



宏观影响趋于缓和，旺季去库铜价偏强

5月铜月报

2026-5-6

长江期货股份有限公司交易咨询业务资格：鄂证监期货字[2014]1号

汪国栋 执业编号：F03101701 投资咨询号：Z0021167



汇聚财智 共享成长

Gathering Wealth and Wisdom Achieving Mutual Growth

目录

01 行情回顾

02 宏观因素分析

03 基本面分析

04 后市展望





01

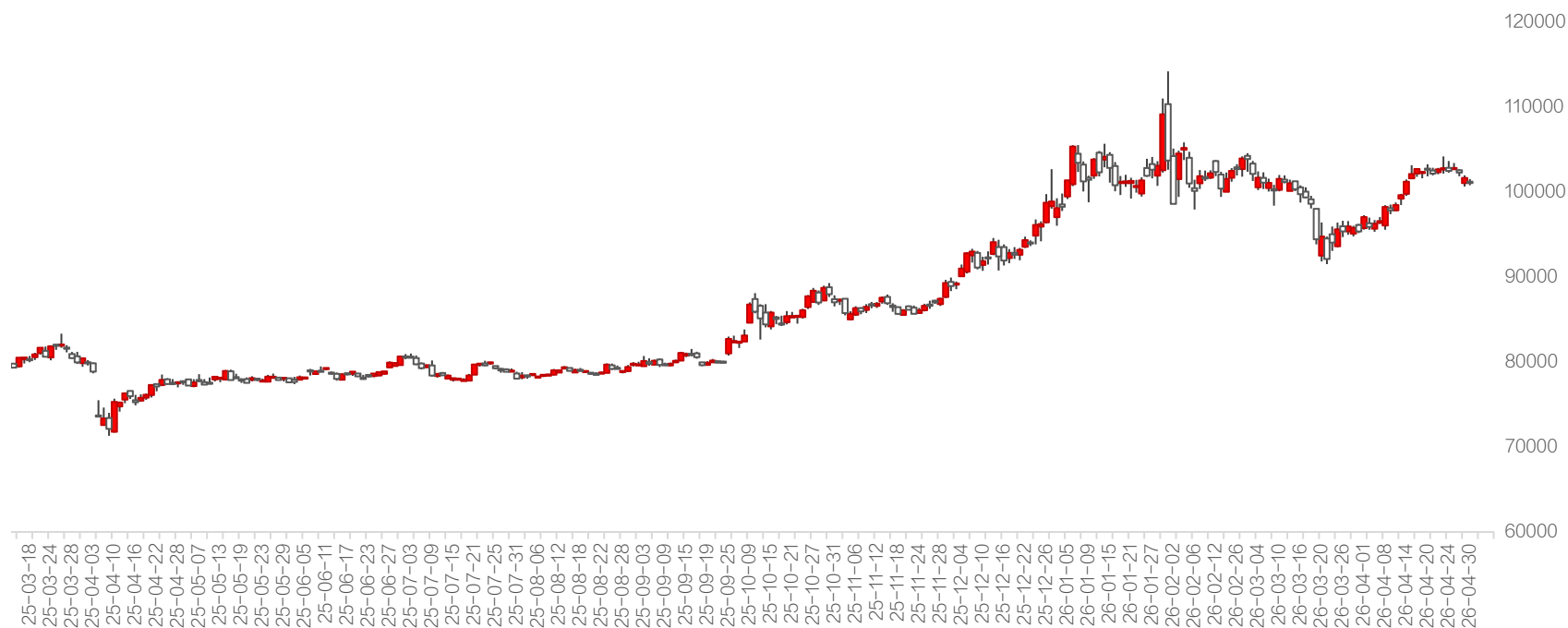
行情回顾

*Changjiang
Securities*

汇聚财智 共享成长

Gathering Wealth and Wisdom Achieving Mutual Growth

□ 4月铜价大幅反弹，截至4月30日沪铜收盘价为101030元/吨，月环比5.98%。美伊停火后原油价格高位下跌，通胀预期走弱。中东局势总体有朝着缓和方向演进，市场风险偏好提升提振铜价走强。基本面，原料供给偏紧预期仍未改变，铜精矿加工费持续下探历史低位，铜冶炼厂基于硫酸副产品价格较高维持开工，4月冶炼厂产量或小幅增加。霍尔木兹海峡的运输受阻影响中东硫磺供应、叠加国内硫酸出口禁令，市场担忧刚果金、智利湿法产量受到影响，基本面支撑仍强。铜价低位叠加传统消费旺季下游刚需补库提振需求，社会库存持续大幅去库，宏观扰动缓和叠加基本面支撑，铜价维持偏强运行。





02

宏观因素分析

*Changjiang
Securities*

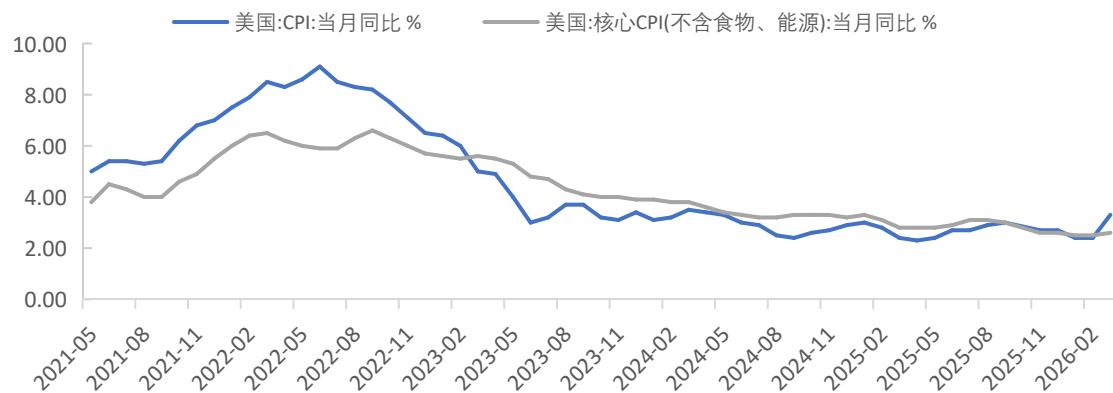


汇聚财智 共享成长

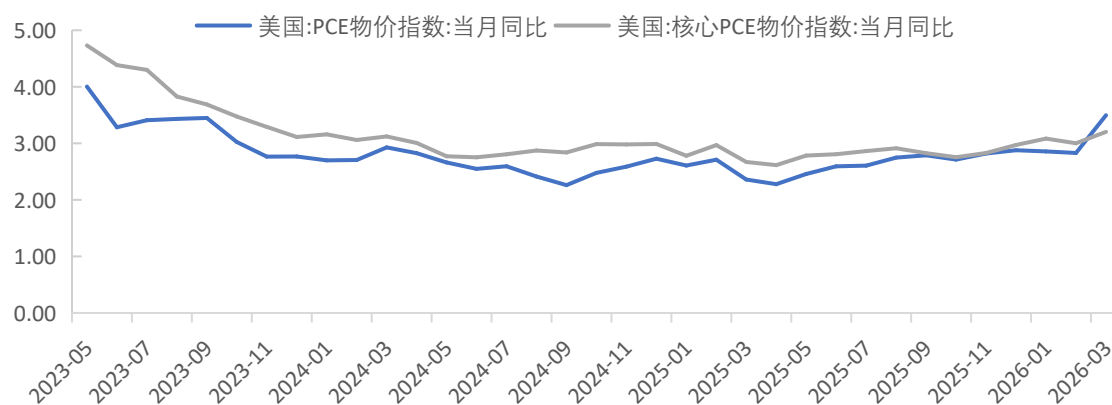
Gathering Wealth and Wisdom Achieving Mutual Growth

- 美国3月CPI环比上涨0.9%，为2022年6月以来最大单月涨幅；同比上涨3.3%，较2月的2.4%显著加速，创2024年以来最高水平。美国3月PCE物价指数同比涨幅从前月的2.8%扩大至3.5%符合预期；环比0.7%持平预期，均创2022年以来最大涨幅，主要受油价飙升驱动，美国汽油价格已达2022年以来的最高点。核心PCE同比涨幅为3.2%，略高于前值3.0%，环比上涨0.3%，较前值0.4%小幅回落，整体走势较为温和，凸显能源价格驱动的通胀升温。
- 3月非农就业人口增加17.8万人远超预期，为2024年底以来最大单月增幅。3月失业率降至4.3%，低于预期4.4%。4月通胀压力下美联储偏鹰维持利率不变。

