

2025年12月15日



连续降息存疑，铜价冲高回落

核心观点及策略

- 上周铜价冲高回落，主因部分鹰派官员表达反对连续降息的立场，CME观察工具显示1月延续降息概率偏低，且央行加息预期有所上行或影响全球外汇套利市场格局，此外，市场担忧AI泡沫破裂的风险令资产遭到抛售并蔓延至金属市场；国内方面，中央经济工作会议强调将灵活运用降准降息等多种政策工具保持流动性合理充裕，加快构建房地产发展新模式，继续放松限购，鼓励收购存量商品房。基本面来看，海外中断矿山复产不畅，国内精铜产量难有增长空间，社会库存低位震荡，现货升水回落，近月盘面C结构走扩。
- 整体来看，上周五海外市场对科技股泡沫破裂的担忧蔓延至金属市场，叠加部分鹰派官员在周四坚决投出反对票反对降息，令明年年初连续降息概率变得渺茫，市场风险偏好出现回落；基本上，海外精矿紧缺格局依旧，非美地区库存偏低，人工智能领域提供广阔的需求前景，预计短期铜价将放缓涨势并转入高位震荡。
- 风险因素：美联储1月暂停降息，全球AI泡沫出现破裂迹象

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	12月12日	12月5日	涨跌	涨跌幅	单位
LME 铜	11552.50	11665.00	-112.50	-0.96%	美元/吨
COMEX 铜	535.84	545.4	-9.56	-1.75%	美分/磅
SHFE 铜	94080.00	92780.00	1300.00	1.40%	元/吨
国际铜	84490.00	83390.00	1100.00	1.32%	元/吨
沪伦比值	8.14	7.95	0.19		
LME 现货升贴水	20.69	23.05	-2.36	-10.24%	美元/吨
上海现货升贴水	-20	170	-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	12月12日	12月5日	涨跌	涨跌幅	单位
LME 库存	165900	162550	3350	2.06%	吨
COMEX 库存	450618	436853	13765	3.15%	短吨
SHFE 库存	89371	88887	484	0.54%	吨
上海保税区库存	100300	94800	5500	5.80%	吨
总库存	806189	783090	23099	2.95%	吨

二、市场分析及展望

上周铜价冲高回落，主因部分鹰派官员表达反对连续降息的立场，CME 观察工具显示 1 月延续降息概率偏低，日央行加息预期有所上行或影响全球外汇套利市场格局，此外，市场担忧 AI 泡沫破裂的风险令资产遭到抛售并蔓延至金属市场；国内方面，中央经济工作会议强调将灵活运用降准降息等多种政策工具保持流动性合理充裕，加快构建房地产发展新模式，继续放松限购，鼓励收购存量商品房。基本面来看，海外中断矿山复产不畅，国内精铜产量难有增长空间，社会库存低位震荡，现货升水回落，近月盘面 C 结构走扩。

库存方面：截至 12 月 12 日，LME、COMEX、SHFE 和上海保税区合计升至 80.6 万吨，全球库存继续上行。其中 LME 铜库存增加 0.33 万吨，注销仓单比例升至 39.8%；上期所库存增加 0.05 万吨；上海保税区库存增加 0.55 万吨，上周洋山铜仓单升至 40 美金上分主因进口货源到港量下滑，整体来看美铜库存高位持续上行，国内库存低位震荡，沪伦比值反弹美元指数近期走势相对疲软。

