

## 有色研究组

研究员：陈婉琦

投资咨询证号：Z0021850

期货从业证号：F03100983

地址：杭州市下城区万寿亭13号

网址：<http://www.zjncf.com.cn>

## 一、行情回顾：

期货市场：本周 SHFE 铜主力合约维持在 10.3 万元/吨上方高位震荡，整体呈现冲高回落走势。上周五主力合约收盘价为 10.5 万元/吨。伦铜收盘价 13611 美元/吨。LME 铜 0-3 与 3-15 升贴水走强。铜价处于相对高位，下游采购情绪较低，现货升贴水走弱。

## 二、基本面分析：

供给：矿端供给维持紧缺格局，主产国方面，智利 3 月铜矿当月产量 431.2 千吨铜含量，其中坎德拉里亚铜矿产量仅 7.7 千吨铜含量，产量表现偏弱；印尼 Grasberg 铜矿复产推迟至 2028 年；秘鲁发布能源危机紧急法令加剧市场担忧；头部铜矿企业 Antofagasta 与国内冶炼厂开启 2026 年下半年长单谈判，在当前现货铜矿紧缺的背景下，市场预期矿山会给出更偏紧的长单条件。铜精矿加工费持续下行：截止 5 月 29 日，铜精矿现货加工费（TC）报价进一步下滑至 -107.3 美元/干吨反映出铜精矿现货供应紧张。4 月中国铜精矿进口量为 235 万吨，同比下降 19.5%，1-4 月累计进口同比下降 0.8%，矿端紧缺格局进一步验证。中东局势导致海外硫磺供应紧张，国内 5 月起暂停硫酸出口，32% 出口量流向智利，智利、刚果金。湿法铜生产面临原料短缺风险。LME 周度平均库存环比下降 0.6% 至 38.9 万吨，COMEX 周度平均库存为 64 万吨，环比增长 1%。

需求：周度数据显示下游开工率小幅下降：线缆企业上周开工率为 66.1%，环比下降 1.1%，电解铜杆开工率为 61.05%，环比下降 1.15%，铜板带企业开工率为 87.58%。当前铜需求呈现结构性分化特征，地产建筑等传统行业需求表现疲软，高铜价进一步抑制下游采购意愿。家电行业：5 月家用空调排产量同比下降 2.6%，传统消费旺季但需求表现一般；对铜采购偏谨慎。汽车行业：2026 年 4 月中国汽车产量当月值 256.4 万辆，累计产量 961.4 万辆；新能源汽车领域 800V 高压平台技术加速落地，单车用铜量显著提升，近期超 10 家车企因原材料成本涨价，需求端对铜价上涨的承受力逐步提升。新能源与新基建需求：国家电网“十五五”计划投资 4 万亿元，较“十四五”增加 1 万亿元，电网投资对铜需求拉动直接；光伏、风电、储能、AI 数据中心等新兴领域持续带来结构性需求增量，成为铜需求的核心支撑。

宏观面：美国 4 月 CPI 同比上涨 3.8%，核心 CPI 同比上涨 2.8%，均超出市场预期，美元走强对以美元计价的铜价形成直接压制：美元升值使得非美元国家进口铜成本上升，抑制全球需求；当前市场预期美联储下次会议仍将暂停降息，高利率环境会增加持有铜的机会成本。

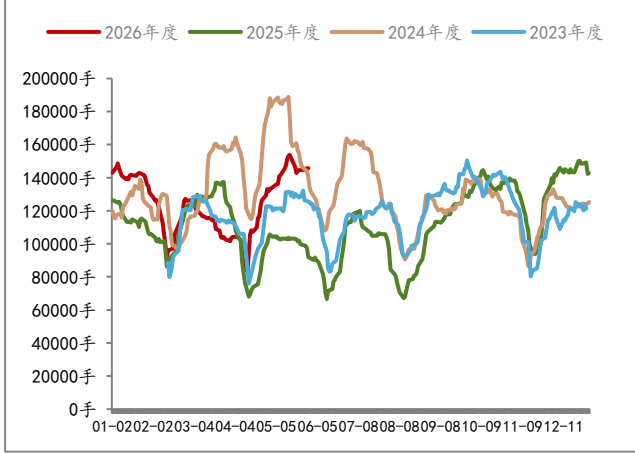
## 三、总结及建议：

中长期来看，铜矿资本开支不足带来的供给紧缺，叠加新兴需求增量，铜价中枢仍有望逐步抬升。当前全球宏观环境下，铜兼具商品属性和金融属性，供给偏紧的商品属性支撑铜价中枢，而高位美元和反复的美伊局势对铜价形成压制，短期内两者博弈下铜价维持高位震荡。

## 四、风险因素：

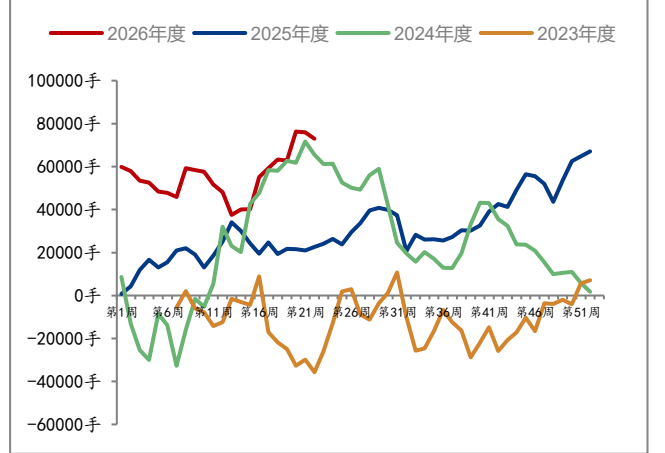
1. 中东地缘局势存在极强不确定性。
2. 美联储维持高利率时间超预期，美元持续走强对铜价形成压制。

