

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：上周铜价维持震荡走势。周五 SHFE 铜主力合约收盘价为 105460 元/吨，近月合约呈 back 结构；LME 铜 0-3 及 3-15 升贴水走强。下游采购整体以刚需为主，开工率走弱。

二、基本面分析：

供给：全球头部矿企二季度产量整体不及预期：力拓二季度铜产量同比下降 7%，必和必拓二季度铜产量同比下降 5%，澳大利亚南 32 公司二季度铜产量同比下降 9.6%，泰克资源虽产量增长 24.6%，但整体行业增量依然偏弱，矿端供给维持紧缺格局。远期供应增量：必和必拓位于智利的全球最大铜矿 Escondida 扩建项目获得环境许可，总投资 147 亿美元，同时必和必拓重启并扩建智利 Cerro Colorado 铜矿，远期供应存在增量预期，但项目落地到实际产出需要 3-5 年周期，短期紧缺格局不变。铜精矿加工费持续下行：截止 7 月 31 日，铜精矿现货加工费（TC）报价进一步下滑至 -159.77 美元/干吨，环比下降 2.47 美元/干吨，连续多周处于负值区间。1 至 5 月 ICSG 全球铜矿产量为 937.9 万吨，同比减少 1.77%。6 月中国铜精矿进口量为 233 万吨，环比下降 1.2%。LME 周度平均库存环比下降 7.88% 至 25.91 万吨，COMEX 周度平均库存为 71.24 万吨，环比增长 1.14%。

需求：今年 1 月至 5 月，中国精炼铜表观消费量为 674.52 万吨，同比增加 2.64%。下游采购刚需为主。开工率随铜价上涨而下降，周度数据显示线缆企业上周开工率为 65.94%，电解铜杆开工率下降为 60.07%，铜板带企业开工率为 87.24%。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：8 月家用空调冰箱排产量下降，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。

宏观面：美联储 7 月 FOMC 会议维持利率不变，维持 3.5%-3.75% 区间。但政策基调中性偏鹰，保留了后续加息选项，9 月加息与否高度依赖后续经济数据，当前市场对 9 月加息的预期有所降温，宏观情绪边际好转。中东地缘局势反复不定，美国暂停军事打击原油价格再次回落。美国商务部对铜关税评估建议材料延续去年提案，关注后续政策变化评估结果以及落地情况。

三、总结及建议：

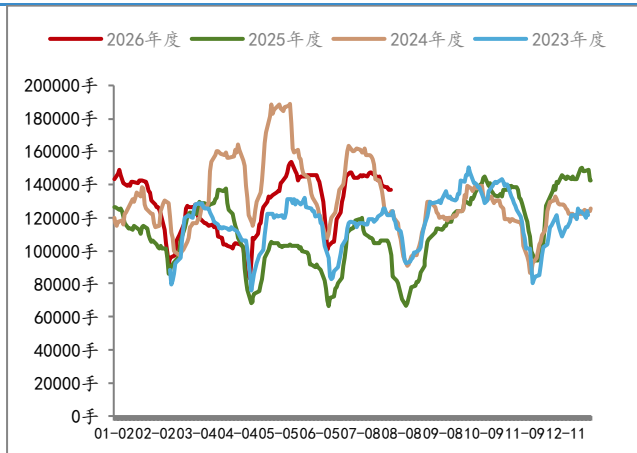
中长期铜矿资本开支不足带来的供给紧缺，叠加新兴需求增量，铜价中枢仍有望逐步抬升。铜兼具商品属性和金融属性，供给偏紧的商品属性支撑铜价中枢。美联储 7 月 FOMC 会议维持利率不变，维持 3.5%-3.75% 区间。但政策基调中性偏鹰，9 月加息与否高度依赖后续经济数据，当前市场对 9 月加息的预期有所降温，后续关注美伊谈判进展以及铜关税落地情况。短期内铜价维持震荡走势。

