

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>

铜 2026 年中期投资策略

宏观面与基本面博弈，铜价高位震荡

市场回顾：

2026 年上半年铜期货价格整体呈现先抑后扬走势，沪铜从年初 101350 元/吨上涨至 6 月 30 日 102240 元/吨，涨幅约 0.88%，LME 铜从年初 12991.5 美元/吨上涨 2.36% 至 6 月 30 日 13298.5 美元/吨；内外盘走势基本同步。

核心观点：

供应：上半年全球铜矿供应收缩，ICSG 将 2026 年全球铜矿产量增速由 2.3% 下调至 1.6%，全年新增产能预计仅 26 万吨，不及年初预期。秘鲁能源危机、智利下调产量预测；主要矿企减产，累计下修近 35 万吨增量。此外美伊冲突导致海外硫磺短缺影响湿法铜生产。铜精矿现货加工费（TC）报价连续多周处于负值区间反映出铜精矿现货供应紧张。矿冶矛盾持续深化。下半年铜矿维持供应偏紧格局。

需求：1 至 5 月，中国精炼铜表观消费量为 674.52 万吨，同比增加 2.64%。当前铜需求呈现结构性分化特征，地产建筑等传统行业需求表现疲软。家电行业传统消费旺季但需求表现一般；汽车行业：2026 年 1 至 6 月新能源汽车累计产量为 743.83 万辆，同比增长 6.75%。电力与新基建需求：国家电网“十五五”计划投资 4 万亿元，电网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。

行情展望：中长期来看，铜矿资本开支不足带来的供给紧缺，叠加新兴需求增量，铜价中枢仍有望逐步抬升，另外美国商务部对铜关税评估建议材料延续去年提案，待关注后续落地情况。宏观面仍存在较强不确定性，6 月美国最新 CPI 及就业数据不及预期，加息预期下降。但美伊冲突反复不定，若后续矛盾升级，高油价影响通胀及美联储政策，悲观情形下铜价上方或承压。预计沪铜维持 102000 至 108000 元/吨区间震荡走势。关注前期低点，可逢低多单。

风险点：

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。

目录

一、行情回顾.....	6
二、供应：矿冶矛盾持续深化，铜矿维持供应偏紧格局.....	9
三、需求：结构重塑，传统需求偏弱，新兴需求强劲	12
四、库存分析：加税预期影响，贸易商提前囤货，COMEX 库存攀升.....	17
五、观及政策面分析：美伊冲突反复，沃什鹰派，加息预期博弈	19
六、总结展望：铜价中枢仍有望震荡中抬升.....	22

图目录

图 1: 沪铜主力合约走势	6
图 2: 铜价与美元指数对比图.....	7
图 3: COMEX 铜主力合约持仓 (手)	7
图 4: COMEX 铜非商业净多头寸 (手)	7
图 5: LME 铜投资基金多头持仓 (手)	8
图 6: SHFE 电解铜持仓成交量 (手)	8
图 7: LME 升贴水 (元/吨)	8
图 8: SHFE 电解铜持仓成交量 (手)	8
图 9: ICSG 铜矿月产量 (千吨)	10
图 10: NBS 中国铜精矿产量 (吨)	10
图 11: 智利铜矿产量 (千吨)	10
图 12: 秘鲁铜矿产量 (千吨)	10
图 13: 铜精矿港口库存 (万吨)	10
图 14: 中国废铜进口 (吨)	10
图 15: 全球精炼铜产量 (千吨)	11
图 16: 中国电解铜产量 (万吨)	11
图 17: 冶炼费 TC;RC (美元/千吨)	11
图 18: 洋山铜溢价 (美元/吨)	11
图 19: ICSG 全球电解铜消费总量 (千吨)	13
图 20: 中国电解铜表观消费量 (万吨)	13
图 21: 中国房地产开发情况 (公顷)	13

图 22: 电力电网工程投资.....	14
图 23: 国家电网投资额度 (亿元)	14
图 24: 中国冰箱产量 (万台)	15
图 25: 中国空调产量 (万台)	15
图 26: 风力发电机组新增量 (万千瓦)	15
图 27: 太阳能发电设备新增 (万千瓦)	15
图 28: 中国新能源车产量 (万辆)	16
图 29: LME 库存 (吨)	17
图 30: SHFE 电解铜库存 (吨)	17
图 31: 全球铜显性库存 (吨)	18
图 32: COMEX 库存 (短吨)	18
图 33: 美国 CPI 同比.....	19
图 34: 美国 ISM 指数.....	19
图 35: 美国通胀预期率	20
图 36: 美元指数	20
图 37: 美国国债利率	20
图 38: 美国失业率	20
图 39: 中国 M1 与 M2 同比	21
图 40: 中国社会融资规模.....	21



表目录

表 1：头部矿企产量数据（单位：万吨） 12

表 2：机构供需预测 16

一、行情回顾

2026 年上半年铜期货价格整体呈现先抑后扬走势，上半年 LME 铜从年初 12991.5 美元/吨上涨至 6 月 30 日 13298.5 美元/吨，累计涨幅约 2.36%；沪铜主力从年初 101350 元/吨上涨至 6 月 30 日 102240 元/吨，累计涨幅约 0.88%，内外盘走势基本同步，但内盘涨幅小于外盘，主要受人民币汇率波动和国内需求淡季影响。

图1：沪铜主力合约走势



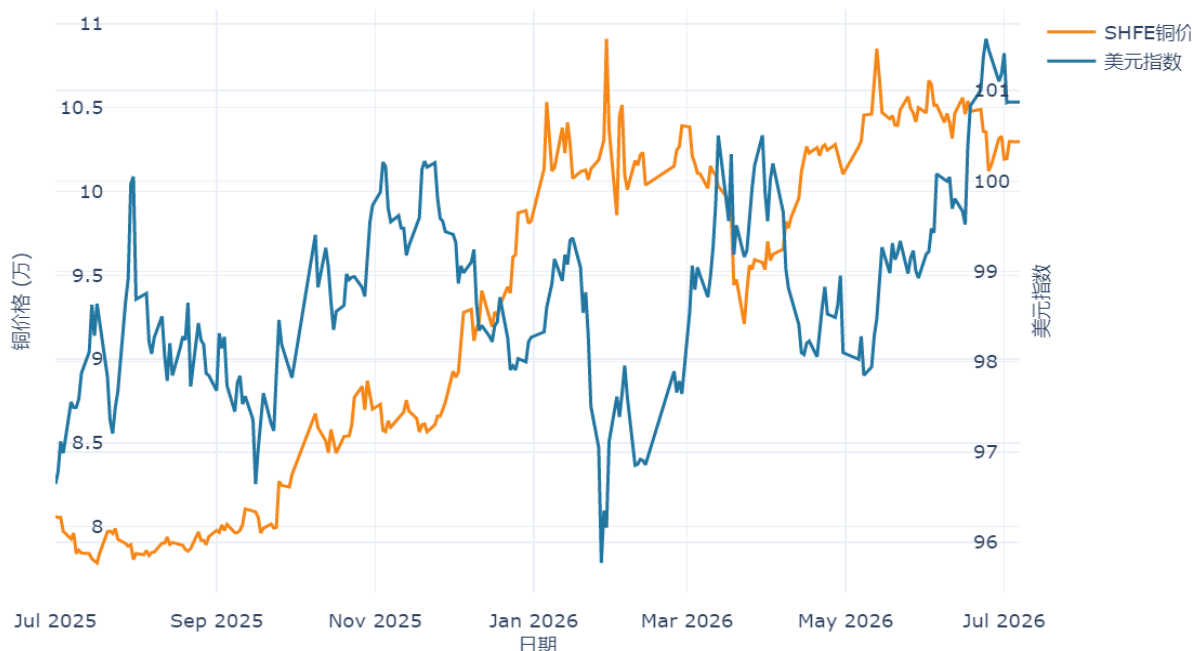
数据来源：Wind、新世纪期货

第一阶段（1月初至2月中旬）：冲高与政策博弈。年初地缘风险溢价与全球流动性宽松预期形成共振，铜价一度快速冲高，沪铜主力合约在1月30日最高触及111,880元/吨。2月沃什获美联储主席提名后，市场降息预期迅速收敛，叠加春节前下游放假、库存累积，铜价从高点回落。这一阶段主要是资金驱动市场交易。

第二阶段（2月下旬至4月）：地缘冲突引发急挫。3月起，美以伊冲突全面升级成为上半年最大的宏观变量。霍尔木兹海峡关闭导致能源价格飙升，通胀担忧急剧升温，美联储点阵图大幅上修利率预期，全球大类资产普跌，铜价随之急挫。沪铜一度跌至96,000元/吨附近。地缘冲突也带来了供应端的潜在扰动，外硫磺短缺威胁湿法铜生产，成为地缘利空消化后铜价企稳的关键支撑。

