

2026年1月12日



多头获利回吐，铜价高位震荡

核心观点及策略

- 上周铜价高位震荡，主因在与贵金属同频波动并不断创出新高后多头高位部分获利了结，虽然美国非农就业人数略不及预期但失业率下滑，美元指数低位反弹；此外，标普预计到2040年随着全球人工智能的发展和国防安全升级，全球铜总需求将比当下增长约50%，若全球不增加铜回收和矿石开采，预计将面临1000万吨的供应缺口；基本面来看，中断矿山复产缓慢，非美地区货源偏紧，国内社会库存进入季节性累库周期，内贸现货维持贴水，近月盘面C结构收窄。
- 整体来看，在铜价不断创出历史新高后市场短期需要估值层面的修复，但中期基本面的结构性失衡及全球电气化的转型趋势仍然将继续抬升铜价的中枢，部分激进的美联储鸽派官员仍然乐观预期2026年降息幅度或超过100个基点；基本面上，智利矿山罢工持续，全球精铜产能释放受阻，新兴产业提供广阔的消费增长前景，预计短期铜价将在维持高位强震荡。
- 风险因素：美联储维持谨慎宽松立场，全球AI科技泡沫存在破裂风险

投资咨询业务资格
沪证监许可【2015】84号

李婷
从业资格号：F0297587
投资咨询号：Z0011509

黄蕾
从业资格号：F0307990
投资咨询号：Z0011692

高慧
从业资格号：F03099478
投资咨询号：Z0017785

王工建
从业资格号：F03084165
投资咨询号：Z0016301

赵凯熙
从业资格号：F03112296
投资咨询号：Z0021040

何天
从业资格号：F03120615
投资咨询号：Z0022965

一、市场数据

表 1 上周市场主要交易数据

| 合约 | 1月9日 | 1月2日 | 涨跌 | 涨跌幅 | 单位 |
|-----------|-----------|----------|---------|-------|------|
| LME 铜 | 12965.50 | 12460.50 | 505.00 | 4.05% | 美元/吨 |
| COMEX 铜 | 589.05 | 569.8 | 19.25 | 3.38% | 美分/磅 |
| SHFE 铜 | 101410.00 | 98240.00 | 3170.00 | 3.23% | 元/吨 |
| 国际铜 | 90150.00 | 87870.00 | 2280.00 | 2.59% | 元/吨 |
| 沪伦比值 | 7.82 | 7.88 | -0.06 | | |
| LME 现货升贴水 | 41.94 | 38.60 | 3.34 | 8.65% | 美元/吨 |
| 上海现货升贴水 | -45 | -190 | 145 | | 元/吨 |

注：（1）LME 为 3 月期价格；上海 SHFE 为 3 月期货价格；

（2）涨跌= 周五收盘价—上周五收盘价；

（3）涨跌幅=（周五收盘价-上周五收盘价）/ 上周五收盘价*100

表 2 上周库存变化

| 库存地点 | 1月9日 | 1月2日 | 涨跌 | 涨跌幅 | 单位 |
|----------|--------|--------|-------|--------|----|
| LME 库存 | 138975 | 145325 | -6350 | -4.37% | 吨 |
| COMEX 库存 | 517999 | 499841 | 18158 | 3.63% | 短吨 |
| SHFE 库存 | 180525 | 145324 | 35201 | 24.22% | 吨 |
| 上海保税区库存 | 101600 | 96100 | 5500 | 5.72% | 吨 |
| 总库存 | 939099 | 886590 | 52509 | 5.92% | 吨 |

二、市场分析及展望

上周铜价高位震荡，主因在与贵金属同频波动并不断创出新高后多头高位部分获利了结，虽然美国非农就业人数略不及预期但失业率下滑，美元指数低位反弹；此外，标普预计到 2040 年随着全球人工智能的发展和国防安全升级，全球铜总需求将比当下增长约 50%，若全球不增加铜回收和矿石开采，预计将面临 1000 万吨的供应缺口；基本面来看，中断矿山复产缓慢，非美地区货源偏紧，国内社会库存进入季节性累库周期，内贸现货维持贴水，近月盘面 C 结构收窄。

