

# 担忧供应 强势延续

2025年12月21日

## 齐 盛 铜 周 报



喻胜勇

期货从业资格号：F3060111

投资咨询从业证书号：Z0014316

# 目录

- 1 核心观点
- 2 核心逻辑
- 3 相关策略

# 一、沪铜量化赋分表

类别	分类因素	当周逻辑 (12.21)	权重	赋值	得分	前值回顾	
						12.14	12.07
宏观	经济	国内明年要继续实施更加积极的财政政策，继续实施适度宽松的货币政策。美国11月ISM制造业PMI48.2回落、非农就业人口低于预期、失业率升至4.6%，CPI 同比 3.2%环比降。12月密歇根大学消费者信心指数53.3仍处多年来最低。12月10日美联储基准利率下调25个基点至3.50%-3.75%区间	0.075	0.5	0.038	0.038	-0.038
	政策	国内明年要继续实施更加积极的财政政策，继续实施适度宽松的货币政策	0.075	1.5	0.113	0.113	0.075
	股指	沪深300指周跌0.28%，周五涨0.34%	0.1	1	0.100	0.100	0.200
	美元	美元指数周涨0.34%，周五涨0.29%。	0.2	-0.5	-0.100	0.400	0.400
供需	供应	ICSG：10月全球精炼铜过剩3.5万吨，需求同比增0.64%，累计增5.05%；产量增1.97%累计增3.83%（原生增-0.15%累计3.06%）。精铜矿产量增-2.37%，累计增1.93%。	0.04	2	0.080	0.040	0.040
	需求	同花顺金融：10月中国精炼铜消费同比增-1.92%累计7.28%，产量增6.77%累计9.32%。	0.04	2	0.080	0.040	0.040
	库存	当周上海仓单增13176吨，低位震荡反弹。	0.02	-1	-0.020	-0.010	0.030
		当周三交易所仓单库存增19216创几月来新高，伦敦增4050吨纽约增加	0.05	-1	-0.050	-0.050	0.075
	加工差等	12月19号，精铜矿加工费-43.78美元/吨跌0.23美元/吨	0.05	2	0.100	0.100	0.100
技术面	技术形态	波形上推进波延续，短线强势调整。	0.175	1	0.175	-0.175	0.875
	产业消息	此前中美公告，相互较大下调关税。	0.025	0	0.000	0.000	0.025
消息	突发事件等	9月8日，自由港印尼矿山发生事故。评估可能会导致第四季度和2026年的重大生产推迟，2026年产量将较原预估下滑约35%。中国铜冶炼厂采购联合体（CSPT）11月28表示，其成员已达成减产共识，计划在2026年减产10%以上。中日地缘趋紧。	0.125	2	0.250	0.250	0.375
	黄金	震荡回升	0.025	2	0.050	0.025	0.025
总分			1.00		0.815	0.870	2.223

当周赋分0.815，评价为强势震荡。主要变动：美元反弹，仓单库存回升，加工费低位继续下降，10月矿产继续下降等。

## 【总结】

沪铜2月合约周跌1.05%。

## 【核心逻辑】

宏观面国内11月工业增加值增速下降；明年要继续实施更加积极的财政政策，继续实施适度宽松的货币政策。11月10日美国再度降息，中美制造业PMI50以下。上涨美元指数收涨，国内300股指收跌。ICSG数据10月全球需求累计增速仍大于产量增速，精铜矿产量同比负增长且扩大。统计局数据11月国内精铜产量累计增速低于铜材。铜精矿加工费低位盘整回落，上海仓单低位盘整回升。此前国内冶炼厂采购联合体发布明年减产共识。沪铜指数震荡走高强势延续。关注宏观、贸易、美元、股指、政策、加工费、需求等。

