

2026-7-6

产业服务总部

金属与新能源产业中心

宏观施压产业托举，过程曲折前路光明

——铜 2026 年半年度策略

报告要点

一、美联储货币政策转鹰，加息预期压制上涨动能

2026 年美联储所处宏观环境发生转变，在通胀和就业双重目标下，美联储货币政策逻辑已发生实质转变。首先，中东冲突引发能源冲击抬升通胀水平，霍尔木兹海峡尚未完全开放，通胀下半年或仍将维持高位；其次，上半年美国就业维持强劲，3-5 月就业增速创逾两年来最强表现，6 月非农爆冷是否是拐点还有待判断。同时 AI 产业链需求旺盛支撑美国一季度 GDP 增速好于预期，在通胀走高、就业强劲和经济稳健的背景下，美联储降息预期转为加息，中性情况下年内或维持利率不变。在美联储加息预期压制下，短期内铜价上涨动能被压制。

二、矿端紧缺未实质修复，电气化人工智能需求托举

铜矿品位下降叠加矿端扰动尚未完全修复，矿紧格局持续，结构性短缺短期难以缓解。铜精矿现货粗炼费下跌至-126 美元/吨历史低位，智利矿商安托法加斯塔（Antofagasta）与部分中国核心铜冶炼厂已达成 2026 年下半年铜精矿合同定价与现货市场指数挂钩，进一步凸显铜精矿紧缺。需求端，国内电力投资持续叠加海外电网改造，电气化需求带动铜需求稳增。全球 AI 数据中心（AIDC）资本支出预计持续上升，铜需求增量仍存空间。

三、预计下半年铜价先承压后偏强，关注美国铜关税结果

当前美伊战争的宏观扰动逐渐趋于缓和，霍尔木兹海峡逐渐开放下，下半年能源价格预计从高位逐渐回归，通胀压力放缓后加息预期或减弱。美联储官员政策表态上基本偏鹰，沃什上任短期难以加息，年内大概率维持利率不变。三季度宏观压力叠加消费淡季，铜价或承压震荡。供给端存量矿山面临品位下降阶段，短期内未有明显新矿投产，矿端扰动易发生难恢复背景下，铜价仍存上涨动能。下半年随着宏观压力减弱和铜矿紧缺支撑，四季度铜价存在向上动能。关注 7 月美国铜关税落地结果，若落地不及预期，铜价或短期承压。宏观施压产业托举下，铜价上涨下跌空间均有限，运行区间或在 98000-108000 之间。

风险因素：美联储政策变动，海外地缘政治风险

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

金属与新能源产业中心

研究员：

汪国栋

咨询电话：027-65777106

从业编号：F03101701

投资咨询编号：Z0021167

目录

一、行情回顾	3
二、宏观分析	4
(一) 海外.....	4
(二) 国内.....	8
三、供需基本面分析	10
(一) 供给端.....	10
1、铜矿.....	10
2、电解铜.....	12
3、再生铜.....	13
4、进出口.....	14
(二) 需求端.....	15
1、电力工程.....	15
2、房地产.....	16
3、汽车.....	17
4、家电.....	19
五、库存与供需平衡	20
四、2026 年下半年展望	21
风险提示.....	23
免责声明.....	23

一、行情回顾

1 月铜价震荡上涨，月涨幅 5.39%。矿端紧缺未出现实质性修复，铜精矿现货加工费继续维持历史低位。智利 Mantoverde 铜矿因谈判无果将持续罢工，南方铜业（Southern Copper）预计未来两年产量因矿石品位下降而下滑。美国总统特朗普表示，暂不考虑对关键矿产包括铜加征关税，LME-COMEX 套利空间随即收窄。铜价高位国内下游开工承压，国内库存连续累库。随着美元指数走强，叠加资金止盈情绪升温，有色金属及贵金属价格回调。

2 月铜价维持震荡，月涨幅 0.02%。春节假期期间，受特朗普关税言论及 LME 库存持续增加影响，伦铜一度承压回落，随后美国最高法院裁定大规模加征关税违法，美元走弱，空头回补推动价格快速反弹。此后在美伊谈判进展与地缘局势交织影响下，市场情绪多空摇摆。国内库存垒库进程延续，受进口货源到港以及下游春节期间消费消化有限，节后库存累库超预期，铜价上涨动能趋弱。

3 月铜价宽幅下跌，月跌幅 8.58%。美以对伊朗发动的战争持续扩散导致原油价格持续攀升，大幅增加了全球通胀预期。3 月美联储暂停降息，市场对美联储年内降息预期降低，美元指数走强压制铜价。国内 1 月份检修企业多在 3 月复产，且新投产冶炼厂有增产，3 月份产量创历史新高。美以伊朗战争持续下通胀担忧及衰退风险仍存，叠加全球铜库存不断攀升，铜价承压下跌。

4 月铜价大幅反弹，月涨幅 5.98%。美伊停火后原油价格高位下跌，通胀预期走弱。中东局势缓和，市场风险偏好提升提振铜价走强。霍尔木兹海峡的运输受阻影响中东硫磺供应、叠加国内硫酸出口禁令，市场担忧刚果金、智利湿法产量受到影响。铜价低位叠加传统消费旺季下游刚需补库，社会库存持续大幅去库，宏观扰动缓和叠加基本面支撑，铜价维持偏强运行。

5 月铜价先涨后跌，月涨幅 3.93%。中东局势反复霍尔木兹海峡航运受阻，美国通胀显现 CPI 数据创三年新高。矿端紧缺未出现实质性修复，印尼自由港将格拉斯伯格铜矿全面重启时间推迟一年，叠加秘鲁能源危机共同推升铜价。铜价高位下游开工承压，国内铜库存去库放缓。沃什担任美联储主席货币政策存不确定性，通胀高企下美联储偏鹰预期压制铜价，铜价上涨动能有限。

6 月铜价震荡下跌，月跌幅 1.71%，截至 6 月 30 日沪铜收盘价为 103290 元/吨。美伊局势反复，

伊朗宣布关闭霍尔木兹海峡，铜价承压下跌，随后美国暂停打击行动并称有望签署协议，美国伊朗已远
 程签署结束战争并开放霍尔木兹海峡的谅解备忘录，地缘冲突风险趋于缓和，铜价触底反弹。美国精炼
 铜 232 关税调查尚未落地，市场预期未来政策收紧推动美铜溢价。美联储将联邦基金利率目标区间维持
 不变，但沃什表态偏鹰，美联储加息预期进一步蔓延，美元指数创新高铜价承压下行。

图 1：沪铜主力价格



数据来源：iFinD、长江期货有色产业服务中心

二、宏观分析

(一) 海外

1、美国频繁引发黑天鹅，通胀走高加息预期升温

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，经济增速放缓。
 2026 年美国全球对等关税在受到最高法院的取缔后影响渐息，随着逐步开启退税，关税对于全球经济的
 影响趋于脉冲式，而并未对全球贸易格局和发展进程产生根本影响。而美国引起的地缘政治冲突影响甚
 嚣尘上，突击委内瑞拉带走总统，挑起中东战局与伊朗爆发战争，对于全球宏观环境产生新的黑天鹅影
 响，使得市场风险偏好大幅下降，使得铜价在短期内大幅下跌，并持续推升原油价格走高，引起通胀走
 高和美联储加息预期。

表 1: 美伊冲突时间线梳理

时间	美伊冲突时间线梳理
2月28日	美国与以色列联手对伊朗发动军事打击，时任伊朗最高领袖阿里·哈梅内伊及多名军方高层在空袭中身亡。作为反击，伊朗伊斯兰革命卫队发起“真实承诺-4”行动，向中东地区美军基地和以色列境内目标发射导弹与无人机。
3月2日	为报复哈梅内伊遇袭，并反击以色列对黎巴嫩的长期侵略，黎巴嫩真主党使用火箭弹和无人机，打击了以色列海法地区以南的一处以军导弹防御基地。以色列国防军随即宣布，将在黎巴嫩全境展开对真主党目标的打击。
3月24日-29日	美方抛出15条单方面停战方案，一边谈判一边向中东增派第82空降师，保留地面进攻选项。伊朗全盘拒绝美方方案，提出自身5项停战先决条件。巴基斯坦宣布正式居中斡旋，搭建美伊间接谈判渠道。
4月7日-21日	特朗普宣布美方暂停对伊朗境内轰炸，以色列同步同意停火；4月8日伊朗接受巴基斯坦斡旋提议，全线暂停主动进攻，开启间接谈判窗口。停火期间分歧巨大：美方要求伊朗永久限制核计划、解除霍尔木兹封锁；伊朗要求全面取消所有制裁、解冻海外资产、美军撤出中东。
5月	谈判无实质进展，美军恢复对伊朗导弹工厂、石油设施空袭；伊朗重启对美军基地远程打击，冲突重回消耗战模式。美以联合空袭了伊朗纳坦兹铀浓缩设施，伊朗随即反击，打击了以色列南部城市迪莫纳和阿拉德，美伊双方不断发起袭击，双方以打促谈。
6月8日	伊以自4月以来首次互相交火，以色列空袭黎巴嫩南郊后，伊朗随即发起导弹反击，特朗普敦促伊以停止互袭，伊朗方面随后宣布暂时结束对以打击，警告以方勿袭击黎巴嫩。
6月22日	美国伊朗完成日内瓦首轮谈判，美谈判达成5项要点。为巩固黎巴嫩停火，将建立一个监督机制，伊朗将参与其中。在霍尔木兹海峡管理问题上，为确保海峡逐步重新开放，已决定设立一条联络热线。美国方面签发了为期60天的解除对伊朗石油、石化产品及其衍生品制裁的文件。
6月29日	美伊同意停火并计划会晤讨论海峡争端，伊朗虽缺席28日谈判但后续仍计划进行，地缘政治趋于缓和。
7月2日	美国和伊朗在卡塔尔首都多哈举行间接会谈，卡塔尔和巴基斯坦担任斡旋方，卡塔尔称备忘录取得进展，伊朗扩大石油出口并用解冻资金采购物资。

