

宏观情绪转弱后的回调整理

沪铜周度报告 · 2025年11月18日

姓名：安冉
从业资格号：F3049294
交易咨询证书号：Z0017020

姓名：王海聪
从业资格号：F03101206
交易咨询证书号：Z0022465
联系人：陈天敏
从业资格号：F03134700

目 录

CONTENTS

01

周度**综述**：宏观/周度数据/多空逻辑/风险提示

02

铜**产业链**解析：价格/价差/成本/利润/供给/需求/库存

03

资金**持仓**：外盘持仓CFTC/LME



Part
01

周度综述

➤ 周度综述（11.10-11.14）

➤ 本页数据为2025.11.10-2025.11.14日期内周度数据对比

项目		周度数据				综述
		上期	当期	环比	环比率	
供给端	铜精矿现货TC（美元/吨）	-42.04	-42.21	-0.17	-0.40%	本周铜精矿现货成交较此前回暖，现货TC小幅下行，市场重点仍聚焦与长单谈判。
	精废价差（元/吨）	3315	3431	116	3.49%	本周铜价重心稳步抬升，但再生铜原料需求受制于再生铜杆开工率限制，需求有限，令再生铜原料价格涨幅受限，精废价差有所走扩。
	南方粗铜加工费（元/吨）	1200	1300	100	8.33%	再生铜杆生产利润少于阳极板生产，致使部分企业转为生产阳极板，为粗铜加工费带来支撑。
需求-加工材；%	精铜杆开工率	62	67	4.9	7.92%	上周铜价回调，刺激下游采购情绪回升，新增订单集中释放，行业整体开工率有所回升。
	再生铜杆开工率	28	22	-5.8	-21.15%	再生铜杆企业复产三周后，政府扶持政策仍未完全明朗，叠加原料上涨、订单疲弱，部分企业选择停产观望，致使开工率回落。
	电线电缆开工率	63	64	0.9	1.43%	上周铜价回调，行业新增订单逐渐进入排产，企业生产排产节奏逐步从低位恢复，开工率有所回升。
库存；万吨	铜精矿港口库存可用天数	5.6	5.7	0.2	2.89%	①全球显性库存有所增加，主要增量来自于COMEX。 ②上周铜价回调，下游采购情绪回暖，出库增加，国内电解铜社会库存小幅去库。 ③周内保税区库存整体继续去库，本周到港偏少，仓单入库量有限，叠加部分货被出口及下游刚需提货，故保税区整体库存下降。 ④COMEX-LME铜价差继续维持高位，美铜难以流出，COMEX库存继续累库。
	电解铜社库	19.59	19.38	-0.21	-1.07%	
	保税区库存	8.82	8.57	-0.25	-2.83%	
	社库+保税	28.41	27.95	-0.46	-1.62%	
	上期所铜库存	28.00	124.42	96.42	344.36%	
	LME铜库存	13.63	13.61	-0.02	-0.17%	
	COMEX铜库存;短吨	372304	384517	12,213	3.28%	
	全球总库存	75.97	76.67	0.69	+0.91%	
估值	冶炼综合利润-现货	-3283	-3689	-406	-12.37%	本周硫酸价格继续走高，对冶炼利润起到一定弥补作用，但现货TC回落，致使本周冶炼利润亏损程度有所加剧；进口窗口仍处关闭状态。
	冶炼综合利润-长单	117	-281	-398	-341.09%	
	进口利润	-540	-874	-334	-61.88%	

➤ 本页数据为2025.11.10-2025.11.14日期内周度数据对比

综合逻辑	宏观方面，美国政府开门后经济数据有走弱预期，同时美联储官员释放偏鹰信号，12月降息预期持续走低，宏观情绪偏弱。 基本面方面，铜价回落后，社会库存出现去化，但下游需求恢复不足，限制短期铜价上行空间，短期铜价回调震荡整理，在宏观叙事趋稳后，中长期将会再度回归铜矿紧缺的利多叙事，关注近期回调够逢低买入的机会。	
策略	单边	震荡运行，逢低买入
变量	特朗普关税政策升级、美国经济走弱超预期、降息预期变化、需求走弱	

