



2026 年 7 月 20 日

宏微观博弈，铜价区间震荡

核心观点及策略

- 上周铜价震荡，主因美伊冲突重燃、美联储官员立场偏鹰叠加全球科技股重挫令市场风偏大幅承压，但低库存紧平衡结构及TC负值区间的走扩依然对铜价形成有力支撑。基本面来看，力拓、必和必拓及安托法加斯塔二季度产量同比均下滑，海外矿端趋紧现实依旧，上期所库存跌至8万吨的年内新低，换月后内贸升水大幅走扩，内盘近月合约B结构深化。
- 整体来看，地缘风险升级叠加全球AI板块估值大幅下修打压市场风险偏好，金属市场面临调整压力但好在铜自身基本面表现依然坚挺；基本面上，矿端供应依旧，TC负值走扩，主流矿企二季度产量下滑，国内供需维持紧平衡结构，社会库存创年内新低，预计铜价短期将维持区间震荡，关注资金面对宏微观的博弈程度。
- 风险因素：美伊冲突持续升级，美联储加息预期抬升

投资咨询业务资格
沪证监许可【2015】84号

李婷

从业资格号：F0297587

投资咨询号：Z0011509

黄蕾

从业资格号：F0307990

投资咨询号：Z0011692

高慧

从业资格号：F03099478

投资咨询号：Z0017785

王工建

从业资格号：F03084165

投资咨询号：Z0016301

赵凯熙

从业资格号：F03112296

投资咨询号：Z0021040

何天

从业资格号：F03120615

投资咨询号：Z0022965

赵奕

从业资格号：F03153902

投资咨询号：Z0023788

一、市场数据

表 1 上周市场主要交易数据

合约	7 月 17 日	7 月 10 日	涨跌	涨跌幅	单位
LME 铜	13528.00	13484.50	43.50	0.32%	美元/吨
COMEX 铜	627.05	628.5	-1.45	-0.23%	美分/磅
SHFE 铜	103370.00	103710.00	-340.00	-0.33%	元/吨
国际铜	91870.00	92060.00	-190.00	-0.21%	元/吨
沪伦比值	7.64	7.69	-0.05		
LME 现货升贴水	-24.62	-65.95	41.33	-62.67%	美元/吨
上海现货升贴水	400	155	245		元/吨

注：（1）LME 为 3 月期价格；上海 SHFE 为 3 月期货价格；

（2）涨跌= 周五收盘价-上周五收盘价；

（3）涨跌幅=（周五收盘价-上周五收盘价）/ 上周五收盘价*100

表 2 上周库存变化

库存地点	7 月 17 日	7 月 10 日	涨跌	涨跌幅	单位
LME 库存	296625	306500	-9875	-3.22%	吨
COMEX 库存	694778	676534	18244	2.70%	短吨
SHFE 库存	79891	100253	-20362	-20.31%	吨
上海保税区库存	43000	42500	500	1.18%	吨
总库存	1114294	1125787	-11493	-1.02%	吨

二、市场分析及展望

上周铜价震荡，主因美伊冲突重燃、美联储官员立场偏鹰叠加全球科技股重挫令市场风险大幅承压，但低库存紧平衡结构及 TC 负值区间的走扩依然对铜价形成有力支撑。基本面的来看，力拓、必和必拓及安托法加斯塔二季度产量同比均下滑，海外矿端趋紧现实依旧，上期所库存跌至 8 万吨的年内新低，换月后内贸升水大幅走扩，内盘近月合约 B 结构深化。

库存方面：截至 7 月 17 日，LME、COMEX、SHFE 和上海保税区合计 111.4 万吨，全球库存小幅回落。其中 LME 铜库存下降 0.98 万吨，注销仓单比例升至 55.9%；上期所库存大幅减少 2 万吨，低位延续下探；上海保税区库存增减挂 500 吨，上周洋山铜仓单溢价升至 100 美金/吨，创今年以来新高，进口货源到港量偏少助推美金升水走高，整体来看美铜库存高位攀升，LME 库存出现回落，国内库存低位下探，沪伦比值收窄至 7.64 一线，主因上周人民币走势总体偏强。