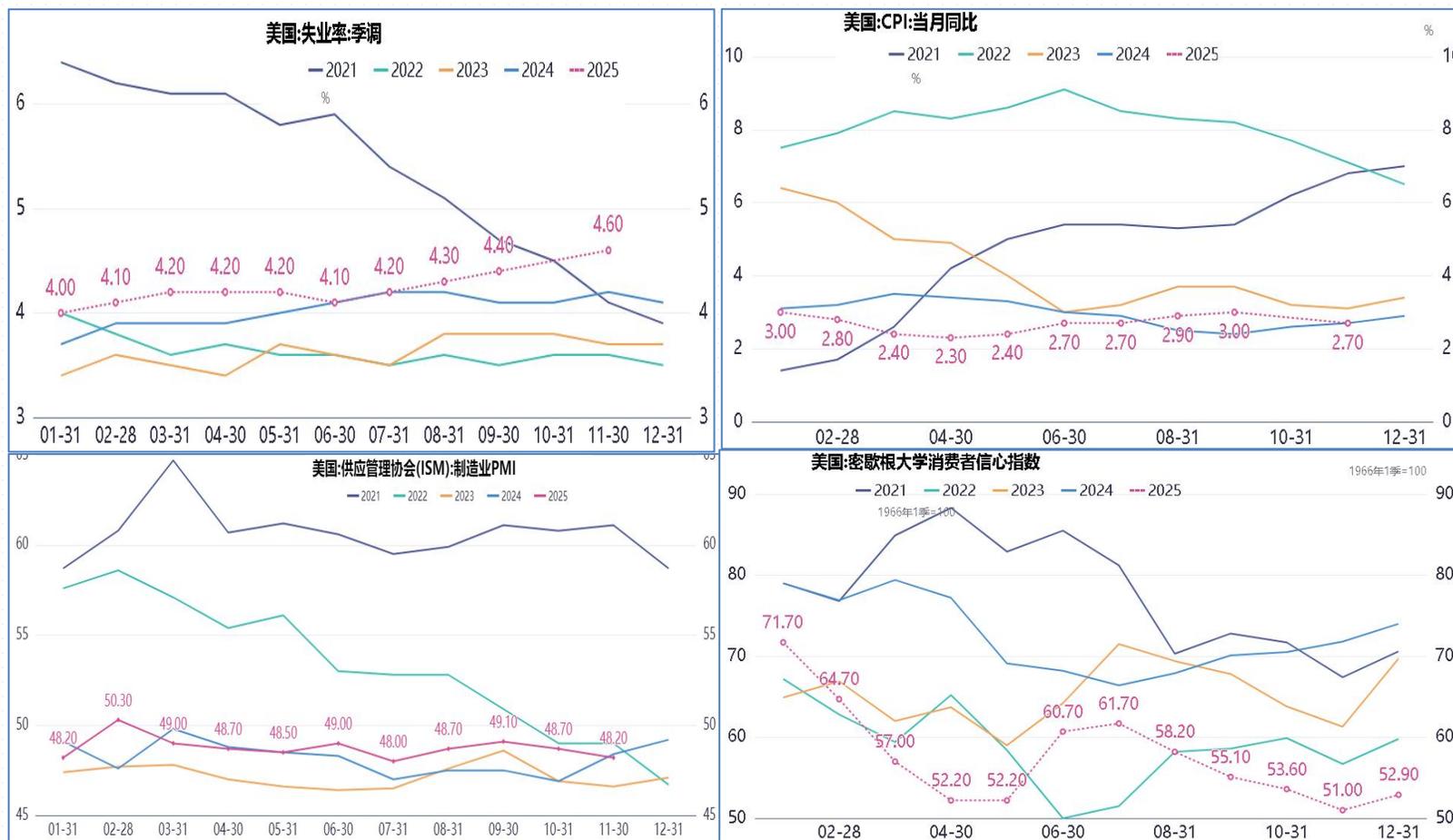
## 【策略】

2月合约逢低轻仓短线参与，不追涨杀跌。



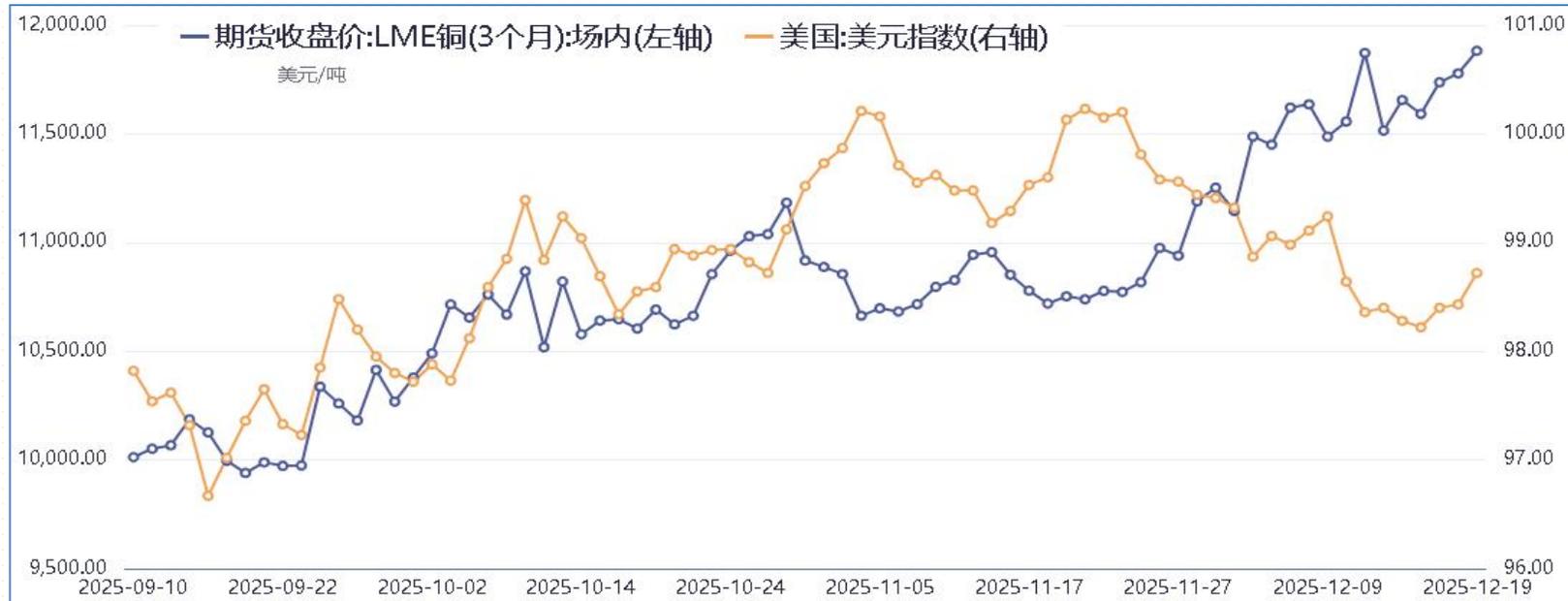
## 二、核心逻辑：宏观

### 1. 美国



数据来源：同花顺，齐盛期货整理

2025年美国制造业PMI显示持续萎缩，服务业PMI相对较好，前11月基本都维持在50以上，11月52.6。年底消费信心指数处多年最低位。



数据来源：同花顺，齐盛期货整理

美元指数周涨0.34%，因对2026年降息次数预期降低等。

9月17日美联储下调基金利率25个基点至4%-4.25%，美元在消息公布后连续反弹，主因美联储表态相对鹰派：降息非50个基点；其他经济体表现不佳。10月29日美联储下调25个基点到3.75%至4.00%之间。联储主席表示12月降息并非板上钉钉。12月10日美联储基准利率下调25个基点至3.50%-3.75%区间。



数据来源：同花顺，齐盛期货整理

走势看美元指数处在长期底部上升趋势线上反弹震荡。上方颈线约100美元位置有压制。上下线约束待选择。

## 2. 中国



	城镇固定资产投资 %	工业增加值增长 %	社会消费品零售总额 %	PMI制造业	M1	新增信贷 %	新增信贷累计 %	进出口总额 %
2024年12月份	15.0	6.2	3.7	50.1	1.2	-24.3	-23.3	6.5
2025年3月份	2.8	7.7	5.9	50.5	1.6	16.1	6.4	4.9
2025年4月份	1.1	6.1	5.1	49.0	1.5	-73.6	3.6	4.4
2025年5月份	0.7	5.8	6.4	49.5	2.3	-27.3	1.1	1.2
2025年6月份	-1.2	6.8	4.8	49.7	4.6	7.6	2.2	3.7
2025年7月份	-6.2	5.7	3.7	49.3	5.6	-432.0	-0.6	5.6
2025年8月份	-9.3	5.2	3.4	49.4	6.0	-40.0	-3.6	2.9
2025年9月份	-8.4	6.5	3.0	49.8	7.2	-18.5	-5.5	7.8
2025年10月份	-15.5	4.9	2.9	49.0	6.2	-105.0	-7.4	-0.3
2025年11月份	-17.6	4.8	1.3	49.2	4.9	-21.5	-7.9	4.1

