

2025年12月29日



市场情绪高涨，铜价延续上行

核心观点及策略

- 上周铜价延续上行，主因美国三季度GDP增速好于预期，美联储下一任主席人选或将于近期公布，特朗普表示其必须站在拥护降息的鸽派立场上，而鲍威尔或将在明年5月卸任后提前辞去理事职位，美元指数走势疲软提振金属市场，另一方面，央行连续第10个月加量续作MLF保持市场流动性充裕，楼市政策将于明年进一步松绑；基本面来看，海外精矿供应紧缺依旧，非美地区货源偏低，国内社会库存低位下探，现货消费受到抑制，内贸现货贴水扩大，近月盘面C结构收窄。
- 整体来看，强劲的美国经济增长表现强化了市场对金属需求向好的信心，特朗普政府将于近期公布美联储新任主席人选，或为明年延续宽松基调奠定基础，美元持续走弱为铜价提供强支撑；基本面上，海外精矿紧缺格局依旧，非美库存持续下滑，新趋势正替代旧动能提供消费增量，预计短期铜价将维持偏强震荡。
- 风险因素：美联储新任主席人选偏鹰，全球AI科技泡沫有破裂迹象

投资咨询业务资格
沪证监许可【2015】84号

李婷
从业资格号：F0297587
投资咨询号：Z0011509

黄蕾
从业资格号：F0307990
投资咨询号：Z0011692

高慧
从业资格号：F03099478
投资咨询号：Z0017785

王工建
从业资格号：F03084165
投资咨询号：Z0016301

赵凯熙
从业资格号：F03112296
投资咨询号：Z0021040

何天
从业资格号：F03120615
投资咨询号：Z0022965

一、市场数据

表 1 上周市场主要交易数据

合约	12月26日	12月19日	涨跌	涨跌幅	单位
LME 铜	12133.00	11870.50	262.50	2.21%	美元/吨
COMEX 铜	585.15	548.35	36.8	6.71%	美分/磅
SHFE 铜	93180.00	94080.00	-900.00	-0.96%	元/吨
国际铜	91350.00	84900.00	6450.00	7.60%	元/吨
沪伦比值	7.68	7.93	-0.25		
LME 现货升贴水	19.69	4.73	14.96	316.28%	美元/吨
上海现货升贴水	-340	-195	-145		元/吨

注：（1）LME 为 3 月期价格；上海 SHFE 为 3 月期货价格；

（2）涨跌= 周五收盘价—上周五收盘价；

（3）涨跌幅=（周五收盘价-上周五收盘价）/ 上周五收盘价*100

表 2 上周库存变化

库存地点	12月26日	12月19日	涨跌	涨跌幅	单位
LME 库存	157025	160400	-3375	-2.10%	吨
COMEX 库存	482942	462204	20738	4.49%	短吨
SHFE 库存	111685	95787	15898	16.60%	吨
上海保税区库存	99600	98500	1100	1.12%	吨
总库存	851252	816891	34361	4.21%	吨

二、市场分析及展望

上周铜价延续上行，主因美国三季度 GDP 增速好于预期，美联储下一任主席人选或将于近期公布，特朗普表示其必须站在拥护降息的鸽派立场上，而鲍威尔或将在明年 5 月卸任后提前辞去理事职位，美元指数走势疲软提振金属市场，另一方面，央行连续第 10 个月加量续作 MLF 保持市场流动性充裕，楼市政策将于明年进一步松绑；基本面来看，海外精矿供应紧缺依旧，非美地区货源偏低，国内社会库存低位下探，现货消费受到抑制，内贸现货贴水扩大，近月盘面 C 结构收窄。

库存方面：截至 12 月 26 日，LME、COMEX、SHFE 和上海保税区合计升至 85.1 万吨，全球库存继续上行。其中 LME 铜库存减少 0.3 万吨，注销仓单比例将至 29.6%；上期所库存增加 1.6 万吨；上海保税区库存增加 0.11 万吨，上周洋山铜仓单升至 55 美金主因海外进口货源相对偏紧，整体来看美铜库存高位持续上行，国内库存淡季低位反弹，沪伦比值大幅走弱美元指数近期走势较为疲软。

