



五矿期货有限公司
MINMETALS FUTURES CO.,LTD
中国五矿

贵金属新高，铜价震荡偏强

铜周报

2026/01/24



MINMETALS
FUTURES

吴坤金（有色金属组）

0755-23375135

wuk.j1@wkqh.cn

从业资格号：F3036210

交易咨询号：Z0015924

目录

CONTENTS



01 周度评估及策略推荐

04 供给端

02 期现市场

05 需求端

03 利润库存

06 资金端

01

周度评估及策略推荐

- ◆ **供应:** 铜精矿现货加工费持续下滑，冶炼端利润由硫酸高价补充，粗铜加工费环比持平。消息面上，加拿大Capstone Mantoverde铜矿因罢工全面停产；承包商企业罢工工人间歇性封锁了通往Escondida和Zaldivar矿的道路；伦丁矿业、第一量子等公司下调2026年铜产量指引，必和必拓上调2026财年铜产量指引。
- ◆ **库存:** 三大交易所库存加总90.5万吨，环比增加5.8万吨，其中上期所库存增加1.2万吨至22.6万吨，LME库存增加2.8至17.2万吨，COMEX库存增加1.8万吨至50.7万吨。上海保税区库存10.8万吨，环比增加0.15万吨。现货方面，周五华东地区铜现货贴水期货180元/吨；LME库存增加，注销仓单比例下降，Cash/3M维持升水，周五报升水-66.06美元/吨。库存明显积压显示出当前需求端相对疲软。
- ◆ **进出口:** 国内电解铜现货进口亏损收窄，洋山铜溢价下降。海关总署数据显示，2025年12月中国精炼铜进口量为29.8万吨，环比下降2.19%，同比下降27.0%，1-12月累计进口量为382.8万吨，净进口量为303.9万吨，同比减少15.2%。
- ◆ **需求:** 铜价先抑后扬，价格下探和临近周末现货市场交投氛围有所回暖，成交整体平稳，现货贴水维持偏弱，下游初端开工率有所回暖。国内精废价差收窄，废铜替代仍偏少，再生铜杆开工率维持相对低位。

基本面评估

铜基本面评估	估值			驱动		
	基差（元/吨、美元/吨）	精废价差（元/吨）	全球显性库存（万吨）	铜精矿加工费（美元/吨）	美元指数	全球制造业PMI
数据 (2026.01.23)	SHFE: -180 (-55) LME: -66.1 (-127.6)	2865 (-526)	101.2 (+6.0)	-49.8 (-3.3)	97.5 (-1.3%)	49.5 (-0.1)
多空评分	-1	+1	-1	+1	+1	-1
简评	内外盘基差同步走弱，LME由升水转至贴水	铜价回调，精废价差收窄，价格波动大，废铜替代仍偏少	三大交易所及上海保税区库存同步增加，COMEX库存占比仍高	加工费继续下滑，供应紧张格局延续	美欧紧张局势缓和，欧元区经济表现更强造成美元指数走弱	12月全球制造业PMI回到持荣枯线以上，环比微减
小结	内外盘基差同步走弱，精废价差收窄，全球显性库存持续增加，铜估值中性偏空。驱动方面，美元指数回落和铜精矿下滑驱动偏多，全球制造业PMI驱动稍偏空。价格层面，美欧紧张关系缓和，德国总理默茨在达沃斯经济论坛上强调提升国防能力和经济竞争力的重要性，强化战略资源需求和价值，叠加国内政策面偏宽松和贵金属价格续创新高，情绪面偏暖。产业上看铜矿供应维持紧张格局，短期矿端供应扰动边际加大，精炼铜需求在价格回调后有所改善，因此尽管全球显性库存继续增加、LME北美库存边际回升，但在情绪面和矿端紧张推动下，铜价有望震荡偏强。本周沪铜主力运行区间参考：99000-105500元/吨；伦铜3M运行区间参考：12600-13500美元/吨。					

备注：多空评分分1、2、3档，正数表示看涨，负数表示看空，分值越高越看涨

国内精炼铜供需平衡 (万吨)



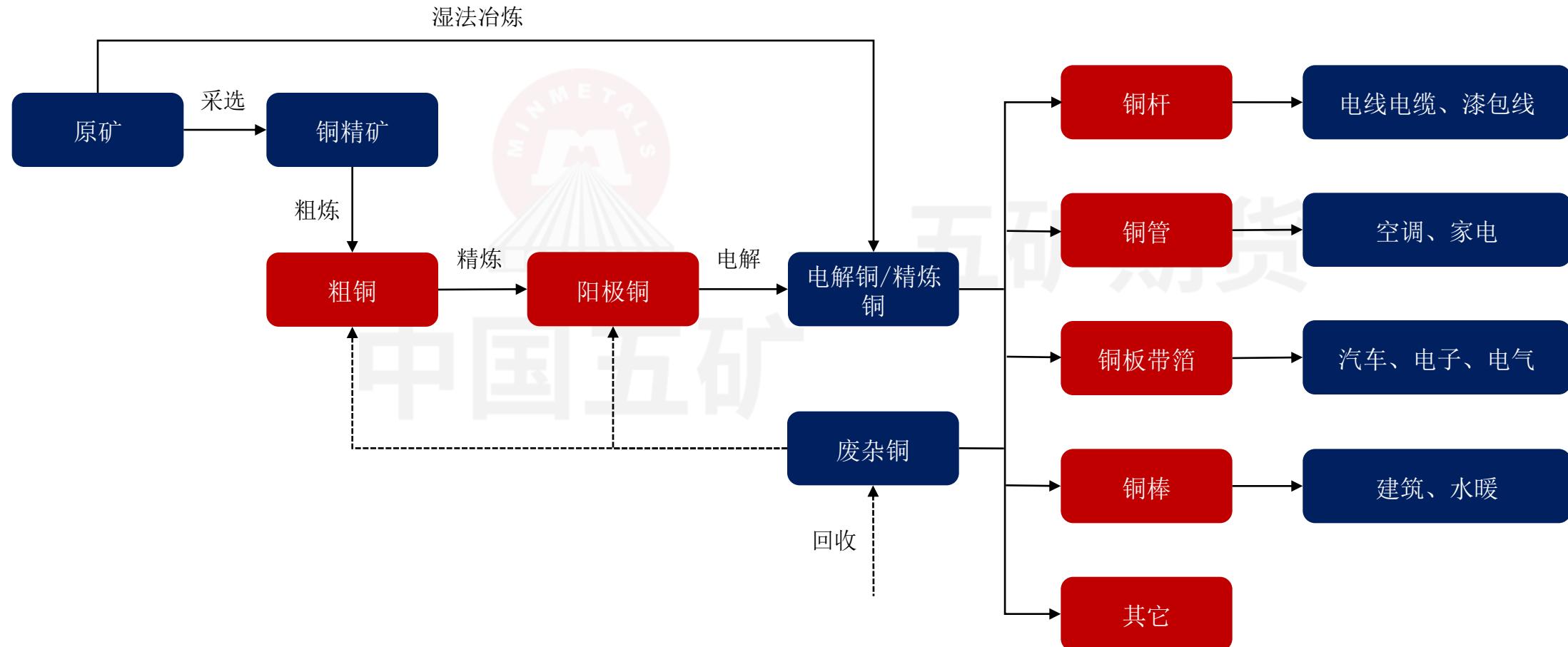
五矿期货有限公司
MINMETALS FUTURES CO.,LTD

2024	产量	进口量	出口量	净进口量	上期所库存	库存变化	交易所以外库存	库存变化	上海保税区库存	库存变化	表现消费量	同比变化	累计表现	累计同比	库存/消费
1月	97.0	37.8	0.9	37.0	5.0	1.9	5.2	1.8	0.8	0.2	130.0	35.4%	130.0	35.4%	0.8%
2月	95.0	26.7	1.4	25.3	18.1	13.1	10.8	5.6	3.4	2.6	99.1	3.9%	229.1	19.7%	2.3%
3月	100.0	31.7	2.3	29.4	29.0	10.9	9.1	(1.7)	6.1	2.8	117.5	-7.8%	346.5	8.7%	3.2%
4月	98.5	30.6	2.5	28.1	28.8	(0.2)	10.0	0.9	8.0	1.9	124.0	-1.5%	470.5	5.8%	3.3%
5月	100.8	34.7	7.3	27.4	32.2	3.4	12.1	2.1	7.8	(0.2)	123.0	-6.2%	593.5	3.1%	3.7%
6月	100.5	30.9	15.8	15.1	32.0	(0.2)	8.4	(3.7)	7.8	0.0	119.5	-3.6%	713.0	1.9%	3.4%
7月	102.8	29.9	7.0	22.9	30.1	(1.9)	4.5	(3.9)	7.3	(0.5)	131.9	7.7%	845.0	2.8%	3.0%
8月	101.3	27.6	3.1	24.5	24.2	(5.9)	3.2	(1.3)	6.0	(1.4)	134.4	0.9%	979.3	2.5%	2.4%
9月	100.5	34.8	1.6	33.2	14.2	(10.0)	2.1	(1.1)	4.6	(1.4)	146.2	7.2%	1125.5	3.1%	1.5%
10月	99.6	38.6	1.0	37.6	15.3	1.1	5.5	3.4	5.7	1.1	131.6	-2.6%	1257.1	2.3%	1.9%
11月	100.5	39.8	1.2	38.6	10.9	(4.4)	2.5	(3.0)	5.3	(0.4)	146.9	9.2%	1404.0	2.8%	1.3%
12月	112.0	40.8	1.7	39.1	7.4	(3.5)	3.0	0.5	1.4	(3.9)	158.0	20.6%	1562.0	4.1%	0.8%
2025	产量	进口量	出口量	净进口量	上期所库存	库存变化	交易所以外库存	库存变化	上海保税区库存	库存变化	表现消费量	同比变化	累计表现	累计同比	库存/消费
1月	101.3	29.7	1.7	28.0	10.9	3.5	5.7	2.7	1.3	(0.1)	123.2	-5.3%	123.2	-5.3%	1.3%
2月	105.8	30.5	3.2	27.3	26.8	15.9	10.9	5.2	4.4	3.1	108.9	9.9%	232.1	1.3%	3.0%
3月	112.2	35.4	6.8	28.6	23.5	(3.3)	10.4	(0.5)	11.1	6.7	137.9	17.4%	370.0	6.8%	3.2%
4月	112.6	30.0	7.8	22.2	8.9	(14.6)	4.4	(6.0)	9.4	(1.7)	157.1	26.7%	527.1	12.0%	1.6%
5月	113.8	29.3	3.4	25.9	10.5	1.6	3.4	(1.0)	5.3	(4.1)	143.2	16.4%	670.3	12.9%	1.4%
6月	113.5	33.7	7.9	25.8	8.2	(2.3)	5.0	1.6	6.3	1.0	139.0	16.3%	809.3	13.5%	1.4%
7月	117.5	33.6	11.8	21.8	7.3	(0.9)	4.8	(0.2)	7.5	1.2	139.2	5.5%	948.5	12.3%	1.4%
8月	117.2	30.7	3.7	27.0	8.0	0.7	4.8	0.0	8.4	0.9	142.6	6.1%	1091.1	11.4%	1.5%
9月	112.0	37.4	2.6	34.8	9.5	1.5	6.2	1.4	8.1	(0.4)	144.3	-1.3%	1235.4	9.8%	1.7%
10月	109.2	32.3	6.6	25.7	11.6	2.1	7.6	1.4	10.7	2.7	128.8	-2.2%	1364.1	8.5%	2.1%
11月	108.8	30.5	14.3	16.2	9.8	(1.8)	7.4	(0.2)	10.6	(0.1)	127.1	-13.5%	1491.2	6.2%	2.0%
12月E	112.0	29.8	9.6	20.2	11.2	1.4	9.0	1.6	9.7	(1.0)	130.2	-17.6%	1621.4	3.8%	2.1%
2026	产量	进口量	出口量	净进口量	上期所库存	库存变化	交易所以外库存	库存变化	上海保税区库存	库存变化	表现消费量	同比变化	累计表现	累计同比	库存/消费
1月E	115.0			21.0							130.0	5.5%	1753.2	5.5%	

产业链图示



五矿期货有限公司
MINMETALS FUTURES CO.,LTD
中国五矿



02

期现市场

期货价格

图1：沪铜主力价格走势



图2：伦铜3m价格走势



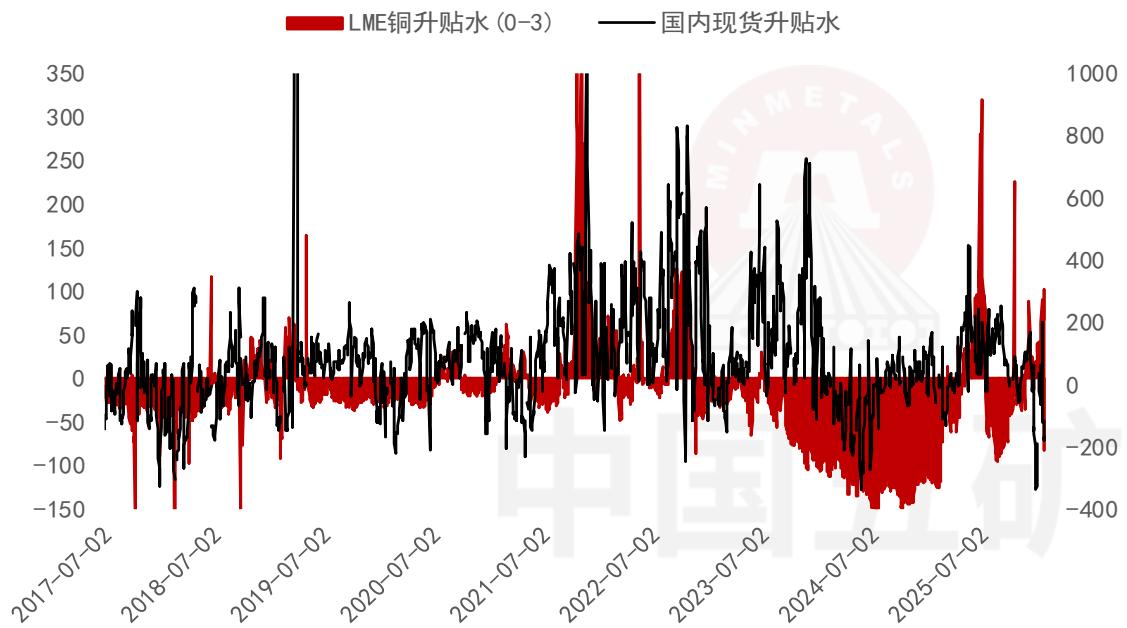
资料来源：文华财经、五矿期货研究中心

资料来源：文华财经、五矿期货研究中心

铜价先抑后扬，沪铜主力合约周涨0.57%（截至周五收盘），伦铜周涨2.39%至13128.5美元/吨。

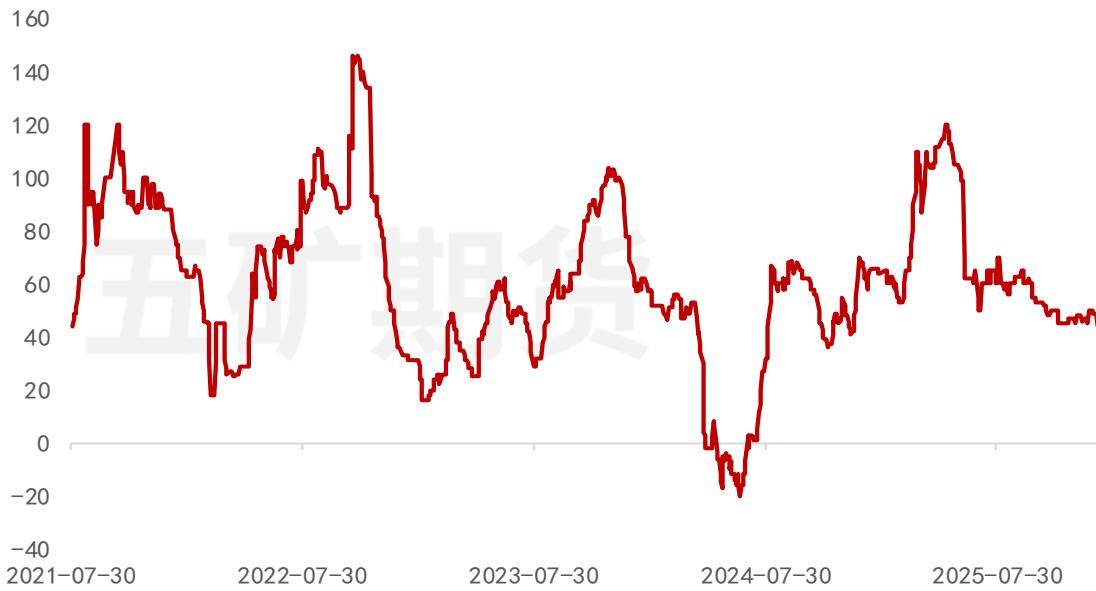
		2026/1/23	2026/1/16	2026/1/8	2025/12/31	2025/12/25	2025/12/18
电解铜	长江有色价	101, 100	101, 820	100, 620	99, 480	95, 100	92, 460
	广东南海	100, 600	101, 350	100, 650	98, 500	95, 000	92, 100
	价差	500	470	-30	980	100	360
铜材	3mm铜线	102, 220	103, 010	101, 750	100, 640	96, 250	93, 670
	价差	1, 120	1, 190	1, 130	1, 160	1, 150	1, 210
	8mm无氧铜杆	101, 610	103, 140	101, 690	100, 010	95, 560	92, 890
	价差	510	1, 320	1, 070	530	460	430
	1-3mm漆包线	106, 370	107, 110	105, 920	104, 780	100, 360	97, 780
	价差	5, 270	5, 290	5, 300	5, 300	5, 260	5, 320
	14%磷铜合金	106, 530	107, 260	106, 110	104, 930	100, 590	97, 990
	价差	5, 430	5, 440	5, 490	5, 450	5, 490	5, 530
再生铜	1#光亮铜: 佛山	88, 950	89, 100	90, 400	88, 600	84, 200	82, 400
	价差	12, 150	12, 720	10, 220	10, 880	10, 900	10, 060

