

期货研究报告

商品研究

铜早报

走势评级：短期——宽幅震荡
中期——偏空回落

楼家豪——有色分析师

从业资格证号：F3080463

投资咨询证号：Z0018424

联系电话：0571-28132615

马子尧——有色分析师

从业资格证号：F03151519

联系电话：0571-28132615

邮箱：maziyaoc@cindasc.com

信达期货有限公司

CINDAFUTURESCO. LTD

杭州市萧山区钱江世纪城天人大厦 19-20 楼

邮编：311200

警惕国内旺季抢货的极端行情

报告日期：

2026 年 9 月 23 日

报告内容摘要：

◆**资讯：**【对必和必拓薪酬方案不满 世界最大智利铜矿工会呼吁成员罢工】SHMET09 月 23 日讯，代表必和必拓在智利 Escondida 铜矿四分之一全职员工的工会领导人，呼吁工会成员拒绝公司最终的工资方案，这增加了这座世界最大铜矿发生罢工的风险。在周二晚些时候发布的一段视频中，代表 1000 多名主管和员工的工会领导人表示，公司的方案未能满足要求，并要求工人执行多项任务。（上海金属网）

◆**盘面：**沪铜主力合约收盘价 111610 元/吨，涨跌幅+0.26%，成交量 22602 手，减少 69822 手。

◆**供应：**全球铜精矿供应偏紧格局缓解节奏偏慢。矿端方面，南美天气扰动导致生产及港口发运阶段性下降，同时 Cobre Panama 虽然审计合规率接近 88%，但产量指引尚未明显体现复产。10 月后，随着南美扰动因素逐步消退，Grasberg、Kamoa-Kakula 扰动矿山进入爬坡恢复阶段，后续供应释放逐步增强，前期矿端短缺对铜价的支撑边际减弱。废铜方面，部分回收企业反向开票额度刷新，废铜供应出现边际改善，但在受合规票额约束下增量仍较有限。冶炼端，原料短缺造成冶炼厂被动减产，铜精矿现货冶炼利润受 TC 下移持续承压，但长单利润仍具一定韧性，短期主动大规模减产概率较低。年底长单谈判将成为观察 2027 年冶炼端供给弹性的关键窗口。

◆**需求：**国内旺季拿货意愿强度覆盖掉了美国关税国货的减弱，这是关税预期降温后铜价再次反弹的重要原因。国内方面，电解铜杆、再生铜杆、铜管和黄铜棒等传统用铜环节表现偏弱，说明电力和地产等需求更多体现为季节性兑现，而非趋势性扩张。相较之下，铜板带和铜箔表现更强，新能源、储能、电子高端制造仍对铜消费形成结构支撑。美国方面，短期内由于中期选举有意控制当前制造业成本，工业金属短期受到压制，铜叠加关税推迟问题影响更大，但关税最终目的是为了保护本土产业，关税手段或许只是暂时被推迟，只要政策仍未最终落地，COMEX-LME 价差就仍然存在事件驱动型交易机会，但需要等待加息落地或中期选举完毕。

◆**库存：**较 9.20 日，9.21 日全球显性库存变动（-1.55 万吨），国内社会库存（-1.43 万吨），LME（-0.16 万吨），COMEX（+0.05 万吨）。

◆**结论：**短期来看，铜精矿供应偏紧，但因关税预期溢价熄火，叠加宏观加息叙事，单边上涨行情暂且结束。（但国内现货升贴水较高，当前拿货意愿较强，存在小概率短时间极端行情）10 月后，随着部分矿山逐步恢复、国内需求增量趋弱，铜价支撑边际减弱。长期来看，全球铜矿资本开支不足、老矿品位下行使未来 1-2 年供给弹性仍偏低，而电网、储能、新能源及配套基础设施、AI 数据中心等新兴需求仍处于扩张周期。

