

沪铜周度 期货研究报告

铜价长期看涨 逢低做多为主

日期：2025.12.19

投研中心：张凯强

投资咨询证号：Z0019831

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

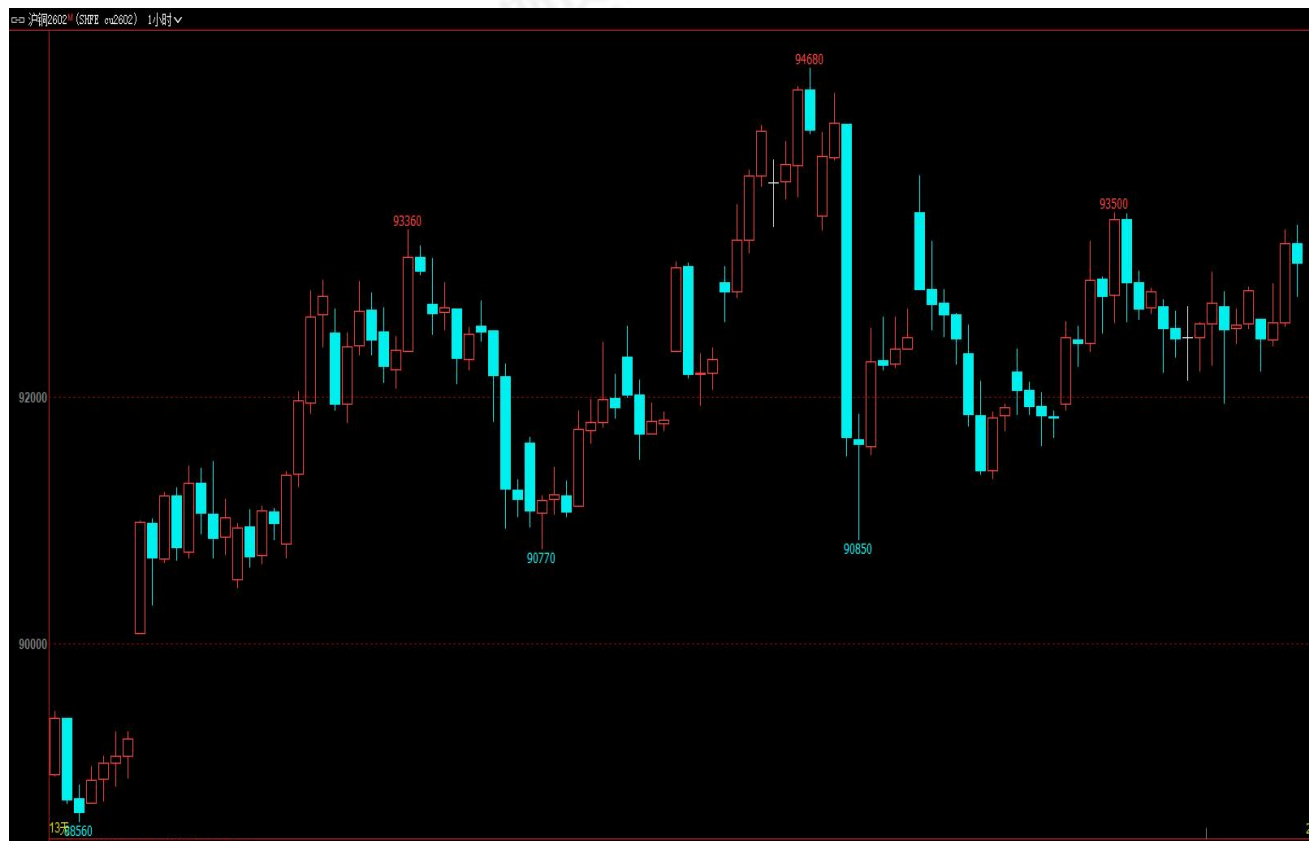
沪铜基本面-需求端

5

投资建议



1. 行情综述（沪铜）



- 12月15日-12月19日，本周沪铜期货走势处于震荡格局。本周公布的美国非农数据（失业率超预期上升）及通胀数据（CPI数据超预期下降）提升了投资者对明年美联储降息空间的预期，宏观环境依旧利多铜价。但目前处于基本面平静期，铜价在高位维持震荡，预计铜价大幅下跌的可能性不大。
- 沪铜主力合约周五收盘于93180，周度下跌990元。周度加权持仓63.2万手，减少14989手；周度加权成交量184.4万手，减少9.8万手，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15日，中国11月规模以上工业增加值同比4.8%，前值4.9%；中国1至11月社会消费品零售总额同比4%，前值4.3%；中国1至11月城镇固定资产投资同比-2.6%，前值-1.7%；中国11月社会消费品零售总额同比1.3%，前值：2.9%；中国11月城镇调查失业率今值5.1%，前值5.1%。
- 12月15日，11月份，一线城市新建商品住宅销售价格环比下降0.4%，降幅比上月扩大0.1个百分点。其中，上海上涨0.1%，北京、广州和深圳分别下降0.5%、0.5%和0.9%。二、三线城市新建商品住宅销售价格环比分别下降0.3%和0.4%，降幅均收窄0.1个百分点。
- 12月15日，中国11月新增社融2.49万亿元，新增人民币贷款3900亿元，M2-M1剪刀差扩大。
- 12月15日，中国多部委响应中央经济工作会议，央行表示，灵活高效运用降准降息等多种货币政策工具；发改委表示，提振消费要出实招出新招，综合整治“内卷式”竞争和培育发展新动能；财政部表示，用好用足各类政府债券资金，发行超长期特别国债，推动投资止跌回稳。
- 12月15日，我国11月份汽车与家电零售跌幅扩大，社会消费品零售同比增速降至1.3%。

➤ 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（国内）