图3：国内外铜现货基差



资料来源：LME、WIND、五矿期货研究中心

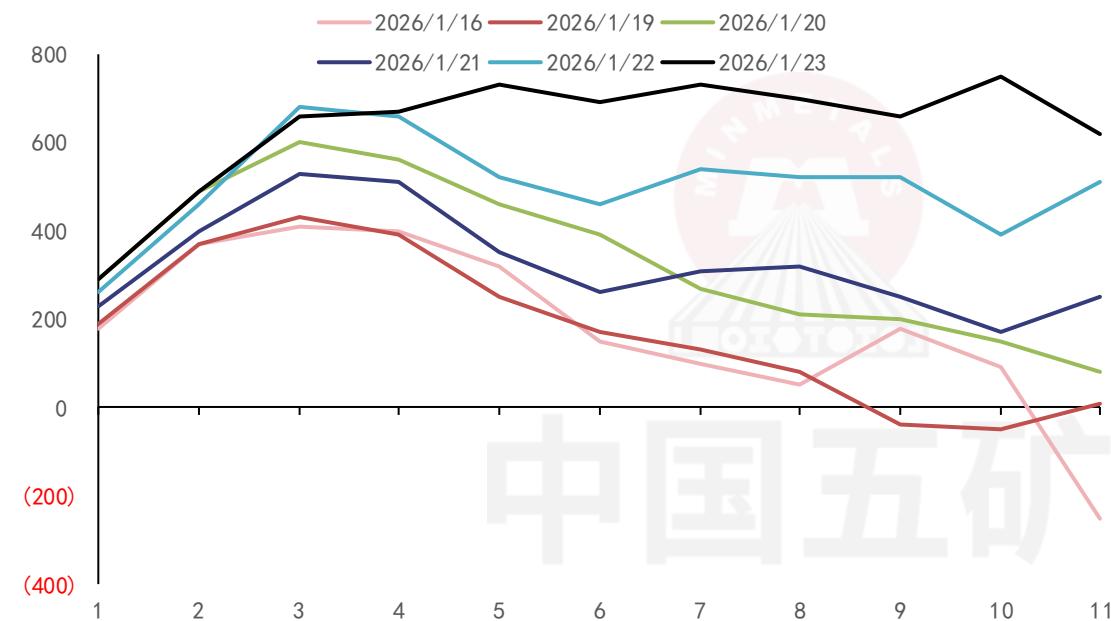
图4：上海电解铜外贸升水（美元/吨）



资料来源：WIND、五矿期货研究中心

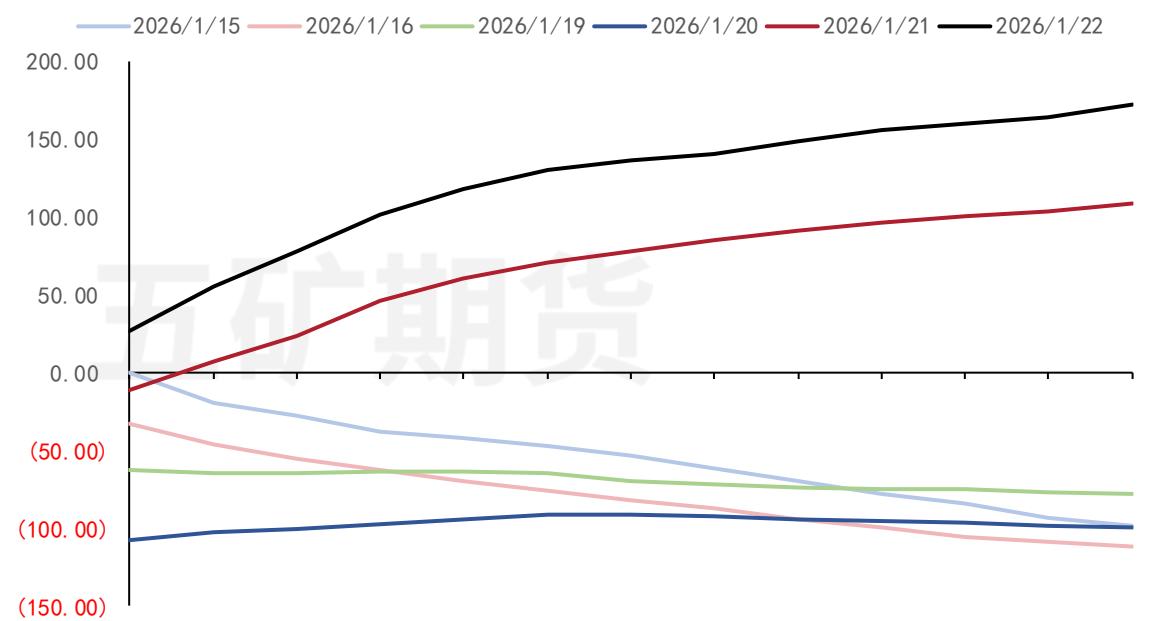
国内铜价先抑后扬，周五华东地区铜现货贴水期货180元/吨；LME库存增加，注销仓单比例下降，Cash/3M转为贴水，周五报升水-66.1美元/吨。上周国内电解铜现货进口维持亏损，洋山铜溢价下跌。

图5: SHFE铜市场结构 (元/吨)



资料来源: 上期所、五矿期货研究中心

图6: LME铜市场结构 (美元/吨)



