

铜价或震荡运行，静待宏观驱动

一、行情回顾

本周铜价先扬后抑。周初受美元指数回落提振，铜价底部回升。但之后又在美元回升，以及市场对国内需求仍存忧的压制下，铜价延续跌势。截止周五收盘沪铜主力 2501 合约收于 73760 元/吨，周内跌 0.16%；LME3 月合约收于 8972.5 美元/吨，周内涨 0.02%。

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，周内进口窗口延续打开，进口铜集中到货流入且增量较多，同时交割仓单有所流出补充市场，本周市场流通货源较前期增加。周内前半周铜价上涨，下游谨慎观望情绪再度显现，日内接货需求较前一周明显减弱。同时进口铜到货较多，下游看跌后市升水，入市压价情绪明显，市场需求表现一般。现货升水承压走跌至平水附近。广东市场库存继续表现下降，市场

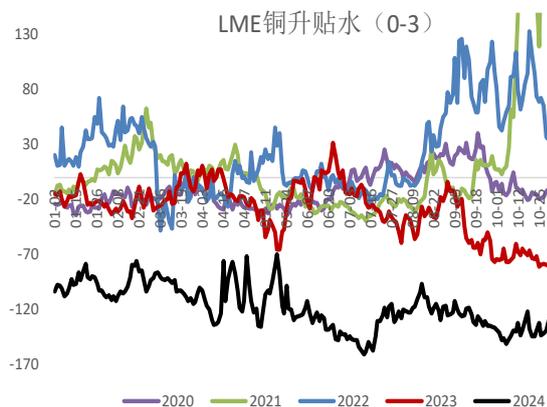
到货虽然有所增加，但基本都是直发到厂货源，入库较少，市场消费支撑较强，出库大于入库，但库存下降幅度有所放缓。广东地区现货升水坚挺。截至周五上海地区现货报升水 10，广东地区报升水 230，华北地区报贴水 40 元/吨。

加工费方面，本周现货 TC 小幅回升 0.31 至 10.64 美元/吨。目前精矿现货市场活跃度较低交易有限，成交价格十美元中高位，主流交易为 12 月船期，买卖双方对 1 月船期货物交易谨慎，等待长单谈判结果。据秘鲁能源和矿业部公布的数据显示，9 月秘鲁铜产量同比减少 1.2% 至 232423 吨。秘鲁 2023 年铜产量为 276 万吨。9 月铜产量下降主要是因 Freeport 控制的 Cerro Verde 铜矿和 Glencore 与 BHP 共同控制的 Antamina 铜矿产量下降。Cerro Verde 铜矿和 Antamina 铜矿的产量分别同比下降 11% 和 6.7%。1-9 月秘鲁累计铜产量为 1,993,627 吨，较去年同期减少 0.6%。秘鲁政府最近将 2024 年铜产量预期从年初时预估的约 300 万吨下调至 280 万吨。2025 年铜精矿长单加工费 TC 谈判即将临近，关注后续进展。

废铜方面，周内精废价差跟随铜价回落，周五报 831 元/吨。本周铜价先扬后抑，上游贸易商的亏损区间虽有所收窄，但是市面可售现货不多。同时，部分贸易商还有前期高价订单未交单，现货竞价异常激烈。近期厂家的出价也难及货商心里预期，部分货商被迫选择寄存以缓解资金压力，市场贸易氛围整体保持冷清。下游厂家近期基本处于采销两难的状态，原料端由于连日耗库后库存压力陡增，而市面废铜价高量少，叠加成品端未见明显起色，部分厂家被迫采取减产计划，而年有冲量计划的厂家为了保生产选择跨区域调货，存在一定的加价现象，但整体成交量有限。

