

宏观压力下高升水下跌

——招商期货基本金属铜锡周报（20261109-1113）

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

CMF 招商期货

2026年11月15日

目录

01 周度回顾

02 本周观点

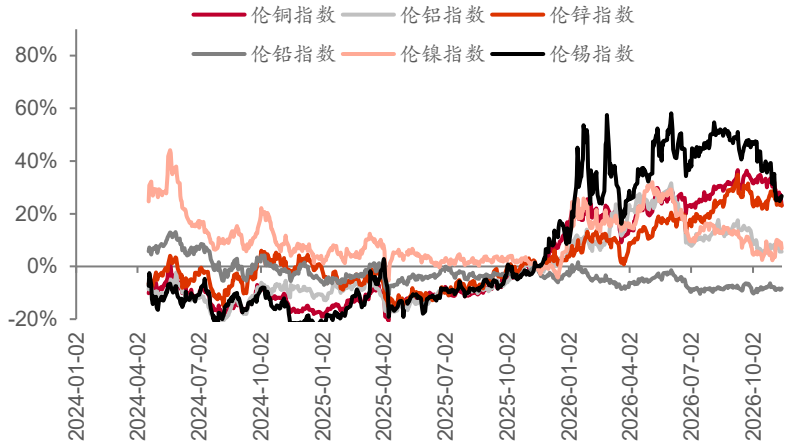
03 品种分析：铜锡

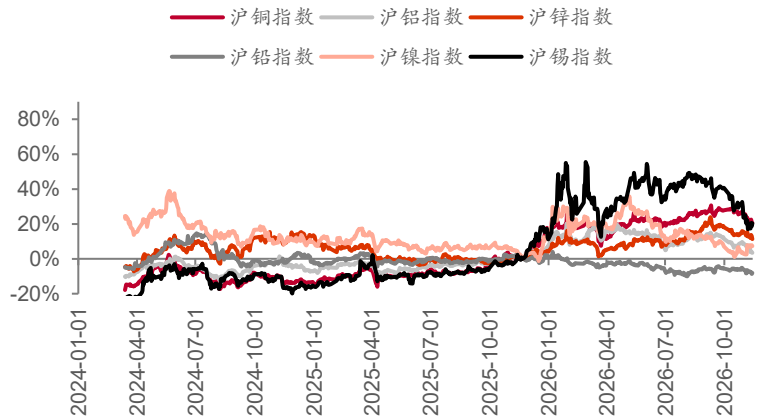
01 周度回顾

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	20.4%	3.4%	11.3%	-8.2%	7.2%	20.4%
过去一月	-6.8%	-4.0%	-2.8%	-2.5%	3.3%	-7.0%
过去一周	-0.4%	-3.5%	-1.4%	-0.8%	-0.4%	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	23.1%	5.6%	23.1%	-8.3%	6.9%	26.7%
过去一月	-7.5%	1.0%	-0.1%	-0.4%	2.4%	-7.0%
过去一周	-2.9%	-1.7%	-0.2%	0.4%	-2.9%	0.5%





- 本周（1109-1113）金属整体震荡下行。其中伦市来看，锡＞铜＞镍＞铅＞锌＞铝。
- 周度回顾：上周在美国非农超预期之后，美国CPI也超预期，叠加美联储官员鹰派发言，美元指数新高，金属承压明显。另外，美伊双方谈判扑朔迷离，特朗普称不需要达成协议，周末伊朗打击美国在巴林的基地。民主党中期选举横扫市场担忧AI建设放缓，再叠加英伟达CEO黄仁勋被迫离职，全球科技股受到重创，市场风偏下行明显。宏观施压之下，低库存的金属呈现Back扩大的下跌趋势。

数据来源：Wind，招商期货

02 下周观点

周度观点

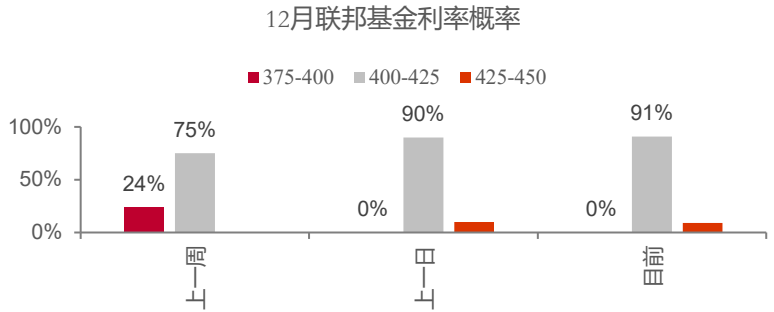
- 交易策略：偏弱思路对待。

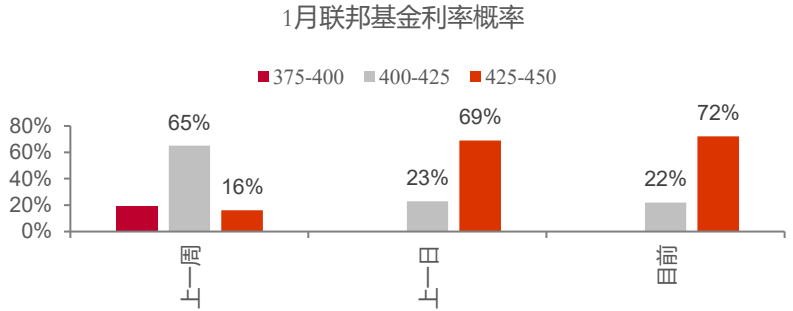
- 基本面：1. 宏观方面，市场的核心依然是AI和中东。AI相关股票上周大跌，一方面民主党横扫带来的数据中心建设受限叙事依旧，一方面英伟达CEO被迫离职，全球科技相关股票继续走弱。中东局势依然没有明确解决路径，周末伊朗打击美国中东军事基地，原油预期继续维持高位。美联储官员纷纷鹰派发言强调控制通胀，叠加CPI环比超预期，CME利率期货预期美国接下来还有四次25bp的加息，超过了前一周的两次。2. 微观来看，铜矿TC略有回升从-247美金到-241美金，但由于硫酸价格继续下跌，冶炼厂亏损扩大到6000元以上。国内现货库存持续去化，沪铜back扩大到6000元以上历史高位。但是面对偏高的现货价格，铜杆开工率周度下滑明显。锡矿加工费再度小幅下行，紧张格局不改。但是锡某种程度上被当成了AI金属标的，风偏跟随AI相关权益资产波动明显。另外全球周度可见库存累库1373吨。3. 下周关注中东局势，中国月中经济数据，APEC会议，Anthropic上市和英伟达财报。