◆**策略建议：**单边及套利在中期选举落地前暂不参与，待中期选举落地后再多单入场。

◆**风险提示：**矿端突发扰动、旺季传统需求超预期、美国精炼铜关税

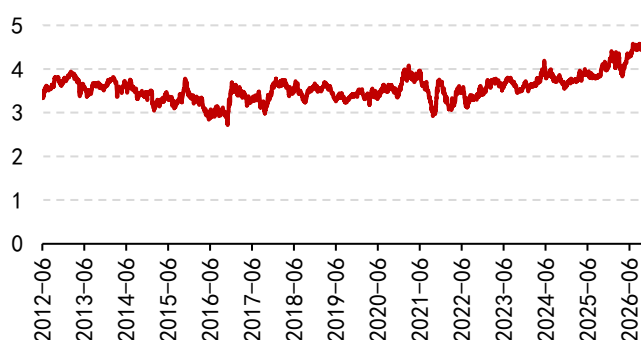
一、 比价

图 1. 铜金比 (倍)



资料来源: iFind, 信达期货研究所

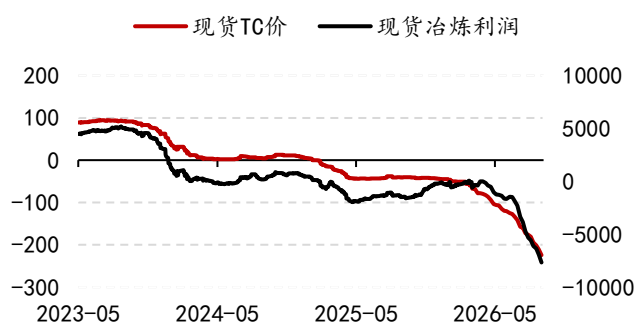
图 2. 铜铝比 (倍)



资料来源: iFind, 信达期货研究所

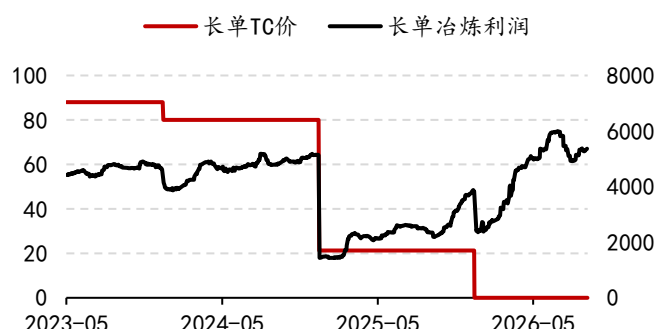
二、 上游冶炼利润

图 3. 铜精矿现货 TC 及冶炼利润 (美元/干吨, 元/金属吨)



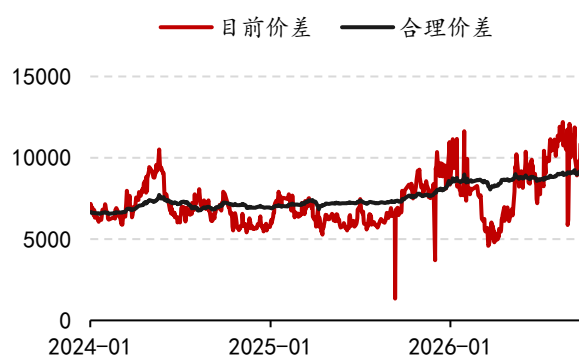
资料来源: SMM, 信达期货研究所

图 4. 铜精矿长单 TC 及冶炼利润 (美分/磅, 元/金属吨)



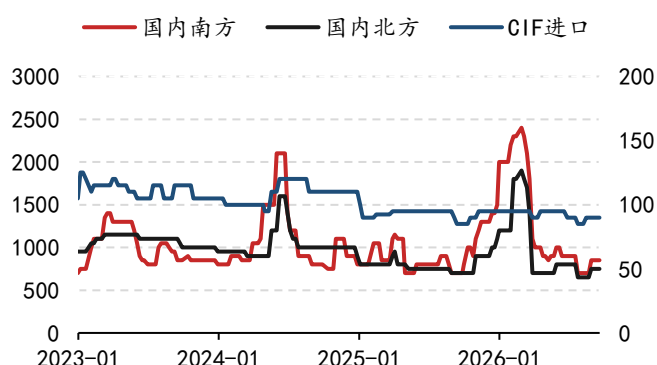
资料来源: SMM, 信达期货研究所

图 5. 2#铜含税精度价差 (元/吨)