宏观方面：随着近期地方联储主席的持续续聘，由理事和联储主席组成的 FOMC 票委会增加了一层稳定性，这使得现任主席鲍威尔或在 2026 年安然引退，虽然其理事任期将持续至 2028 年 1 月，但部分经济学家认为只要鲍威尔确信美联储的政策护栏依然稳固，他将提前辞去理事职务，这令特朗普政府对美联储内部进行重组或清洗铺平了道路，特朗普此前直言新任主席必须站在拥护降息的鸽派立场上。日央行行长植田和男暗示明年可能进一步加息，央行对实现可持续物价目标的信心进一步增强，明年货币政策或将继续收紧。美联储主席候选人哈赛特表示，美国在降息进程中已经严重落后，尽管美国三季度经济增长远超预期但其中有 1.5% 的增长得益于特朗普关税政策减少了美国的贸易逆差，此前特朗普反复强调主席的提名人选中最终会选出一个非常支持大幅降低利率的人，市场风险偏好情绪持续升温。特朗普上周明确表示，希望他的美联储主席在经济表现良好时仍然能够降低利率，而不是无缘无故地摧毁市场，任何不同意其立场的人，都绝对不会成为美联储主席，其多次表示降息有利于美国房地产市场，并希望最终提名的美联储主席能够在利率决策上与之磋商。而经通胀调整后的美国第三季度 GDP 年化增速意外录得 4.3%，然后总体表现好于预期，但美国政府的过度干预或将打破原有央行完全保持独立性的格局，市场情绪高涨推动金银铜价格共振上行。国内方面，央行 12 月一年期 LPR 利率维持 3%，5 年期 LPR 利率维持 3.5% 不变，预计 2026 年适度宽松的货币政策有两个主要发力点：一是总量政策。综合明年经济金融形势以及物价走势，政策性降息幅度有可能达到 0.2 至 0.3 个百分点，降准幅度有望达到 1 个百分点，上、下半年分别实施一次。着眼于推动房地产市场止跌回稳，2026 年有可能单独引导 5 年期以上 LPR 报价较大幅度下调。二是结构性政策。2026 年央行将优化用好各类结构性货币政策工具，总体上是“加量降价”，即结构性货币政策工具额度总体上会增加，操作利率则会跟进降息适度下调。

供需方面，海外三大主流中断矿山明年增量预计十分有限，其中印尼 Grasberg 铜金矿预计将于明年二季度分阶段缓慢恢复运营，预计明年全球精矿供应增速不足 1.5%。精铜方面，安拓法加斯塔与 CSPT 敲定 2026 年长协 TC 基准价为 0 美元/吨，再创历史新高，凸显全球铜精矿供应紧缺的压力，此外受美铜关税溢价预期的影响，海外可交割货源仍然持续流入北美，LME 注册仓单量大幅回落，非美地区供应呈偏紧态势。从需求来看，受高铜价拖累下，年底电网投资项目进程并未呈现加速赶工期，铜缆线企业开工率维持 7 成，白色家电销量转入淡季，传统行业需求边际降温；新兴产业来看，新能源汽车市场保持强劲动力，AI 数据中心和机器人为精铜消费提供了广阔的市场空间，现货市场贴水幅度扩大，国内库存低位下探，近月 C 结构有所走扩。

整体来看，强劲的美国经济增长表现强化了市场对金属需求向好的信心，特朗普政府将于近期公布美联储新任主席人选，或为明年延续宽松基调奠定基础，美元持续走弱为铜价提供强支撑；基本面上，海外精矿紧缺格局依旧，非美库存持续下滑，新趋势正替代旧动能提供消费增量，预计短期铜价将维持偏强震荡。

