

## 美联储 12 月降息或受阻，沪铜或震荡运行

### 内容提要

#### 美联储12月降息或受阻

当地时间10月29日，美联储宣布将联邦基金利率目标区间下调25个基点到3.75%至4.00%之间。这是美联储继9月17日降息25个基点后再次降息，也是自2024年9月以来第五次降息。同时，美联储宣布将于12月1日起结束资产负债表缩减。

据CME“美联储观察”数据显示，美联储12月降息25个基点的概率为74.7%，维持利率不变的概率为25.3%。美联储到明年1月累计降息25个基点的概率为57.7%，维持利率不变的概率为16.6%，累计降息50个基点的概率为25.6%。

#### 精废铜价差持续扩大

中国铜冶炼厂粗炼费（TC）、精炼费（RC）持续为负，企业积极性持续受到影响。中国精炼铜产量环比小幅下降，产量继续维持高位。废铜价格涨幅弱于现货铜价，精废铜价差持续扩大。铜材产量同比保持增长，电网建设投资增长放缓。

#### COMEX 铜持续累库

沪铜库存增长明显，LME铜库存小幅上升，COMEX铜累库明显。综合来看，铜价可能以震荡行情为主。套利机会有限。期权合约建议观望为主。

风险提示：美联储政策变化超预期，经济数据变化超预期，铜需求变化超预期。

华龙期货投资咨询部

投资咨询业务资格：

证监许可【2012】1087号

有色研究员：刘江

期货从业资格证号：F0305841

投资咨询资格证号：Z0016251

电话：0931-8582647

邮箱：451591573@qq.com

报告日期：2025年11月3日星期一

官方微信二维码



扫描一下关注我们

本报告中所有观点仅供参考，请投资者务必阅读正文之后的免责声明。

## 一、行情回顾

10月份，沪铜期货主力合约价格以上涨趋势为主，价格波动加大。价格区间在82300元/吨至89270元/吨左右。