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

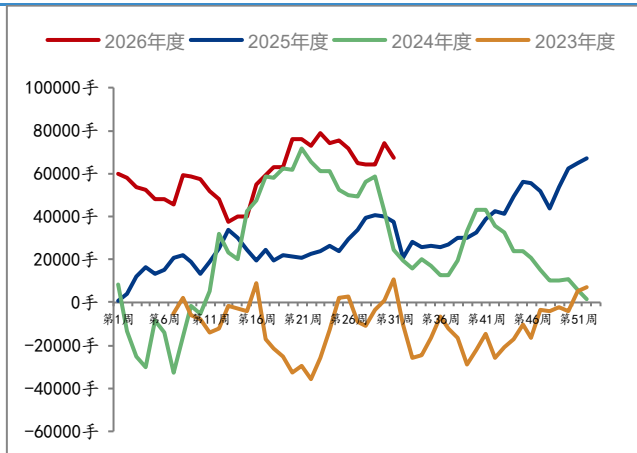
单位: 手



数据来源: wind 新世纪期货

图 2: COMEX 铜非商业净多头持仓

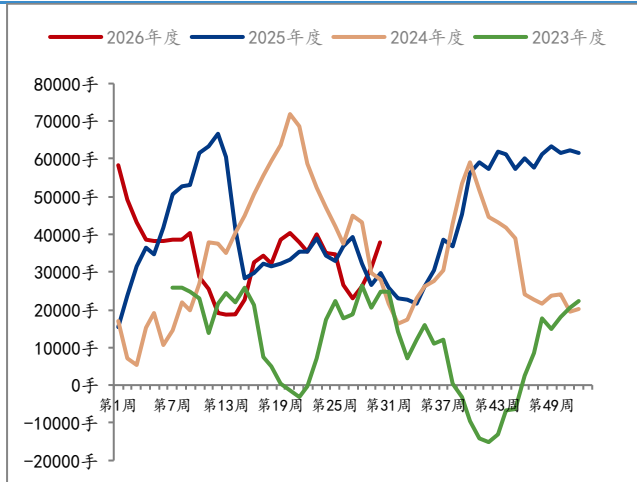
单位: 手



数据来源: wind 新世纪期货

图 3: LME 铜投资基金净多头持仓

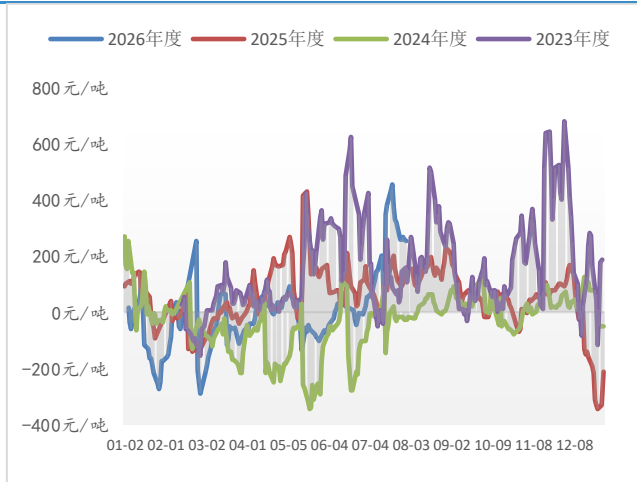
单位: 手



数据来源: wind 新世纪期货

图 4: 电解铜升贴水: 上海

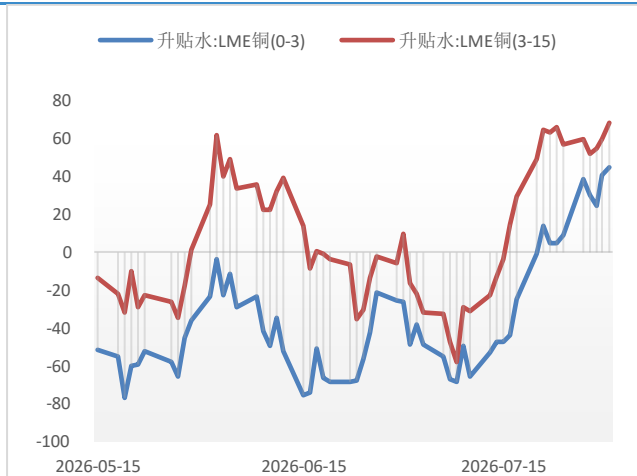
单位: 元/吨



数据来源: wind 新世纪期货

图 5: LME 升贴水

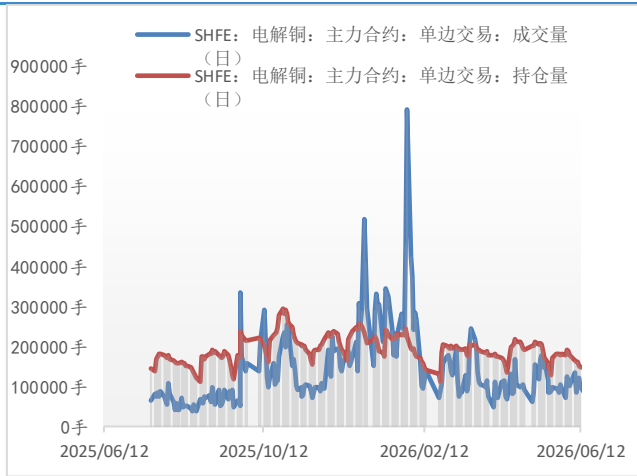
单位: 元/吨



数据来源: wind 新世纪期货