图 1: COMEX 铜主力合约持仓量 单位: 手



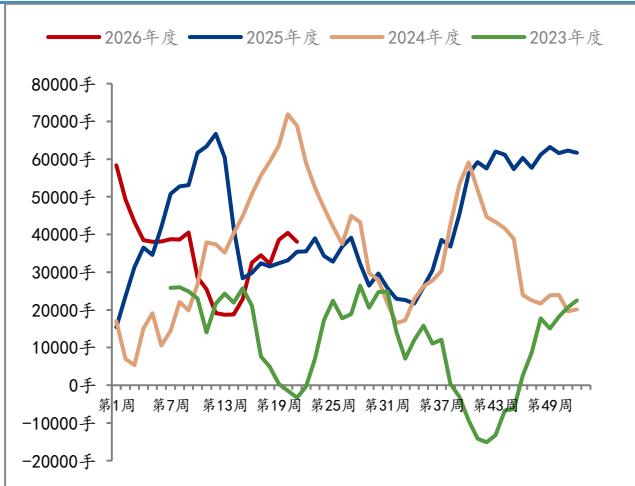
数据来源: wind 新世纪期货

图 2: COMEX 铜非商业净多头持仓 单位: 手



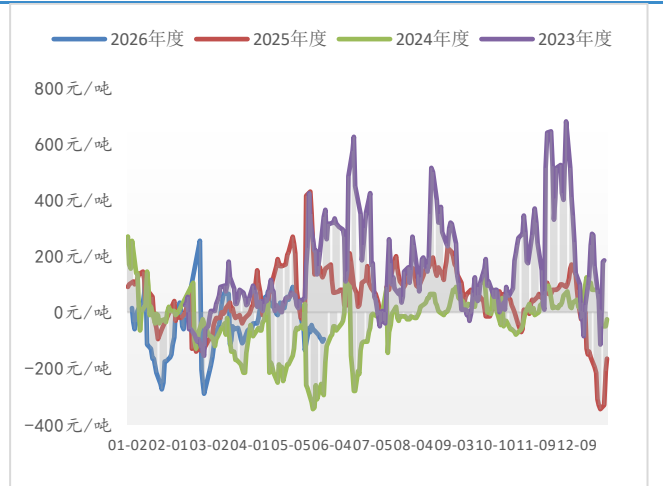
数据来源: wind 新世纪期货

图 3: LME 铜投资基金净多头持仓 单位: 手



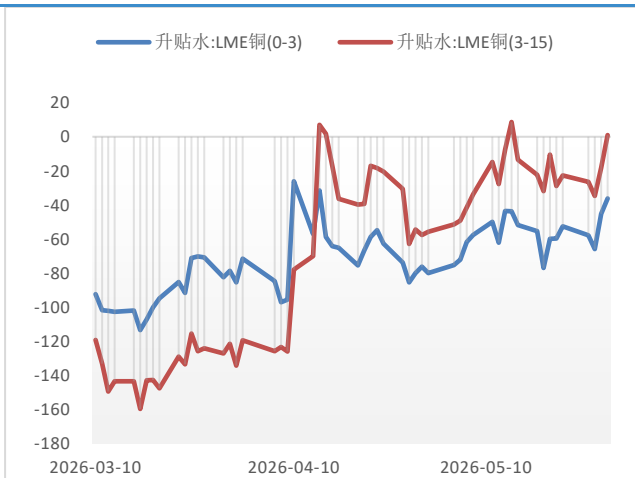
数据来源: wind 新世纪期货

图 4: 电解铜升贴水: 上海 单位: 元/吨



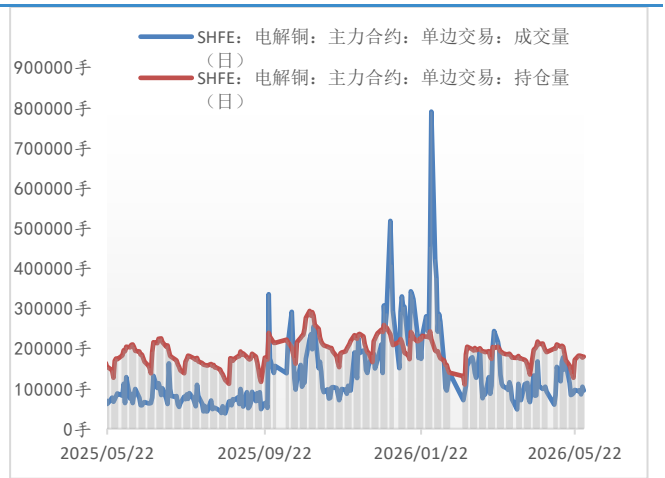
数据来源: wind 新世纪期货

图 5: LME 升贴水 单位: 元/吨



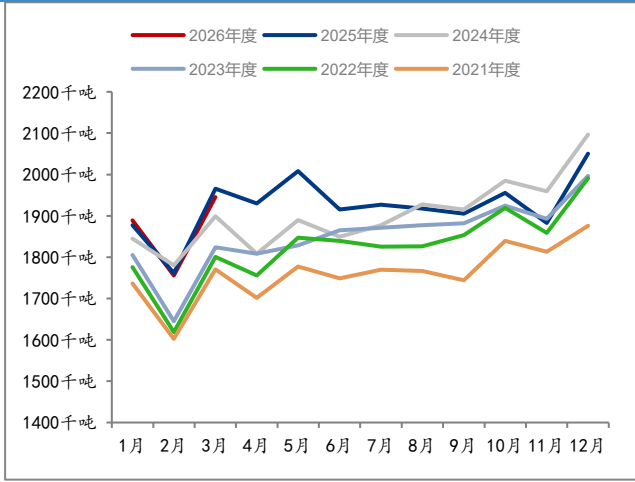
数据来源: wind 新世纪期货

图 6: SHFE 电解铜持仓成交量 单位: 手



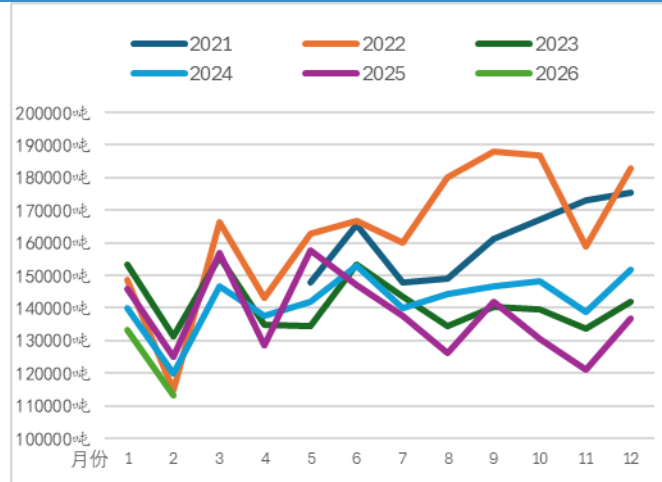
数据来源: wind 新世纪期货

图 7: ICSG 铜矿月产量 单位: 千吨



