



2026年1月19日

## 关税预期缓和，铜价高位震荡

### 核心观点及策略

- 上周铜价高位回落，主因特朗普政府或已决定不对稀土、锂和关键矿产资源征收关税，英伟达财报称此前AI数据中心用铜量或有高估嫌疑，此外，美元指数走强，海外基金高位获利了解令金属市场短期承压，但中期来看贵金属市场的长牛逻辑为铜价估值抬升提供坚实基础；基本面来看，供应矿山复产缓慢，COMEX库存持续上升，国内消费基本面表现羸弱，现货换月后转向升水主因弥补跨月月差，近月盘面C结构收窄。
- 整体来看，在关税缓和及市场逐渐定价年内两次降息预期的背景下，海外部分基金多头获利了解为主，英伟达财报称AI数据中心用铜量或有高估嫌疑，美元指数反弹对金属上行形成制约；基本上，海外中断矿山持续，国内精铜供应边际收窄，全球显性库存突破百万大关，国内社库持续累增，预计短期铜价将维持高位区间震荡。
- 风险因素：美联储内部鹰鸽分歧减弱，全球新兴产业快速发展

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16日     | 1月9日      | 涨跌      | 涨跌幅    | 单位   |
|-----------|-----------|-----------|---------|--------|------|
| LME 铜     | 12808.50  | 12965.50  | -157.00 | -1.21% | 美元/吨 |
| COMEX 铜   | 584.85    | 589.05    | -4.2    | -0.71% | 美分/磅 |
| SHFE 铜    | 100770.00 | 101410.00 | -640.00 | -0.63% | 元/吨  |
| 国际铜       | 89650.00  | 90150.00  | -500.00 | -0.55% | 元/吨  |
| 沪伦比值      | 7.87      | 7.82      | 0.05    |        |      |
| LME 现货升贴水 | 61.52     | 41.94     | 19.58   | 46.69% | 美元/吨 |
| 上海现货升贴水   | -125      | -45       | -80     |        | 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16日   | 1月9日   | 涨跌    | 涨跌幅    | 单位 |
|----------|---------|--------|-------|--------|----|
| LME 库存   | 143575  | 138975 | 4600  | 3.31%  | 吨  |
| COMEX 库存 | 542914  | 517999 | 24915 | 4.81%  | 短吨 |
| SHFE 库存  | 213497  | 180525 | 32972 | 18.26% | 吨  |
| 上海保税区库存  | 105800  | 101600 | 4200  | 4.13%  | 吨  |
| 总库存      | 1005786 | 939099 | 66687 | 7.10%  | 吨  |

## 二、市场分析及展望

上周铜价高位回落，主因特朗普政府或已决定不对稀土、锂和关键矿产资源征收关税，英伟达财报称此前 AI 数据中心用铜量或有高估嫌疑，此外，美元指数走强，海外基金高位获利了解令金属市场短期承压，但中期来看贵金属市场的长牛逻辑为铜价估值抬升提供坚实基础；基本面来看，供应矿山复产缓慢，COMEX 库存持续上升，国内消费基本面表现羸弱，现货换月后转向升水主因弥补跨月月差，近月盘面 C 结构收窄。

库存方面：截至 1 月 16 日，LME、COMEX、SHFE 和上海保税区合计升至 100.6 万吨，全球显性库存突破百万大关。其中 LME 铜库存增加 0.46 万吨，注销仓单比例升至 34.5%；上期所库存继续增加 3.2 万吨；上海保税区库存增加 0.42 万吨，上周洋山铜仓单降至 32 美金主因国内进口亏损幅度较大，整体来看美铜库存高位持续上行，国内进入年初季节性累库周期，沪伦比值有所回升主因近期美元指数企稳震荡。

