

供给和需求博弈 铜价行情拉锯

沪铜期货

研究结论

● 从供需面来看，2026 年全球铜供需将由 2025 年小幅过剩转为短缺，上游矿山 2025 年扰动事件频发，导致全球铜矿产量大幅不及我们先前的预期，且部分矿山的停产影响延续至 2026 年。中游冶炼企业由于高的加工费，中国铜原料联合谈判小组（CSPT）已达成共识，将于 2026 年降负荷降低矿铜产能负荷 10%以上，将导致精炼铜供应出现紧张。下游需求，在电力，新能源和 AI 带动下，需求相对维持温和增长。

● 从成本端，矿山可接受成本在 4600 美元/吨左右，矿山成本有进一步下滑空间不大，矿山对于现在铜价还有比较大的盈利空间，矿山产量短时间内不会大幅减产，甚至还有上升的区间，但是环保力度的加大和铜矿品质的下降也会提高矿山的成本。

● 从宏观经济，2026 年美联储降息能有变化，国内仍保证充足流动性，全球处于宽松。全球关税不确定仍存，逆全球化加剧，全球经济或仍处于弱增长，国内出口迎挑战，消费难有起色，仍处于新旧动能转换之年。

● 综合上述，2026 年全球铜供需将由 2025 年小幅过剩转为短缺，对于 2026 年铜价提供一个强有力的基本面支撑。2026 年下半年铜价预计维持高位震荡格局，核心逻辑在于“供给刚性约束”与“结构性需求增长”的持续博弈，但需警惕宏观情绪波动带来的阶段性回调风险，预计主要波动区间在 93,000 - 115,000 元/吨。关注国内去库节奏及美联储加息途径演变。

交易咨询业务资格：
证监许可【2012】1091号

完稿时间：2026年7月2日

分析师：	祝森林
研究品种：	铜
从业资格号：	F3023048
投资咨询号：	Z0013626
TEL：	0575-85225791
E-mail：	zhusenlin@dyqh.info

重要提示：

本报告非期货交易咨询业务项下服务，其中的观点和信息仅供参考之用，不构成对任何人的投资建议。大越期货不会因为关注、收到或阅读本报告内容而视相关人员为客户；市场有风险，投资需谨慎。如本报告涉及行业分析或上市公司相关内容，旨在对期货市场及其相关性进行比较论证，列举解释期货品种相关特性及潜在风险，不涉及对其行业或上市公司的相关推荐，不构成对任何主体进行或不进行某项行为的建议或意见，不得将本报告的任何内容据以作为大越期货所作的承诺或声明。在任何情况下，任何主体依据本报告所进行的任何作为或不作为，大越期货不承担任何责任。

一、行情回顾

图 1：LME 铜&沪铜



资料来源：WIND

回顾 2026 年上半年行情，沪铜呈现“先抑后扬、高位盘整”走势，整体累计涨幅约 5.14%，价格重心较往年显著上移。1~2 月：年初受降息预期波动及需求淡季影响，价格在 98,000-105,000 元/吨区间震荡，1 月 30 日触及上半年高点 114,160 元/吨。3 月受中东地缘冲突升级推升能源成本及宏观悲观情绪冲击，铜价快速下探，3 月 23 日跌至上半年低点 91,500 元/吨。4~6 月随着悲观情绪缓和及基本面韧性显现，价格向上修复并维持在 102,000-108,000 元/吨高位区间震荡；6 月末因美联储鹰派表态及年中淡季清仓，现货一度回落至 101,000 元/吨附近。

二、宏观方面

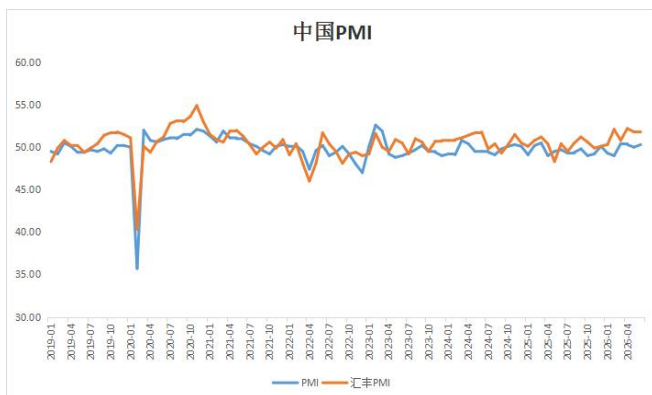
1、中国积极推动消费，但出口转弱

2026 年是中国“十五五”规划的开局之年，政策将致力于实现稳增长、防风险、促平衡的多重目标，推动经济高质量发展。中国经济预计将延续 5% 左右的增长目标，宏观政策将更加聚焦于扩大内需和推动经济再平衡。财政政策将保持积极，赤字率可能维持在 4% 左右，并继续发行超长期特别国债，重点支持扩大内需、民生和科技创新领域。货币政策预计仍有降准降息空间，但将更加依赖数据。此外，政策还将着力于“反内卷”以减少低效产能，同时增加优质消费供给。

2、全球经济增长缓慢

国际货币基金组织（IMF）最新发布的《世界经济展望》显示，2025 年全球经济增长预计为 3.2%，较 7 月预测上调 0.2 个百分点；2026 年增速预计为 3.1%。全球通胀将继续下降，但各国情况有所不同：美国的通胀率高于目标——风险偏向上行——而其他国家则较为温和。长期的不确定性、保护主义抬头以及劳动力供应冲击可能会抑制经济增长。财政脆弱性、潜在的金融市场调整以及机构的侵蚀可能会威胁稳定。

