

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：杭州市拱墅区万寿亭 13 号
网址：<http://www.zjncf.com.cn>

9 月铜市场展望——

宏观面博弈，铜价震荡待企稳

观点摘要：

市场回顾：

2026 年 8 月沪铜主力合约整体震荡上行，9 月 4 日收盘价为 108780 元/吨，LME 铜收盘价 14379 美元/吨。月初在供应收缩预期下逐步走高，中旬受美国关税预期和 LME 逼仓影响加速上涨，月末在库存小幅增加后高位震荡，全月累计上涨 2.3%，延续了今年以来的强势走势。

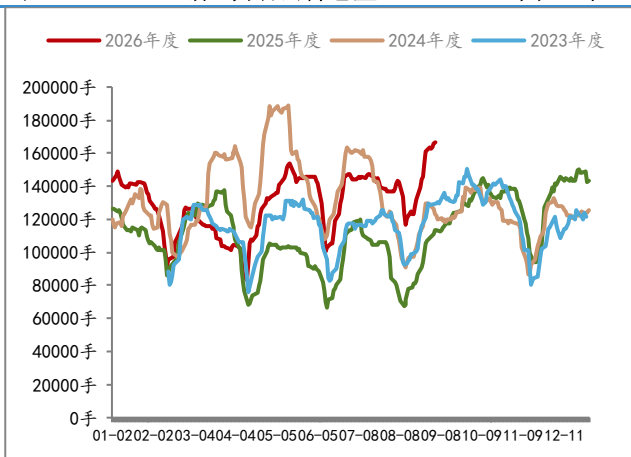
核心观点：

9 月份铜市场预计延续供需紧平衡格局，截止 9 月 4 日，铜精矿现货加工费（TC）报价进一步下滑至 201.66 美元/干吨，环比下降 7.36 美元/干吨，连续多周处于负值区间。1 至 6 月 ICSG 全球铜矿产量为 1136.3 万吨，同比减少 0.87%。7 月中国铜精矿进口量为 238 万吨，环比增加 2.1%。伦铜与美铜价差仍维持高位，美国关税预期下全球铜资源向北美库存集中的“虹吸效应”仍在延续。1 月至 7 月，中国精炼铜表观消费量为 946.29 万吨，同比增加 2%。需求端呈现显著结构性分化，地产建筑及家电传统旺季表现疲软，9 月家用空调冰箱排产量下降，1 至 7 月新能源汽车累计产量为 901.43 万辆，同比增长 9.79%。国家电网投资落地以及 AI 算力基建爆发的铜箔需求形成强劲对冲，使得整体需求具备韧性；宏观面：8 月 22 日美联储主席沃什在杰克逊霍尔年会上的发言整体基调偏鹰，但美国最新非农就业数据大幅超预期。但市场认可度一般，需关注本周五的 8 月 CPI 数据。9 月底美国 232 铜关税处于决策窗口期，若最终落地加征关税，将强化美国对全球铜资源的虹吸，但也可能带来“利多出尽”式调整。预计沪铜短期内维持震荡走势，109000 元/吨附近存在突破压力。建议控制仓位，待调整企稳后布局多单。