宏观方面：美联储上周四凌晨兑现年内最后一次降息，最新联邦基金利率区间已降至3.5%-3.75%，最新点阵图显示将在2026和2027年各有一次降息，新任理事米兰仍然投出唯一反对票主张降息50个基点，但其中7名美联储官员预计2026年将不会降息，4名官员认为将有两次25个基点，会后鲍威尔称美联储将继续致力于朝着中性利率方向调整，目前已处于中性利率区间的上端，就业市场似乎逐渐降温，但通胀仍然偏高，若无新关税政策，商品类通胀将在明年第一季度见顶，人工智能可能是就业疲软的原因之一，大规模国债购买计划将于26年4月前完成。美联储理事会投票通过重新任命11位地方联储主席，自3月1日起执行任期为5年，现任地方联储主席将于2月底届满，或对当前鹰鸽两派的分裂形式形成缓冲，根据CME最新观察工具显示明年1月不降息的概率为75%。特朗普表示其将根据新任美联储主席是否立即采取降息行动来判断其是否合格，当前有力竞争者哈赛特认为数据表明美联储应该就在此时此刻降息，美联储制定未来六个月的利率目标是不合适的，美联储主席的工作应该是观察经济数据然后作出前瞻性的决定，此外特朗普表示可能会考虑降低部分美国商品的关税，但广泛征收关税的目的是为了吸引投资并重振汽车、半导体等传统制造业。国内方面，国家统计局公布中国11月CPI同比+0.7%，创2024年3月以来最高水平，扣除食品和能源价格的核心CPI同比上涨1.2%，涨幅连续3个月保持在1%以上。服务和扣除能源的工业消费品价格分别上涨0.7%和2.1%，分别影响CPI同比上涨约0.29个百分点和0.53个百分点。其中扩内需政策措施继续显效，家用器具和服装价格分别上涨4.9%和2.0%，飞机票、家政服务和在外餐饮价格分别上涨7.0%、2.4%和1.2%。金饰品价格上涨幅度扩大至58.4%。另外，燃油小汽车和新能源小汽车价格分别下降2.5%和2.4%。11月PPI指数同比-2.2%，但环比+0.1%。

供需方面，印尼Grasberg铜金矿，刚果金Kamoa-kakula铜矿以及巴拿马铜矿2026年产量预计将仅持平于2025年，海外中断矿山复产节奏缓慢，明年全球精矿供应增速不足1.5%。精铜方面，Codelco对2026年中国区CIF精炼铜长单美金溢价报价高达350美元/吨，创历史新高，美国关税政策带来的虹吸效应正趋势全球铜货物流向愈发趋近于北美，导致LME注销仓单比例大幅提升，非美地区供应持续紧缺。从需求来看，电网投资项目建设进程不及预期，铜缆线企业开工率低于往年同期，白色家电产销转入淡季，传统行业需求边际降温；新兴产业来看，新能源汽车市场保持强劲活力，AI数据中心和工业机器人的快速发展为铜消费提供了广阔的市场空间，现货市场升水回落，国内库存低位震荡，近月C结构持续走扩。

整体来看，上周五海外市场对科技股泡沫破裂的担忧蔓延至金属市场，叠加部分鹰派官员在周四坚决投出反对票反对降息，令明年初连续降息概率变得渺茫，市场风险偏好出现回落；基本面上，海外精矿紧缺格局依旧，非美地区库存偏低，人工智能领域提供广阔的需求前景，预计短期铜价将放缓涨势并转入高位震荡。

三、行业要闻

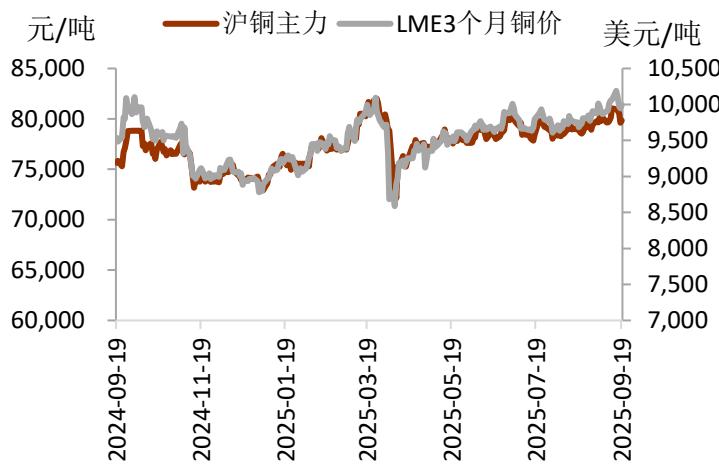
1、Rio2 正在扩大其在拉丁美洲的业务和金属业务，以 2.41 亿美元的价格收购了秘鲁一家正在生产的铜矿的多数股权。Rio2 周一发表声明称，将从 Southern Peaks Mining 手中收购 Condestable 矿 99.1% 的股份。Southern Peaks Mining 是一家由英国私募股权公司 Global Natural Resource Investments 支持的公司。总对价包括 1.8 亿美元的预付款，其中 8000 万美元以现金支付，6500 万美元以债务融资支付，约 3500 万美元以 Rio2 普通股支付。Southern Peaks 还将获得 3700 万美元的延期付款，该款项将于 2027 年至 2030 年间支付。Rio2 还将承担 Southern Peaks 2400 万美元的债务，使交易总额达到 2.41 亿美元。Rio2 执行主席 Alex Black 表示，此次矿山收购标志着该公司从一家黄金开发商发展成为一家拉丁美洲多元化生产商的“重要时刻”。Condestable 铜矿位于利马以南约 90 公里处，是一个拥有 60 多年连续生产历史的长期地下铜矿。该矿及其日处理能力为 8400 吨的选矿厂目前生产纯净精矿，无任何罚款，并具备将地下开采能力扩大至 12000 吨/日以及进行露天开采的潜力。该矿预计年产铜当量约 2.7 万吨，按市场普遍预期价格计算，未来五年将产生 1.1 亿美元的现金流；按现货价格计算，则约为 1.45 亿美元。Rio2 公司表示，这笔现金流将用于支持 Condestable 矿及其位于智利、目前正在建设中的 Fenix 金矿项目的扩建。这两个矿场预计每年可生产约 18 万盎司黄金当量，随着 Fenix Gold 矿场二期扩建项目的推进，年产量有望达到约 38 万盎司黄金当量。

