

流动性及基本面边际走弱，铜价偏弱运行

主要内容：

本月沪铜主力合约震荡下行，最高触及 10.7 万/吨，月末回落至 10.2 万/吨，月度跌幅近 3%。6 月铜市场宏观及基本面支撑边际走弱，通胀压力令全球流动性趋紧，中东局势陷入僵局打压市场风险偏好，叠加国内社会库存去库暂缓，铜价整体承压运行。

后市来看，供应方面，全球铜精矿供应偏紧格局延续，海外炼厂 Q3 粗炼产能集中检修，冶炼原料端趋于受限。国内冶炼厂三季度开始检修较少，副产硫酸收益逐渐无法覆盖负加工费亏损，叠加原料博弈加剧，产量增长预计有限。

需求方面，国内铜材开工率仍具韧性。其一，本月铜价呈现震荡调整走势，下游新增订单小幅回暖，企业生产节奏保持平稳。其二，精废价差收窄至不足 1000 元/吨，精铜对废铜形成反向替代。分领域来看，传统消费领域仍相对偏弱，而以绿色能源转型、AI 产业为代表的新兴领域需求表现亮眼。

库存方面，全球四地（SHFE+保税区+LME+COMEX）显性库存当前合计 124.86 万吨，较上月同期减少 6.03 万吨。国内整体库存水平偏低但进一步去库面临阻力。海外伦敦金属交易所铜库存创三年新低，纽铜库存在关税预期下延续上行趋势。随着美国“232 关税”调查报告出具时点临近，跨市套利盘逐步减少，铜库存向美迁徙或将暂缓。

综合来看，铜原料供应延续偏紧格局，下游消费具有韧性，国内社库偏低对价格形成支撑。宏观主线仍未明朗，沃什在通胀压力下采取何种货币政策，以及美伊双方谈判能否达成实质性突破，均面临不确定性。此外，美国铜“232 调查”关键节点临近，其结果将影响全球铜资源流向。综上判断，预计 7 月铜市场延续震荡格局，若价格超跌可少量布局。套利方面可重点关注美国精铜关税落地情况。若如期分阶段加征关税，全球铜库存将继续向美国集中，国内进口利润或将承压；若获得关税豁免或延期，在国内库存偏低的背景下，进口利润有望打开。

近阶段主要关注点：中东地缘局势、美国铜“232 调查”结果、全球绿色转型和新技术发展、美联储货币政策、下游消费及库存变化等。

2026 年 6 月 30 日

上海中期交易咨询业务资格：
证监许可【2011】1462 号
研究所 金属研究团队
分析师：李白瑜
从业资格号：F3045241
投资咨询号：Z0014049

独立性申明：

作者保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于本人的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求客观、公正，结论不受任何第三方的授意、影响，特此声明。

表 1: 铜相关价格数据

	2026/4/30	2026/5/31	2026/6/30	月度变化 (数值)	月度变化 (百分比)
SHFE 铜主力 (元/吨)	101030.00	105000.00	104890.00	-110.00	-0.10%
LME 铜 3 个月 (美元/吨)	13019.00	13611.50	13651.00	39.50	0.29%
美元指数	98.08	98.93	100.99	2.06	2.08%
人民币中间价	6.8628	6.8176	6.8171	-0.0005	-0.01%
沪伦比值	7.76	7.71	7.68	-0.03	-0.39%
LME (0-3) 升贴水	-76.24	-36.29	-68.63	-32.34	89.12%
CIF 提单溢价	50.00	68.00	55.00	-13.00	-19.12%
上海物贸现货平均升水	55.00	-75.00	20.00	95.00	-126.67%

表 2: 中国精炼铜表观需求量

(万吨)	2026 年 5 月	环比	同比	累计同比	2026 年 4 月累计同比
产量	116.94	-0.81%	+2.73%	+7.37%	+8.59%
进口	45	+0%	+4.65%	-7.00%	-9.8%
出口	11.59	-3.76%	+1.50%	+23.00%	+28.10%
表观消费量	150.35	-0.33%	+3.40%	+1.54%	+1.06%

资料来源: 同花顺, 上海中期

主要影响因素分析

一、铜精矿: 铜矿供应受限, 加工费负值继续扩大

图 1: 铜精矿进口 TC (周)

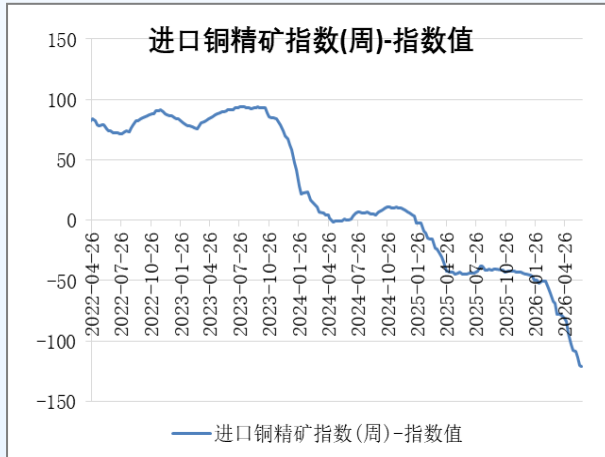
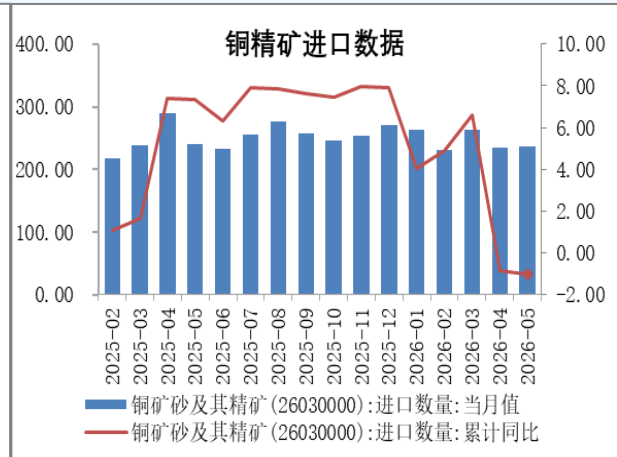


