有色研究组

研究员：陈婉琦
投资咨询证号：Z0021850
期货从业证号：F03100983

地址：浙江省杭州市拱墅区滨绿大厦2幢1104室、1201-1206室
网址： http://www.zjncf.com.cn

一、行情回顾：

期货市场：上周铜价震荡下跌。LME铜上周五收于14130美元/吨。SHFE铜主力合约收盘价为108050元/吨，多头持仓量下降，11月2日上海现货升贴水走强至1265元/吨。

二、基本面分析：

供给：1至9月ICSG全球铜矿产量为1524.56万吨，同比减少0.36%。据ICSG数据，2026年前七个月累计仅小幅过剩3.2万吨，去库节奏加快。9月中国铜精矿进口量为248万吨，环比减少1.1%。主产国智利国家铜业委员会将2026年全年铜产量预期下调至527万吨，同比减少2.6%。含税废铜货源偏紧的局面尚未缓解。国内废铜流通仍以无票销售为主，海外供应端同步收紧。铜精矿加工费持续下行：截止10月30日，铜精矿现货加工费（TC）报价小幅下滑至-245美元/干吨，环比下降4.26美元/干吨，连续多周处于负值区间但降幅收窄，国内冶炼企业盈利承压，规模性检修。LME周度平均库存上升至27.2万吨，COMEX周度平均库存为80.1万吨。

需求：1月至9月，中国精炼铜表观消费量为1201.67万吨，同比下降1.6%。铜价持续回调，加工行业开工率回暖，企业补库意愿增强。铜需求呈现分化特征，地产建筑等传统行业需求表现疲软。9月房屋竣工面积累计同比-36%，降幅较上半年进一步扩大。建筑用铜是铜消费最大拖累。空调生产节奏回升；产业在线数据显示11至12月排产同比+13%、+5%，预示四季度旺季回暖。汽车行业：前三季度，国内新能源汽车产销分别完成1248.3万辆和1247.2万辆，同比增速均超10%。8月电网工程投资累计同比增加3.58%，下半年为传统交付旺季，投资节奏有望加快，是铜消费最确定的增量来源。AI算力基础设施建设拉动铜箔需求爆发，储能、电子电气等高端制造领域对铜板带、铜箔的需求保持较快增长，结构性韧性特征明显。

宏观面：受长期高油价影响，美国通胀压力加大，市场对加息预期不减。此外全球市场科技高位回落，对AI泡沫担忧加剧。对铜价上涨形成压制。需要关注的风险点：美国232铜关税暂未有最终决策，若关税落空，前期铜价政策性溢价过高，或有高位回调风险；另外美伊地缘局势反复，霍尔木兹海峡的不确定性影响油价与通胀预期，对铜价形成扰动。

三、总结及建议：

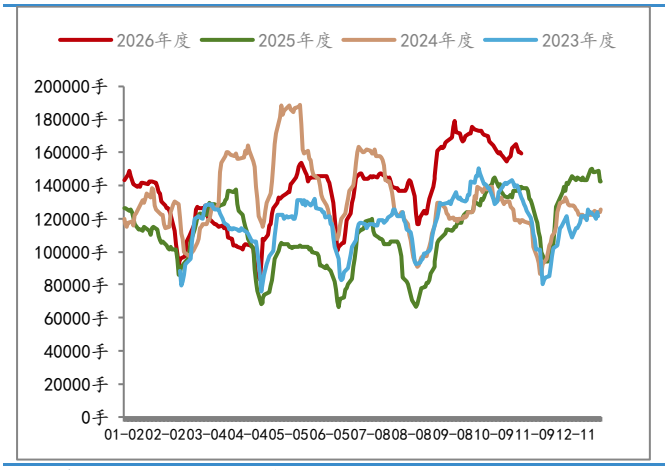
中长期铜矿资本开支不足带来的供给紧缺。铜精矿现货加工费（TC）报价进一步下滑至245美元/干吨。国内库存低位，11月2日上海现货升贴水走强至1265元/吨。供应端紧缺与新兴产业发展需求支撑铜价。受长期高油价影响，美国通胀压力加大，市场对加息预期不减。此外全球市场科技高位回落，AI泡沫担忧加剧，对铜价上涨形成压制。美国232铜关税暂未有最终决策，若关税落空，前期铜价政策性溢价过高，或有高位回调风险；另外美伊地缘局势反复，不确定性影响油价与通胀预期。关税落地前行情震荡，建议观望为主。

