



铜周报：产业偏弱库存累库，铜价高位震荡

2026-1-26

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 主要观点策略

02 宏观及产业资讯

03 期现市场及持仓情况

04 基本面数据





01

主要观点策略

*Changjiang
Securities*

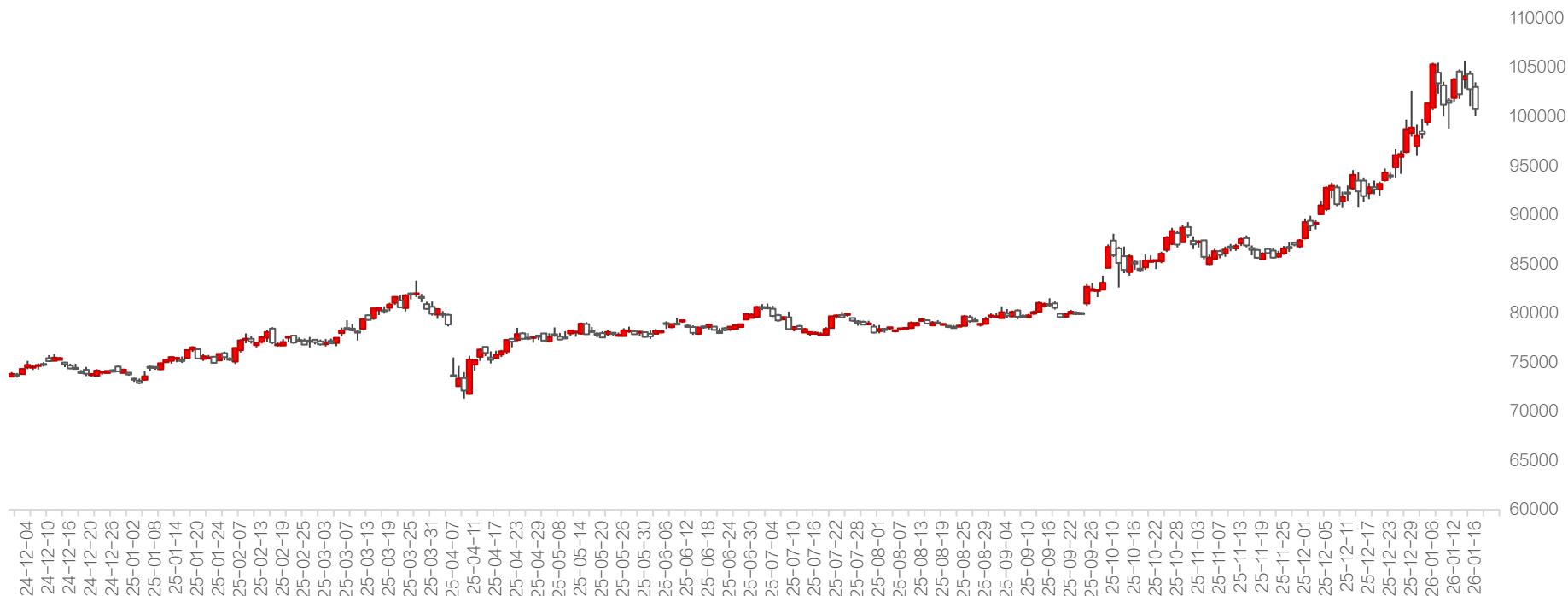


汇聚财智 共享成长

Gathering Wealth and Wisdom Achieving Mutual Growth

■ 上周沪铜高位震荡。截至1月23日收至101340元/吨，周涨幅0.57%。中国2025年GDP增长5%，2026年货币政策维持宽松，“十五五”电网投资大增40%，海外地缘风险快速升温、美元持续走弱及贵金属走强提供支撑。基本面，矿端紧缺未出现实质性修复，铜精矿现货加工费继续维持历史低位。智利Mantoverde铜矿因谈判无果将持续罢工。美国总统特朗普暂不考虑对关键矿产包括铜加征关税，LME-COMEX套利空间随即收窄。铜价高位国内下游开工承压，国内库存连续累库，铜价高位震荡。

沪铜主力日K线



□ **供给端：**矿端紧缺未出现实质性修复，加工费持续位于历史低位。截至1月23日，国内铜精矿港口库存56.9万吨，周环比3.87%，同比-19.86%。截至1月23日，铜精矿现货粗炼费为-49.8美元/吨，铜精矿现货TC继续下探历史低位。根据SMM，12月我国电解铜产量117.8万吨，同比上升7.54%。根据国家统计局，12月精炼铜（电解铜）产量132.6万吨，同比增长9.1%；全年总产量1472万吨，同比增长10.4%。12月废产阳极铜供应增加以及硫酸价格强势，冶炼厂主动减产意愿不强。1月受冶炼厂检修和统计周期影响，电解铜产量预计环比下降。

□ **需求端：**铜价高位下游承压，铜箔开工逆势上升。截至1月23日，国内主要精铜杆企业周度开工率为67.98%，铜价回调下游订单回暖，叠加春节临近企业加速生产备货带动开工率上升。12月铜板带、铜棒开工率分别为68.21%、52.74%。铜价新高下终端企业对高价原料的承接能力严重不足，订单规模出现明显萎缩，铜板带企业的开工率下滑。多数黄铜棒生产企业冲刺年度产值目标，加大生产排产力度，带动行业开工率阶段性走高。12月铜管、铜箔开工率分别为68.84%、88.2%。大型企业手持订单稳定，企业在年末多生产为元旦假期做储备，开工环比增加。铜箔行业开工率连续第8个月攀升，储能行业延续高景气度。下游传统年末冲量支撑需求维持高位。

□ **库存：**国内铜库存持续累库，COMEX铜库存继续囤积。截至1月23日，上海期货交易所铜库存22.59吨，周环比5.82%。截至1月22日，SMM全国主流地区铜库存环比1月15日增加2.9%，总库存同比去年同期增加20.3万吨。截至1月23日，LME铜库存17.17万吨，周环比19.59%。COMEX铜库存56.26万短吨，周环比3.63%，COMEX铜库存继续累积。