图 2: 铜精矿进口量



资料来源: 同花顺, SMM, 上海中期

近期铜精矿加工费负值进一步扩大, 矿山供应受限与冶炼产能投放推动加工费持续走低。截止 6 月 18 日, 中国进口铜精矿加工费指数-1220.82 美元/吨, 负值扩大 12.19 美元/吨。中日韩冶炼厂与 Antofagasta

风险提示: 市场有风险, 投资需谨慎

免责声明: 报告观点仅代表作者个人观点, 不代表公司意见。本报告观点及刊载之所有信息, 仅供参考, 并不构成投资建议。据此操作, 风险自担。我们尽力确保报告中信息的准确性、完整性和及时性, 但我们不对其准确性、完整性、及时性、有效性和适用性等作任何的陈述和保证。研究分析意见受限于信息获取、方法局限及市场不确定性, 可能存在偏差且无法涵盖所有风险。市场受政策、经济、国际事件等不可控因素影响, 分析意见不承诺未来表现。上海中期期货研究所的所有研究报告, 版权均属于上海中期期货股份有限公司, 未经本公司授权不得转载、摘编或利用其它方式使用。

的年中长单谈判仍在进行，据悉 Antofagasta 近期向部分中国头部铜冶炼厂提议，拟在 2026 年年中铜精矿长单谈判中采用现货市场指数定价机制，而非传统固定 TC/RC 模式，体现出随着全球铜精矿供应趋紧、冶炼产能持续扩张以及现货 TC/RC 跌至历史低位，传统定价体系正面临越来越大的压力。

近期铜矿供应短缺延续，据 ICSG 数据，2026 年一季度全球铜矿产量持平，其中铜精矿产量下降 1.1%，溶剂萃取电积矿（SX-EW）增长 3.3%。具体来看，1）去年两大事故铜矿印尼 Grasberg 和刚果（金）Kamoa 复产进度低于预期，2026 年产量指引分别下调 9 万吨；2）主产区智利矿山产量下降 5.8%，矿石品位下降、El Teniente 矿山事故及项目延期是主要原因；3）秘鲁铜矿产量增长 3.3%，主要得益于 Antamina, Las Bambas 和 Antapaccay 的增产。投复产方面，1）西藏巨龙二期、俄罗斯 Malmyz、乌兹别克斯坦 Almalyk、印尼 Butu Hijau、蒙古 Oyu Tolgoi 等大型项目将贡献增量，厄瓜多尔米拉多铜矿二期延期。2）Cobre Panama 铜矿审计报告整体合规，若复产每年可带来 35 万吨增量。总体来看，2026 年全球铜矿陷入低增速（+0%），2027 年随着核心矿山复产节奏推进，铜矿供应将有所复苏（+2.1%）。

进口方面，全球铜矿供应趋紧，原料竞争加剧，我国铜精矿累计进口量小幅下滑。海关数据显示，2026 年 5 月我国铜精矿进口量 236.07 万吨，环比增加 0.39%，1-5 月累计进口铜精矿 1227.58 万吨，增速下滑 1%。从来源国来看，我国从南美的智利和秘鲁进口铜精矿占比超过 60%，中国 5 月从智利进口铜矿砂及其精矿 71.14 万吨，环比上升 1.10%，同比下降 2.90%，中国 5 月从秘鲁进口铜矿砂及其精矿 69.19 万吨，环比上升 19.15%，同比上升 11.98%。

