

铜：宏观压制减弱

朱少楠

投资咨询证号：Z0015327

周梦琳

从业资格编号：F03147008

2026年08月14日



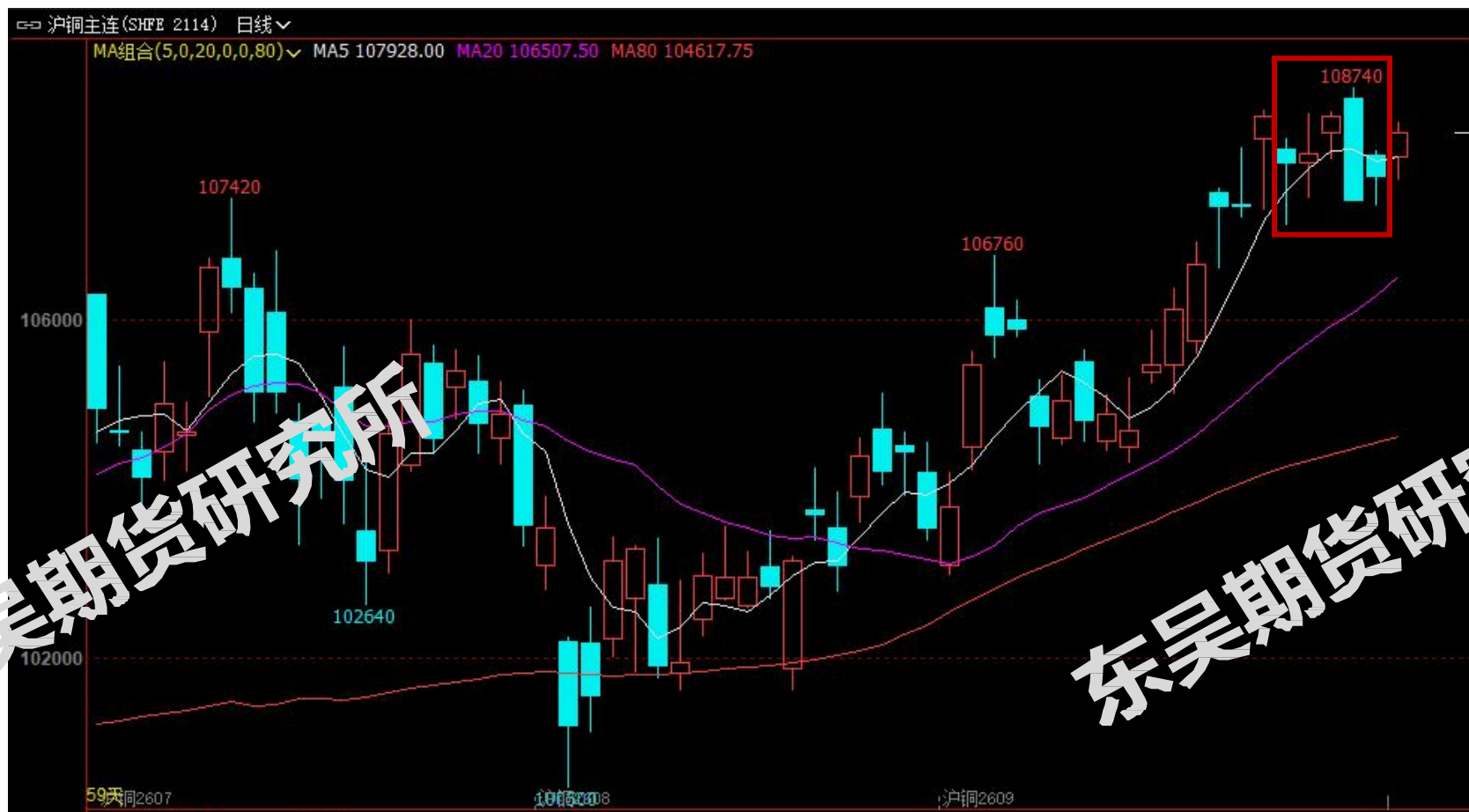
01

周度观点

维度	子项	情况说明	多空扰动
宏观	地缘及经济	美7月cpi温和且符合预期，ppi同比增幅低于预期与前值，年内加息预期降温，美元指数走弱，宏观压制减弱，不过地缘风险仍存。	偏多
供需面	供需	铜精矿延续矿强冶弱的紧张格局，现货TC持续深度负值运行并再度下探，截至2026年8月14日，进口铜精矿指数已下滑至-175.37美元/吨，加工费难有修复空间。智利受极端天气与矿山品位下滑影响铜精矿发运量回落，国内进口呈现秘鲁增量、智利减量的分化格局，原料供应紧张态势难以缓解。冶炼厂对高价货源接受度偏低，仅维持刚需谨慎补库，近期硫酸价格对冶炼利润支撑小幅减弱。需求端铜价高位运行抑制下游采购积极性，叠加季节性淡季，需求整体表现不佳，加工品开工未见边际改善。	偏多
	现货升贴水	本周现货市场由升水逐步转为贴水运行，临近交割换月叠加近月Back月差持续走扩，持货商出货情绪提升，现货升水持续回落并转为贴水且贴水幅度逐步扩大。截至7月14日，SMM电解铜现货贴水130元/吨。铜价高位运行持续压制下游采购意愿，市场观望情绪浓厚，下游仅维持刚需拿货，无集中补库动作。国产货源到货持续偏少，进口到货增量有限，整体市场呈现高价弱需求、成交持续萎缩的格局，周内成交量连续走低。下周初交割换月，高月差下预计现货维持贴水运行。	
	库存	国内社库继续持稳，截至8月13日，国内市场电解铜现货库存13.00万吨，较6日降0.21万吨，较10日增0.26万吨；其中上海库存周度增0.28万吨至9.21万吨，广东库存周度降0.35万吨至1.54万吨，周内铜价高位震荡，下游企业采购需求偏弱，仓库出库量较少，不过国产到货也偏少，整体库存表现持稳。保税区库存表现亦持稳，周内冶炼厂部分出口货源到货入库，同时进口比价亏损较大，仓库暂无清关进口计划，不过部分货源仍存装柜转口至海外等动作，库存因此变化幅度有限。海外库存延续LME去库、COMEX累库态势。	
期货	盘面	本周铜价高位震荡运行，周一盘面小幅低开后下探至107100附近，低位买盘介入铜价未跌破近期震荡下沿，市场等待美国通胀数据指引方向。周二市场交易美国通胀降温预期，美元阶段性走弱带动沪铜重心抬升，周三触及周内高位区间108450。周三晚美国CPI数据符合预期，利好兑现铜价冲高后多头止盈离场，周四国内现货成交持续偏弱，高价下下游仅维持刚需采购，现货升贴水走弱，盘面承压回落，不过非美地区低库存下铜价保持韧性，价格下跌有限。	偏多
	资金	截至8月14日，沪铜主力09合约前20大期货公司多单持仓134138手，周度-8009手，空单持仓量130091手，周度-10958手。外盘投机资金净多头持仓持续增加。	
观点	核心观点	矿端紧缺格局延续，需求端虽处季节性淡季但整体韧性支撑，且目前国内社库已处低位，铜价下方支撑较强，美7月非农由增转降，通胀数据温和，宏观对铜价压制明显减弱，铜价上行驱动强化，短期受资金情绪及盘面多头获利了结影响存在波动可能，但整体趋势仍向上，策略上逢回调买入。关注月底的杰克逊霍尔全球央行年会。	多
	交易策略	多单持有，逢回调买入。	
风险点	利多因素	国内冶炼厂减产落地；海外矿端及能源供应扰动。	
	利空因素	地缘超预期升级；美联储政策走向；市场交易衰退预期；国内需求不及预期。	

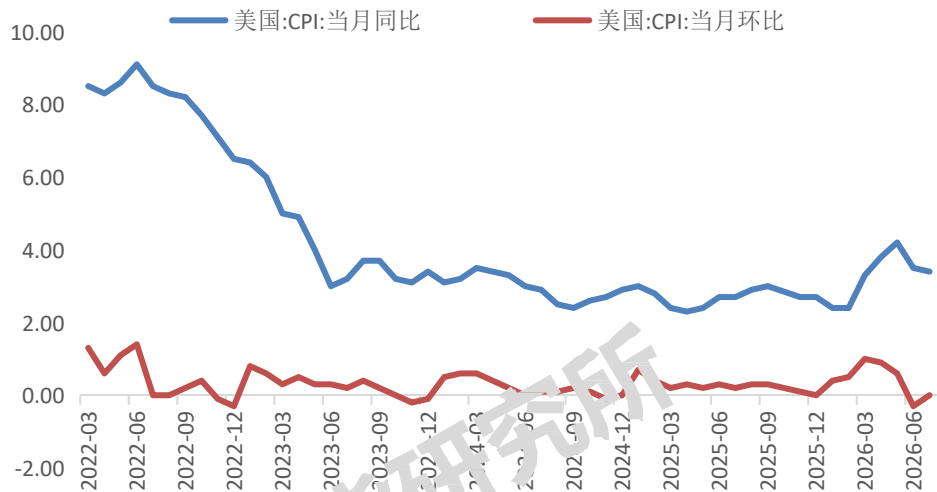
02

周度重点

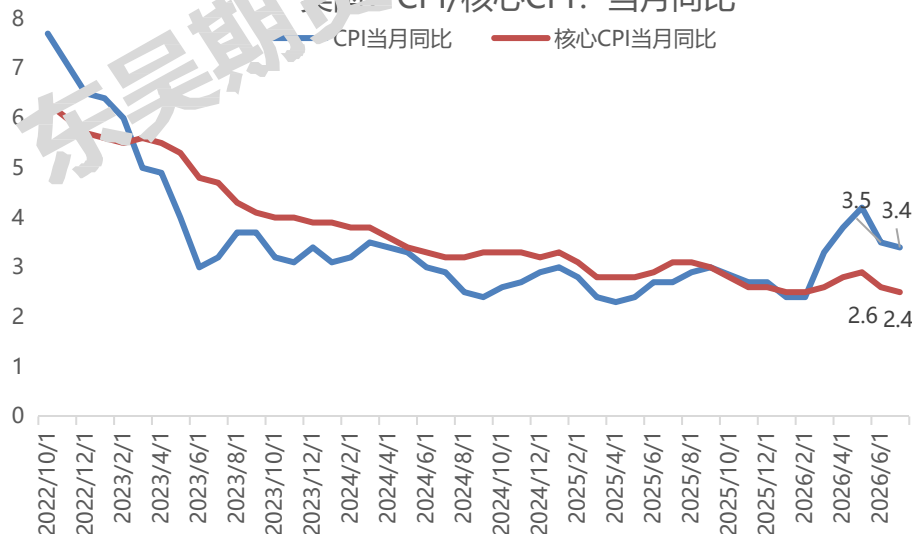


- 本周铜价高位震荡运行。铜价高位多空博弈激烈，矿端紧供应形成底部支撑，但国内淡季需求压制上行高度，宏观数据主导短期情绪波动。周一盘面小幅低开后下探至107100附近，低位买盘介入铜价未跌破近期震荡下沿，市场观望情绪浓厚，等待美国通胀数据指引方向。周二市场交易美国通胀降温预期，美元阶段性走弱，伦铜稳步上行带动沪铜重心抬升，周三触及周内高位区间 108450 附近。周三晚美国CPI数据符合预期，利好兑现铜价冲高后多头止盈离场，周四国内现货成交持续偏弱，高价下下游仅维持刚需采购，现货升贴水走弱，盘面承压回落，不过非美地区低库存下铜价保持韧性，价格下跌有限。

