

【半年报】铜：美232关税节点，算力储能扛起增量

私信“半年报”，添加企微获取2026年半年报PDF

作者：王伟伟/F0257412、Z0001897/

一德期货有色金属分析师

要点速览版

• 基本面

矿端：印尼Grasberg涌泥事故、智利多矿山减产、巴拿马铜矿永久关停等持续压制矿端弹性；
冶炼端：现货TC跌穿-120美元/吨，冶炼环节盈利能力被严重挤压；
需求端：算力、储能成为核心支柱，对冲光伏、风电、汽车的增量下滑；
供需格局：2026年全球精铜过剩约35.1万吨，2027年后矿端增量进一步枯竭，市场将重回持续性短缺。

• 核心风险

宏观流动性超预期收紧、美国铜关税超预期严厉、AI算力需求大幅证伪。

• 内容摘要

供应端：2022-2024年精矿年均增量45-68万吨，2025年仅24.3万吨，2026年预计进一步放缓，降至23.4万吨，增速仅1.01%，为五年最低。

需求端：消费增速同步放缓，新旧需求结构性分化。2026年精炼铜消费2873.5万吨，同比增速1.9%，相比2022-2025年均2.8%-3.0%明显降温。

铜矿端硬约束持续：TC/RC持续深度贴水，智利8月工会集中谈判、非洲硫酸短缺压制湿法炼铜，矿山随时存在减产扰动。传统地产、家电温和走弱，但新能源+AI+电网贡献消费增量，需求降速但仍保持增长，形成供给慢、需求稳的长期支撑格局。铜价下跌空间有限，回调即是低吸窗口。

• 核心观点

长期驱动：2026年只是短期温和过剩过渡年，2027年矿端增量进一步枯竭、新能源需求持续高增，市场将重回持续性短缺，铜价长期中枢持续上移。

中期风险：美国232铜进口关税（场景讨论见正文第5部分），会加剧2026年三季度铜价下行压力。

01

2026年上半年铜市场回顾

2026年铜市分别经历了地缘冲突和美联储货币政策两次明显的冲击。

2月28日，中东美伊冲突全面升级，原油大涨引发滞胀担忧。霍尔木兹海峡航运风险上升，布伦特原油冲上120美元/桶；全球输入型通胀担忧升温。冶炼、加工能源成本抬升，中下游主动降低原料采购库存；市场担忧高利率长期维持，风险金属估值承压。

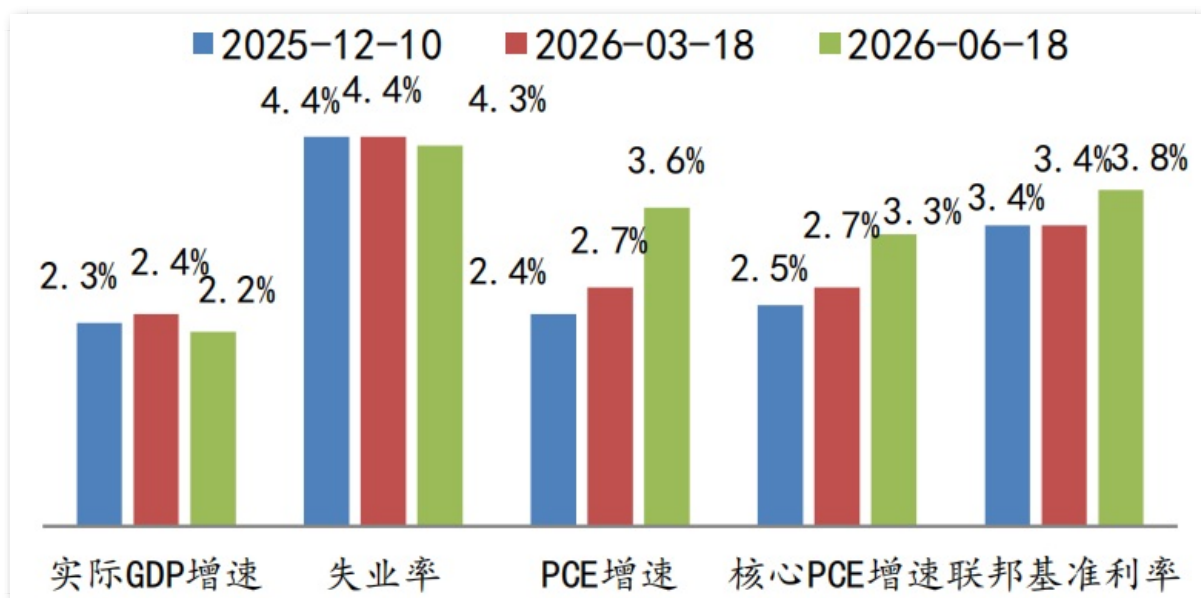
6月18日，美联储FOMC议息会议释放超预期鹰派信号，降息叙事彻底扭转引发流动性收紧担忧。点阵图显示近半数票委支持年内重启加息，10年期美债收益率、美元指数同步大幅冲高至阶段新高；美元计价铜品估值持续承压，海内外贸易商压减远期备货订单。市场担忧高融资成本长期压制新能源、电网资本开支，工业金属多头集中离场，铜价短期快速回调。

图 1.1：2026年沪铜价格与主要影响事件



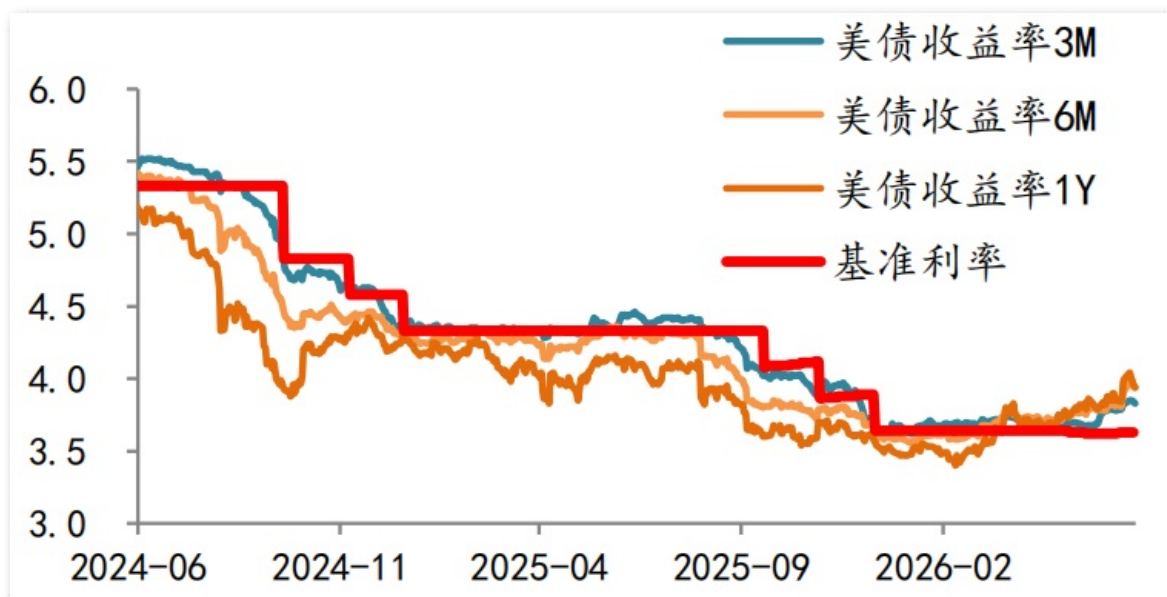
资料来源：同花顺、一德期货

图 1.2：美国2026经济预测（2026年6月）



资料来源：美联储官网、一德期货

图 1.3：美国国债利率（单位：%）



资料来源：wind、一德期货

地缘冲突、避险情绪、高库存和滞胀加息升温，铜估值受到了这些外部因素明显的抑制。内在因素方面，全球铜矿减产，加工费持续下行，供给收缩力度显著大于消费端的下滑。

因此，尽管外部冲击很大，但是在内因的强驱动下，铜价还是站稳了10万/吨的整数关口。

02

2026年全球经济 地缘问题、滞胀冲击

2026年4月，国际货币基金组织（IMF）在最新《世界经济展望》中发布预测，全球经济承压增速回落，通

胀上行，加息升温，流动性收紧。

- 预计2026年全球GDP同比增速3.1%，2027年同比增速3.2%，中东冲突推升能源价格、压制全球需求；
- 预计2026年美国GDP同比增速2.4%，2027年同比增速2.1%，关税滞后影响、能源涨价小幅拖累，但企业投资韧性对冲下行压力；
- 预计2026年中国GDP同比增速4.4%，2027年同比增速4.0%，地产调整周期拉长、居民消费信心偏弱、地方债务修复缓慢，下调2026年预期；2027年结构性压力持续，增速进一步回落至4.0%。