二、冶炼：Q3 国内炼厂检修减少但原料供应仍制约生产节奏，赞比亚粗铜产能集中检修

图 3：冶炼企业产能利用率

图 4：SMM 电解铜产量

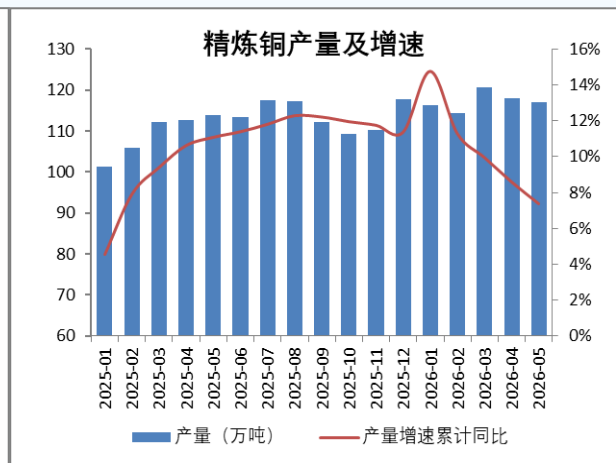
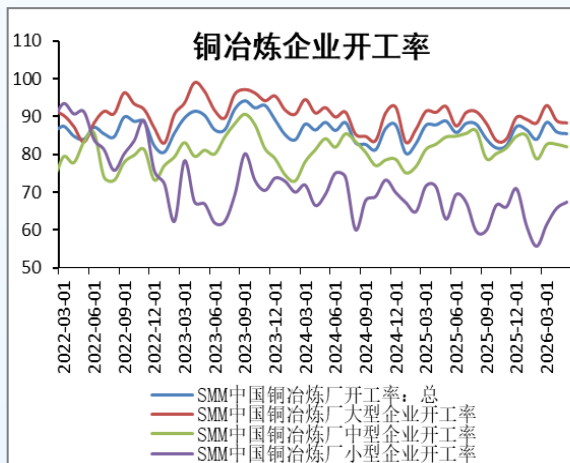
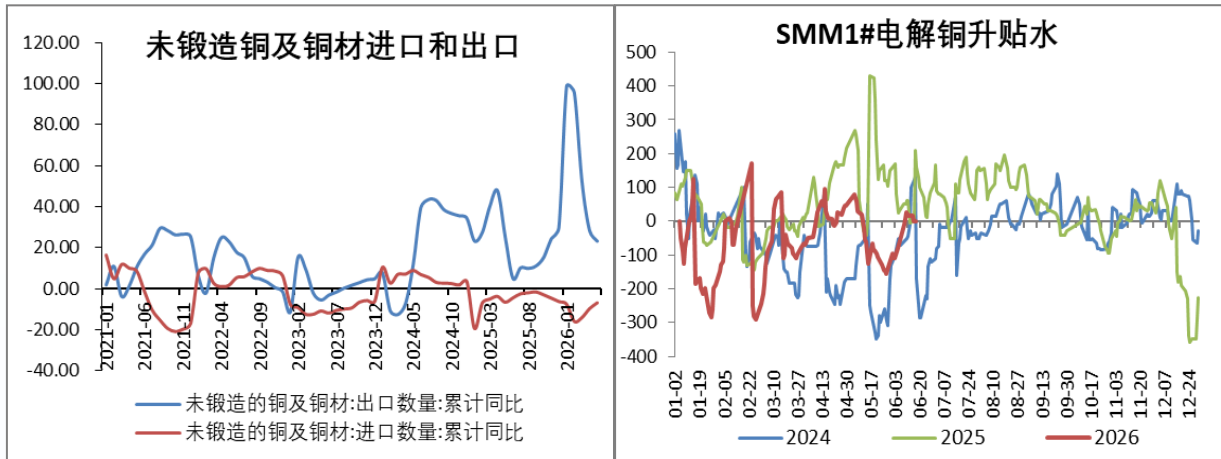


图 5：未锻造的铜及铜材进出口增速

图 6：电解铜现货升贴水

风险提示：市场有风险，投资需谨慎

免责声明：报告观点仅代表作者个人观点，不代表公司意见。本报告观点及刊载之所有信息，仅供参考，并不构成投资建议。据此操作，风险自担。我们尽力确保报告中信息的准确性、完整性和及时性，但我们不对其准确性、完整性、及时性、有效性和适用性等作任何的陈述和保证。研究分析意见受限于信息获取、方法局限及市场不确定性，可能存在偏差且无法涵盖所有风险。市场受政策、经济、国际事件等不可控因素影响，分析意见不承诺未来表现。上海中期期货研究所的所有研究报告，版权均属于上海中期期货股份有限公司，未经本公司授权不得转载、摘编或利用其它方式使用。



资料来源：SMM, 上海中期

国内产量方面，国内冶炼厂二季度集中检修，但因硫酸价格总体保持上行，且阳极板供应偏宽松，精铜产量下降程度有限。SMM 数据显示，5 月国内电解铜产量录得 116.94 万吨，环比下滑 0.81%，同比上升 2.73%；1-5 月累计产量为 587.61 万吨，累计同比上升 7.66%。SMM 6 月排产调研显示，国内电解铜产量预计 116.84 万吨，环比下降 0.09%。冶炼厂检修陆续结束，且有新企业爬产（6 月 26 日安徽友进冠华新材料科技股份有限公司 10 万吨阴极铜智能电解项目正式投产出铜），因此 6 月产量仅小幅下降。全年来看，尽管矿冶矛盾加剧，但冶炼厂增加再生铜原料投料比例，成为产量的核心支撑因素，预计 2026 年中国精铜产量将增加 40-50 万吨，新投产能保持扩张，但受制于铜精矿供应受限，以及赞比亚 Q3 粗炼产能集中检修，扩产节奏或有所调整。

进口方面，海关数据显示，中国 2026 年 5 月未锻轧精炼铜阴极及阴极型材进口 28.14 万吨，同比增长 10.15%，环比增加 4.74%；2026 年 1-5 月份累计进口 113.73 万吨，同比增 15.31%。非注册电解铜占比达到 67.76%，是我国进口的主要来源，其中，刚果（金）因硫磺短缺导致湿法炼铜产能受限，俄罗斯表现平稳，赞比亚逆势上涨，因其莫帕尼与谦比希两大冶炼厂计划在下半年进行长修加速了清库交货。

