

2025-12-8

产业服务总部

有色产业服务中心

宏观为翼产业托举，铜价屡攀新高仍可期

——铜 2026 年度策略

报告要点

一、中美贸易摩擦缓和，关注美联储降息节奏

2025 年特朗普就任美国总统，逆全球化的关税政策破坏全球贸易格局，也带来通胀抬升的预期。中美关税博弈持续 9 个多月，以中美元首会谈和吉隆坡经贸磋商达成协议暂告段落。国内即将步入“十五五”首年，国内财政政策和货币政策预计更加主动积极，以确保“十五五”顺利开局。美联储进入降息周期，全年来看美国通胀上涨温和，一定程度为美联储降息带来铺垫。从去年 9 月至今，美联储累计降息幅度约 150 个 BP。长期来看，美国降息周期尚未结束，美国债务风险、美联储独立性受到影响下，美元将走弱利好铜价。贸易摩擦缓和、地缘政治冲突暂缓叠加全球降息周期下铜价有望继续受到提振，但宏观方面仍需关注 2026 年美联储降息节奏以及潜在的美国精铜关税加征落地影响。

二、矿端事故扰动持续，TC 历史低位下铜供应有所收紧

供给端矿端事故频发，矿冶矛盾持续演绎。2025 年智利 El Teniente、刚果金 Kamo-a-Kakula、印度尼西亚 Grasberg 等铜矿的生产中断使得矿端偏紧，铜矿品位下降叠加矿端扰动事件增加，2025 年全球铜矿产量增量不及预期。铜精矿 TC 仍处于历史低位，2026 年印度尼西亚 Grasberg 矿端扰动预计未完全恢复，叠加全球矿企新增铜矿产能较为有限，ICSG 预计铜矿紧缺导致 2026 年出现 15 万吨铜供应缺口，智利国家铜业公司 Codelco 2026 年长期合同铜供应溢价大幅提高至创纪录的每吨 350 美元。国内头部冶炼企业和与 Antofagasta 年中谈判结果 TC/RC 敲定为 0.0 美元/干吨及 0.0 美分/磅创造长单历史，预计 2026 年在定价模式可能出现调整的情况下铜精矿 TC 长协谈判难言乐观。受到原料紧缺以及国内降低矿铜产能、抵制不合理计价的反内卷预期下，精铜产量或有收缩态势。

三、铜需求前景依然乐观，人工智能、新能源为重要增量

公司资质

长江期货股份有限公司交易咨询业务资格：鄂证监期货字{2014}1 号

有色金属团队

研究员：

汪国栋

咨询电话：027-65777106

从业编号：F03101701

投资咨询编号：Z0021167

十五五规划建议将传统产业优化提升置于首位，同时要培育未来产业。新能源方面，风电光伏“抢装潮”带动上半年新能源装机大幅增加，但全年新能源装机整体依然稳定增长。电力投资方面，随着新能源装机规模的提升，电网和储能是实现电力消纳和外送的重要环节，“十五五”时期将继续加速构建新型电力系统，电网和储能的投资将进一步扩大，电网相关订单景气度仍将延续，助力新能源高质量发展。科技自立自强成为独立目标，要求关键核心技术取得决定性突破；全面实施“人工智能+”行动，以人工智能引领科研范式变革，抢占人工智能产业应用制高点。随着全球科技巨头加速布局 AI，AI 数据中心的电力需求预计将在未来十年内大幅增长，未来 AI 数据中心电力需求激增或将带动 AIDC 储能大幅增加，铜需求有望实现稳定快速的增长。十五五规划建议更加重视总需求问题，明确居民消费率目标，强化促消费政策。当前“两新”政策推动制造业投资和居民消费，但政策效能边际放缓，后续消费政策定将继续发力，带动新能源汽车、家电产销稳定增长。

综合来看，2025 年铜价在宏观、基本面共同推动下屡攀新高，宏观方面中美贸易摩擦缓和释放利好，美联储降息区间延续提振铜价。基本面，2026 年铜矿供应紧张预计加剧，长期来看新能源、电力、AI 数据中心建设需求稳定增加，预计铜价上涨动能仍强。但由于高铜价对下游需求的压制，铜价或呈现阶段性走高后震荡回调的运行格局。

风险因素：铜矿供应增速超预期，特朗普铜关税不确定性，海外地缘政治风险

目录

一、行情回顾	4
二、宏观分析	5
（一）海外	5
（二）国内	8
三、供需基本面分析	11
（一）供给端	11
1、铜矿	11
2、电解铜	13
3、再生铜	15
4、进出口	16
（二）需求端	17
1、风电光伏及电力投资	18
2、房地产	19
3、汽车	20
4、家电	22
四、库存与供需平衡	23
五、2026 年展望	25
风险提示	27
免责声明	27

一、行情回顾

2025 年铜价在海外降息和铜矿紧缺影响下一路上行，需求端新能源、电力及 AI 算力需求有力支撑。虽然关税扰动阶段性打压铜价，但宏观利好推动和供需基本面较强支撑下，铜价仍走出历史新高。

图 1：沪铜主力日 K 线



数据来源：iFinD、长江期货有色产业服务中心

一季度铜价震荡上行。海外进入降息区间，在原料供应紧张、国内政策利好预期下，铜价偏强运行。美国 1 月零售销售数据超预期降温，经济放缓担忧升温，沪铜主力下跌。特朗普国会提及对铜的关税威胁，COMEX 铜价格走强，COMEX 与 LME 价差持续扩大，刺激抢出口与囤货预期。在特朗普关税政策反复和铜调查开展背景下，加之美联储持续鹰派表态降息进程预计延后，沪铜涨幅受限，呈现高位震荡格局。智利 Altonorte 炼厂突发不可抗力事件，铜价重心再度上移。国内冶炼企业减产支撑铜价维持强势。随着对等关税逐渐接近落地，市场风险偏好有所回落，铜价回调压力趋增。

二季度铜价大幅下跌，随后探底回调。4 月特朗普对等关税政策超预期影响全球贸易环境，引发市场恐慌，内外盘铜价均大幅下跌。但铜精矿加工费持续为负，铜基本面仍存支撑，供紧需强的背景下铜价逐渐上涨回调。随后特朗普在社交媒体表示，对中国商品征收的关税不会高达 145%，且表示无意解雇美联储主席鲍威尔，短期关税政策的缓和预期升温，铜价回归偏强基本面继续回调。5 月 Kakula 因震动而停产提振铜价，伊以暂时达成停火协议宏观回暖，中美经贸会谈达成带来抢出口需求，国内及海外

铜库存持续处于历年低位，为铜价提供强力支撑。

三季度铜价整体偏强运行。7月铜价先强后弱。国内反内卷情绪带动下供给预期收紧，推动铜价走强。特朗普铜关税落地未涉及精铜，美铜暴跌超20%带动沪伦铜回落。同时，美联储偏鹰表态关税不确定影响下降息预期有所降温，铜价进一步承压。8月中美贸易摩擦缓和释放利好，叠加鲍威尔鸽派发言美联储降息预期升温提振铜价。9月国内政策预期升温，国内宏观环境偏暖，美国就业市场降温且8月CPI符合市场预期下，美联储降息预期大幅升温，铜价偏强震荡。随后美联储降息25基点如期落地，铜价小幅回调。全球第二大铜矿印尼Grasberg矿区因为泥石流事故停产，铜矿供应再受扰动推升铜价。

四季度以来，铜价屡创新高。中美元首会谈叠加贸易磋商达成协议给市场带来信心，国内十五五规划建议提振市场情绪。美联储降息提振有色金属价格，宏观利好整体释放，叠加印尼Grasberg铜矿事故带来矿紧支撑，10月铜价大幅上涨。智利国家铜业公司Codelco 2026年长协铜供应溢价大幅提升至历史新高，而中国铜原料联合谈判小组CSPT反内卷减产预期下精铜产量或将收缩。多位美联储官员表态支持降息，以及美国零售销售不及预期及PPI涨幅温和下12月降息预期再度升温，推升有色金属价格。美铜套利驱使铜流向美国，大宗商品交易商摩科瑞在LME注销了超过4万吨铜仓单，加剧了近月合约的挤仓压力，铜价创出历史新高。

二、宏观分析

（一）海外

1、宏观环境日趋复杂，全球经济增长态势放缓

2025年，由于海外逆全球化关税政策等不确定性的影响，全球贸易格局受到重塑，经济增速预计放缓。根据国际货币基金组织（IMF）2025年4月的预测，2025年全球经济增长率为2.8%，较2024年10月预测的3.2%下调40BP，其中美国经济增长率预测值从2.2%下调至1.8%，特朗普驱逐移民和进口高关税等系列政策主张，给美国劳动力市场和贸易端带来影响，导致美国经济预计面临增长放缓和通胀顽固的双重挑战，而美国优先的政策主张和逆全球化的关税政策将会破坏全球贸易环境，对全球的经济增长带来负面影响。政策不确定性影响全球经济恢复，IMF对全球经济体的经济增长预测均较2024

年 10 月大幅下调。

表 1：2025 年 4 月 IMF 经济增速预测（实际 GDP，年百分比变化）

单位：%

	2024	2025E	2026E
全球产出	3.3	2.8	3.0
发达经济体	1.8	1.4	1.5
美国	2.8	1.8	1.7
欧元区	0.9	0.8	1.2
德国	-0.2	0.0	0.9
法国	1.1	0.6	1.0
意大利	0.7	0.4	0.8
西班牙	3.2	2.5	1.8
日本	0.1	0.6	0.6
英国	1.1	1.1	1.4
加拿大	1.5	1.4	1.6
其他发达经济体	2.2	1.8	2.0
新兴市场和发展中经济体	4.3	3.7	3.9
亚洲新兴市场和发展中经济体	5.3	4.5	4.6
中国	5.0	4.0	4.0
印度	6.5	6.2	6.3

数据来源：IMF 长江期货有色产业服务中心

2、美国经济增速放缓，关税影响下再通胀预期仍存

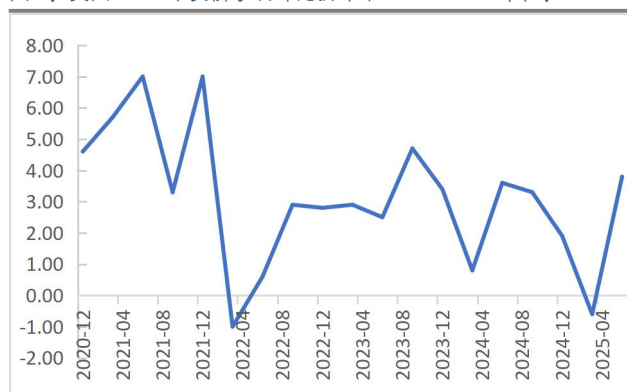
（1）美国制造业持续低迷，服务业保持扩张

2025 年以来，美国经济增速有所放缓，制造业 PMI 较为低迷。2025 年 11 月 ISM 制造业 PMI 为 48.2，连续九个月位于荣枯线下方，除 2 月外制造业 PMI 持续处于萎缩区间，主要原因为生产回落和需求疲软。服务业继续保持扩张，10 月 ISM 服务业 PMI 为 52.4，达到 8 个月以来的新高，服务业扩张速度加快得益于新订单增长的迅速回升，带动美国经济增长整体保持稳定。

