

减产共识 再激强势

2025年12月7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（12.07）	权重	赋值	得分	前值回顾	
						11.3	11.23
宏观	经济	国内GDP第三季度增4.8%。11月制造业PMI49.2回升、美国9月失业率上升，10月制造业PMI48.2回落。10月29日美联储降息25基点，11月美国密歇根大学消费者信心指数50.3，连续下降到多年来最低位。	0.075	-0.5	-0.038	-0.038	-0.075
	政策	国内宏观积极，美国10月降息。中美达成经贸共识下调关税。	0.075	1	0.075	0.075	0.075
	股指	沪深300指20周线上反弹。周涨1.28%，周五涨0.84%。	0.1	2	0.200	0.000	-0.200
	美元	美元指数当周收跌	0.2	2	0.400	0.300	-0.200
供需	供应	ICSG：9月全球精炼铜短缺5.1万吨，需求同比增2.98%，累计增5.53%；产量增6.15%累计4.04%（原生4.81%累计3.42%）。精铜矿产量增-0.05%，累计增2.62%。	0.04	1	0.040	0.040	0.040
	需求	10月中国铜材产同比增1.9%，累计11.12%；精炼铜（电解铜）产增7.89%累计10.08%。	0.04	1	0.040	0.040	0.040
	库存	当周上海仓单下降，低位震荡。	0.02	1.5	0.030	0.000	0.000
		当周三交易所仓单库存下降，伦敦下降纽约增加	0.05	1.5	0.075	-0.050	-0.100
	加工差等	12月5号，精铜矿加工费-42.83美元/吨跌0.13美元/吨	0.05	2	0.100	0.050	0.050
技术面	技术形态	强势延续，波形上推进波延续。	0.175	5	0.875	0.175	-0.088
消息	产业消息	此前中美公告，相互较大下调关税。	0.025	1	0.025	0.038	0.025
	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	3	0.375	0.125	0.063
	黄金	震荡反弹	0.025	1	0.025	0.000	0.000
总分			1.00		2.223	0.755	-0.370

当周赋分2.2，评价为强势延续。主要变动：国内股指震荡反弹、美元下跌，国内仓单库存下降，加工费低位下降，减产声明刺激等。

数据来源：博易大师，齐盛期货整理



【总结】

沪铜1月合约上周涨6.12%。

【核心逻辑】

宏观面国内政策积极，3季度经济增速下降，10月工业增加值增速下降；10月美国再度降息，中美制造业PMI50以下。上周美元指数收跌，国内300股指震荡收涨。ICSG数据9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。统计局数据10月国内精铜产量累计增速低于铜材。近期铜精矿加工费低位盘整回落，三交易所仓单库存上升后回落、上海仓单低位盘整回落。国内冶炼厂采购联合体发布减产预期声明，加剧了市场对供应的担忧。沪铜指数再创新高延续强势。

【策略】

1月合约逢低轻仓短线参与，不追涨杀跌。



二、核心逻辑：宏观

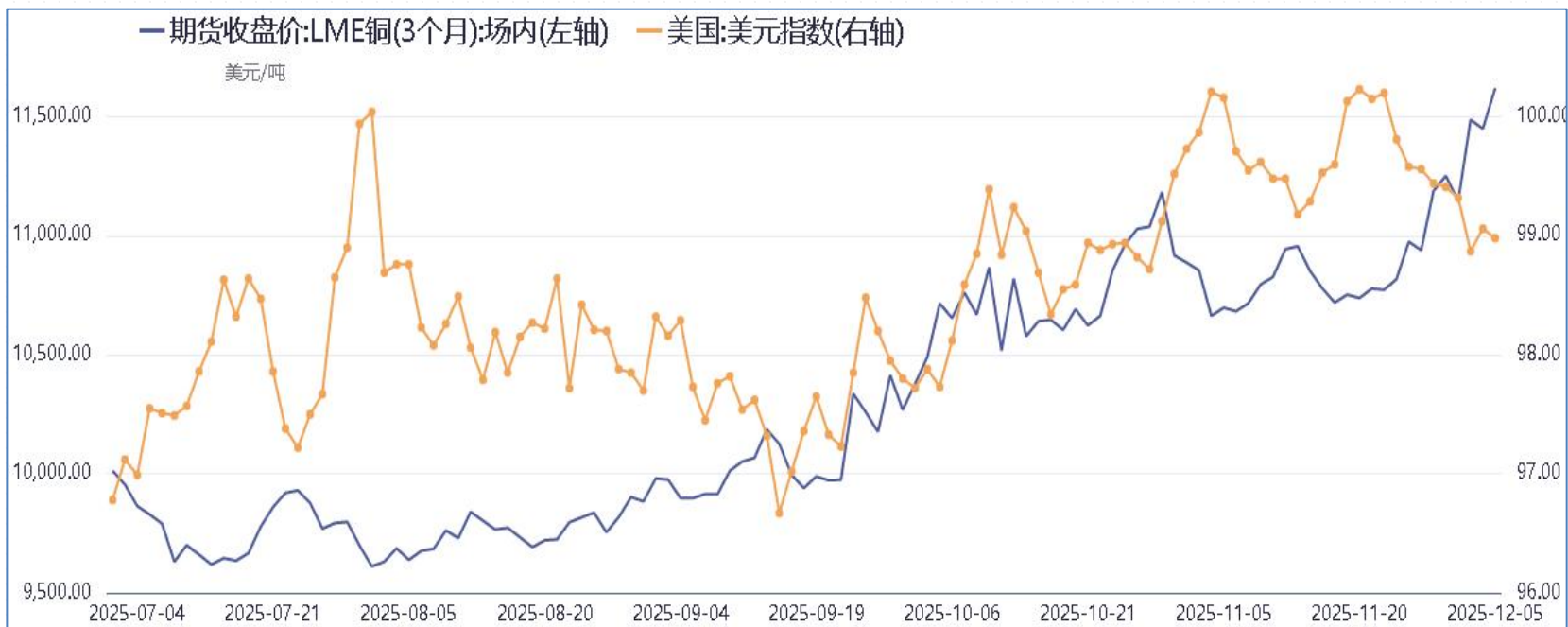
1. 美国



数据来源：同花顺，齐盛期货整理

美国1季度GDP增-0.6%二季度增3.8%。9月失业率4.4%创几年来新高，CPI上升，新增非农就业数低于前四年同期，11月ISM制造业PMI48.2回落，12消费者信心指数回升但仍处历史低点。11月12日特朗普签署了国会两院通过的临时拨款法案，正式结束停摆。

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

美元指数周跌0.51%，周五跌0.07%。

9月17美联储下调基金利率25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。美联储10月29日下调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。纽约联储主席威廉姆斯11月22日表示：货币政策仍略显紧缩，短期内仍有进一步降息空间；11月25日美联储理事米兰：美国经济需要大幅降息，货币政策正在阻碍经济发展，支持12月降息25个基点。美联储理事沃勒：主张在12月降息。上周美元走跌主要受美联储降息预期升温、经济数据疲软等影响。