资料来源: LME、五矿期货研究中心

沪铜Contango结构有所走扩; 伦铜转为Contango结构。

03

利润库存

图7：中国进口铜精矿粗炼费TC（美元/吨）

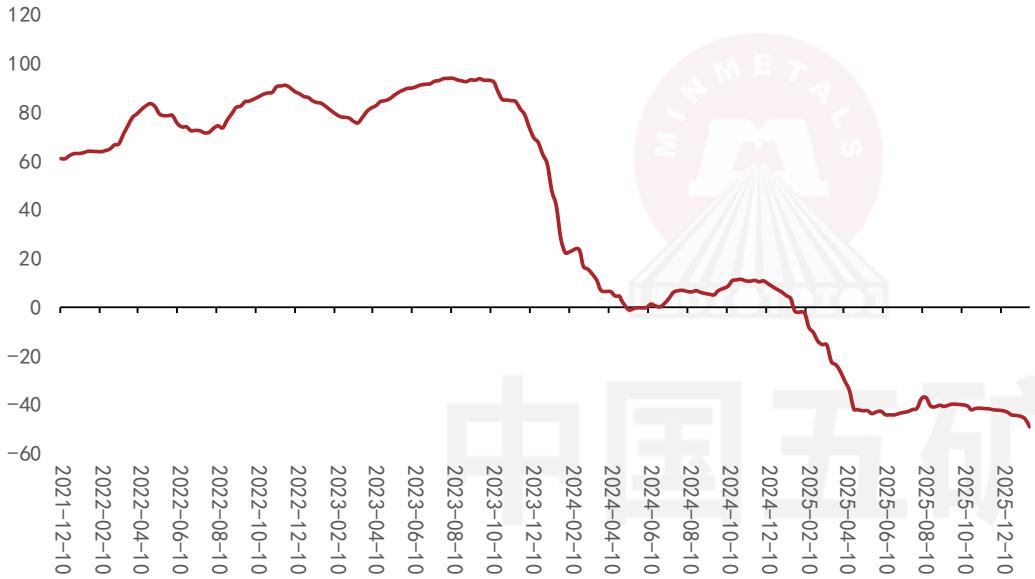


图8：华东冶炼酸均价（元/吨）



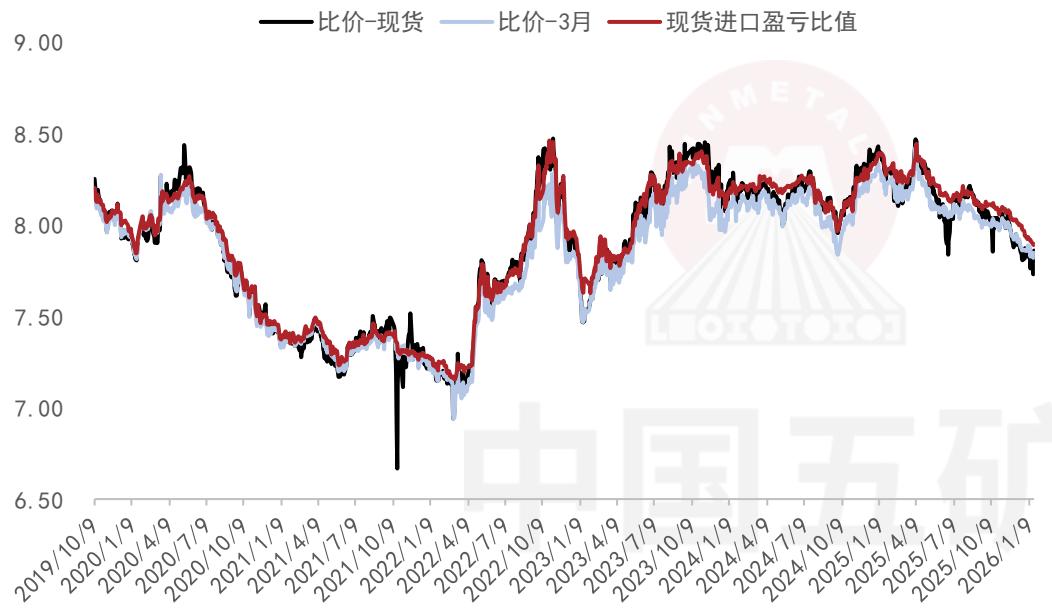
资料来源：WIND、五矿期货研究中心

资料来源：SMM、五矿期货研究中心

进口铜精矿现货粗炼费TC延续下滑，报至-49.8美元/吨。华东硫酸价格高位小幅回落，对铜冶炼收入仍有正向贡献。

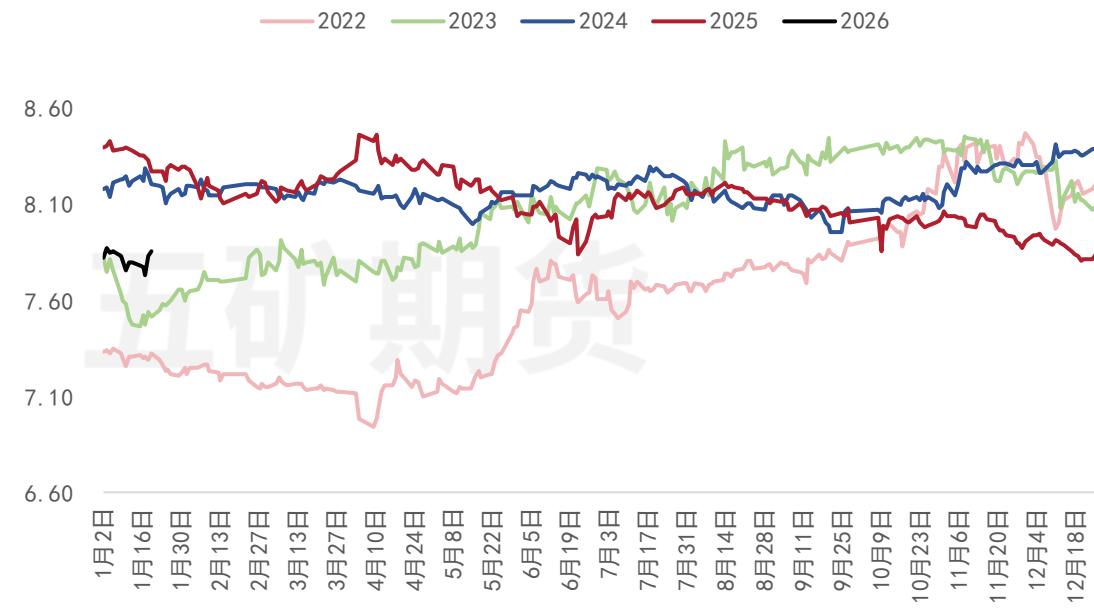
进出口比值

图9：SHFE-LME比价



资料来源：上期所、LME、WIND、五矿期货研究中心

图10：现货沪论比值季节变化

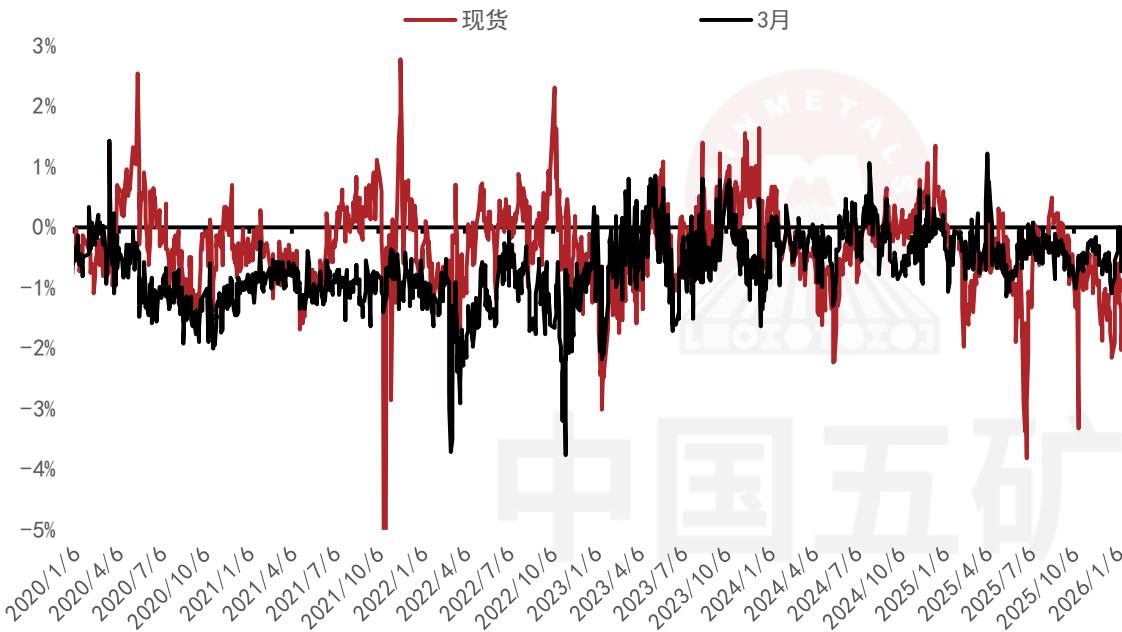


资料来源：上期所、LME、WIND、五矿期货研究中心

离岸人民币升值，铜现货沪伦比值小幅反弹。

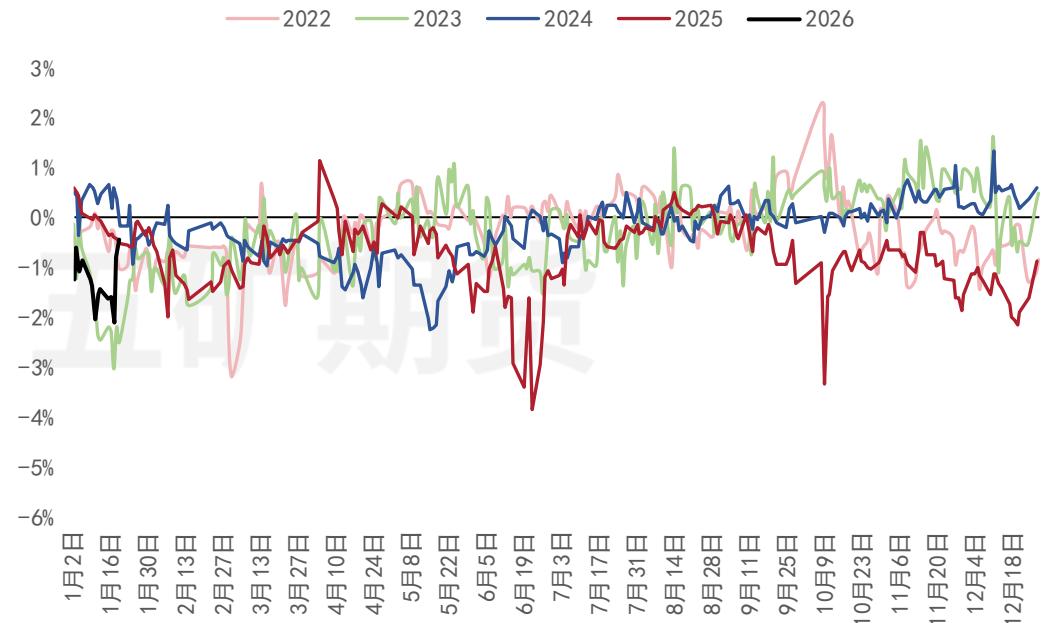
进出口盈亏

图11：SHFE-LME进口盈亏比例



资料来源：上期所、LME、WIND、SMM、五矿期货研究中心

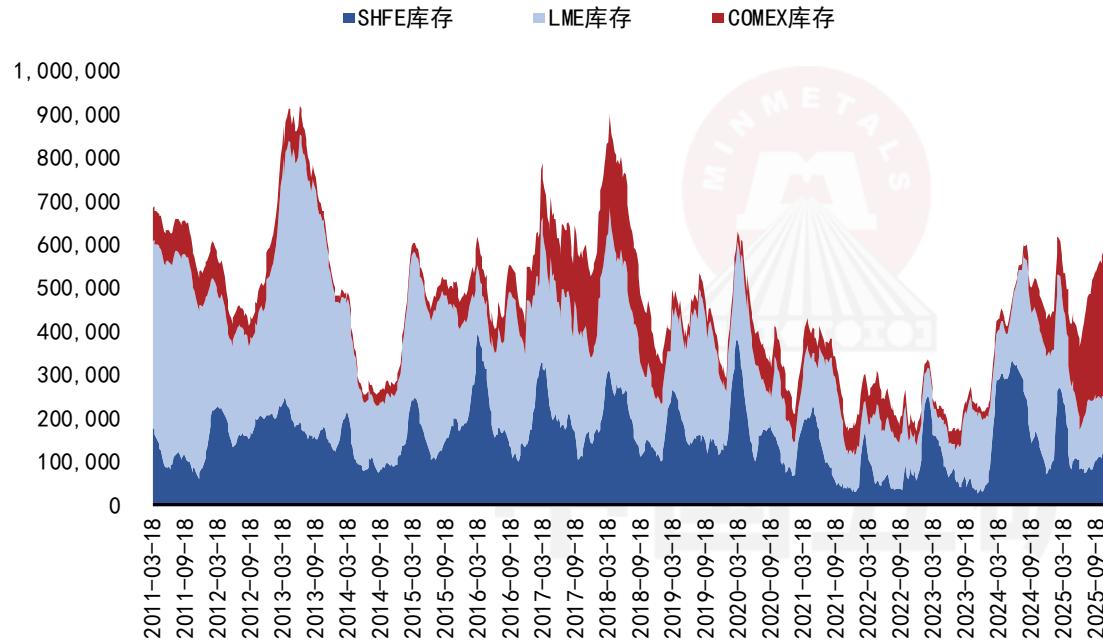
图12：铜现货进口盈亏比例季节变化



资料来源：上期所、LME、WIND、SMM、五矿期货研究中心

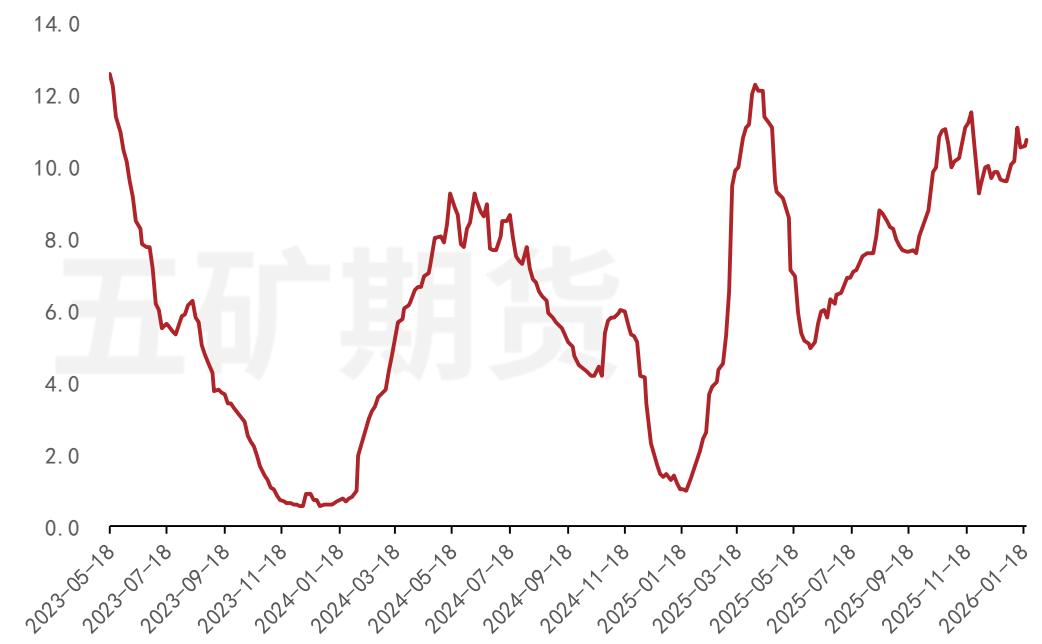
铜现货进口亏损收窄。

图13：三大交易所精炼铜库存（吨）



资料来源：上期所、LME、COMEX、五矿期货研究中心

图14：上海保税区铜库存（万吨）



资料来源：WIND、五矿期货研究中心

三大交易所库存加总90.5万吨，环比增加5.8万吨，其中上期所库存增加1.2万吨至22.6万吨，LME库存增加2.8至17.2万吨，COMEX库存增加1.8万吨至50.7万吨。上海保税区库存10.7万吨，环比增加0.2万吨。

图15：上期所铜库存分地区（吨）



资料来源：上期所、五矿期货研究中心

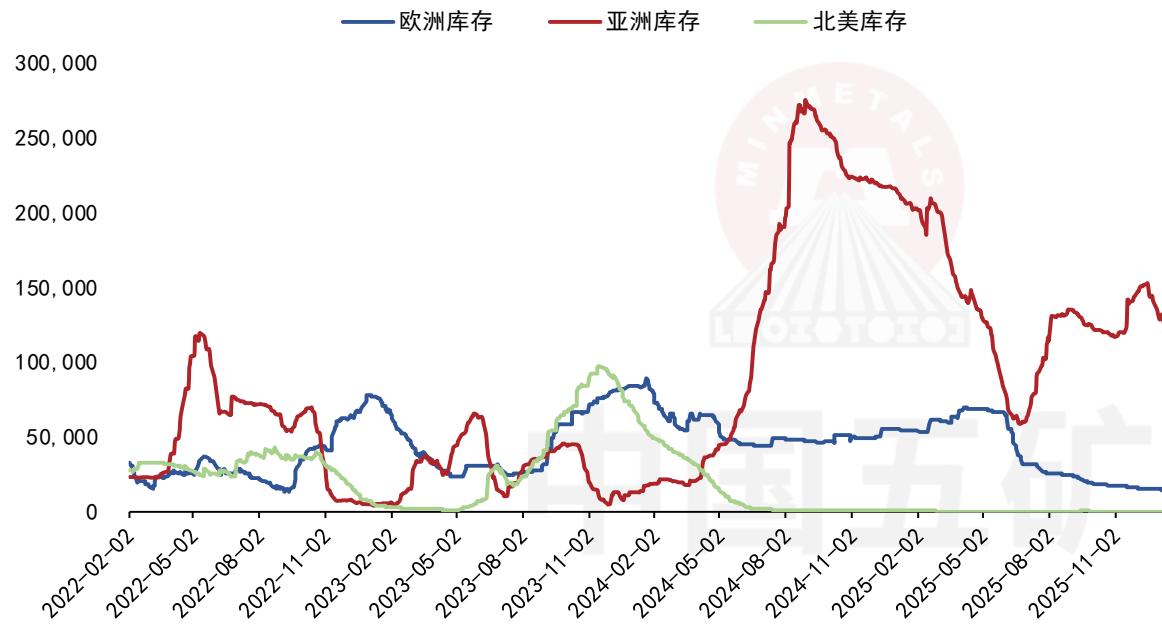
图16：上期所铜仓单数量（吨）



资料来源：上期所、五矿期货研究中心

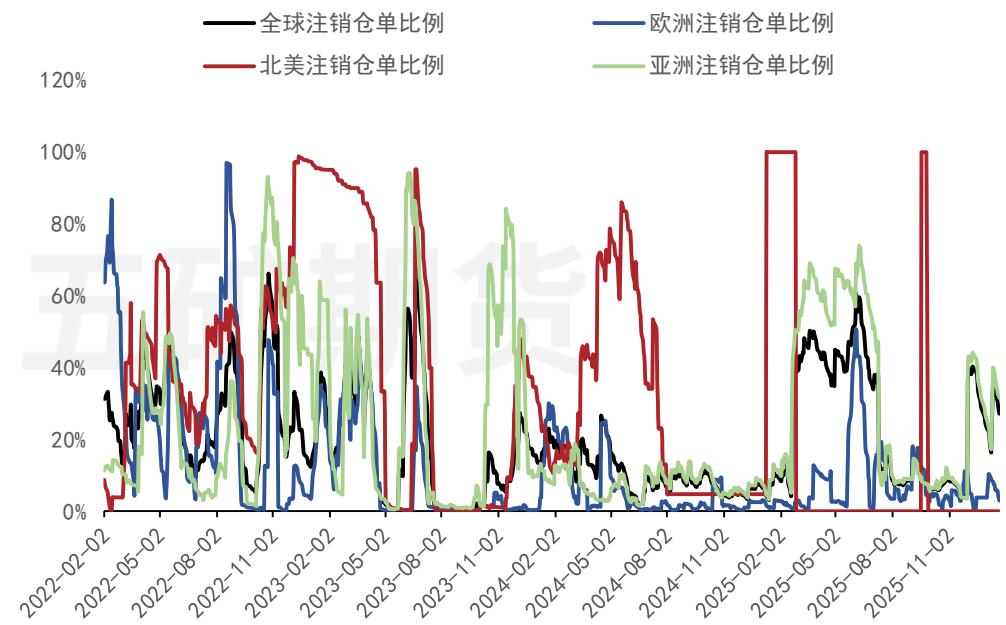
上期所库存增幅来自上海，江苏和广东库存小幅回落；铜仓单数量较上周减少13624至146793吨。

图17：LME铜库存分地区（吨）



资料来源：WIND、五矿期货研究中心

图18：LME铜注销仓单比例



资料来源：WIND、五矿期货研究中心

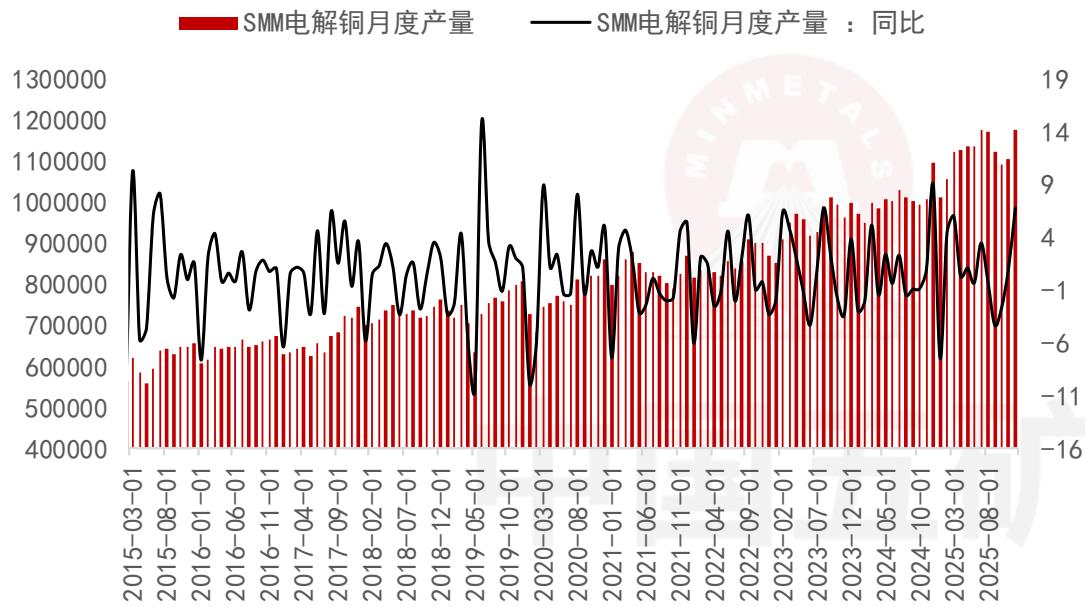
LME库存增加，增量来自亚洲仓库和北美洲仓库，欧洲库存减少；注销仓单比例持续下降。