四、风险因素：

1.中东地缘局势存在极强不确定性。

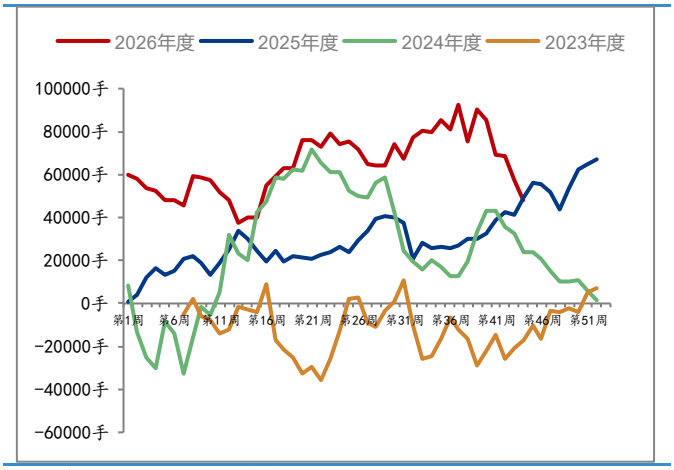
2.美联储维持高利率，美元走强对铜价形成压制。

图 1：COMEX 铜主力合约持仓量　　单位：手



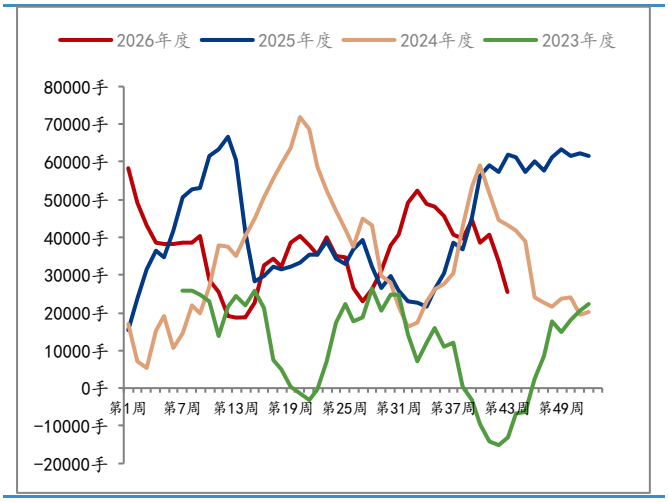
数据来源：wind 新世纪期货

图 2：COMEX 铜非商业净多头持仓　　单位：手



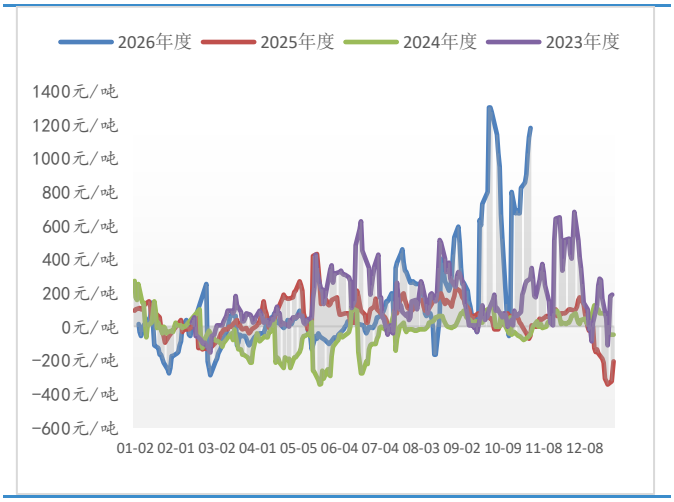
数据来源：wind 新世纪期货

图 3：LME 铜投资基金净多头持仓　　单位:手



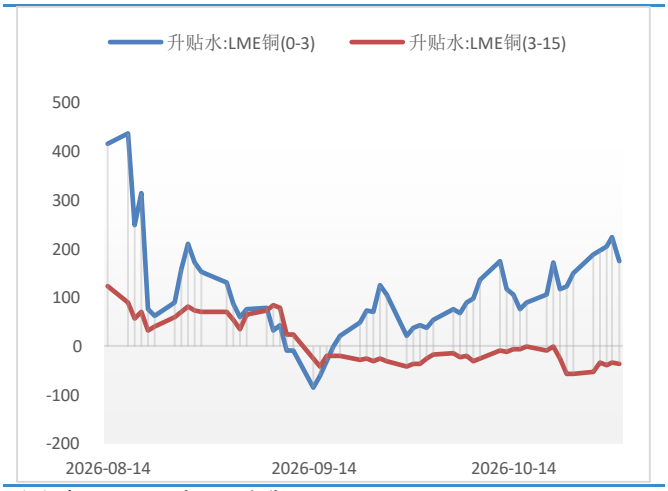
数据来源：wind 新世纪期货

图 4：电解铜升贴水：上海　　单位：元/吨



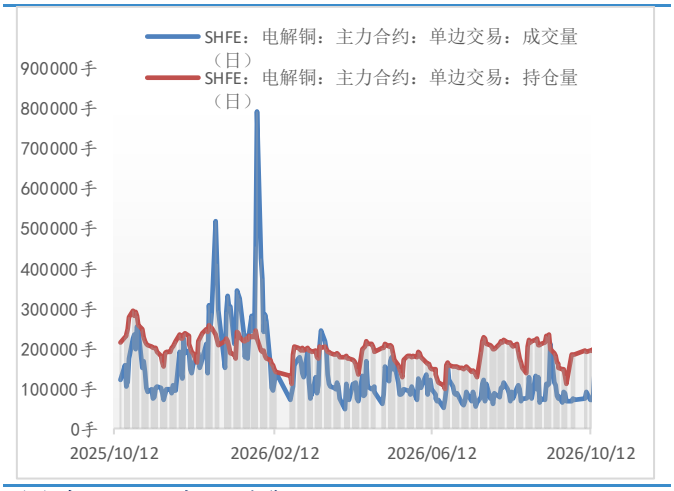
数据来源：wind 新世纪期货

图 5：LME 升贴水　　单位：元/吨



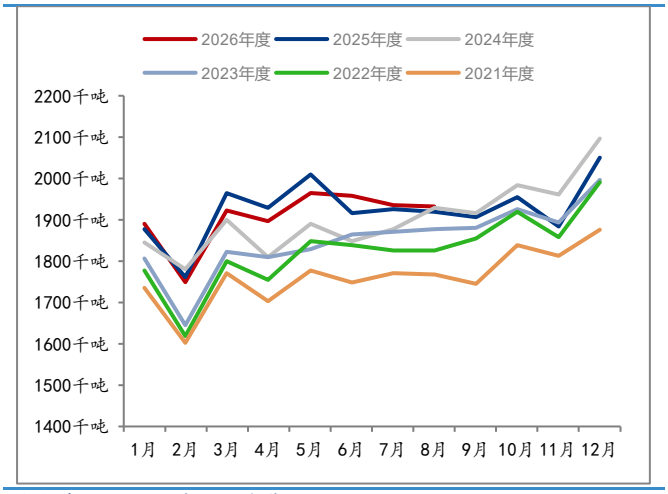
数据来源：wind 新世纪期货

图 6：SHFE 电解铜持仓成交量　　单位：手



