

南华期货铜产业周报

—关注重要会议及财报发布前，市场预期变化

南华有色金属研究团队

傅小燕 交易咨询证号：Z0002675

联系邮箱：fxiaoyan@nawaa.com

交易咨询业务资格：证监许可【2011】1290号

2026/08/23

第一章 核心矛盾和走势研判

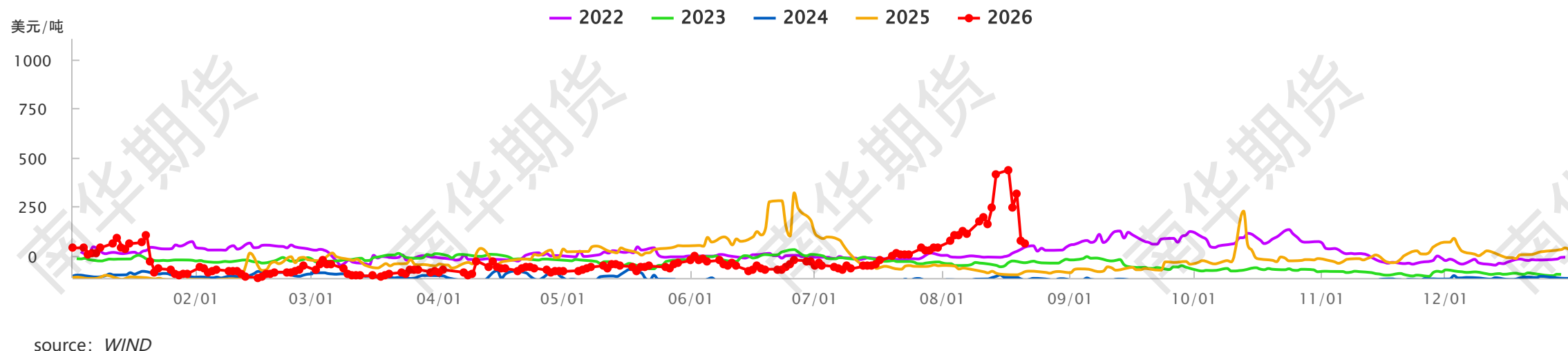
1.1 核心矛盾梳理

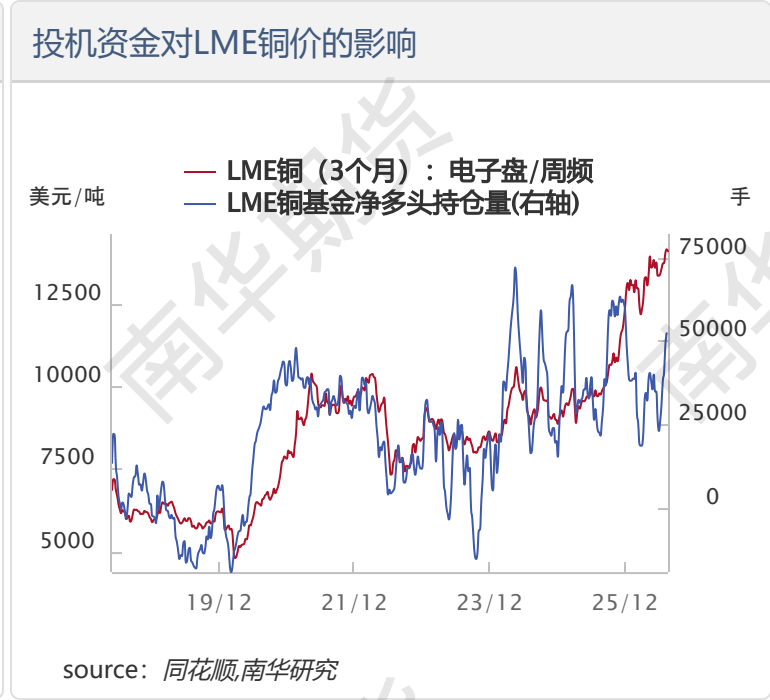
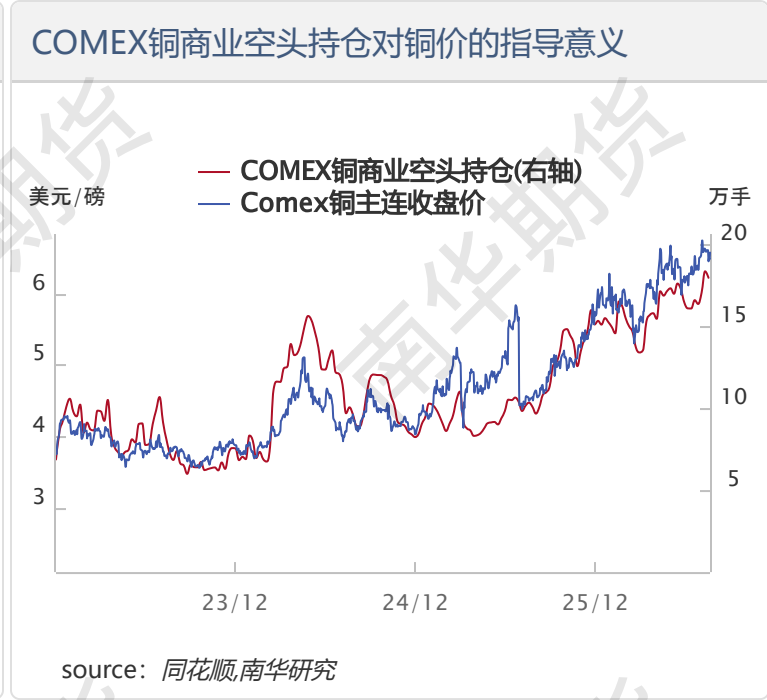
当周铜价走出“冲高-回落”行情，主要驱动在于：

宏观面：美国通胀延续降温、非农就业不及预期，市场对美联储9月加息的定价一度降至35%左右，美元指数回落至99一线，对以美元计价的铜构成估值支撑。8月20日美国财政部表态缓解债务危机担忧，并翻倍扩大长债回购规模，压低了长端美债收益率，进一步提振风险资产情绪。

基本面：库存与逼仓逻辑是本周最关键的边际变化。前期（8月初至上周），LME库存连续42个交易日下降、现货升水一度突破400美元/吨，LME逼仓预期持续发酵，周初LMECash-3M价差仍在上行，非美库存持续收紧。但逼仓行情如昙花一现，随着持仓后移，LME库存马上从20.8万吨快速回升至23.9万吨，单周大增14.8%（+3.1万吨），COMEX-LME价差从高位回落至250-280美元/吨附近，现货升水也从高位回落，挤仓风险显著缓解，铜价高位回落。

LME铜（现货/3个月）：升贴水季节性





*近端交易逻辑（本周）

- 1、LME铜隔日交割压力告一段落，注册库存明显回升，现货升水快速回落。利空近月。
- 2、国内铜出口窗口打开，洋山铜溢价高位回落。利空近月。
- 3、中国社会库存小幅累库，现货升水幅度回落，利空近月。
- 4、美债回购令长债收益率回落，美元指数走弱，利多近月

*远端交易预期（2026年长期逻辑）

- 1、美联储政策：“CME观察”数据显示9月加息概率继续减弱。
- 2、美国铜关税进展：**6月30日美国商务部长已提交铜市场报告，总统审核决定关税是否实施**
- 3、冶炼减产：下半年冶炼企业加工费谈判取得进展。智利矿商安托法加斯塔已与部分中国核心铜冶炼厂达成2026年年中铜精矿长协谈判，双方首次未沿用传统固定加工费（TC/RC）定价模式，而是采用与现货市场指数挂钩并设有最低保障价格的“备用定价协议”。虽然该矿企对中国出口总量占比较小，但溢出效应可能引发其他矿业公司效仿，若如此，可能压缩国内冶炼企业利润，从而影响精炼铜产量。
- 4、AI需求落地：全球算力基建交付进度与实际用铜量不确定性增加。**8月重点关注：8月26日英伟达财报。**
- 5、其他

(1) 8.27-8.29 杰克逊霍尔全球央行年会（全年最大宏观窗口）

新任美联储主席沃什首次年会主旨讲话，直接定调9月15日FOMC利率路径；当前美联储偏鹰派委员居多，重点关注三点： 1) 对2%通胀目标的容忍度、年内加息/降息信号； 2) 对高利率维持时长、缩表节奏表态； 3) 对工业需求、大宗商品定价态度。

(2) 美国关键数据（8.26-8.30 集中公布）

7月核心 PCE 物价指数（美联储核心通胀锚，8.30 晚）：高于预期强化鹰派；回落则利多风险资产； 每周初请失业金（每周四）：连续走强代表就业降温，降息预期升温； 欧元区7月CPI、制造业PMI：欧洲通胀走弱间接压制美元。

