



宏观压制产业托举，库存低位支撑铜价

7月铜月报

2026-7-13

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

汪国栋 执业编号：F03101701 投资咨询号：Z0021167



汇聚财智 共享成长

Gathering Wealth and Wisdom Achieving Mutual Growth

目录

01 行情回顾

02 宏观因素分析

03 基本面分析

04 后市展望





01

行情回顾

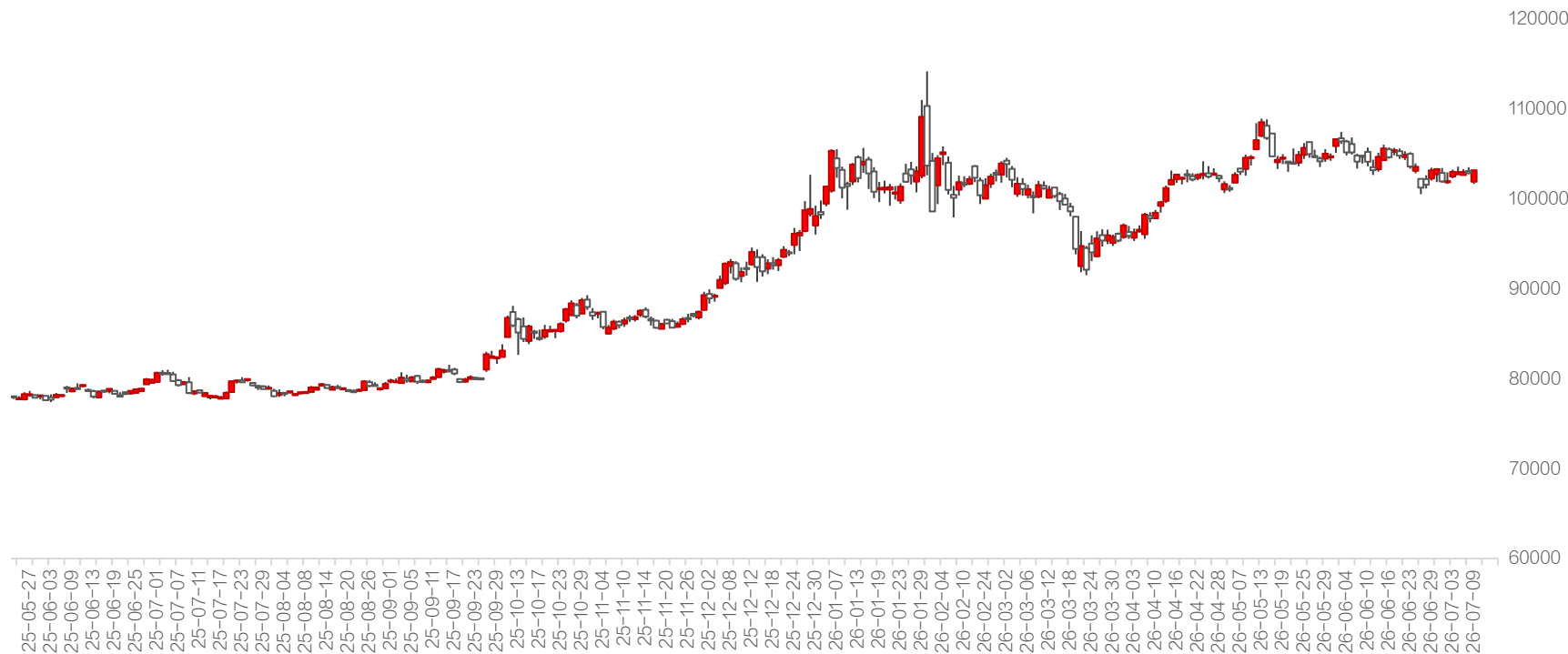
*Changjiang
Securities*



汇聚财智 共享成长

Gathering Wealth and Wisdom Achieving Mutual Growth

■ 6月铜价震荡下跌。美伊局势反复，伊朗宣布关闭霍尔木兹海峡，铜价承压下跌，随后美国伊朗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13个月新高，美元指数高位压制铜价承压下行。上周铜价偏强震荡，截至7月10日沪铜主力合约报收103710元/吨，周涨幅0.71%。中东地缘局势反复，特朗普提出美伊临时停火协议已结束并对伊朗发动新一轮袭击，随后特朗普表示局势不会演变为全面战争，称伊朗释放和谈意愿。叠加美元指数出现回落，对铜价形成提振。





02

宏观因素分析

*Changjiang
Securities*



汇聚财智 共享成长

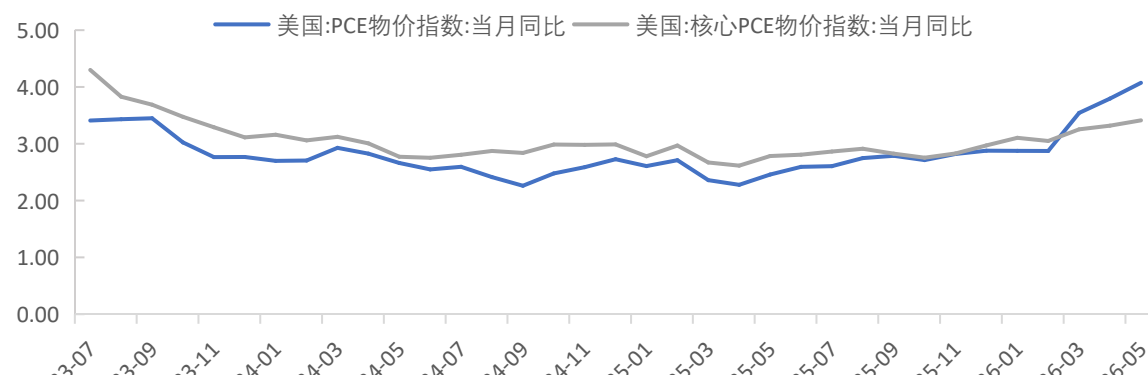
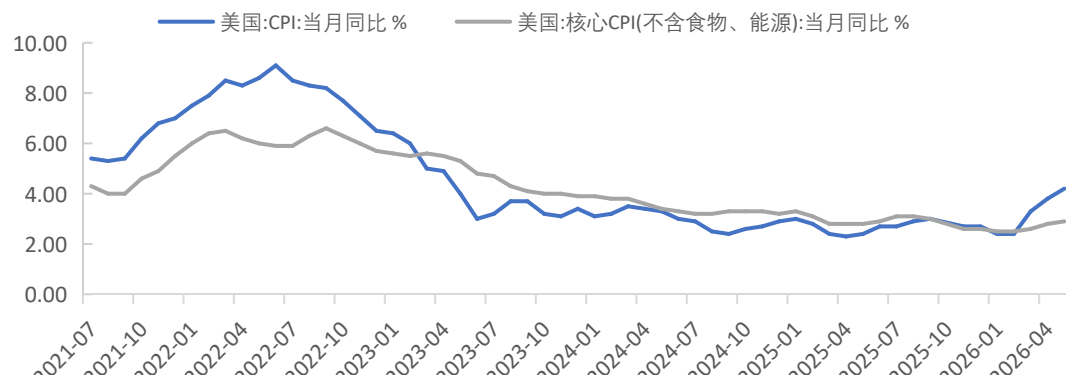
Gathering Wealth and Wisdom Achieving Mutual Growth

3月以来美伊冲突后能源价格攀升显著推升通胀。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%）。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。与此同时，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。5月非农就业人口新增17.2万人，远超前值及预期。但6月非农就业人口仅增加5.7万人，大幅不及预期，且前期数据遭大幅下修，美国就业强劲成色有待观察，加息预期有所回落。

美国5月制造业PMI较上月上升1.3个百分点至54，连续第五个月处于扩张区间。AI产业设备与研发投资对GDP增长贡献幅度较大，美国2026年第一季度实际GDP环比折年率升至2.0%。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%，美国经济呈现K型分化。

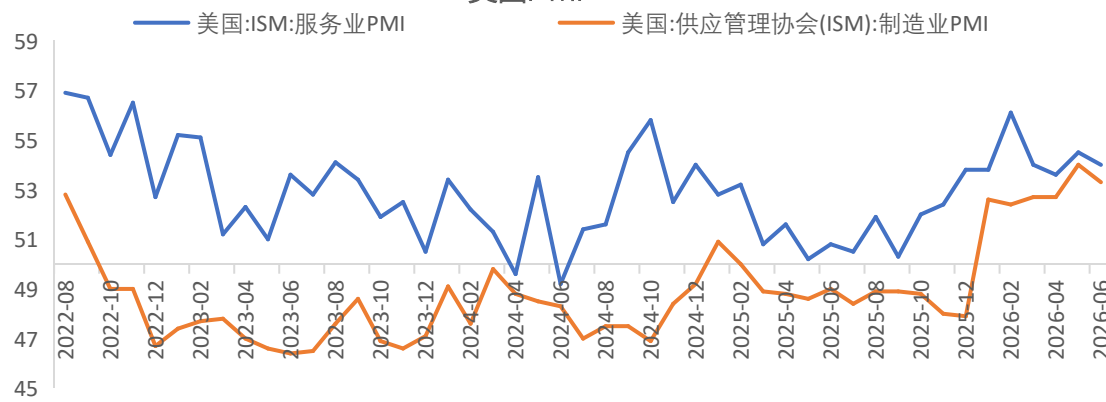
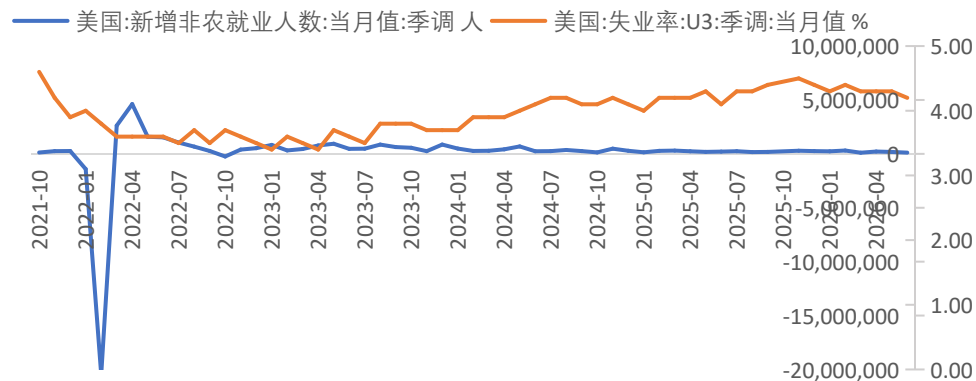
美国CPI

美国PCE物价指数



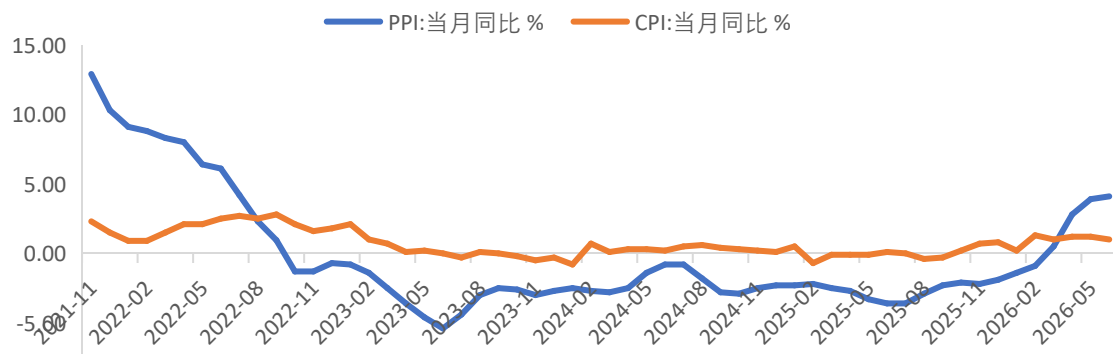
美国失业率及新增非农就业人数

美国PMI

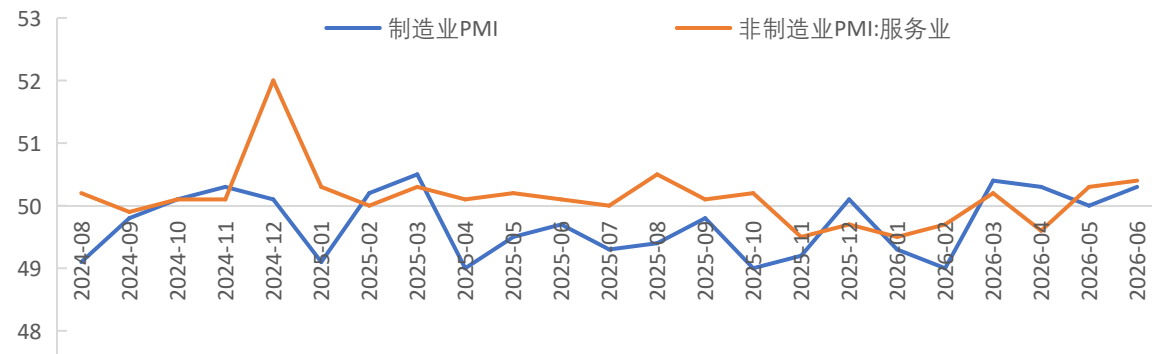


国内经济整体呈现AI产业和外需驱动新兴产业，但能源供给冲击和内需偏弱仍持续制约传统产业。制造业方面，3-6月整体处于扩张区间。非制造业景气度在上半年有所承压，5月重回荣枯线上方。6月制造业PMI升至50.3%，非制造业商务活动指数和综合PMI产出指数分别录得50.2%和50.6%，均较上月小幅上升。5月中国CPI同比持平于1.2%，CPI环比增速较4月0.3%转负至-0.1%，成本冲击下内需回升有所放缓。而PPI同比上涨至3.9%，较前值2.8%大幅抬升，创近四年新高。AI产业链需求旺盛及能源价格抬升支撑价格上行。中东冲突引发的能源冲击拖累实体经济融资需求，5月新增社融2.03万亿元，同比少增2,607亿元，社融同比增速较4月7.8%放缓至7.7%。居民贷款和企业中长期贷款增速持续回落形成拖累。5月广义财政支出增速为17个月以来首次转负，财政支出增速放缓压制内需增长。