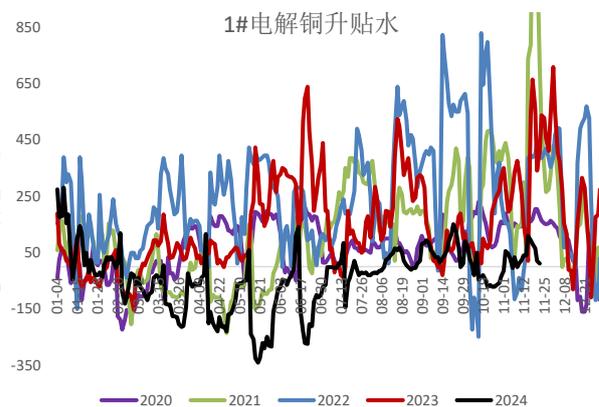
近期国内铜需求回暖，线缆、精铜杆企业开工率延续回升。据 SMM 调研，本周线缆企业开工率 90.3%，环比增长 0.97 个百分点，实现连续四周增长。铜价回升导致各线缆企业的新订单和生产情况表现涨跌不一。部分终端客户因“买涨”心态积极采购，但终端需求仍不够充足。临近年底，众多企业反映目前回款难度加大，甚至有企业表示其回款情况已影响到原料采购，从而拖累企业开工。由于市场需求表现并不强劲，尽管终端存在因临近年底而追赶进度的需求释放，但总量有限，企业只能通过低价竞争获取订单。本周精铜杆开工率为 84.26%，环比上升 1.82 个百分点。周内铜价重心走高，新增订单较前一周明显减少，下游保持刚需补库，但多家企业表示此前在铜价低位期间接单量充足，排产可延续至周尾。

