



2025 年 11 月 17 日

基本面支撑助力，铜价高位震荡

核心观点及策略

- 上周铜价高位震荡，主因当前美联储鹰鸽两派的内部分歧凸显，在政府关门缺乏关键经济数据指引下联储在制定政策路径或缺乏有力证据，打压市场风险偏好，中性官员表示货币政策基调应介于温和限制性和中性之间，既需要抑制高于目标的通胀水平，同时也要为劳动力市场提供一定支持，12月降息仍然存疑。基本面来看，印尼Grasberg事故评估结束进入缓慢复产阶段，但全球精矿供应格局仍然趋紧，国内精铜产量下滑，社会库存维持20万吨附近，近月盘面C结构走扩。
- 整体来看，尽管美国政府接近重启运营，但10月就业市场数据或面临一定程度缺失将令美联储延续宽松路径面临阻力，叠加鹰派官员对12月降息支持力度有限，打压市场风险偏好，伦铜短期或面临高位调整压力；基本面上，海外精矿维持偏紧格局，国内精铜产量下滑，社会库存反弹高度有限，消费新旧动能仍在切换之中，预计短期铜价将在延续高位震荡，关注前高11000美金的阻力。
- 风险因素：美联储12月暂停降息

投资咨询业务资格
沪证监许可【2015】84号

李婷

从业资格号：F0297587

投资咨询号：Z0011509

黄蕾

从业资格号：F0307990

投资咨询号：Z0011692

高慧

从业资格号：F03099478

投资咨询号：Z0017785

王工建

从业资格号：F03084165

投资咨询号：Z0016301

赵凯熙

从业资格号：F03112296

投资咨询号：Z0021040

何天

从业资格号：F03120615

投资咨询号：Z0022965

一、市场数据

表 1 上周市场主要交易数据

合约	11 月 14 日	11 月 7 日	涨跌	涨跌幅	单位
LME 铜	10846.00	10695.00	151.00	1.41%	美元/吨
COMEX 铜	505	495.8	9.2	1.86%	美分/磅
SHFE 铜	86900.00	85940.00	960.00	1.12%	元/吨
国际铜	77360.00	76500.00	860.00	1.12%	元/吨
沪伦比值	8.01	8.04	-0.02		
LME 现货升贴水	3.88	-18.22	22.10	-121.30%	美元/吨
上海现货升贴水	55	40	15		元/吨

注：（1）LME 为 3 月期价格；上海 SHFE 为 3 月期货价格；

（2）涨跌= 周五收盘价-上周五收盘价；

（3）涨跌幅=（周五收盘价-上周五收盘价）/ 上周五收盘价*100

表 2 上周库存变化

库存地点	11 月 14 日	11 月 7 日	涨跌	涨跌幅	单位
LME 库存	135725	135900	-175	-0.13%	吨
COMEX 库存	381296	369369	11927	3.23%	短吨
SHFE 库存	109389	115017	-5628	-4.89%	吨
上海保税区库存	106700	100200	6500	6.49%	吨
总库存	733110	720486	12624	1.75%	吨

二、市场分析及展望

上周铜价高位震荡，主因当前美联储鹰鸽两派的内部分歧凸显，在政府关门缺乏关键经济数据指引下联储在制定政策路径或缺乏有力证据，打压市场风险偏好，中性官员表示货币政策基调应介于温和限制性和中性之间，既需要抑制高于目标的通胀水平，同时也要为劳动力市场提供一定支持，12 月降息仍然存疑。基本面来看，印尼 Grasberg 事故评估结束进入缓慢复产阶段，但全球精矿供应格局仍然趋紧，国内精铜产量下滑，社会库存维持 20 万吨附近，近月盘面 C 结构走扩。

