期货研究报告

商品研究

铜早报

走势评级：短期——小幅回落
中期——偏空回落

楼家豪—有色分析师

从业资格证号：F3080463

投资咨询证号：Z0018424

联系电话：0571-28132615

马子尧—有色分析师

从业资格证号：F03151519

联系电话：0571-28132615

邮箱：maziyao@cindasc.com

信达期货有限公司
CINDAFUTURESCO.LTD
杭州市萧山区钱江世纪城天人大厦19-20楼
邮编：311200

AI情绪大量释放上扬，仍不改偏空的市场判断

报告日期：2026年11月24日

报告内容摘要：

◆**资讯：**市场消息:英伟达董事会恢复黄仁勋CEO职务。（金十数据）

◆**盘面：**沪铜2701合约收盘价94950元/吨，涨跌幅+0.02%，成交量287000手，减少36121手,技术面多头排列破坏，目前呈空头排列的向下询价。

◆**供应：原料低供应状态缓慢削弱。**前期南美强降雨对智利北部矿区生产及港口发运造成阶段性影响，随着天气扰动消退，埃斯康迪达、斯宾塞等矿山生产逐步恢复，前期受影响的产量有望在11-12月逐步回补。同时，Kamoa-Kakula、Grasberg复产爬坡推进，若恢复增量未被新增扰动抵消，前期供应缺口有望收窄，矿端对铜价的支撑或边际减弱。废铜方面，铜精矿供应紧张推动冶炼企业增加替代原料采购，进口废铜补充有限，国内废铜则受合规票额约束，带票货源供应偏紧，票点持续走高，该环节无预期变化。冶炼方面，原料短缺导致冶炼端持续被动减产，后续重点关注12月前后年度长单谈判，若新厂长协加工费进一步下调，随新合同执行逐步增加冶炼厂利润压力。

◆**需求：美国关税预期受通胀制约，国内现货高溢价有望吸引部分在美铜库存流入中国。**国内方面，随着消费旺季结束，电解铜杆、再生铜杆、铜管及黄铜棒等传统需求表现趋弱。相较之下，铜板带和铜箔表现较强，新能源、储能及高端电子制造仍对铜消费形成结构性支撑。美国方面，中期选举后，通胀问题或成为政策关注重点。货币政策方面，通胀压力持续，在10月美联储会议纪要公布后，市场强化了加息的确认。产业政策方面，AI及数据中心快速扩张推高部分地区电力需求及电价，部分地区已收紧数据中心建设审批。贸易政策方面，精炼铜关税仍需权衡本土产业保护与下游制造业成本，进一步推进的阻力有所增加，短期关税预期重新升温的动力不足，叠加国内现货高溢价持续，部分在美铜库存有望流入中国。

◆**库存：**较11.22日，11.23日全球显性库存变动（+0.59万吨），国内社会库存（+0.59万吨），LME（0万吨），COMEX(0万吨)。

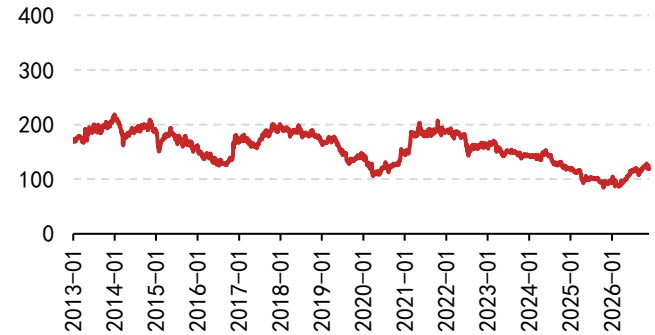
◆**结论：**部分矿山有望逐步恢复，供应端扰动或较前期有所缓解，国内强溢价下美国铜库存存在回流迹象；美国抗通胀压力下加息预期升温与美国精炼铜关税预期降温双重发力。**目前，我们此前预期的需求走弱正逐步得到现实验证，抗通胀节奏也得到相应确认。相比之下，笔者认为当前的预期差主要在矿端。部分矿山的复产进展已为供应回升提供了初步佐证，强现实弱预期或转为弱现实弱预期结构。**

