



五矿期货有限公司  
MINMETALS FUTURES CO.,LTD

# 减产预期下铜价冲击历史高位

## 铜周报

2025/11/29

吴坤金（有色金属组）

☎ 0755-23375135

✉ wukj1@wkqh.cn

👤 从业资格号：F3036210

👤 交易咨询号：Z0015924

# 目录

CONTENTS



01 周度评估及策略推荐

04 供给端

02 期现市场

05 需求端

03 利润库存

06 资金端

01

---

# 周度评估及策略推荐

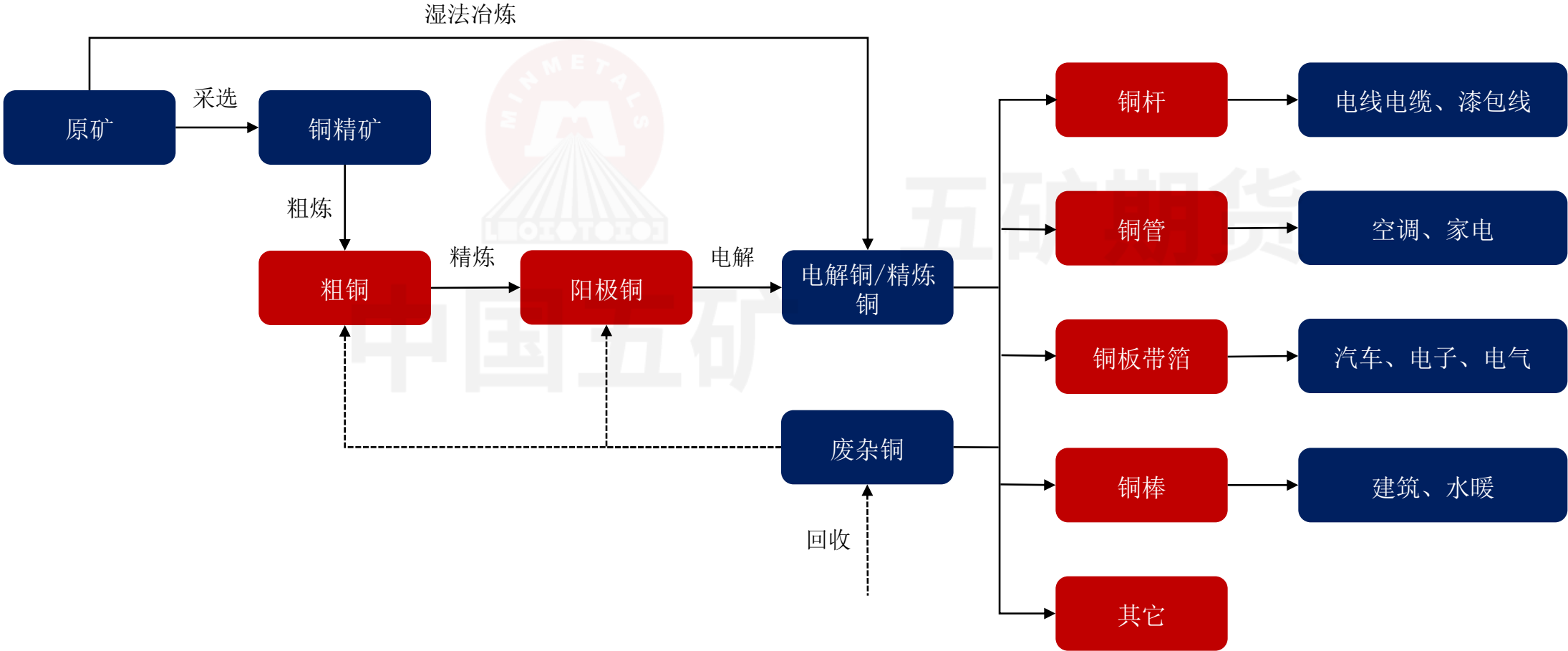
- ◆ **供应：**铜精矿现货加工费下滑，粗铜加工费持平，冷料供应维持相对宽松。消息面：（1）智利官方数据显示，该国10月铜产量环比微增，同比下降约7%，至45.8万吨。（2）据悉中国铜原料采购小组（CSPT）达成协议，计划2026年减少矿铜产量10%以应对历史低位的加工费。
- ◆ **库存：**三大交易所库存环比增加0.9万吨，其中上期所库存减少1.3至9.8万吨，LME库存增加0.4至15.9万吨，COMEX库存增加1.7至37.9万吨。上海保税区库存减少0.6万吨。现货方面，周五国内上海地区现货升水期货110元/吨，LME市场Cash/3M升水44.7美元/吨。
- ◆ **进出口：**国内电解铜现货进口亏损扩大，洋山铜溢价下滑。海关总署数据显示，2025年10月我国精炼铜进口量32.3万吨，净进口量为25.7万吨，环比减少9.0万吨，同比下降31.6%，1-10月累计进口量为322.5万吨，净进口量为267.6万吨，同比减少4.7%。
- ◆ **需求：**国内下游精铜杆企业开工率下滑，线缆开工率抬升，现货市场流通货源偏紧，周内成交先强后弱。废铜方面，国内精废价差扩大，废铜替代优势提高，当周再生铜杆企业开工率维持偏低水平。

铜基本面评估	估值			驱动		
	基差（元/吨、美元/吨）	精废价差（元/吨）	全球显性库存（万吨）	铜精矿加工费（美元/吨）	美元指数	全球制造业PMI
数据（2025.11.28）	SHFE: 110（+20） LME: 44.7（+43.6）	3544(+869)	74.2（+0.3）	-42.8(-0.4)	99.4（+0.7%）	49.7（0）
多空评分	+2	-1	0	+1	+1	0
简评	国内基差抬升，LME现货升水走强	铜价上涨精废价差环比扩大	COMEX、LME库存增加，保税区和上期所库存减少，总库存微幅增加	加工费下滑，供应紧张格局维持	美国12月降息概率提升至80%以上，美元指数回落	10月全球制造业PMI维持荣枯线以下，环比持平
小结	内外盘现货基差走强，精废价差扩大，全球显性库存小幅增加，铜估值中性略偏多。驱动方面，全球制造业PMI驱动偏中性，短期铜精矿加工费下滑和美元指数回落驱动偏多。价格层面，地缘层面仍有一定逆风因素，不过市场关注点更多转向美联储议息会议，降息概率提高使得情绪面维持偏暖。产业上看铜原料供应维持紧张格局，铜精矿TC年度长单基准价格下调的预期下，冶炼减产预期推动铜价再次冲击历史高位，加之下游开工率稳中偏强，铜价有望延续走强。本周沪铜主力运行区间参考：87000-90000元/吨；伦铜3M运行区间参考：10800-11500美元/吨。					

备注：多空评分分1、2、3档，正数表示看涨，负数表示看空，分值越高越看涨

国内精炼铜供需平衡（万吨）

2024	产量	进口量	出口量	净进口量	上期所库存	库存变化	交易所以外库存	库存变化	上海保税区库存	库存变化	表观消费量	同比变化	累计表观	累计同比	库存/消费
1月	97.0	37.8	0.9	37.0	5.0	1.9	5.2	1.8	0.8	0.2	130.0	35.4%	130.0	35.4%	0.8%
2月	95.0	26.7	1.4	25.3	18.1	13.1	10.8	5.6	3.4	2.6	99.1	3.9%	229.1	19.7%	2.3%
3月	100.0	31.7	2.3	29.4	29.0	10.9	9.1	(1.7)	6.1	2.8	117.5	-7.8%	346.5	8.7%	3.2%
4月	98.5	30.6	2.5	28.1	28.8	(0.2)	10.0	0.9	8.0	1.9	124.0	-1.5%	470.5	5.8%	3.3%
5月	100.8	34.7	7.3	27.4	32.2	3.4	12.1	2.1	7.8	(0.2)	123.0	-6.2%	593.5	3.1%	3.7%
6月	100.5	30.9	15.8	15.1	32.0	(0.2)	8.4	(3.7)	7.8	0.0	119.5	-3.6%	713.0	1.9%	3.4%
7月	102.8	29.9	7.0	22.9	30.1	(1.9)	4.5	(3.9)	7.3	(0.5)	131.9	7.7%	845.0	2.8%	3.0%
8月	101.3	27.6	3.1	24.5	24.2	(5.9)	3.2	(1.3)	6.0	(1.4)	134.4	0.9%	979.3	2.5%	2.4%
9月	100.5	34.8	1.6	33.2	14.2	(10.0)	2.1	(1.1)	4.6	(1.4)	146.2	7.2%	1125.5	3.1%	1.5%
10月	99.6	38.6	1.0	37.6	15.3	1.1	5.5	3.4	5.7	1.1	131.6	-2.6%	1257.1	2.3%	1.9%
11月	100.5	39.8	1.2	38.6	10.9	(4.4)	2.5	(3.0)	5.3	(0.4)	146.9	9.2%	1404.0	2.8%	1.3%
12月	112.0	40.8	1.7	39.1	7.4	(3.5)	3.0	0.5	1.4	(3.9)	158.0	20.6%	1562.0	4.1%	0.8%
2025	产量	进口量	出口量	净进口量	上期所库存	库存变化	交易所以外库存	库存变化	上海保税区库存	库存变化	表观消费量	同比变化	累计表观	累计同比	库存/消费
1月	101.3	29.7	1.7	28.0	10.9	3.5	5.7	2.7	1.3	(0.1)	123.2	-5.3%	123.2	-5.3%	1.3%
2月	105.8	30.5	3.2	27.3	26.8	15.9	10.9	5.2	4.4	3.1	108.9	9.9%	232.1	1.3%	3.0%
3月	112.2	35.4	6.8	28.6	23.5	(3.3)	10.4	(0.5)	11.1	6.7	137.9	17.4%	370.0	6.8%	3.2%
4月	112.6	30.0	7.8	22.2	8.9	(14.6)	4.4	(6.0)	9.4	(1.7)	157.1	26.7%	527.1	12.0%	1.6%
5月	113.8	29.3	3.4	25.9	10.5	1.6	3.4	(1.0)	5.3	(4.1)	143.2	16.4%	670.3	12.9%	1.4%
6月	113.5	33.7	7.9	25.8	8.2	(2.3)	5.0	1.6	6.3	1.0	139.0	16.3%	809.3	13.5%	1.4%
7月	117.5	33.6	11.8	21.8	7.3	(0.9)	4.8	(0.2)	7.5	1.2	139.2	5.5%	948.5	12.3%	1.4%
8月	117.2	30.7	3.7	27.0	8.0	0.7	4.8	0.0	8.4	0.9	142.6	6.1%	1091.1	11.4%	1.5%
9月	112.0	37.4	2.6	34.8	9.5	1.5	6.2	1.4	8.1	(0.4)	144.3	-1.3%	1235.4	9.8%	1.7%
10月	109.2	32.3	6.6	25.7	11.6	2.1	7.6	1.4	10.7	2.7	128.8	-2.2%	1364.1	8.5%	2.1%
11月E	108.8			34.0							142.0	-3.4%	1506.1	7.3%	
12月E	112.0			36.0							146.0	-7.6%	1652.1	5.8%	





02

---

# 期现市场



图1：沪铜主力价格走势



资料来源：文华财经、五矿期货研究中心

图2：伦铜3m价格走势

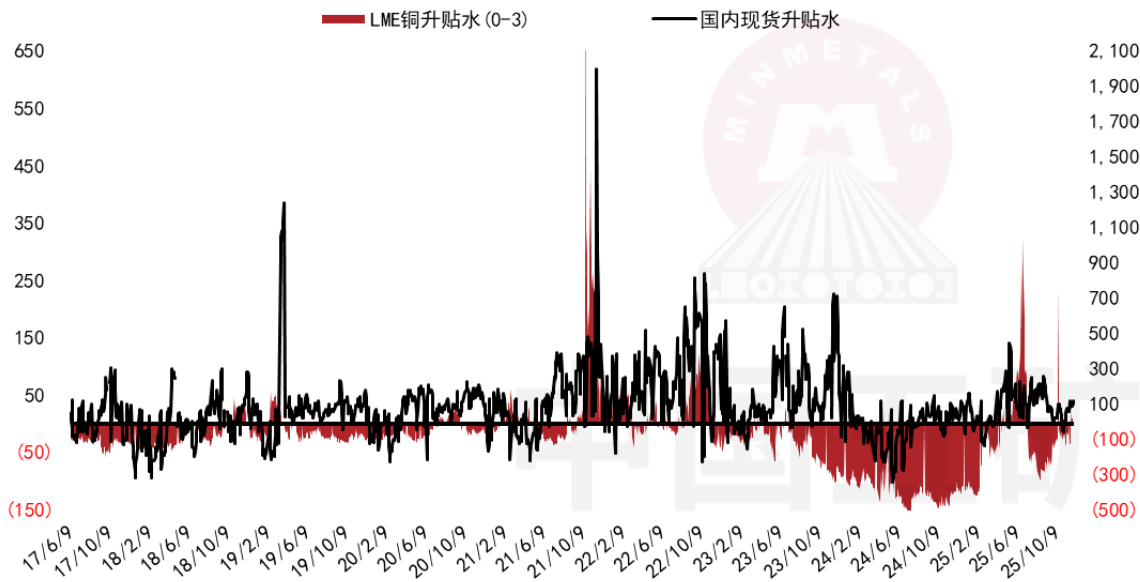


资料来源：文华财经、五矿期货研究中心

铜价震荡上行，沪铜主力合约周涨2.07%（截至周五收盘），伦铜周涨3.69%至11175美元/吨。

		2025/11/28	2025/11/21	2025/11/14	2025/11/7
电解铜	长江有色价	87,480	85,960	87,140	86,180
	广东南海	87,400	85,750	87,000	85,750
	价差	(80)	(210)	(140)	(430)
铜材	3mm铜线	88,660	87,100	88,320	87,340
	价差	1,180	1,140	1,180	1,160
	8mm无氧铜杆	88,270	86,520	87,830	86,680
	价差	790	560	690	500
	1-3mm漆包线	92,800	91,160	92,410	91,410
	价差	5,320	5,200	5,270	5,230
	14%磷铜合金	93,060	91,510	92,730	91,720
	价差	5,580	5,550	5,590	5,540
再生铜	1#光亮铜：佛山	78,700	77,800	78,200	77,550
	价差	8,780	8,160	8,940	8,630

