

期货研究报告

商品研究

铜周报

走势评级：短期——看多
中长期——看多

楼家豪——有色分析师

从业资格证号：F3080463

投资咨询证号：Z0018424

联系电话：0571-28132615

马子尧——有色分析师

从业资格证号：F03151519

联系电话：0571-28132615

邮箱：maziyao@cindasc.com

信达期货有限公司

CINDAFUTURESCO. LTD

杭州市萧山区钱江世纪城天人大厦 19-

20 楼

邮编：311200

短期看多，长期看多

报告日期：

2026 年 5 月 18 日

报告内容摘要：

◆**供应**：当前铜价的核心支撑仍来自矿端、废铜端与冶炼辅料端的多重约束共振。矿端方面，铜精矿现货 TC/RC 持续恶化，Kamoa-Kakula、Grasberg 等大型矿山复产修复均慢于市场预期，新增供给释放偏慢，铜矿原料紧张格局延续。废铜方面，日本拟收紧金属废料出口限制、强化本土循环利用，叠加国内“反向开票”政策推进及违规开票整治，合规带票废铜流通资源进一步趋紧，废铜票点持续抬升，局部已出现精废倒挂。冶炼环节，中国自 5 月起停止硫酸出口，智利等依赖中国酸源的浸出铜生产面临扰动；与此同时，非洲铜带如刚果（金）等地对中东硫磺高度依赖，中东局势扰动正沿着“硫磺—硫酸—浸出铜生产”链条传导，部分矿企已开始削减浸出化学品使用，减产担忧有所升温。

◆**需求**：初端加工方面，电解铜杆、再生铜杆、铜板带、铜箔等以导电属性为核心的产品需求整体仍保持较强韧性，其中再生铜杆虽受原料约束，但终端需求并未明显转弱。终端消费方面，随着储能装机持续铺开、弃风弃光问题逐步改善，风电、光伏对铜需求的拉动有望进一步增强，带来新的结构性增量。与此同时，国家电网在“十五五”期间计划投资 4 万亿元，较“十四五”增加 1 万亿元；相较于电源侧投资，电网投资对铜需求的拉动更为直接，后续有望成为用铜增长的重要支撑。

◆**持仓与库存**：持仓方面，中东局势变动影响原油价格，机构资金往往需要调整其他流动性较好、变现效率较高的资产来调动流动性，以满足仓位调整和资金调配需要，铜等高流动性商品容易在短期内遭遇非基本面波动。库存方面，全球显性库存呈现去化，国内社会库存去化速度较往年更为明显。LME 库存处于同期高位，COMEX 则在美国潜在铜关税预期下，相对 LME 维持溢价，吸引铜持续流向美国，美国库存持续保持高位。

◆**结论**：铜短期震荡走强，中长期看多逻辑未变。短期看，国内硫酸出口减少，海外依靠硫酸制湿法铜产量将迎来下调风险，而初端以导电属性为主导的铜材产品维持韧性。中长期看，近年来矿端资本开支低位，叠加电力建设、新能源汽车及其基础设施、AI 数据中心需求爆发带来的周期错位，带来长久支撑。

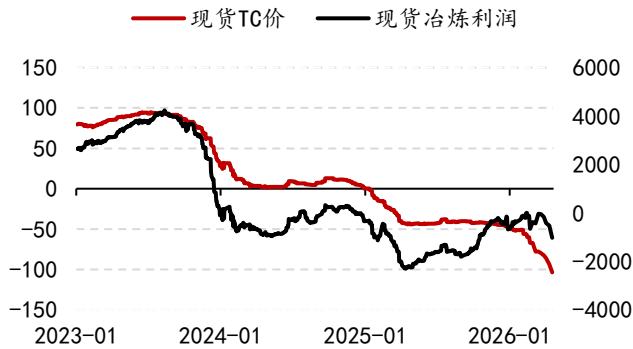
◆**策略建议**：6 月前逢低轻仓做多

◆**风险提示**：Cobre Panama 铜矿复产、美国精炼铜关税

一、供应端

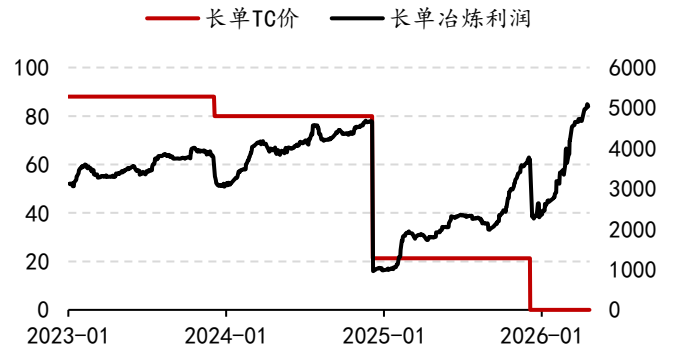
(一) 铜精矿

图 1. 现货 TC 及冶炼利润 (美元/干吨, 元/金属吨)



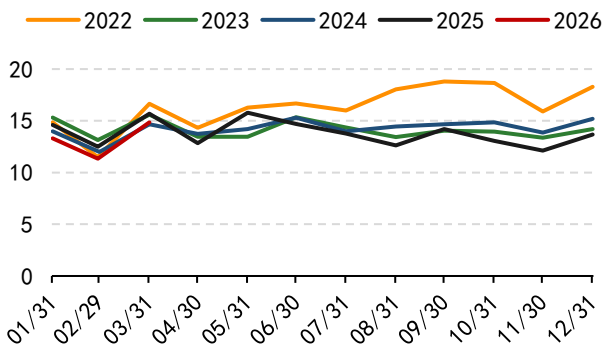
资料来源: Mysteel, SMM, 信达期货研究所

图 2. 长单 TC 及冶炼利润 (美分/磅, 元/金属吨)



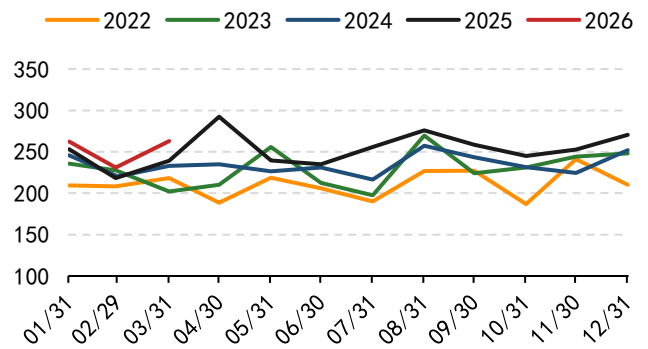
资料来源: Mysteel, SMM, 信达期货研究所

图 3. 中国铜精矿月度产量 (万金属吨)



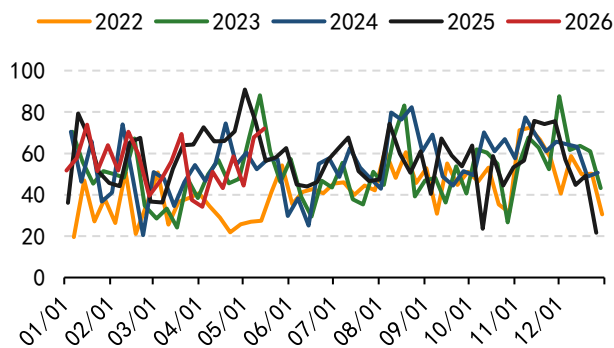
资料来源: SMM, 信达期货研究所

图 4. 中国铜精矿月度进口量 (万实物吨)



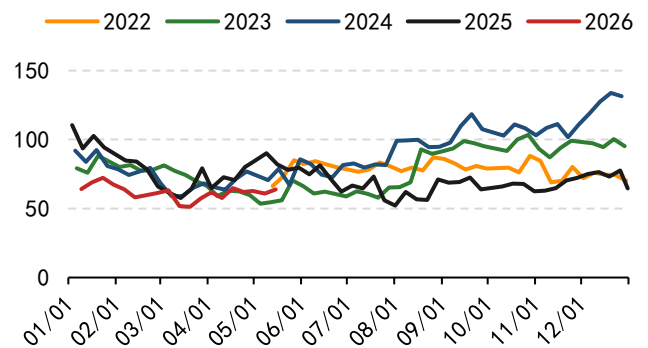
资料来源: SMM, 信达期货研究所

图 5. 中国铜矿石主要港口周度入港量 (万实物吨)