美国二季度实际 GDP 年化季环比上调至 3.3%，主要受商业投资改善和贸易大幅提振推动。净出口为 GDP 增长贡献了近 5 个百分点，创下历史最高纪录，而在今年前三个月，净出口对 GDP 构成了拖累。作为美国经济的主要引擎，消费者支出表现稳健。第二季度消费者支出年化增长率为 1.6%，较初值的 1.4% 有所上调。其对 GDP 增长的贡献度从 0.98 个百分点提升至 1.07 个百分点，显示出消费者需求的持续韧性。

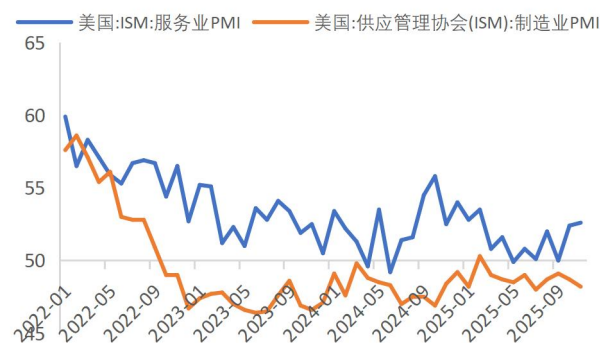
图 2: 美国 GDP 不变价季调环比折年率

单位: %



数据来源: iFinD、长江期货有色产业服务中心

图 3: 美国 PMI

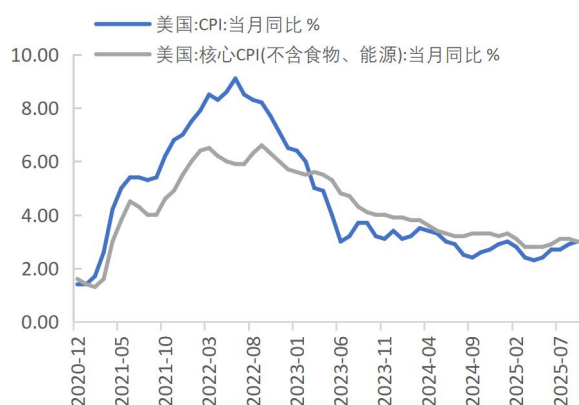


(2) 通胀温和增长符合预期, 美国就业市场明显降温

通胀方面, 美国通胀小幅上行, 整体表现温和。美国 9 月 CPI 同比增长 3% 不及预期, 核心通胀环比增长 0.2%, 为三个月来最慢增速, 低于市场预期的 0.3%。由于政府停摆, 美国劳工统计局 (BLS) 取消 10 月的消费者价格指数 (CPI) 报告, 11 月的 CPI 报告将于美联储 12 月议息会议之后发布。9 月美国 PCE 物价指数环比上涨 0.3%, 同比上涨 2.8%。美联储更为关注的通胀指标 9 月核心 PCE 物价指数环比上涨 0.2%, 同比上涨 2.8%, 符合预期, 均持平或低于前值。PCE 物价指数基本符合市场预期, 进一步推动美联储 12 月降息落地。

图 4: 美国 CPI

单位: %



数据来源: iFinD、长江期货有色产业服务中心

图 5: 美国 PCE 物价指数

单位: %

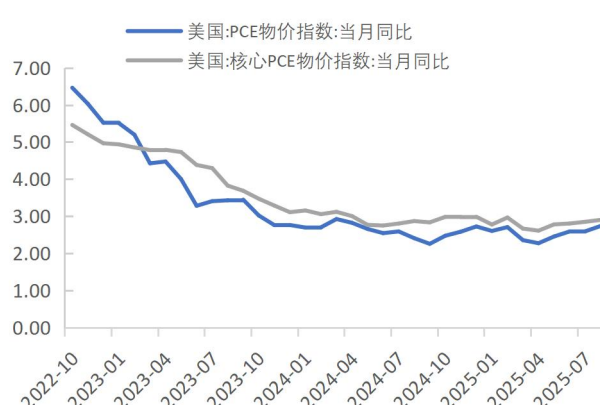


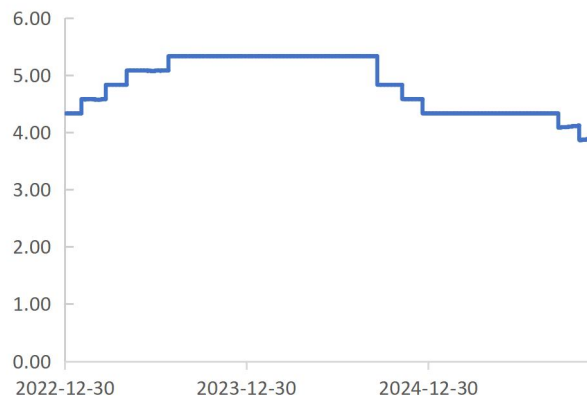
图 6：美国失业率及新增非农就业人数

单位：人、%



图 7：美国联邦基金利率

单位：%



数据来源：iFinD、长江期货有色产业服务中心

就业方面，2025 年以来美国劳动力市场有所降温，美国失业率已由年初的 4% 升至 9 月失业率 4.4%，为 2021 年 10 月以来最高。美国 9 月非农就业人口增长 11.9 万人，远高于预期 5.1 万，但 8 月份新增就业人数从增长 2.2 万人下修 2.6 万至减少 0.4 万人，7 月和 8 月非农就业人数合计下修 3.3 万人，就业市场下行趋势明显。美国 11 月 ADP 就业人数减少 3.2 万人，创 2023 年 3 月以来最大降幅，不及市场预期增加 4 万个岗位，凸显出就业市场面临的压力正在加大，美联储降息概率继续提升。同时，受到美联储理事、旧金山联邦储备银行行长主张支持降息，以及美国零售数据的不及预期，12 月降息 25BP 预期大幅升温。

（二）国内

1、社融增速有所放缓，国内价格水平温和改善

社融方面，我国社会融资规模增量呈现季节性周期变动，2025 年以来社融整体保持稳定，但下半年社融增速有所放缓。2025 年 1-10 月社会融资规模增量累计为 30.9 万亿元，比上年同期多 3.83 万亿元。10 月新增社融 8161 亿元，为 2024 年 8 月以来最低值，较去年同月少增 5959 亿元，为 2024 年 7 月以来的最低值。10 月新增人民币贷款 2200 亿元、同比少增 2800 亿元，反映出整体信贷需求偏弱。10 月末的 M2-M1 剪刀差是 2.0 个百分点，较上月的 1.2 个百分点有所扩大，企业居民消费、投资意愿有所下降。

8 月以来政府债发行减少及信贷内生动能偏弱，8 月存量社融同比增速自 2024 年 11 月以来第一次

出现下行。10月末社会融资规模存量为437.72万亿元，社融存量同比增速从9月的8.7%下降至8.5%，连续3个月出现下滑，下半年社融增速有所放缓。由于政府债是社融同比增量的重要支撑，今年财政发债节奏前置，三四季度政府债同比少增，一定程度压低社融增速。

通胀方面，当前国内CPI改善仍较温和，国内价格水平有待提升。10月CPI同比由上月的-0.3%转涨为0.2%，主要由食品、服务和黄金价格上涨贡献，核心CPI创2024年3月最高，反内卷治理、财政发力和黄金上涨是核心通胀攀升的主要推动。10月PPI环比0.1%，受到“反内卷”和国际有色价格上涨推动PPI环比年内首次上涨，同比跌幅收窄至-2.1%。在内需偏弱下，CPI同比改善仍较温和。当前在供给侧反内卷控制产量的同时，更需要注重提升居民消费率增强有效需求，以有效提振物价。

图 8：我国 CPI 与 PPI 单位：%



图 9：贷款市场报价利率（LPR）5 年和 7 日逆回购利率 单位：%

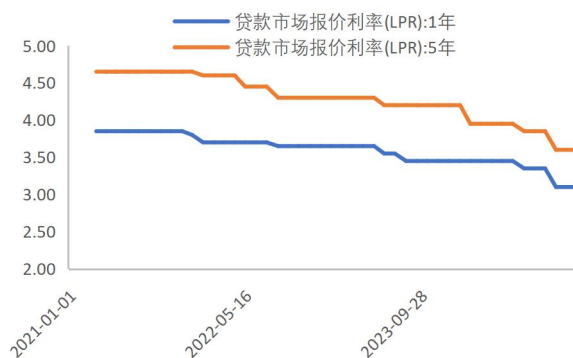


图 10：我国社会融资规模增量 单位：亿元

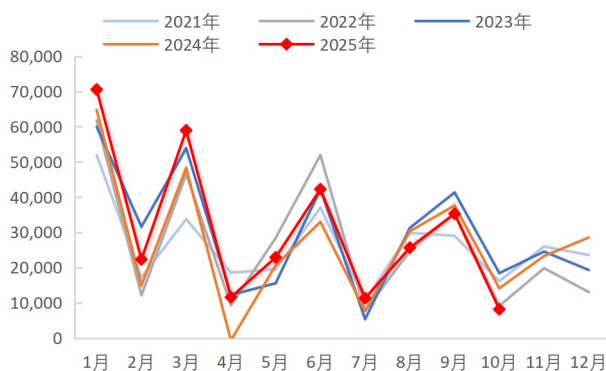
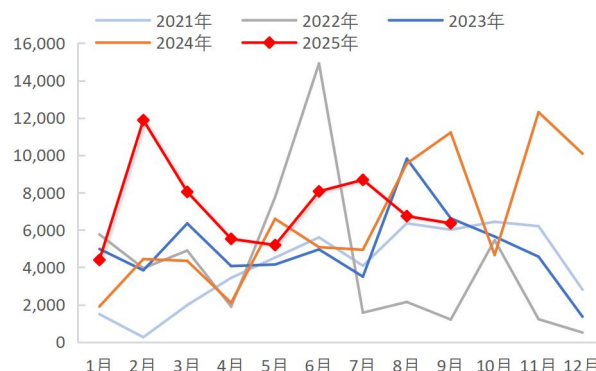


图 11：我国地方政府专项债券发行额 单位：亿元



数据来源：iFinD、长江期货有色产业服务中心

2、虽受海外环境及内需影响，国内经济增长仍保持稳健

2025 年，受国内有效需求不足和海外关税政策等逆全球化因素影响，国内经济增长存在温和回落的压力。国内制造业 PMI 连续 7 个月在荣枯线以下，除今年 2、3 月份外，制造业 PMI 持续处于萎缩区间。四季度以来，国内制造业景气度明显承压。中国 10 月官方制造业 PMI 回落至 49.0，制造业景气水平位

