

最近銅價整體表現較強勢，9月9日LME期銅剛刷新14858美元/噸的歷史新高，但9月10日受美國PPI數據超預期等影響出現大幅回調，單日跌幅近4%；國內現貨與期貨價格同步跟隨外盤波動。放到年內維度看，國際銅價近一年累計上漲42%，整體多頭格局依然清晰。本輪多頭趨勢是關稅虹吸、供應剛性收縮與AI新能源需求爆發三重引擎共振：美國關稅預期引發貿易商提前將銅從亞歐運往美國，美國囤積近70%交易所銅庫存；全球銅礦產量9年來首次下滑，智利減產、剛果（金）出口管制、TC/RC加工費創歷史負值，供給剛性凸顯；AI數據中心、電網、新能源車、光伏儲能拉動銅需求增速升至4%，結構性短缺持續擴大。目前對銅價中長期走勢持樂觀態度，核心邏輯是“供應長期受限+結構性需求持續擴張”，認為在中長期供需缺口支撐銅價易漲難跌，但短期需警惕關稅落地後“利多兌現”回調。在價格趨勢上升的背景下，銅產業鏈內哪些投資標的值得投資者重點關注？

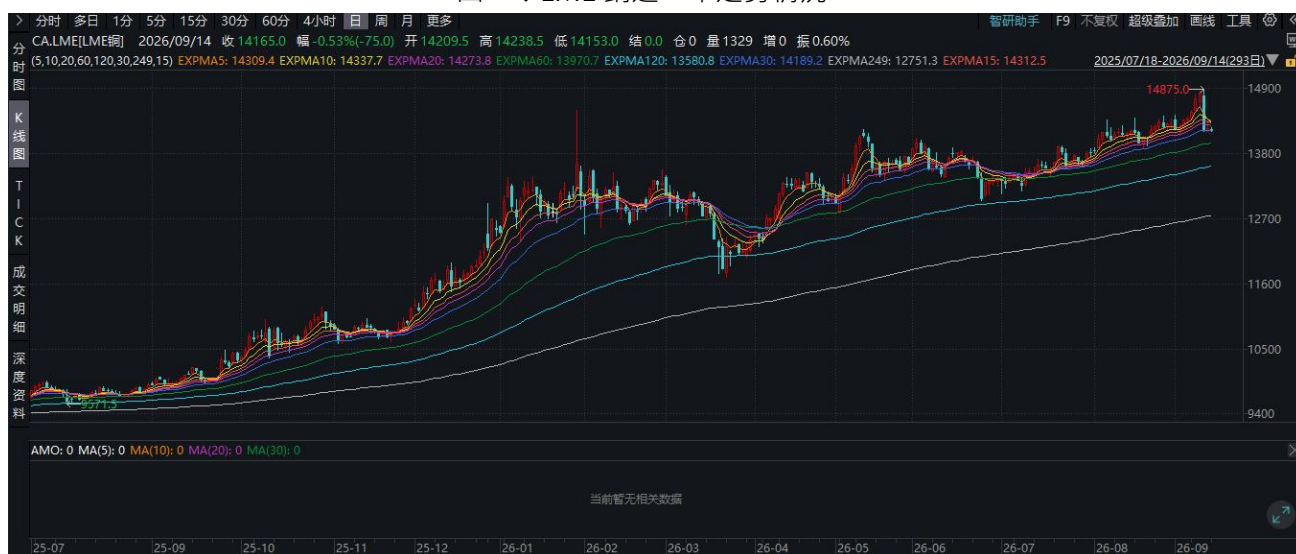
倫銅近期市場情緒升溫，全球“搶銅潮”下的供需格局與投資機會

2026年9月上旬，全球銅市場情緒快速升溫，內外盤攜手刷新歷史新高後，隨後9月10日當天出現回調回吐部分漲幅。9月8日晚間起IME銅連續拉升，9日盤中最高觸及14858美元/噸，短短兩個交易日接連突破2026年1月的高點與歷史極值。但是9月10日受通脹反彈以及加息預期升溫影響，內外盤銅價同步出現較大幅度回調，回吐近期部分漲幅。拉長週期看，國際銅價近一年累計漲幅仍達42%，中長期牛市格局並未發生改變。