资料来源: SMM, 信达期货研究所

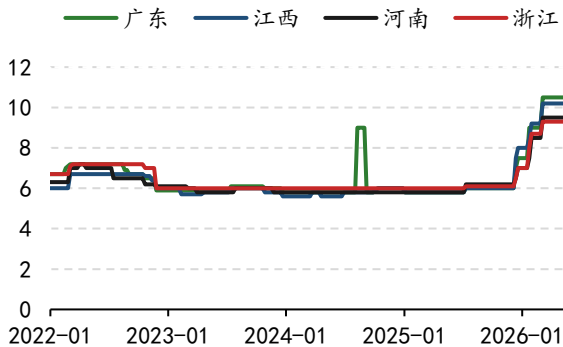
图 6. 中国铜精矿港口周度库存 (万实物吨)



资料来源: SMM, 信达期货研究所

(二) 废铜

图 7. 再生铜原料废铜票点 (%)



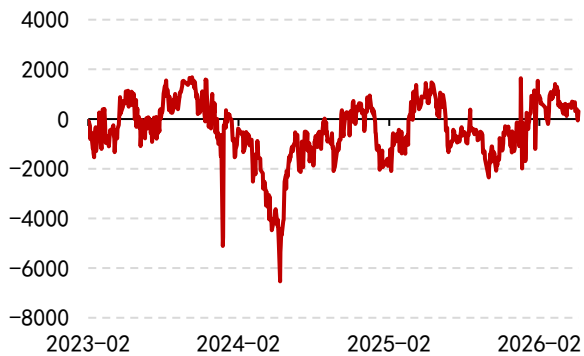
资料来源: SMM, 信达期货研究所

图 8. 1#光亮铜含税精废价差 (元/吨)



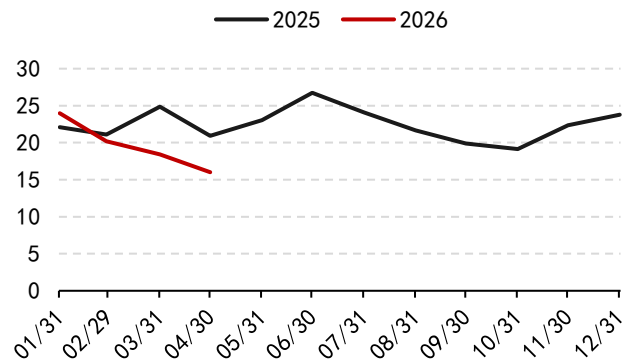
资料来源: SMM, 信达期货研究所

图 9. 中国废铜进口盈亏 (元/吨)



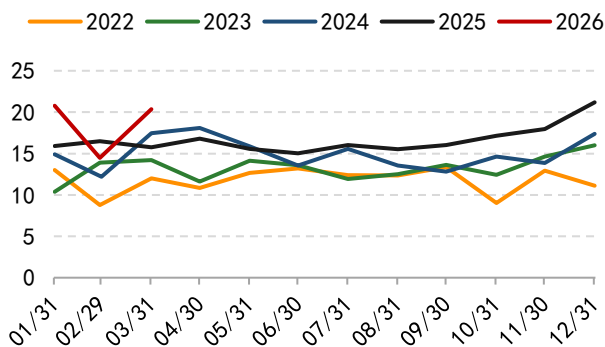
资料来源: SMM, 信达期货研究所

图 10. 中国废铜月度产量 (万吨)



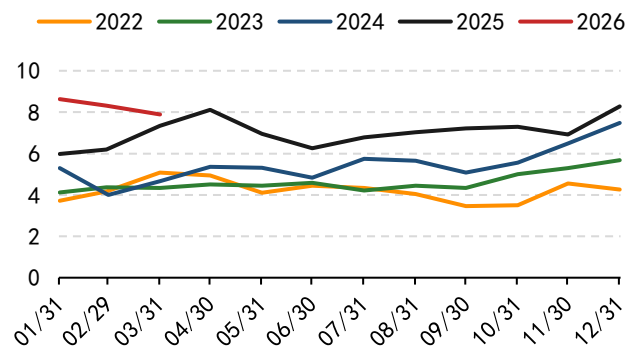
资料来源: SMM, 信达期货研究所

图 11. 中国废铜月度进口量 (万吨)



资料来源: SMM, 信达期货研究所

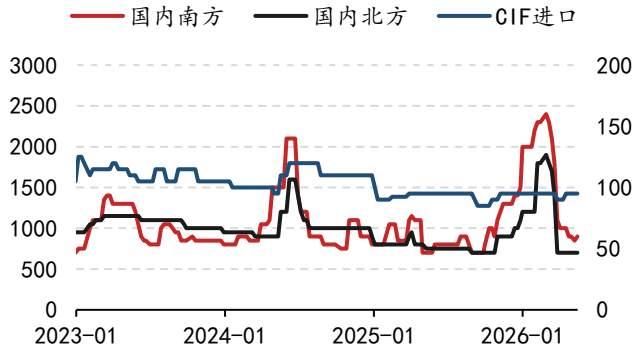
图 12. 中国废铜锭月度进口量 (万吨)



资料来源: SMM, 信达期货研究所

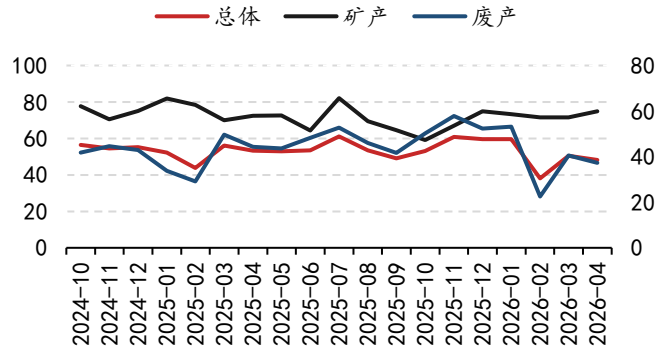
(三) 粗铜

图 13. 中国粗铜加工费 (元/吨, 美元/吨)



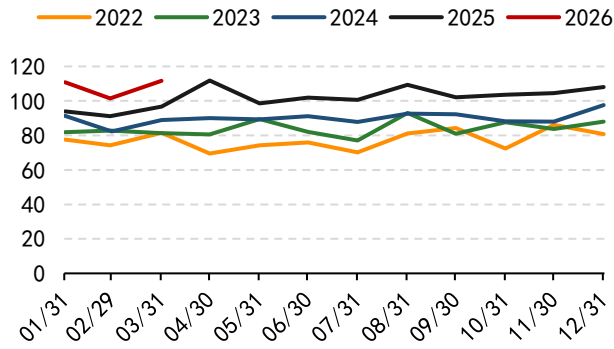
资料来源: SMM, 信达期货研究所

图 14. 阳极铜企业月度开工率 (%)



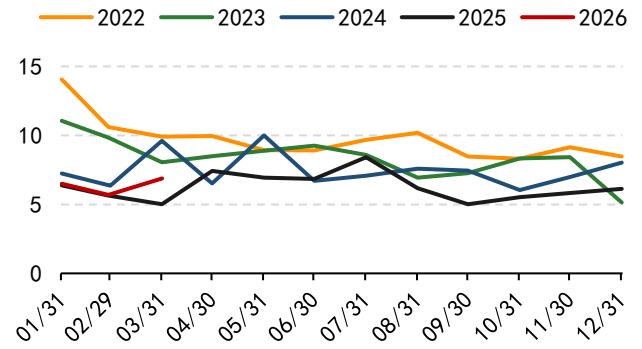
资料来源: SMM, 信达期货研究所

图 15. 中国粗铜月度产量 (万吨)