于年内低点，受到海外关税逆全球化影响和国内需求不足的影响，国内制造业景气度回落。11月官方制造业 PMI 为 49.2，环比上升 0.2 个百分点，景气水平有所改善但仍位于萎缩区间。服务业景气度整体较高，非制造业商务活动指数年内持续位于荣枯线之上，服务业总体延续扩张。11 月份，非制造业商务活动指数为 49.5%，比上月下降 0.6 个百分点，主要由于消费相关服务业在 10 月份假期高基数影响下呈现淡季回落特征。

1-10 月份，规模以上工业增加值同比增长 6.1%。中国 10 月规模以上工业增加值同比增 4.9%，高技术制造业增势良好，10 月份规模以上高技术制造业增加值同比增长 7.2%，快于规模以上工业增长。整体来看，四季度经济增长压力有所凸显，但从全年来看经济景气水平总体稳定。随着存量政策和逆周期增量政策持续协同发力，我国企业生产经营活动总体扩张步伐有所加快，一揽子政策效应逐步显现。随着即将进入“十五五”首年，宏观政策预计继续出台确保经济平稳开局。

图 12：财新制造业和服务业 PMI

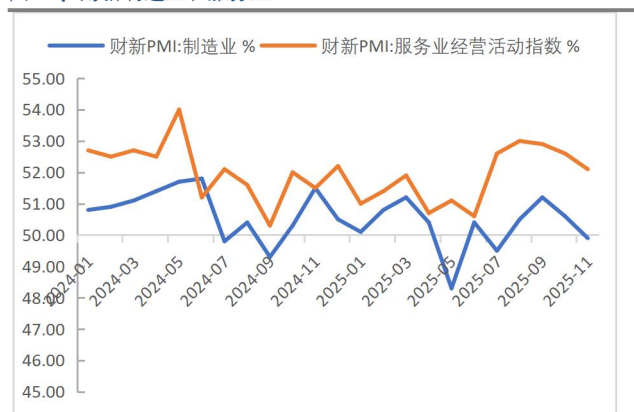


图 13：我国官方制造业 PMI 与名义 GDP 同比

单位：%

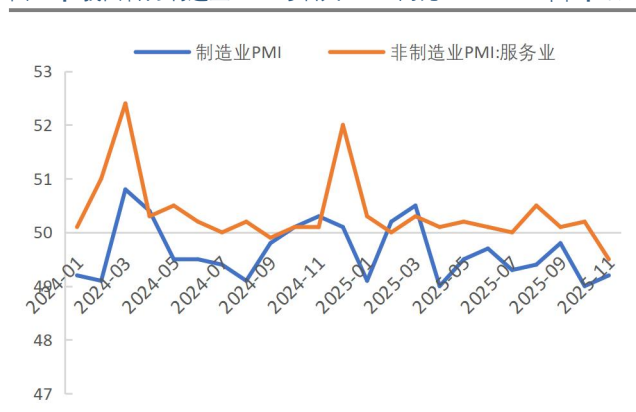


图 14：我国规模以上工业增加值同比 (%)

单位：%

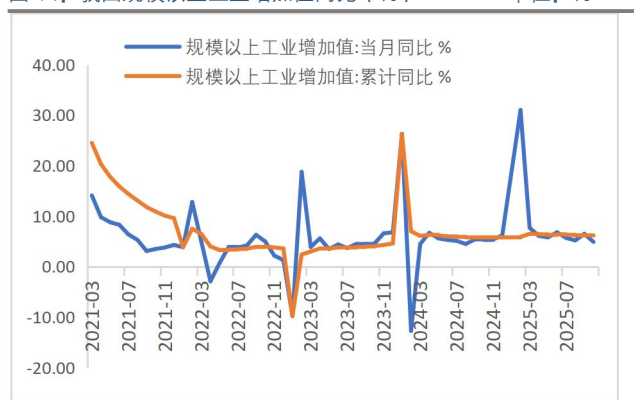
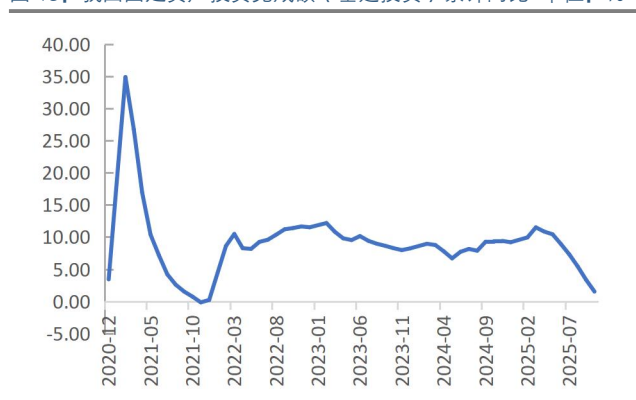


图 15：我国固定资产投资完成额 (基建投资) 累计同比

单位：%



数据来源：iFinD、长江期货有色产业服务中心

3、年内逆周期政策接续，十五五首年政策或将加码

根据国家统计局公布数据显示，中国三季度 GDP 同比增长 4.8%，前三季度同比增长 5.2%，其中

一季度国内生产总值同比增长 5.4%，二季度增长 5.2%，三季度增长 4.8%。前三季度，我国经济运行持续保持总体平稳，工业生产较快增长，三季度以来经济增速有所放缓，但仍然可以完成全年 5% 的增长目标。面对内部经济增长乏力和外部环境更加复杂的情况，国内今年首提“加强超常规逆周期调节”。5 月 7 日，中国人民银行行长潘功胜同时宣布降准降息，将下调金融机构存款准备金率 0.5 个百分点，并下调政策利率 0.1 个百分点，从目前的 1.5% 下调到 1.4%，同时下调住房公积金利率 0.25 个百分点。降准降息将进一步促进社融增速，提振经济活力，同时一揽子逆周期稳增长政策不断出台托底经济。

党的二十届四中全会召开，十五五规划建议中传统产业优化提升被置于首位，同时培育未来产业；科技自立自强成为独立目标，要求关键核心技术取得决定性突破；更加重视总需求问题，明确居民消费率目标，强化促消费政策，为未来五年的经济发展提供了指引。12 月政治局会议将作为中央经济工作会议的前奏，随后召开中央经济工作会议部署 2026 年经济工作。2026 年作为“十五五”开局之年，政策定调预计更加积极主动，以稳固经济恢复态势确保“十五五”顺利开局。在美联储降息周期开启下，2026 年国内宏观政策将更具有操作空间，货币政策降准降息仍有空间，财政政策或更加积极，助力复杂环境下“十五五”首年经济稳增长目标的实现。

三、供需基本面分析

（一）供给端

1、铜矿

海外矿企停产扰动频发，铜精矿紧缺影响持续。2025 年全球铜矿事故扰动频发，国外多有矿山阶段性因素减停产。5 月刚果金 Kakula 矿发生矿震，直接导致 Kakula 矿区的生产严重受损。7 月智利国家铜业公司（Codelco）旗下 El Teniente 铜矿因地震坍塌，该矿为 Codelco 在智利的最大铜矿，采矿和冶炼作业被迫停工。9 月全球第二大铜矿印尼 Grasberg 铜矿因泥石流灾害运营中断被迫停产，自由港计划自 2026 年第二季度（7 月）起，分阶段重启 Grasberg 铜矿的大规模生产，预计 2027 年才能完全恢复。2025 年铜矿端扰动频发使得 ICSG 将矿山供应增速从原预计的 2.3% 下调至 1.4%。铜精矿品位逐渐下降叠加海外矿端扰动频发下，2025 年全年铜精矿供给增量或不及预期。根据 SMM，2025 年全球铜精

矿硫化矿产量同比减量达 22 万金属吨。

表 2：全球主要矿企铜矿产量

单位：万吨

序号	矿企名称	2024	2025 一季度	2025 二季度	2025 三季度	2025 前三季度合计	2025 前三季度增减
1	必和必拓	195.8	51.3	51.6	49.4	152.3	7.6
2	自由港	191.1	39.4	43.6	28.5	111.5	-32.4
3	智利国家铜	142	32.4	31	27	90.4	-1.4
4	紫金矿业	107	28.8	27.9	26.3	83	4.1
5	南方铜业	97.4	24.2	23.5	23.8	71.5	-2.1
6	力拓	69.7	21	22.9	20	63.9	12.6
7	嘉能可	95.2	16.8	17.6	24	58.4	-12.2
8	洛阳钼业	65	17.1	18.3	19	54.4	6.7
9	英美资源	77.3	16.9	17.3	18.4	52.6	-5
10	安托法加斯塔	66.4	15.5	16	16.2	47.7	1.3
11	五矿资源	40	11.8	14.1	11.2	37.1	9.8
12	泰克	44.6	10.6	10.9	10.4	31.9	-0.5
合计							-11.5

数据来源：公开资料、SMM、长江期货有色产业服务中心

矿端紧缺扰动下，铜矿加工费 TC 持续处于历史低位。截至 12 月 2 日，铜精矿现货粗炼费（TC）为-42.50 美元/吨，2025 年 2 月铜精矿现货粗炼费开始转为负值，4 月底以来进口铜精矿粗炼费（TC）持续位于-40 美元/吨左右的历史低位。长协方面，2024 年 12 月，安托法加斯塔与江西铜业率先达成 2025 年长单协议，将 TC 定为 21.25 美元/吨、RC 定为 2.125 美分/磅，这一较 2024 年基准暴跌 73.4% 的定价。2025 年 6 月 27 日，中国头部冶炼企业与 Antofagasta 年中谈判结果 TC/RC 敲定为 0.0 美元/干吨及 0.0 美分/磅，长单水平也跌至铜冶炼行业有史以来的新低。市场目前正在进行 2026 年的铜精矿 TC 长协谈判，现行的由主要矿商与中国冶炼厂商达成协议、其他地区参照执行的定价模式或出现调整。随着全球铜精矿原料供应紧缺而冶炼产能增加的现状持续，将继续强化矿商在 2026 年谈判中的地位。

国内铜精矿进口增加，港口铜精矿库存略有下降。1-10 月中国累计进口铜矿 2,268.4 万吨，同比增加 7.58%。10 月中国进口铜矿 258.69 万吨，环比减少 6.25%，同比增加 6.22%。铜精矿港口库存从 5 月持续走低，截至 11 月 28 日，铜精矿港口库存为 67.4 万吨，同比减少 27.14%，铜精矿库存处于历年低位。铜精矿供应持续偏紧，国内冶炼厂原料供应承压，预计冶炼厂对铜精矿的争夺将会持续加剧。

