

有色研究组

研究员：陈婉琦

投资咨询证号：Z0021850

期货从业证号：F03100983

地址：浙江省杭州市拱墅区滨绿
大厦2幢1104室、1201-1206室网址：<http://www.zjncf.com.cn>

一、行情回顾：

期货市场：上周铜价下跌触底后修复向上。周四 SHFE 铜主力合约收盘价为 110700 元/吨，月差呈 back 结构，国内现货升贴水高位。LME 铜上周五收于 14632 美元/吨。

二、基本面分析：

供给：1 至 7 月 ICSG 全球铜矿产量为 1333.4 万吨，同比减少 0.29%。智利国家铜业委员会将 2026 年全年铜产量预期下调至 527 万吨，同比减少 2.6%，关停丘基卡马塔铜矿与阿莱斯部长铜矿两座老牌矿山；二季度头部矿企上半年产量同比明显下滑。矿端供给维持紧缺格局。铜精矿加工费持续下行：截止 9 月 24 日，铜精矿现货加工费（TC）报价小幅下滑至 -224.73 美元/干吨，环比下降 0.06 美元/干吨，连续多周处于负值区间，国内冶炼企业盈利承压，规模性检修。8 月中国铜精矿进口量为 251 万吨，环比增加 0.5%。LME 周度平均库存上涨至 25.3 万吨，COMEX 周度平均库存为 76.9 万吨。

需求：钢联数据显示 8 月中国精炼铜表观消费量为 130.29 万吨。同比减少 3.2%。下游采购刚需为主，周度数据显示上周精铜杆开工率为 69.9%；环比提升 4.08 个百分点，电线电缆开工率周环比增加 2.31 个百分点。受节前备货订单推动，企业为满足下游节前提货需求，加快了生产节奏。铜需求呈现分化特征，地产建筑等传统行业需求表现疲软持续下行。汽车行业：2026 年 1-8 月新能源汽车累计产量约 1066.80 万辆，同比增长约 11.3%。电力与新基建需求：国家电网“十五五”投资对铜需求拉动直接；AI 算力基础设施建设拉动铜箔需求爆发，储能、电子电气等高端制造领域对铜板带、铜箔的需求保持较快增长，结构性韧性特征明显。

宏观面：受长期高油价影响，美国通胀压力加大，9 月 FOMC 会议加息 25BP。此次加息在市场预期内已提前定价。需要关注的风险点：美国 232 关税暂未有最终决策，白宫声明表示铜关税并非“板上钉钉”后铜价回调；另外美伊地缘局势反复，霍尔木兹海峡的不确定性影响油价与通胀预期，对铜价形成扰动。

三、总结及建议：

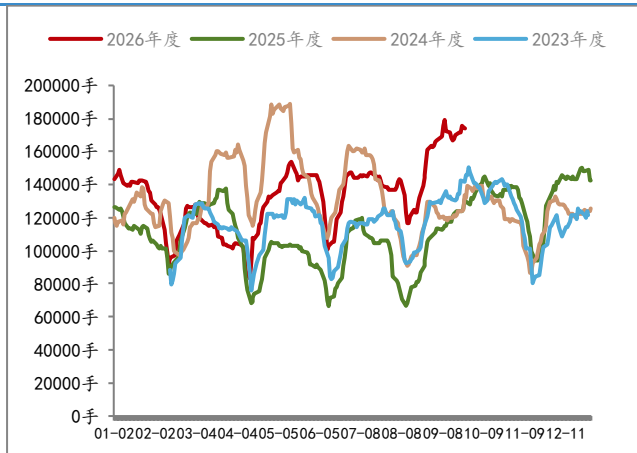
中长期铜矿资本开支不足带来的供给紧缺。铜精矿现货加工费（TC）报价进一步下滑至 224.73 美元/干吨。供应端紧缺与新兴产业发展需求支撑铜价。美国 9 月 FOMC 会议加息 25BP。此次加息在市场预期内已提前定价，9 月 28 日上海现货升贴水 1140 元/吨，现货紧张为铜价提供较强支撑。铜 232 关税落地前行情震荡为主。