第三阶段（5月至6月）：修复与多重博弈。5月美国重新加征关税预期下，COMEX铜相对LME溢价再次走高，美铜吸铜效应缓解了市场对过剩的担忧，铜价一度表现偏强，6月美伊签署谅解备忘录后复不定。沃什上任后首秀偏鹰派，市场开始计提加息风险，叠加国内5月经济数据偏弱，铜价再度走弱。但最新美国6月新增非农就业仅5.7万，大幅低于市场预期，叠加前期就业数据下修，加息预期走弱，推动包括铜在内的大宗商品反弹；另外美国商务部对铜关税评估建议材料延续去年提案，对市场的影响低于预期。此外美伊冲突反复不定，对油价以及通胀的影响需持续关注。

图2：铜价与美元指数对比图



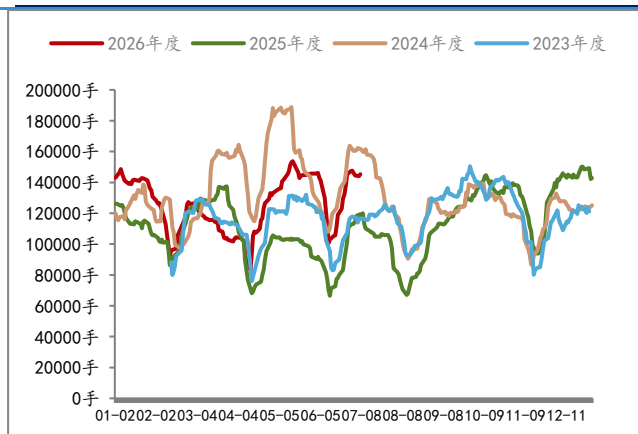
数据来源：Wind、新世纪期货

美元指数与铜价相关性：铜是以美元计价的大宗商品，长期来看铜价与美元指数呈现显著负相关，过去十年相关系数约为-0.6，上半年美元指数上涨约 1.2%，一定程度上压制了铜价涨幅，若下半年美元指数回落，铜价将获得更大的上涨空间。

美联储货币政策影响：上半年美联储货币政策路径反复，给市场带来较大波动。年初市场普遍预期美联储将在 2026 年年内降息 3 次，但受年初地缘冲突推高能源价格、美国通胀粘性强于预期影响，市场预期不断修正，6 月 FOMC 会议点阵图显示，多数委员认为年内仍有一次加息，删除了此前的降息前瞻指引，美元指数从年初 101 左右升至 6 月末 102.2 左右，累计上涨约 1.2%，对铜价形成阶段性压制。2026 年美国 6 月新增非农就业仅 5.7 万，大幅低于市场预期，叠加前期就业数据下修，进一步加息空间有限，对铜价金融属性的压制已逐步减弱，乐观情形下，若下半年通胀回落，美联储停止加息甚至开启降息，铜价将获得较强的金融属性支撑。但美伊冲突反复不定，若冲突持续升级，油价维持高位，铜价上涨空间则受压制。

