

冠通期货研究报告

# 冠通期货研究报告

## --12月沪铜月度报告

发布日期: 2025年12月1日

冠通期货研究咨询部

分析师: 王静

执业证书号: F0235424/Z0000771

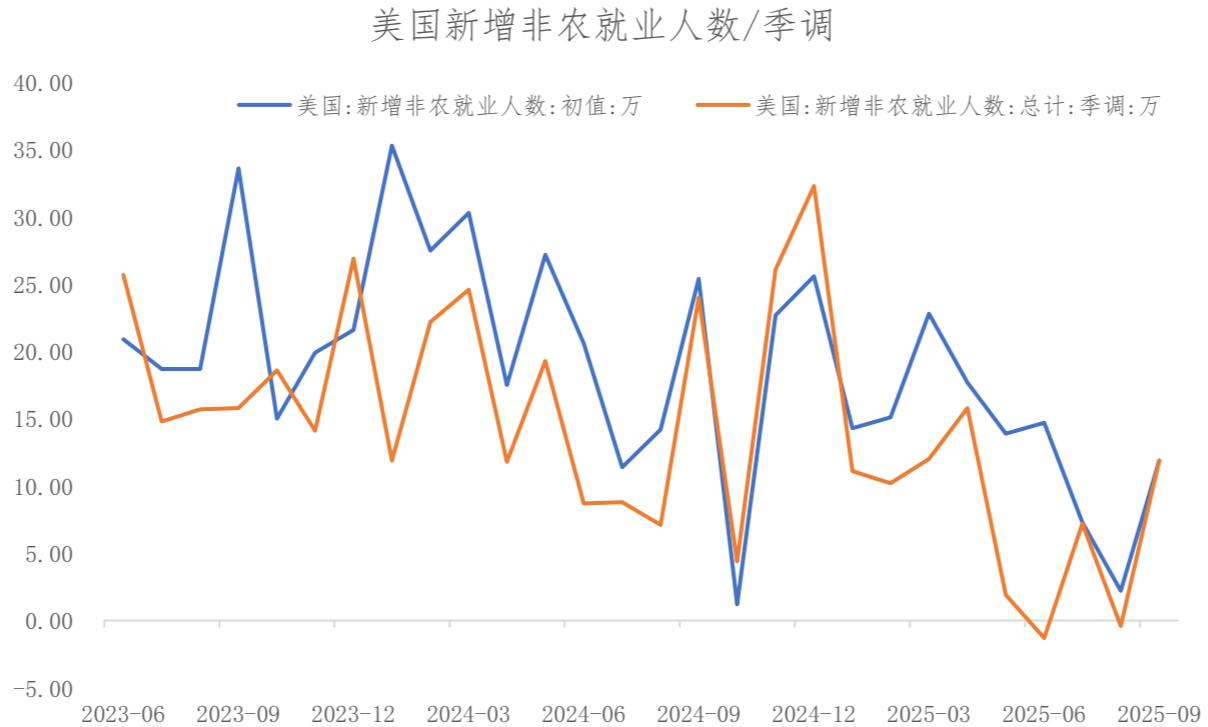
联系电话: 010-85356618

投资有风险，入市需谨慎，本公司具备期货交易咨询业务资格，请务必阅读最后一页免责声明。

## 核心观点—沪铜

- 宏观方面：月内美国政府超历史记录的停摆结束，经济数据不断揭示，影响宏观环境的走势。目前市场聚焦于美联储降息情况，月内美联储官员释放鹰派言论，降息概率大幅下挫，而随着经济数据的不断发布，降息概率提升，美元走弱，提振金属行情。国内11月份，制造业采购经理指数（PMI）为49.2%，比上月上升0.2个百分点，景气水平有所改善。
- 供给方面：全球第二大铜矿印尼铜矿发生泥石流事故停产后，计划自2026年第二季度（7月）起，分阶段重启大规模生产，后续铜矿偏紧预期将有缓解，稳定铜价。由于冶炼厂集中在10月、11月检修，预计随着工厂的复产，12月铜国内产量将增加。铜冶炼厂加工费持续在42美元/干吨附近窄幅波动，冶炼厂依靠副产品及长协订单维持经营成本。中国铜冶炼厂采购联合体（CSPT）表示，其成员已达成减产共识，计划在2026年减产10%以上。
- 需求方面：截至2025年9月，铜表观消费量为132.18万吨，金九银十旺季结束后，铜价依然保持增长趋势，下游高价抵触情绪下，买兴下降，铜表观需求环比减少，但下游电网及储能依然刚需托底，需求量难有大幅度的减少。
- 综合来看，11月铜价偏强震荡，随着美国政府停摆结束，经济数据陆续开始公布，影响市场对于美联储12月份降息的预期，目前普遍认为12月份降息概率偏大，铜价偏强。而基本面来看，需求淡季走弱，对价格支撑相对乏力，压制铜价上涨的空间，长协价格暂未谈判完成，而产业上周表示将缩产减产维持经营，刺激铜价上涨，后续铜价的运行依然在于美联储降息概率的博弈，中短期铜价偏强。