◆**策略建议：**12月前可轻仓试空。

◆**风险提示：**矿端突发扰动、年底长协TC谈判、美国精炼铜关税

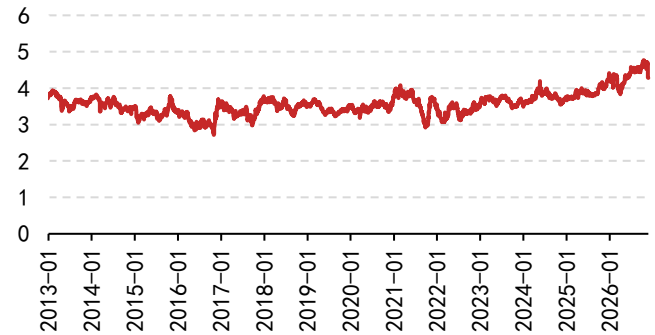
一、 比价

图 1. 铜金比（倍）



资料来源：iFinD，信达期货研究所

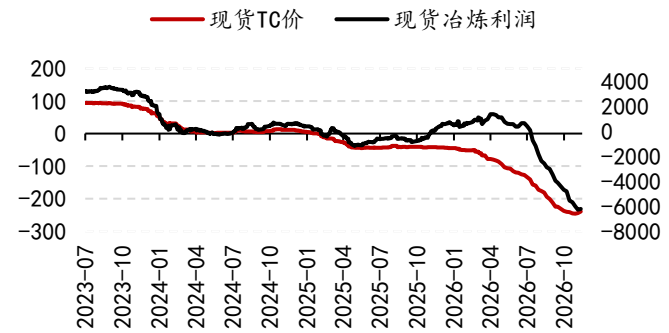
图 2. 铜铝比（倍）



资料来源：iFinD，信达期货研究所

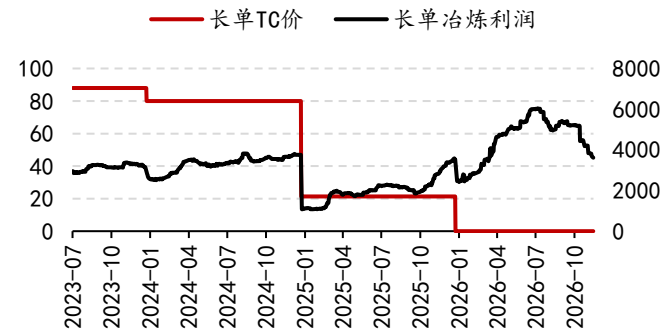
二、 上游冶炼利润

图 3. 铜精矿现货 TC 及冶炼利润（美元/干吨，元/金属吨）



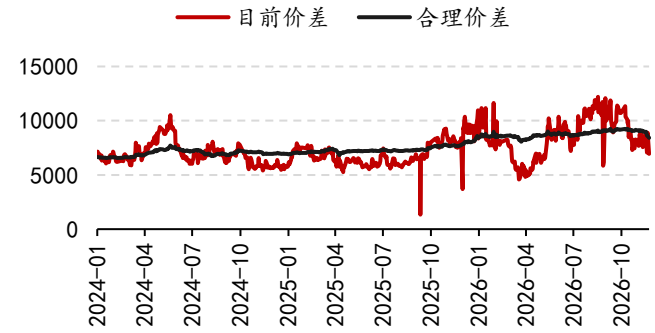
资料来源：SMM，信达期货研究所

图 4. 铜精矿长单 TC 及冶炼利润（美分/磅，元/金属吨）



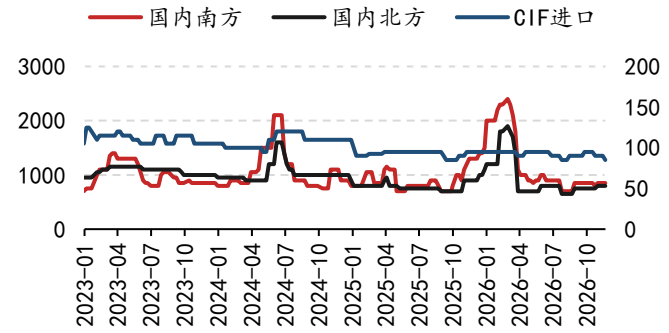
资料来源：SMM，信达期货研究所

图 5. 2#铜含税精废价差（元/吨）



资料来源：SMM，信达期货研究所

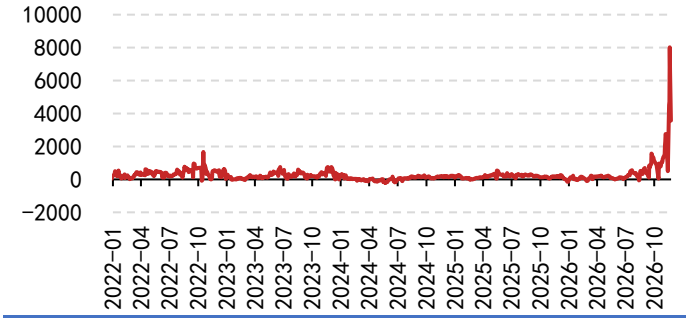
