



供应紧缺支撑铜价，宏观情绪放大波动

2月铜月报

2026-2-2

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 后市展望





01

行情回顾

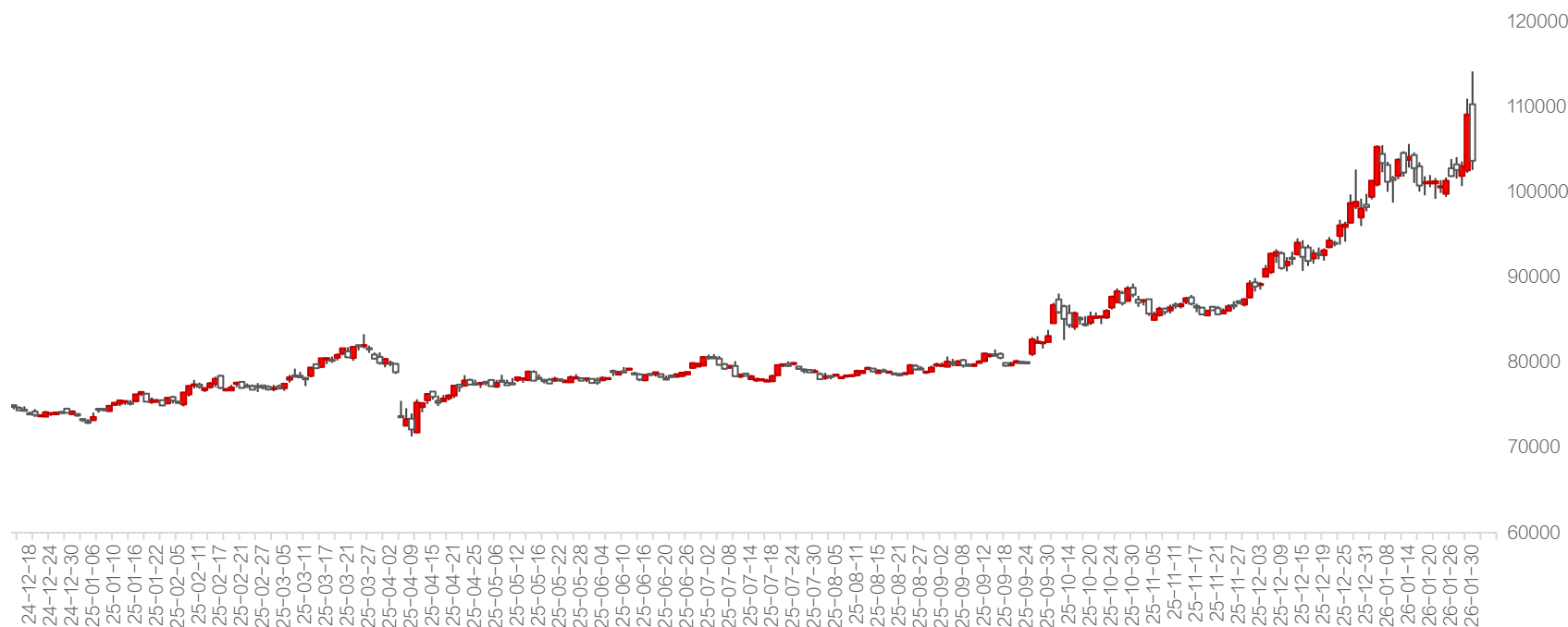
*Changjiang
Securities*



汇聚财智 共享成长

Gathering Wealth and Wisdom Achieving Mutual Growth

■ 1月铜价震荡上涨，月涨幅5.39%，截至1月30日沪铜收盘价为103680元/吨。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，南方铜业（Southern Copper）预计未来两年产量因矿石品位下降而下滑。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。铜价高位国内下游开工承压，国内库存连续累库。随着美元指数走强，叠加资金止盈情绪升温，有色金属及贵金属价格回调。长期新能源、电力及AI算力需求支撑仍存，基本面支撑较强，但凯文·沃什被提名下届美联储主席下美联储货币政策不确定性强，预计铜价宽幅震荡运行。





02

宏观因素分析

*Changjiang
Securities*



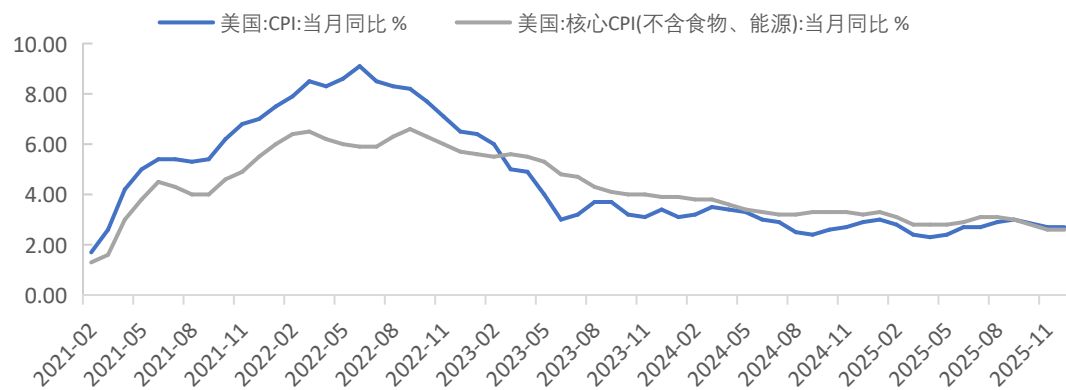
汇聚财智 共享成长

Gathering Wealth and Wisdom Achieving Mutual Growth

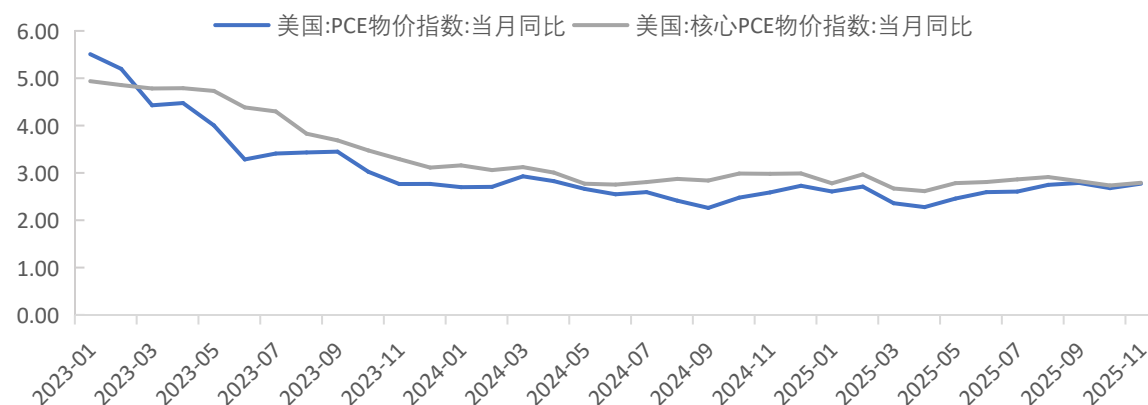
■ 美国12月CPI同比增长2.7%，环比增长0.3%，均符合预期，核心CPI同比涨幅2.6%，为2021年3月以来最低水平；环比0.2%低于预期。12月数据相比上月可信度相对更强，显示美国通胀有所降温。美国11月核心PCE物价指数同比涨2.8%，环比涨0.2%，均符合预期。

■ 美国12月非农就业人口增长5万人不及预期，由于前两个月数据大幅下修，导致2025年全年就业增长创下自疫情以来最疲软的年度表现。美国12月失业率降至4.4%，前值4.6%，失业率下降的部分原因在于失业者彻底离开劳动力市场不再被统计在内。整体来看，私人部门就业增长疲软，劳动力市场仍在持续降温。

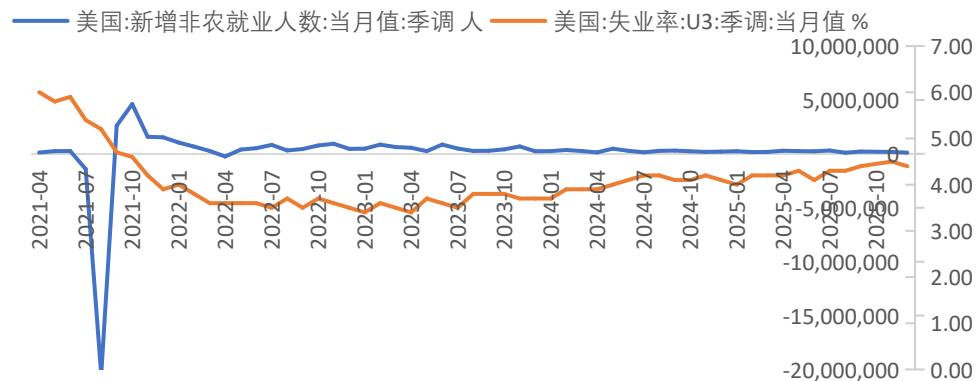
美国CPI



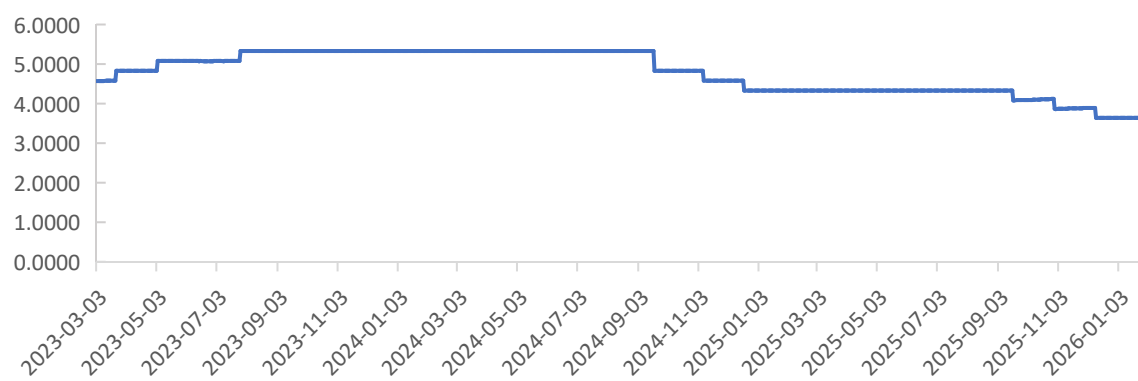
美国PCE物价指数



美国失业率及新增非农就业人数

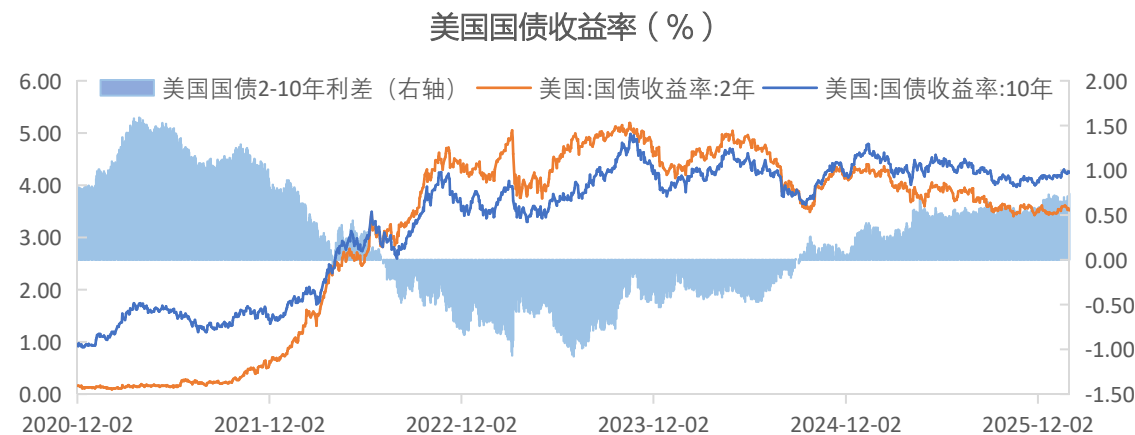
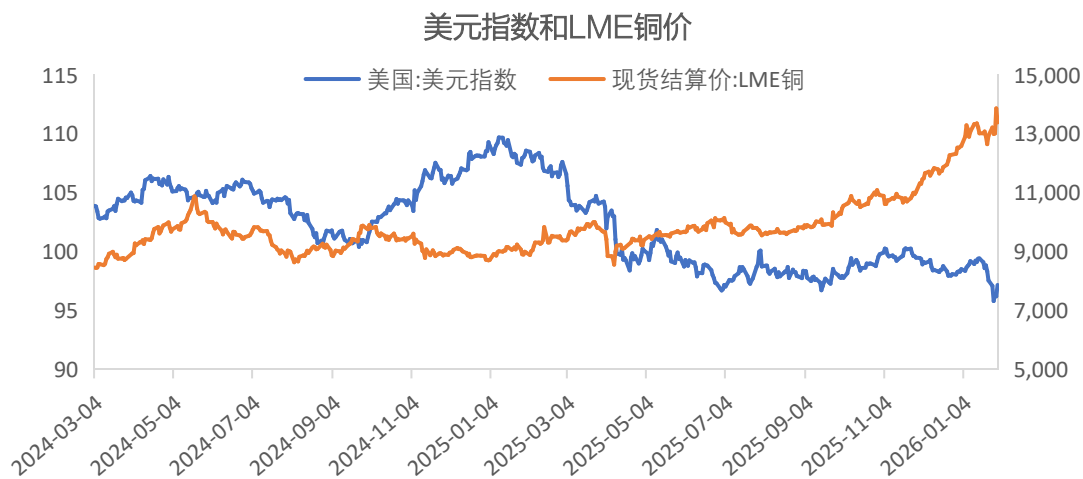
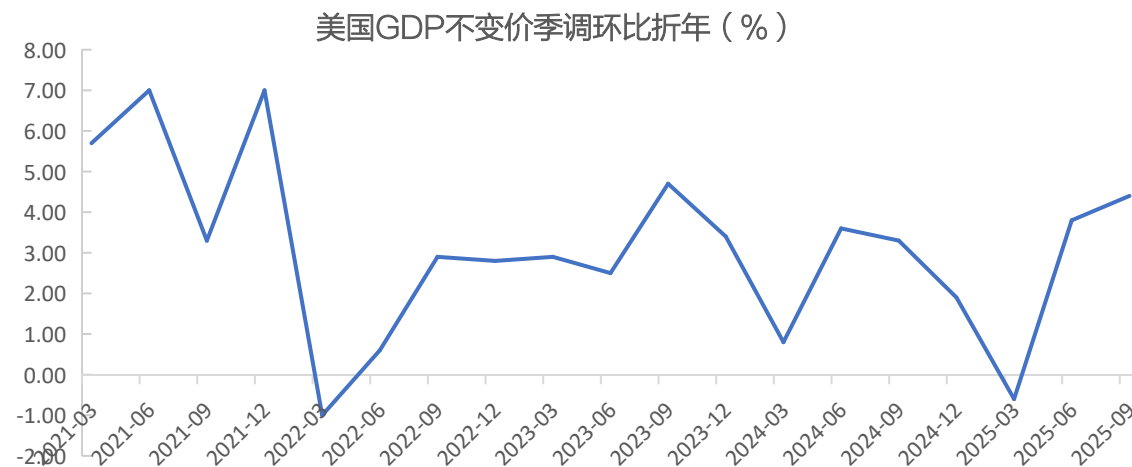
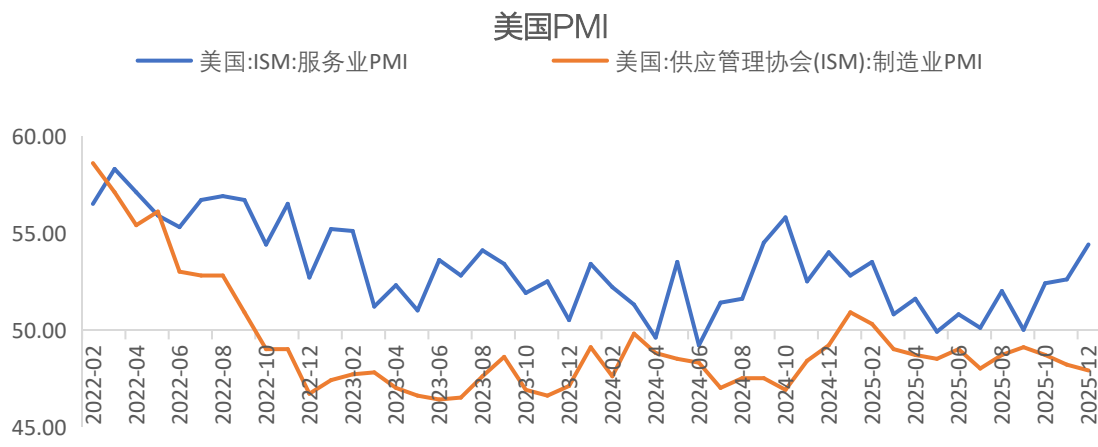