库存方面：截至 1 月 9 日，LME、COMEX、SHFE 和上海保税区合计升至 93.9 万吨，全球库存继续上行。其中 LME 铜库存减少 0.63 万吨，注销仓单比例将至 17%；上期所库存增加 3.5 万吨；上海保税区库存增加 0.55 万吨，上周洋山铜仓单降至 40 美金主因进口亏损幅度日益扩大，整体来看美铜库存高位持续上行，国内进入季节性累库周期，沪伦比值下探主因近期美元有所反弹。

宏观方面：美国 12 月 ADP 就业新增 4.1 万人，略低于预期的 5 万人，进一步印证了美国劳动力市场的疲软态势，但并未进一步加速恶化的趋势，当前美国民众对自身就业前景愈发担忧，其中私营部门就业岗位增加主要体现在教育、医疗及休闲服务业。特朗普称不排除使用军事力量以夺取格陵兰岛的所有权，同时也将考虑从丹麦手中采取购买的方式，美国对海外经济体政治主权的过度干预令市场避险情绪居高不下。美国财长贝森特表示，美联储不应推迟降息，宽松的货币政策有助于为未来经济增长铺平道路，而鸽派理事米兰则表示，2026 年预计将降息约 150 个基点，以防止就业市场的进一步恶化，当前基础通胀已接近美联储的目标水平，这对中期通胀的走向起到了很好的指引，目前市场主流预计今年约有 2 次左右的降息空间。特朗普政府昨日强硬表示，美股必须“拥有”整个格陵兰岛，而不仅仅是依据现有条约在当地行使军事和防务权利，全球市场避险情绪仍将进一步发酵。盛预计美联储今年的降息幅度很有可能超过央行官员与金融市场当前的普遍预期，主因美国就业市场持续恶化，失业率上升、薪资增速放缓以及企业对经济前景的悲观预期，经济所需的宽松力度应超过市场目前的定价。盛预计美联储今年的降息幅度很有可能超过央行官员与金融市场当前的普遍预期，主因美国就业市场持续恶化，失业率上升、薪资增速放缓以及企业对经济前景的悲观预期，经济所需的宽松力度应超过市场目前的定价。国内方面，中国 12 月 CPI 同比+0.8%，涨幅创 34 个月以来新高，其中，提振消费政策效果持续显现，叠加元旦临近，居民购物娱乐需求增加，通信工具、母婴用品、文娱耐用消费品、家用器具价格均有上涨，涨幅在 1.4%-3.0% 之间；受国际金价上行影响，国内金饰品价格上涨 5.6%。能源价格下降 0.5%，其中受国际油价变动影响，国内汽油价格下降 1.2%，影响 CPI 环比下降约 0.04%；食品价格上涨 0.3%，影响 CPI 环比上涨约 0.05%。其中，节前消费需求增加，鲜果和虾蟹类价格分别上涨 2.6% 和 2.5%；天气条件相对较好，鲜菜价格上涨 0.8%，涨幅低于季节性水平 3.3%；生猪产能较为充足，猪肉价格下降 1.7%。