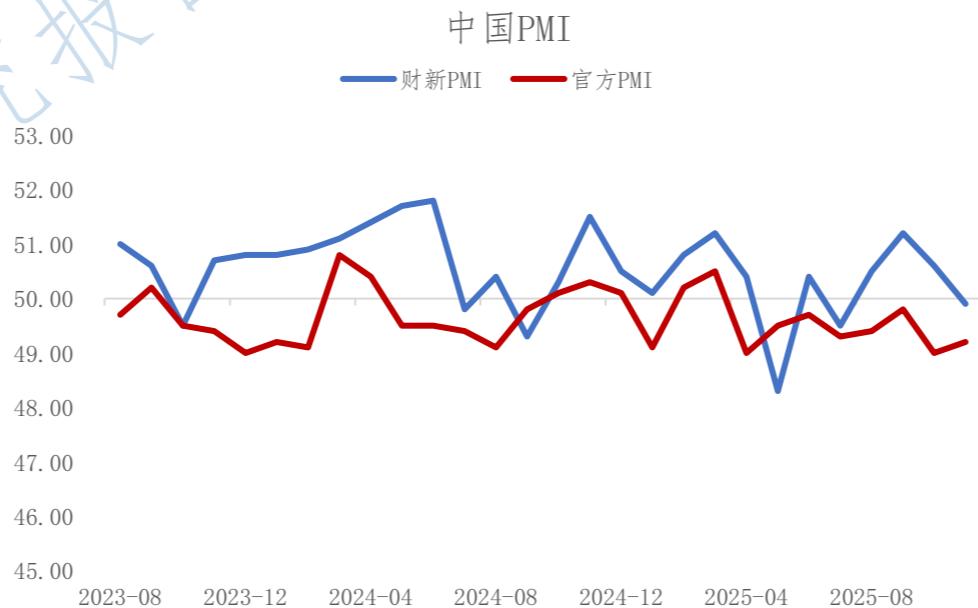
## 宏观环境



- 美国9月非农就业人数新增11.9万人，前值2.2万人；失业率录得4.4%，前值4.3%。10-11月非农数据将合并于12月议息会议后发布。



## 宏观环境



- 国家统计局数据显示，11月份，中国制造业采购经理指数（PMI）为49.2%，比上月上升0.2个百分点，景气水平有所改善。



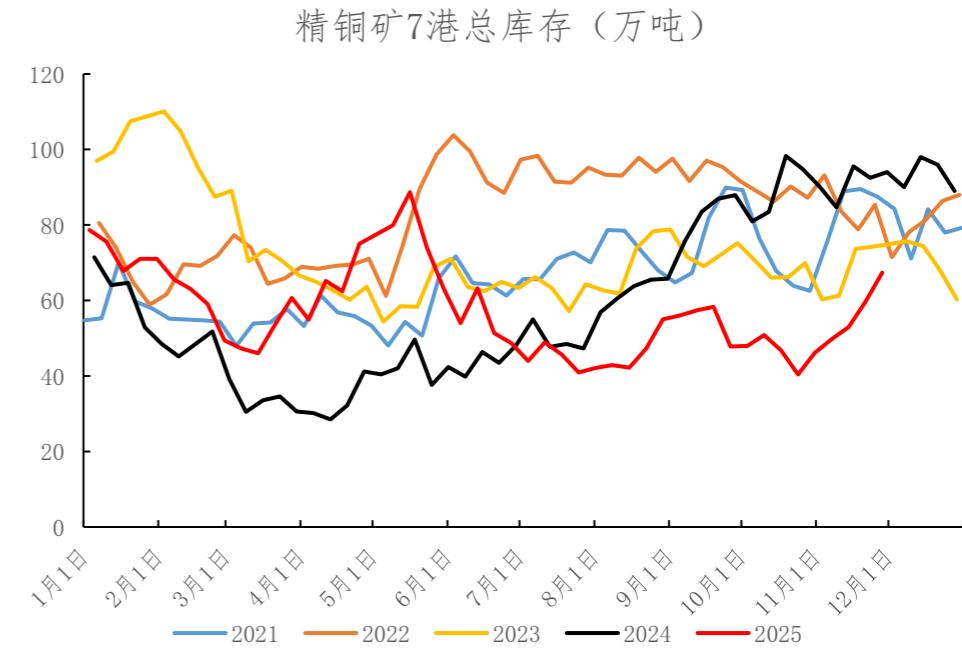
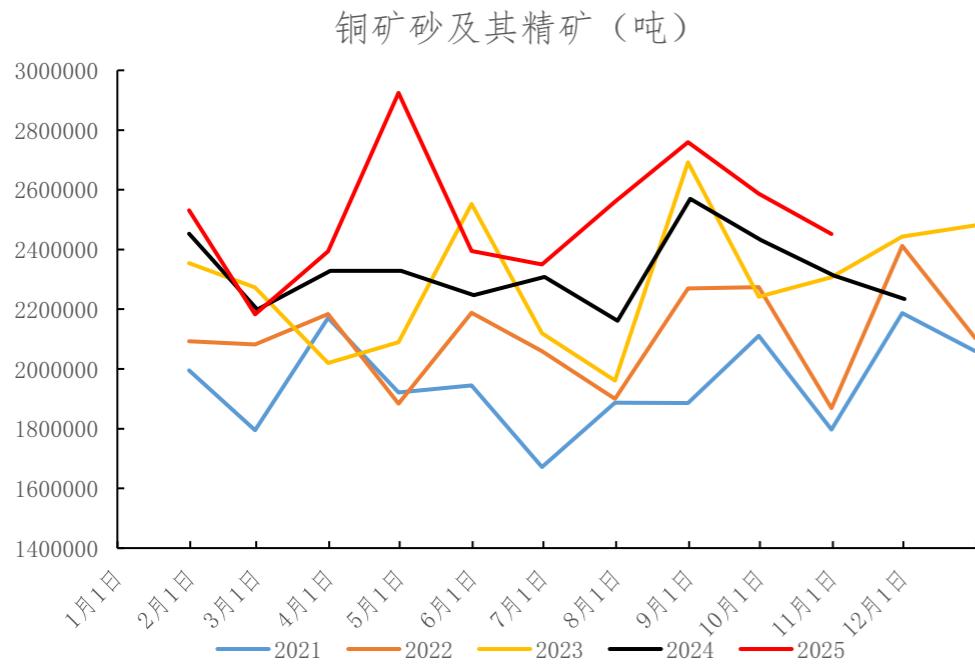
分析师王静: F0235424/Z0000771  
投资有风险，入市须谨慎。



# 铜供应端数据



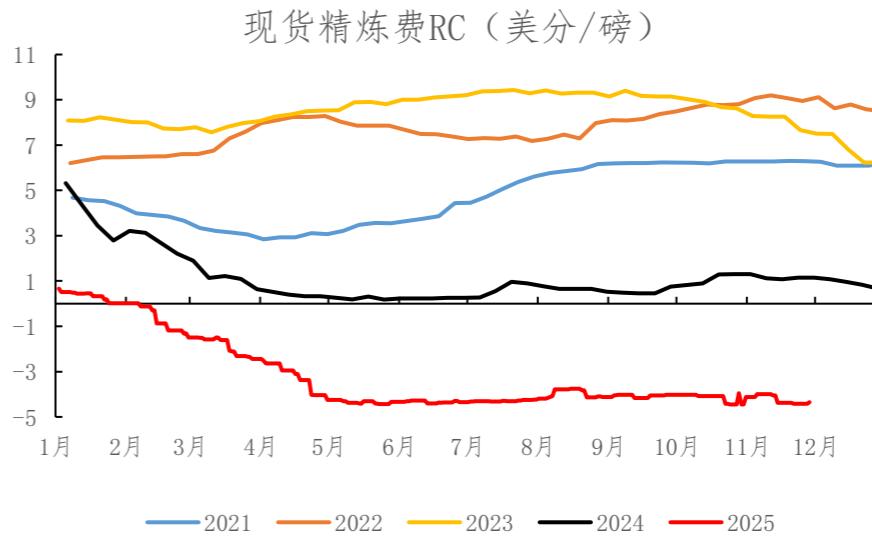
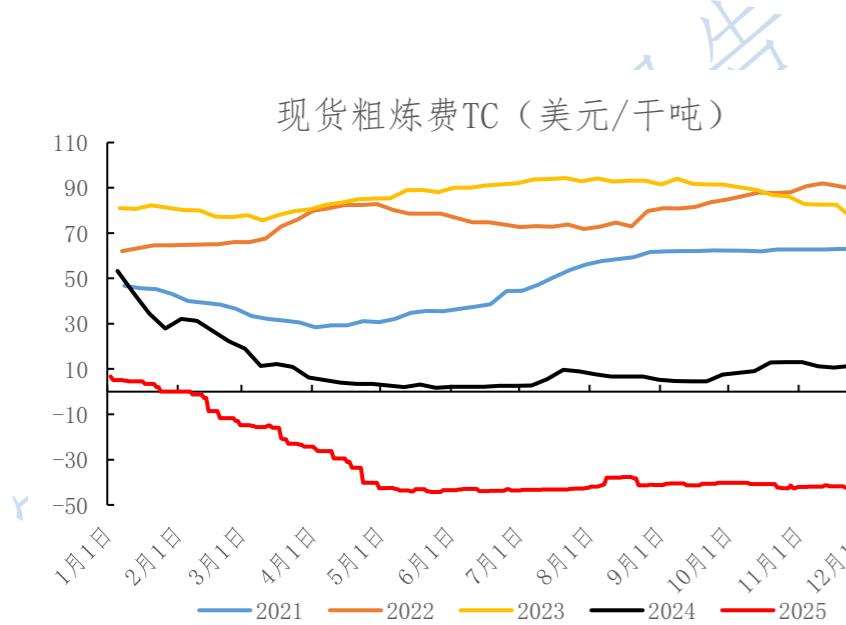
## 铜精矿供给