LME期货铜合约价格走势与沪铜期货主力合约价格走势接近，运行区间在10253-11200美元/吨左右。

沪铜主力合约走势回顾



数据来源：彭博财经、上海期货交易所

## LME铜主力合约走势回顾



数据来源：彭博财经、伦敦金属交易所

## 二、宏观环境

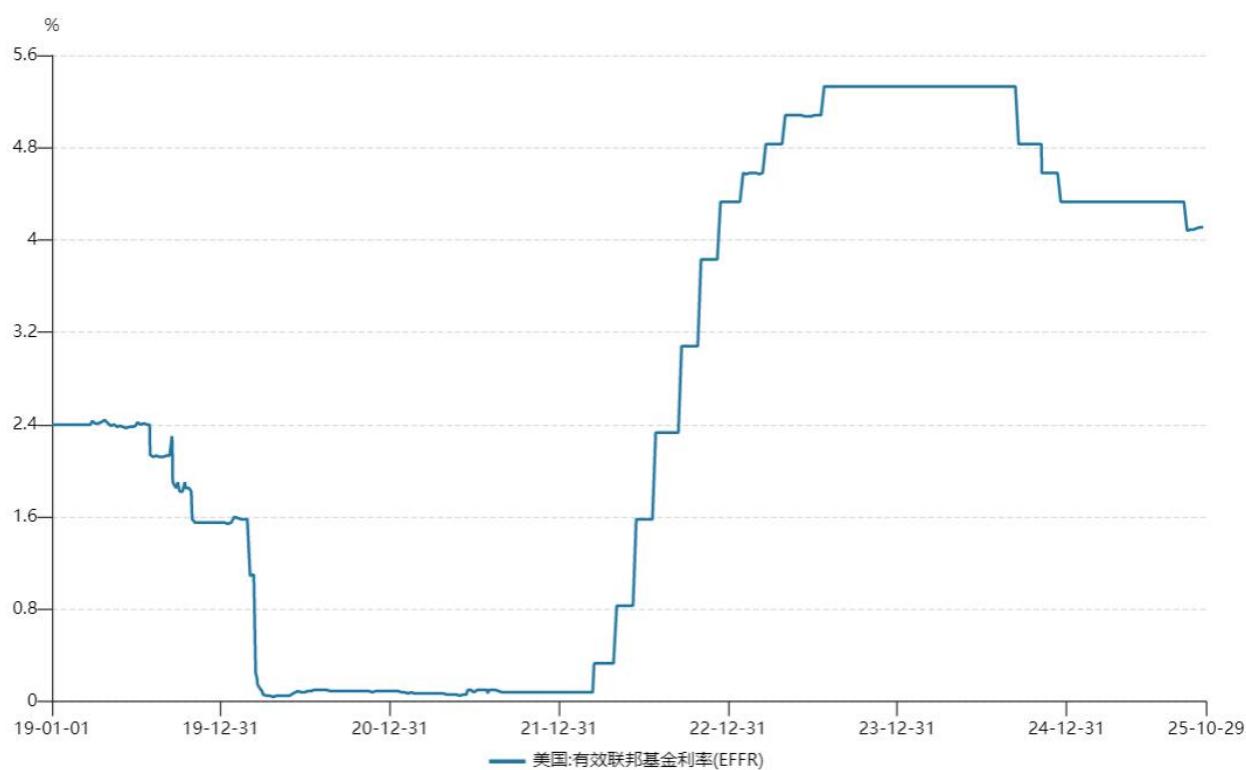
### 2.1 美联储12月降息概率下降

当地时间 10 月 29 日，美联储宣布将联邦基金利率目标区间下调 25 个基点到 3.75%至 4.00%之间。这是美联储继 9 月 17 日降息 25 个基点后再次降息，也是自 2024 年 9 月以来第五次降息。同时，美联储宣布将于 12 月 1 日起结束资产负债表缩减。

据 CME “美联储观察” 数据显示，美联储 12 月降息 25 个基点的概率为 74.7%，维持利率不变的概率为 25.3%。美联储到明年 1 月累计降息 25 个基点的概率为 57.7%，维持利率不变的概率为 16.6%，累计降息 50 个基点的概率为 25.6%。

**\*特别声明：**本报告基于公开信息编制而成，报告对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本文中的操作建议为研究人员利用相关公开信息的分析得出，仅供投资者参考，据此入市风险自负。

美国联邦基金利率



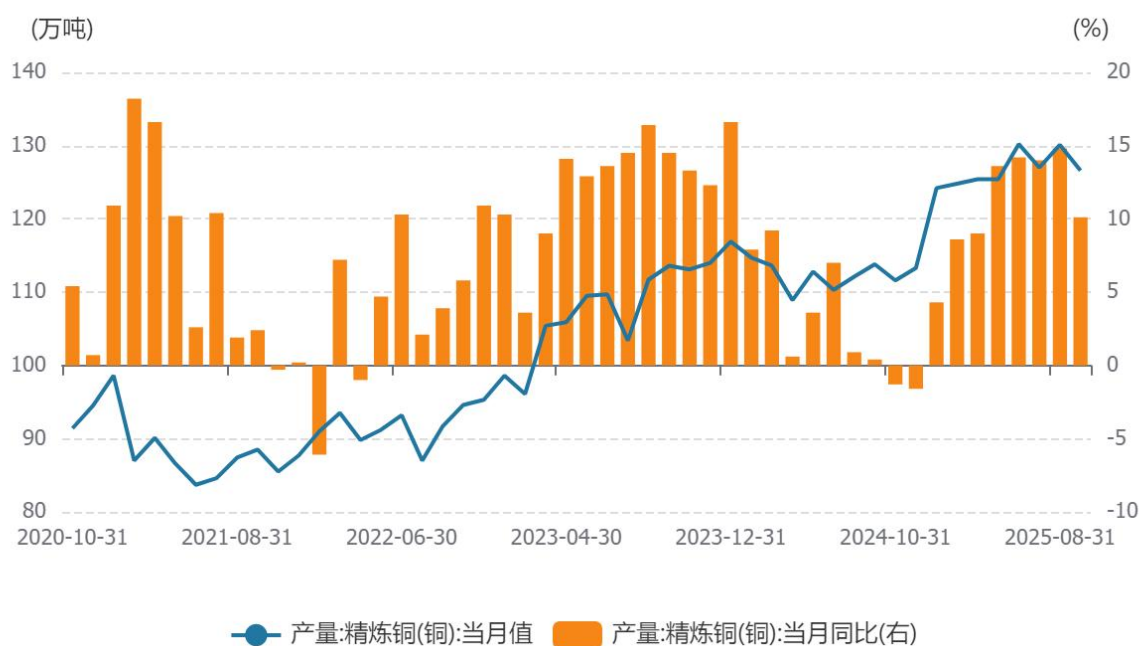
数据来源: Wind

## 三、供应端

### 3.1 精炼铜产量持续快速增长

根据万得资讯统计,截止至2025年9月,月度精炼铜产量为126.6万吨,较上个月减少3.5万吨,同比上升10.1%。截止至2025年10月30日,中国铜冶炼厂精炼费为-4.45美分/磅,中国铜冶炼厂粗炼费为-42.7美元/千吨。

