宏观与供给相互博弈，铜价高位震荡

——2026 年 6 月铜市场展望

6 月报

2026 年 5 月 31 日

华安期货

投资咨询业务资格

证监许可[2011]1776号

有色金属研究组

曾真　　助理分析师

从业/投资咨询证号：

F03089009/Z0019781

电话：0551-62839752

Email:tzzx@haqh.com

网址：www.haqh.com

华安期货温馨提示：

“期”待诚信

“货”真价实

要点提示：

1. 宏观流动性持续收紧，强美元压制估值；
2. 地缘风险阶段性降温，但核心矛盾未解；
3. 铜精矿TC深度负值，矿端增量持续不及预期；
4. 硫磺-硫酸链条恶化，湿法冶炼成本飙升；
5. 冶炼端密集检修，产量环比下滑；
6. 全球增速放缓，新兴产业仍在扩张；
7. 美国关税悬而未决，引发全球铜库存“大迁徙”。

市场展望与投资策略：

6月维持铜价高位震荡的观点。宏观层面中东局势反复，通胀与加息预期构成宏观压制主要因素，基本面矿端供应紧缩及硫磺带来的海外冶炼危机对价格形成支撑。宏观与供给相互博弈，铜价在“上有顶、下有底”的格局中维持高位震荡。中长期来看，ICSG将2026年全球精炼铜市场供需格局从此前预测的15万吨供应短缺，逆转为约9.6万吨的供应小幅过剩，削弱了此前市场部分极端看涨观点所依赖的“供需严重失衡”的叙事基础，可能并不构成铜价大幅下行的条件。

本月需要跟踪的核心要点包括：（1）美国精炼铜关税结果及跨市场库存迁移；（2）矿端、冶炼端是否继续恶化；（3）中国需求能否继续对冲全球增长放缓；（4）宏观流动性是否继续收紧。

目录

一、1-5 月行情回顾 1
二、海外宏观：从“降息叙事”到“加息担忧” 1
2.1 宏观流动性持续收紧，强美元压制估值 1
2.2 地缘风险阶段性降温，但核心矛盾未解 2
三、供应：矿端收紧逻辑强化 3
3.1 铜精矿 TC 深度负值，矿端增量持续不及预期 3
3.2 硫磺-硫酸链条恶化，湿法冶炼成本飙升 4
3.3 再生铜：高铜价下的供应增量与结构性矛盾 4
3.4 冶炼端密集检修，产量环比下滑 5
四、需求：全球增速放缓，新兴产业仍在扩张 5
五、库存：美国关税悬而未决，引发全球铜库存“大迁徙” 7
六、市场展望与投资策略 7
免责声明 9
联系我们 9

图表目录

图表 1：沪铜主连走势（元/吨） 1
图表 2：美国 CPI 当月同比（%） 2
图表 3：美国 CPI 当月环比（%） 2
图表 4：美国 CPI 当月同比（%） 2
图表 5：美国 CPI 当月环比（%） 2
图表 6：铜精矿现货加工费（美元/干吨） 3
图表 7：中国铜精矿进口量（万吨） 3
图表 8：铜精矿港口库存（万吨） 4
图表 9：中国冶炼企业产能及利用率（万吨、%） 4
图表 10：炼厂冶炼理论利润（元/吨） 5
图表 11：主流市场精废价差（元/吨） 5
图表 12：国内电解铜产量（万吨） 5
图表 13：中国电解铜实际消费（万吨） 5
图表 14：国内铜材产量（万吨） 6
图表 15：房屋新开工/施工/竣工面积同比（%） 6
图表 16：国内空调产量（万台） 6
图表 17：新能源汽车产量（万辆） 6
图表 18：新能源汽车市占率（%） 6
图表 19：国内废铜碎料进口（万吨） 6
图表 20：电解铜社会库存（万吨） 7
图表 21：三大交易所库存（吨） 7