- 截至2025年11月28日，Mysteel统计中国16港口进口铜精矿当周库存为67.4万吨，较上月增加21.3万吨。铜精矿库存月度环比回升，原料端缺乏程度有所减缓，2025年10月，中国进口铜矿砂及其精矿245万吨，同比增长6.1%；1-10月累计进口2509万吨，同比增长7.5%。
- 全球第二大铜矿印尼铜矿发生泥石流事故停产后，计划自2026年第二季度（7月）起，分阶段重启大规模生产，后续铜矿偏紧预期将有缓解，稳定铜价。
- ICSG统计数据显示，9月全球铜精矿产量为191.4万吨，同比减少0.1万吨，1-9月全球铜精矿产量1723.2万吨，同比增长44万吨。



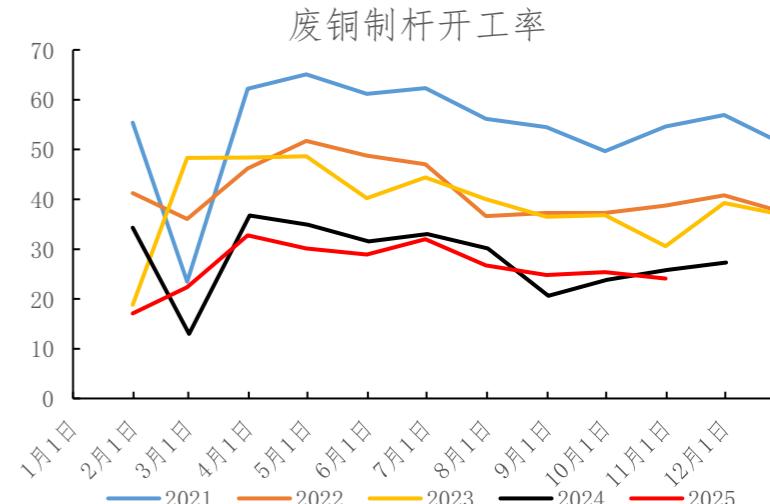
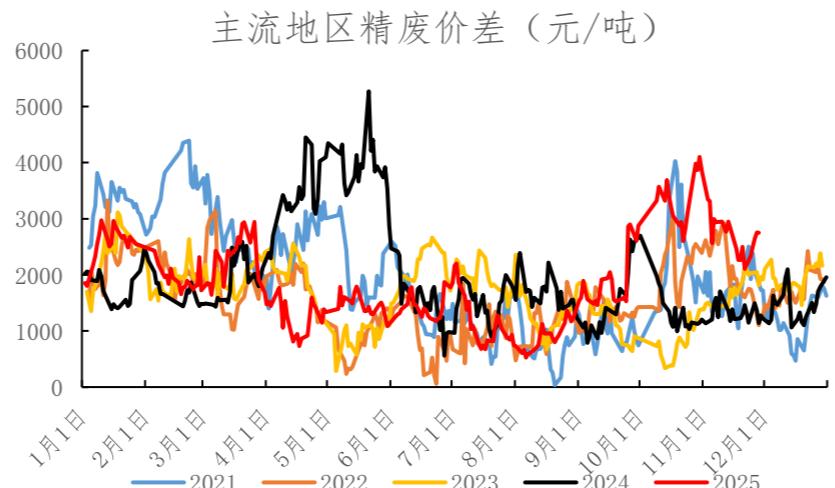
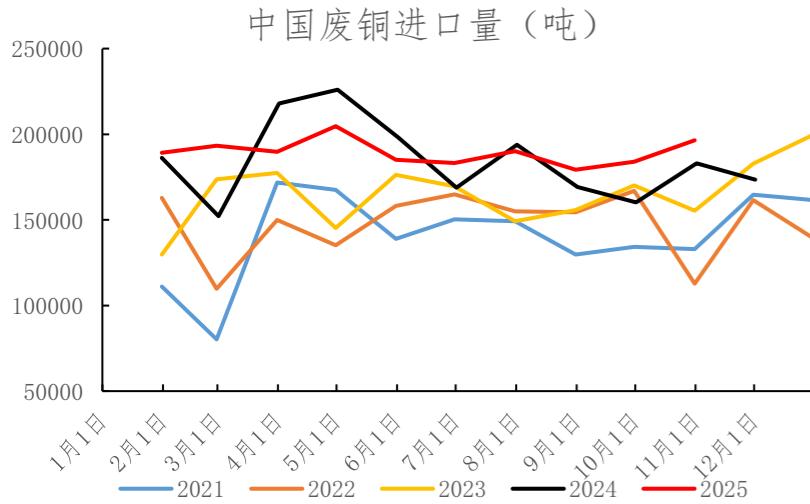
## 冶炼厂费用



- 截止11月28日，我国现货粗炼费 (TC) -42.7美元/千吨，RC费用-4.35美分/磅，铜冶炼厂加工费持续在42美元/千吨附近窄幅波动，冶炼厂依靠副产品及长协订单维持经营成本。
- 中国铜冶炼厂采购联合体 (CSPT) 表示，其成员已达成减产共识，计划在2026年减产10%以上，旨在通过改善市场环境，应对导致铜精矿加工费日益扭曲的问题。有色金属工业协会副会长陈学森表态，该国家级行业协会“坚决反对铜精矿任何形式的零加工费及负加工费行为”。目前市场依然在等待2026年长协谈判的定价，业内普遍预期为负值。



