



产业推进反内卷，降息升温提振铜价

12月铜月报

2025-12-1

长江期货股份有限公司交易咨询业务资格：鄂证监期货字[2014]1号

汪国栋 执业编号：F03101701 投资咨询号：Z0021167



汇聚财智 共享成长

Gathering Wealth and Wisdom Achieving Mutual Growth

目录

01 行情回顾

02 宏观因素分析

03 基本面分析

04 技术面分析

05 后市展望





01

行情回顾

*Changjiang
Securities*

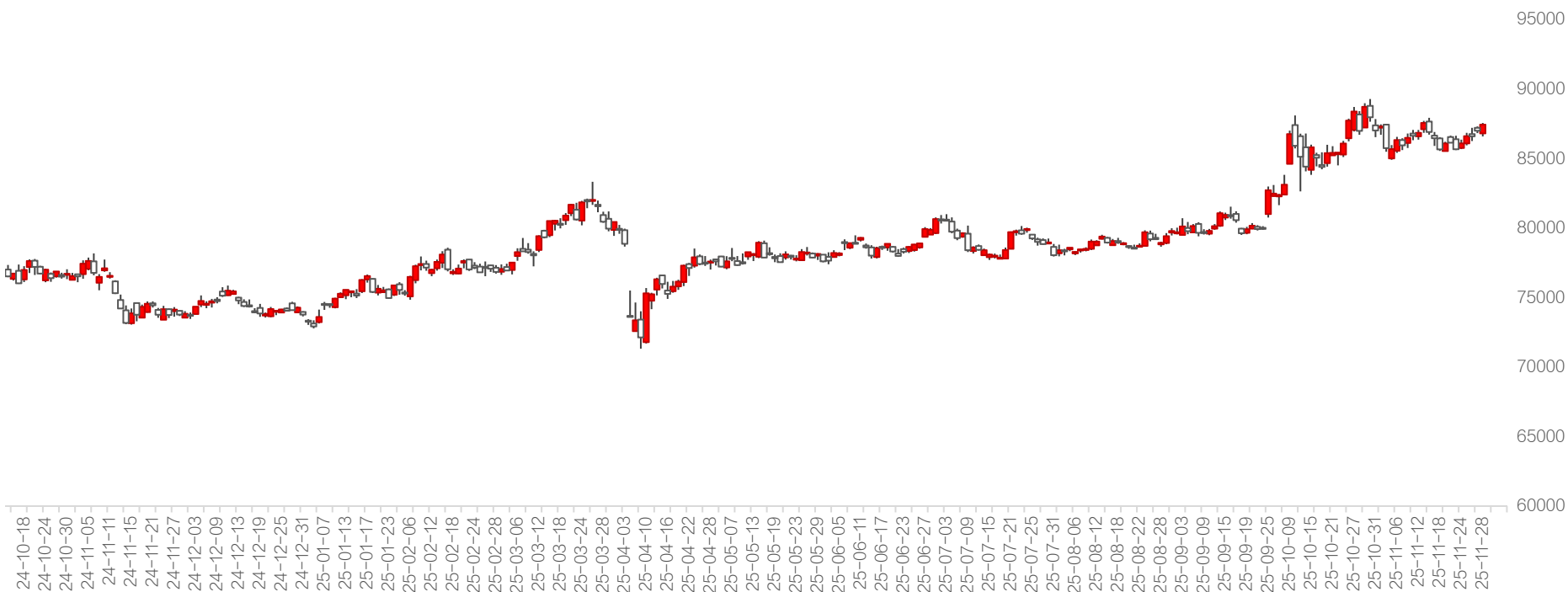


汇聚财智 共享成长

Gathering Wealth and Wisdom Achieving Mutual Growth

■ 11月铜价偏强震荡，月涨幅0.46%，截至11月28日沪铜收盘价为87430元/吨。宏观方面，美国政府停摆结束提振市场信心，美国劳工部公布9月非农就业情况，新增就业岗位显著高于预期。鲍威尔偏鹰言论使得市场对12月降息预期降温，叠加美联储后续利率政策内部意见分歧下导致降息概率降低，铜价高位承压。随后多位美联储官员表态支持降息，以及美国零售销售不及预期及对就业市场担忧使得12月降息预期再度升温。基本面上，铜矿紧缺扰动持续，铜精矿TC仍处于历史负值低位，自由港的印尼Grasberg预期将于明年二季度复产，但铜矿紧缺下铜价中枢中长期有支撑。智利国家铜业公司Codelco 2026年长期合同铜供应溢价大幅提高至创纪录的每吨350美元，而中国铜原料联合谈判小组CSPT达成共识：2026年降低矿铜产能负荷10%以上，坚决抵制不合理计价及恶性竞争，国内铜冶炼反内卷预期下精铜产量或将收缩。铜价下跌带动下游订单回升，采购情绪回升铜库存小幅去库，长期新能源、电力及AI算力需求支撑仍存，基本面支撑较强，铜价或延续高位震荡运行。

沪铜主力日K线





02

宏观因素分析

*Changjiang
Securities*



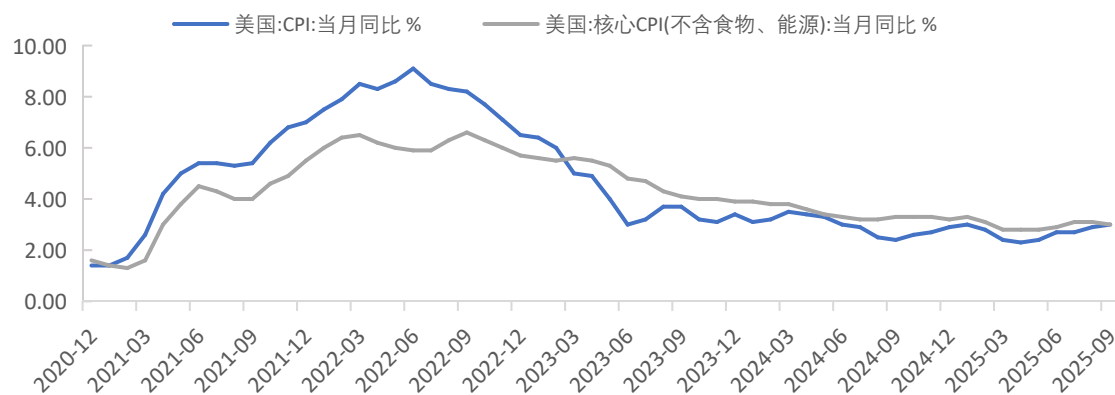
汇聚财智 共享成长

Gathering Wealth and Wisdom Achieving Mutual Growth

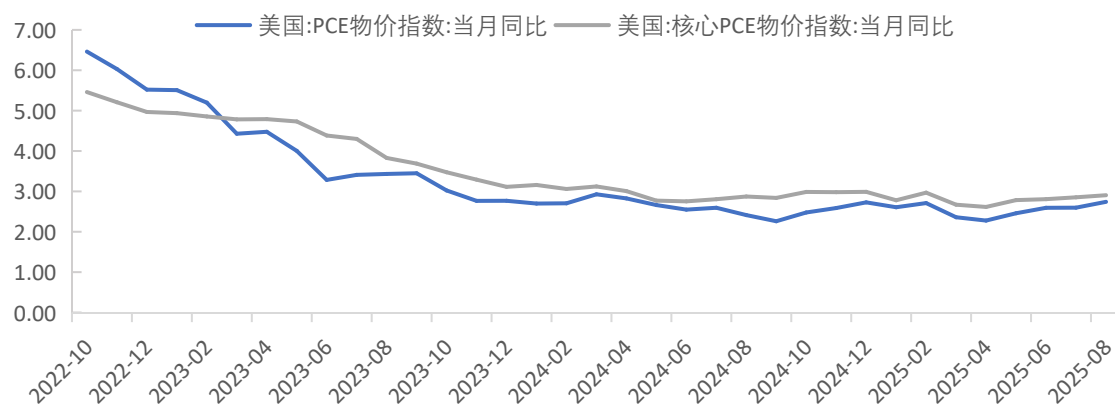
□ 美国9月CPI同比增长3%，预期为3.1%，前值为2.9%；9月CPI环比0.3%，预期0.4%。美国9月核心CPI同比3%，环比0.2%。美国9月CPI同比增长3%不及预期，核心通胀环比增长0.2%，为三个月来最慢增速，低于市场预期的0.3%。

□ 美国9月非农就业人口增长11.9万人，远超预期，但与此同时，8月份新增就业人数从增长2.2万人下修2.6万，至减少0.4万人。美国9月失业率4.4%，高于预期和前值4.3%，为2021年10月以来最高。美联储官员表态支持降息，零售销售不及预期及对就业市场担忧提高12月降息概率。

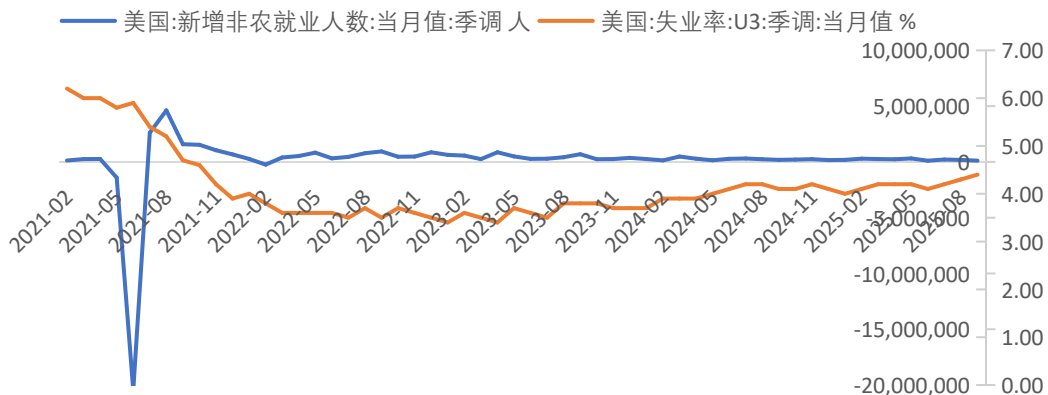
美国CPI



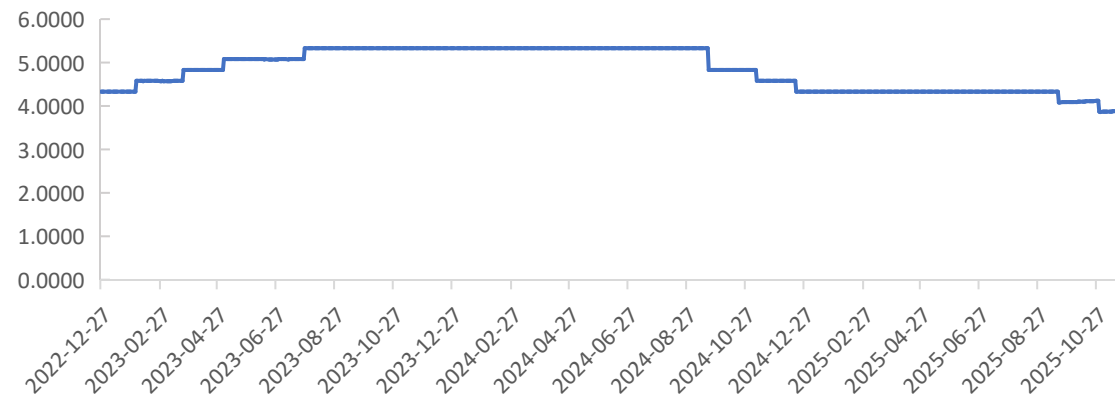
美国PCE物价指数



美国失业率及新增非农就业人数

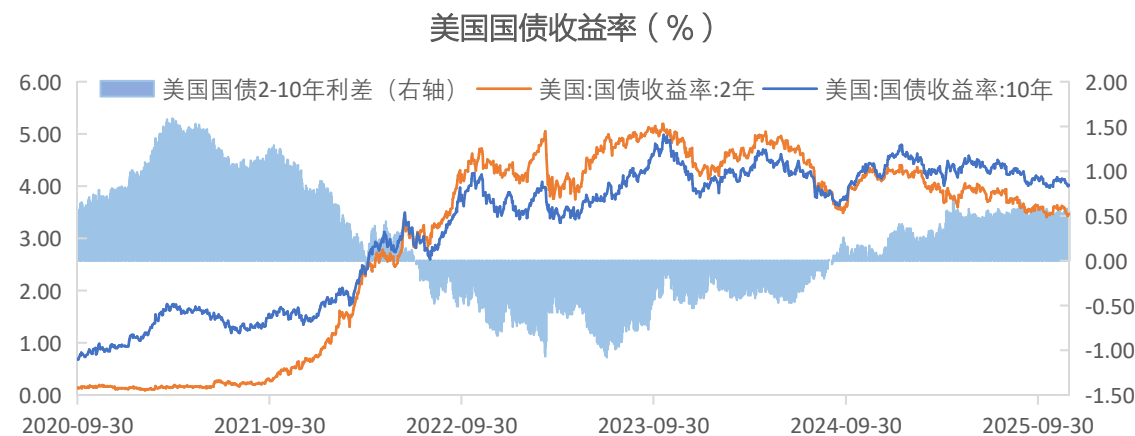
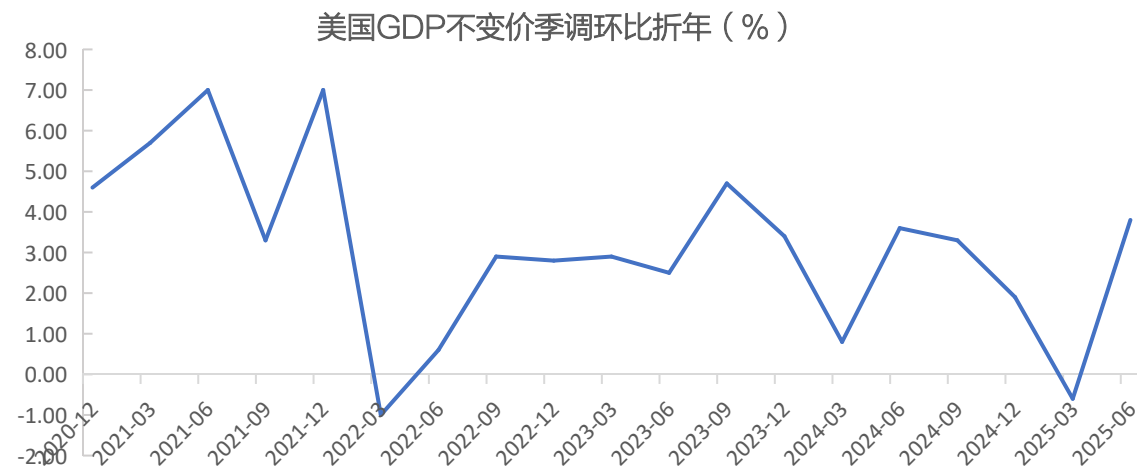
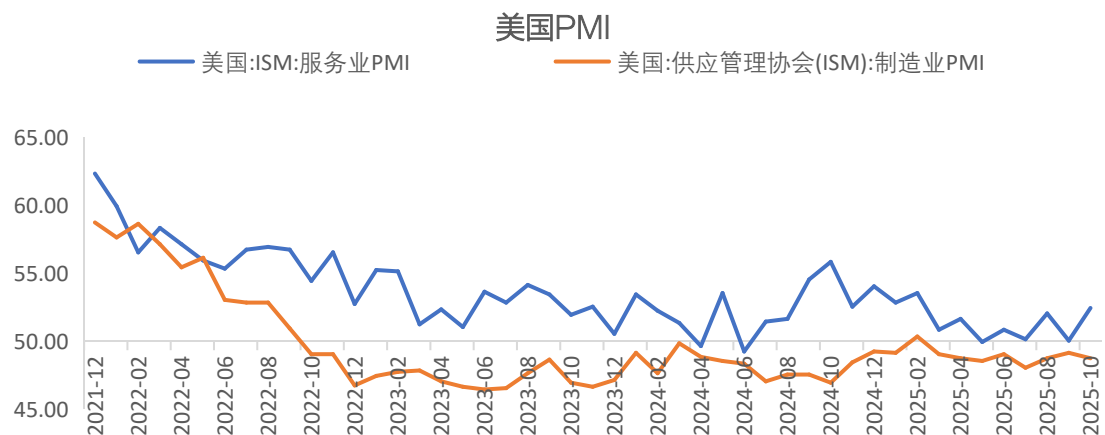


美国联邦基金利率 (%)



■ 美国10月ISM制造业PMI指数为48.7，不及预期的49.5，前值为49.1，制造业PMI连续八个月萎缩，需求和就业疲软。美国10月ISM服务业PMI指数52.4，预期50.8，前值50，美国10月ISM服务业PMI创八个月新高。

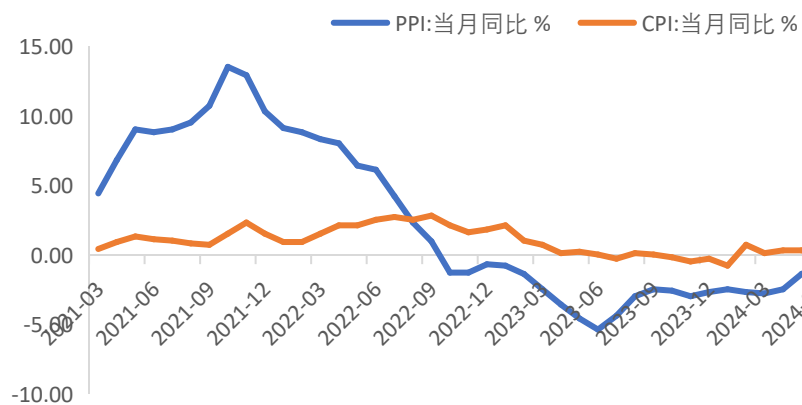
■ 11月美元指数先弱后强，月底降息预期升温下美元指数再次走弱，11月美国国债收益率走低。