美国联邦基金利率 (%)



■ 美国1月标普全球制造业PMI初值51.9，预期52，12月前值为51.8。美国1月标普全球服务业PMI初值52.5，预期52.9，12月前值为52.5。美国1月标普全球综合PMI初值52.8，预期53，12月前值为52.7。美国商业活动在1月仍保持增长，但增速相较2025年下半年的扩张速度明显偏弱。

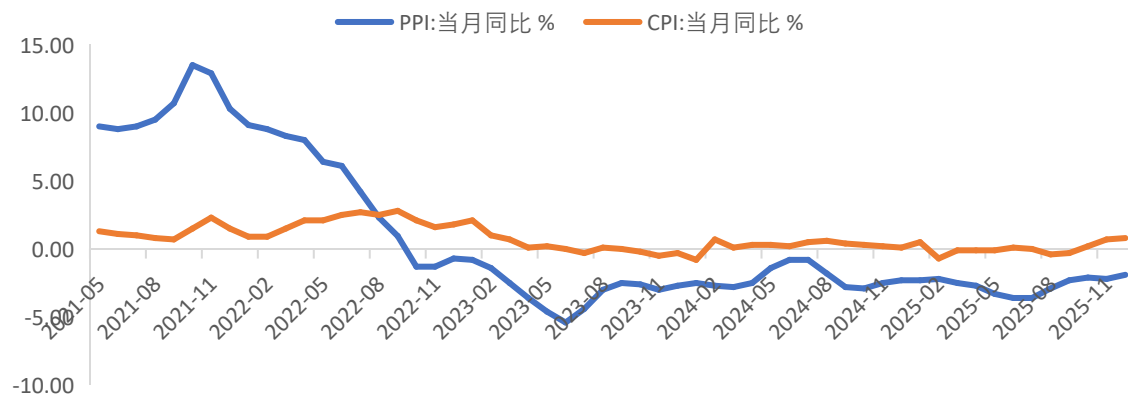
■ 1月美元指数持续走弱，在美国债务影响和美联储独立性走弱预期的使得美元走弱。



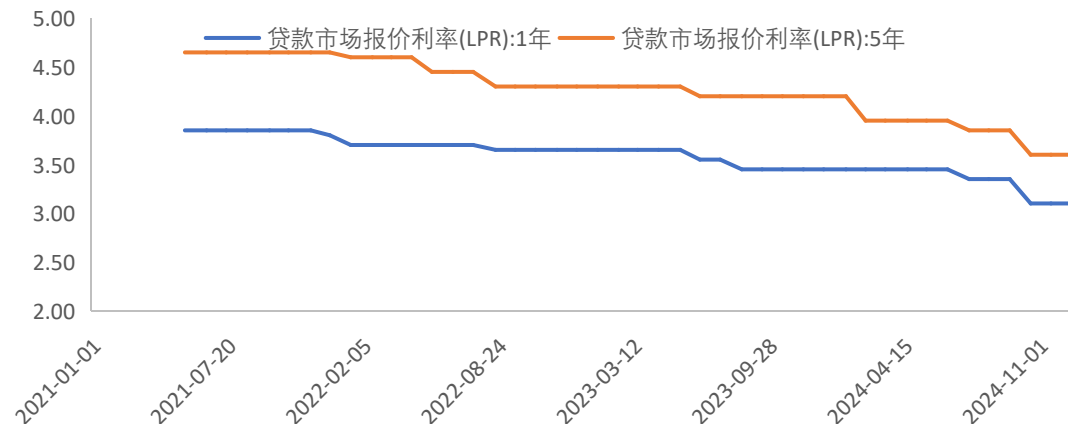
□ 我国12月CPI同比上涨0.8%，涨幅创2023年2月以来最大。12月CPI环比由上月下降0.1%转为上涨0.2%。12月核心CPI同比上涨1.2%，涨幅连续4个月保持在1%以上。12月份，PPI同比下降1.9%，连续第39个月下降，并且降幅比上月收窄0.3个百分点；环比上涨0.2%，涨幅比上月扩大0.1个百分点。

□ 我国12月新增社融2.21万亿元，同比少增6457亿元。企业信贷韧性超预期，显著高于往年同期。12月广义货币（M2）同比增速逆势反弹至8.5%，创下阶段性新高，社会融资规模存量增速则回落至8.3%。2025年1-12月我国地方政府专项债累计发行7.69万亿元，同比-0.42%，与去年持平。

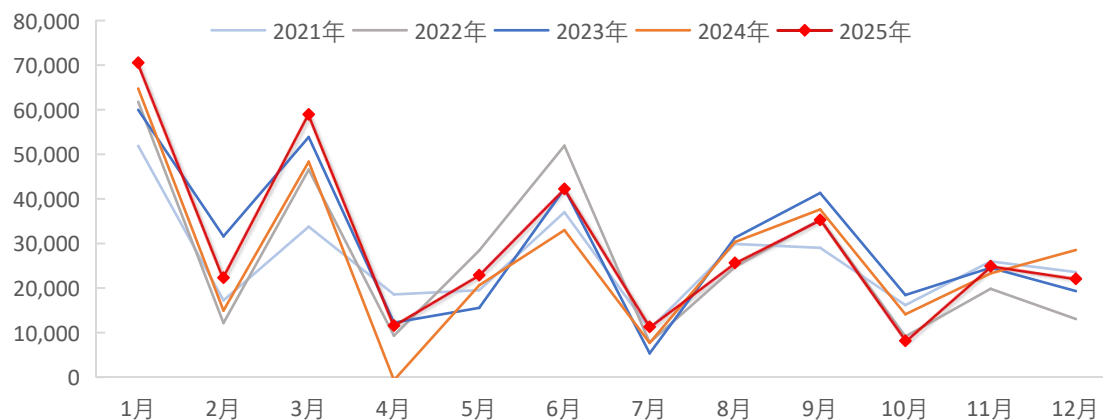
我国PPI和CPI



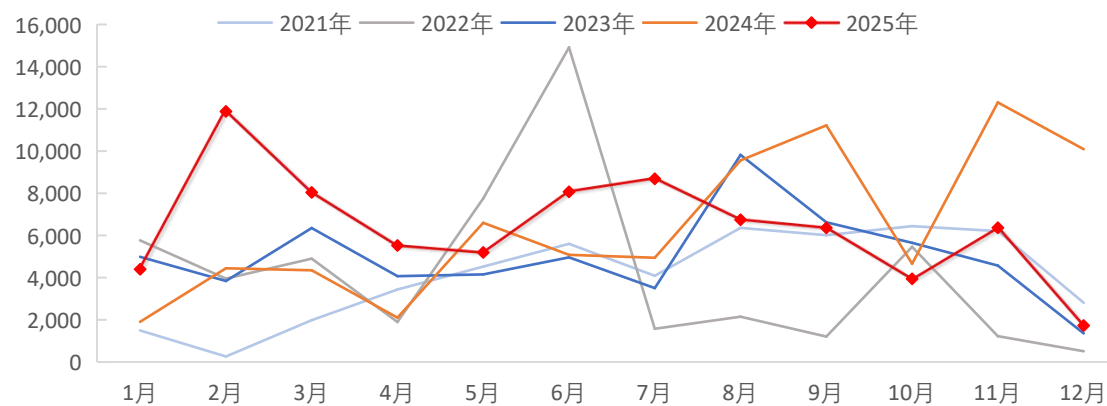
贷款市场报价利率（LPR）5年和7日逆回购利率（%）



我国社会融资规模增量（亿元）

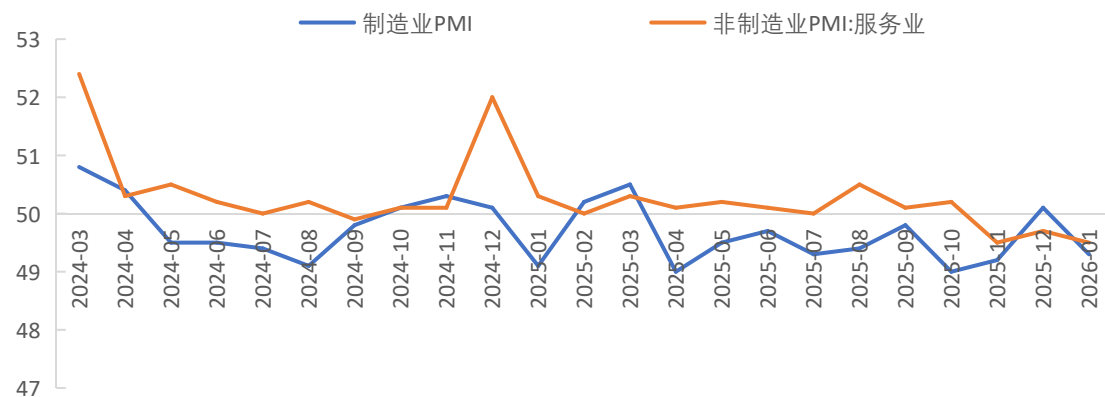


我国地方政府专项债券发行额（亿元）

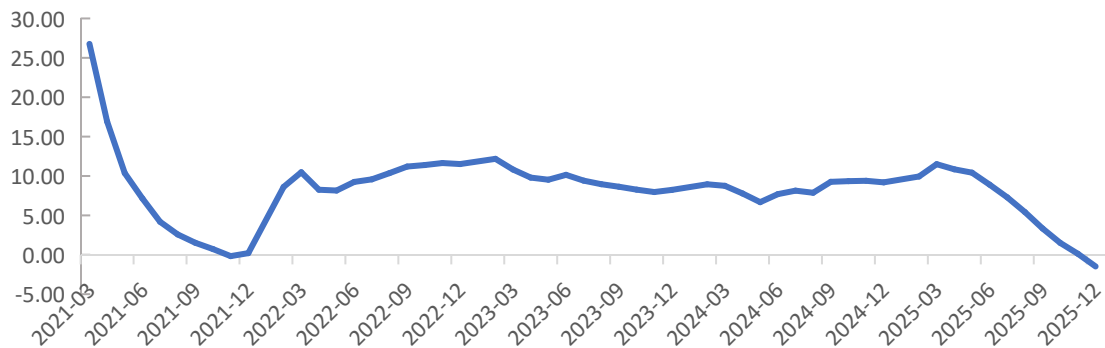


- 中国1月制造业PMI、非制造业PMI和综合PMI产出指数分别为49.3%、49.4%和49.8%，比上月下降0.8个、0.8个和0.9个百分点，经济景气水平有所回落，企业生产经营活动总体较上月有所放缓。部分制造业行业进入传统淡季，加之市场有效需求仍显不足，制造业景气水平较上月下降，但生产继续保持扩张。
- 2025四季度GDP增长4.5%，全年GDP同比增长5%，跨越140万亿元关口，实现全年增长目标。中国2025年固定资产投资同比下降3.8%，较前值进一步扩大，其中采矿业投资增长2.5%、制造业增长0.6%。中国12月规模以上工业企业利润同比增长5.3%，全年同比增长0.6%，实现四年来首次增长。

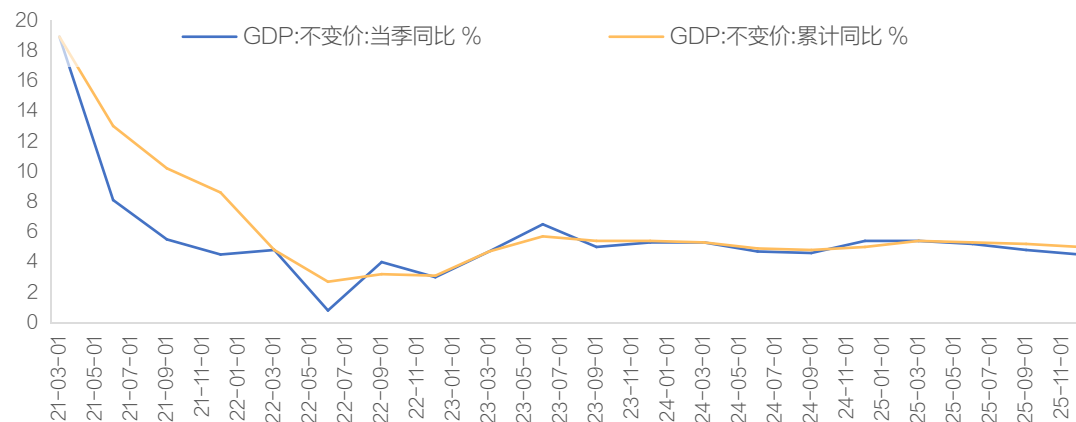
我国制造业及服务业PMI



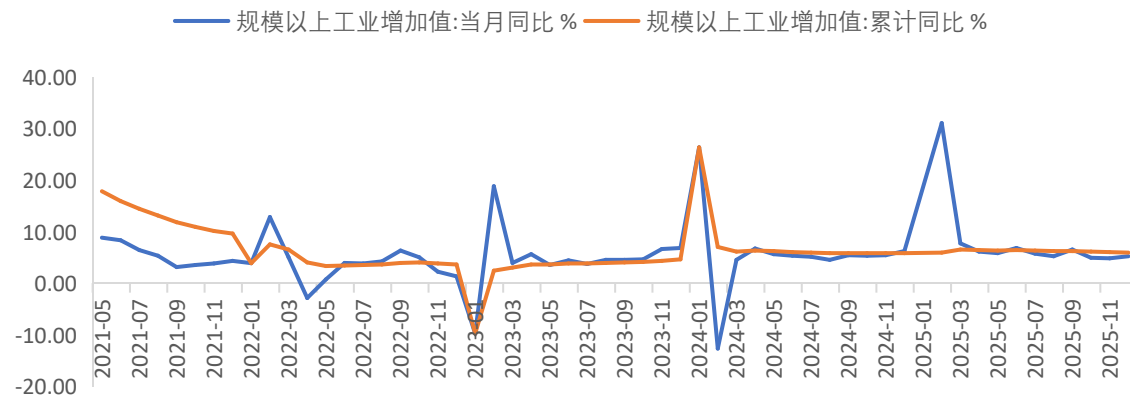
我国固定资产投资(不含农户)完成额:基础设施建设投资:累计同比 (%)



我国GDP同比 (%)



我国规模以上工业增加值同比 (%)





03

基本面分析

*Changjiang
Securities*



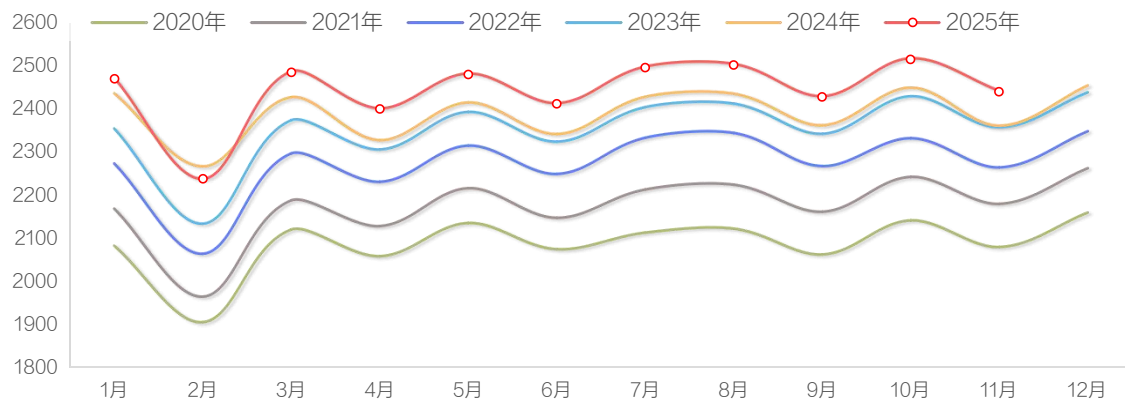
汇聚财智 共享成长

Gathering Wealth and Wisdom Achieving Mutual Growth

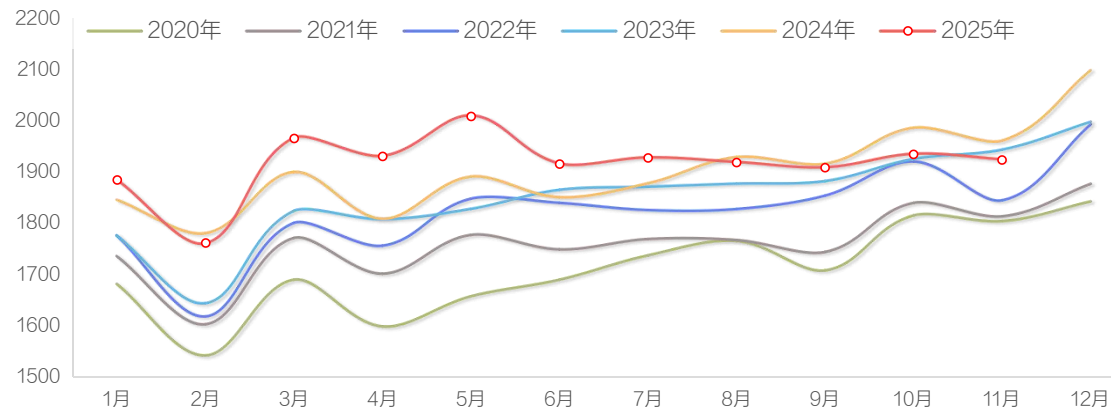
■ 2025年全球铜矿扰动频发。刚果金的Kakula地震、智利El Teniente坍塌以及印尼Grasberg的泥流灾害等，使得ICSG将矿山供应增速从原预计的2.3%下调至1.4%。1-11月ICSG全球铜精矿产量1913.9万吨，累计同比增加1.62%，10月前值1.93%，增速继续下降。