库存方面：截至 11 月 14 日，LME、COMEX、SHFE 和上海保税区合计升至 73.3 万吨，全球库存继续小幅上行。其中 LME 铜库存基本持平，注销仓单比例降至 7.1%；上期所库存减少 0.56 万吨；上海保税区库存减少 0.65 万吨，上周洋山铜仓单维持 40 美金下方主因进口货源到港量持续增加，整体来看美铜库存持续上行，国内社会库存继续类增，沪伦比值小幅反弹主因美元指数在 100 整数关口遭遇一定的抛压。

宏观方面：明尼阿波利斯联储主席卡什卡利表示，他不支持上次议息会议的降息决定，对 12 月应该采取何种行动仍未作出决定；圣路易斯联储主席表示决策者在进一步降息方面应保持谨慎，既需要抑制高于目标的通胀水平，同时也要为劳动力市场提供一定支持，货币政策基调应介于温和限制性和中性之间；旧金山联储主席戴利认为，现在判断 12 月是否降息还为时过早，目前政策走向相对中性，政府重启运营后将有大量经济数据公布，在此之前应当保持开放心态，我们认为当前鹰鸽两派的内部分歧仍然凸显，由于白宫经济顾问表示 10 月就业报告中将不含失业率等数据并非完整披露就业市场的情况，因此联储制定政策路径或缺乏有力证据，或导致 12 月降息存疑，拖累市场风险偏好回落。美国 10 月 ADP 就业人数减少 4.5 万人，创两年半以来的最低纪录，高盛指出尚未发现明确证据表明大部分裁员措施是由人工智能驱动的，而美国中小企业信心指数同步降至 6 个月低点，反应因盈利情况恶化导致的对未来乐观情绪的消退，我们认为美国劳动力市场的疲软仍然需要持续降息来进行呵护。白宫经济委员会主任、美联储下一届主席候选人哈赛特表示，时长创纪录的政府停摆意味着一些本该收集在 10 月的经济数据将永远不会被记录，这使得全面评估经济健康状况变得愈发艰难，在机构恢复运作之前经济状况的不确定性仍在持续增加，当前市场正静待美国政府重启运营。国内方面，中国 10 月规模以上工业增加值同比增长 4.9%，环比增长 0.2%，其中，化学原料和化学制品制造业增长 7.1%，非金属矿物制品业下降 3.2%，黑色金属冶炼和压延加工业增长 1.4%，有色金属冶炼和压延加工业增长 3.7%，通用设备制造业增长 6.9%，专用设备制造业增长 0.7%，汽车制造业增长 16.8%，铁路、船舶、航空航天和其他运输设备制造业增长 15.2%，电气机械和器材制造业增长 4.9%，计算机、通信和其他电子设备制造业增长 8.9%，电力、热力生产和供应业增长 5.9%；值得注意的是，工业机器人、服务机器人、新能源车等产品产量分别增长 17.9%、12.8%、19.3%。

供需方面，印尼 Grasberg 泥石流事故调查后已收到政府整改建议，预计将在 2026 年分阶段缓慢提升产能，巴拿马铜矿所有权即将归于国有重启时间不早于明年第二季度，全球铜精矿供应趋紧格局延续。精铜方面，基于铜精矿的紧缺和废铜等冷料供应的趋紧，国内冶炼厂面临原料供应的双重压力产量逐月下滑，市场聚焦明年 CSPT 与海外矿企长协加工费合作的新定价机制。从需求来看，电网投资招标进度放缓，铜缆线消费不及往年同期，白电市场三季度产销相对低迷，房地产量价仍在探底过程中，传统行业需求呈现旺季不旺特征；而新能源汽车保持高速增长，全球数据中心投资建设进程加快，新兴产业用铜呈现爆发式增长，我国十五五规划加快新型清洁能源体系为电铜消费提供新的路径指引，现货市场转向升水，国内库存维持 20 万吨附近，近月月差 C 结构有所走扩。