图 6. 中国粗铜加工费（元/吨，美元/吨）



资料来源：SMM，信达期货研究所

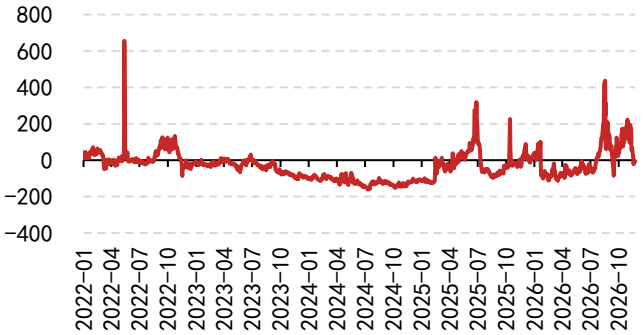
三、 价差

图 7. 长江 1#电解铜升贴水（元/吨）



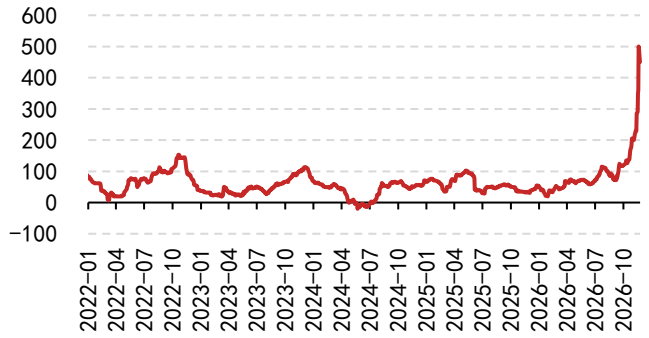
资料来源：SMM，信达期货研究所

图 8. LME 现货/三个月铜升贴水（美元/吨）



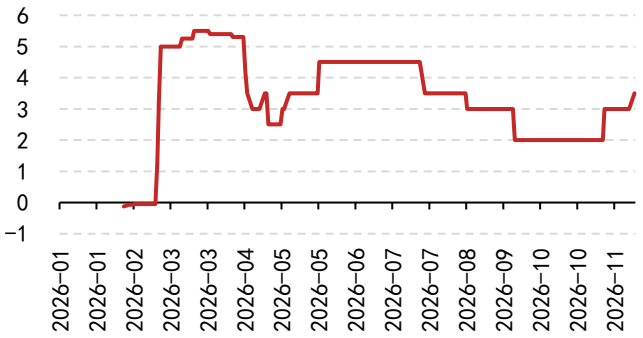
资料来源：SMM，信达期货研究所

图 9. 洋山铜仓单溢价平均价（美元/吨）



资料来源：SMM，信达期货研究所

图 10. 美国中西部 DDP 电解铜溢价平均价（美分/磅）



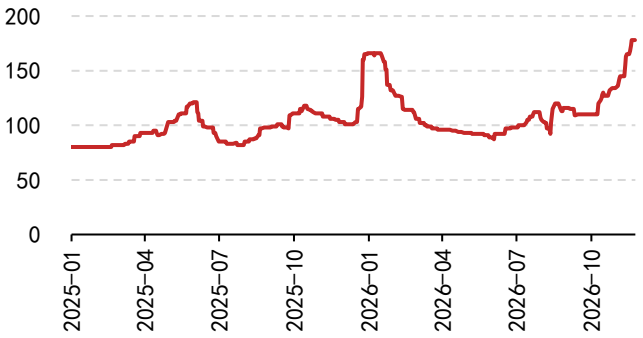
资料来源：SMM，信达期货研究所

图 11. 鹿特丹电解铜溢价平均价（美元/吨）



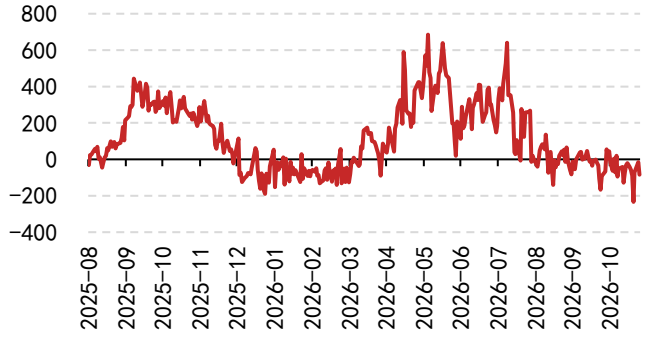
资料来源：SMM，信达期货研究所

图 12. 东南亚美金铜 CIF 提单溢价平均价（美元/吨）



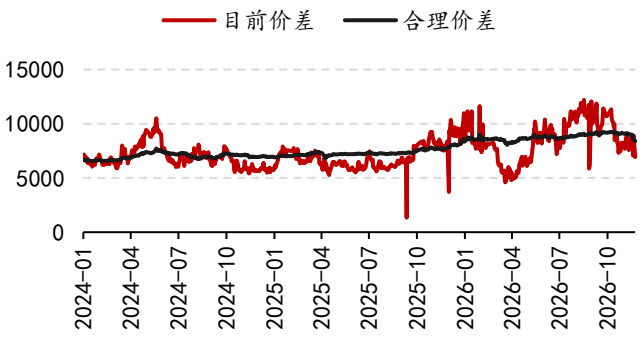