宏观方面：伊朗高层表示美国一再违背停火协议，特朗普的签字毫无可信度，伊朗将停

止履行谅解备忘录条款，伊朗于上周六发射导弹袭击了美军驻约旦基地，造成两名美军死亡，而美国中央司令部已完成连续第八日的对伊空袭，打击了伊朗军用海岸监视与防空设施、海上作战能力以及导弹和无人机储存点，并于上周中袭击了伊朗南部阿巴斯港部分桥梁、铁路和机场设施；伊朗方面表示，伊朗武装部队将对美国的任何野蛮行径予以毁灭性回击，中东局势存在升级风险。另一方面，美联储洛根表示应提高利率应对通胀高企的问题，虽然 6 月物价指数有所放缓，但不足以令其确信通胀已重回 2% 的目标路径，地缘风险升级叠加美联储立场偏鹰令市场风险偏好再度承压。国内方面，中国 6 月规模以上工业增加值同比+5.3%，上半年工业增加值同比+5.4%，6 月煤炭开采和洗选业下降 5.9%，石油和天然气开采业增长 1.0%，农副食品加工业增长 3.1%，酒、饮料和精制茶制造业增长 6.1%，纺织业增长 3.4%，化学原料和化学制品制造业下降 0.1%，非金属矿物制品业下降 2.3%，黑色金属冶炼和压延加工业增长 3.3%，有色金属冶炼和压延加工业下降 3.8%，通用设备制造业增长 9.9%，专用设备制造业增长 10.0%，汽车制造业增长 8.7%，铁路、船舶、航空航天和其他运输设备制造业增长 18.2%，电气机械和器材制造业增长 7.0%，计算机、通信和其他电子设备制造业增长 15.7%，电力、热力生产和供应业增长 7.8%。

供需方面，力拓二季度铜产量同比-7%，主因美国肯尼科特铜矿检修及停产整顿影响，二季度产量仅为 2 万吨，同比-49%，而旗下蒙古 OT 铜矿贡献一定增量；必和必拓二季度铜产量同比-5%，主因全球最大矿山 Escondida 二季度同比-5%，受到矿石品位下滑的拖累，旗下潘帕诺特二季度同比-26%，主因选矿厂处理复杂矿石面临持续挑战。精铜来看，虽然国内电铜产量仍能维持高位，但进口精铜回升不及预期，硫酸价格回落后国内供应呈收敛态势。从需求端来看，近期我国电网投资项目进入发力期，新能源汽车产销增速稳健，AI 数据中心建设稳步发展，PCB 行业势头强劲带动铜箔需求回升，白电因国补政策退坡影响内销和出口均转入负增长，房地产竣工端表现乏力，传统行业略显低迷但占比下滑，总体需求维持平稳状态且略好于往年淡季水平，上期所库存跌破 8 万吨，盘面近月合约 B 结构走扩。

整体来看，地缘风险升级叠加全球 AI 板块估值大幅下修打压市场风险偏好，金属市场面临调整压力但好在铜自身基本面表现依然坚挺；基本面上，矿端供应依旧，TC 负值走扩，主流矿企二季度产量下滑，国内供需维持紧平衡结构，社会库存创年内新低，预计铜价短期将维持区间震荡，关注资金面对宏观微观的博弈程度。