数据来源：资料来源网络，长江期货有色产业服务中心整理

美伊冲突自2月爆发以来不断影响全球资本市场，中东局势反复扰动下铜价不断承压。美伊之间前期战争爆发后短暂遵守停火协议后，后续以“以打促谈”。6月以来，美国伊朗日内瓦首轮谈判后美伊已签署谅解备忘录，中东地缘冲突风险整体趋于缓和，但分歧仍存下局部冲突偶有发生。美伊同意停火

并计划会晤讨论海峡争端。美国和伊朗在卡塔尔首都多哈举行间接会谈，卡塔尔和巴基斯坦担任斡旋方，卡塔尔称备忘录取得进展，伊朗扩大石油出口并用解冻资金采购物资。

3 月以来，美伊战争持续下霍尔木兹海峡关闭，引发原油运输受阻能源价格冲高。美伊冲突后能源价格攀升显著推升通胀，3-5 月通胀水平不断走高。美国 CPI 同比从 2 月的 2.4% 一路上行至 5 月的 4.2% (3 月 3.3%、4 月 3.8%)，通胀持续位于高位。5 月 CPI 同比上涨 4.2%，高于 4 月涨幅 3.8%，为 2023 年 4 月以来最高水平；5 月 CPI 环比上涨 0.5%，低于 4 月涨幅 0.6%。核心 CPI 环比上涨 0.2%，同比上涨 2.9%，基本符合市场预期。与此同时，美国 4 月 PCE 物价指数同比 3.8% 持平预期，为 2023 年 5 月以来最高水平；美联储最关注通胀指标核心 PCE 物价指数在 4 月同比增长 3.3%，创 2023 年 11 月以来新高，美伊战争推动能源价格走高是主要原因。由于伊朗冲突持续以及霍尔木兹海峡运输受扰，能源价格 5 月环比上涨 3.9%，贡献了当月超过 60% 的总体通胀增幅，汽油价格同比上涨超过 40%。能源价格大幅攀升带来的通胀走强，使得美联储政策路径整体由降息转为加息，市场对美联储重新加息的预期不断升温。

图 2：美国 CPI 单位：%

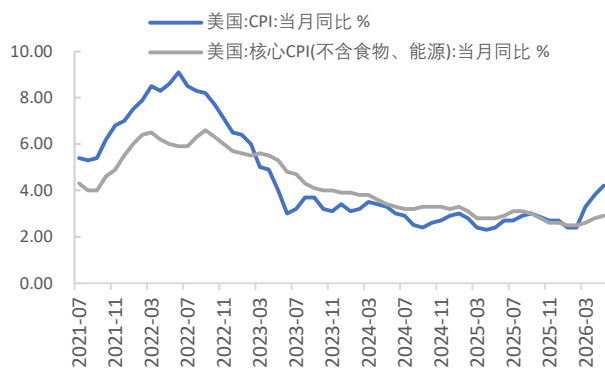
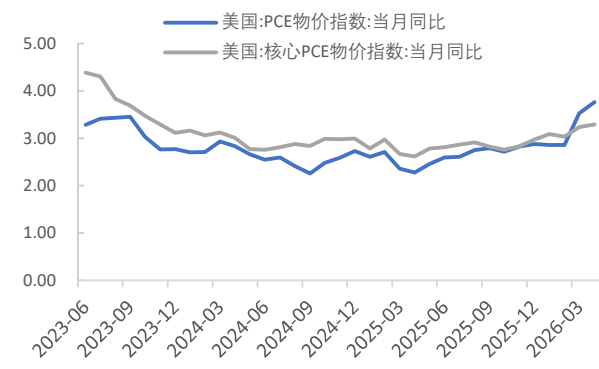


图 3：美国 PCE 物价指数 单位：%



数据来源：iFinD、长江期货有色产业服务中心

2、AI 产业链支撑，美国经济增长好于预期

2025 年以来，美国科技巨头 AI 资本开支持续扩张，AI 产业对美国 GDP 增长的贡献保持较高水平。美国 2026 年第一季度实际 GDP 环比折年率升至 2.0%，低于市场预期，但较去年底反弹，强劲的 AI 相关设备与研发投入对 GDP 增长贡献幅度较大。在全球供应链的支撑下美国 AI 资本开支产生明显外溢效应，拉动全球 AI 及相关投资行业的需求。相比之下，传统行业的固定资产投资仍表现低迷。建筑类投资

环比折年下跌 6.7%，房地产投资下跌 8.0%，AI 以外的其他行业景气度未出现明显改善，经济呈现 K 型分化。

图 4: 美国 GDP 不变价季调环比折年率

单位: %

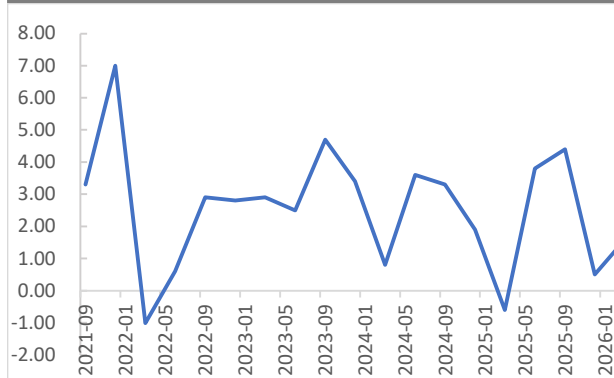
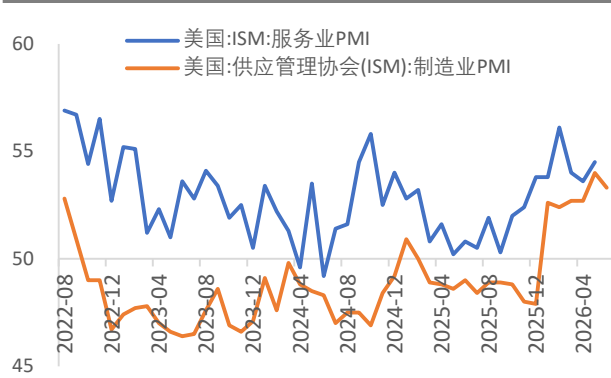


图 5: 美国 PMI



数据来源: iFinD、长江期货有色产业服务中心

上半年美国制造业整体处于扩张区间，5 月制造业景气指数较上月上升 1.3 个百分点至 54，连续第五个月处于荣枯线上方。新订单增速加速至四个月高位，生产同步回升，几乎各制造业细分行业均录得增长。美国制造业在人工智能投资热潮与贸易政策趋稳下扩张加快，5 月份景气度创四年之最。美国 ISM) 服务业指数升至三个月高点 54.5，高于市场预期。新订单和商业活动指标均有所上升，显示出消费者需求韧性仍存。

美国上半年就业整体维持强劲，但成色有待观察。5 月非农就业人口新增 17.2 万人，远高于 4 月的 11.5 万人，将近市场预期 8.8 万人的两倍。3 月、4 月就业数据合计上修 9.3 万人，令过去三个月就业增速创逾两年来最强表现。但随后 6 月非农就业人口仅增加 5.7 万人，约为市场预期的一半，远低于 5 月修正后的 12.9 万人，劳动力市场超预期降温。且前期数据遭大幅下修，4 月和 5 月数据合计下修 7.4 万人，显示此前数月的就业表现存在高估，需要审慎看待美国强劲就业市场的成色。前期美联储集体转鹰信号明显，通胀高位叠加就业持续强劲，加息预期持续升温。6 月非农数据公布后加息预期有所回落，根据 CME “美联储观察”，美联储 7 月维持利率不变的概率从 68.5% 跃升至 81.8%，累计加息 25 个基点的概率从 31.5% 降至 18.2%。

图 6：美国失业率及新增非农就业人数 单位：人、%

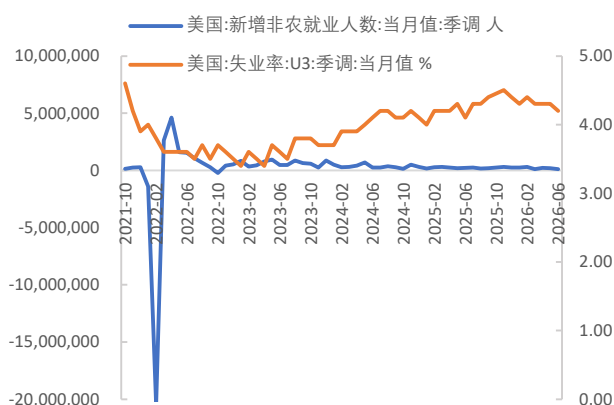
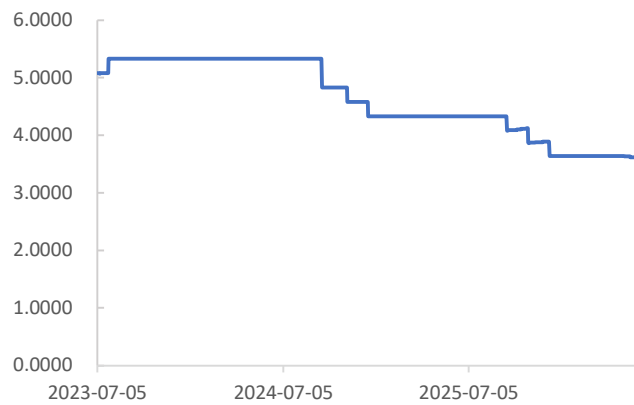