图表 3: LME 铜升贴水



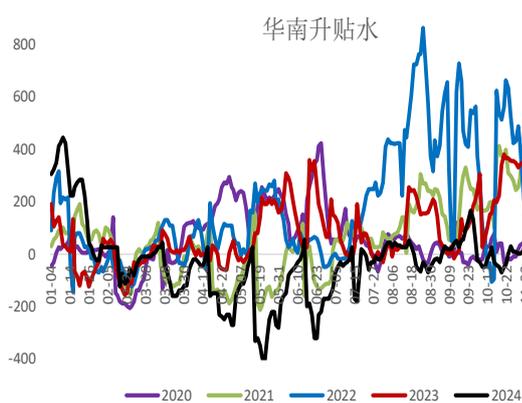
资料来源: WIND 新湖期货研究所

图表 4: 上海地区升贴水



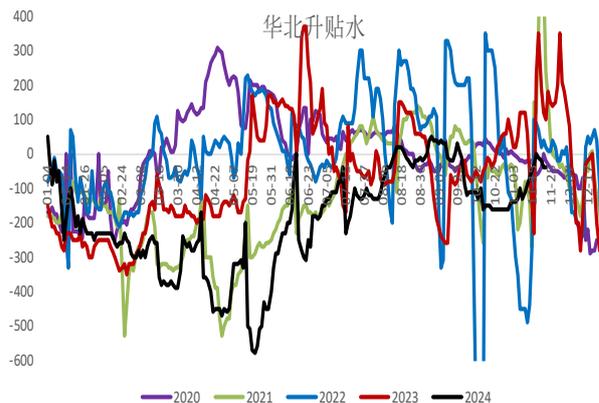
资料来源: SMM 新湖期货研究所

图表 5: 广东地区升贴水

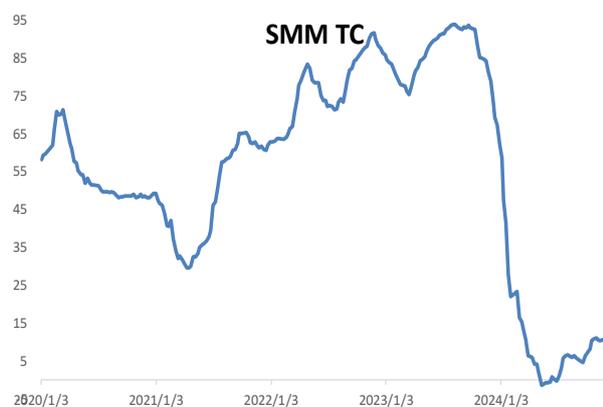


资料来源: SMM 新湖期货研究所

图表 6: 华北地区升贴水

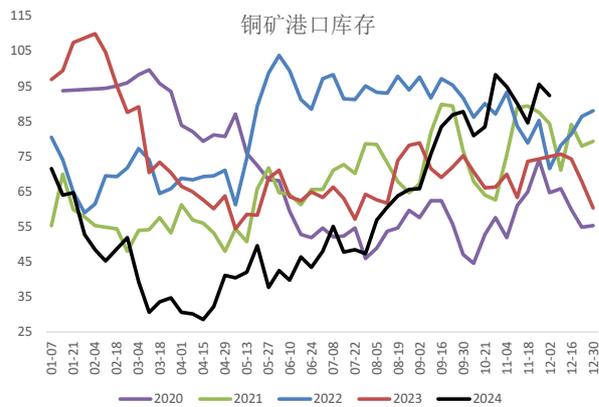


图表 7: 铜精矿加工费



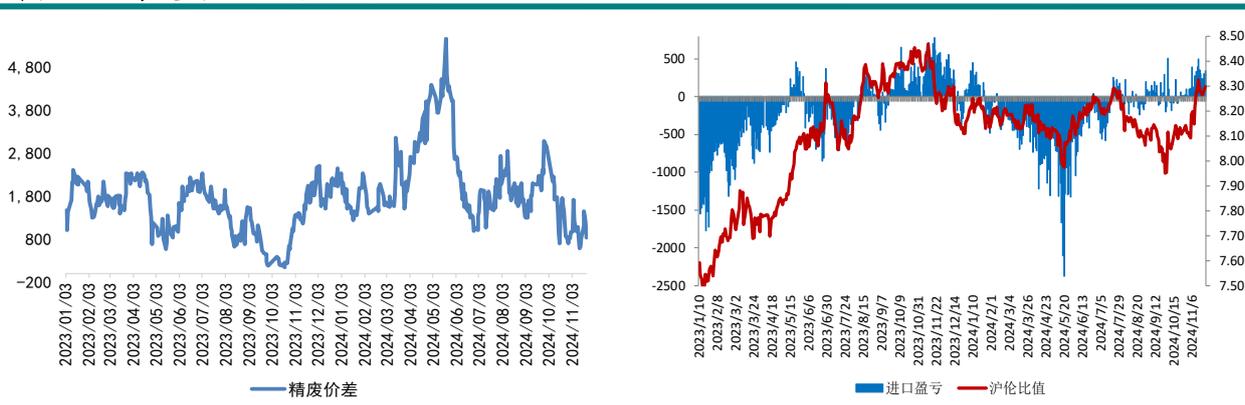
资料来源: SMM 新湖期货研究所

图表 8: 铜矿港口库存



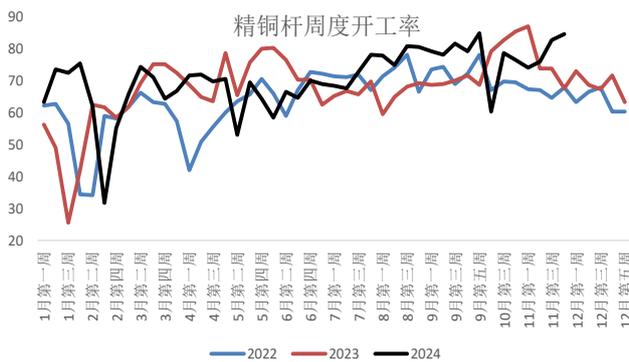
资料来源: Mysteel 新湖期货研究

图表9：精废价差及进口利润



