中辉期货
ZHONGHUI FUTURES

沪铜周报
铜牛势不可挡，续创历史新高

研究员：肖艳丽
投资咨询号：Z0016612
日期：2025-12-05
中辉期货有限公司 交易咨询业务资格
证监许可[2015]75号

目录

Contents

01 观点摘要

02 宏观经济

03 供需分析

04 总结展望

中辉期货
ZHONGHUI FUTURES

01 观点摘要

沪铜观点摘要

中辉期货 ZHONGHUI FUTURES

【核心观点】LME铜仓单注销引发软挤仓预期，非美地区铜库存紧缺，美联储12月降息在即，国内政治局会议预热，铜创历史新高，建议多单移动止盈，回调逢低试多，长期依旧看好铜

【策略展望】

铜短时间内再次刷新历史新高，高位波动放大，前期多头积累了大量盈利，建议逐渐移动止盈，不要盲目追高，警惕后续宏观利多出尽带来高位回落风险。

在趋势向上行情中，产业卖出套保根据现货库存，灵活降低套保比例，加速甩卖库存，落袋为安。产业买入套保根据生产订单，积极回调逢低建仓，锁定原材料成本。中长期看，铜作为中美博弈的重要战略资源和贵金属平替资产配置，在铜精矿紧张和绿色铜需求爆发背景下，对铜依旧看好。

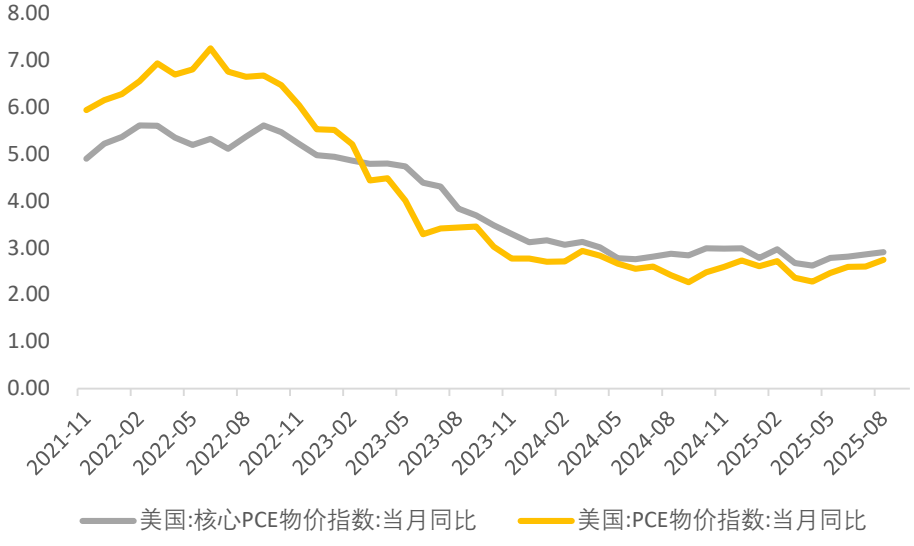
短期沪铜关注区间【88000，98000】元/吨，伦铜关注区间【11000，12000】美元/吨

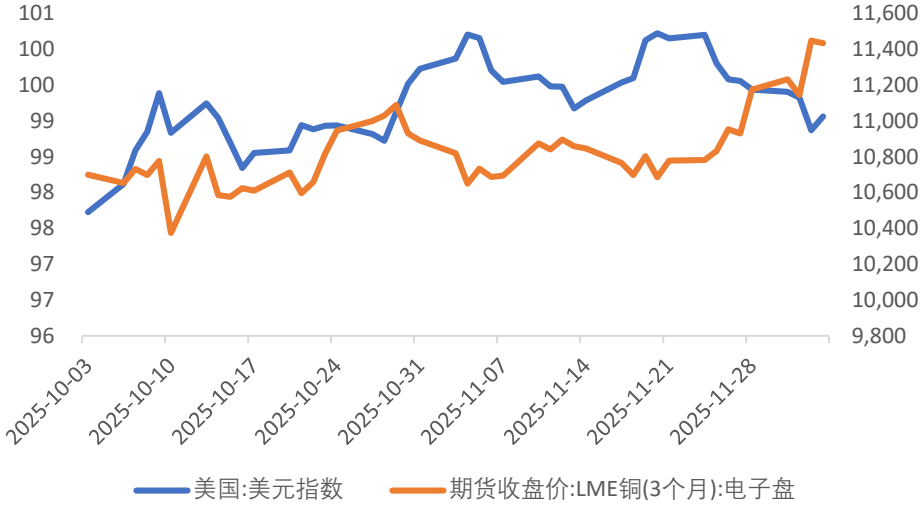
风险关注：中美关系，铜矿干扰，需求不足

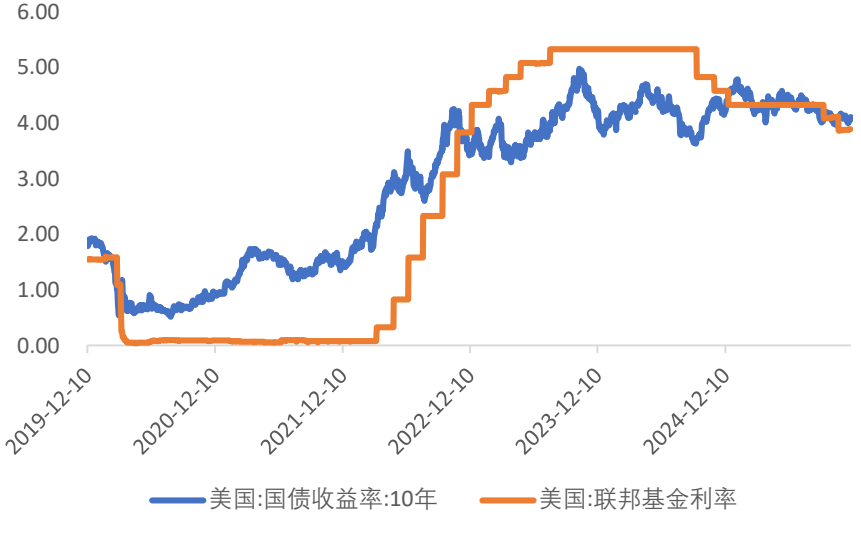
中辉期货
ZHONGHUI FUTURES

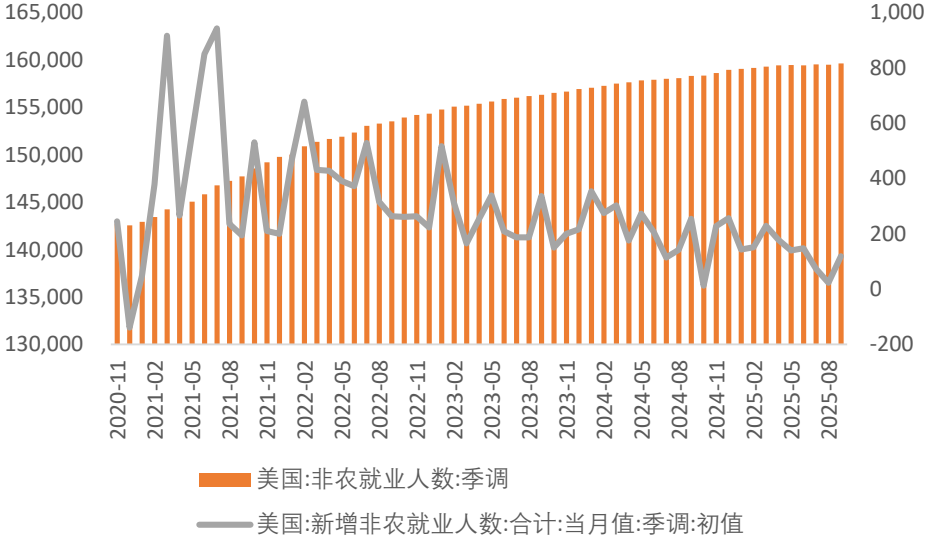
02 宏观经济

美联储12月降息几乎板上钉钉，美元走弱铜价狂飙









美联储12月降息几乎板上钉钉，美元走弱铜价狂飙

中辉期货 ZHONGHUI FUTURES

- 本周二，美国财政部长贝森特表示，他将在当日晚些时候结束对美联储新一任主席的第二轮面试，特朗普总统很有可能在圣诞节前宣布他的人选。美国11月ISM制造业PMI48.2，前值48.7，低于预期的49，连续第九个月低于50荣枯线，萎缩幅度创四个月最大。

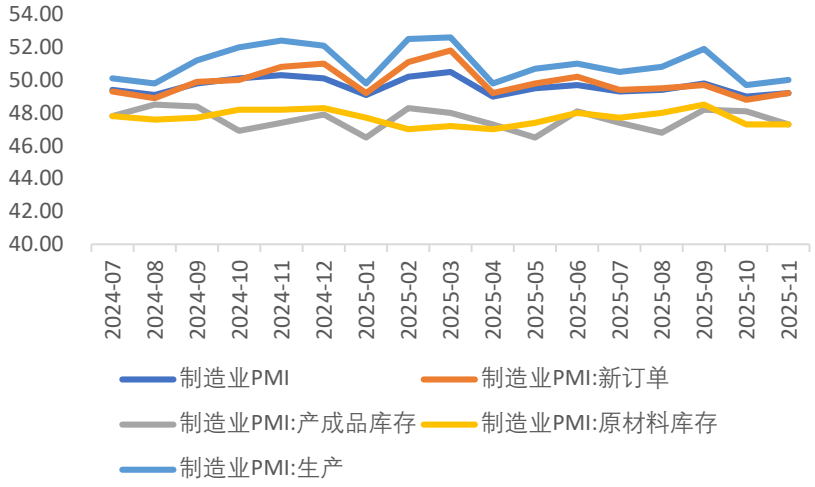
- 12月4日，美国ADP“小非农”数据显示，11月私营部门就业岗位减少3.2万个，创2023年3月以来最大降幅，小企业裁员12万人成重灾区。美国就业进入“不裁不招”模式。上周首次申请救济人数不增反降创逾三年新低，招聘计 划大幅下降。包含感恩节假期的上周，首次申请失业救济人数减少2.7万至19.1万，为2022 年9月以来最低水平，而经济学家预期增至22万。上上周持续申领失业救济金人数回落至 193.9 万人，但仍接近2021年以来的最高水平。

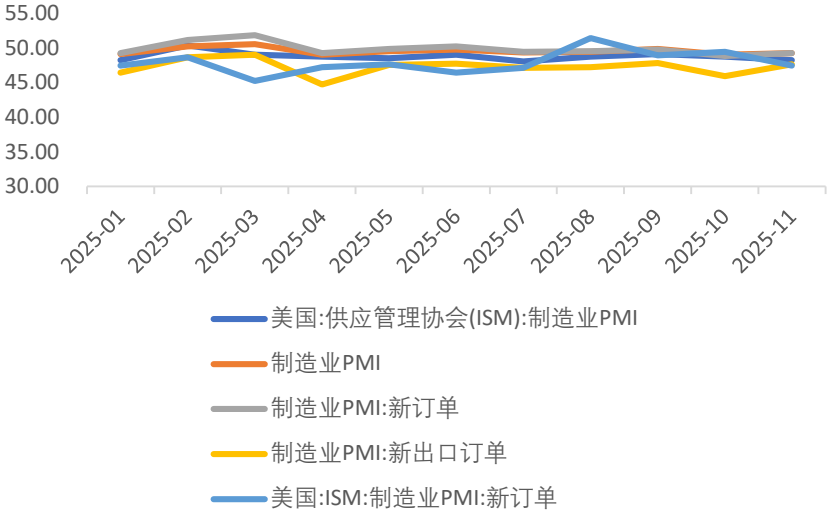
- 高盛最新报告指出，延迟发布的美国9月非农就业数据增长乏力，20至24岁大学毕业生失业率攀升至8.5%，劳动力市场降温迹象明显，12月降息25个基点被视为“板上钉钉”。芝商所“美联储观察”工具显示，截至12月5日，美联储12月降息概率为87%，2026年1月累计降息概率达64%。美联储可能在2026年上半年放缓降息步伐，最终将联邦基金利率降至3%-3.25%（当前为3.75%-4%），但具体路径仍存不确定性。