数据来源：同花顺，齐盛期货整理

国内GDP第三季度增4.8%，累计增5.2%，第三季下降略大。11月四驾马车看，工业增长相对维持持续强劲。除投资持续负增长，下半年零售增速也持续下降，下半年消费显不足。

数据来源：同花顺，齐盛期货整理

- (1) 1月1日住房公积金贷款利率下调0.25个百分点开始执行。1月8日《以旧换新政策的通知》。
- (2) 2月17/18, 央行: 2会: 适度宽松, 适时降准降息等。“全方位扩大国内需求”为首要任务。
- (3) 3月16日中央印发《提振消费专项行动方案》。
- (4) 4月政治局经济会议强调, 要加紧实施更加积极有为的宏观政策。
- (5) 5月7日人行退出一揽子积极措施。
- (6) 6月5日人行买断式逆回购公告, 开展10000亿元买断式逆回购操作, 期限为3个月(91天)。
- (7) 7月18日工息化部: 稳增长工作方案及汽车行业数字化转型实施方案。促消费实施方案等。
- (8) 人行8月15日央行明确“落实落细适度宽松货币政策”, 组合拳释放长期流动性。
- (9) 人行9月23会议要落实落细适度宽松的货币政策, 加强逆周期调节。9月北京、上海等一线城市率先松绑限购。工信部等《电力装备行业稳增长工作方案(2025—2026年)》。
- (10) 相关部门正积极推进共5000亿元规模的新型政策性金融工具, 预计本次新型政策性金融工具有望撬动投资6万亿元左右。
- (11) 二十届四中全会(10月20-23日)审议通过《中共中央关于制定国民经济和社会发展第十五个五年规划的建议》, 提出以新质生产力驱动经济转型升级, 强调科技创新与国家安全的重要性。规划未设定具体GDP增速目标, 但要求“十五五”期间年均增速保持在4.5-5%以实现2035年远景目标。
- (12) 11月国务院发布《关于进一步促进民间投资发展的若干措施》。货币政策精准发力(11月多轮操作), 流动性投放加码, 累计中期流动性净投放达6000亿元。有效投资扩容(“两重”建设+基建加码): 部署国家重大战略实施和重点领域安全能力建设, 8000亿元支持1459个项目, 盘活5000亿元地方债结存限额, 补充地方财力并扩大有效投资。

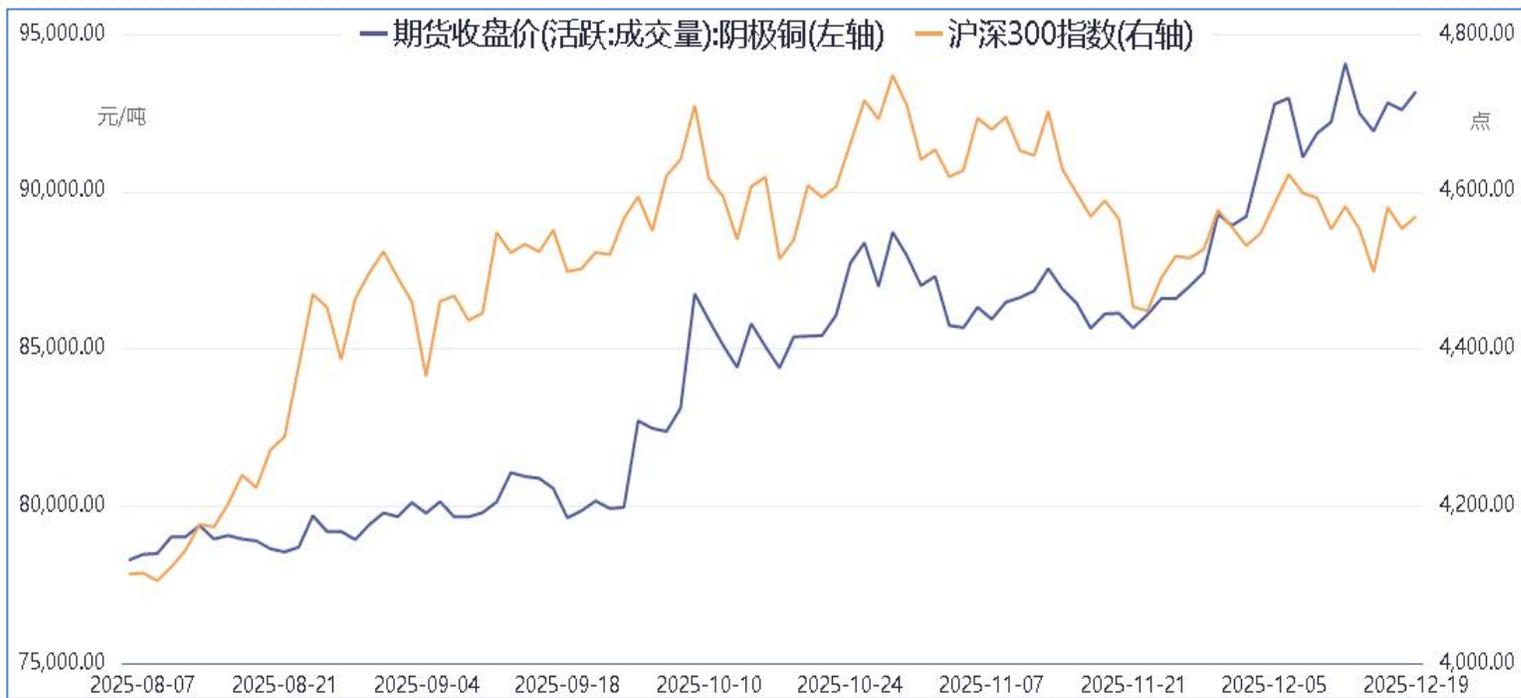


## 2026年宏观继续积极

中央经济工作会议(12月10日至11日)指出:明年要继续实施更加积极的财政政策。

1. 灵活高效运用降准降息等多种政策工具,保持流动性充裕,畅通货币政策传导机制。
2. 引导金融机构加力支持扩大内需、科技创新、中小微企业等重点领域。
3. 继续发挥新型政策性金融工具作用,有效激发民间投资活力。
4. 制定全国统一大市场建设条例,深入整治“内卷式”竞争。
5. 深入推进中小金融机构减量提质,持续深化资本市场投融资综合改革。
6. 深化外商投资促进体制机制改革。
7. 促进粮食等重要农产品价格保持在合理水平。
8. 加强全国碳排放权交易市场建设。
9. 制定能源强国建设规划纲要,加快新型能源体系建设,扩大绿电应用。
10. 着力稳定房地产市场,因城施策控增量、去库存、优供给,鼓励收购存量商品房重点用于保障性住房等





