

风险与机遇并存 铜宽幅震荡

要点

宏观“分水岭”已现；供给端矿紧重新主导叙事，TC历史极值下冶炼“边界显现”；需求呈“季节性、高价抑制”与“新旧动能转换加速”双线，库存“全球错配、西强东弱”。沪铜维持区间运行，阶段利率、关税事件驱动决定价格方向。产业链企业按“分主体+事件跟随”保值，个人交易者区间波段操作，灵活应对。

摘要

研究发展部

分析师：谭江

期货交易咨询资格：

Z0016990

联系方式：

020-28129902

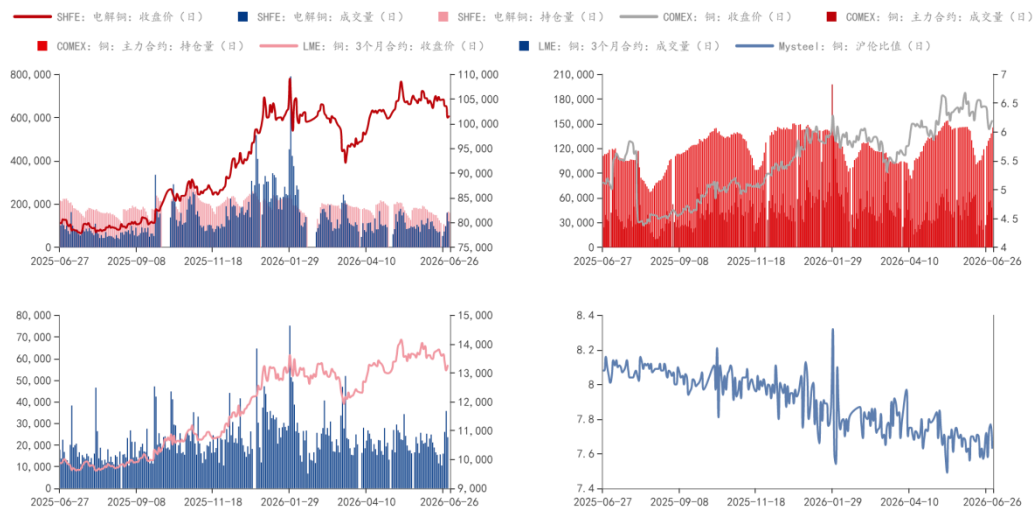
tanjiang@btqh.co

m

- 宏观层面，26月美联储议息会议鹰派信号彻底扭转了市场前期对宽松周期的定价逻辑，成为全球资产定价的“分水岭”；国内的宏观财政定调托底，货币转结构性保持流动性合理充裕。中美之间的经贸博弈进入了新的阶段，美方把关税“制度化分段”，中方也从“事件反制”升级为“立法化常备”，经贸关税问题进入边打边谈常态化，整体宏观风险溢价加剧。
- 供应方面，2026年供给端矿紧重新主导叙事，TC现货加工费历史负值，CSPT拟联合减产压10%以上产能未兑现，呈现特点矿紧但没断，冶炼长单及中资矿托底，但边界已经显现，产量阶段仍然保持高产。
- 需求方面，呈现季节性与高价抑制，消费终端呈现新旧动能转换加速，电网投资这部分需求具有极强的确定性和抗周期性，而拖累力量则来自于传统地产链，房地产持续低迷。
- 库存方面，精炼铜关税预期美国采购方与贸易商在“关税落地前窗口期”提前囤货，叠加跨市套利“买LME/SHFE、卖COMEX”把非美货源虹吸至美国仓库，非美侧则被抽成紧平衡，短期需要关注232精炼铜关税风险。
- 操作建议：关注(90000~120000)元/吨，产业链企业利用沪铜期货和期权工具锁定采购或销售成本。个人交易者根据事件时间节点(7月USTR 301是否扩铜冶炼、122是否包铜精矿、11月10日吉隆坡关税天花板续约)波段操作，灵活应对。

一、沪铜行情走势回顾

图 1：SHFE、COMEX、LME 价格及沪伦比值



数据来源：钢联数据

(资料来源：钢联数据)

2026 年二季度 4 月国内社库结束累库开始去化，矿端 TC 加速下探引发市场重估矿紧程度，铜价反弹。5 月 CSPT 小组敲定 2026 年度长单 TC/RC=0/0（史上首次零加工费），强化矿紧叙事；国内社库延续去库；叠加因美铜 232 调查预期，贸易商提前转运，铜高位拉锯。6 月受加息预期美元走强及淡季需求疲软压制，铜价冲高受阻，多空均等待 6 月 30 日美商务部 232 关税评估报告。。

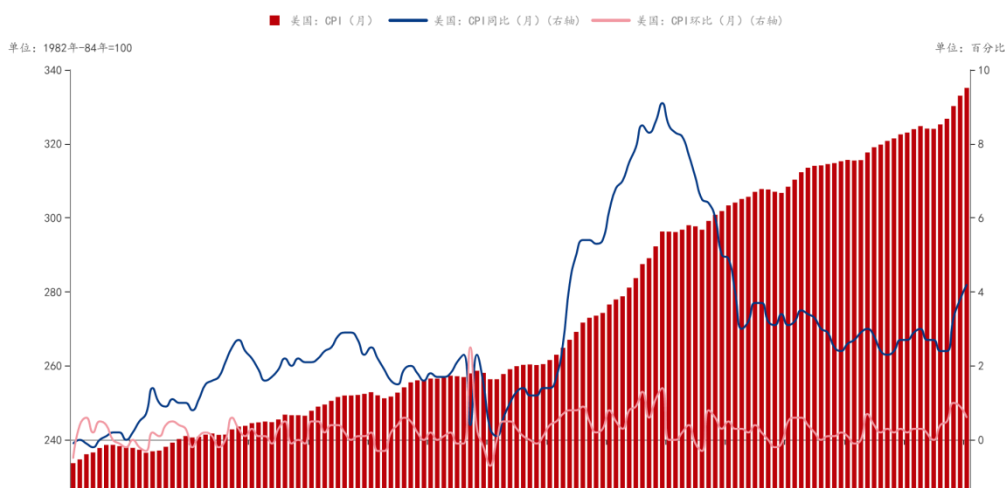
整体看在一季度铜走势定价“流动性预期差+库存压力”后，二季度铜走势定价“矿端硬约束兑现(TC)、库存再平衡(SHFE/LME 去库、COMEX 累库)及宏观金融属性压制(美元强、加息预期)”。整体铜价在产业面(矿段紧、低库存)与宏观面(强美元、政策不确定)间高位拉锯,呈现宽幅震荡。

二、宏观层面分析

(一) 美国宏观层面分析

美国 CPI:5 月美国 CPI 同比 4.2% (创 2023 年 4 月以来新高), 环比 0.5% (4 月环比 0.6%略回落)。能源分项环比+3.9% (汽油+7.0%), 贡献整体 CPI 涨幅的 60%以上, 是本次通胀反弹的主导力量。电价同比 +5.9%, 反映 AI 数据中心建设及输电网络投资推高的工商业用电成本。5 月核心 CPI 同比 2.9% (7 个月最高), 环比 0.2% (低于市场预期的 0.3%, 较 4 月的 0.4%明显回落)。核心商品环比持平 (二手车-0.5%), 核心服务环比+0.3% (住房 shelter 环比+0.3%, 较 4 月的+0.6%放缓)。这表明涨价仍集中在供给端 (能源), 尚未大规模向内生服务扩散——这是沃什暂时不加息的关键底气。