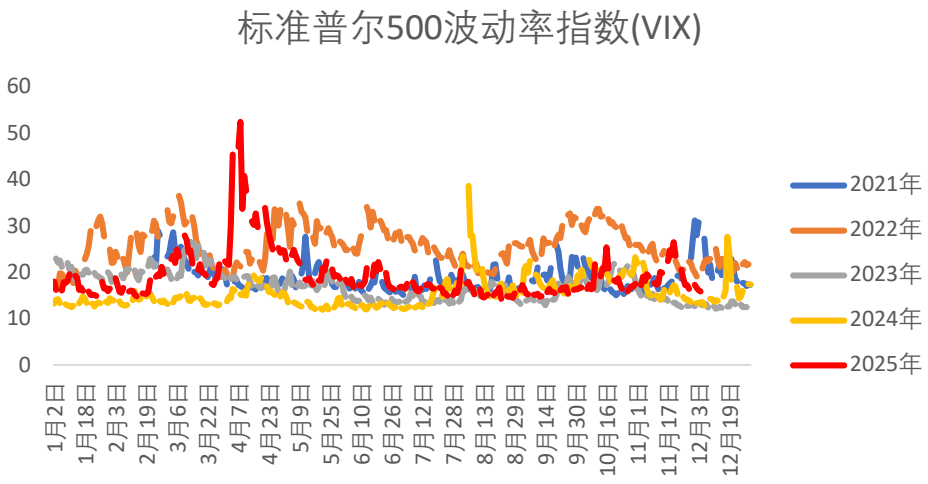
- 地缘方面，俄乌战争调停向前推进，中日关系覆水难收。

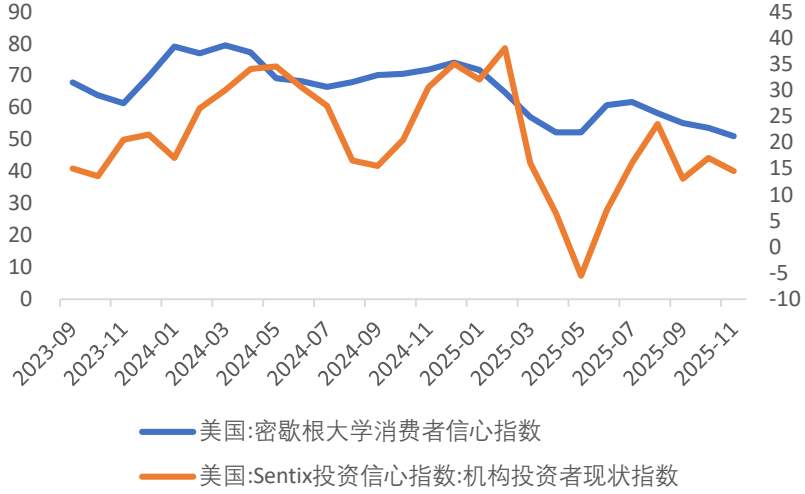
- 截至12月4日，美元指数99.06，周度跌幅0.38%。

12月政治局会议预热，市场风险偏好走高









12月政治局会议预热，市场风险偏好走高

中辉期货 ZHONGHUI FUTURES

- 本周中国宏观经济呈现外需回暖、内需温和修复、政策稳预期的态势，制造业PMI微升至49.2%，新出口订单指数大幅回升1.7个百分点至47.6%，成为主要支撑。

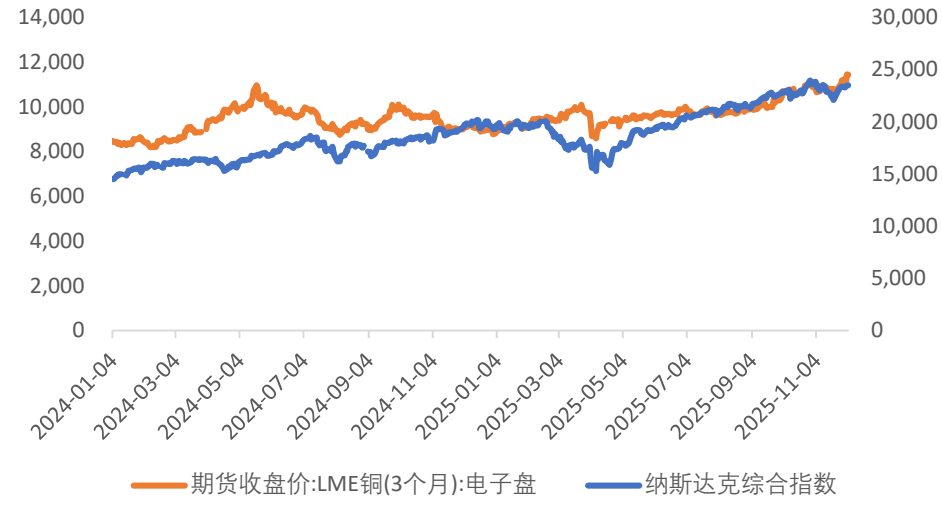
- 10月CPI同比转正至0.2%，核心CPI升至1.2%，PPI环比转正+0.1%，显示物价温和修复；财政与产业政策持续发力，多地推进现房销售试点，工信部规范动力电池行业秩序，政府债发行加快，央行通过逆回购净投放1.35万亿元维持流动性合理充裕。

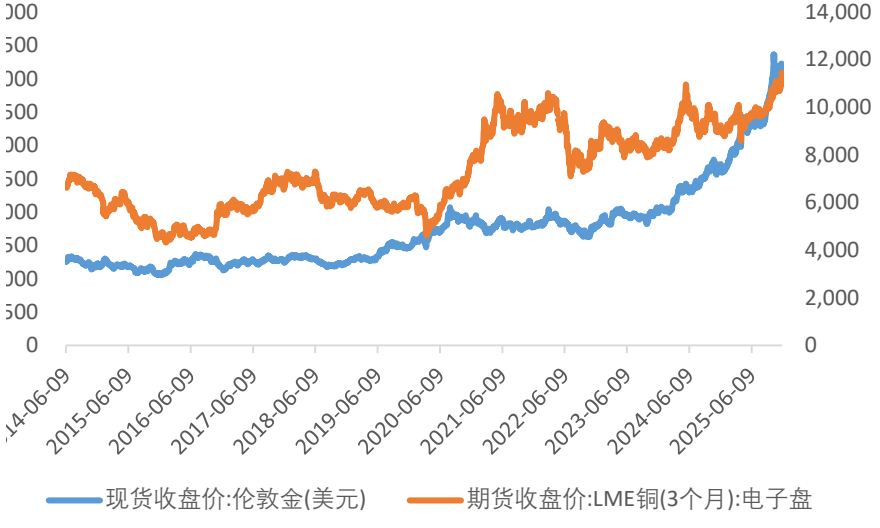
- 周五金融监管总局，调整保险公司投资相关股票的风险因子，培育壮大耐心资本，市场风险偏好走高，A股录得大阳线，结束三连阴。

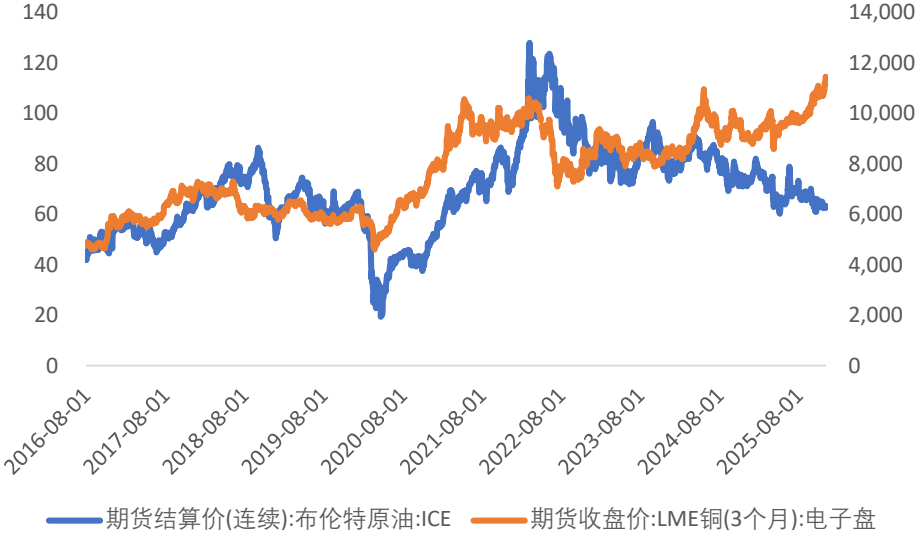
- 市场期待12月中旬的政治局会议对来年经济定调，整体宏观氛围积极。

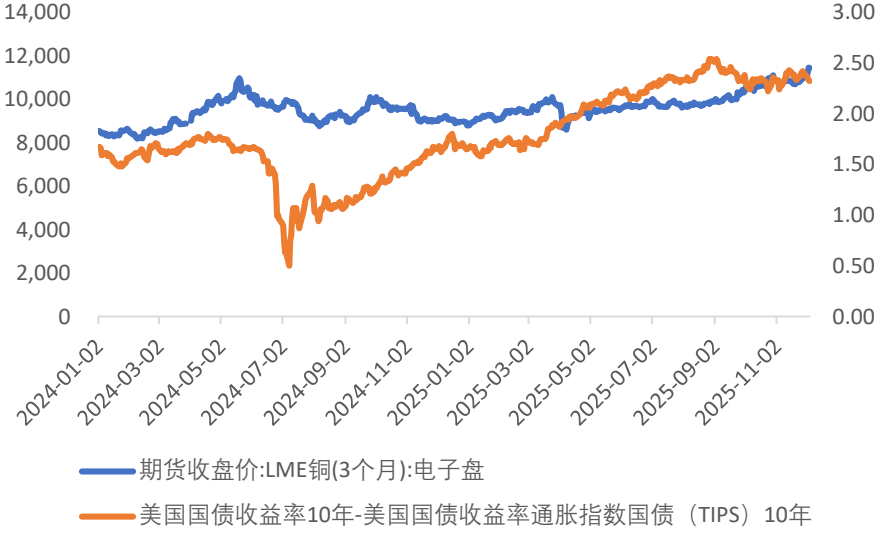
- **下周作为超级宏观周，市场情绪积极，多头抢跑，行情提前兑现，警惕宏观利多出尽后，铜短期冲高回落。**

铜和纳斯达克指数/美国国债收益率/黄金/原油









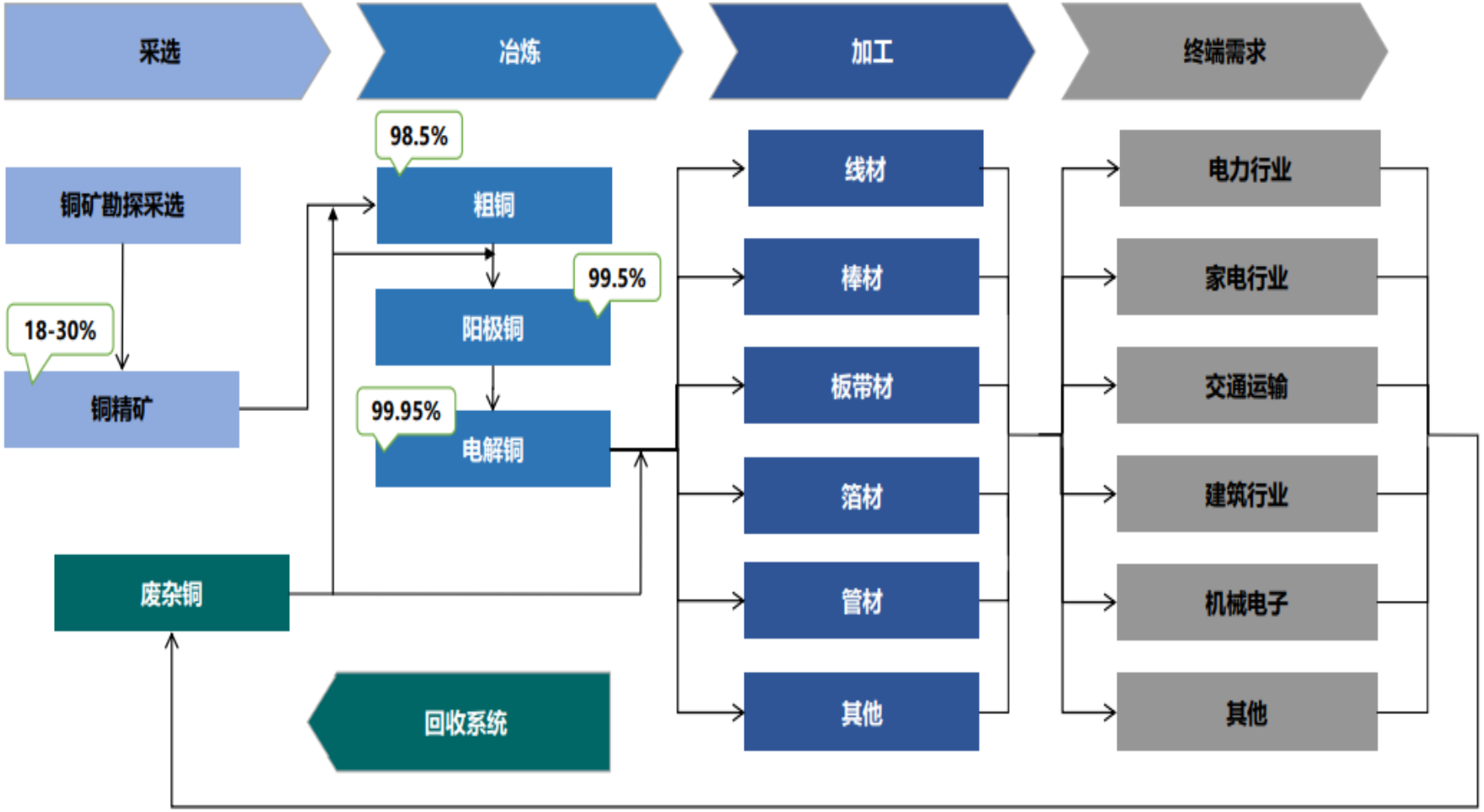
铜和纳斯达克指数/美国国债收益率/黄金/原油

- 长期看，铜和纳斯达克指数，黄金，原油正相关，和美国国债收益率负相关。
- 2025年，金铜比一路走高，相比黄金，铜仍有补涨空间。纳斯达克指数整体趋势上行，原油受地缘冲突影响，推高了大宗商品的运输成本和未来通胀预期。
- 美国的国债收益率随着美联储降息将承压回落，作为全球风险资产的最基本的定价锚，美债收益率的回落将进一步释放市场流动性。

中辉期货
ZHONGHUI FUTURES

03 供需分析

沪铜产业链流程


采选
冶炼
加工
终端需求
铜矿勘探采选
18-30%
铜精矿
98.5%
粗铜
99.5%
阳极铜
99.95%
电解铜
废杂铜
回收系统
线材
棒材
板带材
箔材
管材
其他
电力行业
家电行业
交通运输
建筑行业
机械电子
其他

沪铜研究框架

- 沪铜研究框架
  - 基本面分析
    - 基本面分析
      - 供需平衡分析
        - 供应分析
          - 铜矿供应分析
          - 铜冶炼供应分析
        - 需求分析
          - 电力行业需求分析
          - 建筑行业需求分析
          - 交通运输行业需求分析
          - 机械制造行业需求分析
          - 其他行业需求分析
      - 成本分析
        - 铜矿开采成本分析
        - 铜冶炼成本分析
  - 宏观分析
    - 全球经济
      - 全球经济增长
        - 美联储加息/降息周期
        - 美国经济GDP增速
        - 美元指数
        - 美国非农就业新增
      - 全球通货膨胀
        - 美国通胀数据
        - 欧洲通胀数据
    - 中国经济
      - 中国经济增长
        - GDP增速
        - 地方政府债券发行
        - PSL和特别国债
        - 基建和房地产
      - 中国通货膨胀
        - 社融数据
        - CPI和PPI
        - 人民币汇率
  - 技术分析
    - 铜的价格趋势分析
      - 铜的价格历史趋势
      - 铜的价格当前趋势
    - 铜的价格形态分析
      - 铜的价格形态识别
      - 铜的价格形态预测

铜牛势不可挡，续创历史新高

中辉期货 ZHONGHUI FUTURES

三大交易所铜价表现(截至12月5日)						
	最新价格	周度涨跌幅	年度涨跌幅	年度高点	年度高点回撤幅度	近10年分位
LME铜	11,434	2.31%	29.92%	11,705	-2.32%	99.93%
COMEX铜主连	536	1.59%	32.85%	595	-9.88%	99.34%
沪铜主力	92,780	4.06%	26.61%	92,910	-0.14%	99.96%

多空逻辑

中辉期货 ZHONGHUI FUTURES

➢ 利多：

全球铜精矿供应紧张持续
海内外铜冶炼行业反内卷
国内社会库存淡季去库，非美地区库存紧俏，LME铜库存注销仓单骤升
市场预测2026年美国铜关税风波再起
电力和新能源汽车维持韧性，中长期电力缺口刺激铜需求

➢ 利空：

高铜价对需求抑制作用明显
消费进入淡季，中下游企业开工下滑
终端行业房地产艰难探底
美国虹吸全球铜库存，COMEX铜库存堰塞湖

铜牛势不可挡，续创历史新高

中辉期货 ZHONGHUI FUTURES

- **COMEX-LME价差：**截至12月4日，COMEX铜录得536.2美分/磅，折合11817.8美元/吨，LME铜录得11434美元/吨，COMEX-LME铜两市价差383.85美元/吨，价差走高吸引南美货源。

- **海外现货升贴水：**LME铜现货（0-3）升水50.44美元/吨，（3-15）升水234.51美元/吨。**明年智利对美国的铜长单贸易升水超过500美元，而对亚洲贸易升水在330-350美元，意味着亚洲到货将大幅减少，国内库存紧张格局或进一步升温。**