2、英美资源集团和泰克资源公司周二宣布，其股东已在公司股东大会上批准了此前宣布的 530 亿美元合并案。这项全股票、零溢价的 530 亿美元交易于 9 月份首次宣布，将打造一家全球主要的铜业巨头，并迈向下一步，寻求包括加拿大在内的世界各地监管机构的批准。分析人士称，到 2030 年代初，英美资源集团的 Collahuasi 铜矿和泰克资源集团的 QuebradaBlanca 铜矿合并后，每年可产出超过一百万吨铜，并可能超过必和必拓的巨型 Escondida 铜矿。周一，在投资者反对该计划后，英美资源集团撤回了周二股东投票议程中关于改变高管奖金奖励的提案。英美资源集团指出，该激励计划旨在支持这笔交易，并帮助留住高级领导人才，因为合并后公司总部将迁至加拿大。由于拥有铜矿资产，英美资源集团长期以来一直被视为收购目标，但其钻石和铂金业务使过去的收购要约变得复杂。两家公司近年来都进行了重大重组，部分原因是此前的收购尝试所致。

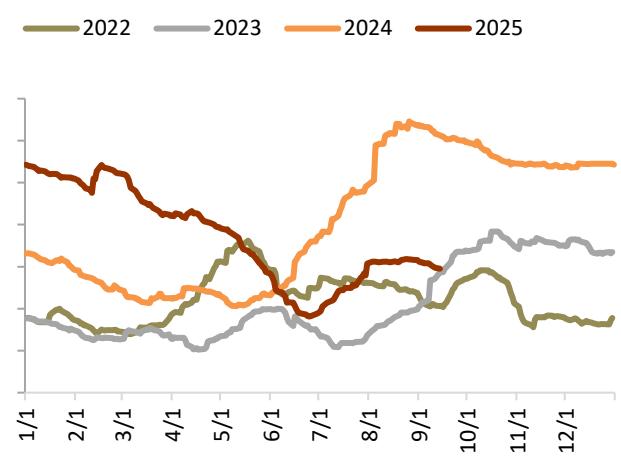
3、智利铜业委员会 (Cochilco) 周三公布的数据显示，智利国营矿业公司 (Codelco) 10 月份的铜产量下降了 14.3% 至 11.1 万吨。与此同时，必和必拓旗下 Escondida 铜矿的产量比上年同期增长了 11.7%，达到 12.06 万吨。在嘉能可和英美资源集团共同运营的另一座大型铜矿 Collahuasi 产量大幅下降了 29.3%，至 3.5 万吨。