## 精炼铜月度产量



数据来源：Wind 华龙期货

## 中国铜冶炼厂加工费

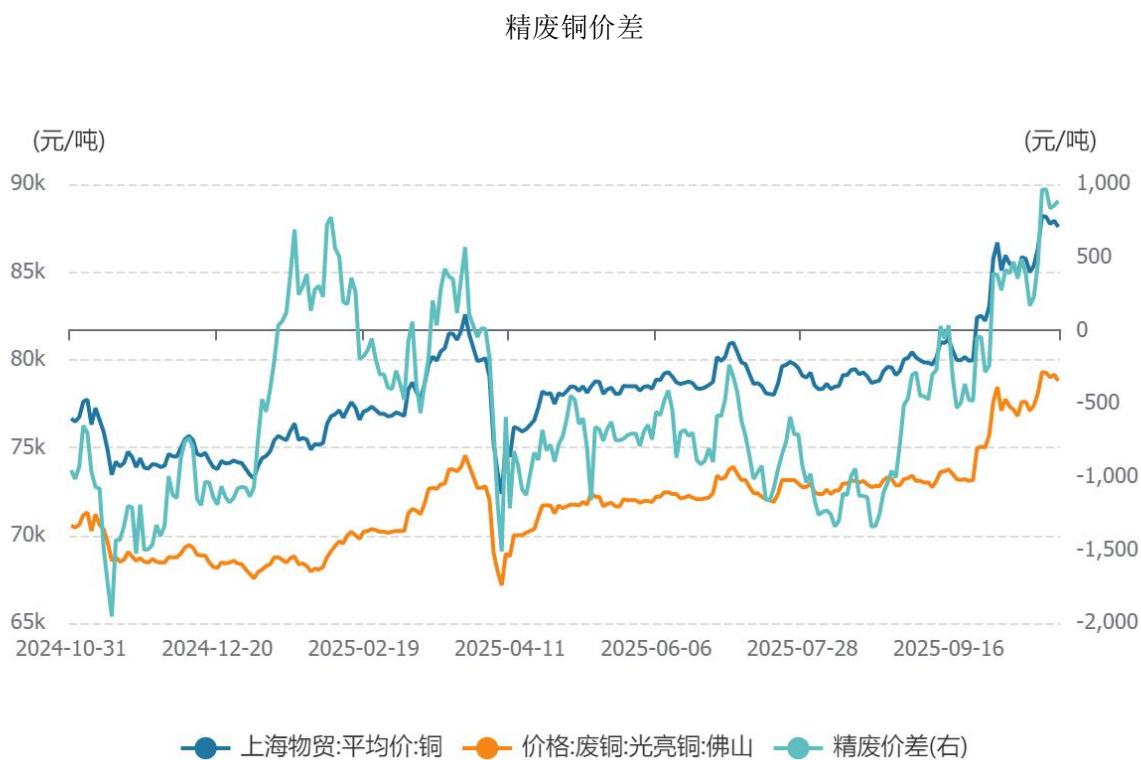


数据来源：Wind 华龙期货

**\*特别声明：**本报告基于公开信息编制而成，报告对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本文中的操作建议为研究人员利用相关公开信息的分析得出，仅供投资者参考，据此入市风险自负。