数据来源：同花顺，齐盛期货整理

沪深300指周跌0.28%，周五涨0.34%。近2周股指回调震荡，沪铜基本调整但表现相对偏强。

## 二、核心逻辑：供求

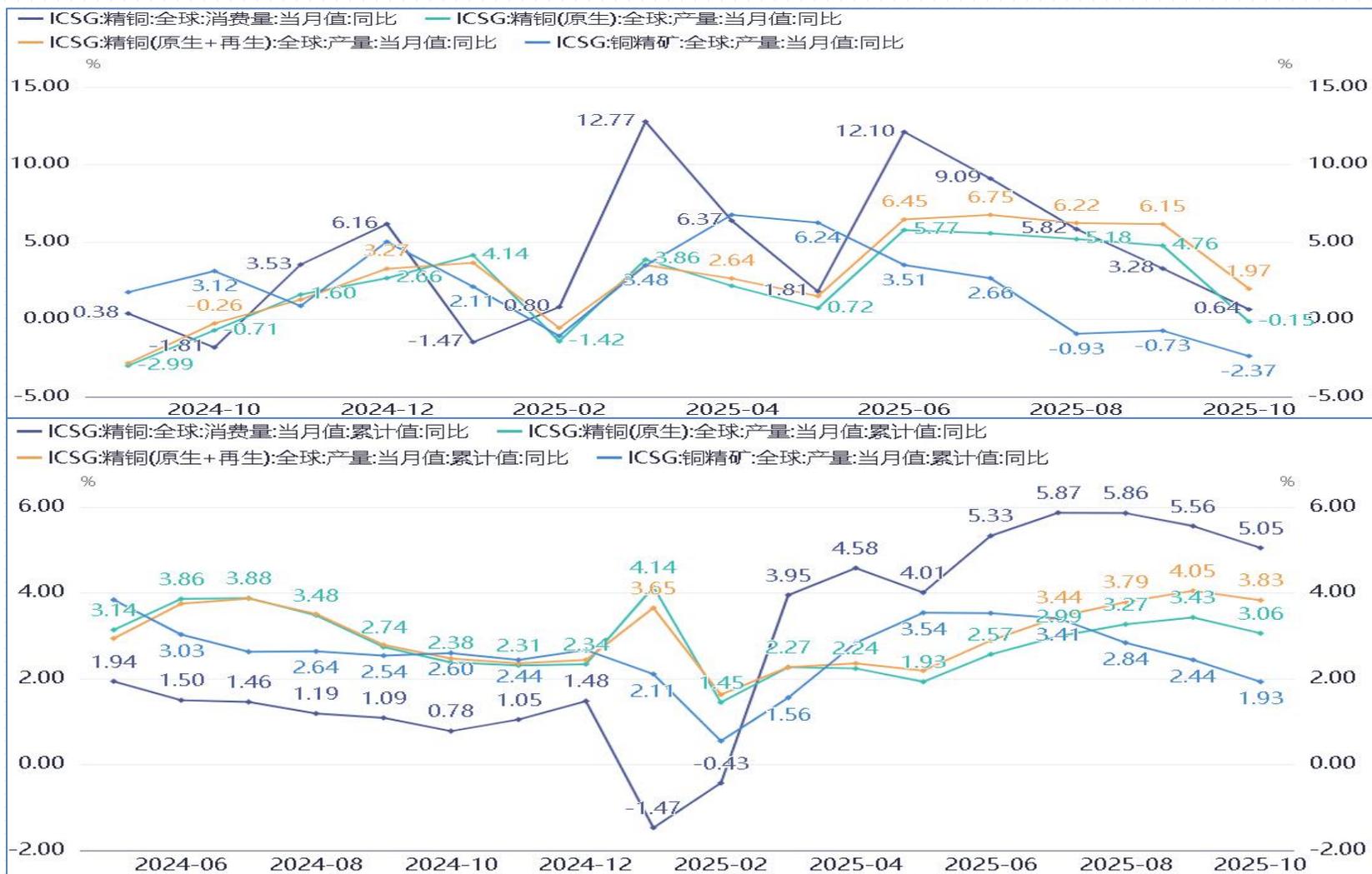
### 1. 全球供求

千吨	ICSG:精铜(原生):全球:产量:当月值	ICSG:精铜(再生):全球:产量:当月值	ICSG:精铜:全球:消费量:当月值	ICSG:精铜:期末库存:期末值	ICSG:精铜:全球:供需平衡:当月值
2025-10	1955.00	431.00	2351.00	1495.00	35.00
2025-09	1938.00	427.00	2424.00	1451.00	-59.00
2025-08	2009.00	433.00	2401.00	1401.00	41.00
2025-07	2014.00	437.00	2437.00	1371.00	13.60
2025-06	1998.00	429.00	2427.00	1306.00	0.00
2025-05	1954.00	409.00	2310.00	1353.00	53.00
2025-04	1935.00	395.00	2438.00	1373.00	-108.00
2025-03	2017.00	400.00	2455.00	1500.00	-39.00
2025-02	1809.00	378.00	2013.00	1586.00	174.00
2025-01	2039.00	400.00	2347.00	1443.00	92.00
2024-12	1965.00	406.00	2394.00	1398.00	-23.00
2024-11	1901.00	387.00	2434.00	1396.00	-146.00
2024-10	1958.00	382.00	2336.00	1424.00	5.00

数据来源：同花顺，齐盛期货整理

ICSG：10月全球精炼铜过剩3.5万吨，9月短缺5.9万吨。全球精炼铜需求同比增0.64%，累计增5.05%；产量精铜原生加再生增1.97%，累计增3.83%（原生产量同比增-0.15%累计3.06%）。精铜矿产量增-2.37%，累计增1.93%。国际铜业研究组织（ICSG）已将2026年全球精炼铜市场预期从过剩20.9万吨调整为短缺15万吨。

