

沪铜周度 期货研究报告

铜价长期看涨 逢低做多为主

日期：2025.12.12

投研中心：王家允

投资咨询证号：Z0022672

目录

CONTENTS

1

行情综述

2

宏观及产业综述

3

沪铜基本面-供给端

4

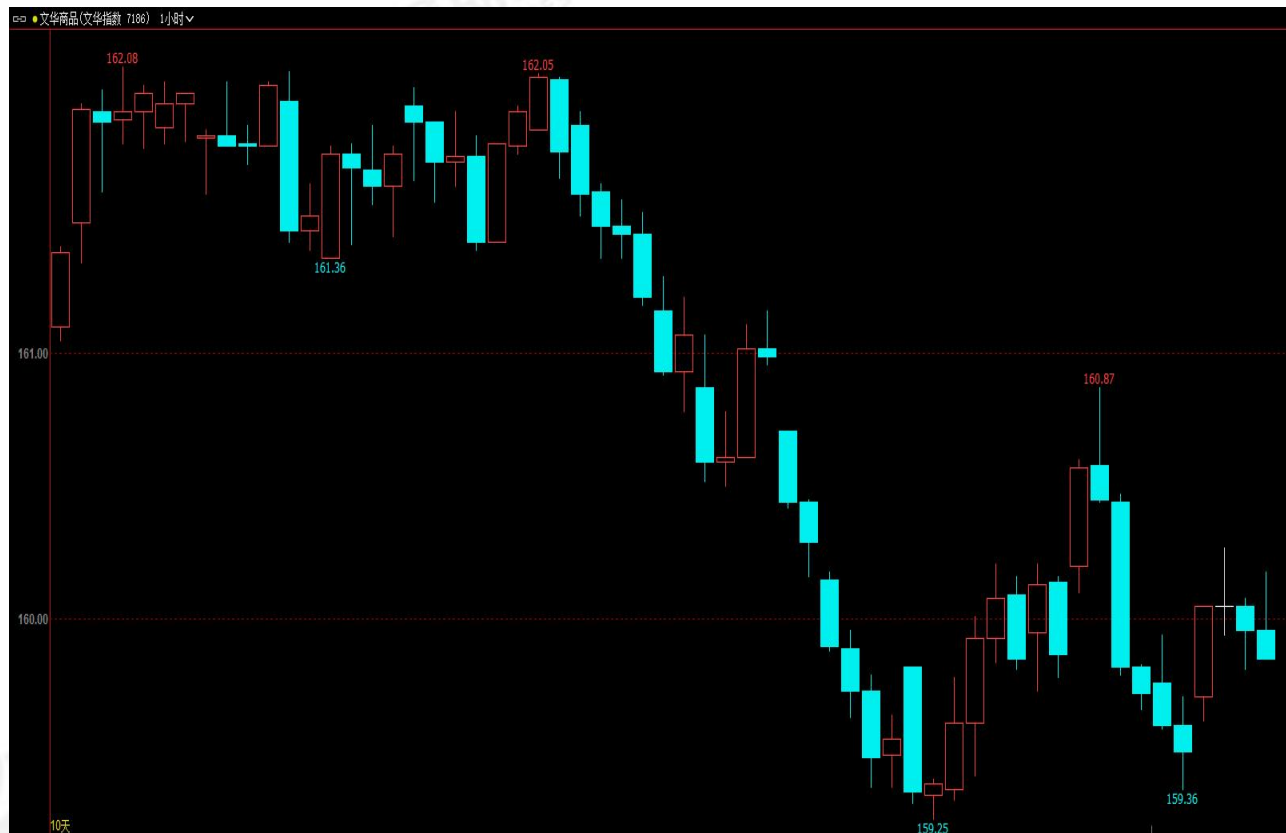
沪铜基本面-需求端

5

投资建议



1. 行情综述（商品市场）

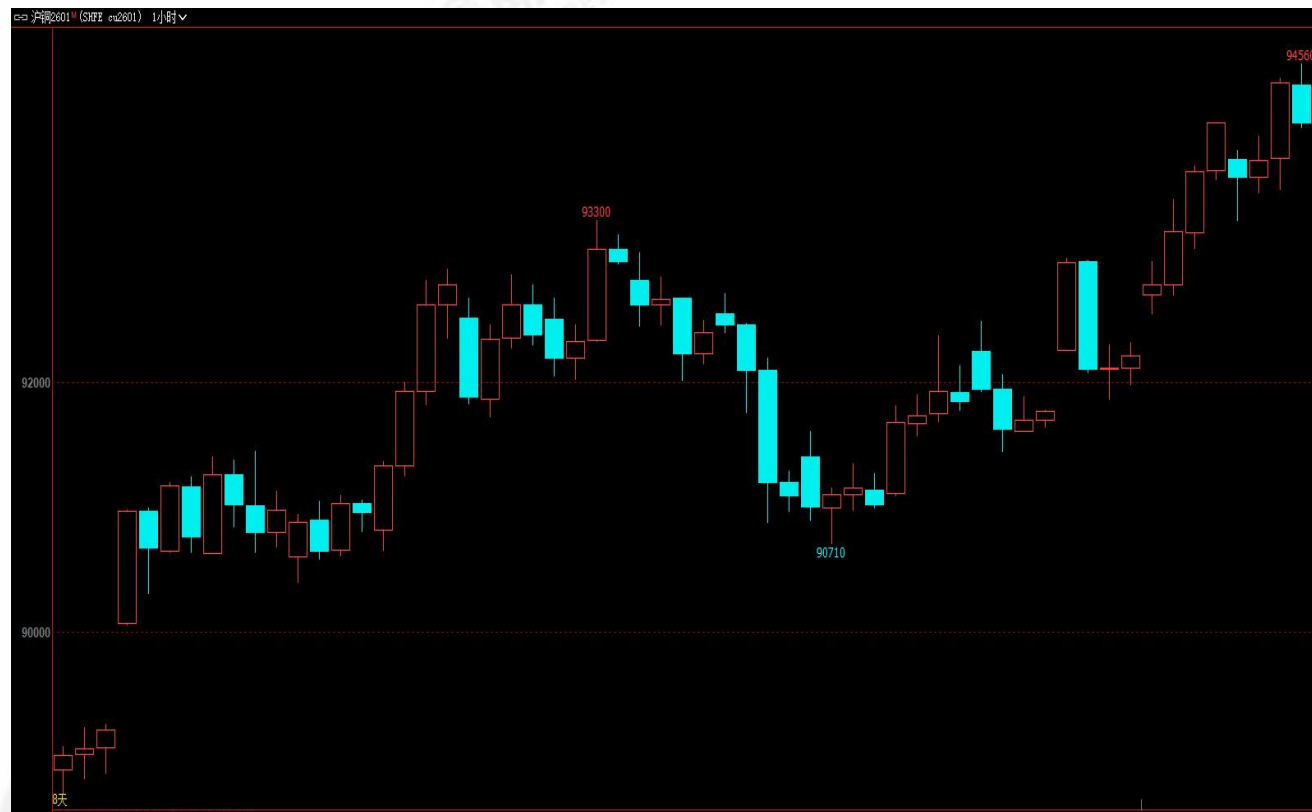


12月8日-12月12日，本周文华商品指数出现下跌。本周商品期货市场品种分化特别严重，有色、贵金属及广期所新能源涨幅可观，且一直延续强势格局。但化工、农产品及黑色领域出现大幅下跌，且毫无反弹迹象，很多品种不断刷新历史新低。本周召开的国内政治局会议以及中央经济工作会议延续之前只托不举的格局，对商品市场来说反而是宏观悬念落地后的利空演化，但目前此类期货品种在如此低价情况下空单已无参与价值，等待预期转化。而对于海外定价的贵金属、有色品种来说，由于美联储如期降息带来流动性利好支撑，预计依旧易涨难跌。

➤ 资料及图片来源：卓创、钢联、公开网络，江海汇鑫期货整理



1. 行情综述（沪铜）



- 12月8日-12月12日，本周沪铜期货走势偏强。本周美联储降息25个基点符合市场预期，但同时宣布将在未来每月购买400亿美元短期国债的举措超出市场预期，流动性超预期转松给有色及贵金属品种带来利好刺激。
- 沪铜主力合约周五收盘于94080，周度上涨1300元。周度加权持仓54.7万手，减少6789手；周度加权成交量194.2万手，增加15.6万手，市场投机热度有所下降。