资料来源: SMM, 信达期货研究所

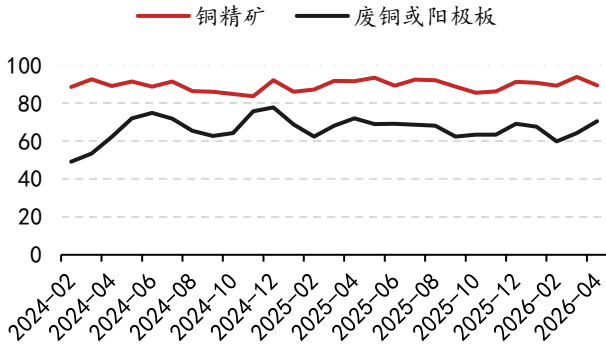
图 16. 中国粗铜月度进口量 (万吨)



资料来源: SMM, 信达期货研究所

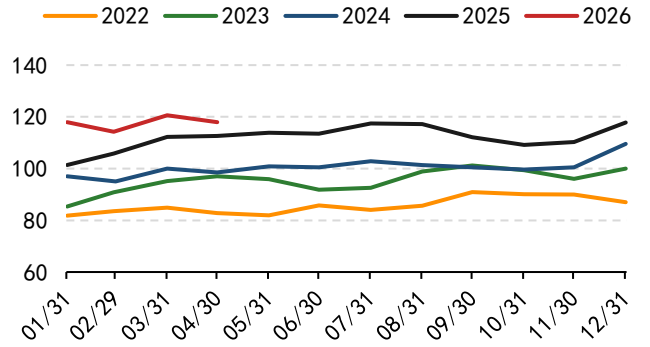
(四) 精铜

图 17. 电解铜冶炼厂月度开工率 (%)



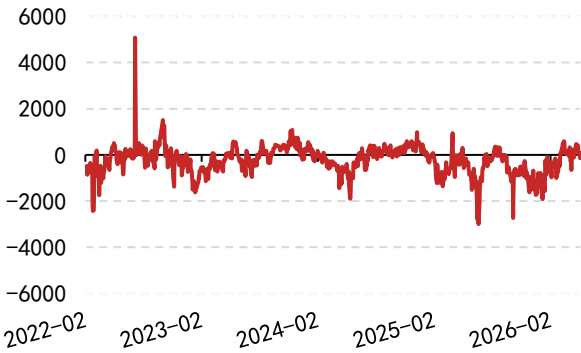
资料来源: SMM, 信达期货研究所

图 18. 中国电解铜月度产量 (万吨)



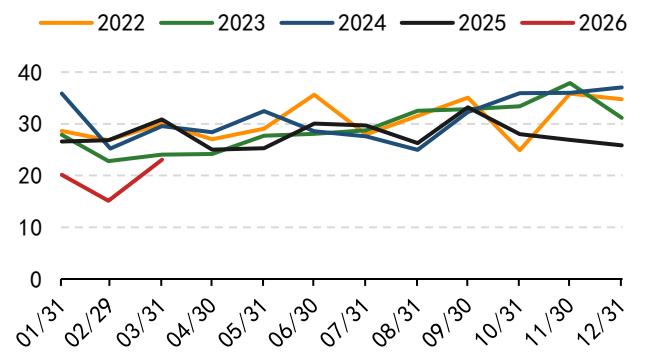
资料来源: SMM, 信达期货研究所

图 19. 中国电解铜进口利润 (元/吨)



资料来源: SMM, 信达期货研究所

图 20. 中国电解铜月度进口量 (万吨)

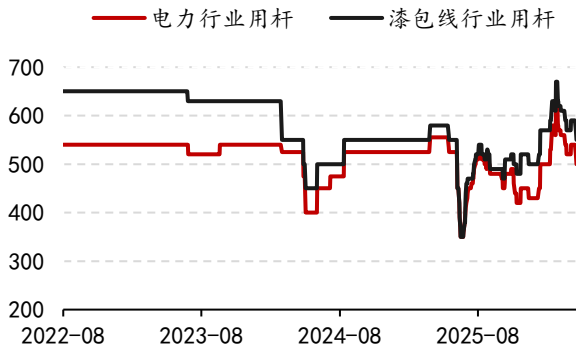


资料来源: SMM, 信达期货研究所

二、需求端

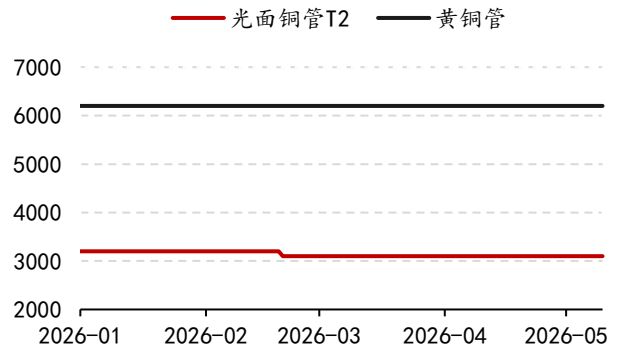
(一) 铜材加工费

图 21. 中国电解铜杆加工费 (元/吨)



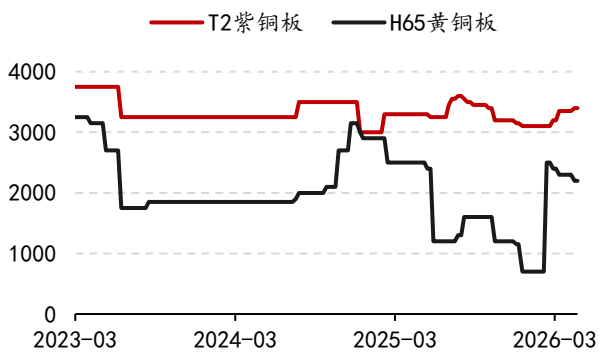
资料来源: iFinD, 信达期货研究所

图 22. 中国铜管加工费 (元/吨)



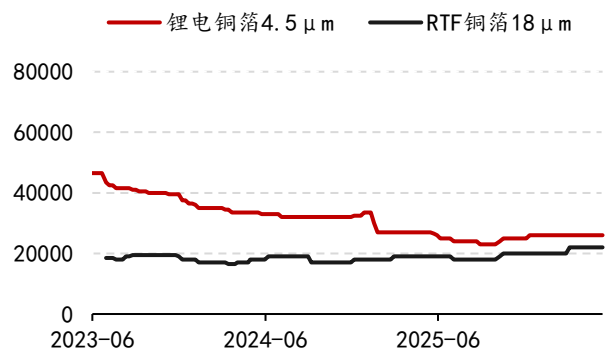
资料来源: iFinD, 信达期货研究所

图 23. 中国铜板带加工费 (元/吨)



资料来源: SMM, 信达期货研究所

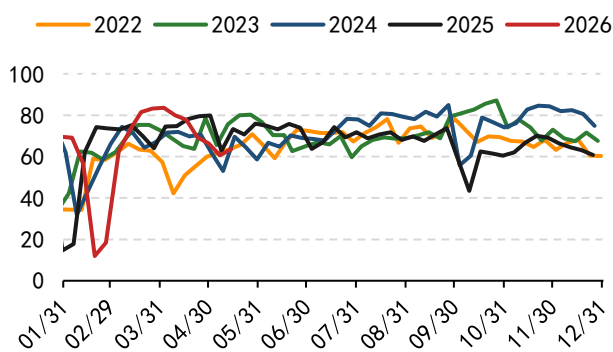
图 24. 中国铜箔加工费 (元/吨)



资料来源: iFinD, 信达期货研究所

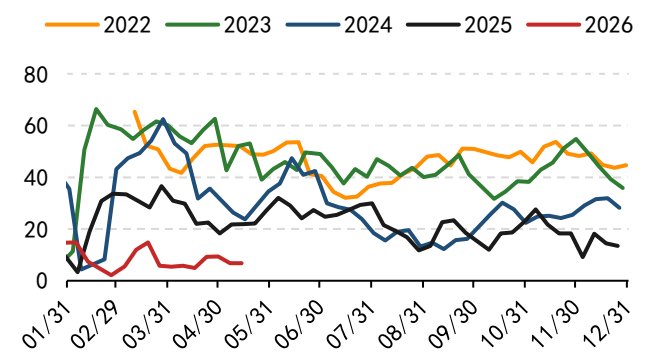
(二) 铜材开工率

图 25. 中国电解铜杆企业周度开工率 (%)

