



2026 年 2 月 2 日

## 避险情绪降温，伦铜见顶回落

### 核心观点及策略

- 上周铜价见顶回落，主因全球市场避险情绪快速降温，曾经的鹰派理事现如今成为美联储新任提名主席的凯文沃什，其主张的货币政策框架或为降息+缩表+放松监管，或对美元指数中期反弹形成一定提振，而市场在金银铜创下历史新高后的分歧愈发明显，有消息称，贵金属的多头资金部分获利了结并向其他资产标的进行切换；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，新任提名主席沃什的货币政策框架或一定程度提振美元，令全球资本市场避险情绪大幅回落，金银多头资金在高位获利了结引发踩踏，但我们认为铜的基本面结构性失衡仍能在中期为价格中枢提供支撑，预计短期铜价将转向回落，波动幅度将持续放大。
- 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 30 日	1 月 23 日	涨跌	涨跌幅	单位
LME 铜	13070.50	13128.50	-58.00	-0.44%	美元/吨
COMEX 铜	596.7	593.7	3	0.51%	美分/磅
SHFE 铜	103680.00	101340.00	2340.00	2.31%	元/吨
国际铜	91890.00	91120.00	770.00	0.85%	元/吨
沪伦比值	7.93	7.72	0.21		
LME 现货升贴水	-89.88	-66.06	-23.82	36.06%	美元/吨
上海现货升贴水	-150	-180	30		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 30 日	1 月 23 日	涨跌	涨跌幅	单位
LME 库存	174975	171700	3275	1.91%	吨
COMEX 库存	577724	562605	15119	2.69%	短吨
SHFE 库存	232986	225919	7067	3.13%	吨
上海保税区库存	99000	99600	-600	-0.60%	吨
总库存	1084685	1059824	24861	2.35%	吨

## 二、市场分析及展望

上周铜价冲高回落，主因全球市场避险情绪快速降温，曾经的鹰派理事现如今成为美联储新任提名主席的凯文沃什，其主张的货币政策框架为降息+缩表+放松监管的组合，或对美元指数中期底部反弹形成一定提振，而市场在金银铜创下历史新高后的分歧愈发明显，有消息称，贵金属的多头资金部分获利了结并向其他资产标的进行切换；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 30 日，LME、COMEX、SHFE 和上海保税区合计升至 108.5 万吨，全球库存继续上行。其中 LME 铜库存增加 0.32 万吨，注销仓单比例降至 24%；上期所库存增加 0.7 万吨；上海保税区库存减少 0.06 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：美联储议息会议维持利率不变后鲍威尔表示，如果看到关税通胀触顶回落的迹象，将会考虑继续放松政策，当前中性的政策立场是合适，既能巩固通胀温和回落的基础，又能防止就业市场进一步恶化，当前美国消费支出表现强劲，商业投资持续扩张，尽管去年四季度政府停摆拖累了部分经济增长，但最终将被逆转，关税对通胀的影响很有可能是一次性的并非长期，建议新任联储主席远离政治风险，捍卫美联储的独立性。即特朗普无惧美元贬值言论发布后，美国财长贝森特出面救火，强调美国仍在推行强美元政策，否认美国正准备出手干预汇市以提振日元的消息。特朗普表示他认为美元并未过度贬值，当前全球首要储备货币已跌至四年以来最低水平，而特朗普坦言美国经济增长前景乐观，美元只是寻求自身的合理水平，其反复无常频繁变化的政策正不断打压美元的信用体系，美元作业重挫一定程度提振有色金属。美国1月消费者信心指数由上月的94.2跌至84.5，为十多年以来最低水平，对高物价和就业增长疲软的担忧导致消费者信心再度下滑，虽然经济学家不认为短期出现大范围裁员，但AI逐步取代传统劳动力的趋势正在蔓延，越来越少的人认为未来数月的个人收入会增长。美国总统特朗普在肯尼迪中心对媒体表示，在紧张局势不断升级之际，他正计划与伊朗进行对话。特朗普表示，他已与伊朗方面进行接触，并计划继续展开对话，同时再次以军事行动相威胁，敦促伊朗接受协议条件。一名美国官员表示，美国海军“德尔伯特·D·布莱克”号驱逐舰已抵达中东地区。至此，美国在中东已经部署至少十艘军舰，其中驱逐舰六艘，还有一艘航空母舰和三艘濒海战斗舰。据悉，驱逐舰既能配合航母执行对陆打击任务，也能防御导弹和无人机攻击。濒海战斗舰的对陆打击能力能够覆盖从海岸线到内陆纵深的广泛范围，美伊冲突进一步升级，伊朗方面表示不会主动挑起战争，若遭到侵略将坚决反击。国内方面，阿里云正式发布旗舰推理大模型Qwen3-Max-Thinking，在多项全球权威评测中超越GPT-5.2及Gemini3 Pro，标志着中国AI模型推理机制的代际飞跃并跻身全球顶尖行列，AI算力需求的爆发将进一步拉动我国数据中心建设快速发展，十五五规划电网投资总额将达4亿元，用于升级新型电网系统，支撑我国未来数年电铜消费基本盘。