资料来源：SMM，信达期货研究所

图 13. COMEX-LME 当月合约收盘价价差（美元/吨）



资料来源：SMM，信达期货研究所

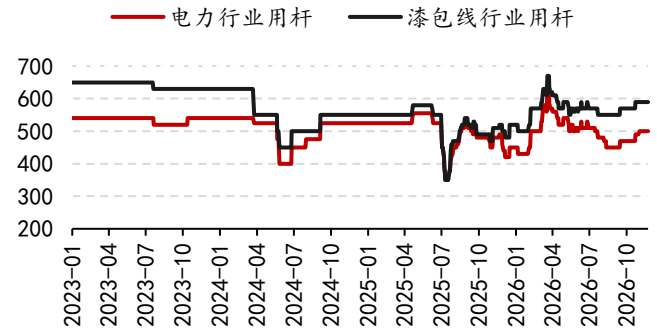
图 14. 1#光亮铜含税精废价差（元/吨）



资料来源：SMM，信达期货研究所

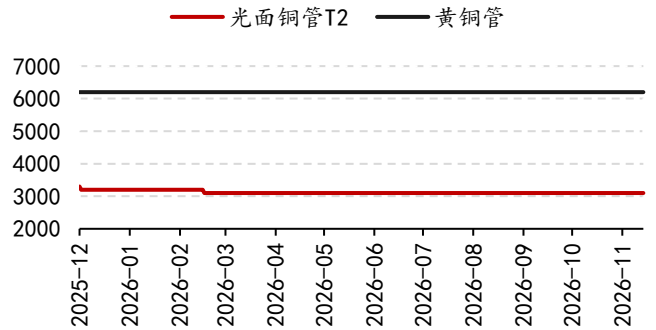
四、 下游铜材加工费

图 15. 中国电解铜杆加工费（元/吨）



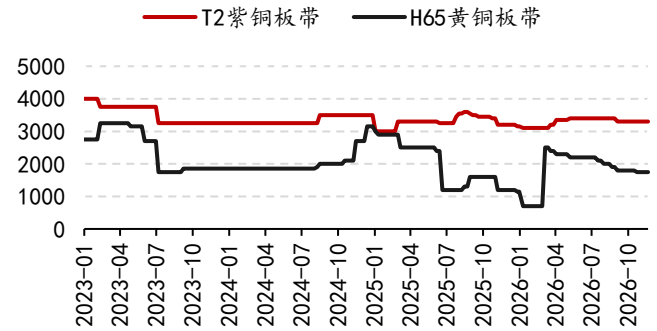
资料来源：SMM，信达期货研究所

图 16. 中国铜管加工费（元/吨）



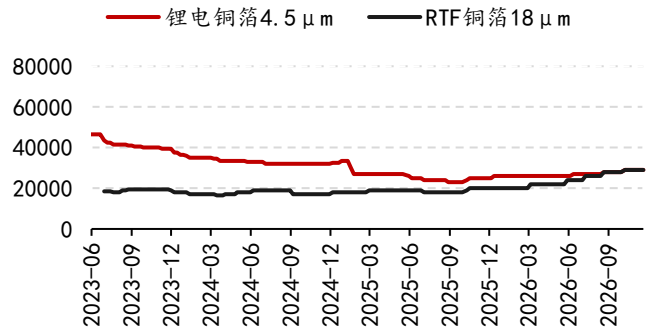
资料来源：SMM，信达期货研究所

图 17. 中国铜板带加工费（元/吨）



资料来源：SMM，信达期货研究所

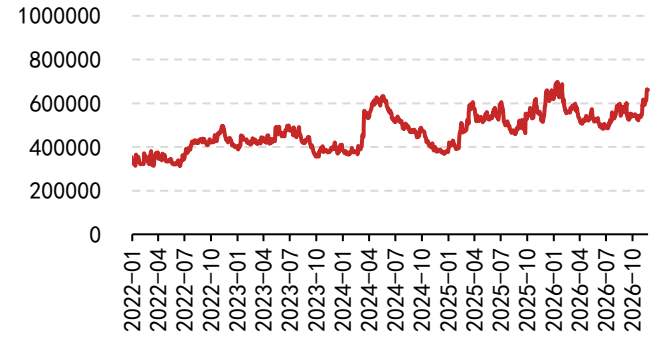
图 18. 中国铜箔加工费（元/吨）



资料来源：SMM，信达期货研究所

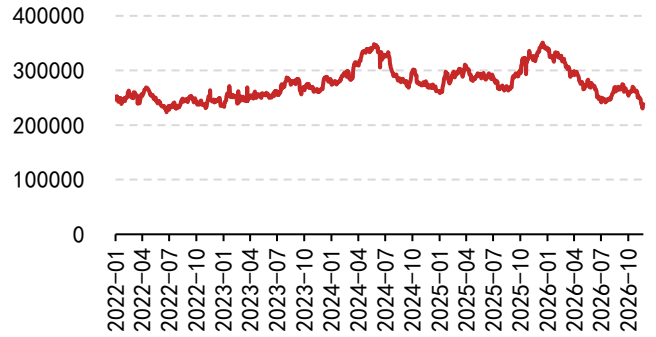
五、 库存及持仓