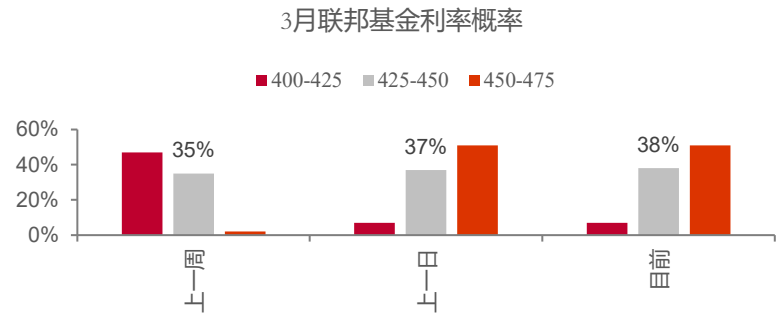
- 风险提示：全球需求不及预期，流动性冲击。

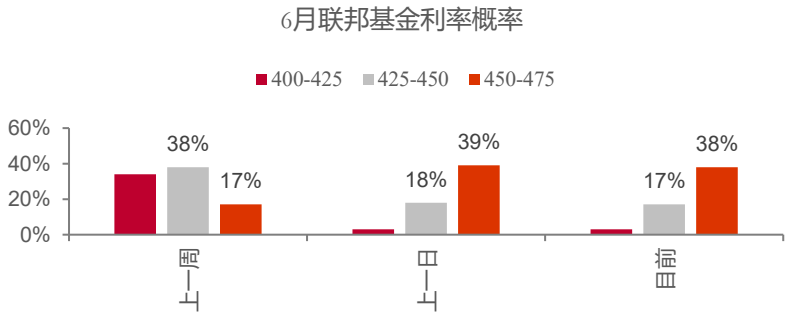
03 行业分析： 铜
宏观施压，back走阔式下跌

铜：宏观：CME利率预期12月，1月，3月，9月各加息25bp



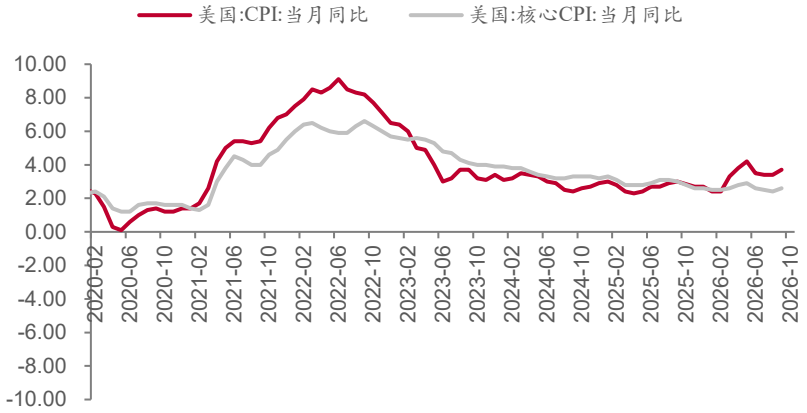


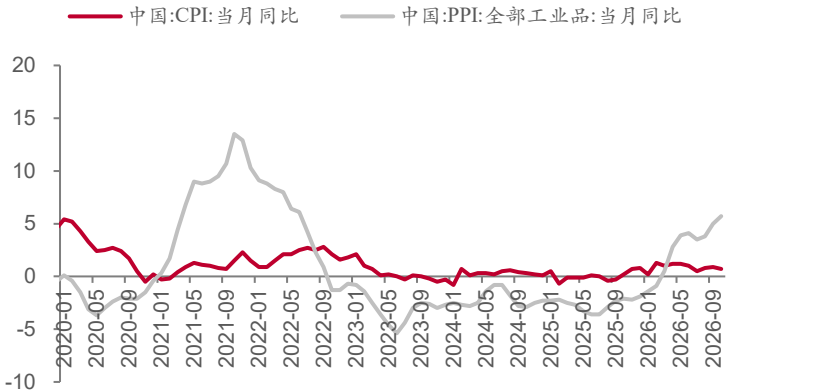


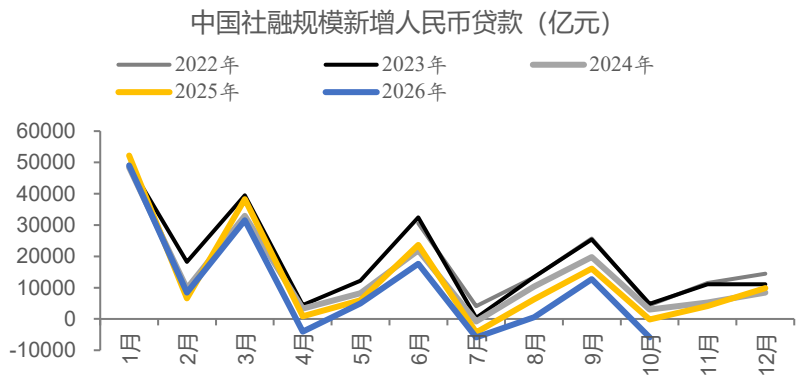


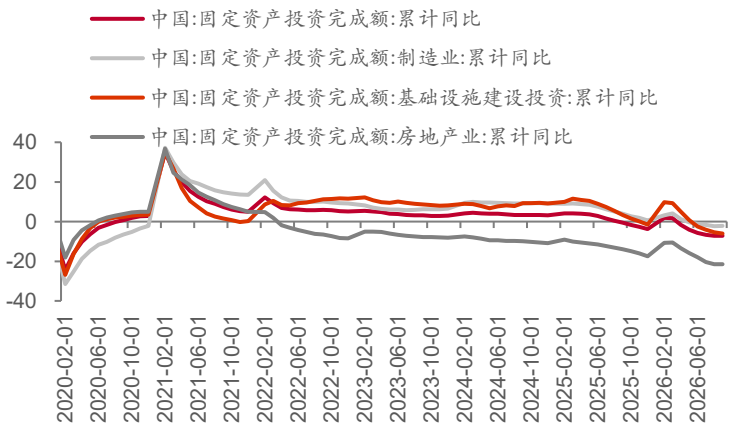
数据来源：CME，招商期货

铜：宏观：美国CPI强于预期，下周关注中国月度数据，大厂财报，联储官员发言，中东局势





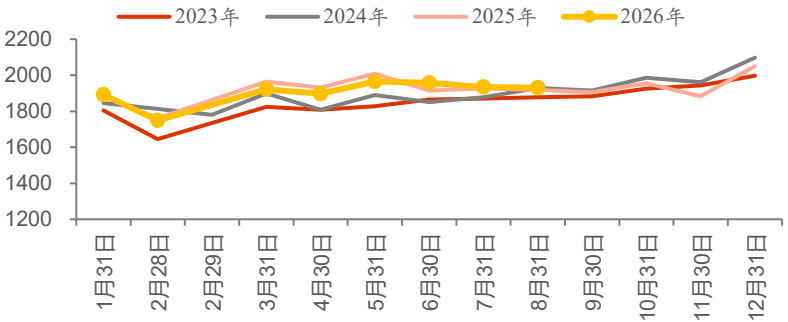




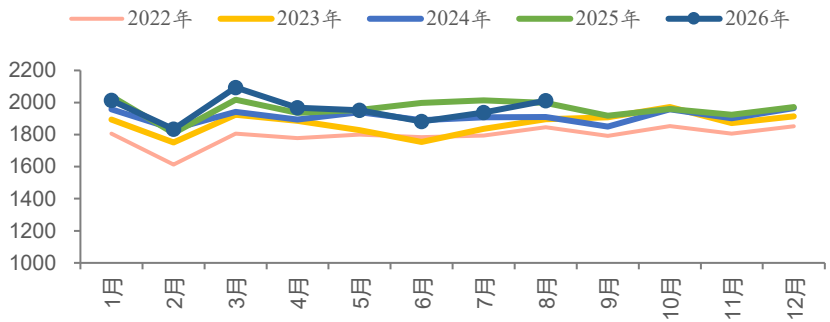
数据来源：Wind,招商期货

铜：供应：国内电铜10月产量环比减少1.4万吨，9月铜材进口同比减少6.1%