供需方面，嘉能可2025年铜产量同比下降11%，安拓法加斯塔2025年铜产量同比下降1.6%，南方铜业预计2026-2027年铜产量有所下滑，全球部分主流矿企未能实现计划且下调好产量预期。12月国内产量环比回升至117.8万吨，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，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，我国精铜供应仍有边际收缩的压力。从需求来看，年初传统行业受高铜价影响，线缆企业开工率偏低，白色家电冷年消费偏淡，房地产竣工同比降幅扩大；新兴产业方面，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数据中心提供了广阔的消费市场前景，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，新任提名主席沃什的货币政策框架或一定程度提振美元，令全球资本市场避险情绪大幅回落，金银多头资金在高位获利了结引发踩踏，但我们认为铜的基本面结构性失衡仍能在中期为价格中枢提供支撑，预计短期铜价将转入高位回落，高位波动幅度将进一步

扩大。

### 三、行业要闻

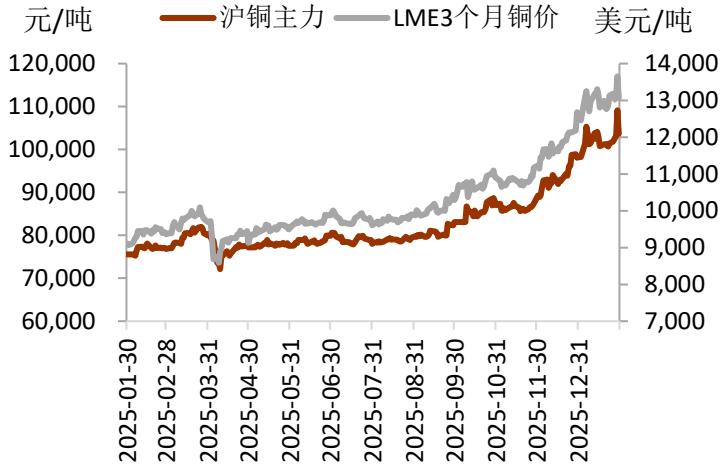
1、Southern Copper 表示，受秘鲁核心矿山矿石品位下降影响，未来两年公司铜产量将出现下滑；与此同时，白银价格大幅上涨，这家矿企也将更多精力投向提升白银产量，白银此前一直是该公司的铜矿伴生副产品。Southern Copper 在秘鲁和墨西哥均布局有矿产项目。公司首席财务官 Raul Jacob Ruisanchez 于本周三透露，公司预计 2026 年铜产量为 91.14 万吨，2027 年铜产量“略超 90 万吨”。而该公司 2025 年的铜产量为 95.427 万吨，秘鲁 Toquepala 矿和 Cuajone 矿的矿石品位下滑，成为拖累公司铜产量前景的主要因素。Ruisanchez 还表示，公司在墨西哥 Buenavista 矿发现了一处锌、银矿石品位均极佳的矿段，因此将重新聚焦于提升锌、银产量。他称，2025 年白银价格走高，已促使公司将更多锌矿矿石送入旗下一座选矿厂加工，因白银是锌矿开采的核心伴生贵金属。