四、风险因素：

1. 中东地缘局势存在极强不确定性。
2. 美联储维持高利率，美元走强对铜价形成压制。

图 1: COMEX 铜主力合约持仓量

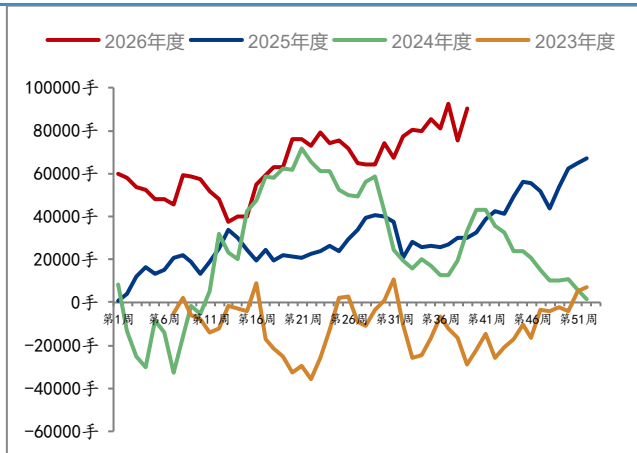
单位: 手



数据来源: wind 新世纪期货

图 2: COMEX 铜非商业净多头持仓

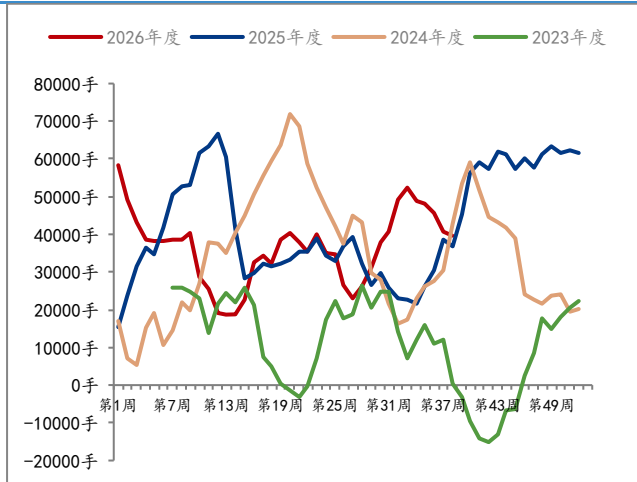
单位: 手



数据来源: wind 新世纪期货

图 3: LME 铜投资基金净多头持仓

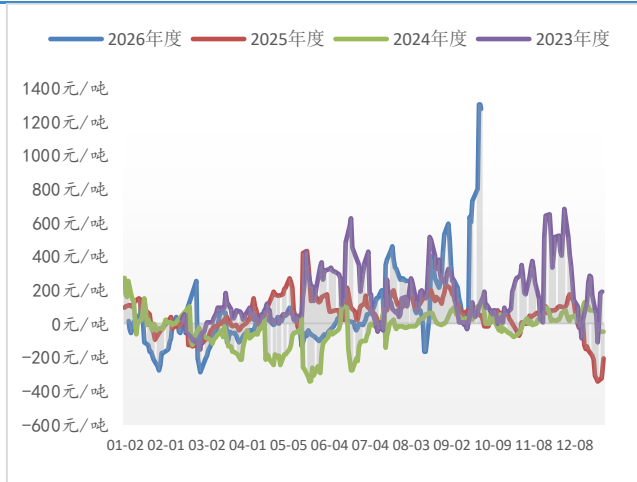
单位: 手



数据来源: wind 新世纪期货

图 4: 电解铜升贴水: 上海

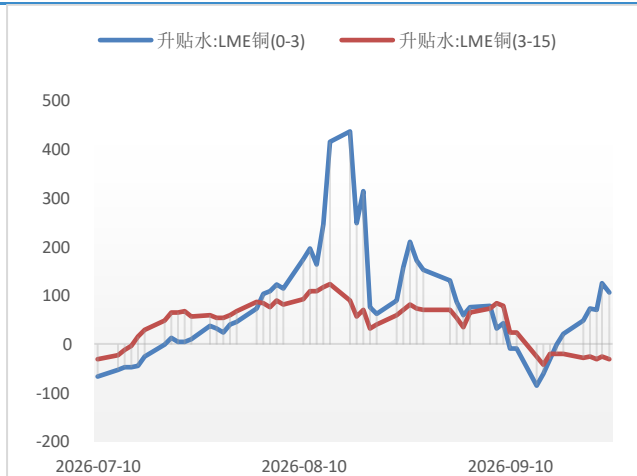
单位: 元/吨



数据来源: wind 新世纪期货

图 5: LME 升贴水

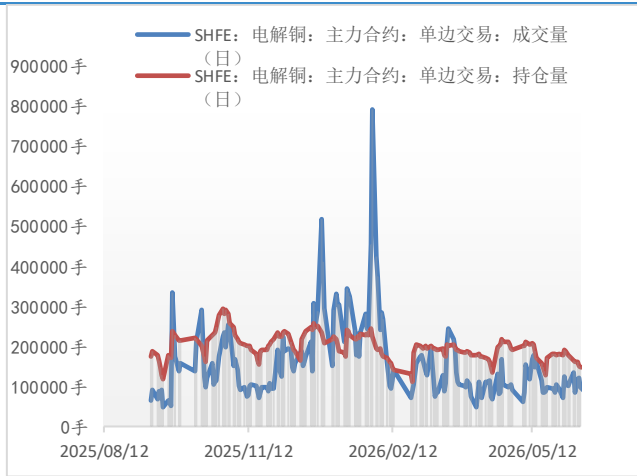
单位: 元/吨



数据来源: wind 新世纪期货

图 6: SHFE 电解铜持仓成交量

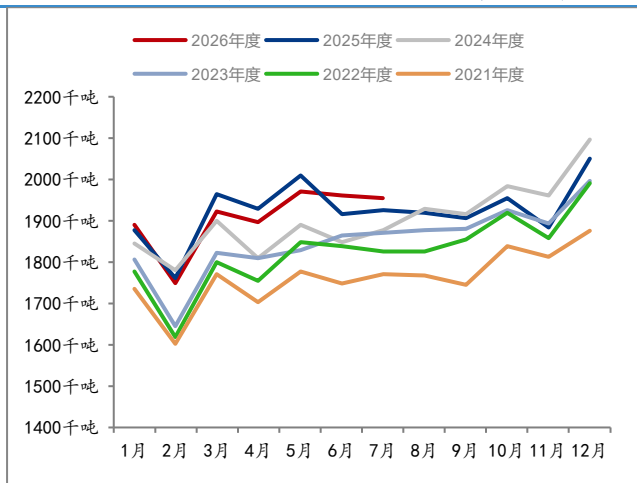
单位: 手



