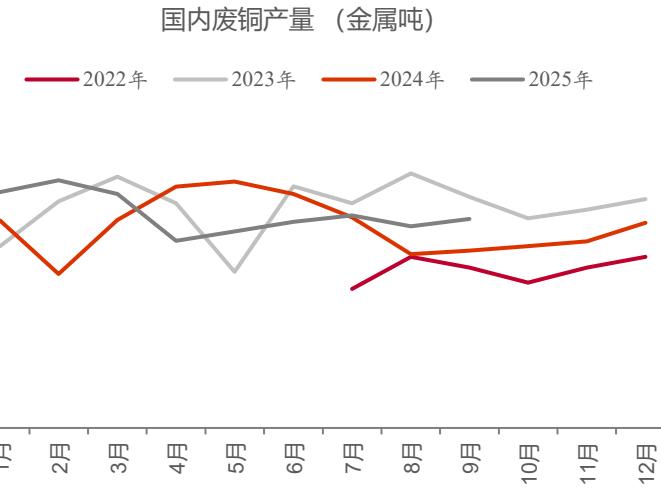
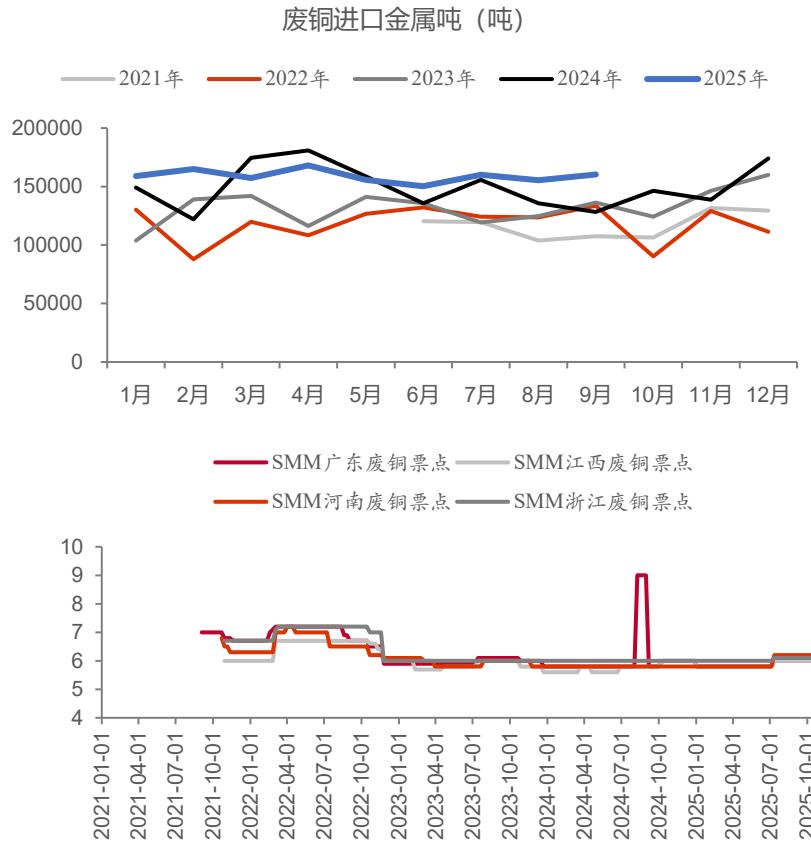


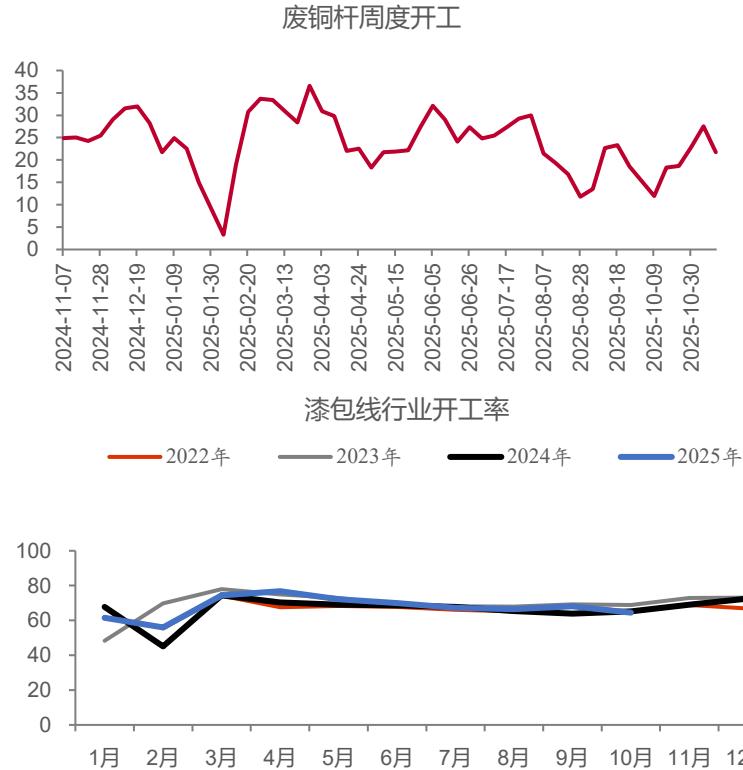
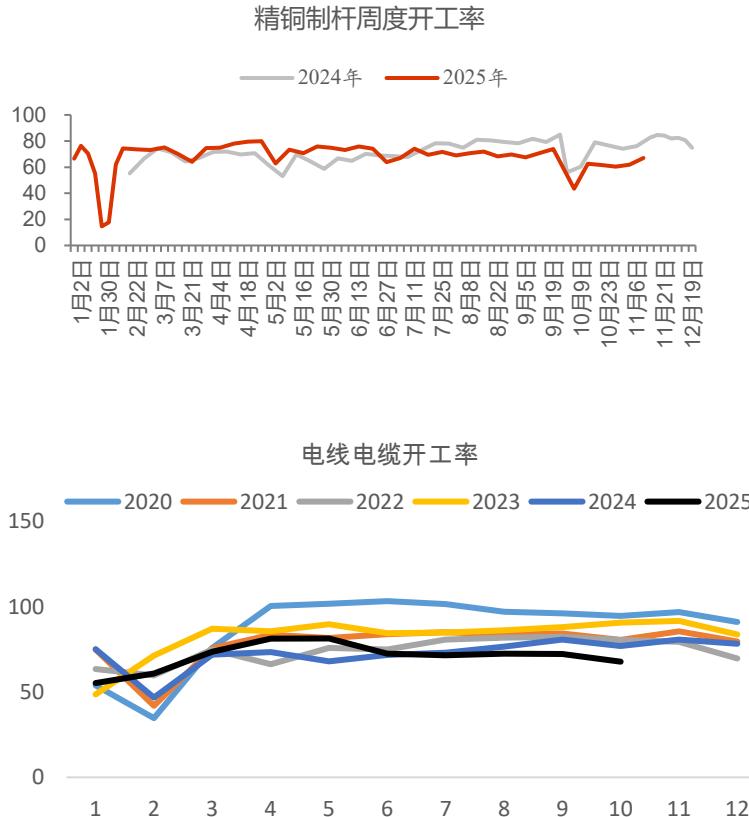
铜：供应：国内电铜10月产量环比降3万吨，同比增长9%，铜材进口同比~~增4%~~ 招商期货



