

# 宏观冲击仍在，铜价或震荡运行

## 一、行情回顾

本周铜价大幅下挫。特朗普胜选后，美元指数大幅上涨，而且周内其提名鹰派内阁，也加大了市场对于特朗普明年1月正式就任后政策风险的担忧，尤其是关税，铜价破位下跌；另外前一周人大会议财政部仅明确使用地方政府债务限额10万亿元用于化债，但关于财政发力程度，赤字率未公布进一步明确；国内财政政策不及预期也拖累铜价；周五国内公布的出口取消退税政策也使得有色市场波动较大。截止周五收盘沪铜主力2412合约收于73860元/吨，周内跌4.2%；LME3月合约收于8971美元/吨，周内跌4.9%。

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，本周进口窗口仍表现打开，进口铜陆续到货，多以非注册等品牌货源为主，但国内受部分冶炼厂检修影响，市场国产品牌货源到货仍较

少。周内铜价大幅下跌，部分加工企业新增订单有所回升，且随着铜价进一步回落至 75000 元/吨下方，下游入市接货需求明显提振消费回暖，现货升水企稳上涨。周内沪粤价差出现套利空间，华东市场货源有所转移至华南。截至周五上海地区现货报升水 110，广东地区报升水 360，华北地区报贴水 30 元/吨。

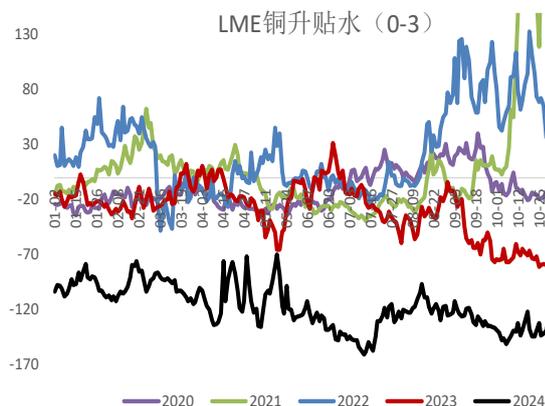
加工费方面，本周现货 TC 延续回落，周内下降 0.12 至 10.33 美元/吨。本周五矿在 2024 年世界铜业会议上表示，铜 TC 从去年 11 月份的 85 到今年 4 月份便跌到了 0，仅用了半年时间。历史上最快也要一年半(2009 年 1 月至 2010 年 6 月)、慢的话要 4 年时间(2000 年 6 月至 2004 年 4 月)。我们从 BenchmarkTC 预期来看，安泰科铜业会议上预期 2025 年铜矿 Benchmark 在 20-30 美元之间，上述预期意味着明年的铜矿 Benchmark 将会创出新的历史新低。从 TC 视角来看，铜矿市场进入到短缺周期中，从 2024 年，甚至未来的 2025-2026 年都是严短缺。据外媒 11 月 9 日消息，一项调查发现，由于矿山供应中断导致铜精矿供应日益紧张，加上全球冶炼产能扩大，2025 年铜精矿的加工费将会跌至 2010 年以来的最低水平。包括冶炼厂、贸易商、矿商以及分析师在内的业内人士参与的一项调查显示，45 位受访者对 2025 年铜精矿加工费的预测值分歧较大，从每吨 15 美元到 50 美元不等，其中 21 人的预测范围从 20 多美元到 30 多美元，9 人的预测范围从 15 美元到 20 多美元，12 位的预测范围从 20 多美元到 40 美元。

废铜方面，周内精废价差跟随铜价回落，周五报 829 元/吨。本周铜价大幅下挫，废铜价格跟跌明显。上游市场迅速回归平静，贸易商亏损区间不断拉大，极大地削弱了其采购和销售积极性，市场交投陷入冷清。下游铜厂上周原料端压力得到了有效缓解，结合当前行情走势不明朗且市面可售现货紧缺，废铜采购难度较大，叠加其经济优势明显减弱，使得厂家整体采销意愿较低。据 Mysteel 调研，本周 20 家企业废铜成交量为 7744 吨，环比上周减少 7223 吨，降幅 48.25%，废铜库存为 8130 吨，减少 1100 吨（不含在途）。