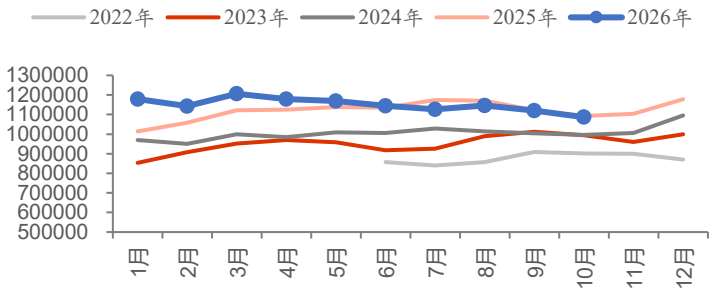
ICSG全球铜矿产量



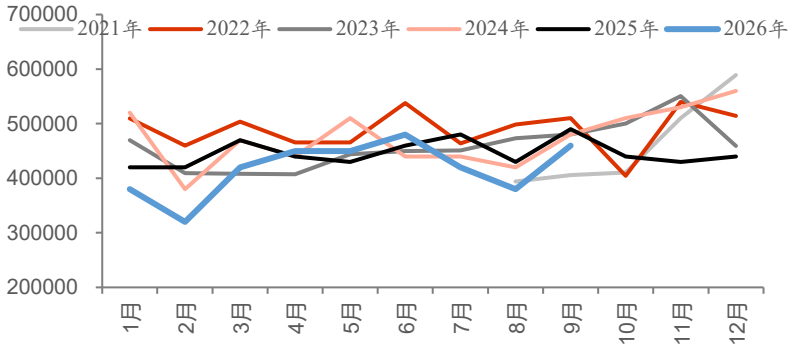
ICSG全球原生精铜产量



电解铜产量（吨）

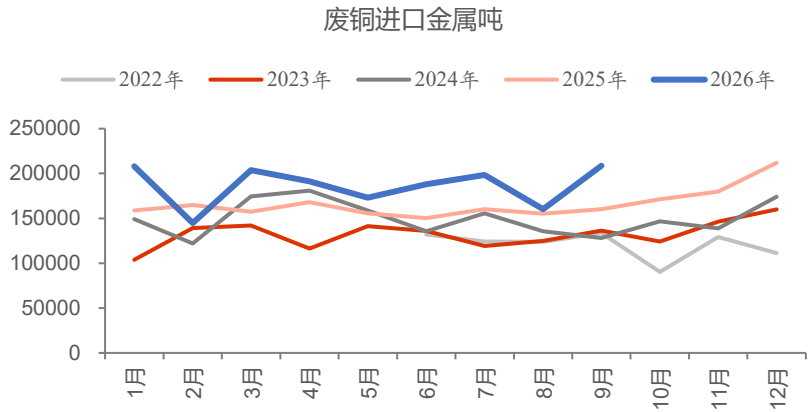


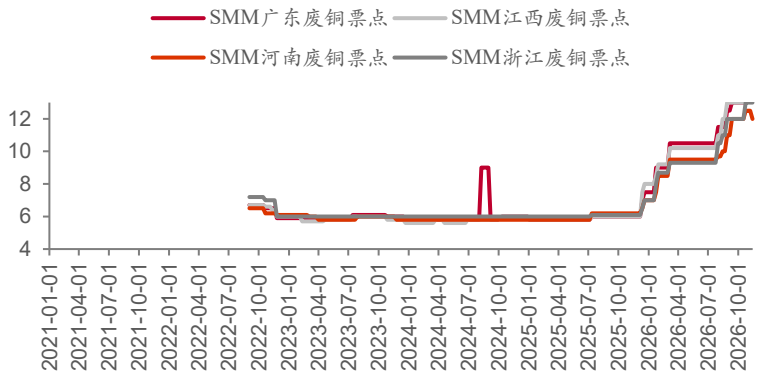
未锻造铜及铜材进口



数据来源：SMM，Wind，招商期货

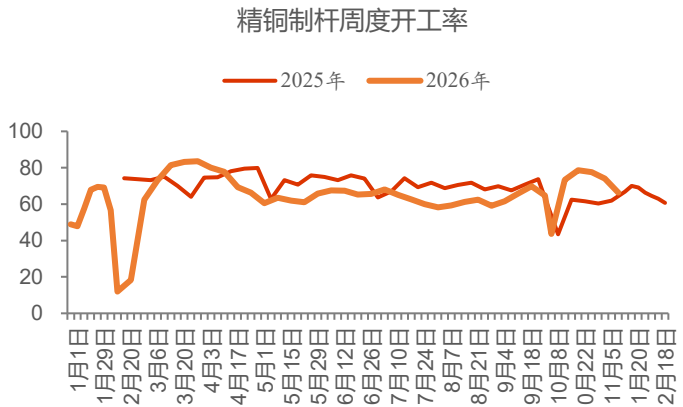
铜：供应：9月废铜进口同比增加25%，江西废铜票点13%



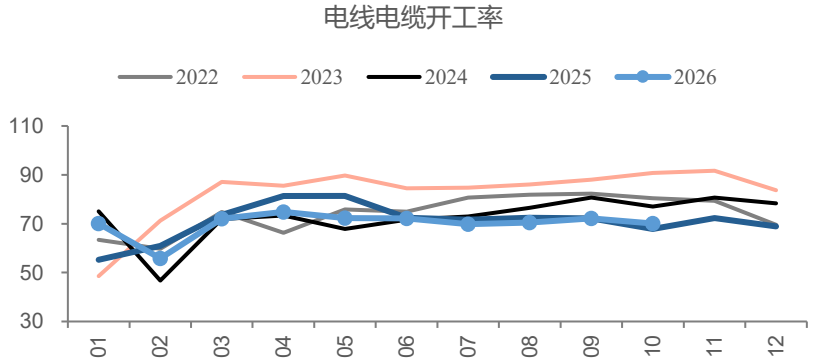


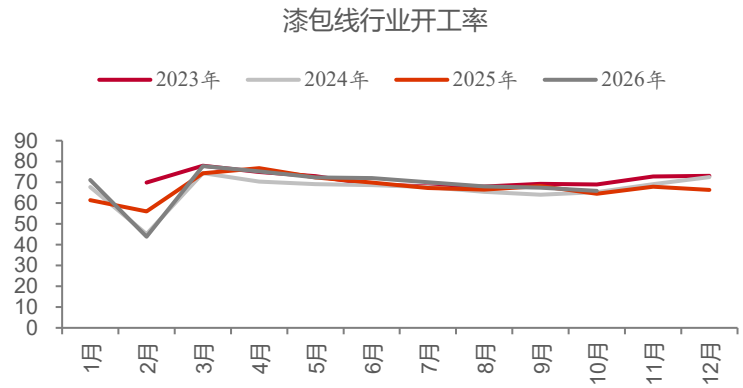
数据来源：SMM，Wind，招商期货

铜：需求：周度精铜制杆开工率6.4%，环比下行7%





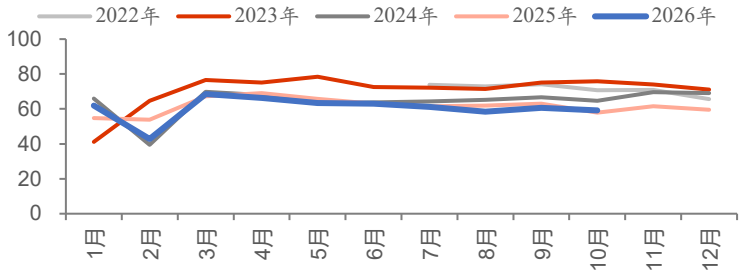




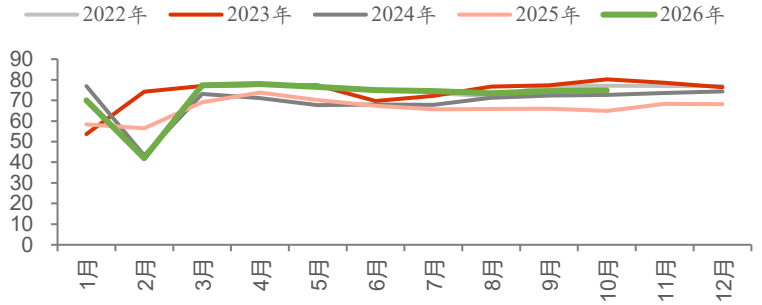
数据来源：SMM，Wind，招商期货

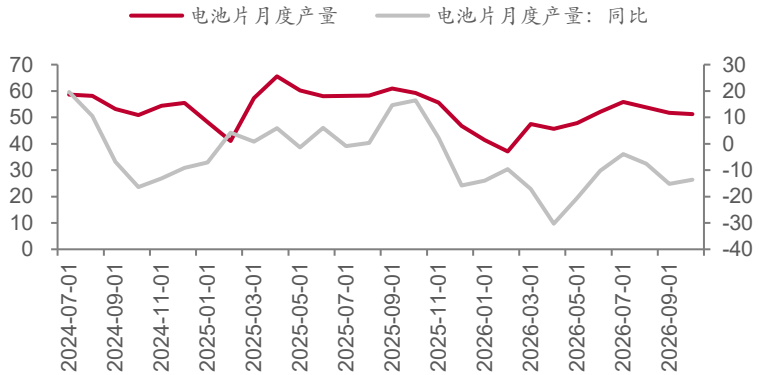