宏观方面，联储褐皮书显示，美国近期经济活动温和扩张，通胀压力有所缓和，就业状

况总体稳定，关税落地后企业对未来经济活动的展望转向乐观，正积极探索 AI 用于提升生产效率和用工管理。从消费数据来看，尽管去年 11 月受到经济政策和政府停摆的干扰，到美国居民零售同比仍增长 0.6%，中高收入的美国家庭继续支撑消费基本盘。根据亚特兰大联储 GDPnow 的模型显示，家庭支出对去年四季度的经济增长贡献 2%，这也预示着去年年底前美国经济增长前景良好。美国 12 月 CPI 同比+2.7%，核心 CPI 同比+2.6%，均低于市场预期，数据表明美国企业并未将大多数关税带来的成本增加转嫁给消费者，温和回落的通胀数据令今年 4 月的降息概率一度升至 40% 上方，但短期或不太可能改变美联储决策们的观望态度，需要看到就业市场的进一步恶化才能进一步激活进一步的宽松立场。特朗普对鲍威尔的刑事调查令市场对美联储独立性受损愈发感到担忧，虽然多国央行发表联合声明全力支持鲍威尔，但特朗普公开表示将在数周后公布新任主席人选，其对货币政策和人事任命的干预令市场避险情绪进一步发酵，金银创新高后带动铜价中枢上移。国内方面，国家电网 1 月 15 日宣布，“十五五”期间公司固定资产投资预计达到 4 万亿元，较“十四五”时期增长 40%，投资规模创公司历史新高，将主要用于新型电力系统建设和相关产业链升级。风光高增与消纳约束，是这一轮投资加码的直接背景。国家电网表示，“十五五”期间公司经营区风电、光伏等新能源装机容量预计年均新增约 2 亿千瓦，目标是推动非化石能源消费占比提高至 25%，电能在终端能源消费中的比重提升到 35%，为如期实现碳达峰夯实基础。4 万亿元资金投入的一个重点，是构建“主网—配网—微电网”协同的新型电网平台。国家电网规划加快特高压直流外送通道建设，跨区跨省输电能力力争在“十四五”末基础上提升逾 30%，继续巩固“西电东送、北电南供”格局，同时支撑西部“沙戈荒”风光基地和西南大型水电等清洁能源外送。

供需方面，虽然艾芬豪高调公布 2025 年卡莫阿铜矿产量达 38.8 万吨，基本完成产量指引目标，但地震事故导致当前东区和西区的排水完成进度仅为 70%，今年一季度几无复产希望，巴拿马和印尼矿山中断延续，2026 年全球矿端供应增速将低于 1.5%。精铜方面，国内冶炼厂产能释放陷入瓶颈，国内 200 吨新增规划产能被叫停，预计今年产量环比将继续回落，而硫酸和金银等副产品的利润，一定程度弥补了冶炼端的利润损失，成为支撑产量的核心原因，11 月精铜进口量大幅降至 26 万吨，令当前国内供应呈边际下滑的趋势。770 号文可以理解为 783 号文的政策衍生，当前国内废铜杆企业开工率不足 3 成，我国仍然需要大量进口优质矿石来满足日益扩张的原料需求。从需求来看，十五五规划电网投资总额规模高达 5 万亿但近期实际的建设进度偏慢，白色家电消费延续下滑，房地产竣工难有起色；新兴产业来看，新能源汽车销量增速平稳，风光装机量年底略有回暖，AI 数据中心建设进程加快且前景乐观，新趋势正替代传统动能提供新的消费增量。

整体来看，在关税缓和及市场逐渐定价年内两次降息预期的背景下，海外部分基金多头获利了解为主，英伟达财报称 AI 数据中心用铜量或有高估嫌疑，美元指数反弹对金属上行形成制约；基本面上，海外中断矿山持续，国内精铜供应边际收窄，传统行业消费拖累明显，国内库存持续累增，预计短期铜价将维持高位区间震荡。

### 三、行业要闻

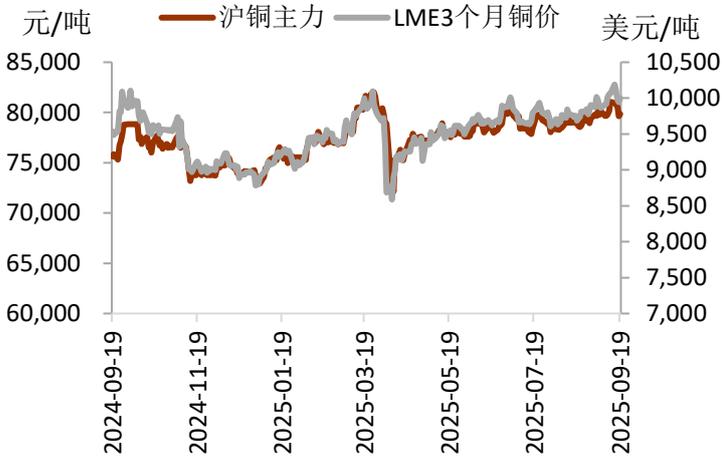
1、加拿大矿业企业第一量子矿业公司（First Quantum Minerals）于周四表态，对巴拿马总统 Jose Raul Mulino 本月初宣布的一项计划表示欢迎。该计划允许其已关停的 Cobre Panama 铜矿对库存矿石进行清运与加工处理。该公司表示，对库存矿石开展加工，有助于降低酸性岩排水引发的环境与运营风险，同时为尾矿处理设施提供稳定的给料来源。目前，第一量子矿业正等待官方审批，以便与巴拿马政府协同推进上述相关作业。该公司强调，库存矿石加工并不等同于铜矿复产，此过程无需开展任何新的矿石开采、钻探或爆破作业。Cobre Panama 铜矿是全球规模最大的露天铜矿矿床之一，2023 年因当地居民就税收贡献及环境影响问题发起抗议活动，该矿被关停。这座铜矿此前的铜产量曾占到全球供应总量的 1%，其关停对巴拿马国家财政及第一量子矿业的财务前景均造成了一定影响。Mulino 总统于本周四早些时候表示，政府计划于今年 6 月前就该铜矿的未来发展作出正式决定。

