



2026年2月9日

风险偏好回落，铜价下寻支撑

核心观点及策略

- 上周铜价高位回落，主因美国就业市场表现愈发低迷或拖累一季度经济增长，此外上周市场避险情绪有所降温，金银高位调整幅度较大，此外美元止跌回升对金属市场形成短期压制，而美国科技股的估值回归也对铜价形成向下压力；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，内贸现货转向小幅升水，近月盘面C结构收窄。
- 整体来看，全球避险情绪降温令金银价格短期巨震，欧美央行开年均暂停降息以及新任提名主席沃什的“降息+缩表”的政策框架令市场对今年全球央行的能否维持宽松的流动性环境尚且存疑；基本上，Capstone旗下位于智利北部的矿山罢工结束罢工恢复生产，国内12月精铜产量高企对淡季供应形成有效支撑，国内仍然处于季节性累库周期中，预计短期铜价将在延续高位震荡，波动幅度也将较为剧烈，但中期估值中枢仍将持续抬升。
- 风险因素：美联储独立性受到挑战，全球科技股估值持续上行

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	2月6日	1月30日	涨跌	涨跌幅	单位
LME 铜	13060.00	13070.50	-10.50	-0.08%	美元/吨
COMEX 铜	588.75	596.7	-7.95	-1.33%	美分/磅
SHFE 铜	100100.00	103680.00	-3580.00	-3.45%	元/吨
国际铜	88790.00	91890.00	-3100.00	-3.37%	元/吨
沪伦比值	7.66	7.93	-0.27		
LME 现货升贴水	-70.95	-89.88	18.93	-21.06%	美元/吨
上海现货升贴水	40	-150	190		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	2月6日	1月30日	涨跌	涨跌幅	单位
LME 库存	183275	174975	8300	4.74%	吨
COMEX 库存	589081	577724	11357	1.97%	短吨
SHFE 库存	248893	232986	15907	6.83%	吨
上海保税区库存	89500	99000	-9500	-9.60%	吨
总库存	1110749	1084685	26064	2.40%	吨

二、市场分析及展望

上周铜价高位回落，主因美国就业市场表现愈发低迷，私营部分裁员潮及招聘放缓或影响美国消费支出进而拖累一季度经济增长，此外上周市场避险情绪有所降温，金银高位调整幅度较大，此外美元止跌回升对金属市场形成短期压制，而美国科技股的估值回归也对铜价形成向下压力；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，内贸现货转向小幅升水，近月盘面 C 结构收窄。

库存方面：截至 2 月 6 日，LME、COMEX、SHFE 和上海保税区合计升至 111.07 万吨，全球库存继续上行。其中 LME 铜库存增加 0.83 万吨，注销仓单比例将至 10.5%；上期所库存增加 1.59 万吨；上海保税区库存减少 0.95 万吨，上周洋山铜仓单维持 35 美金主因进口窗口仍未开启打压贸易商进口热情，整体来看美铜库存持续攀升，国内淡季缓慢累库，沪伦比值大幅收缩主因上周美元指数低位持续反弹。

