太平洋证券 PACIFIC SECURITIES

2026 年 11 月 16 日

行业日报

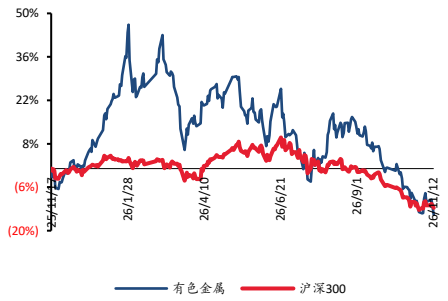
看好/维持

有色金属

有色金属

# 价格维持震荡格局，需关注铜关税进展

■ 走势比较




■ 子行业评级

| | |
|---|---|
| 贵金属 | 无评级 |
| 工业金属 | 无评级 |
| 稀有金属 | 无评级 |

**相关研究报告**

<<【太平洋有色】厦门钨业 2026 年三季报点评：前三季度业绩高增，积极扩充钨资源量>>--2026-11-11

<<【太平洋有色】海亮股份 2026 年三季报点评：三季度业绩高增，铜箔业务量价齐升>>--2026-11-06

<<【太平洋有色】中矿资源 2026 年三季报点评：锂业务爬坡放量，铜、小金属增量可期>>--2026-11-04

**证券分析师：梁必果**
电话：
E-MAIL：liangbg@tpyzq.com
分析师登记编号：S1190524010001
**证券分析师：刘强**
电话：
E-MAIL：liuqiang@tpyzq.com
分析师登记编号：S1190522080001

## 报告摘要

**Comex 铜累库速度放缓。**2026 年 5 月初至 8 月底，受 Comex、LME 铜套利交易驱动，Comex 铜库存从约 56 万吨上升至约 69 万吨；此后，随着该套利空间收窄，以及市场对铜关税阶段性调查结果进入观望期，Comex 铜库存在 9 月走稳；进入 10 月，Comex 铜库存继续累库；11 月以来，Comex 铜库存再次进入平稳阶段。我们认为当前 Comex 铜库存变化主要受美国铜关税预期驱动，若新一轮铜关税调查报告启动，全球铜资源向美国集中的趋势或将延续。

**下游开工率下滑，铜精矿 TC 价格回升。**2026 年 11 月 6 日至 12 日，SMM 精铜杆周度开工率为 66.4%，环比-7.6pct；SMM 铜线缆开工率为 70.4%，环比-2.1pct；废产阳极铜开工率 38.8%，环比-2.5pct，再生铜供应偏紧，催动精废价差收窄；电解铜社会库存约 6 万吨，维持低位；铜精矿 TC 平均价为-242.8 美元/吨，环比回升 5.6 美元/吨，为近期首次回升，市场预计中国冶炼厂将放缓铜精矿采购，以增强其在年度加工费谈判中的议价能力。

**短期维持震荡格局，美国铜关税主导中期价格走势。**短期而言，尽管 Comex 铜累库放缓，以及需求季节性趋弱，铜价上涨动能匮乏；但矿端供应瓶颈、再生铜供应趋弱以及国内电解铜社会库存处于历史低位等因素将限制铜价下行空间，我们预计铜价将维持震荡格局。从中期来看，美国铜关税政策将主导铜价走势，若美国明确对精炼铜实施阶梯加税，Comex、LME 铜套利交易或将重启；若铜关税政策继续悬而未决，市场将围绕关税预期博弈，铜价或维持高位震荡格局；若铜关税政策被搁置，美国市场将进入铜去库周期，铜价将面临阶段性调整压力。

**产业链相关标的：**紫金矿业、洛阳钼业、藏格矿业、西部矿业、金诚信、江西铜业等。

**风险提示：**美联储紧缩超预期；需求端不及预期；美国铜关税政策不及预期。

# 目录

一、 短期维持震荡格局 ..... 4
(一) Comex 铜累库速度放缓 ..... 错误!未定义书签。
(二) 下游开工率下滑，铜精矿 TC 价格回升 ..... 4
(三) 观点：短期维持震荡格局，需关注铜关税进展 ..... 6
二、 产业链相关标的 ..... 6
三、 风险提示 ..... 6

