



冠通期货
Guantong Futures

慎初笃行为冠 逐鹿得人则通

冠通期货研究报告

——沪铜周报



研究咨询部王静

执业资格证号：F0235424/Z0000771



发布时间：2025年12月22日

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。

www.gtfutures.com.cn

行情分析

- 宏观方面：11月CPI与核心CPI同比分别降至2.7%与2.6%，显著低于市场预期，但受十月份政府停摆影响数据缺失，市场普遍认为本次数据参考意义低，11月非农新增就业增加6.4万人，但失业率升至4.6%。
- 供给方面：12月19日，中国铜冶炼厂代表与国际矿业巨头Antofagasta敲定2026年铜精矿长单加工费（Benchmark）为0美元/吨、0美分/磅，较2025年的21.25美元/吨、2.125美分/磅实现历史性“归零”。11月SMM中国电解铜产量110.31万吨，环比增加1.15万吨，环比增幅1.05%，同比增幅9.75%。预计12月电解铜产量环比增加6.57万吨，增幅5.96%，同比增幅6.69%。
- 需求方面：据SMM数据显示预计12月铜管企业开工率为67.09%，铜管开工不及市场预期主要系空调排产下降，高铜价抑制下游原料短的采购。11月份精铜制杆企业开工率为66.65%，环比下降8.03个百分点，较预期值高0.93个百分点，同比下降8.03个百分点，步入12月后预计下游逐渐放假停工，开工将进一步下行。铜箔市场12月份后依然保持高速增长，但进入2026年后，新能源汽车改为减半征收购置税，终端需求承压，增速或有放缓。
- 综合来看，目前宏观环境下美联储降息预期反复，且美联储新任主席人选不确定，市场对货币政策宽松程度存疑，而上周五长协加工费敲定为0值，虽未出现负值，但依然印证了铜矿端偏紧预期，同时国内冶炼厂明年有减产10%的预期，供应端偏紧属于长期基本面逻辑，而短期消费端受高价铜的制约，有所放缓，后续关注下游高价承接能力，中长期铜价依旧偏强。

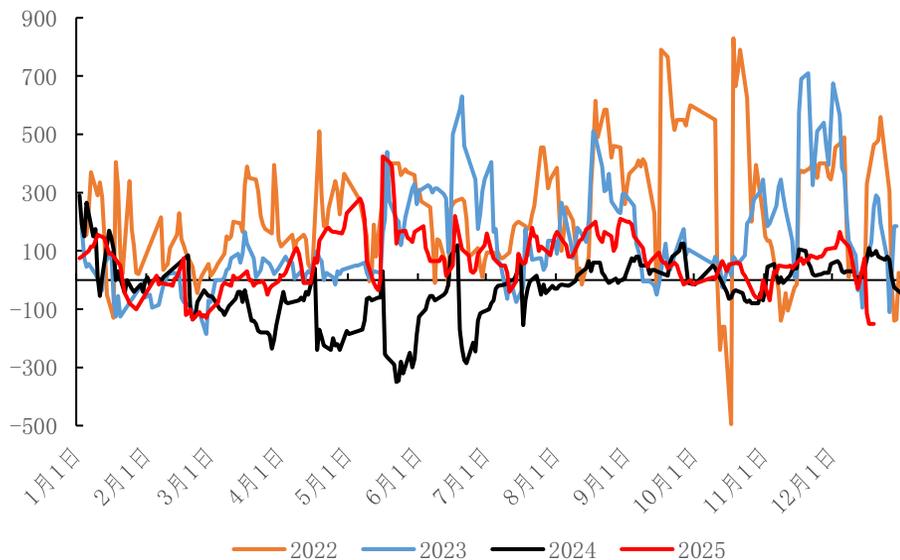
沪铜价格走势



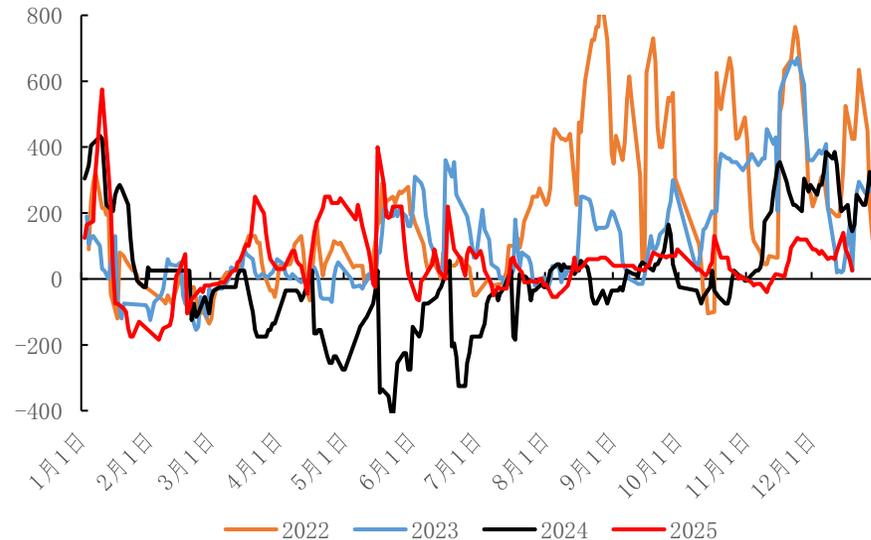
- ▶ 本周沪铜震荡偏弱。当周最高价94360元/吨，最低价90750元/吨，当周振幅3.84%，区间跌幅0.96%。

沪铜现货行情

华东阴极铜升贴水 (元/吨)



华南阴极铜升贴水 (元/吨)