宏观方面：美国 1 月 ADP 就业人数仅 2.2 万人低于预期，其中制造业、商业服务业和私

人企业为招聘主要拖累项，就业净增长大多集中在政府部门，反映美国私人部门就业形势相当严峻，美联储恐继续维持适度宽松的立场。美国雇主 1 月宣布的裁员人数高达 10.8 万人，较去年同期增长 118%，环比去年 12 月增长 205%，企业宣布新招聘的计划仅为 5300 人，创下 2009 年以来的最低值，就业市场状况或正在急剧恶化，全球市场竞争愈发激烈及 AI 科技革命的发展趋势令传统行业私人部分就业规模持续收缩，或将一定程度影响美国一季度居民消费支出进而拖累经济增长。昨夜金银价格的大幅下跌一定程度拖累伦铜走势，主因全球规模最大的白银杠杆 ETF 大规模抛售白银向原本已十分拥挤的市场再度释放强烈的抛压，短期贵金属底部或难以寻觅，将等待杠杆资金风险降温后市场回归合理估值逻辑。我们认为，虽然信任提名主席沃什主张货币政策框架鸽派立场不及预期，但业内专家认为，美联储现有的利率管理机制高度依赖充裕的流动性环境，想要在不影响市场稳定的条件下收缩流动性将面临重重考验，削减债券持仓本质上是紧缩性行为，这与降低利率的诉求可能背道而驰。特朗普计划启动一项战略关键矿产储备项目“金库计划”，资金规模将达 120 亿美元，将用于美国汽车企业、科技公司和制造商等采购并存储关键矿产资源，旨在帮助企业对冲关键原材料价格波动风险，并无需自行囤积大量库存。国内方面，1 月 30 日，央行召开 2026 年信贷市场工作会议，做好 2026 年信贷市场工作要准确把握“十五五”时期经济金融形势变化，统筹发展和安全，不断加强对重大战略、重点领域和薄弱环节的优质金融服务。进一步完善金融“五篇大文章”各项机制，落实好结构性货币政策工具增量政策，加强与财政政策协同，大力发展科技金融、绿色金融、普惠金融、养老金融、数字金融，强化消费领域金融支持。建设多层次金融服务体系，着力支持扩大内需、科技创新、中小微企业等重点领域。

供需方面，力拓与嘉能可的千亿级并购案最终谈崩，海外中断矿山复产进程缓慢，美国政府计划开发非洲的铜带资源，中国计划增加战略性铜储备，主要经济体对铜元素的博弈仍在加剧。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，全球 AI 数据中心进入了建设加速周期，新趋势正逐步替代传统动提供铜消费边际的强劲增量。

整体来看，全球避险情绪降温令金银价格短期巨震，欧美央行开年均暂停降息以及新任提名主席沃什的“降息+缩表”的政策框架令市场对今年全球央行的能否维持宽松的流动性环境尚且存疑；基本上，Capstone 旗下位于智利北部的矿山罢工结束罢工恢复生产，国内 12 月精铜产量高企对淡季供应形成有效支撑，国内仍然处于季节性累库周期中，预计短期铜价将在延续高位震荡，波动幅度也将更加剧烈，但中期估值中枢仍将持续抬升。

三、行业要闻

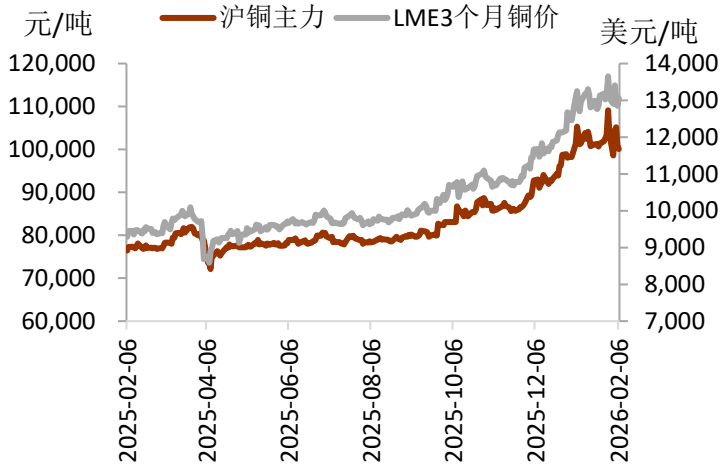
1、嘉能可（Glencore）已达成一项不具约束力的协议，将其在刚果民主共和国的矿业资产的 40% 股份出售给 Orion Critical Mineral Consortium（Orion CMC）。嘉能可目前在刚果民主共和国卢阿拉巴省运营着穆坦达（Mutanda）矿和卡莫托（Kamoto）矿——这两个矿都是大型阴极铜和氢氧化钴生产商。去年，它们生产了 24.78 万吨铜——约占该集团全球产量的 30% 以及 35,100 吨钴。根据拟议的交易，Orion CMC 将收购 Mutanda Mining (MUMI) 和 Kamoto Copper Company (KCC) 40% 的股份，这两家公司均由嘉能可控股（分别为 95% 和 75%），总企业价值为 90 亿美元。Orion CMC 还可能就相关资产委任非执行董事，并根据美国与刚果民主共和国的战略伙伴关系协议，指示将相关份额的产量出售给指定的买家。交易完成后，这些矿山将继续作为嘉能可集团的一部分进行管理。Orion CMC 由 Orion Resource Partners 于去年 10 月成立，并获得了阿布扎比矿业公司（ADQ）和美国国际发展金融公司（DFC）的支持。各方计划共同投资超过 50 亿美元，以支持美国及其盟友的关键矿产资源开发。