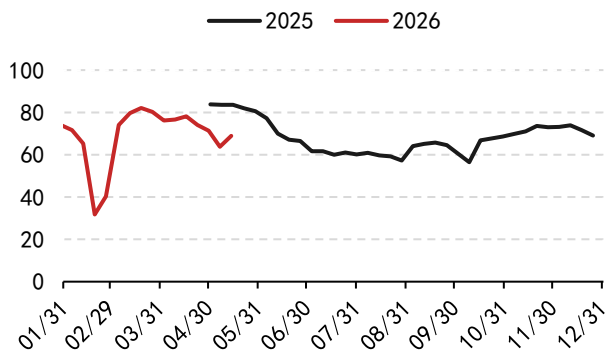


资料来源: SMM, 信达期货研究所

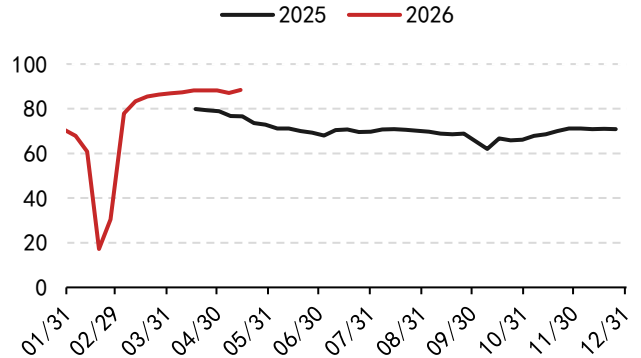
图 26. 中国再生铜杆企业周度开工率 (%)



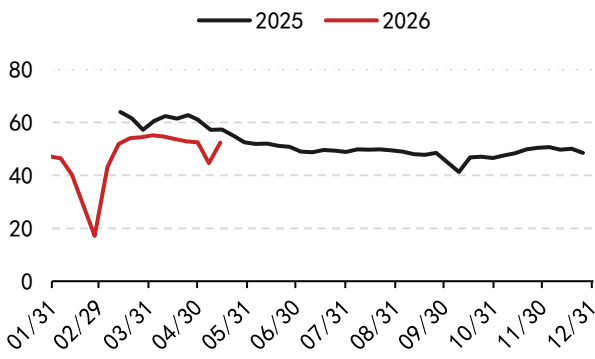
资料来源: SMM, 信达期货研究所

图 27. 中国铜管企业周度开工率 (%)


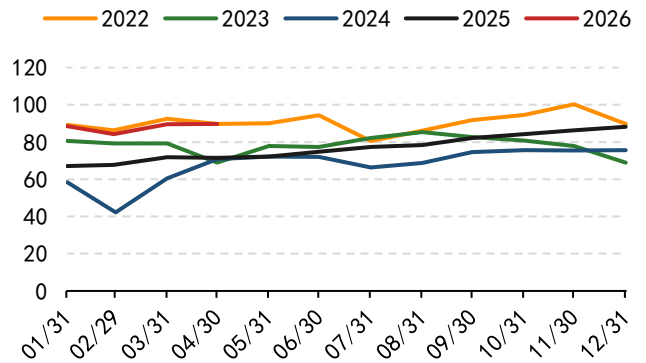
资料来源: SMM, 信达期货研究所

图 28. 中国铜板带企业周度开工率 (%)


资料来源: SMM, 信达期货研究所

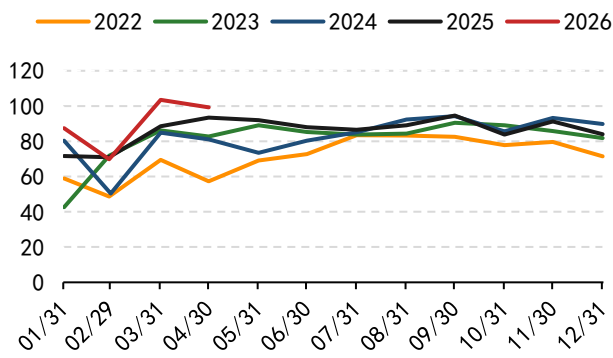
图 29. 中国黄铜棒企业周度开工率 (%)


资料来源: SMM, 信达期货研究所

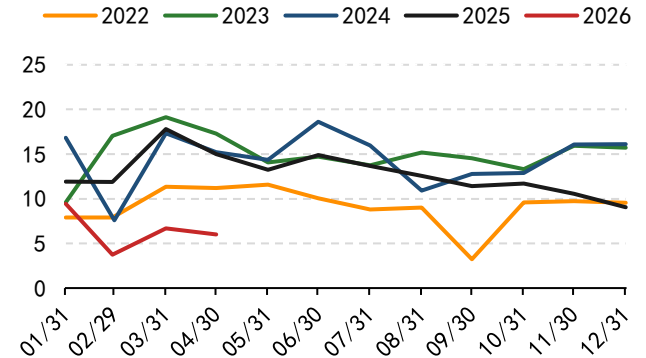
图 30. 中国铜箔企业月度开工率 (%)


资料来源: SMM, 信达期货研究所

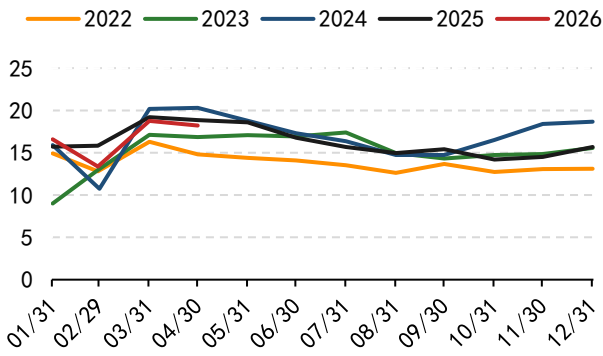
(三) 铜材产量

图 31. 中国电解铜杆月度产量 (万吨)


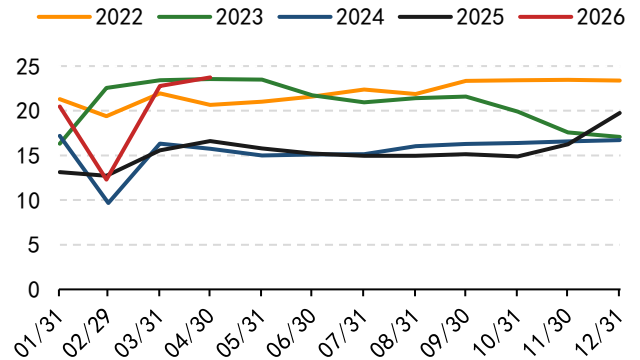
资料来源: SMM, 信达期货研究所

图 32. 中国再生铜杆月度产量 (万吨)


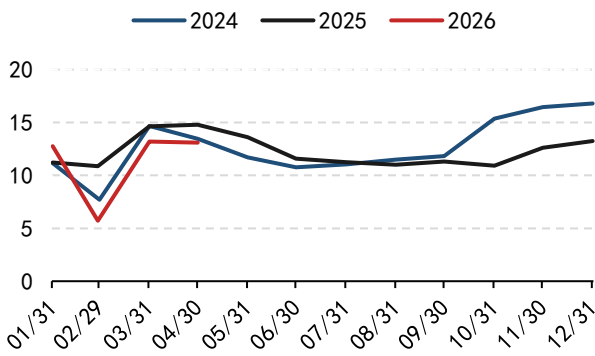
资料来源: SMM, 信达期货研究所

图 33. 中国铜管月度产量 (万吨)