1.2 价格及价差的走势研判

【价格走势研判】

沪铜最新价格分位数：99.87%，近一周年化波动率10.22%，持平于上周，低于历史波动率17.95%； LME铜最新价格分位数：100%，近一周年化波动率7.81%，略低于上周，低于历史波动率20.12%。

*趋势研判：阴极铜当前阶段: 上涨中期-趋势向上，周期中性；LME铜当前阶段: 上涨末期-周期高位，注意回调风险

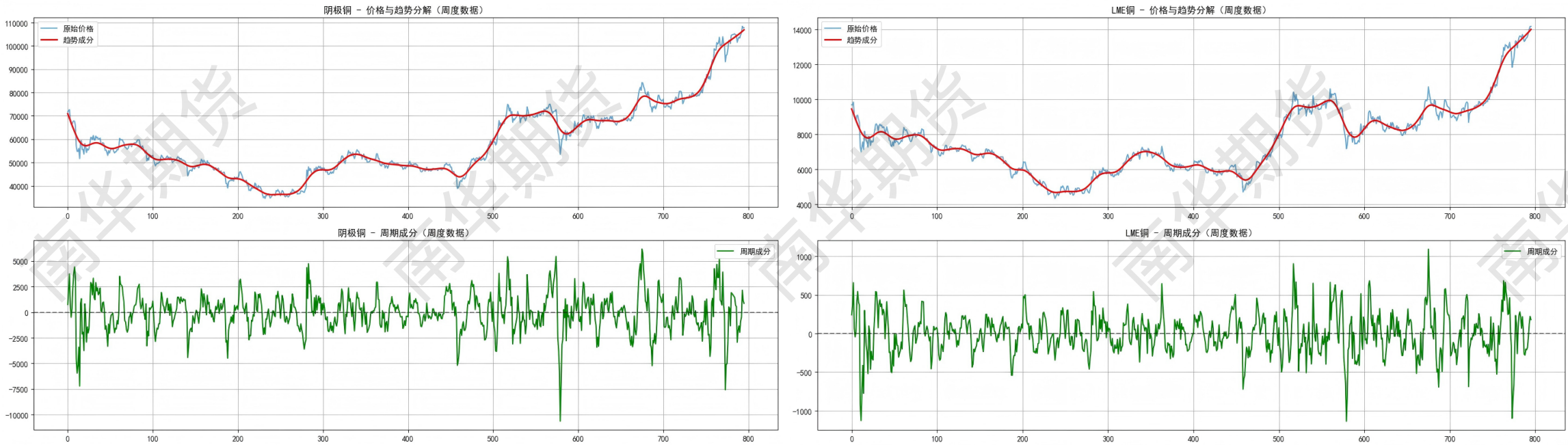
*价格区间：沪铜【104588，110252】，价格重心107420左右；伦铜【13694，14545】，价格重心14119左右。

*策略建议：沪铜做多风险收益比0.93%（低风险收益比，谨慎参与），伦铜做多风险收益率0.87%（低风险收益比，谨慎参与）。

铜价格波动率及价格预判					
最新价格	周期	波动重心	价格区间预测	当前波动率	当前波动率历史百分位
107750	1周	107420	104588-110252	11.81%	24.1%
	2周	107462	103472-111453		
	5周	107516	101124-113908		
	10周	107611	98550-116672		

source：南华研究,同花顺

图：沪铜/伦铜价格趋势及周期性分解



资料来源：博易大师、南华研究

【月差走势研判】

更新数据后测算，连一&连三月差主要波动区间为【-100，230】，当前月差为390，预计月差扩大概率在39%，缩小概率在61%。

【基差走势研判】

8月21日，基差在75元/吨，处于历史分位数46.4%，处于历史正常40%区间内。未来1~2周扩大概率在61.7%。

【现货升贴水走势研判】

8月21日，现货升贴水在275元/吨，处于历史分位数83%，处于历史较高30%区间内。未来1~2周扩大概率在11.6%。

【盘面利润走势研判】

截止21日数据，当前沪伦比值在7.66，位于25.3%历史分位数。

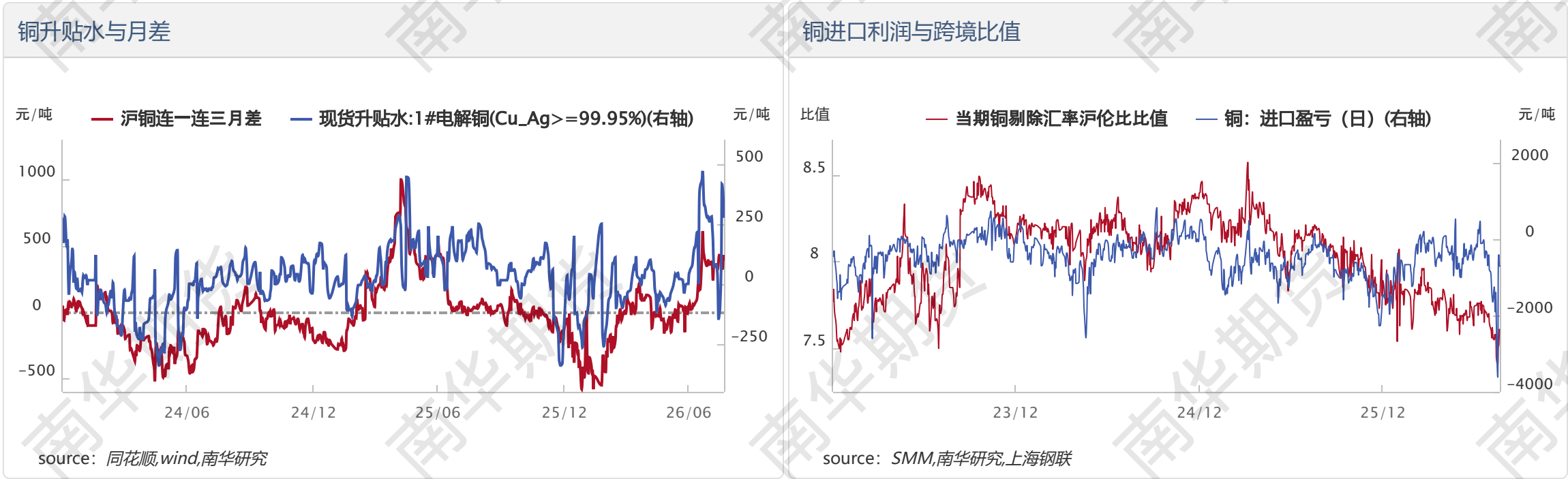
当前各影响因子状态：

- net_long:当前值: 52305.41, Z-score: 1.57，状态: 显著偏高，近期相关性: 0.566 (强推动比值上涨)
- premium:当前值: 227.46, Z-score: 4.06，状态: 极端偏高，近期相关性: -0.077 (弱推动比值下跌)

usd_cny:当前值: 6.79, Z-score: -0.29, 状态: 正常偏低, 近期相关性: 0.950 (强推动比值上涨)

sh_stock:当前值: 47891.00, Z-score: -0.76, 状态: 轻微偏低, 近期相关性: -0.259 (弱推动比值下跌)

lme_stock:当前值: 229170.00, Z-score: 0.55, 状态: 轻微偏高, 近期相关性: -0.773 (强推动比值下跌)



1.3 风险提示

精炼铜关税不及预期、美联储利率政策超预期、美伊冲突超预期

第二章 本周重要信息与下周关键事件

2.1 本周重要信息

【利多信息】

1、铜市场史上规模较大的逼空行情周二出现缓解，据悉Trafigura（托克集团）等贸易商向伦敦金属交易所（LME）大量交割铜。备受关注的LME现货铜对三月期铜的现货升水，自周一高达545美元回落至248美元/吨，价差依旧处于高位。LME全球仓库可交割铜库存增加超20000吨，创下4月以来最大单周增幅，市场短期紧张压力有所下降。据知情人士透露，Trafigura在此次交割中占显著份额，其他贸易商也在安排向LME交割，预计未来几日将有更多铜注册仓单。另一关键日度价差Tom/next（隔日调期价）从周二收盘79美元/吨溢价回落（此前一度升至110美元/吨），此前该价差曾飙升至2021年历史性逼仓以来最高水平。铜市紧张主要由美国关税预期驱动的跨市场套利，大量铜流向美国，造成LME库存大幅消耗，仓单库存较4月中旬高点曾萎缩75%，本轮库存回升覆盖亚洲及美国仓库。美国商务部原定6月底提出铜关税建议，但白宫至今未发布公告。（上海金属网编译）

