铜8月报：FOMC政策裂痕加深，铜在预期摇摆中等待方向

张漱玉
日期：2026-07-31

铜8月报：FOMC政策裂痕加深，铜在预期摇摆中等待方向

市场展望与投资策略

要点提示：

（1）FOMC三票反对，政策裂痕加深；

（2）非农与CPI，定调9月路径；

（3）TC深跌负值，矿端供给抽紧；

（4）LME加速去库，非美货源告急；

（5）电网车市托底，地产光伏拖累。

市场展望与投资策略：

宏观面,7月29日美联储FOMC会议以9:3维持利率不变，三张反对票为2016年以来首次，内部分歧显著扩大。主席沃什释放中性偏鹰基调，明确2%通胀目标不动摇，保留加息选项。8月宏观焦点将集中于7月非农与CPI数据——若就业与通胀再度超预期，9月加息概率将进一步上升（当前约60%）；若数据降温，美元走弱将缓解铜价宏观压制。中东地缘冲突与油价高企仍是宏观面的系统性风险。

产业面,矿端紧缺格局持续深化——TC运行在深度负值区间、智利产量结构性下滑、头部矿企增量不及预期。国内及LME市场可流通现货紧张。但需求端受高温淡季制约，下游加工企业开工率回落，电网与新能源提供结构性支撑但难以完全对冲传统领域疲弱。

对于8月，铜价或仍将延续高位震荡格局，沪铜主力参考101000-106000元/吨区间，宏观逆风（美联储偏鹰+地缘风险）与产业支撑（矿端紧缺+低库存）双向角力，单边突破需要更明确的催化，或来自美联储转向信号，或来自供应端超预期扰动。

一、行情回顾

7月铜价回顾

7月铜价整体呈现高位窄幅震荡格局，LME铜月内运行区间13300-13800美元/吨，沪铜主力合约运行区间102000-106000元/吨。月初智利冬季风暴一度触发供应担忧情绪，但实际产量影响有限，情绪消退后价格回归基本面主导。



二、宏观层面

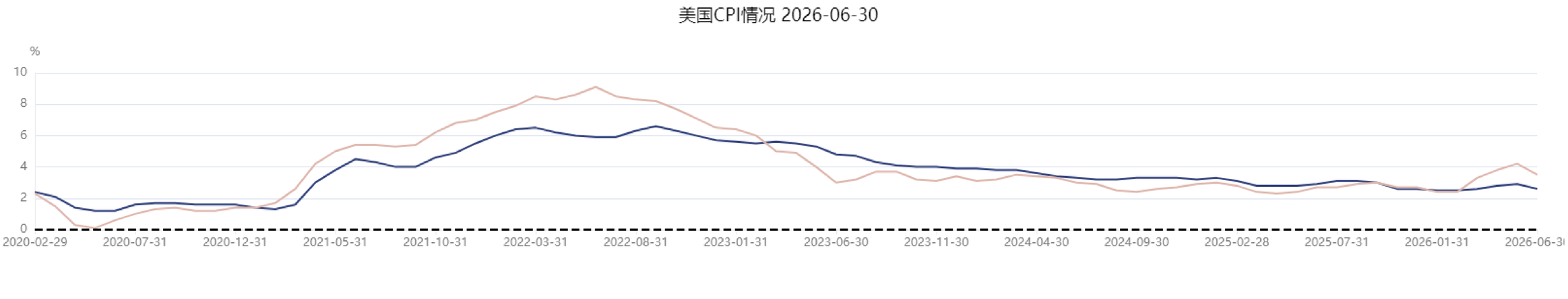
2.1 FOMC投票结果暗示内部分歧加深，三张反对票为2016年以来首次

美联储公布7月FOMC会议决议，联邦公开市场委员会以9:3的投票结果决定将联邦基金利率目标区间维持在3.50%-3.75%不变。这是美联储自2025年9月以来连续第五次未调整利率。与6月会议12票全票通过不同，克利夫兰联储主席哈马克、明尼阿波利斯联储主席卡什卡利和达拉斯联储主席洛根均投票支持加息25个基点。

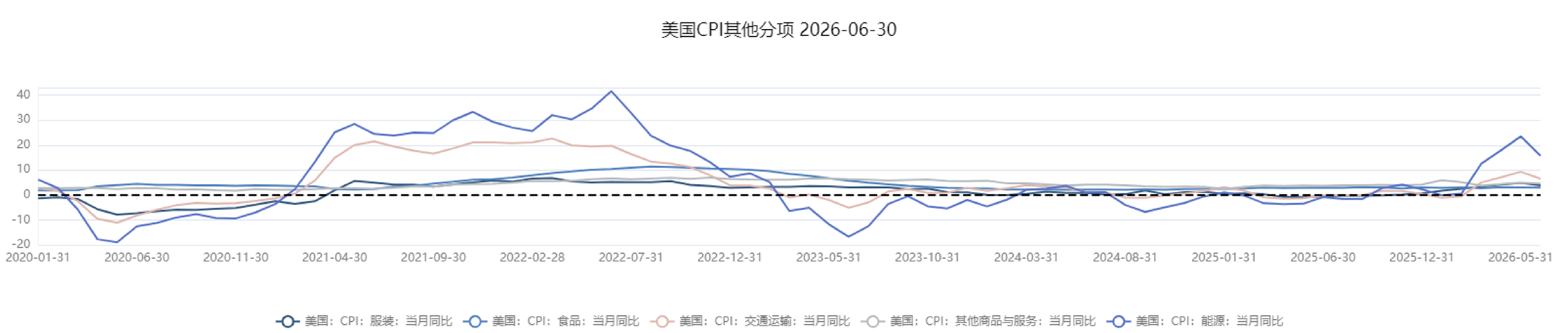
政策声明本身与6月版本几乎一致，会议将通胀偏高部分归因于“供应冲击推动了包括能源在内的部分行业价格上涨”，并提及中东冲突带来的不确定性。主席沃什在会后发布会上释放了中性偏鹰基调，他明确表示美联储不存在“软通胀目标”，唯一目标是2%的通胀率，强调“不会把我们今天所做的事描述为一次暂停”，“美联储今天的决策是故事的开始，而不是结束”。关于下一步政策走向，沃什表示若见到就业稳定同时核心通胀上行，将更倾向收紧政策。

市场对本次决议的反应呈现显著分化。2年期美债收益率下跌6个基点至4.23%，30年期收益率反向飙升逾10个基点至5.228%，创2007年以来最高，美元指数下跌约0.59%至100.82附近，美股三大股指全线收跌，道琼斯工业指数下跌2.19%，创15个月最大单日跌幅。CME数据显示，决议公布后市场对9月加息25个基点的概率预期徘徊在60%左右。

二、宏观层面



单位：%
更新频率：月度



单位：%
更新频率：月度

	A	B	C	D	E	F	G	H	I	J	K	L	M	N	O	P	Q	R	S	T	U
1																					
2			CME FedWatch Tool - Conditional Meeting Probabilities																		
3		会议日期	275-300	300-325	325-350	350-375	375-400	400-425	425-450	450-475	475-500										
4		2026-07-29	0.00%	0.00%	0.00%	70.10%	29.90%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%										
5		2026-09-16	0.00%	0.00%	0.00%	40.60%	46.80%	12.60%	0.00%	0.00%	0.00%										
6		2026-10-28	0.00%	0.00%	0.00%	32.50%	45.60%	19.40%	2.50%	0.00%	0.00%										
7		2026-12-09	0.00%	0.00%	0.00%	23.00%	41.80%	27.00%	7.40%	0.70%	0.00%										
8		2027-01-27	0.00%	0.00%	0.00%	21.50%	40.50%	28.00%	8.80%	1.20%	0.10%										
9		2027-03-17	0.00%	0.00%	0.00%	18.80%	38.20%	29.60%	11.10%	2.10%	0.20%										
10		2027-04-28	0.00%	0.00%	0.40%	19.30%	38.00%	29.20%	10.90%	2.10%	0.20%										
11		2027-06-09	0.00%	0.00%	2.50%	21.30%	37.00%	27.20%	10.00%	1.90%	0.20%										
12		2027-07-28	0.00%	0.30%	4.60%	23.00%	35.90%	25.30%	9.10%	1.70%	0.10%										
13		2027-09-15	0.00%	0.90%	7.20%	24.90%	34.40%	23.00%	8.00%	1.50%	0.10%										
14		2027-10-27	0.20%	1.80%	9.60%	26.20%	32.80%	20.90%	7.10%	1.30%	0.10%										
15		2027-12-08	0.30%	2.60%	11.40%	26.90%	31.50%	19.40%	6.50%	1.20%	0.10%										
16																					
17																					
18																					
19																					

二、宏观层面

2.2 FOMC决议落地，短期情绪提振难改中期政策压制

本次会议对铜价的影响是多层次且方向交织的。

短期来看，会议维持利率不变且未释放明确加息信号，美元指数小幅走弱，从计价层面为铜价提供短期喘息。

中期来看，沃什明确拒绝抬高通胀容忍度，强调通胀回落是长期过程，单次利好通胀数据不足以确认下行趋势。9月会议加息概率约60%，这一预期将持续压制铜等风险资产估值。同时，弱化前瞻指引的沟通框架意味着市场将更难预判政策路径，波动率可能维持高位。

长期来看，美联储主席将AI视为影响潜在增长和中期通胀的重要变量，这一结构性变化对铜价的影响是双面的：短期增加需求（AI基础设施建设），长期可能通过提升供给效率抑制通胀（从而降低加息必要性）。

美国联邦基金利率 2026-07-29



更新频率：日度

二、宏观层面



更新频率：周度

二、宏观层面

2.3 非农与CPI将检验降息逻辑成色，两组数据构成9月利率路径的风向标

8月宏观层面关键数据主要包括以下：

（1）美国7月非农就业数据。

6月新增非农就业仅5.7万人，不到市场预期11.4万人的一半，4月和5月数据合计下修7.4万人。7月数据将检验就业市场降温是否为趋势性变化。若7月非农再度不及预期，将强化“经济降温→加息必要性下降”的逻辑；反之若就业超预期强劲，将强化9月加息预期。

（2）美国7月CPI数据。

6月CPI同比上涨3.5%，环比下降0.4%，为六年来首次月度负增长。沃什明确指出“6月的核心CPI数据对决策影响不大”，“关键在于趋势走向”。7月CPI将是判断通胀是否延续下行趋势的关键验证点。若CPI延续降温，加息预期将进一步回落；若通胀反弹，9月加息概率将大幅攀升。

