AHCOF安粮 | 安粮期货

市场走弱，铜价面临重新定价

2026 年 11 月 4 日

期货研究报告

投资咨询业务资格

皖证监函【2017】203 号

作者： 姜祉寅 从业资格号：F03135987 投资咨询号：Z0021932

初审： 张莎 从业资格号：F03088817 投资咨询号：Z0019577

复审： 赵肖肖 从业资格号：F0303938 投资咨询号：Z0022015

总部地址： 合肥市包河区花园大道986号安粮中心23-24层

客服热线： 400—626—9988

网站地址： www.alqh.com

一、市场回顾

2026 年铜价呈现“易涨难跌、频创新高”的特征。LME 三个月期铜于 9 月 10 日盘中触及 14,875 美元/吨历史高位，COMEX 铜 9 月 22 日一度触及 6.9285 美元/磅纪录。沪铜期货主力合约在 1 月 30 日历史新高后虽有所回落，但随后重心逐步抬升，行情印证了我们此前的判断。（参见安期智库公众号：《新旧动能转换下的铜价新周期》，2025/12/26；《高库存下的铜价新驱动》，2026/3/27）

图：沪铜加权价格



数据来源：文华财经、安粮期货研究所整理

二、当前经济形势分析

今年 9、10 月份以来，全球大宗商品分化加剧：原油及油系化工因地缘冲突逆势大涨，而黑色、新能源金属、部分农产品与贵金属普遍回调。

布伦特原油期货 10 月 23 日盘中触及 117.45 美元/桶，2026 年累计涨幅已超 80%；ANZ、UBS 分别上调年末预测至 105、110 美元，高盛测算当前风险溢价约 27 美元。此次原油大涨并非全球经济复苏的信号，而是地缘风险溢价。

黑色系之前作为中国实体需求的“领先指标”，但是今年 9、10 月传统旺季走势并不乐观，大商所铁矿石主力期货合约 10 月 27 日跌至 660 元/吨，创近两年新低；8 月中国 47 港库存升至 1.74 亿吨续创新高；铁水回落至 232 万吨、螺纹表需降至近四年最低，“金九银十”成色不足。中钢协直言：10 月下旬至 11 月是“需求转弱与冬储预期交织”阶段，自律控产、降库存是稳运行关键；若盲目复产将重演“增产不增效”。黑色是地产、基建、制造业最直接的“温度计”。它的走弱说明中国实物需求并未回暖，铜的电网/新能源亮点尚不足以对冲地产链拖累，且铜的需求弹性终将受同一宏观环境约束。

“绿色叙事”的代表性品种碳酸锂，9 月以来从 16 万元/吨跌至 9 万元/吨以下，在供给高增+需求见顶下走出大型头肩顶。远期供给放量、旺季需求不及预期，即便有“能源转型”长期故事，也挡不住下跌。

黄金白银作为去年的明星品种，今年全年几乎都处在调整周期，双双从高位大幅回撤，而白银因工业属性叠加金融抛压，跌幅远深于黄金。金价在 10 月底接连失守 4000 美元和 3900 美元/盎司关口，较年内高位回撤约 29%－30%。现货

白银 10 月单月下跌近 18%，跌破 50 美元关口，较年初高点回撤幅度超过 59%。短期贵金属的弱势格局尚未出现明确逆转信号，利率预期仍是主导变量。

下半年有色不是齐涨的牛市，而是矿端、需求、库存、政策等因素决定的结构性分化。虽然有些有色金属自身基本面仍然较强，但是最近两个月走势并没有创新高。稍强品种高位震荡，弱势品种几乎抹平全年涨幅。

三、铜价未来影响因素

（一）美国铜关税政策引发的溢价

铜今年以来在一众有色金属里走出了相对强势的行情，归根结底铜的强势是“关税预期+矿端紧缺+AI/电网需求质变+库存错配”四力共振。其中关税政策预期占比最高、也最脆弱。