图3：国内外铜现货基差



资料来源：LME、WIND、五矿期货研究中心

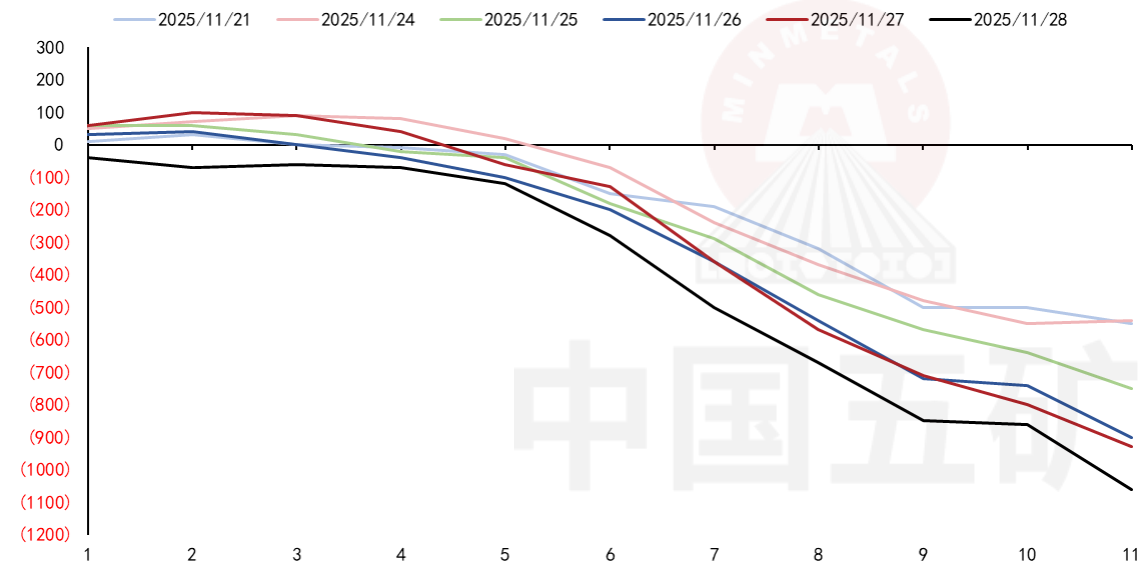
图4：上海电解铜外贸升水（美元/吨）



资料来源：WIND、五矿期货研究中心

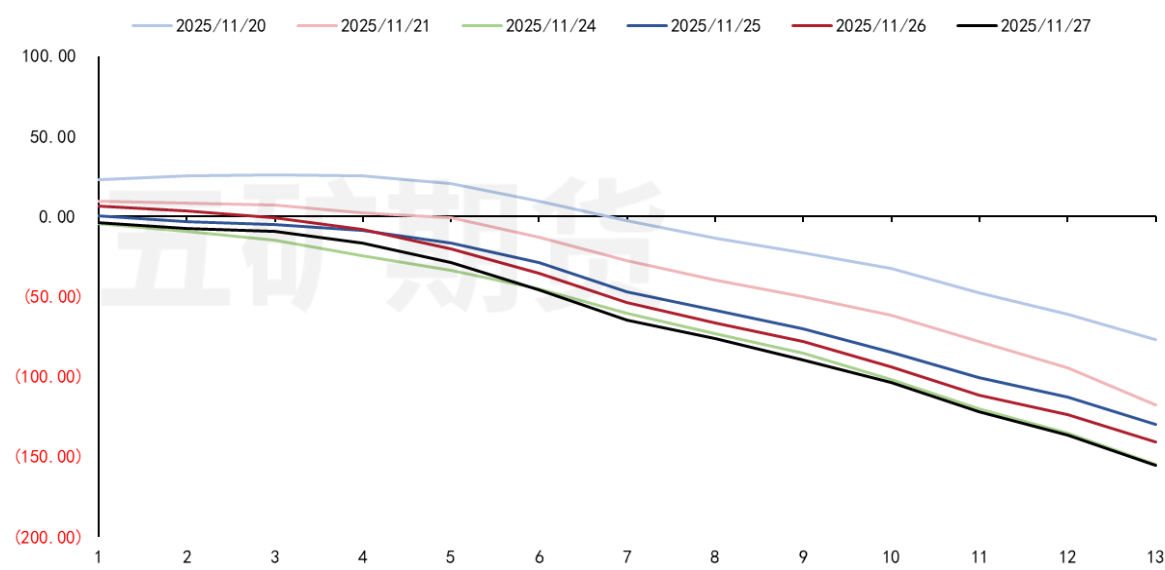
国内铜价震荡上行，周五华东地区铜现货升水期货110元/吨；LME库存小幅增加，注销仓单比例下滑，Cash/3M升贴水维持偏强，周五报升水44.7美元/吨。国内电解铜现货进口亏损有所扩大，洋山铜溢价（提单）下滑。

图5：SHFE铜市场结构（元/吨）



资料来源：上期所、五矿期货研究中心

图6：LME铜市场结构（美元/吨）



资料来源：LME、五矿期货研究中心

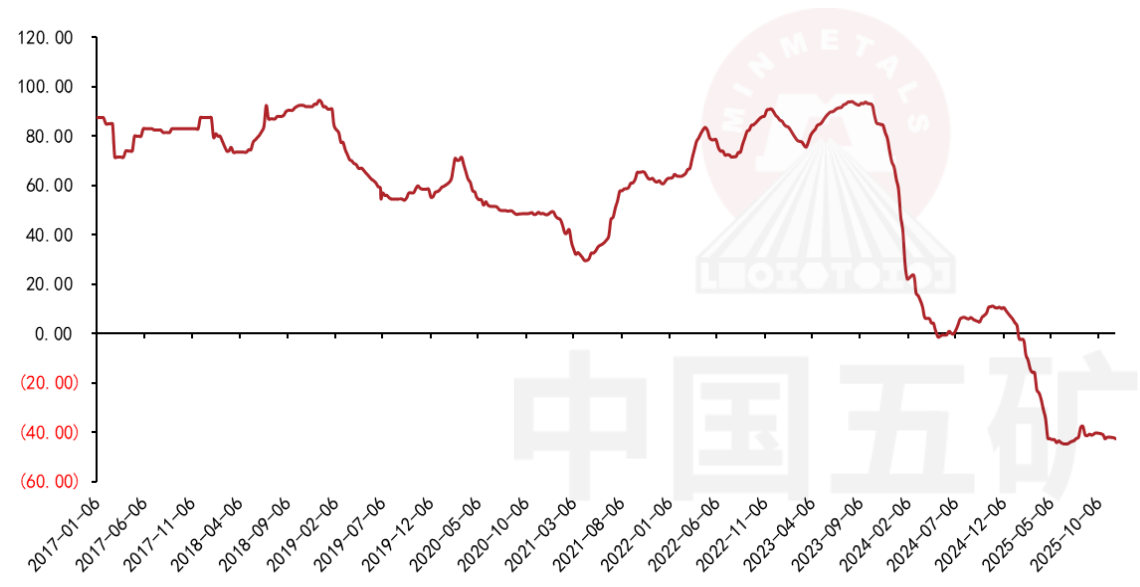
沪铜远月Back结构扩大；伦铜远月Back结构同样有所扩大。

03

---

# 利润库存

图7：中国进口铜精矿粗炼费TC（美元/吨）



资料来源：SMM、五矿期货研究中心

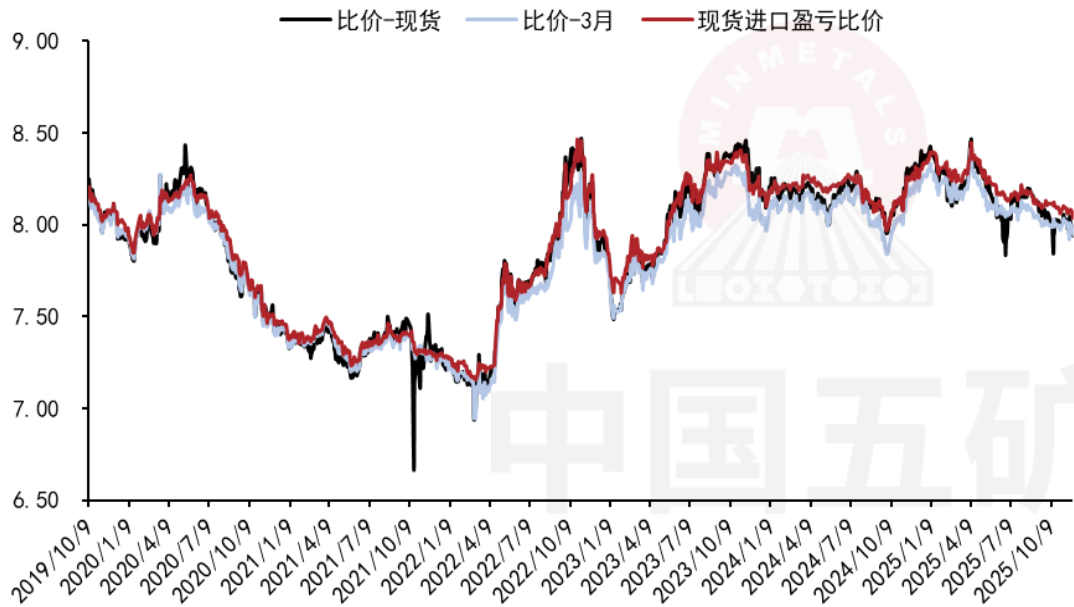
图8：华东冶炼酸均价（元/吨）



资料来源：WIND、五矿期货研究中心

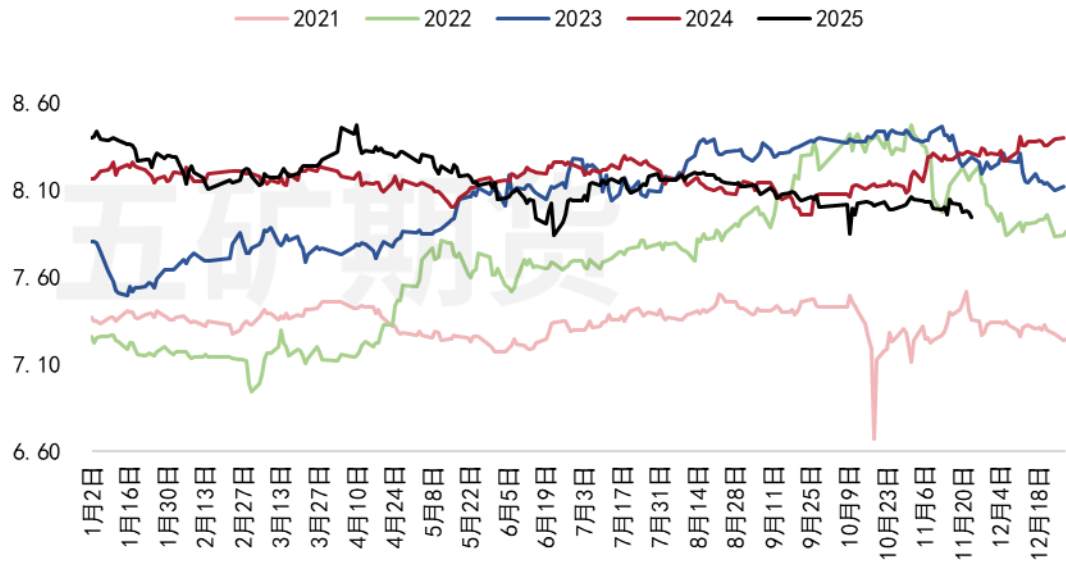
进口铜精矿现货粗炼费TC下滑，报至-42.8美元/吨。华东硫酸价格上涨，对铜冶炼收入仍有正向提振。