一、1-5 月行情回顾

2026 年 1-5 月铜价总体呈现“冲高—震荡—回落-震荡上行”的走势。

1 月冲高：美联储降息预期、中东局势带来的资金避险需求叠加电网投资预期乐观，铜价在月底创下 114700 元/吨的历史新高，当月环比上涨约 10%。2 月震荡：春节假期下游放假，国内库存创下近 5 年新高，铜价压力显现，宏观面美联储降息预期降温，使得价格在 9.8 万元-10.6 万元/吨区间盘整。3 月回落：中东局势持续发酵，油价飙升带来通胀预期走高，美联储降息预期刹车，降息次数由年内两次以上变为一次，宏观氛围转为流动性紧缩，回吐一季度大部分涨幅。4-5 月震荡上行并维持区间高位：中东局势反复，矿端供应紧缩及硫磺带来的海外冶炼危机对价格形成支撑，通胀反弹与加息预期构成宏观主要因素，宏观层面的压制与供给层面的支撑相互博弈，铜价在“上有顶、下有底”的格局中维持高位震荡。

图表 1：沪铜主连走势（元/吨）



数据来源：华安盘立方

二、海外宏观：从“降息叙事”到“加息担忧”

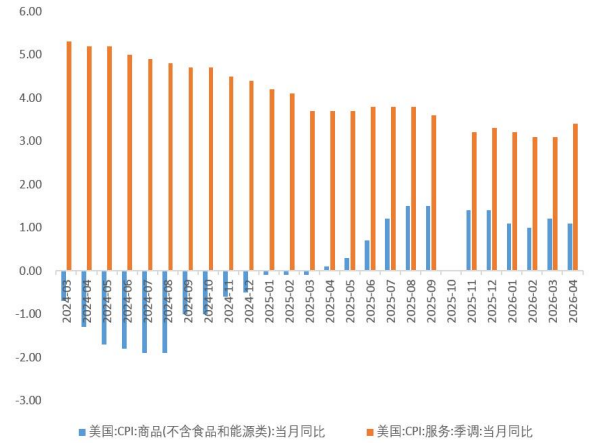
2.1 宏观流动性持续收紧，强美元压制估值

流动性收紧是当前铜市面临的主要宏观因素。2026 年 5 月，美联储新主席凯文·沃什正式就任，其政策立场较前任明显偏向鹰派，叠加沃勒等多位核心理事转向认同放弃宽松倾向、为未来加息打开政策大门，市场对货币政策收紧的预期在短时间内快速升温。CME FedWatch 工具显示，截至 5 月 21 日，市场预期美联储在 6 月议息会议上维持利率不变的概率高达 97.3%，市场开始对 7 月加息进行定价，7 月加息概率已攀升至 10.4%左右，利率预期方向从前期“降息叙事”逆转为“加息担忧”。政策预期转向直接导致美元流动性的边际收紧和美元指数走强，铜价面临来自金融属性的持续承压，这与年初市场定价的“降息周期+弱美元”的乐观情

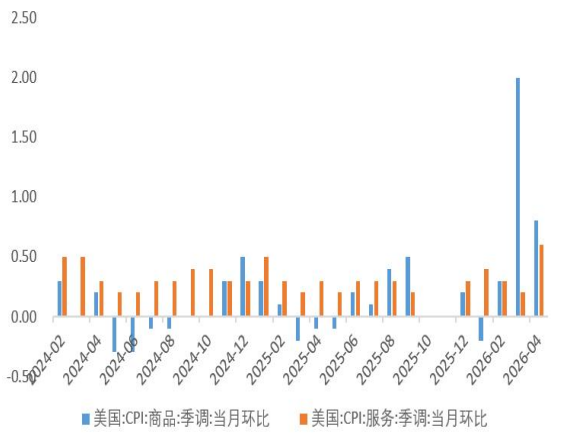
形形成鲜明对比。

美国 4 月 CPI 同比 3.8%，PPI 同比 6.0%超预期表现，彻底扭转了市场对“通胀正在稳步回归 2%目标”的原有判断。能源价格大幅上涨是通胀超预期的核心驱动因素，而中东地缘冲突的持续发酵意味着能源成本的压力短期内难以根本缓解。受美伊协议草案传闻的影响，当前 10 年期美债收益率回落至 4.57%附近，30 年期回落至 5.1%附近，市场紧张情绪边际有所缓和，但上述收益率水平仍显著高于过去十年的长期平均水平，反映市场对长期通胀风险和美国财政赤字可持续性的深层担忧并未消散，对铜价的估值压制将具有持续性。

