

12 月美联储降息或遇阻，沪铜或震荡运行

华龙期货投资咨询部

投资咨询业务资格：

证监许可【2012】1087 号

有色板块研究员：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 24 日星期一



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。

摘要：

【基本面分析】

美联储 19 日公布的 10 月货币政策会议纪要显示，由于经济温和扩张、劳动力市场逐步降温但未现急剧恶化，美联储官员对 12 月是否进一步降息出现明显分歧。围绕关税对通胀的影响，美联储官员意见存在分歧。一些与会官员认为，不考虑关税带来的影响，目前通胀水平已接近美联储的目标值。然而更多官员认为，总体通胀水平已持续高于目标值，且几乎没有迹象表明其能够及时、可持续地回落至 2% 的目标水平。CME “美联储观察”显示，美联储 12 月降息 25 个基点概率为 29.8%，维持利率不变概率为 70.2%。此外，美联储到明年 1 月累计降息 25 个基点概率为 49.5%，维持利率不变概率为 36.0%，累计降息 50 个基点概率为 14.5%。铜冶炼加工费仍处于历史最低位。10 月份，月度精炼铜产量同比继续增长，环比下降。铜材月度产量同比出现下降。沪铜库存小幅上升，库存水平处于近年来较高位置。COMEX 铜库存继续大幅增长。

【后市展望】

铜价或以高位震荡趋势为主。沪铜套利机会有限。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，铜供需变化超预期。

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。

一、行情复盘

（一）期货价格

根据上海期货交易所数据统计，上周，沪铜期货主力合约 CU2601 价格以震荡行情为主。价格范围在 85450 元/吨附近至最高 86850 元/吨左右。

沪铜期货合约日 K 线走势图



数据来源：彭博财经、华龙期货投资咨询部

根据伦敦金属交易所数据统计，上周，LME 铜期货价格以震荡趋势运行，LME 铜期货合约价格在 10660-10848 美元/吨附近运行。

***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。

LME 铜期货合约日 K 线走势图



数据来源：彭博财经、华龙期货投资咨询部

二、宏观面

美联储 19 日公布的 10 月货币政策会议纪要显示，由于经济温和扩张、劳动力市场逐步降温但未现急剧恶化，美联储官员对 12 月是否进一步降息出现明显分歧。围绕关税对通胀的影响，美联储官员意见存在分歧。一些与会官员认为，不考虑关税带来的影响，目前通胀水平已接近美联储的目标值。然而更多官员认为，总体通胀水平已持续高于目标值，且几乎没有迹象表明其能够及时、可持续地回落至 2% 的目标水平。