图 7：美国联邦基金利率 单位：%



数据来源：iFinD、长江期货有色产业服务中心

鲍威尔卸任美联储主席后凯文·沃什继任，沃什首秀表态中性偏鹰。随后在欧洲央行全球央行论坛上沃什表示拒绝前瞻指引，美联储将“开辟一条新的政策路径”，但拒绝透露任何有关 7 月议息会议的政策信号。其次，沃什承认通胀风险下降，重申美联储致力于将通胀率降至 2% 的目标水平。展望下半年，美伊持续谈判达成协议地缘政治趋于缓和，通胀短期高位但大概率不会长期维持，叠加 6 月非农数据爆冷就业市场强劲成色有待观察，年内大概率维持利率不变，首次加息或在明年落地。

(二) 国内

1、财政支出放缓，能源支撑价格走高

国内财政支出节奏有所放缓，美伊战争引发的能源冲击影响实体经济融资需求。5 月广义财政收入继续回暖，但支出增速为 17 个月以来首次转负，财政支出增速放缓压制内需增长。中东冲突引发的能源冲击拖累实体经济融资需求，国内社融增速明显放缓。5 月新增社融 2.03 万亿元，同比少增 2,607 亿元，社融同比增速较 4 月的 7.8% 放缓至 7.7%。5 月新增人民币贷款 5,200 亿元，同比少增 1,000 亿元。5 月票据融资同比多增 4,824 亿元，是新增社融的主要支撑；而企业中长期贷款、政府债净融资、居民贷款分别同比少增 3,500、2,362、1,949 亿元，居民贷款和企业中长期贷款增速持续回落形成拖累，全年新增社融规模或低于去年。

通胀方面，AI 产业链需求旺盛及能源价格抬升支撑价格上行。5 月中国 CPI 同比持平于 1.2%，低于市场预期的 1.3%，CPI 环比增速较 4 月 0.3% 转负至 -0.1%；核心 CPI 同比由 1.2% 回落至 1.1%，环比较 4 月的 0.2% 转负至 -0.1%，核心 CPI 同环比均有回落，高油价对短期需求形成压制，成本冲击下内需

回升有所放缓。而 PPI 同比上涨至 3.9%，较前值 2.8% 大幅抬升，创近四年新高；PPI 环比较 4 月 1.7% 放缓至 0.5%，但仍实现连续 8 个月的正增长。国际油价上涨对 PPI 形成较强支撑，AI 产业链链需求旺盛亦对 PPI 形成明显拉动。

图 8：我国 CPI 与 PPI 单位：%

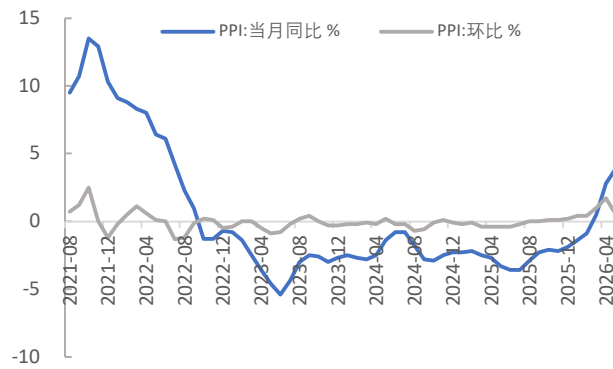


图 10：我国社会融资规模增量 单位：亿元

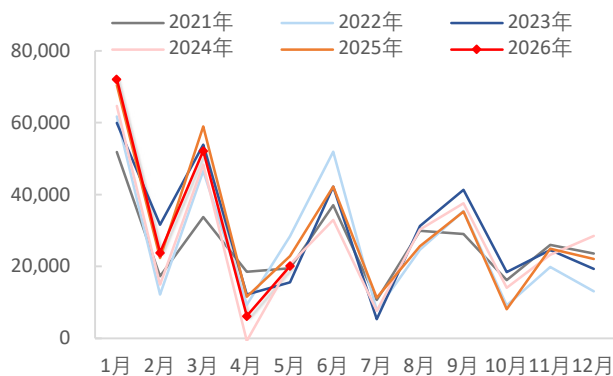


图 9：贷款市场报价利率 (LPR) 5 年和 7 日逆回购利率 单位：%

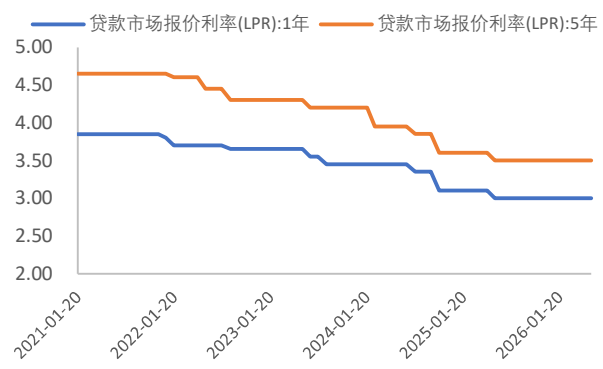
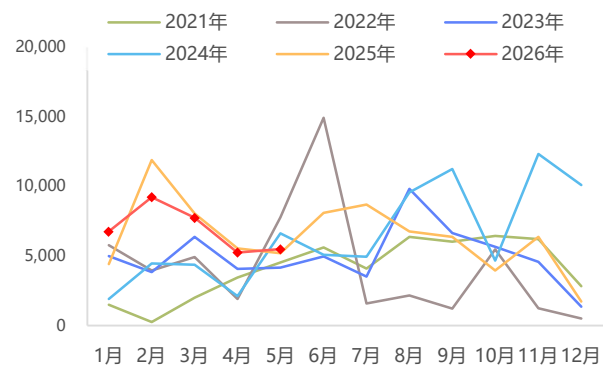


图 11：我国地方政府专项债券发行额 单位：亿元



数据来源：iFinD、长江期货有色产业服务中心

2、内部需求乏力叠加外部冲击，经济增长呈现 K 型分化

外部冲击和内需偏弱持续影响传统产业，新经济逐渐引领扩张周期，AI 产业新经济和传统产业增长呈现 K 型分化。制造业方面，除春节前后制造业景气度较低，3-6 月整体处于扩张区间。非制造业景气度在上半年有所承压，5 月重回荣枯线上方。6 月制造业采购经理指数 (PMI) 升至 50.3%，较上月上升 0.3 个百分点，重返荣枯线以上。与此同时，非制造业商务活动指数和综合 PMI 产出指数分别录得 50.2% 和 50.6%，均较上月小幅上升 0.1 个百分点。制造业产需两端同步扩张，服务业景气度延续改善。高技术制造业表现尤为突出，得益于全球 AI 产业投资持续升温。3 月以来，国内综合 PMI 持续处于扩张区间，中国经济景气水平有所回升。上半年，国内经济整体呈现 AI 产业和外需驱动新兴产业，但能源供给冲击和内需偏弱仍持续制约的特征。

图 12：我国制造业和服务业 PMI

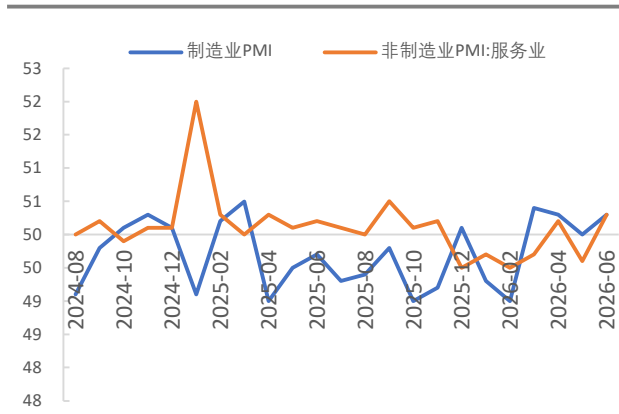
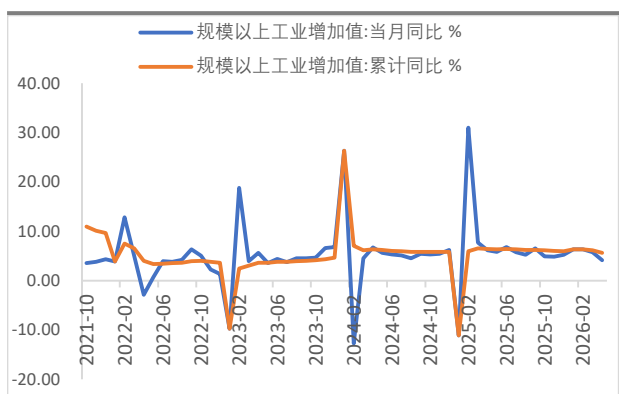