铜：需求：10月铜材开工率环比走弱1%

铜材开工率



铜板带开工率



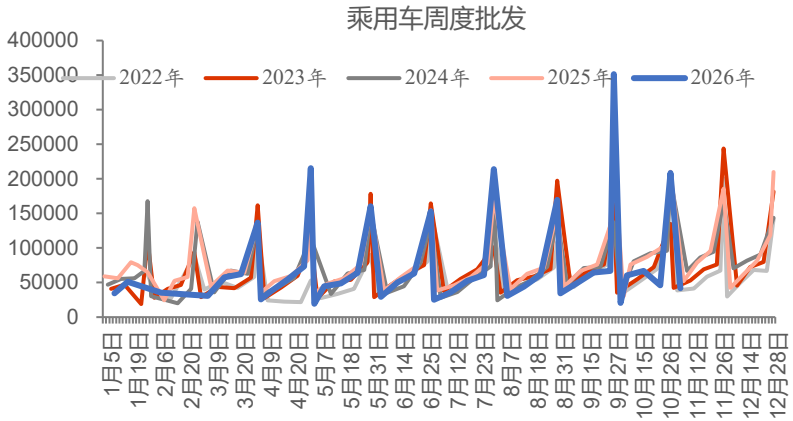


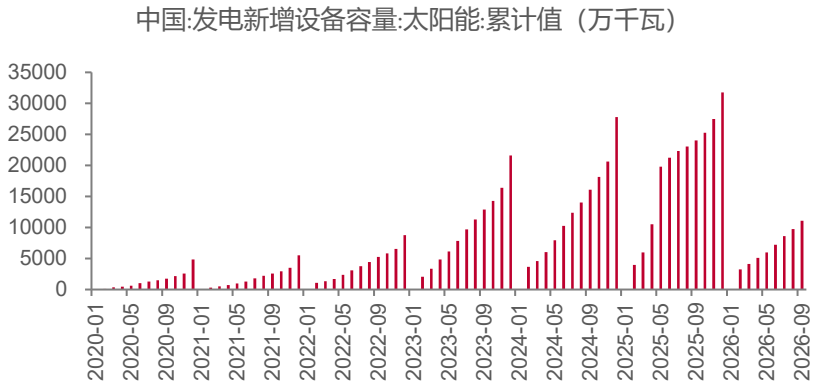


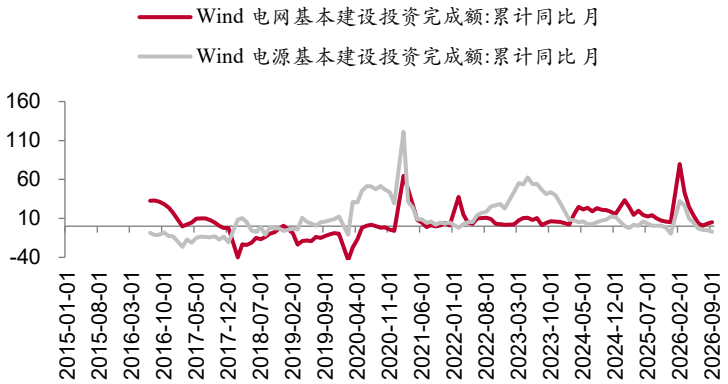
数据来源：SMM，Wind，招商期货

铜：需求：集成电路产量同比走弱,电源投资累计同比走弱，汽车销售有待提振





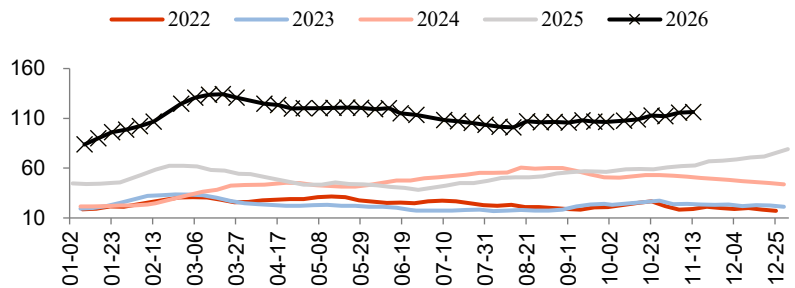




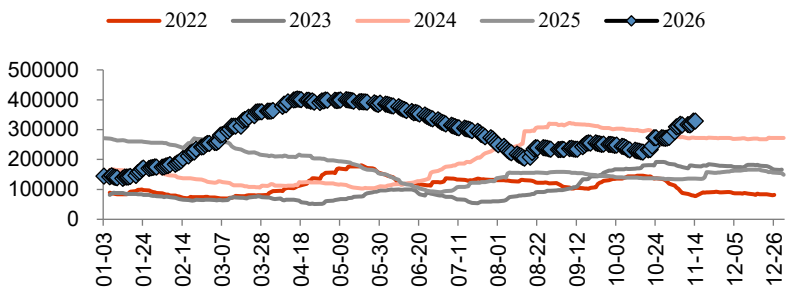
数据来源：SMM，Wind，招商期货

铜：库存：全球交易所库存116.3万吨，周度累库0.5万吨

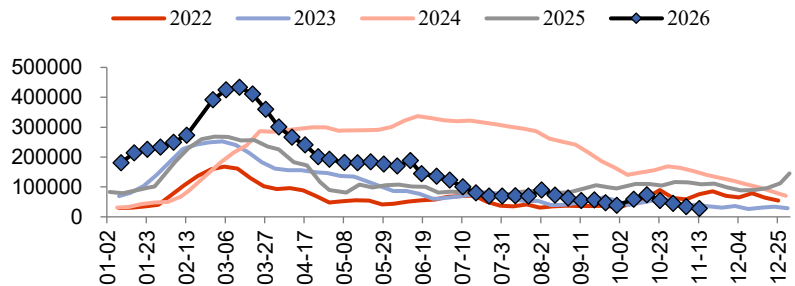
全球交易所铜库存（万吨）



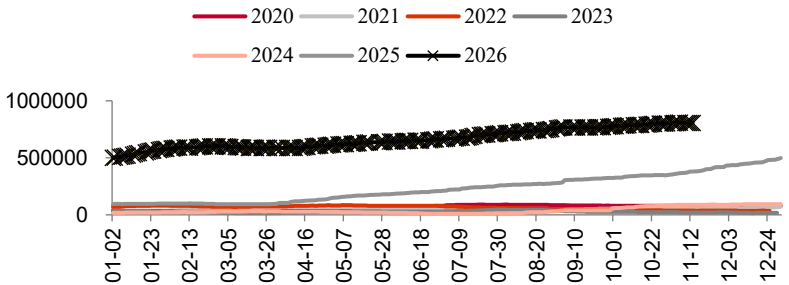
LME 铜库存



SHFE 铜库存

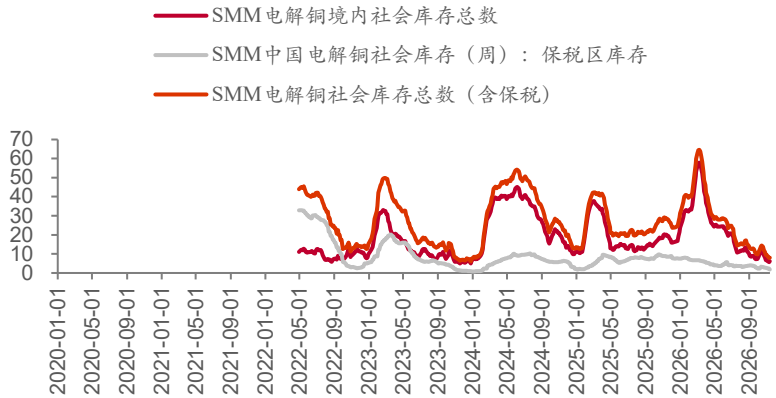


Comex 铜库存

