

最近铜价整体表现较强势，9月9日 LME 期铜刚刷新 14858 美元/吨的历史新高，但 9 月 10 日受美国 PPI 数据超预期等影响出现大幅回调，单日跌幅近 4%；国内现货与期货价格同步跟随外盘波动。放到年内维度看，国际铜价近一年累计上涨 42%，整体多头格局依然清晰。本轮多头趋势是关税虹吸、供应刚性收缩与 AI 新能源需求爆发三重引擎共振：美国关税预期引发贸易商提前将铜从亚欧运往美国，美国囤积近 70%交易所铜库存；全球铜矿产量 9 年来首次下滑，智利减产、刚果（金）出口管制、TC/RC 加工费创历史负值，供给刚性凸显；AI 数据中心、电网、新能源车、光伏储能拉动铜需求增速升至 4%，结构性短缺持续扩大。目前对铜价中长期走势持乐观态度，核心逻辑是“供应长期受限+结构性需求持续扩张”，认为在中长期供需缺口支撑铜价易涨难跌，但短期需警惕关税落地后“利多兑现”回调。在价格趋势上升的背景下，铜产业链内哪些投资标的值得投资者重点关注？

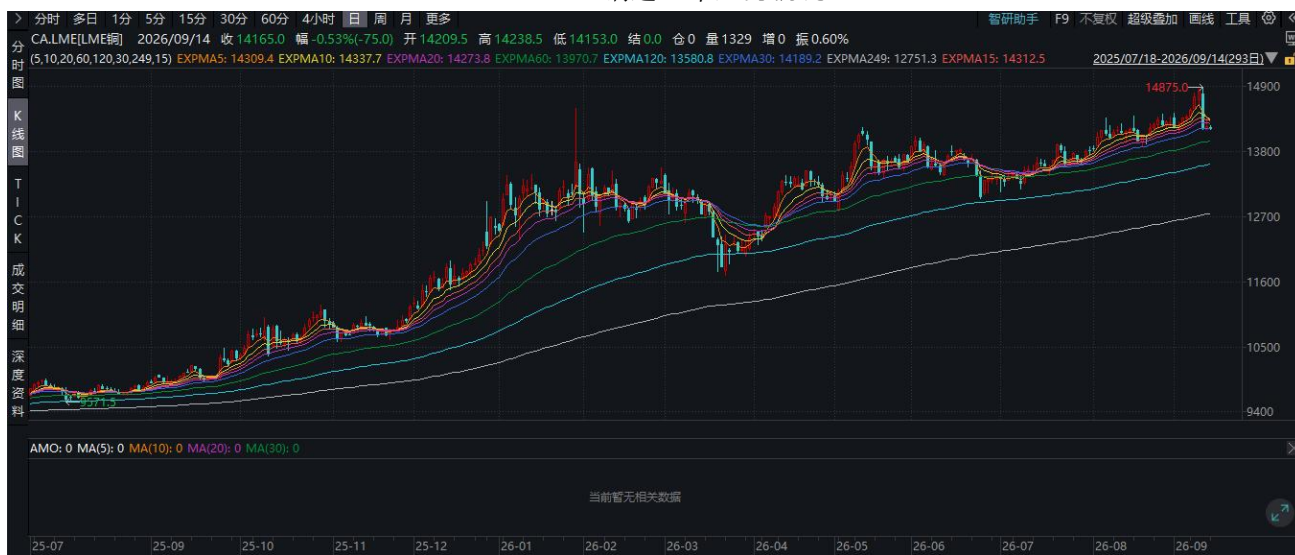
伦铜近期市场情绪升温，全球“抢铜潮”下的供需格局与投资机会

2026 年 9 月上旬，全球铜市场情绪快速升温，内外盘携手刷新历史新高后，随后 9 月 10 日当天出现回调回吐部分涨幅。9 月 8 日晚间起 IME 铜连续拉升，9 日盘中最高触及 14858 美元/吨，短短两个交易日接连突破 2026 年 1 月的高点与历史极值。但是 9 月 10 日受通胀反弹以及加息预期升温影响，内外盘铜价同步出现较大幅度回调，回吐近期部分涨幅。拉长周期看，国际铜价近一年累计涨幅仍达 42%，中长期牛市格局并未发生改变。