图 14：我国规模以上工业增加值同比 (%) 单位：%

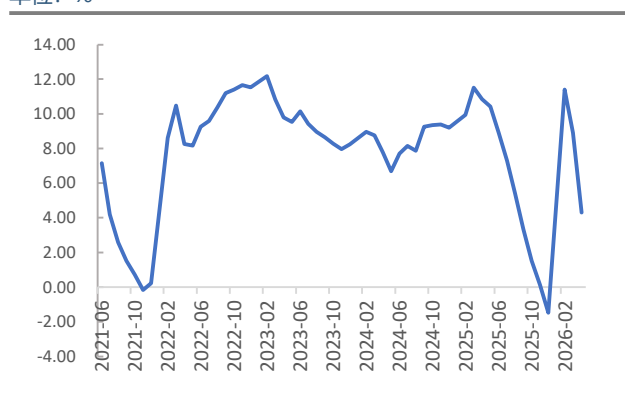


数据来源：iFinD、长江期货有色产业服务中心

图 13：PMI 新订单与名义 GDP 同比走势 单位：%



图 15：我国固定资产投资完成额基础设施建设投资累计同比 单位：%



三、供需基本面分析

(一) 供给端

1、铜矿

2026年上半年，海外矿端扰动频发，存量大型矿山扰动尚未完全修复，新增产能释放节奏低于年初预期。全球铜矿有效增量被持续下修，2026年全球铜矿实际增量已从年初预期大幅下修至24.7万吨左右，增速降至1.3%左右。2026年矿端紧缺叙事延续的主要原因为海外部分大型矿山复产不及预期。印尼Grasberg铜矿2025年受泥石流事故后修复速率缓慢，自由港预计格拉斯伯格铜矿全面重启时间要到2027年底。除此之外，部分存量矿山受到品位下滑、自然灾害和罢工影响，Escondida、Los Pelambres等大型矿山均面临矿石品位下降的阶段性低品位周期，南方铜业(Southern Copper)预计未来两年产量因矿石品位下降而下滑。Codelco旗下部分老矿山也仍处于深部化、地下化及结构性改造阶段，新增资本开支更多用于维持产量。智利Mantoverde铜矿因持续的工人罢工陷入全面停产，扰动

铜矿供应。巴拿马 Cobre Panamá 铜矿受到政府决策、环保责任、财政条款及社会许可等多重因素尚未复产。与此同时，新增项目兑现节奏也低于年初乐观预期，共同形成持续的矿端紧缺。

上半年以来铜精矿 TC 持续下跌，当前铜矿加工费处于历史低位。截至 6 月 26 日，铜精矿现货粗炼费为-126 美元/吨，自年初-45 美元/吨持续大幅下跌。2025 年中国头部冶炼企业与智利铜矿商安托法加斯塔（Antofagasta）年中谈判结果 TC/RC 敲定为 0 美元/干吨及 0 美分/磅，创造历史最低。2026 年 6 月安托法加斯塔向中国铜冶炼厂提出将 2026 年下半年及 2027 年上半年的铜精矿合同定价与现货市场指数挂钩。尽管受到中国冶炼厂强烈抵制，目前智利矿商安托法加斯塔已与部分中国核心铜冶炼厂达成 2026 年年中铜精矿长协谈判，采用与现货市场指数挂钩并设有最低保障价格的“备用定价协议”，自 20 世纪 80 年代以来首次未沿用传统固定加工费（TC/RC）销售长协铜精矿的定价模式。年底即将启动的下一年度长协（Benchmark）谈判，冶炼厂与矿贸商仍将围绕固定加工费展开博弈。

国内铜精矿进口同比减少，港口铜精矿库存处于低位。根据海关总署，2026 年 5 月我国铜精矿进口量 236.1 万实物吨，环比增加 0.40%，同比减少 1.73%。2026 年 1-5 月铜精矿累计进口量 1227.5 万实物吨，累计同比小幅减少 1.0%。自 2020 年 12 月以来，中国铜精矿进口量累计同比一直维持正增长，4-5 月为五年多来首次出现下滑。截至 6 月 26 日，国内铜精矿港口库存 58.3 万吨，整体处于历年低位，上半年港口库存较去年同比基本维持负值。当前矿紧格局加剧，结构性短缺短期难以缓解。冶炼产能刚性增加下，国内冶炼厂原料供应承压。安托法加斯塔（Antofagasta）与中国铜冶炼厂的铜精矿合同定价与现货市场指数挂钩，冶炼厂利润将进一步承压，冶炼厂对铜精矿的争夺将会持续加剧。

图 16: ICSG 铜精矿全球产量 单位: 千吨

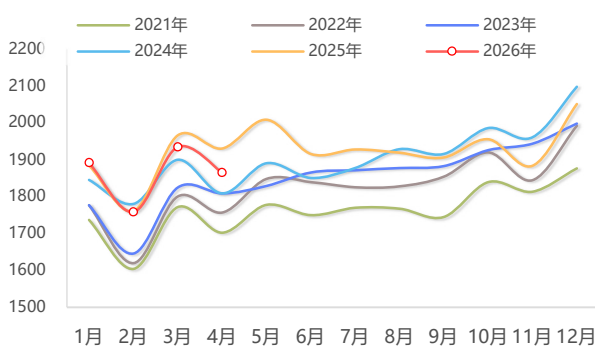
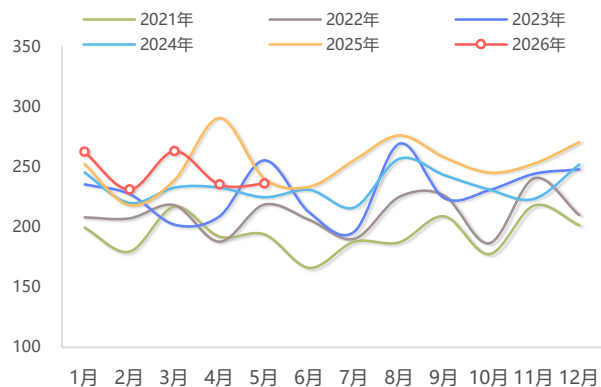


图 17: 我国铜矿砂及其精矿进口数量 单位: 万吨



数据来源: iFinD、SMM、长江期货有色产业服务中心

2、电解铜

随着新增冶炼产能不断投放，全球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。矿端的持续紧张未减缓中国铜冶炼产能扩张，2026 年国内仍有约 80 万吨新增粗炼产能计划于下半年投放，进一步加剧脆弱的原料供需格局。

中矿资源赞比亚 Kitumba 铜矿项目冶炼设计产能调整后该项目年均产出 3.3 万吨阴极铜和 5.5 万吨铜精矿，15 年运营期内总铜金属产量达 57.02 万吨，较此前预估增长约 15%。该项目预计 2026 年四季度选矿厂正式投产，2027 年一季度冶炼厂投产。中色股份中标蒙古建设年产能 12 万吨的阴极铜冶炼厂及配套设施项目，海外铜冶炼产能进一步扩张。安徽友进冠华规划建设智能化阴极铜电解生产线顺利投产出铜，全面达产后将形成年产 10 万吨高纯阴极铜产能。在矿端供应增量极为有限的背景下，冶炼产能扩张将继续施压 TC 向更深的负值区间下探。虽然下半年赞比亚主要冶炼厂进行长期检修减少铜精矿使用，且延长铜精矿出口关税豁免至 9 月 30 日协助矿企消化未加工原料库存，但企业出口意愿较低并未对全球铜精矿原料紧缺起到缓解。

目前中国电解铜精炼产能为 1630 万吨，由于地方产业发展、稳定就业和增加税收等因素，国内冶炼产能具有刚性且仍在扩张，带动国内精炼铜产量稳定增长。1-6 月我国电解铜累计产量为 702.1 万吨，累计同比上升 6.49%；6 月电解铜产量为 114.5 万吨，环比下滑 2.09%。北方地区 2 家冶炼厂检修使得月的电解铜产量明显下降。尽管去年铜冶炼行业计划减产 10%以应对原料紧张与加工费下滑，但多数企业 2026 年产量上调。江西铜业将 2026 年阴极铜产量指引上调至 239 万吨；云南铜业将 2026 年产量指引提升至 171 万吨；大冶有色 2026 年产量预计 71.3 万吨基本持平。

当前铜价高位回落、精废价差收敛，叠加税票问题，阳极板采购有限，部分冶炼厂原料采购紧张。上半年霍尔木兹海峡关闭影响中东硫磺出口，叠加国内硫酸出口限制，硫酸因为供应减少需求增加价格走高。冶炼副产品硫酸价格上涨有效弥补冶炼亏损，使得冶炼端压力有所缓解。