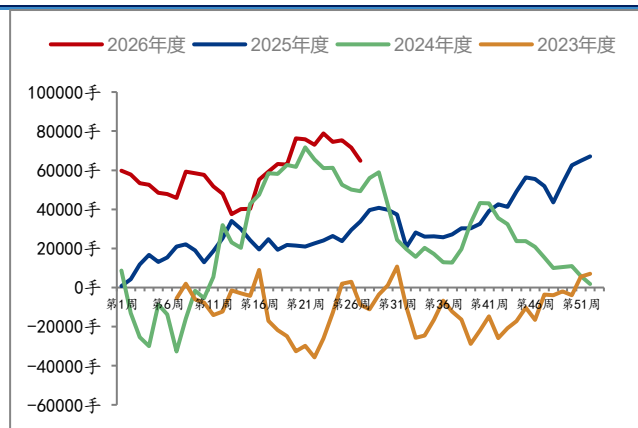
图 3：COMEX 铜主力合约持仓（手）

图 4：COMEX 铜非商业净多头寸（手）



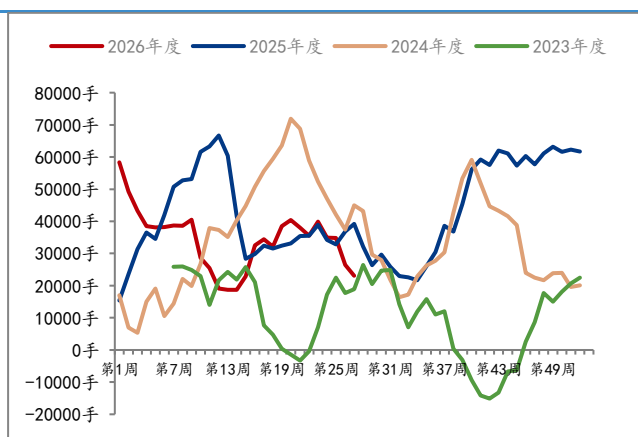
数据来源：Wind、新世纪期货

图 5：LME 铜投资基金多头持仓（手）



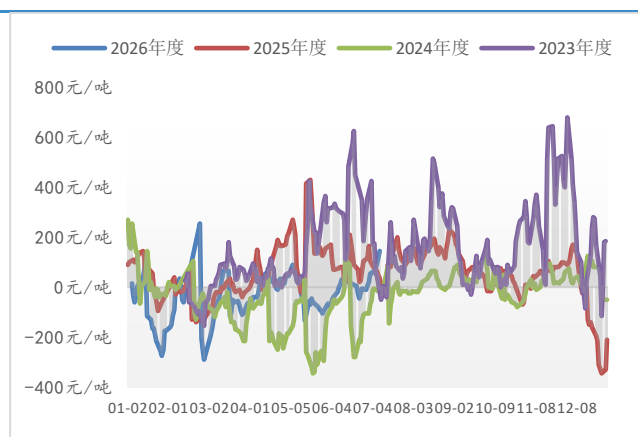
数据来源：Wind、新世纪期货

图 6：SHFE 电解铜持仓成交量（手）



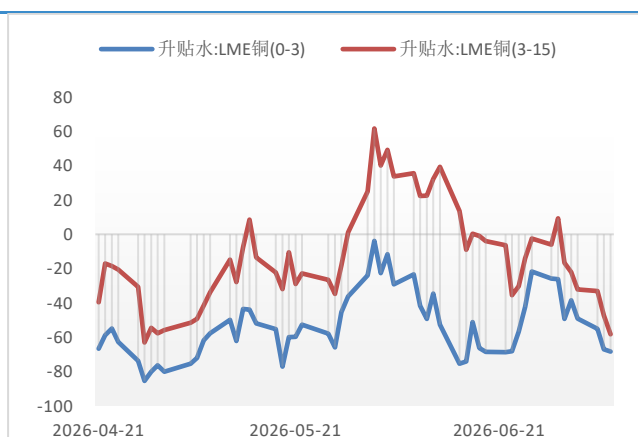
数据来源：Wind、新世纪期货

图 7：LME 升贴水（元/吨）

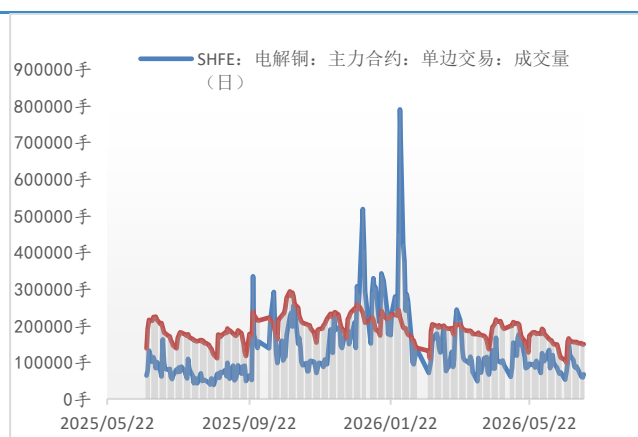


数据来源：Wind、新世纪期货

图 8：SHFE 电解铜持仓成交量（手）



数据来源：Wind、新世纪期货



数据来源：Wind、新世纪期货

二、供应：矿冶矛盾持续深化，铜矿维持供应偏紧格局

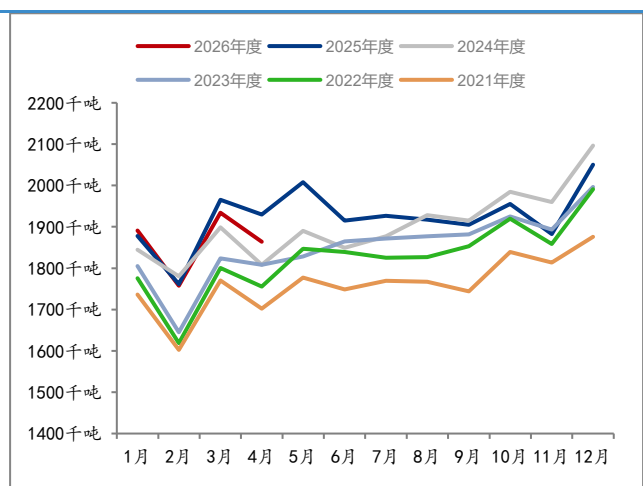
矿端供应超预期收缩：上半年全球铜矿供应呈现超出市场预期的收缩，核心驱动是头部大型铜矿纷纷下调产量指引。全球第二大铜矿印尼 Grasberg，在 2025 年 9 月遭遇严重泥石流事故后，复产计划三次推迟，最新官宣全面复产推迟至 2028 年初，较最初计划延后两年，2026 年铜产量指引下调至 36.3 万吨，较 2025 年的 45.4 万吨减少超 9 万吨，降幅达到 27%，该矿正常年份产量约占全球供应的 3%，其长期低负荷运行直接加剧全球铜供应紧张。Grasberg 并非个例，全球头部铜企迎来产量下调潮，矿端供给收缩已经成为共识：智利国家铜业旗下 El Teniente 矿山 2026 年产量预期降至 30.1 万吨，受品位下滑与设备老化影响，近年产量持续走低，1-5 月智利铜矿累计产量同比下降约 3%；Kamoa-Kakula 2026 年 Q1 产铜 6.2 万吨，同比大降 53%，因井巷开拓工程集中推进，短期产能释放受限；嘉能可 Collahuasi 矿山事故导致 2026 年产量预期下调 10%；必和必拓 Escondida 铜矿 3 月产量同比降 15.75%；秘鲁因能源危机发布紧急法令，工业能源供应优先级被放在最后，主要铜矿山产能或因电力配给每月削减约 2 万吨，影响全年产量约 12 万吨。

供应收缩的深层逻辑：此轮矿端供给系统性减量并非短期事件驱动，是资源禀赋、资本周期、外部冲击三重因素叠加的必然结果；矿山老化与品位下滑：全球优质铜矿资源日渐枯竭，智利、秘鲁等传统产区矿山开采深度不断增加，品位持续下降，开采成本逐年上升，自然减产具有不可逆性；资本开支长期不足：过去十年铜价低迷期，矿企普遍削减勘探与开发支出，新项目审批放缓，大型新建矿项目稀缺，根据 ICSG 数据，未来 2-3 年全球新增铜矿产能年均约 3%，低于需求增速，难以对冲老矿减产；运营扰动常态化：地缘冲突、极端天气、社区纠纷、能源短缺等风险频发，南美、非洲主要产铜国运营扰动常态化，进一步加剧了供应不确定性。

精炼铜供应：ICSG（国际铜研究组织）2026 年 5 月发布的初步数据显示，2026 年一季度全球精炼铜产量增长约 4.5%，其中原生铜（电解和矿石电积）产量增长 3.8%，再生铜（来自废料）产量增长 7.6%。分国家来看，目前约占全球产量 60% 的中国和刚果民主共和国，两国总产量增长 9%（中国增长 8.8%，刚果民主

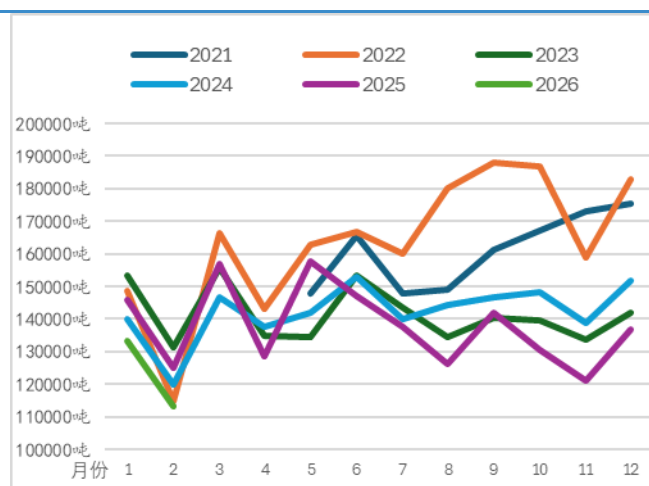
共和国增长 10%)，除这两个国家外，全球精炼铜产量下降约 1.4%，智利精炼铜产量下降 11.7%。受矿端紧张影响，上半年铜精矿现货 TC（加工费）持续处于历史低位，7 月最新现货加工费 TC 为 141.6 美元/干吨，创下历史新低，当前低 TC 反映矿端紧缺，冶炼厂利润承压，精炼铜供应增长空间有限，难以满足需求增长。

图 9：ICSG 铜矿月产量（千吨）



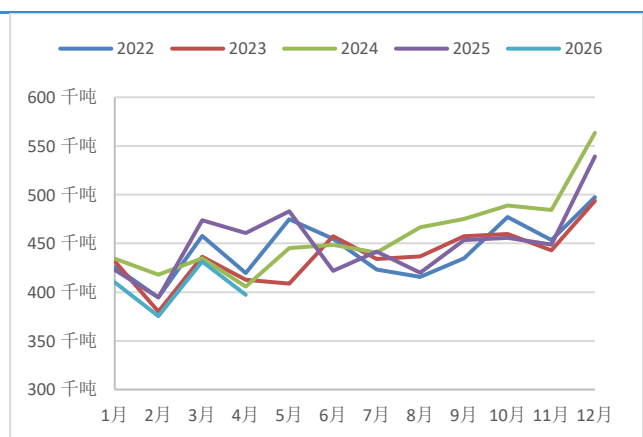
数据来源：Wind、新世纪期货

图 10：NBS 中国铜精矿产量（吨）



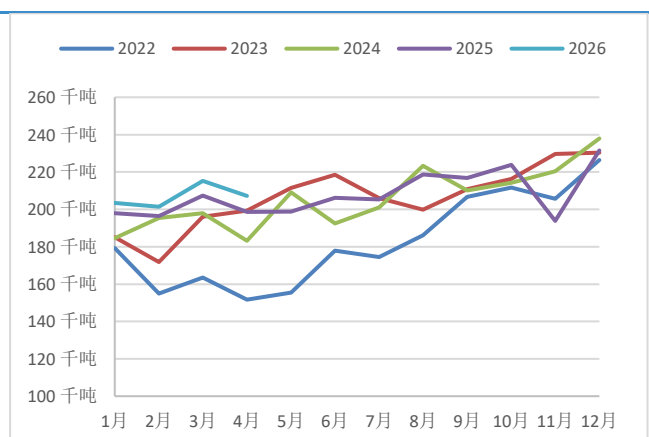
数据来源：Wind、新世纪期货

图 11：智利铜矿产量（千吨）



数据来源：Wind、新世纪期货

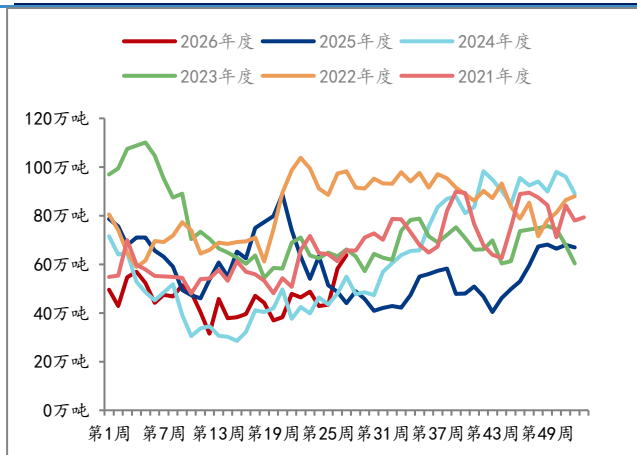
图 12：秘鲁铜矿产量（千吨）



数据来源：Wind、新世纪期货

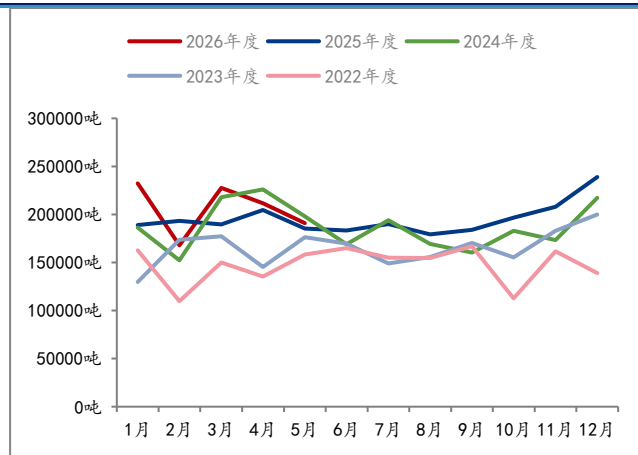
图 13：铜精矿港口库存（万吨）

图 14：中国废铜进口（吨）



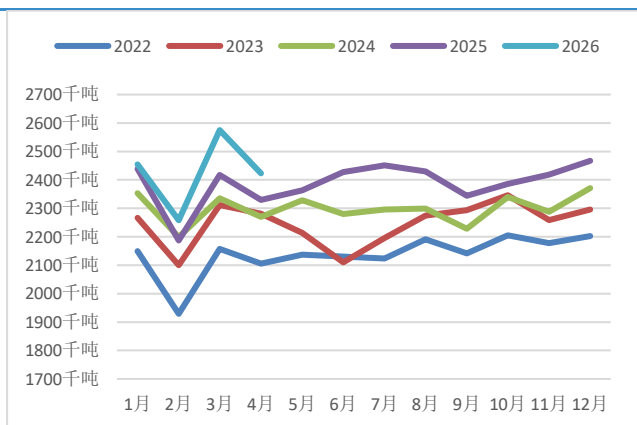
数据来源：Wind、新世纪期货

图 15: 全球精炼铜产量 (千吨)



