铜9月报：矿端硬约束与终端补库叠加，铜价上行驱动逐步积聚

张漱玉
日期：2026-08-28

铜9月报：矿端硬约束与终端补库叠加，铜价上行驱动逐步积聚

市场展望与投资策略

要点提示：

（1）美元走弱为铜价打开估值空间；

（2）矿端供给持续收紧是最根本的底部支撑；

（3）非美地区可流通资源持续收紧；

（4）“金九银十”临近，终端有补库需求。

市场展望与投资策略：

宏观面,美国就业市场降温与通胀回落的双重信号意味着加息预期进一步大幅上行的空间有限。8月28日杰克逊霍尔全球央行年会上美联储主席沃什的首次主旨演讲，将成为9月FOMC会议前最重要的政策信号。总体来看，宏观层面的利空因素已有较充分定价，美元走弱的大趋势为铜价提供估值支撑。

产业面,多重利多因素正在形成合力。第一，矿端供给收紧的格局短期难以逆转，构成铜价最坚实的底部防线。第二，全球库存结构性失衡，非美地区可流通资源持续收紧，LME调期费回升，潜在的供应紧张风险不能排除。第三，“金九银十”传统旺季临近，电网投资下半年进入集中交货期、新能源汽车渗透率持续攀升、AI数据中心建设加速，三重结构性需求叠加。

对于9月，预计铜价将在矿端硬约束、低库存格局、传统消费旺季临近及宏观流动性改善等多重因素共振下，上行驱动逐步积聚。风险方面需警惕杰克逊霍尔年会释放超预期鹰派信号、美国铜232关税政策落地的不确定性以及COMEX持续累库的结构性压力。

一、行情回顾

8月铜价回顾

8月铜价整体呈现冲高回落再企稳的走势。月初铜价在矿端资源紧张及非美地区低库存支撑下偏强运行，LME铜一度接近14527.5美元/吨的历史纪录。月末随着LME库存再度转为净流出及“金九银十”传统旺季临近，铜价企稳回升。截至8月27日，LME铜报收14232.5美元/吨，沪铜主力合约报收108220元/吨。



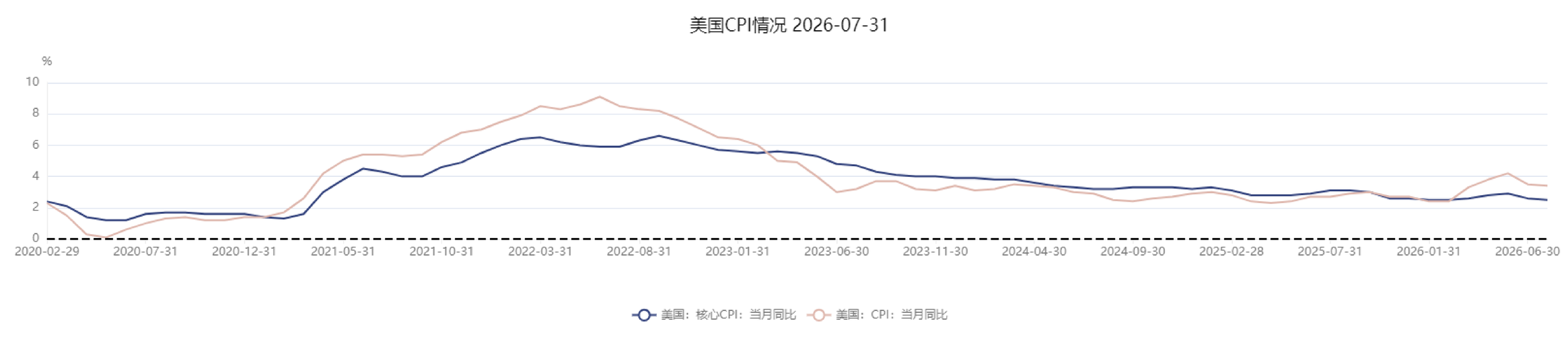
二、宏观层面

2.1 美国7月PCE数据：整体略超预期，核心符合预期

美国商务部8月26日公布的数据显示，7月个人消费支出价格指数（PCE）同比上涨3.7%，与6月持平，略高于经济学家预期的3.6%；环比上涨0.2%，亦高于预期的0.1%。核心PCE同比上涨3.3%，环比上涨0.2%，两项数据均与市场预期一致。经通胀调整后的实际个人消费支出环比持平。

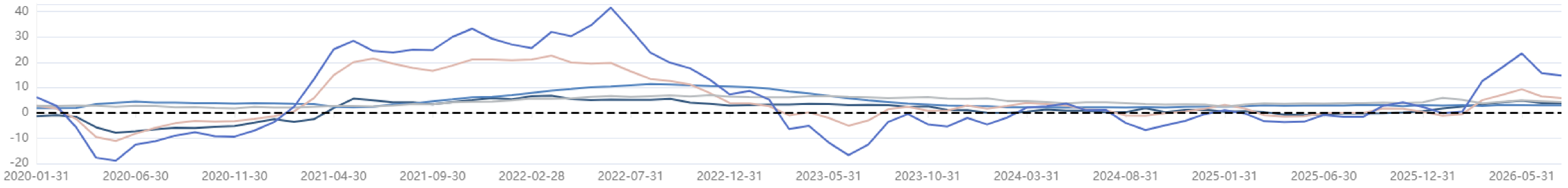
核心PCE仍远高于美联储2%的政策目标，通胀压力尚未完全消退。数据发布后，市场对9月美联储加息的概率预期从约36%升至约42%，美元指数小幅反弹至99附近。

但美国就业市场降温与通胀回落的双重信号，使得美联储进一步加息的门槛在提高，加息概率的回升空间可能有限，美元走弱的大方向为铜价提供估值支撑。



二、宏观层面

美国CPI其他分项 2026-07-31



美国：CPI：服装：当月同比 美国：CPI：食品：当月同比 美国：CPI：交通运输：当月同比 美国：CPI：其他商品与服务：当月同比 美国：CPI：能源：当月同比

单位：%

数据来源：同花顺 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 杰克逊霍尔央行年会：沃什首秀成最大焦点

8月28日，美联储主席凯文·沃什将在杰克逊霍尔全球央行年会上发表上任后的首次主旨演讲。这是沃什今年5月就任美联储主席以来首次在杰克逊霍尔发表重要政策讲话，也是9月FOMC议息会议前最后一次、最重要的公开表态。

市场普遍预期沃什将重申通胀风险、保留加息选项以重建政策信誉，但也可能延续其“减少美联储政策直接干预”的长期主张。

对铜价的影响：若沃什释放偏鸽信号（强调经济下行风险、淡化加息紧迫性），美元将进一步走弱，铜价获得上行催化；若强化鹰派论调（明确9月加息可能性），短期可能压制铜价，但考虑到当前加息概率已部分定价，幅度可能比较有限。

此外，8月下旬美联储内部鹰派声音持续升温，三位联储官员警告称当前利率水平未能对经济形成实质性约束。美国8月谘商会消费者信心指数降至89.4，为今年1月以来最低；美国7月商品贸易逆差环比骤升17.2%至1188亿美元。

美国联邦基金利率 2026-08-26



数据来源：同花顺 更新频率：日度

二、宏观层面



数据来源：同花顺 更新频率：周度

三、铜矿市场

铜矿市场：全球铜矿资源紧张格局持续加深，矿端供给收紧是当前支撑铜价最根本的逻辑

TC持续处于深度负值区间。8月铜精矿加工费持续下行，创下2021年以来最低水平。2026年全球铜精矿市场缺口约75.1万吨。过去数年全球矿业投资持续低迷，新投产矿山数量有限，加之在产矿山品位趋势性下降，铜矿端在未来一至两年内难以提供显著的增量弹性。

智利产量预期再度下调。智利国家铜业委员会（Cochilco）8月发布最新预测称，受智利国家铜业公司（Codelco）以及必和必拓（BHP）旗下智利矿山产量疲软拖累，2026年智利铜产量预计下滑2.6%至527万吨，较上一季度预测减少30万吨。Codelco预计2026年自有产量将在133.1万至135.7万吨之间。安托法加斯塔2026年上半年产量同比降9.5%。

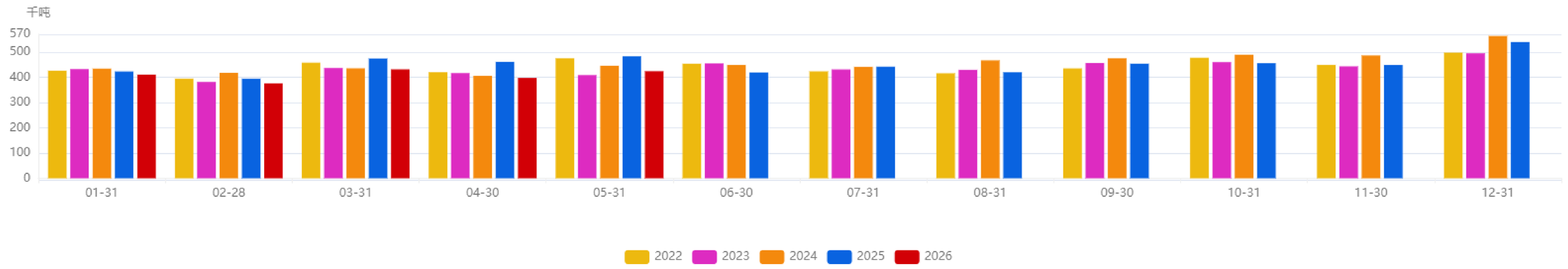
全球矿端增量持续低于预期。国际铜研究小组（ICSG）预计2026年全球精炼铜产量增幅仅为0.4%。全球铜矿投资不足、品位下降、水资源短缺及劳资关系紧张等结构性矛盾长期存在。