➤ 资料及图片来源：卓创、铜联、公开网络，江海汇鑫期货整理



2. 宏观综述（国内）

- 12月7日，据央行数据，中国11月末黄金储备报7412万盎司（约2305.39吨），环比增加3万盎司（约0.93吨），为连续第13个月增持黄金。
- 12月8日，海关数据显示，中国11月出口同比（按美元计）同比 5.9%，预估为4%，前值为-1.1%；中国11月进口同比（按美元计）同比 1.9%，前值为1%；中国11月贸易顺差 1,116.8亿美元，预估为顺差 1,031亿美元，前值为顺差 900.7亿美元。其中，出口机电产品14.89万亿元，增长8.8%，占出口总值60.9%。自动数据处理设备及其零部件1.31万亿元，下降1.3%；集成电路1.29万亿元，增长25.6%；汽车8969.1亿元，增长17.6%。
- 12月8日，中共中央政治局12月8日召开会议，分析研究2026年经济工作，会议指出，要坚持内需主导，建设强大国内市场；坚持创新驱动，加紧培育壮大新动能；坚持改革攻坚，增强高质量发展动力活力；坚持对外开放，推动多领域合作共赢；坚持协调发展，促进城乡融合和区域联动；坚持“双碳”引领，推动全面绿色转型；坚持民生为大，努力为人民群众多办实事；坚持守牢底线，积极稳妥化解重点领域风险。



2. 宏观综述（国内）

- 12月10日，我国11月CPI同比上涨0.7%，涨幅比上月扩大0.5个百分点，为2024年3月份以来最高，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%，涨幅连续3个月保持在1%以上。CPI环比下降0.1%，主要受服务价格季节性下降影响。
- 12月10日，11月工业生产者出厂价格指数（PPI）环比上涨0.1%，同比下降2.2%。本月PPI环比运行的主要特点：一是国内部分行业需求季节性增加带动其价格上涨。二是输入性因素影响国内有色金属和石油相关行业价格走势分化。PPI同比下降2.2%，降幅比上月扩大0.1个百分点，主要受上年同期对比基数走高影响。
- 12月11日，中央经济工作会议在北京举行，会议指出，要继续实施更加积极的财政政策。保持必要的财政赤字、债务总规模和支出总量，加强财政科学管理，优化财政支出结构，规范税收优惠、财政补贴政策。灵活高效运用降准降息等多种政策工具。着力稳定房地产市场，因城施策控增量、去库存、优供给，鼓励收购存量商品房重点用于保障性住房等。



2. 宏观综述（国际）

- 12月8日，日本政府周一发布数据显示，第三季度GDP折合年率萎缩2.3%，较初步预估的1.8%降幅进一步扩大，预期中值跌幅为2%，这是六个季度以来的首次下降。
- 12月9日，根据美国纽约联储的消费者预期调查，11月份消费者对未来一年通胀率的预期基本持平于3.2%，之前一个月为3.24%。
- 12月10日，美国劳工统计局（BLS）负责人表示，1月13日发布12月消费者物价指数（CPI）的安排维持不变。1月9日发布（非农）就业报告的安排维持不变。
- 12月10日，根据美国劳工统计局（BLS）公布的数据，10月份空缺职位数量从前一个月的766万小幅增至767万，受访经济学家的预期中值为712万。美国10月职位空缺数升至五个月来最高水平，可能缓解对劳动力市场出现更明显恶化的担忧。
- 12月10日，美国联邦基金利率的目标区间从3.75%至4.00%下调至3.50%至3.75%。至此，美联储连续第三次FOMC会议降息，每次均降25个基点，今年累计降75个基点，自去年9月以来，本轮宽松周期合计降息175个基点。

➤ 资料及图片来源：卓创、钢联、公开网络，江海汇鑫期货整理



2. 宏观综述（国际）

- 12月10日，美联储12月份议息会议后公布的点阵图显示，美联储决策层的利率路径预测和三个月前公布点阵图时一致，依然预计明年会有一次25个基点的降息。同时，芝商所（CME）工具显示，期货市场预计本周降息25基点的概率接近88%，而接下来再降息至少25基点的概率到明年6月才达到71%，明年1月、3月、4月三次会议这类降幅的概率都未超过50%。
- 12月10日，美联储宣布未来每月将购买400亿美元短期国债的储备管理计划（RMP），其力度远超市场预期。
- 12月10日，美国总统特朗普重申对美联储主席鲍威尔的批评。特朗普声称：美联储降息幅度本来可以翻倍的。
- 我们应该能够实现超过3%或4%的GDP增长。不明白为什么我们不能实现20%、25%的GDP增长。
- 12月11日，据美国海关数据显示，由于出口增加，美国9月贸易逆差意外收窄，降至2020年中期以来的最低水平。数据显示，商品和服务贸易逆差较前一个月缩小近11%，降至528亿美元，市场预期为631亿美元逆差。
- 12月11日，美国上周首申失业救济人数增4.4万人，创2020年来最大增幅，续请人数骤降至8个月低点。



