

仓单续增 震荡持续

2025年2月28日

齐 盛 铜 月 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	当月逻辑 (2.28)	权重	赋值	得分	前值回顾	
						1月	12月
宏观	经济	中国去年第四季 GDP 同比增 4.5%全年5%，人行1月19日起下调再贷款、再贴现利率0.25个百分点，今年宏观政策继续积极。IMF将 2026 年全球经济增长预期从2.7% 上调至 3.0%。12月10日美联储基准利率下调25个基点至3.50%-3.75%区间，1月CPI2.4%环比下降，零售销售环比增0.2%同比增加7%。	0.075	1.5	0.113	0.113	0.113
	政策	国内今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	0.113
	股指	沪深300指节月涨0.09%，周五跌0.34%	0.1	1	0.100	0.100	0.150
	美元	美元指数月涨0.5%，周五跌0.17%	0.2	-1	-0.200	-0.200	0.400
供需	供应	ICSG：12月全球精炼铜过剩17.3万吨，全年过剩38万吨。全球需求同比增-5.68%，上月-6.04%，累计增3.16%；产量增2.53%上月3.19%累计3.57%（原生增2.29%上月2.31%，累计2.82%）。精铜矿产量增-2.24%上月-3.52%，累计增1.22%	0.04	-2	-0.080	-0.080	0.080
	需求	同花顺：12月中国需求同比增-12.32%，上月-10.83%，累计增3.77%；产量增8.46%上月9.75%累计9.4%（原生增9.3%上月10.26%，累计10%）。	0.04	-2	-0.080	-0.080	0.080
	库存	至2月27日当月上海仓单回升13.4万吨至29.1万吨创历史新高。	0.02	-2	-0.040	-0.040	-0.020
		至2月27日当月三交易所合计增27.3万吨至87.8万吨创历史新高。	0.05	-2	-0.100	-0.100	-0.050
	加工差等	2月27号，精铜矿加工费-51.06美元/吨越跌0.86美元，月底反弹	0.05	3	0.150	0.150	0.250
技术面	技术形态	沪铜指数横盘震荡延续偏中继形态	0.175	0.5	0.088	0.088	0.875
消息	产业消息	中美达成协议互相降低关税	0.025	0	0.000	0.000	0.000
	突发事件等	中国铜冶炼厂采购联合体（CSPT）11月28共识2026年减产10% 以上，1月初以来交易所连续公告调整有色贵金属保证金比例，停板幅度等。月底美以对伊展开军事行动。	0.125	0	0.000	0.000	0.625
	黄金	当月美盘黄金收涨7.92%，长期强势形态还不改。	0.025	3	0.075	0.050	0.050
总分			1.00		0.138	0.113	2.665

月底赋分0.138，评价为均衡震荡。主要变动：12月数据全球需求继续大幅下降，2月仓单库存持续回升等。

【总结】

至2月27日沪铜4月合约月涨0.02%

【核心逻辑】

宏观面国内政策积极，美国公布1月CPI同比增2.4%环比下降（预期2.5%）。2月美元震荡略反弹整体仍偏弱，沪深300指震荡略反弹。ICSG数据：去年12月全球精炼铜产量维持高增长，需求同比继续较大下降，供需过剩17.3万吨环比扩大；精铜矿产量第5月同比负增长。国内已叫停了200多万吨铜冶炼项目，冶炼产能过快增长势头已得到有效抑制。2铜精矿加工费历史低位收跌，月底略反弹。2月上海及三交易所仓单持续增长创历史新高。1月初以来上期所连续公告调整相关金属停板和保证金比例等。2月底美以对伊朗展开军事打击。沪铜指数震荡盘整延续。

【策略】

4月合约短期暂轻仓短线参与，不追涨杀跌。



二、核心逻辑：宏观

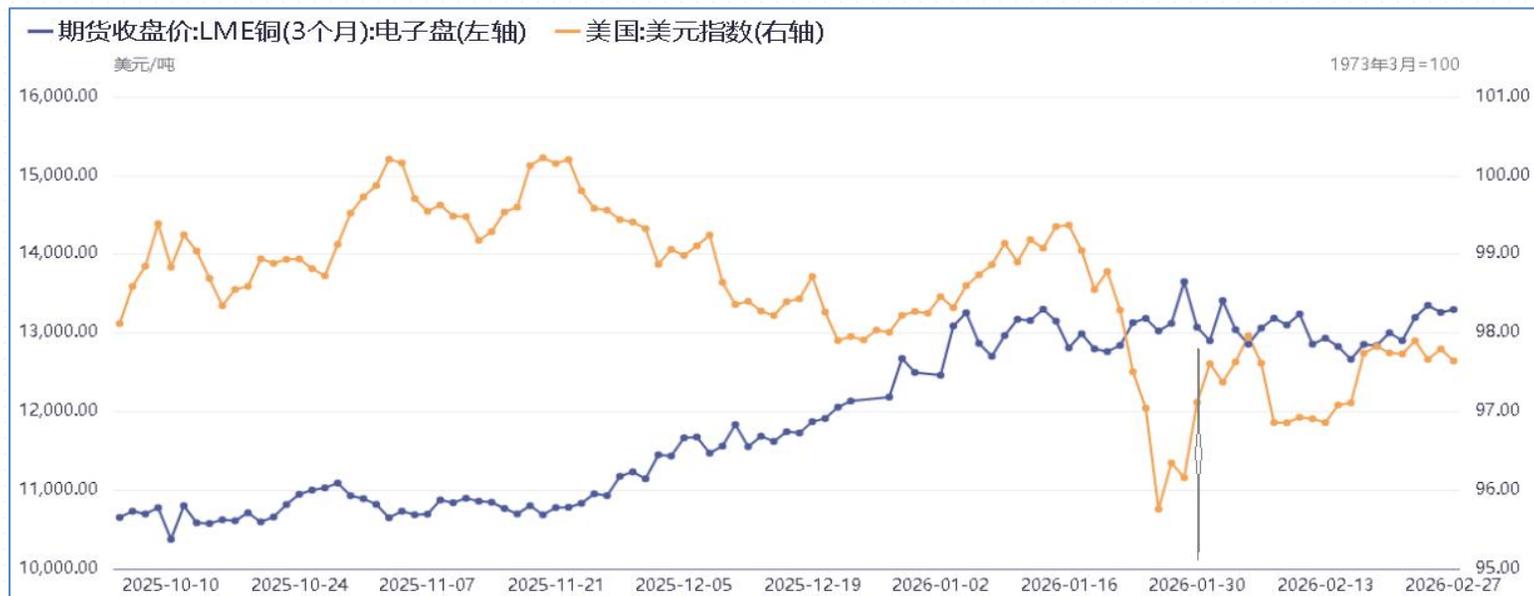
1. 美国



数据来源：同花顺，齐盛期货整理

去年美国1季度GDP增-0.6%二季度增3.8%。三季度增4.4%主因消费拉动，4季度增1.4%全年2.2%。今年1月CPI2.4%环比下降，2月消费者信心回升。