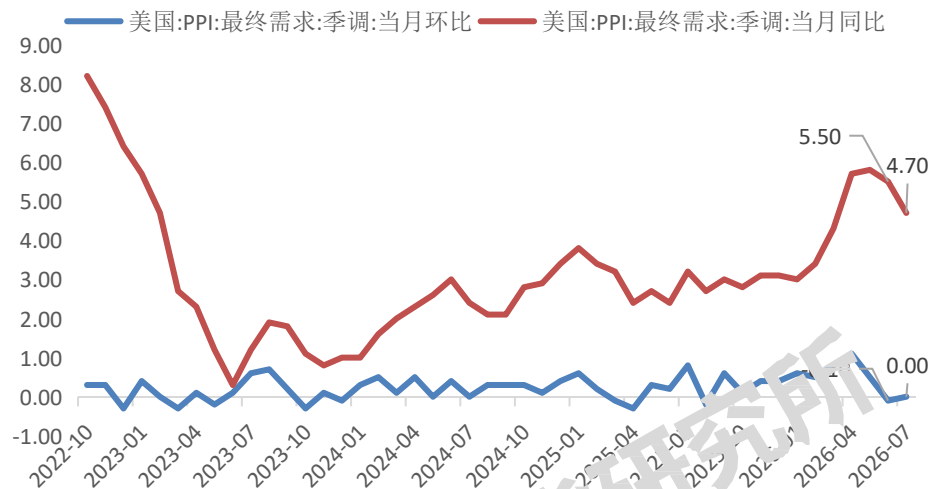
美国CPI当月同环比



美国CPI/核心CPI: 当月同比



美国PPI当月同比/环比

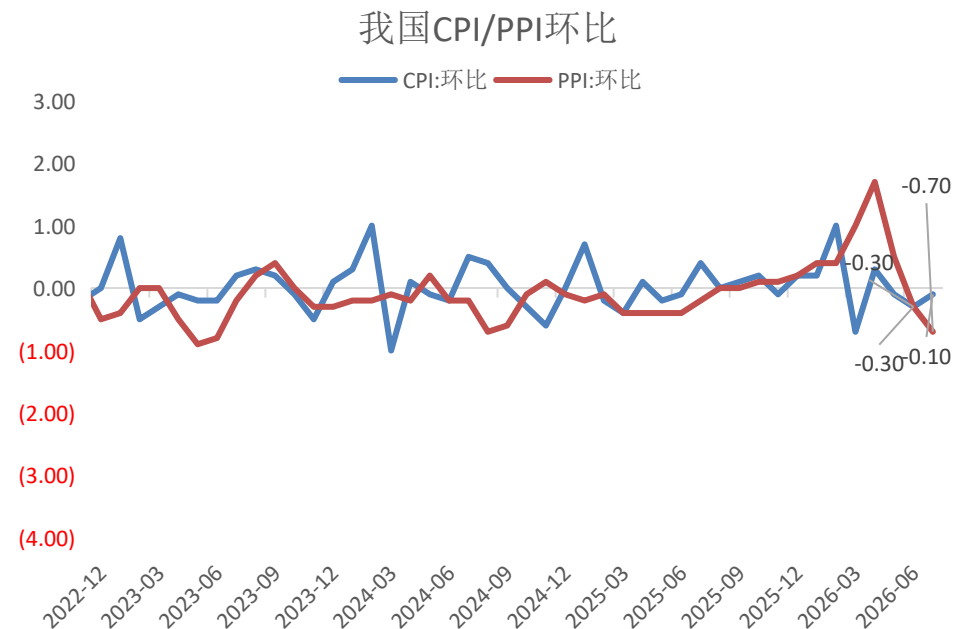
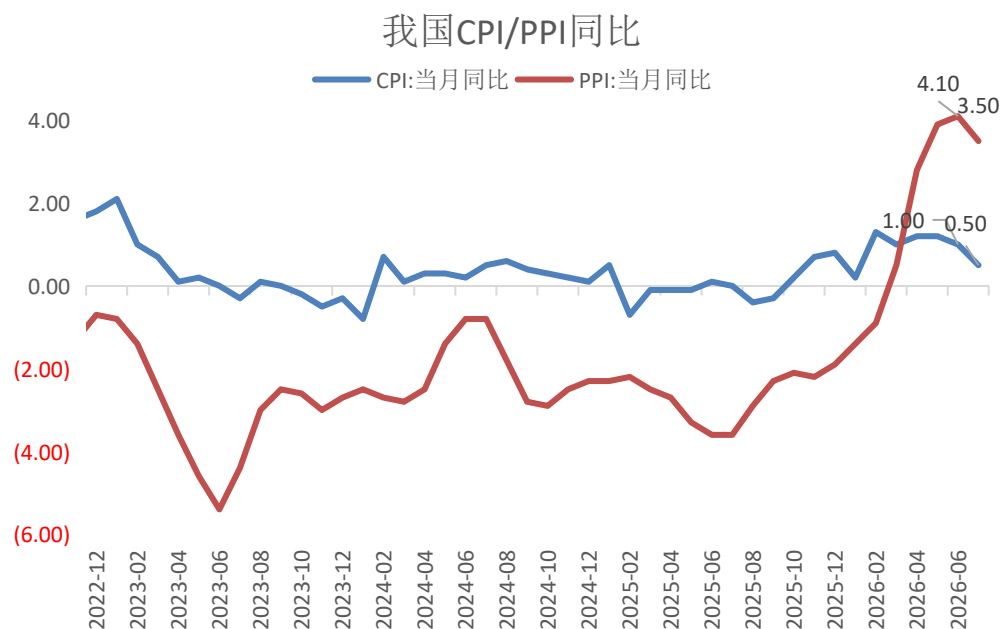


- 美国劳工部8月12日发布的数据显示，美国7月消费者价格指数（CPI）同比上涨3.4%，为3月以来最小增幅，符合市场预期，前值3.5%。CPI月率0.2%，符合预期，前值0%。
- 剔除食品和能源价格后，美国7月核心CPI同比上涨2.5%，为2月以来最小增幅，符合市场预期。
- 美国7月生产者价格指数（PPI）同比增长4.7%，增幅低于预期值4.9%和前值5.5%。美国7月PPI环比持平，预估增长0.2%。受能源和食品成本进一步下降的推动，美国7月PPI同比增速放缓幅度超过预期。



	CME FEDWATCH TOOL - CONDITIONAL MEETING PROBABILITIES						
MEETING DATE	325-350	350-375	375-400	400-425	425-450	450-475	475-500
9/16/2026	0.0%	69.2%	30.8%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%
10/28/2026	0.0%	57.0%	37.6%	5.5%	0.0%	0.0%	0.0%
12/9/2026	0.0%	38.1%	44.0%	16.1%	1.8%	0.0%	0.0%
1/27/2027	0.0%	32.4%	43.1%	20.2%	3.9%	0.3%	0.0%
3/17/2027	0.0%	26.7%	41.2%	24.3%	6.8%	0.9%	0.0%
4/28/2027	0.0%	25.3%	40.5%	25.2%	7.7%	1.2%	0.1%
6/9/2027	0.0%	24.0%	39.7%	26.0%	8.6%	1.6%	0.2%
7/28/2027	0.3%	24.2%	39.5%	25.8%	8.6%	1.5%	0.2%
9/15/2027	0.6%	24.4%	39.3%	25.5%	8.5%	1.5%	0.1%
10/27/2027	1.5%	24.9%	38.8%	24.9%	8.2%	1.5%	0.1%
12/8/2027	1.1%	18.3%	34.9%	28.9%	12.9%	3.4%	0.5%

- 美7月通胀整体温和，其中PPI增速放缓幅度超市场预期，交易员降低美联储年内加息的押注，加息预期持续降温，美元指数走弱至99.6391.

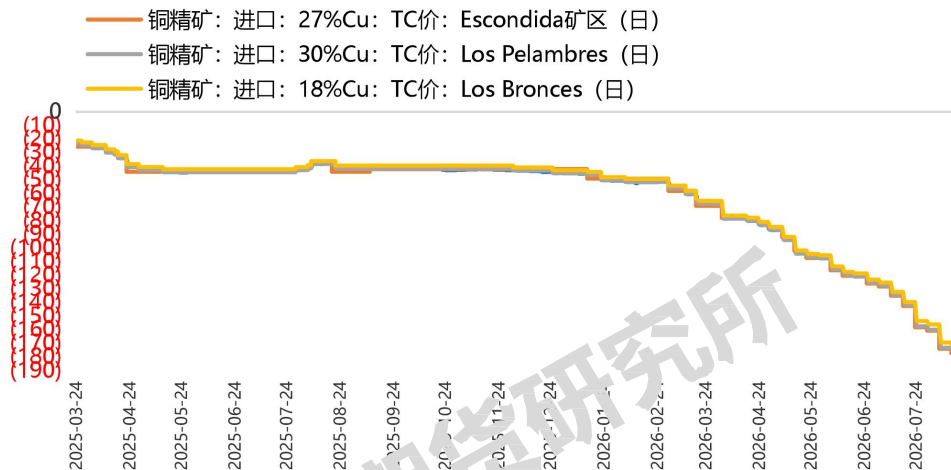


- 2026年7月，全国居民消费价格(CPI)同比上涨0.5%，较6月回落0.5个百分点，为今年2月以来首次降至1%以下;环比下降0.1%，降幅较6月收窄0.2个百分点。扣除食品和能源价格的核心CPI环比上涨0.3%，同比上涨0.9%，较6月回落0.1个百分点。国际油价下跌是CPI同比增速不及预期的主要原因，国内汽油价格环比下降10.7%，降幅较6月扩大5.8个百分点，影响CPI环比下降约0.35个百分点。由于国内成品油价格调整滞后国际油价约半个月时间，所以7月下旬油价反弹在7月CPI数据中尚未体现。
- 7月PPI同比上涨3.5%，较6月回落0.6个百分点，低于Wind一致预期的4.0%;环比下降0.7%，降幅较6月扩大0.4个百分点。油价是PPI下行的核心拖累，有色金属产业链价格也出现小幅回落。石油开采、精炼石油产品制造、有机化学原料制造、有色金属矿采选、有色金属冶炼压延等5个行业合计影响PPI环比下降约0.65个百分点。
- 综合来看，上游与下游的剪刀差边际收窄，下游成本压力缓解，生产资料与生活资料同比涨幅之差由6月的6.4个百分点收窄至5.6个百分点，上游涨价对中下游的成本挤压边际缓解。

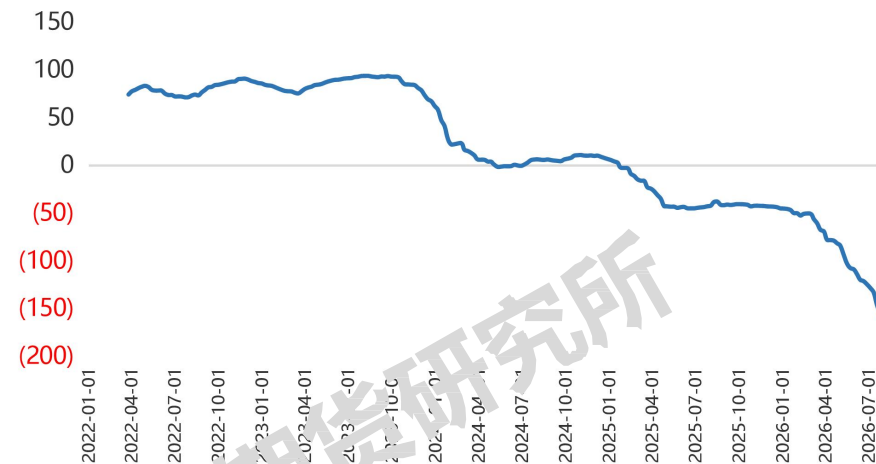
- **【智利拟推一揽子改革方案力争铜产量提升至600万吨】**智利计划推行一揽子改革方案，提升法律确定性、简化监管流程、吸引投资与矿业勘探，争取将本国铜年产量提升至600万吨。智利矿业部长Daniel Mas表示，智利铜矿产量陷入停滞，近几年年产量在500万至550万吨区间波动，正逐渐丧失竞争优势。该行业还遭遇矿石品位下滑、勘探投资萎缩、项目审批流程繁琐等制约，平均需取得147项许可，整体周期最长可达10年以上。政府将依托全新法律与制度框架释放投资活力，核心举措包括将企业所得税从27%逐步下调至23%，恢复战略项目最长25年的税务稳定保障政策，目标将项目审批时长缩短30%至70%。
- **【智利Los Pelambres矿上半年铜精矿含铜产量为13.38万吨，同比下降7%】**智利矿企安托法加斯塔（Antofagasta）发布的2026年上半年报告显示，公司旗下智利洛斯佩兰布雷斯（Los Pelambres）铜矿整体铜精矿含铜产量为13.38万吨，同比下降7%；安托法加斯塔持有该矿60%权益，对应权益铜产量约8.03万吨。产量下降主要由于二季度铜精矿管道维护安排导致精矿库存增加，同时矿石处理量和入选铜品位下降，但回收率提升部分抵消了影响。7月极端降雨后，该矿已逐步恢复采矿和选矿作业，主要设备及关键基础设施未受到实质性影响，但部分管道支撑平台和水管理系统需要维修。此外，海水淡化厂扩建及新铜精矿管道项目继续推进，计划于2027年完成，海水淡化能力将由目前的400升/秒提升至800升/秒。
- **【Los Pelambres停产拖累 安托法加斯塔下调2026年年铜产量指引】**安托法加斯塔公布数据显示，上半年铜产量28.5万吨，同比下降9%，主要受洛斯佩兰布雷斯和森特内拉铜矿产量下降影响。公司将2026年铜产量预估由此前的65-70万吨下调至62.5-65.5万吨，主因旗下Los Pelambres铜矿7月因极端降雨停产约五天。公司表示核心设备与基础设施未遭受实质性损毁，但部分管道支架与水资源管控设施需要修复。花旗分析师在报告中表示，公司“稳健的现金流状况”有望抵消产量减少带来的负面影响。
- **【智利铜业委员会上调2026年铜价预测】**智利铜业委员会（Cochilco）将2026年铜均价预测从此前的5.55美元/磅上调至5.95美元/磅（13117美元/吨），理由是全球供应持续受限以及需求表现强劲，同时下调了对智利铜产量的预期。该机构维持2027年铜价预测在5.10美元/磅不变。Cochilco预计，2026年全球铜矿产量将达到2,350万吨，同比仅增长0.2%，因为新增产能难以抵消运营中断、矿石品位下降以及项目爬坡进度延迟带来的影响。Cochilco表示，印尼Freeport-McMoRan旗下Grasberg铜矿恢复缓慢、刚果民主共和国Ivanhoe Mines旗下Kamoa-Kakula项目面临挑战，以及Codelco、Escondida和Spence等矿山产量下滑，预计将继续限制铜精矿供应。随着受干扰矿山恢复生产以及目前处于爬坡阶段的项目提升产量，全球矿山铜产量预计将在2027年增长3.8%，达到约2450万吨。