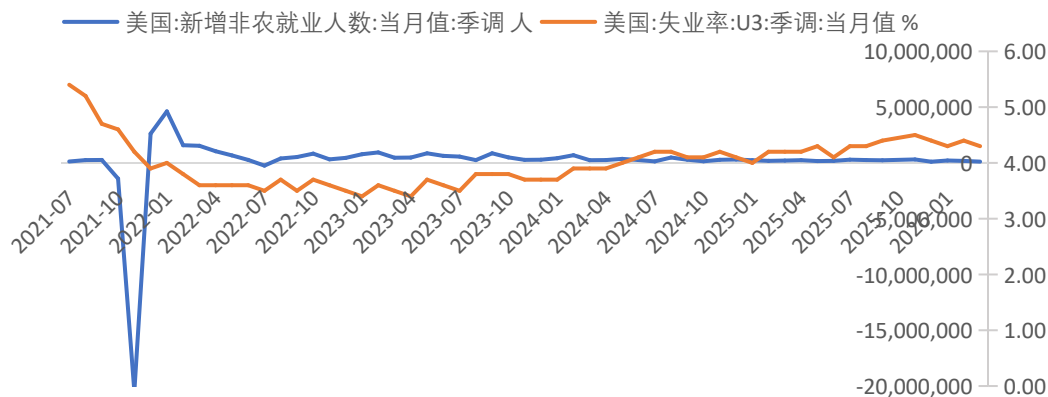
美国CPI



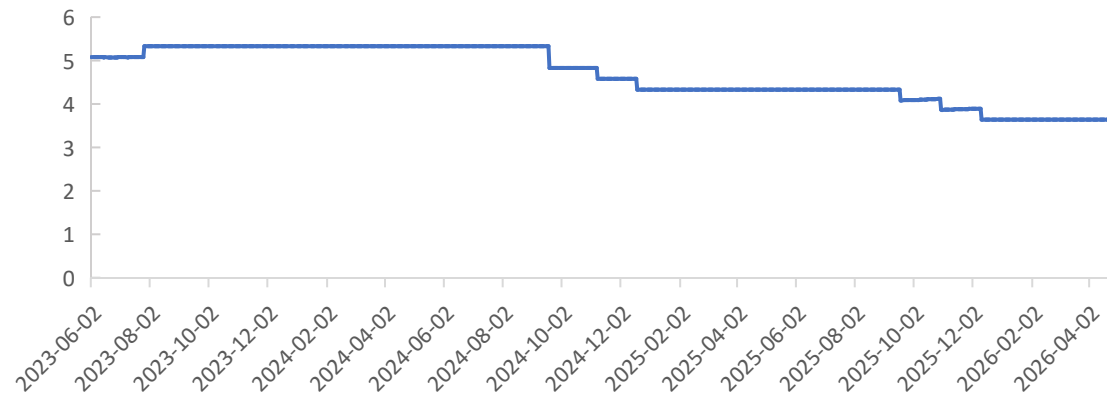
美国PCE物价指数



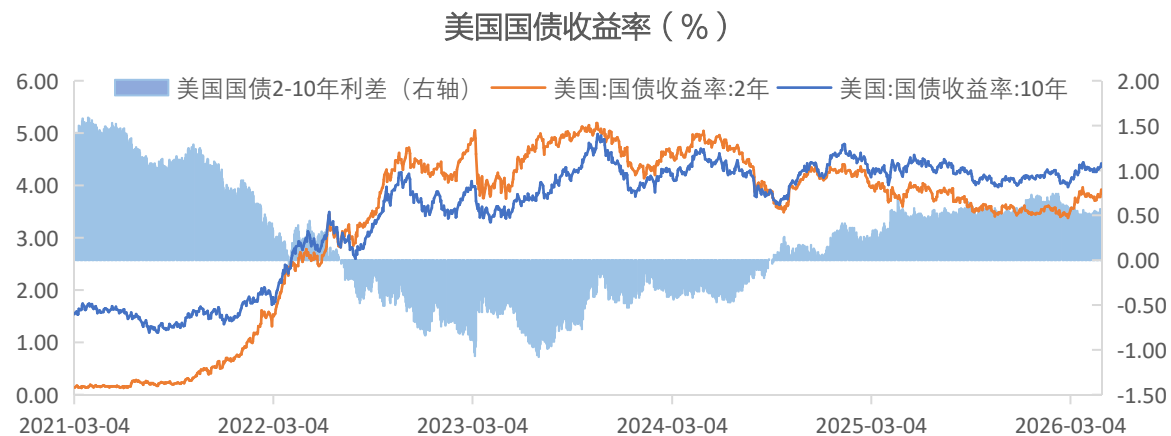
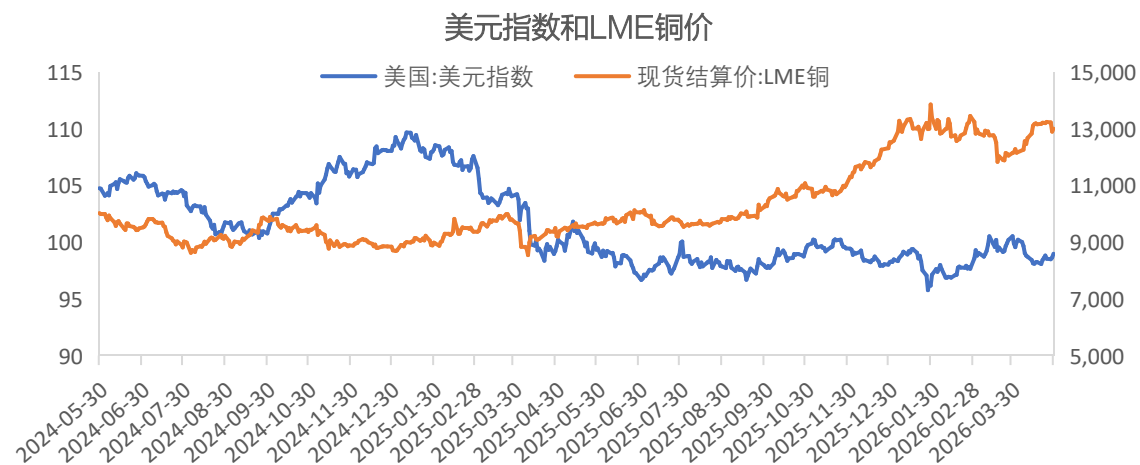
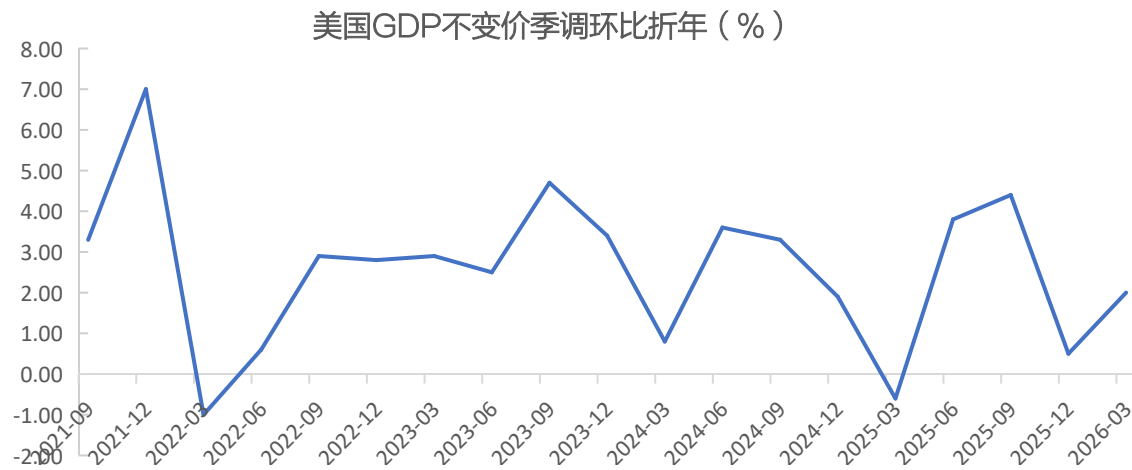
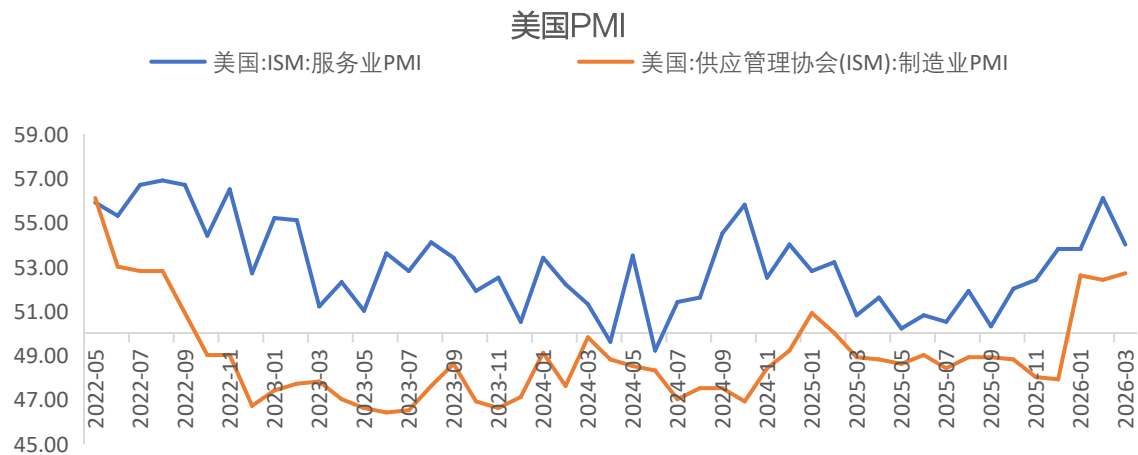
美国失业率及新增非农就业人数



美国联邦基金利率 (%)

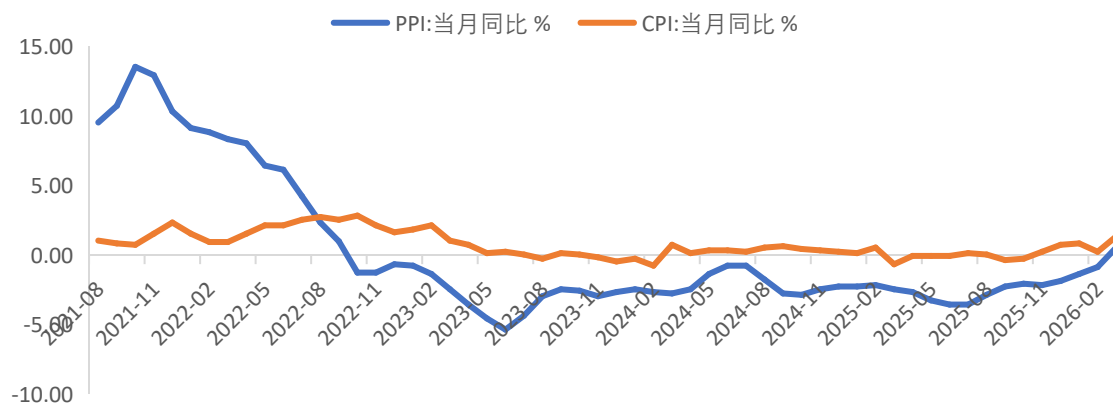


- 美国4月制造业PMI初值54.0，高于预期的52.5及前值52.3，创47个月新高；服务业PMI初值51.3，高于预期的50.6，较前值49.8明显改善，重返扩张区间。美国4月综合PMI初值为52.0，高于前值50.3，创三个月新高，商业活动较3月的低迷状态有所回暖。美国经济展现韧性，2026年一季度美国GDP反弹至2%，AI基础设施建设带动企业投资激增10.4%，创三年新高。
- 4月美伊停火谈判，中东局势缓和，美元指数月内下跌回吐涨幅。

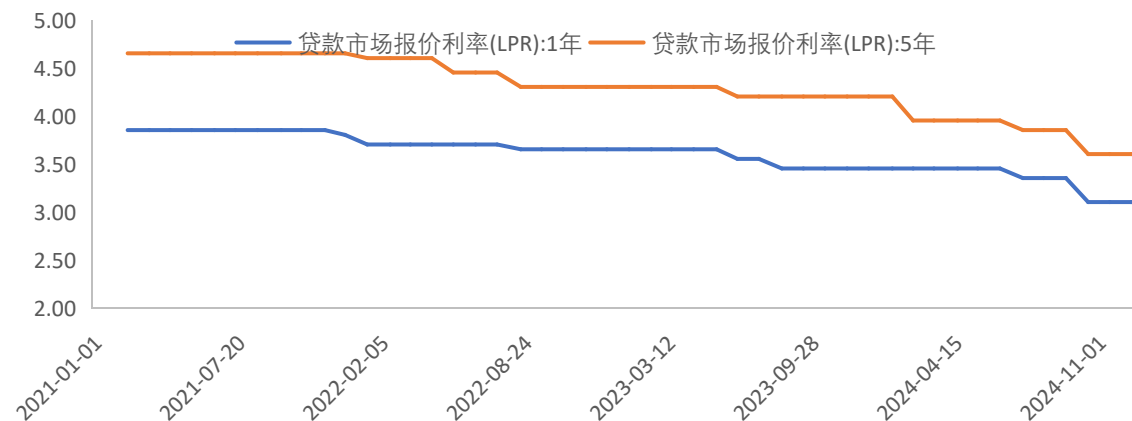


- 中国3月CPI环比下降0.7%，主要受食品和服务价格季节性回落影响；CPI同比上涨1.0%，扣除食品和能源价格的核心CPI同比上涨1.1%。受国际大宗商品价格上涨、国内部分行业供需关系改善等因素影响，PPI环比上涨1.0%，同比上涨0.5%。
- 2026年一季度社会融资规模增量累计为14.83万亿元。3月末社会融资规模存量为456.46万亿元，同比增长7.9%。M2-M1剪刀差为3.4个百分点，较2月小幅走阔0.3个百分点。