齐盛期货
QISHENG FUTURES

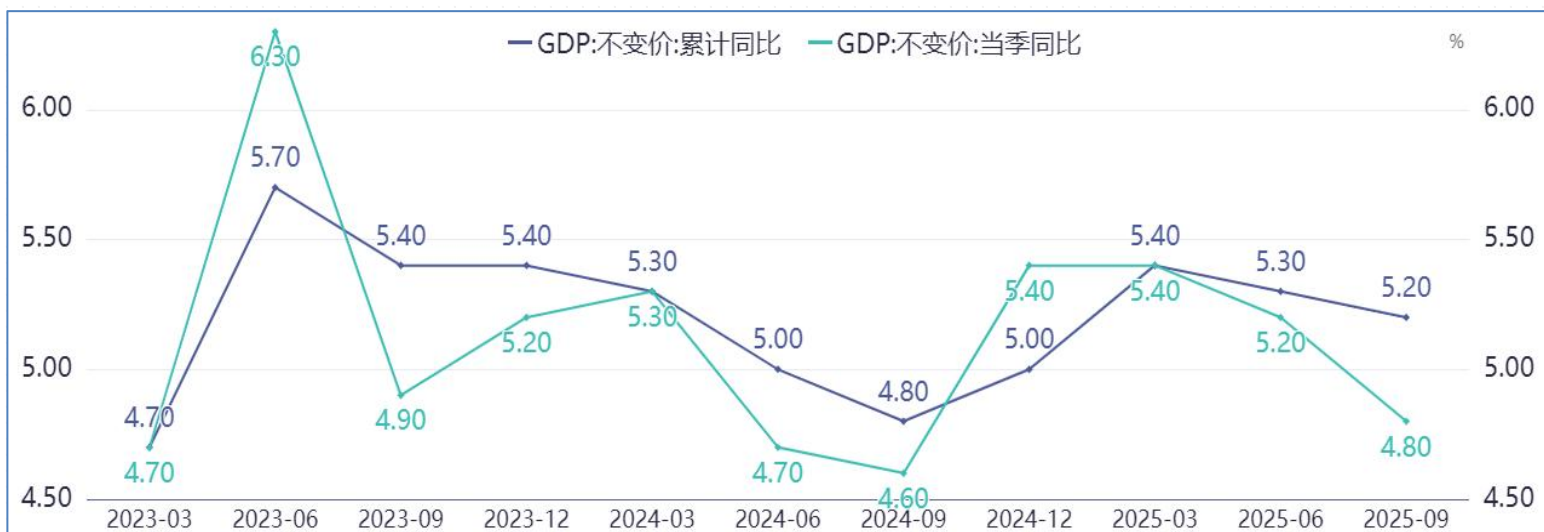


数据来源：同花顺，齐盛期货整理

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。

数据来源：同花顺，齐盛期货整理

2. 中国



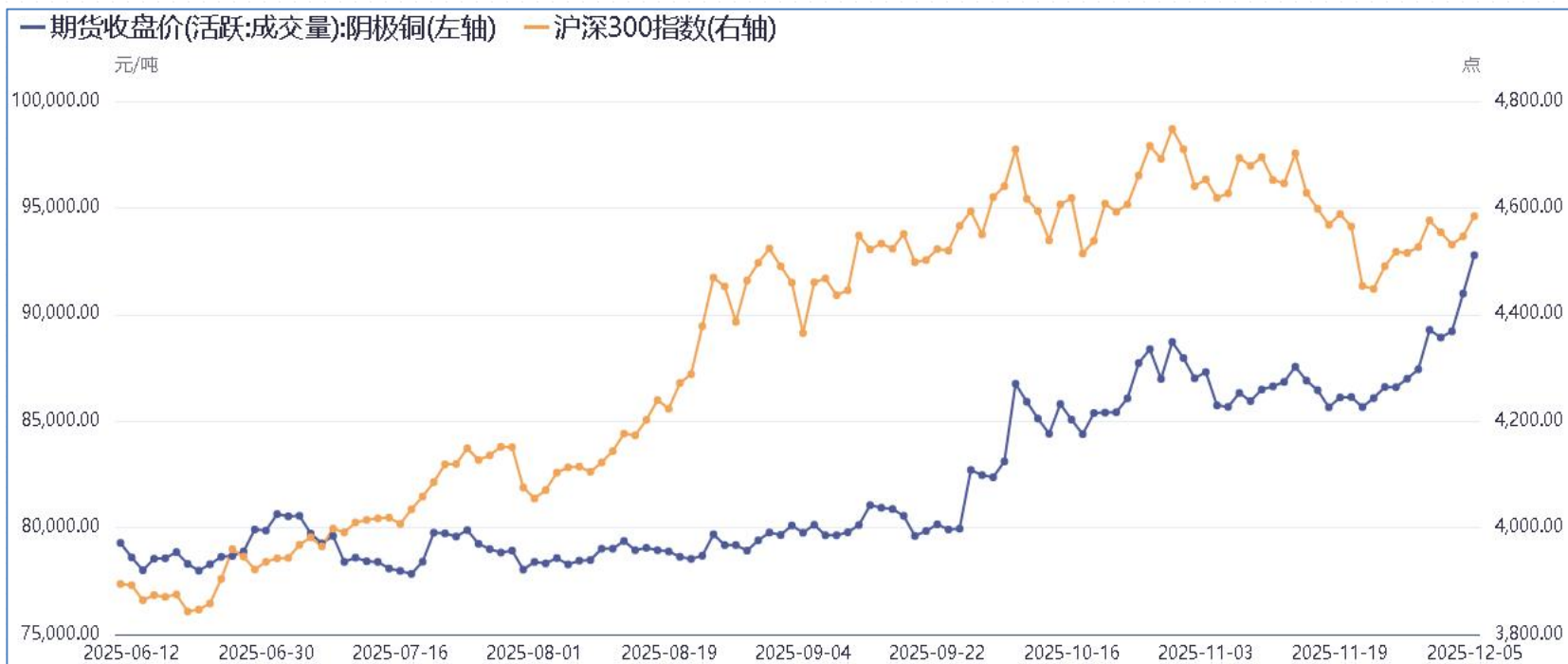
	城镇固定 资产投资 %	工业增加 值增长%	社会消 费品零 售总额%	PMI制造业	M1	新增信 贷%	新增信 贷累计%	进出口 总额%
2024年12月份	15.0	6.2	3.7	50.1	1.2	-24.3	-23.3	6.5
2025年1月份				49.1	0.4	7.8	7.8	
2025年2月份	3.5	5.9	4.0	50.2	0.1	-33.0	0.9	-2.4
2025年3月份	1.8	7.7	5.9	50.5	1.6	16.1	6.4	5.0
2025年4月份	1.1	6.1	5.1	49.0	1.5	-73.6	3.6	4.6
2025年5月份	0.7	5.8	6.4	49.5	2.3	-27.3	1.1	1.3
2025年6月份	-1.2	5.8	4.8	49.7	4.6	7.6	2.2	3.9
2025年7月份	-6.3	5.7	3.7	49.3	5.6	-432.0	-0.6	5.9
2025年8月份	-9.3	5.2	3.4	49.4	6.0	-40.0	-3.6	3.1
2025年9月份	-8.4	6.5	3.0	49.8	7.2	-18.5	-5.5	7.9
2025年10月份	-15.5	4.9	2.9	49.0	6.2	-105.0	-7.4	-0.3