- **【印尼自由港：格雷西克子公司因熔炉检修暂停铜冶炼】** 印尼自由港公司周三表示，其子公司格雷西克冶炼厂((Smelting Gresik)的冶炼作业自8月8日起已暂停，以进行熔炉检修。印尼自由港首席执行官Tony Wenas表示，公司预计维修工作将在本季度内完成。该冶炼厂的年产能已达34.2万吨阴极铜，由PT Smelting公司运营，这是一家合资企业，其中印尼自由港公司持股66%，日本三菱材料公司持股34%。Wenas表示，印尼自由港公司已调整发货计划，并将加快同样位于格雷西克的曼亚尔(Manyar)电解厂的复产进度，该电解厂预计将于8月底恢复运营，比最初目标提前。Wenas表示：“此次临时停产不会影响格拉斯伯格矿的生产，印尼自由港公司正在评估此次事件对先前公布的销售预测的影响。”
- **【印度国企敲定智利铜源分销计划，供货国内两大冶炼巨头】** 受能源转型与制造业扩张拉动，印度铜需求快速攀升，该国正加大海外铜资源布局力度。印度国有铜企印度斯坦铜业计划销售来自智利国家铜业Codelco的铜精矿，优先供给国内Hindalco、阿达尼集团冶炼板块。印度精炼铜年产量约57.3万吨，需求达180万吨，高度依赖进口，机构预测2047年该国铜精矿进口占比或升至91%-97%。印度斯坦铜业还谋求与Codelco组建合资公司，多家印度国企瞄准其四座铜矿项目，目前处于尽职调查，投产或尚需十年。印度同时计划在智印自贸协定中纳入铜资源相关条款。全球铜资源竞争加剧，印度正从直接采购成品转向海外矿山投资，稳固铜供应链，保障本国能源转型与产业升级。
- **【Cochilco：2026年智利铜产量预计下滑2.6%至527万吨】** 智利国家铜业委员会（Cochilco）发布预测，受Codelco及必和必拓（BHP）旗下Escondida与Spence矿山产量疲软拖累，2026年智利铜产量预计下滑2.6%至527万吨。Cochilco表示，2026年产量预期偏弱源于上半年表现格外低迷：Codelco、必和必拓旗下Escondida与Spence矿山产出下降，同时多个运营矿区存在结构性限制。
- **【Cochilco：2027年智利铜产量将反弹至555万吨】** 智利国家铜业委员会（Cochilco）发布预测，Cochilco预测2027年智利铜产量将反弹至555万吨，增量主要来自Codelco、Quebrada Blanca、Escondida、Collahuasi、Los Pelambres和Mantoverde。下半年产量有望部分回升，得益于El Teniente矿场改善、Rajo Inca项目进展、Quebrada Blanca稳定性提升、Mantoverde正常化生产及Collahuasi矿石和水资源条件改善。
- **【秘鲁6月铜产量为218,232吨，同比减少4.7%】** 秘鲁能源与矿业部发布的数据显示，秘鲁6月铜产量为218,232吨，同比减少4.7%。1-6月累计铜产量为1,362,600吨，同比增加1.9%。

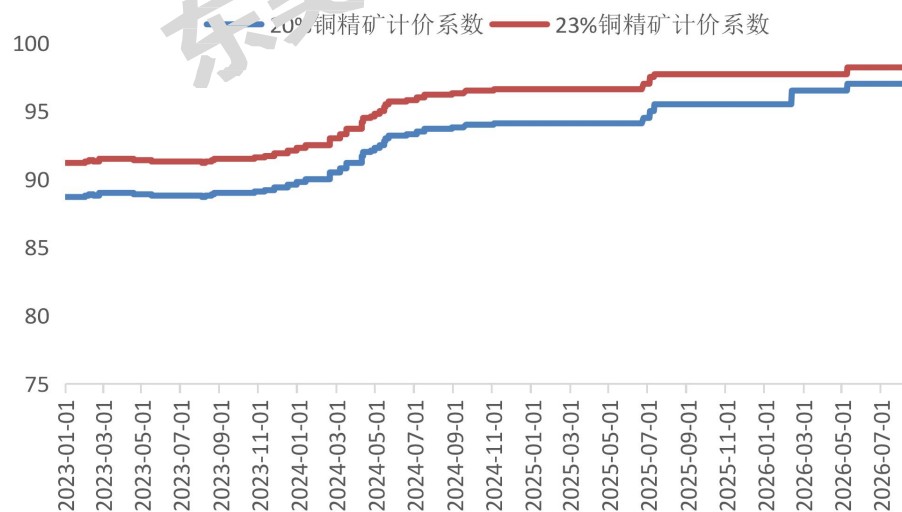
进口铜精矿TC (美元/干吨)



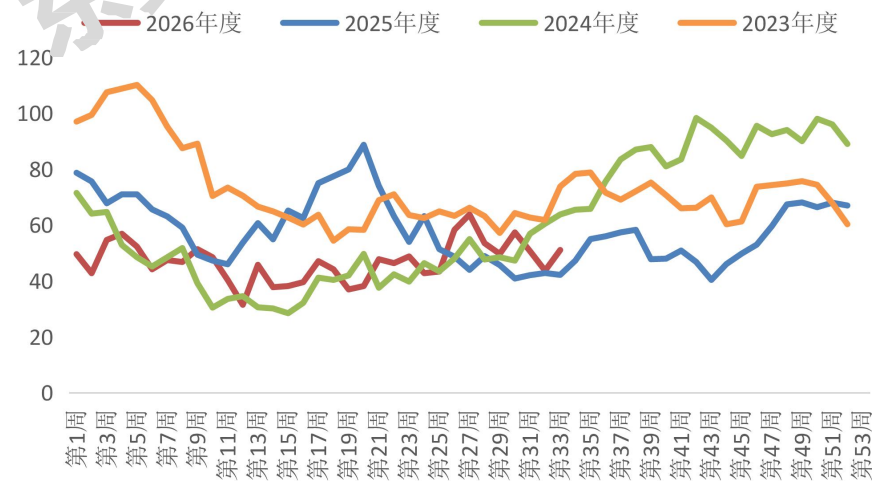
进口铜精矿指数(周)(美元/吨)

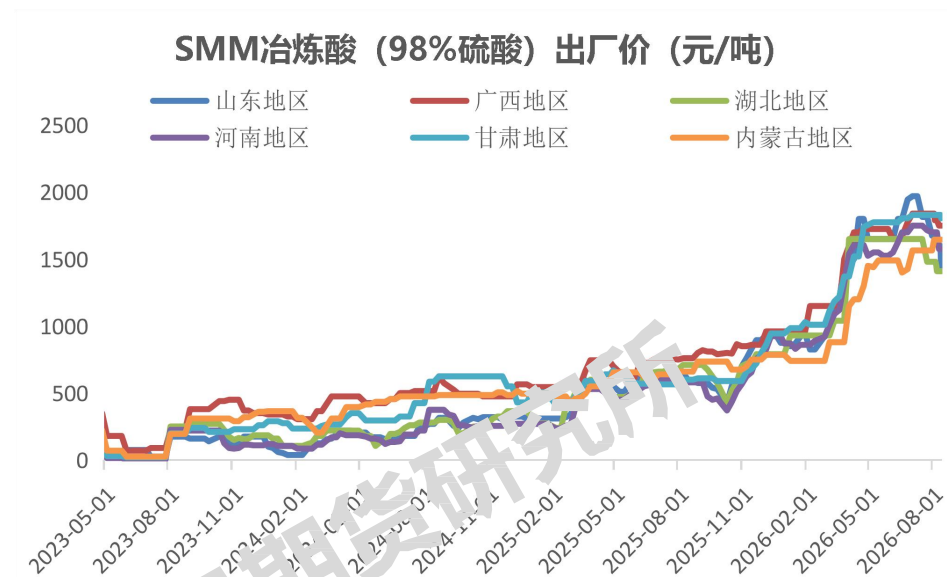
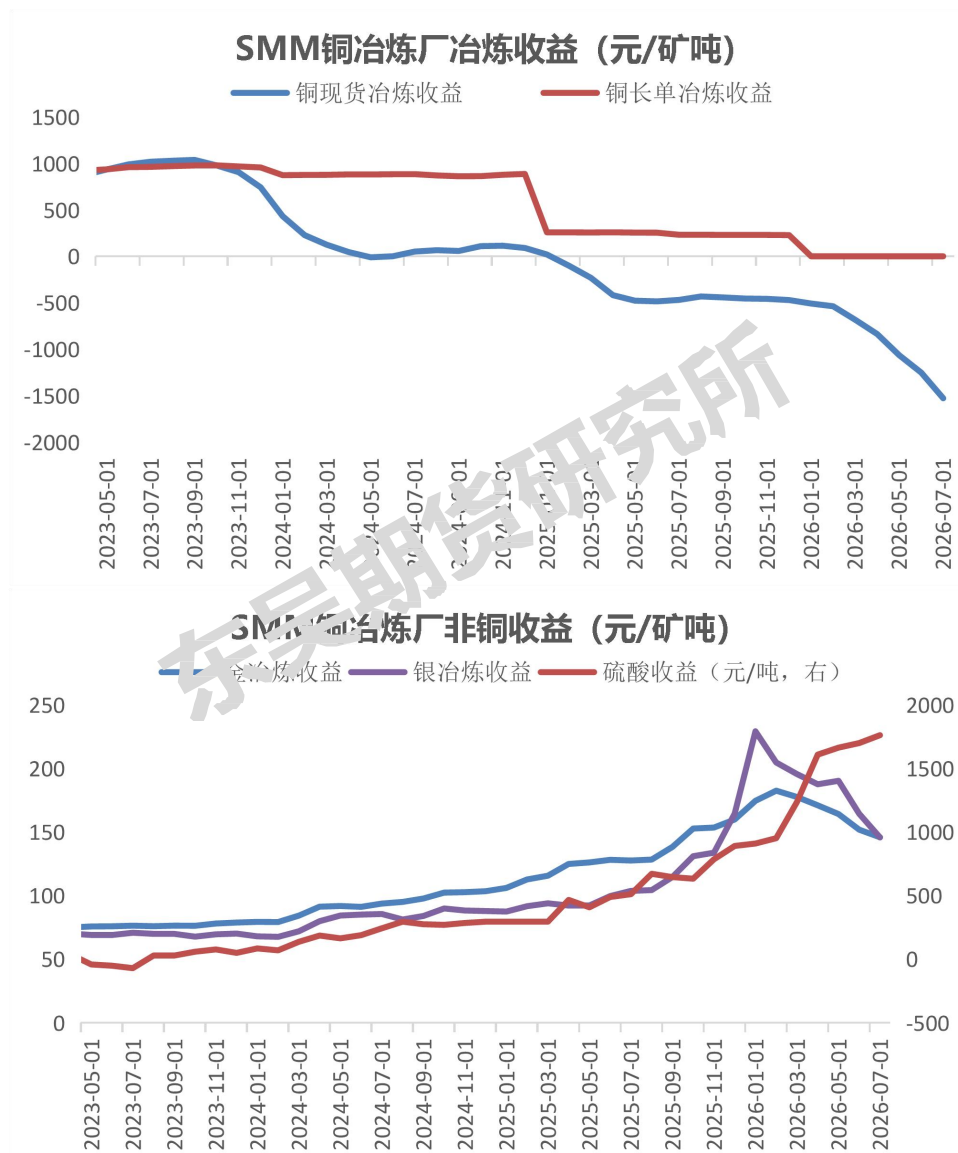