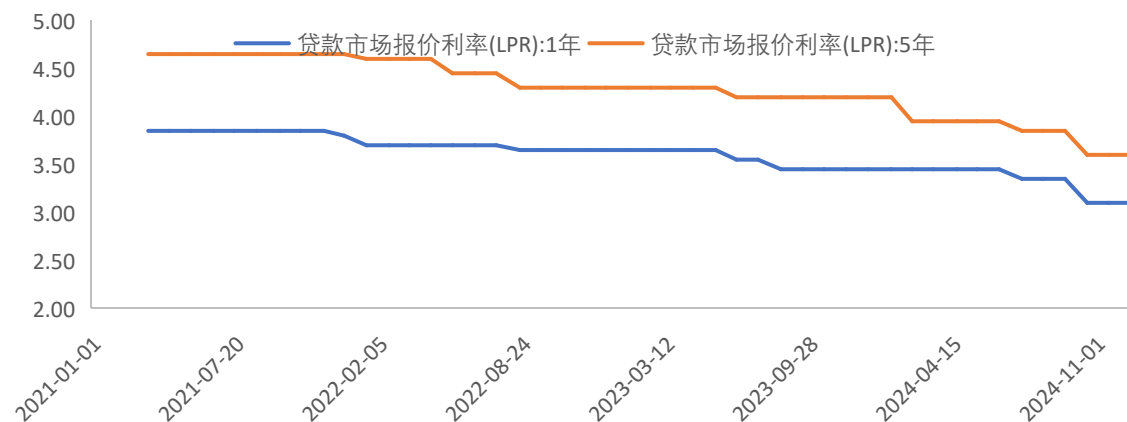
□ 我国10月CPI同比增0.2%，核心CPI创2024年3月最高，主要受扩内需等政策措施叠加国庆、中秋长假带动。10月PPI环比由上月持平转为上涨0.1%，为年内首次上涨；同比下降2.1%，降幅比上月收窄0.2个百分点，连续第3个月收窄。

□ 1-10月社会融资规模增量累计为30.9万亿元，比上年同期多3.83万亿元。10月新增社融8161亿元，为2024年8月以来最低值。10月末社会融资规模存量为437.72万亿元，社融存量同比增速下降至8.5%，连续3个月下滑。今年财政发债节奏前置使得四季度政府债将同比少增，压低社融增速。

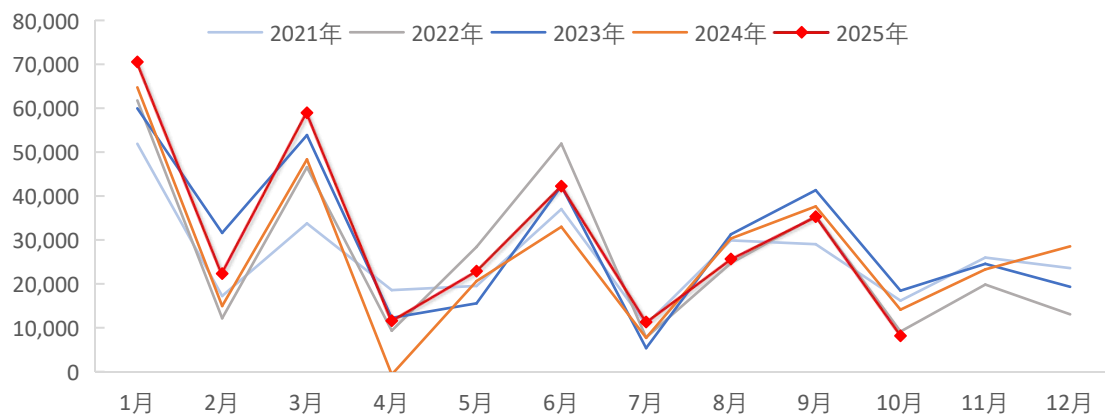
我国PPI和CPI



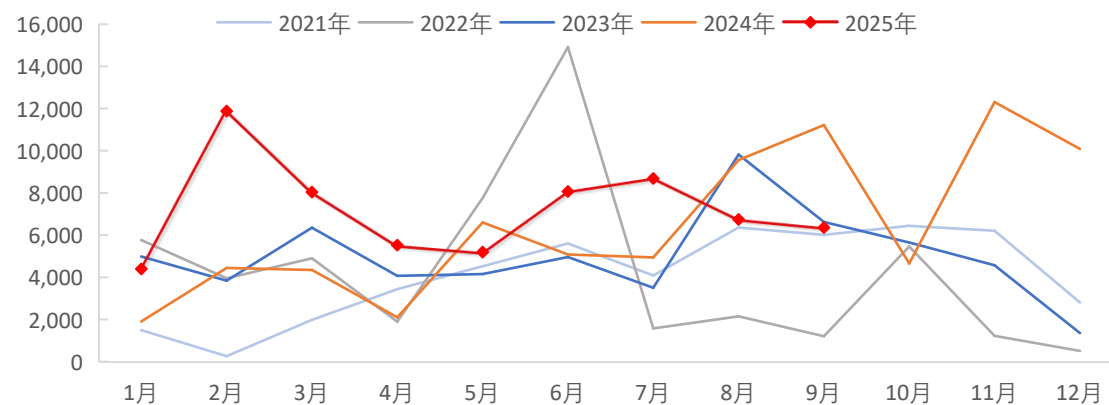
贷款市场报价利率（LPR）5年和7日逆回购利率（%）



我国社会融资规模增量（亿元）



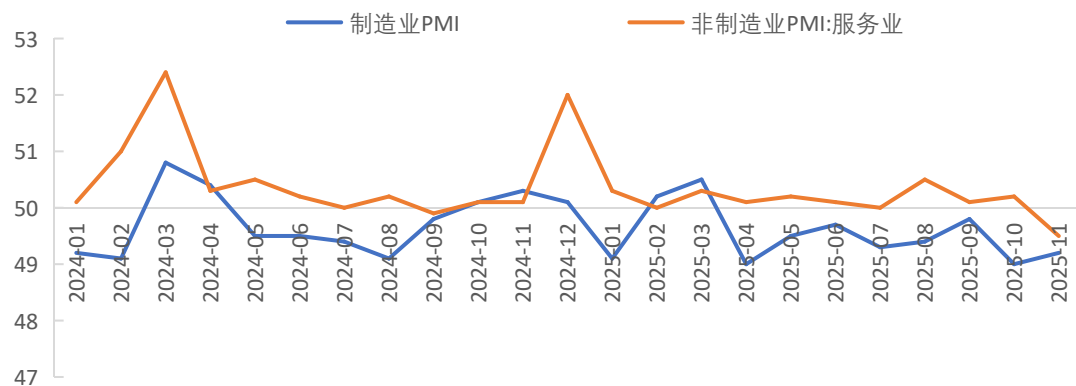
我国地方政府专项债券发行额（亿元）



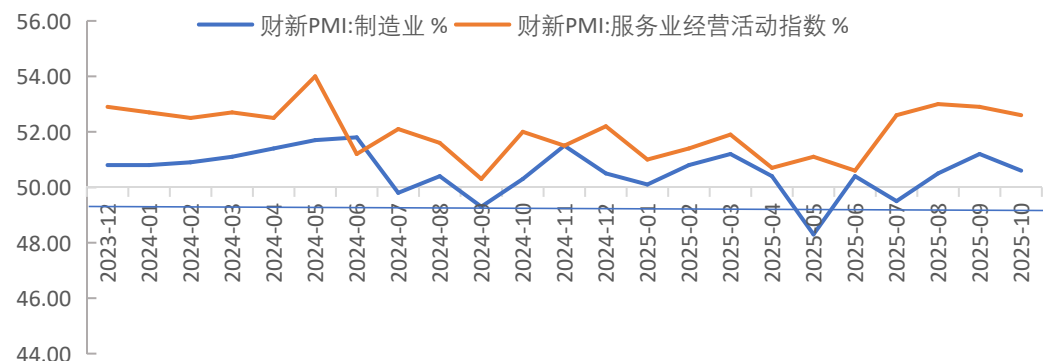
中国11月官方制造业PMI升至49.2，比上月上升0.2个百分点，中国11月制造业景气水平有所改善，供需两端均有改善，小型企业PMI明显回升，高技术制造业保持扩张。非制造业商务活动指数为49.5%，比上月下降0.6个百分点，受高基数影响非制造业PMI小幅回落。

受外部环境及国内结构调整等影响，中国三季度GDP同比增长4.8%，前三季度GDP同比增长5.2%。中国10月规模以上工业增加值同比增4.9%，钢铁和水泥产量下滑、高技术制造业增势良好。

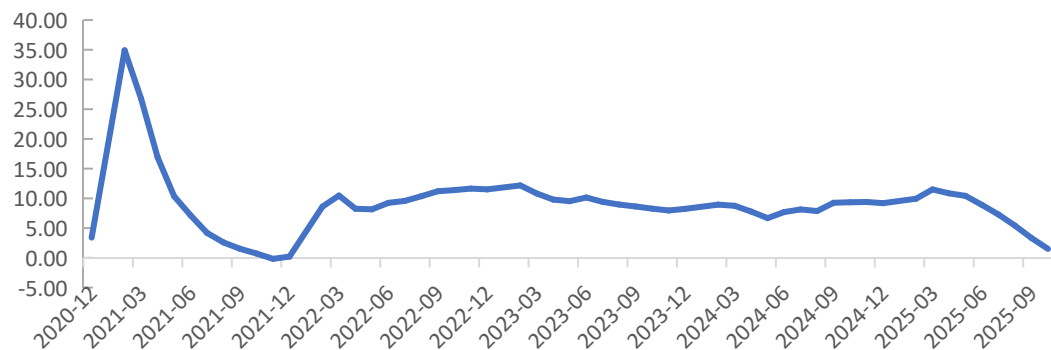
我国制造业及服务业PMI



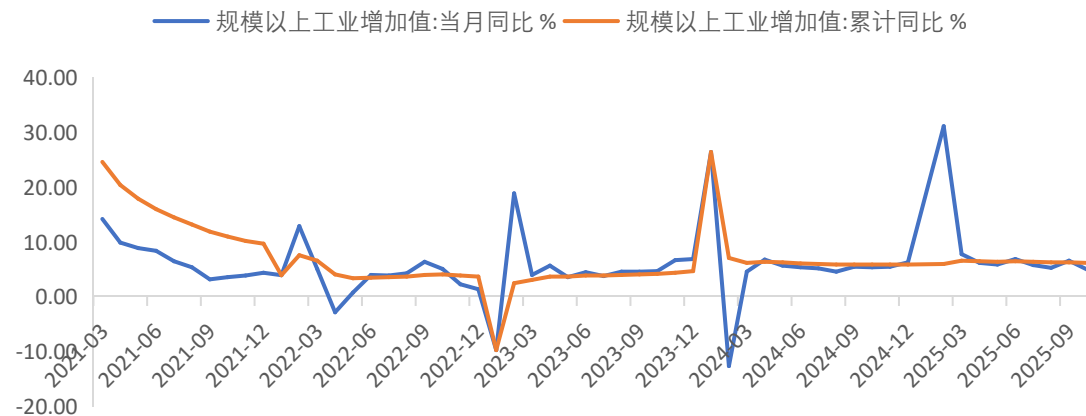
财新PMI



我国固定资产投资(不含农户)完成额:基础设施建设投资:累计同比 (%)



我国规模以上工业增加值同比 (%)





03

基本面分析

*Changjiang
Securities*



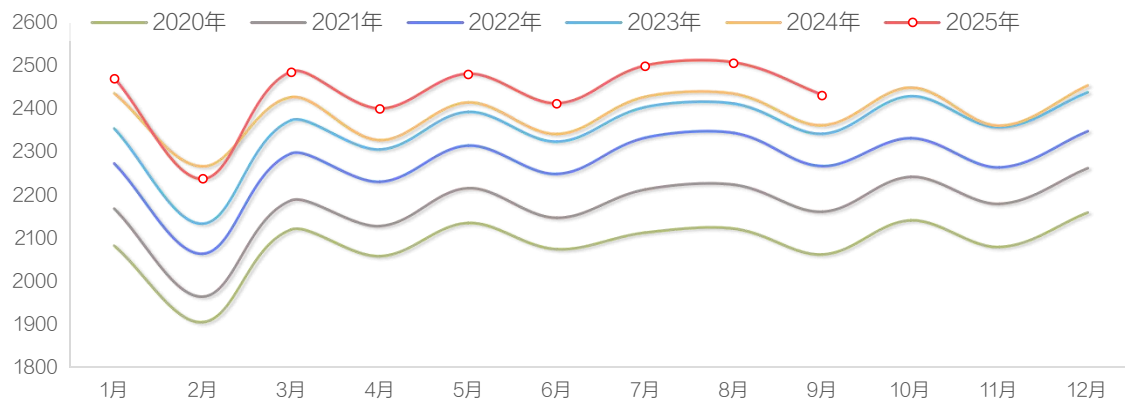
汇聚财智 共享成长

Gathering Wealth and Wisdom Achieving Mutual Growth

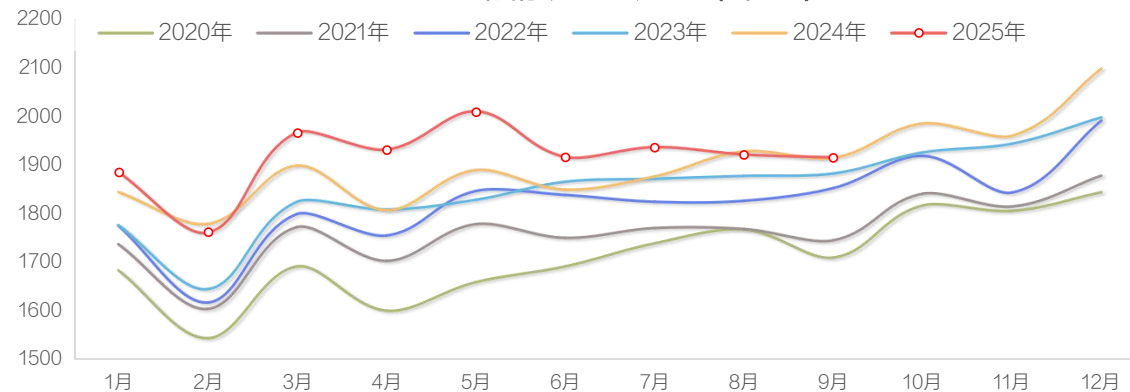
■ 2025年全球铜矿扰动频发，ICSG预计铜精矿短缺将导致2026年全球铜出现15万吨供应缺口。刚果金的Kakula地震、智利El Teniente坍塌以及印尼Grasberg的泥石流灾害等，使得ICSG将矿山供应增速从原预计的2.3%下调至1.4%。1-9月ICSG全球铜精矿产量累计1723.2万吨，同比增加2.62%，同比继续下降。