数据来源：ICSG 更新频率：月度

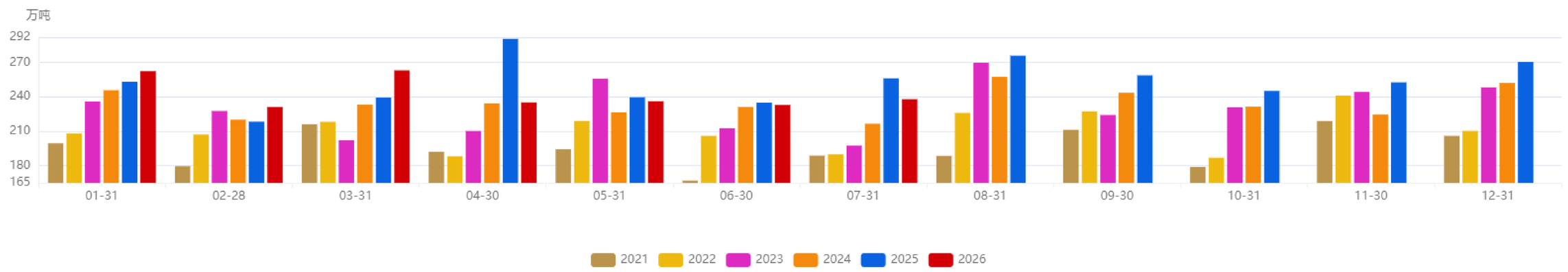
三、铜矿市场

智利铜矿产量 2026-06-30



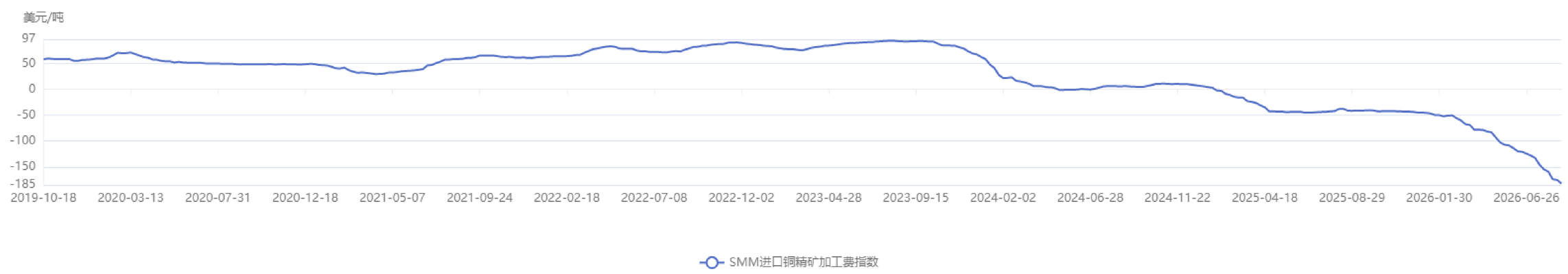
数据来源：SMM 更新频率：月度

进口数量:铜矿石及精矿:当月值 2026-07-31



数据来源：中国海关总署 更新频率：月度

SMM进口铜精矿加工费指数 2026-08-21



数据来源：SMM 更新频率：周度

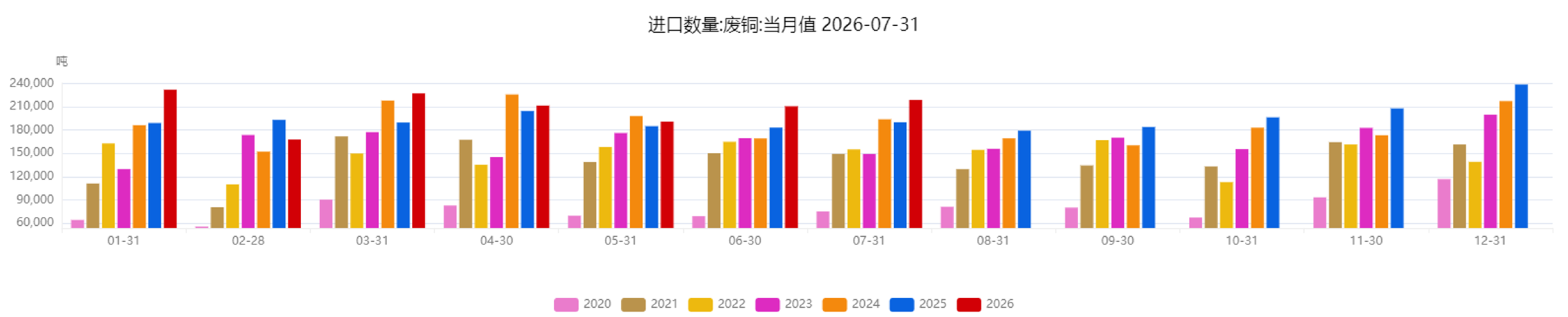
四、废铜市场

废铜市场：废铜市场供应偏紧格局延续，是国内冶炼端“铜精矿紧、冷料缺”双重困境的重要组成部分

带票废铜供应持续偏紧。受国内税票政策收紧影响，带票再生铜供应持续偏紧，国内冶炼企业普遍面临废铜原料采购困难。部分再生铜阳极企业存在票据合规问题，导致冶炼厂在废铜原料采购上面临较大制约。

进口再生铜盈利空间收窄。进口再生铜盈利空间持续收窄，经销商拿货意愿低迷。受政策影响，再生铜原料的供给缺口还在持续扩大。Mysteel调研数据显示，8月样本企业因原料问题带来的减量为2.04万吨（不含检修所带来的调整），较7月的1.1万吨减量规模接近翻倍。冶炼端的产量调整预期陆续开始兑现，后续铜产量将持续受原料端制约。

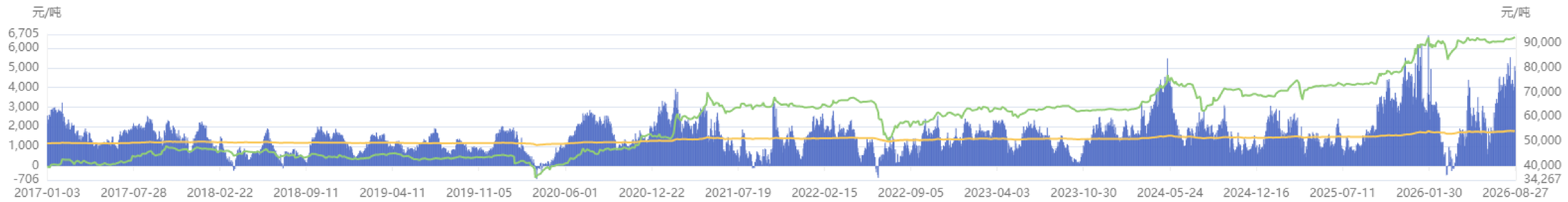
精废价差维持偏高水平。精废价差维持偏高水平，废铜对精铜的替代经济性有所改善，但整体来看废铜端对精铜市场的补充作用仍相对有限，冷料供应紧张的格局短期难以扭转。



数据来源：SMM 更新频率：月度

四、废铜市场

精废铜价差 2026-08-27



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 2026-08-27



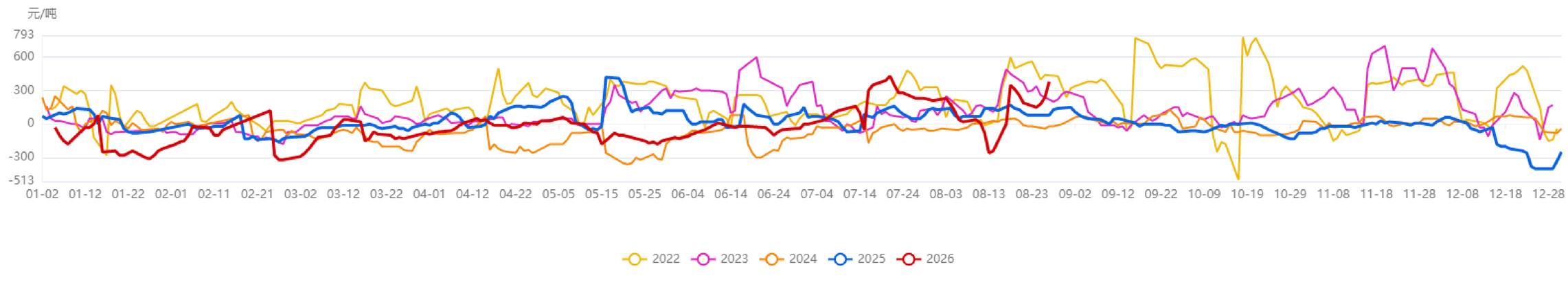
单位：元/吨
数据来源：SMM 更新频率：日度

洋山铜溢价 2026-08-27



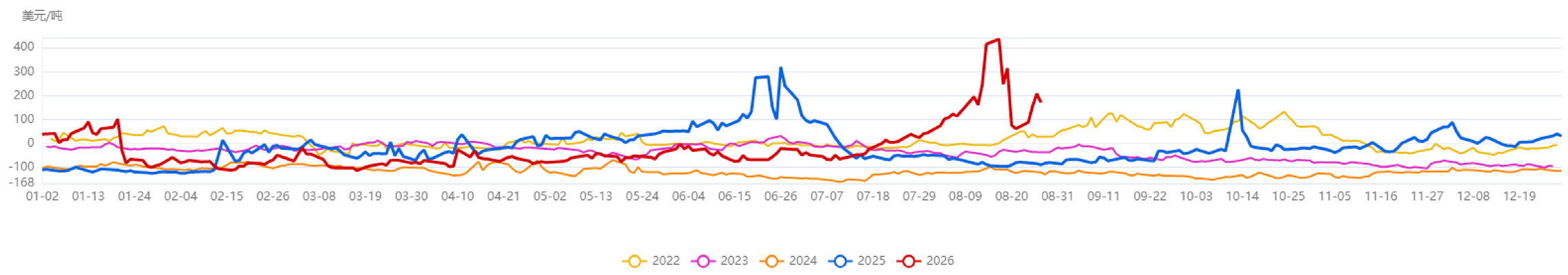
单位：美元/吨
数据来源：Wind 更新频率：日度

1#电解铜升贴水 2026-08-27



数据来源：SMM 更新频率：日度

LME铜升贴水(0-3) 2026-08-27



数据来源：LME 更新频率：日度

5.2 产量及进口

电解铜市场：7月产量低于预期，8月回升可能有限

产量情况：

据Mysteel调研数据，2026年7月国内电解铜实际产量113.88万吨，环比减少0.55%，同比减少4.66%；1-7月国内电解铜产量累计为807.96万吨，同比增加3.29%。

