

2026年1月16日

## 警惕铜价出现回落

## 核心观点

投资咨询业务资格

证监许可【2011】1772号

广金期货研究中心

有色金属研究员：薛丽冰

联系电话：020-88523420

从业资格号：F03090983

咨询资格号：Z0016886

## 相关图表



宏观层面，市场普遍预期美联储1月将维持利率不变，因通胀仍高于目标。然而，全年降息窗口未关闭，疲弱就业数据迹象、政治压力及悬而未决的关税案（若引发市场动荡可能迫使联储行动）均构成潜在宽松诱因。

供给端呈现紧张。加拿大重要铜矿罢工事件直接冲击短期供应。与此同时，长期矛盾凸显：进口铜精矿虽增，但加工费（TC）已深跌至负数，导致冶炼环节持续严重亏损。为此，国内头部炼厂已达成实质性减产共识，旨在扭转不利局面，这为铜价提供了关键的成本支撑。

需求侧则面临现实压力。此前被过度炒作的“AI用铜”故事因英伟达修正数据而退潮，实际需求远低于预期。传统消费领域亦显疲态：一季度空调排产计划同比下滑，全球电动车销量增速显著放缓。下游精铜杆企业开工率的环比上升，更多源于节后生产恢复，而非终端订单强劲驱动。

库存变化直观印证了供需松紧。全球三大交易所（上期所、COMEX）的铜库存均处于同比高位，尤其国内社会库存持续累库，同比增幅巨大，清晰反映出当前实际消费的乏力。

综合来看，虽然供给收缩预期为市场托底，但美联储短期偏鹰、需求前景转弱及居高不下的库存共同构成了主要压力。在前期减产利好被市场消化后，铜价缺乏持续上行动力，预计短期将面临回落调整压力。后续需紧密跟踪美联储政策信号及国内库存去化节奏。

风险点：全球金融市场不稳定、矿山产量受到扰动、海内外铜库存大幅下滑引发金融资本实施逼仓行为。

## 目录

一、 行情回顾：铜价回落 .....	3
二、 宏观经济分析：美联储近期降息概率低年内仍可能降息 .....	3
三、 供给分析：炼企缩减精炼铜产量 .....	5
1、 矿山罢工扰动铜价 .....	5
2、 特朗普暂缓关键矿产关税 .....	5
3、 中国铜精矿进口量增加 .....	6
4. 炼企散单冶炼亏损或令其降低产量 .....	6
四、 需求分析：铜市下游需求面临风险 .....	6
1、 芯片用铜量向下修正 .....	6
2、 精铜杆企业开工率提升 .....	7
3、 一季度空调行业排产用铜量同比下滑 .....	7
4、 中国电动车行业用铜量下降 .....	7
五、 供需平衡分析：显性库存出现垒库 .....	8
六、 结论：周内铜价或出现回落 .....	10
分析师声明 .....	11
分析师介绍 .....	11

## 一、行情回顾：铜价回落

1月16日当周，沪铜主力合约开盘101910元/吨，最高涨至105650元/吨，后受到美联储1月不降息预期以及美国暂缓对关键矿加征关税的共同影响，收盘于100770元/吨，周跌幅0.63%。展望后市，预计短期铜价延续回调。具体如下：

图表1：沪铜主力合约走势图



来源：文华财经，广金期货研究中心整理

## 二、宏观经济分析：美联储近期降息概率低年内仍可能降息

货币政策是我们需要关注的。我们之前提到过，美联储内部对货币政策的分歧是比较大的。现在越来越多声音支持不降息。首先是，因为最新公布的美国通胀数据仍然高于目标2%的目标水平，美联储“三号人物”、纽约联储主席威廉

姆斯本认为目前的利率水平合理，因为目前的利率水平既能支持就业市场。而市场机构摩根大通和汇丰证券认为年内不降息概率较大。总的来说，我们认为1月份美联储维持利率不变的概率较大。但是全年来看，我们认为美联储仍然是存在着降息空间的。为什么这样说呢，主要考虑几个方面，