## 废铜供给

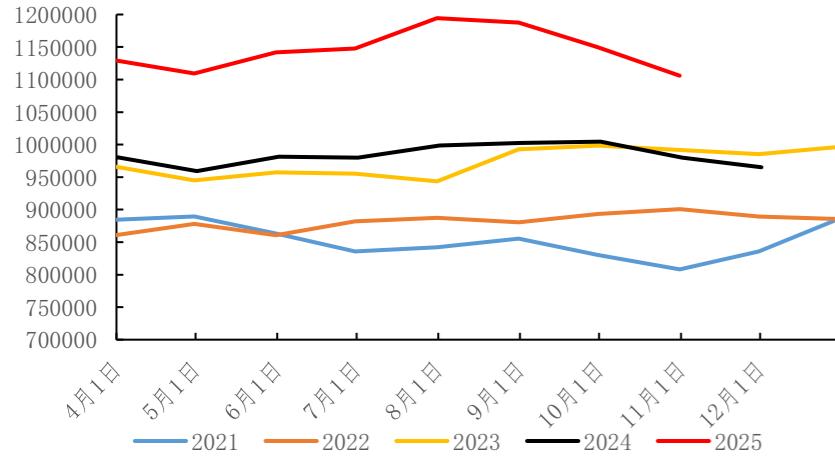


- 海关总署最新数据显示，2025年10月，我国进口铜废料及碎料19.66万实物吨，环比增长6.81%，同比增长7.35%，延续了平稳回升态势。1-10月累计进口量达189.56万实物吨，累计同比增长1.97%，日本为废铜第一大供应国，770号文的发布刺激了再生铜的进口渠道。

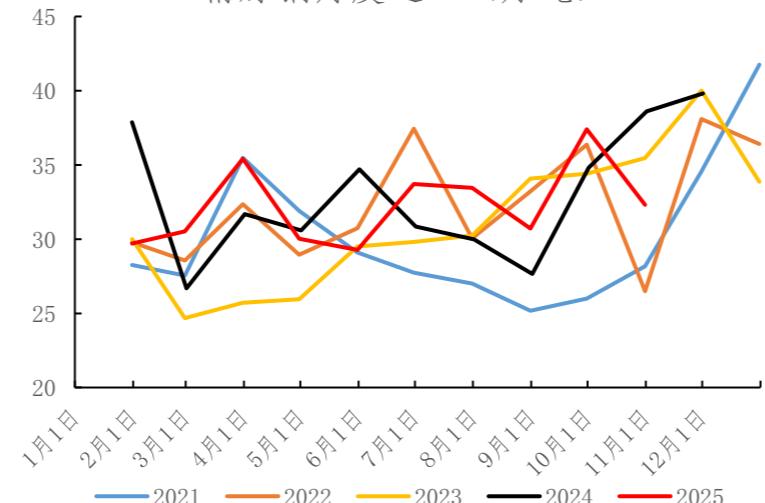


## 精炼铜供给

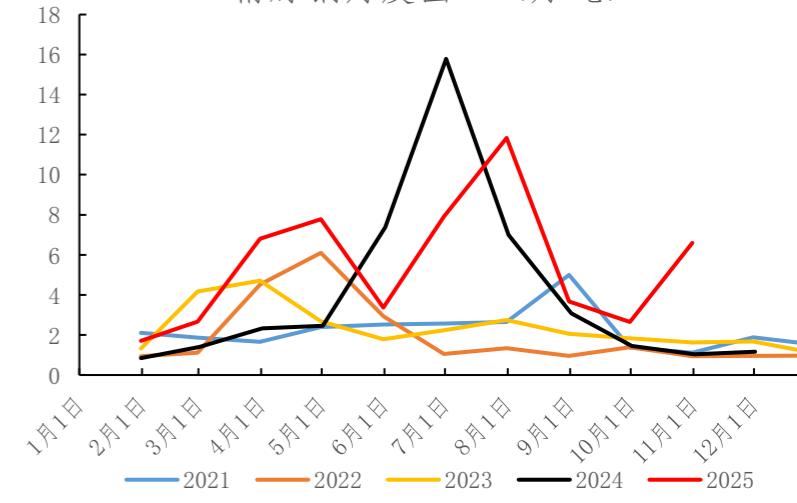
电解铜产量



精炼铜月度进口 (万吨)



精炼铜月度出口 (万吨)



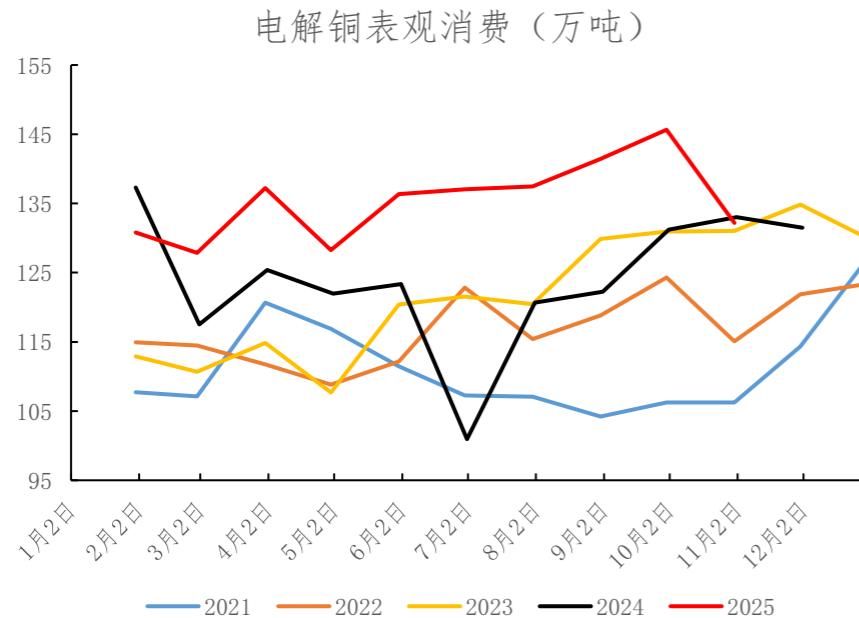
- 10月SMM中国电解铜产量环比下降2.94万吨，环比-2.62%，同比偏高9.63%。1-10月累计产量同比增加119.14万吨，预计11月电解铜产量环比将继续下降，由于冶炼厂集中在10月、11月检修，预计随着工厂的复产，12月铜国内产量将增加。
- 中国海关数据显示，中国2025年10月精炼铜进口量为323144.72吨，环比下降13.62%，同比下降16.32%。刚果民主共和国是第一大进口来源地。

