

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>

10月铜市场展望——

铜关税悬而未决，价格震荡待企稳

观点摘要：

市场回顾：

2026年9月沪铜主力合约维持高位震荡走势，波动加大。10月12日收盘价为110630元/吨，LME铜收盘价14621美元/吨。沪铜在11万元/吨整数关口附近形成震荡整理平台，9月下旬的快速回调后获得支撑，下方买盘力量较强。现货紧张推升升贴水至高位，10月12日上海现货升贴水为160元/吨。

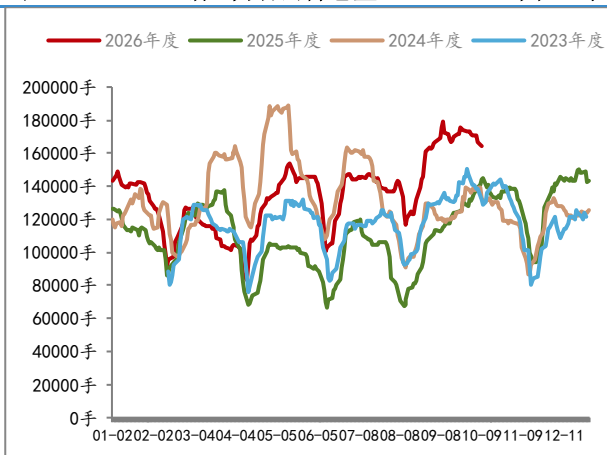
核心观点：

10月份铜市场预计延续供需紧平衡格局，截止10月9日，铜精矿现货加工费（TC）报价进一步下滑至-238美元/干吨，环比下降13.27美元/干吨，连续多周处于负值区间。1至7月ICSG全球铜矿产量为1334.5万吨，同比减少0.29%。8月中国铜精矿进口量为251万吨，环比增加5.4%。需求端：1月至8月，中国精炼铜表观消费量为1068.69万吨，同比下降0.7%。需求端呈现显著结构性分化，地产建筑表现疲软，11-12月家用空调冰箱排产量回升，1-9月，我国新能源汽车产销分别完成1248.3万辆和1247.2万辆，同比分别增长11%和11.1%。国家电网投资落地以及AI算力基建爆发的铜箔需求形成对冲，整体需求具备韧性；宏观面：美国铜关税的决议到期仍悬而未决，关税相关溢价随之收窄，决议长期搁置所形成的不确定性加大了铜价博弈空间，预期下全球铜资源向北美库存集中的“虹吸效应”仍在延续。铜价在11万元/吨附近震荡为主，建议控制仓位，待企稳后布局多单。关注本周三公布的美国9月CPI数据。

风险点：

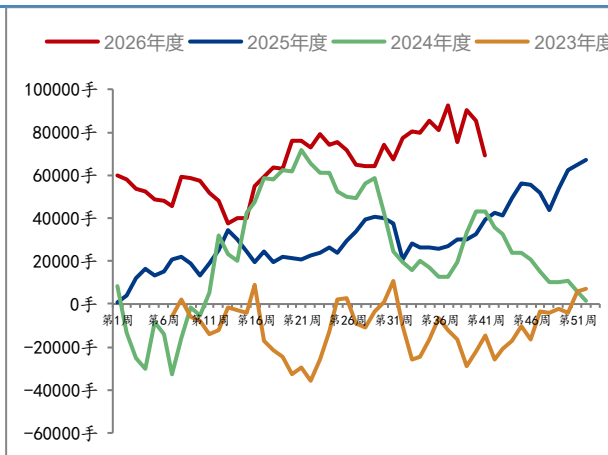
1. 中东地缘局势存在极强不确定性。
2. 美联储主席偏鹰派，美元走强对铜价形成压制。