2、安托法加斯塔矿业公司（Antofagasta）于周四发布公告称，2025 年铜产量为 65.37 万吨，同比下降 1.6%，未达公司此前发布的业绩指引，核心项目产量提升的利好被矿石品位下降的不利因素完全抵消。该公司此前曾预测 2025 年铜产量为 66 万至 70 万吨，而其 2024 年的铜产量业绩指引为 67 万至 71 万吨。这家在智利运营四座铜矿的企业，维持 2026 年铜产量展望不变，仍为 65 万至 70 万吨，其中 Los Pelambres 铜矿预计将实现产量提升。受智利比索持续贬值的利好影响，安托法加斯塔将 2025 年资本支出预期下调至 34 亿美元，而公司此前发布的 2025 年资本支出指引为 36 亿美元。智利环境监管机构于 1 月 23 日宣布，因安托法加斯塔矿业旗下 Centinela 铜矿在 2019 至 2020 年期间未遵守水资源管理相关规定，对该企业处以约 77.5 万美元的罚款。智利国内正遭遇持续干旱天气，该国核心矿区的水资源短缺问题因此进一步加剧，而安托法加斯塔矿业长期以来一直谋求扩大 Centinela 铜矿的运营规模。

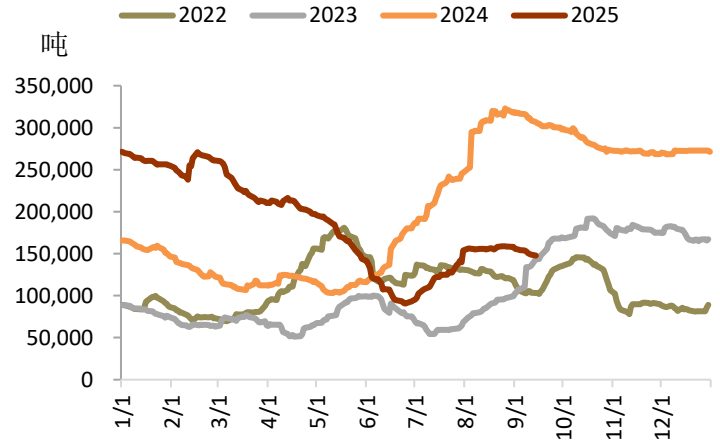
3、嘉能可（Glencore）2025 年铜产量下降 11%，达到预期范围的下限，原因是矿石品位下降和运营限制对产量造成影响，与此同时，投资者也更加关注其被规模更大的竞争对手力拓潜在收购的可能性。这家瑞士矿业和商品贸易商的铜产量为 85.16 万吨，符合此前预测的 85 万至 87.5 万吨的预期范围，这得益于第四季度产量的反弹。分析师表示，截至 12 月的三个月内，铜产量环比增长 12%，达到 26.8 万吨，与 BMO 资本市场的预期一致。嘉能可预计 2026 年铜产量将在 81 万至 87 万吨之间，与去年 12 月的预测基本一致，主要受智利科拉瓦西（Collahuasi）铜矿（嘉能可与英美资源集团共同拥有）矿石品位下降和水资源限制的影响。该预测区间的中点值较此前预测的 93 万吨有所下调。由于全球推动低碳能源、人工智能和国防开支的增长，交易员预期铜供应将趋紧，铜价已达到历史新高。嘉能可表示，其目标是通过新建和重启矿山，到 2035 年将年铜产量提高到约 160 万吨，但如果并购谈判取得进展，这一长期战略可能会有所改变。