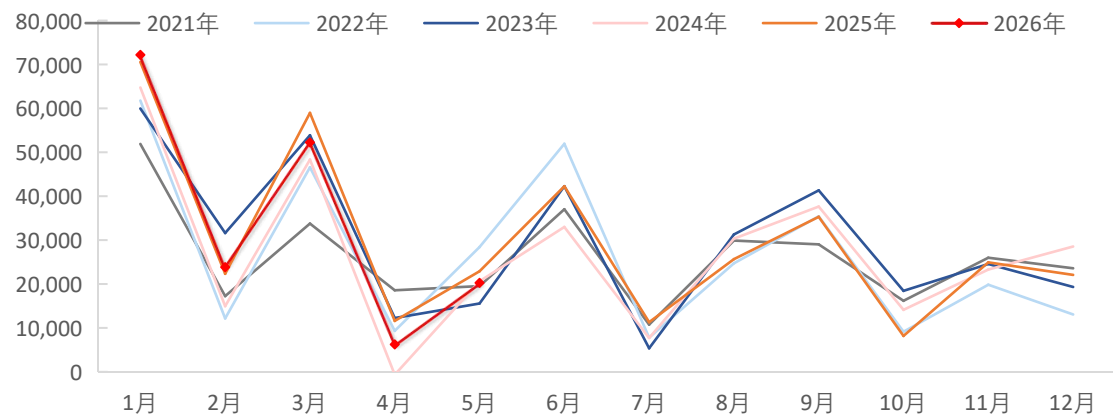
我国PPI和CPI



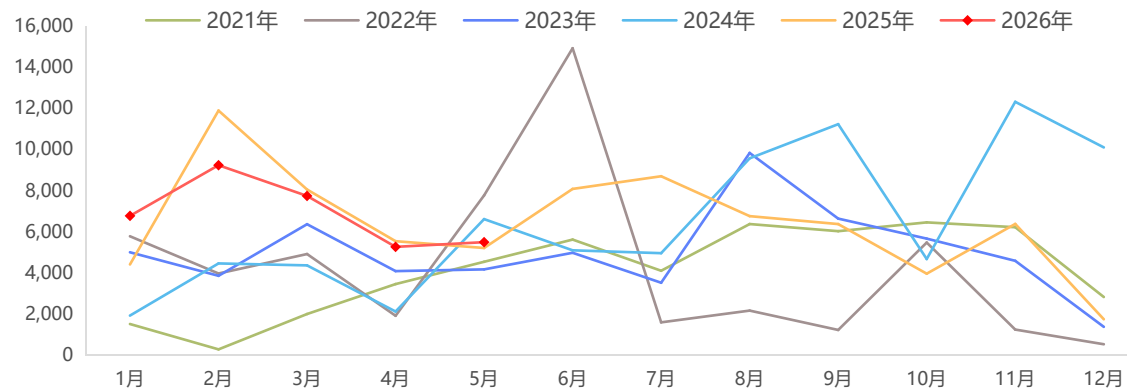
我国制造业及服务业PMI



我国社会融资规模增量 (亿元)



我国地方政府专项债券发行额 (亿元)





03

基本面分析

*Changjiang
Securities*



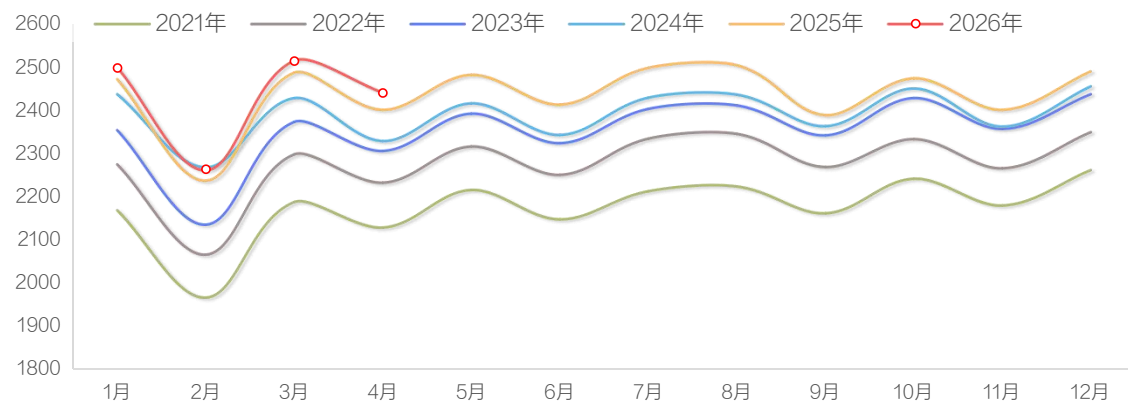
汇聚财智 共享成长

Gathering Wealth and Wisdom Achieving Mutual Growth

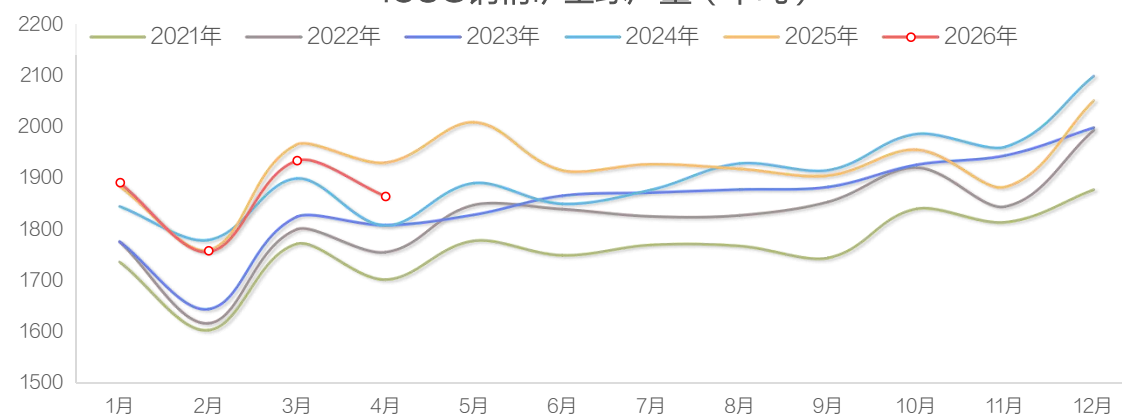
■ 2026年上半年，存量大型矿山扰动尚未完全修复，新增产能释放低于年初预期。自由港Grasberg矿区全面复产不达预期，预计2027年底前实现全面复产。全球铜矿有效增量被持续下修，2026年全球铜矿实际增量已大幅下修至24.7万金属吨左右，增速降至1.3%左右。2026年1-4月铜精矿产量744.7万吨，累计同比-1.23%。

■ 国内铜精矿进口同比减少，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%。截至6月26日，国内铜精矿港口库存58.3万吨，周环同比34.33%，年度同比19.71%，上半年以来铜精矿库存处于低位。

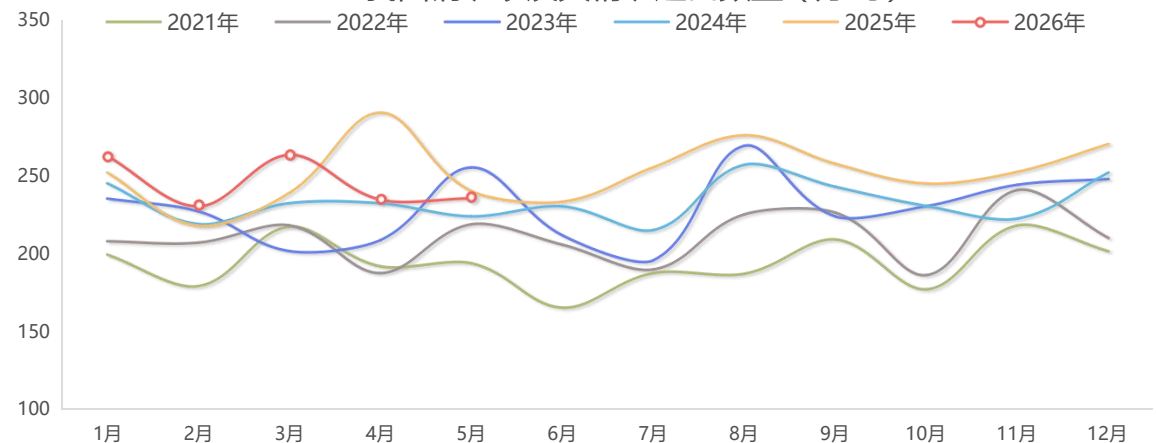
ICSG铜精矿全球产能（千吨）



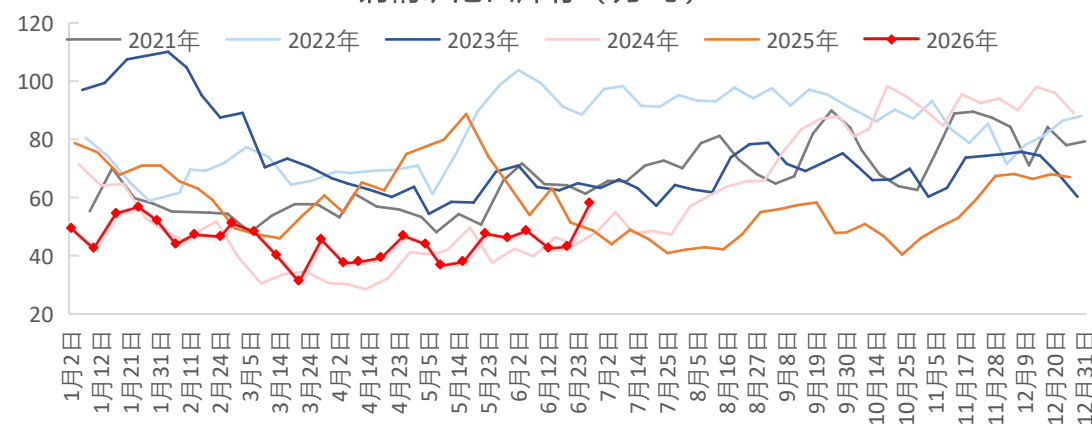
ICSG铜精矿全球产量（千吨）



我国铜矿砂及其精矿进口数量（万吨）



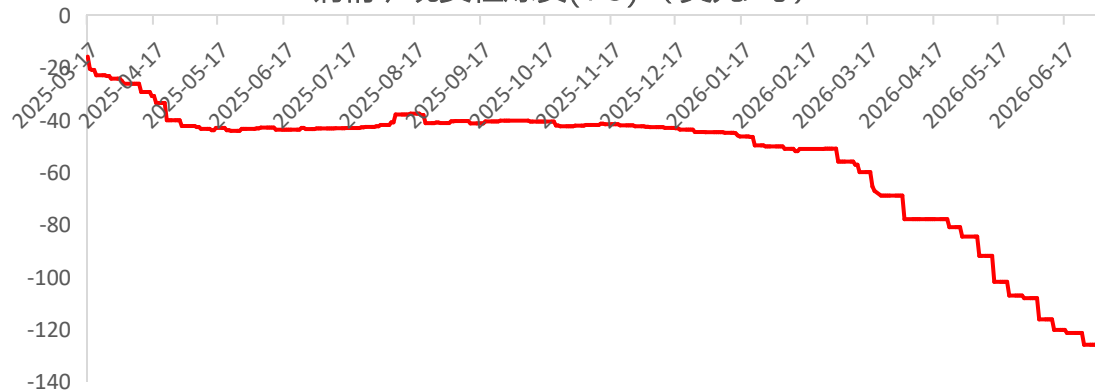
铜精矿港口库存（万吨）



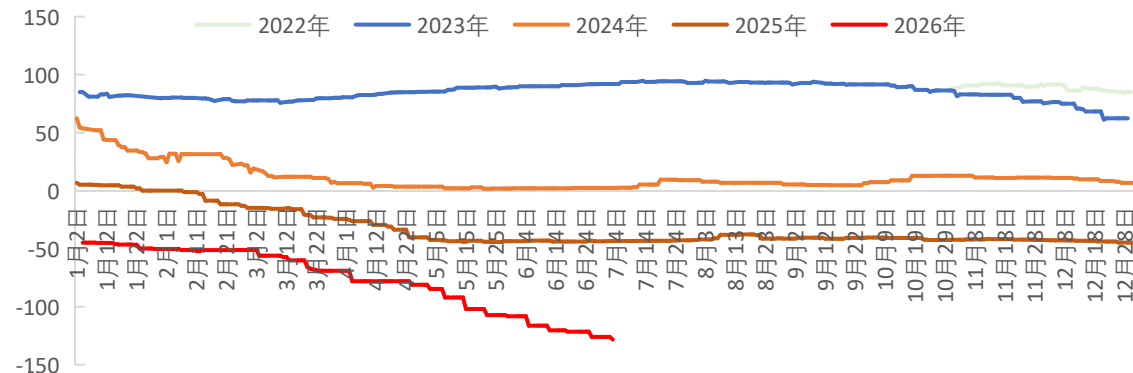


- 上半年矿端扰动尚未完全修复，铜矿加工费持续下探历史低位。截至6月26日，铜精矿现货粗炼费为-126美元/吨，自年初-45美元/吨持续大幅下跌。
- 2026年6月智利矿商安托法加斯塔已与部分中国核心铜冶炼厂达成2026年年中铜精矿长协谈判，采用与现货市场指数挂钩并设有最低保障价格的“备用定价协议”，自20世纪80年代以来首次未沿用传统固定加工费（TC/RC）销售长协铜精矿的定价模式。
- 2026年6月，国内南方粗铜加工费900元/吨，进口CIF粗铜加工费95美元/吨，环比持平。6月粗铜市场延续偏紧局面，加工费未有明显波动，供应扰动的核心在于再生铜端口政策的收紧，5月末有矿产阳极板供应企业的精炼产能投产，进一步压缩市面流通货源。