图 16: ICSG 铜精矿全球产能 单位: 千吨

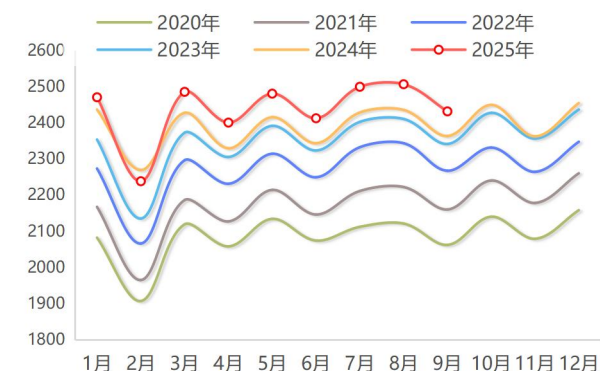


图 17: ICSG 全球铜精矿产能及增速 单位: 千吨、%

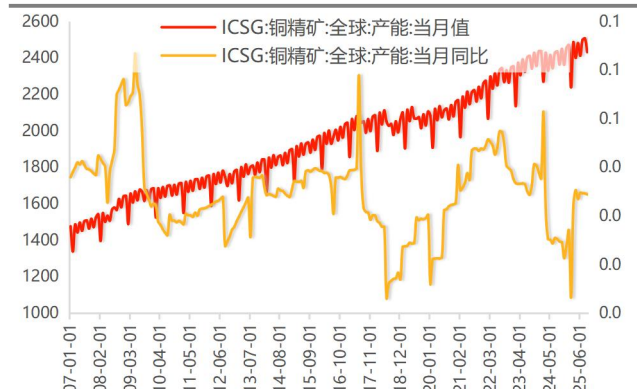


图 18: ICSG 铜精矿全球产量 单位: 千吨

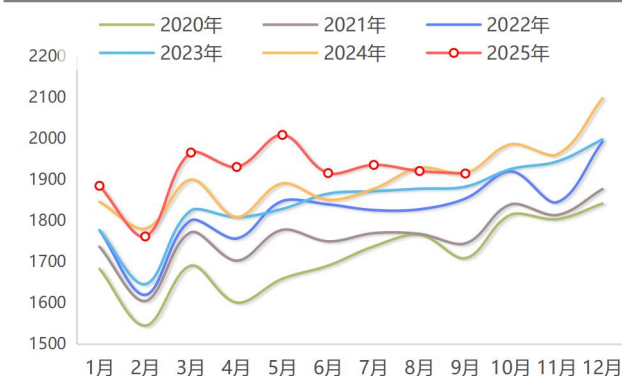
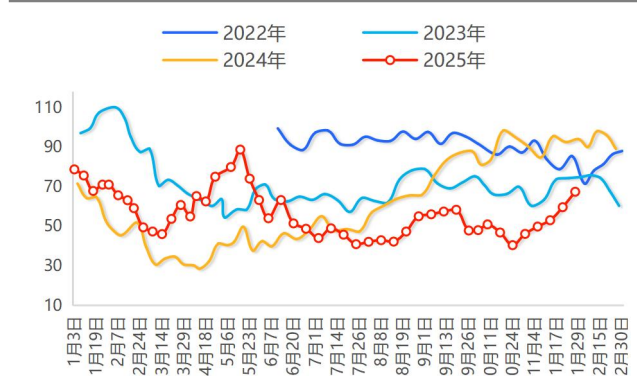


图 19: 铜精矿港口库存 单位: 万吨



数据来源: iFinD、SMM、长江期货有色产业服务中心

2、电解铜

矿端事故扰动持续下, 部分大型矿企铜产量目标下调。智利国家铜业公司 Codelco 旗下 El Teniente 发生事故后导致产量减少 3.3 万吨后, 预计 El Teniente 今年的产量为 31.6 万吨。9 月, 由于 Grasberg 铜矿泥浆溃涌事故影响, 印尼自由港公司将 2026 年铜产量目标较原计划下降 35% (约 27 万吨) 至 47.8 万吨。截至三季度, 全球公司铜产量增减均存。智利国家铜业公司减产幅度较大, 三季度产量仅 24.8 万吨, 环比大降 32.1%, 同比减少 31.1%。嘉能可 (Glencore) 前三个季度铜产量同比下降 17% 至 583,500 吨, 同时因为部分矿场矿石品位下降, 下调今年铜产量目标至 850,000-875,000 吨。英美集团 (Anglo American) 今年前三个季度铜产量同比下降 9% 至 52.6 万吨, 墨西哥集团 (Grupo Mexico) 今年第三季度铜产量同比下降 2.6% 至 798,394 吨, 受刚果 (金) 卡莫阿-卡库拉铜矿地震事故影响, 紫金矿业第三季度产量 26 万吨, 环比下降 6%。同时部分矿企受益于高品位铜矿开采, 实现精铜产量增长。位于蒙古的高品位铜矿奥尤陶勒盖产量增加, 力拓铜矿三季度铜产量 20.4 万吨, 同比增长 10.1%。必和必拓三季度铜产量约 51.56 万吨, 其核心矿区埃斯康迪达铜矿持续释放产能。洛阳铝业三季度产量环

比增长 3.72%，前三季度累计 54.3 万吨已完成全年目标的 86%。根据 ICSG 预测，铜精矿短缺将导致 2026 年全球铜出现 15 万吨供应缺口。

随着全球新增冶炼产能不断投放，铜冶炼产能明显超出铜矿供给。2025–2026 年投产的海外新增铜粗炼产能预计为 358 万吨，部分海外冶炼厂由于缺少铜精矿原料、技术问题等暂时停止产能。2025 年 3 月，嘉能可旗下的智利 Altonorte 冶炼厂因熔炉出现技术问题暂停生产，该冶炼厂年粗炼产能 35 万吨。6 月，嘉能可旗下位于澳大利亚昆士兰州的 Mount Isa 铜冶炼厂因市场环境压力、能源与成本高企以及铜精矿短缺等因素停止运营。

表 3：2025–2026 年全球新增铜粗炼产能

单位：万吨

序号	冶炼厂名称	新增粗炼产能	投产年份
1	铜陵有色(金新)	50	2025 年
2	恒邦股份(威海)	10	2025 年
3	Manyar	48	2025 年
4	PT Amman	20	2025 年
5	Adani	40	2025 年
6	Kansanshi	10	2025 年
7	Kamoa	50	2025 年
8	赤峰金通二期	30	2026 年
9	恒邦股份(烟台)	20	2026 年
10	营口建发盛海一期	30	2026 年
11	豫光金铅	10	2026 年
12	河南金利金铅	20	2026 年
13	昆明金水铜业	20	2026 年
合 计		358	

数据来源：公开资料、SMM、长江期货有色产业服务中心

国内精炼铜供应稳定增长，但下半年产量环比出现收缩。1–11 月 SMM 中国电解铜产量累计为 1225.45 万吨，增幅为 11.76%，国内前期投产的冶炼厂产量持续上升。11 月 SMM 中国电解铜产量为 110.31 万吨，环比增加 1.05%，同比增加 9.75%。9 月以来由于原料供应紧缺和冶炼厂检修减产影响，精铜产量环比收缩。副产品硫酸因为供应减少及出口需求增加价格反弹，硫酸价格强势有效弥补冶炼亏损，使得冶炼端压力有所缓解。

图 20：铜精矿现货粗炼费（TC） 单位：美元/吨

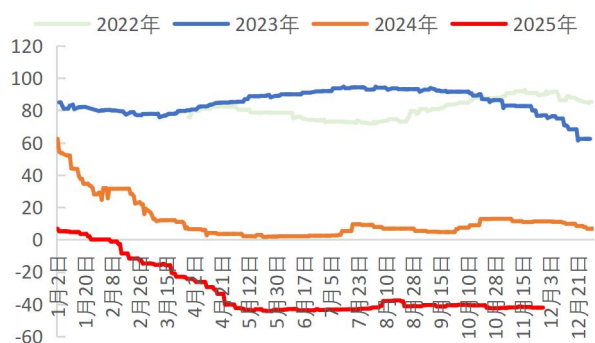


图 21：国内南方粗铜加工费（上海有色） 单位：元

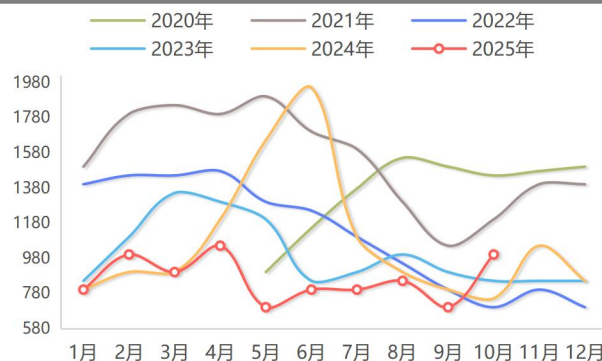


图 22：我国铜矿产能及利用率 单位：万吨/年、%

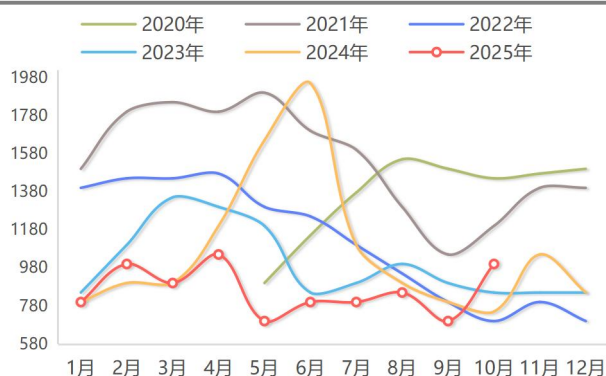
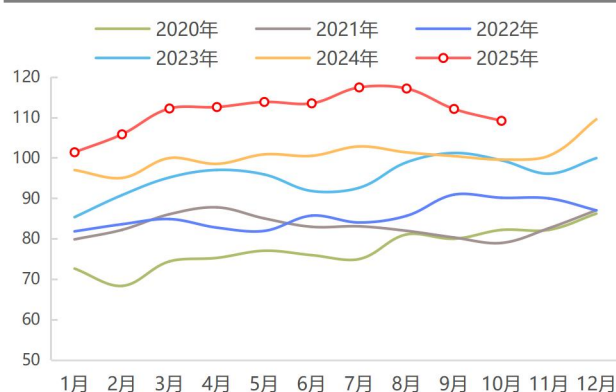


图 23：我国电解铜产量 单位：吨



数据来源：iFinD、SMM、长江期货有色产业服务中心

国内冶炼产能具有刚性，出于区域经济发展、稳定就业等因素考虑，以及铜作为建筑业、制造业、电力行业的重要战略原料，政策支持和产业补贴使得国内冶炼产能难以缩减。在矿冶矛盾持续演绎下，铜精矿加工费持续位于低位，冶炼厂对铜精矿的竞争愈发激烈。中国铜原料联合谈判小组 CSPT 达成共识，2026 年降低矿铜产能负荷 10%以上，坚决抵制不合理计价及恶性竞争，2026 年国内铜产业反内卷预期下精铜产量或将收缩。