#### 四、相关图表

图表 1 沪铜与 LME 铜价走势

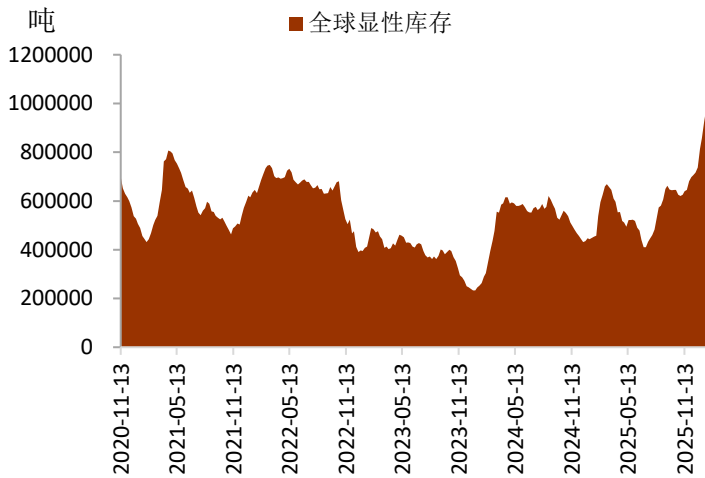


图表 2 LME 铜库存

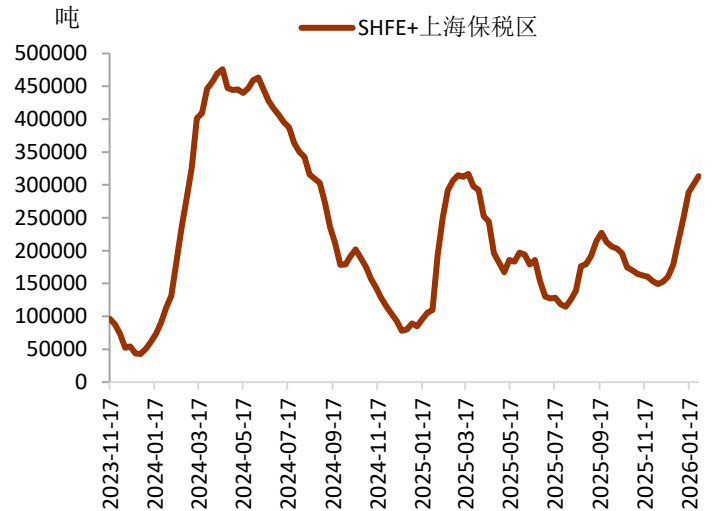


数据来源：iFinD，铜冠金源期货

图表 3 全球显性库存



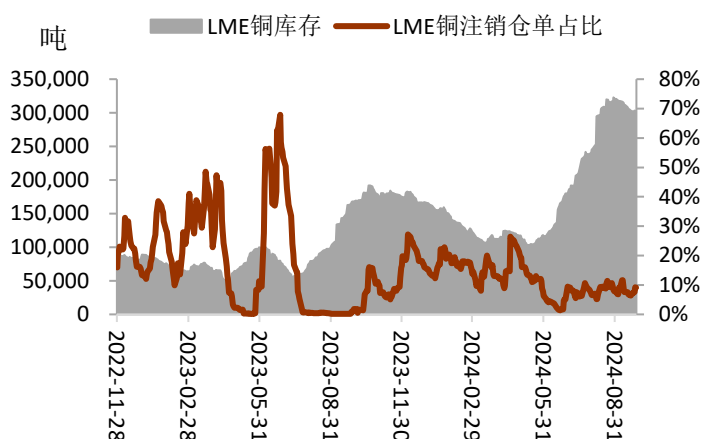
图表 4 上海交易所和保税区库存



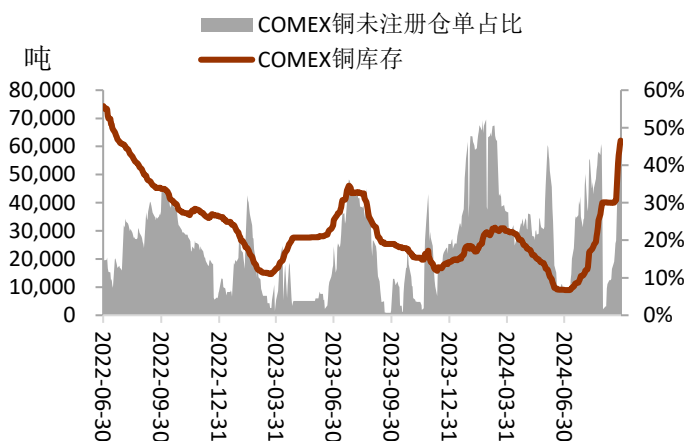
数据来源：iFinD，铜冠金源期货