图 1: COMEX 铜主力合约持仓量 单位: 手



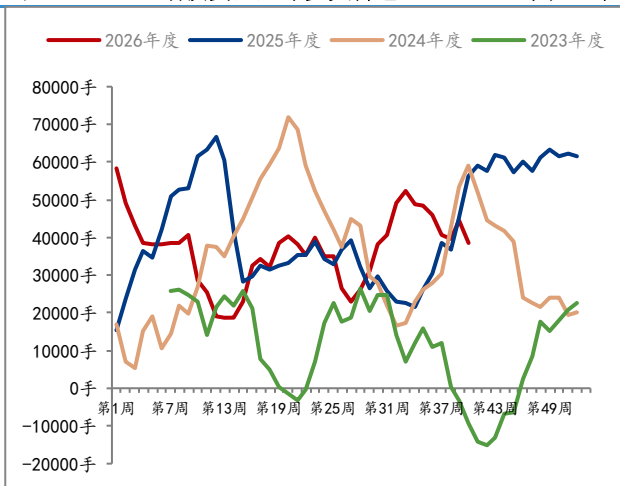
数据来源: wind 新世纪期货

图 2: COMEX 铜非商业净多头寸 单位: 手



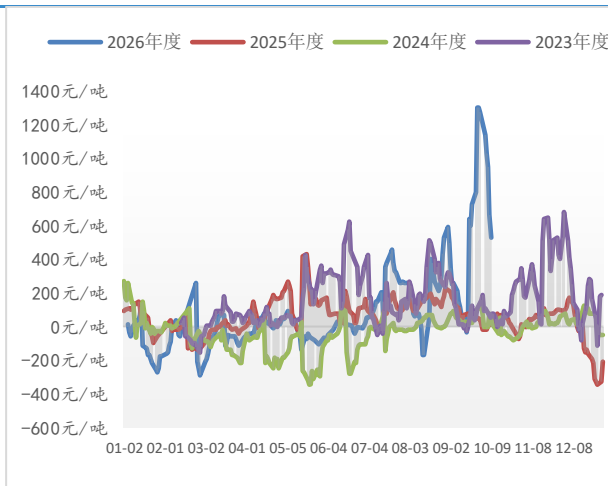
数据来源: wind 新世纪期货

图 3: LME 铜投资基金净多头持仓 单位: 手



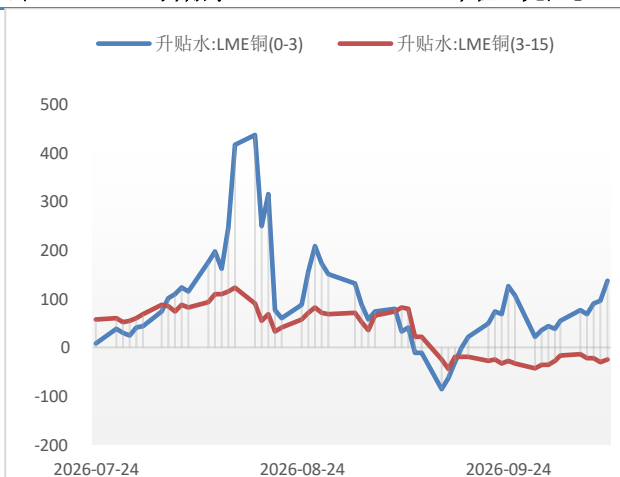
数据来源: wind 新世纪期货

图 4: 电解铜升贴水 单位: 元/吨



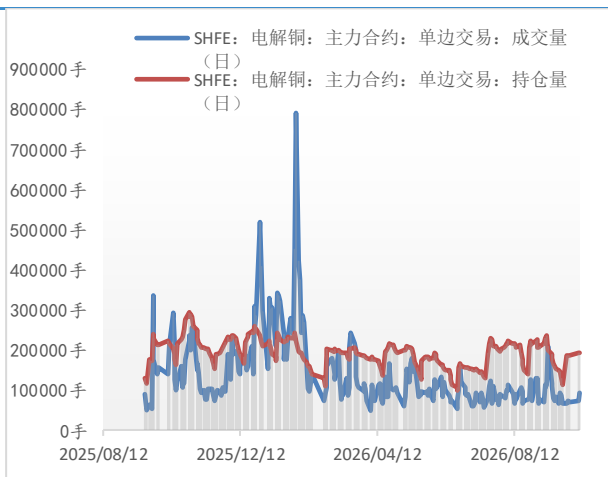
数据来源: wind 新世纪期货

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

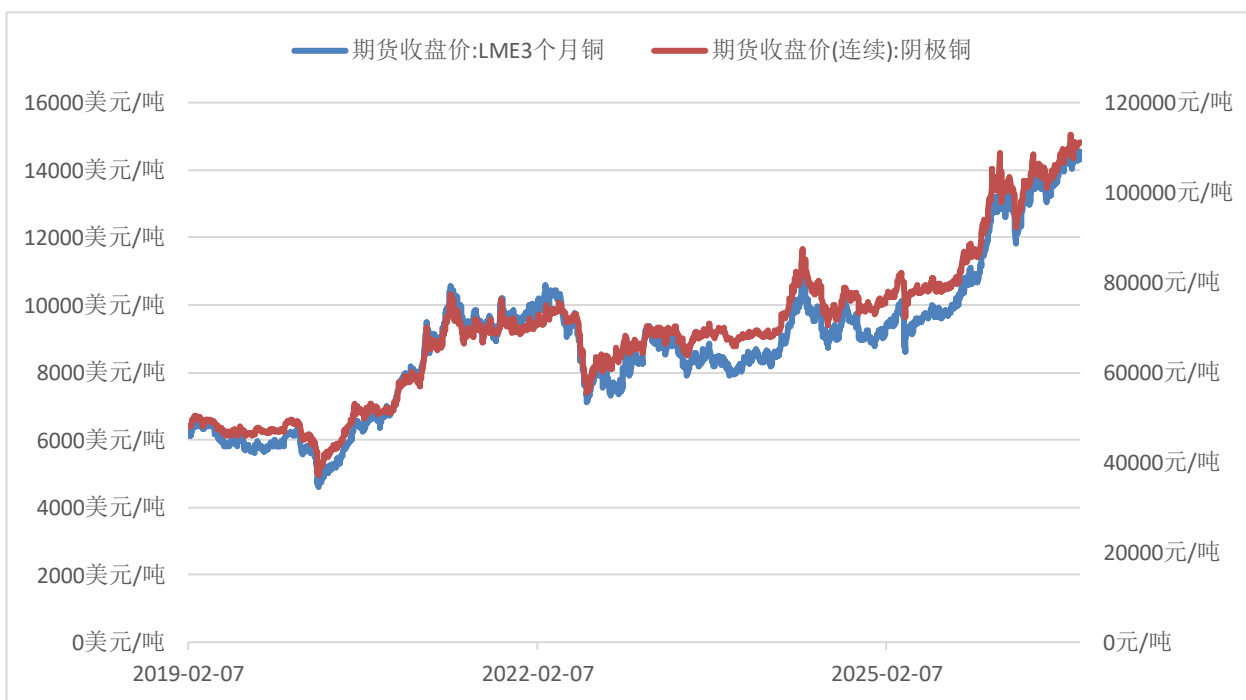


数据来源: wind 新世纪期货

一、铜市场行情回顾

2026 年 9 月沪铜主力合约维持高位震荡走势，波动加大。10 月 12 日收盘价为 110630 元/吨，LME 铜收盘价 14621 美元/吨。整体呈“冲高回落、月末企稳”格局。月初自 10.92 万元/吨开始，9 月 10 日冲至全月高点 11.22 万元/吨，9 月 11 日放量至 20.9 万手，为全月峰值，对应价格自高点 11.22 万元大幅回落至 10.90 万元，高位放量下跌，显示多头获利了结与空头反扑共振，短期抛压集中释放。随后快速回落，9 月 14 日跌至 10.78 万元/吨附近；中下旬沪铜在 11 万元/吨关口附近形成震荡整理平台，9 月下旬的快速回调后获得支撑，下方买盘力量较强。主要因为现货紧张，推升升贴水至高位，下旬现货升贴水最高达 1340 元/吨，10 月 12 日上海现货升贴水回落至 160 元/吨。

图 7：铜期货价格走势



数据来源：wind 新世纪期货

二、供应端

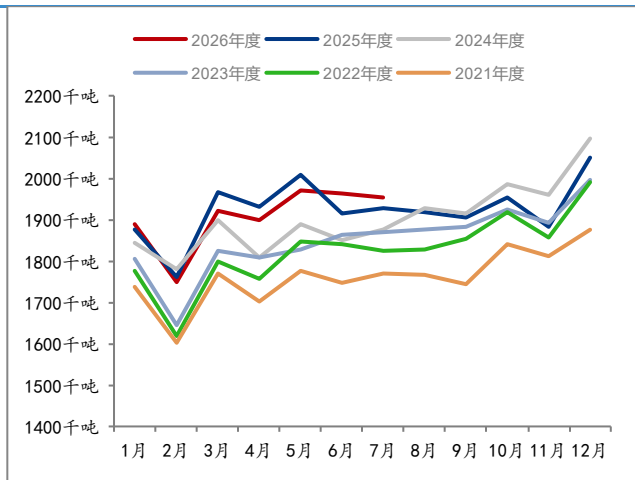
10 月份铜市场预计延续供需紧平衡格局，截止 10 月 9 日，铜精矿现货加工费（TC）报价进一步下滑至-238 美元/干吨，环比下降 13.27 美元/干吨，连续多周处于负值区间。1 至 7 月 ICSG 全球铜矿产量为 1334.5 万吨，同比减少 0.29%。据 ICSG 数据，2026 年 7 月全球精炼铜供应短缺 5.1 万吨，消费量达 246 万吨，高于当月 241 万吨产量；今年前七个月累计仅小幅过剩 3.2 万吨，远少于去年同期 15.7 万吨的过剩量，显示去库节奏加快。8 月中国铜精矿进口量为

251 万吨，环比增加 5.4%。主产国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，连续多周处于负值区间。美国铜关税的决议到期仍悬而未决，关税相关溢价随之收窄，决议长期搁置所形成的不确定性加大了铜价博弈空间。

含税废铜货源偏紧的局面尚未缓解。国内废铜流通仍以无票销售为主，含税废铜仅约四成。海外供应端同步收紧。10 月 12 日国内精废价差为 3854 元/吨，环比缩小 124.72 元/吨，废铜经济性转弱，供应释放受到进一步抑制。精炼铜方面，产量回落速度加快，冶炼开工率降至同期历史低位。2026 年 9 月 SMM 中国电解铜产量为 112.06 万吨，环比减少 2.3%，10 月 9 日 TC 现货价为-238 美元/吨，仍处多年低位，冶炼亏损压力上升，减产动力增强。