风险点：

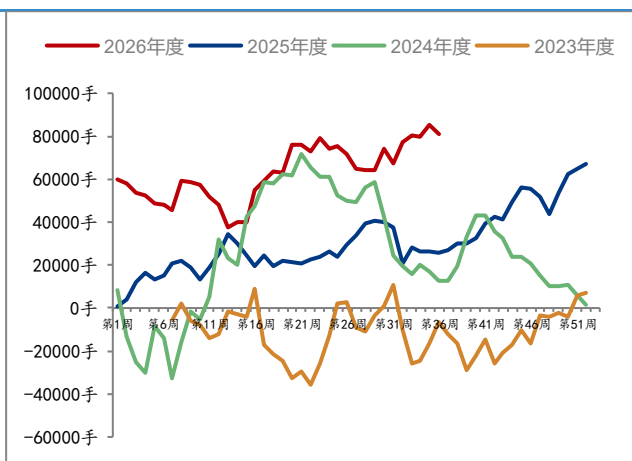
1. 中东地缘局势存在极强不确定性。

图 1: COMEX 铜主力合约持仓量 单位: 手



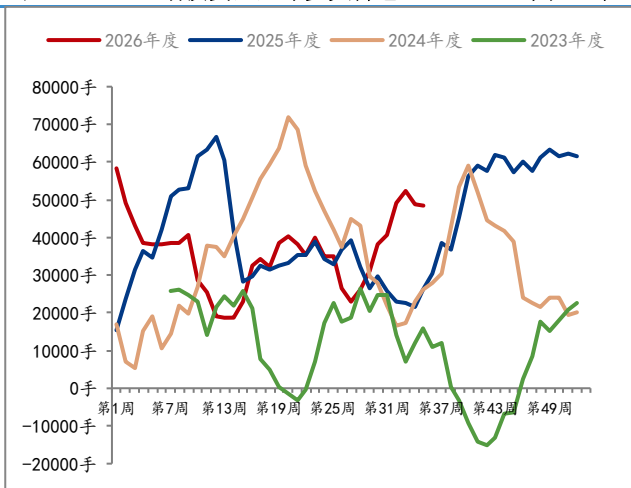
数据来源: wind 新世纪期货

图 2: COMEX 铜非商业净多头寸 单位: 手



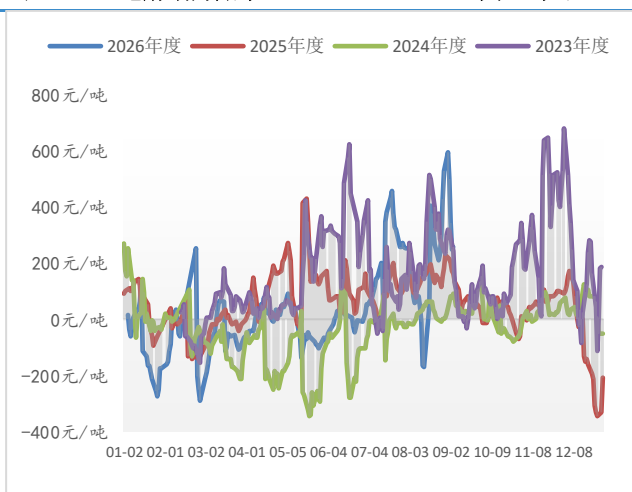
数据来源: wind 新世纪期货

图 3: LME 铜投资基金净多头持仓 单位: 手



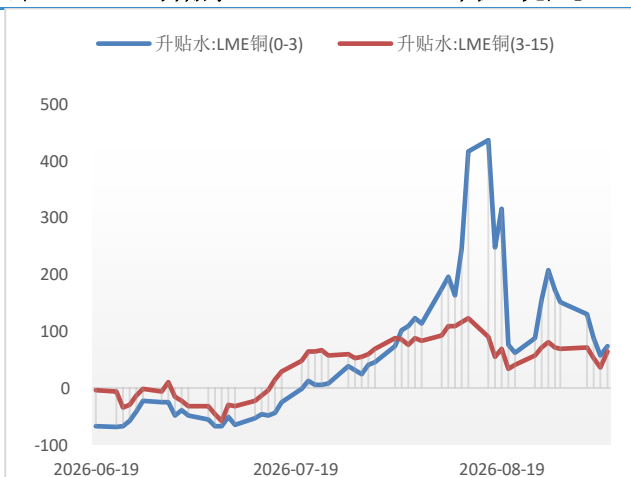
数据来源: wind 新世纪期货

图 4: 电解铜升贴水 单位: 元/吨



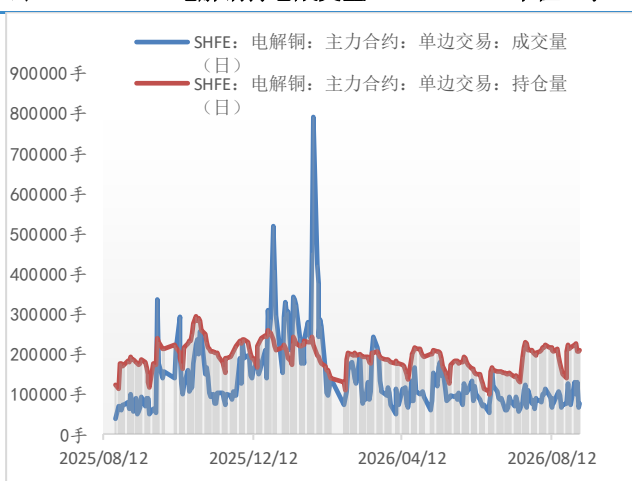
数据来源: wind 新世纪期货

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



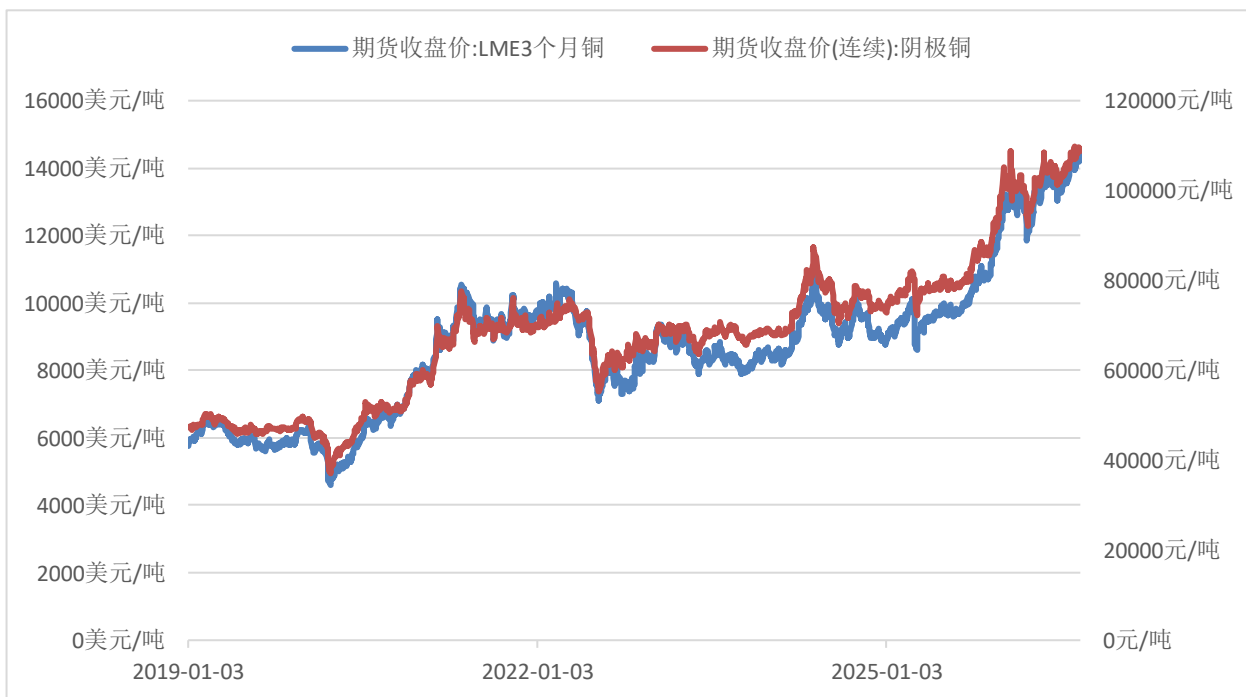
数据来源: wind 新世纪期货

一、铜市场行情回顾

2026 年 8 月沪铜主力合约整体震荡上行, 9 月 4 日收盘价为 108780 元/吨, LME 铜收盘价

14379 美元/吨。月初在供应收缩预期下逐步走高，中旬受美国关税预期和 LME 逼仓影响加速上涨，月末在库存小幅增加后高位震荡，全月累计上涨 2.36%，延续了今年以来的强势走势。本月成交量在价格冲高阶段明显放大，8 月下旬单日成交量一度突破 12 万手，市场交投情绪活跃；持仓量月初至 8 月中旬逐步下降，下旬随着新资金介入持仓量回升，月末略有回落，整体呈现“价涨量增”的特征，多头力量占据优势。技术面来看沪铜主力合约月线收出长上影线的小阳线，价格站稳所有短中长期均线，整体上行趋势保持完好；但当前价格已经处于历史高位区域，上方压力逐步显现，短期有高位震荡整理可能。

图 7：铜期货价格走势



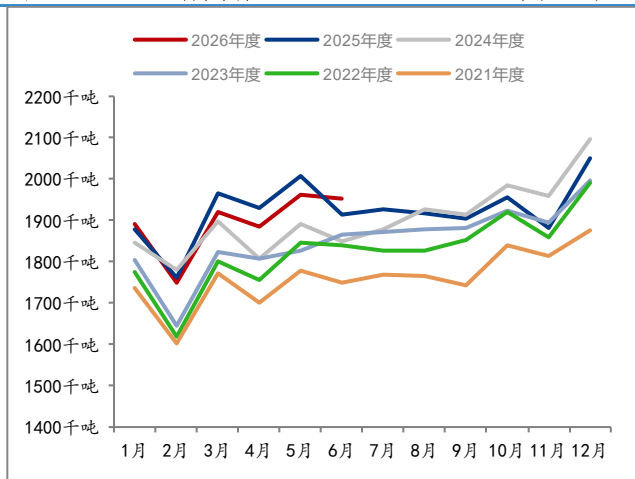
数据来源：wind 新世纪期货

二、供应端

1 至 6 月 ICSG 全球铜矿产量为 1136.3 万吨，同比减少 0.87%。7 月中国铜精矿进口量为 238 万吨，环比增加 2.1%。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；智利二季度铜产量已经创 2007 年以来同期最低，2026 年上半年全球 15 家头部铜矿企业合计铜产量 567 万吨，同比下降 5%，头部矿企产量占全球铜矿总产量 51%，反映全球铜矿供应增长乏力。供应干扰事件频发：刚果（金）正式宣布禁止铜钴精矿出口，直接影响全球铜矿供应；智利作为全球最大产铜国，矿山运营先后遭遇暴雪、强降雨等极端天气干扰，加拿大矿商 Lundin Mining 旗下