- **国内现货升贴水/基差/月间结构：**截至12月5日，国内电解铜现货华南地区升水85元/吨，上海地区升水110元/吨，长江有色电解铜现货91560元/吨，沪铜主力合约报92780元/吨，基差-1220元/吨，沪铜月间价差收敛，近月或逐渐转为B结构。美铜维持C结构，LME转为高back结构。

- **进口盈亏/沪伦比值：**截至12月5日，铜现货进口亏损-1227.97元/吨，最新美元兑换人民币汇率7.069，现货沪伦比值回调至7.92。洋山铜溢价30-46美元/吨。

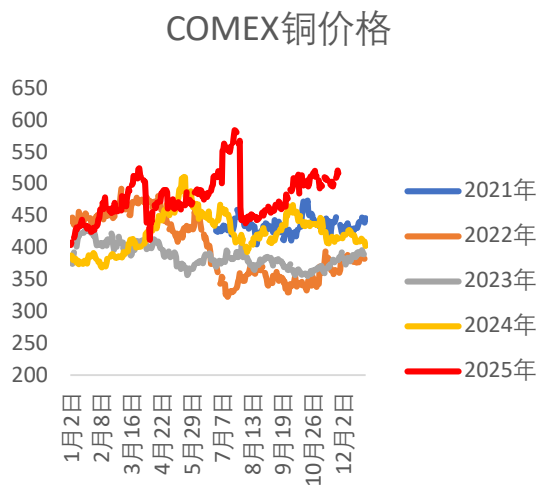
- **投机/持仓：**截至11月28日，LME铜投机基金净多持仓61142手，环比增加6.02%。

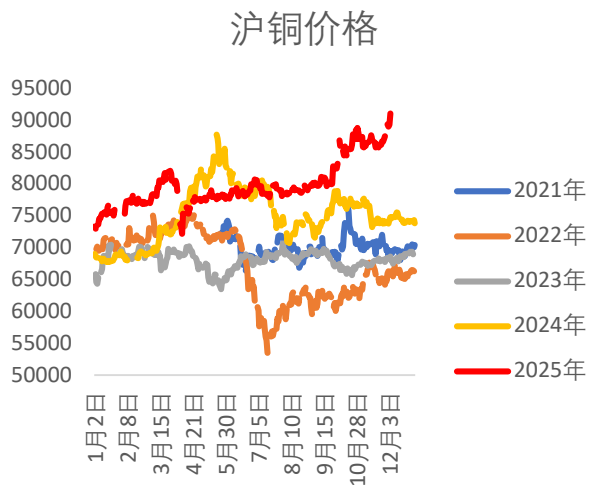
- 截至12月5日，**沪铜主力持仓236494手，周度增加8.36%，成交188062手，周度增加98.99%。沪铜合约加权资金沉淀585.5亿元，流入28.62亿元，主力合约沉淀219.4亿元，流入6.01亿元。**

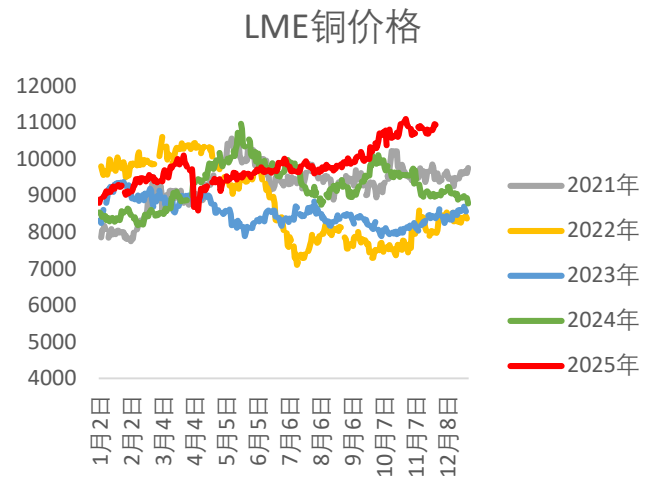
- ***投机热钱涌入，推高铜价，当前多头积累大量盈利，警惕踩踏出逃，导致铜短期暴涨暴跌。***

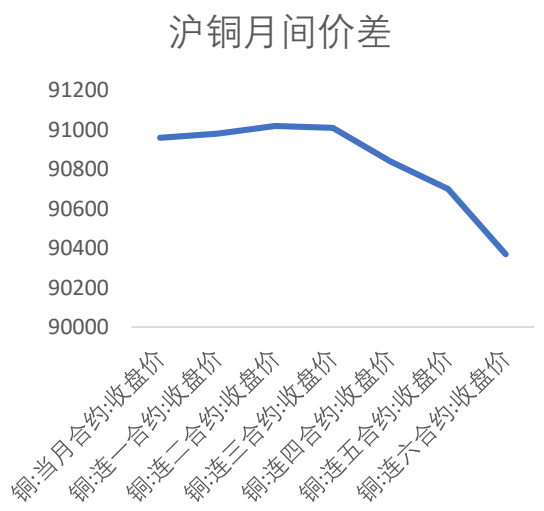
海内外铜价表现和基差/价差

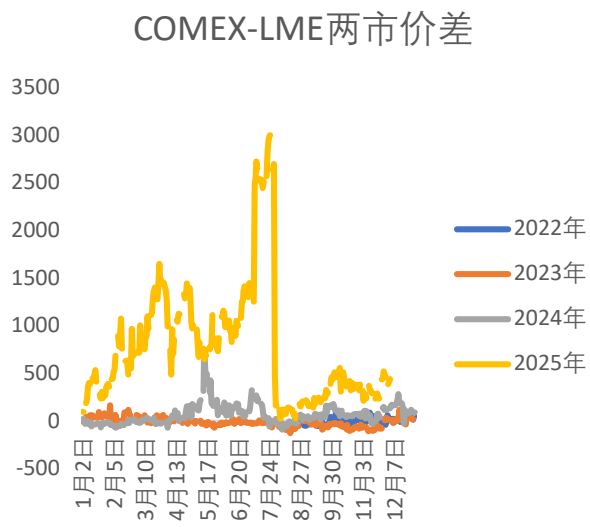
中辉期货 ZHONGHUI FUTURES

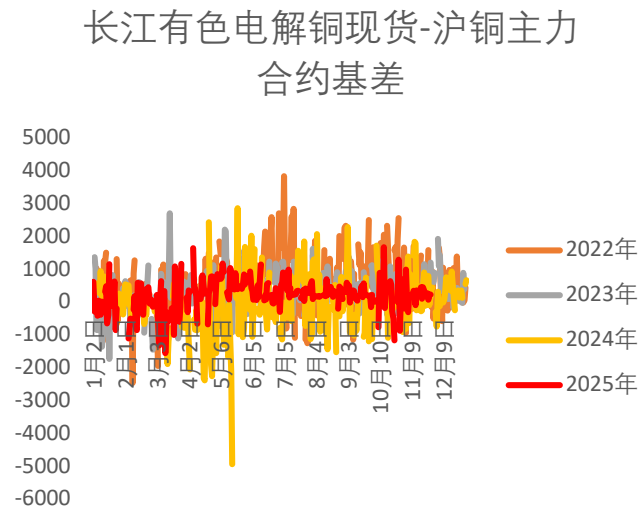






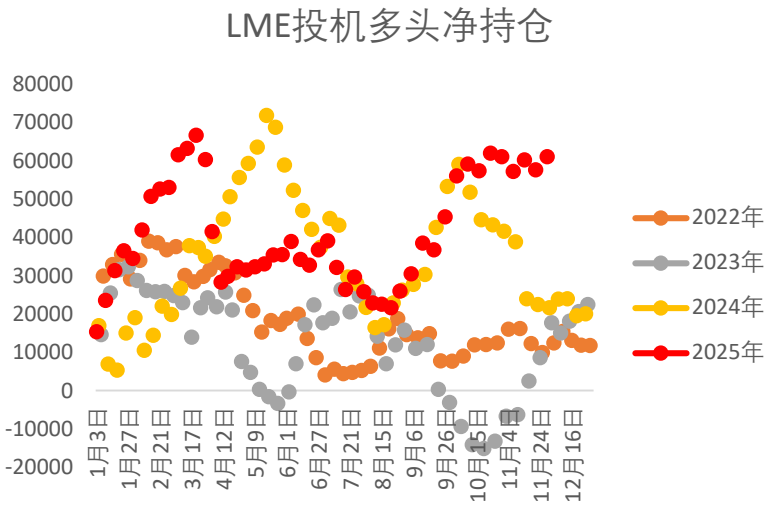


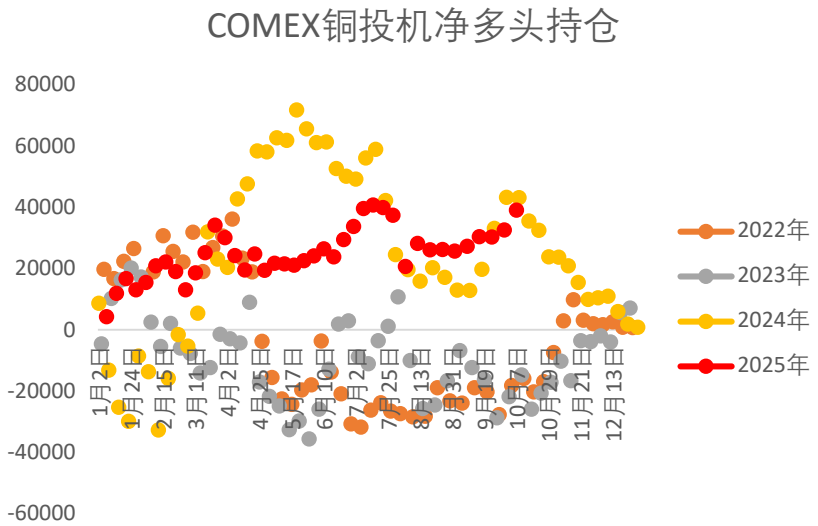


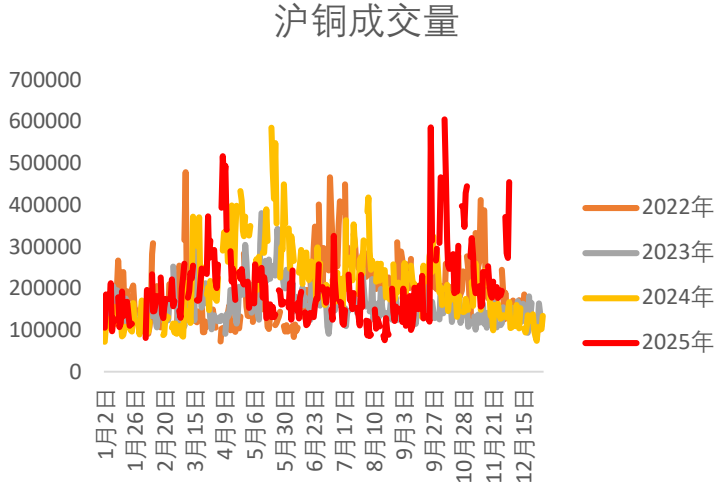


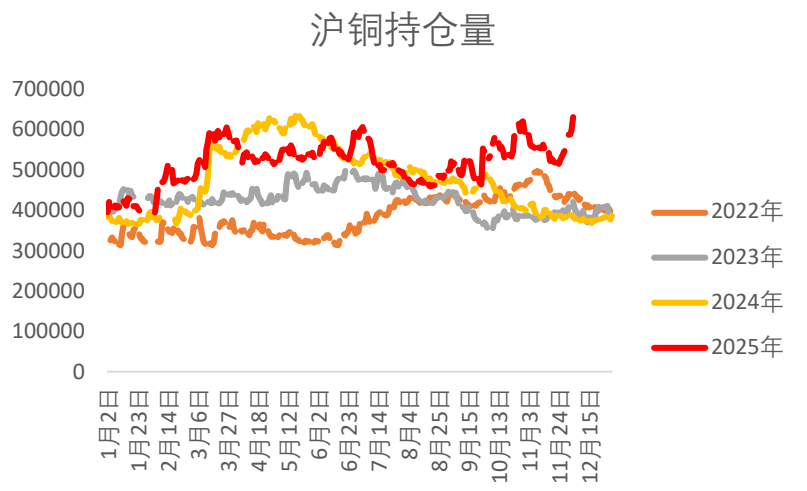
海外投机持仓和沪铜成交持仓表现

中辉期货 ZHONGHUI FUTURES









多空持仓分布

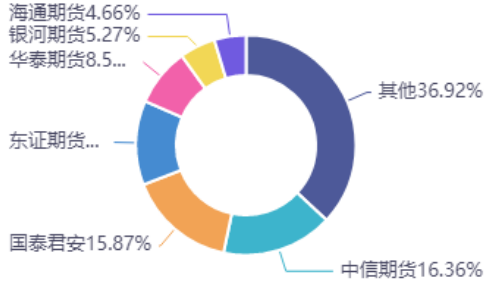
中辉期货 ZHONGHUI FUTURES

16:42 沪铜2601 [CU2601] 最新价: 92780.00 涨跌幅: 2.19% F5 会员持仓排名

选择日期 2025-12-05 合约 上海期货交易所 沪铜(CU) 沪铜2601 排名 前20名 提交

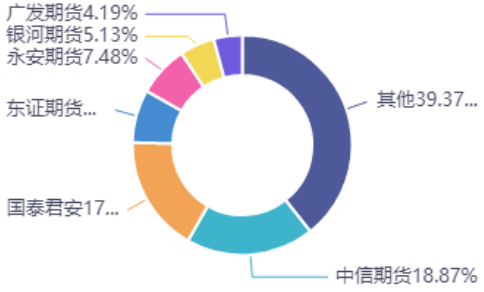
会员持仓排名

成交量龙虎榜



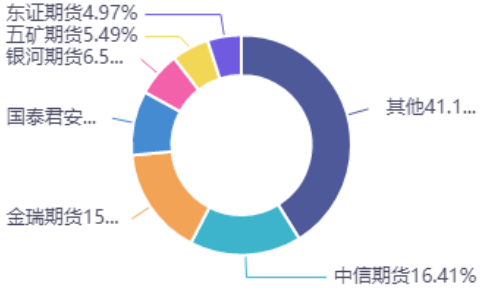
名次	会员简称	成交量	比上一交易日增减
1	中信期货	38,823	-8,665
2	国泰君安	37,659	-6,044
3	东证期货	29,371	-7,029
4	华泰期货	20,261	-2,813
5	银河期货	12,512	-1,048
6	海通期货	11,047	69
7	浙商期货	8,624	-2,849
8	国信期货	8,598	-4,459

多头持仓量龙虎榜



名次	会员简称	多单量	比上一交易日增减
1	中信期货	26,850	224
2	国泰君安	24,361	623
3	东证期货	11,137	71
4	永安期货	10,642	731
5	银河期货	7,297	347
6	广发期货	5,957	925
7	华泰期货	5,407	547
8	东吴期货	5,186	297

空头持仓量龙虎榜



名次	会员简称	空单量	比上一交易日增减
1	中信期货	24,657	1,513
2	金瑞期货	23,967	-228
3	国泰君安	14,192	-588
4	银河期货	9,832	-315
5	五矿期货	8,254	-47
6	东证期货	7,467	432
7	国贸期货	7,256	-333
8	光大期货	6,811	16