图 2: 中国 PMI



数据来源: WIND

图 3: 美国制造业 PMI

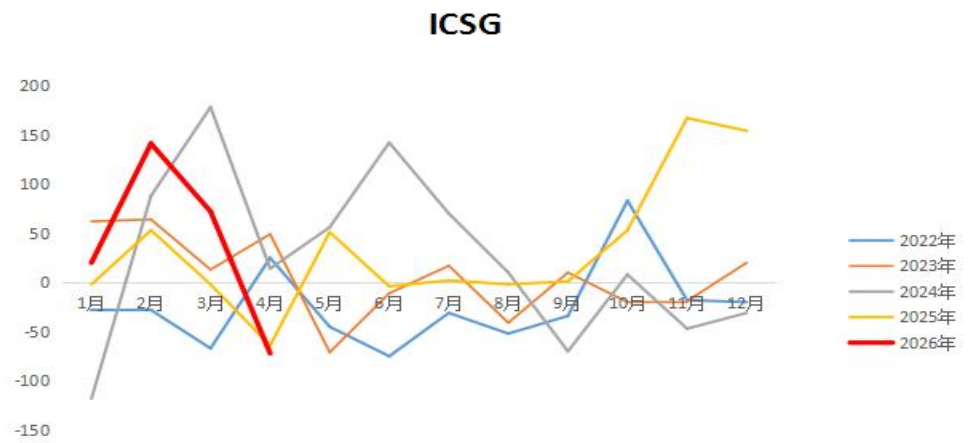


数据来源: WIND

三、供需分析

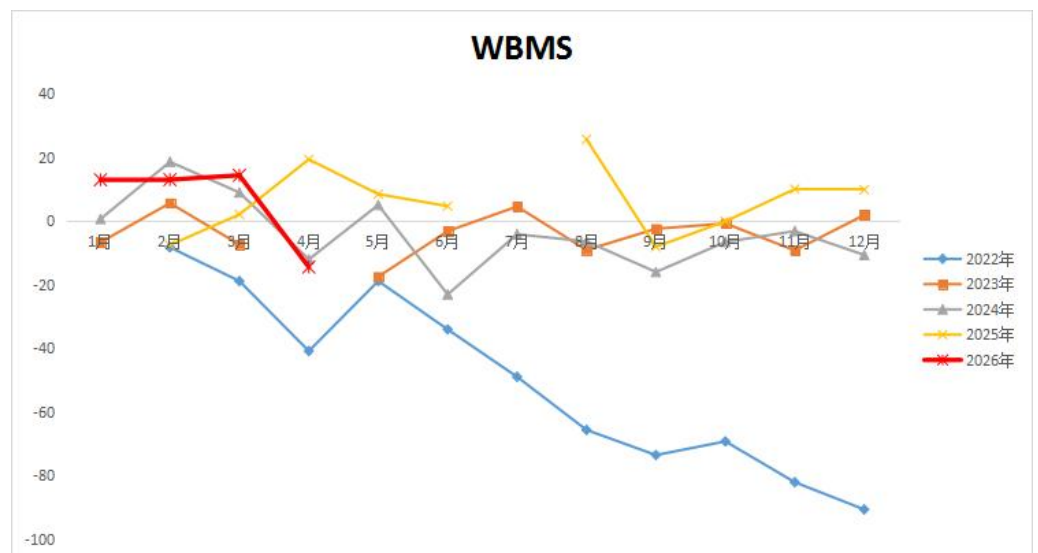
1、供需平衡表

图 4：ICSG 全球供需平衡表



资料来源：ICSG 大越期货整理

图 5：WBMS 全球供需平衡表



资料来源：WBMS

图 6：中国供需平衡

中国年度供需平衡表 铜（万吨）						
时间	产量	进口量	出口量	表观消费量	实际消费	供需平衡
2018	873	372	28	1217	1207	10
2019	894	348	35	1207	1205	2
2020	930	452	21	1361	1291	70
2021	998	344	27	1315	1361	-46
2022	1028	367	23	1372	1380	-8
2023	1144	351	28	1467	1477	-10
2024	1206	373	46	1534	1523	10
2025	1342	336	79	1599	1573	26

资料来源：WMBS，大越整理

全球精炼铜供需现状：2025 精炼铜紧平衡，2026 供应能有挑战

据 ICSG，2026 年 5 月数据显示，CSG 此前预测 2026 年全球铜市将出现 15 万吨短缺，最新数据已修正为 9.6 万吨的小幅过剩，供需格局从短缺转向小幅盈余。

2、供应端：2026 年供应逐步恢复，但增量有限

(1) 供应逐步恢复，短期仍有扰动

2025 年铜矿产量正稳步恢复，增量主要来自主要生产国铜矿产量从去年疫情影响中恢复以及今年的新投产和扩建项目产量陆续释放，但是 2026 年地缘政治不确定和矿位品味下降增量有限。