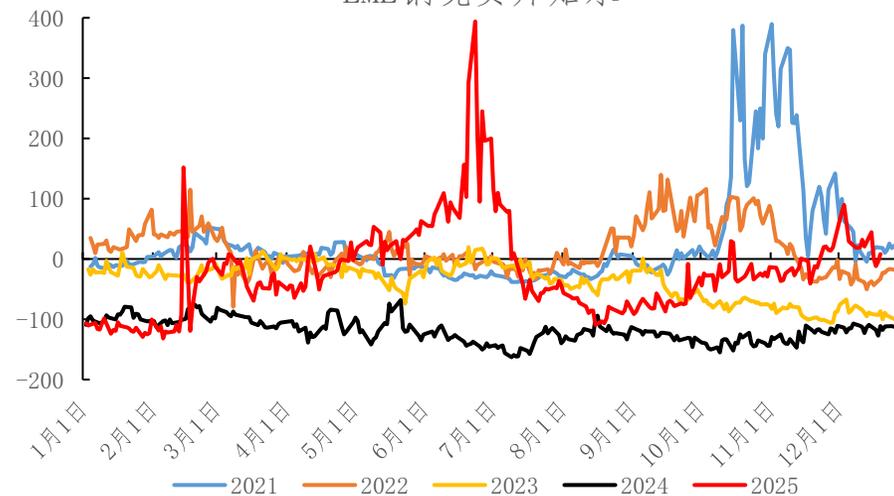
- 截至12月19日,华东现货平均升贴水-150元/吨,华南平均升水25元/吨,年末企业年终结算时期,持货商有低价甩货意向,铜价出现贴水行情。