图 19. 沪铜持仓量（手）



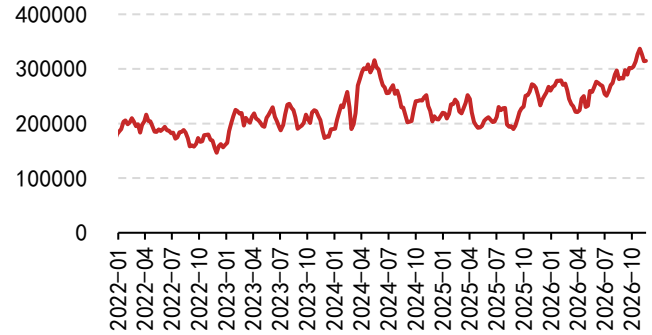
资料来源：iFinD，信达期货研究所

图 20. LME 铜持仓量（吨）



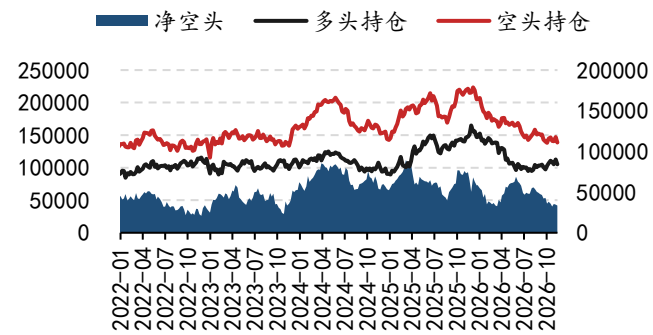
资料来源：SMM，信达期货研究所

图 21. COMEX 铜持仓量（张）



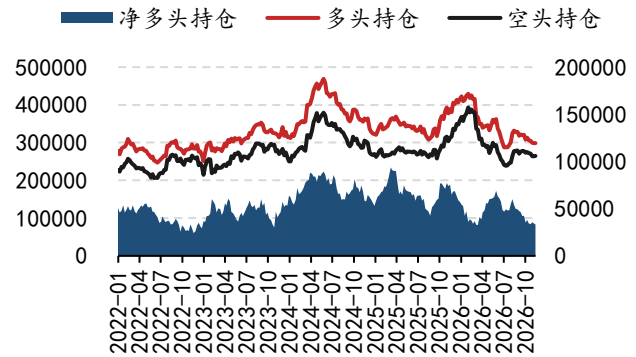
资料来源：iFinD，信达期货研究所

图 22. LME 铜商业风险对冲持仓（手）



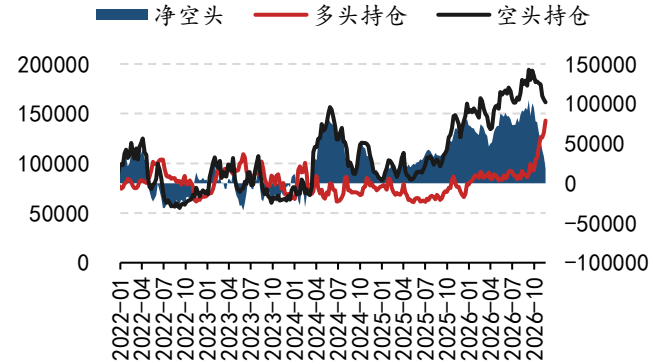
资料来源：iFinD，信达期货研究所

图 23. LME 铜其他用途持仓（手）



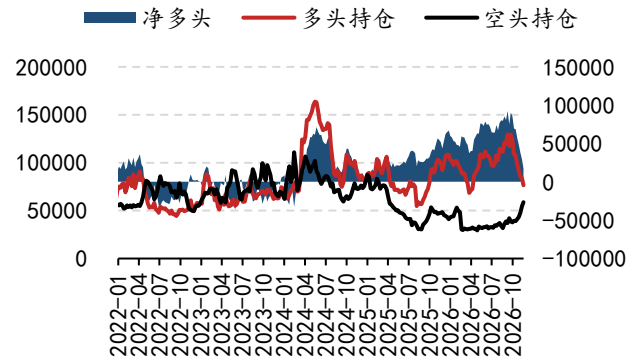
资料来源：iFinD，信达期货研究所

图 24. COMEX 铜商业持仓（手）



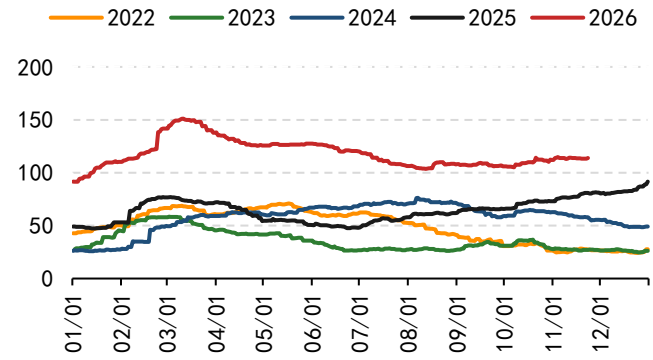
资料来源：iFinD，信达期货研究所

图 25. COMEX 铜非商业持仓（手）



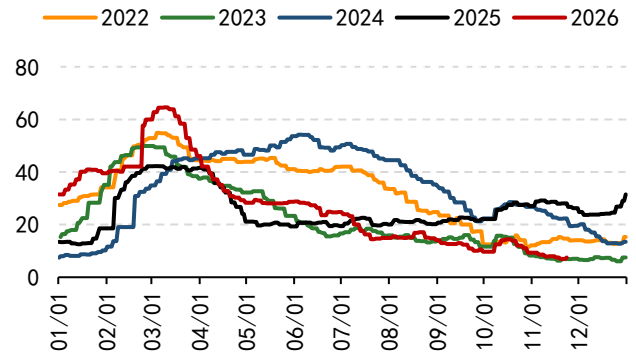
