

沪铜周报

卖预期买现实，美元走强，铜冲高回落

研究员：肖艳丽

投资咨询号：Z0016612

日期：2026-05-15

中辉期货有限公司 交易咨询业务资格
证监许可[2015]75号

目录

Contents

0 1 观点摘要

0 2 宏观经济

0 3 供需分析

0 4 总结展望

01

观点摘要



【核心观点】美国非农和通胀数据双双超预期，美元指数走强，铜价冲高回落，震荡调整

【策略展望】

- 美国非农和通胀数据双双超预期，美元指数走强，中东局势再度紧张，原油价格拉涨，特朗普访华结束，中美斗而不破，构建中美“建设性战略稳定关系”。市场卖预期买现实，情绪边际降温，国内4月社融负增长，信贷脉冲延续下行，铜价短期冲高回落，震荡调整。
- 短期宏观情绪边际降温，市场卖预期买现实，美元走强，风险资产泥沙俱下，黄金股市有色板块均承压回落，铜冲高回踩，关注下方20/30日均线支撑，建议等待铜充分回调企稳，不要盲目追涨杀跌，中长期看，铜矿紧张和绿色铜需求爆发逻辑仍在，长期对铜依旧看好。
- 沪铜关注区间【101500，108500】元/吨，伦铜关注区间【13200，14200】美元/吨
- 风险提示：中东局势，需求不足，中美关系

02

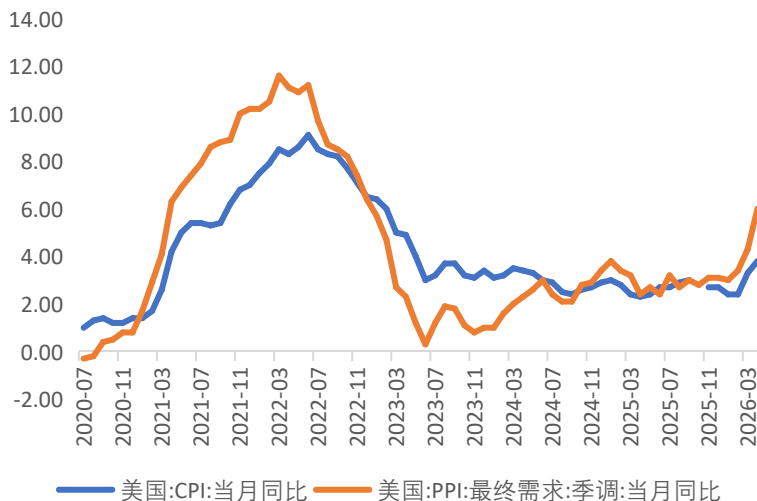
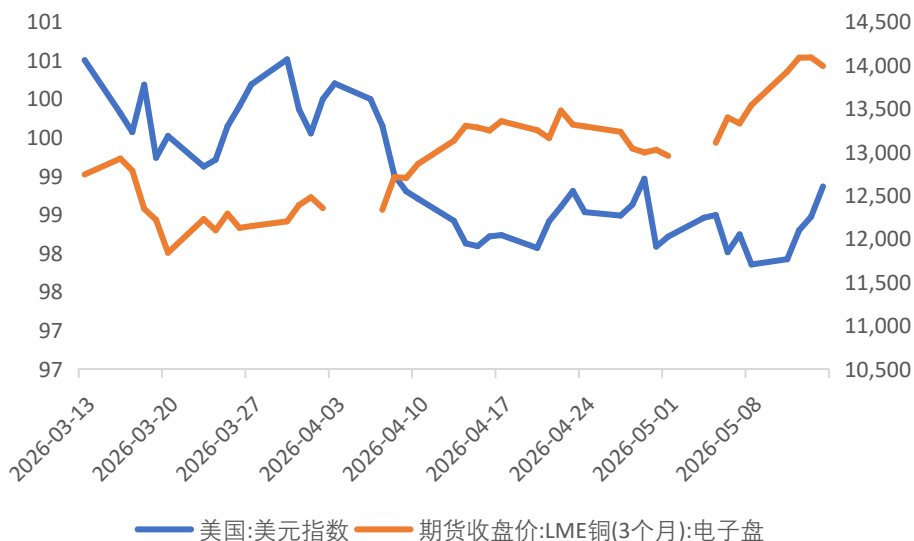
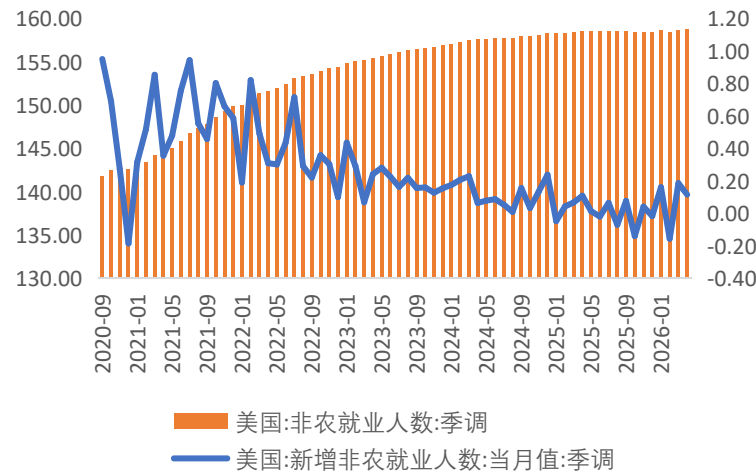
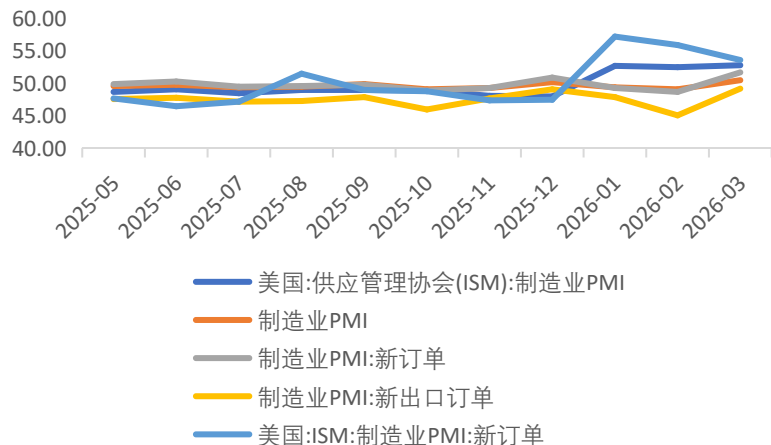
宏观经济



中美元首会晤，构建中美**建设性战略稳定关系**

- 国家主席习近平同来华进行国事访问的美国总统特朗普举行会谈，**双方将构建“中美建设性战略稳定关系”作为中美关系新定位，为未来3年乃至更长时间的中美关系提供战略指引。本周人民币兑美元离岸汇率创2023年2月2日以来新高。**
- 关税方面，美方取消10%“芬太尼关税”，暂停24%“对等关税”一年，中方同步调整反制措施，延长部分关税豁免。这直接降低出口企业合规成本，家居、3C配件、新能源等优势品类利润空间将修复。
- 中方决定取消对美大豆、玉米、牛肉、猪肉、小麦等农产品的10%至15%加征关税，有力推动两国农产品贸易回归正常化轨道；美方也同步宣布延长对华惩罚性关税的暂停征收期限至18个月。
- 在美国高度关注的煤炭、液化天然气及原油等能源领域，中方目前并未同步取消相关报复性关税。目前，中国对美国液化天然气和煤炭维持着15%的报复性关税，对原油维持10%的报复性关税。