伦铜价差结构

LME铜期货收盘价

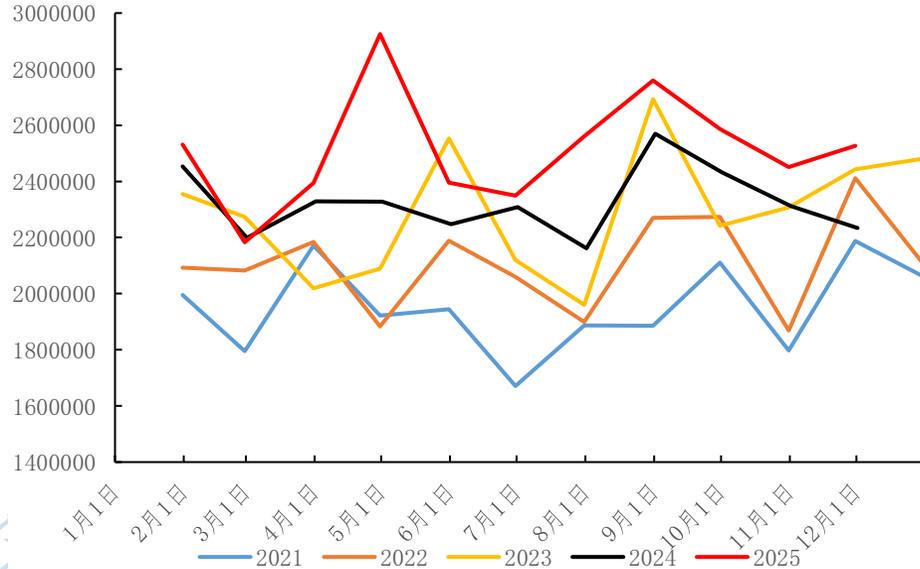


LME铜现货升贴水

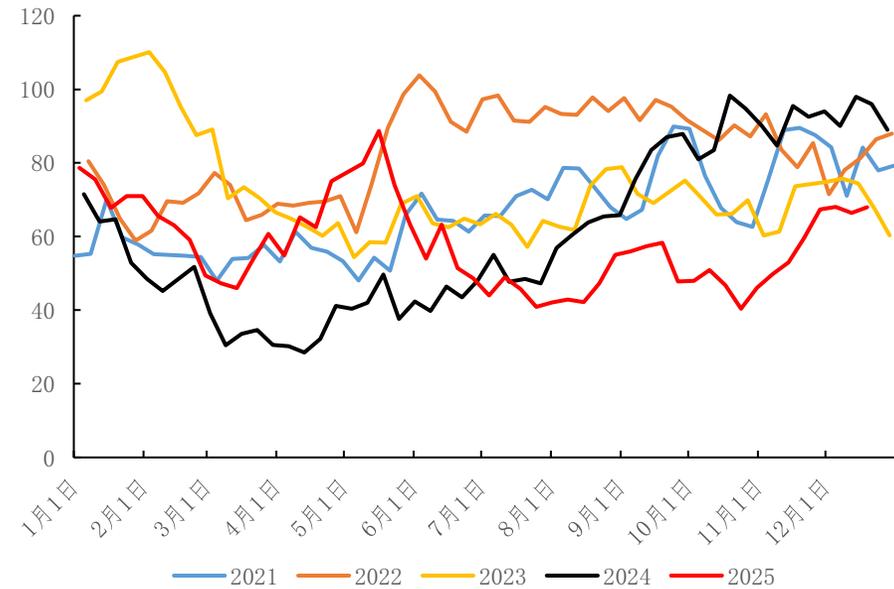


➤ 截至12月19日, LME铜周内上涨0.36%, 报收于11837美元/吨。

铜矿砂及其精矿（吨）

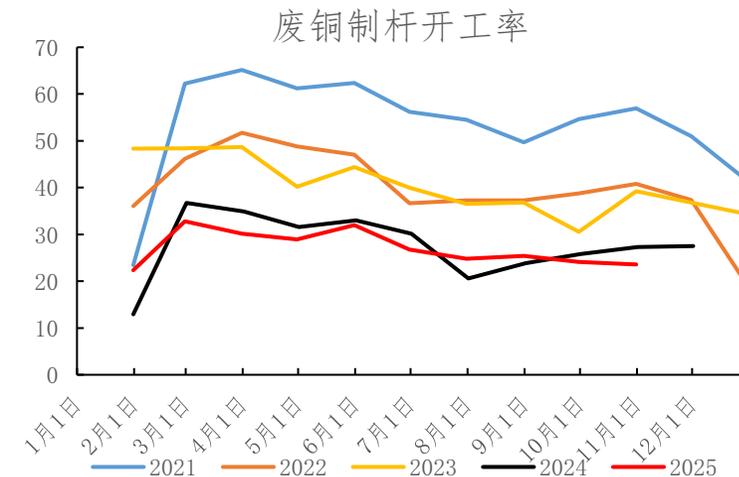
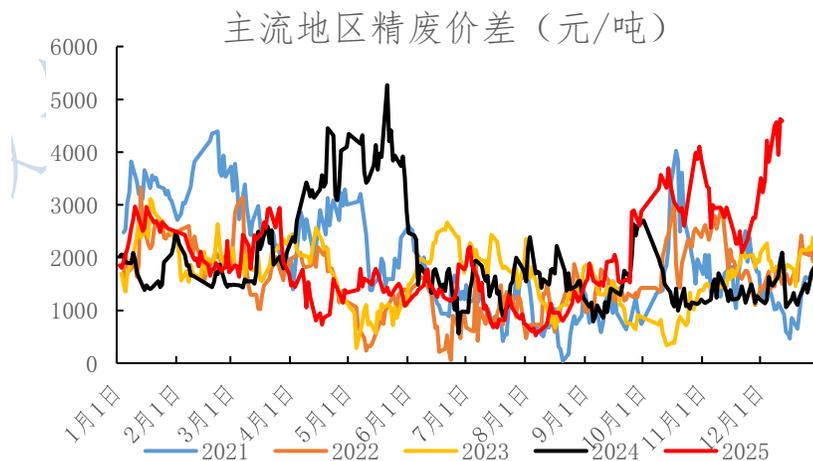
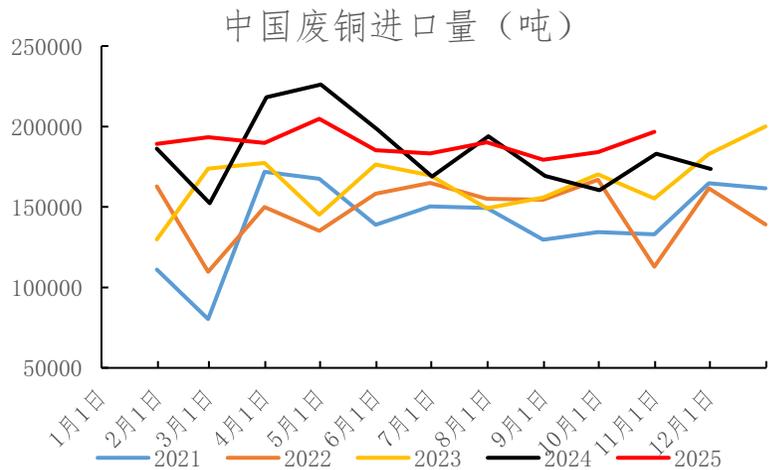


精铜矿7港总库存（万吨）



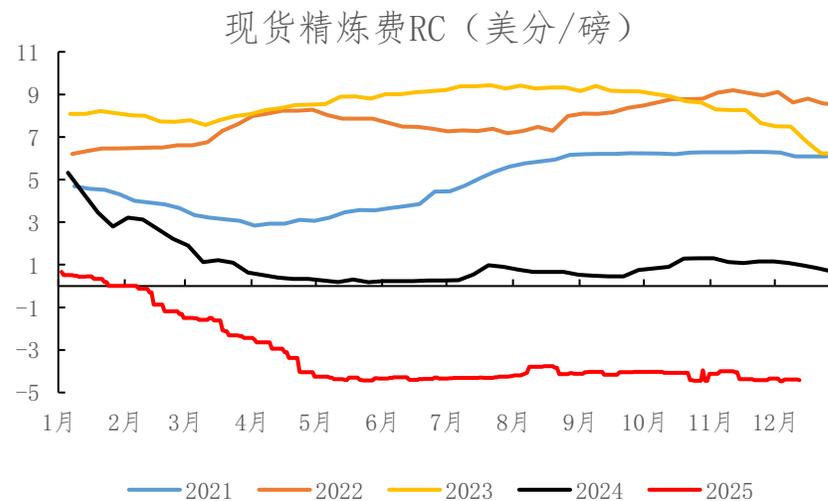
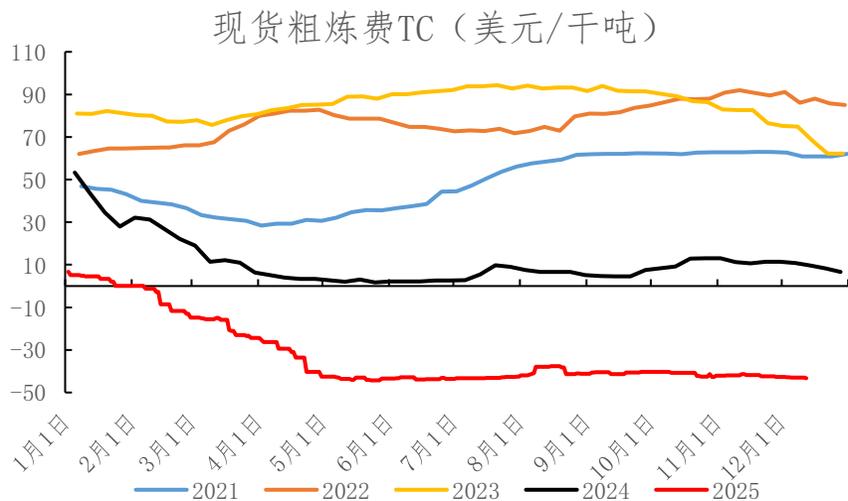
- 海关总署12月19日数据显示，铜精矿港口数据为68万吨，周环比增加1.6%，随着铜精矿数量的增多，港口精矿库存随之增加。
- 2025年11月，中国进口铜矿砂及其精矿252.6万吨；1-11月，中国进口铜矿砂及其精矿2761.4万吨，同比增长8.0%。预计2025年12月中国进口铜矿砂及其精矿260万实物吨，全年进口量3026万实物吨，同比增加7.43%，增量预计达209.4万实物吨。

废铜供给



- ▶ 海关统计数据显示，2025年10月废铜（铜废碎料）进口量为约196607吨，环比增加6.81%，同比增加7.35%，其中第一大进口国依然是日本。11月再生铜杆开工率为23.84%，高于预期27.68%，环比下降2.62%，同比下降12.46%。
- ▶ 临近年末，票据短缺压力影响再生铜企业的开工情况，预计元旦后情况有好转，目前市场废铜货源偏紧，铜价大幅波动及770号文的影响下，废铜制杆开工负荷偏低运行为主。