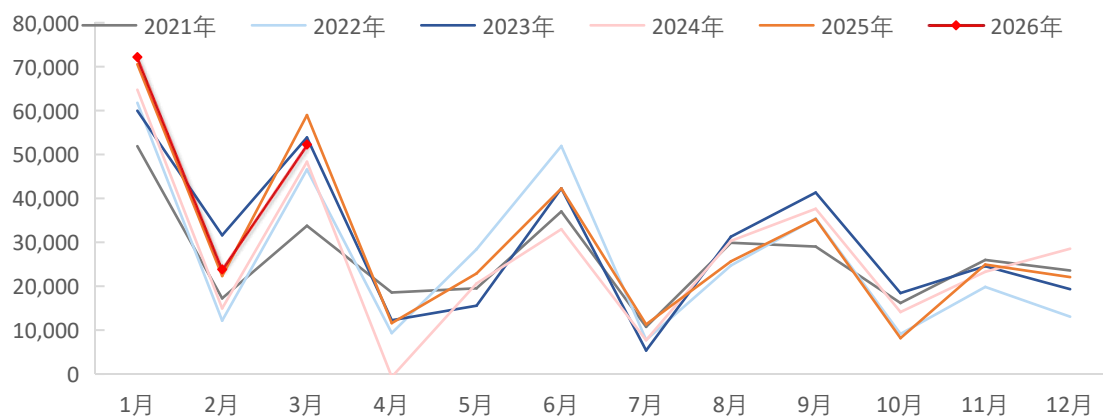
我国PPI和CPI



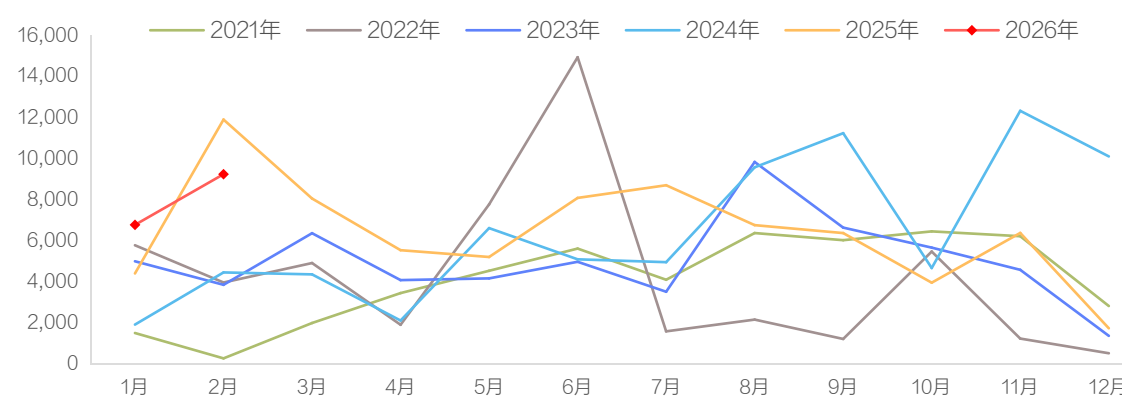
贷款市场报价利率 (LPR) 5年和7日逆回购利率 (%)



我国社会融资规模增量 (亿元)



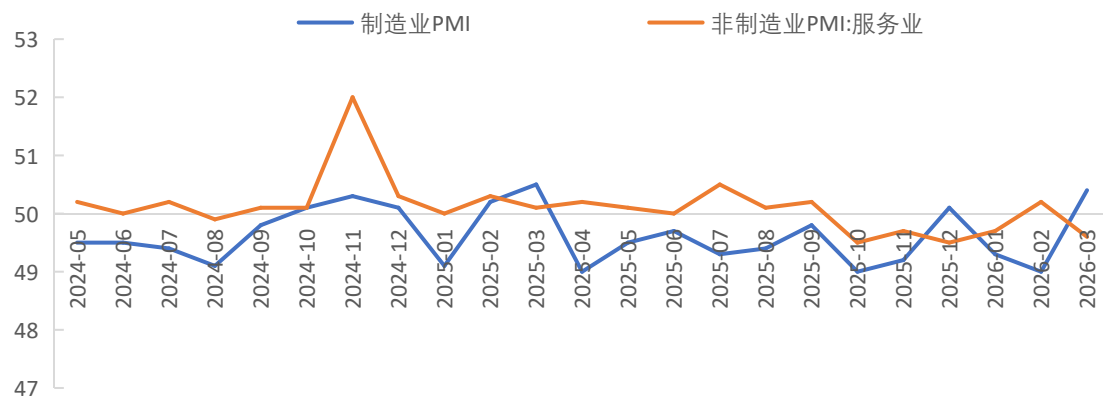
我国地方政府专项债券发行额 (亿元)



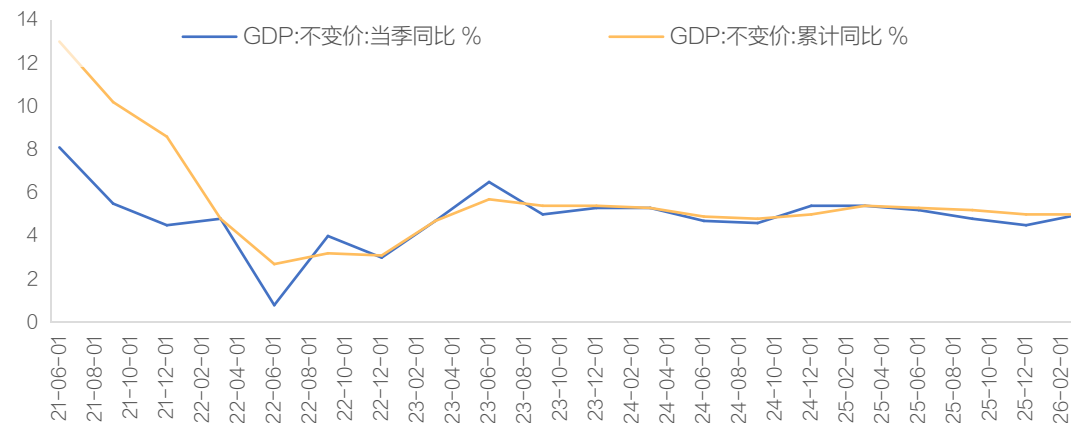
□ 4月我国制造业采购经理指数为50.3%，略低于上月0.1个百分点，继续位于扩张区间。非制造业商务活动指数为49.4%，比上月下降0.7个百分点；综合PMI产出指数为50.1%，比上月下降0.4个百分点，我国经济总体产出保持扩张。

□ 中国1-3月份城镇固定资产投资增长1.7%，其中基础设施投资同比增长8.9%，制造业投资增长4.1%，房地产开发投资下降11.2%。1-3月，我国规模以上工业增加值同比增长6.1%。中国工业生产在一季度末保持稳健扩张，3月工业出口交货值强劲增长，电子与运输设备增速突出，建材产量萎缩。

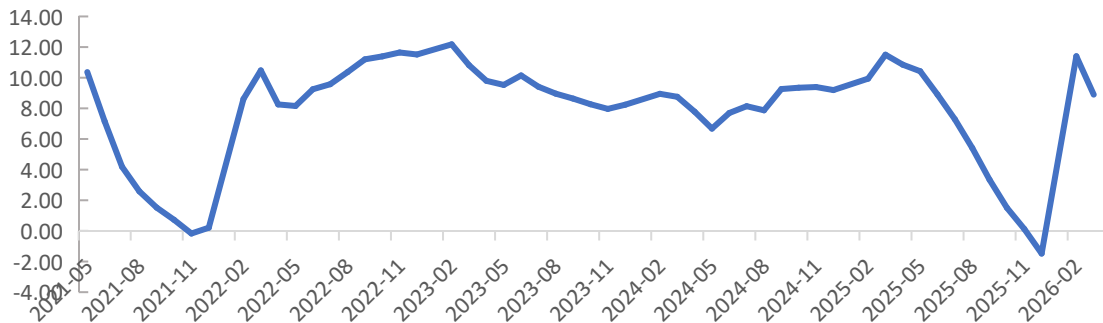
我国制造业及服务业PMI



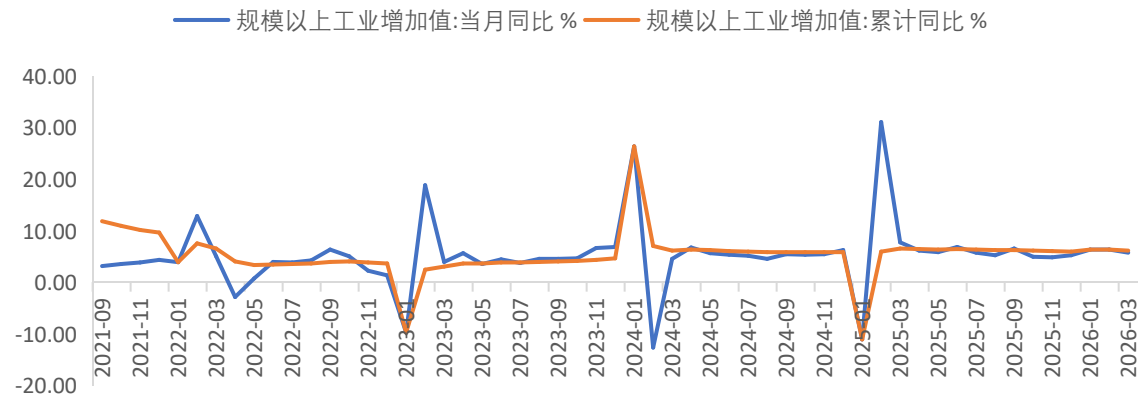
我国GDP同比(%)



我国固定资产投资(不含农户)完成额:基础设施建设投资:累计同比 (%)



我国规模以上工业增加值同比 (%)