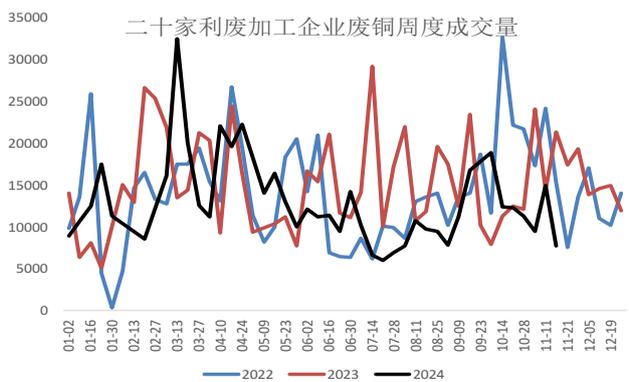
资料来源：WIND SMM 新湖期货研究所

图表10：精铜杆企业周度开工率



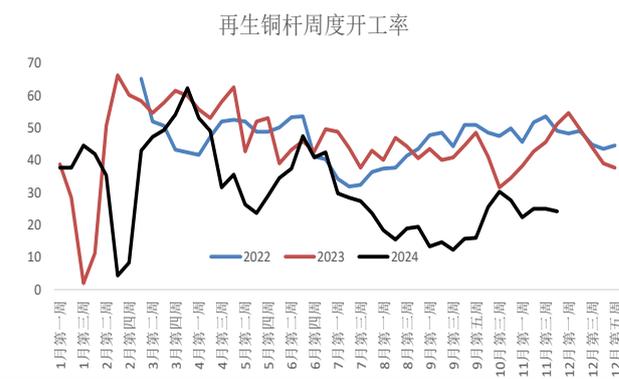
资料来源：SMM 新湖期货研究所

图表12：利废企业废铜成交量



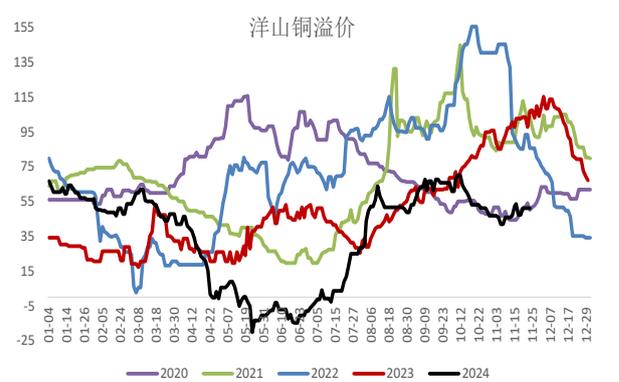
资料来源：Mysteel 新湖期货研究所

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

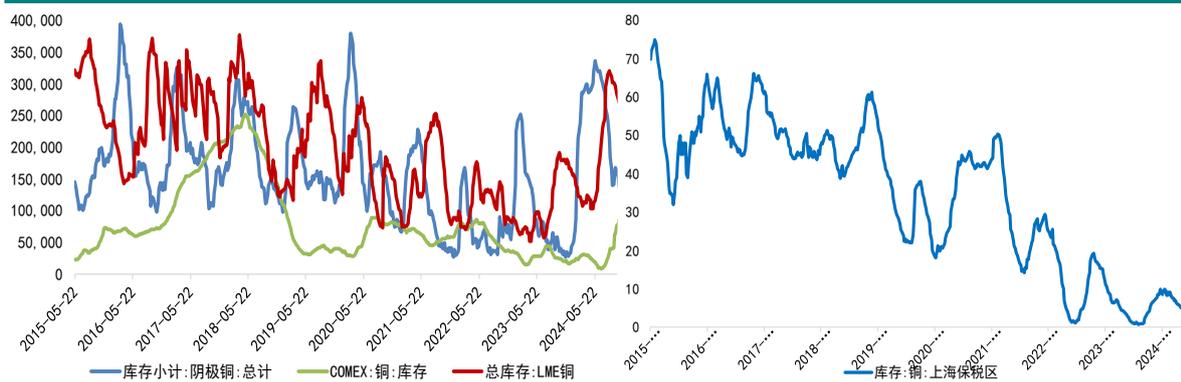
三、库存情况

截至11月22日上期所库存较前一周下降1万吨至12万吨；其中上海地区下降5303吨，广东地区下降1167吨，江苏地区下降3685吨。伦铜库存较前一周增加650吨至27.2万吨，其中欧洲地区下降125吨，亚洲地区增加775吨，北美地区库存持平。COMEX铜库存下降772吨至8.8万吨。保税区库