# 铜需求状况



## 表观需求

Wind

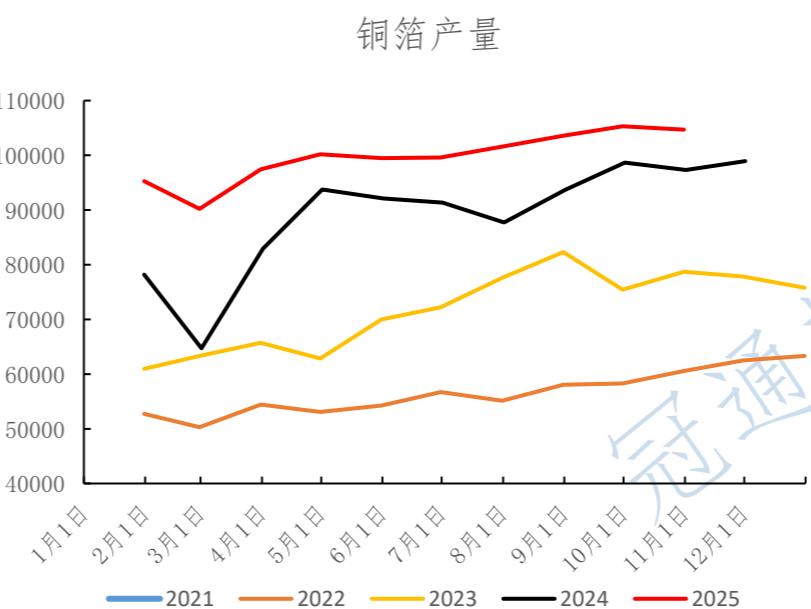
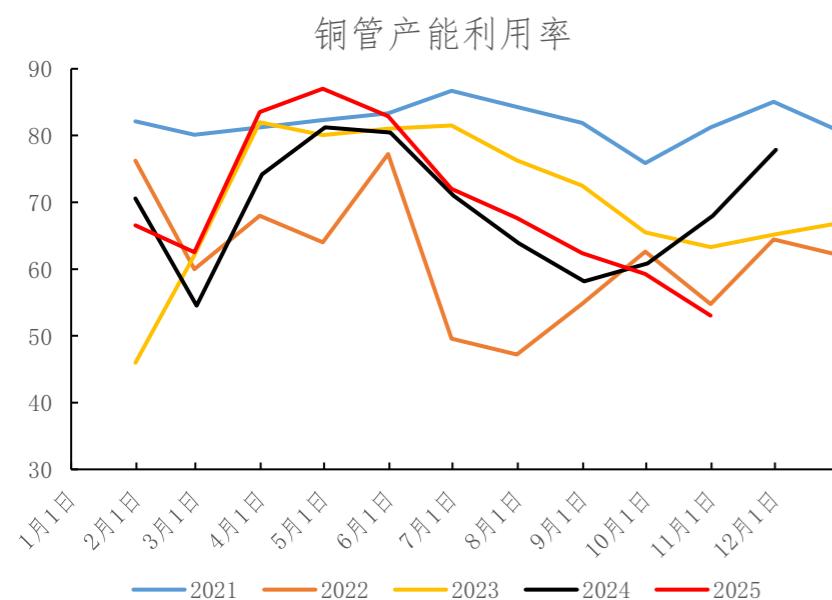
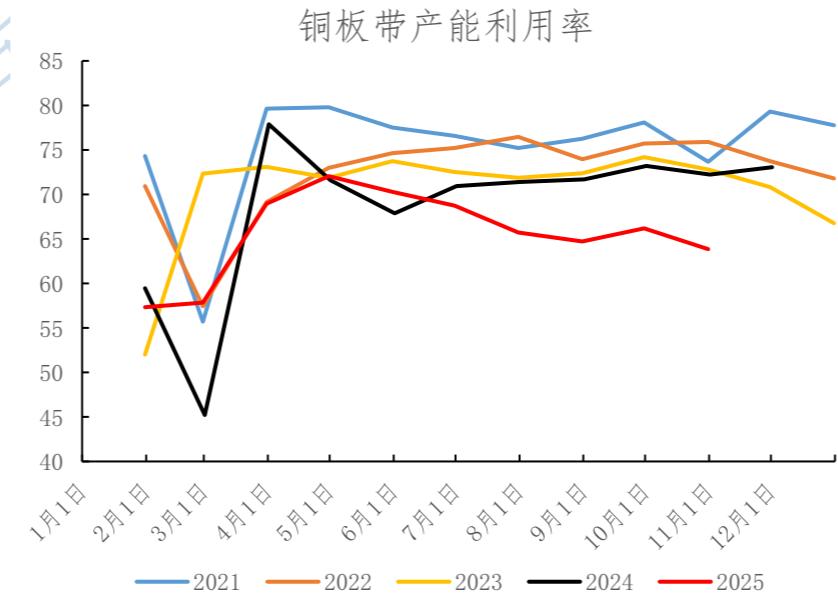
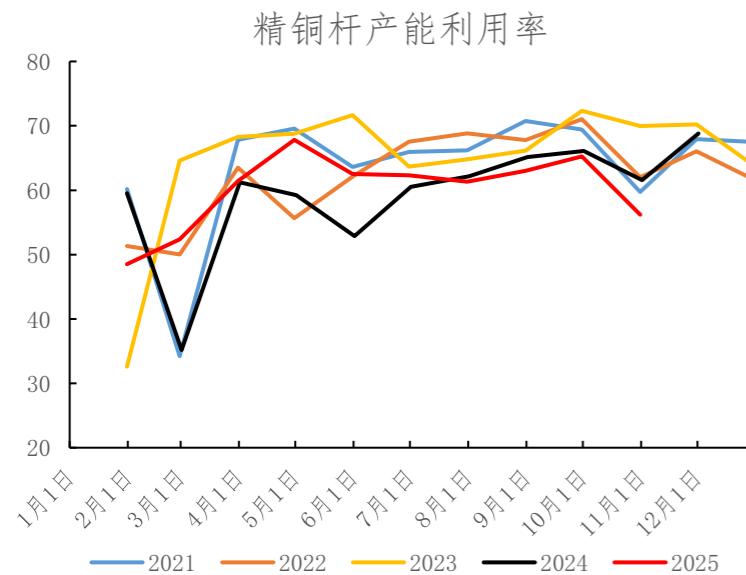


电解铜需求 (万吨)