Part 02

铜产业链

01

价格/价差/成本/利润

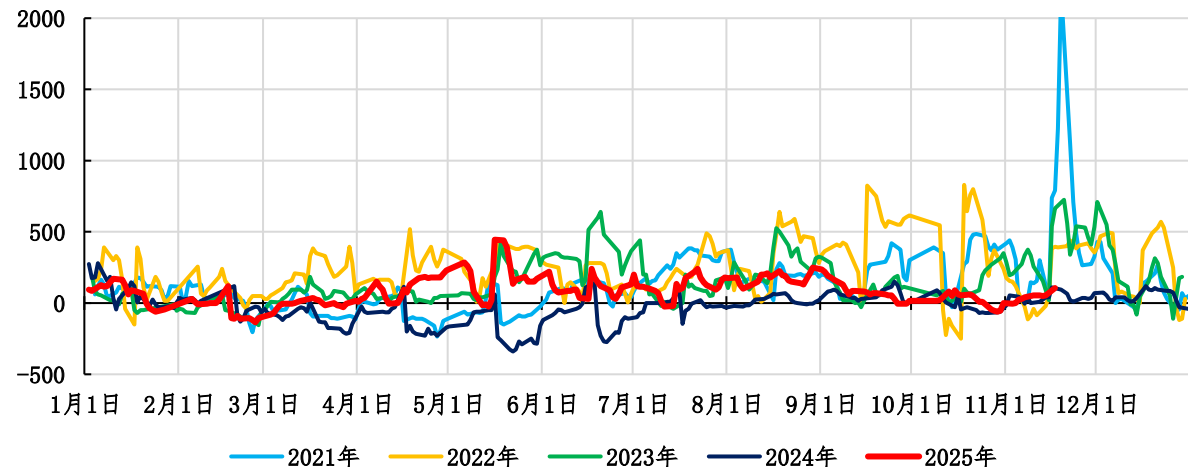
02

铜供应/需求

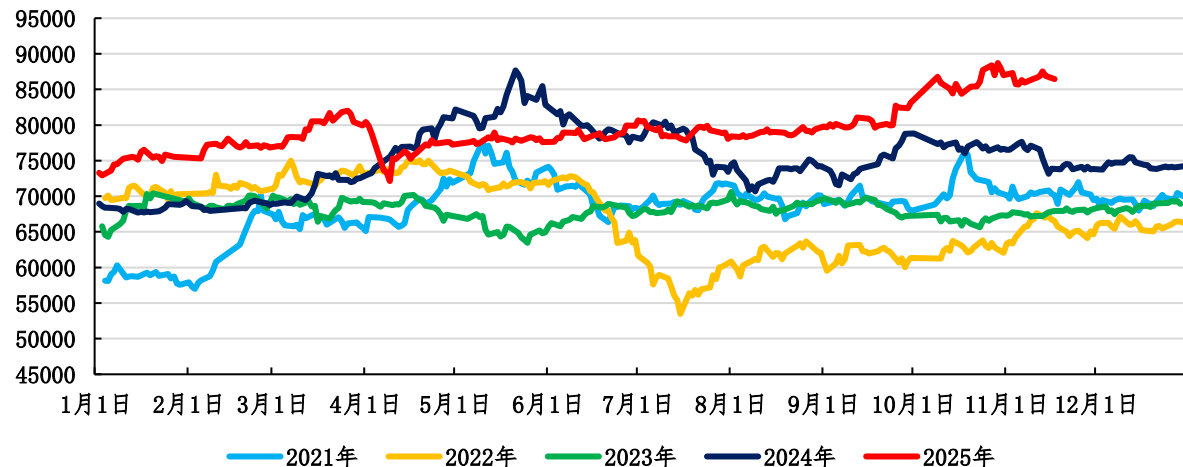
03

铜库存

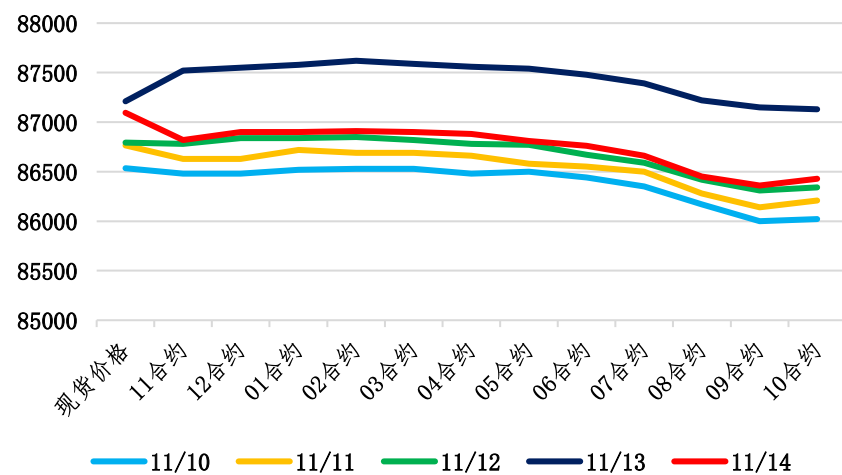
SMM1#电解铜升贴水；元/吨



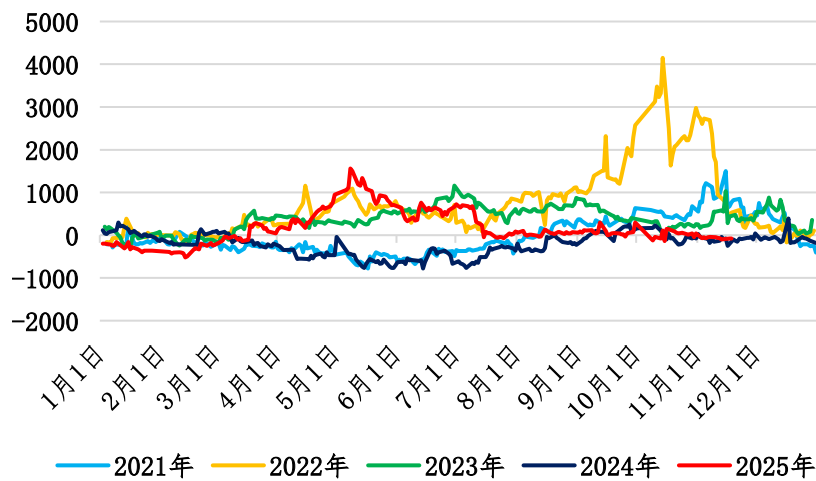
沪铜主力合约收盘价；元/吨



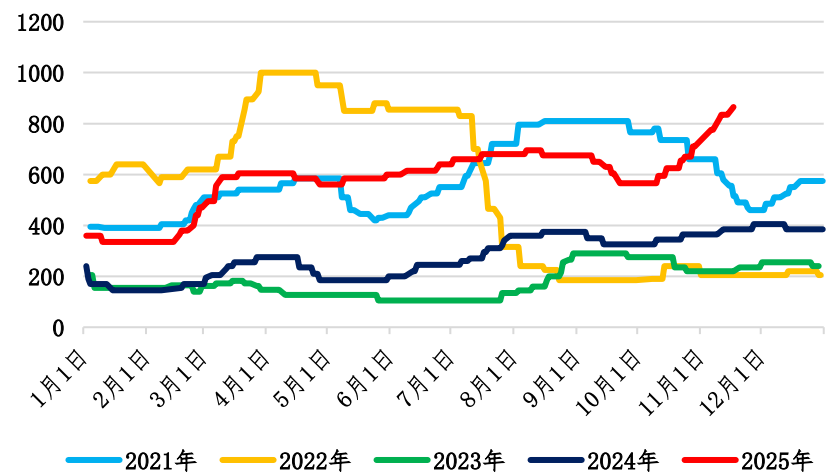
沪铜期限结构



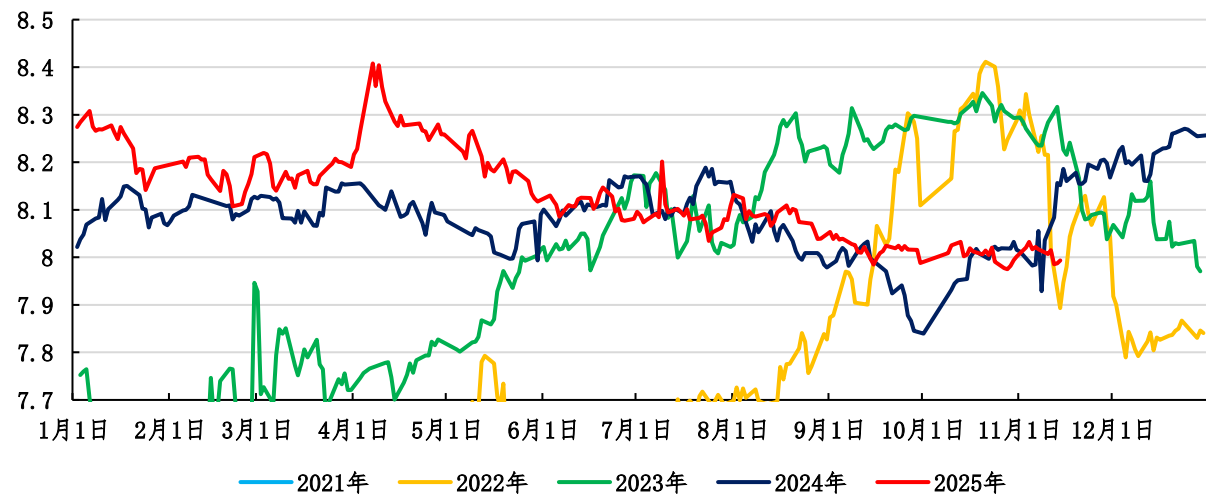
沪铜当月-连三月差



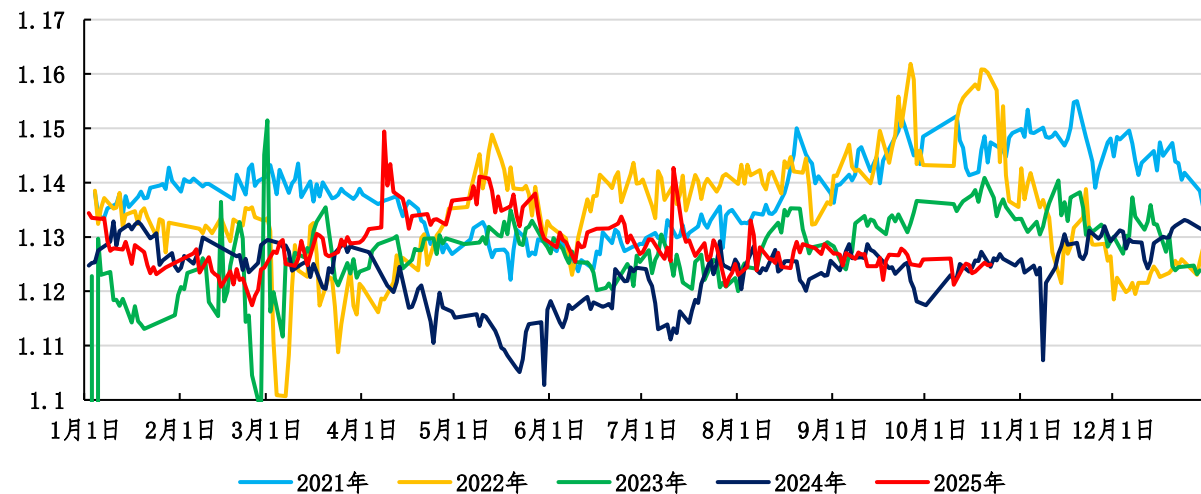
硫酸(98%冶炼酸)；元/吨



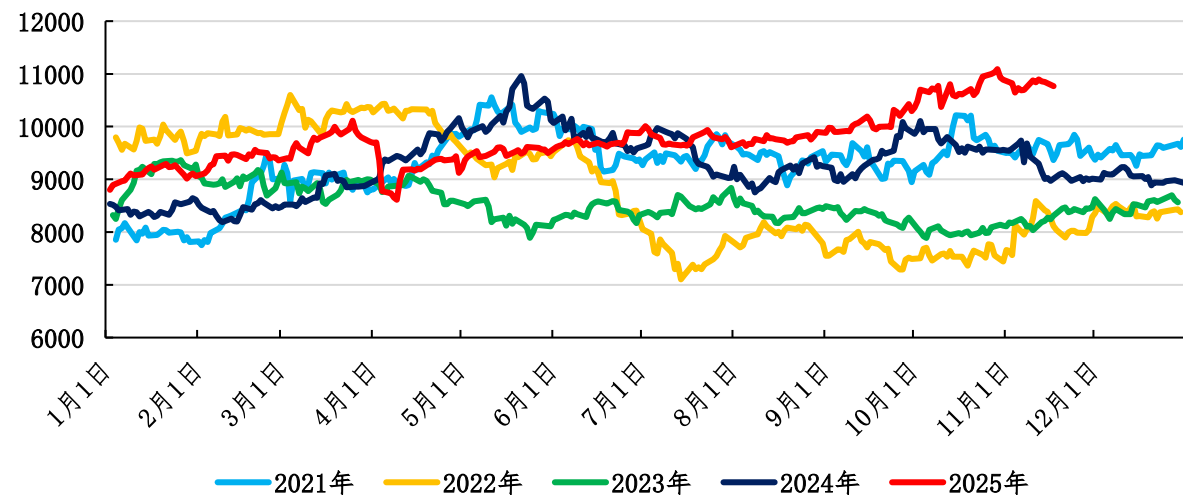
沪伦比



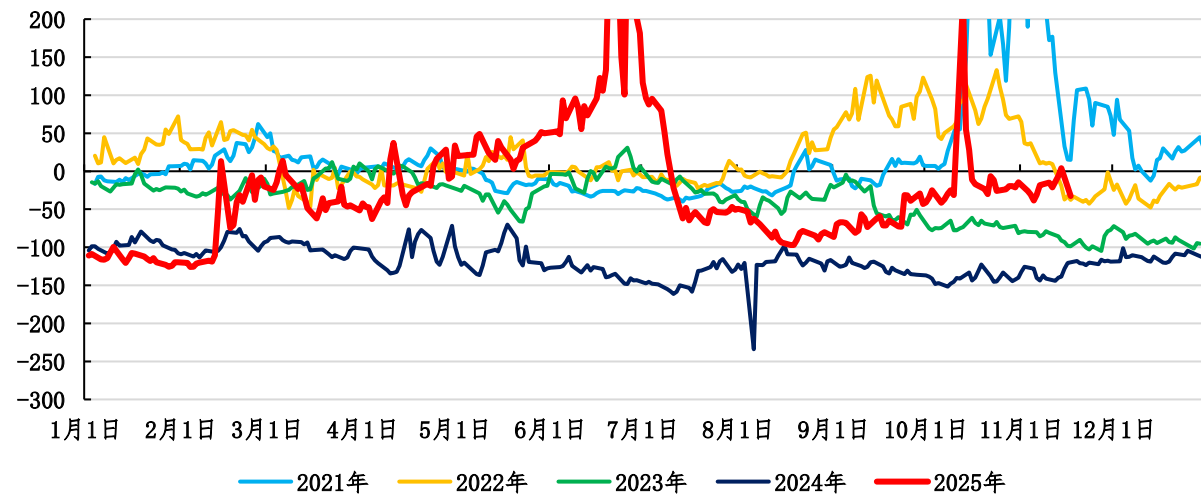
沪伦比(剔除汇率)