图 18: 铜精矿现货粗炼费 (TC) 单位: 美元/吨

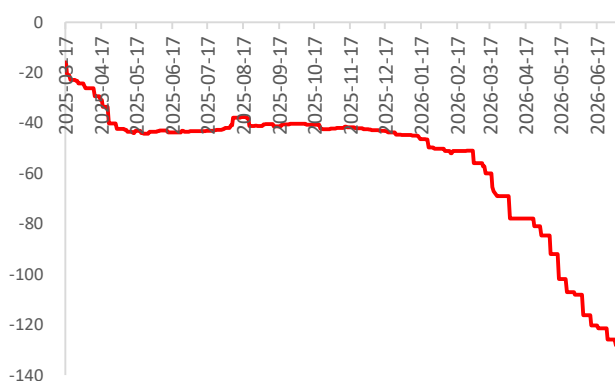


图 19: 国内南方粗铜加工费 单位: 元/吨

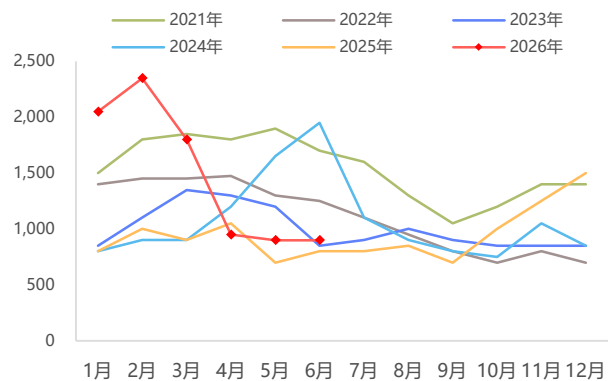


图 20: 我国铜产能利用率 单位: %

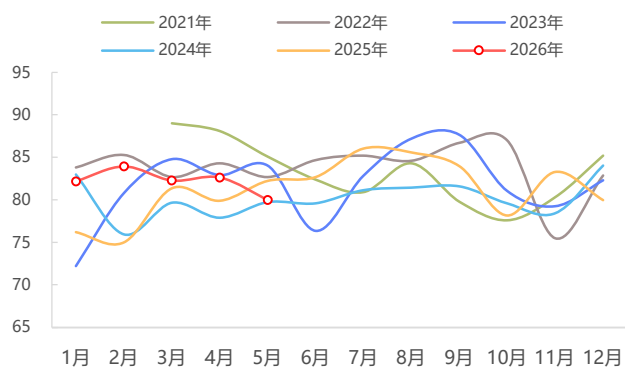
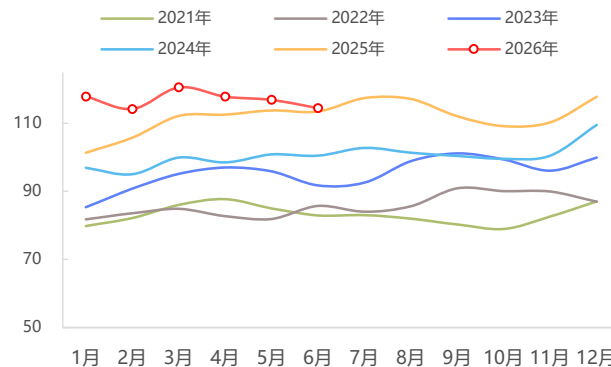


图 21: 我国电解铜产量 单位: 吨



数据来源: iFinD、SMM、长江期货有色产业服务中心

当前冶炼新增产能释放远远大于新增铜精矿数量, 再生铜冶炼形成重要补充。滇中有色再生铜项目通过中国铜业联合云南铜业组织的整体竣工验收, 阴极铜产能达 20 万吨/年。重庆天鑫源铜业有限公司 20 万吨/年废杂铜再生综合利用项目(一期) 进入环境影响评价报批前公示。下半年随着部分冶炼厂检修结束, 电解铜产量逐渐恢复。在冶炼产能刚性以及硫酸价格高位下, 预计下半年国内精炼铜产量增速保持稳定。

3、再生铜

2026 年上半年, 由于再生铜行业政策收紧影响, 国内缺少合规再生铜原料。国内再生铜原料流通票据难题暂未实质性改善, 含税再生铜原料流通量持续偏紧。

下游铜加工企业出于生产稳定、税务合规的需求, 对海外再生铜刚需稳固。2026 年以来废铜进口主要以日本、泰国为主, 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%。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%, 主要因为去年同期关税扰动废铜进口基数偏低。

受到反向开票背景下再生铜原料紧张影响，再生铜制杆月度开工率持续处于低位，整体开工水平未超过 20%。2026 年 5 月再生铜杆开工率为 14.7%，环比上升 1.91 个百分点，同比下降 15.22 个百分点。2026 年以来受到反向开票政策影响，再生铜杆企业普遍面临进项票据严重短缺的问题，进项票据不足合规含税货源偏紧对生产形成约束。

图 22: 我国铜废料及碎料进口数量 单位: 吨

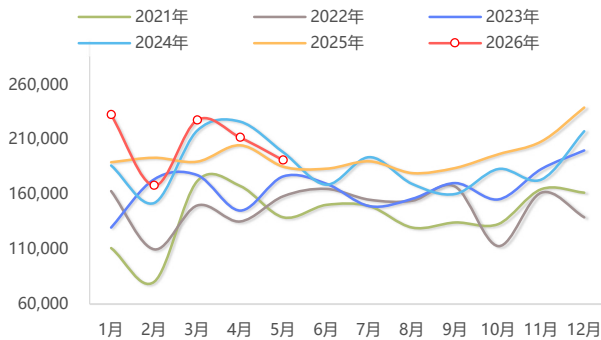
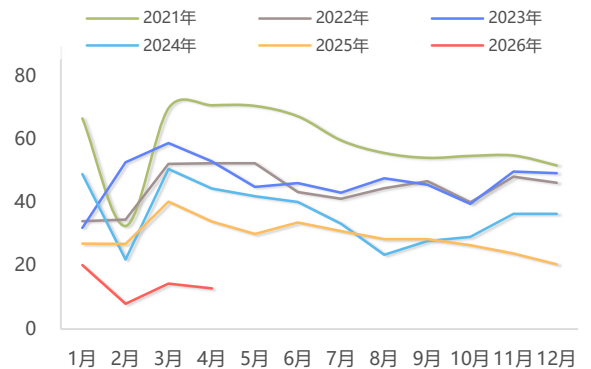


图 23: 我国再生铜制杆月度开工率 单位: %



数据来源: iFinD、SMM、长江期货有色产业服务中心

4、进出口

2026 年上半年，沪铜进口盈亏几乎持续为负，3-4 月进口窗口短暂打开，其他期间进口窗口基本关闭。随着国内市场需求端及进口窗口的阶段性变化，电解铜进口量继续稳步攀升，而出口量则在前期高基数后出现收缩。根据海关总署数据，5 月中国电解铜进口量回升至 28.23 万吨，环比增加 4.38%，同比增加 10.20%。1-5 月累计进口量为 114.43 万吨，同比仍减少 15.69%，反映出美国关税预期下全球精炼铜资源整体偏紧、现货流向有所调整。5 月中国电解铜出口量为 1.99 万吨，环比大幅下降 22.45%，同比减少 41.14%，出口下降明显。1-5 月累计出口量达到 27.52 万吨，累计同比增长 23.35%。

赞比亚境内两大冶炼厂计划在下半年进行长修，预计下半年赞比亚集中检修或带来实质性减量。

COMEX 与 LME 之间仍维持较宽的价差，在美国铜关税政策明朗之前，北美市场对全球电解铜货源的“虹吸效应”或将持续，海外货源的结构性分流或将使国内电解铜进口承压。

图 24：我国精炼铜出口数量

单位：吨

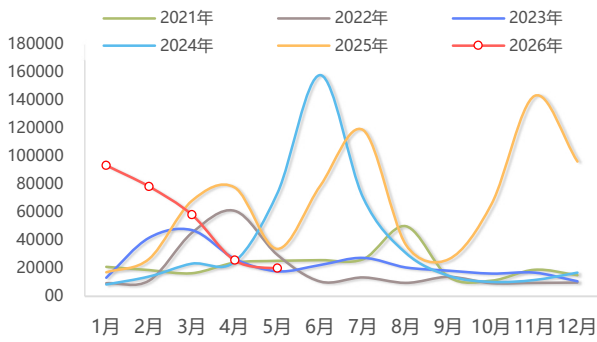
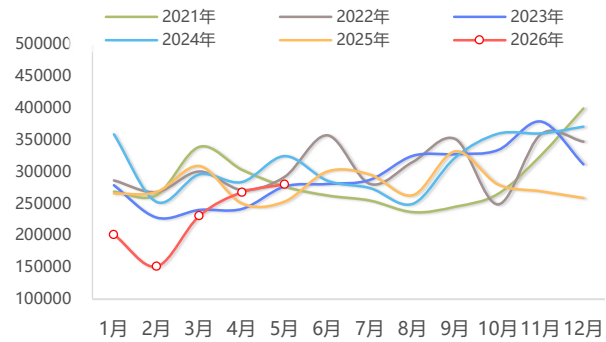


图 25：我国精炼铜进口数量

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

铜被广泛地应用于电气、机械制造、建筑行业、交通运输等领域，过去十年全球铜终端消费结构相对稳定。中国主要行业铜消费格局基本企稳，电力和交通运输仍为主要需求板块，2025年我国铜下游消费主要应用于电力行业，占全国消费总量的43%，其次为交通运输、家电机械电子、建筑，占比分别为15%、13%、11%、11%。全球精炼铜消费量增速有所放缓，ICSG将2026年全球精炼铜消费增速从此前预估的2.1%下调至1.6%，主要系传统基建行业增速放缓影响。随着新能源和AI投资增速加快，需求结构性的快速增长成为铜消费增长的主要动力，引领铜消费进入新的上升周期。