图 7：铜矿新增产能

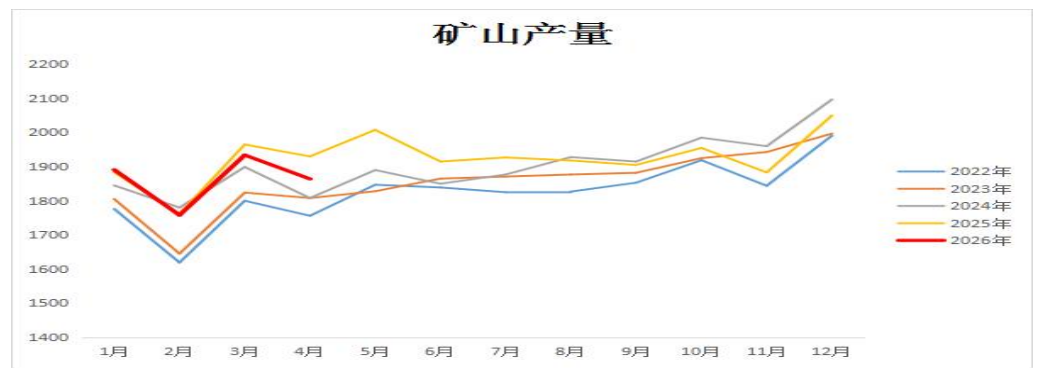
	2024	2025	2026
埃斯孔迪达	100	-30	-30
Buenavista Zinc	14	12	0
奥林匹克坝	-9	-9	0
Chuquicamata Underground	32	20	0
Polar	57	-10	-17
巴拿马铜	-380	100	200
韦尔多山	6	31	0
中尉	71	5	0
格拉斯贝格	25	25	25
勘测师	23	17	4
巨龙铜业	20	30	100
卡莫阿卡古拉	100	80	10
托罗莫乔	85	0	0
KFM	66	50	50
蒂莫克	10	65	5
奥尤托尔戈伊地铁	33	30	30
Quebrada Blanca Phase 11	155	78	0
高地谷铜矿	20	32	-10
安塔米娜	-5	-5	10
卡门●德●安达科洛	1	14	0
奎拉维科	-22	30	20
洛斯布朗克斯	-22	-10	50
拉多米罗●托米奇	7	-46	-101
斯宾塞生长操作	20	22	12
伊萨山	-11	-66	-54
KCC	-27	-3	20
木坦达	-12	-1	10
萨博洛	36	42	6
TFM	85	40	40
索塞戈	-11	20	10
拉斯邦巴斯	0	36	33
乌多坎	42	87	124
玉龙铜业	30	10	10
图库马	20	35	0
洛斯布朗克斯	0	-65	0
	559	665	557

资料来源：SMM 资料整理

(2) 2026 年新增产能缓慢释放

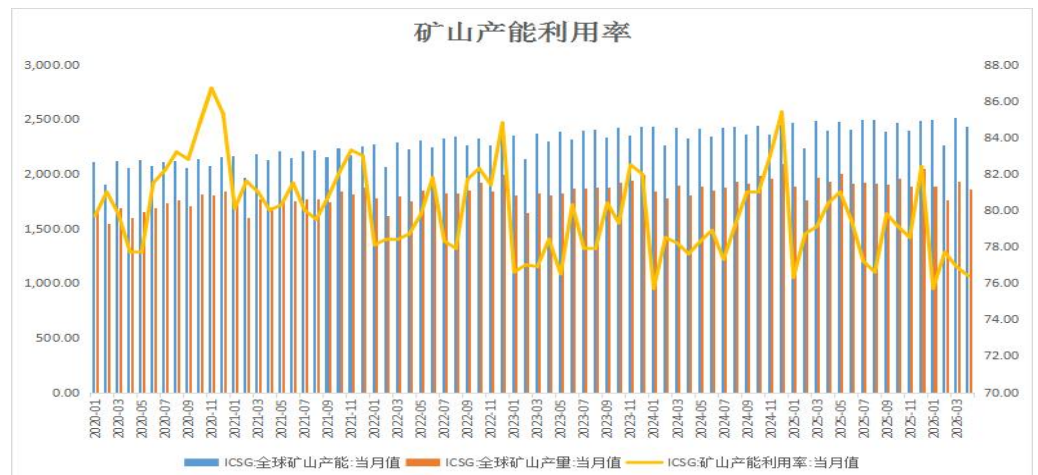
据国际铜业研究组织（ICSG）的数据，2025 年全球铜矿产量仅增长了 1.4%，增量不及去年预期主因疫情、秘鲁的 Antamina 矿山产量暴跌了 26%，刚果（金）的 Kamo-a-Kakula 项目 2025 年产量下调了 28% 印尼的 Grasberg 铜矿因泥石流停产，预计造成 25 万~26 万吨的产量损失，且复产可能要到 2027 年。展望明年，2026 年铜矿供应的增量主要来自于现有项目的产能释放和产量爬坡，例如刚果（金）的卡莫阿-卡库拉铜矿、赞比亚的 Kansanshi 铜矿三期等，除了新扩建项目贡献的增量之外，最终供应还取决于地缘政治和矿山品位下滑等因素。