三、行业要闻

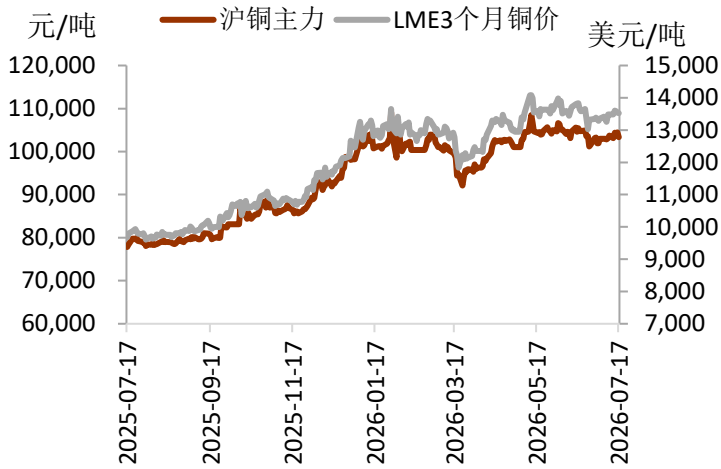
1、必和必拓第二季度铜产量 49.19 万吨，同比-5%，环比+3%，2026 财年全年（2025 年 7 月-2026 年 6 月）累计铜产量达 195.28 万吨，同比减少 3%。旗下位于智利的埃斯康迪达铜矿二季度铜产量为 31.19 万吨，同比减少 5%，环比增加 3%。产量同比下降主要是选矿厂给矿品位计划性降低至 0.9%，这一影响被持续强劲的运营表现和生产率提升部分抵消，包括创纪录的采掘物料量、选矿厂处理量，以及通过引入新型药剂等运营改进带来的回收率提升。旗下位于智利的潘帕诺特二季度铜产量为 5.45 万吨，同比减少 26%，环比增加 22%。斯宾斯产量同比下降原因在于进入矿体更深处的次生硫化矿过程中，选矿厂处理复杂矿石面临持续挑战，且阴极厂的堆浸给矿品位出现计划性下降。必和必拓公布 2027 财年铜产量指引目标区间为 165-180 万吨。

2、力拓第二季度铜产量 21.3 万吨，同比-7%，环比-7%。旗下位于美国的肯尼科特精炼铜产量仅为 2 万吨，同比大幅减少 49%，环比减少 40%，产量下降主要由于高品位铜精矿供应不足，以及矿山采场调整、计划性选矿厂检修和一季度安全事故后的停产整顿共同影响。旗下位于蒙古的奥尤陶勒盖铜精矿含铜产量为 9.7 万吨，同比增长 12%，环比减少 5%，主要由于选矿厂计划性检修影响生产，不过地下矿石品位提升抵消了部分影响。产量同比增长主要得益于地下矿持续爬坡，以及露天矿与地下矿综合入选品位提升。力拓维持 2026 年铜指引产量 80-87 万吨不变。

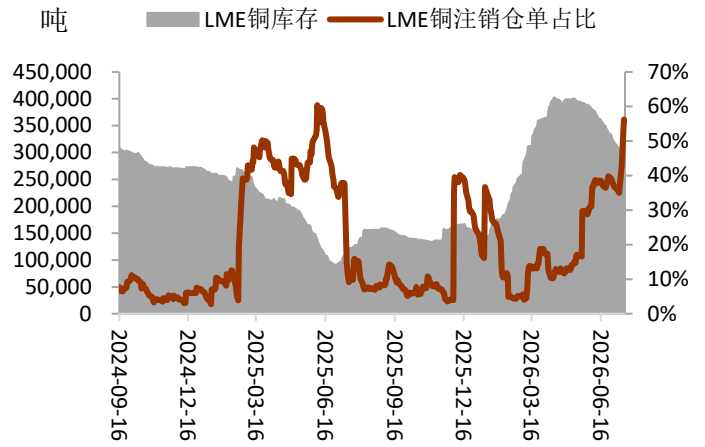
3、安托法加斯塔第二季度铜产量 14.2 万吨，同比-11.3%，环比-0.7%。旗下位于智利的洛斯佩兰布雷斯铜矿二季度产量 6.75 万吨，环比增长 1.8%。同比下降 7.9%，主要受铜产量提升及矿石品位改善推动，同时主要维护工作已顺利完成。由于铜精矿管道维护时间安排影响，二季度约 7000 吨铜产量将计入 2026 年下半年产量。公司预计，随着矿石处理量和铜品位持续提升，未来季度铜产量将保持增长趋势。旗下位于智利的森特内拉铜矿二季度产量 4.83 万吨，环比下降 0.8%，同比下降 16%；其中，森特内拉铜精矿产量为 3.39 万吨，环比下降 5%，同比下降 23.8%，主要受矿石品位下降影响，但矿石处理量提升部分抵消了影响；森特内拉阴极铜产量为 1.44 万吨，环比增长 11%，同比下降 11.8%，主要受矿石品位和回收率提升推动，但受到处理量下降影响。公司表示，随着矿石处理能力提升，森特内拉铜矿产量有望逐步恢复，同时第二选矿厂项目持续推进，预计明年完成调试。旗下位于智利的安图科亚铜矿二季度产量 1.74 万吨，环比下降 11.2%，同比下降 9.8%，产量下降主要受矿石处理量减少及浸出垫库存增加影响，但较高矿石品位和回收率提升部分抵消了影响，公司预计随着全年矿石品位逐季度提升，下半年铜产量将有所增加。