图 6: SHFE 电解铜持仓成交量

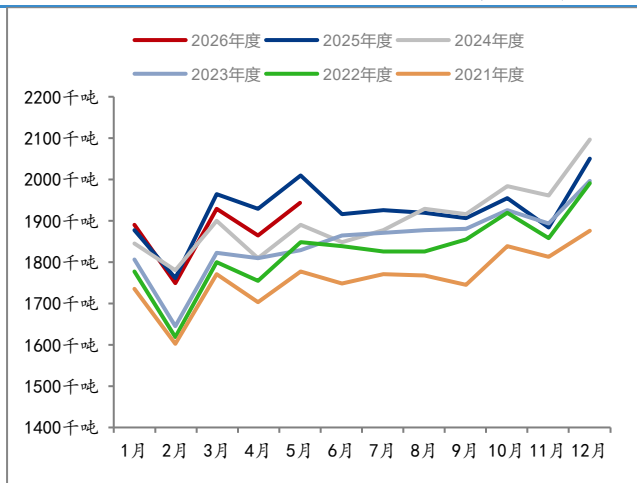
单位: 手



数据来源: wind 新世纪期货

图 7: ICSG 铜矿月产量

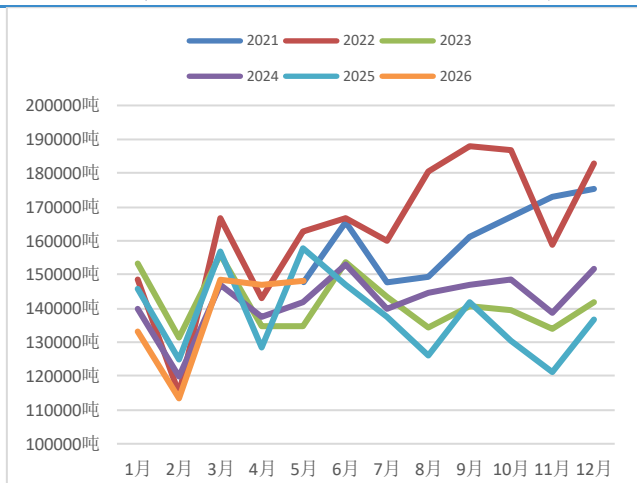
单位: 千吨



数据来源: wind 新世纪期货

图 8: NBS 中国铜精矿产量

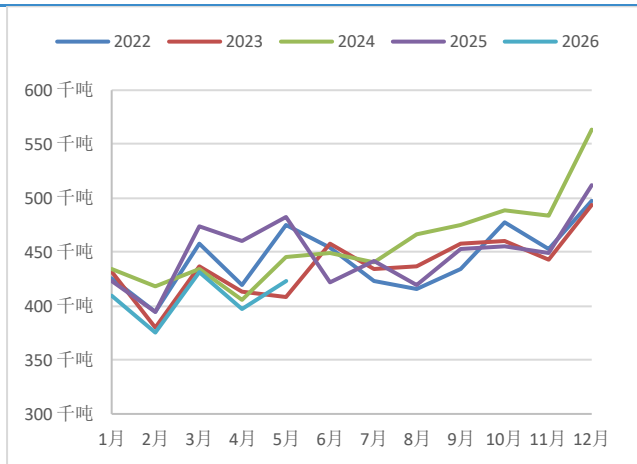
单位: 吨



数据来源: wind 新世纪期货

图 9: 智利铜矿产量

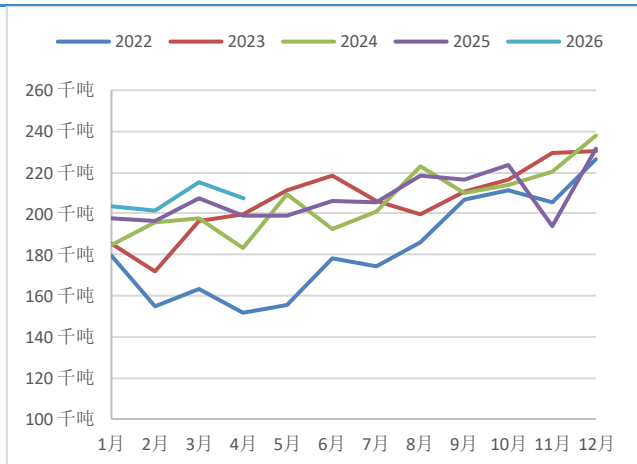
单位: 千吨



数据来源: wind 新世纪期货

图 10: 秘鲁铜矿产量

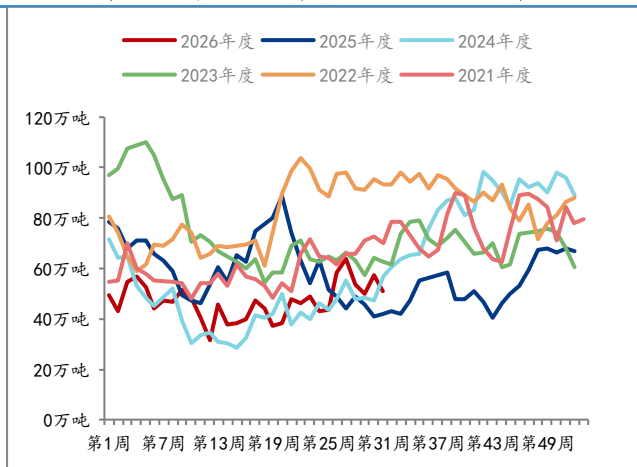
单位: 千吨



数据来源: wind 新世纪期货

图 11: 中国铜精矿港口库存