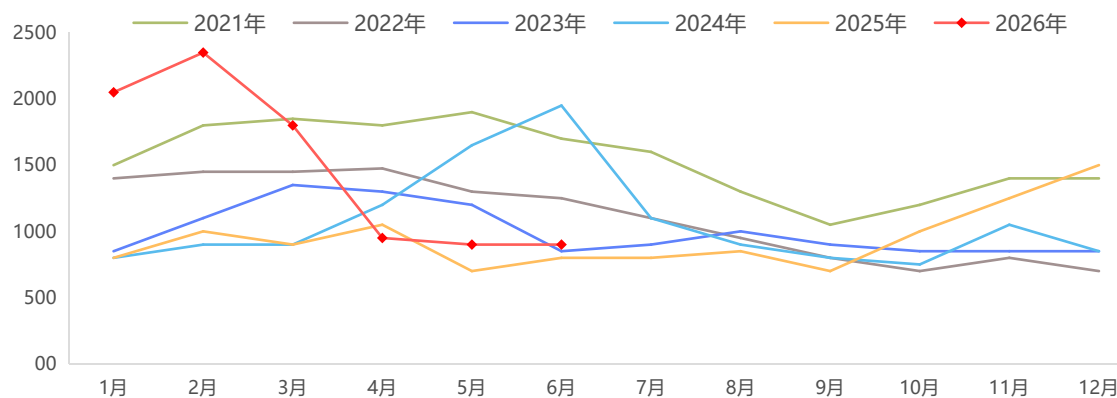
铜精矿现货粗炼费(TC) (美元/吨)



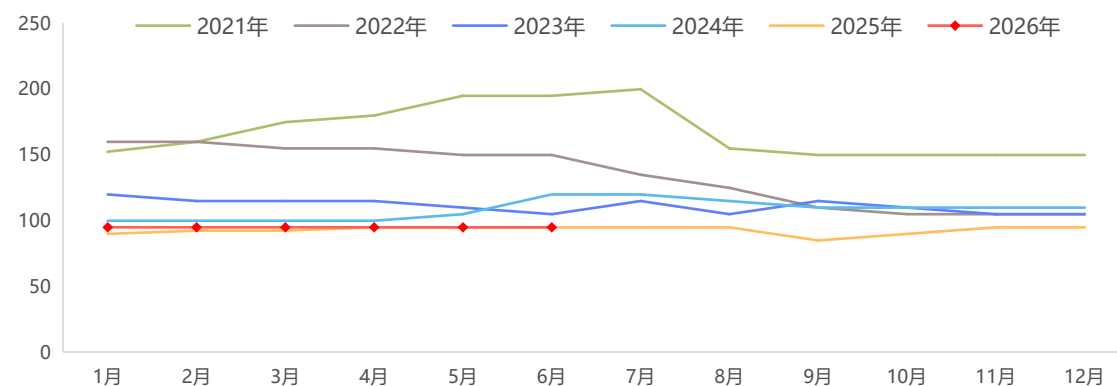
铜精矿现货粗炼费(TC) (美元/吨)



国内南方粗铜加工费 (元/吨)

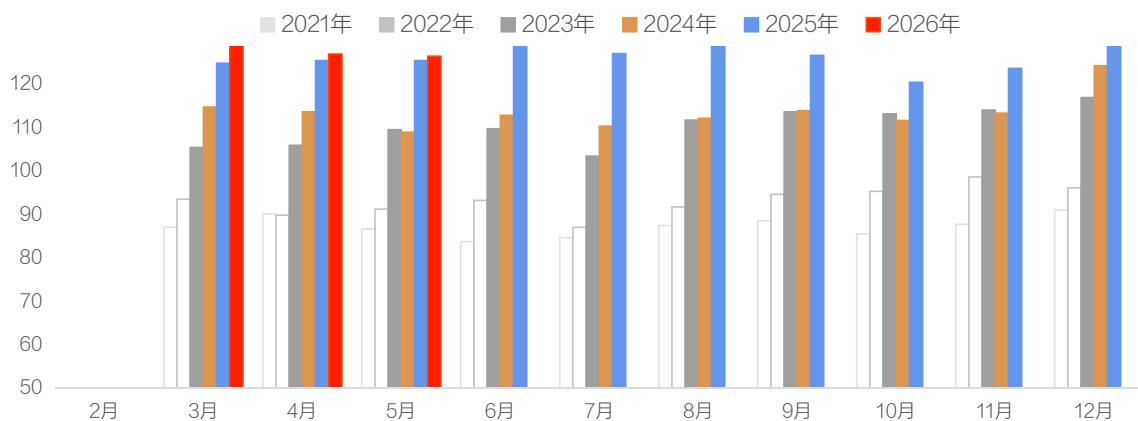


粗铜(进口CIF)加工费 (美元/吨)

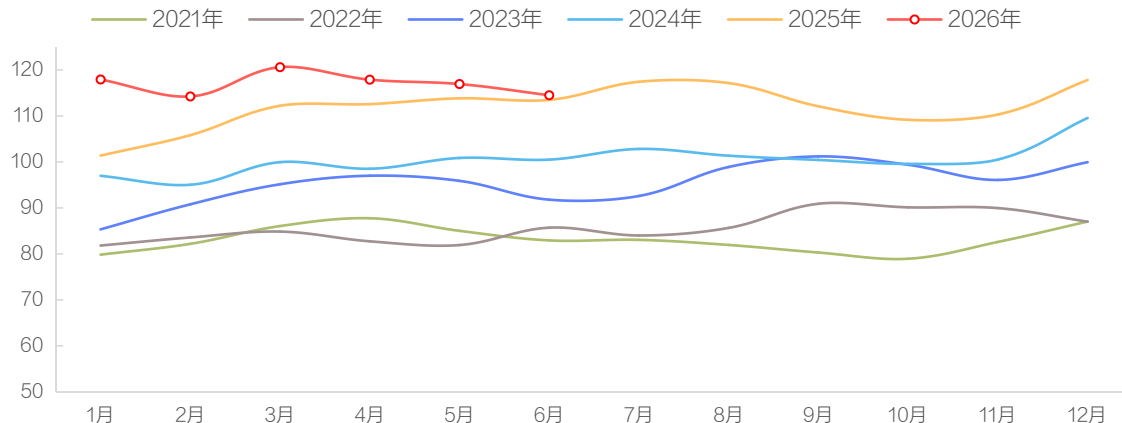


随着新增冶炼产能不断投放，全球铜冶炼产能明显超出铜矿供给。目前中国电解铜精炼产能为1630万吨，由于地方产业发展、稳定就业和增加税收等因素，国内冶炼产能具有刚性且仍在扩张，国内精炼铜产量稳定增长。1-6月我国电解铜累计产量为702.1万吨，累计同比上升6.49%；6月电解铜产量为114.5万吨，环比下滑2.09%。上半年霍尔木兹海峡关闭影响中东硫磺出口，叠加国内硫酸出口限制，硫酸因为供应减少需求增加价格走高。冶炼副产品硫酸价格上涨有效弥补冶炼亏损，使得冶炼端压力有所缓解。

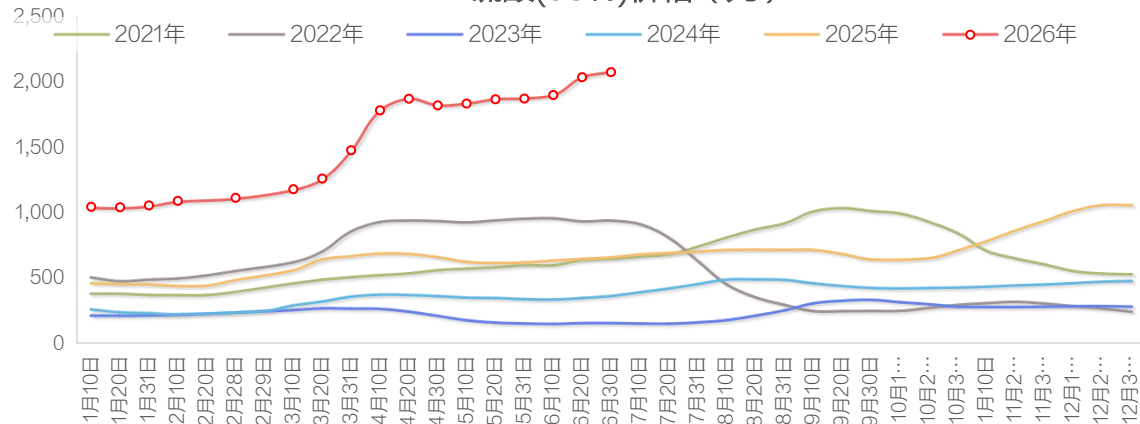
我国电解铜产量（国家统计局，万吨）



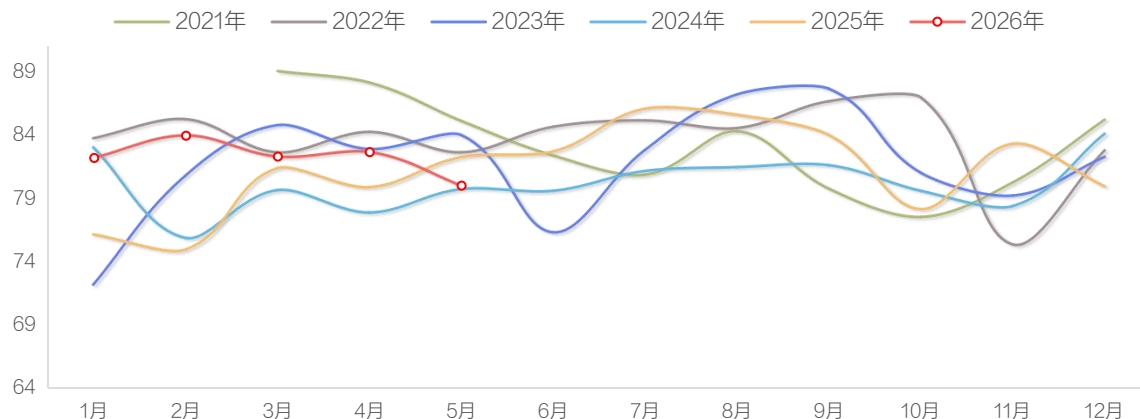
SMM电解铜产量（万吨）



硫酸(98%)价格（元）

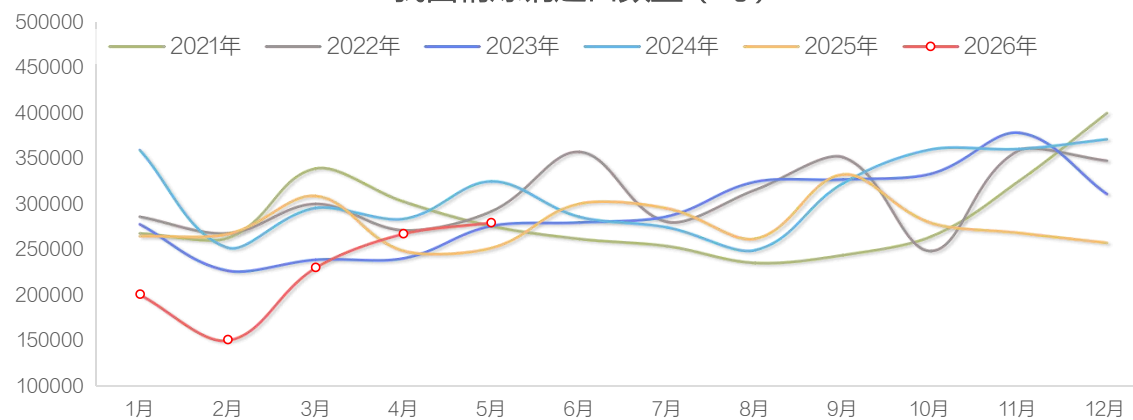


我国铜产能利用率（%）

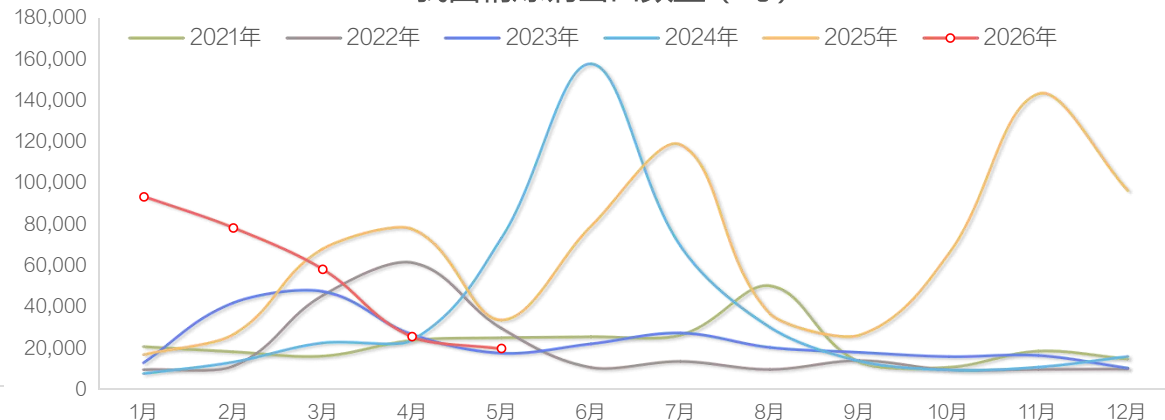


□ 2026年上半年，沪铜进口盈亏几乎持续为负，3-4月进口窗口短暂打开。随着国内市场需求端及进口窗口的阶段性变化，电解铜进口量继续稳步攀升。5月中国电解铜进口量回升至28.23万吨，环比增加4.38%，同比增加10.20%。1-5月累计进口量为114.43万吨，同比仍减少15.69%，美国关税预期下全球精炼铜资源偏紧、现货流向有所调整。5月中国电解铜出口量为1.99万吨，环比大幅下降22.45%，同比减少41.14%，出口量在前期高基数后出现收缩。1-5月累计出口量达到27.52万吨，累计同比增长23.35%。赞比亚境内两大冶炼厂下半年进行长修预计带来实质性减量。美国铜关税政策明朗之前，北美市场对全球电解铜虹吸或将影响进口量。

