

主流货源仍然相对偏紧 铜价进一步下跌空间有限

市场要闻与重要数据

期货行情：

2025-11-17，沪铜主力合约开于 86640元/吨，收于 86450元/吨，较前一交易日收盘-0.52%，昨日夜盘沪铜主力合约开于 86,440元/吨，收于 86,320 元/吨，较昨日午后收盘下降0.10%。

现货情况：

据 SMM 讯，昨日SMM 1#电解铜现货报价86300~86720元/吨，对当月合约均价升水105元/吨，较前日上涨50元。早盘期铜区间震荡，跨月价差呈Contango结构。市场采销情绪回落，上海地区采购指数3.07，销售指数3.22。持货商多对次月报价，好铜资源偏紧，次月升水80-120元/吨；平水铜贴水50元/吨货源成交迅速，其余贴水20至升水40元/吨不等。周末上海库存下降，主因到货偏少，预计本周现货仍围绕平水附近成交，好铜升水或保持百元高位。

重要资讯汇总：

美联储副主席杰斐逊表示，他认为就业面临的下行风险有所上升，而通胀的上行风险则可能最近略有下降，释放偏鸽信号；不过他还表示，随着利率接近中性水平，决策者需要更加谨慎；而美联储理事沃勒重申，他认为美联储应该在12月会议上再次降息，理由是美国劳动力市场疲软以及货币政策在伤害中低收入消费者。美国白宫国家经济委员会主任哈塞特则指出，就业市场出现了“混合信号”，暗示劳动力市场可能正在放缓；同时实际工资上涨，而且这一趋势将继续下去。

矿端方面，外媒11月17日讯，刚果（金）东南部一座半工业化铜矿11月16日发生严重事故，一座桥梁倒塌导致约30名矿工死亡，另有多人重伤。根据该国矿业监管机构SAEMAPE的最新信息，死亡人数可能高达49人，另有20人伤势危急。官方称事故发生在卢阿拉巴省的Kalando矿区。事故原因引发广泛关注。SAEMAPE表示，事件起因是现场维持秩序的军方人员开枪，引发矿工恐慌，大批人员拥挤逃离导致踩踏与坠落，造成大规模伤亡。刚果手工矿业雇佣约150万至200万人，是当地重要的生计来源，但由于监管薄弱、设备简陋，事故频发，每年造成数十人遇难。此次事件凸显了该行业的高风险性，也增加了对矿区治安与监管改革的呼声。

冶炼及进口方面，上周洋山铜溢价继续走弱，提单周均价45.4美元/吨，环比降1.4美元；仓单均价34美元/吨，环比降1美元。EQ铜CIF提单均价-3.2美元/吨，环比回升5.6美元。进口窗口持续关闭，亏损约850元/吨。外贸市场成交清淡，但出现两点结构性活跃：一是COMEX-LME价差扩大推动部分CME注册提单以150美元/吨左右溢价成交；二是11月下旬到港EQ提单供应偏紧，支撑其价格上行。目前LME库存虽止跌，但注册仓单未见明显回升。在国内消费疲软、比价仍弱的背景下，市场关注点逐步转向年度长单谈判。

消费方面，近日，四川省制造业百强企业——四川西南铜业有限公司迎来重大发展节点。该公司二期扩产项目主体建设已全面完工，进入工程扫尾阶段。此举标志着西南铜业在绿色转型与产能升级的道路上，迈出了关键且坚实的一步，为企业高质量发展注入强劲动力。尤为引人注目的是，本次二期项目深度契合绿色发展理念，聚焦资源高效循环利用。项目将建设一条年处理能力达5.32万吨的废旧高压电缆铜精深加工生产线。“目前两栋厂房、办公楼和党办楼主体建设已经全部完成，达到竣工验收状态。二期项目全面投产后，公司总产能将达到17万吨。仅今年第四季度，我们预计可完成产值15亿元，全年计划完成总产值45亿元，这一系列数据预示着项目巨大的经济潜能。”西南铜业财务总监聂东宁介绍。