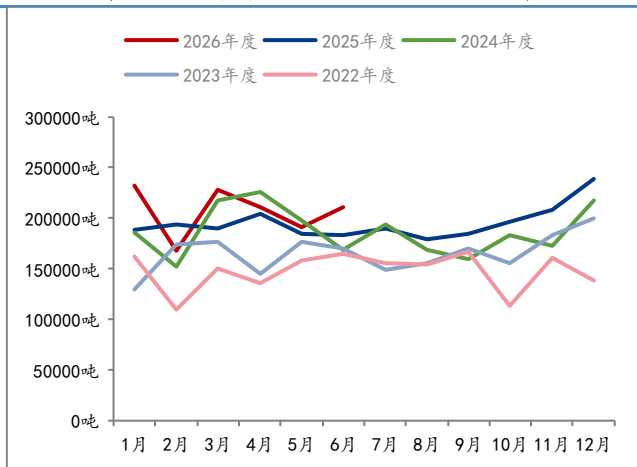
单位: 万吨



数据来源: wind 新世纪期货

图 12: 中国铜废碎料进口数量

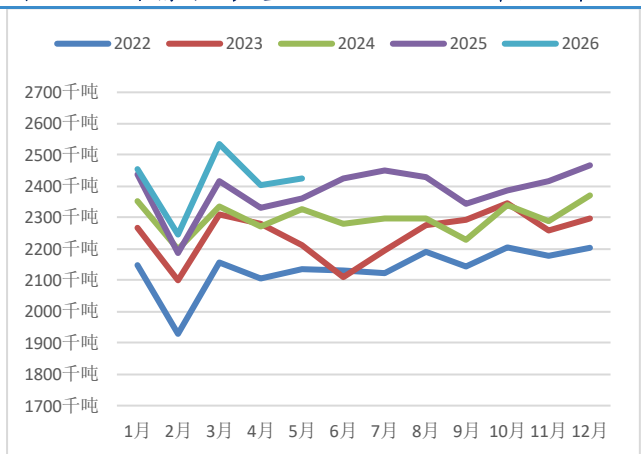
单位: 吨



数据来源: wind 新世纪期货

图 13：全球精炼铜产量

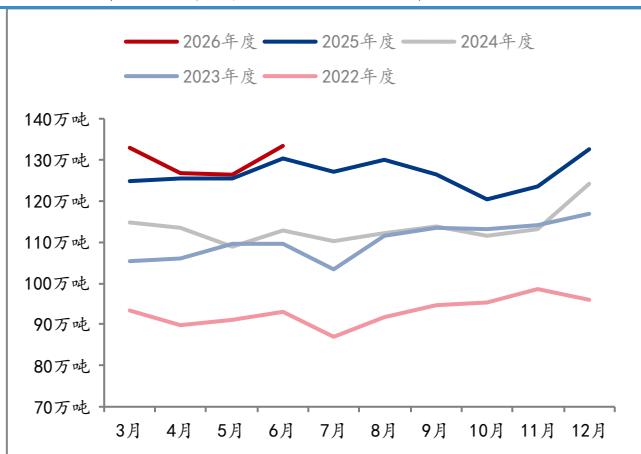
单位：千吨



数据来源：wind 新世纪期货

图 14：中国电解铜产量

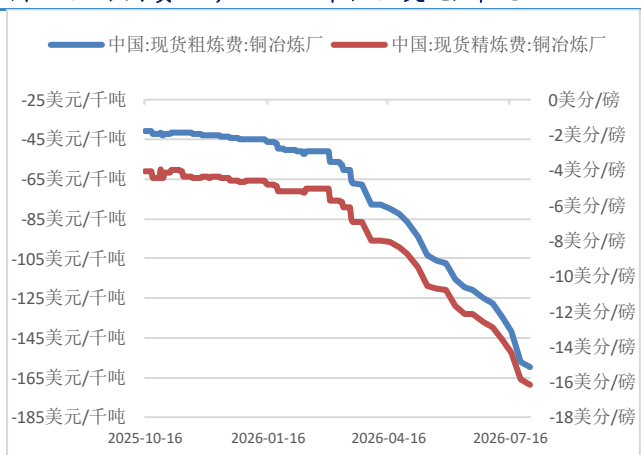
单位：万吨



数据来源：wind 新世纪期货

图 15：冶炼费 TC; RC

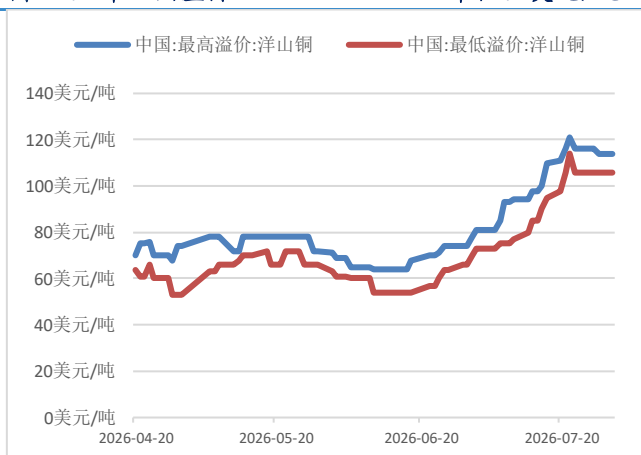
单位：美元/千吨



数据来源：wind 新世纪期货

图 16：洋山铜溢价

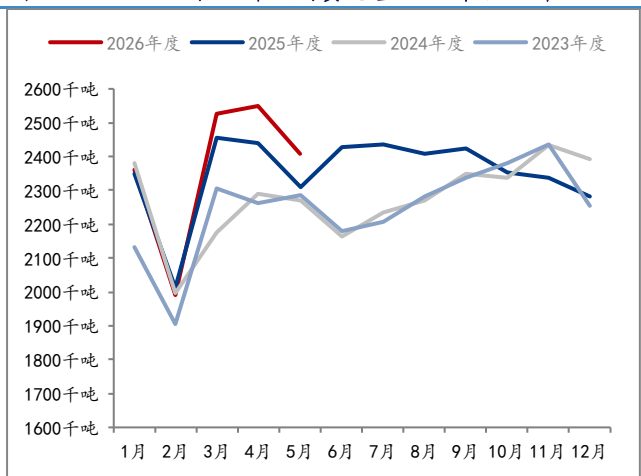
单位：美元/吨



数据来源：wind 新世纪期货