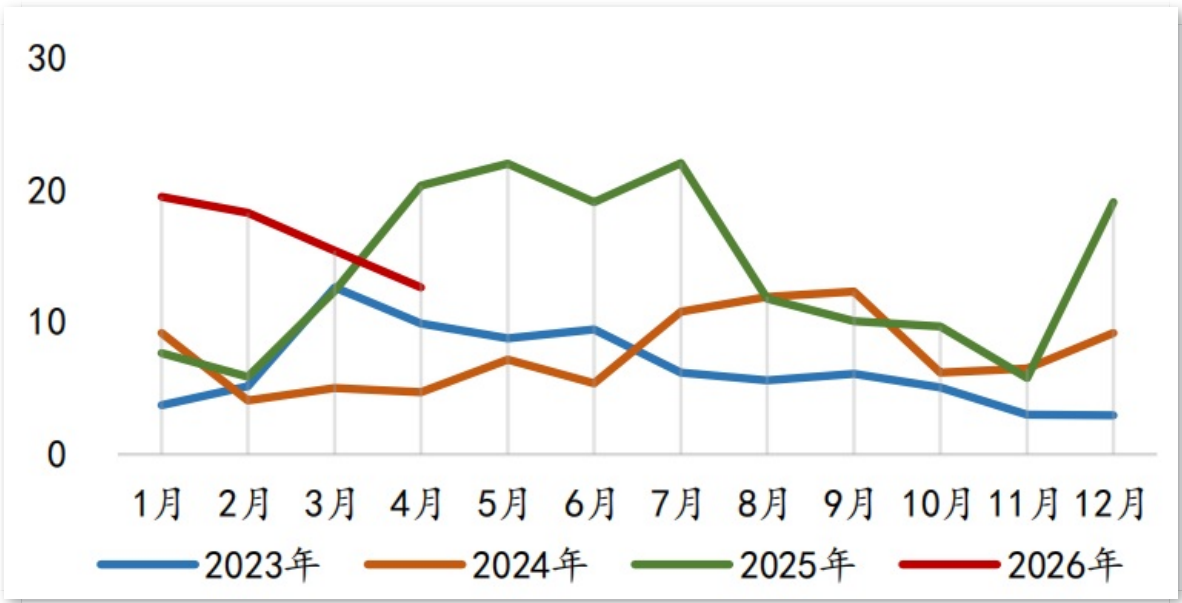
中东地缘冲突从尾部风险升级为全球宏观定价核心约束，打断此前AI投资、贸易缓和带来的复苏动能。宏观增长下修、通胀反弹，呈现阶段性类滞胀格局，新兴市场承受冲击显著大于发达经济体。经济前景整体下行风险主导，冲突扩大、债务暴雷、AI生产率不及预期为三大核心负面变量。

2.1 美国：美国精炼铜15%进口关税政策持续发酵

美国商务部2026年6月30日将出具最终关税建议，市场提前预判2027年起对进口阴极铜加征15%关税；贸易商提前向COMEX转运现货囤货锁成本。全球铜库存结构性分化，COMEX库存持续累积。

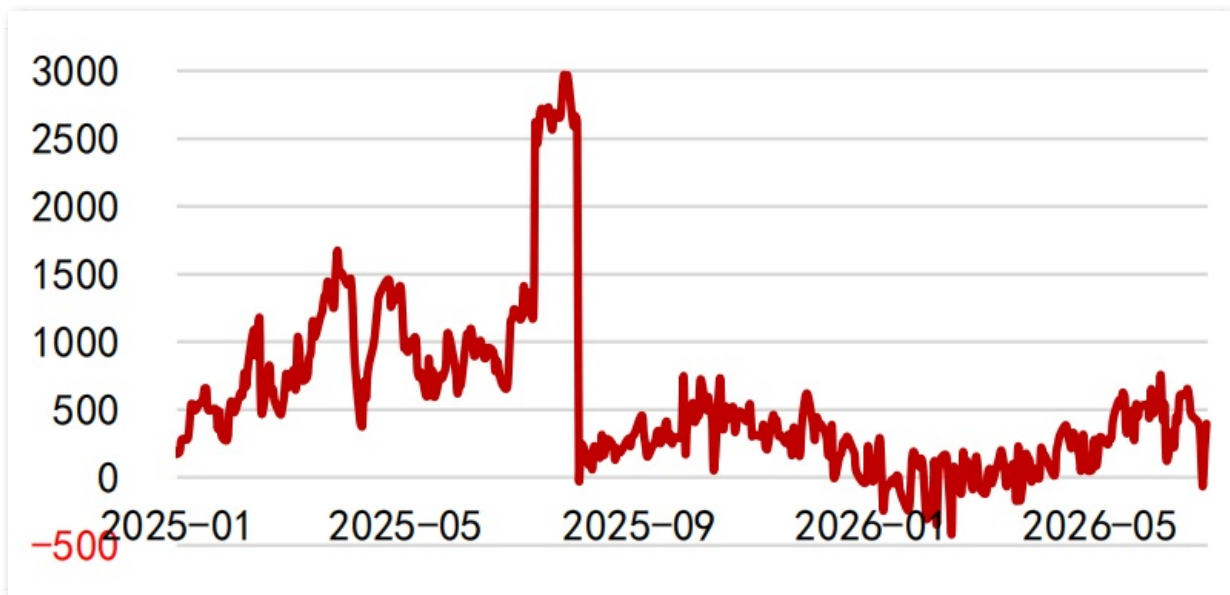
美国关税大棒剧烈冲击着以宏观和微观为主要运行逻辑的铜市场。一旦关税政策落地，将会主导全球铜贸易格局发生巨大改变，供需面将更加紧张。尽管2026年市场对美国加征关税的预期显著低于2025年，COMEX-LME溢价最高600美元/吨（2025年最高3000元/吨）。美国2026年1-4月累计进口精铜65.7万吨，同比增加42%，套利贸易仍在进行。

图 2.1：美国精铜月度进口量（万吨）



资料来源：美国海关、一德期货

图 2.2：COMEX-LME铜溢价（单位：美元/吨）



资料来源：wind、一德期货

2.2 中国：开局平稳，二季度承压

2026年，国内经济呈一季度稳、二季度承压运行格局：一季度GDP同比增长5.0%，实现开局平稳；受地产持续调整、外需边际走弱、居民消费信心偏弱拖累，二季度GDP放缓。全年增长预期分化：Wind机构一致调查均值4.75%，IMF于2026年4月春季《世界经济展望》上调至4.4%（较2025年10月4.2%提升0.2pct）；通胀端持续修复，CPI温和回升、PPI通缩压力边际缓解。

- 2026年1-5月房地产开发投资完成额，累计同比-16.2%，环比跌幅扩大；
- 2026年1-5月固投完成额（基建）：累计同比0.6%，显示环比走弱；
- 2026年1-5月我国汽车产量1223.5万辆，累计同比-4.61%，国补影响消退；1-5月新能源汽车产量584万辆，累计同比2.5%，重回增长序列。

03

全球铜矿产量负增长

加工费持续走低

国际铜业研究组织（ICSG）数据显示（见表3.1）：

（1）全球铜矿：2026年前4个月全球铜矿产量同比下滑1.4%。虽然多国新建项目产能爬坡为全球铜矿带来增量，但智利、刚果（金）、印尼铜精矿大幅减产，拖累全球总产量。印尼Grasberg矿2025年9月遭遇严重涌泥事故，产能持续受限，国内铜精矿产量大跌40%，复产进度迟缓，年内产量下调。智利铜矿总产量同比下降7.9%。科利亚瓦西、安格鲁苏尔、布兰科峡谷矿山产量有所提升，但坎德拉里亚、埃尔泰尼恩特、埃斯康迪达、洛斯佩兰布雷斯、斯彭斯等矿山减产幅度更大，整体产量走弱。

（2）精炼铜产量：中国与刚果（金）合计占全球精炼铜总产量约60%，两国总产量同比合计增长7.6%

（中国+7.4%，刚果（金）+8.4%）；剔除中、刚两国后，全球其余地区精炼铜产量同比下降0.6%。

（3）精炼铜消费：2026年前4个月全球精炼铜表观消费量同比增长2%。剔除中国后，全球其他地区消费量增长1.4%；不计保税库及未报备库存变动的口径下，中国精炼铜表观需求上涨2.4%，但中国精炼铜净进口量同比下滑25%。