■ 截至1月30日，国内铜精矿港口库存52.3万吨，月环比-21.94%，同比-26.34%，铜精矿港口库存仍处于历年低位。

ICSG铜精矿全球产能（千吨）



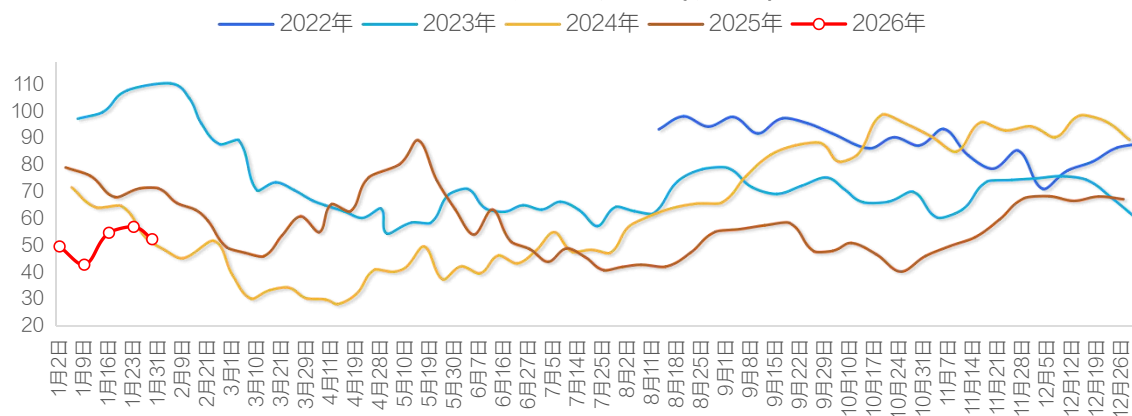
ICSG铜精矿全球产量（千吨）



ICSG全球铜精矿产能及增速

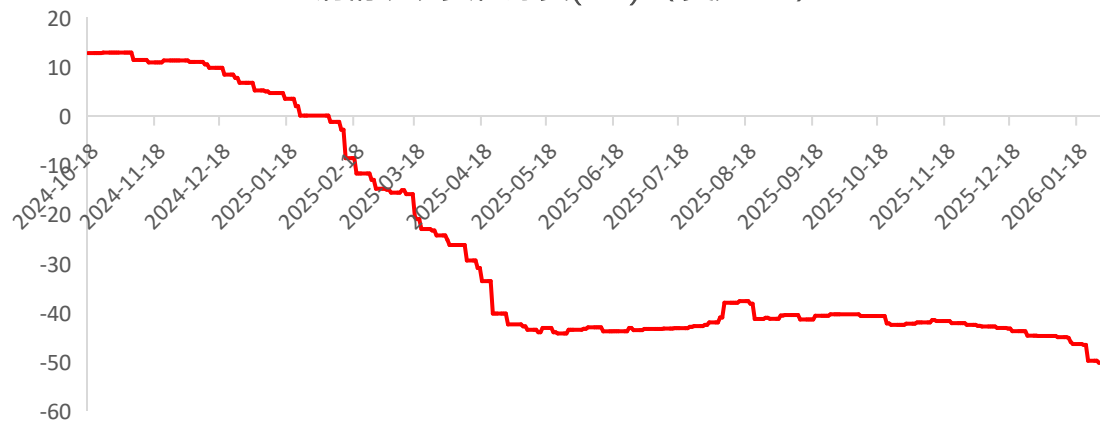


铜精矿港口库存（万吨）

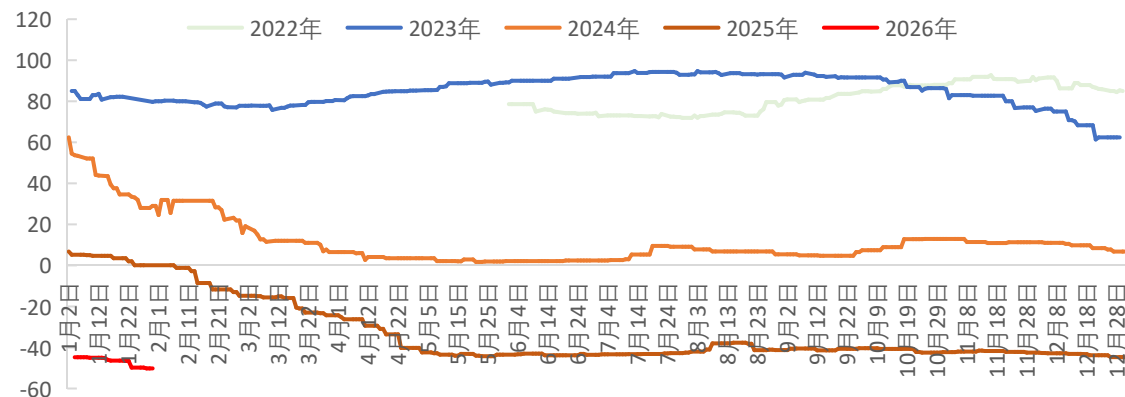


- 铜矿紧缺持续影响下，加工费下探历史低位。中国头部冶炼企业与Antofagasta敲定2026年铜精矿长单加工费Benchmark为0美元/吨与0美分/磅，相较于2025年的21.25美元/吨与2.125美分/磅大幅下降。截至1月30日，铜精矿现货粗炼费为-50.2美元/吨，继续下探历史低位。
- 2025年12月，国内南方粗铜加工费1500元/吨，较11月增加。12月进口CIF粗铜加工费95美元/吨，环比持平。铜价上涨精废价差处于高位，废产阳极铜产量增加，国内供应上升。国内冶炼厂当前阳极铜库存相对偏高，12月对于阳极铜整体需求有限，因此粗铜加工费维持高位。

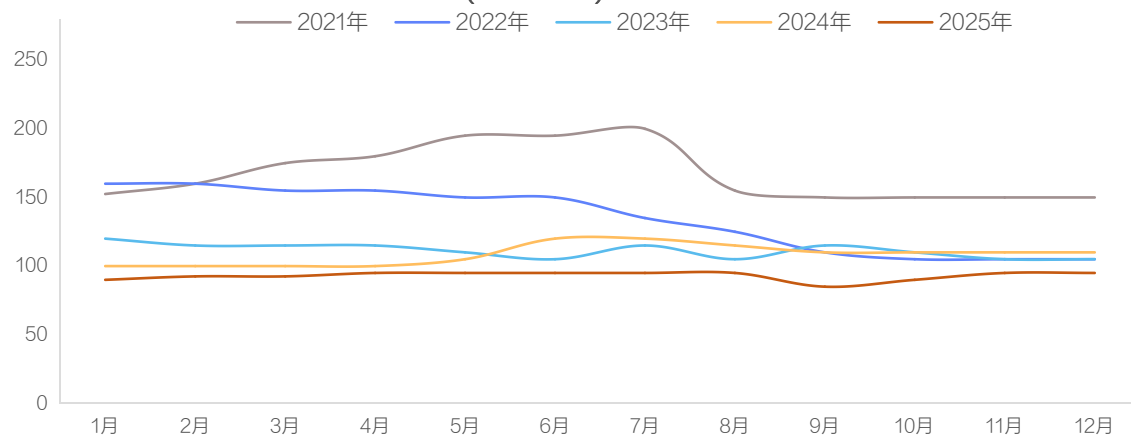
铜精矿现货粗炼费(TC) (美元/吨)



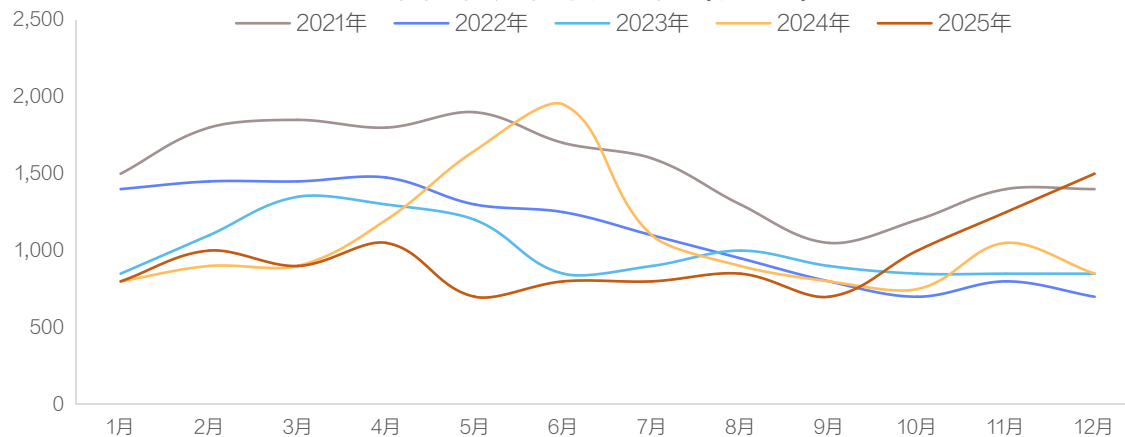
铜精矿现货粗炼费(TC) (美元/吨)



粗铜(进口CIF)加工费 (美元/吨)

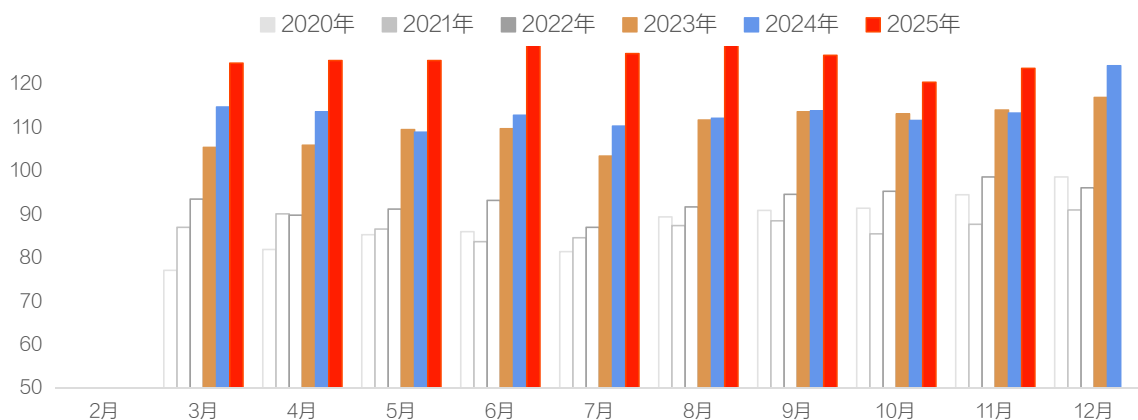


国内南方粗铜加工费 (元/吨)

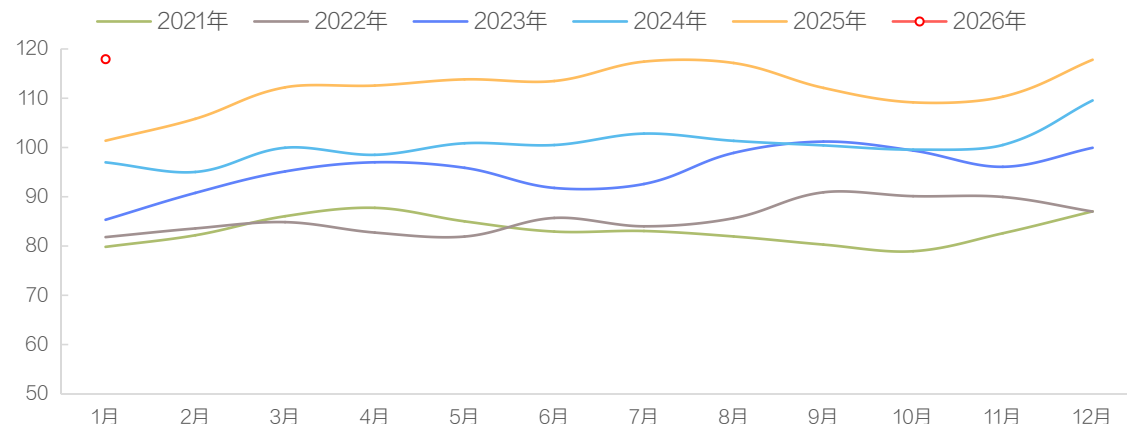


- 12月铜产能利用率为79.96%，环比下降3.34个百分点。2025年1-12月累计产量同比增加137.20万吨，增幅为11.38%。
- 2026年1月我国电解铜产量117.93万吨，同比增加16.32%。部分企业“开门红”影响下产量较12月增加，同时硫酸价格维持强势叠加贵金属价格走高，1月减产压力较小。2月因生产天数减少，预计产量有所回调。