# 图表目录

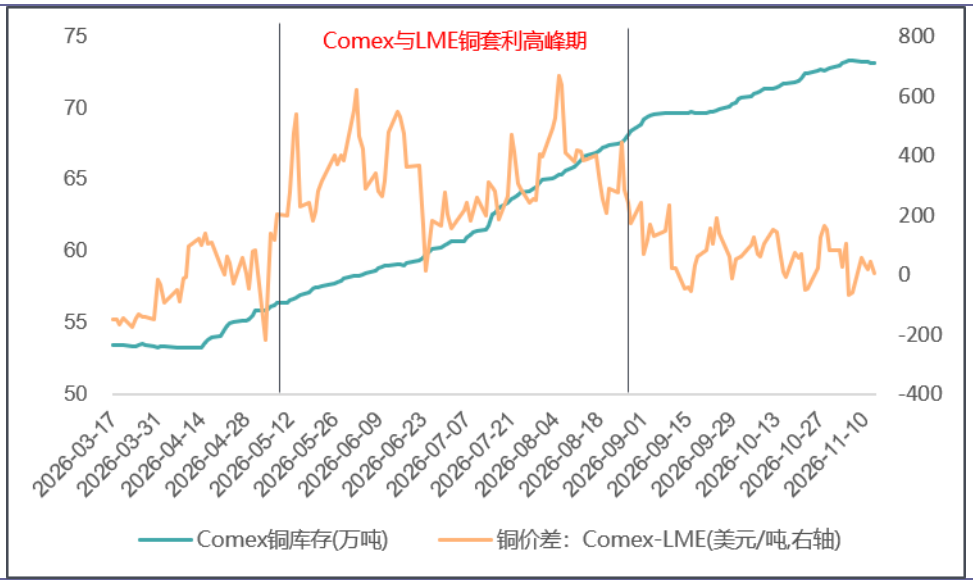
图表 1： 进入 2026 年 11 月，Comex 铜累库速度放缓 ..... 4
图表 2： SMM 精铜杆开工率(%) ..... 5
图表 3： SMM 铜线缆开工率 ..... 5
图表 4： 废产阳极铜开工率持续走低(%) ..... 5
图表 5： 铜精废价差收窄 ..... 5
图表 6： 中国电解铜社会库存(万吨) ..... 5
图表 7： 铜精矿 TC 价格近期首次回升 ..... 5

# 一、 短期维持震荡格局

## (一)Comex 铜累库速度放缓

**进入 2026 年 11 月，Comex 铜累库速度放缓。**2026 年 5 月初至 8 月底，受 Comex、LME 铜套利交易驱动，Comex 铜库存从约 56 万吨上升至约 69 万吨；此后，随着该套利空间收窄，以及市场对铜关税阶段性调查结果进入观望期，Comex 铜库存在 9 月走稳；进入 10 月，Comex 铜库存继续累库；11 月以来，Comex 铜库存再次进入平稳阶段。我们认为当前 Comex 铜库存变化主要受美国铜关税预期驱动，若新一轮铜关税调查报告启动，全球铜资源向美国集中的趋势或将延续。