2、Capstone 上周五表示，旗下位于智利北部的 Mantoverde 铜金矿的工会已批准了一项新的三年期的劳动合同，结束了一个多月以来的罢工状态，目前主要矿区已全面恢复生产，上月代表约 645 名工人（约占曼托维德公司直接雇员总数的 50%）的第二工会，在劳资谈判破裂后拒绝了公司提出的付款方案，并领导了此次罢工。罢工导致该矿产量降至正常产量的约 55%。2025 年该矿山铜产量达 6.23 万吨铜精矿及 3.28 万吨的阴极铜。其中 Capstone 持有 70% 的股份，而日本三菱材料有限公司持有 30% 的股份。

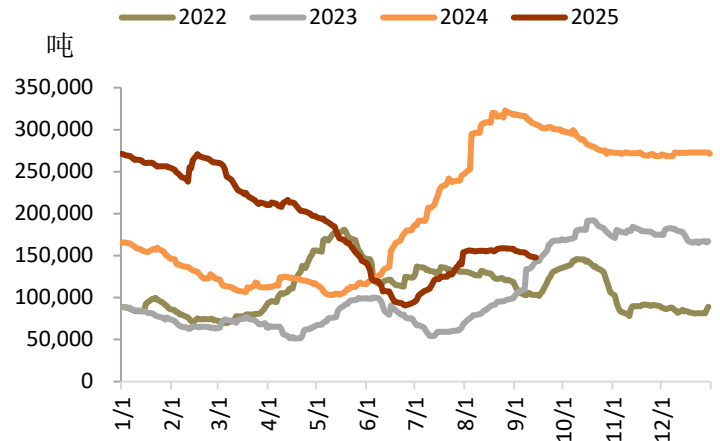
3、嘉能可（Glencore）发布公告称，因未能与加拿大魁北克省政府就保障 Horne 冶炼厂长期运营可行性的方案达成协议，公司已暂停该冶炼厂（位于魁北克省北部）所有与减排相关的投资项目。嘉能可于本周二的声明中表示，尽管自 2025 年年中起便与魁北克省政府持续磋商，但目前仍未建立起足以支撑计划投资的“完备监管框架”。该公司原本计划在五年内为 Horne 冶炼厂投入近 10 亿加元（约合 7.3 亿美元），其中 3 亿加元专项用于减排工作。嘉能可指出，若上述投资计划无法落地，该冶炼厂将无力达成 2027 年 3 月起正式生效的多项排放指标。公司强调，“相关情况需在未来数月内重新评估”。同日公告中，嘉能可还提及，旗下位于加拿大蒙特利尔的 CCR 铜精炼厂的中期投资规模也将缩减。