三、行业要闻

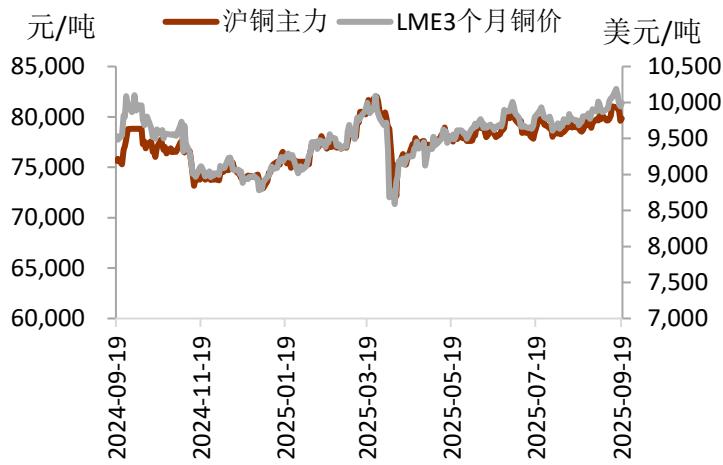
1、黄金和铜矿商 SolGold 周三表示，已同意被其最大股东江西铜业收购，该交易对其估值为 8.67 亿英镑（11.7 亿美元）。每股 28 便士的交易价格比 SolGold 公司 11 月 19 日的收盘价溢价近 43%，而就在前一天，江西首次与该公司接洽，商讨交易事宜。周三，由于假期缩短了交易时间，SolGold 的股价小幅上涨，收于 25.65 便士。该协议使江西铜业控制了 SolGold 在厄瓜多尔 Imbabura 省的 Cascabel 项目，因为在电动汽车和人工智能基础设施投资推动下，铜需求不断增长，矿业公司竞相确保铜供应。该地区拥有南美洲最大的未开发铜金矿床之一。这家在伦敦上市的矿业公司本月早些时候表示，它倾向于推荐该收购要约，这是江西铜业提出的第三次收购该公司的方案。江西铜业副董事长兼总经理周绍兵在一份声明中表示：“江西铜业非常高兴获得 SolGold 董事会的一致推荐以及其他大股东的大力支持，促成此次收购。江西矿业对 Cascabel 项目的潜力感到振奋。” SolGold 的其他主要投资者包括全球矿业巨头必和必拓和纽蒙特矿业。

2、外媒消息，加拿大 Capstone 铜业公司旗下位于智利 Mantoverde 铜金矿的工人已做好罢工准备，工会周三表态，新劳动合同调解若失败，罢工或于 12 月 29 日启动。该工会现有会员 645 人，已于 12 月中旬否决企业提出的合同方案，罢工通道正式开启。政府主导的首轮 5 天调解已启动，经劳资双方同意，调解期限可再延长 5 天。工会在声明中明确，企业始终未拿出能推动谈判取得进展的新提案，工会称已做好长期罢工准备，此次罢工或将导致该企业每月营收损失超 1 亿美元。Mantoverde 项目由 Capstone 铜业持股 70%，三菱矿产持股 30%，该矿 2025 年阴极铜计划产量为 2.9–3.2 万吨。

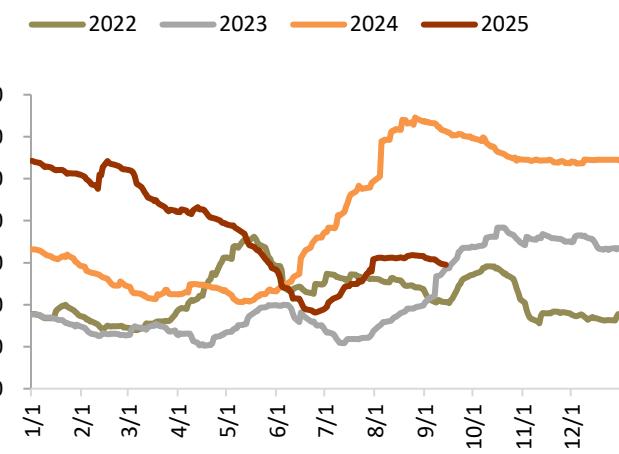
3、12 月 26 日，国家发展改革委产业发展司发布文章《大力推动传统产业优化提升》。文章指出，对氧化铝、铜冶炼等强资源约束型产业，关键在于强化管理、优化布局。强资源约束型产业是国民经济的基础性产业，在经济建设、国防建设等诸多领域具有重要作用。一段时间以来，各地发展氧化铝、铜冶炼等强资源约束型产业意愿强烈。“十五五”时期，要坚持全国一盘棋，立足各地区产业基础、资源禀赋、环境承载力的客观差异，构建因地制宜、突出特色的生产力空间布局。完善重大项目论证机制，推动地方论证前主动对接国家产业调控要求，防止盲目投资和无序建设。鼓励大型骨干企业实施兼并重组，提升规模化、集团化水平，提高产业竞争力。加力支持骨干企业技术攻研，提升全产业链技术优势。推进新一轮找矿突破战略行动，优化海外矿产资源勘查开发合作。完善回收利用体系，分品类推动废弃物循环利用。