美元



数据来源：同花顺，齐盛期货整理

2月美元指数涨0.5%、伦铜涨0.73%。美元暂时影响不大。

2025年9月17美联储下调基金利率25基点至4%-4.25%，10月29日美联储下调25个基点到3.75%至4.00%之间。12月10日美联储基准利率下调25个基点至3.50%-3.75%区间。1月下旬美国取消对丹麦等国因围绕购买格林兰岛进行的关税威胁，美元大跌，月底跌破长期上升趋势线，但之后财长重申强势美元、美联储释放鹰派信号、特朗普提名鹰派沃什以及通胀数据支撑，2月美元指数重上趋势线，反弹震荡。关注月底美以对伊朗展开的军事行动影响。



数据来源：同花顺，齐盛期货整理

2月下旬美国公布美国1月CPI2.4%环比下降，增加了市场对降息的预期。走势看美元指数在长期底部上升趋势线被下破后重上，长期偏弱形态，短线反弹震荡态势。关注美以对伊军事行动影响。

数据来源：同花顺，齐盛期货整理

关税

美国最高法院裁定（2月20日）：特朗普政府2025年4月依据《国际紧急经济权力法（IEEPA）》加征的关税，因“越权、违宪”被判定为违法、自始无效，要求立即停征。

2月20日特朗普签署行政令，对全球输美商品加征10%关税（实施期150天）2月22日宣布将税率进一步提升至15%，政策将于2月24日正式生效。新关税生效依据《1974年贸易法》第122条，启动15%全球临时关税，替代原违法关税。

全球多数国家（含中国）的多数输美商品，总体关税呈“持平或上升”态势；特朗普政府通过“废违法旧税、推更高新税”，实质维持并强化了对华、对盟友的关税高压。

对盟友（欧盟、日韩、英国等）：多数“持平或上升”。

对中国：整体“持平偏升”，局部分化显著。核心品类（301关税覆盖 + 未豁免）：约36%（21% 301关税 + 15% 新临时关税），覆盖机电、纺织、家具、电子元件等主力输美商品；非301覆盖但未豁免品类：15%（仅新临时关税）。

南亚：印度此前50%现在18%，孟加拉此前20%现在19%，巴基斯坦、斯里兰卡等其它15-20%。目前中国进口美棉，有配额1%关税，无配额10-20%（滑准税，随价浮动）

截止2月28日，美加征15%关税已经生效。



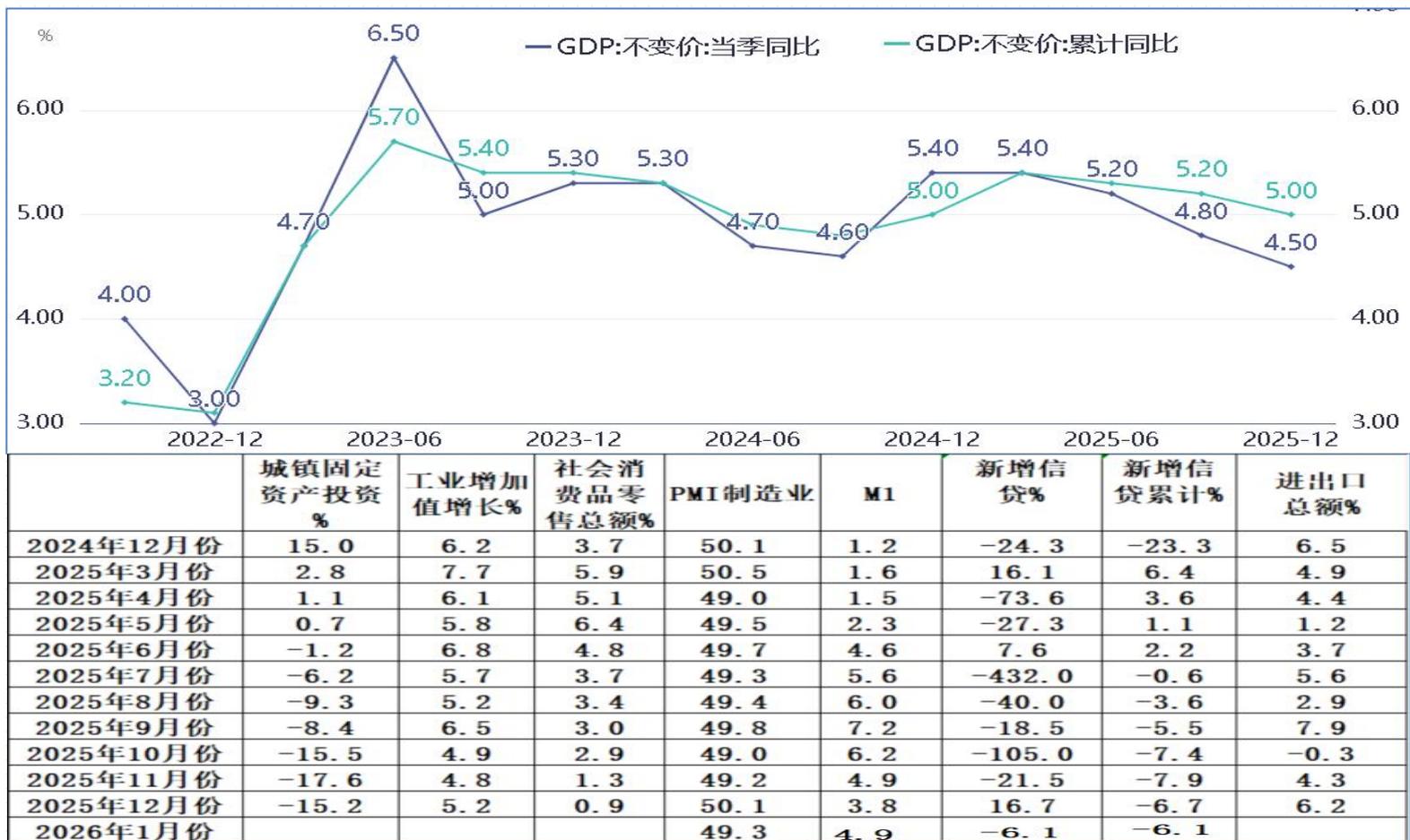
地缘

2月28日起。美以空袭伊朗，伊朗导弹与无人机打击覆盖以色列北部及中东多座美军基地，部分目标命中。美官员透露，军事行动将至少持续数天，不排除延长至数周（视伊朗反击强度调整）。目标：短期摧毁伊导弹研发与发射体系、防空指挥中枢、核设施外围安保力量。长期目标：瓦解伊海军作战能力，削弱革命卫队实力，推动伊朗政权更迭。伊朗原则：“所有美以在中东的军事、安全目标均为合法打击对象”。关注重点：伊朗盟友参战升级；霍尔木兹、苏伊士运河影响油价、运费等；核设施遭打击可能；国际油价；美元黄金避险波动；国际社会调停，相关调解机制启动情况。

预计对铜的生产运输影响不太大，主要影响在全球宏观经济可能受到波折影响需求，股市暴跌，美元大涨不利铜价，但黄金可能因避险大涨对铜价支持等。



2. 中国



数据来源：同花顺，齐盛期货整理

去年国内GDP第4季度增4.5%，下降偏大；12月四驾马车看，工业增长相对维持持续强劲，零售增速持续下降，下半年消费显不足。今年1月目前看信贷新增环比回升，但同比仍下跌。