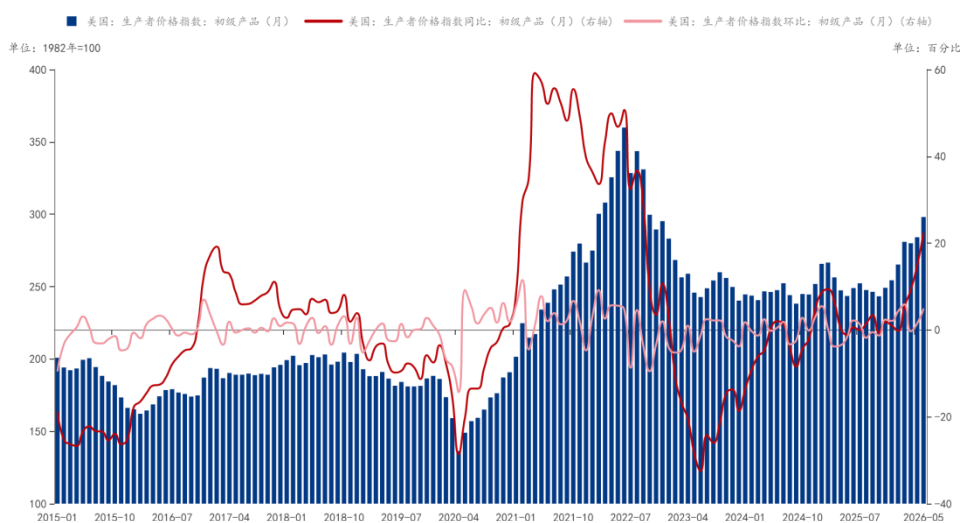
图 2：美国 CPI 及同比增速



(资料来源：钢联数据终端)

美国 PPI: 美国劳工统计局在数据显示 5 月 PPI 最终需求环比增加 1.1%，同比增加 6.5%（火热水平），其中最终需求商品环比增加 2.8%。PPI 到 CPI 的传导通常滞后 3-6 个月，后续核心 CPI 有被生产端推一把的风险。

图 3：美国 PPI 及同环比

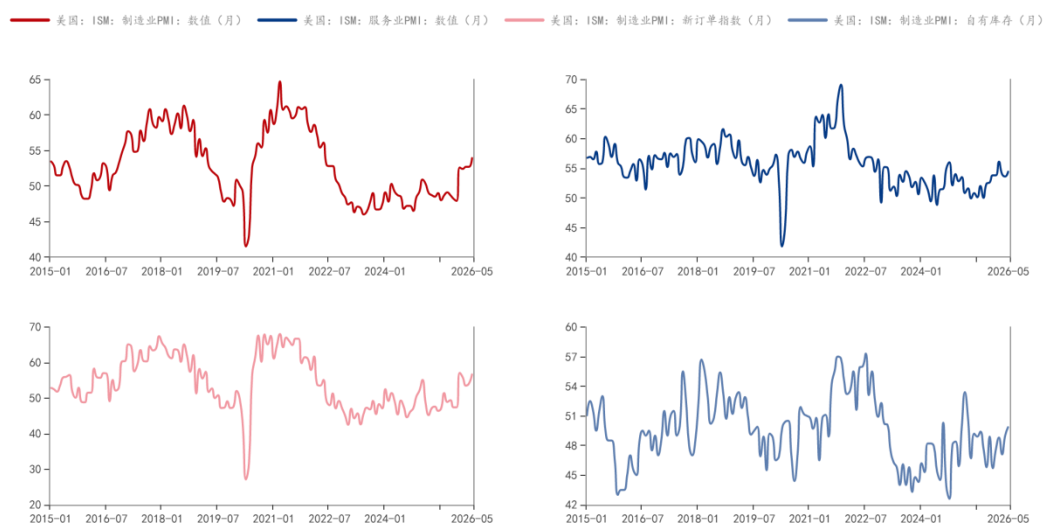


(资料来源：钢联数据终端)

美国 PMI: 2026 年 5 月美国 ISM 制造业 PMI 录得 54.0；ISM 服务业 PMI 同样保持在 54.5 的扩张高位。制造业新订单指数飙升至 56.8，服务业新订单指数达到 57.3。制造业自有库存虽有回升但仍处收缩边缘（49.9），而供应商交货指数维持在 60.6 的高位。这说明企业虽然在接单，但原材料供应跟不上，供应链摩擦成本正在重新抬头。制造业就业指数仅为 48.6，服务业就业指数为 47.9，双双处于收缩区间。这反映出企业在成本压力下，宁愿通过自动化升级也不愿扩招人力，呈现出“增产不增员”的畸形复苏。深度分析此轮制造业 PMI 的飙升，极大程度上得益

于人工智能基础设施建设的实体化。为支撑 AI 算力爆发，美国本土的数据中心建设、高压变压器进口、液冷设备及高端铜材需求井喷。这直接带动了电气机械、金属制品等非住宅固定资产投资的大幅增加，使得相关制造业订单出现“报复性”反弹。另外就是中东地缘冲突引发的“预防性补库”效应，“恐慌情绪”驱动的补库，虽然在短期内极大地推高了 PMI 读数，但其持续性取决于地缘局势的演变，一旦局势缓和，这部分需求可能会迅速退潮。当前 PMI 数据释放出强烈的“滞涨”气息。

图 4：美国 PMI



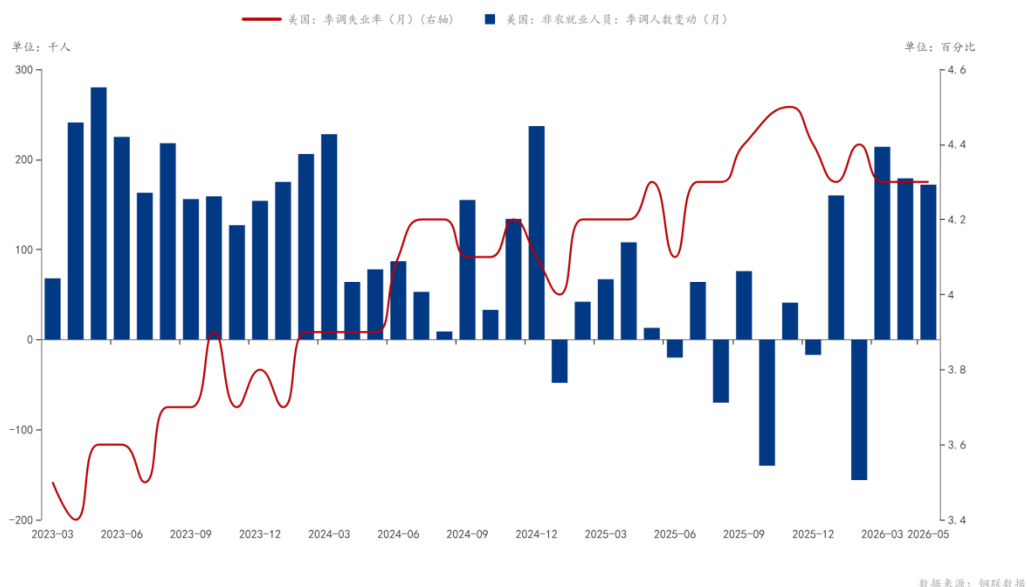
数据来源：钢联数据

（资料来源：钢联数据终端）

美国就业率失业率：美国劳工部于 2026 年美国季调失业率在 5 月录得 4.3%，连续三个月维持在这一水平，美国季调非农就业人口新增 17.2 万人，远超市场普遍预期的 8.5 万人。更值得注意的是，美国劳工统计局对 3 月和 4 月的数据进行了大幅上修，两个月合计上修 9.3 万人，这有

力地回击了此前市场对美国经济衰退的悲观论调,证明了一季度至二季度的用工复苏节奏远好于预期。就业增长主要由线下接触型服务业驱动。休闲和酒店业单月大增 7 万人,地方政府新增 5.5 万人,医疗健康行业新增 3.5 万人。这反映了美国国内刚性需求和财政托底的力量依然强劲,低失业率强化了美联储加息/不降息的预期。

