

美联储 12 月降息概率增加，沪铜或震荡偏强运行

内容提要

美联储12月降息概率增加

旧金山联储主席戴利近日表示，她支持美联储在下个月的会议上降低利率。她认为，就业市场突然恶化的可能性比通胀再度飙升更大，且管理难度更高。戴利指出：“在劳动力市场方面，我不像以前那样有信心能够抢占先机。它现在足够脆弱，面临发生非线性突变的风险。”相比之下，她提到通胀爆发的风险较低，因为关税驱动的成本上涨比去年早些时候预期的更为温和。

截止11月底，据CME“美联储观察”数据显示，美联储12月会议降息25个基点的概率约为80%，而仅几天前这一概率还仅为30%。

精废铜价差维持高位

中国铜冶炼厂粗炼费（TC）、精炼费（RC）维持低位。中国精炼铜产量环比下降，同比增速放缓。废铜价格涨幅弱于现货铜价，精废铜价差维持高位。铜材产量同比、环比均下降，电网建设投资增长放缓。

COMEX 铜持续累库

沪铜库存下降明显，LME铜库存出现增长，COMEX铜继续累库。综合来看，铜价可能以震荡偏强行情为主。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12月1日星期一

官方微信二维码



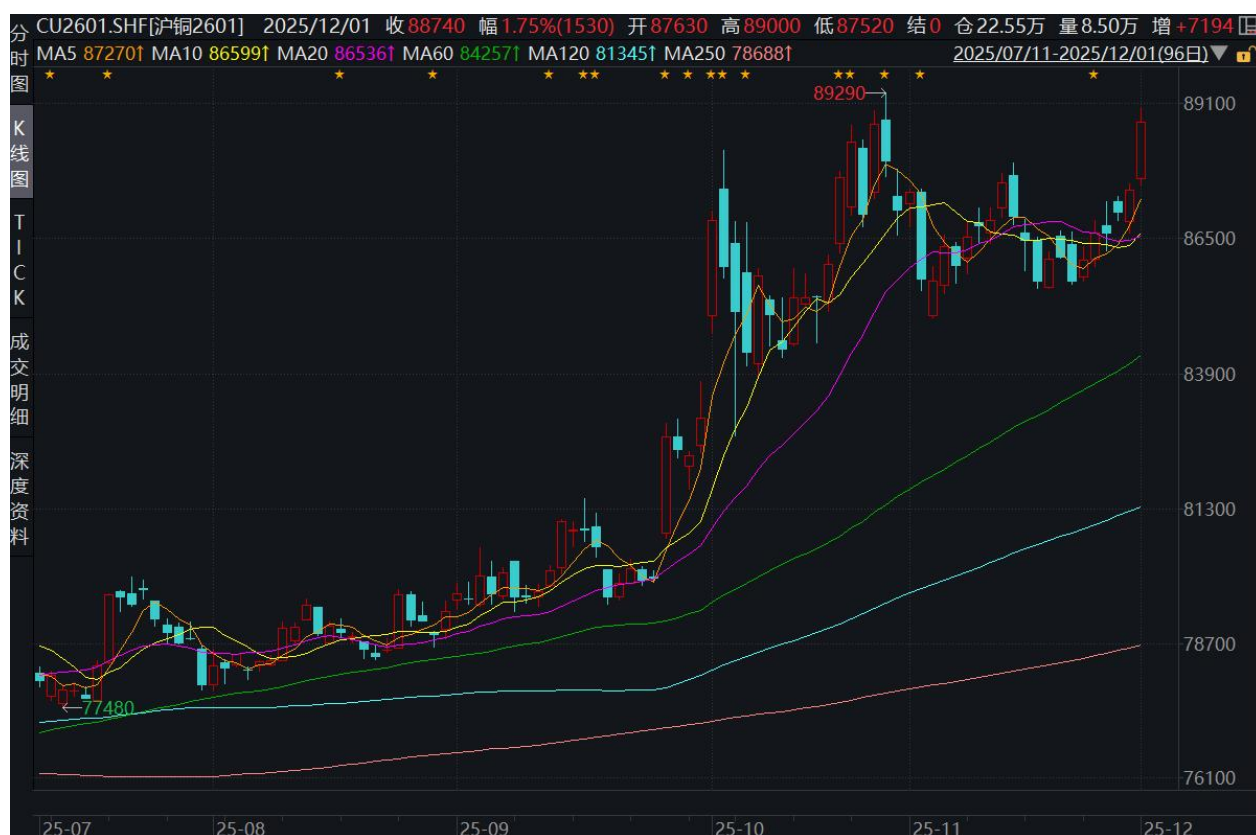
扫描一下关注我们

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

11月份，沪铜期货主力合约价格以震荡趋势为主，价格区间在85000元/吨至89290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