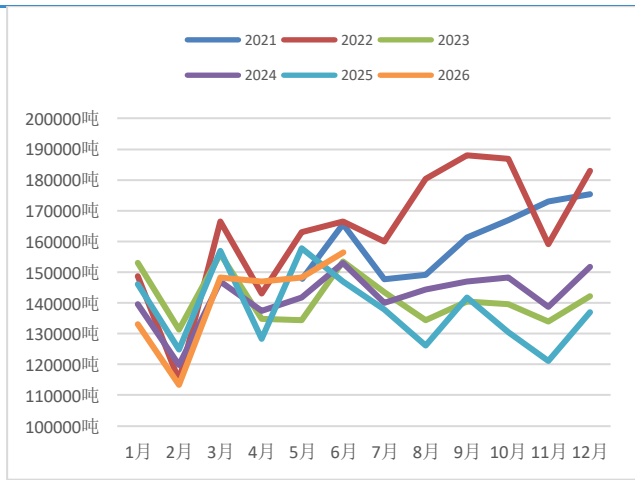
库存方面，截至 10 月 12 日，国内铜社会库存仅 10.77 万吨，为近年低位；LME 周度平均库存环比下降 4%至 23.9 万吨，而 COMEX 铜库存继续刷新历史高位，周度平均库存 78.34 万吨，环比增长 0.9%。在美国关税预期下，全球铜资源向北美集中的虹吸效应仍在延续，国内低库存对铜价下方形成支撑。