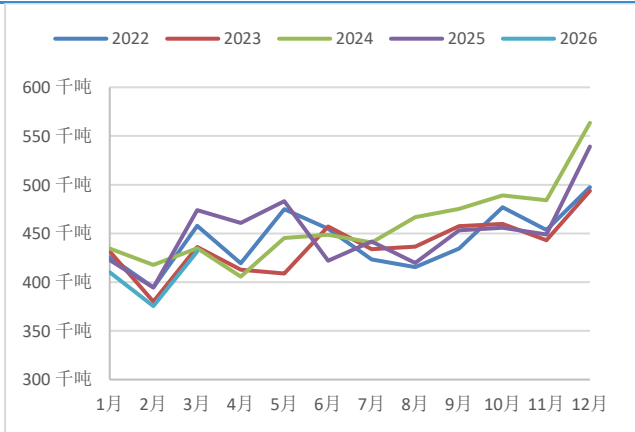
数据来源: wind 新世纪期货

图 8: NBS 中国铜精矿产量 单位: 吨



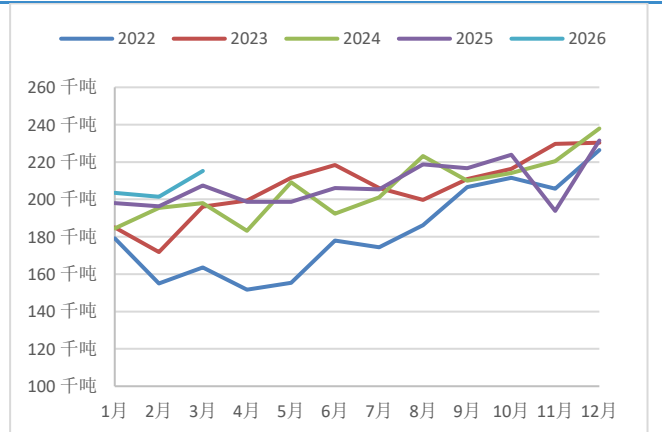
数据来源: wind 新世纪期货

图 9: 智利铜矿产量 单位: 千吨



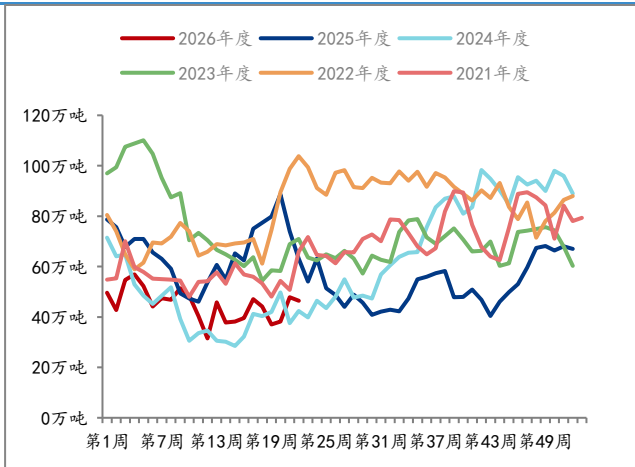
数据来源: wind 新世纪期货

图 10: 秘鲁铜矿产量 单位: 千吨



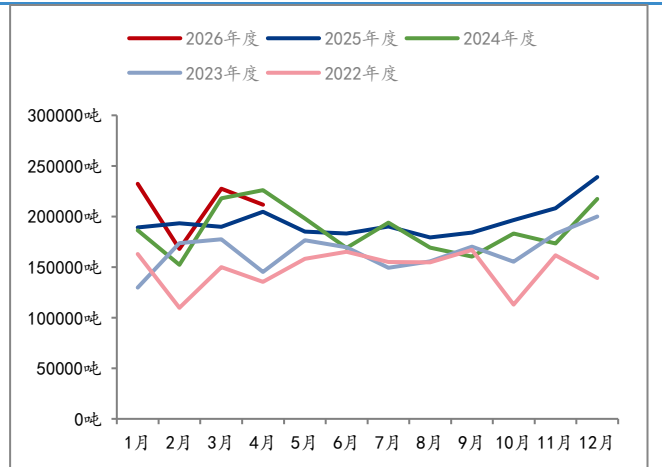
数据来源: wind 新世纪期货

图 11: 中国铜精矿港口库存 单位: 万吨



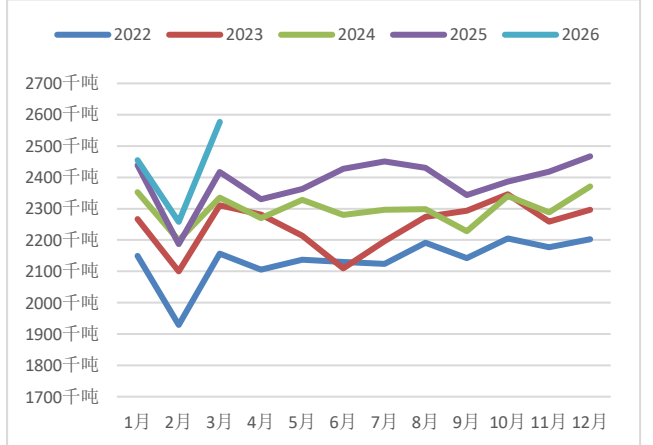
数据来源: wind 新世纪期货

图 12: 中国铜废碎料进口数量 单位: 吨



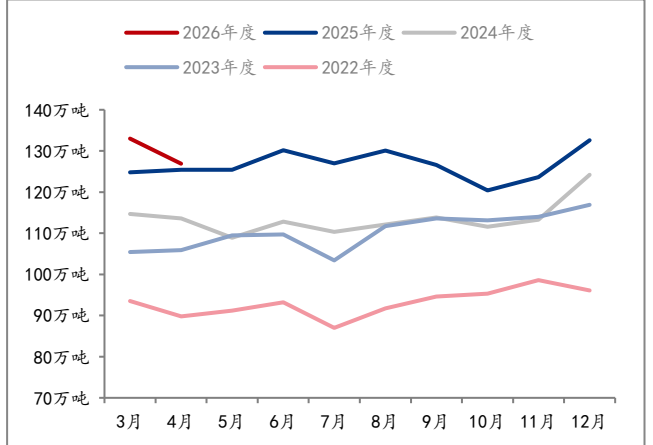
数据来源: wind 新世纪期货

图 13: 全球精炼铜产量 单位: 千吨



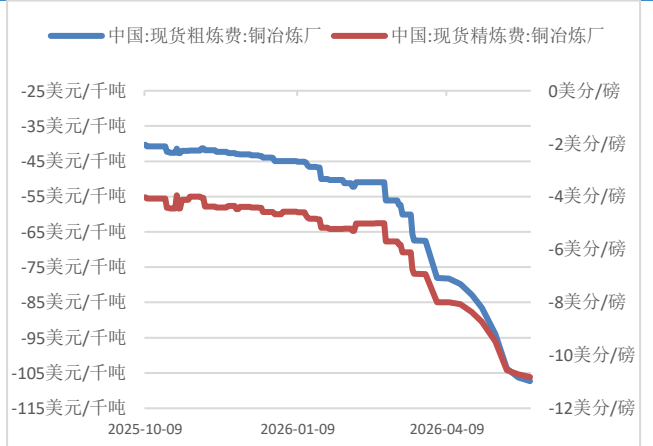
数据来源: wind 新世纪期货