资料来源: SMM, 信达期货研究所

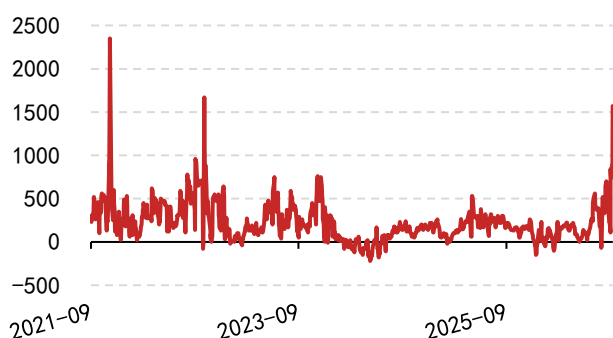
图 6. 中国粗铜加工费 (元/吨, 美元/吨)



资料来源: SMM, 信达期货研究所

三、 价差

图 7. 长江 1#电解铜升贴水 (元/吨)



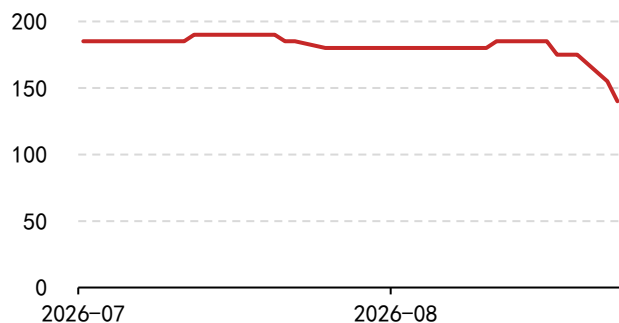
资料来源: SMM, 信达期货研究所

图 9. 洋山铜仓单溢价平均价 (美元/吨)



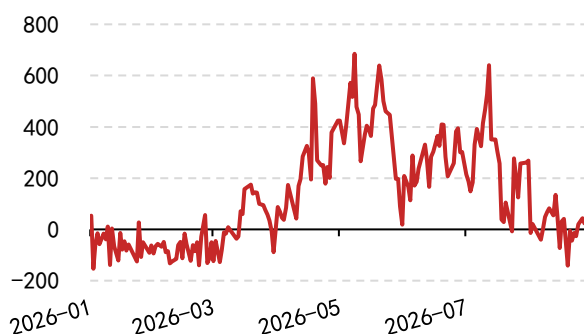
资料来源: SMM, 信达期货研究所

图 11. 鹿特丹电解铜溢价平均价 (美元/吨)



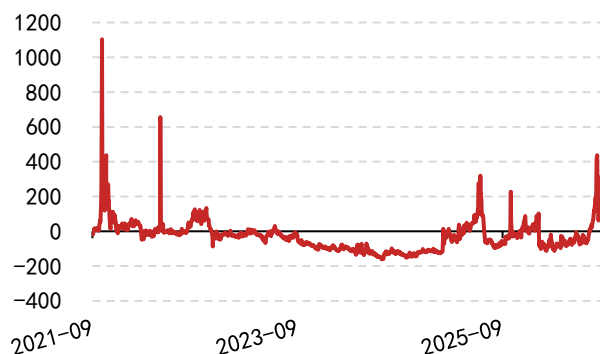
资料来源: SMM, 信达期货研究所

图 13. COMEX-LME 当月合约收盘价价差 (美元/吨)



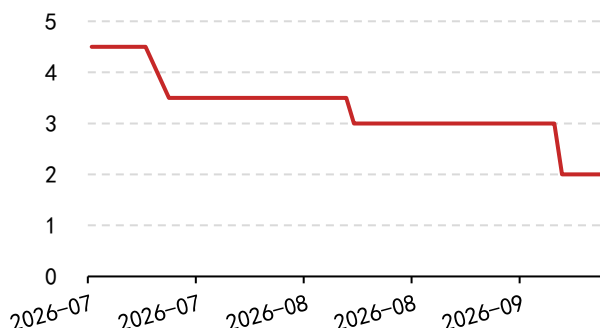
资料来源: SMM, 信达期货研究所

图 8. LME 现货/三个月铜升贴水 (美元/吨)