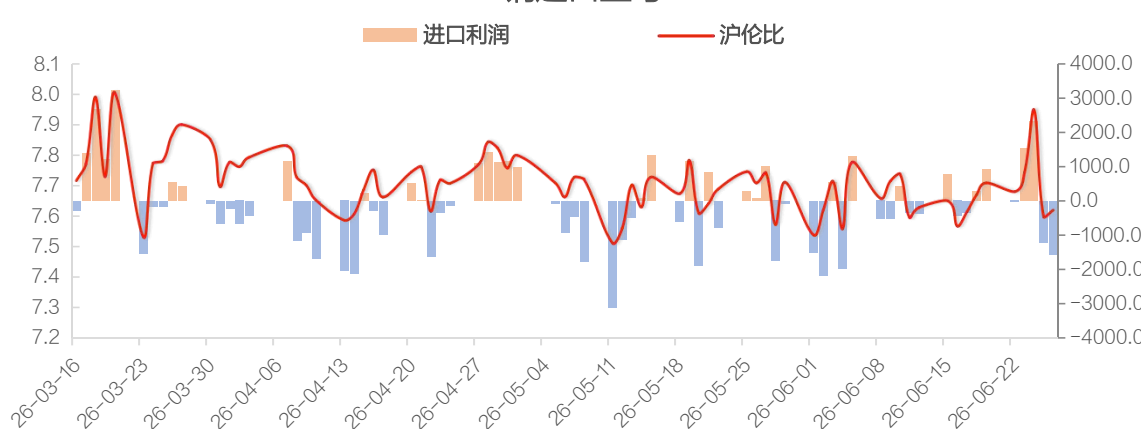
我国精炼铜进口数量（吨）



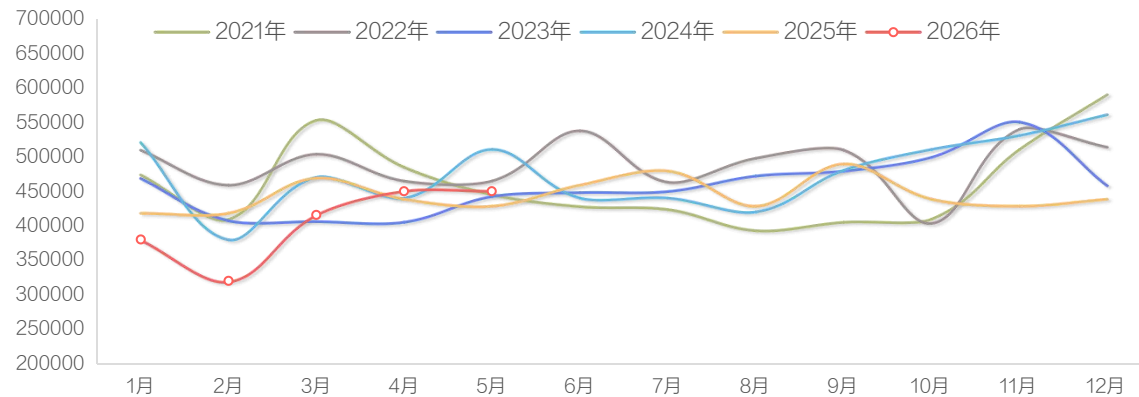
我国精炼铜出口数量（吨）



铜进口盈亏



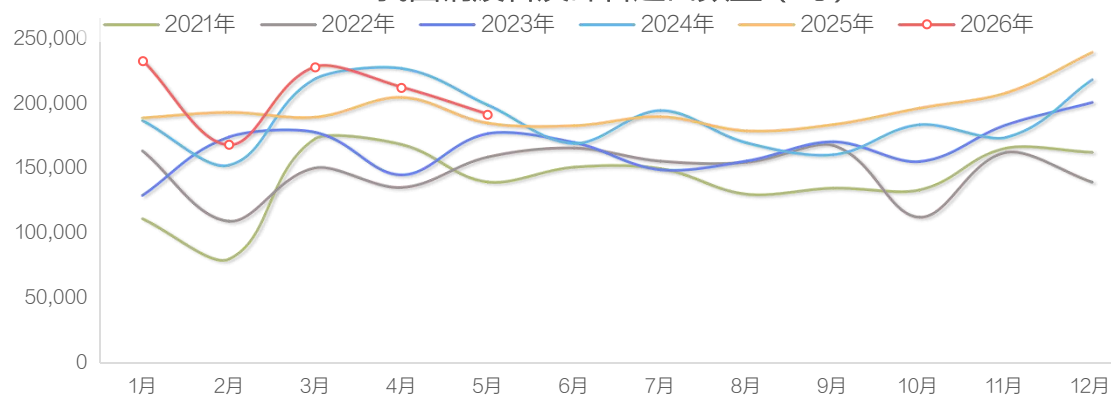
我国未锻造的铜及铜材进口数量（吨）



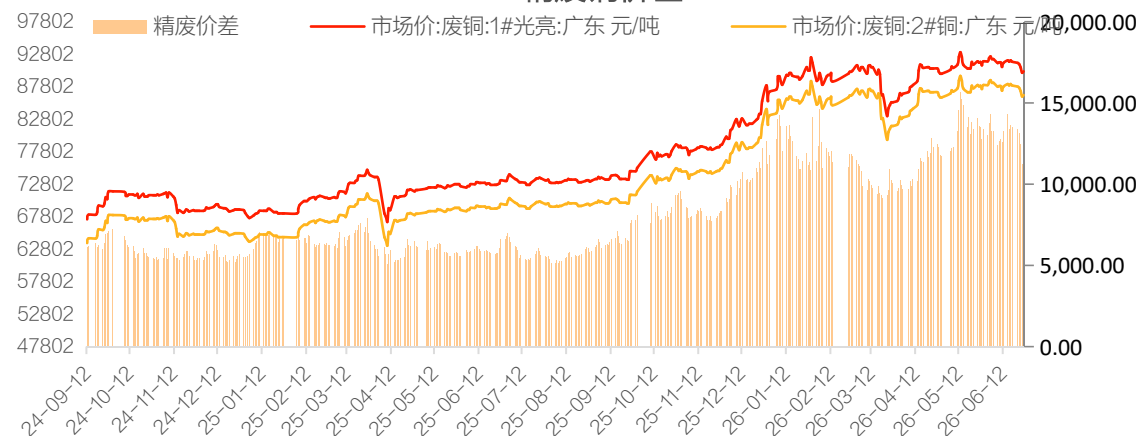
□ 2026年上半年，由于再生铜行业政策收紧影响，国内长期存在的合规再生铜原料缺口。国内再生铜原料流通票据难题暂未实质性改善，含税再生铜原料流通量持续偏紧。

□ 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。

我国铜废料及碎料进口数量（吨）



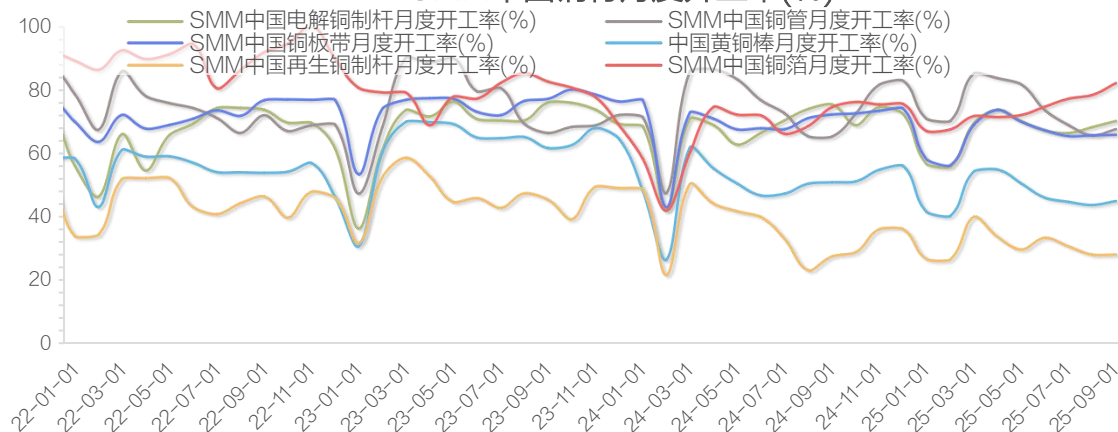
精废铜价差



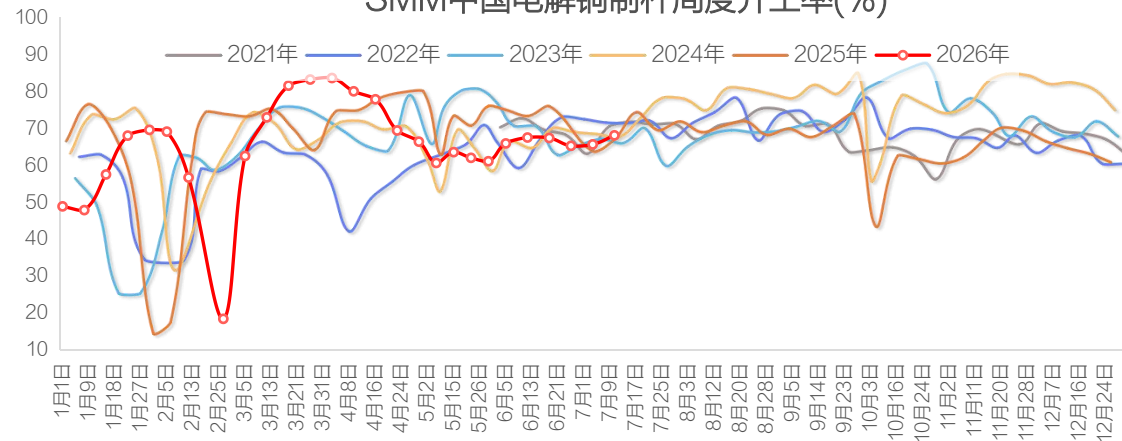
▣ 6月份精铜制杆企业开工率为68.71%，环比增加1.16个百分点，同比增加1.42个百分点。6月再生铜杆企业开工持续维持低迷状态，市场部分需求自然转移至精铜杆，带动精铜杆新增订单表现具备韧性；月内铜价出现明显回调时，下游企业集中点价备货，原料采购需求释放，进一步拉动精铜杆开工水平。

▣ 6月再生铜杆开工率为14.04%，环比下降0.66个百分点，同比下降19.57个百分点。6月废铜杆市场呈现供需两弱、区域分化、成交偏淡的僵局，核心矛盾由铜价波动转向合规票据约束下的结构性供需错配。供应端受反向开票合规要求压制，多地企业因票据不足减产，可开票的合规含税再生铜原料持续偏紧。

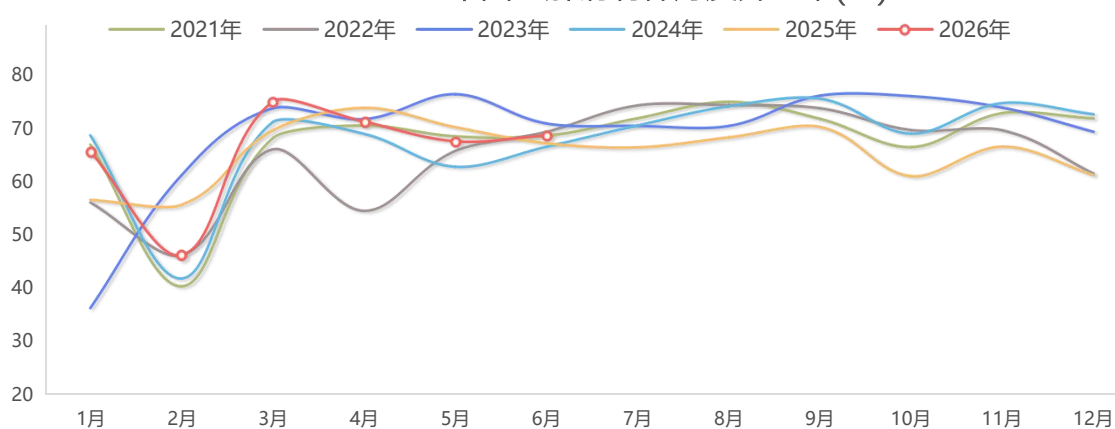
SMM中国铜材月度开工率(%)