一是，目前美国的就业数据有疲弱的迹象，如果后续变差的话，那么就有可能导致更多美联储官员支持降息。

第二是，特朗普的政治立场决定了他是低利率的支持者。他认为降息目的就是为了降低政府的债务偿还成本。而最近的鲍威尔被刑事调查的事件被认为是特朗普为了倒逼鲍威尔降息所做的举动。并且特朗普表示美联储主席换届选举他将支持主张降息的候选人。而三名候选人中，沃什的支持率最高，他主张应该先缩表、再降息。也就是说如果其当选，那么后续美联储仍然存在着降息空间。

第三是，美国的法院关于特朗普政府的关税案判决再次延迟。市场猜测，之所以延迟是因为存在着特朗普政府和司法系统的博弈。若判决最终支持政府，则意味着为未来的贸易单边主义打开“潘多拉魔盒”，全球供应链将面临更大的政策不确定性，贸易成本与商品价格可能系统性上升。美国将继续囤积铜。若法院裁定加征关税违法，则被认为是对此前行政扩张的司法纠偏，很可能会引发近1500亿美元关税退还，届时美国的财政赤字将加剧，这样有可能会导致美元

走弱，美股走弱。情况严重的话引发美国宏观经济数据下行和金融市场发生动荡，若引发金融市场发生恐慌，则不排除美联储会紧急降息。关税政策生变的话，不排除美国企业会大量抛售已经囤积的铜。总的来说，我们认为美联储 1 月降息概率较低，但是整个 2026 年来看，美联储仍然是存在着降息空间的。

### 三、供给分析：炼企缩减精炼铜产量

#### 1、矿山罢工扰动铜价

加拿大铜矿商 Capstone Copper 宣布，其位于智利的曼托维德铜金矿场将于 1 月 2 日开始罢工。此次罢工由代表该矿场约半数工人的工会发起，这些工人约占公司总员工数的 22%。Capstone 表示，公司在罢工通知前曾试图达成新的集体谈判协议，并将在罢工期间以安全方式逐步缩减运营。预计停工期间的产量将仅为正常水平的 30% 左右。公司方面称，对通过谈判解决争端仍持开放态度。该矿场预计在 2025 年生产 2.9 万至 3.2 万吨阴极铜。

#### 2、特朗普暂缓关键矿产关税

美国总统特朗普发布总统公告，明确将通过与外国谈判达成协议，保障美国关键矿产的充足供应并降低供应链脆弱性。此次暂缓加征关税，背后暗藏特朗普政府的深层考量，核心是为避免破坏去年秋天与中国达成的贸易休战协议。根据该协议，中美双方已承诺降低进口税率、放松出口管制。

### 3、中国铜精矿进口量增加

中国 12 月铜矿砂及其精矿进口量为 270.4 万吨，环比上月增加 17.8 万吨，同比增长 18.2 万吨。1-12 月铜矿砂及其精矿进口量为 3,031.0 万吨，同比增长 7.9%。截至 2026 年 1 月 16 日，Mysteel 统计中国 16 港进口铜精矿当周库存 69.2 吨，较上周增 11.3 万吨，较上月下降 14.4 万吨，同比下降 23.8 万吨。

### 4. 炼企散单冶炼亏损或令其降低产量

近一周，TC 低位运行，最低跌至 -46.6 美元/干吨。国内铜精矿冶炼精炼铜利润波动于 -8311 元/吨<sup>~</sup> -4300 元/吨。考虑副产品硫酸价格走高所带来的利润，则吨铜冶炼利润波动于 -5300 元/吨<sup>~</sup> -1300 元/吨。

中国头部铜冶炼厂组成的中国铜原料联合谈判小组 (CSPT) 表示，其成员已达成减产共识，计划在 2026 年减产 10% 以上，旨在通过改善市场环境，消息人士透露，中国已叫停约 200 万吨规划中的新增铜冶炼产能。

## 四、需求分析：铜市下游需求面临风险

### 1、芯片用铜量向下修正

据英伟达官网去年刊登的一份技术论文指出，一个容量在一吉瓦的传统数据中心机架，需要高达 50 万吨铜母线，这引起外界对未来铜的供需形势大为担忧。不过，近期有细心的观察者发现，该论文的结论存在明显的计算错误，实际