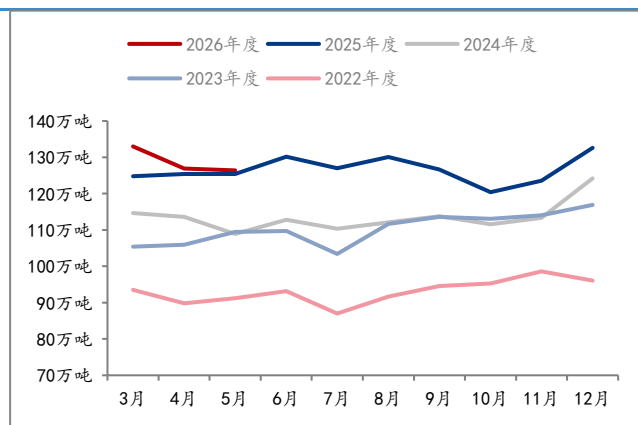
数据来源：Wind、新世纪期货

图 16: 中国电解铜产量 (万吨)



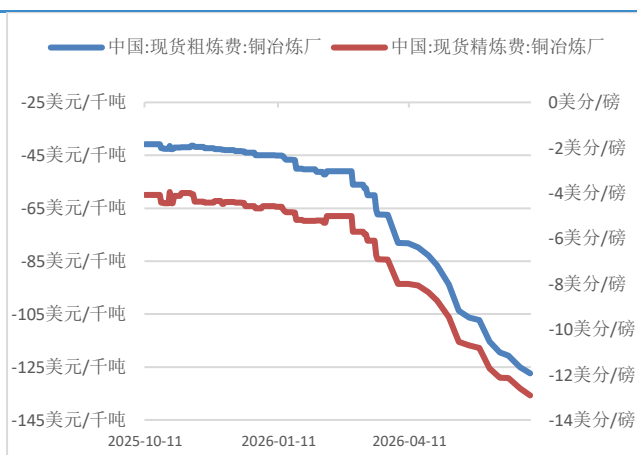
数据来源：Wind、新世纪期货

图 17: 冶炼费 TC;RC (美元/千吨)

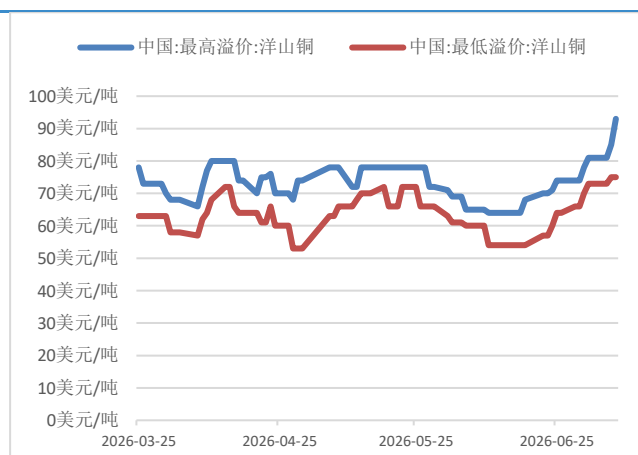


数据来源：Wind、新世纪期货

图 18: 洋山铜溢价 (美元/吨)



数据来源：Wind、新世纪期货



数据来源：Wind、新世纪期货

全球主要矿企产量：2026 年第一季度，17 家主要矿企总产量为 317.9 万吨，环比 2025 年 Q4 大幅下滑 7.53%，同比 2025 年 Q1 下降 2.48%。这一下滑幅度显著，反映出全球铜矿供应在 2026 年初面临较大压力。从头部企业来看，必和必拓产量从 2025 年 Q1 的 51.3 万吨降至 47.7 万吨，同比减少 7.0%，尽管仍稳居全球第一，但产量收缩明显。智利国家铜业降幅最为显著，从 29.6 万吨骤降至 27.1 万吨，跌幅达 8.4%，自由港麦克莫兰从 39.4 万吨降至 30.0 万吨，同比大幅下滑 23.9%

表 1：头部矿企产量数据（单位：万吨）

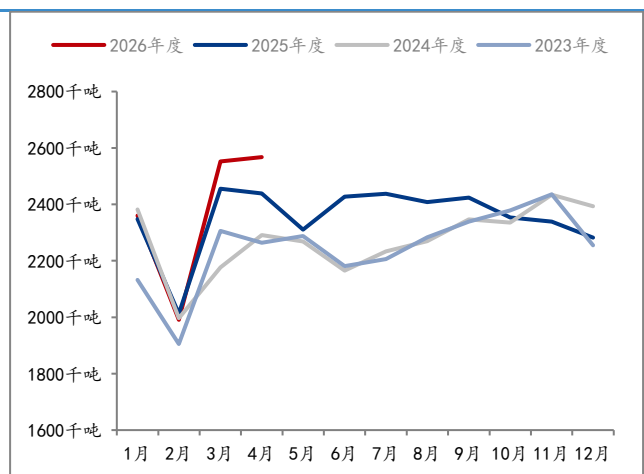
矿企名称	25Q1	25Q2	25Q3	25Q4	26Q1
必和必拓	51.3	51.6	49.4	49.1	47.7
自由港麦克莫兰	39.4	43.7	41.4	29.0	30.0
智利国家铜业	29.6	33.8	30.3	39.5	27.1
墨西哥集团	26.6	26.7	26.5	26.7	25.8
紫金矿业	21.9	22.4	22.2	21.9	22.3
嘉能可	16.8	17.6	24.0	26.8	20.0
洛阳铝业	17.1	18.3	19.0	19.8	18.8
波兰铜业集团	16.9	17.5	18.2	18.4	17.6
英美资源集团	16.9	17.3	18.4	17.0	17.0
安托法加斯塔	15.5	16.0	16.2	17.7	14.3
泰克资源	10.6	10.9	10.4	13.4	14.0
RIO	9.3	12.8	10.8	14.2	13.6
MMG	10.8	12.9	11.8	11.0	12.9
巴西淡水河谷	9.1	9.3	9.1	10.8	10.2
诺里尔斯克	10.9	10.4	10.0	11.2	9.9
第一量子	10.0	9.1	10.5	10.1	9.6
艾芬豪	13.3	11.2	7.2	7.2	7.1
总计	326.00	341.50	335.40	343.80	317.90
环比		4.75%	-1.79%	2.50%	-7.53%

数据来源：Wind、新世纪期货

三、需求：结构重塑，传统需求偏弱，新兴需求强劲

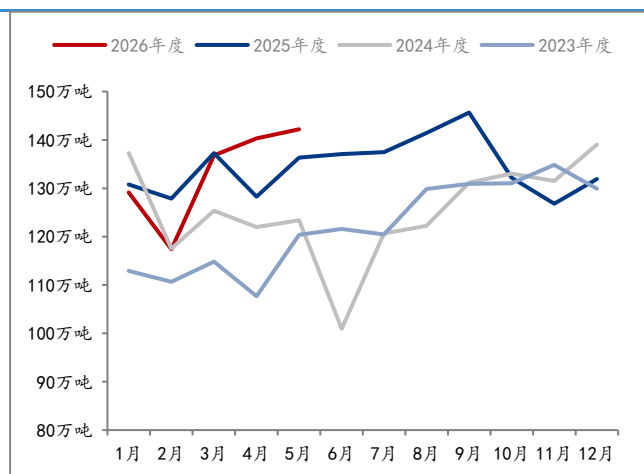
铜需求结构重塑，传统需求偏弱，新兴需求强劲：当前全球铜需求结构正在经历深刻变化，传统领域需求增长缓慢，新兴领域需求爆发式增长，成为需求增长核心动力。中国在全球铜市场占据绝对主导地位，精炼铜消费量占全球比例超过 57%，钢联统计 2026 年 1-5 月中国精炼铜实际消费量约 664.29 万吨，同比增长约 1.1%，ICSG 数据显示 1-4 月全球精炼铜消费量为 947.2 万吨，铜需求总体保持稳定增长。

图19: ICSG全球电解铜消费总量 (千吨)