03

基本面分析

*Changjiang
Securities*

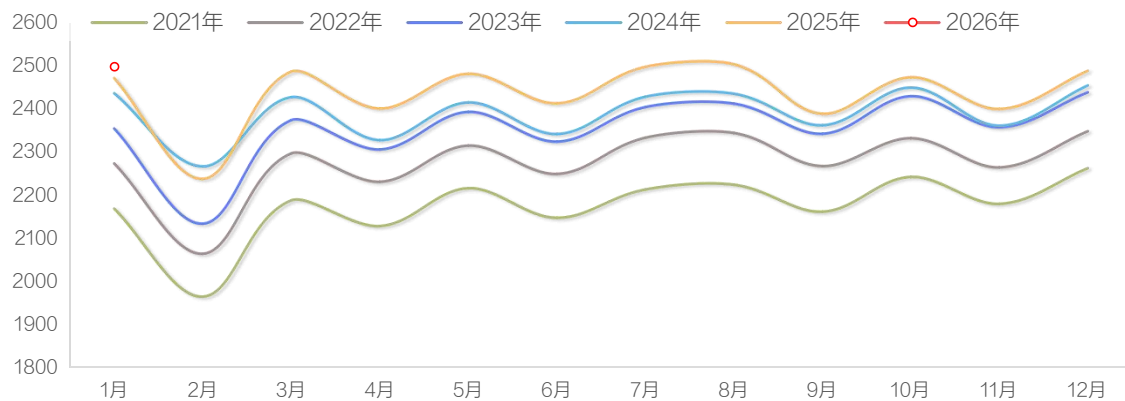


汇聚财智 共享成长

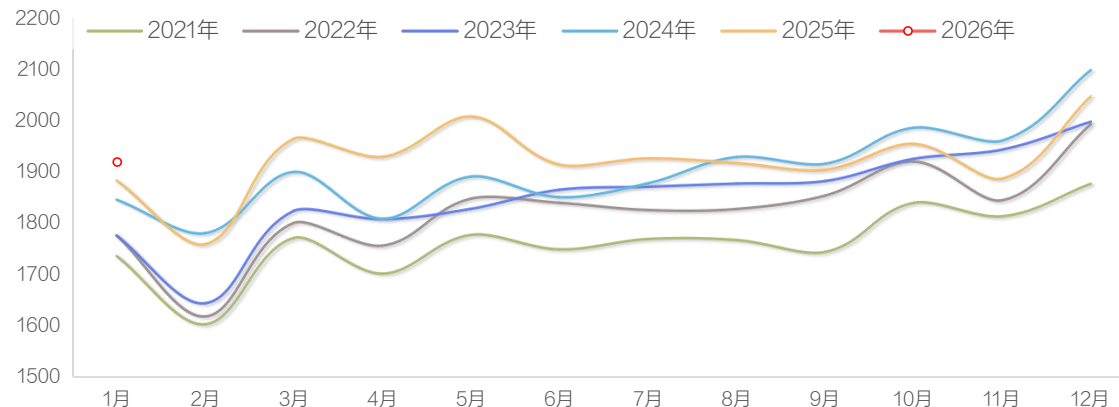
Gathering Wealth and Wisdom Achieving Mutual Growth

- 2025年全球铜矿扰动频发，1-12月ICSG全球铜精矿总产量2311.2万吨，同比增加1.22%。2026年铜精矿短缺无实质性修复，2026年1月铜精矿产量191.9万吨，同比增加1.86%。
- 截至5月1日，国内铜精矿港口库存44.2万吨，月环比16.93%，同比-41.07%，铜精矿港口库存仍处于历年低位。

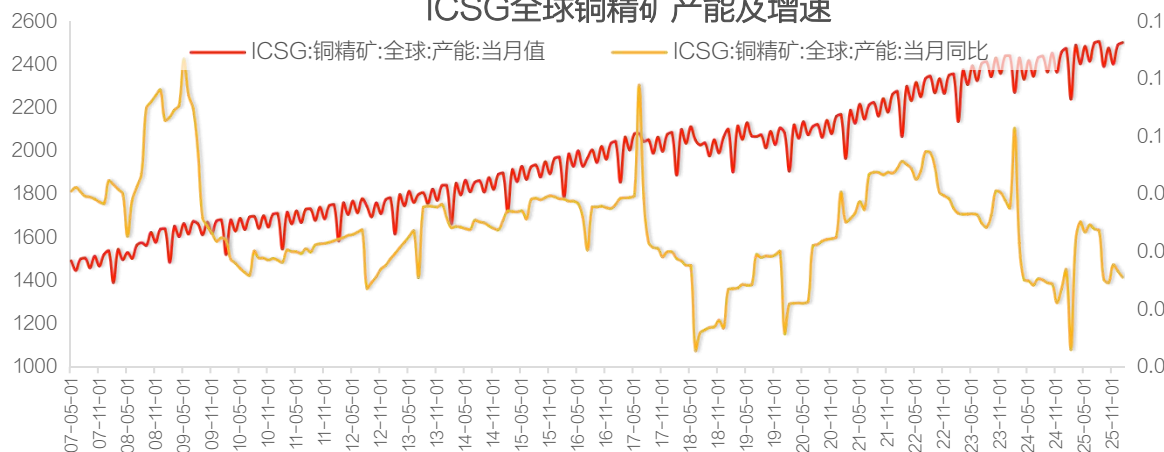
ICSG铜精矿全球产能（千吨）



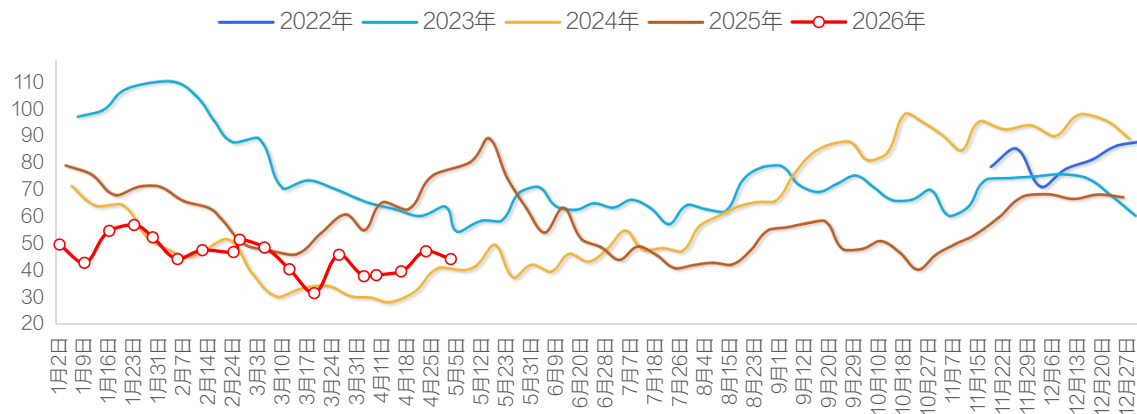
ICSG铜精矿全球产量（千吨）



ICSG全球铜精矿产能及增速



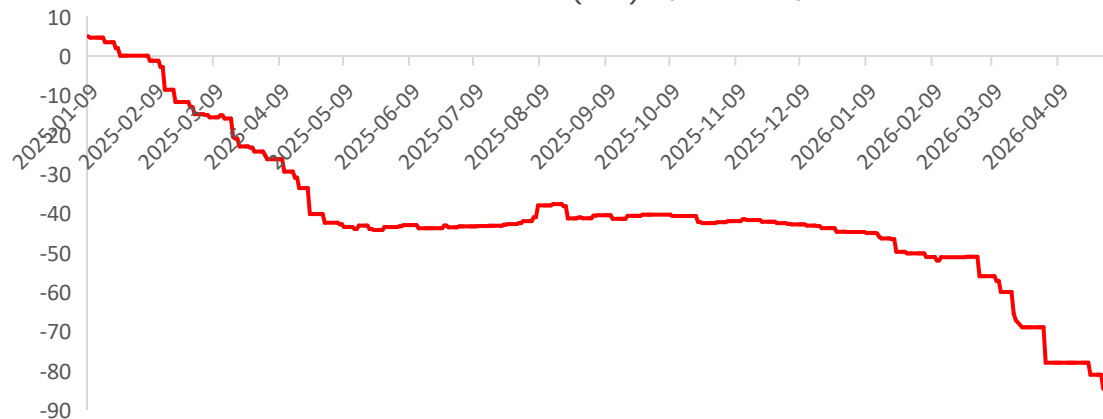
铜精矿港口库存（万吨）



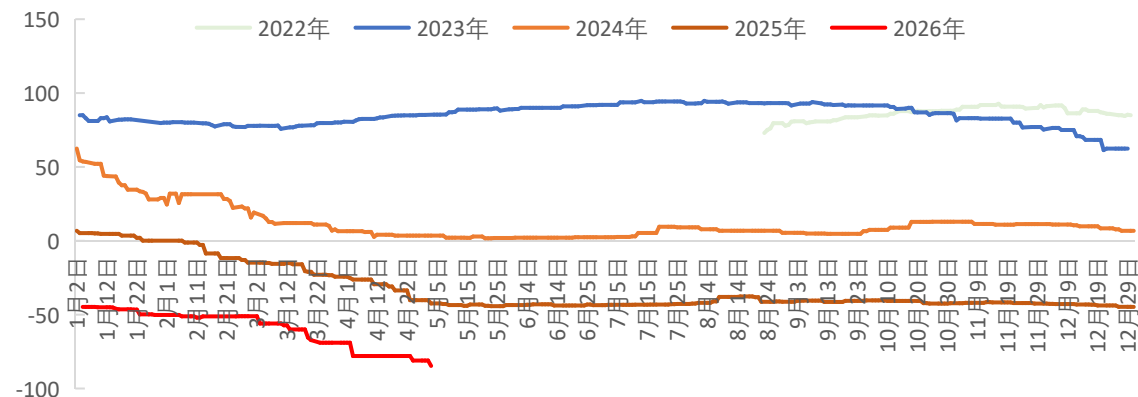
□ 铜矿紧缺无实质性修复，加工费刷新历史低位。现货方面，截至4月30日，铜精矿现货粗炼费为-84.66美元/吨，持续刷新历史低位。长单方面，2026年铜精矿长单加工费Benchmark为0美元/吨与0美分/磅。

□ 4月，国内南方粗铜加工费950元/吨，环比减少850元/吨。4月进口CIF粗铜加工费95美元/吨，连续五个月持平。4月粗铜加工费大幅下跌，一方面，由于铜价重心走低，精废价差缩窄后废产阳极铜利润减少，国内废产阳极铜的供应下降；另一方面，再生铜行业政策收紧，导致含税废铜偏紧且成本较高。

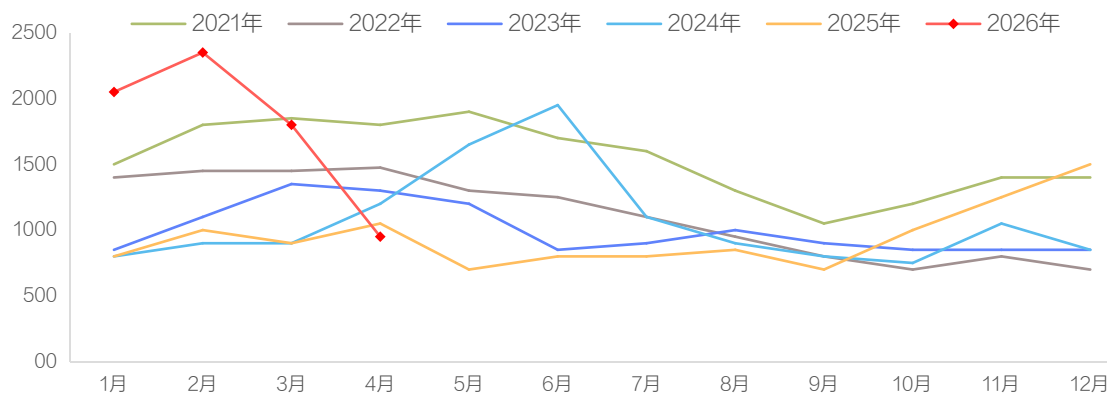
铜精矿现货粗炼费(TC) (美元/吨)