表 3.1：全球铜月度供需平衡表

单位：万吨	2024 年	2025 年	2025 年	2026 年	2026	2026	2026
			1-4 月		02 月	03 月	04 月
全球铜精矿产量	2297	2322	755.1	744.6	176	193	186
同比增加	61	24		-10.5			
全球铜精矿产能	2798	2881	937	972	226	251	244
产能利用率	82.1%	80.6%	80.6%	76.6%	77.7%	76.9%	76.4%
全球精炼铜原生产量	2271	2332	771	798	185	213	199
全球精炼铜再生生产量	471	535	162	173	41	44	43
全球精炼铜合计产量	2741	2866	933	971	226	258	242
同比增加	91	125		37.8			
全球精炼铜冶炼产能	3388	3565	1155	1201	280	311	302
产能利用率	80.9%	80.4%	80.8%	80.9%	80.7%	82.9%	80.4%
全球精炼铜消费量	2742	2820	929	947	199	255	257
同比增加	78	78		18.4			
供需平衡	-0.7	46.9	11.9	23.9	26.7	2.3	-14.5

资料来源：ICSG、一德期货

3.1 全球铜精矿供应

2025年，全球18家主要生产企业合计产量1385.7万吨，同比减少27.39万吨，其中三季度当季同比、环比出现负增长。其中，五矿资源、必和必拓、力拓、洛阳钼业新增贡献居前，自由港、嘉能可、英美资源、艾芬豪矿业出现了不同程度的大幅减产。

表 3.2：全球18家主要铜生产企业产量

序号	企业名称	2023 年	2024 年	2025 年	变化	2026 年指引
		万吨	万吨	万吨	万吨	万吨
1	必和必拓	186.5	195.8	201.4	5.59	190-200
2	自由港	195.1	191.1	153.5	-37.65	140.6
3	智利铜业	132.5	132.8	133.0	0.16	133.1-135.7
4	紫金矿业	100.7	107.0	109.0	1.96	120.0
5	南方铜业	91.1	97.4	95.5	-1.85	91.1
6	嘉能可	98.5	95.2	85.2	-10.00	81-87
7	力拓	61.2	79.3	88.2	8.88	80-87
8	英美资源	82.6	77.3	69.6	-7.67	70-76
9	安托法加斯塔	66.1	66.4	65.4	-1.04	65-70
10	洛阳钼业	39.4	65.0	74.1	9.11	76-82
11	泰克资源	29.6	44.6	45.4	0.80	41.5-46.5
12	艾芬豪矿业	39.4	43.7	38.9	-4.80	29-33
13	诺里尔斯克	42.6	43.3	42.5	-0.81	40.5-42.9
14	第一量子	70.8	43.1	39.6	-3.50	37.5-43.5
15	五矿资源	34.7	40.0	50.6	10.64	49-53
16	伦丁矿业	31.4	36.9	33.8	-3.08	31-33.5
17	淡水河谷	32.7	34.9	38.2	3.36	35-38
18	巴里克	19.1	19.5	22.0	2.50	19-22
合计		1353.9	1413.1	1385.7		1368.1
新增			59.2		-27.39	-17.65

资料来源：上市公司公告、一德期货整理

表 3.3：全球铜矿预计新增明细

序号	项目名称	所属公司	所在国家	项目类型	2026 年预计 新增（万吨）
1	巨龙二期	紫金矿业	中国	扩建	+12.0
2	Mirador 二期	铜陵有色	厄瓜多尔	扩建	+6.0
3	Udokan 湿法铜	Udokan Copper	俄罗斯	新建/扩建	+5.0
4	Kitumba	中矿资源	刚果（金）	新建	+1.2
5	Tsagaan Suvarga	MAK	蒙古	扩建	+2.0
6	Collahuasi Debottlenecking	英美资源	智利	技改扩产	+1.5
7	Quebrada Blanca	泰克资源	智利	扩建	+3.8
8	Batu Higau	AMMAN	印度尼西亚	新建	+9.5
9	Oyu Tolgoi	力拓	蒙古	扩建	+6.4
10	Josemaria Project	BHP	阿根廷	新建	+5.0
11	Cobre Panama	自由港	巴拿马	复产/扩建	+2.0
12	Malmyzh	俄罗斯铜业	俄罗斯	新建	+7.5
13	Almalyk	AGMK	乌兹别克斯坦	扩建	+5.5
14	Chambishi	中色集团	赞比亚	扩建	+4.2
合计					71.6

资料来源：SMM、上市公司公告、公开资料、一德期货

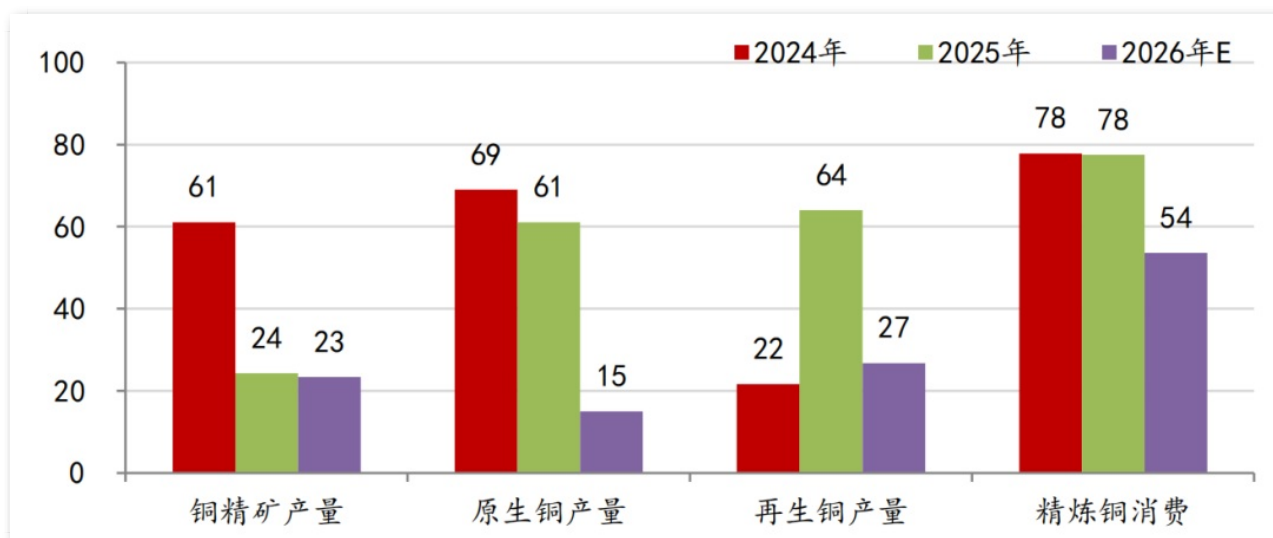
表 3.4：2026年全球铜矿减产明细

序号	项目名称	所属公司	所在国家	减产原因	2026 年预计 减产量（万吨）
1	Grasberg	自由港麦克莫兰	印度尼西亚	泥石流灾害+冶炼厂重启推迟	-34
2	Kamoa-Kakula	艾芬豪矿业	刚果（金）	井下地震积水+产能下修	-9
3	Escondida	必和必拓	智利	品位下滑+水资源约束	-3
4	智利国家铜业	Codelco	智利	全矿品位下行+检修	-3
5	智利中小型铜矿集群	多家矿企	智利	自然衰减+地质扰动	-4
6	赞比亚湿法铜矿	多家矿企	赞比亚	硫酸短缺+生产扰动	-2.5
7	秘鲁矿山	多家矿企	秘鲁	地质扰动+社区抗议	-2.5
合计					-58