□ **策略建议：**宏观面，中国2025年GDP增长5%，2026年货币政策维持宽松，而“十五五”电网投资大增40%；海外地缘风险快速升温、美元持续走弱及贵金属走强提供支撑。基本面，矿端加工费续跌，冶炼亏损扩大。美国总统特朗普表示，暂不考虑对关键矿产包括铜加征关税，LME-COMEX套利空间随即收窄。传统淡季叠加高铜价抑制消费，下游逢低刚需采购为主。社会库存增至33.52万吨，持续累库。现货普遍贴水，成交清淡。宏观利好与现实疲软博弈，预计铜价高位震荡、上行受限。需警惕春节前多头止盈引发的回调风险，操作建议以观望为主。



02

宏观及产业资讯

*Changjiang
Securities*



汇聚财智 共享成长

Gathering Wealth and Wisdom Achieving Mutual Growth

- 2025年中国GDP同比增长5%，四季度GDP增长4.5%

2025年我国GDP跨越140万亿元关口，实现全年增长目标。1月19日，国家统计局公布数据显示，2025年全年国内生产总值1401879亿元，按不变价格计算，比上年增长5.0%。分季度看，一季度国内生产总值同比增长5.4%，二季度增长5.2%，三季度增长4.8%，四季度增长4.5%。从环比看，四季度国内生产总值增长1.2%。分产业看，第一产业增加值93347亿元，比上年增长3.9%；第二产业增加值499653亿元，增长4.5%；第三产业增加值808879亿元，增长5.4%。

- 中国12月社会消费品零售同比增速降至0.9%

1月19日，国家统计局公布数据显示，12月我国社会消费品零售增速较上月有所放缓，全年社会零售同比增速为3.7%，其中服务零售较快增长。去年12月份，社会消费品零售总额45136亿元，同比增长0.9%，环比下降0.12%。其中，除汽车以外的消费品零售额39654亿元，增长1.7%。2025年，社会消费品零售总额501202亿元，比上年增长3.7%。其中，除汽车以外的消费品零售额451413亿元，增长4.4%。全年服务零售额比上年增长5.5%。其中，文体休闲服务类、通讯信息服务类、旅游咨询租赁服务类、交通出行服务类零售额较快增长。

- 中国房地产开发投资82788亿元，比上年下降17.2%

1月19日，国家统计局公布数据显示，2025年，房地产开发企业房屋施工面积659890万平方米，比上年下降10.0%。其中，住宅施工面积460123万平方米，下降10.3%。房屋新开工面积58770万平方米，下降20.4%。其中，住宅新开工面积42984万平方米，下降19.8%。房屋竣工面积60348万平方米，下降18.1%。其中，住宅竣工面积42830万平方米，下降20.2%。2025年，新建商品房销售面积88101万平方米，比上年下降8.7%；其中住宅销售面积下降9.2%。2025年末，商品房待售面积76632万平方米，比上年末增长1.6%，比11月末回落1.0个百分点。其中，住宅待售面积增长2.8%。2025年，全国房地产开发投资82788亿元，比上年下降17.2%，前值下降15.9%；其中，住宅投资63514亿元，下降16.3%，房地产开发景气度持续下行。

- 中国12月规模以上工业增加值同比增5.2%，高技术制造业增势较好

1月19日国家统计局发布数据，2025年12月份，规模以上工业增加值同比实际增长5.2%（增加值增速均为扣除价格因素的实际增长率）。从环比看，12月份，规模以上工业增加值比上月增长0.49%。2025年全年，全国规模以上工业增加值比上年增长5.9%。分产品看，3D打印设备、工业机器人、新能源汽车产品产量分别增长52.5%、28.0%、25.1%。2025年全年工业生产较快增长，装备制造业和高技术制造业增势较好。

- 中国2025年固定资产投资同比下降3.8%，采矿业投资增长2.5%、制造业增长0.6%

1月19日，国家统计局公布数据显示，2025年，全国固定资产投资（不含农户）485186亿元，比上年下降3.8%。其中，民间固定资产投资比上年下降6.4%。从环比看，12月份固定资产投资（不含农户）下降1.13%。分产业看，第一产业投资9570亿元，比上年增长2.3%；第二产业投资177368亿元，增长2.5%；第三产业投资298248亿元，下降7.4%。其中采矿业投资增长2.5%、制造业投资增长0.6%，电力、热力、燃气及水生产和供应业投资增长9.1%。2025年全年全国固定资产投资降幅较前值进一步扩大，不过第二产业中工业投资比上年增长2.6%，其中采矿业投资增长2.5%、制造业投资增长0.6%。

- 中国1月LPR连续第八个月维持不变：5年期以上LPR为3.5%，1年期LPR为3%

1月20日周二，中国1月LPR报价出炉，连续第八个月“按兵不动”。中国人民银行授权全国银行间同业拆借中心公布，贷款市场报价利率（LPR）为：1年期LPR为3.0%，5年期以上LPR为3.5%。以上LPR在下一次发布LPR之前有效。2025年6月以来LPR报价一直按兵不动，背后的根本原因是受出口持续偏强、以高技术制造业为代表的新质生产力领域较快发展等推动。对于2026年货币政策，央行副行长近日表示，今年降准降息还有一定空间。

- **2025年刚果Kamoa-Kakula铜矿实现产量目标：**艾芬豪矿业公司（Ivanhoe Mines）周四表示，其在刚果的Kamoa-Kakula铜矿实现了2025年的产量目标，在经历了一年的中断以及一座关键冶炼厂的大幅增产之后，公司将迎来稳步复苏。该铜矿在2025年产出了388,838吨的铜精矿，这符合其380,000-420,000吨的预期范围。预计2026年铜产量指引为380,000-420,000吨。艾芬豪矿业指出，随着地下排水工作的推进以及高品位矿区的可利用性提高，产量将会进一步提升。
- **智利下调未来几年铜产量预期，产量峰值将推迟数年到来：**智利国家矿业委员会（Cochilco）周一发布报告，将年铜产量达到600万吨以上峰值的目标推迟了数年，同时大幅下调了未来几年的产量预测。Cochilco在其2025-2034年展望报告中表示，智利铜产量预计将在2034年达到586万吨，并将在2033年达到峰值606万吨。在2024年发布的上份十年展望报告中，Cochilco曾预测同产量将在2027年达到峰值607万吨。现在该机构已将2027年产量下调至597万吨。
- **第一量子矿业下调2026年和2027年铜矿产量指引值：**外电1月16日消息，加拿大第一量子矿业公司（First Quantum Minerals）该公司同时宣布下调未来两年的铜矿产量指引：2026年铜矿产量预计为37.5万至43.5万吨；2027年预计为41万至47万吨；2028年预计为43万至49万吨。蒙特利尔银行金属行业分析师Matt Murphy指出，该行认为此次产量指引调整“略偏利空”——第一量子矿业2026年的铜矿产量指引较此前下调约1.5万吨。尽管2027年的产量指引同样下调了2万吨，但2028年的产量区间较上一年度仍实现了2万吨的同比增长。
- **中国12月废铜进口量环比上升14.83%：**中国2025年12月废铜（铜废碎料）进口量为238,976.87吨，环比增加14.83%，同比增长9.90%。日本是第一大进口来源地，当月从日本进口废铜（铜废碎料）39,349.80吨，环比下降2.25%，同比增加37.41%。泰国是第二大进口来源地，当月从泰国进口废铜（铜废碎料）35,622.20吨，环比上升4.74%，同比增加105.62%。
- **2025年我国精炼铜累计产量1472万吨 同比增长10.4%：**国家统计局数据显示，2025年12月份精炼铜（电解铜）产量132.6万吨，同比增长9.1%；全年累计产量1472万吨，同比增长10.4%。2025年12月中国铜材产量为222.9万吨，同比下降3.4%；2025年中国铜材累计产量2481.4万吨，同比增长4.7%。