数据来源: wind 新世纪期货

图 7：ICSG 铜矿月产量

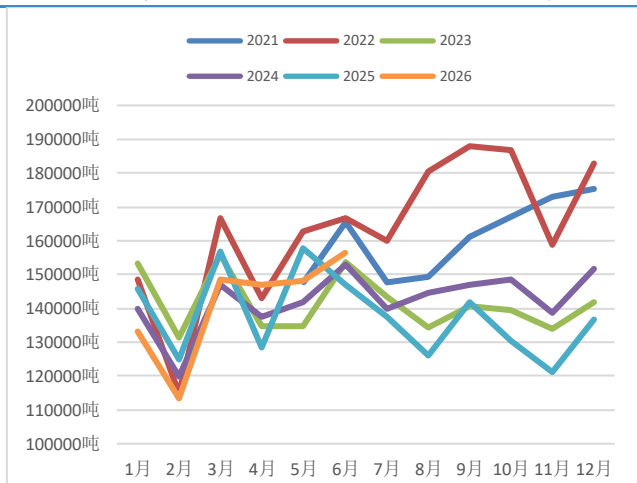
单位：千吨



数据来源：wind 新世纪期货

图 8：NBS 中国铜精矿产量

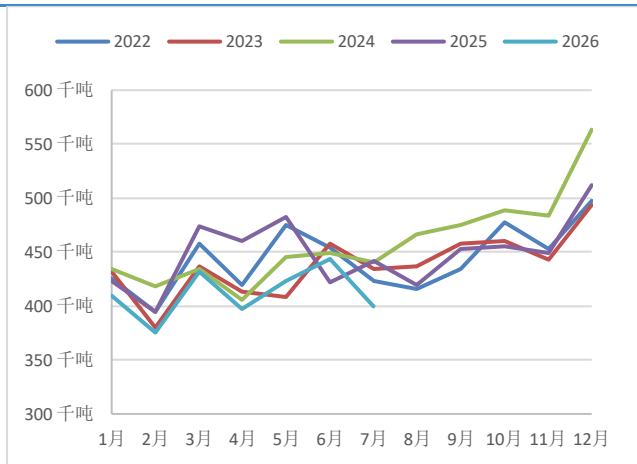
单位：吨



数据来源：wind 新世纪期货

图 9：智利铜矿产量

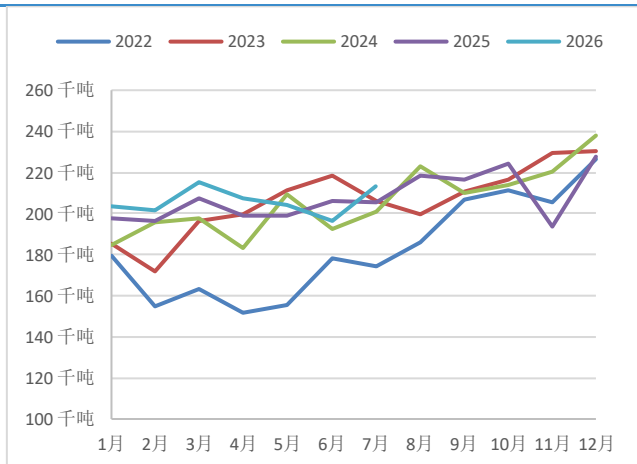
单位：千吨



数据来源：wind 新世纪期货

图 10：秘鲁铜矿产量

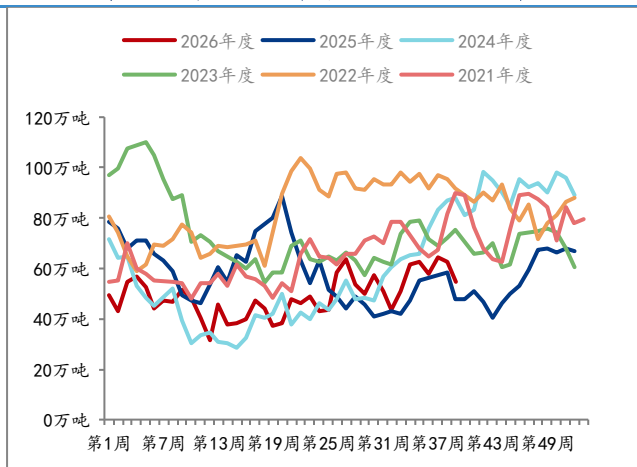
单位：千吨



数据来源：wind 新世纪期货

图 11：中国铜精矿港口库存

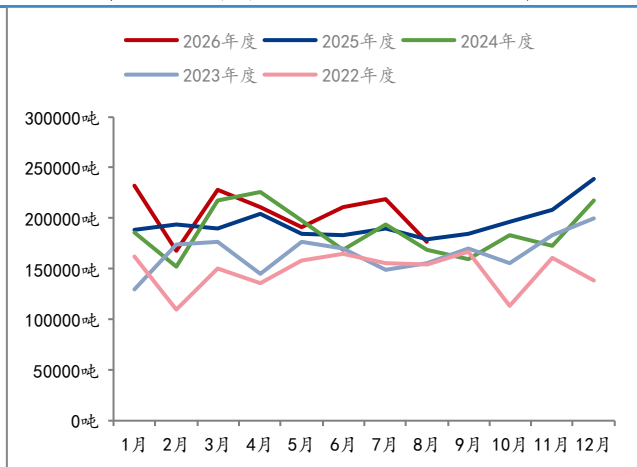
单位：万吨



数据来源：wind 新世纪期货

图 12：中国铜废碎料进口数量

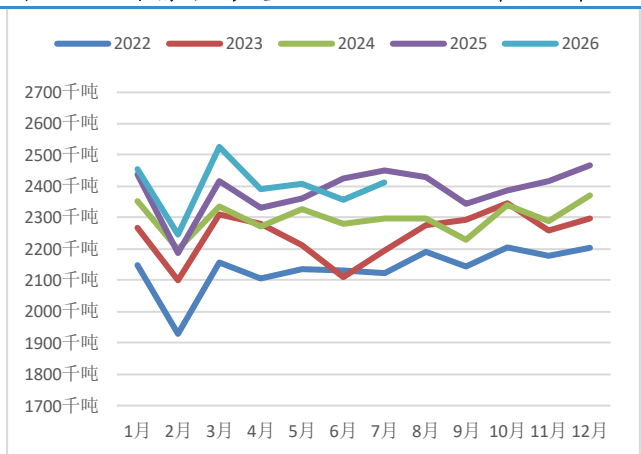
单位：吨



数据来源：wind 新世纪期货

图 13: 全球精炼铜产量

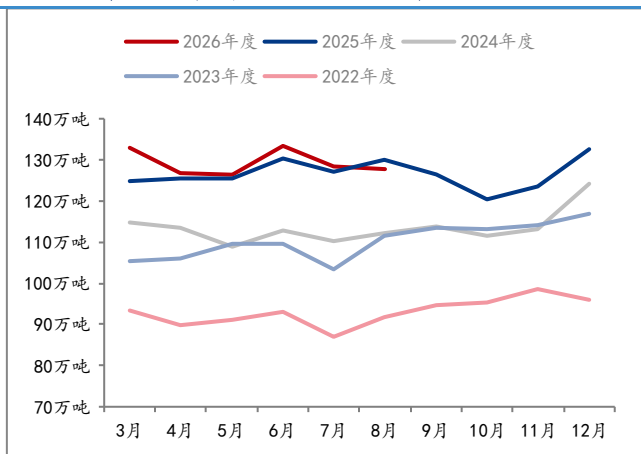