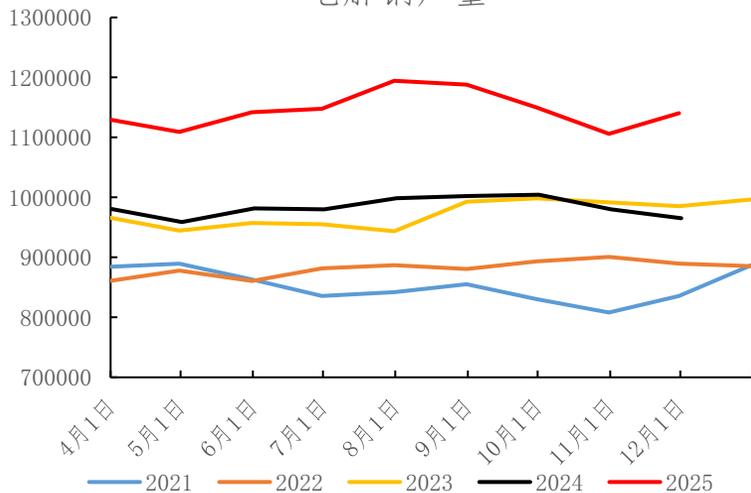
冶炼厂费用



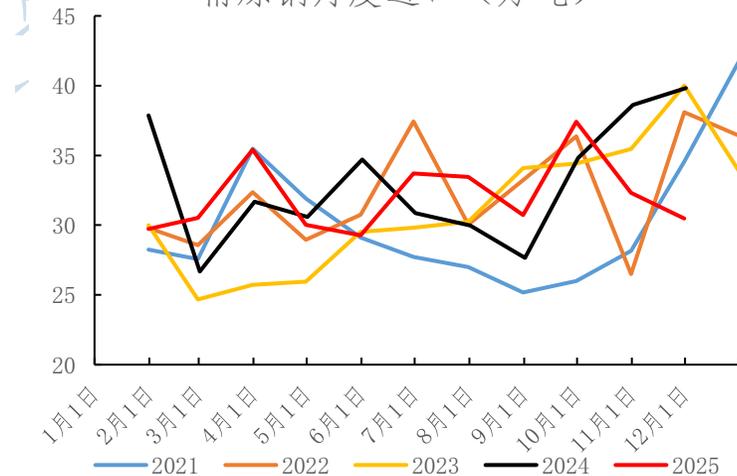
- 截止12月19日，我国现货粗炼费（TC）-43.98美元/干吨，RC费用-4.58美分/磅，TC/RC费用保持弱稳。
- 中国铜冶炼厂采购联合体（CSPT）宣布2026年成员联合减产10%以上，12月19日，中国铜冶炼厂代表与国际矿业巨头Antofagasta敲定2026年铜精矿长单加工费（Benchmark）为0美元/吨、0美分/磅，较2025年的21.25美元/吨、2.125美分/磅实现历史性“归零”。

精炼铜供给

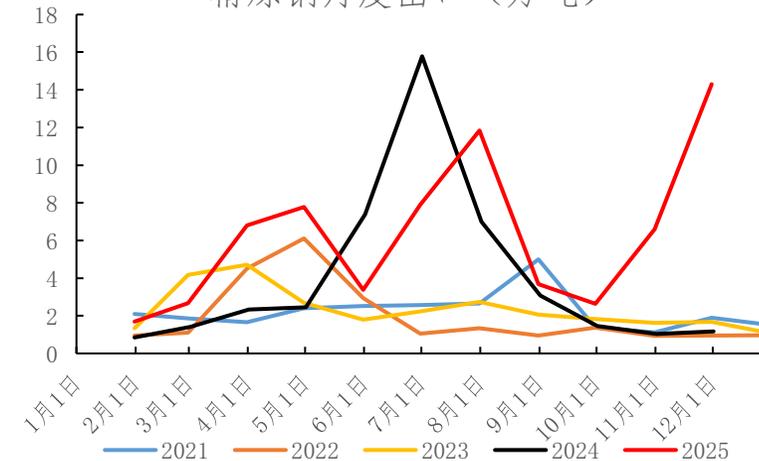
电解铜产量



精炼铜月度进口 (万吨)



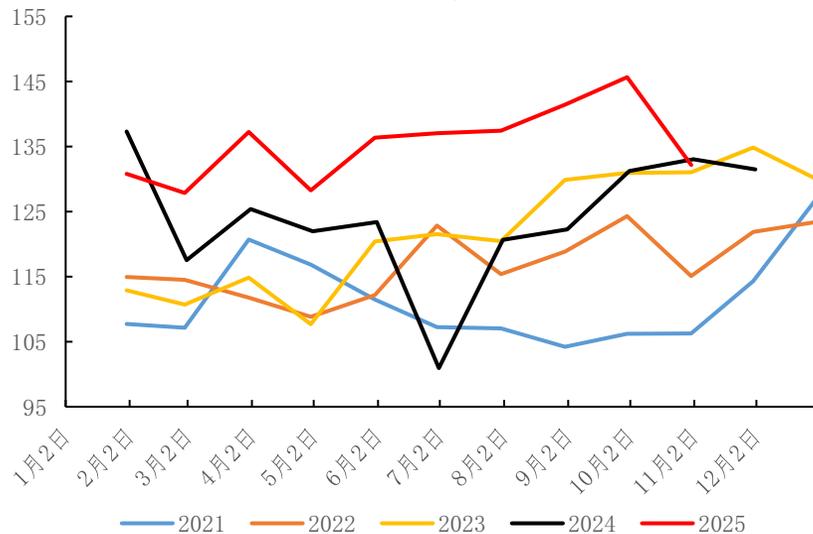
精炼铜月度出口 (万吨)