04

供给端

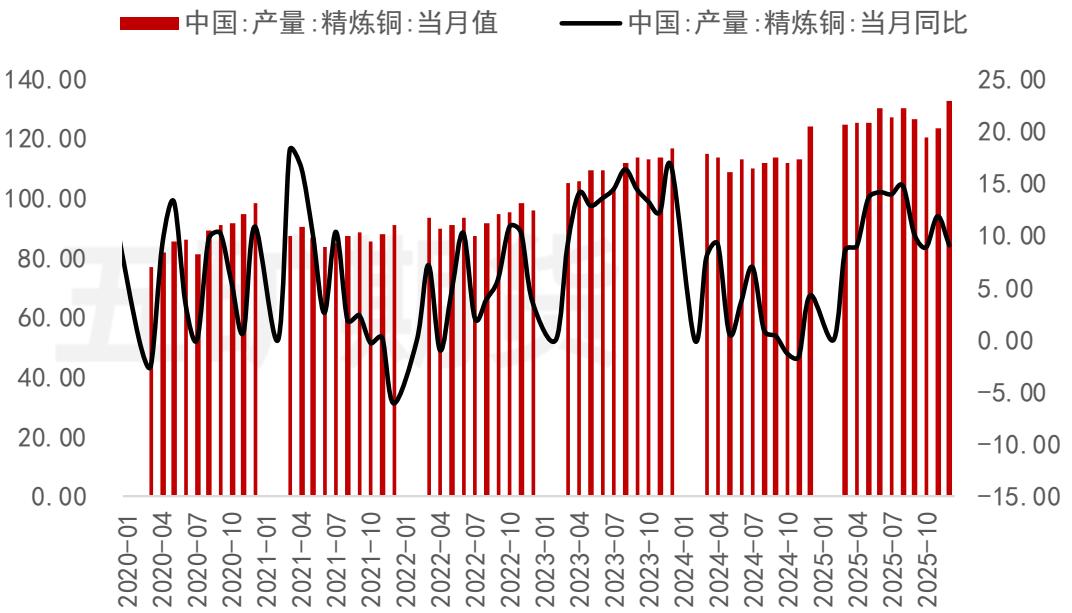
电解铜月度产量

图19：SMM中国精炼铜产量（万吨）



资料来源：SMM、五矿期货研究中心

图20：国家统计局电解铜月度产量（万吨）

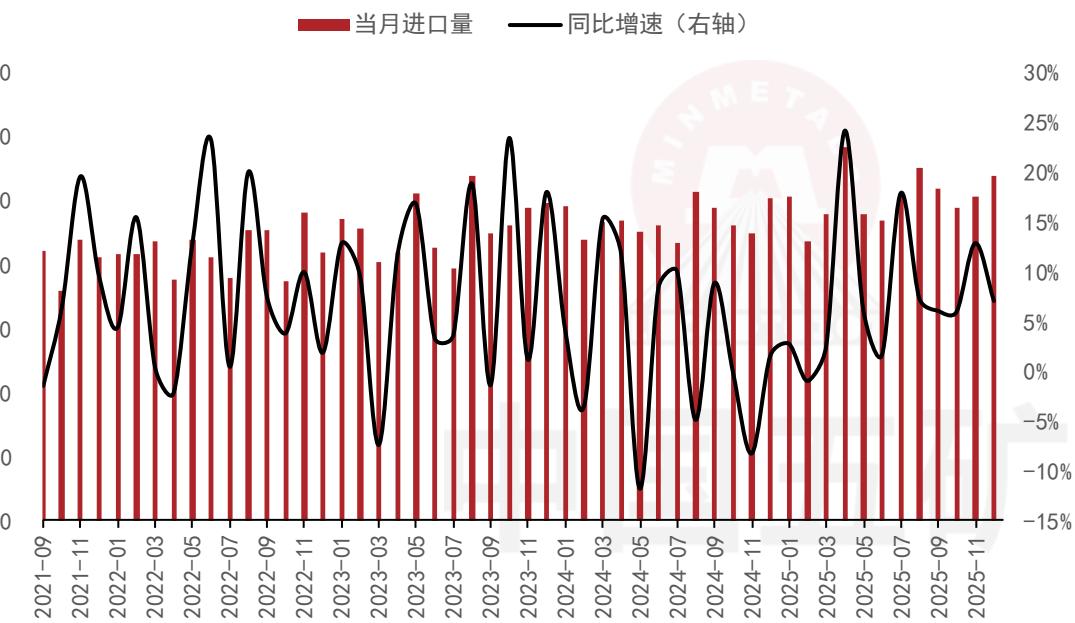


资料来源：WIND、五矿期货研究中心

按照SMM调研数据，2025年12月中国精炼铜产量环比增加约7.5万吨，预计2026年1月产量小幅增加。按照国统局数据，2025年12月精炼铜产量132.6万吨，同比增长9.1%；全年累计产量1472万吨，同比增长10.4%。

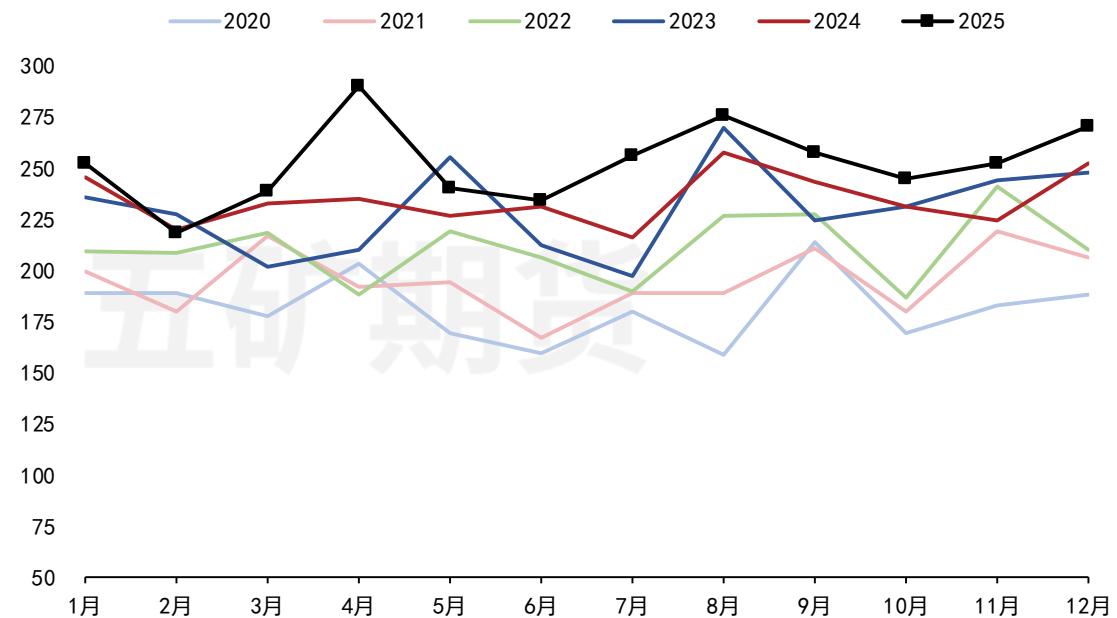
进出口情况

图21：中国铜精矿月度进口量（万吨）



资料来源：海关、五矿期货研究中心

图22：中国铜精矿进口季节分布（万吨）



资料来源：海关、五矿期货研究中心

2025年12月我国铜矿进口量为270.4万吨，环比上升，1-12月累计进口量为3031万吨，同比增加7.9%。

进出口情况

图23：中国未锻造铜及铜材月度进口量（吨）

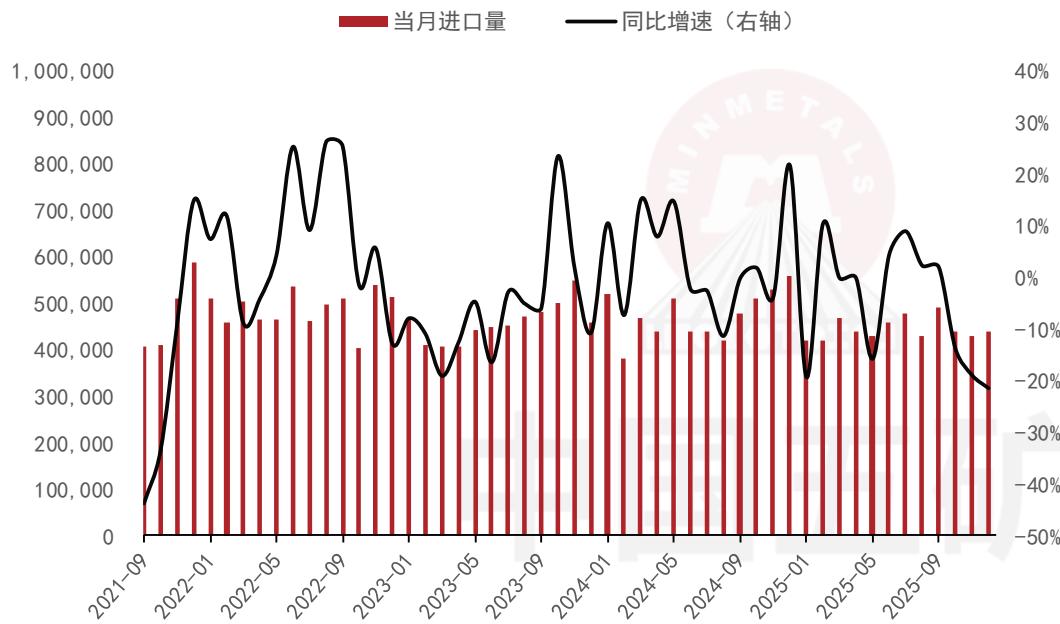
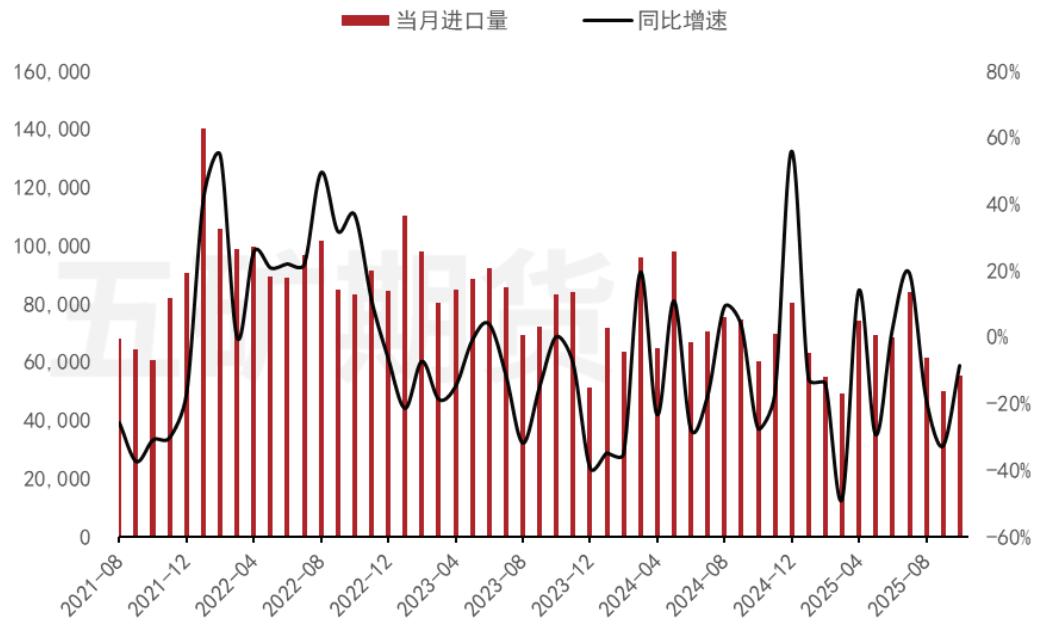


图24：中国阳极铜月度进口量（吨）



资料来源：海关、五矿期货研究中心

资料来源：海关、五矿期货研究中心

2025年12月我国未锻造铜及铜材进口量为43.7万吨，环比增加0.7万吨，同比减少22.0%，1-12月累计进口量为532.1万吨，同比减少6.4%。
12月我国进口阳极铜6.1万吨，环比增加0.3万吨，同比下降23.5%，1-12月累计进口75万吨，同比减少14.6%。

进出口情况

图25：中国精炼铜月度净进口量（吨）

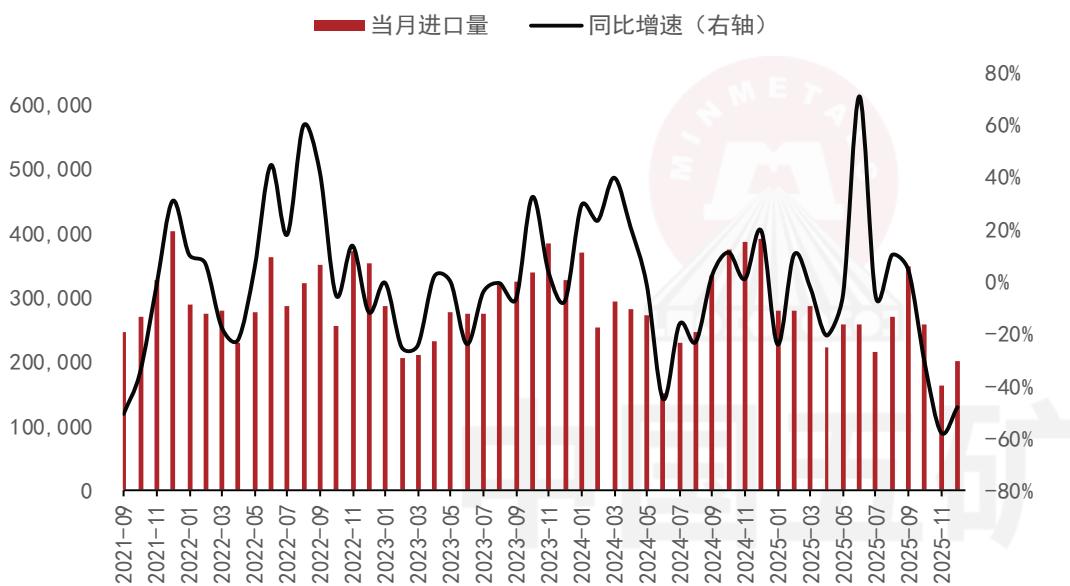
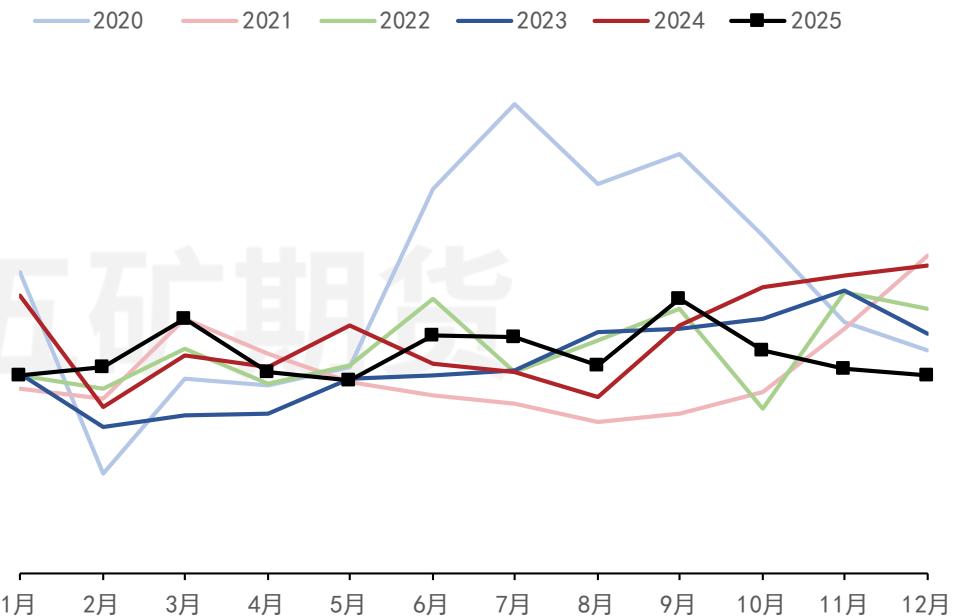


图26：中国精炼铜进口季节分布（吨）



资料来源：海关、五矿期货研究中心

资料来源：海关、五矿期货研究中心

2025年12月中国精炼铜进口量为29.8万吨，环比下降2.19%，同比下降27.0%，1-12月累计进口量为382.8万吨，净进口量为303.9万吨，同比减少15.2%。