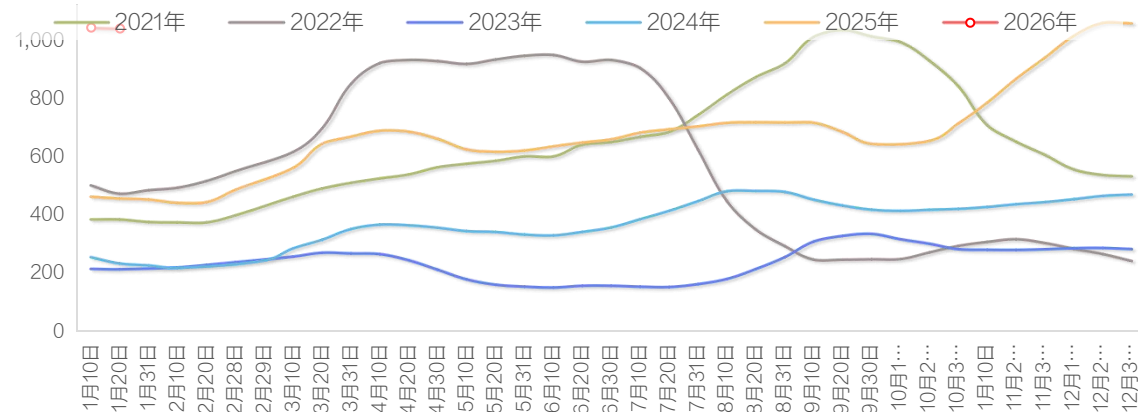
我国电解铜产量（国家统计局，万吨）



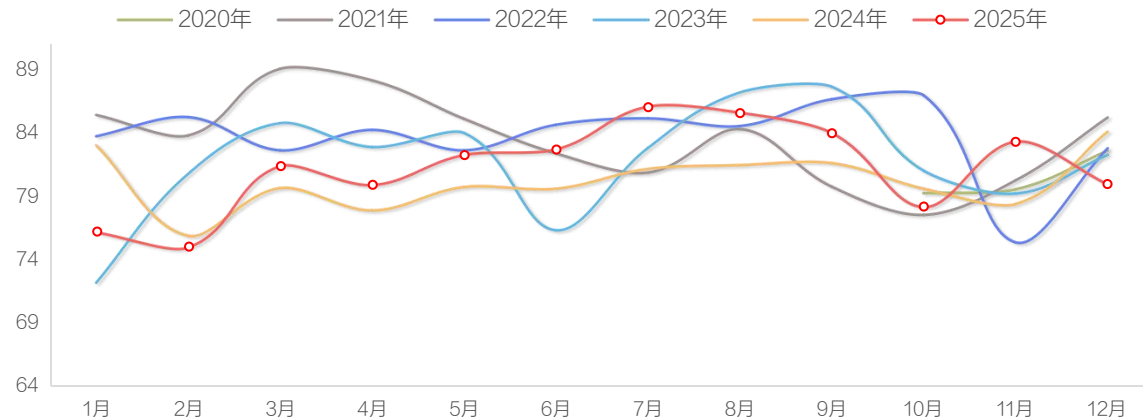
SMM电解铜产量（万吨）



硫酸(98%)价格（元）

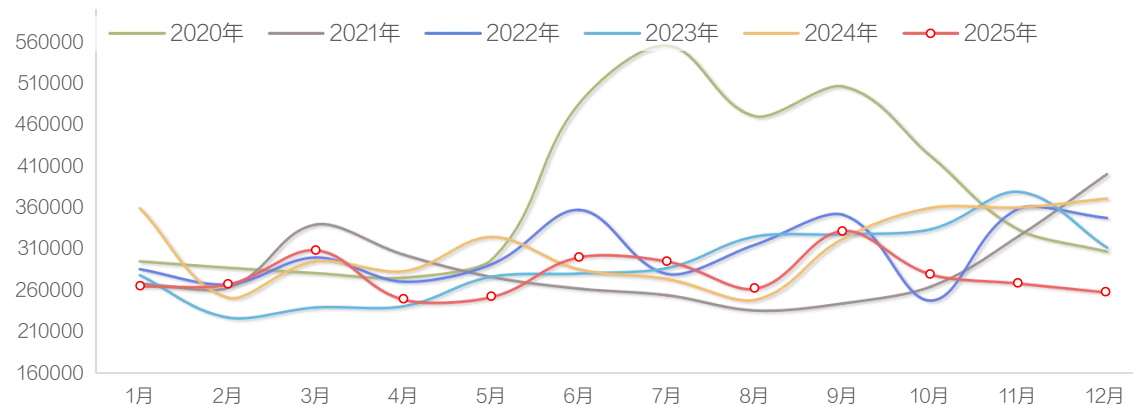


我国铜产能利用率（%）

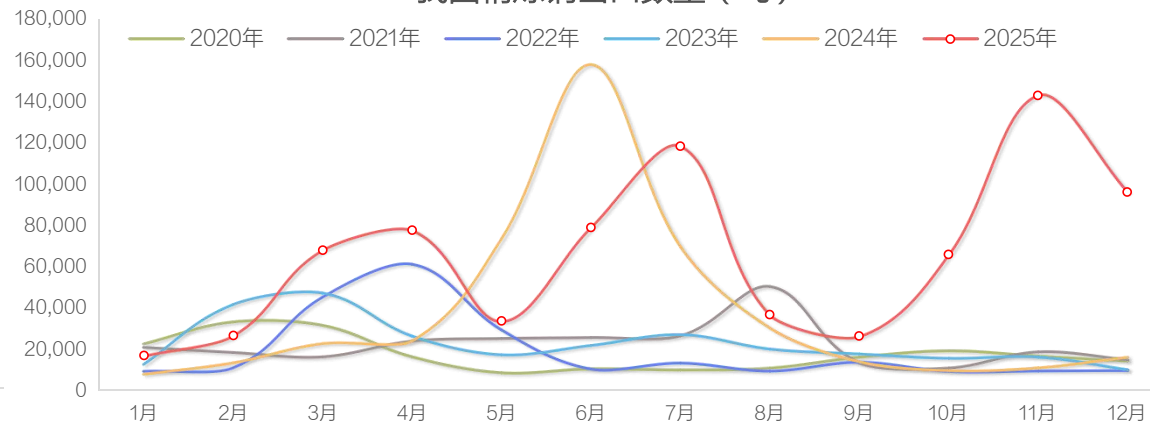


- 2025年我国电解铜进口量335万吨，同比减少10.27%；电解铜出口量79万吨，同比增加73.67%。2025年中国电解铜进口量整体偏弱，全年净进口量降至近三年来最低水平。LME-COMEX套利窗口使得美国维持对非美地区电铜高溢价采购，促使中国离岸市场频繁出现复出口提单和转口操作。
- 2026年1月以来进口利润大部分时间为负值，在内外价差、区域供需结构等影响下出口窗口持续打开，净进口量存在继续下行的可能。

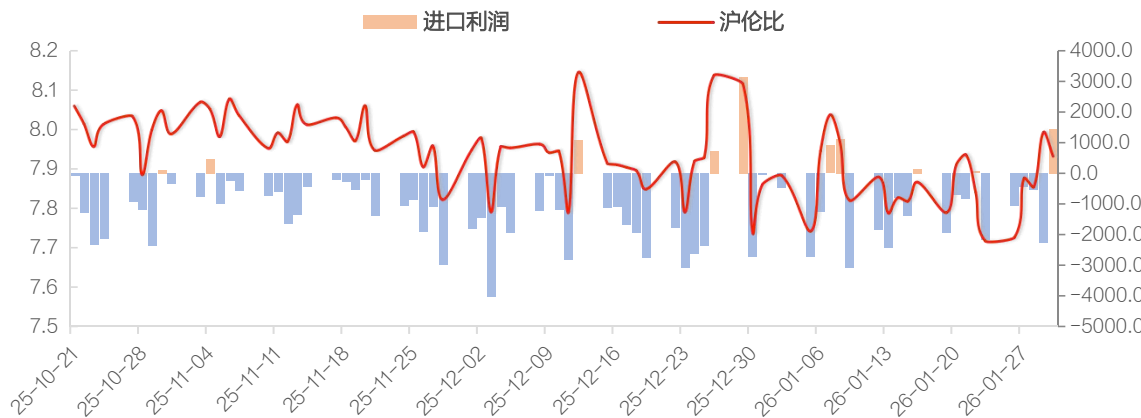
我国精炼铜进口数量（吨）



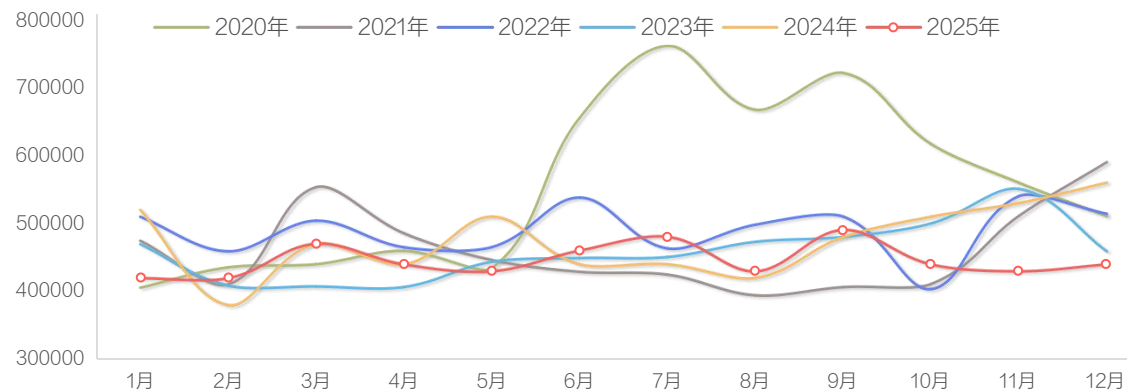
我国精炼铜出口数量（吨）



铜进口利润



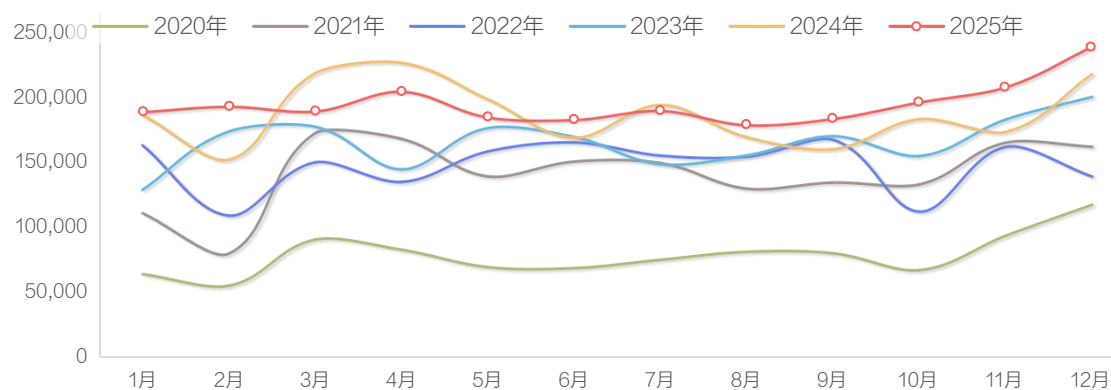
我国未锻造的铜及铜材进口数量（吨）



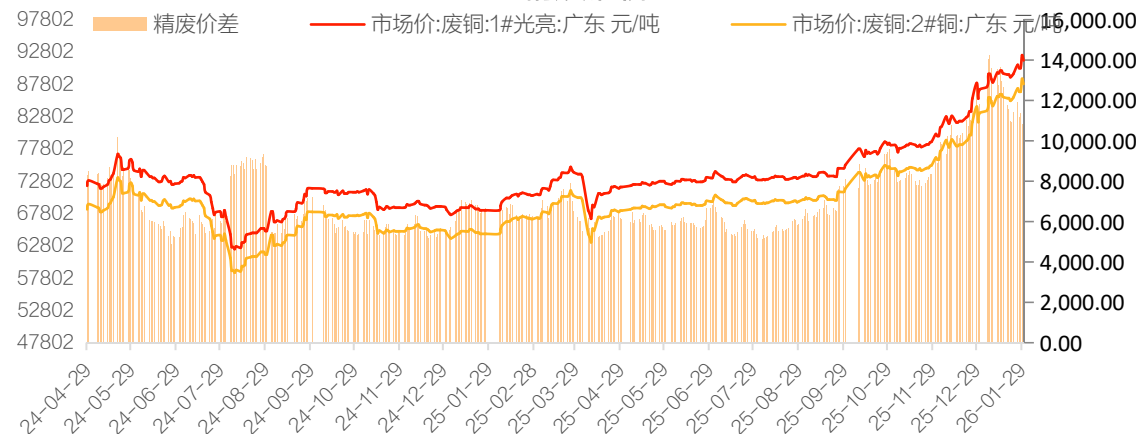
12月我国废铜进口量为238,976.87吨，同比增加9.90%，环比增加14.81%。根据SMM，2025年，中国再生铜原料进口量达234.27万实物吨，同比增长4.1%。在国内电解铜产能扩张、铜精矿供应持续紧张的背景下，再生铜原料为重要原料补充，国内对海外原料存在刚性需求。

月内铜价高位回调，带动精废价差有所缩窄。

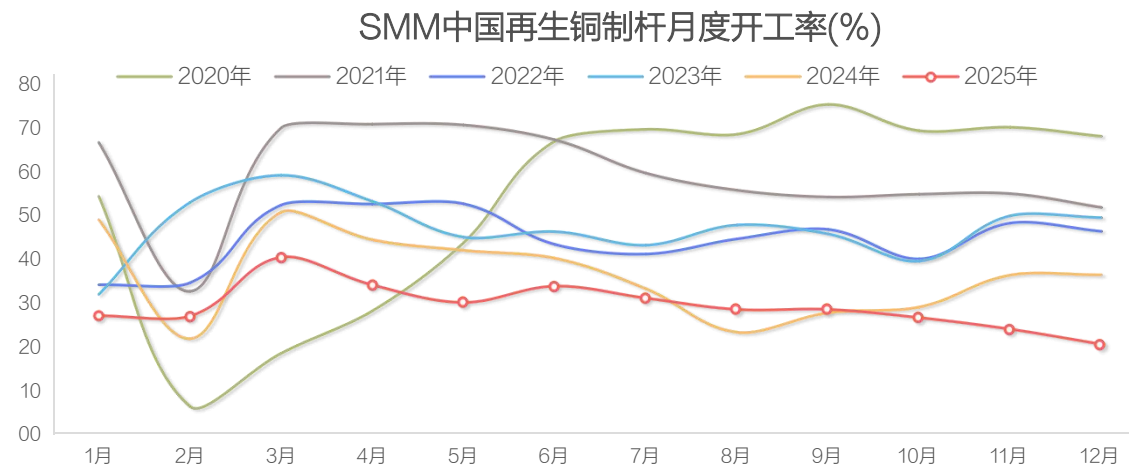
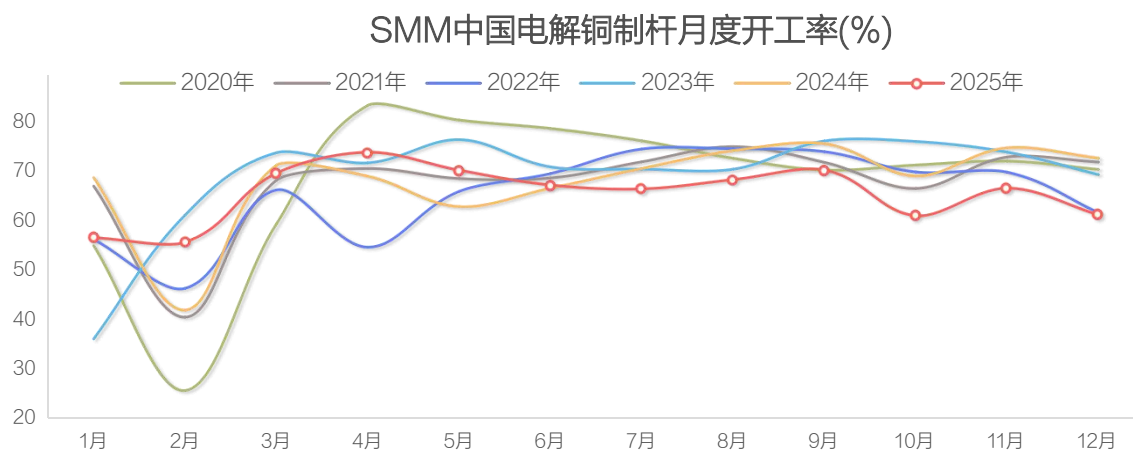
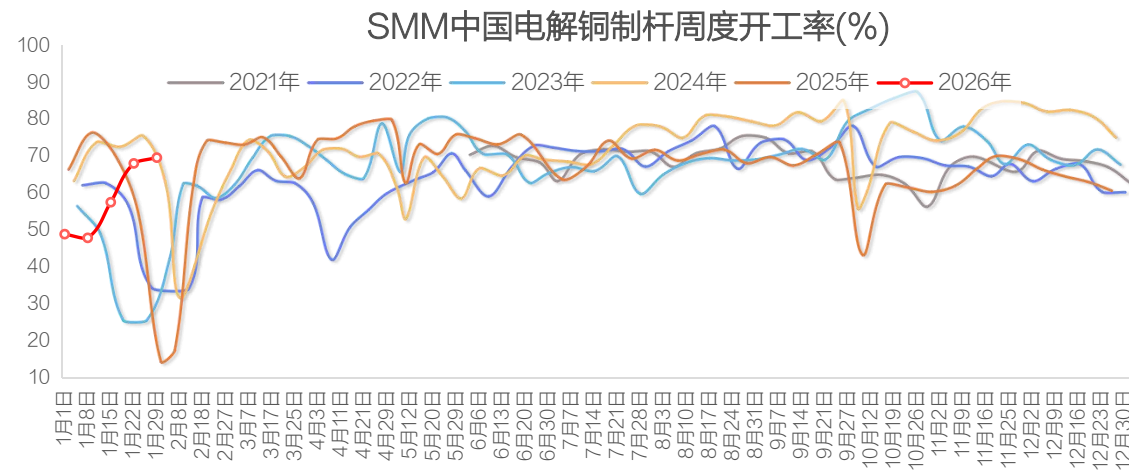
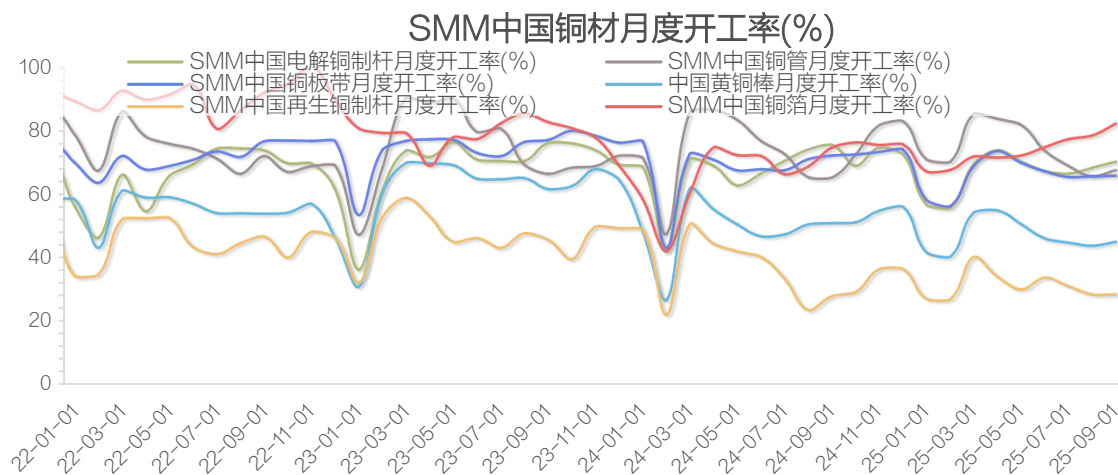
我国铜废料及碎料进口数量（吨）