数据来源: Wind、新世纪期货

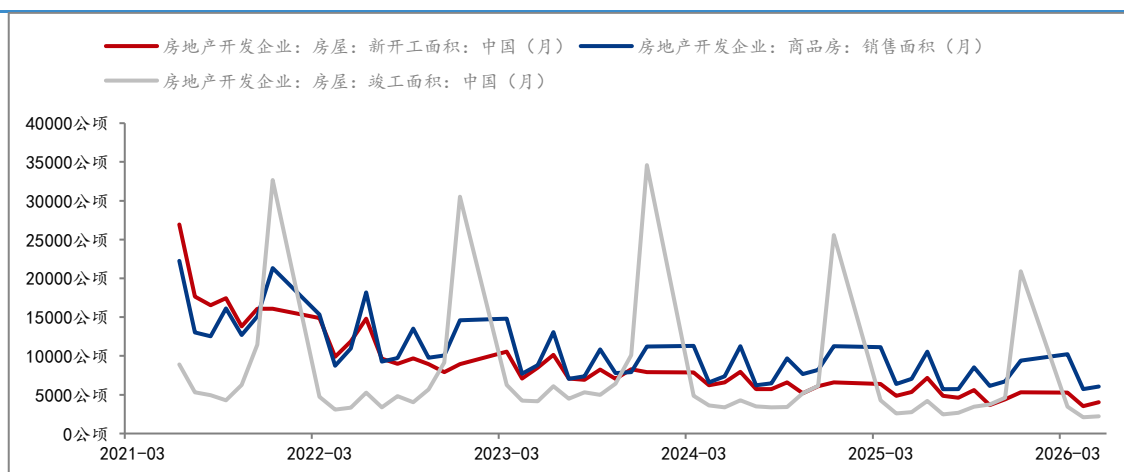
图20: 中国电解铜表观消费量 (万吨)



数据来源: Wind、新世纪期货

房地产: 2026年上半年,中国房地产市场延续"供需双弱、竣工大幅下滑、政策托底"的格局。1-5月累计数据显示:房地产开发投资完成额 3.04 万亿元,同比-16.2%;房屋新开工面积累计同比-22.6%,施工面积-12.3%,竣工面积-23.4%;商品房销售面积 3.13 亿平方米,同比-10.8%。政策层面,中央定调"着力稳定房地产市场",推出商业用房首付降至 30%、公积金贷款利率下调、城中村改造专项资金等组合拳,但市场信心恢复仍需时间。

图 21: 中国房地产开发情况 (公顷)



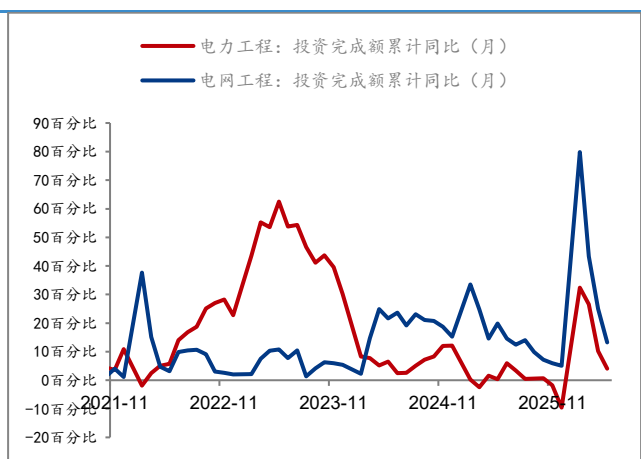
数据来源: Wind、新世纪期货

AI 数据中心: AI 数据中心是最新崛起的需求增量,每兆瓦 AI 数据中心的铜消耗量约为 27 至 33 吨,是传统

数据中心的两倍以上，随着全球 AI 产业快速发展，数据中心建设热潮兴起，带动铜需求爆发式增长，托克集团预测，到 2030 年，与 AI 和数据中心相关的铜需求或将达到 100 万吨，相当于一个中型产铜国的全年产量，2026 年全球数据中心的铜消费量将达到 74 万吨。

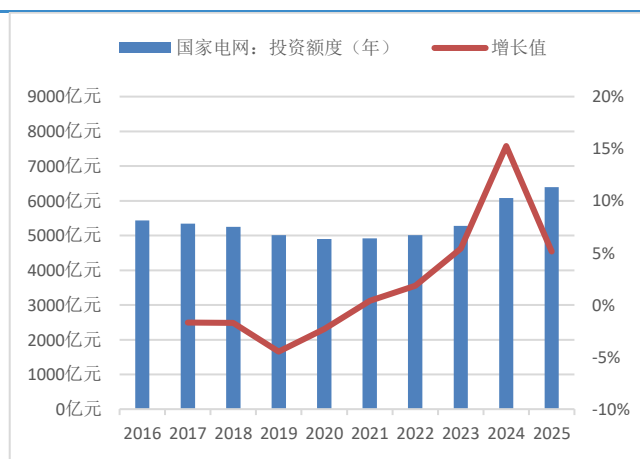
电网投资：全球电网投资已进入上行周期，无论是发达国家还是新兴市场，都在加速电网改造升级和新能源电网配套建设，美国《两党基础设施法案》投放 650 亿美元用于电网现代化，中国“十五五”电网投资年均超 8000 亿元，电网投资带动大量铜消费，电力行业一直是我国最大的铜消费领域，占比超过 40%，上半年中国电网投资同比增长约 12%

图 22：电力电网工程投资



数据来源：Wind、新世纪期货

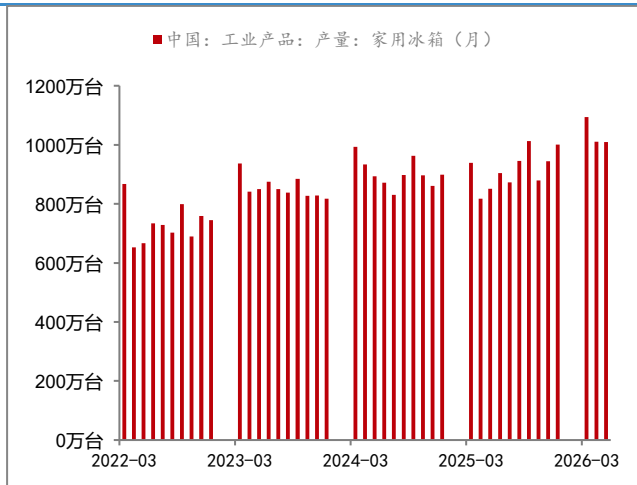
图 23：国家电网投资额度（亿元）



数据来源：Wind、新世纪期货

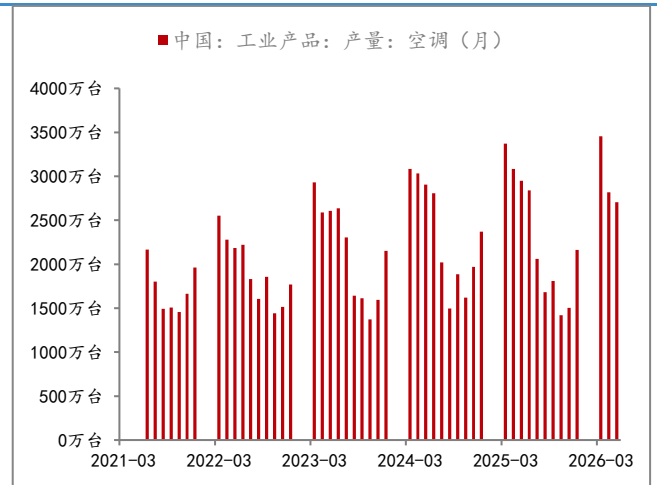
家电行业冰箱高增 vs 空调疲软：2026 年上半年，家电行业呈现“冰箱强劲增长、空调增长乏力”的分化格局。以旧换新政策延续但力度收缩，对需求形成托底而非强刺激。空调产量增速显著放缓。2026 年 1-5 月，中国空调累计产量 12999.9 万台，同比增长 0.9%。分月来看，3 月同比+6.1%为上半年高点，4-5 月连续负增长（-4.7%、-3.3%），显示内销需求走弱。产业在线预测，2026 年二季度家用空调内销市场进入下行通道，行业库存处于历史高位，国补退坡、地产低迷压制终端需求。冰箱产量维持高景气。2026 年 1-5 月，中国冰箱累计产量 4742.4 万台，同比增长 12.6%，增速显著高于空调。分月来看，3-5 月当月同比增速分别为+13.8%、+19.3%、+13.8%，持续保持双位数增长。冰箱需求受益于结构性升级及出口拉动，表现明显优于空调。