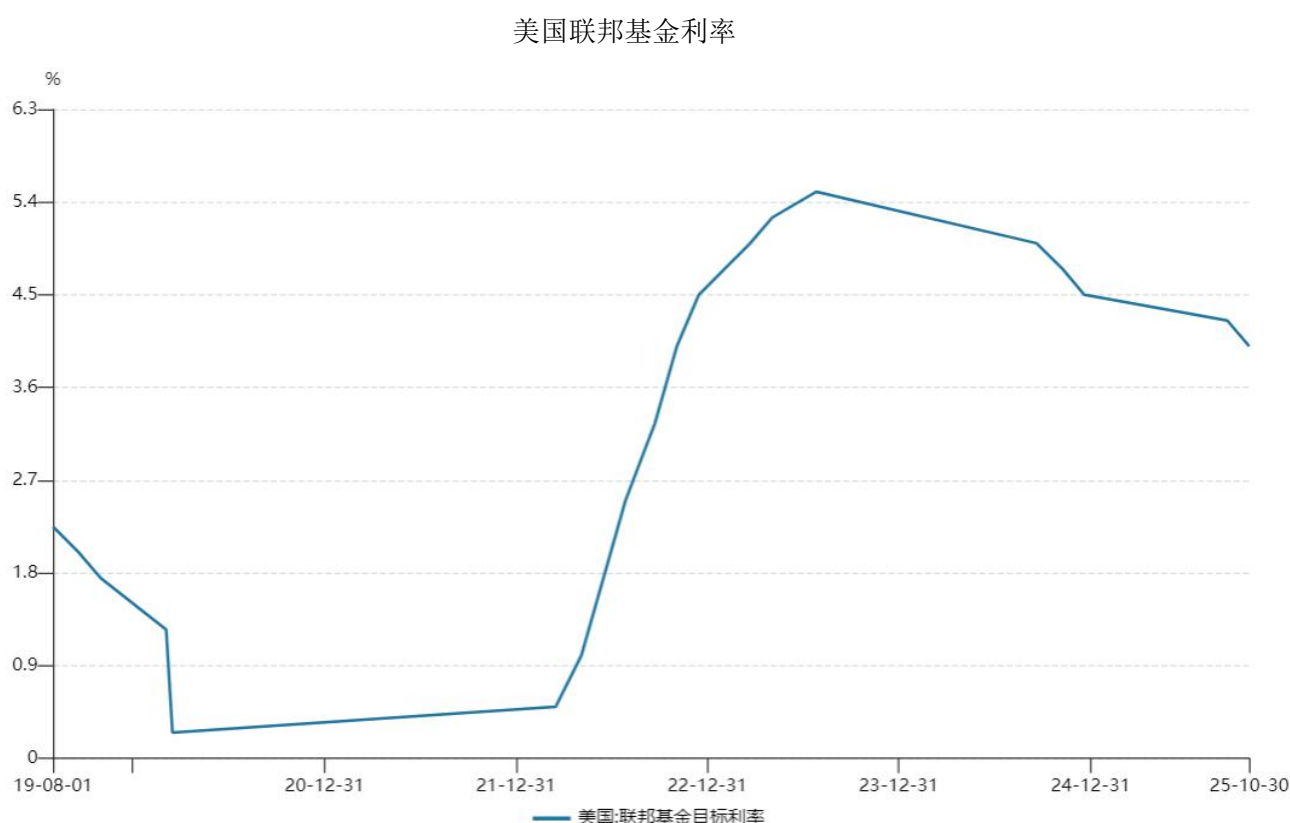
*特别声明：本报告基于公开信息编制而成，报告对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本文中的操作建议为研究人员利用相关公开信息的分析得出，仅供投资者参考，据此入市风险自负。

二、宏观环境

2.1 美联储12月降息概率下降

旧金山联储主席戴利近日表示，她支持美联储在下个月的会议上降低利率。她认为，就业市场突然恶化的可能性比通胀再度飙升更大，且管理难度更高。戴利指出：“在劳动力市场方面，我不像以前那样有信心能够抢占先机。它现在足够脆弱，面临发生非线性突变的风险。”相比之下，她提到通胀爆发的风险较低，因为关税驱动的成本上涨比今年早些时候预期的更为温和。