精废铜价差

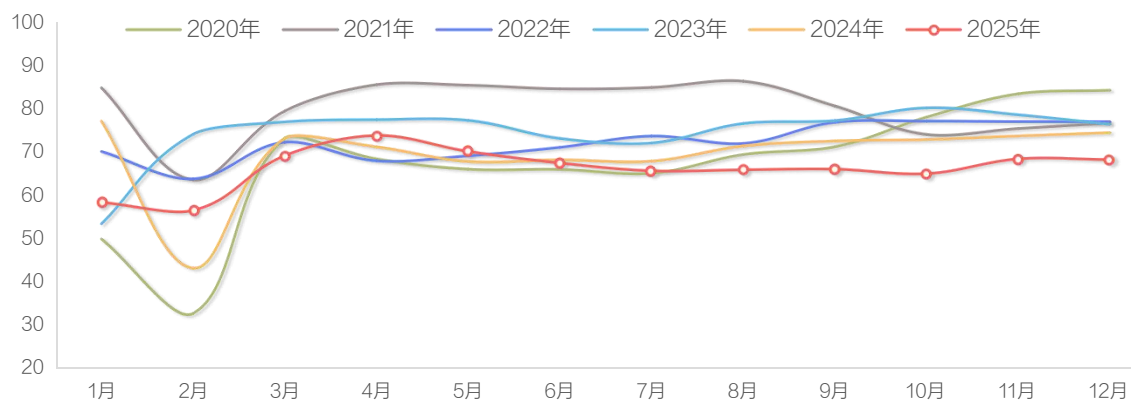


□ 铜价高位严重抑制下游订单，行业开工持续承压。12月份精铜制杆企业开工率为61.33%，环比下降5.32个百分点，同比下降11.27个百分点。年末精铜杆企业迫于年末结算压力，叠加12月铜价持续冲高，精铜杆企业订单同比显著缩减，导致开工率环比显著下降且低于去年同期。2025年12月再生铜杆开工率为20.42%，环比下降3.42个百分点，同比下降15.92个百分点。再生铜杆市场在年末受到铜价高位、政策落地、需求偏弱的影响，开工位于历史低位。

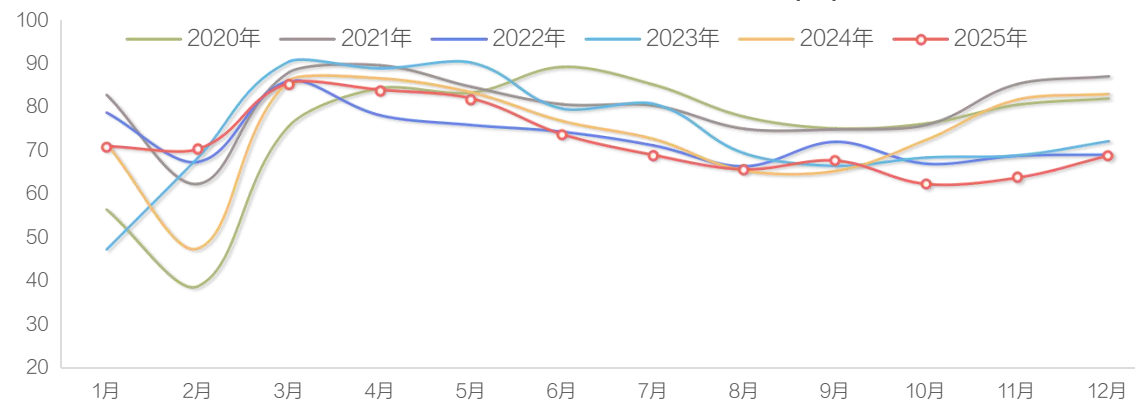


12月铜板带、铜棒、铜管、铜箔开工率分别为68.21%、52.74%、68.84%、88.2%。铜价新高下终端企业对高价原料的承接能力严重不足，订单规模出现明显萎缩，铜板带企业的开工率下滑。多数黄铜棒生产企业冲刺年度产值目标，加大生产排产力度，带动行业开工率阶段性走高。铜管大型企业手持订单稳定，企业在年末多生产为元旦假期做储备，开工环比增加。铜箔行业开工率连续第8个月攀升，储能行业延续高景气度，下游进行传统年末冲量支撑需求维持高位。

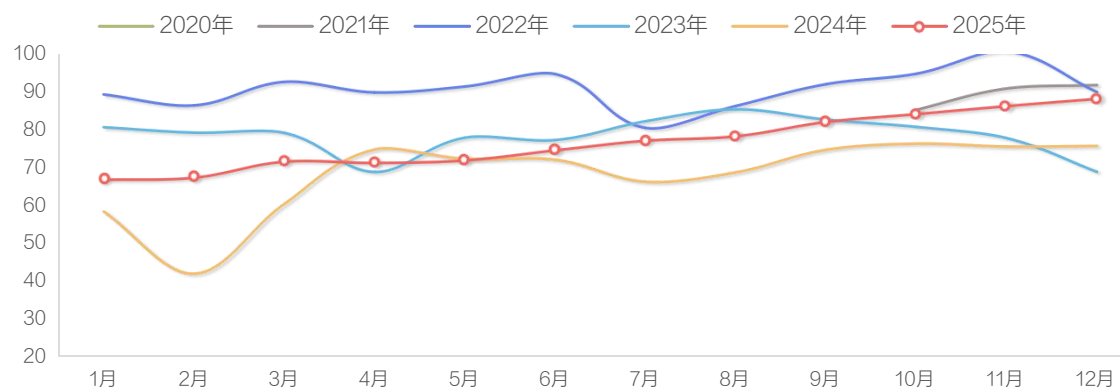
SMM中国铜板带月度开工率(%)



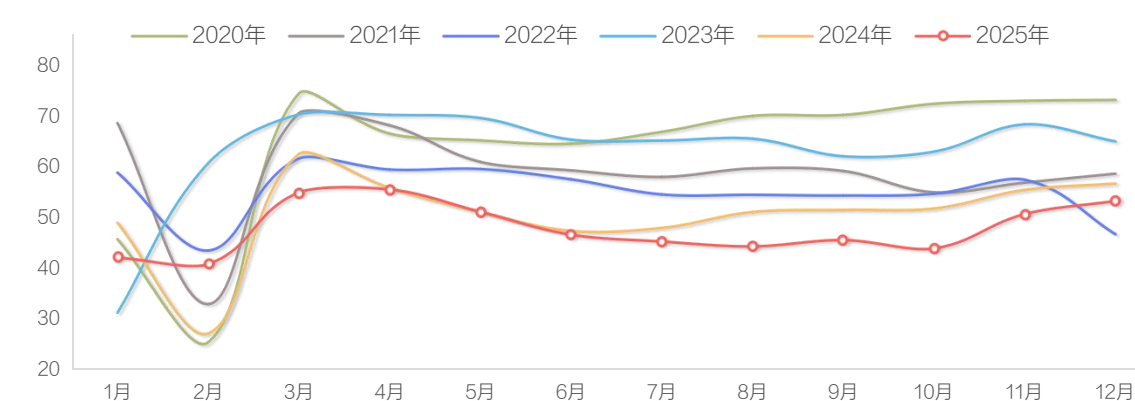
SMM中国铜管月度开工率(%)



SMM中国铜箔月度开工率(%)



SMM中国铜棒月度开工率(%)

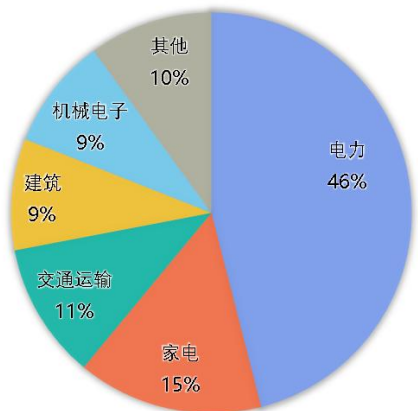


07 终端需求—电力工程投资放缓，风电光伏装机量稳定增长

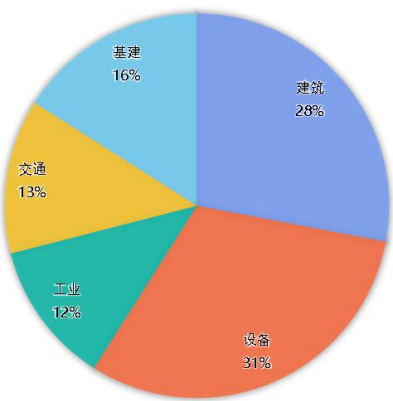


- 2025年1-12月我国电网工程投资完成额6,395.02亿元，累计同比5.11%。2025年1-12月我国电源工程投资完成额10,927.51亿元，累计同比-9.57%，全年电力工程投资增速较上半年放缓。
- 20251-12月我国风电、光伏累计新增装机量分别为12,047.65万千瓦和31,751.35万千瓦，分别同比增加50.94%和14.22%，光伏、风电新增装机增速整体保持稳定。

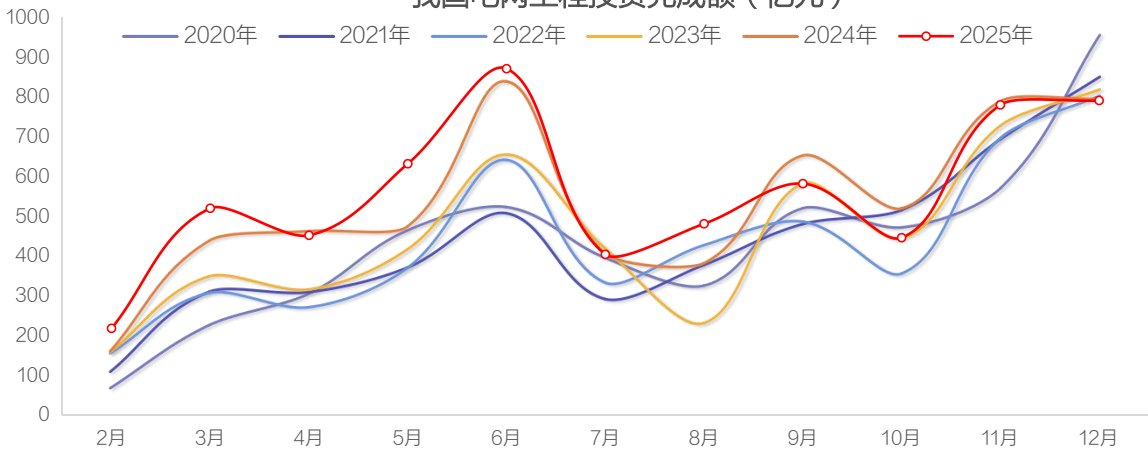
中国电解铜消费结构: SMM



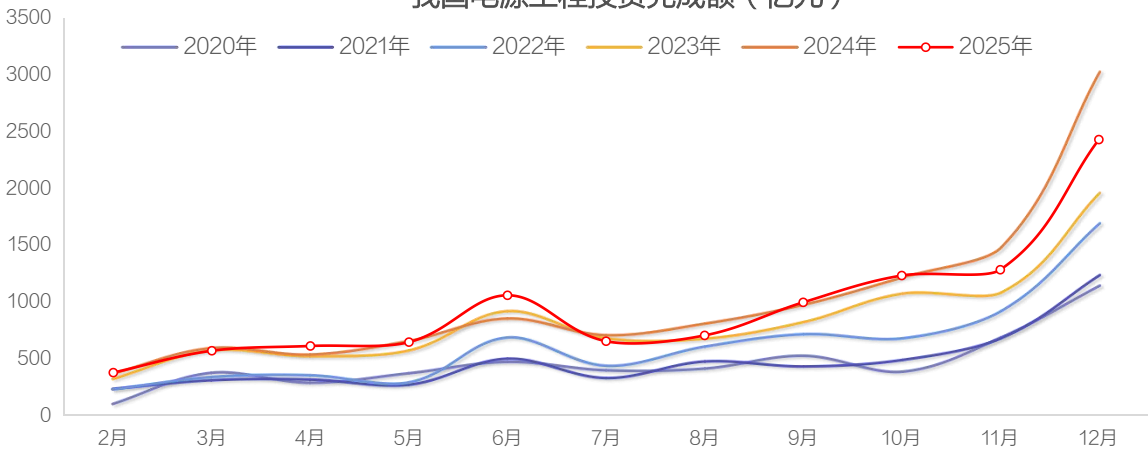
全球电解铜消费结构: ICSG



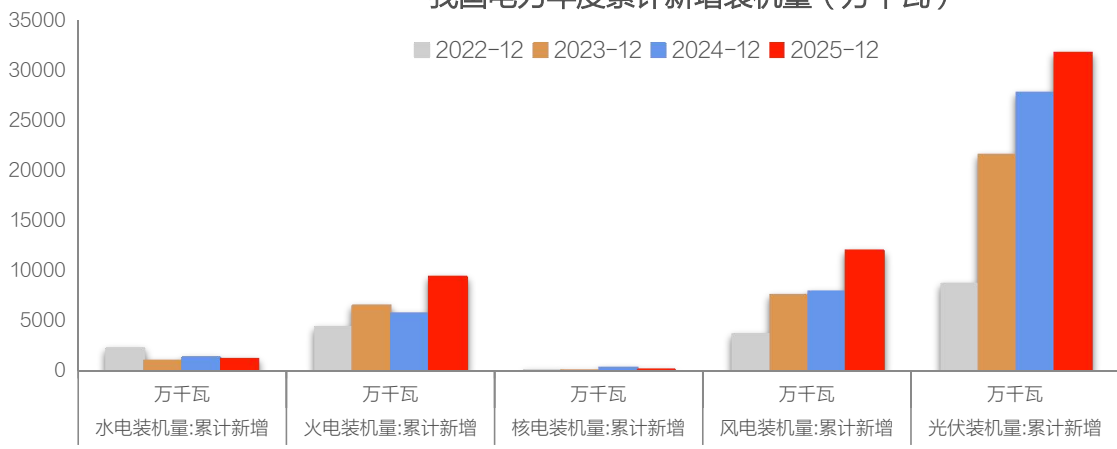
我国电网工程投资完成额 (亿元)



我国电源工程投资完成额 (亿元)

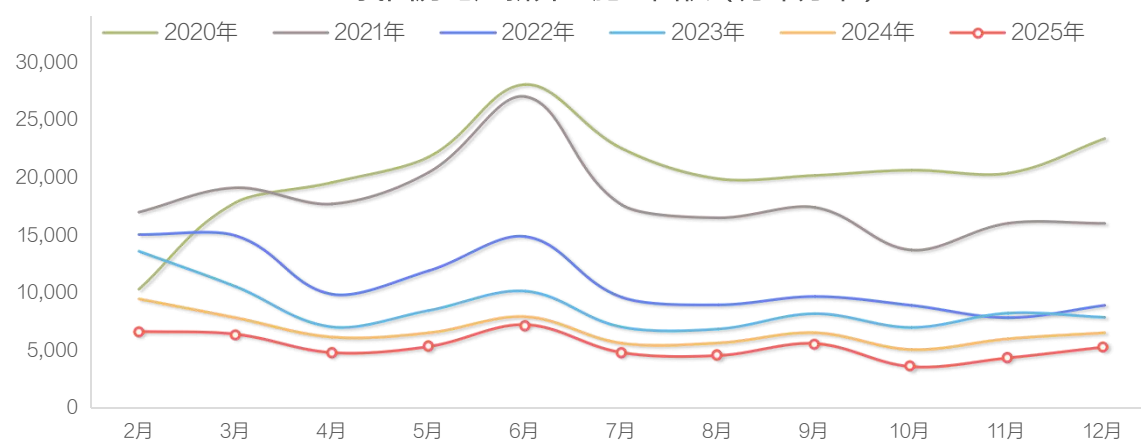


我国电力年度累计新增装机量 (万千瓦)