資金與產業鏈層面仍印證基本風景氣度。滬銅主力合約此前伴隨行情持續獲資金淨流入，資金入場跡象明確；A股銅板塊指數雖隨10日外盤回調出現同步調整，但7月下旬以來累計漲幅仍達15.8%，二級市場多頭情緒並未根本逆轉。下游銅回收市場同樣維持高景氣，廢銅收購價同比上漲超20%，河南洛陽等銅加工企業訂單供不應求，採購模式從貿易商散采轉向直接向生產端鎖單，反映出產業端對銅價中樞上行已形成共識並提前備貨，產業鏈上下游共振仍是銅價中長期上漲的重要支撐。



圖一：LME 銅近一年走勢情況



資料來源：Wind

➤ 銅價上漲三重驅動：關稅預期、供應收縮以及結構性需求共振

*關稅預期引發全球金屬 "搬家"，美國虹吸全球銅庫存

第一重驅動是關稅預期引發的全球金屬 "搬家"，這是短期銅價拉升的最大導火索與直接催化劑。2025 年 8 月特朗普政府對銅半成品加征 50%進口關稅，但精煉銅暫被排除在外，市場普遍預期美國商務部後續將把精煉銅納入徵稅範圍，押注美國自 2027 年 1 月起對精煉銅加征 15%關稅。當前正處於政策落地前的敏感期——美國商務部關於是否擴大精煉銅關稅的建議截止日期為 6 月 30 日，按慣例總統需在收到報告後 90 天內做出決定，9 月 30 日即為法定審查截止日期。

為規避潛在關稅成本，全球貿易商掀起 "搶運潮"，大量銅從 LME 位於亞洲和歐洲的倉庫流向美國，形成 "美國虹吸、非美缺貨" 的結構性庫存扭曲。據 IHS Markit 航運數據，2026 年 7 月抵達美國的銅已達近年峰值，美國囤積近 70%的交易所銅庫存，COMEX 銅相對 LME 出現長期高額升水；與此同時，非美地區可流通精煉銅貨源趨於緊張，LME 庫存被壓至低位，現貨池枯竭直接推升倫銅價格。這一機制是短期銅價暴力拉升的核心，一旦關稅正式落地、提前備貨需求消退，銅價可能面臨 "利多兌現" 回調；但若關稅稅率超預期或覆蓋範圍擴大，則將進一步強化全球銅貿易流重構。