图表 2：美国 CPI 当月同比（%）



图表 3：美国 CPI 当月环比（%）

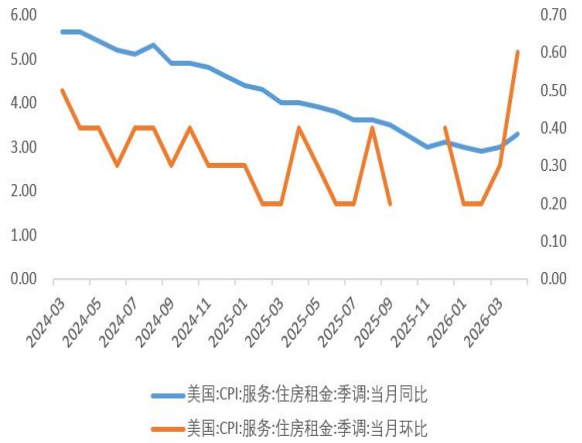


数据来源：同花顺

图表 4：美国 CPI 当月同比（%）



图表 5：美国 CPI 当月环比（%）



数据来源：同花顺

2.2 地缘风险阶段性降温，但核心矛盾未解

美伊冲突贯穿了能源价格、通胀预期、加息概率以及整体市场风险偏好等多个层面，对铜价形成持续性的间接冲击。最新消息，美国和伊朗原则上已就一项“可能结束中东冲突的协议”达成初步一致，市场风险偏好一度显著回暖。而从目前披露的谈判条件来看，伊朗方面明确要求协议必须包含中东地区多条战线同

步停火的条件，而以方则持续加大军事施压试图牵制谈判进程。各方在核心利益上的分歧并未真正弥合，地缘缓和依然充满变数。

地缘溢价的消退是一个渐进且充满反复的过程，后续要持续关注谈判进程。若谈判取得积极进展，美债收益率和美元则有望走弱，就能为铜价的阶段性走强提供窗口期，若局势再度恶化升级，油价反弹将重新推升通胀预期，铜价面临的宏观压力将显著加剧。

三、供应：矿端收紧逻辑强化

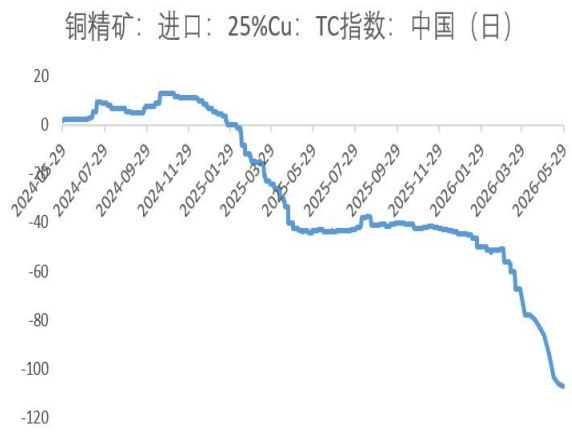
2026 年二季度，矿端产量不及预期、硫磺-硫酸-湿法炼铜的冶炼链条恶化、国内冶炼密集检修三重约束相互叠加，供给侧的收紧逻辑进一步强化。