- **Capstone旗下智利Mantoverde铜矿因罢工全面停产：**外电1月22日消息，Capstone Copper Corp.位于智利北部的Mantoverde铜矿，因持续近三周的工人罢工陷入全面停产，进一步收紧本就紧张的全球铜供应市场。工会主席Eduardo Claveria表示，该矿区因供水受限，已暂停选矿作业。罢工工人封锁了矿区海水淡化厂的进出通道，是导致供水中断的直接原因。叠加劳资双方暂无恢复薪资谈判的计划，在铜价创纪录上涨背景下加剧了全球铜供应紧张与行业劳资关系压力。代表约645名会员的该工会于1月7日表示，预计罢工将持续很长时间。Mantoverde矿预计在2025年生产29,000至32,000吨阴极铜。
- **自由港麦克莫兰：2025年铜产量为34亿磅：**自由港麦克莫兰（Freeport-McMoRan）报告显示，2025年第四季度铜产量下降38.5%，至6.4亿磅；黄金产量下降约85%，至6.5万盎司。第四季度铜的平均实现价格为每磅5.33美元，较去年同期上涨28%；黄金价格则上涨55%，至每盎司4,078美元。2025年全年公司铜产量为34亿磅、黄金产量为100万盎司、钼产量为9,200万磅。2025年公司铜销量为36亿磅、黄金销量为110万盎司、钼销量为8300万磅。公司预计2026年全年综合销量约为：铜34亿磅、黄金80万盎司、钼9,000万磅。
- **ICSG：2025年11月全球精炼铜市场供应过剩为9.4万吨：**国际铜研究小组（ICSG）公布的最新月报显示，2025年11月全球精炼铜产量为237万吨，消费量为228万吨，供应过剩为9.4万吨，而10月的供应过剩为4.8万吨。2025年前11个月全球精炼铜市场累计供应过剩20.6万吨，而去年同期供应过剩为10.5万吨。
- **WBMS：2025年前11个月全球精炼铜供应过剩44.19万吨：**外电1月21日消息，世界金属统计局（WBMS）公布最新数据显示，2025年11月，全球精炼铜产量为223.24万吨，消费量为213.23万吨，供应过剩10.01万吨。1-11月，全球精炼铜产量为2494.02万吨，消费量为2449.83万吨，供应过剩44.19万吨。其中，11月份全球铜矿产量为164.59万吨，1-11月全球铜矿产量为1722.76万吨。
- **自由港麦克莫兰：Grasberg铜矿的重启工作正在按计划进行：**自由港麦克莫兰（Freeport-McMoRan）表示，其位于印尼的Grasberg铜矿的重启工作正在取得进展，预计将在2027年底前恢复正常运行。去年9月8日约80万吨湿物料涌入Grasberg矿井后，自由港在暂停该矿运营。周四该公司重申今年第二季度分阶段重启该矿地下区域的计划，预计今年下半年Grasberg铜矿85%的总产量将恢复。



03

期现市场及持仓情况

*Changjiang
Securities*



汇聚财智 共享成长

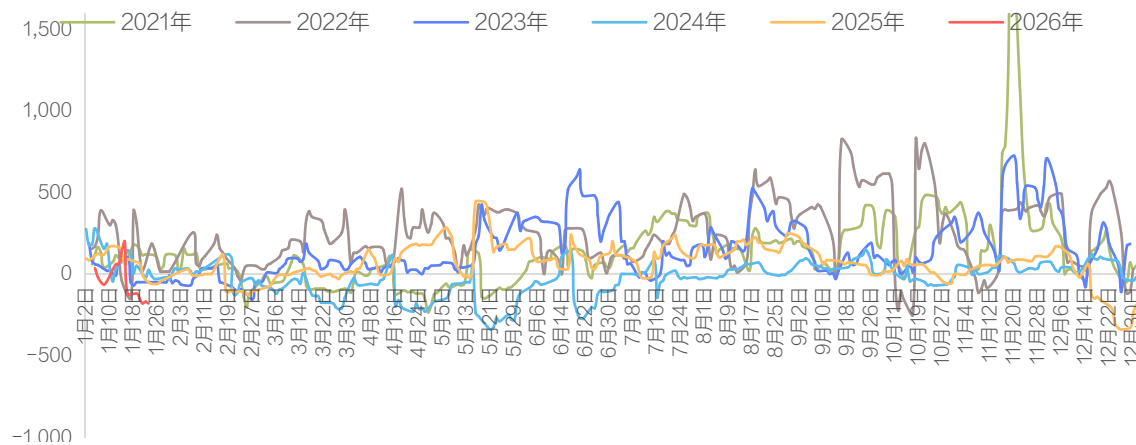
Gathering Wealth and Wisdom Achieving Mutual Growth