（3）美国7月零售销售数据。6月零售销售环比增长0.2%，创今年2月以来最低增速。消费作为美国经济的核心驱动力，其走势将直接影响市场对美国经济韧性的判断。

（4）美国ISM制造业PMI。6月ISM制造业PMI为53.3。若7月数据高于预期且价格分项再度回升，将强化美联储对制造业通胀的担忧。

（5）中国7月制造业PMI。中国制造业PMI已连续多月处于扩张区间。若7月数据延续扩张态势，将对铜的终端需求预期形成正面提振。

三、铜矿市场

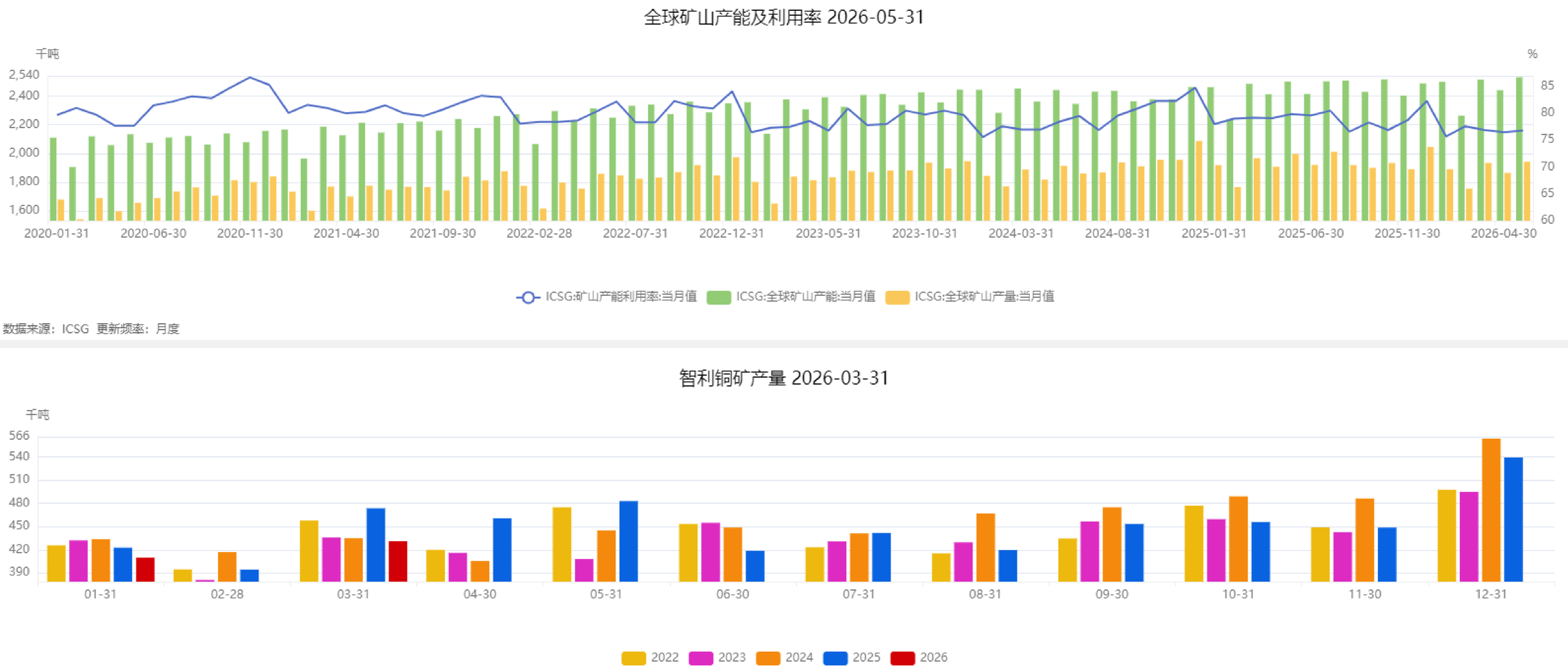
铜矿市场：TC跌至负值区间印证原料争夺白热化，智利产量滑坡叠加品位下降夯实卖方定价权

全球铜矿紧缺格局持续深化。铜精矿现货TC已跌至深度负值运行反映可流通铜矿现货资源极度稀缺。据Mysteel调研，2026年全球铜矿增量大幅下修，卡莫阿矿、Grasberg矿、米拉多二期产量释放持续不及预期。

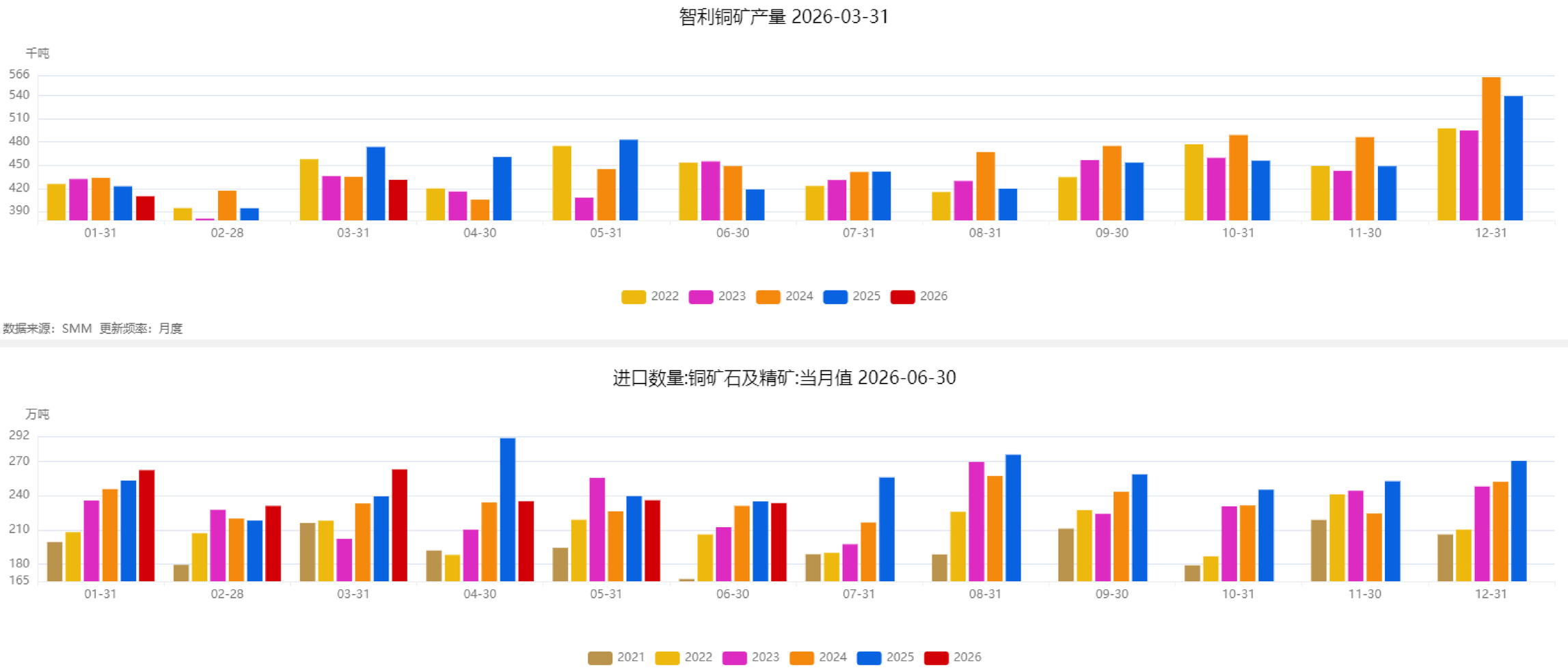
智利方面，供应形势不容乐观。2026年以来智利呈现“出口增、产量减”的矛盾——上半年矿业出口额达368亿美元（同比+20.4%），但5月矿业活动指数同比下降11.6%。5月单月，Codelco产量10.63万吨（同比-18.3%）、Escondida产量10.88万吨（同比-17.6%）、Collahuasi产量3.1万吨（同比-19.3%）。缺水、矿石品位下降、设备检修等多重结构性困境集中暴露。SMM分析显示，Escondida、Collahuasi、Centinela等主力矿山2026年入选品位降幅普遍在10%-15%之间。

7月中旬智利强冬季风暴对铜矿供应形成短期扰动。Codelco旗下Salvador、Andina和El Teniente等矿区一度预防性停产，伦丁矿业旗下Caserones铜矿因暴雨和暴雪导致电力基础设施受损。但至7月19日Codelco已恢复Andina运营及El Teniente矿石发运；伦丁矿业预计需要两至三周时间恢复全面生产。智利政府称高海拔地区生产扰动或将延续至8月初。整体判断，本次天气事件更多影响物流节奏而非实际产量，对全球铜精矿供需平衡的实质性冲击有限。

三、铜矿市场



数据来源：ICSG 更新频率：月度



数据来源：SMM 更新频率：月度

数据来源：海关总署 更新频率：月度

数据来源：SMM 更新频率：周度

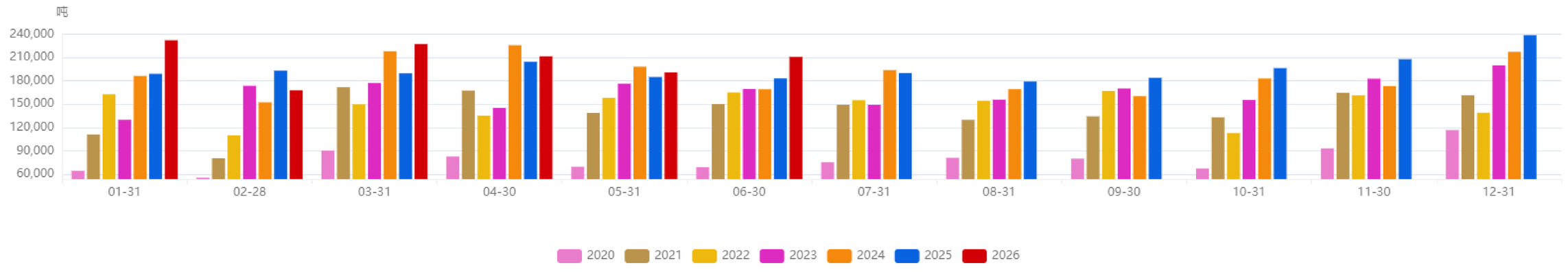
四、废铜市场

废铜市场：税票监管收紧限制废铜替代空间，冷料缺口短期难以通过进口补足

废铜市场供应整体偏紧。受票据监管政策影响，带票废铜供应持续受限；精废价差近期有所走阔但整体替代效应仍有限。进口再生铜盈利持续收窄，经销商拿货意愿低迷。冷料紧张格局延续，阳极板供应问题进一步凸显，废铜端对精铜市场的补充作用难以充分释放。

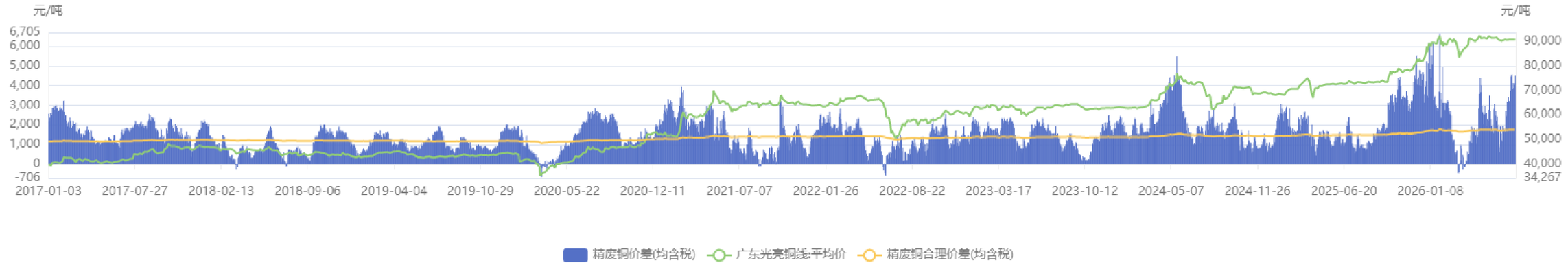
据SMM预测，2026年国内废铜总供应量将从133万金属吨降至124万金属吨。2026年1-5月国内再生铜产量约65万吨，同比增长约8%，在一定程度上弥补了矿产精炼铜的供应缺口。但再生铜与矿产铜的替代关系，使得冶炼减产对铜价的单边推升作用有所减弱。

