

# 铜价震荡运行，静待宏观驱动

## 一、行情回顾

美国大选、美联储降息及国内财政政策规模等宏观不确定性持续压制铜价，周内铜价延续震荡运行。截止周五收盘沪铜主力 2412 合约收于 76520 元/吨，周内涨 0.17%；LME3 月合约收于 9539 美元/吨，周内跌 0.29%。

图表 1：伦铜电三合约走势图（日 K 线）



资料来源：文华财经软件

图表 2：沪铜主连走势图（日 K 线）



资料来源：文华财经软件

## 二、现货市场

现货市场，本周进口铜仍有所到货，但增量相对前期有所减少，同时由于部分冶炼厂发货较少，主流品牌流通偏紧。周内临近月底，受制于资金压力等影响，下游加工企业采购需求难有明显提振，同时据市场反馈，下游订单表现较为一般，铜价窄幅震荡运行，企业谨慎观望刚需采购，现货报价维持贴水；月初企业资金压力消退，下游消费有所回升，且由于货源偏紧，现货报价亦回升。截至周五上海地区现货报升水 55 元/吨，广东地区报升水 10，

华北地区报贴水 140 元/吨。

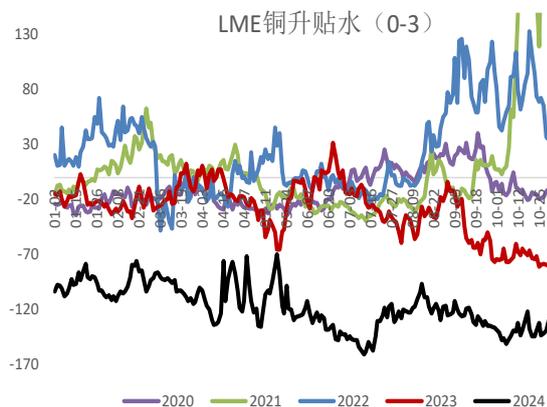
加工费方面，本周现货 TC 延续回升，周内上涨 0.23 至 11.09 美元/吨。国内大冶意外减产叠加 10、11 月国内炼厂检修规模增加，近几个月加工费延续回升。9 月国内铜矿进口处于年内高位，因中国新粗炼产能已投产但未投料，冶炼厂需要为年前的投料工作做准备，如金川本部扩建产能已点火但未投料、广西金川扩建产能已点火但未投料、10 月 21 日西南铜业搬迁项目火法系统投料成功。其次，11 月-12 月中国冶炼厂即将开启与海外矿企 2025 年长单谈判工作，冶炼厂倾向于在谈判开始前增加己方谈判筹码即减少对 11 月和 12 月的现货需求。另外部分冶炼厂已经逐步开启今年原料冬储的计划。

废铜方面，本周铜价维持窄幅震荡，上游持观望态度，活跃度持续低迷。贸易商近期操作较为谨慎，采销意愿低迷，且当前市面可售现货紧缺，废铜价格居高不下，使得部分持货商因价格未达预期而选择寄存以缓解资金压力。下游铜厂仍面临产销双重压力。原料端废铜价格高且供应不足，而成品销售不畅，利润空间受限，导致部分厂家被迫停产。在产的厂家也采取谨慎策略，主要依据生产订单来制定较低限度的采购计划。为应对原料短缺压力，部分厂家选择跨区域调货，但成交仍较为有限。据 Mysteel 调研，本周 20 家企业废铜成交量为 9524 吨，环比上周减少 1822 吨，降幅 16.05%，废铜库存为 6822 吨，减少 1708 吨（不含在途）。

本周线缆企业开工率回升，但精铜杆开工率回落。据 SMM 调研，本周线缆企业开工率为 81.02%，环比增长 4.46 个百分点。本周铜价小幅回落并保持稳定，刺激了下游客户的采购活动，终端客户的刚性需求也有所释放，部分此前因看空铜价而推迟采购的客户也开始回归市场。多家线缆企业表示本周新订单数量环比明显好转。同时，一些企业为了实现全年目标，近期推出了让利促销政策，这对订单量产生了积极影响。然而，行业内部依然存在明显分化，许多中小企业的订单情况一般，增长主要集中在大型企业。本周精铜杆开工率 74.12%，环比下降 2.40 个百分点。因下周有大型企业结束检修期，同时有企业存在消化原料库存需要，预计下周开工率将回升。