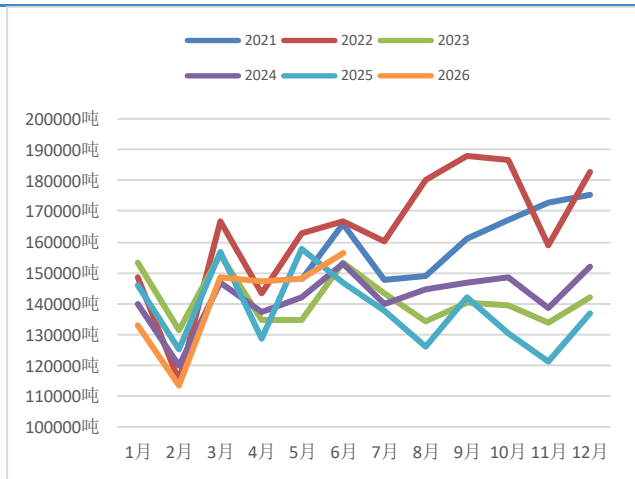
Caserones 矿山因两次风暴损毁输电设施，已经将 2026 年全年铜产量展望从 13-14 万吨下调至 12-13 万吨；头部矿山普遍出现品位下降问题，必和必拓、南方铜业、嘉能可等企业上半年产量均同比下滑。铜精矿加工费持续下行：截止 9 月 4 日，铜精矿现货加工费（TC）报价进一步下滑至-201.66 美元/干吨，环比下降 7.36 美元/干吨，连续多周处于负值区间。LME 周度平均库存环比下降 1.36%至 23.4 万吨，COMEX 周度平均库存为 76.49 万吨，环比增长 1.83%。伦铜与美铜价差仍维持高位，美国关税预期下全球铜资源向北美库存集中的“虹吸效应”仍在延续。国内方面，根据Mysteel调研，2026年8月国内精炼铜产量约为114.45万吨，同比下降3.6%，是近年来罕见的同比下滑。7-8 月国内因原料问题累计减量超过 3 万吨，且减产趋势大概率延续至 9 月，10-11 月进入行业集中检修期，产出将进一步受限。再生铜供应方面，受票据政策影响，国内再生铜供应补充不稳定，进一步加剧了原料短缺问题。