【利空信息】

无

【产业链动态】

1、7月份，我国进口铜精矿237.9万吨，同比增长1.9%，环比下降7.1%。进口来源国来看，7月份我国自智利进口铜精矿65.4万吨，环比增长26.6%，但7月份智利当地遭遇罕见暴风雪，铜产量延续此前下降趋势，本月进口的环比增长可能是7月份运输集中到港、长单集中履约等多重短期因素叠加所致；自秘鲁进口55.3万吨，环比下降13.3%，7月初秘鲁政府因厄尔尼诺宣布进入60天紧急状态，同时Las Bambas铜矿因社区抗议阻断运输，铜精矿出口供应受到一定影响；自蒙古进口铜精矿18.6万吨，环比下降13.2%；自俄罗斯进口

- 18.6万吨，环比增长38.8%，一方面由于俄罗斯新项目投产和技改项目产量持续爬坡，另一方面受美出口制裁影响、俄罗斯铜产品出口重心加速转向中国，7月自俄罗斯铜精矿进口量延续增长；自哈萨克斯坦进口13.6万吨，环比增长4.3%。1-7月份我国累计进口铜精矿1698.9万吨，同比下降2.0%。（安泰科）
- 2、海关统计数据在线查询平台公布的数据显示，中国2026年7月废铜进口量为219,136.05吨，环比上升3.89%，同比上升15.29%。中国7月从泰国进口废铜36,726.40吨，环比下降1.56%，同比上升6.83%。中国7月从日本进口废铜35,197.73吨，环比下降2.55%，同比下降2.63%。（上海金属网）
- 3、8月20日国内市场电解铜现货库存14.51万吨，较13日增1.51万吨，较17日降0.17万吨；上海库存9.08万吨，较13日降0.13万吨，较17日降0.19万吨；广东库存2.04万吨，较13日增0.50万吨，较17日降0.28万吨；江苏库存2.66万吨，较13日增0.85万吨，较17日增0.06万吨。国内电解铜社库再度有所下降，上海、广东市场贡献主要增幅，江苏市场小幅增加；随着交割换月后，周内市场不论国产以及进口铜到货量均相对较少，仓库入库量有限；同时铜价部分时间有所回落，下游企业采购需求回升，整体库存因此下降。（上海金属网）
- 4、世界金属统计局（WBMS）公布的最新报告显示，2026年6月，全球精炼铜产量为228.47万吨，消费量为225.14万吨，供应过剩3.32万吨；1-6月，全球精炼铜产量为1,378.03万吨，消费量为1,334.14万吨，供应过剩43.89万吨。6月全球铜精矿产量为155.95万吨，1-6月全球铜精矿产量为904.23万吨。（上海金属网）
- 5、国际铜业研究小组：2026年6月全球精炼铜市场出现6万吨供应短缺。（上海金属网）
- 6、国家统计局最新数据显示，2026年7月中国铜材产量207.2万吨，同比下降2.8%；1-7月累计产量1401.8万吨，同比下降0.8%。2026年7月精炼铜（电解铜）产量128.5万吨，同比增长1.3%；1-7月累计产量888.3万吨，同比增长4.6%。（国家统计局）
- 7、海关总署最新数据显示，2026年7月中国未锻轧铜及铜材出口量为125896吨，同比下降34.0%；1-7月中国未锻轧铜及铜材累计出口量为1004379吨，同比增长7.5%。7月中国未锻轧铜及铜材进口量为42万吨，同比下降11.3%；1-7月未锻轧铜及铜材累计进口量为292万吨，同比下降6.2%。（上海金属网）
- 8、哈萨克斯坦国家统计局周一公布的数据显示，哈萨克斯坦1-7月精炼铜产量同比下滑1.4%至278037吨，其中，7月份精炼铜产量为46092吨，6月份为39323吨。（文华财经）

【其他】

- 1、瑞银：对铜的前景保持积极看法，预计未来几个季度铜价将达到目标价15,500美元/吨。预计铜市场短缺将在2027年扩大至379,000吨，较2026年的219,000吨有所增加。（中国金属网）
- 2、加拿大矿商Lundin Mining（伦丁矿业公司）周三表示，智利Atacama地区遭遇第二次严重冬季风暴，导致此前停电事故后的复产进程再度延误，因此公司下调2026年铜产量预测。风暴于8月13日开始，低海拔地区带来强降雨，高海拔地区出现异常强降雪和强风。8月14日Caserones矿山再次停电，大风大雪致使此前风暴已经受损的输电塔二次损毁；该矿山7月18日到30日已经经历过一轮停电。Lundin将Caserones全年铜产量展望从原13万至14万吨下调至12万至13万吨，现金成本预测从原2.05-2.25美元/磅上调至2.15-2.35美元/磅。受该项目拖累，Lundin预计2026年整个公司铜产量将降至30万至32.5万吨，现金成本预期调整为1.95-2.15美元/磅。（上海金属网编译）

- 3、盛宝银行大宗商品策略主管Ole Hansen表示，美国铜消费量仅占全球6%-7%，但目前三大交易所（COMEX、LME、上期所）报告库存总量中近70%集中在COMEX，为历史罕见水平。直接诱因为关税风险——美国商务部建议2027年对精炼铜征收15%关税、2028年升至30%，贸易商在政策落地前持续将铜运入美国以规避关税。Hansen警告，部分库存或长期“滞留”美国，加剧全球其他地区供应紧张。（文华财经）
- 4、杰富瑞在报告中维持对铜的中期看多立场，其供需模型预测2026年全球铜需求量预计达2818.4万吨，较供应量2774.2万吨多出44.2万吨，形成缺口。缺口规模此后数年料进一步扩大，2030年预计达78.2万吨赤字。需求端主要驱动力来自电网建设、可再生能源及电动汽车，据杰富瑞预测，2025至2030年间全球电网相关铜需求年均增速达5.0%，电动汽车用铜年均增速高达9.6%。（华尔街见闻）
- 5、展望下半年前景，BMI预计金属仍将受到供应侧利好因素的支撑，但指出需求前景目前喜忧参半。BMI表示，虽然美伊紧张局势缓解和人工智能驱动的乐观情绪有望维持看涨基调，但中国需求疲软和持续高企的全球经济风险可能拖累该板块，限制持续全面反弹的空间。铜价年初至今均价已达13251美元/吨，且BMI当前预测存在强劲上行风险，该公司目前预计全年均价将接近13500美元/吨。（上海金属网编译）
- 6、标普全球：美国8月制造业PMI初值录得53.2，创5个月新低；综合PMI初值产出指数录得56.0，创52个月新高；服务业PMI初值商业活动指数录得56.8，创20个月新高；制造业产出指数初值录得51.9，创13个月新低。（上海金属网）

2.2 下周关键事件

上周主要宏观经济指标公布结果与下周主要发布宏观经济指标，如下表。

日期	时间	事件	前值	预测值	公布值
2026-08-17	10:00	中国城镇固定资产投资累计同比(%)	-5.7	-6.2	-6.7
2026-08-17	10:00	中国规模以上工业增加值同比(%)	5.3	5	4.5
2026-08-17	10:00	中国规模以上工业增加值累计同比(%)	5.4		5.3
2026-08-17	10:00	中国社会消费品零售总额同比(%)	1	1.5	0.6
2026-08-17	10:00	中国失业率	5	5.1	5.2
2026-08-17	23:30	美国6个月期国库券拍卖利率(%)	3.83		3.78
2026-08-18	21:15	美国工业产出同比(%)	1.29		1.08
2026-08-18	21:15	美国工业产出环比(%)	0.3	0.3	0.2
2026-08-19	17:00	欧元区CPI同比(%)	2.8	2.9	2.9
2026-08-19	17:00	欧元区CPI环比(%)	-0.1	2.8	0.2
2026-08-19	17:00	欧元区核心CPI环比(%)	0.2	0	0
2026-08-19	17:00	欧元区未季调核心CPI同比(%)	2.4	2.5	2.5
2026-08-20	09:00	中国央行贷款市场报价利率5年期(LPR)	3.5	3.5	3.5
2026-08-20	09:15	中国央行贷款市场报价利率1年期(LPR)	3	3	3
2026-08-20	20:30	美国初请失业金人数	21.2万	21万	20.6万
2026-08-20	23:30	美国8周期国库券拍卖利率(%)	3.665	/	3.655
2026-08-21	04:30	美国联邦储备银行准备金余额	2.947万亿	/	2.93万亿
2026-08-24	23:30	美国6个月期国库券拍卖利率(%)	3.78	/	?
2026-08-25	21:00	美国FHFA房价指数同比(%)	2.2	/	?
2026-08-26	01:00	美国M2货币供应量	23.15万亿	/	?
2026-08-26	20:30	美国PCE物价指数环比(%)	-0.1	0.1	?
2026-08-26	20:30	美国GDP平减指数当季环比(%)	3.6	6.3	?
2026-08-26	20:30	美国PCE物价指数同比(%)	3.7	/	?
2026-08-26	20:30	美国核心PCE物价指数同比(%)	4.4	3.4	?
2026-08-26	20:30	美国核心PCE物价指数环比(%)	0.1	0.2	?
2026-08-26	20:30	美国实际GDP年化当季环比(%)	2.1	1.5	?
2026-08-27	09:30	中国规模以上工业企业利润累计同比(%)	18.7	/	?
2026-08-27	20:30	美国初请失业金人数	20.6万	/	?
2026-08-27	23:30	美国8周期国库券拍卖利率(%)	3.655	/	?
2026-08-28	17:00	欧元区工业景气指数	-6.1	/	?
2026-08-28	22:00	美国密歇根大学1年期通胀率预期(%)	4.3	4.3	?
2026-08-31	09:30	中国官方非制造业PMI	49	/	?
2026-08-31	09:30	中国官方制造业PMI	49.2	/	?
2026-08-31	09:30	中国官方综合PMI	49.3	/	?

