



2026年1月26日

AI和能源转型驱动，铜价偏强震荡

核心观点及策略

- 上周铜价偏强震荡，主因美国2025年第三季度GDP增速超预期上修，11月核心PCE表现温和且消费支出稳健，特朗普宣布调集美军舰队前往封锁伊朗令全球避险情绪进一步发酵，金银持续新高令铜价调整空间或较为有限，此外，AI和新能源转型为精铜消费市场提供强劲驱动；基本面来看，矿端供应偏紧格局延续，国内冶炼厂产量边际下滑，全球显性库存继续上行，内贸现货贴水幅度扩大，近月盘面C结构走扩。
- 整体来看，海外避险情绪的进一步发酵不断提振铜价估值中枢，美国经济基本面超出预期的表现令市场对未来全球精铜消费市场继续向前扩张充满信心；基本上，海外中断矿山复产缓慢，全球精铜继续累库但布局地区货源依然偏紧，趋势正逐步替代传统动能成为精铜消费市场的主流行业，预计短期铜价将在延续高位强震荡，关注1月美联储最新的利率决议。
- 风险因素：美联储内部统一转向鹰派基调，全球AI科技泡沫破裂

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23日	1月16日	涨跌	涨跌幅	单位
LME 铜	13128.50	12808.50	320.00	2.50%	美元/吨
COMEX 铜	593.7	584.85	8.85	1.51%	美分/磅
SHFE 铜	101340.00	100770.00	570.00	0.57%	元/吨
国际铜	91120.00	89650.00	1470.00	1.64%	元/吨
沪伦比值	7.72	7.87	-0.15		
LME 现货升贴水	-66.06	61.52	-127.58	-207.38%	美元/吨
上海现货升贴水	-180	-125	-55		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23日	1月16日	涨跌	涨跌幅	单位
LME 库存	171700	143575	28125	19.59%	吨
COMEX 库存	562605	542914	19691	3.63%	短吨
SHFE 库存	225919	213497	12422	5.82%	吨
上海保税区库存	107400	99600	7800	7.83%	吨
总库存	1067624	999586	68038	6.81%	吨

二、市场分析及展望

上周铜价偏强震荡，主因美国 2025 年第三季度 GDP 增速超预期上修，11 月核心 PCE 表现温和且消费支出稳健，特朗普宣布调集美军舰队前往封锁伊朗令全球避险情绪进一步发酵，金银持续新高令铜价调整空间或较为有限，此外，AI 和新能源转型为精铜消费市场提供强劲驱动；基本面来看，矿端供应偏紧格局延续，国内冶炼厂产量边际下滑，全球显性库存继续上行，内贸现货贴水幅度扩大，近月盘面 C 结构走扩。

库存方面：截至 1 月 23 日，LME、COMEX、SHFE 和上海保税区合计升至 106.7 万吨，全球库存继续上行。其中 LME 铜库存增加 2.8 万吨，注销仓单比例将至 27%；上期所库存增加 1.24 万吨；上海保税区库存增加 0.78 万吨，上周洋山铜仓单降至 30 美金主因下游进入传统消费淡季且进口持续面临亏损状态，整体来看美铜库存继续类增，国内进入季节性累库周期，沪伦比值重心下移主因人民币近期表现相对强势。