进口数量:废铜:当月值 2026-06-30



数据来源：SMM 更新频率：月度

精废铜价差 2026-07-31



数据来源：SMM 更新频率：日度

五、电解铜市场

5.1 现货及升贴水

1#电解铜和国际铜现货价格 2026-07-31



单位：元/吨

数据来源：SMM 更新频率：日度

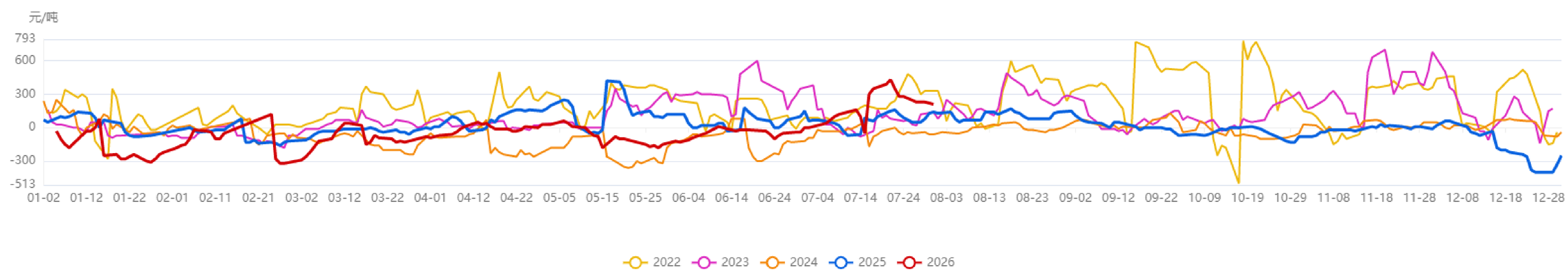
洋山铜溢价 2026-07-30



单位：美元/吨

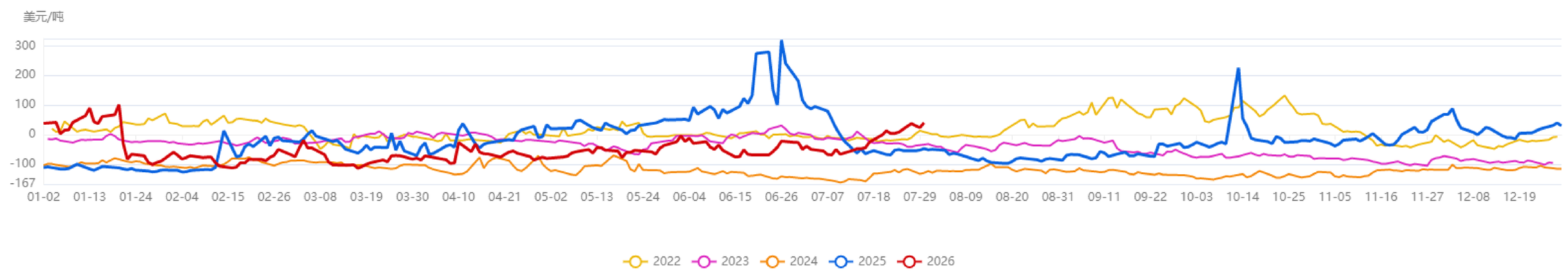
数据来源：wind 更新频率：日度

1#电解铜升贴水 2026-07-31



数据来源：SMM 更新频率：日度

LME铜升贴水(0-3) 2026-07-30



数据来源：LME 更新频率：日度

5.2 产量及进口

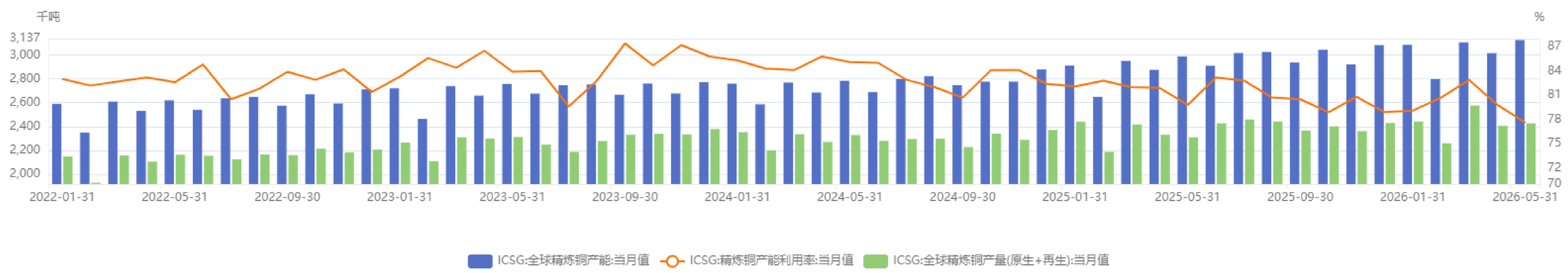
电解铜市场：集中检修叠加去库塑造现货偏紧格局，升水高位运行反映可交割货源有限

产量方面，6月国内电解铜产量114.51万吨，环比减少1.32%，同比减少0.24%；1-6月累计产量为694.08万吨，同比增加4.73%。5月后产量环比走弱，6月产出较4月减少3.39万吨。冶炼厂集中检修是主要原因——据Mysteel调研，7月仍有6家冶炼厂进行检修，其中有2家是之前检修延长至7月，影响产量约3.8万吨。据中国有色金属工业协会数据，7月国内重点铜冶炼企业计划检修影响产量约8-10万吨。6-8月集中检修合计损失精炼铜9.1万吨。

加工费长期低位运行是压制冶炼产能释放的根本原因。

现货市场方面，近期库存快速去化、Back结构走扩，持货商挺价惜售情绪浓厚。现货升水虽有高位回落，但仍维持在较高区间。洋山铜溢价持续走高，反映国内市场对进口货源的吸纳意愿较强。