图表5 LME 库存和注销仓单

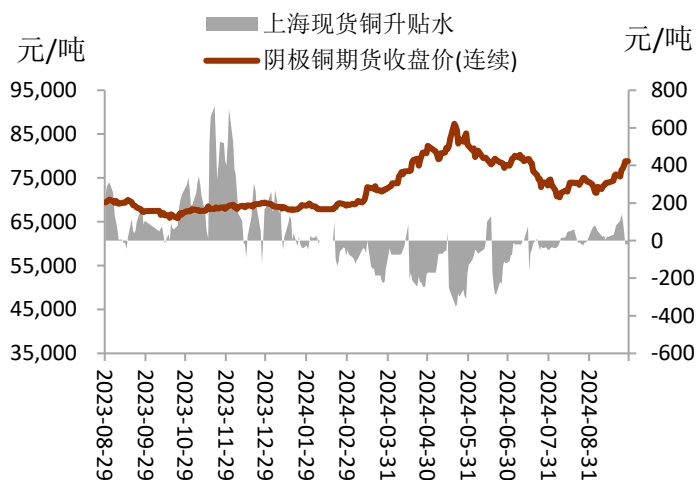


图表6 COMEX 库存和注销仓单

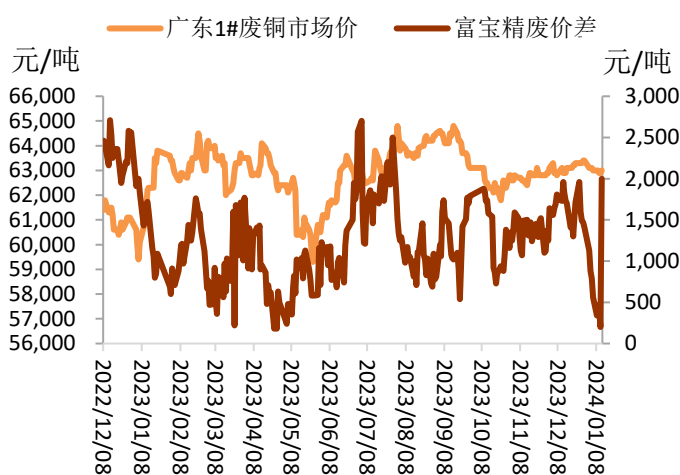


数据来源: iFinD, 铜冠金源期货

图表7 沪铜基差走势

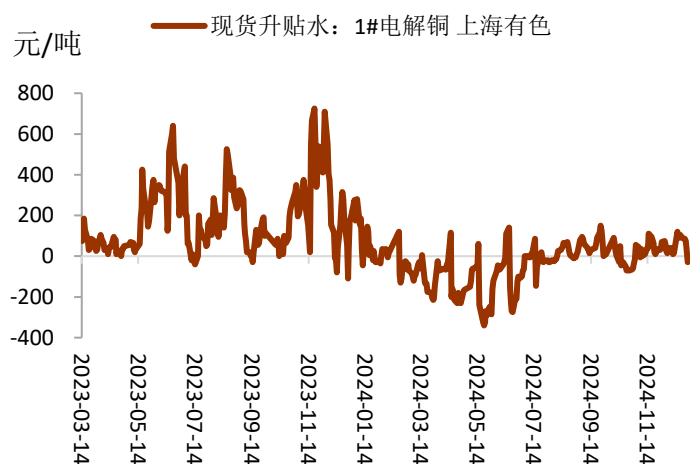


图表8 精废铜价差走势

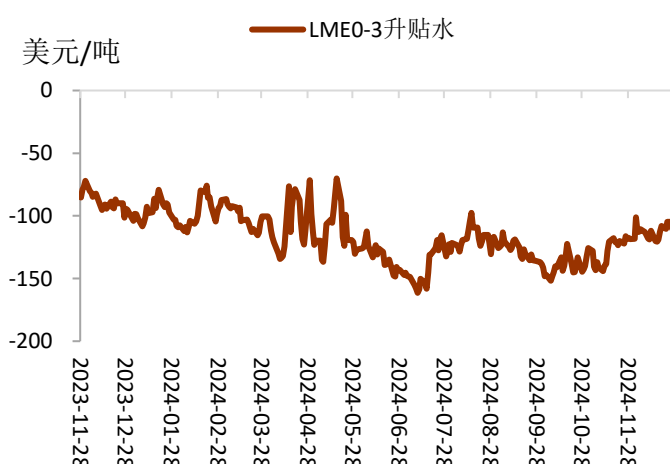


数据来源: iFinD, 铜冠金源期货