铜精矿计价系数



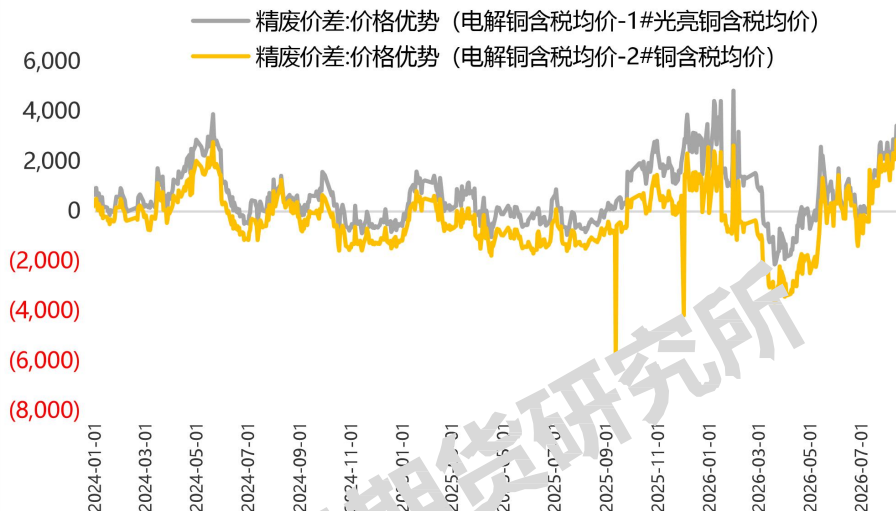
铜精矿港口库存 (万吨)





- 本周铜精矿延续矿强冶弱的紧张格局，现货TC持续深度负值运行并再度下探。截至2026年8月14日，进口铜精矿指数已下滑至-175.37美元/吨，冶炼厂刚需采购为主，加工费难有修复空间。
- 海外整体发运改善有限，智利受极端天气与矿山品位下滑影响发运量回落，国内进口呈现秘鲁增量、智利减量的分化格局，原料供应紧张态势难以缓解。
- 市场买卖博弈激烈，贸易商报价坚挺、更偏好指数扣减定价，冶炼厂对高价货源接受度偏低，仅维持刚需谨慎补库，本周整体市场交投活跃度较上周有所回落，硫酸市场价格区域分化，对冶炼利润支撑小幅减弱。

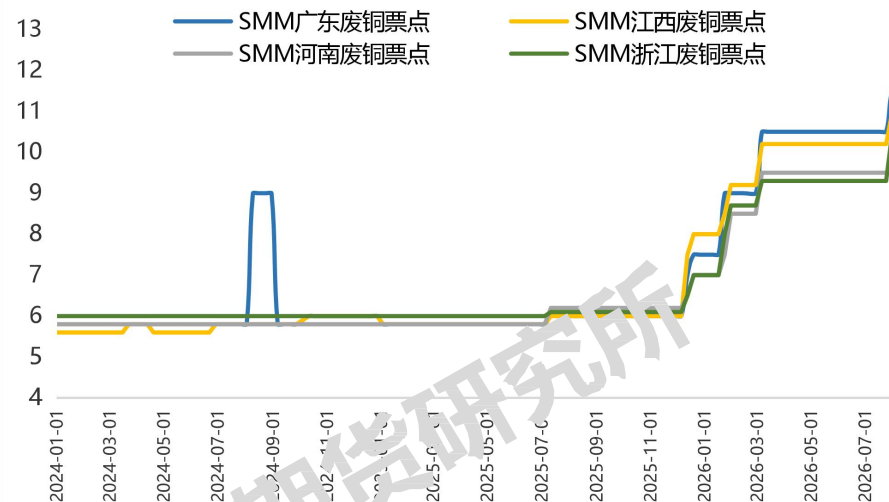
电解铜精废价差



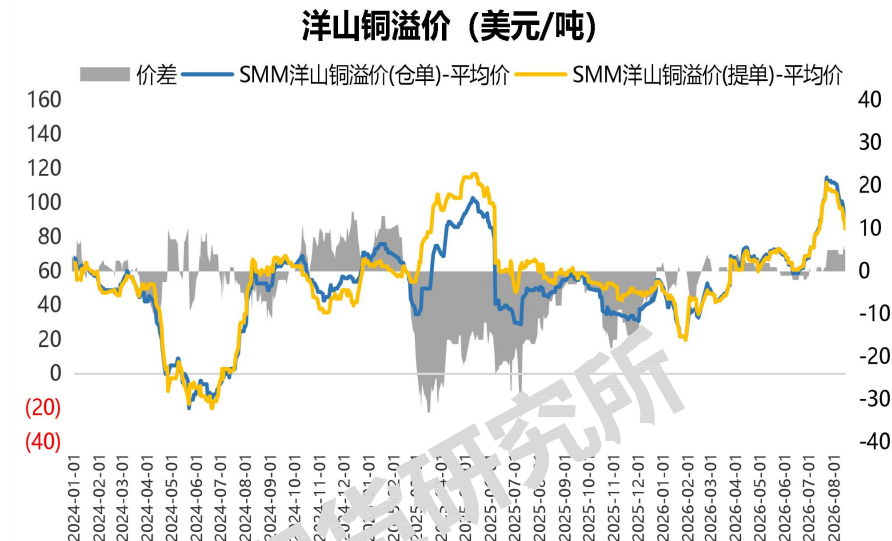
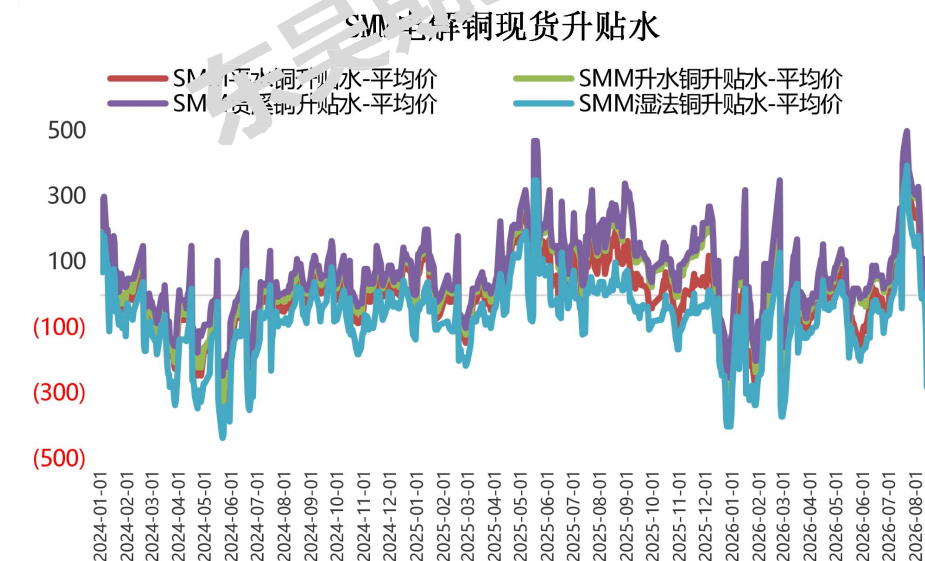
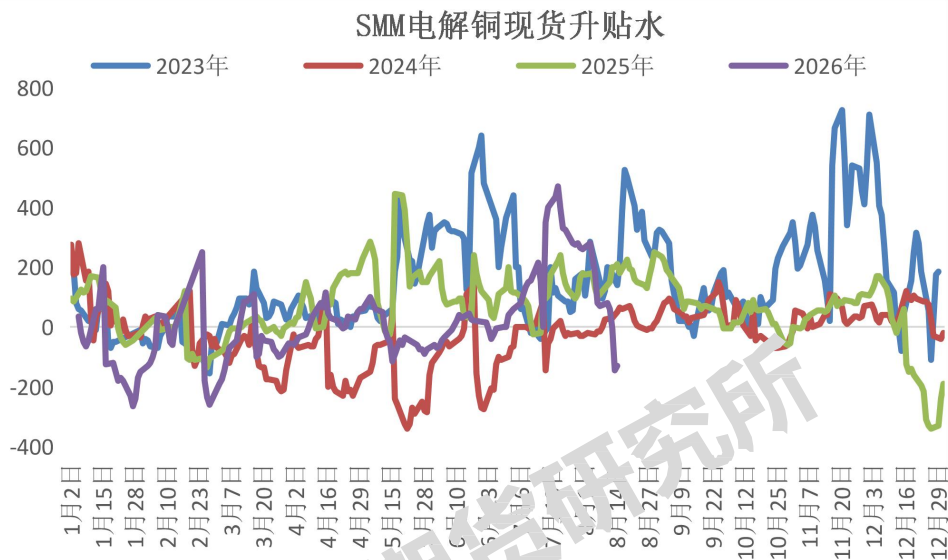
中国进口废铜盈亏平衡



废铜票点

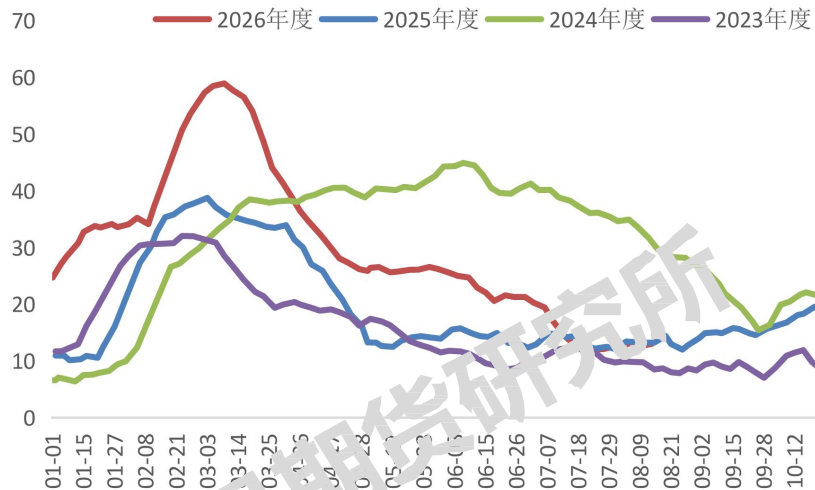


- 本周再生铜市场整体维持淡季偏弱、谨慎交投格局。周初铜价高位上行，上游贸易商盈利空间打开，集中逢高抛售释放积压货源，现货流通改善，但下游高位囤货意愿不足、拿货偏谨慎。
- 受台风天气影响，周中物流受限，市场交投转淡，上游整体以快进快出、逢高出货为主，惜售情绪降温。下游终端处于传统淡季，成品变现困难，即便精废价差扩张、原料利润改善，仍坚持按需小批量采购，高价货源接受度有限，周尾铜价走弱，下游逢低限量补库，整体成交始终未出现明显放量。
- 本周前半周废铜价格优势走高至3400元/吨以上，后随着铜价回落废铜价格优势跌至3000元以下，截至8月14日，1#光亮铜含税价格优势2779.48元/吨。