来源:SMM,中辉期货有限公司

基本面——供应

中辉期货 ZHONGHUI FUTURES

- **铜矿供应：**2025年全球多座大型铜矿超预期减产停产，Kamoa-Kakula矿震、El Teniente和Grasberg事故等，近期自由港麦克莫伦（Freeport-McMoRan）公司表示，计划在明年7月前重启印尼Grasberg铜金矿的生产（约30%产区）。

- **铜精矿进口：**2025年10月中国进口铜精矿245.1万吨，同比增加5.9%。1-10月累计进口2508.6万吨，同比增幅达7.5%。自智利进口铜矿砂及其精矿76.94万吨，环比上升18.44%，同比上升18.45%。自秘鲁进口铜矿砂及其精矿65.85万吨，环比上升11.56%，同比上升2.62%。

- **港口铜精矿库存：**SMM国内主要港口铜精矿库存最新报75.02万吨，环比增加2.71万吨。

- **铜精矿加工费：**铜精矿TC持续低位运行，最新录得-42.7美元/吨，环比下滑0.55美元/吨。最新的铜精矿现货冶炼亏损2599.76元/吨，铜精矿长单冶炼盈利244.79元/ 吨，目前冶炼副产品硫酸价格709元/吨（生产一吨电解铜产生3吨硫酸副产品）。**2026年的铜精矿长单谈判仍悬而未决，据市场消息称矿山对明年长单TC最新报价为-15美元/吨。**

- **粗铜加工费：**国内粗铜周度加工费持平900-1300元/吨，CIF进口粗铜加工费持平95美元/吨。

- **国内有色金属行业协会建议政府参考铝行业的做法，对国内铜、铅和锌冶炼厂实施产能上限，以遏制行业“内卷式”竞争。中国有色金属工业协会再次发声，坚决反对任何免费和负加工费加工铜精矿行为。**

基本面——供应

中辉期货 ZHONGHUI FUTURES

- **电解铜产量：**11月国内铜冶炼开工82.29%，前值81.65%。11月中国电解铜产量环比增加1.15万吨至110.31万吨，环比增幅1.05%，同比增幅9.75%。11月电解铜产量略高于预期，本月粗铜相对宽裕，部分冶炼厂检修影响量低于预期。**国际铜研究小组（ICSG）秘书长在近期行业会议上表示，预计2026年全球精炼铜市场将出现约15万吨的供应缺口。**

- **进口：**10月精炼铜进口量为32.31万吨，环比下降13.62%，同比下降16.32%。刚果民主共和国是第一大进口来源地，当月从刚果民主共和国进口精炼铜10.63吨，环比减少16.22%，同比减少27.55%。 10月未锻轧铜及铜材进口量为44万吨，1-10月累计进口量为446万吨，累计同比减少3.1%。

- **精废价差：**欧洲高品质废铜被限制出口，中美关税摩擦也限制了美国废铜的流入，国内废铜供应紧张，铜价走高，精废价差走扩，**截至12月5日，精废价差5510元/吨，创下2024年5月以来新高。**

- 10月我国铜废料及碎料进口量达19.66万实物吨，环比增长6.81%，1-10月累计数据来看，进口量为189.55万吨，累计同比增长1.97%。

- **CSPT小组达成降低矿铜产能负荷、抵制不合理计价以及防止恶性竞争等共识。**
- 鉴于目前铜精矿加工费及相关计价条款已严重偏离市场合理水平，为推进全球铜产业健康稳定高质量发展、同时落实好国家反内卷相关政策要求，中国铜原料联合谈判小组（CSPT）于近日再次研究讨论，成员企业达成以下共识并严格遵守：

1、 2026年度降低矿铜产能负荷10%以上，改善铜精矿供需基本面；
2、 维护Benchmark体系，加强与矿山直接合作，坚决抵制贸易商不合理的指数计价模式；
3、 建立监督管理机制，强化小组对成员企业参与现货投标和现货采购活动的管理和监督，防止恶意竞争；
4、 建立黑名单制度，启动对供应商和检测机构的监测评估，共同抵制恶意扰乱市场的供应商和检测机构。

2025年全球主要国家预计硫化铜精矿产量

中辉期货 ZHONGHUI FUTURES

来源:SMM,中辉期货有限公司

全球铜供需平衡预测

中辉期货 ZHONGHUI FUTURES

2025年全球铜供需预测（万吨）				
时间	2022	2023	2024	2025E
全球铜精矿产量	2195	2224	2270	2300
环比增速	3.15%	1.32%	2.07%	1.32%
中国精炼铜产量	1061	1147	1206	1340
环比增速	3.92%	8.11%	5.14%	11.11%
中国精炼铜净进口	330	315	326	271
环比增速	4.10%	-4.55%	3.49%	-16.87%
中国精炼铜总供应	1391	1462	1532	1613
环比增速	3.96%	5.10%	4.79%	5.29%
中国精炼铜总需求	1413	1539	1535	1633
环比增速	0.50%	8.92%	-0.26%	6.38%
全球精炼铜产量	2565	2693	2748	2850
环比增速	2.85%	4.99%	2.04%	3.71%
全球精炼铜需求	2597	2690	2720	2865
环比增速	3.06%	3.58%	1.12%	5.33%
海外精炼铜总供应	1410	1546	1542	1510
环比增速	21.97%	9.65%	-0.26%	-2.08%
海外精炼铜总需求	1184	1151	1185	1232
环比增速	6.28%	-2.79%	2.95%	3.97%
全球精炼铜供需平衡	-32	3	28	-15
中国精炼铜供需平衡	-22	-77	-3	-20

2025年全球主流铜矿C1成本

区域/国家	C1成本最低	C1成本最高	典型代表项目	数据来源
智利	1,500	2500	Escondida、Collahuasi	Wood Mackenzie
秘鲁	1,800	3000	Antamina、Toromocho	CRU Consulting
刚果（金）	2,000	4000	Kamoa - Kakula、Tenke Fungurume	S&P Global
美国	2,200	3500	Morenci、Boddington	USGS
澳大利亚	2,500	4000	Olympic Dam、Cobar	Australian Government
俄罗斯	2,800	4500	Norilsk、Udokan	Roskill
加拿大	2,000	3800	Sudbury、Voisey's Bay	Natural Resources Canada
赞比亚	2,500	4000	Konkola、Lumwana	African Mining Market
印度尼西亚	3,000	5000	Grasberg、Sebuku	Indonesia Investment Coordinating Board

成本指标	全球平均	低成本区域（如智利Escondida）	高成本区域（如刚果（金）小矿山）
C1（边际现金成本）	4,500 - 5,500美元/吨	3,000 - 4,000美元/吨	6,000 - 8,000美元/吨
C2（全现金成本）	5,000 - 6,500美元/吨	4,000 - 5,000美元/吨	7,000 - 9,000美元/吨
AISC（全维持现金成本）	6,000 - 7,500美元/吨	5,000 - 6,000美元/吨	8,000 - 10,000美元/吨

来源:Deepseek,中辉期货有限公司

2025年全球主流铜矿企业产量预测

中辉期货 ZHONGHUI FUTURES

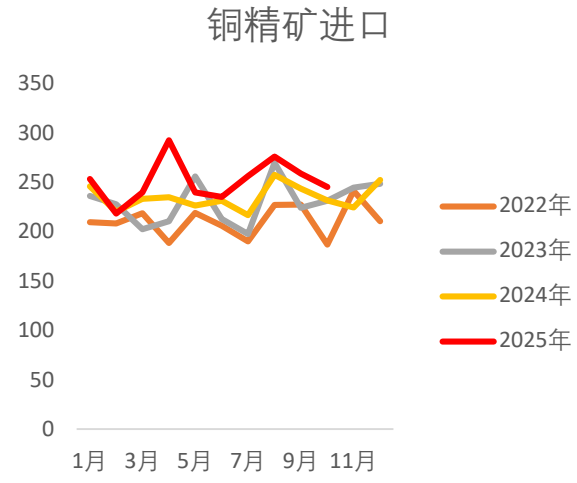
2025年全球主流铜矿企业产量预测修正						
矿企	2024年产量（万吨）	年初产量指引（万吨）	修正后2025年产量（万吨）	年增量（万吨）	年增量同比（%）	核心干扰因素
智利国营	132.8	137 - 140	138（接近指引上限）	5.2	3.92%	劳资谈判平稳，生产节奏稳定
必和必拓	195.75	184.5 - 204.5	182（低于指引中值）	-13.75	-7.02%	澳洲Olympic Dam矿设备故障
自由港	191.17	181.4	149（远低于指引）	-42.17	-22.06%	印尼Grasberg重大矿停产
力拓	69.74	76.5	75（接近指引）	5.26	7.54%	智利Kennecott矿环保检查影响小
嘉能可	95.16	85 - 91	87（低于指引上限）	-8.16	-8.58%	刚果（金）Mutanda矿天气+罢工
南方铜业	97.39	100	99（略低于指引）	1.61	1.65%	墨西哥矿区矿石品位波动
紫金矿业	106.85	115	112（低于指引）	5.15	4.82%	塞尔维亚Timok矿技术优化延迟
第一量子	43.13	38 - 44	39（下限附近）	-4.13	-9.58%	巴拿马Cobre Panama矿复产延迟
泰克资源	44.6	49 - 56.5	51（低于指引）	6.4	14.35%	加拿大Quebrada Blanca铜矿停产时间延长
洛阳钼业	65.02	65 - 70	67（上限附近）	1.98	3.05%	刚果（金）TFM矿物流改善
淡水河谷	34.83	34-37	37（上限附近）	2.17	6.23%	索塞古（Sossego）运营区品位提升，产量增长
安托法加斯塔	66.4	66-70	68（居中）	1.6	2.41%	Los Pelambres 铜矿罢工风险加剧
英美资源	77.31	69-75	72	-5.31	-6.87%	Los Bronces矿石品位下降、智利环保审批延迟
五矿资源	39.98	46.6 - 52.2	44（低于指引）	4.02	10.06%	秘鲁Las Bambas矿社区封锁反复
合计	1260.13		1220	-40.13	-3.18%	

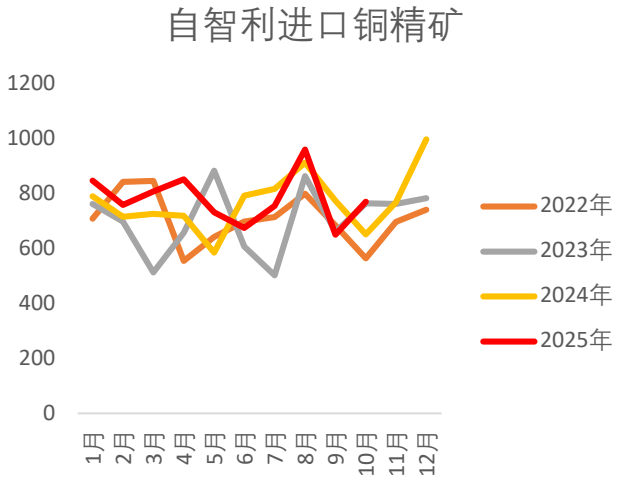
- 2025年全球主流铜矿企业产量较年初下修至 1220 万吨，环比2024年减少了40.13万吨，环比减少3.18%，全球铜矿紧缺担忧加剧。SMM预计2025年全球铜精矿硫化矿产量为1948万金属吨，同比减量达22万金属吨。2025年全球铜精矿供需短缺33万金属吨。