数据来源：同花顺，齐盛期货整理

国内GDP第三季度增4.8%。10“四驾马车”增速环比都下降。对铜来说，制造业PMI指数、工业增加值增长率回落不利。

- (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日工信部：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。





数据来源：同花顺，齐盛期货整理

沪深300指上周涨1.28%，周五涨0.84%。11月震荡回落对沪铜带来不利影响，沪铜几乎同步调整，但沪铜调整表现相对还算偏强。近2周股指回升，给沪铜带来积极影响。

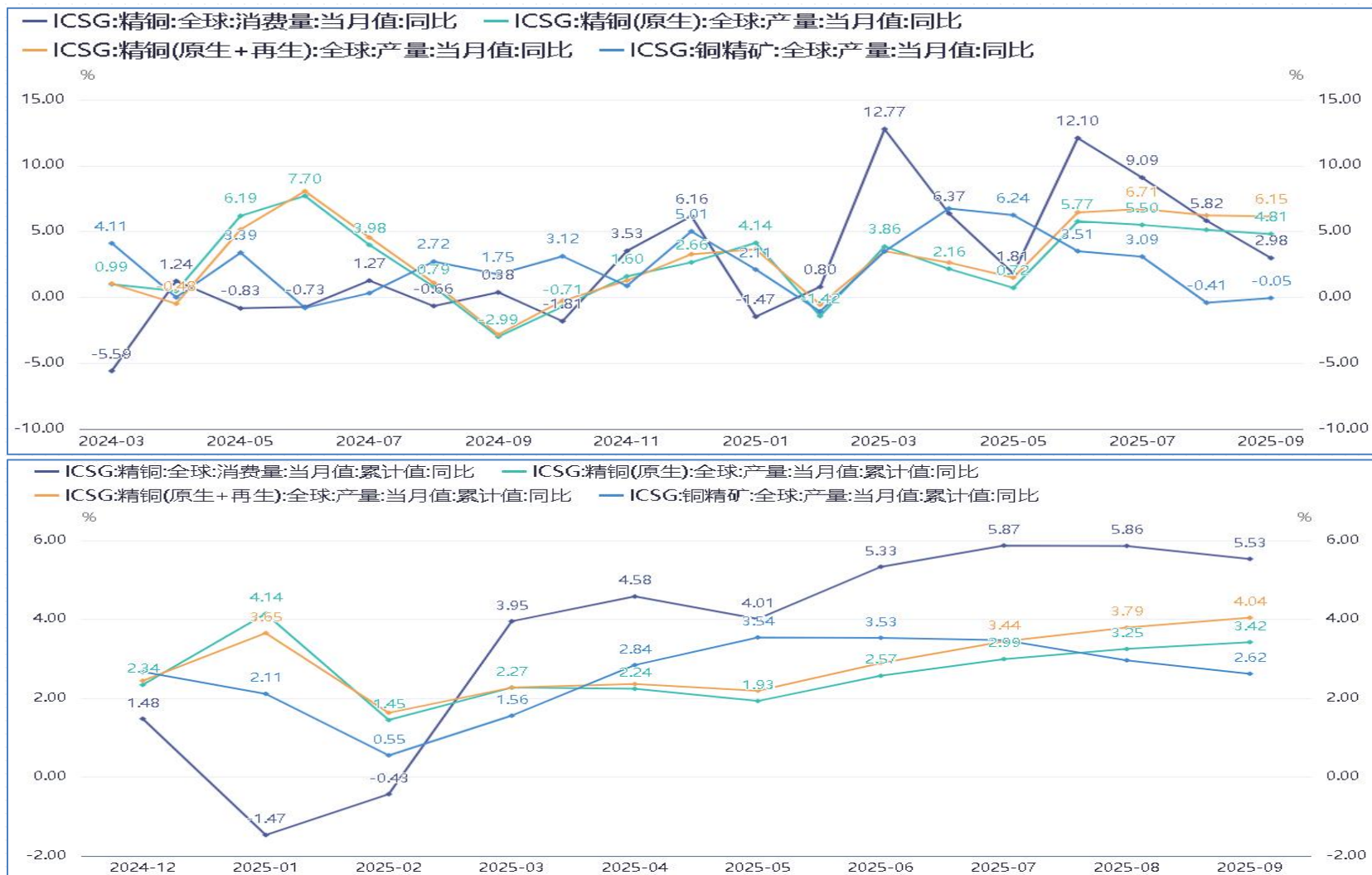
二、核心逻辑：供求

1. 全球供求

万吨	ICSG:精铜(原生): 全球:产量:当月值	ICSG:精铜(原生+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
2025-09	1939.00	2365.00	2417.00	1451.00	-51.00
2025-08	2008.00	2442.00	2401.00	1401.00	41.00
2025-07	2013.00	2450.00	2437.00	1371.00	13.00
2025-06	1998.00	2427.00	2427.00	1306.00	0.00
2025-05	1954.00	2363.00	2310.00	1353.00	53.00
2025-04	1935.00	2330.00	2438.00	1373.00	-108.00
2025-03	2017.00	2417.00	2455.00	1500.00	-39.00
2025-02	1809.00	2187.00	2013.00	1586.00	174.00
2025-01	2039.00	2439.00	2347.00	1443.00	92.00
2024-12	1965.00	2371.00	2394.00	1398.00	-23.00
2024-11	1901.00	2288.00	2434.00	1396.00	-146.00
2024-10	1958.00	2340.00	2336.00	1424.00	5.00
2024-09	1850.00	2228.00	2347.00	1436.00	-119.00

