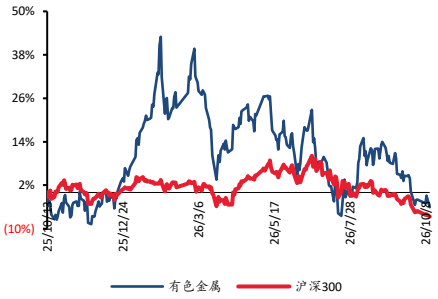
仅供内部参考，请勿外传

有色金属

加税预期不改，继续看多铜价

■ 走势比较



■ 子行业评级

贵金属	无评级
工业金属	无评级
稀有金属	无评级

相关研究报告

<<【太平洋有色】锂云母行业持续升级，重视产业链长期机遇>>--2026-09-22

<<【太平洋有色】紫金黄金国际 2026 年中报深度点评：业绩实现高增，成长空间显著>>--2026-09-20

<<【太平洋有色】赤峰黄金 2026 年中报深度点评：业绩同比高增，新一轮成长有望开启>>--2026-09-14

证券分析师：梁必果
电话：
E-MAIL：liangbg@tpyzq.com
分析师登记编号：S1190524010001
证券分析师：刘强
电话：
E-MAIL：liuqiang@tpyzq.com
分析师登记编号：S1190522080001

报告摘要

加税预期维持不变，COMEX 铜库存再度上升。2026 年 9 月美国铜关税调查报告未出具正式结论，对应铜关税政策延续，后续美国商务部或再次启动调查。9 月这一关键窗口期内，COMEX 铜库存中止此前持续增库态势，全月库存保持平稳；待铜关税延期落地后，10 月 COMEX 铜库存重回上行通道，反映美国市场对铜加税的强预期，与我们前期判断一致。

低库存叠加铜精矿 TC 平均价下行，行情环境与 2023 年下半年具有可比性。截至 2026 年 10 月 8 日，国内电解铜社会库存约 10 万吨，环比累库 2.7 万吨，主要源于国庆长假提货停滞；库存同比减少约 6.6 万吨，当前库存规模接近 2023 年下半年水平，2023 年下半年铜价依托低库存环境维持高位震荡。2024 年初，在铜精矿 TC 平均价快速下行带动下，铜价于 2 月向上突破；当前铜精矿 TC 平均价同样处于持续回落通道。本轮铜精矿 TC 平均价下行曾存在硫酸等副产品涨价带来的利润对冲，值得注意的是，2026 年 7 月初硫酸价格见顶回落，但铜精矿 TC 平均价依旧延续跌势，冶炼端盈利进一步承压。后续冶炼端是否出现减产，将成为短期铜价的核心变量。

观点：继续看好铜价上涨，需关注核心变量。宏观角度，美联储加息预期对铜价形成一定压制；政策角度，美国铜加税预期不改，COMEX 铜库存继续增加，对铜价形成支撑；基本面角度：国内电解铜社库仍处低位，叠加铜精矿 TC 平均价持续下行、硫酸等副产品价格见顶回落，冶炼企业盈利持续承压；当前铜市场环境与 2023 年下半年相近，若后续冶炼厂在盈利压力下被动减产，铜价存在快速向上突破的机会。

产业链相关标的：紫金矿业、洛阳钼业、藏格矿业、金诚信、西部矿业等。

风险提示：美联储紧缩超预期；需求端不及预期；美国铜关税政策不及预期。

仅供内部参考，请勿外传

目录

一、 继续看好铜价上涨 4
(一) 加税预期维持不变 4
(二) 低库存叠加冶炼端承压 4
(三) 观点：继续看好铜价上涨，需关注核心变量 6
二、 产业链相关标的 6
三、 风险提示 6

仅供内部参考，请勿外传

图表目录

图表 1： 2026 年 10 月 COMEX 铜库存重回上升趋势 4
图表 2： 电解铜社会库存(万吨)处于低位，与 2023 年下半年情形相似 5
图表 3： 2023 年 H2 铜价高位震荡，走势与当前类似 5
图表 4： 2024 年初铜精矿 TC 价格快速下跌推高铜价 5
图表 5： 2026 年铜精矿 TC 平均价持续下跌 6
图表 6： 2026 年 7 月初硫酸见顶， TC 价格继续下跌 6