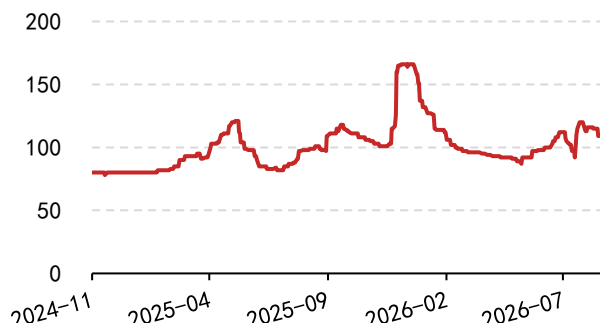
资料来源: SMM, 信达期货研究所

图 10. 美国中西部 DDP 电解铜溢价平均价 (美分/磅)



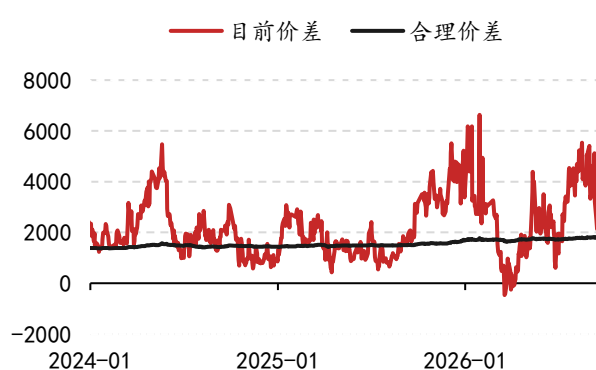
资料来源: SMM, 信达期货研究所

图 12. 东南亚美金铜 CIF 提单溢价平均价 (美元/吨)



资料来源: SMM, 信达期货研究所

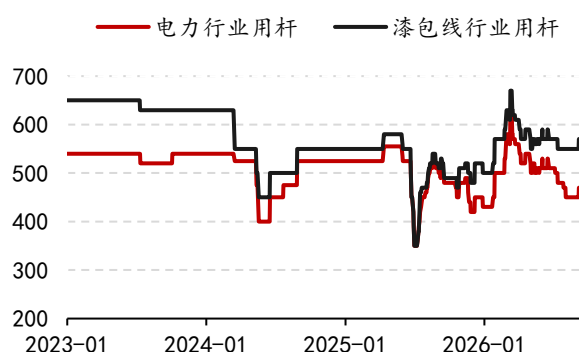
图 14. 1#光亮铜含税精废价差 (元/吨)