3.1 铜精矿 TC 深度负值，矿端增量持续不及预期

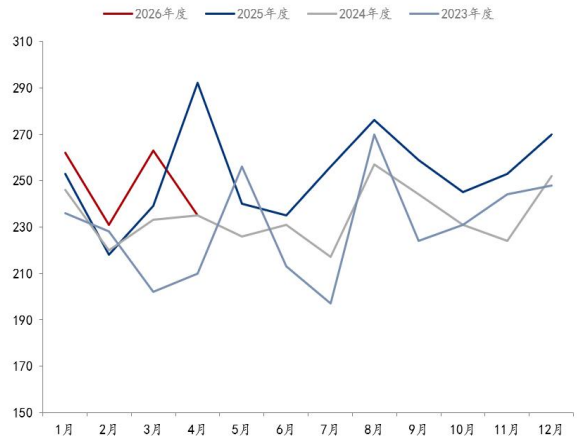
驱动铜精矿加工费持续走低的因素正在多维度积累，短期内缓解的可能性偏低。具体矿山方面，自由港旗下的 Grasberg 矿区最新指引已将该矿区的全面复产时间推迟至 2027 年底之前，较此前的市场预期进一步延后，这意味着全球最大的铜矿之一在未来一年半内仍将处于产能受限状态。秘鲁政府于 5 月 11 日正式签署第 003-2026 号紧急法令，引发市场对该国能源供应稳定性及铜矿产出前景的广泛忧虑。

2026 年 4 月，中国铜矿砂及其精矿进口量同比大幅下降 19.57%，1-4 月累计进口量同比下滑 0.8%，这是五年多以来该指标的首次年度累计负增长，具有显著的趋势性信号意义。

图表 6：铜精矿现货加工费（美元/干吨）

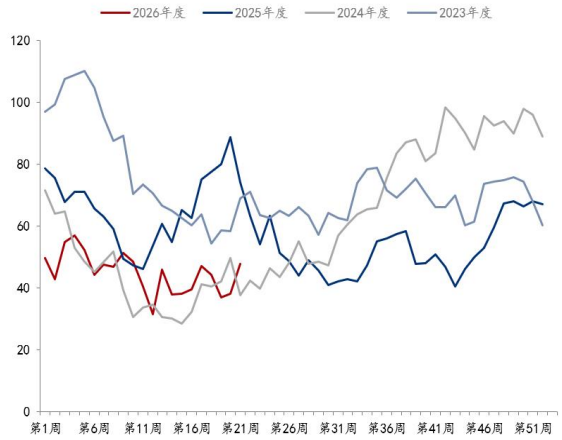


图表 7：中国铜精矿进口量（万吨）

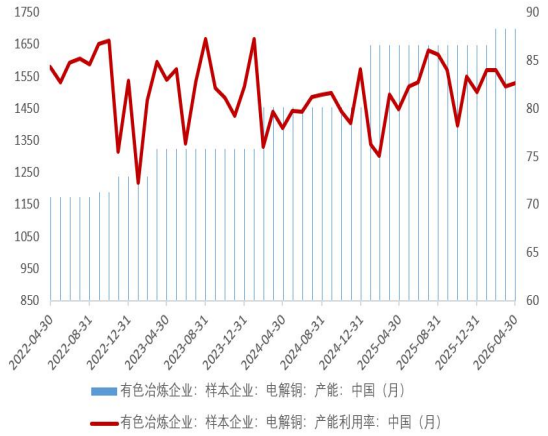


数据来源：钢联

图表 8：铜精矿港口库存（万吨）



图表 9：中国冶炼企业产能及利用率（万吨、%）



数据来源：钢联

3.2 硫磺-硫酸链条恶化，湿法冶炼成本飙升

中东是全球硫磺的核心产区，霍尔木兹海峡的物流阻滞将导致硫磺货源滞留港区无法按时发运。硫酸是湿法炼铜工艺不可或缺的“生命线”，全球约五分之一的精炼铜产量来自湿法工艺，该工艺对硫酸的消耗量极大且缺乏短期可行的替代方案。