数据来源：同花顺，齐盛期货整理



数据来源：同花顺，齐盛期货整理

10月数据看，精炼铜产量增速大于需求增速，但累计增速产量仍低于需求。最突出的是精铜矿产量连续3月负增长且负值扩大，关注这种局面若的持续性。



齐盛期货  
QISHENG FUTURES

# 仓单库存



数据来源：同花顺，齐盛期货整理

仓单：上周上海增13176吨吨、伦敦减4050吨、纽约增2189短吨，三交易所合计减19216吨。



数据来源：同花顺，齐盛期货整理

## 二、核心逻辑：供求

### 2. 国内供需

千吨	精炼铜:产量:合计:亚洲:中国:当月值	精炼铜:产量:合计:亚洲:中国:当月值:累计值	精炼铜:消费量:亚洲:中国:当月值	精炼铜:消费量:亚洲:中国:当月值:累计值
2025-10	1110.95	11316.90	1368.15	13975.16
2025-09	1135.75	10205.95	1468.20	12607.01
2025-08	1210.95	9070.20	1475.10	11138.81
2025-07	1205.95	7859.26	1439.30	9663.71
2025-06	1180.75	6653.31	1463.00	8224.41
2025-05	1090.95	5472.56	1333.40	6761.41

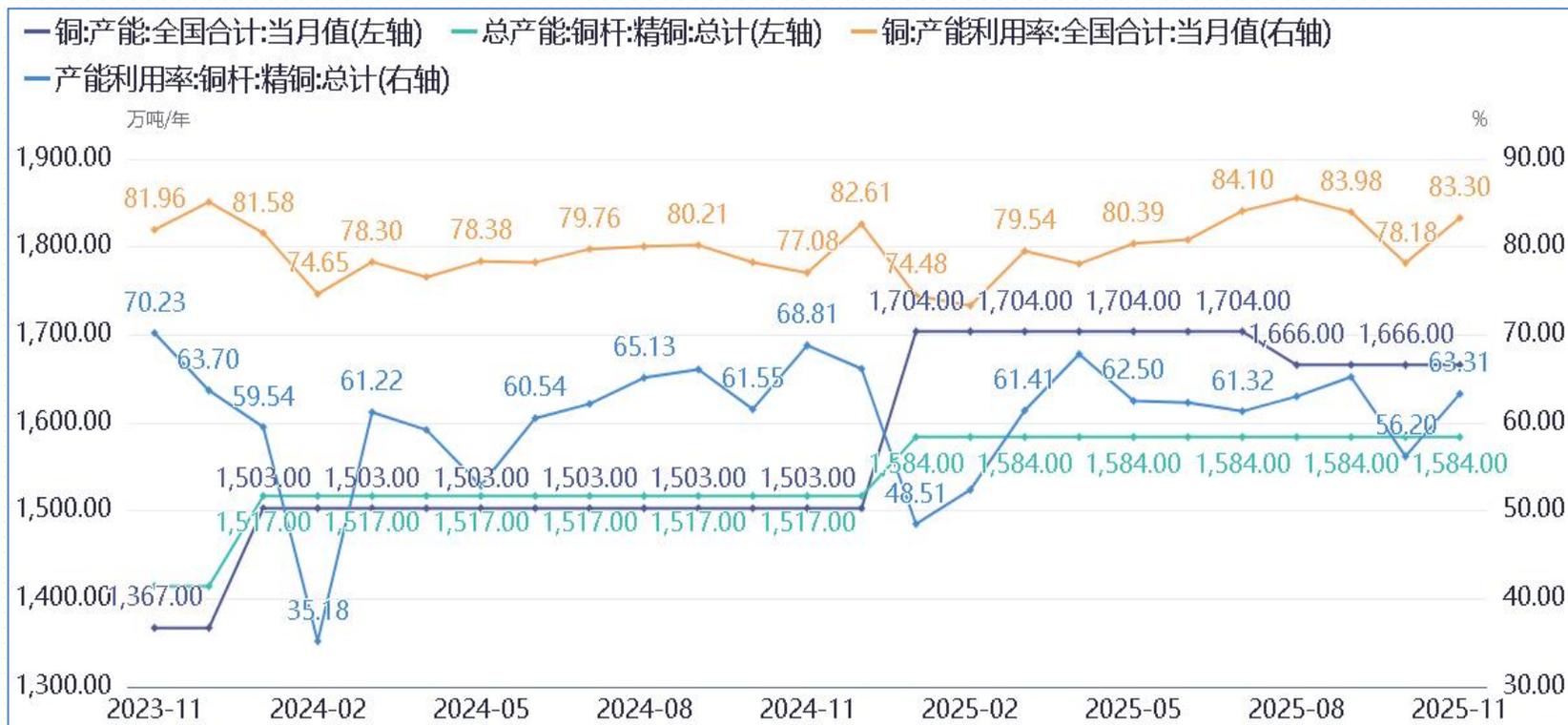


数据来源：同花顺，齐盛期货整理

同花顺金融：10月中国精炼铜消费同比增-1.92%累计7.28%，产量增6.77%累计9.32%。国家统计局：11月中国铜材产量同比增4%上月1.9%，累计同比增8.76%上月10.12%；11月精炼铜（电解铜）产量同比增9.09%上月7.89%，累计同比增7%上月10.08%。