近期国内铜需求回暖，线缆、精铜杆企业开工率延续回升。据 SMM 调研，本周线缆企业开工率为 89.37%，环比增长 2.07 个百分点。本周铜价大幅下挫，但对线缆企业开工率提振效果有限，主因下游客户多数仍看空后市，在铜价连续下跌的情况下多愿意等待。整体来看，市场“买涨不买跌”的情绪显著，限制本周线缆企业订单增长。从终端需求来看，当前尚存终端冲刺需求，电网、建筑工程等需求仍有释放空间，多家企业表示当前仍有在手合同未下单，铜价若继续下跌或者止跌回调都可能刺激客户下单。本周精铜杆开工率为 82.8%，环比上升 6.77 个百分点。随着铜价下跌，大量前期未点价订

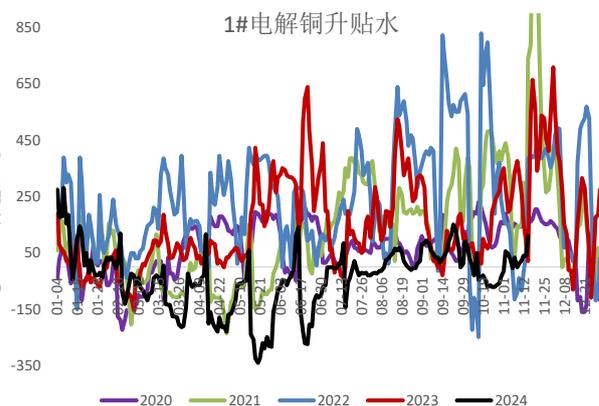
单释放，同时逢低补货消费增加，整体订单量明显增长。

图表 3: LME 铜升贴水



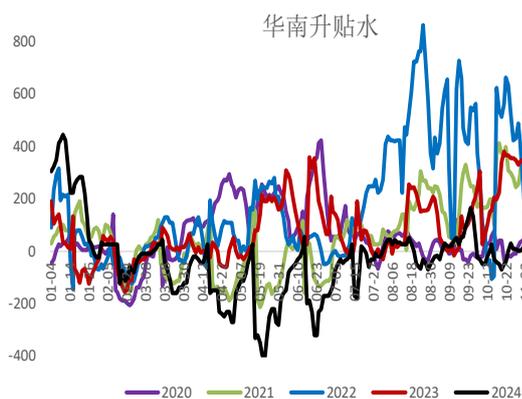