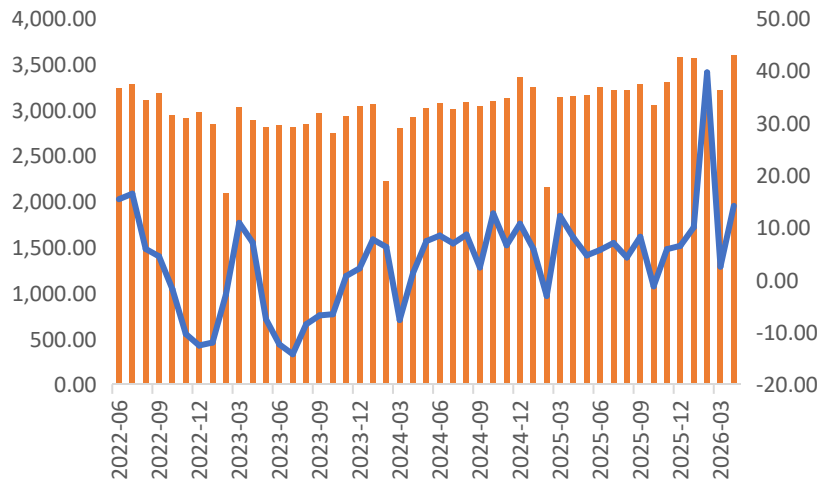
4月非农和通胀数据超预期，美联储难降息



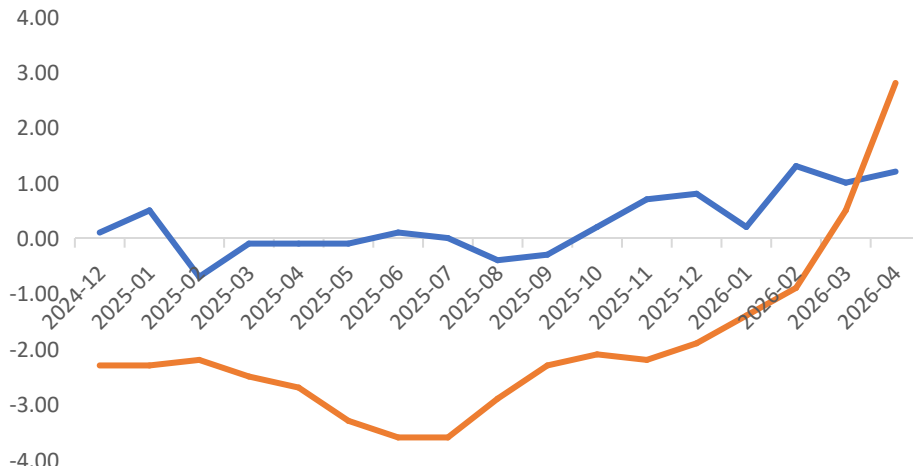
4月非农和通胀数据超预期，美联储难降息

- **美国4月CPI同比上涨3.8%，创下2023年5月以来新高；PPI环比大涨1.4%，创2022年以来最大单月涨幅。**地缘冲突（伊朗战争、霍尔木兹海峡封锁）推升能源成本，叠加AI产业竞赛导致芯片等成本上涨，是通胀提速的核心驱动力。**4月新增非农就业11.5万人，远超市场预期，显示劳动力市场依然紧俏。强通胀与强就业数据直接打击了美联储的降息预期。**目前市场已基本抹去2026年内降息的预期，甚至有机构开始押注加息。
- 美国参议院以54:45的微弱优势批准凯文·沃什出任美联储主席，接替鲍威尔。沃什主张“缩表+降息”组合，并倾向于改革通胀衡量指标。但是，鲍威尔打破75年惯例，卸任主席后继续留任美联储理事至2028年，形成“双核心”博弈格局，意在捍卫美联储独立性。美联储内部分歧严重，在4月的议息会议上，FOMC出现了8:4的投票结果（1992年以来最大分歧），显示出鹰鸽两派在抗通胀与保增长之间的严重对立。
- 据CME“美联储观察”最新数据，美联储到6月维持利率不变的概率为96.8%，累计降息25个基点的概率为3.2%。美联储到7月维持利率不变的概率为93.8%，累计降息25个基点的概率为3.1%，累计加息25个基点的概率为3.1%。**美元指数最新录得99.16，周度涨幅1.34%，美元走强，铜和贵金属短期承压回落。**
- 英国及全球央行面临加息压力，受能源价格冲击，英国通胀风险“完全偏向上行”。英国央行内部鹰派声音增加，首席经济学家皮尔在4月会议上投票支持加息，且多位委员暗示若能源冲击发酵将支持加息。**市场已计入今年两次加息的预期。欧洲央行同样面临滞胀压力，加息预期升温。**

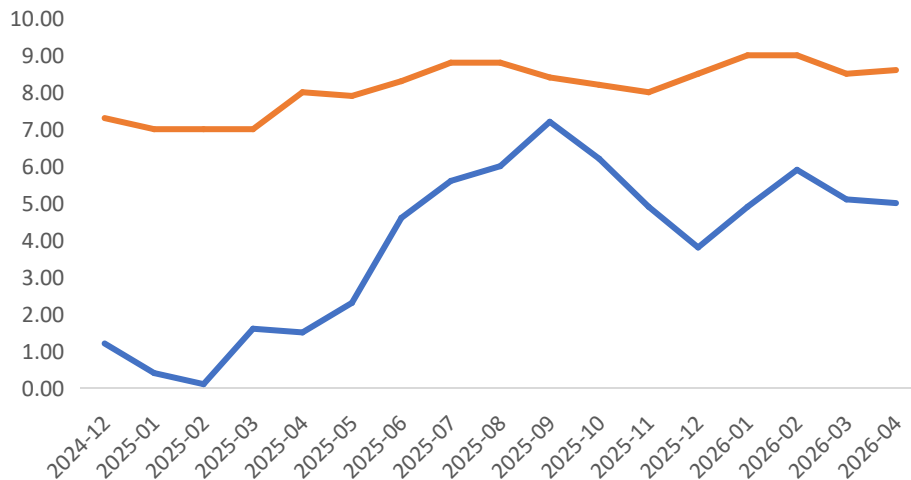
4月宏观数据表现分化，出口和CPI向好，社融不佳



■ 出口总值(美元计价):当月值 — 出口总值(美元计价):当月同比

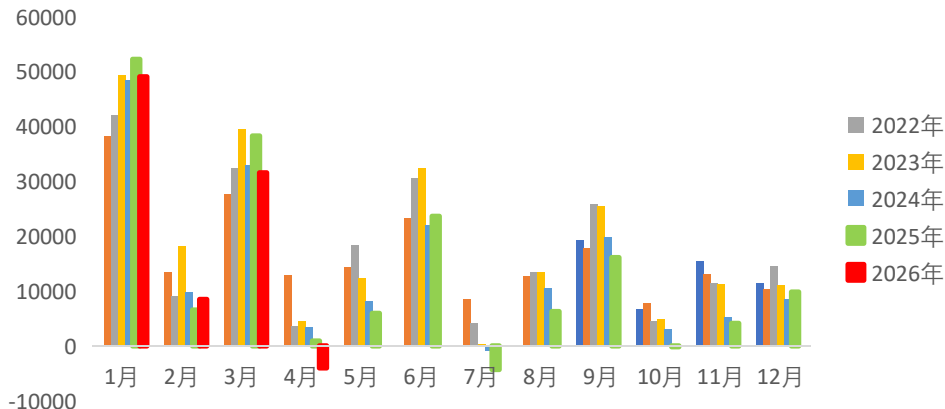


— CPI:当月同比 — PPI:当月同比



— M1(货币):同比 — M2(货币和准货币):同比

新增人民币贷款



4月宏观数据表现分化，出口和CPI向好，社融不佳

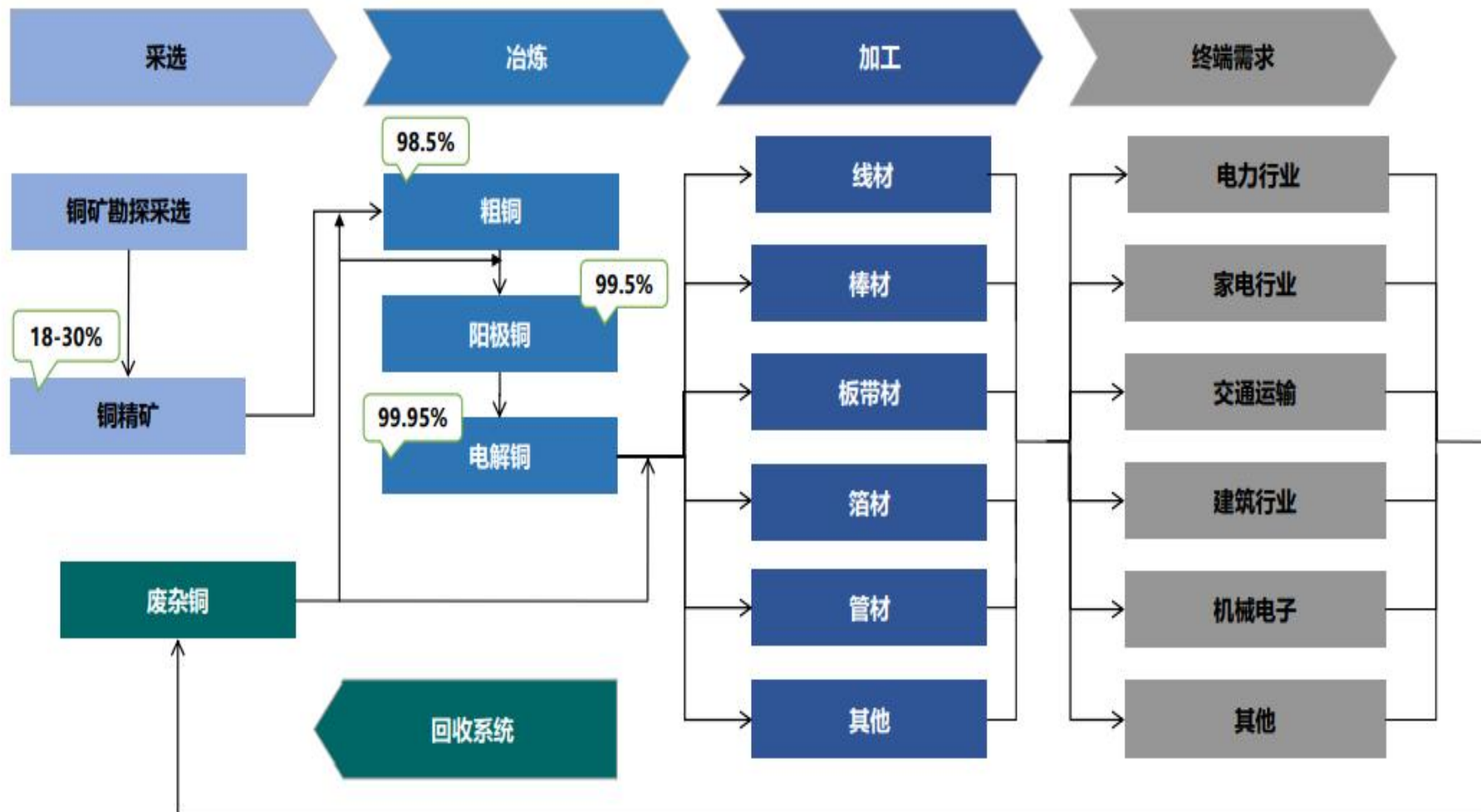
- 国内4月份的宏观经济呈现出“外需强劲、物价回暖、金融结构优化”的鲜明特征。**4月人民币贷款罕见负增100亿元，最近一次负增出现在2025年7月，负增500亿元。**新增社融6207亿元，同比去年-5392亿元。居民中长贷-3408亿元，同比去年-2177亿元，企业中长贷同样负增4100亿元，同比去年-6600亿元，新增企业债券4535亿元，同比去年+2195亿元。银行端有明显的冲票据现象，4月新增12429亿元，同比去年+4088亿元。**4月信贷脉冲延续下行趋势，转负至-3.2%。**
- 以人民币计，4月单月出口同比增长9.8%，增速较上月明显加快。全球AI投资热潮带动了高技术、高附加值产品的出口。集成电路、自动数据处理设备及其零部件出口金额同比大幅增长（集成电路出口金额同比增近100%）。
- M2（广义货币）：同比增长8.6%，保持平稳合理增长，反映出银行体系流动性保持充裕。M1（狭义货币）：同比增长5.0%，增速小幅回落。M2与M1“剪刀差”扩大：两者增速差扩大至3.6个百分点，表明资金活化程度偏低。部分资金在金融体系内空转或转为定期存款，企业和居民的投资、消费及购房意愿仍显谨慎。
- CPI（居民消费价格指数）：同比上涨1.2%，环比由降转涨，上涨0.3%。主要受假期（清明、“五一”）带动的出行服务消费集中释放，以及国际原油价格上涨传导至国内能源价格的影响。PPI（工业生产者出厂价格指数）：同比上涨2.8%，环比上涨1.7%，涨幅明显扩大主要受国际大宗商品（如石油、有色金属）价格上涨的输入性影响，以及国内算力需求快速增长（带动光纤、存储设备涨价）和行业“反内卷”竞争秩序优化的推动。