图9：SHFE-LME比价



资料来源：上期所、LME、WIND、五矿期货研究中心

图10：现货沪伦比值季节变化

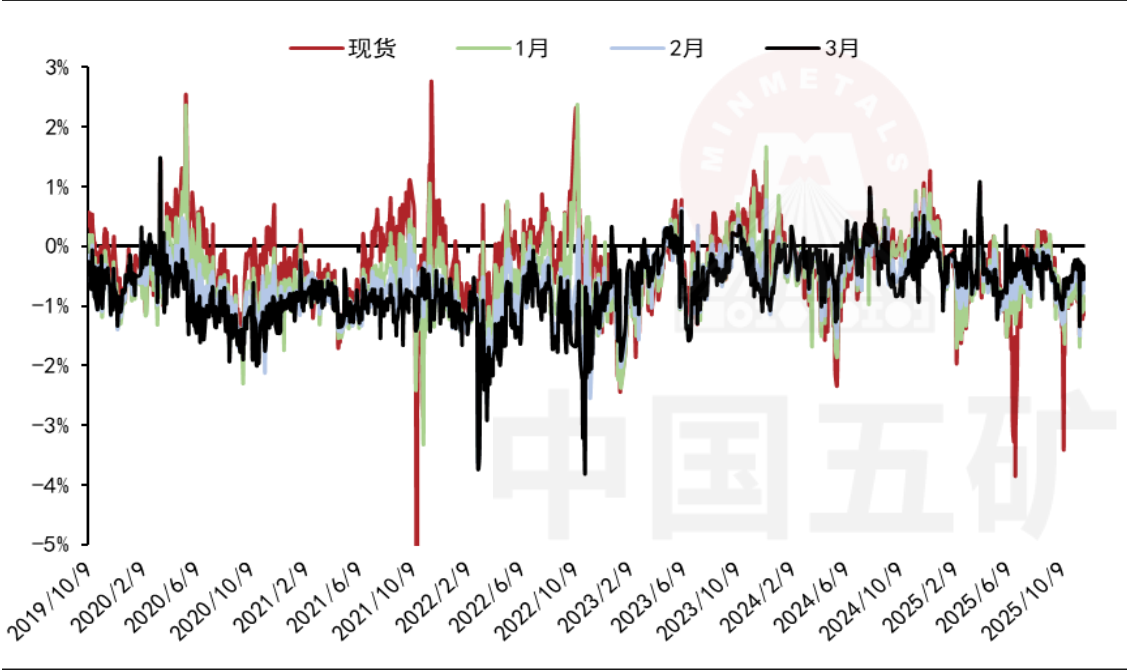


资料来源：上期所、LME、WIND、五矿期货研究中心

离岸人民币升值，铜现货沪伦比值走弱。

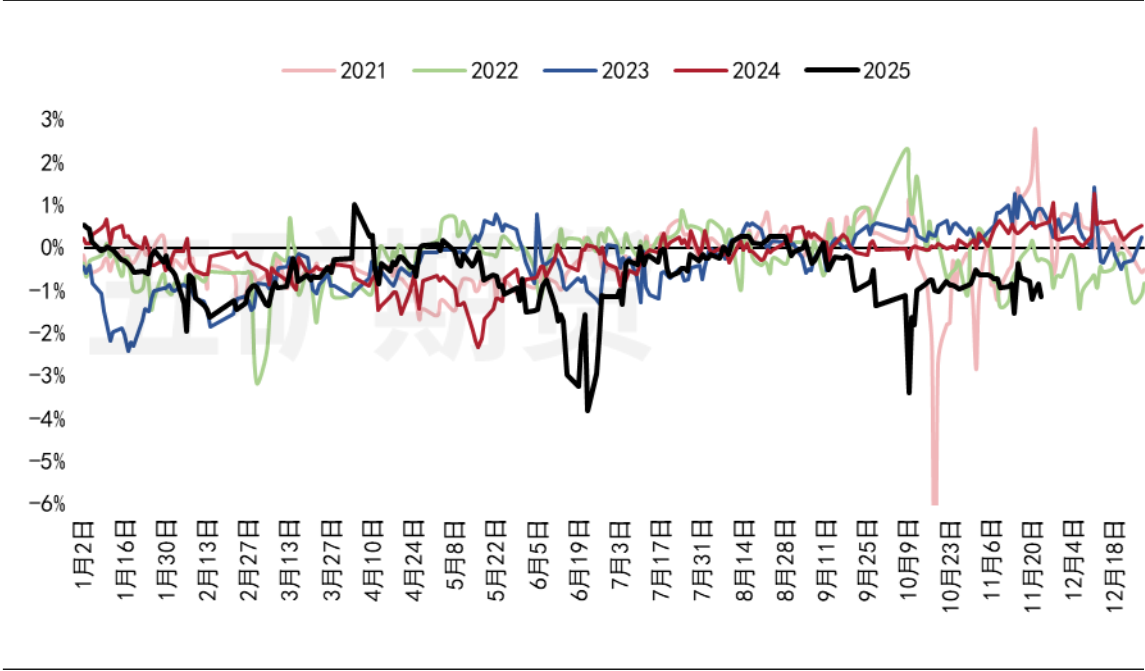


图11：SHFE-LME进口盈亏比例



资料来源：上期所、LME、WIND、SMM、五矿期货研究中心

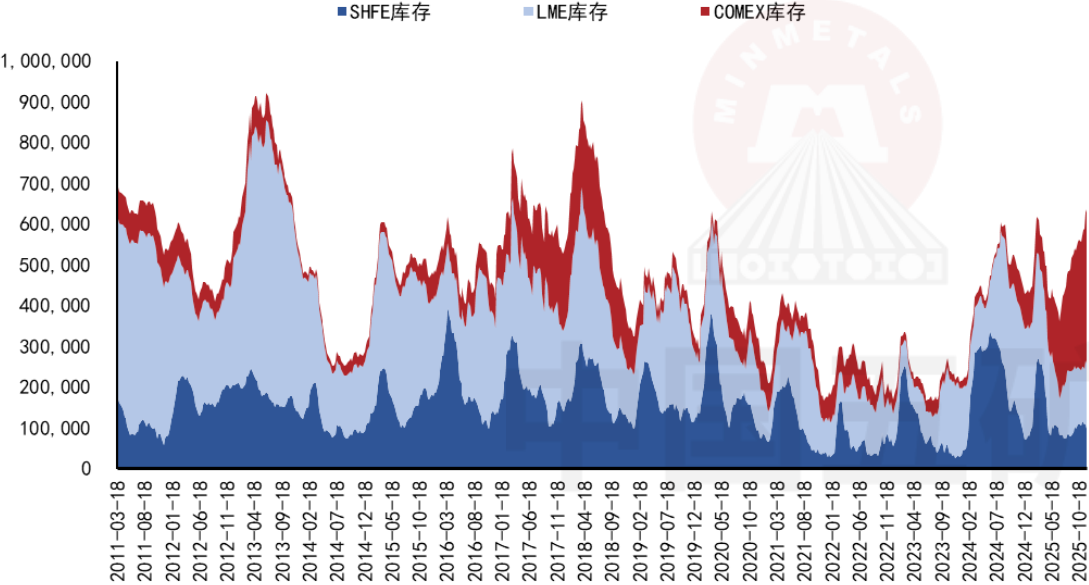
图12：铜现货进口盈亏比例季节变化



资料来源：上期所、LME、WIND、SMM、五矿期货研究中心

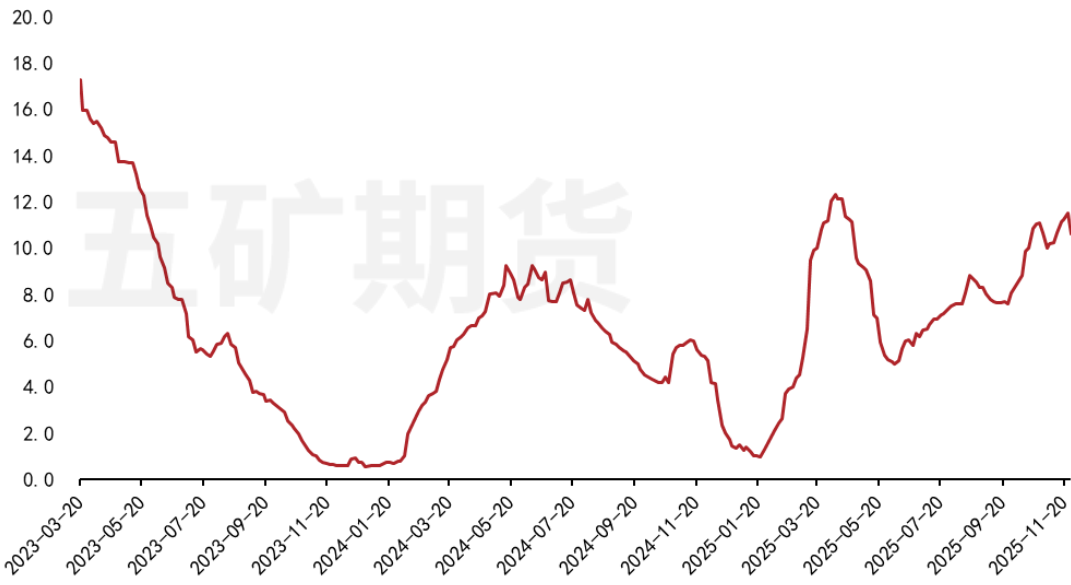
铜现货进口亏损边际扩大。

图13：三大交易所精炼铜库存（吨）



资料来源：上期所、LME、COMEX、五矿期货研究中心

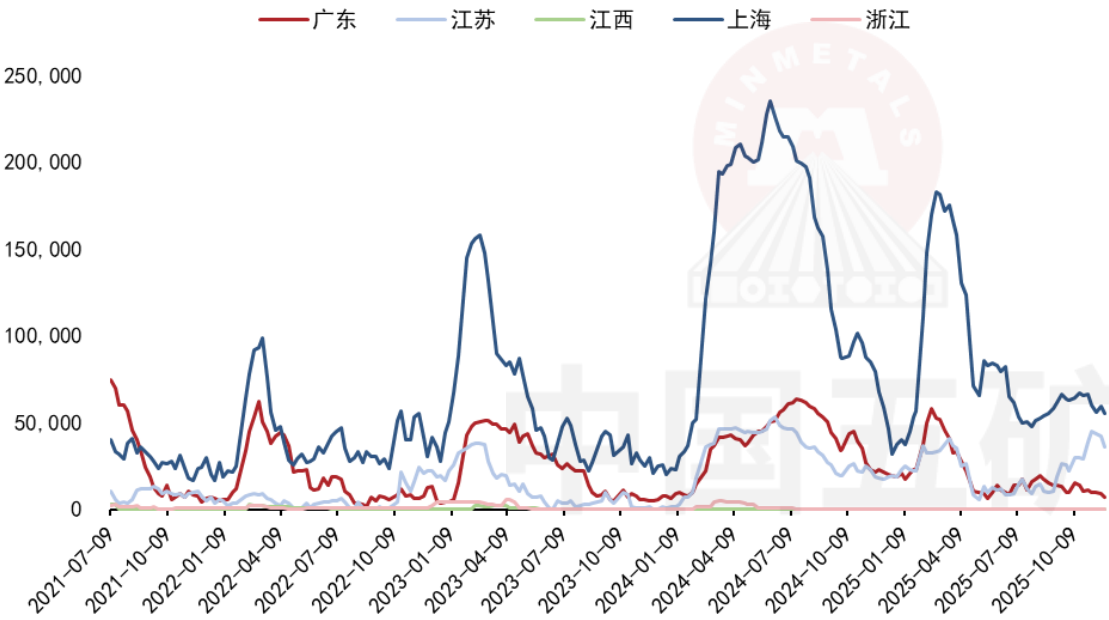
图14：上海保税区铜库存（万吨）



资料来源：WIND、五矿期货研究中心

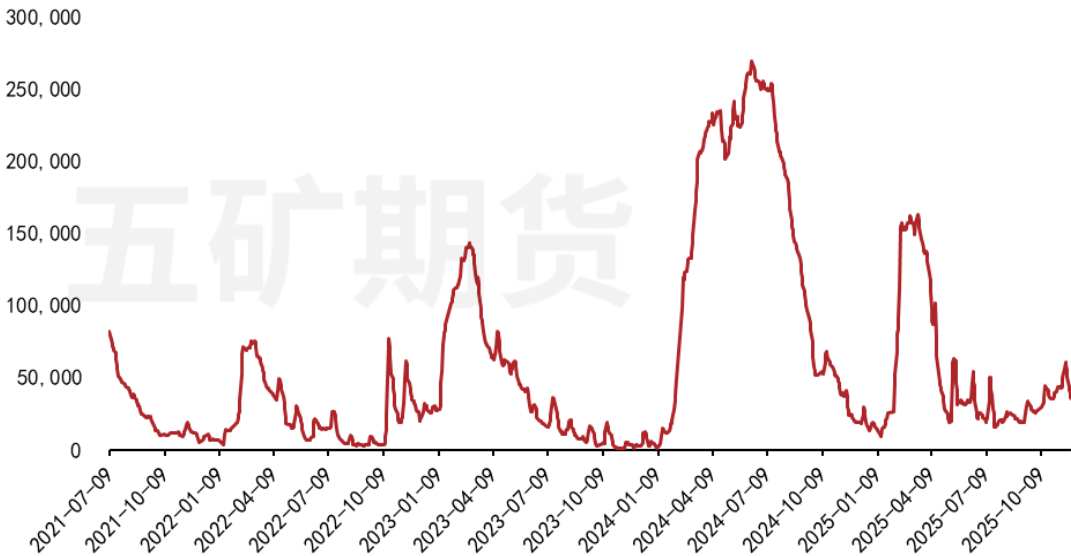
三大交易所库存加总63.6万吨，环比增加0.9万吨，其中上期所库存减少1.3至9.8万吨，LME库存增加0.4至15.9万吨，COMEX库存增加1.7至37.9万吨。上海保税区库存10.6万吨，环比减少0.6万吨。