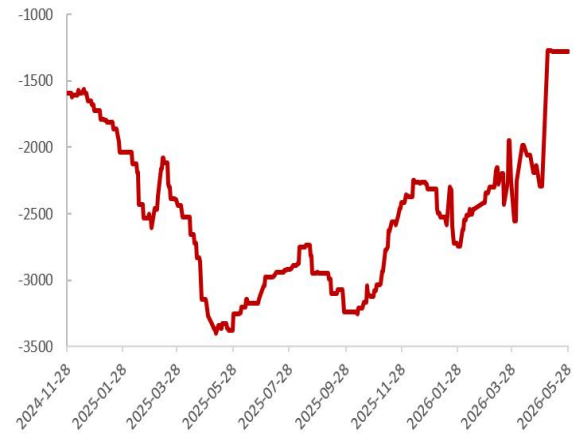
与此同时，中国自 2026 年 5 月起暂停普通工业硫酸及冶炼副产硫酸的出口，期限为 8 个月。智利作为全球最大铜生产国，约 20%的铜产量依赖湿法工艺，历史上高度依赖从中国进口硫酸，受出口禁令的冲击最为直接和突出。刚果（金）地区的湿法铜冶炼企业生产成本已较冲突前上涨近 50%。此外，油价高位运行也通过能源成本渠道传导至矿山开采和冶炼加工环节，铜的整体供给成本正在提高。

3.3 再生铜：高铜价下的供应增量与结构性矛盾

ICSG 在 2026 年 4 月将全球精炼铜市场供需预测从此前的“短缺 15 万吨”修正为“小幅过剩 9.6 万吨”，再生铜产量的预期上调是驱动这一修正的重要推手。但有两个限定条件不容忽视：一，再生铜产量的增加高度依赖铜价维持高位，若铜价出现显著回调，废铜回收的经济性将同步减弱；二，全球废铜回收体系在经历了此前的高增速扩张后，可回收废铜存量的边际增长空间正在收窄，品位下降和回收难度上升等结构性问题将逐步显现。

国内再生铜的供应释放并非如总量那样顺畅，反向开票政策的全面落地是影响国内废铜市场的核心变量。据 SMM 调研，该政策在推行过程中显著加剧了“带票废铜”与“不带票废铜”的结构性分化。带票废铜货源持续偏紧，持货商在政策合规要求下倾向于挺价惜售，下游再生铜杆加工企业的采购成本居高不下。与此同时，不带票废铜在市场上的流通受到越来越严格的限制，流通渠道持续收窄。