单位: 千吨



数据来源: wind 新世纪期货

图 14: 中国电解铜产量

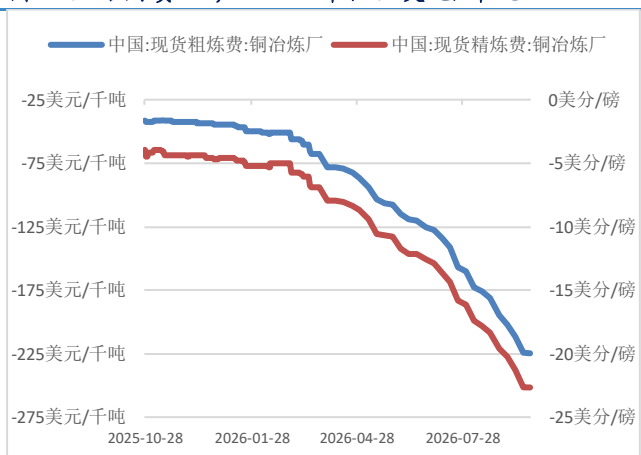
单位: 万吨



数据来源: wind 新世纪期货

图 15: 冶炼费 TC; RC

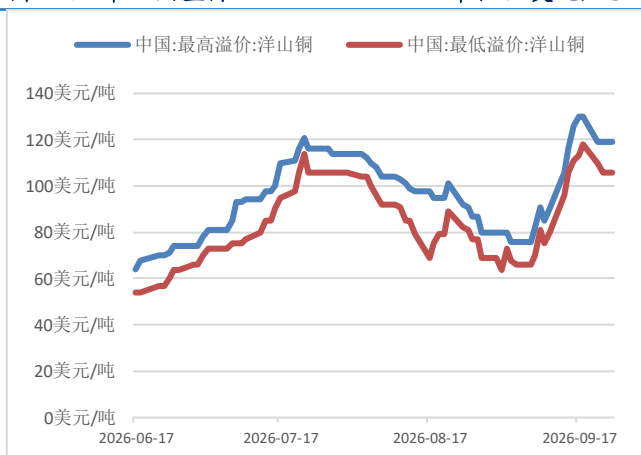
单位: 美元/千吨



数据来源: wind 新世纪期货

图 16: 洋山铜溢价

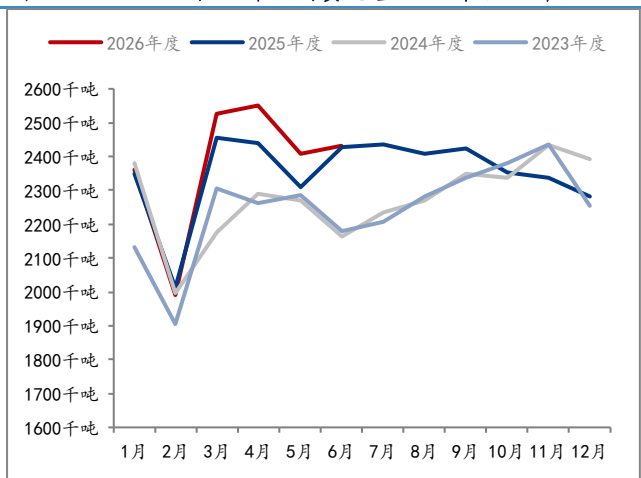
单位: 美元/吨



数据来源: wind 新世纪期货

图 17: ICSG 全球电解铜消费总量

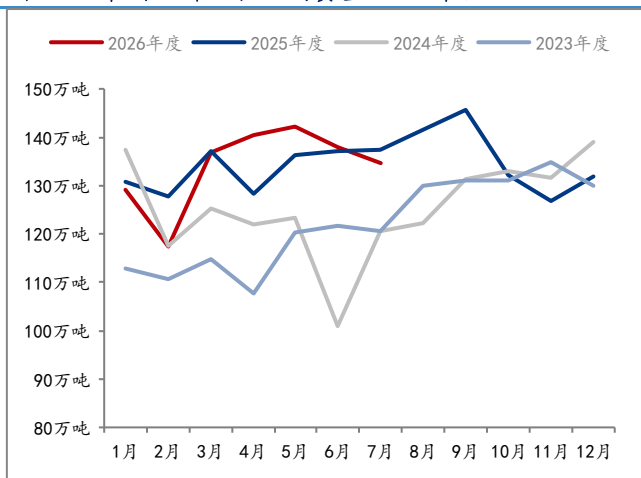
单位: 千吨



数据来源: wind 新世纪期货

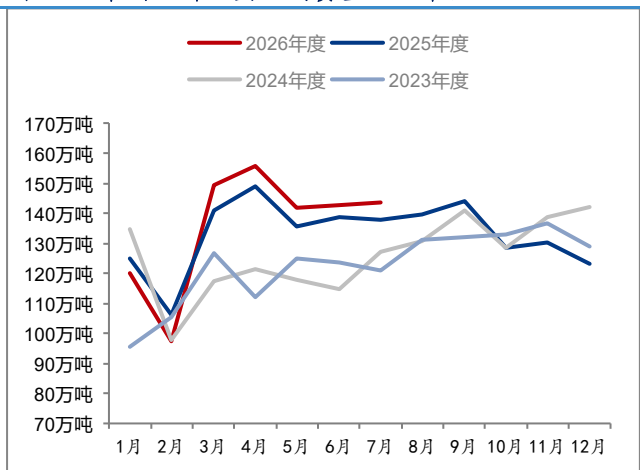
图 18: 中国电解铜表观消费量

单位: 万吨



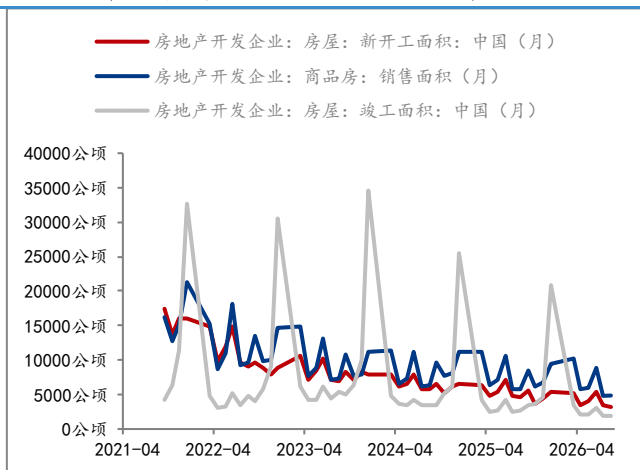
数据来源: wind 新世纪期货

图 19：中国电解铜实际消费量 单位：万吨



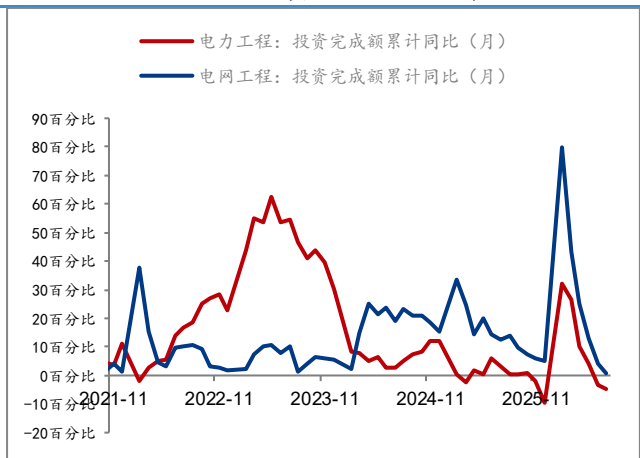