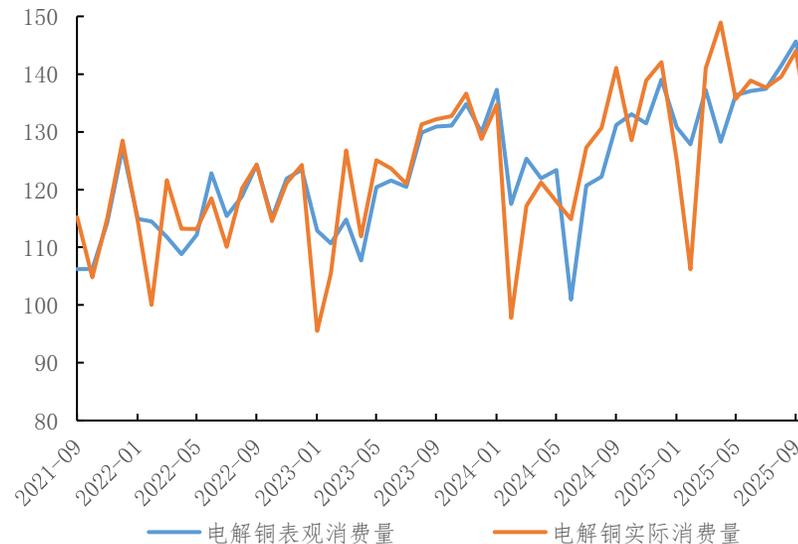
- 国际铜业研究组织（ICSG）显示，2025年1-10月全球精炼铜市场供应过剩12.2万吨，较上年同期的26.1万吨有所缩减。
- 11月SMM中国电解铜产量110.31万吨，环比增加1.15万吨，环比增幅1.05%，同比增幅9.75%。预计12月电解铜产量环比增加6.57万吨，增幅5.96%，同比增幅6.69%。
- 海关总署最新数据显示，2025年11月，中国进口未锻轧铜及铜材42.7万吨；1-11月，中国进口未锻轧铜及铜材488.3万吨，同比下降4.7%。

表观需求

电解铜表观消费（万吨）



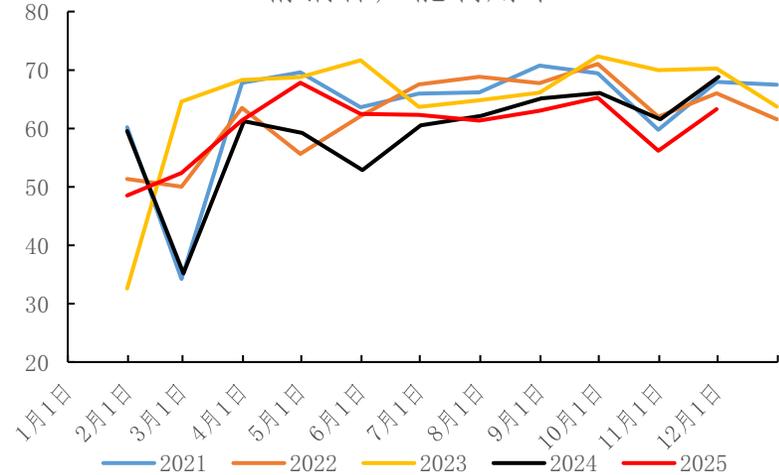
电解铜需求（万吨）



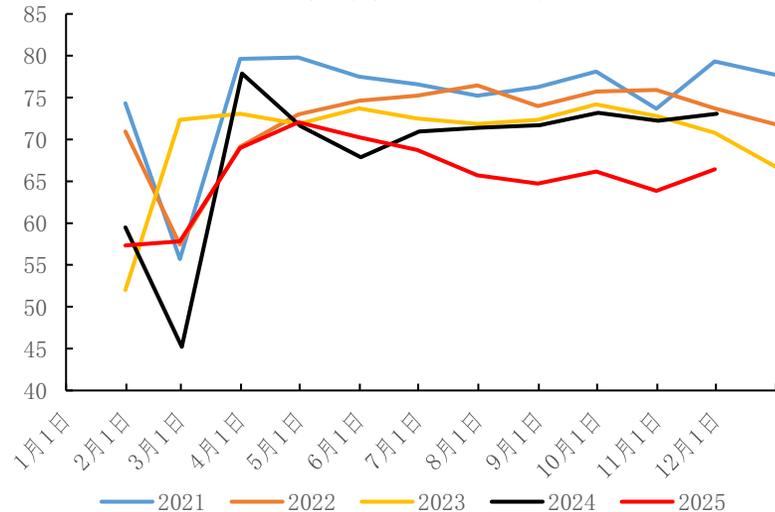
➤ 截至2025年10月，铜表观消费量为132.18万吨，环比上月减少9.25%。