01 升贴水

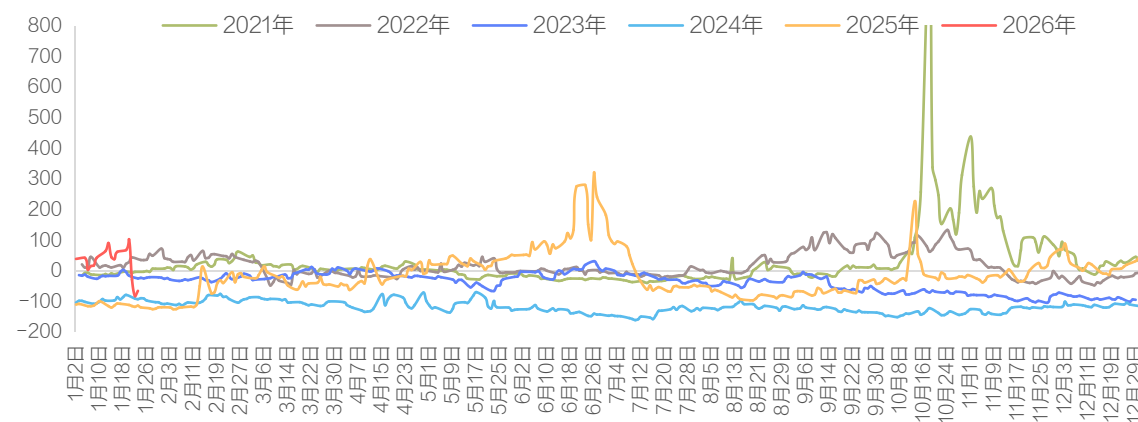


- 沪铜现货升贴水持续走低，市场交投维持冷清。周内铜价走低带动成交量好转，铜价走弱需求有所恢复，采购情绪略有提升。预计下周沪铜现货市场将维持“高贴水、弱成交”的格局。
- LME铜0-3由大幅升水转为贴水。铜现货合约对三月期合约的升水一度升至每吨100美元以上，显示近月交割需求旺盛，交割现货库存紧缺。美国总统特朗普表示，暂不考虑对包括铜在内的关键矿产加征关税，LME-COMEX价差收窄。

华东1#电解铜现货升贴水（元）



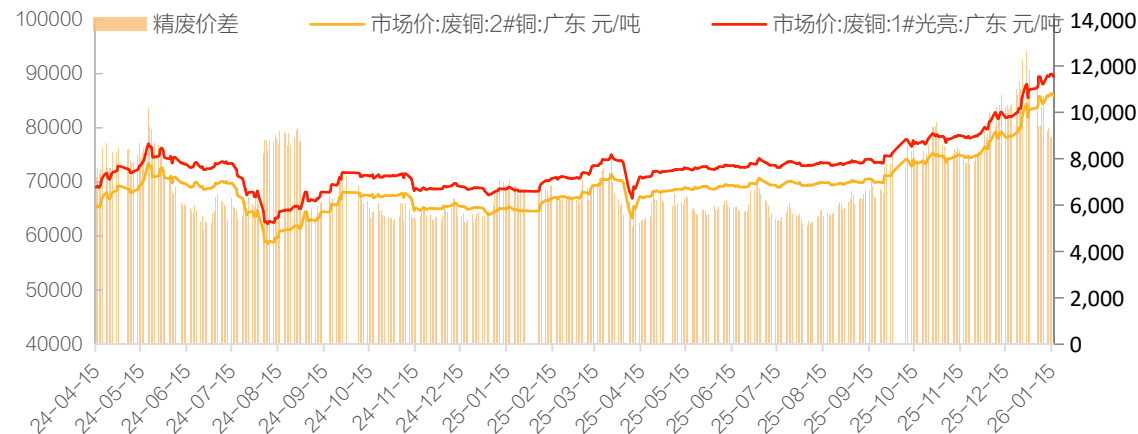
LME铜(现货/三个月)升贴水（美元/吨）



纽伦铜价差（美元/吨）

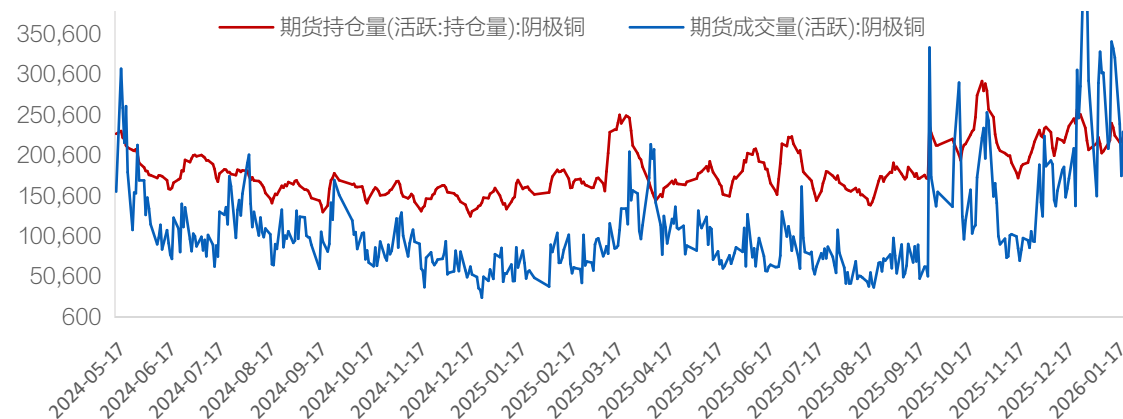


精废铜价差（元/吨）

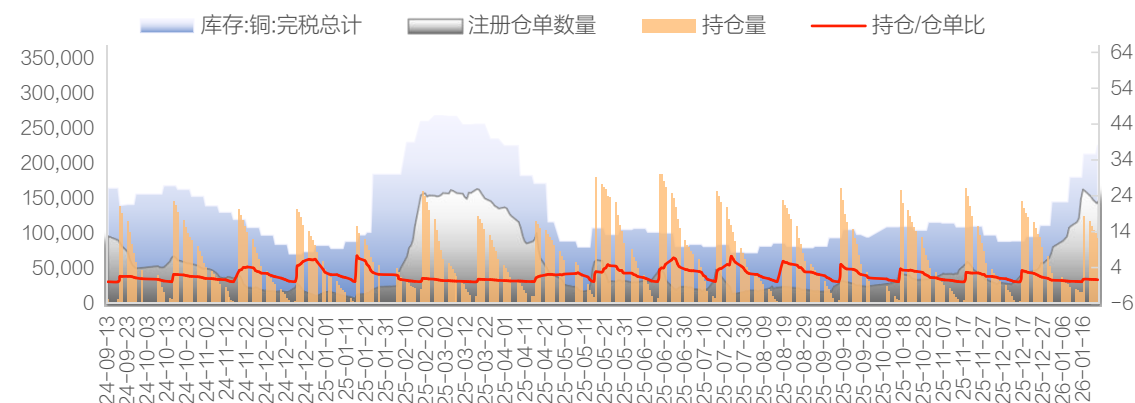


- 截至1月23日，沪铜期货持仓量231,437手，周环比2.44%；沪铜周内日均成交量210,695.4手，周环比-26.52%，沪铜持仓量及成交量均上升。
- 截止1月16日，LME铜投资公司和信贷机构净多头持仓9,618.35手，周环比-1.54%。截至1月20日，COMEX铜资产管理机构净多头持仓62,806张，周环比-0.92%。