图 8：铜矿产量



资料来源：wind

图 9：全球矿产产能及产量，利用率



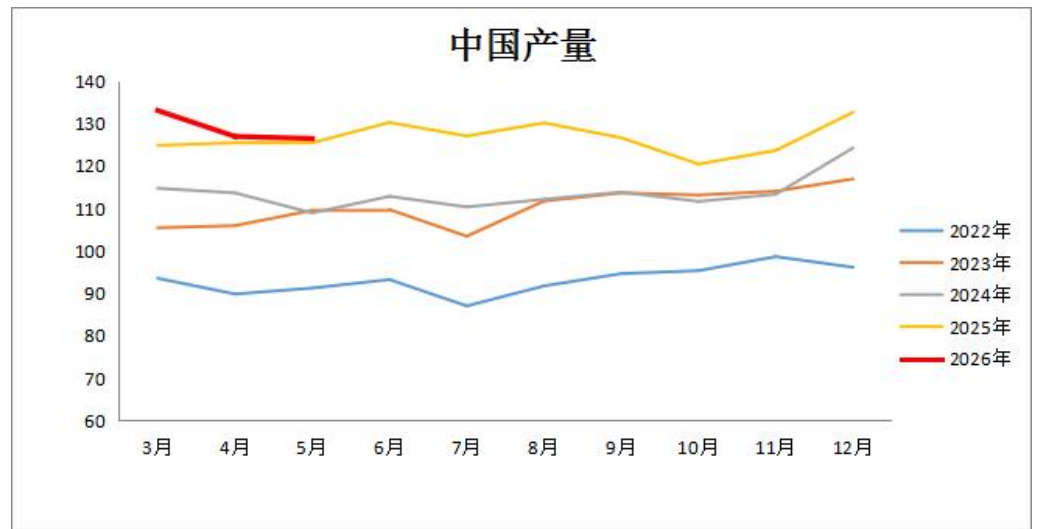
资料来源：WIND

(3) 2026 年国内产量或者放缓

我国首次明确提出碳达峰和碳中和的目标是在 2020 年 9 月份的第七十五届联合国大会一般性辩论上。国家主席向全世界表示我国将采取更加有力的政策和措施，并且承诺力争于 2030 年前达到峰值，2030 年单位国内生产总值二氧化碳排放将比 2005 年下降 60%~65%，2060 年前实现碳中和的宏远目标。

展望明年在碳中和和矿石紧张背景下，国内产能投放放缓，产量也将结束高速增长时代。

图 10：中国精炼铜供应量



资料来源：WIND

(4) 2026 年加工费或仍维持低位

2025 年短期受到地缘影响，矿山供给减少，TC/RC 快速下行。对于 2026 年，全球供应链逐步恢复，海外矿石增长仍乏力，但废铜回收也会进一步加快，矿石供应相对有限，加工费或低位震荡，关注矿冶之间博弈。