供需方面，Capstone 旗下位于智利北部的 Mantoverde 铜矿的工人罢工行动将继续进行，这进一步加剧了市场对精矿供应紧缺的担忧，其余三大主要中断矿山复产进程缓慢，2026 年全球矿端供应增速将低于 1.5%。精铜方面，我国 11 月我国电解铜产量为 110.34 万吨，同比+9.8%，今年 1-11 月我国电解铜累计产量达 1225.68 万吨，同比+9.8%。11 月国内产量环比基本持平，主因硫酸和金银等副产品的利润持续维持高位，一定程度弥补了冶炼端的利润损失这令国内头部大型冶炼厂仍能维持现金成本线以上的利润水平，虽然 770 号文下发后我国废铜国内供应边际下滑，废铜杆企业开工率不足 3 成，但我国 11 月铜精矿进口量单月仍达 252.6 万吨，同比增幅高达 13.1%，有效弥补了冷料供应略显不足的困境。从需求来看，年底前电网投资未有加速赶工迹象，白色家电消费渐入淡季，房地产竣工表现低迷；新兴产业来看，新能源汽车产销增速强劲，光伏装机量边际回升，AI 数据中心建设进入加速期，高铜价对传统行业需求抑制较为明显。

整体来看，在铜价不断创出历史新高后市场短期需要估值层面的修复，但中期基本面的结构性失衡仍然将持续抬升铜价的中枢，部分激进的美联储鸽派官员仍然乐观预期 2026 年

降息幅度或超过 100 个基点；基本面上，智利矿山罢工持续，全球精铜产能释放受阻，新兴产业提供广阔的消费增长前景，预计短期铜价将在维持高位强震荡。

三、行业要闻

1、工会周三表示，由于公司与工会之间的谈判未能达成协议，位于智利北部 Capstone Copper 公司的 Mantoverde 铜矿的工人罢工行动将继续进行。工会在一份声明中表示，预计此次罢工将持续较长时间，且该矿场几乎已经完全停产。声明还称，选矿厂的运转能力仅为正常水平的 30%，而其库存物资将在几天内耗尽。此次罢工于上周五开始，当时第二工会（该矿最大的工会组织）与 Capstone Copper 未能达成集体谈判协议，据悉该工会拥有 645 名成员。在初步谈判失败后，公司表示愿意就解决这一争端进行谈判，并称罢工工人约占其员工总数的 22%。该矿预计在 2025 年生产 2.9 万至 3.2 万吨阴极铜。

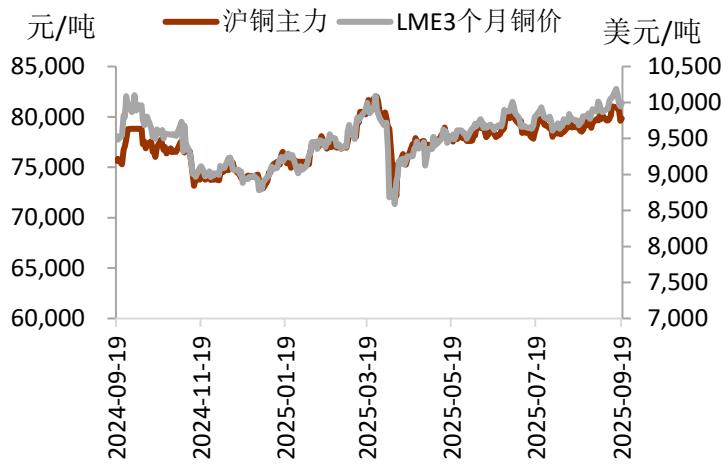
2、摩科瑞能源集团有限公司（Mercuria Energy Group Ltd.）宣布提供 12 亿美元贷款，助力收购哈萨克斯坦大型铜矿企业哈萨克铜业公司（Kazakhmys）。这是这家大宗商品贸易商近期一系列密集交易中的最新动作，其正凭借这些布局迅速跻身金属领域主力军行列。自启动金属业务扩张战略、聘请托克集团前金属业务联席主管 Kostas Bintas 以来，摩科瑞在短短一年多时间内，达成的金属领域融资及预付款交易总额已超 35 亿美元，此次哈萨克铜业交易更是其中规模最大的一笔。Bintas 透露，该项融资协议期限长达八年，协议前四年摩科瑞每年将获得 20 万吨阴极铜，四年后则将按一定比例获取哈萨克铜业的产能。这一交易也标志着摩科瑞正快速成为哈萨克斯坦市场的核心参与者。长期以来，该国金属领域由嘉能可主导，石油领域则由维多集团（Vitol Group）把控。此前，摩科瑞已与哈萨克斯坦另一家大型矿企欧亚资源集团（Eurasian Resources Group）达成预付款融资协议，该集团同样面临所有权变更的潜在可能。Bintas 表示，摩科瑞有意推进更多此类交易，2026 年在金属领域的融资规模有望超过去年。“市场对这类融资工具的需求正不断上升，各方都愿意为矿产生产商提供长期支持。”