图表9 上海有色铜现货升贴水走势

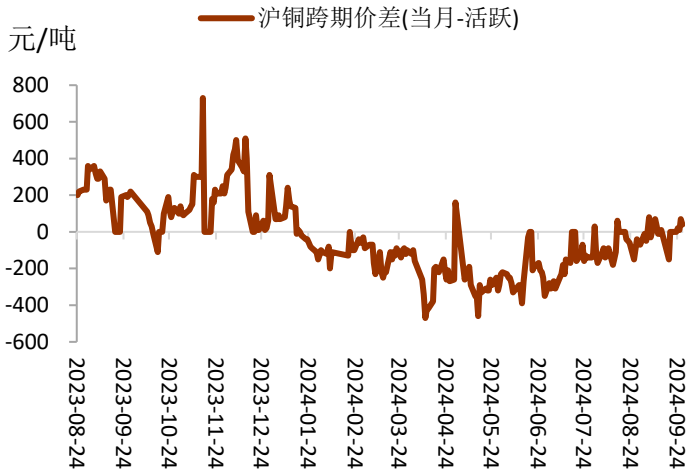


图表10 LME 铜升贴水走势

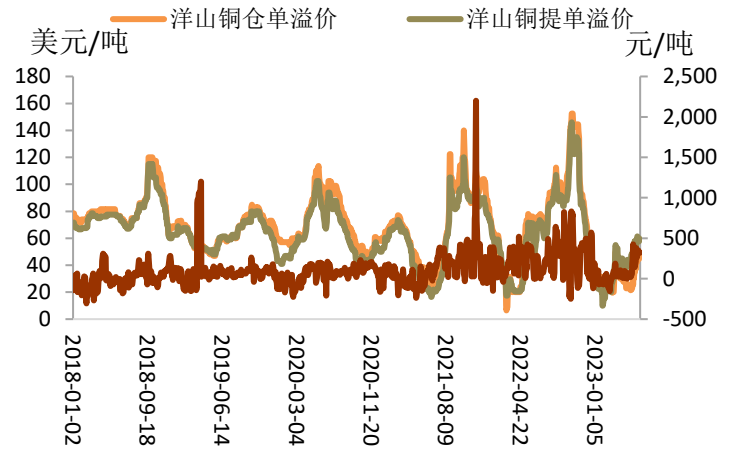


数据来源: iFinD, 铜冠金源期货

图表 11 沪铜跨期价差走势

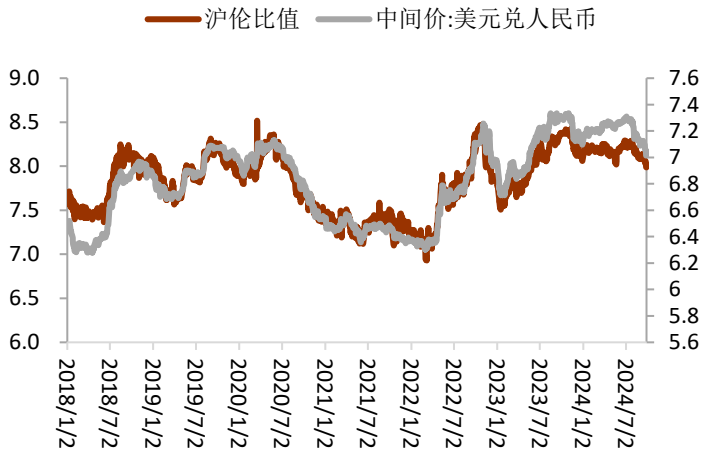


图表 12 现货升贴水和洋山铜溢价

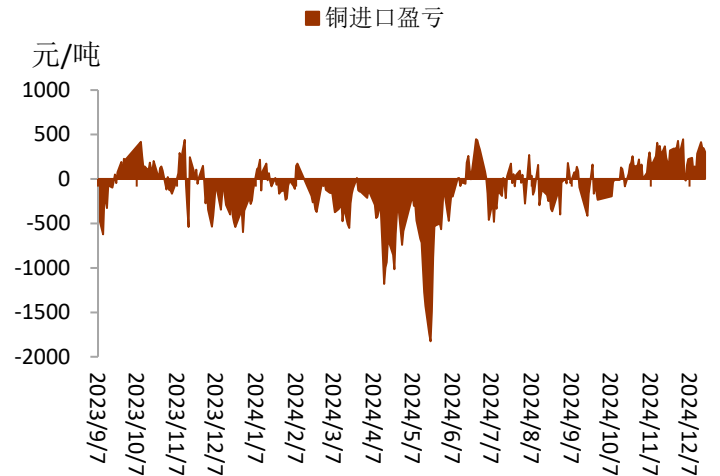


数据来源: iFinD, 铜冠金源期货