2026年宏观继续积极

去年中央经济工作会议(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。

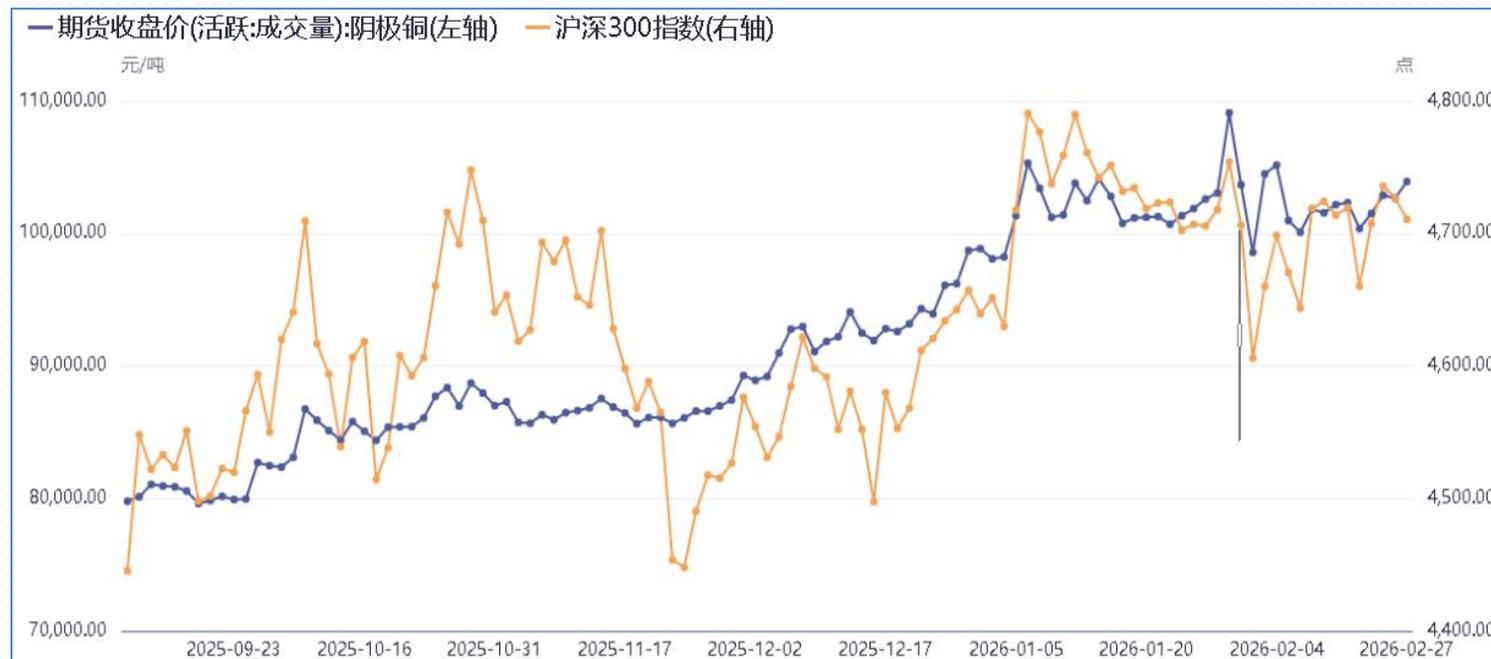
1. 灵活高效运用降准降息等多种政策工具,保持流动性充裕,畅通货币政策传导机制。
2. 引导金融机构加力支持扩大内需、科技创新、中小微企业等重点领域。
3. 继续发挥新型政策性金融工具作用,有效激发民间投资活力。
4. 制定全国统一大市场建设条例,深入整治“内卷式”竞争。
5. 深入推进中小金融机构减量提质,持续深化资本市场投融资综合改革。
6. 深化外商投资促进体制机制改革。
7. 促进粮食等重要农产品价格保持在合理水平。
8. 加强全国碳排放权交易市场建设。
9. 制定能源强国建设规划纲要,加快新型能源体系建设,扩大绿电应用。
10. 着力稳定房地产市场,因城施策控增量、去库存、优供给,鼓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

2026年1/2月

货币政策方面人行决定。1月15日,支农支小再贷款优化,合并额度并新增5000亿元,单设1万亿元民营企业再贷款。1月19日起,下调再贷款、再贴现利率0.25个百分点。央行发布《2025年四季度货币政策执行报告》(2月10日)定调:继续实施适度宽松货币政策,做好逆周期与跨周期调节。2月13日开展1万亿元6个月期买断式逆回购,净投放5000亿元,创近期新高。提振消费专项行动(2月15日)。