宏观方面：美国 11 月核心 PCE 同比+2.8%，基本符合预期，个人消费支出环比+0.5%，

11月个人收入环比+0.4%，表明美国消费者支出总体稳健，表现出超预期韧性，而通胀总体温和可控，季调后美国2025年第三季度GDP年化增长上修至4.4%，为近两年以来的最快增速，虽然关税扰动令美国企业去年放缓了商品进口的节奏，但个人消费和企业支出依然保持健康，其中去年三季度美国个人消费支出增速同比+3.5%，在通胀和经济增长稳健、就业市场处于紧平衡的背景下，市场预计1月议息会议上美联储大概率将保持不变。特朗普表示，其已于北约达成协议取得了对格陵兰岛全面且永久的准入权，此前其已收回对欧洲的关税威胁并排除动用武力夺取的可能性，但北约秘书长呼吁盟友加大对北极的安全承诺，而格陵兰居民对前景深感疑惑，全球资本市场避险情绪进一步发酵。国际货币基金组织(IMF)周一将2026年美国经济增长预期上调至2.4%，高于去年预测的2.1%，美国财长贝森特表示，尽管地缘政治疑云笼罩，但经济政策将带领美国经济走向新的高度，特朗普表示需要寻找到一位忠诚的追随者出任下一届美联储主席，此人需要能够推行大幅降息，同时赢得华尔街和MAGA基本盘的信任，同时能在参议院获得确认等多重特质的共存形象，其对美联储政策及人事任命的直接干预令市场避险情绪进一步发酵，金银再创新高提振铜价估值中枢进一步上移。国内方面，中国12月规模以上工业增加值同比+5.2%，分行业看，煤炭开采和洗选业增长6.4%，石油和天然气开采业增长3.7%，农副食品加工业增长3.2%，酒、饮料和精制茶制造业下降0.5%，纺织业增长3.7%，化学原料和化学制品制造业增长8.0%，非金属矿物制品业增长0.2%，黑色金属冶炼和压延加工业增长0.7%，有色金属冶炼和压延加工业增长4.8%，通用设备制造业增长7.5%，专用设备制造业增长8.2%，汽车制造业增长8.3%，铁路、船舶、航空航天和其他运输设备制造业增长9.2%，电气机械和器材制造业增长4.3%，计算机、通信和其他电子设备制造业增长11.8%，电力、热力生产和供应业增长1.1%。

供需方面，力拓四季度铜产量同比5%，得益于OT地下矿场带来的强劲增长，部分抵消了智利Escondida产量下降带来的负面影响，其与嘉能可的收购谈判已进入关键阶段。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，当前废铜杆企业开工率较低，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，年初传统行业受高铜价影响，电网投资整体新开工项目进程缓慢，白色家电消费开年预冷，房地产竣工同比降幅扩大；新兴产业来看，新能源汽车产销增速稳健，光伏去年年底装机量边际回升，AI数据中心和机器人提供广阔的市场前景，新趋势正逐步替代传统动能成为精铜消费市场的主流行业。

整体来看，海外避险情绪的进一步发酵不断提振铜价估值中枢，美国经济基本面超出预期的表现令市场对未来全球精铜消费市场继续向前扩张充满信心；基本上，海外中断矿山复产缓慢，全球精铜继续累库但布局地区货源依然偏紧，趋势正逐步替代传统动能成为精铜消费市场的主流行业，预计短期铜价将在延续高位强震荡，关注1月美联储最新的利率决议。

三、行业要闻

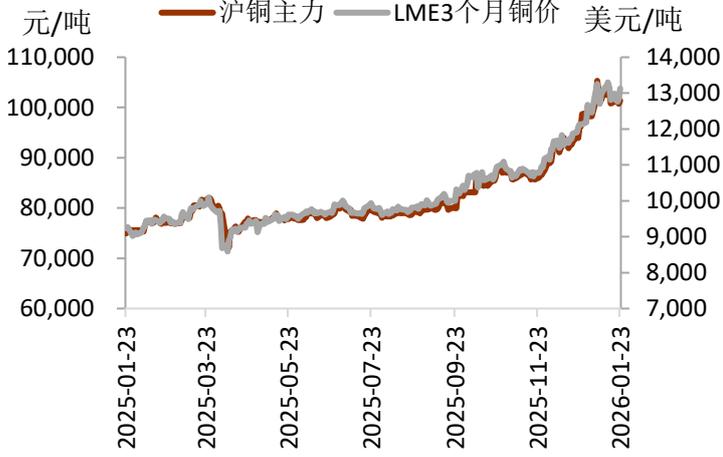
1、力拓（Rio Tinto）第四季度铜产量增长了 5%，蒙古奥尤陶勒盖（Oyu Tolgoi）地下矿扩建带来的产量激增，抵消了智利埃斯孔迪达（Escondida）铜矿（世界最大的铜矿）产量下降的影响。铜业务约占力拓半年利润的四分之一，虽然与铁矿石相比仍然相形见绌，但对力拓的长期增长目标至关重要，也是力拓与嘉能可正在进行的收购谈判的战略背景。力拓必须在 2 月 5 日前提出正式报价，否则就放弃收购。BMO 资本市场矿业分析师在一份报告中指出：“力拓集团在关键大宗商品领域表现强劲，以收官之势结束了这一年，其中第四季度 Pilbara 铁矿石价格较预期上涨超过 4%，创下季度新高，铜价也超出预期 4%。然而，近期关注的焦点仍然是与嘉能可的潜在合并。”英国的严格收购规则也意味着嘉能可的名字不会出现在力拓的产量报告中，然而，随着有关估值、领导层、结构和资产构成的谈判继续进行，这家瑞士矿商的影响力依然笼罩着这些业绩。正在讨论的方案之一包括剥离煤炭资产，可能将其注入一家在澳大利亚独立上市的实体。这让人想起必和必拓十年前分拆 South32 的举措。

