国元期货 Guoyuan Futures Co . Ltd .

铜期货月报

国元期货研究咨询部 2026 年 10 月 26 日

通胀预期主导 铜价震荡运行

【策略观点】

11 月美国中期选举即将尘埃落。

基本面来看，供应压力将继续显化，需求方面各端口用铜效果存在差异。

11 月铜价将迎震荡行情。

投资咨询业务资格：
京证监许可【2012】76 号

范芮
电话：010-84555195

邮 箱
fanrui@guoyuanqh.com

期货从业资格号
F3055660

投资咨询资格号
Z0014442

【目　录】

一、行情回顾 1
二、政策预期调整 关注美国中期选举 1
2.1 美国中期选举影响 宏观波动将有放大 1
三、供应问题叠加 价格支撑显现 2
3.1 矿山干扰频发 加工费继续走弱 2
3.2 废铜政策收紧 供应更加紧张 2
3.3 冶炼利润承压 价格支撑强化 3
四、终端表现各异 消费差异仍在 4
4.1 补货需求释放 线缆产销节奏平稳 4
4.2 空调生产旺季将至 原料需求将有回升 5
4.3 汽车产销回升 需求平稳增加 5
五、后市展望 6

一、行情回顾

10 月铜价先扬后抑，整体延续高位震荡态势。月初市场的年末加息预期一度因美国非农数据而放缓，叠加海外铜矿事故频发及现货高升水，期铜盘面持续走强。但美国 9 月通胀数据加剧市场通胀忧虑并推升美联储 10 月加息预期，铜价应声承压，并回吐上半月涨幅。

图表 1 沪铜走势



数据来源：文华财经，国元期货

二、政策预期调整 关注美国中期选举

2.1 美国中期选举影响 宏观波动将有放大

美国劳工部 10 月初公布数据显示，9 月非农就业人数仅增加 2.9 万，远低于市场预期的 9 万，且低于所有预测区间下限，失业率从 8 月的 4.1%小幅升至 4.2%，受此数据影响，美国国债收益率全线下行。但月中公布的美国通胀数据打断此前预期。美国 9 月消费者价格指数同比上涨 3.7%，为五个月来最大涨幅，高于市场预期的 3.6%，较前值 3.4%进一步扩大；核心 CPI 同比上涨 2.6%，同样超出预期的 2.5%，创五个月来最快涨幅，通胀压力的持续性超出市场此前预判。

此外，美联储最新褐皮书显示，美国企业面临的价格压力正在加剧，高油价带来的成本上涨已渗透至多个地区，柴油附加费正沿供应链传导，关税、其他大宗商品及保险成本也持续推高企业支出。与此同时，美国经济整体增长温和，就业市场变化有限，消费者对价格上涨愈发敏感。

当前市场的年末加息预期反复，仍待美国宏观数据指引后续方向。

三、供应问题叠加 价格支撑显现

3.1 矿山干扰频发 加工费继续走弱

10 月海外矿山事故频发，对铜精矿供应稳定性产生了一定干扰。Antofagasta 旗下智利矿山 Centinela 两个工会在强制调解未能达成协议后，于当地时间 10 月 7 日正式开始罢工，并持续一周有余；智利国家铜业公司旗下 El Teniente 矿山 10 月 11 日在露天采区发生泥石流，造成 2 名承包商员工遇难，公司在事故发生后暂停相关区域作业。

图表 2 进口铜精矿指数



数据来源：SMM，国元期货

SMM 报出的进口铜精矿加工费自 9 月下破-200 美元/吨后，10 月继续负值扩大。

3.2 废铜政策收紧 供应更加紧张

10 月国内精废价差震荡走弱，从月初的 4600 元/吨以上水平逐渐收窄，月末收敛至 2600 元/吨附近。

粗铜方面，SMM 预计 2026 年 10 月中国阳极铜企业整体开工率将环比回落 3.34 个百分点至 43.80%，其中矿产阳极铜企业开工率预计环比上升 2.82 个百分点至 61.41%；废产阳极铜企业受国庆假期影响，预计开工率环比下降 5.85 个百分点至 36.61%。