图 7： ICSG 铜矿月产量 单位：千吨



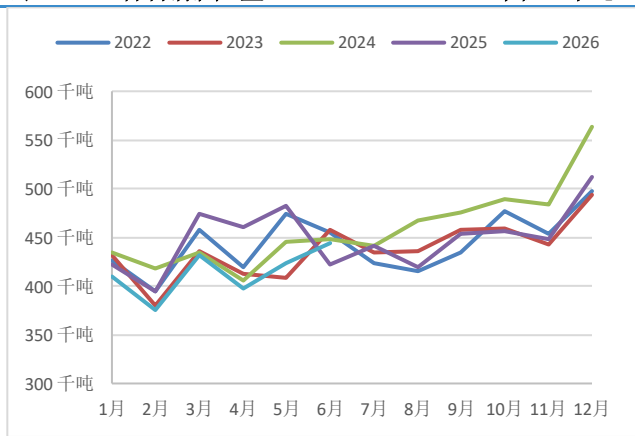
数据来源：钢联 新世纪期货

图 8： NBS 中国铜精矿产量 单位：吨



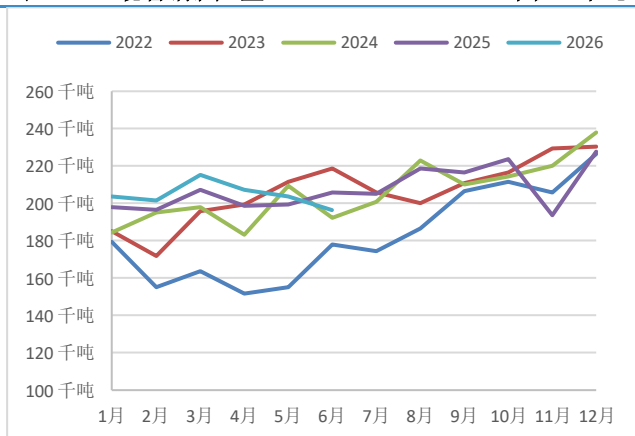
数据来源：钢联 新世纪期货

图 9： 智利铜矿产量 单位：千吨



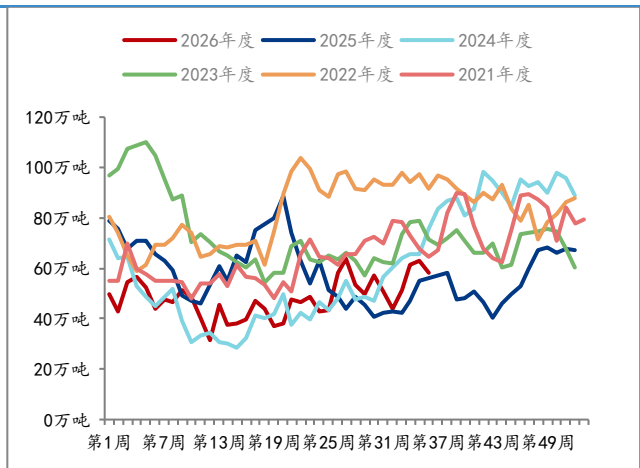
数据来源：钢联 新世纪期货

图 10： 秘鲁铜矿产量 单位：千吨



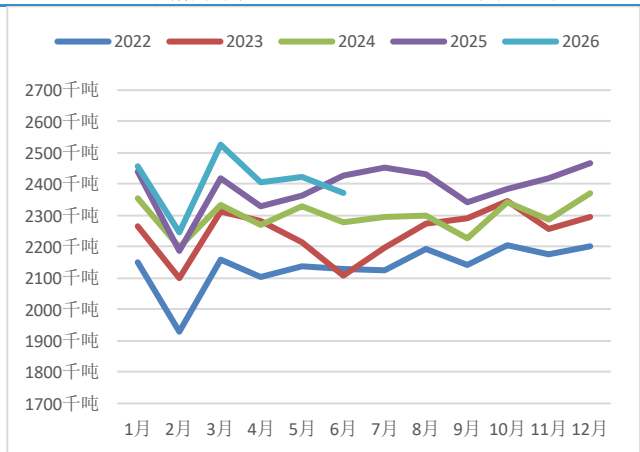
数据来源：钢联 新世纪期货

图 11: 铜精矿港口库存 单位: 万吨



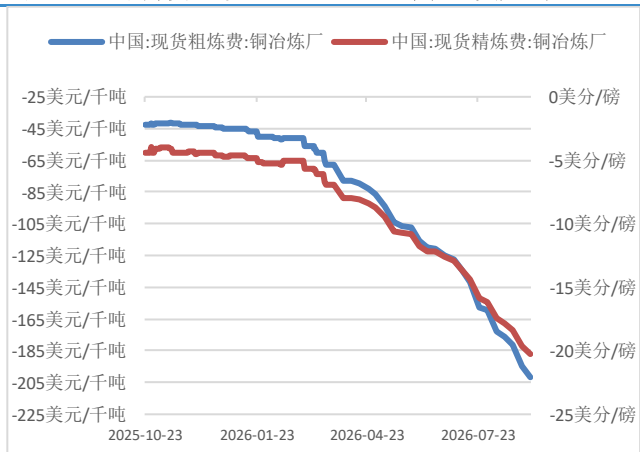
数据来源: 钢联 新世纪期货

图 13: 全球精炼铜产量 单位: 千吨



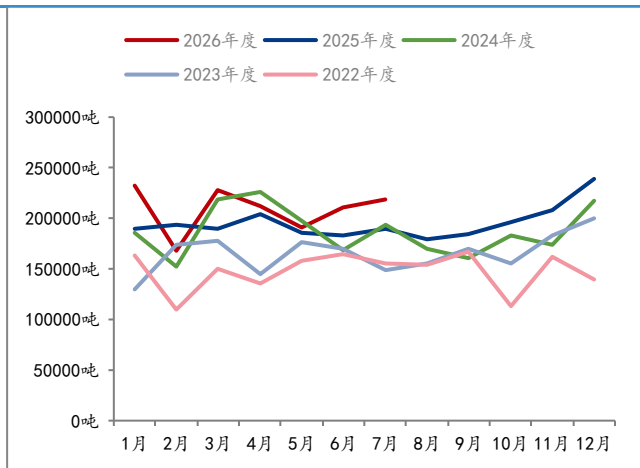
数据来源: 钢联 新世纪期货

图 15: 冶炼费 TC;RC 单位: 美元/千吨



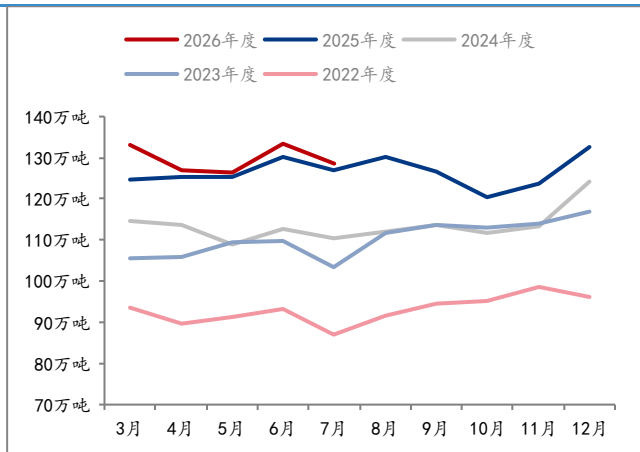
数据来源: 钢联 新世纪期货

图 12: 中国废铜进口 单位: 吨



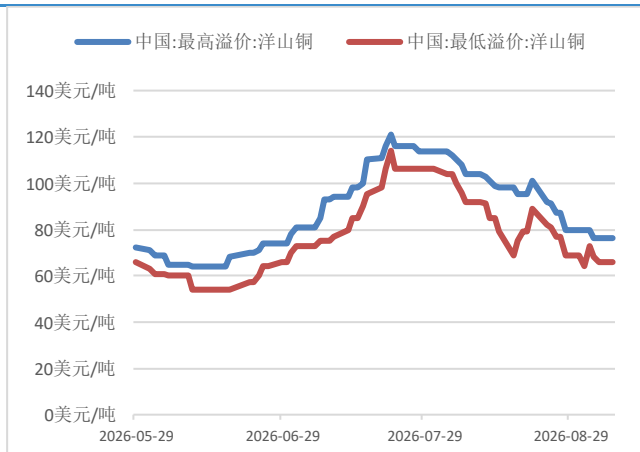
数据来源: 钢联 新世纪期货

图 14: 中国电解铜产量 单位: 万吨



数据来源: 钢联 新世纪期货

图 16: 洋山铜溢价 单位: 美元/吨



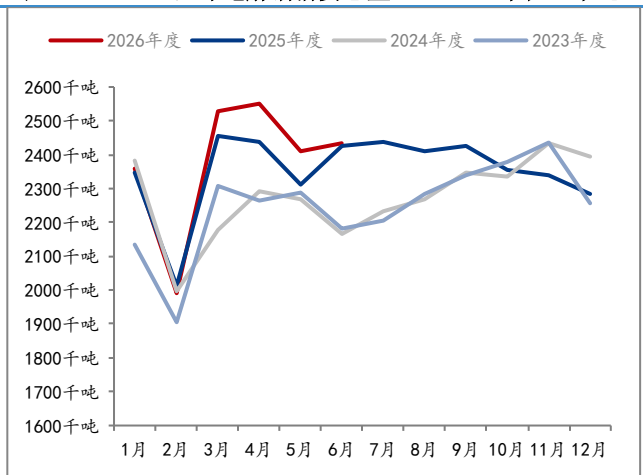
数据来源: 钢联 新世纪期货

三、需求端

今年 1 月至 7 月, 中国精炼铜表观消费量为 946.29 万吨, 同比增加 2%。下游采购刚需为主, 周度数据显示线缆企业上周开工率为 66.27%。铜需求呈现分化特征, 地产建筑等传统行

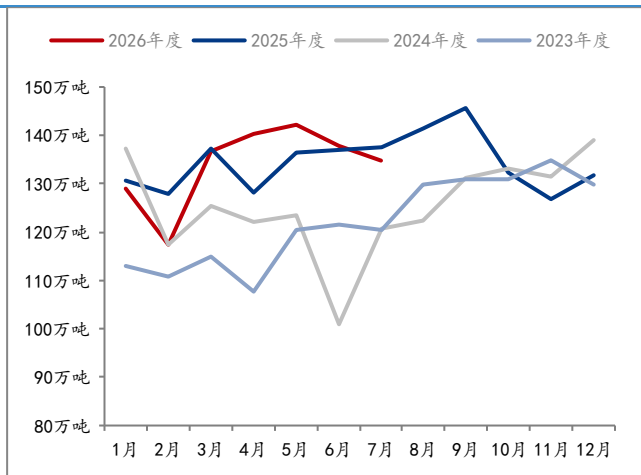
业需求表现疲软持续下行。家电行业：9 月家用空调冰箱排产量下降，需求表现一般。汽车行业：2026 年 1 至 7 月新能源汽车累计产量为 901.43 万辆，同比增长 9.79%。电力与新基建需求：国家电网投资对铜需求拉动直接；AI 算力基础设施建设拉动铜箔需求爆发，储能、电子电气等高端制造领域对铜板带、铜箔的需求保持较快增长，结构性韧性特征明显。8 月整体处于消费传统淡季，叠加高铜价一度抑制采购；铜价自 8 月中旬回落后下游订单明显释放，电线电缆、电解铜杆开工率连续回升，铜板带维持 86% 以上高开工。上周受高铜价影响开工率再次回落。进入 9 月，“金九银十”旺季预期升温，下游逢低采购意愿改善，预计 9 月开工率将进一步回升。