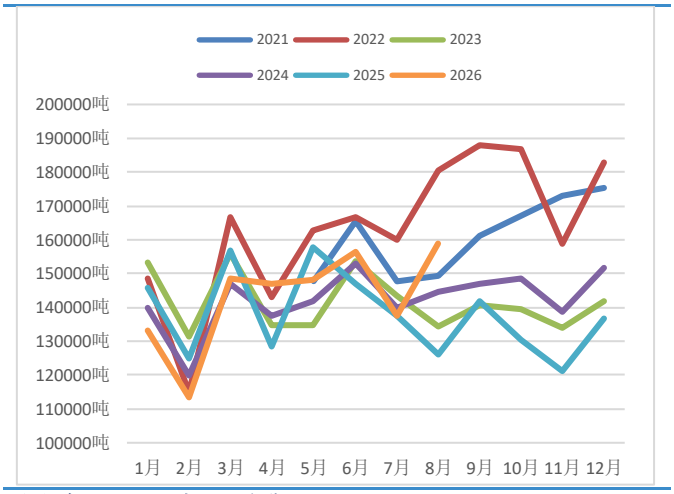
数据来源：wind 新世纪期货

图 7：ICSG 铜矿月产量　　单位：千吨



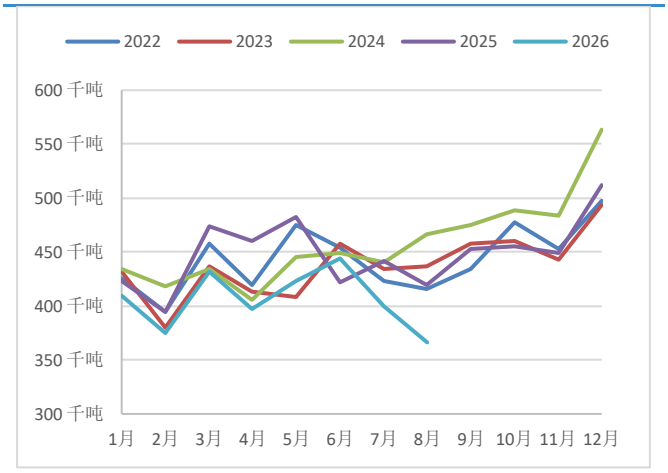
数据来源：wind 新世纪期货

图 8：NBS 中国铜精矿产量　　单位：吨



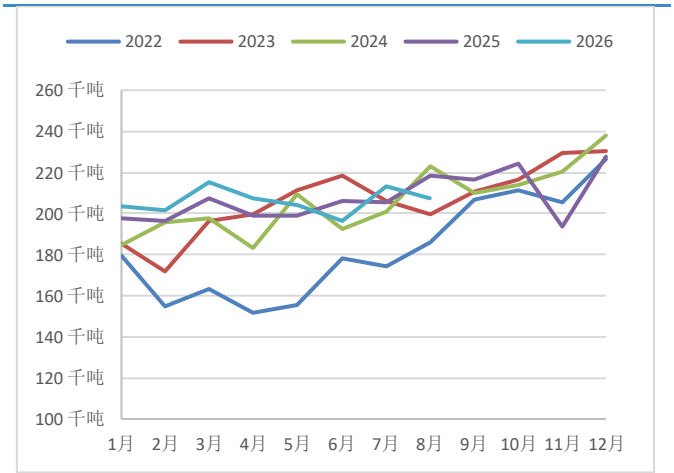
数据来源：wind 新世纪期货

图 9：智利铜矿产量　　单位：千吨



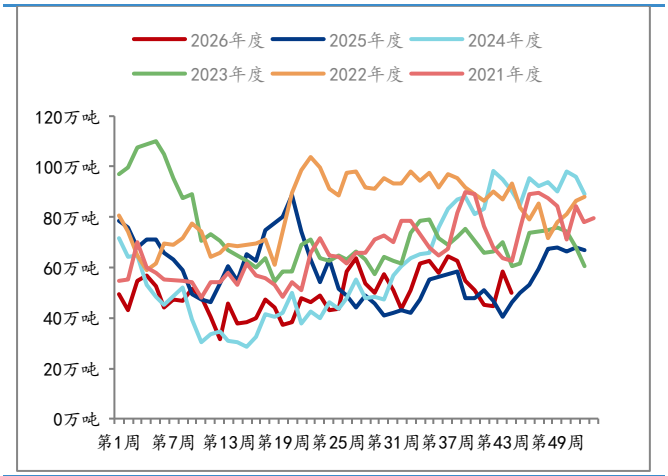
数据来源：wind 新世纪期货

图 10：秘鲁铜矿产量　　单位：千吨



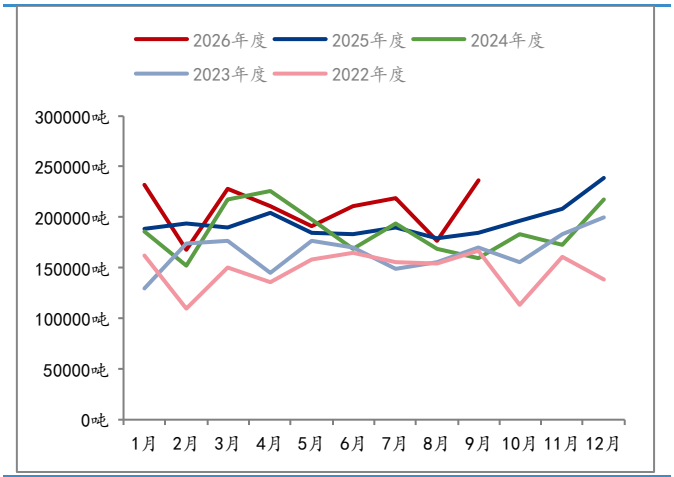
数据来源：wind 新世纪期货

图 11：中国铜精矿港口库存　　单位：万吨



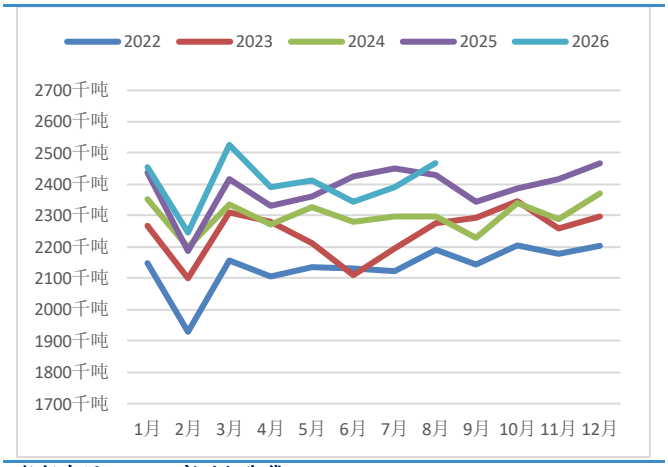
数据来源：wind 新世纪期货

图 12：中国铜废碎料进口数量　　单位：吨



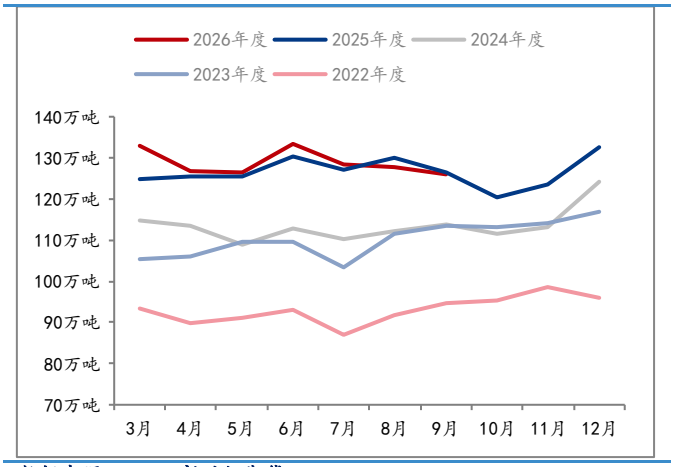
数据来源：wind 新世纪期货

图 13：全球精炼铜产量　　单位：千吨