资料来源：同花顺、南华研究

...

第三章 盘面价量与资金解读

内外盘期铜价量跟踪（周）

	指标	单位	最新值	2026-08-20	2026-08-19	2026-08-18	2026-08-17	2026-08-14	周度变化
价	沪铜主力	元/吨	107750	107200	106850	107930	109540	107690	0.06%
	沪铜10月	元/吨	107520	106860	106490	107690	109340	107460	0.06%
	沪铜9月	元/吨	107750	107200	106850	107930	109540	107690	0.06%
	9月-10月月差	元/吨	230	340	360	240	200	230	0
	LME铜价	美元/吨	14185	14041.5	14051.5	13961.5	14130.5	14172.5	0.09%
	Comex铜价	美分/磅	658	648.25	650.85	645.6	661.25	660.65	-0.40%
	内外比值：沪伦比	/	7.67	7.63	7.65	7.64	7.73	7.67	0
	LME/COMEX铜价差:连三合约:10:15价	美元/吨	/	459.29	460.73	554.12	599.65	568.44	/
	上海有色电解铜价格	元/吨	107850	107450	107240	108070	109745	108085	-0.22%
	基差	元/吨	100	250	390	140	205	395	-295
	保税区洋山铜溢价	美元/吨	98	95	95	95	100	100	-2
	铜进口利润	元/吨	-710.96	-696.85	-415.57	-614.10	-3615.4	-2168.30	1457.34
	LME铜升贴水	美元/吨	61.32	76.71	314.81	248	436.48	416.29	-354.97
	美元兑人民币	/	6.78	6.78	6.79	6.79	6.79	6.79	-0.1%
量	沪铜加权交易量	手	169518	151674	214757	231125	217082	141960	19.41%

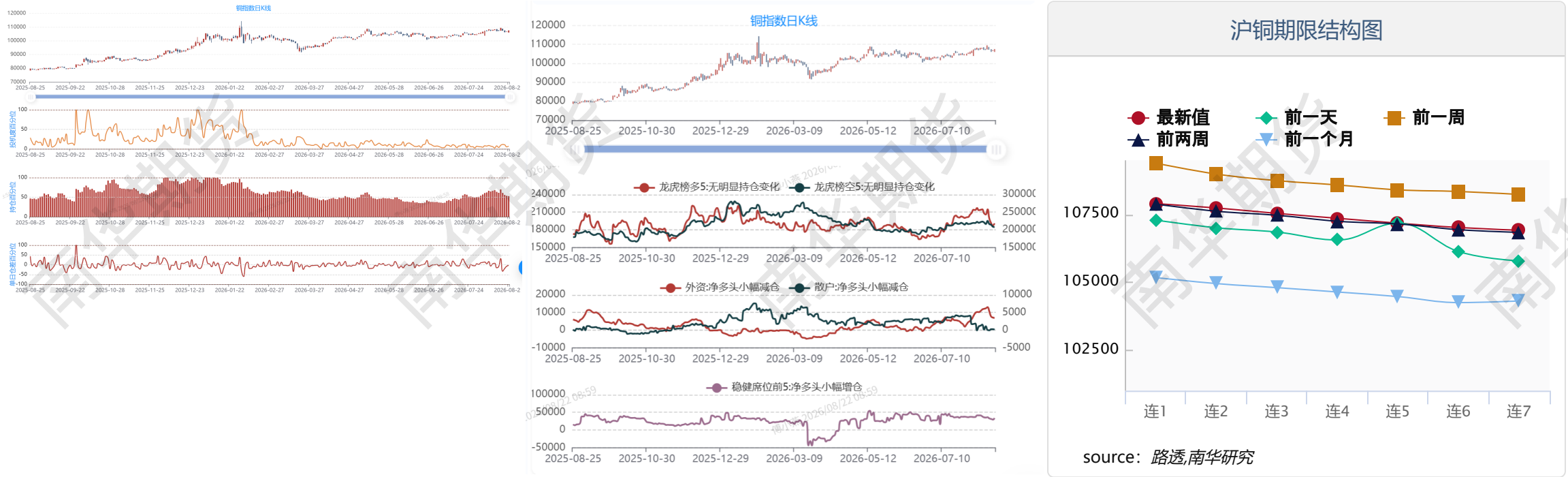
沪铜加权持仓量	手	541644	544540	551562	568806	541644	570328	-5.03%
投机度	/	31.30%	27.85%	38.9%	40.63%	40.08%	24.89%	6.41%
9月合约前20期货公司净多持仓	手	7329	7077	2841	2859	1528	4047	3282
10月合约前20期货公司净多持仓	手	-6210	-7902	-8717	-6390	-3749	-5028	-1182
LME投机基金净多持仓	手	52305.41	/	/	/	/	49102.58	6.52%
沪铜期货仓单	吨	46105	53079	56698	58121	55292	33676	36.91%
LME铜注册仓单	吨	168600	166775	158750	123100	103075	94875	77.7%
LME铜注销仓单	吨	69975	73150	77225	100450	104750	110100	-36.4%
Comex铜库存	短吨	742778	741792	741253	738850	737353	735470	0.99%
Comex铜注册库存	短吨	448534	447299	447339	449576	448889	447816	0.16%
Comex铜注册库存占比	%	60.39%	60.30%	60.35%	60.85%	60.88%	60.89%	-0.50%
Comex铜互换交易商套利持仓	张	8658	/	/	/	/	9131	-5.18%
Comex铜资管机构套利持仓	张	25262	/	/	/	/	35300	-28.44%
Comex铜其他交易商套利头寸	张	35071	/	/	/	/	33366	5.11%
Comex铜商业净多头持仓	张	-90140	/	/	/	/	-91246	-1.21%

source: 同花顺,南华研究,上海钢联,SMM

3.1 内盘解读

当周有色板块名义资金先回落后回升，总体资金净流出。其中散户净多持仓维持低位波动；外资净多持仓大幅回落；稳健持仓前5席位净多头高位波动；龙虎榜前5多头席位大幅回落，前5空头席位也继续回落。具体数据去看，周内沪铜加权指数交易量环比增加19.41%；铜加权指数持仓量环比减少5.03%。**市场投机度维持低位。**