图15：上期所铜库存分地区（吨）



资料来源：上期所、五矿期货研究中心

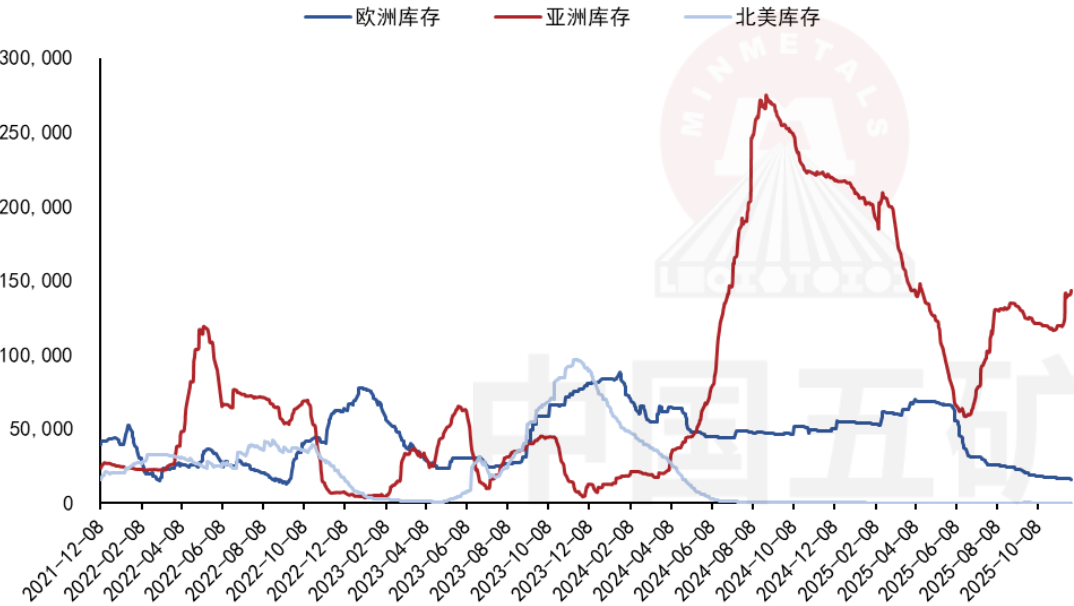
图16：上期所铜仓单数量（吨）



资料来源：上期所、五矿期货研究中心

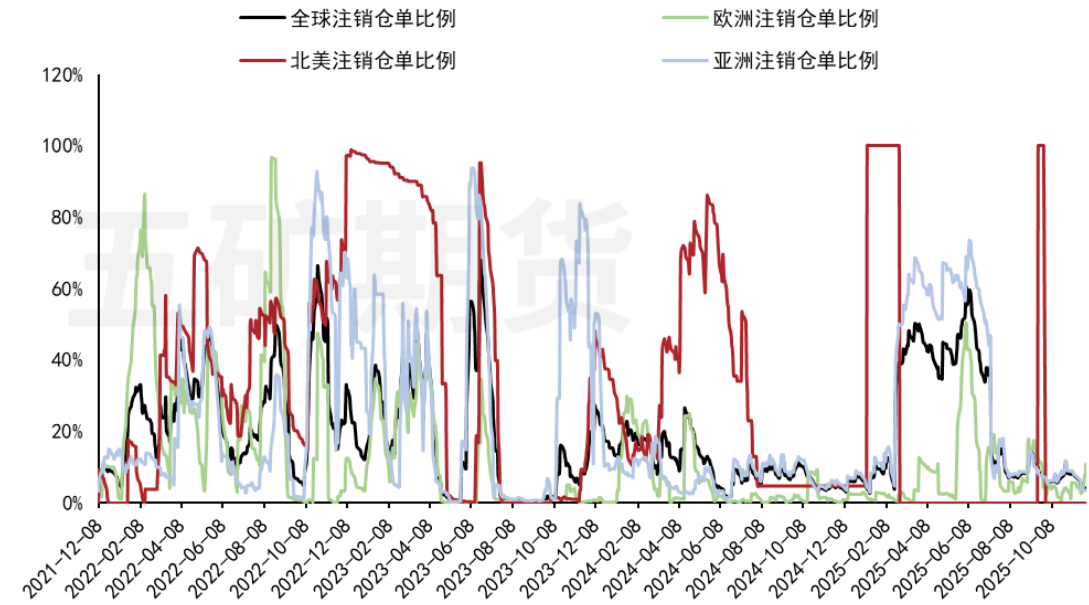
上期所库存减量来自上海、广东和江苏；铜仓单数量减少14549至35244吨。

图17：LME铜库存分地区（吨）



资料来源：WIND、五矿期货研究中心

图18：LME铜注销仓单比例



资料来源：WIND、五矿期货研究中心

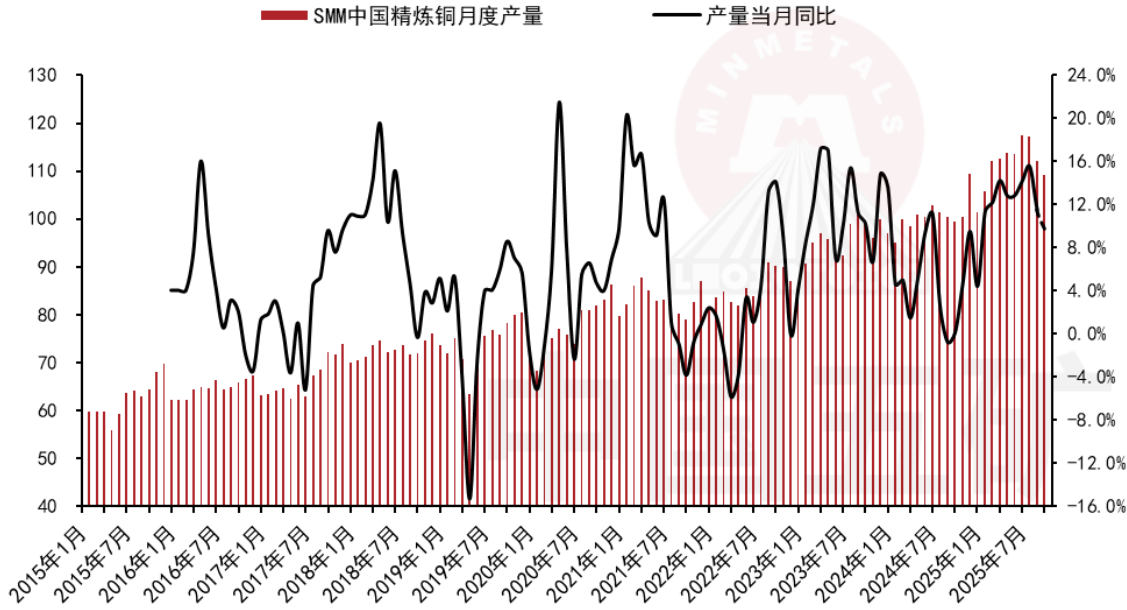
LME库存增加，增量来自亚洲仓库，欧洲库存减少；注销仓单比例下滑。

04

---

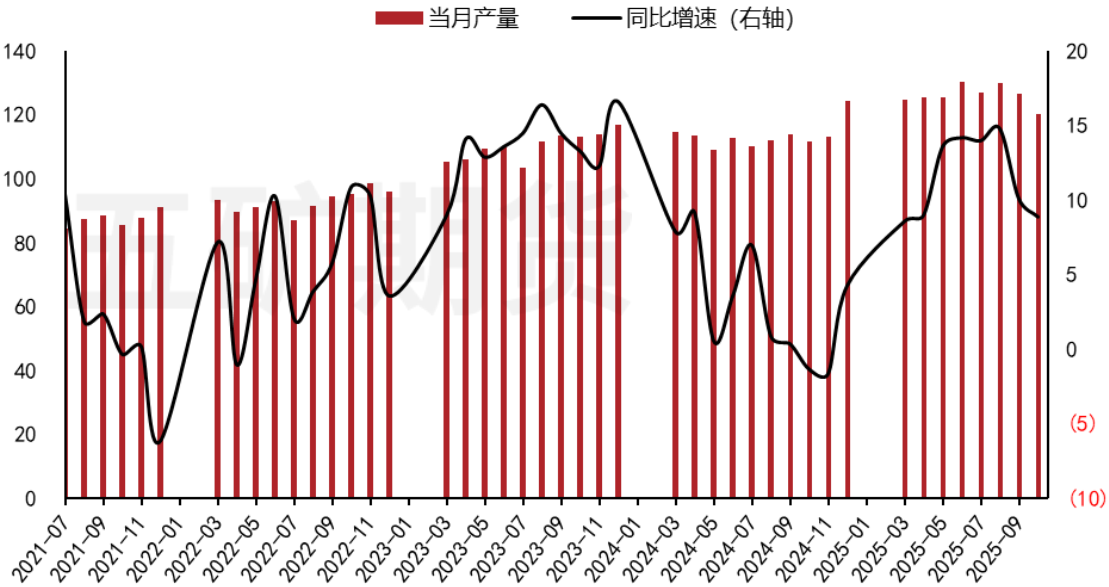
供给端

图19：SMM中国精炼铜产量（万吨）



资料来源：SMM、五矿期货研究中心

图20：国家统计局电解铜月度产量（万吨）

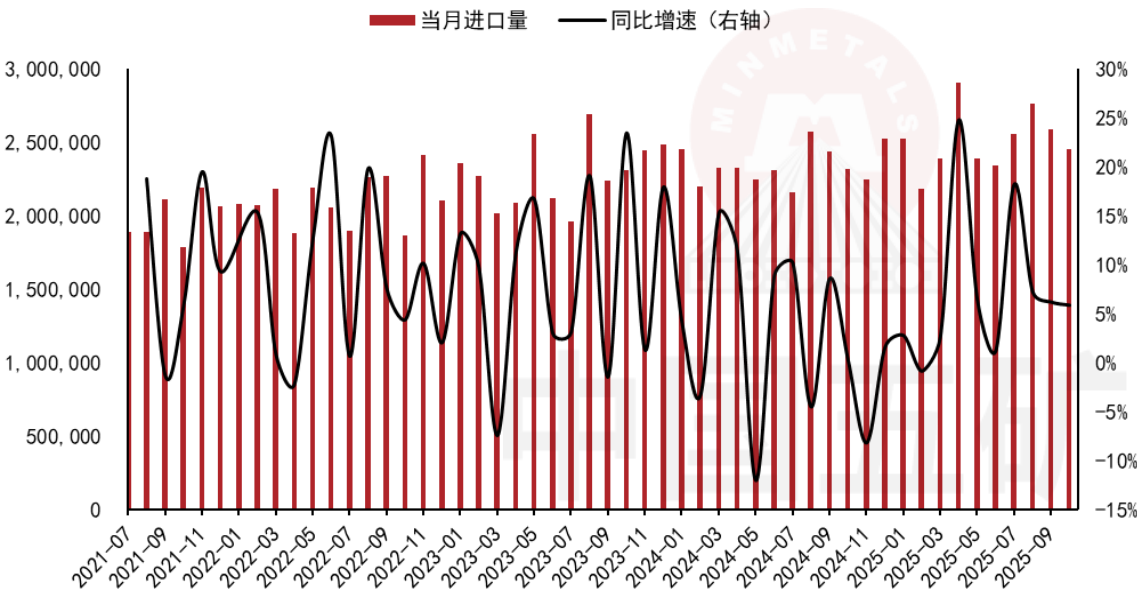


资料来源：WIND、五矿期货研究中心

按照SMM调研数据，2025年10月中国精炼铜产量环比下降约3万吨，预计11月产量环比微降。按照国统局数据，2025年10月国内精炼铜产量120.4万吨，同比增长8.9%，1-10月累计产量1229.5万吨，同比增长9.7%。

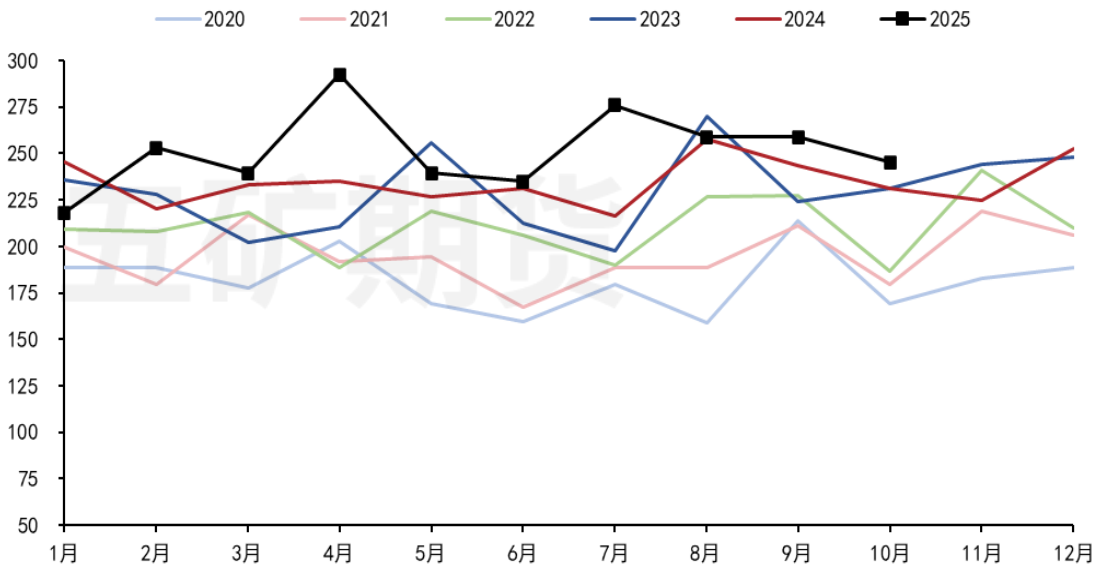


图21：中国铜精矿月度进口量（吨）



资料来源：海关、五矿期货研究中心

图22：中国铜精矿进口季节分布（万吨）

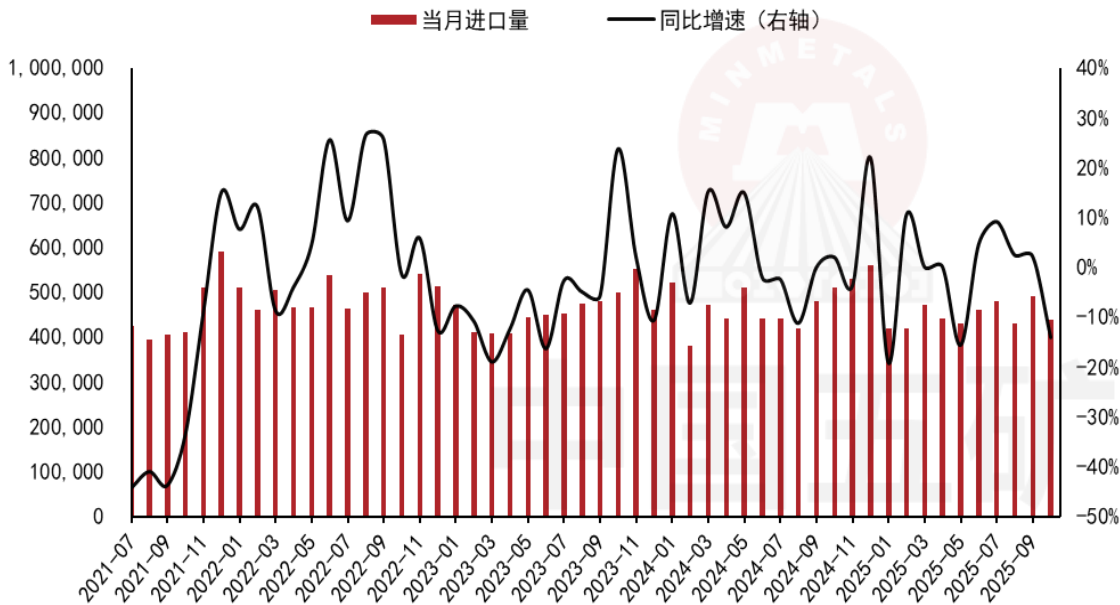


资料来源：海关、五矿期货研究中心

2025年10月我国铜矿进口量为245.1万吨，环比减少，1-10月累计进口量为2508.6万吨，同比增加7.5%。

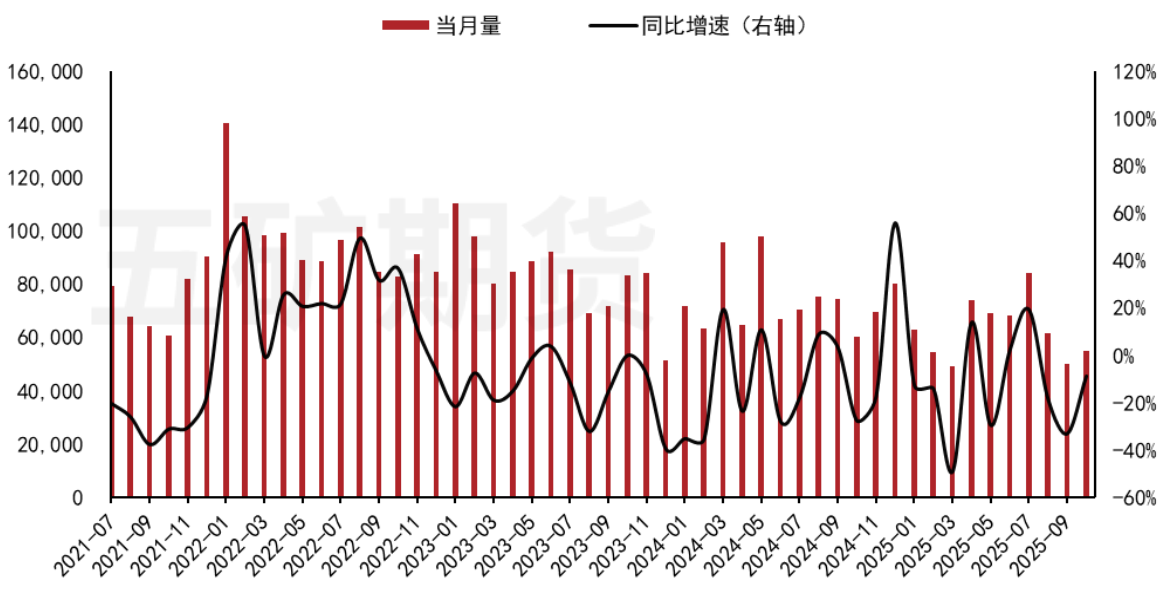


图23：中国未锻造铜及铜材月度进口量（吨）



资料来源：海关、五矿期货研究中心

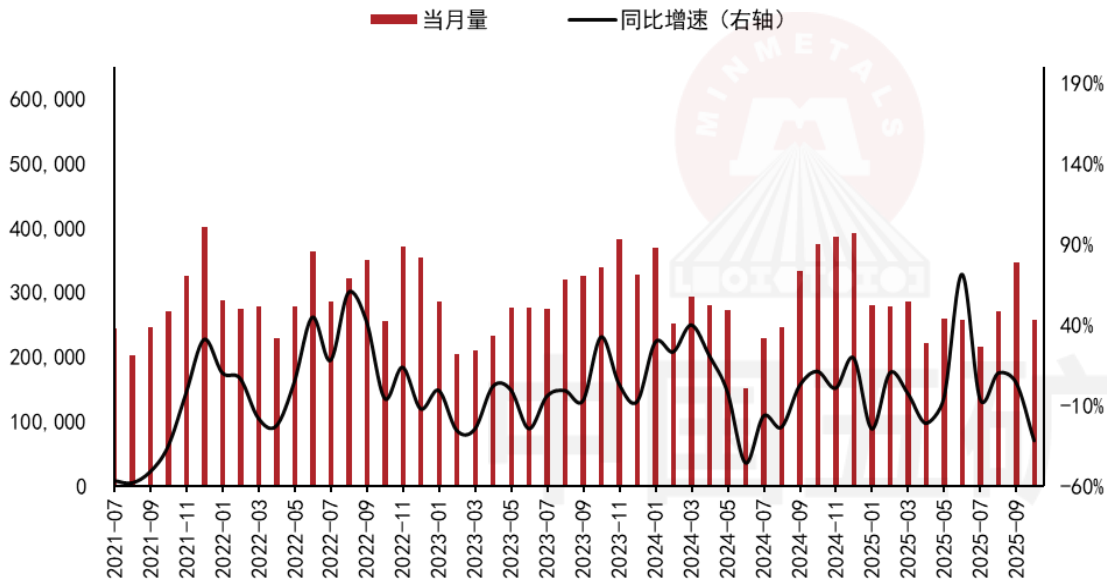
图24：中国阳极铜月度进口量（吨）



资料来源：海关、五矿期货研究中心

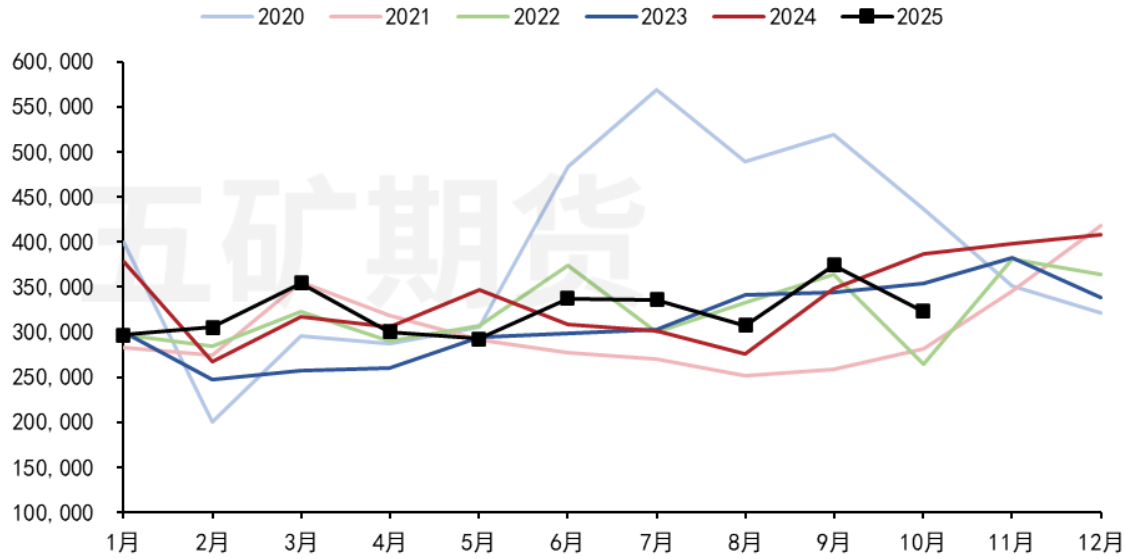
2025年10月我国未锻轧铜及铜材进口量为43.8万吨，环比减少5.2万吨，同比增加2%，1-10月累计进口量为445.6万吨，同比减少3.1%。  
10月我国进口阳极铜5.5万吨，环比增加0.5万吨，同比下降8.6%，1-10月累计进口63.4万吨，同比减少15.0%。