图 5：美国就业及失业率

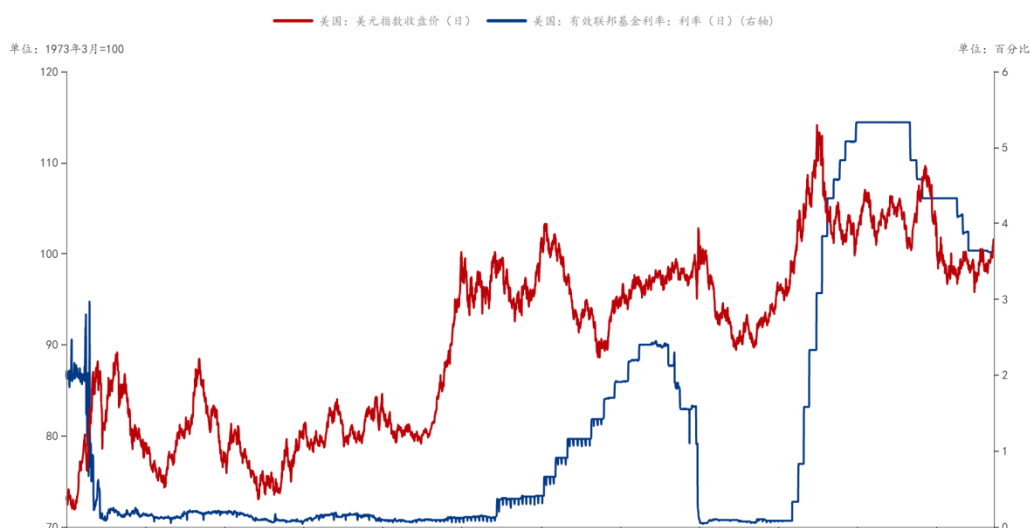


(资料来源：钢联数据终端)

美国利率预期：美联储于北京时间 2026 年 6 月 FOMC 沃什首秀维持 3.50%-3.75%。但点阵图 18 人中 9 人预计年内至少加息一次, SEP 将 2026 年末利率中位数从“降息 25bp”上修至“加息 12.5bp”, 市场隐含年内加息概率 83%、9 月为首次加息窗口 (62%)。联邦基金期货定价显示 2026 年末中枢 3.75%-4.00%、2027 年视核心 PCE 是否回落至 3.0%

以下决定是否进入降息周期。10Y 美债收益率 4.51%、2s10s 修复至 +13bp，曲线从深度倒挂转为微熊陡，反映"限制性利率+不衰退"定价。

图 6：美元指数与联邦基金利率



(资料来源：钢联数据终端)

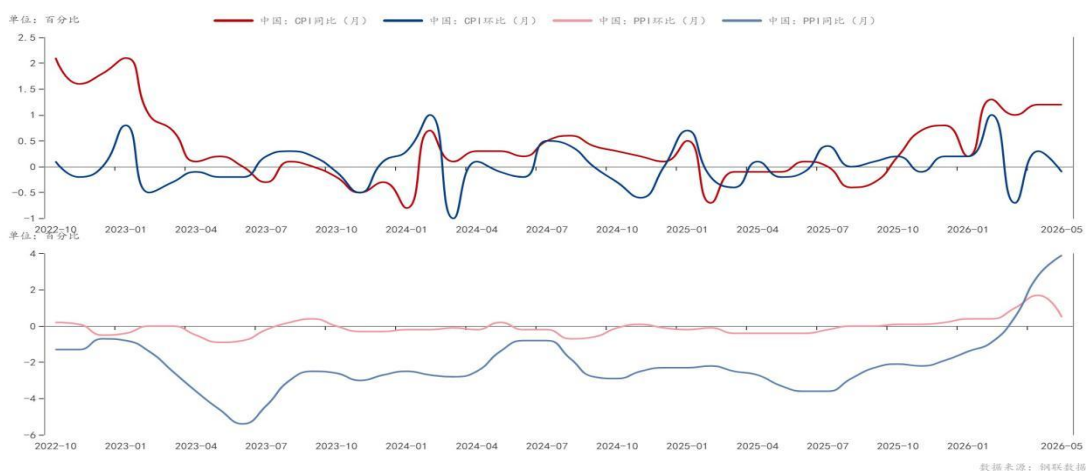
美伊局势及中美经贸谈判：2026 年 6 月 17 日美伊在瑞士签署谅解备忘录，霍尔木兹海峡运输量回升。美方对伊军事行动属"有限威慑+交易筹码"，服务于《2026 国防战略》“西半球优先”总框架；对委内瑞拉定向松绑原油制裁、对冰岛施压要求欧洲自担防务，均体现“交易型霸权”逻辑。美伊谈判处于“战术休战，阶段磋商”阶段，未全面开战，基准情景为长期灰色休战，后续制裁部分松动。

对中国，2026 年 5 月 13 日至 15 日，特朗普国事访华，两国元首确立“中美建设性战略稳定关系”新定位。经贸层面，2 月美最高法院裁定 IEEPA 关税违法后，美方改以 122 条 10%全球临时税、301 精准打击与

232 铜关税为工具箱。5 月磋商锁定吉隆坡关税天花板，原则同意贸易理事会与投资理事会项下各 300 亿美元对等降税，敲定三年农产品采购与波音-商飞对接，磋商由危机式应对转向机制化管理。USTR 3 月新启 16 经济体“产能过剩”301（含半导体、船舶、电池、光伏、有色金属等 21 行业）与 60 经济体“强迫劳动”301，7 月出结果衔接 122 到期；半导体 301 明确 2027 年 6 月起在现行 50%基础上再加征。232 铜关税 6 月 30 日提交报告，卢特尼克主推 2027 年 1 月精炼铜征 15%、2028 年 1 月升至 30%，成品 50%维持不变。中方反制升级，关键矿物管制由单点走向立法化，6 月 22 日第 23 号公告首次点名 MP Materials 等 10 家美企，封堵稀土去中国化。发展态势整体走向机制化管控与精准打击并行。

（二）中国宏观层面分析

图 7：中国 CPI 及 PPI 同环比



（资料来源：钢联数据终端）

中国 CPI、PPI:数据显示中国 2026 年 5 月国内物价呈现 CPI 低位温和、PPI 降幅持续收窄、上下游结构分化明确的特征。CPI 同比上涨 1.2%，环比下降 0.1%，连续多月运行于 1%至 1.5%区间，距离 2%的政策舒适区下限仍有距离；核心 CPI 同比约 1.1%至 1.3%，略低于整体 CPI，反映剔除食品能源后的内生消费需求仍偏弱。结构上食品项受猪价同比下行超 15%拖累明显，非食品项则由成品油调价传导及医疗、服务类价格提供支撑。

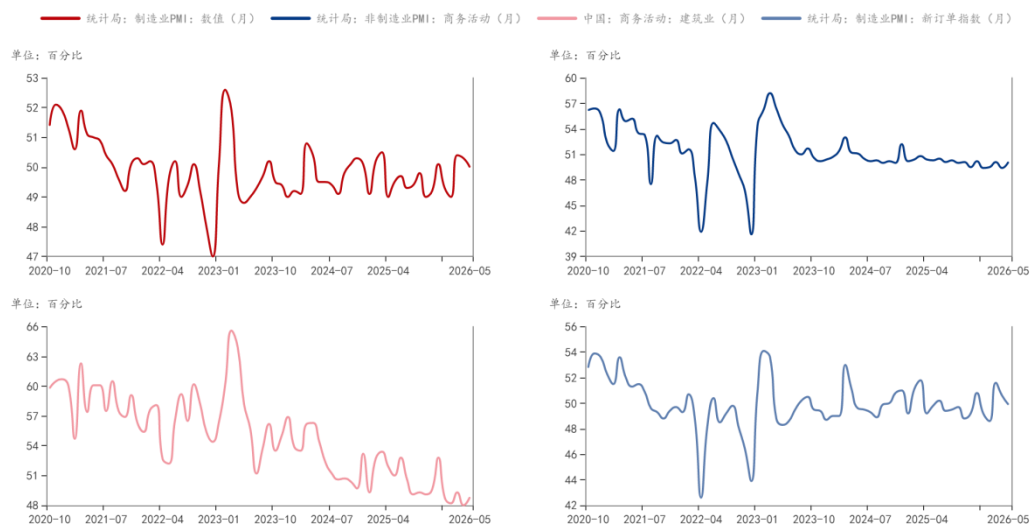
PPI 同比下降 0.3%，连续三个月收窄，翘尾因素、国际大宗商品传导及国内设备更新政策共同驱动；环比微涨 0.1%至 0.2%，连续两月为正，但内部分化显著——生产资料环比上涨 0.3%至 0.4%，其中有色冶炼（铜冶炼分项同比约 3%）、煤炭开采、油气开采领涨，与国际铜价、油价高位及国内电网投资提速直接相关；生活资料环比下跌 0.1%，食品类、一般日用品等同比仍为负或持平，显示上游涨价向终端消费品传导不畅，下游仍未接住涨势。整体符合“工业端边际修复但向下游传导不畅”的此前判断。