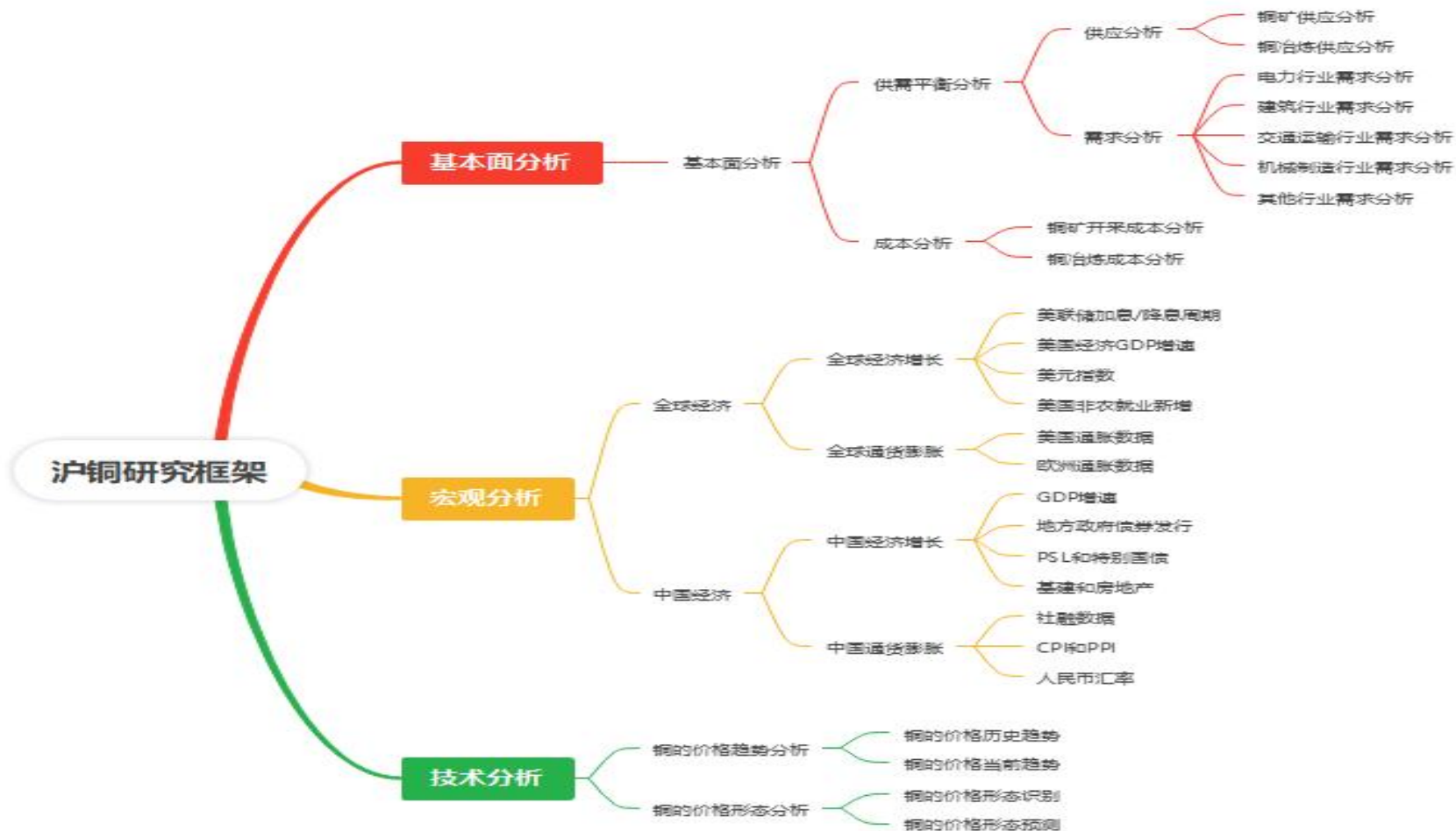
03

供需分析



沪铜产业链流程





三大交易所铜价表现(截至5月15日)

	最新价格	周度涨跌幅	年度涨跌幅	年度高点	年度高点回撤幅度	近10年分位
LME铜	13,631	0.71%	9.10%	14,528	-6.17%	99.89%
COMEX铜主连	632	0.60%	10.99%	651	-2.92%	99.89%
沪铜主力	104,710	0.15%	6.59%	114,160	-8.28%	99.73%

➤ 利多：

铜矿扰动增加，铜精矿加工费低位

有色行业协会呼吁将铜精矿纳入收储系统

海内外铜冶炼行业反内卷

电力和新能源汽车维持韧性，中长期电力缺口刺激铜需求

全球资源保护主义急速抬头，铜的国家安全溢价和稀缺溢价不断走高

全球硫酸告急，中国硫酸禁止出口，海外湿法铜产能受影响

➤ 利空：

中东局势反复拉扯，若战火重燃，市场恐慌情绪或飙升

美国非农就业和通胀超预期，市场预计美联储难降息

英国，日本，欧洲央行鹰声频传，或抢跑加息

国内社融数据不佳，贷款转负增长，经济压力较大

若霍尔木兹海峡继续长时间封锁，全球经济前景堪忧，滞胀或逆转全球货币宽松预期

高铜价对需求抑制作用明显

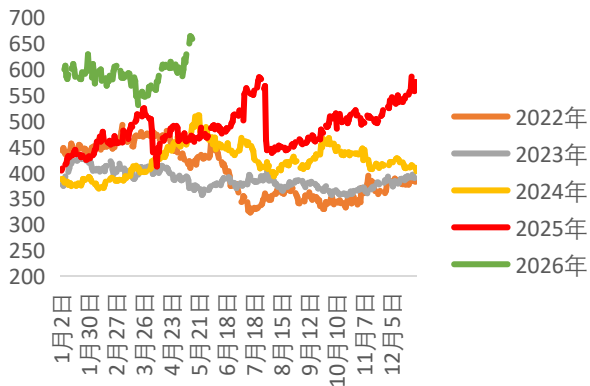
海内外库存累库超预期，全球铜显性库存处于历史高位

美元走强，铜价短期冲高回落

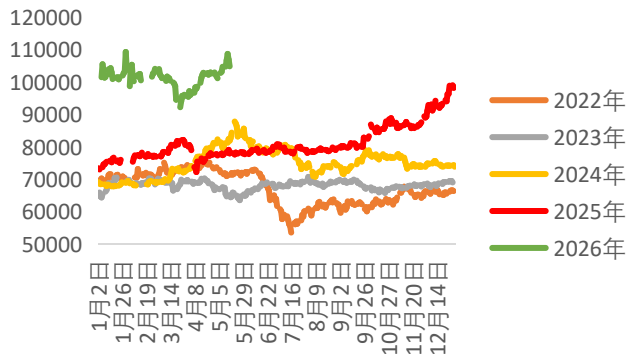
- **COMEX-LME价差：**截至5月14日，COMEX铜录得658美分/磅，折合14502美元/吨，LME铜录得13985美元/吨，COMEX-LME铜两市价差为517美元/吨，价差再次走强。
- **海内外现货升贴水：**LME铜现货（0-3）贴水43.76美元/吨，（3-15）贴水8.63美元/吨。国内电解铜现货华南地区升水235元/吨，上海地区贴水-85元/吨，长江有色电解铜现货105680元/吨，沪铜主力合约报104710元/吨，基差970元/吨。
- **进口盈亏/沪伦比值：**截至5月15日，铜现货进口亏损341.8元/吨，最新美元兑换人民币汇率6.78，现货沪伦比值7.73。洋山铜溢价68-76美元/吨，进口窗口短期关闭。
- **投机/持仓：**截至5月12日，LME铜投机基金净多持仓38525手，环比增19.78%。COMEX铜投机净多头62849手，环比减0.68%。
- **截至最新，沪铜主力持仓170485手（-18.61%），成交161082手（+4.79%），周五沪铜加权流出36.23亿元，多头高位止盈落袋。**