资金与产业链层面仍印证基本面景气度。沪铜主力合约此前伴随行情持续获资金净流入，资金入场迹象明确；A 股铜板块指数虽随 10 日外盘回调出现同步调整，但 7 月下旬以来累计涨幅仍达 15.8%，二级市场多头情绪并未根本逆转。下游铜回收市场同样维持高景气，废铜收购价同比上涨超 20%，河南洛阳等铜加工企业订单供不应求，采购模式从贸易商散采转向直接向生产端锁单，反映出产业端对铜价中枢上行已形成共识并提前备货，产业链上下游共振仍是铜价中长期上涨的重要支撑。



图一：LME 铜近一年走势情况



资料来源：Wind

➤ 铜价上涨三重驱动：关税预期、供应收缩以及结构性需求共振

*关税预期引发全球金属“搬家”，美国虹吸全球铜库存

第一重驱动是关税预期引发的全球金属“搬家”，这是短期铜价拉升的最大导火索与直接催化剂。2025年8月特朗普政府对铜半成品加征50%进口关税，但精炼铜暂被排除在外，市场普遍预期美国商务部后续将把精炼铜纳入征税范围，押注美国自2027年1月起对精炼铜加征15%关税。当前正处于政策落地前的敏感期——美国商务部关于是否扩大精炼铜关税的建议截止日期为6月30日，按惯例总统需在收到报告后90天内做出决定，9月30日即为法定审查截止日期。

为规避潜在关税成本，全球贸易商掀起“抢运潮”，大量铜从LME位于亚洲和欧洲的仓库流向美国，形成“美国虹吸、非美缺货”的结构性库存扭曲。据IHS Markit航运数据，2026年7月抵达美国的铜已达近年峰值，美国囤积近70%的交易所铜库存，COMEX铜相对LME出现长期高额升水；与此同时，非美地区可流通精炼铜货源趋于紧张，LME库存被压至低位，现货池枯竭直接推升伦铜价格。这一机制是短期铜价暴力拉升的核心，一旦关税正式落地、提前备货需求消退，铜价可能面临“利多兑现”回调；但若关税税率超预期或覆盖范围扩大，则将进一步强化全球铜贸易流重构。