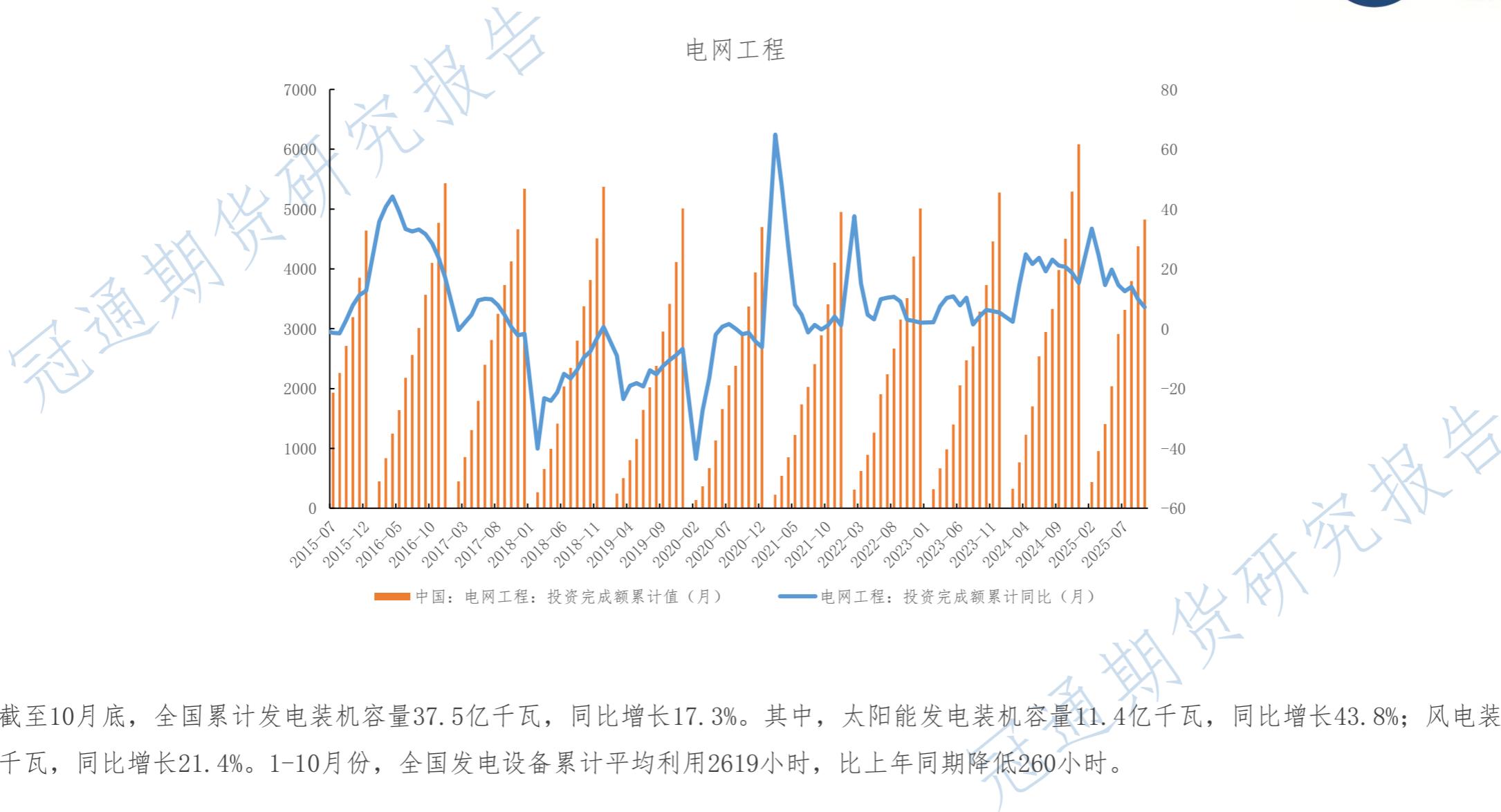
- 截至2025年10月，铜表观消费量为132.18万吨，金九银十旺季结束后，铜价依然保持增长趋势，下游高价抵触情绪下，买兴下降，铜表观需求环比减少，但下游电网及储能依然刚需托底，需求量难有大幅度的减少。