3、2026 年 1 月 7 日，智利国家铜业公司（Codelco）董事长 Máximo Pacheco 表示，公司实现了增产目标——尽管勉强达成。去年其最大矿山 El Teniente 发生导致人员伤亡的塌方事故后，这家智利国有铜业巨头在智利运营的矿山仍生产出 133.3 万吨铜，较上年增加 5000 吨（增幅 0.4%）。这位智利前能源部长兼国际纸业公司前高管一直在努力恢复产量，此前因矿石品位下降及矿山与扩建项目遇挫，公司产量跌至 25 年来最低水平。他坦言，7 月 31 日 El Teniente 矿山发生事故，导致去年减产约 4.5 万吨，该矿的漫长复产过程使增产计划更加复杂。现年 72 岁的 Pacheco 董事长任期将于今年 5 月结束。他表示，Codelco 今年的目标是再次小幅增产，计划产量为 134.4 万吨。即使是小幅增产，对于受供应中断影响、铜价已飙升至历史新高铜市场来说，也是值得欢迎的。这家国有企业凭借 12 月份的强劲业绩实现了 2025 年的目标。据咨询公司估计，12 月份的产量比 11 月份高出 40%。虽然 12

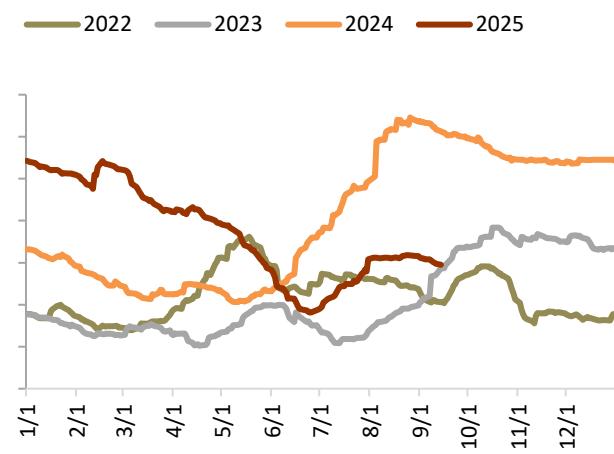
月份的产量通常较高，但过去两年12月份的产量都异常强劲。

四、相关图表