股指震荡



数据来源：同花顺，齐盛期货整理

股指对沪铜走势有正相关性影响。2月300股指震荡收涨0.09%，沪铜指震荡涨0.17%。关注股指反弹趋势强度及影响。

二、核心逻辑：供求

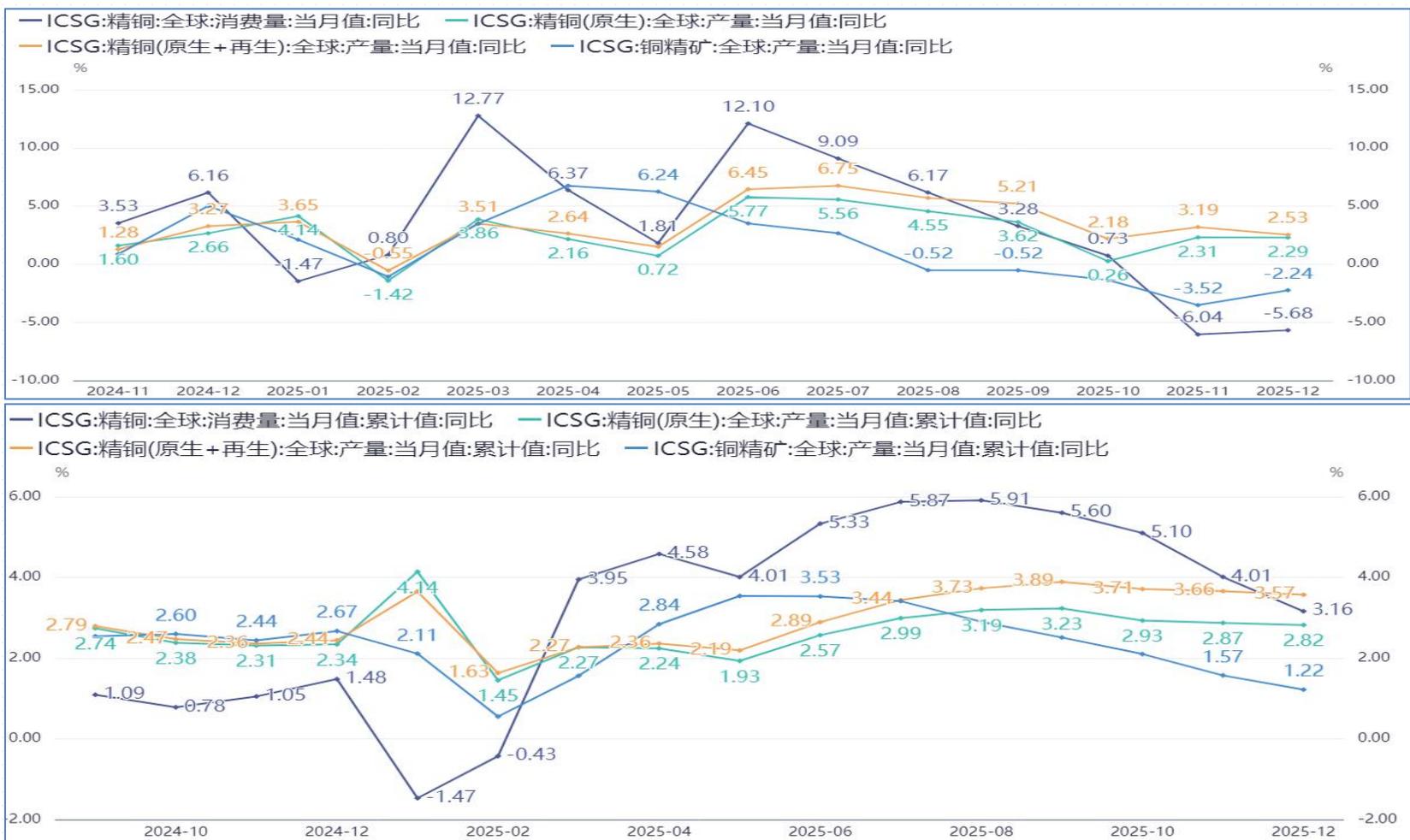
1. 全球供求

千吨	ICSG:精铜:全球:消费量:当月值	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:期末库存:期末值	ICSG:精铜:全球:供需平衡:当月值
2025-12	2258.00	2010.00	2431.00	1776.00	173.00
2025-11	2287.00	1945.00	2361.00	1613.00	74.00
2025-10	2353.00	1963.00	2391.00	1509.00	38.00
2025-09	2424.00	1917.00	2344.00	1461.00	-80.60
2025-08	2409.00	1997.00	2430.00	1401.00	21.70
2025-07	2437.00	2014.00	2451.00	1371.00	13.60
2025-06	2427.00	1998.00	2427.00	1306.00	0.00
2025-05	2310.00	1954.00	2363.00	1353.00	53.00
2025-04	2438.00	1935.00	2330.00	1373.00	-108.00
2025-03	2455.00	2017.00	2417.00	1500.00	-39.00
2025-02	2013.00	1809.00	2187.00	1586.00	174.00
2025-01	2347.00	2039.00	2439.00	1443.00	92.00
2024-12	2394.00	1965.00	2371.00	1398.00	-23.00

数据来源：同花顺，齐盛期货整理

2月24日，国际铜业研究组织（ICSG）月报：2025年12月全球精炼铜过剩17.3万吨，上月过剩7.4万吨，全年过剩38万吨。全球需求同比增-5.68%，上月-6.04%，累计增3.16%；产量增2.53%上月3.19%累计3.57%（原生增2.29%上月2.31%，累计2.82%）。精铜矿产量增-2.24%上月-3.52%，累计增1.22%。