2、受旗下智利 Candelaria 铜矿地下开采效率下降影响，加拿大伦丁矿业公司（Lundin Mining）下调 2026 年铜、金产量指引，公司股价于周四下跌超 10%。伦丁矿业表示，预计 2026 年铜产量为 31 万 - 33.5 万吨，黄金产量为 13.4 万 - 14.9 万盎司；此前给出的产量指引分别为 32 万 - 34.8 万吨铜以及 14.4 万 - 15.9 万盎司黄金。2027 年铜产量预计将增至 31.5 万 - 34 万吨，2028 年则回落至 29 万 - 31.5 万吨。该公司披露，2025 年第四季度铜产量突破 8.7 万吨，黄金产量超 3.4 万盎司。纵观全年，伦丁矿业合并铜产量不仅超出初始指引，且最终落在修订后的全年产量区间内。旗下智利 Caserones 铜矿表现尤为亮眼，12 月铜产量超 1.5 万吨，创下 2023 年伦丁矿业接手运营以来的月度产量新高；全年产量达 13.2881 万吨，超出初始预期。同样位于智利的 Candelaria 铜矿，2025 年凭借低硬度矿石带来的选矿厂处理量提升，实现铜产量 14.5471 万吨。伦丁矿业指出，公司在拉丁美洲的三座矿山全年运营表现均保持稳健态势。

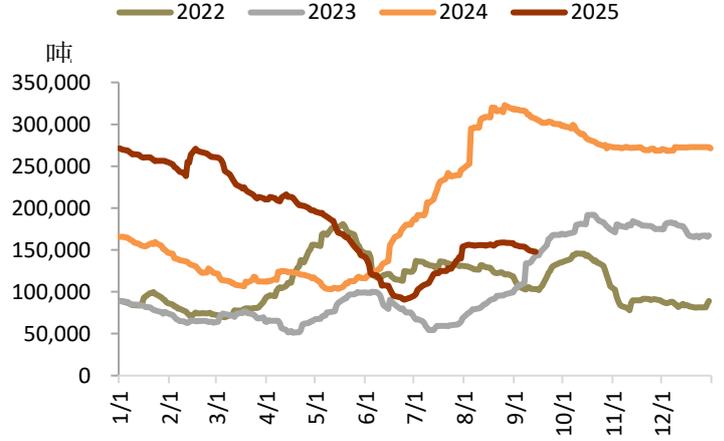
3、智利北部 Capstone 铜业公司旗下一座铜矿因持续近三周的劳工罢工陷入全面停产，进一步加剧全球铜市场供应紧张态势。工会主席表示，该矿区供水受限，已导致选矿作业全面暂停。公司某知情人士证实，罢工工人正封锁矿区海水淡化厂的进出通道。目前劳资双方暂无重启薪资谈判的计划，此次僵局凸显铜价创纪录上涨行情正不断加剧劳资关系紧张。工人方面希望分得更大份额的红利收益，而管理层则试图在周期性特征显著的矿业行业中控制成本。这座地处智利阿塔卡马大地区的露天铜金矿，拥有 600 余名工会成员。因集体劳资谈判未能达成协议，工人们已于 1 月 2 日起全面罢工。上周 Capstone 铜业曾披露，Mantoverde 铜矿当前产能利用率约为正常水平的 75%，这一数值高于此前披露的数据。该矿正处于产能扩建阶段，原计划今年实现年产铜 10.6 万吨的目标。