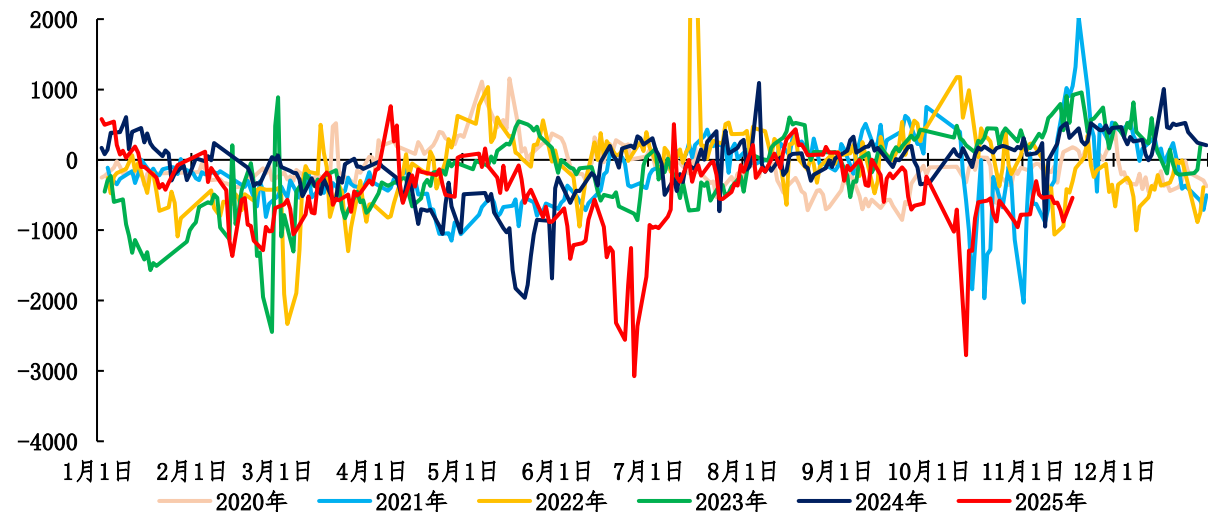
LME3收盘价; 美元/吨



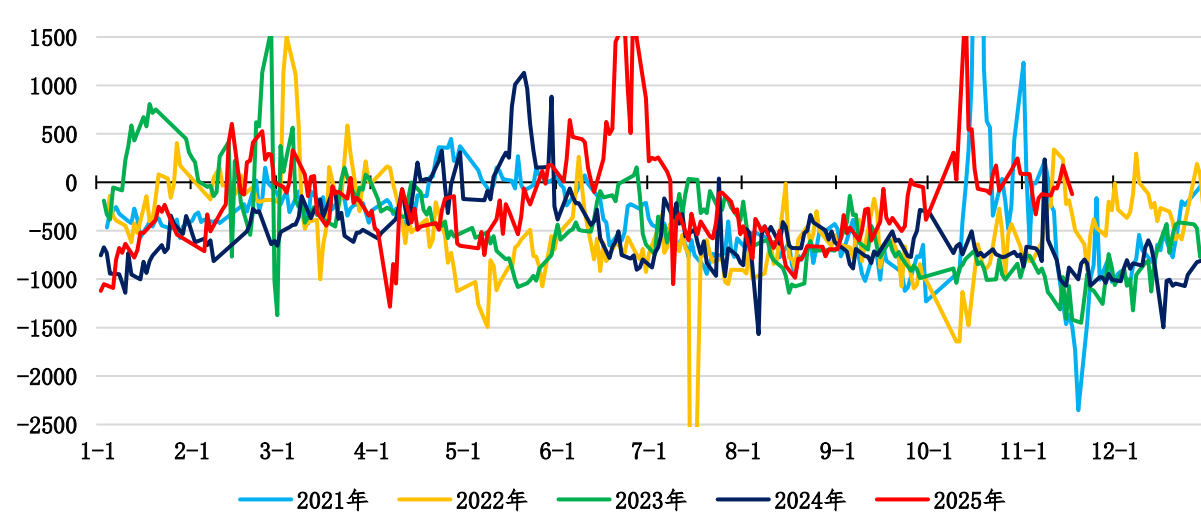
LME(0-3)升贴水



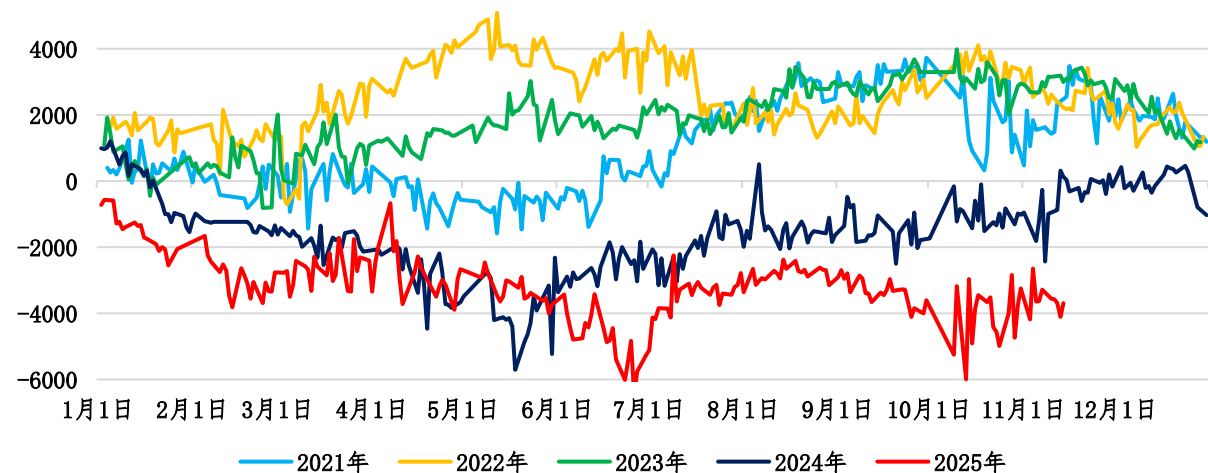
现货铜进口利润;元/吨



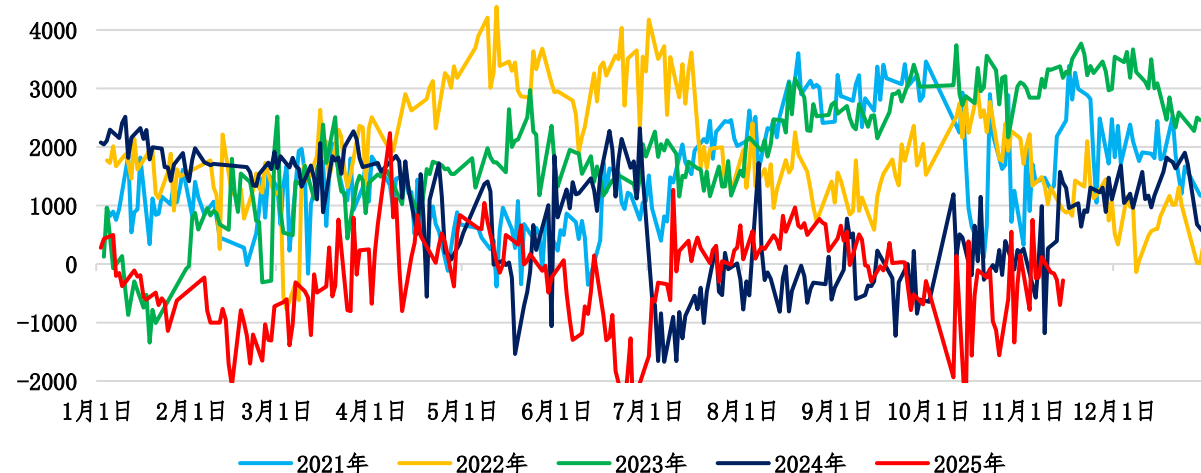
进料加工 现货出口利润;元/吨



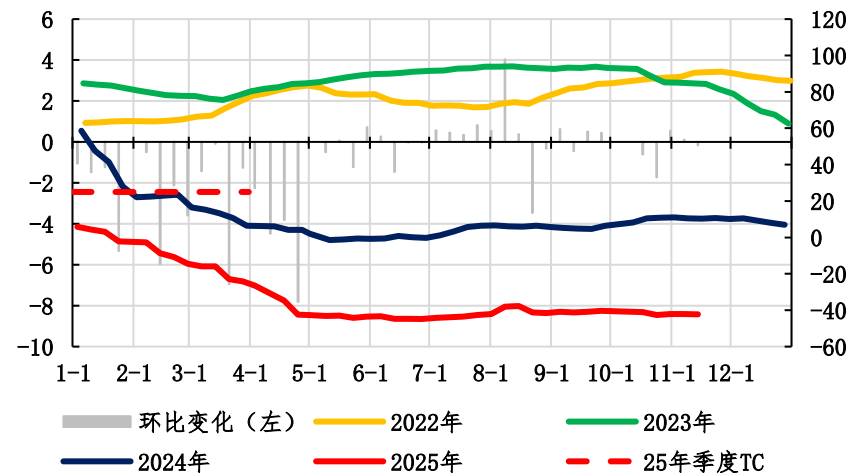
电解铜综合利润(加副产品硫酸), 现货;元/吨



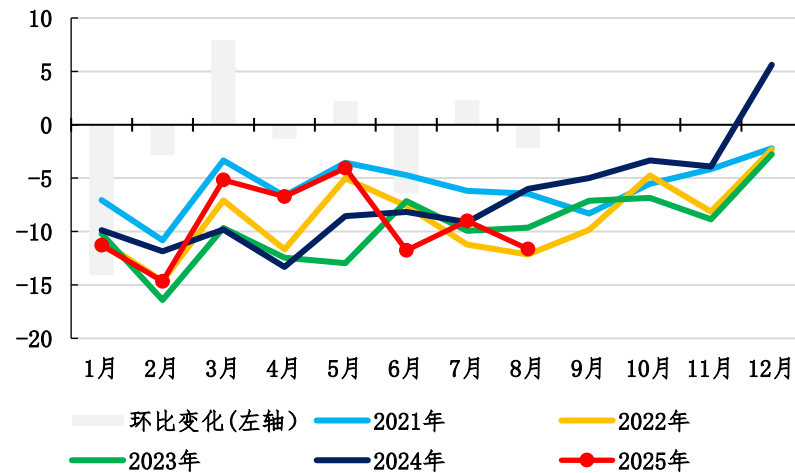
电解铜综合利润, 长单;元/吨



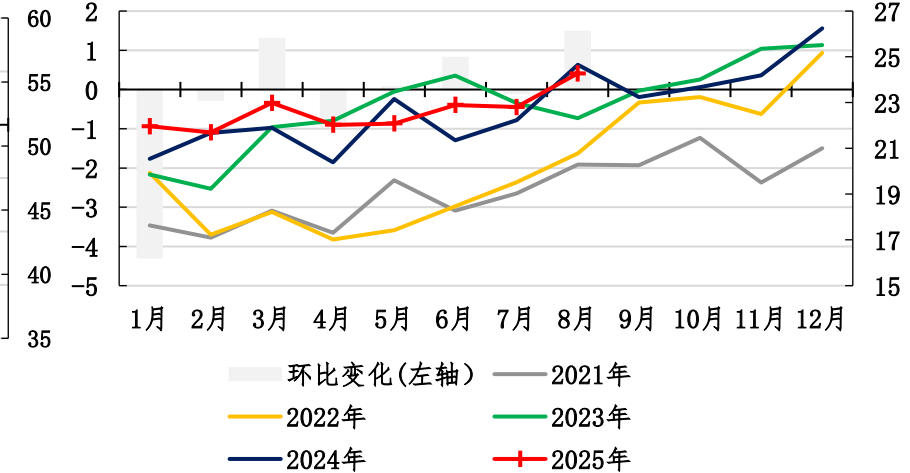
周度：进口铜精矿指数TC；美元/吨



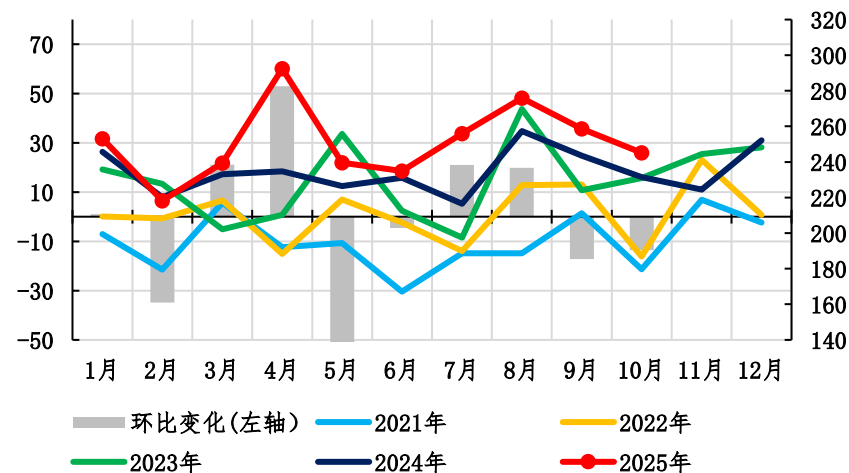
当月：智利铜精矿产量；万吨(金属量)



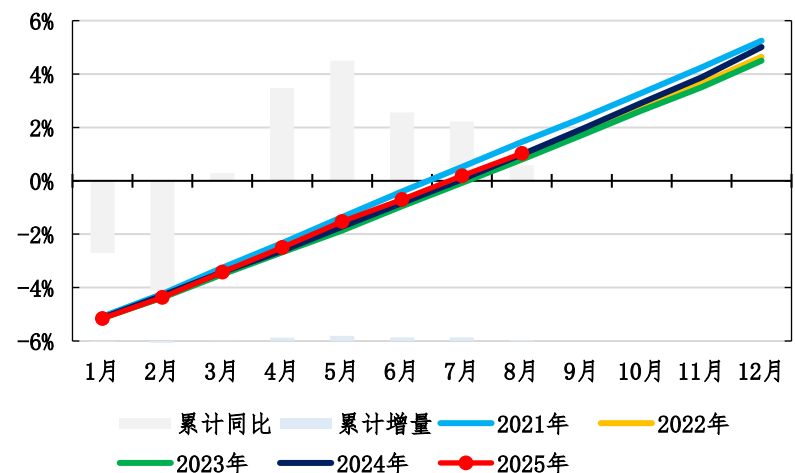
当月：秘鲁铜精矿产量；万吨(金属量)



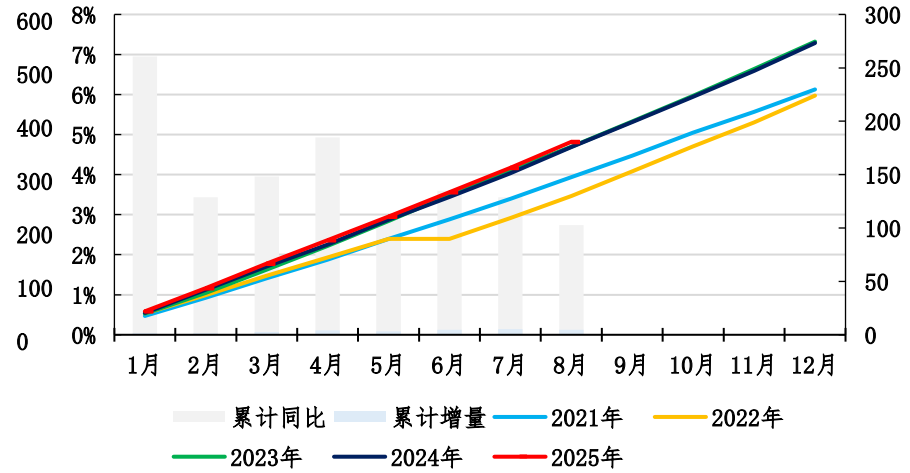
当月：铜精矿进口量；万吨



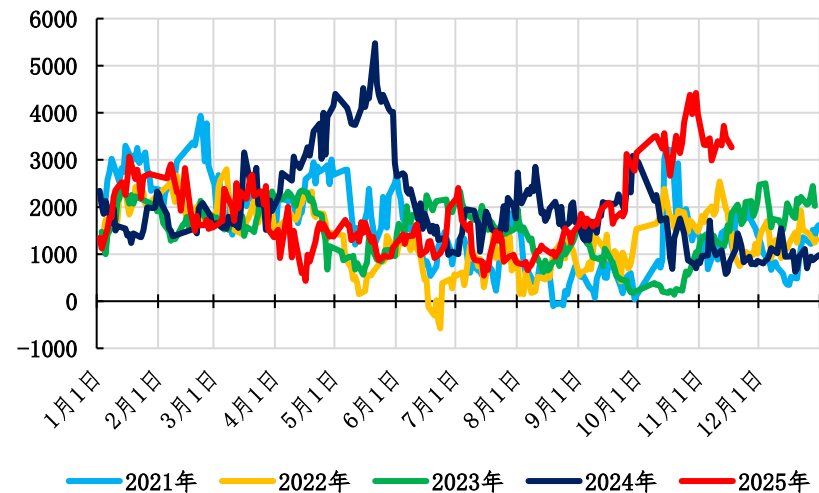
累计：智利铜精矿产量；万吨(金属量)



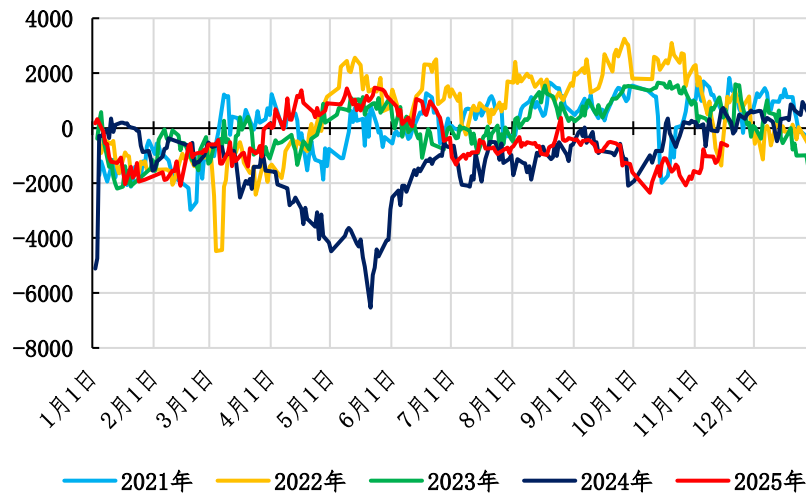
累计：秘鲁铜精矿产量；万吨(金属量)