数据来源：同花顺，齐盛期货整理

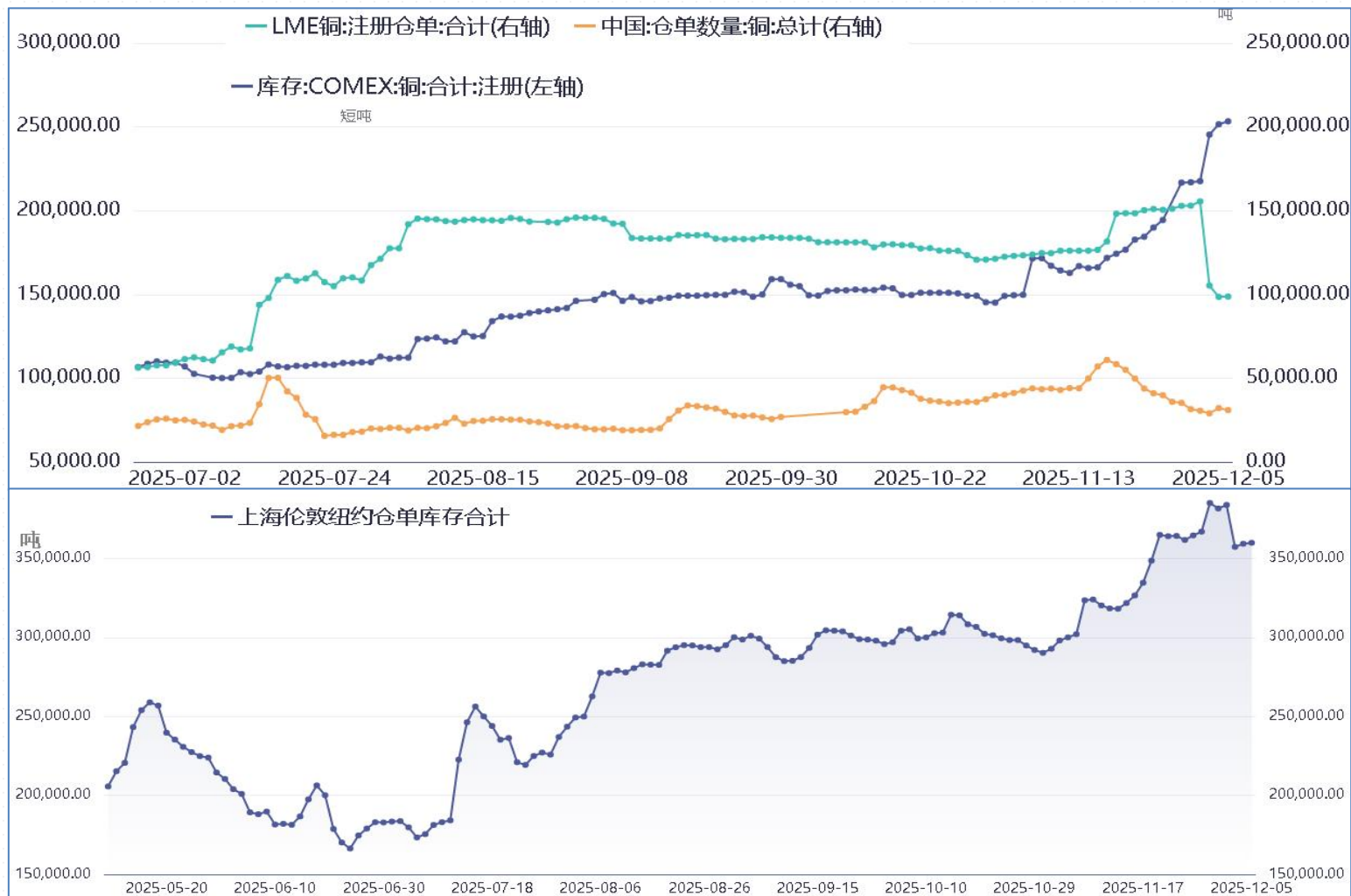
ICSG：9月全球精炼铜短缺5.1万吨，8月过剩4.1万吨。全球精炼铜需求同比增2.98%，累计增5.53%；产量精铜原生加再生增6.15%，累计增4.04%（原生产量同比增4.81%累计3.42%）。精铜矿产量增-0.05%，累计增2.62%。



数据来源：同花顺，齐盛期货整理

9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2月负增长，关注这种局面若的持续性。

仓单库存



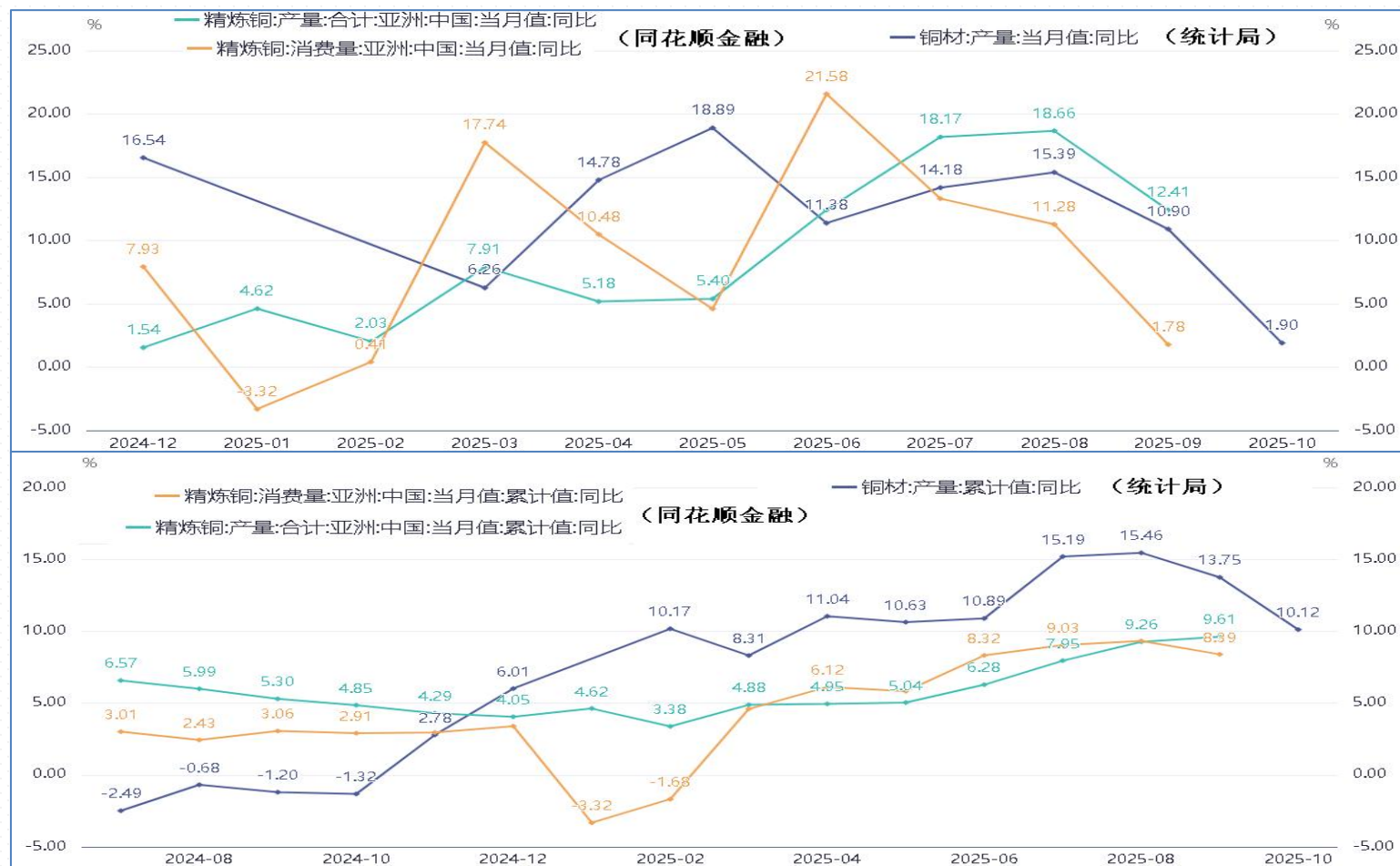
数据来源：同花顺，齐盛期货整理

仓单：上周上海减4308吨、伦敦减54150吨、纽约增36590短吨，三交易所合计减25194吨。纽约铜增长：跨市场套利，贸易商从 LME 买入铜，支付运费后在 COMEX 高价卖出，扣除成本仍有可观利润。美国8月1日：原本对精炼铜实施 50% 进口关税，但精炼铜进口获豁免，商务部2026年6月底前需提交最终评估，决定是否对精炼铜征税。