四、相关图表

图表 1 沪铜与 LME 铜价走势

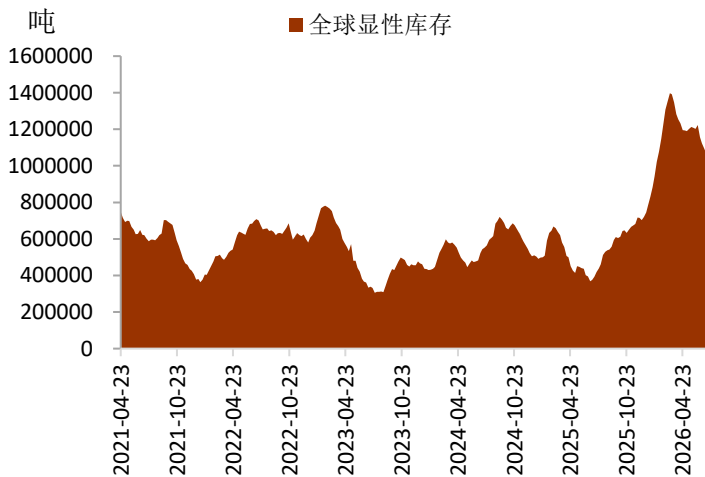


图表 2 LME 铜库存及注销比例

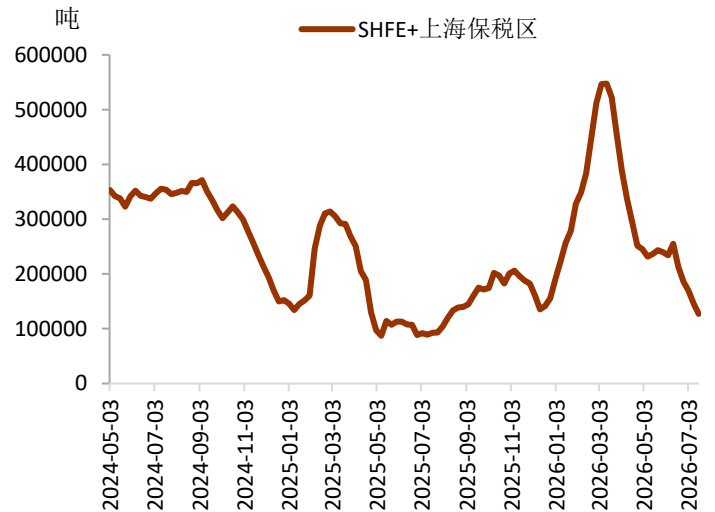


数据来源：iFinD，铜冠金源期货

图表 3 全球显性库存

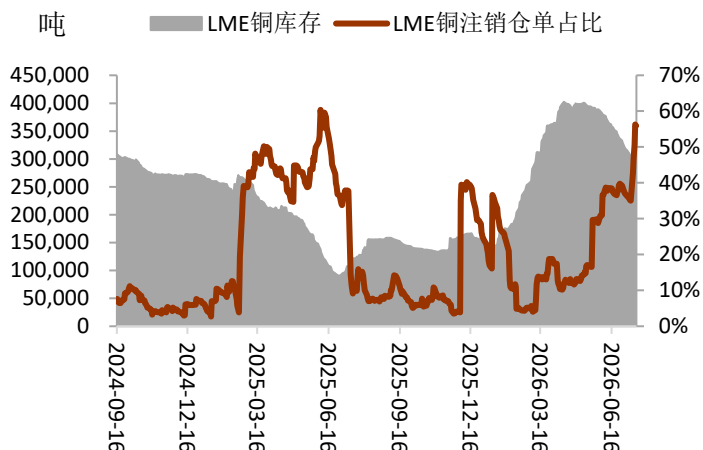


图表 4 上海交易所和保税区库存

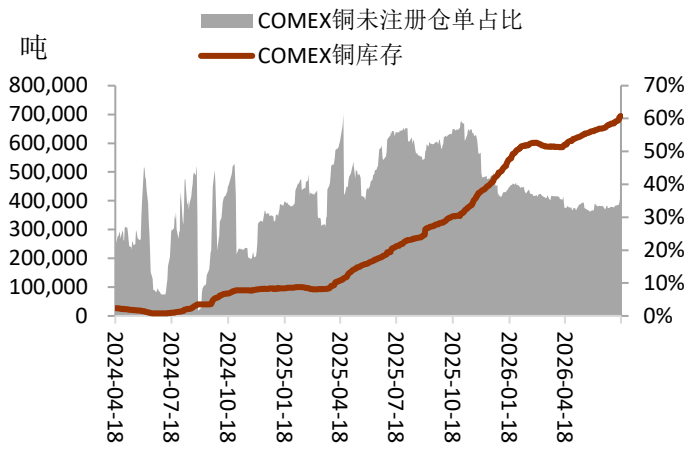


数据来源：iFinD，铜冠金源期货

图表 5 LME 铜库存及注销比例

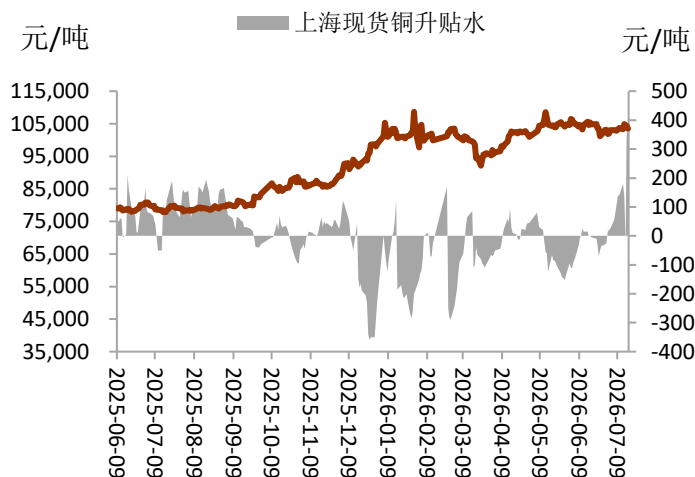


图表 6 COMEX 库存和注销仓单

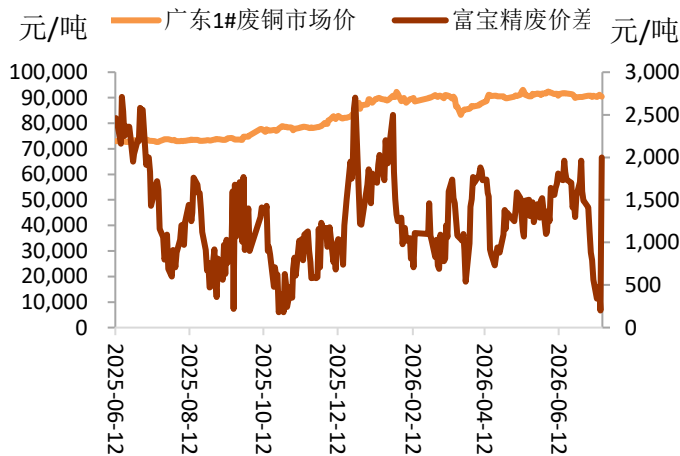