海内外铜价表现和基差/价差

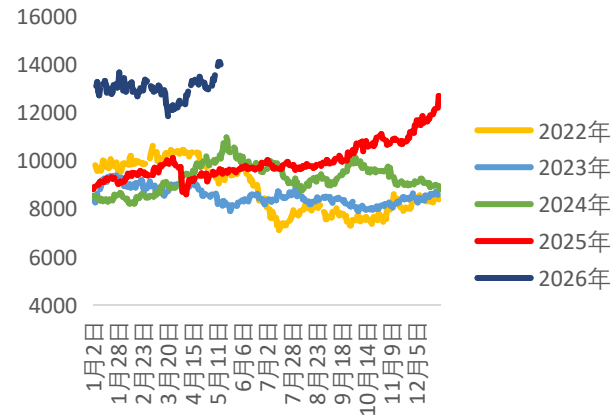
COMEX铜价格



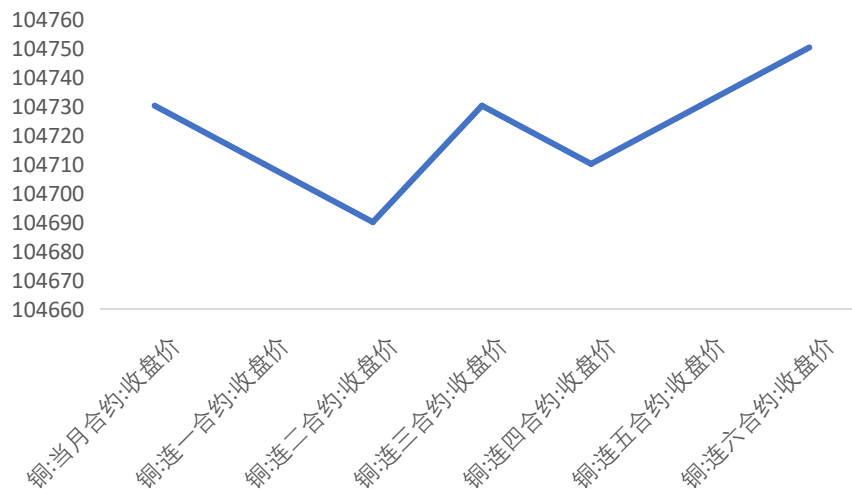
沪铜价格对比



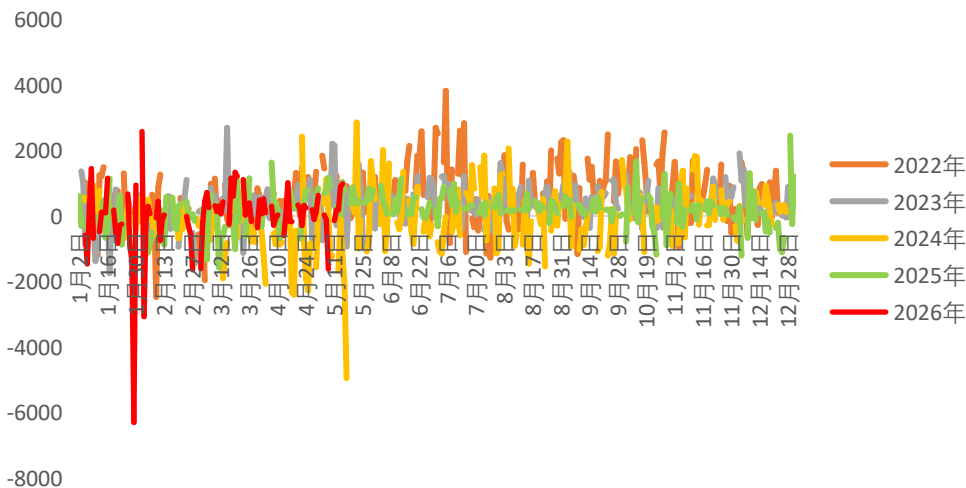
LME铜价格



沪铜月间价差

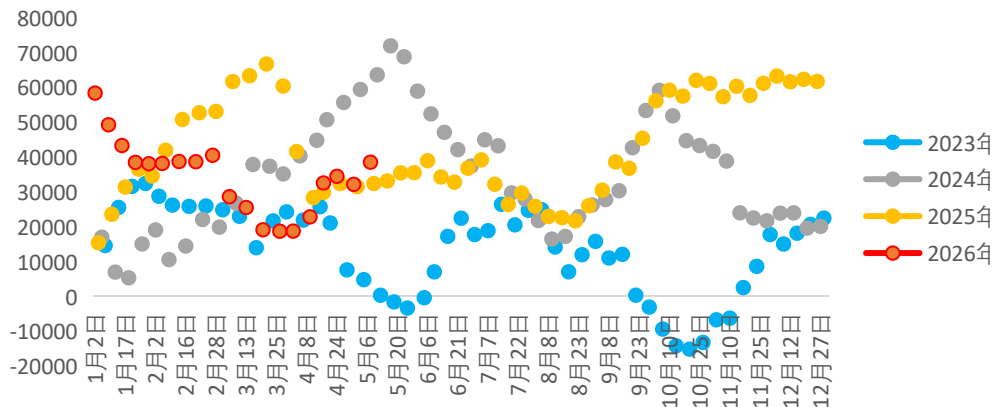


长江有色电解铜现货-沪铜主力合约基差

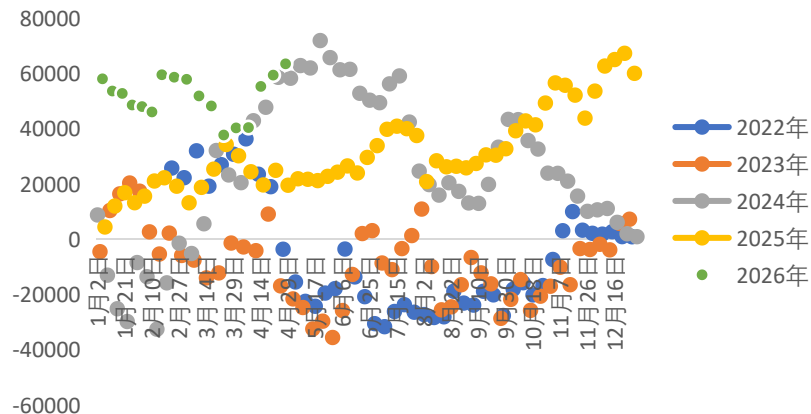


海外投机持仓和沪铜成交持仓表现

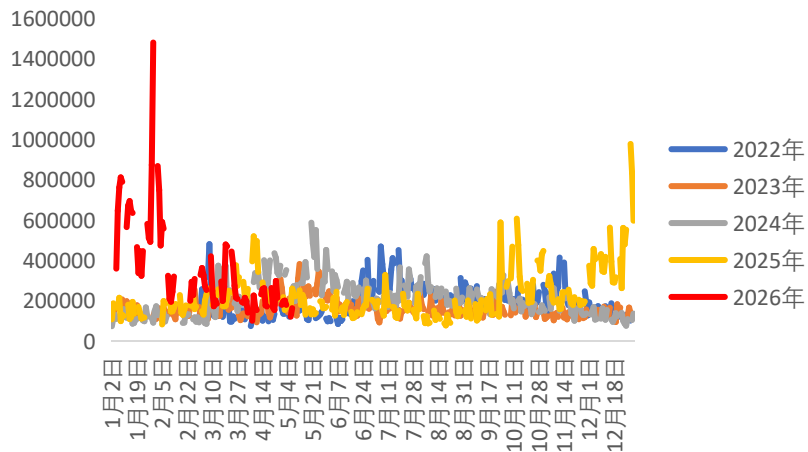
LME投机多头净持仓



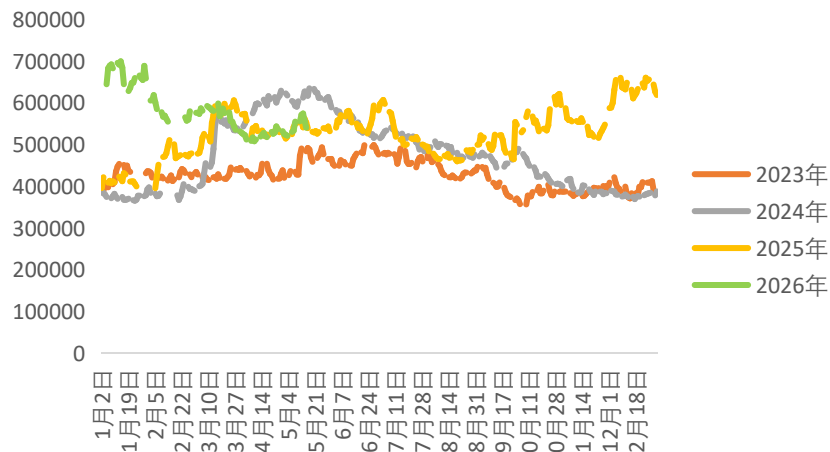
COMEX铜投机净多头持仓



沪铜成交量



沪铜持仓量

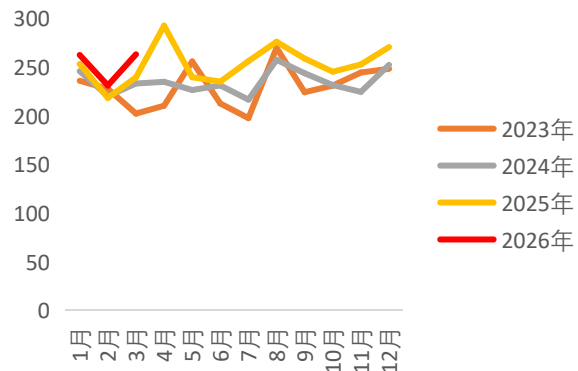


5月硫酸出口禁令生效，海外湿法铜供应或锐减

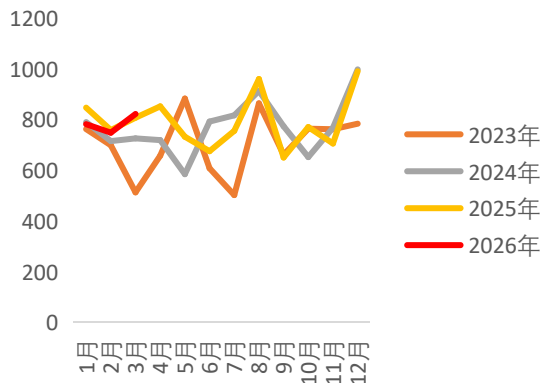
- 铜矿供应：
 - 秘鲁：**发布能源危机紧急法令，矿山面临限电风险。**秘鲁政府于5月11日正式签署《能源危机紧急法令》，以应对国内天然气供应中断引发的电力紧张。法令规定优先保障民生用电，矿山等工业用电被划入最低优先级。作为全球第三大产铜国（占全球供应量10%以上），此举直接引发了市场对当地矿山减产甚至停产的强烈担忧。
 - 非洲硫酸断供冲击湿法炼铜，南非洪灾阻碍物流刚果（金）与赞比亚：**受中东冲突导致硫磺运输受阻，以及中国自5月起暂停硫酸出口的双重影响，依赖硫酸进行湿法炼铜的非洲矿山成本大幅飙升，产能面临收缩风险。**近期南非爆发的洪灾虽然未直接摧毁矿区，但严重破坏了物流通道，导致河钢资源旗下的帕拉博拉铜矿（南非唯一全流程精铜生产基地）刚恢复的产能再次面临减产或短期停产风险。赞比亚已批准两家铜生产商恢复向刚果民主共和国出口硫酸，赞比亚的冶炼厂是非洲第二大铜生产国，每年生产约200万吨硫酸，主要作为副产品供当地矿山使用，多余的库存都会运往邻近的刚果民主共和国。赞比亚于9月禁止硫酸出口，3月因国内产量疲软及伊朗战争引发的全球动荡收紧渗出化学品供应，随后实施许可证政策。
 - 2024年，全球湿法铜产量约为680万吨，占全球精炼铜总产量的26.4%。刚果（金）是全球最重要的湿法铜生产国之一。2025年其湿法冶炼阴极铜产量约为270万吨，占全球精铜供应的9.6%。中东局势混乱，霍尔木兹海峡封锁，导致硫磺供应紧张。
 - 全球最大的上市铜生产商自由港麦克莫兰（Freeport-McMoRan）表示，其位于印尼的旗舰项目格拉斯伯格（Grasberg）矿山去年因致命洪水导致运营中断后，预计复产速度将低于预期，或延迟至2028年。