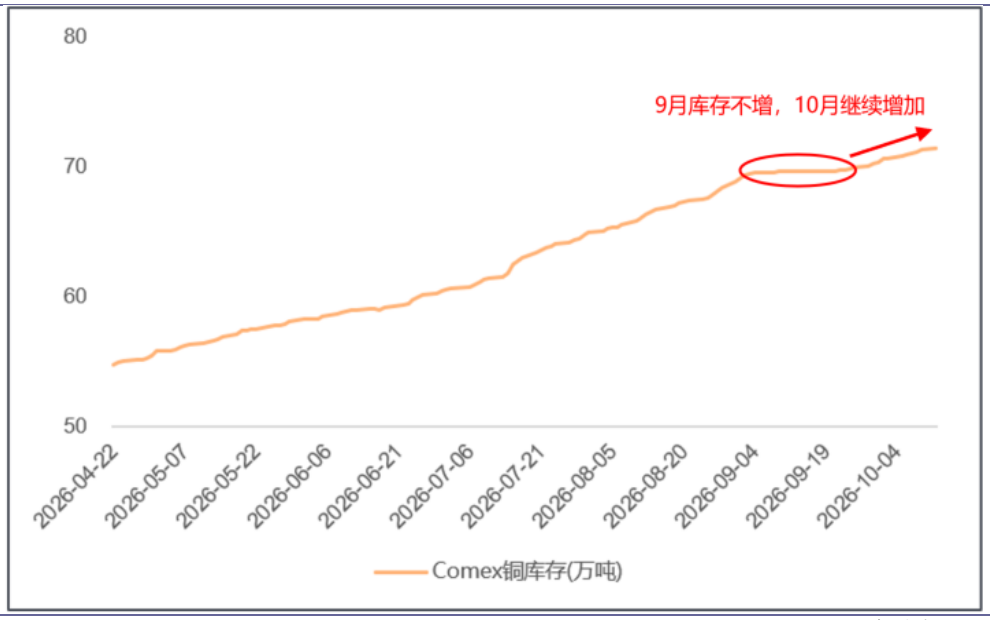
仅供内部参考，请勿外传

一、 继续看好铜价上涨

(一)加税预期维持不变

加税预期维持不变，COMEX 铜库存再度上升。2026 年 9 月美国铜关税调查报告未出具正式结论，对应铜关税政策延续，后续美国商务部或再次启动调查。9 月这一关键窗口期内，COMEX 铜库存中止此前持续增库态势，全月库存保持平稳；待铜关税延期落地后，10 月 COMEX 铜库存重回上行通道，反映美国市场对铜加税的强预期，与我们前期判断一致。

图表1：2026 年 10 月 COMEX 铜库存重回上升趋势



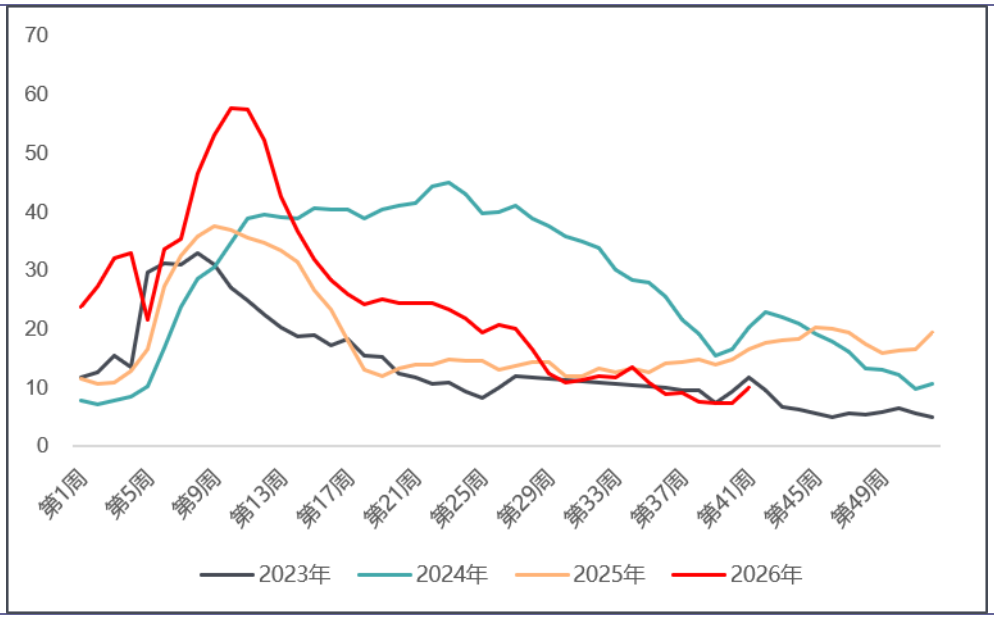
资料来源： CME，太平洋有色

(二)低库存叠加冶炼端承压

低库存叠加铜精矿 TC 平均价下行，行情环境与 2023 年下半年具有可比性。截至 2026 年 10 月 8 日，国内电解铜社会库存约 10 万吨，环比累库 2.7 万吨，主要源于国庆长假提货停滞；库存同比减少约 6.6 万吨，当前库存规模接近 2023 年下半年水平，2023 年下半年铜价依托低库存环境维持高位震荡。2024 年初，在铜精矿 TC 平均价快速下行带动下，铜价于 2 月向上突破；当前铜精矿 TC 平均价同样处于持续回落通道。本轮铜精矿 TC 平均价下行曾存在硫酸等副产品涨价带来的利润对冲，值得注意的是，2026 年 7 月初硫酸价格见顶回落，但铜精矿 TC 平均价依旧延续跌势，冶炼端盈利进一步承压。后续冶炼端是否出现减产，将成为短期铜价的核心变量。