整体来看，尽管美国政府接近重启运营，但 10 月就业市场数据或面临一定程度缺失将令美联储延续宽松路径面临阻力，叠加鹰派官员对 12 月降息支持力度有限，打压市场风险偏好，伦铜短期或面临高位调整压力；基本面上，海外精矿维持偏紧格局，国内精铜产量下滑，社会库存反弹高度有限，消费新旧动能仍在切换之中，预计短期铜价将在延续高位震荡，关注前高 11000 美金的阻力。

三、行业要闻

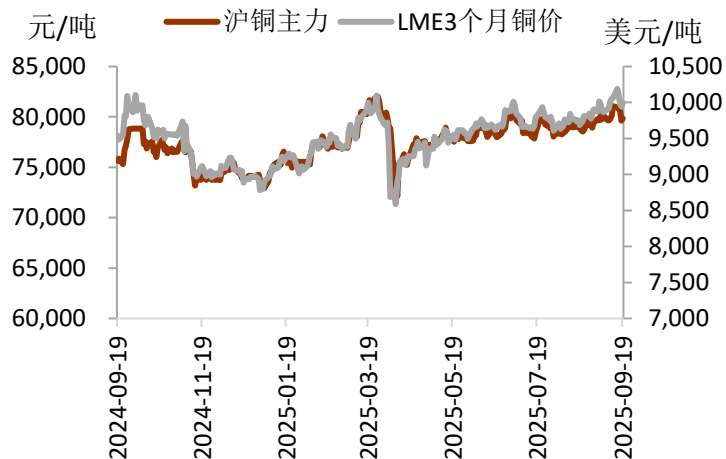
1、印尼自由港（Freeport Indonesia）上周五表示，其格拉斯伯格（Grasberg）铜金矿泥浆泄漏致工人死亡事件的调查已结束，公司已收到政府的整改建议。9月8日，该矿区旗下格拉斯伯格块洞（GBC）遭遇约80万吨湿料涌入，造成7名工人遇难。母公司自由港-麦克莫兰（Freeport-McMoRan）在隔夜提交给美国证券交易委员会（SEC）的文件中称，格拉斯伯格矿区的Big Gossan矿和Deep Mill Level Zone矿未受泥浆泄漏影响，已于10月底恢复运营。该公司还表示，预计格拉斯伯格将在2026年分阶段恢复生产并逐步提升产能。截至2029年，该矿此前预估的铜金产量约占印尼自由港总产量的70%。目前印尼自由港公司已收到能源与矿产资源部的整改建议，目前正落实所有建议，”发言人表示，但未披露建议细节。此外，印尼矿业部副部长透露，该部正在评估此次事件，以确定根本原因，以及是否存在疏忽或违反监管规定的情况。

2、11月12日，花旗银行（Citi）周三表示，继续预测铜价到2026年第二季将攀升至均价每吨12,000美元，乐观情况下料达每吨14,000美元。花旗预计今年剩余时间内铜价将交投在每吨11,000美元左右，这一预测淡化了近期疲弱的实物需求的影响，而是反映了2026年较为利好的基本面，但如果出现利多价格的催化剂，那么铜价可能会更快达到每吨12,000美元。花旗表示，良莠不一的全球制造业人气表明今年余下时间内的周期性铜需求增长空间有限。花旗称，由于2024年的基数较强，因此2025年四季度消费同比增长持续疲弱，而且制造业活动低迷，但在美国宽松的财政政策和全球货币政策的帮助下，预计2026年需求将出现复苏。