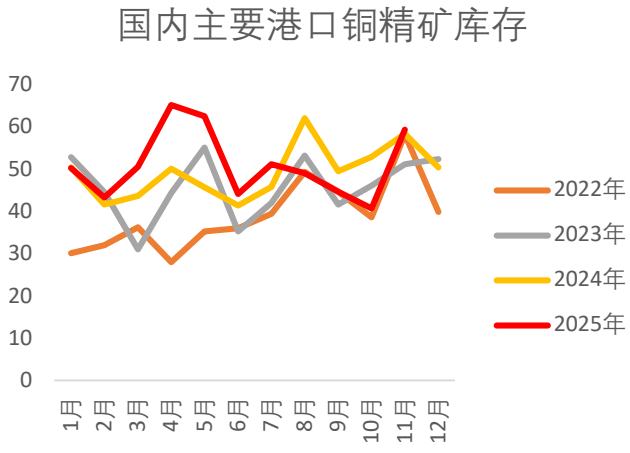
来源:SMM,中辉期货有限公司

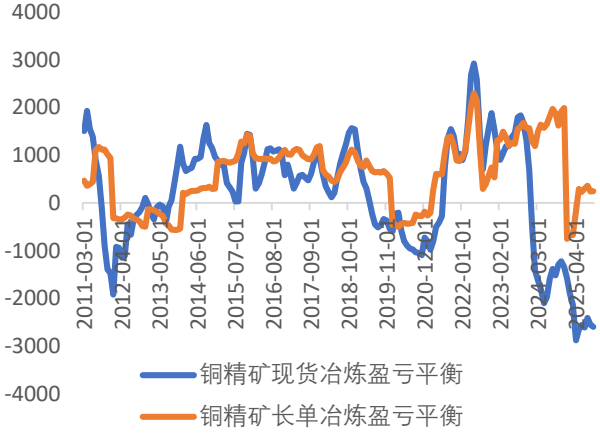
铜精矿供应扰动，海内外铜冶炼行业反内卷

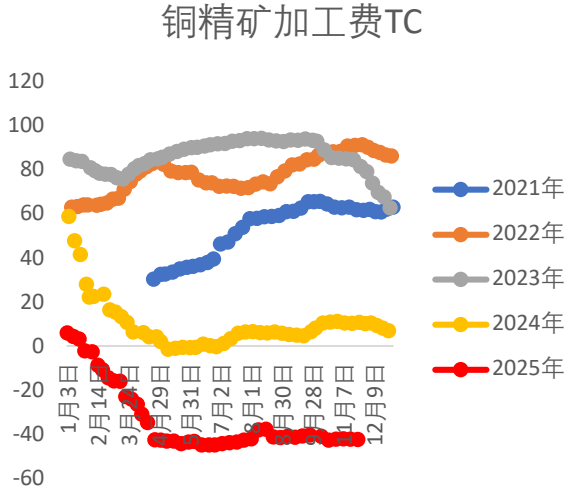
中辉期货 ZHONGHUI FUTURES

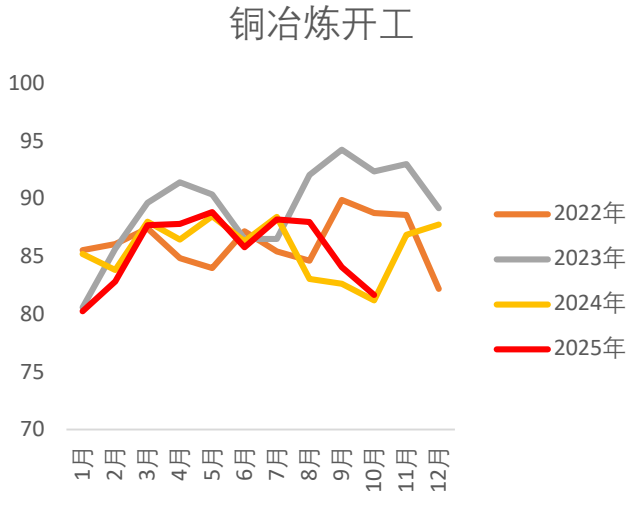




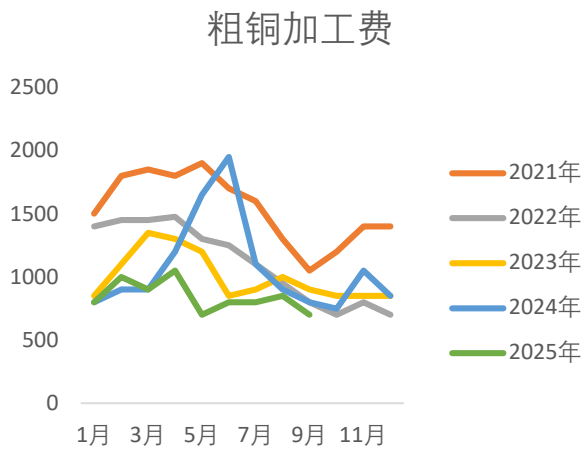


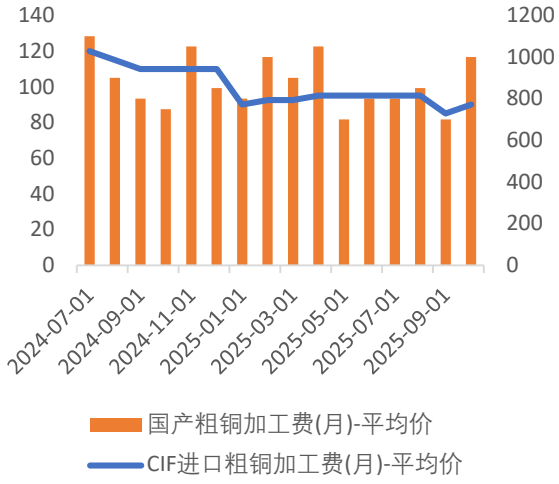


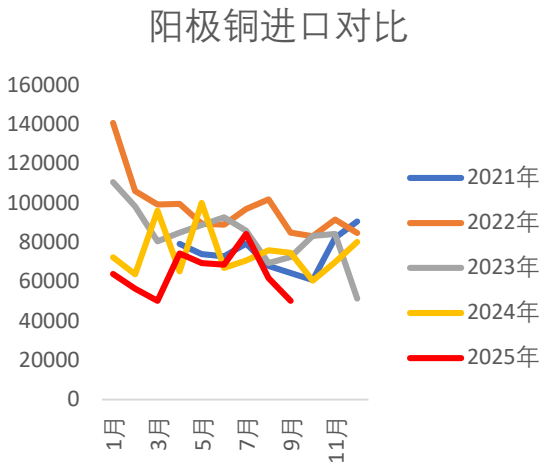


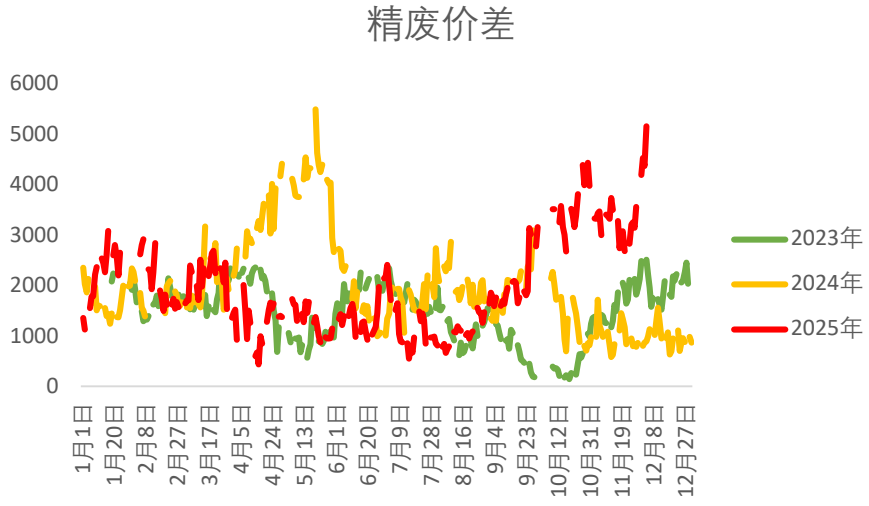


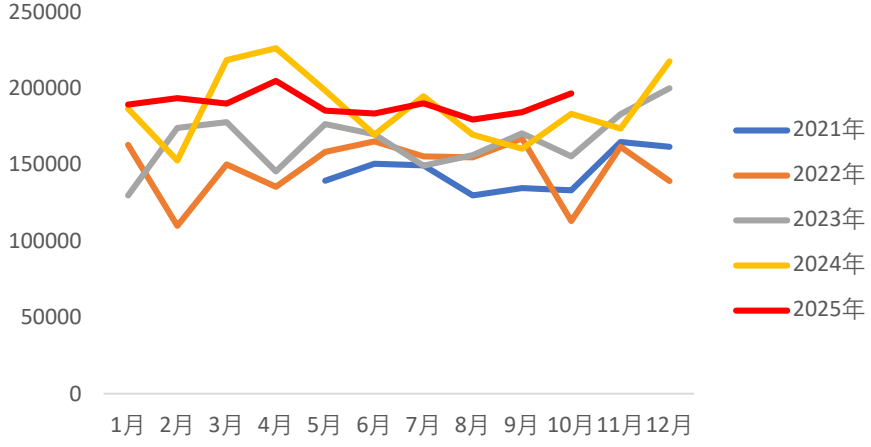
废铜市场供应偏紧


粗铜加工费
2500
2000
1500
1000
500
0
1月
3月
5月
7月
9月
11月
2021年
2022年
2023年
2024年
2025年

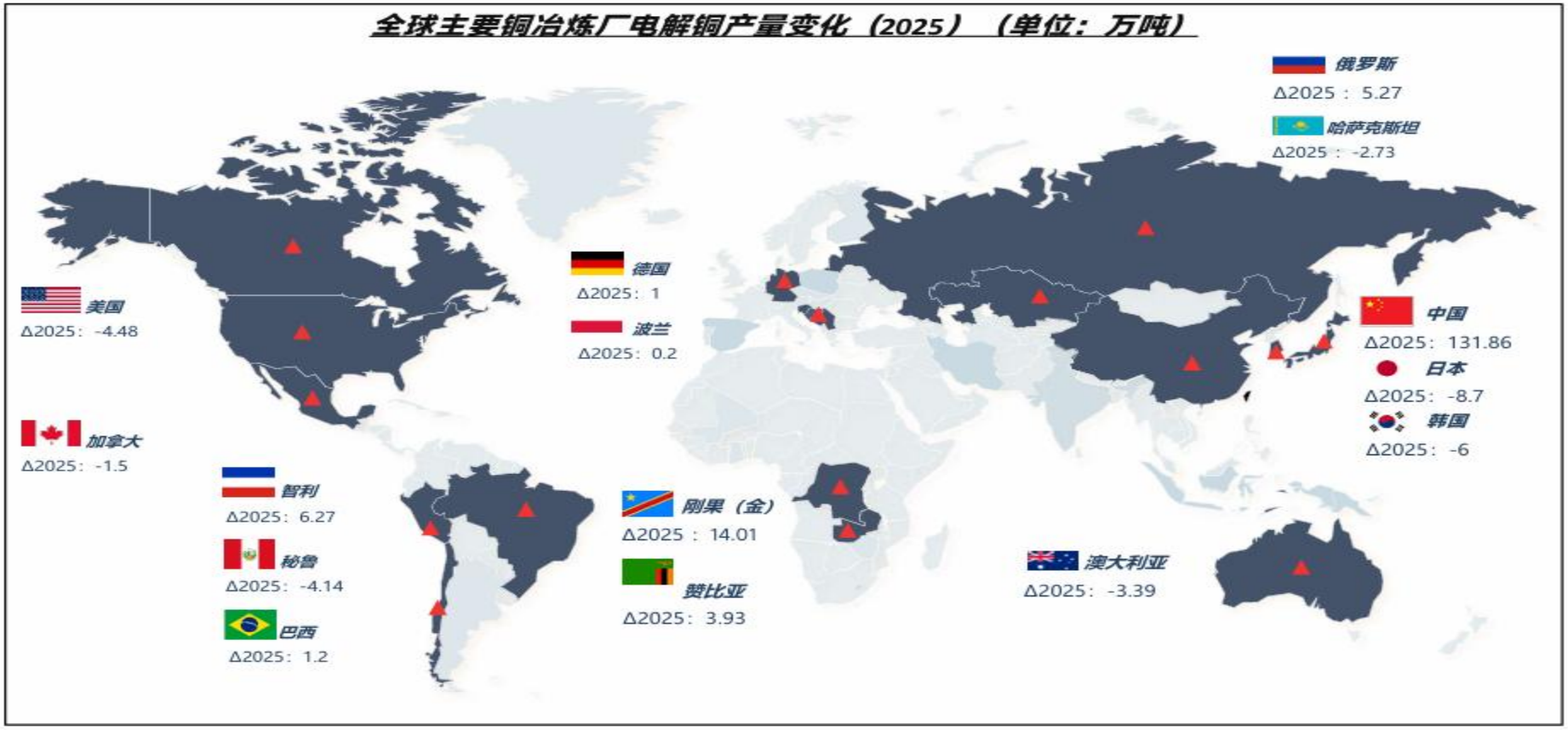

140
120
100
80
60
40
20
0
1200
1000
800
600
400
200
0
2024-07-01
2024-09-01
2024-11-01
2025-01-01
2025-03-01
2025-05-01
2025-07-01
2025-09-01
国产粗铜加工费(月)-平均价
CIF进口粗铜加工费(月)-平均价


阳极铜进口对比
160000
140000
120000
100000
80000
60000
40000
20000
0
1月
3月
5月
7月
9月
11月
2021年
2022年
2023年
2024年
2025年


精废价差
6000
5000
4000
3000
2000
1000
0
1月1日
1月20日
2月8日
2月27日
3月17日
4月5日
4月24日
5月13日
6月1日
6月20日
7月9日
7月28日
8月16日
9月4日
9月23日
10月12日
10月31日
11月19日
12月8日
12月27日
2023年
2024年
2025年


废铜进口对比
250000
200000
150000
100000
50000
0
1月
2月
3月
4月
5月
6月
7月
8月
9月
10月
11月
12月
2021年
2022年
2023年
2024年
2025年

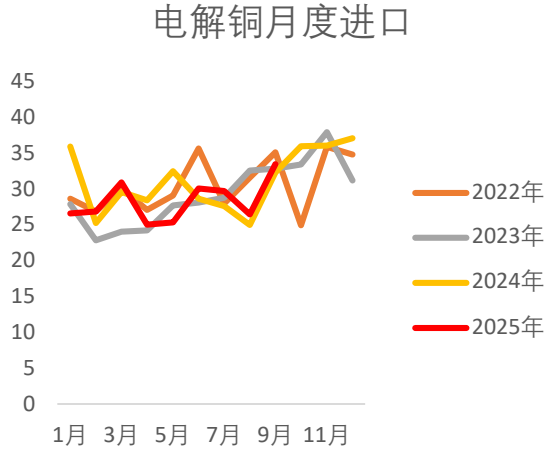
2025年全球主要铜冶炼厂电解铜产量变化

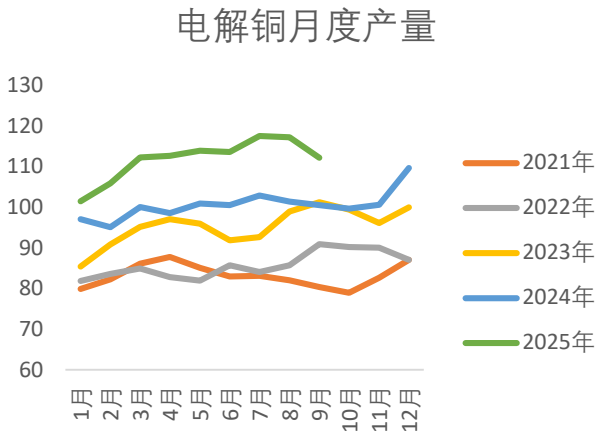


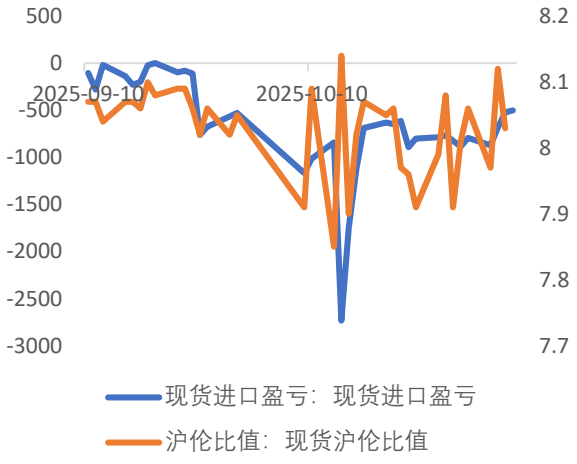
- 根据SMM数据，2025年全球精炼铜产量呈现结构性分化： 一方面，中国贡献全球主要增量，新增产量达131.86万吨，占全球净增量的九成以上，主要源自国内新投产项目密集释放以及原有产能利用率提升；另一方面，海外多数国家产能处于调整期，受矿源紧张、成本压力或设备改造等影响， 出现不同程度下滑。