- 12月15日，国家统计局数据显示，1-11月份我国新建商品房销售面积78702万平方米，同比下降7.8%；其中住宅销售面积下降8.1%。新建商品房销售额75130亿元，下降11.1%；其中住宅销售额下降11.2%。11月末，商品房待售面积75306万平方米，比10月末减少301万平方米。其中，住宅待售面积减少284万平方米。1-11月份，房屋新开工面积53457万平方米，下降20.5%。其中，住宅新开工面积39189万平方米，下降19.9%。
- 12月16日，中国商务部表示，自2025年12月17日起对原产于欧盟的进口相关猪肉及猪副产品征收反倾销税，实施期限自2025年12月17日起5年。
- 12月18日，海南自由贸易港正式启动全岛封关。至此，进口征税商品目录、货物流通税收政策、禁限清单、加工增值内销免关税政策、海关监管办法等一系列封关政策及配套文件同步实施。封关是海南自贸港建设新阶段的开始，封关后还将不断扩大开放领域，持续完善政策制度体系，努力打造引领我国新时代对外开放的重要门户。
- 12月18日，市场监管总局党组召开扩大会议，会议要求，要加力推进全国统一大市场建设，强化公平竞争治理，推动经济循环畅通。要综合整治“内卷式”竞争，推动形成优质优价、良性竞争的市场秩序。

➤ 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15日，据日本央行公布的季度短观调查报告显示，大型制造业景气指数从9月的14升至本月的15，符合经济学家的中值预期，且为连续第三个季度改善。
- 12月15日，欧元区10月工业产出同比2%，前值1.2%；欧元区10月工业产出环比今值0.8%，前值0.2%。
- 12月15日，纽约联储主席威廉姆斯表示，联邦公开市场委员会(FOMC)已推动原本略微具有限制性的货币政策立场趋向中性。通过这些举措，货币政策已为2026年做好了充分准备；关税造成的（通胀）影响在很大程度上是一次性的，预计（关税的通胀影响）将在2026年消退。
- 12月16日，日本12月服务业PMI初值52.5，前值53.2；日本12月制造业PMI初值49.7，前值48.7；日本12月综合PMI初值51.5，前值52。
- 12月16日，英国12月制造业PMI初值51.2，预期50.3，前值50.2；英国12月服务业PMI初值52.1，预期51.6，前值51.3；英国12月综合PMI初值52.1，预期51.5，前值51.2。
- 12月16日，欧元区12月制造业PMI初值49.2，预期49.9，前值49.6；综合PMI初值51.9，预期52.6，前值52.8。