■ 截至11月28日，国内铜精矿港口库存67.4万吨，同比-28.30%，铜精矿港口库存仍处于历年低位。

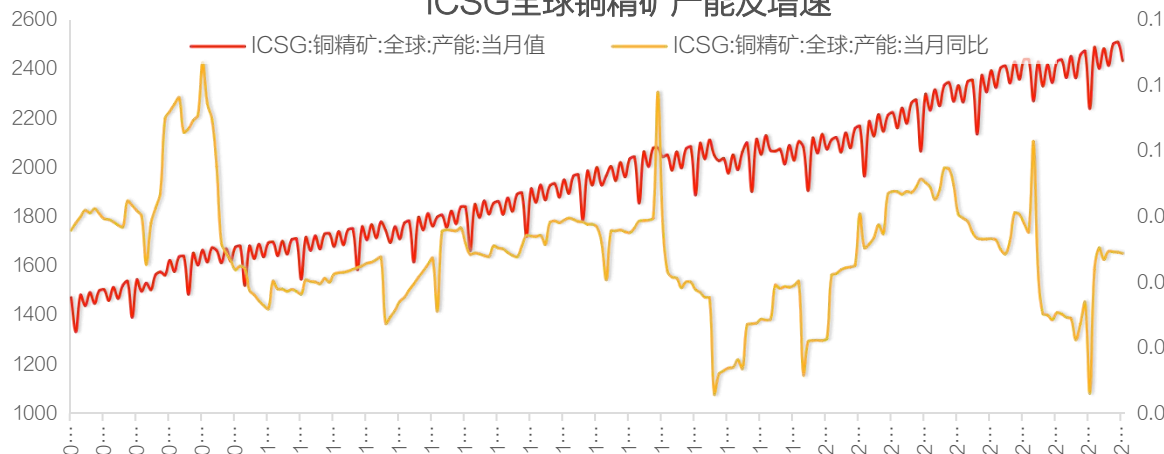
ICSG铜精矿全球产能（千吨）



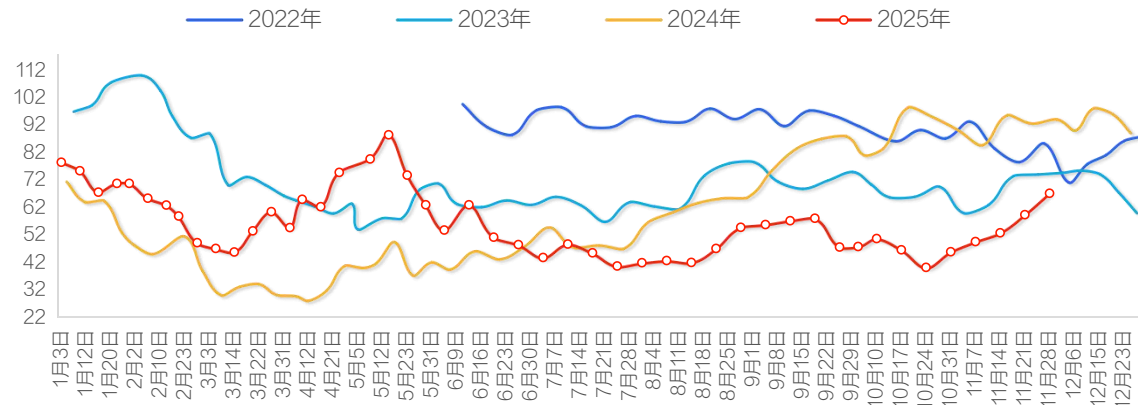
ICSG铜精矿全球产量（千吨）



ICSG全球铜精矿产能及增速

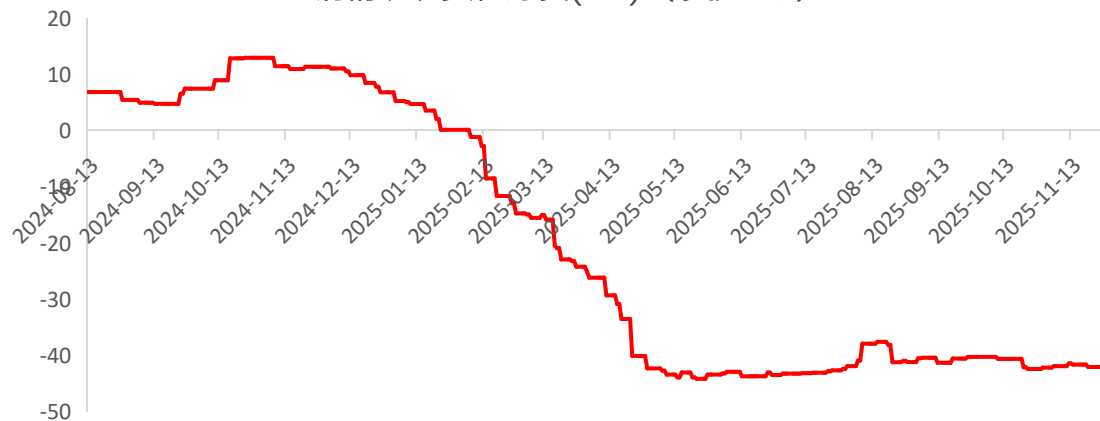


铜精矿港口库存（万吨）

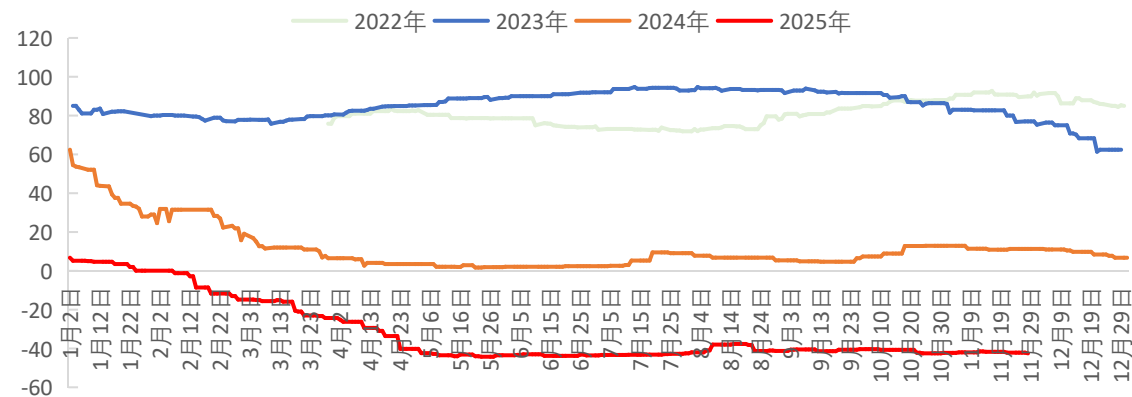


- 铜矿紧缺持续影响下，加工费下探历史低位。截至11月28日，铜精矿现货粗炼费为-42.50美元/吨，接近历史低位。
- 10月，国内南方粗铜加工费1000元/吨，较上月增加300元/吨。10月进口CIF粗铜加工费90美元/吨，较上月增加5美元/吨，10月粗铜加工费小幅反弹，主要是因为10月以来铜价攀升再生铜原料供给增加，同时国内冶炼厂粗炼检修期粗铜需求下降。

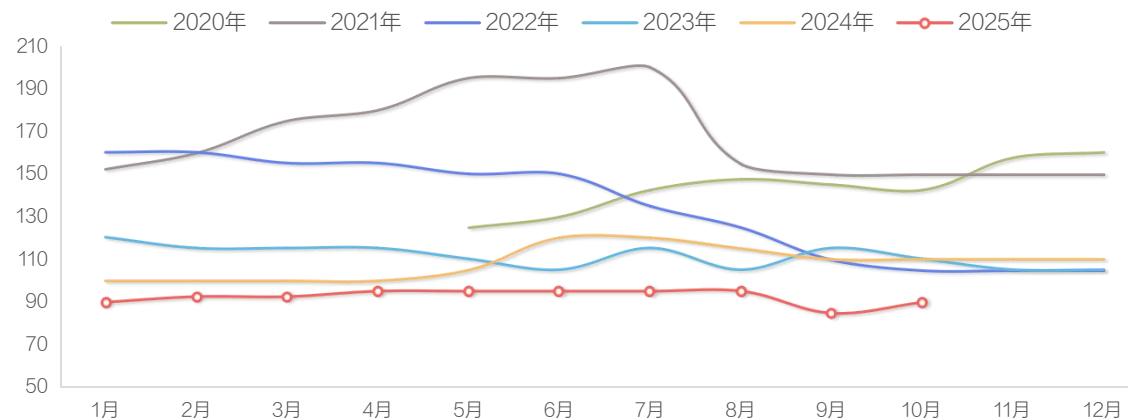
铜精矿现货粗炼费(TC) (美元/吨)



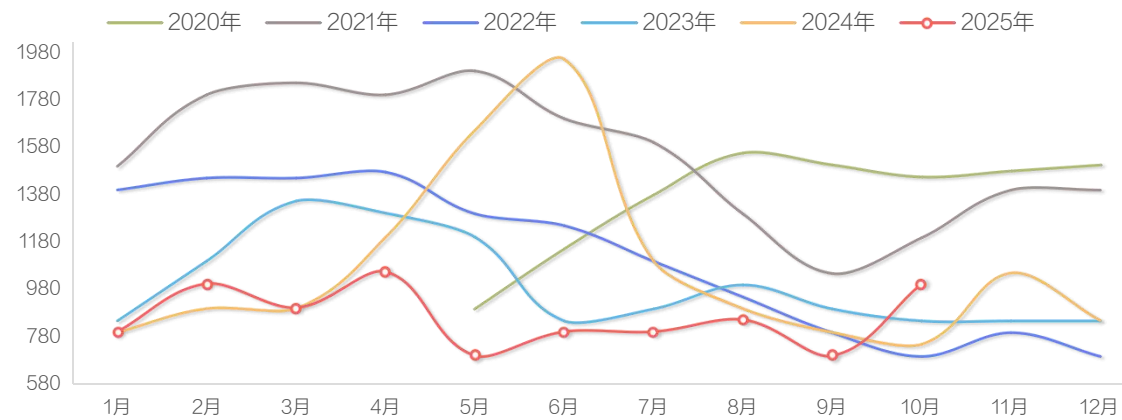
铜精矿现货粗炼费(TC) (美元/吨)



粗铜(进口CIF)加工费 (美元/吨)

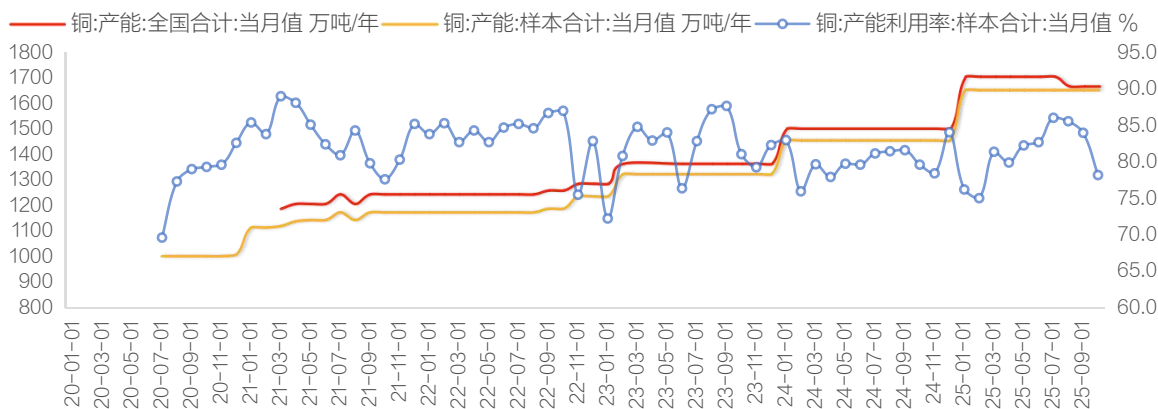


国内南方粗铜加工费 (元/吨)

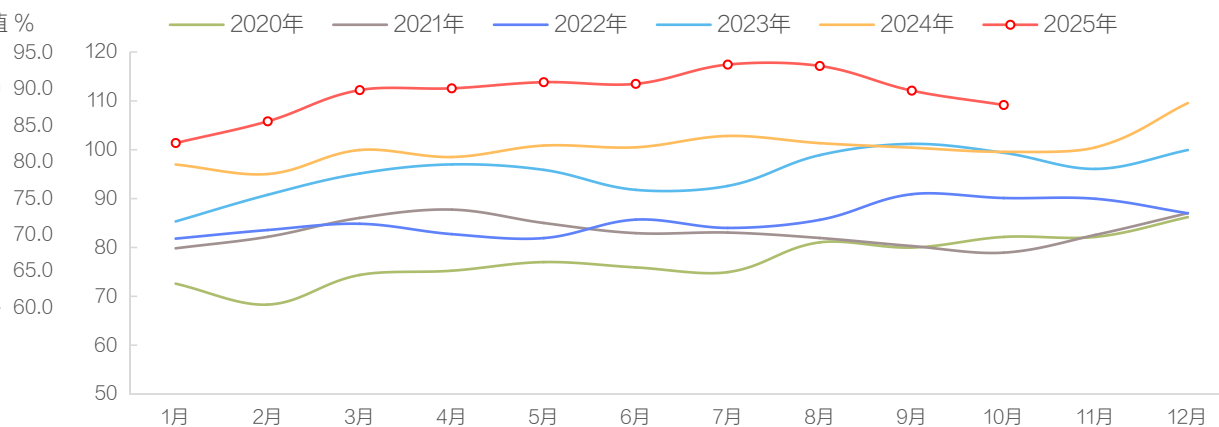


- 国内电解铜产量继续下滑。10月电解铜产量109.16万吨，同比增加9.63%，环比减少4.31%。根据SMM，10月有8家冶炼厂进行检修，以及阳极铜仍较难采购对电解铜产量影响扩大。
- 10月铜产能利用率为83.98%，环比下跌1.59个百分点，原料紧缺下产能利用率下降。10月冶炼副产品硫酸价格仍保持强势，一定程度弥补冶炼端亏损。

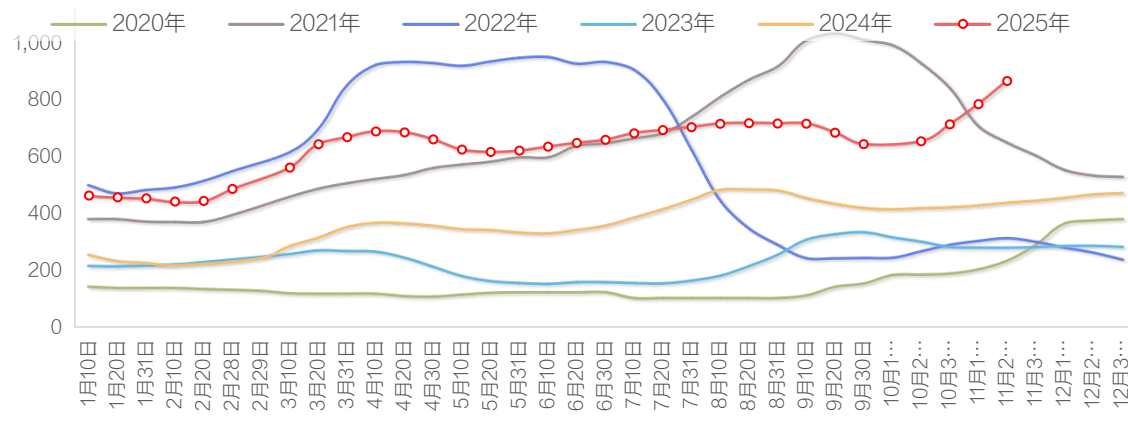
国内铜产能及产能利用率（万吨、%）



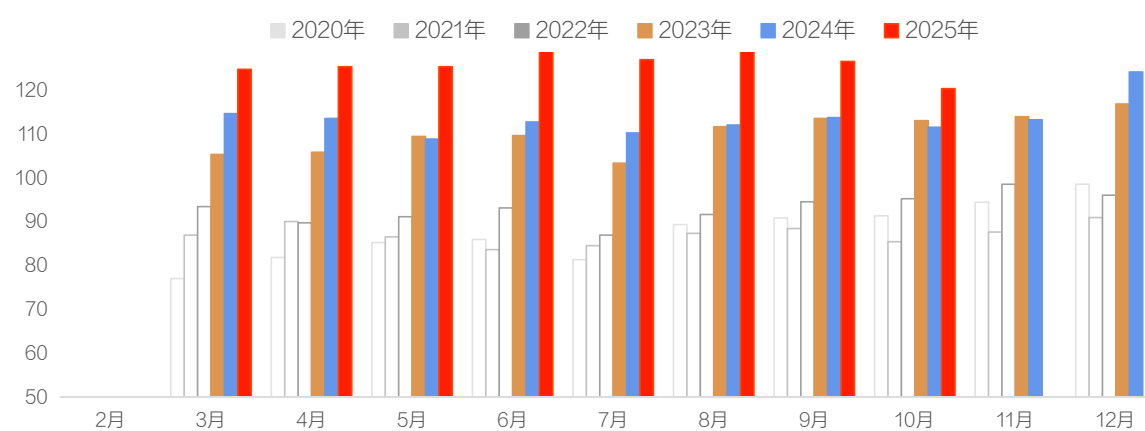
SMM电解铜产量（万吨）



硫酸(98%)价格（元）



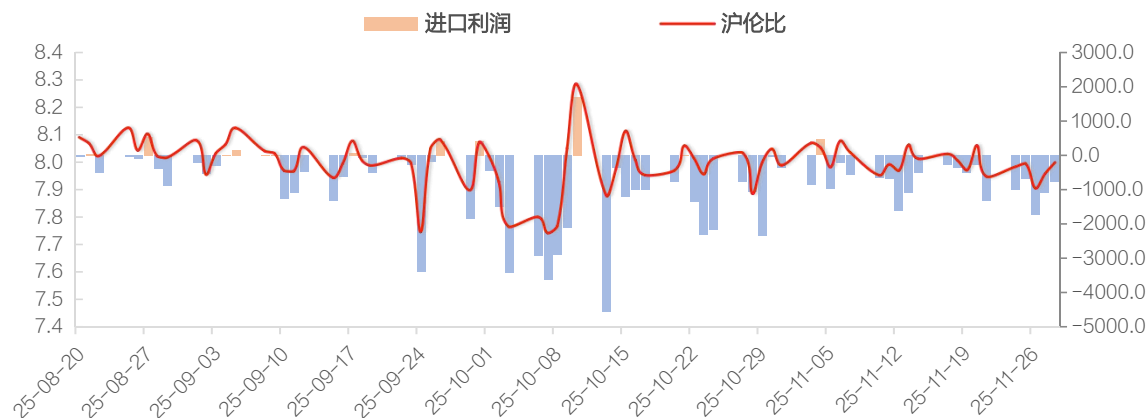
我国电解铜产量（国家统计局，万吨）



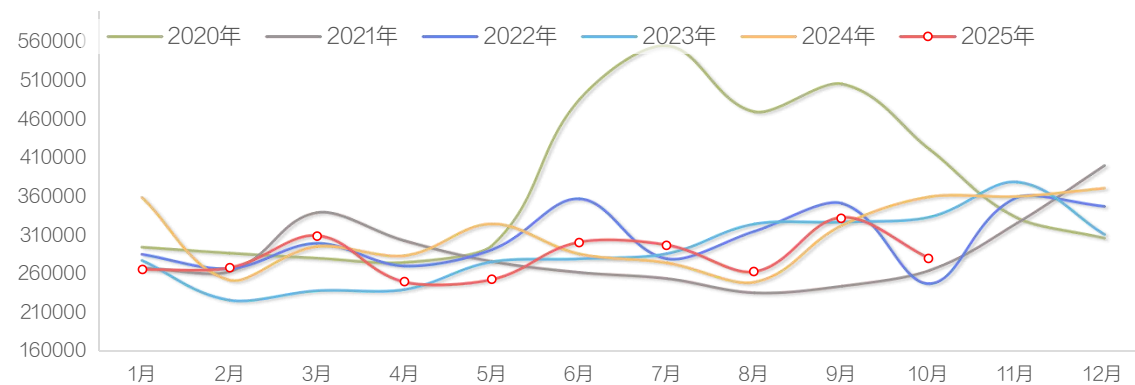
10月我国电解铜进口总量为28.21万吨，环比下降15.61%，同比下降21.50%。非洲地区的进口量整体明显下滑。10月份，中国电解铜出口总量为6.59万吨，环比大幅上升149.47%，同比增加541.88%。国内铜价强势上行抑制下游消费情绪，海外市场对精铜的现货需求仍较为旺盛，COMEX-LME套利窗口阶段性打开，部分贸易商赴美套利，出口窗口逆周期打开。