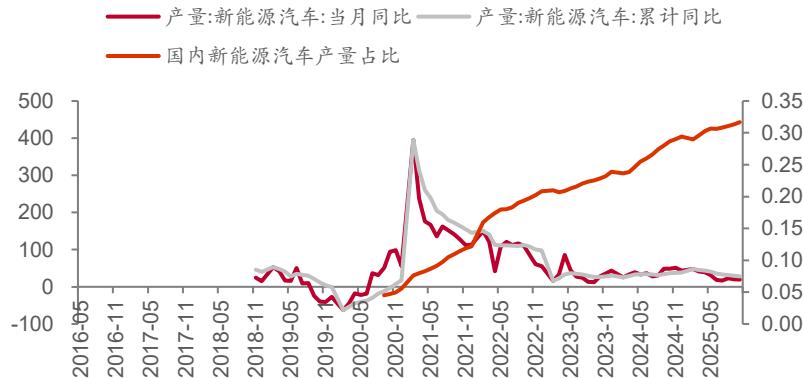
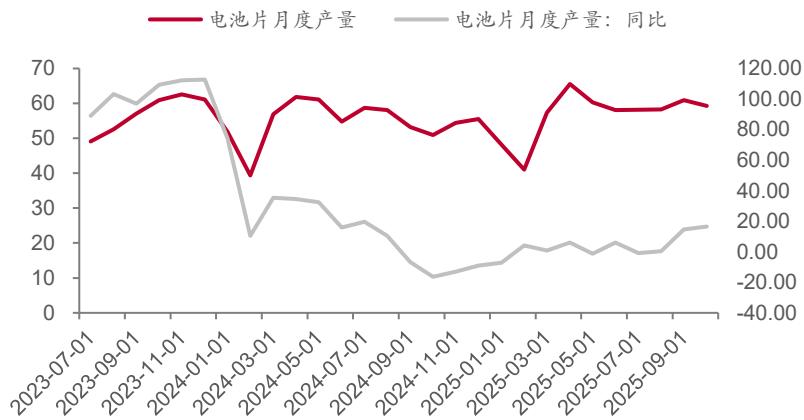
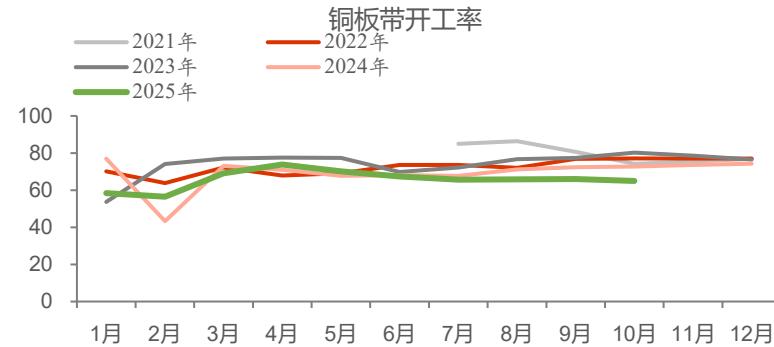
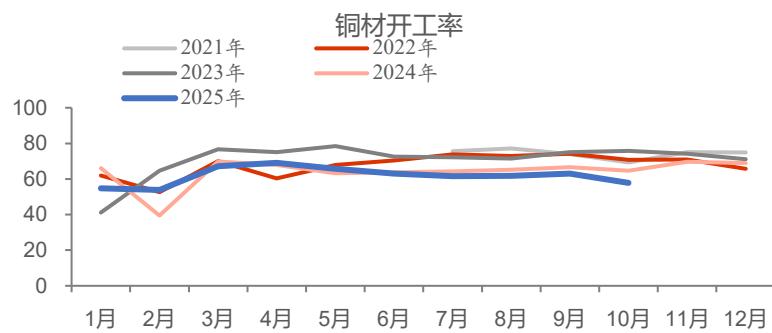
铜：供应：9月废铜产量同比增加18%，关注废铜票点政策

CMF 招商期货

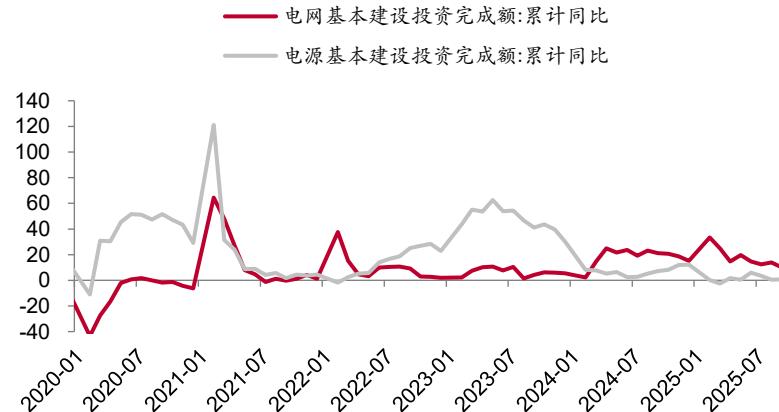
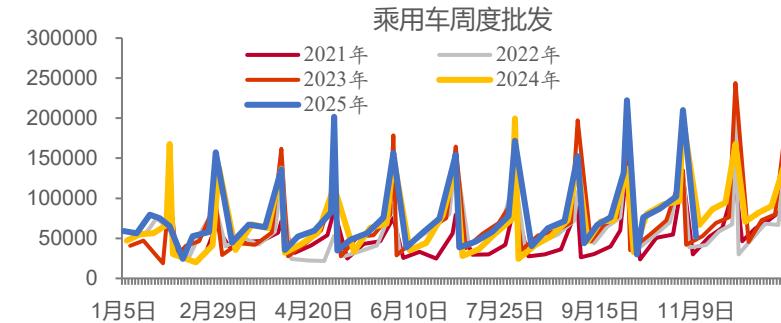
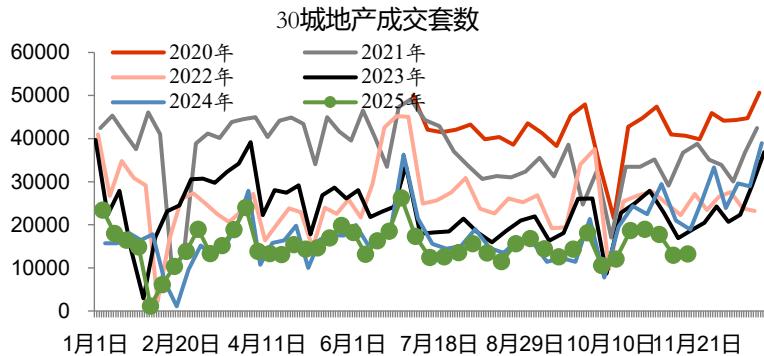