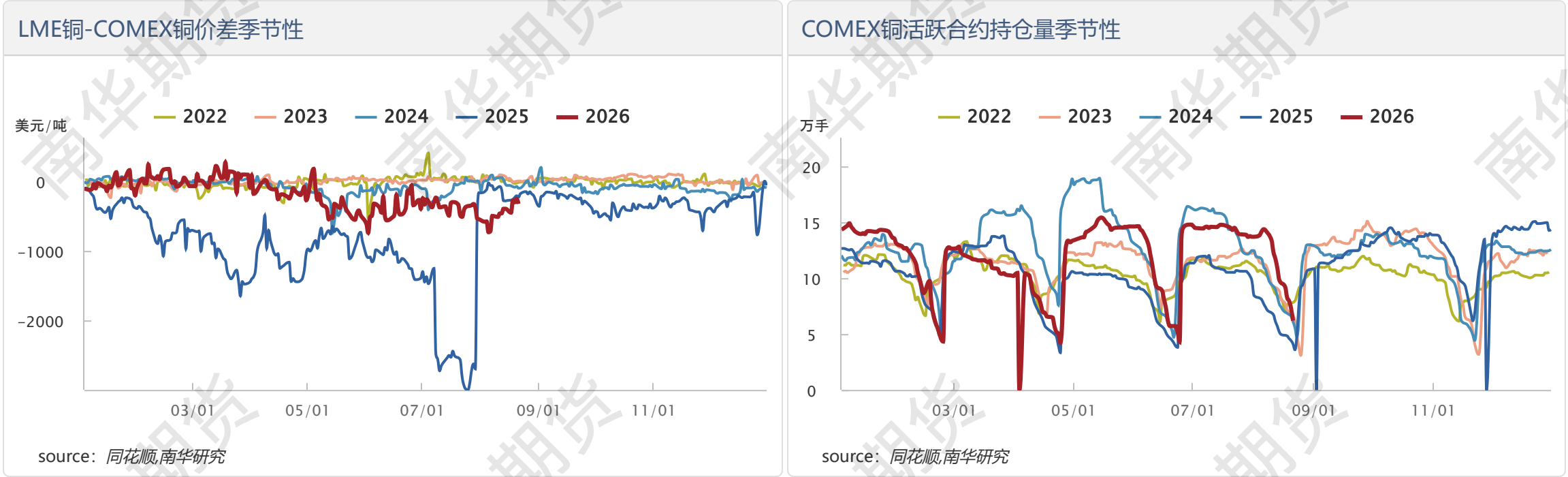
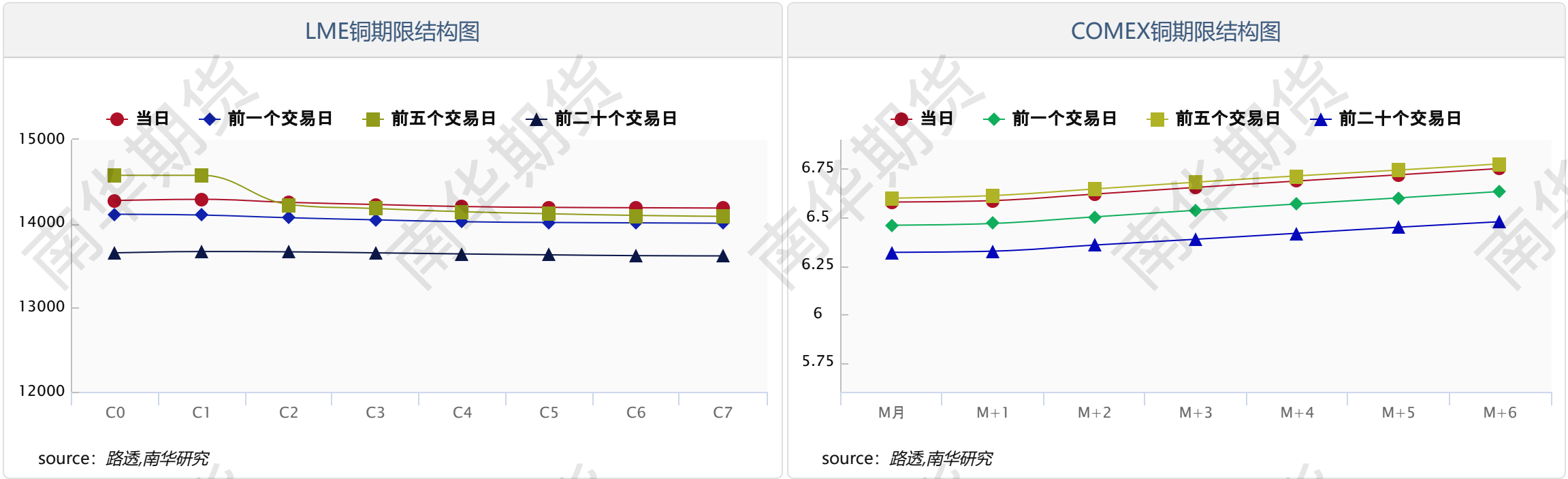
沪铜主力合约价格位于107919附近上下波动，波动区间在【106520，109780】。周五夜盘反弹收于107740元/吨，周内减仓60552手，周内跌1.14%，振幅2.99%。



3.2 外盘解读

当周，LME铜价主要位于【13856.5，14396】区间波动，最后收于14185美元/吨（夜盘），周内减仓5923手，周内涨0.39%，**振幅3.82%**；COMEX铜价位于【647.25，684.2】区间波动，最后收于662.83美分/磅（夜盘），周内增仓7891手，区间跌0.48%，**振幅5.51%**。

LME铜现货-3M升水幅度高位回落，但远期合约贴水幅度维持稳定，LC价差低位回升。据美国商品期货交易委员会（CFTC）数据显示，截至8月18日当周，纽约商品交易所（COMEX）铜投机客将净多头头寸减少1655手，至79225手。



第四章 现货价格与利润分析

铜产业链价格与利润指标跟踪（周）									
分项	指标	单位	最新值	上周同期	时点变化	当周均价	上周均价	周度变化	年均价同比
价格	上海有色电解铜价格	元/吨	107850	108085	-0.2%	109745	108257	1.4%	25.05%
	上海物贸电解铜价格	元/吨	107890	107995	-0.10%	109865	108286.00	1.46%	25.11%
	南储佛山电解铜	元/吨	107720	108230	-0.5%	109670	108296.00	1.27%	25.10%
	平均价:1#铜:长江现货	元/吨	107930	108150	-0.20%	109990	108364.00	1.50%	25.1%
	上海升水铜：现货升贴水	元/吨	330	-50	380	110	26	84	-7.06
	上海平水铜：现货升贴水	元/吨	225	-275	500	0	-103.00	103.00	-45.87
	现货升贴水:1#电解铜(Cu_Ag>=99.95%)	元/吨	275	-130	405	80	-28.00	108.00	-33.08
	物贸铜均价升贴水	元/吨	250	445	-195	375	88.00	287.00	-23.95
	南储上海铜升贴水	元/吨	240	-150	390	0	-26.00	26.00	-27.22
	长江有色铜升贴水	元/吨	265	-145	410	375	0.00	375.00	-29.29
	上海废铜	元/吨	91650	91550	0.11%	92150	91510.00	0.7%	20.43%
	广东废铜	元/吨	91750	91650	0.11%	92250	91610.00	0.7%	20.71%
	不含税精废价差	元/吨	16045	17025	-5.76%	17520	16686.00	5.00%	73%
	含税精废价差	元/吨	2414.71	3328.93	-27.46%	3735.01	2998.92	24.55%	978.58
	8mm保阻杆均价	元/吨	106450	107100	-0.6%	108150	106920.00	1.15%	24.50%
	紫铜管均价	元/吨	110600	111400	-0.72%	112500	111360	1.02%	23.44%
加工费	黄铜管均价	元/吨	85400	85900	-0.58%	86800	85920.00	1.02%	20.4%
	粗炼费(TC)	美元/千吨	-182.25	-177.22	-5.03	-177.22	-174.58	-2.6	-60.57
	精炼费(RC)	美元/千吨	-18.225	-17.722	-0.50	-17.722	-17.458	-0.3	-6.06
	国内南方粗铜加工费	元/吨	700	700	0	/	/	/	37.24%
	国内北方粗铜加工费	元/吨	650	650	0	/	/	/	7.04%
	电力行业用杆加工费 (华东)	元/吨	450	450	0	450	458	-8	-3.27%
	漆包线行业用杆加工费 (华东)	元/吨	590	590	0	590	594	-4	-3.19%
利润	3mm光伏铜杆加工费	元/吨	800	850	-50	/	/	/	-3.80%
	铜精矿现货冶炼收入（上界）	元/吨	8181.55	8022.42	1.98%	8141.50	8153.29	-0.14%	59.66%

铜精矿现货冶炼收入（下界）	元/吨	688.03	776.02	-11.34%	800.06	849.10	-5.78%	38.68%
洋山铜溢价（仓单）	美元/吨	98	100	-2	100	103.2	-3.20	-5.5%
铜进口利润	元/吨	-710.96	-2168.30	1457.34	-1210.57	-1668.82	458.26	116.40
再生铜进口盈亏	元/吨	-79.91	-1098.22	1018.31	-272.37	-1233.46	961.09	-636.71
上海铜提单溢价均价	美元/吨	92	89	3	84.00	95.20	-11.20	-12.03%
上海铜仓单溢价均价	美元/吨	92	89	3	84.00	95.20	-11.20	-4.75%
进口意愿指标	美元/吨	0	0	0	0.00	0	0.00	/