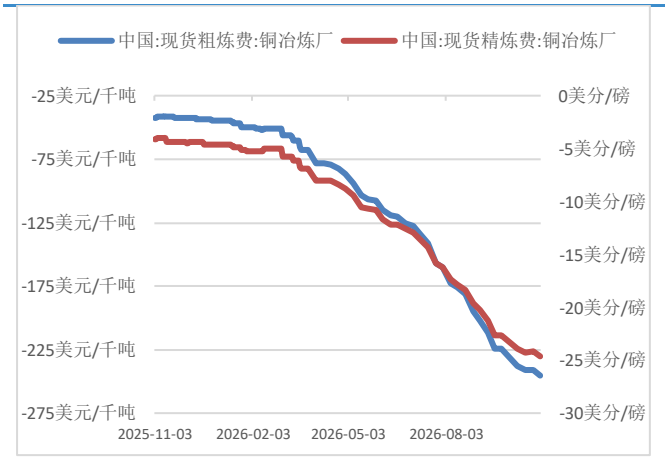
数据来源：wind 新世纪期货

图 14：中国电解铜产量　　单位：万吨



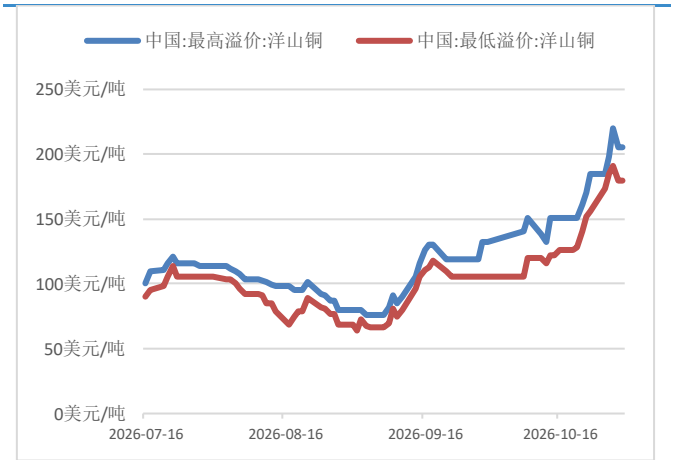
数据来源：wind 新世纪期货

图 15：冶炼费 TC；RC　　单位：美元/千吨



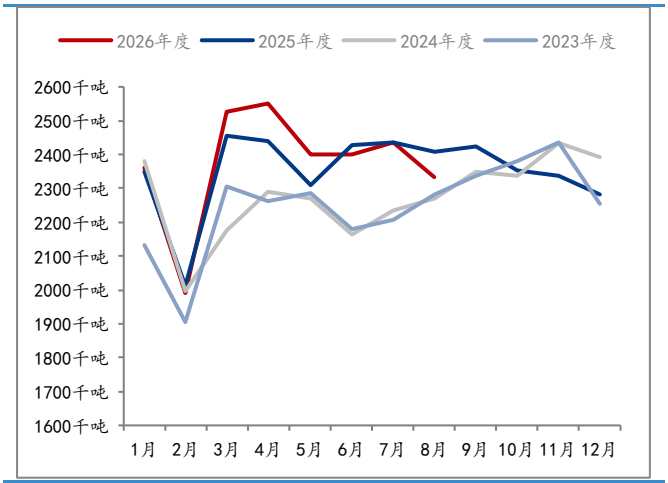
数据来源：wind 新世纪期货

图 16：洋山铜溢价　　单位：美元/吨



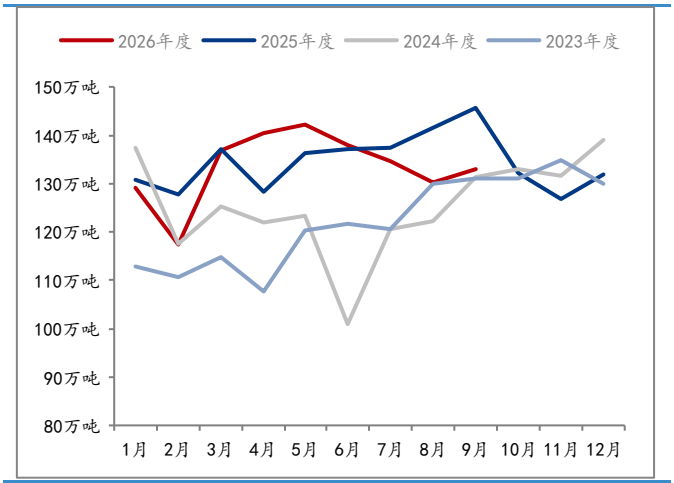
数据来源：wind 新世纪期货

图 17：ICSG 全球电解铜消费总量　　单位：千吨



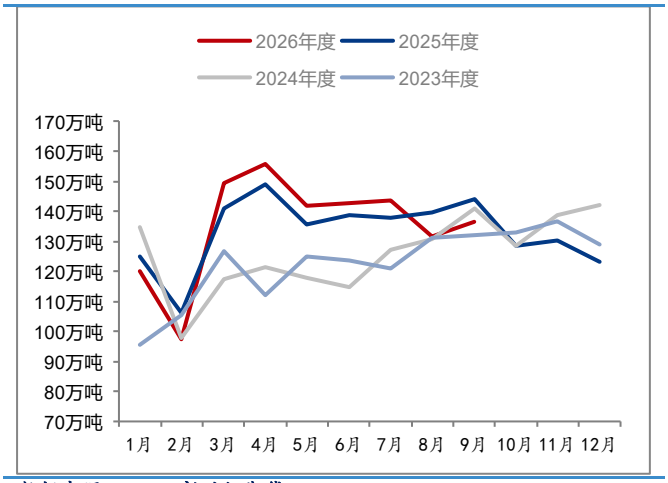
数据来源：wind 新世纪期货

图 18：中国电解铜表观消费量　　单位：万吨



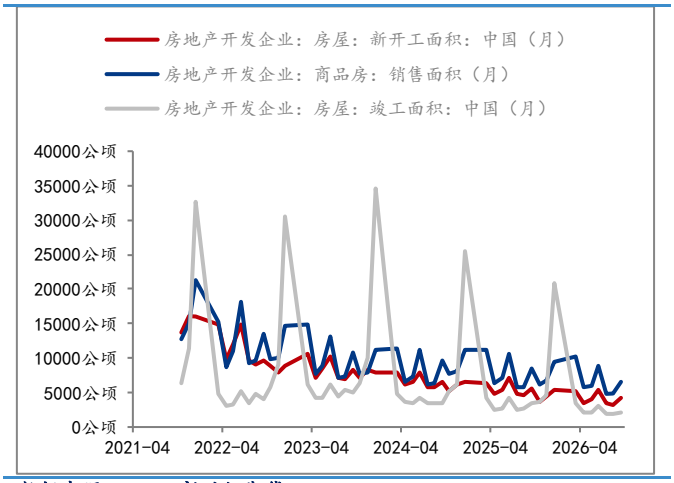
数据来源：wind 新世纪期货

图 19：中国电解铜实际消费量 单位：万吨



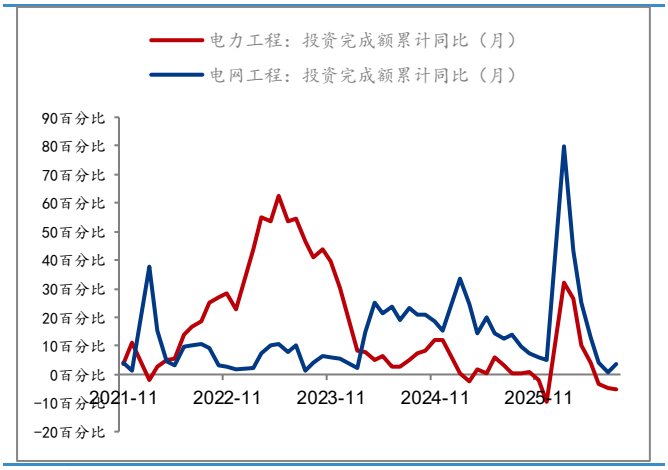
数据来源：wind 新世纪期货