图 7： ICSG 铜矿月产量 单位：千吨



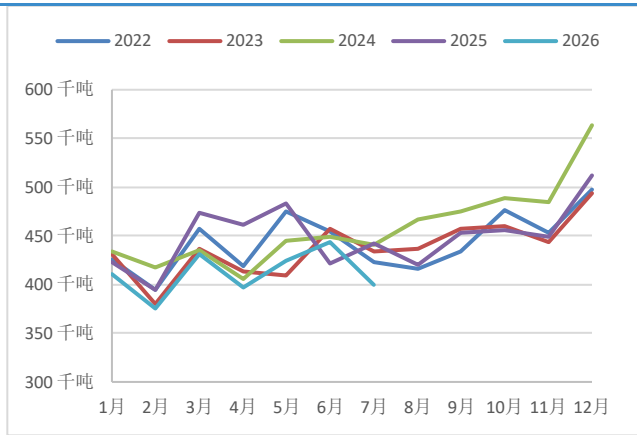
数据来源：钢联 新世纪期货

图 8： NBS 中国铜精矿产量 单位：吨



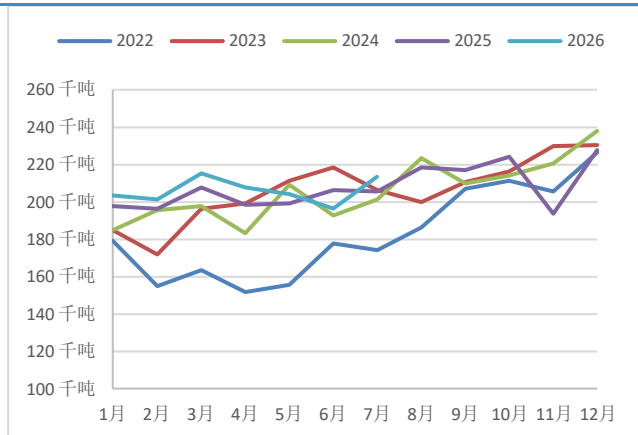
数据来源：钢联 新世纪期货

图 9： 智利铜矿产量 单位：千吨



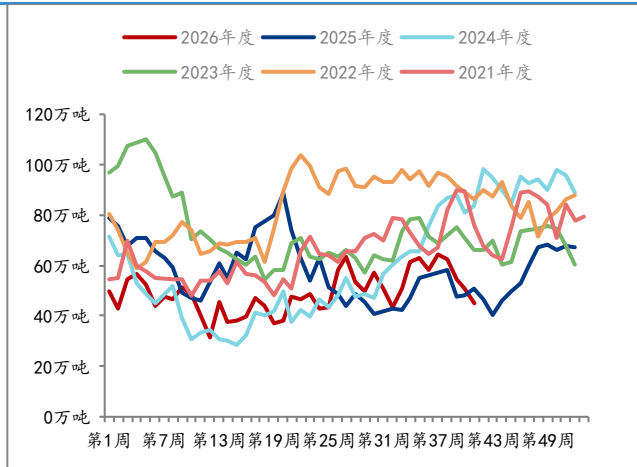
数据来源：钢联 新世纪期货

图 10： 秘鲁铜矿产量 单位：千吨



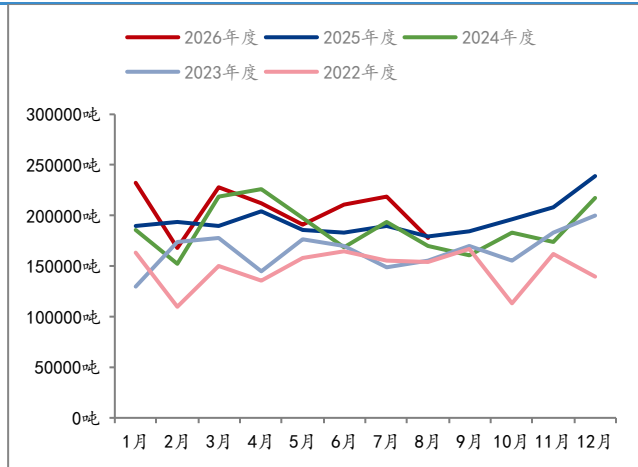
数据来源：钢联 新世纪期货

图 11： 铜精矿港口库存 单位：万吨



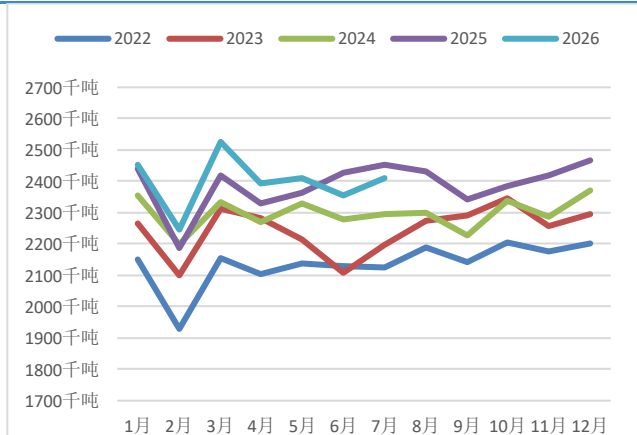
数据来源：钢联 新世纪期货

图 12： 中国废铜进口 单位：吨



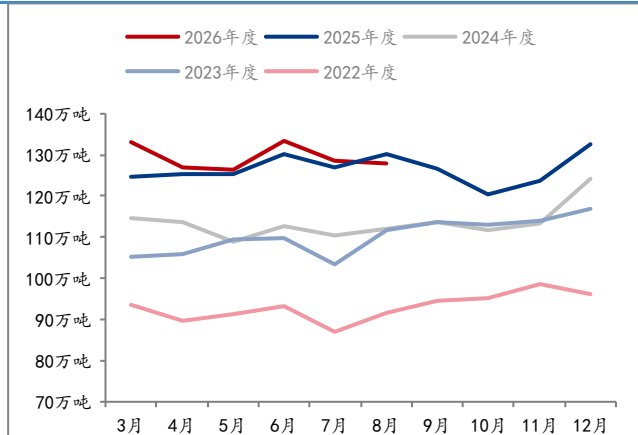
数据来源：钢联 新世纪期货

图 13： 全球精炼铜产量 单位：千吨



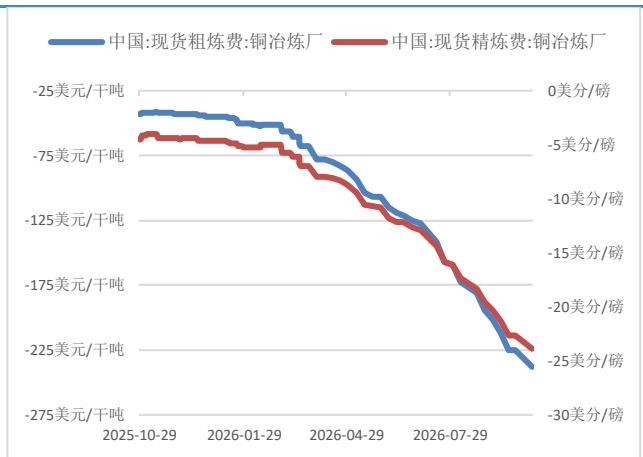
数据来源：钢联 新世纪期货

图 14： 中国电解铜产量 单位：万吨



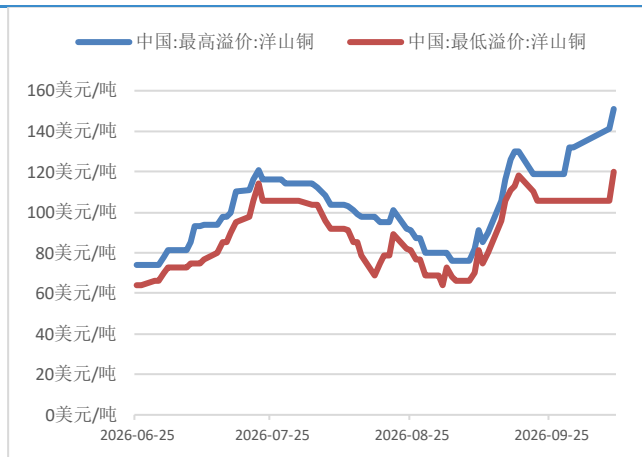
数据来源：钢联 新世纪期货

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 16: 洋山铜溢价 单位: 美元/吨



数据来源: 钢联 新世纪期货

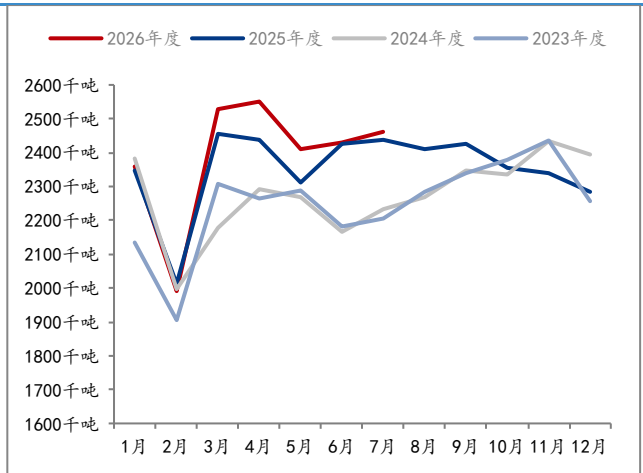
三、需求端

1 月至 8 月, 中国精炼铜表观消费量为 1068.69 万吨, 同比下降 0.7%。下游采购刚需为主, 铜需求呈现分化特征, 地产建筑等传统行业需求表现疲软。8 月房屋竣工面积累计同比-28.4%, 降幅较上半年进一步扩大。建筑用铜是铜消费最大拖累。空调 9 月排产同比-8%, 生产节奏放缓; 产业在线数据显示 11 至 12 月排产同比+13%、+5%, 预示四季度旺季回暖。电力与新基建需求: 8 月电网投资累计同比增加 3.58%, 下半年为传统交付旺季, 投资节奏有望加快, 是铜消费最确定的增量来源。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。截至 10 月 8 日, 精铜杆周开工率为 43.68%, 再生铜杆周开工率为 8.03%。受假期因素影响, 铜加工行业开工率环比回落, 终端需求整体受到抑制。节前企业已完成备货, 节后铜价仍处高位, 原料和成品库存均有所去化, 下游对高铜价的追涨意愿有限。若在美国囤铜背景下 10 月铜价继续走强, 高铜价可能继续压制部分终端需求。

新能源汽车行业处在渗透率突破临界点与竞争逻辑深度重构的交汇期。2026 年前三季度, 国内新能源汽车产销分别完成 1248.3 万辆和 1247.2 万辆, 同比增速均超 10%, 新车销量占比升至 53.6%; 9 月单月渗透率进一步攀升至 61.6%, 连续三个月突破 60%, 出口端表现尤为突出, 前三季度新能源汽车出口 400.6 万辆, 同比增长 1.3 倍, 9 月出口 57.1 万辆, 占汽车出口总量比重连续四个月过半, 海外市场已成为重要增量来源。光伏与风电处在规模扩张与增长节奏调整并存的阶段。截至 2026 年 8 月底, 风光累计装机 19.92 亿千瓦, 占全国电力总装机 48.5%, 发电量占全社会用电量 23.8%, 光伏装机已超过煤电。但新增节奏分化: 一季度光伏新增并网 4119 万千瓦, 太阳能发电投资同比降 18.96%; 风电新增 1577 万千瓦, 投资同比增 72.33%。

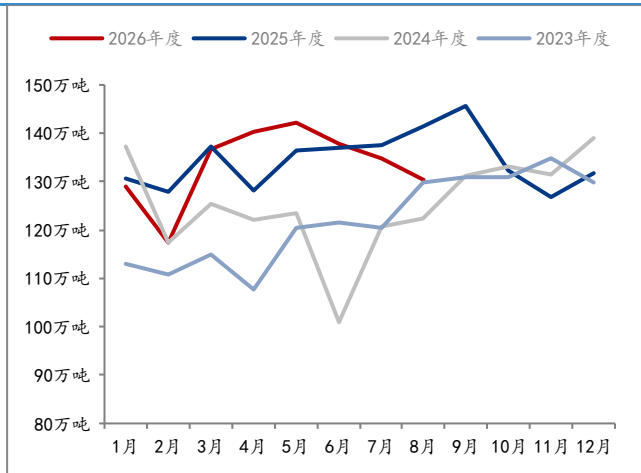
136 号文推动风光全面入市、电价由市场形成，行业从政策兜底转向市场驱动。成本端，银价上涨推高光伏组件成本，产业链亏损加大；2026 年上半年风电利用率约 90.9%、光伏约 91.4%，较上年明显回落，西部资源富集区光伏利用率更低，制约新增装机释放。