中国 PMI:中国 2026 年 5 月制造业 PMI 录得 50.2%，重回扩张区间，但主要由“在手订单消耗”和“设备更新驱动的强生产

（52.3%）”支撑，新订单与新出口订单双双跌破荣枯线，显露“供需错配”隐忧；非制造业方面，服务业温和放缓，而建筑业大幅回落至 48.7%（收缩区间），凸显房地产与基建实物工作量的疲软。鉴于制造业“强生产、弱需求”的脆弱平衡，预计后续稳增长政策将进一步发力（特别国债/专项债提速），以修复建筑业景气度并提振终端消费。



图 8：中国 PMI 指数



(资料来源：钢联数据终端)

中国财政、货币、消费政策：2026 年为“十五五”开局年，财政延续“更加积极”，赤字率 4%左右（赤字 5.89 万亿）、一般支出首破 30 万亿；超长期特别国债 1.3 万亿（8000 亿投“两重”含电网/AI 算力基建、2500 亿投“两新”、3000 亿补国有大行资本）；专项债 4.4 万亿，重心从扩规模转向提效能，年初安排 8000 亿新型政策性金融工具补项目资本金。货币定调“适度宽松”但一季度货政报告删“降准降息”四字（LPR 1Y 3.0%/5Y 3.5%连续 13 个月不动），再贷款扩容至 4.35 万亿、单设 1 万亿民企再贷款、科技创新和设备更新再贷款从 8000 亿提至 1.2 万亿（扩至电子信息/AI/设施农业/消费商业设施等 14 领域）；一季度货政报告新增“供给冲击、输入型通胀压力”，油价 PPI 传导是隐

忧，汇率端“增强外汇市场韧性”掣肘进一步降息。消费为“两新”2.0：设备更新支持范围扩至 AI/老旧电梯/养老机构等，两批 1851 亿下达、支持 1.1 万个项目、带动总投 8400 亿；以旧换新 2500 亿分四批（第三批 6 月 26 日已下达），扩至数码/智能家居/适老化，1-5 月已惠及 1.36 亿人次、带动销售超 1 万亿，家电六类+汽车按比例补贴（最高 2 万）。

中美经贸磋商：2026 年 5 月特朗普访华确立“中美建设性战略稳定关系”（合作为主、竞争有度、分歧可控、和平可期）后，中美经贸并未回到 2018–2019 全面关税战，也未回到 2020–2024 脱钩断链，而是进入“政治天花板锁住上限、经贸机制化搭架托底、精准打压工具箱全开加压、中方反制立法化对称回应”的四层可控博弈状态。

2026 年中美货物贸易额同比增长约 3-5%（低基数+农产品采购重启），但仍低于 2018 年同期水平约 18-20%。5 月中国对美出口机电产品（含家电/消费电子）同比微正，但半导体、光伏、船舶受 301 “产能过剩”调查预期压制，抢出口不明显。中国自美进口农产品（大豆、玉米、猪肉）同比增加约 12-15%，对应 5 月磋商的“三年 170 亿美元美农+2500 万吨大豆”框架已开始执行；波音订单在商飞对接下重启零星采购。美对华直接投资（FDI）1-5 月同比降约 8%，中方对美投资基本冻结。

后续关注第一窗口 2026 年 7 月 USTR “产能过剩” 301（含半导体/船舶/电池/光伏/有色金属等 21 行业）与“强迫劳动” 301 双出结果，接续 122 条 10%全球临时税 7 月底到期，关注铜冶炼是否被单独列段

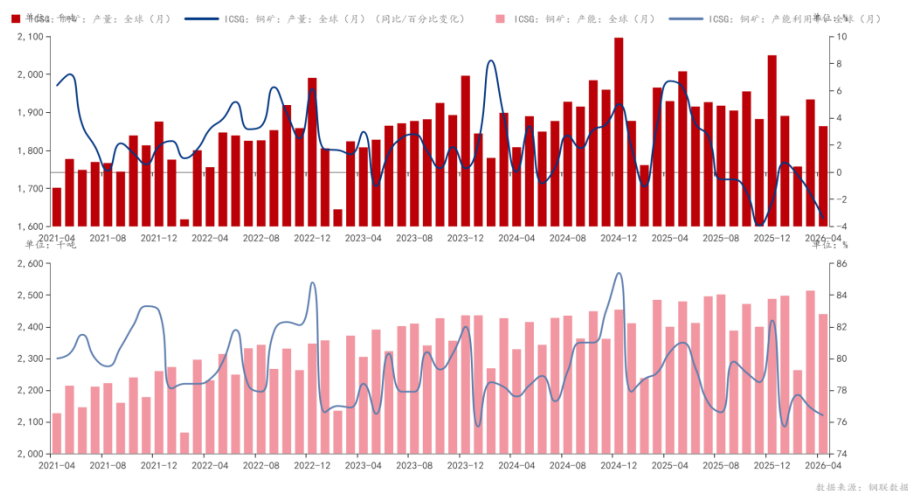
及税率档位；第二窗口 2026 年 11 月 10 日吉隆坡关税天花板到期，APEC 中国主场元首再会晤为关键续约窗口。

三、铜供给端分析

（一）铜矿：产能微增、产量骤降

国际铜研究小组（ICSG）在 2026 年 4 月数据显示截止 4 月全球铜矿产能微升至约 2440 千吨/月,同比增长 1.67%, 但产量环比骤降约 3.63% 至约 1863.8 千吨/月，同比降低 3.42%；产能利用率跌至 76.4%。后续若非洲爬产超预期及南美罢工缓和，且 TC 回升，预计矿端支撑减弱。

图 9：ICSG 铜矿产量（月）



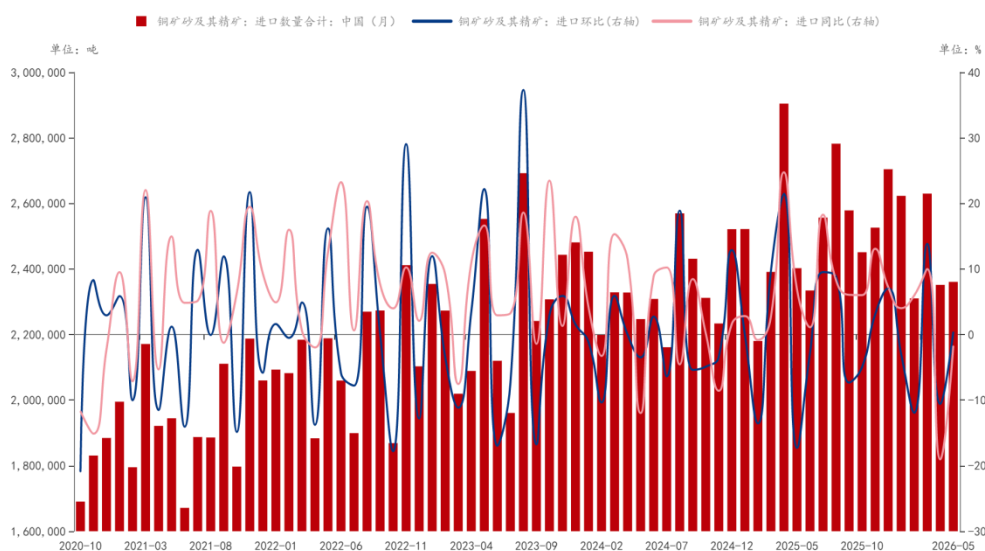
（资料来源：钢联数据终端）

（二）中国铜资源进口：进口量延续高位，月度波动春节影响

铜精矿及矿砂进口：根据海关数据统计，2026 年 5 月，中国进口铜矿砂及其精矿 236.07 万吨，环比增长 0.39%，同比减少 1.74%，环比；1-5 铜精矿累计 1227.53 万吨，同比-1.0%。来源结构呈“智利+秘鲁双