资料来源: WIND 新湖期货研究所

图表 4: 上海地区升贴水



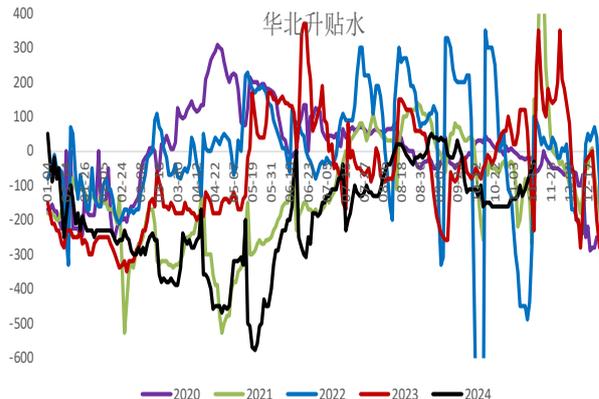
资料来源: SMM 新湖期货研究所

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

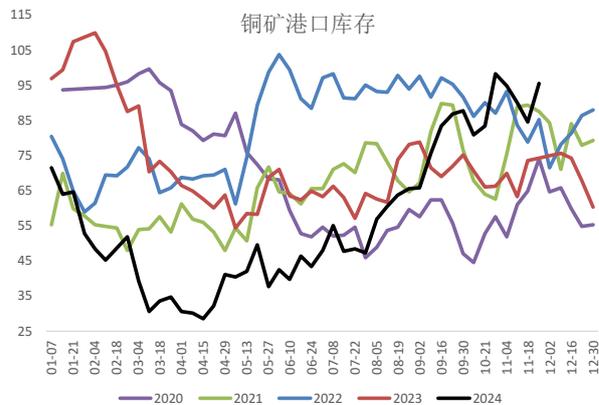


图表 7: 铜精矿加工费



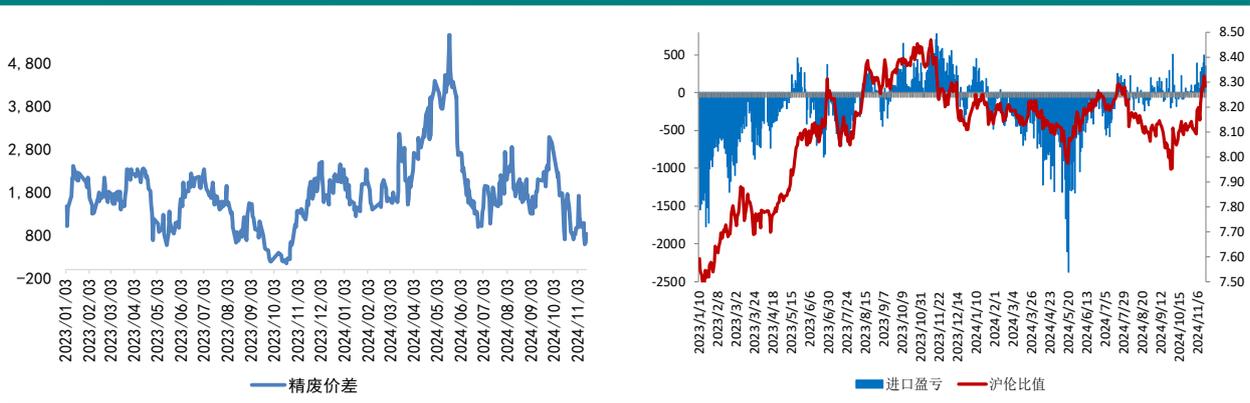
资料来源: SMM 新湖期货研究所

图表 8: 铜矿港口库存



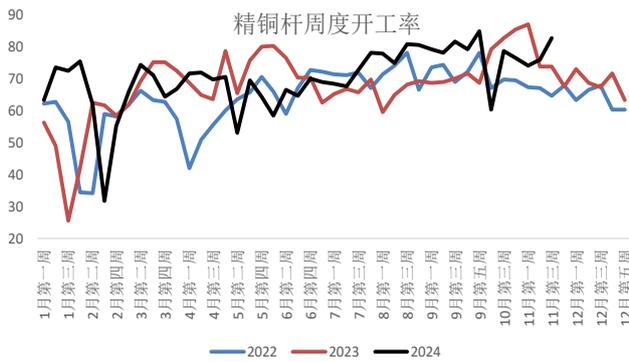
资料来源: Mysteel 新湖期货研究

图表 9：精废价差及进口利润



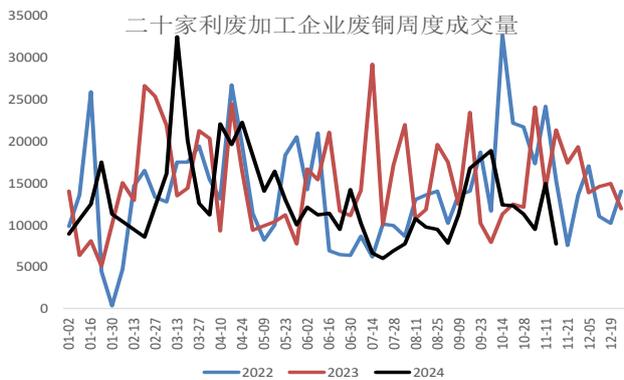
资料来源：WIND SMM 新湖期货研究所