产量低于预期的核心原因是原料端的持续收紧，国内铜精矿供应紧张态势已达近年罕见水平。7月仍有7家冶炼厂进行检修，冶炼厂检修带来的影响量也较为明显。

对于8月，据Mysteel调研，2026年8月国内电解铜预计产量114.45万吨，环比增加0.5%，同比减少3.65%。原料端的持续收紧是8月电解铜产量难以大幅回升的核心刚性制约。虽然8月仅有2家冶炼厂有检修计划，但之前检修企业恢复产量生产仍需时间，同时在原料持续收紧下也不排除检修延长或提前检修的情况。

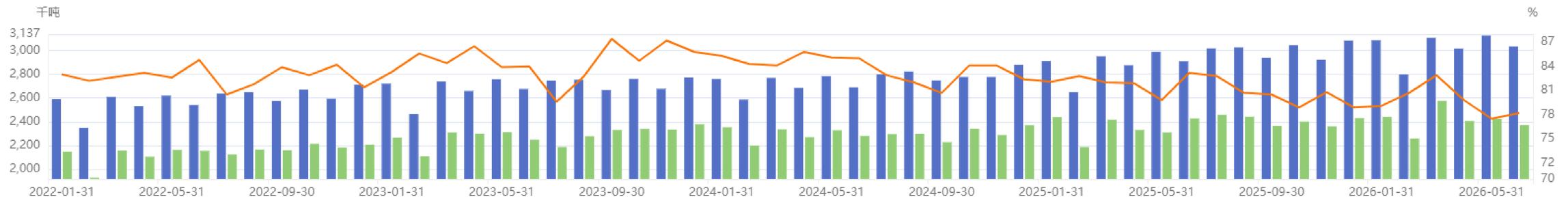
在国内需求即将步入“金九银十”传统旺季的背景下，供给端无法有效放量，供需缺口有望进一步扩大。

现货及进口情况：

铜现货升贴水走阔，现货端偏紧格局并未缓和，实体刚需仍在逢低补库。8月26日，SMM 1#铜现货报价107290元/吨。据海关总署数据，2026年7月中国进口未锻轧铜及铜材42万吨，同比下降11.3%；1-7月累计进口292万吨，同比下降6.2%。7月铜精矿进口量237.9万吨，环比增加1.88%，同比减少6.93%。进口数据疲弱反映出矿端供应趋紧的现实。

