



供应紧缺叠加弱美元预期，铜价再上新高

1月铜月报

2026-1-5

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*

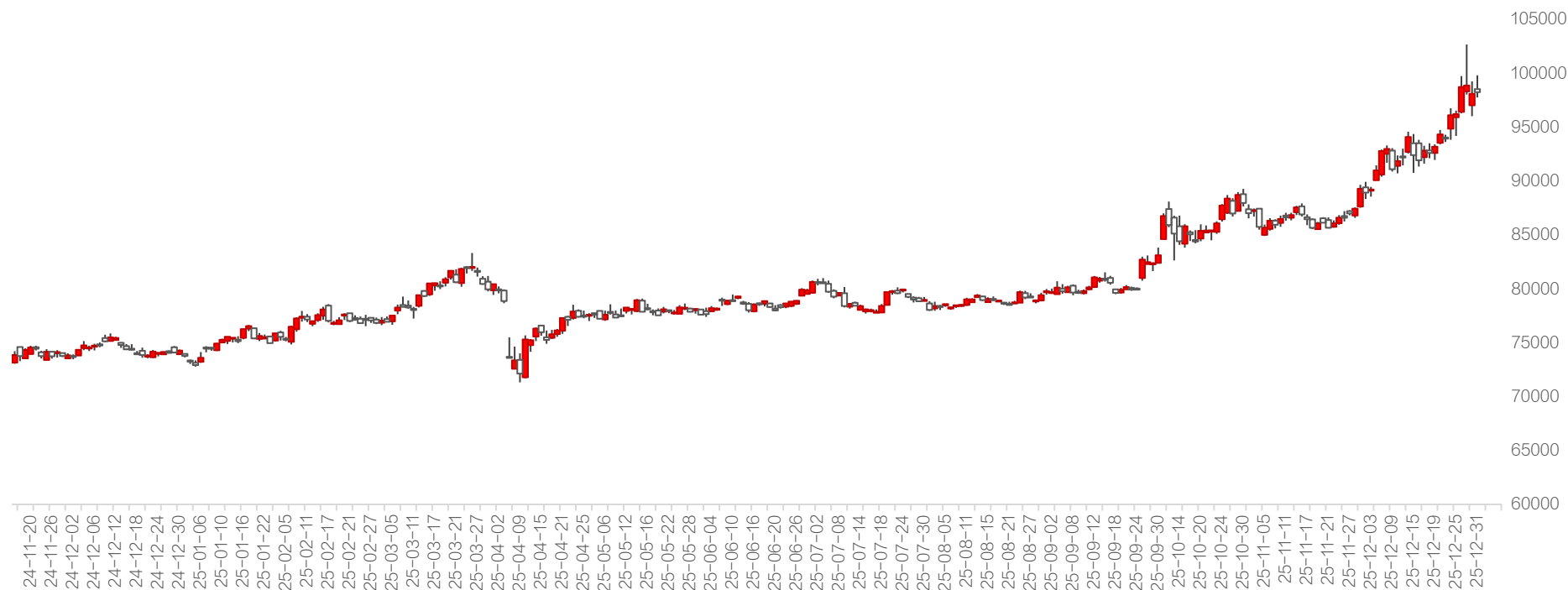


汇聚财智 共享成长

Gathering Wealth and Wisdom Achieving Mutual Growth

■ 12月铜价再攀新高，节前沪铜主力突破10万元/吨大关，月涨幅12.6%，截至12月31日沪铜收盘价为98240元/吨。宏观方面，美联储如期降息25基点鲍威尔表态偏中性，同时重启扩表。美联储政策存宽松预期，弱美元支撑金属上涨。矿端紧缺持续，铜精矿现货TC仍处于历史低位，中国头部冶炼企业与Antofagasta敲定2026年铜精矿长单加工费Benchmark为0美元/吨与0美分/磅，较2025年大幅下滑。国家发改委《大力推动传统产业优化提升》文件提出铜冶炼端的约束，铜产业反内卷情绪继续升温。嘉能可旗下铜矿工会传出罢工可能性，加剧铜供给紧缺担忧，铜矿紧缺支撑铜价中枢抬升。传统淡季下游需求放缓，铜价冲高下游消费走弱，国内铜库存累库。当前美国comex囤积的铜库存持续增加，非美地区铜供应偏紧，区域供需结构性失衡也推升铜价走高。整体来看，弱美元预期和产业面供给紧缺担忧推升铜价，新能源、电力及AI算力需求支撑仍存，铜价高位偏强运行。

沪铜主力日K线





02

宏观因素分析

*Changjiang
Securities*



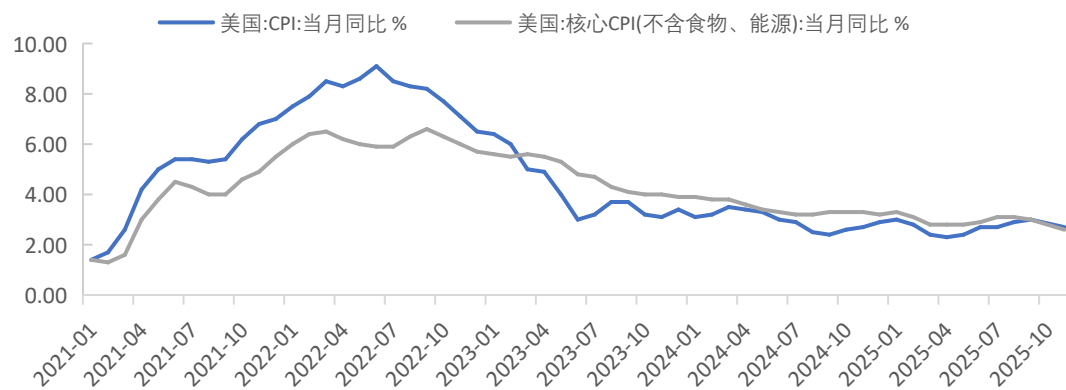
汇聚财智 共享成长

Gathering Wealth and Wisdom Achieving Mutual Growth

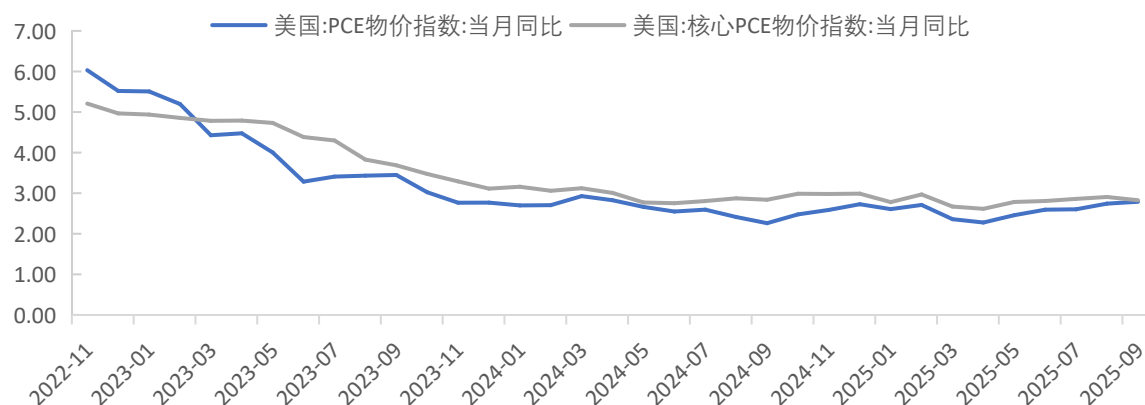
□ 美国11月CPI同比上涨2.7%，低于预期3.1%。美国11月核心CPI同比上涨2.6%，低于市场预期的3%，创2021年以来最低水平，显示通胀压力进一步缓解，但联邦政府停摆使得CPI数据准确性成疑。

□ 美国11月非农就业人口增加6.4万人，好于预期的5万人；失业率升至4.6%，高于预期的4.5%，创下2021年9月以来的新高。同时公布的10月就业人数大幅减少10.5万人，降幅超过市场预期-2.5万人，全部源于政府部门就业的大幅下滑。整体来看，就业增长依然疲弱，劳动力市场仍在持续降温。

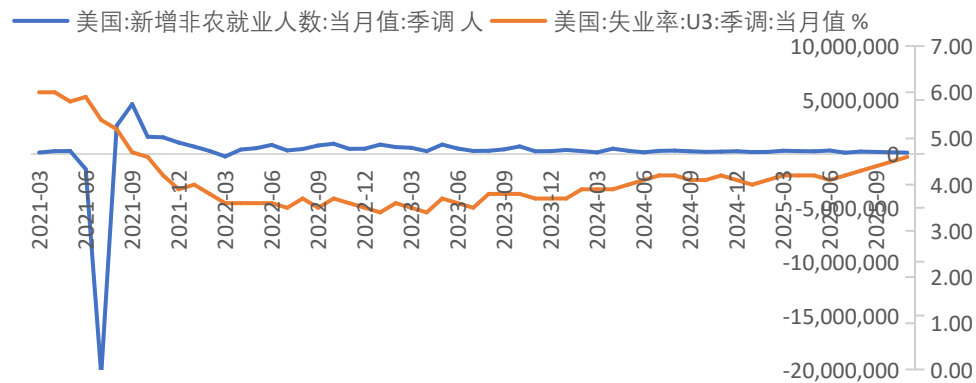
美国CPI



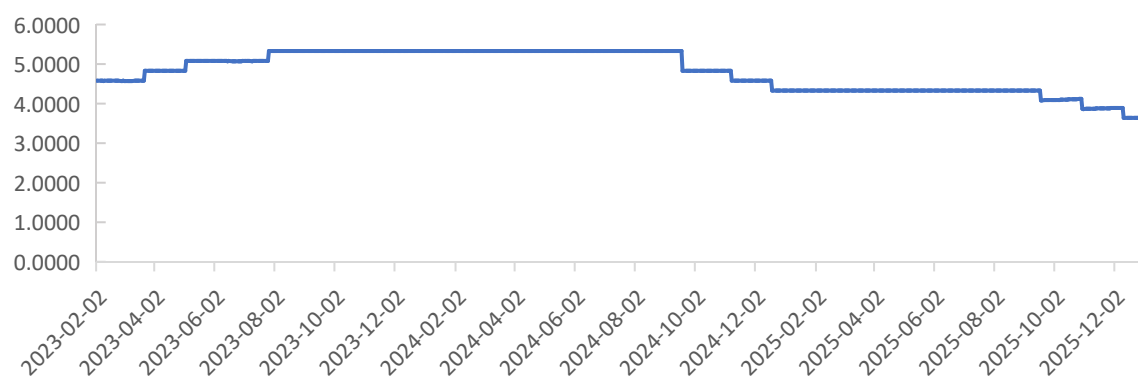
美国PCE物价指数



美国失业率及新增非农就业人数

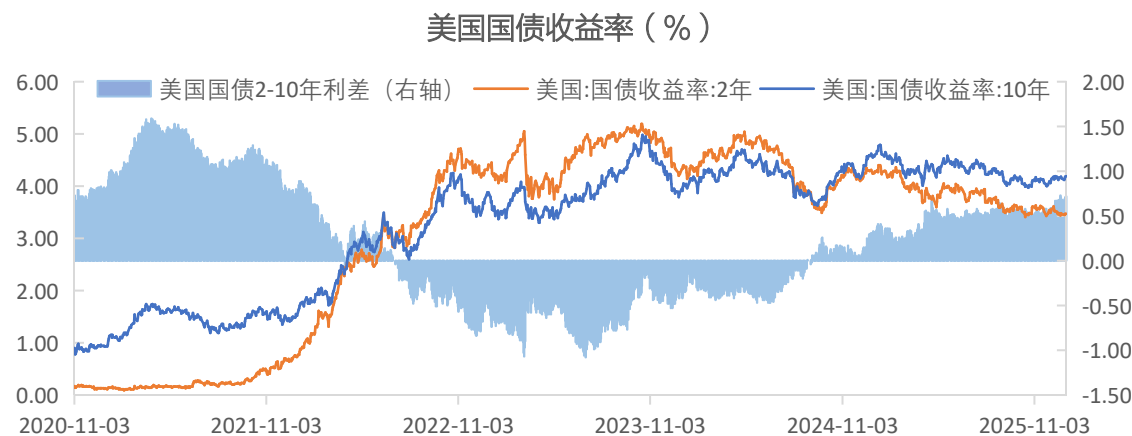
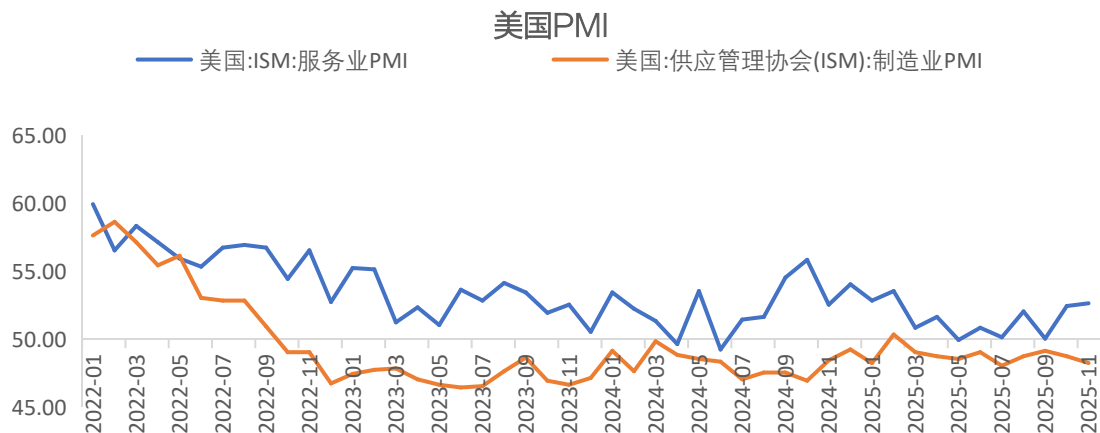


美国联邦基金利率 (%)



美国12月综合PMI初值53，创六个月最低。美国12月制造业PMI初值51.8，不及预期及前值，为五个月低点。美国12月服务业PMI初值52.9，为六个月低点。美国三季度实际GDP大幅增长4.3%，创两年内最快增速，主因家庭消费支出强劲。

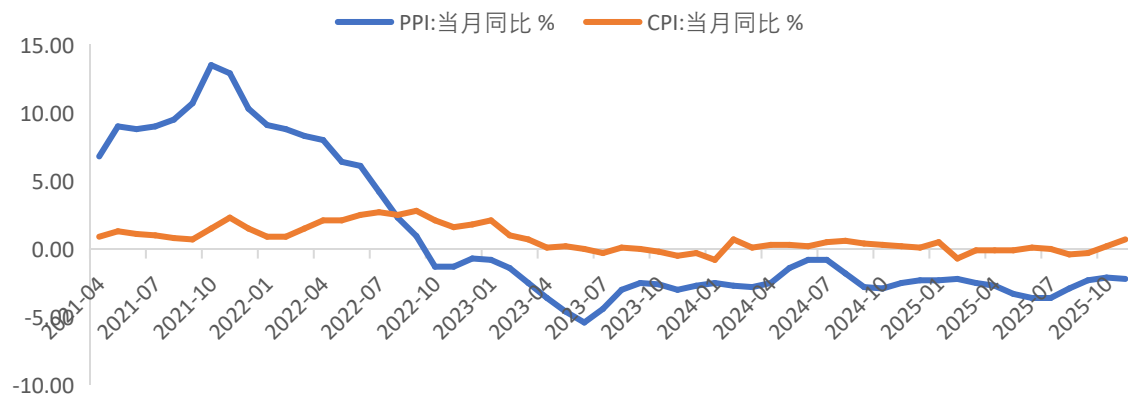
12月美元指数持续走弱，在美联储降息和美联储独立性走弱的预期下美元走弱。12月美国国债收益率震荡走低。



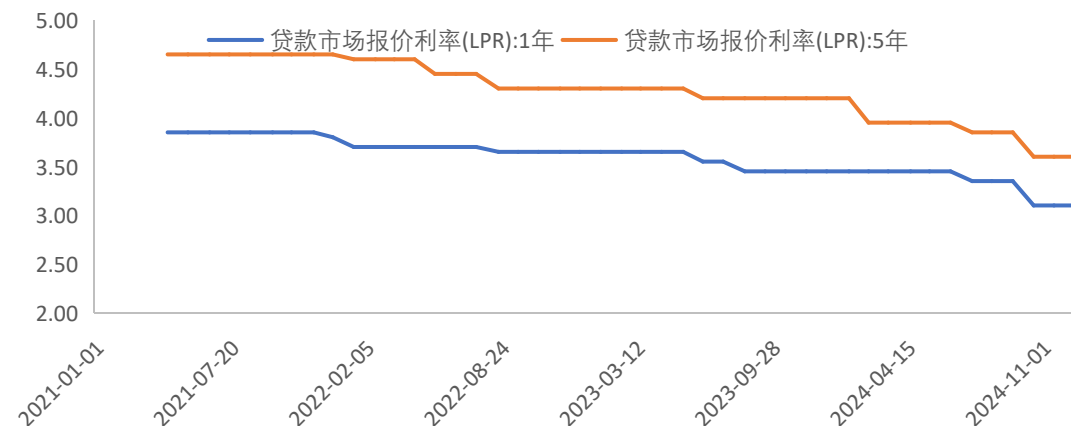
中国11月CPI同比上涨0.7%，创2024年3月以来最高，同比涨幅扩大主要是食品价格由降转涨拉动，扣除食品和能源价格的核心CPI同比上涨1.2%。中国11月PPI同比下降2.2%，环比上涨0.1%，主要受国内部分行业供需结构优化、国际大宗商品价格传导因素影响。