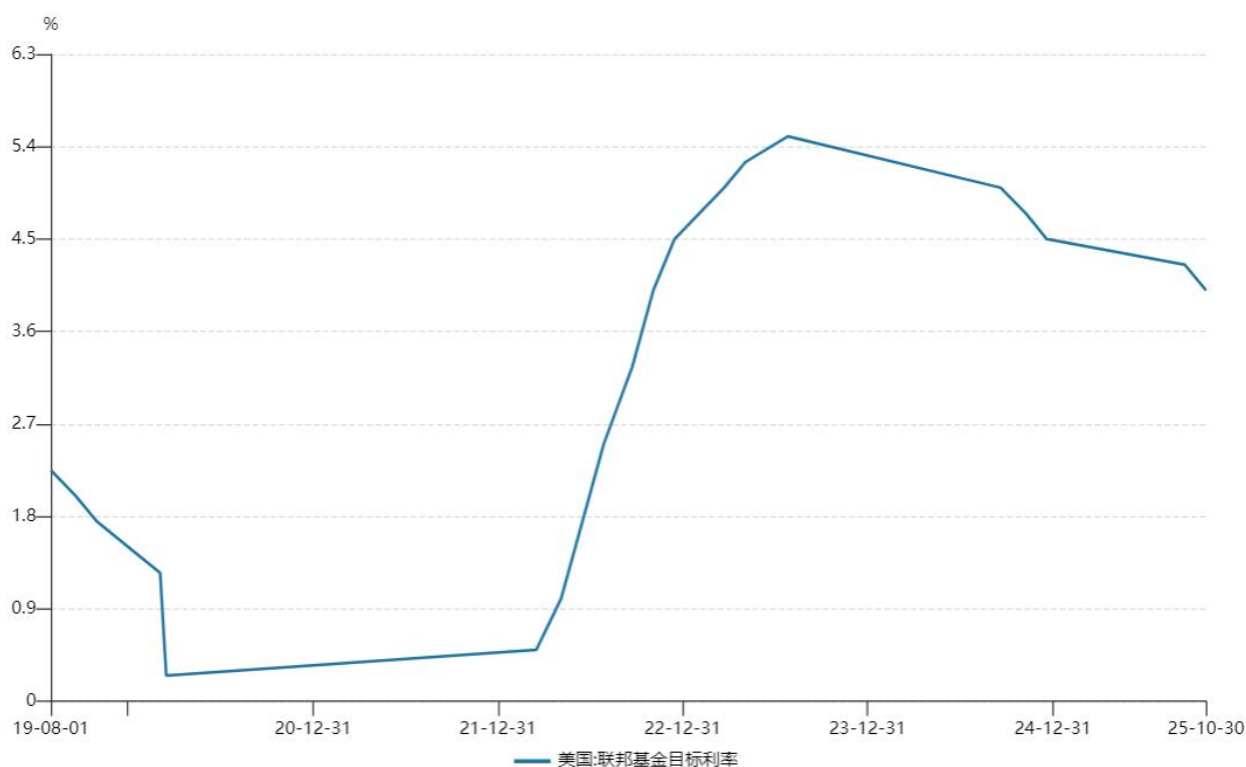
同时，部分美联储官员认为，进一步降息对推高通胀的作用会大于支撑劳动力市场的

***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。

效果。美联储主席鲍威尔日前曾表示，美联储 12 月货币政策会议决定进一步降息并非板上钉钉。美国联邦政府“停摆”导致关键经济数据缺失，也可能成为暂缓降息的原因。

CME “美联储观察”显示，美联储 12 月降息 25 个基点概率为 29.8%，维持利率不变概率为 70.2%。此外，美联储到明年 1 月累计降息 25 个基点概率为 49.5%，维持利率不变概率为 36.0%，累计降息 50 个基点概率为 14.5%。

美国联邦基金利率



数据来源：Wind、华龙期货投资咨询部

***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。

三、现货分析

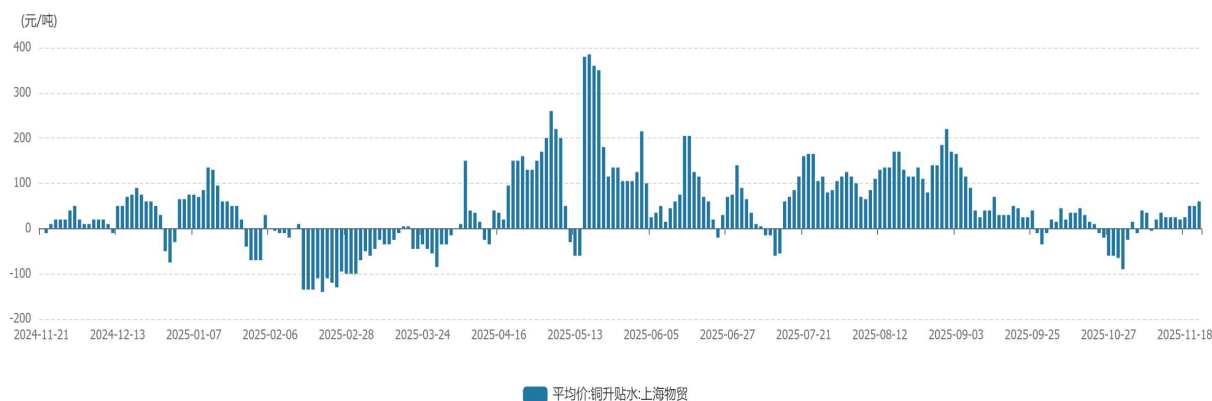
长江有色金属网数据显示，截止至 2025 年 11 月 21 日，上海物贸铜平均价为 85,870 元/吨，长江有色市场 1#电解铜平均价为 85,960 元/吨，较上一交易日减少 610 元/吨；上海、广东、重庆、天津四地现货价格分别为 86,490 元/吨、86,460 元/吨、86,600 元/吨、86,570 元/吨。截止至 2025 年 11 月 21 日，电解铜升贴水维持在上升 60 元/吨附近，较上一交易日上涨 10 元/吨。