2、艾芬豪矿业公司（Ivanhoe Mines）周四表示，其位于刚果的卡莫阿-卡库拉（Kamoakakula）铜矿和基普希（Kipushi）锌矿已实现 2025 年的产量目标，并发布了指导意见，指出在经历了一年的中断和关键的冶炼厂增产后，公司正在稳步复苏。2025 年，卡莫阿-卡库拉矿区一直在努力解决水流问题，因为水流限制了高品位矿石的开采，影响了矿石回收率，迫使矿区分阶段进行排水作业。艾芬豪矿业表示，卡莫阿-卡库拉铜矿在 2025 年交付了 38.8838 万吨铜精矿，符合其 38 万至 42 万吨的指导范围。这一成果得益于三期选矿厂创纪录的处理量，以及矿区向就地冶炼转型过程中清空库存带来的前期效益。艾芬豪矿业重申了 2026 年铜产量预期为 38 万至 42 万吨，并表示随着地下排水工作的推进和高品位矿区的开采，产量应该会有所提高。该综合设施的一个关键里程碑是非洲最大的铜冶炼厂于 2025 年底投产，该公司表示，该冶炼厂目前平均每天可生产 500 吨纯度为 99.7% 的铜阳极。该公司表示，首批出口预计很快就会实现。业绩报告显示，随着未售铜精矿库存（主要在上半年）逐步消化，卡莫阿-卡库拉 2026 年铜销量预计将比产量高出 2 万吨。

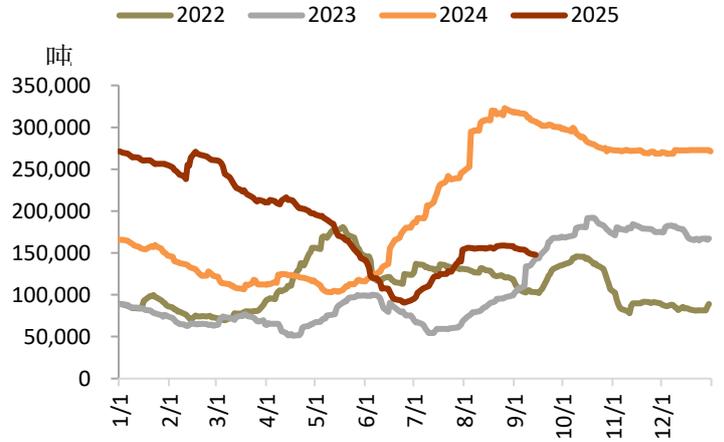
3、1 月 15 日，洛阳钼业发布 2025 年业绩预告，全年预计实现归母净利润 200 亿到 208 亿元，与上年同期相比增加 64.68 亿到 72.68 亿元，增长 47.80%到 53.71%；扣非后归母净利润 204 亿到 212 亿元，同比增加 72.81 亿到 80.81 亿元，增长 55.5%到 61.6%。这是公司盈利首次进入 200 亿元区间，连续五年刷新历史最佳业绩。持续高增长既来自主要产品量价齐增，更受益于经营管理水平不断提升。2025 年，公司以组织升级为主线，在“专业化、国际化、年轻化”的新管理团队带领下，加强精细化管理、打造平台型组织、大力推动降本增效，效果逐步体现。2025 年，公司产铜量达 741,149 吨，较上年多 9 万余吨。按产量指引中值计算，完成度为 118%，且全年铜产量呈逐渐走高之势，第四季度产铜近 20 万吨。