2025年1-11月，社会融资规模增量累计为33.39万亿元，比上年同期多3.99万亿元。11月末社会融资规模存量为440.07万亿元，同比增长8.5%。中国11月新增社融2.49万亿元，新增人民币贷款3900亿元。11月末的M2-M1剪刀差较上月有所扩大。企业信贷回暖叠加政府债券再度放量支撑社融增速。

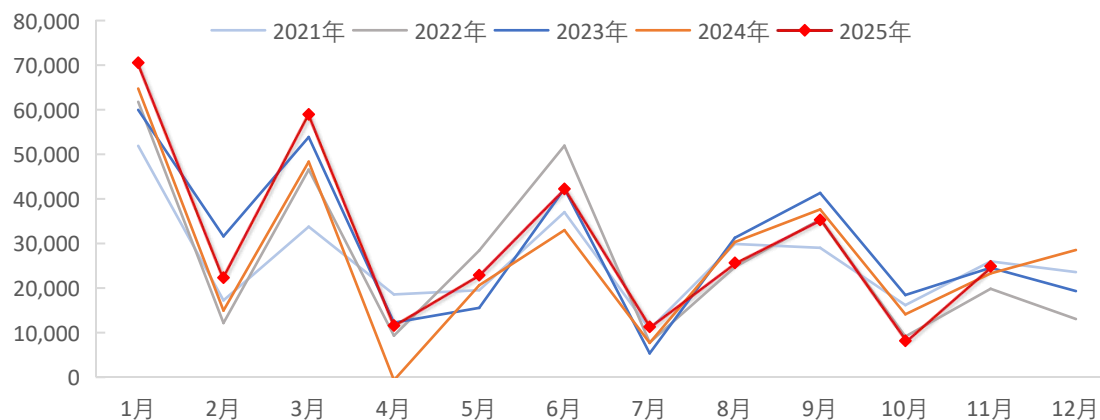
我国PPI和CPI



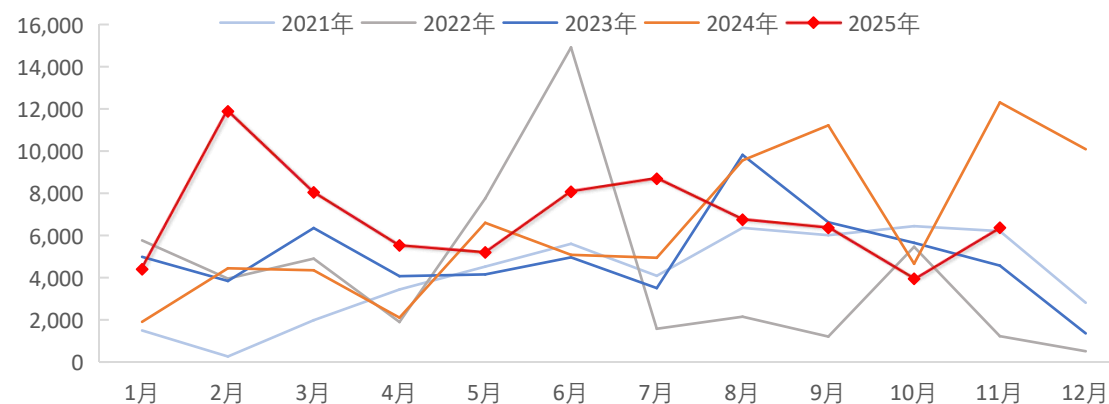
贷款市场报价利率（LPR）5年和7日逆回购利率（%）



我国社会融资规模增量（亿元）



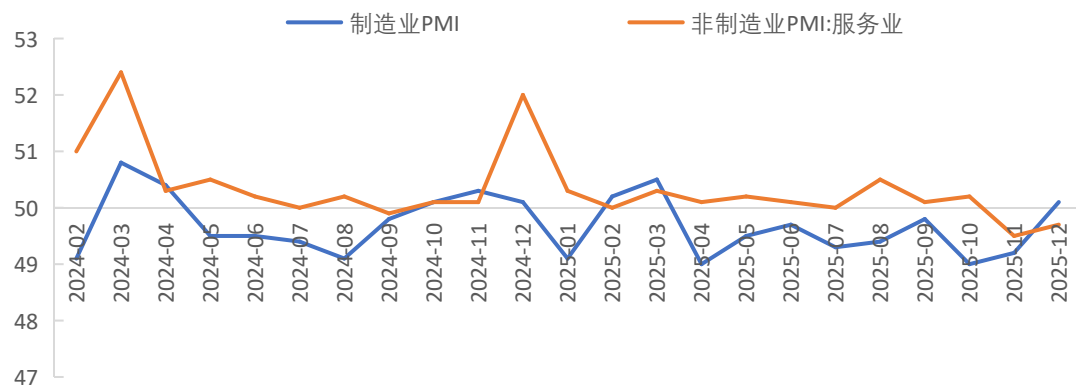
我国地方政府专项债券发行额（亿元）



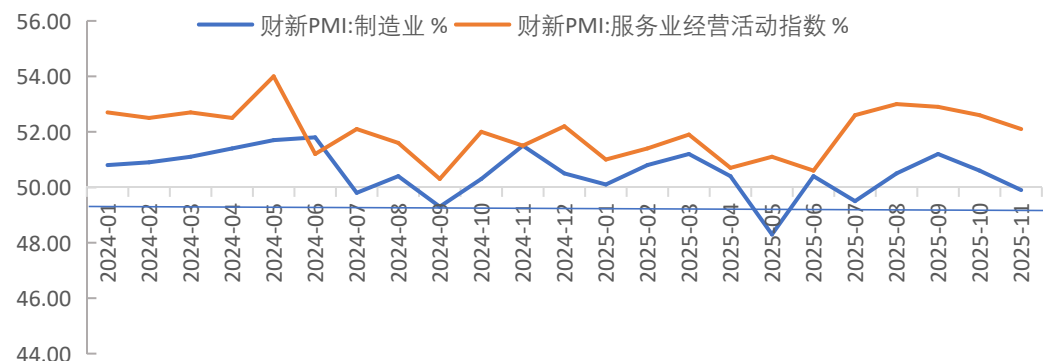
□ 我国12月官方制造业PMI 50.1，为4月份以来首次升至扩张区间，前值49.2。中国12月官方非制造业PMI 50.2，前值49.5。中国12月官方综合PMI 50.7，比上月上升1.0个百分点，前值 49.7。12月制造业产需两端明显回升，非制造业PMI重返扩张区间，服务业景气度小幅回升。

□ 我国1-11月固定资产投资同比下降2.6%，制造业投资增长1.9%，固定资产投资降幅较前值进一步扩大。中国11月规模以上工业增加值同比增长4.8%，装备制造业增加值同比增长7.7%，高技术制造业增加值增长8.4%，工业生产稳定增长，装备制造业和高技术制造业增长较快。

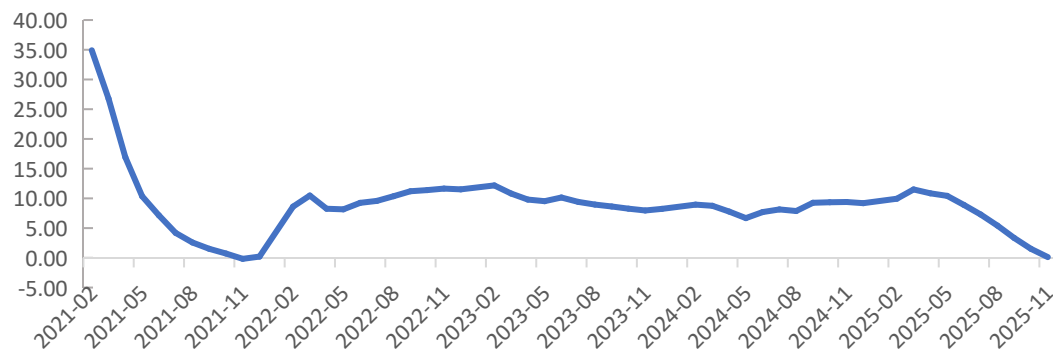
我国制造业及服务业PMI



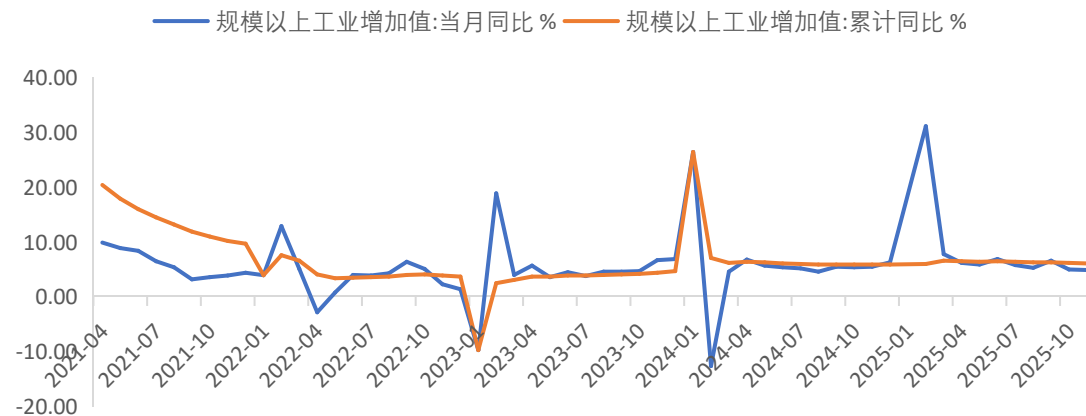
财新PMI



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*

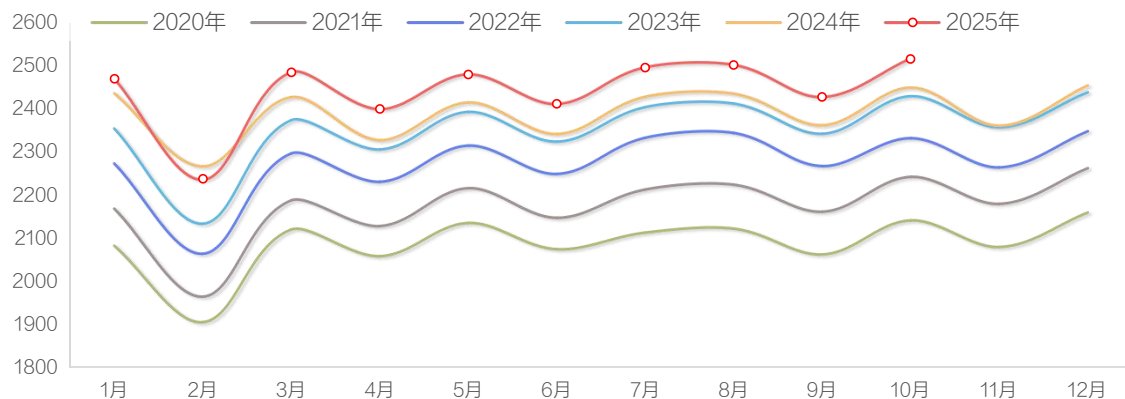


汇聚财智 共享成长

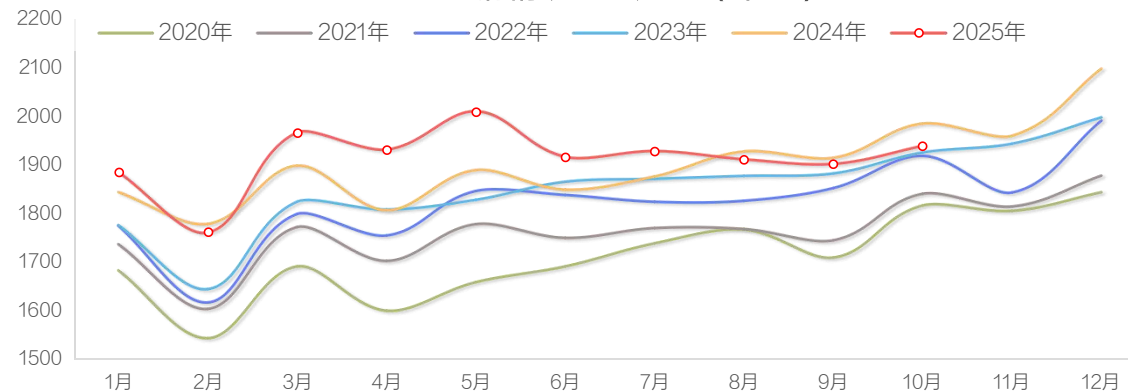
Gathering Wealth and Wisdom Achieving Mutual Growth

- 2025年全球铜矿扰动频发。刚果金的Kakula地震、智利El Teniente坍塌以及印尼Grasberg的泥流灾害等，使得ICSG将矿山供应增速从原预计的2.3%下调至1.4%。1-10月ICSG全球铜精矿产量1913.9万吨，累计同比增加1.93%，增速继续下降。
- 截至12月26日，国内铜精矿港口库存67万吨，同比-24.72%，铜精矿港口库存仍处于历年低位。