图表1：进入 2026 年 11 月，Comex 铜累库速度放缓

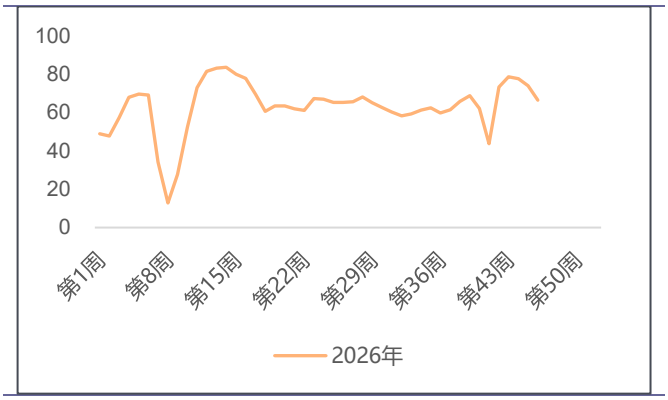



*资料来源： CME，太平洋有色*

## (二)下游开工率下滑，铜精矿 TC 价格回升

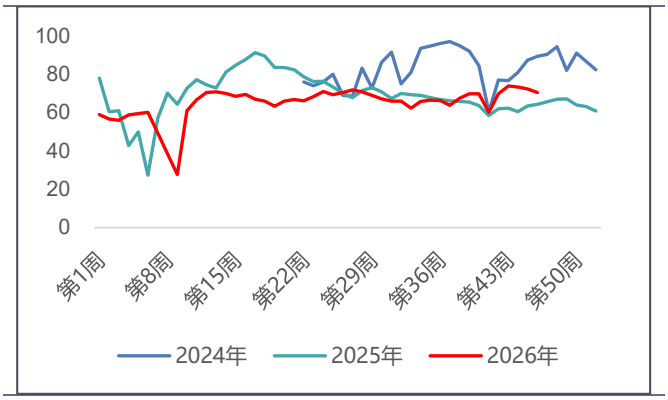
**下游开工率小幅走弱，铜精矿 TC 价格回升。**2026 年 11 月 6 日至 12 日，SMM 精铜杆周度开工率为 66.4%，环比-7.6pct；SMM 铜线缆开工率为 70.4%，环比-2.1pct；废产阳极铜开工率 38.8%，环比-2.5pct，再生铜供应偏紧，催动精废价差收窄；电解铜社会库存约 6 万吨，维持低位；铜精矿 TC 平均价为-242.8 美元/吨，环比回升 5.6 美元/吨，为近期首次回升，市场预计中国冶炼厂将放缓铜精矿采购，以增强其在年度加工费谈判中的议价能力。

图表2：SMM 精铜杆开工率(%)



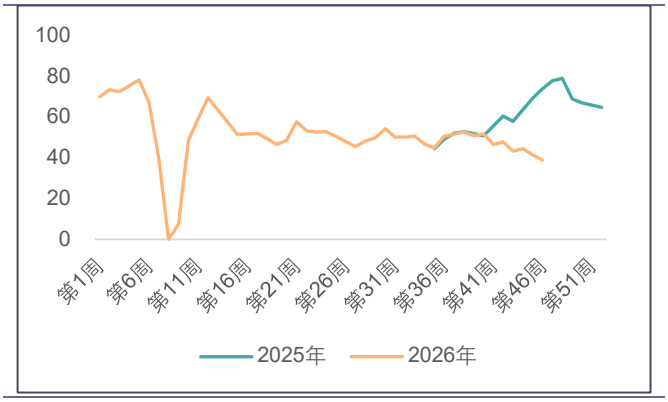

资料来源：SMM，太平洋有色

图表3：SMM 铜线缆开工率



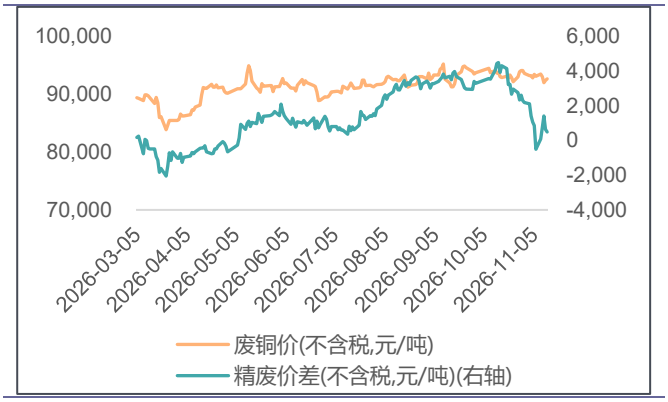

资料来源：LME、iFind，太平洋有色

图表4：废产阳极铜开工率持续走低(%)