资料来源: SMM, 信达期货研究所

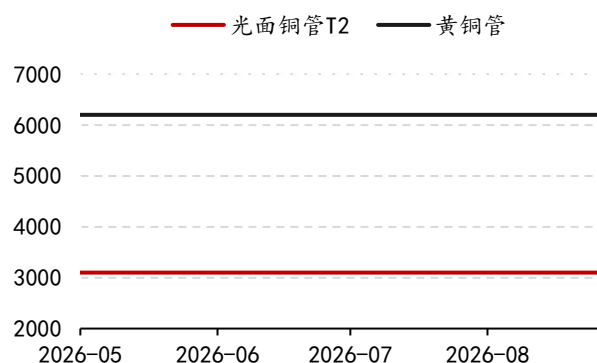
四、下游铜材加工费

图 15. 中国电解铜杆加工费（元/吨）



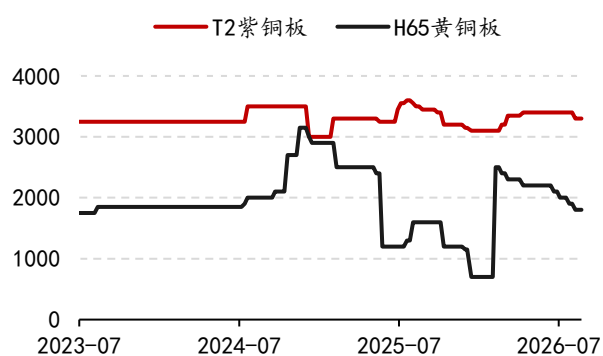
资料来源：SMM，信达期货研究所

图 16. 中国铜管加工费（元/吨）



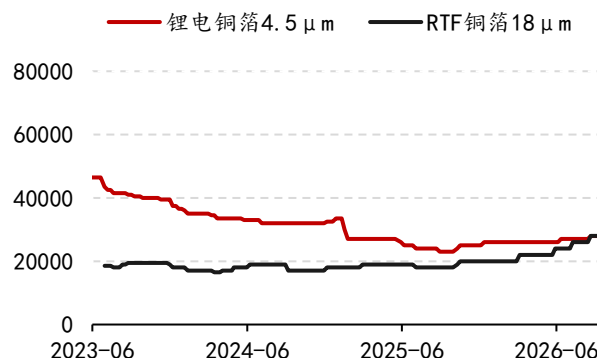
资料来源：SMM，信达期货研究所

图 17. 中国铜板带加工费（元/吨）



资料来源：SMM，信达期货研究所

图 18. 中国铜箔加工费（元/吨）



资料来源：SMM，信达期货研究所

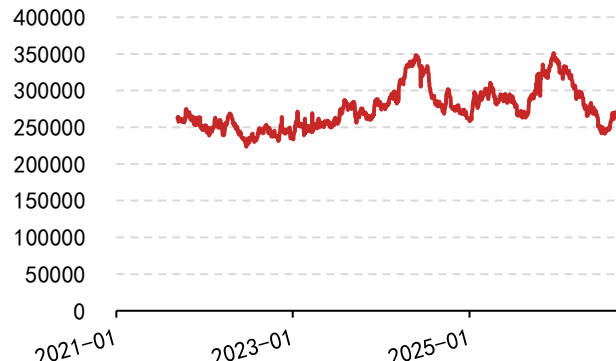
五、库存及持仓

图 19. 沪铜持仓量（手）



资料来源：iFinD，信达期货研究所

图 20. LME 铜持仓量（吨）



资料来源：SMM，信达期货研究所

图 21. COMEX 铜持仓量 (张)



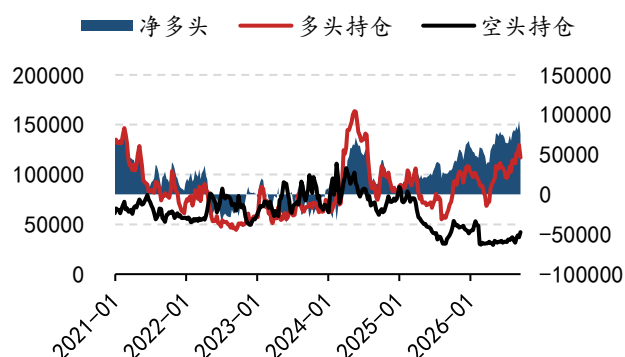
资料来源: iFind, 信达期货研究所

图 23. LME 铜其他用途持仓 (手)



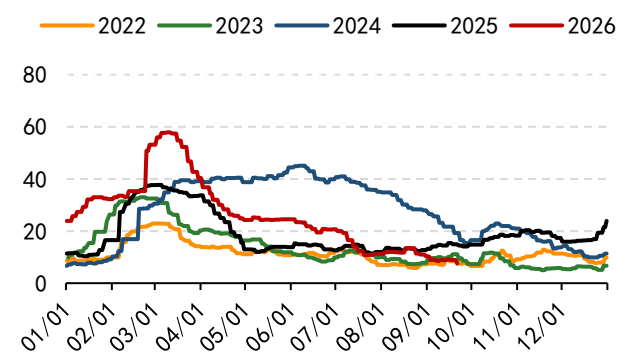
资料来源: iFind, 信达期货研究所

图 25. COMEX 铜非商业持仓 (手)



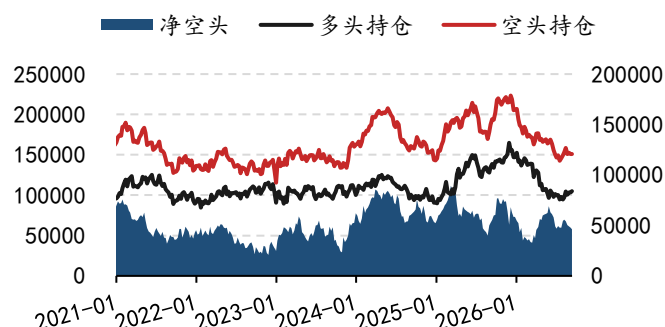
资料来源: iFind, 信达期货研究所

图 27. 国内电解铜社会总库存 (万吨)



