全球主流铜企 Q2 更新：供给收缩延续，北美与拉美主导减量 20260907

2026H1 全球铜矿供给收缩，核心矿山恢复缓慢支撑偏紧格局

摘要

- 2026H1 全球铜产量 416 万吨，同比减少 4.5%，北美（-12%）与拉美（-9%）减产 39 万吨主导供给收缩。
- 核心减量集中于自由港、艾芬豪、智利国铜及必和必拓，合计减产 43 万吨，远超泰克资源等企业的 15 万吨增量。
- 自由港 Grasberg 受事故影响 H1 减产 21%，预计 2027 年底方能满产；艾芬豪 Kamoa 受矿震影响 H1 减产近 50%，2028 年产量才可回升。
- 智利国铜与必和必拓因矿山品位下降、运营限制及检修，H1 产量分别同比下滑 11%与 6%，供给缺口短期难以弥补。
- 行业资本开支未随铜价上涨普遍提高，仅 17%样本企业上调预算且多用于对冲成本上升，Bagdad 扩建成本已飙升 30%。
- 年度产量指引净下修 3.8 万吨，供给弹性受限，核心矿山恢复周期延伸至 2027-2028 年，全球铜矿偏紧格局持续。

Q&A

2026 年第二季度全球铜矿供给的总体情况如何，相较于第一季度和去年同期有何变化？

2026 年第二季度，全球铜矿供给相较于第一季度有所修复，但同比收缩的趋势并未缓解。根据对 49 家样本铜企的跟踪，其第二季度合计生产铜 420 万吨，相比第一季度的 400 万吨增长了 4%；然而，与 2025 年同期相比，产量减少了 20 万吨，降幅为 4.5%。环比增长主要得益于部分矿山从低位修复以及正常的生产结构变化，但同比降幅依然显著，表明因事故和品位下降造成的供给缺口尚未完全弥补。



从区域分布来看，2026 年上半年全球主要铜产区的产量表现有何差异？

2026 年上半年，北美和拉美地区的铜企是产量减少的主要来源，合计减产达 39 万吨，基本决定了上半年全球铜供给收缩的整体方向。具体来看，北美铜企上半年产量为 180 万吨，同比减少 25 万吨，降幅高达 12%，是减量最大的地区。拉美铜企上半年产量为 140 万吨，同比减少 14 万吨，降幅为 9%，减量主要来自智利国家铜业和安托法加斯塔。相比之下，其他地区表现相对稳定，中资铜企是少数实现同比增长的组别，增幅为 0.7%；综合矿业集团及欧洲、欧亚铜企基本保持持平；澳洲铜企上半年产量下降 4.5%，尽管第二季度因天气影响消退和部分项目爬坡而有较大环比增长，但其总体体量相对较小。

2026 年上半年，哪些公司的铜产量出现了显著增减，具体原因是什么？

2026 年上半年，核心减量集中在四家公司：自由港、艾芬豪、智利国家铜业和必和必拓，这四家公司合计减产 43 万吨，超过了样本铜企的总体净减量。增量则相对集中于泰克资源、嘉能可和洛阳钼业，三家企业上半年分别增产 6 万吨、5 万吨和 3.4 万吨，合计增加 15 万吨。这些增长主要源于成熟项目的爬坡、进入高品位矿段以及运营改善，但其规模远不足以弥补核心矿山减产留下的缺口。

自由港 Grasberg 铜矿和艾芬豪 Kamoa-Kakula 铜矿在 2026 年上半年的生产恢复情况如何，未来的恢复计划是怎样的？

自由港 Grasberg 铜矿在 2026 年上半年的铜产量为 66 万吨，同比下降 21%。该矿在 2025 年 9 月发生泥石流事故，影响了地下巷道和生产设施。两个主力采区在 2026 年 3 月开始爬坡，使得第二季度产量环比增长 20%，但同比仍下降 18%。目前生产的约束不仅在采矿，还涉及地下运输、装载和排水系统。根据最新计划，Grasberg 预计在 2026 年下半年恢复到正常水平的 65%，到 2027 年中恢复至 80%，并在 2027 年底才能接近满产。艾芬豪的 Kamoa-Kakula 铜矿上半年产量为 12 万吨，同比降幅接近 50%。2025 年 5 月的矿震损坏了排水和供电设施，导致受涌水影响的高品位采区无法正常供矿。公司预计第三季度将矿石开采量提高 30%，目标达到每月 70 万吨。其产量指引为 2026 年 29 至 31 万吨，2027 年 38 至 42 万吨，到 2028 年才能恢复至 50 万吨以上的年化水平。

智利国家铜业、必和必拓和安托法加斯塔在 2026 年上半年的产量为何出现下滑？

智利国家铜业上半年产铜 56 万吨，同比减少 11%，主要原因是 El Teniente 矿受到运营和安全限制，而 Chuquicamata 和 Ministro Hales 矿则受到集中检修、地下矿衔接及品位下降等因素影响。必和必拓上半年铜产量为 97 万吨，同比下降 6%，减量主要来自全球最大的 Escondida 铜矿计划性的品位下降，以及 Spence 铜矿因处理复杂矿石和调整采矿顺序所致。安托法加斯塔上半年铜产量为 29 万吨，同比下降 9.5%，主要由于 Los Pelambres 和 Centinela 两个矿的品位与运

营发生变化，7 月的极端天气也造成了短暂停产。

在当前铜价上涨的背景下，主要铜企的资本开支和产量指引有何变化？

尽管铜价上涨，但行业并未出现普遍性的投资预算提高。在 35 家发布了公开信息的样本铜企中，仅有 6 家上调了资本开支，占比 17%。这些上调的资金也并非完全指向新增铜产能，部分用于非铜项目、应对成本上升或汇率影响。例如，自由港虽将 2027 年资本开支预算提高 3 亿美元，并更新了 Bagdad 扩建预算，但该项目的资本成本较 2023 年估算已上升 30%至 45.5 亿美元，且建设仍需 3 到 4 年。在产量指引方面，35 家公司中有 20 家维持年度指引不变。南方铜业和淡水河谷有所上调，而安托法加斯塔和艾芬豪则进行了下调。按调整后区间中值计算，上调企业合计增产约 0.7 万吨，下调企业合计减产 4.5 万吨，整体呈现净下修 3.8 万吨的趋势，这主要由核心矿山运营问题和天气扰动造成，也反映出企业对下半年恢复节奏保持谨慎。

综合来看，当前全球铜矿供给的核心趋势是什么，未来应重点关注哪些因素？

综合各项数据，2026 年第二季度的环比改善并不能视为铜矿供给的彻底反转。核心矿山的恢复计划延伸至 2027 年底甚至 2028 年，资本开支未普遍上调，且年度产量指引出现净下修，这些信号共同指向未来一到两年内铜矿的供给弹性将非常有限。当前供给的改善主要来自资产恢复和运营提效，而非资本开支驱动的广泛增长，全球铜矿供给偏紧的格局未变。未来需重点跟踪以下几点：第一，自由港 Grasberg 矿两个核心采区的爬坡进度及物料运输系统的恢复情况；第二，艾芬豪 Kamoa-Kakula 矿的采矿率、排水工程进展和选厂利用率；第三，智利大型矿山的品位变化、检修、水资源以及厄尔尼诺天气的影响；第四，泰克资源的 QB2、洛阳钼业的 TFM 和 KFM 等增量项目能否维持高负荷运行。