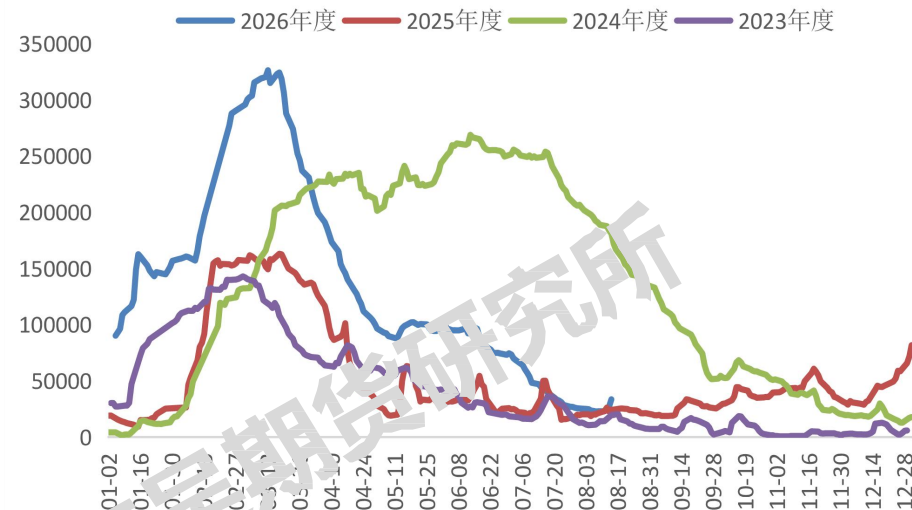


- 本周电解铜铜价高位震荡，现货市场由升水逐步转为贴水运行，成交持续走弱。
- 临近交割换月叠加近月Back月差持续走扩，持货商出货情绪提升，现货升水持续回落并转为贴水且贴水幅度逐步扩大。截至7月14日，SMM电解铜现货贴水130元/吨。
- 铜价高位运行持续压制下游采购意愿，市场观望情绪浓厚，下游仅维持刚需拿货，无集中补库动作。国产货源到货持续偏少，进口到货增量有限，整体市场呈现高价弱需求、成交持续萎缩的格局，周内成交量连续走低。
- 下周初交割换月，高月差下预计现货维持贴水运行。

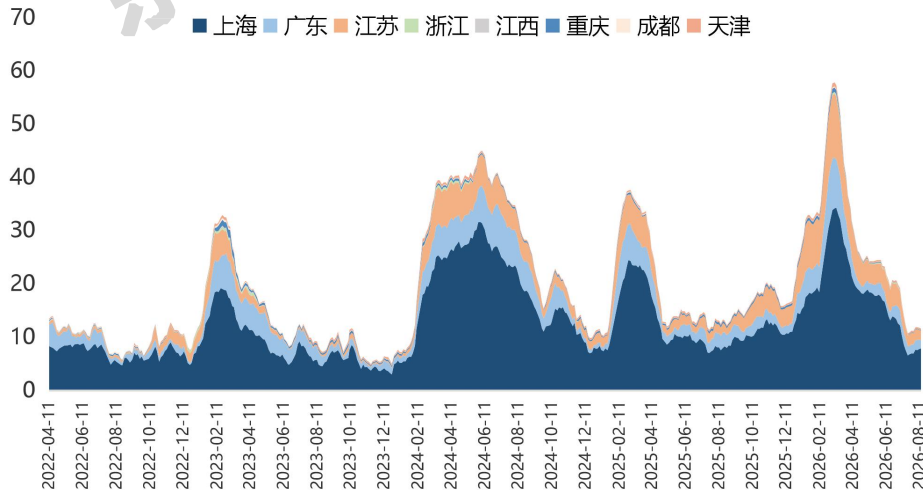
Mysteel电解铜社会库存



SHFE电解铜期货库存

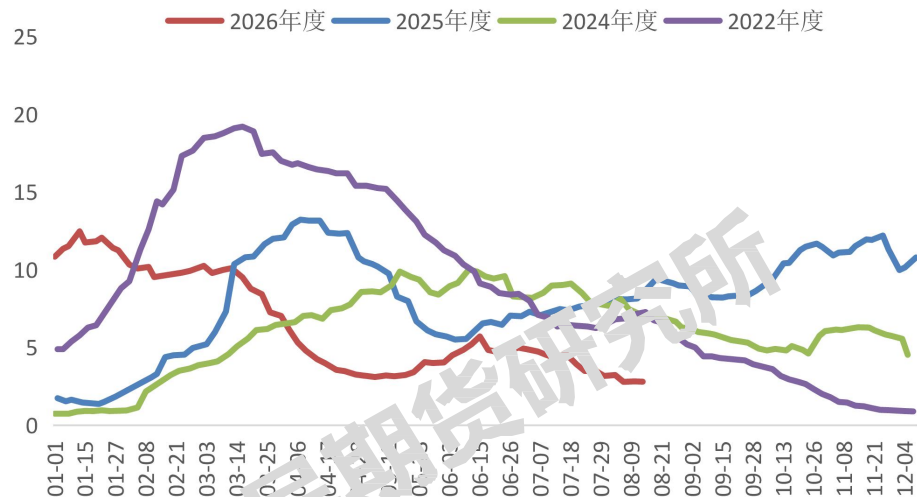


国内电解铜分区域库存

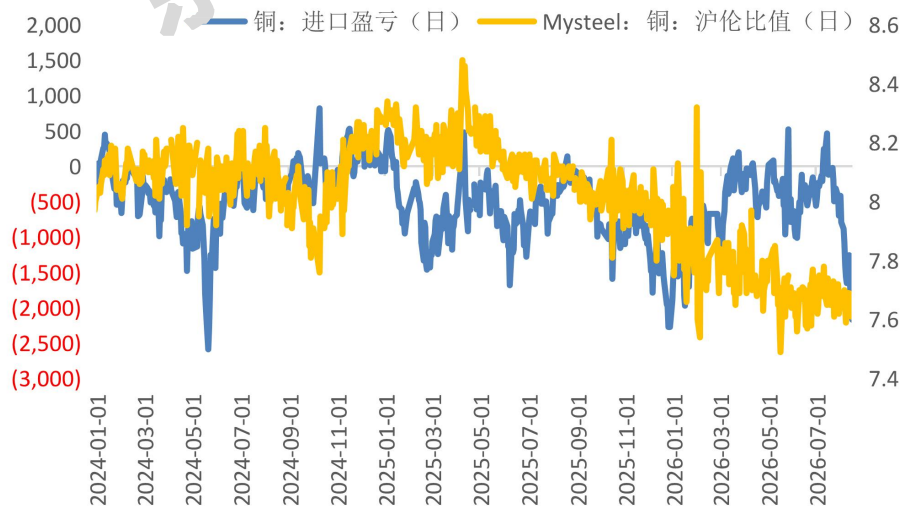


- 8月13日国内市场电解铜现货库存13.00万吨，较6日降0.21万吨，较10日增0.26万吨;上海库存9.21万吨，较6日增0.28万吨，较10日增0.38万吨;广东库存1.54万吨，较6日降0.35万吨，较10日降0.23万吨;江苏库存1.81万吨，较6日降0.18万吨，较10日增0.09万吨。
- 国内电解铜社库有所增加，其中上海、江苏市场贡献主要增幅，广东市场则继续表现去库;整体来看，随着周内铜价高位运行，同时近月Back月差走扩，下游企业采购需求仍相对疲弱，仓库出库量仍较为一般，不过市场到货量亦维持不多，库存因此表现小幅增加。

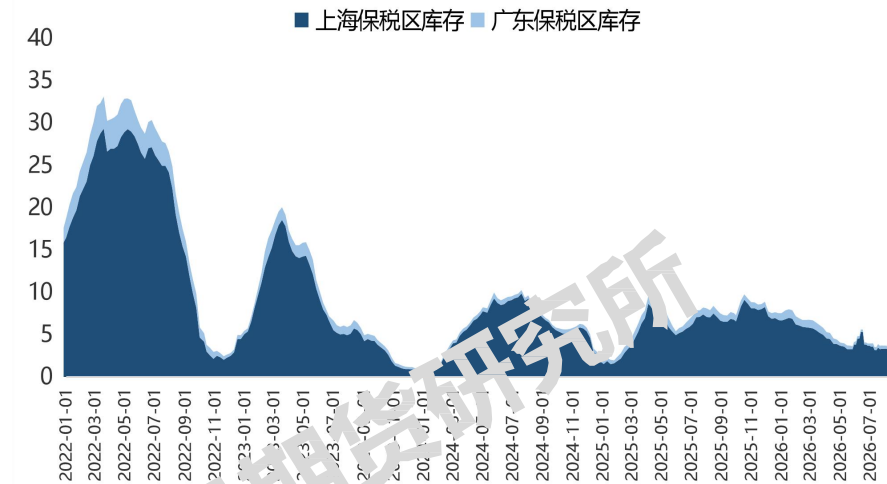
电解铜保税区库存



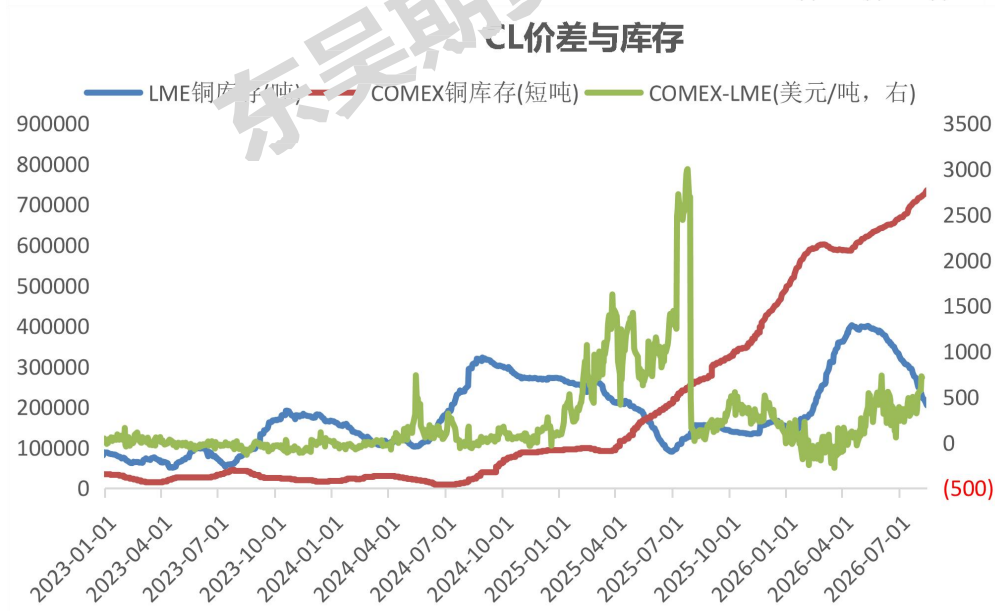
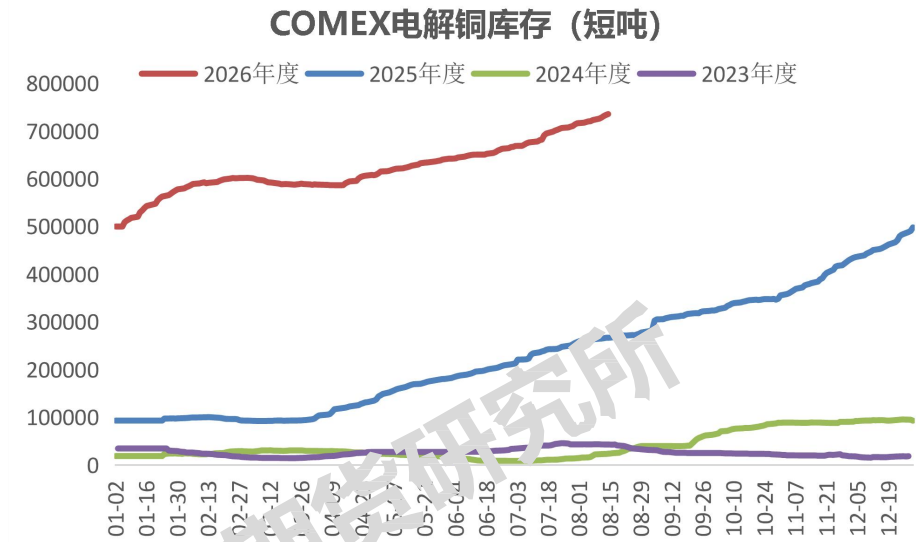
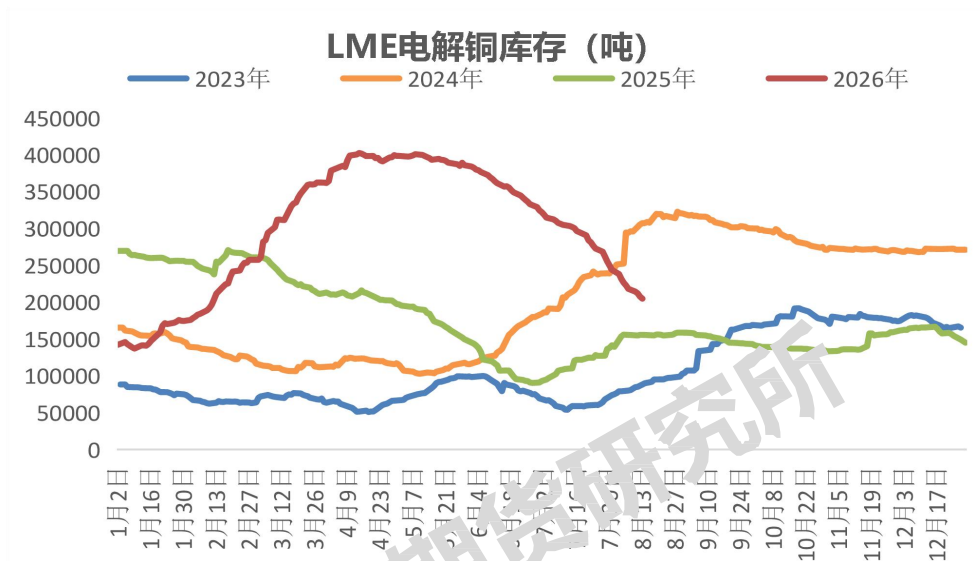
电解铜进口盈亏



