宏观利空消化进行时，铜价寻求企稳

——2026 年 7 月铜市场展望

7 月报

2026 年 6 月 30 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. 6月FOMC会议释放鹰派信号，宏观流动性持续收紧压制估值，但加息预期已部分消化，利空边际效应趋弱；
2. 铜精矿TC续创历史新低，矿端增量持续不及预期；
3. 硫磺-硫酸链条尚未根本修复，湿法冶炼成本压力持续；
4. 全球需求增速放缓，但新兴产业仍在扩张；
5. 美国关税评估报告即将落地，跨市场库存迁移影响全球供需。

市场展望与投资策略：

6月铜价在三重利空作用下经历了一轮回调，7月进入利空消化期，市场核心矛盾转向“能否企稳”。

7月维持铜价高位震荡的观点。宏观层面，美联储加息预期已逐步定价，进一步超预期的空间有限，利空边际效应正在减弱；美伊协议后的风险溢价消退已基本完成。基本面层面，矿端供应紧缺格局、冶炼端检修减产以及库存持续去化为价格提供坚实的底部支撑。中长期来看，铜矿资本开支不足、新兴需求持续增长以及铜的战略属性提升，共同构成铜价中枢上移的底层逻辑。

7月需要跟踪的核心要点包括：（1）6月30日美国铜关税评估报告结果及跨市场库存迁移；（2）美联储7月30日议息会议前后加息预期变化；（3）矿端、冶炼端供应收缩是否继续恶化；（4）下游消费进入淡旺季切换窗口，订单回暖情况。（5）美伊协议执行情况，霍尔木兹海峡实际通航恢复节奏。

目录

一、行情回顾 1
二、海外宏观：加息预期的利空边际效应趋弱 1
2.1 6月FOMC鹰派信号释放，但预期已接近完全消化 1
2.2 地缘溢价消退，能源压力阶段性缓解 2
三、供应：矿端收紧逻辑持续强化 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-硫酸链条压力缓解，但尚未完全修复 4
3.3 高铜价下的再生铜供应增量与结构性矛盾 4
3.4 冶炼端密集检修，产量环比收缩 5
四、需求：全球增速放缓，新兴产业韧性犹存 5
4.1 电力与新能源是需求的压舱石 7
4.2 传统消费处于淡季，7月下旬切换窗口临近 7
五、库存：关税报告即将落地，跨市场迁移迎来关键节点 7
六、市场展望与投资策略 8
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：美国汽车通胀当月同比/环比（%） 2
图表 5：美国住房通胀当月同比/环比（%） 2
图表 6：布伦特原油主力合约价格走势（美元/桶） 3
图表 7：铜精矿现货加工费（美元/干吨） 3
图表 8：中国铜精矿进口量（万吨） 3
图表 9：铜精矿港口库存（万吨） 4
图表 10：中国冶炼企业产能及利用率（万吨、%） 4
图表 11：炼厂冶炼理论利润（元/吨） 5
图表 12：主流市场精废价差（元/吨） 5
图表 13：国内电解铜产量（万吨） 5
图表 14：中国电解铜实际消费（万吨） 5
图表 15：国内铜材产量（万吨） 6
图表 16：房屋新开工/施工/竣工面积同比（%） 6
图表 17：国内空调产量（万台） 6
图表 18：新能源汽车产量（万辆） 6
图表 19：新能源汽车市占率（%） 6
图表 20：国内废铜碎料进口（万吨） 6
图表 21：电网工程投资完成额（%） 7
图表 22：电源工程投资完成额（%） 7
图表 23：电解铜社会库存（万吨） 8

图表 24：三大交易所库存（吨）.....8

一、行情回顾

6 月铜价整体呈现“冲高回落—快速下跌—企稳回升”的三段式走势。

月初至 12 日——高位震荡，主要影响因素有：美国非农超预期，市场加息预期升温，压制铜价上行空间。但矿端 TC 持续走低和全球库存去化构成底部支撑，多空力量相对均衡，价格窄幅波动。