铜：需求：周度精铜制杆开工率环比继续上行4.9%，10月国内新能源汽车产量同比19.3%

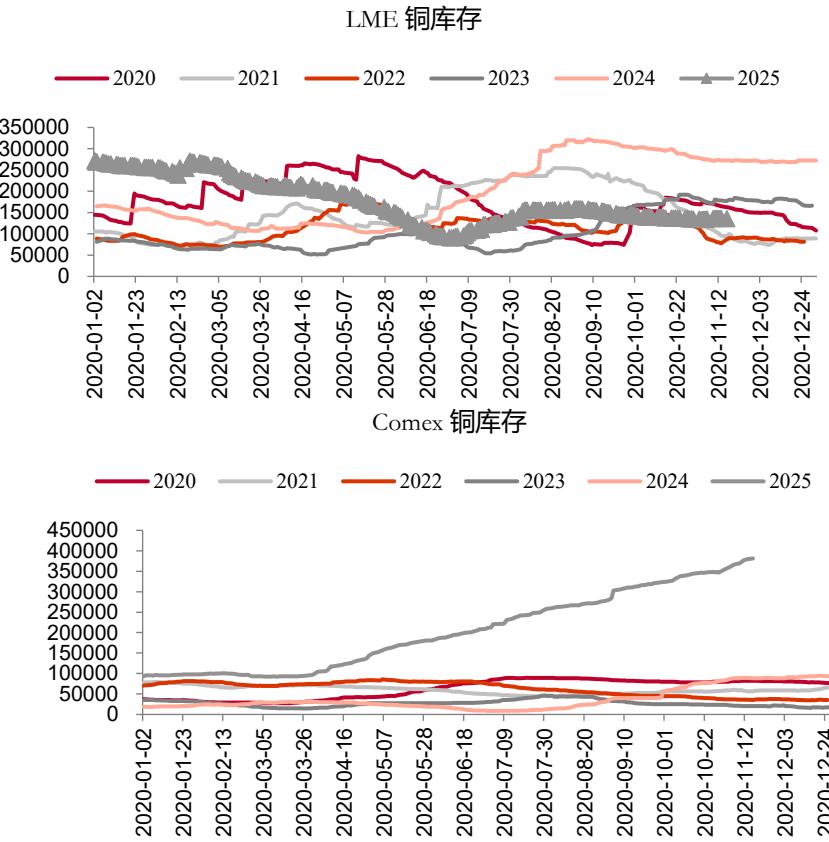
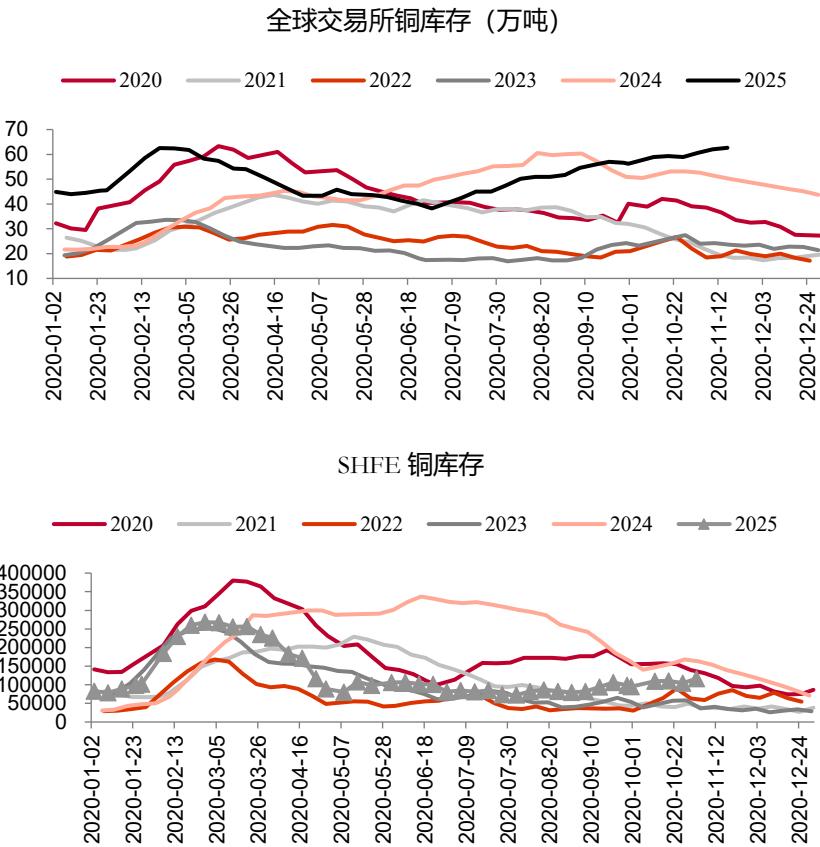


铜：需求：地产销售同比依旧偏弱，集成电路产量走强

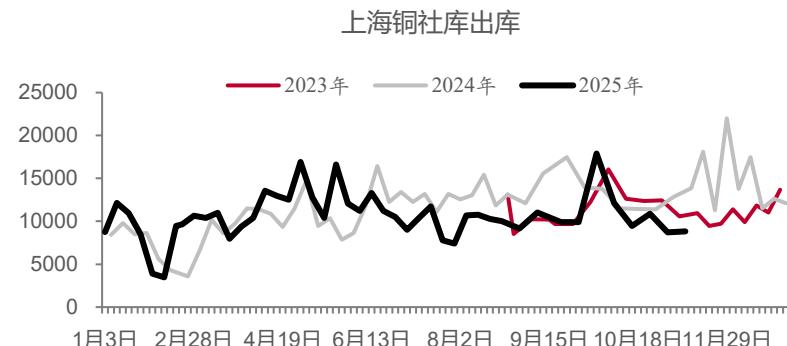
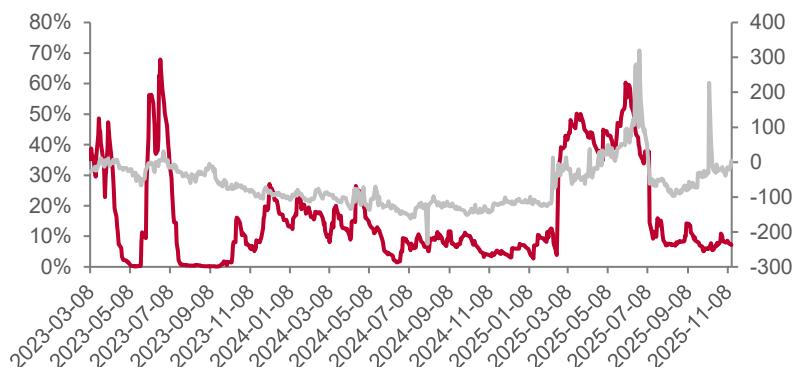
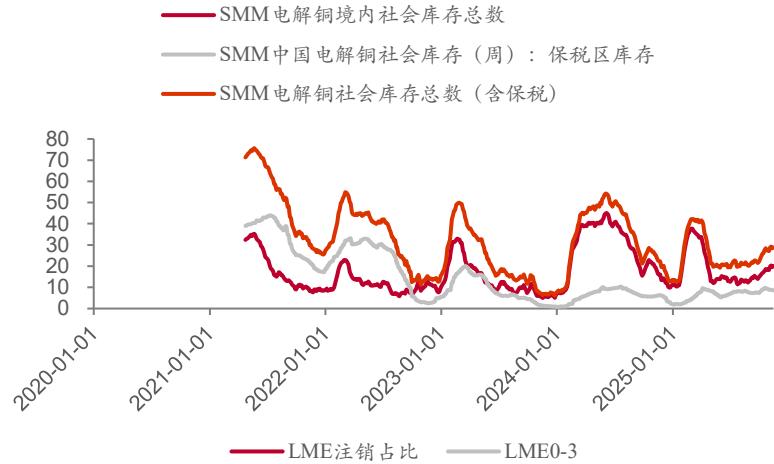