资料来源：上市公司公告、公开资料、一德期货

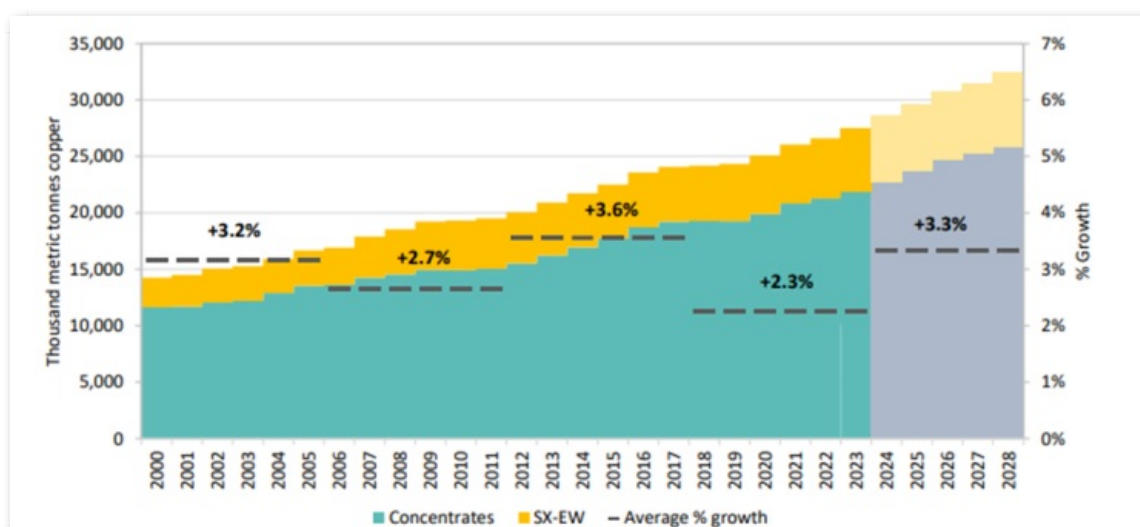
3.2 全球精炼铜供应

图 3.1：全球铜矿、精铜供需年度增量（万吨）



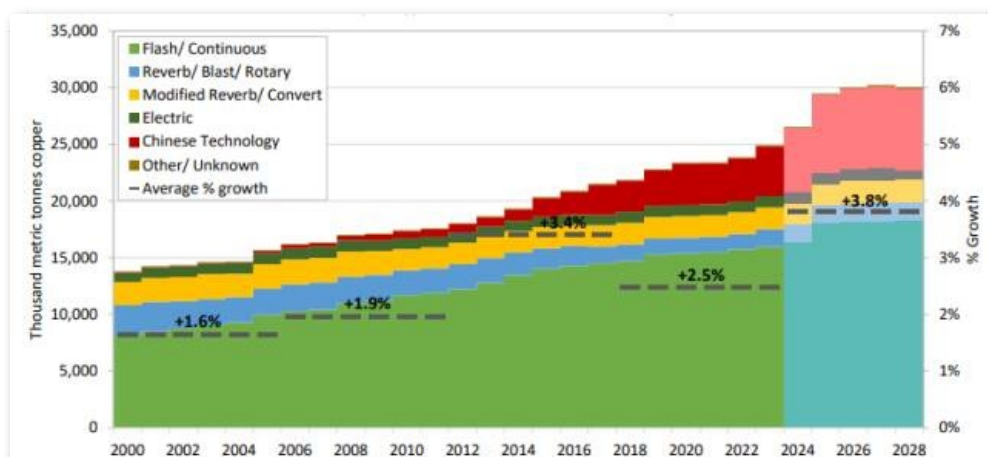
资料来源：ICSG、一德期货

图 3.2：2000-2028全球铜矿产能跟踪与预测



资料来源：ICSG、一德期货

图 3.3：2000-2028全球铜冶炼产能跟踪与预测



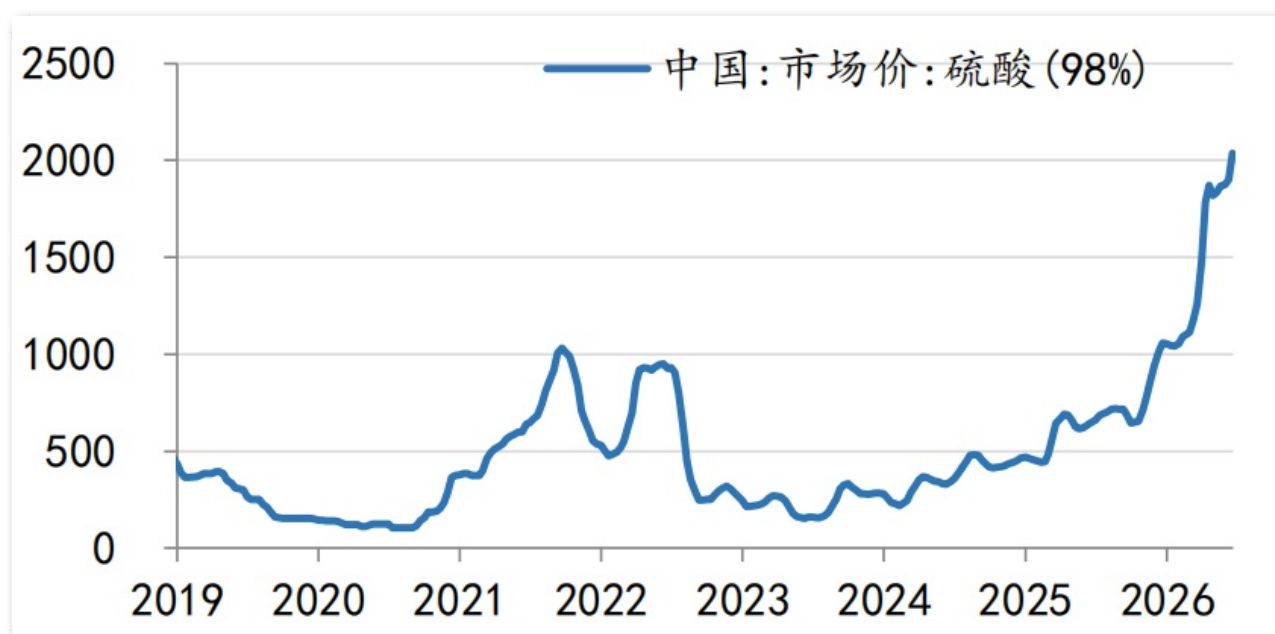
资料来源：ICSG、一德期货

图 3.4：进口铜精矿现货加工费TC（美元/吨）



资料来源：SMM、一德期货

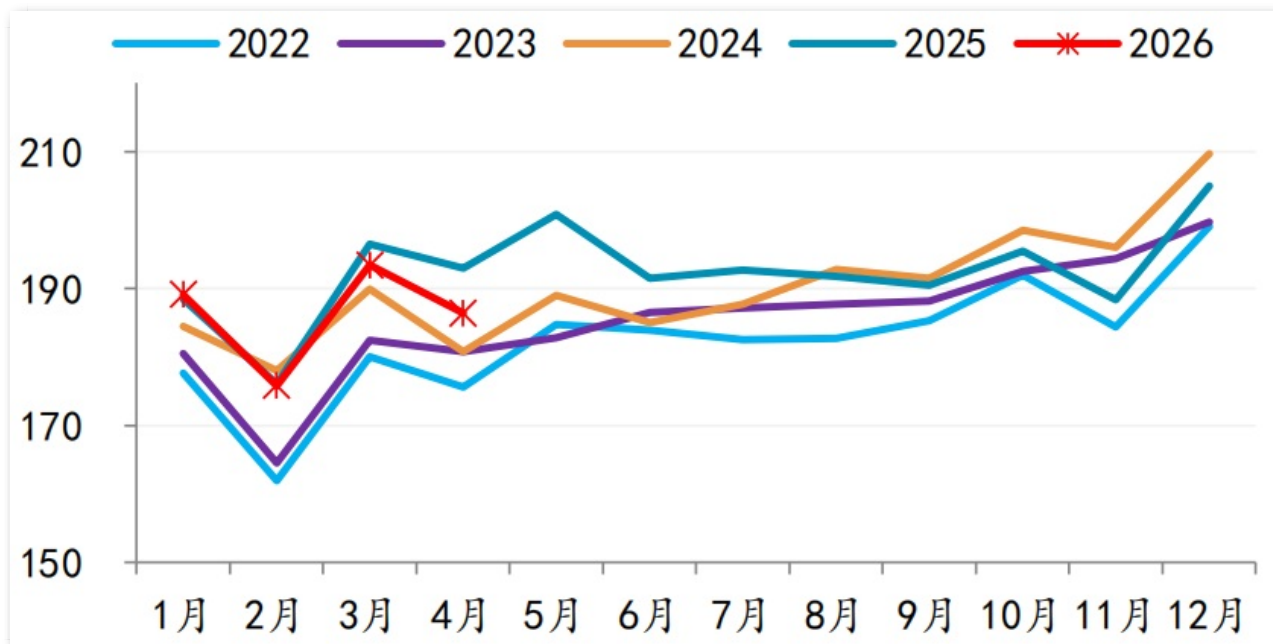
图 3.5：中国硫酸市场均价（单位：元/吨）



资料来源：wind、SMM、一德期货

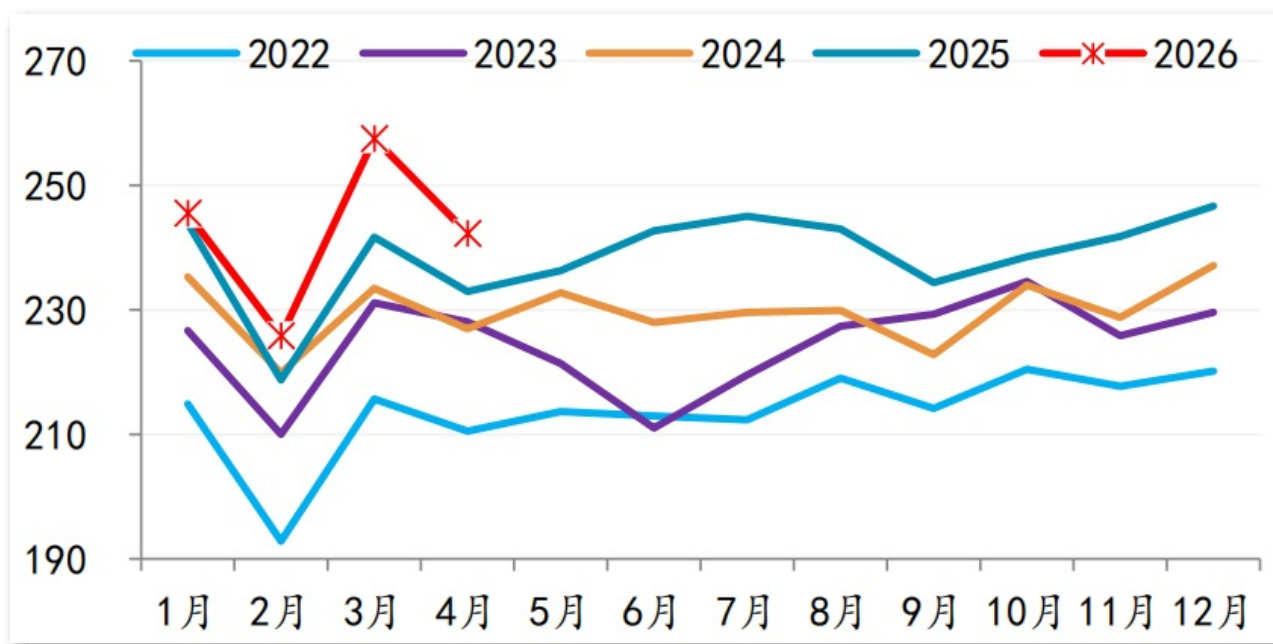