13 日至 23 日——快速下跌，主要影响因素有：一、美联储 6 月 FOMC 会议释放强烈鹰派信号，点阵图显示 2026 年底利率中位数上调至 3.8%，市场对年内加息概率定价迅速攀升至接近 100%。二、美伊和平协议框架落定，霍尔木兹海峡恢复通航前景明朗，此前铜价中蕴含的地缘风险溢价集中回吐。三、纳斯达克等科技股暴跌，引发跨市场流动性冲击，铜等风险资产遭抛售。

24 日至月末——企稳回升，铜价在基本面的支撑下止跌回升，反应出铜基本面的韧性。

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：加息预期的利空边际效应趋弱

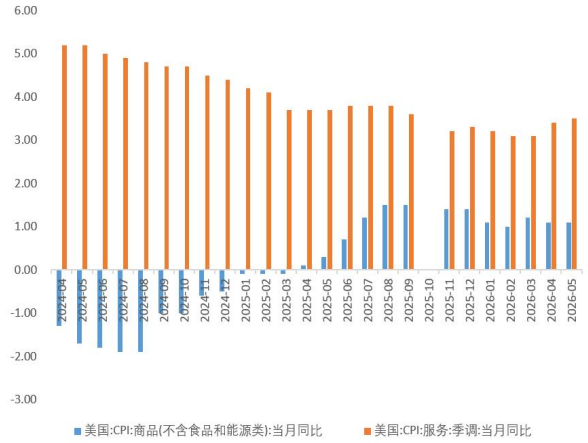
2.1 6 月 FOMC 鹰派信号释放，但预期已接近完全消化

6 月 17-18 日，美联储召开 FOMC 议息会议，维持基准利率在 3.50%-3.75%区间不变，符合市场预期。但点阵图显示 2026 年底利率中位数从 3 月的 3.4%上调至 3.8%，18 名官员中有 9 人预计今年至少需要加息一次。同时，新任主席沃什在新闻发布会上强调“实现 2%通胀目标的承诺是坚定、一致且明确的”，释放强烈鹰派信号。

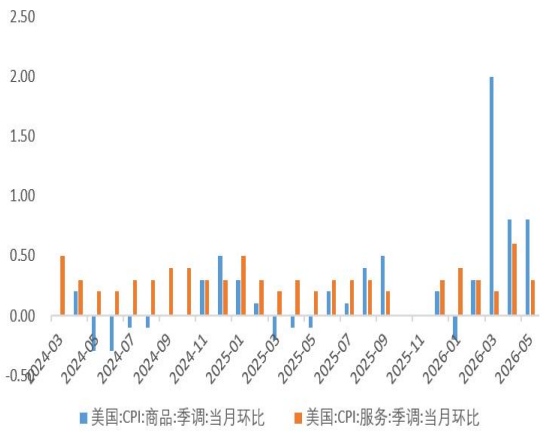
截至 6 月底，CME FedWatch 显示市场已完全定价年内加息，9 月加息概率一度升至 70%附近。然而，随着美伊协议落地、油价从高位回落，美国 6 月通胀数据

有望出现阶段性缓和，加息预期进一步强化的空间可能正在收窄，宏观层面最猛烈的利空冲击或许已经过去。

图表 2：美国 CPI 当月同比（%）



图表 3：美国 CPI 当月环比（%）

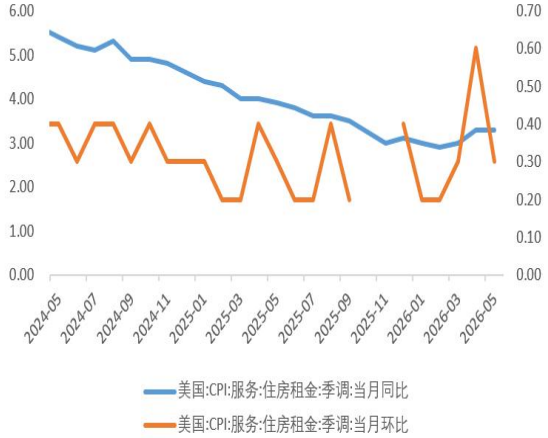


数据来源：同花顺

图表 4：美国汽车通胀当月同比/环比（%）



图表 5：美国住房通胀当月同比/环比（%）



数据来源：同花顺

2.2 地缘溢价消退，能源压力阶段性缓解

美国 5 月 CPI 同比上涨 4.2%，创 2023 年 4 月以来三年新高；PCE 物价指数同比上升 4.1%，核心 PCE 同比 3.4%，创三年新高。能源价格是推升通胀的核心驱动因素——中东局势紧张期间，油价一度大幅冲高。