# 铜材



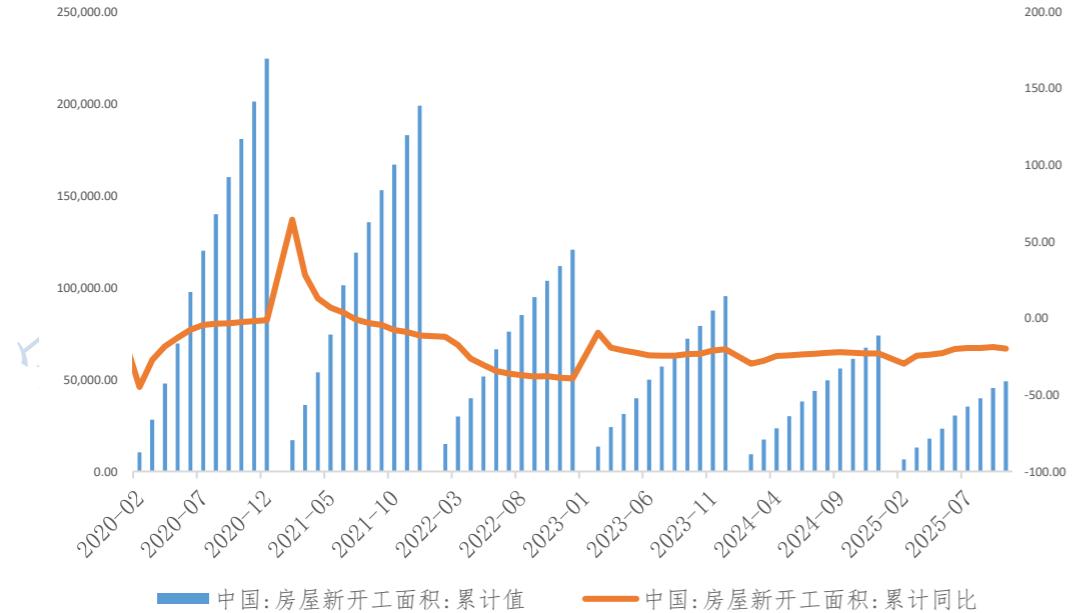


## 电网工程数据

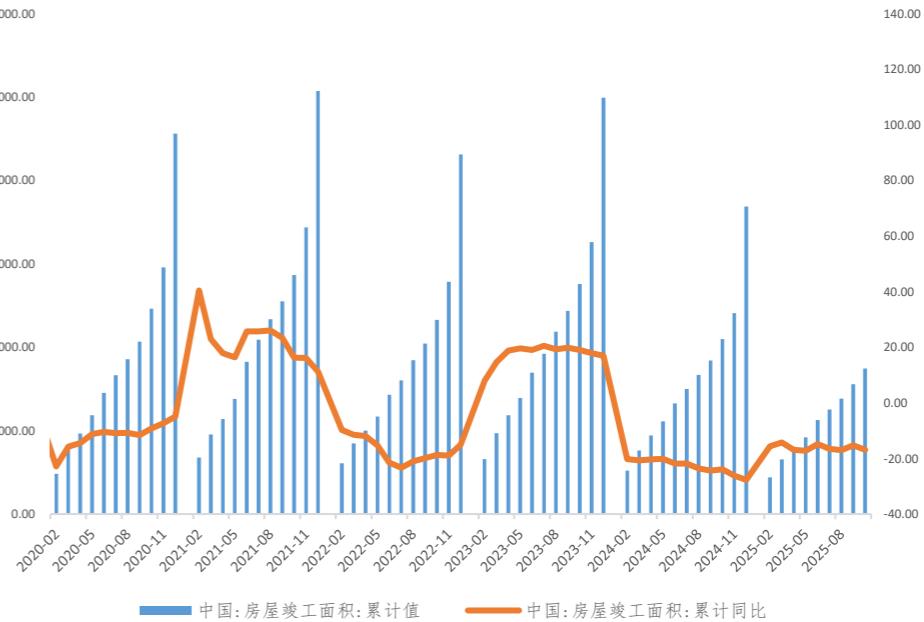


## 房地产基建数据

房屋新开工数据



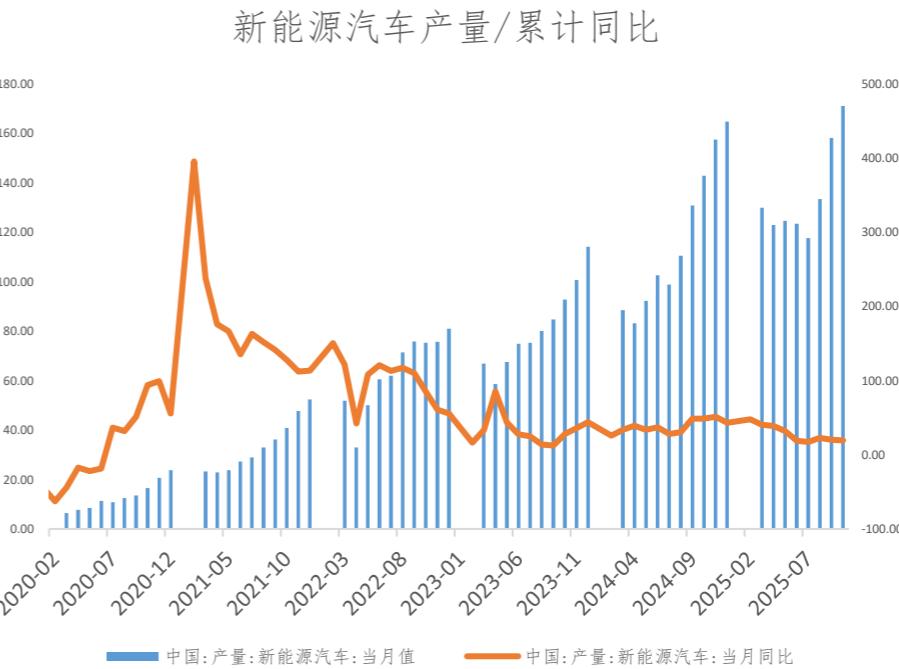
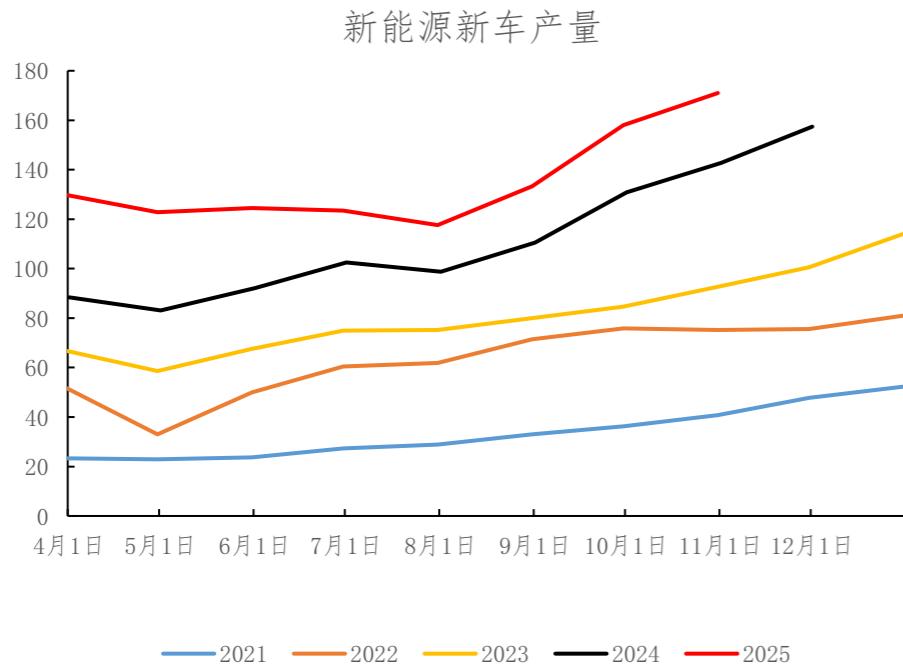
房屋竣工数据



- 1—10月份，房地产开发企业房屋施工面积652939万平方米，同比下降9.4%。其中，住宅施工面积455253万平方米，下降9.7%。房屋新开工面积49061万平方米，下降19.8%。其中，住宅新开工面积35952万平方米，下降19.3%。房屋竣工面积34861万平方米，下降16.9%。其中，住宅竣工面积24866万平方米，下降18.9%。



## 汽车/新能源汽车产业数据



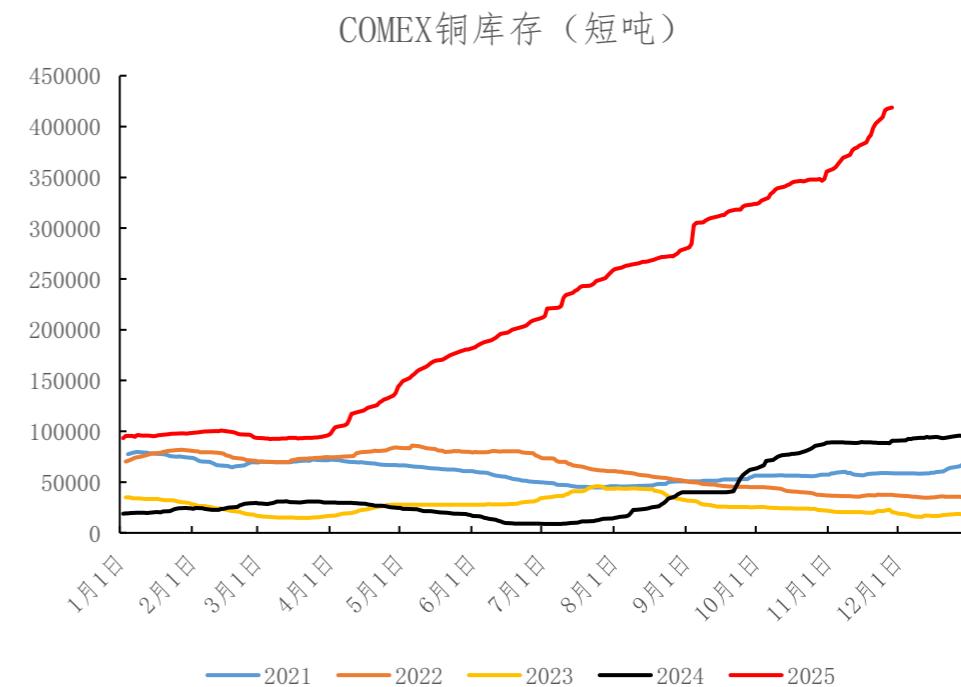
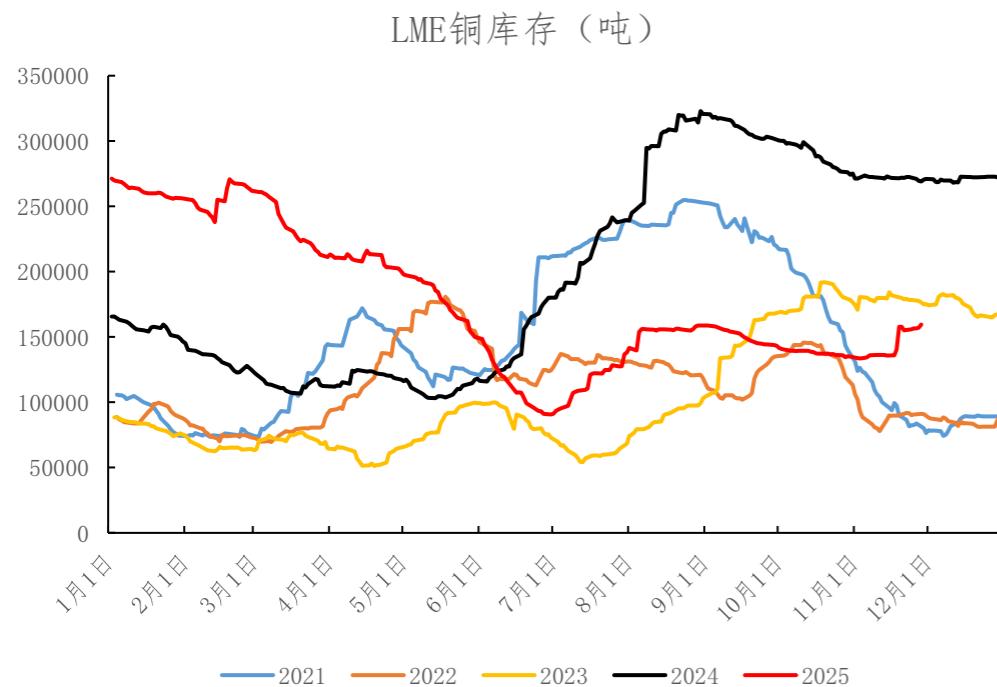
- 中国汽车工业协会发布的最新数据显示, 10月份, 新能源汽车月销量171.5万辆, 同比增长20%, 单月销量在汽车新车月度总销量中的占比达到51.6%, 首次超过50%。这意味着, 在我国, 新能源汽车对传统燃料汽车的替代迈入新阶段。
- 根据财政部等部门发布的《关于延续和优化新能源汽车车辆购置税减免政策的公告》, 2025年是我国对新能源汽车免征车辆购置税的最后一年, 从2026年元旦起, 购买新能源汽车将恢复征收购置税。