图 24：中国冰箱产量（万台）



数据来源：Wind、新世纪期货

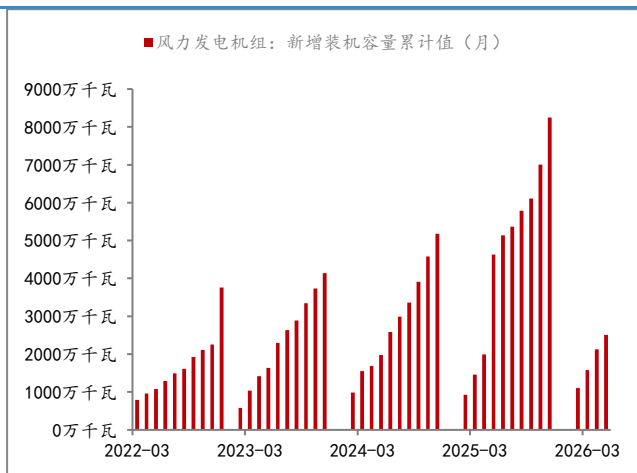
图 25：中国空调产量（万台）



数据来源：Wind、新世纪期货

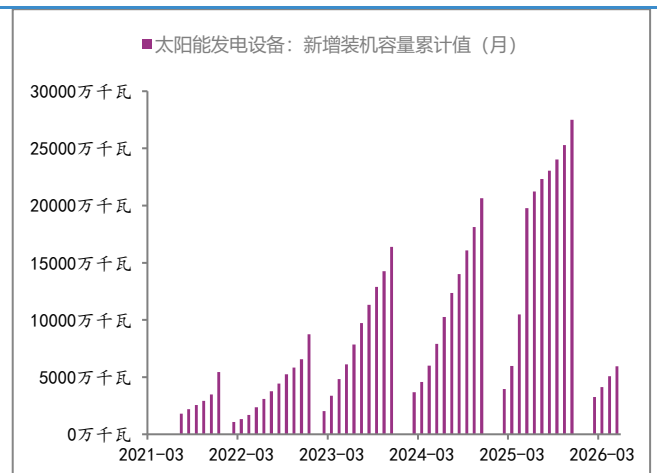
风力太阳能发电：截至 2026 年 5 月底，全国风电累计装机容量达到 6.64 亿千瓦（664.27GW），太阳能发电累计装机容量达到 12.62 亿千瓦（1,261.72GW）。从增速来看，风电装机同比增长约 17%~22%，太阳能装机同比增长约 16%~33%，均保持高速增长态势。

图 26：风力发电机组新增量（万千瓦）



数据来源：Wind、新世纪期货

图 27：太阳能发电设备新增（万千瓦）

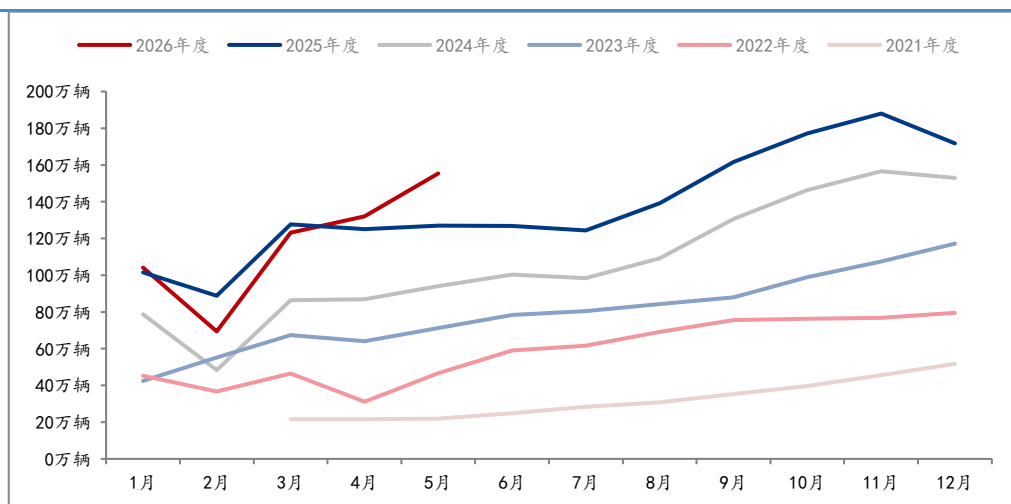


数据来源：Wind、新世纪期货

新能源汽车：新能源汽车是当前铜需求增长最明确的方向，一辆纯电动汽车的铜用量约 83 公斤，接近传统燃油车的 4 倍。2026 年上半年，中国新能源汽车市场呈现"出口强劲、内销承压、渗透率创新高"的结构性特

征。1-5 月累计销量 580.2 万辆，同比微增 3.5%，增速较 2025 年放缓。其中出口成为最大亮点，累计出口 183.3 万辆，同比暴增 110%，占总销量比重达 31.6%；内销受补贴退坡、购置税减半政策影响，需求明显走弱。市场渗透率持续攀升，5 月零售渗透率达 62.9%，累计渗透率 54.1%，首次突破 50%关口。对铜需求而言，新能源汽车产量增长及单车用铜量提升形成正向拉动，但内销疲软及成本压力抑制了部分需求释放。

图 28：中国新能源车产量（万辆）



数据来源：Wind、新世纪期货

供需平衡判断：ICSG 在 2026 年 4 月发布的年度预测预计，受需求增长放缓以及再生铜产量增加影响，2026 年全球精炼铜市场预计将转为约 9.6 万吨的供应过剩，逆转此前预测的 15 万吨供应短缺；而 2026 年一季度初步数据显示，一季度全球精炼铜供应过剩 39.6 万吨，不过这主要是一季度库存转移带来的统计效应，一季度大量铜从中国转移至 LME 和美国，导致统计上供应过剩，二季度随着供应收缩和需求复苏，全球铜市场已转向紧平衡。市场对供需平衡判断存在明显分歧：

表 2：机构供需预测

ICSG:	基于历史趋势预测，认为全年供应过剩约 9.6 万吨。
花旗:	认为 ICSG 未充分考虑大型铜矿减产影响，预计 2027 年全球铜供应缺口约 36 万吨，下半年全球市场将转为缺口。

高盛：	认为矿端供应收缩超预期，下半年供需缺口约 15 万吨，低库存将支撑价格上涨。
-----	--

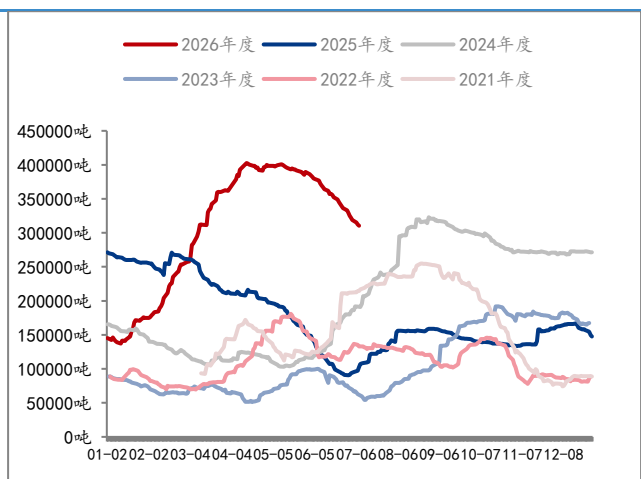
数据来源与统计口径说明：数据整理自 Wind 和 ICSG（国际铜研究组织）2026 年 5 月发布的初步统计，包含原生精炼铜和再生精炼铜，未经过季节调整，最终数据以 ICSG 年度修正报告为准。

四、库存分析：加税预期影响，贸易商提前囤货，COMEX 库存攀升

上半年全球铜显性库存呈现“一季度累积、二季度去化”的走势，分地区来看：

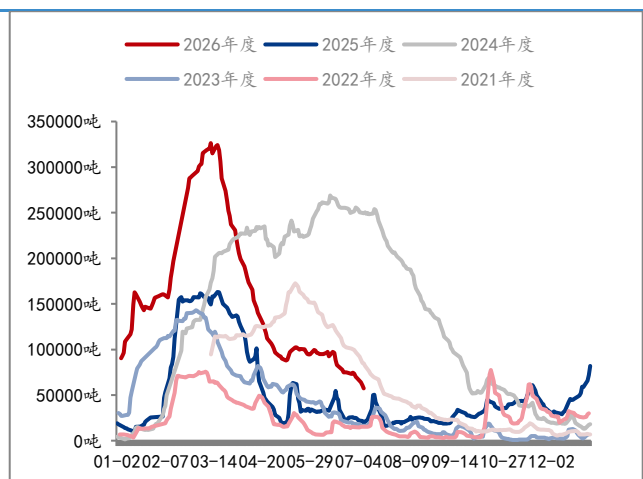
LME 库存：年初库存约 18.91 万吨，4 月末升至近 40 万吨，累计增加约 21 万吨，主要因一季度北半球消费淡季，供应相对充裕，库存累积；二季度库存持续下降，6 月末回落至 32.49 万吨，较 4 月末下降约 7.5 万吨，反映出二季度需求复苏和供应收缩，库存开始去化。