库存与仓单方面，LME 仓单较前一交易日变化-450.00吨万136050吨。SHFE 仓单较前一交易日变化7135 吨至56965 吨。11月 17日国内市场电解铜现货库 19.38万吨，较此前一周变化 -0.73万吨。

策略

铜：谨慎偏多

总体而言，目前虽然高铜价对于消费抑制作用明显，但在矿端紧俏并且光伏等新能源下半年的表现也并非像此前预计那般疲弱，故目前铜价或仍维持震荡偏强格局，操作上可在85,000元/吨至85,500元/吨间逢低买入套保，有卖出套保需求的企业则可在88,500元/吨至89,000元/吨间进行相应操作。

套利：暂缓

期权：short put

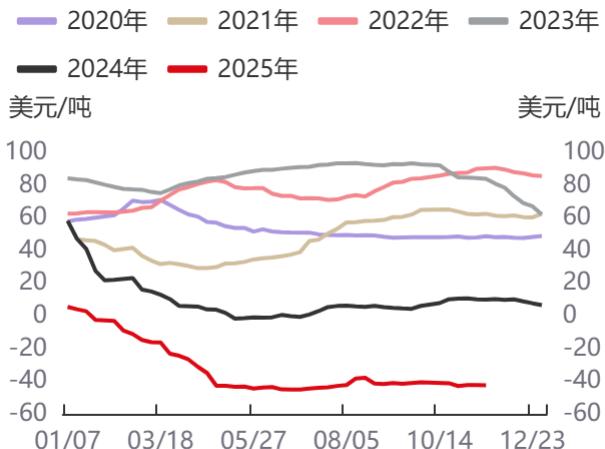
风险

国内需求下降过快 库存大幅累高

海外流动性踩踏风险

图表

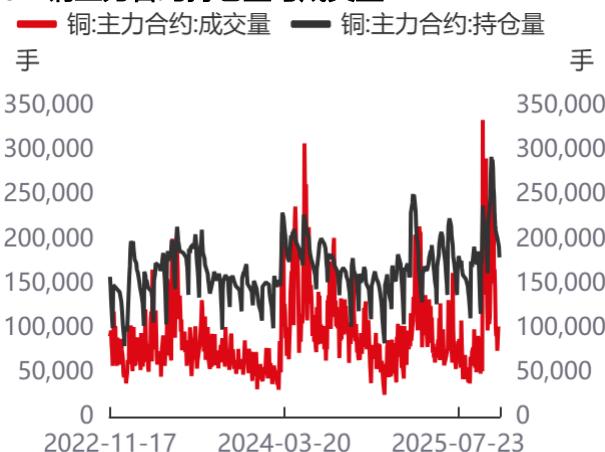
图1：TC价格 单位：美元/吨.....	4
图2：SMM#1铜升贴水报价.....	4
图3：精废精废价差价差	4
图4：铜品种进口盈亏	4
图5：铜主力合约持仓量与成交量	4
图6：沪铜期货当月合约与连三合约价差	4
图7：LME电解铜库存总计	5
图8：SHFE电解铜仓单	5
图9：铜国内社会库存（不含保税区）	5
图10：国内保税区库存	5
表1：铜价格与基差数据	6