3、再生铜

废铜回收和再生铜利用受到国家层面政策支持，对铜精矿短缺形成补充。我国废铜主要依赖进口，2025 年美国关税扰动废铜进口，进口美国废铜下降明显，东南亚等地区进口形成补充。2025 年 10 月，我国进口铜废料及碎料 19.66 万实物吨，环比增长 6.81%，同比增长 7.35%。1-10 月我国铜废料及碎料累计进口量达 189.56 万实物吨，累计同比增长 1.97%，整体进口规模保持稳定。由于关税政策影响，国内从美国进口废铜成本较高，因此美国再生铜原料难以进入中国市场，从美国进口废铜量同比大幅下滑，10 月进口量占比仅为 1.18%。其原有市场份额正逐步由日本、泰国等其他地区替代，日本、泰国分

别作为前两大进口来源国，进口同比增势显著。来自东南亚和东亚地区的废铜进口占比持续提升，有效弥补了传统原料铜精矿供给的紧缺。

国家公布的《2030 年前碳达峰行动方案》（2021 年）、《工业领域碳达峰实施方案》（2022 年）、《有色金属行业碳达峰实施方案》（2022 年）等，明确提出加快再生有色金属产业发展，提高再生铜产量，“加强资源再生产品和再制造产品推广应用”。“十五五”规划建议目标包括绿色生产生活方式基本形成，碳达峰目标如期实现，预计 2025 年全年再生铜原料进口将保持平稳并实现小幅正增长。进入 2026 年，作为“十五五”规划首年，在绿色低碳转型及国内新能源、电网建设等需求的持续拉动下，再生铜原料进口需求预计仍将稳步释放。

作为再生铜下游主要产业，再生铜制杆开工率整体处于历年低位。3 月以来，再生铜杆月度开工率持续下滑，10 月再生铜杆开工率为 26.46%，下降 2.61 个百分点，整体处于年内低位。10 月精废铜杆价差波动显著，月内均值扩大至 1700 元/吨以上，为再生铜杆提供了经济性优势，但政策不确定性导致大量再生铜杆企业维持观望状态，企业或转向阳极板生产以维持基本运营。供应端，再生铜原料持货商在铜价冲高时捂货惜售，流通货源偏紧；需求端建筑、家电等领域订单持续疲软，下游企业对高价铜杆接受度低，导致再生铜杆开工率处于低位。

图 24：我国废铜进口数量 单位：吨

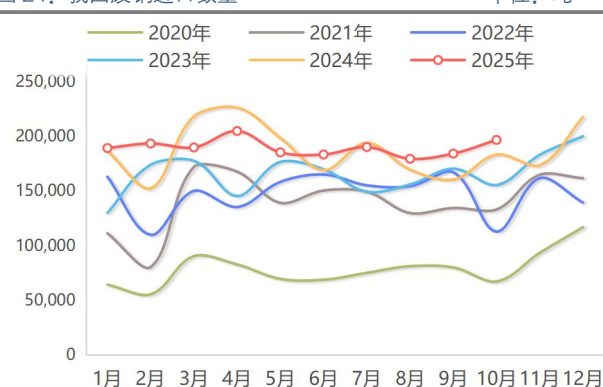
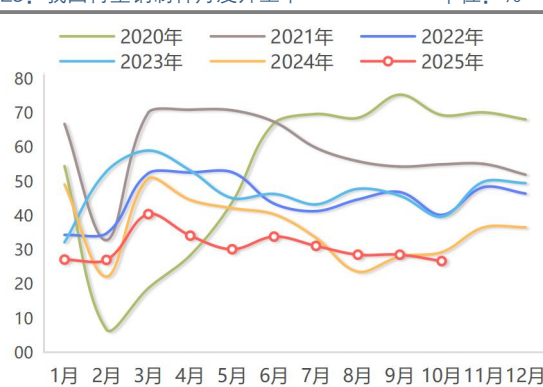


图 25：我国再生铜制杆月度开工率 单位：%



数据来源：iFinD、SMM、长江期货有色产业服务中心

4、进出口

我国是电解铜的净进口大国，中国电解铜产量和进口量仍存在供应缺口。2025 年沪铜进口盈亏长时间维持负值，进口盈利窗口基本关闭。3 月开始国内冶炼厂因电解铜出口盈利空间大开增加出口量，大

部分货源交往 LME 韩国、台湾、新加坡交割库。铜精矿紧平衡与低 TC 影响全球电解铜供应，目前海外精铜明显紧缺，受美国铜关税政策预期影响，海外电解铜涌向美国，国内精炼铜进口同比环比均下降。

2025 年 10 月，我国电解铜进口总量为 28 万吨，环比下降 15.65%，同比下降 22.10%。1-10 月我国电解铜累计进口 281.79 万吨，累计同比减少 6.34%。

今年 6 月精铜出口窗口打开，冶炼厂出口积极性仍强。10 月出口窗口逆周期打开带动出口大幅增加，中国冶炼厂为规避比价亏损时选择交付 LME 亚洲仓库。10 月我国电解铜出口总量为 6.59 万吨，环比大幅上升 149.47%，同比增加 541.88%。1-10 月我国电解铜累计出口 55.55 万吨，累计同比增加 29.44%。10 月国内铜价强势上行抑制了部分下游消费情绪，令冶炼厂有意向向外输出库存，同时部分贸易商出口参与 COMEX-LME 套利。铜作为中国经济发展的战略物资，中国对电解铜的重视程度和出口管制可能会更加趋于严格。

图 26：我国精炼铜出口数量

单位：吨

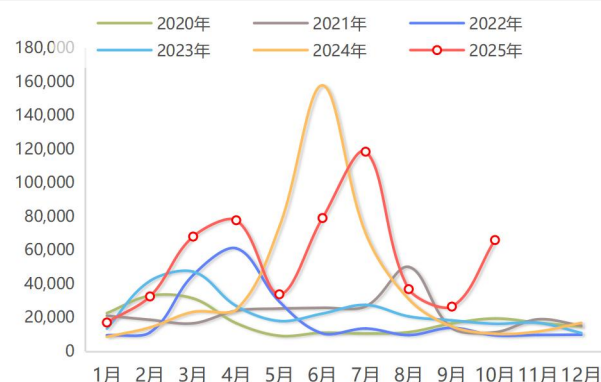
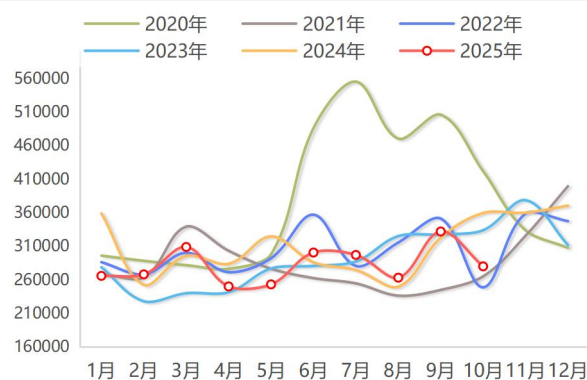


图 27：我国精炼铜进口数量

单位：吨



数据来源：iFinD、SMM、长江期货有色产业服务中心

（二）需求端

全球铜终端消费结构相对稳定，主要在电力、建筑、基础设施、家电、交通等终端领域，其中新能源和电力投资占比仍在继续提高。“十五五”期间目标包括绿色生产生活方式基本形成，碳达峰目标如期实现，清洁低碳安全高效的新型能源体系初步建成。随着“双碳”经济的要求，国内光伏太阳能、风电及配套储能设施等新兴能源系统建设比重稳步提升，新能源领域的铜需求重塑铜消费结构，AI 布局进一步助推储能、新型数字化配网等领域的基础建设，引领铜需求进入全新的上升周期。

1、风电光伏及电力投资

“十五五”规划建议提出：加快建设新型能源体系。持续提高新能源供给比重，推进化石能源安全可靠有序替代，着力构建新型电力系统，建设能源强国。坚持风光水核等多能并举，统筹就地消纳和外送，促进清洁能源高质量发展。根据国家能源局，截至 10 月底，全国累计发电装机容量 37.5 亿千瓦，同比增长 17.3%。其中，太阳能发电装机容量 11.4 亿千瓦，同比增长 43.8%；风电装机容量 5.9 亿千瓦，同比增长 21.4%。新能源装机占比达到 46%，占比年内持续提升，新能源新增装机已超过火电。

今年 1 月国家能源局发布的《分布式光伏发电开发建设管理办法》提出大型工商业项目需选择全部自发自用模式，5 月 1 日后无法获得余电上网带来的保障性收购电价；随后国家发展改革委、国家能源局联合发布《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》，推动新能源上网电量全部进入电力市场，实行在 6 月 1 日后上网电价通过市场交易形成的政策，上述政策引发“抢装潮”。上半年的风电、光伏抢装效应一定程度影响下半年新增装机量，全年在绿色发展理念指引和发电成本持续下降的推动下，光伏、风电新增装机仍保持稳定增长。2025 年 1-10 月，我国光伏装机累计新增 19,785 万千瓦，同比增长 149.97%；风电装机累计新增 4,628 万千瓦，同比增长 134.21%。“十四五”期间，中国风电光伏新增装机预计约 1450GW，“十五五”期间全球及中国新能源新增装机规模预计再创新高，风电光伏装机渗透率将加速提升。

电网投资规模创新高，大幅带动铜需求。国家电网、南方电网今年的电网总投资将超 8250 亿元，比 2024 年陡增了 2200 亿元。在新能源装机不断增长的阶段，急需电力系统消纳能力的提升和稳定运行。风电光伏电力输出波动明显，光伏电力输出集中于日间，风电电力输出则相对不稳定，储能和电网成为新能源装机高增下电力消纳和传输的关键支撑。1-10 月我国电网工程投资完成额 4824 亿元，累计同比增加 7.20%；1-10 月我国电源工程投资完成额 7,218 亿元，累计同比增加 0.7%，电力工程投资额整体保持稳定，国内电力建设铜实际消费量增速持续提升。电网和储能是能源绿色低碳转型和新能源高质量发展的关键环节，“十五五”时期将继续加速构建新型电力系统，弥补风电光伏装机高位下的电力消纳和外送缺口，助力新能源高质量发展，电网和储能的投资将进一步增加。