图表1 沪铜与LME铜价走势

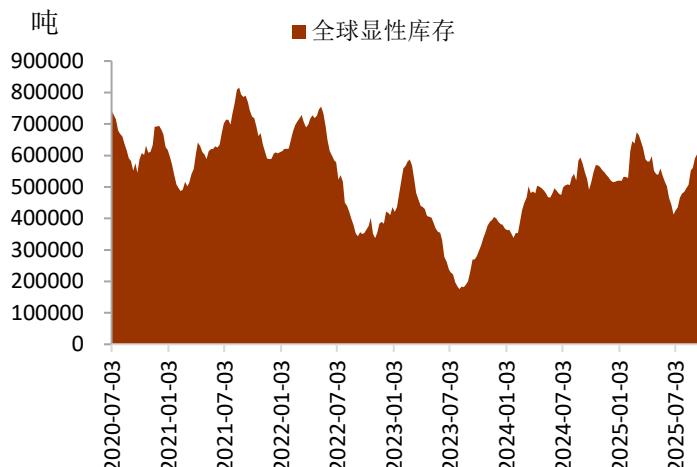


图表2 LME铜库存



数据来源：iFinD, 铜冠金源期货

图表3 全球显性库存

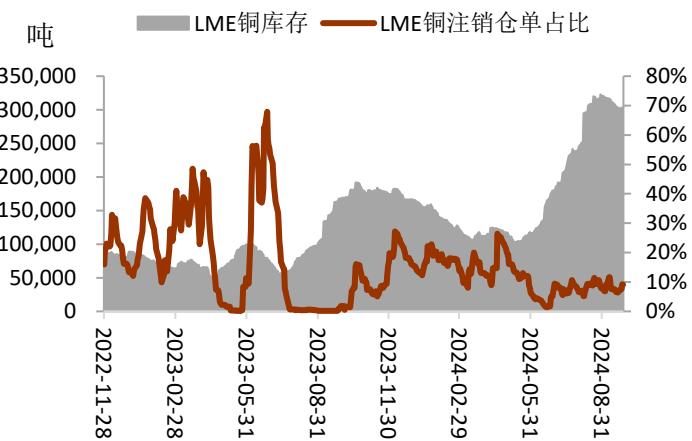


图表4 上海交易所和保税区库存

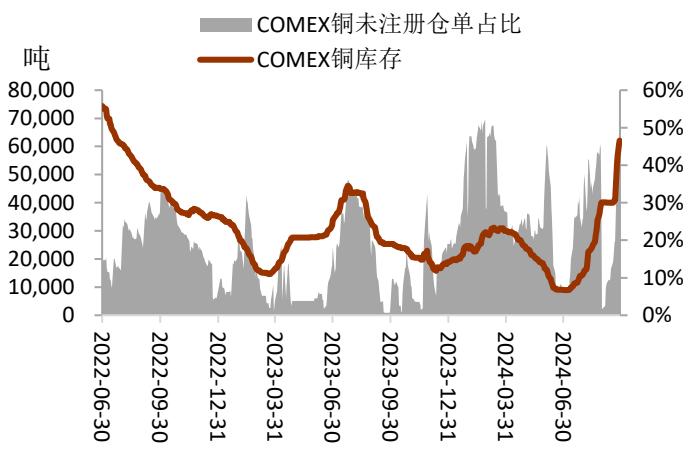


数据来源：iFinD, 铜冠金源期货

图表 5 LME 库存和注销仓单

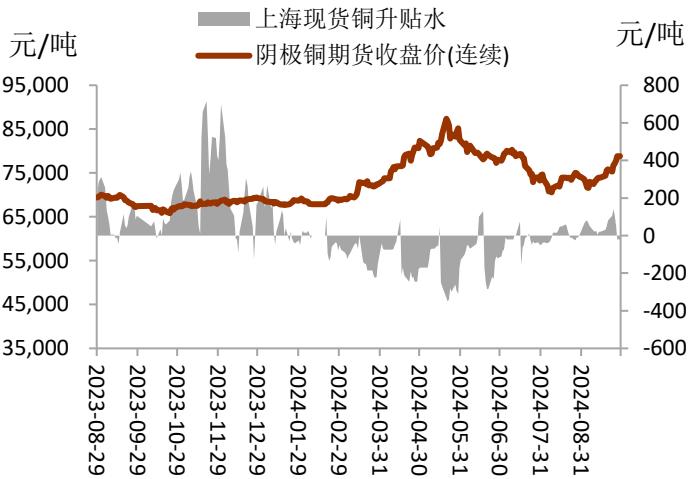


图表 6 COMEX 库存和注销仓单

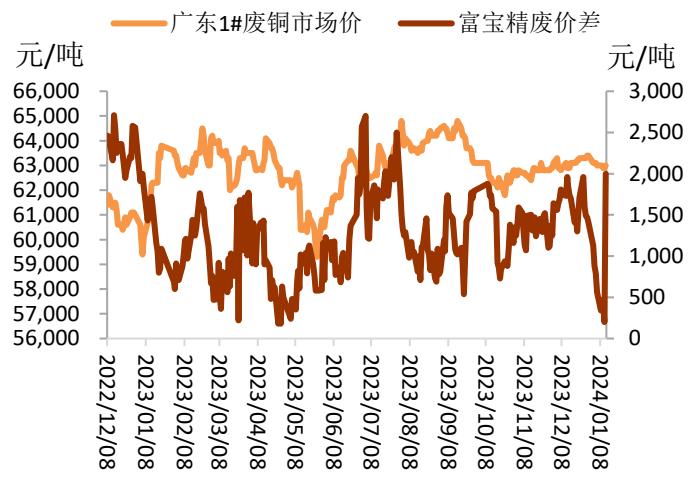


数据来源: iFinD, 铜冠金源期货

图表 7 沪铜基差走势



图表 8 精废铜价差走势

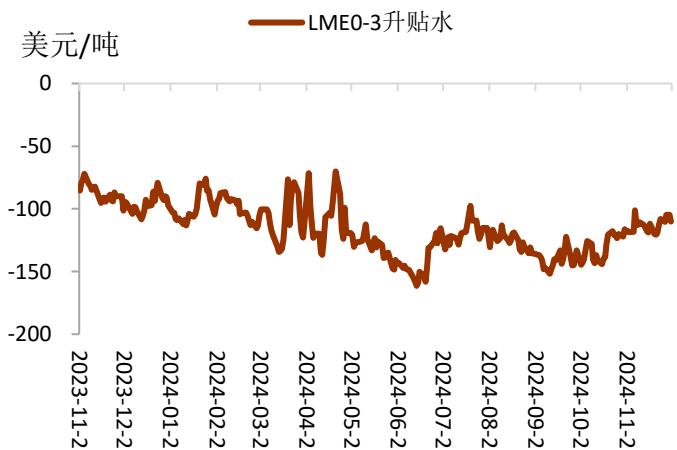


数据来源: iFinD, 铜冠金源期货

图表 9 上海有色铜现货升贴水走势



图表 10 LME 铜升贴水走势



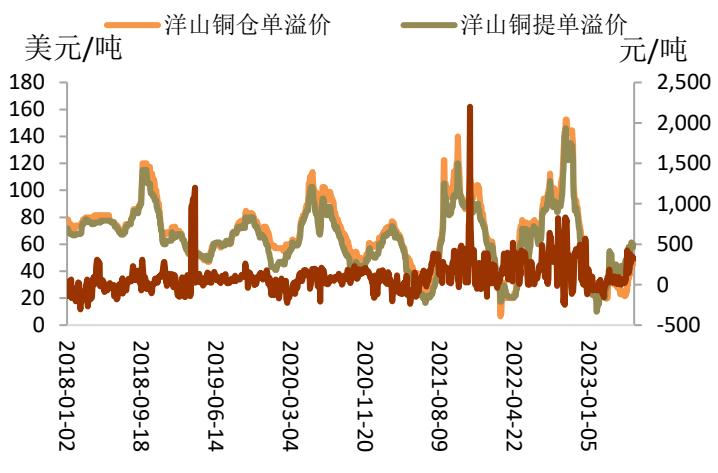
数据来源: iFinD, 铜冠金源期货