图 29：LME 库存（吨）



数据来源：Wind、新世纪期货

图 30：SHFE 电解铜库存（吨）



数据来源：Wind、新世纪期货

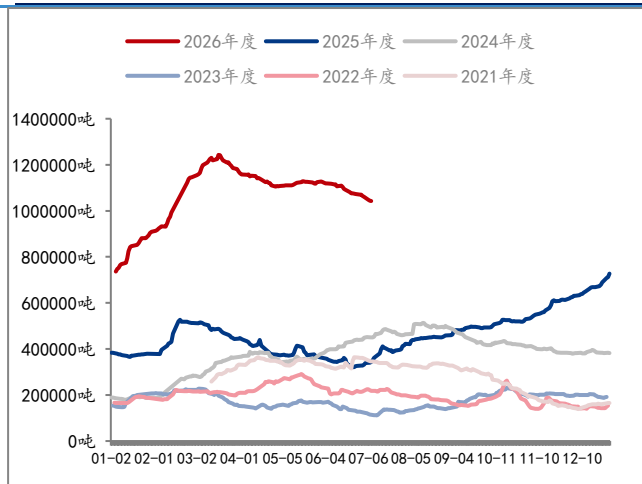
上期所库存：上海期货交易所铜库存 1 月初约 16.5 万吨，6 月末下降至约 7.5 万吨，累计下降约 9 万吨，降幅达到 54.5%，下降幅度大于 LME，反映国内现货供应也呈现趋紧态势。5 月 22 日 LME 出现单日超 5 万吨的铜仓单注销，创下自 2013 年以来最大单日交割提货纪录，截至当日，LME 取消仓单总量达到总库存 39.19 万吨的 30%，可用库存降至 10 周以来最低，大量铜被提走运往美国，主要因市场预期美国可能对铜进口加征关税，贸易商提前抢运铜到美国，导致 LME 库存快速下降，非美地区现货供应趋紧。

铜关税政策对 COMEX 库存的影响：

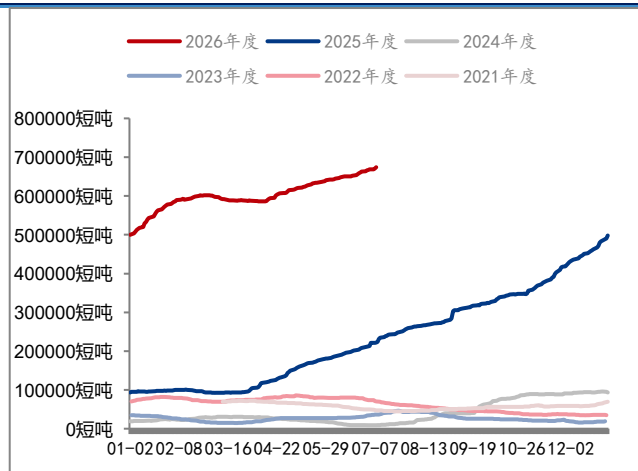
2026 年 6 月 30 日，美国商务部按期提交了铜产业 232 国家安全调查的年度复审报告，但这份文件本质上仅是向总统呈送的政策建议，并不具备直接的法律约束力。所谓阶梯关税究竟是否落地、税率具体如何设定，最终仍要看白宫发布的总统公告正式签署结果，在此之前，2026 年全年美国精炼铜进口依旧享受免税待遇，市场此前因短期加税预期而产生的恐慌，实属过度解读。回顾报告内容，其延续了 2025 年的政策基调，核心提议是对获得豁免的精炼铜产品分阶段加征关税——计划自 2027 年 1 月 1 日起对进口阴极精炼铜征收 15% 关税，到 2028 年 1 月 1 日再上调至 30%。此次政策调整范围明确限定于精炼铜，铜精矿、铜矿砂以及再生铜废料全程保持免税，以保障本土冶炼厂的原料供给；而铜管、铜线缆、铜板材等加工材产品，则继续沿用现行 10%至 50%的分级关税规则，未有变动。美方之所以推动这一关税举措，根本原因在于其极高的对外依存度。当前美国 AI 算力基建、新能源电网改造以及新能源汽车产业持续拉动铜的刚性需求，年精炼铜消费量稳定在 160 万至 180 万吨之间，然而本土冶炼产能仅能满足约四成，超过六成不得不依赖海外进口。正是由于加税预期的持续发酵，全球贸易商提前囤货套利，导致 COMEX 铜库存从 2025 年初的 8 万吨急剧攀升至 66.4 万吨，创下近年新高；同时，大量来自欧洲和亚洲的铜货源被转运至美国，进一步加剧了全球铜库存的区域性错配。总体来看，本次复审是政策博弈进程中的一个中间节点，短期内铜价波动更多是受关税预期变化和库存调仓行为所驱动。从中长期视角审视，美国 AI 与新能源产业催生的铜需求刚性不会消失，全球铜供需维持紧平衡的基本格局依然牢固。

图 31：全球铜显性库存（吨）

图 32：COMEX 库存（短吨）



数据来源：Wind、新世纪期货



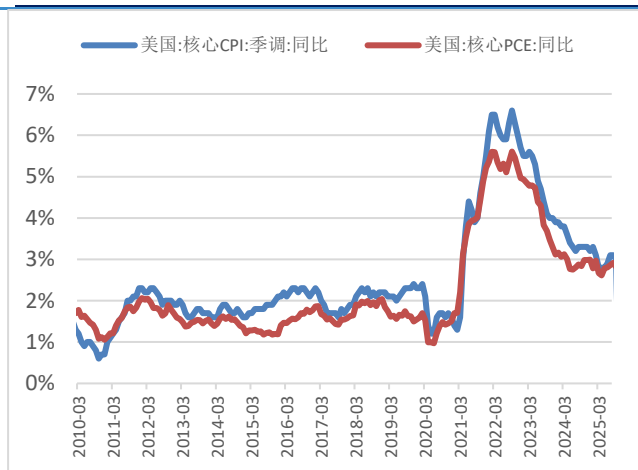
数据来源：Wind、新世纪期货

五、观及政策面分析：美伊冲突反复，沃什鹰派，加息预期博弈

欧美地区经济情况：美国经济呈现“强韧性”特征；一季度 GDP 同比增长 2.4%，超市场预期，《两党基础设施法案》650 亿美元电网现代化资金逐步落地，电网改造升级进入施工高峰期，带动美国电力用铜需求增长，成为上半年全球铜需求的亮点；欧元区终端修复乏力迹象仍存，但边际改善初现：6 月综合 PMI 终值录得 50.0，高于 5 月的 48.5，为 3 月以来首次重返扩张区间。私营部门活动虽止跌企稳，复苏基础仍不牢固。6 月企业投入成本上涨速度明显放缓，服务业投入成本通胀出现去年 10 月以来首次降温，降至四个月低点；销售价格涨幅同步收窄，通胀压力有所缓解。制造业 PMI 从 5 月的 51.6 小幅回落至 51.3，虽连续 5 个月处于扩张区间，但增速连续第二个月放缓，生产增速温和，就业持续萎缩。欧元区 6 月消费者信心指数从-19 小幅改善至-17.7，但仍维持在低位。地缘政治风险：上半年中东地缘冲突加剧，6 月份伊朗宣布关闭霍尔木兹海峡，引发市场对全球航运供应链的担忧，霍尔木兹海峡是全球重要的石油和大宗商品航运通道，航运受阻推高运输成本，且推高湿法铜原料硫酸的价格，对铜贸易及成本形成影响，给铜价带来阶段性地缘溢价；美伊冲突反复不定，需关注中长期对油价及通胀的影响。