四、相关图表

图表 1 沪铜与 LME 铜价走势



图表 2 LME 铜库存



数据来源: iFinD, 铜冠金源期货

图表 3 全球显性库存

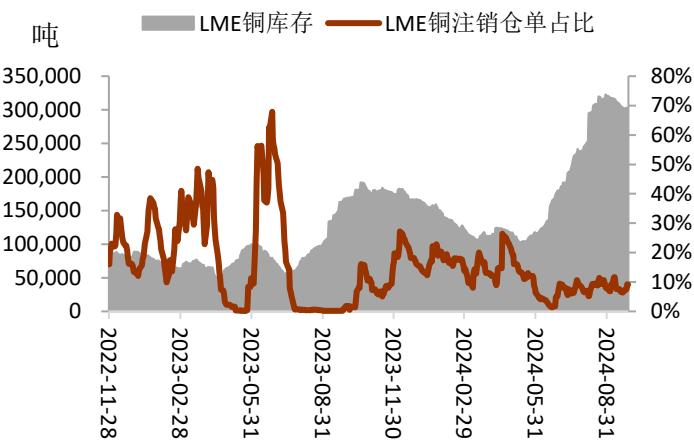


图表 4 上海交易所和保税区库存

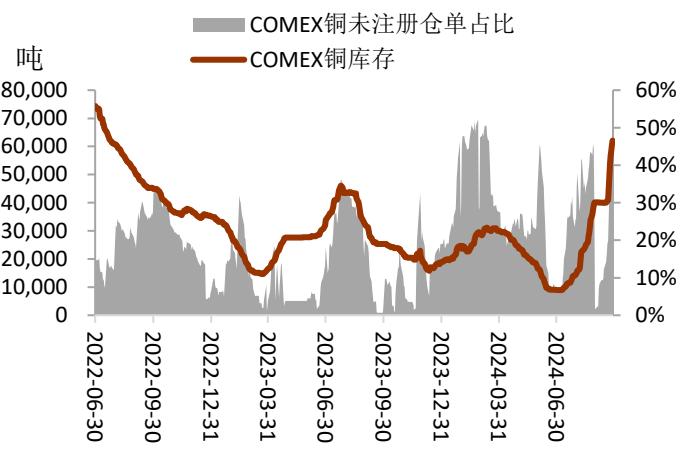


数据来源: iFinD, 铜冠金源期货

图表 5 LME 库存和注销仓单

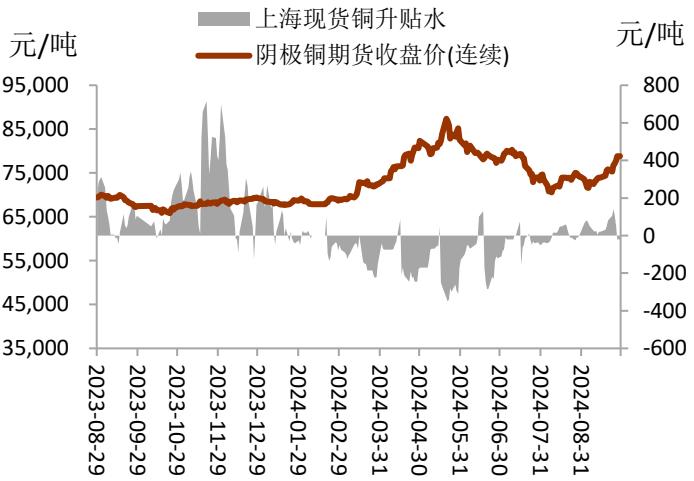


图表 6 COMEX 库存和注销仓单

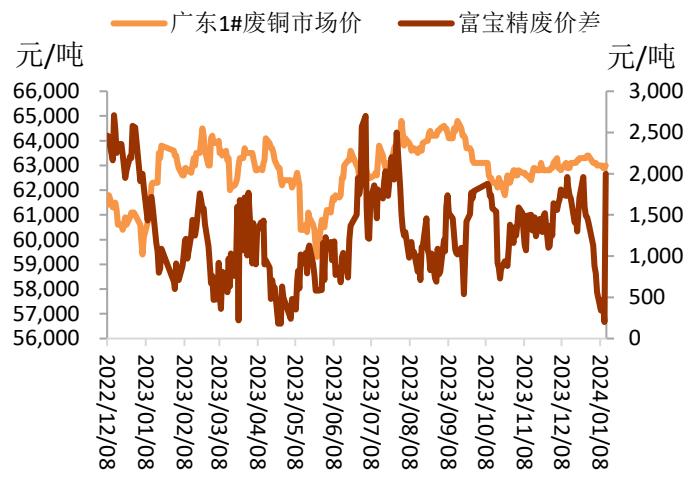


数据来源: iFinD, 铜冠金源期货

图表 7 沪铜基差走势



图表 8 精废铜价差走势

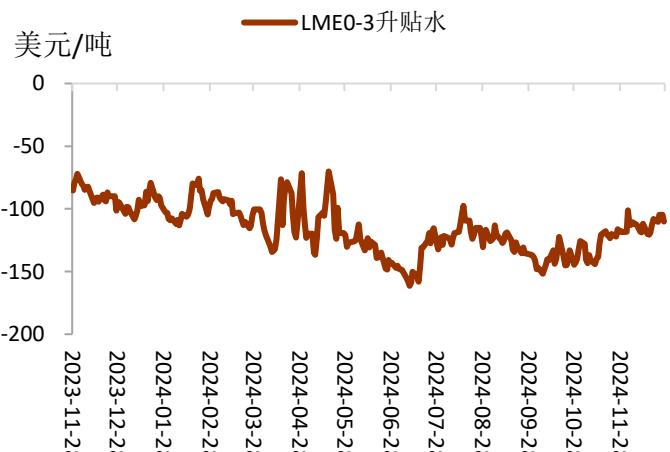


数据来源: iFinD, 铜冠金源期货

图表 9 上海有色铜现货升贴水走势



图表 10 LME 铜升贴水走势



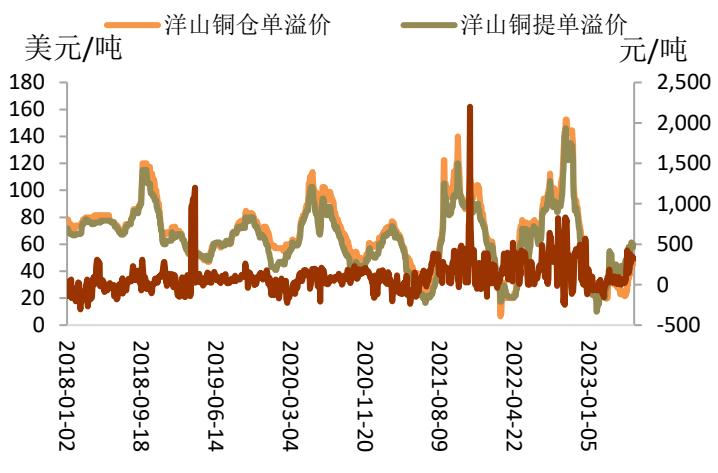
数据来源: iFinD, 铜冠金源期货

图表 11 沪铜跨期价差走势

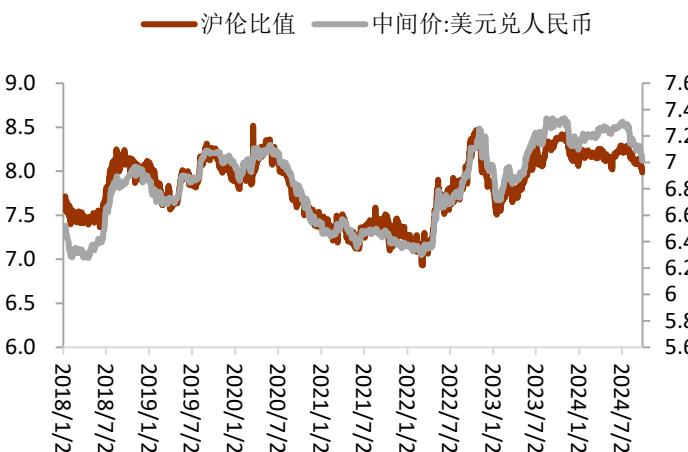