图表 11 沪铜跨期价差走势

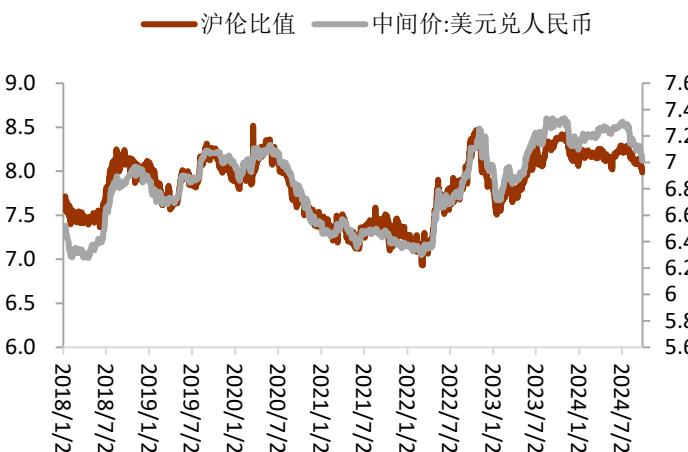


数据来源: iFinD, 铜冠金源期货

图表 12 现货升贴水和洋山铜溢价



图表 13 铜内外盘比价走势



数据来源: iFinD, 铜冠金源期货

图表 14 铜进口盈亏走势



图表 15 沪伦比剔除汇率

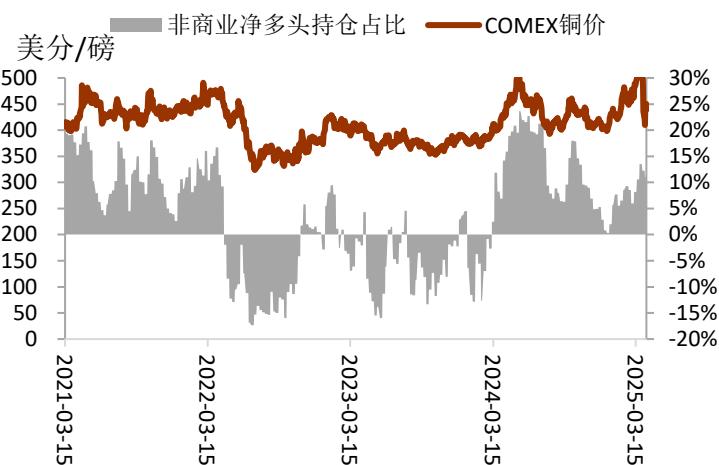


数据来源: iFinD, 铜冠金源期货

图表 16 铜精矿现货 TC



图表 17 COMEX 铜非商业性净多头占比



图表 18 LME 铜投资基金净持仓变化



数据来源: iFinD, 铜冠金源期货

洞彻风云共创未来

DEDICATED TO THE FUTURE QA

全国统一客服电话：400-700-0188

总部

上海市浦东新区源深路 273 号
电话：021-68559999（总机）
传真：021-68550055



上海营业部

上海市虹口区逸仙路 158 号 306 室
电话：021-68400688

深圳分公司

深圳市罗湖区建设路 1072 号东方广场 2104A、2105 室
电话：0755-82874655

江苏分公司

地址：江苏省南京市江北新区华创路 68 号景枫乐创中心 B1 栋 9 楼 910、911 室
电话：025-57910813

铜陵营业部

安徽省铜陵市义安大道 1287 号财富广场 A906 室
电话：0562-5819717

芜湖营业部

安徽省芜湖市镜湖区北京中路 7 号伟星时代金融中心 1002 室
电话：0553-5111762

郑州营业部

河南省郑州市未来大道 69 号未来公寓 1201 室
电话：0371-65613449

大连营业部

辽宁省大连市沙河口区会展路 67 号 3 单元 17 层 4 号
电话：0411-84803386

杭州营业部

地址：浙江省杭州市上城区九堡街道九源路 9 号 1 幢 12 楼 1205 室
电话：0571-89700168

免责声明

本报告仅向特定客户传送，未经铜冠金源期货投资咨询部授权许可，任何引用、转载以及向第三方传播的行为均可能承担法律责任。本报告中的信息均来源于公开可获得资料，铜冠金源期货投资咨询部力求准确可靠，但对这些信息的准确性及完整性不做任何保证，据此投资，责任自负。

本报告不构成个人投资建议，也没有考虑到个别客户特殊的投资目标财务状况或需要。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况。