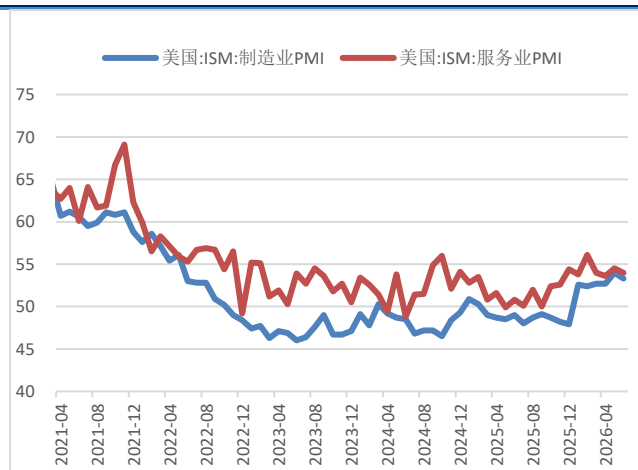
图 33：美国 CPI 同比

图 34：美国 ISM 指数



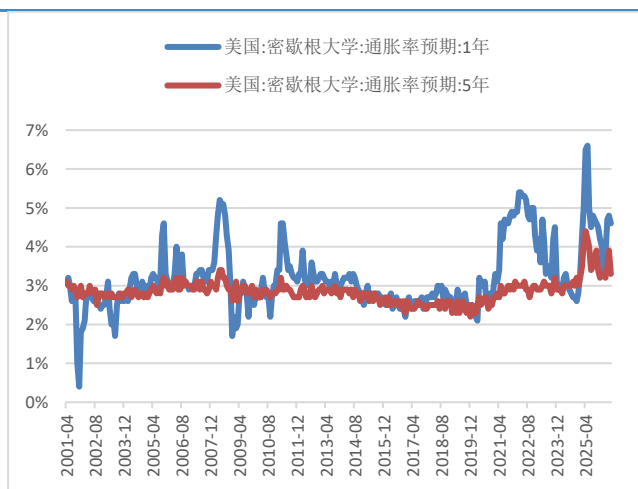
数据来源: Wind、新世纪期货

图 35: 美国通胀预期率



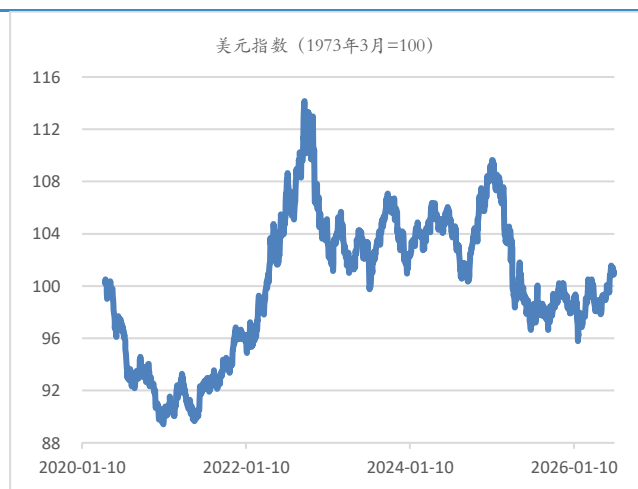
数据来源: Wind、新世纪期货

图 36: 美元指数



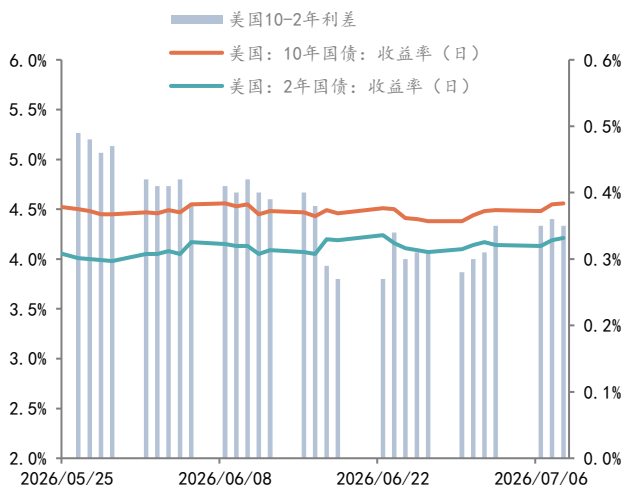
数据来源: Wind、新世纪期货

图 37: 美国国债利率

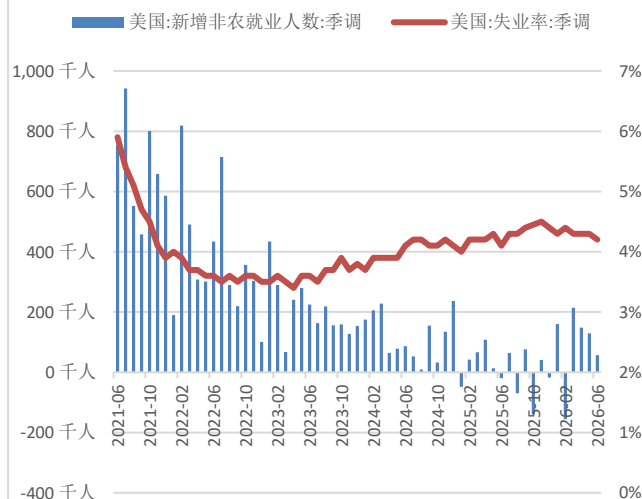


数据来源: Wind、新世纪期货

图 38: 美国失业率



数据来源：Wind、新世纪期货



数据来源：Wind、新世纪期货

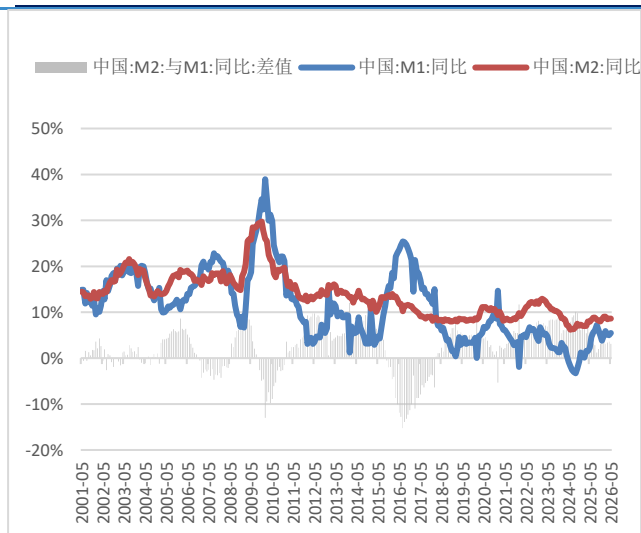
中国宏观政策影响：中国上半年出台一系列稳增长措施，包括降低首付比例、下调房贷利率、取消限购限贷等，支持刚性和改善性住房需求，对地产市场形成一定支撑，地产销售数据环比有所改善，但复苏力度不及市场预期，上半年地产新开工面积同比仍下降约 8.5%，传统建筑用铜需求偏弱，对铜价形成一定压制。

新能源与电网投资：能源转型是中国“十五五”期间的核心发展方向，电网投资规模超预期，国家电网“十五五”期间固定资产投资总额规划达到 4 万亿元，较“十四五”增长约 40%，南方电网 2026 年安排固定资产投资 1800 亿元，连续五年创新高，重点投向新型电力系统建设，包括特高压输电、智能电网、储能等领域，成为铜需求增长的核心支柱。

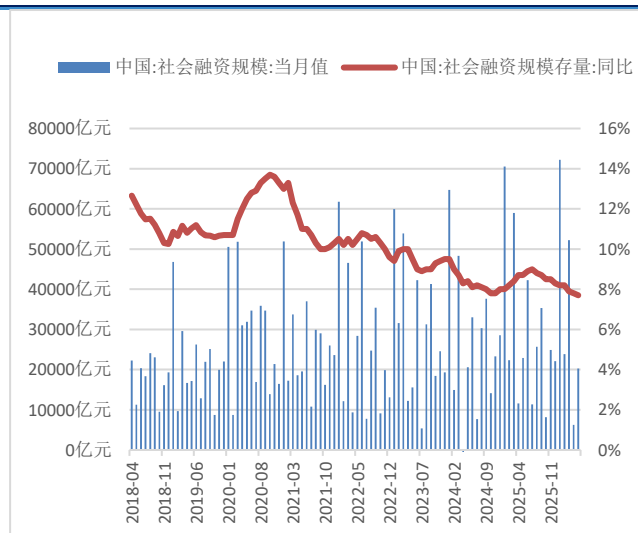
废铜政策影响：中国废铜回收行业反向开票政策于 2026 年全面落地，政策要求废铜交易全程可追溯，仅限有资质的企业使用反向开票机制，非正规回收商被逐步挤出市场，同时每家废铜销售商年销售额限额 500 万元，导致市场合规废铜供应收紧，合规废铜价格溢价上升，部分以废铜为原料的中小型加工企业不得不转用精炼铜，阶段性增加了精炼铜需求，同时也推高了精炼铜价格，对铜价形成支撑。但税务部门同时加强了对环形开票的打查，部分企业因无法开具足额发票被迫暂停或削减现货交易活动，整体来看，废铜政策收紧长期有利于行业规范发展，阶段性推高精铜价格。

图 39：中国 M1 与 M2 同比

图 40：中国社会融资规模



数据来源: Wind、新世纪期货



数据来源: Wind、新世纪期货

六、总结展望：铜价中枢仍有望震荡中抬升

供应：上半年全球铜矿供应收缩，ICSG 将 2026 年全球铜矿产量增速由 2.3% 下调至 1.6%，全年新增产能预计仅 26 万吨，不及年初预期。秘鲁能源危机、智利下调产量预测；主要矿企减产，累计下修近 35 万吨增量。此外美伊冲突导致海外硫磺短缺影响湿法铜生产。铜精矿现货加工费（TC）报价连续多周处于负值区间反映出铜精矿现货供应紧张。矿冶矛盾持续深化。下半年铜矿维持供应偏紧格局。

需求：1 至 5 月，中国精炼铜表观消费量为 674.52 万吨，同比增加 2.64%。当前铜需求呈现结构性分化特征，地产建筑等传统行业需求表现疲软。家电行业传统消费旺季但需求表现一般；汽车行业：2026 年 1 至 6 月新能源汽车累计产量为 743.83 万辆，同比增长 6.75%。电力与新基建需求：国家电网“十五五”计划投资 4 万亿元，电网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。

行情展望：中长期来看，铜矿资本开支不足带来的供给紧缺，叠加新兴需求增量，铜价中枢仍有望逐步抬升，另外美国商务部对铜关税评估建议材料延续去年提案，待关注后续落地情况。宏观面仍存在较强不确定性，6 月美国最新 CPI 及就业数据不及预期，加息预期下降。但美伊冲突反复不定，若后续矛盾升

级，高油价影响通胀及美联储政策，悲观情形下铜价上方或承压。预计沪铜维持 102000 至 108000 元/吨附近震荡走势。关注前期低点，可逢低多单。

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>