铜材

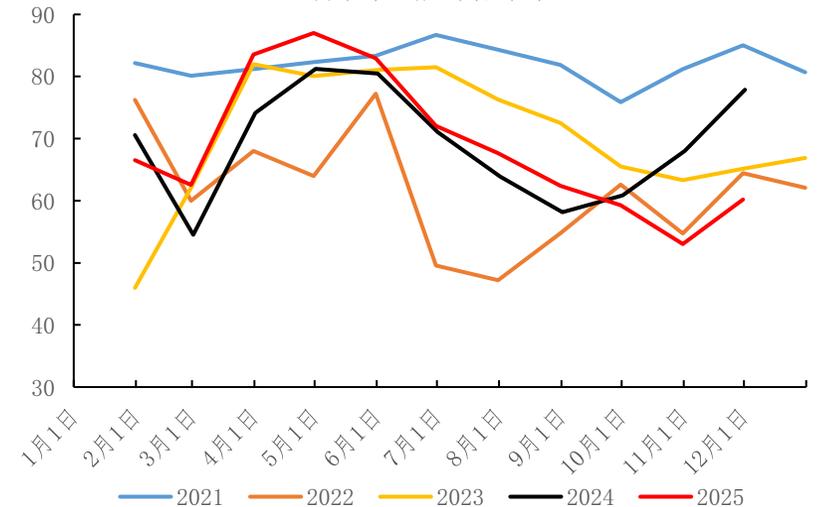
精铜杆产能利用率



铜板带产能利用率



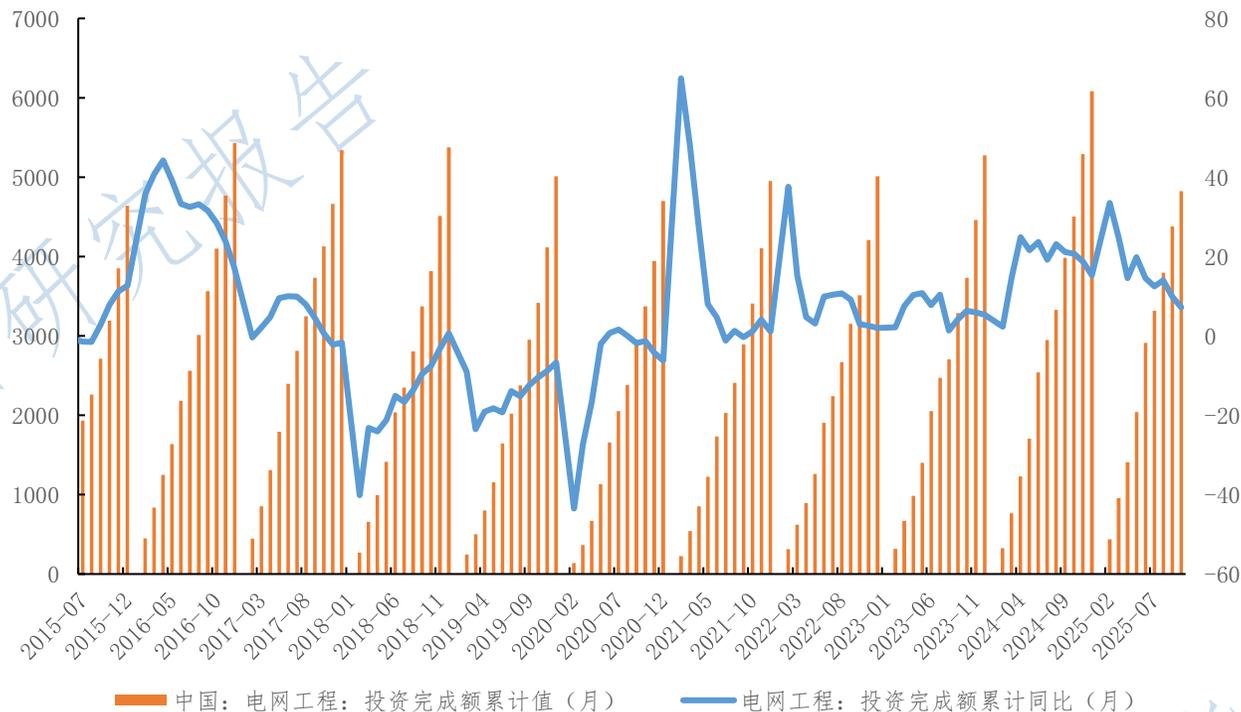
铜管产能利用率



- 据SMM数据显示，11月铜管企业开工率为63.82%，环比增加1.45个百分点，同比减少17.86个百分点，预计12月铜管企业开工率为67.09%，铜管开工不及市场预期主要系空调排产下降，高铜价抑制下游原料端的采购。
- 11月份精铜制杆企业开工率为66.65%，环比下降8.03个百分点，较预期值高0.93个百分点，同比下降8.03个百分点，步入12月后预计下游逐渐放假停工，开工将进一步下行。
- 铜箔市场12月份后依然保持高速增长，但进入2026年后，新能源汽车改为减半征收购置税，终端需求承压，增速或有放缓。

电网工程数据

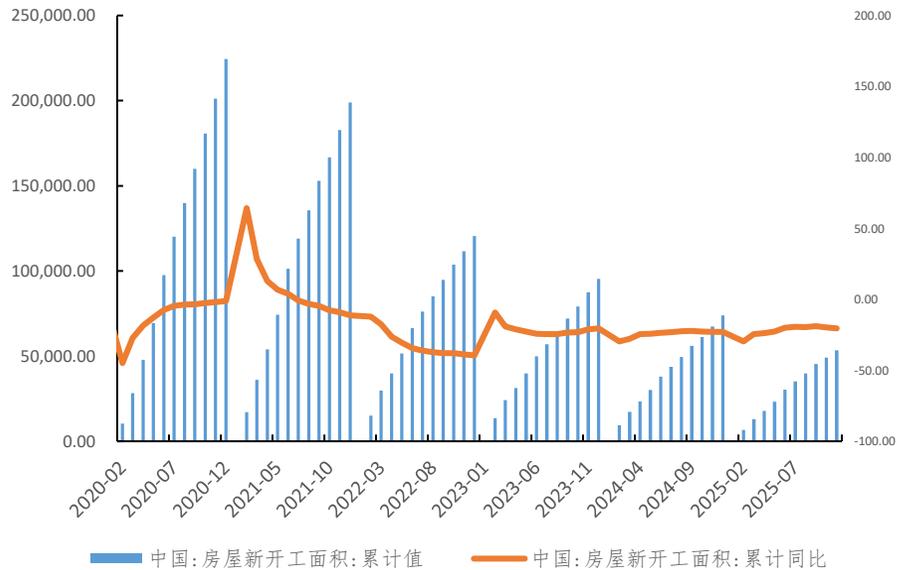
电网工程



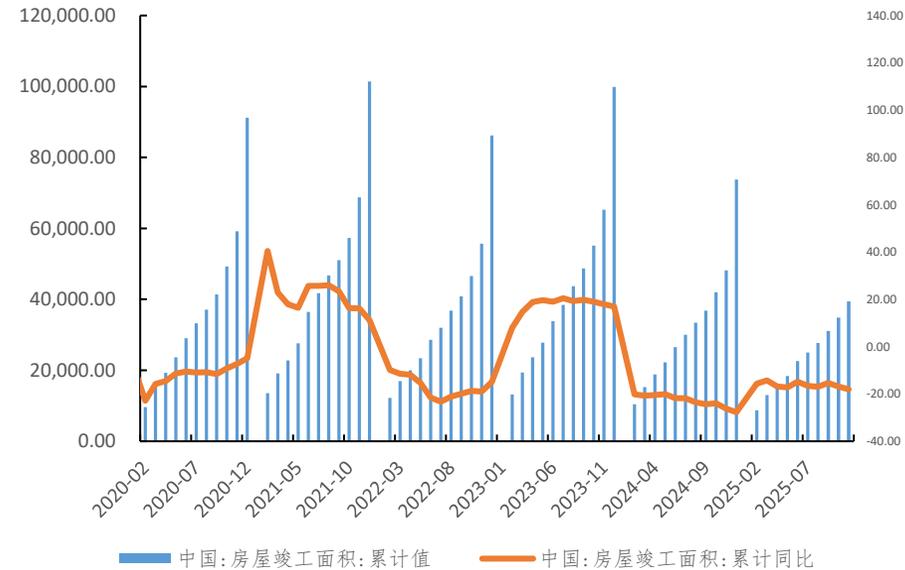
- 截至10月底，全国累计发电装机容量37.5亿千瓦，同比增长17.3%。其中，太阳能发电装机容量11.4亿千瓦，同比增长43.8%；风电装机容量5.9亿千瓦，同比增长21.4%。1-10月份，全国发电设备累计平均利用2619小时，比上年同期降低260小时。