进出口情况

图27：中国11月精炼铜进口来源

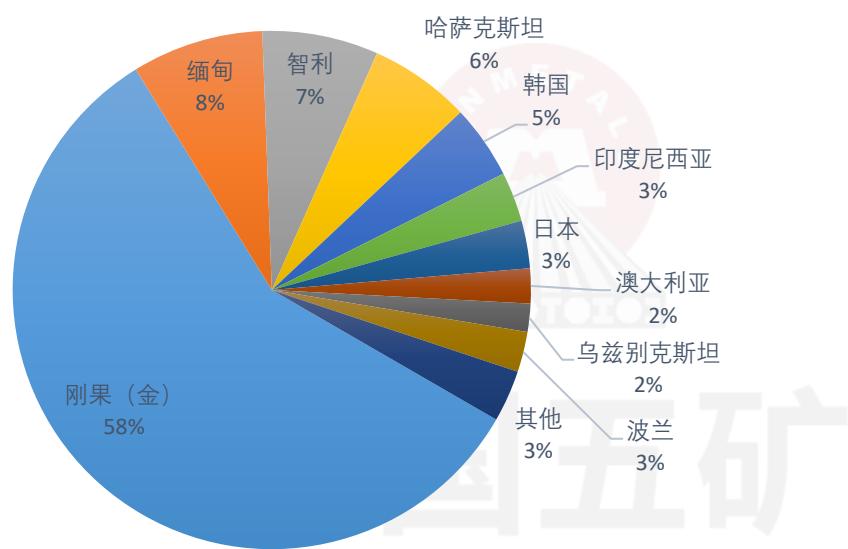
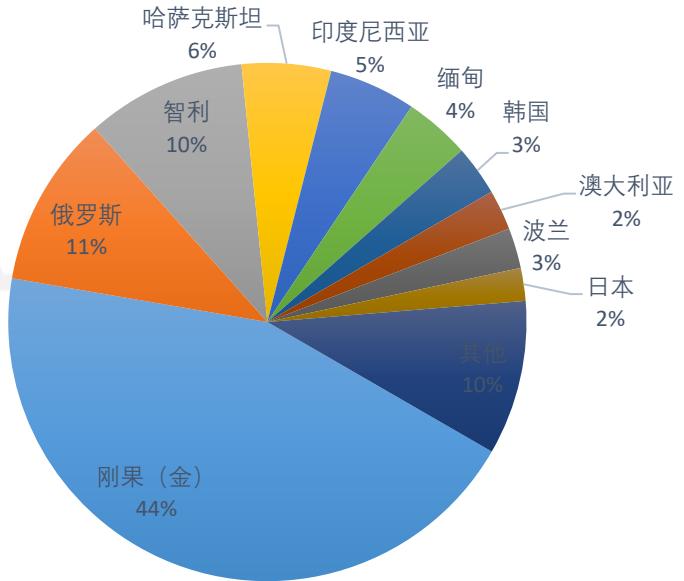


图28：中国12月精炼铜进口来源



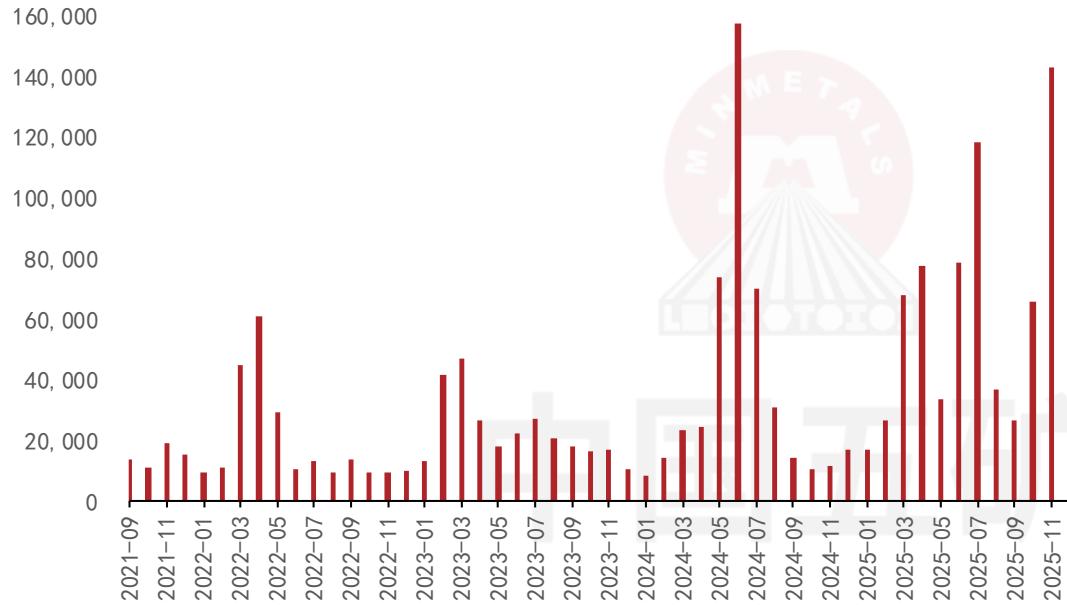
资料来源：海关、五矿期货研究中心

资料来源：海关、五矿期货研究中心

12月，我国来自俄罗斯、智利、印度尼西亚的进口比例提升，而来自刚果（金）、缅甸、韩国、日本、波兰、乌兹别克斯坦等的进口比例下降。

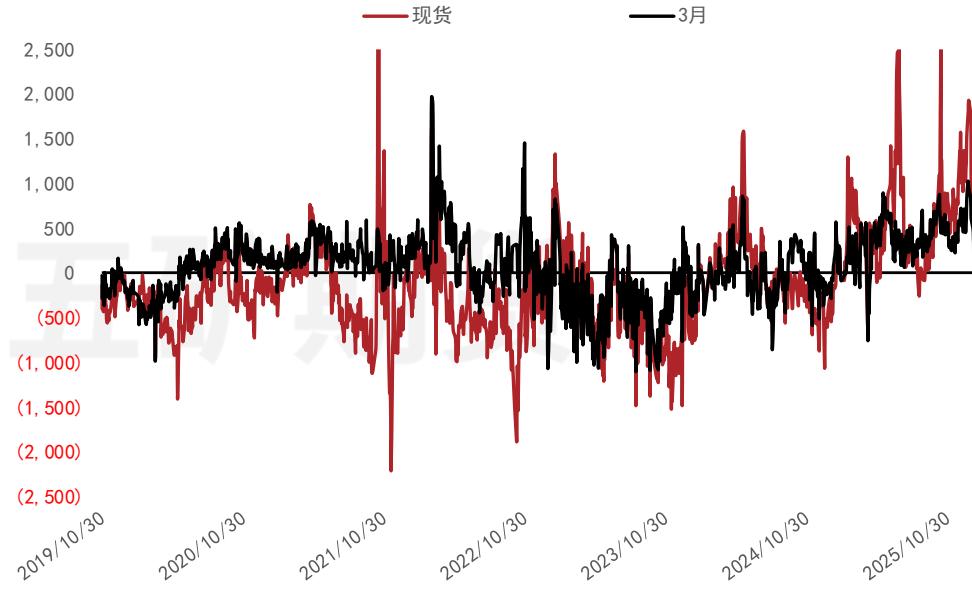
进出口情况

图29：中国精炼铜月度出口量（吨）



资料来源：海关、五矿期货研究中心

图30：进料加工与国内贸易对比（元/吨）

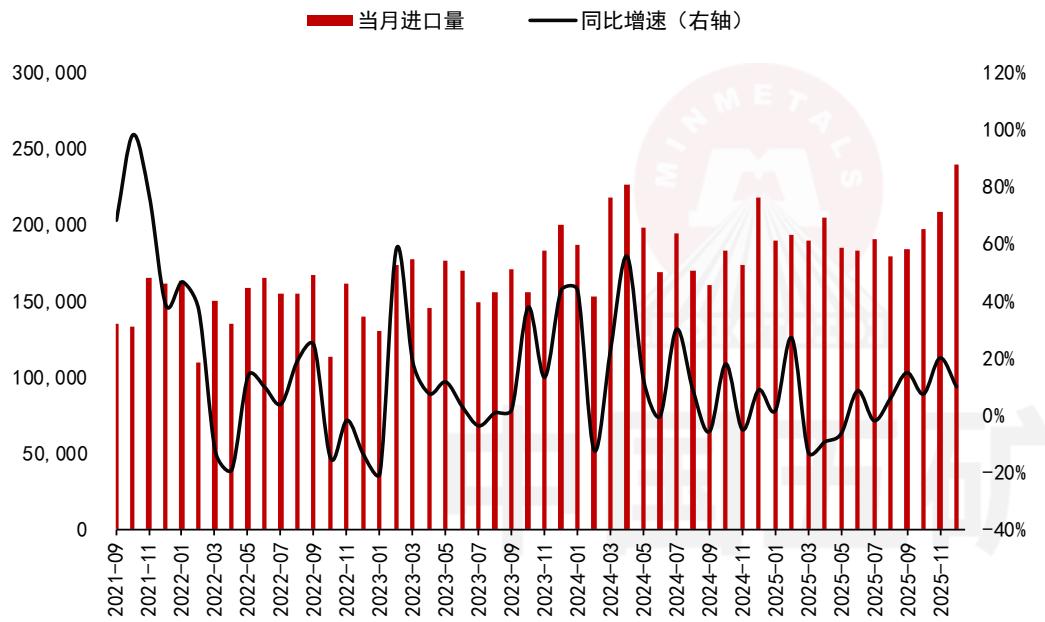


资料来源：海关、五矿期货研究中心

12月我国出口精炼铜9.6万吨，环比减少4.7万吨。国内现货铜进料加工出口盈利收窄。

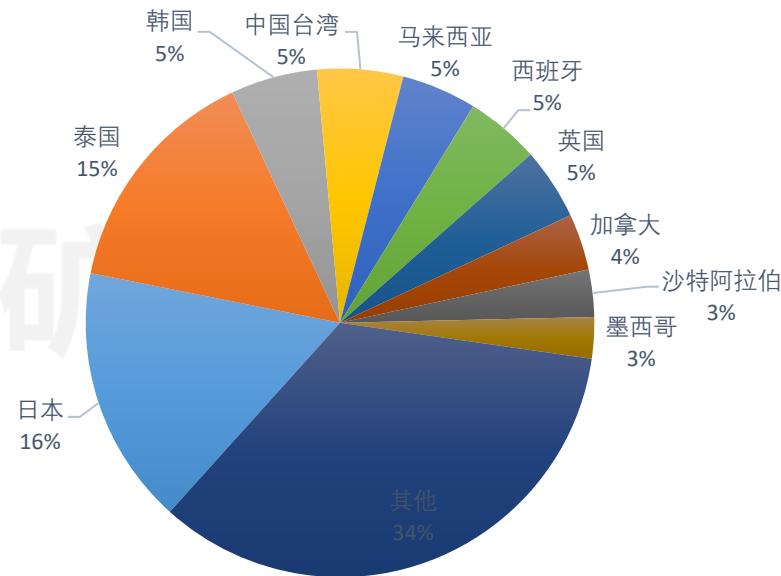
进出口情况

图31：中国再生铜月度进口量（吨）



资料来源：海关、五矿期货研究中心

图32：中国12月再生铜进口来源



资料来源：海关、五矿期货研究中心

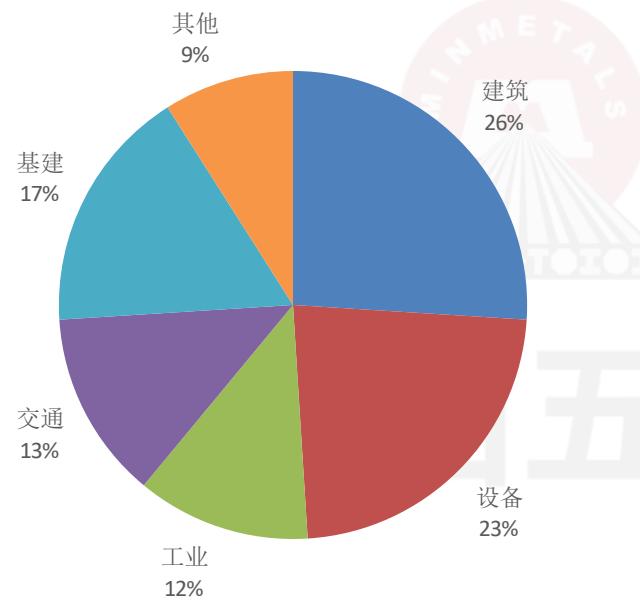
12月我国再生铜进口量为23.9万吨，环比增加14.8%，较去年同期增长9.9%，1-12月累计进口量为234.2万吨，同比增加4.2%。