3. 产业信息综述

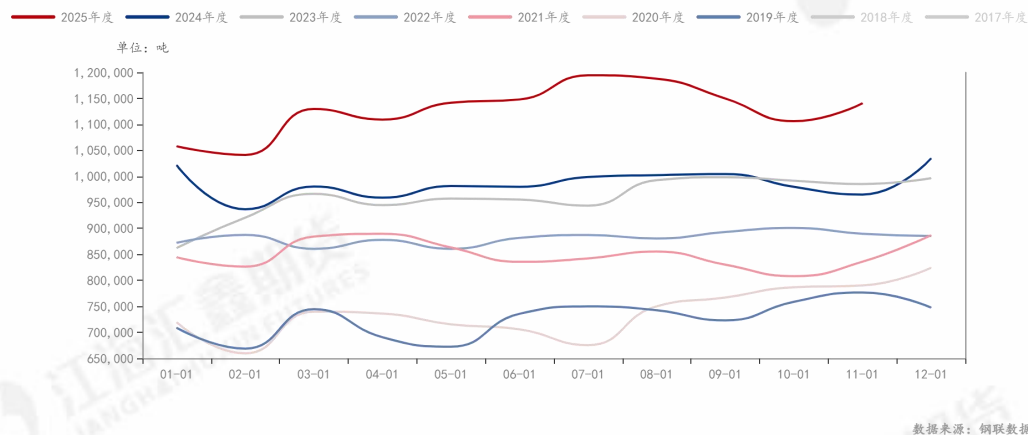
- 12月10日，LME数据显示，11月份中国产铜在LME可用库存中的比例占比为85%，高于10月份的82%。从绝对数量看，由于LME价格高于中国国内价格，使金属出口更具利润，截至上月底LME的中国铜库存增至130225吨，高于10月份的100400吨。
- 12月11日，美国商品期货交易委员会（CFTC）数据显示，在截至11月10日当周，铜期货投机者将净多头仓位增加3,104手，至65,502手。
- 12月11日，据外媒报道，智利国有铜业巨头Code lco的铜产量在2025年10月遭遇显著下滑。根据智利铜业委员会（Cochilco）12月10发布的数据，该公司当月产量同比下降14.3%，降至11.1万公吨。
- 12月12日，印度铜产业界呼吁政府对来自东盟等国家的廉价铜进口实施贸易保护措施，以免低成本货物冲击本土生产、压缩产业利润空间。



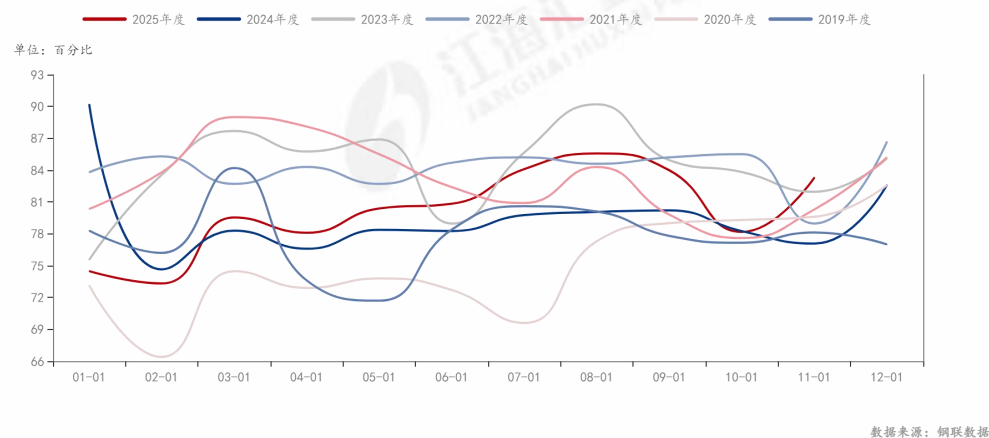
3. 铜基本面-供给端

- 11月国内电解铜产量开始回升，月度产量114.05万吨，环比上月增加3.5万吨，同比增长18.17%。国内铜冶炼企业开工率大幅度走高，11月开工率为83.3%，上月末为78.18%。2025年我国冶炼端韧性较强，年初市场普遍预期冶炼企业会因为加工费的大幅走低而减少精铜产出的情况并没有出现。9月后，冶炼企业曾因集中检修导致产出环比下降，但随着副产品收益及铜价上涨，国内冶炼企业开工率明显抬升。