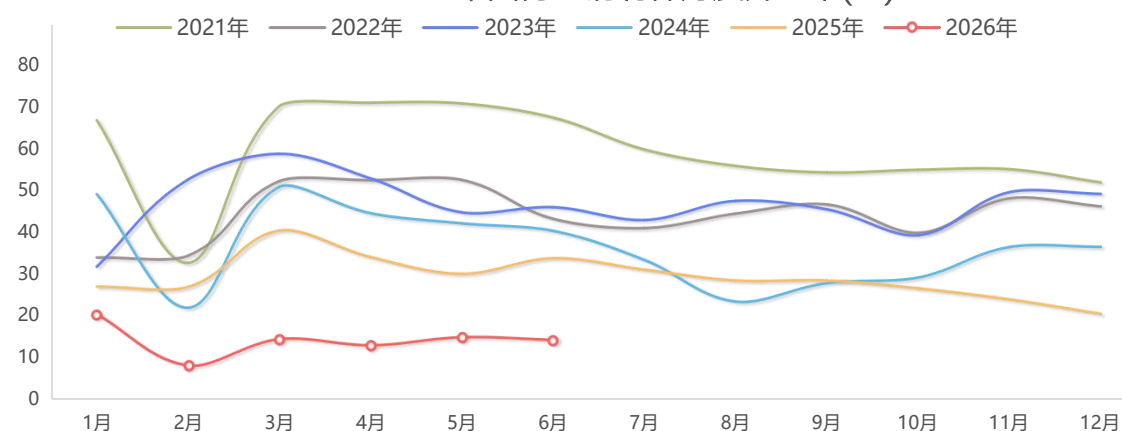
SMM中国电解铜制杆周度开工率(%)



SMM中国电解铜制杆月度开工率(%)

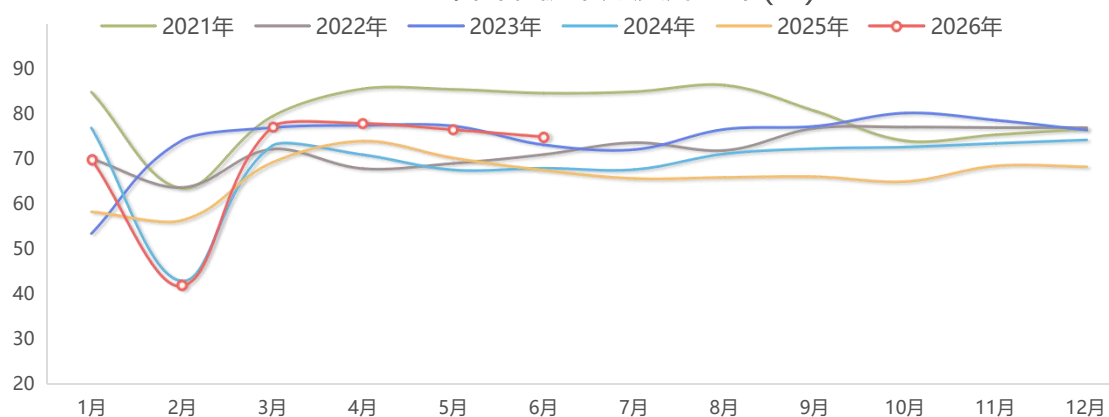


SMM中国再生铜制杆月度开工率(%)

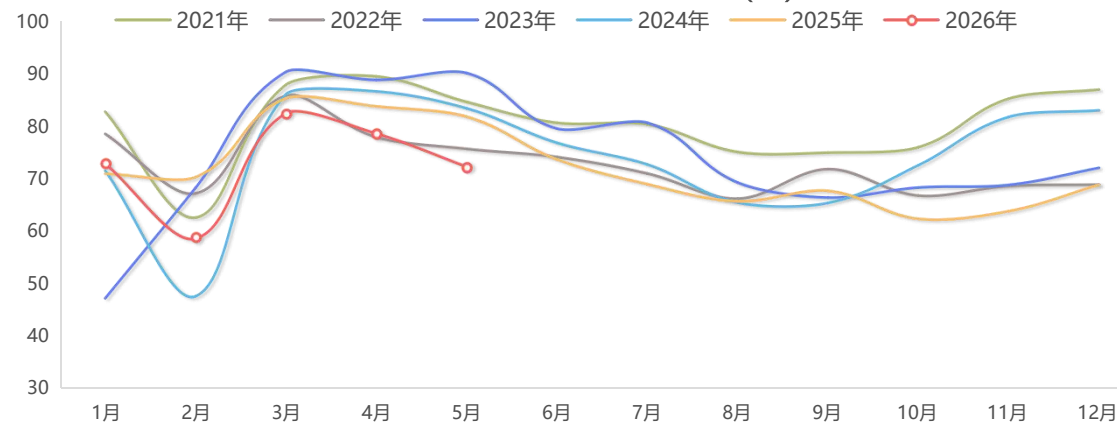


6月铜板带、铜箔、铜棒开工率分别为74.97%、91.48%、46.09%。6月铜价重心阶段性回落，铜板带终端企业下单积极性明显好转。传统板块虽步入季节性淡季，但AI算力中心、储能、3C电子等新兴行业需求持续向好。铜箔6月行业高景气持续，储能端市场持续火热，海内外下游备库积极；动力端受内需修复以及出口高景气提振，带动需求增长。同时AI算力需求爆发拉动电子电路铜箔需求。6月国内铜棒开工持低位运行，再生黄铜原料供给收紧、传统终端需求步入深度淡季形成双重压制，仅新能源、AI配套紫铜棒订单形成结构性支撑。中东地缘与区域需求双重拖累，铜管开工低位运行。

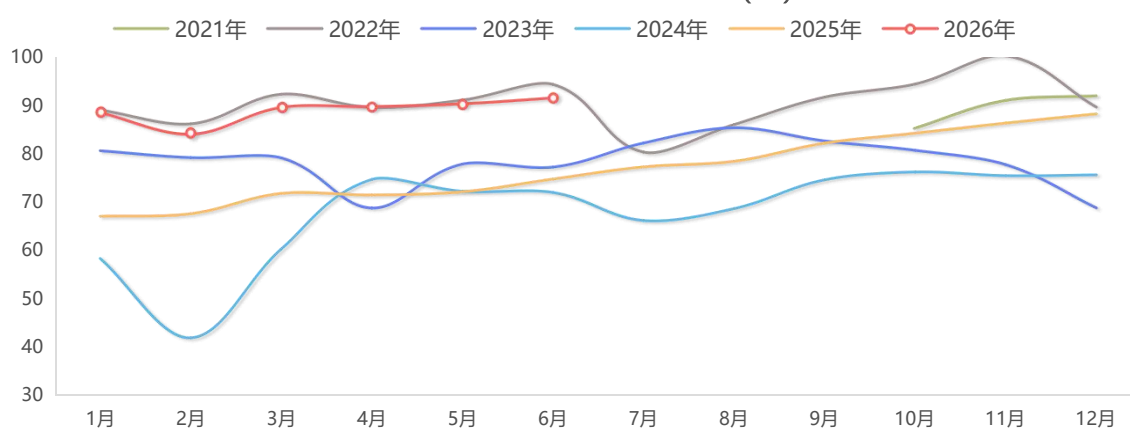
SMM中国铜板带月度开工率(%)



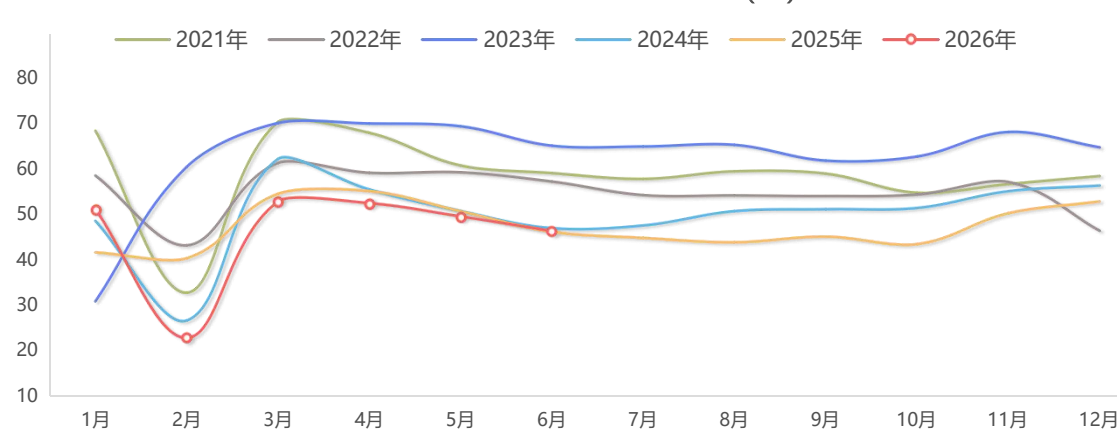
SMM中国铜管月度开工率(%)



SMM中国铜箔月度开工率(%)



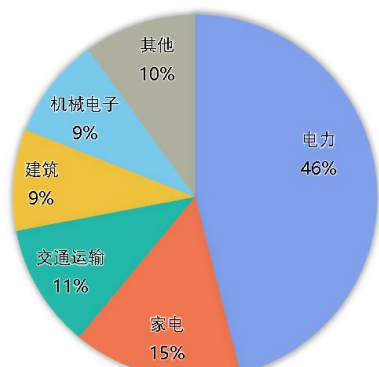
SMM中国铜棒月度开工率(%)



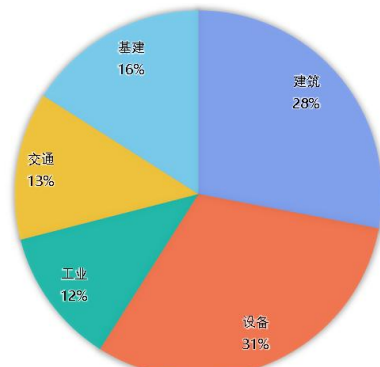
全球铜终端消费结构相对稳定。2025年我国铜下游消费主要应用于电力行业，占全国消费总量的43%，其次为交通运输、家电机械电子、建筑，占比分别为15%、13%、11%、11%。国内电网投资力度持续，大幅带动铜需求。“十五五”时期，我国电网总投资规模预计将突破5万亿元，主要用于新型电力系统建设。1-5月我国电力工程投资完成额5,129.81亿元，累计同比11.08%；1-5月我国电网投资完成额2,308.97亿元，累计同比13.19%，较4月有所放缓，但增速整体稳定。

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，同比大幅下降。根据《新型能源体系建设“十五五”规划》，到“十五五”末，风电、太阳能发电装机超28亿千瓦，增长空间较大。

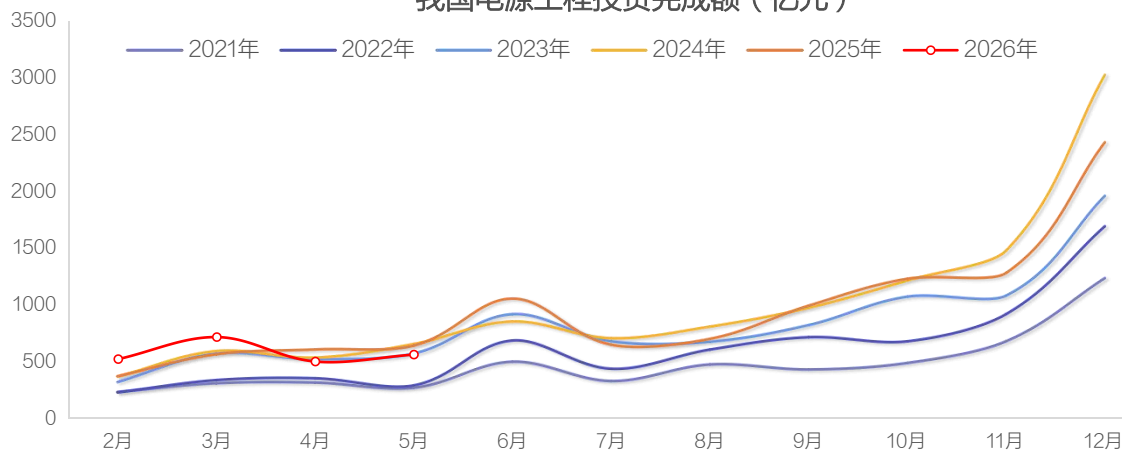
中国电解铜消费结构: SMM



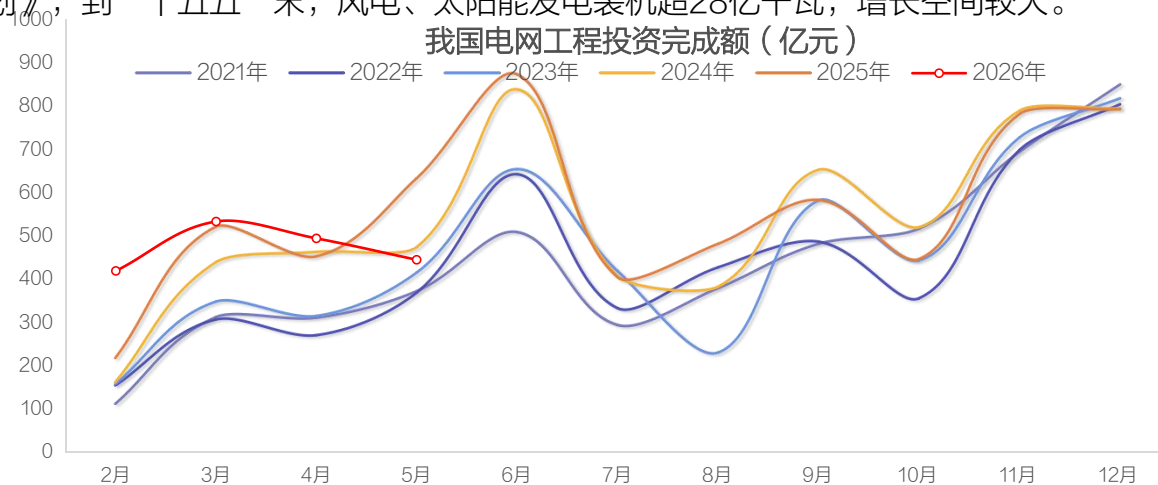
全球电解铜消费结构: ICSG



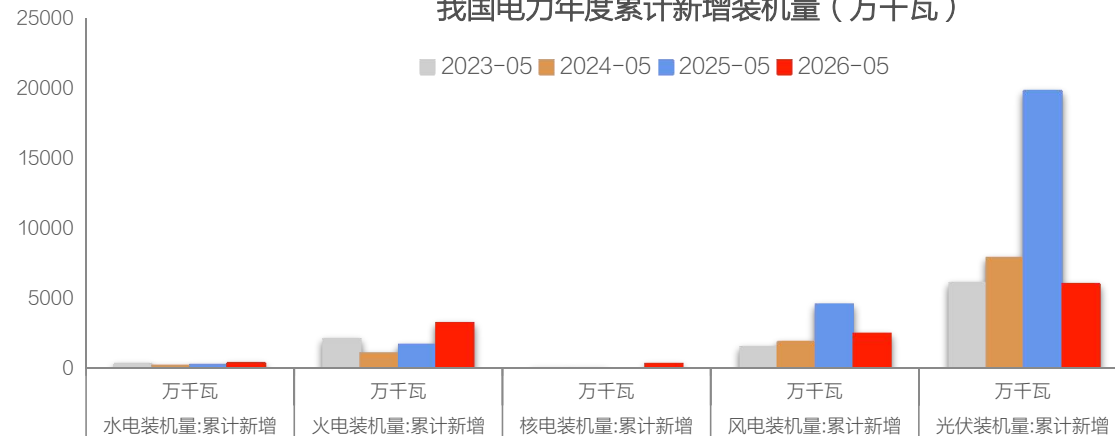
我国电源工程投资完成额 (亿元)