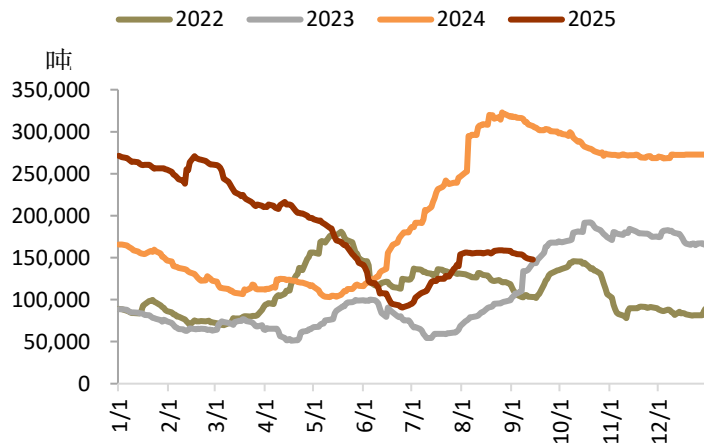
3、SMM数据显示，截至今年9月底，中矿资源卡通巴铜矿项目露天采场剥离工程量完成年度计划的80%，为全面完成年度任务奠定了坚实基础。自采剥作业全面展开以来，中矿资源卡通巴铜矿项目团队面对路况恶劣、采剥面复杂、多工作面协同等一系列“硬骨头”的挑战，以“科学组织”破局。采矿、技术、ESG等部门与中铁九局、十五冶的工程师将年度总目标精准分解到每一天、每一车的“作战地图”上。通过对爆破参数的动态优化、运输路线的科学规划、设备资源的精细调度，在确保安全与质量的前提下，不断刷新着采剥作业的“卡通巴速度”。在开阔的采场上，项目管理团队靠前指挥，特别是面对采场地处高山开放地带终年多风、灰尘弥漫的恶劣环境，卡通巴项目团队没有退缩，通过优化作业工序、强化洒水抑尘、改进防护设施，硬是在风沙中稳住了生产节奏。中赞员工跨越语言的障碍，在协同作业中，心往一处想、劲往一处使的强大合力，汇聚成了推动项目奋勇向前的磅礴力量。完成年度计划的80%这一成绩，不是可以松懈的记分牌，而是发起总攻的冲锋号。当前，距离年度目标全面完成仅剩最后两个月的冲刺阶段，时间紧、任务重。卡通巴项目全体员工正以此为契机，紧盯年度生产总目标，严守安全生产红线，全力以赴攻克最后的难关。

