

宏观托底需求偏弱 铜价或难持续大幅走强

市场要闻与重要数据

现货情况：

据SMM讯，2026-08-15当周，SMM1#电解铜平均价格运行于107945元/吨至108615元/吨，周中呈现冲高回落的态势。SMM升贴水报价运行于-145元/吨至80元/吨，周中升贴水报价逐步走低。库存方面，2026-08-15当周，LME库存变动-1.33万吨至20.50万吨，上期所库存变化-0.04万吨至6.97万吨。国内社会库存（不含保税区）变化-0.13万吨至11.67万吨，保税区库存变动0.39万吨至3.52万吨。Comex库存上涨1.26万吨至73.55万短吨。

观点：

宏观方面，2026-08-15当周，全球宏观环境呈现海外政策宽松预期升温、国内稳增长政策托底、地缘风险持续扰动的格局。美国7月非农、CPI、PPI全线走弱，就业降温叠加通胀缓和，市场大幅下调美联储9月加息概率，美债收益率与美元指数阶段性走弱，全球风险资产情绪边际修复；欧元区经济小幅回暖，但欧央行仍保留后续收紧空间，全球主要经济体货币政策分化加剧。国内央行明确加大逆周期调节、谋划增量内需政策，以政策确定性对冲外部波动，稳定市场整体风险偏好。中东霍尔木兹海峡航运谈判反复，地缘冲突持续扰动国际原油价格，带来输入型通胀潜在变数。展望下周，海外需持续跟踪美国8月就业与通胀数据，若数据反弹将重燃鹰派预期、压制风险资产。国内政策托底逻辑不变，但实体经济修复尚需时间，地缘油价波动仍会持续带来阶段性市场扰动。

矿端方面，2026-08-15当周，进口铜精矿供应持续收紧，SMM进口铜精矿周指数跌至-175.37美元/干吨，环比再降1.46美元，TC持续深度负值进一步挤压冶炼加工利润，市场矿山招标活跃度下滑，贸易商多采用指数扣减20-25美元报价，冶炼厂对高价现货接受度走低，买卖双方分歧扩大，十一港铜精矿库存环比大增7.8万吨至77万吨，增量集中于青岛、防城港、烟台港，短期港口原料库存形成缓冲。海外供给扰动持续发酵，智利Cochilco下调全年铜产量预期至527万吨，同比下滑2.6%，上半年中国自智利铜精矿进口同比下降8.26%；印尼PT Smelting冶炼厂转炉泄漏停产，34.2万吨电解铜产能阶段性受限，巴拿马铜矿仅能处理库存矿石，短期增量释放有限。展望8月17-21日，全球矿山供给扰动难快速修复，精矿现货TC仍维持低位震荡，国内港口库存短期难以快速去化，冶炼厂刚需采购支撑矿价底部，但若硫酸副产品价格持续走弱，冶炼厂采购意愿将进一步收缩，TC存在继续下探风险，需持续跟踪海外矿山检修与新矿投产进度。

精铜冶炼及进口方面，2026-08-15当周，国内精炼铜供应呈现区域分化，全国主流铜库存小幅回落0.22万吨至11.67万吨，同比仍低0.89万吨，台风短期扰动华东物流，临近交割推动持货商集中出货，市场好铜货源偏紧、非注册铜流通充裕；国内粗铜加工费维持稳定，南方600-800元/吨、北方600-700元/吨，硫酸价格持续六周下行，削弱冶炼综合收益，部分炼厂小幅降负对冲亏损。进出口端压力显著，沪伦比价持续走弱，现货进口亏损扩大至2030.15元/吨，洋山仓单铜溢价回落至90美元/吨，进口窗口完全关闭，LME近端Back结构大幅走扩打开电解铜出口套利窗口，约2万吨货源计划流向国内保税区，上海保税库存环比增加0.42万吨至3.11万吨。海外库存持续分化，LME亚洲、欧洲库存连续去库，COMEX库存持续累积形成北美虹吸效应。下周展望，8月合约交割

结束后近月持仓压力释放，国内国产铜与进口到货边际增量释放，沪铜上行空间受限；进口亏损短期难以修复，进口到货维持低位，电解铜出口套利窗口仍存，保税区库存或继续小幅累积，伦铜依托海外低库存维持偏强，内外盘延续外强内弱格局。