我国电网工程投资完成额 (亿元)



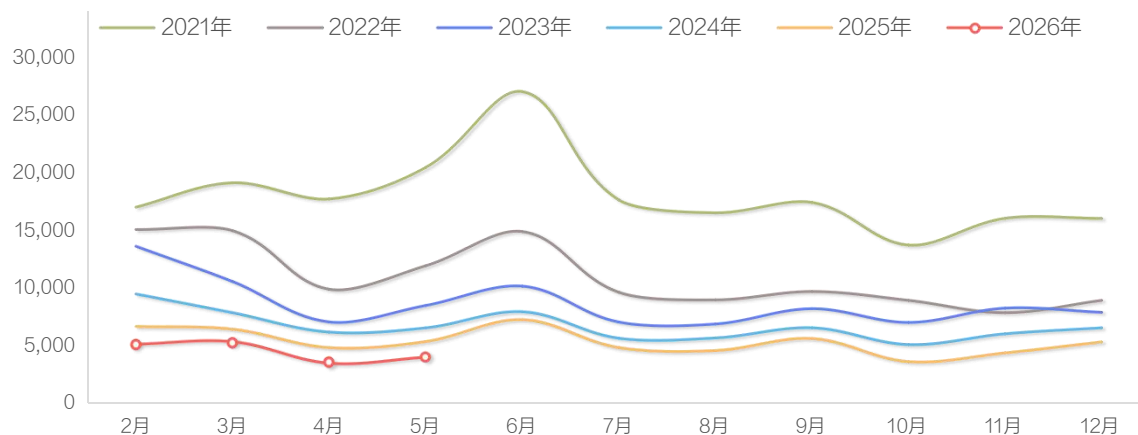
我国电力年度累计新增装机量 (万千瓦)



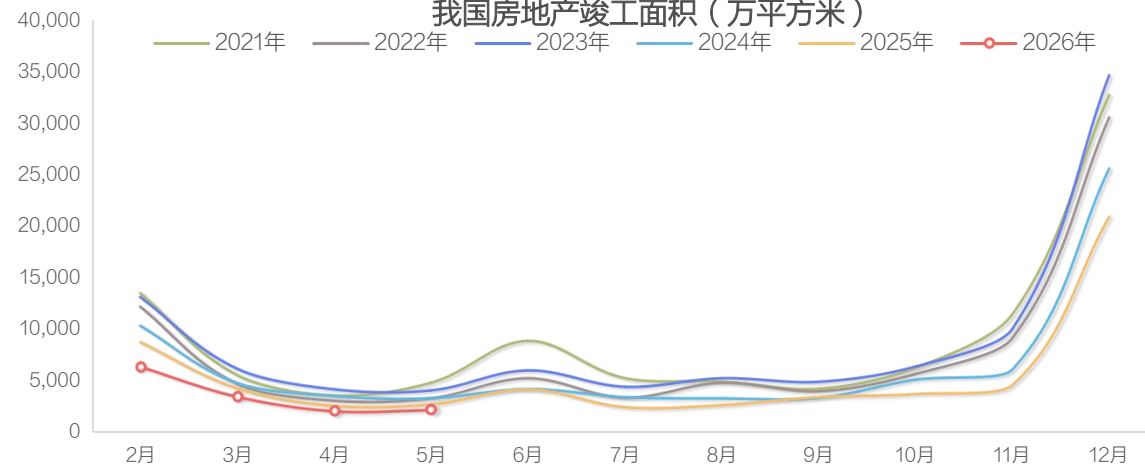
❑ 房地产处于磨底阶段，房地产销售边际走弱，开发投资同比降幅进一步走阔。1-5月，我国房地产开发投资额为30356亿元，同比下降16.2%；我国房屋新开工面积累计同比下降22.67%，房屋竣工面积累计同比下降23.38%，仍然延续跌势。1-5月，我国商品房销售面积累计同比下降11.31%，降幅有所扩大。

❑ 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。

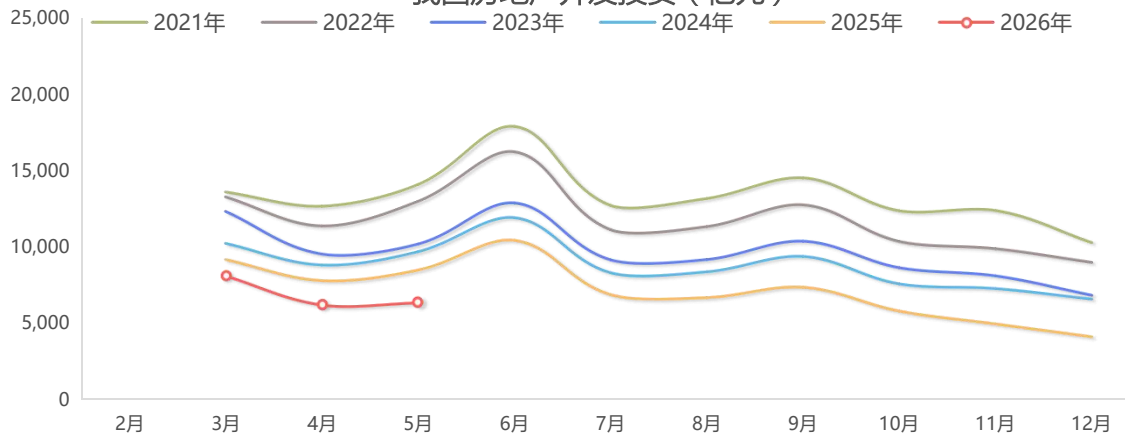
我国房地产新开工施工面积（万平方米）



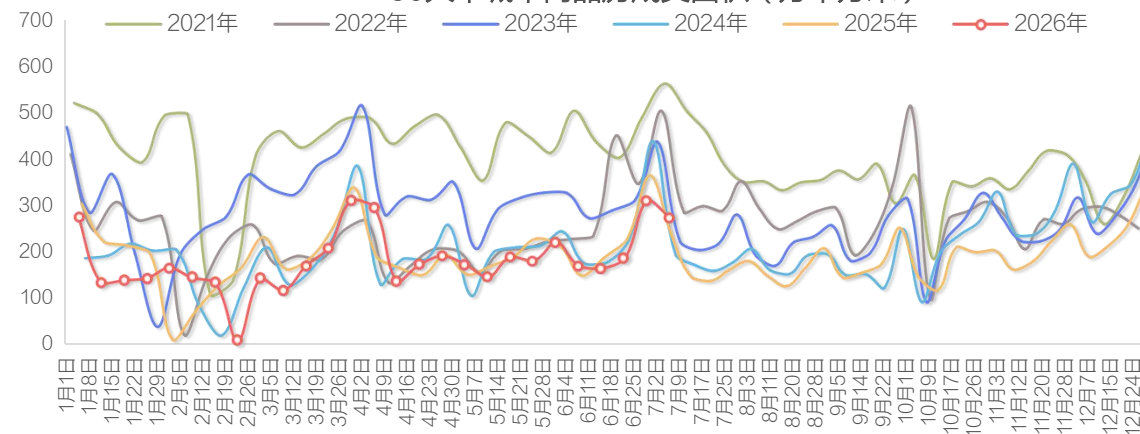
我国房地产竣工面积（万平方米）



我国房地产开发投资（亿元）

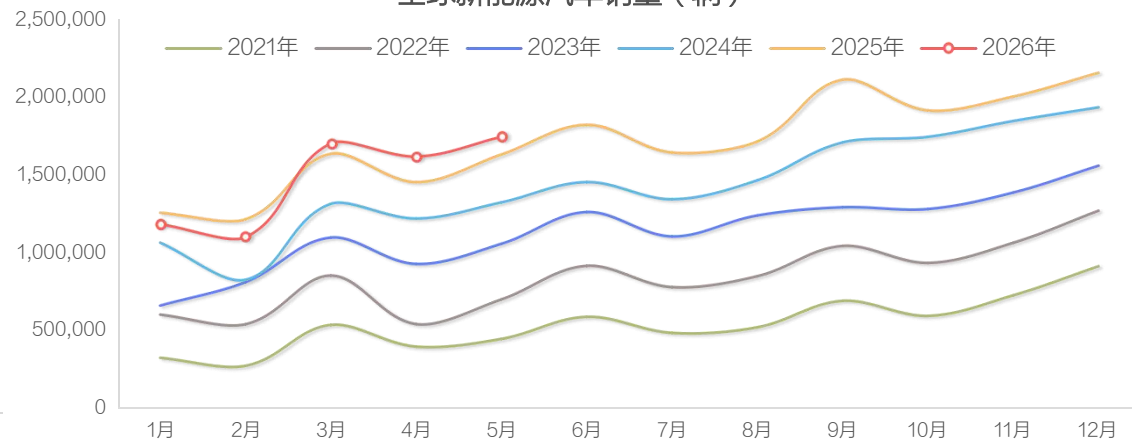
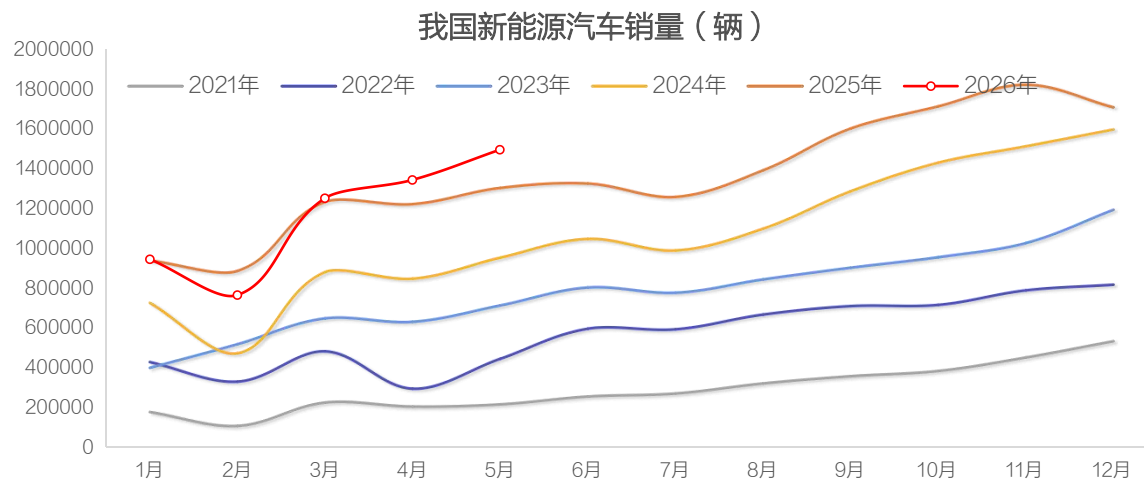
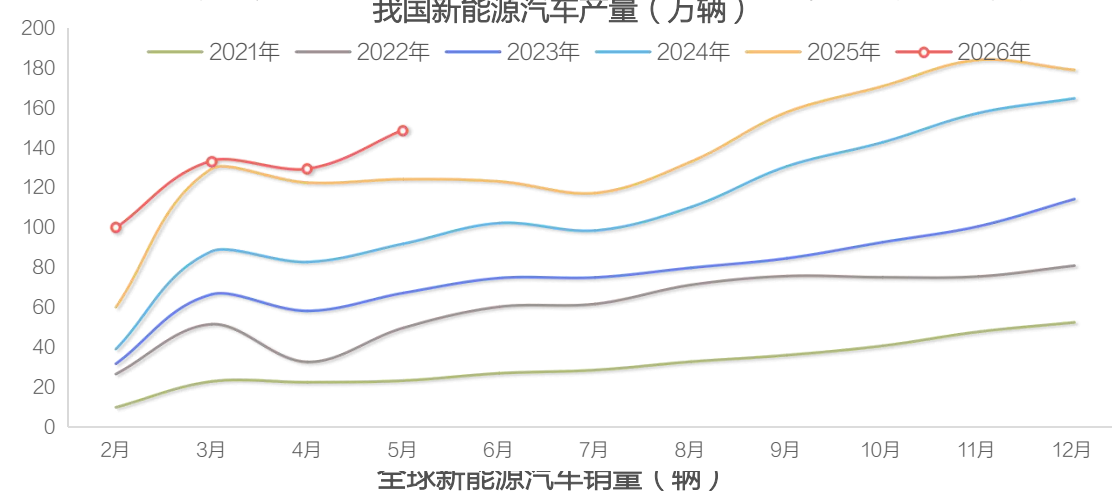
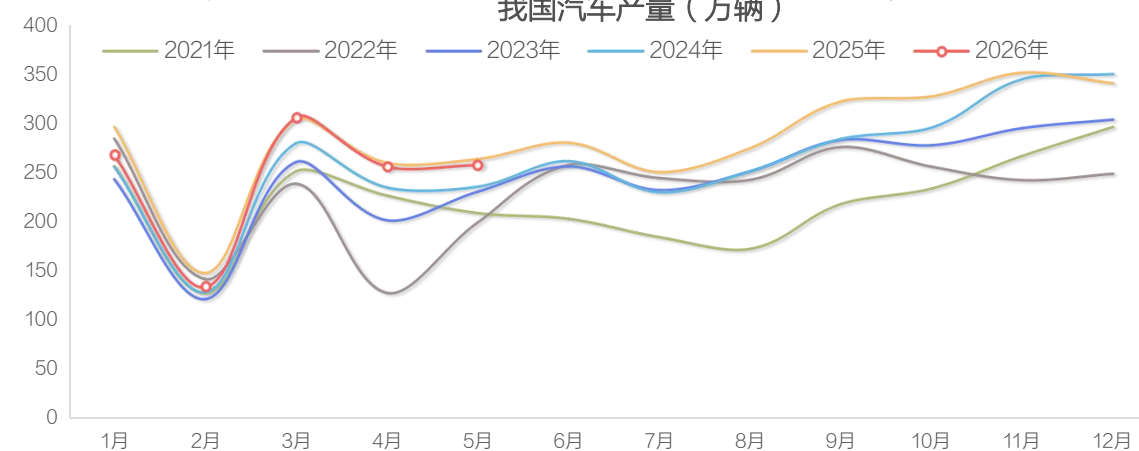