图表 13 铜内外盘比价走势



图表 14 铜进口盈亏走势

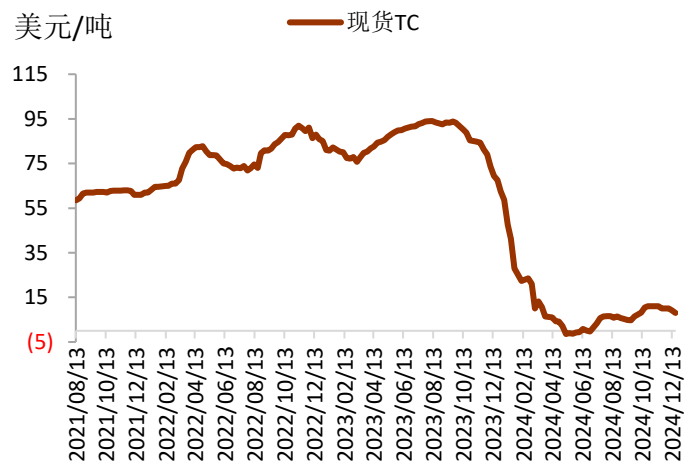


数据来源: iFinD, 铜冠金源期货

图表 15 沪伦比剔除汇率

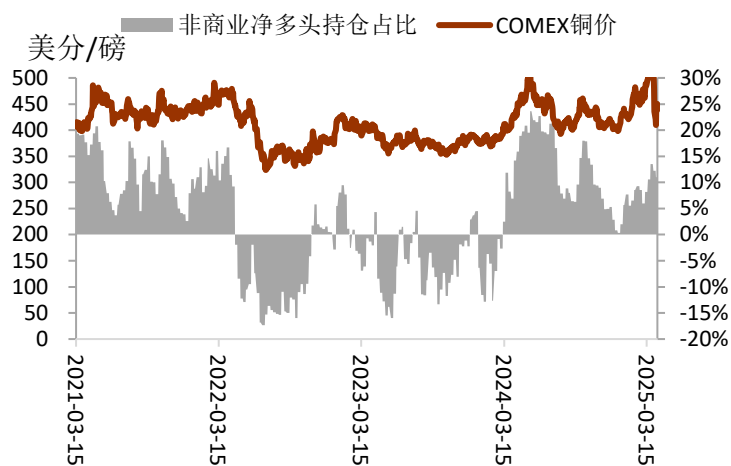


图表 16 铜精矿现货 TC

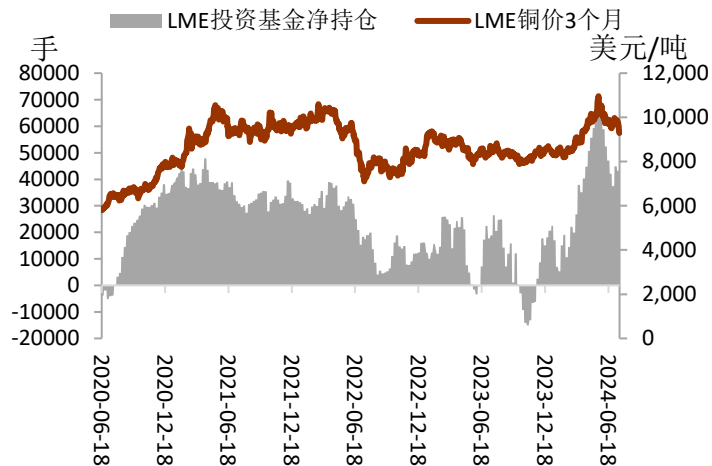


数据来源: iFinD, 铜冠金源期货

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。