四、相关图表

图表 1 沪铜与 LME 铜价走势

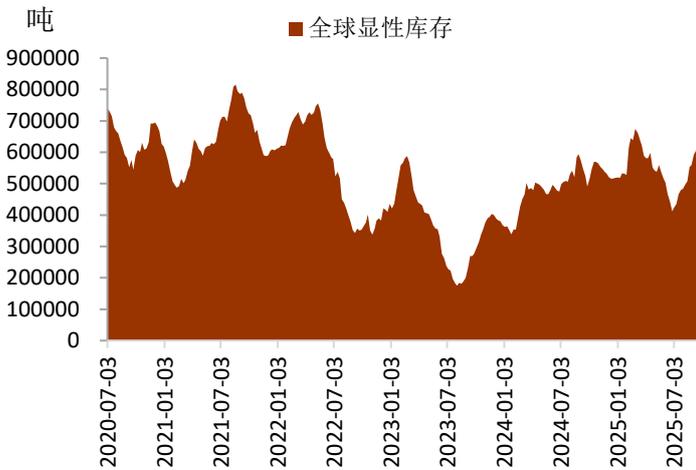


图表 2 LME 铜库存



数据来源：iFinD，铜冠金源期货

图表 3 全球显性库存

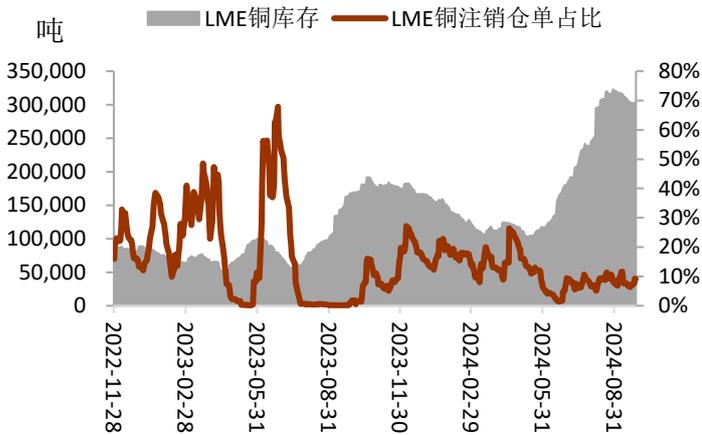


图表 4 上海交易所和保税区库存

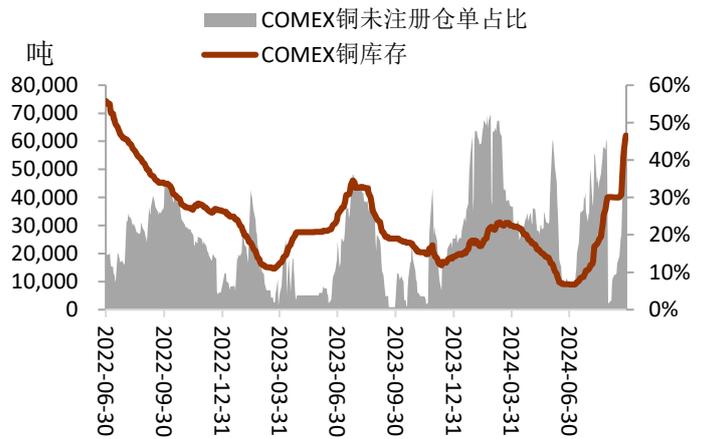


数据来源：iFinD，铜冠金源期货

图表5 LME 库存和注销仓单

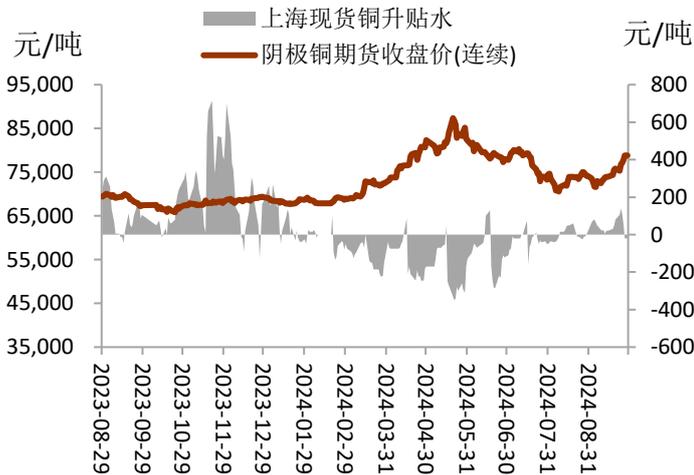


图表6 COMEX 库存和注销仓单

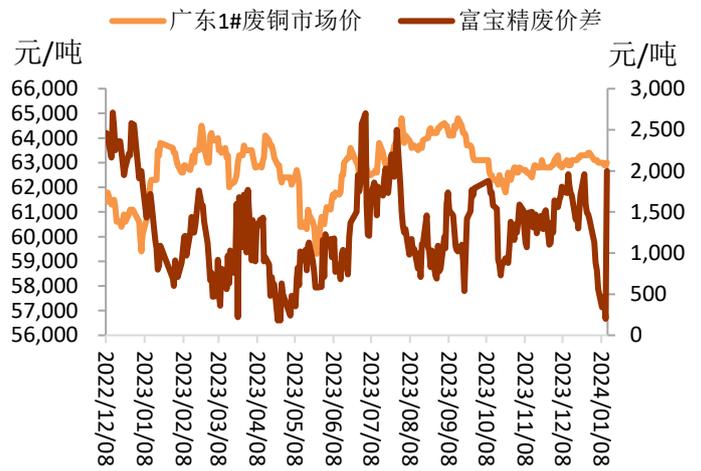