出口方面，中国 2026 年 5 月未锻轧精炼铜阴极及阴极型材出口 1.99 万吨，同比减少 41.14%，环比减少 22.45%；1-5 月累计出口 27.52 万吨，同比增加 23.35%。出口窗口未有打开空间，企业出口积极性较弱，基本仍以长单出口为主。

后市来看，受美国关税预期影响，COMEX 与 LME 之间跨市价差扩大，北美市场对全球电解铜货源的“虹吸效应”依旧显著，此外非洲赞比亚冶炼厂检修实质性减少了国内进口来源，预计后续精铜进口量将有所承压。

全球产量方面，2026 年一季度精炼铜总产量同比增长 4.5%，其中原生精炼铜产量同比增长 3.8%，再生精炼铜增长 7.6%。分国家来看，中国和刚果（金）两国合计占全球精炼铜产量约 60%，一季度合计增产 9%；其中中国精炼铜产量同比增长 8.8%，刚果（金）增长 10%，全球其余国家精炼铜产量同比下滑 1.4%。海外冶炼开工率整体呈收缩态势，智利、日本、印尼、菲律宾冶炼厂仍维持减产状态，印度因阿达尼炼厂投产而产量大增。

风险提示：市场有风险，投资需谨慎

免责声明：报告观点仅代表作者个人观点，不代表公司意见。本报告观点及刊载之所有信息，仅供参考，并不构成投资建议。据此操作，风险自担。我们尽力确保报告中信息的准确性、完整性和及时性，但我们不对其准确性、完整性、及时性、有效性和适用性等作任何的陈述和保证。研究分析意见受限于信息获取、方法局限及市场不确定性，可能存在偏差且无法涵盖所有风险。市场受政策、经济、国际事件等不可控因素影响，分析意见不承诺未来表现。上海中期期货研究所的所有研究报告，版权均属于上海中期期货股份有限公司，未经本公司授权不得转载、摘编或利用其它方式使用。

三、废铜：进口废铜下滑明显，精废价差收缩

本月精废价差由最高 3500 元/吨大幅收窄至 600 元/吨。废铜报价相对坚挺原因来自两方面：1) 反向开票政策造成票据短缺与合规成本限制了利废企业的采购能力；2) 持货商普遍在 10 万关口挺价惜售。

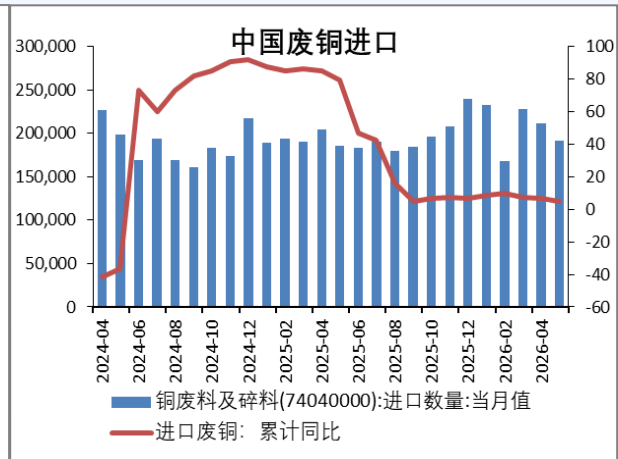
供应方面，我国对废铜的进口依赖度非常高，5 月再生铜进口量明显下滑。海关数据显示，2026 年 5 月，我国进口铜废料及碎料 19.1 万实物吨，环比下滑 9.78%，同比增长 3.14%。2026 年 1-5 月累计进口量达 103.06 万实物吨，累计同比增长 7.11%。再生铜资源竞争加剧，海外可外销货源减少，再生铜原料进口盈亏曲线边际收窄，核心供应国对华出货量环比大幅下降。具体来看，日本、泰国依旧是国内第一、第二大进口来源，日本 5 月对华供应 2.84 万实物吨，占比 14.86%，同比增长 43.08%，环比下滑 16.99%，泰国 5 月对华出口 2.64 万吨，占比 13.81%，同比增长 24.31%，环比下滑 24.69%。

需求方面，再生铜原料流向冶炼端的比例持续提升。据 SMM 统计，2025 年国内再生铜原料冶炼量达 214 万金属吨，占总消费量的 40.3%；而加工量则降至 316.4 万金属吨，占比 59.7%。这一变化主要源于两大动因：其一，铜精矿加工费长期处于低位甚至负数，迫使冶炼企业加大废产阳极板的使用以缓解成本压力；其二，“反向开票”政策的推行与“770 号通知”的出台，虽然长期利于行业票据规范化，但短期内显著增加了中小型再生铜加工企业的税务成本，致使大量企业暂停生产、观望政策，原料因此更多流向执行长协、生产稳定的废产阳极板及冶炼企业。进入 2026 年，越来越多企业开始落实“反向开票”要求。但由于自然人出售方能提供的开票额度有限，且单个企业年度“反向开票”总额度不超过 500 万元，许多企业不得不转向采购进口或国内含税再生铜原料作为补充。国内再生铜原料流通票据难题暂未实质性改善，下游铜加工企业出于生产稳定、税务合规双重需求，对具备完整进口报关票据的海外再生铜刚需稳固，再生铜杆企业低价补原料意愿较强，但持货商因进口盈利微薄挺价情绪浓厚，尽管月内精废价差一度保持相对优势，但开工率整体依旧偏低。据 SMM 数据显示，6 月末再生铜杆开工率为 19%，月环比增加 9.25 个百分点，同比下降 4.73 个百分点。