数据来源：同花顺，齐盛期货整理



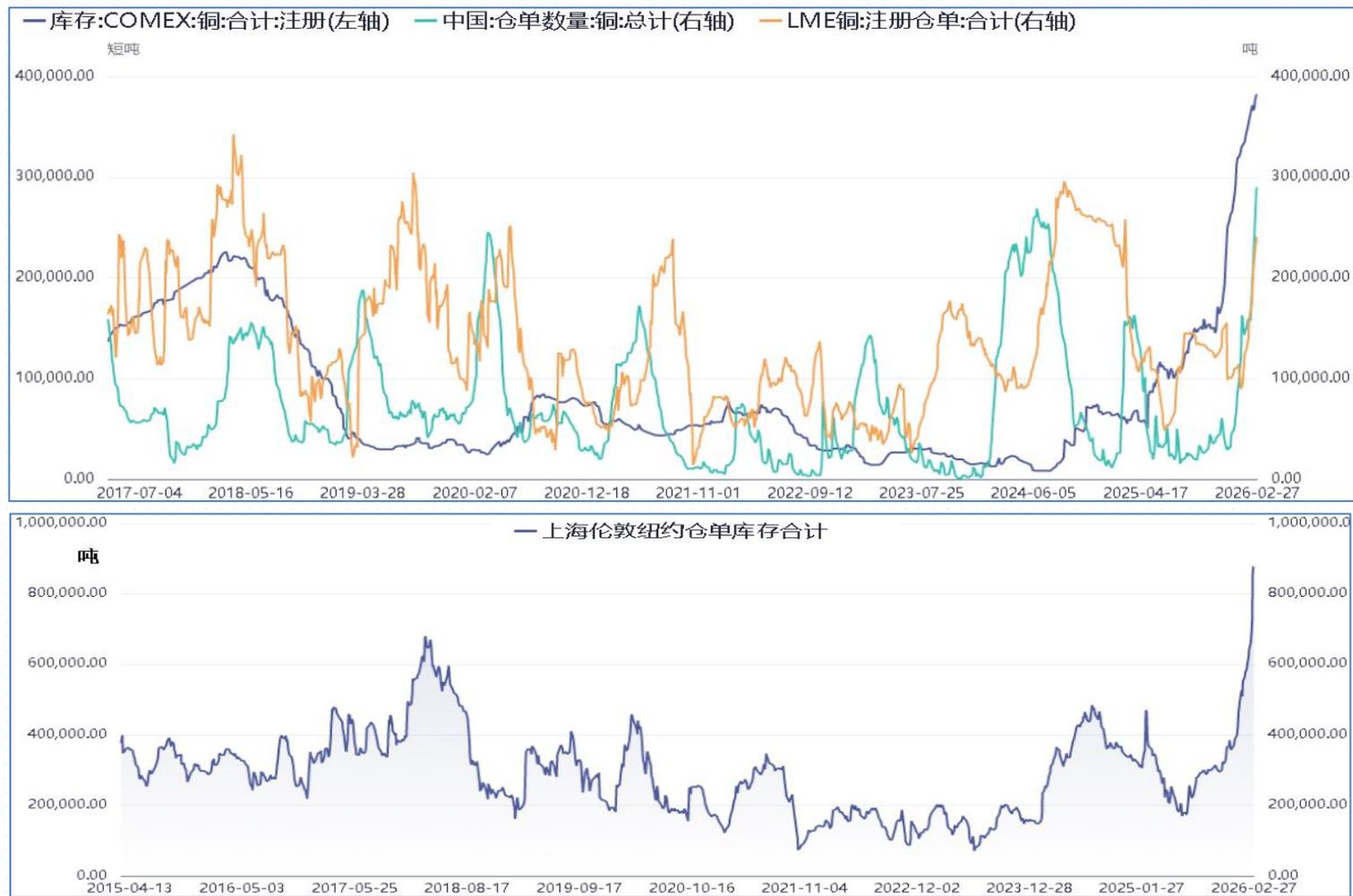
数据来源：同花顺，齐盛期货整理

12月数据看，精炼铜产量增速继续远大于需求增速，累计增速产量也大于需求。不过精铜矿产量连续5月负增长，关注这种局面若的持续性。



齐盛期货
QISHENG FUTURES

仓单库存



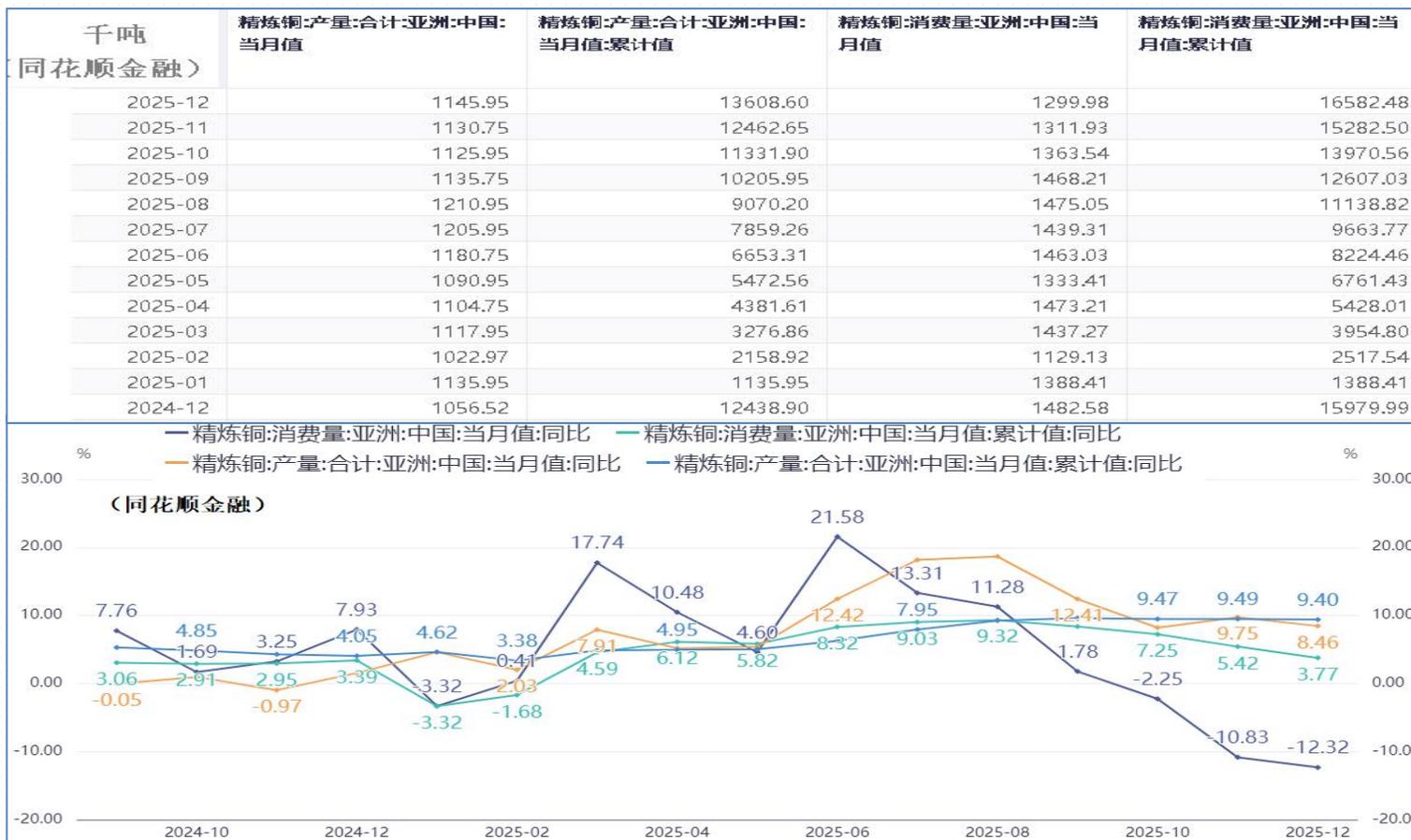
数据来源：同花顺，齐盛期货整理

仓单：至2月27日当月上海仓单回升13.4万吨至29.1万吨创历史新高，当月三交易所合计增27.3万吨至87.8万吨创历史新高。

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：12月中国需求同比增-12.32%，上月-10.83%，累计增3.77%；产量增8.46%上月9.75%累计9.4%（原生增9.3%上月10.26%，累计10%）。国内需求连续两月大幅下降，因传统消费疲软、铜价高位抑制、替代效应凸显等。政策与库存调整”的多重共振结果。尽管新能源、AI 等新兴领域需求保持韧性，但难以对冲传统支柱行业的需求下滑，最终形成短期需求承压格局。

数据来源：同花顺、齐盛期货整理

国内需求

(1) 传统领域（电力、建筑、家电、机械）占比超 70%，四季度这些行业呈需求收缩态势：房地产开工面积同比下降 8.3%，空调、冰箱等淡季，铜部件采购量同比下降 15%-20%。

(2) 铜价上涨致下游企业生产成本激增：下游部分企业库存周期从 1 个季度压缩至 1 个月以内；

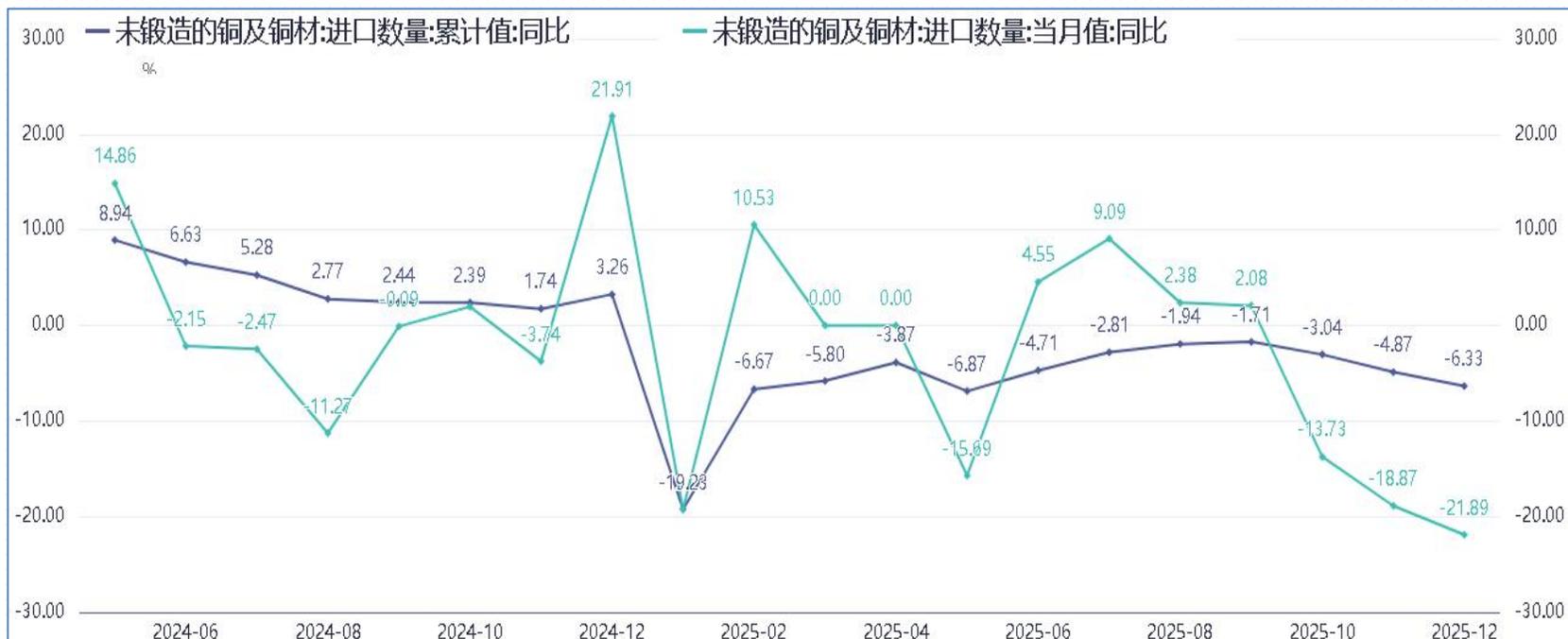
(3) 替代增加：“以铝代铜”替代效应显现，分流部分需求。在铜价高位与成本压力下，下游行业加速推进“以铝代铜”，四季度铝电缆产量同比增长 12%，分流铜需求约 15 万吨；单台家电铜耗量下降 10%-15%。