数据来源：同花顺，齐盛期货整理

二、核心逻辑：供求

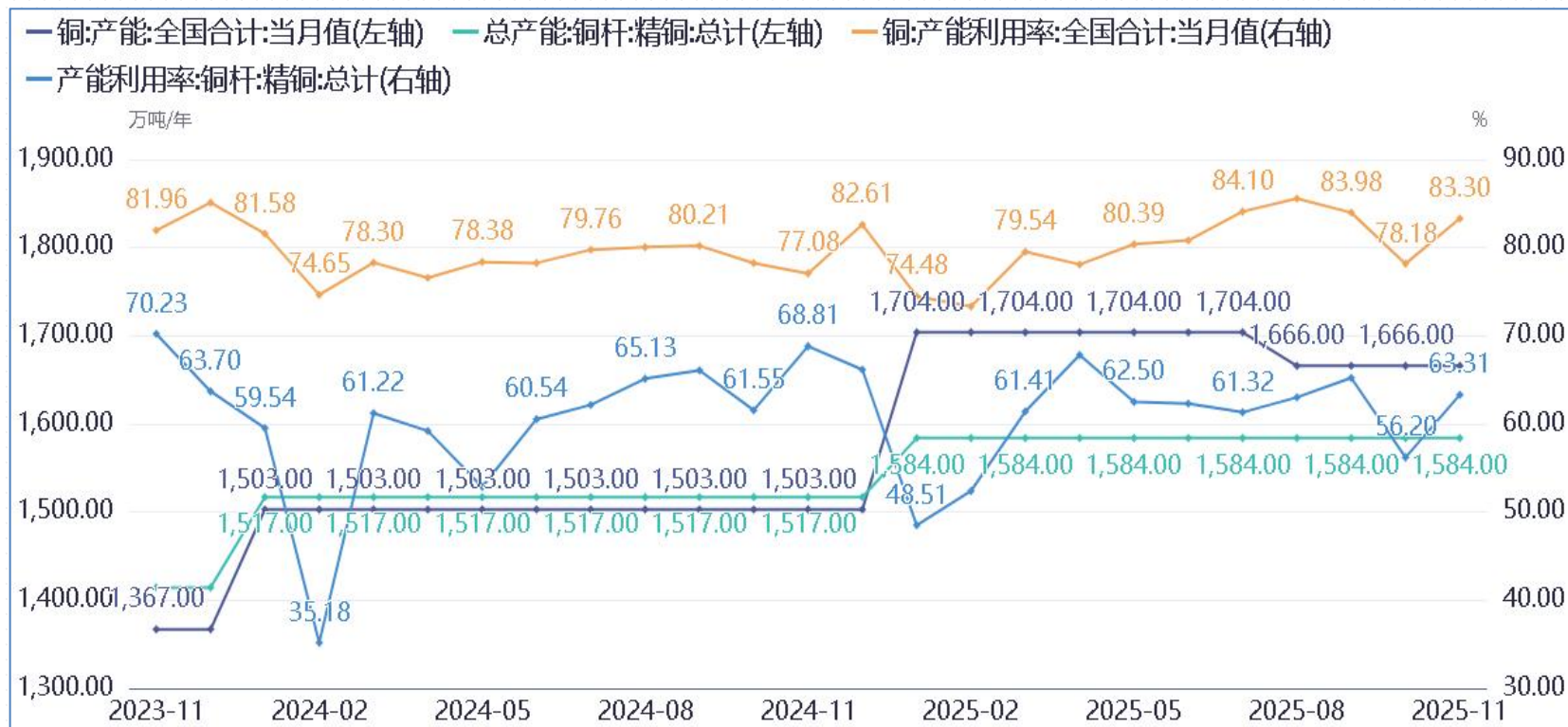
2. 国内供需



数据来源：同花顺，齐盛期货整理

同花顺金融：9月中国精炼铜消费同比增1.78%累计8.39%，产量增12.41%累计9.61%。国家统计局：10月中国铜材产量同比增1.9%累计11.12%；精炼铜（电解铜）产量同比增7.89%，累计10.08%。

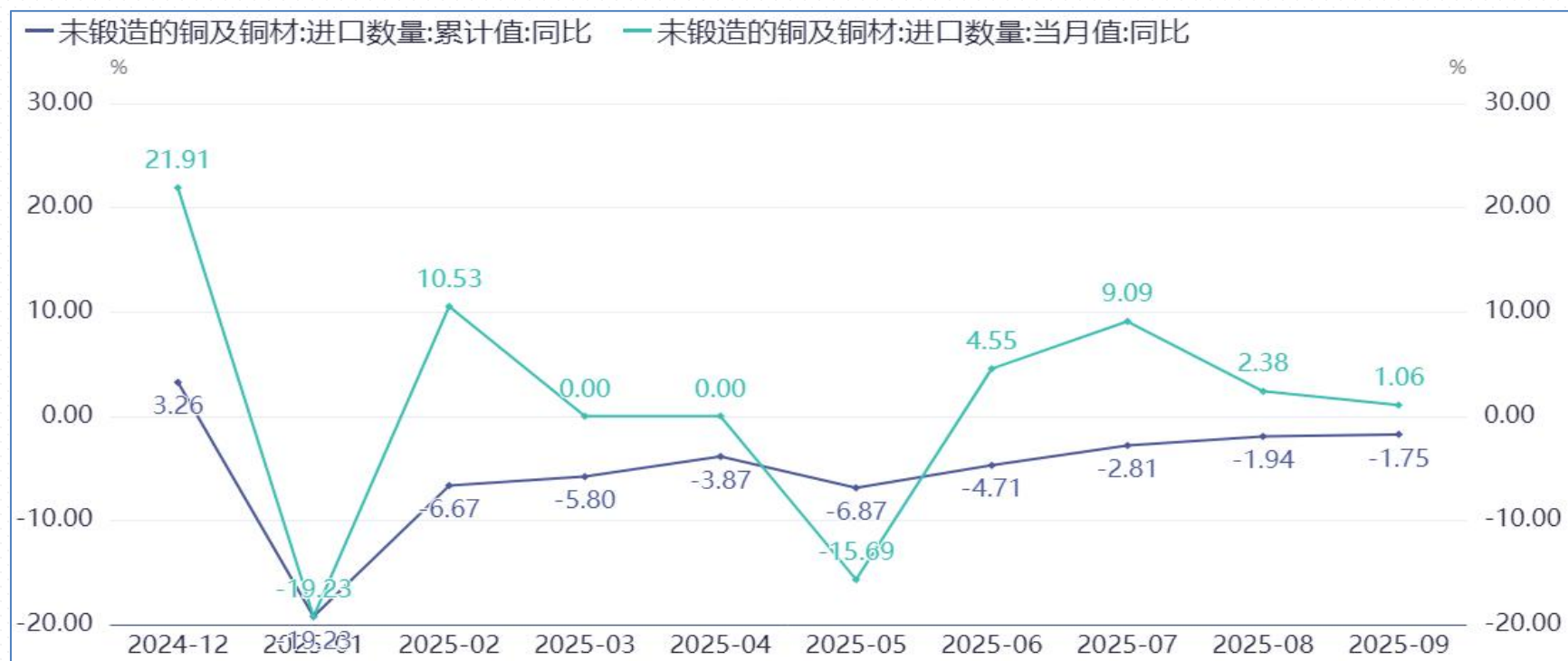
产能、利用率



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：10月未锻造的铜及铜材进口44万吨，上月49万吨。累计进口446万吨同比增-3.04%。