随着美伊谅解备忘录签署，霍尔木兹海峡恢复通航，国际油价明显回落。WTI 原油跌破 80 美元/桶，布伦特原油跌至 82 美元/桶附近，通胀压力的阶段性缓解为铜价提供了喘息空间。

需要注意的是，地缘溢价的消退是渐进的且存在反复可能。中东局势的不确定性并未完全消失，只是从“高度紧张”转变为“可控博弈”。

图表 6：布伦特原油主力合约价格走势（美元/桶）



数据来源：华安盘立方

三、供应：矿端收紧逻辑持续强化

3.1 铜精矿 TC 深度负值，矿端增量持续不及预期

矿端紧缺是当前铜市场最坚实的支撑力量。

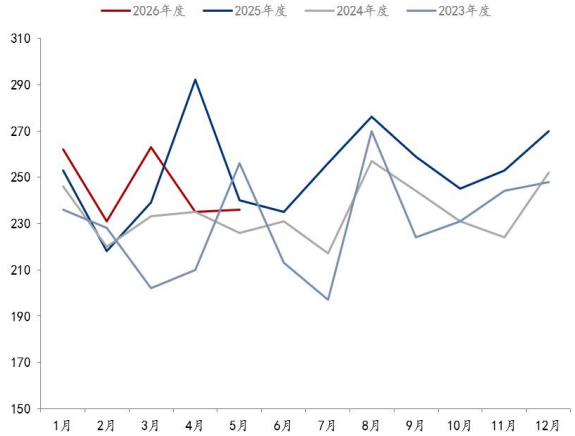
截至 6 月 26 日，铜精矿加工费 TC 数值为-125 美元/干吨。驱动铜精矿加工费持续走低的因素正在多维度积累，短期内缓解的可能性偏低。具体矿山方面，自由港旗下的 Grasberg 矿区最新指引已将该矿区的全面复产时间推迟至 2027 年底之前，较此前的市场预期进一步延后，这意味着全球最大的铜矿之一在未来一年半内仍将处于产能受限状态。另外，第一量子 Cobre Panama、艾芬豪 Kamoa-Kakula、力拓 Oyu Tolgoi 等矿山均面临不同程度的执行风险。秘鲁政府于 5 月 11 日正式签署第 003-2026 号紧急法令，引发市场对该国能源供应稳定性及铜矿产出前景的广泛忧虑。