图 17: ICSG 全球电解铜消费总量 单位: 千吨



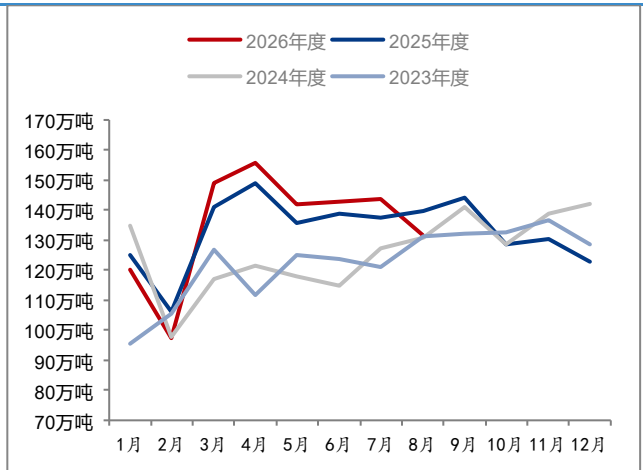
数据来源: 钢联 新世纪期货

图 18: 中国电解铜表观消费量 单位: 万吨



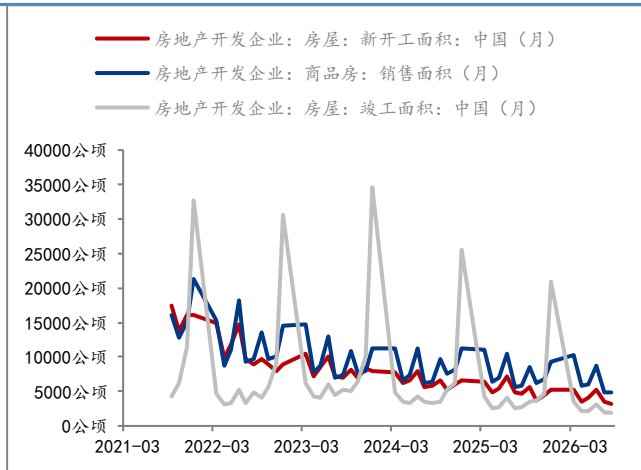
数据来源: 钢联 新世纪期货

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

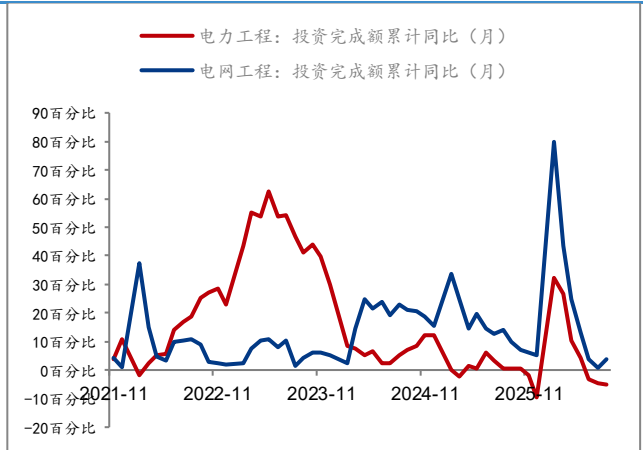
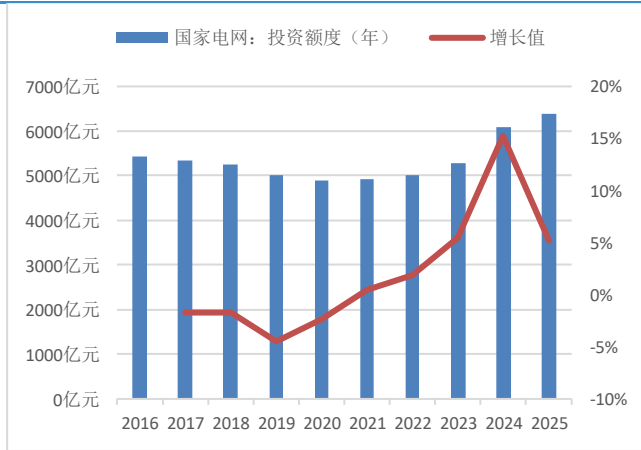
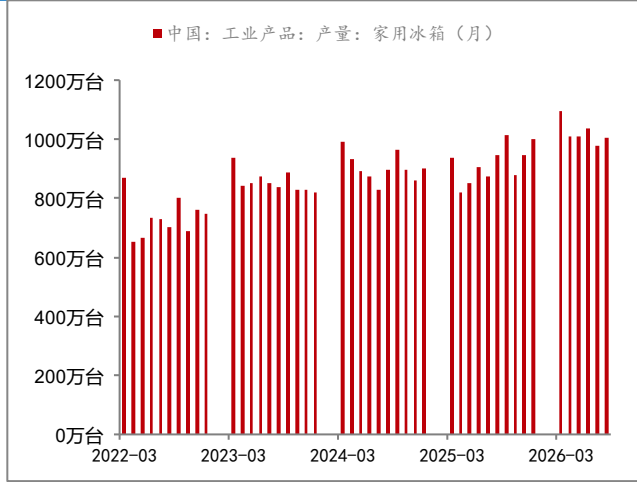