废铜冶炼及进口方面，国内废铜市场呈现“高价差、低成交”格局，精废含税价差维持 4100-4800 元 / 吨高位，价差扩张核心源于再生铜含税票点攀升至 12%，税务成本吞噬替代红利，利废企业压价采购，持货商急于兑现出货但下游观望情绪浓厚。再生铜原料国内供给偏紧，海外废铜进口扣减持续抬升，进口成本走高，叠加海外政策收紧，高品质废铜跨境流通收缩，海外货源难以补充国内缺口；海外再生铜市场走势分化，光亮铜供应紧张，LME 系数维持 98.5%-99% 高位，1#、2# 废铜受冶炼需求走弱拖累，成交系数回落至 94.5%-97% 区间，铜价高位压制海外采购意愿。再生铜杆企业原料库存充裕，前期套利资金占用限制新采购，盘面扣减持续扩大至 -1404 元 / 吨，行业开工小幅下滑。展望 8 月 17-21 日，含税票点若无明显回落，精废价差虚高格局难以扭转，废铜对精铜替代效应持续受限；海外光亮铜供应支撑价格坚挺，普通废铜仍存回落压力，市场整体成交维持清淡，仅少量刚需成交，再生铜杆企业采购意愿持续偏弱，短期难出现集中补库行情。

铜材企业方面，国内各类铜材开工全线承压，精铜杆周开工率 59.3%，环比仅小幅回升 1 个百分点，同比大幅下滑 11.3%，检修产能复产仅小幅托举负荷，终端订单依旧疲软，原料与成品库存同步累积；线缆开工率 62.25%，环比下降 1.4 个百分点，漆包线开机率 69.67%，环比下滑 0.67%，成品库存天数升至 10.62 天，高铜价持续压制下游备货热情，企业仅按需点价补货。再生铜杆开工率 17.04%，环比回落 0.3 个百分点，精废杆价差走阔但票据成本挤压利润，企业采购意愿低迷；黄铜棒开工 48.52%，延续下行态势，再生黄铜原料紧缺、成本高企，成品去库缓慢，加工利润持续压缩。各类铜杆加工费同步走低，华东电力铜杆加工费仅 288-516 元 / 吨，行业盈利空间持续收缩。下周展望，传统淡季无明显回暖信号，铜材各细分开工率将继续小幅下行，精铜杆预计降至 59.01%、线缆 61.08%、漆包线 69.07%、黄铜棒 48.46%；高铜价与原料成本双重压制下，加工费难有修复，再生铜杆受票据成本约束，市场成交维持弱势，仅少量电网、新能源刚需订单提供有限支撑。

消费方面，2026-08-15当周，铜终端整体处于传统消费淡季，全产业链需求维持弱势，下游企业普遍执行刚需采购，畏高观望情绪浓厚，铜价高位运行大幅抑制集中补库行为。电力线缆、漆包线传统制造业订单持续走弱，家电、地产相关用铜需求未见回暖，秋季备肥启动延迟拖累硫酸下游，间接传导至冶炼端抑制原料采购；仅储能、新能源汽车、海缆等新兴细分存在稳定刚需，但体量不足以扭转整体疲弱格局。现货市场区域需求分化，华东、华北、山东终端询盘寥寥，仅广东出库量相对偏高，但出库增量源于国产铜到货不足被动提货，并非终端需求实质性改善；废铜下游杆企订单充足，但受原料采购成本制约，无扩产补库动力。展望下周，终端淡季行情难以快速扭转，秋季备肥落地时间持续延后，家电、地产传统用铜需求无修复驱动，高铜价将持续压制下游采购放量；仅电网基建、新能源储能细分维持刚性需求，市场成交延续刚需零星成交，整体消费回暖信号缺失，短期难出现集中备货带动铜价上行，终端弱势将持续约束沪铜上涨空间。

策略

铜：谨慎偏多

海外通胀与就业数据走弱，美联储加息预期降温叠加国内稳增长政策托底，宏观氛围偏利多，但国内消费淡季、高铜价压制终端采购，内外盘基本面分化，伦铜依托海外低库存偏强，沪铜上行空间受限，全产业链矿端 TC 持续走弱、精废价差虚高、铜材开工全线走弱，铜价整体高位震荡，现货由升转贴，市场成交持续冷清。预计铜价波动范围在104500元/吨至109600元/吨。