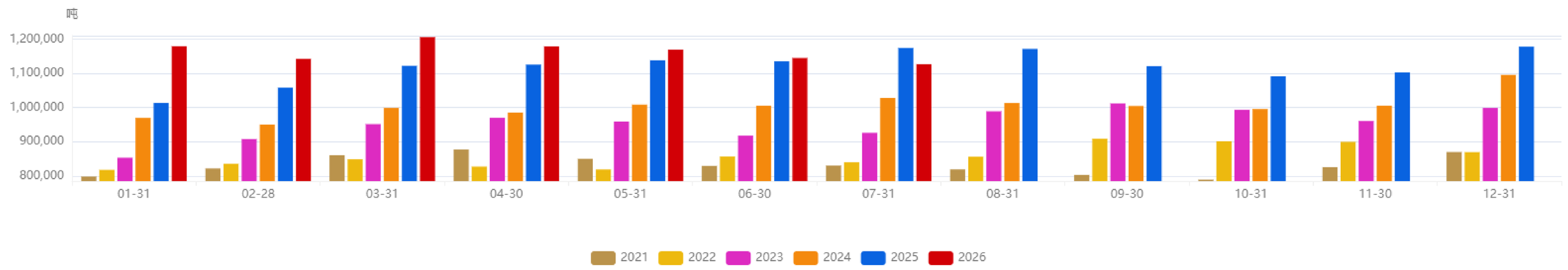
5.2 产量及进口

全球精炼铜产能及利用率 2026-06-30



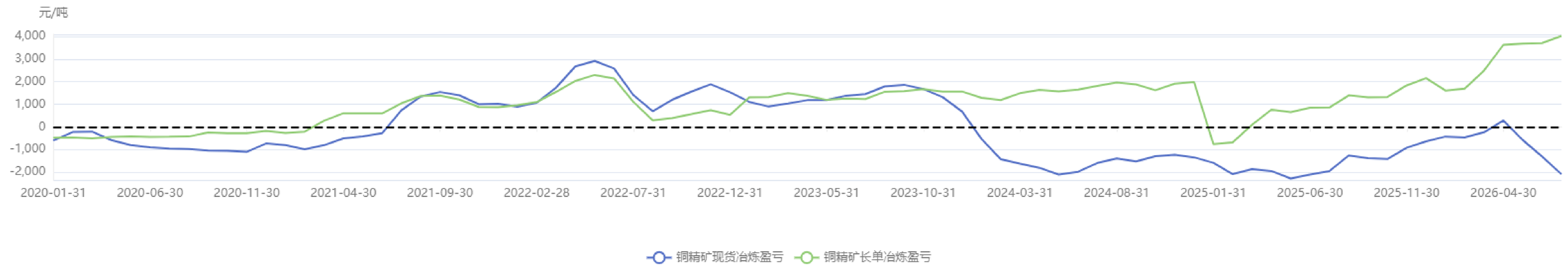
数据来源：ICSG 更新频率：月度

中国电解铜月度产量 2026-07-31



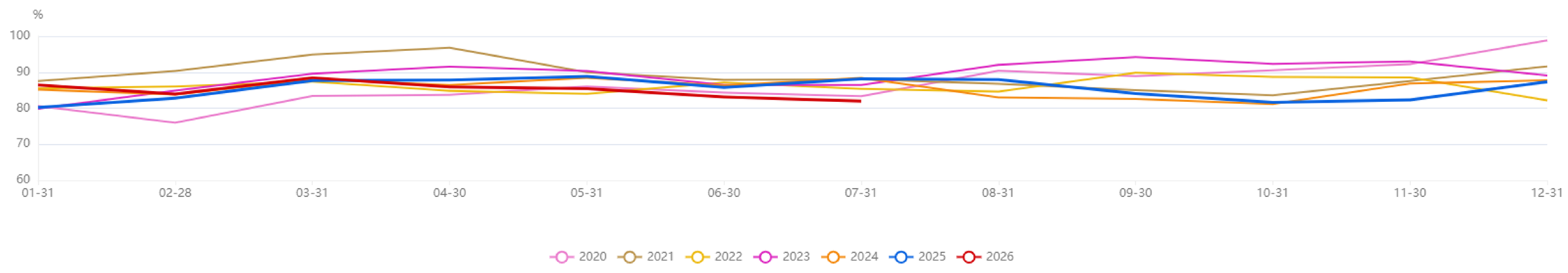
数据来源：SMM 更新频率：月度

中国铜精矿冶炼利润 2026-07-31



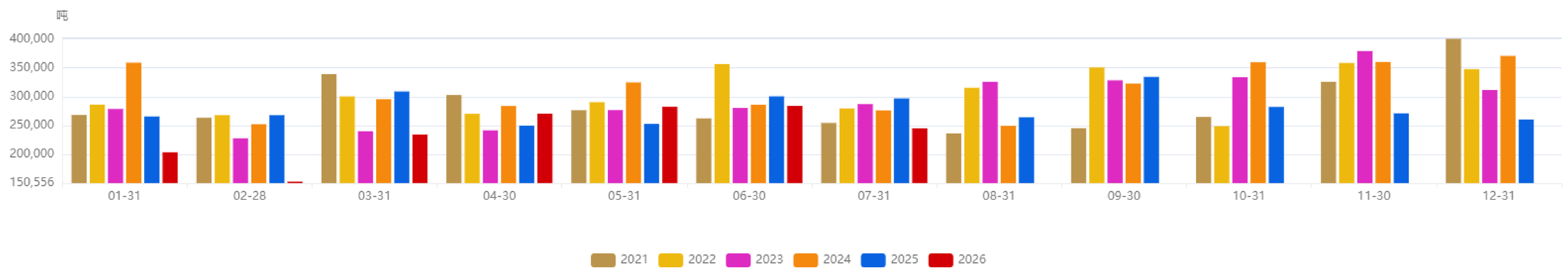
数据来源：SMM 更新频率：月度

中国铜冶炼厂开工率 2026-07-31



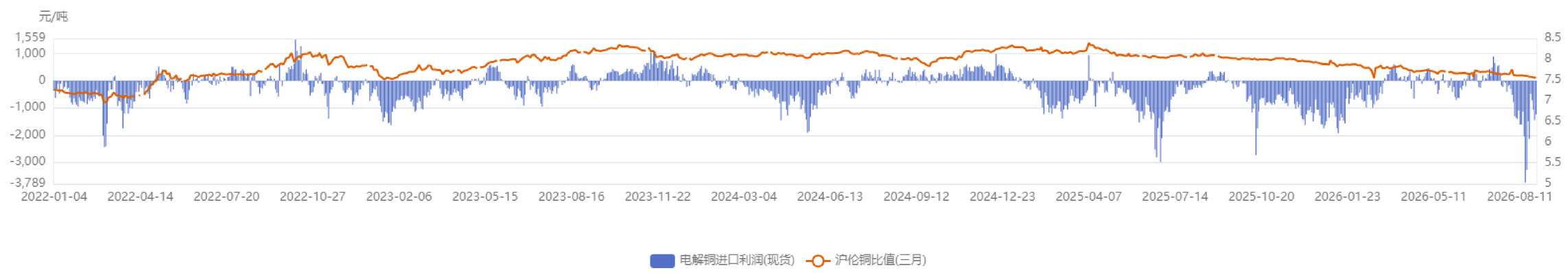
数据来源：SMM 更新频率：月度

中国电解铜月度进口量 2026-07-31



数据来源：SMM 更新频率：月度

5.2 产量及进口



数据来源：SMM 更新频率：日度

六、下游初级加工

下游加工市场：整体呈现“淡季偏弱、边际改善”的特征

精铜杆开工率小幅回暖。本周（8月21-27日）精炼铜制杆周度开工率从59.3%升至61.2%。精铜杆开工率受部分检修复产带动环比小幅回升。

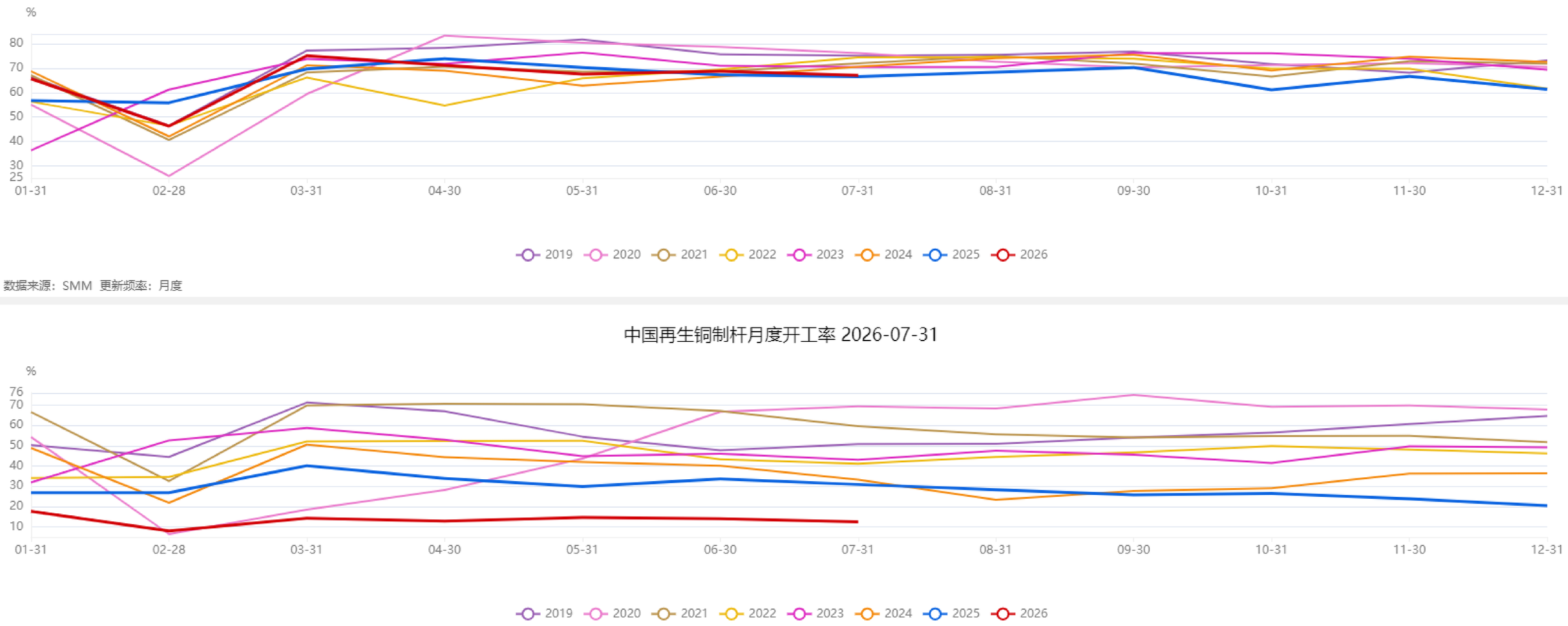
再生铜制杆开工率下滑。再生铜制杆开工率从17.08%降至13.72%。再生铜原料供应偏紧是主因，带票废铜供应持续受限。