我的有色网：电解铜：产量：中国（月）



铜冶炼企业产能利用率



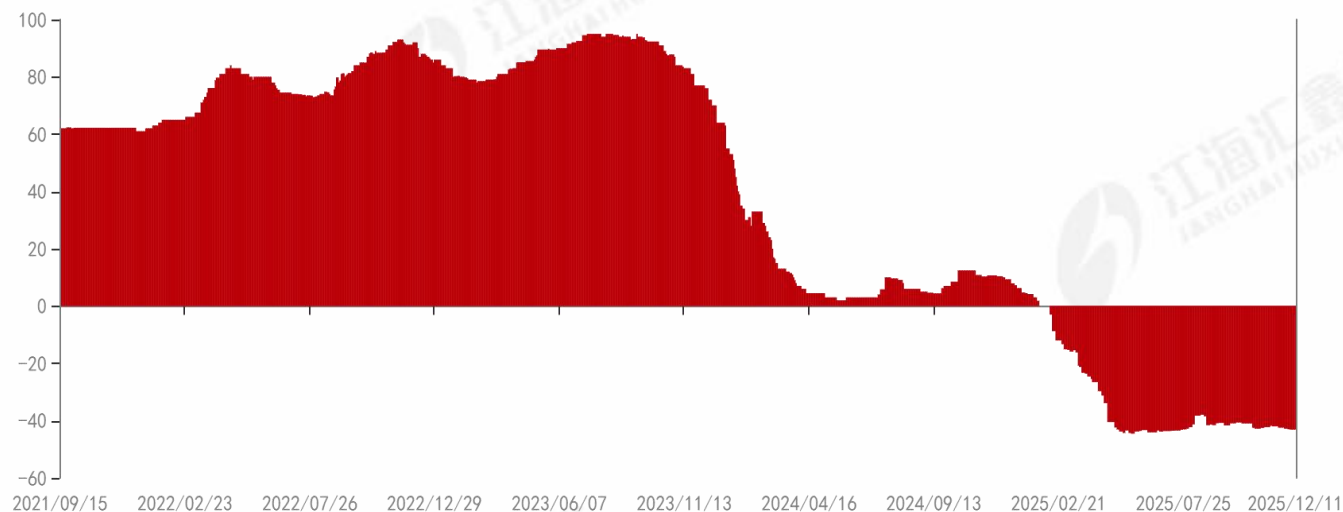


3. 铜基本面-供给端

➤ 进口铜矿现货粗炼加工费TC周度略有下跌，本周四为-43.13美元/干吨，上周四为-43美元/干吨

冶炼加工费TC

单位：美元/干吨



数据来源：钢联数据

➤ 资料及图片来源：卓创、钢联、公开网络，江海汇鑫期货整理



3. 铜基本面-供给端

项目	长单	现货	备注
TC (美元/吨)	25	-43.13	
RC (美分/磅)	2.5	-4.313	
加工费收入 (元/吨)	1094	-1888	$(TC/矿石品位*干吨量+RC*铜金属量)*汇率$
加工成本 (元/吨)	2000	2000	
副产品 (硫酸, 元/吨)	2565	2565	冶炼一吨电解铜将产生3吨硫酸
余热收入 (元/吨)	200	200	
盈余收入 (元)	1500	1500	冶炼回收率99%，高于97%标准
净利润 (元/吨)	3359	377	未考虑其他伴生金属收入

- 本周现货铜矿加工费略有变动（本周平均为-43.13美元/干吨，上周为-43美元/干吨），但山东地区冶炼酸价格继续快速上涨（上周均价815元/吨，本周升至855元/吨）。由于铜冶炼过程中副产品收益大幅上升，导致使用现货铜矿进行冶炼的企业周度收益水平增长明显。同时，长单矿冶炼企业盈利尚可，测算为3359元（长单冶炼企业产能占比超过80%）。（此测算过程相对保守，没有考虑冶炼过程中的其他伴生金属价值）