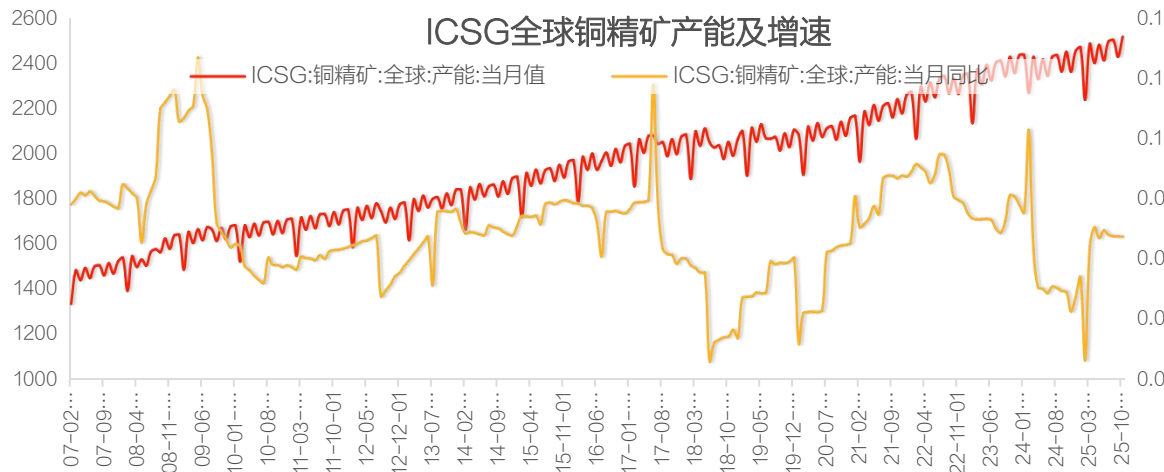
ICSG铜精矿全球产能（千吨）



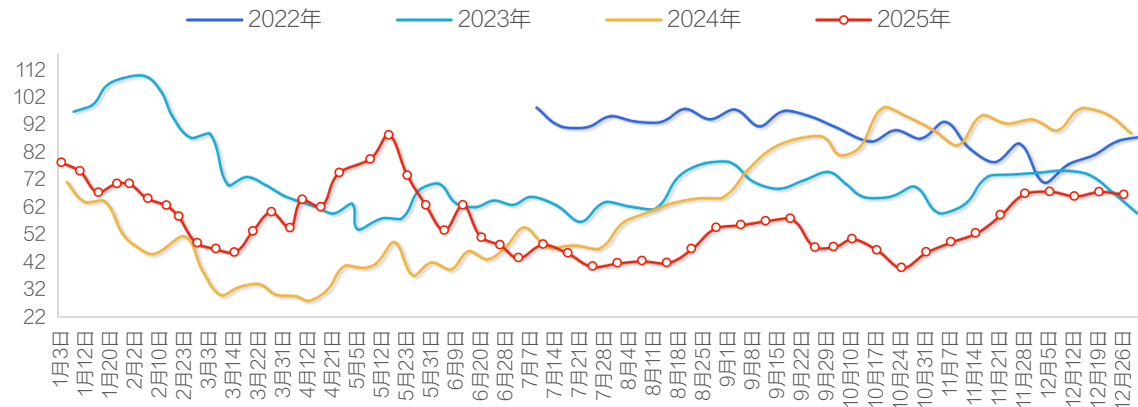
ICSG铜精矿全球产量（千吨）



ICSG全球铜精矿产能及增速



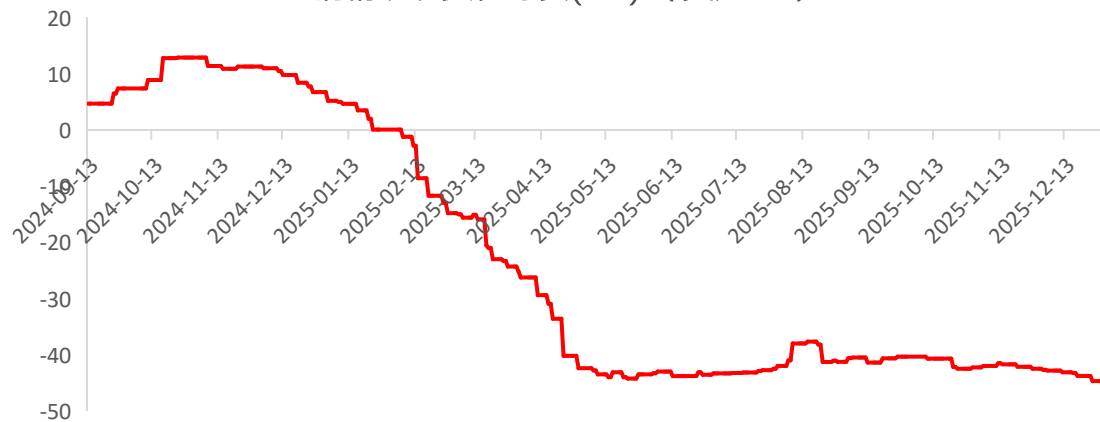
铜精矿港口库存（万吨）



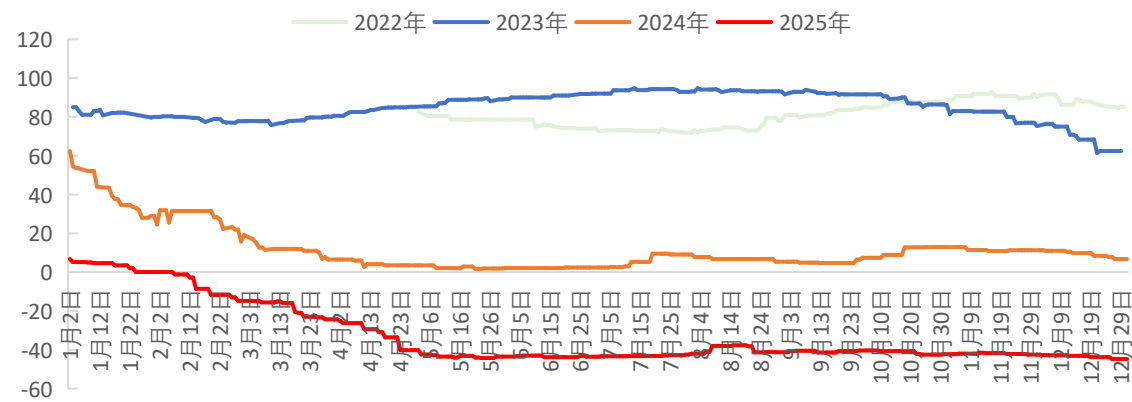
铜矿紧缺持续影响下，加工费下探历史低位。中国头部冶炼企业与Antofagasta敲定2026年铜精矿长单加工费Benchmark为0美元/吨与0美分/磅，相较于2025年的21.25美元/吨与2.125美分/磅大幅下降。截至12月31日，铜精矿现货粗炼费为-44.76美元/吨，持续下探历史低位。

12月，国内南方粗铜加工费1500元/吨，较11月增加。12月进口CIF粗铜加工费95美元/吨，环比持平。铜价上涨精废价差处于高位，废产阳极铜产量增加，国内供应上升。当前国内冶炼厂阳极铜库存相对偏高，12月对于阳极铜整体需求有限，因此粗铜加工费维持高位。

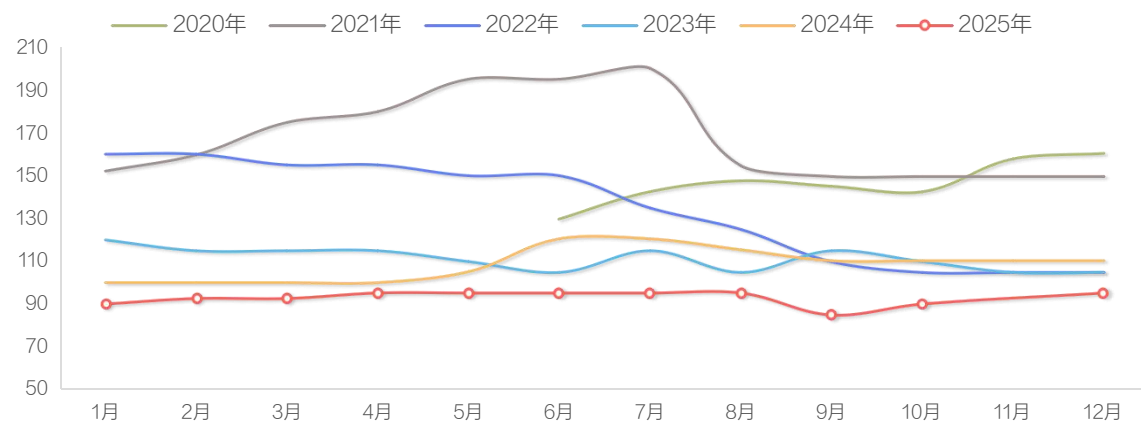
铜精矿现货粗炼费(TC) (美元/吨)



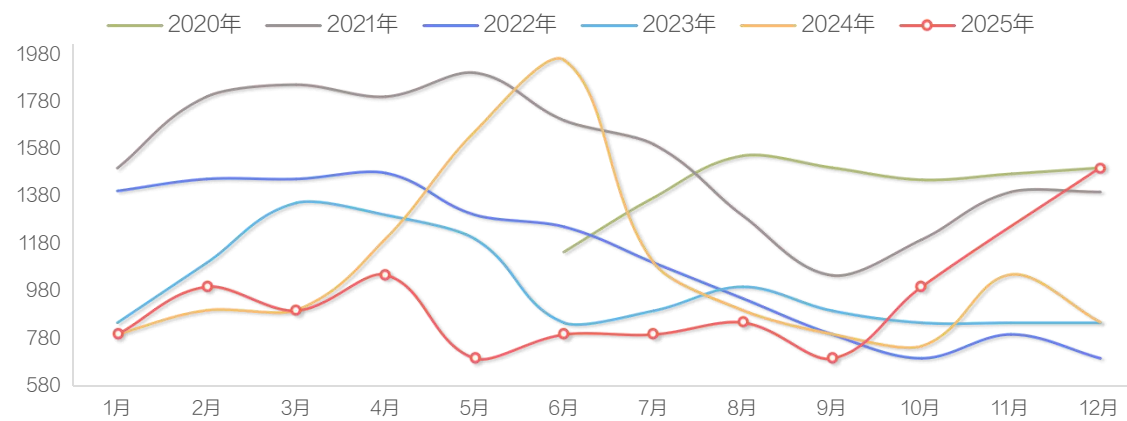
铜精矿现货粗炼费(TC) (美元/吨)



粗铜(进口CIF)加工费 (美元/吨)

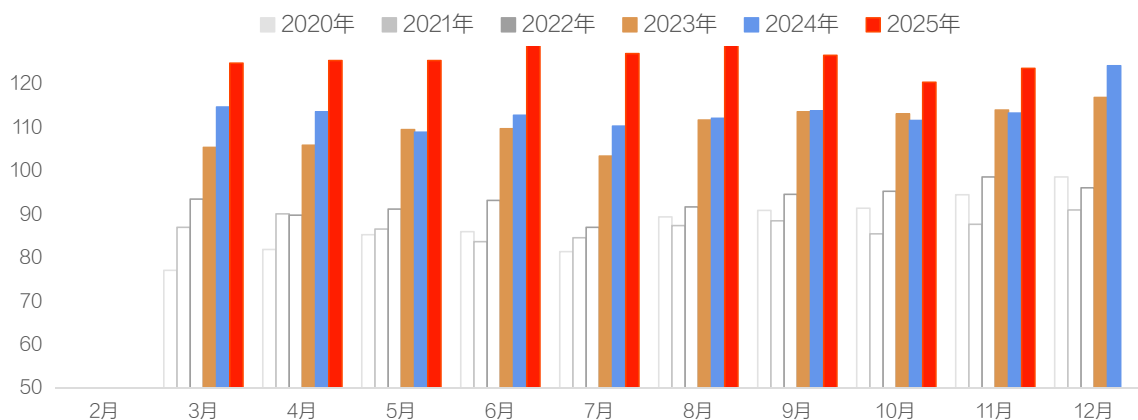


国内南方粗铜加工费 (元/吨)

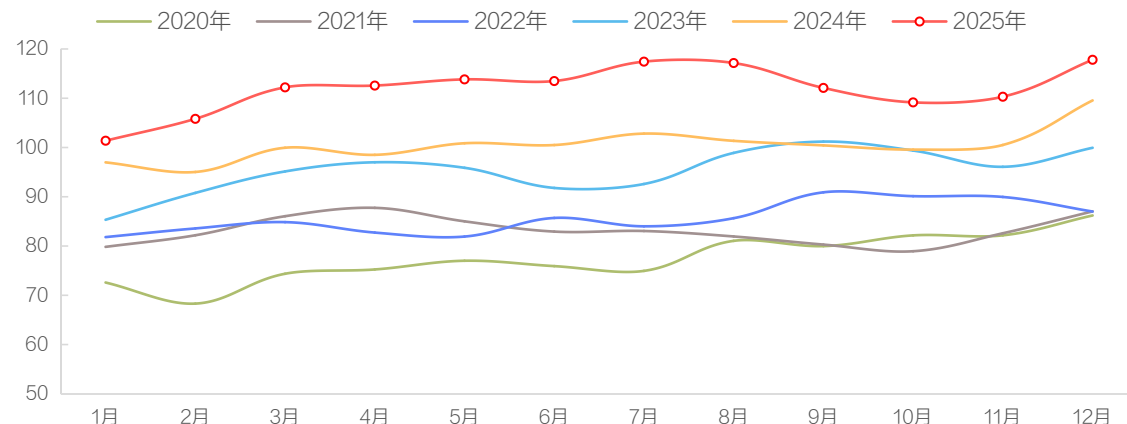


- 12月我国电解铜产量117.8万吨，环比增加6.8%，同比上升7.54%。1-12月累计产量同比增加137.20万吨，增幅为11.38%。12月检修冶炼厂实际影响量较小，同时废产阳极铜的供应增加下部分冶炼厂的产量均出现环比上升。12月硫酸价格仍在走高维持强势弥补冶炼亏损，冶炼厂主动减产的意愿不强。
- 12月铜产能利用率为83.30%，环比上升5.12个百分点，废产阳极铜增加下冶炼厂原料得以补充，使用废铜或阳极板的冶炼厂开工率上升。

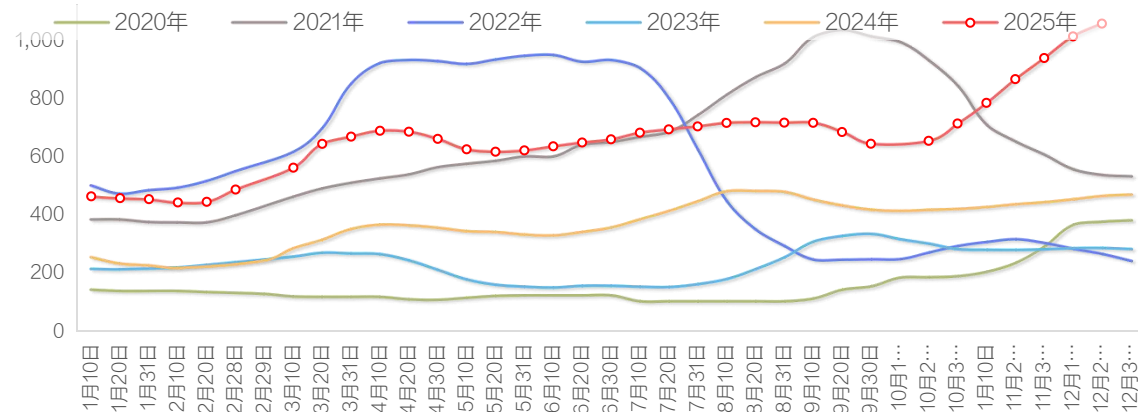
我国电解铜产量（国家统计局，万吨）



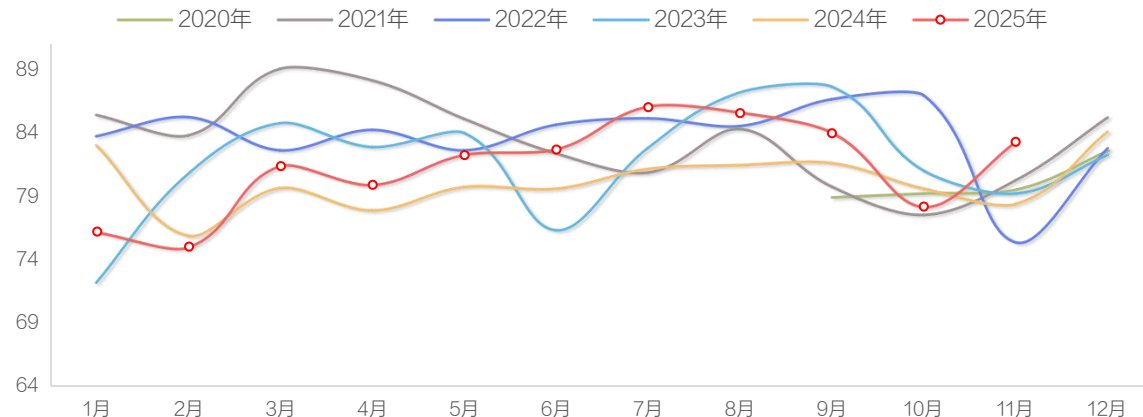
SMM电解铜产量（万吨）



硫酸(98%)价格（元）



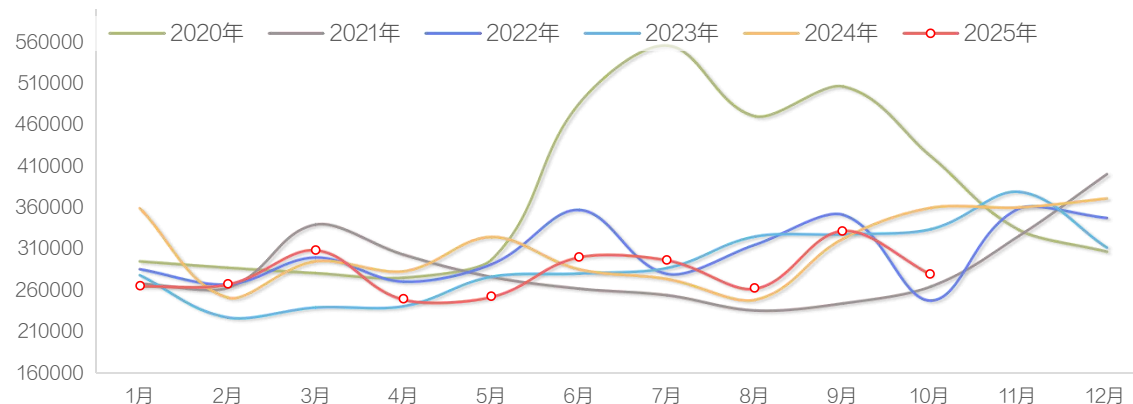
我国铜产能利用率（%）



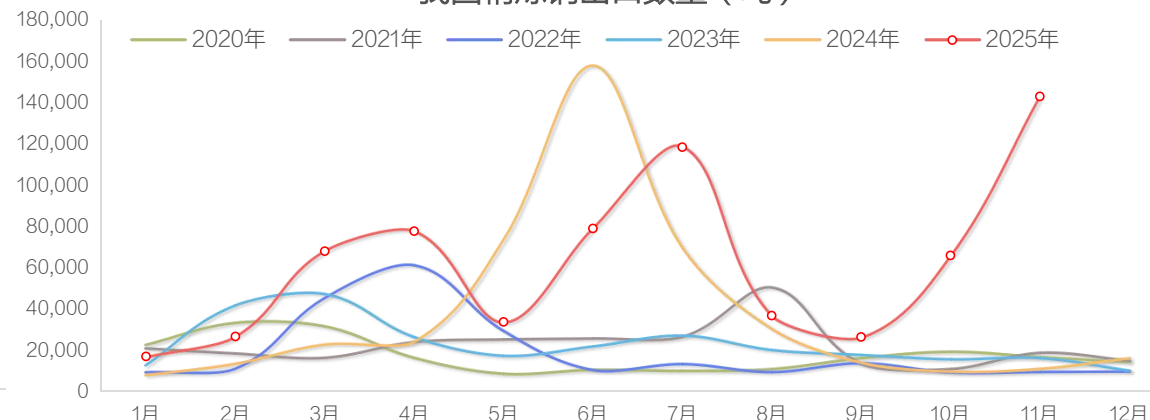
□ 11月我国电解铜进口总量为26.92万吨，环比下降3.84%，同比下降25.20%。11月我国电解铜出口总量为14.30万吨，环比增加116.83%，同比增加1128.13%。中国电解铜的进口主要集中非洲，刚果（金）仍为中国最大进口来源国。出口方面，11月中国电解铜出口大幅增长，接近历史高位。一方面因为LME-COMEX价差走扩，10月部分保税区CME注册仓单加上11月到港提单悉数转口，另一方面则是因为11月出口窗口大幅打开，中国冶炼厂出口量大幅增加。

