

宏观事件落地，铜价重回基本面

一、行情回顾

本周铜价先扬后抑，大幅波动。周初在市场对周内宏观事件的乐观预期下，铜价破位上涨；但周三随着特朗普当选概率越来越愈大，铜价高位回落，特朗普最终胜选后，美元强势拉涨，外盘大幅下挫；周四随着美元指数下浮回落，铜价又强势反弹，几乎收复前一天跌幅；但周五在市场对国内财政政策不及预期的担忧下，工业品普跌，铜价亦偏弱运行；周五夜盘则进一步下挫。截止周五收盘沪铜主力 2412 合约收于 77100 元/吨，周内涨 0.76%；LME3 月合约收于 9433 美元/吨，周内跌 1.11%。

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，周内进口比价持续回暖，进口窗口维持打开进口货源流入，国内因正值检修高峰期，国产品牌货源偏少。铜价波动幅度加大，市场谨慎

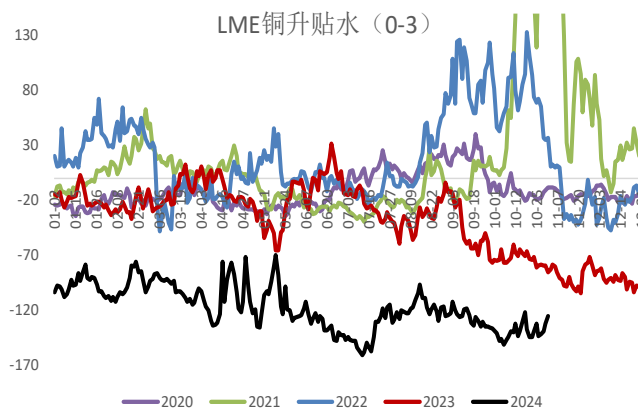
观望情绪较浓，采购以刚需接货为主；周中铜价大幅下跌，部分加工企业订单量有所增量，但市场仍存进一步看跌情绪，采购补库需求相对有限。周内上海地区现货报价整体拉锯于平水附近。广东市场库存继续表现下降，因市场到货仍较少，同时铜价回落刺激下游消费回升，周内现货报价大幅回升。截至周五上海地区现货报平水，广东地区报升水 180，华北地区报贴水 130 元/吨。

加工费方面，本周现货 TC 小幅回落，周内下降 0.64 至 10.45 美元/吨。精矿现货市场需求端库存充足，供应端稳定，参与者持观望状态，现货市场活跃度低，成交冷淡，市场参与者普遍关注长单价格的谈判。据 SMM 数据，10 月国内电解铜产量环比下降 0.86 万吨至 99.57 万吨。进入 11 月，有 7 家冶炼厂要检修涉及粗炼产能 199 万吨，较 10 月时涉及 104 万吨产能大幅增加；而且受铜精矿供应紧张影响，部分前期刚投产的冶炼厂达产速度放缓，因此 11 月国内产量预计将环比下降 1.48 万吨。

废铜方面，周内精废价差跟随铜价大幅波动，周五报 976 元/吨。铜价大幅波动引发市场活跃度高涨，货源量随之增加。周初贸易商对铜价走势意见不一，看涨派积极囤货，而观望派则专注于低价收购。随着铜价攀升，贸易商的盈利空间扩大，出货意愿增强，大量废铜现货涌入市场，形成短暂的供应高峰后逐渐回落。随着铜价上涨，成品贸易利差打开，成品销售订单增加，且市场上废铜现货增多，部分厂家加大采购力度，成交表现良好，有效缓解了前期库存压力。而后铜价下探后再回升，厂家废铜成交也由冷清转暖。据 Mysteel 调研，本周 20 家企业废铜成交量为 14967 吨，环比上周增加 5443 吨，增幅 57.15%，废铜库存为 9230 吨，增加 2408 吨（不含在途）。