图 22: 国家电网投资额度 单位: 亿元



数据来源：钢联 新世纪期货

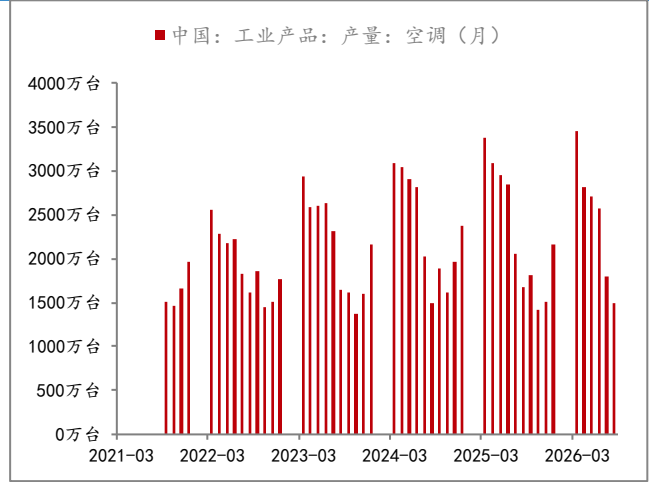
图 23： 中国冰箱产量 单位：万台



数据来源：钢联 新世纪期货

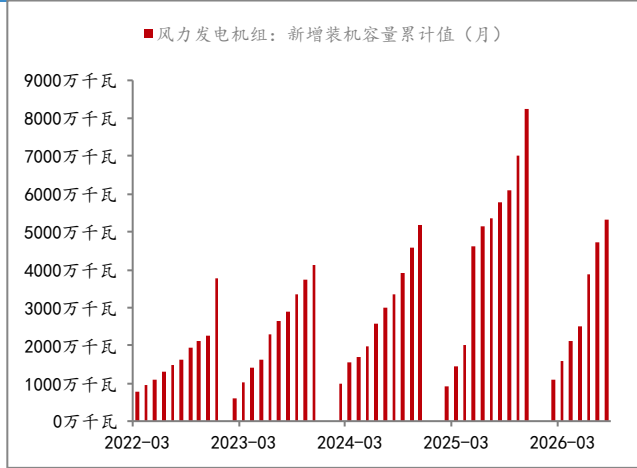
数据来源：钢联 新世纪期货

图 24： 中国空调产量 单位：万台



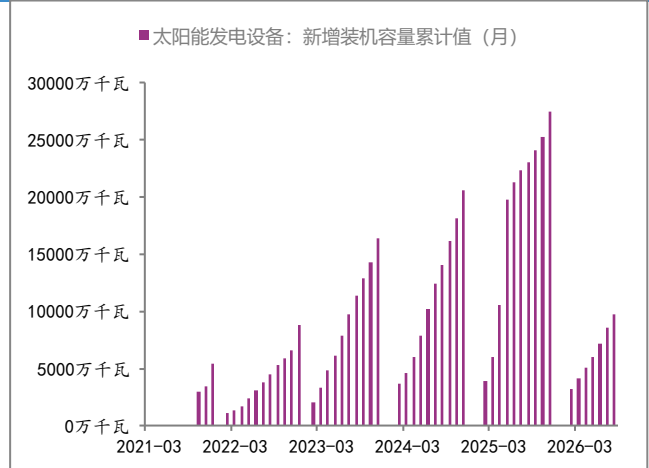
数据来源：钢联 新世纪期货

图 25： 风力发电机组新增量 单位：万千瓦



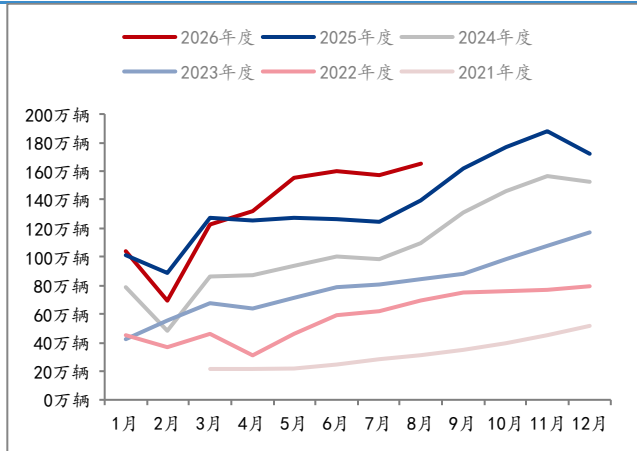
数据来源：钢联 新世纪期货

图 26： 太阳能发电设备新增量 单位：万千瓦



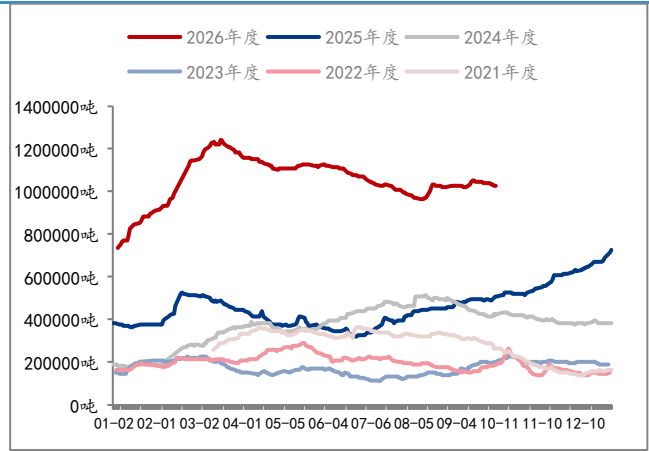
数据来源：钢联 新世纪期货

图 27： 中国新能源车产量 单位：万辆



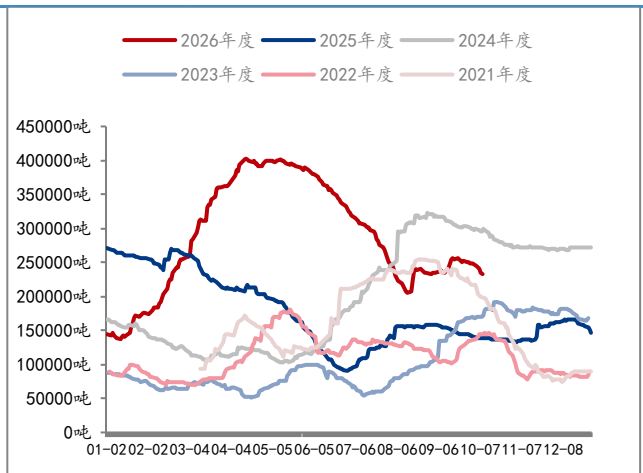
数据来源：钢联 新世纪期货

图 28： 全球铜显性库存 单位：吨



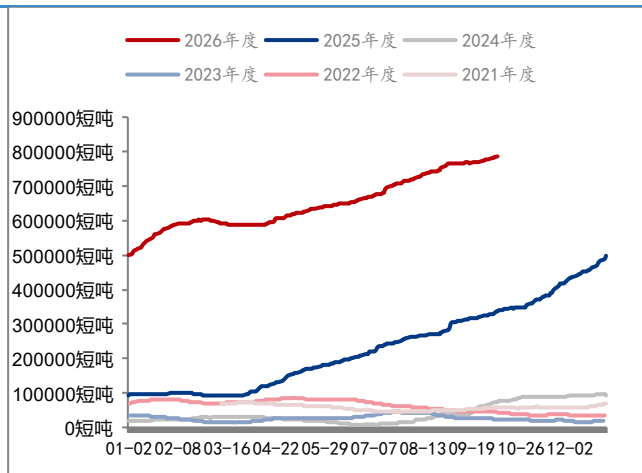
数据来源：钢联 新世纪期货

图 29: LME 库存 单位: 吨



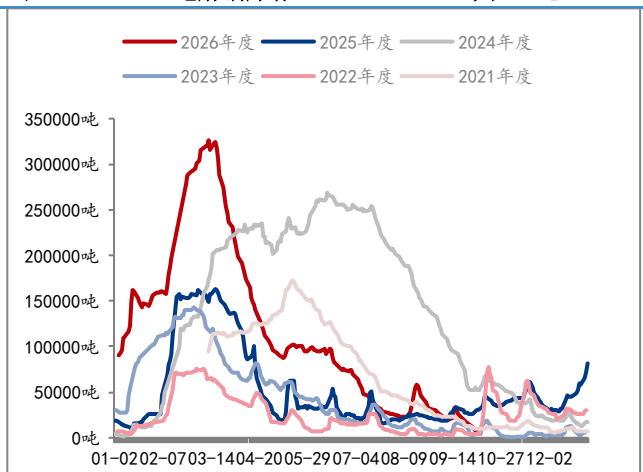
数据来源: 钢联 新世纪期货

图 30: COMEX 库存 单位: 短吨



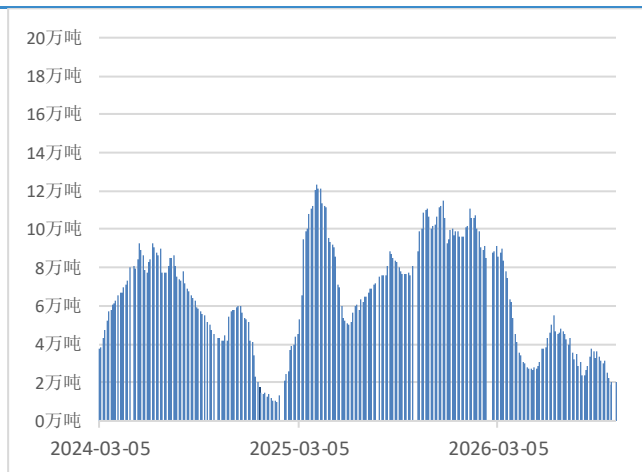
数据来源: 钢联 新世纪期货

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

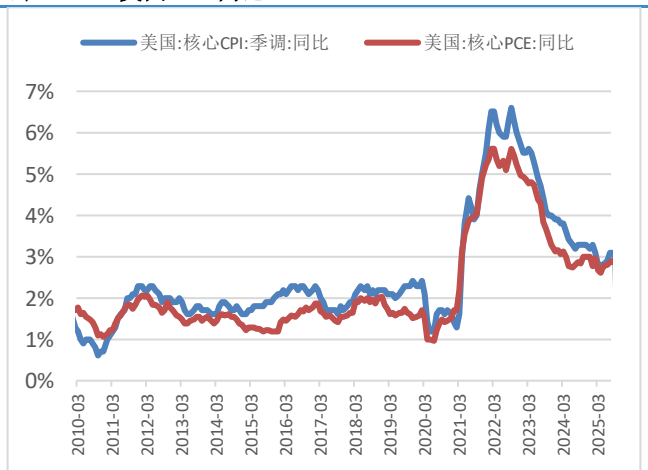
四、宏观及政策面

中国 9 月制造业 PMI 重回扩张区间。国家统计局数据显示, 9 月制造业 PMI 为 50.1%, 较上月上升 0.3 个百分点, 结束连续两个月低于荣枯线的态势, 重返扩张区间。在调查的 21 个行业中, 有 12 个行业 PMI 高于临界点, 比上月增加 4 个, 制造业景气面有所扩大。分项数据中, 生产指数 51.7%, 比上月上升 1.3 个百分点; 新订单指数 50.5%, 继续高于临界点。