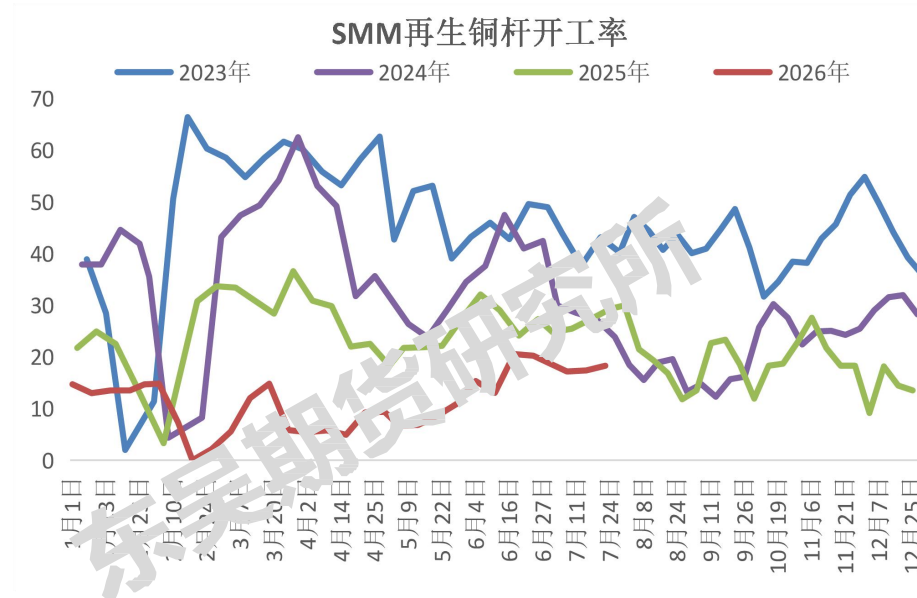
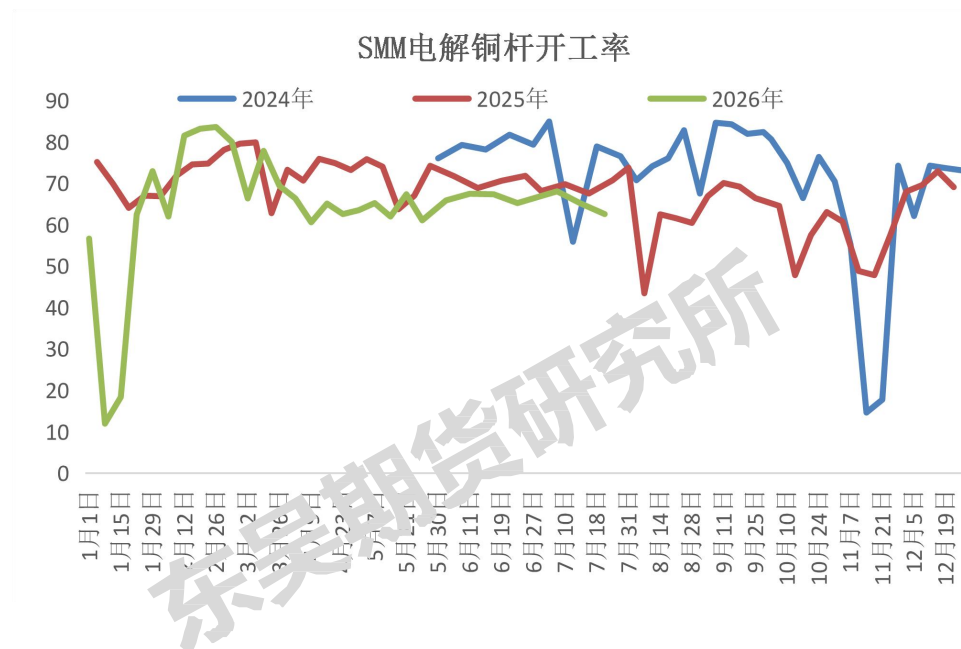
电解铜分区域保税区库存



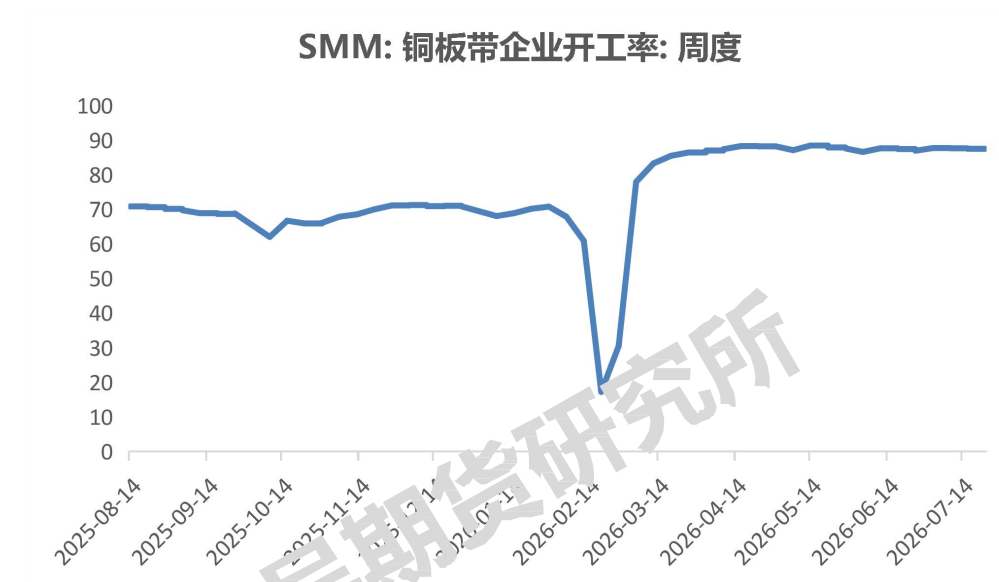
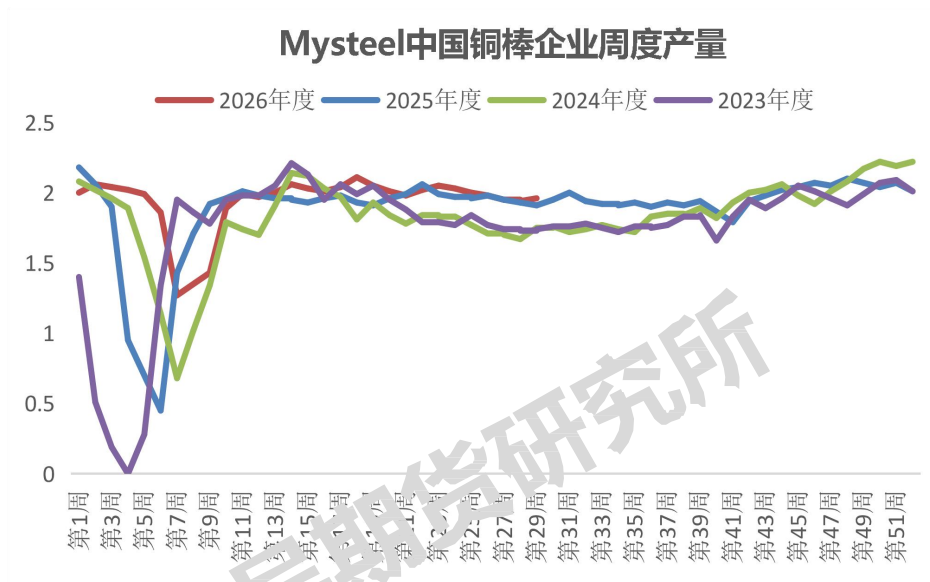
- 8月13日上海、广东两地保税区铜现货库存累计2.80万吨，较6日增0.01万吨，较10日降0.02万吨;上海保税区2.60万吨，较6日增0.10万吨，较10日增0.10万吨;广东保税区0.20万吨，较6日降0.09万吨，较10日降0.12万吨;保税区库存小幅下降。
- 周内冶炼厂部分出口货源到货入库，同时进口比价亏损较大，仓库暂无清关进口计划，不过部分货源仍存装柜转口至海外等动作，库存因此变化幅度有限。



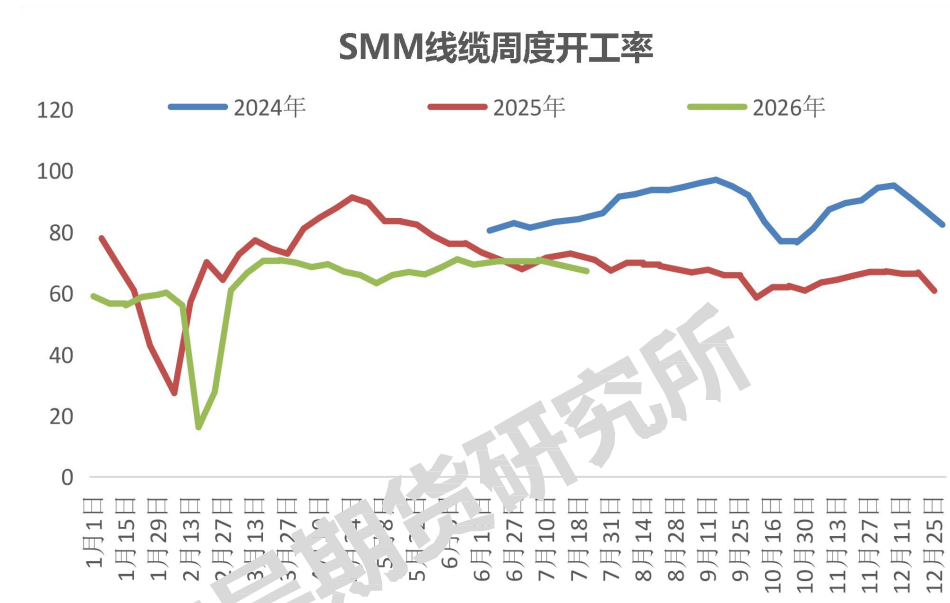
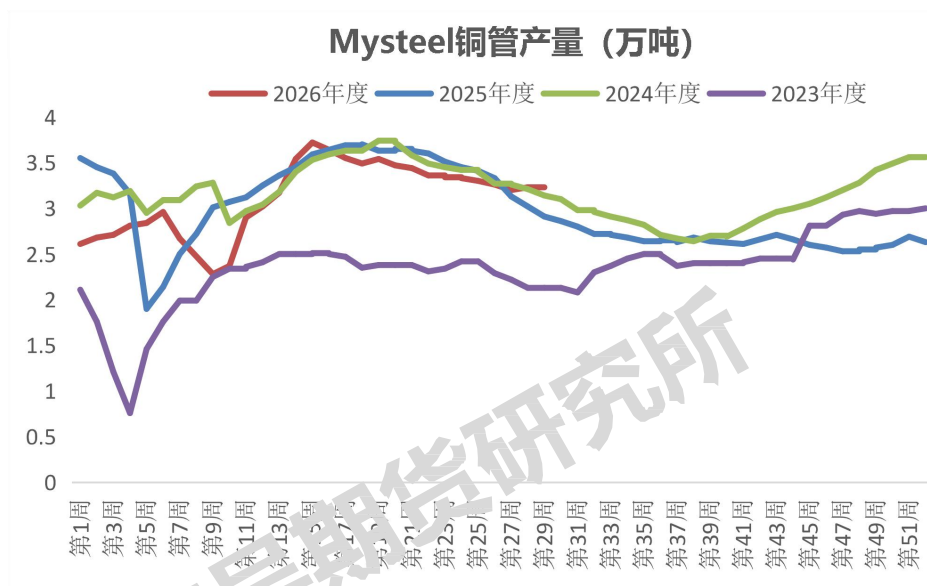
- 美关税预期再度升温，CL价差持续走高，截至8月6日，CL价差达716美元/吨，持续驱动非美地区货源向美仓库转移。
- 本周Comex继续累库，LME去库幅度继续扩大。截至2026年8月13日，Comex库存为72.04万短吨，周累库0.65万短吨，LME库存为20.50万吨，周去库1.8万吨，其中亚洲仓库大幅去库1.5万吨，美洲仓库去库550吨，欧洲仓库去库2425吨。