图 20：中国房地产开发情况 单位：公顷



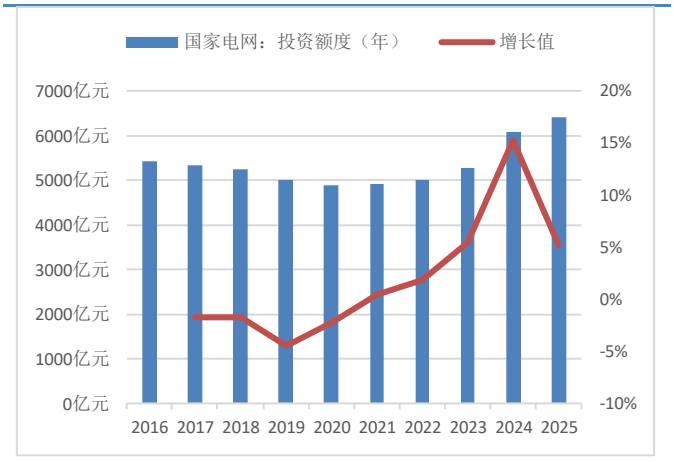
数据来源：wind 新世纪期货

图 21：电力电网工程投资 单位：百分比



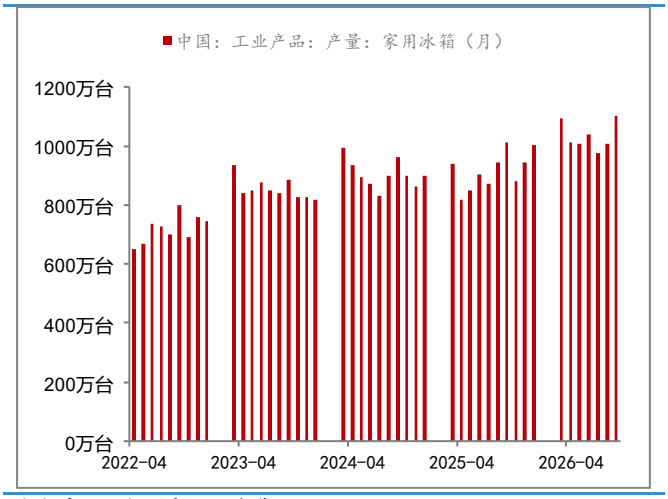
数据来源：钢联 新世纪期货

图 22：国家电网投资额度 单位：亿元



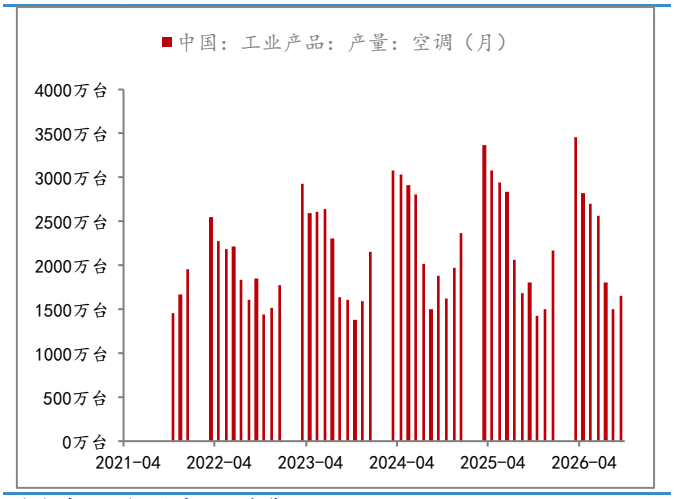
数据来源：钢联 新世纪期货

图 23：中国冰箱产量 单位：万台



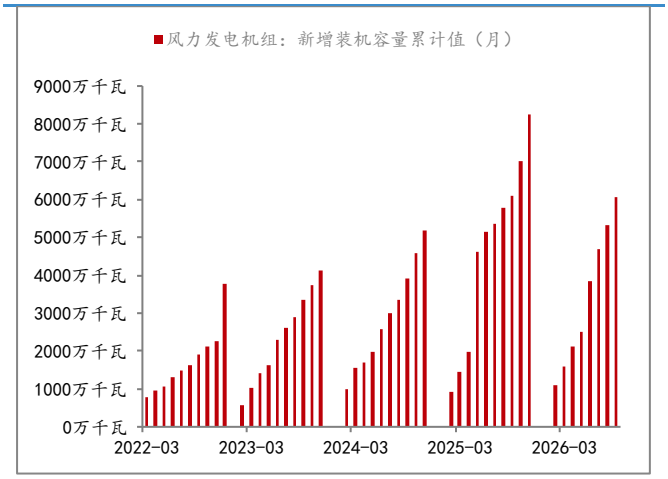
数据来源：钢联新世纪期货

图 24：中国空调产量 单位：万台



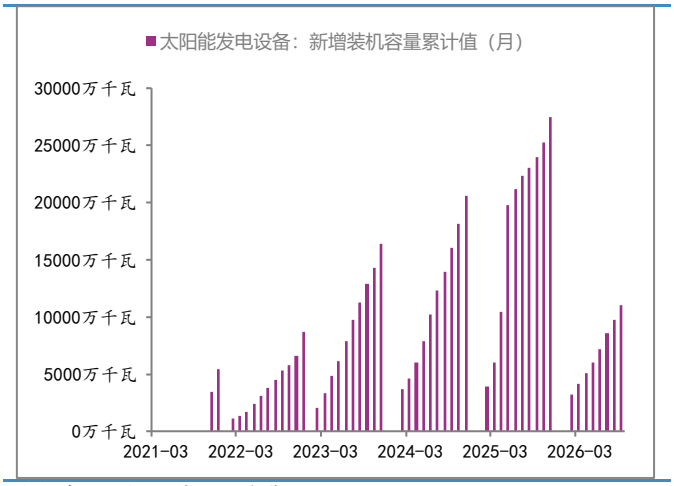
数据来源：钢联 新世纪期货

图 25：风力发电机组新增量 单位：万千瓦



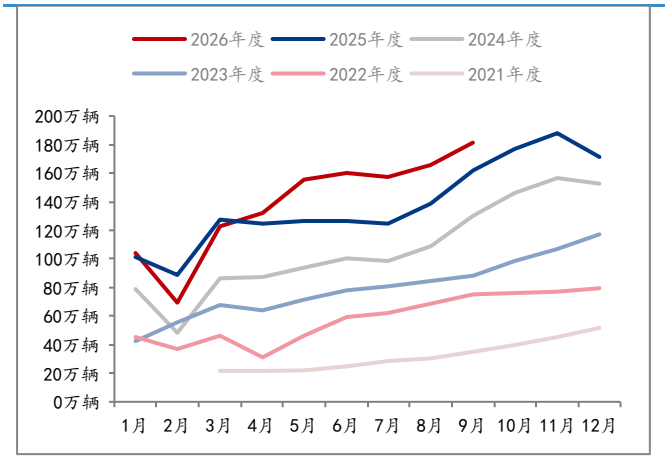
数据来源：钢联 新世纪期货

图 26：太阳能发电设备新增量 单位：万千瓦



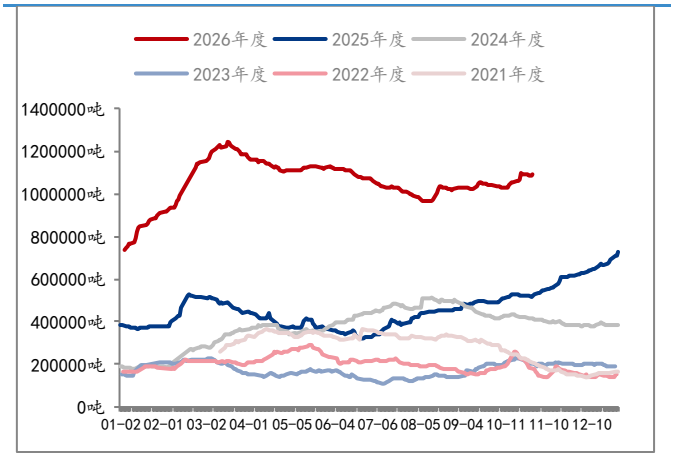
数据来源：钢联 新世纪期货