矿端收紧是结构性、长期性的矛盾，这些因素不会因油价波动或美联储加息而改变。

图表 7：铜精矿现货加工费（美元/干吨）

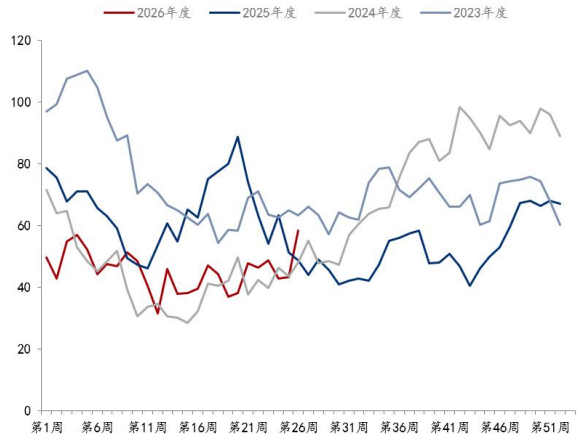


图表 8：中国铜精矿进口量（万吨）

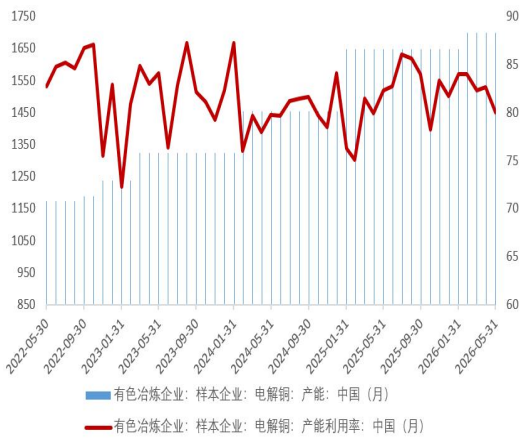


数据来源：钢联

图表 9：铜精矿港口库存（万吨）



图表 10：中国冶炼企业产能及利用率（万吨、%）



数据来源：钢联

3.2 硫磺-硫酸链条压力缓解，但尚未完全修复

霍尔木兹海峡恢复通航后，中东硫磺供应链有望逐步恢复正常，此前因海峡封锁导致硫磺滞留、湿法炼铜成本飙升的局面正在改善。

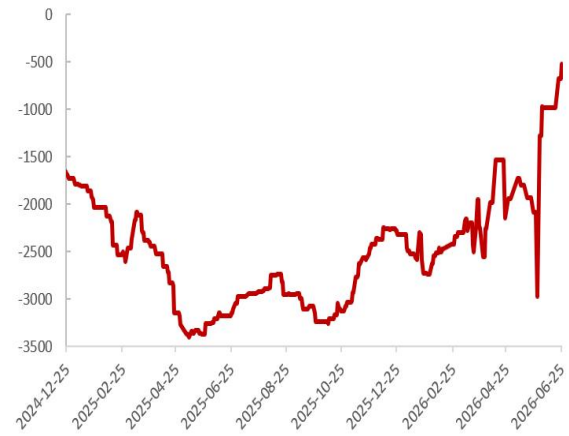
而恢复是一个渐进的过程，刚果（金）地区的湿法铜冶炼企业此前生产成本已较冲突前上涨近 50%，硫酸库存的补充和物流链条的重建需要时间。中国普通工业硫酸及冶炼副产硫酸的出口禁令（8 个月期限）仍在执行中，智利等依赖中国硫酸进口的铜生产国仍面临原料约束。

3.3 高铜价下的再生铜供应增量与结构性矛盾

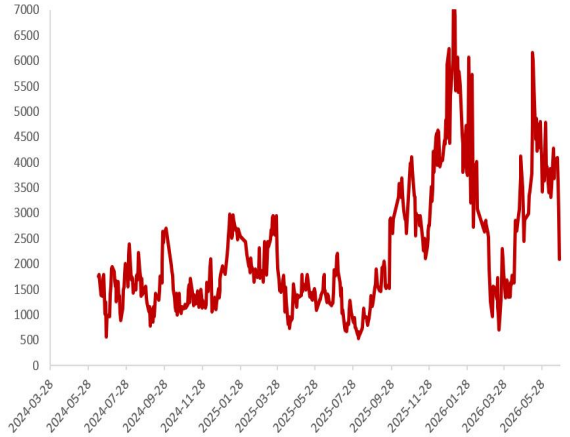
ICSG 在 2026 年 4 月将全球精炼铜市场供需预测从此前的“短缺 15 万吨”修正为“小幅过剩 9.6 万吨”，再生铜产量的预期上调是驱动这一修正的重要推手。但有两个限定条件不容忽视：一，再生铜产量的增加高度依赖铜价维持高位，若铜价出现显著回调，废铜回收的经济性将同步减弱；二，全球废铜回收体系在经历了此前的高增速扩张后，可回收废铜存量的边际增长空间正在收窄，品位下降和回收难度上升等结构性问题将逐步显现。