铜：库存：全球交易所库存62.6万吨，周度库存增加0.6万吨

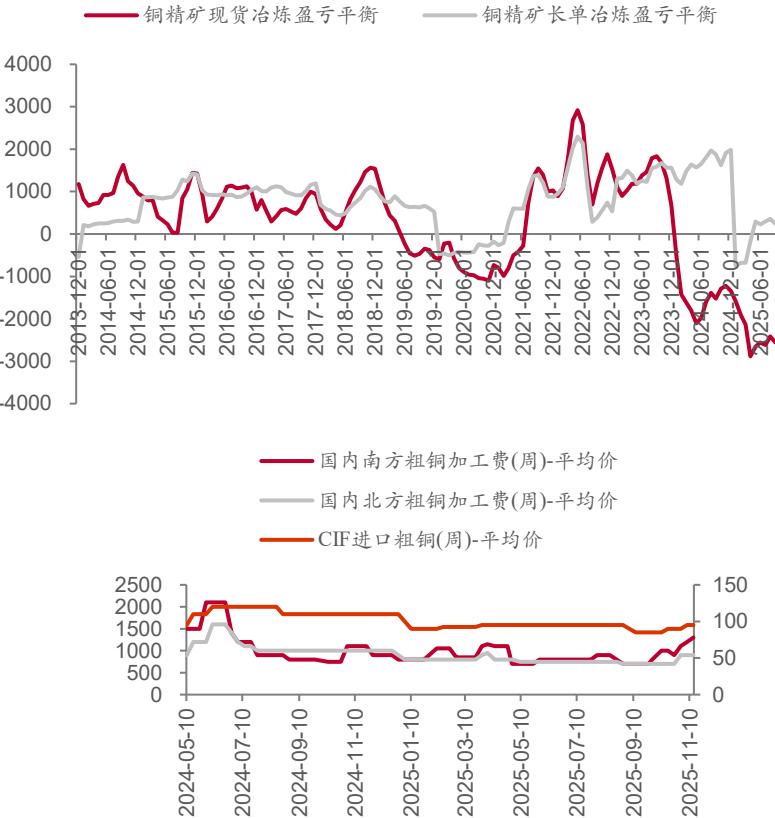
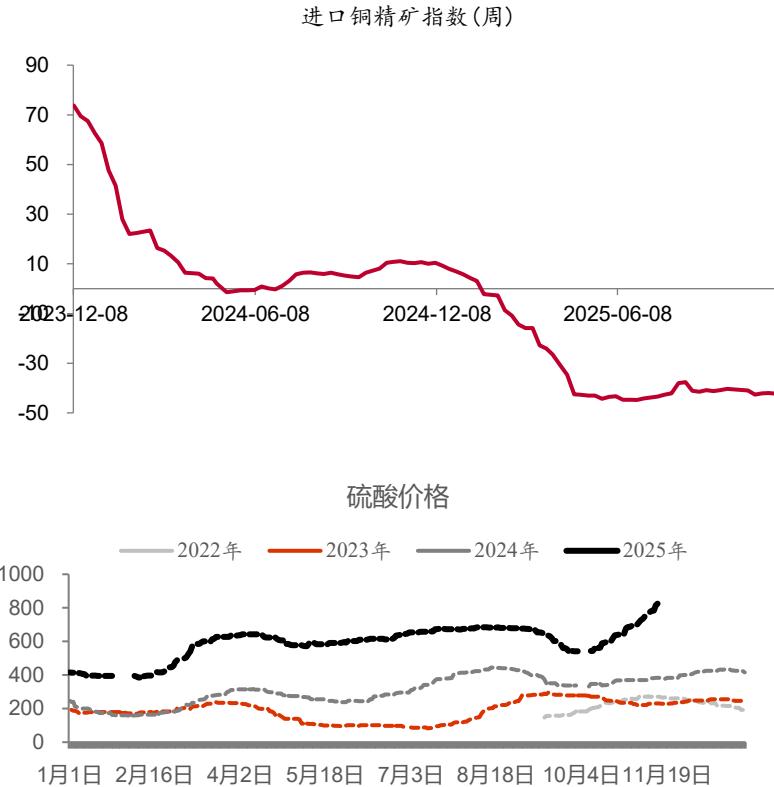
CMF 招商期货



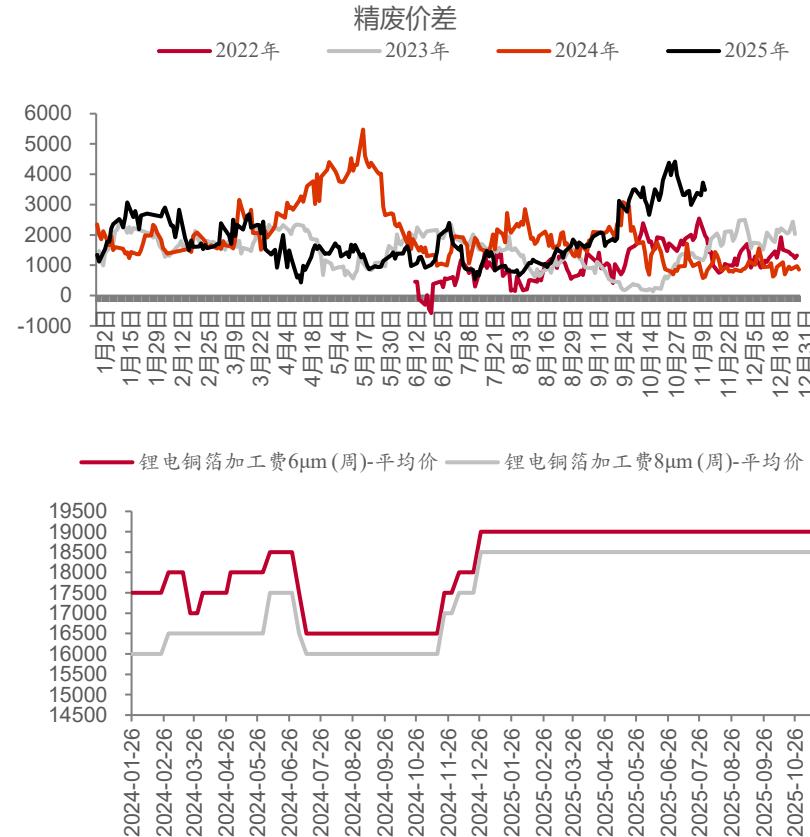
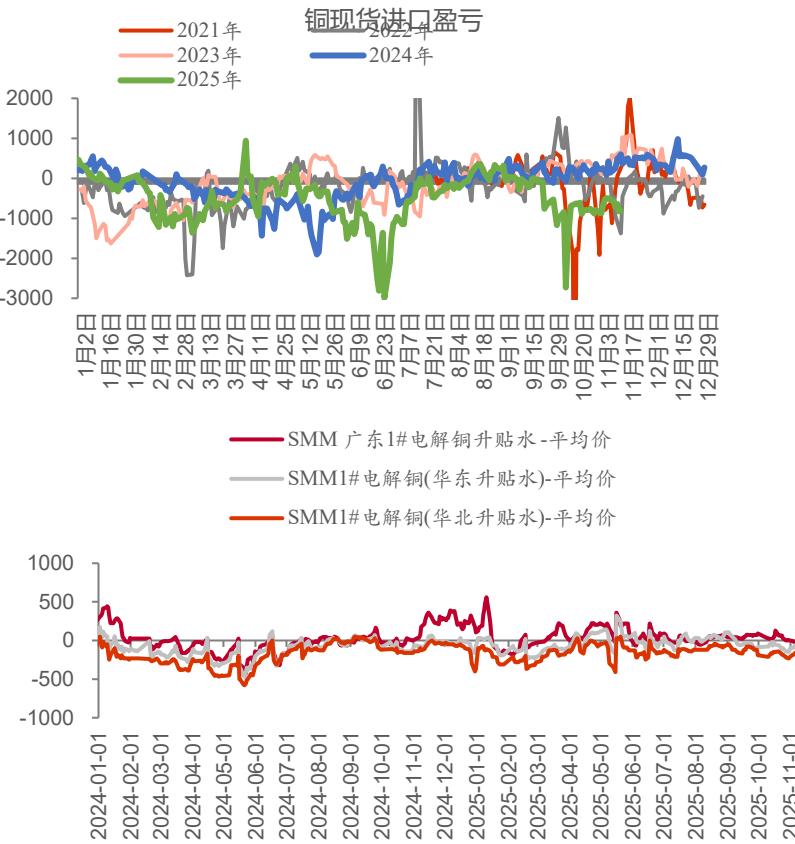
铜：库存：国内库存28.6万吨周度去库0.5万吨