上一吉瓦数据中心仅需要 200 多吨铜，差不多相当于 50 万磅，可能是该论文用错了单位。而英伟达目前已经修正了这一错误，将论文中的 50 万吨修改为 200,000 千克，即 200 吨。这意味着此前外界一些关于数据中心将导致铜陷入严重短缺的预期过于激进。

## 2、精铜杆企业开工率提升

SMM 调研数据显示，再生铜杆方面，近期铜价延续高位运行态势，下游消费端持续疲软。同时再生铜杆盘面扣减近期收窄至优势线附近，价格吸引力逐步减弱，市场实际成交氛围清淡。国内主要精铜杆企业节后企业恢复生产，叠加周内铜价小幅回调，企业原料采购意愿增加，本周原料库存环比增加 2.02%；尽管下游企业释放少量订单，但仍持谨慎观望态度，成品去库节奏不及生产释放速度，推动本周成品库存环比增加 5.77%。国内主要精铜杆企业本周开工率为 57.47%，环比增加 9.65 个百分点。

## 3、一季度空调行业排产用铜量同比下滑

据产业在线最新发布的家用空调排产报告显示，2026 年 1 月家用空调内销排产 786 万台，较 2025 年同期内销实绩增长 8.9%；2 月内销排产 648 万台，同比下滑 12.0%；3 月内销排产 1220 万台，同比下滑 4.5%。

## 4、中国电动车行业用铜量下降

据 Benchmark Mineral Intelligence 数据显示，中国市场

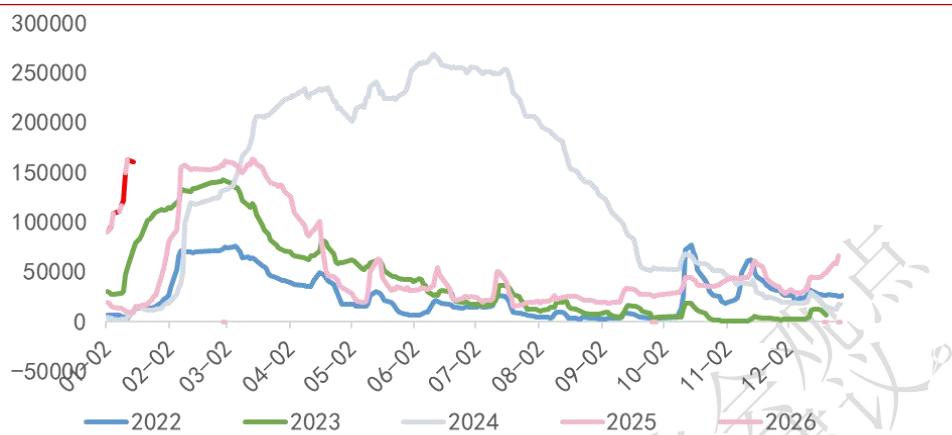
此前火热的需求有所降温，欧洲市场增速放缓，美国市场出现萎缩，这一系列因素将使得 2026 年全球电动汽车销量同比增长 13%，达到 2400 万辆，而 2025 年的销量增幅预计为 22%。

2026 年 1 月 11 日，全国乘用车市场零售 32.8 万辆，同比下降 32%，环比下降 42%。其中，新能源车零售 11.7 万辆，同比下降 38%，环比下降 67%。