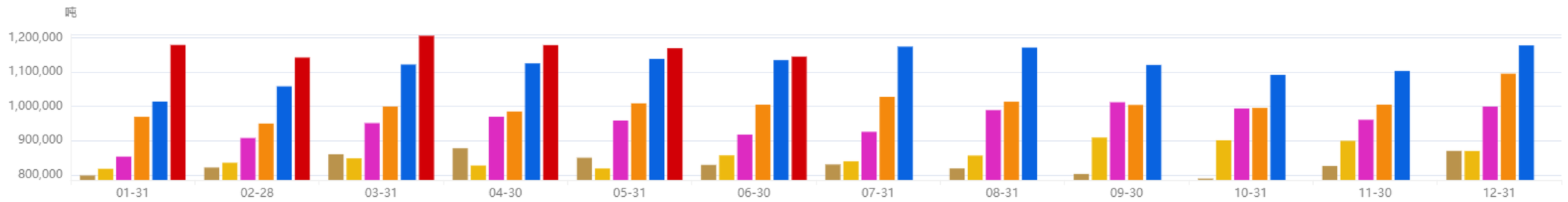
全球精炼铜产能及利用率 2026-05-31



数据来源：ICSG 更新频率：月度

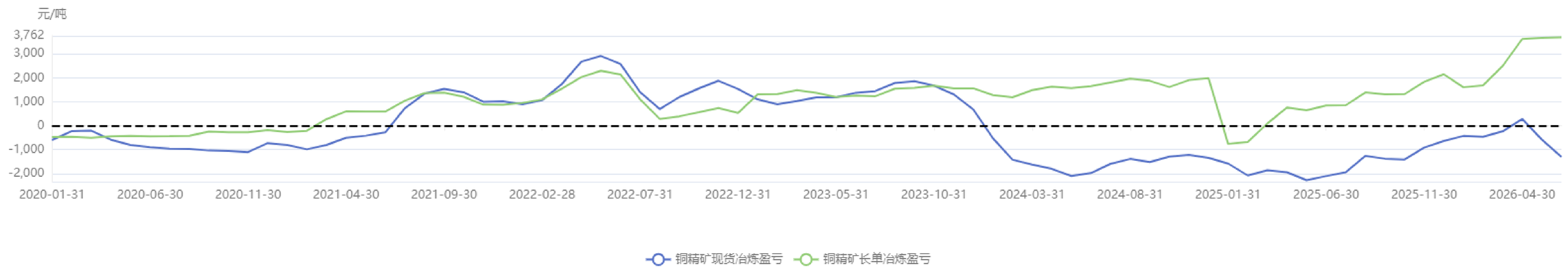
5.2 产量及进口

中国电解铜月度产量 2026-06-30



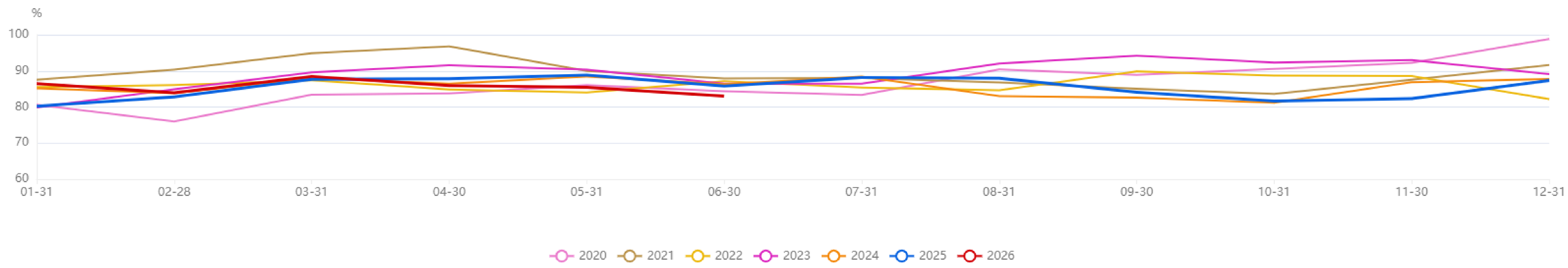
数据来源：SMM 更新频率：月度

中国铜精矿冶炼利润 2026-06-30



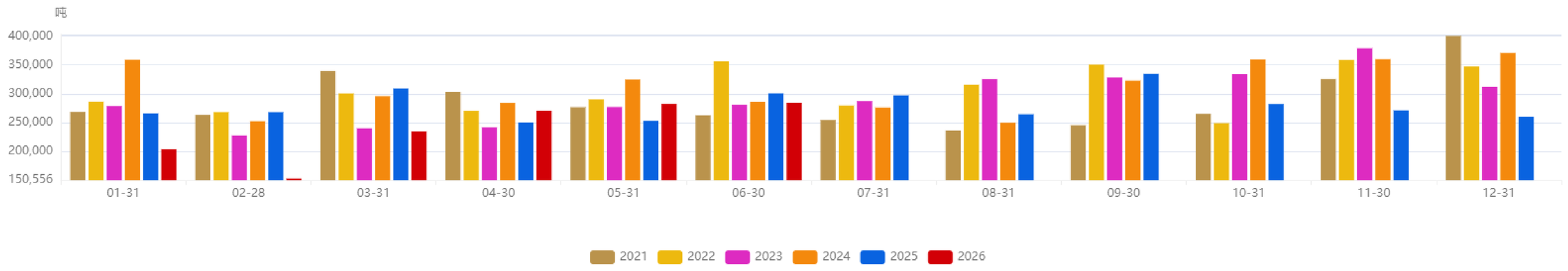
数据来源：SMM 更新频率：月度

中国铜冶炼厂开工率 2026-06-30



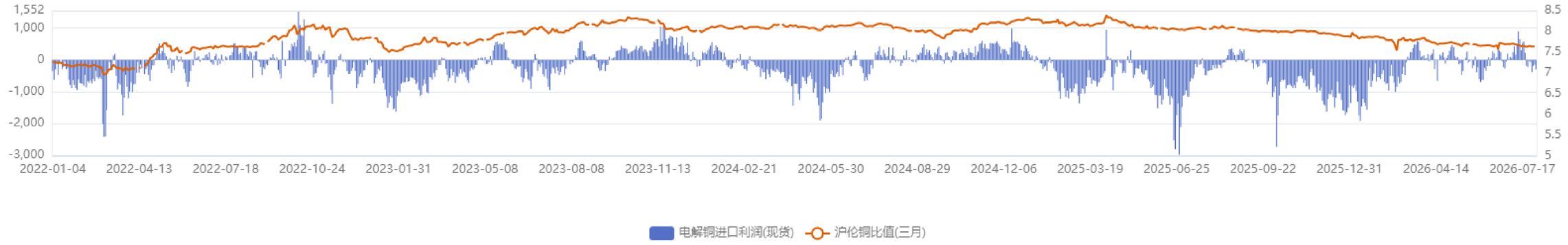
数据来源：SMM 更新频率：月度

中国电解铜月度进口量 2026-06-30



数据来源：SMM 更新频率：月度

沪伦铜三月比值及电解铜现货进口利润 2026-07-31



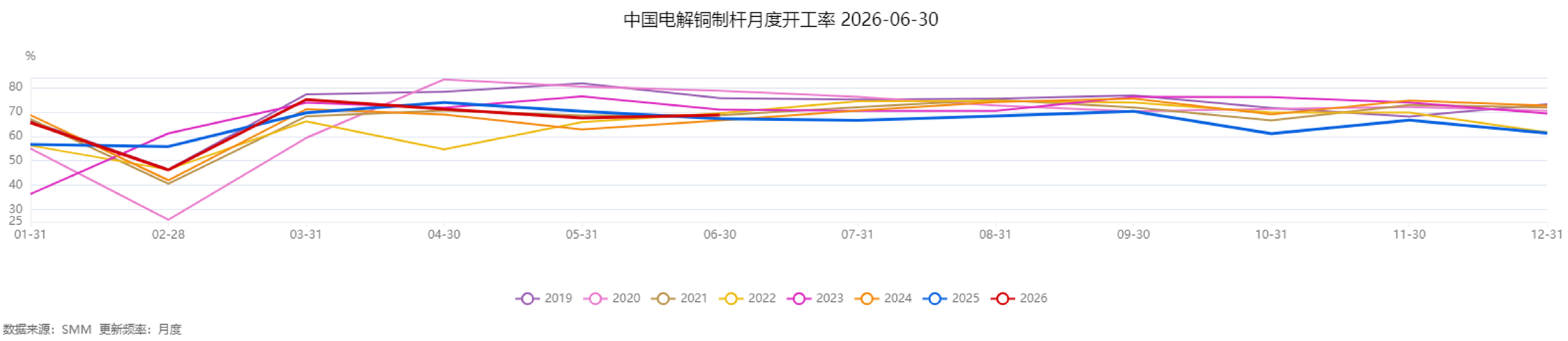
数据来源：SMM 更新频率：日度

六、下游初级加工

下游加工市场：淡季效应深化，各品种开工走势分化

6月国内铜材企业平均开工率为62.97%，环比有所回落，品种间分化明显。电解铜杆企业开工率68.71%，环比微升；铜管企业受空调淡季拖累，开工率68.89%，环比下降3.37个百分点；铜箔企业开工率91.48%，AI及锂电池产业高景气持续拉动。铜线缆行业开工率72.22%，国网项目、海上风电及AI算力线缆订单良好，但地产、民用领域需求平淡。

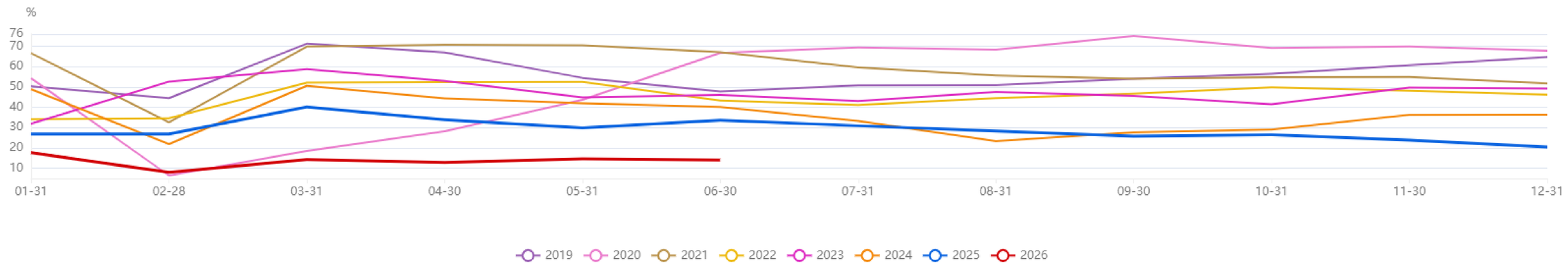
7月进入高温淡季后，下游加工企业开工率进一步承压。铜杆加工费自5月约645元/吨收窄至当前约525元/吨，降幅达19%，下游利润被原料高价吞噬。7-8月大型冶炼厂检修影响的多为华东地区供货量，尽管电解铜长单供应尽量不受影响，但零单市场确实紧张。整体呈现“淡季不淡但结构性分化”的特征。