10月我国未锻轧铜及铜材进口量为44万吨，同比-13.50%。10月我国铜矿进口245.15万吨，同比6.08%。

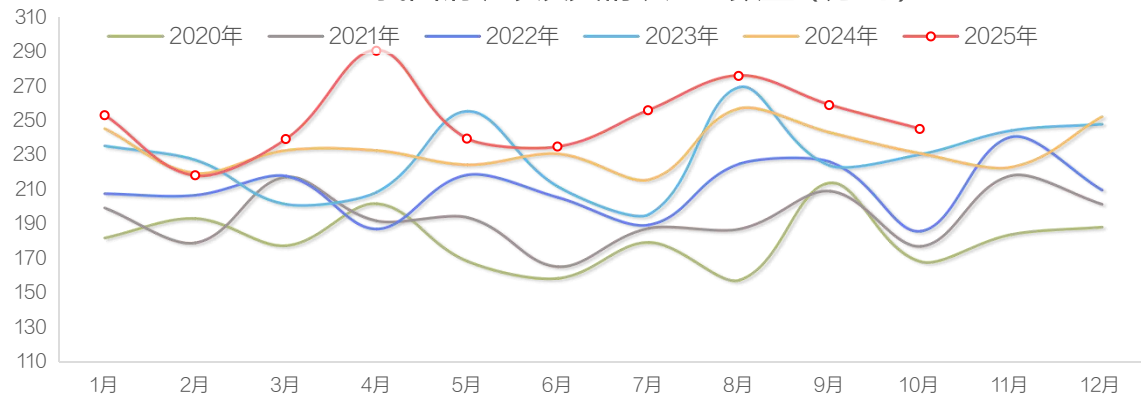
铜进口利润



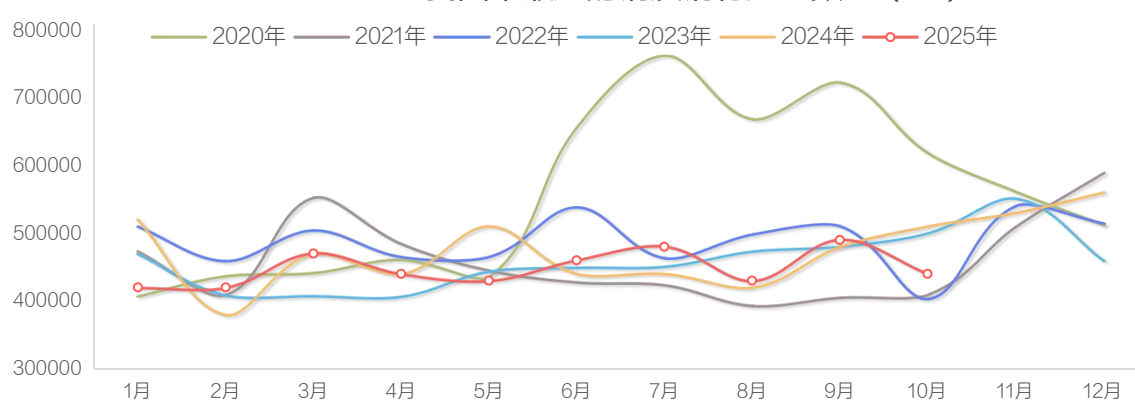
我国精炼铜进口数量（吨）



我国铜矿砂及其精矿进口数量（万吨）

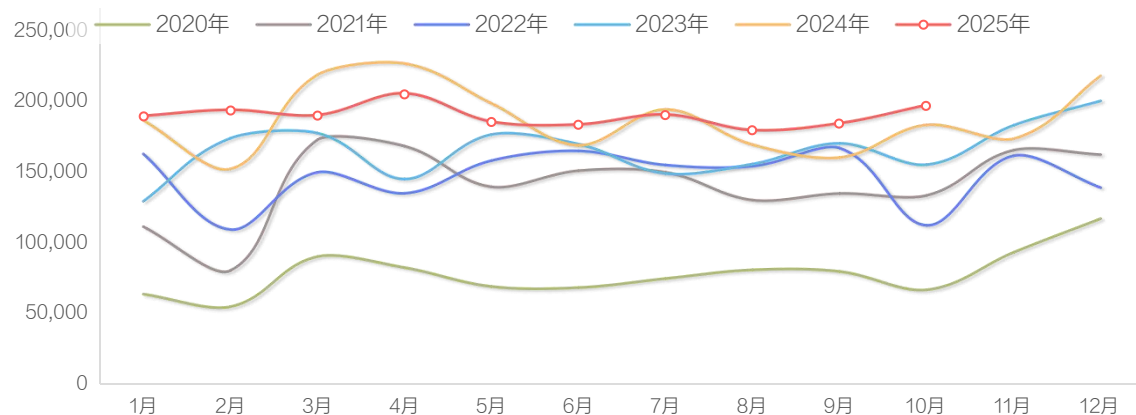


我国未锻造的铜及铜材进口数量（吨）

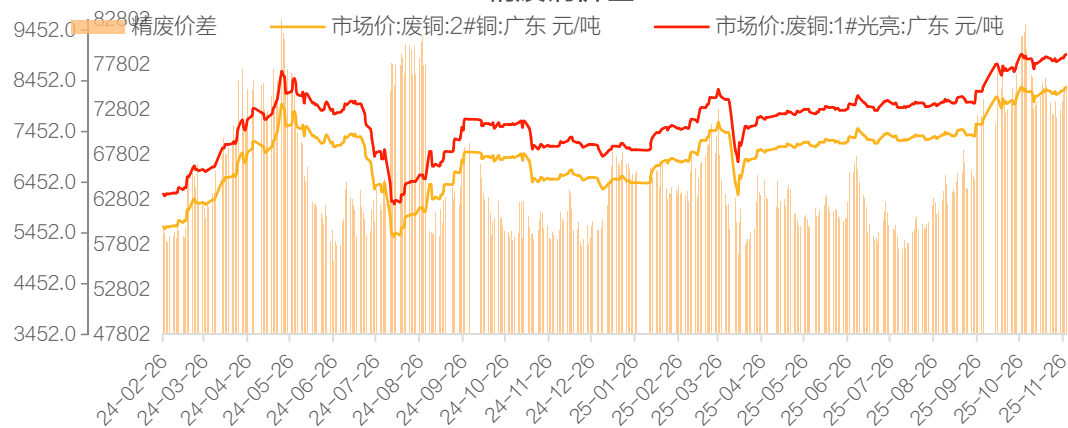


- 10月我国废铜（铜废碎料）进口量为196,607.27吨，环比增长6.81%，同比增长7.35%。其中日本和泰国为前两大进口来源地。
- 11月铜价先跌后涨，月内精废价差小幅缩窄后走扩。

我国铜废料及碎料进口数量(吨)

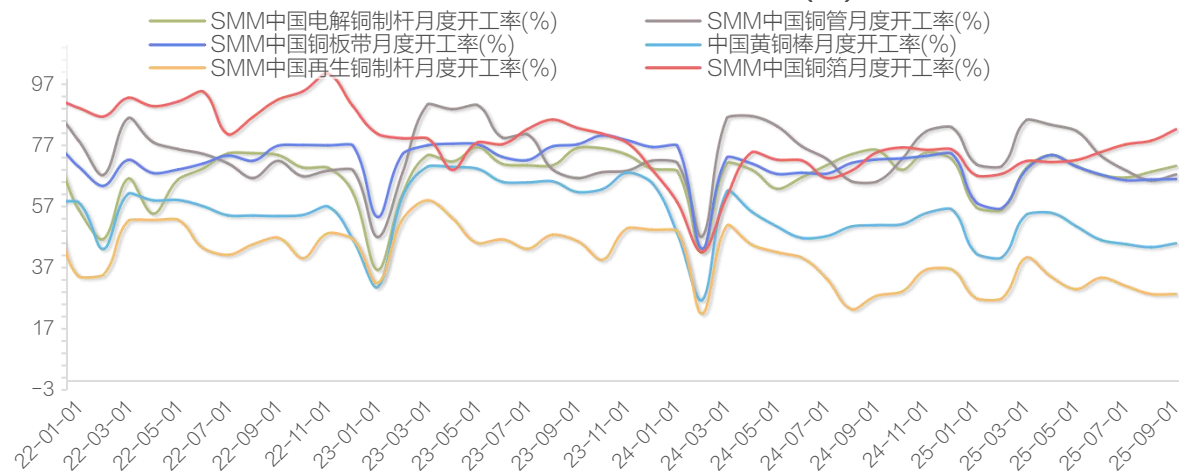


精废铜价差

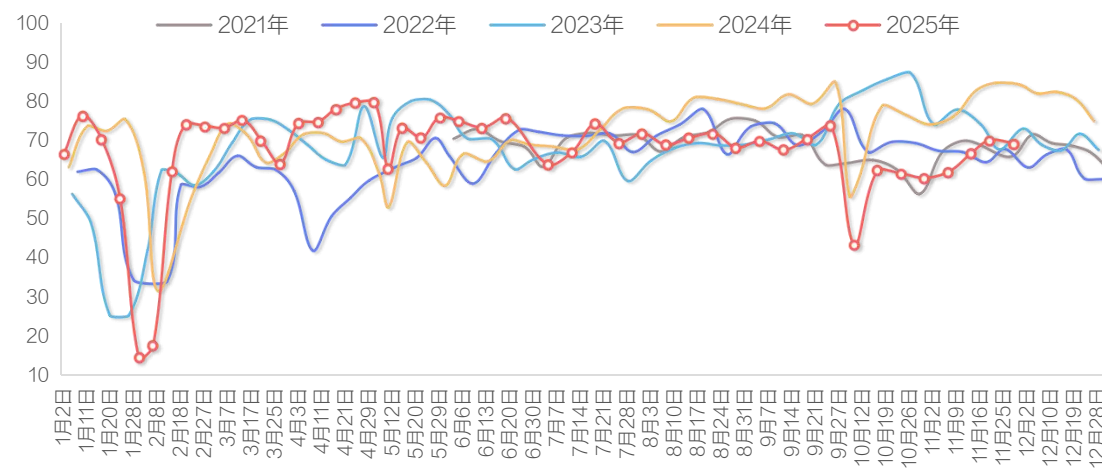


10月份精铜制杆企业开工率为61.15%，环比下降9.17个百分点，同比下降7.85个百分点，国庆假期与高铜价双重抑制开工率下行。10月铜价再度冲破历史高位，严重抑制下游采购需求。10月，再生铜杆行业平均开工率回升至26.46%，同比仍下降2.61个百分点，再生铜杆市场受到政策不确定、铜价波动及终端需求疲软影响开工偏弱。

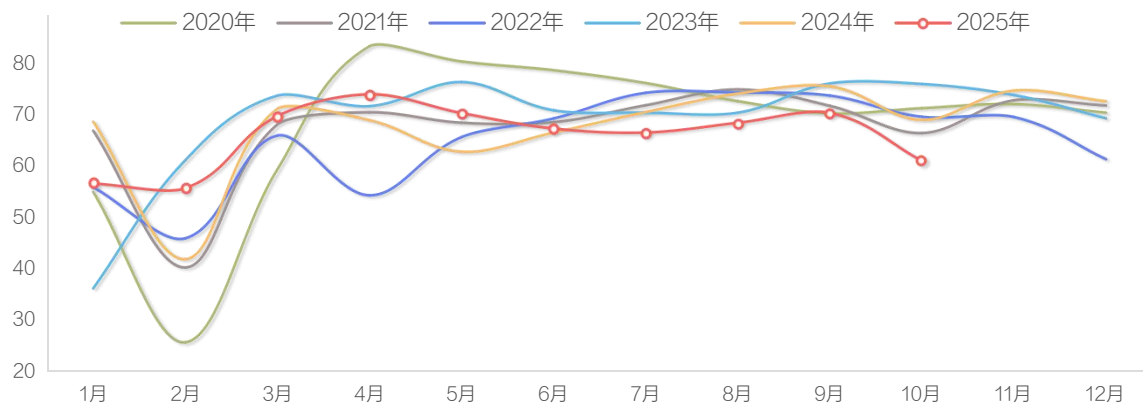
SMM中国铜材月度开工率(%)



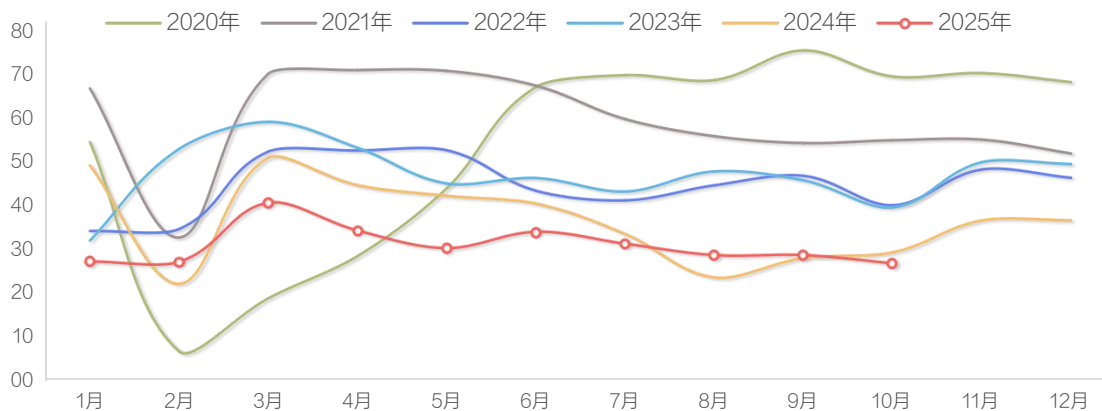
SMM中国电解铜制杆周度开工率(%)



SMM中国电解铜制杆月度开工率(%)

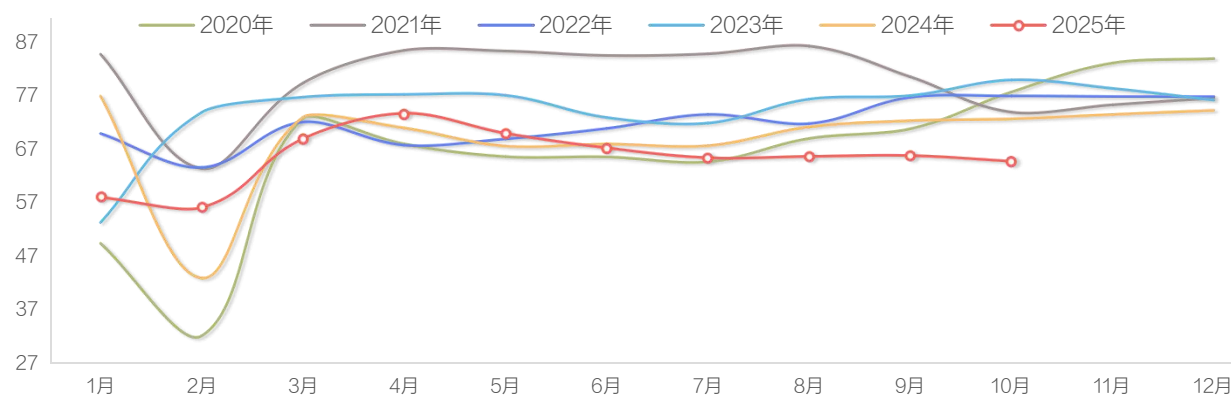


SMM中国再生铜制杆月度开工率(%)