电解铜现货价格



数据来源：长江有色金属网、Wind 资讯、华龙期货投资咨询部

电解铜升贴水



数据来源：长江有色金属网、Wind 资讯、华龙期货投资咨询部

***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。

四、供需情况

（一）中国铜冶炼厂加工费维持低位

万得资讯数据显示，截止至 2025 年 11 月 20 日，中国铜冶炼厂粗炼费为-41.82 美元/千吨，中国铜冶炼厂精炼费为-4.37 美分/磅。截止至 2025 年 10 月，月度精炼铜产量为 120.4 万吨，较上个月减少 6.2 万吨，同比上升 8.9%。

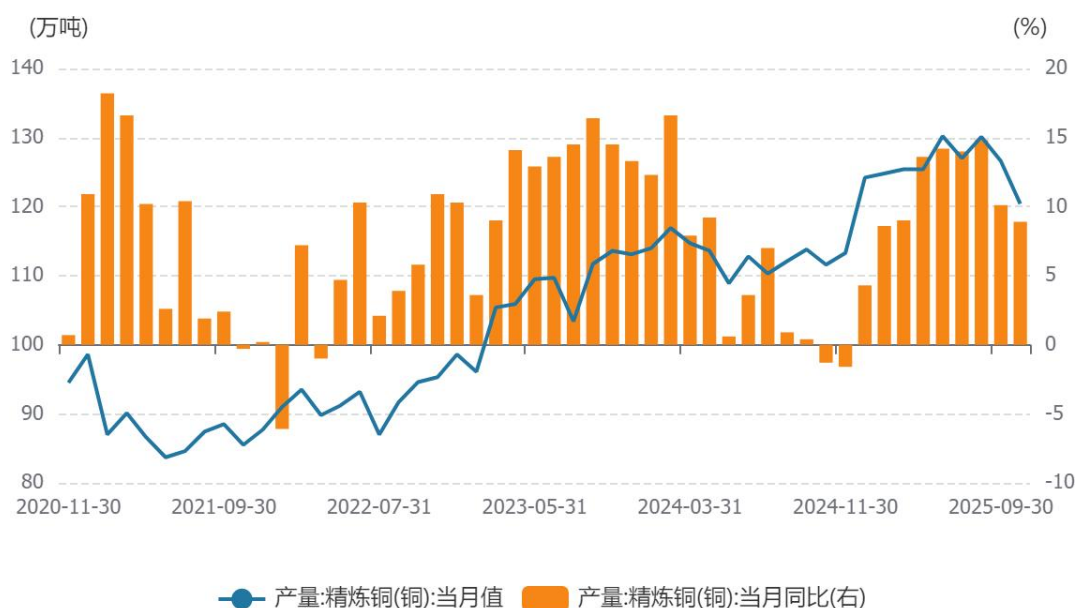
中国铜冶炼厂加工费



数据来源：Wind 资讯、华龙期货投资咨询部

***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。

精炼铜月度产量