四、相关图表

图表 1 沪铜与 LME 铜价走势

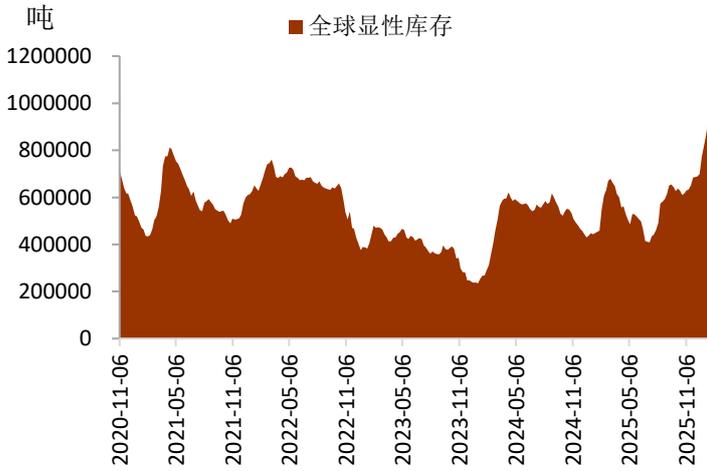


图表 2 LME 铜库存



数据来源：iFinD，铜冠金源期货

图表 3 全球显性库存

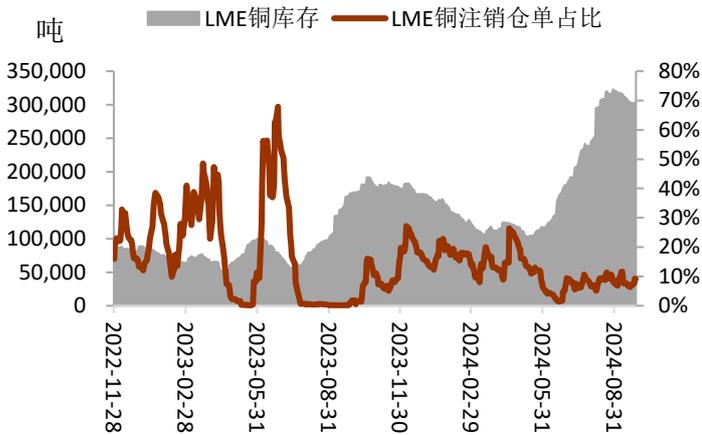


图表 4 上海交易所和保税区库存

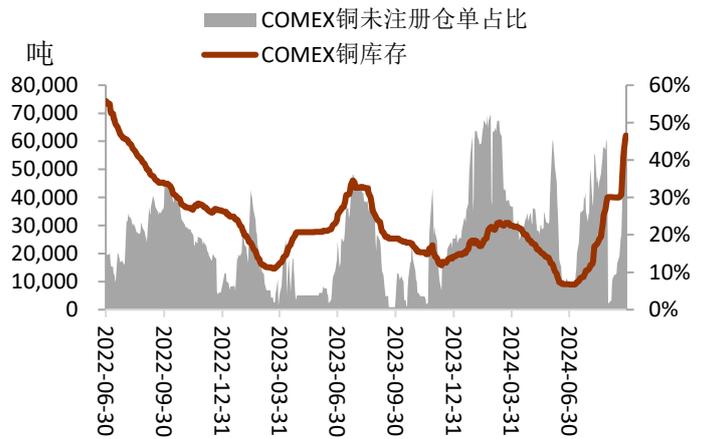


数据来源：iFinD，铜冠金源期货

图表5 LME 库存和注销仓单

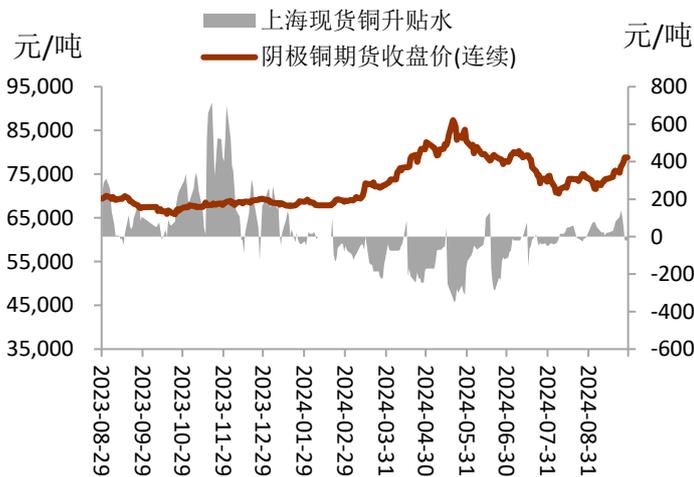


图表6 COMEX 库存和注销仓单