房地产基建数据

房屋新开工数据



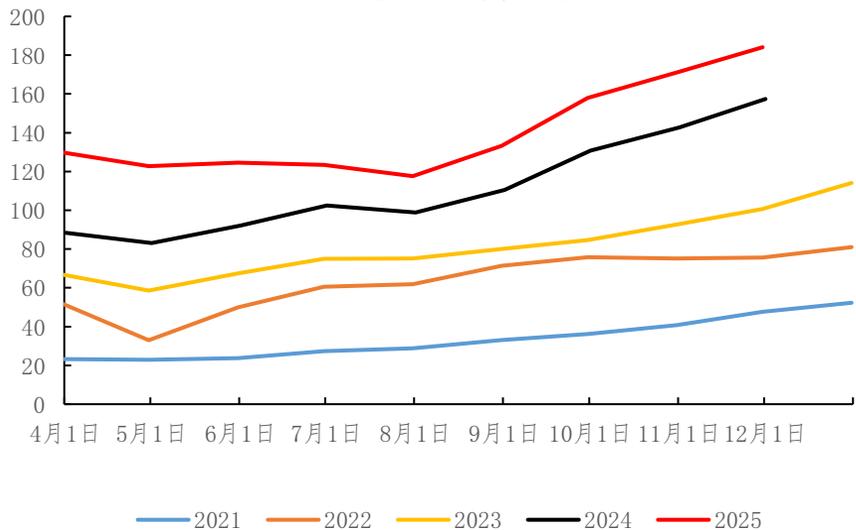
房屋竣工数据



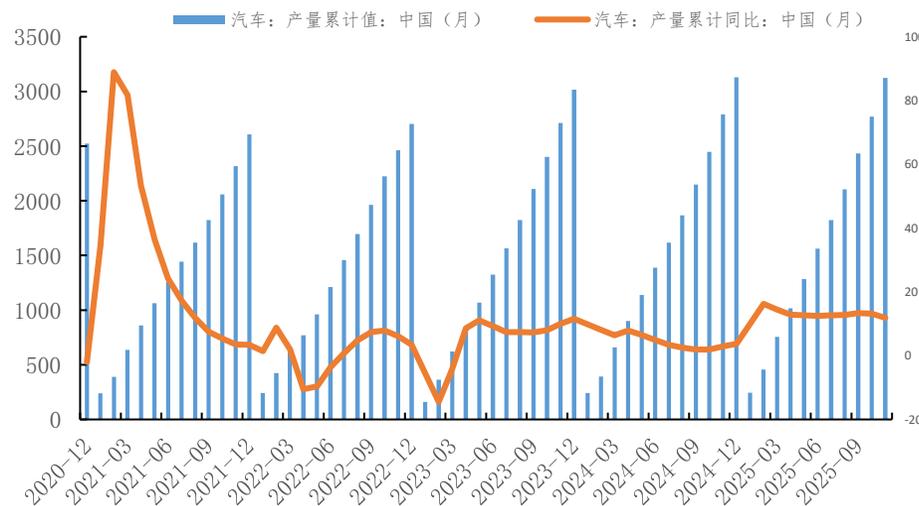
- 国家统计局数据显示，1—11月份，新建商品房销售面积78702万平方米，同比下降7.8%；其中住宅销售面积下降8.1%。新建商品房销售额75130亿元，下降11.1%；其中住宅销售额下降11.2%。