铜精矿供应扰动，海内外铜冶炼行业反内卷

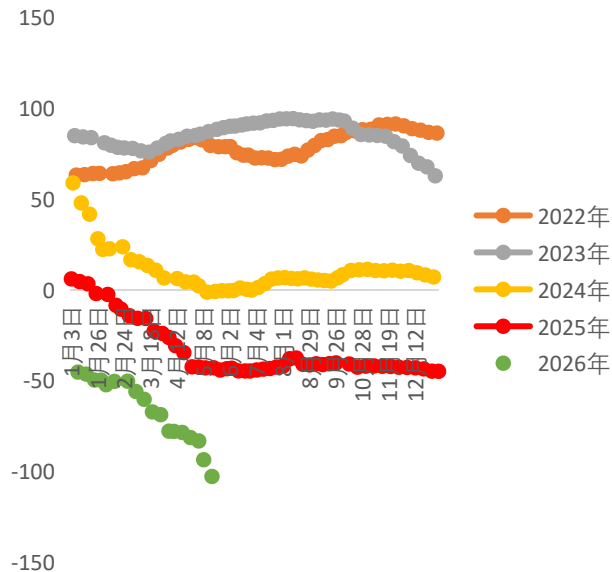
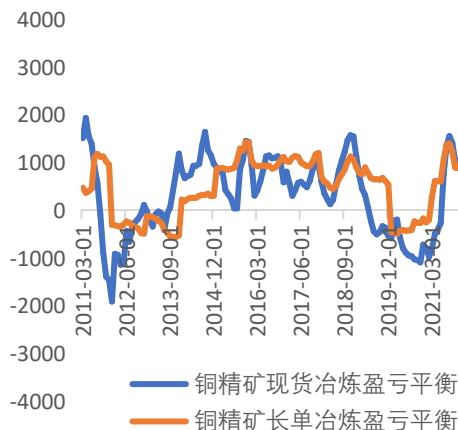
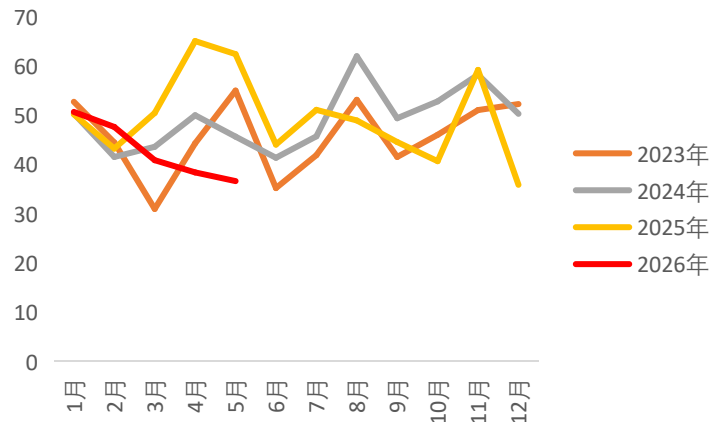
铜精矿进口



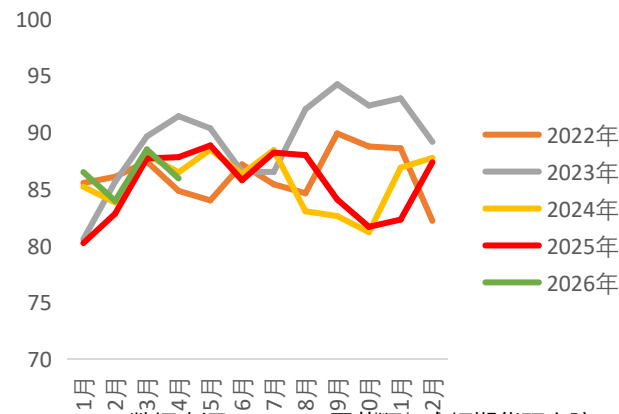
自智利进口铜精矿



国内主要港口铜精矿库存

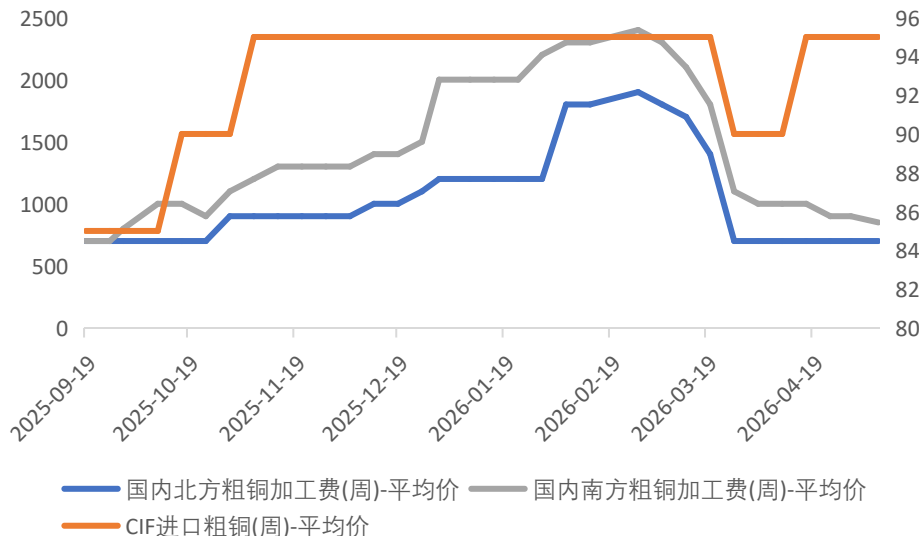
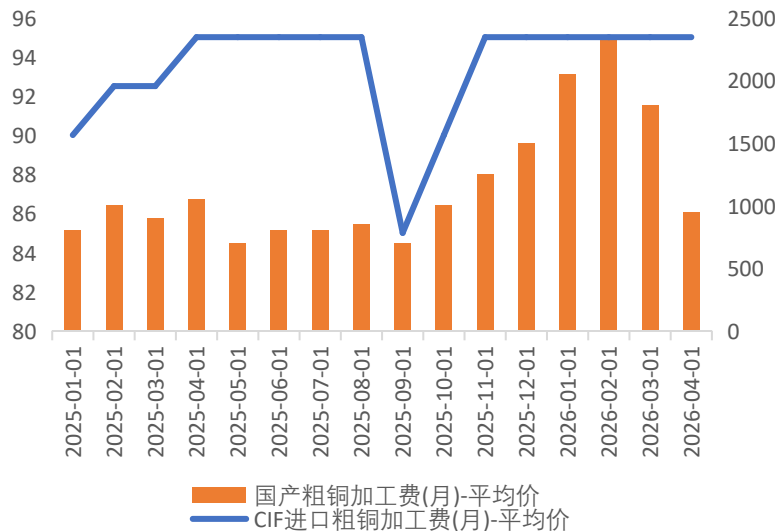


铜冶炼开工

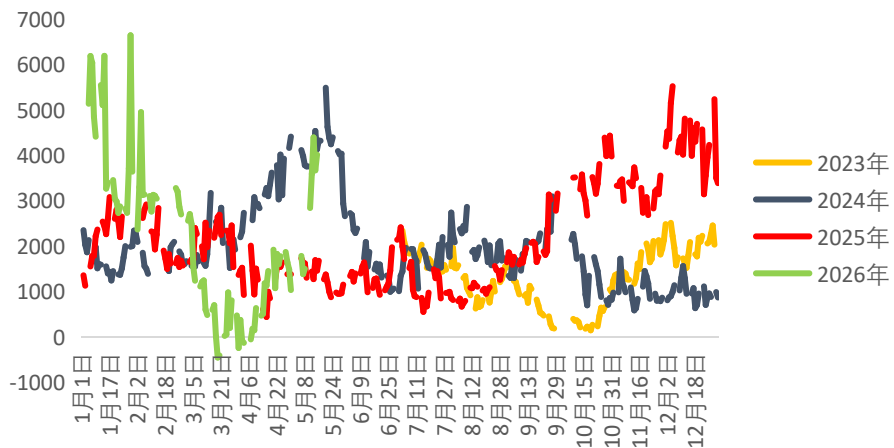


- **铜精矿进口**：2026年4月，中国进口未锻轧铜及铜材45.2万吨；1-4月，中国进口未锻轧铜及铜材156.7万吨，同比下降9.8%。2026年4月，中国进口铜矿砂及其精矿235.2万吨；1-4月，中国进口铜矿砂及其精矿991.5万吨，同比下降0.8%。上周，中国16港进口铜精矿当周库存71.3万吨，较上期减少6.1万吨。
- **铜精矿加工费**：铜精矿TC持续低位运行，最新报-101.95美元/吨。进口铜精矿指数-102.84美元/吨。2026年铜精矿长单价格为0美元/干吨，相对2025年的长单价格下跌21.25美元/干吨，市场对于2026年铜精矿供应仍预期偏紧。长单盈利3500元/吨，零单盈利700元/吨左右。
- **粗铜加工费**：粗铜周度加工费报价为700-850元/吨，较上周持平，进口粗铜（CIF）均价95美元/吨，环比上周持平。4月的粗铜月度加工费950元/吨。
- **CSPT于2026年3月31日上午在上海召开2026年第一季度总经理办公会议，2026年第一季度CSPT总经理会议决定不设2026年二季度现货铜精矿加工费参考数字。**
- **截至5月14日，全国98%浓硫酸均价为 1874.38元/吨，5月国内硫酸出口禁令实行后，硫酸价格小幅下滑，或进一步削弱冶炼厂生产动力。**