05

需求端

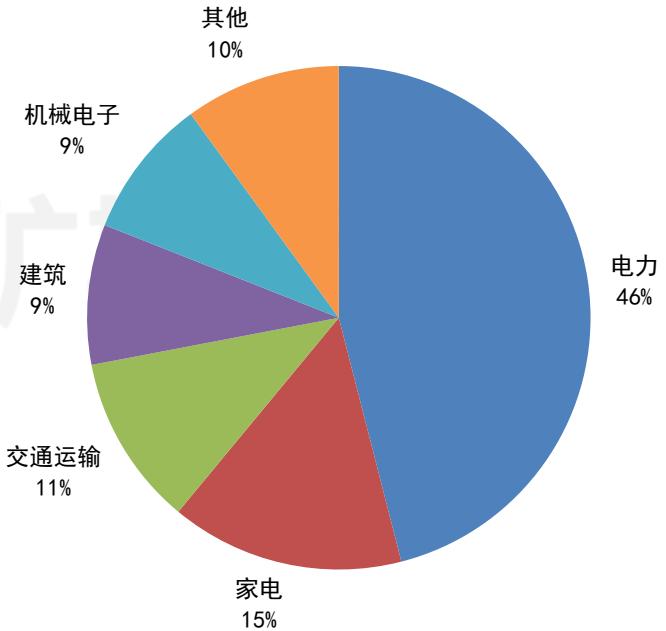
消费结构

图33：全球电解铜消费结构



资料来源：ICSG、五矿期货研究中心

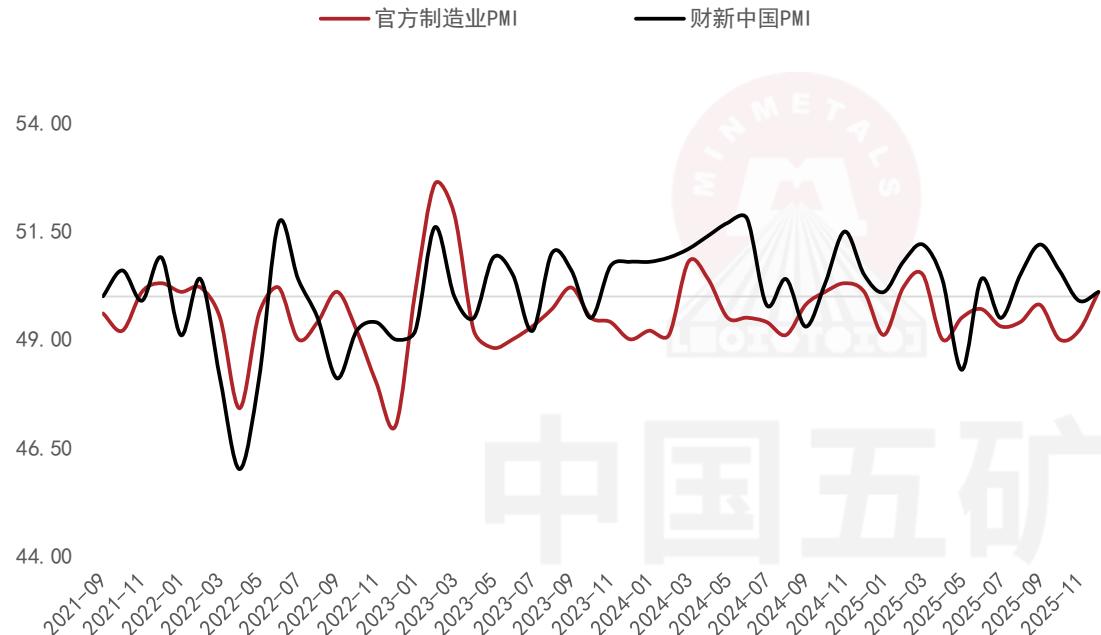
图34：中国电解铜消费结构



资料来源：SMM、五矿期货研究中心

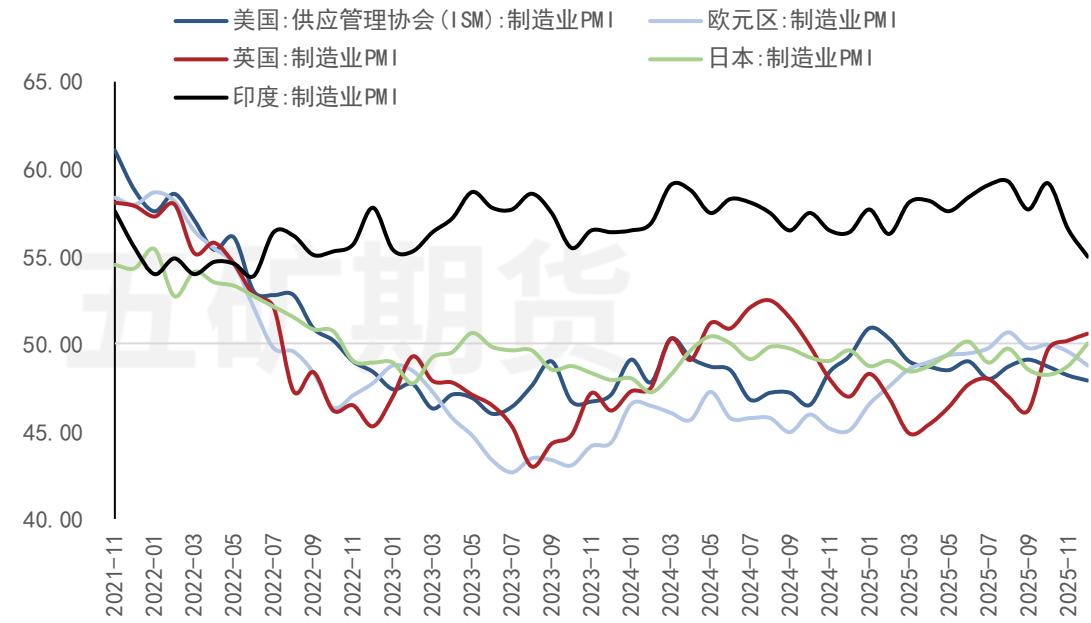
经济先导指标

图35：中国PMI



资料来源：WIND、五矿期货研究中心

图36：海外主要经济体PMI

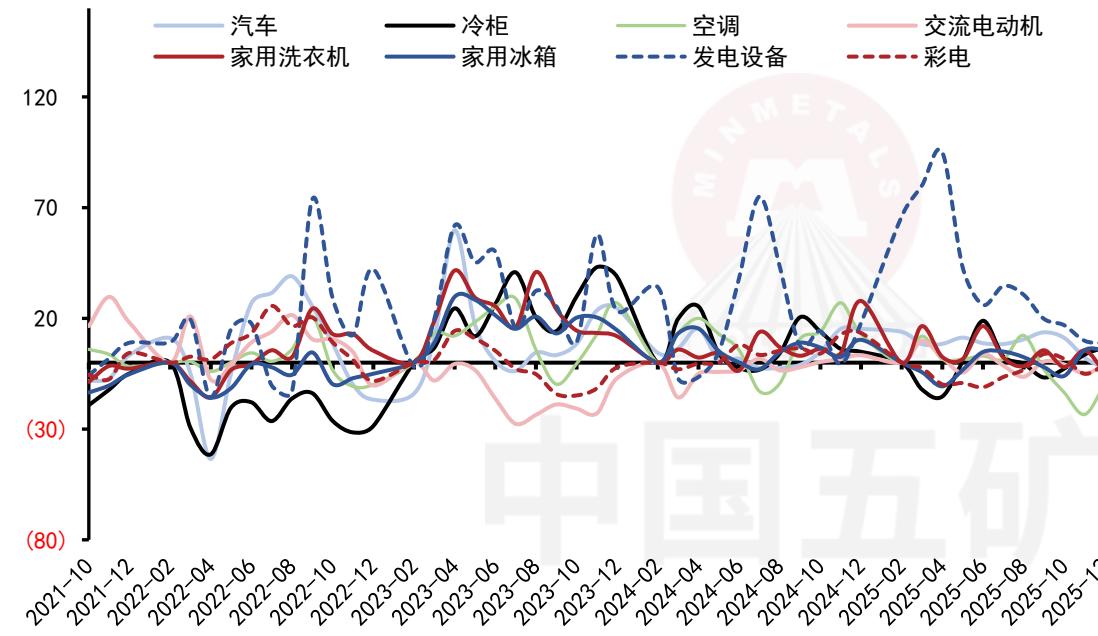


资料来源：WIND、五矿期货研究中心

中国12月官方制造业PMI及财新制造业PMI回到荣枯线以上。海外主要经济体制造业景气度分化，日本回暖、英国增速放缓，欧元区、美国和印度走弱。1月欧元区制造业PMI初值强于预期，美国制造业PMI初值环比提升、稍弱于预期。

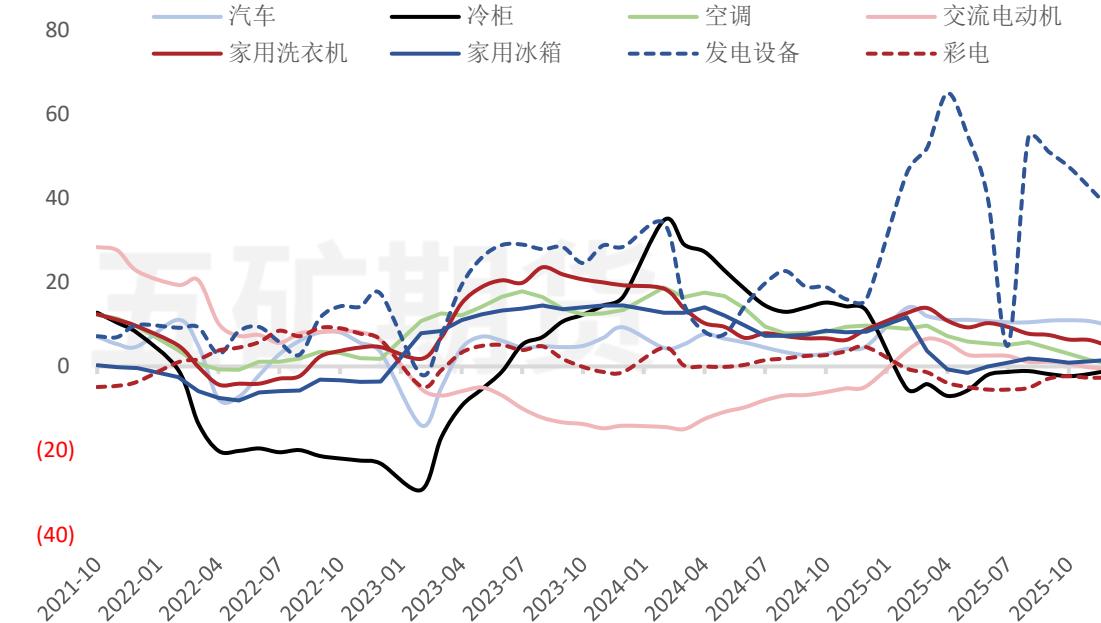
下游行业产量数据

图37：铜下游行业产量同比



资料来源：WIND、五矿期货研究中心

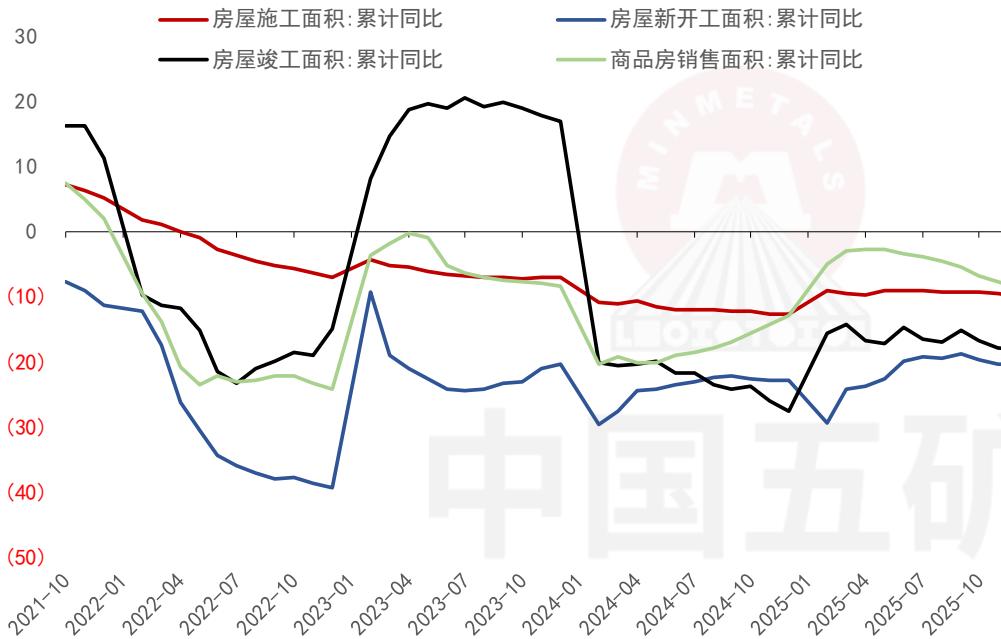
图38：铜下游行业产量累计同比



资料来源：WIND、五矿期货研究中心

铜下游中，2025年12月份产量同比增长的是冷柜、家用冰箱、发电设备，同比下跌的是汽车、洗衣机、空调、彩电和交流电动机；1-12月累计产量同比增长的有汽车、空调、家用洗衣机、家用冰箱、发电设备，累计产量下降的是冷柜、彩电和交流电动机。

图39：房地产行业数据



资料来源：WIND、五矿期货研究中心

图40：国房景气指数



资料来源：WIND、五矿期货研究中心

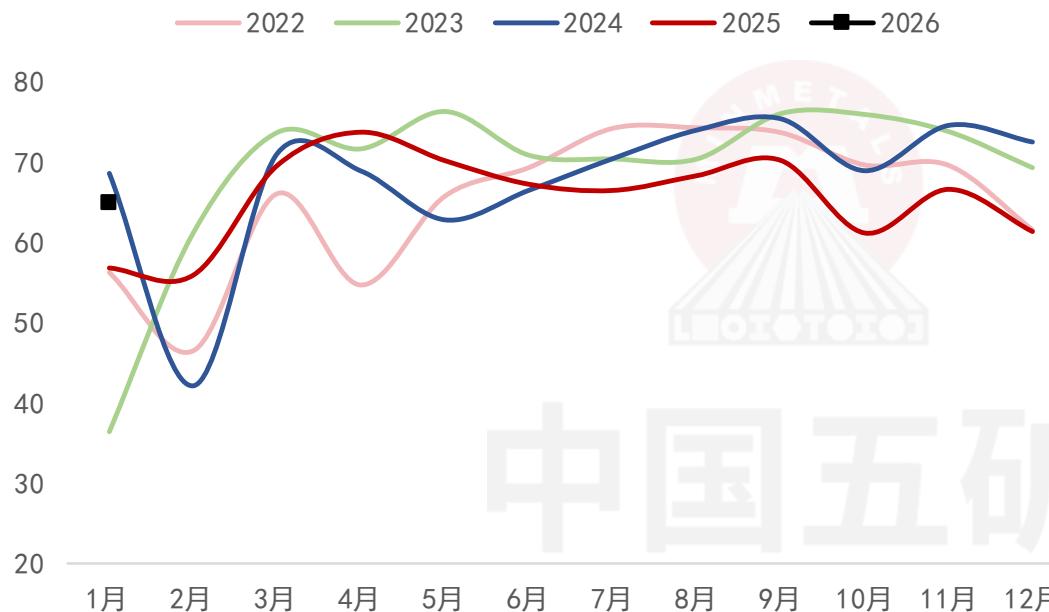
12月国内地产数据延续偏弱，新开工、施工、销售和竣工均同比下跌，跌幅维持偏大。12月国房景气指数延续下滑。