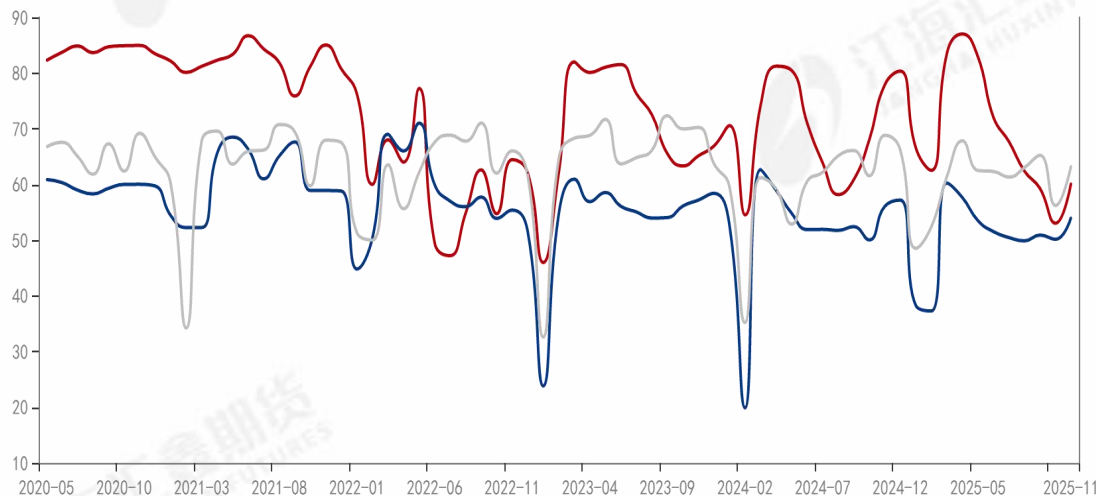


4. 铜基本面-需求端

下游开工率

— 铜管：有色冶炼企业：产能利用率合计：中国（月） — 铜棒：有色冶炼企业：产能利用率：中国（月） — 精制铜杆：中国企业：产能利用率（月）

单位：百分比



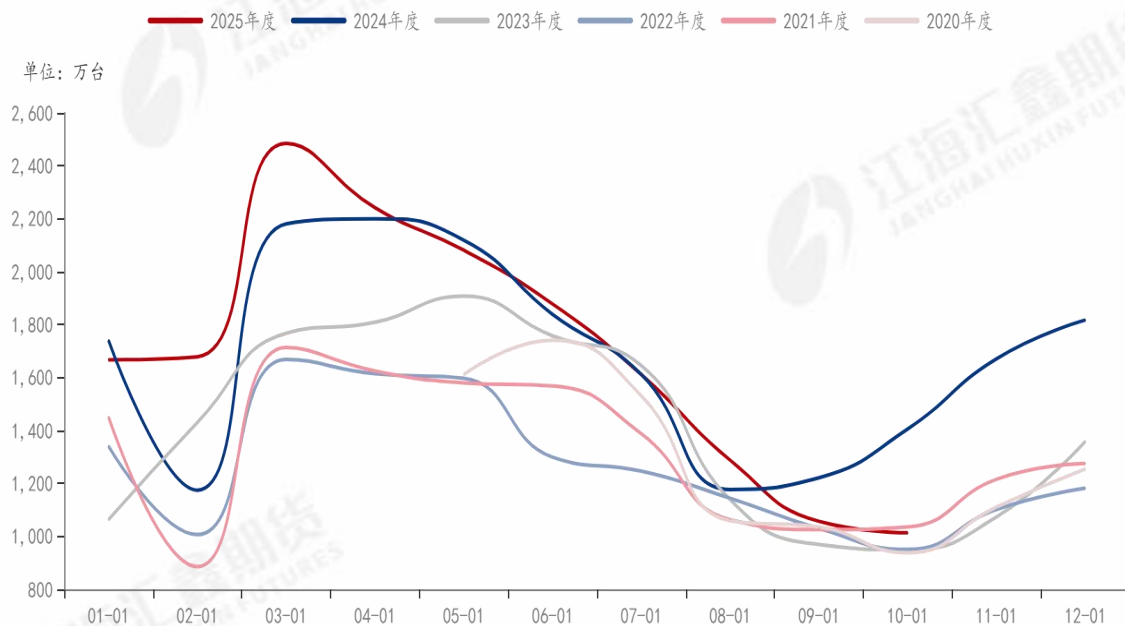
数据来源：钢联数据

- 11月份是铜下游传统淡季，但11月份铜下游三大领域（铜杆、铜管、铜棒）开工率均出现上涨，可以看出目前铜终端需求韧性较高。但单月的上涨可能是年底赶工的暂时性需求拉动，在高铜价抑制下，开工率的持续性存疑。
- 铜管企业开工率10月为53.03%，11月为60.21%。
- 铜棒企业开工率10月为50.14%，11月为54.08%。
- 铜杆企业开工率10月为56.2%，11月为63.31%。