数据来源：同花顺，齐盛期货整理

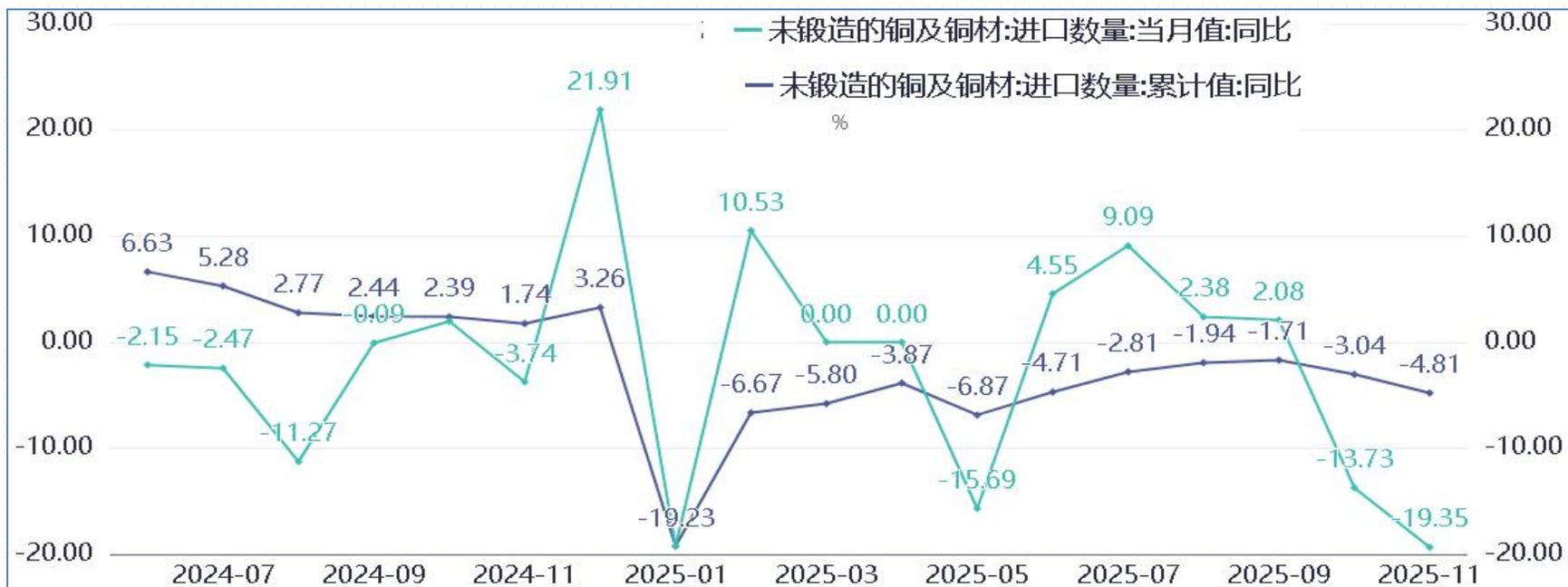
## 产能、利用率



数据来源：同花顺，齐盛期货整理

11月铜产能不变，产能利用率83.3%上月78.18%；精铜杆63.1%上月56.2%。铜的产能利用率有季节性规律，通常11月下降12月回升。

# 进口



数据来源：同花顺，齐盛期货整理

海关：11月未锻造的铜及铜材进口42万吨，上月44万吨。累计进口488万吨同比增-4.87%。

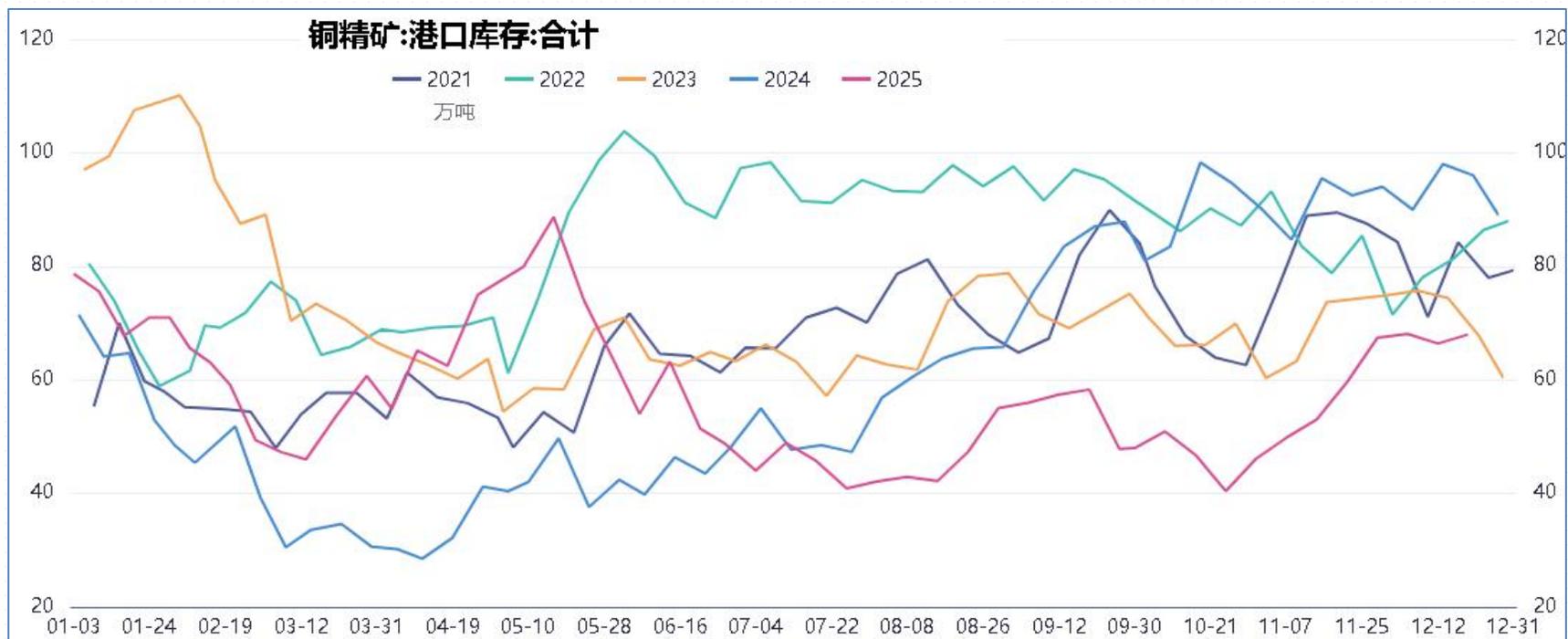
## 加工费下跌延续



数据来源：同花顺，齐盛期货整理

粗炼费：12月19号，精铜矿加工费-43.78美元/吨跌0.23美元/吨。

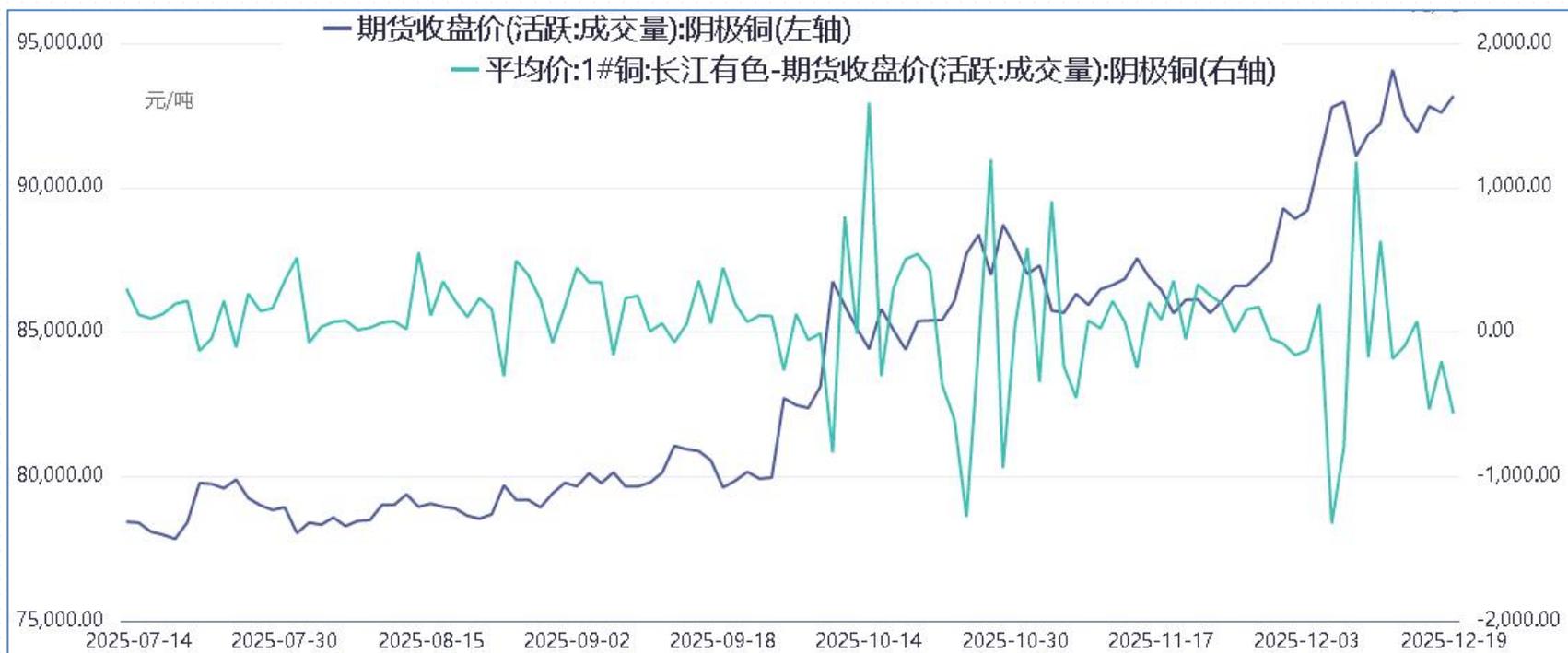
## 矿砂进口



数据来源：同花顺，齐盛期货整理