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 11：炼厂冶炼理论利润（元/吨）



图表 12：主流市场精废价差（元/吨）

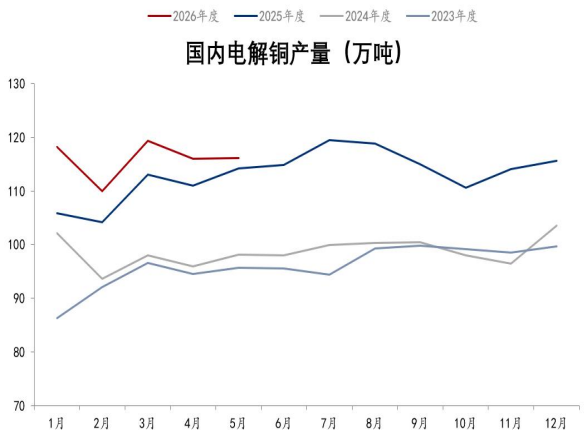


数据来源：钢联

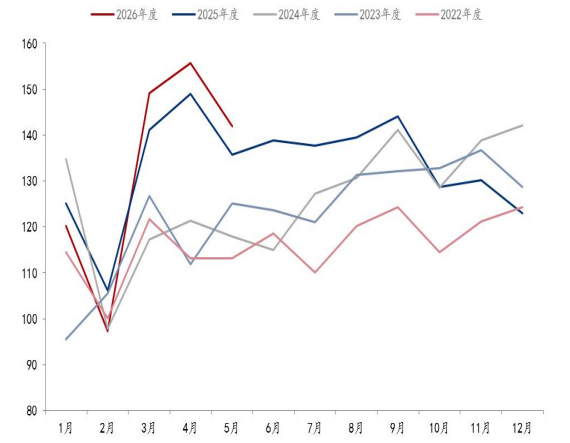
3.4 冶炼端密集检修，产量环比收缩

在 TC 深度转负、亏损压力持续加大的背景下，国内炼厂 6-8 月检修力度仍然较强。根据 Mysteel 调研，6 月检修高峰期影响电解铜产量约 7.6 万吨，达到年内峰值。根据调研企业的生产计划安排来看，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%。三季度的检修压力仍未完全解除，但影响将逐步减弱。

图表 13：国内电解铜产量（万吨）



图表 14：中国电解铜实际消费（万吨）



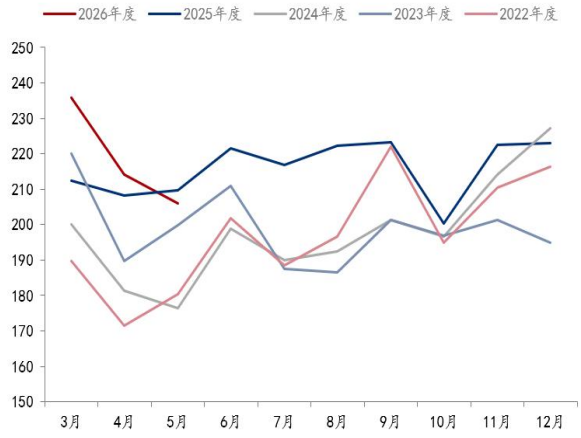
数据来源：钢联

四、需求：全球增速放缓，新兴产业韧性犹存

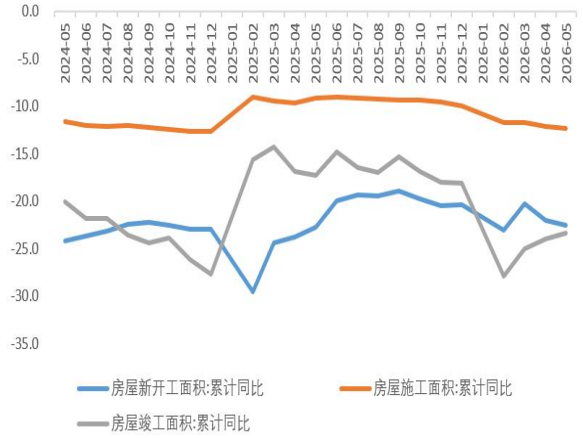
2026 年 4 月，国际铜研究组织发布最新一期预测报告，对此前市场普遍预期的供需格局做出重大修正。报告指出，受全球需求增长放缓与再生铜产量增加双重因素影响，2026 年全球精炼铜市场预计从此前预测的 15 万吨供应短缺，逆转为约 9.6 万吨的供应小幅过剩；2027 年过剩规模预计进一步扩大至 37.7 万吨。ICSG