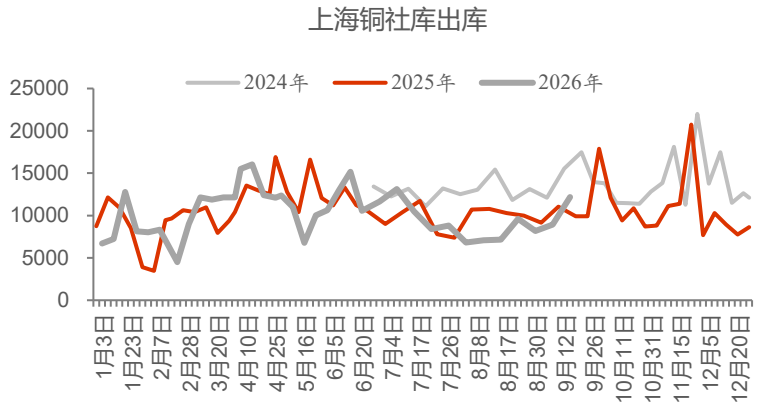


数据来源：SMM，Wind，招商期货

铜：库存：国内库存8.0万吨周度去库0.6万吨，LME注销占比6%

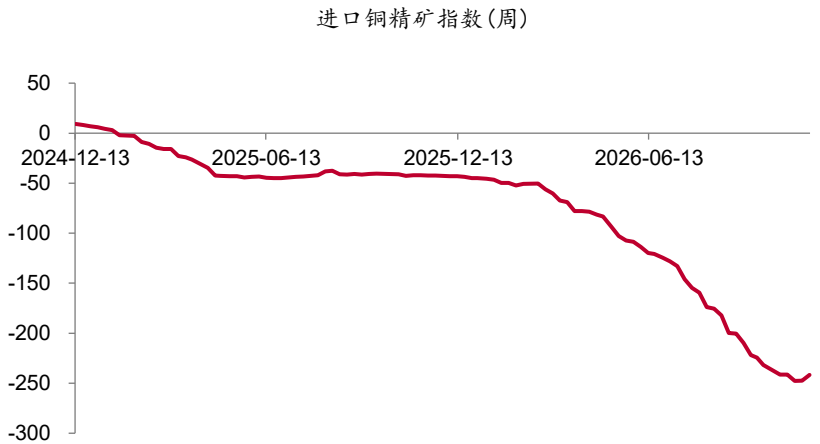




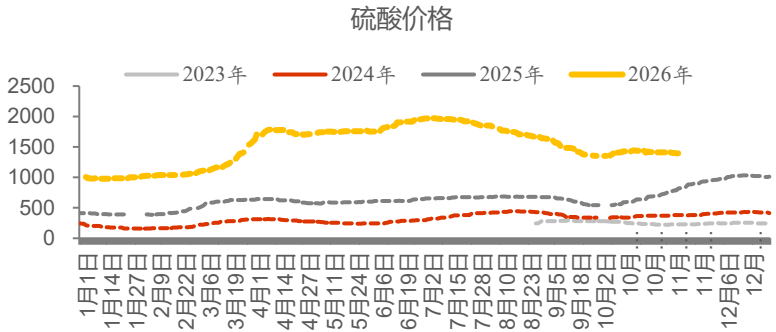


数据来源：SMM，Wind，招商期货

铜：估值：TC周度-241.7美金，硫酸价格1394元

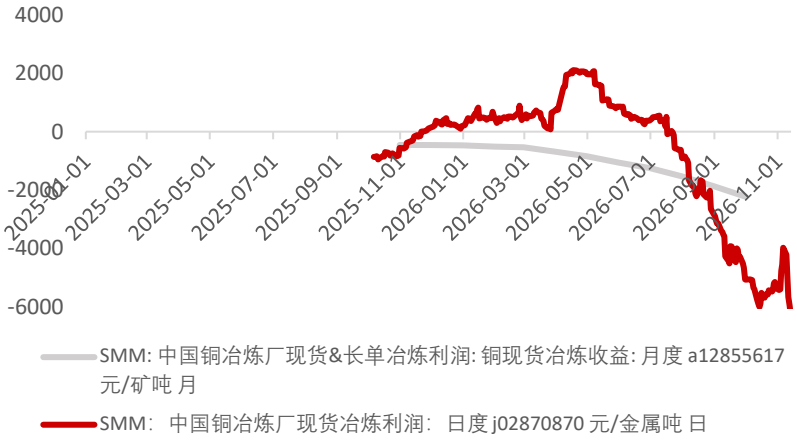


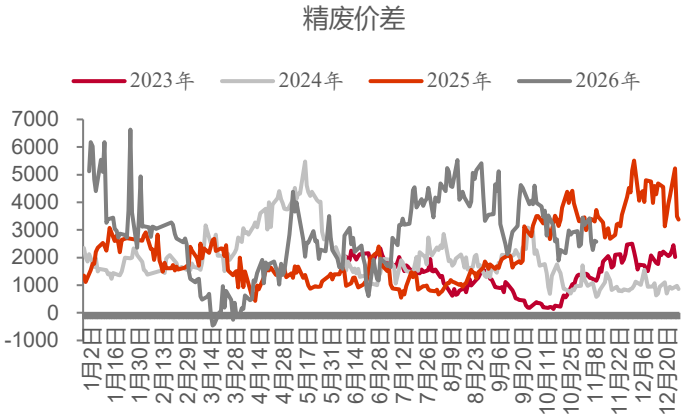


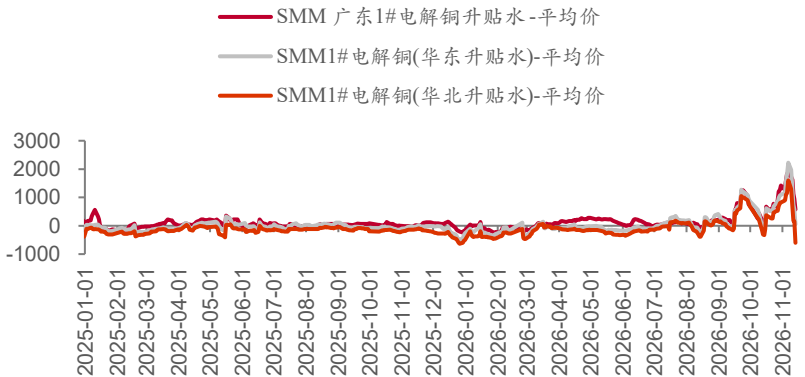


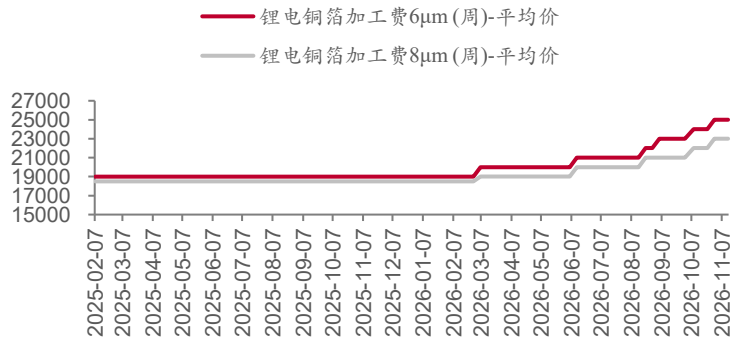
数据来源：SMM，Wind，招商期货

铜：估值：冶炼厂临单冶炼亏损扩大到6200元，换月升水转贴水





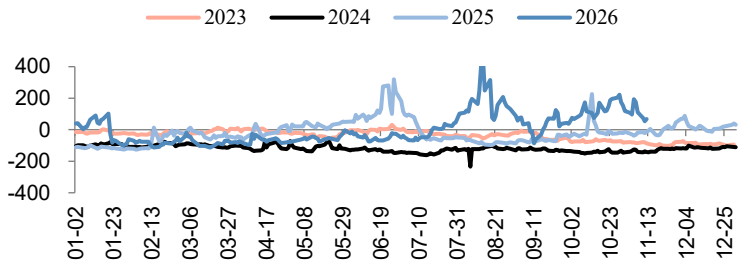




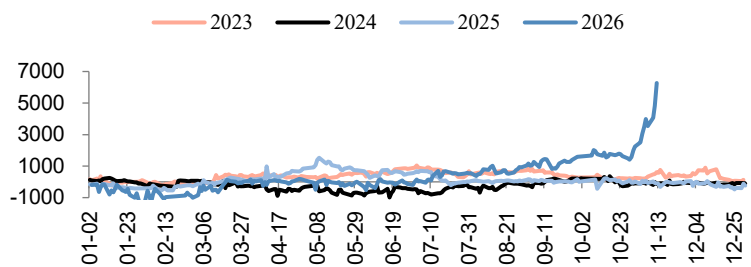
数据来源：SMM，Wind，招商期货