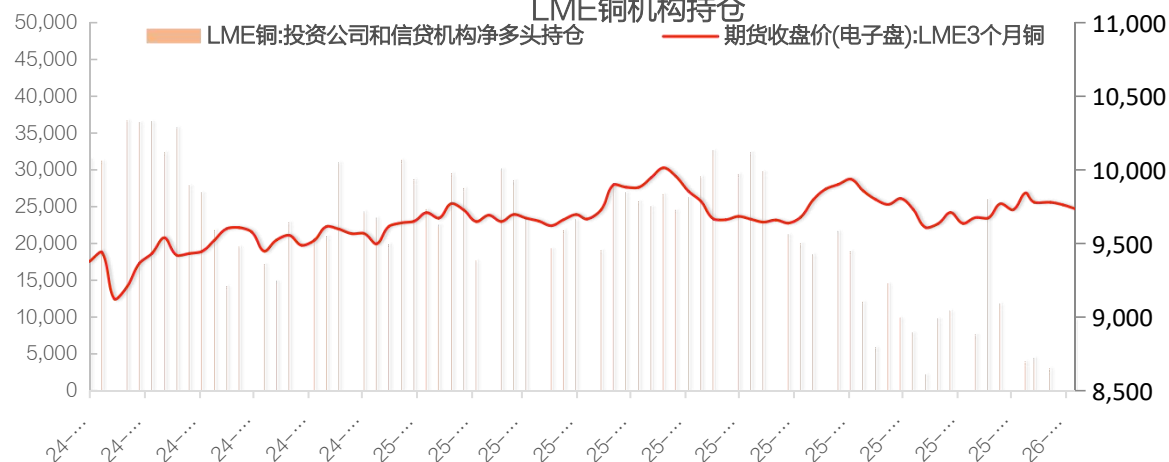
沪铜持仓量和成交量（手）



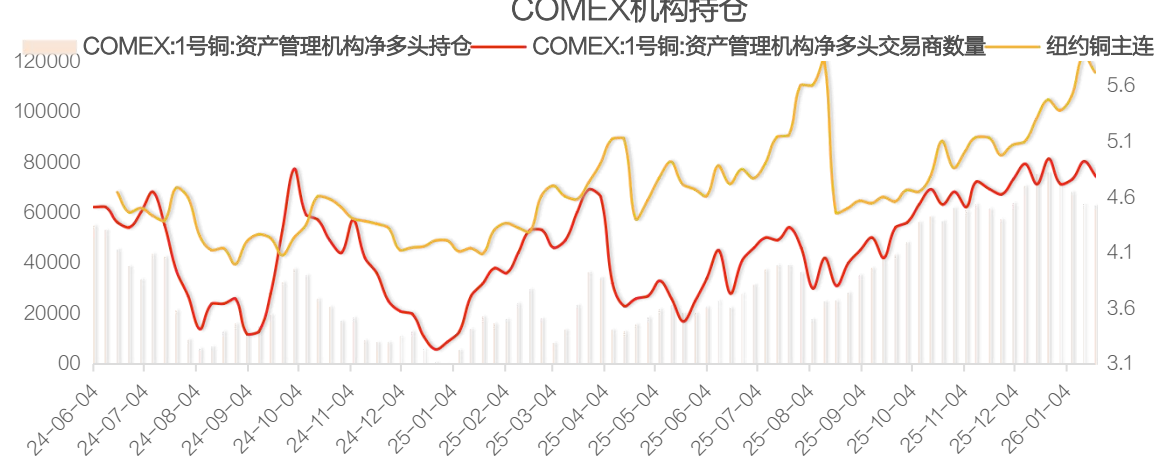
沪铜注册仓单及持仓比



LME铜机构持仓



COMEX机构持仓





04

基本面数据

*Changjiang
Securities*



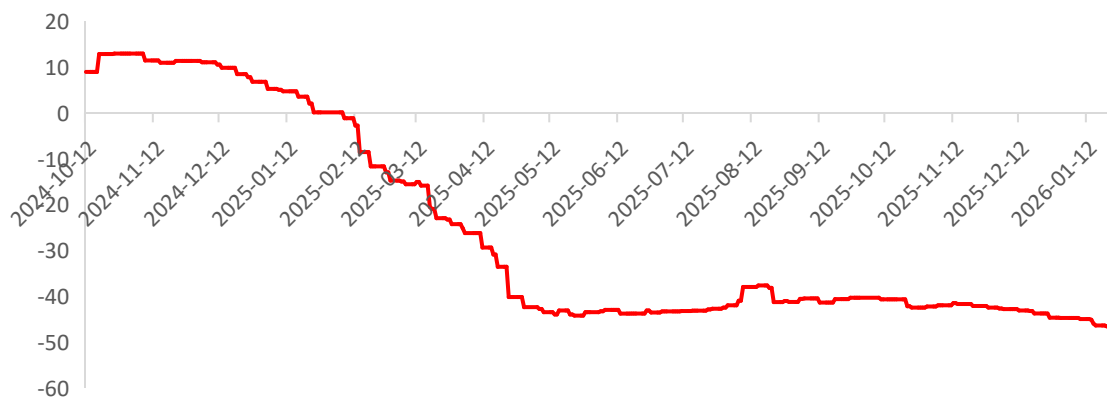
汇聚财智 共享成长

Gathering Wealth and Wisdom Achieving Mutual Growth

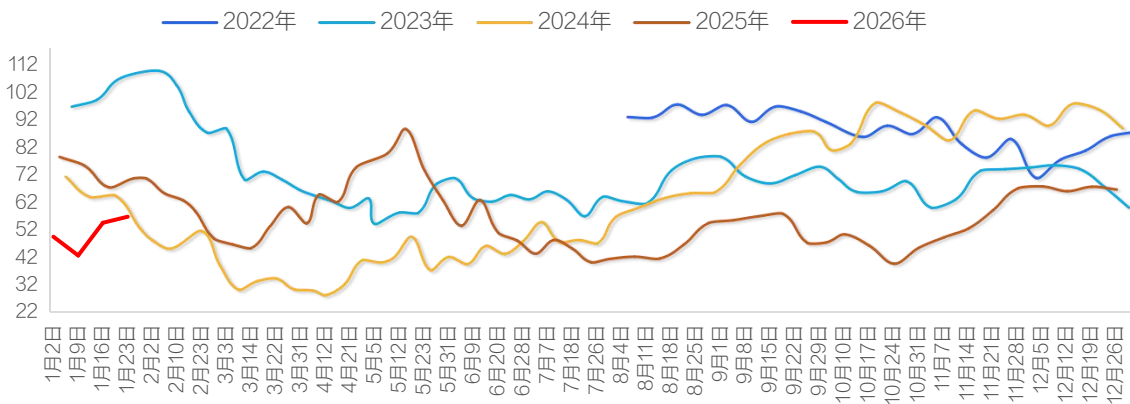
▣ 矿端扰动下铜精矿紧缺持续，智利Mantoverde铜矿因谈判无果将持续罢工。截至1月23日，国内铜精矿港口库存56.9万吨，周环比3.87%，同比-19.86%。截至1月23日，铜精矿现货粗炼费为-49.8美元/吨，铜精矿现货TC继续下降。