图 27：中国新能源车产量 单位：万辆



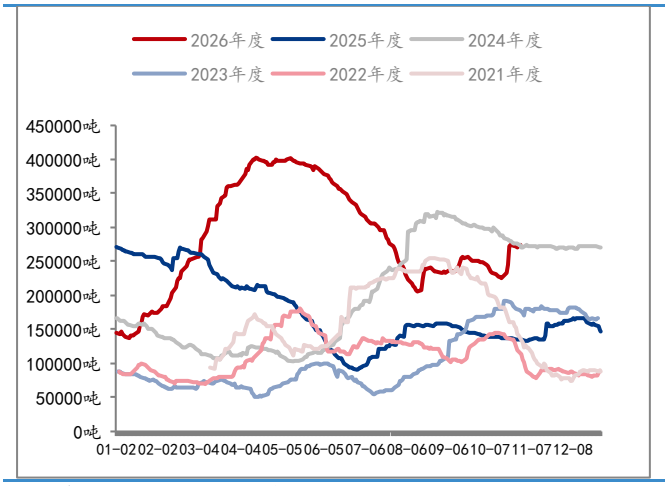
数据来源：wind 新世纪期货

图 28：全球铜显性库存 单位：吨



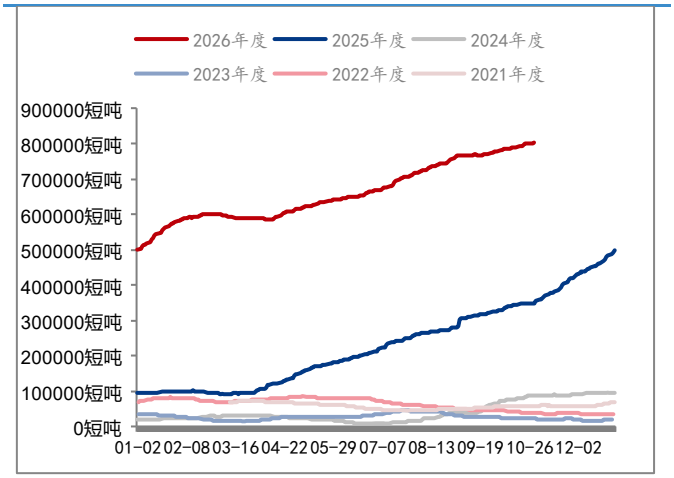
数据来源：wind 新世纪期货

图 29：LME 库存 单位：吨



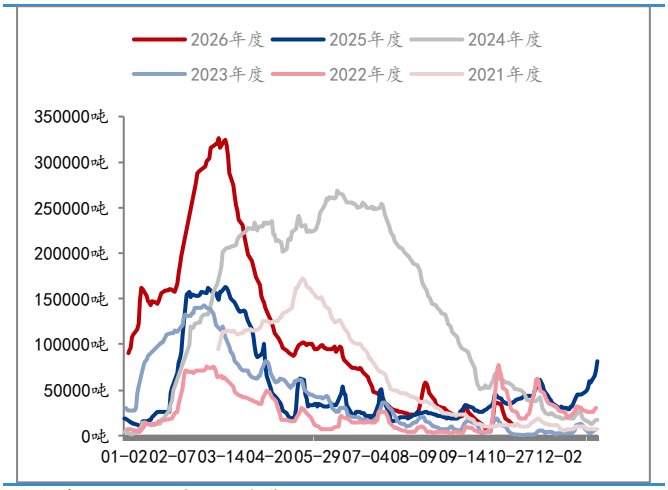
数据来源：wind 新世纪期货

图 30：COMEX 库存 单位：短吨



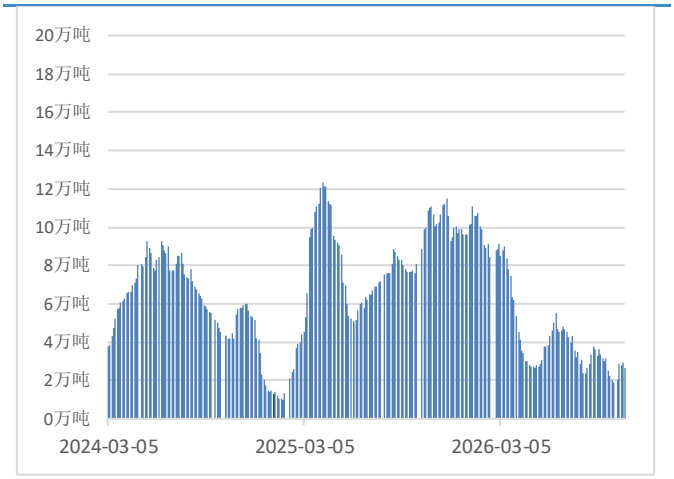
数据来源：钢联 新世纪期货

图 31：SHFE 电解铜库存　　单位：吨



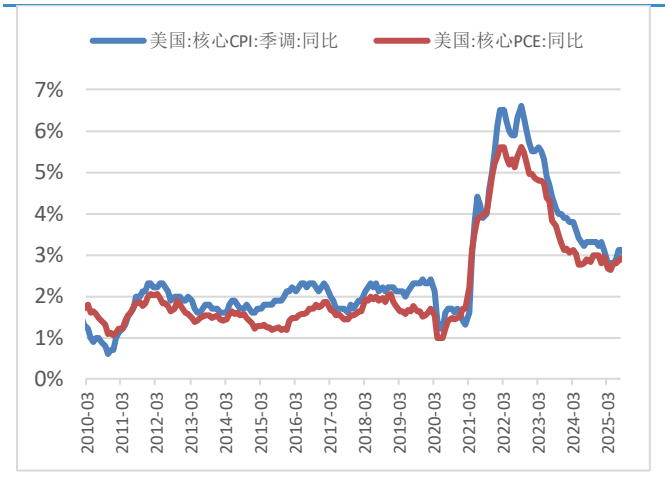
数据来源：wind 新世纪期货

图 32：上海保税区铜库存　　单位：万吨



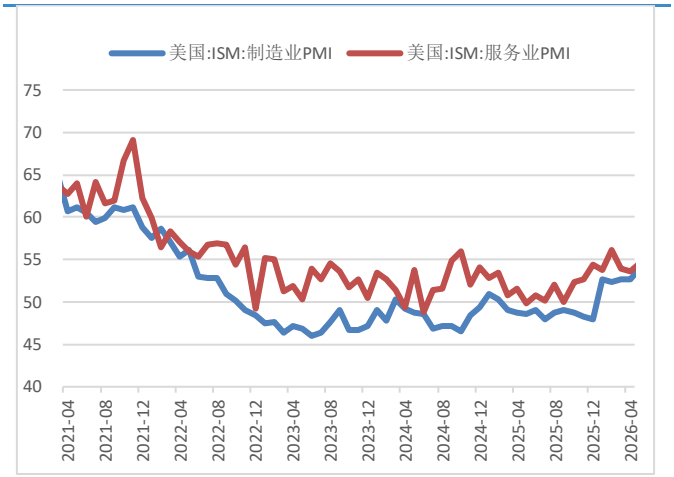
数据来源：wind 新世纪期货

图 33：美国 CPI 同比



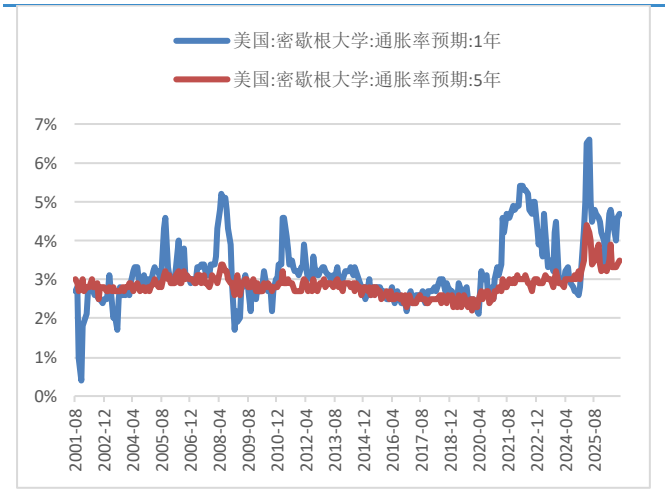
数据来源：wind 新世纪期货