□ 11月以来出口窗口持续打开，进口利润持续为负，出口窗口逆周期打开。

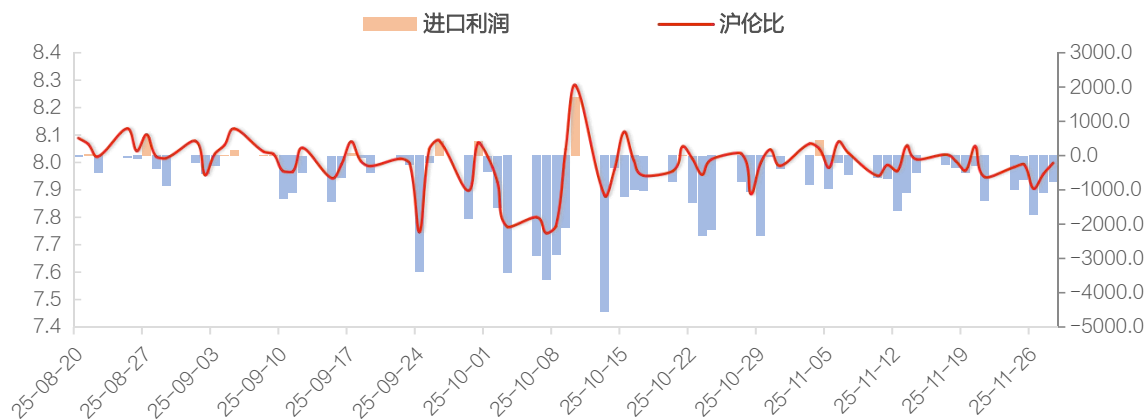
我国精炼铜进口数量（吨）



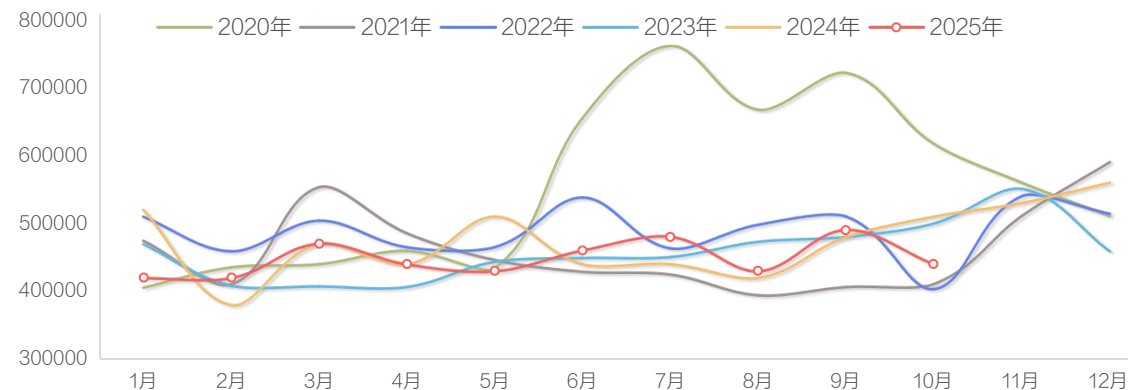
我国精炼铜出口数量（吨）



铜进口利润

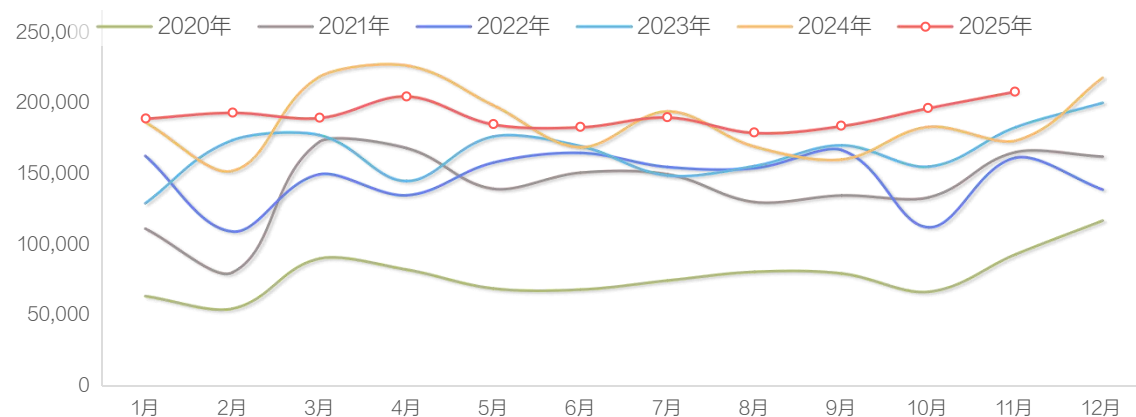


我国未锻造的铜及铜材进口数量（吨）

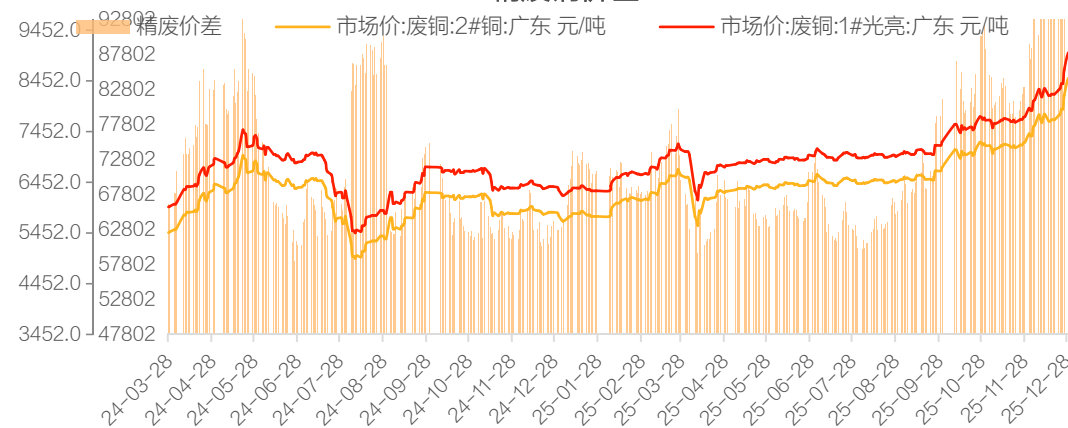


- 11月我国废铜进口量为208,143.09吨，环比增加5.87%，同比增加19.99%。其中日本、泰国和韩国为主要进口来源地。
- 12月铜价大幅上涨不断突破新高，受铜价快速上涨影响，含税精废价差持续走扩。

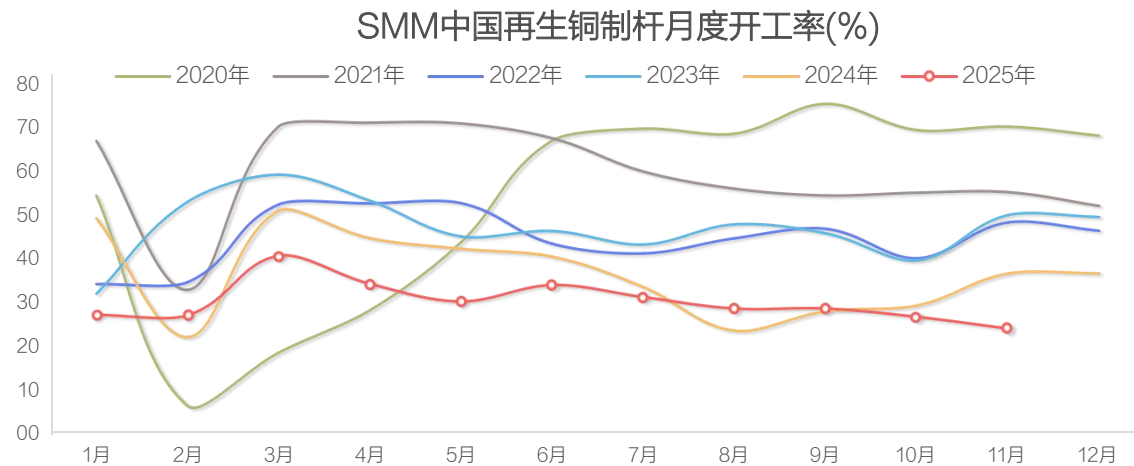
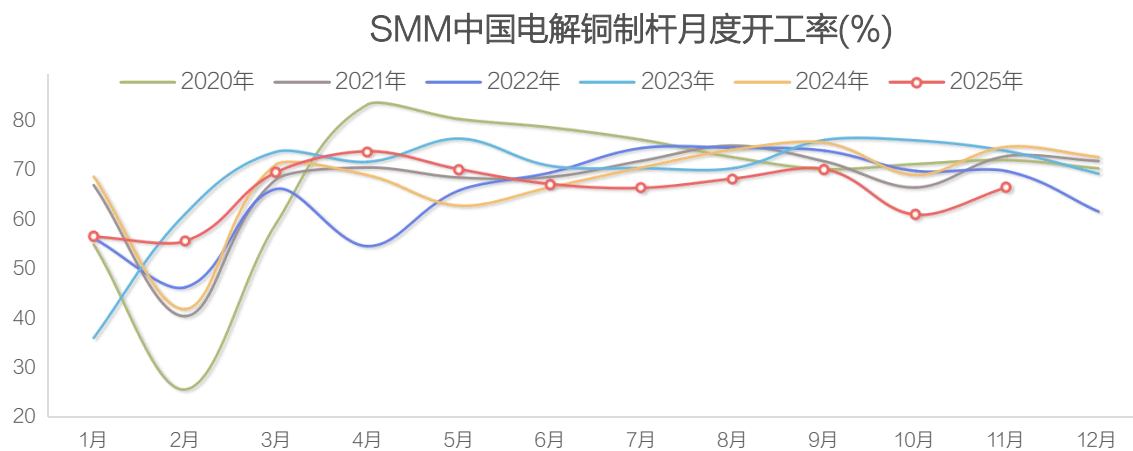
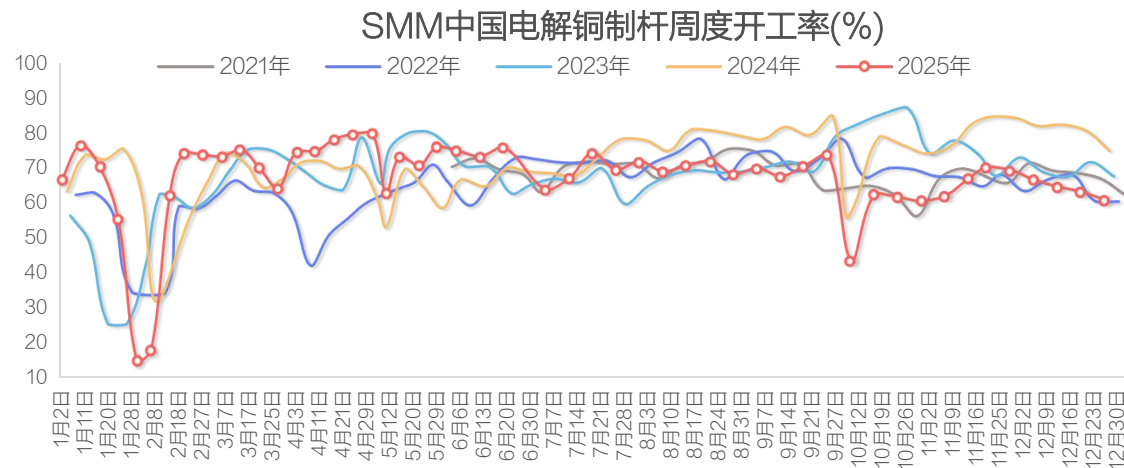
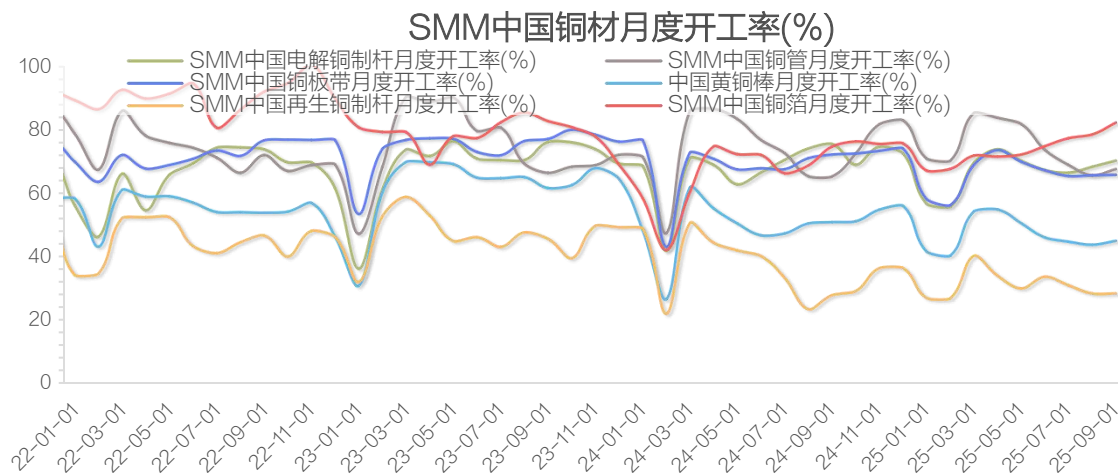
我国铜废料及碎料进口数量（吨）



精废铜价差

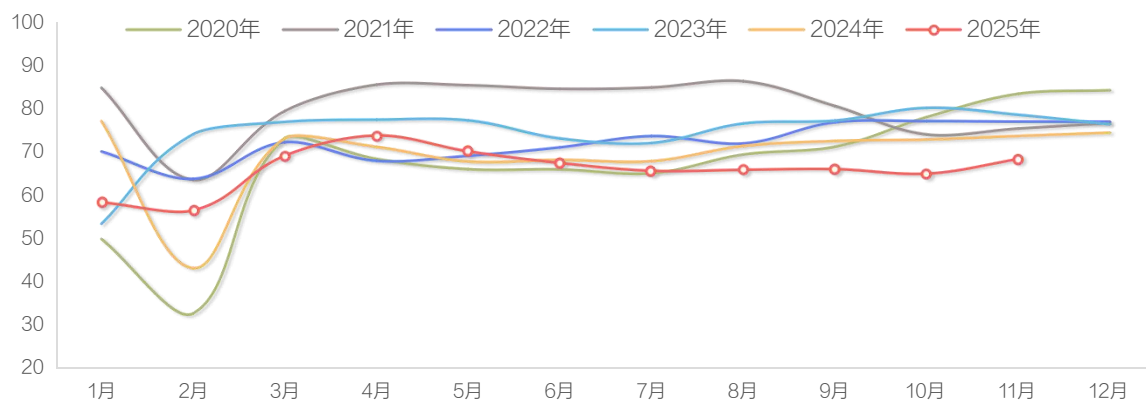


□ 铜价高位严重抑制下游订单，行业开工持续承压。11月份精铜制杆企业开工率为66.65%，环比上升5.5个百分点，同比下降8.03个百分点。12月铜价再创历史新高，原有冲刺计划将有所放缓，企业将控制生产节奏以避免垒库风险为主，进一步对开工率形成抑制。11月再生铜杆开工率为23.84%，环比下降2.62%，同比下降12.46%。再生铜杆市场在政策不确定性、需求疲软及铜价波动的多重压力下整体承压运行。

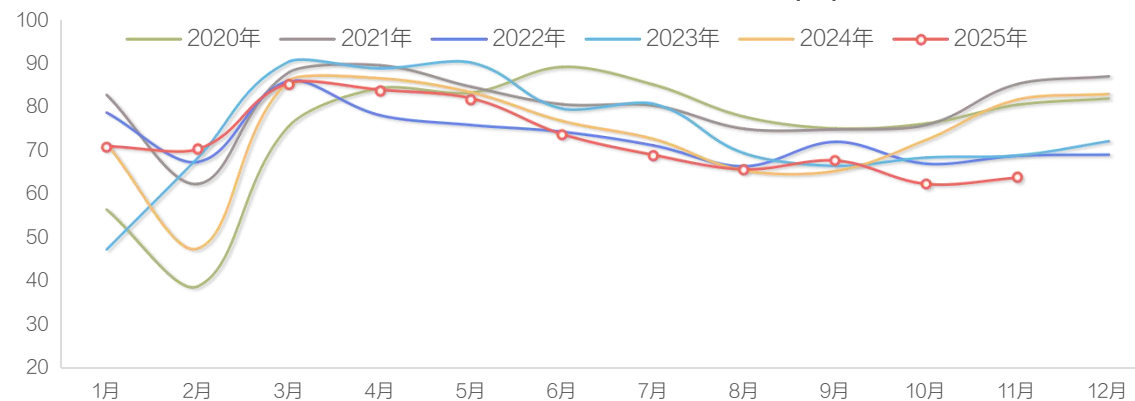


11月铜板带、铜管、铜箔、铜棒开工率分别为68.39%、63.82%、86.30%、50.18%。11月铜价仍处于相对高位区间，铜价出现阶段性回落后下游企业集中释放前期积压订单，带动行业开工率回升。11月铜板带行业整体订单呈现恢复态势，但尚未达到旺季正常水平。铜管开工环比微幅抬升，同比依旧呈现近年来最大下滑幅度，主要受空调排产拖累以及主机厂排产速度减缓影响。11月铜箔企业开工率已连续7个月上升，再度刷新年内新高，动力端及储能终端需求高位带动开工率走高。12月初铜价再度创下新高，预计对部分企业年底冲刺计划的开工产生压制。