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



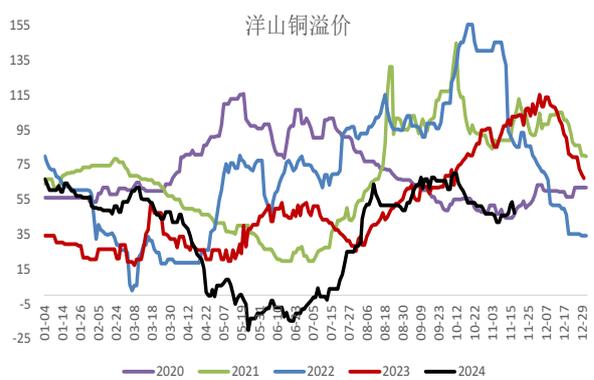
资料来源：Mysteel 新湖期货研究所

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

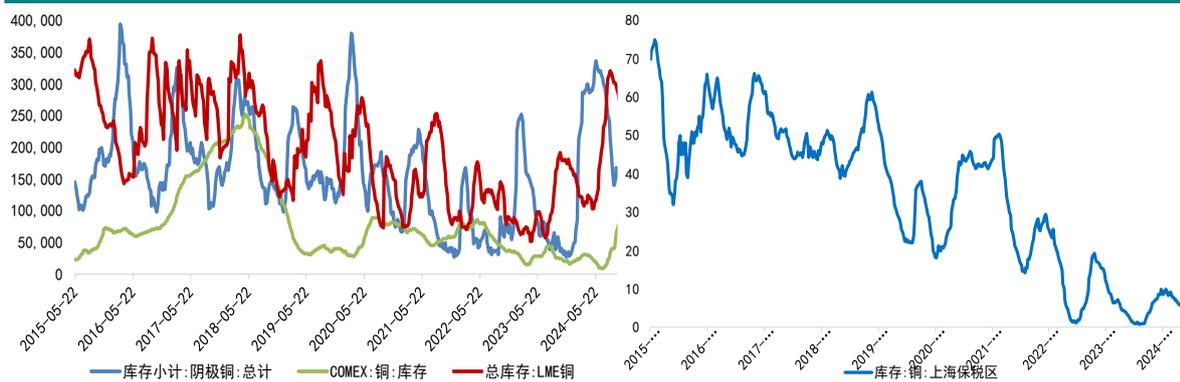
### 三、库存情况

截至 11 月 15 日上期所库存较前一周下降 9179 吨至 13 万吨；其中上海地区下降 2717 吨，广东地区下降 4256 吨，江苏地区下降 2224 吨。伦铜库存较前一周下降 525 吨至 27.1 万吨，其中欧洲地区下降 525 吨，亚洲地区下降 25 吨，北美地区库存持平。COMEX 铜库存增加 436 吨至 8.9 万吨。保税区库