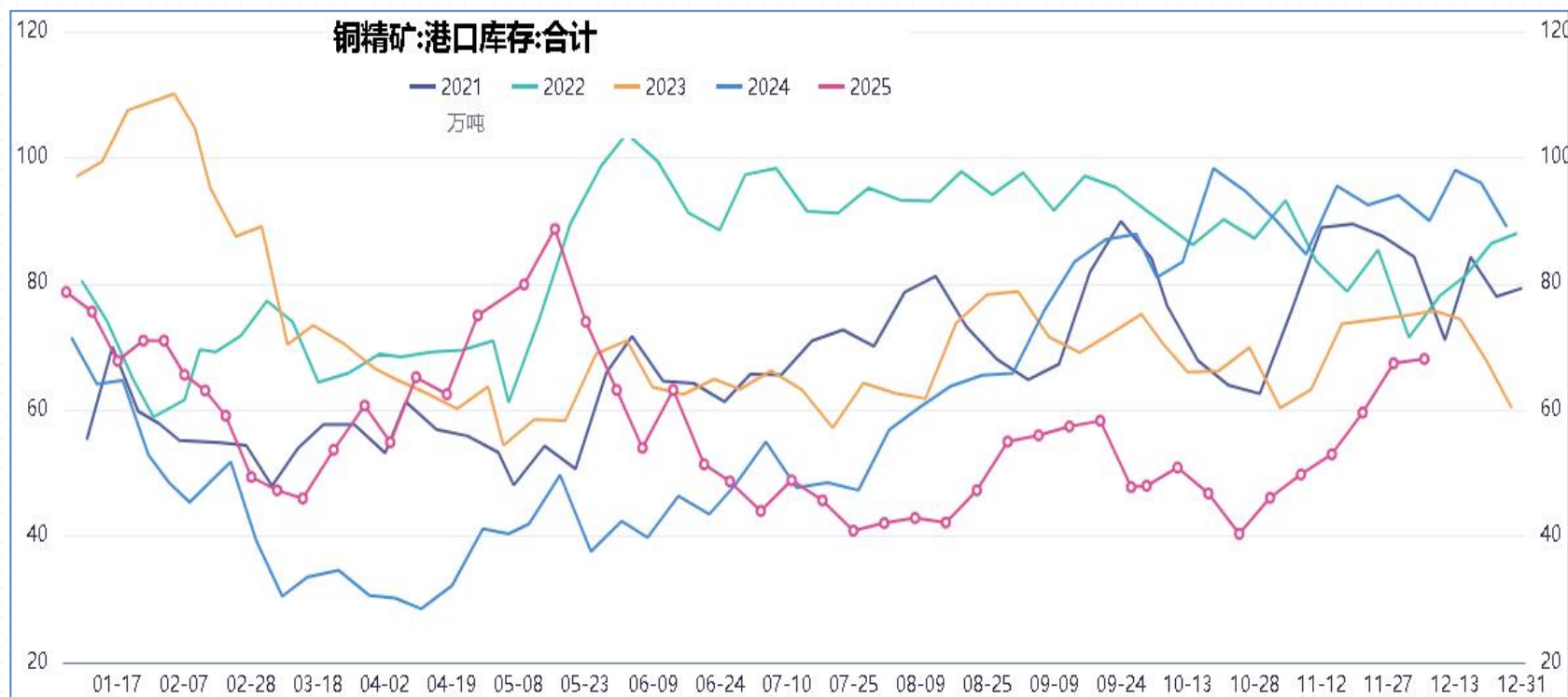
加工费盘整



数据来源：同花顺，齐盛期货整理

12月5号，精铜矿加工费-42.83美元/吨跌0.13美元/吨。

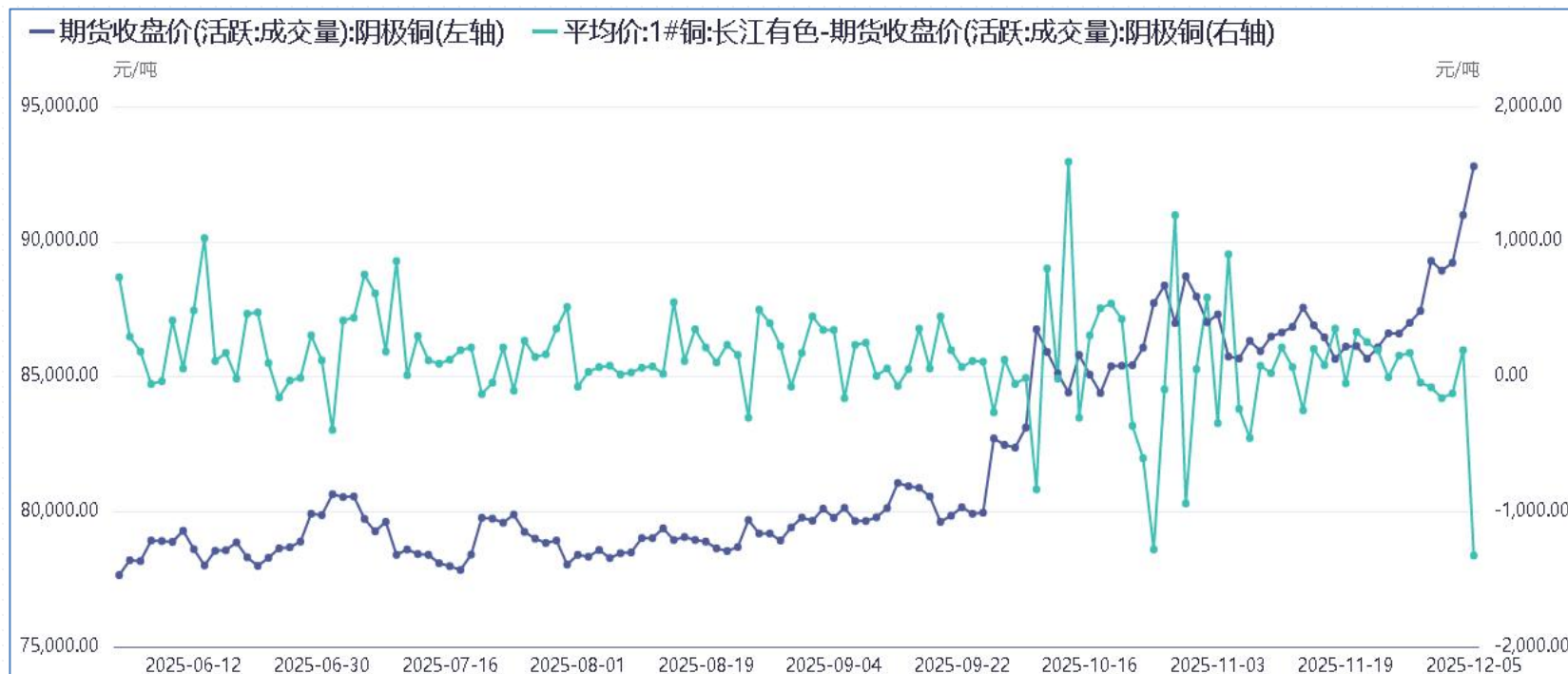
矿砂进口



数据来源: 同花顺, 齐盛期货整理

10月铜矿及精矿进口数量同比增6.02%，9月6.55%，10月累计7.64%。至11月28日当周铜精矿港口库存68.1万吨上周67.4万吨。

基差

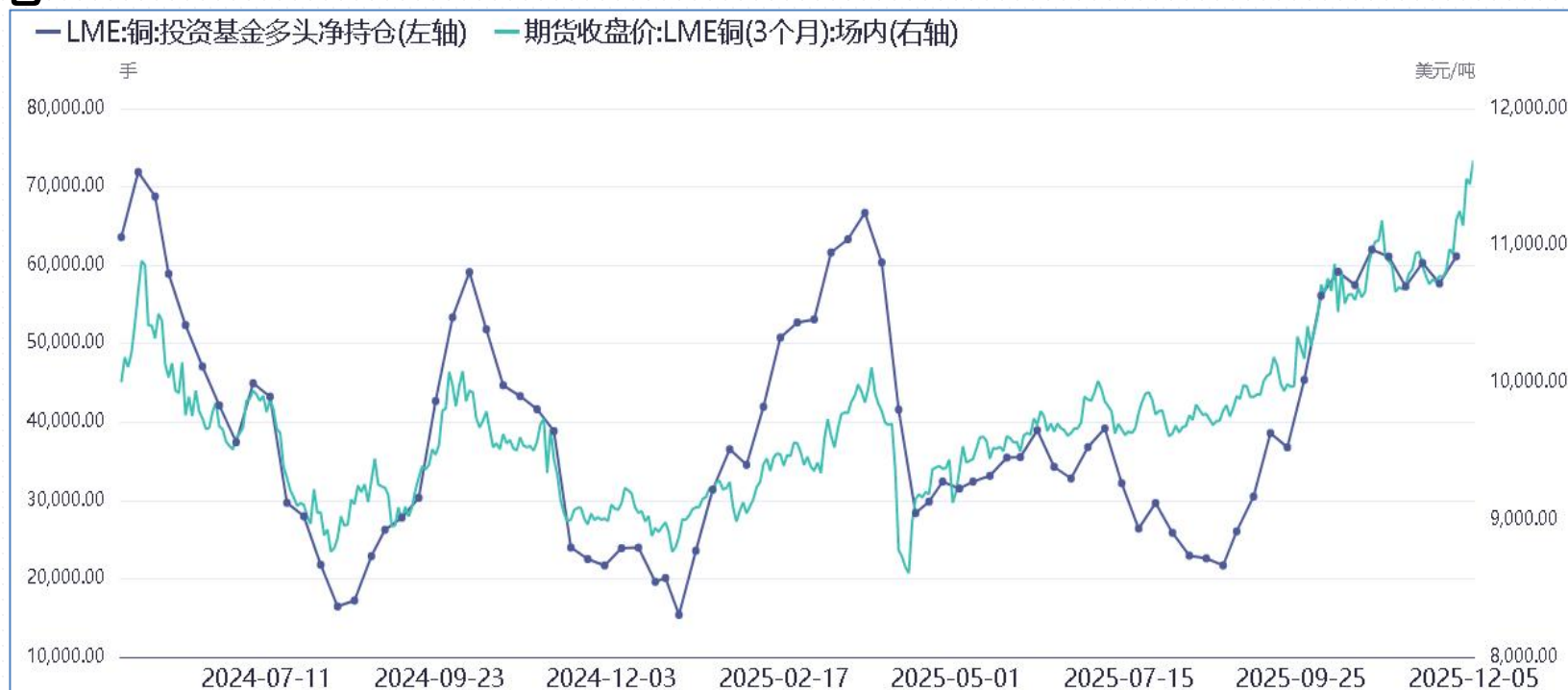


数据来源：同花顺，齐盛期货整理

12月5日1月合约涨2.19%收92780元，长江有色1号铜均价91455元/吨涨280元/吨，1月基差-1325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。

数据来源：同花顺，齐盛期货整理