图 11：中国铜冶炼厂粗炼费 TC



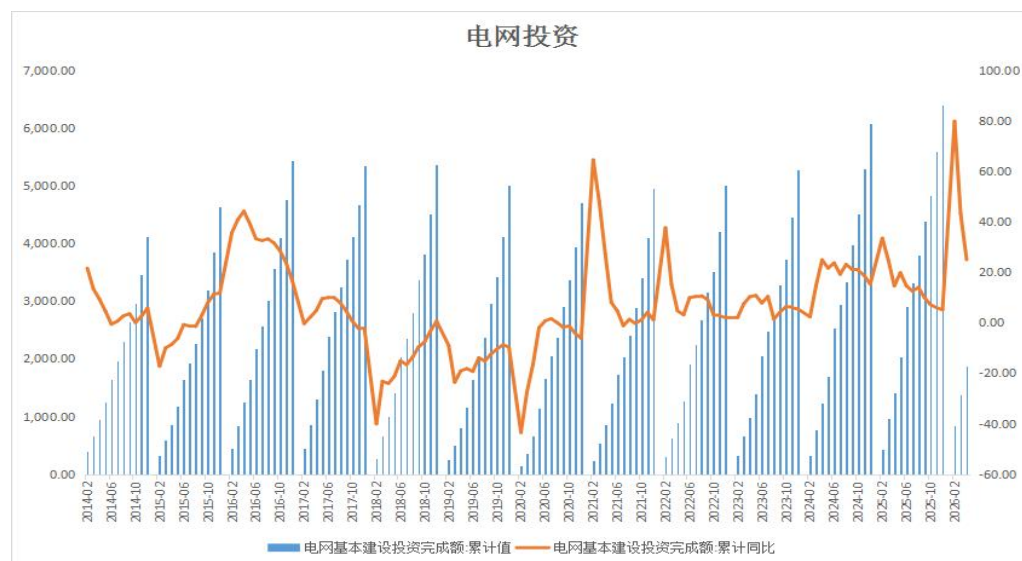
资料来源：WIND

3、需求端:需求恢复缓慢

(1) 2026 年电网或将继续发力托底

从终端需求来看，2026 年前 4 月同比上升 24.95%，累计 1864 亿。2026 年主要投资新型电力倾斜，政策有所托底。

图 12: 中国电网投资

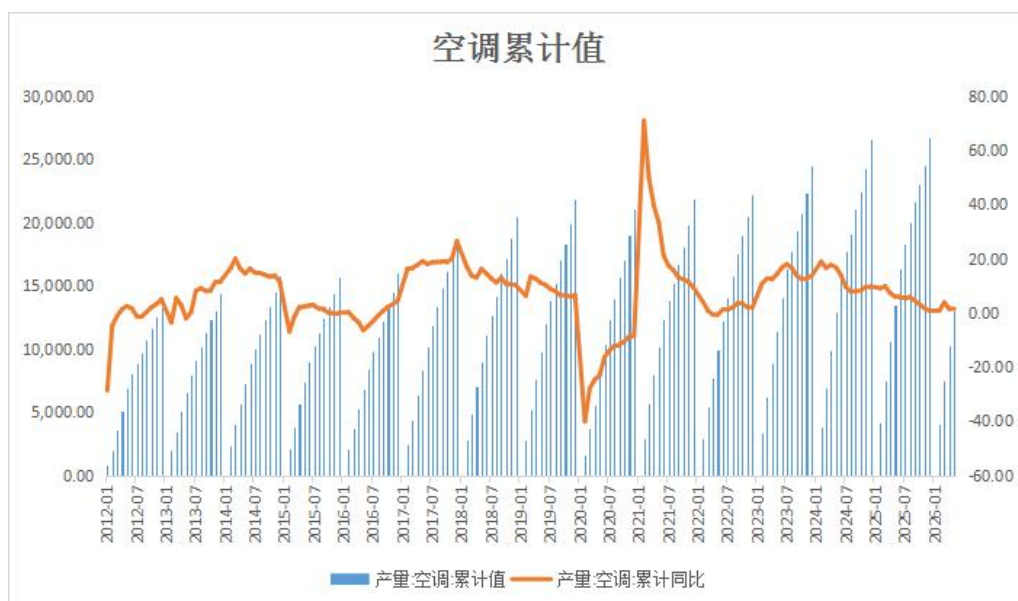


来源：WIND

(2) 2026 年家电或者维持微涨，出口面临压力

空调方面，2026 年前 5 月年空调产量增速同比上升 0.9%，产量 12999 万台，增速放缓。展望 2026 年，国内家电销售增量有限，同时出海面临压力，整体或不容乐观。

图 13:中国空调累计值

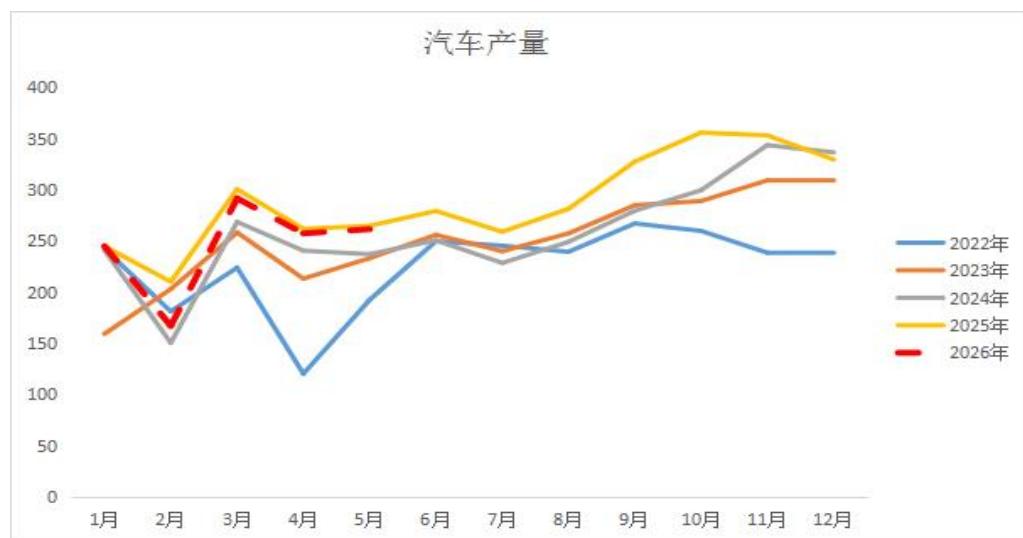


来源: WIND

(3) 汽车增长后劲不足，等待政策补贴力度

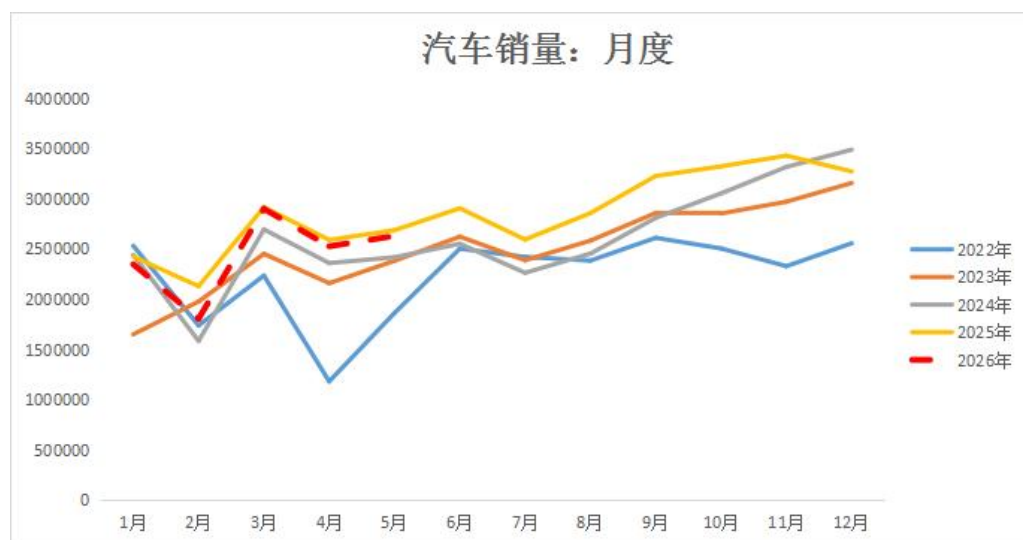
汽车方面，2026 年前 4 月产量 961 万辆，同比下降 5.5%。在中国汽车市场饱和率越来越高和居民消费里不足背景下，2026 年传统汽车消费面临较大压力，新能源汽车增速或也将放缓。