图 34：美国 ISM 指数



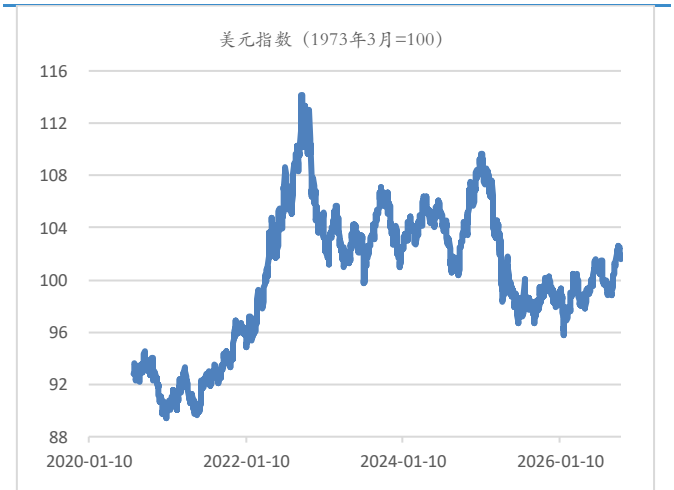
数据来源：钢联 新世纪期货

图 35：美国通胀预期率



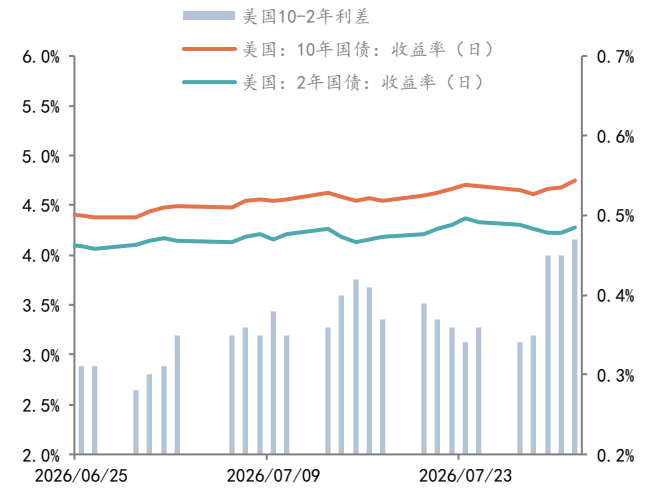
数据来源：wind 新世纪期货

图 36：美元指数



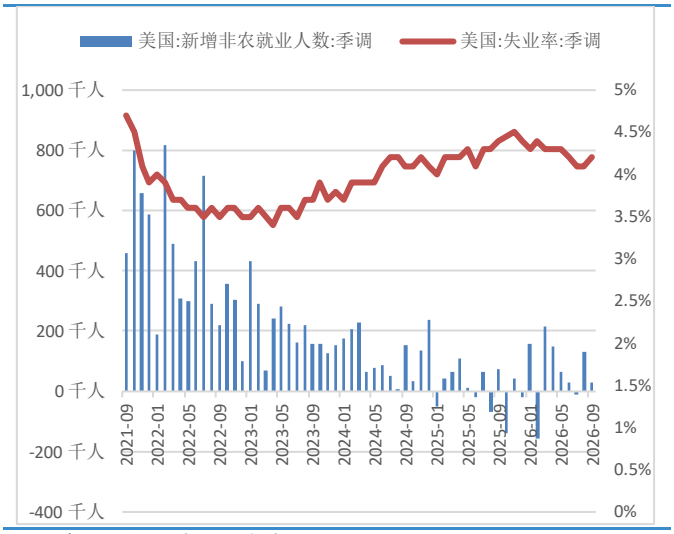
数据来源：wind 新世纪期货

图 37：美国国债利率



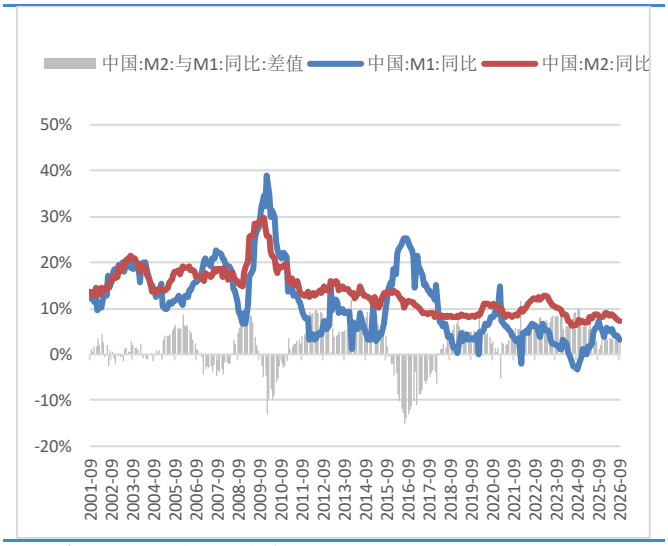
数据来源：wind 新世纪期货

图 38：美国失业率



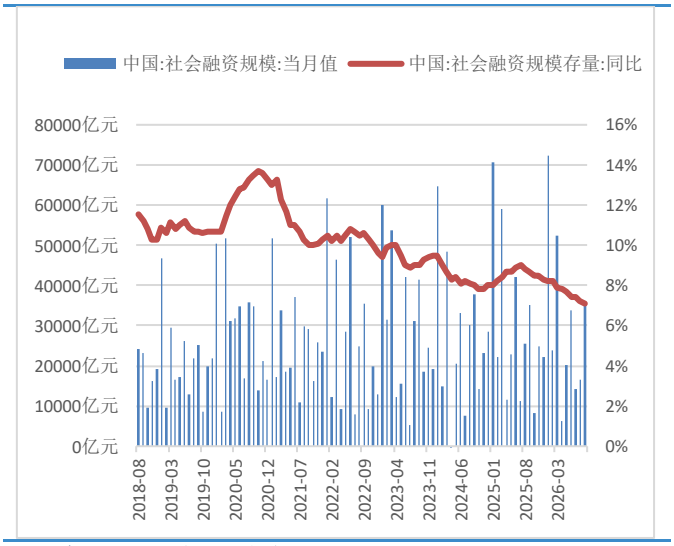
数据来源：钢联 新世纪期货

图 39：中国 M1 与 M2 同比



数据来源：wind 新世纪期货

图 40：中国社会融资规模 单位：亿元



数据来源：wind 新世纪期货

免责声明

1. 本报告中的信息均来源于可信的公开资料或实地调研资料，我公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。我们已力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，在任何情况下，报告中的信息或所表达的意见并不构成所述期货买卖的出价或征价，交易者据此作出的任何投资决策与本公司和作者无关，请交易者务必独立进行交易决策。我公司不对交易结果做任何保证，不对因本报告的内容而引致的损失承担任何责任。

2. 市场具有不确定性，过往策略观点的吻合并不保证当前策略观点的正确。公司及其他研究员可能发表与本策略观点不同甚至相反的意见。报告所载资料、意见及推测仅反映研究人员于发出本报告当日的判断，可随时更改且无需另行通告。

3. 在法律范围内，公司或关联机构可能会就涉及的品种进行交易，或可能为其他公司交易提供服务。

4. 本报告版权仅为浙江新世纪期货有限公司所有。未经事先书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、刊登、转载和引用，否则由此造成的一切不良后果及法律责任由私自翻版、复制、刊登、转载和引用者承担。

浙江新世纪期货有限公司

地址： 浙江省杭州市拱墅区滨绿大厦 2 幢 1104 室、1201-1206 室

邮编： 310003

电话： 400-700-2828

网址： http://www.zjncf.com.cn