图25：中国精炼铜月度净进口量（吨）



资料来源：海关、五矿期货研究中心

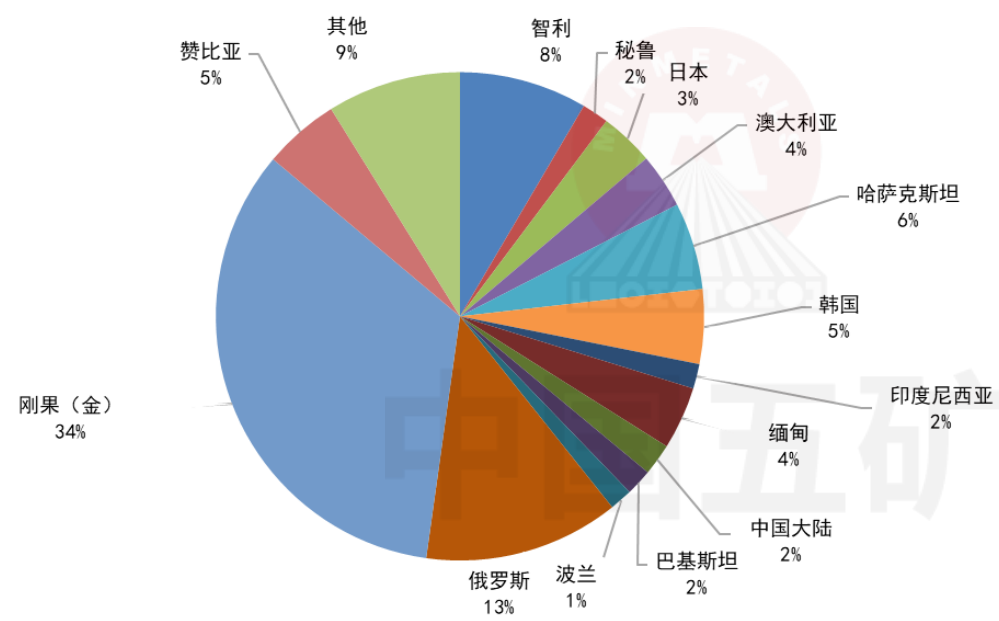
图26：中国精炼铜进口季节分布（吨）



资料来源：海关、五矿期货研究中心

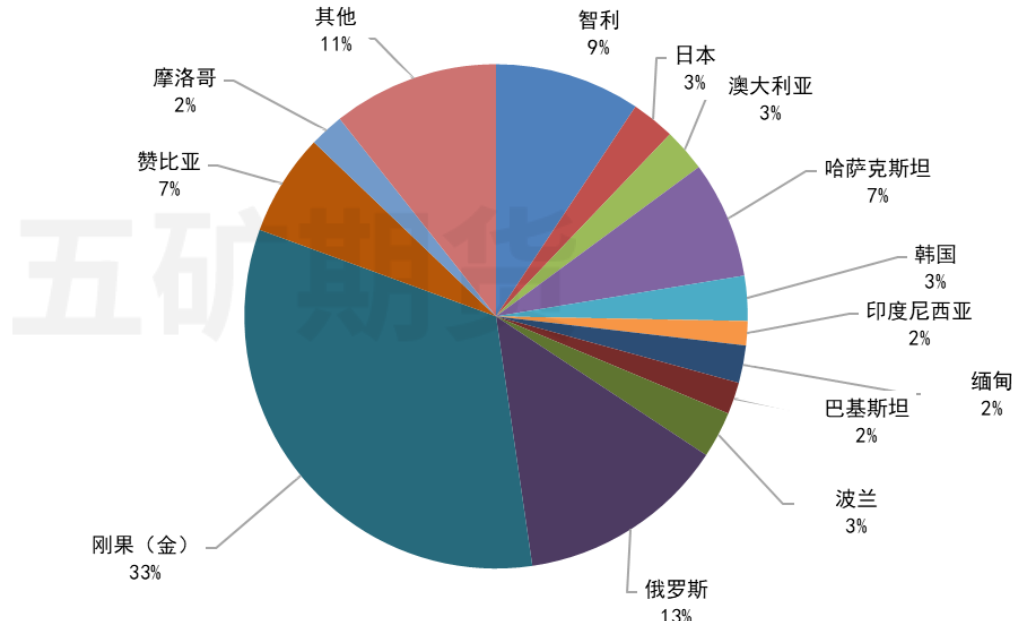
2025年10月我国精炼铜进口量32.3万吨，净进口量为25.7万吨，环比减少9.0万吨，同比下降31.6%，1-10月累计进口量为322.5万吨，净进口量为267.6万吨，同比减少4.7%。

图27：中国9月精炼铜进口来源



资料来源：海关、五矿期货研究中心

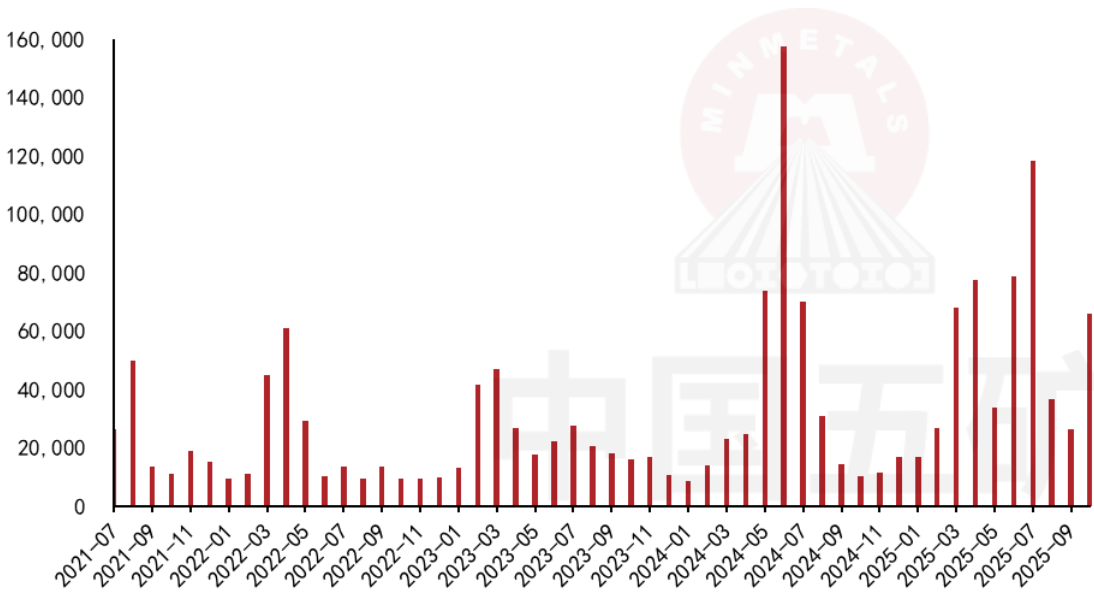
图28：中国10月精炼铜进口来源



资料来源：海关、五矿期货研究中心

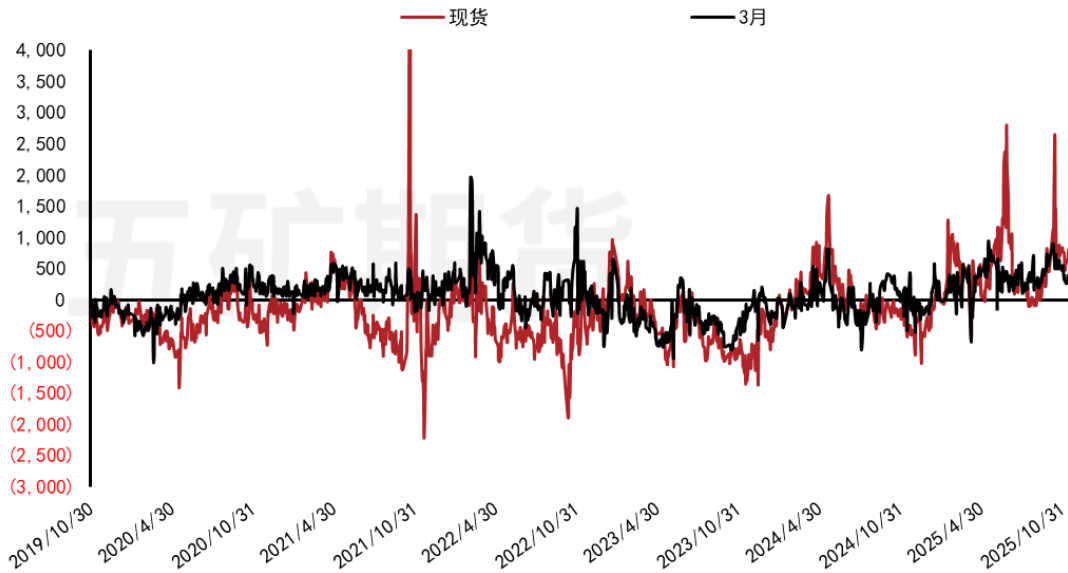
10月，我国来自智利、哈萨克斯坦、赞比亚、波兰、摩洛哥等国家的进口比例提升，而来自刚果（金）、秘鲁、韩国、缅甸、中国大陆、巴基斯坦等的进口比例下降。

图29：中国精炼铜月度出口量（吨）



资料来源：海关、五矿期货研究中心

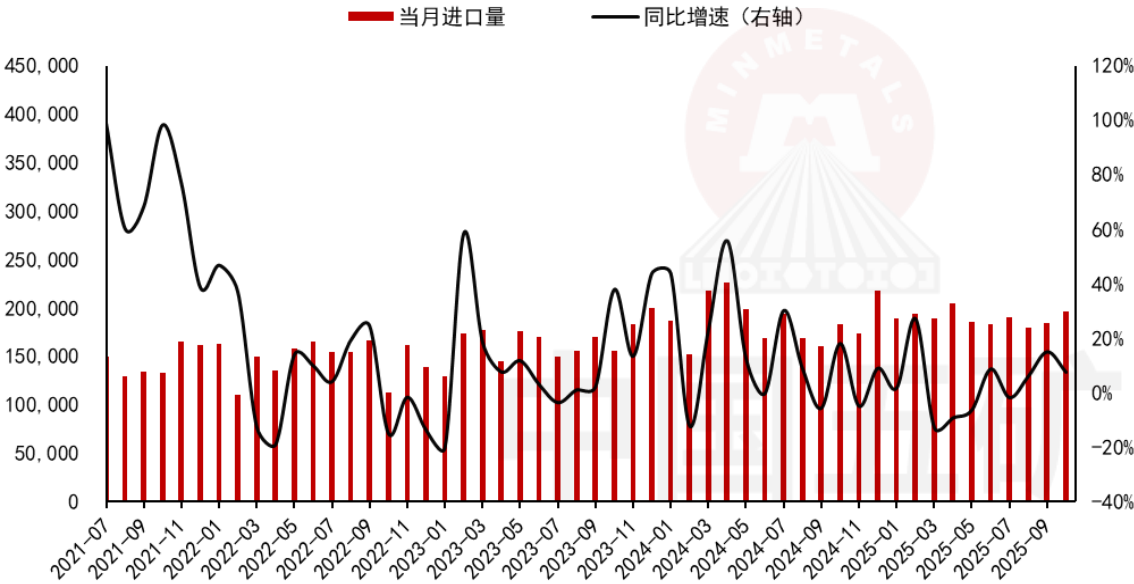
图30：进料加工与国内贸易对比（元/吨）



资料来源：海关、五矿期货研究中心

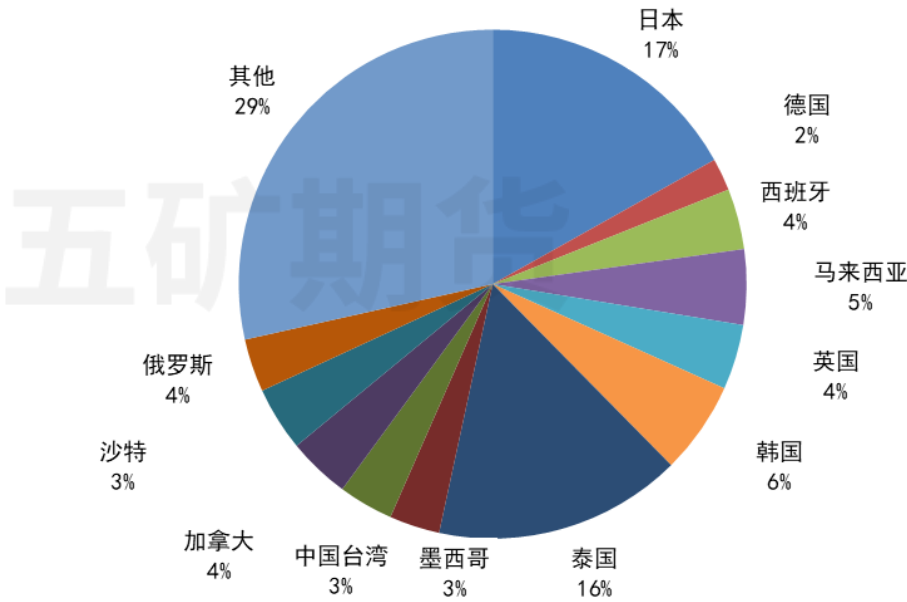
10月我国出口精炼铜6.6万吨，环比增加4.0万吨。国内现货铜进料加工出口盈利改善。

图31：中国再生铜月度进口量（吨）



资料来源：海关、五矿期货研究中心

图32：中国10月再生铜进口来源



资料来源：海关、五矿期货研究中心

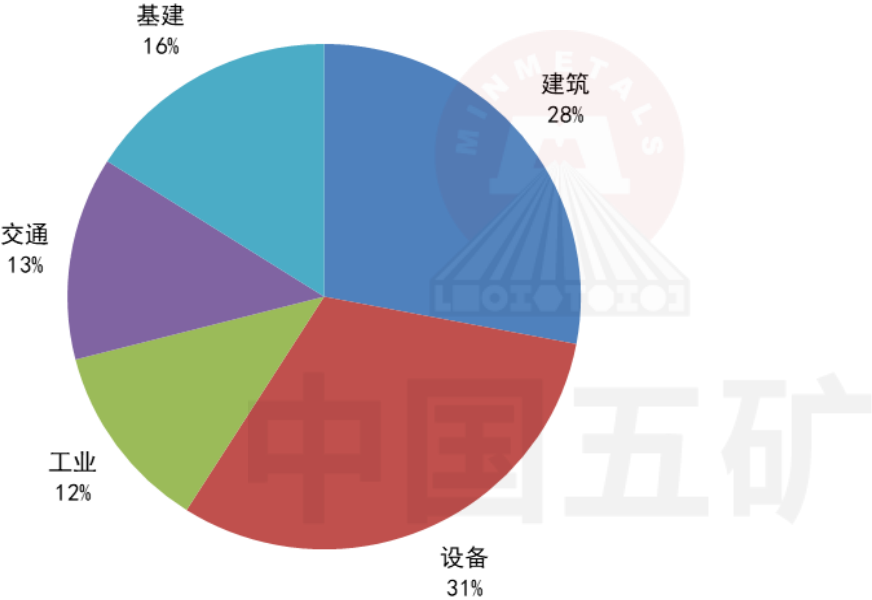
10月我国再生铜进口量为19.7万吨，环比增加1.3万吨，较去年同期增长7.4%，1-10月累计进口量为190.0万吨，同比增加2.2%。