4. 铜基本面-需求端

家用空调产量



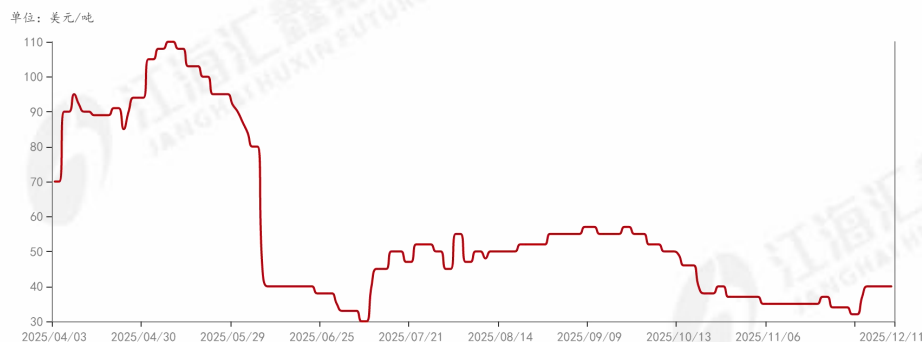
数据来源：钢联数据

- 家电是铜消费的第二大领域（仅次于电网领域），其中空调产量最大，单机用铜量也最多（1.5匹家用空调单台耗铜量约为5公斤左右）。
- 我国空调产量上半年在抢出口及政策补贴下曾出现大幅抬升的局面，但置换需求被提前释放后，临近年底我国空调产量表现平平。本周召开的中央经济工作会议定调明年财政补贴依旧持续，或能维持家电领域消费韧性。
- 10月空调产量1056.7万台，11月数据为1013.26万台。

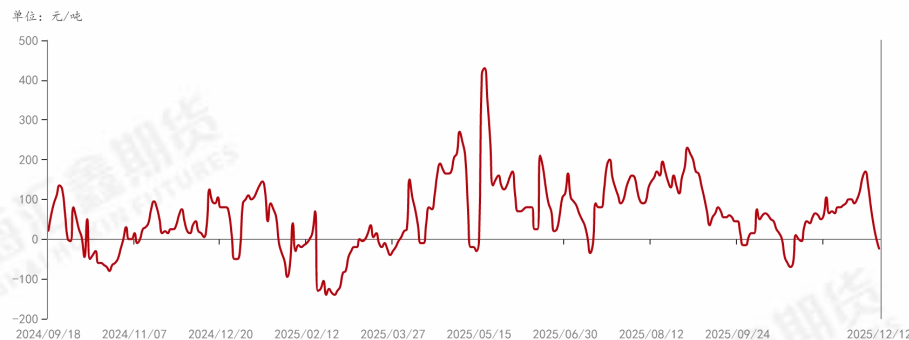


4. 铜基本面-需求端

洋山港电解铜升贴水



1#电解铜升贴水（上海）

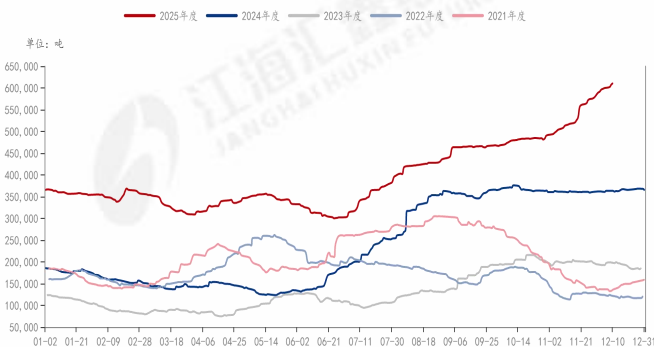


- 洋山港电解铜现货的升贴水情况可以用来衡量国内铜锭出口紧张程度，若溢价较高，则显示海外需求强劲，国内现货会大量出口海外，从而加剧国内现货紧张程度。
- 上海地区铜锭现货升贴水则可以表示现货市场铜锭的紧张程度，若现货升水较高，说明现货较期货溢价较高，现货贸易存在加价情况。
- 当前洋山铜溢价周度保持在40美元/干吨，现货升贴水本周持续大幅回落，从周初135元/吨跌至周五的-25元/吨。