四、相关图表

图表 1 沪铜与 LME 铜价走势

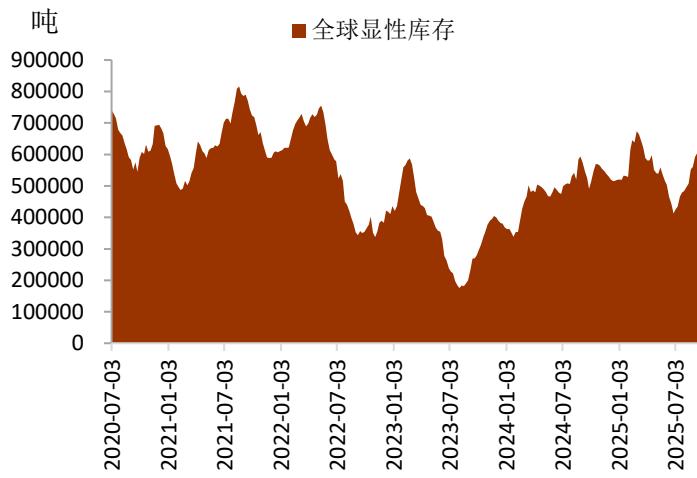


图表 2 LME 铜库存



数据来源：iFinD，铜冠金源期货

图表 3 全球显性库存

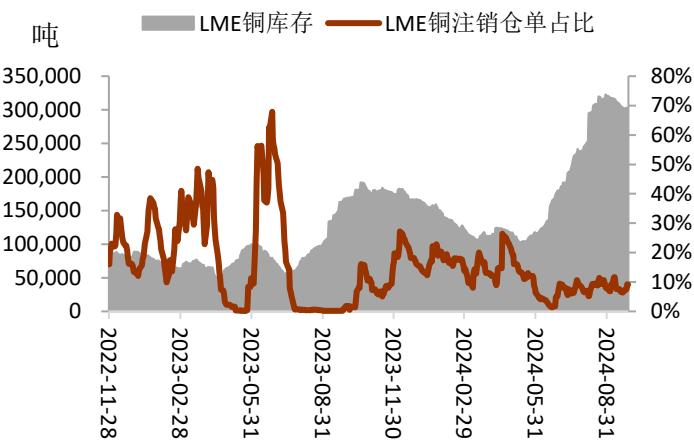


图表 4 上海交易所和保税区库存

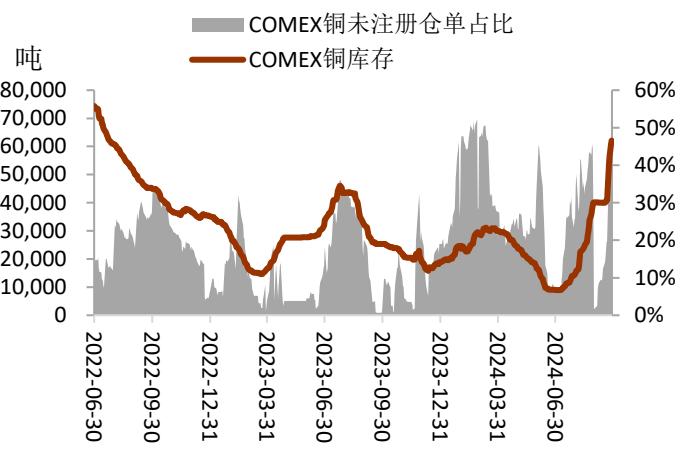


数据来源：iFinD，铜冠金源期货

图表 5 LME 库存和注销仓单

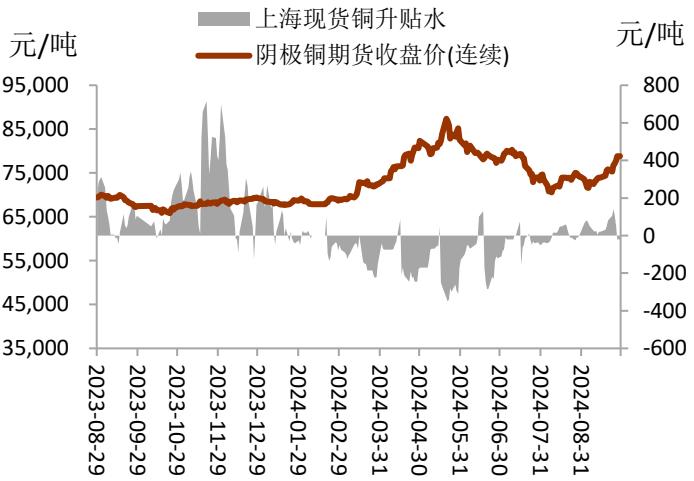


图表 6 COMEX 库存和注销仓单