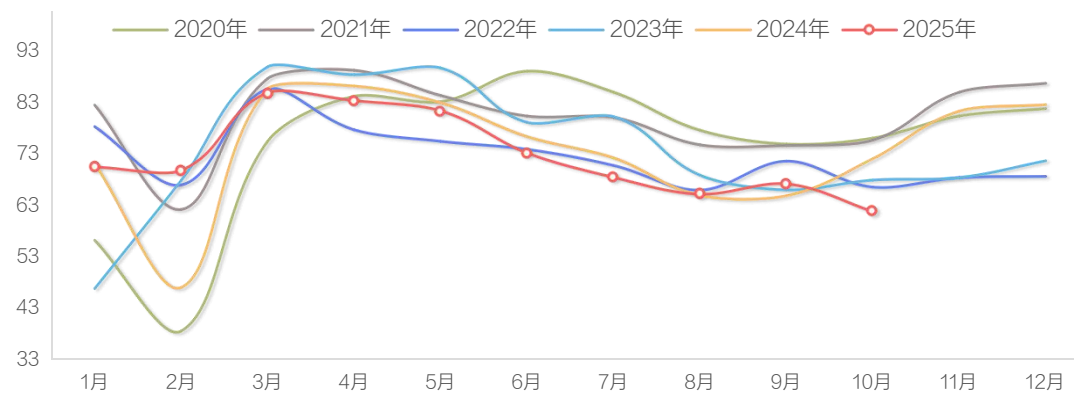


10月铜板带、铜管、铜箔、铜棒开工率分别为64.97%、62.37%、84.22%、43.48%。10月铜价快速走高，抑制了下游制造企业的采购积极性，终端需求未能按预期释放，铜板带企业整体开工率表现疲软。四季度空调产销均不理想，叠加10月铜价冲至历史新高，铜管订单明显下滑，铜管行业开工惨淡。铜箔方面，动力端新能源汽车销售持续向好，传统旺季之下需求延续高增长态势；储能端部分企业仍处于产能爬坡阶段，持续释放新增产量，铜箔企业开工率迎来连续6个月的攀升。铜价走高对需求存在压制，需求复苏乏力，铜棒开工承压回落。

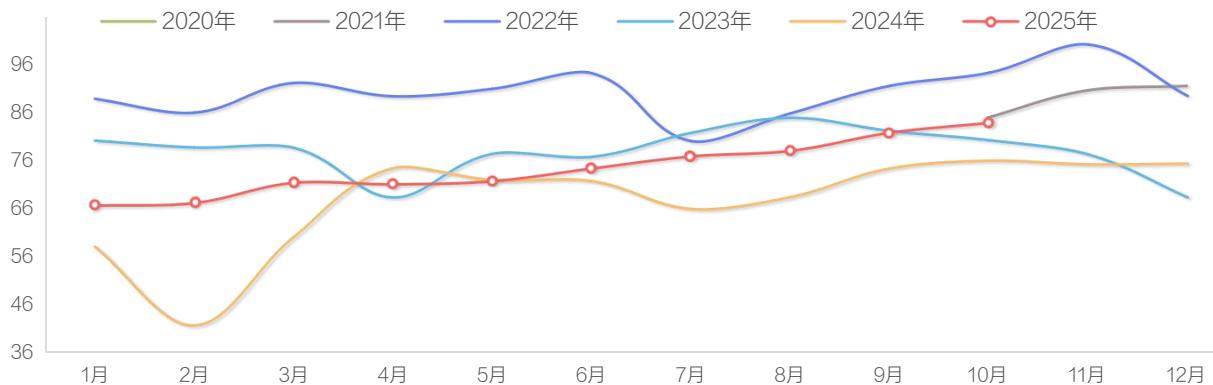
SMM中国铜板带月度开工率(%)



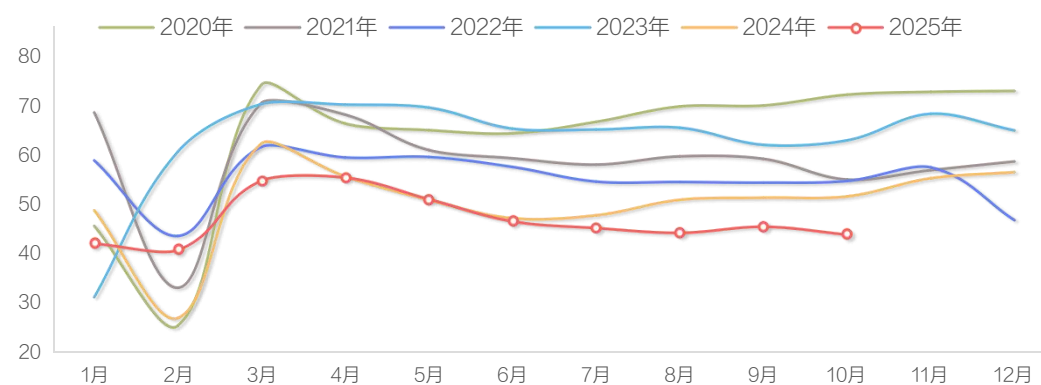
SMM中国铜管月度开工率(%)



SMM中国铜箔月度开工率(%)



SMM中国铜棒月度开工率(%)

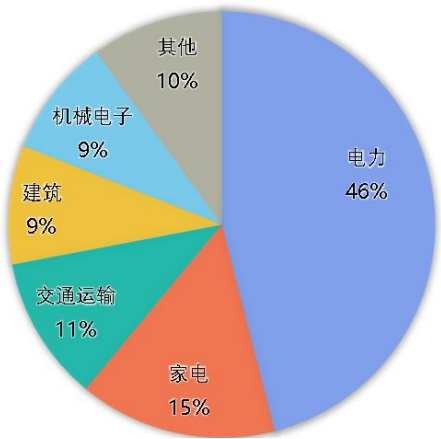


07 终端需求—电力工程投资持稳，风电光伏装机量持续增长

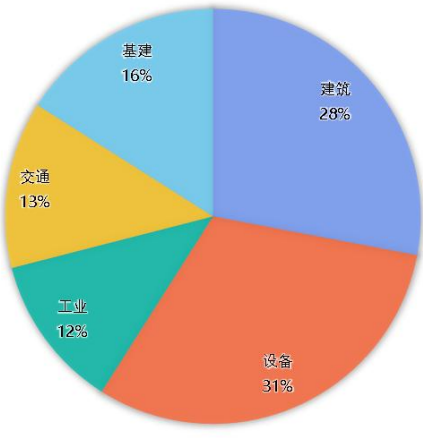


- 1-10月我国电网工程投资完成额4824亿元，累计同比增加7.20%；电源工程投资完成额7,218亿元，累计同比增加0.7%，电力工程投资额保持稳定。
- 1-10月我国风电、光伏累计新增装机量分别为7001万千瓦和25,287万千瓦，分别同比增加52.86%和39.48%，10月光伏、风电装机增速有所放缓，但整体仍保持稳定增长。

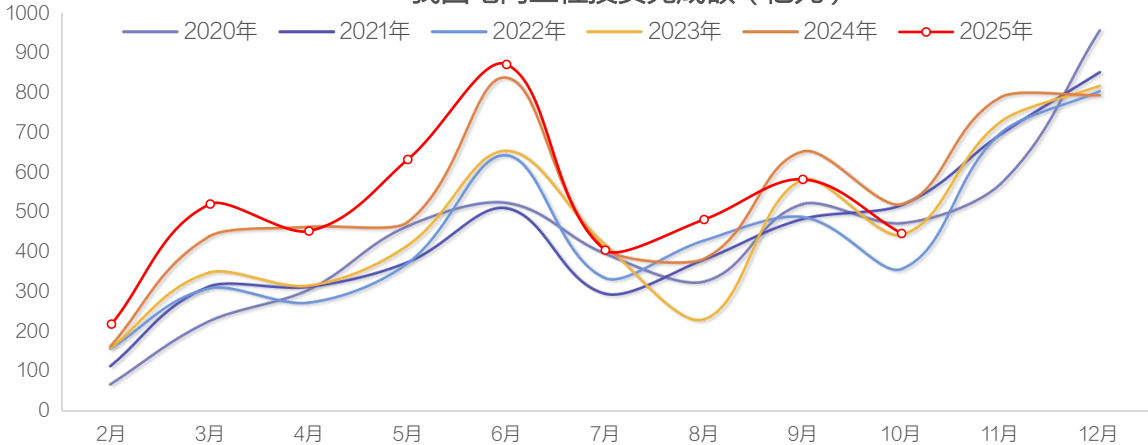
中国电解铜消费结构: SMM



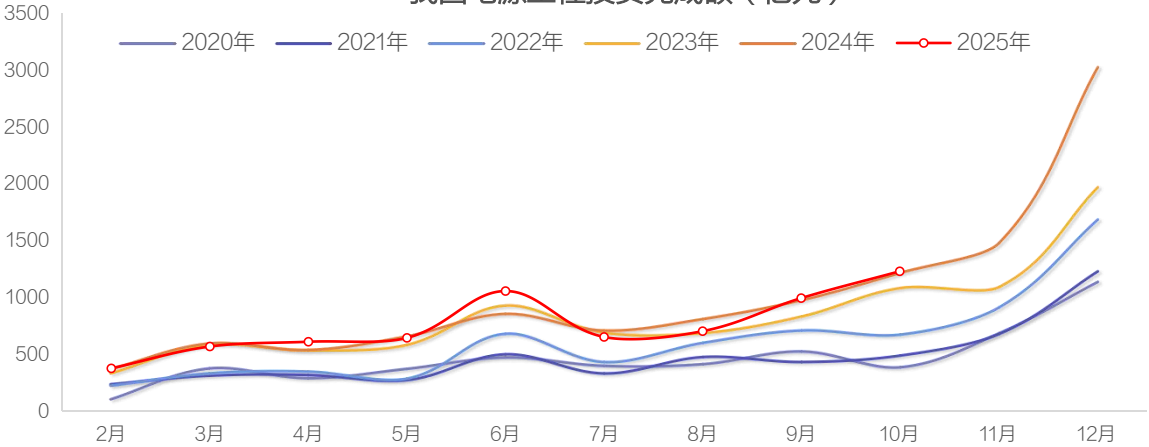
全球电解铜消费结构: ICSG



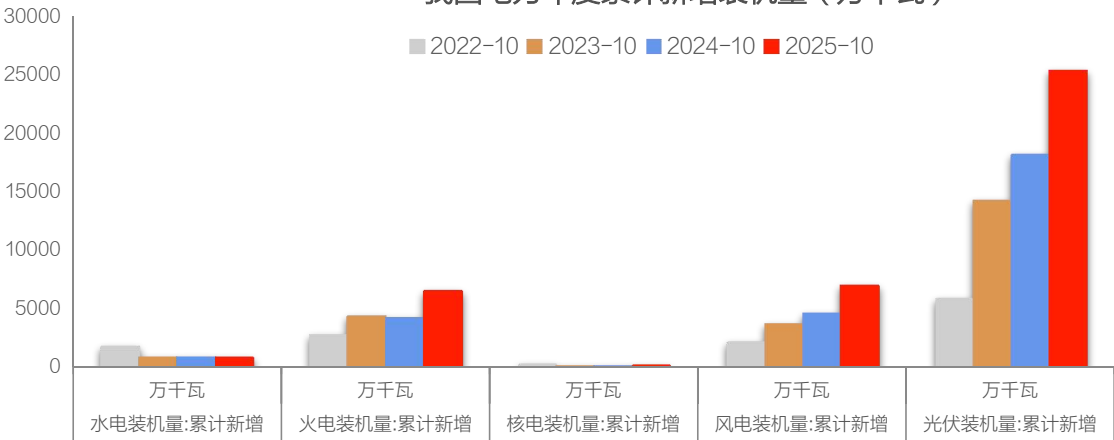
我国电网工程投资完成额 (亿元)



我国电源工程投资完成额 (亿元)

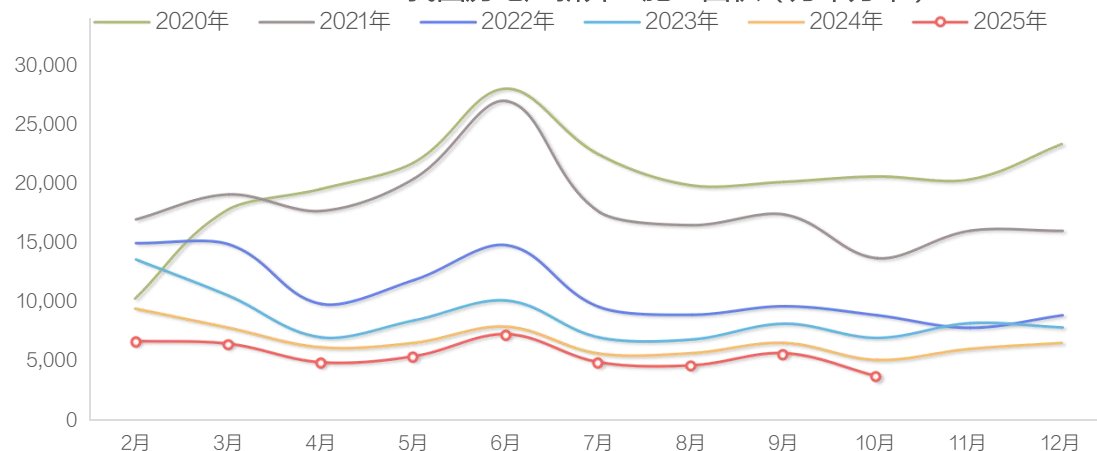


我国电力年度累计新增装机量 (万千瓦)

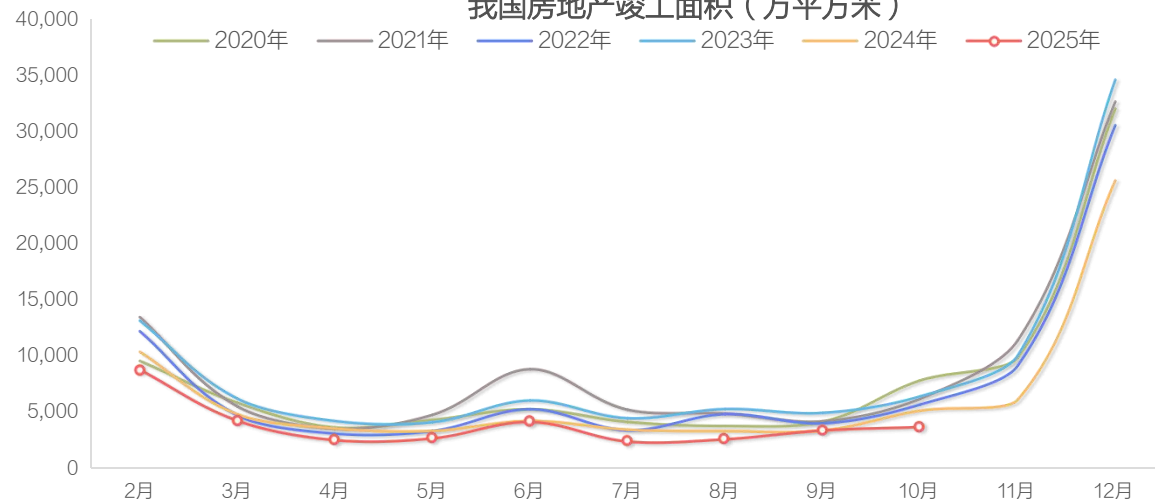


- 10月我国房地产竣工面积3,732.12万平方米，同比-27.94%。10月房地产新开工施工面积3,662.07万平方米，同比-29.25%。
- 10月100大中城市成交土地规划面积大幅低于去年同期，仍处于历年低位。10月国内30大中城市商品房成交面积季节性走高，但月内整体表现平淡。当前地产开发投资、新开工、销售等数据均处于磨底阶段，对铜下游需求形成拖累。