➤ 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16日，美国10月零售销售(除汽车)环比0.4%，预期0.2%，前值0.3%（修正为0.1%）美国10月零售销售(除汽车与汽油)环比0.5%，预期0.4%，前值0.1%（修正为0%）。
- 12月16日，美国劳工统计局同时公布10月和11月非农就业数据。数据显示，11月非农就业人口增加6.4万人，略好于市场预期，但失业率意外升至4.6%（高于9月的4.4%，也略高于预期的4.5%），创2021年9月以来新高，显示劳动力市场持续降温。与此同时，10月就业人数大幅减少10.5万人，主要受联邦政府就业骤降拖累。美国11月平均时薪同比增长3.5%，为2021年5月以来最低增速。根据随利率决议一同发布的利率预测，多数美联储官员预计2026年仅降息一次，而交易员普遍押注2026年将降息两次。
- 12月18日，美国11月消费者价格指数(CPI)同比上涨2.7%，低于预期的上涨3.1%。剔除波动较大的食品和能源价格后，11月核心消费者价格指数(CPI)同比上涨2.6%。这一涨幅低于两个月前录得的3%，也低于市场预期的3%，显示通胀压力进一步缓解。
- 12月18日，欧洲央行连续第四次会议维持利率不变，投资者目前预计，欧央行明年加息的概率仅约有16%。

➤ 资料及图片来源：卓创、钢联、公开网络，江海汇鑫期货整理



3. 产业信息综述

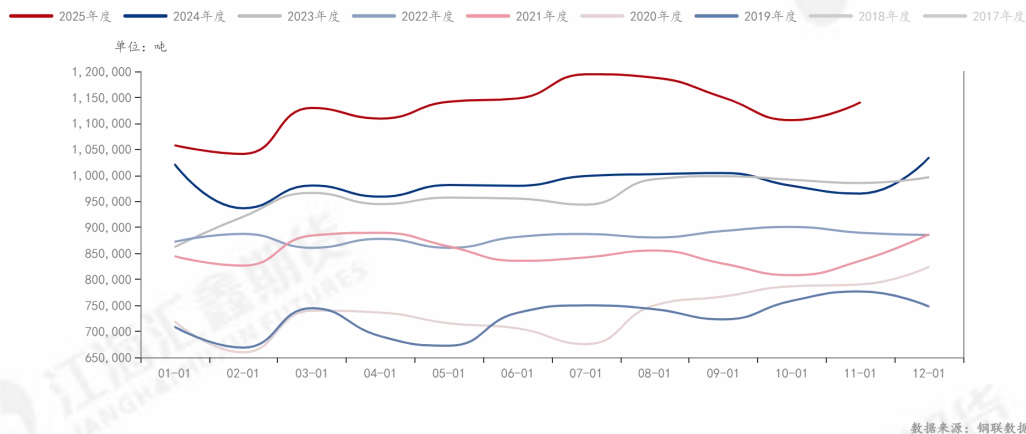
- 12月17日，据外媒报道，世界金属统计局（WBMS）公布的最新报告显示，2025年10月，全球精炼铜产量为224.19万吨，消费量为224.33万吨，供应短缺0.14万吨。2025年1—10月，全球精炼铜产量为2260.95万吨，消费量为2257.34万吨，供应过剩3.61万吨。2025年10月，全球铜精矿产量为155.90万吨，2025年1—10月，全球铜精矿产量为1530.50万吨。
- 12月16日，据外媒报道，嘉能可（Glencore）周二在一份声明中称，通过收购了秘鲁Quechua铜项目，该项目毗邻其秘鲁的Antapaccay业务，这扩大其在秘鲁的业务，提升其在该国金属产商中的地位。
- 12月16日，摩根士丹利预计2025年铜供应将出现26万吨的缺口，2026年缺口将进一步扩大至60万吨，几乎没有进一步可以承受供应中断的空间。
- 12月16日，高盛将2026年铜价预测从每吨10,650美元上调至11,400美元，理由是考虑到可负担性问题优先，2026年上半年美国实施精炼铜关税的可能性降低。