05

---

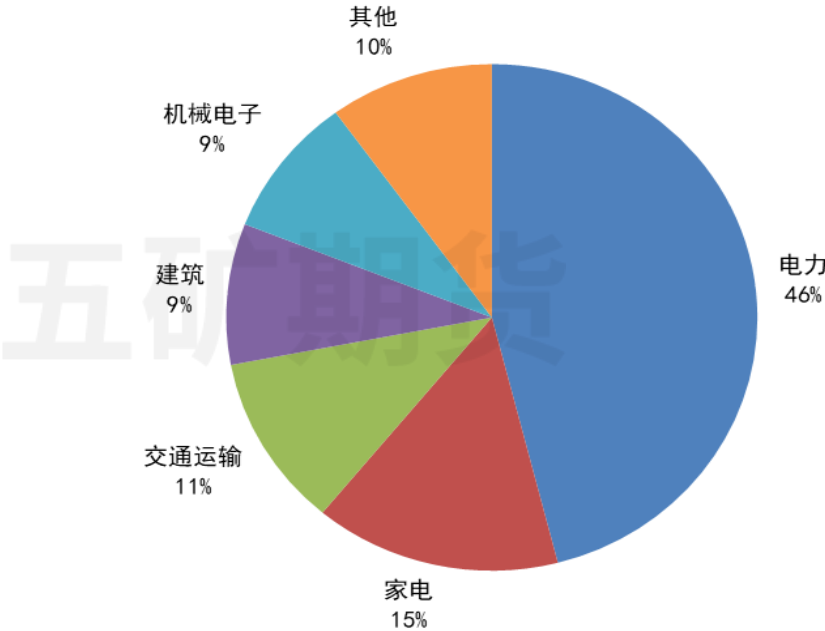
需求端

图33：全球电解铜消费结构



资料来源：ICSG、五矿期货研究中心

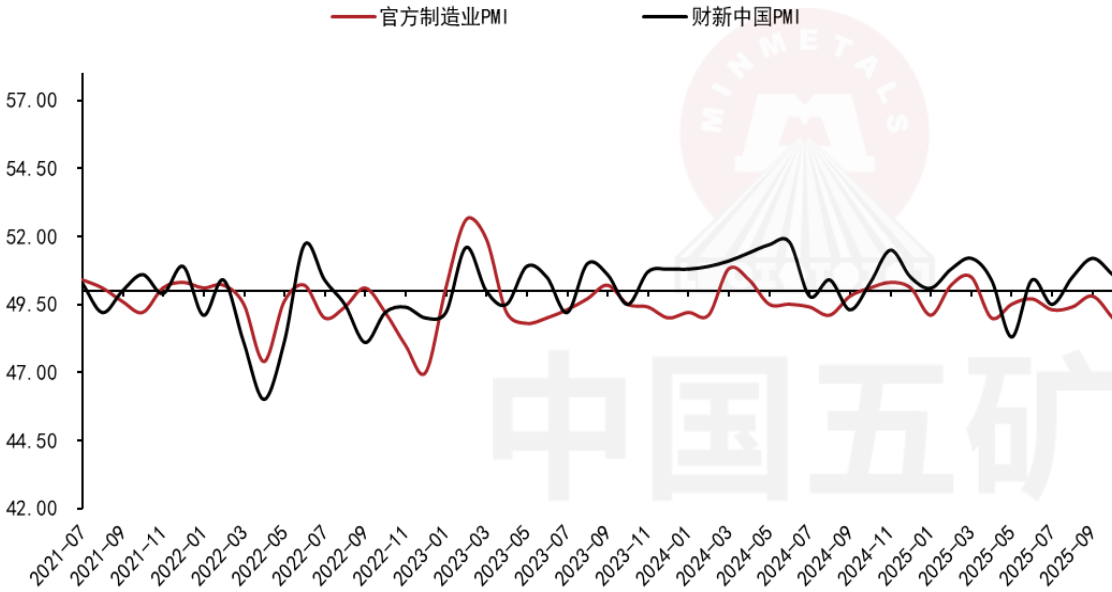
图34：中国电解铜消费结构



资料来源：SMM、五矿期货研究中心

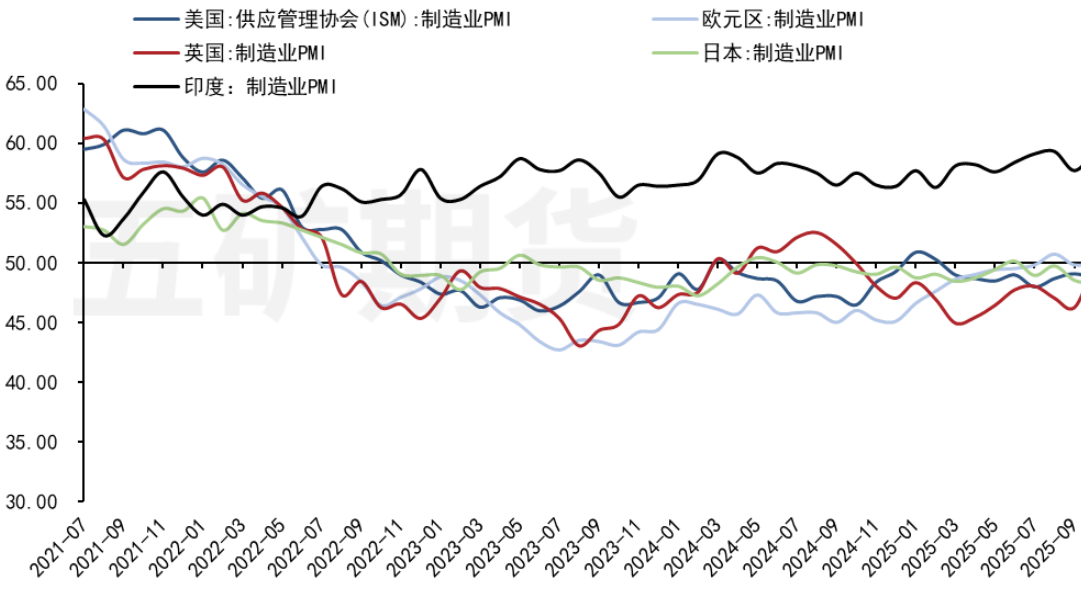


图35：中国PMI



资料来源：WIND、五矿期货研究中心

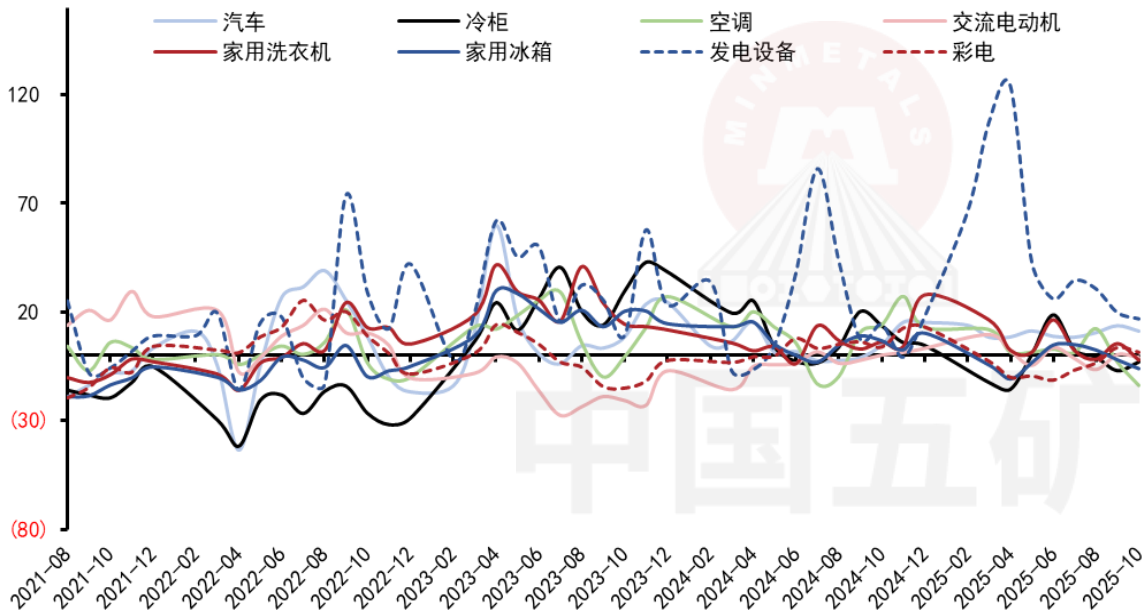
图36：海外主要经济体PMI



资料来源：WIND、五矿期货研究中心

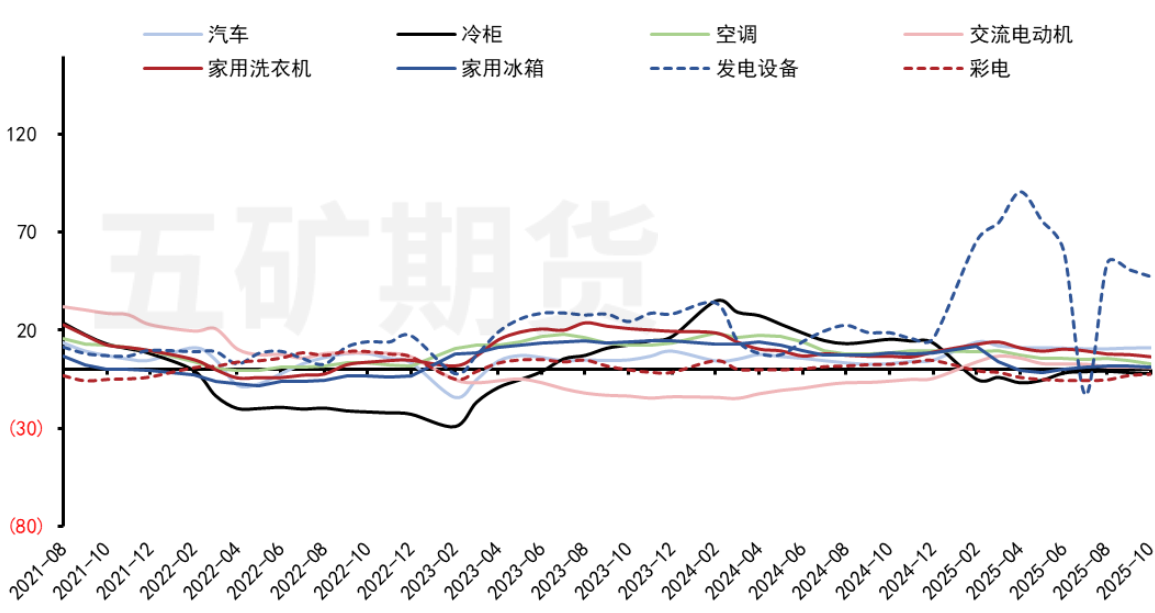
中国10月官方制造业PMI和财新制造业PMI均走弱。海外主要经济体制造业景气度分化，欧元区、印度、英国改善，美国和日本走弱。

图37：铜下游行业产量同比



资料来源：WIND、五矿期货研究中心

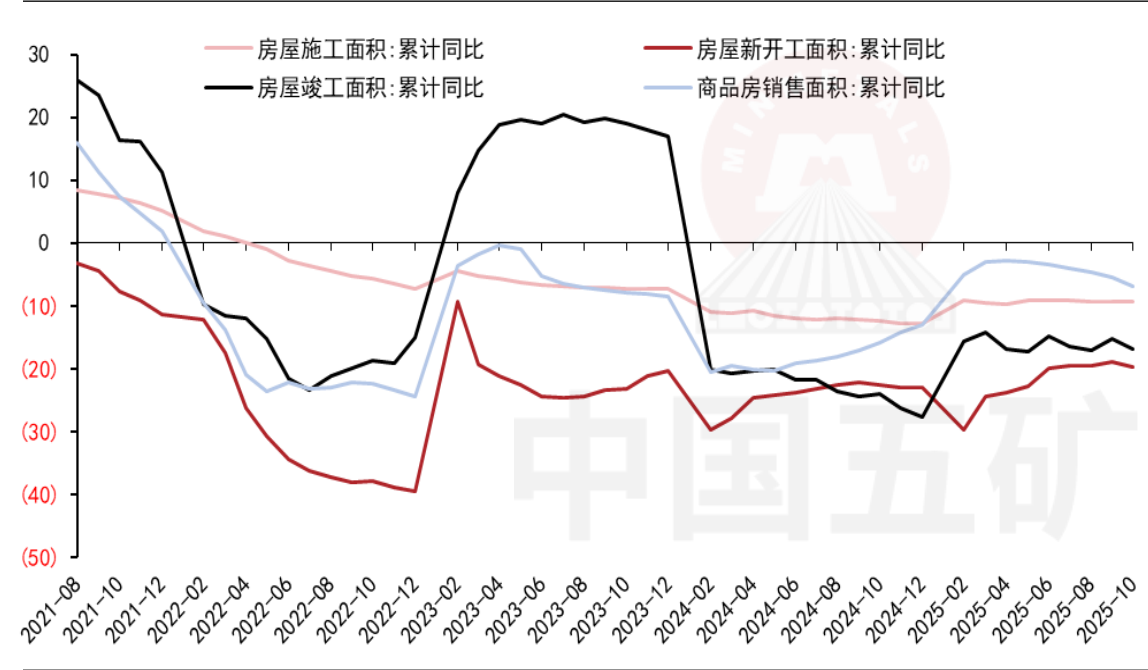
图38：铜下游行业产量累计同比



资料来源：WIND、五矿期货研究中心

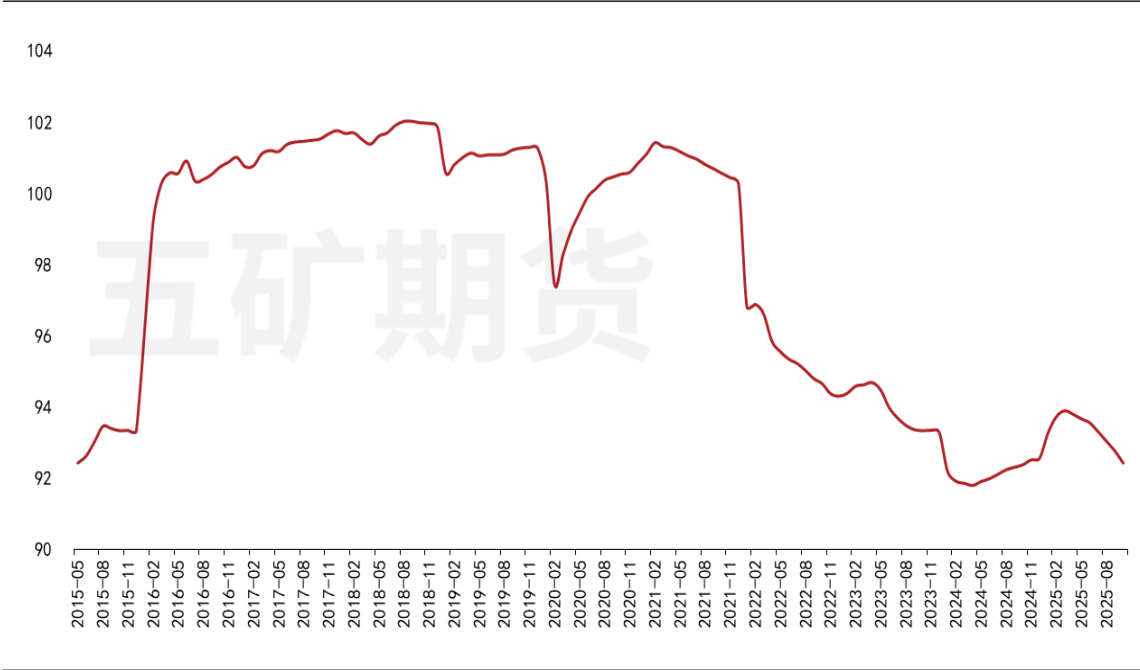
铜下游中，10月份产量同比增长的是汽车、彩电和发电设备，同比下跌的是冰箱、空调、洗衣机、冷柜和交流电动机；1-10月累计产量同比增长的有发电设备、空调、洗衣机、冰箱和交流电动机，累计产量下降的是彩电和冷柜。