图 17: ICSG 全球电解铜消费总量 单位: 千吨



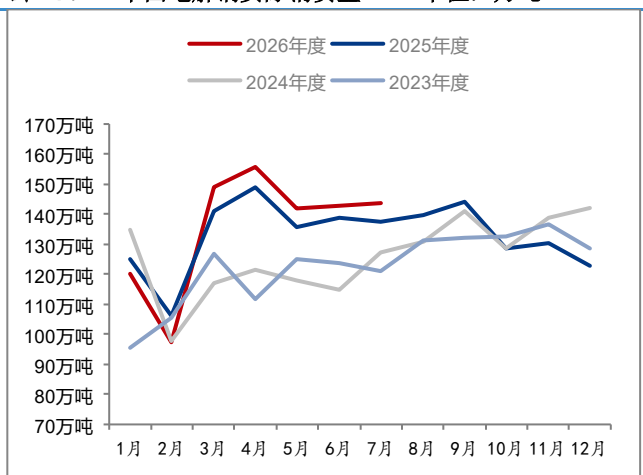
数据来源: 钢联 新世纪期货

图 18: 中国电解铜表观消费量 单位: 万吨



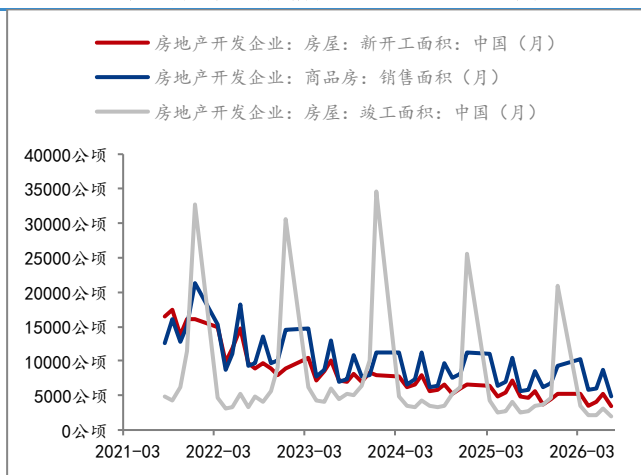
数据来源: 钢联 新世纪期货

图 19: 中国电解铜实际消费量 单位: 万吨



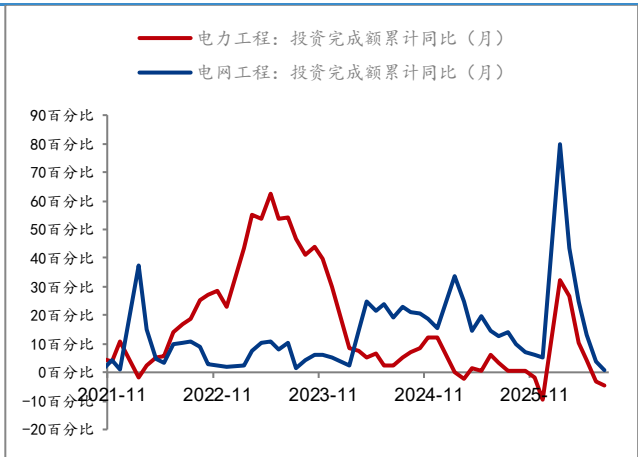
数据来源: 钢联 新世纪期货

图 20: 中国房地产开发情况 单位: 公顷



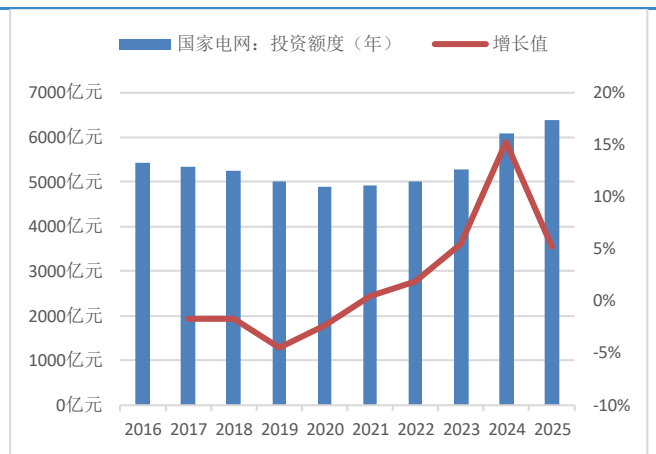
数据来源: 钢联 新世纪期货

图 21: 电力电网工程投资 单位: 百分比



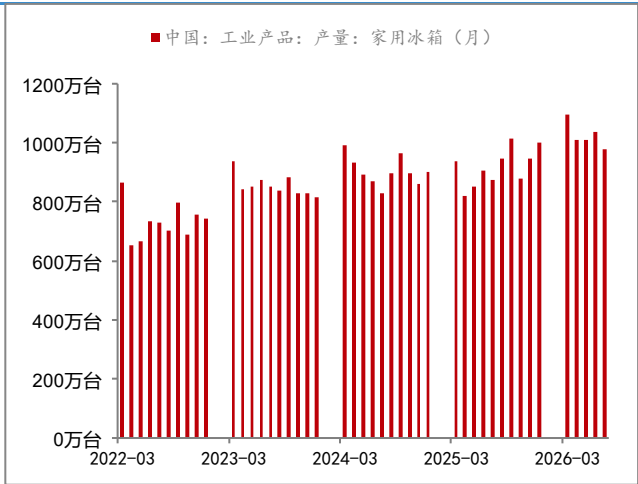
数据来源: 钢联 新世纪期货

图 22: 国家电网投资额度 单位: 亿元



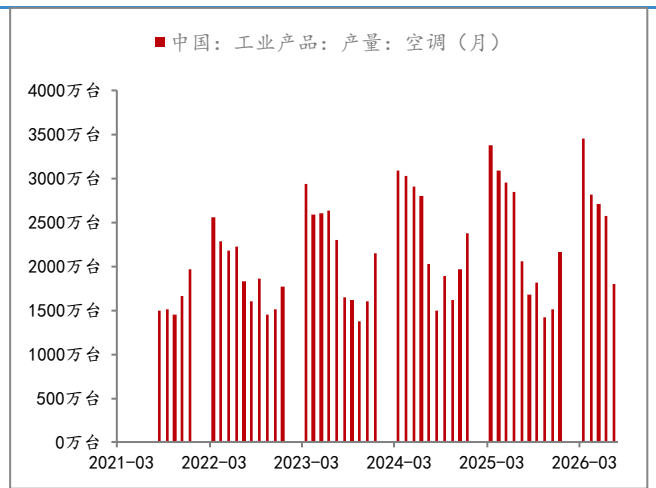
数据来源: 钢联 新世纪期货

图 23: 中国冰箱产量 单位: 万台



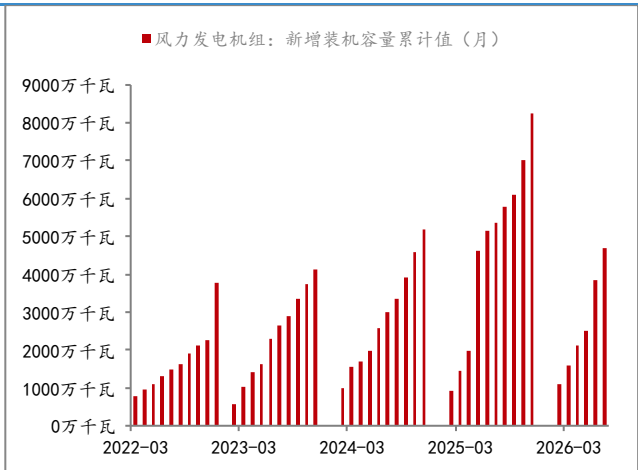
数据来源: 钢联 新世纪期货

图 24: 中国空调产量 单位: 万台



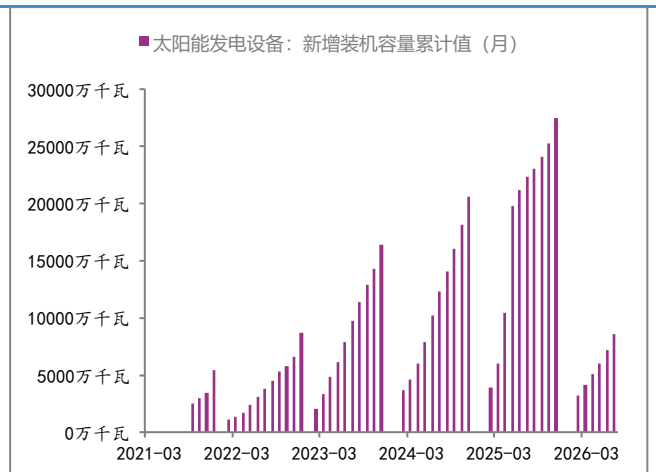