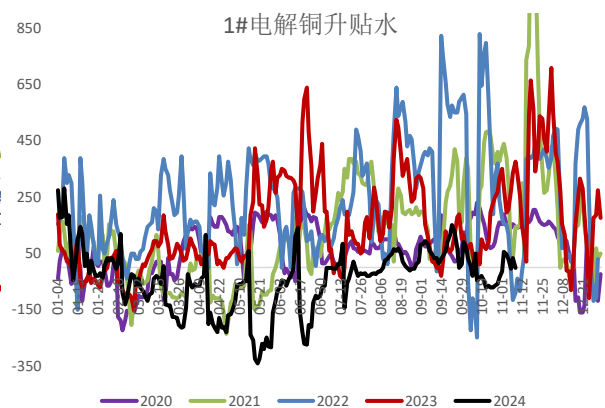
近期国内铜需求有所回暖，线缆企业开工率延续回升，精铜杆开工率亦回升。据 SMM 调研，本周线缆企业开工率 87.3%，环比增长 6.28 个百分点。近期在电网、基建工程和民用市场，年底冲刺需求正在释放。同时，铜价的回落也刺激了市场需求的增加。海内外宏观市场的变化导致铜价下跌，部分客户抓住这一时机，选在逢低采购，从而促进了线缆企业新订单的增长。整体而言，终端需求增长和铜价回落的双重影响使得本周开工率有所提高。本周精铜杆开工率为 76.03%，环比上升 1.91 个百分点。周内部分精铜杆企业表示漆包线客户提货明显增加，或可归因于家电行业以旧换新。