图表 3 国内精废含税价差



数据来源：SMM，国元期货

受利废政策影响，带票废铜供应实质性紧张将进一步凸显。

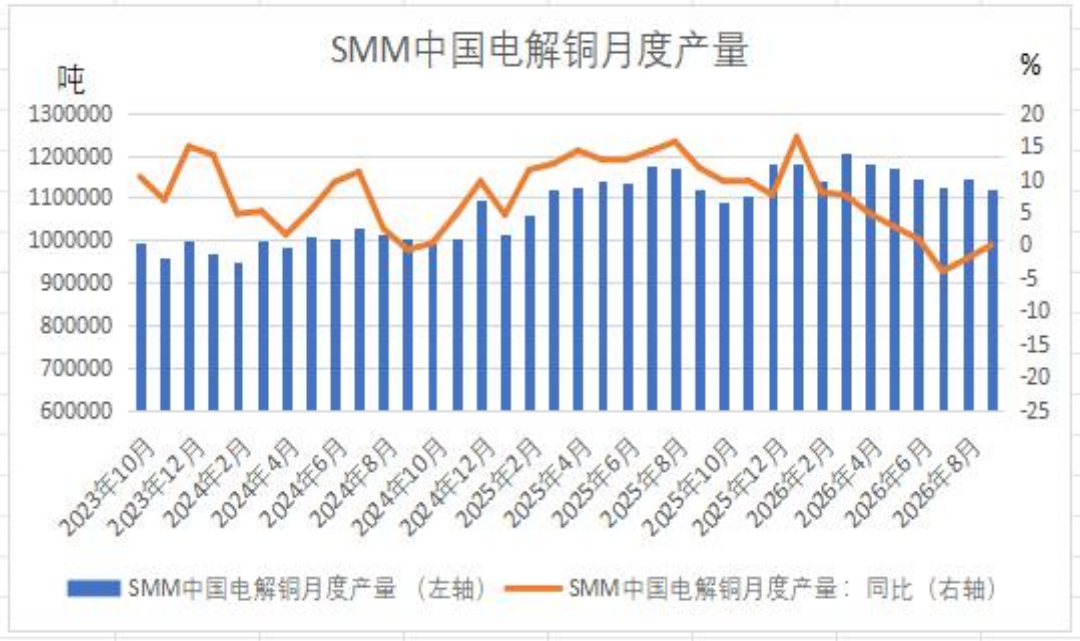
3.3 冶炼利润承压 价格支撑强化

海外方面，三菱材料两座冶炼厂检修将使其未来六个月精炼铜供应较去年同期减少约 3.14 万吨。日本其他冶炼企业同期生产计划出现明显分化，其中，Furukawa 计划产量同比下降 3%，DOWA 计划产量同比增加约 12%。

10 月 20 日，工信部在国新办发布会上提出，将修订铜、铝等行业规范条例，严控氧化铝、铜等冶炼新增产能，遏制低水平重复建设，同时推动有色产品向新能源、高端装备等领域拓展应用。

从当前全球交易所库存结构来看，10 月海外精炼铜库存继续流入美国。国内保税区库存和上期所库存同步小幅增加；LME 铜库存在 10 月经历先降后升过程，整体库存水平相对平稳；COMEX 精炼铜库存 10 月继续增加。当前 LME 市场持续维持现货高升水的市场结构，国内多数时候亦然，非美市场现货供应依然偏紧，并对价格形成下方支撑。