(4) 投资延迟：电力行业是铜需求第一大领域（占比 43%）。国家电网“十五五”4 万亿元投资计划于 2026 年启动，四季度处于政策过渡期，部分电网项目审批与开工延迟；2025 年 1-10 月电力基建投资同比增长 8.3%，但 11-12 月增速放缓至 3.1%。

(5) 四季度新能源汽车产量增速放缓至 5.2%，对铜的增量需求仅约 5 万吨；

短期（2026 年一季度）：随着国家电网“十五五”投资启动、房地产政策效果显现，传统领域需求有望回暖，铜价或维持高位震荡；中长期：能源转型（光伏、风电、电网）、AI 数据中心、新能源汽车等领域将持续拉动铜需求，预计 2026 年全球铜需求将增长 2.5%，国内需求有望恢复至 3% 以上增速；

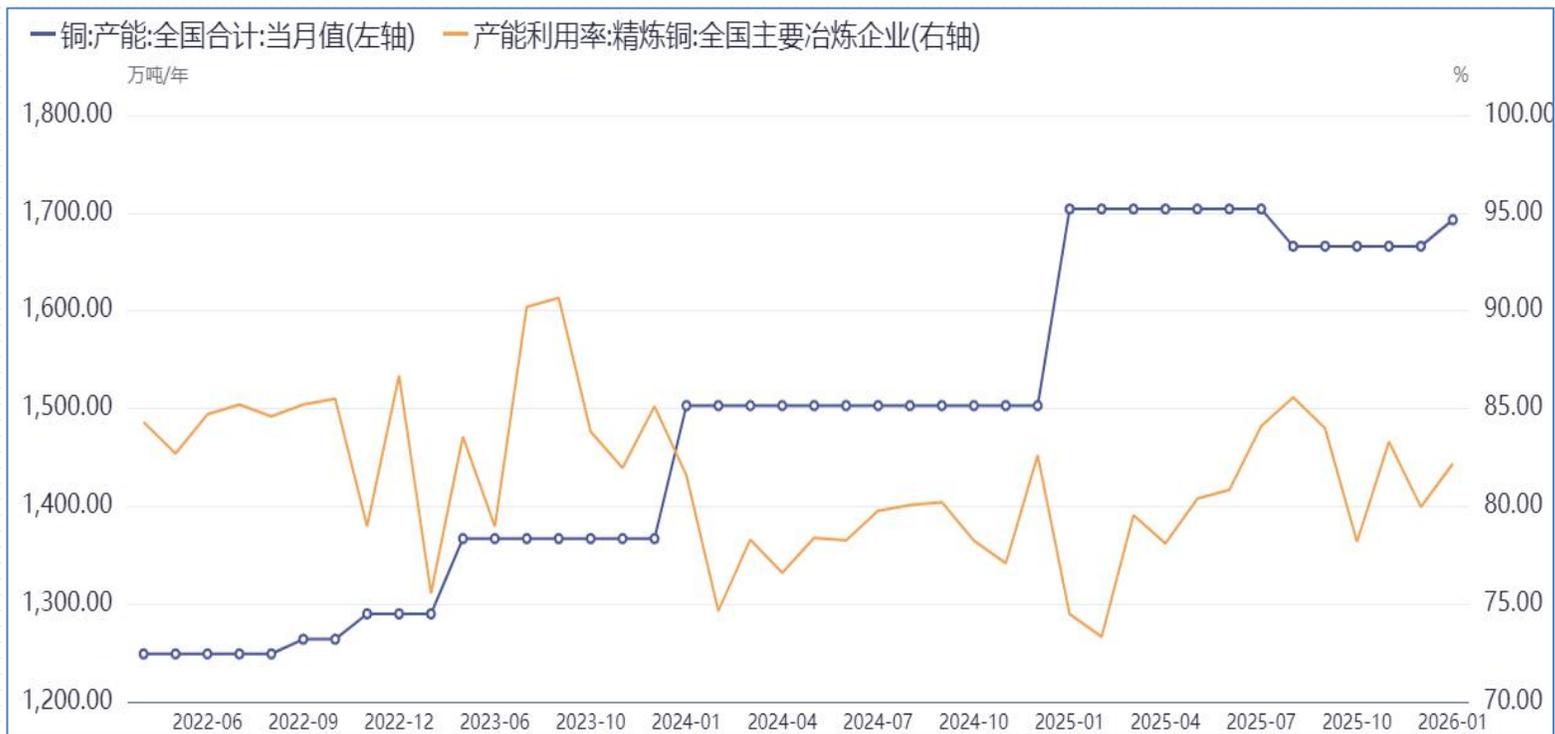
进口



数据来源：同花顺，齐盛期货整理

海关：12月未锻造的铜及铜材进口43.7万吨，上月43万吨。当月同比增-22%，累计-6.3%。

产能



数据来源：同花顺，齐盛期货整理

2026年1月铜产能1693万吨环比增27万吨，产能利用率82.18%。2月3日中国有色金属工业协会副秘书长提出完善铜资源储备体系的三大核心举措。同时表示，目前国内已叫停了200多万吨铜冶炼项目，主要是矿铜冶炼项目，铜冶炼产能过快增长势头已得到有效抑制，已建成合规产能不受影响。去年1月产能增13.4%，前年1月增10%，今年与去年1月比减-0.6%。