铜：估值：TC周度-42.2美金，硫酸价格上行延续

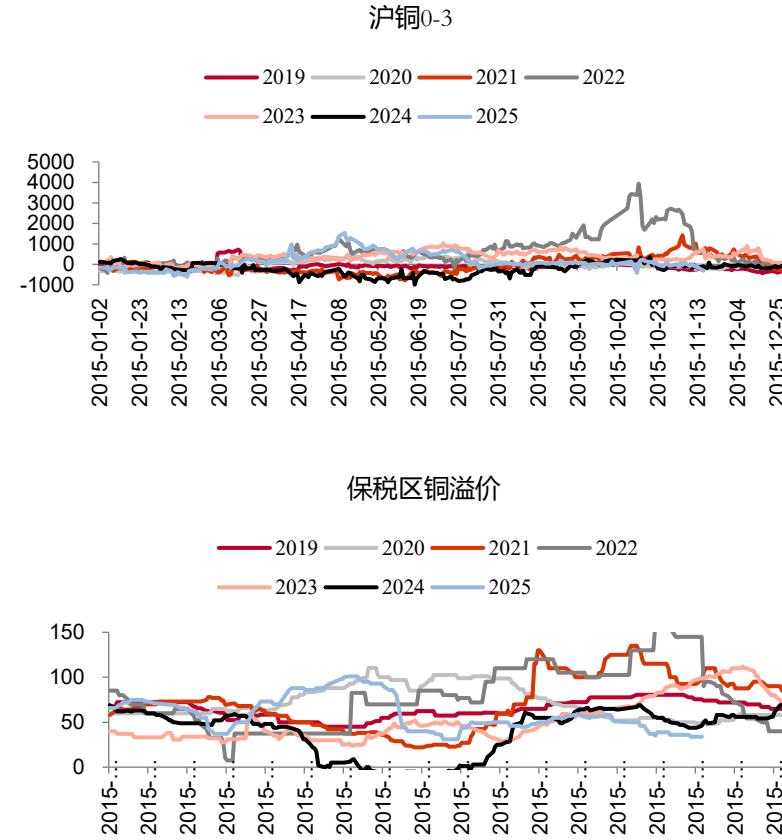
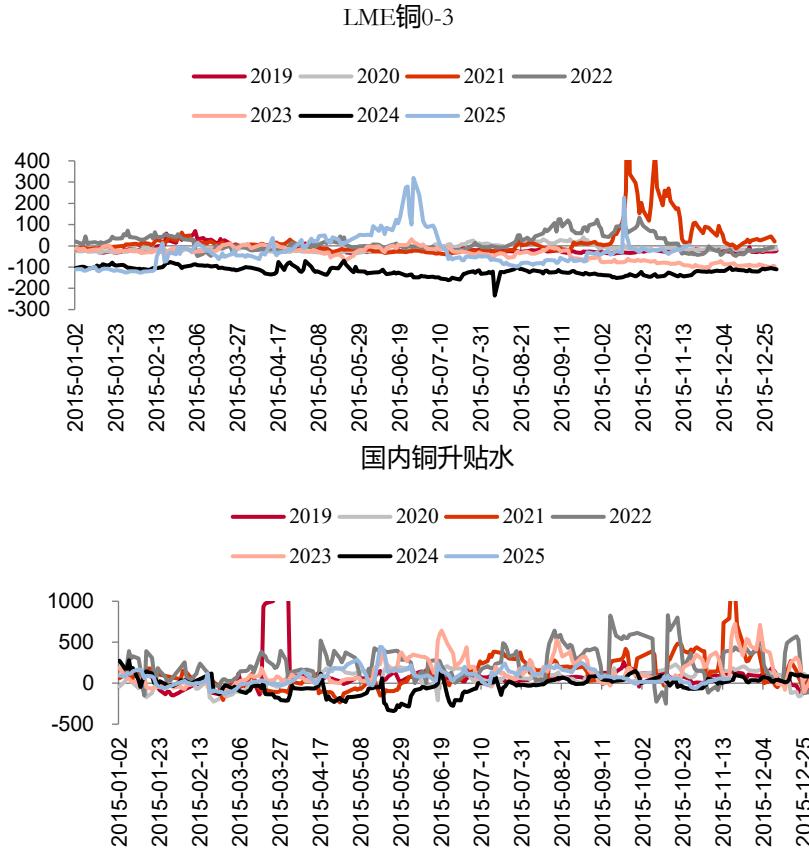


铜：估值：现货进口亏800，精废价差3500元

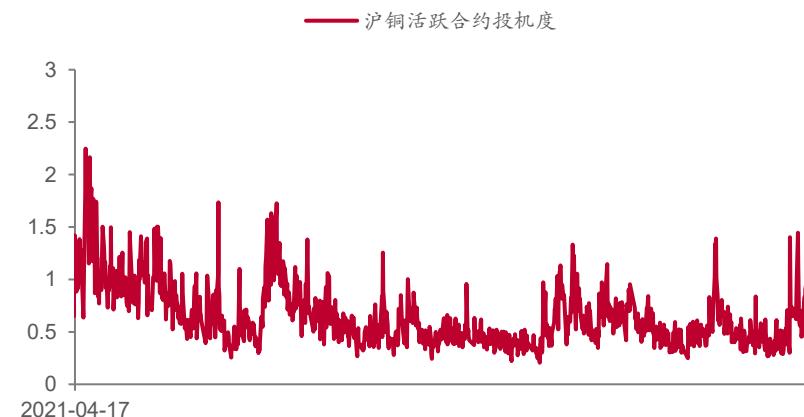
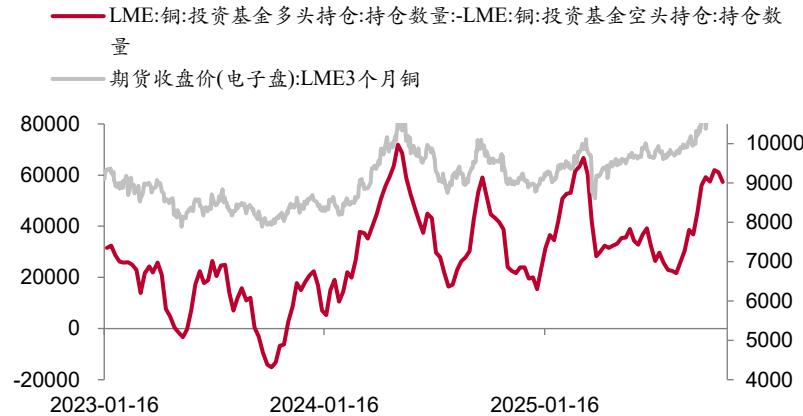