▣ 根据SMM，12月我国电解铜产量117.8万吨，同比上升7.54%。根据国家统计局，12月精炼铜（电解铜）产量132.6万吨，同比增长9.1%；全年总产量1472万吨，同比增长10.4%。12月废产阳极铜供应增加以及硫酸价格强势，冶炼厂主动减产意愿不强。1月受冶炼厂检修和统计周期影响，电解铜产量预计环比下降。

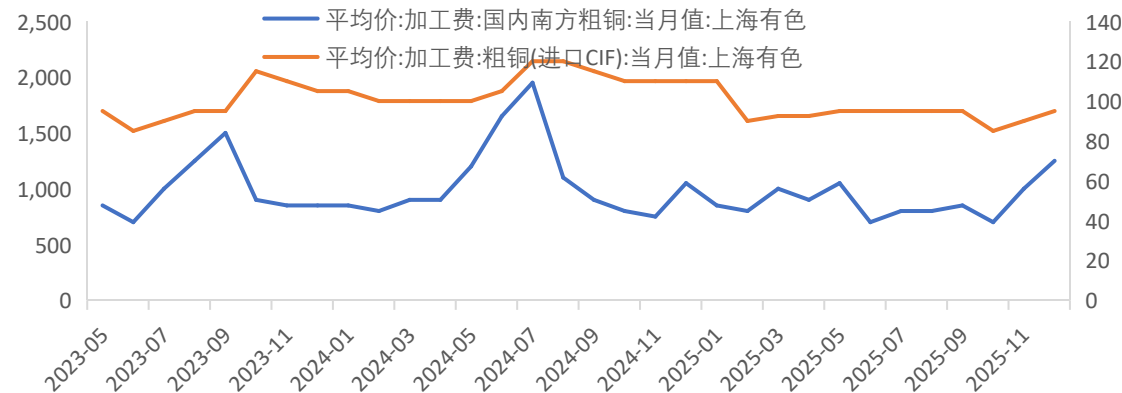
铜精矿现货粗炼费(TC) (美元/吨)



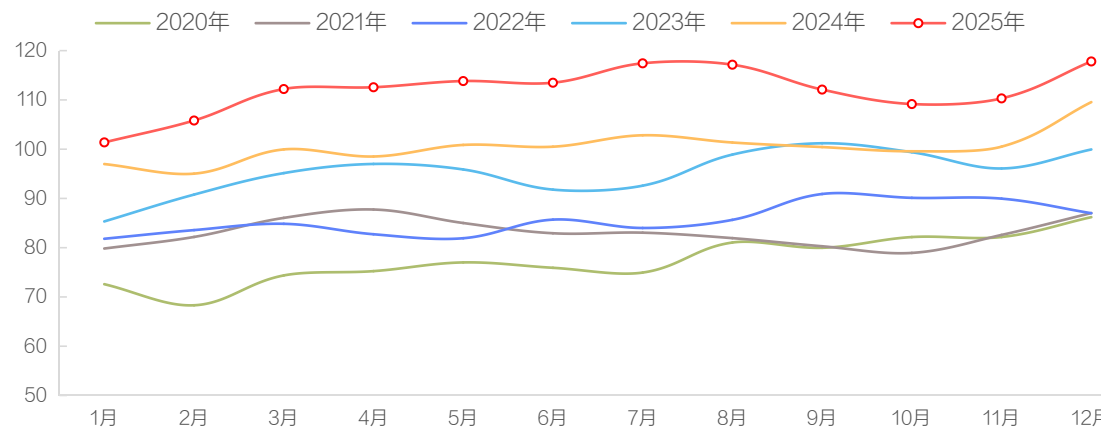
铜精矿港口库存 (万吨)



国内粗铜加工费 (元/吨) 和粗铜进口CIF加工费 (美元/吨)

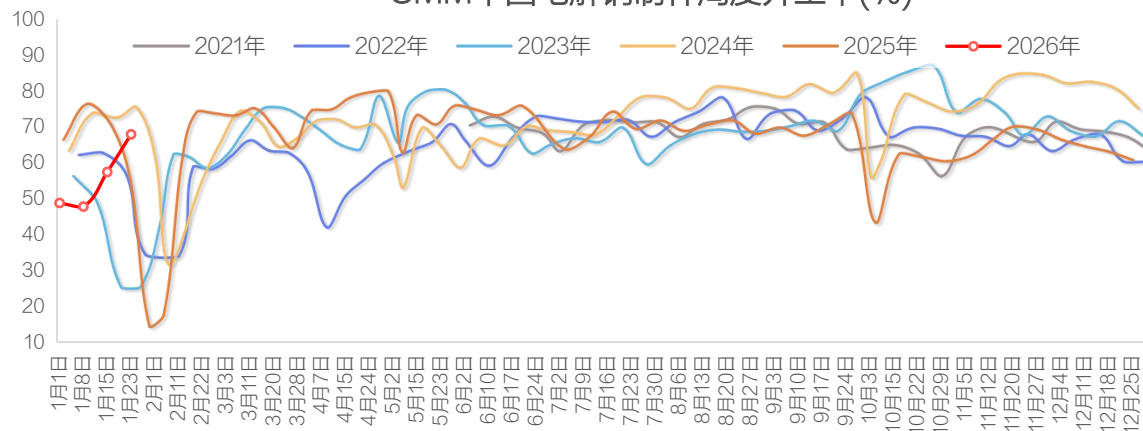


SMM电解铜产量 (万吨)