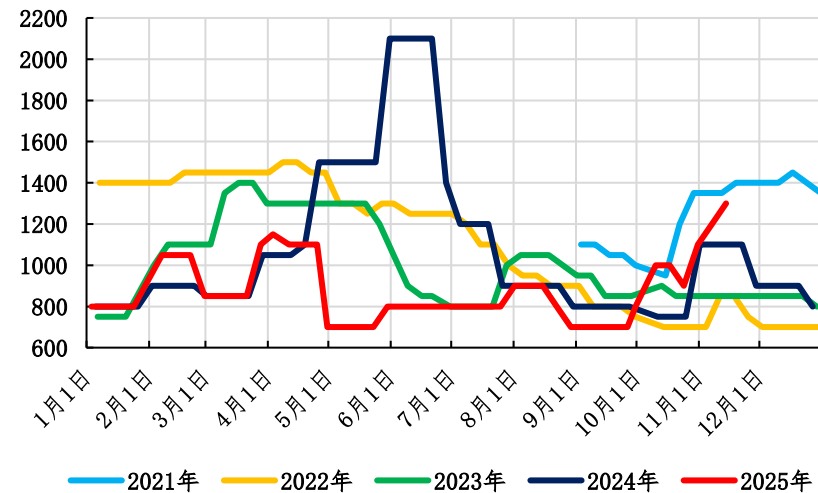
铜精废价差；元/吨



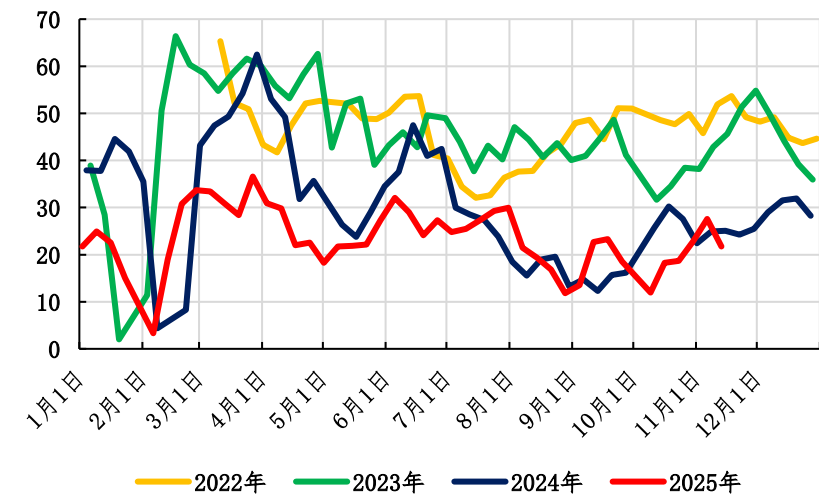
废铜进口利润；元/吨



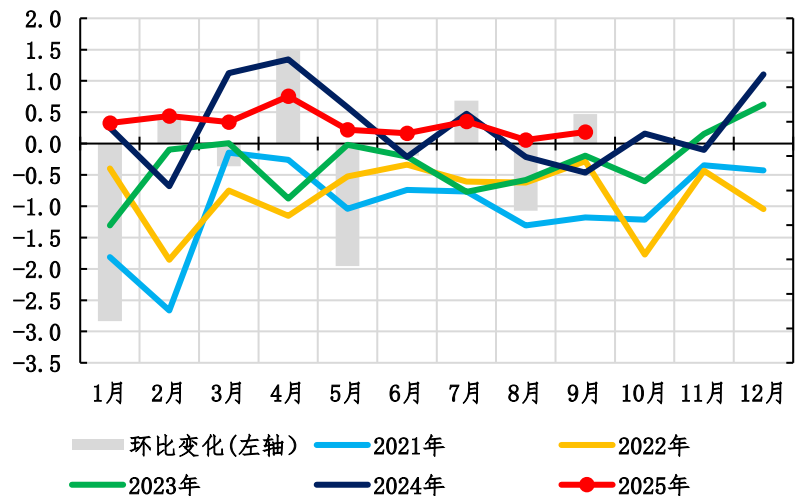
周度：南方粗铜加工费；元/吨



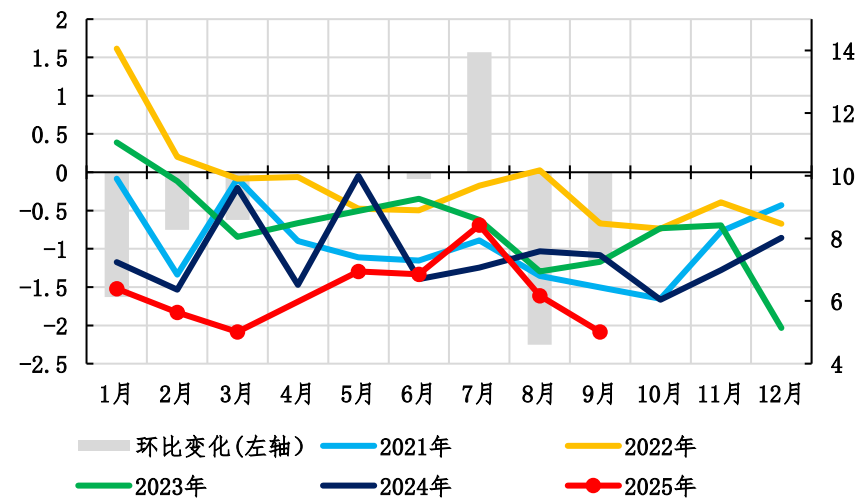
周度：废铜制杆开工率；%



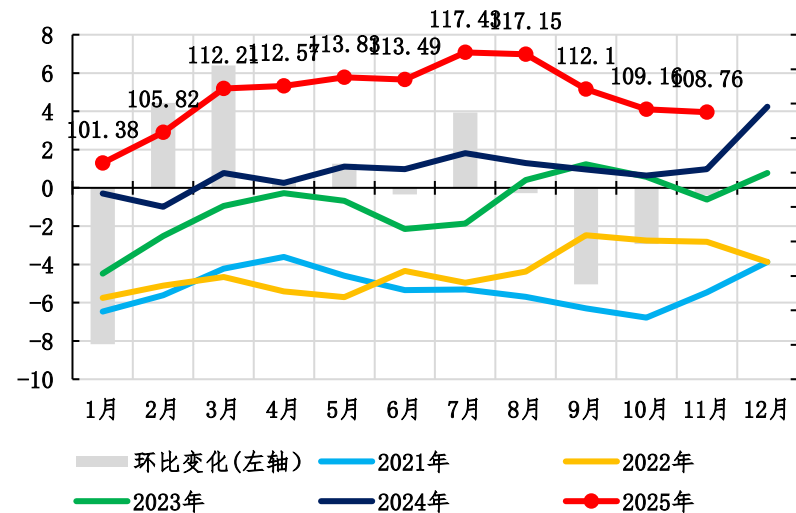
当月：废铜进口量；万吨



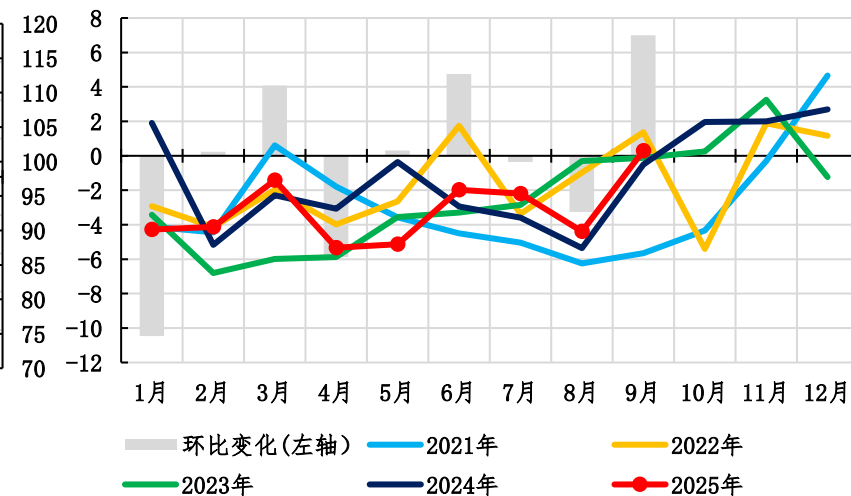
当月：粗铜进口量；万吨



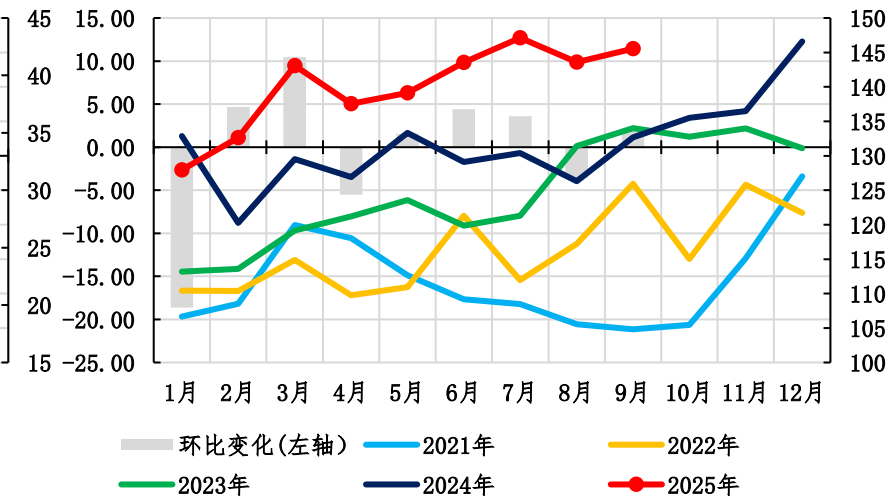
当月：电解铜产量；万吨



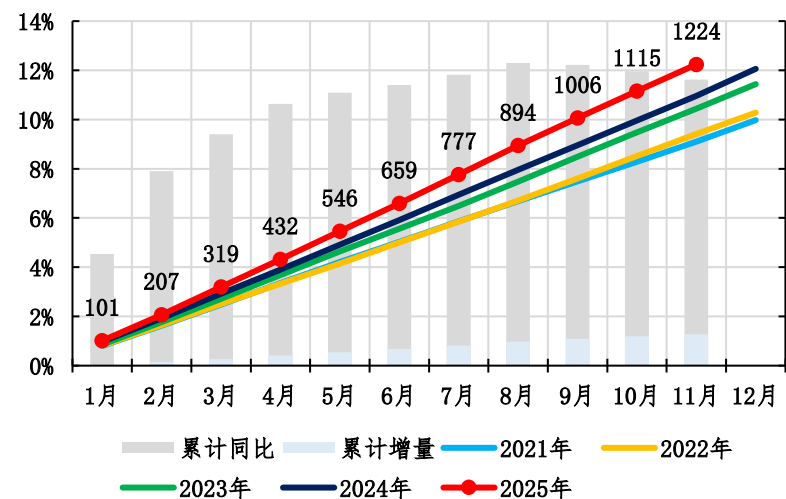
当月：电解铜进口量；万吨



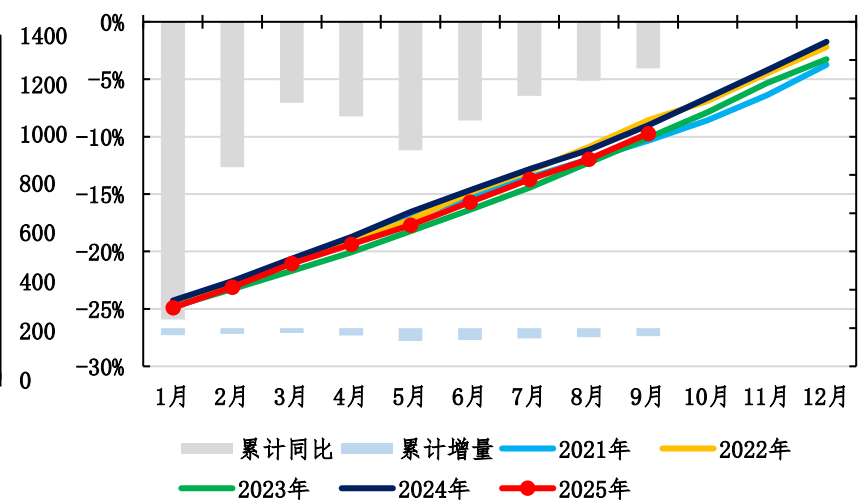
当月：电解铜总供给；万吨



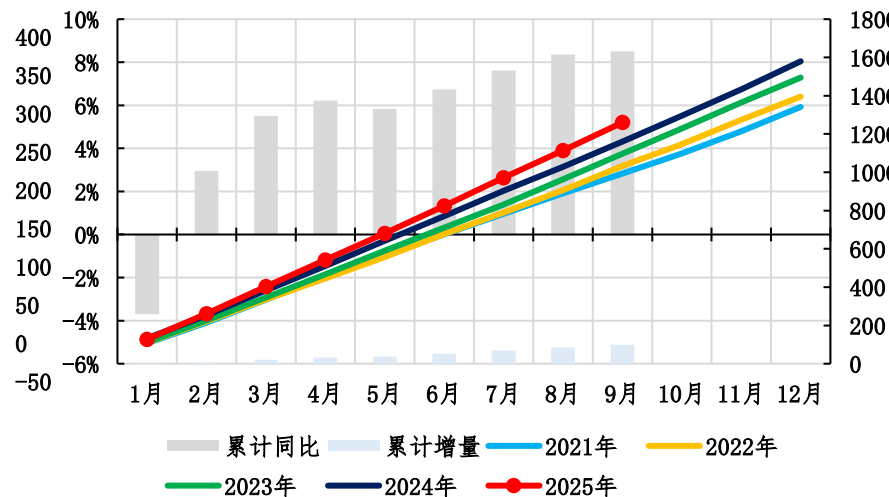
累计：电解铜产量；万吨



累计：电解铜进口量；万吨

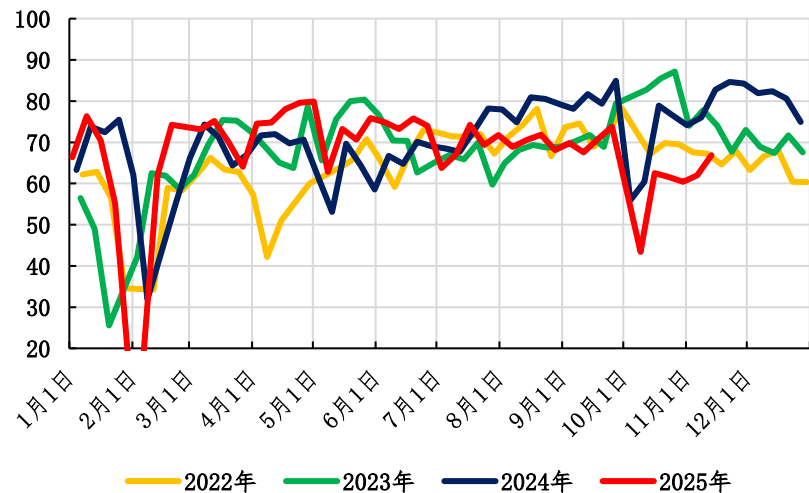


累计：电解铜总供给；万吨

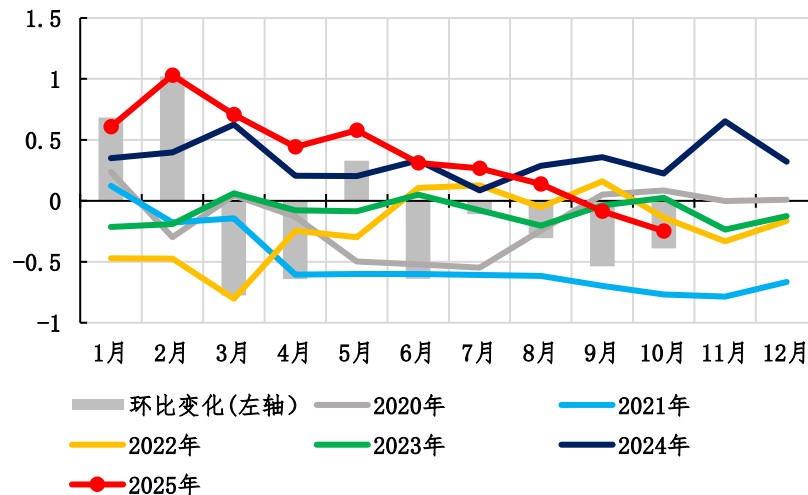


数据来源：wind SMM 中泰期货整理