铜：LME0-3back4美金，国内con320元，进口升水34美金

CMF 招商期货



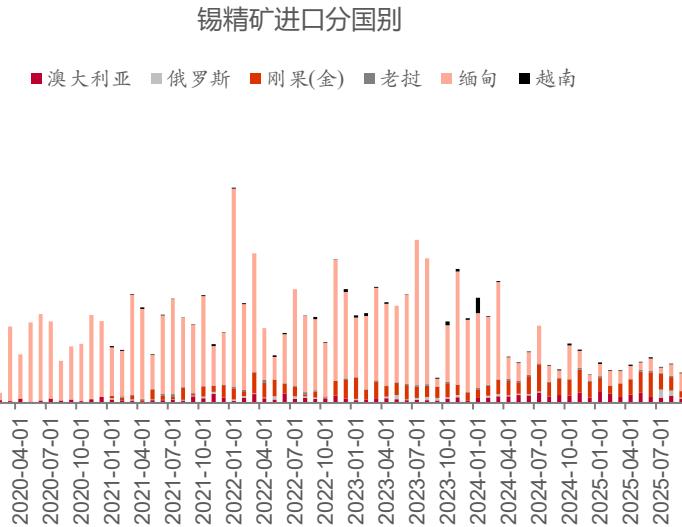
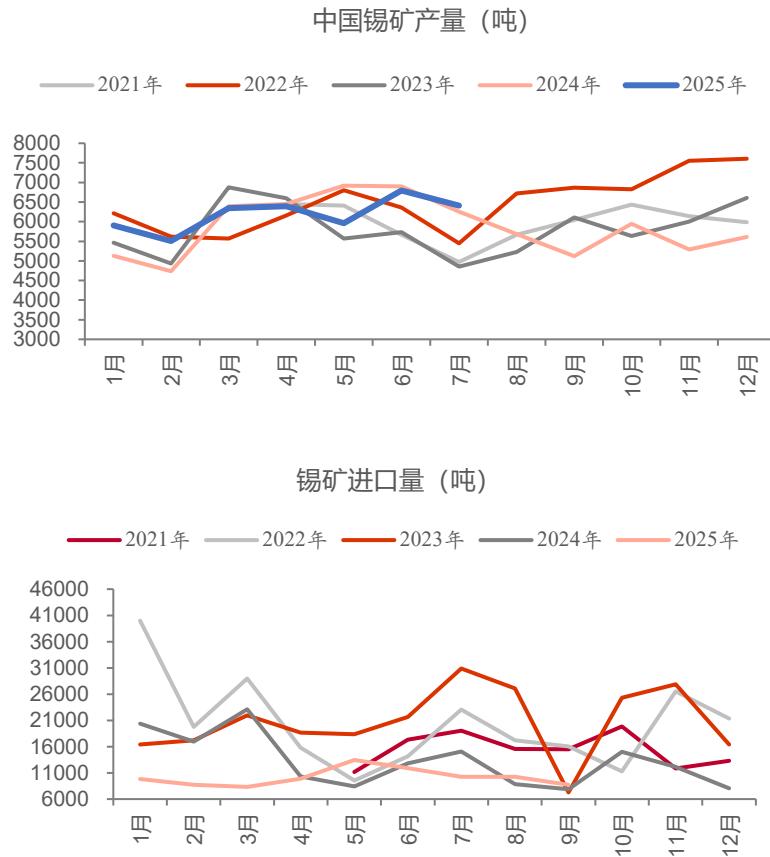
| 铜：持仓：海外基金净多微降，国内持仓持稳



03 行业分析：锡 近紧远松，宏观待明，区间震荡

锡：供应：9月进口矿同比增加10.7%但环比下降1300吨

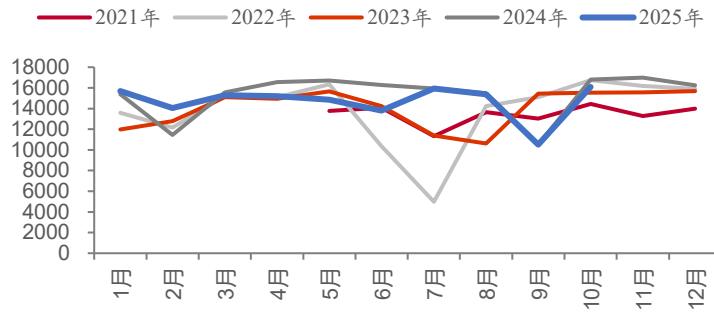
CMF 招商期货



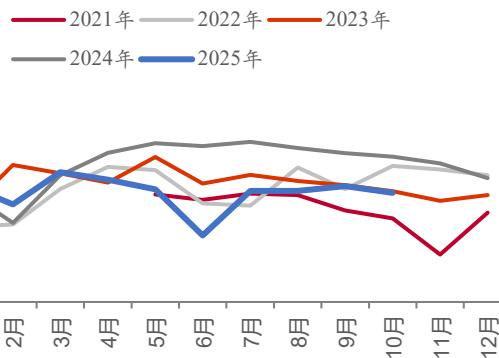
锡：供应：10月精炼锡同比-4.3%，两省冶炼开工率69.9%，9月精炼锡进口-35.5% 招商期货