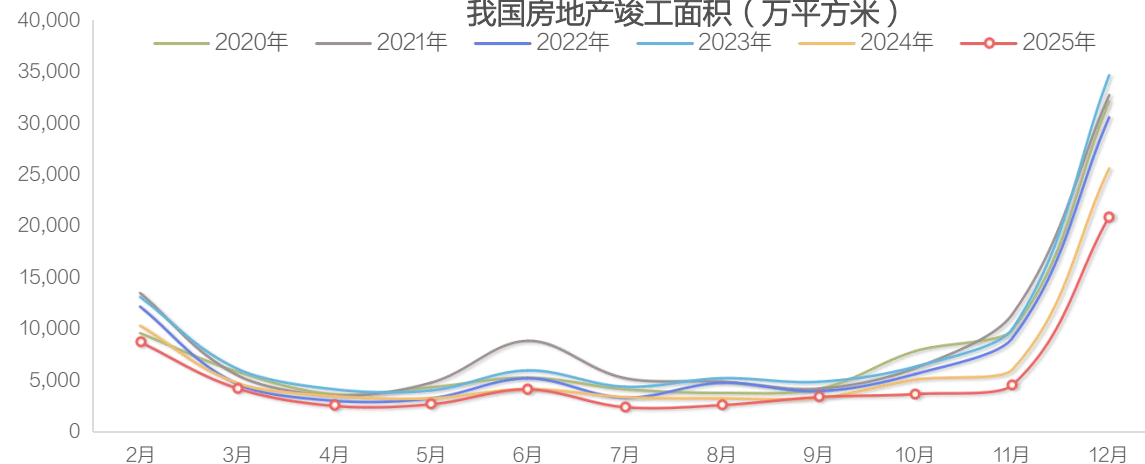


□ 2025年12月我国房地产新开工施工面积5,313.26万平方米，同比-19.31%。12月我国房地产竣工面积20,894.20万平方米，同比-18.35%。12月房地产新开工、竣工面积同比仍大幅走跌，房地产景气度较为低迷。12月我国房地产销售面积为9,399.63万平方米，同比-16.57%。12月国内30大中城市商品房成交面积处于历年低位，房地产仍处于磨底阶段。当前地产行业“三道红线”政策逐步退出，房地产行业后续仍需政策接力提振。

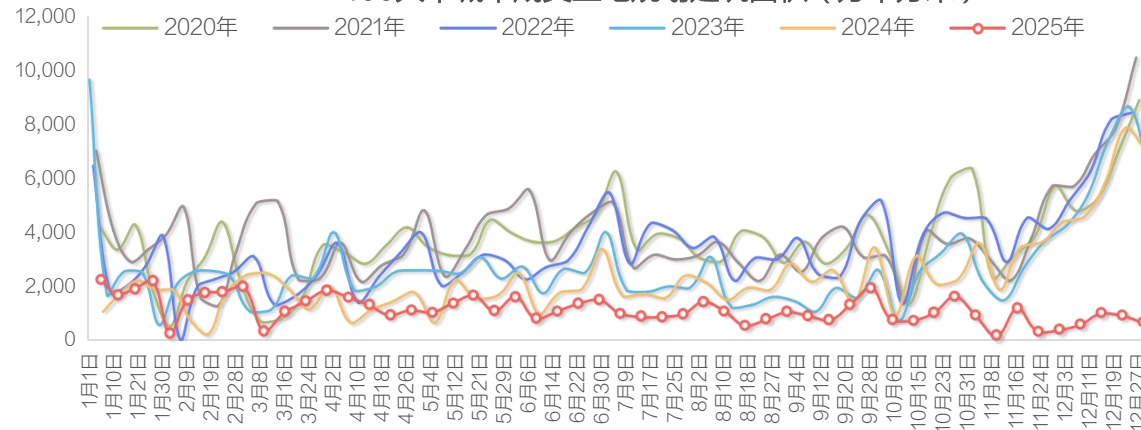
我国房地产新开工施工面积（万平方米）



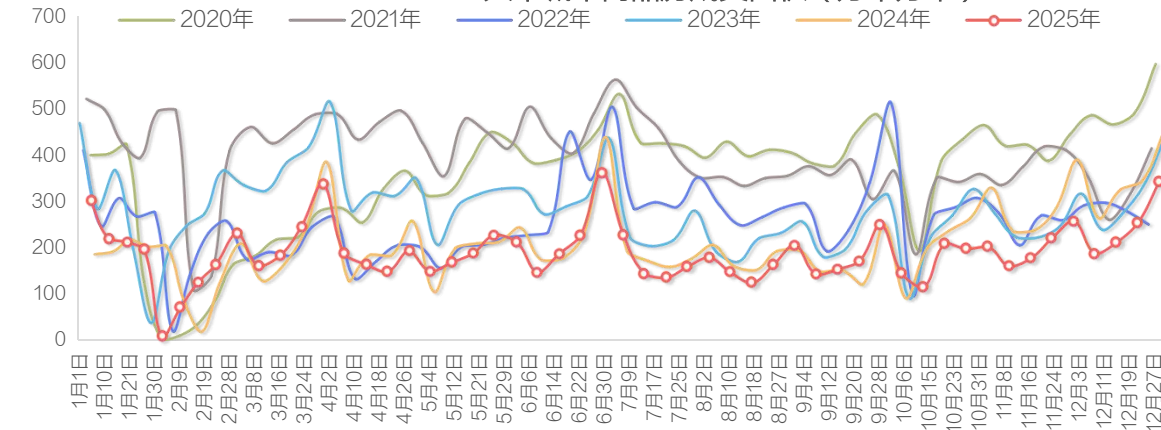
我国房地产竣工面积（万平方米）



100大中城市成交土地规划建筑面积（万平方米）



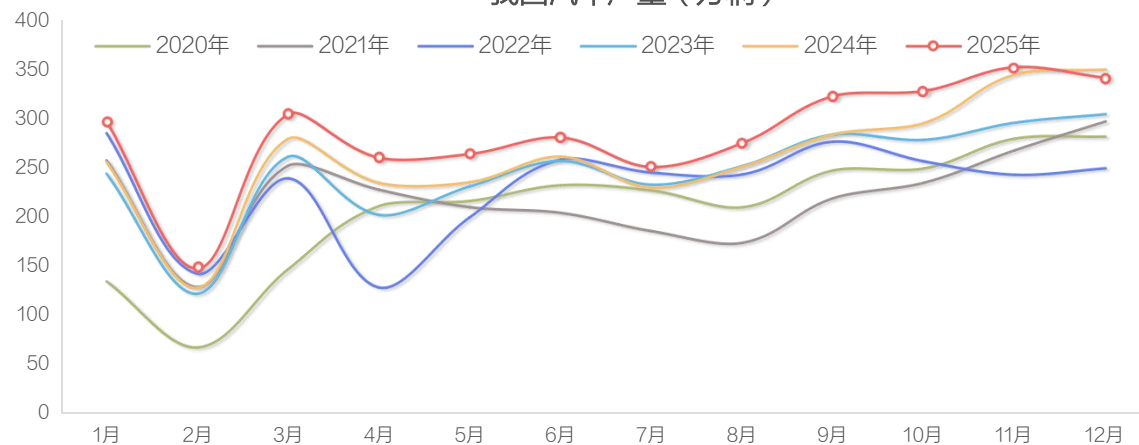
30大中城市商品房成交面积（万平方米）



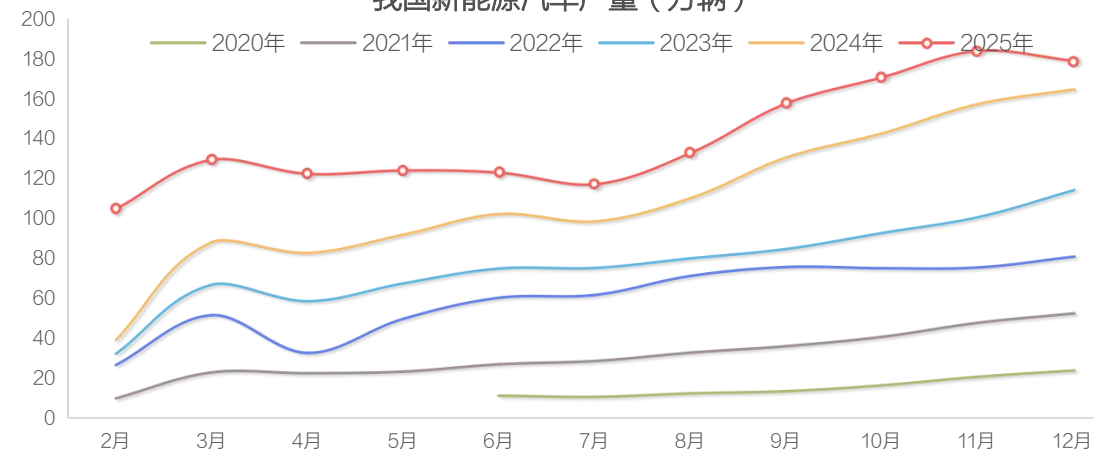
□ 2025年1-12月，我国汽车产量3,477.85万辆，同比增加9.80%；新能源汽车产量1,652.40万辆，同比增加25.10%。2025年1-12月，我国新能源汽车销量1649万辆，同比增加28.17%，新能源汽车产销高景气度延续。2025年底前减免征收新能源汽车车辆购置税，使新能源汽车购置需求前置。2026年工业和信息化部将优化新能源汽车车辆购置税、车船税等优惠措施，深入推进新能源汽车下乡，规范行业竞争趋势，预计新能源汽车产销仍将维持高位。

□ 11月，全球新能源汽车销量为200.01万量，同比增加8.53%，海外新能源汽车销量整体维持高位。

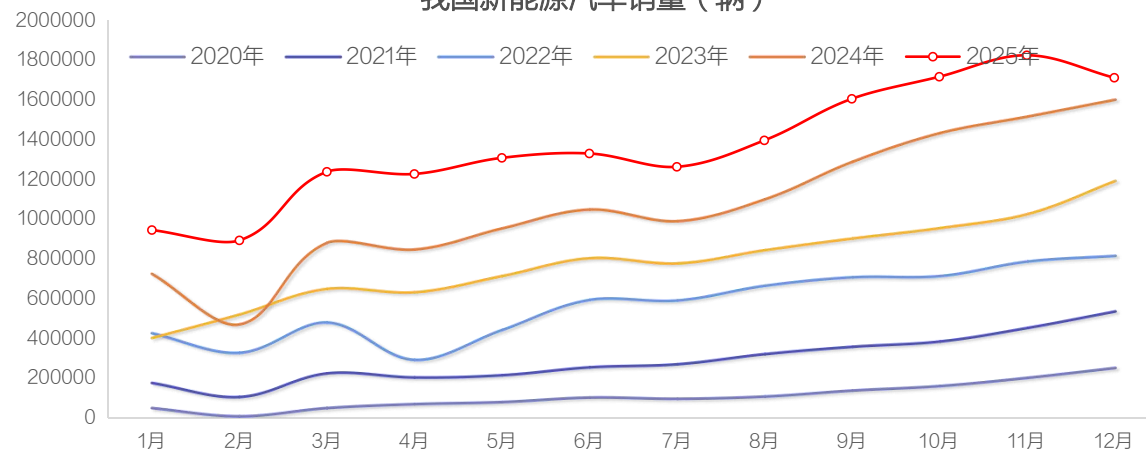
我国汽车产量（万辆）



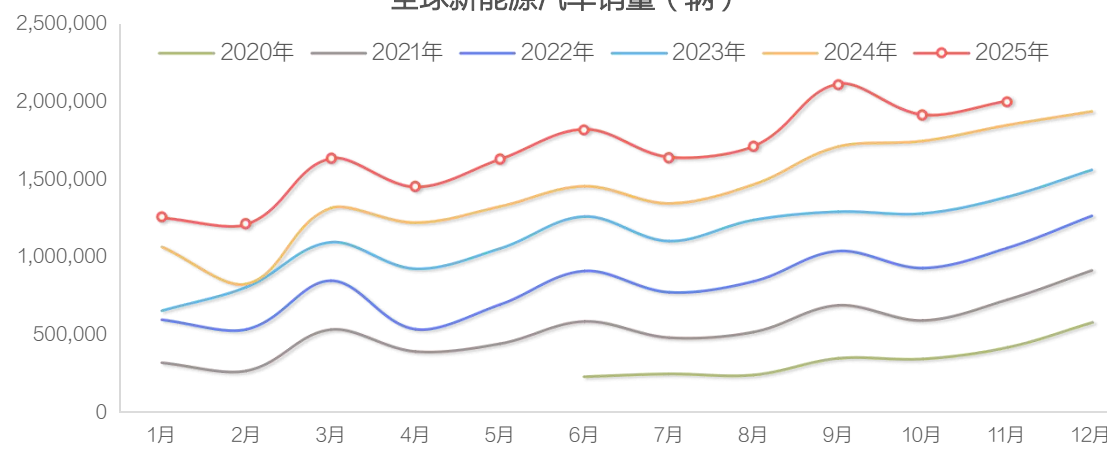
我国新能源汽车产量（万辆）



我国新能源汽车销量（辆）

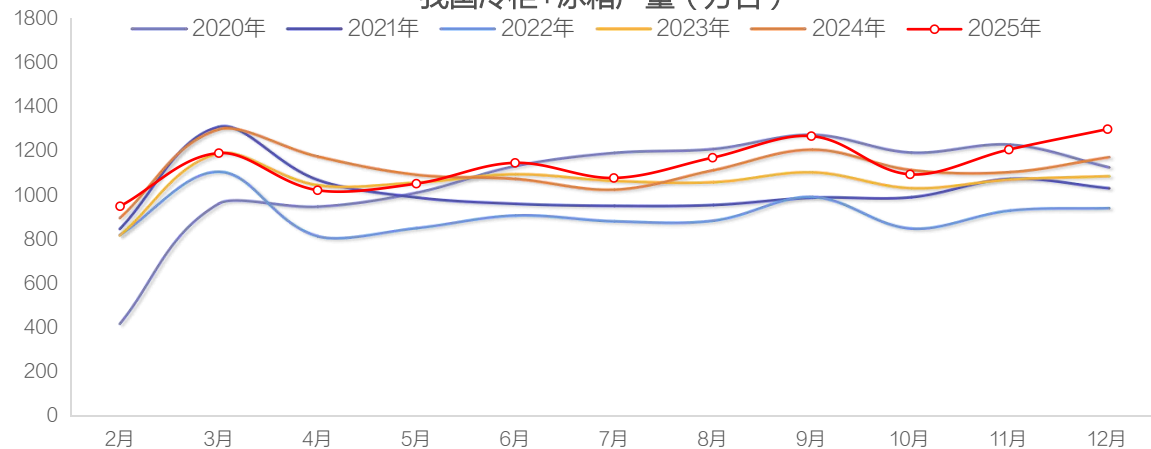


全球新能源汽车销量（辆）

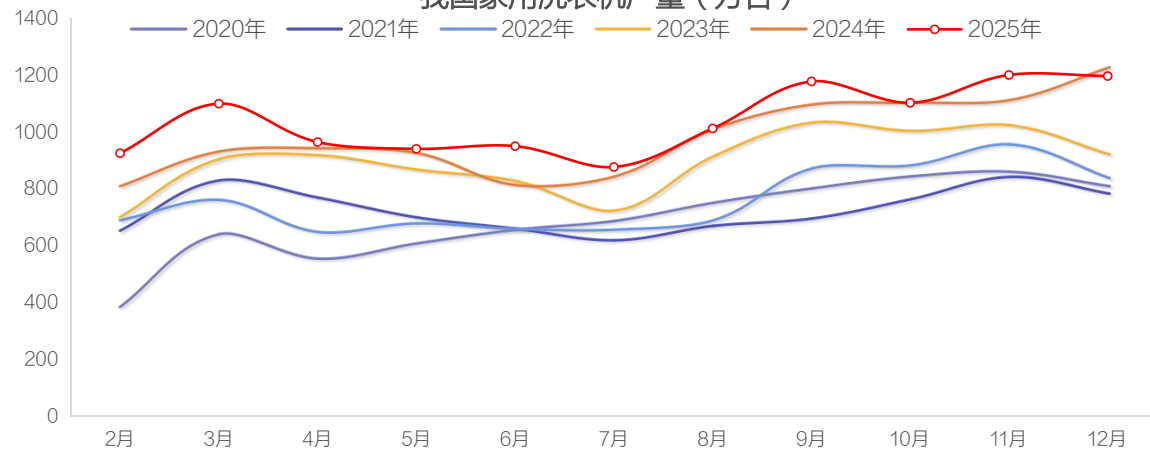


□ 12月冷柜及冰箱产量1,298.74万台、洗衣机产量1,197.50万台、空调1,478.20万台以及彩电1,952.06万台，同比10.81%、-2.36%、-18.66%和-0.77%，2025年在国内两新政策发力下，家电产销整体保持稳定。发改委、财政部发布《关于2026年实施大规模设备更新和消费品以旧换新政策的通知》，2026年第一批625亿元以旧换新资金已提前下达，有利于政策连贯衔接，支撑家电消费稳定增长。