铜线缆开工率持续偏弱。SMM铜线缆企业开工率录得62.25%，环比、同比双双下滑。高铜价持续抑制下游采购热情。

整体来看，高价铜与淡季需求形成双重压力，铜下游需求偏弱的格局短期难以根本扭转。但“金九银十”传统旺季即将到来，下游企业逢低补货需求较强。

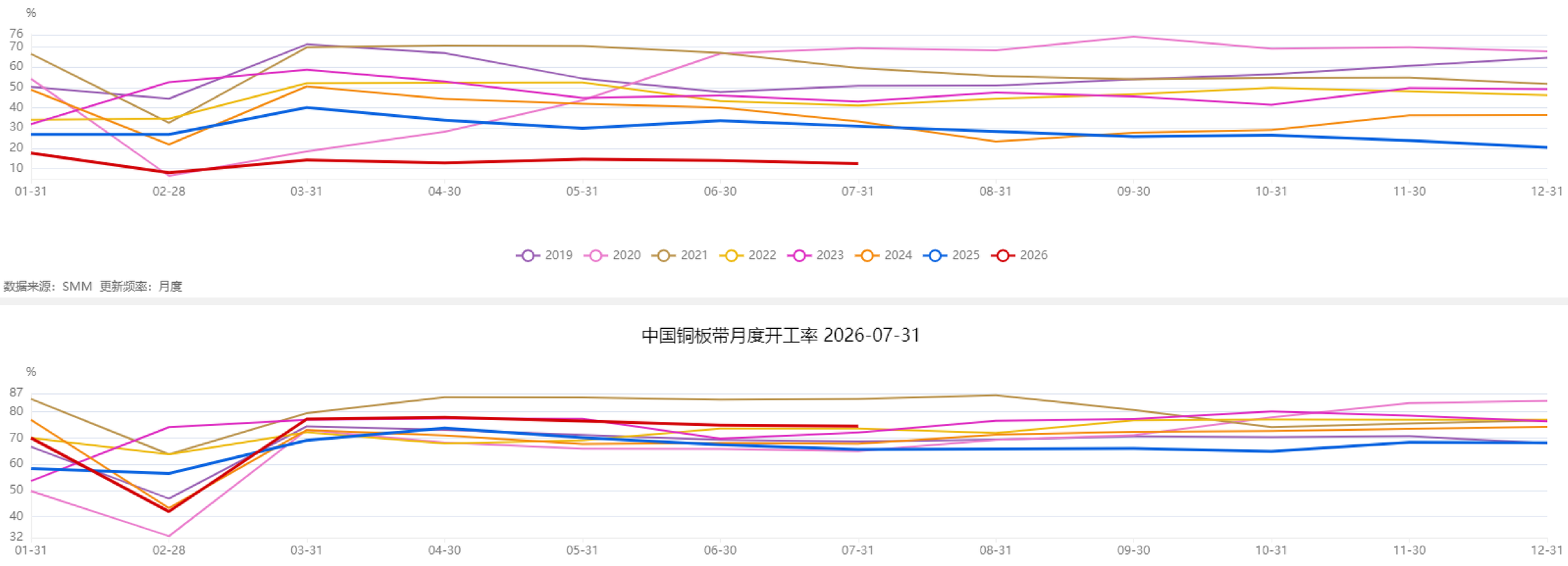
六、下游初级加工

中国电解铜制杆月度开工率 2026-07-31



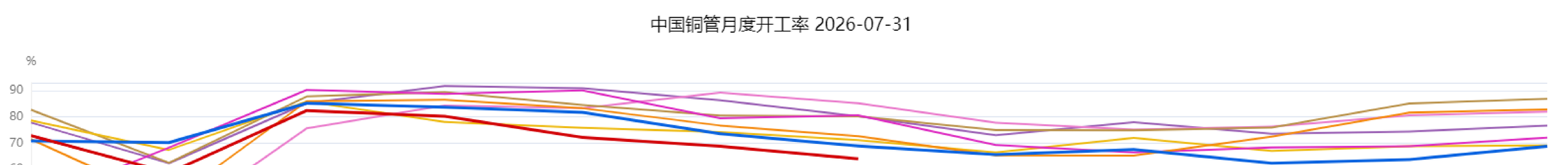
数据来源：SMM 更新频率：月度

中国再生铜制杆月度开工率 2026-07-31



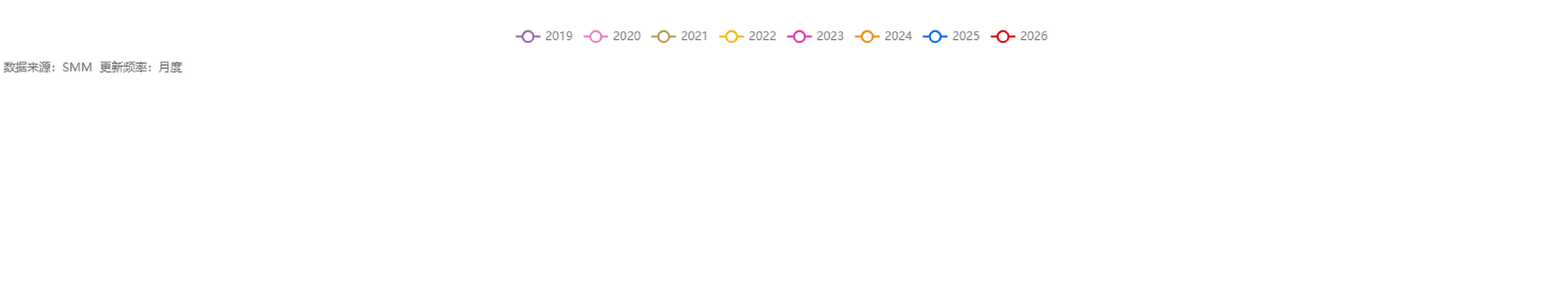
数据来源：SMM 更新频率：月度

中国铜板带月度开工率 2026-07-31



数据来源：SMM 更新频率：月度

中国黄铜棒月度开工率 2026-07-31



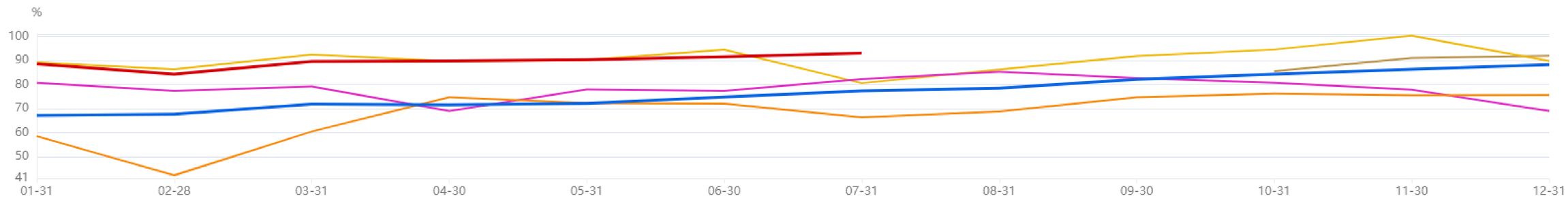
数据来源：SMM 更新频率：月度

中国铜管月度开工率 2026-07-31

数据来源：SMM 更新频率：月度

六、下游初级加工

中国铜箔月度开工率 2026-07-31



数据来源：SMM 更新频率：月度

七、终端需求

终端需求市场：“金九银十”传统旺季是最重要的边际驱动

电网投资：电网投资是铜消费的最大支柱，下半年进入集中交货期，特高压、配网改造持续释放线缆用铜需求。

新能源汽车：新能源汽车单台新能源汽车用铜量约为传统燃油车的4倍，渗透率的持续提升为铜消费提供长期且确定性的增量。

AI数据中心：AI算力基础设施建设正在成为铜需求的新增长曲线，AI服务器与高速数据中心迭代带动高端HVLP铜箔需求快速增长。

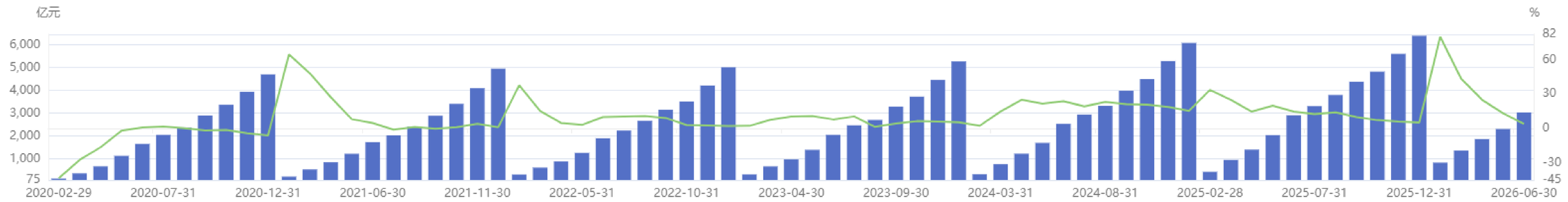
光伏与储能：光伏、储能等赛道保持高速增长，形成稳定增量需求。