CME 招商期货

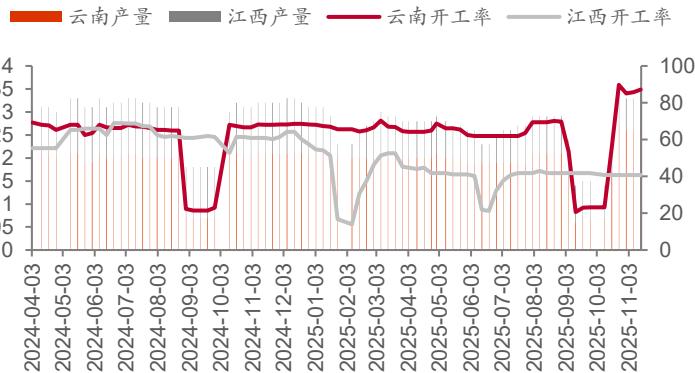
国内精炼锡产量



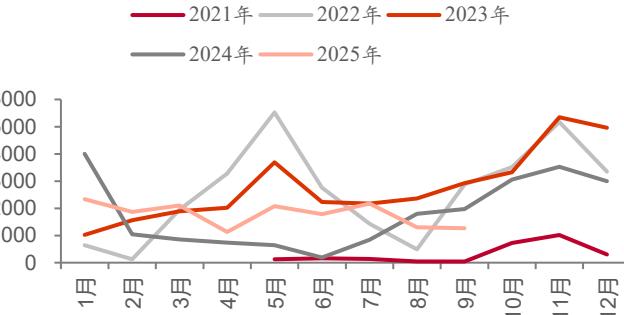
国内再生锡产量



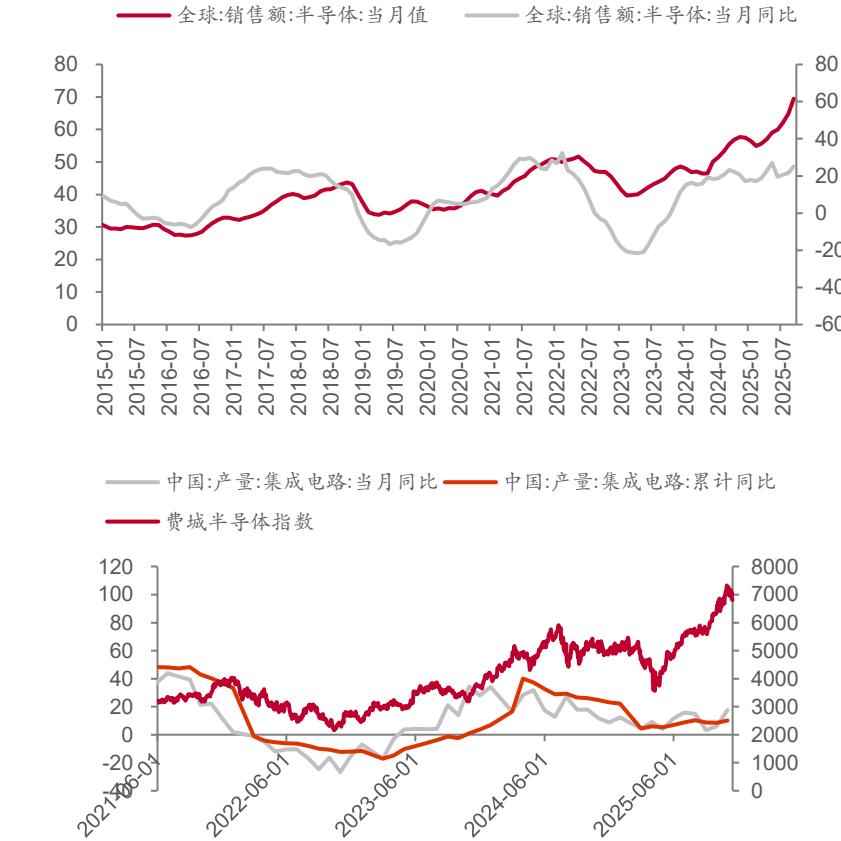
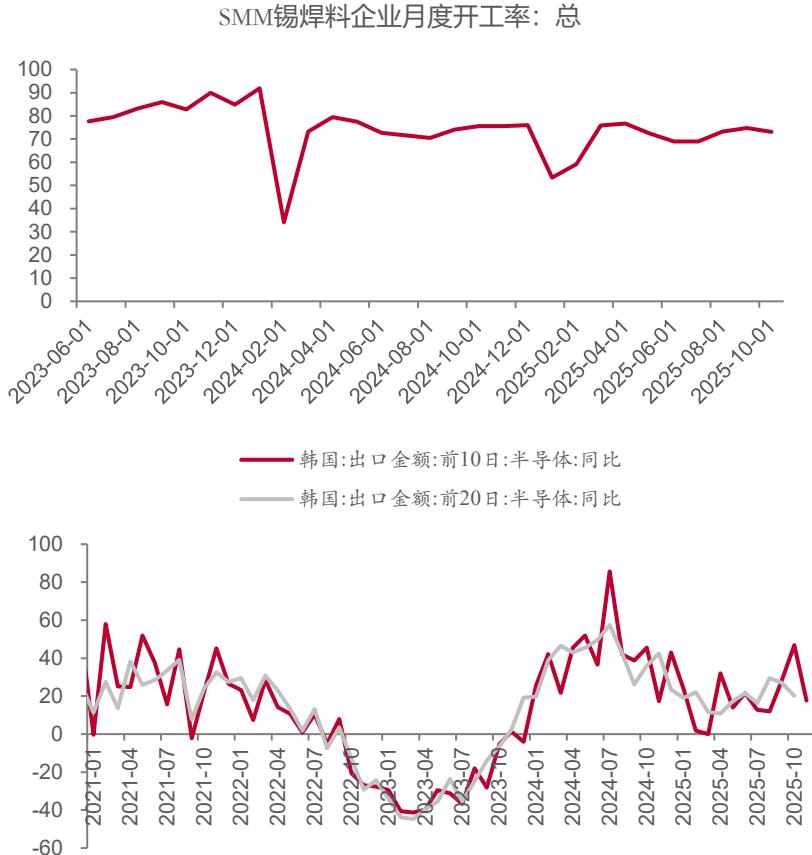
两省周度合计产量



未锻造非合金锡进口 (吨)

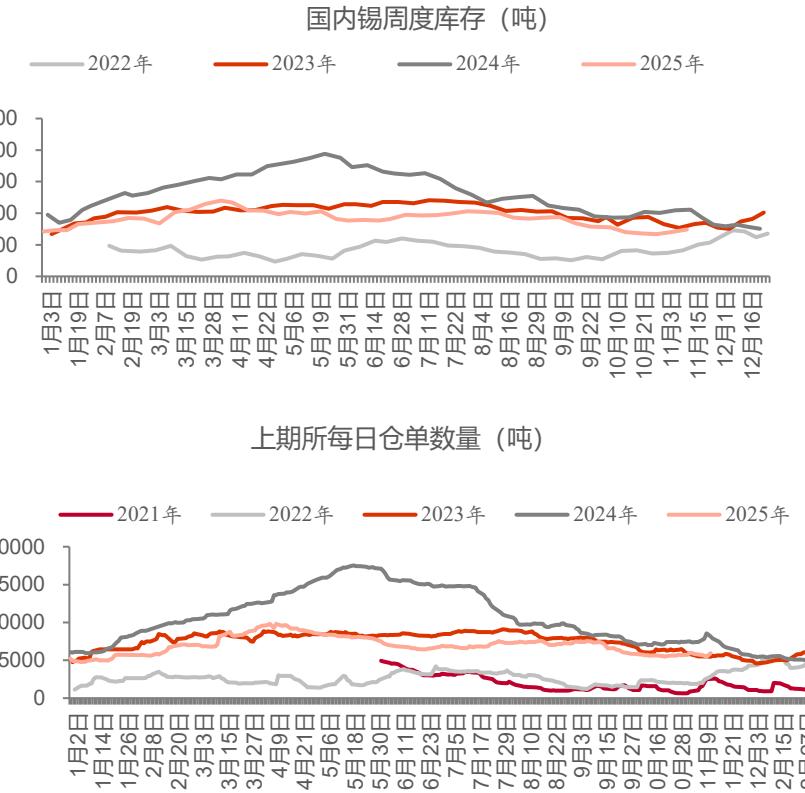
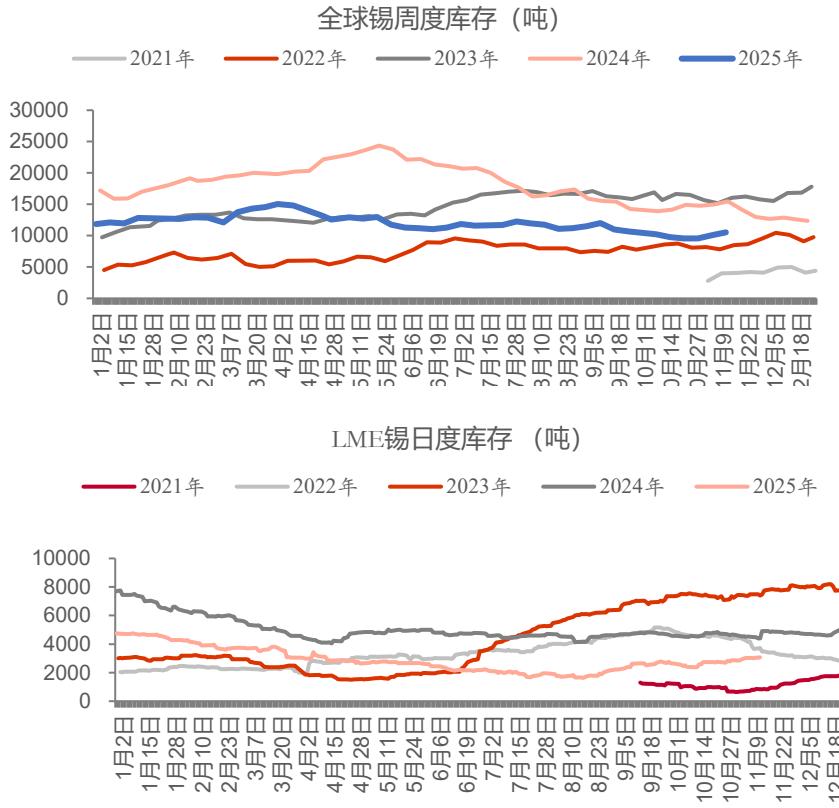