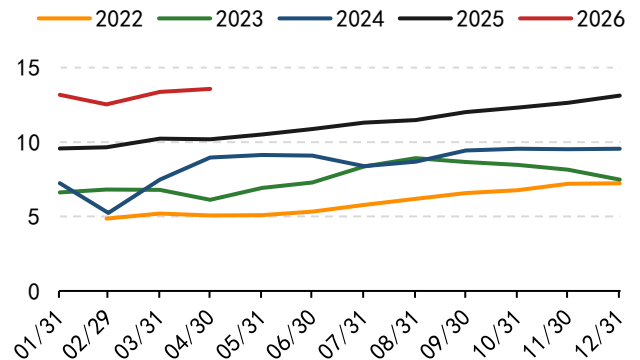
资料来源: SMM, 信达期货研究所

图 34. 中国铜板带月度产量 (万吨)


资料来源: SMM, 信达期货研究所

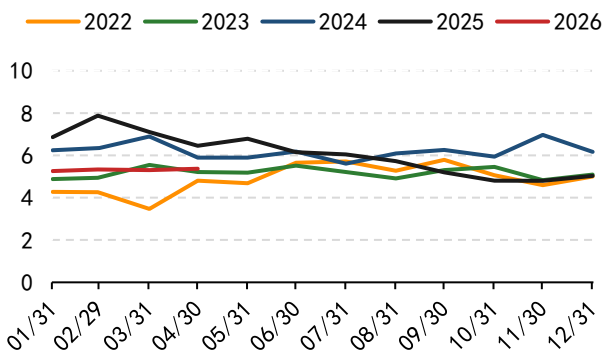
图 35. 中国黄铜棒月度产量 (万吨)


资料来源: SMM, 信达期货研究所

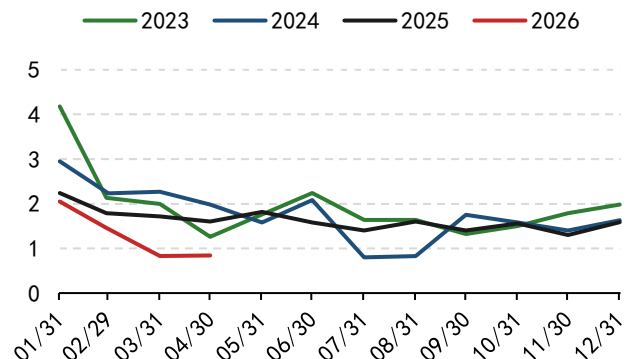
图 36. 中国铜箔月度产量 (万吨)


资料来源: SMM, 信达期货研究所

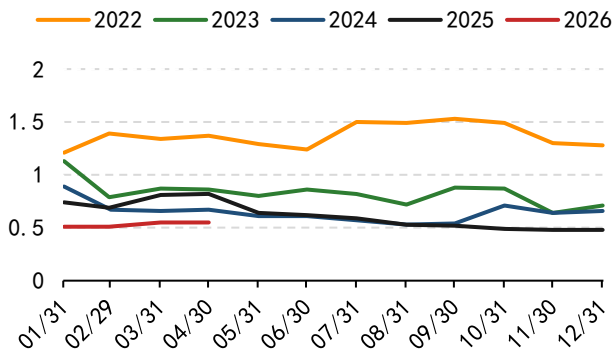
(四) 铜材原料库存

图 43. 中国电解铜杆月度原料库存 (万吨)


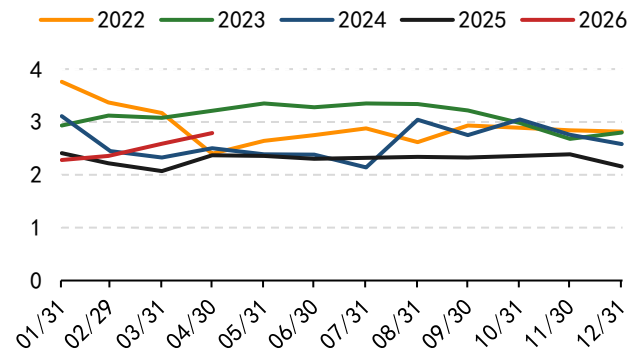
资料来源: SMM, 信达期货研究所

图 44. 中国再生铜杆月度原料库存 (万吨)


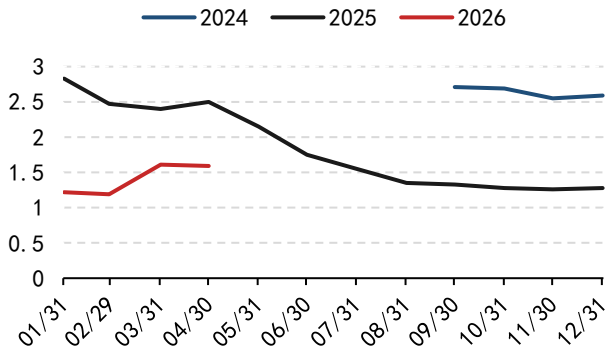
资料来源: SMM, 信达期货研究所

图 45. 中国铜管月度原料库存 (万吨)


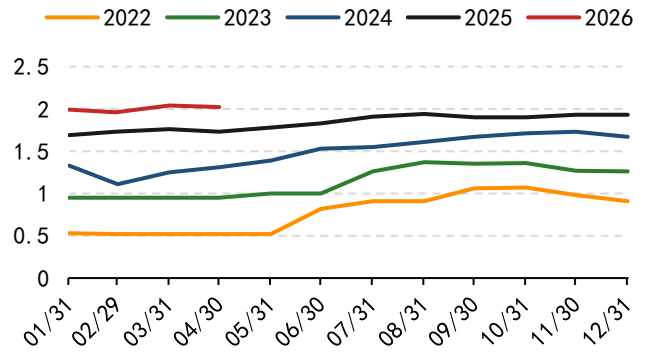
资料来源: SMM, 信达期货研究所

图 46. 中国铜板带月度原料库存 (万吨)


资料来源: SMM, 信达期货研究所

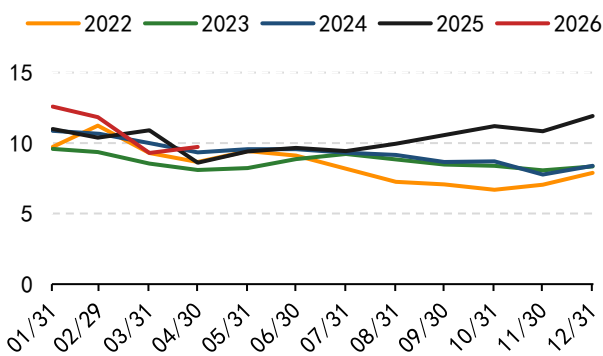
图 47. 中国黄铜棒月度原料库存 (万吨)


资料来源: SMM, 信达期货研究所

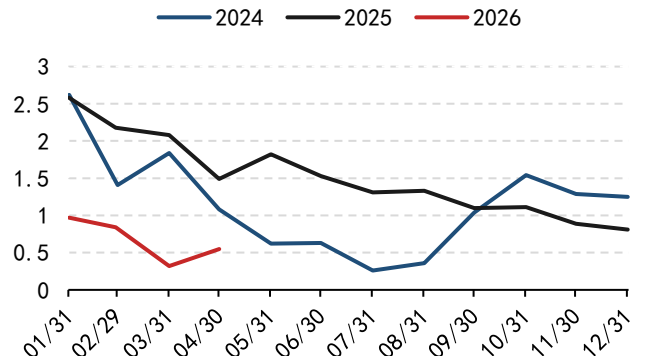
图 48. 中国铜箔月度原料库存 (万吨)


资料来源: SMM, 信达期货研究所

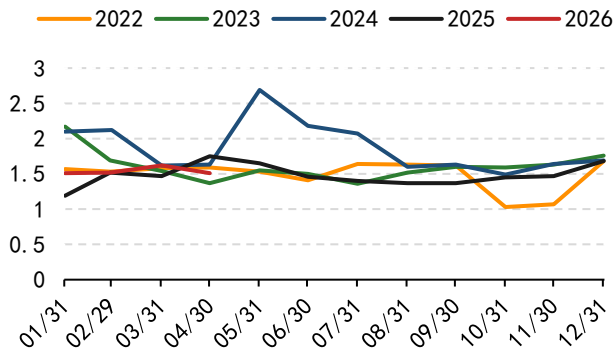
(五) 铜材成品库存

图 49. 中国电解铜杆月度成品库存 (万吨)