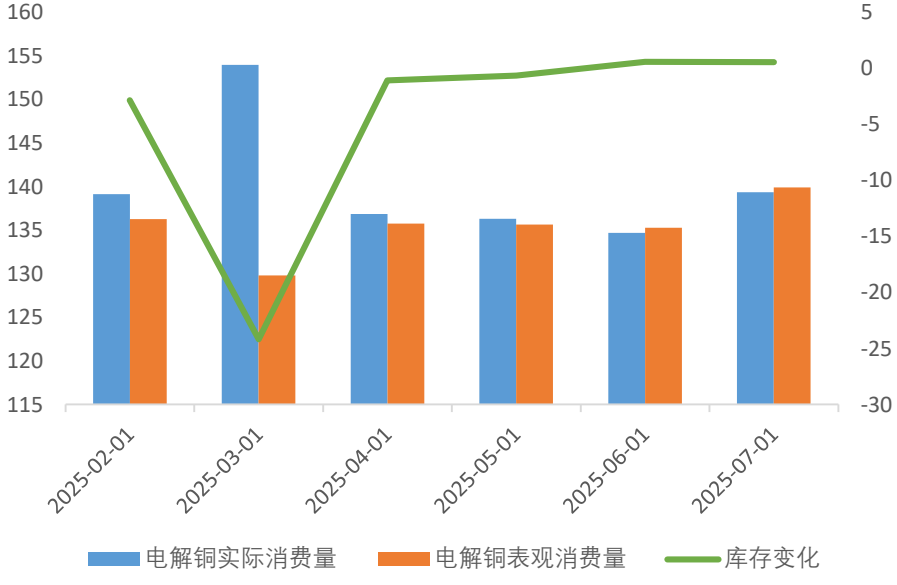
来源:SMM,中辉期货有限公司

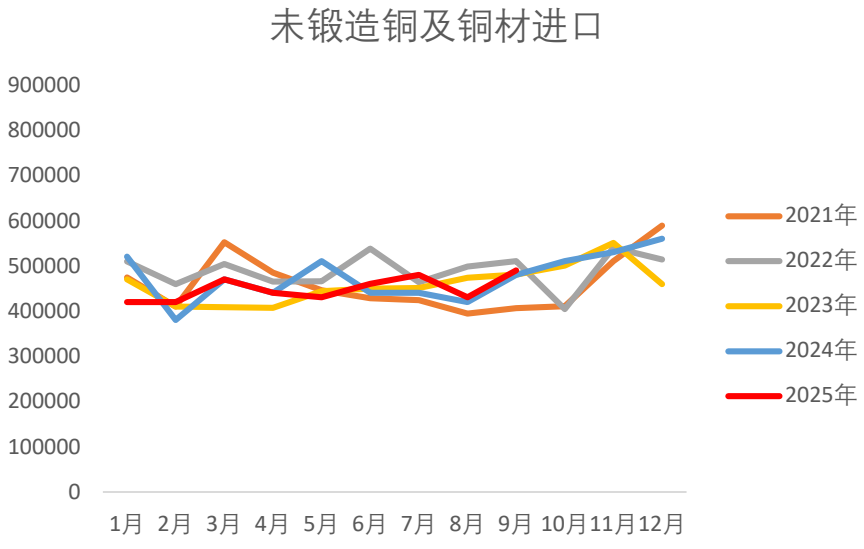
11月精炼铜产量微增，四季度整体产量收缩











2025年中国铜冶炼厂检修表

中辉期货 ZHONGHUI FUTURES

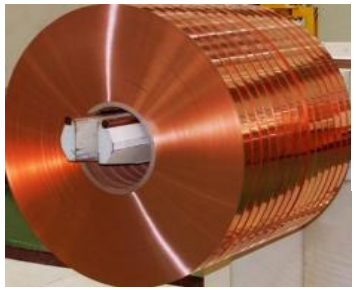
公司代号	粗炼产能(万吨)	精炼产能（万吨）	开始时间	结束时间	检修环节	备注	预估影响精铜产量	实际影响精铜产量（万吨）
企业1	40	45	2024年12月	2025年1月	粗炼	45天	3	1.9
企业2	12	12	2024年12月	2025年1月	粗炼	40天左右	1.3	2.05
企业3	20	33	2025年3月	2025年4月	粗炼	28天	0.3	0.7
企业4	50	50	2025年3月	2025年3月	粗炼	30天	2	2
企业5	10	15	2025年4月6日	2025年5月4日	粗炼	30天	0.8	0.75
企业6	32	35	2025年5月10日	2025年6月15日	粗炼	37天	0.7	1.24
企业7	30	35	2025年5月	2025年5月	粗炼	30天	0.5	0.6
企业8	10	15	2025年4月	2025年4月	粗炼	30天	0	0
企业9	35	55	2025年4月	2025年4月	粗炼	20天	1.8	1.65
企业10	20	20	2025年4月9日	2025年5月	粗炼	30天	0	0
企业11	15	40	2025年5月	2025年6月	粗炼	35天	0.2	0.2
企业12	10	0	2025年5月	2025年6月	粗炼	25天	0	0
企业13	20	10	2025年5月6日	2025年5月	粗炼	15天	0.7	0.66
企业14	15	15	2025年7月2日	2025年8月2日	粗炼	30天	0.25	0.2
企业15	40	40	2025年7月	2025年7月	粗炼	30天	0.5	0.6
企业16	10	10	2025年8月25日	2025年9月20日	粗炼	30天	0.85	1
企业17	10	15	2025年8月27日	2025年9月26日	粗炼	30天	0.5	0.9
企业18	30	25	2025年9月	2025年10月	粗炼	30天	1.2	
企业19	10	0	2025年8月15日	2025年10月15日	粗炼	60天	0	
企业20	40	40	2025年9月中	2025年12月	粗炼	80天	4	
企业21	10	0	2025年10月	2025年11月	粗炼	30天左右	0	
企业22	15	15	2025年10月	2025年11月	粗炼	35天	0.7	
企业23	30	0	2025年10月	2025年10月	粗炼	35天	1.2	
企业24	50	100	2025年10月底	2025年11月底	粗炼	30天	1	
企业25	35	45	2025年10月	2025年11月	粗炼	40天	2.5	
企业26	40	45	2025年12月	2026年1月	粗炼	40天	2.8	
企业27	10	0	2025年12月	2026年1月	粗炼	30天	0	

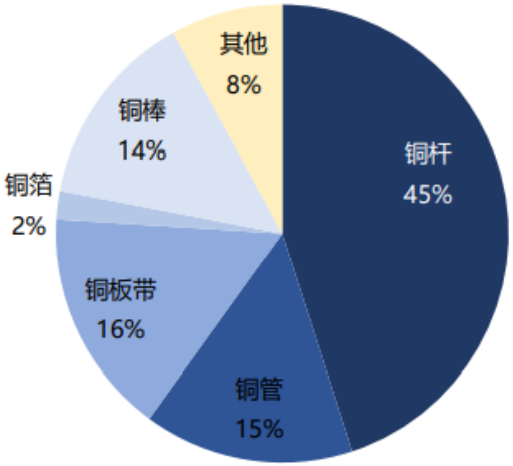
来源:SMM,中辉期货有限公司

铜材加工企业

铜棒：水暖管件卫浴及机械配件（如龙头）、电器开关等导电率较高的配件，主要是重新熔铸然后成型用。

铜板带和铜箔：电子、电信设备及家用电器的接插件及配件、室内装潢、服装饰件、车用水箱、电池。





铜杆：分为无氧铜杆和有氧铜杆。主要用于电线电缆，（电 力、电气装备，通信电缆，绕组线等）

铜管：空调管及制冷设备用管 建筑用铜水管、气管、采暖管 冷凝器用铜合金管。

数据来源：SMM，中辉期货研究院

铜材加工企业开工率

中辉期货 ZHONGHUI FUTURES

- **铜材加工开工率：**

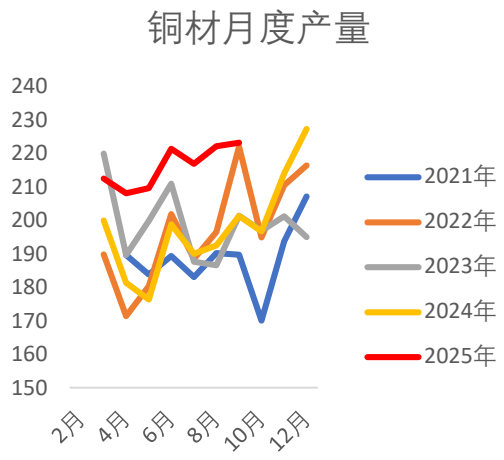
- 11月铜材行业开工率为61.6%，环比上涨3.77%，同比下滑8.05%。
  11月精铜制杆企业开工率为73.85%，环比上涨4.2%，同比上涨4.89%。
  11月铜管企业开工率为63.82%，环比上涨1.45%，同比减少17.86%。
  11月铜线缆企业开工率为72.31%，环比上涨4.45%，同比下降8.37%。
  11月铜板带箔企业的开工率68.39%，环比下滑1.05%，同比下滑5.16%。

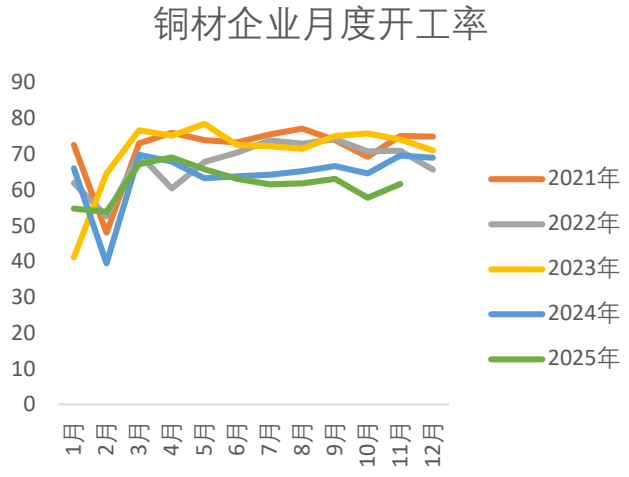
- 最新国内电解铜制杆企业周度开工率66.41%，环比减少0.2.78%，去年同期为81.94%，同比下滑15.53%。**高铜价对需求抑制作用明显，下游暂时或难以接受9万以上铜价。**

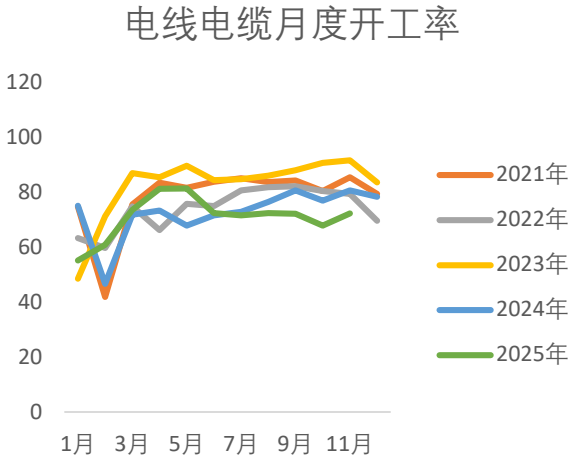
- 再生铜制杆企业周度开工率9.15%，环比下滑9.14%。

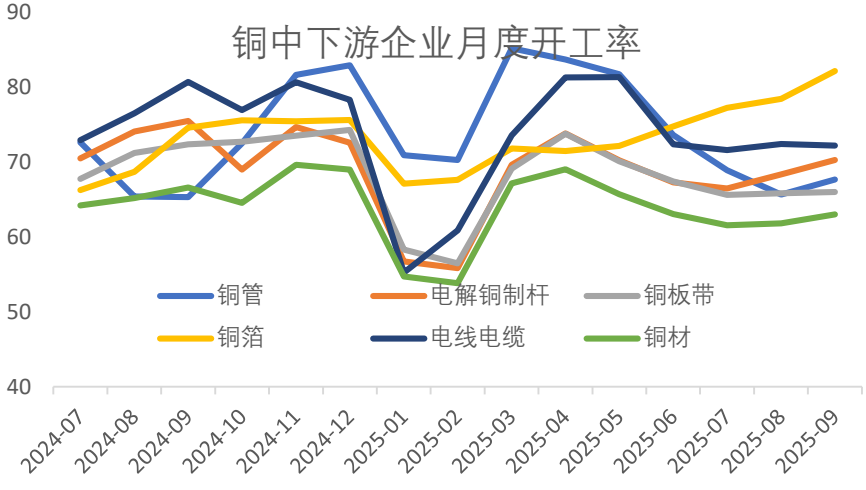
- 电线电缆企业周度开工率67.12%，环比上涨0.23%。

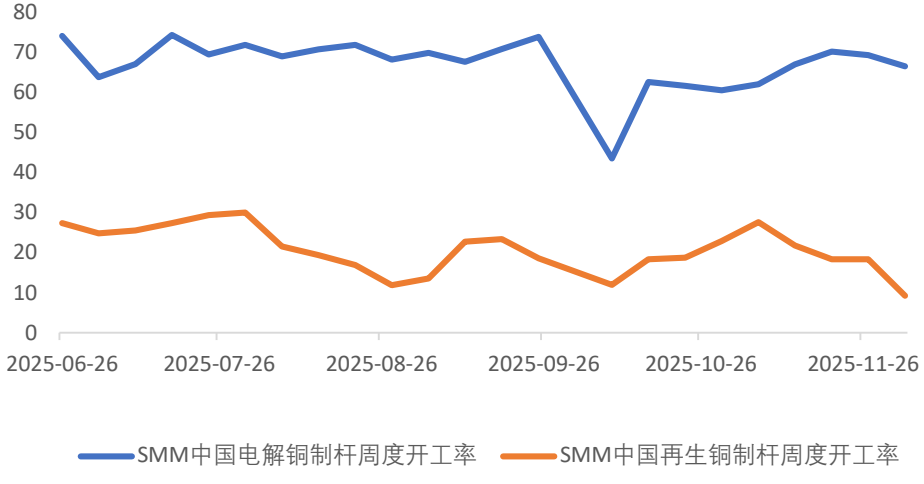
高铜价抑制需求，中下游加工企业周度开工回落











铜终端需求

中辉期货 ZHONGHUI FUTURES

- **绿色铜需求：**国家铜业协会研究显示，可再生能源系统中的平均用铜量超过传统发电系统的8到12倍。国际铜业协会（ICA）数据显示，光伏领域单位耗铜量为每兆瓦4吨，Wood Mackenzie的分析提出，光伏装机耗铜量约为0.5吨/GW。根据IDTeckEx数据，纯电动汽车（BEV）单辆用铜量达到83千克，是燃油汽车用铜量的3.6倍。纯电大巴用铜量则更是达到224-369千克，是燃油汽车用铜量的10倍以上。

- **汽车需求：**10月全国新能源乘用车厂商批发销量165.7万辆，同比增长19.3%，超出市场预期。市场传闻明年国家取消新能源汽车购置税补贴，年底新能源汽车销量或继续走高。

- **电力需求：**年末国内电网招投标工作积极开展。1-10月，电网工程完成投资4824亿元,同比增长7.2%。电源工程投资完成额7218亿元，同比增长0.7%。电力投资维持韧性，尤其绿色新能源代表的新增光伏装机表现突出。1-10月，中国光伏新增装机量 252.87GW，随着上半年光伏抢装结束，下半年增速或逐渐放缓。

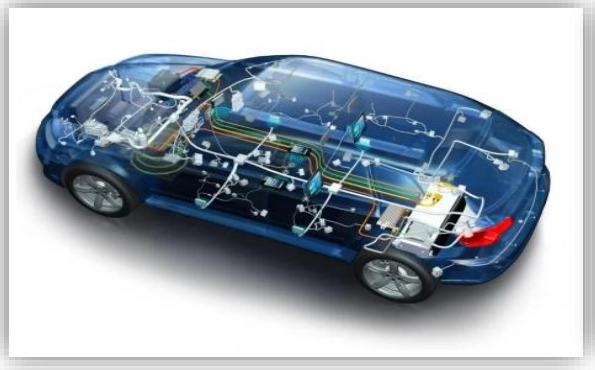
- **家电需求：**2025 年11 月空冰洗排产合计总量共计2847万台，较去年同期生产实绩下降17.7%。随着国补退潮和海外补库需求减少，预计家电全年表现前高后低。