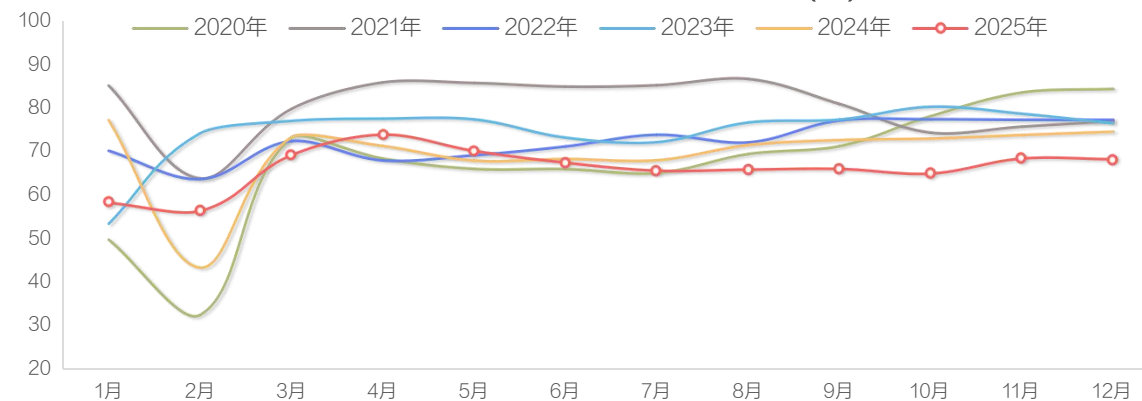


- 截至1月23日，国内主要精铜杆企业周度开工率为67.98%，环比增加10.51个百分点，铜价回调下游订单回暖，叠加春节临近企业加速生产备货带动开工回升。
- 12月铜板带、铜棒开工率分别为68.21%、52.74%。铜价新高下终端企业对高价原料的承接能力严重不足，订单规模出现明显萎缩，铜板带企业的开工率下滑。多数黄铜棒生产企业冲刺年度产值目标，加大生产排产力度，带动行业开工率阶段性走高。12月铜管、铜箔开工率分别为68.84%、88.2%。大型企业手持订单稳定，企业在年末多生产为元旦假期做储备，开工环比增加。铜箔行业开工率连续第8个月攀升，储能行业延续高景气度。下游进行传统年末冲量支撑需求维持高位。

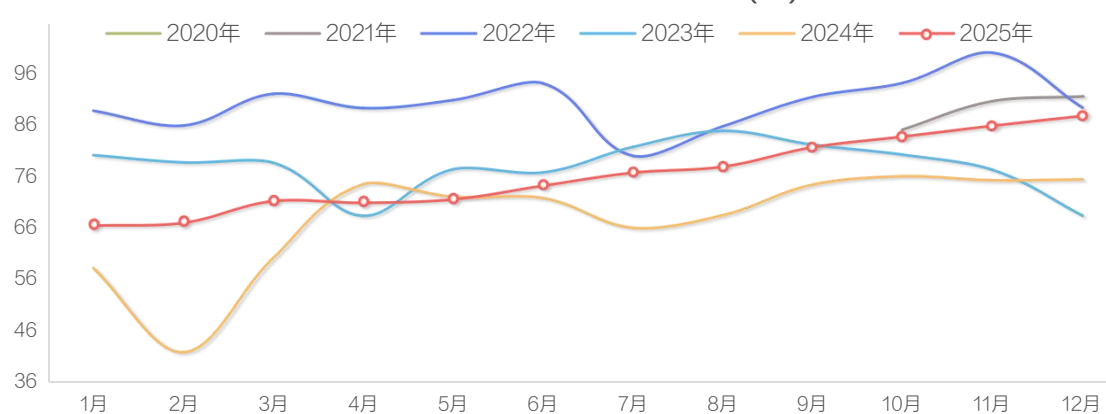
SMM中国电解铜制杆周度开工率(%)



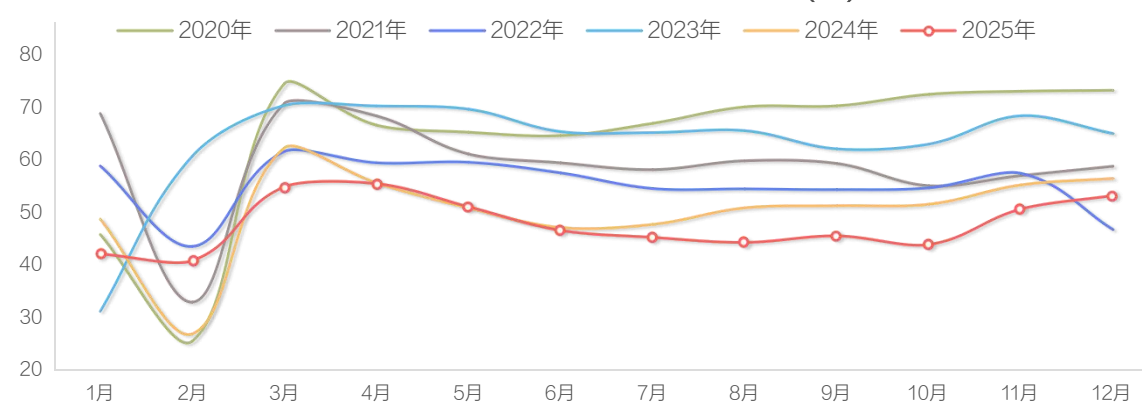
SMM中国铜板带月度开工率(%)



SMM中国铜箔月度开工率(%)