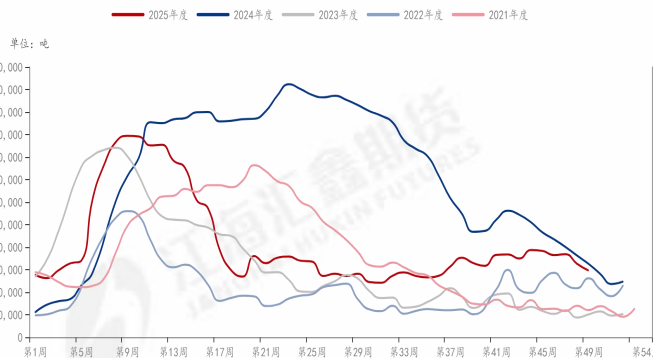
4. 铜基本面-需求端

LME: 铜: 上期库存(日) + COMEX: 铜: 期货库存(日)



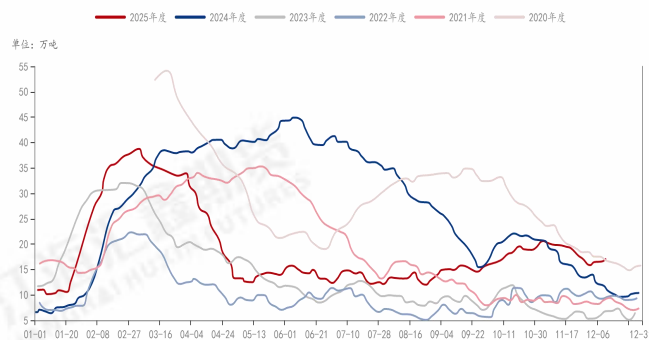
数据来源: 铜联数据

上期所库存



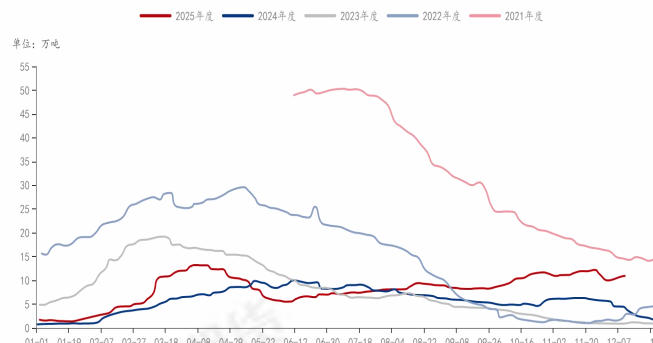
数据来源: 铜联数据

国内电解铜现货库存



数据来源: 铜联数据

电解铜保税区库存



数据来源: 铜联数据

- 海外显性库存周内继续上涨, 由上周的59.8万吨升至本周的61.08万吨。
- 国内精炼铜社会库存略有上升, 由上周的16.45万吨升至17.12万吨;
- 上期所库存下降幅度明显, 由9.79万吨降至本周8.89万吨。
- 保税区库存明显上升, 由上周的10.15万吨升至本周的10.95万吨。

➤ 资料及图片来源: 卓创、铜联、公开网络, 江海汇鑫期货整理



5. 投资建议

沪铜供需概述：

供给端：11月我国冶炼厂开工率提升，产量增加。

需求端：国内传统旺季已过，但下游开工率因年底赶工影响而走高。

事件扰动：12月10日美国联邦基金利率的目标区间从3.75%至4.00%下调至3.50%至3.75%，
同时宣布未来每月购买400亿美元短期国债。

操作建议：随着美联储12月份议息决议如期宣布降息25个基点，宏观利好正式落地。在流动性充沛的宏观背景下，沪铜延续强势。当前基本面没有短期利好刺激，供需两端维持平稳，投资者对铜明年供需偏紧的预期没有改变。建议沪铜维持偏多思路。

免责声明：

本报告的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，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变化。我们力求报告内容的客观、公正，但报告中的任何观点、结论和建议仅供参考，不构成操作建议，投资者据此作出的任何投资决策与本公司和作者无关，由投资者自行承担结果。