圖二：過去 10 年 LME 銅庫存合計



資料來源：倫敦金屬交易所

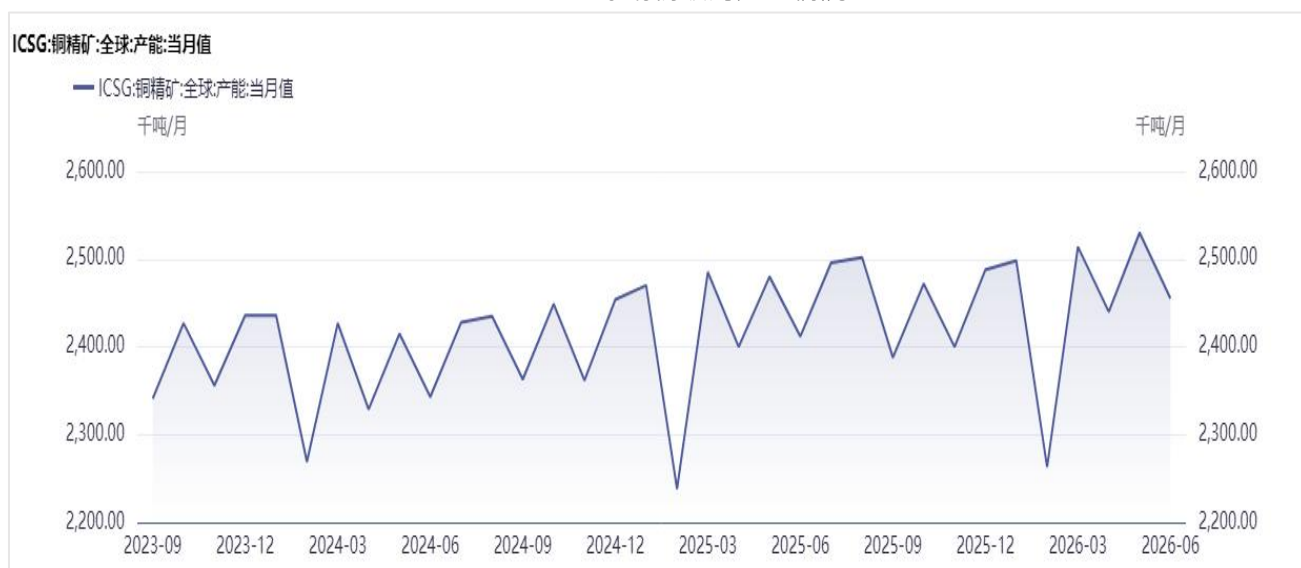
*政策端持續加碼，行業需求迎來頂層支撐

第二重驅動是供應端的剛性收縮，全球銅礦產量迎來 9 年來首次回落，供應剛性已成為銅市場的硬基本面。主產國產量普遍下調，智利（占全球 25% 產量）國家銅業委員會已將 2026 年銅產量下調至 527 萬噸，同比下降 2.6%，Codelco、Freeport 出現兩位數減產，Antofagasta、Lundin 紛紛下調產量指引；資源民族主義同步抬頭，剛果（金）出臺銅精礦出口管制以推動本地冶煉，印尼大型銅礦複產推遲，秘魯能源危機影響礦山運營；疊加罷工、暴雨、社區衝突頻發，全球銅礦干擾率處於近年高位。

供應收縮的深層證據在於加工費與產能週期的結構性約束。銅精礦加工費（TC/RC）已跌破 -100 美元/噸且未有止跌跡象，創歷史負值極值，意味著冶煉廠不僅拿不到加工費，還要倒貼錢買礦，原料極度緊缺迫使冶煉廠壓減開工率；國內廢銅供應受政策影響收緊，帶票廢銅短缺繼續制約廢銅產粗銅產量。更關鍵的是，新增產能週期漫長，一座綠地礦山從勘探到審批規劃通常需 8 至 10 年，即便條件較好也需 3 至 5 年，優質資源稀缺與開發週期長使“供應剛性”成為銅市場的固有屬性，為銅價中長期上行提供堅實支撐。



圖三：全球銅精礦月產量情況



資料來源：ICSG

*AI+ 新能源需求爆發，結構性缺口持續擴大

銅作為 "工業血液"，同時是光伏、儲能電池、電網、新能源車等新能源技術的核心材料，當前需求端正經歷全方位擴容：AI 數據中心電力需求未來十年大幅增長，其電力基礎設施與儲能系統均需大量銅，成為新增需求引擎；全球電網升級改造加速，特高壓與配電網智能化建設拉動銅線纜需求；新能源車單車用銅量約為傳統燃油車的 3-4 倍，滲透率持續提升直接拉動銅消費；光伏電站與儲能電池系統作為銅密集型產業，全球裝機量高增同步帶動銅需求。據多家機構測算，2026 年全球銅需求增速有望打開至 4%，預計全球精煉銅短缺將從 2026 年的 20-25 萬噸擴大至 2027 年的 30-40 萬噸，占全球年度需求比例由約 0.8% 升至 1.2%，供需缺口持續擴大。

➤ 未來銅價展望：中長期易漲難跌，短期警惕波動

對銅價中長期走勢持樂觀態度，核心邏輯是 "供應長期受限+結構性需求持續擴張"，兩者共振下全球銅市場正從階段性緊平衡走向持續性短缺，銅價中樞有望系統性抬升。供應端的剛性約束決定了價格彈性主要向上——需求每超預期增長一分，供給端都難以快速匹配，價格便需上漲來分配稀缺資源；需求端的 AI 與新能源趨勢則具有長週期、不可逆的特徵，為銅需求提供持續增長的底層動力。疊加全球貨幣體系重構下銅作為實物資產的通脹對沖與避險屬性增強，以及美國關稅政策可能長期重構全球銅貿易流向，銅價中樞有望在未來 2-3 年持續上行。

儘管中長期趨勢向好，但短期仍需警惕多重波動風險：9 月 30 日關稅審查截止日臨近，若關稅落地且稅率符合預期，提前備貨需求消退可能引發短期獲利回吐；銅價持續走高亦可能促使下游企業尋求鋁等替代材料，標普全球副董事長丹尼爾·葉爾金指出高價格會激勵技術創新與材料替代，進而抑制實際需求；此外，美聯儲利率政策、美元指數波動與全球經濟增長預期變化等宏觀流動性因素，以及美伊