存增加 2800 吨至 6.4 万吨。

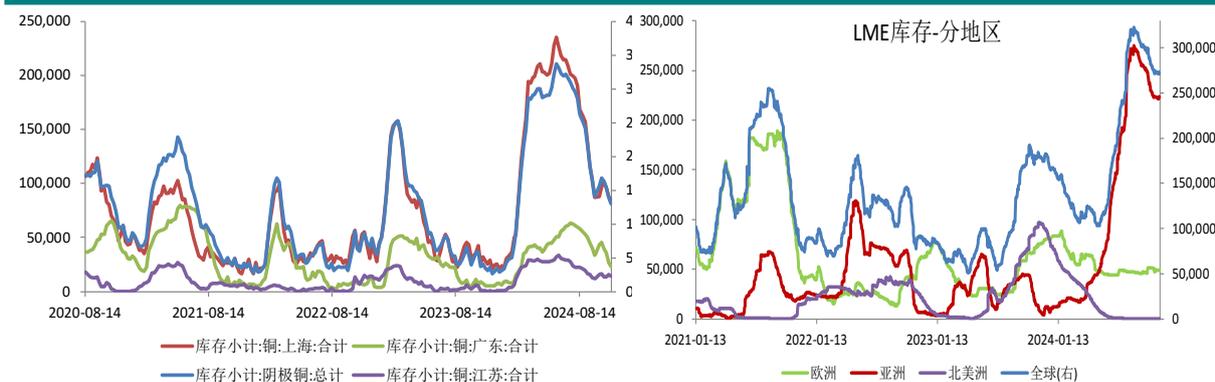
截至到 11 月 12 日，CFTC 非商业多头持仓较前一周下降 8055 吨至 9.39 万手，非商业空头持仓较前一周下降 5230 手至 7.3 万手。净多头较前一周下降 2825 手至 2 万手。

图表 14：显性库存及保税区库存变化



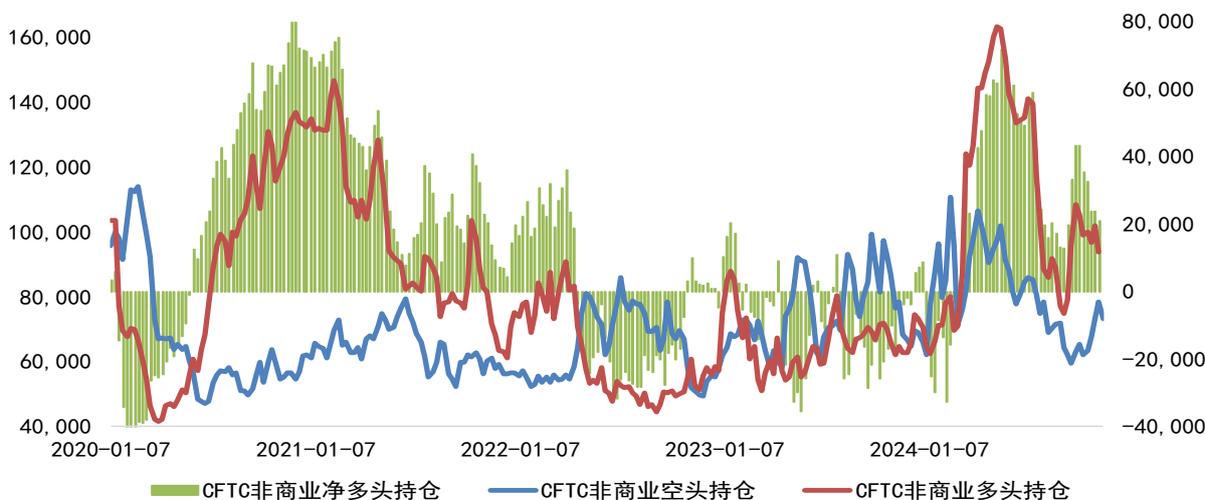
资料来源：WIND 新湖期货研究所

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

特朗普胜选后，美元指数开始暴涨，而且其提名鹰派内阁，也导致市场对特朗普相关政策将对国内经济造成冲击的担忧情绪攀升。此前人大会议财政部仅明确了化债，但关于财政发力程度，赤字率未公布进一步明确。国内财政政策刺激力度不及预期，市场对后续国内铜需求悲情情绪延续。预计短期在宏观冲击下，铜价或呈震荡运行。从基本面来看，铜价回落提振国内需求，而且废铜供应收缩也将增加铜消费，国内去库加快。10月国内铜产量延续下滑，在检修以及原料偏紧的影响下，11月减产幅度将扩大。后续国内或延续降库。11月底即将迎来2025年铜精矿TC长单谈判，目前市场对此分歧较大，后续需关注进展及结果。整体随着铜价下跌，铜基本面利多因素在累积。关注宏观情绪稳定后，铜价低位建仓机会。

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。