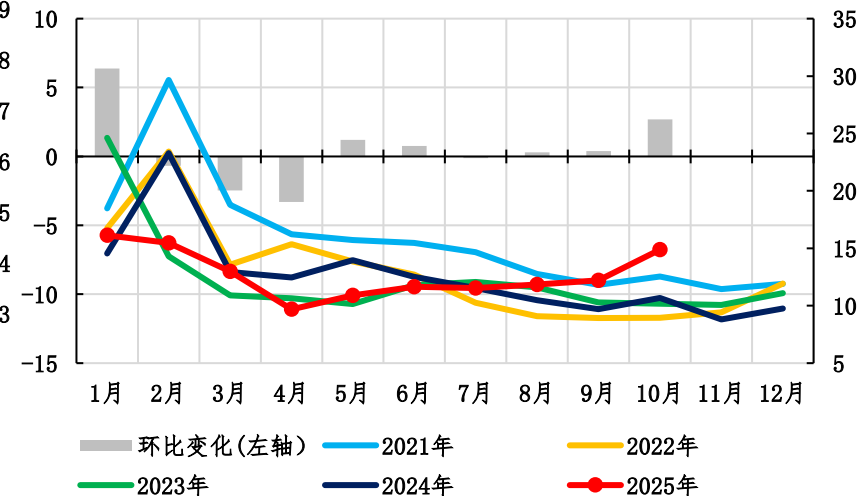
周度：精铜制杆开工率；%



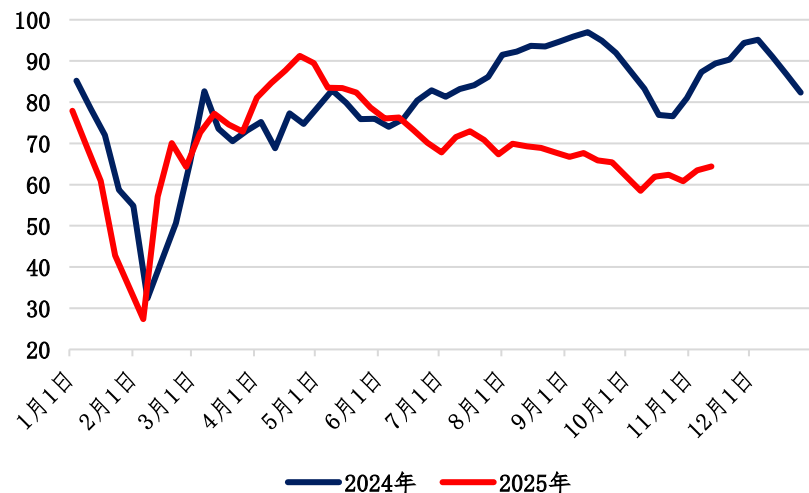
当月：铜杆线原料库存；万吨



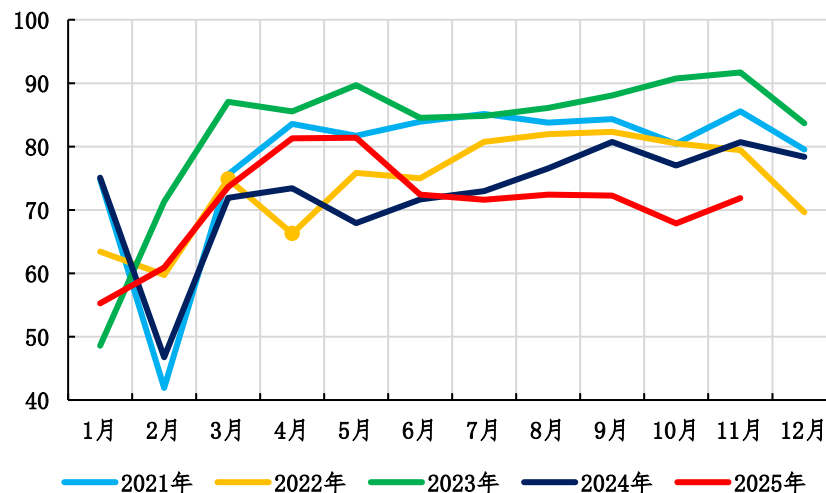
铜杆线成品库存比；%



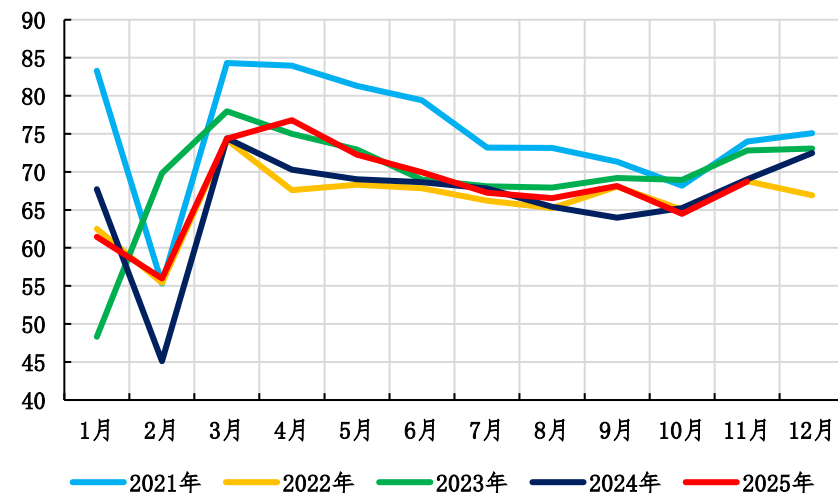
SMM中国电线电缆周度开工率



月度：电线电缆开工率；%

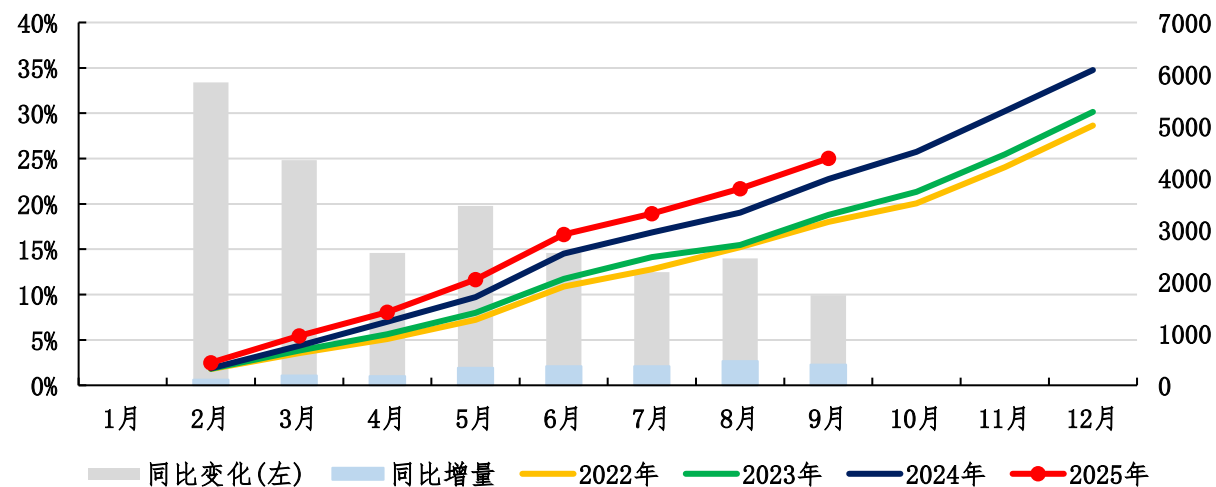


月度：漆包线开工率；%

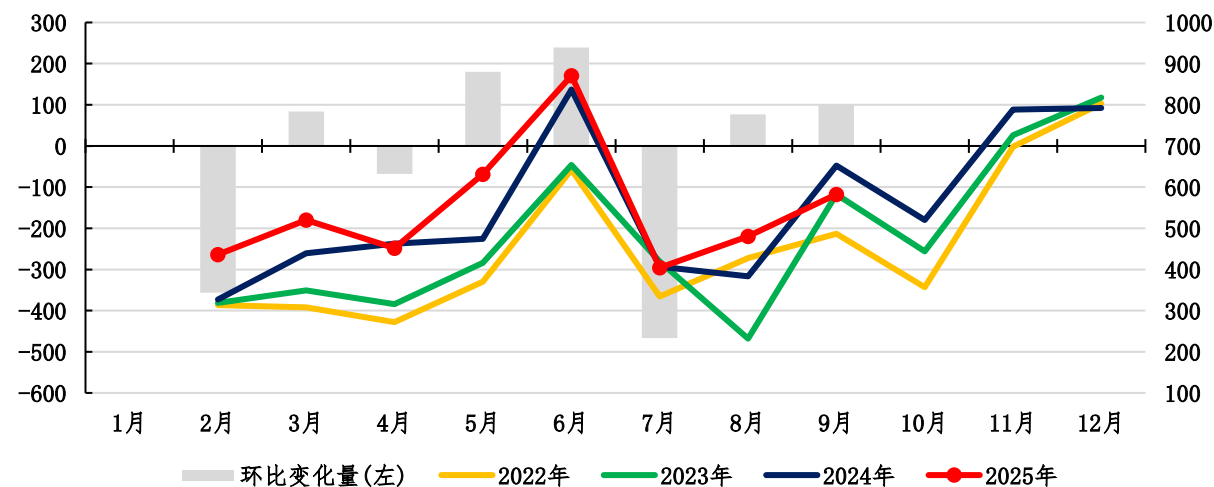


数据来源：wind SMM 中泰期货整理

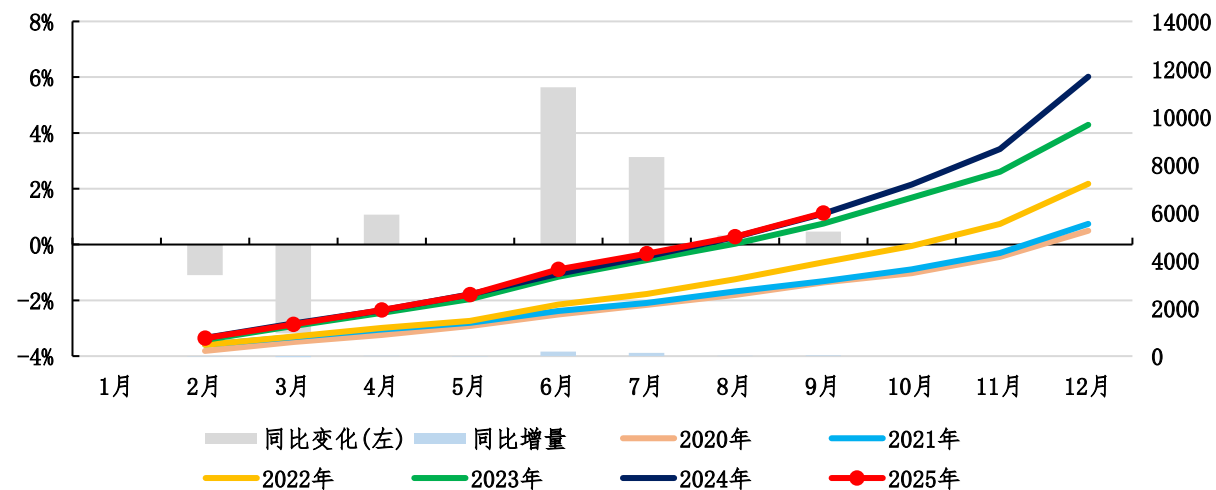
累计：电网投资完成额；亿元



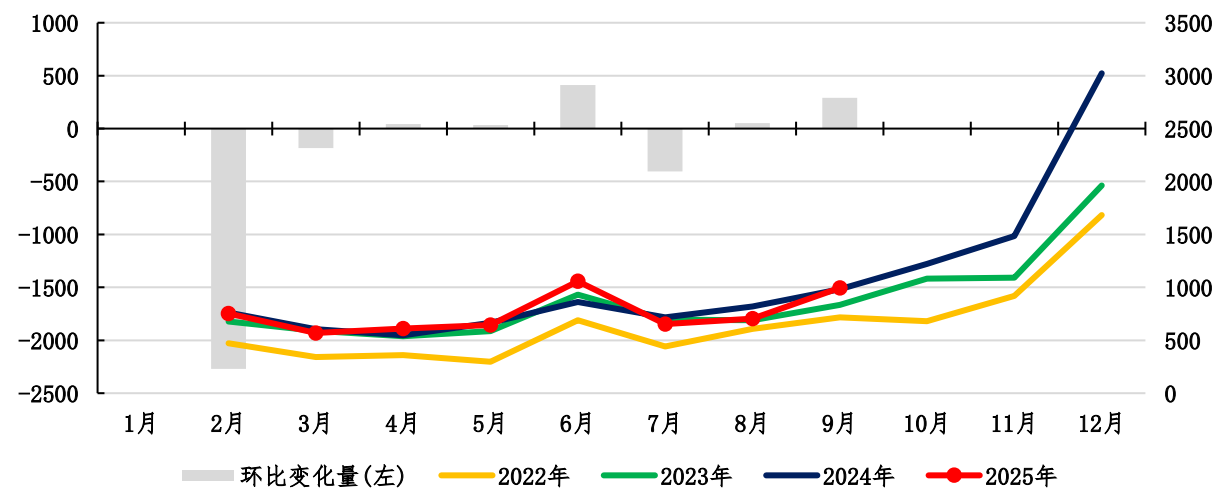
当月：电网投资完成额；亿元



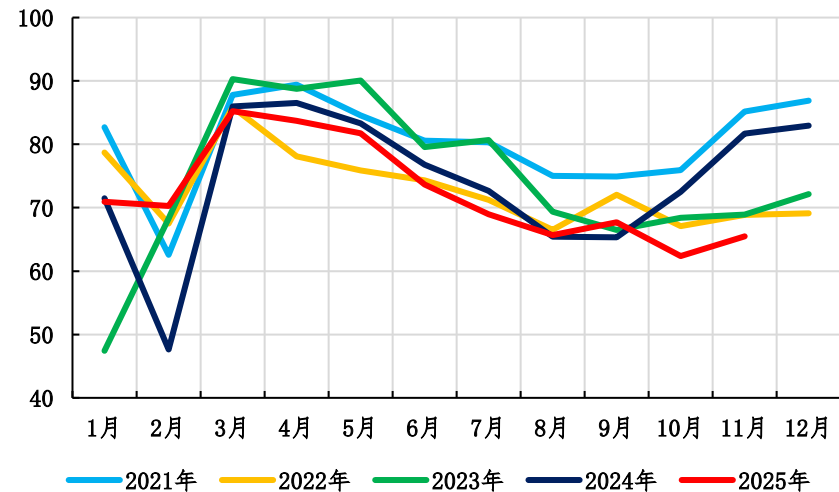
累计：电源投资完成额；亿元



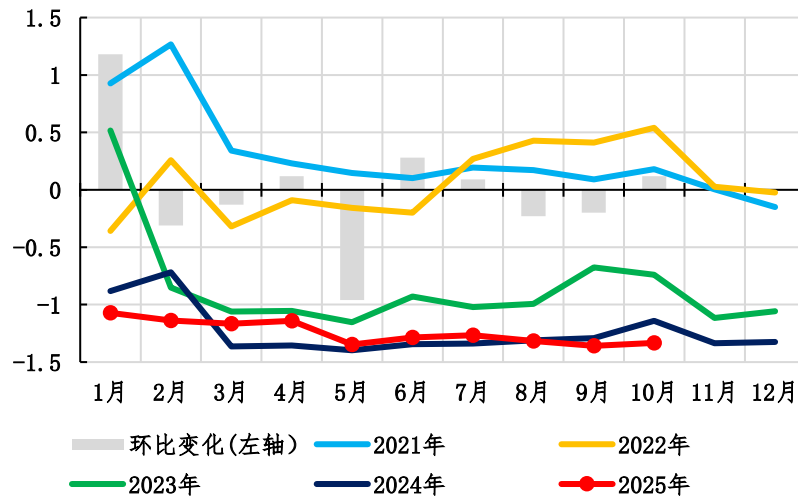
当月：电源投资完成额；亿元



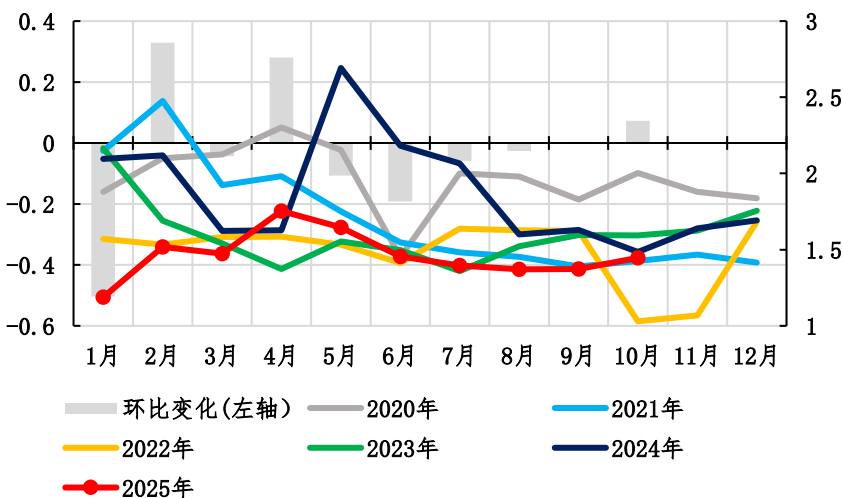
月度：铜管开工率；%



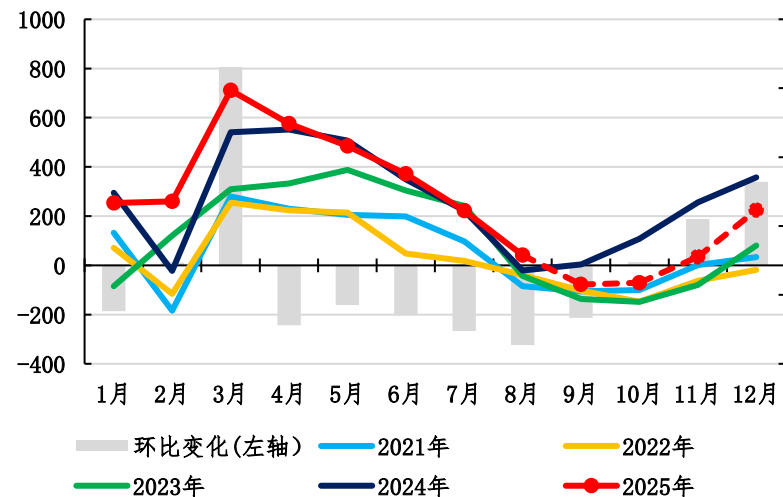
铜管原料库存比；%



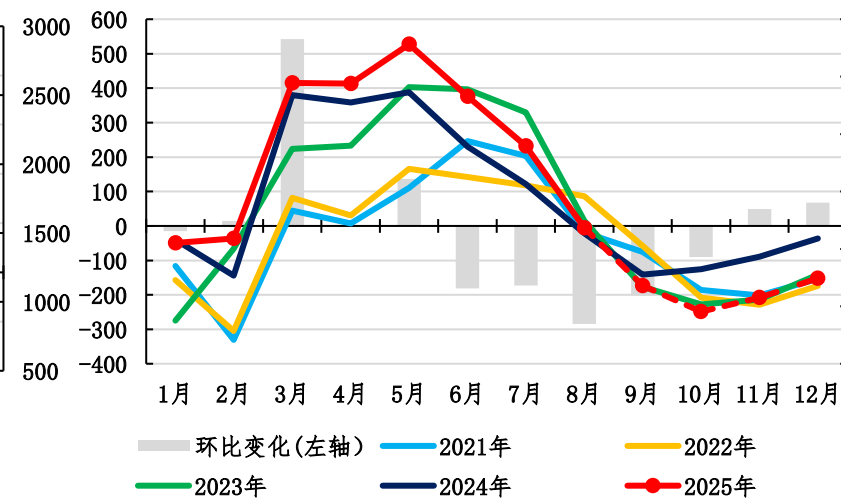