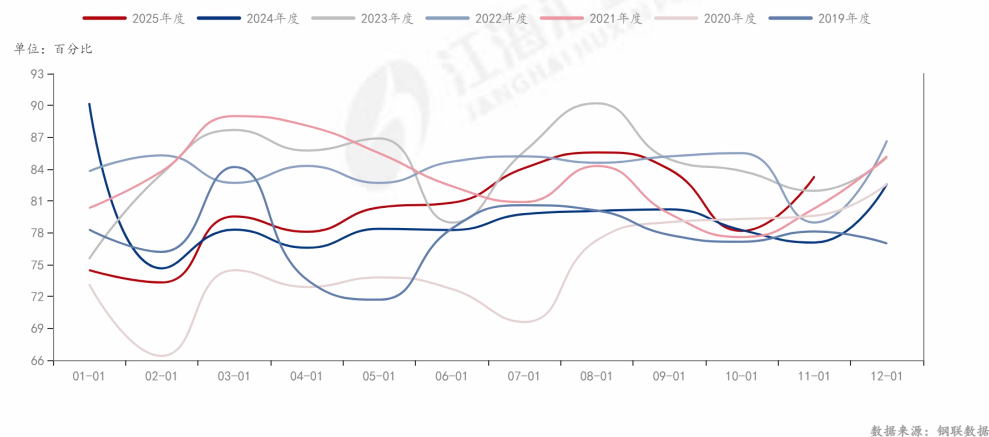
3. 铜基本面-供给端

- 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



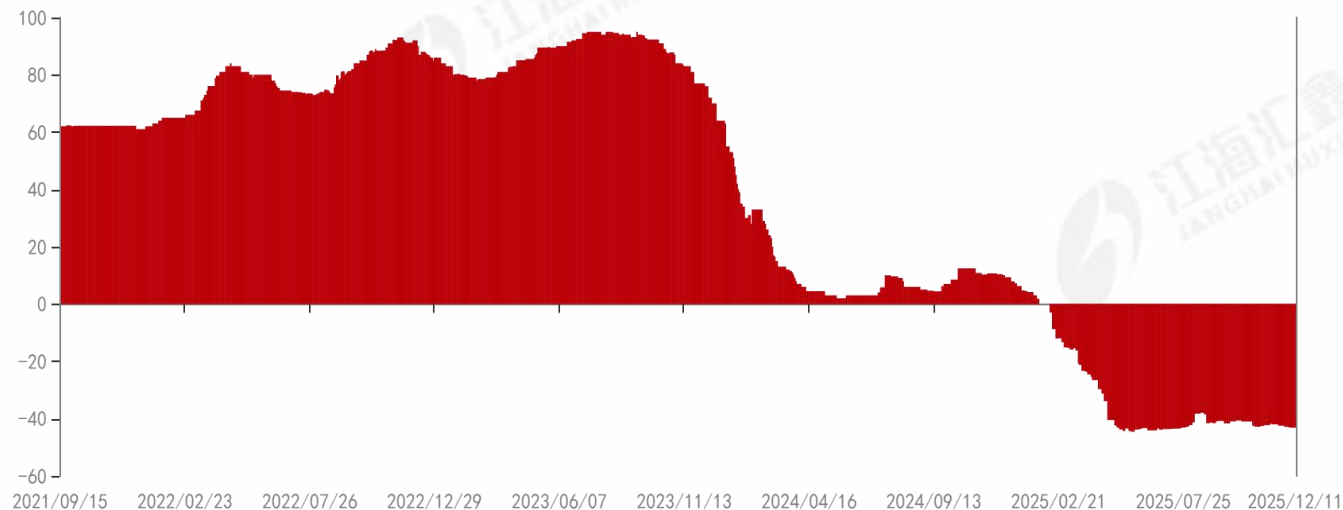


3. 铜基本面-供给端

➤ 进口铜矿现货粗炼加工费TC周度略有下跌，本周四为-43.55美元/干吨，上周四为-43.43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	-43.55	
RC (美分/磅)	2.5	-4.355	
加工费收入 (元/吨)	1094	-1906	$(TC/矿石品位 \times 干吨量 + RC \times 铜金属量) \times 汇率$
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	359	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-43.55美元/干吨，上周为-43.43美元/干吨），国内冶炼酸价格在前期强势上涨后，本周维持在855元/吨（和上周持平）。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）