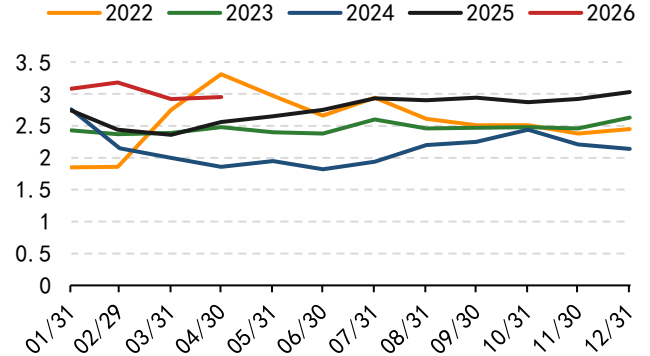
资料来源: SMM, 信达期货研究所

图 50. 中国再生铜杆月度成品库存 (万吨)


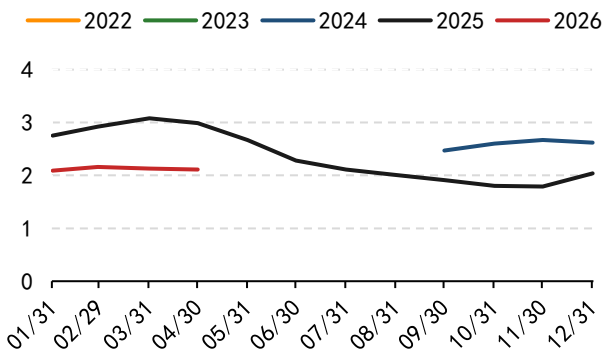
资料来源: SMM, 信达期货研究所

图 51. 中国铜管月度成品库存 (万吨)


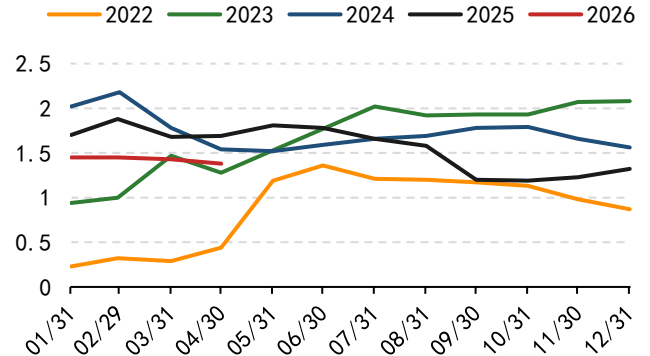
资料来源: SMM, 信达期货研究所

图 52. 中国铜板带月度成品库存 (万吨)


资料来源: SMM, 信达期货研究所

图 53. 中国黄铜棒月度成品库存 (万吨)


资料来源: SMM, 信达期货研究所

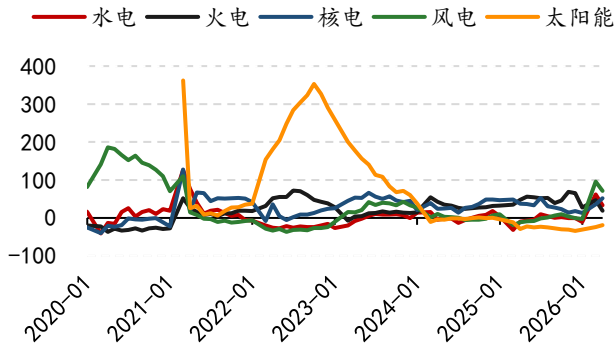
图 54. 中国铜箔月度成品库存 (万吨)


资料来源: SMM, 信达期货研究所

三、消费端

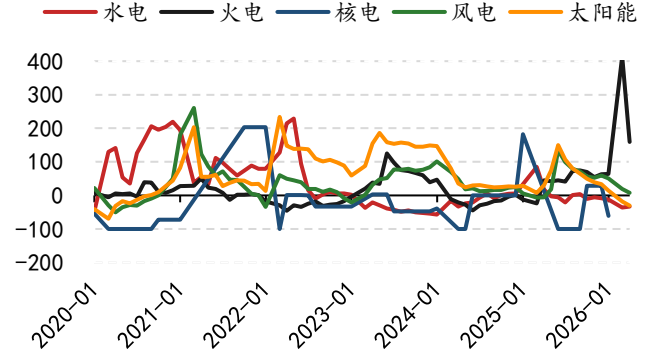
(一) 电力

图 55. 中国电源工程投资完成额累计同比 (%)



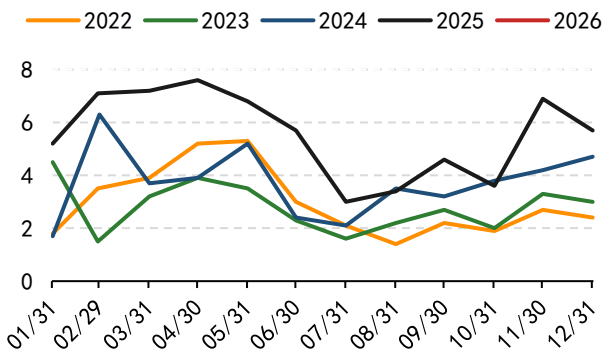
资料来源: iFinD, 信达期货研究所

图 56. 中国电源累计新增装机容量累计同比 (%)



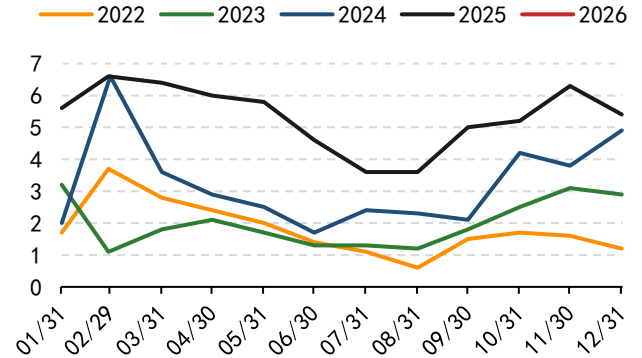
资料来源: iFinD, 信达期货研究所

图 57. 中国月度弃风率 (%)



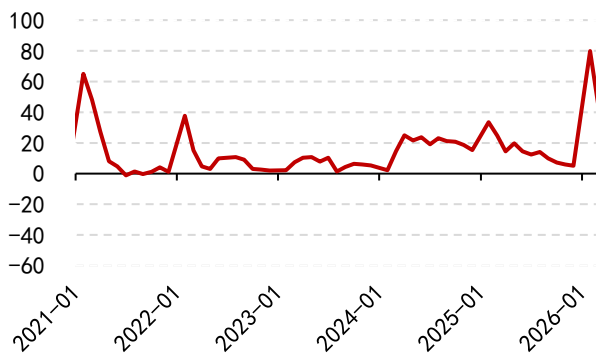
资料来源: iFinD, 信达期货研究所

图 58. 中国月度弃光率 (%)



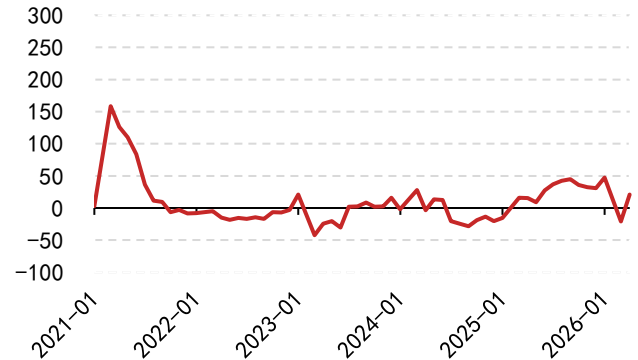
资料来源: iFinD, 信达期货研究所

图 59. 中国新增 220 千伏及以上线路长度累计同比 (%)