四、相关图表

图表 1 沪铜与 LME 铜价走势

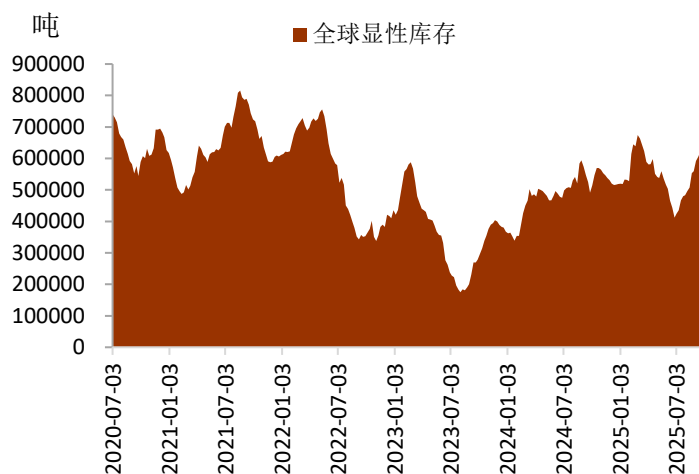


图表 2 LME 铜库存



数据来源：iFinD，铜冠金源期货

图表 3 全球显性库存

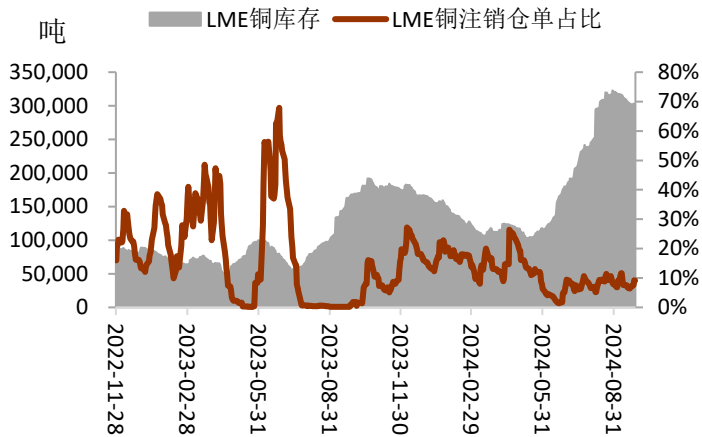


图表 4 上海交易所和保税区库存

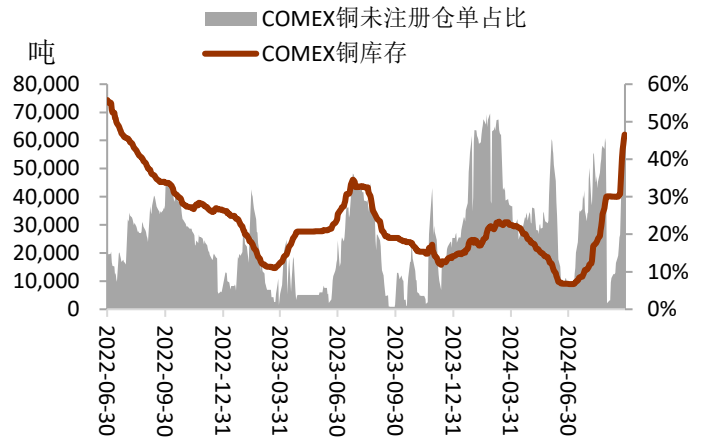


数据来源：iFinD，铜冠金源期货

图表5 LME 库存和注销仓单

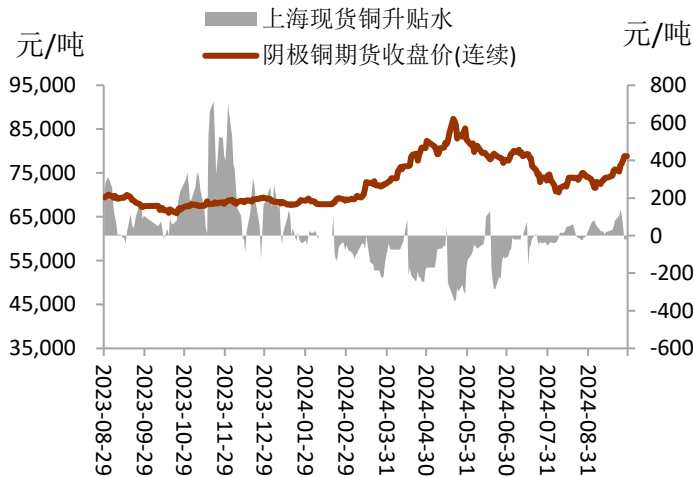


图表6 COMEX 库存和注销仓单

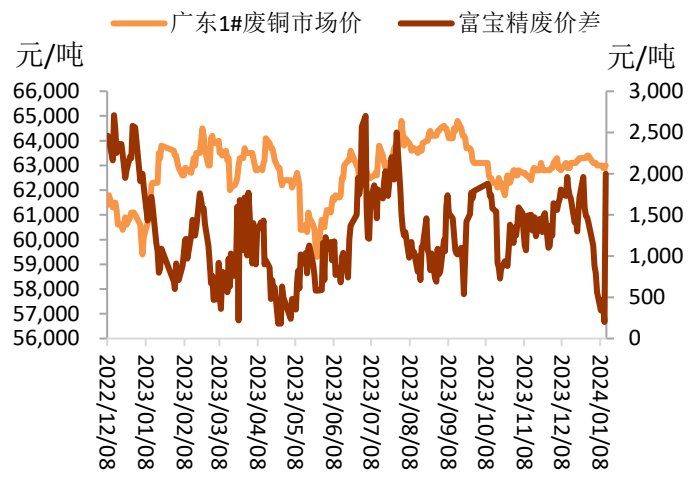


数据来源: iFinD, 铜冠金源期货

图表7 沪铜基差走势



图表8 精废铜价差走势

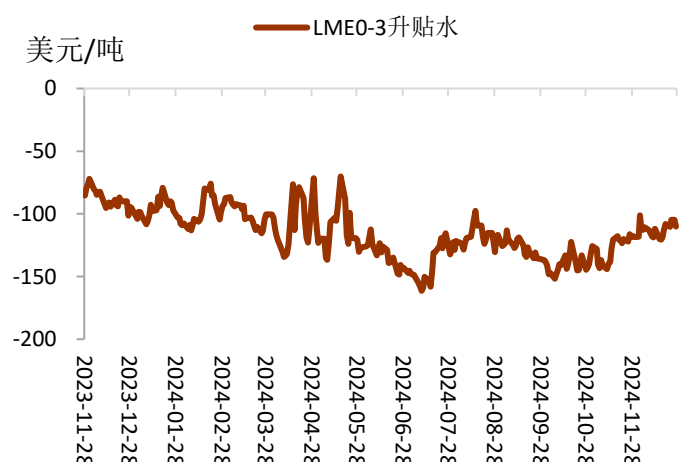


数据来源: iFinD, 铜冠金源期货