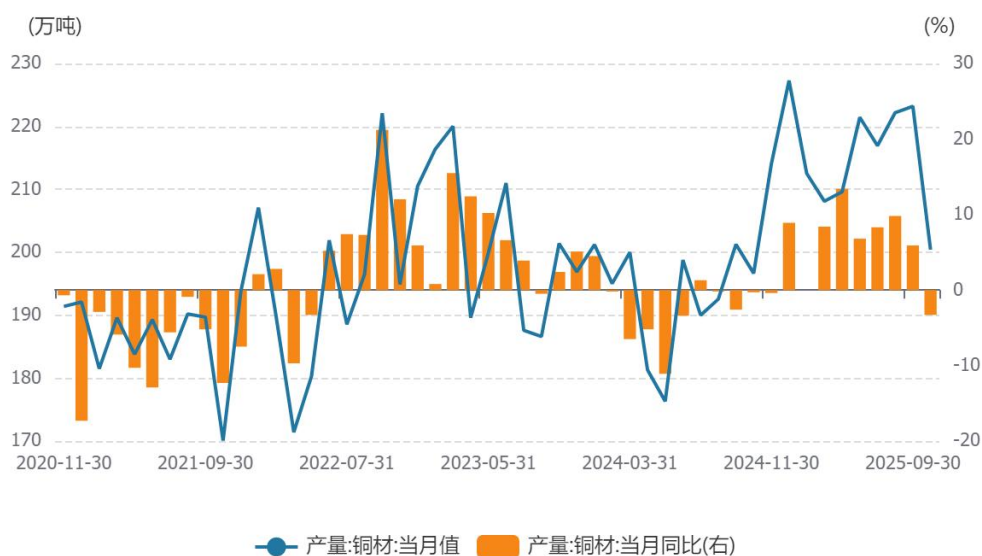


数据来源：Wind 资讯、华龙期货投资咨询部

（二）铜材月度产量同比下降

万得资讯数据显示，截止至2025年10月，铜材月度产量为200.4万吨，同比下降3.3%。

铜材月度产量和同比



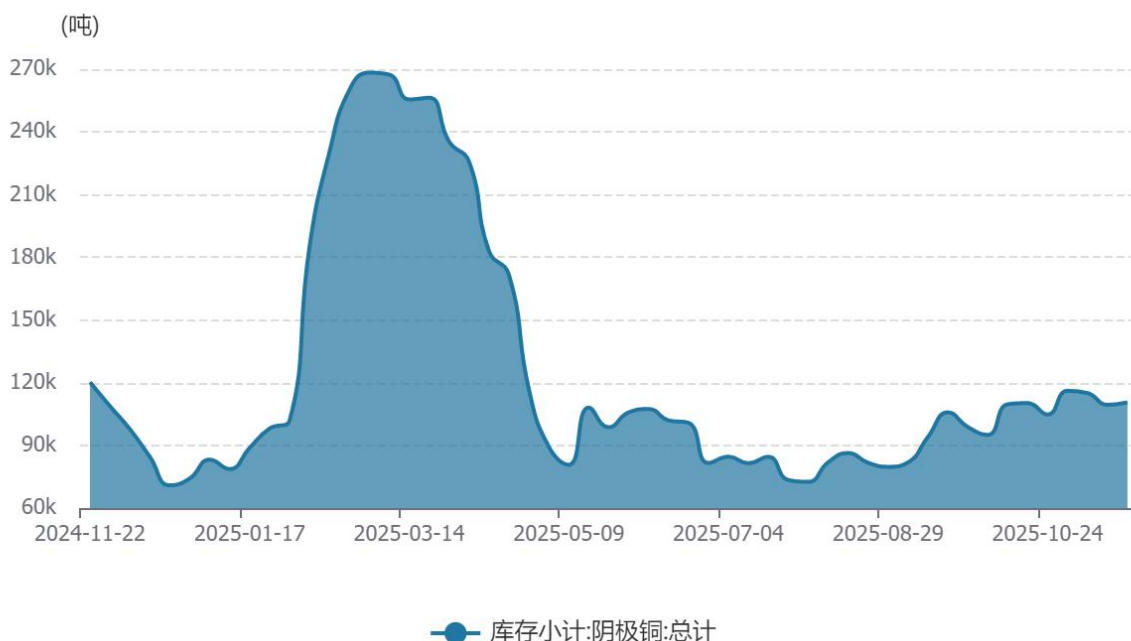
数据来源：Wind 资讯、华龙期货投资咨询部

***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、库存情况

全球显性库存情况如下：根据上海期货交易所数据统计，截止至 2025 年 11 月 21 日，上海期货交易所阴极铜库存为 110,603 吨，较上一周增加 1,196 吨。根据伦敦金属交易所数据统计，截止至 2025 年 11 月 19 日，LME 铜库存为 157,875 吨，较上一交易日增加 17,375 吨，注销仓单占比为 6%。