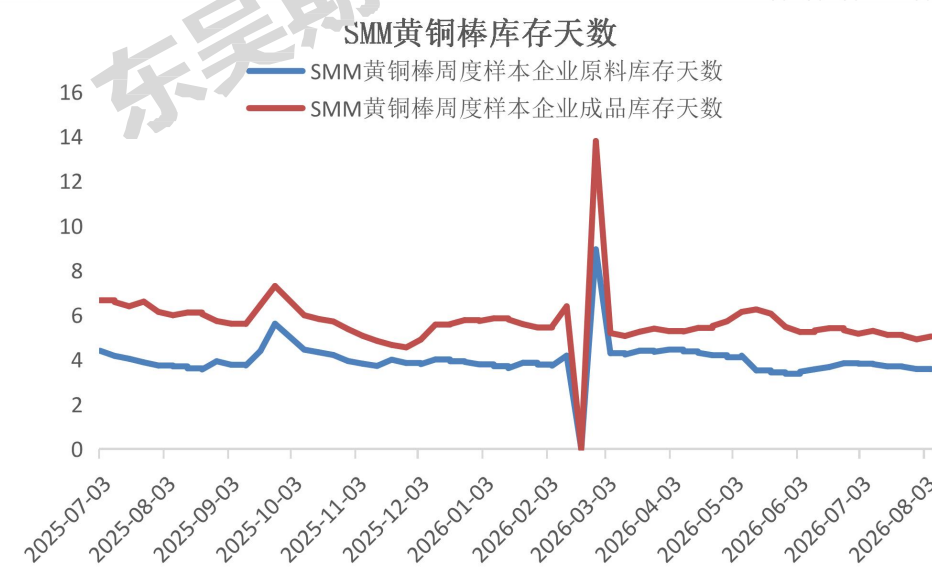
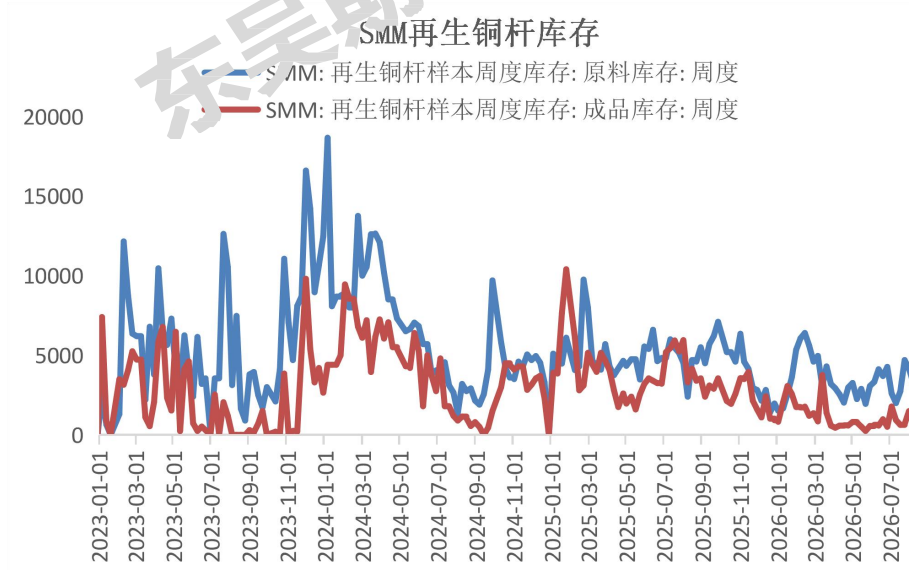
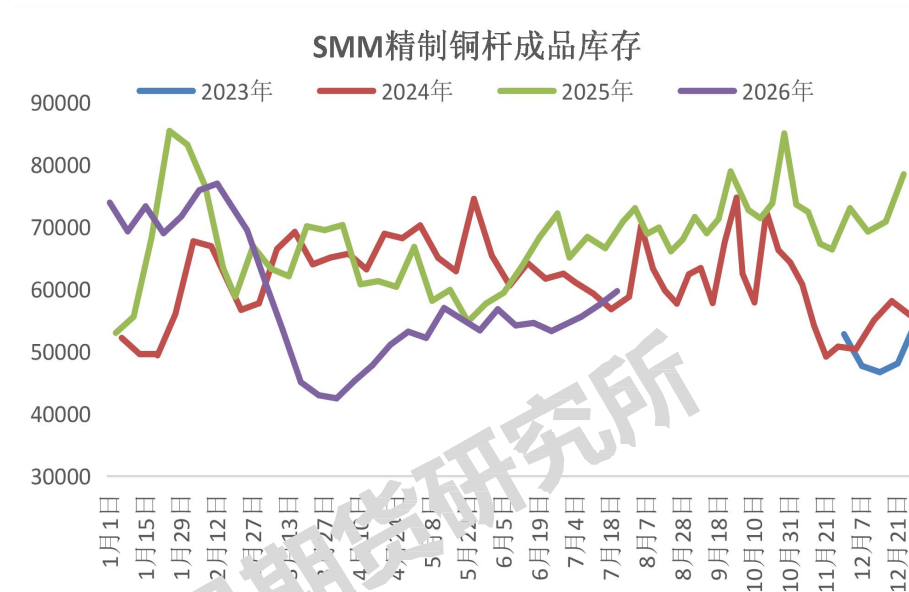
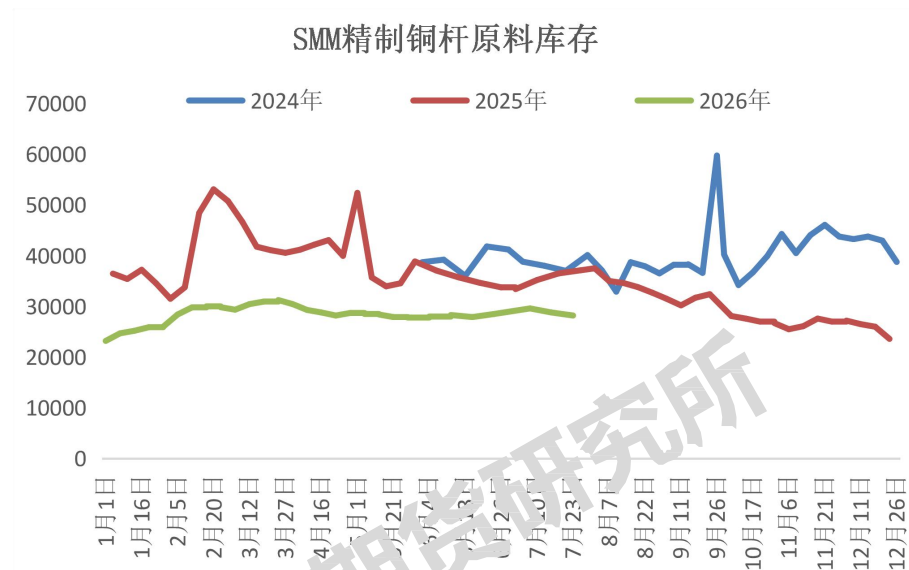
- 本周铜杆市场整体需求偏弱，精废品种延续分化运行。
- 精铜杆受高位铜价、换月月差扩大影响，下游畏高观望情绪浓厚，采购节奏放缓，多数客户推迟交易等待换月，市场仅依靠长单提货托底，零单新增订单匮乏，整体订单环比明显下滑。
- 再生铜杆虽受精废价差走扩支撑具备成本优势，但受票据紧张、现货偏紧、厂家排期发货制约，终端刚需采购下滑，贸易商接货心态谨慎、拿货量收缩，仅少量老客户刚需成交，周尾铜价回落，市场成交小幅回暖但增量有限。