图表 3: LME 铜升贴水



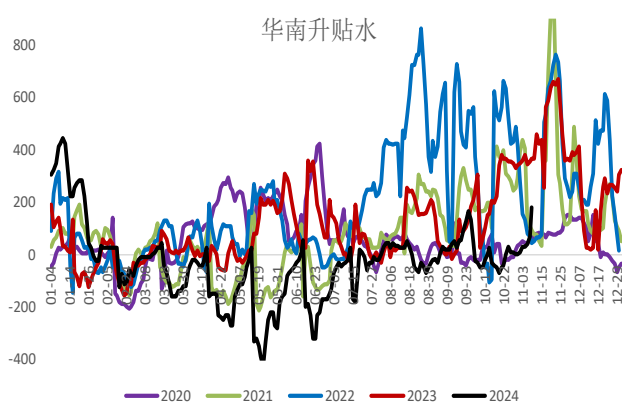
资料来源: WIND 新湖期货研究所

图表 4: 上海地区升贴水



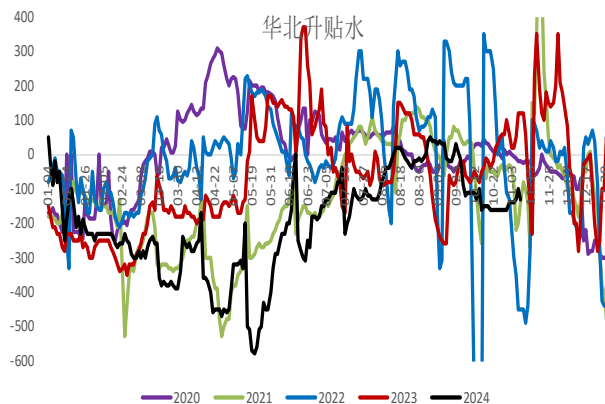
资料来源: SMM 新湖期货研究所

图表 5: 广东地区升贴水

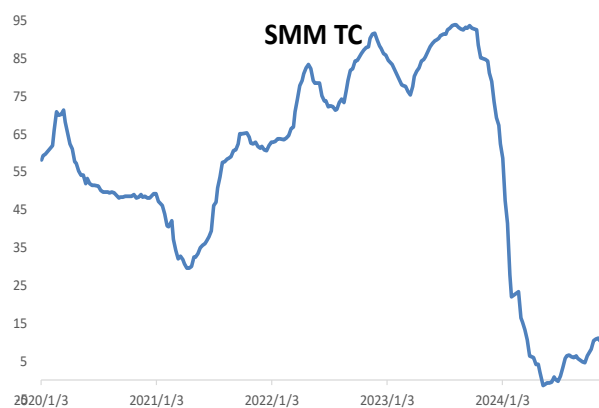


资料来源: SMM 新湖期货研究所

图表 6: 华北地区升贴水

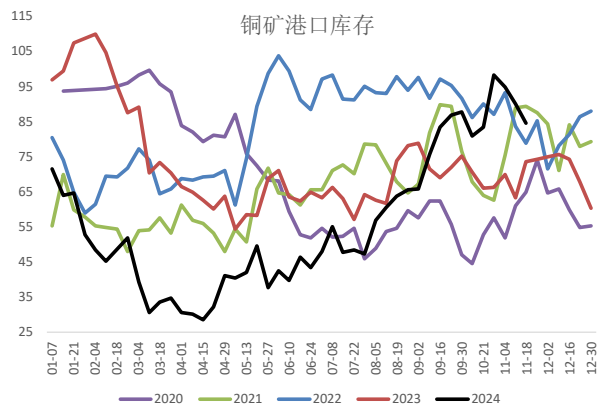


图表 7: 铜精矿加工费



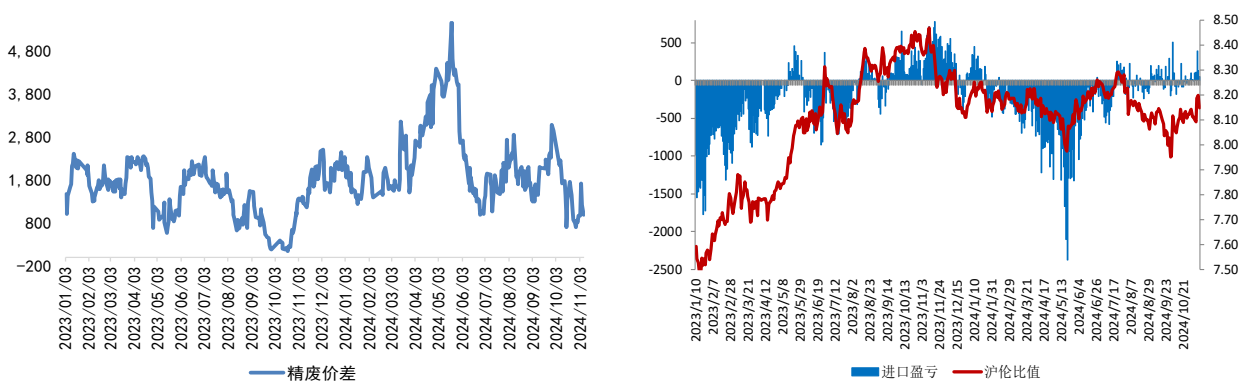
资料来源: SMM 新湖期货研究所

图表 8: 铜矿港口库存



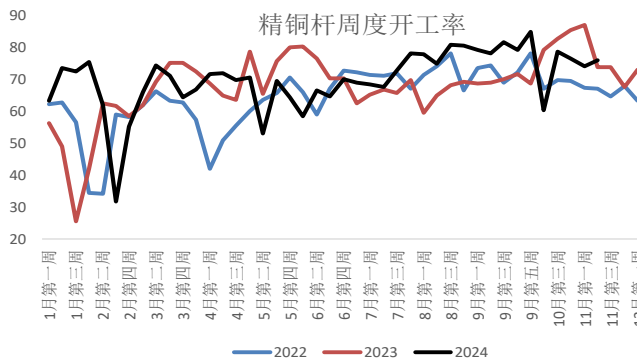
资料来源: Mysteel 新湖期货研究

图表 9：精废价差及进口利润



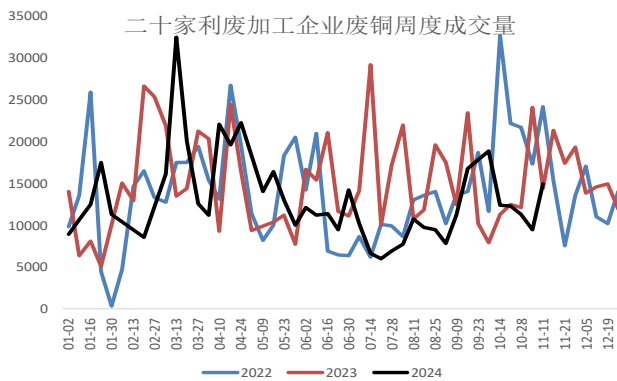