下游企业开工率



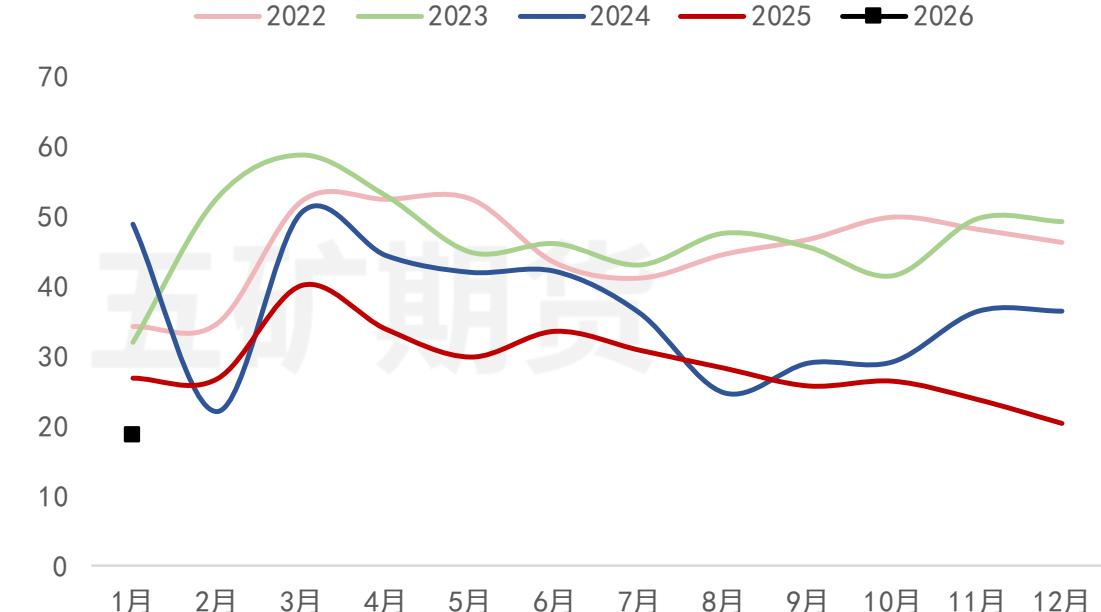
五矿期货有限公司
MINMETALS FUTURES CO.,LTD

图41：中国精铜制杆企业开工率



资料来源：SMM、五矿期货研究中心

图42：中国废铜制杆企业开工率

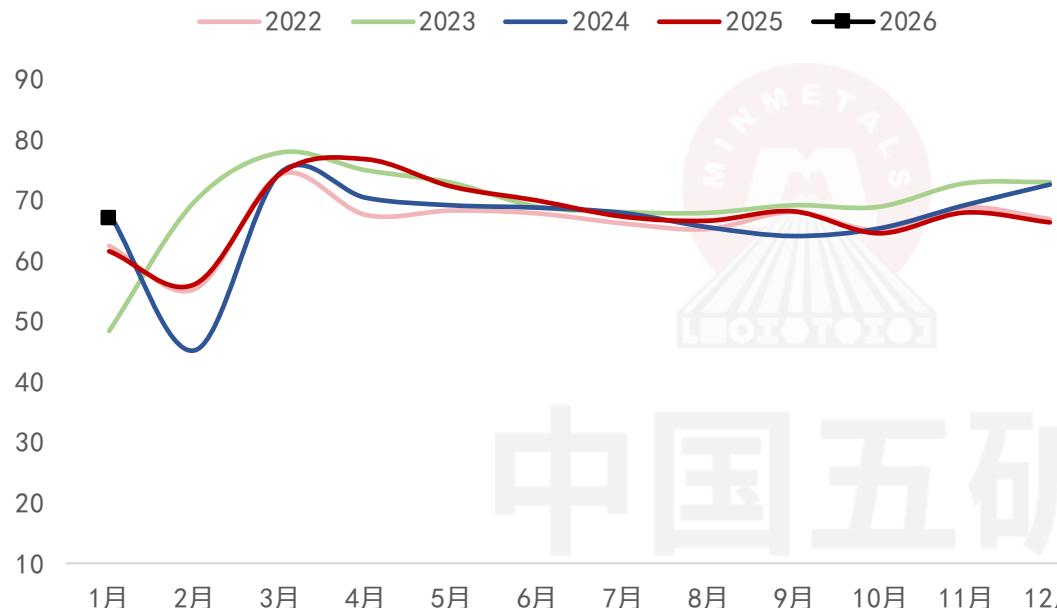


资料来源：SMM、五矿期货研究中心

12月中国精铜杆企业开工率下滑，预计1月开工率小幅回暖；12月废铜制杆企业开工率持续下降，预计1月开工率继续下滑。

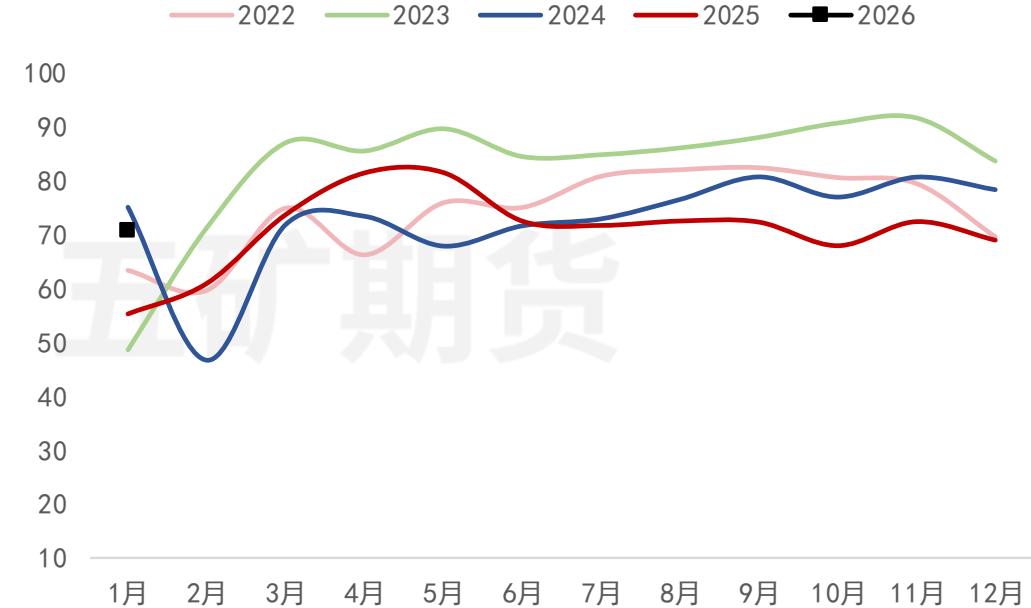
下游企业开工率

图43：中国漆包线企业开工率



资料来源：SMM、五矿期货研究中心

图44：中国电线电缆企业开工率

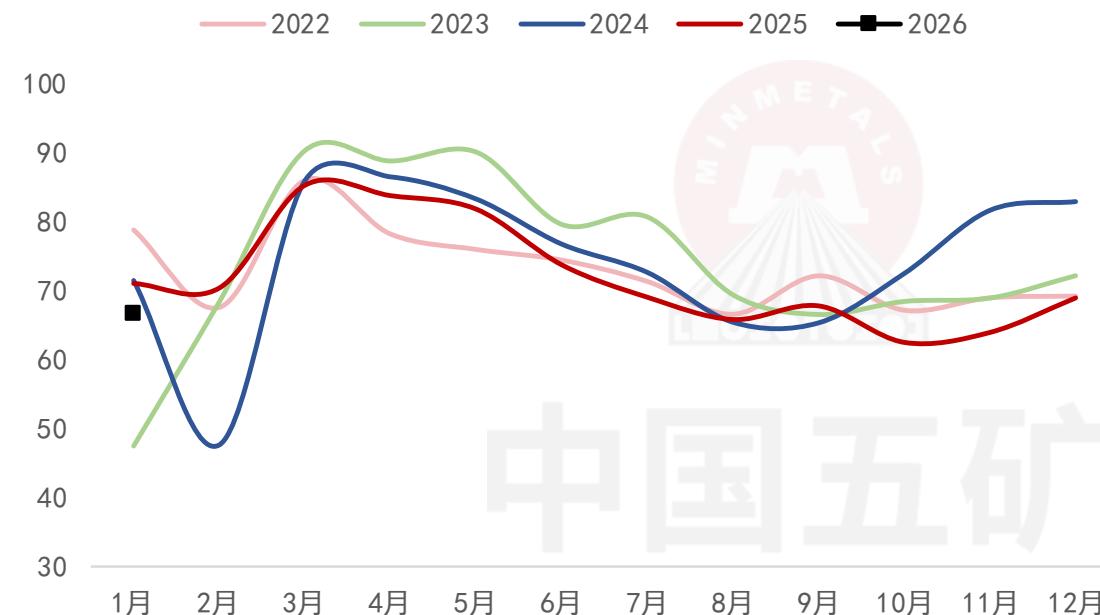


资料来源：SMM、五矿期货研究中心

12月漆包线企业开工率下滑，预计1月开工率小幅回暖；12月电线电缆开工率回落，预计1月开工率小幅上升。

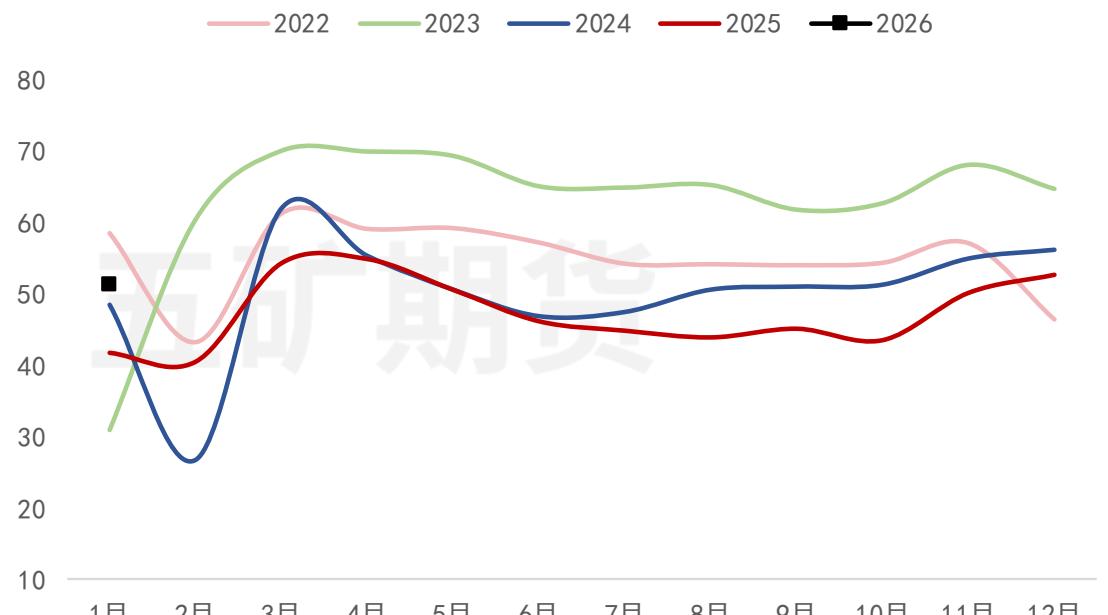
下游企业开工率

图45：中国铜管企业开工率



资料来源：SMM、五矿期货研究中心

图46：中国黄铜棒企业开工率

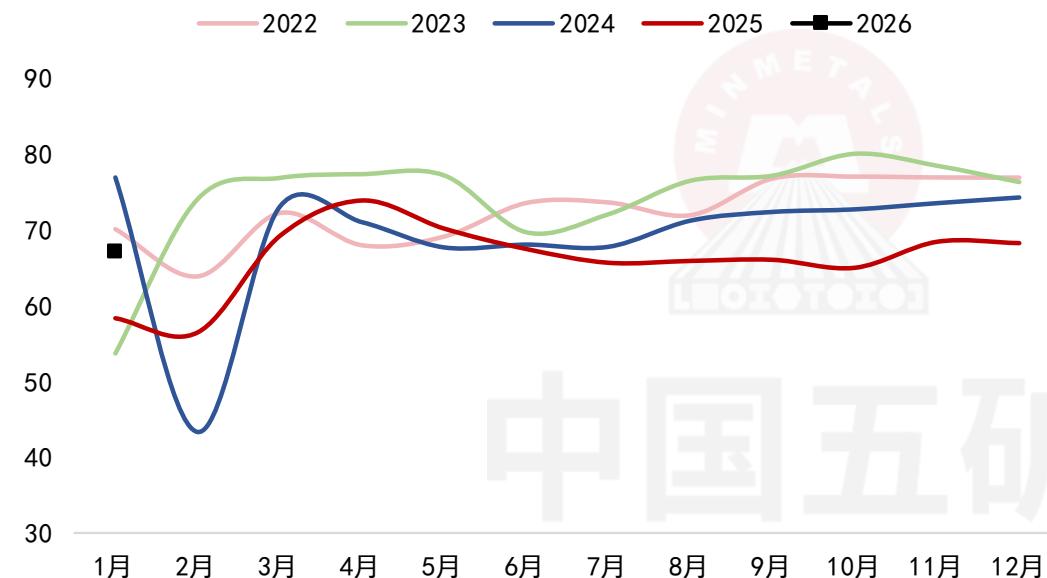


资料来源：SMM、五矿期货研究中心

12月铜管企业开工率持续上升，预计1月开工率回落；12月黄铜棒企业开工率上升，预估1月开工小幅下降。

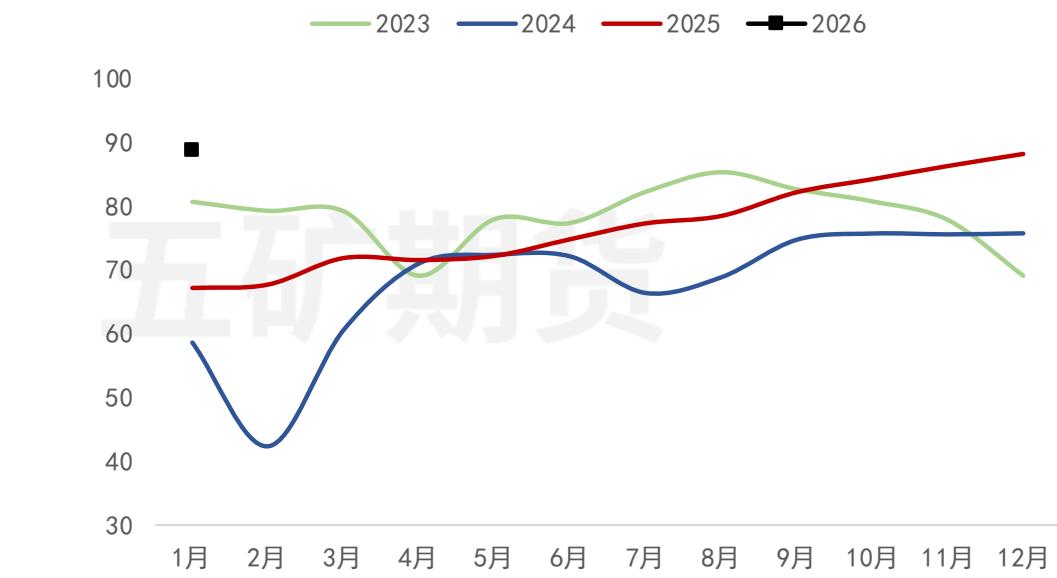
下游企业开工率

图47：中国铜板带企业开工率



资料来源：SMM、五矿期货研究中心

图48：中国铜箔企业开工率

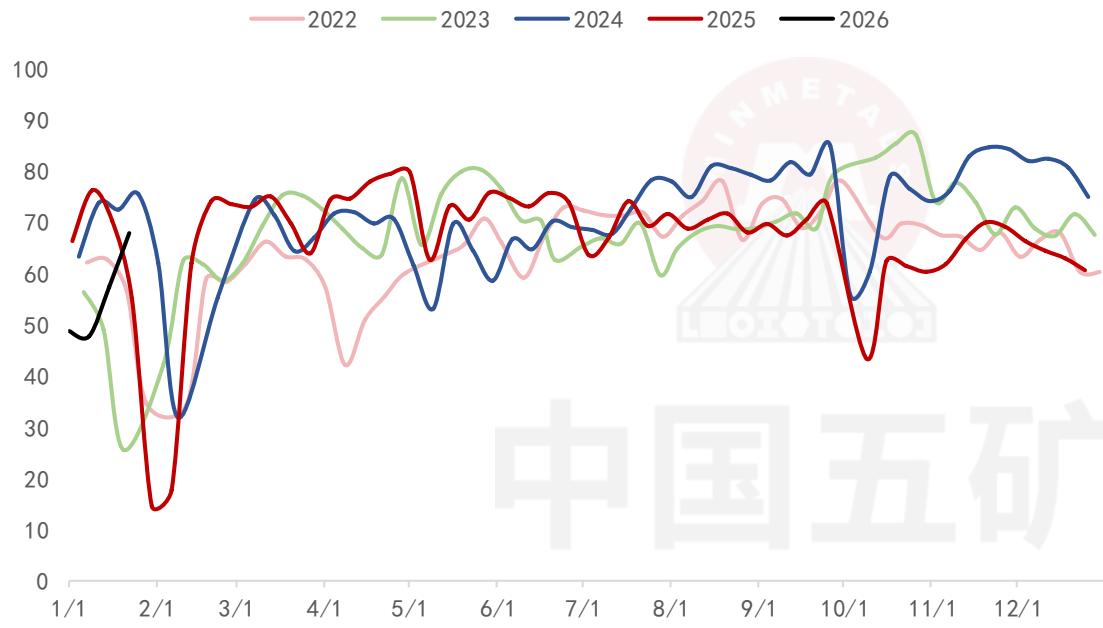


资料来源：SMM、五矿期货研究中心

12月铜板带开工率基本持平，预计1月开工率下滑；12月铜箔开工率抬升，预计1月开工率延续走高。

下游企业开工率

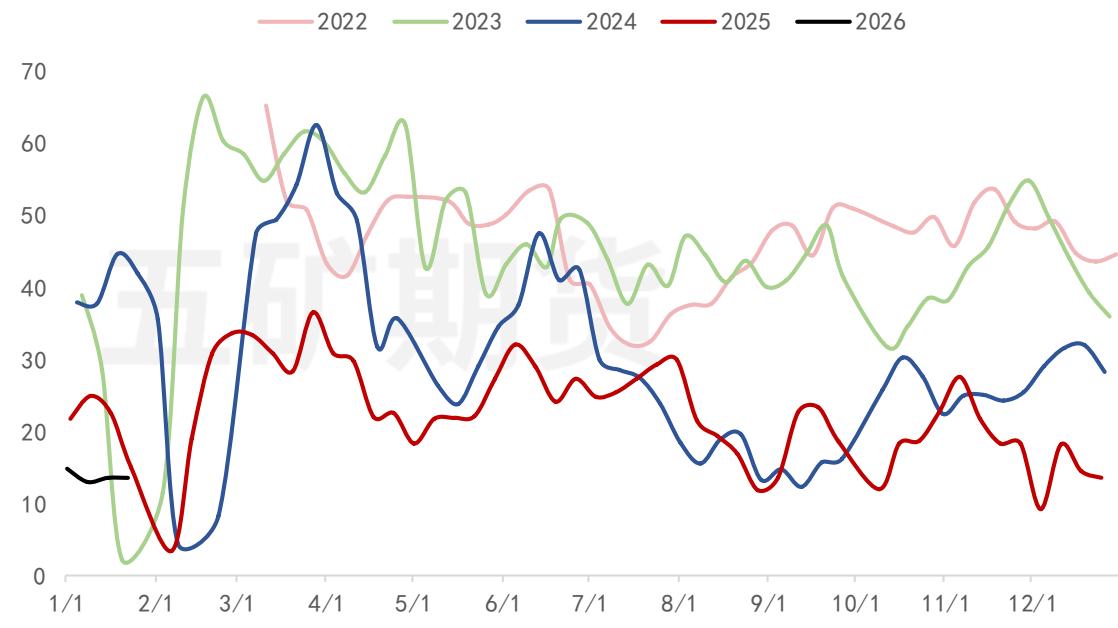
图49：中国电解铜制杆周度开工率



资料来源：SMM、五矿期货研究中心

本周电解铜制杆开工率延续回升；再生铜制杆开工率持平。

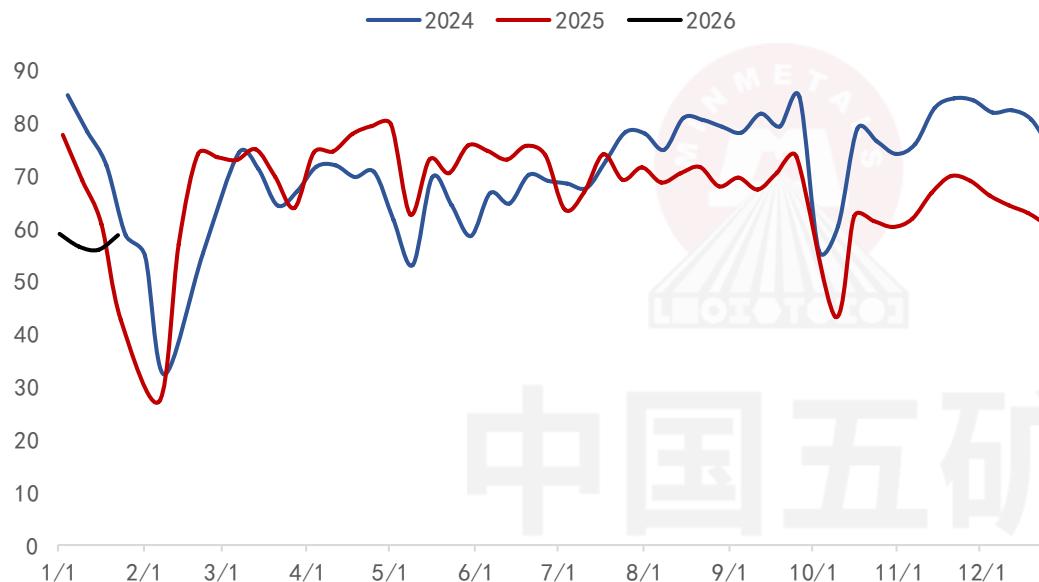
图50：中国再生铜制杆周度开工率



资料来源：SMM、五矿期货研究中心

下游企业开工率

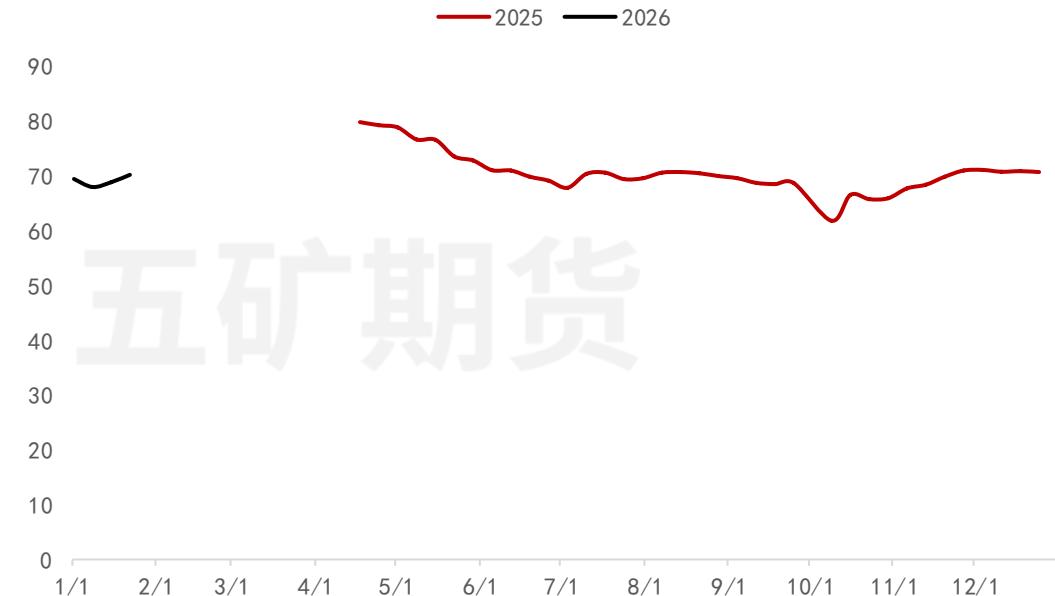
图51：中国电线电缆周度开工率