更值得关注的是, 主要原材料购进价格指数大幅升至 60.8%, 出厂价格指数升至 54.0%, 均连续两个月回升。这意味着制造业价格总体水平上涨明显, 对铜等工业品价格形成正面支撑。装备制造业 PMI 为 51.0%, 高技术制造业 PMI 为 52.5%, 消费品行业 PMI 为 50.7%, 三大重点行业均较快扩张。国内金融数据方面, 8 月末 M2 同比增长 7.5%, 社融存量同比增长 7.2%, 信用总量扩张并不弱。市场预计 9 月 M2 增速在 7.4% 左右, 社融增速小幅回落至 7.1%, 整体仍保持在合理水平。

美国近期经济数据呈现出就业与通胀走势持续分化的特征。就业端，9月非农新增就业仅2.9万人，显著低于市场预期，7、8月数据合计下修6万人，失业率升至4.2%，薪资同比增速放缓至3.0%。远低于此前12个月平均每月4.5万人的增幅，与8月非农新增16.2万人的强劲表现形成鲜明对比。数据公布后，市场对美联储年内进一步加息的概率预期出现回落。这意味着9月点阵图暗示的“年内再加息一次”面临更多不确定性，美元走强的压制边际减弱。通胀端，8月核心CPI环比上涨0.3%高于预期，核心PCE同比仍维持在3.2%至3.3%的高位区间，ISM制造业投入价格指数大幅攀升至77.9，企业成本压力持续偏强。受此影响，市场对美联储政策路径的预期反复摇摆，加息担忧虽因非农走弱而短期缓解，但通胀粘性使得货币政策转向的门槛依然较高，美债收益率与美元指数阶段性走强，对以美元计价的铜等大宗商品形成估值压制。

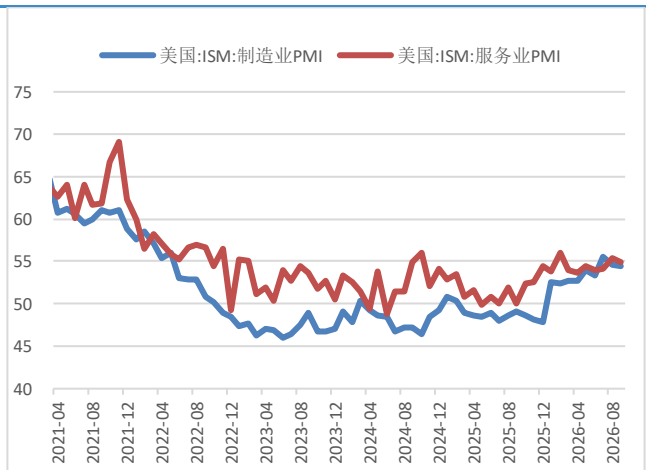
美国关税政策悬而未决及COMEX铜库存持续累积，则进一步加剧了铜价高位运行的宏观不确定性。决议长期搁置所形成的不确定性加大了铜价博弈空间，LME周度平均库存环比下降4%至23.9万吨，COMEX周度平均库存为78.34万吨，环比增长0.9%。美国关税预期下全球铜资源向北美库存集中的“虹吸效应”仍在延续。此前美国计划从2027年起分阶段加征精炼铜进口关税，起始税率为15%，2028年上调至30%，该政策引发市场提前囤货，美国贸易商集中进口推升纽约铜价格，拉大了欧美市场价差，刺激套利交易，短期推升全球铜价中枢。市场已经提前交易该预期，推动海外铜资源大量流入美国，若后续关税落地，边际影响已经基本消化；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