11 月 3 日美国进行中期选举，选举结果影响“232 铜关税”的最终落地与否。9 月 10 日讯，据路透社报道，白宫尚未就精炼铜关税作出决定，官员们正在权衡铜价上涨可能推高制造成本与鼓励国内采矿的潜在好处。当日 COMEX 跌逾 4%、LME 跌超 3%、LME 盘中创$14,875/t 历史新高后回落 3.1%，COMEX-LME 溢价快速收缩。这则消息戳破了“关税必落地”的一致预期，但可能会拉长相关决策的时间窗口。白宫 9 月底已搁置关税裁决，市场正押注不落地。若选举后关税正式出清，COMEX 囤积库存（占全球 66%）的“溢价逻辑”瓦解，非美低库存困境缓解，构成铜的重大向下催化。

截至 10 月 28 日，COMEX 铜库存已达到 800321 短吨，较前一日小幅减少 643 短吨。尽管出现单日回落，但库存整体仍处于历史极高水平。约占 LME、COMEX、SHFE 三大交易所可见库存的 2/3 以上。10 月以来 COMEX 累库斜率放缓但未停止。LME 库存今年先系统性抽干，再因政策预期切换而快速回补，而 SHFE 库存则呈现年初冲顶后持续枯竭的格局。市场逐渐认识到，全球铜的“总库存”并不稀缺，稀缺的是分布在正确地理位置的、可自由交割的库存。COMEX 这批铜库存是“政策套利库存”而非“消费库存”，一旦关税预期彻底落空，存在回流全球、压制价格的风险。

（二）加息对于铜价的抑制

北京时间 10 月 29 日凌晨 2 点，美联储公布 10 月利率决议，FOMC 以 10-2 的表决结果维持联邦基金利率区间在 3.75%-4.00%。本次议息会议属于鹰派暂停，并不是转向宽松，而是确认紧缩周期未结束，市场当前仍预计美联储 12 月再加息 25bp。消息一出，短端利率回落直接压低了近端贴现率，2Y 美债下跌；10Y、30Y 美债引发抛售随之上涨，市场呈现典型的“熊陡”行情。

上半年（1－7 月）美联储处于按兵不动期，首次加息在 9 月才落地。但是对于科技股而言，市场的风格切换并非等 9 月加息才发生。7 月初，半导体板块集体回调、资金从高位科技股获利了结，流向蓝筹、价值与落后板块。6 月下旬也出现过一轮全球科技股大范围抛售。这些动作的触发因素是估值过高（集中度畸高）、对 AI 资本开支回报率的质疑、以及获利了结，加息成为了此次回调的“放大器”。

一般而言，铜的价格下行弹性大于股市（β>1），但本轮铜因为有基本面和政策面的支撑，所以这次并不像纯金融工具那样剧烈下杀，只要矿端瓶颈以及关税政策这把“达摩克利斯之剑”还在，跌深后极易反弹。当前铜价已处历史高位，高估值本身放大了回调空间，但也意味着回调若超跌反弹，修复弹性同样大。

从贵金属走势来看，传统“股跌金涨”对冲失效——因为资金从黄金换仓到美债（10 年美债收益率近 5%、票息优于无息黄金）。铜虽有商品属性，但其金融估值同样受实际利率与美元约束。当避险资金选择生息资产而非商品，铜作为“带商品外衣的金融资产”亦难独善其身。

四、后市展望

地缘扰动持续，美联储紧缩周期尚未收官，全球大宗商品、股市处于回调阶段，传统消费旺季与低库存并没有刺激铜价继续创新高。虽然现在铜价仍在高位，但应注意铜价是否有补跌回落风险。建议铜下游需求企业结合自身原料库存、套保目标，密切关注回调点价机会，做好库存管控与资金管理。

免责声明

本报告基于安粮期货股份有限公司（以下简称“本公司”）认为可靠的公开信息和资料，但本公司对这些信息的准确性和完整性均不作任何保证，可随时更改报告中的内容、意见和预测，且并不承诺任何有关变更的通知。本报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述内容的投资建议，投资者应根据个人投资目标、财务状况和风险承受能力来判断是否使用报告所载之内容和信息，独立做出决策并自行承担风险。本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。