2026年中东局势紧张，全球硫酸供给不足，价格持续上行，逼近2000元/吨。副产品硫酸收益已经超过精铜加工费贡献值。受到铜矿产量下滑影响，6月末现货TC跌破-120美元/吨，创下历史新低，进一步挤压冶炼环节盈利能力和产量。2026年原生铜新增产量将降至近几年低位。

图 3.6：全球铜精矿产量（单位：万吨）



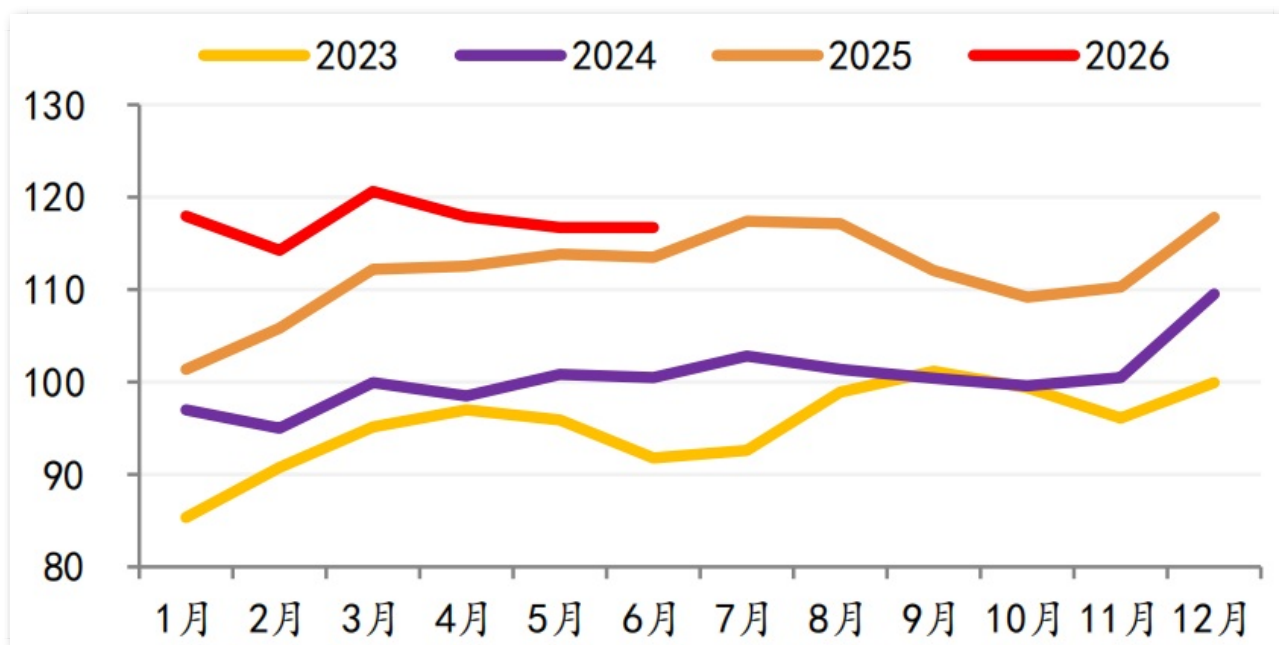
资料来源：ICSG、一德期货

图 3.7：全球精炼铜消费量（单位：万吨）



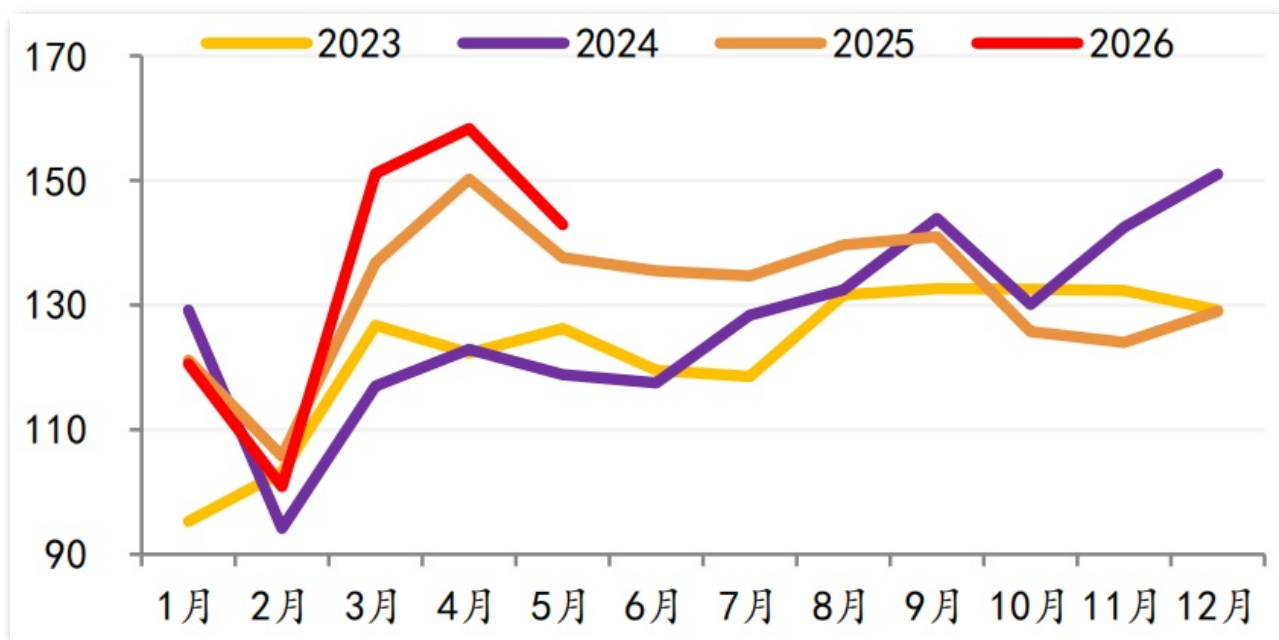
资料来源：ICSG、一德期货

图 3.8：中国精炼铜产量（单位：万吨）



资料来源：SMM、一德期货

图 3.9：中国精铜消费量（单位：万吨）



资料来源：SMM、一德期货

04

全球精铜需求分析

4.1 光伏/汽车滑坡，算力/储能扛旗

2026年六大新兴领域（光伏/风电/汽车/充电桩/储能/算力）全球总用铜量预计864万吨，同比2025年新增44.3万吨；其中中国合计用铜407万吨，仅新增3.9万吨，海外增量40.4万吨，需求增长重心明显外移。