截止11月底，据CME“美联储观察”数据显示，美联储12月会议降息25个基点的概率约为80%，而仅几天前这一概率还仅为30%。

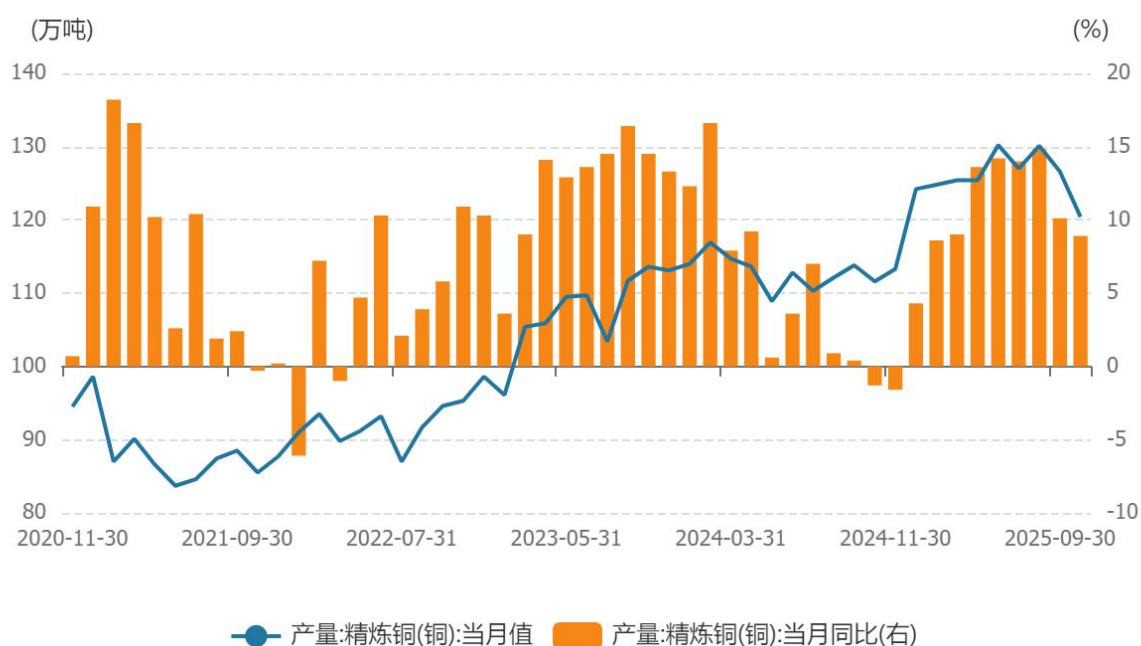


三、供应端

3.1 精炼铜产量环比下降

根据万得资讯统计，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%。从季节性角度分析，当前产量较近5年相比维持在较高水平。截止至2025年11月25日，中国铜冶炼厂精炼费为-4.42美分/磅，中国铜冶炼厂粗炼费为-42.35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