图 14: 中国电解铜产量 单位: 万吨



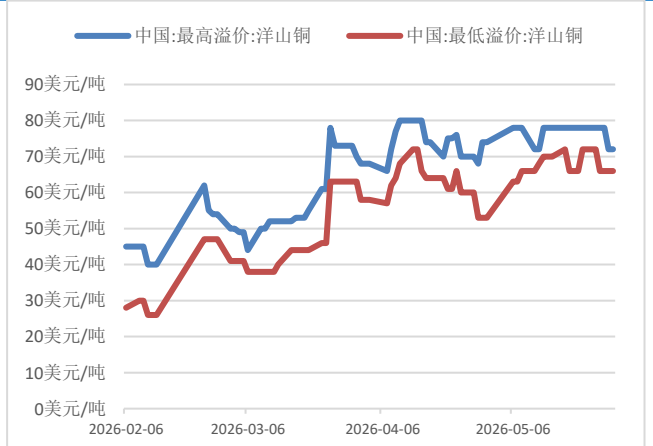
数据来源: wind 新世纪期货

图 15: 冶炼费 TC; RC 单位: 美元/千吨



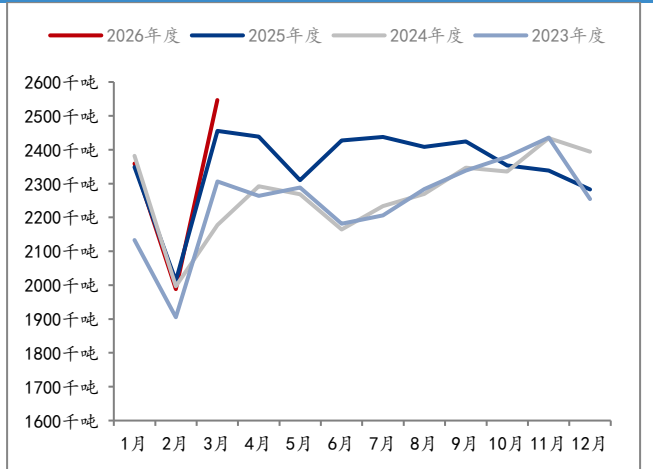
数据来源: wind 新世纪期货

图 16: 洋山铜溢价 单位: 美元/吨



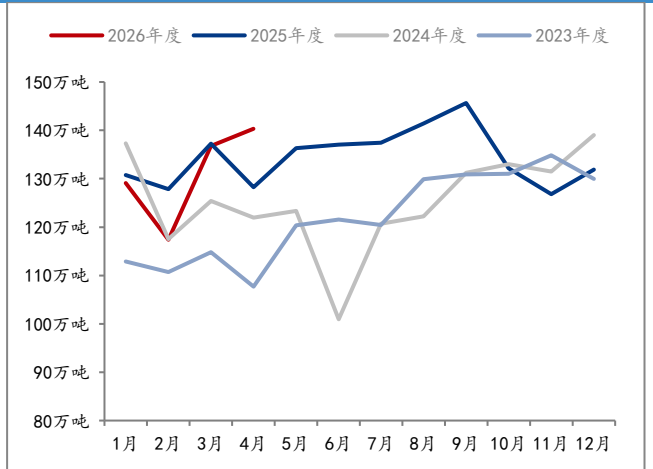
数据来源: wind 新世纪期货

图 17: ICSG 全球电解铜消费总量 单位: 千吨



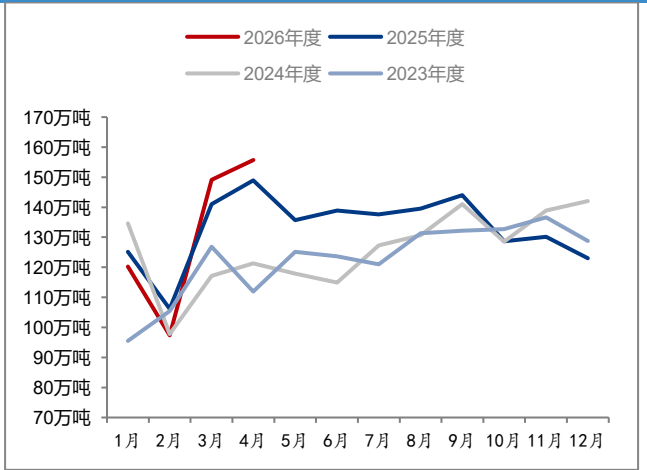
数据来源: wind 新世纪期货

图 18: 中国电解铜表观消费量 单位: 万吨



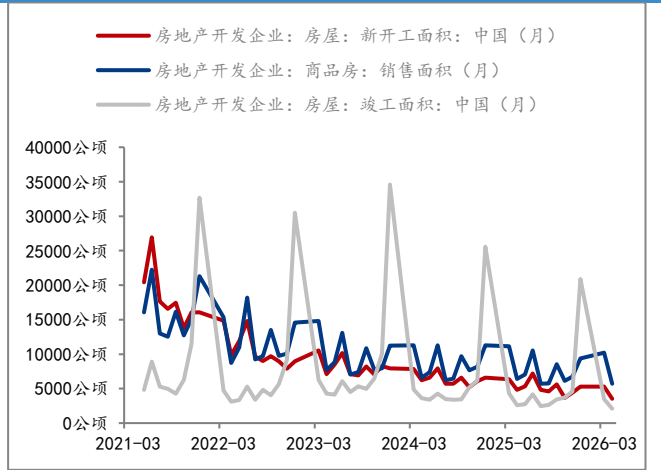
数据来源: wind 新世纪期货

图 19: 中国电解铜实际消费量 单位: 万吨



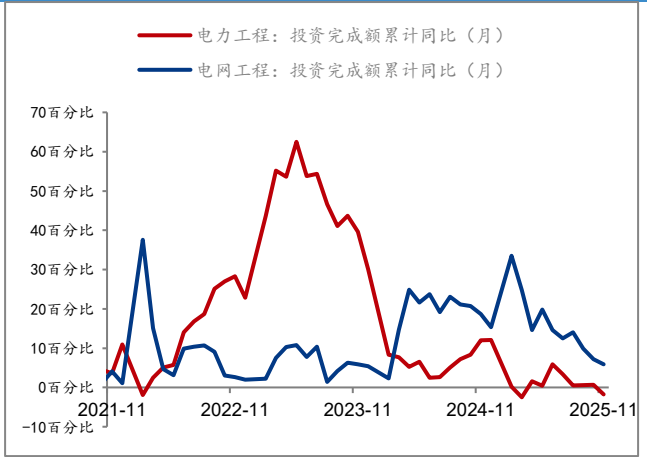
数据来源: wind 新世纪期货

图 20: 中国房地产开发情况 单位: 公顷