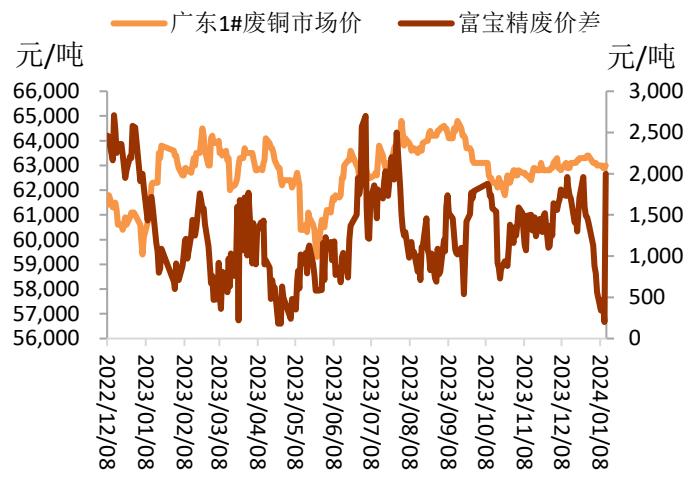


数据来源: iFinD, 铜冠金源期货

图表 7 沪铜基差走势



图表 8 精废铜价差走势

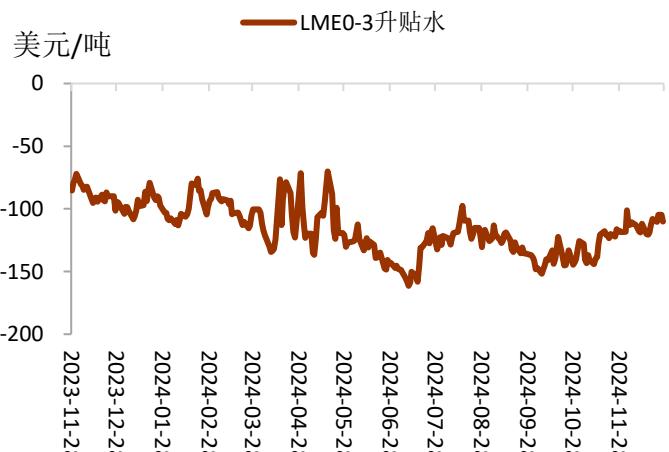


数据来源: iFinD, 铜冠金源期货

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



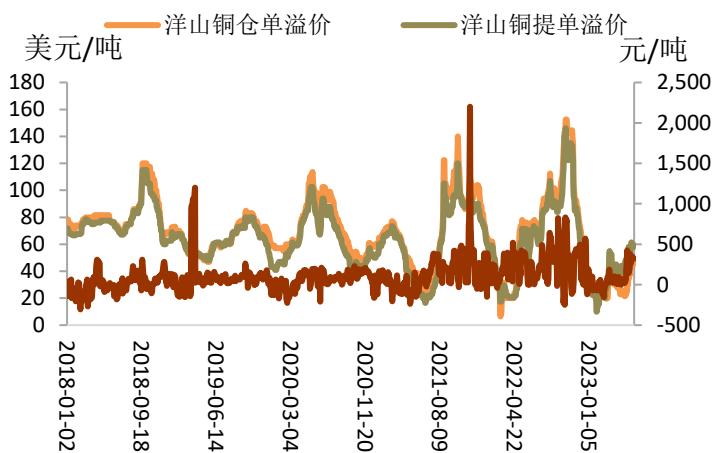
数据来源: iFinD, 铜冠金源期货

图表 11 沪铜跨期价差走势

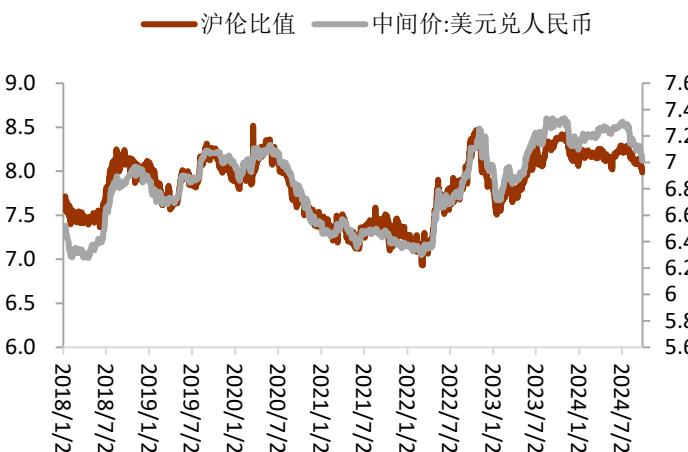