图表 10：炼厂冶炼理论利润（元/吨）



图表 11：主流市场精废价差（元/吨）

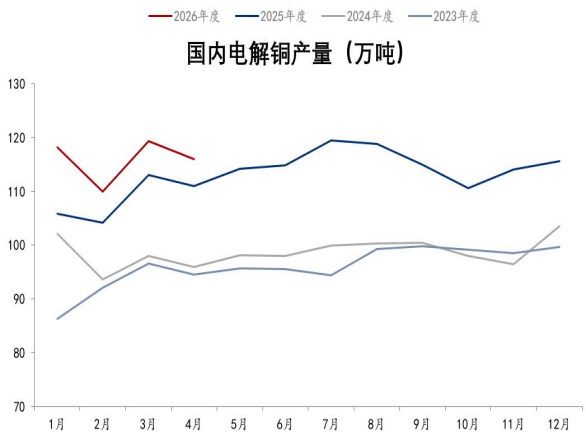


数据来源：钢联

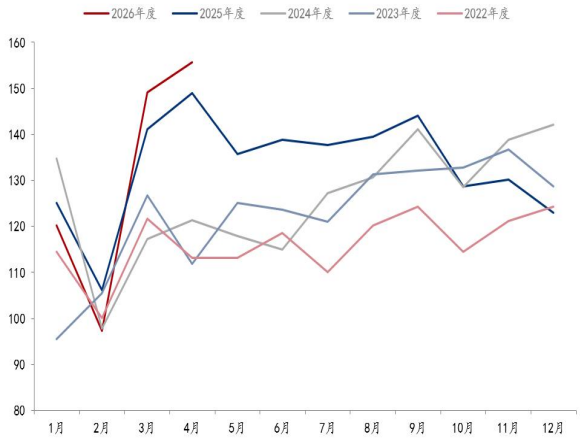
3.4 冶炼端密集检修，产量环比下滑

在 TC 深度转负、亏损压力持续加大的背景下，国内炼厂被迫进入检修期。硫酸价格高企为冶炼厂带来了高额副产品收益，贵金属回收也部分对冲了 TC 亏损，但硫酸出口新政正从需求端压缩国内硫酸的销售渠道。6 月，随着检修范围进一步扩大，冶炼端产量环比继续收缩的概率较大。

图表 12：国内电解铜产量（万吨）



图表 13：中国电解铜实际消费（万吨）



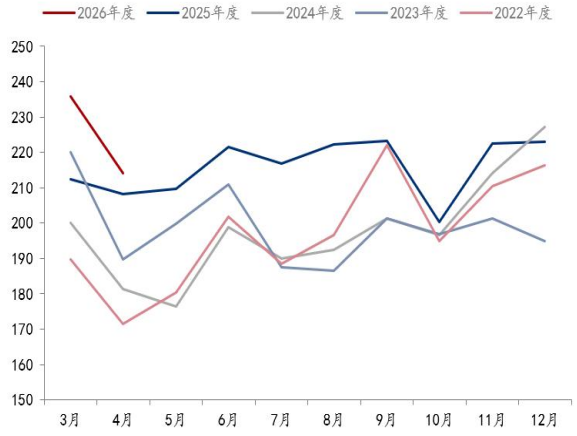
数据来源：钢联

四、需求：全球增速放缓，新兴产业仍在扩张

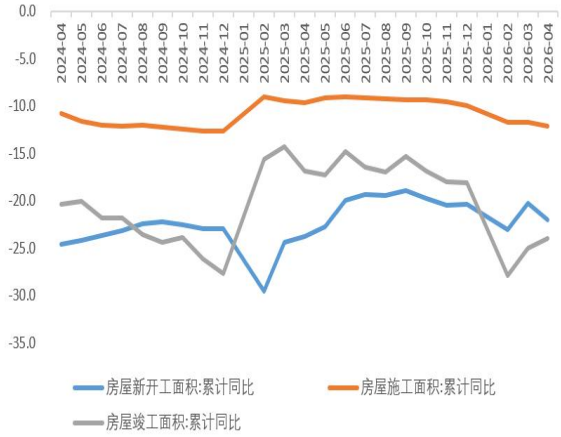
2026 年 4 月，国际铜研究组织发布最新一期预测报告，对此前市场普遍预期的供需格局做出重大修正。报告指出，受全球需求增长放缓与再生铜产量增加双重因素影响，2026 年全球精炼铜市场预计从此前预测的 15 万吨供应短缺，逆转为约 9.6 万吨的供应小幅过剩；2027 年过剩规模预计进一步扩大至 37.7 万吨。ICSG 将 2026 年全球精炼铜消费增速从此前预估的 2.1%下调至 1.6%，中国精炼铜需求