图39：房地产行业数据



资料来源：WIND、五矿期货研究中心

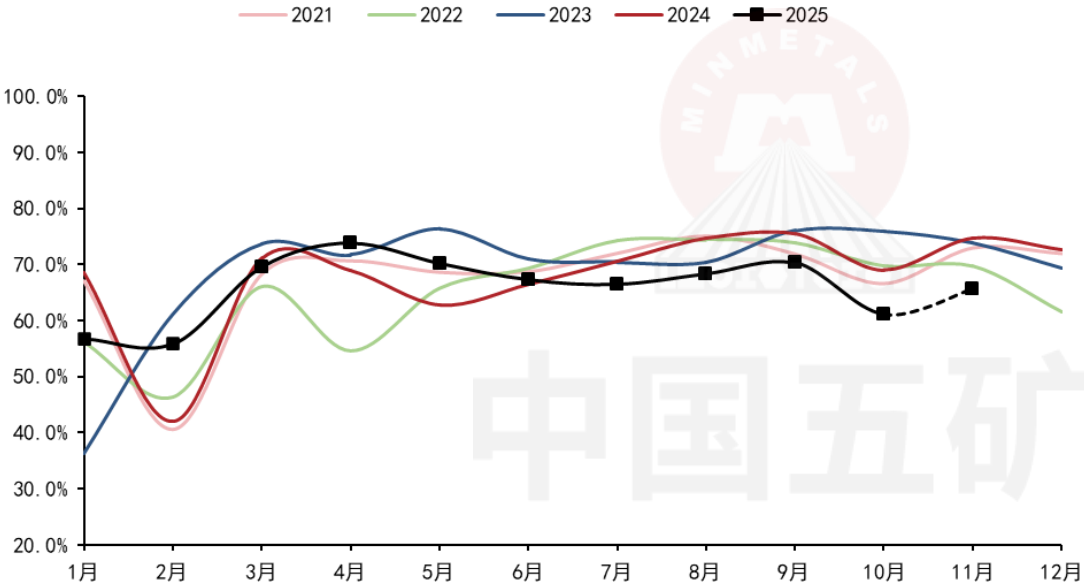
图40：国房景气指数



资料来源：WIND、五矿期货研究中心

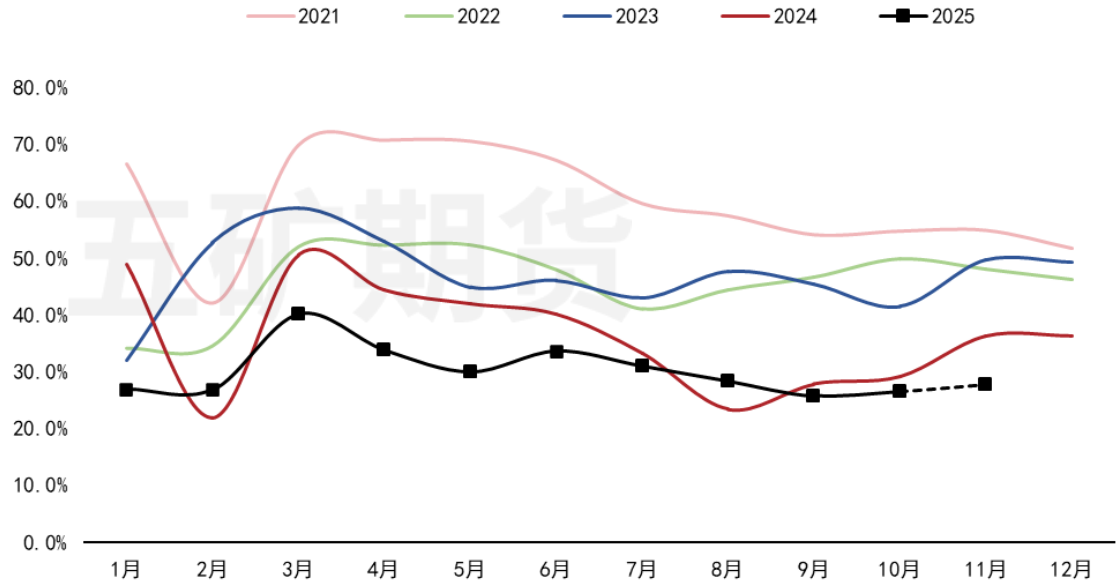
10月国内地产数据延续偏弱，新开工、施工、销售和竣工均同比下跌，施工降幅持平，新开工、销售和竣工降幅扩大。10月国房景气指数延续下滑。

图41：中国精铜制杆企业开工率



资料来源：SMM、五矿期货研究中心

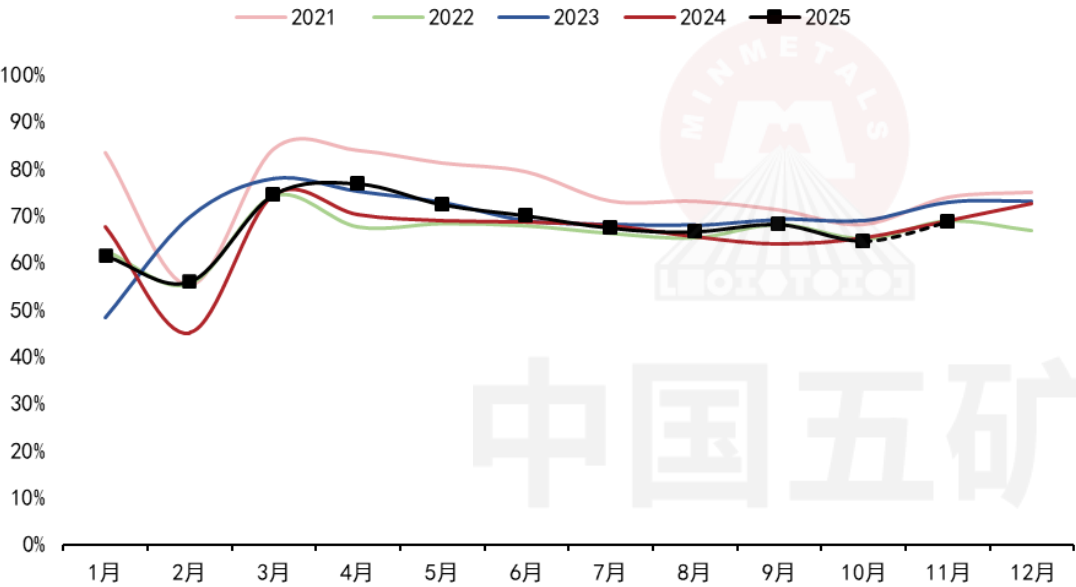
图42：中国废铜制杆企业开工率



资料来源：SMM、五矿期货研究中心

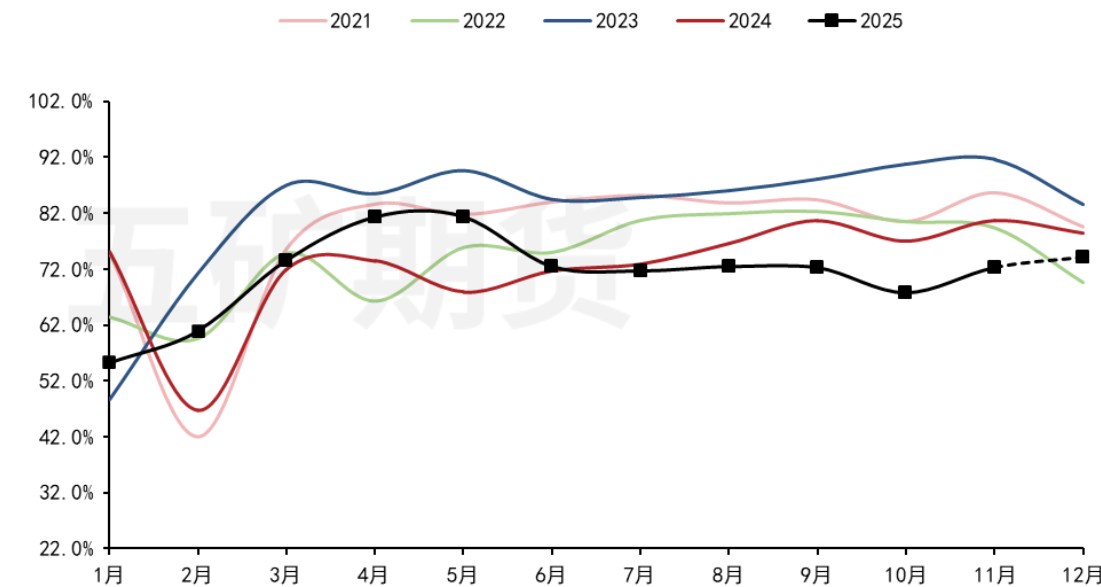
10月中国精铜杆企业开工率走弱，预计11月开工率回升；10月废铜制杆企业开工率好于预期，预计11月开工率继续小幅抬升。

图43：中国漆包线企业开工率



资料来源：SMM、五矿期货研究中心

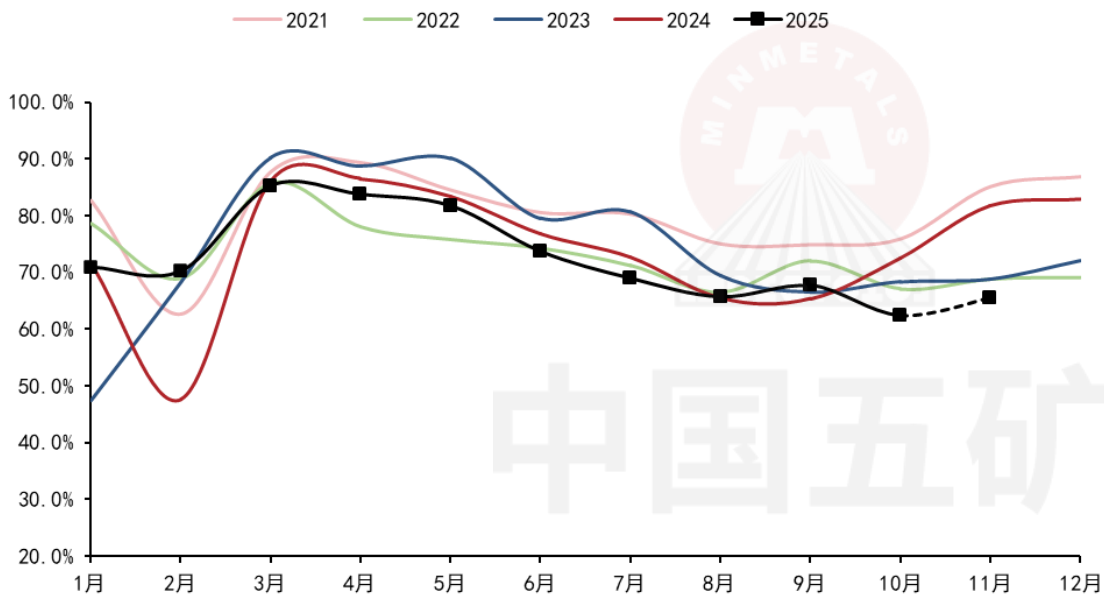
图44：中国电线电缆企业开工率



资料来源：SMM、五矿期货研究中心

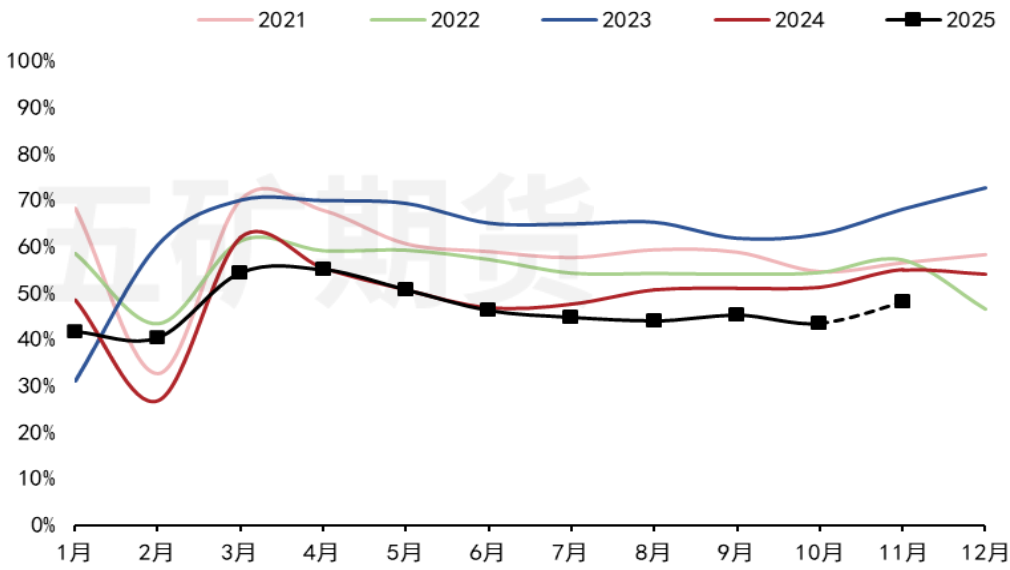
10月漆包线企业开工率走弱，预计11月开工率回升；11月电线电缆开工情况好于预期，预计12月开工率继续反弹。

图45：中国铜管企业开工率



资料来源：SMM、五矿期货研究中心

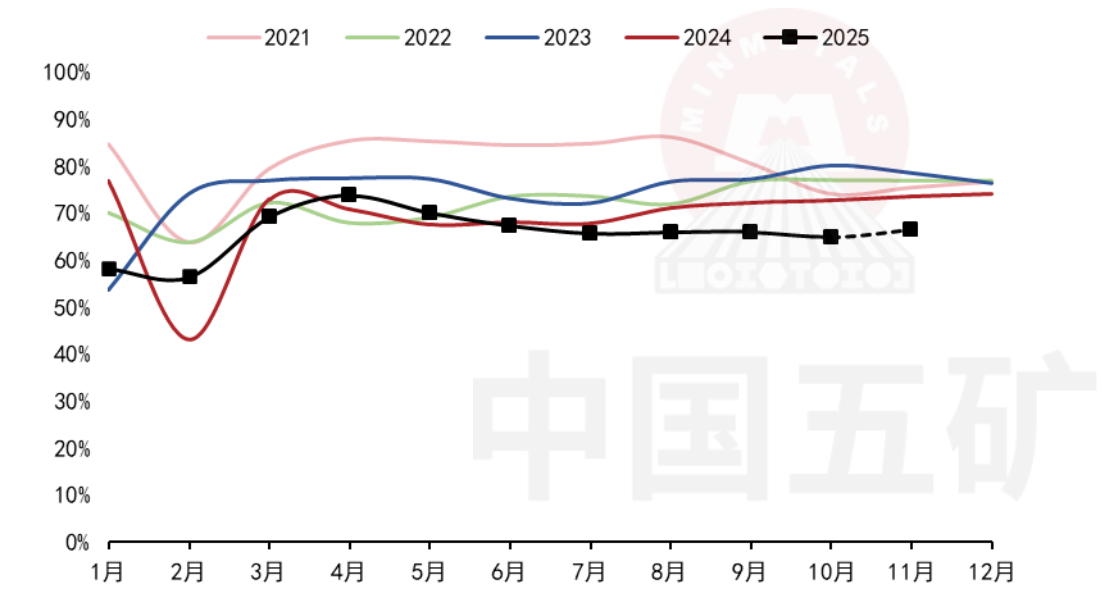
图46：中国黄铜棒企业开工率



资料来源：SMM、五矿期货研究中心

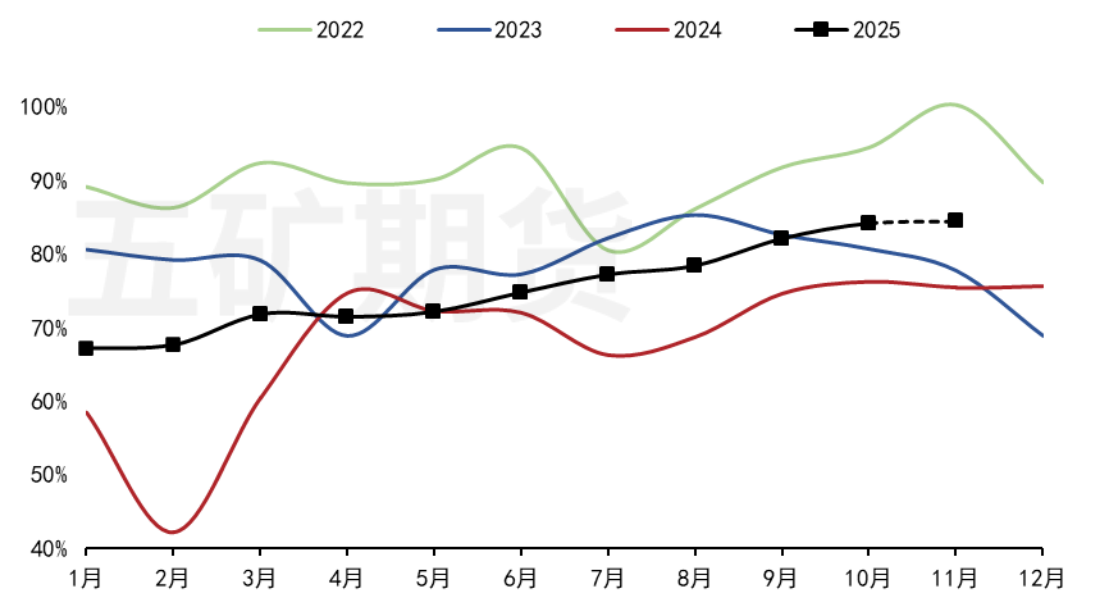
10月铜管企业开工率下滑，预计11月开工率反弹；10月黄铜棒企业开工率下滑，预估11月开工改善。