图 7：精废价差



图 8：废铜进口量



资料来源：SMM, 上海中期

四、库存：国内社会库存去库暂缓，COMEX-LME 溢价收窄，库存向美迁徙或暂缓

风险提示：市场有风险，投资需谨慎

免责声明：报告观点仅代表作者个人观点，不代表公司意见。本报告观点及刊载之所有信息，仅供参考，并不构成投资建议。据此操作，风险自担。我们尽力确保报告中信息的准确性、完整性和及时性，但我们不对其准确性、完整性、及时性、有效性和适用性等作任何的陈述和保证。研究分析意见受限于信息获取、方法局限及市场不确定性，可能存在偏差且无法涵盖所有风险。市场受政策、经济、国际事件等不可控因素影响，分析意见不承诺未来表现。上海中期期货研究所的所有研究报告，版权均属于上海中期期货股份有限公司，未经本公司授权不得转载、摘编或利用其它方式使用。

图 9：全球电解铜库存

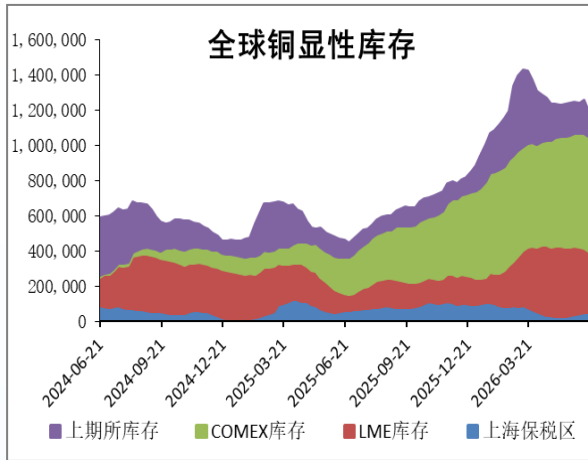


图 10：上期所电解铜库存

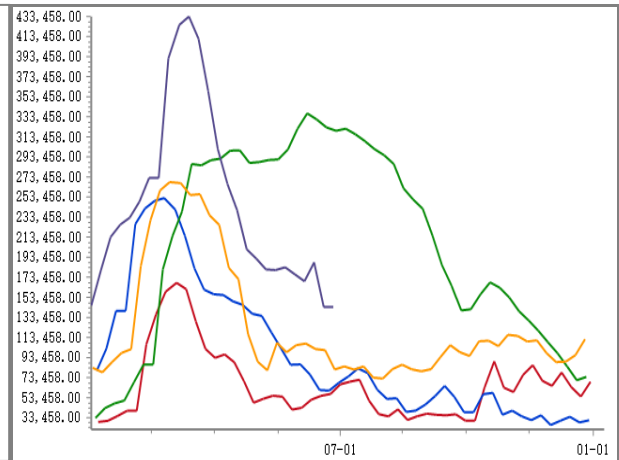


图 11：电解铜现货进口利润

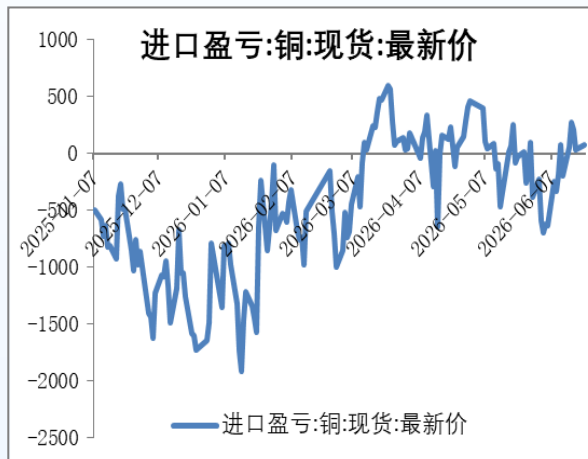
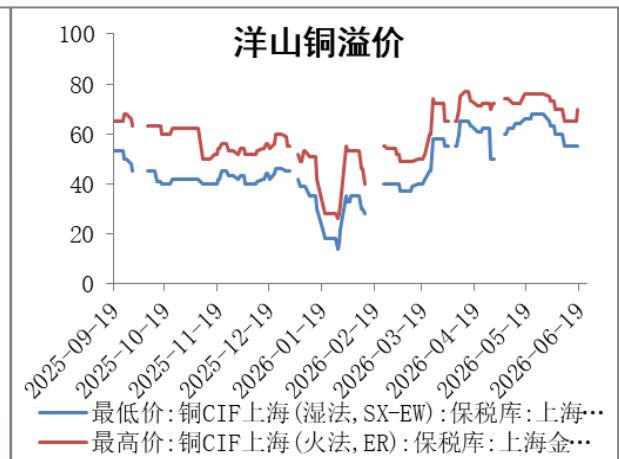