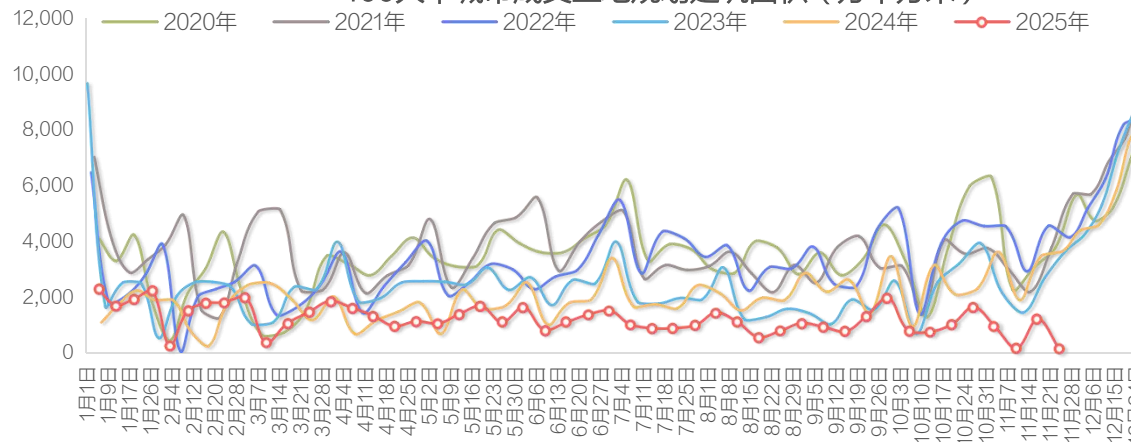
我国房地产新开工施工面积（万平方米）



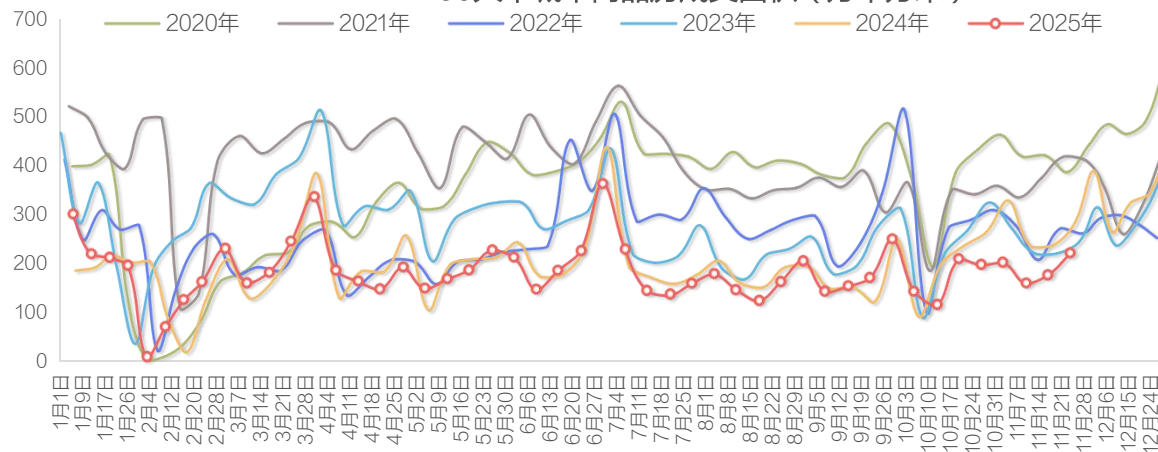
我国房地产竣工面积（万平方米）



100大中城市成交土地规划建筑面积（万平方米）



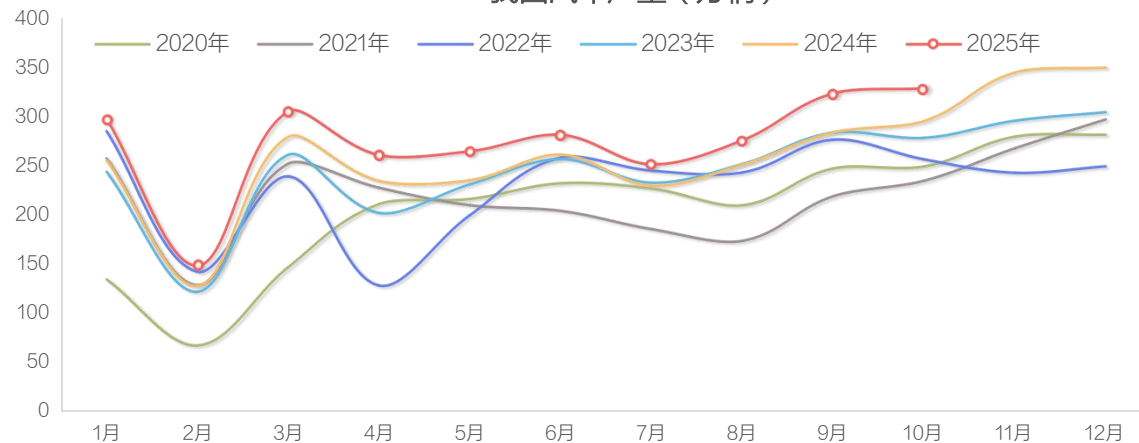
30大中城市商品房成交面积（万平方米）



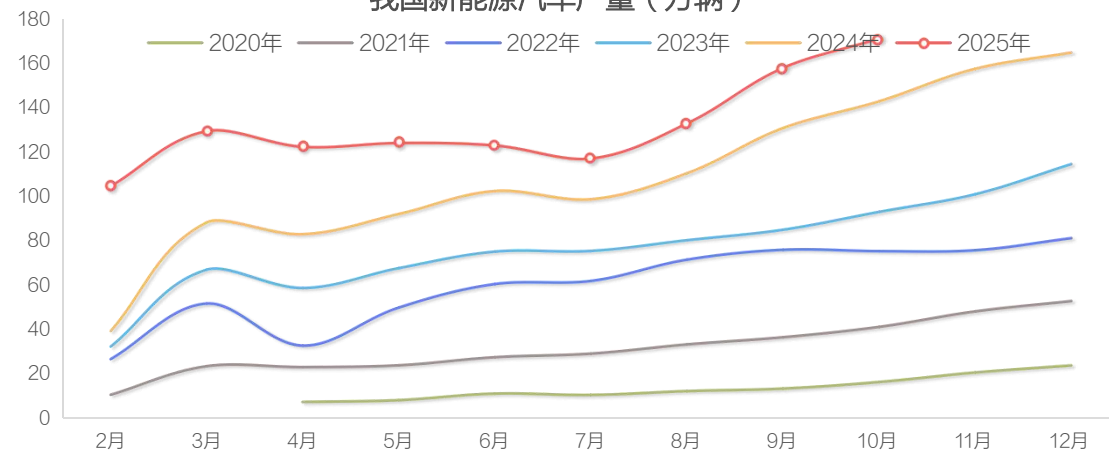
10月，我国汽车产量327.9万辆，同比增加10.99%；新能源汽车产量171万辆，同比增加19.75%，新能源汽车产量保持高位增长。10月，我国新能源汽车销量171.5万辆，同比增加19.93%，新能源汽车高景气度延续。

2026年1月1日至2027年12月31日购置的新能源汽车减半征收车辆购置税，或使新能源汽车购置需求前置年内。工业和信息化部9月开始实施新一轮汽车行业稳增长工作方案，将优化新能源汽车车辆购置税、车船税等优惠措施，深入推进新能源汽车下乡，规范行业竞争趋势，预计新能源汽车产销仍将维持高位。

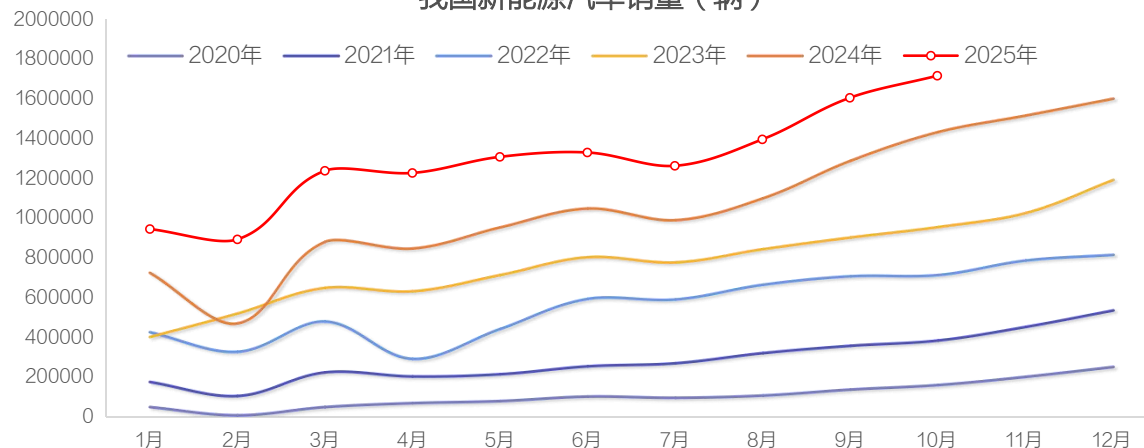
我国汽车产量（万辆）



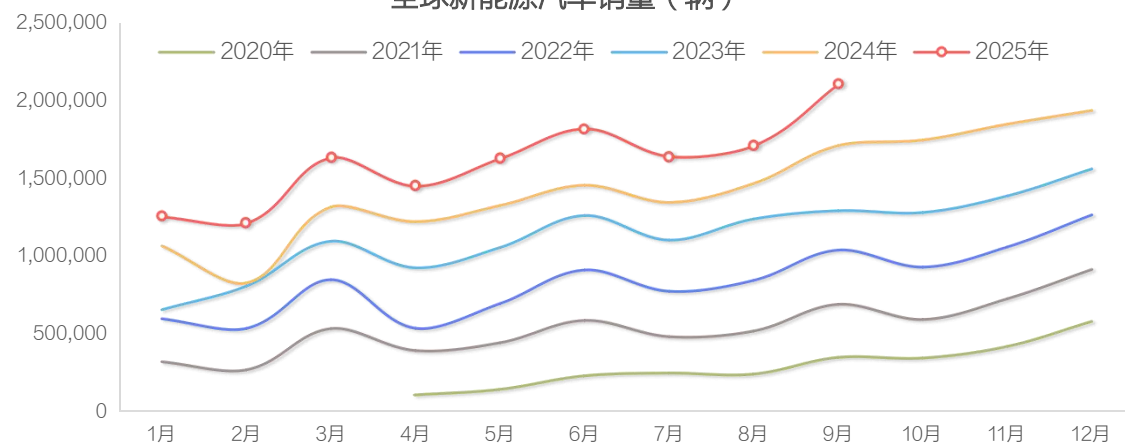
我国新能源汽车产量（万辆）



我国新能源汽车销量（辆）

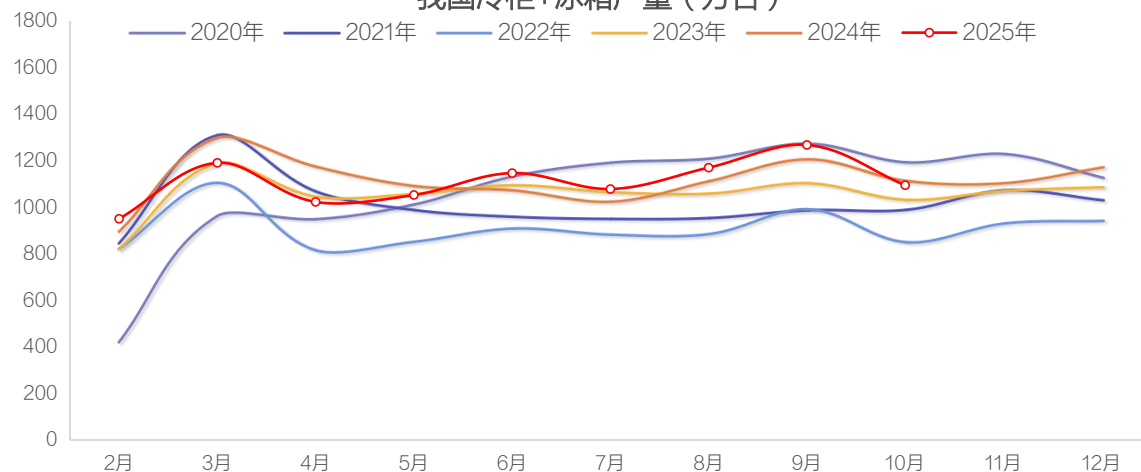


全球新能源汽车销量（辆）

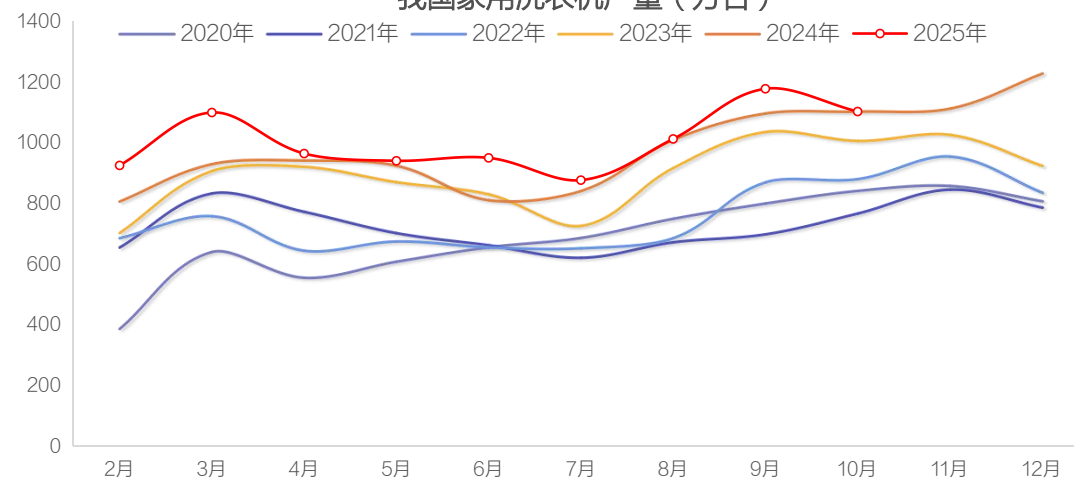


□ 10月冷柜及冰箱产量1,094.10万台、洗衣机产量1,103.50万台、空调1,013.26万台以及彩电1,804万台，同比-1.82%、0.07%、-27.92%和4.19%，由于季节性原因，产量增速下滑。在国内两新政策发力下，预计家电产量将继续保持稳定增速。

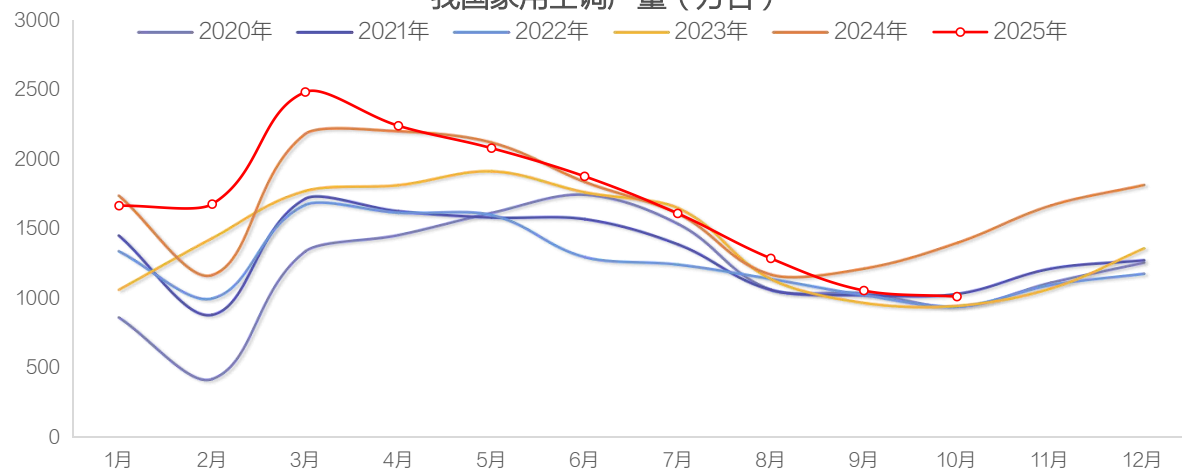
我国冷柜+冰箱产量（万台）



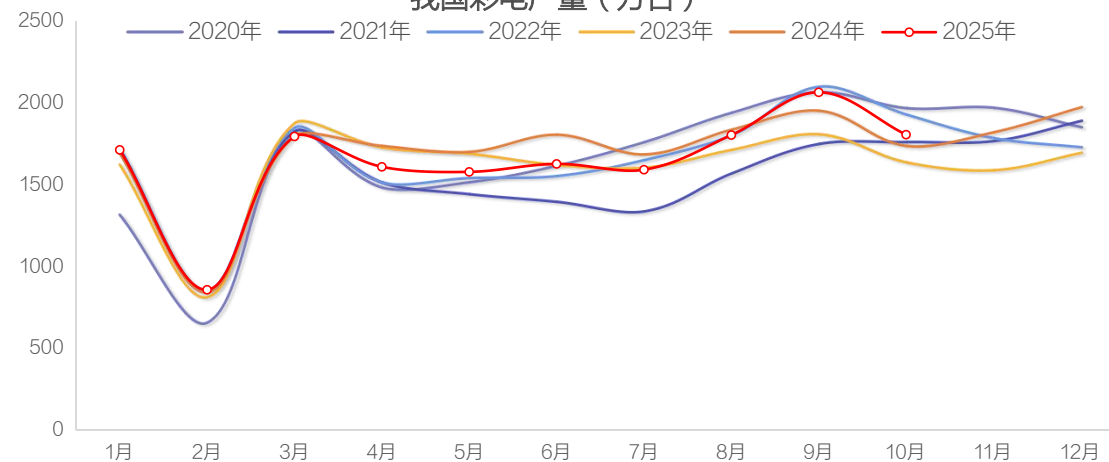
我国家用洗衣机产量（万台）



我国家用空调产量（万台）

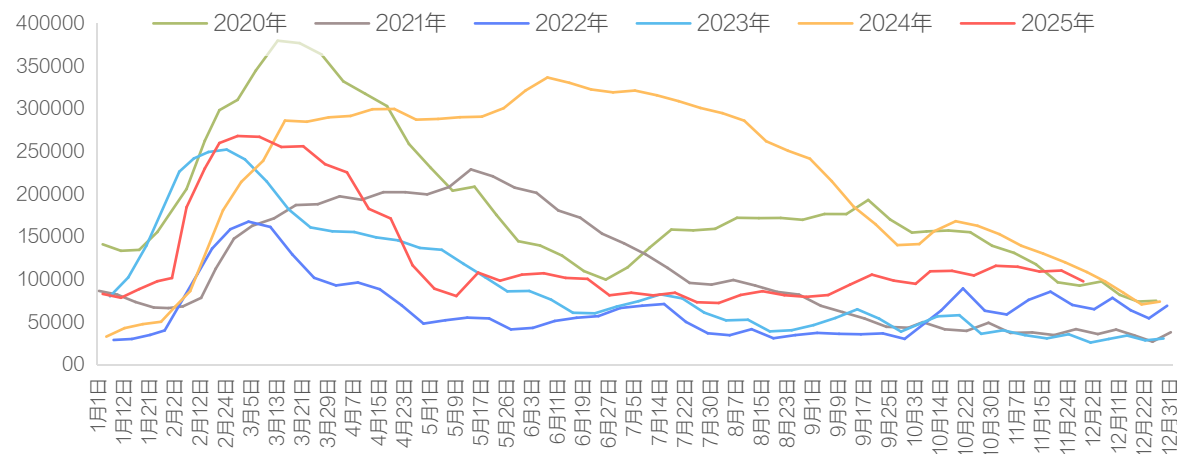


我国彩电产量（万台）

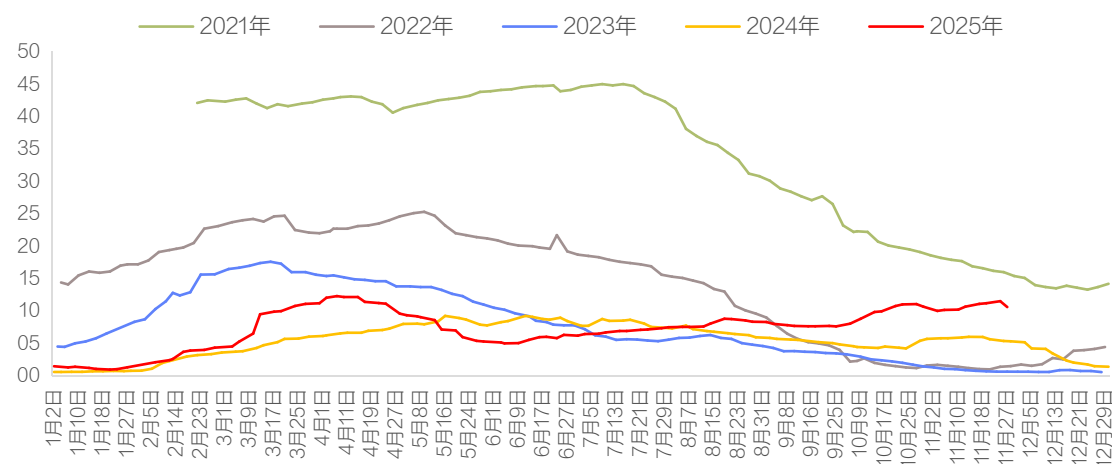


截至11月28日，上海期货交易所铜库存9.79万吨，月环比-15.68%，11月上期所库存铜库存减少。截止11月27日，国内铜社会库存17.35万吨，月环比增加-4.98%，11月铜价高位回调下游需求释放，铜社会库存小幅去库。