图 17：ICSG 全球电解铜消费总量

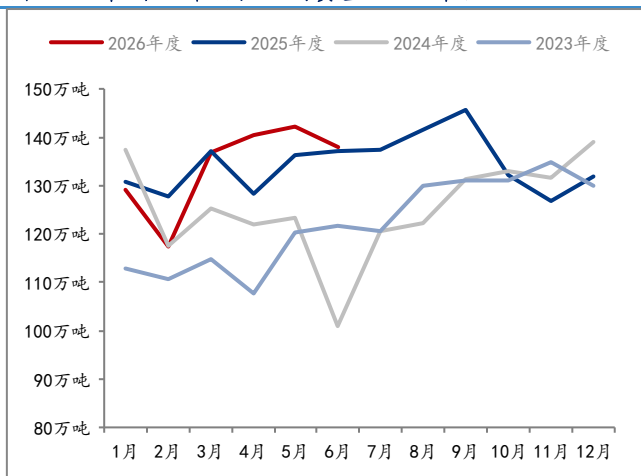
单位：千吨



数据来源：wind 新世纪期货

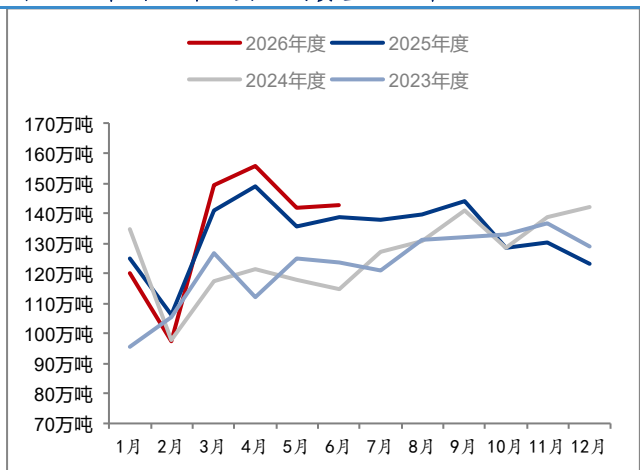
图 18：中国电解铜表观消费量

单位：万吨



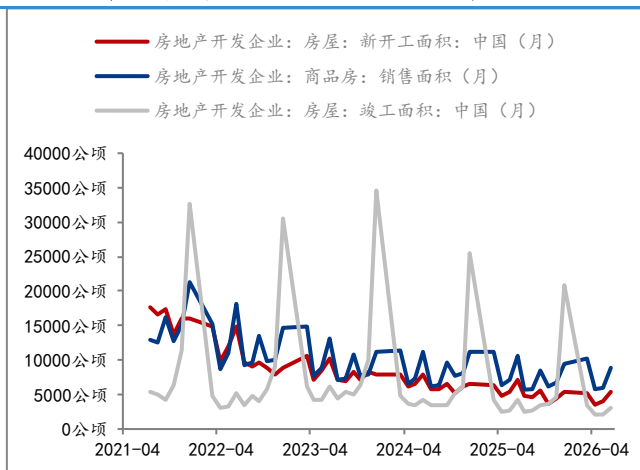
数据来源：wind 新世纪期货

图 19：中国电解铜实际消费量 单位：万吨



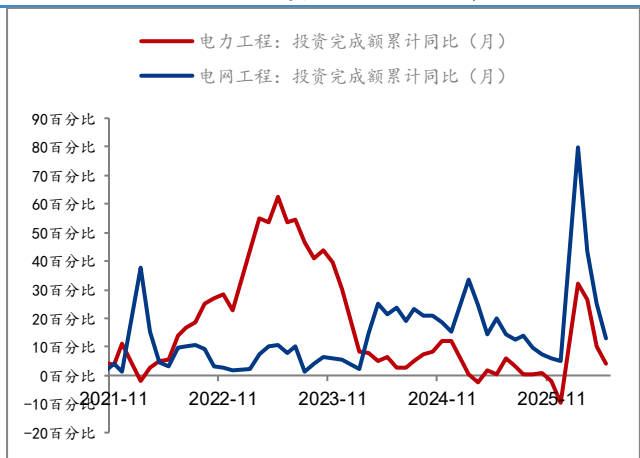
数据来源：wind 新世纪期货

图 20：中国房地产开发情况 单位：公顷



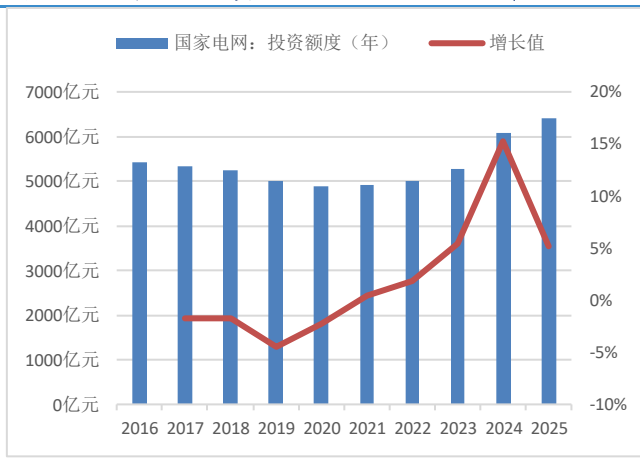
数据来源：wind 新世纪期货

图 21：电力电网工程投资 单位：百分比



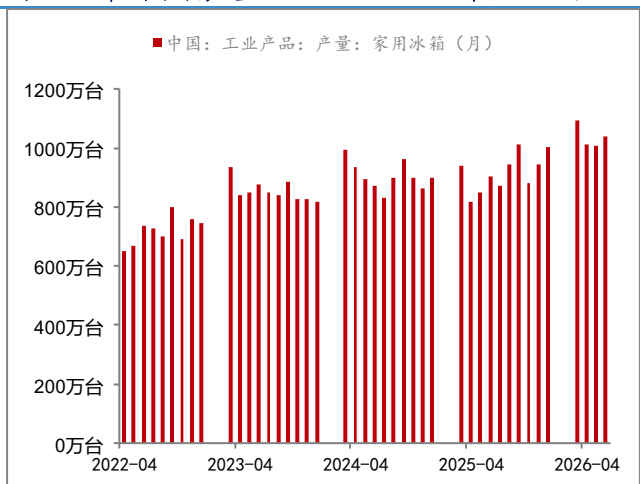
数据来源：钢联 新世纪期货