图 28：我国电网工程投资完成额 单位：亿元

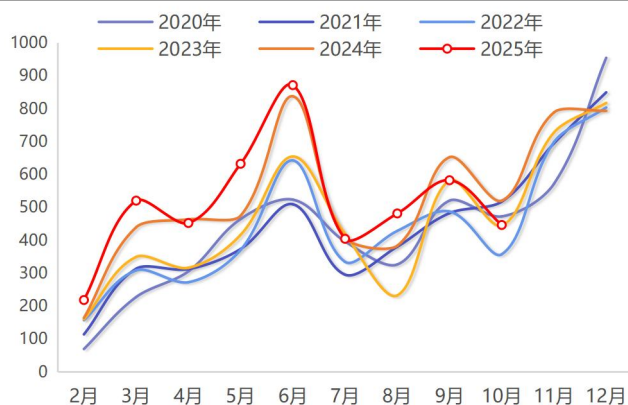


图 29：我国电源工程投资完成额 单位：亿元

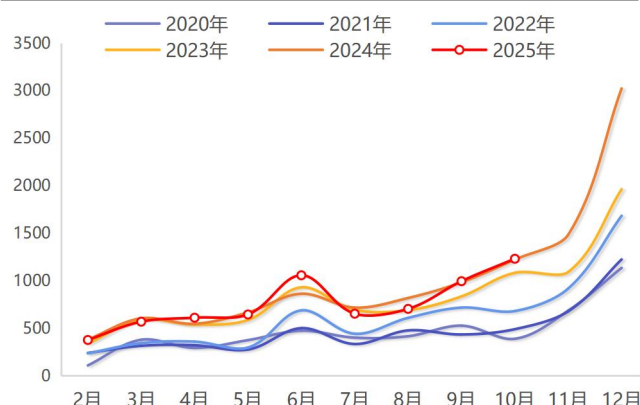


图 30：我国电力年度累计新增装机量 单位：万千瓦

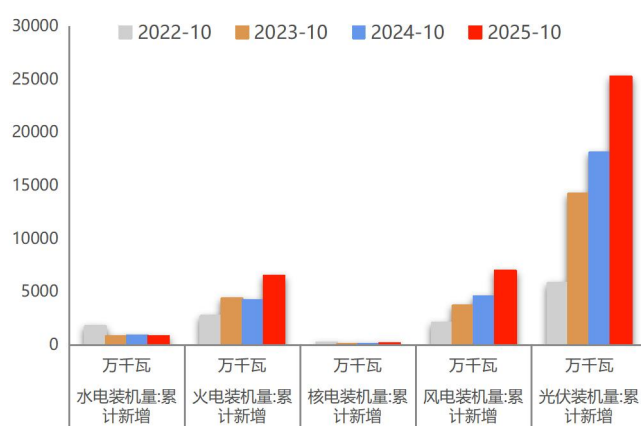
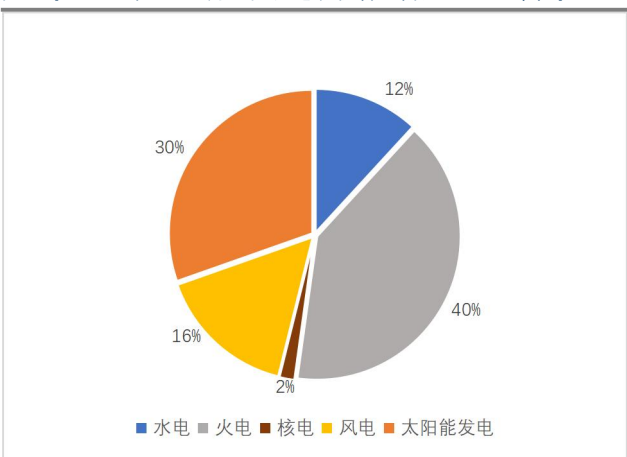


图 31：2025 年 1-10 月全国发电装机容量占比 单位：%



数据来源：iFinD、SMM、长江期货有色产业服务中心

2、房地产

目前房地产仍处磨底阶段，需要政策接力提振。1-10 月，全国房地产开发投资 73563 亿元，同比下降 14.7%。1-10 月，全国房地产开发企业房屋施工面积 652939 万平方米，同比下降 9.4%；房屋新开工面积 49061 万平方米，下降 19.8%；房屋竣工面积 34861 万平方米，下降 16.9%，仍然延续大幅下跌。10 月我国房地产竣工面积 3,732.12 万平方米，同比-27.94%；10 月房地产新开工施工面积 3,662.07 万平方米，同比-29.25%，新开工及竣工面积同比仍大幅走跌。10 月 100 大中城市成交土地规划面积大幅低于去年同期，仍处于历年低位。1-10 月，全国新建商品房销售面积 71982 万平方米，同比下降 6.8%。11 月国内 30 大中城市商品房成交面积季节性走高，但月内整体表现平淡。当前地产开发投资、新开工、销售等数据均处于磨底阶段，对铜下游需求形成拖累。

全年在国家重民生稳增长保楼市的政策背景下，房地产市场的重要性不言而喻，但房地产止跌回稳仍有待观察。十五五规划建议中提出推动房地产高质量发展，加快构建房地产发展新模式，完善商品房

开发、融资、销售等基础制度。因城施策增加改善性住房供给，更加聚焦于地产风险化解及居民住房保障，2026 年地产仍需后续政策持续发力。

图 32：我国房地产竣工面积 单位：万平方米

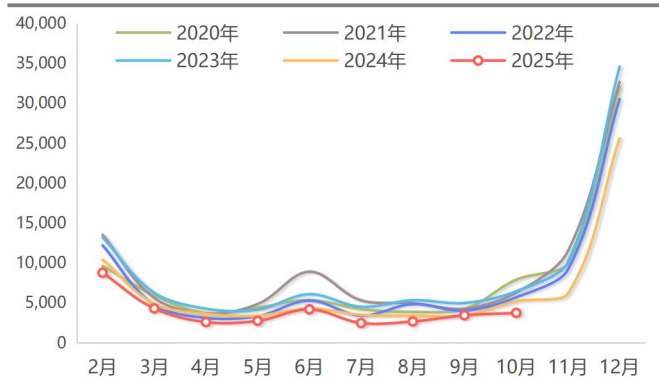


图 33：我国房地产新开工施工面积 单位：万平方米

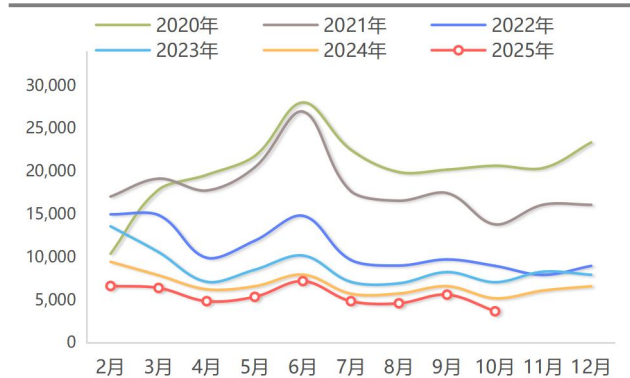


图 34：我国房地产销售面积 单位：万平方米

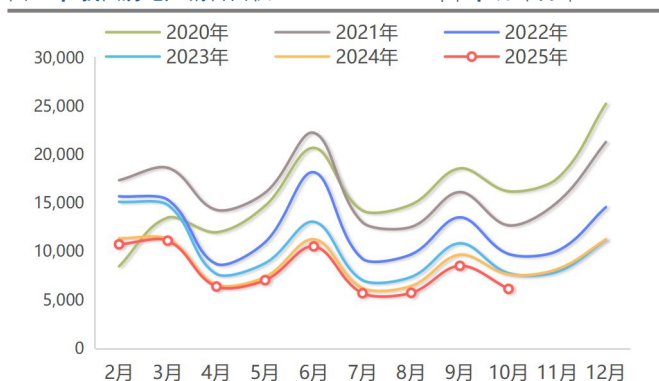


图 35：我国房地产待售面积 单位：万平方米

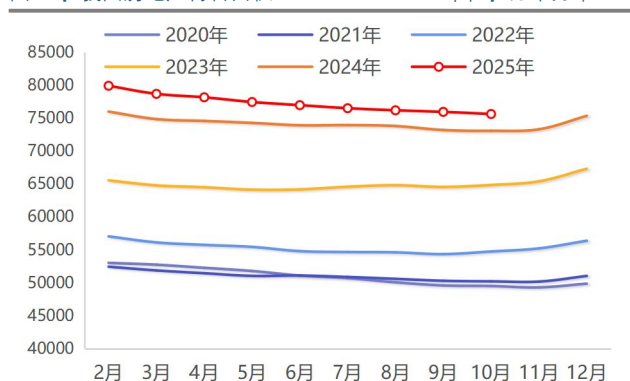


图 36：100 大中城市成交土地规划建筑面积 单位：万平方米

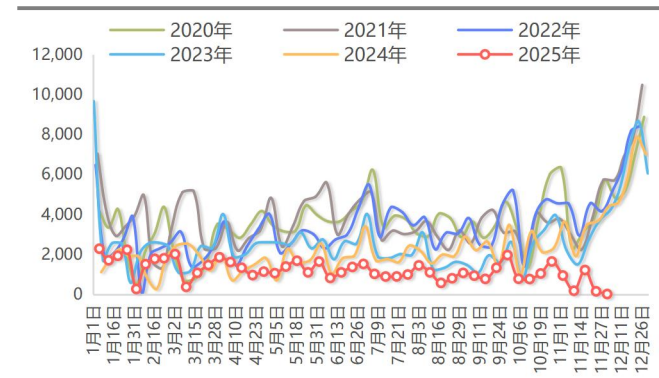
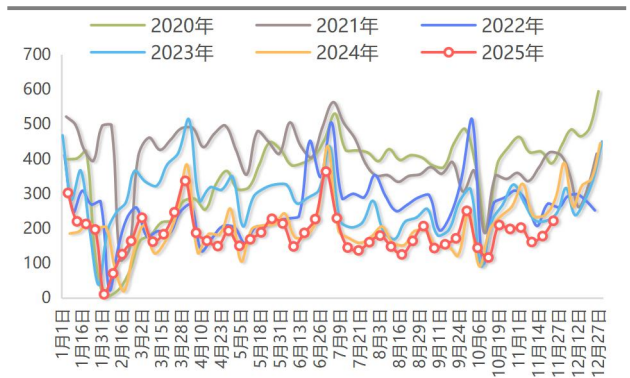


图 37：30 大中城市商品房成交面积 单位：万平方米



数据来源：iFinD、SMM、长江期货有色产业服务中心

3、汽车

“十五五”规划建议提出，增强绿色发展动能，“十五五”期间目标包括绿色生产生活方式基本形成，碳达峰目标如期实现，电动化是交通领域降碳重要的途径。受政策利好持续支持，新能源汽车产销维持高增。1-10 月，我国汽车产量 2,732.50 万辆，同比增加 11%。新能源汽车方面，受到国家以旧换新政策支持和厂家降价让利提振影响，国内新能源汽车产销量持续高增。1-10 月，我国新能源汽车累