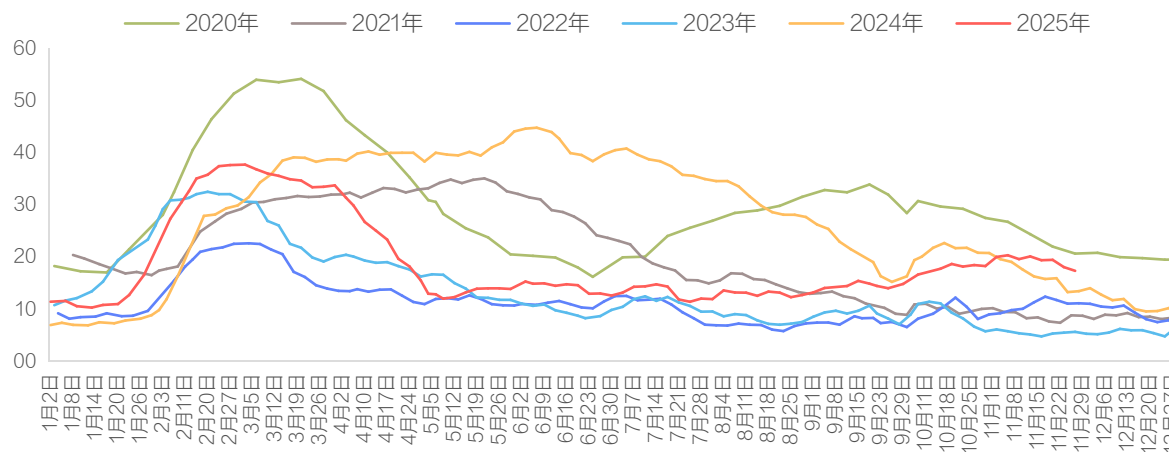
上海期货交易所铜库存（吨）



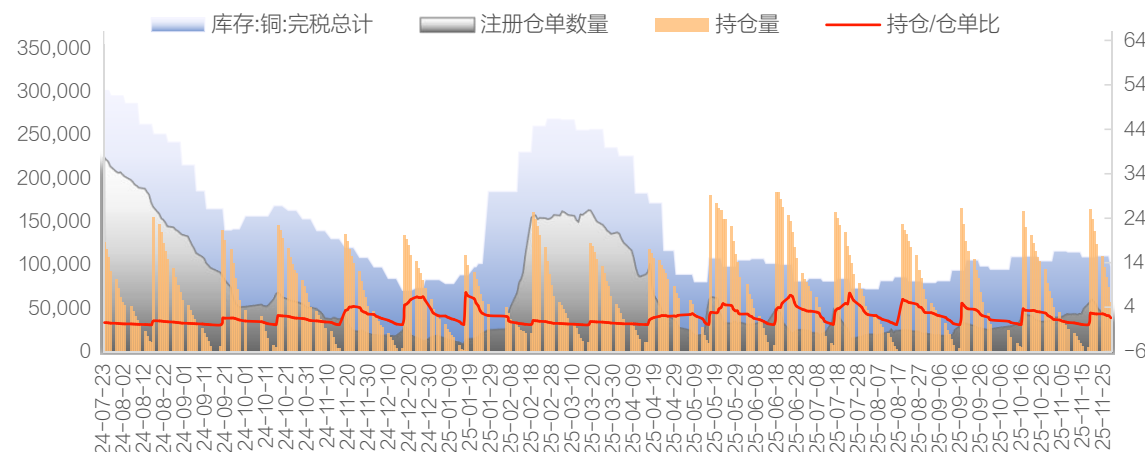
上海保税区铜库存（万吨）



SMM国内铜社会库存（万吨）



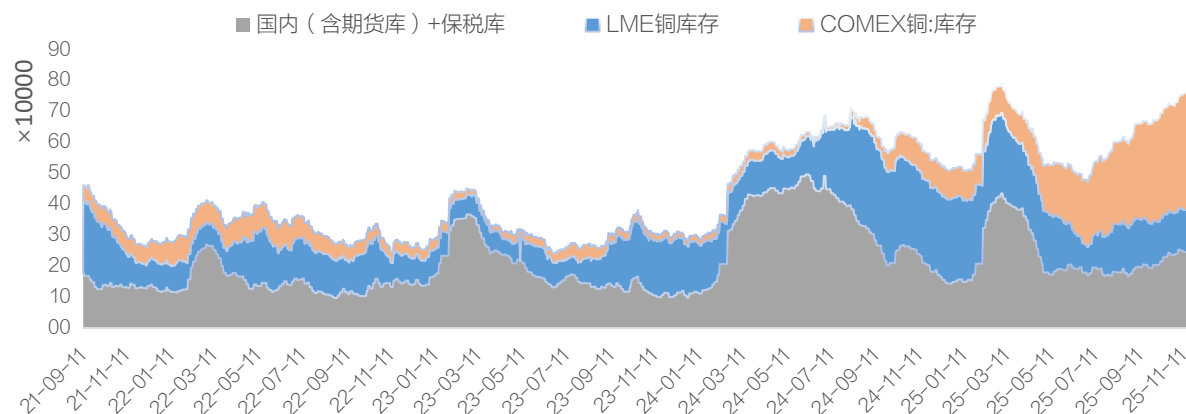
沪铜注册仓单及持仓比



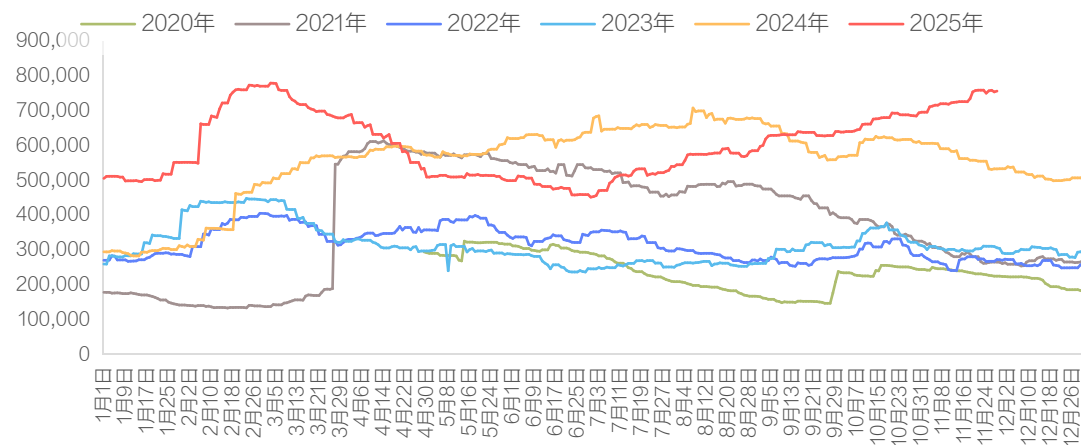
截至11月28日，COMEX铜库存418,727短吨，月环比17.73%，COMEX-LME套利窗口阶段性打开，COMEX铜库存持续增加。截至11月28日，LME铜库存159,425吨，月环比18.42%，LME铜库存维持增加。

截至11月28日，全球铜显性库存75.68万吨，月环比增加8.83%，海外库存延续累库。

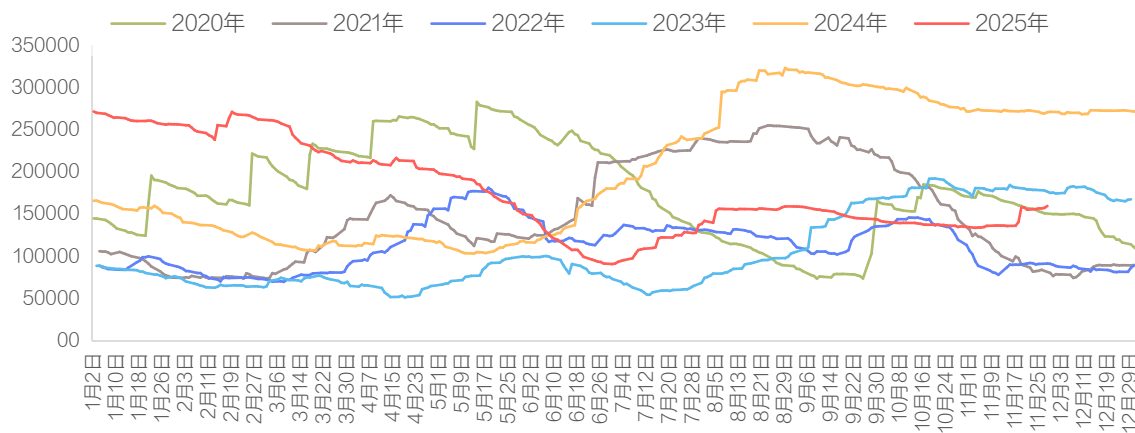
全球显性库存:铜



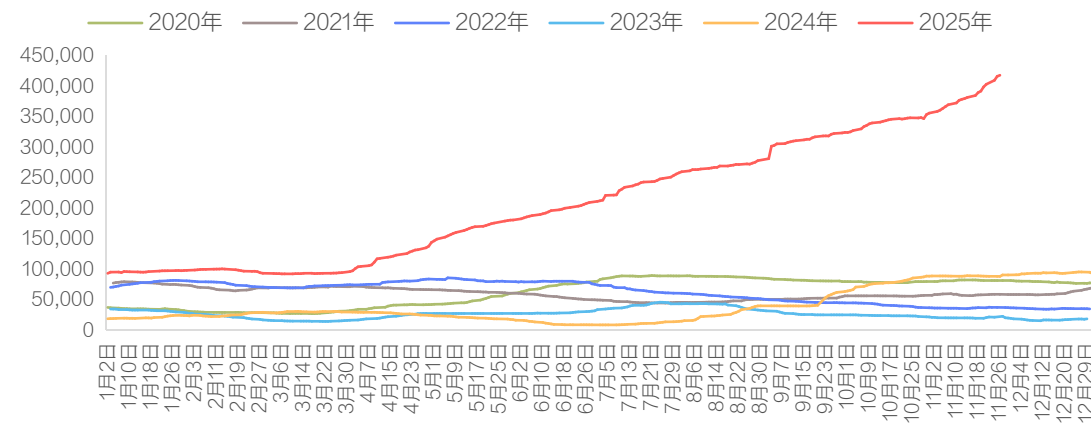
全球铜显性库存（吨）



LME铜库存（吨）

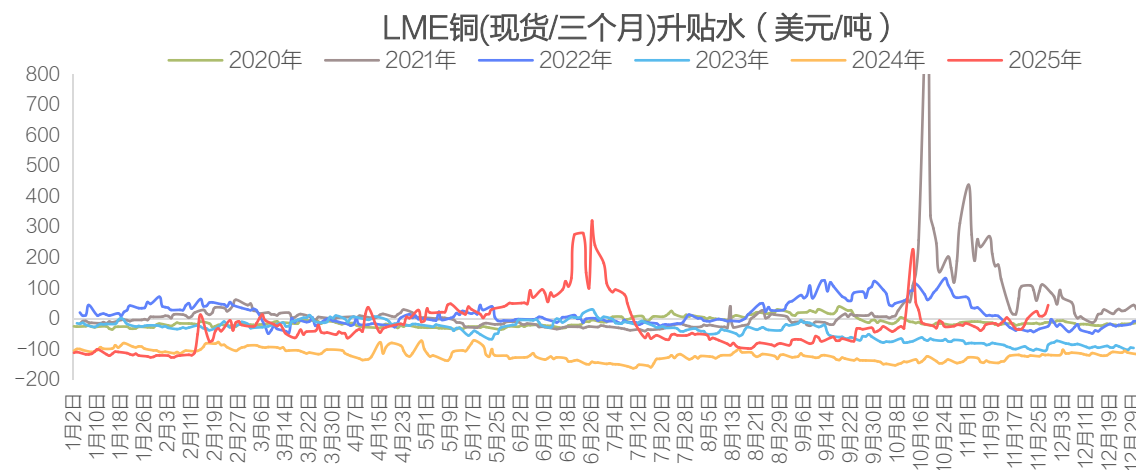
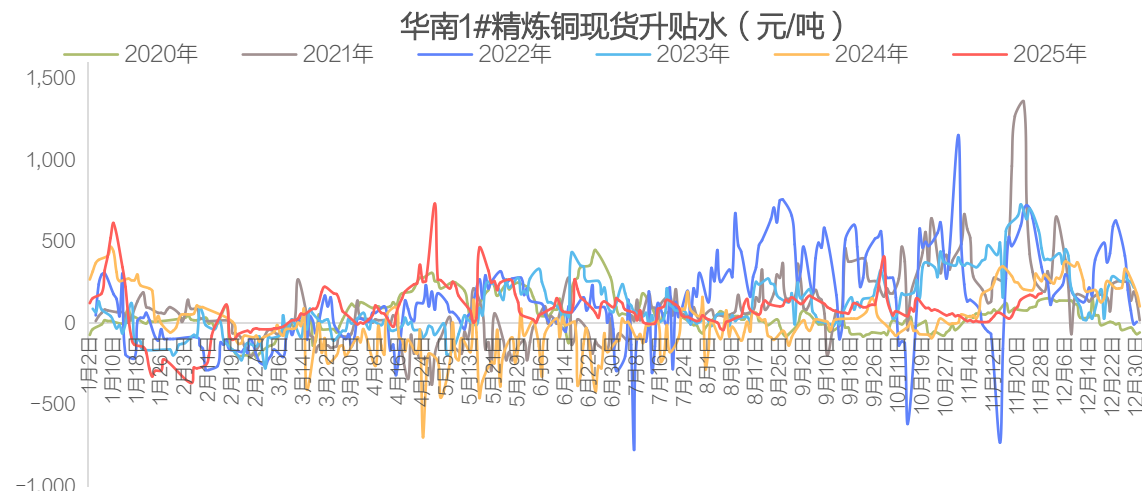
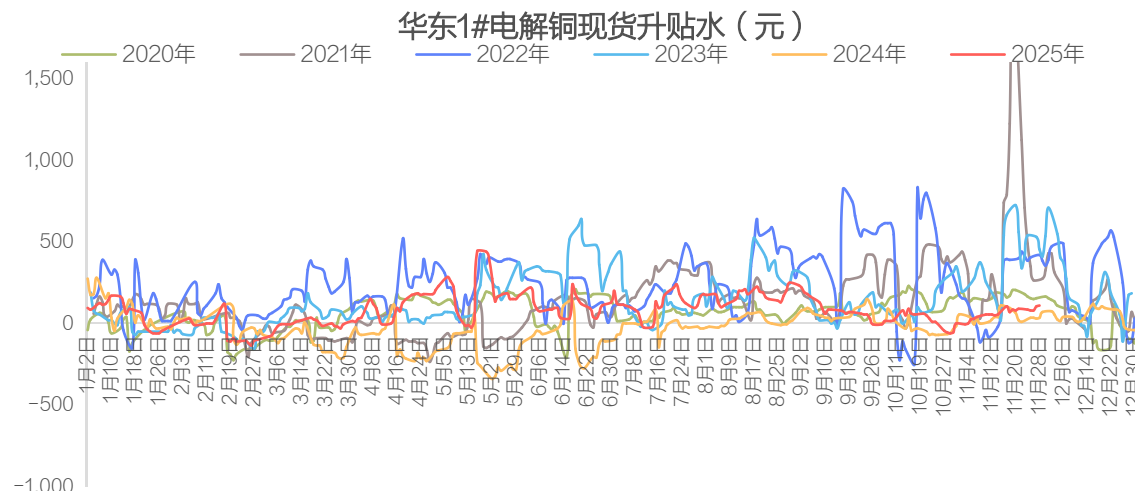