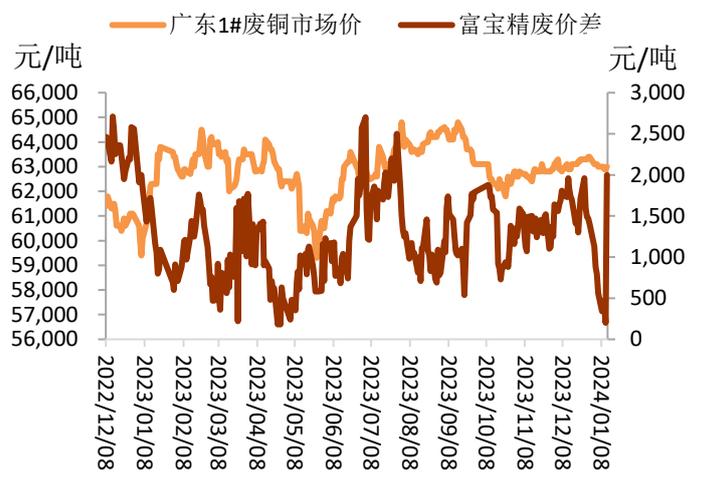


数据来源: iFinD, 铜冠金源期货

图表7 沪铜基差走势



图表8 精废铜价差走势

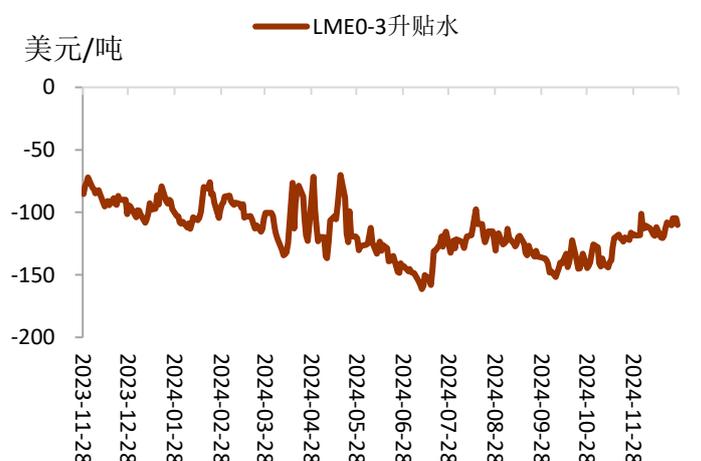


数据来源: iFinD, 铜冠金源期货

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

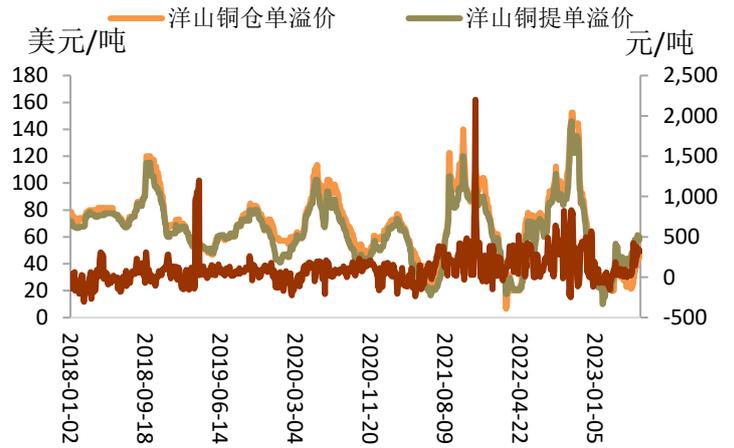


数据来源: iFinD, 铜冠金源期货

图表 11 沪铜跨期价差走势

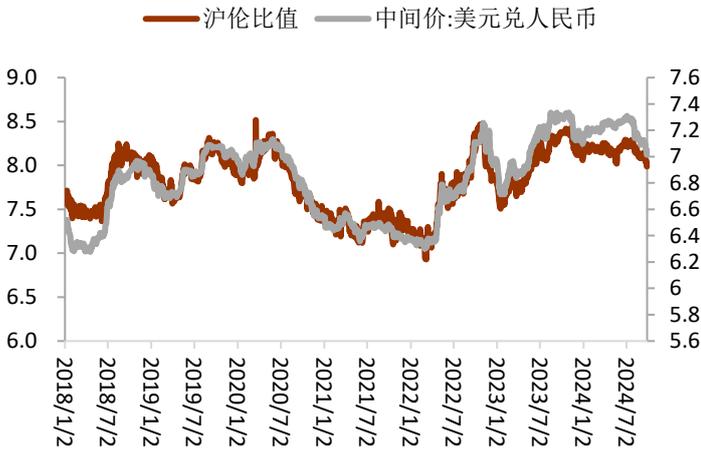