资料来源：WIND SMM 新湖期货研究所

图表 10：精铜杆企业周度开工率



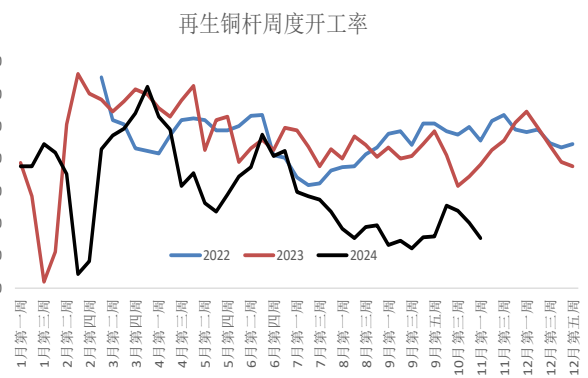
资料来源：SMM 新湖期货研究所

图表 12：利废企业废铜成交量



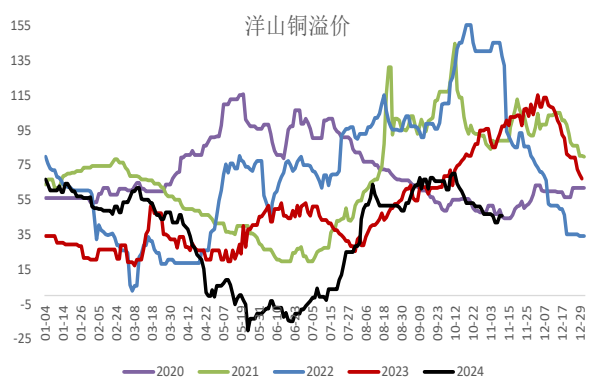
资料来源：Mysteel 新湖期货研究所

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

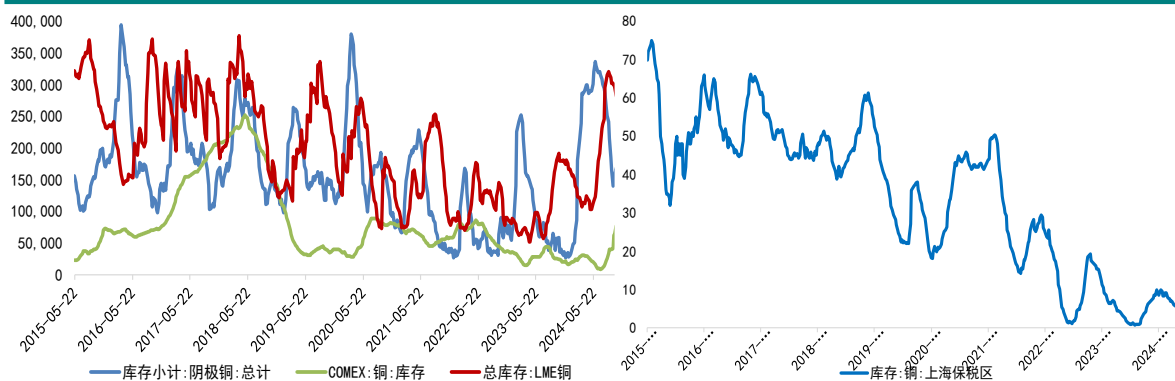
三、库存情况

截至 11 月 8 日上期所库存较前一周下降 1.3 万吨至 13.9 万吨；其中上海地区下降 8450 吨，广东地区下降 8377 吨，江苏地区增加 3342 吨。伦铜库存较前一周增加 1025 吨至 27.2 万吨，其中欧洲地区增加 2300 吨，亚洲地区下降 1275 吨，北美地区库存持平。COMEX 铜库存下降 216 吨至 8.88 万吨。