图表9 上海有色铜现货升贴水走势

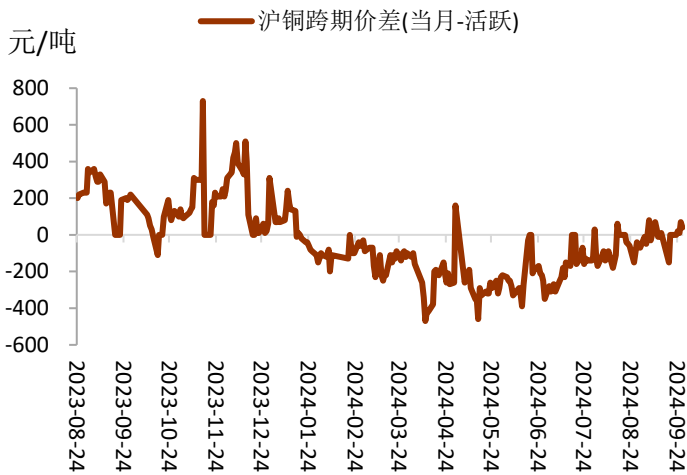


图表10 LME 铜升贴水走势

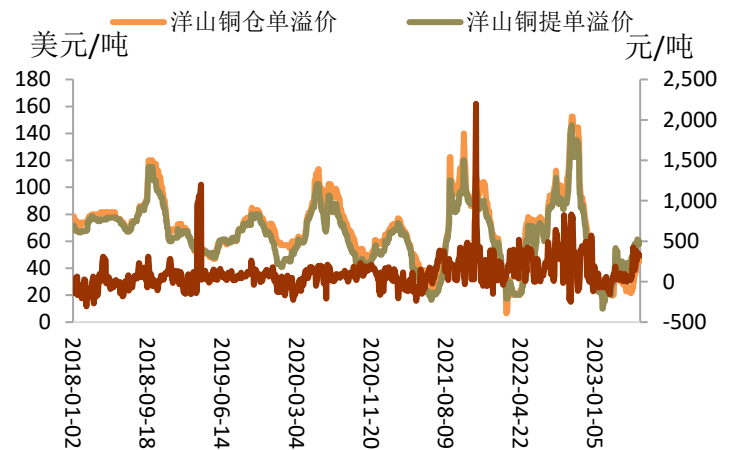


数据来源: iFinD, 铜冠金源期货

图表 11 沪铜跨期价差走势

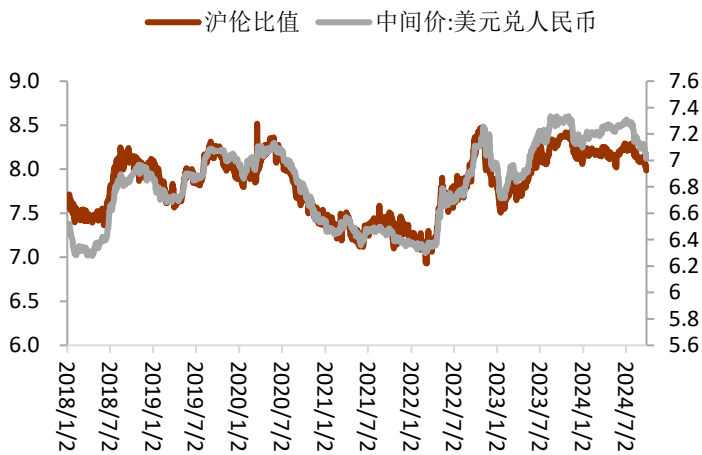


图表 12 现货升贴水和洋山铜溢价

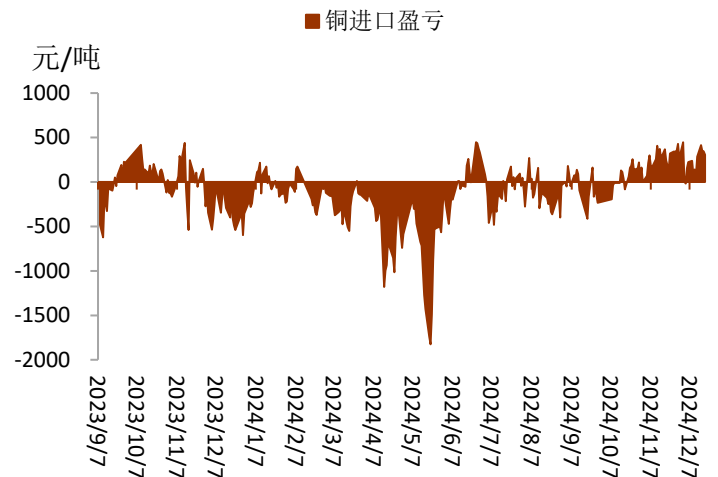


数据来源: iFinD, 铜冠金源期货

图表 13 铜内外盘比价走势



图表 14 铜进口盈亏走势

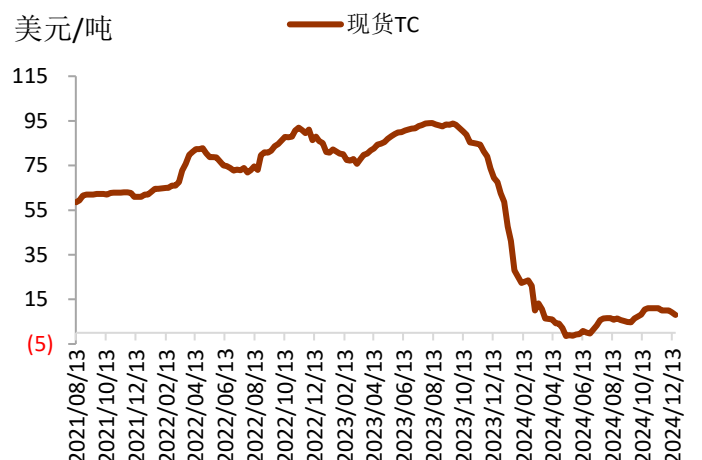


数据来源: iFinD, 铜冠金源期货

图表 15 沪伦比剔除汇率

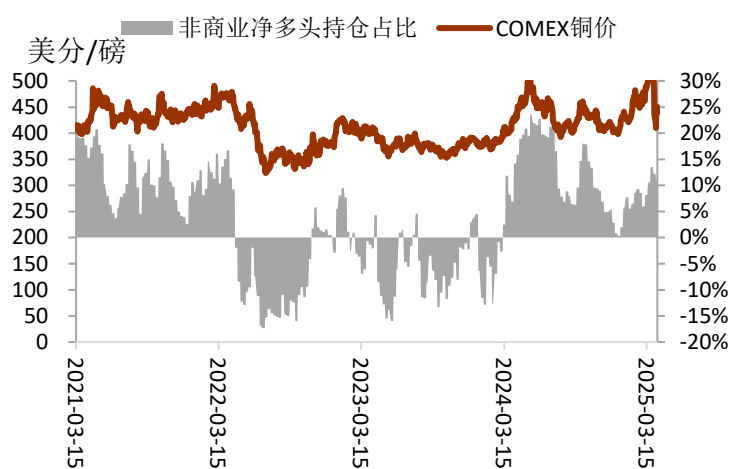


图表 16 铜精矿现货 TC