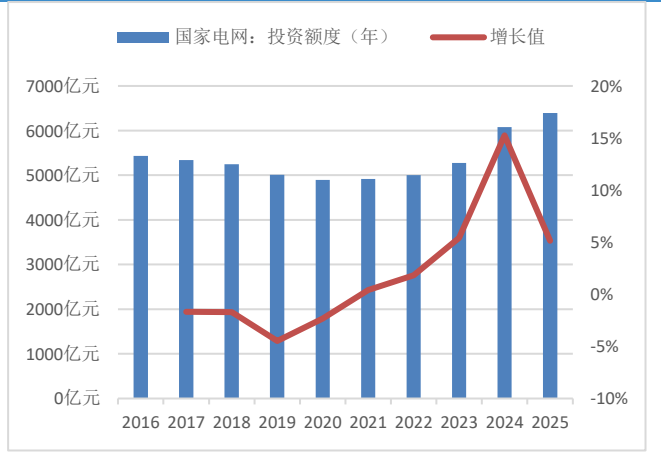
数据来源: wind 新世纪期货

图 21: 电力电网工程投资 单位: 百分比



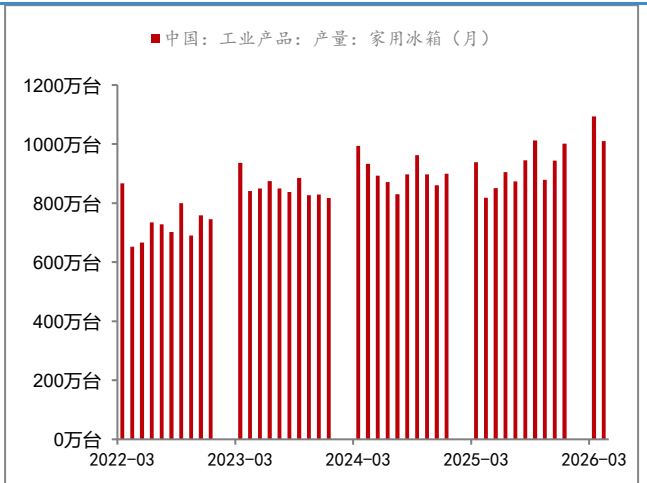
数据来源: 钢联 新世纪期货

图 22: 国家电网投资额度 单位: 亿元



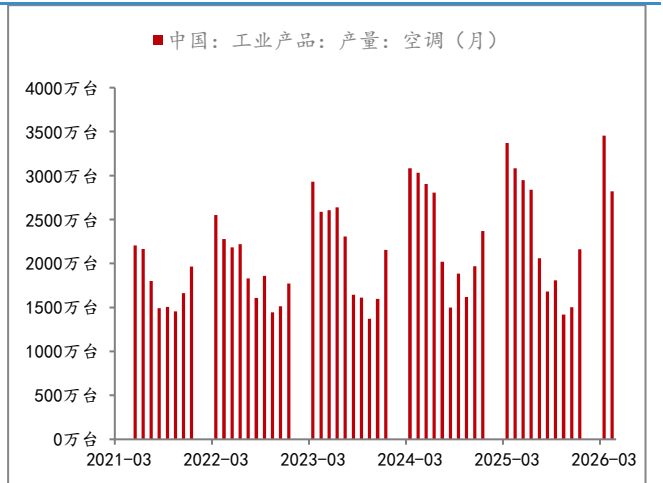
数据来源: 钢联 新世纪期货

图 23: 中国冰箱产量 单位: 万台



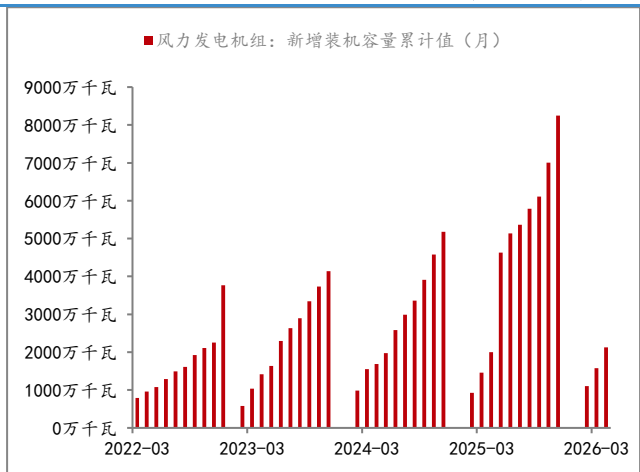
数据来源: 钢联新世纪期货

图 24: 中国空调产量 单位: 万台



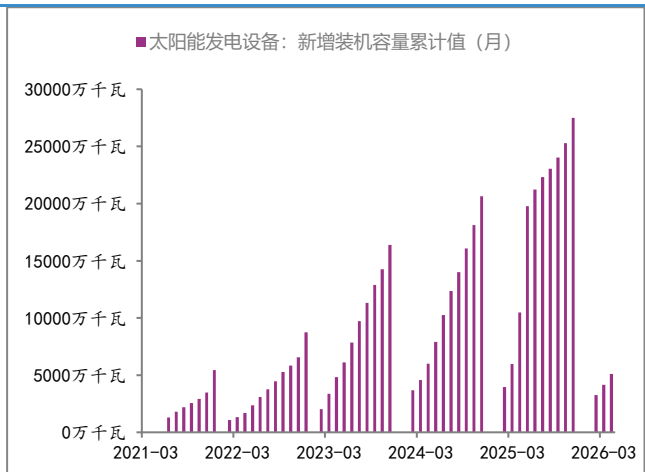
数据来源: 钢联 新世纪期货

图 25: 风力发电机组新增量 单位: 万千瓦



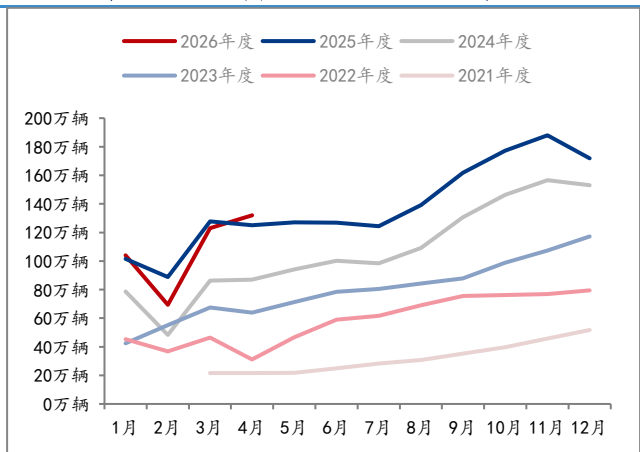
数据来源: 钢联 新世纪期货

图 26: 太阳能发电设备新增量 单位: 万千瓦



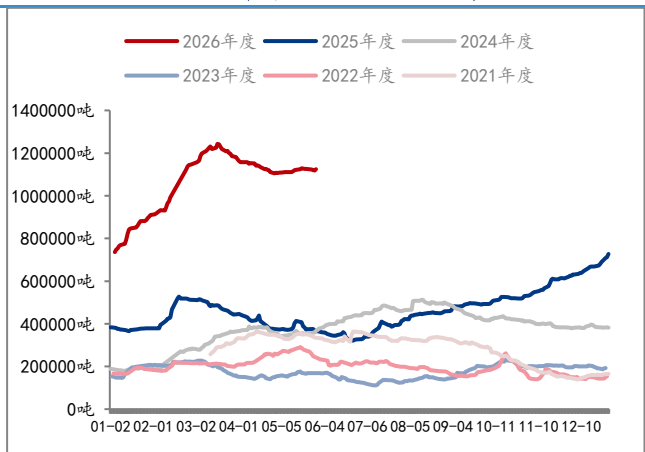
数据来源: 钢联 新世纪期货

图 27: 中国新能源车产量 单位: 万辆