数据来源: 钢联 新世纪期货

图 25: 风力发电机组新增量 单位: 万千瓦



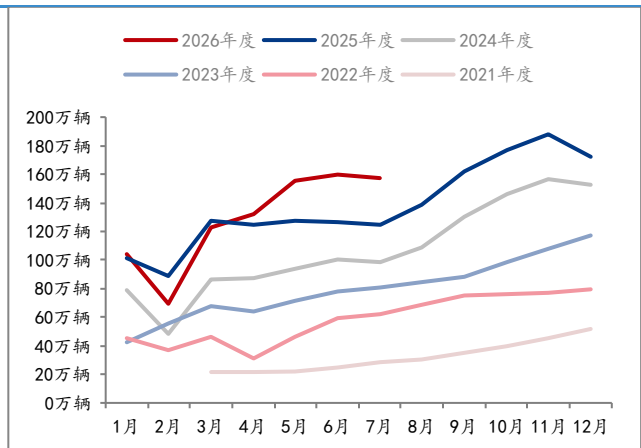
数据来源: 钢联 新世纪期货

图 26: 太阳能发电设备新增量 单位: 万千瓦



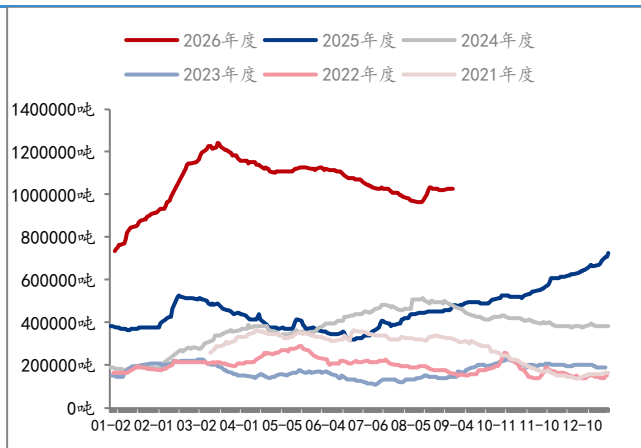
数据来源: 钢联 新世纪期货

图 27: 中国新能源车产量 单位: 万辆



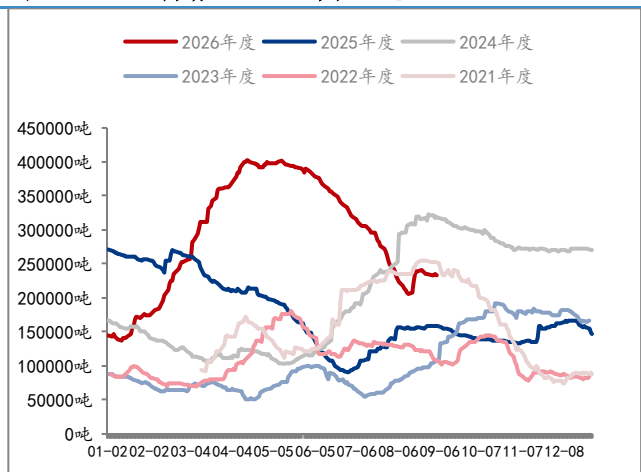
数据来源: 钢联 新世纪期货

图 28: 全球铜显性库存 单位: 吨



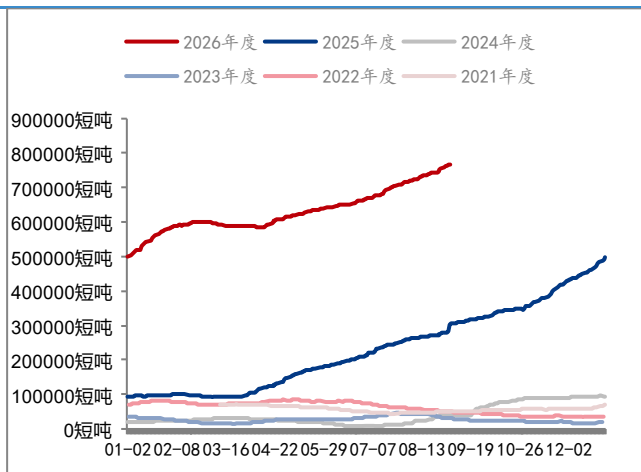
数据来源: 钢联 新世纪期货

图 29: LME 库存 单位: 吨



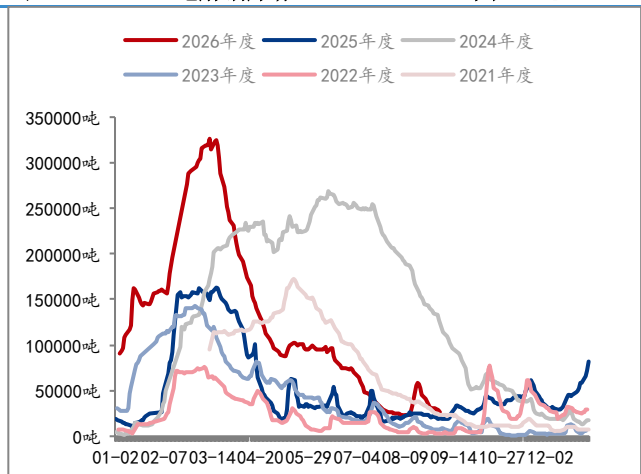
数据来源: 钢联 新世纪期货

图 30: COMEX 库存 单位: 短吨



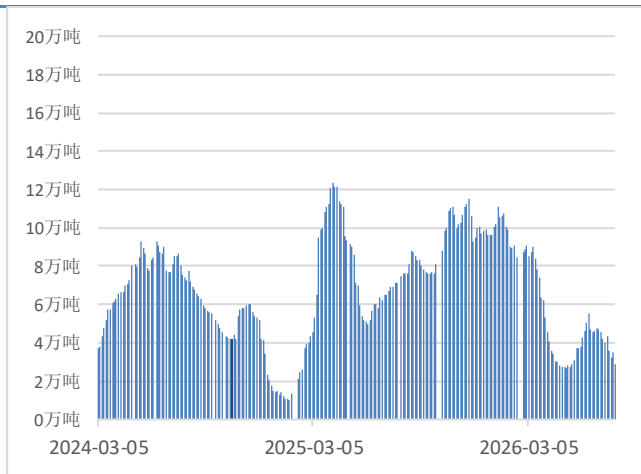
数据来源: 钢联 新世纪期货

图 31: SHFE 电解铜库存 单位: 吨



数据来源: 钢联 新世纪期货

图 32: 上海保税区铜库存 单位: 万吨



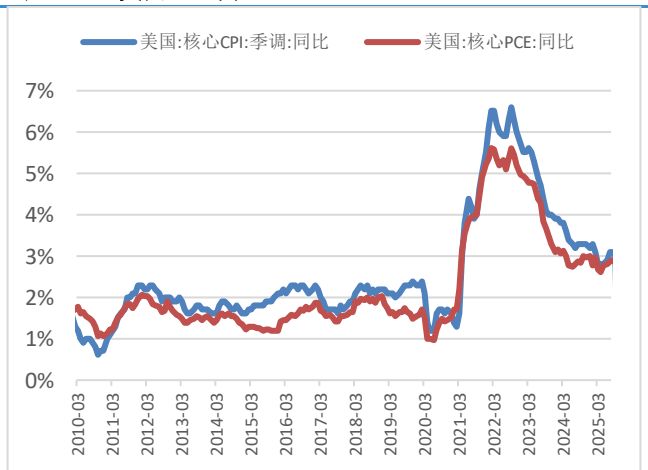
数据来源: 钢联 新世纪期货

四、宏观及政策面