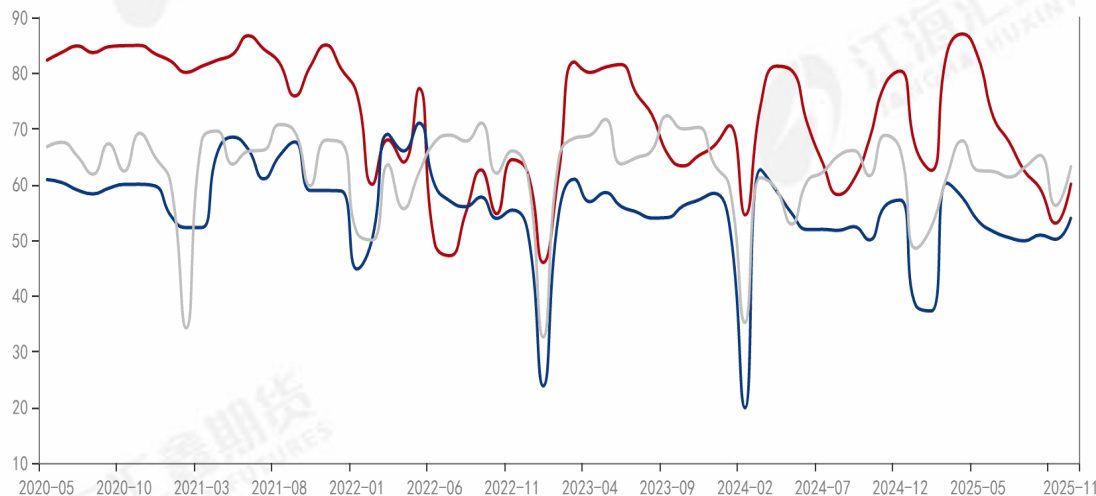


4. 铜基本面-需求端

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



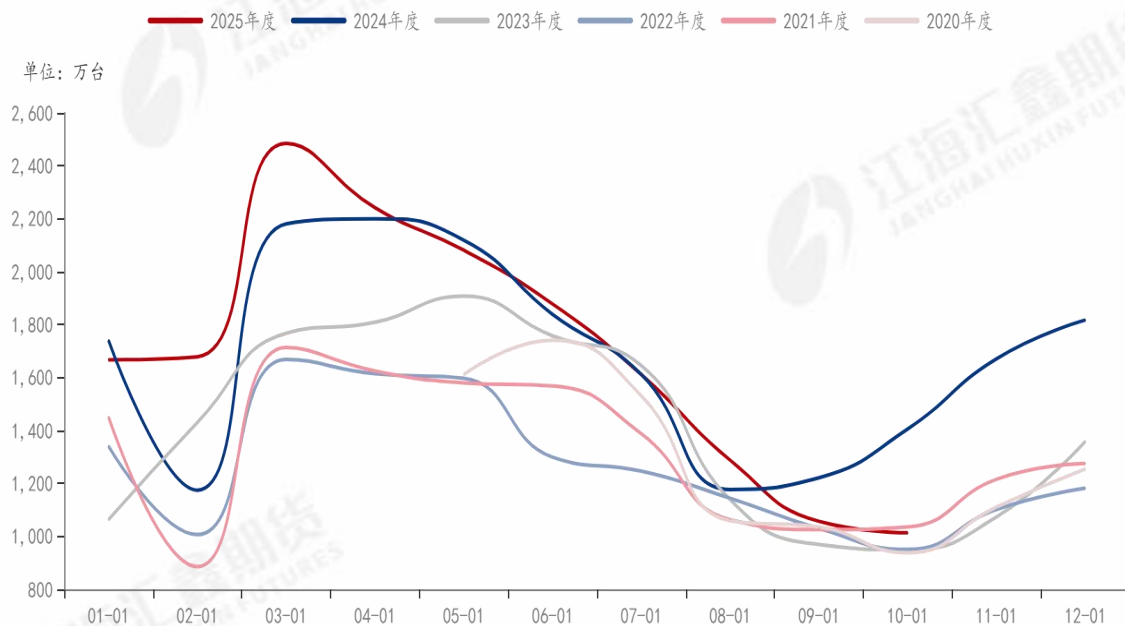
数据来源：钢联数据

- 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



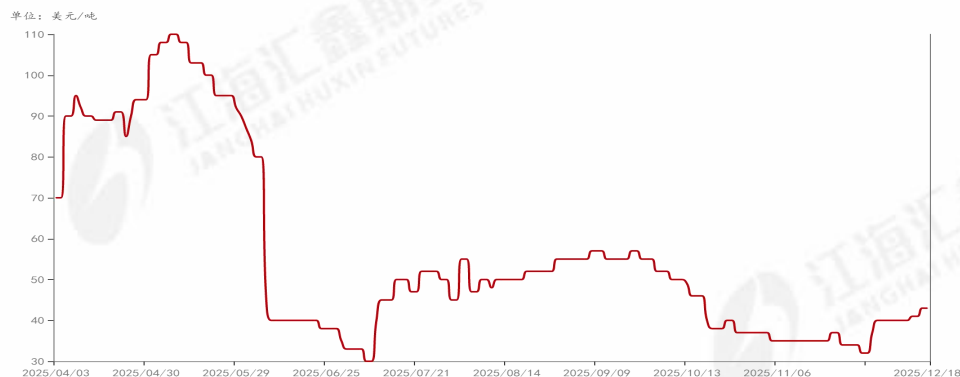
数据来源：钢联数据

- 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。

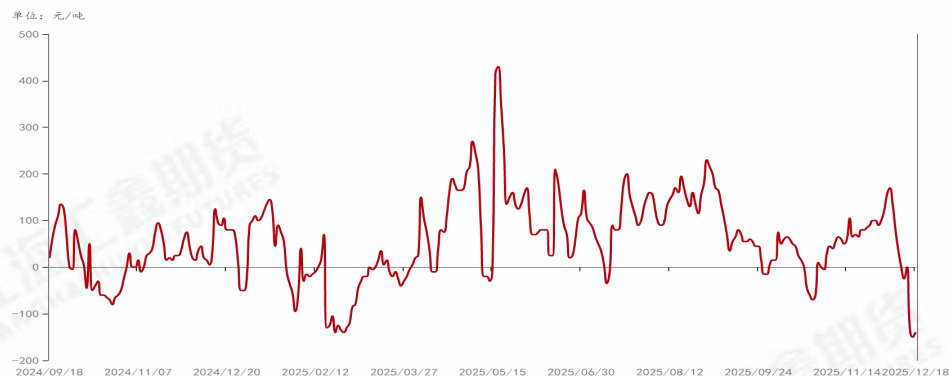


4. 铜基本面-需求端

洋山港电解铜升贴水



1#电解铜升贴水（上海）