图 12：电解铜 CIF 提单溢价



资料来源：同花顺、上海中期

库存方面，截止 6 月 26 日，上期所阴极铜库存 13.57 万吨，较上月末减少 4.07 万吨；保税库存 4.58 万吨，较上月末增加 0.84 万吨；LME 库存 33.65 万吨，较上月末减少 5.3 万吨，其中欧洲库存 2.64 万吨（-1.12 万吨），亚洲库存 19.79 万吨（-2.55 万吨），北美库存 11.22 万吨（-1.63 万吨）；COMEX 库存 73 万吨，较上月末增加 2.5 万吨。总体来看，全球四地（SHFE+保税区+LME+COMEX）显性库存当前合计 124.86 万吨，较上月同期减少 6.03 万吨。后市来看，国内方面，现货市场 TC/RC 加工费持续探底，炼厂仅能依靠副产品硫酸维持收益，多家冶炼厂集中开展年度检修，市场现货供给阶段性收缩，下游消费步入季节性淡季，工厂在铜价回调时集中点价备货，其余时间仅依托订单刚需采购，整体库存水平偏低但进一步去库面临阻力。海外方面，伦敦金属交易所铜库存创三年新低，纽铜库存则延续上行趋势。去年 7 月，美国政府曾公布关于铜的关税方案，此前仅针对铜半成品等征收 50% 关税，而精炼铜暂获豁免，但计划自 2027 年起分阶段对精炼铜加征关税。该方案最终落地与否将在 6 月底敲定，美国商务部需于 6 月 30 日前提交

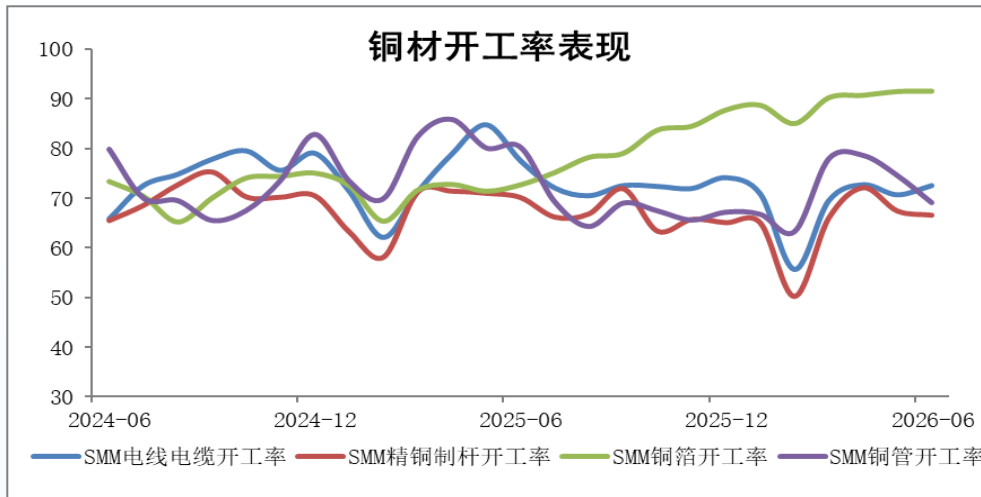
风险提示：市场有风险，投资需谨慎

免责声明：报告观点仅代表作者个人观点，不代表公司意见。本报告观点及刊载之所有信息，仅供参考，并不构成投资建议。据此操作，风险自担。我们尽力确保报告中信息的准确性、完整性和及时性，但我们不对其准确性、完整性、及时性、有效性和适用性等作任何的陈述和保证。研究分析意见受限于信息获取、方法局限及市场不确定性，可能存在偏差且无法涵盖所有风险。市场受政策、经济、国际事件等不可控因素影响，分析意见不承诺未来表现。上海中期期货研究所的所有研究报告，版权均属于上海中期期货股份有限公司，未经本公司授权不得转载、摘编或利用其它方式使用。

“232 关税”的调查报告，并据此作出最终决策。随着美国“232 关税”调查报告出具时点临近，跨市场套利盘逐步减少，目前 COMEX-LME 铜溢价收窄至 200-300 美元/吨区间，铜库存向美迁徙或将暂缓。