图表 4 SMM 中国电解铜月度产量



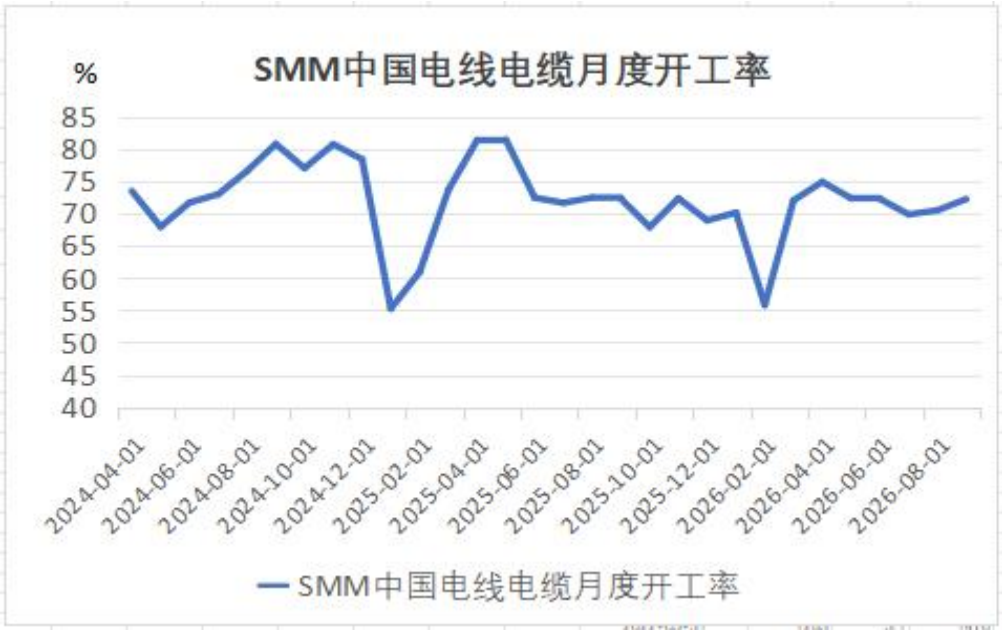
数据来源：SMM，国元期货

四、终端表现各异 消费差异仍在

4.1 补货需求释放 线缆产销节奏平稳

据 SMM 预测数据，10 月国内线缆企业开工率预计为 68.39%，为今年 3 月以来最低水平，国庆假期线缆企业放假亦对生产带来一定影响。

图表 5 SMM 中国电线电缆月度开工率



数据来源：SMM，国元期货

11 月线缆端口将延续平稳产销节奏，难有进一步采购增长空间。

4.2 空调生产旺季将至 原料需求将有回升

产业在线数据显示，10 月家用空调内销排产 510 万台，较去年同期实际增长 3.1%；同期空调出口排产 518 万台，较去年同期出口实绩下滑 2.8%。

图表 6 国内空调产量



数据来源：Wind，国元期货

空调行业具有较强的产销季节性，伴随空调产量季节性回升，消费拉动作用有望在 11 月有所增强。

4.3 汽车产销回升 需求平稳增加

中国汽车工业协会发布数据显示，9 月国内汽车产量环比增长 11.4%至 299 万辆，同比为下降 8.7%；同期国内汽车销量环比增长 9%至 295.6 万辆，同比为下降 8.4%。今年 1-9 月，国内汽车产量同比下降 4.5%至 2324.6 万辆，同期国内汽车销量同比下降 4.5%至 2327.1 万辆。

图表 7 国内新能源汽车生产情况



数据来源：中汽协，国元期货

汽车行业产销处于季节性回升周期，11 月汽车行业将延续产销回升态势。

五、后市展望

11 月美国中期选举即将尘埃落。

基本面来看，供应压力将继续显化，需求方面各端口用铜效果存在差异。

11 月铜价将迎震荡行情。

免责声明

本报告非期货交易咨询业务项下服务，内容仅供参考，不构成任何投资建议且不代表国元期货立场。请交易者务必独立进行投资决策，交易者根据本报告作出的任何投资决策与国元期货及研究人员无关，国元期货不对因使用本报告而造成的损失承担任何责任。国元期货不因接收人收到此报告而视其为客户。

本报告基于公开或调研资料，我们力求分析内容及观点的客观公正，但对于本报告所载内容及观点的准确性、可靠性、时效性及完整性均不作任何保证。国元期货可发出其他与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告。

本报告的著作权和/或其他相关知识产权归属于国元期货，未经国元期货书面许可，任何单位或个人都不得以任何方式复制、转载或引用本报告内容，违者将被追究法律责任。如引用、转载、刊发、链接需要注明出处为国元期货。

联系我们

全国统一客服电话：400-8888-218

国元期货总部
地址：北京市东城区东直门外大街 46 号 1 号楼 19 层 1901，9 层 906、908B
电话：010-84555000

福建分公司
地址:福建省厦门市思明区莲岳路 1 号 1304 室之 02-03 室(即磐基商务楼 1502-1503 室)
电话：0592-5312522

大连分公司
地址：辽宁省大连市沙河口区会展路 129 号国际金融中心 A 座期货大厦 2407
电话：0411-84807840

西安分公司
地址:陕西省西安市雁塔区二环南路西段 64 号凯德广场西塔 6 层 06 室
电话：029-88604088

上海分公司
地址：中国(上海)自由贸易试验区浦电路 577 号 16 层(实际楼层 13 层)04 室
电话：021-50872756

广州分公司
地址：广东省广州市天河区珠江东路 28 号 4701 房自编 04A 单元
电话：020-89816681

北京分公司
地址：北京市东城区东直门外大街 46 号 1 号楼 22 层 2208B 室
电话：010-84555050

安徽分公司
地址：安徽省合肥市金寨路 91 号立基大厦 6 层
电话：0551-68115888/65170177

河南分公司
地址：河南省郑州市金水区未来路 69 号未来大厦 1410 室
电话：0371-53386809

青岛营业部
地址：山东省青岛市崂山区秦岭路 15 号海韵东方 1103 户
电话：0532-66728681

深圳营业部
地址：广东省深圳市福田区莲花街道福中社区深南大道 2008 号中国凤凰大厦 1 号楼 10B
电话：0755-82891269

杭州营业部
地址:浙江省杭州市滨江区江汉路 1785 号网新双城大厦 4 幢 2201-3 室
电话：0571-87686300

通辽营业部
地址：内蒙古自治区通辽市科尔沁区西门街道龙兴紫云公馆 9#楼 1-101-2 室
电话：0475-6386928

上海中山北路营业部
地址：上海市普陀区中山北路 1958 号 3 层西半部 318 室
电话：021-52650802、021-52650801

全资子公司：

国元投资管理(上海)有限公司
注册地址：上海市虹口区东大名路 501 号 504A 单元
办公地址：（北京地区）北京市东城区东直门外大街 46 号天恒大厦 A 座 906
（上海地区）上海市浦东新区潍坊新村街道源深路 1088 号平安财富大厦 1603B
电话：010-84555145