铜：LME0-3back68美金，国内结构back6300元，进口升水280美金

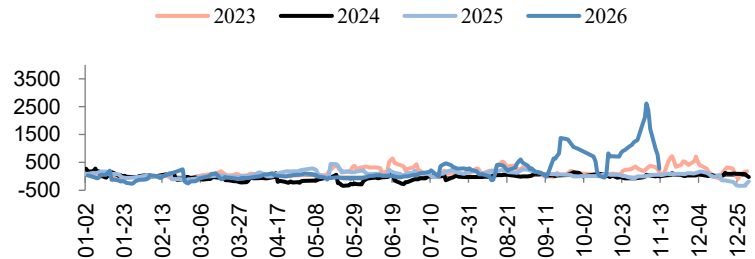
LME铜0-3



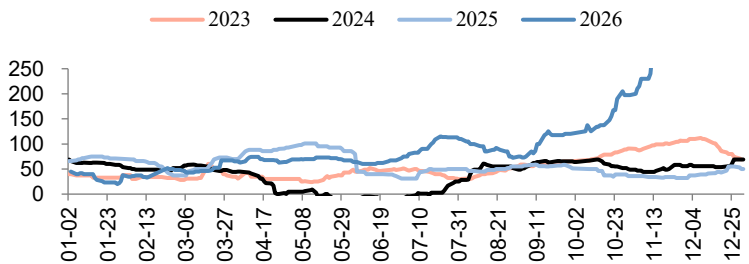
沪铜0-3



国内铜升贴水

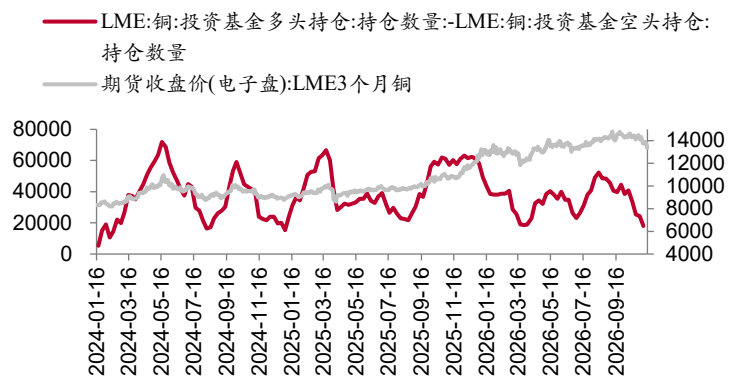


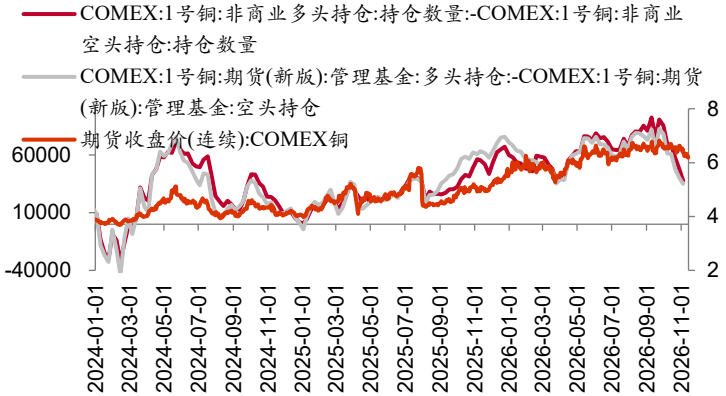
保税区铜溢价

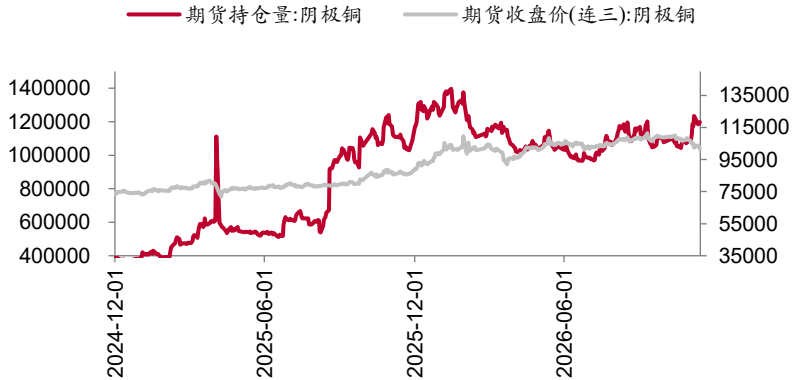


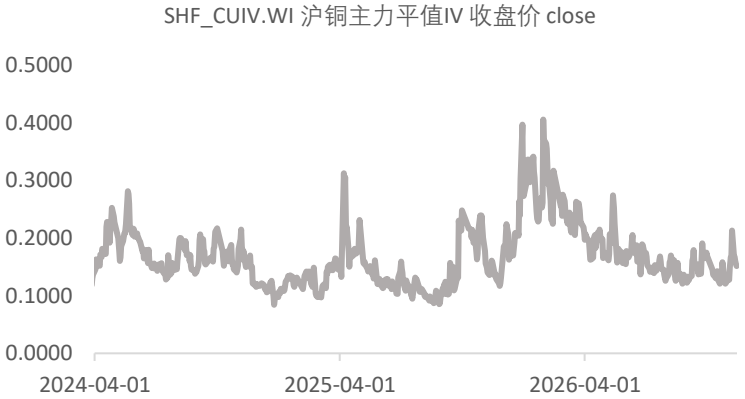
数据来源：SMM，Wind，招商期货

铜：持仓：伦敦基金净多下行，国内持仓下行，波动率下行





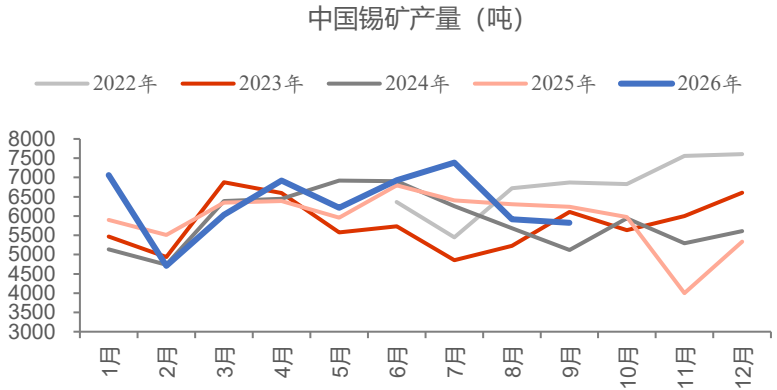


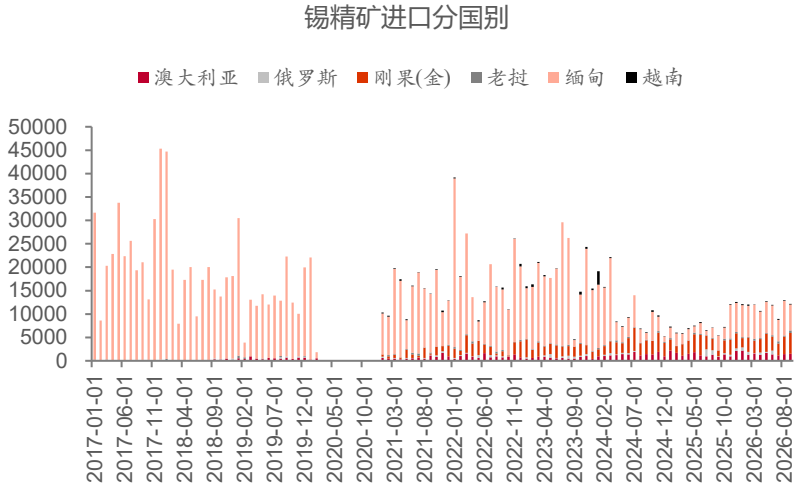


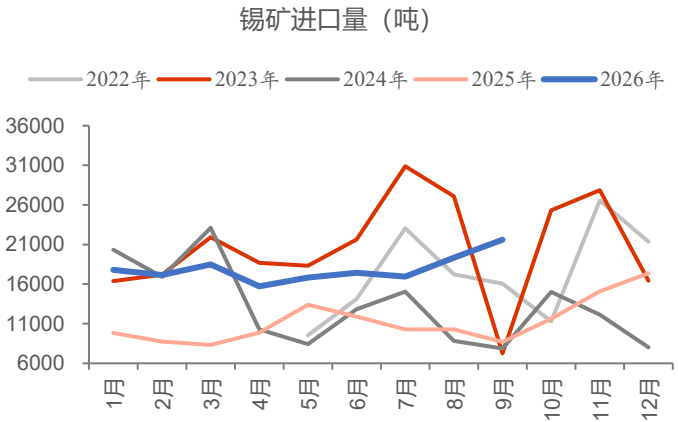
数据来源：SMM，Wind，招商期货

03 行业分析： 锡
AI叙事动摇持续施压锡价

锡：供应：9月锡矿进口同比增加148%，国内锡矿产量同比-6.6%