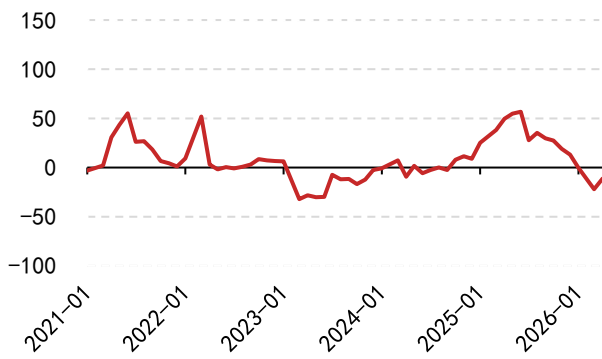


资料来源: iFinD, 信达期货研究所

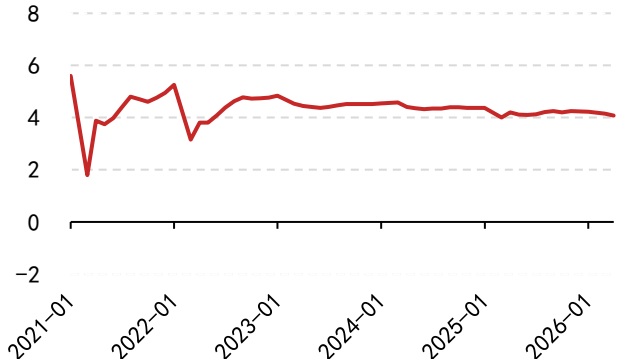
图 60. 中国新增 220 千伏及以上变电设备容量累计同比 (%)



资料来源: iFinD, 信达期货研究所

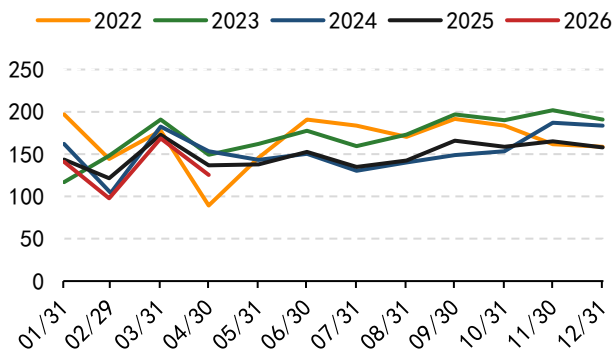
图 61. 中国新增 220 千伏及以上变电设备容量累计同比 (%)


资料来源: iFinD, 信达期货研究所

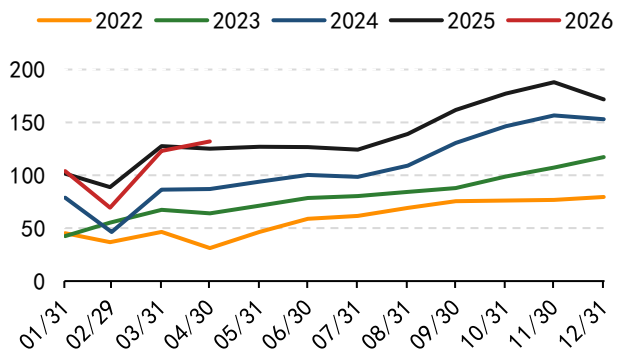
图 62. 中国电网线路损失率累计值 (%)


资料来源: iFinD, 信达期货研究所

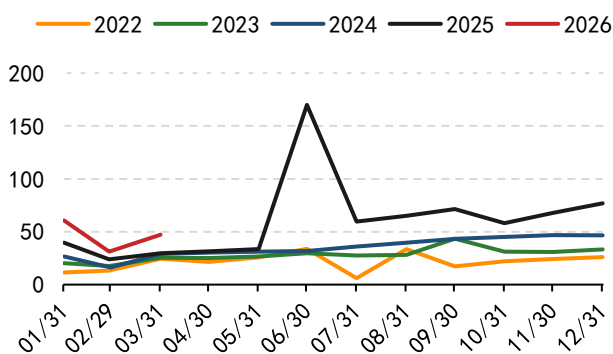
(二) 交通运输

图 63. 中国传统燃油汽车月度产量 (万辆)


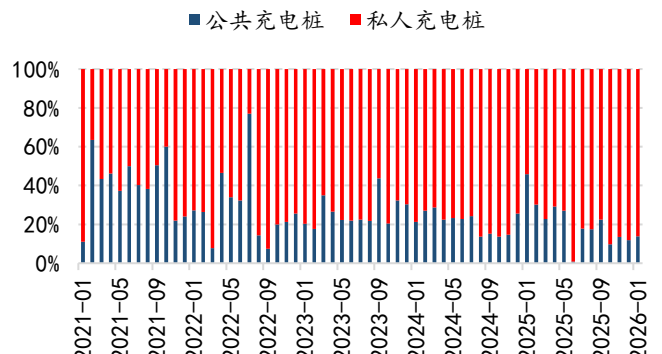
资料来源: iFinD, 信达期货研究所

图 64. 中国新能源汽车月度产量 (辆)


资料来源: iFinD, 信达期货研究所

图 65. 中国充电基础设施月度增量 (万台)


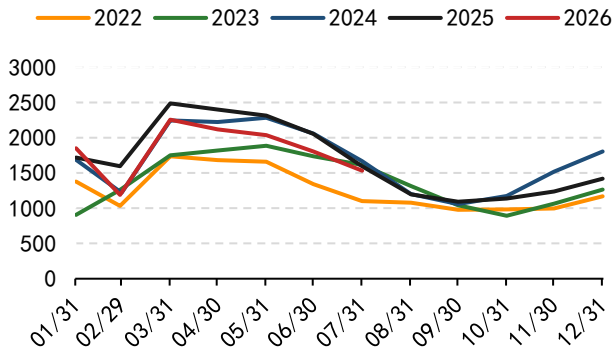
资料来源: iFinD, 信达期货研究所

图 66. 中国不同性质充电基础设施增量分布 (万台)


资料来源: iFinD, 信达期货研究所

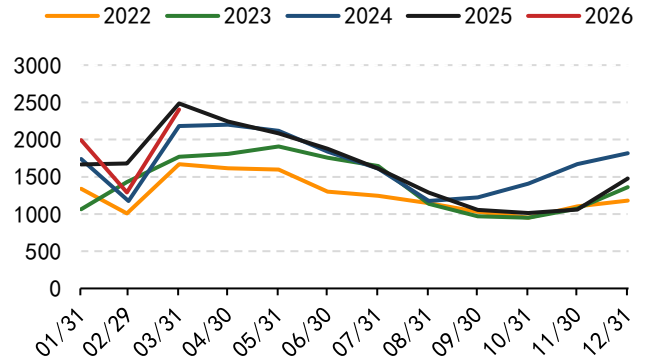
(三) 家电

图 67. 中国家用空调月度排产计划 (万台)



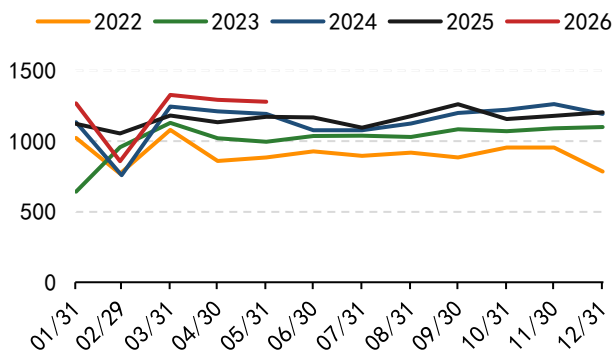
资料来源: iFinD, 信达期货研究所

图 68. 中国家用空调月度产量 (万台)



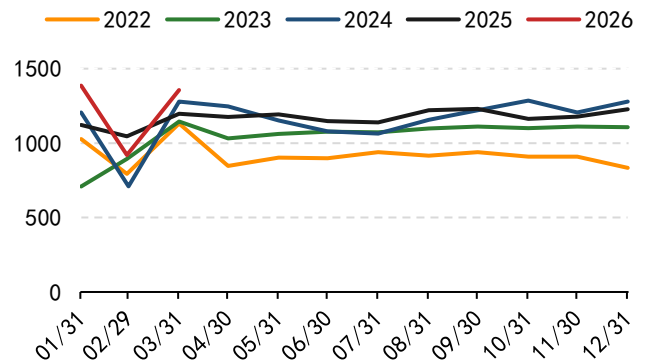
资料来源: iFinD, 信达期货研究所

图 69. 中国冰箱冷柜月度排产计划 (万台)