图 22：国家电网投资额度 单位：亿元



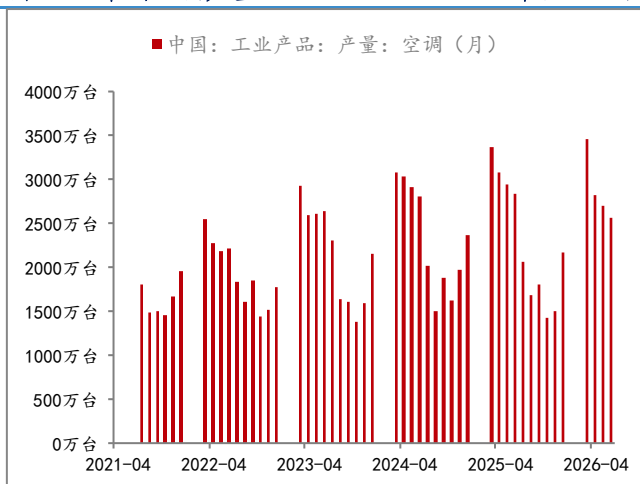
数据来源：钢联 新世纪期货

图 23：中国冰箱产量 单位：万台



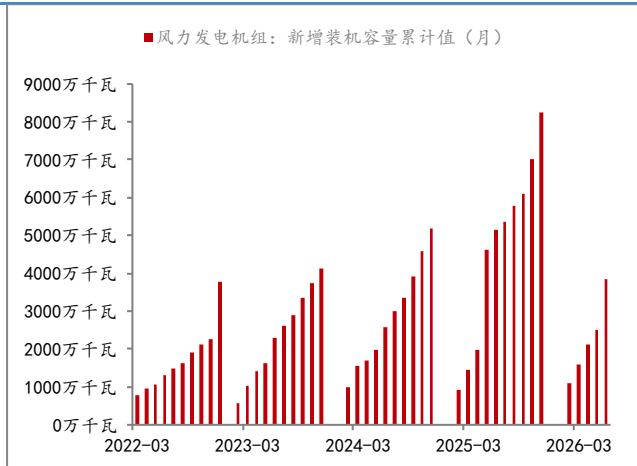
数据来源：钢联新世纪期货

图 24：中国空调产量 单位：万台



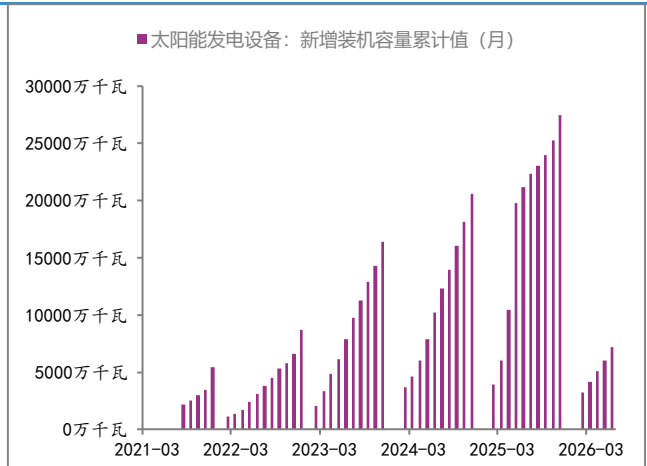
数据来源：钢联 新世纪期货

图 25：风力发电机组新增量 单位：万千瓦



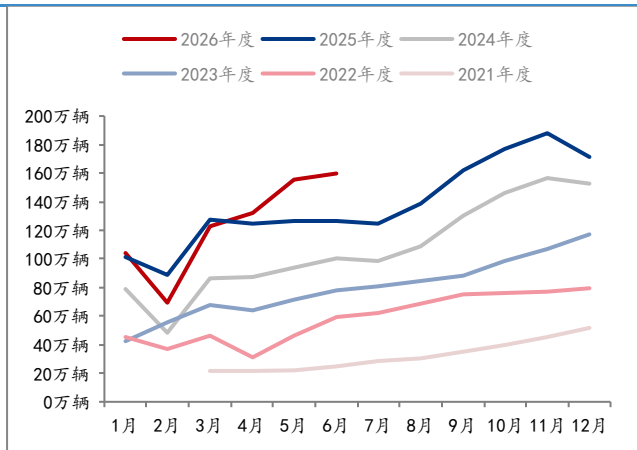
数据来源：钢联 新世纪期货

图 26：太阳能发电设备新增量 单位：万千瓦



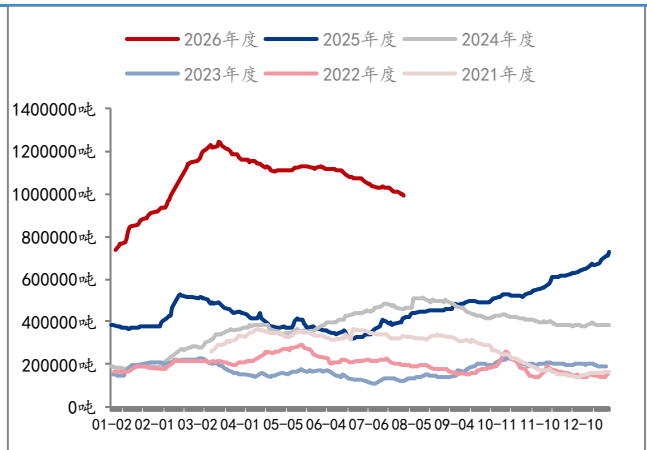
数据来源：钢联 新世纪期货

图 27：中国新能源车产量 单位：万辆



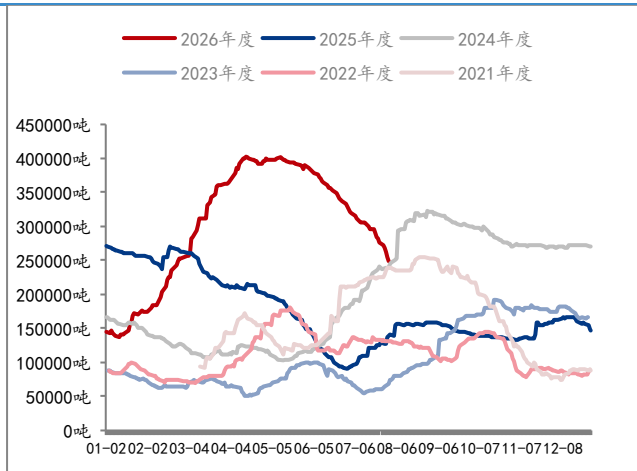
数据来源：wind 新世纪期货