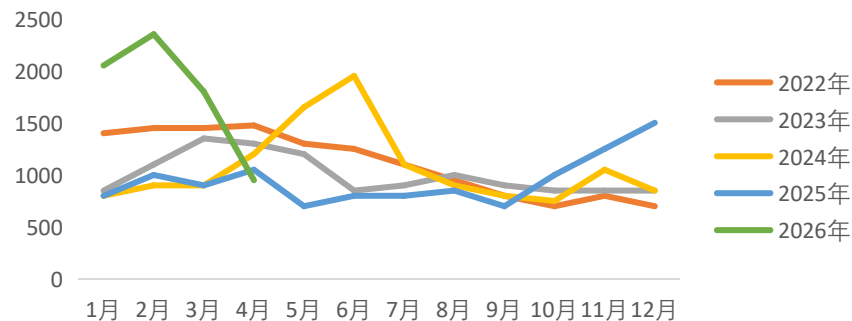
精废价差和粗铜加工费



精废价差

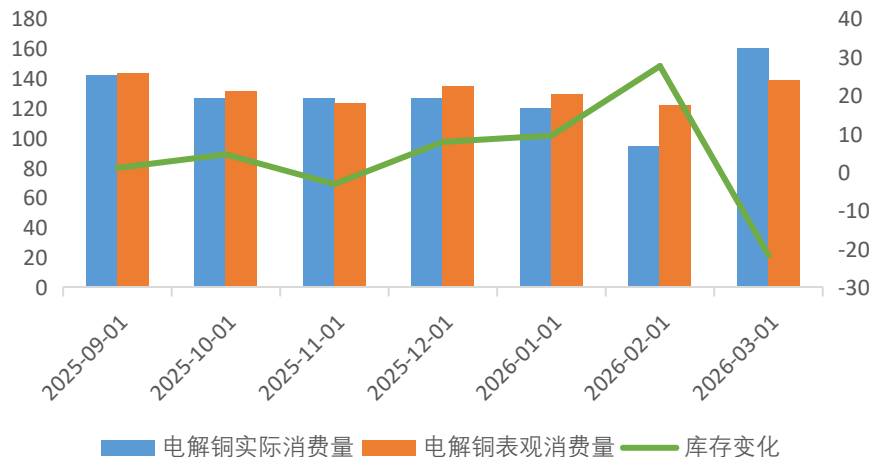
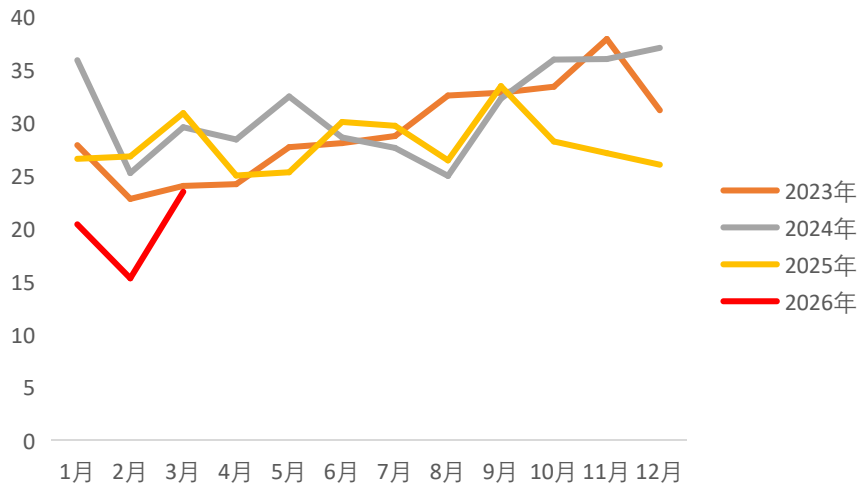


粗铜加工费

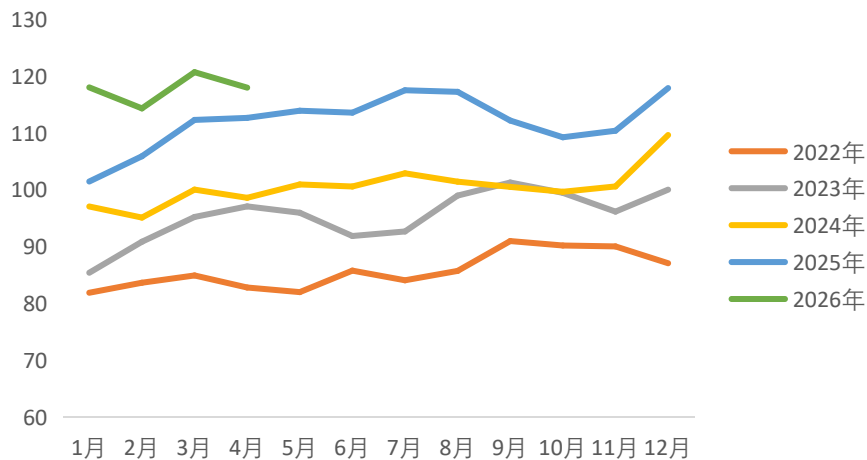


- **电解铜产量：**根据SMM数据，4月电解铜产量录得117.89万吨，产量环比下降2.72万吨；1-4月累计产量达到470.67万吨。4月冶炼开工为85.92%，前值88.47%。5-6月为传统集中检修季，叠加硫酸出口禁令影响，冶炼开工或进一步下滑。
- **进口：**据海关数据显示，3月电解铜进口23.46万吨，前值15.3万吨，1-3月电解铜进口59.15万吨，累计同比减少24.03%。
- **精废价差：**截至5月15日，精废价差4005元/吨。
- **CSPT小组达成降低矿铜产能负荷、抵制不合理计价以及防止恶性竞争等共识。**
 - 1、**2026年度降低矿铜产能负荷10%以上，改善铜精矿供需基本面；**
 - 2、维护Benchmark体系，加强与矿山直接合作，坚决抵制贸易商不合理的指数计价模式；
 - 3、建立监督管理机制，强化小组对成员企业参与现货投标和现货采购活动的管理和监督，防止恶性竞争；
 - 4、建立黑名单制度，启动对供应商和检测机构的监测评估，共同抵制恶意扰乱市场的供应商和检测机构。