source: 同花顺,南华研究,上海钢联,SMM

4.1 冶炼企业利润与加工企业开工率

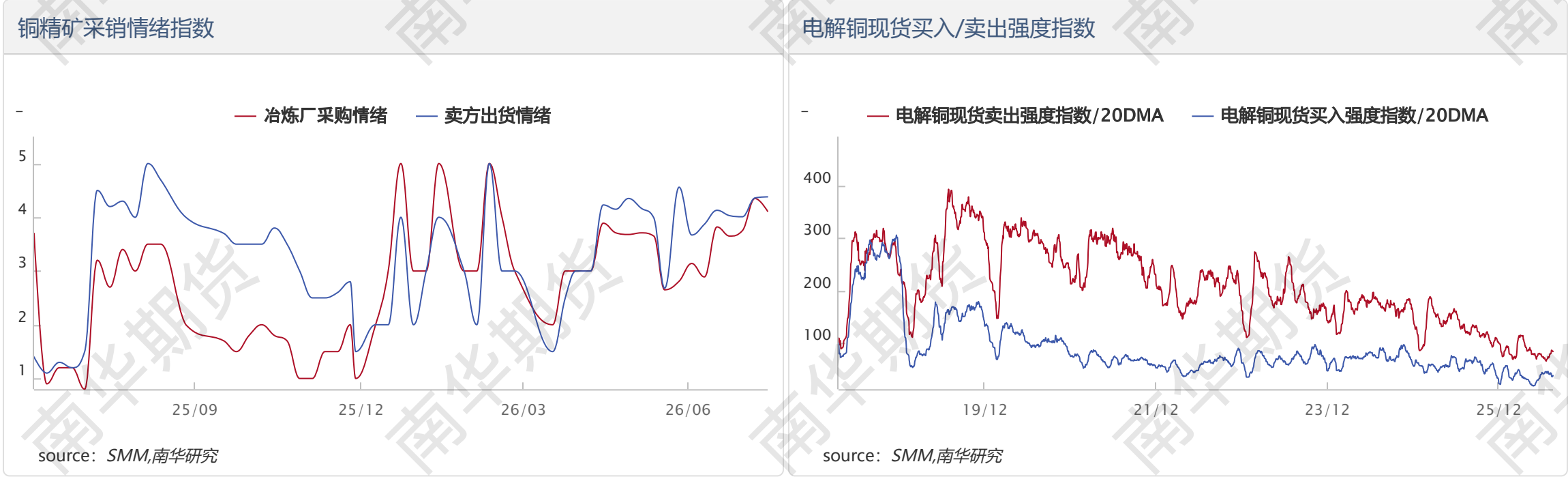
当周铜精矿进口指数从-177.22美元/干吨跌至-182.25美元/干吨。冶炼企业现货冶炼利润继续走低，采购意愿回落，销售意愿不高。月差扩大令持货商交仓意愿下降，甩货意愿增加，但市场采购意愿不强。现货升水持续回落。**当周下述铜加工企业开工率环比回升，且高于预期，下周多数企业开工率预计环比小幅回落，关注铜线缆企业和漆包线企业开工率，可以用来跟踪电网投资这块需求。**具体去看：

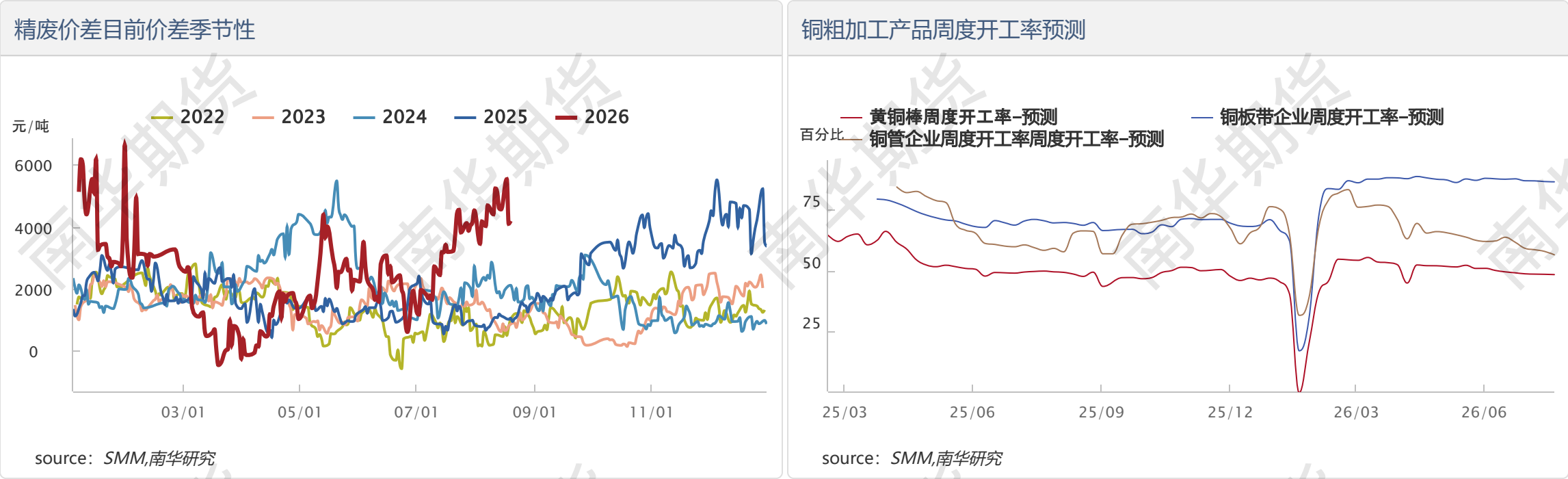
主要精铜杆企业开工率61.2%，环比回升1.89%，高于预期。主要是铜价大涨影响市场情绪，当铜价回落时刺激下游企业积极采购，推动精铜杆企业订单量增加，开工率上行。原料库存环比回升1.36%；终端提货速度加快，成品库存环比回落1.91%。因铜价下跌，企业看跌心态再起，预计下周多数精铜杆开工率环比回落1.24%至59.96%。**再生铜企业当周开工率大幅回落3.36%至13.72%。**

铜线缆行业企业开工率在65.8%，环比回升3.55%，高于预期。主要是铜价大涨影响市场情绪，当铜价回落时刺激线缆企业积极采购。目前企业原料库存环比回升2.88%，成品库存环比回落1.62%。预计下周开工率环比回升1.3%至67.1%。

漆包线行业企业当周开工率环比回升2.6%至72.27%，接单量环比大幅回升7.51%，预计下周企业开工率小幅回落至72.2%。

黄铜棒企业开工率48.74%，环比回升0.22%，略高于预期。主要还是因为铜价下跌，下游订单得到释放，再生黄铜生产有所恢复，但企业备货意愿谨慎。预计下周开工率仍维持低位。

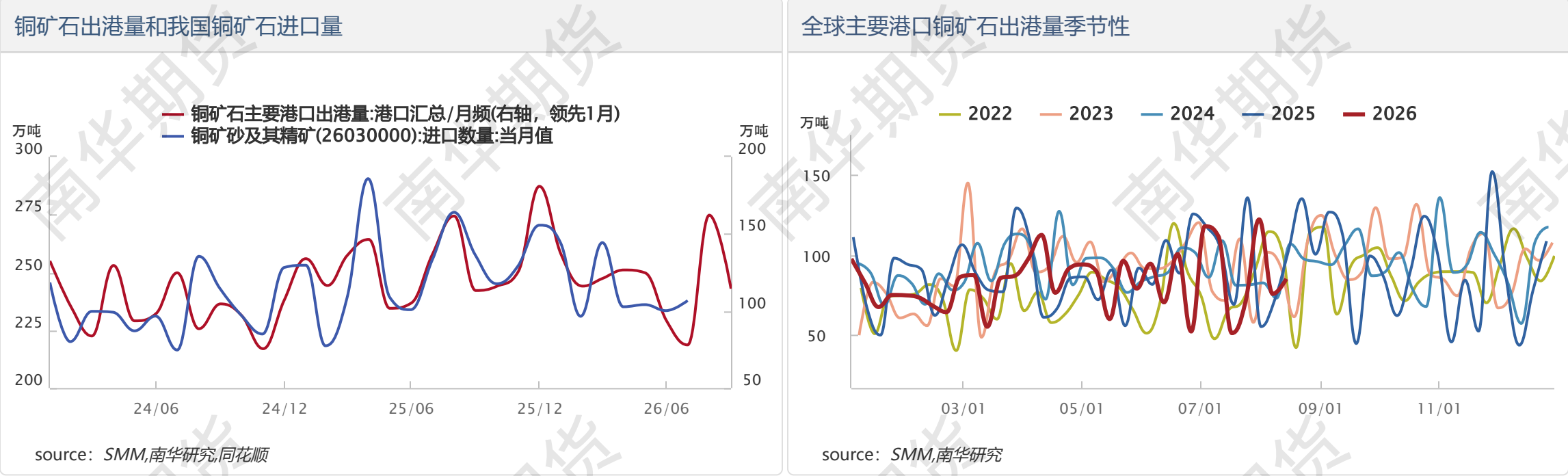
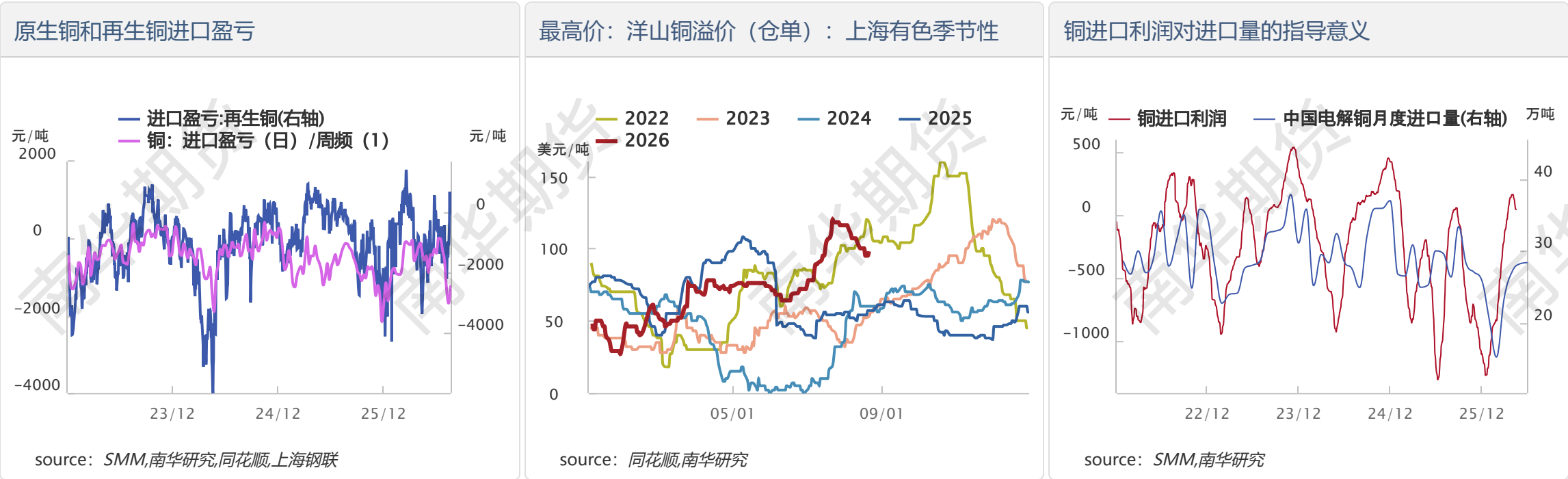