图二：过去 10 年 LME 铜库存合计



资料来源：伦敦金属交易所

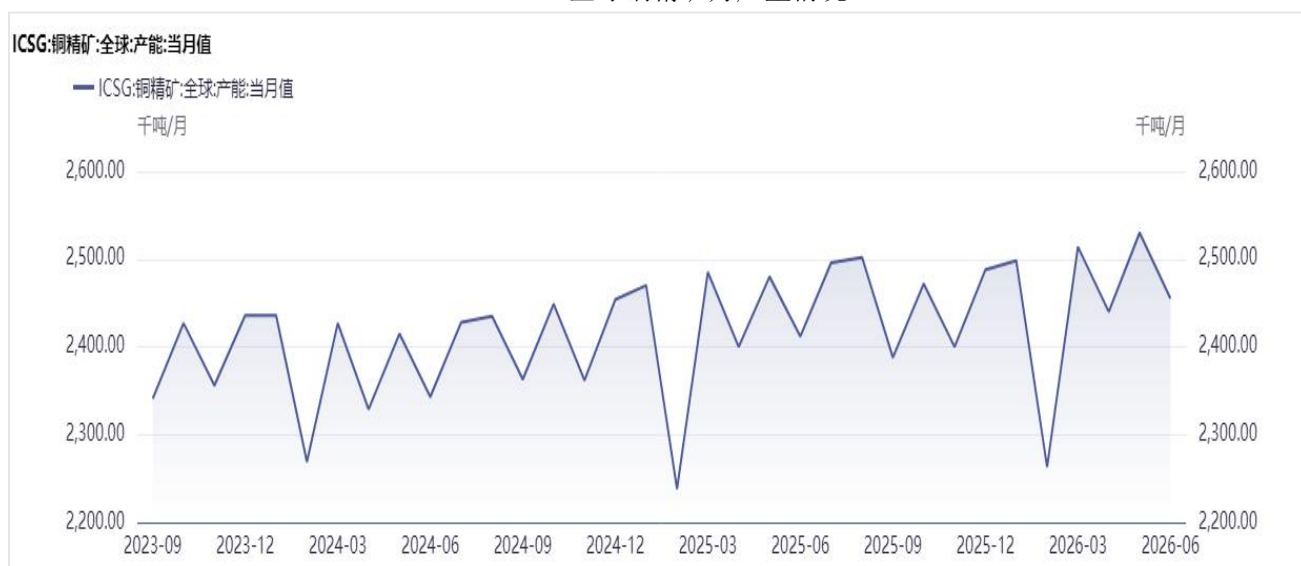
*政策端持续加码，行业需求迎来顶层支撑

第二重驱动是供应端的刚性收缩，全球铜矿产量迎来 9 年来首次回落，供应刚性已成为铜市场的硬基本面。主产国产量普遍下调，智利（占全球 25% 产量）国家铜业委员会已将 2026 年铜产量下调至 527 万吨，同比下降 2.6%，Codelco、Freeport 出现两位数减产，Antofagasta、Lundin 纷纷下调产量指引；资源民族主义同步抬头，刚果（金）出台铜精矿出口管制以推动本地冶炼，印尼大型铜矿复产推迟，秘鲁能源危机影响矿山运营；叠加罢工、暴雨、社区冲突频发，全球铜矿干扰率处于近年高位。

供应收缩的深层证据在于加工费与产能周期的结构性约束。铜精矿加工费（TC/RC）已跌破 -100 美元/吨且未有止跌迹象，创历史负值极值，意味着冶炼厂不仅拿不到加工费，还要倒贴钱买矿，原料极度紧缺迫使冶炼厂压减开工率；国内废铜供应受政策影响收紧，带票废铜短缺继续制约废铜产粗铜产量。更关键的是，新增产能周期漫长，一座绿地矿山从勘探到审批规划通常需 8 至 10 年，即便条件较好也需 3 至 5 年，优质资源稀缺与开发周期长使“供应刚性”成为铜市场的固有属性，为铜价中长期上行提供坚实支撑。



图三：全球铜精矿月产量情况



资料来源：ICSG

*AI+ 新能源需求爆发，结构性缺口持续扩大

铜作为“工业血液”，同时是光伏、储能电池、电网、新能源车等新能源技术的核心材料，当前需求端正经历全方位扩容：AI 数据中心电力需求未来十年大幅增长，其电力基础设施与储能系统均需大量铜，成为新增需求引擎；全球电网升级改造加速，特高压与配电网智能化建设拉动铜线缆需求；新能源车单车用铜量约为传统燃油车的 3-4 倍，渗透率持续提升直接拉动铜消费；光伏电站与储能电池系统作为铜密集型产业，全球装机量高增同步带动铜需求。据多家机构测算，2026 年全球铜需求增速有望打开至 4%，预计全球精炼铜短缺将从 2026 年的 20-25 万吨扩大至 2027 年的 30-40 万吨，占全球年度需求比例由约 0.8% 升至 1.2%，供需缺口持续扩大。

➤ 未来铜价展望：中长期易涨难跌，短期警惕波动

对铜价中长期走势持乐观态度，核心逻辑是“供应长期受限+结构性需求持续扩张”，两者共振下全球铜市场正从阶段性紧平衡走向持续性短缺，铜价中枢有望系统性抬升。供应端的刚性约束决定了价格弹性主要向上——需求每超预期增长一分，供给端都难以快速匹配，价格便需上涨来分配稀缺资源；需求端的 AI 与新能源趋势则具有长周期、不可逆的特征，为铜需求提供持续增长的底层动力。叠加全球货币体系重构下铜作为实物资产的通胀对冲与避险属性增强，以及美国关税政策可能长期重构全球铜贸易流向，铜价中枢有望在未来 2-3 年持续上行。

尽管中长期趋势向好，但短期仍需警惕多重波动风险：9 月 30 日关税审查截止日临近，若关税落地且税率符合预期，提前备货需求消退可能引发短期获利回吐；铜价持续走高亦可能促使下游企业寻求铝等替代材料，标普全球副董事长丹尼尔·叶尔金指出高价格会激励技术创新与材料替代，进而抑制实际需求；此外，美联储利率政策、美元指数波动与全球经济增长预期变化等宏观流动性因素，以及美伊



冲突等地缘风险若趋于缓和、能源与运输成本压力缓解，均可能对铜价形成阶段性扰动。

综合判断，中长期（6-12 个月）来看，供需缺口持续扩大将支撑铜价中枢上移，铜价易涨难跌，2027 年挑战 1.5 万美元/吨是大概率事件；短期（1-3 个月）而言，铜价已处于历史高位，叠加关税政策窗口期波动加大，可能出现高位震荡甚至阶段性回调，但回调空间有限，供应刚性构成坚实底部支撑；后续需重点跟踪美国关税政策落地情况、LME/COMEX 库存变化、TC/RC 加工费走势、智利等主产国产量数据及全球制造业 PMI 等核心指标，以把握节奏与配置窗口。