3.2 精废铜价差维持高位

万得资讯数据统计，截止至2025年11月28日，上海物贸精炼铜价格为87,360元/吨，广东佛山地区废铜价格为78,700元/吨，精废价差为790元/吨。

精废铜价差



数据来源：Wind 华龙期货

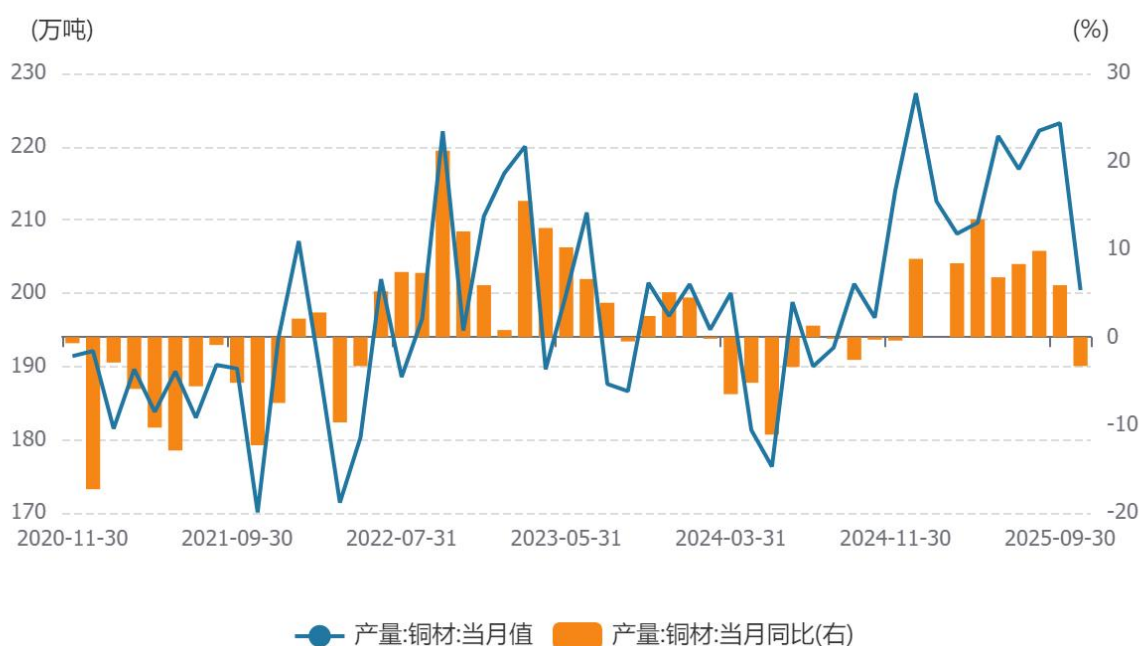
***特别声明：**本报告基于公开信息编制而成，报告对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本文中的操作建议为研究人员利用相关公开信息的分析得出，仅供投资者参考，据此入市风险自负。

四、需求端

4.1 铜材产量同比、环比均下降

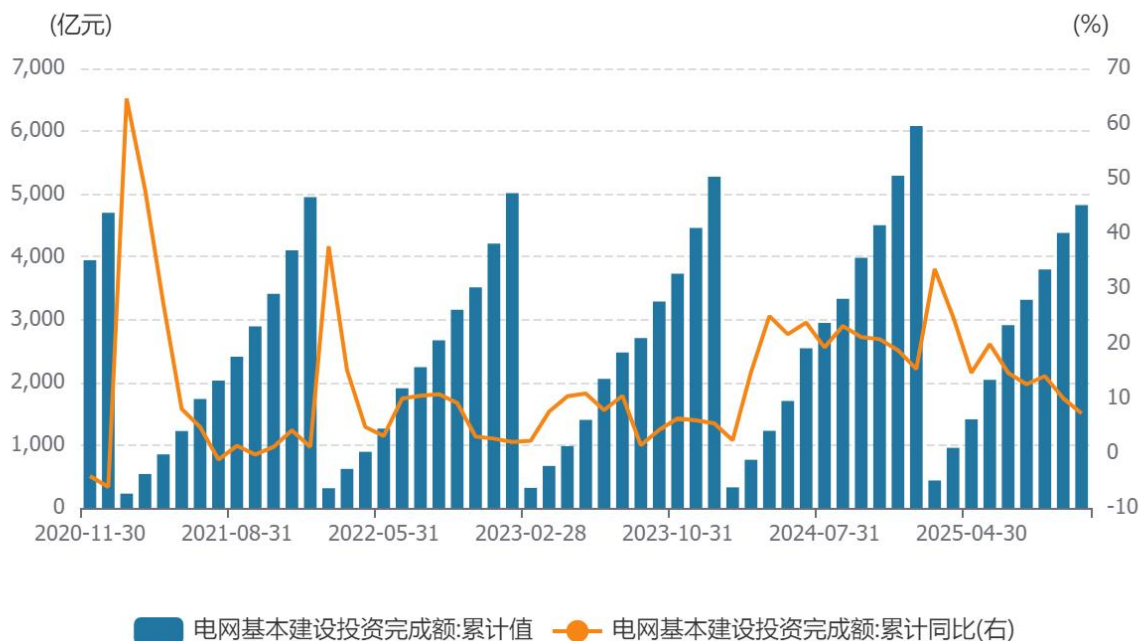
万得资讯数据显示，截止至2025年10月，铜材月度产量为200.4万吨，同比下降3.3%。截止至2025年10月，电网建设月度累计投资额为4824亿元，同比增长7.2%。