五、消费：终端消费仍有韧性，铜材开工表现分化

图 13：铜加工材开工率

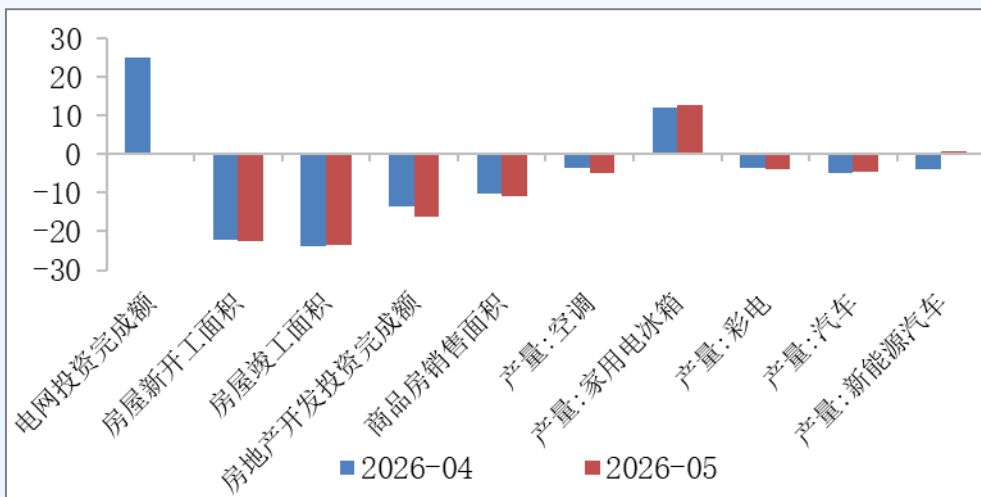


资料来源：SMM、上海中期

铜材加工方面，6月19日-6月25日国内主要精铜杆企业开工率为65.22%，环比回落2.13个百分点，同比下降8.79个百分点。铜线缆企业开工率70.38%，环比增加1.11个百分点，同比增加0.2个百分点。国内铜材开工率具有韧性，核心驱动来自两点：其一，本月铜价呈现震荡调整走势，下游新增订单小幅回暖，企业生产节奏保持平稳。其二，精废价差收窄至不足1000元/吨，精铜对废铜形成反向替代。

细分领域来看，电线电缆方面，两网核心订单增量相对有限；铜管方面，家电领域需求持续萎缩下订单依旧偏弱；铜箔方面，动力及储能领域维持高景气，AI相关订单延续火热，叠加传统消费电子步入季节性旺季，铜箔需求维持高位。

图 14：终端消费累计同比增速



资料来源：同花顺、上海中期

风险提示：市场有风险，投资需谨慎

免责声明：报告观点仅代表作者个人观点，不代表公司意见。本报告观点及刊载之所有信息，仅供参考，并不构成投资建议。据此操作，风险自担。我们尽力确保报告中信息的准确性、完整性和及时性，但我们不对其准确性、完整性、及时性、有效性和适用性等作任何的陈述和保证。研究分析意见受限于信息获取、方法局限及市场不确定性，可能存在偏差且无法涵盖所有风险。市场受政策、经济、国际事件等不可控因素影响，分析意见不承诺未来表现。上海中期期货研究所的所有研究报告，版权均属于上海中期期货股份有限公司，未经本公司授权不得转载、摘编或利用其它方式使用。

终端需求来看，电网领域，据国家能源局数据，2026年1—4月电网工程累计完成投资1864.46亿元，同比增长24.95%；国家电网“十五五”规划正式落地，期间固定资产投资预计达4万亿元，较“十四五”增长40%，年均投资规模8000亿元。南方电网宣布2026年固定资产投资1800亿元，连续五年创历史新高，预计“十五五”期间总投资约1万亿元。当前我国电网建设整体滞后于电源，配电网建设滞后于输电网，新能源消纳压力显著上升，逼近90%消纳红线。“十五五”期间，我国电网建设重心将从“建主干”转向“强骨干、重配网、补调节、提智能”，核心解决新能源消纳与电网承载瓶颈难题。**电源领域**，2026年1—4月电源工程累计完成投资2259.28亿元，同比增长10.17%。136号文（《关于深化新能源上网电价市场化改革促进新能源高质量发展的通知》）电力市场改革后，新能源项目全面进入市场竞争，保障性收购取消，项目收益率不确定性大增。光伏装机降温明显，风电装机增长平稳。2026年1—5月，国内新增光伏装机59.59GW，同比下降69.88%；新增风电装机25.05GW，同比下降45.87%，由于去年“531”并网抢装透支了风光装机需求，在高基数的影响下新能源装机增速大幅下滑。中国光伏行业协会（CPIA）预计2026年光伏新增装机约180—240GW，较2025年315GW显著回落；风电新增约120—140GW，2025年为119GW。**储能领域**，今年以来国内新型储能采招落地规模涨势明显，延续了去年以来的高增长态势。据CESA储能应用分会统计，2026年第一季度，全国共有474个储能项目发布中标公告，落地容量规模合计38.087GW/174.288GWh，容量同比增长约66%。6月25日，国家发改委、国家能源局印发《新型能源体系建设“十五五”规划》。其中提到，主要目标是：2030年初步建成清洁低碳安全高效的新型能源体系。2030年新能源发电量占比达到30%，新型储能装机达到300GW。规划对储能发展提出多维度部署，明确大力发展新型储能，加力发展长时储能并给予重点技术支持。预计未来储能领域将持续保持高景气，为新能源高比例并网与电力系统安全稳定运行提供关键支撑。**总体来看，电源侧增速放缓的背景下，电网侧和储能的较快增速将部分对冲铜、铝等金属需求下滑风险。**

房地产方面，国家统计局数据显示，1—5月全国房地产开发投资累计同比下降16.2%，降幅扩大2.5个百分点；房屋新开工面积下降22.67%，降幅扩大0.6个百分点；房屋竣工面积下降23.4%，降幅收窄0.6个百分点。领先指标方面，1—5月商品房销售面积下降10.8%，降幅扩大0.6个百分点。从数据上看，房地产销售端、供给端和投资端仍在探底，市场尚未形成全面复苏的良性循环，整个地产相关用铜需求在总需求中的占比持续收缩，对需求形成负面拖累。