表 4.1：全球新兴消费领域用铜量测算（单位：万吨）

万吨	用铜量	2022 年	2023 年	2024 年	2025 年	2026 年 E
光伏	全球	90.1	152.1	205.7	243.5	219.3
	中国	33.7	84.6	107.9	122.5	80.8
	其他	56.4	67.5	97.8	121.0	138.5
	全球：新增	23.2	62.0	53.7	37.7	-24.2
风电	全球	41.1	57.9	54.1	71.2	66.6
	中国	17.7	28.7	30.5	34.4	31.6
	其他	23.4	29.2	23.5	36.8	35.0
	全球：新增	-17.3	16.8	-3.8	17.1	-4.6
汽车	全球	244.8	280.6	290.3	316.0	324.1
	中国	101.2	121.5	133.8	161.2	172.8
	其他	143.5	159.0	156.6	154.9	151.3
	全球：新增	28.4	35.8	9.8	25.7	8.0
充电桩	全球	6.1	8.7	12.1	15.8	18.6
	中国	3.1	4.9	6.6	8.6	8.9
	其他	3.0	3.8	5.5	7.2	9.7
	全球：新增	2.1	2.6	3.4	3.7	2.8
储能	全球	4.8	9.6	17.3	30.0	42.1
	中国	1.9	5.6	11.0	19.0	26.5
	其他	2.9	4.0	6.3	11.1	15.6
	全球：新增	3.3	4.8	7.7	12.8	12.1
算力	全球	51.2	81.3	97.9	143.3	193.5
	中国	19.1	31.9	41.3	57.5	86.5
	其他	32.1	49.4	56.6	85.8	107.1
	全球：新增	8.7	30.1	16.6	45.4	50.2
合计	全球	438.0	590.2	677.4	819.8	864.1
	中国	176.7	277.3	331.1	403.1	407.0
	其他	261.3	312.9	346.4	416.7	457.1
新增	全球	48.4	152.1	87.2	142.4	44.3
	中国	35.6	100.5	53.8	72.1	3.9
	其他	12.8	51.6	33.4	70.4	40.4

资料来源：wind、CPIA、IEA、CNESA、信通院、S&P、IDC、EVCIPA、一德期货

需求结构发生历史性切换：光伏国内需求大幅收缩、汽车增速显著放缓，两大传统高增长赛道贡献增量锐减；算力、储能成为2026年铜需求核心支柱，完全对冲风光车行业的增量下滑，支撑新兴产业铜消费维持正增长。

4.1.1 光伏：国内装机见顶回落，全球增量由正转负，成最大拖累项

2026年预计全球光伏用铜219.3万吨，同比减少24.2万吨，是六大赛道中唯一需求增量为负的板块；中国光伏用铜80.8万吨，较2025年122.5万吨大幅下滑，国内新增装机高基数透支、产业链产能过剩、高价压制装机意愿；海外光伏用铜138.5万吨，保持稳定增长，仅小幅对冲国内减量，无法扭转全球光伏需求萎缩。

核心原因：国内光伏连续多年超高装机形成高基数，分布式、集中式新增装机节奏放缓。海外东南亚、拉美、中东光伏装机稳步扩张，但增量不足以抵消国内需求收缩。

4.1.2 风电：小幅减量，韧性优于光伏

2026年预计全球风电用铜66.6万吨，同比减少4.6万吨。国内海风、陆风装机小幅回落，海外新增装机平稳，海上风电单机大型化抬升单兆瓦耗铜量，缓冲需求下滑幅度，整体下滑幅度远小于光伏。

4.1.3 汽车：增速大幅滑坡，增量近乎腰斩

2026年预计全球汽车用铜324.1万吨，全年仅新增8万吨；2025年同期新增25.7万吨，增长动能明显走弱。全球燃油车需求低迷，新能源车补贴退坡、库存高企；国内新能源渗透率突破50%后，增速自然放缓，800V高压平台带来的单车用铜提升，仅能小幅托底，难以拉动行业高增。

4.1.4 充电桩：平稳小幅增量，贡献有限

2026年预计全球充电桩用铜18.6万吨，新增2.8万吨，属于稳定小幅增量赛道，体量偏小，无法对冲光伏、汽车两大板块的增长乏力。

4.1.5 储能：持续高增，第二大增量来源

2026年预计全球储能用铜42.1万吨，同比新增12.1万吨，延续2022-2025年高增长。国内外风光配储、独立储能、户储需求全面爆发，单GWh储能电站电缆、变流器耗铜量高，赛道增速维持50%级别，成为稳定需求支柱。

4.1.6 算力：2026年第一大铜需求增量，行情核心主线

2026年预计全球算力用铜193.5万吨，全年新增50.2万吨，单一赛道增量超过其余五大板块合计，完全抵消光伏-24.2万吨、风电-4.6万吨的减量。生成式AI算力建设爆发，AI服务器、机房配电、高速连接器、液冷散热系统耗铜量为传统服务器3倍；中/美/欧数据中心大规模扩建，算力需求每18个月翻倍，铜需求刚性极强，是2026年铜价最重要的需求支撑逻辑。

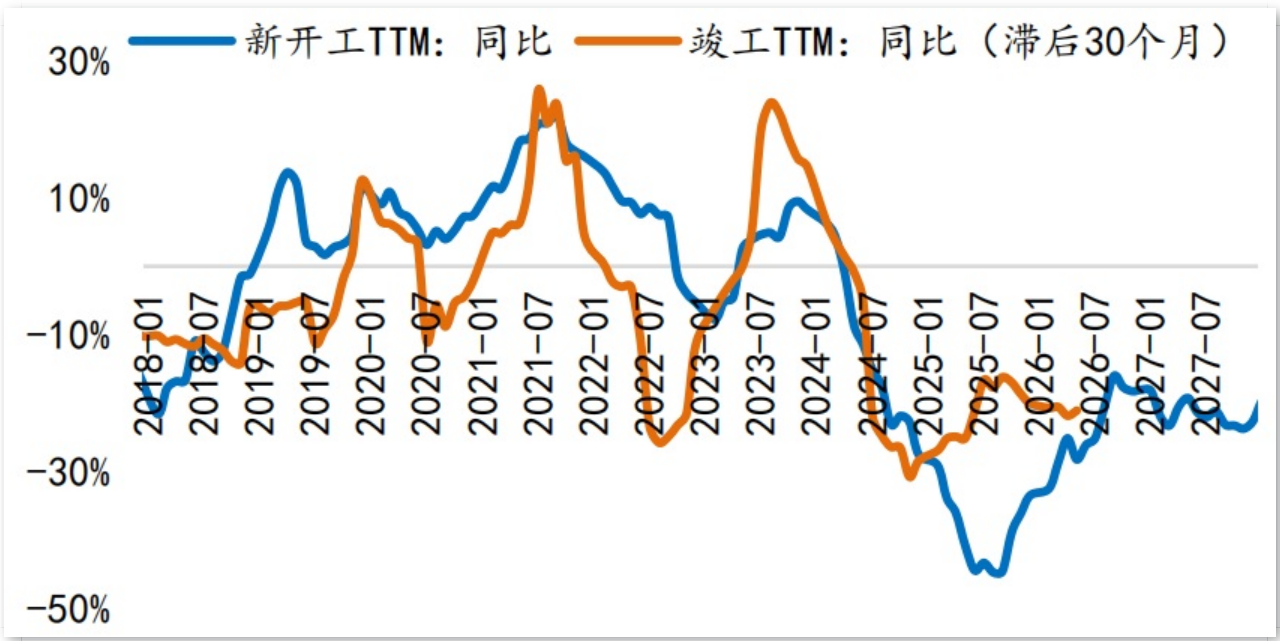
4.2 传统产业承压，国补退潮

4.2.1 房地产竣工承压，拖累铜消费

- 2026年1-5月，中国房屋施工面积累计54.88亿平方米，累计同比回落12.3%；
- 2026年1-5月，中国房屋新开工面积累计1.79亿平方米，累计同比回落22.6%；