数据来源：同花顺，齐盛期货整理

加工费下跌延续

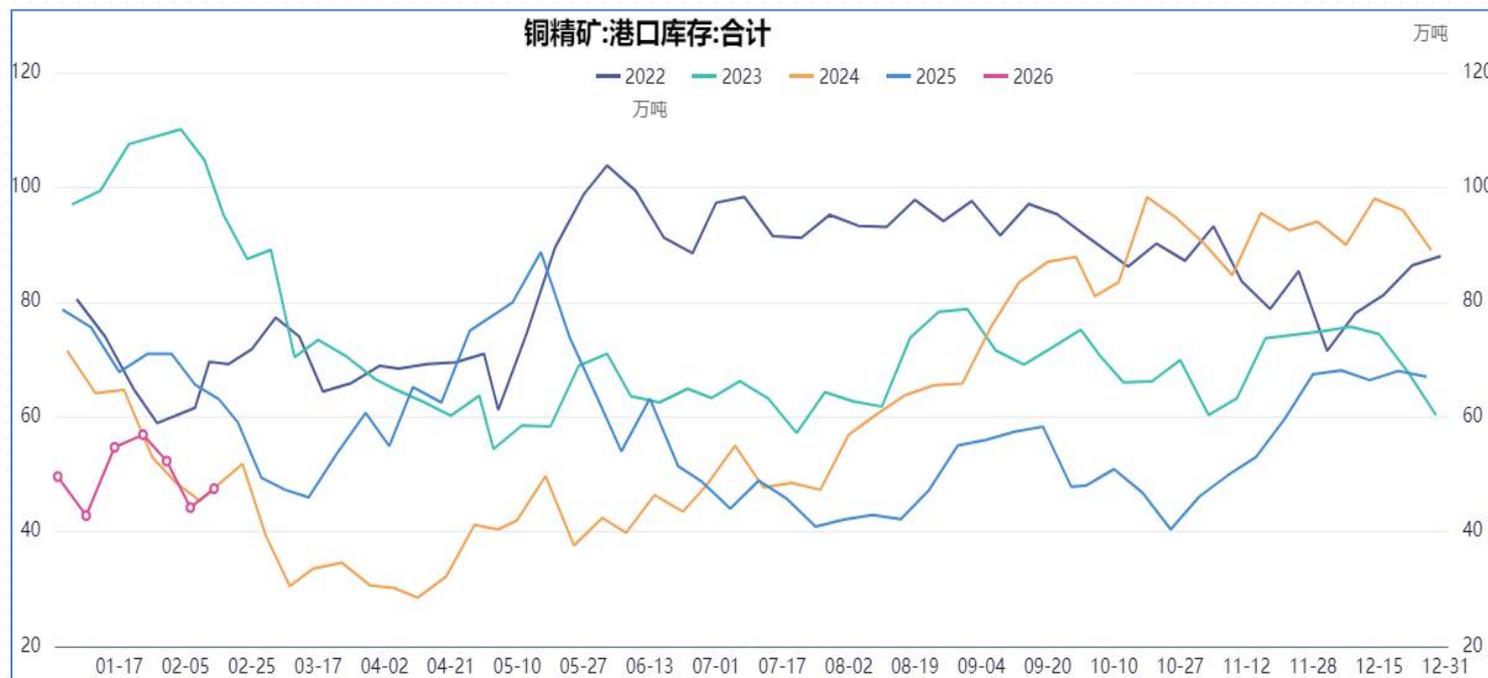


数据来源：同花顺，齐盛期货整理

粗炼费：2月精铜矿加工费自-50.2美元跌至月底-51.06美元/吨，跌0.86美元/吨。2月整体延续跌势，月底略反弹。

数据来源：同花顺，齐盛期货整理

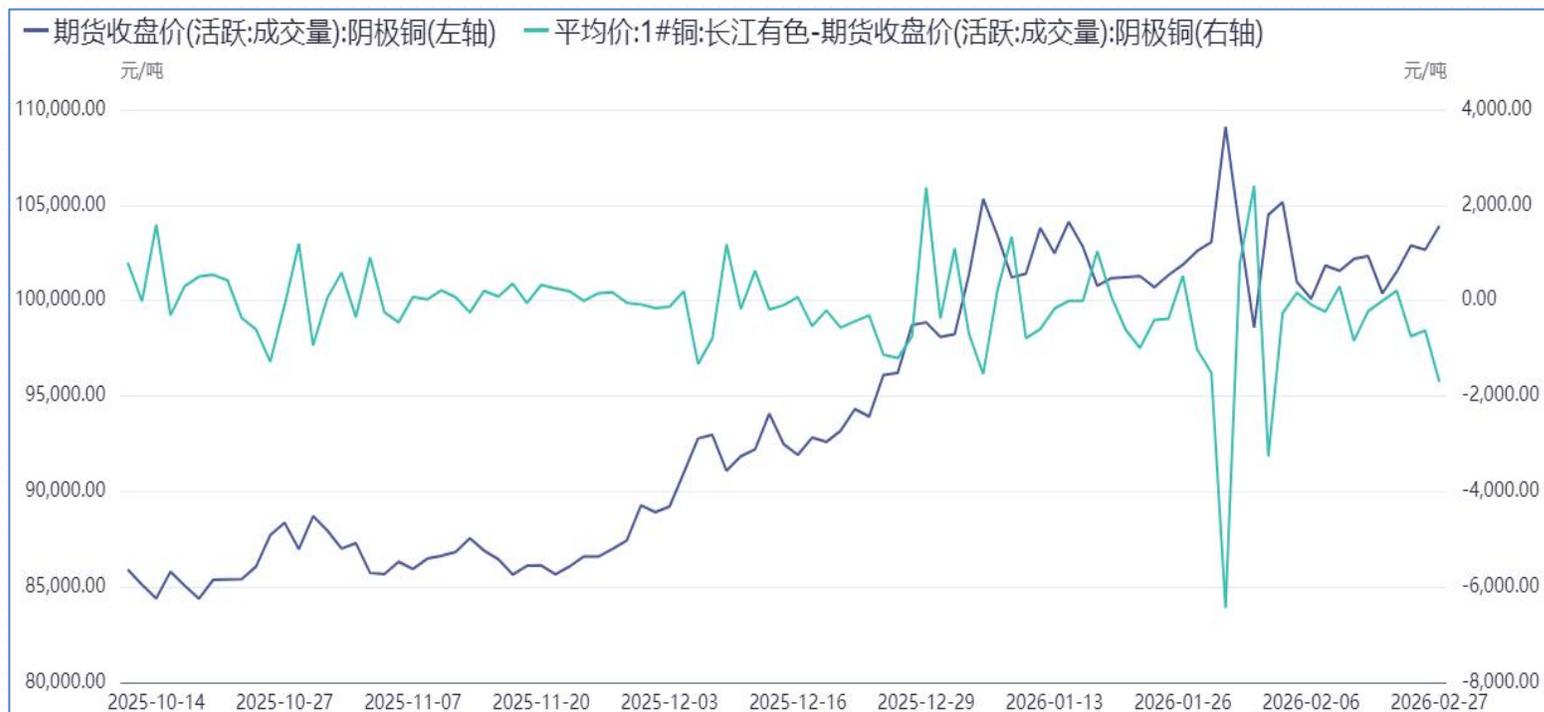
矿砂



数据来源：同花顺，齐盛期货整理

去年12月铜矿及精矿进口数量同比增7.3%，11月13%，累计8%。至2月27日当周铜精矿港口库存51.4万吨上周46.8万吨。

基差

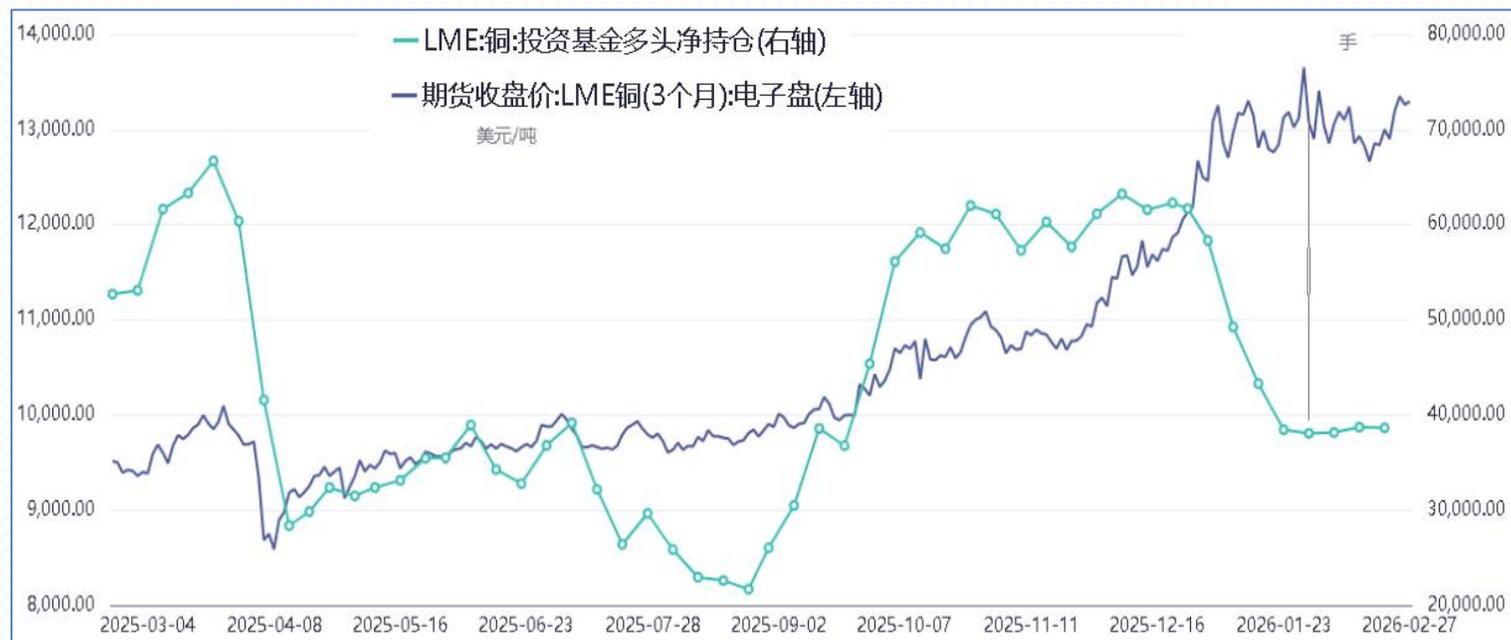


数据来源：同花顺，齐盛期货整理

2月27日长江有色1号铜均价102215元/吨涨170元/吨，4月基差-1705元/吨。2月底随着期货价格震荡反弹，基差负值区扩大，关注期现强度。

数据来源：同花顺，齐盛期货整理

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1月底自高位明显回落,2月相对低位横盘。

二、核心逻辑：技术分析



数据来源：文华顺赢，齐盛期货整理

2月沪铜延续横盘震荡，月底有所收高。长期形态看指数升至长期通道上轨回落，短线阶段调整态势，长期升势是否触顶还需观察。

二、核心逻辑：综合

类别	分类因素	当月逻辑（2.28）	权重	赋值	得分	前值回顾	
						1月	12月
宏观	经济	中国去年第四季 GDP 同比增 4.5%全年5%，人行1月19日起下调再贷款、再贴现利率0.25个百分点，今年宏观政策继续积极。IMF将 2026 年全球经济增长预期从2.7% 上调至 3.0%。12月10日美联储基准利率下调25个基点至3.50%-3.75%区间，1月CPI2.4%环比下降，零售销售环比增0.2%同比增-7%。	0.075	1.5	0.113	0.113	0.113
	政策	国内今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	0.113
	股指	沪深300指节月涨0.09%，周五跌0.34%	0.1	1	0.100	0.100	0.150
	美元	美元指数月涨0.5%，周五跌0.17%	0.2	-1	-0.200	-0.200	0.400