预计增长 1.9%，中国以外地区需求增幅预计仅为 1.3%。

图表 14：国内铜材产量（万吨）

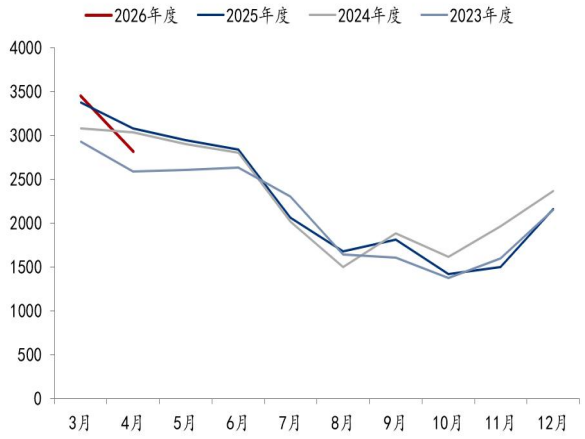


图表 15：房屋新开工/施工/竣工面积同比（%）

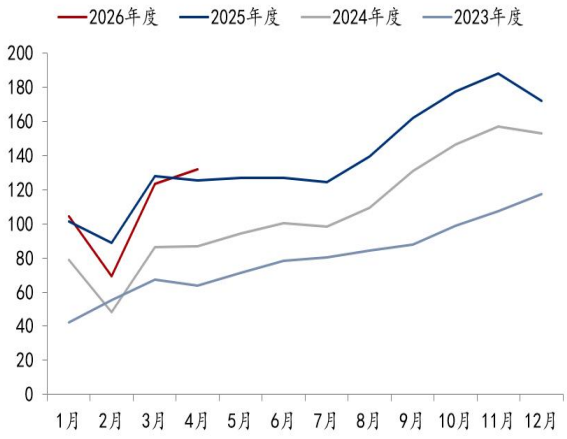


数据来源：钢联、同花顺

图表 16：国内空调产量（万台）

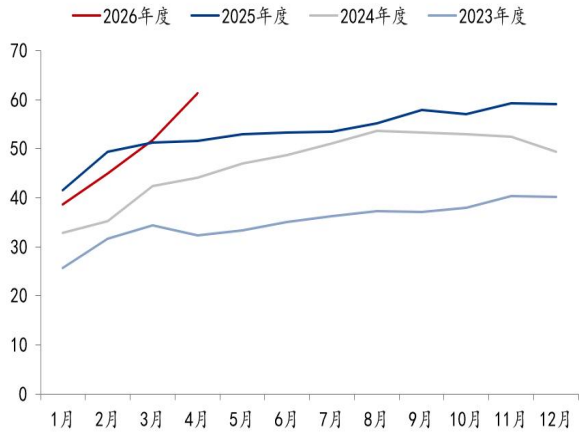


图表 17：新能源汽车产量（万辆）

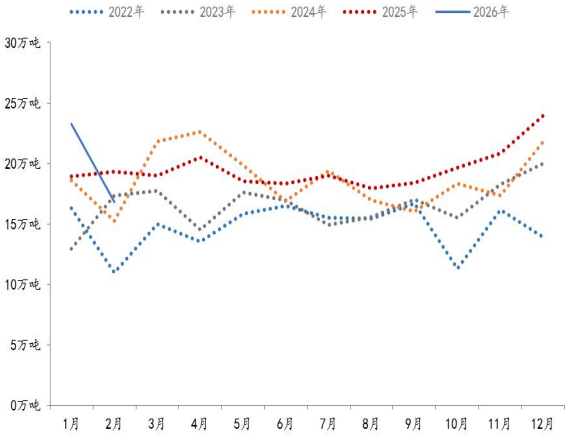


数据来源：钢联

图表 18：新能源汽车市占率（%）



图表 19：国内废铜碎料进口（万吨）



数据来源：钢联

ICSG 对铜价的预测从中长期维度削弱了此前“供需严重失衡”的极端看涨叙事，但在矿端收紧已成“明牌”的现实下，微幅过剩可能并不构成铜价大幅下行

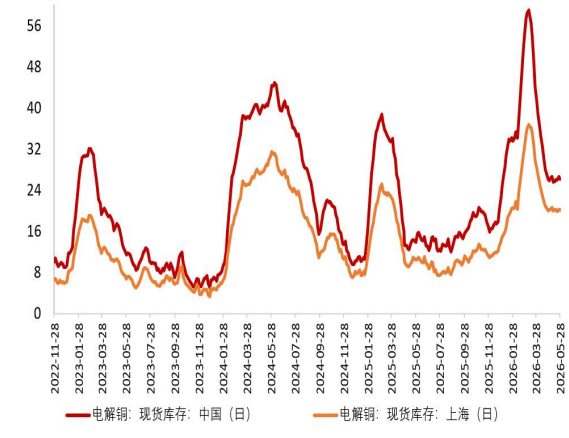
的充分条件。

新能源汽车、AI 数据中心、电力行业对铜需求提供增量支撑的逻辑不变，但从高频数据看，高铜价对传统下游采购的抑制效应十分显著。SMM 数据显示，5 月 25 日铜价小幅上行后市场成交明显转淡，下游企业以刚需采购为主。华北地区 1#电解铜现货对当月合约报贴水 360 元/吨至贴水 280 元/吨，上海现货市场铜升贴水均价报贴水 90 元/吨。Mysteel 数据显示，5 月 19 日国内 56 家电解铜交易企业现货成交量合计 2.05 万吨，环比大幅减少 19.61%。

五、库存：美国关税悬而未决，引发全球铜库存“大迁徙”

美国精炼铜进口关税结果是 6 月铜市场面临的最核心政策变量。全球铜库存正经历一场由关税预期驱动的历史性“大迁徙”，COMEX 与 LME 之间持续拉大的价差是核心驱动力。与 LME 库存快速去化形成鲜明对照的是 COMEX 库存的历史性膨胀。自 2025 年 2 月美国启动 232 调查以来，COMEX 仓库中铜库存总量已从约 8 至 9 万吨飙升至 574,864 吨，增幅超过 550%。截至 5 月 22 日，纽铜相较伦铜的溢价约为 399 美元/吨，贸易商在关税落地前将铜运至美国以锁定套利利润的逻辑非常清晰。

图表 20：电解铜社会库存（万吨）



图表 21：三大交易所库存（吨）



数据来源：钢联