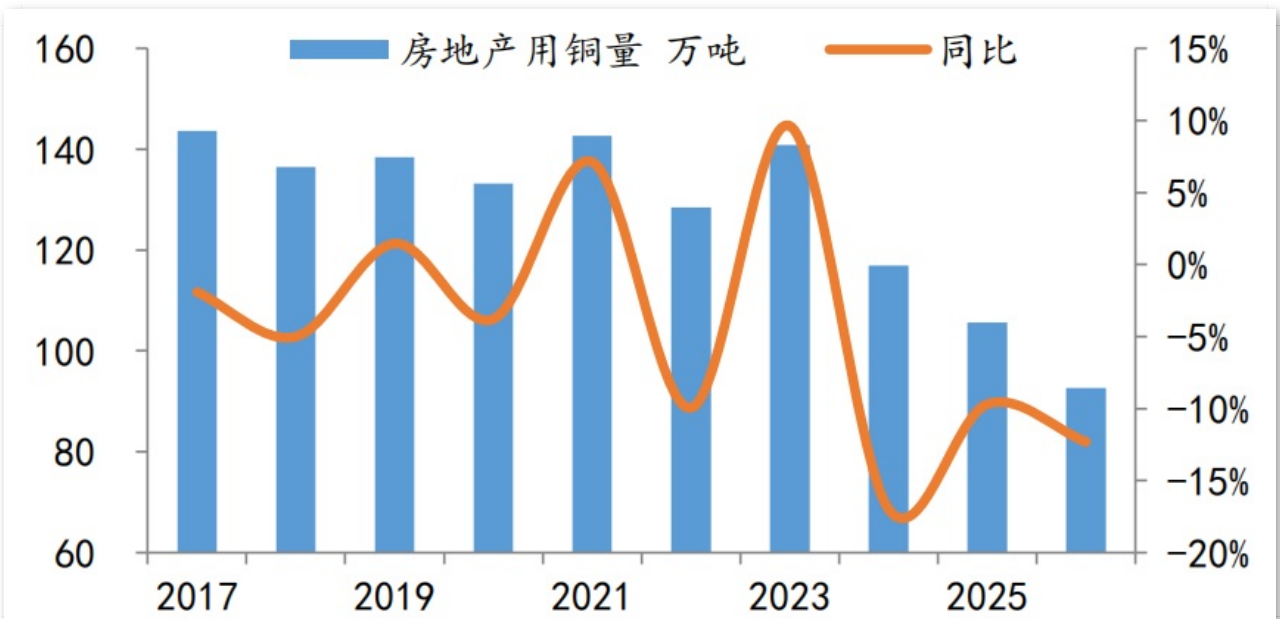
- 2026年1-5月，中国房屋竣工面积累计1.41亿平方米，累计同比回落23.4%。

图 4.1：中国竣工与新开工



资料来源：wind、一德期货

图 4.2：房地产用铜量测算



资料来源：wind、一德期货

4.2.2 以旧换新效应减弱，海外建厂替代出口

2026年美国对华家电关税摩擦阶段性缓和，多轮关税裁定落地后部分高税率条款失效，对美出口订单回流，叠加欧洲、东南亚新兴市场需求持续扩容。海外建厂替代出口将成为未来的一个方向，减轻贸易摩擦。

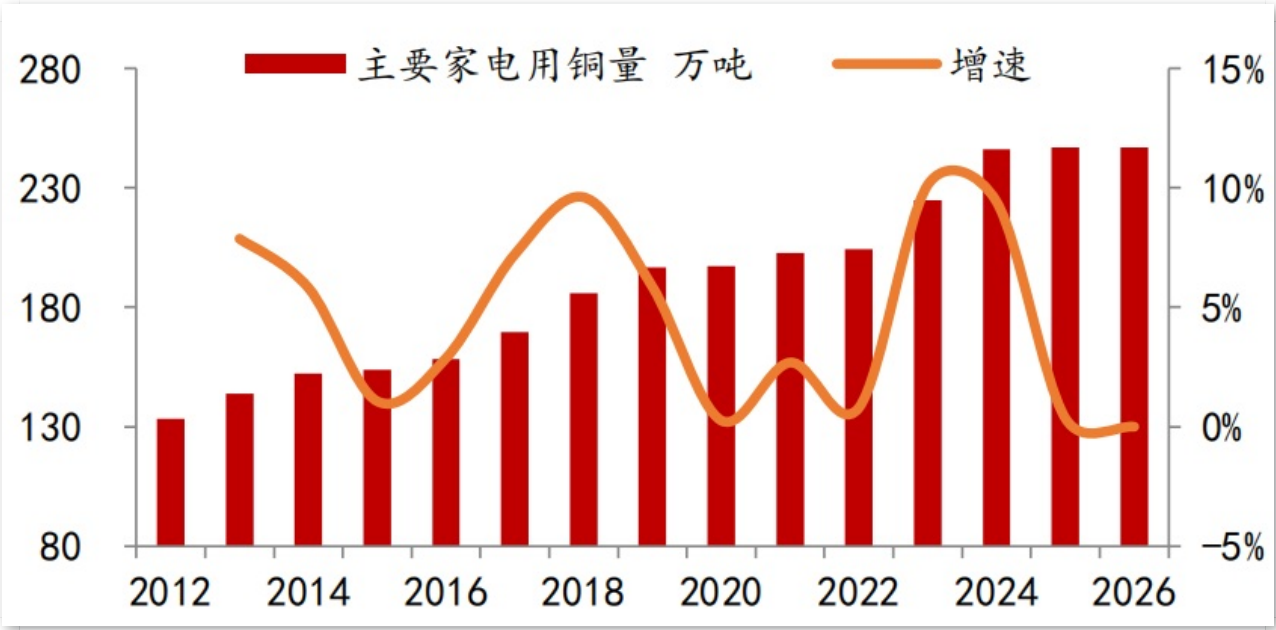
出口端：2026年1-5月我国家电累计出口量同比增长4.1%、出口金额同比增长1.0%，5月单月出口增速明

显提速，北美市场结束连续下行重回正增长，关税缓和带动订单回流。

内销端：零售额3253亿元，同比减少8%（根据奥维云网数据）。社会消费品零售额中家用电器和音像器材类社会消费品零售总额为4196.8亿元，累计同比下降6.9%（统计局数据）。

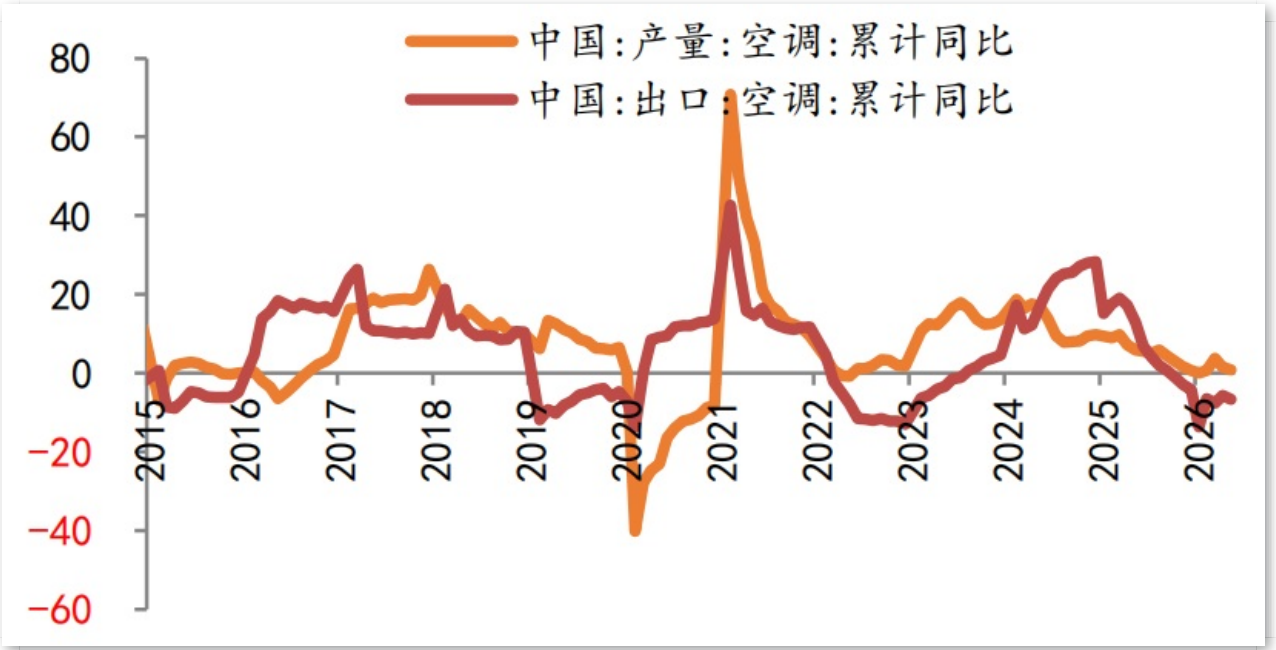
但2026年家电以旧换新政策相较2025年补贴品类缩减、补贴力度下调，政策拉动效应明显弱于去年，叠加一季度仍受2025年高基数压制，家电产量、出口增速延续同比下滑；随着下半年基数回落、海外渠道补库需求释放，家电产销增速有望逐步转正，家电用铜拖累幅度收窄。