图表 12 现货升贴水和洋山铜溢价

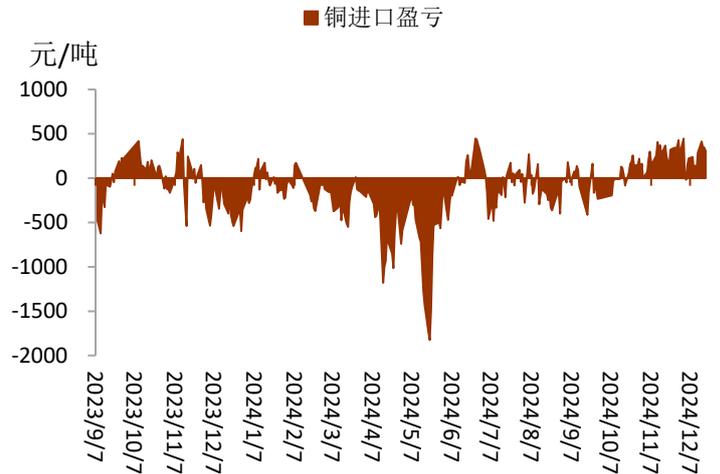


数据来源: iFinD, 铜冠金源期货

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

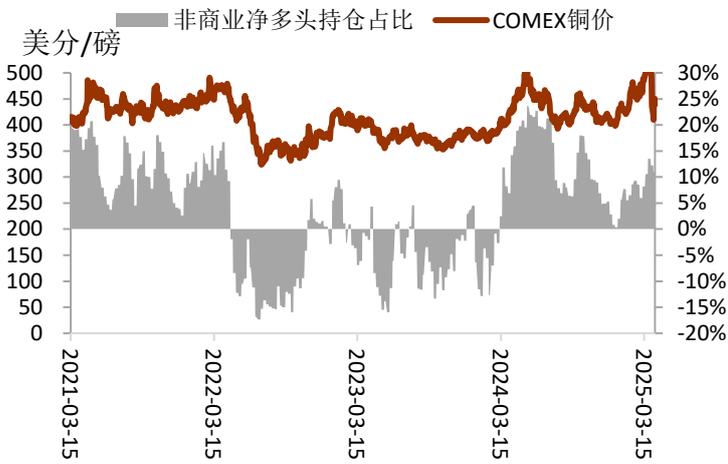


图表 16 铜精矿现货 TC

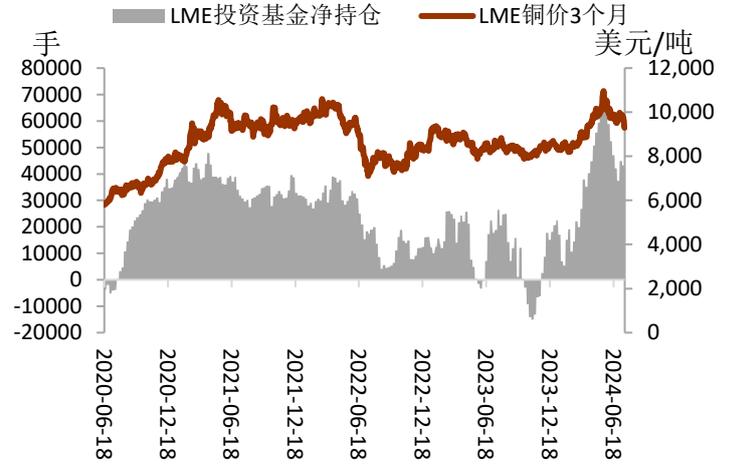


数据来源: iFinD, 铜冠金源期货

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。