资料来源：SMM、五矿期货研究中心

本周电线电缆开工率反弹；铜板带开工率小幅上升。

图52：中国铜板带周度开工率



资料来源：SMM、五矿期货研究中心

图53：国内精废铜价差（元/吨）

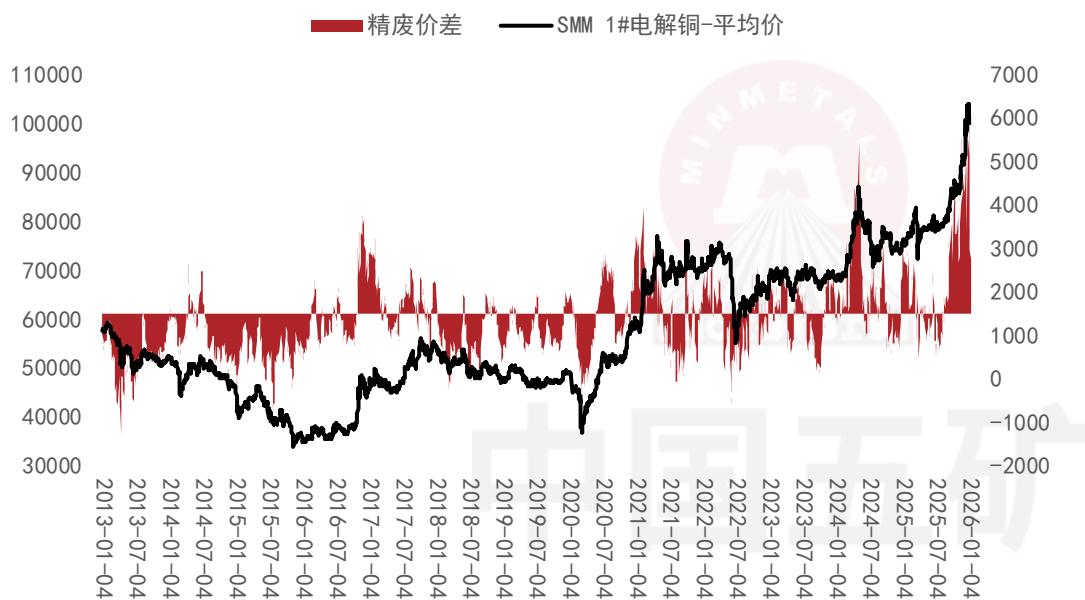


图54：国内精废铜价差-短期（元/吨）



资料来源：WIND、SMM、五矿期货研究中心

国内精废价差较上周收窄，周五精废价差报2865元/吨。

06

资金端

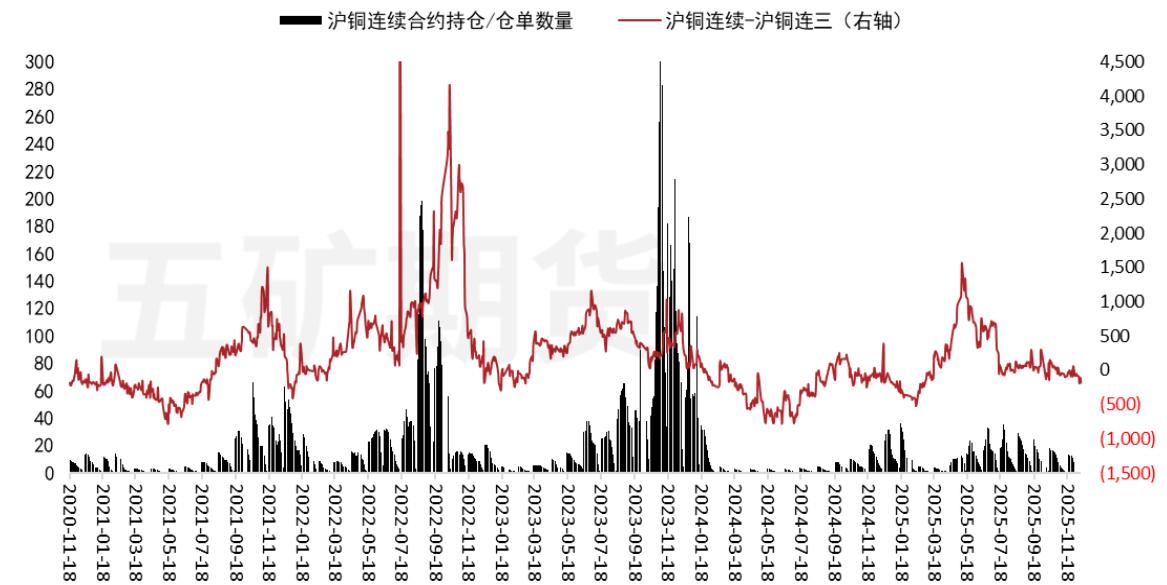
沪铜持仓

图55：SHFE持仓&铜价



资料来源：WIND、五矿期货研究中心

图56：SHFE铜连续合约持仓/仓单数量



资料来源：WIND、五矿期货研究中心

沪铜总持仓环比增加29306至1316486手（双边），其中近月2602合约持仓186300手（双边）。

外盘基金持仓

图57：CFTC基金净多持仓比例

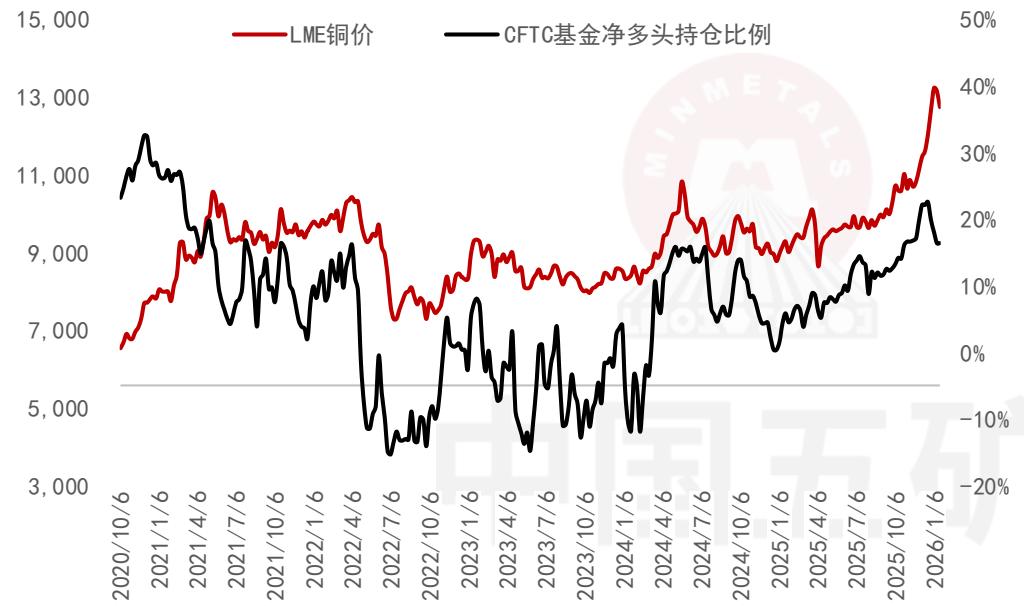
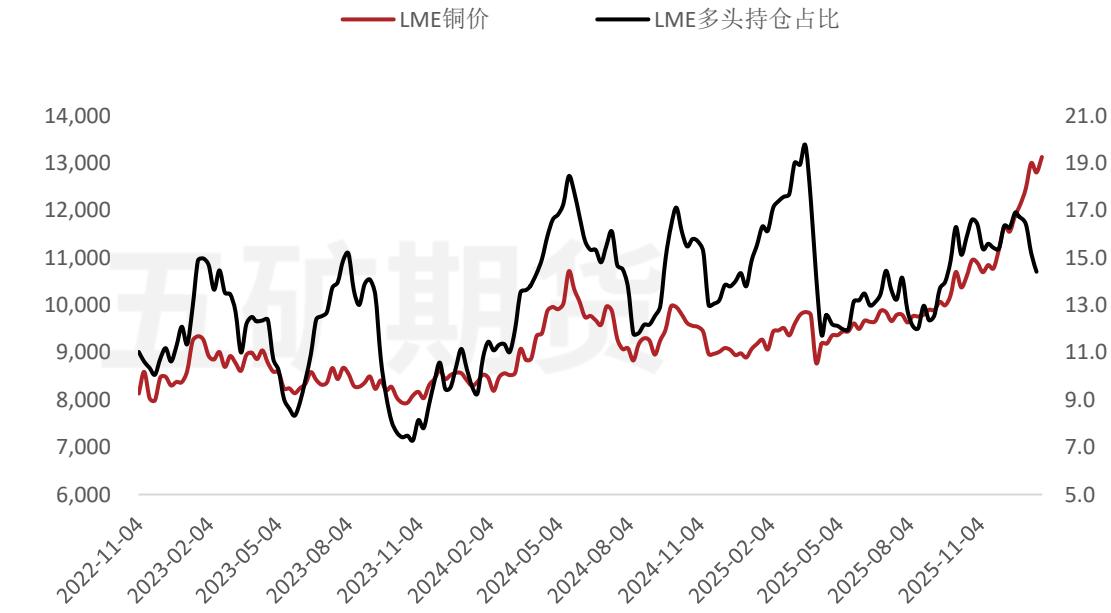


图58：LME投资基金净多头持仓占比



资料来源：WIND、五矿期货研究中心

截至1月20日，CFTC基金持仓维持净多，净多比例16.4%；LME投资基金多头持仓占比下降（截至1月23日）。

五矿期货有限公司是经中国证监会批准设立的期货经营机构，已具备有商品期货经纪、金融期货经纪、资产管理、期货交易咨询等业务资格。

本刊所有信息均建立在可靠的资料来源基础上。我们力求能为您提供精确的数据，客观的分析和全面的观点。但我们必须声明，对所有信息可能导致的任何损失概不负责。

本报告并不提供量身定制的交易建议。报告的撰写并未虑及读者的具体财务状况及目标。五矿期货研究团队建议交易者应独立评估特定的交易和战略，并鼓励交易者征求专业财务顾问的意见。具体的交易或战略是否恰当取决于交易者自身的状况和目标。文中所提及的任何观点都仅供参考，不构成买卖建议。

版权声明：本报告版权为五矿期货有限公司所有。本刊所含文字、数据和图表未经五矿期货有限公司书面许可，任何人不得以电子、机械、影印、录音或其它任何形式复制、传播或存储于任何检索系统。不经许可，复制本刊任何内容皆属违反版权法行为，可能将受到法律起诉，并承担与之相关的所有损失赔偿和法律费用。

研究报告全部内容不代表协会观点，仅供交流使用，不构成任何投资建议。

专注风险管理 助力产业发展

网址 www.wkqh.cn

全国统一客服热线 400-888-5398

总部地址 深圳市南山区滨海大道3165号五矿金融大厦13-16层



五矿期货微服务公众号



五矿期货扫码一键开户