数据来源: iFinD, 铜冠金源期货

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 15 沪伦比剔除汇率

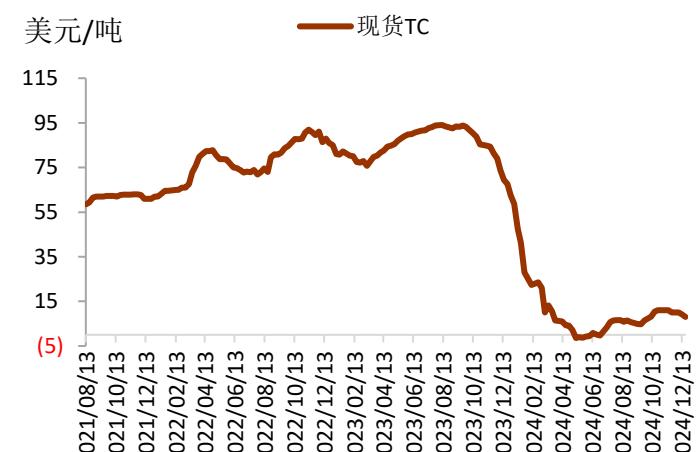


数据来源: iFinD, 铜冠金源期货

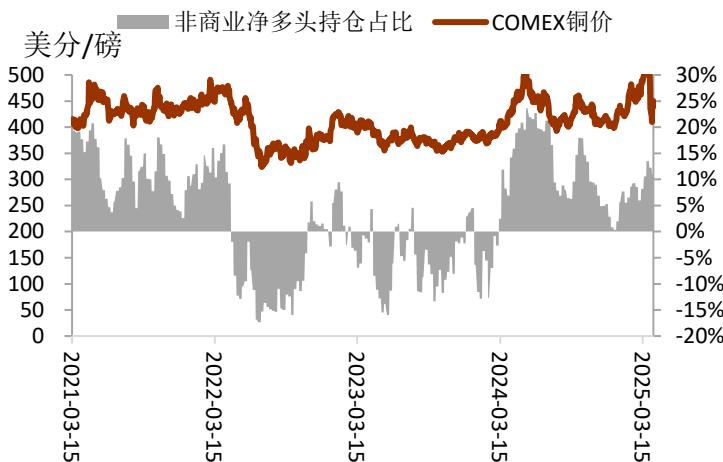
图表 14 铜进口盈亏走势



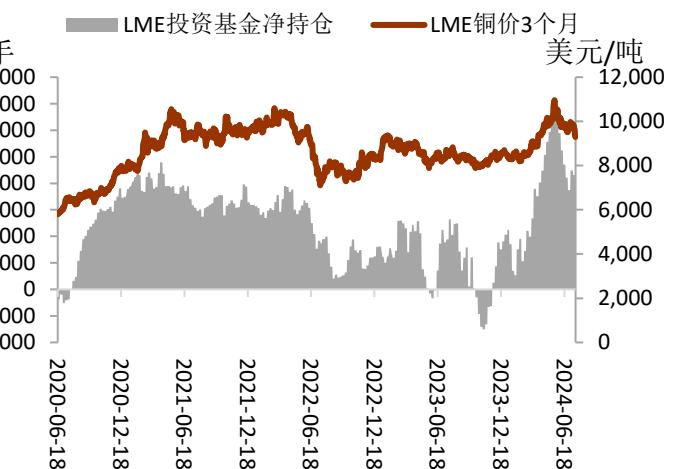
图表 16 铜精矿现货 TC



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。