图 14：中国汽车当月值和当月同比



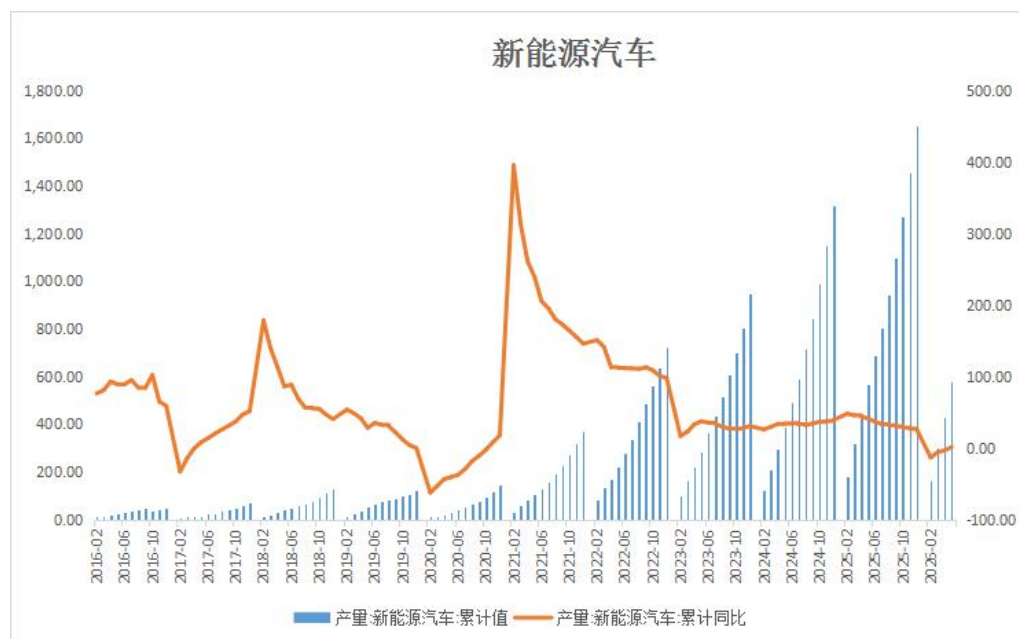
资料来源：WIND

图 15：中国汽车销量当月



资料来源：WIND

图 16：新能源汽车

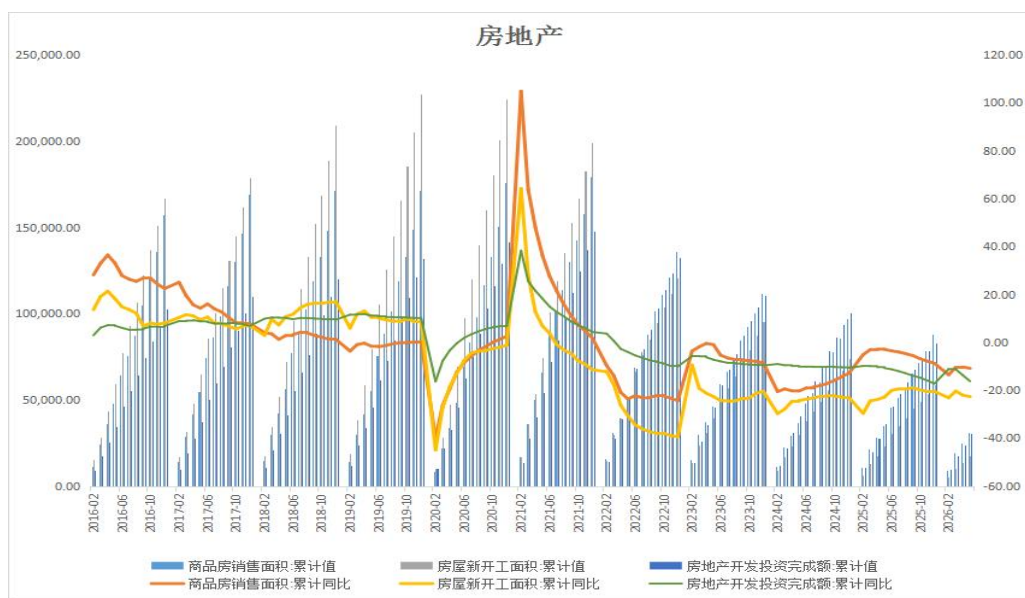


资料来源：WIND

(4) 房地产政策托底，但 2026 年仍难有表现

房地产方面，2026 年前 5 月商品房累计销售面积 31319 万平方米，同比下降 10.8%，房地产新开工面积 17928 万平方米，同比下降 22.6%，房地产投资额 30355 亿，同比下降 16.2%。政策虽然有所放开，但 2026 年也难有表现。