数据来源: iFinD, 铜冠金源期货

图表7 沪铜基差走势



图表8 精废铜价差走势

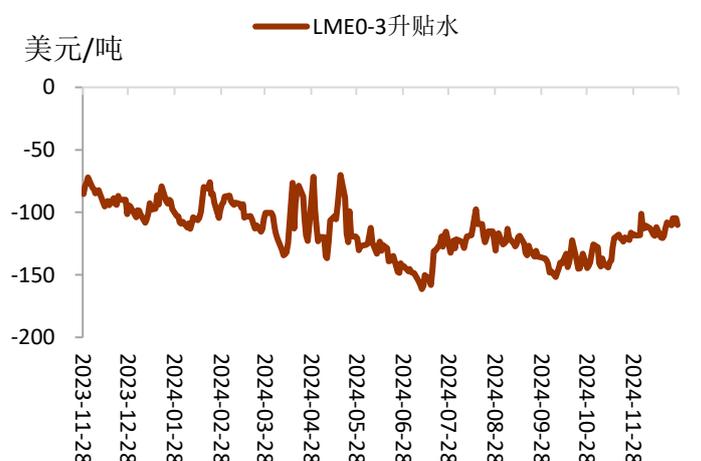


数据来源: iFinD, 铜冠金源期货

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

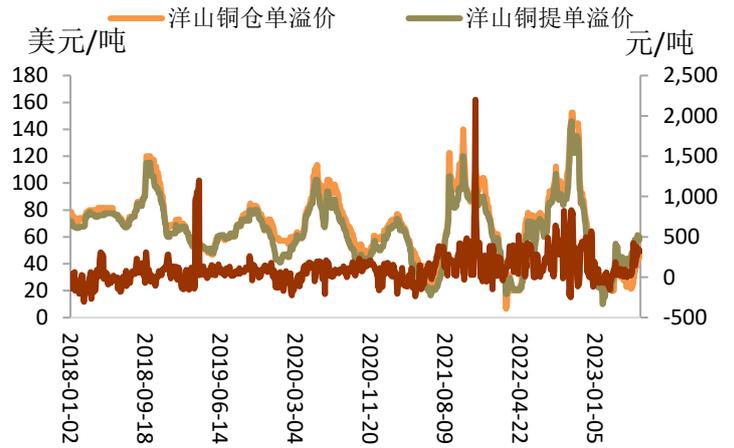


数据来源: iFinD, 铜冠金源期货

图表 11 沪铜跨期价差走势

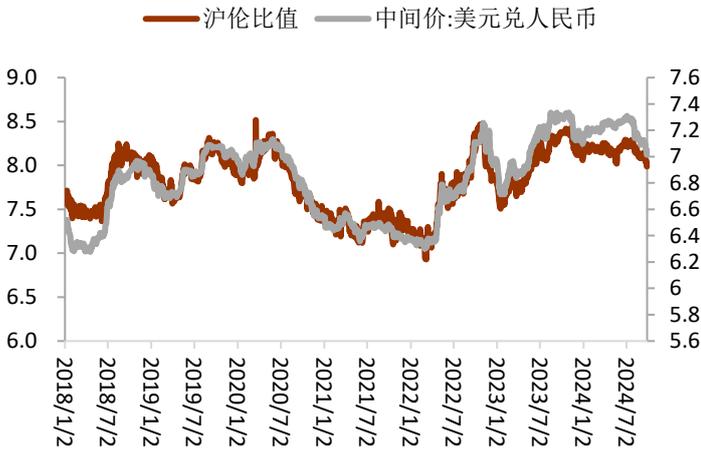


图表 12 现货升贴水和洋山铜溢价

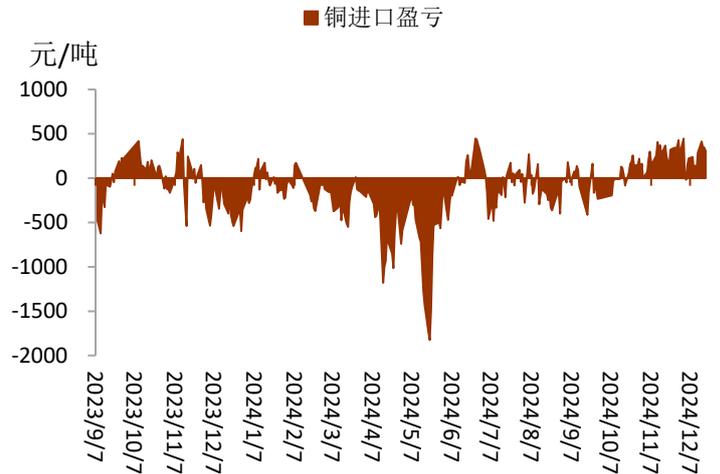