COMEX铜库存（吨）

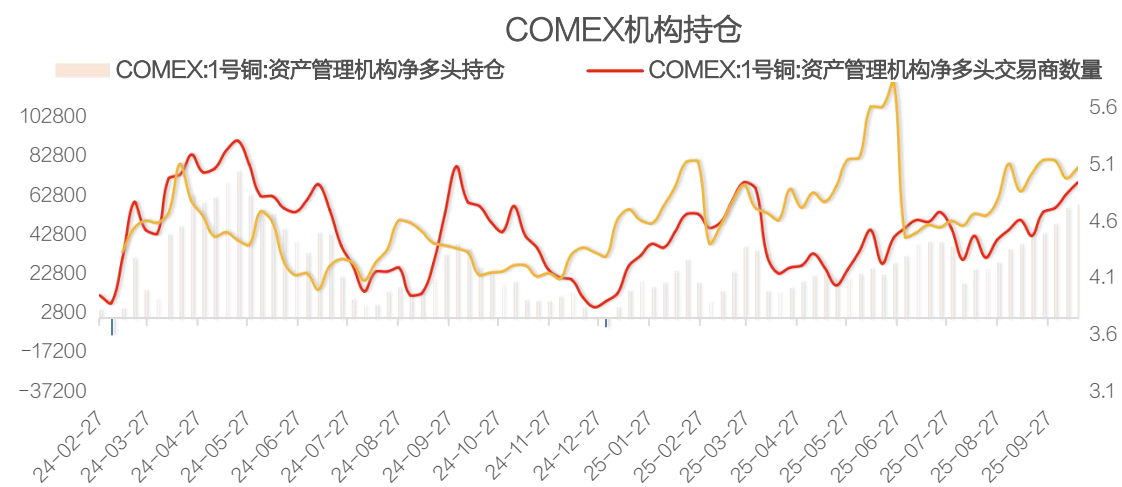
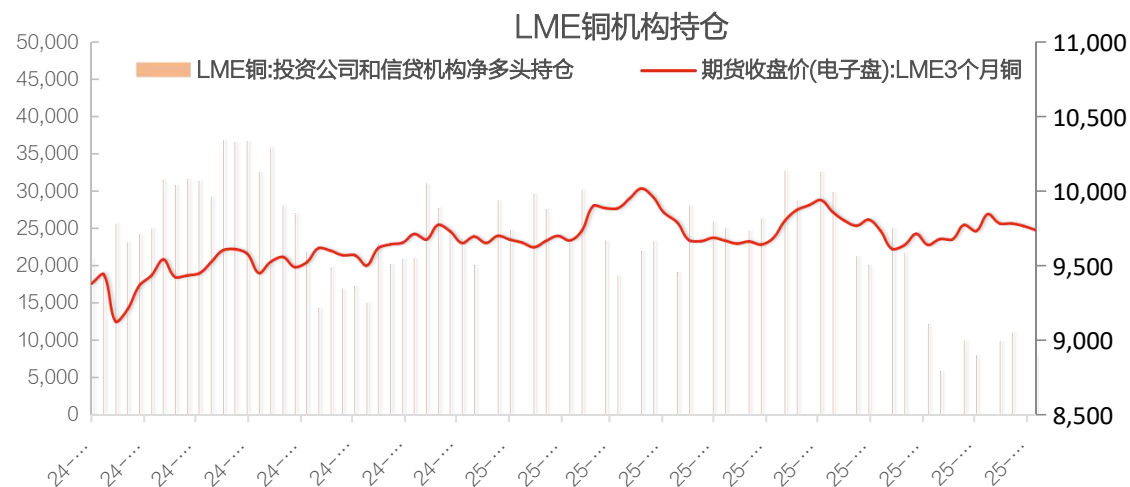
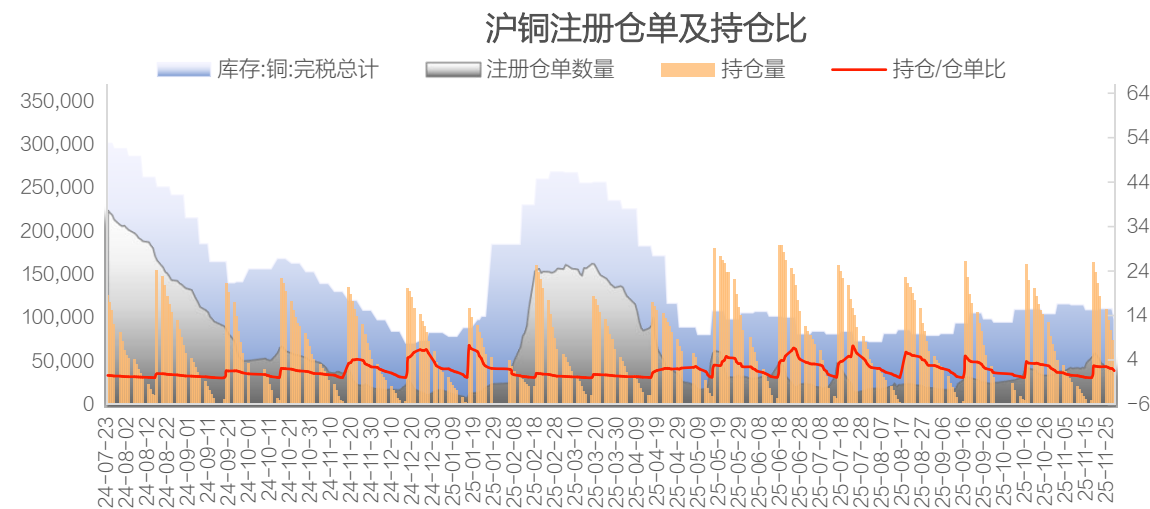
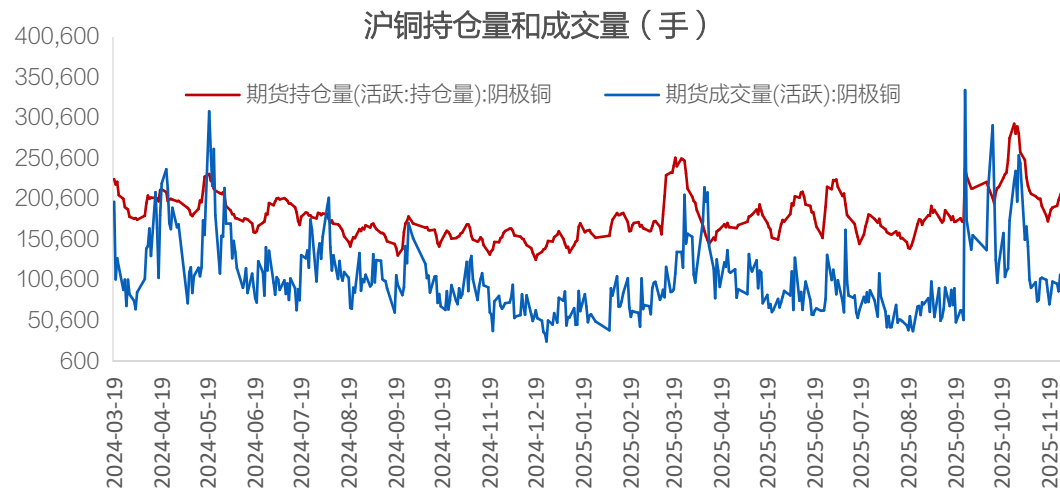


铜价走跌沪铜现货采销情绪回升，现货成交逐步好转。铜价大幅下行后，下游点价积极性提高，短期集中补库成交回暖，贴水收窄转为升水。铜价略微走高下游采购情绪走弱，临近交割沪铜现货升贴水企稳。最后交易日月差波动明显，沪铜现货对当月升水走高。

LME铜现货/3个月维持贴水转为升水，月内纽伦铜价差走高。



- 截至11月28日，沪铜期货持仓量218,257手，11月沪铜持仓量先降后升。11月沪铜日均成交量101,446.95手，较上月减少42.83%，11月沪铜成交量回落。
- 11月LME铜投资公司和信贷机构净多头持仓大幅下降。COMEX铜资产管理机构净多头持仓更新至10月14日，持仓仍处高位。





04

技术面分析

*Changjiang
Securities*

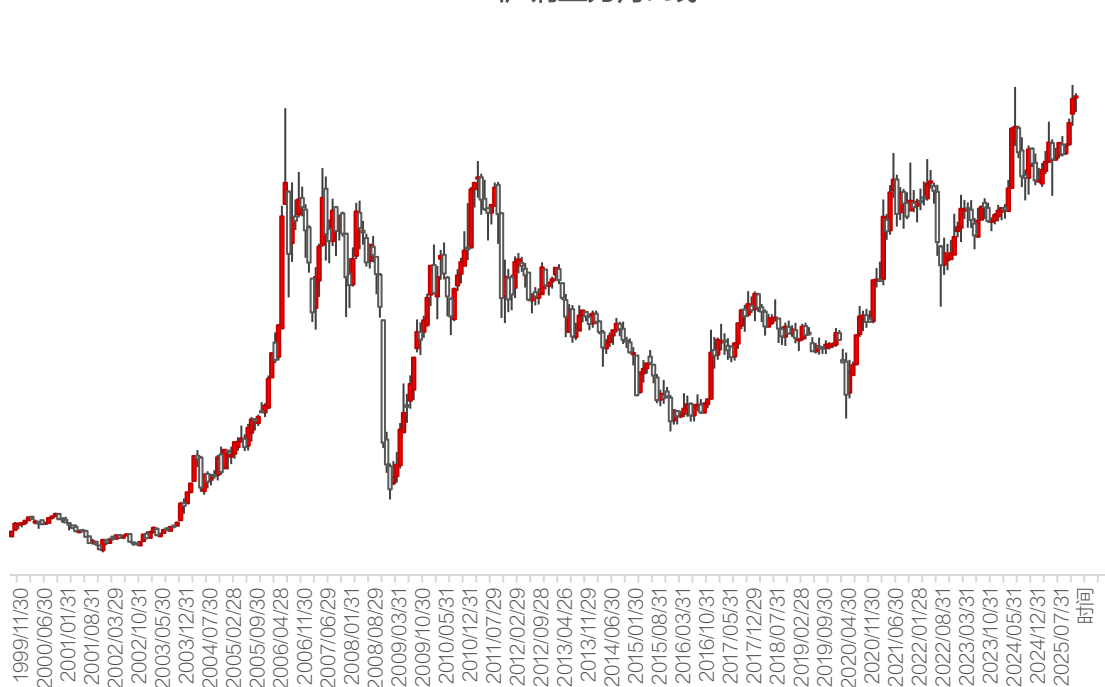


汇聚财智 共享成长

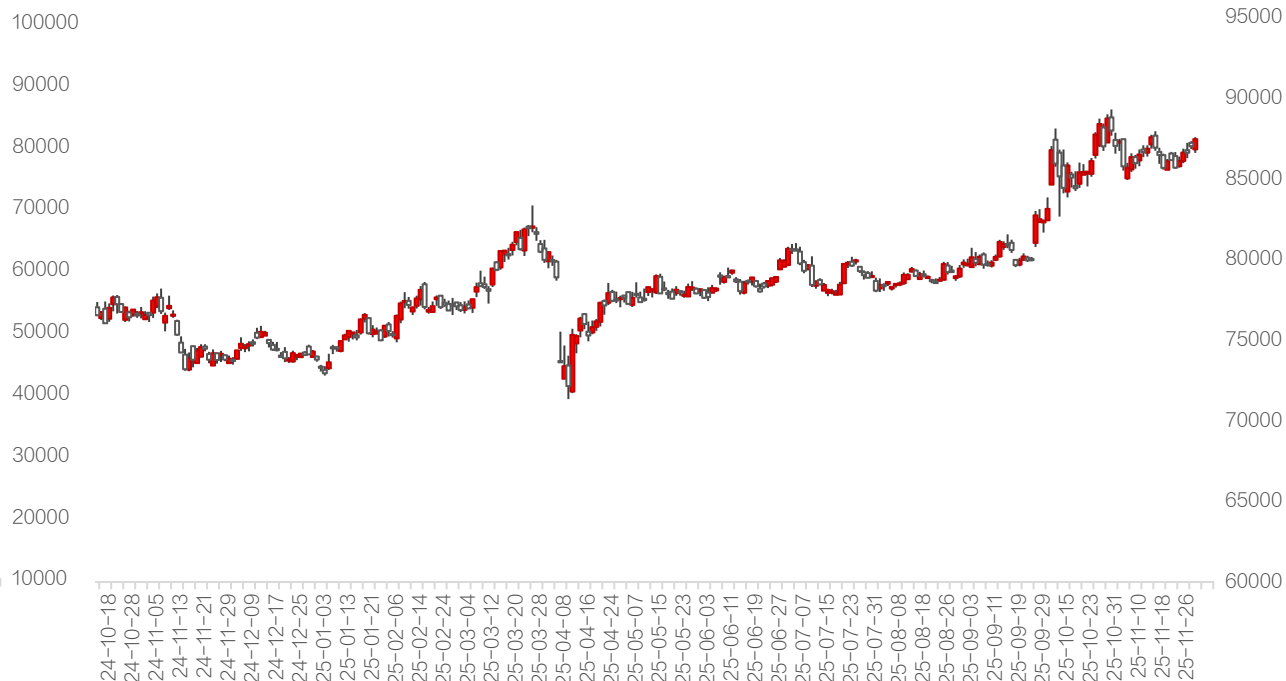
Gathering Wealth and Wisdom Achieving Mutual Growth

技术上看，沪铜价格中枢再度抬升，沪铜87000附近震荡后，继续向上突破88000，后续仍有突破前期89000一线可能。

沪铜主力月K线



沪铜主力日K线





05

后市展望

*Changjiang
Securities*



汇聚财智 共享成长

Gathering Wealth and Wisdom Achieving Mutual Growth

宏观面

- 中美元首会谈叠加国内十五五规划提振市场信心。美国政府停摆结束，美国劳工部公布9月非农就业情况，新增就业岗位显著高于预期。鲍威尔偏鹰言论使得市场对12月降息预期降温，但多位美联储官员表态支持降息，以及美国零售销售不及预期及对就业市场担忧使得12月降息预期再度升温。

基本面

- 基本面上，铜矿紧缺扰动持续，铜精矿TC仍处于历史负值低位，自由港的印尼Grasberg预期将于明年二季度复产，但铜矿紧缺下铜价中枢中长期有支撑。智利国家铜业公司Codelco2026年长期合同铜供应溢价大幅提高至创纪录的每吨350美元，而中国铜原料联合谈判小组CSPT达成共识：2026年降低矿铜产能负荷10%以上，坚决抵制不合理计价及恶性竞争，国内铜冶炼反内卷预期下精铜产量或将收缩。铜价下跌带动下游订单回升，采购情绪回升铜库存小幅去库，长期新能源、电力及AI算力需求支撑仍存，基本面支撑较强，铜价或延续高位震荡运行。
- 综合来看，短期内铜价在宏观、基本面共同推动下高位震荡，后续宏观情绪逐步消化，高铜价拖累下游需求释放，铜价将进入震荡阶段。受到铜矿供应紧张的基本面支撑下，以及宏观面美联储降息预期下，铜价短期能仍有上涨动能。



声明



风险提示

本报告仅供参考之用，不构成卖出或买入期货、期权合约或其他投资标的的要约或邀请。在任何情况下，本报告中的信息和意见均不构成对任何个人的投资建议。任何形式的分享投资收益或者分担投资损失的书面或口头承诺均为无效。投资者应当充分了解报告内容的局限性，结合自己的投资目标和财务状况自行判断是否采用本报告所载内容和信息并自行承担风险，我公司及员工对投资者使用本报告及其内容而造成的一切后果不承担任何法律责任。

免责声明

长江期货股份有限公司拥有期货交易咨询资格。长江期货系列报告的信息均来源于公开资料，本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。本报告所载资料、意见及推测仅反映在本报告所载明日期的判断，本公司可随时修改，毋需提前通知，投资者应当自行关注相应的更新或修改。本公司已力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，不代表对期货价格涨跌或市场走势的确定性判断。报告中的信息或意见并不构成所述期货的买卖出价，投资者据此作出的任何投资决策与本公司和作者无关。本公司及作者在自身所知范围内，与本报告中所评价或推荐的交易机会不存在法律法规要求披露或采取限制、静默措施的利益冲突。本报告版权仅为本公司所有，未经本公司书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发布、引用或再次分发他人，或投入商业使用。如征得本公司同意引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“长江期货股份有限公司”，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。本公司保留追究相关责任的权利。



THANKS 感谢

*Changjiang
Securities*

长江期货股份有限公司有色产业服务中心

Tel: 027-65777105



汇聚财智 共享成长

Gathering Wealth and Wisdom Achieving Mutual Growth