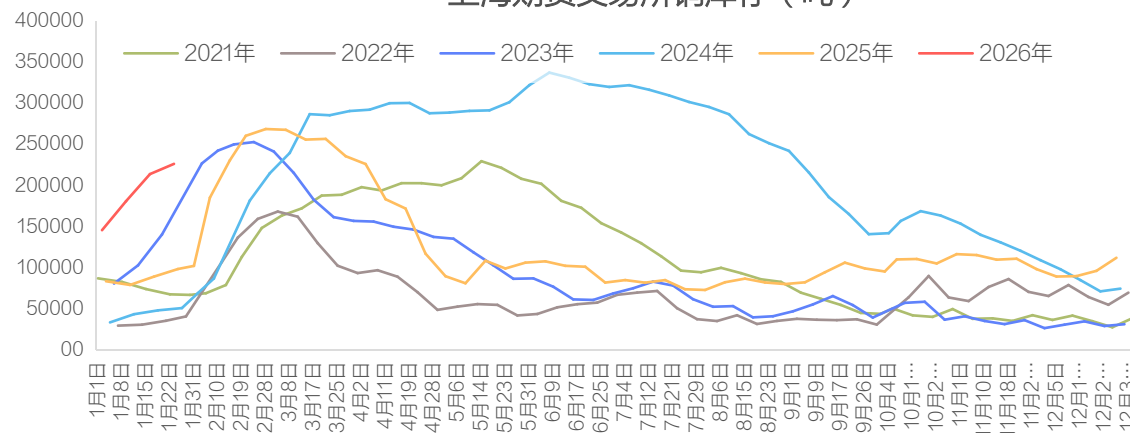
SMM中国铜棒月度开工率(%)



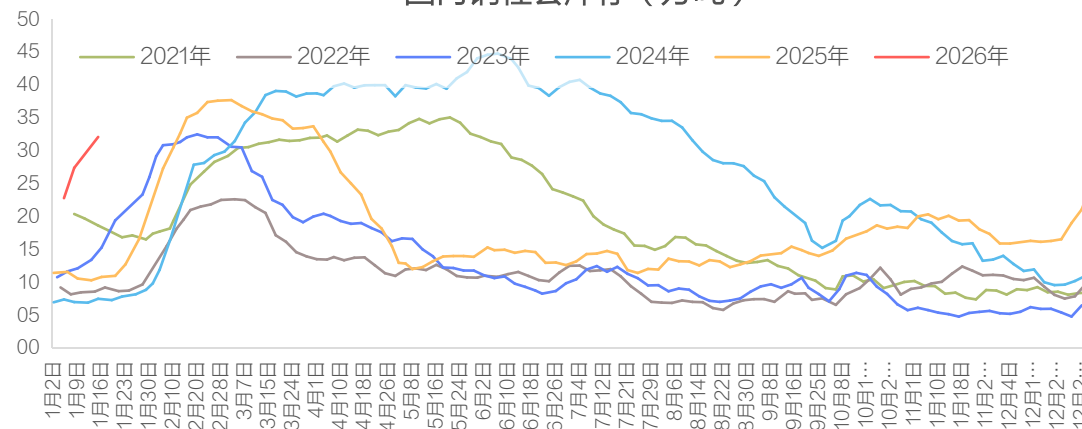
截至1月23日，上海期货交易所铜库存22.59万吨，周环比5.82%。截至1月22日，SMM全国主流地区铜库存环比1月15日增加2.9%，总库存同比去年同期增加20.3万吨。

截至1月23日，LME铜库存17.17万吨，周环比19.59%。COMEX铜库存56.26万短吨，周环比3.63%，COMEX铜库存继续累积。

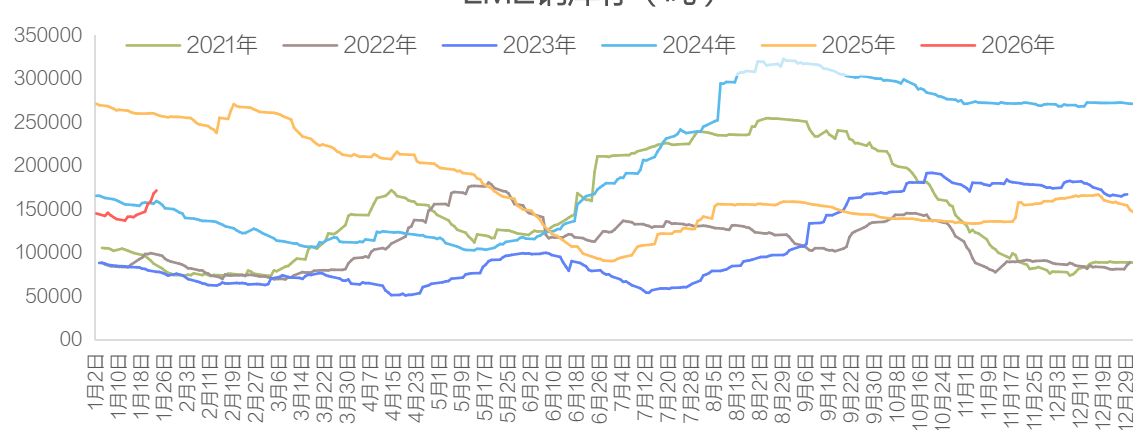
上海期货交易所铜库存（吨）



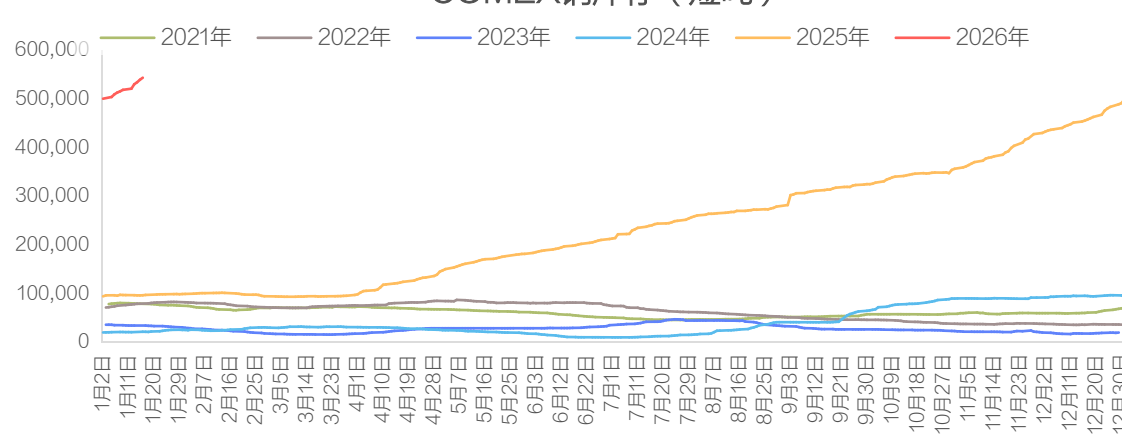
国内铜社会库存（万吨）



LME铜库存（吨）



COMEX铜库存（短吨）





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知情范围内，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