数据来源：SMM 更新频率：月度

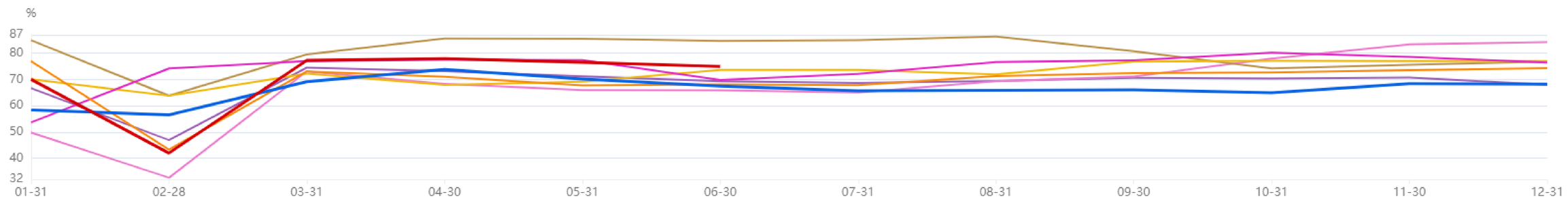
六、下游初级加工

中国再生铜制杆月度开工率 2026-06-30



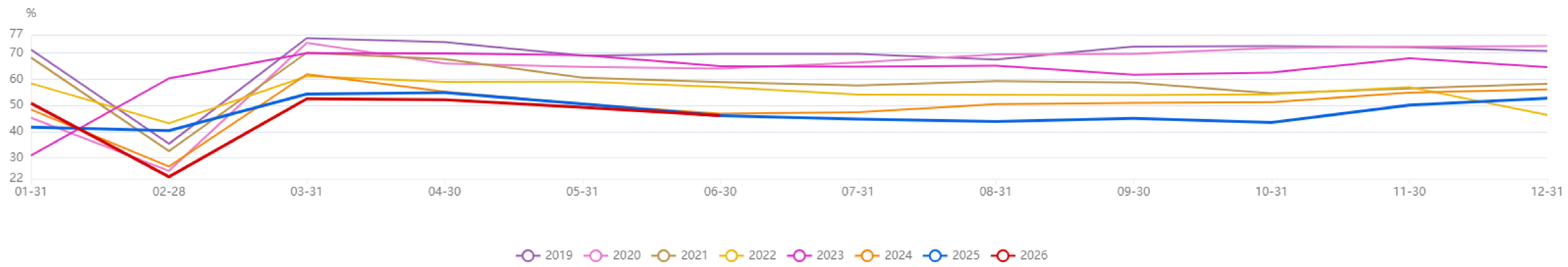
数据来源：SMM 更新频率：月度

中国铜板带月度开工率 2026-06-30



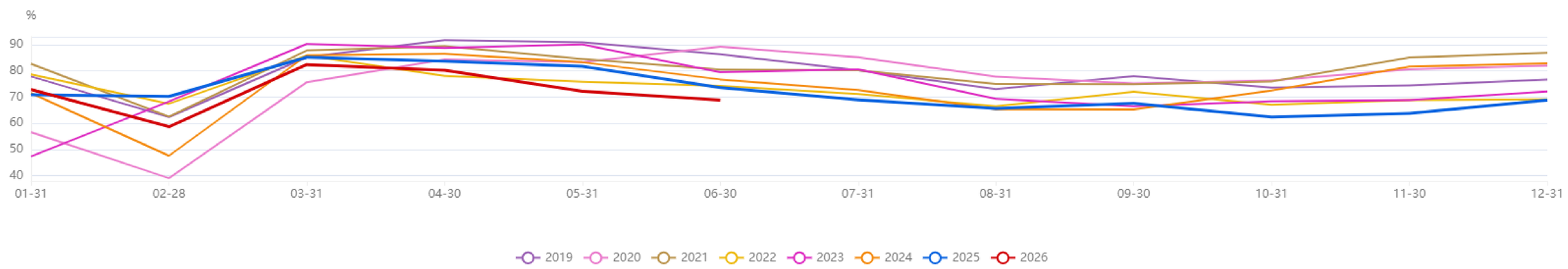
数据来源：SMM 更新频率：月度

中国黄铜棒月度开工率 2026-06-30



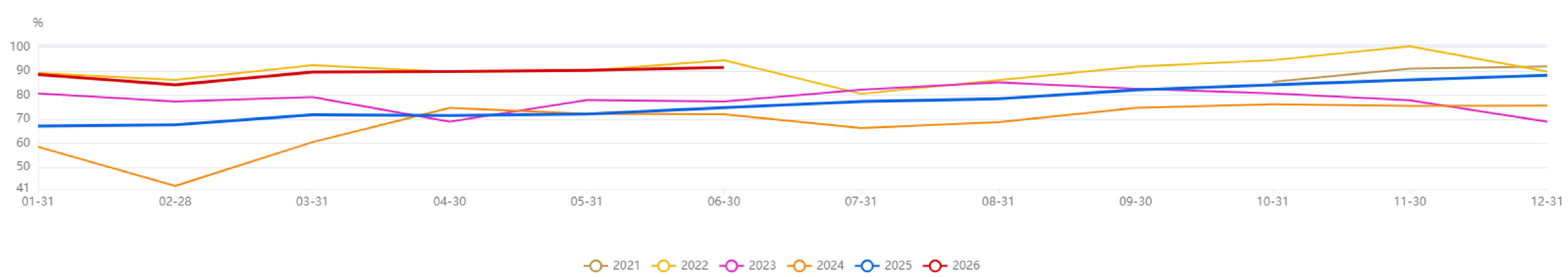
数据来源：SMM 更新频率：月度

中国铜管月度开工率 2026-06-30



数据来源：SMM 更新频率：月度

中国铜箔月度开工率 2026-06-30



数据来源：SMM 更新频率：月度

七、终端需求

终端需求市场：电网与新能源托底，地产与光伏拖累

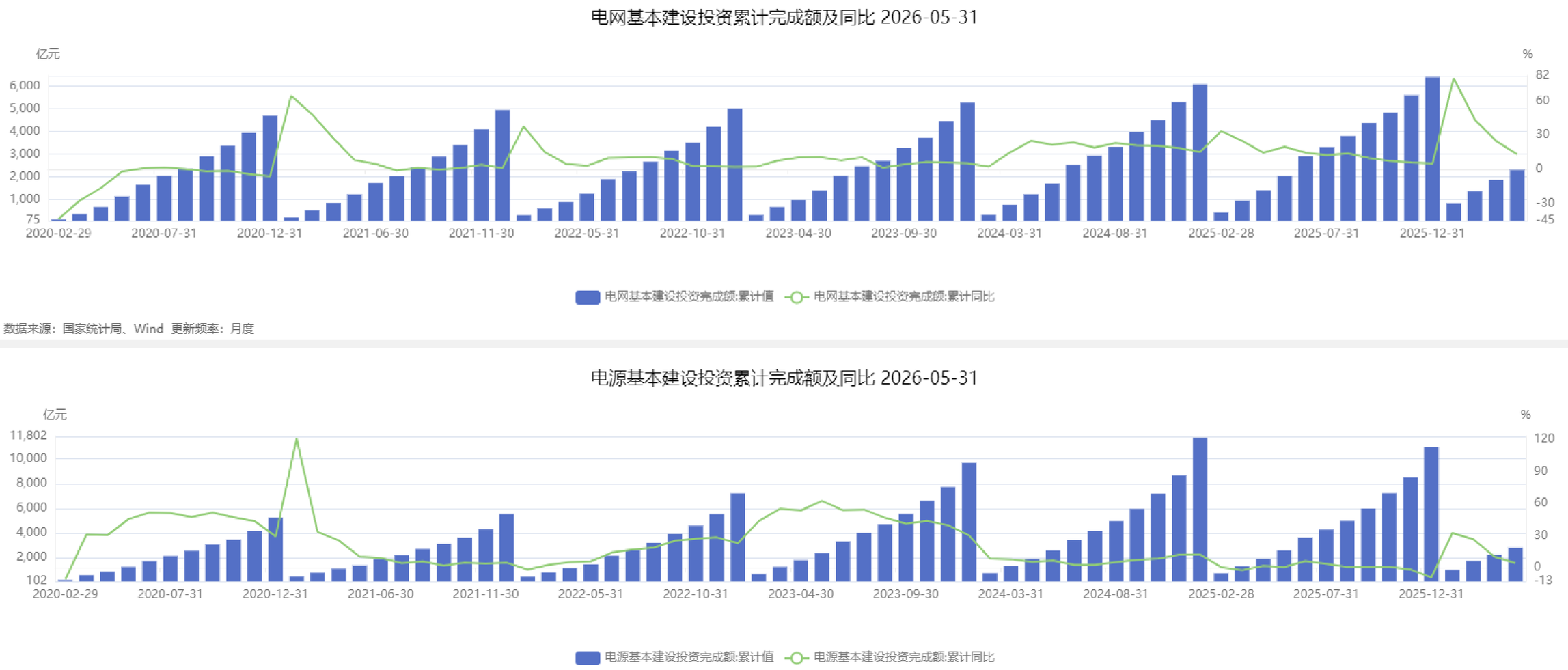
终端需求呈现“新旧动能分化、总量温和复苏”的格局。SMM数据显示，6月国内铜实际需求同比增幅达13%，需求回暖的核心驱动来自电网投资提速、新能源汽车渗透率持续攀升及AI基础设施建设等结构性增量，但传统领域（地产、家电）的拖累同样不可忽视。

7.1 电力行业：下半年集中放量，铜消费核心引擎

国家电网2026年度投资计划约6,200亿元，同比增长约6%；上半年累计完成固定资产投资超3,100亿元，同比增长12.6%。南方电网同期完成投资近893亿元，同比增长14.79%，创历史同期新高。两家电网公司上半年合计投资近4,000亿元，上半年投资已完成全年计划的约50%。

按照电网投资的季节性规律，下半年投资执行进度将明显加快，输电线路项目和变电站新建改造工程将进入集中设备和材料采购期。下半年电网投资集中放量将为铜消费提供最为确定性的需求增量。

七、终端需求



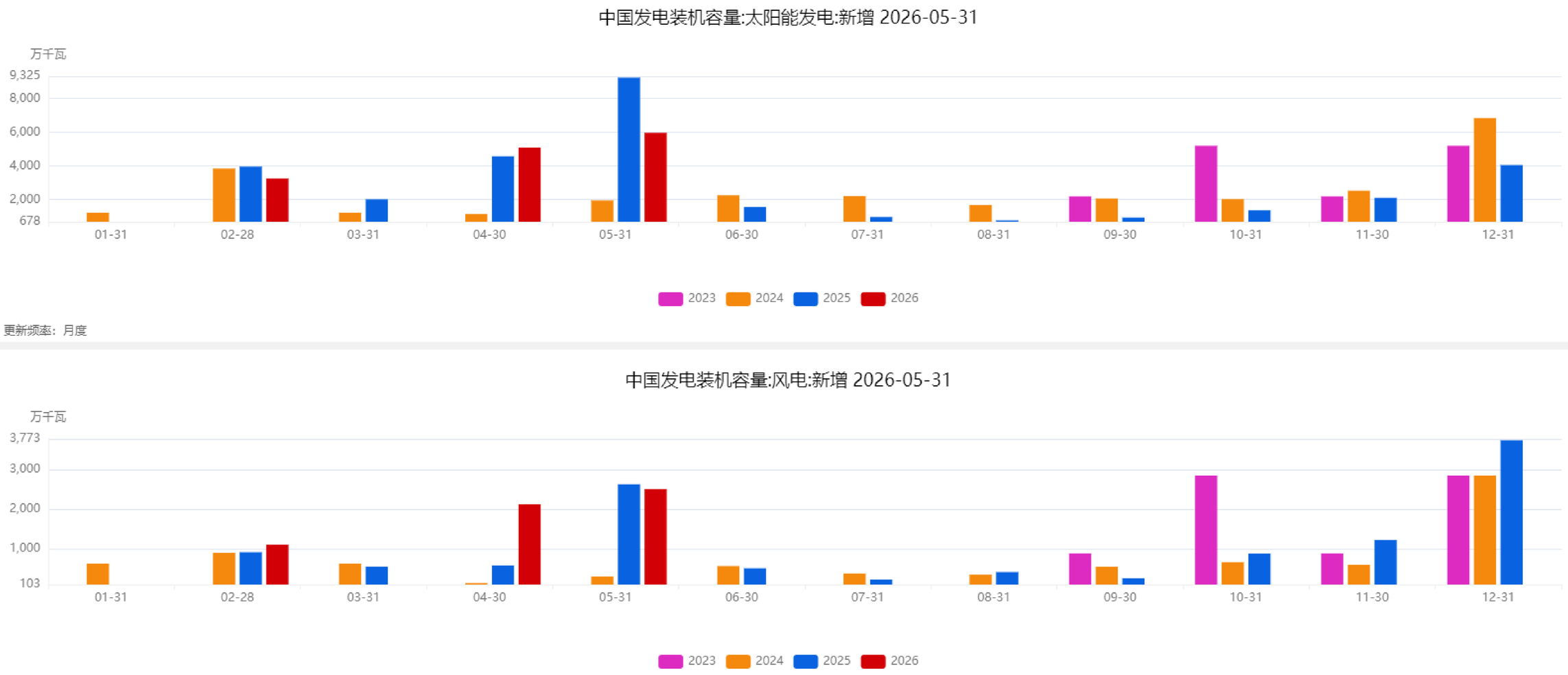
数据来源：国家统计局、Wind 更新频率：月度

数据来源：国家统计局、Wind 更新频率：月度

7.2 光伏与风电行业：装机增速大幅回落，短期拖累明显

据国家能源局数据，2026年上半年全国光伏新增装机72.07GW，较2025年同期的197.85GW下降63.57%。风电方面，上半年新增装机规模同样出现明显下滑。装机大幅回落的直接原因是2025年二季度的抢装潮——2025年4月单月新增装机45.22GW，5月飙升至92.92GW，两个月合计138GW的装机量透支了正常节奏下近半年的需求。剔除2025年政策脉冲造成的极端峰值后，2026年上半年装机量仍高于2021-2024年上半年平均水平，各月装机波动相对平缓。中国光伏行业协会预计2026年全年新增光伏装机180-240GW。短期来看，光伏装机增速的断崖式回落对铜消费形成阶段性拖累，但这一回落更多是政策切换期的节奏调整，而非终端需求的崩溃。

七、终端需求



更新频率：月度

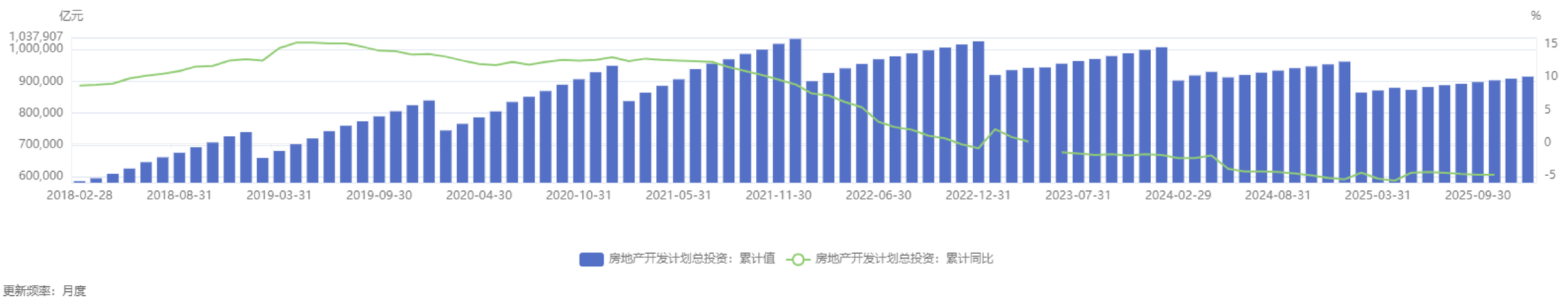
更新频率：月度

七、终端需求

7.3 房地产及家电行业：传统领域持续承压，构成需求端主要拖累

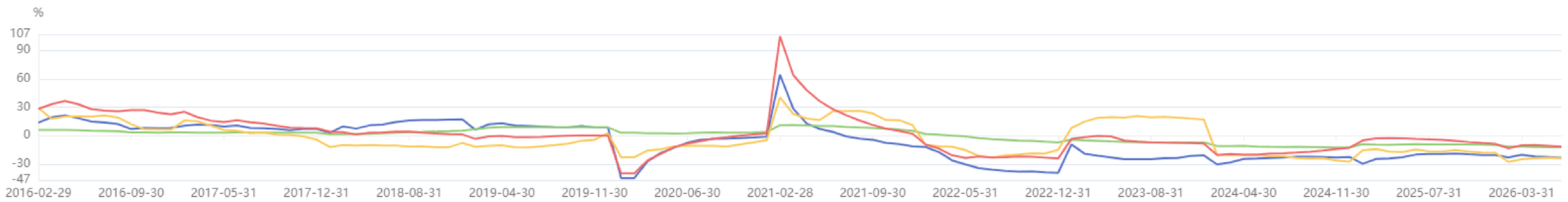
家电领域，产业在线数据显示，6月空冰洗排产合计3,004万台，同比暴跌11.8%，其中空调排产1,523万台，同比大降18.9%，内销更是暴跌23.3%。进入7月，家用空调排产约1,820万台，同比转为增长8.5%，连续三个月保持正增长。空调排产的环比改善主要受高温天气预期驱动——据国家气候中心预测，2026年夏季全国平均气温较常年偏高约0.5-1.0℃。但铜价高位运行对家电制造成本形成刚性压力——铜占空调生产成本近30%，成本压力抑制了终端消费意愿。