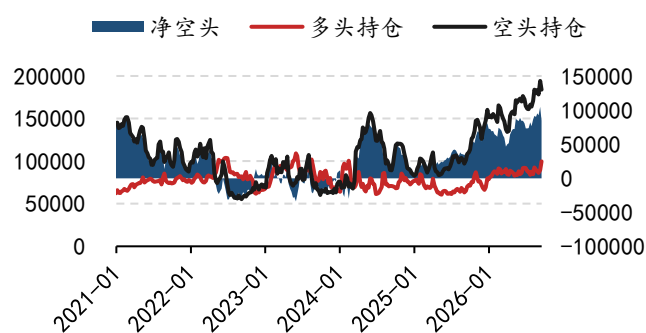
资料来源: SMM, 信达期货研究所

图 22. LME 铜商业风险对冲持仓 (手)



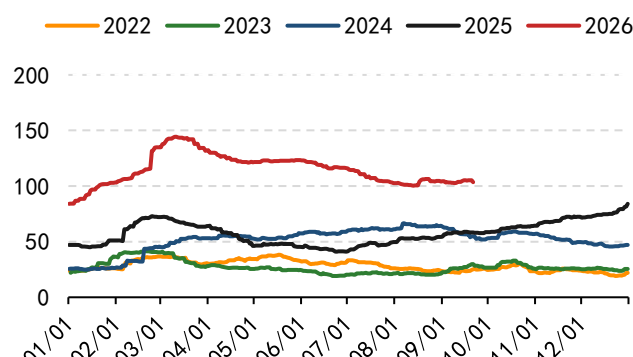
资料来源: iFind, 信达期货研究所

图 24. COMEX 铜商业持仓 (手)



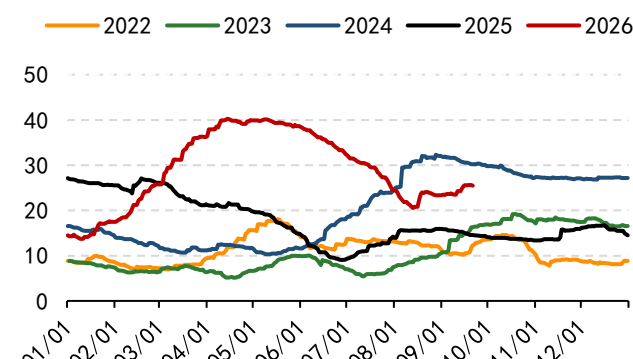
资料来源: iFind, 信达期货研究所

图 26. 全球电解铜显性库存 (万吨)



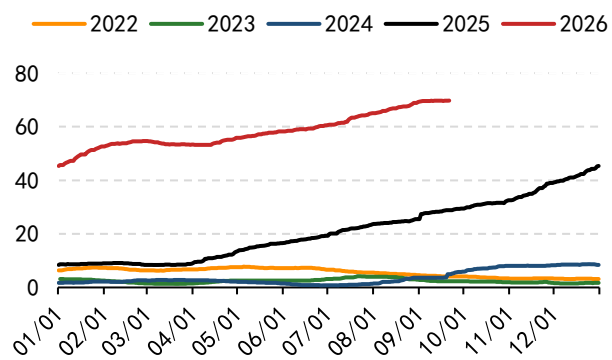
资料来源: SMM, 信达期货研究所

图 28. LME 电解铜库存 (万吨)