数据来源：wind 新世纪期货

图 20：中国房地产开发情况 单位：公顷



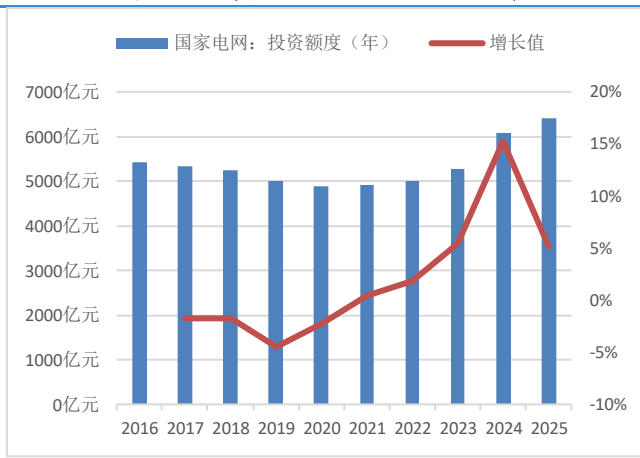
数据来源：wind 新世纪期货

图 21：电力电网工程投资 单位：百分比



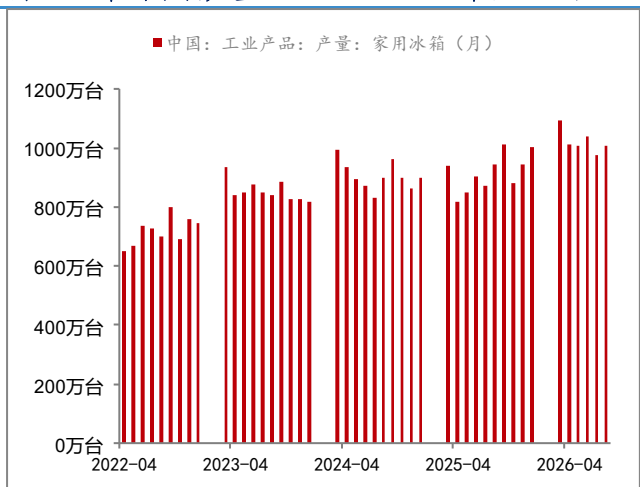
数据来源：钢联 新世纪期货

图 22：国家电网投资额度 单位：亿元



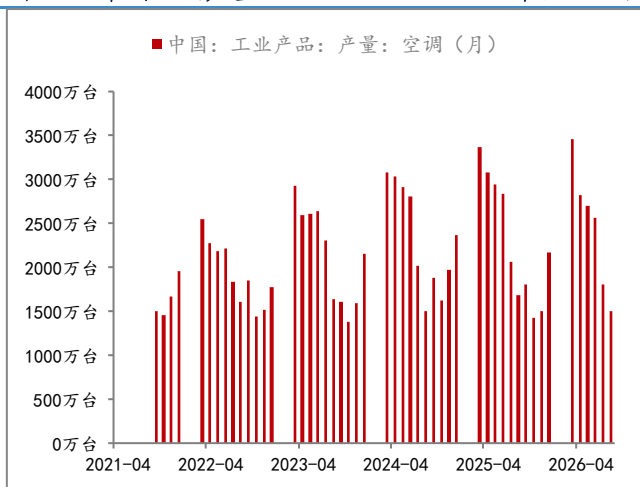
数据来源：钢联 新世纪期货

图 23：中国冰箱产量 单位：万台



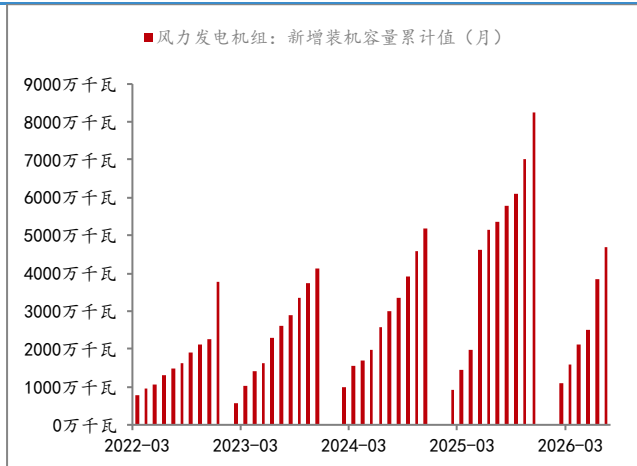
数据来源：钢联新世纪期货

图 24：中国空调产量 单位：万台



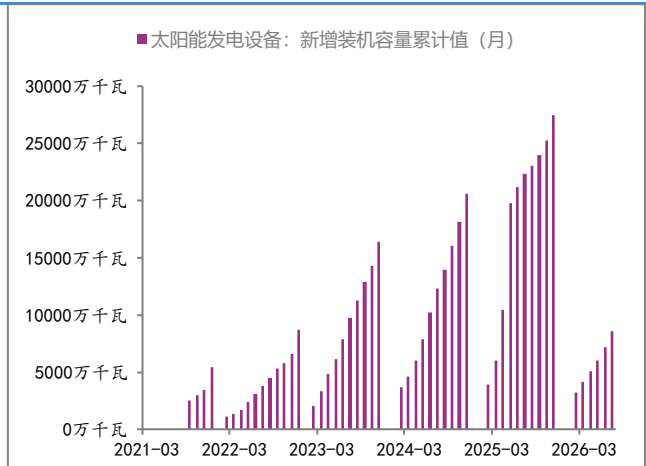
数据来源：钢联 新世纪期货

图 25：风力发电机组新增量 单位：万千瓦



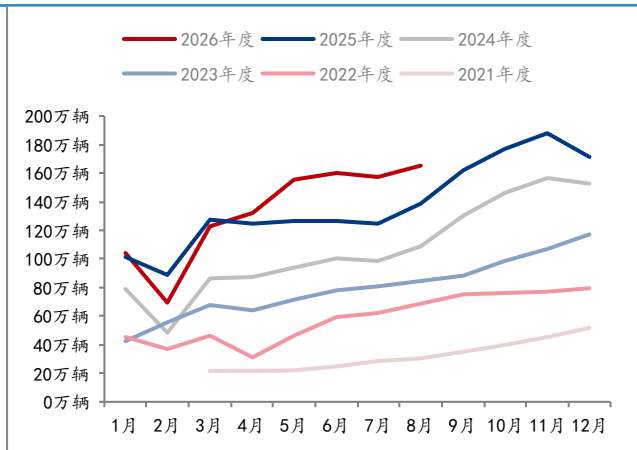
数据来源：钢联 新世纪期货

图 26：太阳能发电设备新增量 单位：万千瓦



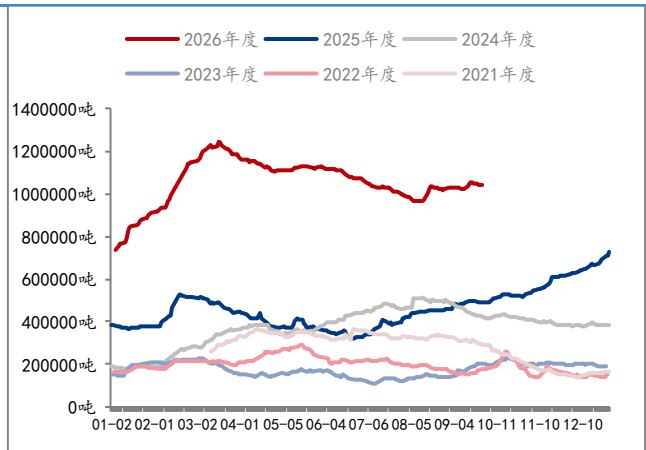