图 4.3：中国主要家电用铜量测算



资料来源：wind、一德期货

图 4.4：中国空调出口和内销增速

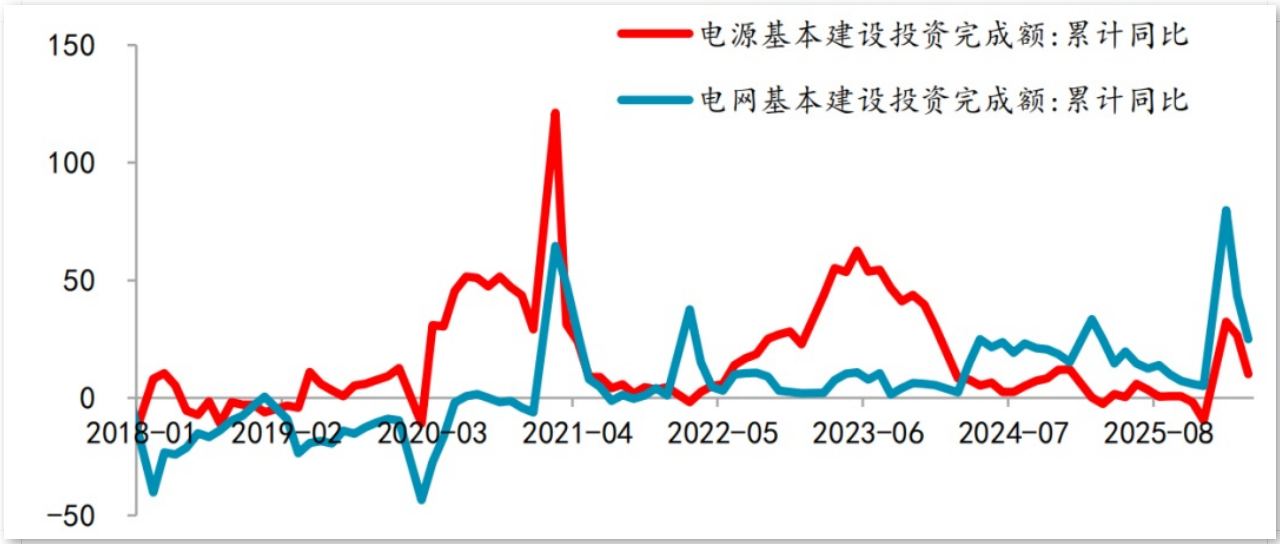


资料来源：wind、一德期货

4.2.3 电网投资表现亮眼，环比增速回落

- 2026年1-4月，中国电网基本建设投资完成额1864亿元，同比增长24.95%。
- 2026年1-4月，中国电源基本建设投资完成额2259亿元，同比增长10.17%。

图 4.5：中国电网基建投资完成额（单位：%）



资料来源：wind、一德期货

05
供需平衡及结论

表5.1：全球铜供需分析（单位：万吨）

	2022 年	2023 年	2024 年	2025 年	2026 年 E
全球铜精矿产量	2191	2236	2297	2322	2345
同比：增加	67.9	45.6	61.1	24.3	23.4
同比：增速	3.20%	2.08%	2.73%	1.06%	1.01%
全球精炼铜产量	2528	2651	2741	2866	2908
同比：增加	38.1	122.9	90.6	125.1	41.7
同比：增速	1.53%	4.86%	3.42%	4.56%	1.46%
原生铜产量	2113	2202	2271	2332	2347
同比：增加	37.7	89.3	69.0	61.1	15.0
再生铜产量	415	449	471	535	561
同比：增加	0.4	33.6	21.6	64.0	26.7
全球精炼铜消费量	2586	2664	2742	2820	2873
同比：增加	59.8	78.5	77.8	77.5	53.6
同比：增速	2.37%	3.04%	2.92%	2.83%	1.90%
精炼铜供需平衡	-57.9	-13.5	-0.7	46.9	35.1

资料来源：ICSG、SMM、一德期货

供应端：2022-2024精矿年均增量45-68万吨，2025年仅24.3万吨，2026年预计进一步放缓，降至23.4万吨，增速仅1.01%，为五年最低。行业现状如下：

- 全球高品位老矿老化、新矿投产周期7-10年，上轮资本开支不足，压制未来新增矿山供应增长；
- 拉美（智利、秘鲁）水资源、罢工、环保审批持续扰动，非洲矿山电力、地质事故频繁干扰产出；
- 巴拿马大型铜矿永久关停，永久性损失年供给，压制长期矿端弹性；
- 精矿紧缺持续压制冶炼加工费TC/RC，冶炼企业原料成本抬升，原生铜增速放缓。

需求端：消费增速同步放缓，新旧需求结构性分化。2026年精炼铜消费2873.5万吨，同比增速1.9%，相比2022-2025年均2.8%-3.0%明显降温：

- 传统需求走弱拖累整体增速。地产、家电、传统电力线缆复苏不及预期，尤其是国内地产修复节奏偏弱，压制传统铜消费增量；欧美制造业景气下行，普通工业用铜需求温和放缓。
- 新能源、AI算力托底需求底线。尽管光伏、风电、新能源车增速放缓，但是电网升级、智算中心属于刚性增量，但短期体量不足以对冲传统需求下滑，最终体现为整体消费增速下滑，但未负增长。

- 供需增速对比：铜矿供给增速1.01% < 精铜需求增速1.9%。供需增速剪刀差收敛，直接导致过剩规模较2025年明显收窄（2025年过剩46.8万吨→2026年过剩35.1万吨）。

政策冲击：美国232铜关税落地讨论。截至2026年6月30日，COMEX2609、2703合约收盘结算价分别为6.2540美元/磅、6.4205美元/磅。考虑到15%关税是理论上限，实际价差中只反映了约2.7%的溢价，远低于15%的名义税率。这意味：

- 关税实际执行中可能存在豁免、折扣或过渡安排；
- 或USMCA国家（墨西哥、加拿大）可获得豁免，部分进口不受影响；
- 或全球铜市场可以通过贸易流调整来部分消化关税成本；
- 说明市场对关税的定价偏谨慎保守，并未完全按15%面值计价。

表5.2：美国232铜关税调查若落地情况推演

	2026 年下半年 (预期阶段)	2027 年 (15%关税生效)	2028 年 (30%关税生效)
LME 铜价	突破 14,000 美元/吨	贸易套利驱动消退，铜价回落 13000-13,800 美元/吨	更关注非美供需
COMEX 溢价	维持高位，远期溢价近 \$1,000/t	理论溢价约 15%	溢价进一步扩大
美国市场	最后一轮抢进口	消化 65（显性）万吨+隐性库存	依赖本土产能+高成本进口
非美市场	供应持续外流	供需紧张缓解	回归供需逻辑
贸易流向	全球铜涌向美国	智利/秘鲁货源改道亚洲	USMCA 转口+废铜链重塑

资料来源：美国商务部、一德期货

总结：铜矿端硬约束持续，TC/RC持续深度贴水。智利8月工会集中谈判、非洲硫酸短缺压制湿法炼铜，矿山随时存在减产扰动。传统地产、家电温和走弱，但新能源+AI+电网贡献消费增量，需求降速但仍保持增长，形成供给慢、需求稳的长期支撑格局。铜价下跌空间有限，回调即是低吸窗口。

风险：美国232铜进口关税，会加剧2026年三季度铜价波动，中期形成较强冲击。

编辑：武宇杰

审核：吴玉新/F0272619、Z0002861/

复核：王丹青

报告完成日期：2026年6月30日

交易咨询业务资格：证监许可〔2012〕38号

免 责 声 明

本研究报告由一德期货有限公司（以下简称“一德期货”）编制，本公司具有中国证监会许可的期货交易咨询业务资格（证监许可〔2012〕38号）。

本研究报告由一德期货向其服务对象提供，无意针对或打算违反任何国家、地区或其它法律管辖区域内的法律法规。未经一德期货事先书面授权许可，任何机构或个人不得更改或以任何方式引用、转载、发送、传播或复制本报告。

本报告所载内容及观点基于研究人员认为可信的公开信息或实地调研资料，仅反映本报告作者的不同设想、见解及分析方法，但一德期货对这些信



风禾尽起，等你！

第二十届全国期货(期权)实盘交易大赛

报名时间：2026年2月2日-9月29日

比赛时间：2026年3月27日-9月30日

重要提示：请仔细阅读报名页《本届大赛规则及相关协议》，明确比赛规则、参赛须知、风险及免责条款。期货市场有风险，请务必谨慎交易。
本宣传仅面向一德期货现有客户。



【扫码报名参赛】
交易商请选择“一德期货”

#铜