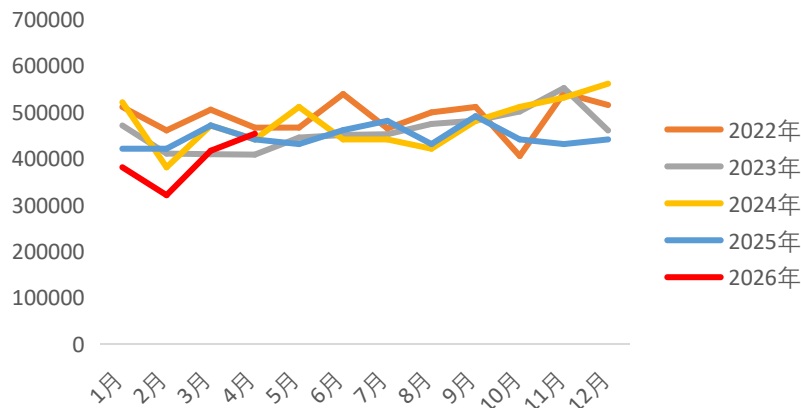
4月电解铜产量如期下滑，5月冶炼开工或延续回落



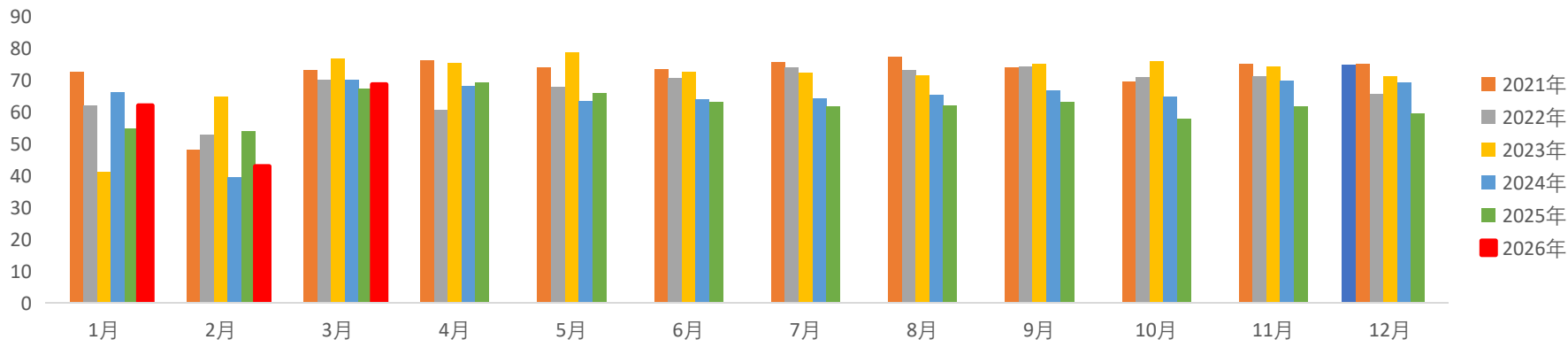
电解铜月度产量



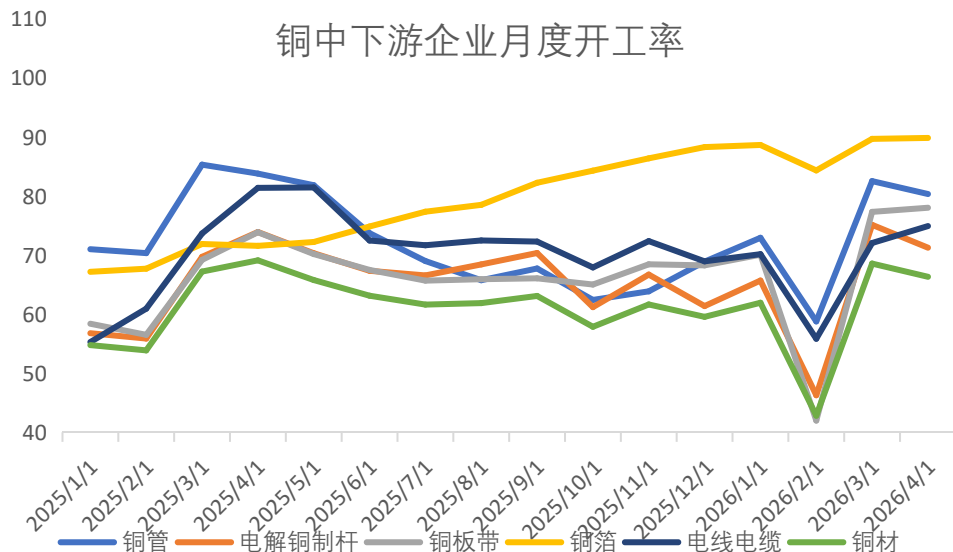
未锻造铜及铜材进口



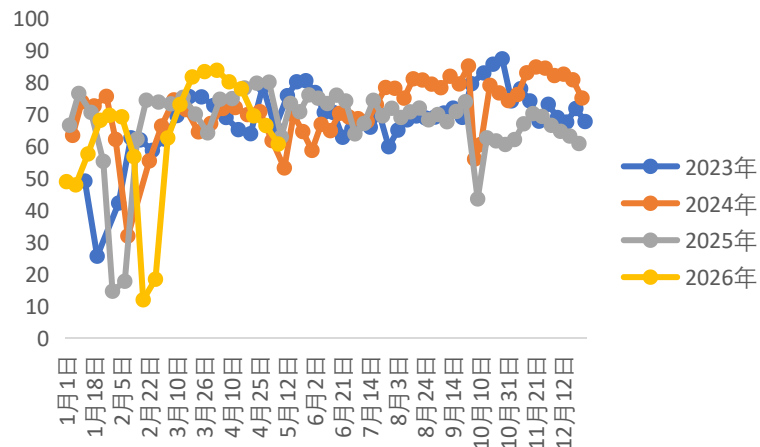
铜材企业月度开工率



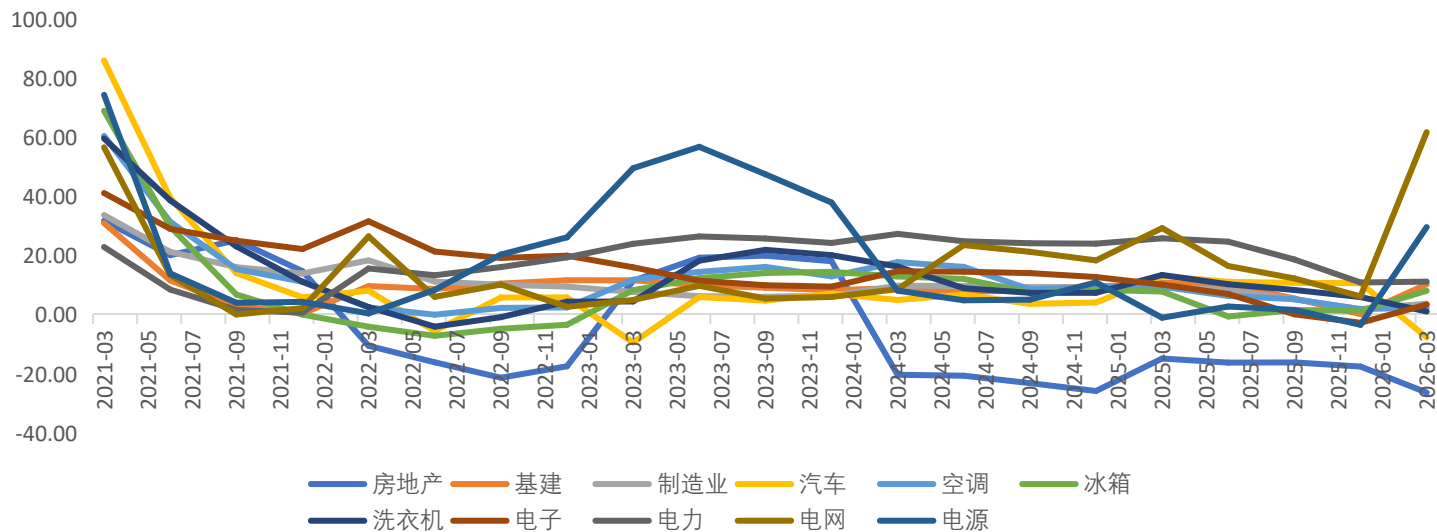
铜中下游企业月度开工率



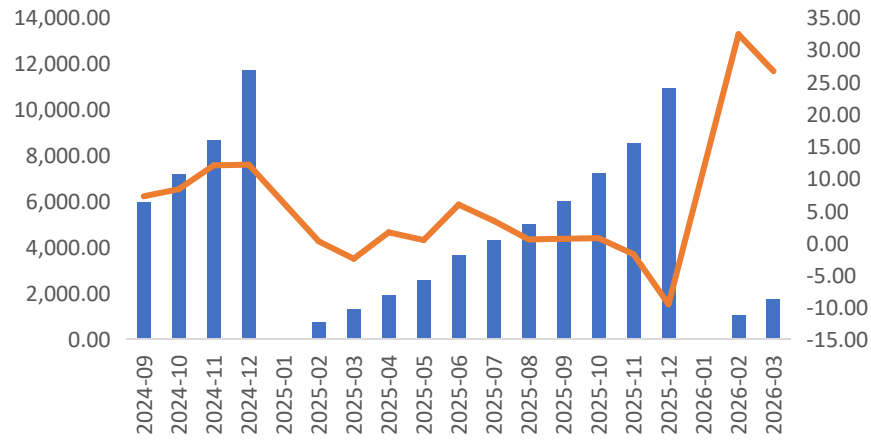
电解铜制杆周度开工率



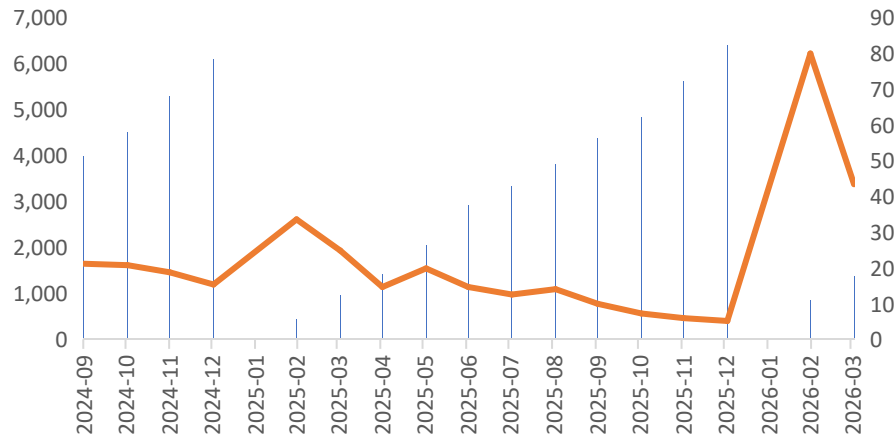
终端需求季度增速



终端消费分化，新旧动能切换

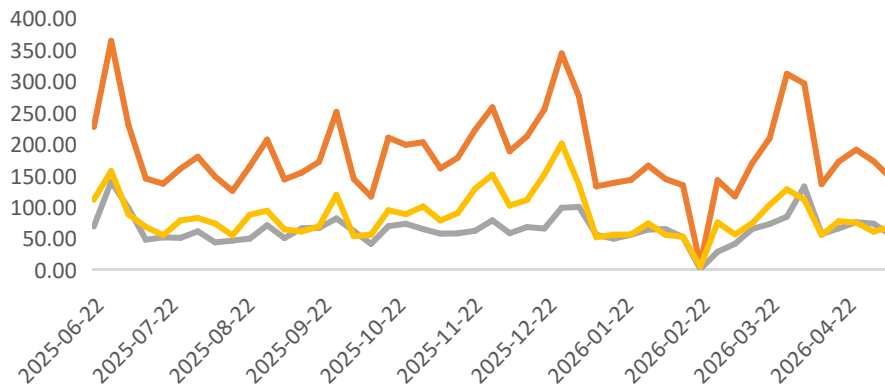
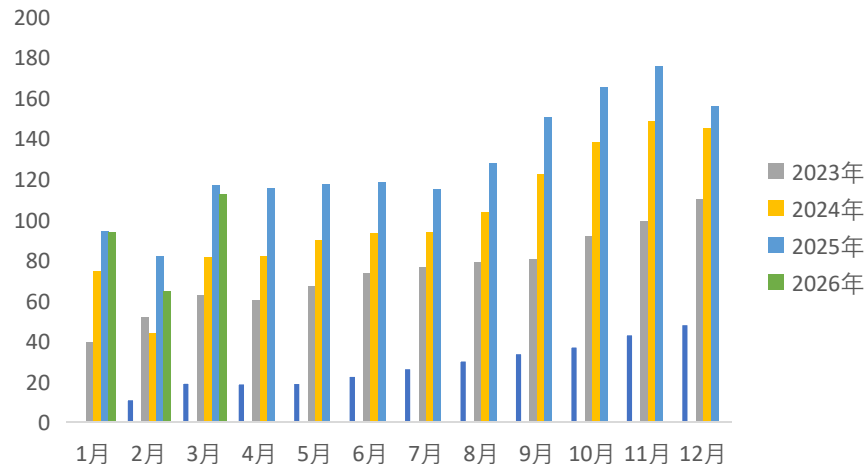


■ 电源工程:投资完成额:累计值 — 电源工程:投资完成额:累计同比



■ 电网工程:投资完成额:累计值 — 电网工程:投资完成额:累计同比

新能源汽车产量



— 30大中城市:商品房成交面积:当周值
— 30大中城市:商品房成交面积:一线城市:当周值
— 30大中城市:商品房成交面积:二线城市:当周值

- 传统领域（拖累项）：
 - 房地产：2026年1-3月，房地产开发端指标整体仍处深度调整区间。全国房地产开发投资完成额1.77万亿元，同比下降11.2%，降幅较1-2月微扩0.1个百分点，3月当月同比降幅为11.3%，弱于去年同期的-10.0%。新开工面积同比下降20.3%，较1-2月的-23.1%有所收窄；施工面积同比下降11.7%，与前期持平；竣工面积同比下降25.0%，较1-2月的-27.9%边际改善但仍处低位。开发端整体呈现“投资磨底、新开工弱修复、竣工仍有压力”的特征。新开工面积未见起色，铜管、铜线订单同比减少30%，是需求最大拖累。一线城市房地产二手房交易触底反弹，回暖明显，但二三线城市房地产仍艰难磨底。
 - 家电受高铜价传导及消费疲软影响，排产谨慎。家电板块整体呈现出“内冷外热”的分化局面，尤其是空调排产受内需拖累明显。根据最新排产数据，2026年5月空调排产同比微降1.6%。其中，内销排产同比下降8.6%，降幅较4月有所扩大，但出口排产同比大幅增长11.2%，增速大幅转正，显示出海外补库需求的释放。4月份家用空调排产2132万台，同比下滑4.9%。内销受前期补贴透支和地产低迷拖累，外销则受地缘冲突和物流成本上升影响。