核稳六成、刚果金增速最快但二季度有所放缓、周边(蒙古、哈萨克斯坦)份额微升、美国份额下降、巴拿马归零"格局。其中资权益矿占比上升：CSPT 16 家核心厂长单覆盖率约 60-70%，长单池以智、秘为主，份额稳；刚、蒙、哈多为中资权益矿（紫金/Kamoa、洛钼/TFM、中铝/OT、万宝/阿克托盖），走“集团内结算”，即使 TC 倒贴也得出，故份额能逆势微升。整体来源多元化程度较 2022-2023 有所提升。

图 10：铜精矿及矿砂进口（月）

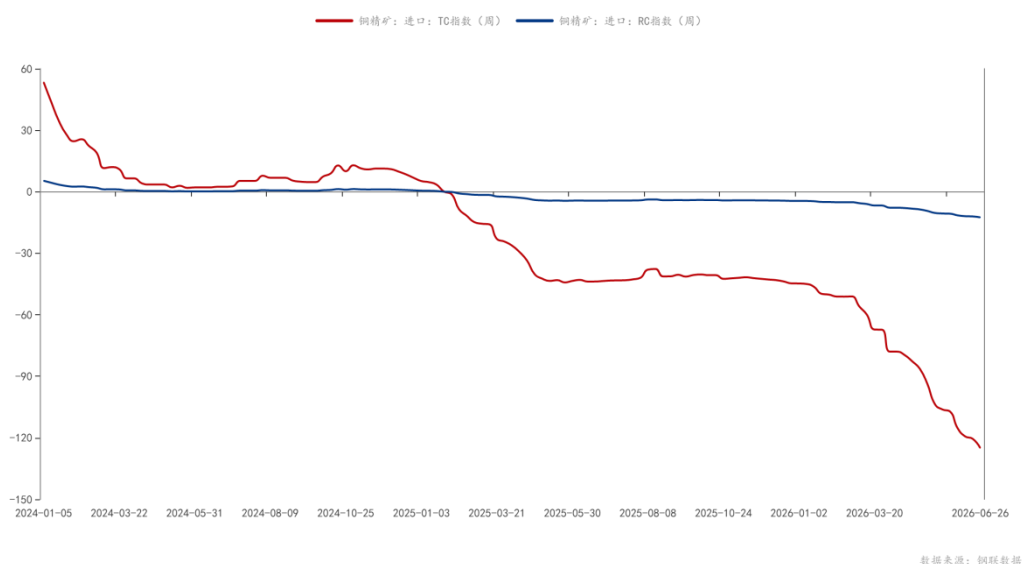


(资料来源：钢联数据终端)

TC、RC：铜精矿加工费（TC/RC）2026 年呈"长单归零、现货深负"的极端格局：年度长单方面，CSPT 与主流矿山敲定 2026 年 TC/RC 为 0 美元/吨、0 美分/磅，为全球铜冶炼行业史上首次零长单，标志"矿紧炼过剩"格局；现货方面，截止 Mysteel 6 月 26 日当周标准干净铜精矿现货 TC 指数报-125 美元/干吨、RC -12.5 美分/磅。主要因为矿端定价权

向矿山倾斜；中游中国冶炼产能持续扩张、CSPT 16 家核心企业长单覆盖率约 60-70%，现货市场抢矿激烈。冶炼端虽 TC 深负但未现大面积减产，主因火法炼厂靠硫酸副产品对冲（单吨电解铜副产 3.5-4 吨硫酸，2026 上半年均价 300-450 元/吨，贡献毛利 1000-1500 元/吨）+ 再生铜阳极替代（废铜进口 2025 全年 234 万吨+4.12%）维持"越亏越产"。

图 11：铜精矿 TC、RC



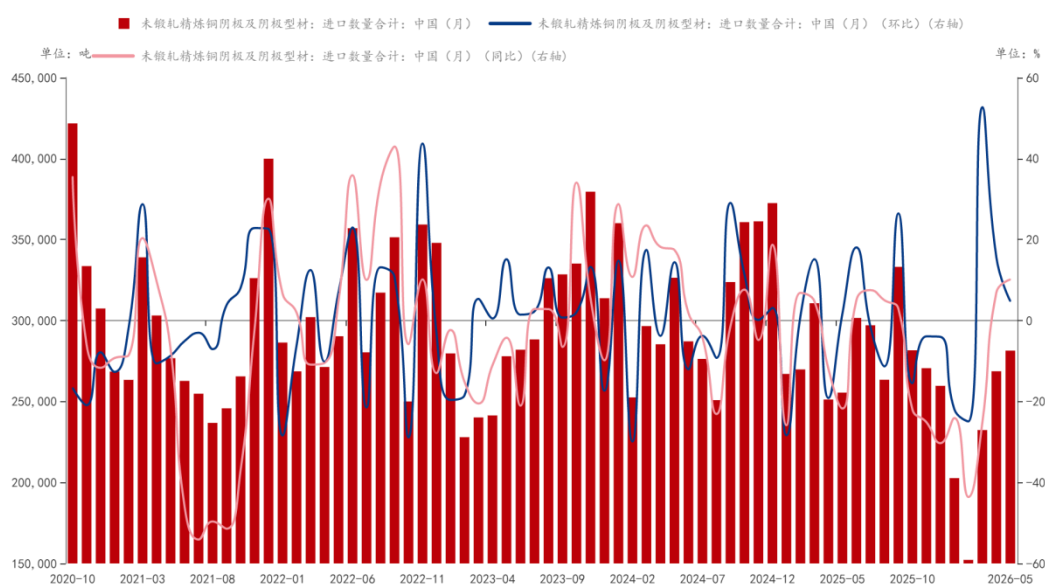
(资料来源：钢联数据终端)

中国未锻轧精炼铜阴极及阴极型材进口量：海关总署最新数据显示，2026 年 5 月，中国进口未锻轧铜及铜材 28.14 万吨,环比增加 4.74%，同比增长 10.15%；1-5 月，2026 年 1-5 月份累计进口 113.73 万吨，同比增 15.31%。

5 月份国内精炼铜进口环比仍延续小幅增加趋势，其中来自于非洲刚果金地区非注册、非标类等品牌货源进口环比有所下降，而来自于俄罗斯

等地区非注册品牌货源增加相对明显；受月内美伊谈判往复，中东地区非注册以及非标货源运输效率以及到货节奏仍存在延期跟不确定性，同时该地区湿法冶炼厂原料硫磺问题维持相对紧张局面，致使其生产亦存扰动影响，流入国内体量因此表现有所减少。而 5 月份进口比价部分时间表现盈利，进口商亦锁定盈利比价，加之期间部分日本、韩国货源船期正值陆续抵港，因此清关流入国内量提升。