地产领域，据Mysteel统计，2026年上半年房地产开发投资同比-18.0%，较1-5月的-16.2%继续扩大；新开工面积-23.4%，竣工面积-23.7%；新建商品房销售面积40,140万平方米（-11.6%），销售额37,945亿元（-13.6%）。据SCI统计，2026年1-6月中国房地产行业铜消费约96.25万吨，同比下滑3.07%。地产链从资金到开工到销售全线下滑，是铜消费传统领域最大的拖累项。



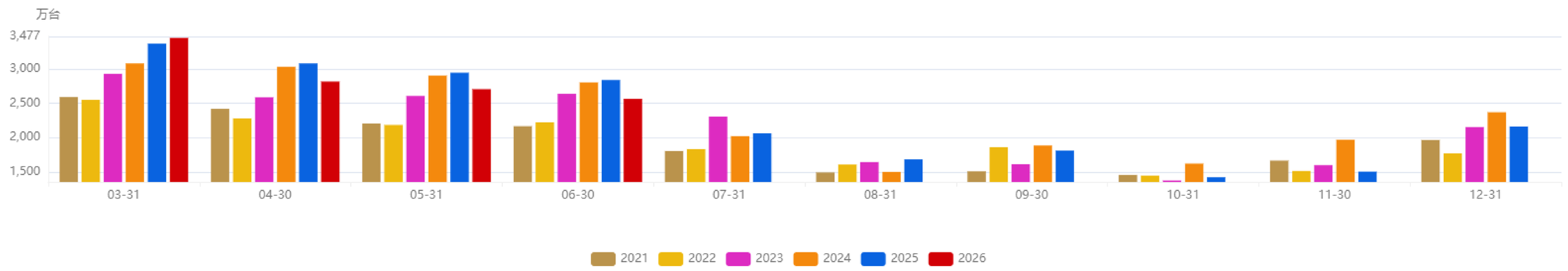
七、终端需求

房屋新开工、施工、竣工、销售面积：累计同比 2026-06-30



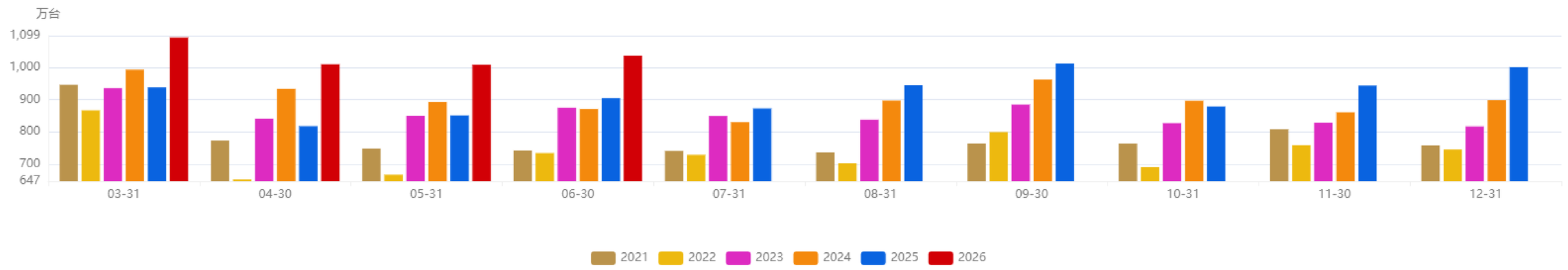
更新频率：月度

产量：空调：当月值 2026-06-30



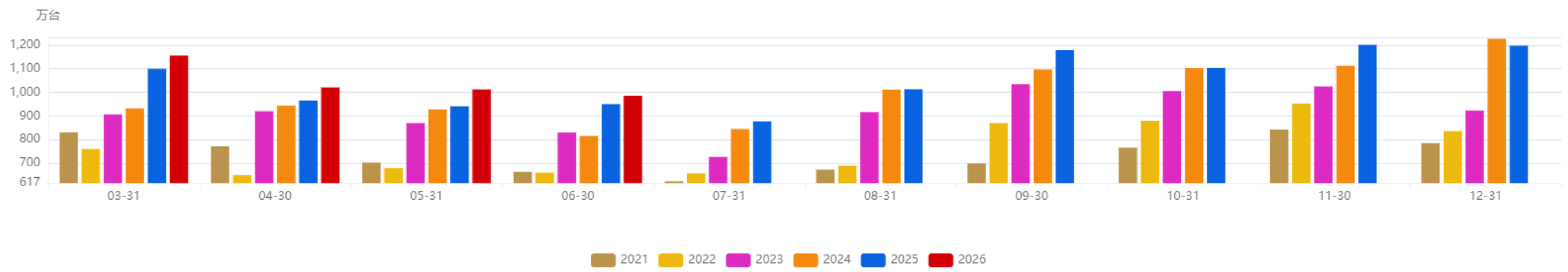
更新频率：月度

产量：家用电冰箱：当月值 2026-06-30



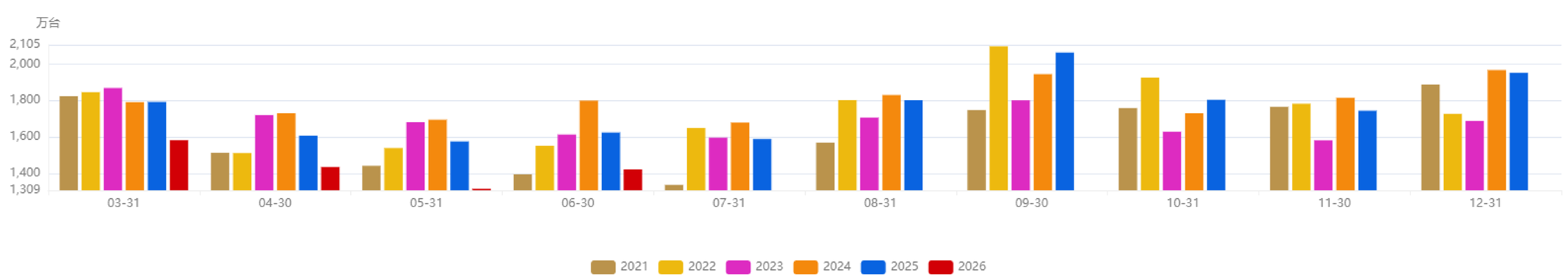
更新频率：月度

家用洗衣机产量：当月值 2026-06-30



更新频率：月度

产量：彩电：当月值 2026-06-30



更新频率：月度

七、终端需求

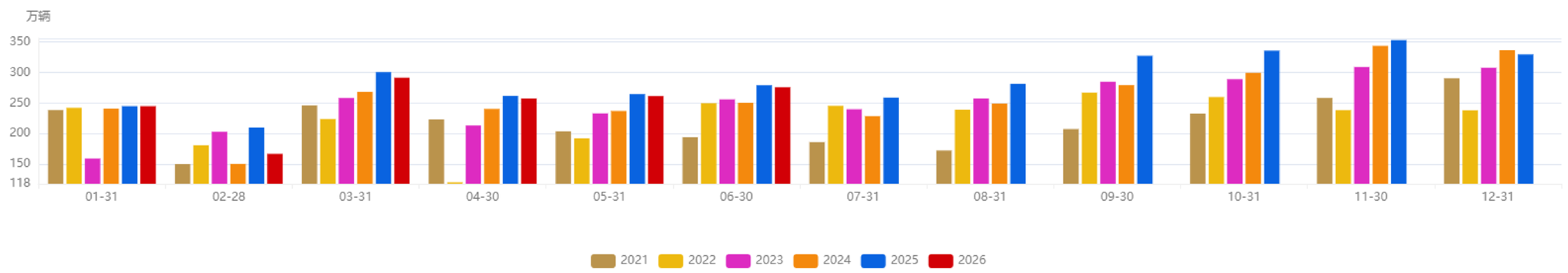
7.4 汽车及消费电子行业：新能源汽车结构性增量持续释放，AI新兴需求边际增量不可忽视

新能源汽车方面，据中汽协数据，2026年6月国内新能源汽车（含商用）产量159.8万辆，同比+26.1%，环比+2.8%；销量164.3万辆，同比+23.6%，环比+9.8%。1-6月累计产量743.8万辆、销量744.6万辆，同比增速分别为6.7%和7.3%，6月新能源汽车销量占新车总销量比重接近60%。乘联会口径下，6月新能源乘用车批发渗透率达62.8%，环比+1.7个百分点。进入7月，渗透率进一步攀升——7月1-26日，全国乘用车市场新能源零售渗透率达65.7%，批发渗透率达70%。新能源汽车单车用铜量约83公斤，显著高于传统燃油车的约20-25公斤。以月产约160万辆新能源汽车计算，对应铜消费增量约13.3万吨/月，主要集中在电机绕组铜线、电池连接铜排和整车线束三大领域。2026年全年新能源车销量预期约1,856万辆，同比+13%。新能源汽车渗透率的持续提升，正在为铜消费提供长期且确定性的结构性增量。

AI数据中心建设热潮正在成为铜消费的新增边际增量。2025年全国算力相关用电约1,700亿千瓦时，预计到2030年飙升至8,000亿千瓦时，增长近5倍。算力、芯片、数据中心、电力设施投资的快速扩张，短期推升了铜在资本品和能源基础设施领域的需求。AI服务器、数据中心配电系统、高速背板连接器等环节均涉及铜的广泛应用。虽然绝对量尚不及传统领域，但增速可观，且作为“十五五”期间国家重点发展的战略性产业，其需求增量有望持续释放。