资料来源：iFinD，信达期货研究所

图 26. 全球电解铜显性库存（万吨）



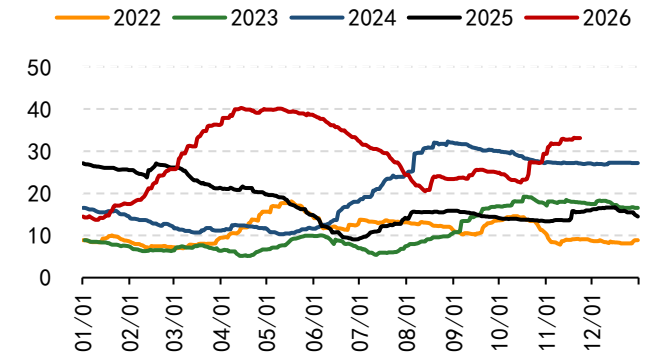
资料来源：SMM，信达期货研究所

图 27. 国内电解铜社会总库存（万吨）



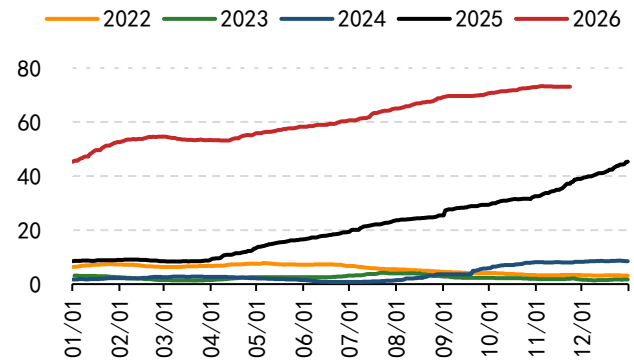
资料来源：SMM，信达期货研究所

图 28. LME 电解铜库存（万吨）



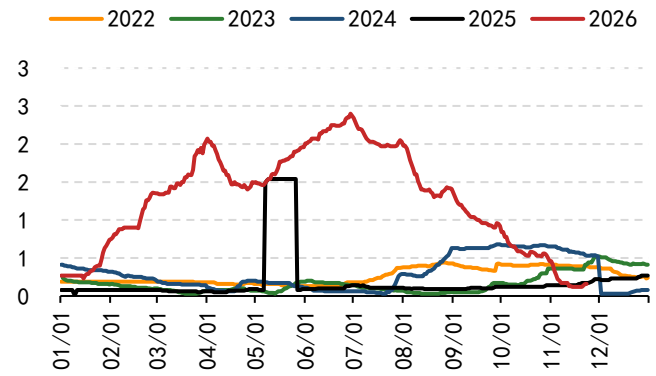
资料来源：SMM，信达期货研究所

图 29. COMEX 电解铜库存（万吨）



资料来源：SMM，信达期货研究所

图 30. MCX 电解铜库存（万吨）



资料来源：SMM，信达期货研究所

免责声明

本报告由信达期货有限公司（以下简称“信达期货”）制作及发布。

本公司已取得期货交易咨询业务资格，交易咨询业务资格：证监许可【2011】1445 号。

本研究报告是基于本公司认为可靠的且目前已公开的信息撰写，本公司力求但不保证该信息的准确性和完整性，因此任何人不得对本报告所载的信息、观点以及数据的准确性、可靠性、时效性及完整性产生任何依赖，且信达期货不对因使用此报告及所载材料而造成的损失承担任何责任。