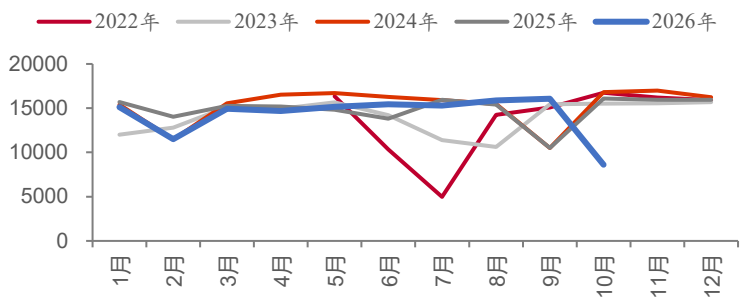




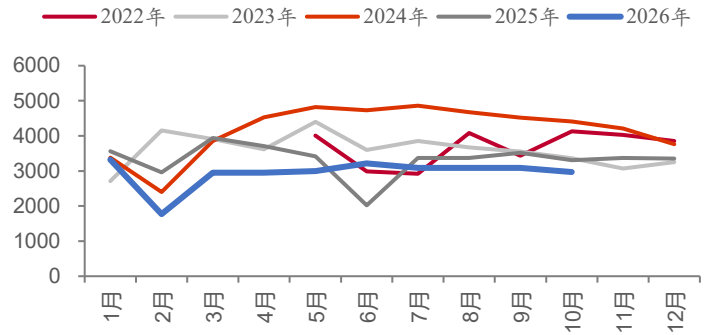
数据来源：SMM，Wind，招商期货

锡：供应：10月原生和再生产量同比减少47%和减少10%，云南检修结束

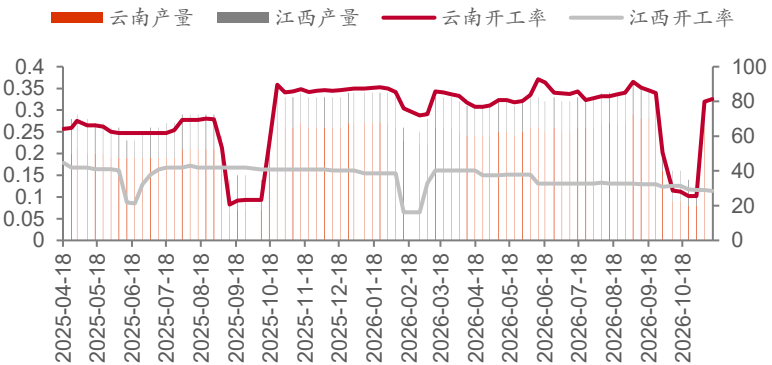
国内精炼锡产量



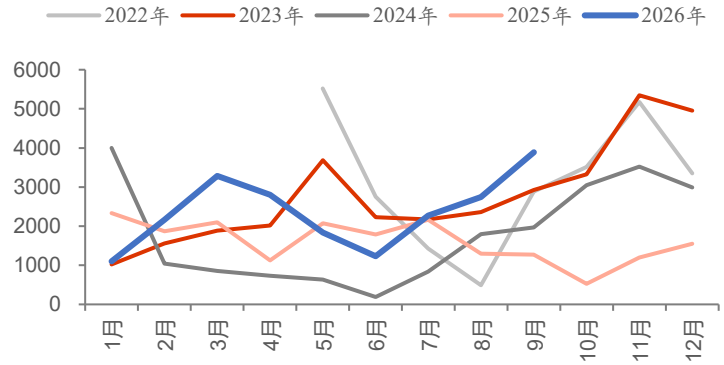
国内再生锡产量



两省周度合计产量

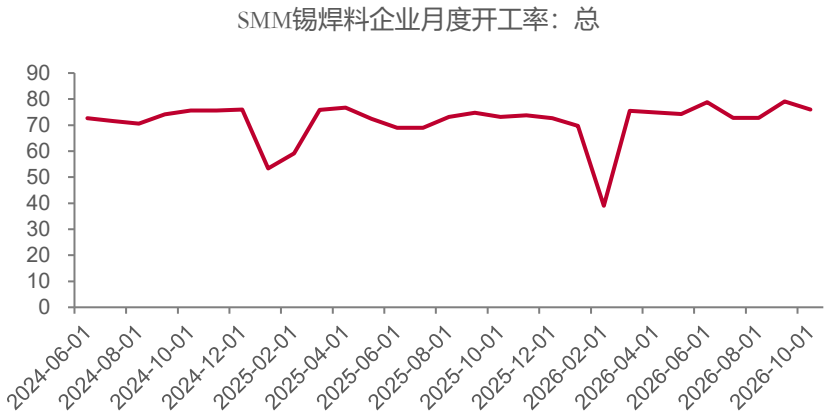


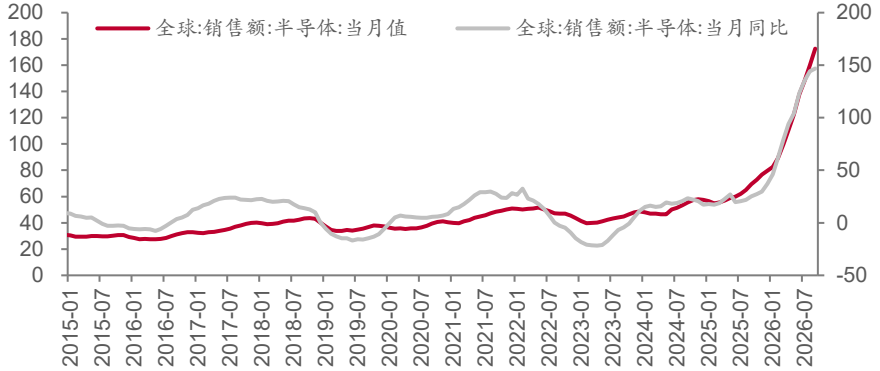
未锻造非合金锡进口（吨）

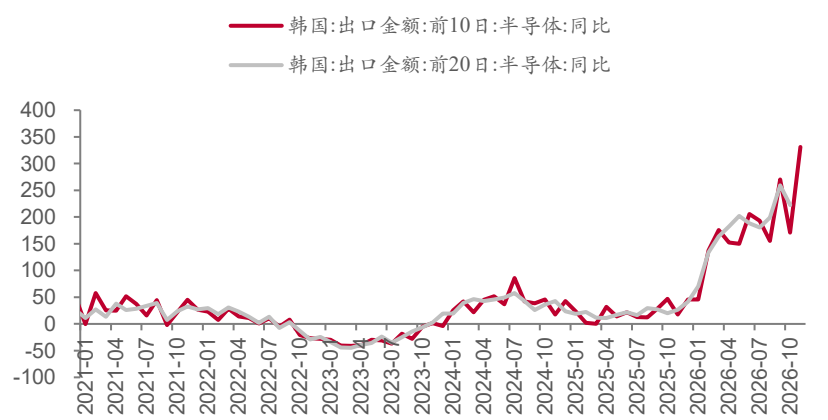


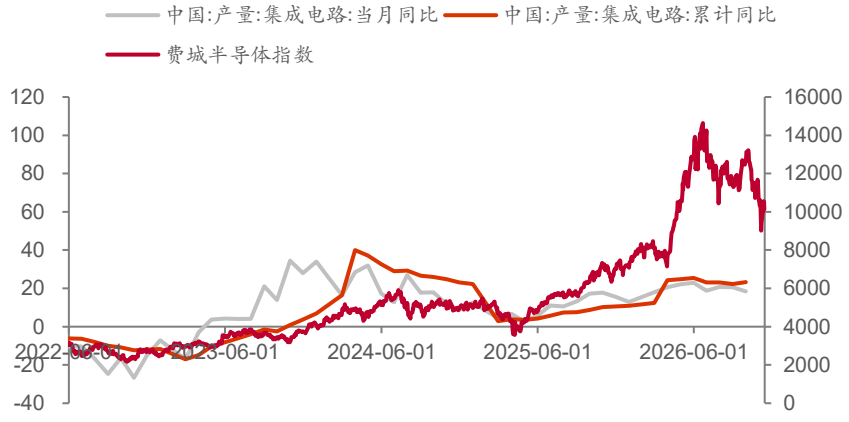
数据来源：SMM，Wind，招商期货

锡：需求：韩国半导体出口走强，费城半导体指数走弱，焊料开工走弱



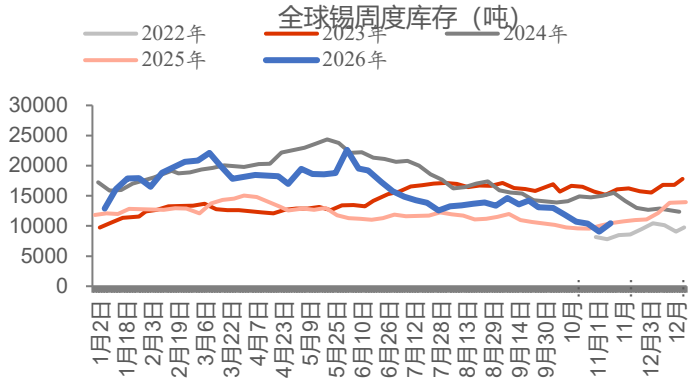