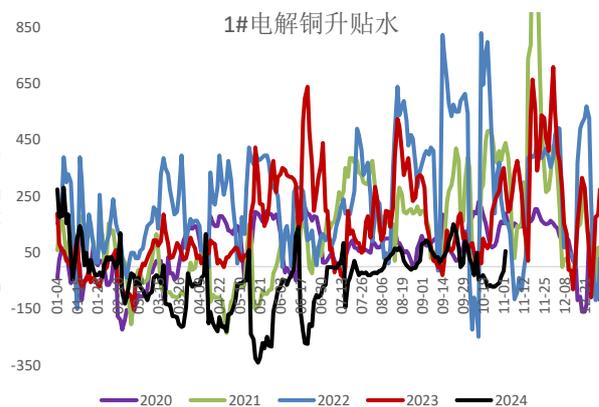
据 SMM 数据调研，本周再生铜杆开工率为 15.51%，环比下降 4.9 个百分点。本周再生铜杆开工率下滑由于安徽地区开始逐步限制再生铜杆厂进项票据额度，影响企业持续开工。展望下周，再生铜杆厂预期 11 月开工或将好于 10 月，临近年关，企业招投标项目进入交付期，终端订单或将有所改善。

图表 3: LME 铜升贴水



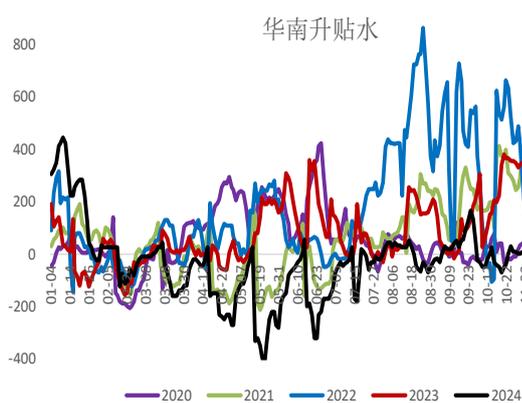
资料来源: WIND 新湖期货研究所

图表 4: 上海地区升贴水



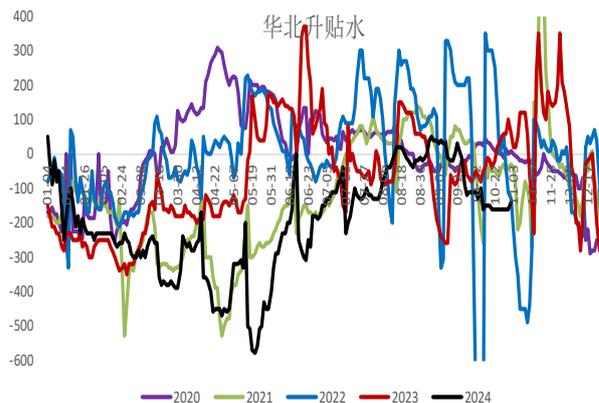
资料来源: SMM 新湖期货研究所

图表 5: 广东地区升贴水



资料来源: SMM 新湖期货研究所

图表 6: 华北地区升贴水

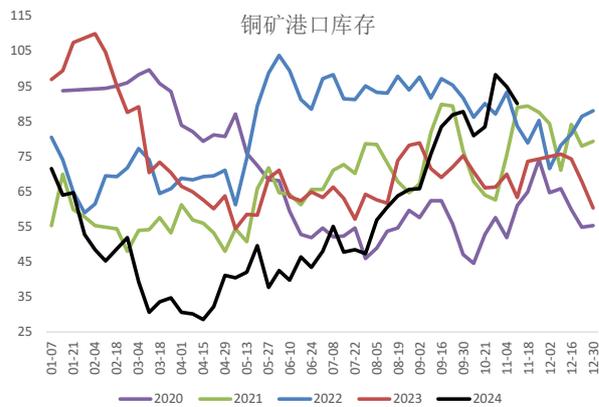