若 6 月关税裁决如期落地，美国铜价可能进一步走强，非美地区因供应外流而面临更紧张的现货格局，LME 库存继续去化，对铜价形成结构性支撑；若政策出现缓和或加征幅度不及预期，当前涌入美国的库存将面临回流压力，COMEX-LME 价差迅速收敛，全球可流通库存骤增，或对铜价形成阶段性冲击。

六、市场展望与投资策略

6 月维持铜价高位震荡的观点。宏观层面中东局势反复，通胀与加息预期构成

宏观压制主要因素，基本面矿端供应紧缩及硫磺带来的海外冶炼危机对价格形成支撑。宏观与供给相互博弈，铜价在“上有顶、下有底”的格局中维持高位震荡。中长期来看，ICSG 将 2026 年全球精炼铜市场供需格局从此前预测的 15 万吨供应短缺，逆转为约 9.6 万吨的供应小幅过剩，削弱了此前市场部分极端看涨观点所依赖的“供需严重失衡”的叙事基础，可能并不构成铜价大幅下行的条件。

本月需要跟踪的核心要点包括：（1）美国精炼铜关税结果及跨市场库存迁移；（2）矿端、冶炼端是否继续恶化；（3）中国需求能否继续对冲全球增长放缓；（4）宏观流动性是否继续收紧。

免责声明

本公司具有中国证监会核准的期货投资咨询业务资格。分析师声明：作者具有期货投资咨询执业资格，保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于作者的职业理解，本报告清晰准确地反映了作者的研究观点，力求独立、客观和公正，结论不受任何第三方的授意或影响，特此声明。

本报告的信息来源于已公开信息，但我公司对该等信息的准确性、完整性或可靠性不作任何保证。本报告所载的信息、意见仅反映我公司于发布本报告当日的判断，我公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。

在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成投资、交易、法律、会计或税务的最终建议。我公司不以任何形式承诺交易收益或保证本金不受损失。任何主体因使用本报告内容所致的任何决策、损失与我公司、我公司员工或者关联机构无关。

联系我们

华安期货有限责任公司
安徽省合肥市蜀山区潜山路 190 号华邦世贸中心超高层写字楼 40、41 层
电话：400-882-0628、62839752

初审：夏雨辰 F3031745/Z0014542
复审：鲍峰 F3037342/Z0014770
终审：闫丰 F0251054/Z0001643
撰稿日期：2026.6.1