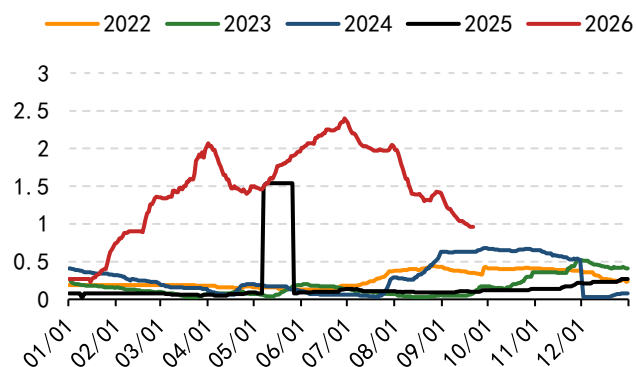
资料来源: SMM, 信达期货研究所

图 29. COMEX 电解铜库存 (万吨)



资料来源：SMM，信达期货研究所

图 30. MCX 电解铜库存 (万吨)



资料来源：SMM，信达期货研究所

免责声明

本报告由信达期货有限公司（以下简称“信达期货”）制作及发布。

本公司已取得期货交易咨询业务资格，交易咨询业务资格：证监许可【2011】1445号。

本研究报告是基于本公司认为可靠的且目前已公开的信息撰写，本公司力求但不保证该信息的准确性和完整性，因此任何人不得对本报告所载的信息、观点以及数据的准确性、可靠性、时效性及完整性产生任何依赖，且信达期货不对因使用此报告及所载材料而造成的损失承担任何责任。本报告不应取代个人的独立判断。本报告仅反映编写人的不同设想、见解及分析方法。同时，本公司不保证文中观点或陈述不会发生任何变更，在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。

此报告所载的全部内容仅作参考之用。此报告的内容不构成对任何人的投资建议，且信达期货不会因接收人收到此报告而视其为客户。

如果在任何国家或地区管辖范围内，本报告内容或其适用与任何政府机构、监管机构、自律组织或者清算机构的法律、规则或规定内容相抵触，或者信达期货未被授权在当地提供这种信息或服务，那么本报告的内容并不意图提供给这些地区的个人或组织，任何个人或组织也不得在当地查看或使用本报告。本报告所载的内容并非适用于所有国家或地区或者适用于所有人。

除非另有说明，信达期货拥有本报告的版权和/或其他相关知识产权。未经信达期货有限公司事先书面许可，任何单位或个人不得以任何方式复制、转载、引用、刊登、发表、发行、修改、翻译此报告的全部或部分材料、内容。除非另有说明，本报告中使用的所有商标、服务标记及标记均为信达期货所有或经合法授权被许可使用的商标、服务标记及标记。未经信达期货或商标所有权人的书面许可，任何单位或个人不得使用该商标、服务标记及标记。

评级说明

走势评级	短期(1个月以内)	中短期(1-3个月)	中长期(3-6个月)	长期(6个月以上)
强烈看多	上涨 15%以上	上涨 15%以上	上涨 15%以上	上涨 15%以上
看多	上涨 5-15%	上涨 5-15%	上涨 5-15%	上涨 5-15%
震荡	振幅-5%-+5%	振幅-5%-+5%	振幅-5%-+5%	振幅-5%-+5%
看空	下跌 5-15%	下跌 5-15%	下跌 5-15%	下跌 5-15%
强烈看空	下跌 15%以上	下跌 15%以上	下跌 15%以上	下跌 15%以上

【信达期货简介】

信达期货有限公司是专营国内期货业务的有限责任公司，系经中国证券监督管理委员会核发《经营期货业务许可证》，浙江省工商行政管理局核准登记注册（统一社会信用代码：913300001000226378），由信达证券股份有限公司全资控股，注册资本6亿元人民币，是国内规范化、信誉高的大型期货公司之一。公司现为中国金融期货交易所全面结算会员单位，为上海期货交易所、郑州商品交易所、大连商品交易所全权会员单位，为中国证券业协会观察员、上海国际能源交易中心会员、中国证券投资基金业协会观察会员。

【全国分支机构】

■ 分支机构分布

CINDA FUTURES



公司分支机构分布

12家分公司 4家营业部

金华分公司、台州分公司、深圳分公司
福建分公司、四川分公司、上海浦东分公司
宁波分公司、东北分公司、广东分公司
上海分公司、湖北分公司、山东分公司

北京营业部、石家庄营业部
乐清营业部、富阳营业部



安卓版



iOS版

扫一扫

下载 "信达期货赢+" App