图1：TC价格 | 单位：美元/吨


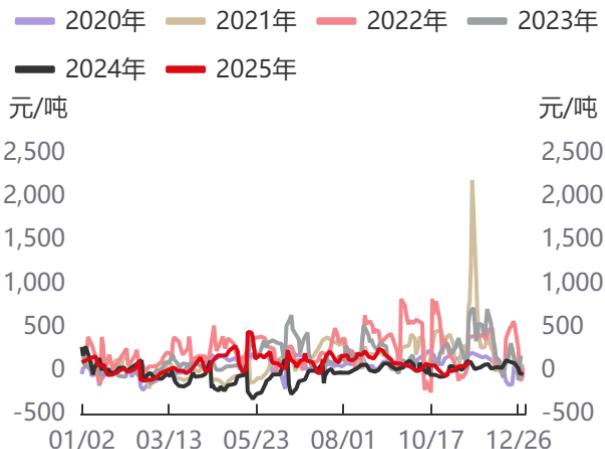
资料来源：SMM，华泰期货研究院

图3：精废精废价差价差


资料来源：SMM，华泰期货研究院

图5：铜主力合约持仓量与成交量


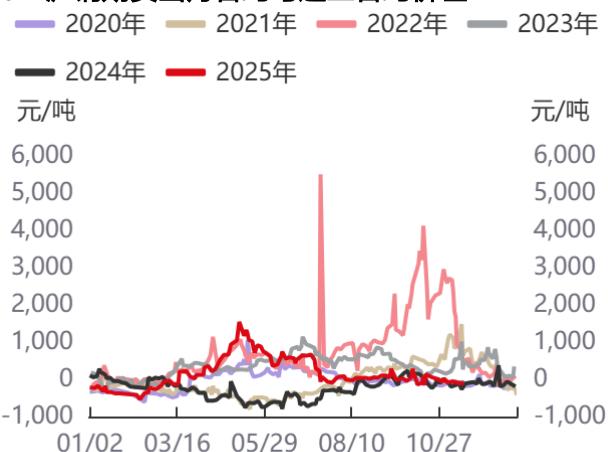
资料来源：SMM，华泰期货研究院

图2：SMM#1铜升贴水报价


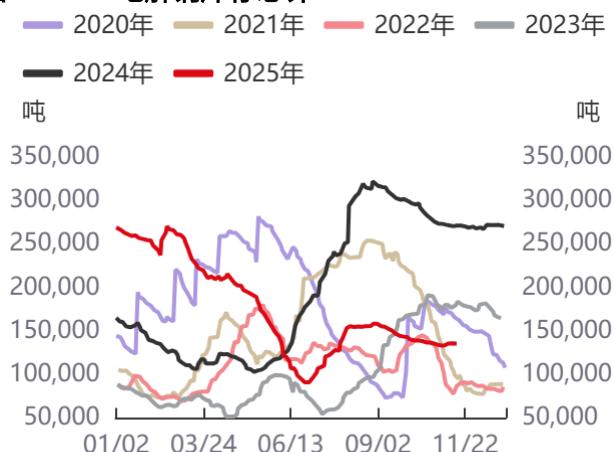
资料来源：SMM，华泰期货研究院

图4：铜品种进口盈亏

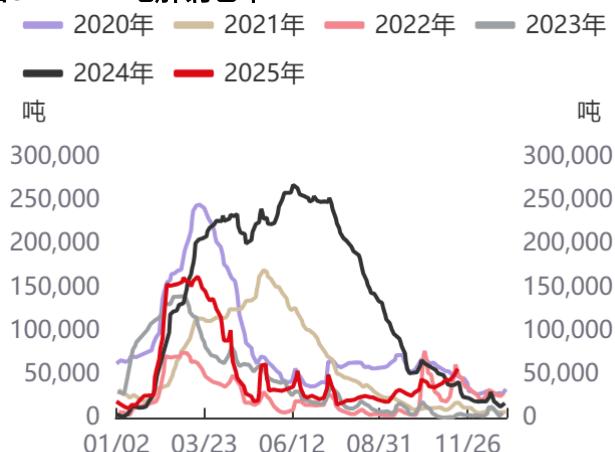

资料来源：SMM，华泰期货研究院

图6：沪铜期货当月合约与连三合约价差


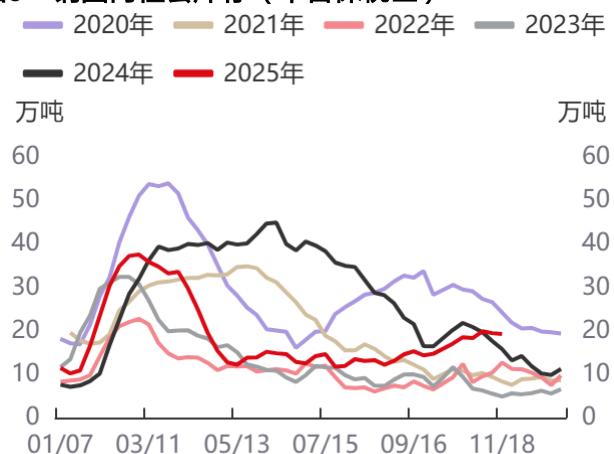
资料来源：SMM，华泰期货研究院

图7：LME电解铜库存总计


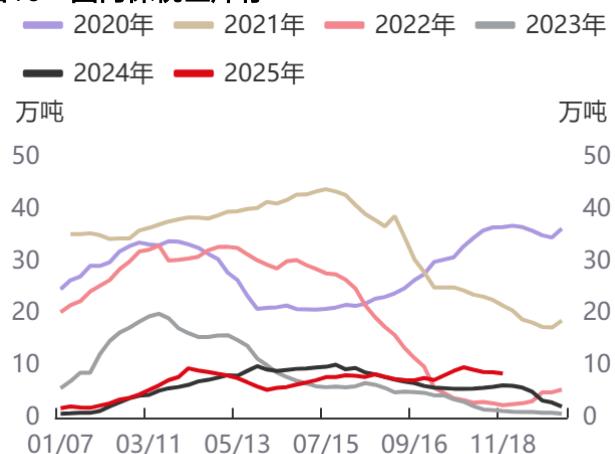
资料来源：SMM，华泰期货研究院

图8：SHFE电解铜仓单


资料来源：钢联，华泰期货研究院

图9：铜国内社会库存（不含保税区）


资料来源：SMM，华泰期货研究院

图10：国内保税区库存


资料来源：SMM，华泰期货研究院

表1：铜价格与基差数据

项目		今日	昨日	上周	一个月
		2025-11-18	2025-11-17	2025-11-11	2025-10-19
现货(升贴水)	SMM: 1#铜	105	55	55	55

	升水铜	165	115	115	95
	平水铜	65	5	10	30
	湿法铜	5	-50	-50	-40
	洋山溢价	47	46	43	50
	LME (0-3)	4	-6	-18	55

库存	LME	136050	135725	136275	138350
	SHFE	109407		115035	
	COMEX	345906	344221	335086	310511
仓单	SHFE仓单	56965	49830	43789	42849
	LME注销仓单占比	7.11%	7.44%	8.30%	7.73%

套利	CU2603-CU2 512连三-近月	80	90	50	-140
	CU2601-CU2 512主力-近月	120	80	0	0
	CU2512/AL25 12	3.98	3.98	3.98	4.04
	CU2512/ZN2 512	3.85	3.88	3.81	3.87
	进口盈利	-924	-809	-585	-686