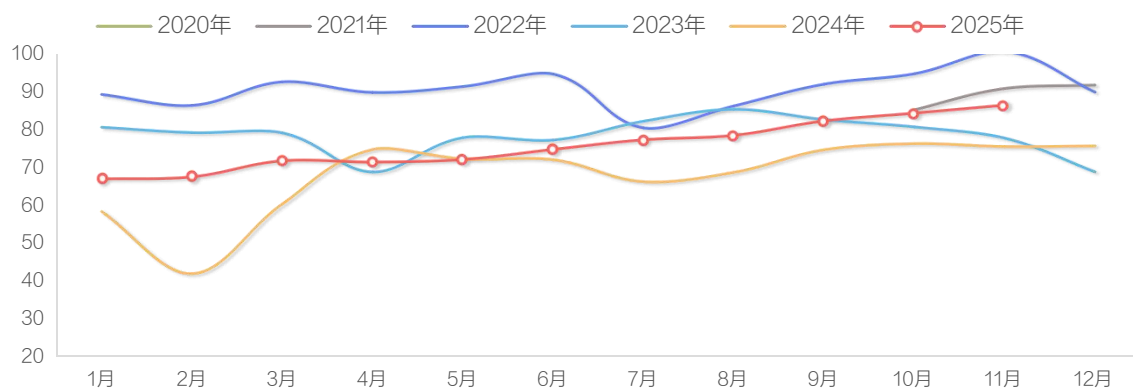
SMM中国铜板带月度开工率(%)



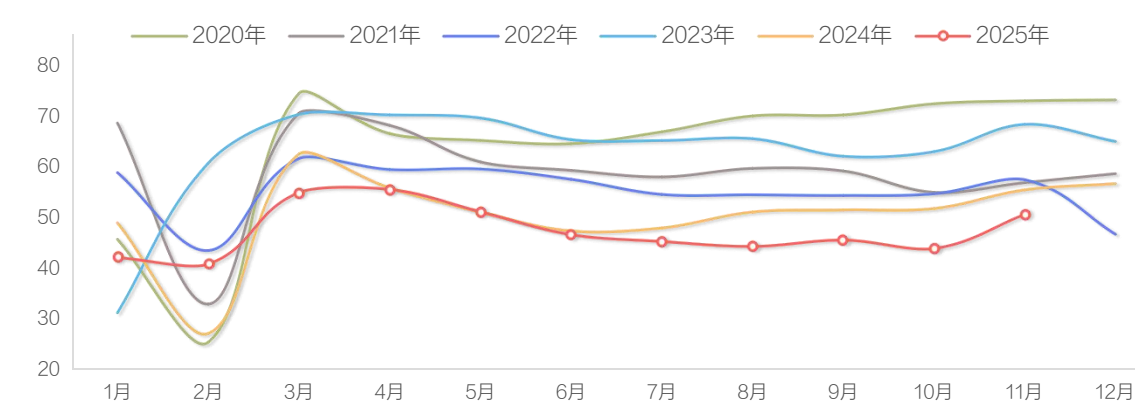
SMM中国铜管月度开工率(%)



SMM中国铜箔月度开工率(%)

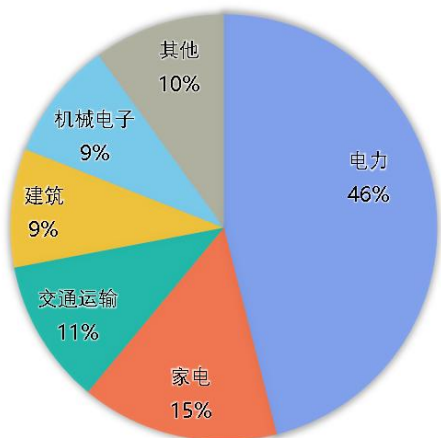


SMM中国铜棒月度开工率(%)

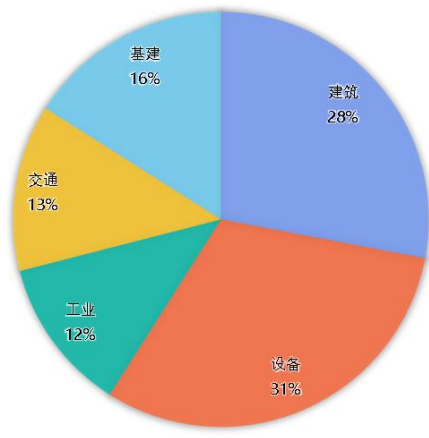


- 1-11月我国电网工程投资完成额5,604亿元，累计同比5.90%，增速保持稳定。1-11月电源工程投资完成额8,500亿元，累计同比-1.80%，电力工程投资放缓。
- 1-11月我国风电、光伏累计新增装机量分别为8,250万千瓦和27,489万千瓦，分别同比增加59.42%和33.25%，11月光伏、风电新增装机仍保持较快增速。

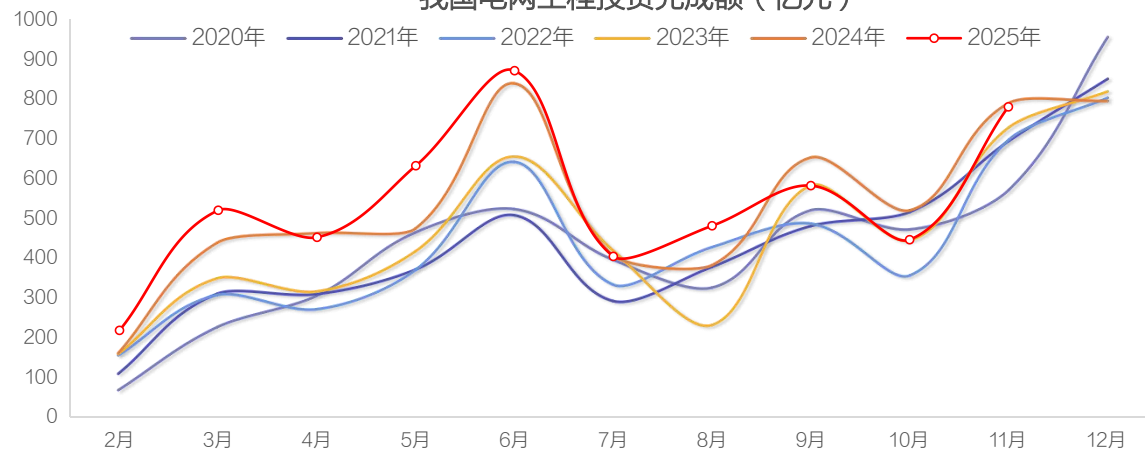
中国电解铜消费结构: SMM



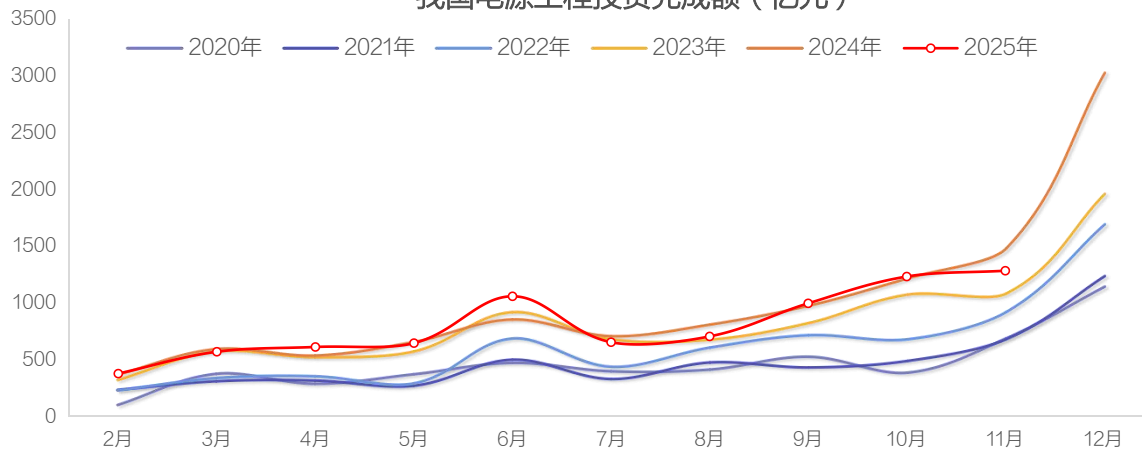
全球电解铜消费结构: ICSG



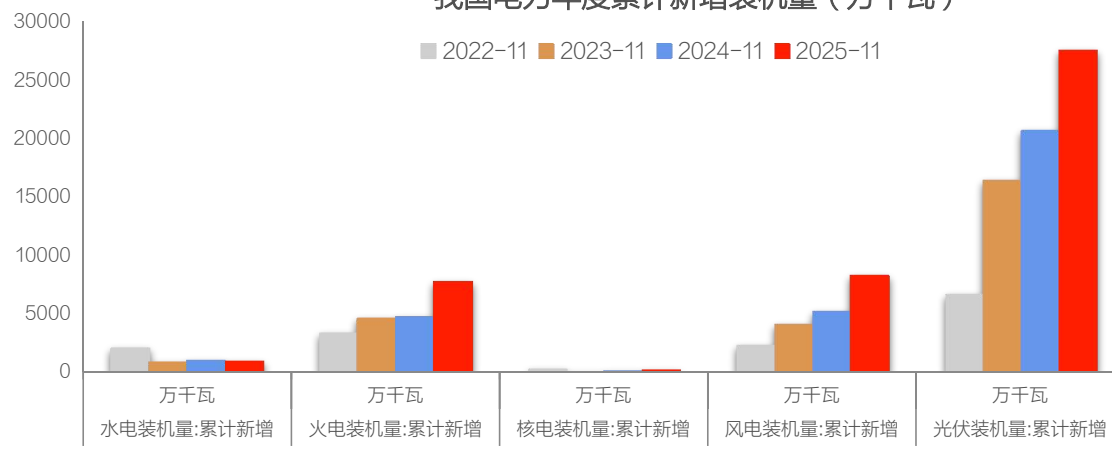
我国电网工程投资完成额 (亿元)



我国电源工程投资完成额 (亿元)



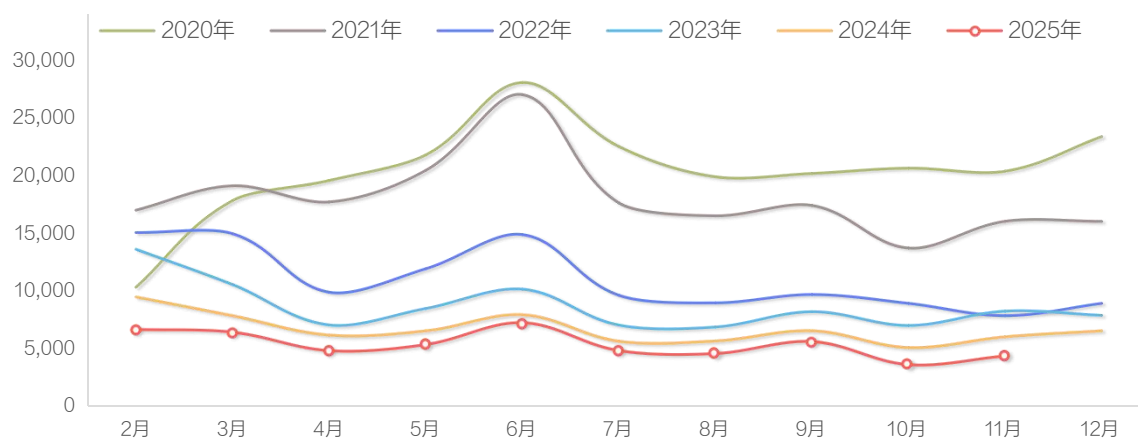
我国电力年度累计新增装机量 (万千瓦)



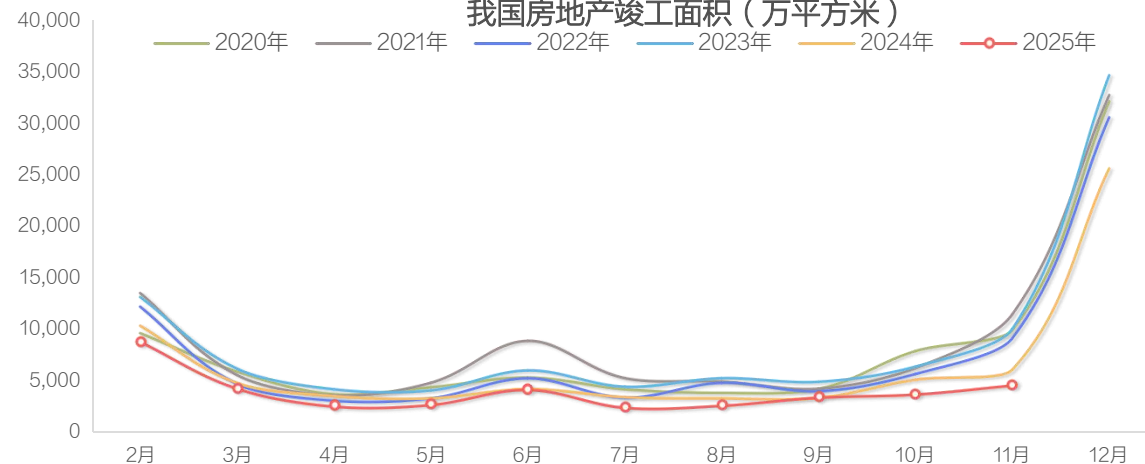
□ 11月我国房地产新开工施工面积4,395.31万平方米，同比-27.73%。11月我国房地产竣工面积4,592.93万平方米，同比-25.40%。12月100大中城市成交土地规划建筑面积大幅低于往年同期。房地产新开工、竣工面积、规划建筑面积同比仍大幅下跌，房地产景气度较为低迷。