1、电力工程

国内电网投资力度持续，大幅带动铜需求。“十五五”时期，我国电网总投资规模预计将突破5万亿元，主要用于新型电力系统建设。年内中央政治局会议首次将“六张网”建设纳入顶层部署，其中新型电网是以主干电网和配电网为基础、智能微电网为补充的，主配微协同电网体系。根据《关于促进电网高质量发展的指导意见》，我国将推进构建主干电网和配电网为重要基础、智能微电网为有益补充的新型电网平台，预计2030年将初步建成。1-5月我国电力工程投资完成额5,129.81亿元，累计同比11.08%，较4月23.43%进一步放缓；1-5月我国电网投资完成额2,308.97亿元，累计同比13.19%，较4月24.95%放缓。结合线缆实际用铜量的增长，预计国内电网建设的铜实际消费增速有望继续提升。

全球绿色发展和风电光伏发电成本下降推动下，风光新增装机整体保持增长。根据国家能源局数据，2025年全国新增风电、太阳能发电装机超4.3亿千瓦（其中风电1.2亿千瓦，太阳能发电3.18亿千

瓦)，同比增长 22.0%，再创历史新高。风电、太阳能发电累计并网装机达到 18.4 亿千瓦，占比达到 47.3%，历史性超过火电。财政部、税务总局 1 月公告，自 2026 年 4 月 1 日起，取消光伏等产品增值税出口退税，直接增加了出口成本，倒逼企业加速降本增效。2026 年 1-5 月，我国光伏装机累计新增 5,959 万千瓦，累计同比-69.88%；风电装机累计新增 2,505 万千瓦，累积同比-45.87%。由于 2025 年受政策影响下出现 531 抢装潮基数偏高，2026 年 1-5 月同比大幅下降。

根据《新型能源体系建设“十五五”规划》，到 2030 年电力总装机达到 54 亿千瓦（即 5400GW），且风电和太阳能发电装机比重超过 50%。到“十五五”末，风电、太阳能发电装机超 28 亿千瓦。根据我国在联合国气候变化峰会上承诺，到 2035 年风光装机达到 36 亿千瓦（即 3600GW）。而 2025 年底全国光伏累计装机量为 1200GW，风电累计装机量为 640GW，未来风光装机仍有较大增长空间。

图 26: 我国电网工程投资完成额 单位: 亿元

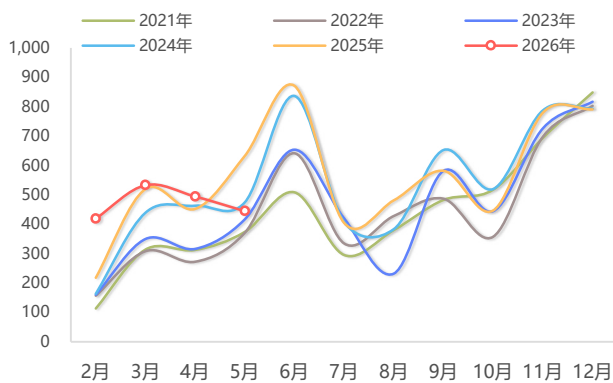


图 27: 我国电源工程投资完成额 单位: 亿元

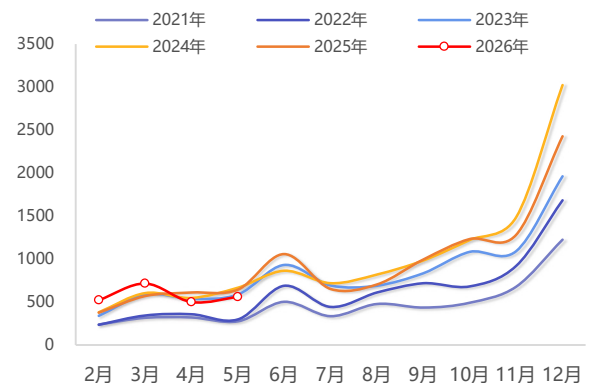


图 28: 我国风电新增装机量 单位: 万千瓦

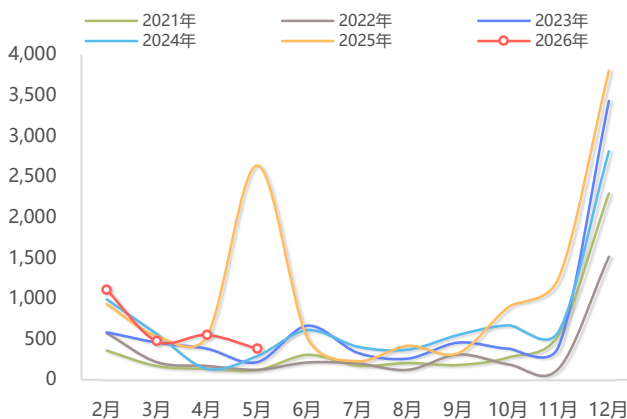
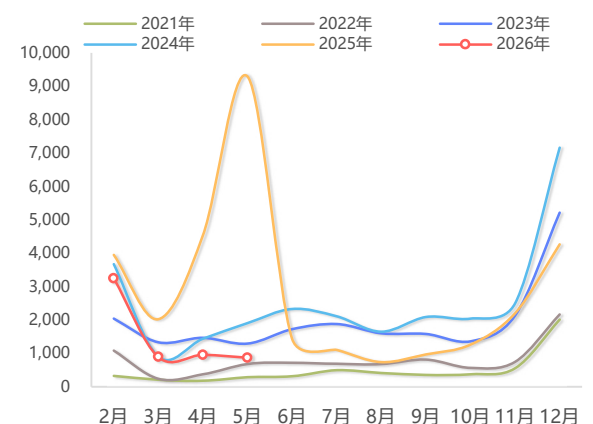


图 29: 我国光伏新增装机量 单位: 万千瓦



数据来源: iFinD、SMM、长江期货有色产业服务中心

2、房地产

房地产处于磨底阶段，房地产销售边际走弱，开发投资同比降幅进一步走阔，核心城市地产需求同

比持续改善。1-5月，我国房地产开发投资额为30356亿元，同比下降16.2%；我国房屋新开工面积累计同比下降22.67%，房屋竣工面积累计同比下降23.38%，仍然延续跌势。1-5月，我国商品房销售面积累计同比下降11.31%，降幅有所扩大。上半年房地产开发投资额跌幅继续走阔，房屋新开工面积、房屋竣工面积延续跌势，在商品房“严控增量、优化存量”的政策导向下地产新开工总体仍偏弱，核心城市房价止跌回暖带动房价同比上行。作为铜下游重要终端领域，房地产投资及开工数据表明房地产板块依然对铜消费形成拖累。

图 30：我国房地产竣工面积 单位：万平方米

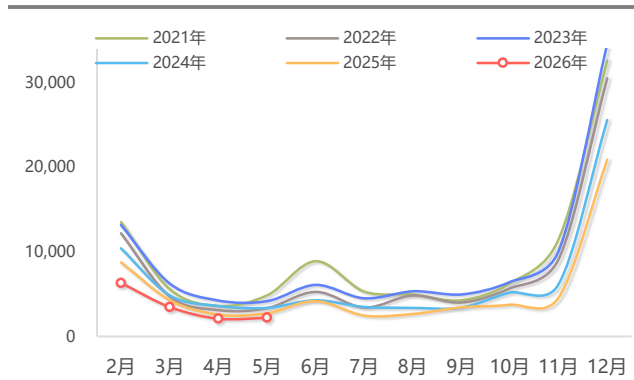


图 31：我国房地产新开工施工面积 单位：万平方米

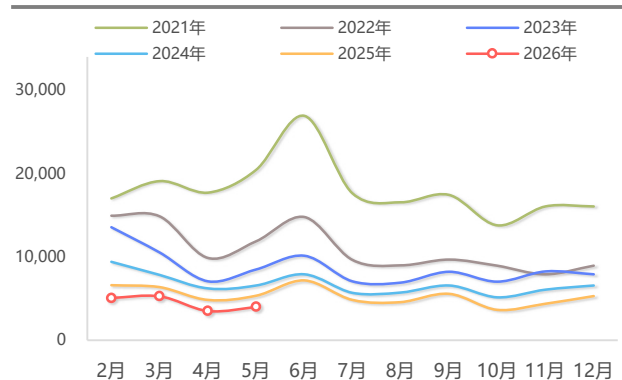


图 32：我国房地产销售面积 单位：万平方米

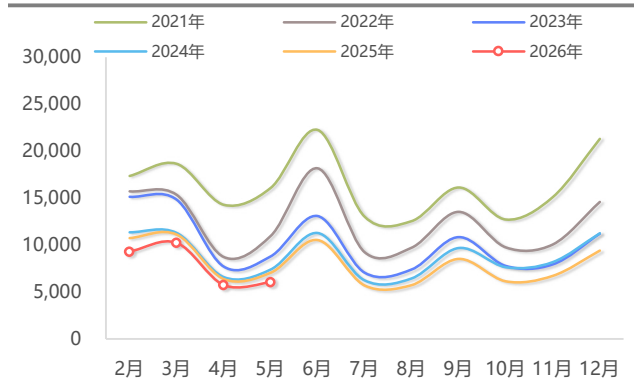
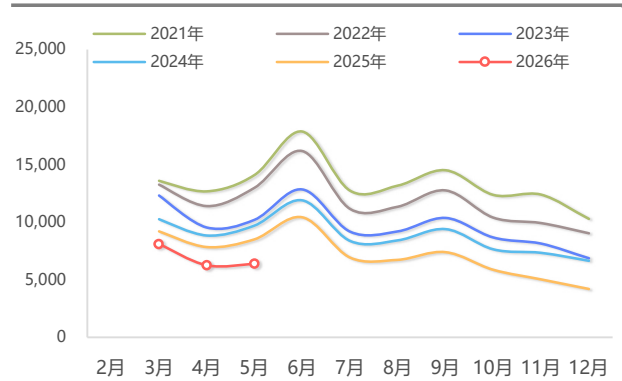