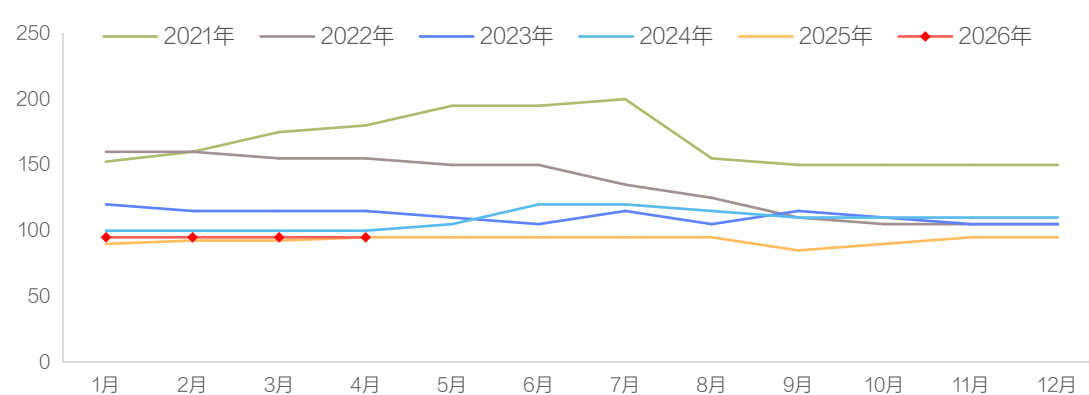
铜精矿现货粗炼费(TC) (美元/吨)



国内南方粗铜加工费 (元/吨)

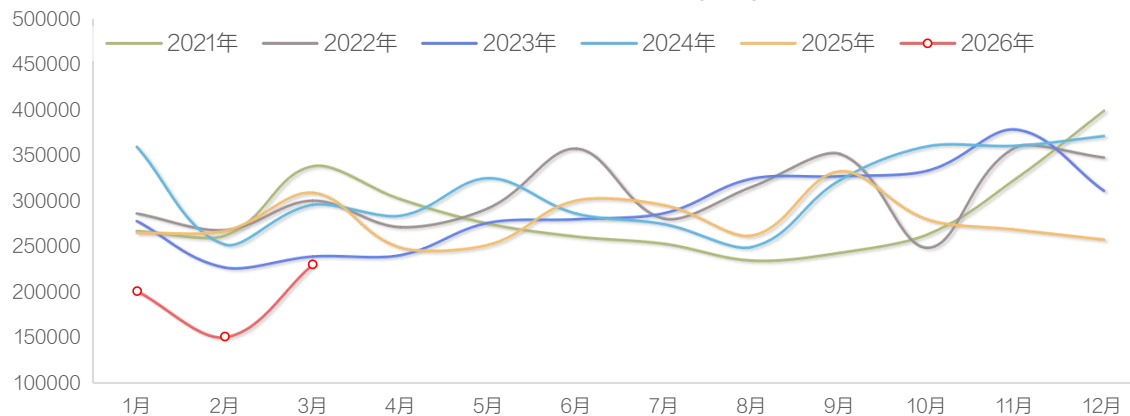


粗铜(进口CIF)加工费 (美元/吨)

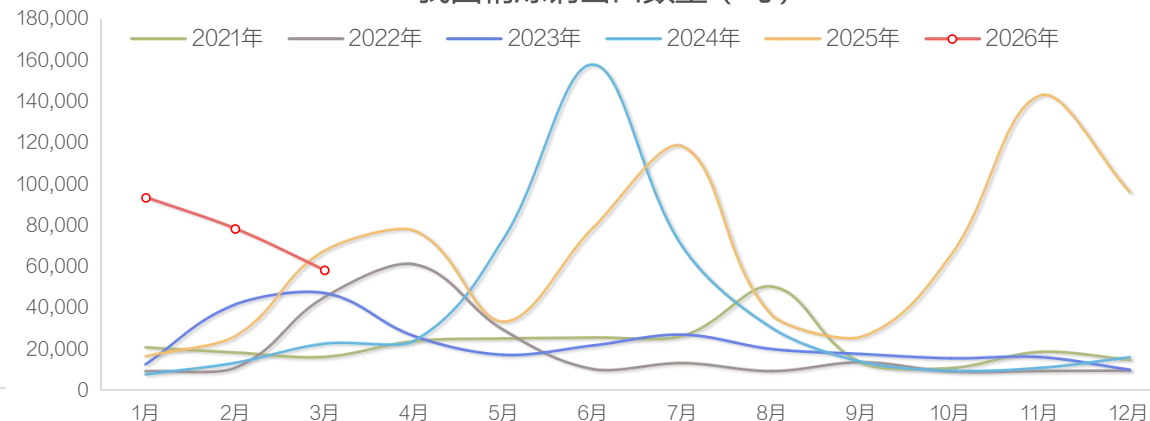


□ 3月，中国电解铜进口量为 23.46万吨，环比增长 53.33%，同比下降 24.03%，3月进口环比增长明显；出口量为 5.82万吨，环比下降 25.60%，同比下降 14.40%。3月电解铜净进口约 17.64万吨，净进口规模仍处于相对偏低水平，国外精铜主要向LME及COMEX囤积，海外进口国内的铜补充量仍显不足，供应端偏紧预期并未实质缓解。月内沪伦比先走高后下跌，进口利润小幅提升。

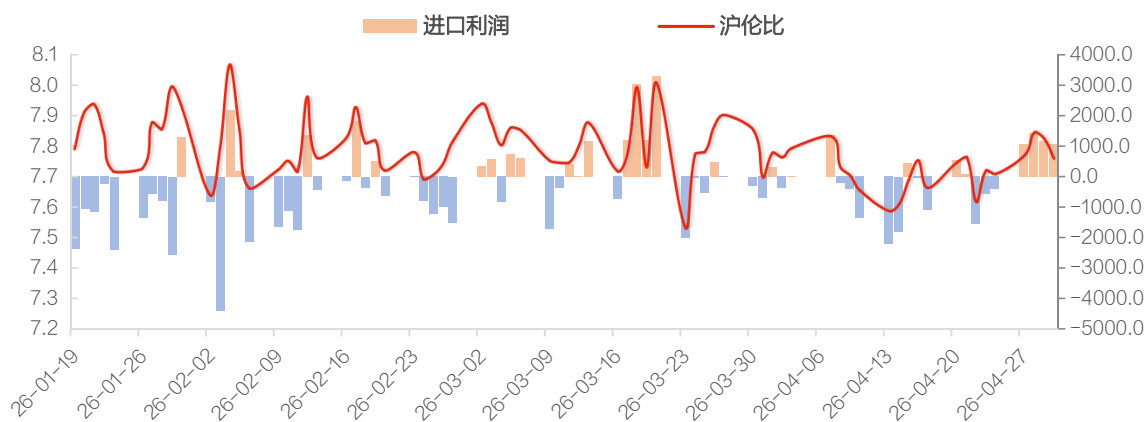
我国精炼铜进口数量（吨）



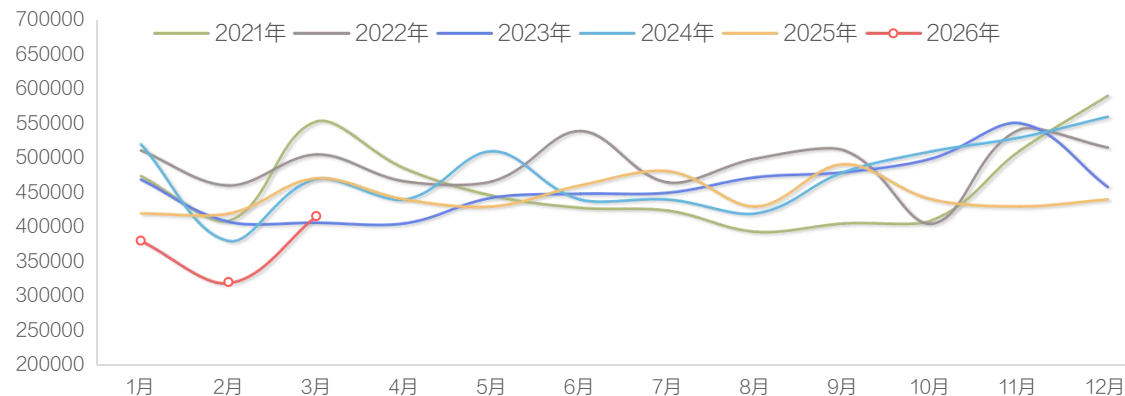
我国精炼铜出口数量（吨）



铜进口盈亏

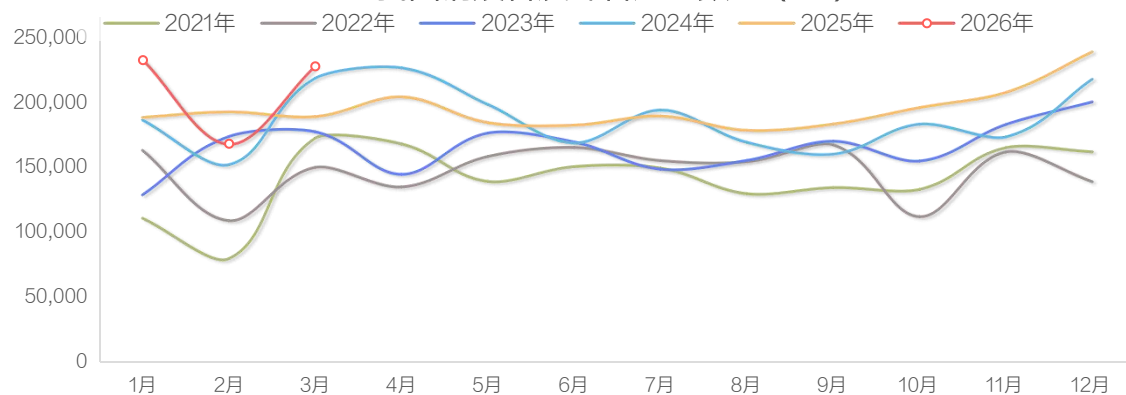


我国未锻造的铜及铜材进口数量（吨）

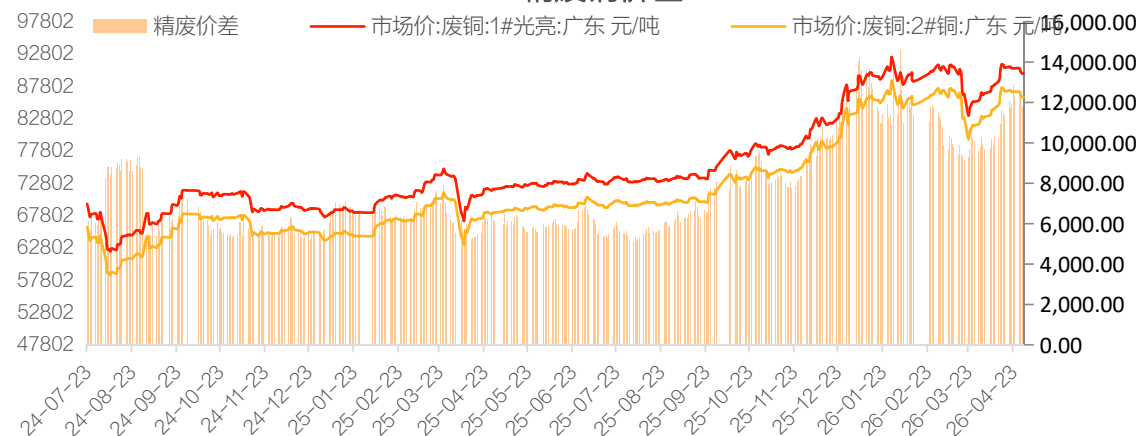


- 3月，我国进口铜废料及碎料22.76万实物吨，环比增长35.5%，同比增长19.94%。2026年1-3月累计进口量达62.78万实物吨，累计同比增长9.72%。日本、泰国为主要进口国，合计占比为36.19%，环比增幅超50%，是再生铜进口量的主要支撑。
- 4月受铜价上行影响，精废价差大幅上升。