分析师王静: F0235424/Z0000771  
投资有风险，入市须谨慎。



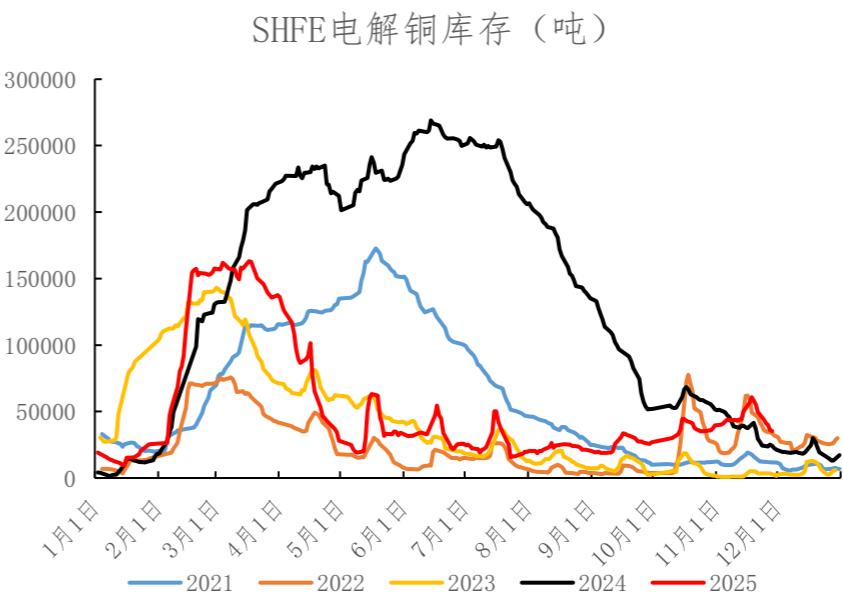
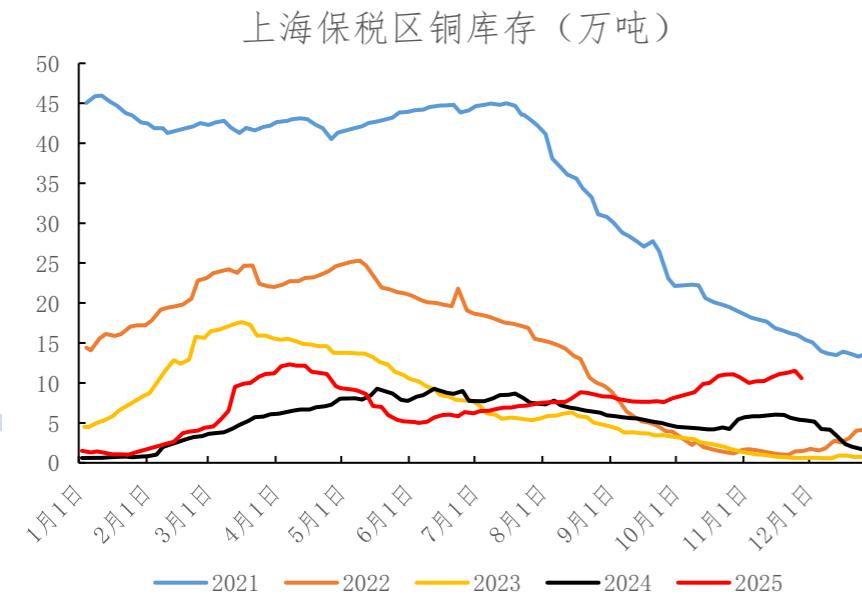
# 铜库存数据

## 全球各主要交易所铜库存



- 截至2025年11月28日，LME铜库存录得15.94万吨，环比上月+17.79%，同比去年-41.07%，COMEX铜库存录得41.87万短吨，环比上月+20.79%，同比去年+361.68%。COMEX铜库存继续增加，LME难以大幅累库，由于美国铜大规模的累积，全球其他地区的铜资源依然将保持偏紧的格局，导致全球铜结构的失衡。

## 全球各主要交易所铜库存



- 截至2025年11月28日，上期所电解铜库存录得3.52万吨，环比上月-602吨，-1.68%，同比+66.24%。铜价上涨后，下游抵触情绪影响，铜库存阶段性增加，但月度整体依然保持去化，印证了下游需求端的韧性，但目前上期所铜库存依然处于历年同期高位。
- 11月27日上海、广东两地保税区铜现货库存累计11.32万吨，保税区库存表现下降，由于海外市场升水较高，周内部分仓库货源离港出口，库存去库相对明显。



## ◆ 免责声明

本报告发布机构

——冠通期货股份有限公司（已获中国证监会许可的期货交易咨询业务资格）

注：本报告中有关现货市场的资讯与行情信息，来源于国家统计局、海关总署、SMM、金十期货网站等

### 免责声明：

本报告中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。报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述品种买卖的出价或征价。我公司及其雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。本报告仅向特定客户传送，版权归冠通期货所有。未经我公司书面许可，任何机构和个人均不得以任何形式翻版、复制、引用或转载。

投资有风险，入市需谨慎。

分析师王静: F0235424/Z0000771  
投资有风险，入市须谨慎。

期货研究报告

# THANK YOU

冠通期货

投资有风险，入市需谨慎。