□ 11月我国房地产销售面积为6,719.74万平方米，同比-17.93%。12月国内30大中城市商品房成交面积处于历年低位，房地产整体仍处于磨底阶段。

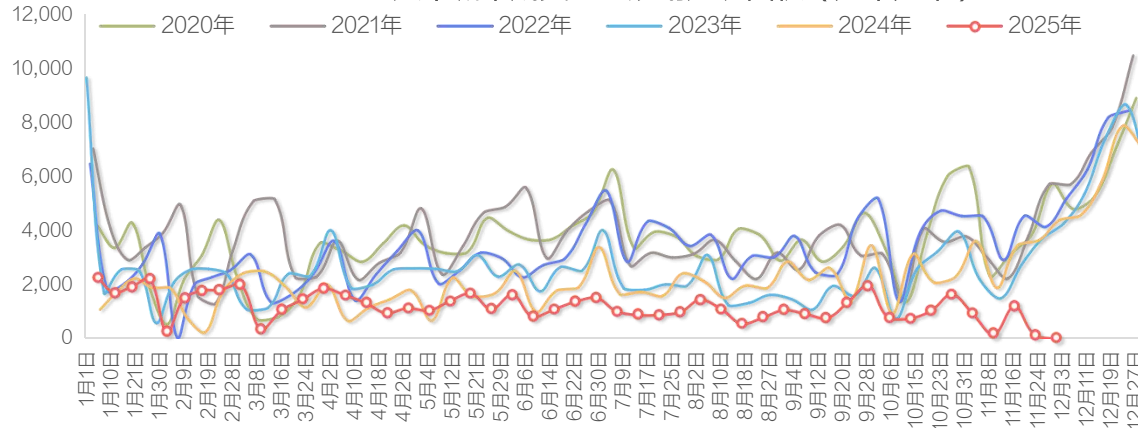
我国房地产新开工施工面积（万平方米）



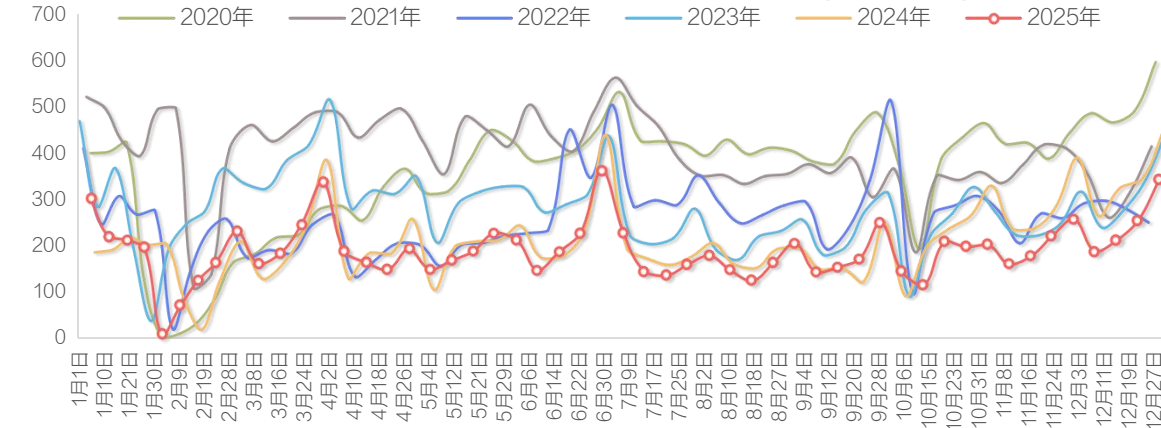
我国房地产竣工面积（万平方米）



100大中城市成交土地规划建筑面积（万平方米）



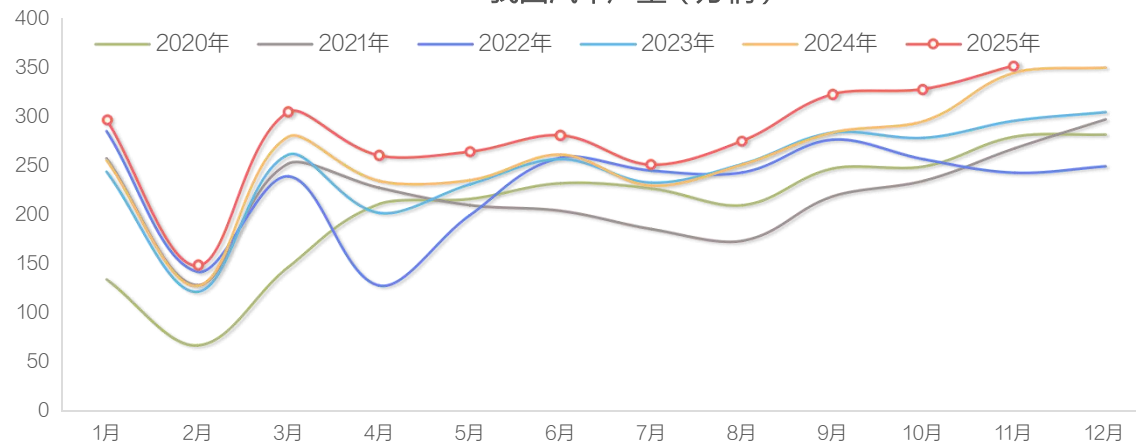
30大中城市商品房成交面积（万平方米）



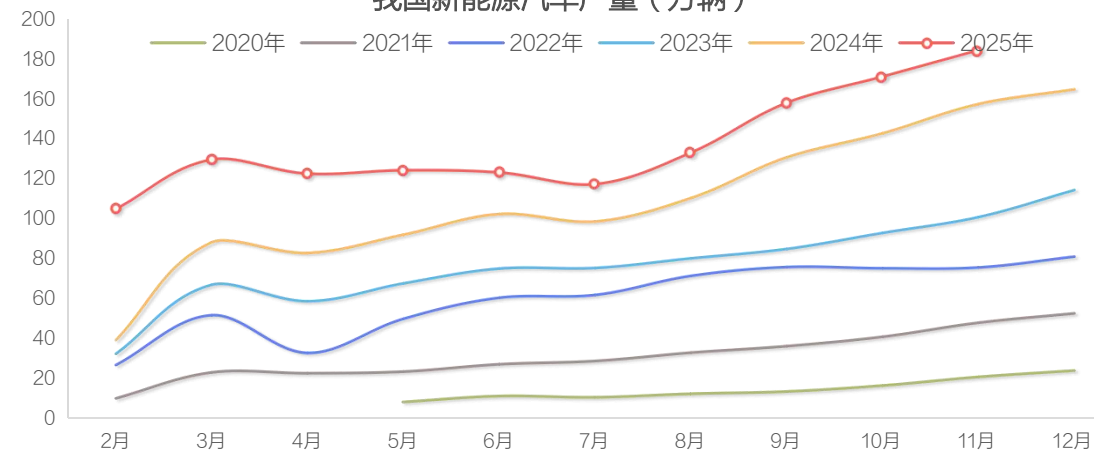
11月，我国汽车产量351.9万辆，同比增加2.07%；新能源汽车产量184.1万辆，同比增加16.96%，汽车产量保持高位增长。11月，我国新能源汽车销量182.3万辆，同比增加20.57%，新能源汽车高景气度延续。2025年底前减免征收新能源汽车车辆购置税，使新能源汽车购置需求前置。2026年工业和信息化部将优化新能源汽车车辆购置税、车船税等优惠措施，深入推进新能源汽车下乡，规范行业竞争趋势，预计新能源汽车产销仍将维持高位。

10月，全球新能源汽车销量为191.17万量，环比减少-9.30%，同比增加9.75%，海外新能源汽车销量整体维持高位。

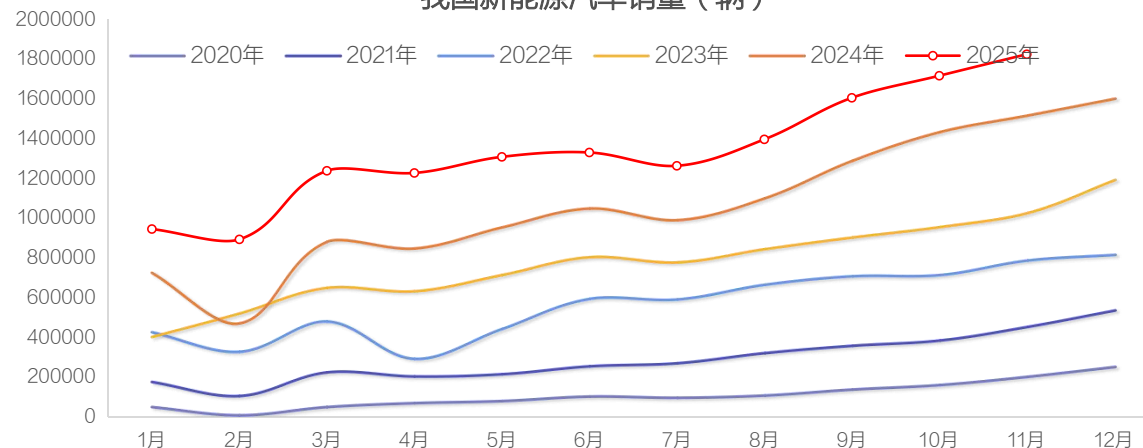
我国汽车产量（万辆）



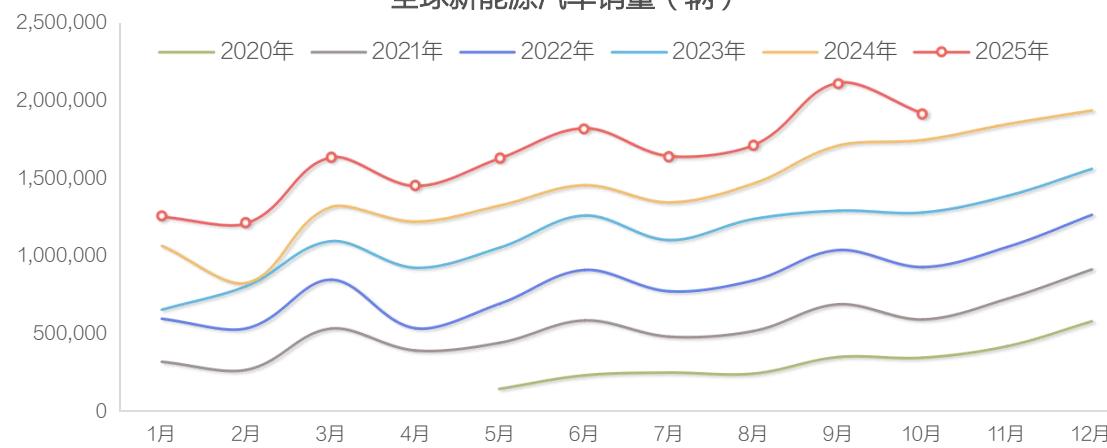
我国新能源汽车产量（万辆）



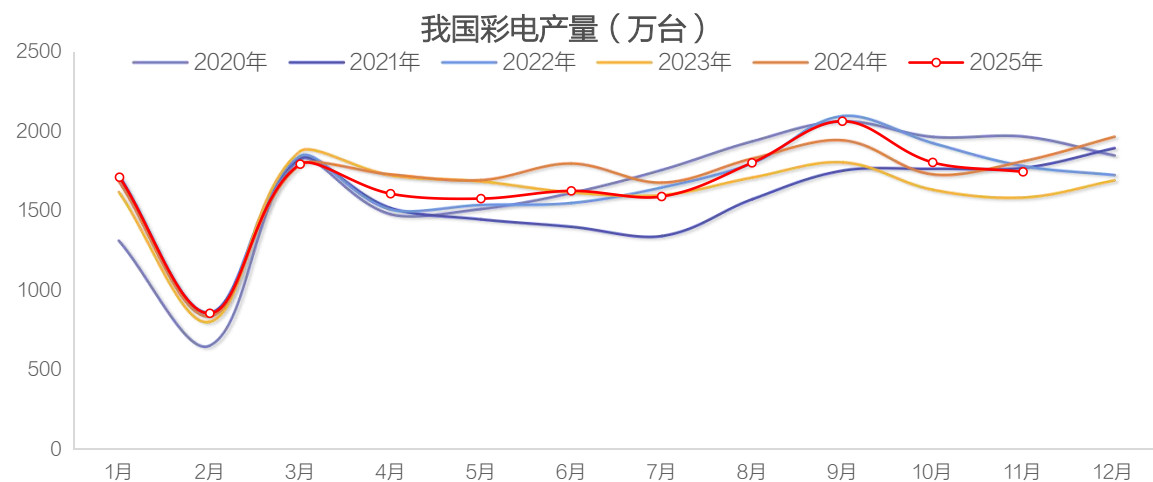
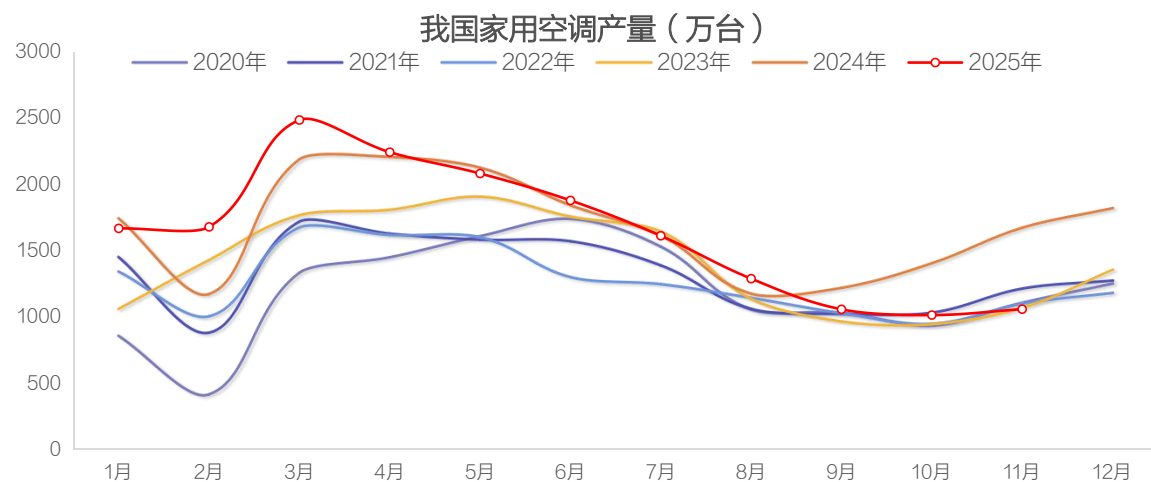
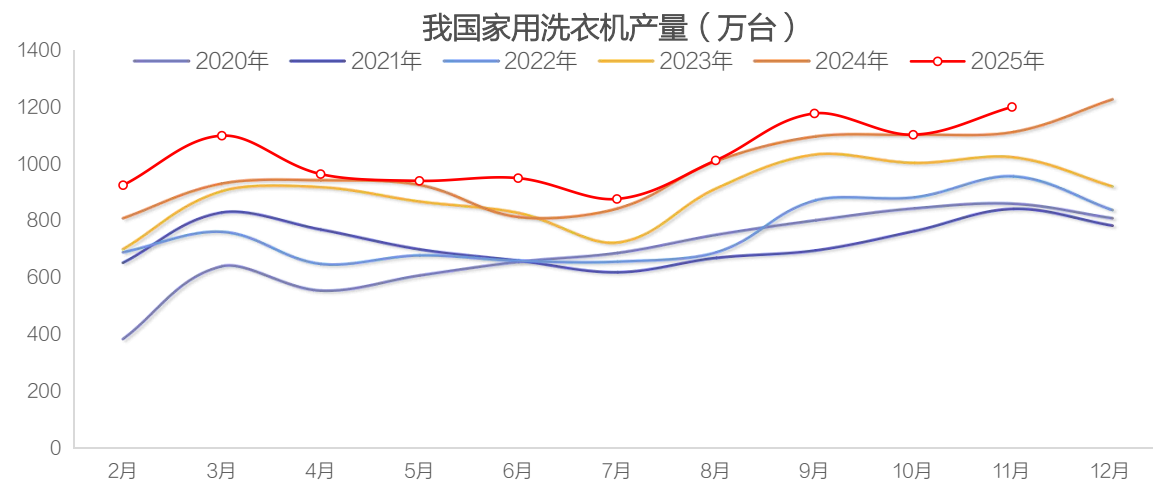
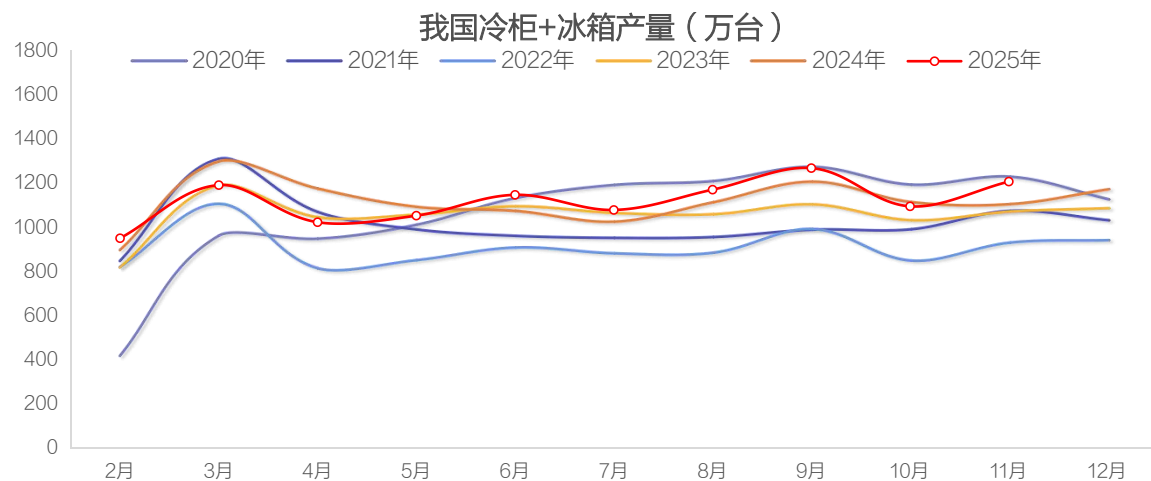
我国新能源汽车销量（辆）



全球新能源汽车销量（辆）

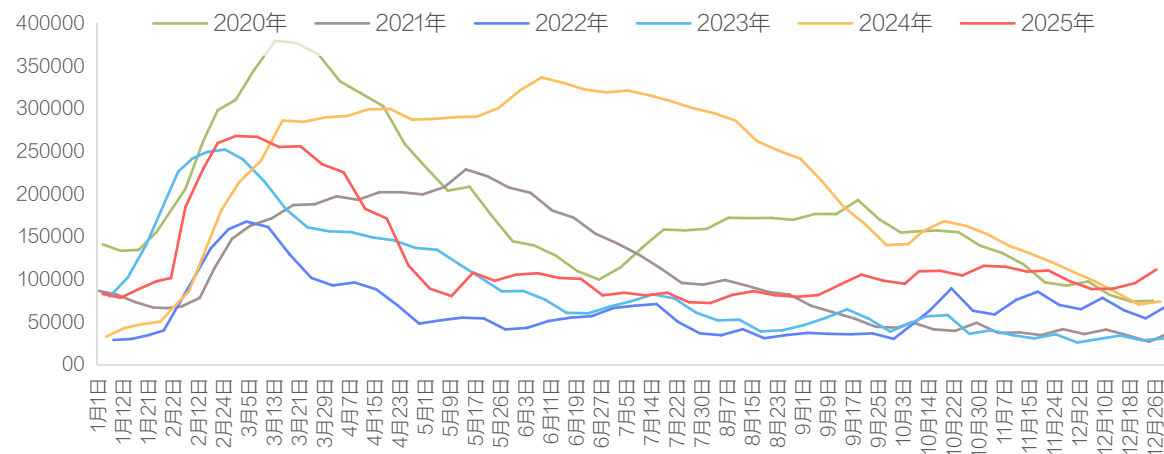


□ 11月冷柜及冰箱产量1,206.10万台、洗衣机产量1,201.30万台、空调1,057.70万台以及彩电1,744.90万台，同比9.12%、7.96%、-36.70%和-3.88%。在国内两新政策发力下，预计家电产量将继续保持稳定增速。