进入 9 月，围绕美联储加降息的博弈进入白热化。9 月 4 日公布的数据显示，美国 8 月非农就业人数增加 16.2 万人，大幅超出市场预期的 5.6 万人，失业率维持在 4.1%。强劲的就就业数据为加息扫清了障碍，但市场对数据的真实有效性存疑，认为金融及信息等高薪行业就业人数减少并不乐观。美国总统特朗普第一时间在社交媒体上发文，称“一个强大的国家意味着更低的利率”，并威胁降低利率，否则将停止与那些存在贸易逆差的国家进行贸易。美国副总统万斯也公开呼吁美联储应当降息以缓解民众住房负担。白宫对美联储的强势施压，叠加美联储主席沃什此前暗示的加息抗通胀立场，形成对抗。市场对于 9 月会议的利率调整预期高度分化，美联储理事克里斯托弗·沃勒则表示更倾向于维持利率不变。在美联储 9 月议息会议前的决策框架中，通胀数据才是首要考量，而非就业。接下需关注待发布的美国 8 月最新 CPI 数据。

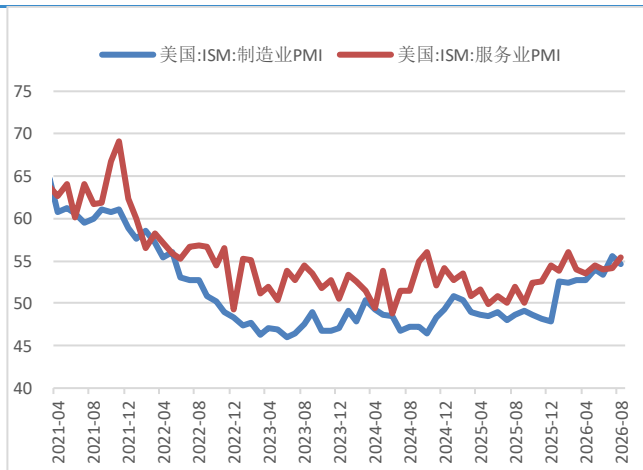
另一方面，当前美国对铜是否加征关税仍待 9 月底的批准结果，此前美国计划从 2027 年起分阶段加征精炼铜进口关税，起始税率为 15%，2028 年上调至 30%，该政策引发市场提前囤货，美国贸易商集中进口推升纽约铜价格，拉大了欧美市场价差，刺激套利交易，短期推升全球铜价中枢。市场已经提前交易该预期，推动海外铜资源大量流入美国，COMEX 库存已经累积至高位，若后续关税落地，边际影响已经基本消化；若关税不落地，前期的囤货需求可能出现降温，对铜价形成阶段性压力。