- **铜-电力-人民币国际化：**中国发电量在全球的占比从不到9%飙升至近32%，而美国的占比则从超26%下降至约15%。中国在2011年发电量正式超越美国，并持续拉开差距。中国的电力增长是现象级的。其发电量的增长轨迹与工业化、城镇化的进程完全吻合。自2001年加入WTO后，中国成为“世界工厂”，巨大的能源需求驱动发电能力飞速提升。我国将有望在未来变成全球最大的电力出口国，打通铜-电力-人民币国际化路径。

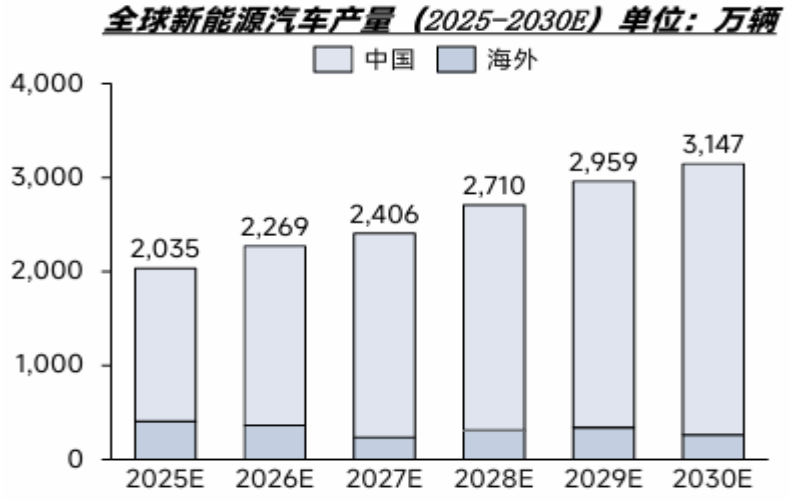
中美全面博弈下，铜战略价值跃升

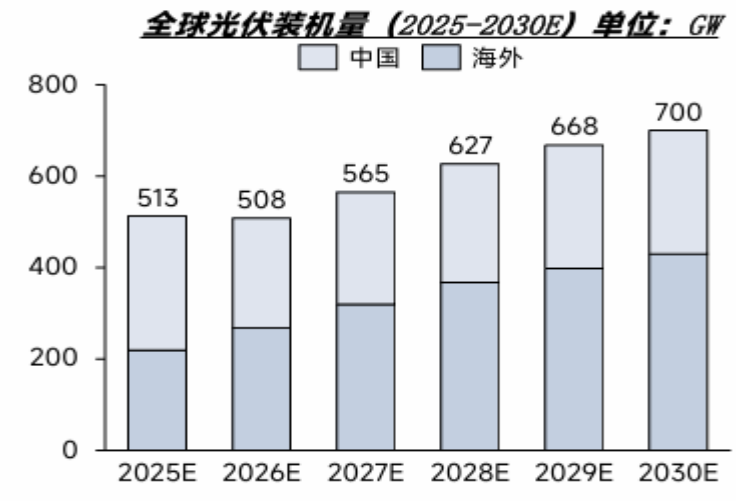
- 美国能源部于 2023 年发布《通胀削减法案》，将铜列为关键材料清单，认为铜对于美国经济和国家安全非常重要，在绿色能源转型，电动化和清洁水基础设施推动下，2035 年预计铜需求将增至一倍，铜在发电，输送和配给方面极端重要，缺少电力将使国家面临极大风险。尤其第四次产业革命的核心，OpenAI等人工智能作为耗电巨兽，将会造成更多电力缺口。

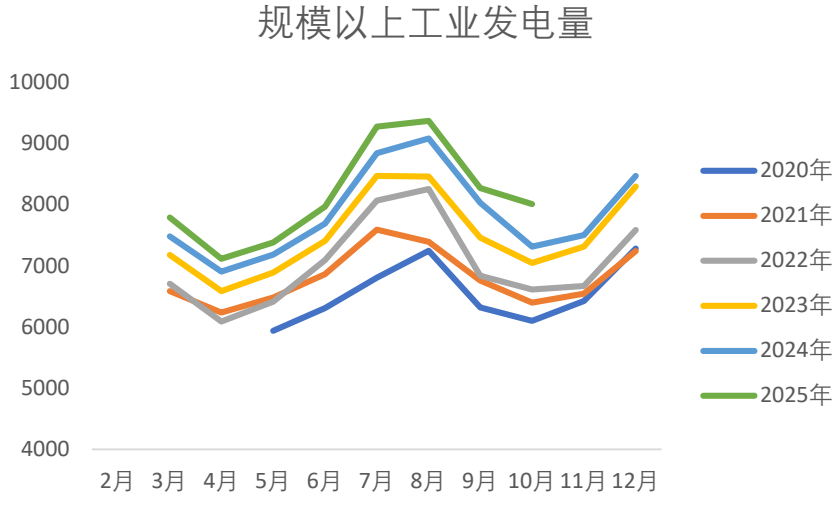
- **2025年特朗普对铜挥舞关税大棒，从 25% 关税，到拟升至 50%，再到铜关税TACO（暂时对铜加工制品征收50%关税），美国于11月上旬增列铜和银为对美国经济和国家安全至关重要的关键矿产。**

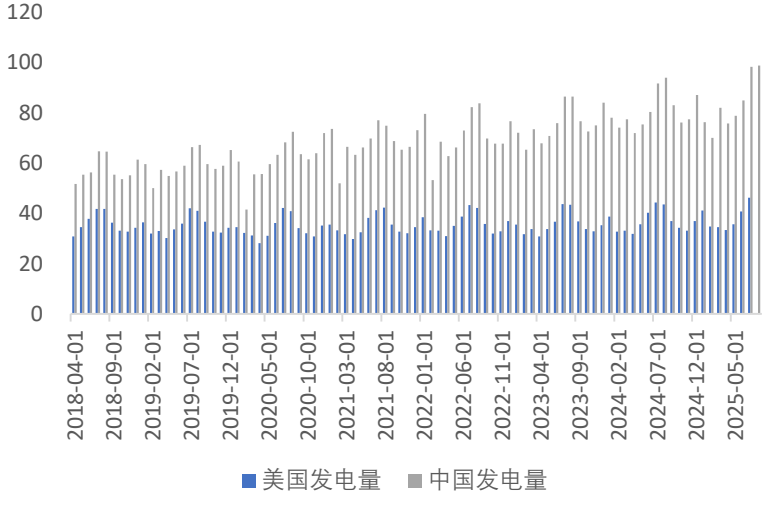


全球绿色铜需求爆发，铜-电力-人民币国际化

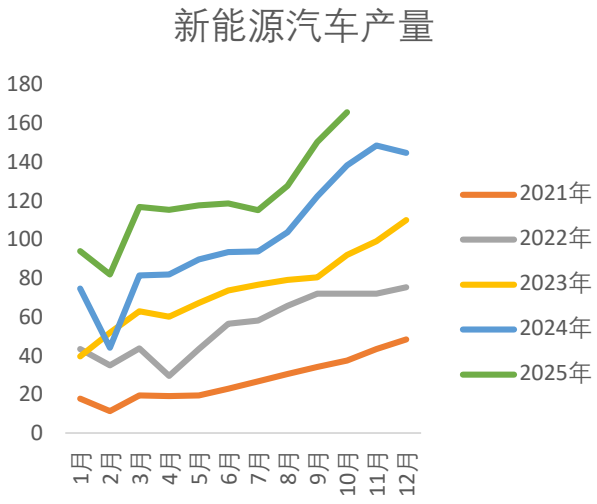


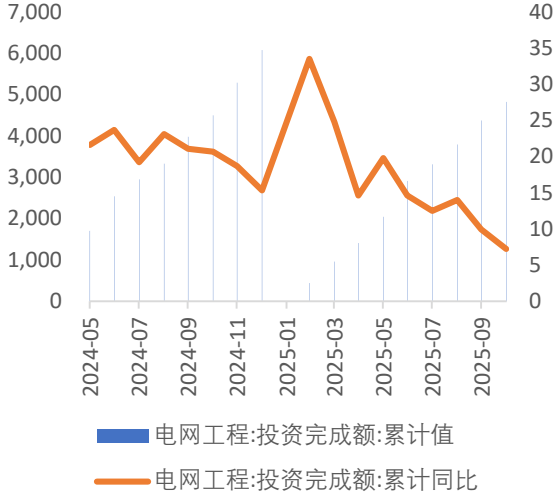


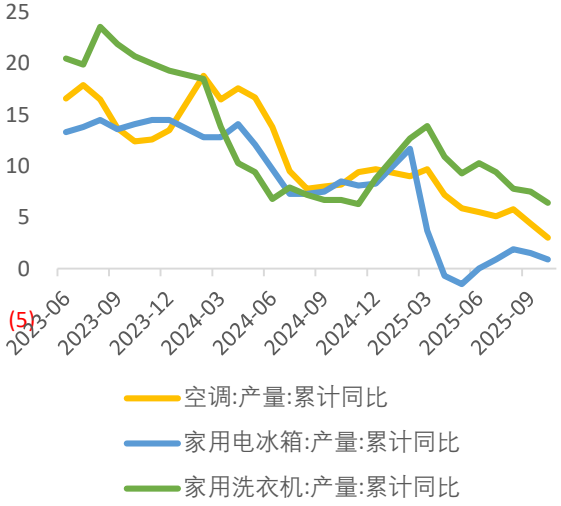


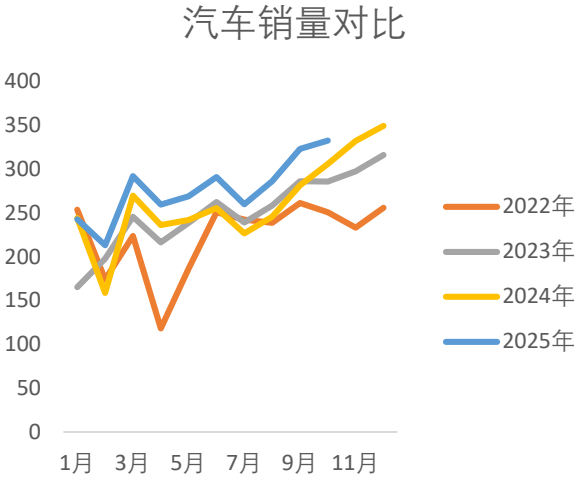


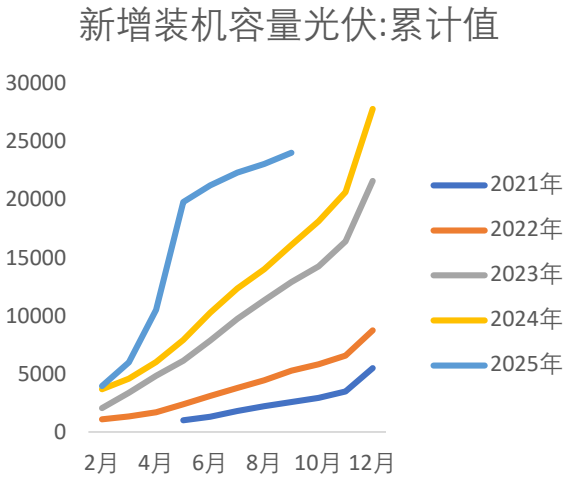
终端电力和新能源汽车需求展现韧性

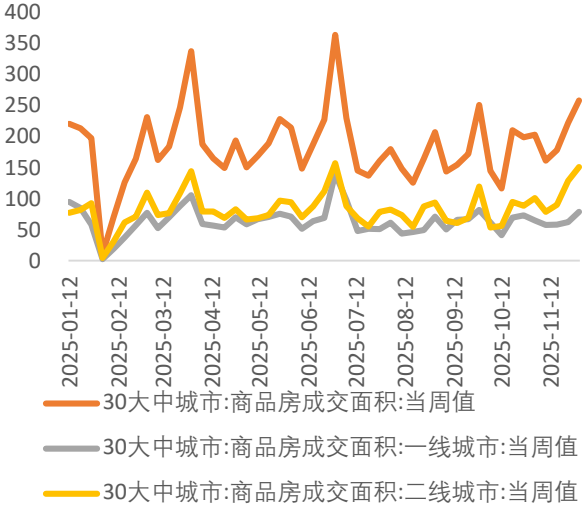












终端行业耗铜量预测

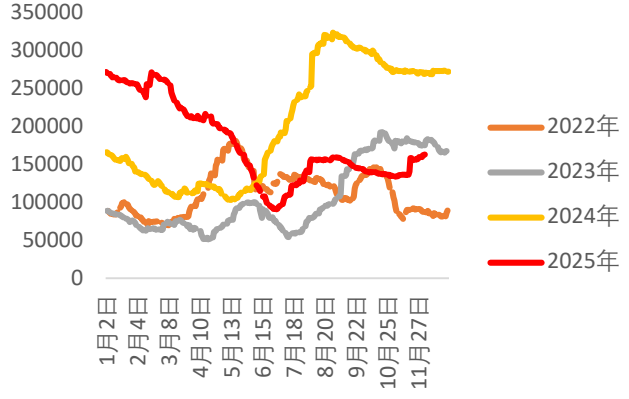
中辉期货 ZHONGHUI FUTURES

2025年各行业耗铜量预测							
行业	电力	建筑（房地产+基建）	家电	交通（汽车+轮船）	机械和电子	合计	环比增速
2025年	748	301	232	232	120	1633	3%
2024年	720	320	225	202	118	1585	3%
2023年	705	315	209	193	115	1537	4%
2022年	670	310	207	179	118	1484	1%
2021年	650	330	210	160	125	1475	8%
2020年	621	328	201	146	70	1366	4%