汽车/新能源汽车产业数据

新能源新车产量



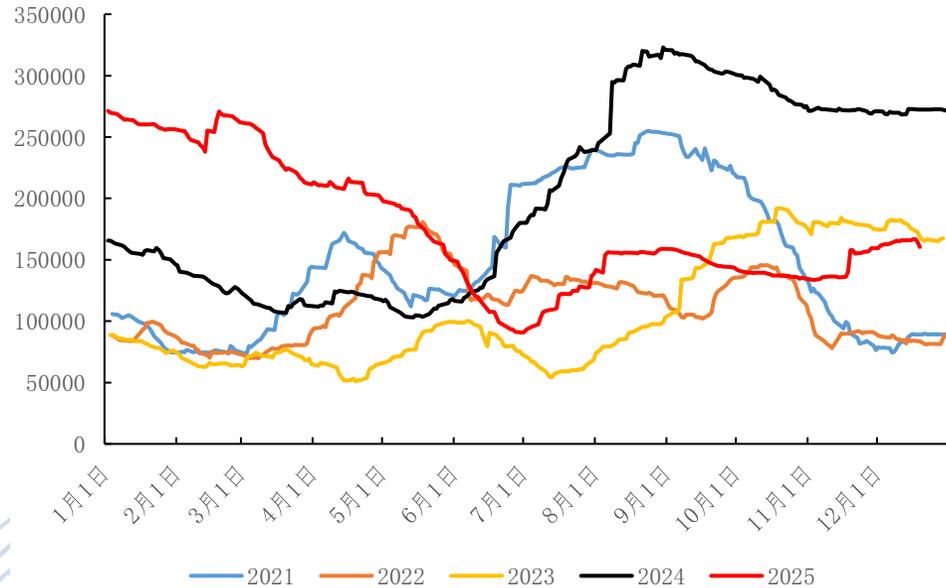
汽车产量/累计同比



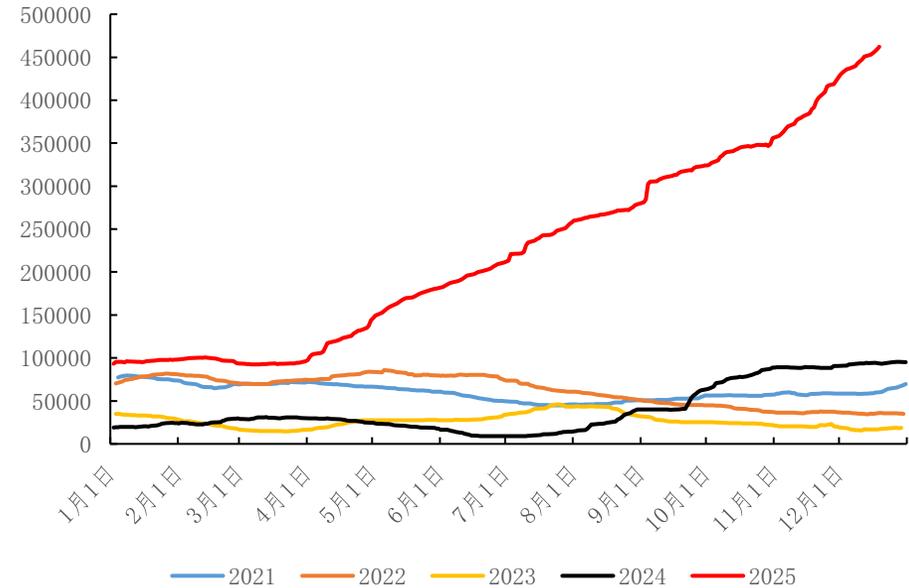
- 根据乘联会数据，2025年11月1日至30日，全国新能源乘用车的批发销量达到172万辆，同比增长20%，环比增长7%。截至今年11月，新能源汽车的累计批发销量已达到1,378万辆，同比增长29%。
- 2026年1月1日起，车辆购置税由免征变为减半征收，新能源汽车购买需求可能有前置。

全球各主要交易所铜库存

LME铜库存（吨）



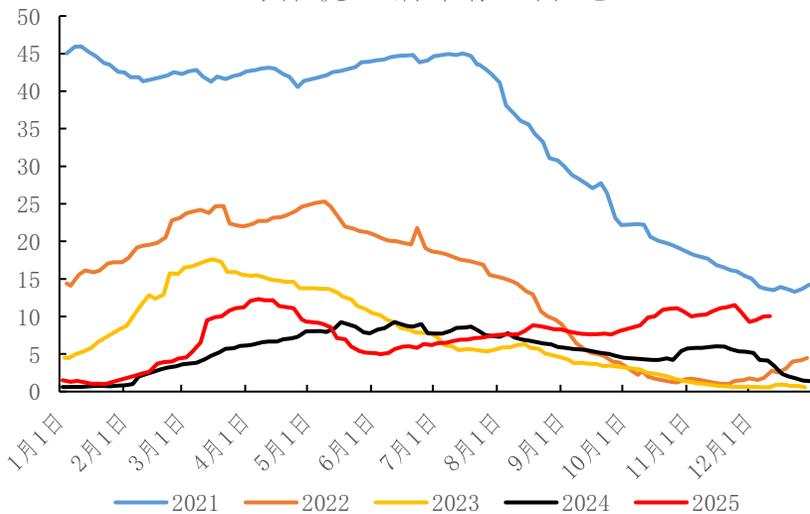
COMEX铜库存（短吨）



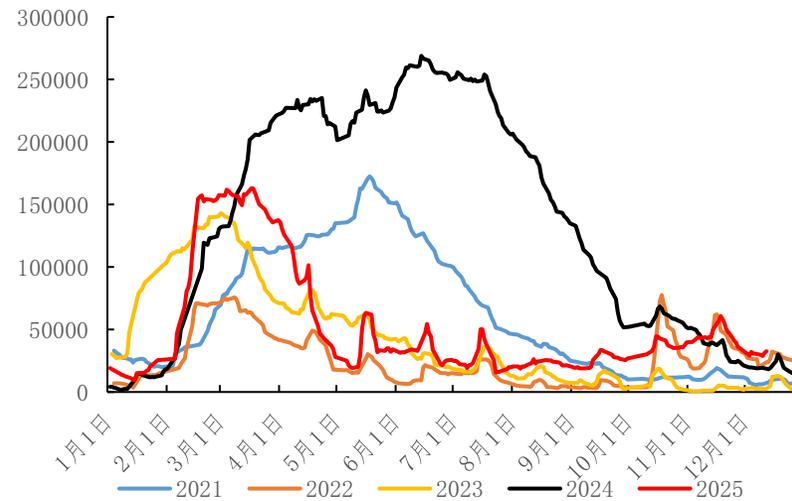
- 截至12月19日，LME铜库存减少5500吨至16.04万吨，环比上周-3.32%，同比偏低41.1%，COMEX铜库存录得46.22万吨，环比上周+2.57%，同比偏高394.48%，美国铜库存累库依然在继续，导致其他地区铜库存资源紧缺，但LME库存虽同比偏低，却依然位于近年来偏中位水平。

全球各主要交易所铜库存

上海保税区铜库存（万吨）



SHFE电解铜库存（吨）



- 12月18日上海、广东两地保税区铜现货库存累计10.91万吨，保税区库存重新有所增加，周内冶炼厂出口货源继续到货入库，库存再度回升。
- 截至到12月19日，上海期货铜库存4.57万吨，周度环比增长40.46%；阴极铜库存9.58万吨，周环比增长7.18%，均呈现累库趋势。

分析师介绍：

王静，北京师范大学MBA，CFA二级，国家企业培训师、期货投资咨询师，出身农业，三年粮油市场分析经验，后转投身于期货行业十年有余，深谙证券期货投资。多次为国内大型企业开展金融期货培训，在宏观经济、大宗商品、投资规划、资产配置管理、风险控制、投资者教育等方面有着自己独到的见解。现任冠通期货研究咨询部经理，具备良好的经济理论基础和扎实的证券研究经验和风险管理经验。

期货从业资格证书编号：F0235424

期货交易咨询资格编号：Z0000771

联系方式：

公司地址：北京市朝阳区朝外大街甲6号万通中心D座20层（北京总部）

公司电话：010-85356618

E-mail: wangjing@gtfutures.com.cn



冠通期货
Guantong Futures

慎初笃行为冠 逐鹿得人则通

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、隆众资讯、金十数据网站等

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。

致
谢

投资有风险，入市需谨慎。

www.gtfutures.com.cn