套利：暂缓

期权：卖出看跌

风险

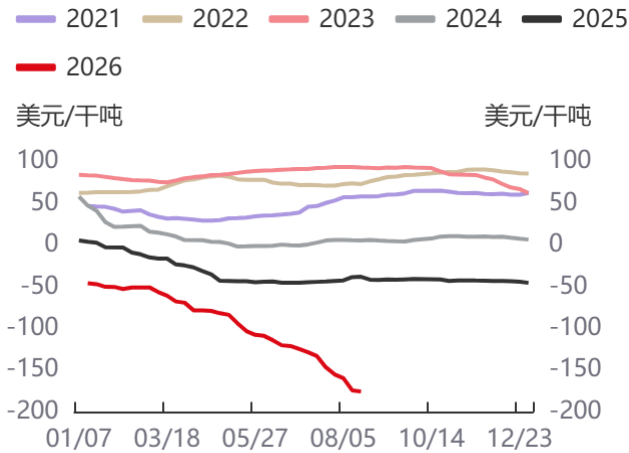
Comex库存流出

流动性踩踏

图表

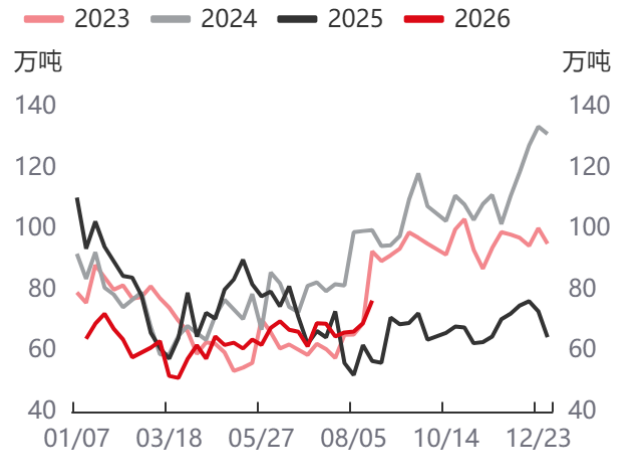
图1：进口铜精矿指数(周)-指数值	4
图2：国内主流港口铜精矿库存合计	4
图3：平水铜升贴水 单位:元/吨	4
图4：精废价差 单位:元/吨	4
图5：LME 铜库存 单位:万吨	4
图6：SHFE 铜库存 单位:万吨	4
图7：Comex 铜库存 单位:万吨	5
图8：上海保税区库存 单位:万吨	5
表1：铜价格与基差数据	5