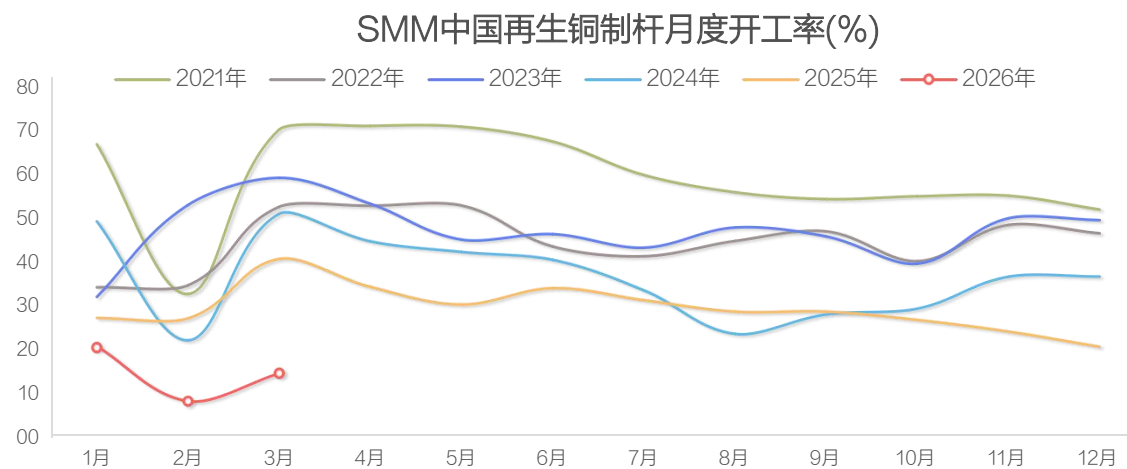
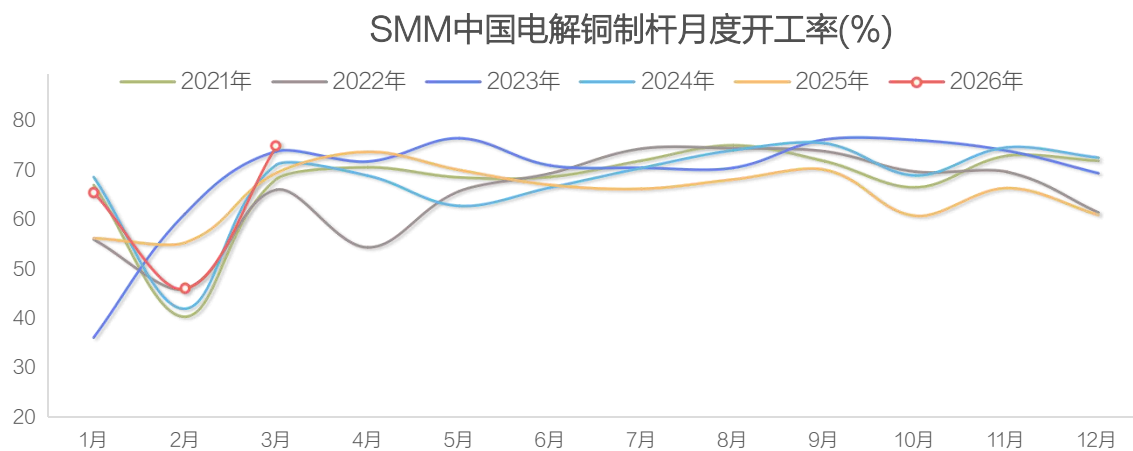
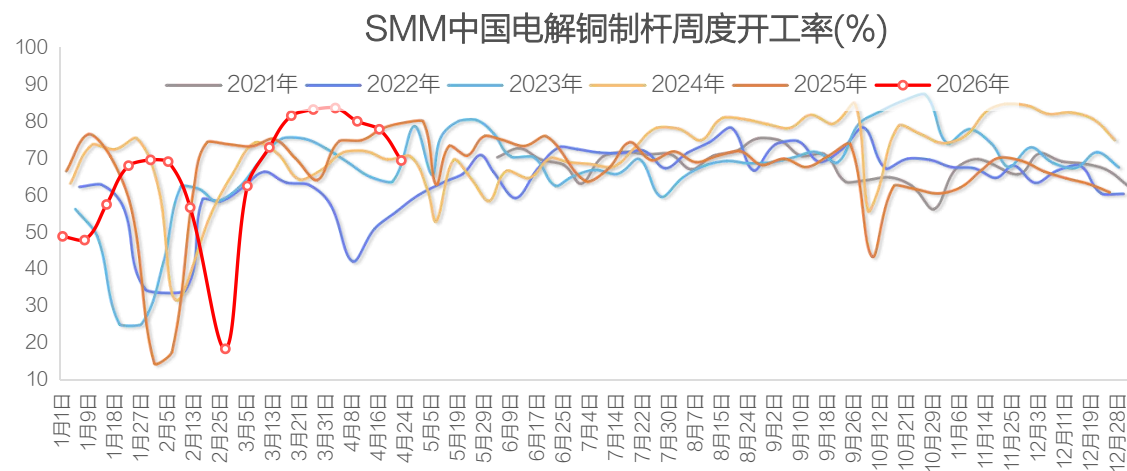
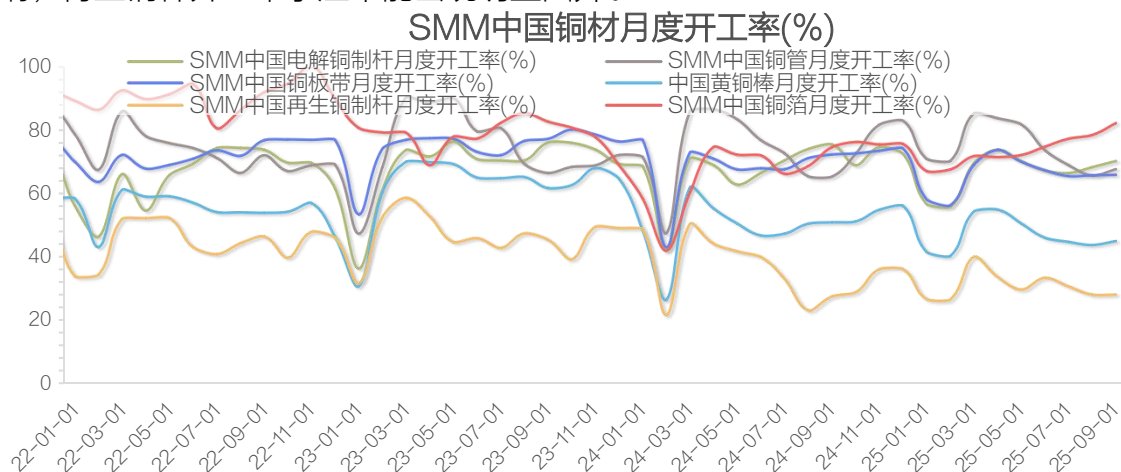
我国铜废料及碎料进口数量（吨）



精废铜价差

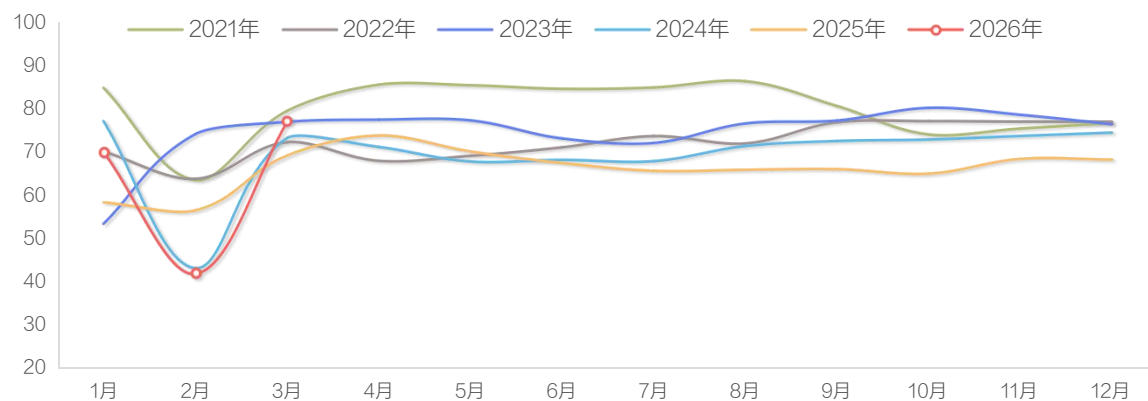


- 3月铜价持续回落，下游线缆、漆包线等行业采购需求集中释放，3月精铜杆开工率超预期回升。截至4月30日，国内主要精铜杆企业周开工率为66.35%，环比减少3.02个百分点。节前市场备货氛围平淡，多数企业维持正常生产节奏，新增订单跟进乏力，需求端整体承压明显。
- 3月再生铜杆开工率为14.25%，环比上升6.27个百分点，同比下降25.93个百分点。3月随着铜价剧烈波动、税收政策调整深化以及原料供应结构性紧张的影响，再生铜杆开工率承压未能出现明显回升。