图 12：未锻轧精炼铜阴极及阴极型材进口（月）

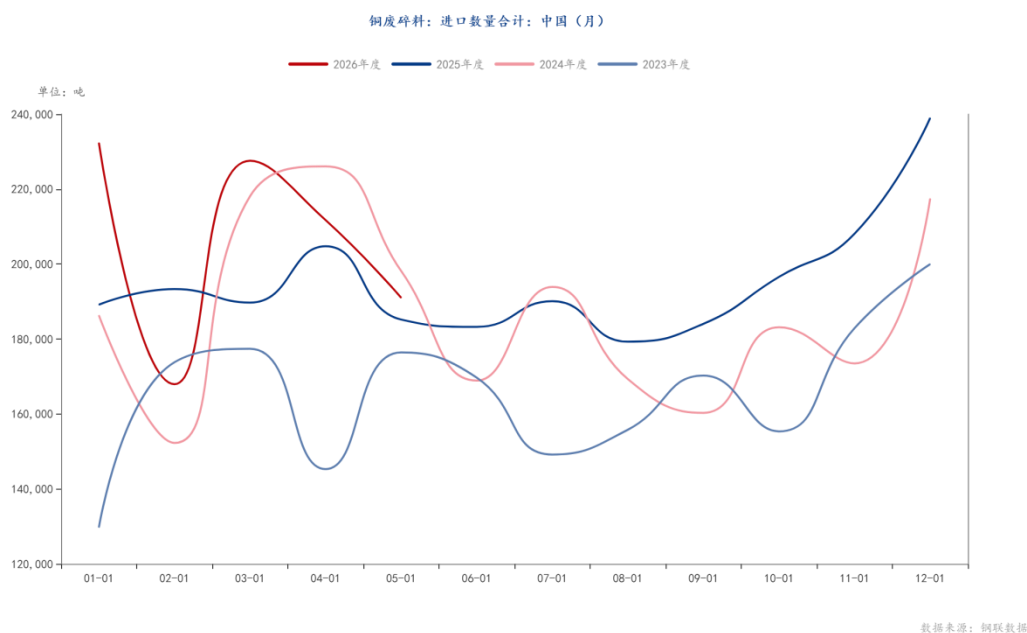


（资料来源：钢联数据终端）

中国铜废碎料进口：根据海关总署数据，2026 年 5 月中国铜废碎料进口 19.10 万吨，环比-9.78%，6 月预计进一步微降至 18-19 万吨，缩减主因在来源侧"日+泰双核"同步回撤——日本受本土家电/电子拆解淡季及日冶炼（三菱、泛太平洋）自用采购分流外销货源；泰国受东南亚本地杆厂需求分流及美废经泰/马转口节奏放缓；叠加美归零态延续（1-5 累

计<0.5 万吨) 无补位; 国内 6 月传统淡季, 铜价高位上下游追高弱令杆厂/冶炼刚需放缓、以及 232 关税预期下 CL 套利(China→LME/COMEX) 部分时间扩大致贸易商转口去美分流货源, 多重因素共振形成阶段性拐点; 但 1-5 累计仍 103.06 万吨同比 7.11%、国内回收放量。

图 13: 中国铜废碎料进口 (月)



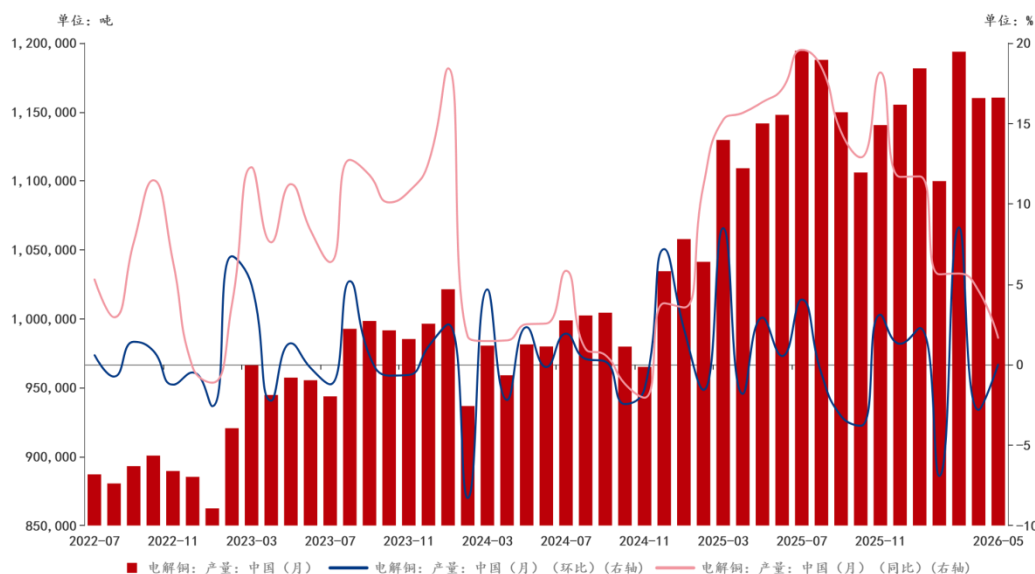
(资料来源: 钢联数据终端)

(三) 中国电解铜产量: 总量维持增长

Mysteel 数据显示 2026 年 5 月国内电解铜实际产量 116.04 万吨, 环比增加 0.03%, 同比增加 1.64%。1-5 月国内电解铜产量累计为 579.57 万吨, 同比增加 5.77%。另据调研企业的生产计划安排来看, 2026 年 6 月国内电解铜预计产量 113.85 万吨, 环比减少 1.89%, 同比减少 0.82%。1-6 月国内电解铜预计产量累计为 693.42 万吨, 同比增加 4.63%。整体来看, 2026 年上半年国内电解铜产量保持稳步增长, 增长动力主要来自

年度新增产能投产释放。

图 14：中国电解铜产量（月）



数据来源：钢联数据

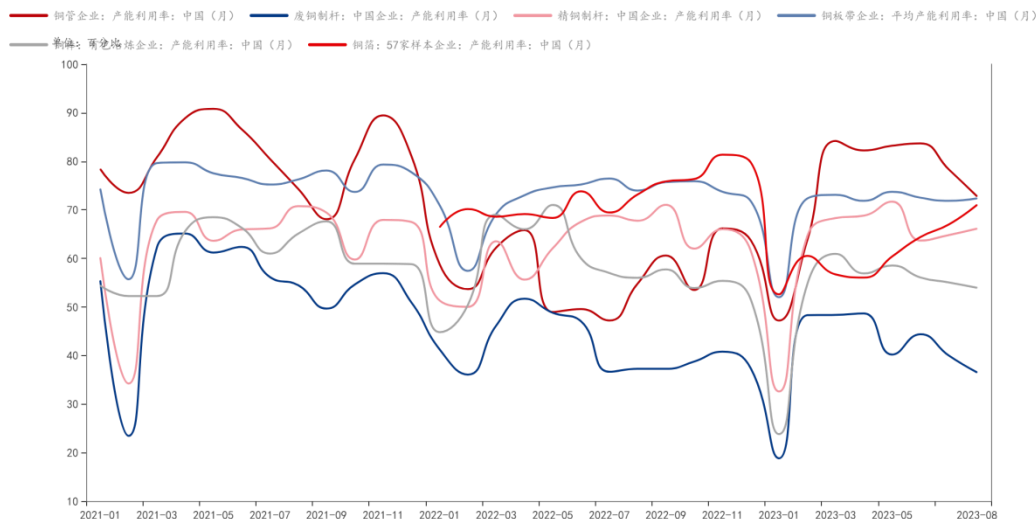
（资料来源：钢联数据终端）

四、铜需求端分析

（一）下游产能呈现季节性与高价抑制

2026 年下游开工率季节性与高价抑制，下游产能利用率 2026 年 1-6 月呈精铜杆稳(65-70%)、铜管二季度见顶预计 Q3 塌(6-8 排产同比降)、铜棒趴(50-52%)、板带中(70%)、铜箔(70%)。精铜杆是电网及新能源线缆托，6 下旬 66.10%仅微降，多以销定采刚需补库；铜管是高价及补贴退坡最敏感项；铜棒最弱（水暖五金美线受 122/301 压制）；板带中稳（高精新能源/电力作为托底、传统黄铜拖后退）；铜箔产能过剩最重。整体电网+新能源在托（精铜杆+板带高精）、空调+地产五金在拖（铜管、铜棒）。

图 15：下游产能利用率



(资料来源：钢联数据终端)