图表 7: 铜精矿加工费



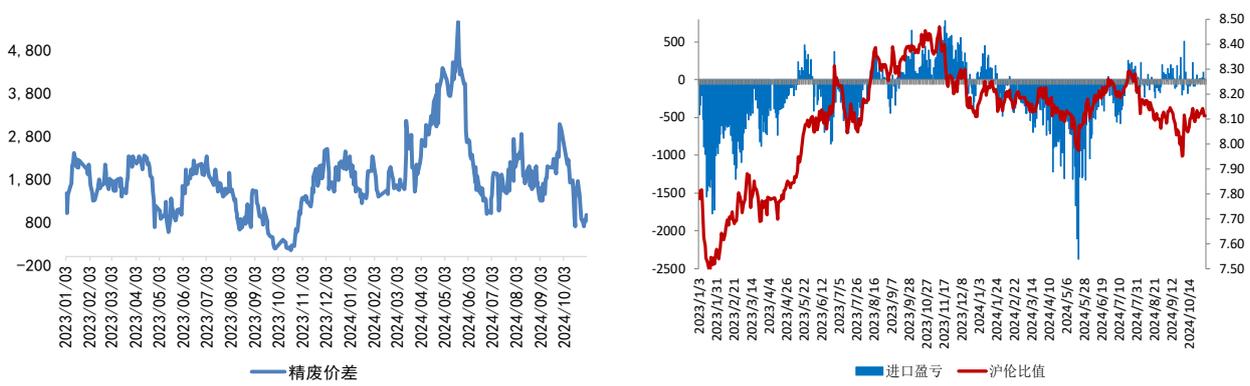
资料来源: SMM 新湖期货研究所

图表 8: 铜矿港口库存



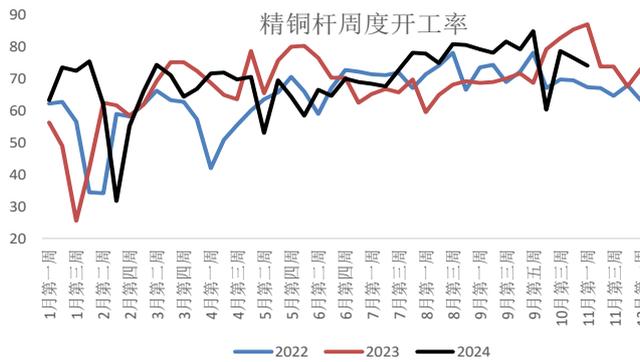
资料来源: Mysteel 新湖期货研究

图表 9：精废价差及进口利润



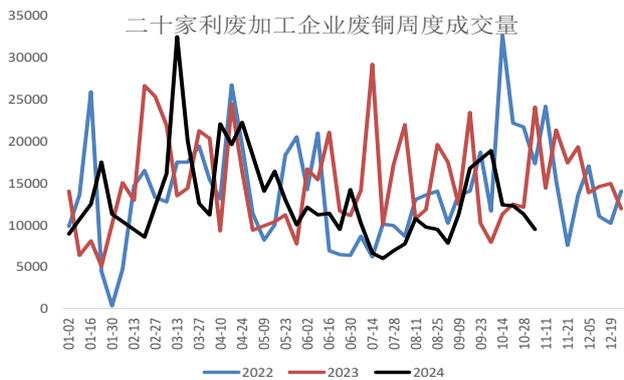
资料来源：WIND SMM 新湖期货研究所

图表 10：精铜杆企业周度开工率



资料来源：SMM 新湖期货研究所

图表 12：利废企业废铜成交量



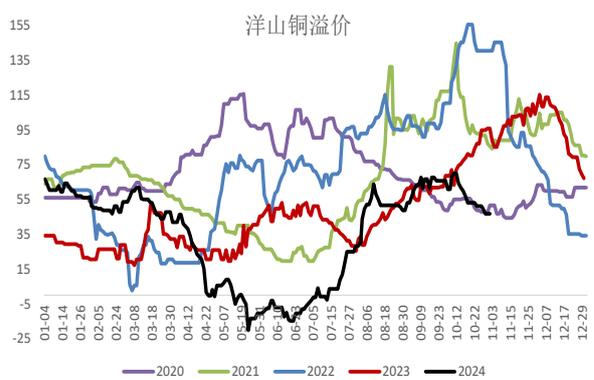
资料来源：Mysteel 新湖期货研究所

图表 11：再生铜杆企业周度开工率



资料来源：SMM 新湖期货研究所

图表 13：洋山铜溢价