传统领域：家电与地产持续偏弱，但不改整体需求向好。8月家用空调内销排产587万台，较去年同期实绩下滑24.1%；7月制造业PMI同步回落。

综合来看，传统领域虽持续拖累，但电网、新能源、AI三端的增量足以对冲。

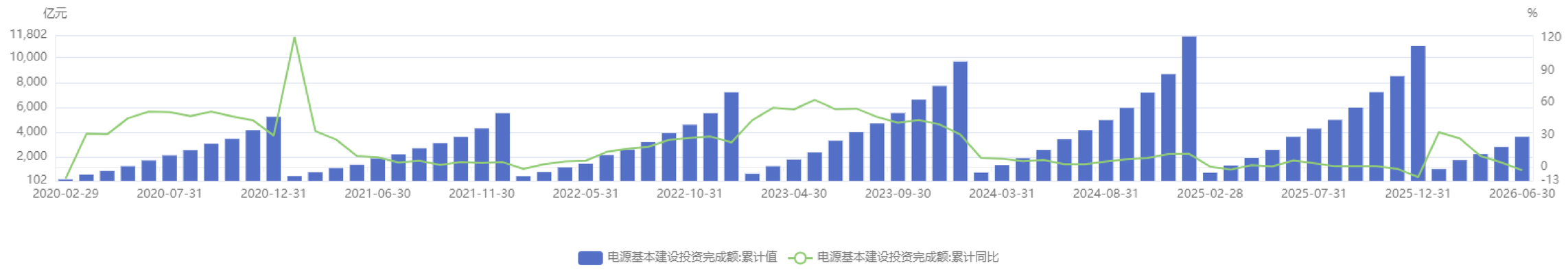
七、终端需求

电网基本建设投资累计完成额及同比 2026-06-30



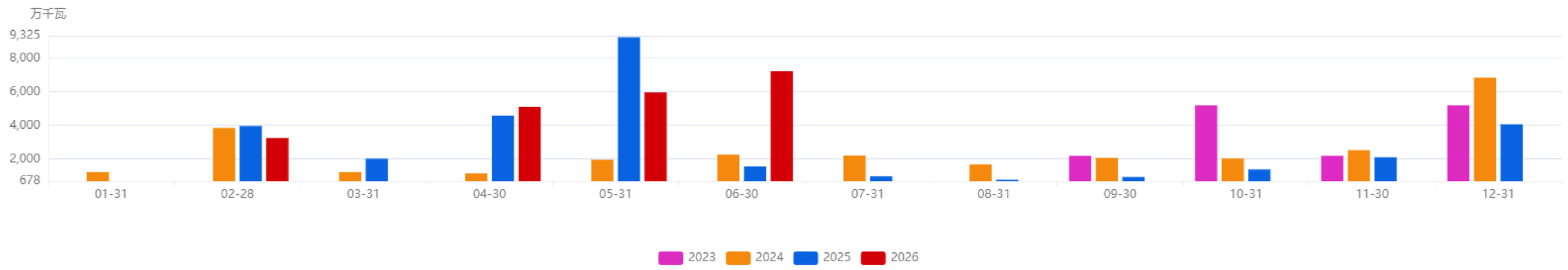
数据来源：国家统计局、Wind 更新频率：月度

电源基本建设投资累计完成额及同比 2026-06-30



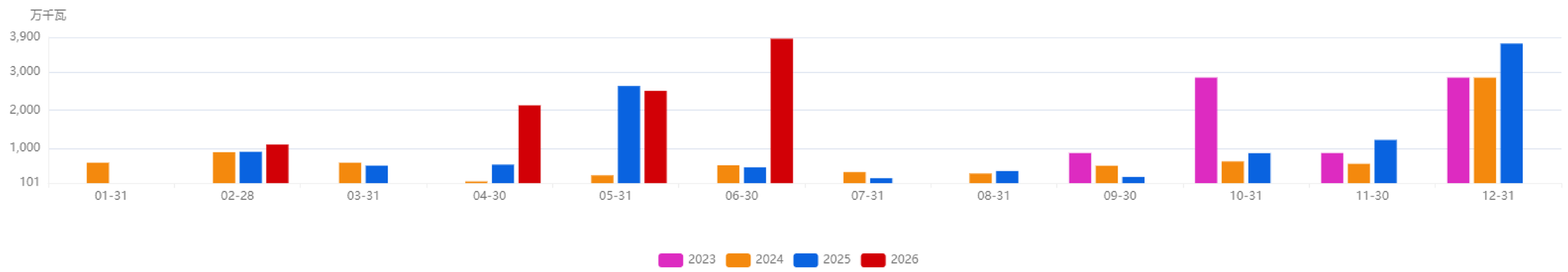
数据来源：国家统计局、Wind 更新频率：月度

中国发电装机容量:太阳能发电:新增 2026-06-30



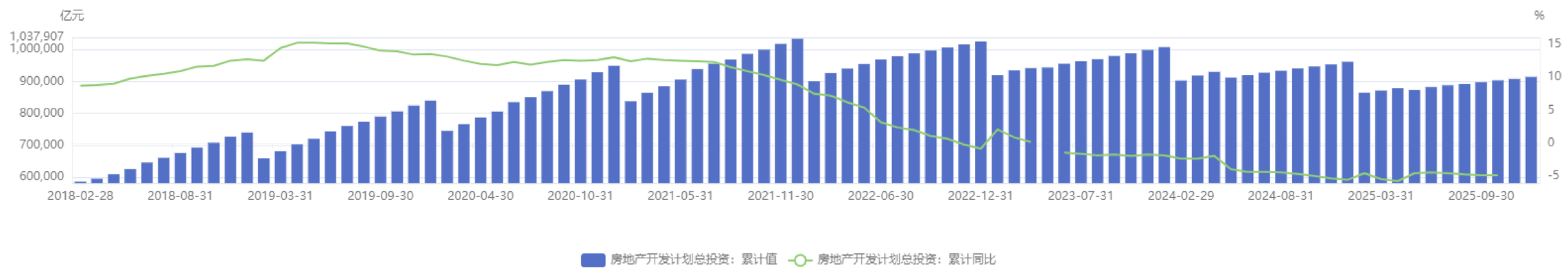
数据来源：Wind 更新频率：月度

中国发电装机容量:风电:新增 2026-06-30



数据来源：Wind 更新频率：月度

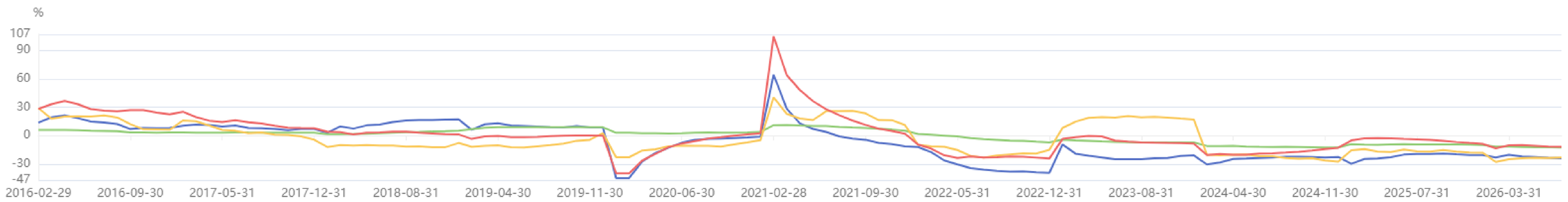
房地产开发计划总投资及累计同比 2025-12-31



数据来源：同花顺 更新频率：月度

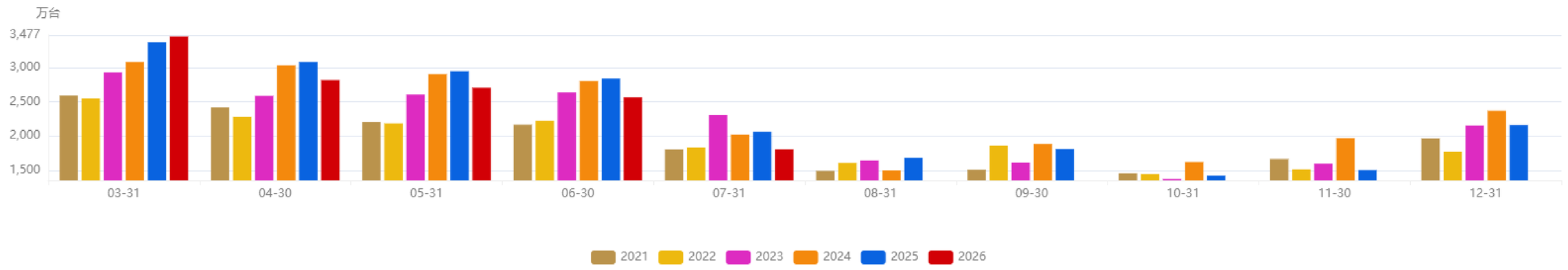
七、终端需求

房屋新开工、施工、竣工、销售面积：累计同比 2026-07-31



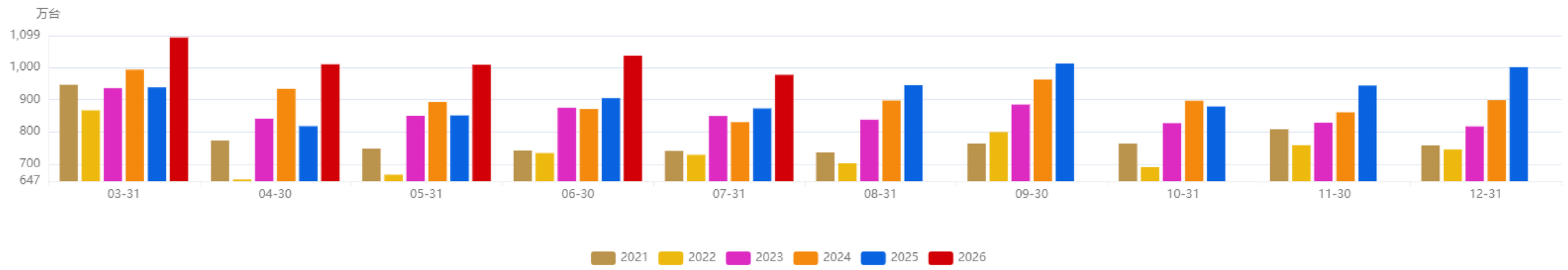
更新频率：月度

产量：空调：当月值 2026-07-31



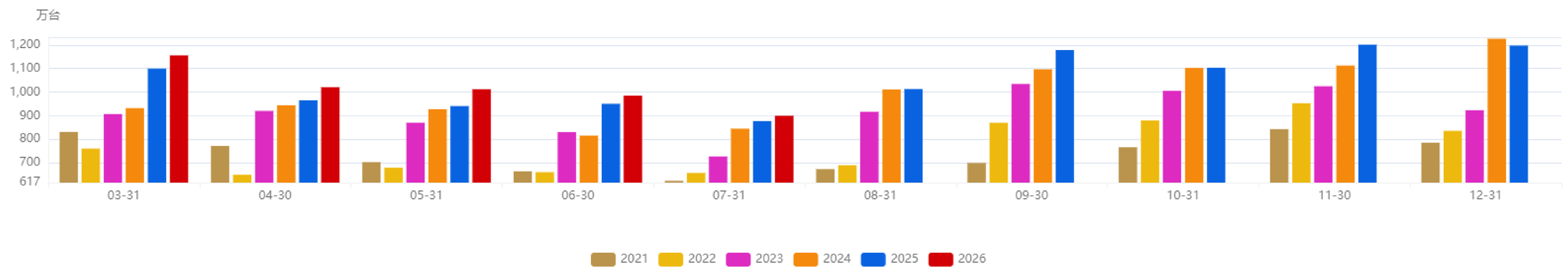
数据来源：同花顺 更新频率：月度

产量：家用电冰箱：当月值 2026-07-31