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



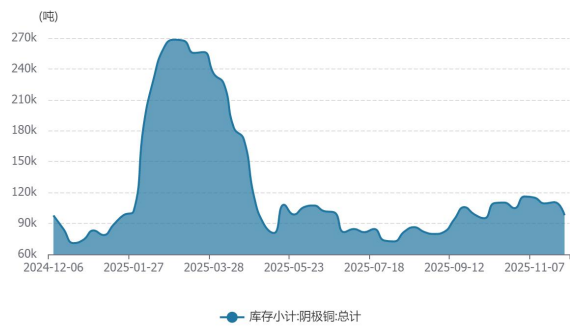
数据来源：Wind 华龙期货

五、库存端

5.1 COMEX铜持续累库

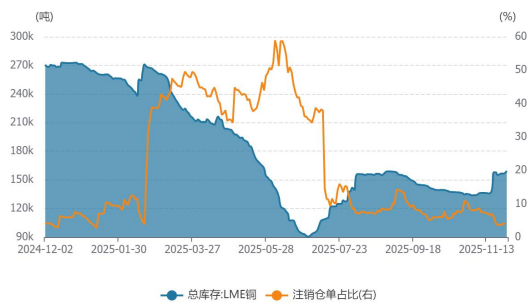
上海期货交易所数据显示，截止至2025年11月28日，上海期货交易所阴极铜库存为97,930吨，较上一周减少12,673吨。伦敦金属交易所数据显示，截止至2025年11月27日，LME铜库存为157,175吨，较上一交易日增加675吨，注销仓单占比为4.18%。纽约商品交易所数据显示，截止至2025年11月28日，COMEX铜库存为418,727吨，较上一交易日增加1,061吨。万得资讯数据显示，截止至2025年11月27日，上海保税区库存10.61万吨，广东地区库存1.34万吨，无锡地区库存4.09万吨，上海保税区库存较上一周减少0.92万吨。

沪铜库存



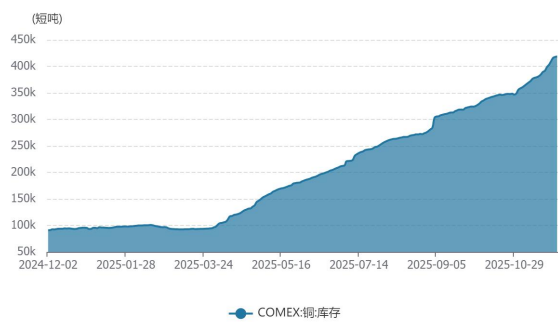
数据来源：Wind 华龙期货

LME铜库存



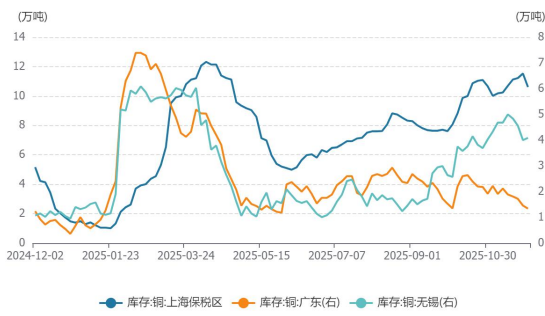
数据来源：Wind 华龙期货

COMEX铜库存



数据来源：Wind 华龙期货

国内隐性库存



数据来源：Wind 华龙期货

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
美国政策	★★★★	美联储12月降息不确定性较高
供给	★★★★	精炼铜加工费处于底部
供给	★★	铜产量环比下降
需求	★★	电网投资增速放缓
需求	★★	铜材产量下降
库存	★★	COMEX铜持续大幅累库
其他		

***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。

6.2 展望

旧金山联储主席戴利近日表示，她支持美联储在下个月的会议上降低利率。她认为，就业市场突然恶化的可能性比通胀再度飙升更大，且管理难度更高。戴利指出：“在劳动力市场方面，我不像以前那样有信心能够抢占先机。它现在足够脆弱，面临发生非线性突变的风险。”相比之下，她提到通胀爆发的风险较低，因为关税驱动的成本上涨比今年早些时候预期的更为温和。

截止 11 月底，据 CME “美联储观察”数据显示，美联储 12 月会议降息 25 个基点的概率约为 80%，而仅几天前这一概率还仅为 30%。

中国铜冶炼厂粗炼费（TC）、精炼费（RC）维持低位。中国精炼铜产量环比下降，同比增速放缓。废铜价格涨幅弱于现货铜价，精废铜价差维持高位。铜材产量同比、环比均下降，电网建设投资增长放缓。

沪铜库存下降明显，LME 铜库存出现增长，COMEX 铜继续累库。综合来看，铜价可能以震荡偏强行情为主。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