### 3.2 精废铜价差明显扩大

万得资讯数据统计，截止至2025年10月31日，上海物贸精炼铜价格为87,565元/吨，广东佛山地区废铜价格为78,800元/吨，精废价差为885元/吨。



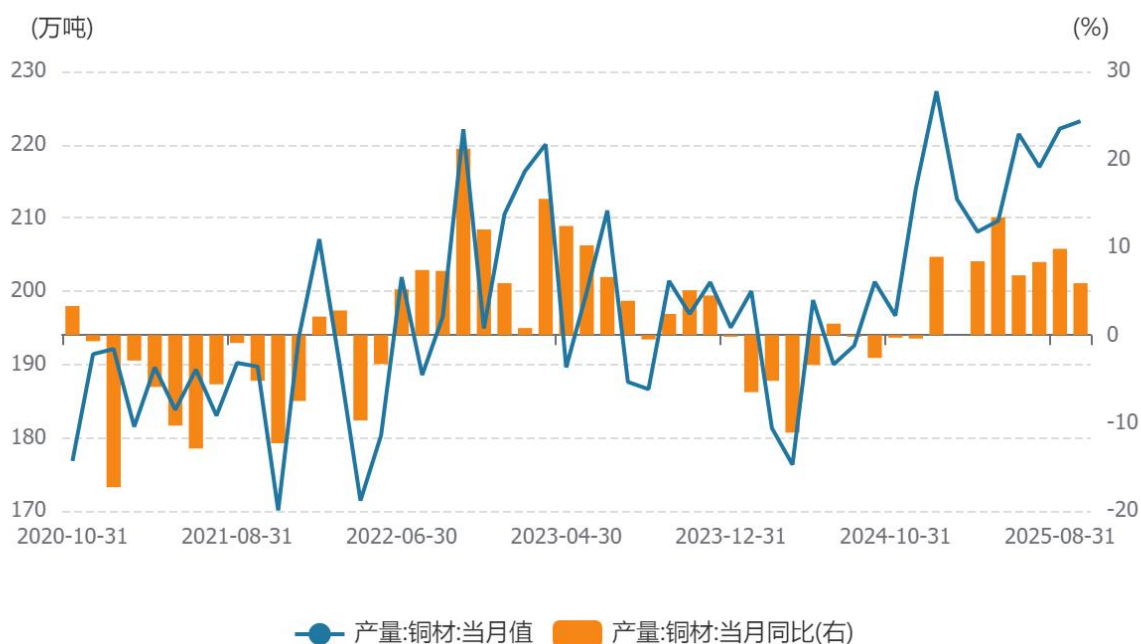
数据来源：Wind 华龙期货

## 四、需求端

### 4.1 电网建设月度累计投资增长放缓

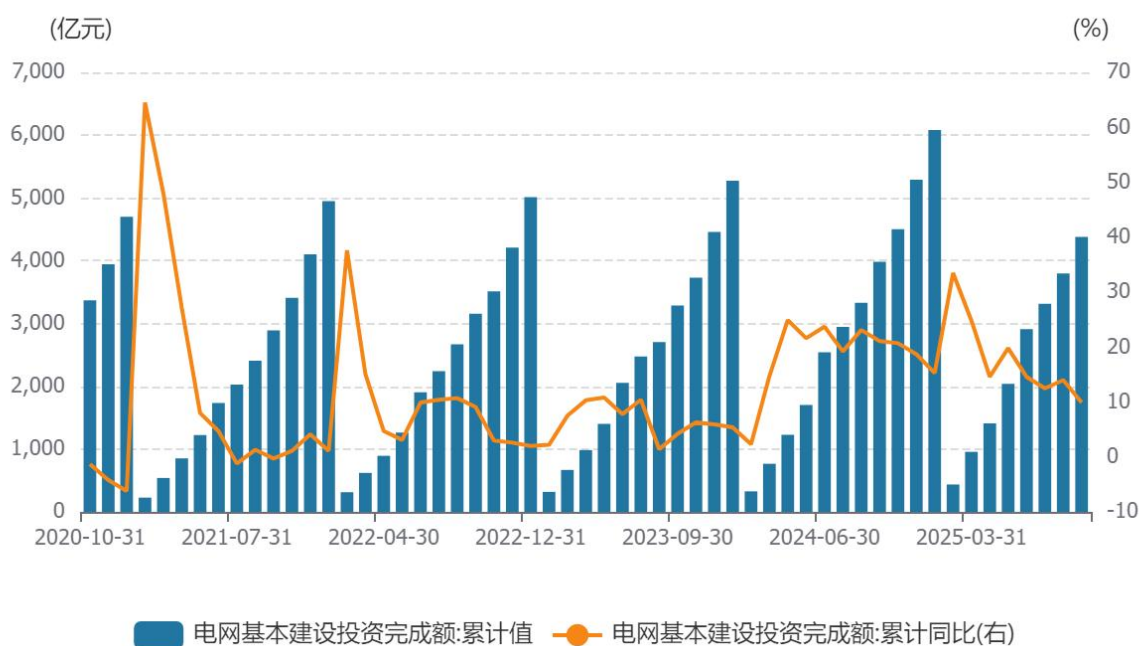
万得资讯数据显示，截止至2025年9月，铜材月度产量为223.2万吨，同比增长5.9%。截止至2025年9月，电网建设月度累计投资额为4378亿元，同比增长9.9%。