本报告不应取代个人的独立判断。本报告仅反映编写人的不同设想、见解及分析方法。同时，本公司不保证文中观点或陈述不会发生任何变更，在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。

此报告所载的全部内容仅作参考之用。此报告的内容不构成对任何人的投资建议，且信达期货不会因接收人收到此报告而视其为客户。

如果在任何国家或地区管辖范围内，本报告内容或其适用与任何政府机构、监管机构、自律组织或者清算机构的法律、规则或规定内容相抵触，或者信达期货未被授权在当地提供这种信息或服务，那么本报告的内容并不意图提供给这些地区的个人或组织，任何个人或组织也不得在当地查看或使用本报告。本报告所载的内容并非适用于所有国家或地区或者适用于所有人。

除非另有说明，信达期货拥有本报告的版权和/或其他相关知识产权。未经信达期货有限公司事先书面许可，任何单位或个人不得以任何方式复制、转载、引用、刊登、发表、发行、修改、翻译此报告的全部或部分材料、内容。除非另有说明，本报告中使用的所有商标、服务标记及标记均为信达期货所有或经合法授权被许可使用的商标、服务标记及标记。未经信达期货或商标所有权人的书面许可，任何单位或个人不得使用该商标、服务标记及标记。

评级说明

走势评级	短期(1 个月以内)	中短期(1-3 个月)	中长期（3-6 个月）	长期(6 个月以上)
强烈看多	上涨 15%以上	上涨 15%以上	上涨 15%以上	上涨 15%以上
看多	上涨 5-15%	上涨 5-15%	上涨 5-15%	上涨 5-15%
震荡	振幅-5%-+5%	振幅-5%-+5%	振幅-5%-+5%	振幅-5%-+5%
看空	下跌 5-15%	下跌 5-15%	下跌 5-15%	下跌 5-15%
强烈看空	下跌 15%以上	下跌 15%以上	下跌 15%以上	下跌 15%以上

【信达期货简介】

信达期货有限公司是专营国内期货业务的有限责任公司，系经中国证券监督管理委员会核发《经营期货业务许可证》，浙江省工商行政管理局核准登记注册（统一社会信用代码：913300001000226378），由信达证券股份有限公司全资控股，注册资本 6 亿元人民币，是国内规范化、信誉高的大型期货公司之一。公司现为中国金融期货交易所全面结算会员单位，为上海期货交易所、郑州商品交易所、大连商品交易所全权会员单位，为中国证券业协会观察员、上海国际能源交易中心会员、中国证券投资基金业协会观察会员。

【全国分支机构】