30大中城市商品房成交面积（万平方米）



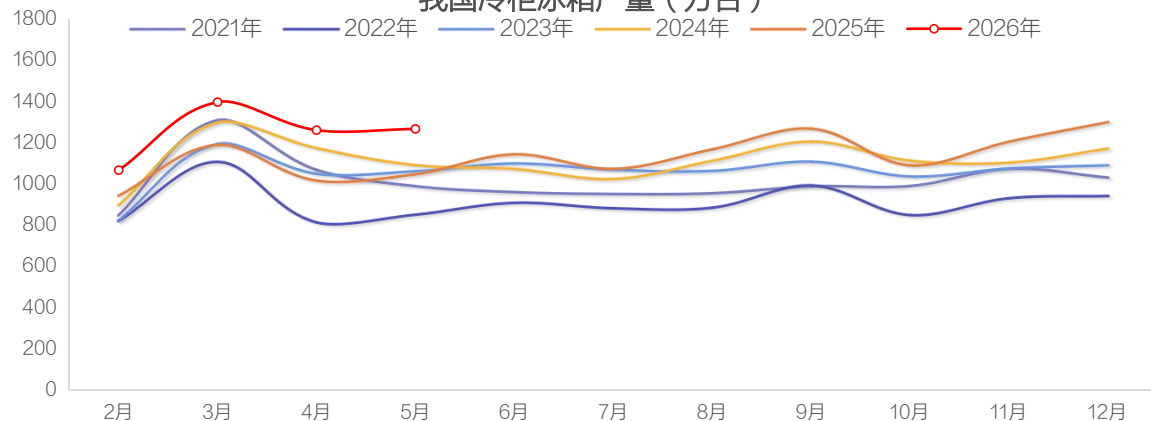
受年初政策切换及需求提前释放影响，1-3月产销增速放缓，4月后单月产销稳步回升。1-5月我国新能源汽车产量577.6万辆，同比增长2.41%，去年同期增长幅度为45.29%。1-5月我国新能源汽车销量580.2万辆，同比增长3.46%，去年同期增长幅度为43.97%。以旧换新和购置税减免政策退坡，使得前期需求透支下内需压力增大。工信部政策仍保持接续。2026年5月，中国新能源汽车渗透率约为56.9%，整体呈现持续攀升态势。

全球新能源汽车销量增速稳定。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，1-5月，我国新能源汽车出口数量183.33万辆，同比增长110%，较去年同期翻番。欧洲和美洲是我国新能源汽车的主要出口地区。当前内销需求放缓，出口成核心增长极，下半年新能源汽车产销将维持稳定增长。

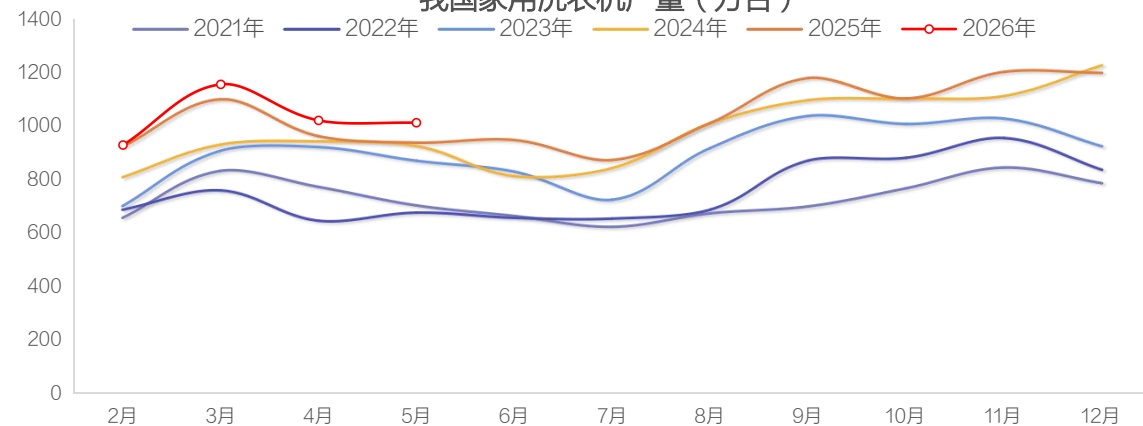


□ 2026年国补预算额度2500亿元较上年有所缩减，且补贴品类减少。受国补高基数及终端需求偏弱影响，国内家电消费需求处于弱修复阶段。2026年1-5月，我国家用电器和音像器材类社会消费品零售总额达4196.8亿元，累计同比下降6.9%。1-5月，我国空调、家用电冰箱、冷柜、洗衣机产量累计同比增速为-4.79%、12.6%、22%、3.48%。家用电冰箱、冷柜产量增速较高，空调同比有所下滑。2026年5月，家电零售额同比下降15.6%。房地产市场磨底、前期高额以旧换新国补需求前置背景下，家电市场内需承压。出口方面，2026年1-5月，我国家用电器出口总额为2976.5亿元，累计同比增长1.0%，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。

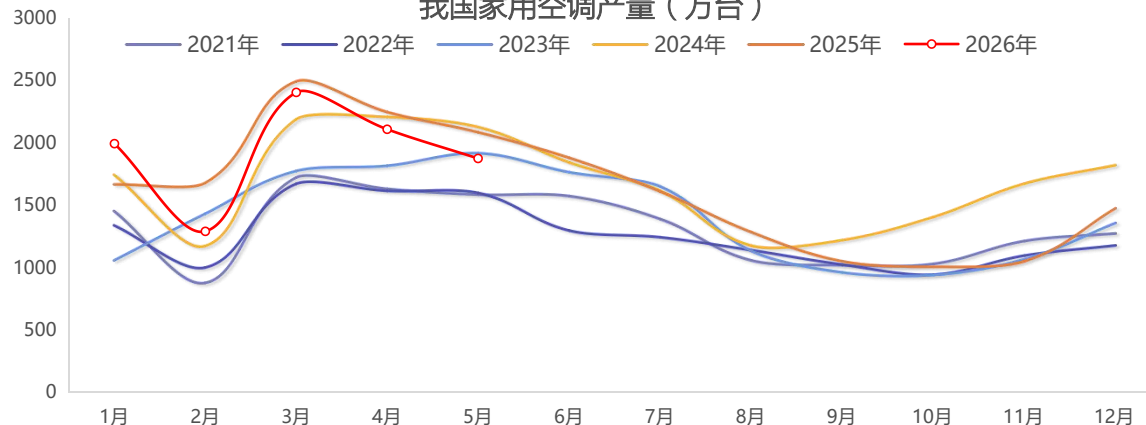
我国冷柜冰箱产量（万台）



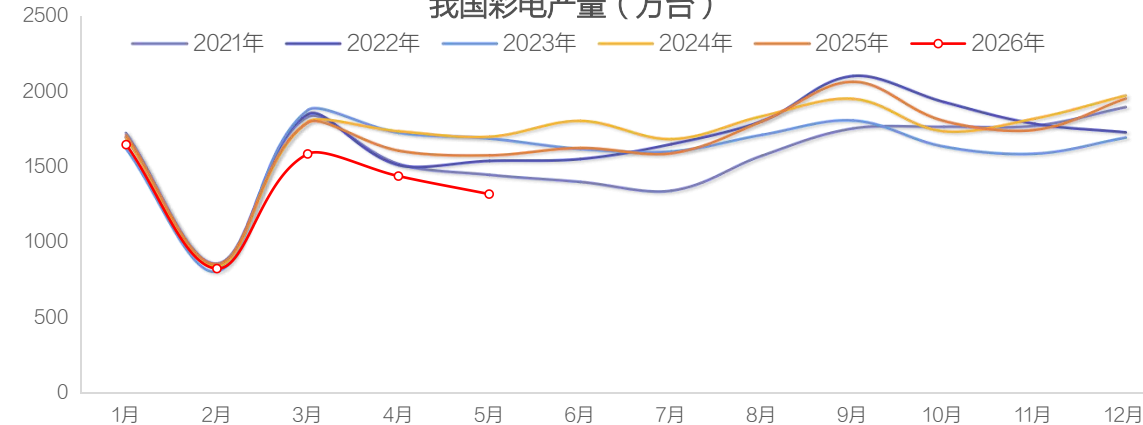
我国家用洗衣机产量（万台）



我国家用空调产量（万台）



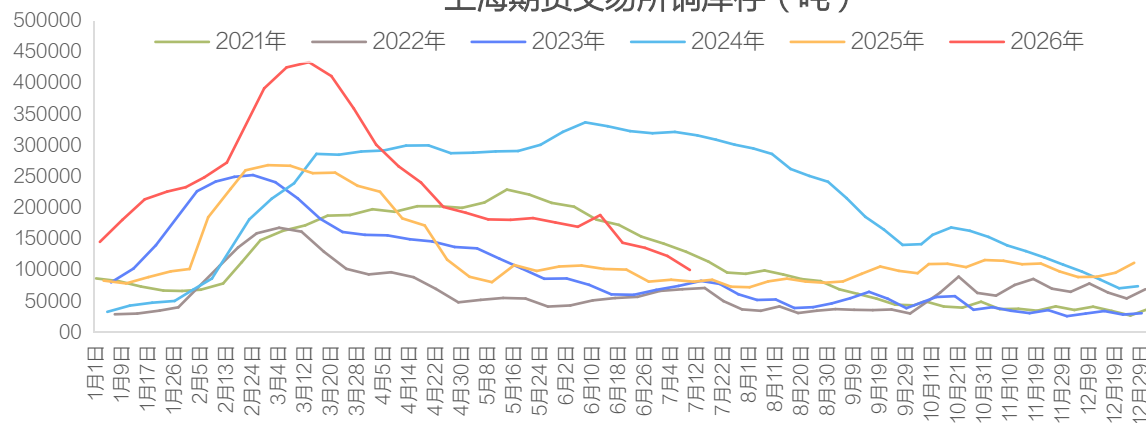
我国彩电产量（万台）



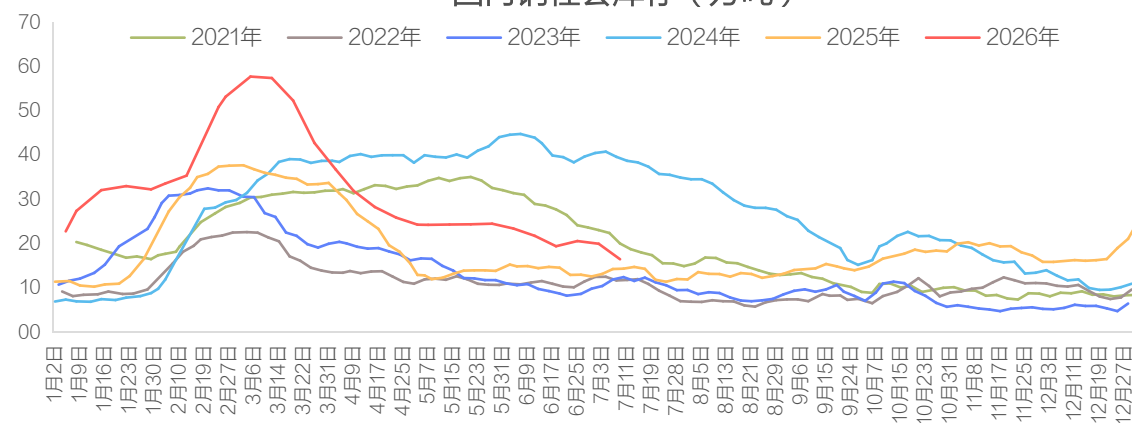
国内铜库存高位累库后持续去化。春节后国内铜库存累库至高位57.72万吨，较去年同期国内铜库存增加20万吨。2026年3月以来铜库存高位持续去化。3-4月出口盈利窗口开启，叠加下游进入金三银四传统消费旺季，铜制品开工率高位，铜库存去化顺畅。截至7月10日，上海期货交易所铜库存10.03万吨，国内铜社会库存16.5万吨，上期所和国内铜社会库存处于持续去化态势。上海进口与国产货源到货双双缩减；叠加今年第9号台风“巴威”逼近下游集中提货，区域库存大幅去化。