计产量 1,267.20 万辆，同比增加 28.10%。1-10 月我国新能源汽车销量 1,294.3 万辆，同比增长 32.75 %。目前中国新能源汽车产销连续高增，3 月以来我国新能源汽车渗透率一直保持在 50%以上，10 月渗透率达到 56.99%。

图 38：我国汽车产量 单位：万辆

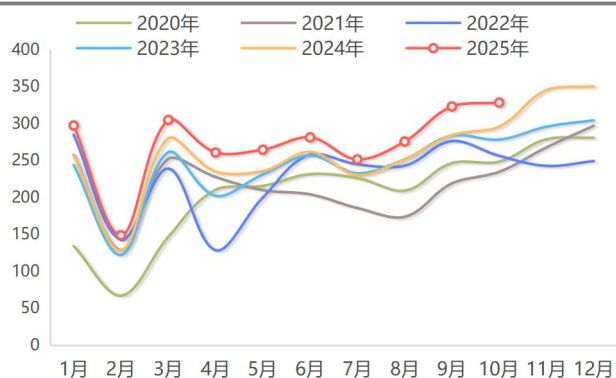


图 39：我国新能源汽车产量 单位：万辆

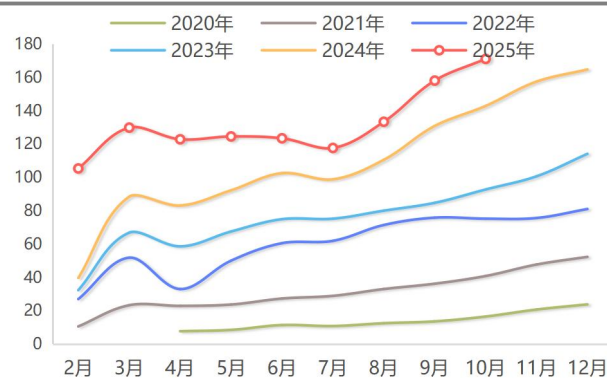


图 40：我国新能源汽车销量 单位：辆

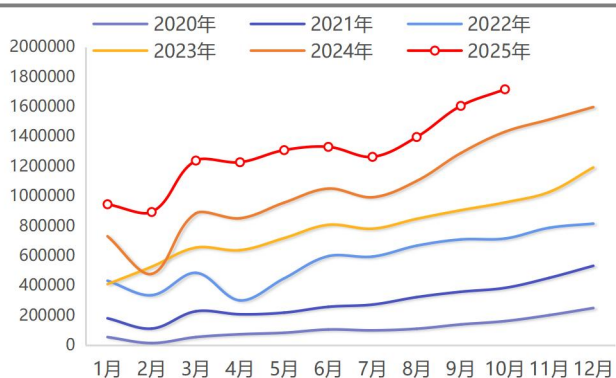
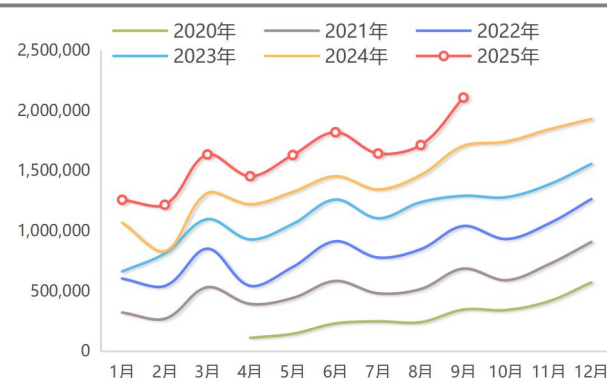


图 41：全球新能源汽车销量 单位：辆



数据来源：中国汽车流通协会、乘联会、长江期货有色产业服务中心、iFinD

全球新能源汽车销量整体维持稳定增势。1-10 月，全球新能源汽车销量累计 1639.03 万辆，同比增加 21.69%。我国为世界新能源汽车第一出口国，根据中国汽车工业协会数据，1-10 月，我国新能源汽车出口数量 201.4 万辆，同比增长 90.40%，欧洲和美洲是我国新能源汽车的主要出口销售地区，上半年关税博弈下抢出口持续演绎，一定程度带动新能源汽车出口高增。欧盟、美国以及加拿大等 2024 年以来分别对我国新能源汽车出口实施高额关税及反补贴税，2026 年新能源汽车关税影响或将持续，受到欧美关税壁垒的限制，新能源汽车出口或有所受限。

由于购置税优惠政策逐步退坡，带动新能源汽车购置需求前置，明年购置税减半政策下的产销增长有所承压。根据工信部等八部门发布的《汽车行业稳增长工作方案（2025—2026 年）》，将优化新能源汽车车辆购置税、车船税等优惠措施，深入推进新能源汽车下乡，规范行业竞争趋势，产业规模和质

量效益进一步提升。在国家及地区政策支持下，国内新能源汽车产销预计仍将维持高位。展望 2026 年，“十五五”期间新能源汽车依然国内经济发展的重要抓手，在国内新能源汽车补贴及以旧换新政策不断发力下，新能源汽车产销仍将保持高位，渗透率将持续攀升。

4、家电

两新政策持续发力，家电产销增长保持稳定。2025 年 1 月 5 日，国家发展改革委、财政部发布《关于 2025 年加力扩围实施大规模设备更新和消费品以旧换新政策的通知》，要求“加力推进设备更新”和“扩围支持消费品以旧换新”。中央财政预拨 2025 年消费品以旧换新专项资金 810 亿元，且国家发展改革委通过超长期特别国债向地方直拨资金，用于“两新”政策落地执行。国家多部门密集出台政策，推动设备更新和消费品以旧换新。

2025 年二季度以来，国内家电市场延续内销转暖、出口走弱的趋势。内销走强主要受益于以旧换新补贴政策以及节日促销备货的拉动；出口市场在前期为规避关税调整订单前置的影响下，普遍进入了销库存阶段。2025 年下半年家电市场以旧换新政策持续实施，虽然有政策支撑，但是国补政策效用递减。1-10 月，我国空调、家用电冰箱、冷柜、洗衣机产量累计同比增速为 1.99%、0.90%、-2.3%、6.4%，同比增速有所放缓。空调方面，2025 年中国家用空调市场呈现逐季走弱态势，需求透支、成本压力攀升、内外销市场疲软等多重因素叠加，导致了 10 月份的家用空调产销数据双双下滑。冰箱冷柜、洗衣机方面，“以旧换新”政策在 2025 上半年集中释放了较多的消费需求，三季度开始内销市场进入疲软期。外销市场受海运价格走低，原材料价格下降等因素影响，企业出口积极性有所提高。

图 42：我国冷柜和冰箱产量

单位：万台

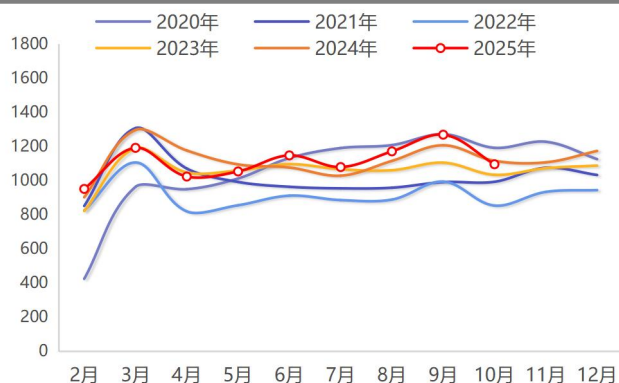


图 43：我国家用洗衣机产量

单位：万台

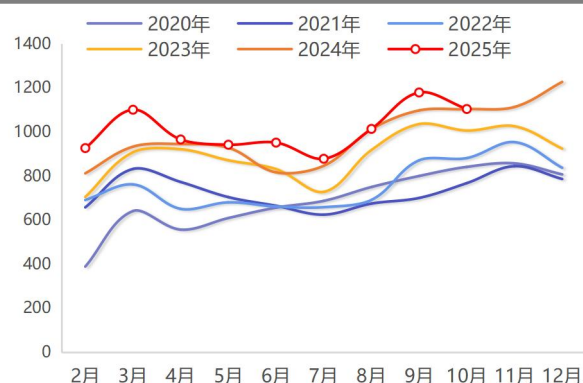


图 44：我国彩电产量

单位：万台

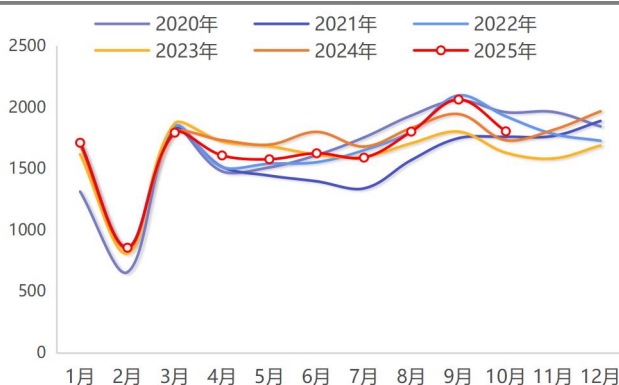
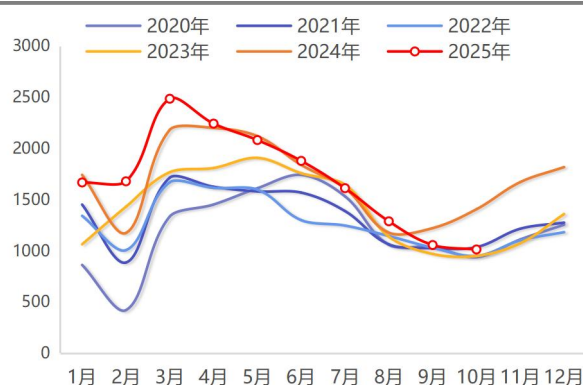


图 45：我国家用空调产量

单位：万台



数据来源：iFinD、SMM、长江期货有色产业服务中心

工业和信息化部、国家发展改革委商务部、文化和旅游部等联合印发《关于增强消费品供需适配性进一步促进消费的实施方案》。以消费升级引领产业升级，以优质供给更好满足多元需求实现供需更高水平动态平衡，鼓励开发家庭服务机器人、智能家电和人工智能手机、电脑、玩具眼镜、脑机接口等人工智能终端，或将推动智能家电继续增长。2026 年作为“十五五”开局之年，2026 年提振消费政策将持续加码，将继续提高消费者的家电购买情绪，家电产销增速预计保持稳定增长。

四、库存与供需平衡

2025 年 3 月以来国内铜库存持续去化。3 月以来出口盈利窗口开启。叠加下游进入金三银四传统消费旺季，铜制品开工率超预期。海外加征关税预期下国内厂家抢出口，铜库存去化顺畅。下半年铜价高位铜库存小幅累库，但需求稳定下铜价回调库存继续去化。