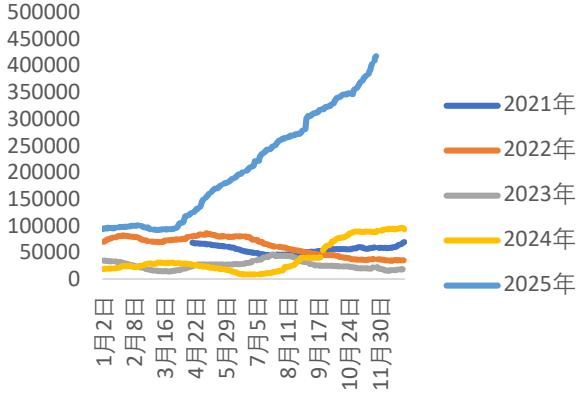
美国成为全球铜库存黑洞，非美铜库存软挤仓

中辉期货 ZHONGHUI FUTURES

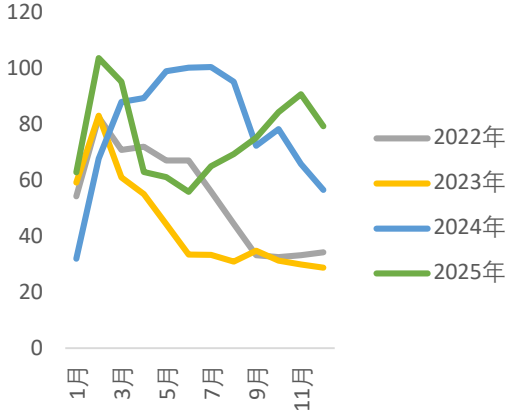
LME铜库存



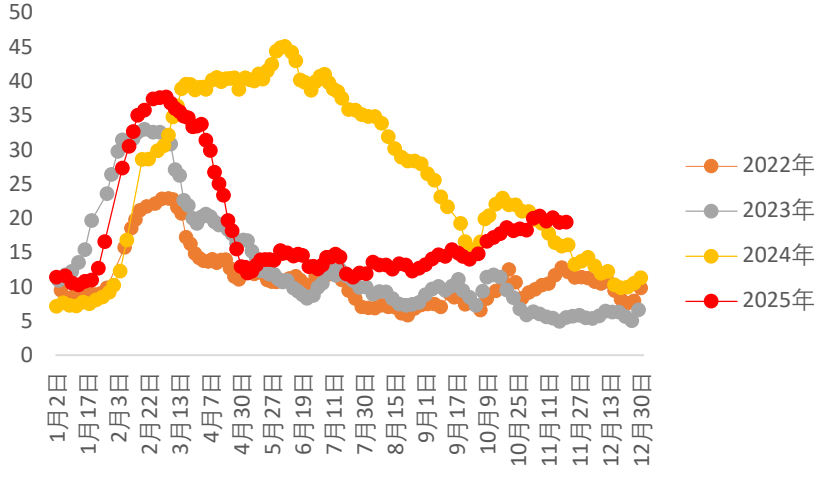
COMEX铜库存



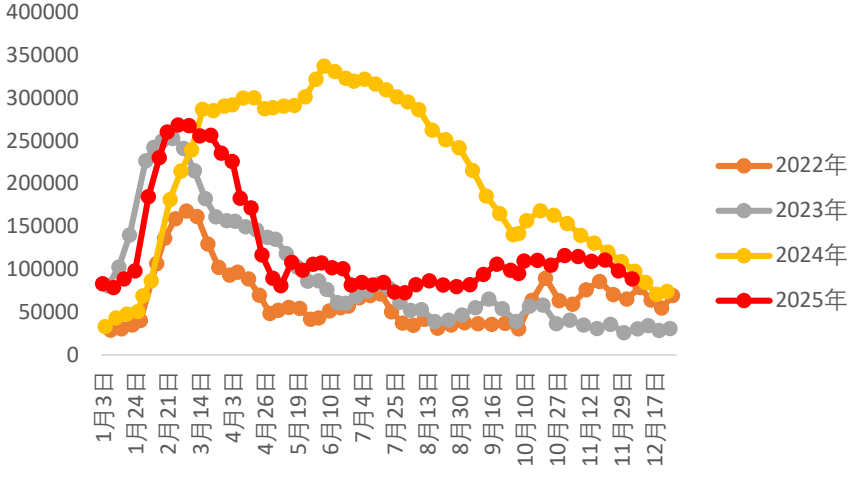
全球铜显性库存



国内铜社会库存



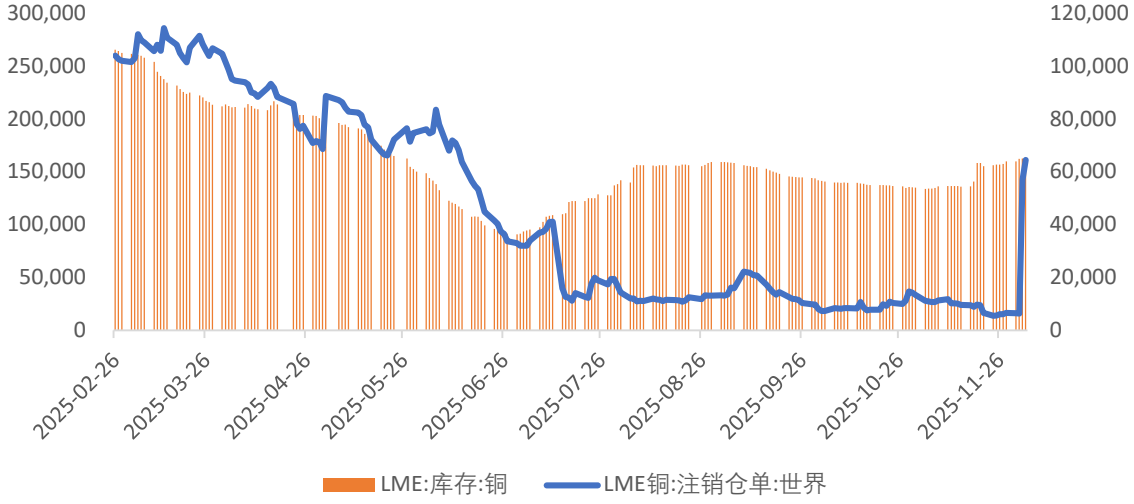
上期所铜库存



美国成为全球铜库存黑洞，非美铜库存软挤仓

中辉期货 ZHONGHUI FUTURES

金属	库存	注册仓单	变动	注销仓单	变动	注销占比	上日占比
铜	162150	105275	↓ -32.30%	56875	↑ +802.78%	35.08%	3.89%
铝	533400	485400	↓ -0.04%	48000	↓ -4.62%	9.00%	9.39%
锌	52450	47375	↑ +0.37%	5075	↓ -1.93%	9.68%	9.88%
镍	252990	244554	↑ +0.03%	8436	↓ -1.82%	3.33%	3.40%
铅	253150	124325	- 0.00%	128825	↓ -2.87%	50.89%	51.62%
锡	3195	2815	↑ +1.81%	380	- 0.00%	11.89%	12.08%
铝合金	1500	1500	- 0.00%	0	-	0.00%	0.00%



美国成为全球铜库存黑洞，非美铜库存软挤仓

中辉期货 ZHONGHUI FUTURES

- 国内社会库存降至15.89万吨，周度减少1.46万吨，上期所铜库存降至8.89万吨，减少9025吨，仓单32139吨，周度减少3105吨。

- LME铜库存16.28万吨，COMEX铜库存累库至43.58万吨。

- **12月3日，LME注销仓单56875吨，次日再次升至64325吨，注销仓单占比高达39.51%，单日增幅创下2013年以来的最大增幅。摩科瑞和托克等大贸易商加速将LME铜搬运至美国。**

- 一方面，海内外进入消费淡季，需求环比走弱，另一方面，国内出口窗口打开，冶炼厂积极布局出口，LME亚洲仓库积极交仓，而COMEX铜库存受COMEX-LME价差影响（重回3-4%的区间水平），美铜溢价更高，南美的铜仍转向出口到美国。

- COMEX铜库存占比全球交易所总库存51%，但是美国铜消费仅占全球铜总消费7%，库存和需求错位，有局部铜库存堰塞湖隐患（据传美铜库存被对冲基金锁定，难以回流欧亚市场）。

月度平衡表

中辉期货 ZHONGHUI FUTURES

2025年国内精炼铜月度平衡表（万吨）													
时间	1月	2月	3月	4月	5月	6月	7月	8月	9月	10月	11月	12月	2025年
实际消费量	112.41	108.98	139.14	153.97	136.85	136.30	134.71	139.36	141.87	126.24	140.00	145.00	1614.83
实际供应量	126.48	128.86	136.29	129.80	135.77	134.64	135.28	139.90	142.89	130.78	129.31	124.00	1594.00
产量	101.38	105.54	112.21	112.57	113.83	113.49	117.43	117.15	112.10	109.16	110.31	107.00	1332.17
净进口	25.10	23.32	24.08	17.23	21.94	21.15	17.85	22.75	30.79	21.62	19.00	17.00	261.83
缺口/过剩	14.07	19.88	-2.85	-24.17	-1.08	-1.66	0.57	0.54	1.02	4.54	-10.69	-21.00	-20.83

中辉期货
ZHONGHUI FUTURES

04 总结展望

观点和策略

宏观上，美国小非农ADP就业数据11月减少3.2万个，远逊于市场预期的增加1万个，也大幅低于10月修正后的增加4.7万个，创下自2023年3月以来最大单月降幅。美联储12月降息概率近90%，市场预期2026 年将持续宽松至3.00%-3.25%，美元指数承压。国内11月制造业PMI升至49.2%，景气水平有所改善。12月初政治局会议临近，市场对政策刺激预期走高，中美货币政策或共振，释放更多市场流动性。铜作为兼具金融和工业属性的宏观品种，在流动性宽松周期和中美博弈大背景下，战略价值和价格中枢将稳步抬升。

基本面上，全球铜精矿供应紧张持续，刚果金局势动荡，铜矿担忧继续发酵。海内外铜冶炼行业反内卷，**CSPT小组达成降低矿铜产能负荷、抵制不合理计价以及防止恶性竞争等共识。**国际铜研究小组（ICSG）秘书长在近期行业会议上表示，预计2026年全球精炼铜市场将出现约15万吨的供应缺口。 11月中国电解铜产量环比增加1.15万吨至110.31万吨，环比增幅1.05%，同比增幅9.75%，11月电解铜产量略高于预期。铜价走高，精废价差走扩，**截至12月5日，精废价差5510元/吨，创下2024年5月以来新高。**

库存方面，国内社会库存降至15.89万吨，周度减少1.46万吨，上期所铜库存降至8.89万吨，减少9025吨，仓单32139吨，周度减少3105吨。LME铜库存16.28万吨，**12月3日LME铜注销仓单大幅增加50575吨，达到56875吨，创下2013年以来的最大增幅，注销仓单主要来自亚洲。**COMEX铜库存累库至43.58万吨，市场普遍预判，特朗普政府启动的铜进口国家安全调查，大概率将在2025年底前落地相关贸易限制措施，2026年年中美国财长将提交国内铜市场报告，特朗普将确定是否自2027年1月1日起分阶段征收15%电解铜进口关税，并于2028年1月1日将税率提至30%。**COMEX-LME价差的套利空间吸引了托克，嘉能可等贸易巨头积极参与铜库存大转移，美国成为全球铜虹吸黑洞，非美地区铜库存或逐渐枯竭，引发全球抢铜大战。**

终端需求上，传统房地产基建虽然疲软，但是绿色铜需求，如光伏，风电及电动汽车领域对铜的消费拉动依然强劲，构成了需求的结构性支撑，市场预计美国2026年电力需求增速达到60%，美国电网重建和大数据中心兴建将刺激海外铜需求爆发。

铜短时间内再次刷新历史新高，高位波动放大，前期多头积累了大量盈利，建议逐渐移动止盈，不要盲目追高，警惕后续宏观利多出尽带来高位回落风险。在趋势向上行情中，产业卖出套保根据现货库存，灵活降低套保比例，加速甩卖库存，落袋为安。产业买入套保根据生产订单，积极回调逢低建仓，锁定原材料成本。中长期看，铜作为中美博弈的重要战略资源和贵金属平替资产配置，在铜精矿紧张和绿色铜需求爆发背景下，对铜依旧看好。

短期沪铜关注区间【88000，98000】元/吨，伦铜关注区间【11000，12000】美元/吨
风险关注：中美关系，铜矿干扰，需求不足

基差-库存-利润	正基差+低库存+盈利	平基差+中库存+持平	负基差+高库存+亏损
策略逻辑	**现货强于期货，库存极低，利润丰厚→ 锁定高利润，防范基差收窄（现货涨价幅度<期货）**	**基差中性，库存适中，利润平稳→ 平衡产销，赚取基差波动收益**	**期货强于现货，库存高企，利润亏损→ 修（期货向现货靠拢），降低库存贬值风险**
上游（矿山/冶炼）	🔥 现货：满产惜售，优先签订长单锁定高价	🔥 现货：满产满销，动态补充原料库存	🔥 现货：停产检修，甩货去库存（减少资用）
	📟 期货：卖出远期合约，锁未来销售价（怕基差收窄丢利润）	📟 期货：跨期套利（买近月+卖远月，赚基差回归收益）	📟 期货：卖出期货或买看跌期权，对冲价风险，卖出高价位看涨期权预售现货，弥润
	💡 工具：备兑看涨期权（持有现货+卖出虚值看涨期权，增厚收益，若被行权则被动交割降库存）	💡 工具：含权贸易（与下游约定“二次点价”，下游可在未来1周内选择是否以约定价结算，灵活应对价格波动）	💡 工具：累沽期权（既保销量又增收益）
	协作：与下游签“长单+基差点价”（约定升水，转移基差波动风险）	协作：期现一体化（买入原料期货+卖出成品期货，闭环锁定加工费利润）	协作：现货停产或减产，卖出套期保值，销售价格，规避价格下跌进一步扩大亏损
中游（贸易/加工）	🔥 现货：预售远期订单（绑定长期客户，稳定现金流）	🔥 现货：满产控库，快进快出（维持15-30天周转）	🔥 现货：低价甩卖，加速去库存（减少贬失）
	📟 期货：卖出套期保值（锁库存价值） + 卖出虚值看涨期权（增厚收益，若被行权则被动交货降库存）	📟 期货：跨品种套利（如铜锌比，对冲宏观需求分化风险，若经济复苏铜强于锌则多铜空锌）	📟 期货：卖出套期保值（锁剩余库存价值入看跌期权（对冲价格进一步下行风险）
	💡 工具：基差交易（买现货卖期货，库存被动增值）	💡 工具：含权贸易（与下游约定“二次点价”，下游可在未来1周内选择是否以约定价结算，灵活应对价格波动）	💡 工具：场外期权+仓单融资（库存质押买入看跌期权，既获融资又对冲跌价）
	协作：仓单质押融资（将库存仓单质押给银行，盘活资金）	协作：供应链金融（上下游账期互换，如上游赊销原料，下游延期支付成品）	协作：委托加工+期货套保（将库存加工后，通过期货锁定加工费，转移库存贬值
下游（终端）	🔥 现货：预售远期订单，锁定高价原料	🔥 现货：按需补库，平衡库存（维持15-30天周转）	🔥 现货：延迟采购，观望等待（避免高位
	📟 期货：买入套期保值（锁刚需原料成本） + 卖出看跌期权（增厚收益，若被行权则低价补原料）	📟 期货：基差贸易（买现货卖期货，如现货升水300元时，买入现货卖出期货锁300元利润，同时保障原料供应）	📟 期货：买入套期保值（锁刚需原料成本出看跌期权（增厚收益，若被行权则低价
	💡 工具：备兑看跌期权（持有远期订单+卖出虚值看跌期权，增厚收益，若被行权则以约定价采购）	💡 工具：期权备兑（持有库存+卖出看涨期权，降持仓成本，收取权利金）	💡 工具：购买看涨期权对冲成本上涨风险
	协作：与上游签“成本共担”长单（约定若铜价涨超10%，矿山承担50%涨幅，转移涨价风险）	协作：含权贸易（与贸易商约定“二次定价”，未来1月内可按市场价或约定价低者结算，灵活应对价格波动）	协作：产业联盟集中采购（联合多家终端山砍价，增强议价权）

中辉期货
ZHONGHUI FUTURES

中辉期货有限公司

公司总部地址：中国(上海)自由贸易试验区世纪大道1766号11、12层
全国统一客服热线：400-006-6688
网址：https://www.zhqh.com.cn

重要声明：本报告内容及观点仅供参考，不构成任何投资建议