数据来源: iFinD, 铜冠金源期货

图表 7 沪铜基差走势

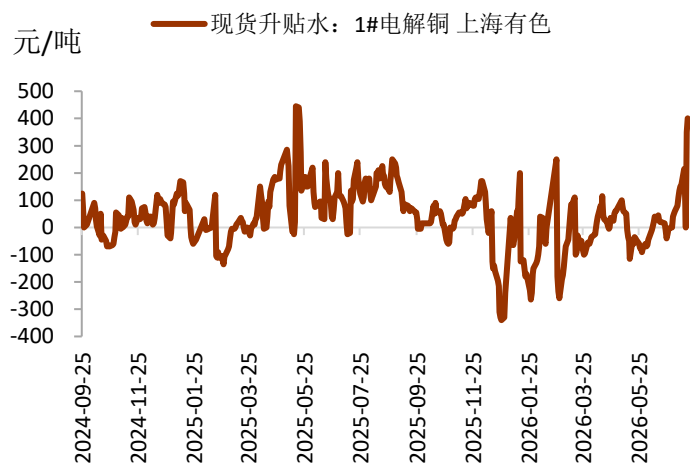


图表 8 精废铜价差走势

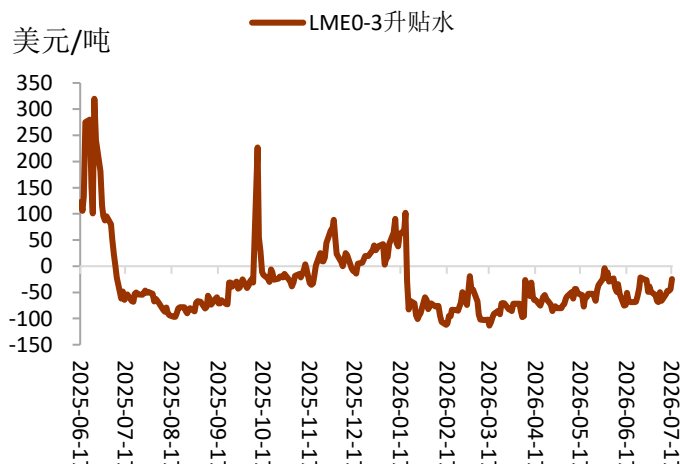


数据来源: iFinD, 铜冠金源期货

图表 9 上海有色铜现货升贴水走势



图表 10 LME 铜升贴水走势



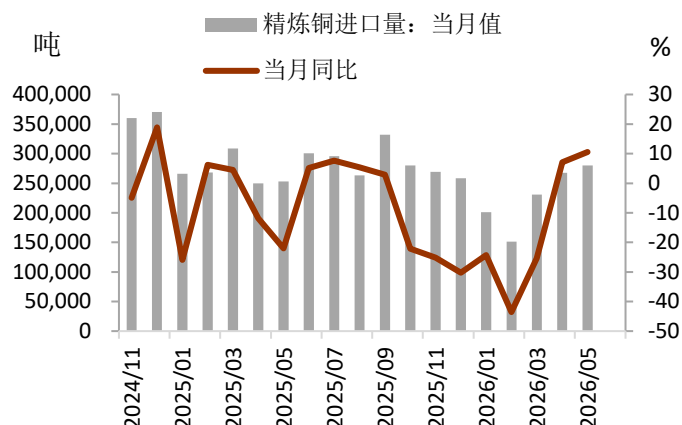
数据来源: iFinD, 铜冠金源期货

敬请参阅最后一页免责声明

图表 11 沪铜跨期价差走势

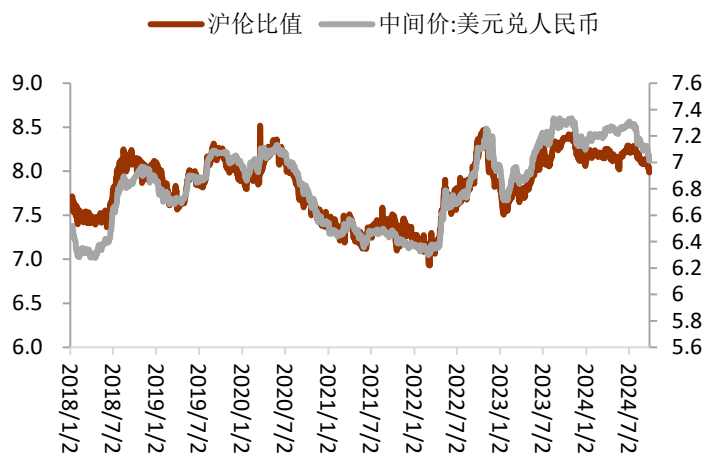


图表 12 国内精炼铜进口量

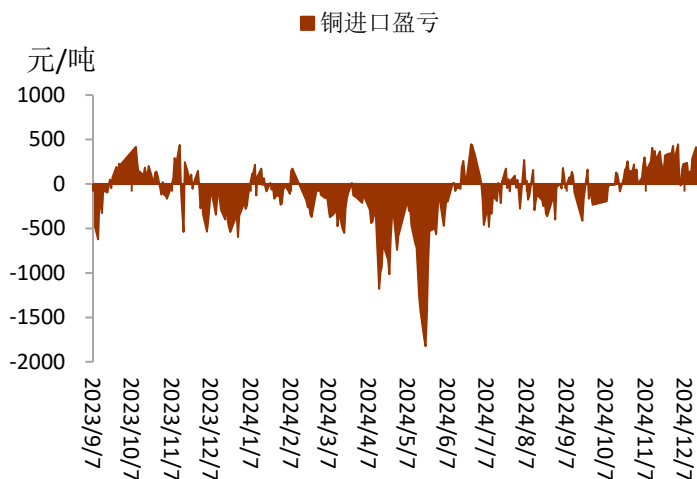