图 17:国内房地产市场



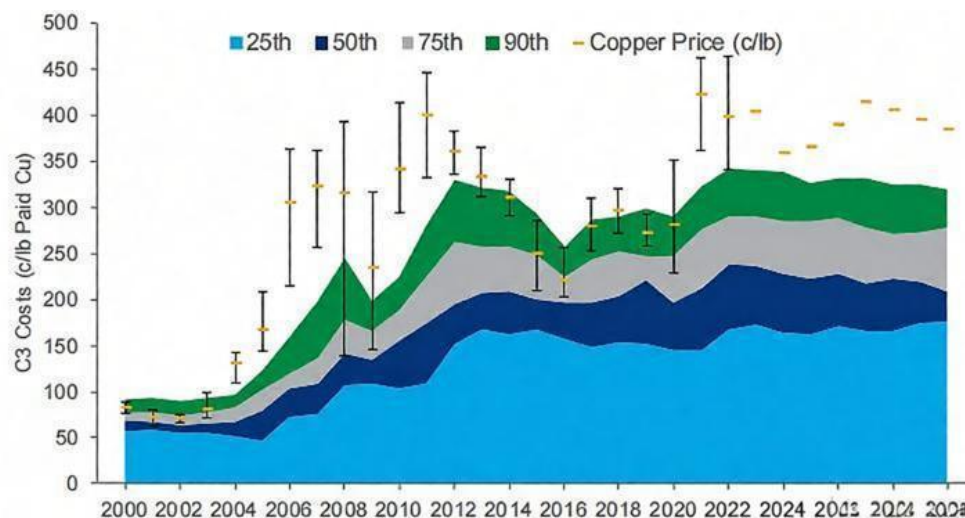
资料来源：WIND

4、成本端：成本有所抬升，目前铜价利润很高

铜精矿企业生产成本下滑的空间减缓，2020 年全球主要矿商铜矿成本平均成本变化不大，对于铜价格而言，已经很难依赖矿商降低成本来带来利润，并且随着时间的推移，铜矿品位下降是较为普遍的问题，这对于整体原生精炼铜的成本变化是有抬升趋势的其中，我们认为智利铜矿山的成本应该大致相似，Wood mac 统计的 2023 年全球 1999 万吨铜矿的平均现金成本约 4600 美元/吨，90%分位现金成本约 7103 美元/吨。

预计 2026 年，由于环保的监控趋严和智利矿的品质降低，铜精矿的成本有所提高。

图 18:全球铜成本曲线

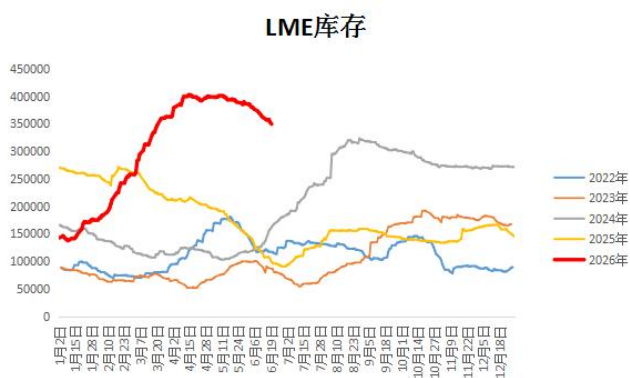


资料来源：Wood Mackenzie

5、库存

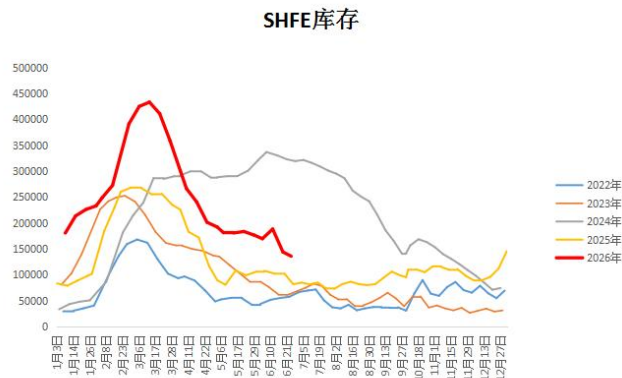
全球铜库存情况：2025 年全球库存出现累库，主要还是来自于高的冶炼产能。2026 年，由于过低的冶炼费，中国铜原料联合谈判小组（CSPT）已达成共识，计划在 2026 年度降低矿铜产能负荷 10%以上，从而导致 2026 年库存或有回落可能。