	沪伦比（主力）	8.01	8.06	8.04	7.96

资料来源: SMM, 华泰期货研究院

本期分析研究员



陈思捷
从业资格号: F3080232
投资咨询号: Z0016047



王育武
从业资格号: F03114162
投资咨询号: Z0022466



封帆
从业资格号: F03139777
投资咨询号: Z0021579



师橙
从业资格号: F3046665
投资咨询号: Z0014806

联系人



蔺一杭
从业资格号: F03149704

投资咨询业务资格:
证监许可【2011】1289号

免责声明

本报告基于本公司认为可靠的、已公开的信息编制，但本公司对该等信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告所载的意见、结论及预测仅反映报告发布当日的观点和判断。在不同时期，本公司可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改， 投资者应当自行关注相应的更新或修改。

本公司力求报告内容客观、公正，但本报告所载的观点、结论和建议仅供参考，投资者并不能依靠本报告以取代行使独立判断。对投资者依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及作者均不承担任何法律责任。

本报告版权仅为本公司所有。未经本公司书面许可，任何机构或个人不得以翻版、复制、发表、引用或再次分发他人等任何形式侵犯本公司版权。如征得本公司同意进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“华泰期货研究院”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。本公司保留追究相关责任的权力。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。

华泰期货有限公司版权所有并保留一切权利。

公司总部

广州市天河区临江大道1号之一2101-2106单元 | 邮编: 510000

电话: 400-6280-888

网址: www.htfc.com



华泰期货
HUATAI FUTURES



华泰期货
研究院

Huatai Futures Research Institute



客服热线：400-628-0888

官方网址：www.htfc.com

公司总部：广州市南沙区横沥镇明珠三街1号10层1001-1004、1011-1016房