➤ 投资者应该关注板块内哪些主要公司的投资机会？

在全球铜供需缺口持续扩大、铜价中枢趋势性上移的背景下，看好铜产业链内资源自给率高、产能持续扩张的上游矿业龙头，以及具备一体化布局、冶炼加工费触底回升的中游冶炼企业，伴随铜价上行与产品结构优化，行业整体盈利弹性将充分释放。投资层面，重点推荐铜资源龙头紫金矿业（2899.HK）、铜钴双龙头洛阳钼业（3993.HK）、国内铜冶炼龙头江西铜业（0358.HK）等。

紫金矿业（2899.HK）：全球矿业巨头，综合实力已跻身全球矿企前三，是国内铜资源储量与产量最大的企业，2025 年矿产铜产量达 109 万吨，核心利润来自自有矿山的铜与金，充分受益于铜价上行带来的资源端利润弹性。2026 年上半年实现营收 1941.78 亿元（+15.78%），归母净利润 391.70 亿元（+68.17%），扣非净利润 380.35 亿元（+75.89%），盈利能力大幅提升。公司巨龙铜矿二期改扩建工程于 2026 年一季度试生产，达产后一二期合计年矿产铜将达 30 万至 35 万吨，未来三期规划 60 万吨，产能增长确定性极强；同时在全球范围内持续并购优质铜金资源，A+H 双融资平台支撑全球化产能与研发布局，铜金双轮驱动下业绩增长动能充沛，是铜价上行周期中最具确定性的核心配置标的。

洛阳钼业（3993.HK）：全球铜钴双龙头，核心资产位于刚果（金）的 TFM 与 KFM 两大世界级铜矿，资源禀赋优异、成本优势显著，是国内铜资源自给率最高的企业之一，铜价上涨对业绩的弹性极为突出。2026 年上半年实现营收 1353.20 亿元（+42.78%），归母净利润 161.52 亿元（+86.27%），扣非净利润 156.06 亿元（+78.89%），盈利接近 2025 年全年的八成，并首次实施中期分红，股东回报意识增强。公司 KFM 铜矿二期稳步推进，铜钴产能持续释放，同时布局镍、钼磷等多元金属，A+H 双平台打通海外融资渠道，全球化运营能力持续提升，在铜价上行周期中业绩高增长确定性极强。

江西铜业（00358.HK）：国内铜行业全产业链龙头，阴极铜产量稳居国内第一，是中国铜行业第一家阴极铜、黄金、白银三大产品均在 LME 和 LBMA 注册的企业，在铜冶炼与加工领域具备绝对规模与技术优势，深度受益于铜价上行与冶炼加工费触底回升。2026 年上半年实现营 3071.55 亿元（+19.53%），归母净利润 86.32 亿元（+106.77%），扣非净利润 75.56 亿元（+73.73%），业绩实现翻倍式增长。公司偏中游冶炼加工型，拥有从铜精矿冶炼到阴极铜再到铜杆线加工的完整产业链，与全球一流矿企



建立长期合作关系，原料保障稳定；同时布局铜箔、铜线杆等高端加工产品，伴随新能源与 AI 数据中心需求爆发，高端铜加工业务有望打开新增长空间。

风险提示方面，需重点关注以下不确定性：若美国最终未对精炼铜加征关税或税率低于预期，将导致提前备货逻辑逆转，铜价短期可能大幅回调；若全球经济增长放缓、制造业需求下滑，将直接影响铜消费，抵消 AI 与新能源的增量需求；铜价持续处于历史高位亦可能促使下游企业减少用铜、寻求铝等替代材料，影响长期需求增长；若智利、刚果（金）等主产国产量恢复超预期或大型新项目投产加速，可能缓解供应紧张格局；此外，美联储加息、美元走强可能压制以美元计价的大宗商品价格，上述因素均可能对铜价走势形成阶段性扰动。

免責聲明：本報內容所提供資料所述或與其相關的任何投資或潛在交易，均受限於閣下司法轄區適用的法律及監管規定，而閣下須單獨就遵守該等法律及監管規定負責。本報內容僅供參考，不構成任何投資建議。本公司對所提供的財經資訊已力求準確，但對其中全部或部分內容的準確性、完整性或有效性，不承擔任何責任或提供任何形式保證。如有錯失遺漏，本公司恕不負責。另請注意證券與虛擬資產價格可升可跌，尤其虛擬資產的風險極高，投資者應對有關產品保持審慎及自行承擔投資風險。

