

# 铜的“双刃剑”：刚需韧性犹在，高价抑制已现

本文作者：中金财富期货研究所 李小薇

期货从业资格证书号：F0270867

期货投资咨询从业证书号：Z0012784



中金财富期货研究所

专业、专注、专心，  
我们始终如一

概述：加工费持续为负叠加硫酸短缺冲击，供应约束进一步收紧。但宏观情绪反复、高铜价抑制采购，叠加传统淡季临近，短期上方空间受压。

## 地缘冲突扰动全球供应

2026 年全球铜精矿供应紧张加剧，主因长期铜价低位导致资本开支不足、品位下降及新矿投产缓慢。巴拿马铜矿复产无望、卡莫阿-卡库拉下调产量 8-10 万吨、Grasberg 复产不及预期，另有美国、巴基斯坦等地矿山事故或延期。SMM 加工费跌至-93.64 美元/吨的历史极低位，冶炼厂采购极度困难，成本支撑强化。

## 硫酸价格大幅飙升，海外湿法炼铜产能遭遇刚性制约

中东作为全球硫磺主产区，因海峡物流受阻导致硫磺滞留、流通偏紧，直接推

高国际硫酸价格，显著增加非洲湿法炼铜的生产成本，压低其开工率，进一步扩大全球精炼铜的供应缺口。

2026年5月1日起，中国暂停普通工业硫酸及冶炼副产硫酸出口(期限8个月)，仅允许经审批的电子级高纯硫酸出口。市场担忧此举将冲击海外湿法炼铜供应，其中智利作为全球最大铜生产国，约20%的铜产量依赖需硫酸的湿法工艺，受中国硫酸出口禁令影响最为突出。传闻该禁令可能进一步导致海外铜冶炼成本飙升，从而推高国际铜价。

此外，5-6月为传统集中检修季，受原料与能源双重成本挤压，当地约80-90万吨无自有矿山配套的中小湿法炼铜产能已陷入深度亏损，企业生产经营压力加剧，主动减产或停产检修。据SMM数据，5月电解铜产量预计环比减少1.14万吨。

### 下游追高意愿不足

铜价回升至10万元/吨以上，叠加下游完成补库，采购情绪走弱，新增订单增长乏力，铜杆开工率持续走弱。现货来看，进口货源受物流扰动到港偏缓，市场现货供应有所收紧，持货商惜售，现货维持升水，市场交投冷清。

4月电缆电线企业开工率回升至75%，空调二季度排产同比降幅收窄，厄尔尼诺现象叠加“618”促销将提振二季度消费预期，新能源汽车3月销量同比增速转正，地产竣工虽延续筑底震荡但占消费比重持续下降，而AI算力基础设施大规模建设，带动高端制造、数据中心用铜需求维持高景气，形成稳定增量。

### 总结

特朗普访华预期与美伊谈判进展推升风险偏好，有色金属获提振。供应端受矿端紧张及冶炼干扰双重约束，但节后新单平淡、终端畏高铜价，叠加传统淡季临近，短期线缆需求持续承压。中长期，“AI算力+新能源+全球电网改造”三重驱动加速，铜的战略地位抬升，价格重心上移概率较大。

### 法律声明

**版权免责声明：**本报告由中金财富期货有限公司提供，未经中金财富期货事先书面同意，不得以任何方式复印、传送、转发或出版作任何用途。合法取得本报告的途径为本公司授权的渠道，由公司授权机构承担相关刊载或转发责任，非通过正当渠道获得的报告均为非法，我公司不承担任何法律责任。

**报告内容免责：**本报告基于合法取得的信息，但本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。本资料仅代表报告发布当日的判断，相关的分析意见及推测可能会根据中金财富期货研究所后续发布的研究报告在不发出通知的情形下做出更改。

**报告使用免责：**本报告仅供在新媒体背景下研究观点的及时交流，普通投资者若使用本资料，有可能因缺乏解读服务而对报告中的关键假设、评级、目标价等内容产生理解上的歧义，进而造成投资损失。本资料仅供投资者参考之用，并不构成对所述期货买卖的出价，在任何情况下，本报告的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。投资者不应单纯依靠本资料的信息而取代自身的独立判断，应自主作出投资决策并自行承担投资风险。我公司及研究人员不对投资者使用本资料涉及的信息所产生的任何直接或间接损失或与此有关的其他损失承担任何责任。

## **中金财富期货有限公司**

公司网站：<http://www.tqfutures.com/>

地址：深圳市福田区益田路 6001 号太平金融大厦 4203—4205 单元

邮编：518038

传真：0755-82912900

总机：0755-82912532