11月铜矿及精矿进口数量同比增13.13%，10月6.08%，累计8.01%。至12月19日当周铜精矿港口库存68万吨上周66.4万吨。

## 基差

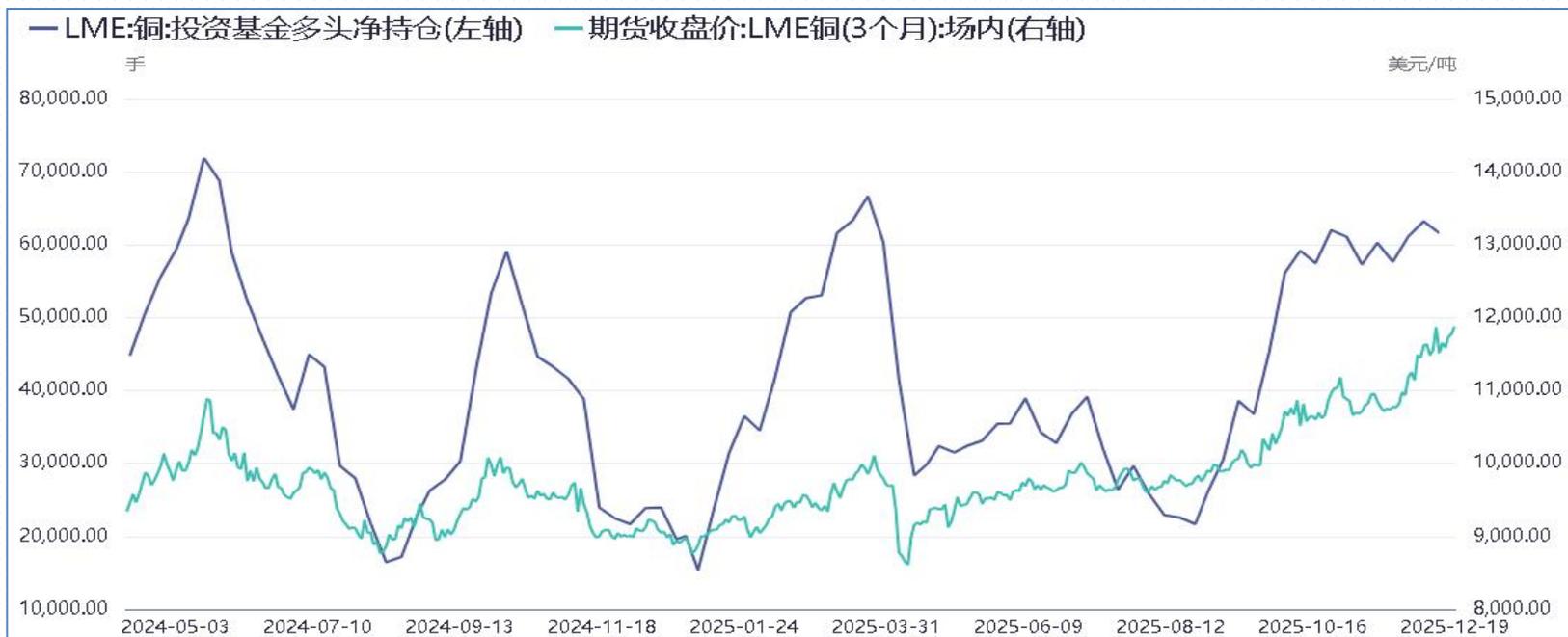


数据来源：同花顺，齐盛期货整理

周五长江有色1号铜均价92615元/吨涨220元/吨，2月基差-565元/吨。

数据来源：同花顺，齐盛期货整理

## 基金净多持仓



数据来源：同花顺，齐盛期货整理

伦敦市场基金净多持仓随期货盘整，净多持仓处相对高位。

## 矿难等

**矿难：**9月8日，自由港印尼格拉斯伯格矿块崩落法矿山发生致命泥石流事故，致采矿作业暂停。初步评估最早需等到2027年，才有可能恢复至事故前的运营产能水平。2025年精炼铜产量损失约20万吨。2026年三大矿区合计产量损失将达30万吨。2027年至少将产生10万吨的产能损失。