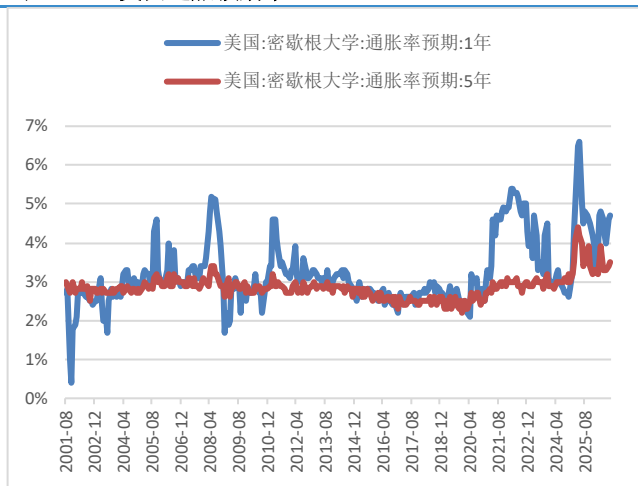
数据来源: wind 新世纪期货

图 34： 美国 ISM 指数



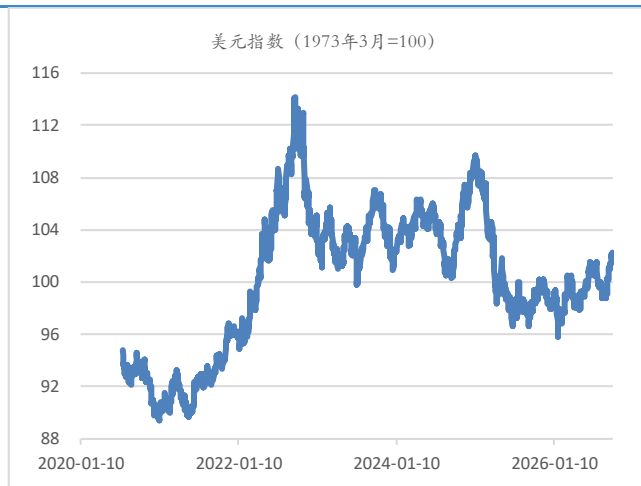
数据来源: wind 新世纪期货

图 35: 美国通胀预期率



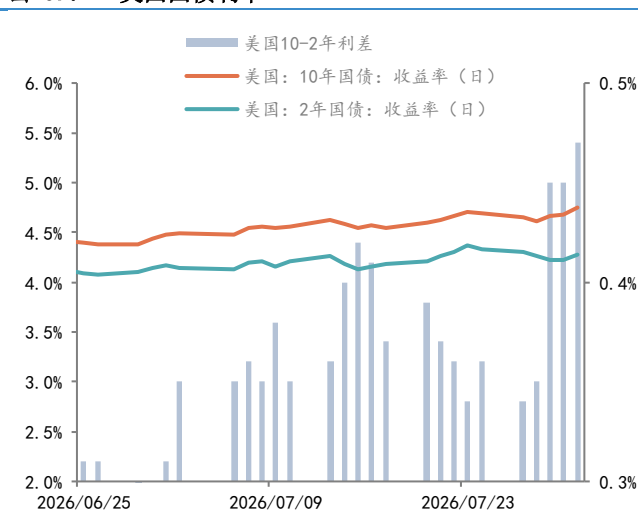
数据来源: wind 新世纪期货

图 36: 美元指数



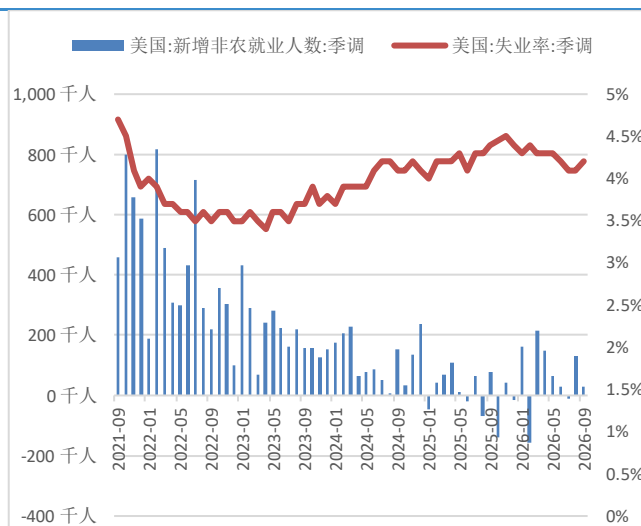
数据来源: wind 新世纪期货

图 37: 美国国债利率



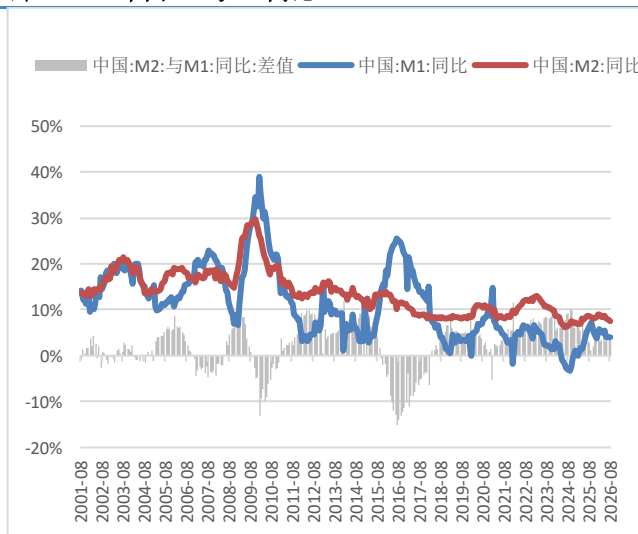
数据来源: 钢联 新世纪期货

图 38: 美国失业率



数据来源: 钢联 新世纪期货

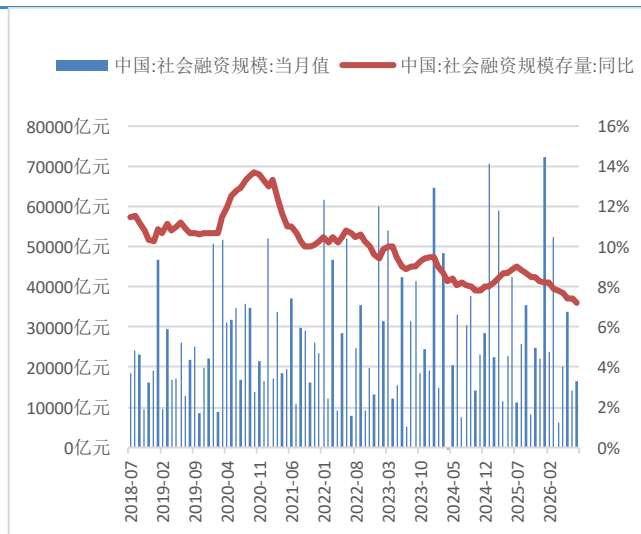
图 39: 中国 M1 与 M2 同比



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

五、总结展望

10 月份铜市场预计延续供需紧平衡格局，截止 10 月 9 日，铜精矿现货加工费（TC）报价进一步下滑至-238 美元/干吨，环比下降 13.27 美元/干吨，连续多周处于负值区间。1 至 7 月 ICSG 全球铜矿产量为 1334.5 万吨，同比减少 0.29%。8 月中国铜精矿进口量为 251 万吨，环比增加 5.4%。需求端：1 月至 8 月，中国精炼铜表观消费量为 1068.69 万吨，同比下降 0.7%。需求端呈现显著结构性分化，地产建筑表现疲软，11-12 月家用空调冰箱排产量回升，2026 年 1-9 月，我国新能源汽车产销分别完成 1248.3 万辆和 1247.2 万辆，同比分别增长 11% 和 11.1%。国家电网投资落地以及 AI 算力基建爆发的铜箔需求形成对冲，整体需求具备韧性；宏观面：美国铜关税的决议到期仍悬而未决，关税相关溢价随之收窄，决议长期搁置所形成的不确定性加大了铜价博弈空间，预期下全球铜资源向北美库存集中的“虹吸效应”仍在延续。铜价在 11 万元/吨附近震荡为主，建议控制仓位，待企稳后布局多单。关注本周三公布的美国 9 月 CPI 数据。

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：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>