数据来源：钢联 新世纪期货

图 27：中国新能源车产量 单位：万辆



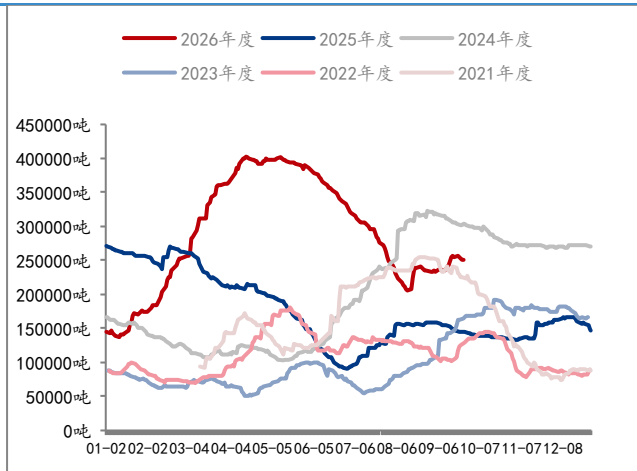
数据来源：wind 新世纪期货

图 28：全球铜显性库存 单位：吨



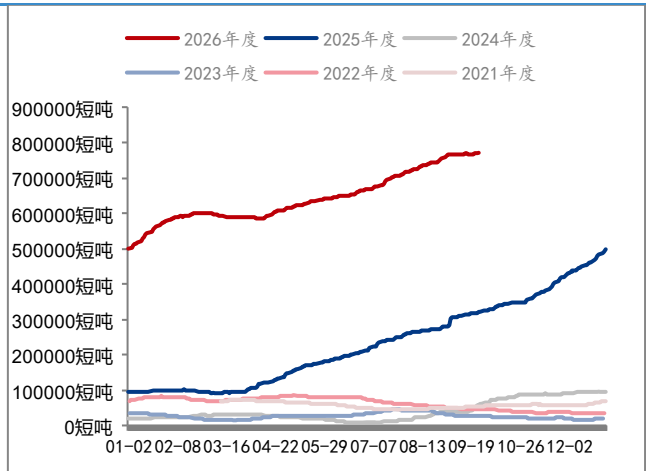
数据来源：wind 新世纪期货

图 29：LME 库存 单位：吨



数据来源：wind 新世纪期货

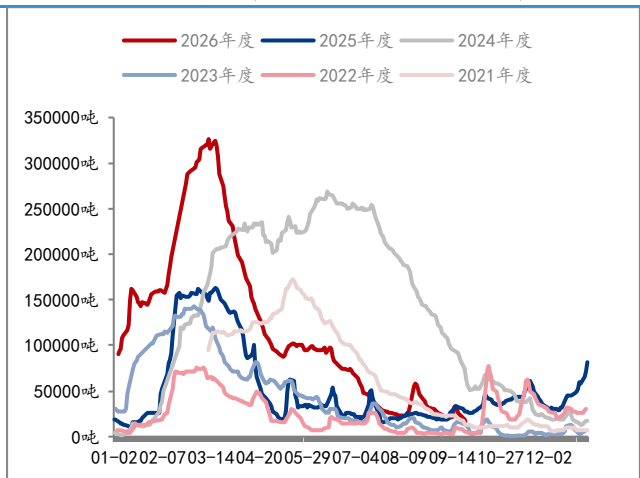
图 30：COMEX 库存 单位：短吨



数据来源：钢联 新世纪期货

图 31: SHFE 电解铜库存

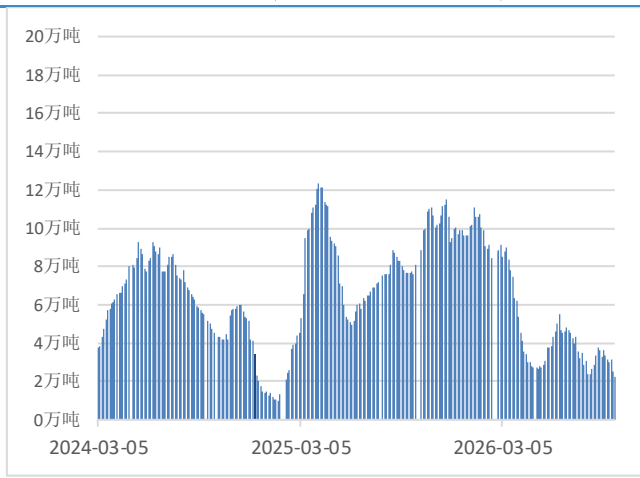
单位: 吨



数据来源: wind 新世纪期货

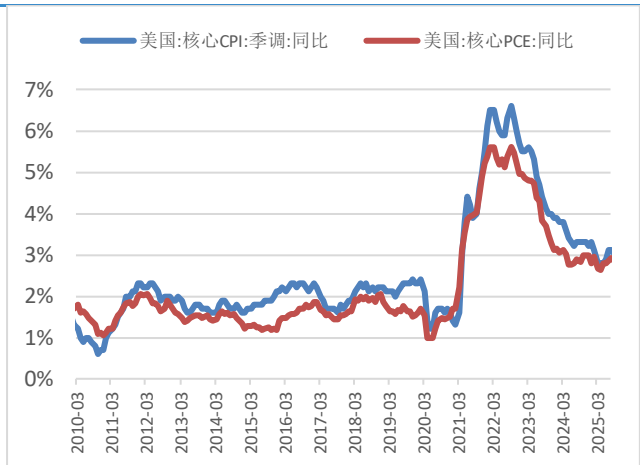
图 32: 上海保税区铜库存

单位: 万吨



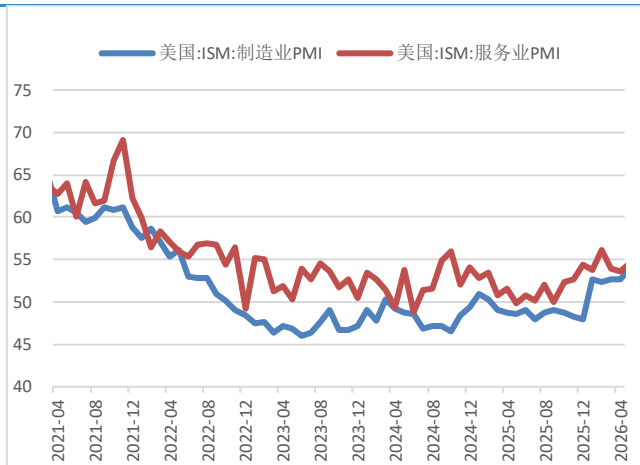
数据来源: wind 新世纪期货

图 33: 美国 CPI 同比



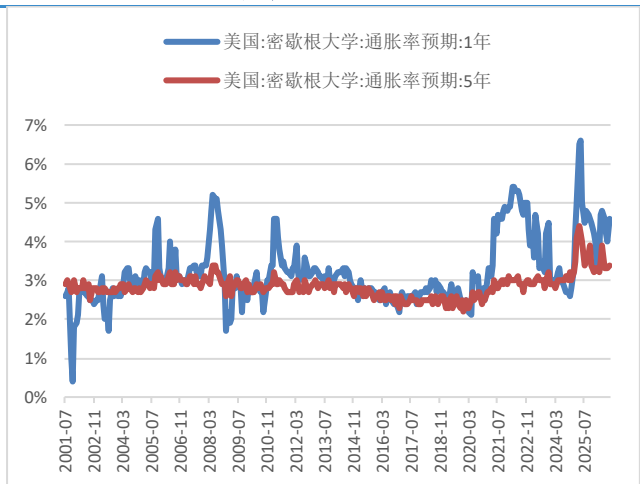