四、相关图表

图表 1 沪铜与 LME 铜价走势

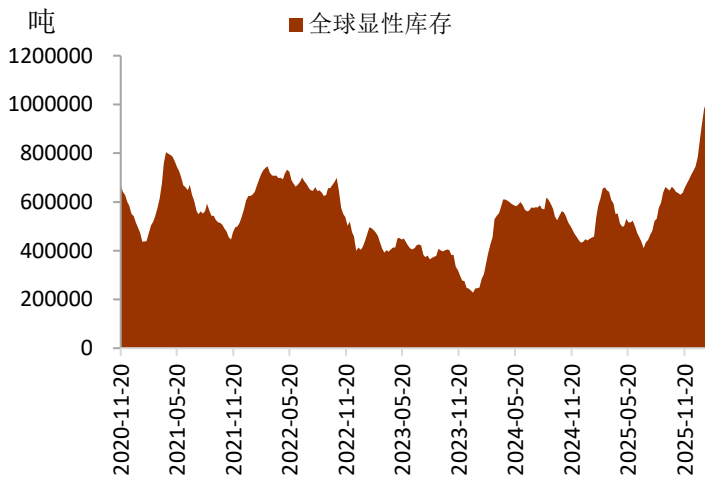


图表 2 LME 铜库存

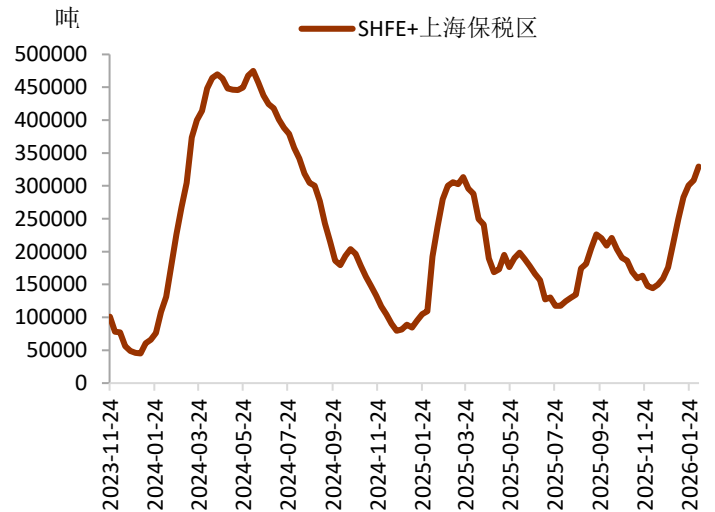


数据来源：iFinD，铜冠金源期货

图表 3 全球显性库存

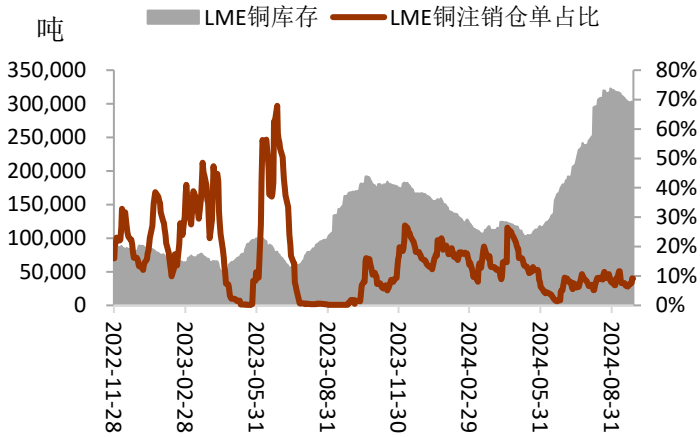


图表 4 上海交易所和保税区库存

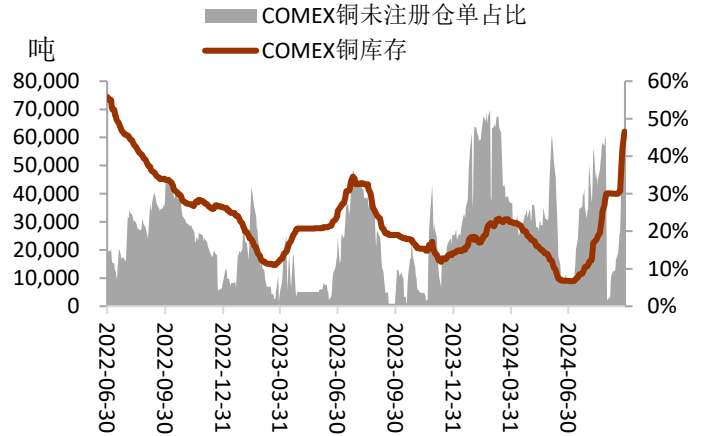


数据来源：iFinD，铜冠金源期货