存下降 3000 吨至 6.1 万吨。

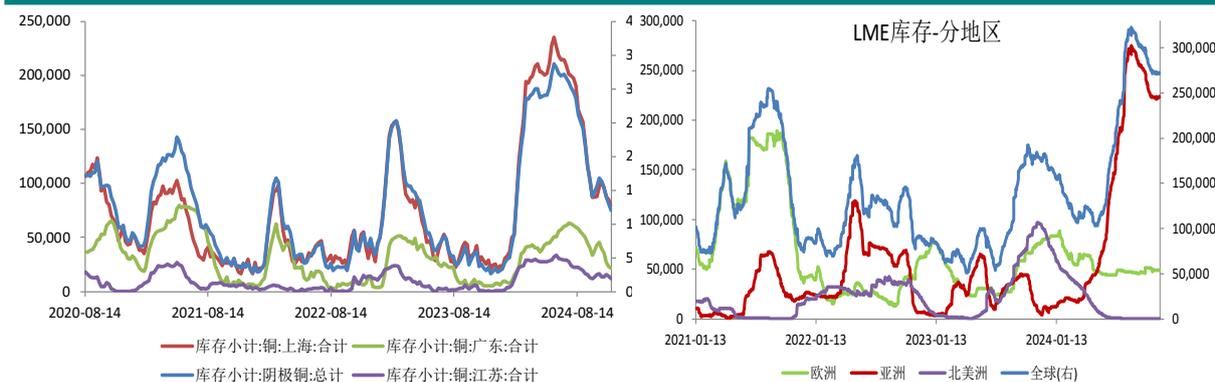
截至到 11 月 19 日，CFTC 非商业多头持仓较前一周下降 6099 吨至 8.7 万手，非商业空头持仓较前一周下降 696 手至 7.2 万手。净多头较前一周下降 5403 手至 1.5 万手。

图表 14：显性库存及保税区库存变化



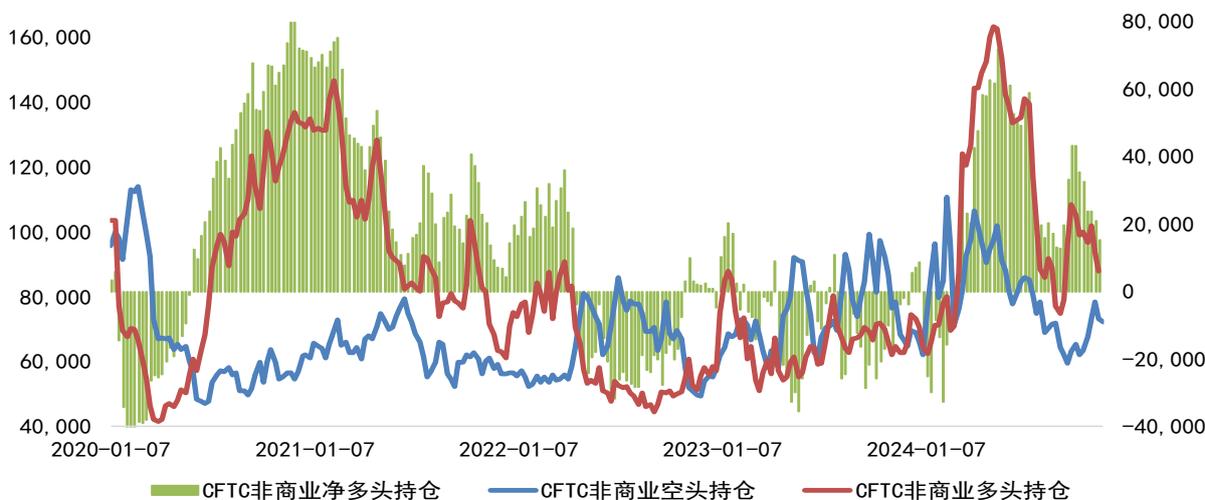
资料来源：WIND 新湖期货研究所

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

铜价下跌，叠加精废价差收缩，国内下游消费回暖，铜杆及线缆企业开工率持续回升。本周上期所铜库存下降 1 万吨，国内库存延续降势。供应端 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 月产量降幅将扩大，国内或延续降库。11 月底即将迎来 2025 年铜精矿 TC 长单谈判，市场对此分歧较大，后续需关注进展及结果。基本面对铜价有所支撑。但海外特朗普交易未消，美元指数持续拉涨拖累铜价，海外不确定性仍较大。国内此前财政政策不及预期，市场悲观情绪延续，对国内需求存忧。虽然铜基本面有所好转，但宏观拖累下，铜价反弹受限，预计短期或呈低位震荡运行。

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。