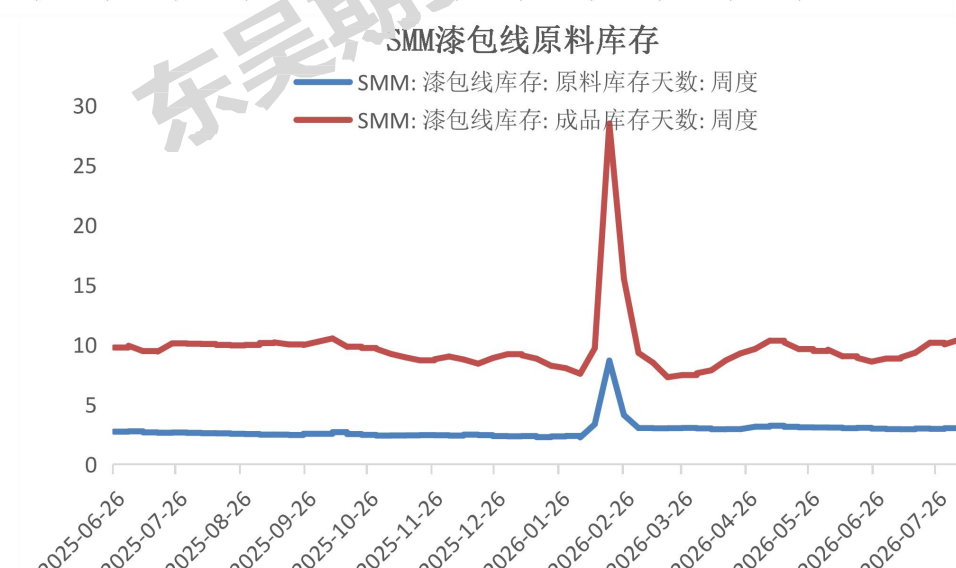
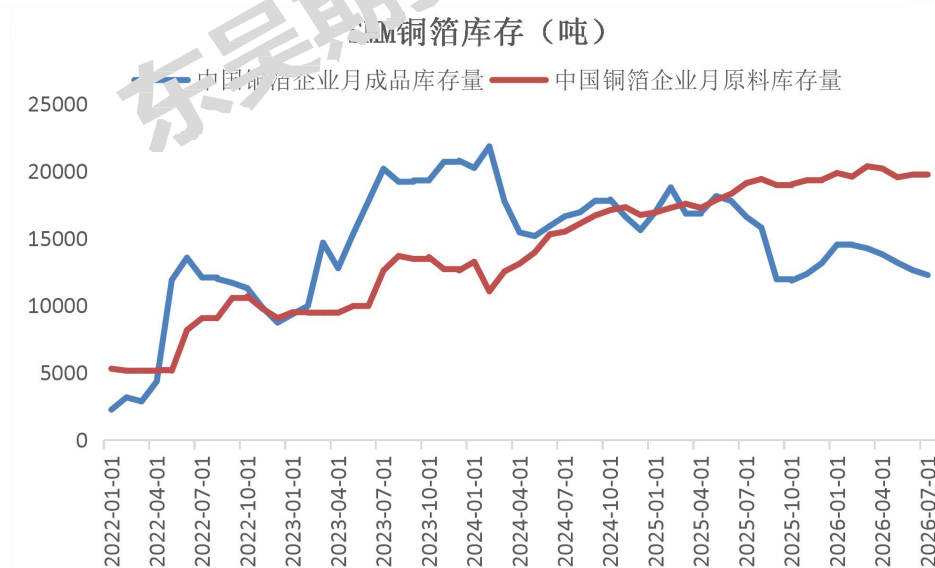
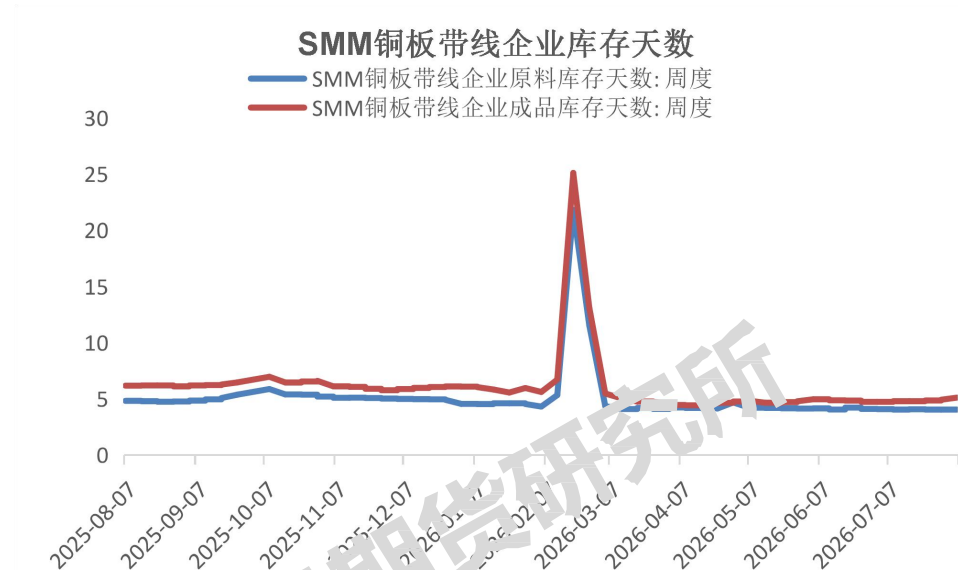
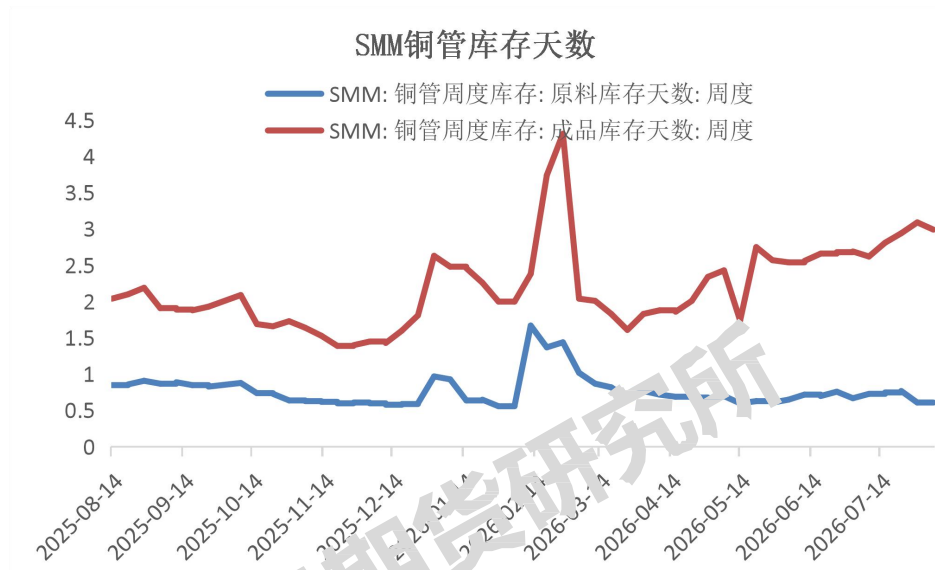


- 铜棒：本周铜棒市场维持原料偏强、需求疲软的淡季格局，整体交投冷清、有价无市特征明显。原料价格高位支撑成品报价，但终端处于季节性淡季，需求持续走弱，下游采购极为谨慎，多采用小订单、多频次模式按需拿货，部分企业选择回料加工规避高价原料风险。市场新单跟进乏力，老客户刚需成交为主，长单拿货量有所缩减，上下游操作均偏保守，行情涨跌均难以带动成交放量，整体市场延续弱势运行。
- 铜板带：本周铜板带市场延续淡季弱势行情，整体交投清淡、新增订单乏力。铜价高位运行持续压制下游采购情绪，终端畏高观望明显，市场基本无零单成交，仅少量终端消化库存后刚需补货，拿货量整体偏小。贸易商因高价风险持续观望、基本不拿货，市场成交完全依赖前期低位点价订单交付。铜厂报价整体稳定，以交付存量订单为主，行业需求偏弱、暂无改善迹象，整体市场活跃度持续低迷。

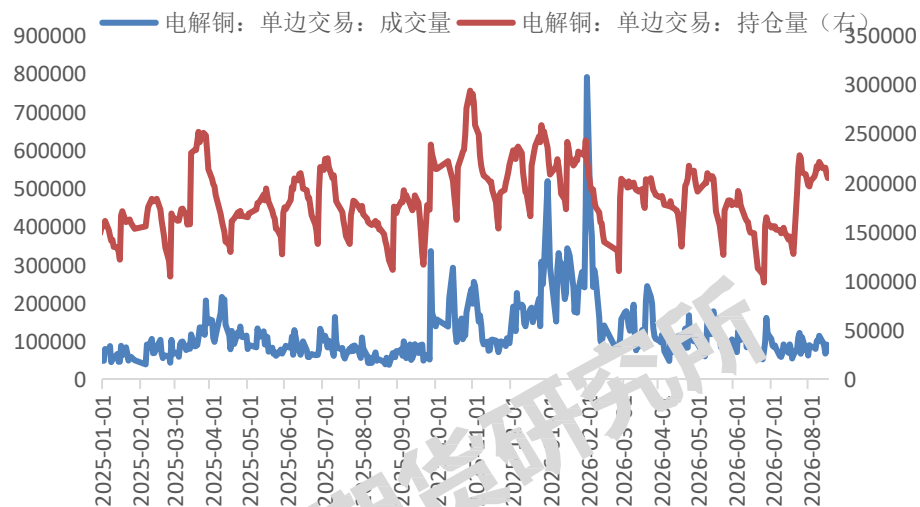


- 铜管：本周铜管行业淡季特征凸显，终端需求持续收缩，市场成交整体偏弱。空调制冷行业进入传统生产淡季，下游厂家排产、提货量明显缩减，企业普遍接单生产、严控库存。铜价高位坚挺压制补库意愿，经销商及终端多保持快进快出、刚需采购模式，无主动备货动作。市场仅工程安装端有少量刚需支撑，主机厂长协提货量下滑，散单成交匮乏，整体行情缺乏向上驱动，弱势格局延续。
- 线缆：本周国内铜线缆开工率进一步回落，高铜价抑制采购积极性，叠加终端订单疲软，行业生产负荷下行；企业刚需采购、同步去原料与成品库存。需求弱势短期难以扭转，淡季叠加铜价高位，预计下周线缆开工率延续下行趋势。

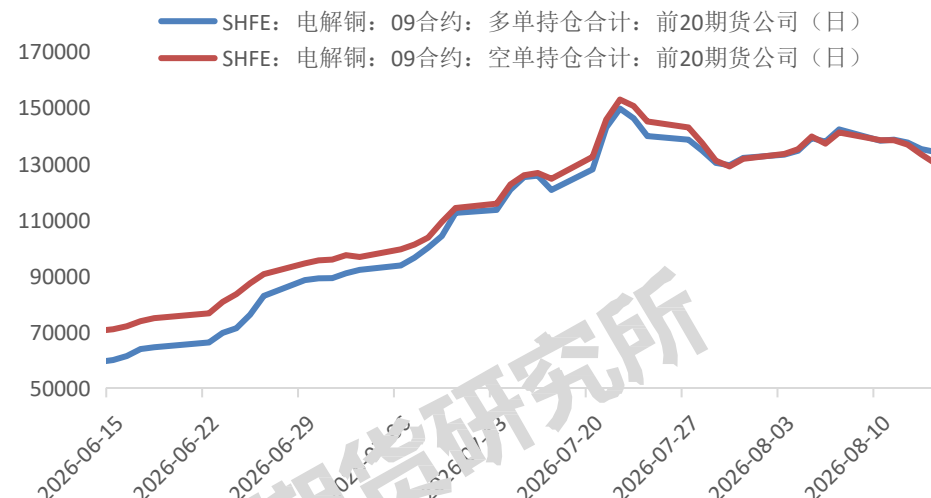




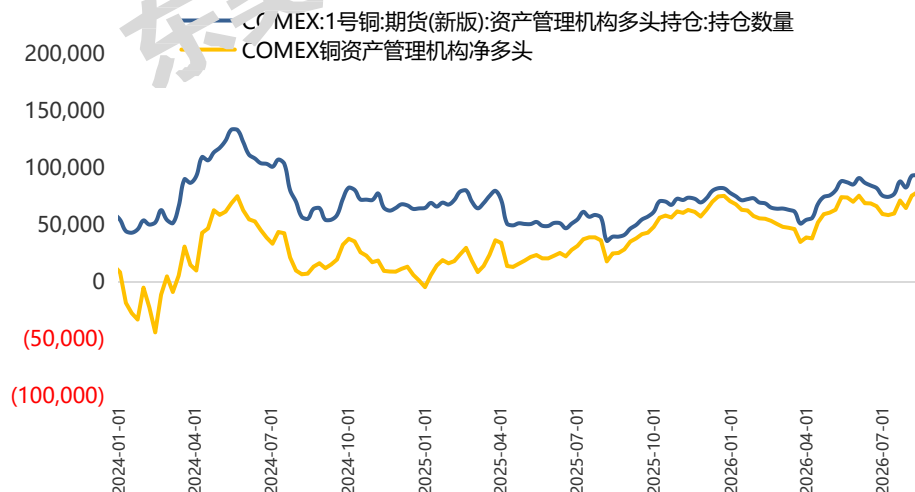
SHFE电解铜主力合约成交量/持仓量 (手)



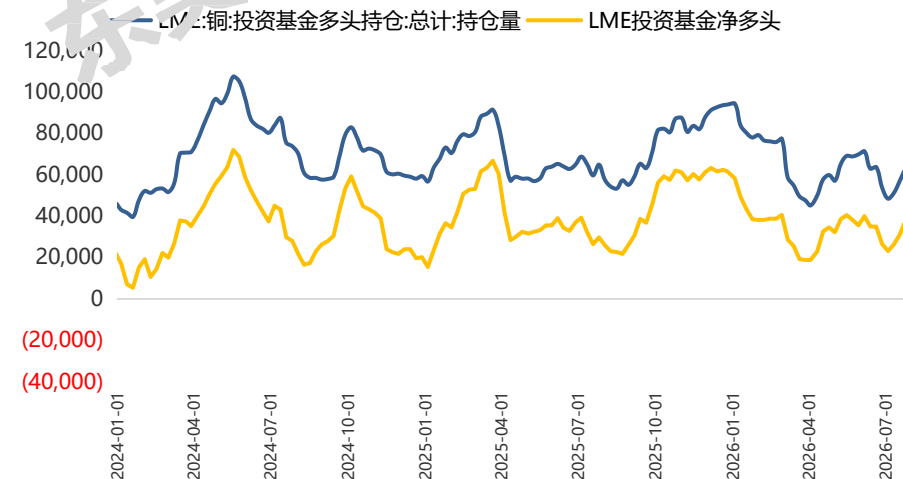
电解铜主力合约前20期货公司多空持仓



COMEX铜机构持仓量



LME铜投资基金持仓量 (手)



谢谢！

请联系东吴期货研究所，期待为您服务！

400-680-3993

<http://yjs.dwfutures.com>

本报告由东吴期货研究所制作及发布。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，所表述的意见并不构成对任何人的投资建议，投资者需自行承担风险。未经本公司事先书面授权，不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节、修改、及用于其它用途。

期货交易风险较高，可能导致本金亏损，投资者应审慎决策！