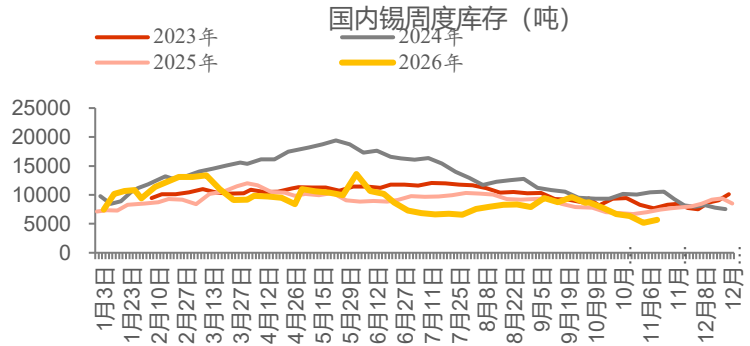


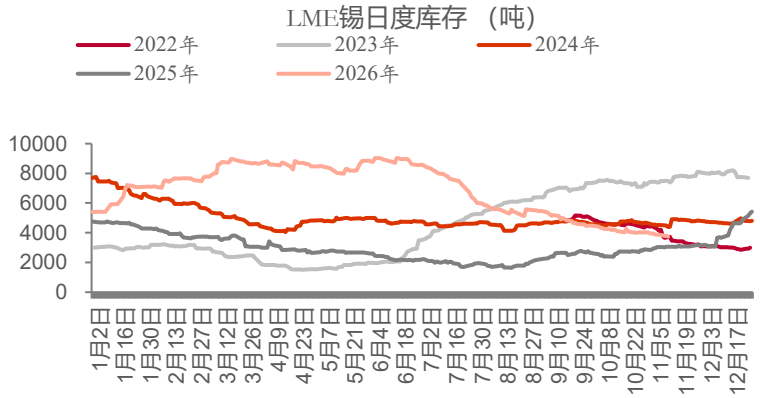


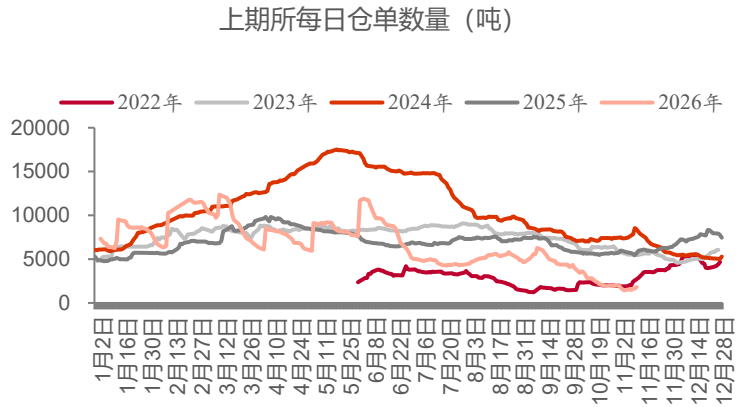
数据来源：Wind，招商期货

锡：库存：全球交易所库存10429吨，周度累库1373吨



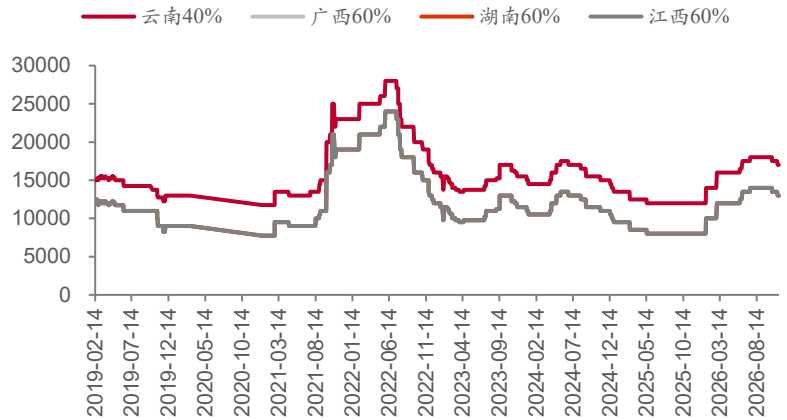


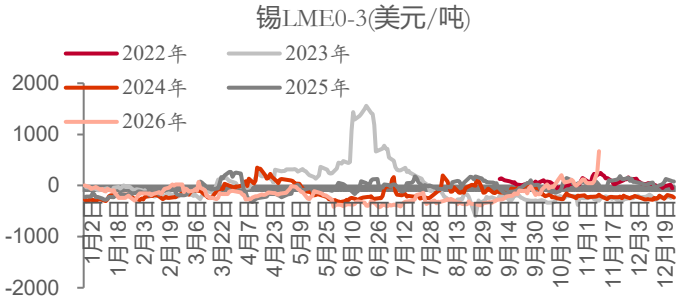


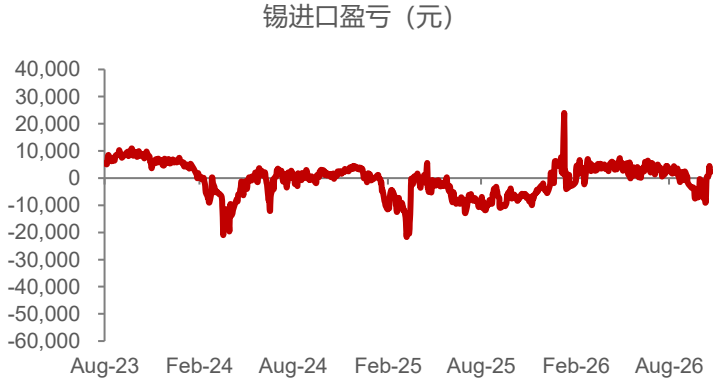


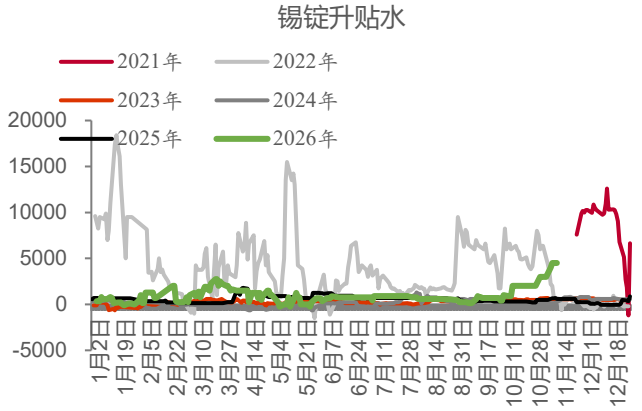
数据来源：SMM，Wind，招商期货

锡：估值：加工费下跌，现货进口盈利4500元，升水4500元，伦敦back670美金





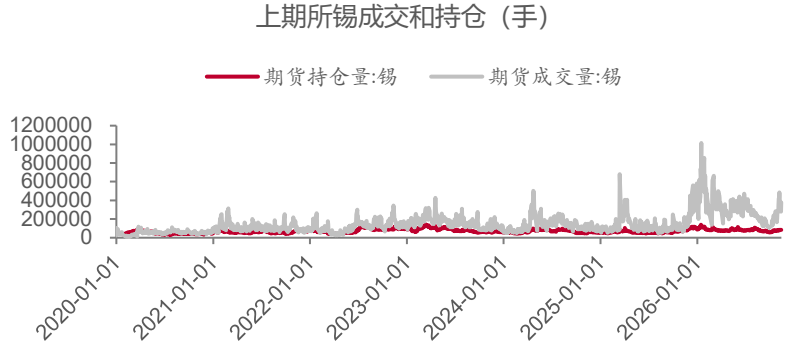




数据来源：SMM，Wind，招商期货

锡：持仓：LME净多减少,国内投机度上行









数据来源：SMM，Wind，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