4.2 进口利润与库存

受美元指数大幅走弱影响，当周铜进口利润及再生铜进口利润较上周有明显好转，或影响铜进口节奏。当前进口货源有部分补充，但量小，**国内保税区库存维持低位，洋山铜溢价继续回落**。截至8月20日，电解铜上海保税区当周库存在3.36万吨，环比增加0.25万吨；电解铜广东保税区当周库存在0.32万吨，环比减少0.09万吨。

国内电解铜社库再度有所下降，上海、广东市场贡献主要增幅，江苏市场小幅增加；随着交割换月后，周内市场不论国产以及进口铜到货量均相对较少，仓库入库量有限；同时铜价部分时间有所回落，下游企业采购需求回升，整体库存因此下降。8月20日国内市场电解铜现货库存14.51万吨，较13日增1.51万吨，较17日降0.17万吨；上海库存9.08万吨，较13日降0.13万吨，较17日降0.19万吨；广东库存2.04万吨，较13日增0.50万吨，较17日降0.28万吨；江苏库存2.66万吨，较13日增0.85万吨，较17日增0.06万吨。



当周铜矿协议

	现货成交	数量 (实物吨)	资源国	装期(月)	Au扣减 (g/dmt) /TC/RC (美元)	QP
0817-0821	贸易商向冶炼厂	10000	HVC	9-10	有贸易商以指数扣减 26	M+1/M+5

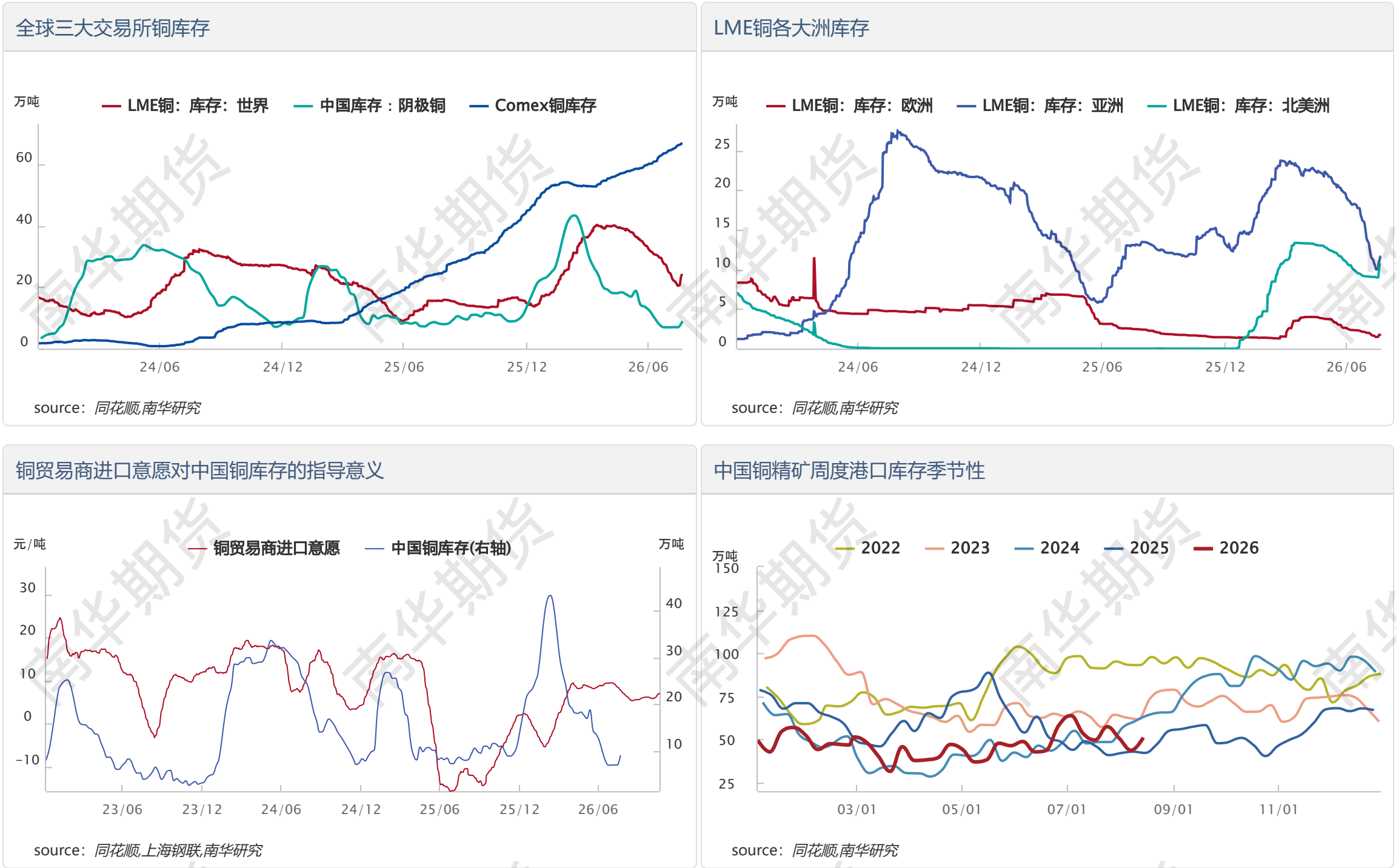
贸易商向冶炼厂	80000	打包矿	Q4	指数扣减22	M+1/M+5
贸易商向冶炼厂	/	南美干净矿	/	指数扣减30	/
矿山招标：贸易商端口	10000	Mantoverde	9	-260	M+1/M+4
矿山招标：贸易商端口	10000	Las bambas	10-11	-256~-257	M+1/M+4
矿山招标：贸易商端口	10000	Escondida	10-11	-250	/
矿山招标：贸易商端口	/	Timok	10-11	-190	M+1

source：SMM、南华研究

4.3 交易所库存跟踪

当周，上期所铜库存小幅增加，**LME铜总库存明显增加**，Comex铜库存持续增加。截至8月21日，全球铜显性库存止跌回稳，反弹至98万吨左右。具体去看，Comex铜库存66.8万吨，SHFE铜库存8.9万吨，LME铜库存23.8万吨。

截至8月21日，上期所铜注册仓单46105吨；LME铜注册仓单168600吨，注销仓单69975吨，LME欧洲仓库库存18275吨，LME北美洲仓库库存在106175吨，LME亚洲仓库库存在114125吨。