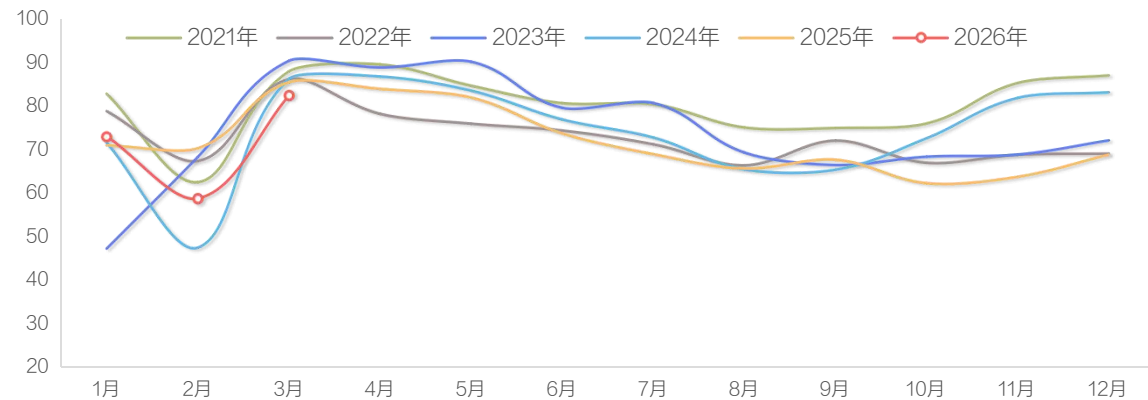


□ 3月铜板带、铜棒、铜管、铜箔开工率分别为77.25%、52.59%、82.45%、89.59%。进入3月后铜板带市场传统旺季开启，终端需求整体表现向好。其中电力领域变压器、线缆屏蔽带订单大幅增加。3月铜价大跌吸引终端提前锁定低价，空调内销仍在正常备货当中，铜管开工率明显回升。锂电铜箔与电子电路铜箔产销双双攀升，动力及储能端维持高景气度，铜箔开工维持高位。铜棒方面，空调及换热设备行业仍处于传统生产旺季，相关黄铜棒及铜配件订单表现亮眼。下游制冷领域客户提货积极性较高，铜棒开工率大幅回升。

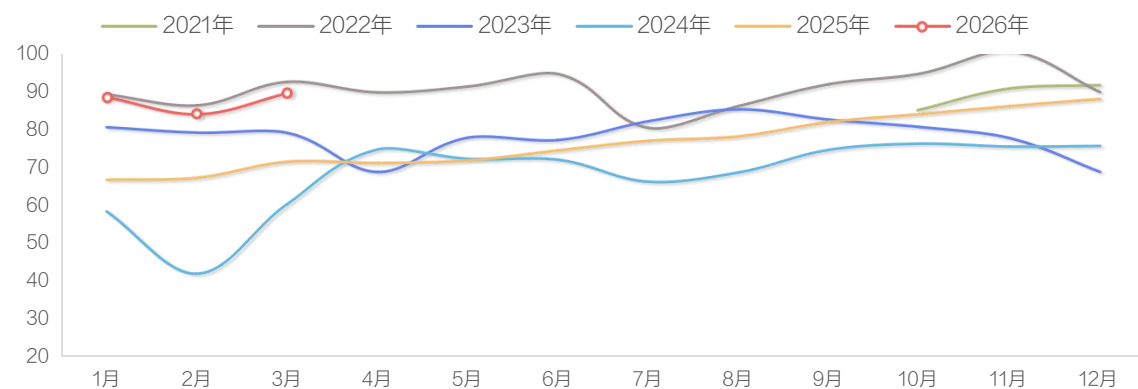
SMM中国铜板带月度开工率(%)



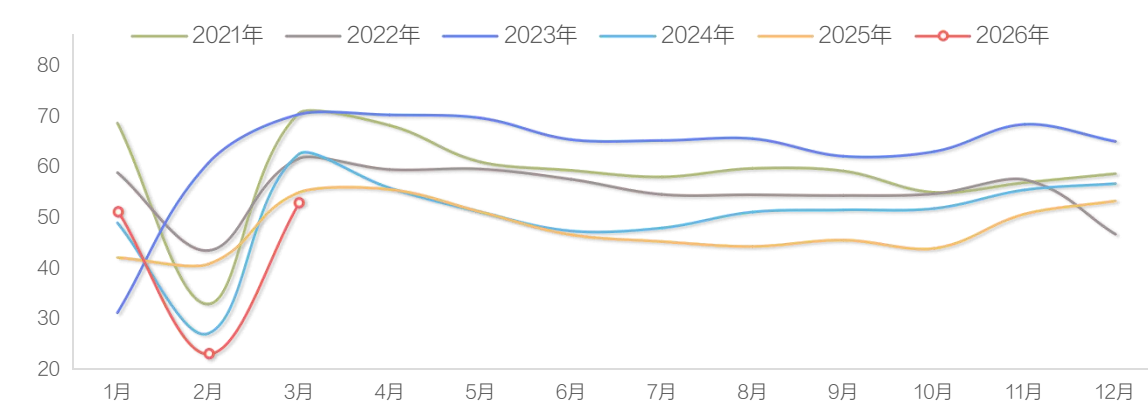
SMM中国铜管月度开工率(%)



SMM中国铜箔月度开工率(%)



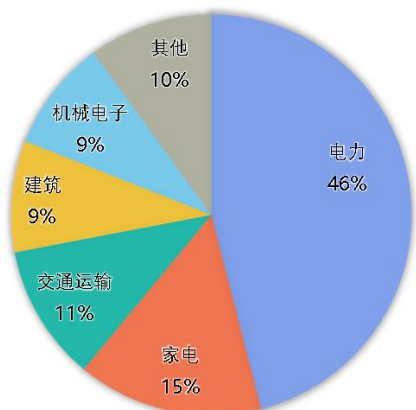
SMM中国铜棒月度开工率(%)



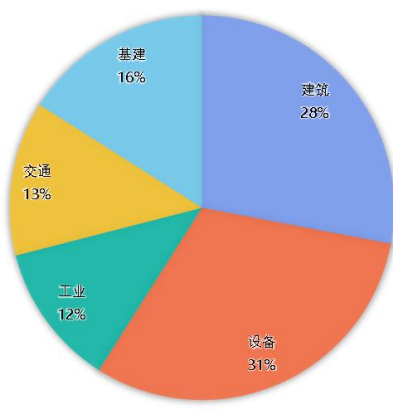
□ 1-3月我国电网工程投资完成额1,370.49亿元，累计同比43.32%。1-3月我国电源工程投资完成额1,759.12亿元，累计同比26.62%，2026年开年电力工程投资增速保持强劲。国务院总理四川调研强调持续扩大绿电供给，着力推进新型电网建设，加快能源结构调整优化，预计电力投资仍将继续发力。

□ 1-3月我国风电、光伏累计新增装机量分别为1577万千瓦和4139万千瓦，分别同比7.87%和-30.68%，风电新增装机增长持稳，光伏新增装机增速大幅下滑。