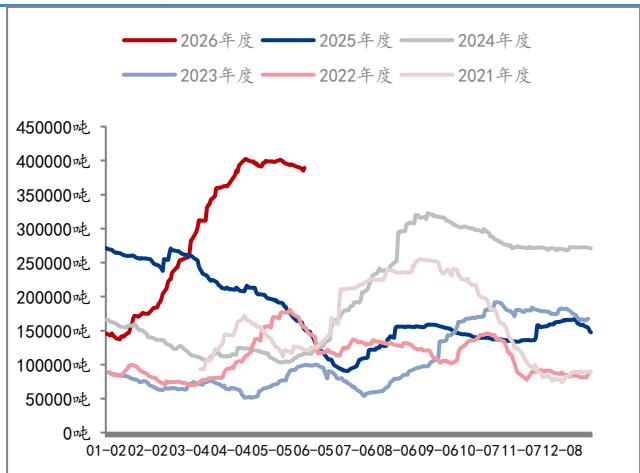
数据来源: wind 新世纪期货

图 28: 全球铜显性库存 单位: 吨



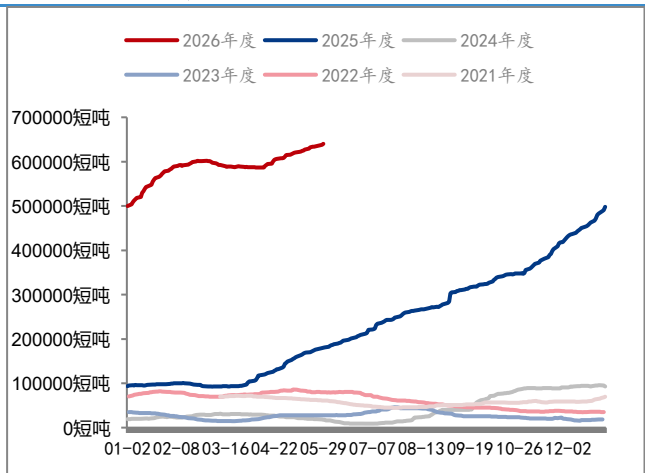
数据来源: wind 新世纪期货

图 29: LME 库存 单位: 吨



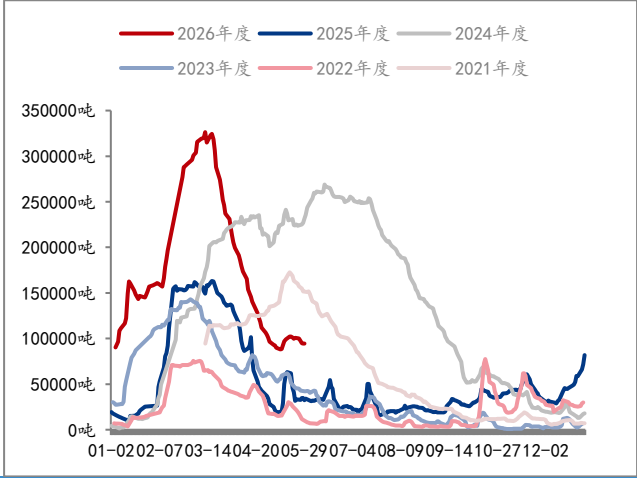
数据来源: wind 新世纪期货

图 30: COMEX 库存 单位: 短吨



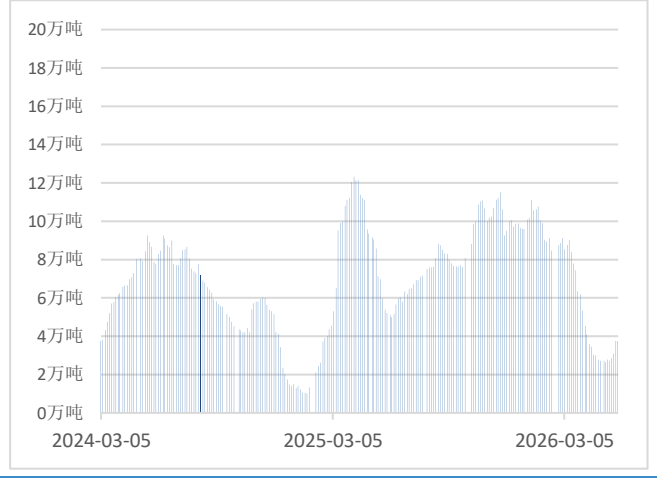
数据来源: 钢联 新世纪期货

图 31: SHFE 电解铜库存 单位: 吨



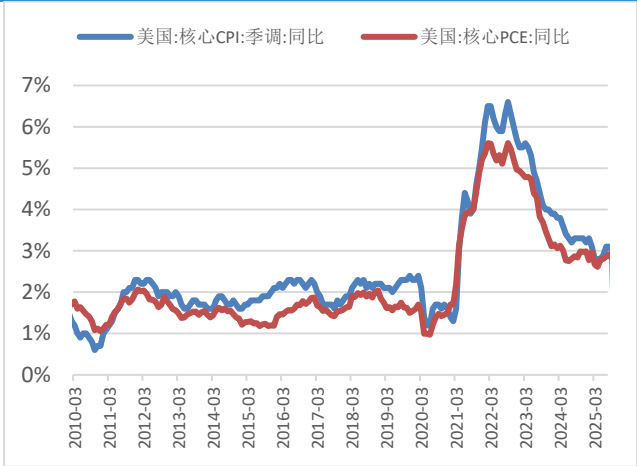
数据来源: wind 新世纪期货

图 32: 上海保税区铜库存 单位: 万吨



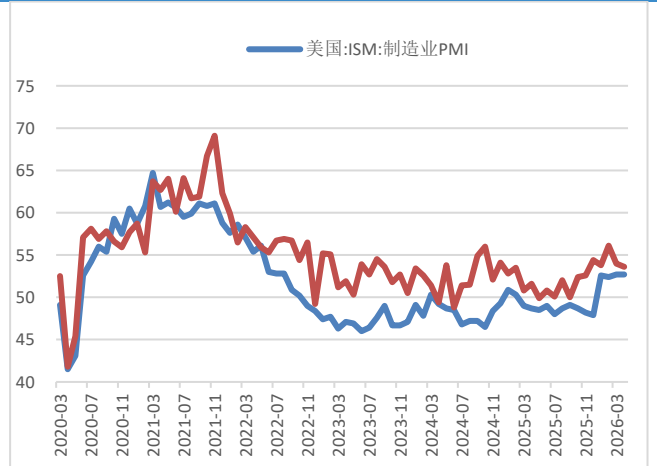
数据来源: wind 新世纪期货

图 33: 美国 CPI 同比



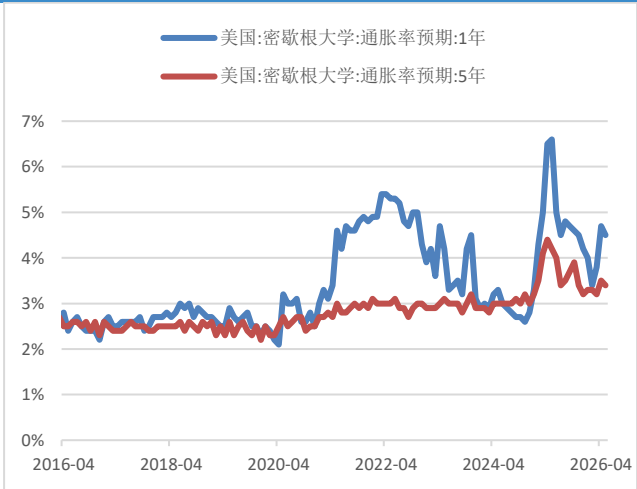
数据来源: wind 新世纪期货