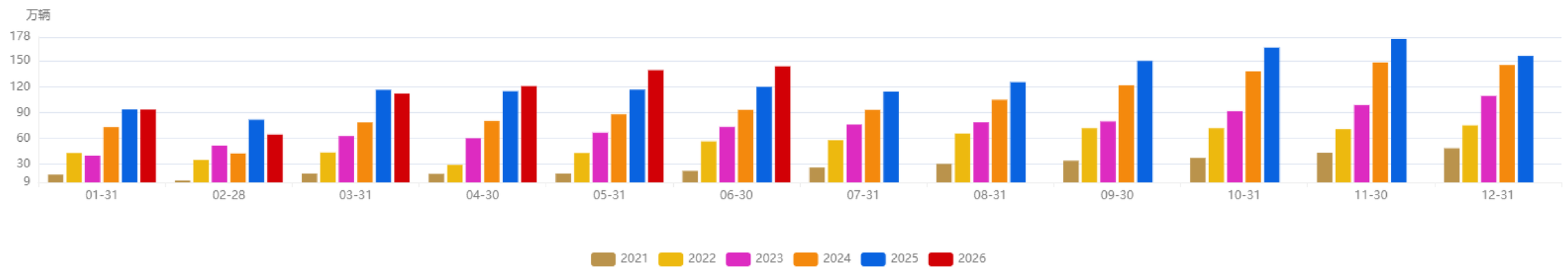
七、终端需求

汽车产量:当月值 2026-06-30



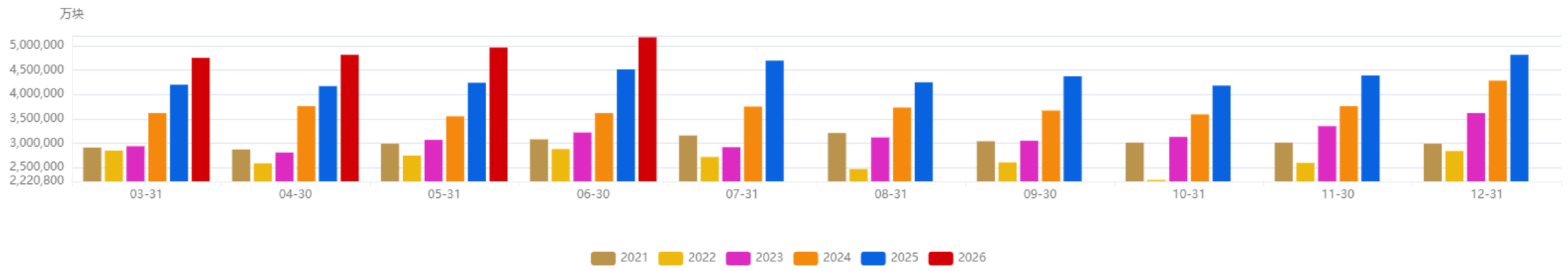
更新频率：月度

产量:新能源汽车:当月值 2026-06-30



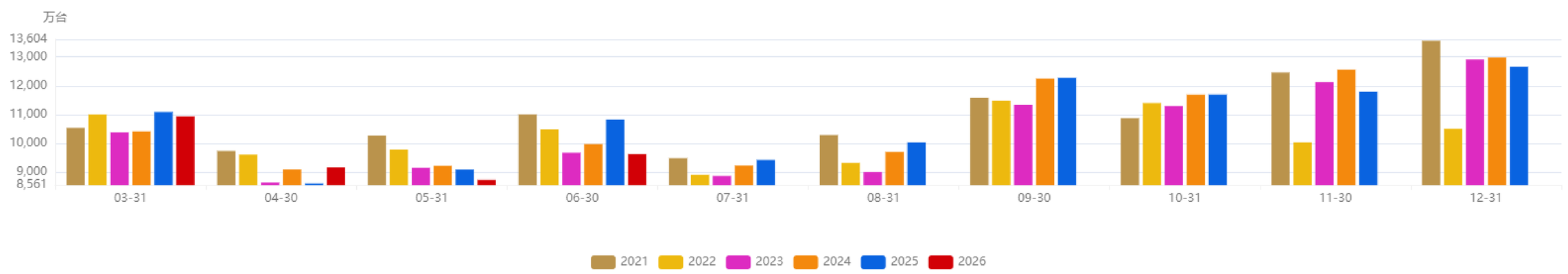
更新频率：月度

产量：集成电路：当月值 2026-06-30



更新频率：月度

产量：智能手机：当月值 2026-06-30



更新频率：月度

八、库存

全球库存分化

截至7月31日，全球铜库存呈现“非美地区加速去化、美国市场持续堆积”的分化格局。

LME库存方面，截至7月30日，LME注册仓库铜库存降至25.54万吨，较前一交易日减少6,900吨，创下2月以来最低水平。其中超过60%为注销仓单。LME现货铜合约对三个月合约的溢价已超过30美元/吨，反映出近端可交割货源极度紧张。

SHFE仓单方面，截至7月31日，上期所铜仓单降至25,563吨，较前一交易日减少174吨；国际铜（BC）仓单为6,530吨。SHFE铜库存已不足7万吨，为2024年2月以来最低水平。

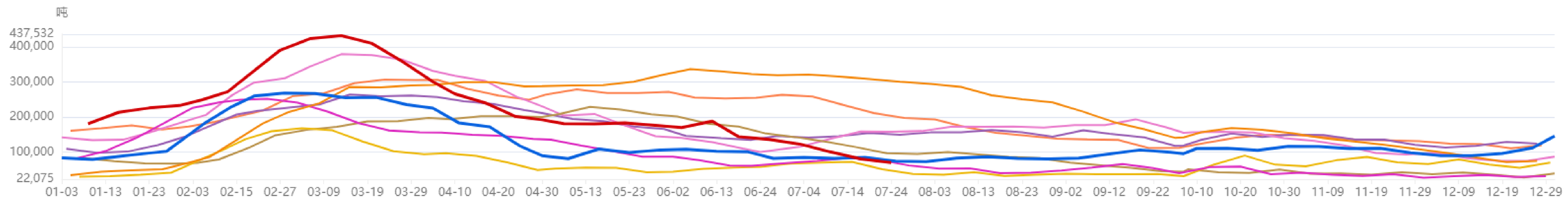
国内社会库存方面，据Mysteel调研，7月30日国内市场电解铜现货库存为12.46万吨，较7月23日增加0.46万吨，较7月27日增加0.34万吨。库存结束前期快速去化趋势转为小幅累积，主因月末下游仅维持刚需采购、接货意愿有限。

COMEX库存方面，COMEX铜库存持续攀升至约64.45万吨的历史高位。

整体来看，全球铜库存呈现“总库存不低、非美地区结构性短缺”的格局——LME与SHFE库存的加速下降给予铜价较强底部支撑，但COMEX的持续累库与国内社会库存的止跌回升，也在边际上削弱了去库对价格的单边推升动力。