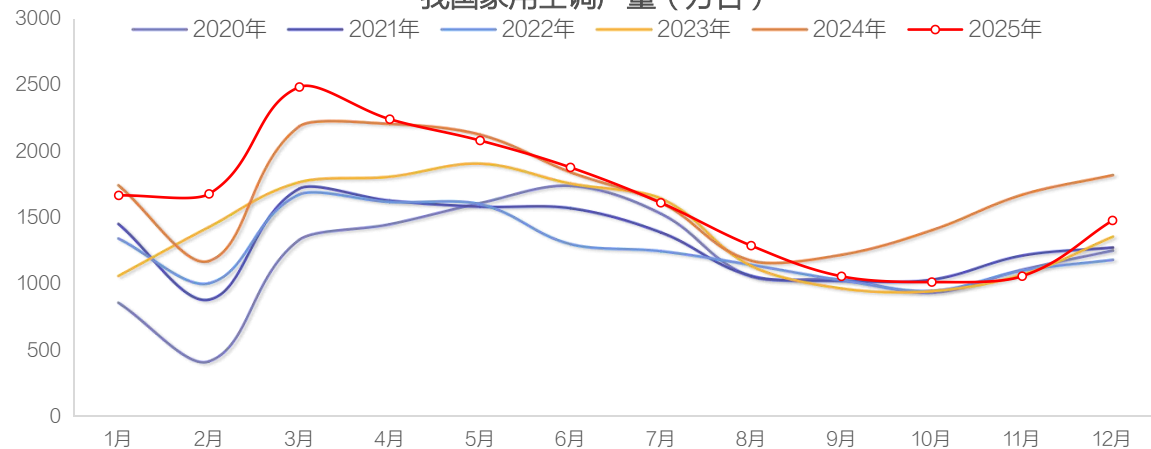
我国冷柜+冰箱产量（万台）



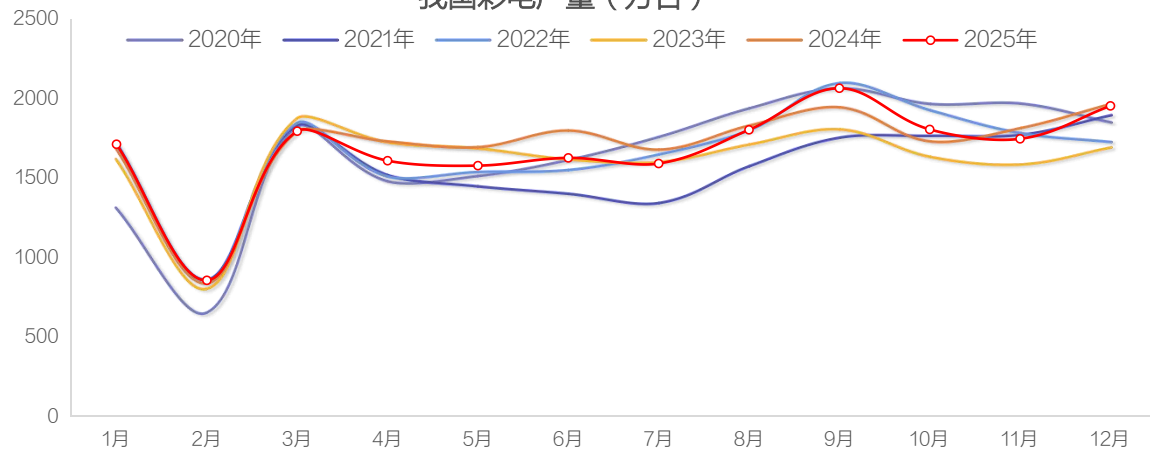
我国家用洗衣机产量（万台）



我国家用空调产量（万台）

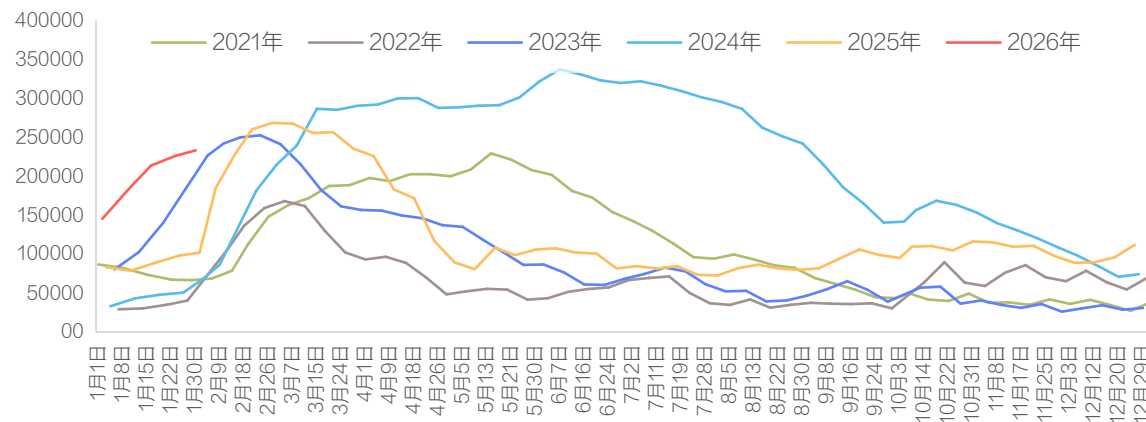


我国彩电产量（万台）

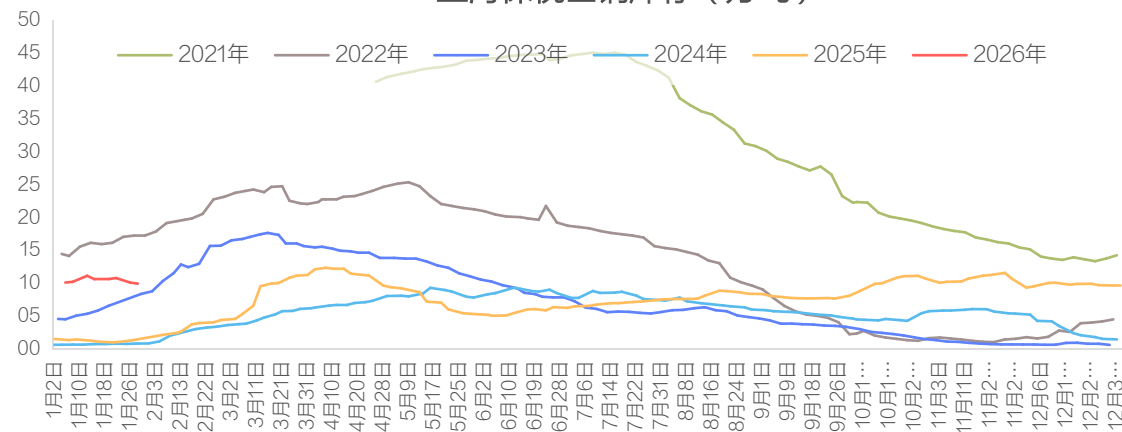


截至1月30日，上海期货交易所铜库存23.30吨，月环比108.61%。截止1月29日，国内铜社会库存32.26万吨，月环比34.98%，1月铜价继续上涨，下游消费走弱，买方市场成交寡淡，国内库存大幅累库。

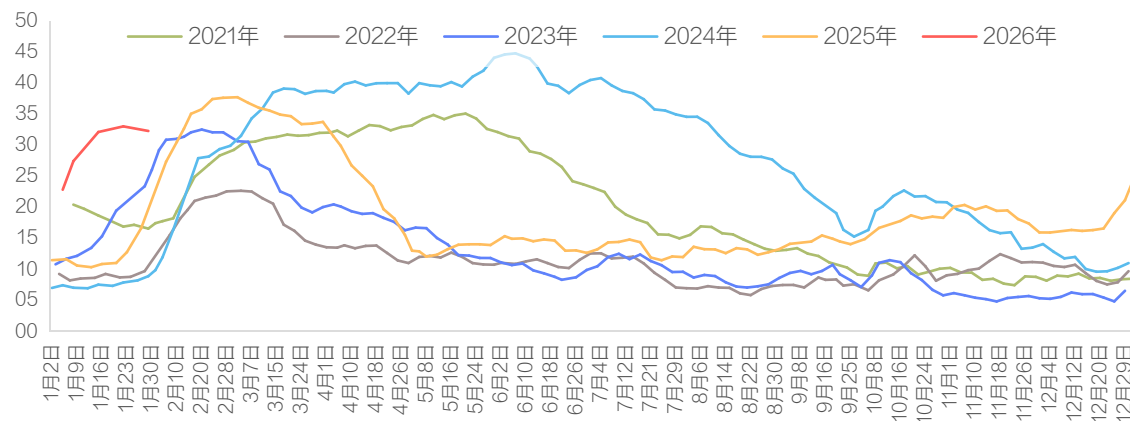
上海期货交易所铜库存（吨）



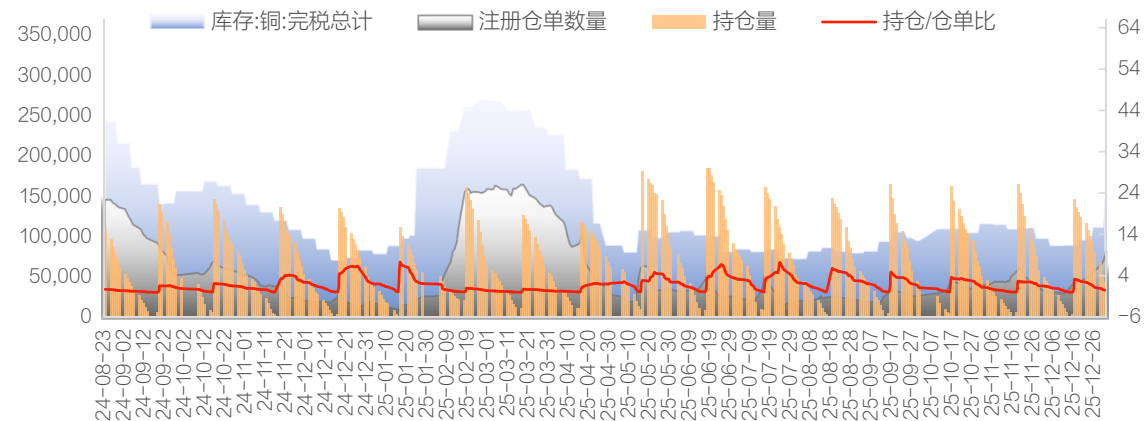
上海保税区铜库存（万吨）



国内铜社会库存（万吨）

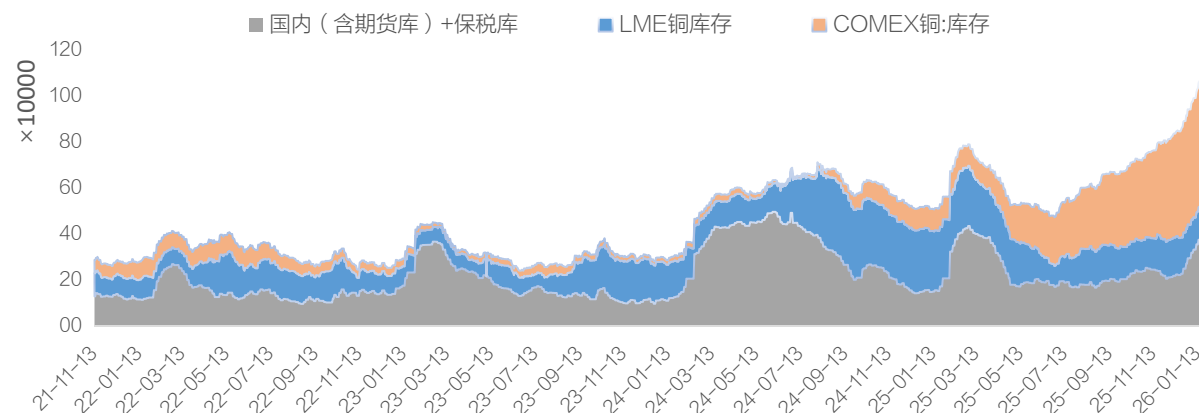


沪铜注册仓单及持仓比

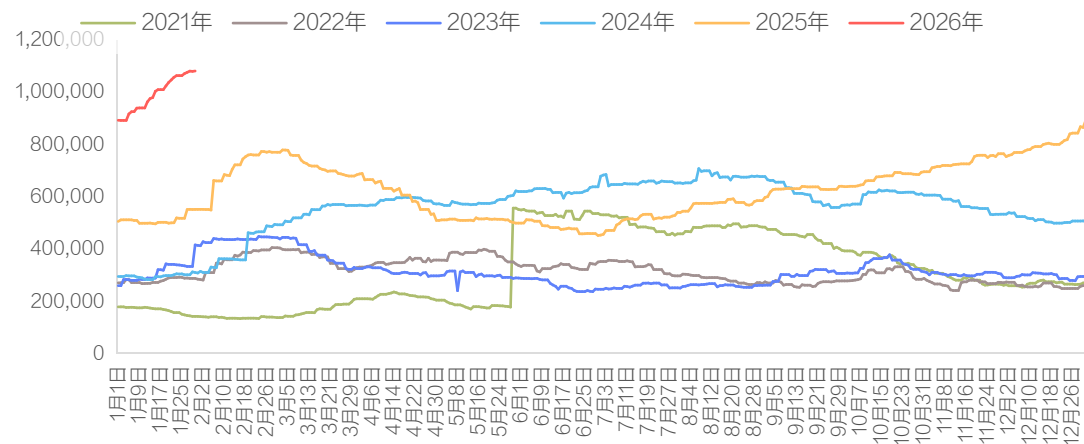


截至1月30日，COMEX铜库存577,724短吨，月环比15.99%，COMEX铜库存继续累库。截至1月30日，LME铜库存174,975吨，月环比18.69%，LME铜库存转为累库，全球铜显性库存持续增加。