铜材月度产量和同比



数据来源：Wind 华龙期货

电网建设月度投资额



数据来源：Wind 华龙期货

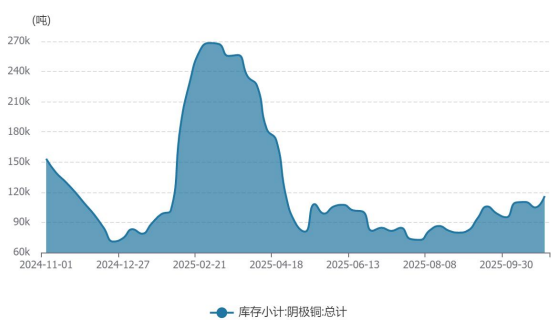
\*特别声明：本报告基于公开信息编制而成，报告对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本文中的操作建议为研究人员利用相关公开信息的分析得出，仅供投资者参考，据此入市风险自负。

## 五、库存端

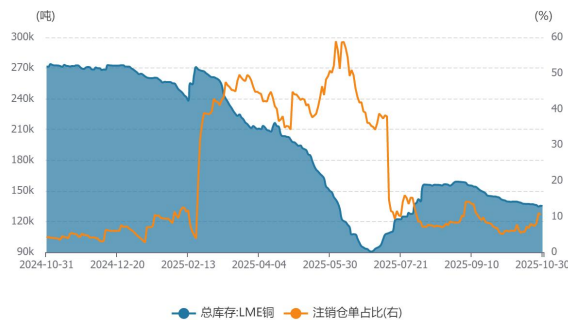
### 5.1 COMEX铜持续累库

上海期货交易所数据显示，截止至2025年10月31日，上海期货交易所阴极铜库存为116,140吨，较上一周增加11,348吨。伦敦金属交易所数据显示，截止至2025年10月29日，LME铜库存为135,350吨，较上一交易日增加775吨，注销仓单占比为10.51%。纽约商品交易所数据显示，截止至2025年10月30日，COMEX铜库存为348,662吨，较上一交易日增加2,000吨。万得资讯数据显示，截止至2025年10月30日，上海保税区库存10.66万吨，广东地区库存1.92万吨，无锡地区库存4.03万吨，上海保税区库存较上一周减少0.43万吨。

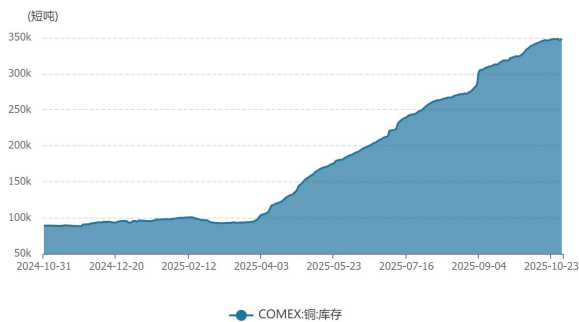
沪铜库存



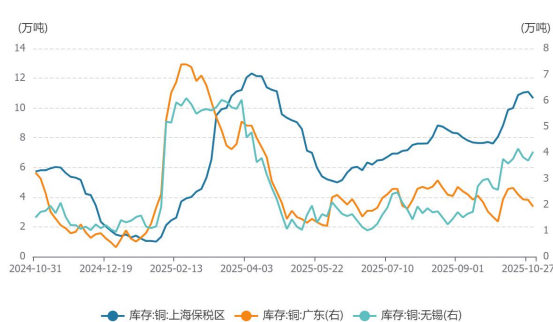
LME铜库存



COMEX铜库存



国内隐性库存



**\*特别声明:**本报告基于公开信息编制而成，报告对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本文中的操作建议为研究人员利用相关公开信息的分析得出，仅供投资者参考，据此入市风险自负。