图 19:LME 铜库存



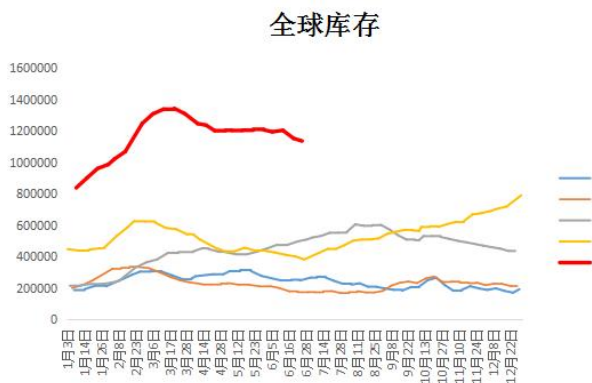
数据来源: WIND

图 20: SHFE 铜库存



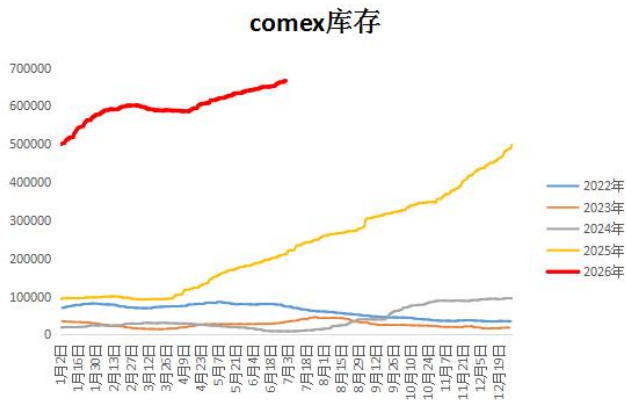
数据来源:WIND

图 21:全球铜库存



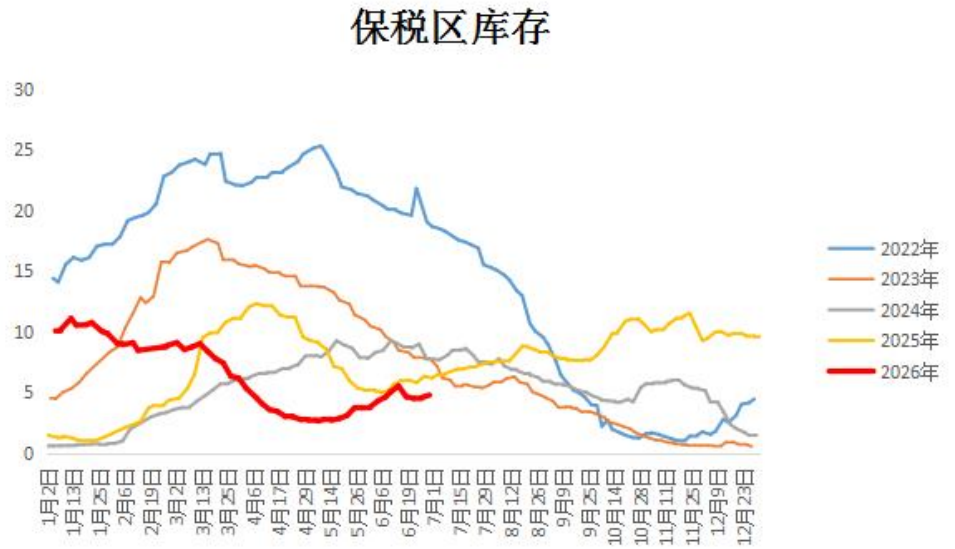
数据来源: WIND

图 22:COMEX 铜库存



数据来源: WIND

图 23：上海保税库库存



资料来源：WIND

四、技术分析

图 24：沪铜指数周 K 线



资料来源：博易大师，大越期货整理

目前从沪铜指数周 k 线来看，技术面，铜价突破历史 11 万元关口，目前上方承压 11 万元关口，下方支撑 9.3 万元附近，整体区间整理为主。

五、总结

1. 从供需面来看，2026 年全球铜供需将由 2025 年小幅过剩转为短缺，上游矿山 2025 年扰动事件频发，导致全球铜矿产量大幅不及我们先前的预期，且部分矿山的停产影响延续至 2026 年。中游冶炼企业由于高的加工费，中国铜原料联合谈判小组（CSPT）已达成共识，将于 2026 年降负荷降低矿铜产能负荷 10%以上，将导致精炼铜供应出现紧张。下游需求，在电力，新能源和 AI 带动下，需求相对维持温和增长。

2. 从成本端，矿山可接受成本在 4600 美元/吨左右，矿山成本有进一步下滑空间不大，矿山对于现在铜价还有比较大的盈利空间，矿山产量短时间内不会大幅减产，甚至还有上升的区间,但是环保力度的加大和铜矿品质的下降也会提高矿山的成本。

3. 从宏观经济，2026 年美联储降息能有变化，国内仍保证充足流动性，全球处于宽松。全球关税不确定仍存，逆全球化加剧，全球经济或仍处于弱增长，国内出口迎挑战，消费难有起色，仍处于新旧动能转换之年。

4. 综合上述，2026 年全球铜供需将由 2025 年小幅过剩转为短缺，对于 2026 年铜价提供一个强有力的基本面支撑。2026 年下半年铜价预计维持高位震荡格局，核心逻辑在于“供给刚性约束”与“结构性需求增长”的持续博弈，但需警惕宏观情绪波动带来的阶段性回调风险，预计主要波动区间在 93,000 - 115,000 元/吨。关注国内去库节奏及美联储加息途径演变。

免责声明

- 本报告的著作权属于大越期货股份有限公司。未经大越期货股份有限公司书面授权，任何人不得更改或以任何方式发送、翻版、复制或传播此报告的全部或部分材料、内容。如引用、刊发，须注明出处为大越期货股份有限公司，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。
- 本报告基于大越期货股份有限公司及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，但大越期货对于本报告所载的信息、观点以及数据的准确性、可靠性、时效性以及完整性不作任何明确或隐含的保证。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，且大越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。本报告所载的观点并不代表大越期货股份有限公司的立场。
- 本报告中的信息以及所表达意见，仅作参考之用，不构成任何投资、法律、会计或税务的最终操作建议，大越期货股份有限公司不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保，投资者根据本报告作出的任何投资决策与大越期货股份有限公司及本报告作者无关。

公司总部

地址：浙江省绍兴市越城区解放北路 186 号 7 楼

邮编：312000

电话：400-600-7111

网址：www.dyqh.info