第五章 供需推演

国内电解铜月度供需平衡表（8月/9月为预估数据，单位：万吨）

	2026-09-30	2026-08-31	2026-07-31	2026-06-30	2026-05-31	2026-04-30	2026-03-31	2026-02-28	2026-01-31
电解铜产量	117.11	113.92	112.68	114.5	116.94	117.89	120.61	114.24	117.93
电解铜进口量	27	24.5	25	28.42	28.23	27.04	23.46	15.3	20.39
电解铜出口量	6	5.2	4.6	4.85	2.0	2.56	5.82	7.82	9.33
电解铜表观消费量	138.11	133.22	133.08	138.1	143.19	142.37	136.79	117.39	129.1
电解铜终端消费量	144.11	127.72	139.98	142.93	141.11	161.86	159.96	94.16	119.54
电解铜库存变化	-6	5.5	-6.9	-4.86	2.08	-19.49	-21.71	27.56	9.45
供需平衡	-12	11	-13.8	-9.72	4.16	-38.98	-44.88	50.79	19.01

source：SMM,南华研究,上海钢联

铜产业链供给端指标跟踪（周）

指标	单位	当前值(月/周)	上期值	去年同期	环比	同比	年初累计同比
ICSG:铜精矿全球产量	千吨	1954	1865.8	1915	4.73%	2.04%	-0.87%
ICSG:铜精矿全球产能利用率	%	79.6	77.6	79.4	2	0.2	-2.03
18%-21.99%铜精矿作价系数	%	99	99	/	0	/	2.72
中国铜精矿月度产量	吨	156429.54	148246.86	146975	5.52%	6.43%	-1.67%
铜矿石主要港口入港量	万吨	25.36	39.17	/	-35.3%	/	-18.06%
精炼铜产量	万吨	128.5	133.4	125.4	-3.67%	2.47%	4.6
精炼铜产能利用率	%	78.5	78.94	125.4	-0.44	-46.9	2.54
铜冶炼厂日产量	吨	35929	37633	37752	-4.53%	-4.83%	3.76%
铜冶炼厂开工率	%	82	83.12	88.19	-1.12	-6.19	-0.33
用铜精矿冶炼厂的开工率	%	85.3	85.8	92.3	-0.5	-7	0.18
不用铜精矿（废铜或阳极板）冶炼厂的开工率	%	68.3	72.3	68.5	-4	-0.2	-2.01
不用铜精矿（废铜或阳极板）冶炼厂的开工率（预测）	%	67.9	69.3	67.5	-1.4	0.4	-2.08
铜冶炼厂大型企业开工率	%	83.36	83.75	91.12	-0.39	-7.76	-0.75
铜冶炼厂中型企业开工率	%	82.51	85.58	85.62	-3.07	-3.11	1.81
铜冶炼厂小型企业开工率	%	66.11	67.11	67.28	-1	-1.17	-3.89
中国粗铜月度产量	万吨	92.09	96.16	101.84	-4.23%	-9.6%	2.49
废铜产粗铜量	万吨	18	15	17.41	20.00%	3.39%	14.08%
矿产粗铜量	万吨	74.09	81.16	84.43	-8.71%	-12.25%	0.04%

source：同花顺,南华研究,上海钢联,SMM

铜产业链需求端指标跟踪（周）

	大类	具体指标	单位	当期值	上期值	去年同期	环比	同比	年初至今累计同比	
表观需求	精铜	精铜全球消费量	千吨	2432	2408	2427	1.00%	0.21%	2.00%	
粗加工制品	铜杆	产能利用率:铜杆:精铜	%	64.38	67.44	61.32	-0.05	0.05	-1.29	
		电解铜制杆月度样本电解铜用量	吨/月	820100	840900	817310	-2.47%	0.34%	1.09%	
		电解铜制杆月度样本废铜用量	万吨	0	0	0	/	/	0	
		中国电解铜制杆月度开工率	%	67.01	68.71	66.51	-1.7	0.5	-3.07	
		中国电解铜制杆产量	万吨	88.93	90.47	86.57	-1.70%	2.7%	6.31%	
		中国电解铜制杆月度开工率-预测值	%	64.75	66.16	66.85	-1.41	-2.1	-3.35	
		中国电解铜制杆月度成品库存比	%	12.21	11.47	11.54	0.74	0.67	1.97	
		中国电解铜制杆月度原料库存比	5	6.6	6.46	7.39	0.14	-0.79	-1.44	
		中国电解铜制杆周度开工率-预测值	%	59.01	59.42	61.61	-0.41	-2.6	/	
		产能利用率:铜杆:废铜	%	14.32	16.93	26.73	-2.61	-12.41	-6.33	
		中国再生铜制杆月度开工率	%	12.43	14.04	30.9	-1.61	-18.47	-13.23	
		中国再生铜制杆月度开工率-预测值	%	10.26	12.61	27.43	-2.35	-17.17	-14.59	
		中国再生铜制杆月度调研样本废铜用量	万吨	5.82	6.57	13.68	-11%	-57.46%	-54.17%	
		再生铜杆原料库存比	%	11.86	9.89	10.25	1.97	1.61	4.21	
	铜板带	产能利用率	%	68.8	70.05	65.73	-1.25	3.07	-3.35	
		产能利用率:铜板带(产能≥10万吨/年)	%	81.06	82.64	75.59	-1.58	5.47	0.95	
		产能利用率:铜板带(产能5-10万吨/年)	%	69.02	69.77	69.3	-0.75	-0.28	-1.41	
		产能利用率:铜板带(产能1-5万吨/年)	%	50.33	51.76	46.14	-1.43	4.19	-12.84	
		铜棒	产能利用率	%	51.07	52.62	50.45	-1.55	0.62	0.46
		铜管	产能利用率	%	67.2	71.47	67.88	-4.27	-0.68	-6.13
		铜箔	月度开工率	%	93.08	91.48	77.28	1.6	15.8	14.50
中下游制品	电线电缆	月度开工率	%	69.82	72.22	71.61	-2.4	-1.79	-4.07	
		月度开工率-预测值	%	68.64	72.65	70.43	-4.01	-1.79	-4.68	
		月度样本铜用量	吨/月	211935	219215	217369	-3.32%	-2.50%	-1.85%	
		大型企业	%	75.13	77.62	76.05	-2.49	-0.92	-4.66	
		中型企业	%	47.75	50.4	55.08	-2.65	-7.33	-4.03	
		小型企业	%	46.93	47.54	48.17	-0.61	-1.24	3.80	
	漆包线	月度开工率	%	69.97	71.96	67.25	-1.99	2.72	0.12	
		月度开工率-预测值	%	67.87	70.07	66.79	-2.2	1.08	1.38	
		大型企业	%	73.63	76.49	65.74	-2.86	7.89	0.64	
	中型企业	%	60.14	60.35	70.85	-0.21	-10.71	-3.1108		

终端耗铜量		小型企业	%	68.37	68.55	67.32	-0.18	1.05	0.86
		月度成品库存比	%	37.39	12.77	38.79	24.62	-1.4	4.85
		月度原料库存比	%	12.93	12.77	12.44	0.16	0.49	0.07
	电网	电网-预测值	%	47.04	49.98	51.37	-2.94	-4.33	-0.63
	家电	家电-预测值	%	43.1	43.15	49.25	-0.05	-6.15	-2.07
	建筑	建筑-预测值	%	41.59	42.14	45.68	-0.55	-4.09	-4.49
	交通运输	交通运输-预测值	%	50.67	52.65	51.15	-1.98	-0.48	1.68
	新能源	新能源-预测值	%	55.98	57.69	49.38	-1.71	6.6	5.36

source：同花顺,南华研究,SMM

免责声明

本报告仅供本公司境内客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告并非意图发送、发布给在当地法律或监管规则下不允许向其发送、发布的机构或人员，也并非意图发送、发布给因可得到、使用本报告的行为而使本公司违反或受制于当地法律或监管规则的机构或人员。本报告中的信息均来源于已公开的资料，本公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证，本报告所载资料、意见及推测仅反映在本报告载明的日期的判断，期货市场存在潜在市场变化及交易风险，本报告观点可能随时根据该等变化及风险产生变化。在不同时期，本公司可发出与本报告所刊载的意见、预测不一致的报告，但本公司没有义务和责任及时更新本报告所涉及的内容并通知客户。本报告所包含的观点及建议并未考虑个别客户的特殊状况、目标或需要，客户应当充分考虑自身特定状况，不应单纯依靠本报告所载的内容而取代个人的独立判断。在任何情况下，本报告中的信息和所表达的意见和建议以及所载的数据、工具及材料均不应作为您进行相关交易的依据。本公司不承担因根据本报告所进行期货买卖操作而导致的任何形式的损失。本公司的销售人员或其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。本公司没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。本公司的资产管理部门、涉及相应业务内容的子公司可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。投资者应当考虑到本公司可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突。未经本公司允许，不得以任何方式传送、复印或派发此报告的材料、内容或复印本予以任何其他人，或投入商业使用。经过本公司同意的转发应遵循原文本意并注明出处“南华期货股份有限公司”。未经授权的转载本公司不承担任何责任。所有在本报告中使用的商标、服务标识及标记，除非另有说明，均为本公司的商标、服务标识及标记。本公司版权所有并保留一切权利。

公司总部地址：浙江省杭州市上城区富春路136号横店大厦
邮编：310008
全国统一客服热线：400 8888 910
网址：www.nanhua.net
股票简称：南华期货
股票代码：603093



Bigger mind, Bigger fortune
智慧创造财富