截至 12 月 5 日，上海期货交易所铜库存 8.89 万吨，国内铜社会库存 17.35 万吨，上期所和国内铜社会库存整体位于历年低位。海外受铜精矿紧缺及铜现货加工费持续为负，海外铜冶炼产能收缩，叠加美国对铜加征关税的预期，纽伦铜持续维持较高价差，海外铜运往 COMEX，LME 库存持续去化，

COMEX 铜持续累库，LME 库存去化带动全球显性库存下降。但下半年铜价高位叠加铜关税加征预期，LME-COMEX 套利窗口打开，全球铜库存有所攀升。截至 12 月 5 日，LME 铜库存 16.26 万吨，COMEX 铜库存 43.69 短吨，全球主要交易所铜库存下半年持续走高。

图 46：我国铜社会库存 单位：万吨

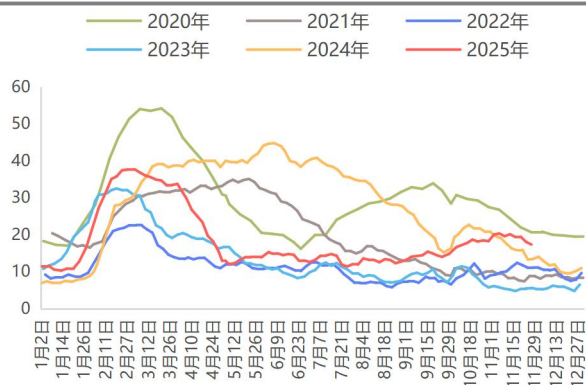


图 47：上海期货交易所铜库存 单位：吨

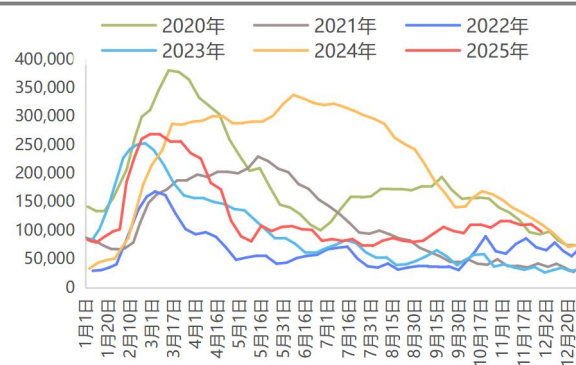


图 48：LME 铜库存 单位：吨

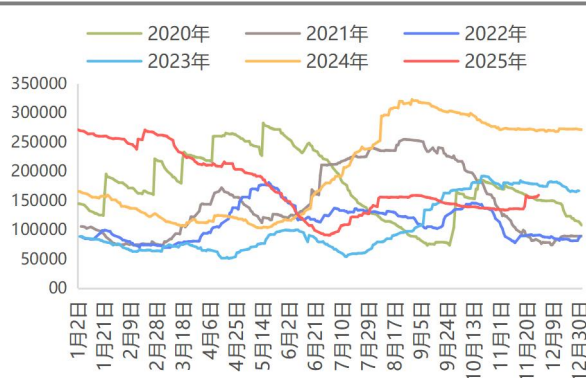
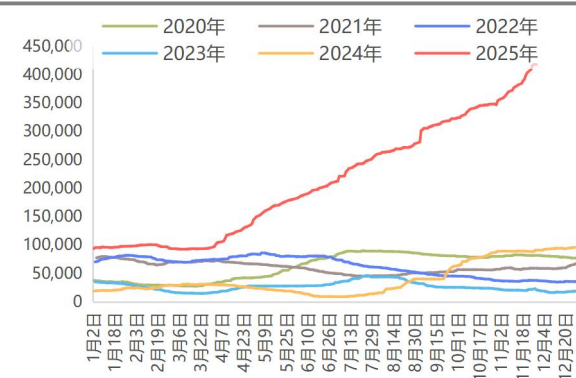


图 49：COMEX 铜库存 单位：吨



数据来源：iFinD、SMM、长江期货有色产业服务中心

下半年铜出口出现盈利，出口窗口的逆周期打开国内库存阶段性向海外移动。同时，10 月中下旬 COMEX-LME 套利窗口阶段性打开，亦有部分贸易商赴美套利。整体来看，全球精炼铜产量继续增长，但增速逐年放缓。全球铜库存变化跟海外铜精矿供应紧缺、冶炼产能释放和 COMEX-LME 套利打开均有关联，海外铜存在区域紧缺和供需错配，全球精铜供需平衡表如下所示。

表 4：全球精铜供需平衡表（千吨）

时间	全球电解铜供给	全球电解铜需求	全球精铜库存变化
2024	27049	27020	30
2025E	28434	28153	280
2026E	29320	29280	40
2027E	30080	30250	-170

数据来源：SMM、CRU、长江期货有色产业服务中心

国内受铜精矿扰动持续、电解铜出口东南亚以及电网电源投资和新能源装机需求增加等因素影响，

预计国内电解铜消费增速高于产能释放，国内精炼铜供需平衡如下。

表 5：中国精炼铜供需平衡表（万吨）

时间	电解铜产量	电解铜净出口量	精铜表观消费量	精铜消费量	精铜供需平衡
2024	1206	328	1534	1530	4
2025E	1338	260	1598	1586	12
2026E	1397	245	1642	1638	4

数据来源：SMM、长江期货有色产业服务中心

五、2026 年展望

1、中美贸易摩擦缓和，关注美联储降息节奏

2025 年特朗普就任美国总统，实施的逆全球化的关税政策破坏全球贸易格局，也带来通胀抬升的预期。中美关税博弈持续 9 个多月，以中美元首会谈和吉隆坡经贸磋商达成协议暂告段落。国内即将步入“十五五”首年，国内财政政策和货币政策预计更加主动积极，以确保“十五五”顺利开局。美联储进入降息周期，上半年美国通胀温和，一定程度为美联储降息带来铺垫。2025 年 9、10 月各降息 25 个基点，符合市场预期，从去年 9 月至今，美联储累计降息幅度约 150 个 BP。12 月在多位美联储官员表态支持降息下，以及美国零售销售数据不及预期和 ADP 就业人数减少下降息预期再度升温。长期来看，美国降息周期尚未结束，美国债务风险、美联储独立性受到特朗普影响下，美元将走弱利好铜价。宏观环境转暖叠加全球降息周期下铜价有望继续受到提振，但仍需关注 2026 年美联储降息节奏以及潜在的美国精铜关税加征落地影响。

2、矿端事故扰动持续，TC 历史低位下铜供应或有所收紧

供给端矿冶矛盾持续演绎，2025 年智利 ElTeniente、刚果金 Kamoakakula、印度尼西亚 Grasberg 等铜矿的生产中断使得矿端偏紧，铜矿品位下降叠加矿端扰动事件增加，2025 年全球铜矿产量增量不及预期。2026 年印度尼西亚 Grasberg 矿端扰动预计未完全恢复，叠加全球矿企新增铜矿产能较为有限，预计铜精矿 TC 仍处于历史低位，ICSG 预计铜矿紧缺导致 2026 年出现 15 万吨铜供应缺口，而智利国家铜业公司 Codelco2026 年长期合同铜供应溢价大幅提高至创纪录的每吨 350 美元。国内头部冶炼企业和与 Antofagasta 年中谈判结果 TC/RC 敲定为 0.0 美元/干吨及 0.0 美分/磅创造长单历史，预计 2026 年在定价模式可能出现调整的情况下铜精矿 TC 长协谈判难言乐观。受到原料紧缺以及国内

行业降低矿铜产能、抵制不合理计价的反内卷预期下，精铜产量或将有收缩态势。

3、铜需求前景依然乐观，人工智能、新能源为重要增量

十五五规划建议将传统产业优化提升置于首位，同时要培育未来产业。新能源方面，风电光伏“抢装潮”带动上半年新能源装机大幅增加，但全年新能源装机整体依然稳定增长。电力投资方面，随着新能源装机规模的提升，电网和储能是实现电力消纳和外送的重要环节，“十五五”时期将继续加速构建新型电力系统，电网和储能的投资将进一步扩大，电网相关订单景气度仍将延续，助力新能源高质量发展。科技自立自强成为独立目标，要求关键核心技术取得决定性突破；全面实施“人工智能+”行动，以人工智能引领科研范式变革，抢占人工智能产业应用制高点。随着全球科技巨头加速布局 AI，AI 数据中心的电力需求预计将在未来十年内大幅增长，未来 AI 数据中心电力需求激增或将带动 AIDC 储能大幅增加，铜需求有望实现稳定快速的生长。十五五规划建议更加重视总需求问题，明确居民消费率目标，强化促消费政策。当前“两新”政策推动制造业投资和居民消费，但政策效能边际放缓，后续消费政策定将继续发力，带动新能源汽车、家电产销稳定增长。

综合来看，2025 年铜价在宏观、基本面共同推动下屡攀新高，宏观方面中美贸易摩擦缓和释放利好，美联储降息区间延续提振铜价。基本面，2026 年铜矿供应紧张预计加剧，长期来看新能源、电力、AI 数据中心建设需求稳定增加，预计铜价上涨动能仍强。但由于高铜价对下游需求的压制，铜价或呈现阶段性走高后震荡回调的运行格局。

风险提示

本报告仅供参考之用，不构成卖出或买入期货、期权合约或其他投资标的的要约或邀请。在任何情况下，本报告中的信息和意见均不构成对任何个人的投资建议。任何形式的分享投资收益或者分担投资损失的书面或口头承诺均为无效。投资者应当充分了解报告内容的局限性，结合自己的投资目标和财务状况自行判断是否采用本报告所载内容和信息并自行承担风险，我公司及员工对投资者使用本报告及其内容而造成的一切后果不承担任何法律责任。

免责声明

长江期货股份有限公司拥有期货交易咨询资格。长江期货系列报告的信息均来源于公开资料，本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。本报告所载资料、意见及推测仅反映在本报告所载明日期的判断，本公司可随时修改，毋需提前通知，投资者应当自行关注相应的更新或修改。本公司已力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，不代表对期货价格涨跌或市场走势的确定性判断。报告中的信息或意见并不构成所述期货的买卖出价，投资者据此作出的任何投资决策与本公司和作者无关。本公司及作者在自身所知情范围内，与本报告中所评价或推荐的交易机会不存在法律法规要求披露或采取限制、静默措施的利益冲突。

本报告版权仅为本公司所有，未经本公司书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发布、引用或再次分发他人，或投入商业使用。如征得本公司同意引用、刊发，需在允许的范围内使用，并注明出处为“长江期货股份有限公司”，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。本公司保留追究相关责任的权利。

联系方式

地址：湖北省武汉市江汉区淮海路 88 号 13、14 层

邮编：430000

电话：(027) 65777106

网址：<http://www.cjfc.com.cn>