图 33：我国房地产开发投资额 单位：亿元



数据来源：iFinD、长江期货有色产业服务中心

3、汽车

政策退坡内需放缓，海外出口需求稳定。1-5月，我国汽车产量累计1,227.6万辆，同比-3.77%，整体变化不大。1-5月我国新能源汽车产量577.6万辆，同比增长2.41%，去年同期增长幅度为45.29%。1-5月我国新能源汽车销量580.2万辆，同比增长3.46%，去年同期增长幅度为43.97%。受年初政策切换及需求提前释放影响，1-3月产销增速放缓，4月后单月产销稳步回升。去年同期厂商竞争以及政策提振下产销景气高位形成高基数，因此2026年上半年新能源产销增速较去年同期大幅放缓，但整体

产销同比仍保持小幅增长。以旧换新和购置税减免政策退坡，使得前期需求透支下内需压力增大。6月18日，工信部等五部门启动2026年新能源汽车下乡活动。活动设置以旧换新专区，乡村消费者换购新能源汽车不受补贴资格数量限制。同时，延续《汽车行业稳增长工作方案（2025—2026年）》政策导向，通过加力推进公共领域车辆全面电动化先行区试点、县域充换电设施补短板试点等，持续优化新能源汽车消费环境。2026年5月，中国新能源汽车渗透率约为56.9%，整体呈现持续攀升态势。

全球新能源汽车销量整体维持稳定增势。1-5月，全球新能源汽车销量734.08万辆。我国为全球新能源汽车第一出口国，根据中国汽车工业协会数据，1-5月，我国新能源汽车出口数量183.33万辆，同比增长110%，较去年同期出口数量翻番。欧洲和美洲是我国新能源汽车的主要出口销售地区，欧洲碳排放政策要求下电动化路径明确，带动国内新能源汽车出口高增。当前市场结构分化，出口成核心增长极，内销需求放缓，新能源乘用车内销阶段性承压。

展望下半年，财政部7月3日公告自2027年1月1日起，取消对节能汽车减半征收车船税政策，取消对纯电动商用车、插电式(含增程式)混合动力汽车、燃料电池商用车免征车船税政策。自2012年以来，我国明确对符合标准的节能汽车，减半征收车船税；对符合标准的新能源汽车，免征车船税。此次政策调整实施之后，除纯电动乘用车、燃料电池乘用车之外均需按规定缴纳车船税。随着购置税减免和车船税免征取消，或形成小幅需求前置对下半年新能源汽车产销形成提振。同时，2026年以旧换新资金支持2500亿元，虽较2025年有所下降，依然对内需形成托底作用。在以旧换新政策的持续支持和欧洲及其他新兴地区出口增量仍存的情况下，下半年新能源汽车产销或将维持稳定增长，但仍需关注欧盟可能对国产插电混动车的加征关税的影响。

图 34: 我国汽车产量 单位: 万辆

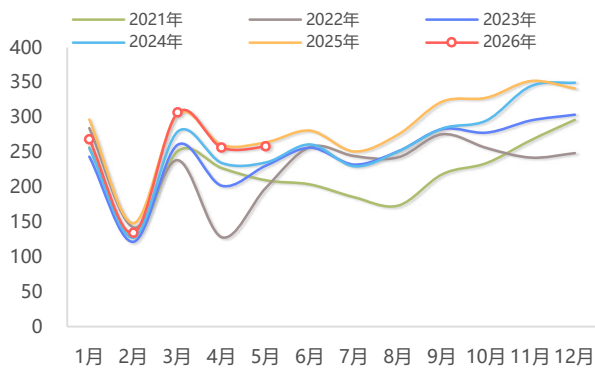


图 35: 我国新能源汽车产量 单位: 万辆

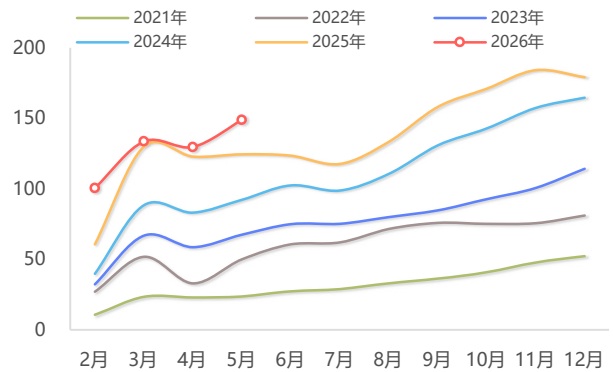


图 36: 我国新能源汽车销量 单位: 辆

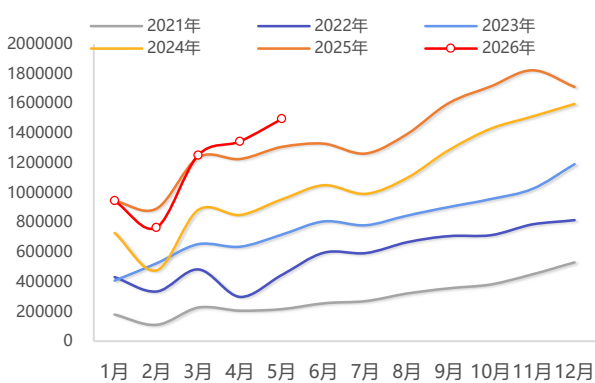
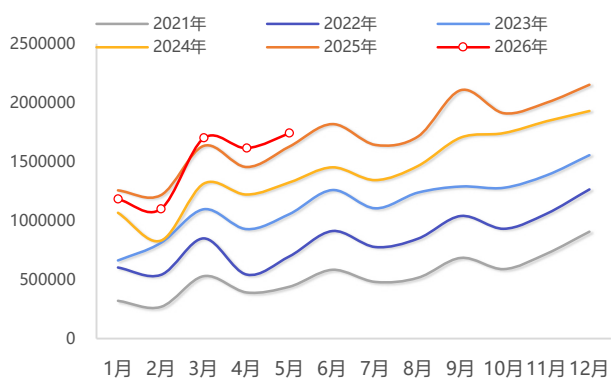


图 37: 全球新能源汽车销量 单位: 辆



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

4、家电

国补退坡延续，内需销售承压。2026 年虽延续国补政策，国补预算额度 2500 亿元较上年有所缩减，且补贴品类减少。房地产市场磨底、前期高额以旧换新国补需求前置等背景下，家电市场内需承压。2026 年 1-5 月，我国社会消费品零售总额为 206031 亿元，累计同比增长 1.4%。2026 年 1 月-5 月，我国家用电器和音像器材类社会消费品零售总额达 4196.8 亿元，累计同比下降 6.9%。受国补高基数及终端需求偏弱影响，国内家电消费需求处于弱修复阶段。

1-5 月，我国空调、家用电冰箱、冷柜、洗衣机产量累计同比增速为-4.79%、12.6%、22%、3.48%。家用电冰箱、冷柜产量增速较高，空调同比有所下滑。2026 年 5 月，家电零售额同比下降 15.6%。受以旧换新政策拉动形成高基数和前期政策透支更新需求、地产带动不足影响，家用空调产销同步下滑。出口方面，根据海关总署数据，2026 年 1-5 月，我国家用电器出口总额为 2976.5 亿元，累计同比增长 1.0%，海外出口不断恢复。

国内以旧换新政策持续实施，6 月底第三批 625 亿元消费品以旧换新资金下达，后续国补资金接续落地，有望托举持续承压的家电消费。家电行业海外出口长期趋势乐观，欧洲高温短期或将带动空调出口增加。