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

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。



齐盛期货
QISHENG FUTURES

减产声明

铜贸易（如精炼铜 / 铜精矿长期合同）定价公式：采购价 = 基准价 + 长单溢价 - 加工费（TC/RC）。

基准价：全球通用的铜价基准（比如 LME 伦铜、SHFE 沪铜期货均价）；

长单溢价：买家为“锁定长期稳定供应”“获取特定品质铜资源”支付的额外费用，单位为美元 / 吨；

加工费（TC/RC）：矿工支付给冶炼厂的加工报酬（“负加工费”就是冶炼厂倒贴钱）。

溢价是矿工赚的“额外利润”，加工费是冶炼厂赚的“加工报酬”。

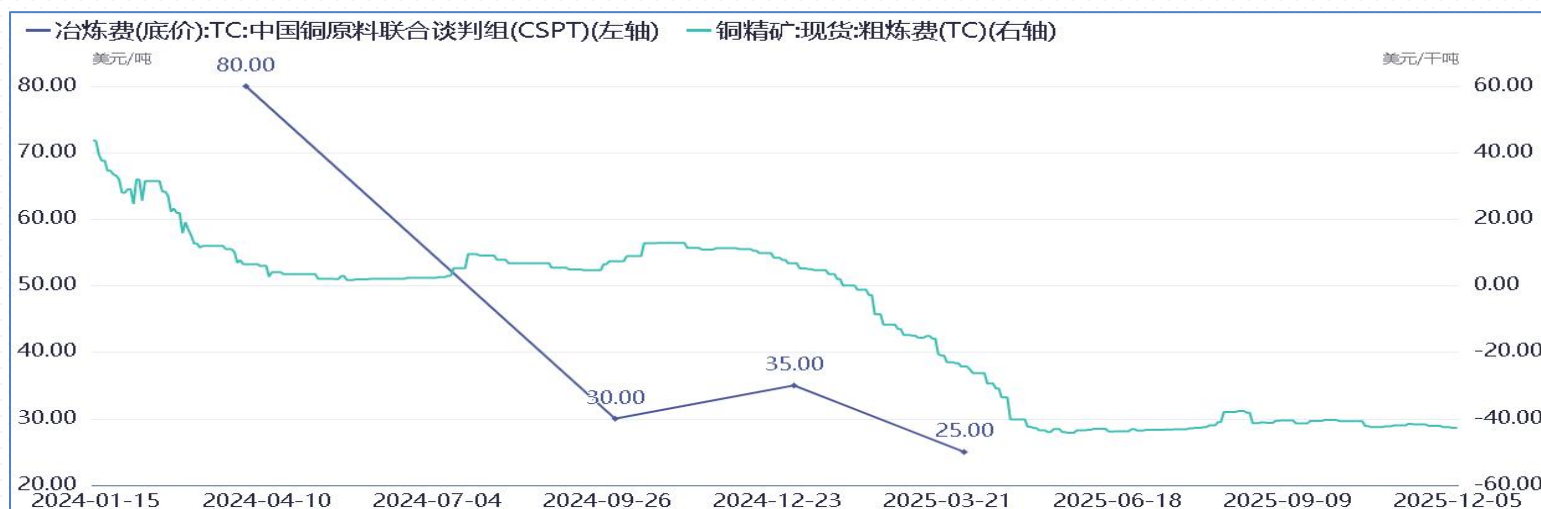
2025 年Codelco 对华长单溢价89 美元 / 吨， 335-500 美元 / 吨 是 历史最高。而现货市场溢价约 40 美元 / 吨。