数据来源: iFinD, 铜冠金源期货

图表 13 铜内外盘比价走势



图表 14 铜进口盈亏走势

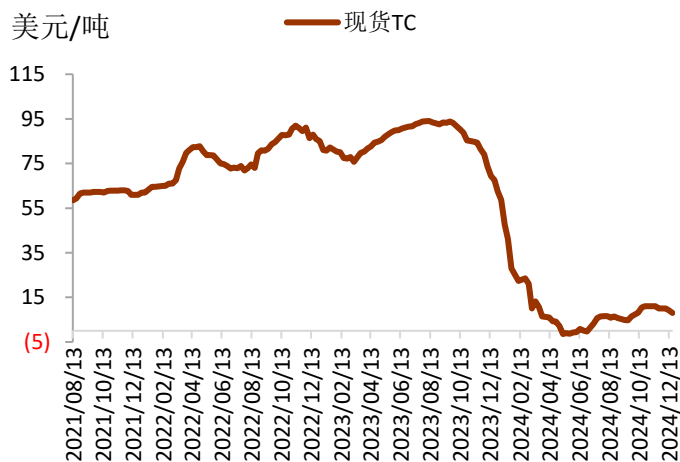


数据来源: iFinD, 铜冠金源期货

图表 15 沪伦比剔除汇率

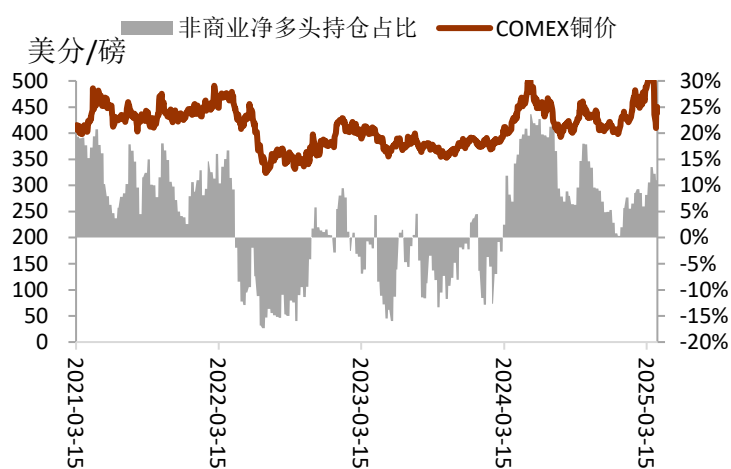


图表 16 铜精矿现货 TC

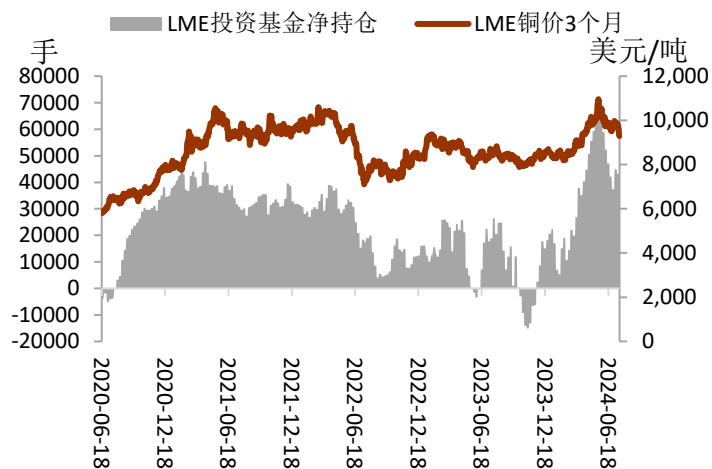


数据来源: iFinD, 铜冠金源期货

图表 17 COMEX 铜非商业性净多头占比



图表 18 LME 铜投资基金净持仓变化



数据来源：iFinD，铜冠金源期货

洞彻风云共创未来

DEDICATED TO THE FUTUREQA

全国统一客服电话：400-700-0188

总部