衝突等地緣風險若趨於緩和、能源與運輸成本壓力緩解，均可能對銅價形成階段性擾動。

綜合判斷，中長期（6-12 個月）來看，供需缺口持續擴大將支撐銅價中樞上移，銅價易漲難跌，2027 年挑戰 1.5 萬美元/噸是大概率事件；短期（1-3 個月）而言，銅價已處於歷史高位，疊加關稅政策窗口期波動加大，可能出現高位震盪甚至階段性回調，但回調空間有限，供應剛性構成堅實底部支撐；後續需重點跟蹤美國關稅政策落地情況、LME/COMEX 庫存變化、TC/RC 加工費走勢、智利等主產國產量數據及全球製造業 PMI 等核心指標，以把握節奏與配置窗口。

➤ 投資者應該關注板塊內哪些主要公司的投資機會？

在全球銅供需缺口持續擴大、銅價中樞趨勢性上移的背景下，看好銅產業鏈內資源自給率高、產能持續擴張的上游礦業龍頭，以及具備一體化佈局、冶煉加工費觸底回升的中游冶煉企業，伴隨銅價上行與產品結構優化，行業整體盈利彈性將充分釋放。投資層面，重點推薦銅資源龍頭紫金礦業（2899.HK）、銅鈷雙龍頭洛陽鉬業（3993.HK）、國內銅冶煉龍頭江西銅業（0358.HK）等。

紫金礦業（2899.HK）：全球礦業巨頭，綜合實力已躋身全球礦企前三，是國內銅資源儲量與產量最大的企業，2025 年礦產銅產量達 109 萬噸，核心利潤來自自有礦山的銅與金，充分受益於銅價上行帶來的資源端利潤彈性。2026 年上半年實現營收 1941.78 億元（+15.78%），歸母淨利潤 391.70 億元（+68.17%），扣非淨利潤 380.35 億元（+75.89%），盈利能力大幅提升。公司巨龍銅礦二期改擴建工程於 2026 年一季度試生產，達產後一二期合計年礦產銅將達 30 萬至 35 萬噸，未來三期規劃 60 萬噸，產能增長確定性極強；同時在全球範圍內持續並購優質銅金資源，A+H 雙融資平臺支撐全球化產能與研發佈局，銅金雙輪驅動下業績增長動能充沛，是銅價上行週期中最具確定性的核心配置標的。

洛陽鉬業（3993.HK）：全球銅鈷雙龍頭，核心資產位於剛果（金）的 TFM 與 KFM 兩大世界級銅礦，資源稟賦優異、成本優勢顯著，是國內銅資源自給率最高的企業之一，銅價上漲對業績的彈性極為突出。2026 年上半年實現營收 1353.20 億元（+42.78%），歸母淨利潤 161.52 億元（+86.27%），扣非淨利潤 156.06 億元（+78.89%），盈利接近 2025 年全年的八成，並首次實施中期分紅，股東回報意識增強。公司 KFM 銅礦二期穩步推進，銅鈷產能持續釋放，同時佈局鎳、鉬磷等多元金屬，A+H 雙平臺打通海外融資管道，全球化運營能力持續提升，在銅價上行週期中業績高增長確定性極強。

江西銅業（00358.HK）：國內銅行業全產業鏈龍頭，陰極銅產量穩居國內第一，是中國銅行業第一家陰極銅、黃金、白銀三大產品均在 LME 和 LBMA 註冊的企業，在銅冶煉與加工領域具備絕對規模與技術優勢，深度受益於銅價上行與冶煉加工費觸底回升。2026 年上半年實現營 3071.55 億元（+19.53%），歸母淨利潤 86.32 億元（+106.77%），扣非淨利潤 75.56 億元（+73.73%），業績實現翻倍式增長。公司偏中游冶煉加工型，擁有從銅精礦冶煉到陰極銅再到銅杆線加工的完整產業鏈，與全球一流礦企



建立長期合作關係，原料保障穩定；同時佈局銅箔、銅線杆等高端加工產品，伴隨新能源與 AI 數據中心需求爆發，高端銅加工業務有望打開新增長空間。

風險提示方面，需重點關注以下不確定性：若美國最終未對精煉銅加征關稅或稅率低於預期，將導致提前備貨邏輯逆轉，銅價短期可能大幅回調；若全球經濟增長放緩、製造業需求下滑，將直接影響銅消費，抵消 AI 與新能源的增量需求；銅價持續處於歷史高位亦可能促使下游企業減少用銅、尋求鋁等替代材料，影響長期需求增長；若智利、剛果（金）等主產國產量恢復超預期或大型新專案投產加速，可能緩解供應緊張格局；此外，美聯儲加息、美元走強可能壓制以美元計價的大宗商品價格，上述因素均可能對銅價走勢形成階段性擾動。

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。