当前报价纯粹是矿商的“垄断定价”，原因：供需失衡：矿少厂多。矿工掌握话语权，全球铜矿供应持续紧张，中国冶炼产能却疯狂扩张（2025 年增速 14.8%），85% 的铜精矿依赖进口。“冶炼厂抢着要矿，矿工自然坐地起价”。

中国冶炼厂“越加工越亏”：假设 LME 铜基准价为 1 万美元 / 吨，中国冶炼厂进口 1 吨铜金属：支付基准价：10000 美元；支付溢价：335-500 美元；收加工费：-60 美元 / 吨（倒贴矿工）；实际采购成本 = $10000 + 335$ （溢价） - (-60) （倒贴加工费） = 10395 美元 / 吨。相当于“每加工 1 吨铜，亏损 395-560 美元”。



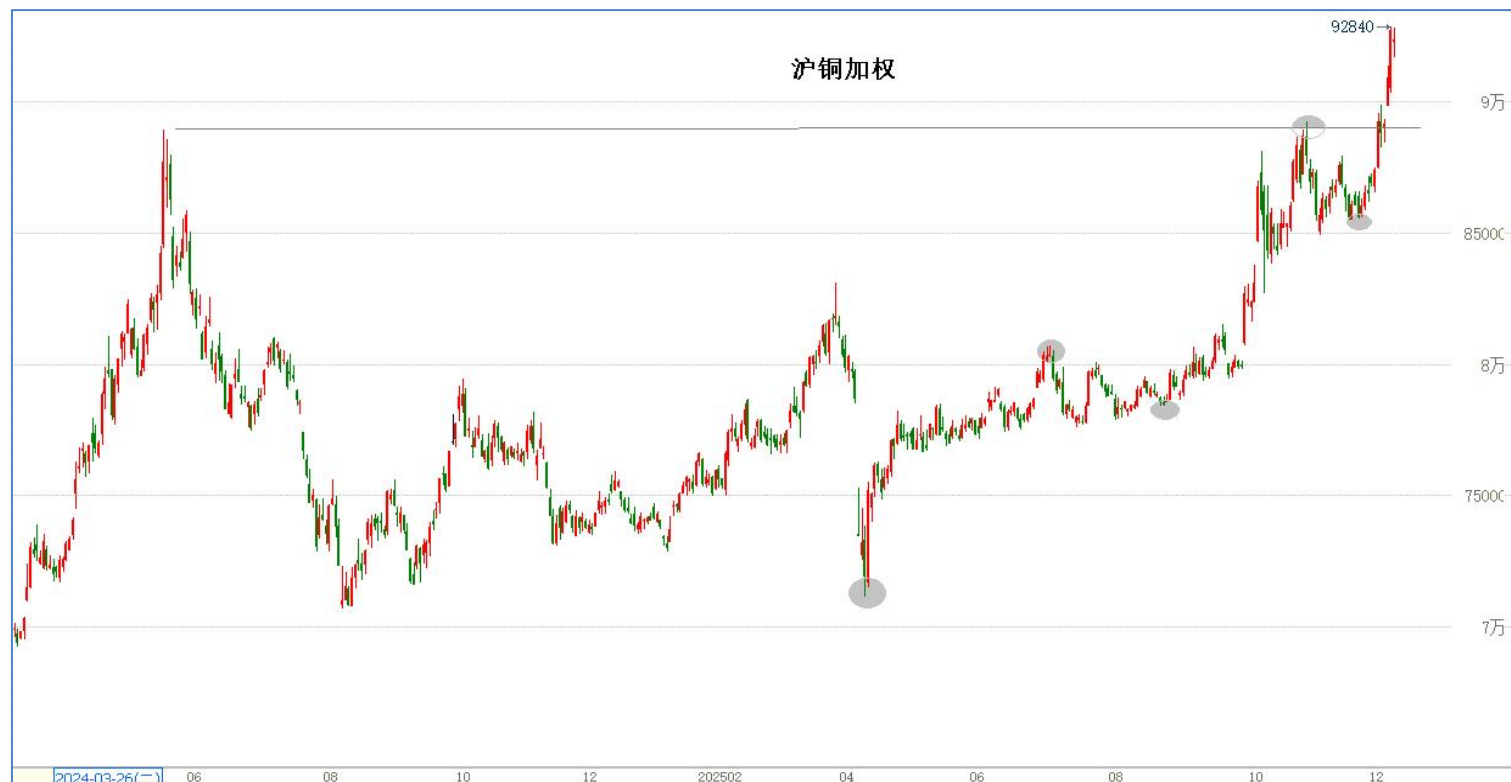
减产声明



数据来源：同花顺，齐盛期货整理

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

沪铜加权指数周涨6.12%。指数10月底突破去年5月高点后短线回调，波形上看11月调整为3小波横盘震荡，中继调整形态，本周突破新高，显示4月9日地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（12.07）	权重	赋值	得分	前值回顾	
						11.3	11.23
宏观	经济	国内GDP第三季度增4.8%。11月制造业PMI49.2回升、美国9月失业率上升，10月制造业PMI48.2回落。10月29日美联储降息25基点，11月美国密歇根大学消费者信心指数50.3，连续下降到多年来最低位。	0.075	-0.5	-0.038	-0.038	-0.075
	政策	国内宏观积极，美国10月降息。中美达成经贸共识下调关税。	0.075	1	0.075	0.075	0.075
	股指	沪深300指20周线上反弹。周涨1.28%，周五涨0.84%。	0.1	2	0.200	0.000	-0.200
	美元	美元指数当周收跌	0.2	2	0.400	0.300	-0.200
供需	供应	ICSG：9月全球精炼铜短缺5.1万吨，需求同比增2.98%，累计增5.53%；产量增6.15%累计4.04%（原生4.81%累计3.42%）。精铜矿产量增-0.05%，累计增2.62%。	0.04	1	0.040	0.040	0.040
	需求	10月中国铜材产同比增1.9%，累计11.12%；精炼铜（电解铜）产增7.89%累计10.08%。	0.04	1	0.040	0.040	0.040
	库存	当周上海仓单下降，低位震荡。	0.02	1.5	0.030	0.000	0.000
		当周三交易所仓单库存下降，伦敦下降纽约增加	0.05	1.5	0.075	-0.050	-0.100
	加工差等	12月5号，精铜矿加工费-42.83美元/吨跌0.13美元/吨	0.05	2	0.100	0.050	0.050
技术面	技术形态	强势延续，波形上推进波延续。	0.175	5	0.875	0.175	-0.088
消息	产业消息	此前中美公告，相互较大下调关税。	0.025	1	0.025	0.038	0.025
	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	3	0.375	0.125	0.063
	黄金	震荡反弹	0.025	1	0.025	0.000	0.000
总分			1.00		2.223	0.755	-0.370

宏观面国内政策积极，10月工业增加值增速下降；10月美国再度降息，中美制造业PMI50以下。美元指数收跌，国内300股指震荡收涨。ICSG数据9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。统计局数据10月国内精铜产量累计增速低于铜材。近期铜精矿加工费低位盘整回落，三交易所仓单库存上升后回落、上海仓单低位盘整回落。此前9月自由港矿难事件加剧供应端担忧，此次国内冶炼厂采购联合体发布减产预期声明，再度加剧了市场对供应的担忧。沪铜指数再创新高延续强势。

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。

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内容翻版、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 ▶