保税区库存增加 700 吨至 6.12 万吨。

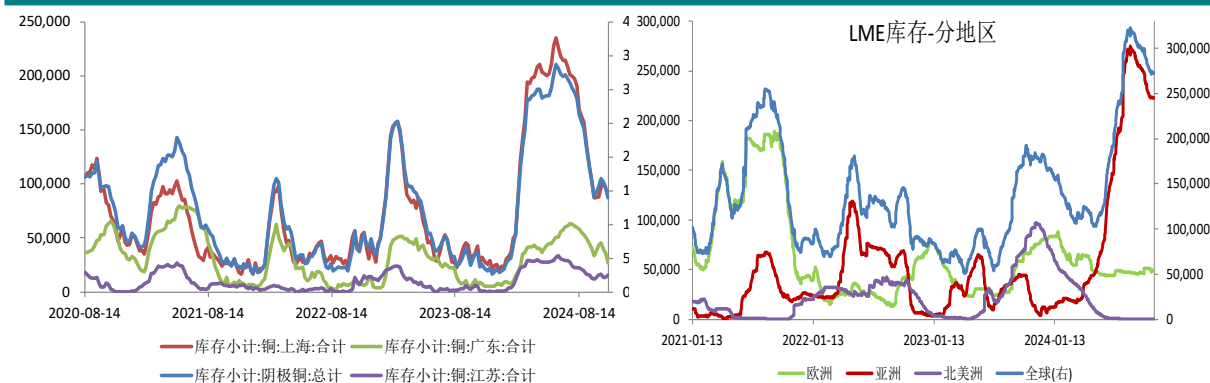
截至到 11 月 5 日，CFTC 非商业多头持仓较前一周增加 5152 吨至 10.1 万手，非商业空头持仓较前一周增加 5221 手至 7.8 万手。净多头较前一周下降 69 手至 2.37 万手。

图表 14：显性库存及保税区库存变化



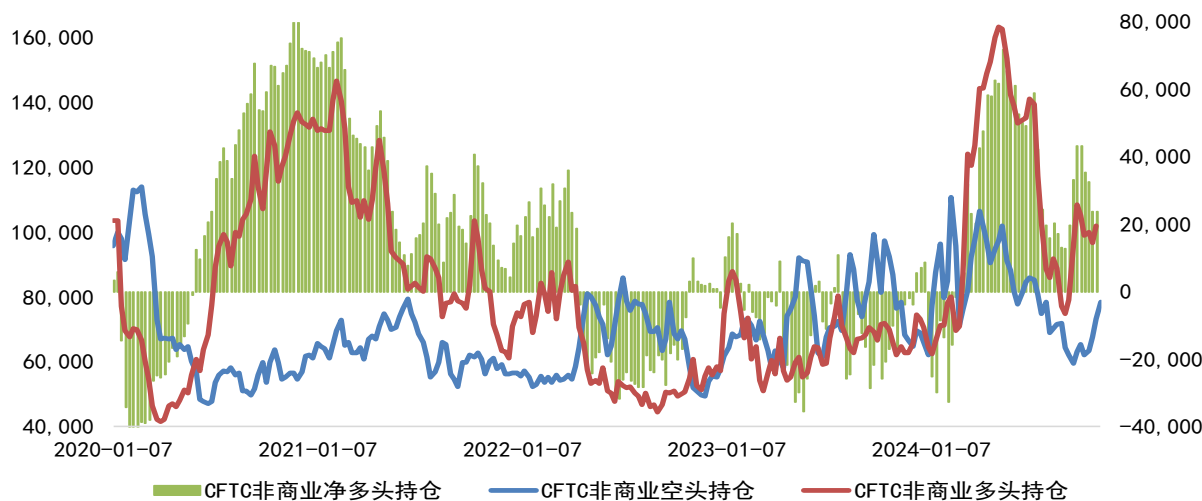
资料来源：WIND 新湖期货研究所

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

周内宏观事件落地，铜价或重回基本面定价。周五的人大会议财政仍以化债为主，关于财政发力程度，赤字率未进一步明确，未涉及到明确的实物需求增量。由于此前市场预期过于乐观，会议落地后，铜价或存回落压力。但从基本面来看，近期国内铜需求回暖，年底冲刺需求正在释放，线缆企业开工率持续回升。10月国内铜产量环比继续下滑，在检修以及原料偏紧的影响下，11月产量降幅将扩大。国内库存有望继续去化。11月中下旬国内炼厂将与海外矿山开启2025年度长单TC谈判，在铜矿原料供应偏紧的背景下，关注TC进展情况，或对铜价造成一定扰动。

综合九月底以来管理层对政策转向、中央加杠杆来稳经济的决心比较坚定，国内经济有望触底回升，10月国内制造业PMI已重回荣枯线上方。接下来重点关注12月中央政治局会议关于25年经济以及财政赤字方面的调整。

在宏观提振以及基本面支撑下，中期预计铜价重心有望继续上移。

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。