图1：进口铜精矿指数(周)-指数值



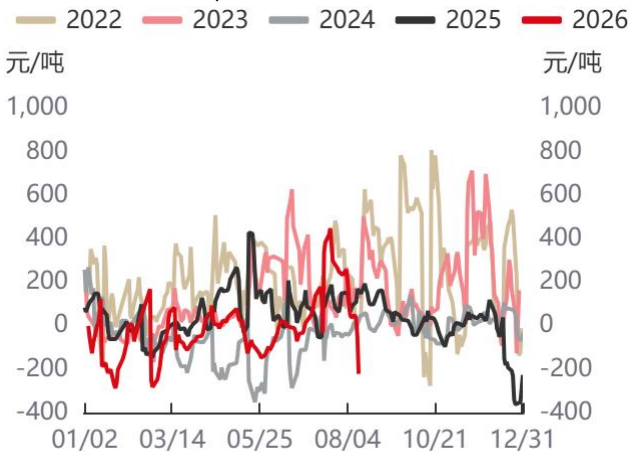
资料来源：SMM，华泰期货研究院

图2：国内主流港口铜精矿库存合计



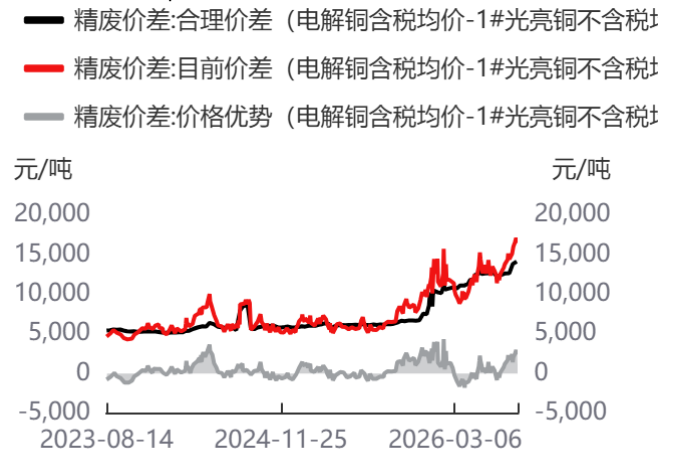
资料来源：SMM，华泰期货研究院

图3：平水铜升贴水|单位:元/吨



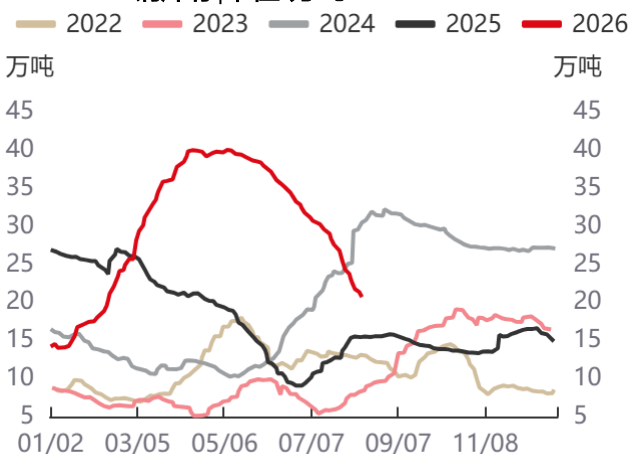
资料来源：SMM，华泰期货研究院

图4：精废价差|单位:元/吨



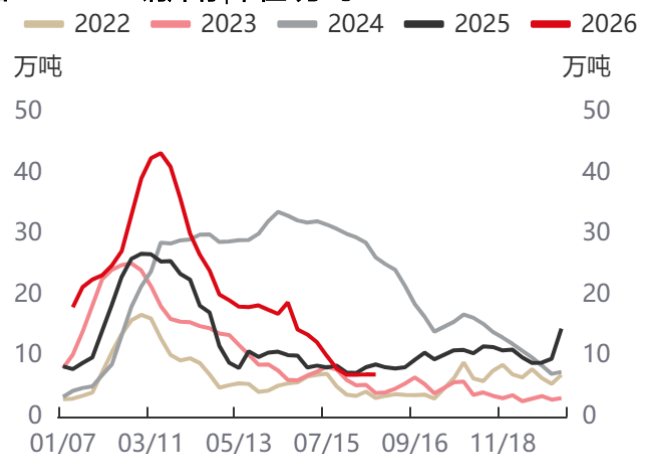
资料来源：SMM，华泰期货研究院

图5：LME 铜库存|单位:万吨



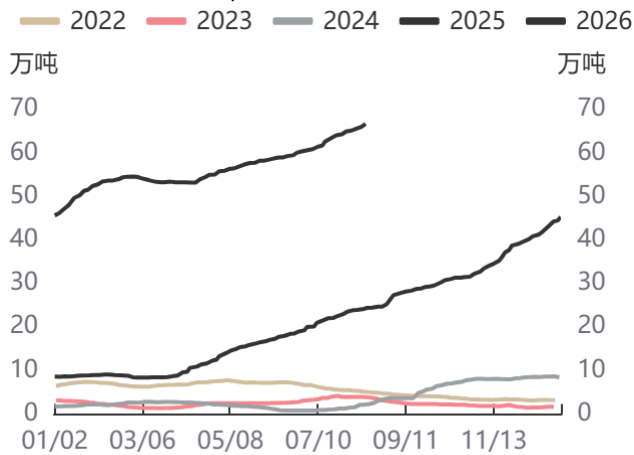
资料来源：SMM，华泰期货研究院

图6：SHFE 铜库存|单位:万吨



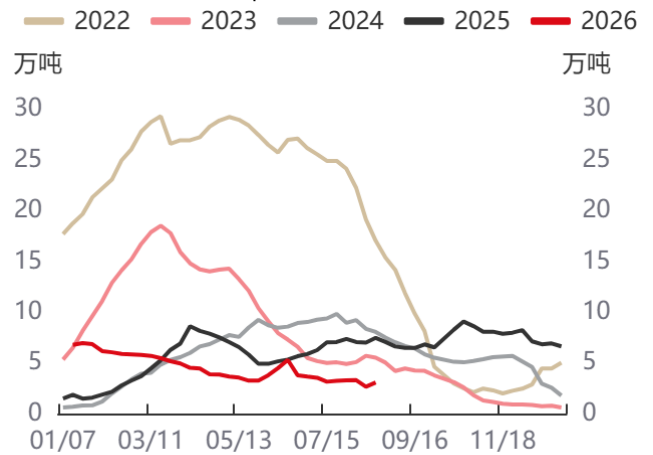
资料来源：SMM，华泰期货研究院

图7: Comex 铜库存|单位:万吨



资料来源: SMM, 华泰期货研究院

图8: 上海保税区库存|单位:万吨



资料来源: SMM, 华泰期货研究院

表1: 铜价格与基差数据

表1: 铜价格与基差数据					
项目	今日	昨日	上周	一个月	
	2026-08-15	2026-08-14	2026-08-08	2026-07-16	
现货(升贴水)	SMM:1#铜	-130	-145	70	155
	升水铜	-35	-40	105	185

	平水铜	-210	-220	40	135
	湿法铜	-280	-280	-10	90
	洋山溢价	85	90	97	89
	LME(0-3)	-52	-44	-58	-59
期货(主力)	SHFE	107690	107410	108400	104390
	LME	14173	14136	14022	13600
库存	LME	204975	207725	222975	303525
	SHFE	69731	-	70116	-
	COMEX	667207	665559	655749	617615
仓单	SHFE仓单	33676	27208	22977	44697
	LME注销仓单占比	53.71%	55.63%	58.34%	46.78%

套利	CU连三-近月	-1040	-1170	-550	-700
	CU主力-近月	-610	-790	-200	-510
	CU/Al主力合约	4.51	4.46	4.51	4.48
	CU/Zn主力合约	4.20	4.20	4.18	4.21
	进口盈利	-2030	-1126	-1402	893