图表5 LME 库存和注销仓单

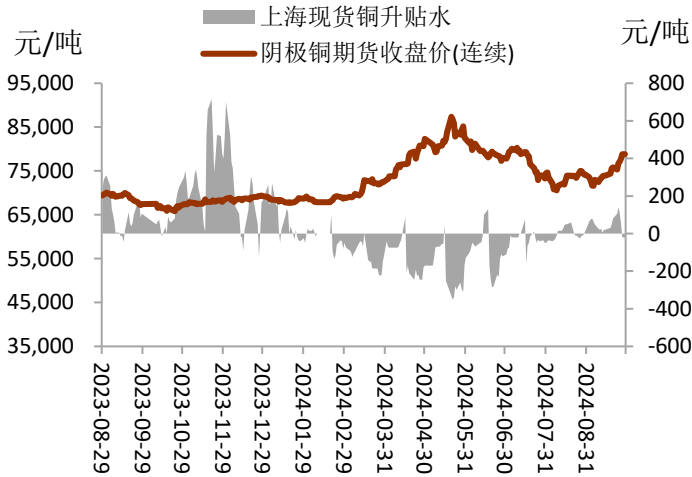


图表6 COMEX 库存和注销仓单

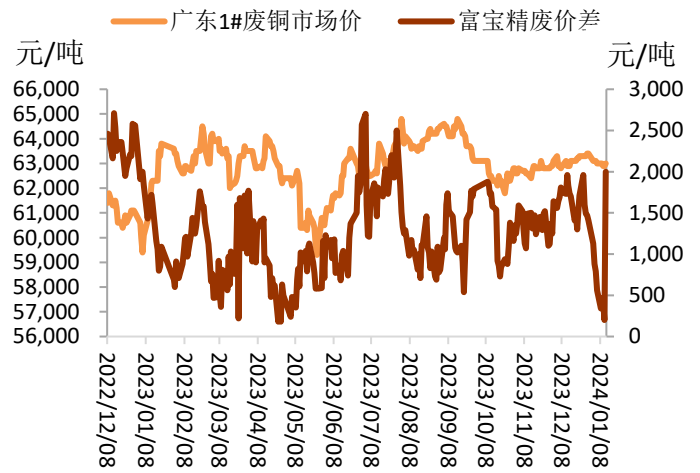


数据来源: iFinD, 铜冠金源期货

图表7 沪铜基差走势

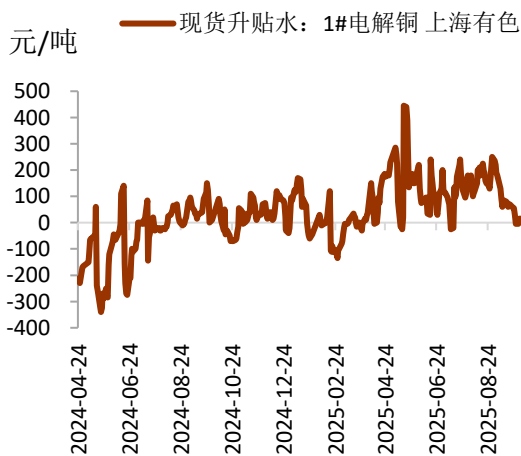


图表8 精废铜价差走势

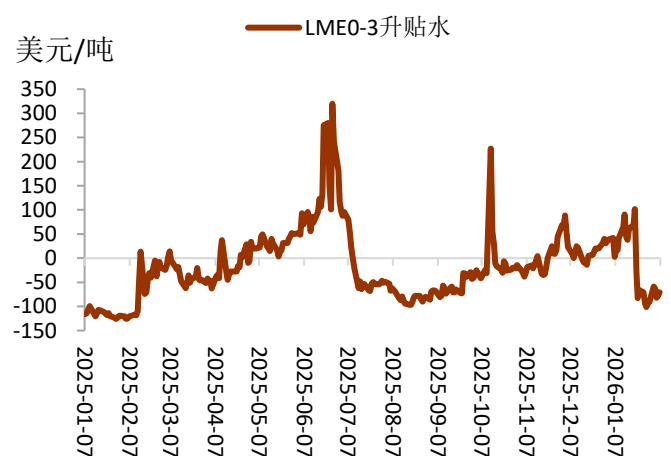


数据来源: iFinD, 铜冠金源期货

图表9 上海有色铜现货升贴水走势