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 15：国内铜材产量（万吨）

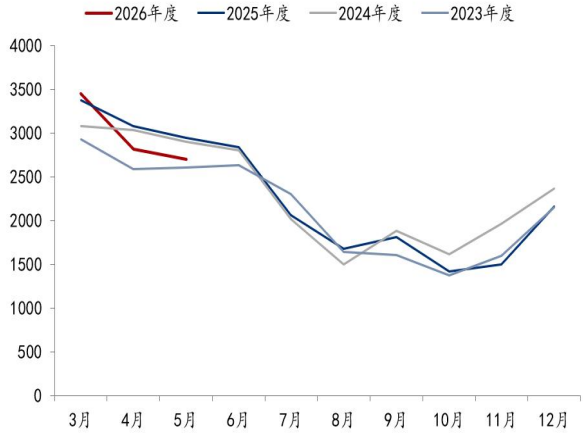


图表 16：房屋新开工/施工/竣工面积同比（%）

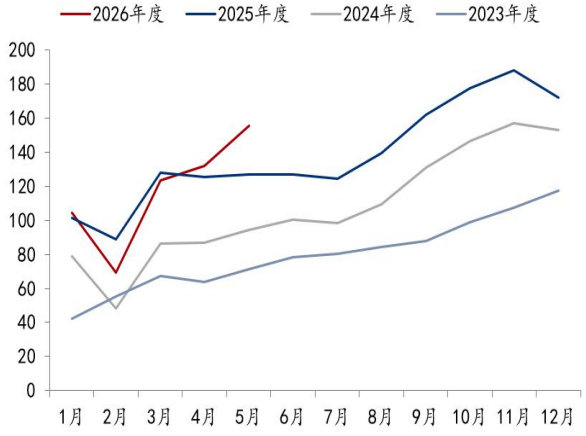


数据来源：钢联、同花顺

图表 17：国内空调产量（万台）

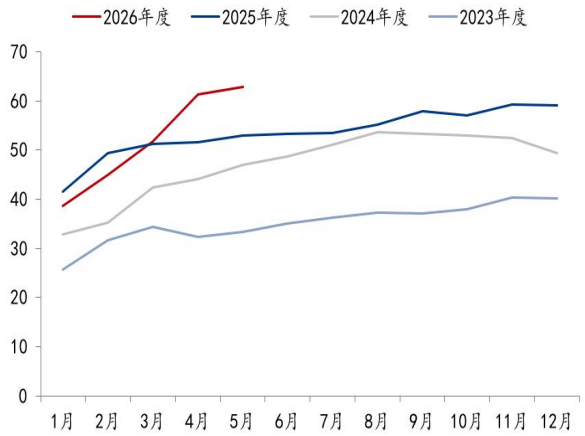


图表 18：新能源汽车产量（万辆）



数据来源：钢联

图表 19：新能源汽车市占率（%）



图表 20：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。

4.1 电力与新能源是需求的压舱石

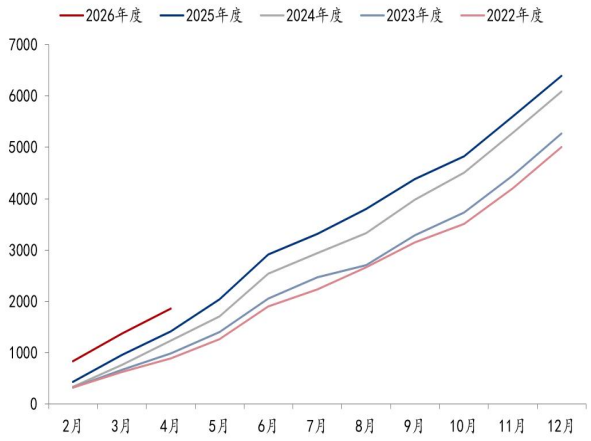
新能源汽车、AI 数据中心、电力行业对铜需求提供增量支撑的逻辑不变。

电力投资仍是国内铜消费的核心“压舱石”。1-4 月电源基建投资、电网基建投资完成额同比分别增长 10.17%和 24.95%。电网升级改造、特高压建设等项目持续推进，有效托底了铜消费。