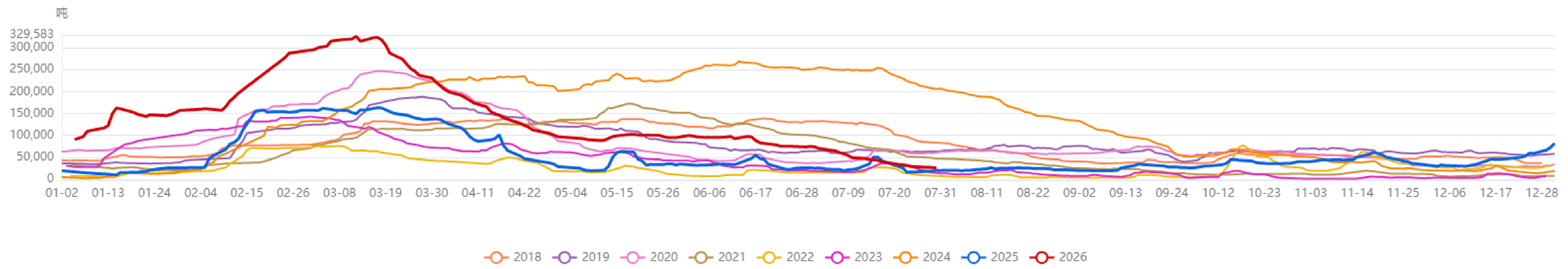
八、库存

SHFE电解铜库存 2026-07-24



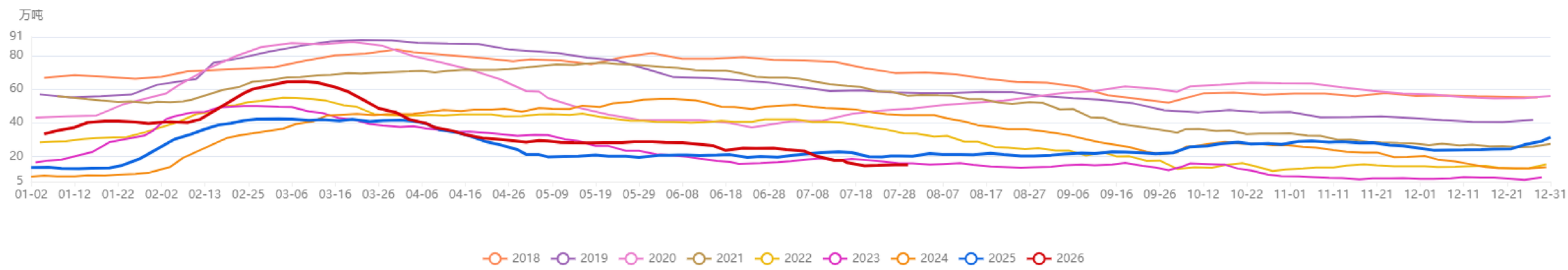
数据来源：上海期货交易所 更新频率：周度

SHFE阴极铜库存仓单 2026-07-30



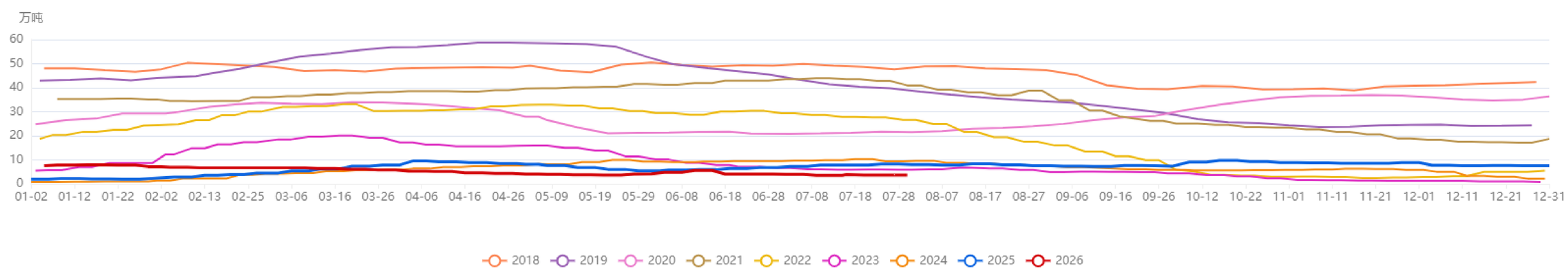
数据来源：上海期货交易所 更新频率：日度

中国电解铜社会库存 2026-07-30



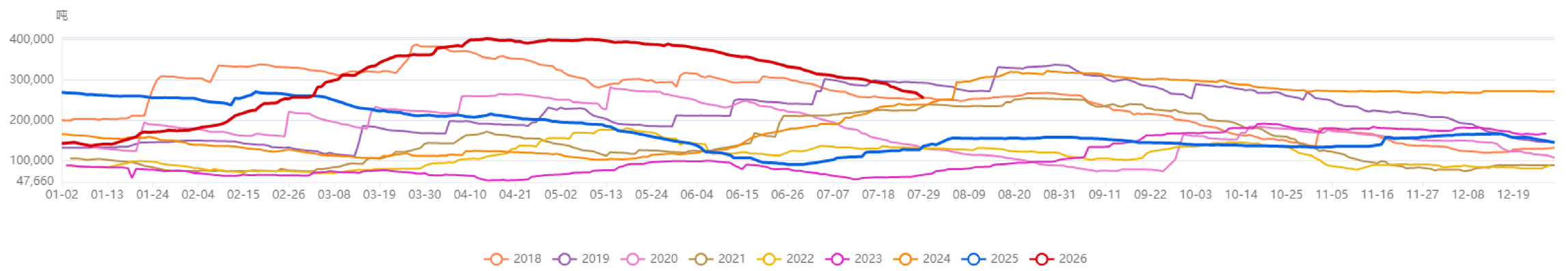
数据来源：SMM 更新频率：周度

电解铜保税区库存 2026-07-30



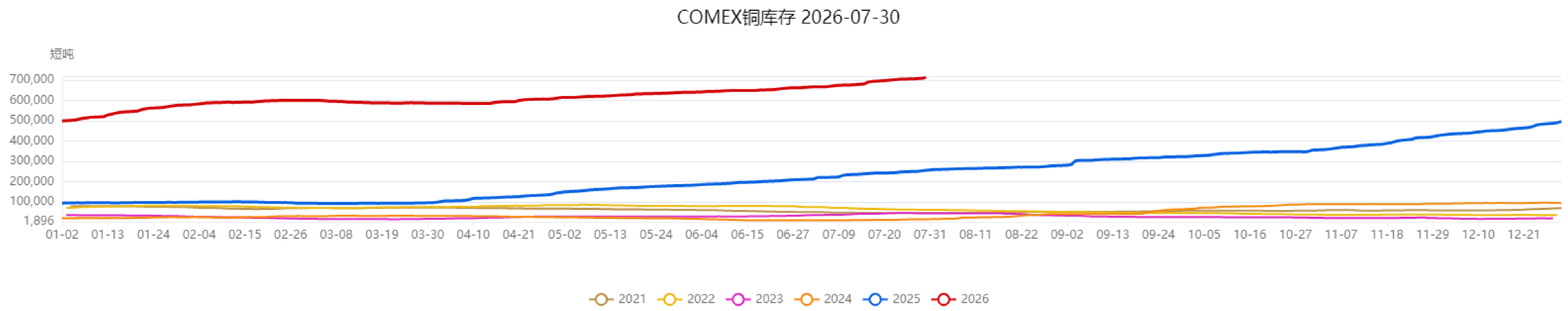
数据来源：SMM 更新频率：周度

LME铜:库存:全球 2026-07-29



数据来源：LME 更新频率：日度

八、库存


COMEX铜库存 2026-07-30
短吨
700,000
600,000
500,000
400,000
300,000
200,000
100,000
1,896
01-02 01-13 01-24 02-04 02-15 02-26 03-08 03-19 03-30 04-10 04-21 05-02 05-13 05-24 06-04 06-15 06-27 07-09 07-20 07-31 08-11 08-22 09-02 09-13 09-24 10-05 10-16 10-27 11-07 11-18 11-29 12-10 12-21
2021 2022 2023 2024 2025 2026
数据来源：CME 更新频率：日度

九、供需平衡分析

2026年铜月度供需平衡表

指标名称	1月	2月	3月	4月	5月	6月	7月	8月	9月	10月	11月	12月
中国电解铜月度：产量（万吨）	117.93	114.24	120.61	117.89	116.94	115.34	120	120	115	112	113	120
中国电解铜月度：进口量（万吨）	20.39	15.3	23.46	27.04	28.23	25.5	26	23	29	25	22	26
中国电解铜月度：出口量（万吨）	9.33	7.82	5.82	2.56	1.98	4.8	13	4	3	7	5	4
中国电解铜月度：消费量（万吨）	119.54	94.16	159.96	161.86	141.11	141.04	139	143	146	130	138	146
中国电解铜月度：过剩/缺口（万吨）	9.45	27.56	-21.71	-19.49	2.08	-5	-5	-4	-5	0	-8	-4

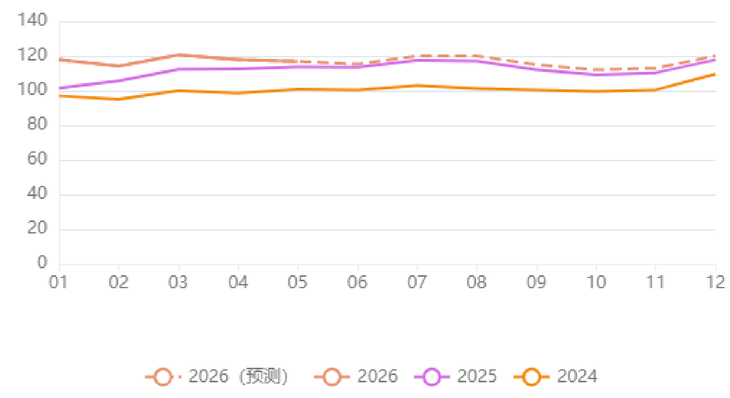
2025年铜月度供需平衡表

指标名称	1月	2月	3月	4月	5月	6月	7月	8月	9月	10月	11月	12月
中国电解铜月度：产量（万吨）	101.38	105.54	112.21	112.57	113.83	113.49	117.43	117.15	112.1	109.16	110.31	117.81
中国电解铜月度：进口量（万吨）	26.8	26.57	30.88	25	25.31	30.05	29.69	26.43	33.43	28.21	27.11	26.02
中国电解铜月度：出口量（万吨）	1.7	3.25	6.8	7.77	3.37	7.9	11.84	3.68	2.64	6.59	14.3	9.61
中国电解铜月度：消费量（万吨）	112.41	108.98	139.14	153.97	136.85	136.3	134.71	139.36	141.87	126.24	126.32	126.42
中国电解铜月度：过剩/缺口（万吨）	14.07	19.88	-2.84	-24.17	-1.09	-0.66	0.57	0.54	1.02	4.54	-3.2	7.8

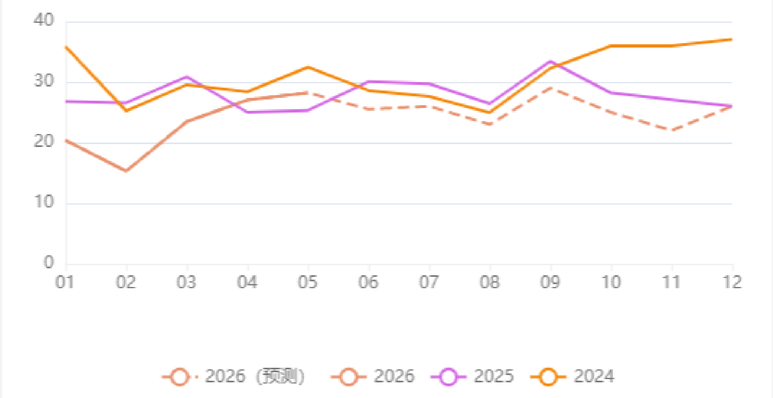
2024年铜月度供需平衡表

指标名称	1月	2月	3月	4月	5月	6月	7月	8月	9月	10月	11月	12月
中国电解铜月度：产量（万吨）	96.98	95.03	99.95	98.51	100.86	100.5	102.82	101.35	100.43	99.57	100.51	109.55
中国电解铜月度：进口量（万吨）	35.87	25.23	29.55	28.4	32.45	28.59	27.6	24.96	32.25	35.94	35.98	37.04
中国电解铜月度：出口量（万吨）	0.85	1.41	2.33	2.46	7.38	15.78	7	3.08	1.6	1.03	1.16	1.67
中国电解铜月度：消费量（万吨）	124.68	88.3	120.97	121.81	120.79	116.98	129.75	133.01	140.37	130.72	144.64	151.56
中国电解铜月度：过剩/缺口（万吨）	7.32	30.55	6.38	2.64	5.14	-3.67	-6.33	-9.78	-9.29	3.76	-9.31	-6.64

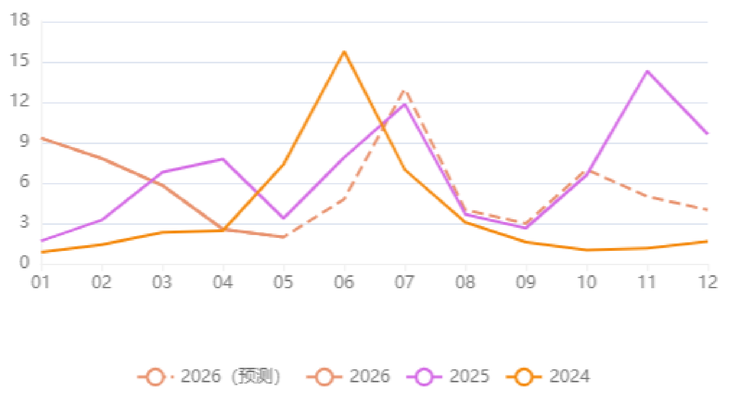
中国电解铜月度：产量（万吨）



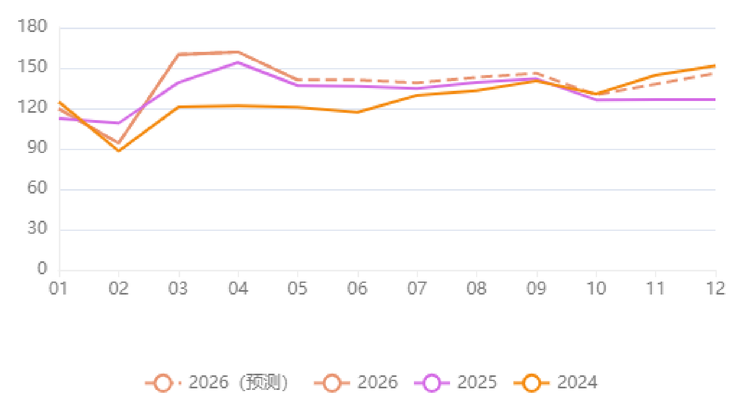
中国电解铜月度：进口量（万吨）



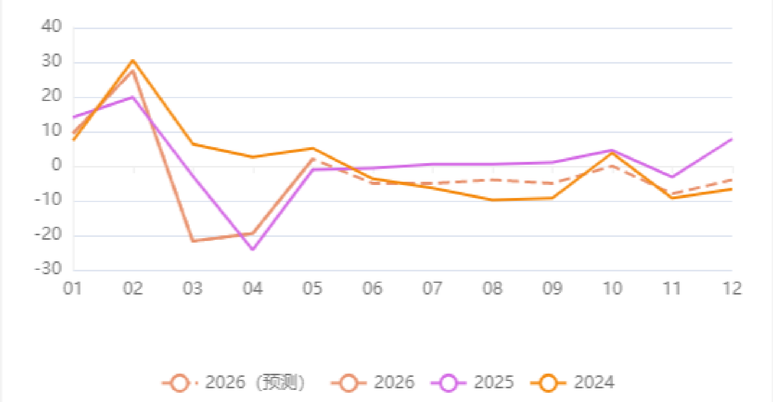
中国电解铜月度：出口量（万吨）



中国电解铜月度：消费量（万吨）



中国电解铜月度：过剩/缺口（万吨）



免责声明

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。

华安期货 投资咨询业务资格 证监许可[2011]1776号
作者：张漱玉（F03121528/Z0023038）
初审：夏雨辰（F3031745/Z0014542）
复审：曹晓军（F3008012/Z0010934）
终审：闫丰 （F0251054/Z0001643）
网址:www.haqh.com 编制日期:2026.7.31