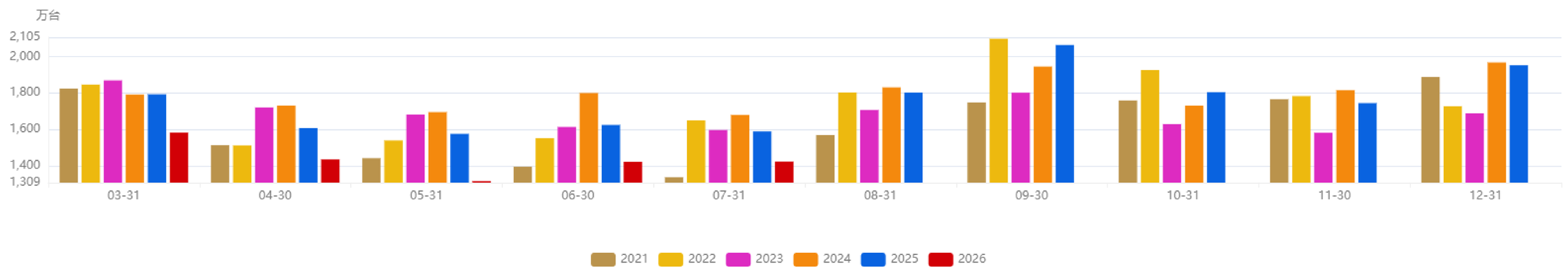
数据来源：同花顺 更新频率：月度

家用洗衣机产量：当月值 2026-07-31



数据来源：同花顺 更新频率：月度

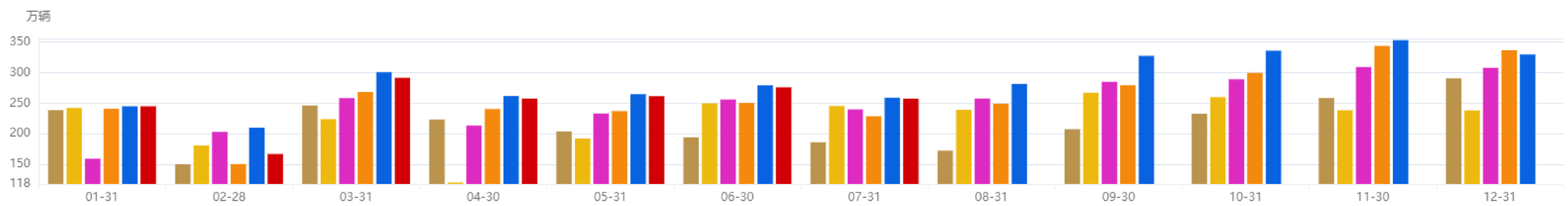
产量：彩电：当月值 2026-07-31



数据来源：同花顺 更新频率：月度

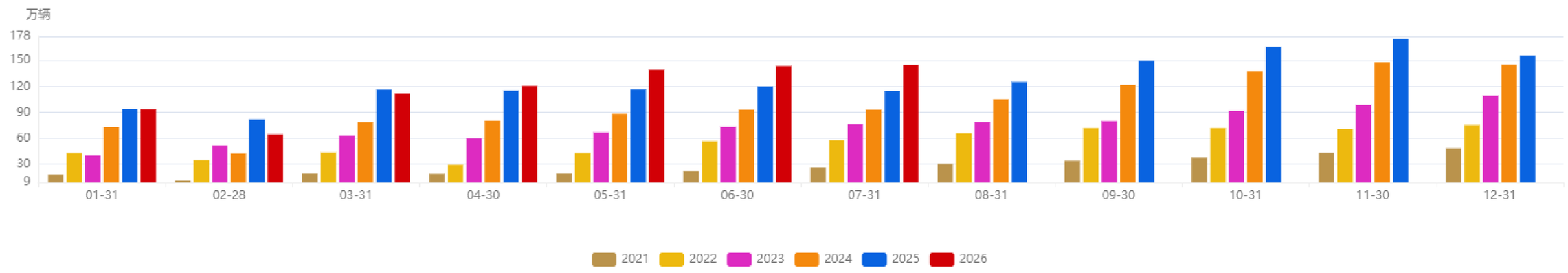
七、终端需求

�汽车产量:当月值 2026-07-31



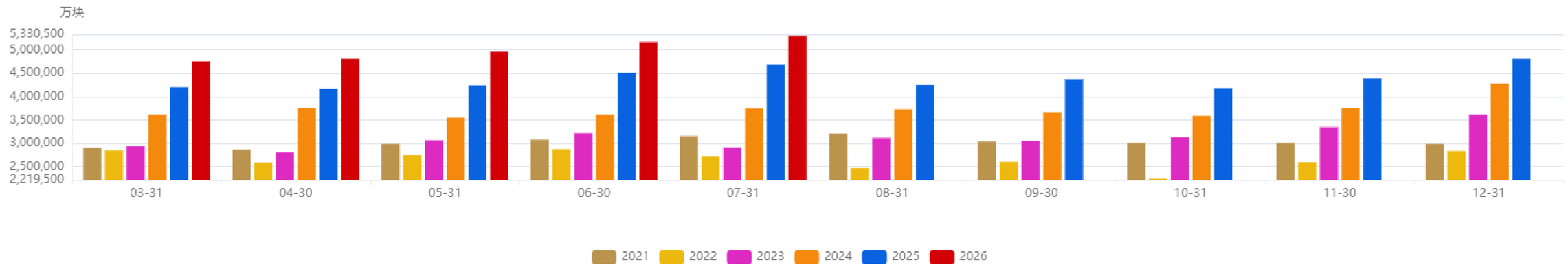
数据来源：同花顺 更新频率：月度

产量:新能源汽车:当月值 2026-07-31



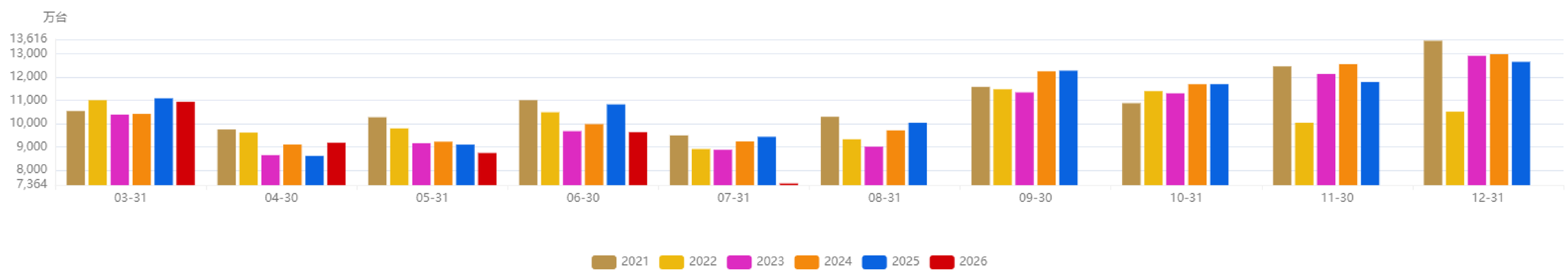
数据来源：同花顺 更新频率：月度

产量：集成电路：当月值 2026-07-31



数据来源：同花顺 更新频率：月度

产量：智能手机：当月值 2026-07-31



数据来源：同花顺 更新频率：月度

八、库存

全球库存分化，非美地区可流通资源持续收紧

LME铜库存一度出现超过40个交易日的连续净流出。8月中旬虽一度回升至23.99万吨，但随后再度转为净流出。8月27日，LME库存进一步下降至235575吨。LME库存回归下降趋势，调期费回升，市场对潜在的供应紧张风险不能排除。LME库存的再度去化是铜价偏强走势的重要支撑。

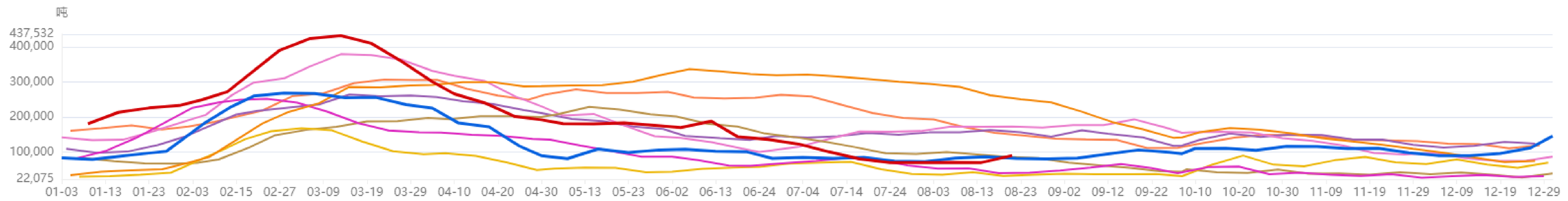
SHFE铜仓单8月27日降至32213吨。SHFE铜库存自3月以来下降超过80%，处于近年同期低位。

COMEX仓库中的铜库存仍处于持续净流入的状态，8月27日增至681232吨。在美国加征精炼铜关税预期的虹吸效应下，COMEX持续累库。非美地区（LME+SHFE）的库存仍在持续下降，全球可流通现货整体偏紧的格局并未改变。