数据来源: iFinD, 铜冠金源期货

图表 13 铜内外盘比价走势



图表 14 铜进口盈亏走势



数据来源: iFinD, 铜冠金源期货

图表 15 沪伦比剔除汇率

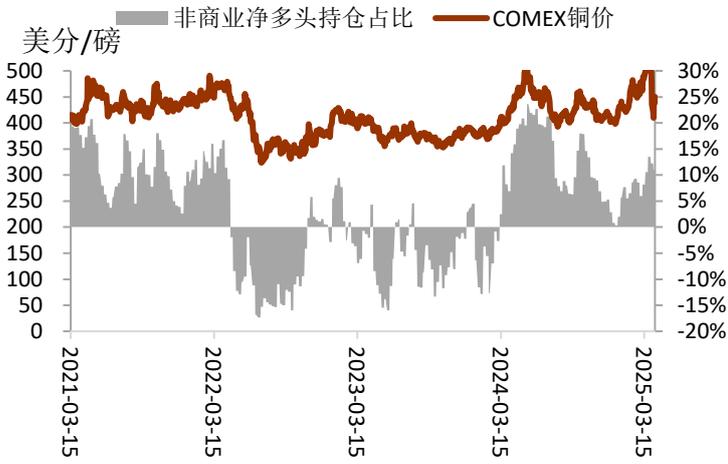


图表 16 铜精矿现货 TC

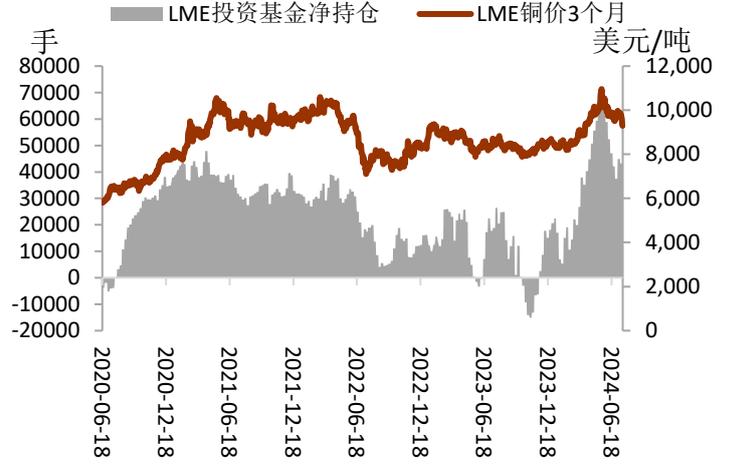


数据来源: iFinD, 铜冠金源期货

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 FUTUREQA

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。