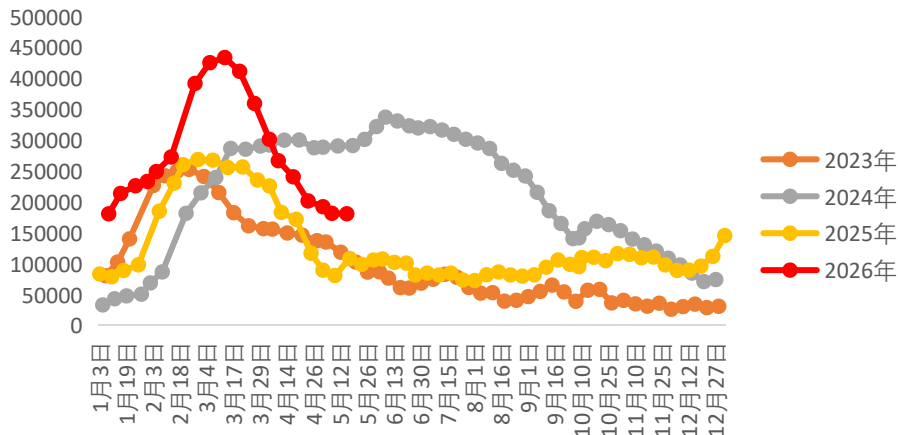
➤ 新兴领域（支撑项）：

- 电网投资：2026年国家电网计划投资创新高，特高压建设加速，是铜需求的“压舱石”，预计贡献增量30万吨以上。光伏风电装机保持增长。AI数据中心成为新增长点，单台AI服务器用铜量是传统服务器的3倍，但总量占比尚小，更多是情绪支撑。**3月，电网投资1370.49亿元，同比+43.32%，电源投资1759.12亿元，同比+26.62%。**
- 国家电网和南方电网合计完成固定资产投资1674.5亿元。其中国家电网投资近1300亿元，同比增长约37%；南方电网投资384.5亿元，同比增长49.5%。1-3月全国新增发电装机容量8382万千瓦。其中风电新增1577万千瓦（同比增加），太阳能新增4139万千瓦（因去年同期基数高，同比有所回落）。
- 新能源：新能源汽车销量增速放缓（受购置税政策切换影响），但单车用铜量仍高。据中国汽车工业协会分析，2026年4月，新能源汽车产销同比微增，国内销量占比逐月增长，出口同比增长超过一倍，新能源汽车平稳运行。2026年4月，新能源汽车产销分别完成132万辆和134.4万辆，同比分别增长5.5%和9.7%。新能源汽车出口43万辆，环比增长16%，同比增长1.1倍。
- **最新国内电解铜制杆企业周度开工率63.51%，环比增2.93%。**
- **电线电缆企业周度开工率65.9%，环比增2.67%。**
- **漆包线企业周度开工率73.67%，环比增1.2%。**

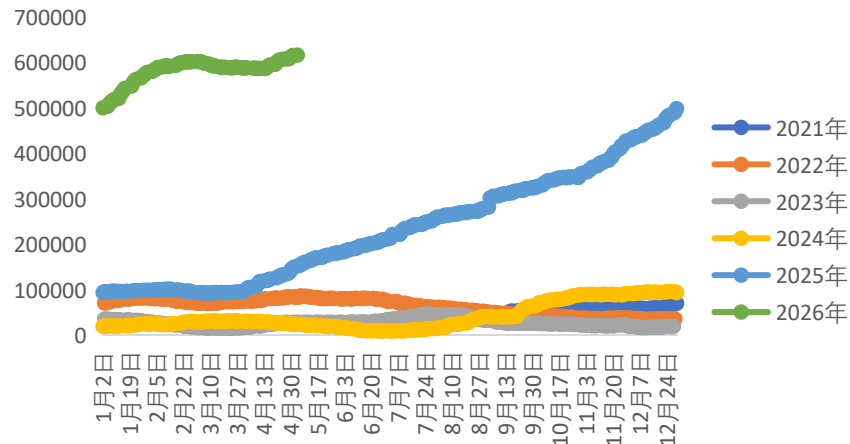
- 当前铜库存呈现出“国内加速去库，海外分化明显，全球供需错配加剧”的格局。国内库存的强劲去化主要得益于“金三”旺季需求的兑现和供应端的收紧，而海外库存的变动则反映了地缘政治和贸易政策带来的不确定性。
- **截至5月14日，国内铜社会库存24.33万吨，环比增加0.07万吨，铜价本周冲高回落，下游畏高观望。**
- **上期所铜库存18.06万吨，环比减少690吨，LME铜库存39.57万吨，周度减少5275吨，COMEX铜库存62.53万吨，周度增加4317吨。**
- 海外需求疲软，LME小幅去化，COMEX铜库存累库明显，美国针对铜及衍生产品加征关税的政策（50%关税适用于完全由铜制成的产品），可能导致部分铜资源流向美国或在囤积，形成了区域性的库存积压。

海外铜显性库存高位，国内社会库存去化放缓

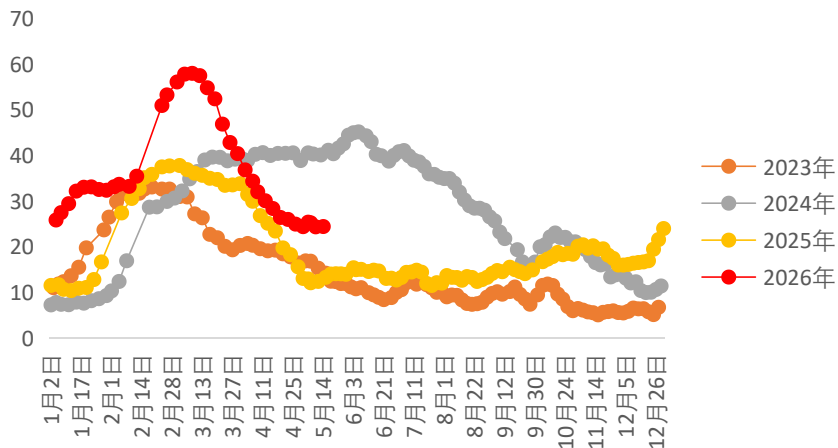
上期所铜库存



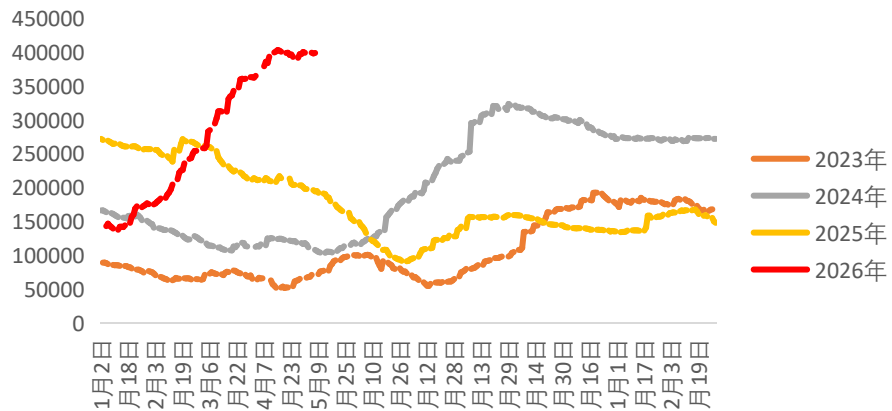
COMEX铜库存



国内铜社会库存



LME铜库存



2026年国内精炼铜月度平衡表 (万吨)

时间	1月	2月	3月	4月	5月	6月	7月	8月	9月	10月	11月	12月	2026年
实际消费量	119.54	94.16	159.96	155.00	145.00	140.00	135.00	135.00	145.00	140.00	140.00	140.00	1648.66
实际供应量	128.93	121.72	138.25	138.00	138.00	136.00	135.00	135.00	138.00	138.00	138.00	138.00	1622.90
产量	117.93	114.24	120.61	118.00	118.00	116.00	115.00	115.00	118.00	118.00	118.00	118.00	1406.78
净进口	11.00	7.48	17.64	20.00	20.00	20.00	20.00	20.00	20.00	20.00	20.00	20.00	216.12
缺口/过剩	9.39	27.56	-21.71	-17.00	-7.00	-4.00	0.00	0.00	-7.00	-2.00	-2.00	-2.00	-25.76

04

总结展望



- 宏观上，美国非农和通胀数据双双超预期，4月美国非农就业人数增加**11.5**万人，高于预期的**6.5**万人，美国4月CPI同比上涨**3.8%**，高于市场预期的**3.7%**，创2023年5月以来最高纪录。美联储6月大概率不降息，美元走强。中东局势反复，原油价格再次拉涨，中美斗而不破，构建中美“建设性战略稳定关系”。市场卖预期买现实，情绪边际降温，国内4月社融负增长，信贷脉冲延续下行，铜价短期冲高回落，震荡调整。
- 基本上，全球铜矿供应紧张持续，进口铜精矿指数**-102.84**美元/吨，CSPT不设二季度TC参考价。4月电解铜产量预计**117.89**万吨，环比减少**2.72**万吨。中国5月起禁止硫酸出口，主要出口印尼和智利，叠加霍尔木兹海峡封锁导致**56%**硫磺供应中断，海外湿法铜生产受影响。秘鲁发布能源危机紧急法令，带来对金属供应边际继续收紧预期。**Grasberg**矿的全面复产将推迟至**2028**年初。终端铜需求表现分化，铜新旧动能切换明显，电网投资创新高、AI服务器用铜量激增，但房地产依然疲软，家电排产谨慎，高铜价抑制了传统领域的消费。
- 短期宏观情绪边际降温，市场卖预期买现实，美元走强，风险资产泥沙俱下，黄金股市有色板块均承压回落，铜冲高回踩，关注下方20/30日均线支撑，建议等待铜充分回调企稳，不要盲目追涨杀跌，中长期看，铜矿紧张和绿色铜需求爆发逻辑仍在，长期对铜依旧看好。
- 沪铜关注区间【101500，108500】元/吨，伦铜关注区间【13200，14200】美元/吨
- 风险提示：中东局势，需求不足，中美关系

免责声明

本报告由中辉期货研究院编制

本报告所载的资料、工具及材料只提供给阁下作参考之用，不作为或被视为出售或购买期货品种的要约或发出的要约邀请。本报告的信息均来源于公开资料，中辉期货对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证所含的信息和建议不会发生任何变更。阁下首先应明确不能依赖本报告而取代个人的独立判断，其次期货投资风险应完全由实际操作者承担。除非法律或规则规定必须承担的责任外，中辉期货不对因使用本报告而引起的损失负任何责任。本报告仅反映编写分析员的不同设想、见解及分析方法。本报告所载的观点不代表中辉期货的立场。中辉期货可发出其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告。

本报告以往的表现不应作为日后表现的反映及担保。本报告所载的资料、意见及推测反映中辉期货于最初发表此报告日期当日的判断，可随时更改。本报告所指的期货品种的价格、价值及投资收入可能会波动。中辉期货未参与报告所提及的投资品种的交易及投资，不存在与客户之间的利害冲突。

本报告的版权属中辉期货，除非另有说明，报告中使用材料的版权亦属中辉期货。未经中辉期货事先书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布，亦不得作为诉讼、仲裁、传媒及任何单位或个人引用之证明或依据，不得用于未经允许的其它任何用途。如引用、刊发，需注明出处为中辉期货有限公司，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。所有于本报告中使用的商标、服务标记及标识均为中辉期货有限公司的商标、服务标记及标识。

期货有风险，投资需谨慎！



中辉期公司总部地址:中国(上海)自由贸易试验区世纪大道1766号11、12层

全国统一客服热线:400-006-6688

重要声明:本报告内容及观点仅供参考，不构成任何投资建议

网址:<https://www.zhgh.com.cn>