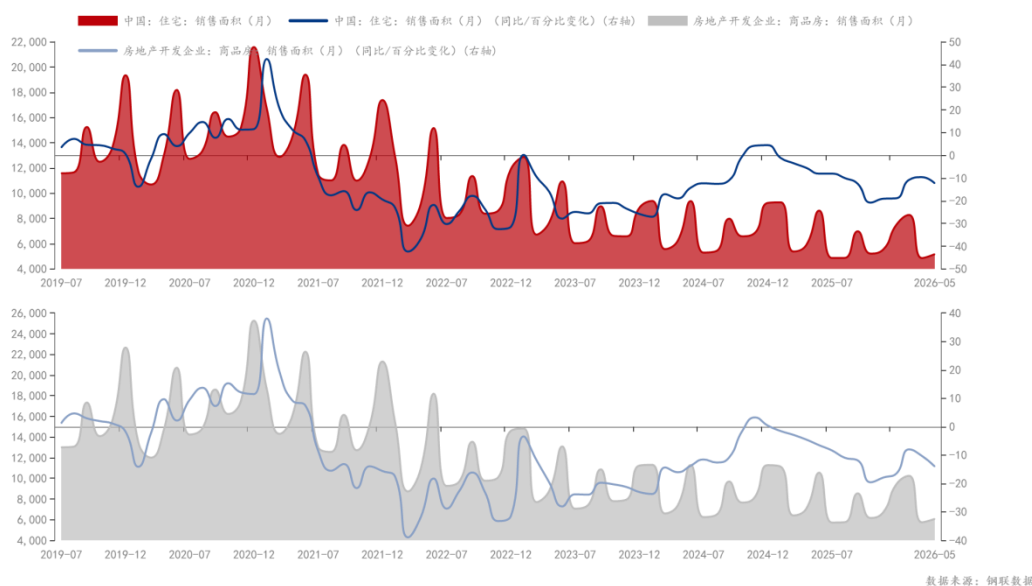
（二）下游消费终端呈现新旧动能转换加速

房地产：2026 年 1—5 月份，全国房地产开发投资 30356 亿元，同比下降 16.2%；其中，住宅投资 23426 亿元，下降 15.6%。

整体呈现“再下探”，资金端国内贷款-28.7%、按揭-28.0%，银行侧保项目不保主体（融资白名单 2026 扩容但只保项目不还主体，房企集团授信停摆，开发贷不良率抬至惜贷）；居民侧房价预期、存量贷、收入三杀（70 城环比连降 18 个月、存量利率虽调至 3.6%但提前还贷仍盛、居民杠杆率 72-73%主动去杠杆、银行贷不动），“不想贷+贷不动+不敢批”三合一。投资端-16.2%较 2025 同期-10.1%再下探 6.1%，非没钱是主动缩表保交楼+还债——拿地同比-30~35%（民企零拿、国企按需、城投托）、新开工连续 26 个月-22~24%（砍新开保交楼，资金优先喂已

开工未竣工)、资产端主动卖(商业/土储/物业股权回血还债)。销售端-10.8%/-13.5%较 2025 同期-8.5%/-11.0%再下探——政策托而不举(地产定调防风险+新模式)。

图 16: 中国房地产市场基本情况

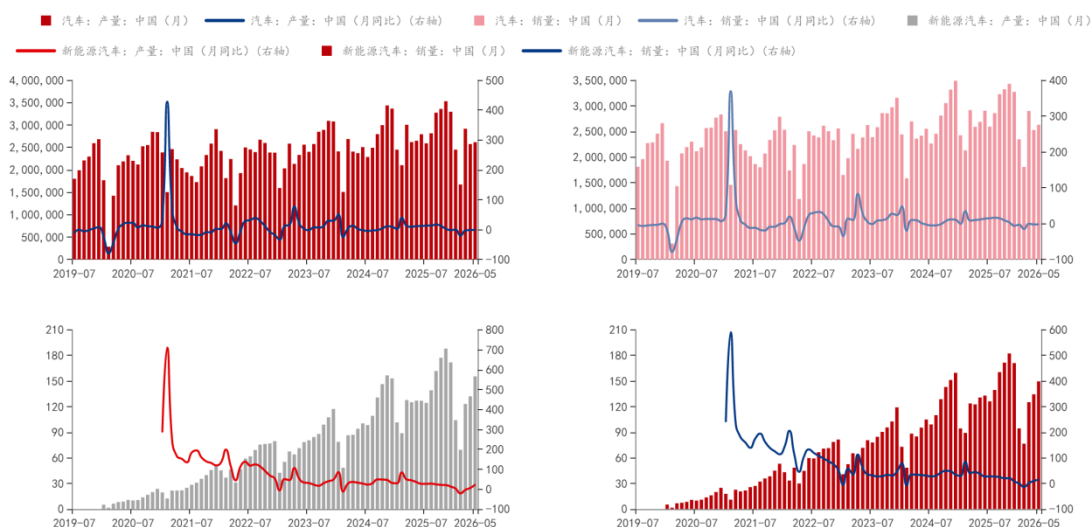


(资料来源: 钢联数据终端)

汽车: 在经历 2025 年历史性高增长后, 2026 年 5 月, 我国汽车产销分别完成 261.6 万辆和 262.9 万辆, 环比增长、同比小幅下降, 但降幅进一步收窄。1-5 月汽车产销分别完成 1223.5 万辆和 1220.7 万辆, 其中, 新能源汽车产销分别完成 584.1 万辆和 580.2 万辆, 同比分别增长 2.5%和 3.5%。5 月我国汽车出口 93 万辆, 同比增长 68.7%, 其中新能源汽车出口 44.6 万辆, 同比更是大增 1.1 倍 (110%)。1-5 月, 新能源汽车出口累计已达 183.3 万辆, 这离不开政策引导与产业协同等多重

优势的共同支撑。

图 17：汽车市场产销基本情况

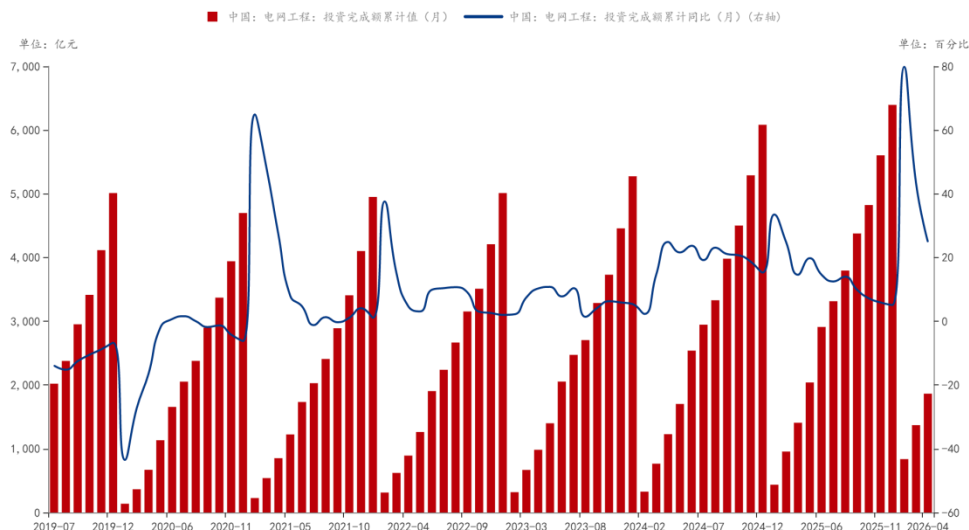


数据来源：钢联数据

(资料来源：钢联数据终端)

电网投资:数据显示 2026 年 1-5 月全国电网工程投资约 1780-1820 亿, 同比增长 8~10%; 其中国网约 1420-1450 亿, 增长 9~11%、南网约 360-370 亿, 增长 5~7%, 较 2025 同期增长 6.8%提速 1.2-3.2%。电网投资对下游的传导结构为 70%传精铜杆产业链(线缆厂+电磁线厂)、25%传铜板带产业链、5%传铜管产业链(铜管厂)。若特别国债 8000 亿执行偏慢比如项目拨付滞后、特高压核准节奏延至 4 季度, 叠加设备更新再贷款 (AI 配网) 落地延后, 则精铜杆“电网类”开工将会有所下架, 配网类同步下探, 总开工从 66.10%掉至 62-64%; 托底中“精铜杆电网类”将会松动。