根据纽约商品交易所数据统计，截止至 2025 年 11 月 20 日，COMEX 铜库存为 398,513 吨，较上一交易日增加 6,835 吨。国内隐性市场库存情况如下：根据万得资讯数据统计，截止至 2025 年 11 月 20 日，上海保税区库存 11.22 万吨，广东地区库存 1.72 万吨，无锡地区库存 4.56 万吨，上海保税区库存较上一周增加 0.1 万吨。

沪铜库存



数据来源：Wind 资讯、华龙期货投资咨询部

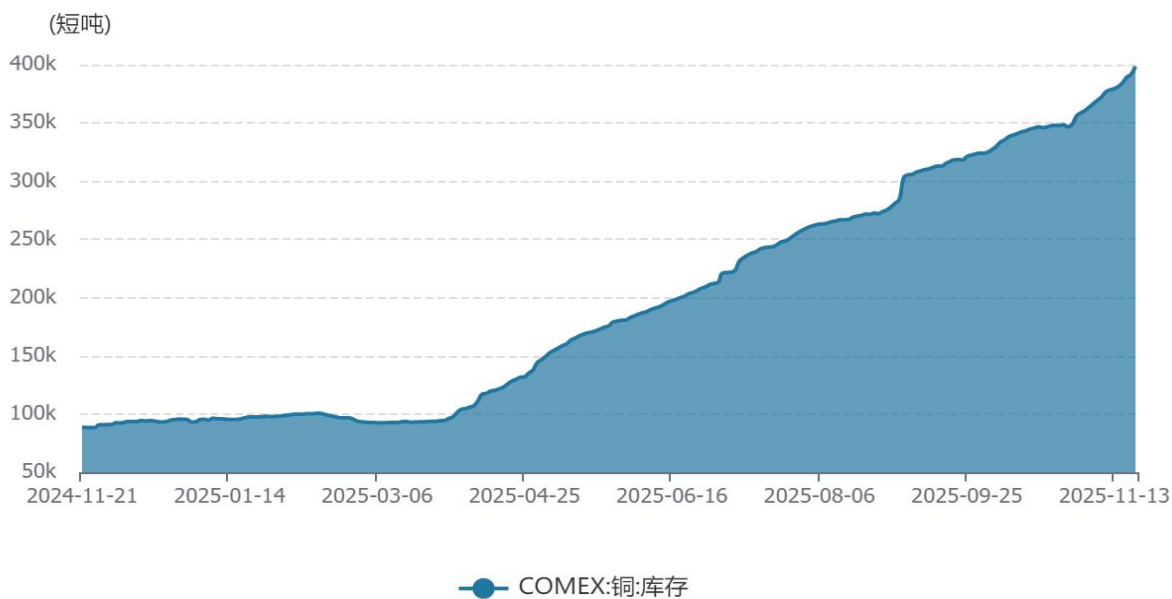
***特别声明：**本报告基于公开信息编制而成，报告对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本文中的操作建议为研究人员利用相关公开信息的分析得出，仅供投资者参考，据此入市风险自负。