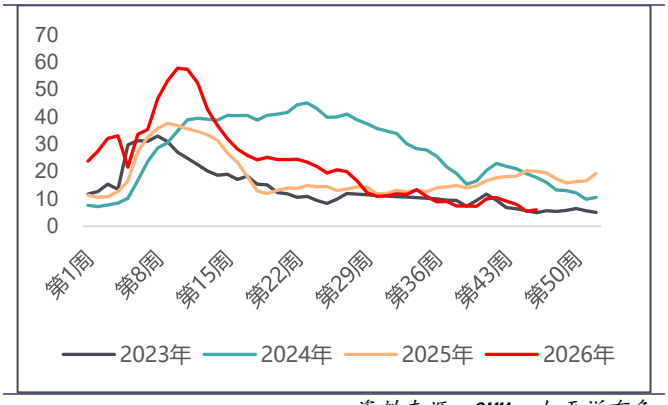

资料来源：SMM，太平洋有色

图表5：铜精废价差收窄



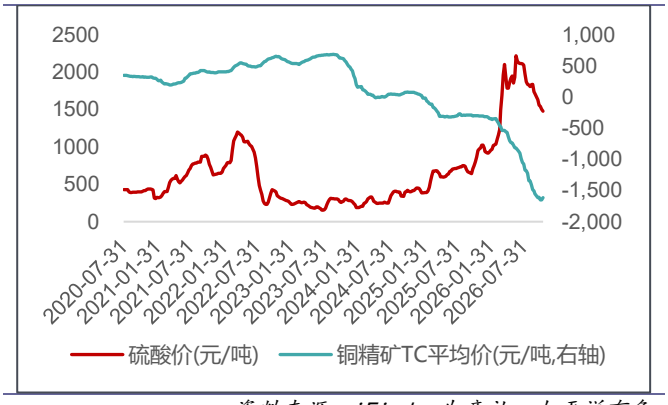

资料来源：iFind、生意社，太平洋有色

图表6：中国电解铜社会库存(万吨)




资料来源：SMM，太平洋有色

图表7：铜精矿 TC 价格近期首次回升




资料来源：iFind、生意社，太平洋有色

### (三)观点：短期维持震荡格局，需关注铜关税进展

**观点：短期维持震荡格局，美国铜关税主导中期价格走势。**短期而言，尽管 Comex 铜累库放缓，以及需求季节性趋弱，铜价上涨动能匮乏；但矿端供应瓶颈、再生铜供应趋弱以及国内电解铜社会库存处于历史低位等因素将限制铜价下行空间，我们预计铜价将维持震荡格局。从中期来看，美国铜关税政策将主导铜价走势，若美国明确对精炼铜实施阶梯加税，Comex、LME 铜套利交易或将重启；若铜关税政策继续悬而未决，市场将围绕关税预期博弈，铜价或维持高位震荡格局；若铜关税政策被搁置，美国市场将进入铜去库周期，铜价将面临阶段性调整压力。

## 二、 产业链相关标的

紫金矿业、洛阳钼业、藏格矿业、西部矿业、金诚信、江西铜业等。

## 三、 风险提示

美联储紧缩超预期；需求端不及预期；美国铜关税政策不及预期。

# 投资评级说明

## 1、行业评级

看好：预计未来 6 个月内，行业整体回报高于沪深 300 指数 5%以上；

中性：预计未来 6 个月内，行业整体回报介于沪深 300 指数-5%与 5%之间；

看淡：预计未来 6 个月内，行业整体回报低于沪深 300 指数 5%以下。

## 2、公司评级

买入：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅在 15%以上；

增持：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅介于 5%与 15%之间；

持有：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅介于-5%与 5%之间；

减持：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅介于-5%与-15%之间；

卖出：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅低于-15%以下。

# 太平洋证券股份有限公司

云南省昆明市盘龙区北京路 926 号同德广场写字楼 31 楼

太平洋证券
PACIFIC SECURITIES

研究院

中国北京 100044

北京市西城区北展北街九号

华远·企业号 D 座

投诉电话： 95397

投诉邮箱： kefu@tpyzq.com

## 免责声明

太平洋证券股份有限公司（以下简称“我公司”或“太平洋证券”）具备中国证券监督管理委员会核准的证券投资咨询业务资格。

本报告仅向与太平洋证券签署服务协议的签约客户发布，为太平洋证券签约客户的专属研究产品，若您并非太平洋证券签约客户，请取消接收、订阅或使用本报告中的任何信息；太平洋证券不会因接收人收到、阅读或关注媒体推送本报告中的内容而视其为太平洋证券的客户。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何机构和个人的投资建议，投资者应自主作出投资决策并自行承担投资风险，任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。

本报告信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映研究人员的个人观点。报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或询价。我公司及其雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。我公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。本报告版权归太平洋证券股份有限公司所有，未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、刊登。任何人使用本报告，视为同意以上声明。