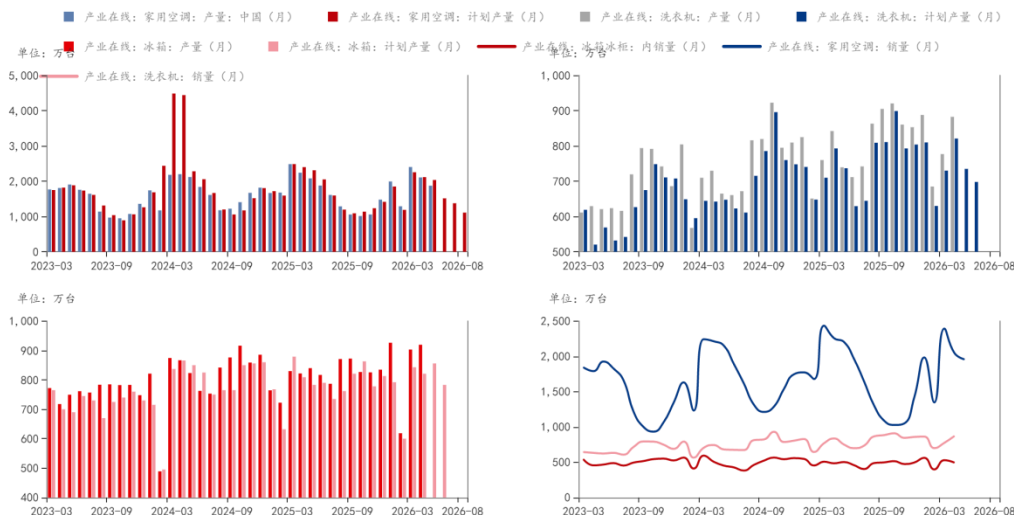
图 18：电网投资（月）



（资料来源：钢联数据终端）

三大家电：2026 年数据显示，2026 年 5 月空调产量 2704.8 万台，同比-3.3%，1-5 累计 12999.9 万台，同比增加 0.9%；冰箱 1009.1 万台，同比增加 13.8%，1-5 累计 4742.4 万台，同比 12.6%；洗衣机 1012.3 万台，同比 8.5%，1-5 累计 5082.3 万台，同比 4.0%；整体三大家电呈现出“内需疲软依旧，外销托底明显”的显著分化格局，空调主要受地产后周期内销走弱以及前期以旧换新透支，外销受地缘及海外高库存夹击，厂商已主动砍单；冰洗靠外销抢单，以旧换新等支撑表现亮眼。根据产业在线 7 月排产数据再次印证了“内需看政策、外销看全球”的逻辑。冰洗行业通过外销的高景气度成功对冲了内销的疲软，但这种“剪刀差”并未转化为对铜管的强劲需求。真正的变量依然在于空调的去库进度以及外销能否持续超预期。

图 19：空调、冰箱、洗衣机产销



数据来源：钢联数据

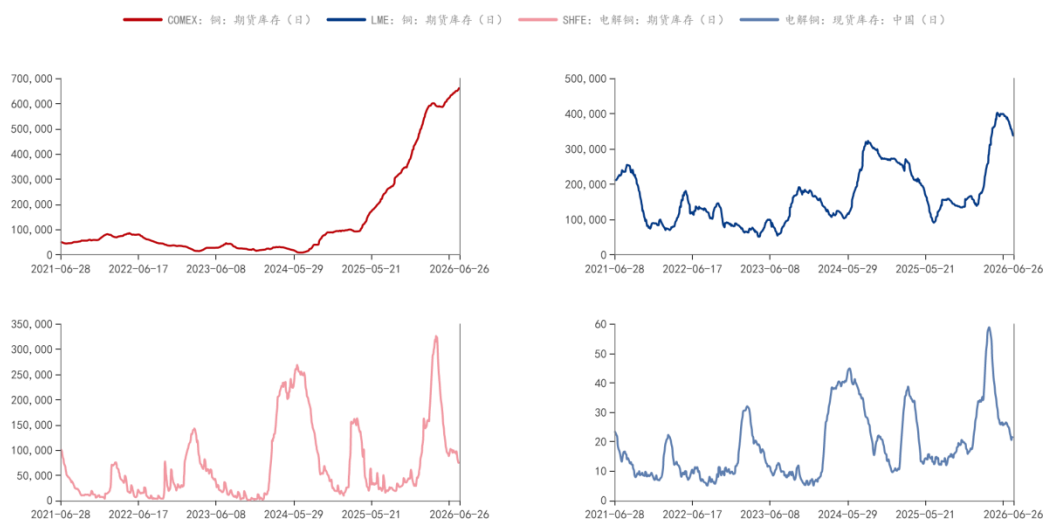
(资料来源：钢联数据终端、产业在线)

(三) 期货库存：库存错配，结构性矛盾突出

截至 2026 年 6 月，全球铜库存呈现出明显的“西强东弱”与“外强内弱”。美国商务部将在 6 月 30 日前提提交关于《1962 年贸易扩展法》第 232 条款（国家安全）的提炼铜关税调查报告，为规避未来的关税成本，美国采购方和贸易商选择在关税正式执行前的“窗口期”，开启大规模提前囤货。这导致了巨量的海外铜资源非但没有流向传统的消费地（如中国、欧洲），反而集中涌向了美国的交割仓库。美国市场（COMEX）凭借政策预期和套利资金，吸纳了全球绝大部分新增供应，库存飙升至 70 万吨的历史极值；而非美地区（LME 和 SHFE）则因为资源外流，陷入了供应紧张。美国对进口铜的贸易政策不确定性，正在强行扭曲全球的实物

贸易流。

图 20: COMEX、LME、上海交易所库存及国内现货库存对比



数据来源: 钢联数据

(资料来源: 钢联数据终端)

五、分析总述及交易策略及保值参考建议

宏观层面, 2026 年 6 月美联储议息会议释放了极强的鹰派信号, 彻底扭转了市场前期对宽松周期的定价逻辑, 成为全球资产定价的“分水岭”; 面对外部流动性收紧的压力, 中国国内的宏观财政定调托底, 货币转结构性保持流动性合理充裕, 政策正在通过“新质生产力”寻找结构性突破口。中美之间的经贸博弈进入了新的阶段, 美方把关税“制度化分段”了一每段 6-12 个月一个开关, 中方也从“事件反制”升级为“立法化常备”, 经贸关税问题进入边打边谈常态化, 整体宏观风险溢价加剧。

供应方面, 2026 年供给端矿紧重新主导叙事, TC 现货加工费历史负

值，CSPT 拟联合减产压 10%以上产能 (>90 万吨) 未兑现，呈现特点矿紧但没断，冶炼长单及中资矿托底，但边界已经显现，产量阶段仍然保持高产。

需求方面，呈现季节性与高价抑制，消费终端呈现新旧动能转换加速，电网投资这部分需求具有极强的确定性和抗周期性，而拖累力量则来自于传统地产链，房地产持续低迷。

库存方面，目前铜库存呈现“全球极端错配、西强东弱、结构性扭曲”，精炼铜关税预期美国采购方与贸易商在“关税落地前窗口期”提前囤货，叠加跨市套利“买 LME/SHFE、卖 COMEX”把非美货源虹吸至美国仓库，非美侧则被抽成紧平衡，短期需要关注 232 精炼铜关税风险。

操作建议：宏观压顶未松、供给硬约束未解、需求转型加剧、库存错配待清算。操作上关注区间 (90000~120000) 元/吨，产业链企业利用沪铜期货和期权工具锁定采购或销售成本。个人交易者根据事件时间节点 (7 月 USTR 301 是否扩铜冶炼、122 是否包铜精矿、11 月 10 日吉隆坡关税天花板续约) 波段操作，灵活应对。

风险点：上行风险：矿紧超预期、刺激需求超预期、关税预期兑现

下行风险：矿段复产超预期、流动性紧缩、地缘战争外溢经济衰退



免责声明

本报告中的信息均来源于公开可获得资料，交子期货研发部门力求准确可靠，但对这些信息的准确性及完整性不做任何保证，据此投资，责任自负。

此报告所载内容仅作参考之用，且成都交子期货有限公司不会因接受人收到此报告而将其视为本公司客户。

本报告不构成个人投资建议，也没有考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况。

任何引用、转载以及向第三方传播的行为，需经交子期货研发部门授权许可；若有转载，需要整体转载，若截取主要观点，请注明出处，以免引起对原文的误解；任何断章取义，随意转载，均可能承担法律责任。

欢迎扫码二维码

交子期货APP



官方微信



官方微博



成都交子期货有限公司

总部地址	成都市锦城大道 539 号盈创动力大厦 A 座 406
客服热线	400-8844-998
传真号码	028-86269093
邮政编码	610041
官方网址	www.btqh.com