图 38: 我国冷柜和冰箱产量 单位: 万台

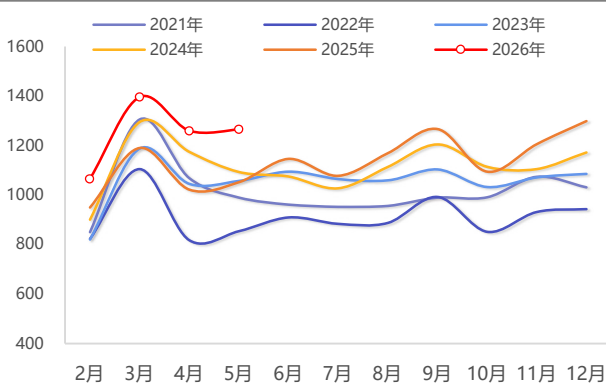


图 39: 我国家用洗衣机产量 单位: 万台

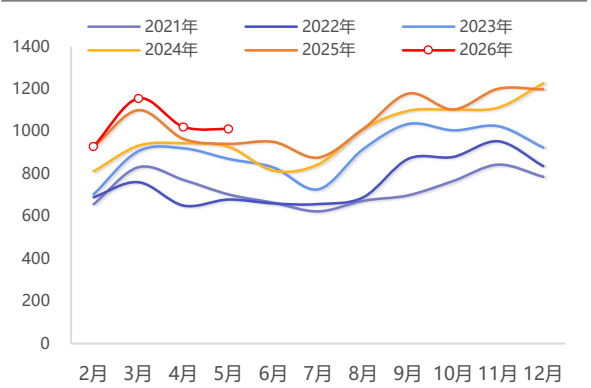


图 40: 我国彩电产量 单位: 万台

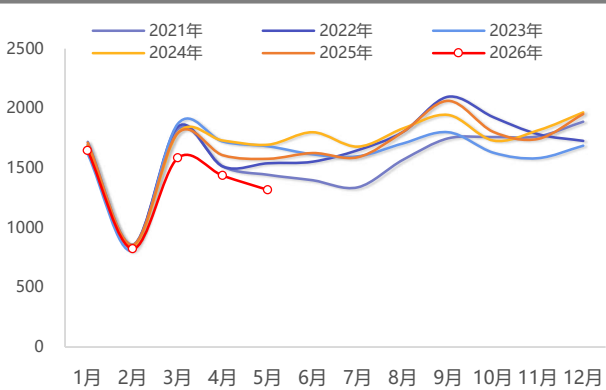
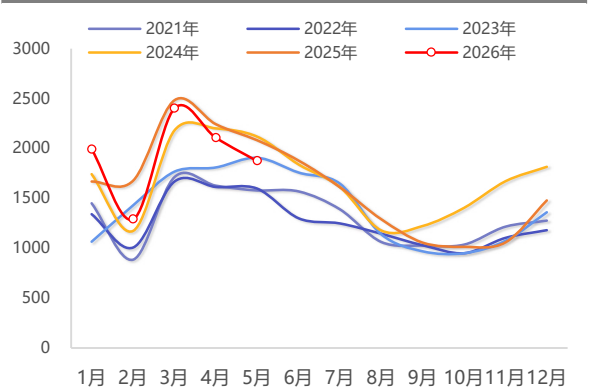


图 41: 我国家用空调产量 单位: 万台



数据来源: iFinD、SMM、长江期货有色产业服务中心

五、库存与供需平衡

上半年, 国内铜库存高位累库后持续去化。春节后国内铜库存累库至高位 57.72 万吨, 较去年同期国内铜库存增加 20 万吨。2026 年 3 月以来铜库存高位持续去化。3-4 月出口盈利窗口开启, 叠加下游进入金三银四传统消费旺季, 铜制品开工率高位, 铜库存去化顺畅。截至 7 月 3 日, 上海期货交易所铜库存 12.27 万吨, 国内铜社会库存 19.99 万吨, 上期所和国内铜社会库存处于持续去化态势。虽较去年同期库存有所增加, 整体处于历史同期低位。受即将出台的美国铜关税政策, 纽伦铜持续维持价差, 促使 LME 铜库存运往 COMEX, LME 库存持续去化, COMEX 铜持续累库。

图 42: 上海期货交易所铜库存 单位: 吨

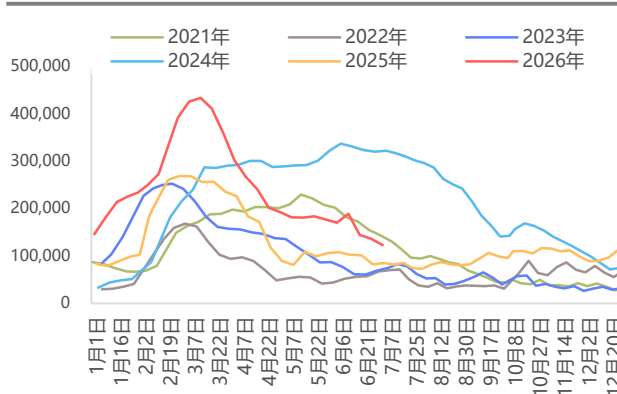


图 43: 国内铜社会库存 单位: 万吨

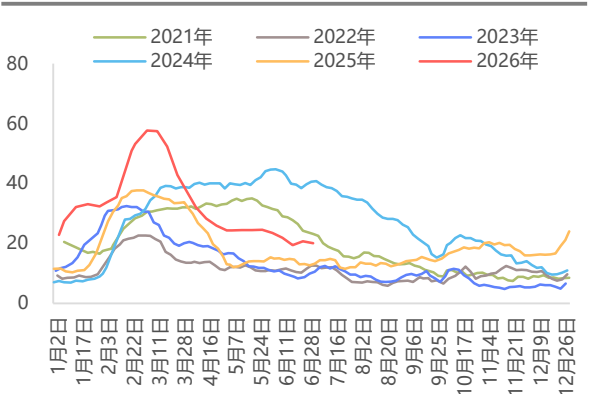
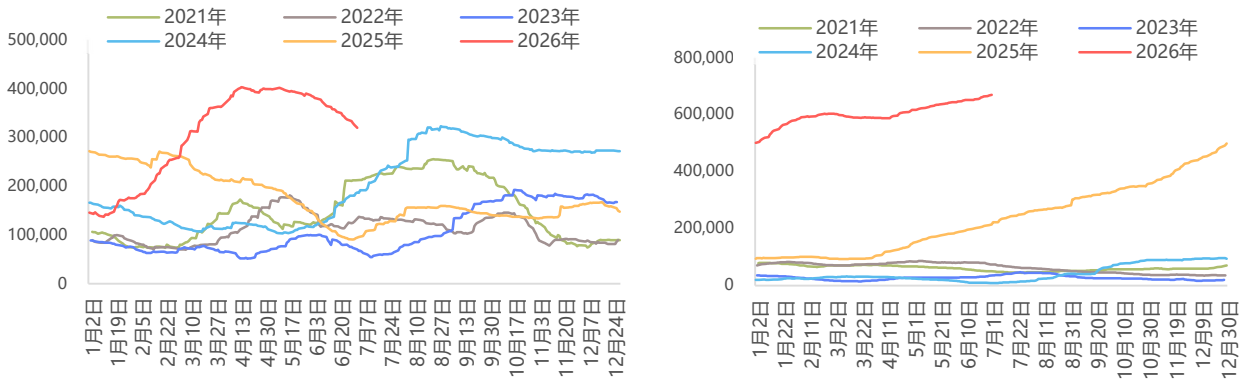


图 44: LME 铜库存 单位: 吨

图 45: COMEX 铜库存 单位: 短吨



数据来源：iFinD、SMM、长江期货有色产业服务中心

铜供需平衡表情况如下：

表 2：铜供需平衡表

铜供需平衡表		2025		2026E		2027E	
		增速	总量	增速	总量	增速	总量
需求	全球	3.06%	2,926	1.87%	3,001	3.44%	3,105
	海外	3.56%	1,145	1.87%	1,166	3.27%	1,204
	中国	2.74%	1,782	1.87%	1,815	3.58%	1,880
供给	全球	3.47%	2,953.7	0.35%	2,964	2.88%	3,049
	海外	-1.15%	1,101	-0.48%	1,086	2.24%	1,147
	中国	3.41%	1,853	3.73%	1,878	3.78%	1,903
库存表现			27		-37		-55

数据来源：长江期货有色产业服务中心整理

四、2026 年下半年展望

（一）美联储货币政策转鹰，加息预期压制上涨动能

2026 年美联储所处宏观环境发生转变，在通胀和就业双重目标下，美联储货币政策逻辑已发生实质转变。首先，中东冲突引发能源冲击抬升通胀水平，霍尔木兹海峡尚未完全开放，通胀下半年或仍将维持高位；其次，上半年美国就业维持强劲，3-5 月就业增速创逾两年来最强表现，6 月非农爆冷是否是拐点还有待判断。同时 AI 产业链需求旺盛支撑美国一季度 GDP 增速好于预期，在通胀走高、就业强劲和经济稳健的背景下，美联储降息预期转为加息，中性情况下年内或维持利率不变。在美联储加息预期压制下，短期内铜价上涨动能被压制。

（二）矿端紧缺未实质修复，电气化人工智能需求托举

铜矿品位下降叠加矿端扰动尚未完全修复，矿紧格局持续，结构性短缺短期难以缓解。铜精矿现货粗炼费下跌至-126 美元/吨历史低位，智利矿商安托法加斯塔（Antofagasta）与部分中国核心铜冶炼

厂已达成 2026 年下半年铜精矿合同定价与现货市场指数挂钩，进一步凸显铜精矿紧缺。需求端，国内电力投资持续叠加海外电网改造，电气化需求带动铜需求稳增。全球 AI 数据中心（AIDC）资本支出预计持续上升，铜需求增量仍存空间。

（三）预计下半年铜价先承压后偏强，关注美国铜关税结果

当前美伊战争的宏观扰动逐渐趋于缓和，霍尔木兹海峡逐渐开放下，下半年能源价格预计从高位逐渐回归，通胀压力放缓后加息预期或减弱。美联储官员政策表态上基本偏鹰，沃什上任短期难以加息，年内大概率维持利率不变。三季度宏观压力叠加消费淡季，铜价或承压震荡。供给端存量矿山面临品位下降阶段，短期内未有明显新矿投产，矿端扰动易发生难恢复背景下，铜价仍存上涨动能。下半年随着宏观压力减弱和铜矿紧缺支撑，四季度铜价存在向上动能。关注 7 月美国铜关税落地结果，若落地不及预期，铜价或短期承压。宏观施压产业托举下，铜价上涨下跌空间均有限，运行区间或在 98000-108000 之间。

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>