上海市浦东新区源深路 273 号

电话：021-68559999（总机）

传真：021-68550055

上海营业部

上海市虹口区逸仙路 158 号 306 室

电话：021-68400688

深圳分公司

深圳市罗湖区建设路 1072 号东方广场 2104A、2105 室

电话：0755-82874655

江苏分公司

江苏省南京市江北新区华创路 68 号景枫乐创中心 B1 栋 9 楼 910、911 室

电话：025-57910813

铜陵营业部

安徽省铜陵市义安大道 1287 号财富广场 A906 室

电话：0562-5819717

芜湖营业部

安徽省芜湖市镜湖区北京中路 7 号伟星时代金融中心 1002 室

电话：0553-5111762

郑州营业部

河南省郑州市未来大道 69 号未来公寓 1201 室

电话：0371-65613449

大连营业部

辽宁省大连市沙河口区会展路 67 号 3 单元 17 层 4 号

电话：0411-84803386

杭州营业部

浙江省杭州市上城区九堡街道九源路 9 号 1 幢 12 楼 1205 室

电话：0571-89700168

合肥营业部

安徽省合肥市经济技术开发区宿松路 3333 号皖投万科产融中心写字楼 G1 栋 1203

电话：0551-66020723



免责声明

本报告仅向特定客户传送，未经铜冠金源期货投资咨询部授权许可，任何引用、转载以及向第三方传播的行为均可能承担法律责任。本报告中的信息均来源于公开可获得资料，铜冠金源期货投资咨询部力求准确可靠，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。

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。