供需	供应	ICSG：12月全球精炼铜过剩17.3万吨，全年过剩38万吨。全球需求同比增-5.68%，上月-6.04%，累计增3.16%；产量增2.53%上月3.19%累计3.57%（原生增2.29%上月2.31%，累计2.82%）。精铜矿产量增-2.24%上月-3.52%，累计增1.22%	0.04	-2	-0.080	-0.080	0.080
	需求	同花顺：12月中国需求同比增-12.32%，上月-10.83%，累计增3.77%；产量增8.46%上月9.75%累计9.4%（原生增9.3%上月10.26%，累计10%）。	0.04	-2	-0.080	-0.080	0.080
	库存	至2月27日当月上海仓单回升13.4万吨至29.1万吨创历史新高。	0.02	-2	-0.040	-0.040	-0.020
		至2月27日当月三交易所合计增27.3万吨至87.8万吨创历史新高。	0.05	-2	-0.100	-0.100	-0.050
技术面	加工差等	2月27号，精铜矿加工费-51.06美元/吨越跌0.86美元，月底反弹	0.05	3	0.150	0.150	0.250
	技术形态	沪铜指数横盘震荡延续偏中继形态	0.175	0.5	0.088	0.088	0.875
消息	产业消息	中美达成协议互相降低关税	0.025	0	0.000	0.000	0.000
	突发事件等	中国铜冶炼厂采购联合体（CSPT）11月28共识2026年减产10% 以上，1月初以来交易所连续公告调整有色贵金属保证金比例，停牌幅度等。月底美以对伊展开军事行动。	0.125	0	0.000	0.000	0.625
	黄金	当月美盘黄金收涨7.92%，长期强势形态还不改。	0.025	3	0.075	0.050	0.050
总分			1.00		0.138	0.113	2.665

宏观面国内政策积极，美国公布 1 月 CPI 同比增2.4%环比下降（预期 2.5%）。2月美元震荡略反弹整体仍偏弱，沪深300指震荡略反弹。ICSG数据：去年12月全球精炼铜产量维持高增长，需求同比继续较大下降，供需过剩17.3万吨环比扩大；精铜矿产量第5月同比负增长。国内已叫停了200 多万吨铜冶炼项目，冶炼产能过快增长势头已得到有效抑制。2铜精矿加工费历史低位收跌，月底略反弹。2月上海及三交易所仓单持续增长创历史新高。1月初以来上期所连续公告调整相关金属停牌和保证金比例等。2月底美以对伊朗展开军事打击。沪铜指数震荡盘整延续。

三、相关策略



数据来源：博易大师，齐盛期货整理

1. 投机：4月合约暂轻仓短线参与，1/2月震荡区下沿逢低轻仓短线参与，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 ▶