受即将出台的美国铜关税政策预期，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。

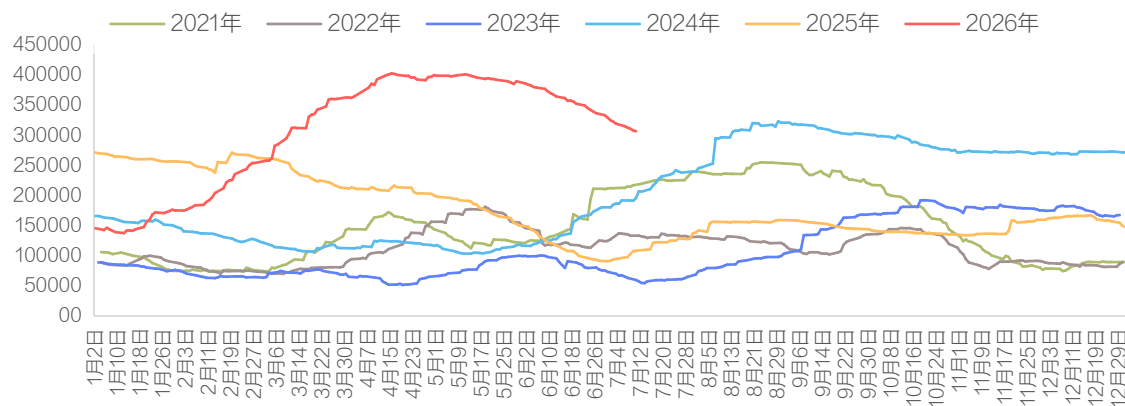
上海期货交易所铜库存（吨）



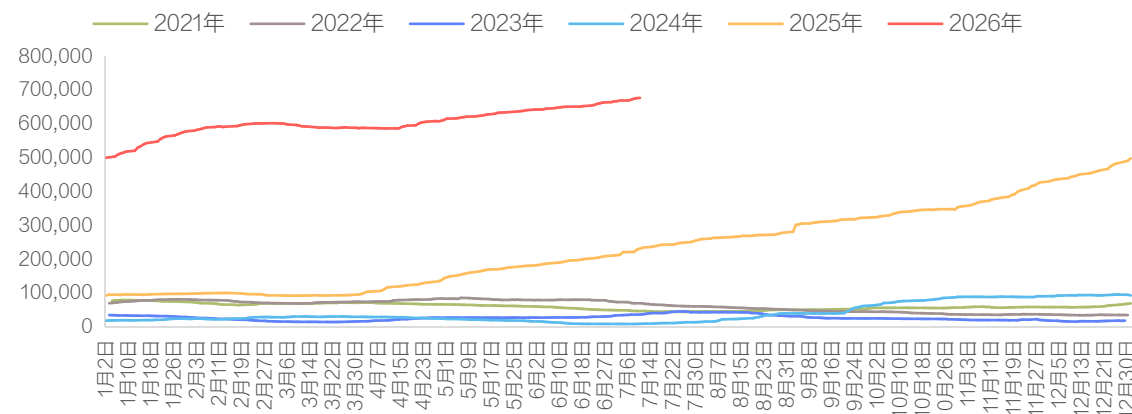
国内铜社会库存（万吨）



LME铜库存（吨）

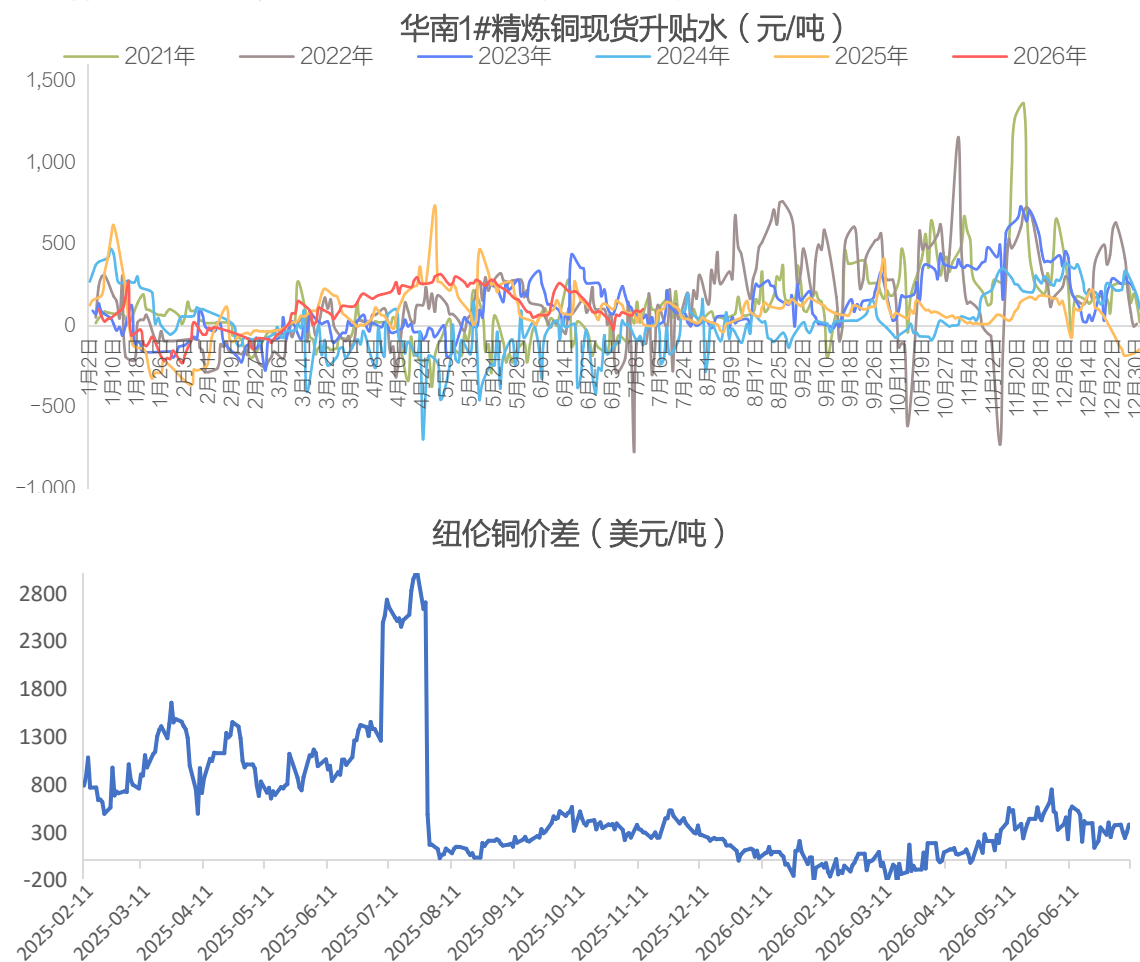
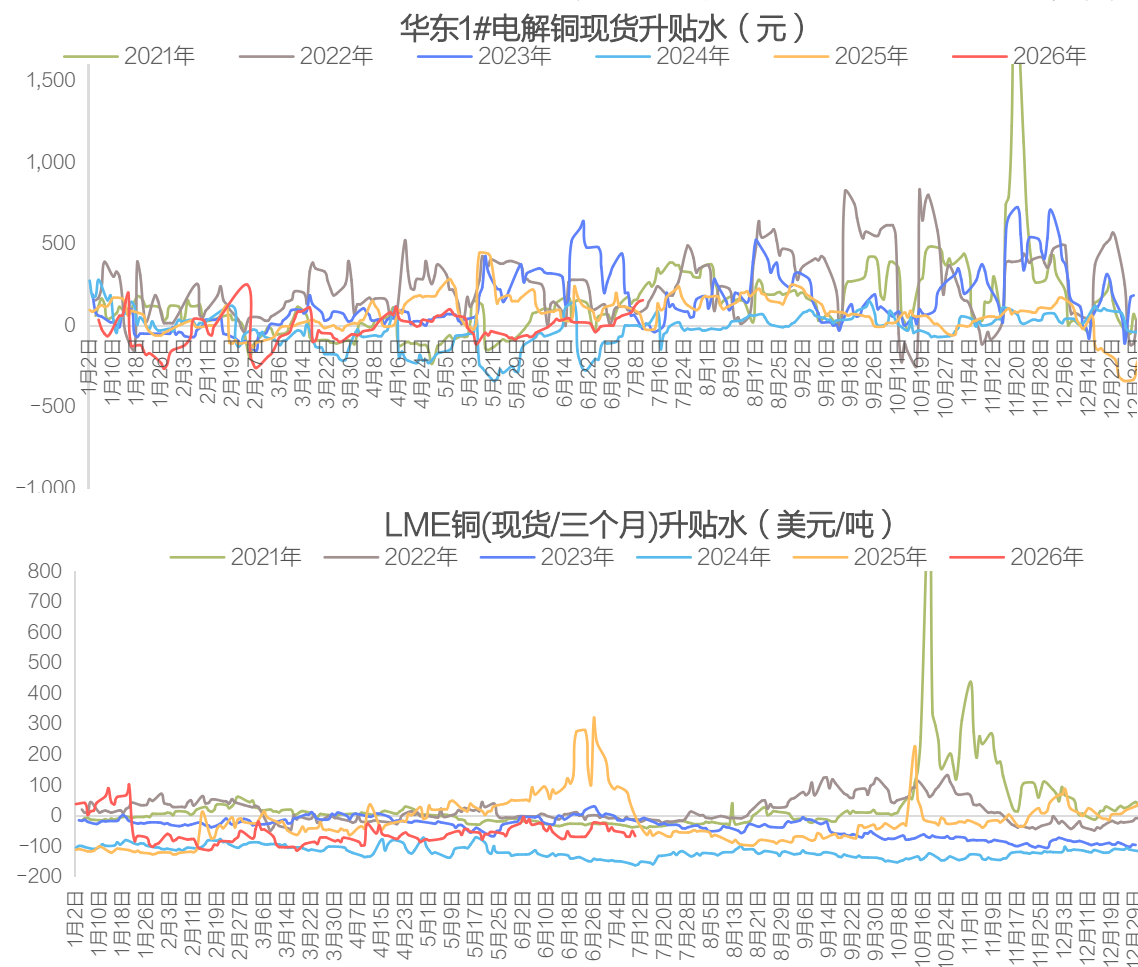


COMEX铜库存（短吨）



■ 月初需求回暖沪铜现货贴水收窄，隔月Contango月差走扩，持货商交仓意愿上升挺价惜售，可流通低价货源收紧对现货贴水形成支撑。铜价下行刺激消费，月差收敛支撑沪铜现货贴水收窄。终端企业逢低采购点价积极，市场整体成交活跃度提升，临近沪铜2606合约交割back结构支撑沪铜升水。铜价回调激活买盘消化低价货源，持货商挺价支撑贴水收窄。

■ 6月以来LME铜现货/3个月维持贴水，贴水幅度先缩窄后小幅走扩。受美国铜关税落地预期影响，纽伦铜维持价差并随截止日临近小幅震荡。





04

后市展望

Changjiang
Securities



汇聚财智 共享成长

Gathering Wealth and Wisdom Achieving Mutual Growth

宏观面

- ❑ 美联储转鹰信号明显，通胀高位下加息预期升温。6月非农数据大幅不及预期，美国强劲就业市场成色有待观察，加息预期有所缓解。中东地缘局势反复，特朗普提出美伊临时停火协议已结束并对伊朗发动新一轮袭击，随后表示局势不会演变为全面战争，称伊朗释放和谈意愿。7月12日，伊朗伊斯兰革命卫队海军发布声明称由于不安全局势是“由外国势力非法干预造成的”，霍尔木兹海峡将暂时关闭，中东地缘冲突继续扰动市场。

基本面

- ❑ 基本面上，铜精矿现货加工费（TC）下探至历史低位，矿端维持供应偏紧的格局。智利铜矿商安托法加斯塔（Antofagasta Plc）与中国冶炼厂敲定现货指数挂钩新定价体系，打破固定加工费模式。需求端，传统淡季建筑与家电消费偏弱，下游仍以刚需备货为主，AI算力基础设施与新能源车产销景气构成需求增量。上海进口与国产货源到货双双缩减，叠加台风“巴威”逼近下游集中提货，区域库存大幅去化。国内铜库存周减少3.49万吨至16.5万吨，当前国内铜库存处于历史低位区间。LME库存持续去库，为铜价底部提供支撑。
- ❑ 整体来看，中东地缘冲突反复扰动市场，美元高位回落小幅提振金属价格。矿端紧平衡为铜价提供支撑，但中东海峡实质关闭及美联储加息预期仍存压制。预计维持偏强震荡运行，关注美铜关税落地结果。建议逢低适度持多，谨慎追高，参考运行区间101000-105000。



声明



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、刊发的，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。



THANKS 感谢

Changjiang
Securities

长江期货股份有限公司金属与新能源产业中心

Tel: 027-65777105



汇聚财智 共享成长

Gathering Wealth and Wisdom Achieving Mutual Growth