	沪伦比(主力)	7.60	7.60	7.73	7.68
备注：1.洋山溢价、LME期货铜和LME现货铜单位为美元/吨，其余价格单位以人民币计价；2.现货升贴水是相对于近月合约；3.进口盈利=国内价格-进口成本，国内价格=现货价格，进口成本=(LME现货价+保税区到岸升水)*即期汇率*(1+关税税率)*(1+增值税率)+港杂费；4.表格标“-”表示数据未更新或当日无交易数据					

资料来源：SMM、WIND、华泰期货研究院

本期分析研究员

**封帆**从业资格号: F03139777
投资咨询号: Z0021579**师橙**从业资格号: F3046665
投资咨询号: Z0014806**陈思捷**从业资格号: F3080232
投资咨询号: Z0016047

联系人

**蔺一杭**

从业资格号: F03149704

投资咨询业务资格:

证监许可【2011】1289号

免责声明

本报告基于本公司认为可靠的、已公开的信息编制,但本公司对该等信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告所载的意见、结论及预测仅反映报告发布当日的观点和判断。在不同时期,本公司可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改,投资者应当自行关注相应的更新或修改。

本公司力求报告内容客观、公正,但本报告所载的观点、结论和建议仅供参考,投资者并不能依靠本报告以取代行使独立判断。对投资者依据或者使用本报告所造成的一切后果,本公司及作者均不承担任何法律责任。

本报告版权仅为本公司所有。未经本公司书面许可,任何机构或个人不得以翻版、复制、发表、引用或再次分发他人等任何形式侵犯本公司版权。如征得本公司同意进行引用、刊发的,需在允许的范围内使用,并注明出处为“华泰期货研究院”,且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。本公司保留追究相关责任的权力。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。

华泰期货有限公司版权所有并保留一切权利。

公司总部

广州市天河区临江大道1号之一2101-2106单元 | 邮编: 510000

电话: 400-6280-888

网址: www.htfc.com



华泰期货
HUATAI FUTURES



**华泰期货
研究院**
Huatai Futures Research Institute



客服热线：400-628-0888

官方网址：www.htfc.com

公司总部：广州市南沙区横沥镇明珠三街1号10层1001-1004、1011-1016房