数据来源: iFinD, 铜冠金源期货

图表 12 现货升贴水和洋山铜溢价



图表 13 铜内外盘比价走势



数据来源: iFinD, 铜冠金源期货

图表 14 铜进口盈亏走势

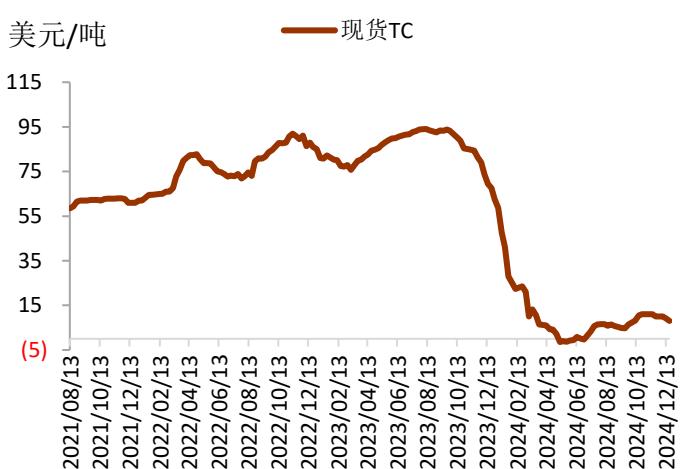


图表 15 沪伦比剔除汇率

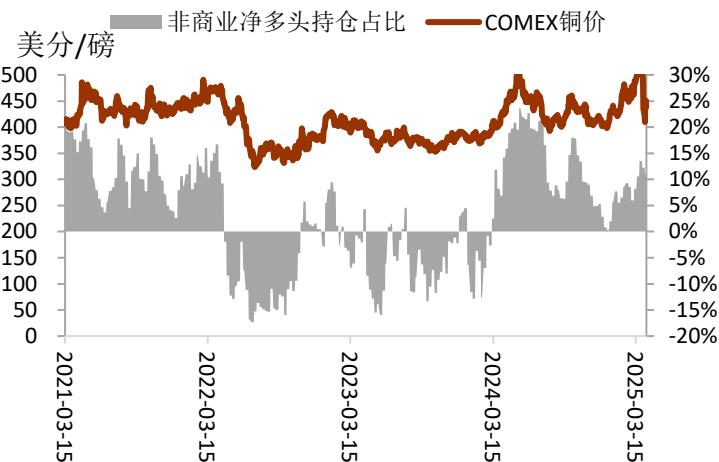


数据来源: iFinD, 铜冠金源期货

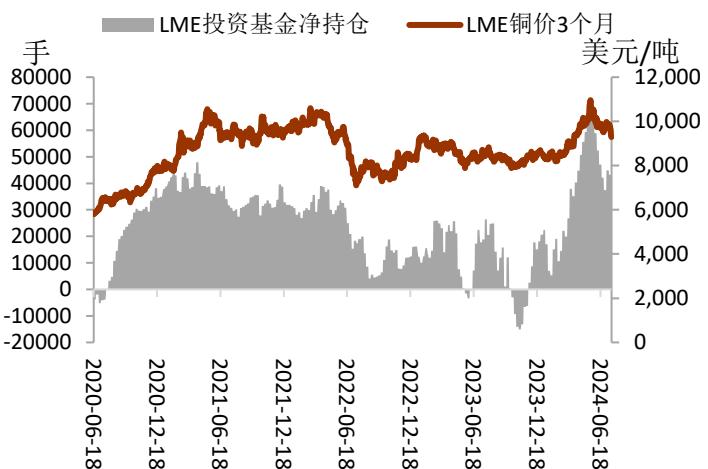
图表 16 铜精矿现货 TC



图表 17 COMEX 铜非商业性净多头占比



图表 18 LME 铜投资基金净持仓变化



数据来源: iFinD, 铜冠金源期货

洞彻风云共创未来

DEDICATED TO THE FUTURE QA

全国统一客服电话：400-700-0188

总部

上海市浦东新区源深路 273 号
电话：021-68559999（总机）
传真：021-68550055



上海营业部

上海市虹口区逸仙路 158 号 306 室
电话：021-68400688

深圳分公司

深圳市罗湖区建设路 1072 号东方广场 2104A、2105 室
电话：0755-82874655

江苏分公司

地址：江苏省南京市江北新区华创路 68 号景枫乐创中心 B1 栋 9 楼 910、911 室
电话：025-57910813

铜陵营业部

安徽省铜陵市义安大道 1287 号财富广场 A906 室
电话：0562-5819717

芜湖营业部

安徽省芜湖市镜湖区北京中路 7 号伟星时代金融中心 1002 室
电话：0553-5111762

郑州营业部

河南省郑州市未来大道 69 号未来公寓 1201 室
电话：0371-65613449

大连营业部

辽宁省大连市沙河口区会展路 67 号 3 单元 17 层 4 号
电话：0411-84803386

杭州营业部

地址：浙江省杭州市上城区九堡街道九源路 9 号 1 幢 12 楼 1205 室
电话：0571-89700168

免责声明

本报告仅向特定客户传送，未经铜冠金源期货投资咨询部授权许可，任何引用、转载以及向第三方传播的行为均可能承担法律责任。本报告中的信息均来源于公开可获得资料，铜冠金源期货投资咨询部力求准确可靠，但对这些信息的准确性及完整性不做任何保证，据此投资，责任自负。

本报告不构成个人投资建议，也没有考虑到个别客户特殊的投资目标财务状况或需要。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况。