图 34: 美国 ISM 指数



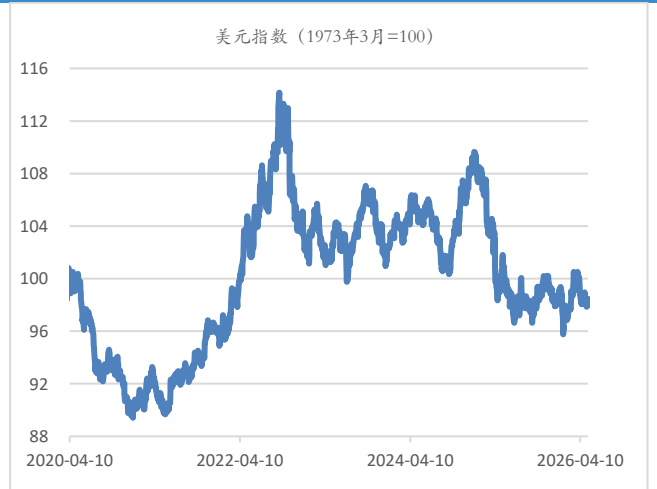
数据来源: 钢联 新世纪期货

图 35: 美国通胀预期率



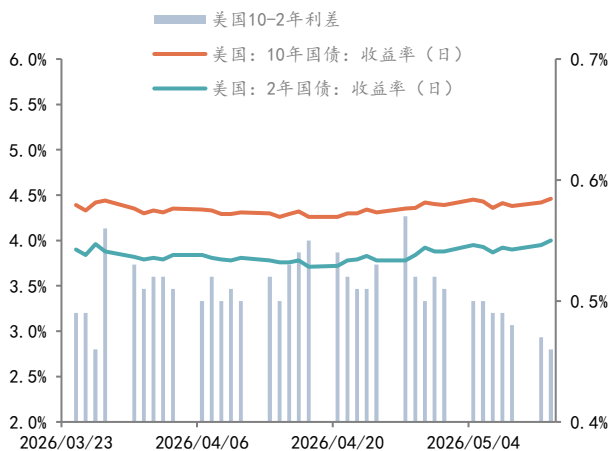
数据来源: wind 新世纪期货

图 36: 美元指数



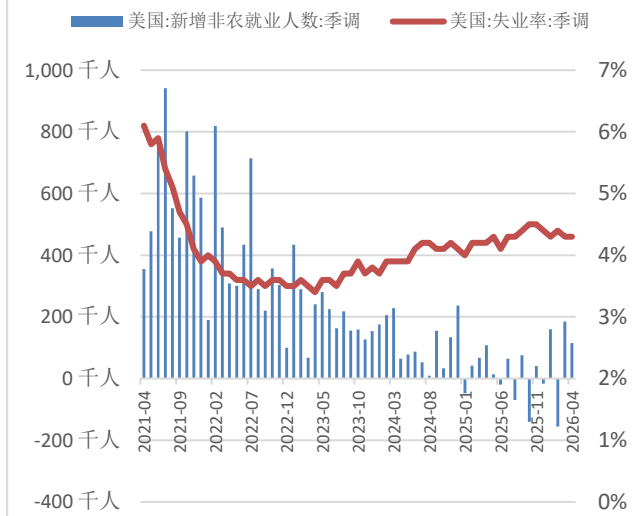
数据来源: wind 新世纪期货

图 37: 美国国债利率



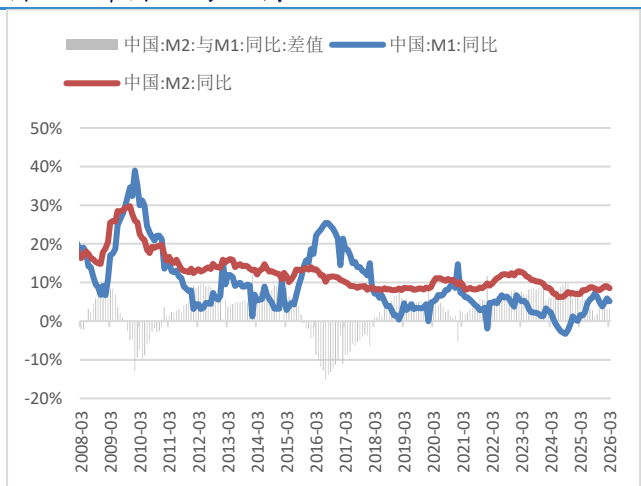
数据来源: wind 新世纪期货

图 38: 美国失业率



数据来源: 钢联 新世纪期货

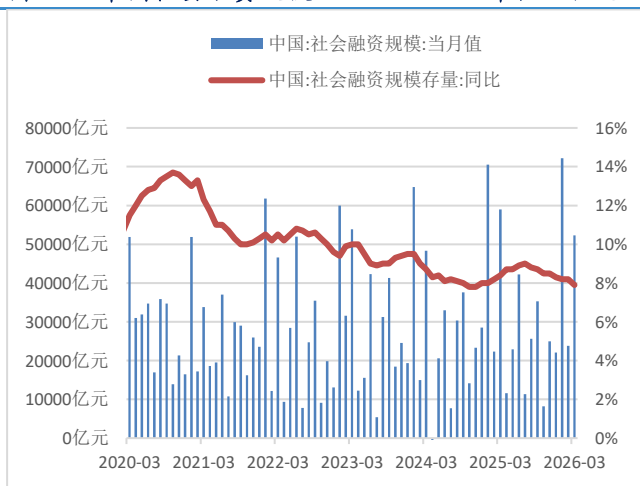
图 39: 中国 M1 与 M2 同比



数据来源: wind 新世纪期货

图 40: 中国社会融资规模

单位: 亿元



数据来源: wind 新世纪期货

## 免责声明

1. 本报告中的信息均来源于可信的公开资料或实地调研资料，我公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。我们已力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，在任何情况下，报告中的信息或所表达的意见并不构成所述期货买卖的出价或征价，交易者据此作出的任何投资决策与本公司和作者无关，请交易者务必独立进行交易决策。我公司不对交易结果做任何保证，不对因本报告的内容而引致的损失承担任何责任。

2. 市场具有不确定性，过往策略观点的吻合并不保证当前策略观点的正确。公司及其他研究员可能发表与本策略观点不同甚至相反的意见。报告所载资料、意见及推测仅反映研究人员于发出本报告当日的判断，可随时更改且无需另行通告。

3. 在法律范围内，公司或关联机构可能会就涉及的品种进行交易，或可能为其他公司交易提供服务。

4. 本报告版权仅为浙江新世纪期货有限公司所有。未经事先书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、刊登、转载和引用，否则由此造成的一切不良后果及法律责任由私自翻版、复制、刊登、转载和引用者承担。

## 浙江新世纪期货有限公司

地址： 杭州市下城区万寿亭 13 号

邮编： 310003

电话： 400-700-2828

网址： <http://www.zjncf.com.cn>