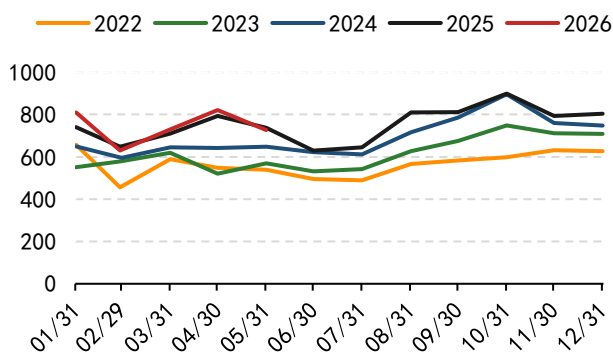
资料来源: iFinD, 信达期货研究所

图 70. 中国冰箱冷柜月度产量 (万台)



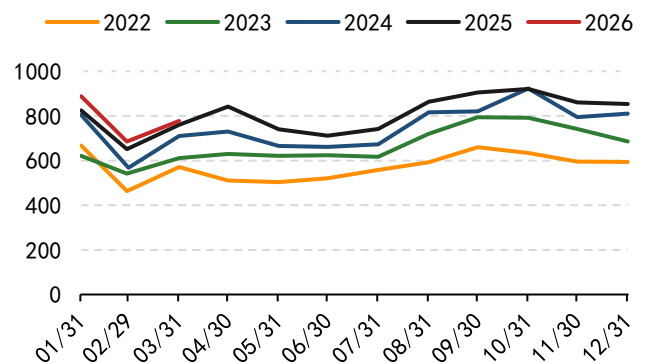
资料来源: iFinD, 信达期货研究所

图 71. 中国洗衣机月度排产计划 (万台)



资料来源: iFinD, 信达期货研究所

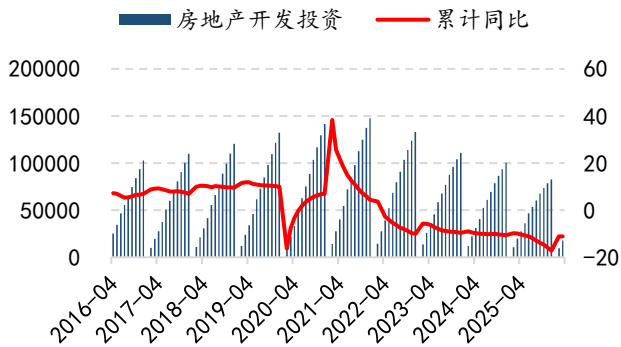
图 72. 中国洗衣机月度产量 (万台)



资料来源: SMM, 信达期货研究所

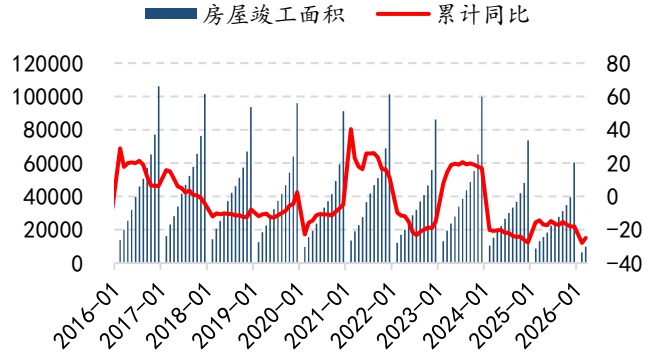
(四) 建筑

图 73. 中国房地产开发投资累计值及同比增速 (亿元, %)



资料来源: iFinD, 信达期货研究所

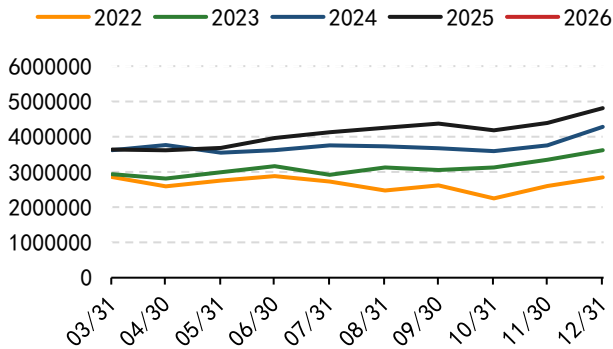
图 74. 中国房屋竣工面积累计值及同比增速 (万平方米, %)



资料来源: iFinD, 信达期货研究所

(五) 电子

图 75. 中国集成电路月度产量 (万块)



资料来源: iFinD, 信达期货研究所

免责声明

本报告由信达期货有限公司（以下简称“信达期货”）制作及发布。

本公司已取得期货交易咨询业务资格，交易咨询业务资格：证监许可【2011】1445号。

本研究报告是基于本公司认为可靠的且目前已公开的信息撰写，本公司力求但不保证该信息的准确性和完整性，因此任何人不得对本报告所载的信息、观点以及数据的准确性、可靠性、时效性及完整性产生任何依赖，且信达期货不对因使用此报告及所载材料而造成的损失承担任何责任。本报告不应取代个人的独立判断。本报告仅反映编写人的不同设想、见解及分析方法。同时，本公司不保证文中观点或陈述不会发生任何变更，在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。

此报告所载的全部内容仅作参考之用。此报告的内容不构成对任何人的投资建议，且信达期货不会因接收人收到此报告而视其为客户。

如果在任何国家或地区管辖范围内，本报告内容或其适用与任何政府机构、监管机构、自律组织或者清算机构的法律、规则或规定内容相抵触，或者信达期货未被授权在当地提供这种信息或服务，那么本报告的内容并不意图提供给这些地区的个人或组织，任何个人或组织也不得在当地查看或使用本报告。本报告所载的内容并非适用于所有国家或地区或者适用于所有人。

除非另有说明，信达期货拥有本报告的版权和/或其他相关知识产权。未经信达期货有限公司事先书面许可，任何单位或个人不得以任何方式复制、转载、引用、刊登、发表、发行、修改、翻译此报告的全部或部分材料、内容。除非另有说明，本报告中使用的所有商标、服务标记及标记均为信达期货所有或经合法授权被许可使用的商标、服务标记及标记。未经信达期货或商标所有权人的书面许可，任何单位或个人不得使用该商标、服务标记及标记。

评级说明

走势评级	短期(1个月以内)	中短期(1-3个月)	中长期(3-6个月)	长期(6个月以上)
强烈看多	上涨 15%以上	上涨 15%以上	上涨 15%以上	上涨 15%以上
看多	上涨 5-15%	上涨 5-15%	上涨 5-15%	上涨 5-15%
震荡	振幅-5%--+5%	振幅-5%--+5%	振幅-5%--+5%	振幅-5%--+5%
看空	下跌 5-15%	下跌 5-15%	下跌 5-15%	下跌 5-15%
强烈看空	下跌 15%以上	下跌 15%以上	下跌 15%以上	下跌 15%以上

【信达期货简介】

信达期货有限公司是专营国内期货业务的有限责任公司，系经中国证券监督管理委员会核发《经营期货业务许可证》，浙江省工商行政管理局核准登记注册（统一社会信用代码：913300001000226378），由信达证券股份有限公司全资控股，注册资本6亿元人民币，是国内规范化、信誉高的大型期货公司之一。公司现为中国金融期货交易所全面结算会员单位，为上海期货交易所、郑州商品交易所、大连商品交易所全权会员单位，为中国证券业协会观察员、上海国际能源交易中心会员、中国证券投资基金业协会观察会员。

【全国分支机构】

■ 分支机构分布

CINDA FUTURES



公司分支机构分布

13家分公司 4家营业部

金华分公司、台州分公司、深圳分公司
 福建分公司、苏州分公司、四川分公司
 宁波分公司、东北分公司、广东分公司
 上海分公司、湖北分公司、山东分公司

上海浦东分公司

北京营业部、石家庄营业部

乐清营业部、富阳营业部