## 六、展望

### 6.1 价格走势因素分析

| 影响因素   | 影响程度 | 重点提示         |
|--------|------|--------------|
| 中国经济政策 | ★★★  | PMI有所回落      |
| 美国政策   | ★★★  | 美联储12月降息存变数  |
| 供给     | ★★★  | 精炼铜加工费处于底部   |
| 供给     | ★★   | 铜产量处于高位      |
| 需求     | ★★   | 电网投资增速放缓     |
| 需求     | ★★   | 铜材产量保持增长     |
| 库存     | ★★   | COMEX铜持续大幅累库 |
| 其他     |      |              |

### 6.2 展望

当地时间10月29日，美联储宣布将联邦基金利率目标区间下调25个基点到3.75%至4.00%之间。这是美联储继9月17日降息25个基点后再次降息，也是自2024年9月以来第五次降息。同时，美联储宣布将于12月1日起结束资产负债表缩减。

据CME“美联储观察”数据显示，美联储12月降息25个基点的概率为74.7%，维持利率不变的概率为25.3%。美联储到明年1月累计降息25个基点的概率为57.7%，维持利率不变的概率为16.6%，累计降息50个基点的概率为25.6%。

中国铜冶炼厂粗炼费（TC）、精炼费（RC）持续为负，企业积极性持续受到影响。中国精炼铜产量环比小幅下降，产量继续维持高位。废铜价格涨幅弱于现货铜价，精废铜价差持续扩大。铜材产量同比保持增长，电网建设投资增长放缓。

沪铜库存增长明显，LME 铜库存小幅上升，COMEX 铜累库明显。综合来看，

\*特别声明：本报告基于公开信息编制而成，报告对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本文中的操作建议为研究人员利用相关公开信息的分析得出，仅供投资者参考，据此入市风险自负。

---

铜价可能以震荡行情为主。套利机会有限。期权合约建议观望为主。

## 免责声明

此报告著作权归华龙期货股份有限公司所有，未经华龙期货股份有限公司的书面授权，任何人不得更改或以任何方式发送、复印、传播本报告的内容。此报告中所使用的商标、标记均为华龙期货股份有限公司的商标、标记。

此报告所载内容仅作参考之用，并不构成对任何人的投资建议，且华龙期货股份有限公司不因接收人收到此报告而视其为客户。

此报告所载资料的来源及观点的出处皆被华龙期货股份有限公司认为可靠，但华龙期货股份有限公司及研究人员对这些信息资料的准确性和完整性不作任何保证，也不保证本报告包含的信息或建议在本报告发出后不会发生任何变更，且本报告中的资料、意见和预测均反映本报告发布时的资料、意见和预测，可能在随后会做出调整。此报告中的操作建议为研究人员利用相关公开信息分析得出，仅供参考，据此入市风险自负。

此报告中所指的投资及服务可能不适合阁下，我们建议阁下如果有任何疑问应咨询独立投资顾问。本报告并不构成投资、法律、会计或税务建议，且不对任何投资及策略做担保，此报告不构成给予阁下的私人咨询建议。

## 联系我们

| 机构名称  | 地址                                    | 联系电话          | 邮编     |
|-------|---------------------------------------|---------------|--------|
| 兰州总部  | 甘肃省兰州市城关区东岗西路街道天水中路3号第2单元30层001室      | 4000-345-200  | 730000 |
| 深圳分公司 | 深圳市南山区粤海街道大冲社区大冲商务中心（三期）4栋17B、17C1702 | 0755-88608696 | 518000 |
| 宁夏分公司 | 银川市金凤区正源北街馨和苑10号商业楼18号营业房             | 0951-4011389  | 750004 |
| 上海营业部 | 中国（上海）自由贸易试验区桃林路18号A楼1309、1310室       | 021-50890133  | 200122 |
| 酒泉营业部 | 甘肃省酒泉市肃州区西文化街6号3号楼2-2室                | 0937-6972699  | 735211 |

**\*特别声明：**本报告基于公开信息编制而成，报告对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本文中的操作建议为研究人员利用相关公开信息的分析得出，仅供投资者参考，据此入市风险自负。