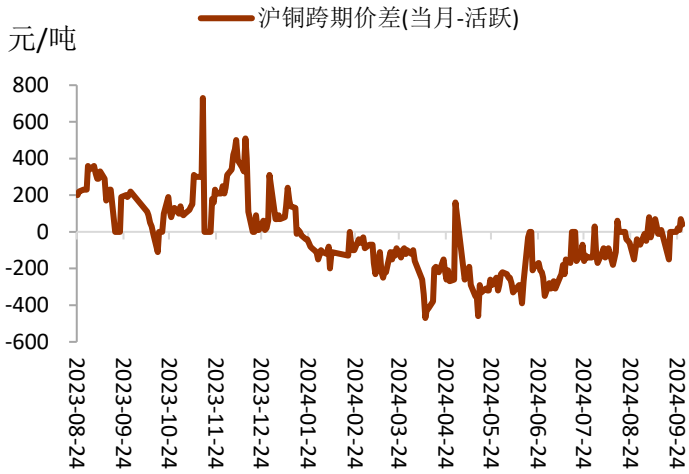
图表10 LME 铜升贴水走势



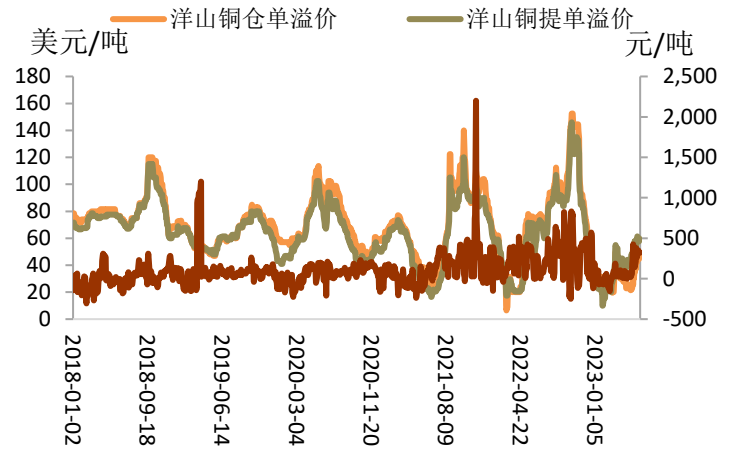
数据来源: iFinD, 铜冠金源期货

敬请参阅最后一页免责声明

图表 11 沪铜跨期价差走势

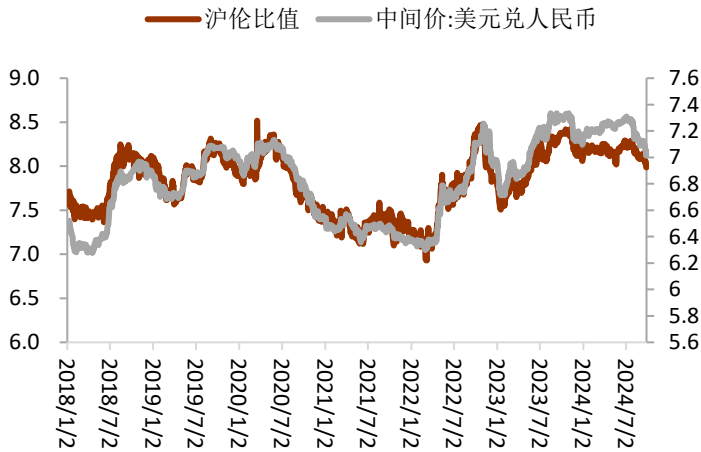


图表 12 现货升贴水和洋山铜溢价

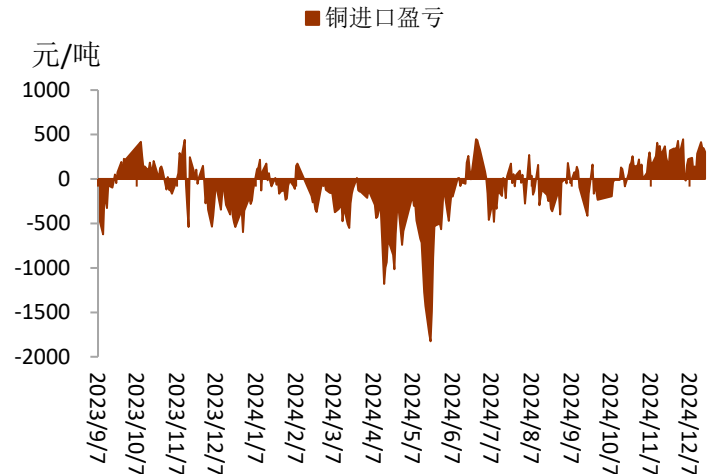


数据来源: iFinD, 铜冠金源期货