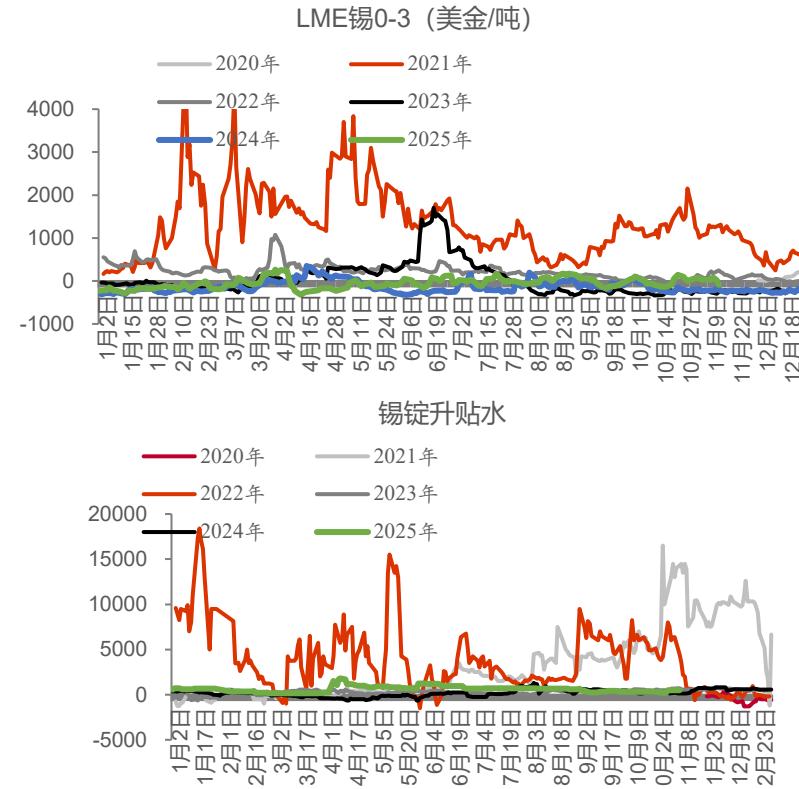
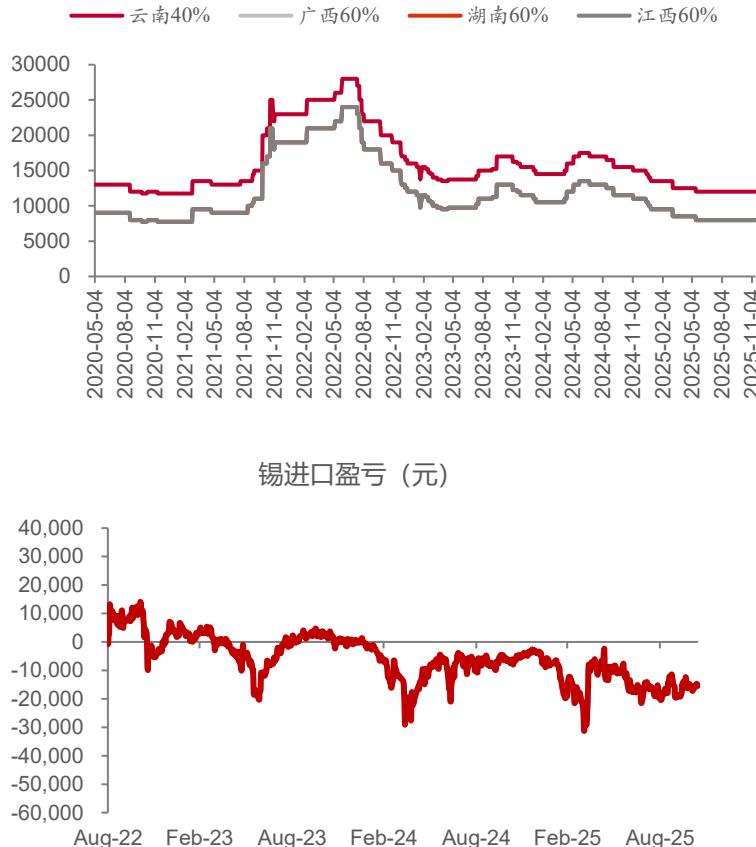
锡：需求：焊料开工率环比走弱，韩国半导体出口走弱



锡：库存：全球交易所库存10508吨，周度累库440吨

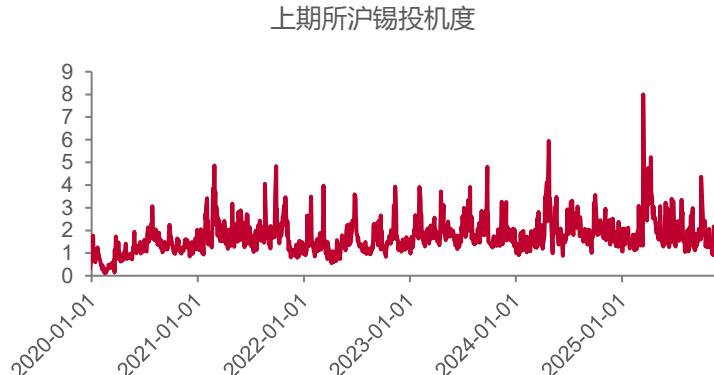
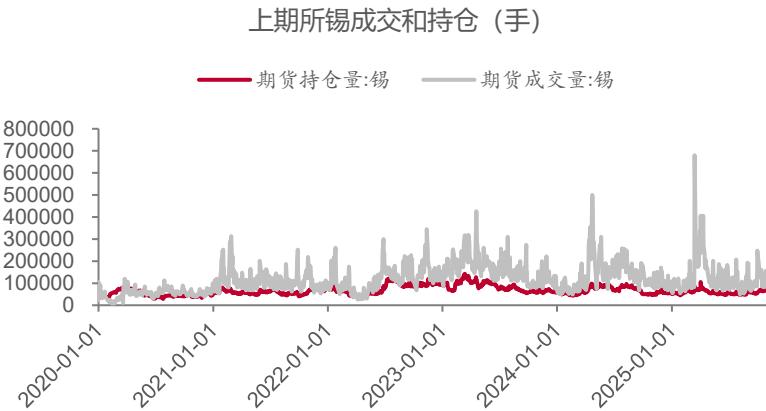
CMF 招商期货





| 锡：持仓：LME净多微降，国内投机度偏低

CMF 招商期货



研究员简介

马芸：招商期货产研业务总部金属矿产团队负责人，负责铜、锡等品种研究。有色金属行业从业十余年，具有丰富的产业工作经验和私募投研策略经验，注重把握宏微观边际变化中的交易机会，对基本金属有深刻理解。具有期货从业资格（证书编号：F3084759）及投资咨询资格（证书编号：Z0018708）。

重要声明

本报告由招商期货有限公司（以下简称“本公司”）编制，本公司具有中国证监会许可的期货投资咨询业务资格（证监许可【2011】1291号）。《证券期货投资者适当性管理办法》于2017年7月1日起正式实施，本报告发布的观点和信息仅供经招商期货有限公司评估风险承受能力为C3及C3以上类别的投资者参考。若您的风险承受能力不满足上述条件，请取消订阅、接收或使用本研报中的任何信息。请您审慎考察金融产品或服务的风险及特征，根据自身的风险承受能力自行作出投资决定并自主承担投资风险。

本报告基于合法取得的信息，但招商期货对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。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对任何人的投资建议，招商期货不会因接收人收到此报告而视他们为其客户。投资者据此作出的任何投资决策与本公司、本公司员工无关。

市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告作为投资决策的唯一参考因素，亦不应认为本报告可取代自己的判断。除法律或规则规定必须承担的责任外，招商期货及其员工不对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失负任何责任。

本报告版权归招商期货所有，未经招商期货事先书面许可，任何机构和个人均不得以任何形式翻版、复制、引用或转载。



招商期货有限公司

总部地址：深圳市福田区福华一路111号招商证券大厦16、17楼

CMF  **招商期货**