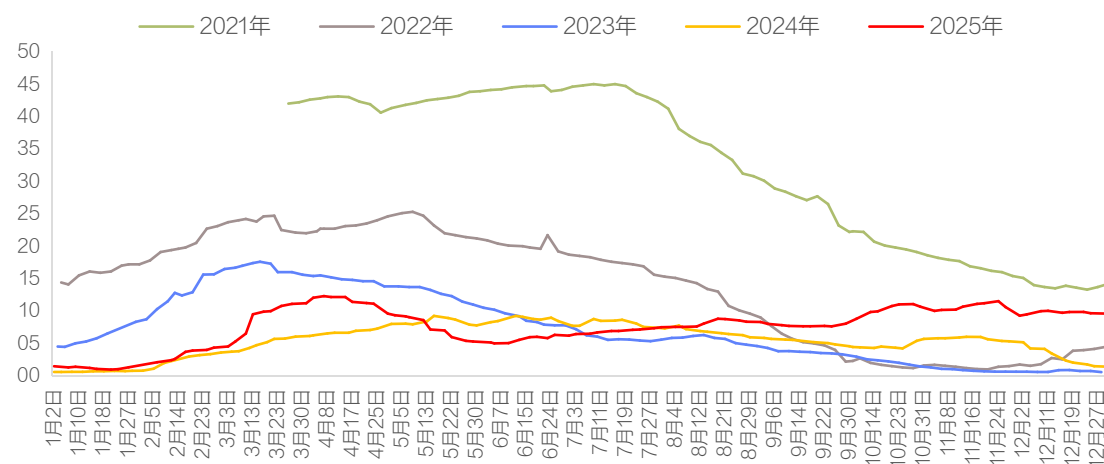


截至1月2日，上海期货交易所铜库存14.53万吨，月环比63.49%。截止12月31日，国内铜社会库存21万吨，月环比21.84%，12月铜价大幅上涨，下游消费走弱，国内库存累库幅度增加。

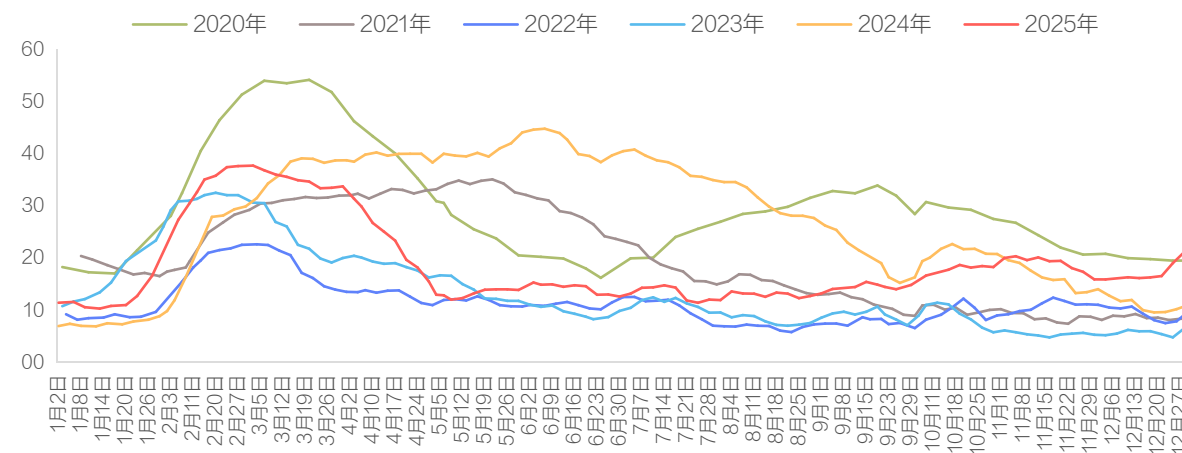
上海期货交易所铜库存（吨）



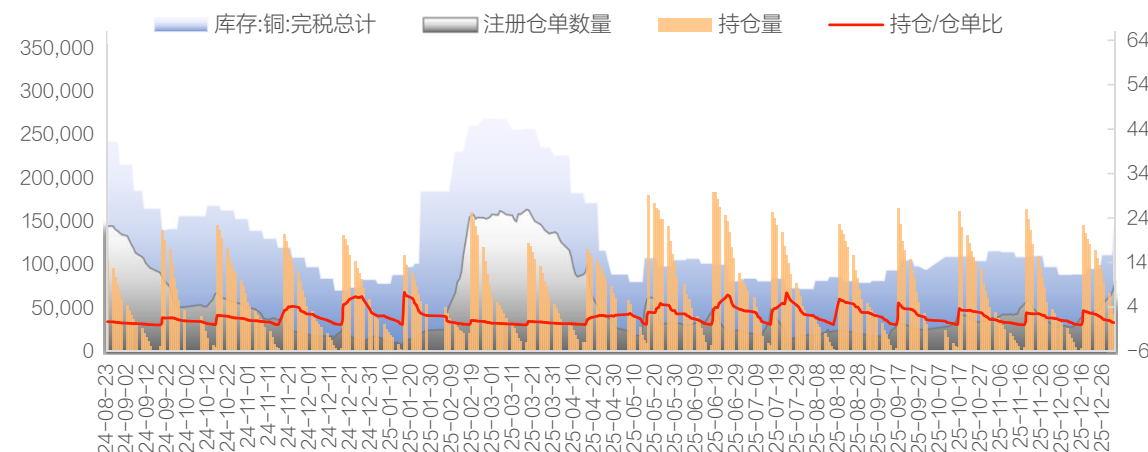
上海保税区铜库存（万吨）



SMM国内铜社会库存（万吨）

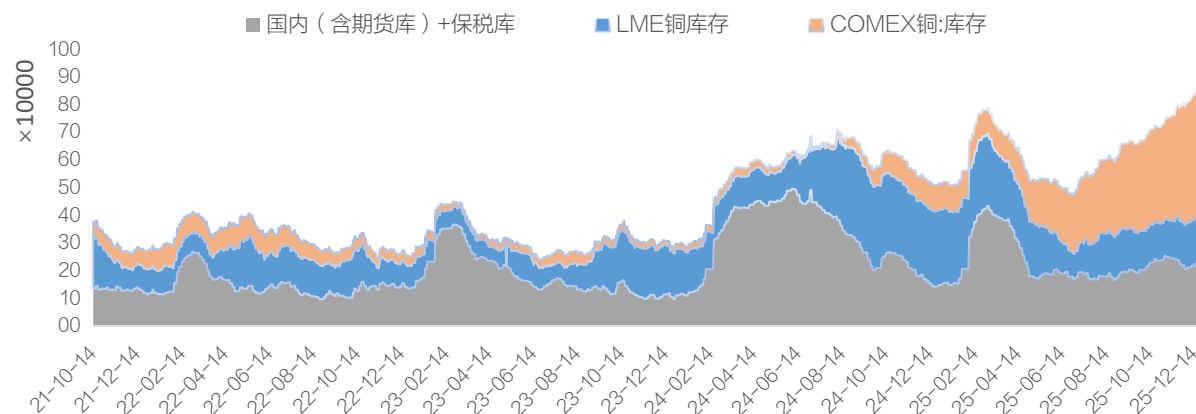


沪铜注册仓单及持仓比

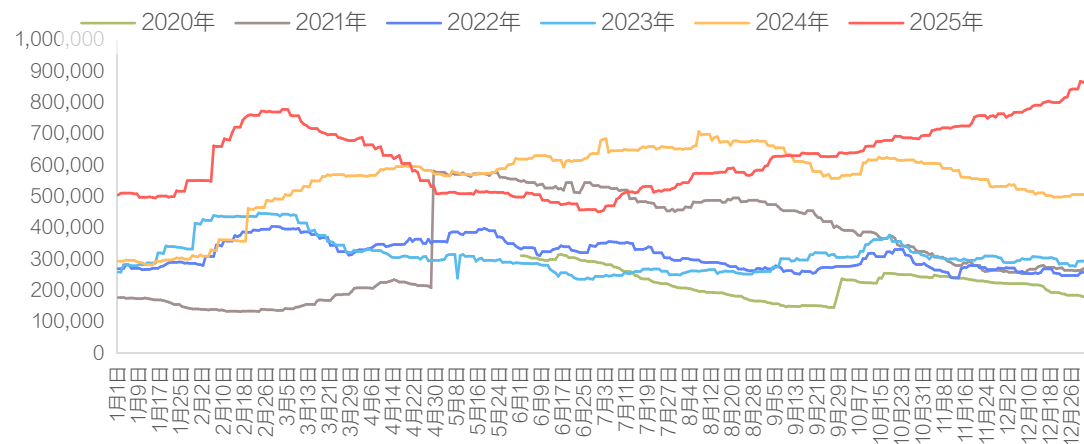


截至12月31日，COMEX铜库存498,061短吨，月环比16.65%，COMEX铜库存继续累库。截至12月31日，LME铜库存147,425吨，月环比-7.53%，LME铜库存小幅去库，全球铜显性库存持续增加。

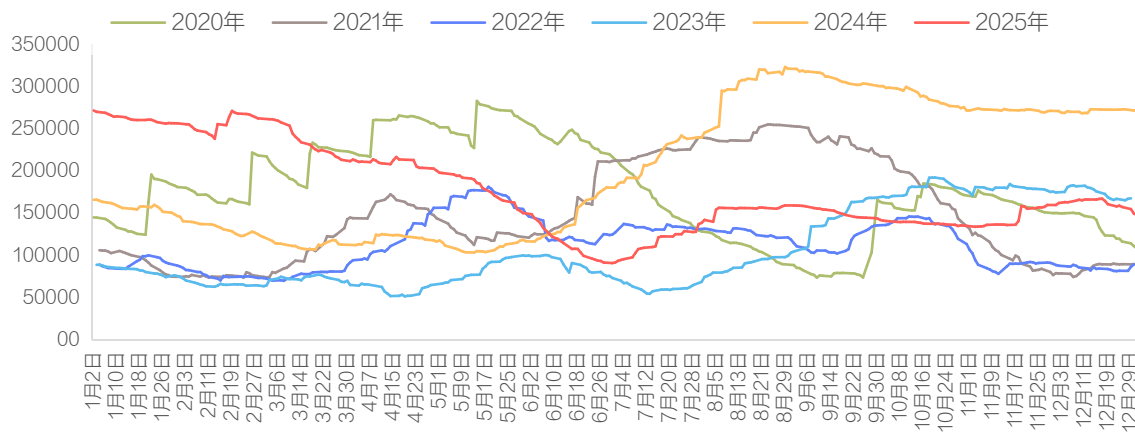
全球显性库存:铜



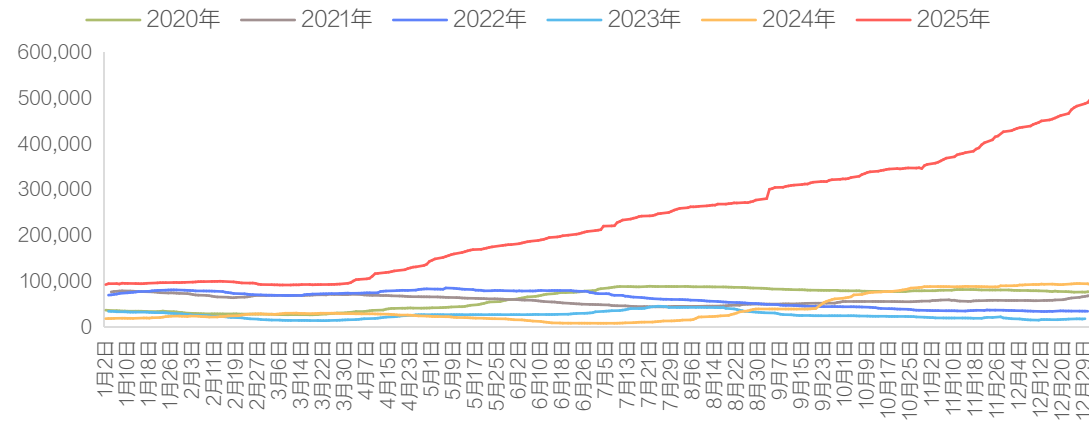
全球铜显性库存（吨）



LME铜库存（吨）



COMEX铜库存（吨）

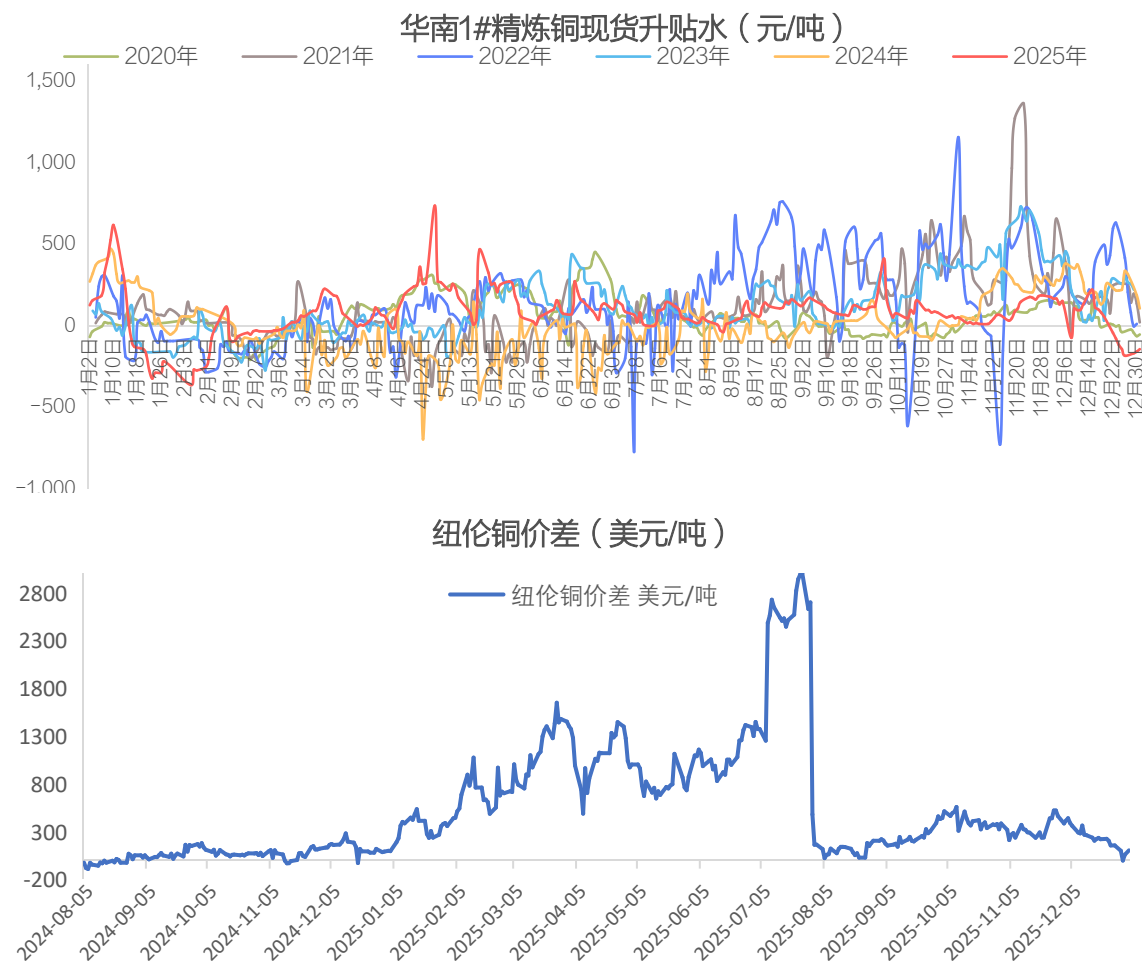
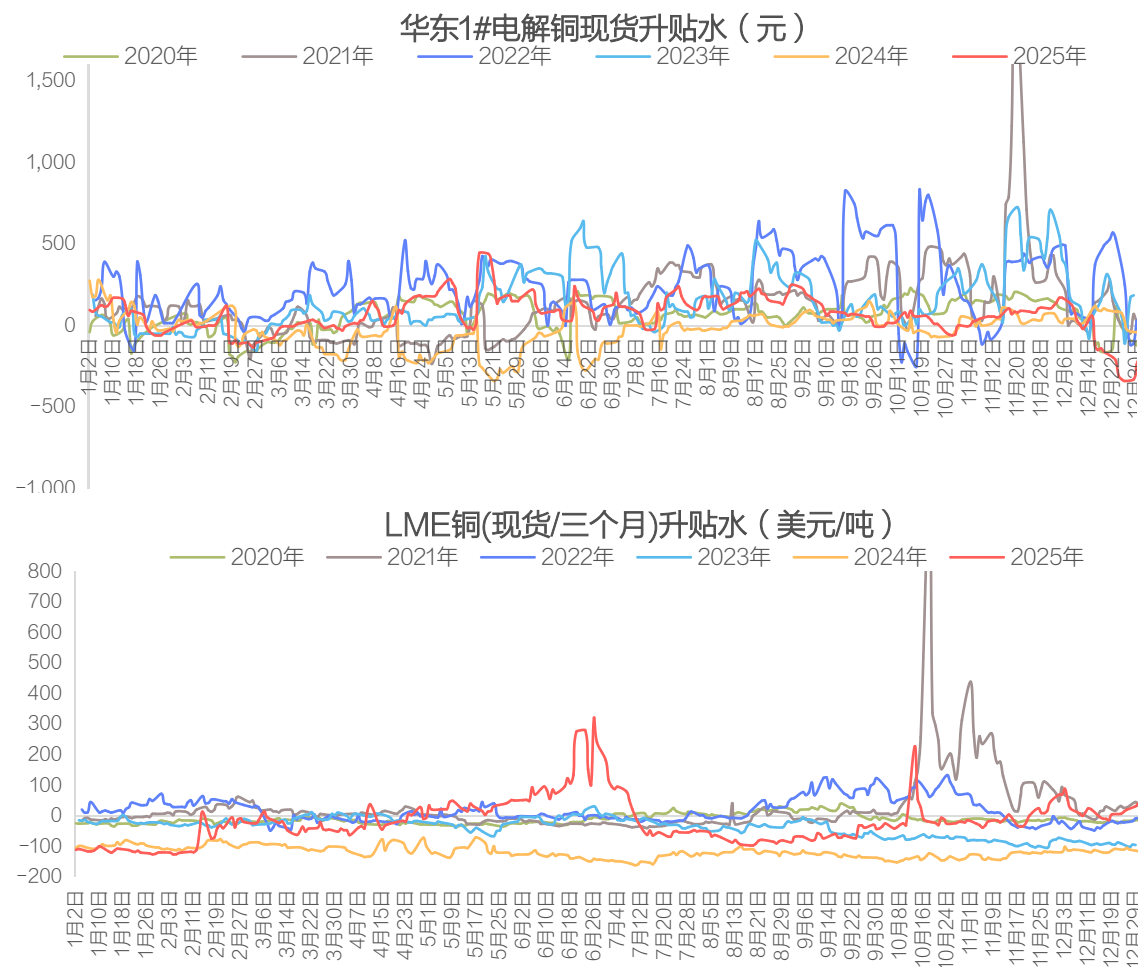