## 五、供需平衡分析：显性库存出现垒库

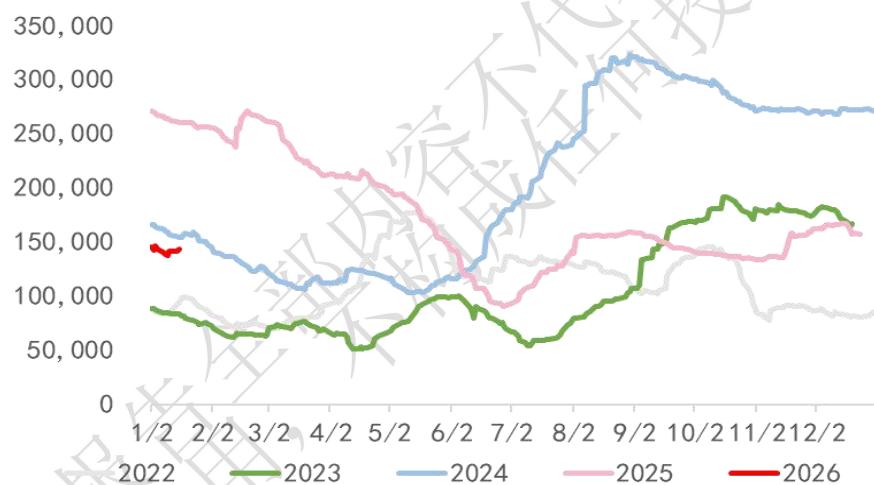
国内电解铜社会库存呈现持续累库格局。据 SMM 数据，SMM 电解铜主流地区社会库存自 2025 年 12 月 4 日起持续累积，累计增幅超 16 万吨，同比增幅高达 196.85%，直观反映当前国内铜终端消费较去年同期显著疲软。1 月 16 日，LME 铜库存为 14.35 万吨，同比 -45%，周环比 +3%，月环比 -14%。上期所铜仓单为 16 万吨，同比增长近 16 倍，周环比 +44%，月环保 +2.6 倍。1 月 15 日，COMEX 铜库存为 53.8 万吨，同比增长 4.7 倍，月环比 +5%，周环比 +19%。

图表 1：上海期货交易所铜仓单



数据来源：wind，广金期货研究中心整理

图表 2：LME 铜库存



数据来源：wind，广金期货研究中心整理

图表 3：COMEX 铜库存



## 六、结论：周内铜价或出现回落

由于市场已经消化前期国内CSPT联合减产的利好消息，目前随着国内库存逐渐累库，并且1月美联储预期不降息，预料铜价将有所回落。

**风险点：**美国银行业流动性风险再现、美联储加大紧缩力度、全球金融市场不稳定、矿山产量受到扰动、海内外铜库存大幅下滑引发金融资本实施逼仓行为。

仅供交流使用，未构成任何投资建议

## 分析师声明

本报告署名分析师具有中国期货业协会授予的期货投资咨询执业资格，以勤勉的职业态度、专业审慎的研究方法，使用合法合规的信息，独立、客观地出具本报告。

## 分析师介绍

薛丽冰              有色金属研究员

广州金控期货有限公司研究中心有色金属资深研究员，经济学硕士，中级经济师，国家高级黄金分析师。拥有 13 年以上的金融行业从业经验。具有丰富的期货投资咨询项目服务经验和证券投资咨询经验。荣获 2013 年度最佳有色金属产业服务奖称号，荣获 2014 年度最佳有色金属产业服务奖称号。曾多次在知名财经媒体新浪财经、和讯网、期货日报、投资快报、中金在线和 CSSCI 源期刊、国家中文核心期刊发文。



更多期货咨询请关注广金公众号

## 免责声明

本报告中的信息均来源于已公开的资料，尽管我们相信报告中资料来源的可靠性，但我们公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。也不保证我公司所做出的意见和建议不会发生任何的更改，在任何情况下，我公司报告的信息和所表达的意见和建议以及所载的数据、工具及材料均不能作为您所进行期货买卖的绝对依据。由于报告在编写过程中融入了该分析师个人的观点和见解以及分析方法，如与广州金控期货有限公司发布的其他信息有不一致及有不同的结论，未免发生疑问，本报告所载的观点并不代表广州金控期货有限公司的立场，所以请谨慎参考。我公司不承担因根据本报告所进行期货买卖操作而导致的任何形式的损失。

另外，本报告所载资料、意见及推测只是反映广州金控期货有限公司在本报告所载明的日期的判断，可随时修改，毋需提前通知。未经广州金控期货有限公司允许批准，本报告内容不得以任何范式传送、复印或派发此报告的资料、内容或复印本予以任何其他人，或投入商业使用。如遵循原文本意的引用、刊发，需注明出处“广州金控期货有限公司”，并保留我公司的一切权利。

我司郑重提示，我司官方网站地址：<https://www.gzjkqh.com/>，所有交易软件请通过我司官方网站进行下载。对任何冒用、假借我司名义进行违法活动的网站、软件及个人，一经发现，我司将依法追究其相关法律责任。