图 28：全球铜显性库存 单位：吨



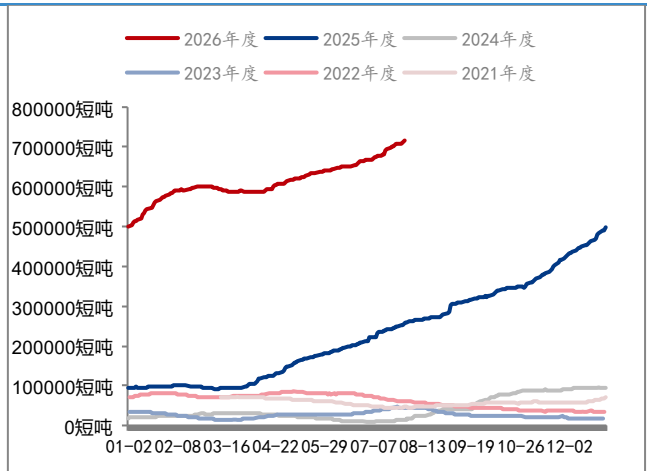
数据来源：wind 新世纪期货

图 29：LME 库存 单位：吨



数据来源：wind 新世纪期货

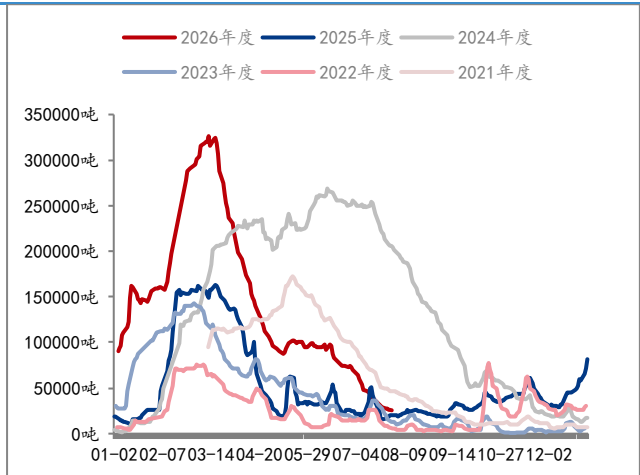
图 30：COMEX 库存 单位：短吨



数据来源：钢联 新世纪期货

图 31: SHFE 电解铜库存

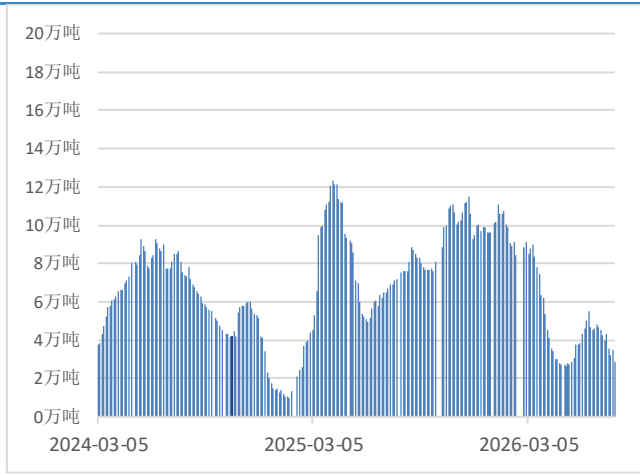
单位: 吨



数据来源: wind 新世纪期货

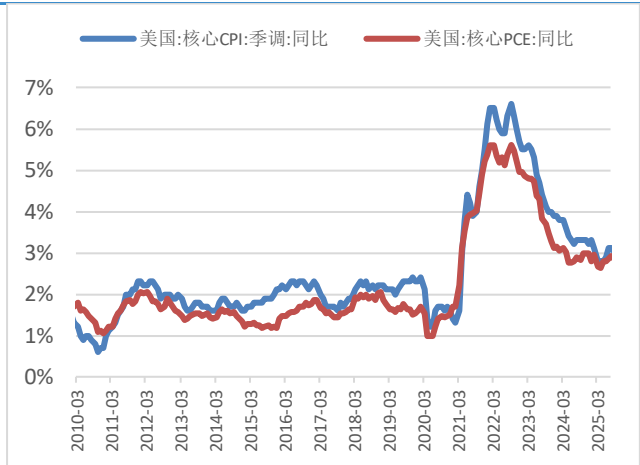
图 32: 上海保税区铜库存

单位: 万吨



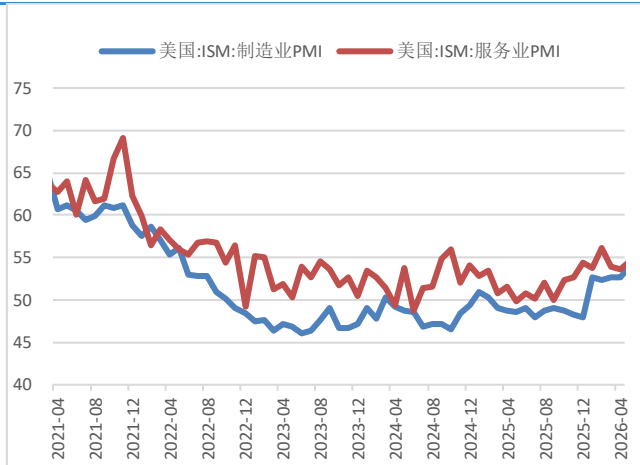
数据来源: wind 新世纪期货

图 33: 美国 CPI 同比



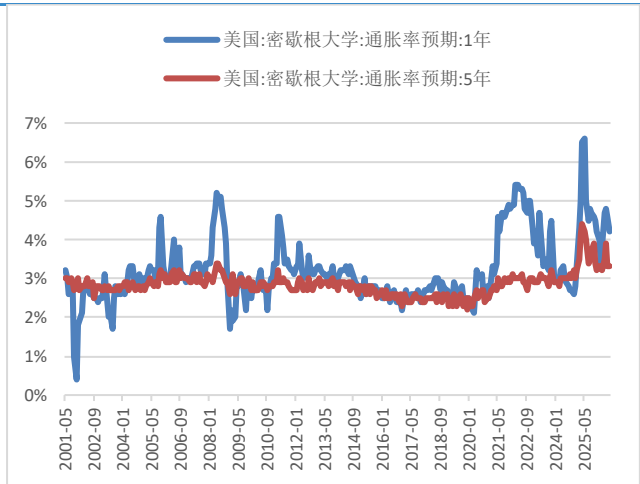