国内电解铜社会库存低位持稳，保税区库存小幅增加但整体规模有限。

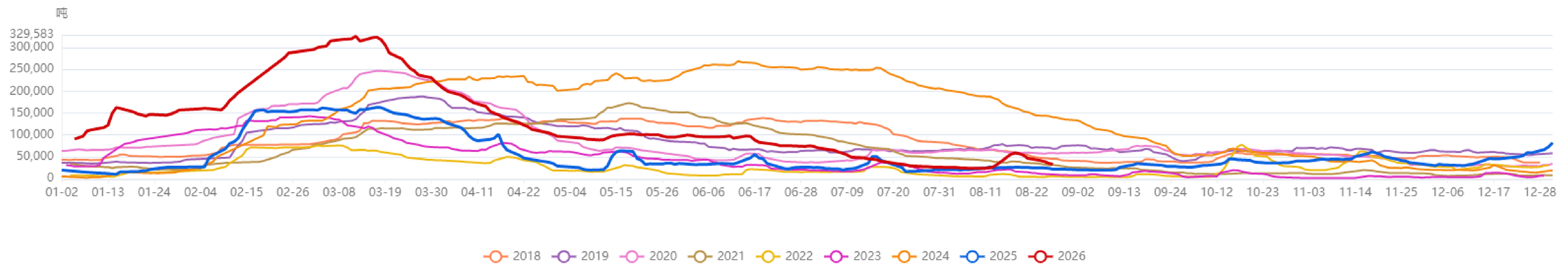
八、库存

SHFE电解铜库存 2026-08-21



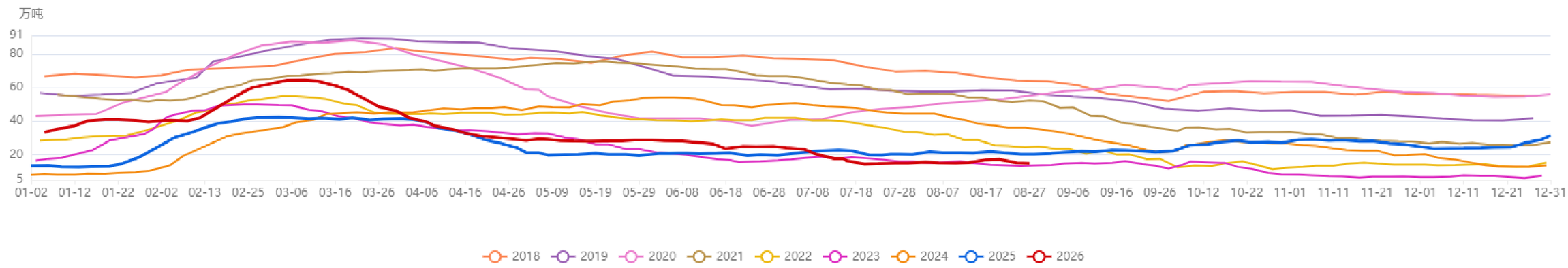
数据来源：上海期货交易所 更新频率：周度

SHFE阴极铜库存仓单 2026-08-27



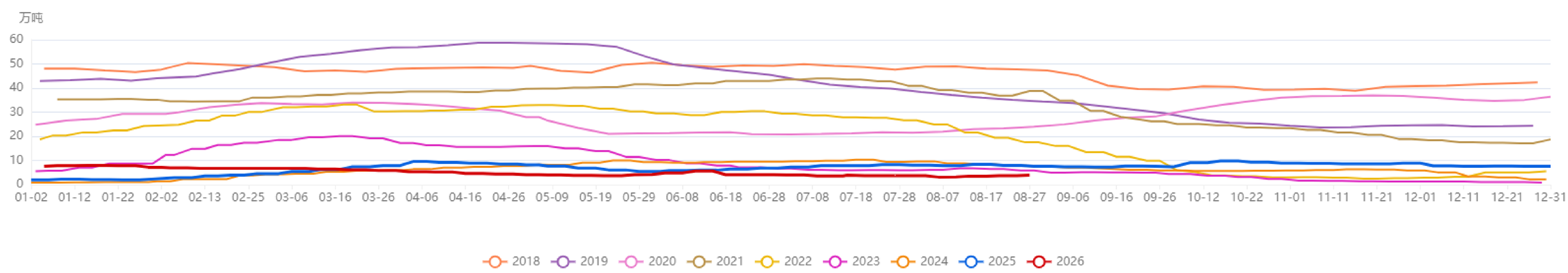
数据来源：上海期货交易所 更新频率：日度

中国电解铜社会库存 2026-08-27



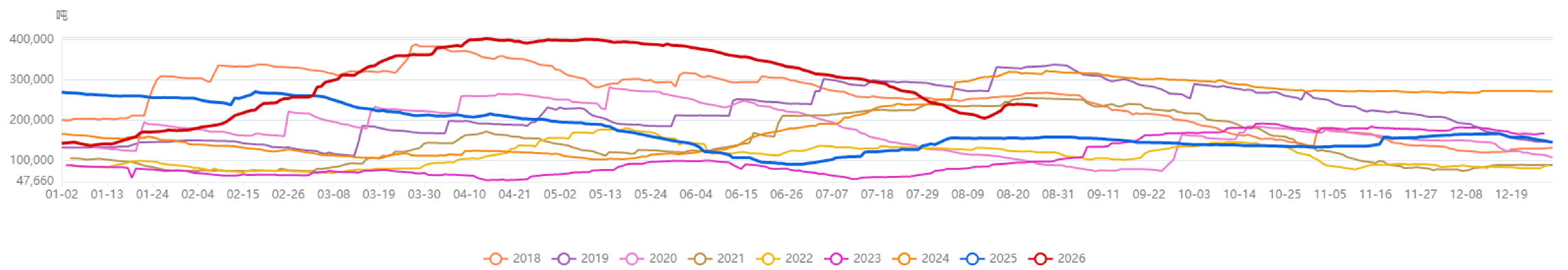
数据来源：SMM 更新频率：周度

电解铜保税区库存 2026-08-27



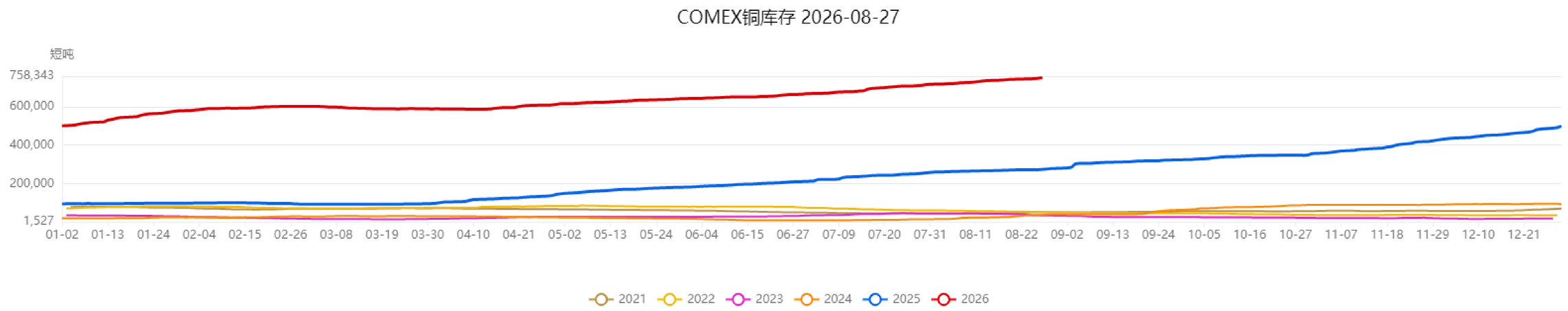
数据来源：SMM 更新频率：周度

LME铜:库存:全球 2026-08-26



数据来源：LME 更新频率：日度

八、库存



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	114.5	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	28.42	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	4.85	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	142.93	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	-4.86	-5	-4	-5	0	-8	-4

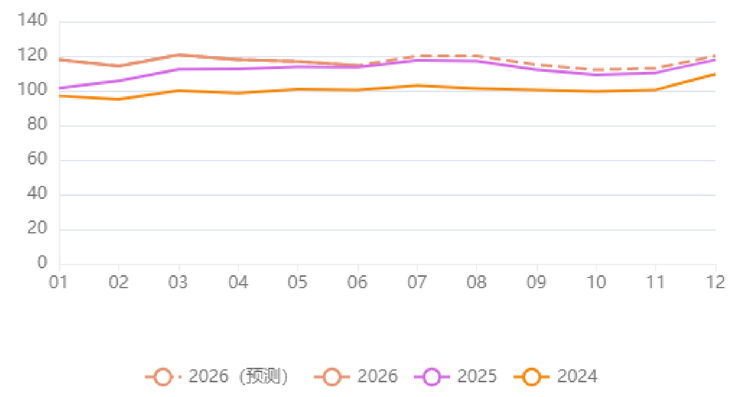
2025年铜月度供需平衡表

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

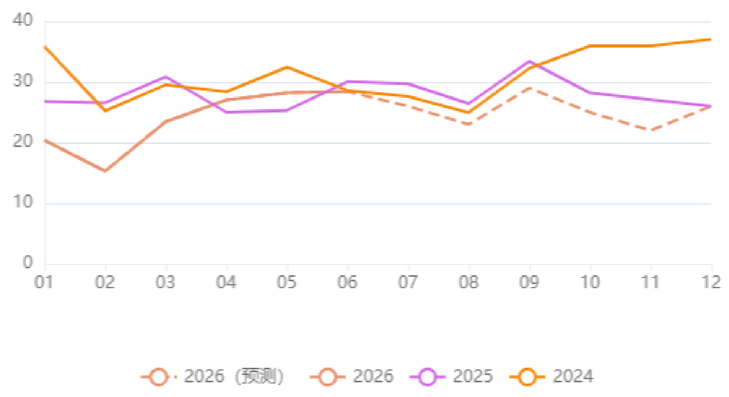
2024年铜月度供需平衡表

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

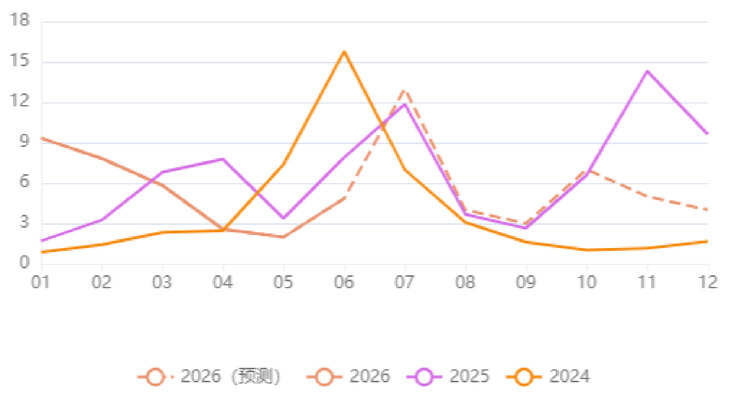
中国电解铜月度：产量（万吨）



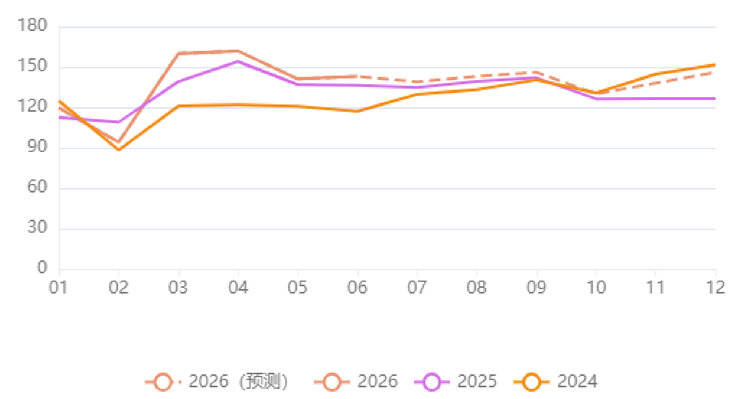
中国电解铜月度：进口量（万吨）



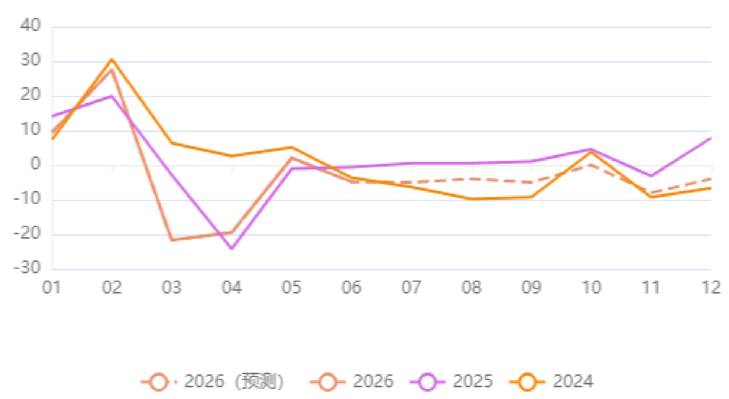
中国电解铜月度：出口量（万吨）



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:2026.8.28