**减产：**11月28日：智利国家统计局11月28日发布数据：10月铜产量同比下降7%。连续4月同比下滑。



数据来源：同花顺，齐盛期货整理

智利铜产量约占全球总量的三分之一。国家铜业公司 (Codelco) 旗下埃尔特尼恩特矿在7月31日发生严重岩石崩塌事故全面停产。尽管已恢复部分运营，预计影响将持续至2026年。其他矿山面临品味下降等不同程度的运营挑战，导致产量下降。部分媒体报道提到劳工问题对产量的影响



齐盛期货  
QISHENG FUTURES

## 减产声明

11月22-25日（亚洲铜周谈判期间）。智利国家铜业公司在2026年度长单谈判，提出溢价报价335-350美元/吨（针对多数中国买家），部分优质订单或特殊条款订单达500美元/吨。该价格2025年89美元/吨。

该溢价是全年供应的长期合同（年单）报价，并非现货溢价（现货溢价40美元/吨左右）。Codelco对韩国买家报价达365美元/吨，对欧洲买家报价325-345美元/吨。

2025年11月28日，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，中国铜原料联合谈判小组（CSPT）于近日再次研究讨论，达成共识：

- 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，防止恶性竞争；
- 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。

明确为“矿铜产能负荷降低”，不含再生铜产能，避免通过再生铜增产抵消减产效果；目标：通过产能调控缓解铜精矿需求压力，推动加工费（TC/RC）回归合理区间，破解矿端天价溢价与冶炼端“赔本加工”的行业困局。

2025年长单TC仅21.25美元/吨，2026年长单TC可能接近0或负数，内卷模式难以为继。

CSPT由16家核心铜企组成（含铜陵有色、江西铜业、紫金矿业等），涉及产能超1000万吨/年（占70%），10%以上减产意味着年减少超100万吨矿铜产量。



## 二、核心逻辑：技术分析



数据来源：博易大师，齐盛期货整理

沪铜加权指数周跌1.04%。波形上看指数呈现4月9日低点以来一个上行推进波5波展开中。

## 二、核心逻辑：综合

类别	分类因素	当周逻辑（12.21）	权重	赋值	得分	前值回顾	
						12.14	12.07
宏观	经济	国内明年要继续实施更加积极的财政政策，继续实施适度宽松的货币政策。美国11月ISM制造业PMI48.2回落、非农就业人口低于预期、失业率升至4.6%，CPI 同比 3.2%环比降。12月密歇根大学消费者信心指数53.3仍处多年来最低。12月10日美联储基准利率下调25个基点至3.50%-3.75%区间	0.075	0.5	0.038	0.038	-0.038
	政策	国内明年要继续实施更加积极的财政政策，继续实施适度宽松的货币政策	0.075	1.5	0.113	0.113	0.075
	股指	沪深300指周跌0.28%，周五涨0.34%	0.1	1	0.100	0.100	0.200
	美元	美元指数周涨0.34%，周五涨0.29%。	0.2	-0.5	-0.100	0.400	0.400
供需	供应	ICSG：10月全球精炼铜过剩3.5万吨，需求同比增0.64%，累计增5.05%；产量增1.97%累计增3.83%（原生增-0.15%累计3.06%）。精铜矿产量增-2.37%，累计增1.93%。	0.04	2	0.080	0.040	0.040
	需求	同花顺金融：10月中国精炼铜消费同比增-1.92%累计7.28%，产量增6.77%累计9.32%。	0.04	2	0.080	0.040	0.040
	库存	当周上海仓单增13176吨，低位震荡反弹。	0.02	-1	-0.020	-0.010	0.030
	加工差等	当周三交易所仓单库存增19216创几月来新高，伦敦增4050吨纽约增加	0.05	-1	-0.050	-0.050	0.075
技术面	技术形态	12月19号，精铜矿加工费-43.78美元/吨跌0.23美元/吨 波形上推进波延续，短线强势调整。	0.175	1	0.175	-0.175	0.875
	产业消息	此前中美公告，相互较大下调关税。	0.025	0	0.000	0.000	0.025
消息	突发事件等	9月8日，自由港印尼矿山发生事故。评估可能会导致第四季度和2026年的重大生产推迟，2026年产量将较原预估下滑约35%。中国铜冶炼厂采购联合体（CSPT）11月28表示，其成员已达成减产共识，计划在2026年减产10%以上。中日地缘趋紧。	0.125	2	0.250	0.250	0.375
	黄金	震荡回升	0.025	2	0.050	0.025	0.025
总分			1.00		0.815	0.870	2.223

宏观面国内11月工业增加值增速下降；明年要继续实施更加积极的财政政策，继续实施适度宽松的货币政策。11月10日美国再度降息，中美制造业PMI50以下。上涨美元指数收涨，国内300股指收跌。ICSG数据10月全球需求累计增速仍大于产量增速，精铜矿产量同比负增长且扩大。统计局数据11月国内精铜产量累计增速低于铜材。铜精矿加工费低位盘整回落，上海仓单低位盘整回升。此前国内冶炼厂采购联合体发布明年减产共识。沪铜指数震荡走高强势延续。关注宏观、贸易、美元、股指、政策、加工费、需求等。

### 三、相关策略



数据来源：博易大师，齐盛期货整理

1. 投机：2月合约逢低轻仓短线参与，不追涨杀跌。
2. 套保套利：库存企业有利润考虑适量逐步卖保锁定利润，或在基差缩小时择机逐步卖出，基差扩大等情况下考虑逐步平仓或者对冲。
3. 关注宏观、美元、股指、政策、加工费、下游需求、地缘局势等。

数据来源：博易大师，齐盛期货整理

# 免责声明

本报告内容形成采用的基础数据信息均来源于公开资料，我公司对这类信息的准确性和完整性不做任何保证，也不保证所包含的信息和报告中得出的结论及给出的建议不会发生任何变更。我们已力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考。交易者据此做出的任何交易决策与本公司和作者无关，本公司不承担交易者对此作出交易决策而产生的任何风险，亦不对交易者作出此类交易决策做任何形式的担保。本报告版权为我公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式对本报告全部或部分內容翻版、复制发布，如引用、刊发，须注明出处为山东齐盛期货有限公司，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。未经授权的侵权行为与我公司无关，我公司对侵权行为给公司造成的声誉、经济损失保留追诉权利。



◀ 扫码关注齐盛期货 ▶