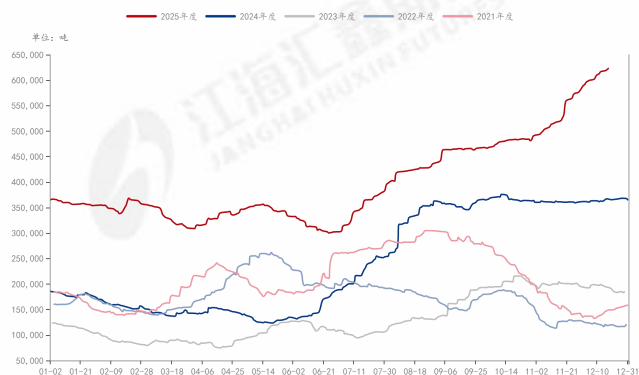


- 洋山港电解铜现货的升贴水情况可以用来衡量国内铜锭出口紧张程度，若溢价较高，则显示海外需求强劲，国内现货会大量出口海外，从而加剧国内现货紧张程度。
- 上海地区铜锭现货升贴水则可以表示现货市场铜锭的紧张程度，若现货升水较高，说明现货较期货溢价较高，现货贸易存在加价情况。
- 当前洋山铜溢价周度保持在43美元/干吨，现货升贴水本周持续大幅回落，从周初0元/吨跌至周四的-140元/吨。



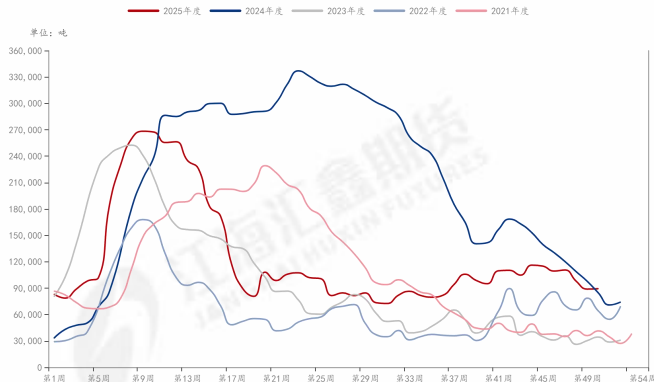
4. 铜基本面-需求端

LME: 铜: 上期库存 (日) + COMEX: 铜: 期货库存 (日)



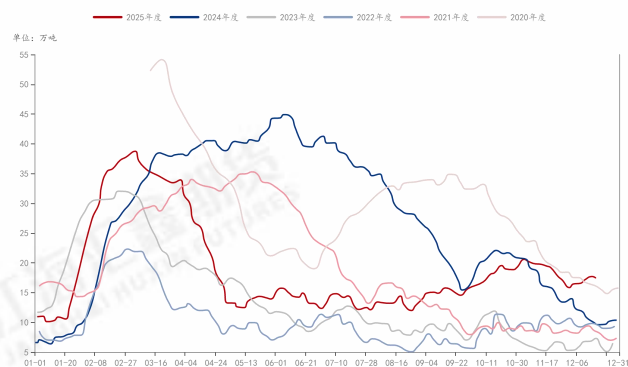
数据来源: 铜联数据

上期所库存



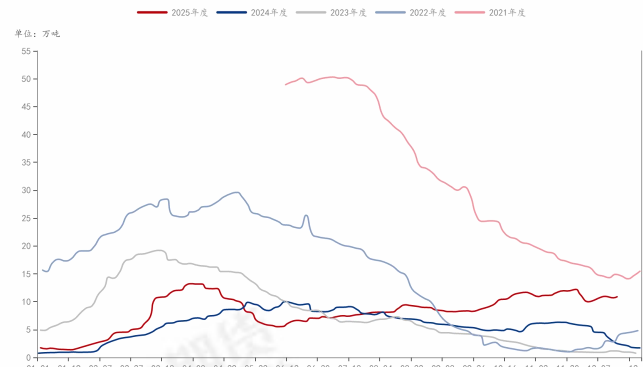
数据来源: 铜联数据

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61.22万吨升至本周的62.36万吨。
- 国内精炼铜社会库存略有上升，由上周的17.12万吨升至17.45万吨；
- 上期所库存略有上涨，由8.89万吨升至本周8.94万吨。
- 保税区库存略有下降，由上周的10.95万吨降至本周的10.91万吨。

➤ 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：暂无。

操作建议：本周公布的美国非农数据（失业率超预期上升）及通胀数据（CPI数据超预期下降）提升了投资者对明年美联储降息空间的预期，宏观环境依旧利多铜价。但目前处于基本面平静期，铜价在高位维持震荡，预计铜价大幅下跌的可能性不大，建议逢低做多。

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。