图47：中国铜板带企业开工率



资料来源：SMM、五矿期货研究中心

图48：中国铜箔企业开工率

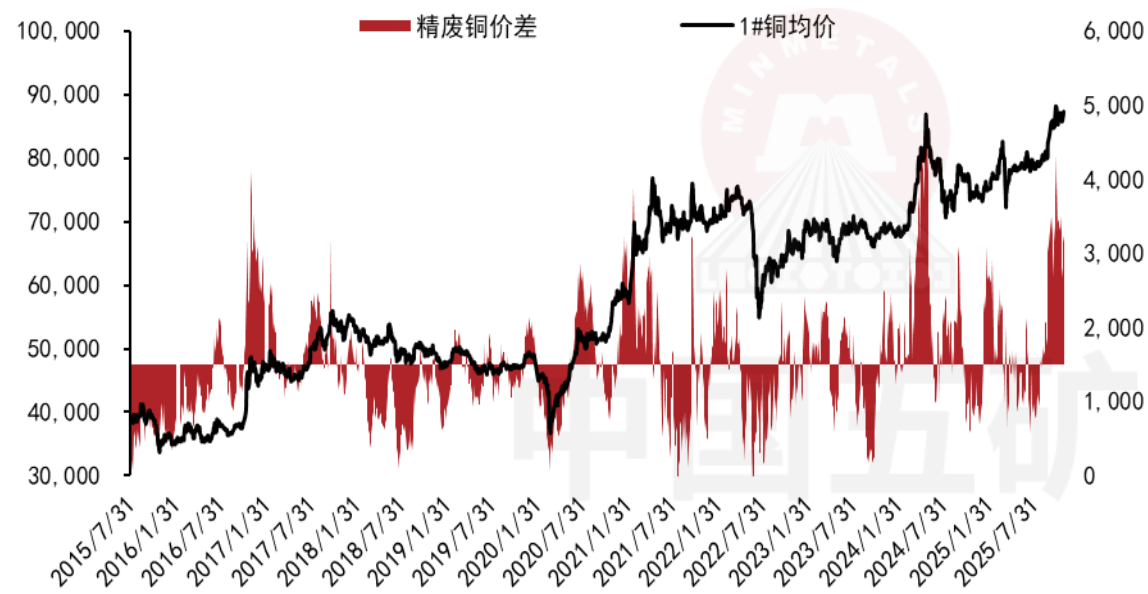


资料来源：SMM、五矿期货研究中心

10月铜板带开工率下滑，预计11月开工率反弹；10月铜箔开工率走高，预计11月开工率小幅抬升。

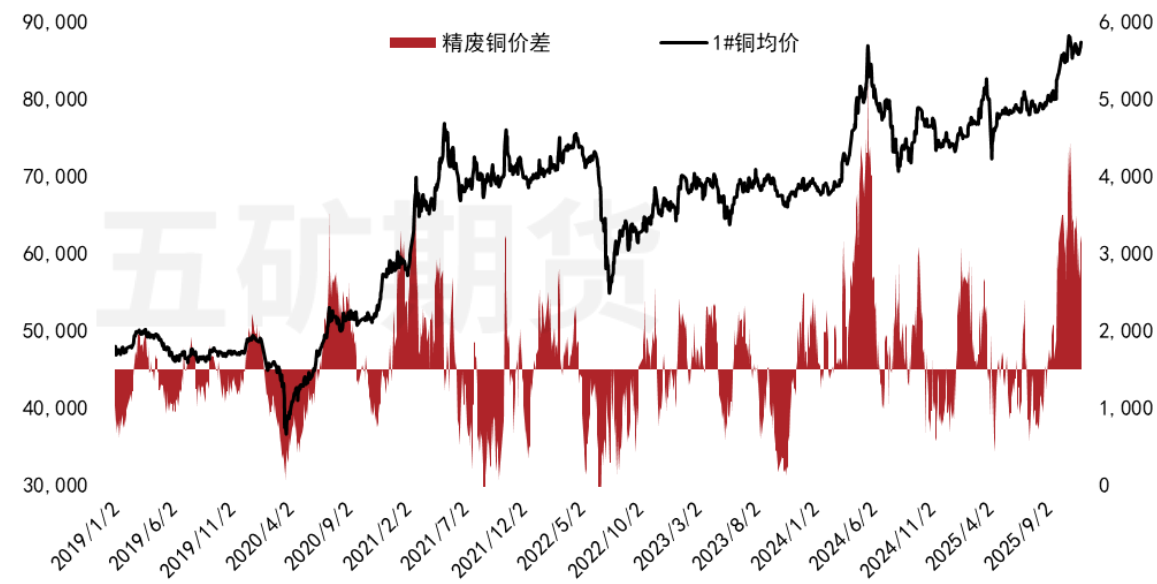


图49：国内精废铜价差（元/吨）



资料来源：WIND、SMM、五矿期货研究中心

图50：国内精废铜价差-短期（元/吨）



资料来源：WIND、SMM、五矿期货研究中心

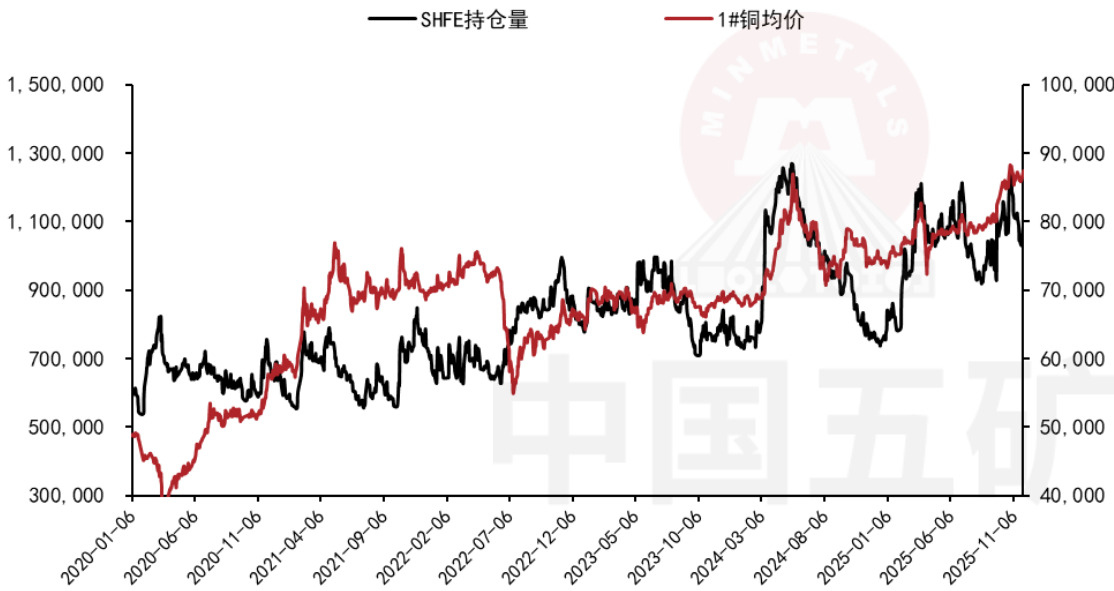
国内精废价差扩大，周五精废价差报3544元/吨。

06

---

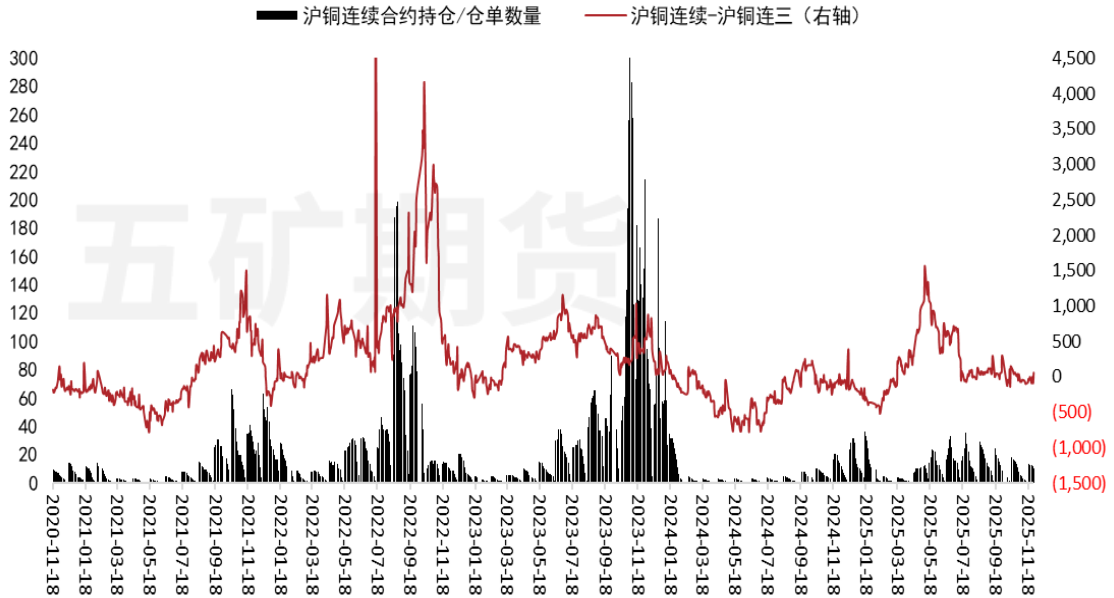
资金端

图51：SHFE持仓&铜价



资料来源：WIND、五矿期货研究中心

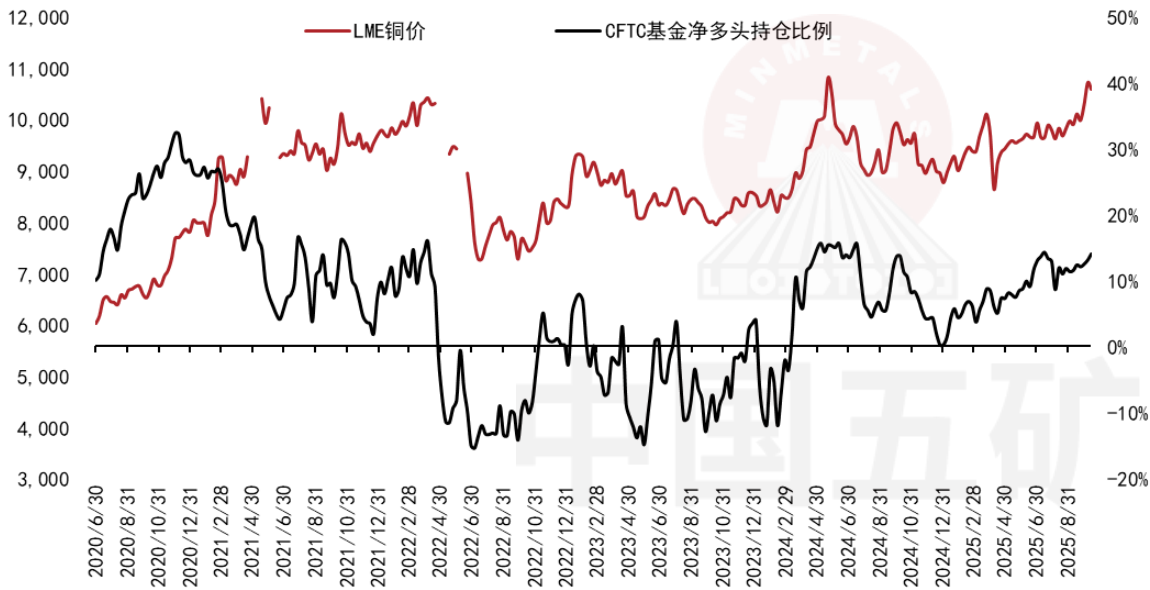
图52：SHFE铜连续合约持仓/仓单数量



资料来源：WIND、五矿期货研究中心

沪铜总持仓环比增加58072至1093022手（双边），其中近月2512合约持仓114528手（双边）。

图53：CFTC基金净多持仓比例



资料来源：WIND、五矿期货研究中心

图54：LME投资基金多头持仓占比



资料来源：WIND、五矿期货研究中心

截至10月14日，CFTC基金持仓维持净多，净多比例14.2%；LME投资基金多头持仓占比下滑（截至11月21日）。

五矿期货有限公司是经中国证监会批准设立的期货经营机构，已具备有**商品期货经纪、金融期货经纪、资产管理、期货交易咨询**等业务资格。

本刊所有信息均建立在可靠的资料来源基础上。我们力求能为您提供精确的数据，客观的分析和全面的观点。但我们必须声明，对所有信息可能导致的任何损失概不负责。

本报告并不提供量身定制的交易建议。报告的撰写并未虑及读者的具体财务状况及目标。五矿期货研究团队建议交易者应独立评估特定的交易和战略，并鼓励交易者寻求专业财务顾问的意见。具体的交易或战略是否恰当取决于交易者自身的状况和目标。文中所提及的任何观点都仅供参考，不构成买卖建议。

**版权声明：**本报告版权为五矿期货有限公司所有。本刊所含文字、数据和图表未经五矿期货有限公司书面许可，任何人不得以电子、机械、影印、录音或其它任何形式复制、传播或存储于任何检索系统。未经许可，复制本刊任何内容皆属违反版权法行为，可能将受到法律起诉，并承担与之相关的所有损失赔偿和法律费用。

研究报告全部内容不代表协会观点，仅供交流使用，不构成任何投资建议。



# 专注风险管理 助力产业发展

网址 [www.wkqh.cn](http://www.wkqh.cn)

全国统一客服热线 400-888-5398

总部地址 深圳市南山区滨海大道3165号五矿金融大厦13-16层



五矿期货微服务公众号



五矿期货扫码一键开户