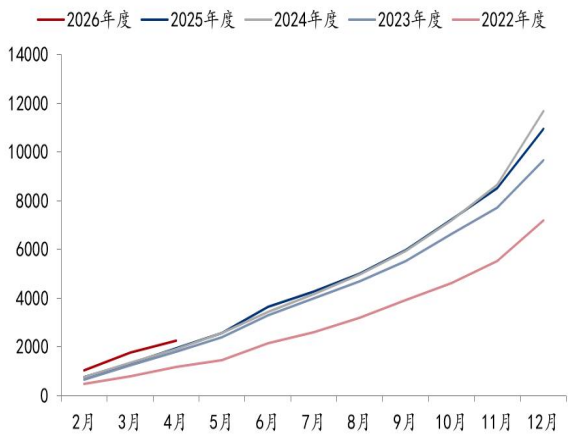
新能源板块增速有所回落，但绝对量仍保持高位。1-4 月国内新增光伏装机同比有所下滑，主要受去年“抢装潮”需求透支影响；新能源汽车 1-5 月产量同比小幅增长，国内市场渗透率已突破 50%。虽然增速较往年有所回落，但绝对规模仍在扩张，持续拉动铜消费。

AI 数据中心是需求端最亮眼的增量。AI 驱动的数据中心建设、算力基建对铜的需求正在快速增长。

图表 21：电网工程投资完成额（%）



图表 22：电源工程投资完成额（%）



数据来源：钢联

4.2 传统消费处于淡季，7 月下旬切换窗口临近

6-8 月是传统消费淡季，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。6 月 29 日铜价回升，下游逢低补货需求有所释放。各地区现货升贴水表现分化——上海、华北贴水运行，广东承压走低，重庆维持升水。月末甩货压力基本释放后，持货商挺价意愿增强；但下游追高意愿仍显不足，成交以刚需为主。库存延续去化态势，对现货贴水形成一定支撑。

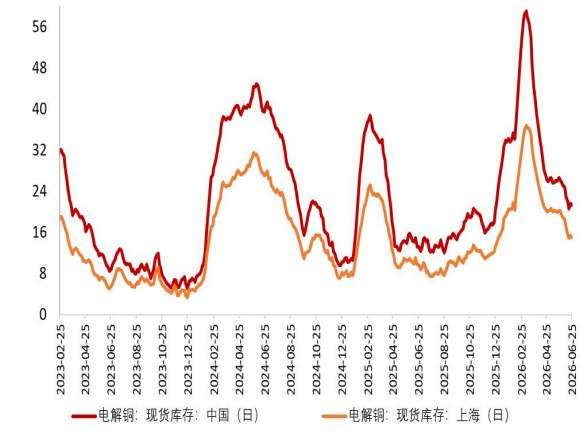
五、库存：关税报告即将落地，跨市场迁移迎来关键节点

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 8 万多吨飙升至 65 万吨以上，增幅超过 550%。COMEX 与 LME 之间持续拉大的价差是核心

驱动力，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。与 COMEX 形成鲜明对比的是：国内社会库存持续去化。截至 6 月底，国内电解铜社会库存已降至年内低位。LME 库存也因资源外流而持续下降。

6 月 30 日，美国商务部需向特朗普提交铜进口关税评估报告，就美国是否对精炼铜征收进口关税给出建议，这是当前铜市场最核心的政策变量。

图表 23：电解铜社会库存（万吨）



图表 24：三大交易所库存（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 月铜价在三重利空作用下经历了一轮回调，7 月进入利空消化期，市场核心矛盾转向“能否企稳”。

7 月维持铜价高位震荡的观点。宏观层面，美联储加息预期已逐步定价，进一步超预期的空间有限，利空边际效应正在减弱；美伊协议后的风险溢价消退已基本完成。基本面层面，矿端供应紧缺格局、冶炼端检修减产以及库存持续去化为价格提供坚实的底部支撑。中长期来看，铜矿资本开支不足、新兴需求持续增长以及铜的战略属性提升，共同构成铜价中枢上移的底层逻辑。

7 月需要跟踪的核心要点包括：（1）6 月 30 日美国铜关税评估报告结果及跨市场库存迁移；（2）美联储 7 月 30 日议息会议前后加息预期变化；（3）矿端、冶炼端供应收缩是否继续恶化；（4）下游消费进入淡旺季切换窗口，订单回暖情况。（5）美伊协议执行情况，霍尔木兹海峡实际通航恢复节奏。

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：2026.6.30