当月：铜管成品库存；万吨



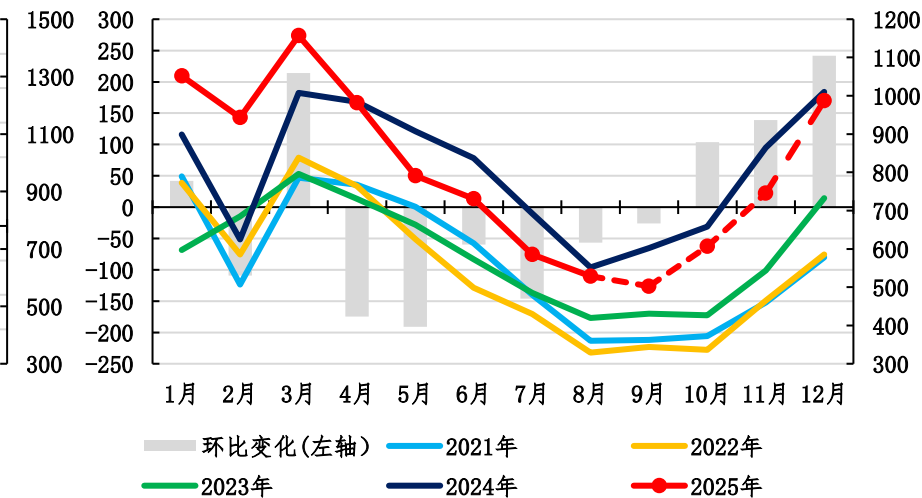
当月：家用空调产量；万台



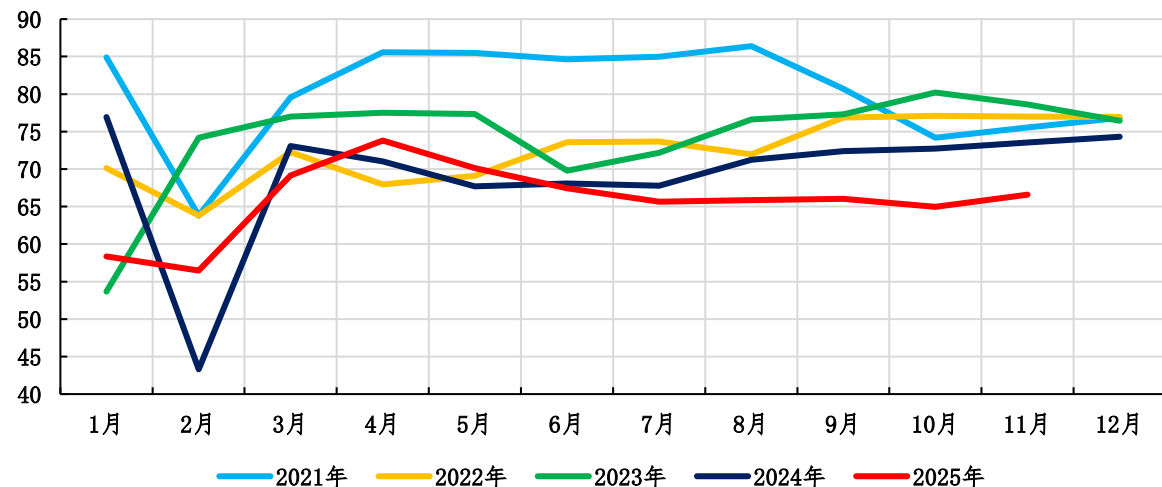
当月：家用空调内销量；万台



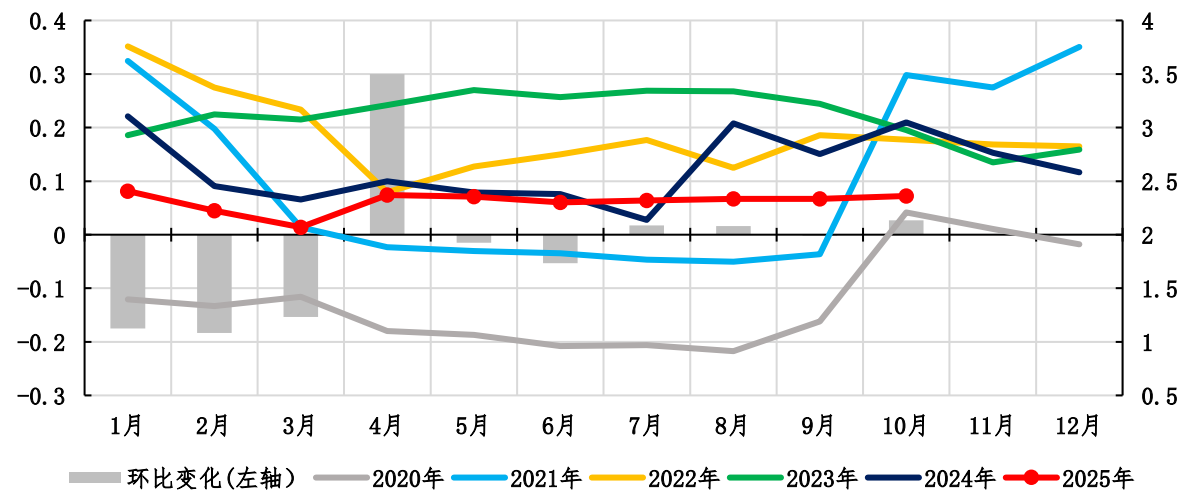
当月：家用空调出口量；万台



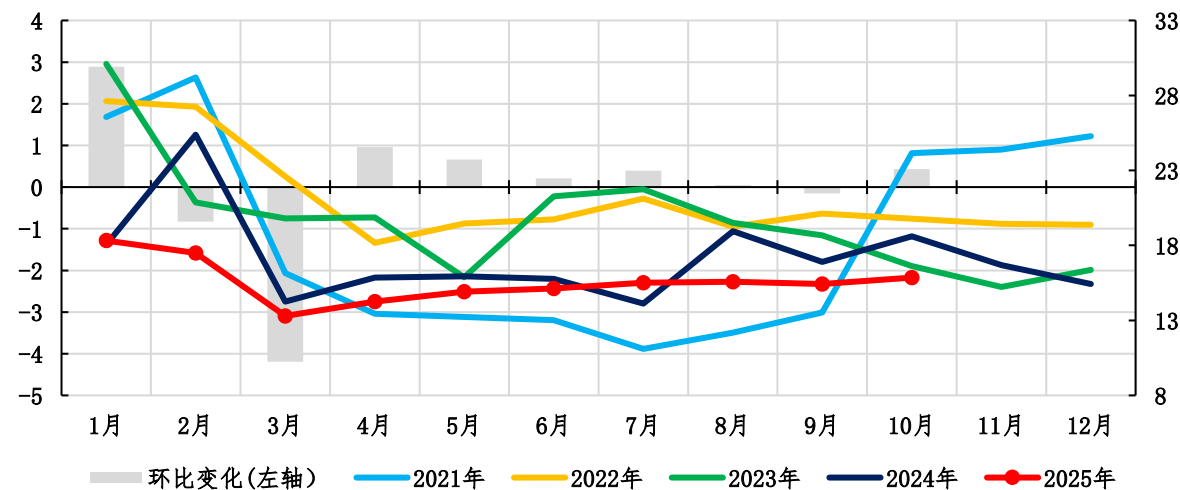
月度：铜板带开工率；%



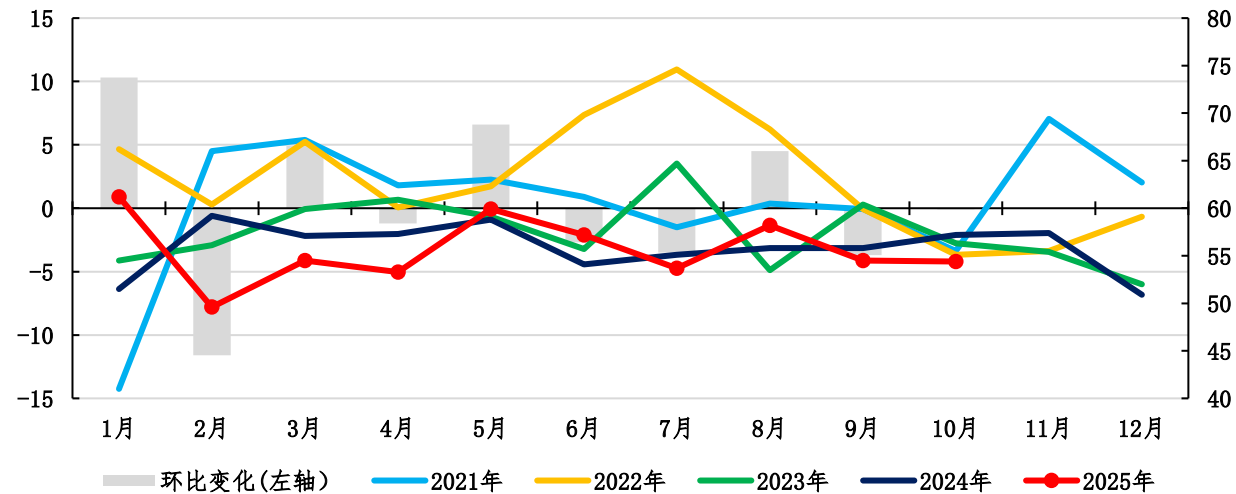
当月：铜板带原料库存；万吨



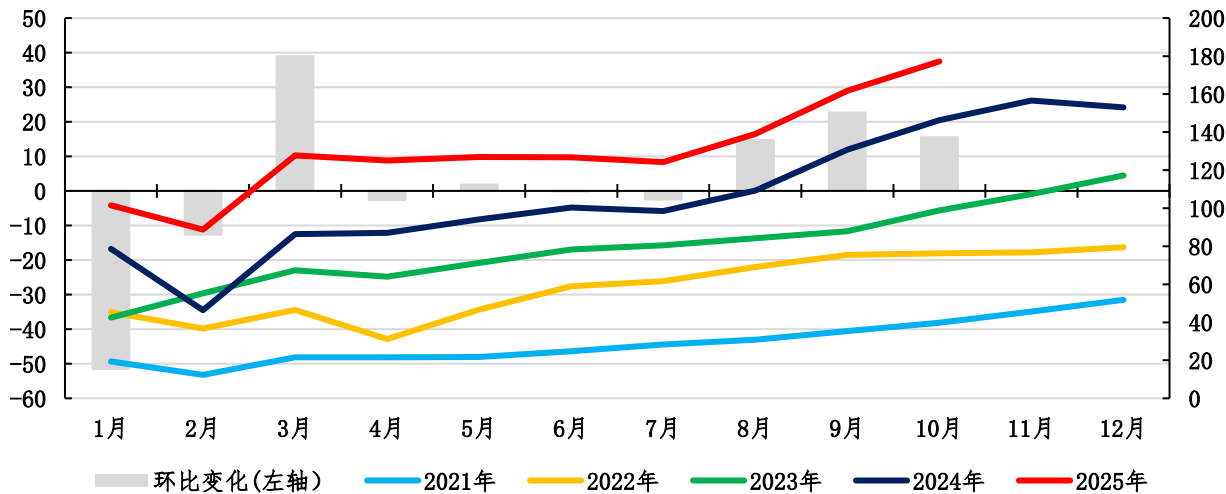
铜板带原料库存比；%



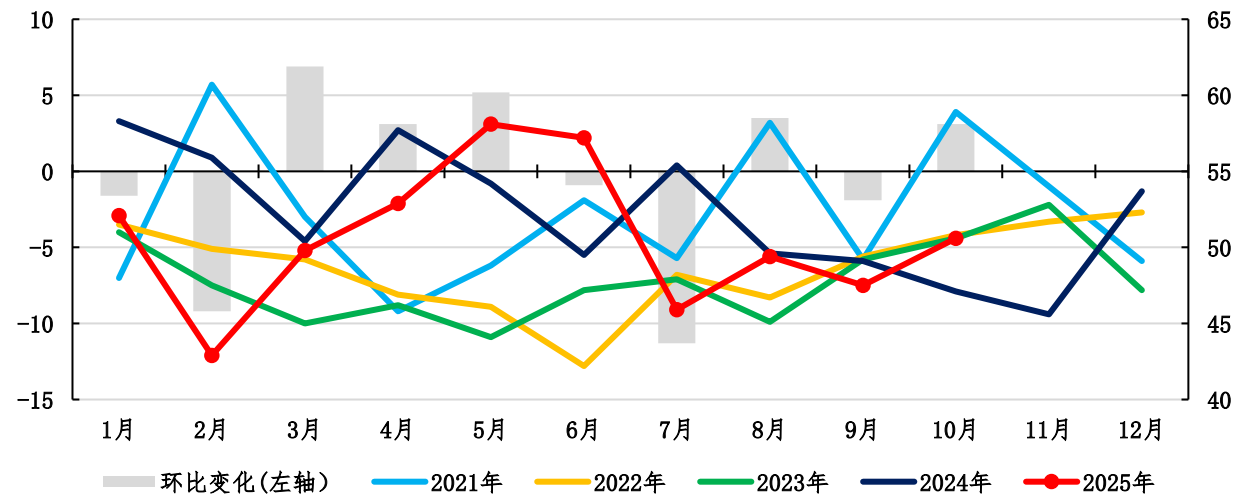
当月：汽车产量；万辆



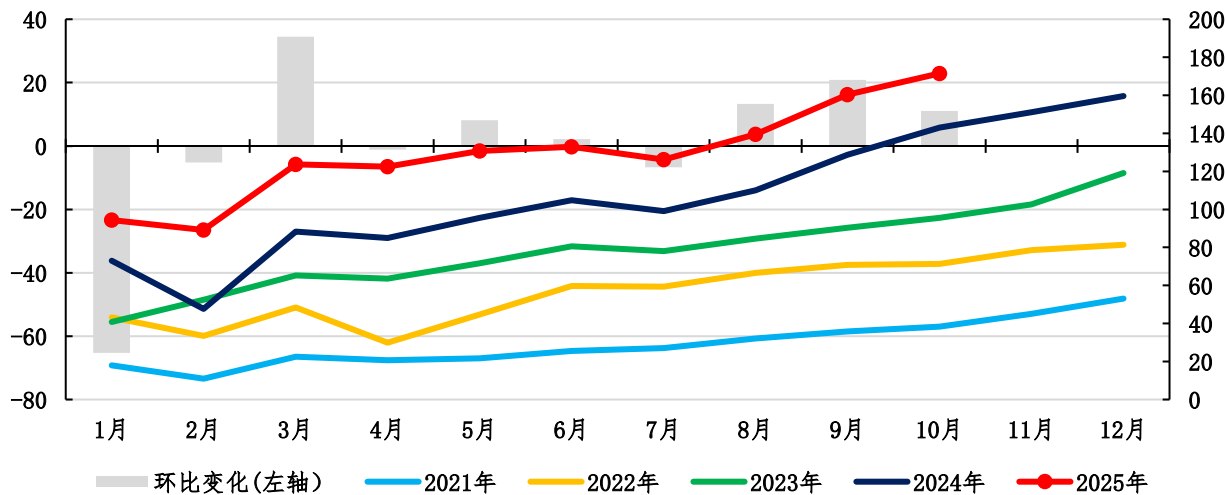
当月：新能源汽车产量；万辆



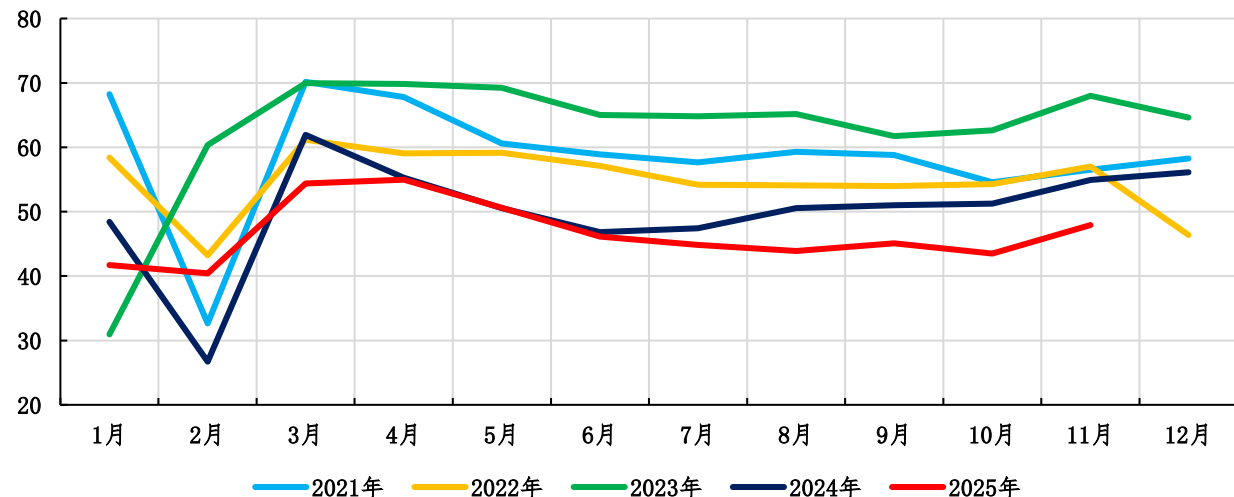
当月：汽车销量；万辆



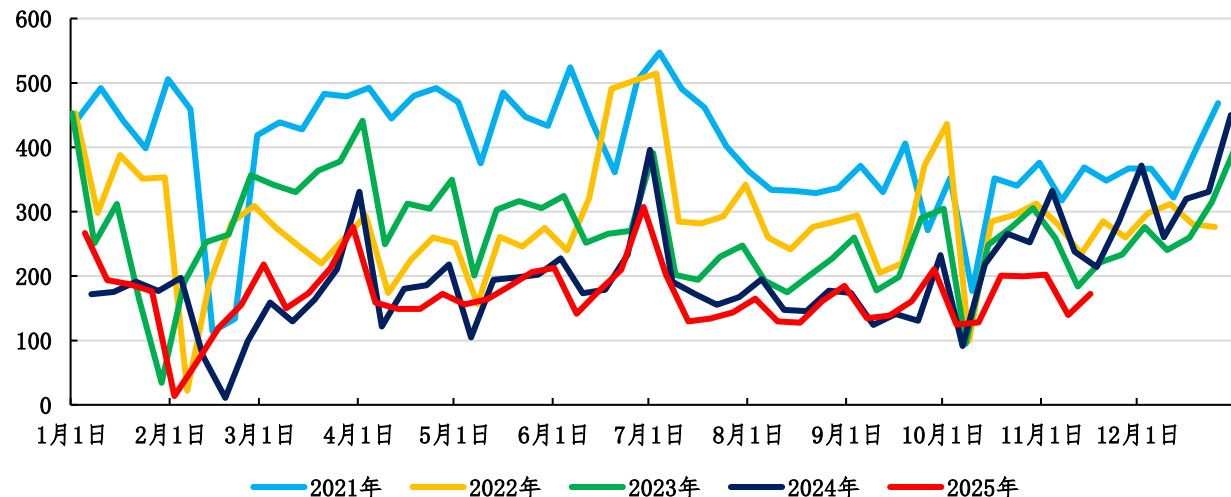
当月：新能源汽车销量；万辆



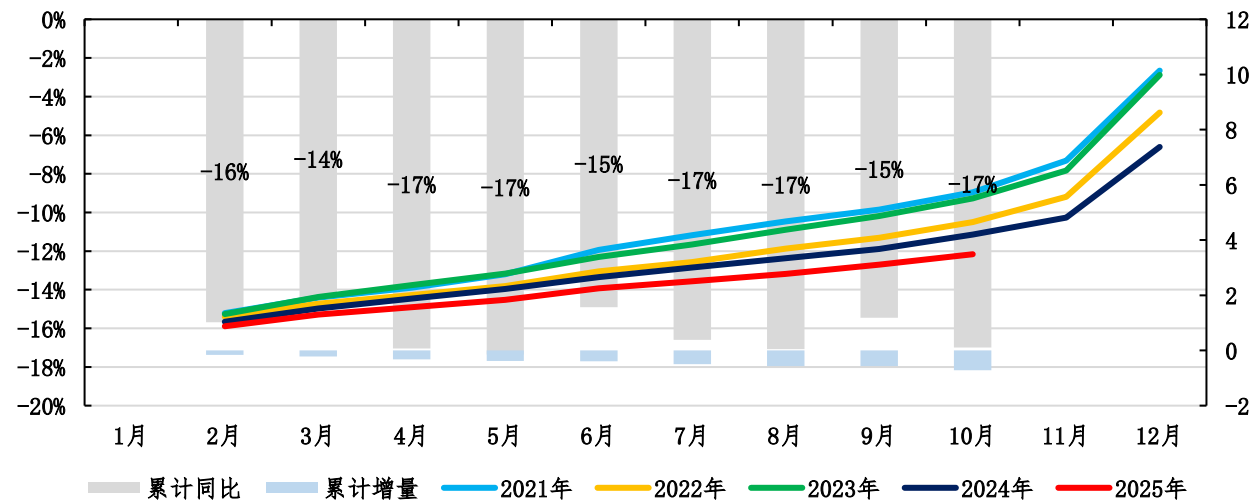
月度：黄铜棒开工率；%



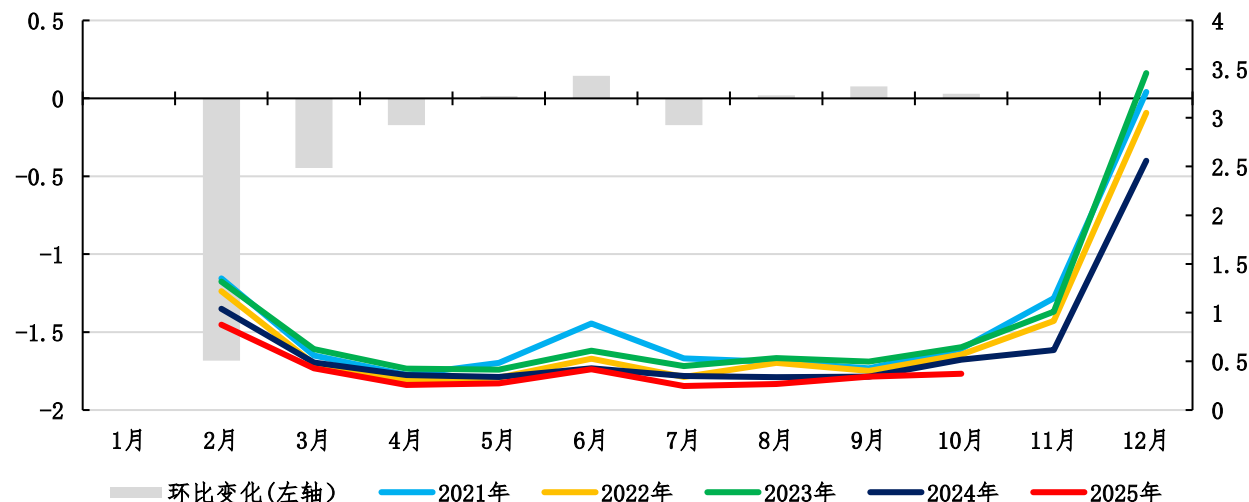
周度：30大城市商品房成交面积；万平方米