---

广州金控期货有限公司（以下简称“广金期货”）成立于2003年，是金控集团控股企业，注册资本为8亿元人民币，具有商品期货经纪、金融期货经纪、期货交易咨询以及资产管理业务资格，是国内多家期货交易所的会员单位。广金期货总部位于广州，在全国多地设有分支机构，已形成立足珠三角地区，覆盖华东、华南、华北、东北主要城市，辐射全国的业务网络。广金期货以传统期货经纪业务为基础，同时深耕资产管理业务和风险管理业务，全方位支持全资风险管理子公司广州金控物产有限公司的业务发展。以创新业务作为服务实体经济的重要推手，整合金控集团平台的资源优势，充分发挥期货经营机构服务实体经济的主导作用，为客户提供全方位财富管理服务。投资咨询业务资格：证监许可【2011】1772号

总部地址：广州市天河区体育西路191号中石化大厦B塔25层2501-2524单元

联系电话：400-930-7770

公司官网：[www.gzjkqh.com](http://www.gzjkqh.com)

## 广州金控期货有限公司分支机构

<p>• 【子公司】广州金控物产有限公司  <b>地址:</b> 广东省广州市天河区临江大道1号寺右万科中心901 (办公地址)  <b>广州市南沙区万顷沙镇南加东一横路4号5层07号房 (注册地址)</b>  <b>电话:</b> 020-38857531/020-88527737</p>	
<p>• 广州营业部  <b>地址:</b> 广州市天河区临江大道1号之一904室  <b>电话:</b> 020-38298555/020-38298522</p>	<p>• 佛山营业部  <b>地址:</b> 广东省佛山市南海区大沥镇毅贤路8号龙汇大厦17层1720-1722单元  <b>电话:</b> 0757-85501856/0757-85501815</p>
<p>• 大连营业部  <b>地址:</b> 辽宁省大连市沙河口区会展路129号大连国际金融中心A座-大连期货大厦2311室  <b>电话:</b> 0411-84806645</p>	<p>• 福州营业部  <b>地址:</b> 福建省福州市晋安区福飞北路175号6层6D单元  <b>电话:</b> 0591-87800021</p>
<p>• 济南分公司  <b>地址:</b> 山东省济南市市中区七贤街道二环南路6636号中海广场1604B  <b>电话:</b> 0531-61316785</p>	<p>• 河北分公司  <b>地址:</b> 河北省石家庄市新华区康乐街8号尚德国际商务中心801室  <b>电话:</b> 0311-83075314</p>
<p>• 唐山营业部  <b>地址:</b> 河北省唐山市路北区金融中心3号楼16层16号  <b>电话:</b> 400-930-7770</p>	<p>• 淮北营业部  <b>地址:</b> 安徽省淮北市相山区惠苑路77号中央花城(南区)2幢103号商铺  <b>电话:</b> 0561-3318880</p>
<p>• 太原营业部  <b>地址:</b> 山西省太原市万柏林区长风街道长兴路1号4幢11层1123-1124号  <b>电话:</b> 0351-7876105</p>	<p>• 嘉兴分公司  <b>地址:</b> 浙江省嘉兴市海宁市海洲街道新苑路147-151号2楼  <b>电话:</b> 400-930-7770</p>
<p>• 深圳分公司  <b>地址:</b> 深圳市福田区民田路178号华融大厦1905室  <b>电话:</b> 0755-23615564</p>	<p>• 重庆分公司  <b>地址:</b> 重庆市渝北区新南路439号中国华融现代广场2幢5层4-1  <b>电话:</b> 023-67380843</p>
<p>• 上海分公司  <b>地址:</b> 上海市虹口区吴淞路218号宝矿国际大厦2903C  <b>电话:</b> 021-60759585</p>	<p>• 龙岩营业部  <b>地址:</b> 福建省龙岩市新罗区龙岩大道中688号1幢703室  <b>电话:</b> 0597-2566256</p>
<p>• 河南分公司  <b>地址:</b> 河南自贸试验区郑州片区(郑东)普惠路80号绿地之窗B座云峰座3117  <b>电话:</b> 0371-55687378</p>	