资料来源：Mysteel 新湖期货研究所

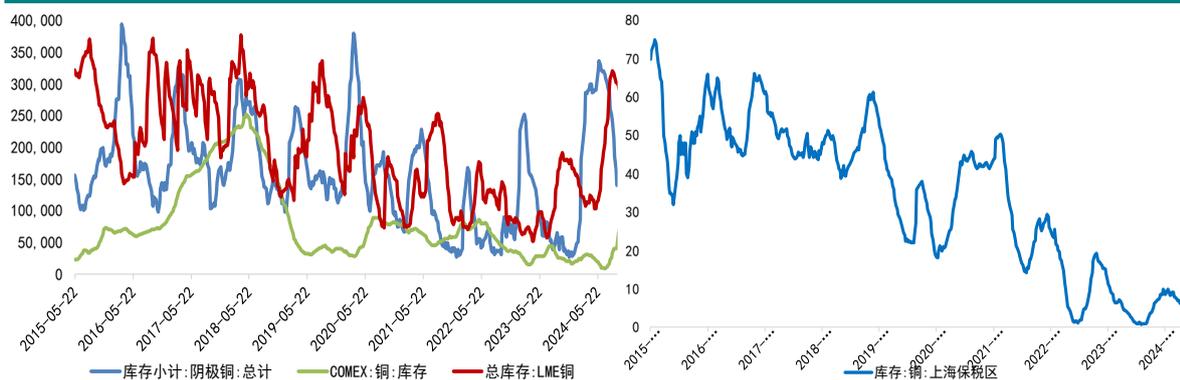
### 三、库存情况

截至 11 月 1 日上期所库存较前一周下降 9854 吨至 15.3 万吨；其中上海地区下降 5495 吨，广东地区下降 3984 吨，江苏地区下降 375 吨。伦铜库存较前一周下降 5400 吨至 27.1 万吨，其中欧洲地区下降 4175 吨，亚洲地区库存下降 1225 吨，北美地区库存持平。COMEX 铜库存增加 3323 吨至 8.9 万吨。

保税区库存增加 1.44 万吨至 6.05 万吨。

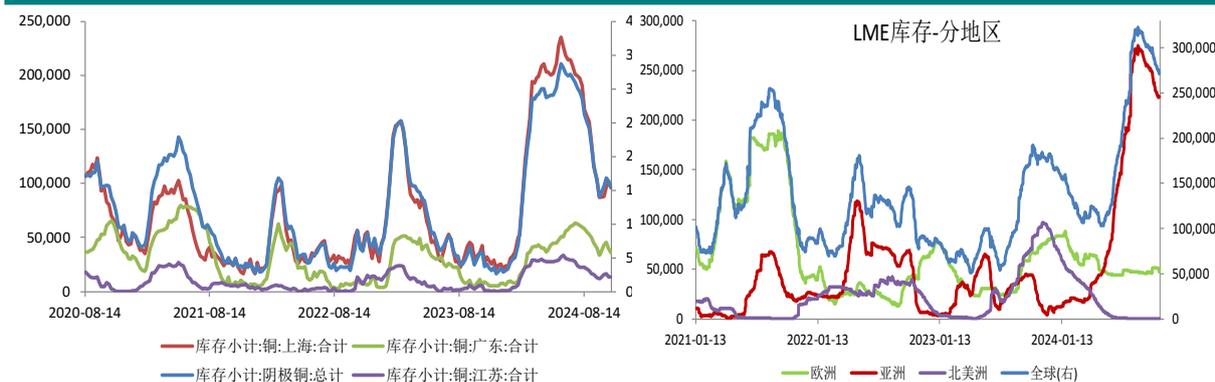
截至到 10 月 29 日，CFTC 非商业多头持仓较前一周下降 3158 吨至 9.6 万手，非商业空头持仓较前一周增加 5558 手至 7.3 万手。净多头较前一周下降 8716 手至 2.37 万手。