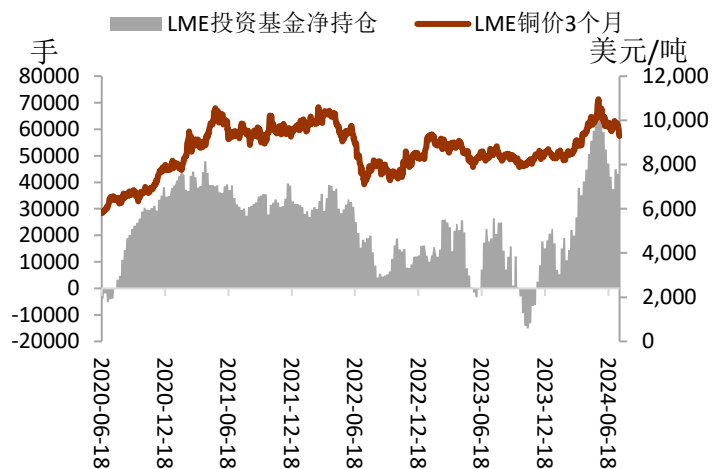


数据来源: iFinD, 铜冠金源期货

图表 17 COMEX 铜非商业性净多头占比



图表 18 LME 铜投资基金净持仓变化



数据来源：iFinD，铜冠金源期货

洞彻风云共创未来

DEDICATED TO THE FUTUREQA

全国统一客服电话：400-700-0188

总部

上海市浦东新区源深路 273 号

电话：021-68559999（总机）

传真：021-68550055

上海营业部

上海市虹口区逸仙路 158 号 306 室

电话：021-68400688

深圳分公司

深圳市罗湖区建设路 1072 号东方广场 2104A、2105 室

电话：0755-82874655

江苏分公司

地址：江苏省南京市江北新区华创路 68 号景枫乐创中心 B1 栋 9 楼 910、911 室

电话：025-57910813

铜陵营业部

安徽省铜陵市义安大道 1287 号财富广场 A906 室

电话：0562-5819717

芜湖营业部

安徽省芜湖市镜湖区北京中路 7 号伟星时代金融中心 1002 室

电话：0553-5111762

郑州营业部

河南省郑州市未来大道 69 号未来公寓 1201 室

电话：0371-65613449

大连营业部

辽宁省大连市沙河口区会展路 67 号 3 单元 17 层 4 号

电话：0411-84803386

杭州营业部

地址：浙江省杭州市上城区九堡街道九源路 9 号 1 幢 12 楼 1205 室

电话：0571-89700168



免责声明

本报告仅向特定客户传送，未经铜冠金源期货投资咨询部授权许可，任何引用、转载以及向第三方传播的行为均可能承担法律责任。本报告中的信息均来源于公开可获得资料，铜冠金源期货投资咨询部力求准确可靠，但对这些信息的准确性及完整性不做任何保证，据此投资，责任自负。

本报告不构成个人投资建议，也没有考虑到个别客户特殊的投资目标财务状况或需要。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况。