图表 13 铜内外盘比价走势



图表 14 铜进口盈亏走势

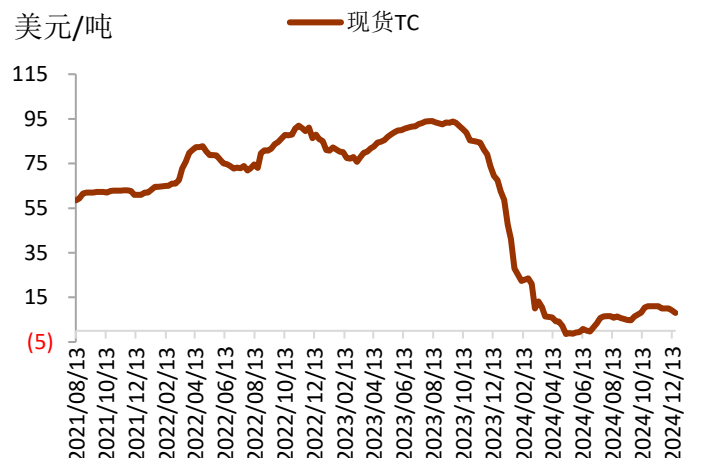


数据来源: iFinD, 铜冠金源期货

图表 15 沪伦比剔除汇率

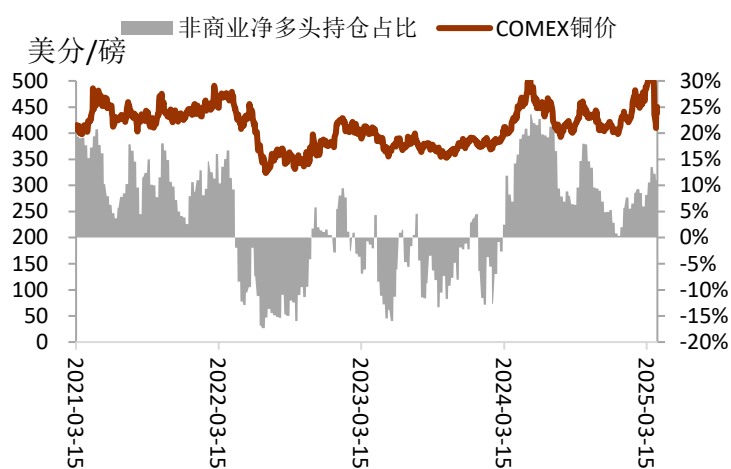


图表 16 铜精矿现货 TC

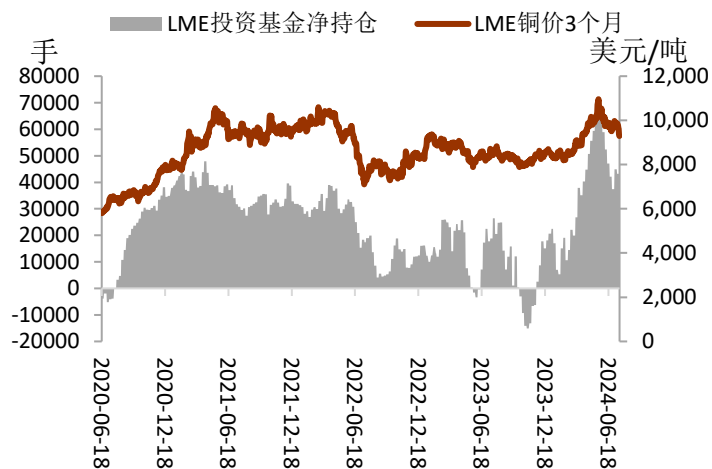


数据来源: iFinD, 铜冠金源期货

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。