12 升贴水——国内现货大幅贴水，LME0-3转升水

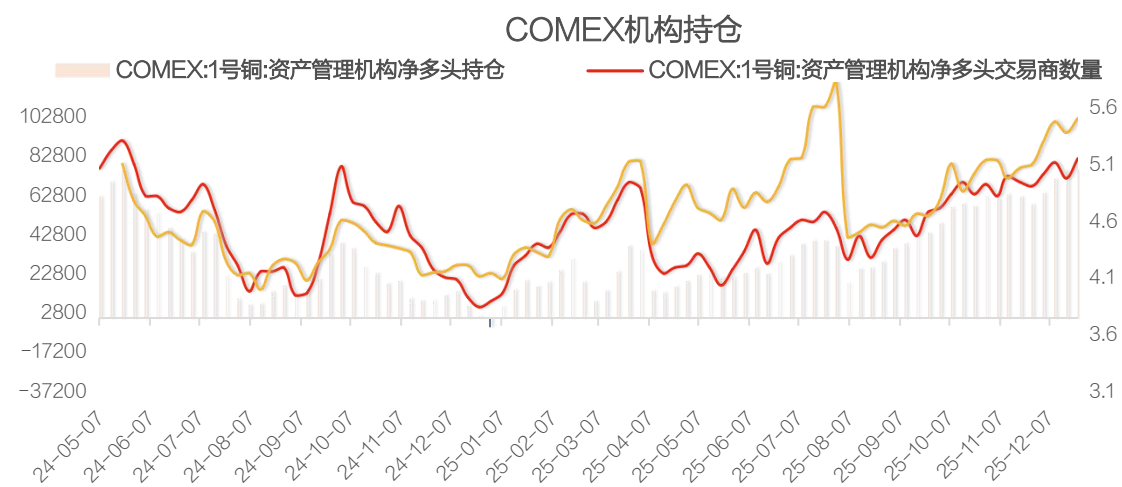
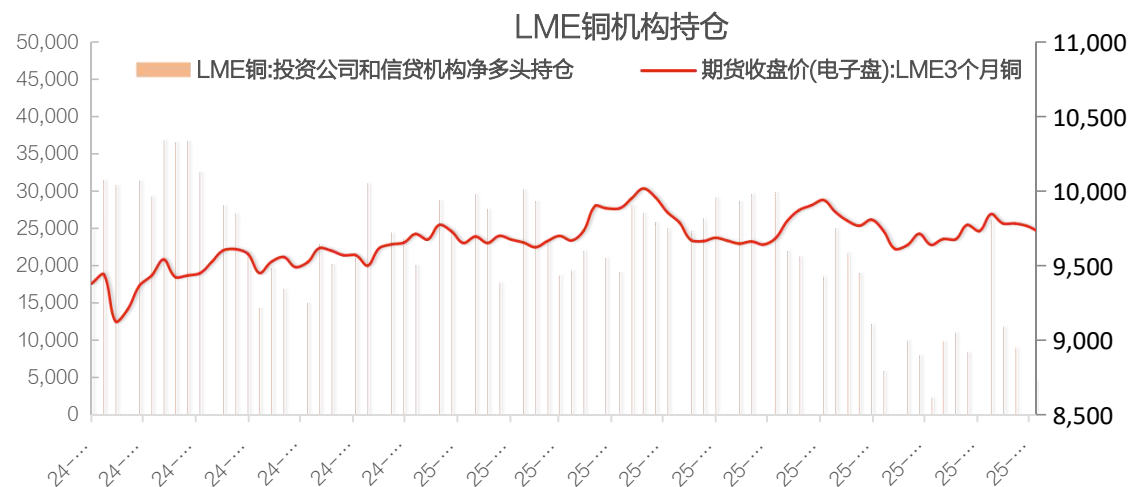
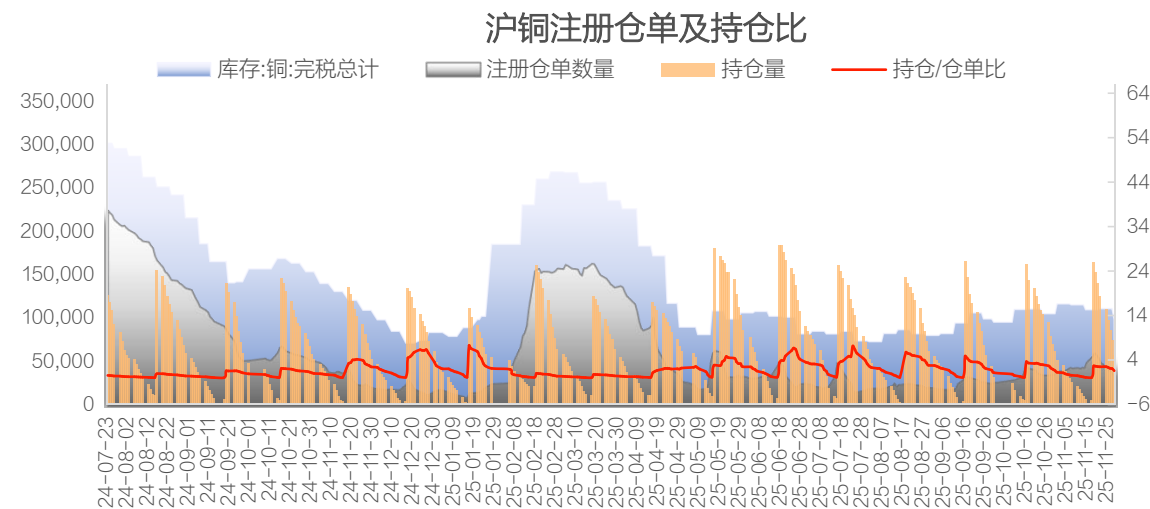
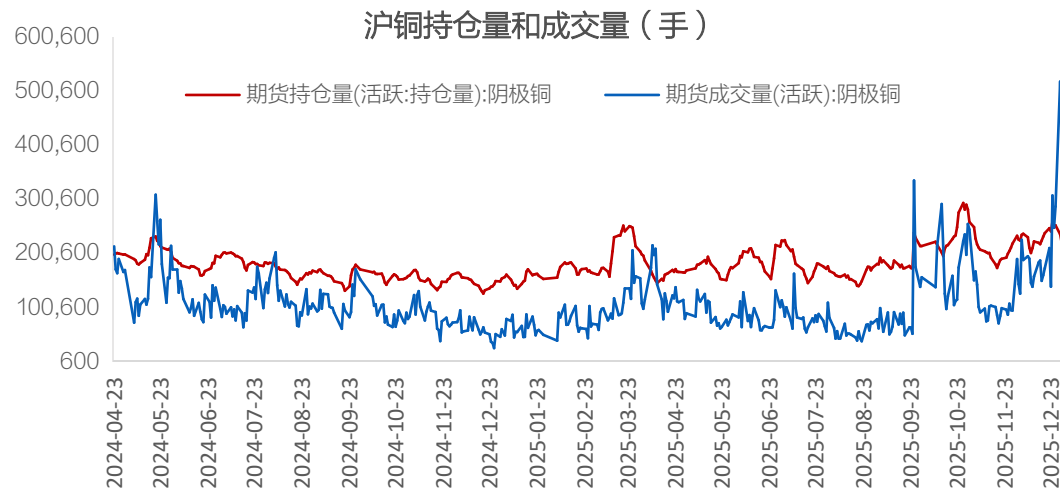


12月铜价大涨，铜价再上历史新高下游观望，持货商大幅调降升水出货。多数企业考虑到贸易长单终止以及年度结算提前结束交易，叠加铜价抬升下游消费走弱，买方市场成交寡淡，沪铜现货升水大幅下行。

LME铜现货/3个月转为小幅升水，月内纽伦铜价差持续走低。



- 截至12月31日，沪铜期货持仓量208,246手，12月沪铜持仓量先升后降。12月沪铜日均成交量215,821.96手，较上月增加112.74%，12月沪铜成交量大增。
- 截至12月24日，LME铜投资公司和信贷机构净多头持仓4,599.29手，月内持仓大幅减少。截至12月23日，COMEX铜资产管理机构净多头持仓为75,619张，月内持仓持续增加。





04

技术面分析

*Changjiang
Securities*

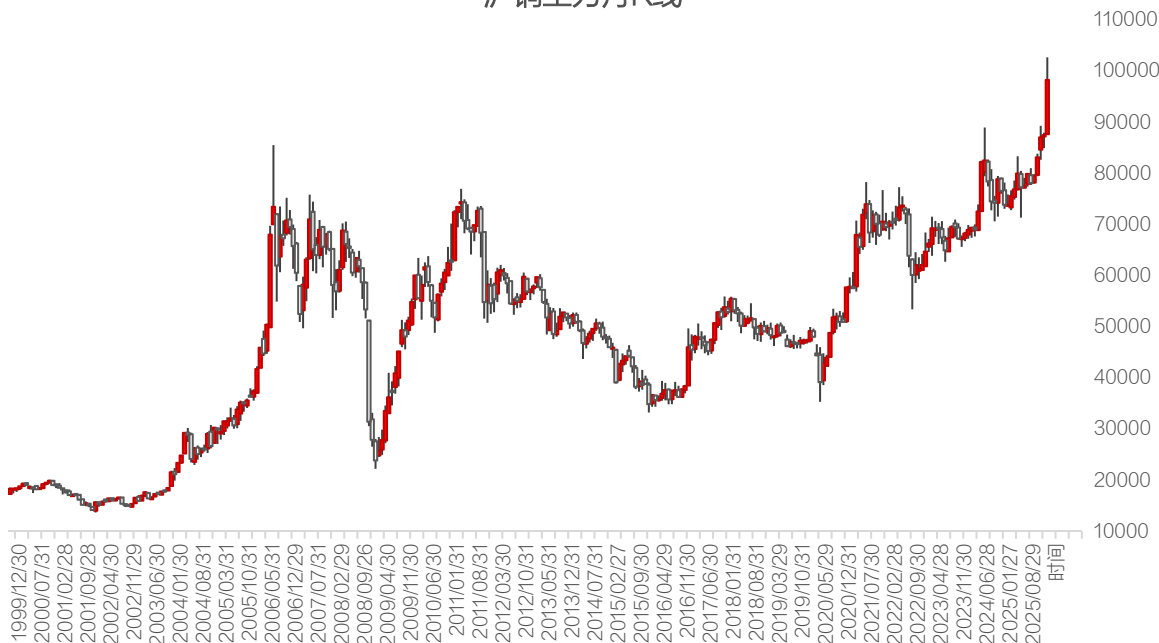


汇聚财智 共享成长

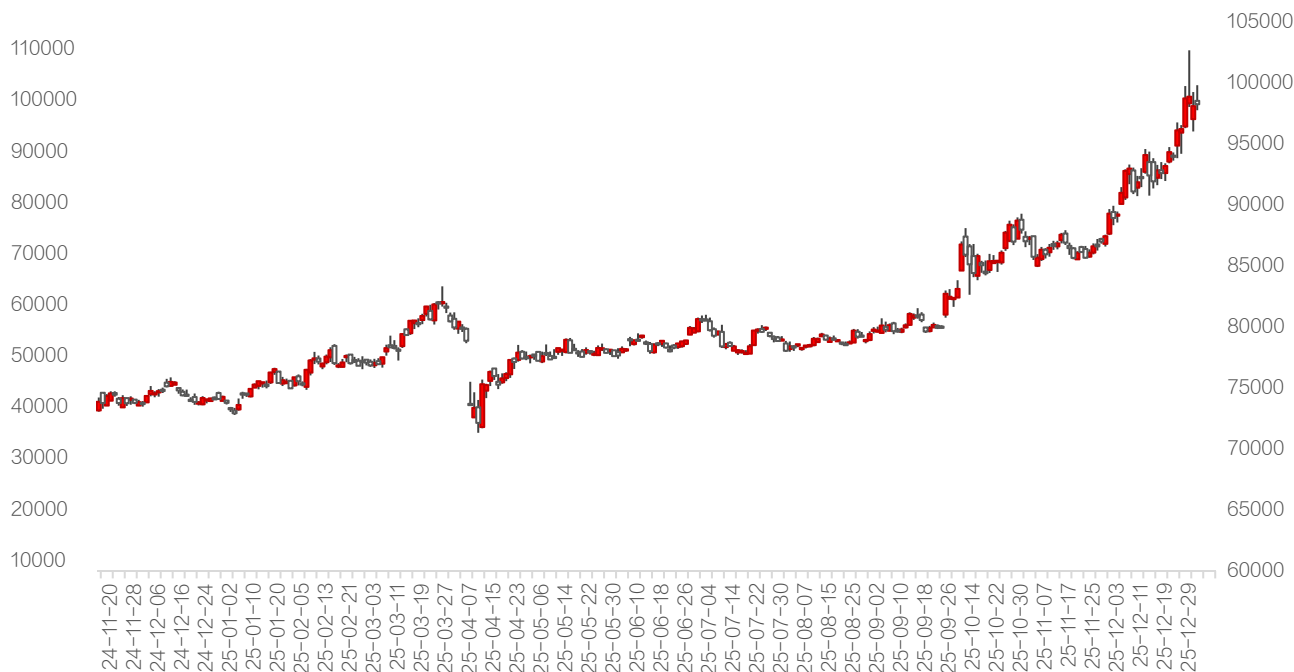
Gathering Wealth and Wisdom Achieving Mutual Growth

■ 技术上看，沪铜价格中枢不断抬升突破新高，节前一度突破10万元/吨后回落，后续10万元/吨关口将成为重要心理与技术分水岭，铜价突破10万后将成为重要支撑位。

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

基本面

- 宏观方面，美国通胀风险放缓但就业市场依旧疲软，美联储仍存降息空间，弱美元预期提振金属价格。矿端持续紧缺，铜精矿现货TC仍处于历史低位，中国头部冶炼企业与Antofagasta敲定2026年铜精矿长单加工费Benchmark为0美元/吨与0美分/磅，较2025年大幅下滑。嘉能可旗下铜矿工会传出罢工可能性，加剧铜供给紧缺担忧，铜矿紧缺支撑铜价中枢抬升。年末下游加工企业普遍进入停产检修期，高铜价抑制采购意愿，而冶炼厂因资金回笼压力加大发货，社会库存出现大幅累库。国内部分冶炼厂开门红安排下，1月精铜供应预期较为充足，库存累库趋势仍将延续。全球能源转型加速推进，AI基建与电网升级带来增量需求，远期供弱需强难以证伪，铜价中长期仍具上行空间。美国袭击委内瑞拉市场构成重大地缘政治冲突加剧了全球不确定性，铜价或维持高位宽幅震荡格局。

策略建议

- 综合来看，铜精矿供应紧张趋势难以扭转，AI基建与电网升级带来增量需求，短期内铜价在宏观、基本面共同推动下高位震荡。随着宏观情绪逐步消化，高铜价拖累下游需求释放，铜价将进入高位震荡阶段，预计回调空间有限，建议多单高位离场观望或逢低做多。



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