LME 铜库存与注销仓单比率



数据来源: Wind 资讯、华龙期货投资咨询部

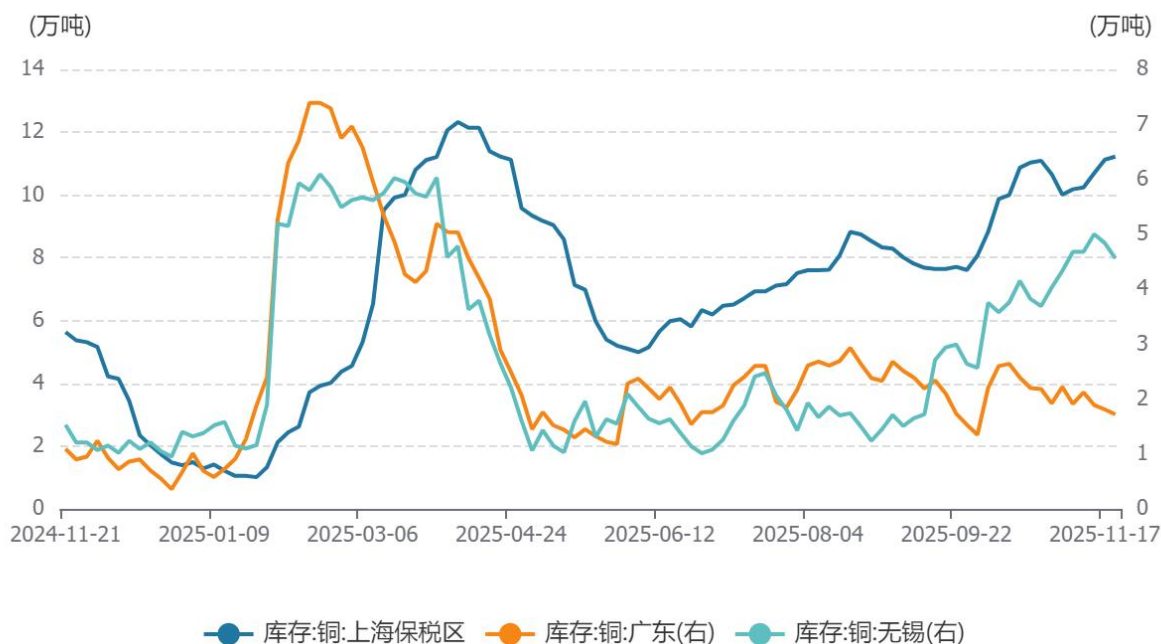
COMEX 铜库存



数据来源: Wind 资讯、华龙期货投资咨询部

*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。

国内隐性库存



数据来源: Wind 资讯、华龙期货投资咨询部

六、宏观面、基本面分析

美联储 19 日公布的 10 月货币政策会议纪要显示, 由于经济温和扩张、劳动力市场逐步降温但未现急剧恶化, 美联储官员对 12 月是否进一步降息出现明显分歧。围绕关税对通胀的影响, 美联储官员意见存在分歧。一些与会官员认为, 不考虑关税带来的影响, 目前通胀水平已接近美联储的目标值。然而更多官员认为, 总体通胀水平已持续高于目标值, 且几乎没有迹象表明其能够及时、可持续地回落至 2% 的目标水平。CME “美联储观察” 显示, 美联储 12 月降息 25 个基点概率为 29.8%, 维持利率不变概率为 70.2%。此外, 美联储到明年 1 月累计降息 25 个基点概率为 49.5%, 维持利率不变概率为 36.0%, 累计降息 50 个基点概率为 14.5%。铜冶炼加工费仍处于历史最低位。10 月份, 月度精炼铜产量同比继续增长, 环比下降。铜材月度产量同比出现下降。沪铜库存小幅上升, 库存水平处于近年来较高位置。COMEX 铜库存继续大幅增长。

七、后市展望

铜价或以高位震荡趋势为主。沪铜套利机会有限。期权合约建议观望为主。

***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。

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。