汽车消费方面，受政策退坡影响、市场结构变化、宏观环境承压等多重因素影响，国内市场同比继续呈现两位数下滑，出口则延续快速增长态势。2026年5月，汽车产销分别完成261.6万辆和262.9万辆，环比分别增长1.6%和4.1%，同比分别下降1.2%和2.1%。2026年5月，新能源汽车产销分别完成155.4万辆和149.6万辆，同比分别增长22.4%和14.4%，新能源汽车新车销量达到汽车新车总销量的56.9%。出口端表现亮眼，2026年5月我国汽车出口93万辆，环比增长3.1%，同比增长68.7%；新能源汽车出口44.6万辆，环比增长3.8%，同比增长1.1倍。后续来看，全球新能源汽车渗透率加快提升，叠加车企开启新品密集发布周期，有助于提振对汽车市场形成稳定支撑。

白色家电方面，产业在线最新发布的三大白电排产报告显示，2026年7月空冰洗排产合计总量2917万台，较去年同期生产实绩下降7.1%。分产品来看，7月份家用空调排产1395万台，较去年同期生产实绩下滑13.4%；冰箱排产793万台，较上年同期生产实绩微增0.8%；洗衣机排产729万台，较去年同期生产实绩下滑1.7%。受终端需求萎缩，雨水天气偏多等因素影响，7月空调内销排产878万台，较去年实绩

风险提示：市场有风险，投资需谨慎

免责声明：报告观点仅代表作者个人观点，不代表公司意见。本报告观点及刊载之所有信息，仅供参考，并不构成投资建议。据此操作，风险自担。我们尽力确保报告中信息的准确性、完整性和及时性，但我们不对其准确性、完整性、及时性、有效性和适用性等作任何的陈述和保证。研究分析意见受限于信息获取、方法局限及市场不确定性，可能存在偏差且无法涵盖所有风险。市场受政策、经济、国际事件等不可控因素影响，分析意见不承诺未来表现。上海中期期货研究所的所有研究报告，版权均属于上海中期期货股份有限公司，未经本公司授权不得转载、摘编或利用其它方式使用。

下滑 17%。7 月空调出口排产 517 万台，较去年实绩下滑 11.7%，主要受地缘冲突推高物流成本、海外需求疲软、及产能向外转移等因素拖累。后市来看，内销端，地产复苏乏力叠加前期以旧换新政策透支需求，渠道库存偏高压制厂商主动增产意愿，外销端海外消费疲软、贸易壁垒、海外本土化分流订单等扰动持续存在。中性预计 2026 年全年三大家电产销增速在 3%左右，对铜消费形成抑制。

据国际铜研究小组 4 月预测，鉴于中东冲突的不确定性 & 贸易流的中断，这些可能削弱全球经济前景并负面影响铜需求，2026 年全球精铜需求由此前预计的 2.1%下调至 1.6%。其中，中国铜消费增速预计为 1.9%，中国以外地区为 1.3%。

总结与关注

供应方面，全球铜精矿供应偏紧格局延续，海外炼厂 Q3 粗炼产能集中检修，冶炼原料端趋于受限。国内冶炼厂三季度开始检修较少，副产硫酸收益逐渐无法覆盖负加工费亏损，叠加原料博弈加剧，产量增长预计有限。

需求方面，国内铜材开工率仍具韧性。其一，本月铜价呈现震荡调整走势，下游新增订单小幅回暖，企业生产节奏保持平稳。其二，精废价差收窄至不足 1000 元/吨，精铜对废铜形成反向替代。分领域来看，传统消费领域仍相对偏弱，而以绿色能源转型、AI 产业为代表的新兴领域需求表现亮眼。

库存方面，全球四地（SHFE+保税区+LME+COMEX）显性库存当前合计 124.86 万吨，较上月同期减少 6.03 万吨。国内整体库存水平偏低但进一步去库面临阻力。海外伦敦金属交易所铜库存创三年新低，纽铜库存在关税预期下延续上行趋势。随着美国“232 关税”调查报告出具时点临近，跨市套利盘逐步减少，铜库存向美迁徙或将暂缓。

综合来看，铜原料供应延续偏紧格局，下游消费具有韧性，国内社库偏低对价格形成支撑。宏观主线仍未明朗，沃什在通胀压力下采取何种货币政策，以及美伊双方谈判能否达成实质性突破，均面临不确定性。此外，美国铜“232 调查”关键节点临近，其结果将影响全球铜资源流向。综上判断，预计 7 月铜市场延续震荡格局，若价格超跌可少量布局。套利方面可重点关注美国精铜关税落地情况。若如期分阶段加征关税，全球铜库存将继续向美国集中，国内进口利润或将承压；若获得关税豁免或延期，在国内库存偏低的背景下，进口利润有望打开。

近阶段主要关注点：中东地缘局势、美国铜“232 调查”结果、全球绿色转型和新技术发展、美联储货币政策、下游消费及库存变化等。

（正文结束）

风险提示：市场有风险，投资需谨慎

免责声明：报告观点仅代表作者个人观点，不代表公司意见。本报告观点及刊载之所有信息，仅供参考，并不构成投资建议。据此操作，风险自担。我们尽力确保报告中信息的准确性、完整性和及时性，但我们不对其准确性、完整性、及时性、有效性和适用性等作任何的陈述和保证。研究分析意见受限于信息获取、方法局限及市场不确定性，可能存在偏差且无法涵盖所有风险。市场受政策、经济、国际事件等不可控因素影响，分析意见不承诺未来表现。上海中期期货研究所的所有研究报告，版权均属于上海中期期货股份有限公司，未经本公司授权不得转载、摘编或利用其它方式使用。