图表 14：显性库存及保税区库存变化



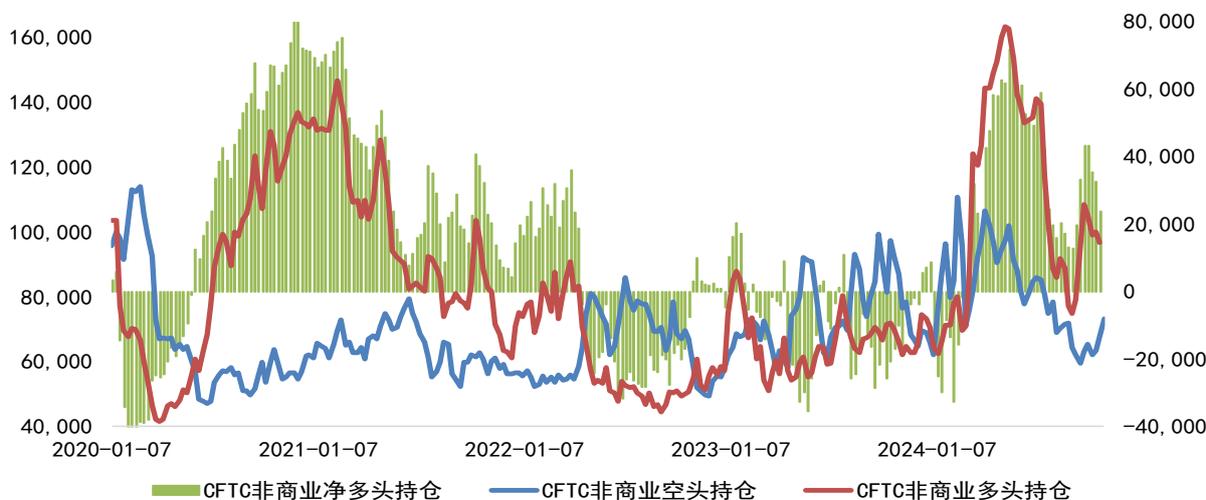
资料来源：WIND 新湖期货研究所

图表 15：SHEF 库存及伦铜库存—分地区



资料来源：WIND 新湖期货研究所

图表 16：CFTC 持仓



资料来源：WIND 新湖期货研究所

## 五、行情展望

周五公布的美国非农数据不及预期，市场对美联储年内两次降息预期回升，随着美元指数先抑后扬，铜价短暂拉涨之后回落。近期美国大选等宏观不确定性对铜价形成压制；铜价持续震荡运行。下周即将迎来超级宏观周，宏观事件或对铜价造成扰动。基本面来看，近两周国内结束累库开启去库，基本面对铜价压力有所减轻。在国内财政政策提振下，四季度电网及新能源投资仍有发力空间，将提振铜消费，整体看国内铜消费仍有韧性，不必过于悲观。海外美国经济软着陆预期强化。国内强力的政策释放，扭转了市悲观的宏观预期。待宏观事件落地后，中期预计铜价仍将延续偏强运行。

分析师：李瑶瑶

审核人：孙匡文

执业资格号：F3060236

投资咨询资格号：Z0014443

E-mail: liyaoyao@xhqh.net.cn

### 【免责声明】

本报告由新湖期货股份有限公司（以下简称新湖期货，投资咨询业务许可证号32090000）提供，无意针对或打算违反任何地区、国家、城市或其他法律管辖区域内的法律法规。除非另有说明，所有本报告的版权属于新湖期货。未经新湖期货事先书面授权许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发布。如引用、刊发，须注明出处为新湖期货股份有限公司，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。本报告的信息均来源于公开资料和/或调研资料，所载的全部内容及其观点公正，但不保证其内容的准确性和完整性。投资者不应单纯依靠本报告而取代个人的独立判断。本报告所载内容反映的是新湖期货在最初发表本报告日期当日的判断，新湖期货可发出其他与本报告所载内容不一致或有不同结论的报告，但新湖期货没有义务和责任去及时更新本报告涉及的内容并通知更新情况。新湖期货不对因投资者使用本报告而导致的损失负任何责任。新湖期货不需要采取任何行动以确保本报告涉及的内容适合于投资者，新湖期货建议投资者独自进行投资判断。本报告并不构成投资、法律、会计、税务建议或担保任何内容适合投资者，本报告不构成给予投资者投资咨询建议。