数据来源: wind 新世纪期货

图 34: 美国 ISM 指数



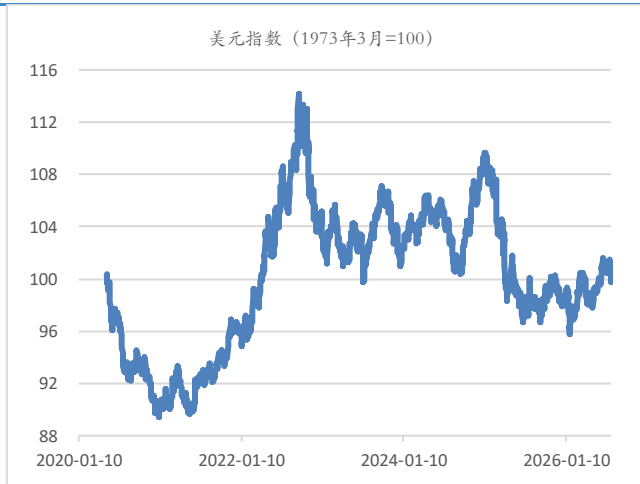
数据来源: 钢联 新世纪期货

图 35: 美国通胀预期率



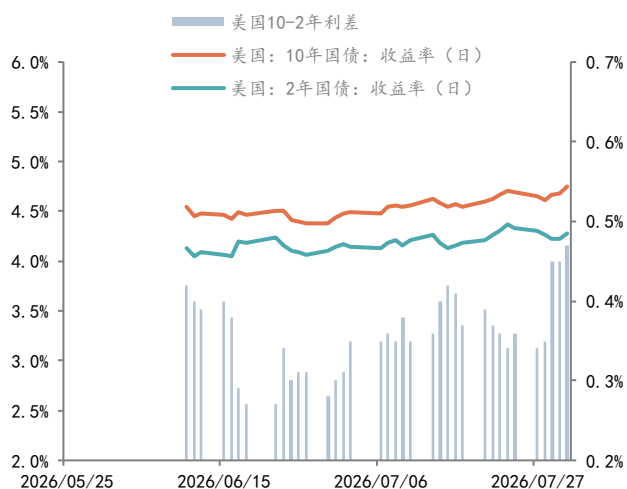
数据来源: wind 新世纪期货

图 36: 美元指数



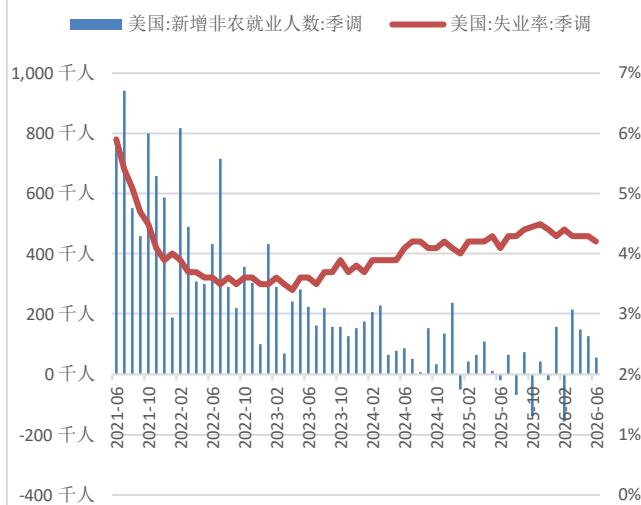
数据来源: wind 新世纪期货

图 37：美国国债利率



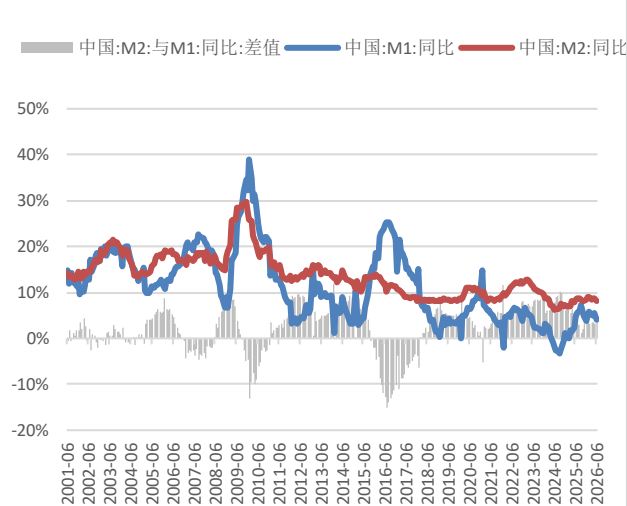
数据来源：wind 新世纪期货

图 38：美国失业率



数据来源：钢联 新世纪期货

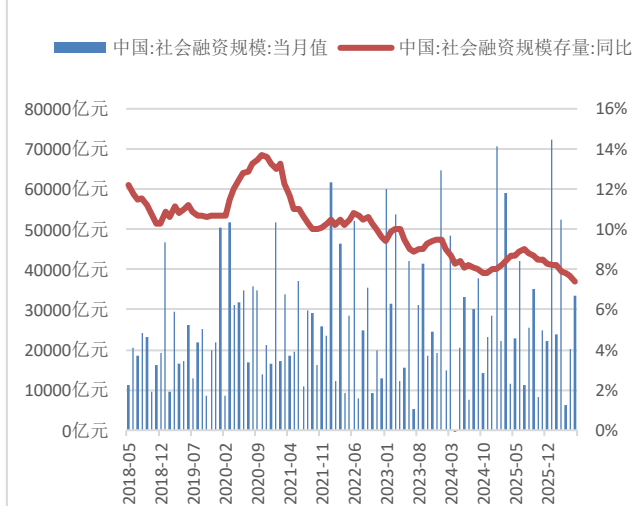
图 39：中国 M1 与 M2 同比



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>