仅供内部参考，请勿外传

图表2：电解铜社会库存(万吨)处于低位，与2023年下半年情形相似



资料来源：SMM，太平洋有色

图表3：2023年H2铜价高位震荡，走势与当前类似



资料来源：LME，太平洋有色

图表4：2024年初铜精矿TC价格快速下跌推高铜价



资料来源：LME、iFind，太平洋有色

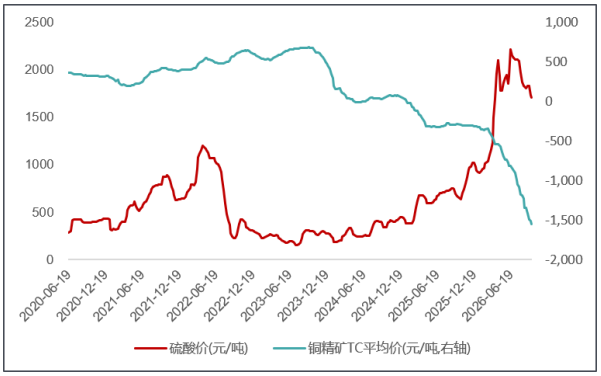
仅供内部参考，请勿外传

图表5：2026 年铜精矿 TC 平均价持续下跌



资料来源：LME、iFind，太平洋有色

图表6：2026 年 7 月初硫酸见顶， TC 价格继续下跌



资料来源：iFind、生意社，太平洋有色

(三)观点：继续看好铜价上涨，需关注核心变量

观点：我们继续看好铜价上涨，后续需关注冶炼端核心变量。宏观角度，美联储加息预期对铜价形成一定压制；**政策角度**，美国铜加税预期不改，COMEX 铜库存继续增加，对铜价形成支撑；**基本面角度**：国内电解铜社库仍处低位，叠加铜精矿 TC 平均价持续下行、硫酸等副产品价格见顶回落，冶炼企业盈利持续承压；当前铜市场环境与 2023 年下半年相近，若后续冶炼厂在盈利压力下被动减产，铜价存在快速向上突破的机会。

二、 产业链相关标的

紫金矿业、洛阳钼业、藏格矿业、金诚信、西部矿业等。

三、 风险提示

美联储紧缩超预期；需求端不及预期；美国铜关税政策不及预期。

仅供内部参考，请勿外传

投资评级说明

1、行业评级

看好：预计未来 6 个月内，行业整体回报高于沪深 300 指数 5%以上；
中性：预计未来 6 个月内，行业整体回报介于沪深 300 指数-5%与 5%之间；
看淡：预计未来 6 个月内，行业整体回报低于沪深 300 指数 5%以下。

2、公司评级

买入：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅在 15%以上；
增持：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅介于 5%与 15%之间；
持有：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅介于-5%与 5%之间；
减持：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅介于-5%与-15%之间；
卖出：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅低于-15%以下。

太平洋证券股份有限公司

云南省昆明市盘龙区北京路 926 号同德广场写字楼 31 楼



仅供内部参考，请勿外传

太平洋证券
PACIFIC SECURITIES

研究院

中国北京 100044

北京市西城区北展北街九号

华远·企业号 D 座

投诉电话： 95397

投诉邮箱： kefu@tpyzq.com

免责声明

太平洋证券股份有限公司（以下简称“我公司”或“太平洋证券”）具备中国证券监督管理委员会核准的证券投资咨询业务资格。

本报告仅向与太平洋证券签署服务协议的签约客户发布，为太平洋证券签约客户的专属研究产品，若您并非太平洋证券签约客户，请取消接收、订阅或使用本报告中的任何信息；太平洋证券不会因接收人收到、阅读或关注媒体推送本报告中的内容而视其为太平洋证券的客户。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何机构和个人的投资建议，投资者应自主作出投资决策并自行承担投资风险，任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。

本报告信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映研究人员的个人观点。报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或询价。我公司及其雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。我公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。本报告版权归太平洋证券股份有限公司所有，未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、刊登。任何人使用本报告，视为同意以上声明。