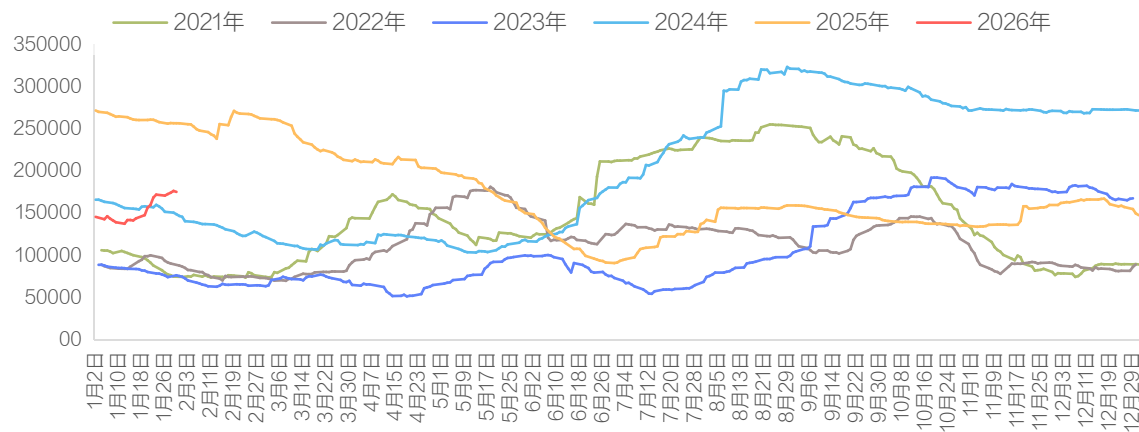
全球显性库存:铜



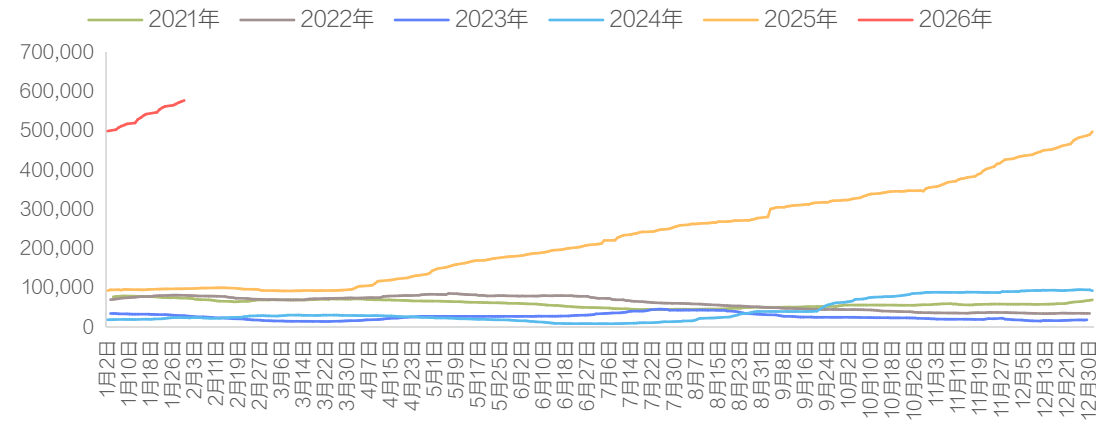
全球铜显性库存（吨）



LME铜库存（吨）



COMEX铜库存（吨）

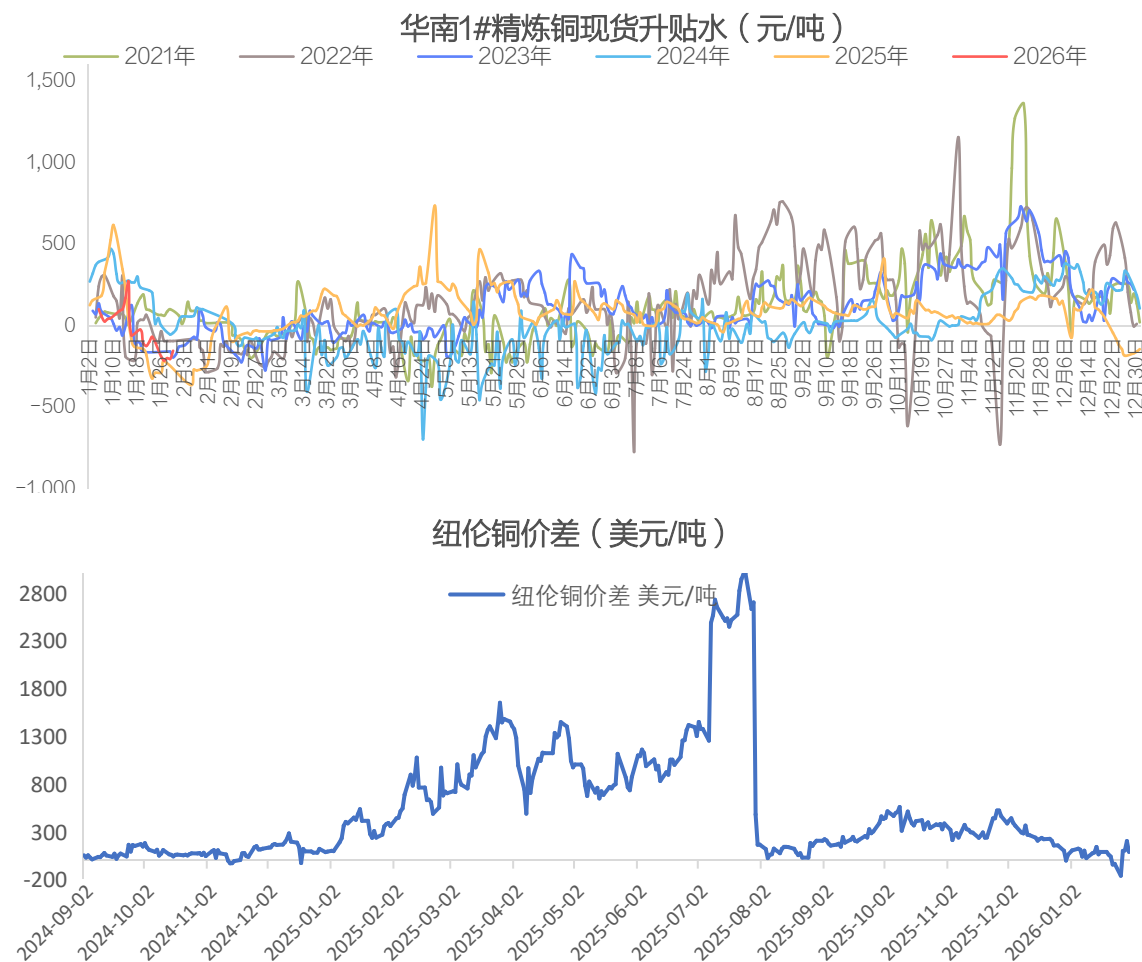
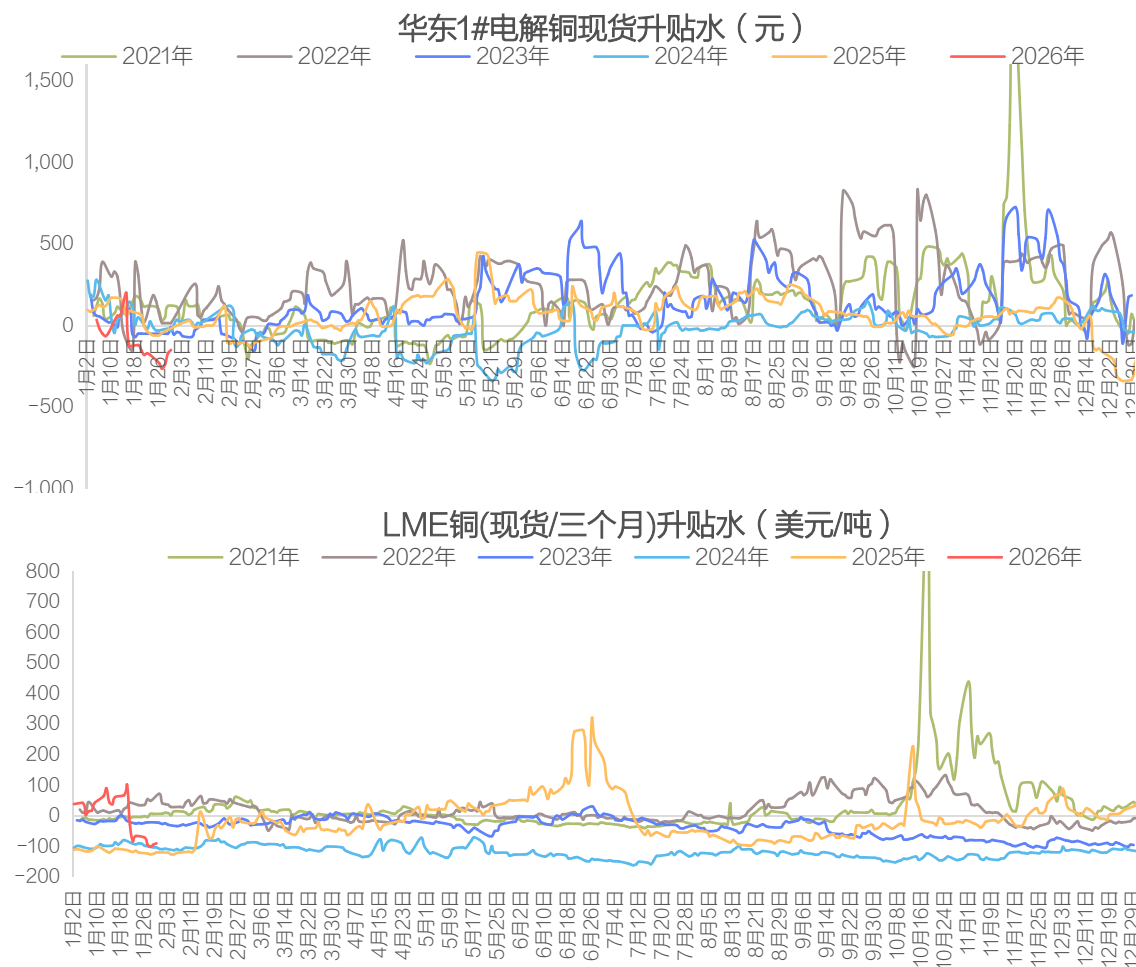


12 升贴水——国内现货转贴水，LME0-3大幅贴水



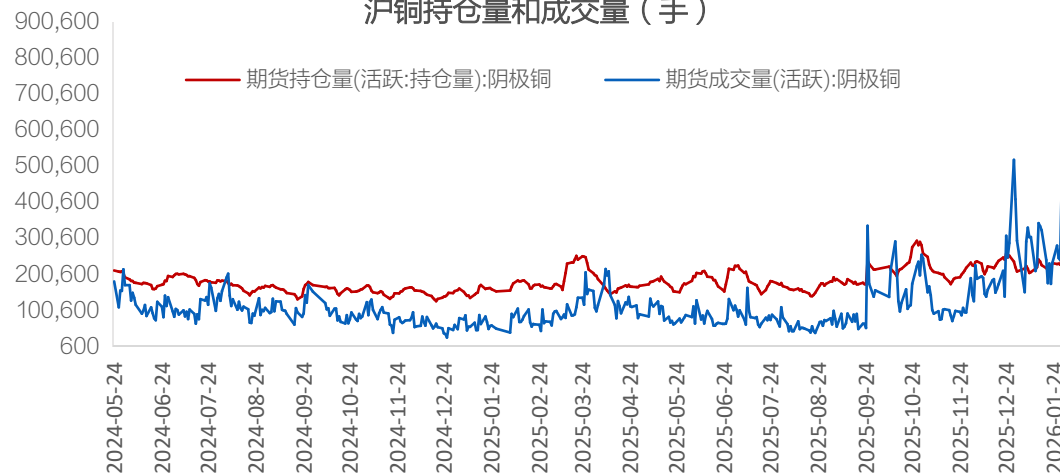
1月沪铜再创新高，现货市场冷清成交跌至贴水。现货成交走弱下，现货报价持续下调，市场贴水走扩。随后铜价走低下游补货，整体交投好转贴水缩窄。沪铜现货升贴水持续走跌，市场交投维持冷清。铜价走低带动成交量好转，铜价走弱需求有所恢复，采购情绪略有提升。

LME铜现货/3个月升水转为大幅贴水，月内纽伦铜价差跌至低位。

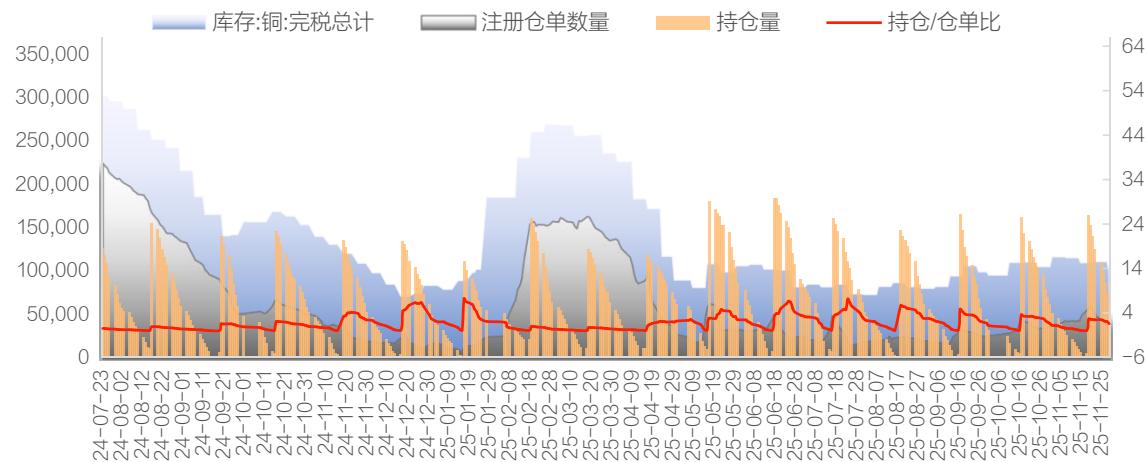


- 截至1月30日，沪铜期货持仓量222,934手，月环比7.05%。2026年1月沪铜日均成交量293,741.60手，较上月增加36.10%，1月沪铜成交量继续增加。
- 截至1月23日，LME铜投资公司和信贷机构净多头持仓8,168.73手，月环比77.61%。截至1月27日，COMEX铜资产管理机构净多头持仓为58,018张，月环比-18.31%。

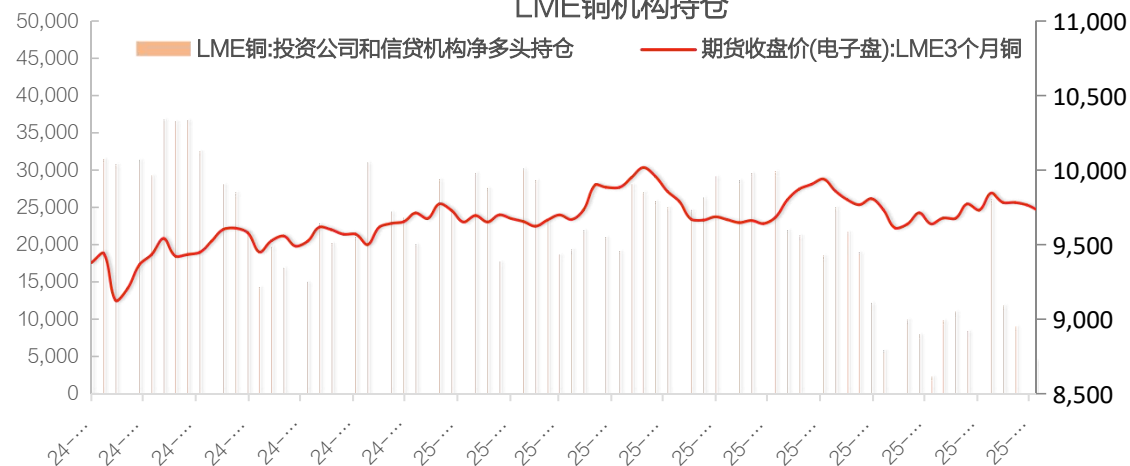
沪铜持仓量和成交量（手）



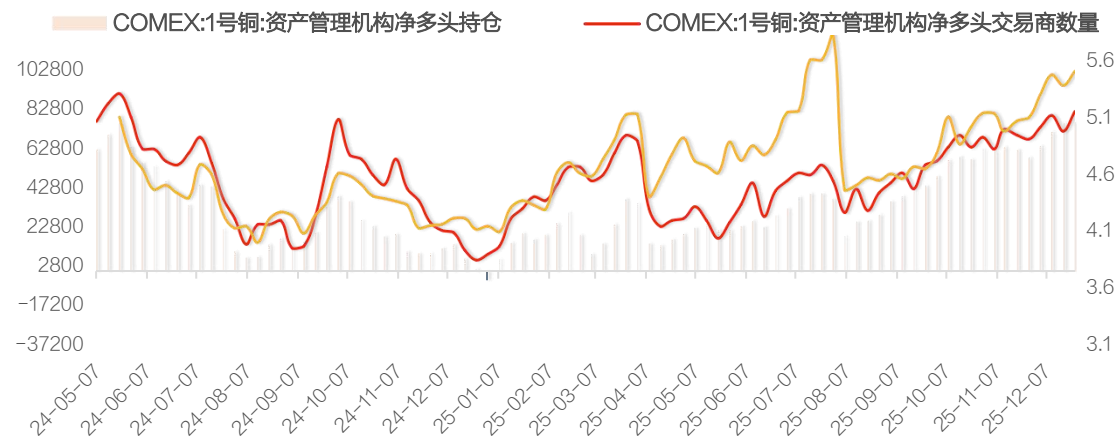
沪铜注册仓单及持仓比



LME铜机构持仓



COMEX机构持仓





04

后市展望

*Changjiang
Securities*



汇聚财智 共享成长

Gathering Wealth and Wisdom Achieving Mutual Growth

宏观面

- 宏观因素扰动增加。地缘政治紧张加剧，市场对美元信用的担忧持续发酵，加速了“去美元化”交易，市场做多情绪亢奋推动贵金属及铜价等有色金属大幅度上涨。随着特朗普提名美联储主席凯文沃什，其鹰派色彩降低了美元全面贬值的风险，引发美元和美债利率上升，交易逻辑发生扭转，多头获利了结，贵金属、有色金属等资产快速回调。

基本面

- 基本面上，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。南方铜业（Southern Copper）预计未来两年产量因矿石品位下降而下滑。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。春节临近下游提前放假，需求明显走弱，高铜价抑制采购，国内库存连续累库，现货普遍大幅贴水。长期新能源、电力及AI算力需求支撑仍存，基本面支撑较强，但凯文·沃什被提名下届美联储主席下美联储货币政策不确定性较强。随着美元指数走强，叠加资金止盈情绪升温，节前多头避险情绪升温，预计铜价区间宽幅震荡运行，建议控制交易仓位，警惕节前踩踏。



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