图 33： 美国 CPI 同比



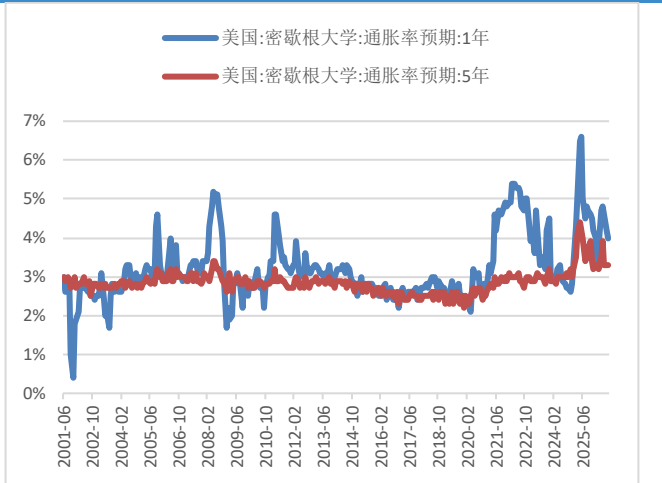
数据来源: wind 新世纪期货

图 34： 美国 ISM 指数



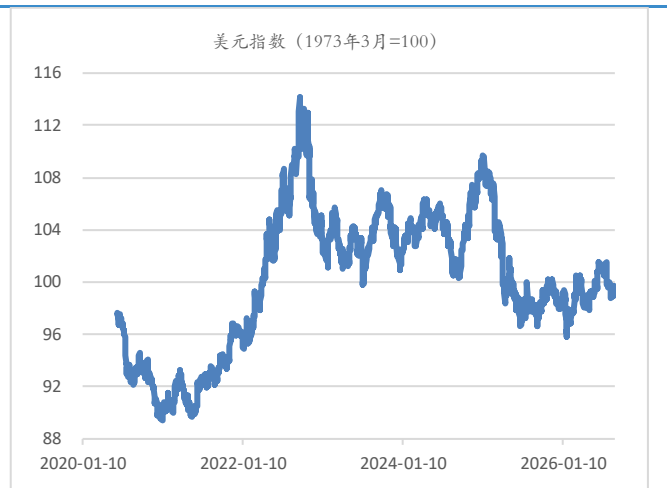
数据来源: wind 新世纪期货

图 35: 美国通胀预期率



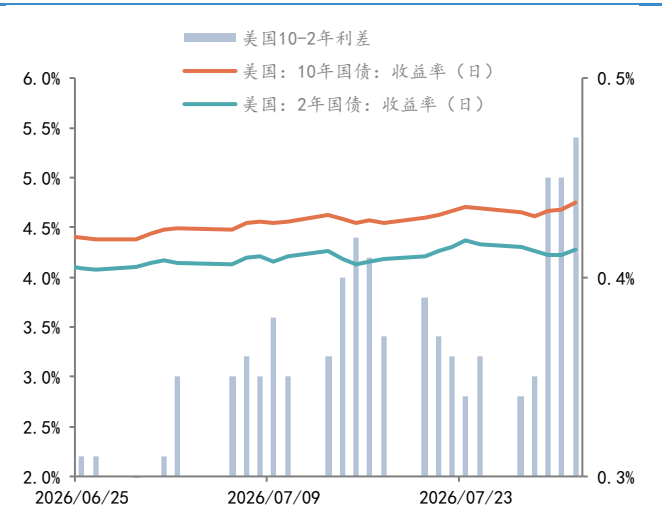
数据来源: wind 新世纪期货

图 36: 美元指数



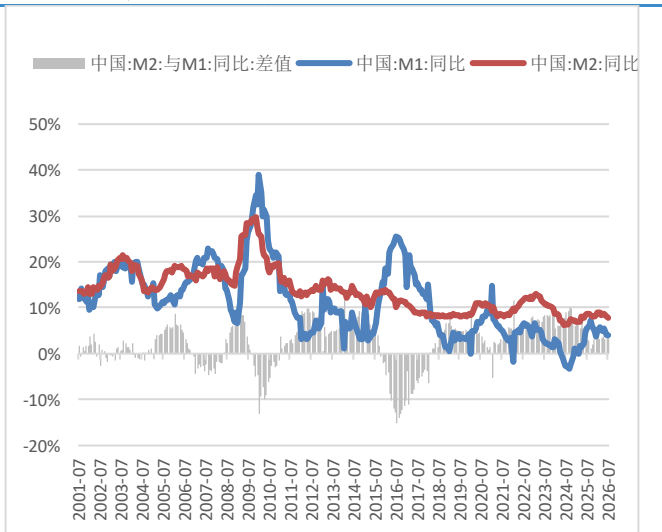
数据来源: wind 新世纪期货

图 37: 美国国债利率



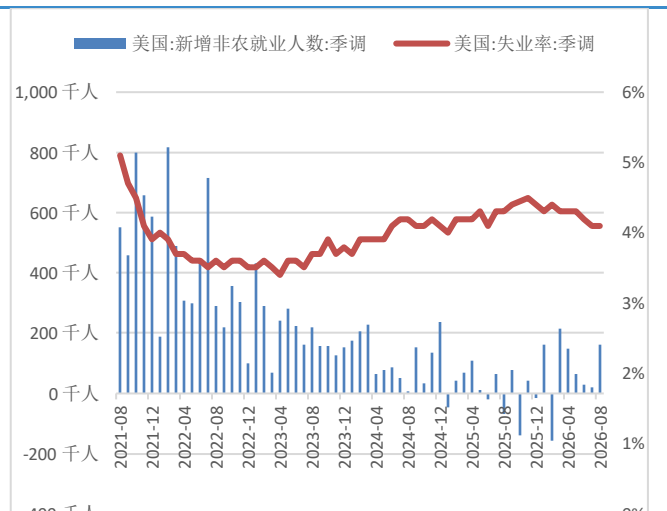
数据来源: 钢联 新世纪期货

图 39: 中国 M1 与 M2 同比



数据来源: wind 新世纪期货

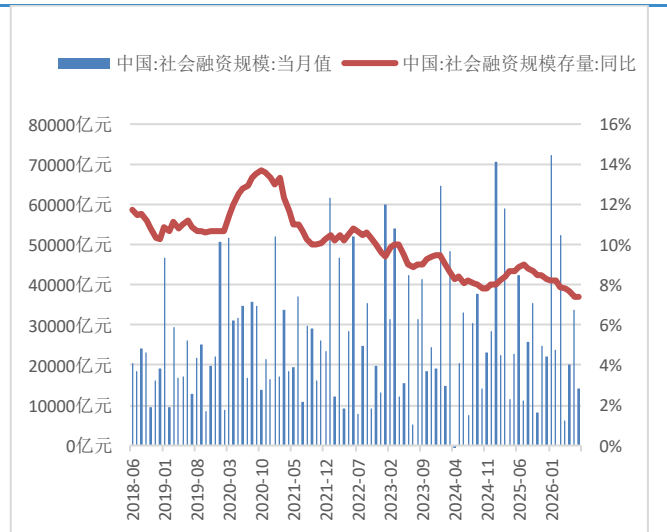
图 38: 美国失业率



数据来源: 钢联 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

五、总结展望

9 月份铜市场预计延续供需紧平衡格局，截止 9 月 4 日，铜精矿现货加工费（TC）报价进一步下滑至 201.66 美元/干吨，环比下降 7.36 美元/干吨，连续多周处于负值区间。1 至 6 月 ICSG 全球铜矿产量为 1136.3 万吨，同比减少 0.87%。7 月中国铜精矿进口量为 238 万吨，环比增加 2.1%。伦铜与美铜价差仍维持高位，美国关税预期下全球铜资源向北美库存集中的“虹吸效应”仍在延续。1 月至 7 月，中国精炼铜表观消费量为 946.29 万吨，同比增加 2%。需求端呈现显著结构性分化，地产建筑及家电传统旺季表现疲软，9 月家用空调冰箱排产量下降，1 至 7 月新能源汽车累计产量为 901.43 万辆，同比增长 9.79%。国家电网投资落地以及 AI 算力基建爆发的铜箔需求形成强劲对冲，使得整体需求具备韧性；宏观面：8 月 22 日美联储主席沃什在杰克逊霍尔年会上的发言整体基调偏鹰，但美国最新非农就业数据大幅超预期。但市场认可度一般，需关注本周五的 8 月 CPI 数据。9 月底美国 232 铜关税处于决策窗口期，若最终落地加征关税，将强化美国对全球铜资源的虹吸，但也可能带来“利多出尽”式调整。预计沪铜短期内维持震荡走势，109000 元/吨附近存在突破压力。建议控制仓位，待调整企稳后布局多单。

免责声明建议

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：杭州市拱墅区万寿亭 13 号

邮编：310003

电话：400-700-2828

网址：<http://www.zjncf.com.cn>