数据来源: wind 新世纪期货

图 34: 美国 ISM 指数



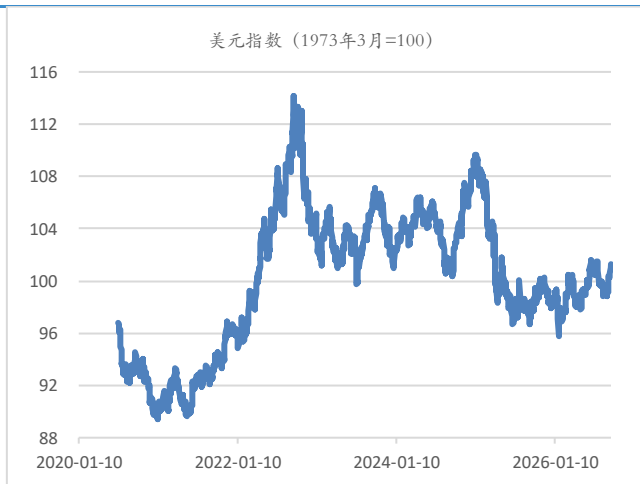
数据来源: 钢联 新世纪期货

图 35: 美国通胀预期率



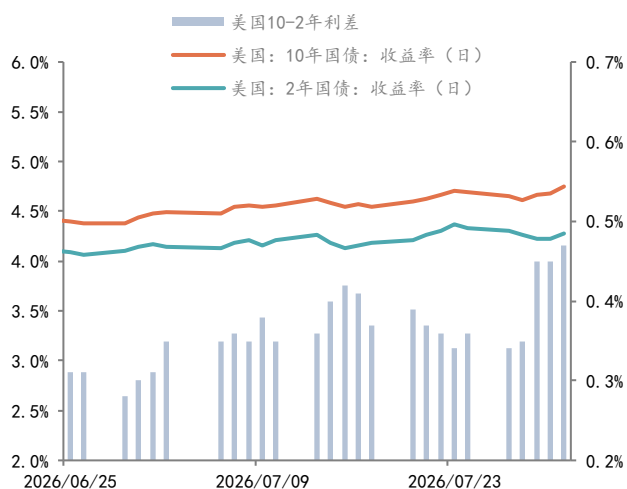
数据来源: wind 新世纪期货

图 36: 美元指数



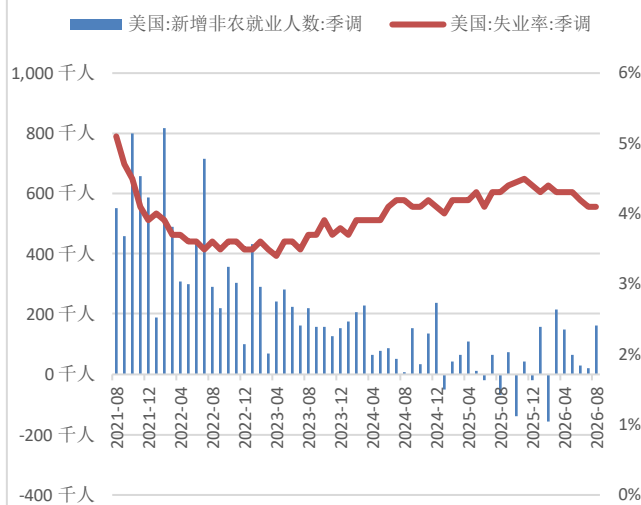
数据来源: wind 新世纪期货

图 37：美国国债利率



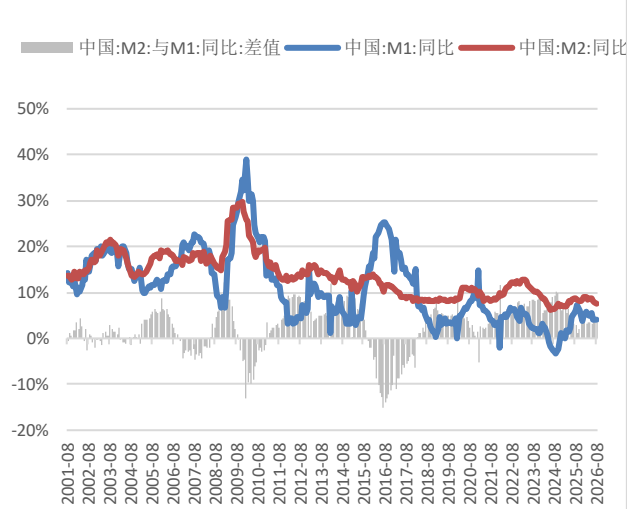
数据来源：wind 新世纪期货

图 38：美国失业率



数据来源：钢联 新世纪期货

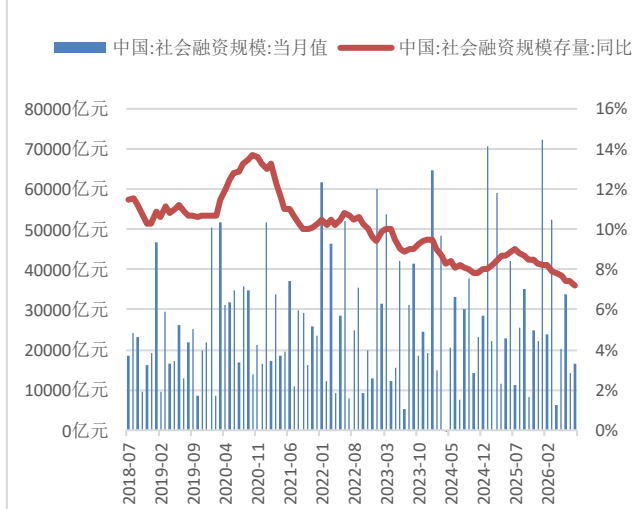
图 39：中国 M1 与 M2 同比



数据来源：wind 新世纪期货

图 40：中国社会融资规模

单位：亿元



数据来源：wind 新世纪期货

免责声明

1. 本报告中的信息均来源于可信的公开资料或实地调研资料，我公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。我们已力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，在任何情况下，报告中的信息或所表达的意见并不构成所述期货买卖的出价或征价，交易者据此作出的任何投资决策与本公司和作者无关，请交易者务必独立进行交易决策。我公司不对交易结果做任何保证，不对因本报告的内容而引致的损失承担任何责任。

2. 市场具有不确定性，过往策略观点的吻合并不保证当前策略观点的正确。公司及其他研究员可能发表与本策略观点不同甚至相反的意见。报告所载资料、意见及推测仅反映研究人员于发出本报告当日的判断，可随时更改且无需另行通告。

3. 在法律范围内，公司或关联机构可能会就涉及的品种进行交易，或可能为其他公司交易提供服务。

4. 本报告版权仅为浙江新世纪期货有限公司所有。未经事先书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、刊登、转载和引用，否则由此造成的一切不良后果及法律责任由私自翻版、复制、刊登、转载和引用者承担。

浙江新世纪期货有限公司

地址：浙江省杭州市拱墅区滨绿大厦2幢1104室、1201-1206室

邮编：310003

电话：400-700-2828

网址：<http://www.zjncf.com.cn>