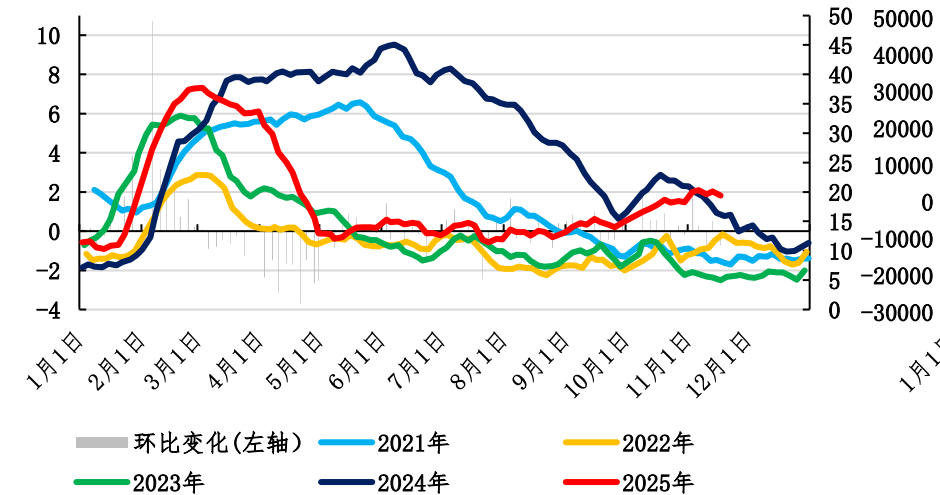
累计：房屋竣工面积；亿平方米



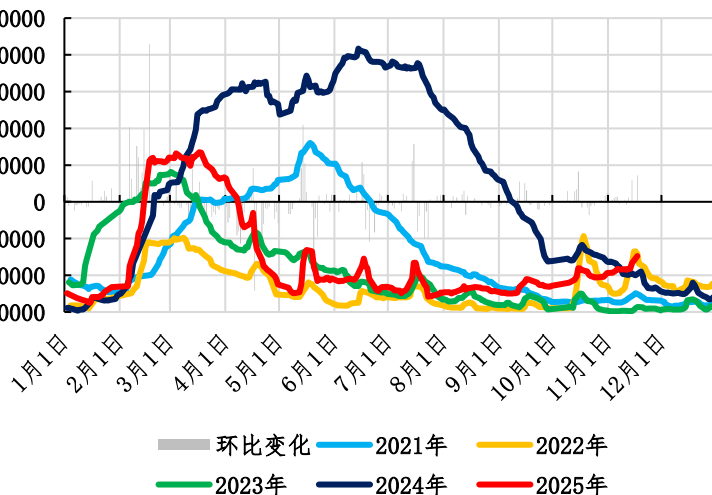
当月：房屋竣工面积；亿平方米



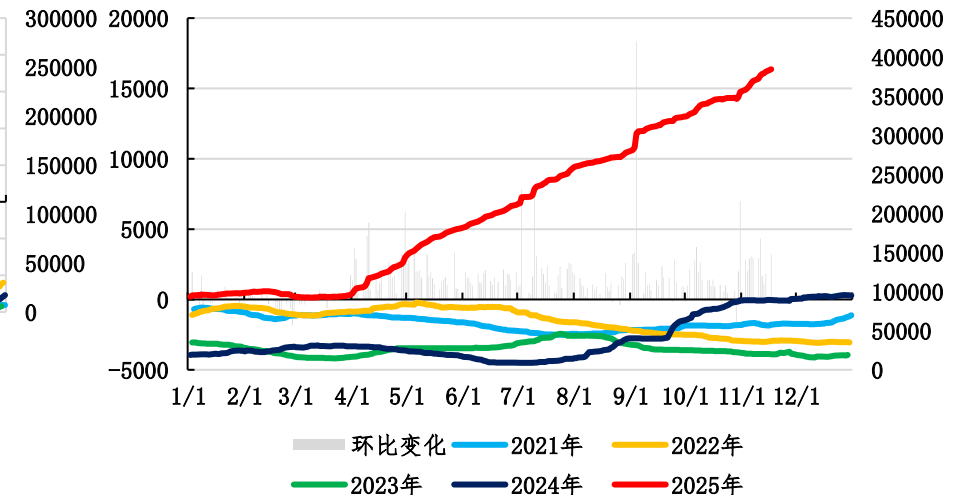
中国电解铜社会库存；万吨



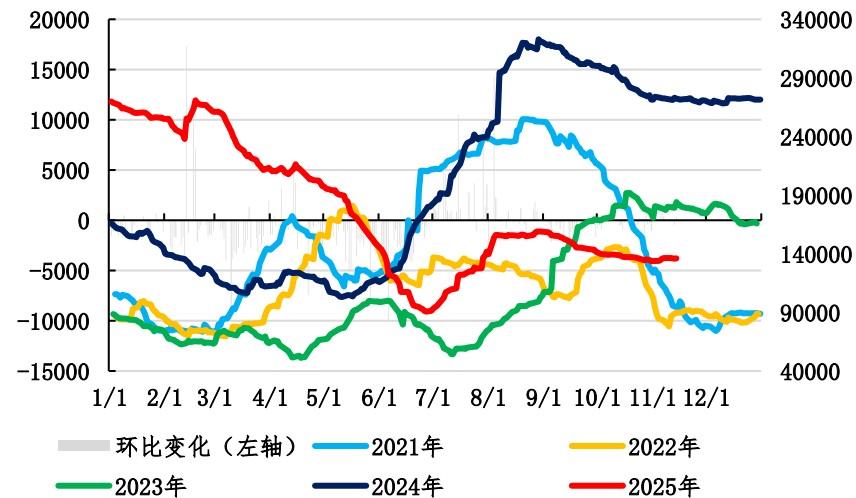
上期所铜库存仓单；吨



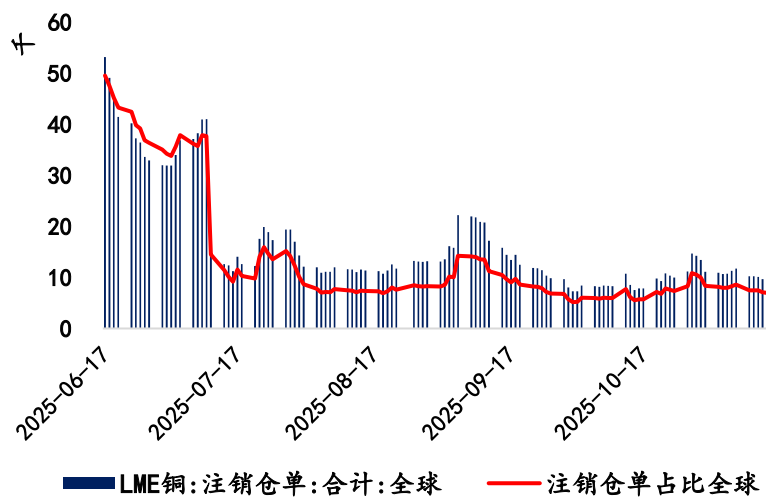
COMEX电解铜库存；短吨



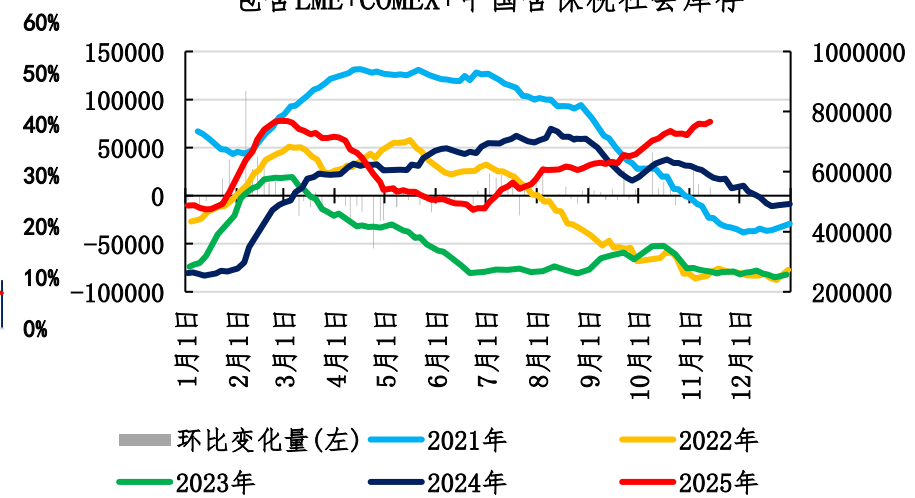
LME电解铜库存；吨



全球LME注销仓单及占比



全球精炼铜库存；吨
包含LME+COMEX+中国含保税社会库存

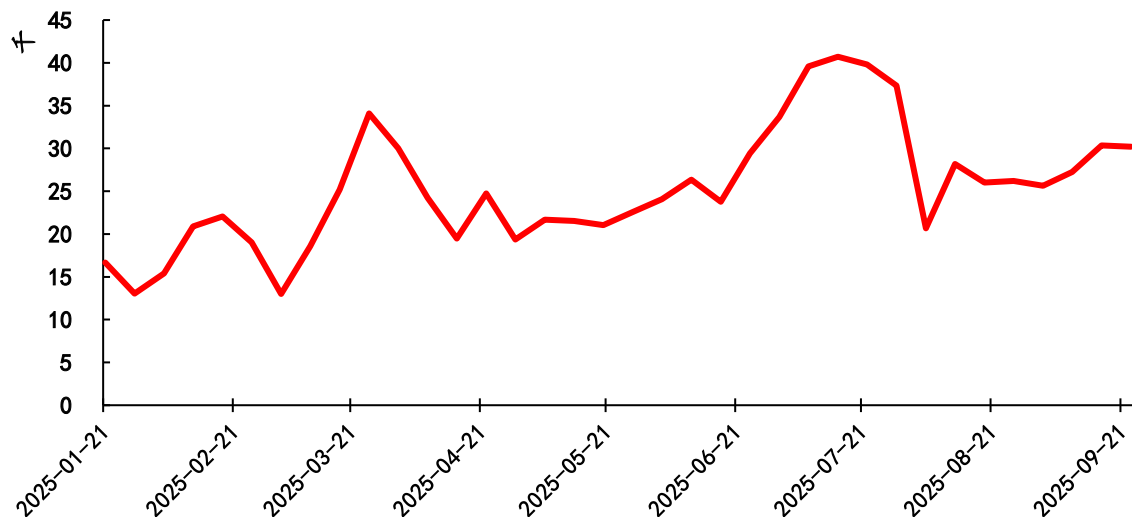




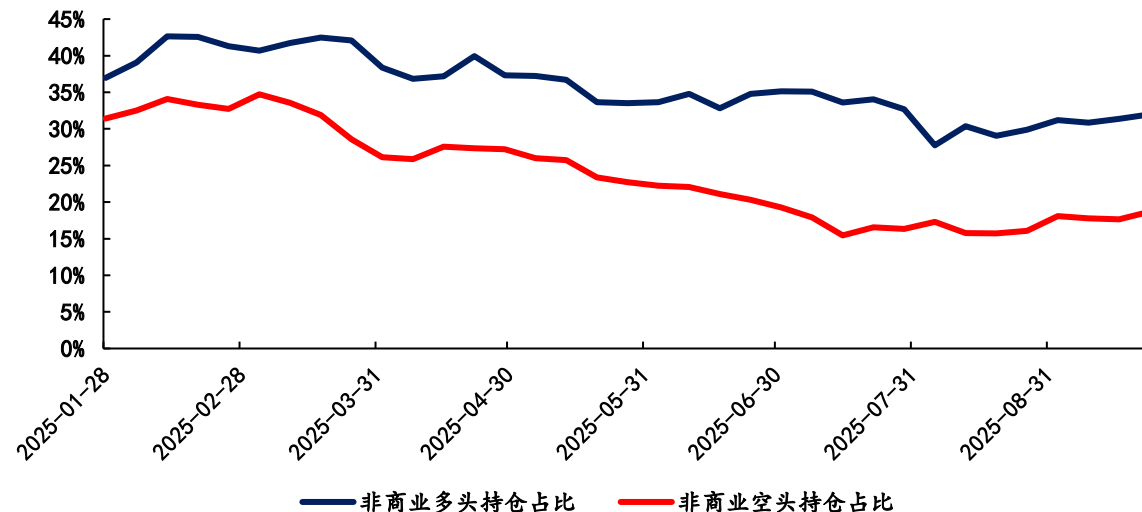
Part
03

资金持仓

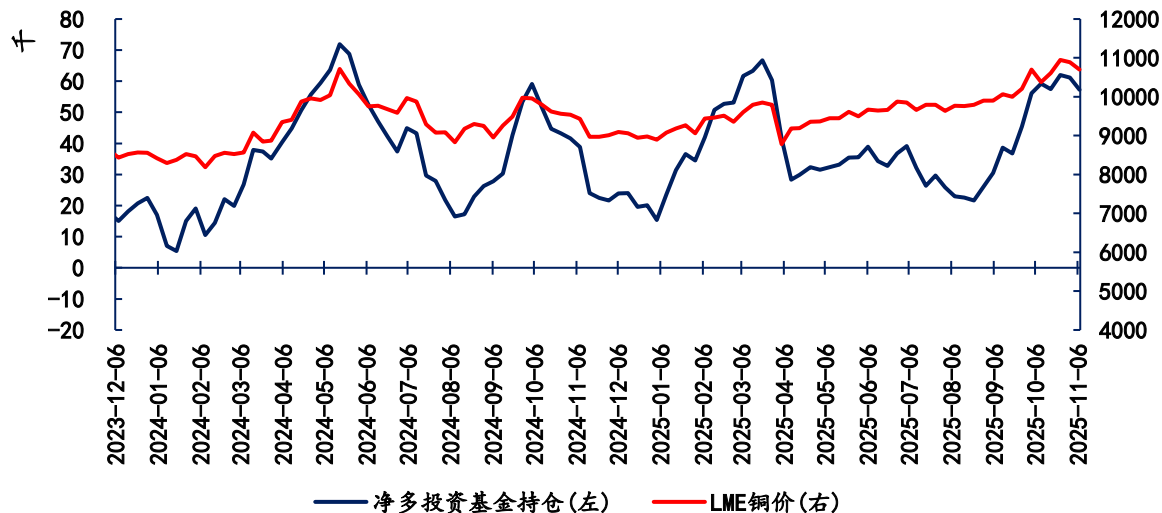
CFTC非商业净多头持仓：张



CFTC非商业多空持仓占比



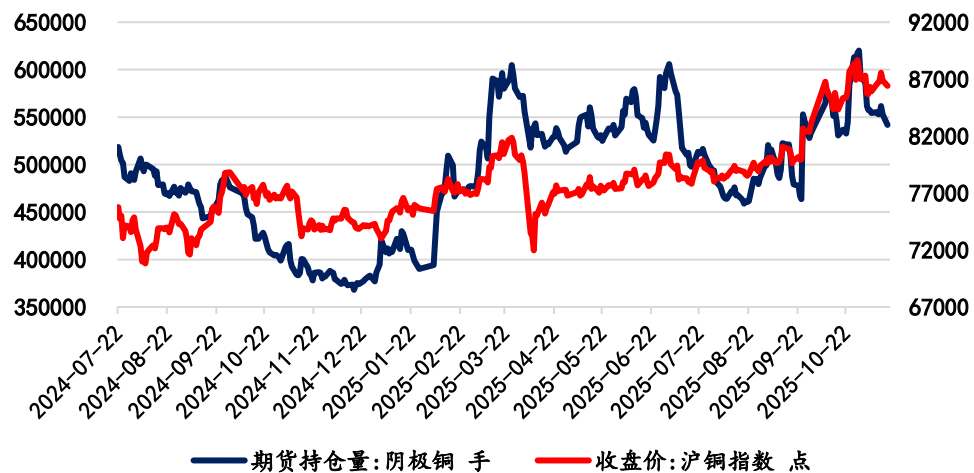
LME投资基金净多头持仓



9月23日

- CFTC非商业多头持仓占比为32%，近期有走强趋势。
- LME投资基金净多头持仓36768.23手，周环比增加减少1814.84手。

沪铜持仓VS铜价



上周沪铜总持仓环比减少1287手至553083手（单边）。

【风险提示及免责声明】

中泰期货股份有限公司（以下简称本公司）具有中国证券监督管理委员会批准的期货交易咨询业务资格（证监许可〔2012〕112）。本报告仅限本公司客户使用。

本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的交易建议，本公司不对任何人因使用本报告中的内容所导致的损失负任何责任。市场有风险，投资需谨慎。

本报告所载的资料、观点及预测均反映了本公司在最初发布该报告当日分析师的判断，是基于本公司分析师认为可靠且已公开的信息，本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性，也不保证文中观点或陈述不会发生任何变更，在不同时期，本公司可在不发出通知的情况下发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告，亦可因使用不同假设和标准、采用不同观点和分析方法而与本公司其他业务部门、单位或附属机构在制作类似的其他材料时所给出的意见不同或者相反。本公司并不承担提示本报告的收件人注意该等材料的责任。

本报告的知识产权归本公司所有，未经本公司书面许可，任何机构和个人不得以任何方式进行复制、传播、改编、销售、出版、广播或用作其他商业目的。如引用、刊发、转载，需征得本公司同意，并注明出处为中泰期货，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

中泰期货提示您：期市有风险，入市需谨慎。