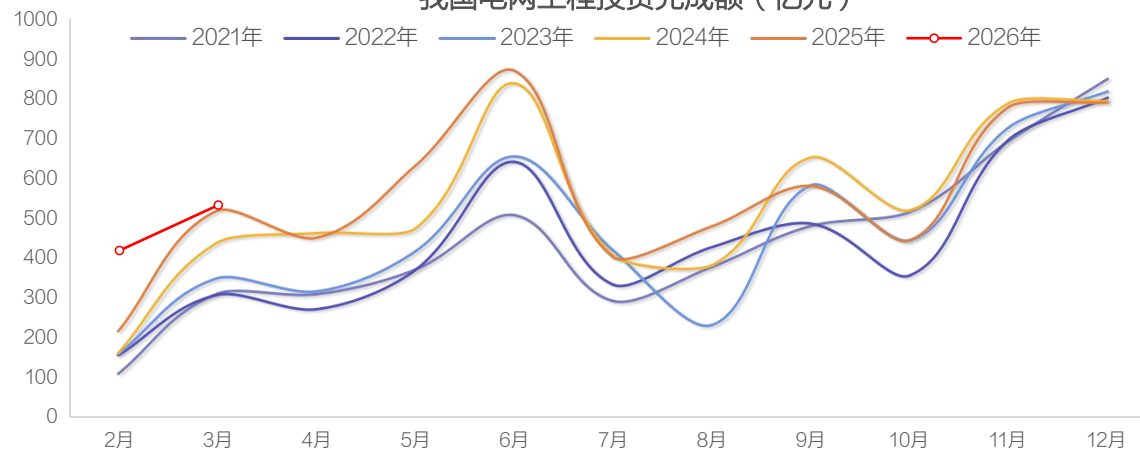
中国电解铜消费结构：SMM



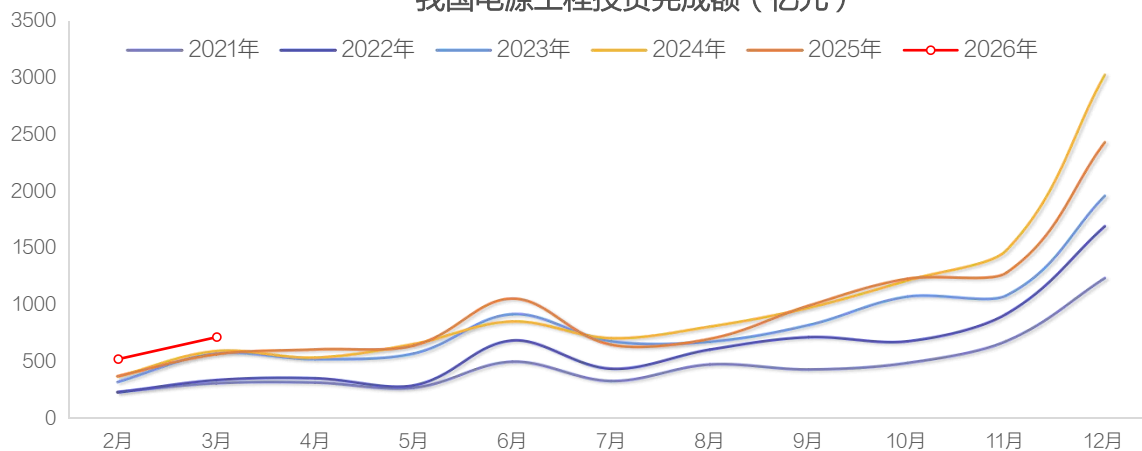
全球电解铜消费结构：ICSG



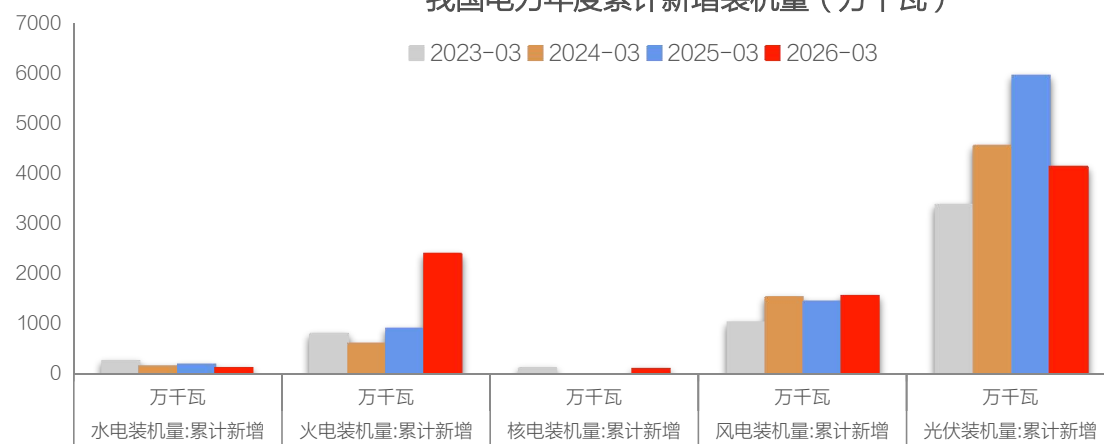
我国电网工程投资完成额（亿元）



我国电源工程投资完成额（亿元）

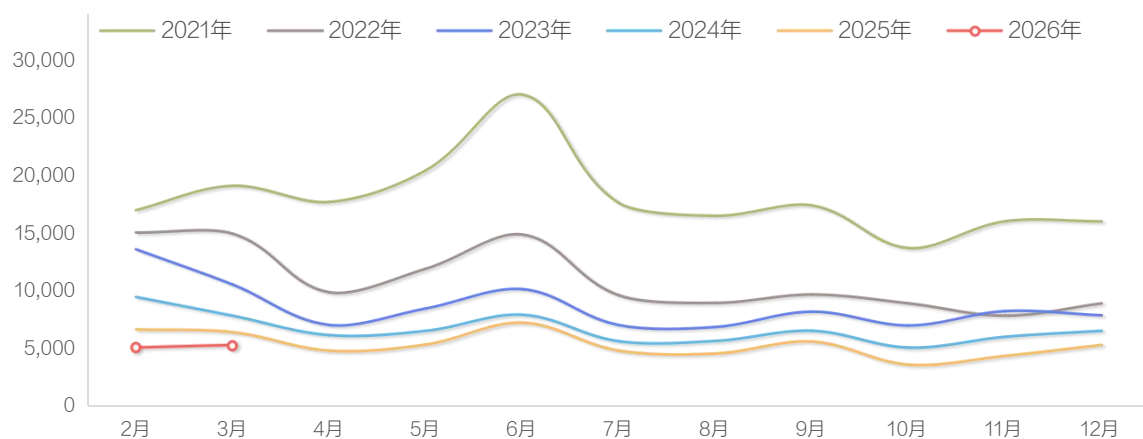


我国电力年度累计新增装机量（万千瓦）

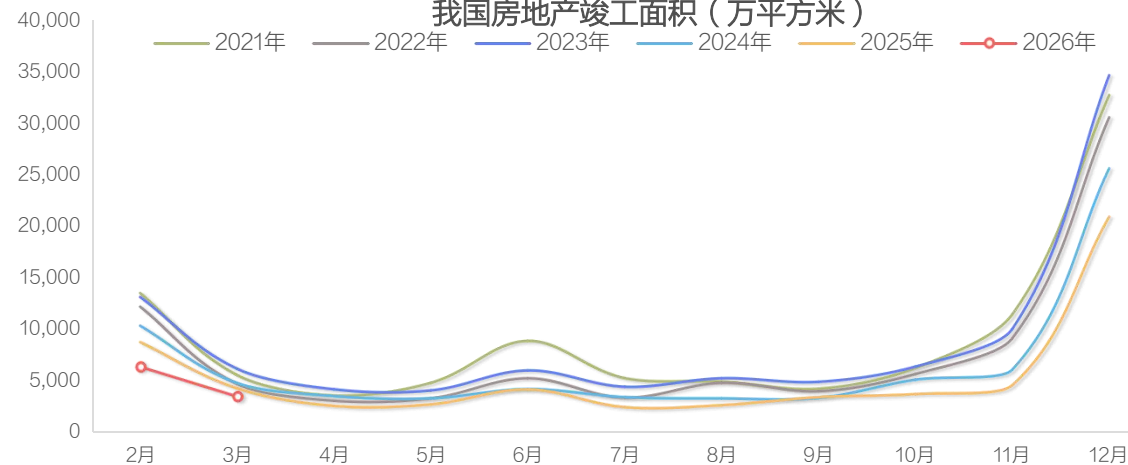


□ 1-3月，全国房地产开发投资17720亿元，同比下降11.2%，降幅比1-2月份扩大0.1个百分点。1-3月我国房地产新开工施工面积10,372.9万平方米，同比下降-20.3%；房地产竣工面积9,789.32万平方米，同比下降25%，当前房地产仍处于磨底阶段。目前地产行业“三道红线”政策逐步退出，上海五部门联合发布“沪七条”楼市新政自2026年2月26日起施行，从30大中城市商品房成交面积来看，商品房成交季节性回暖，后续房地产行业后续仍需政策接力提振。

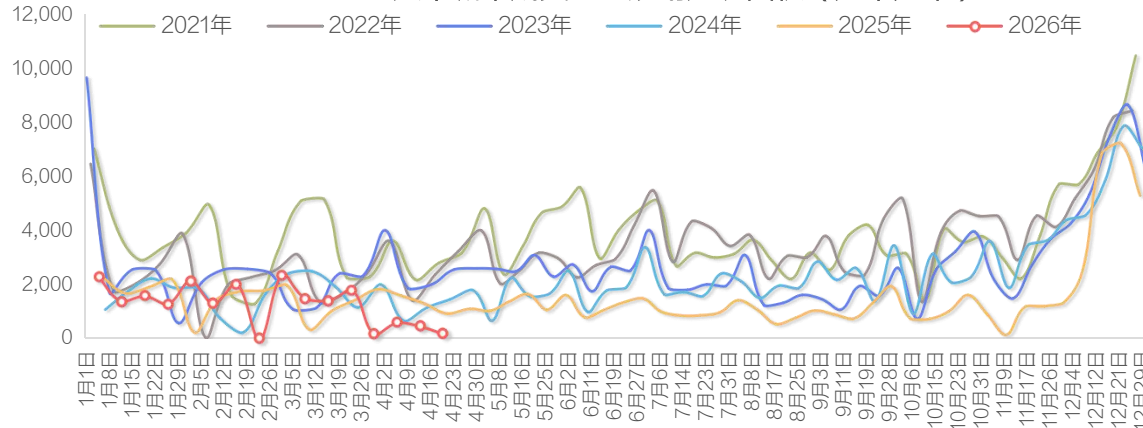
我国房地产新开工施工面积（万平方米）



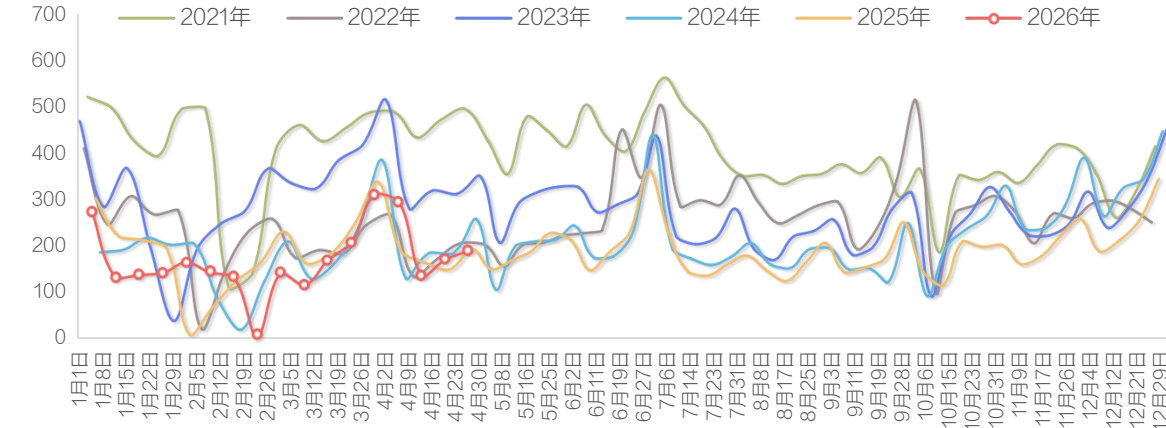
我国房地产竣工面积（万平方米）



100大中城市成交土地规划建筑面积（万平方米）

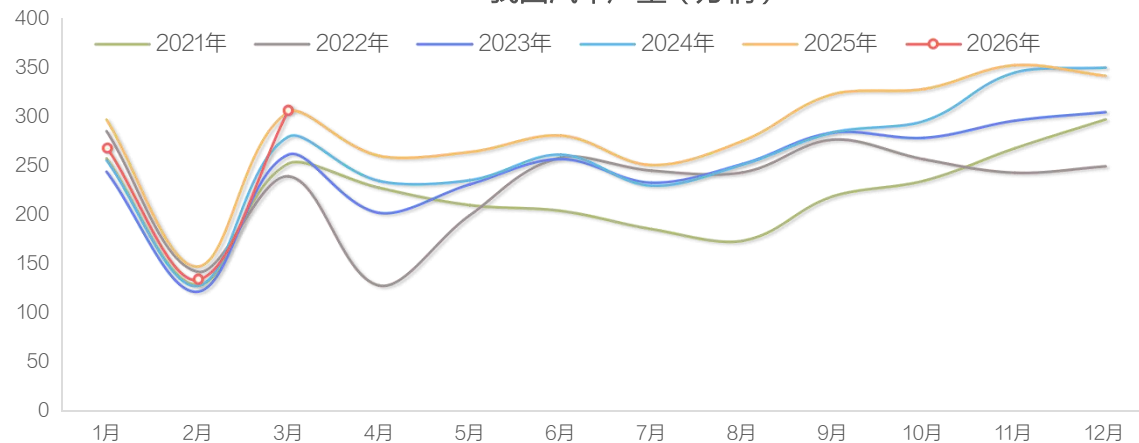


30大中城市商品房成交面积（万平方米）

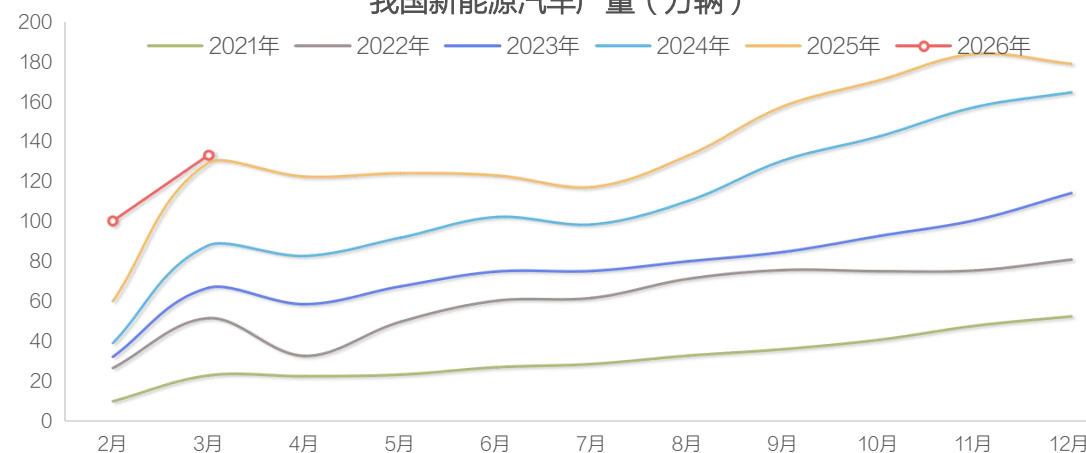


□ 1-3月，我国汽车产量714.9万辆，同比-4.85%；新能源汽车产量301.5万辆，同比-4.56%，新能源汽车产量同比增速放缓，但较1-2月增速回升。1-3月，我国新能源汽车销量296万辆，同比-3.74%，较2月的-6.81%增速有所回升。新能源汽车购置税影响消费前置，年初以来新能源汽车产销增速放缓，同比景气度有所走弱。

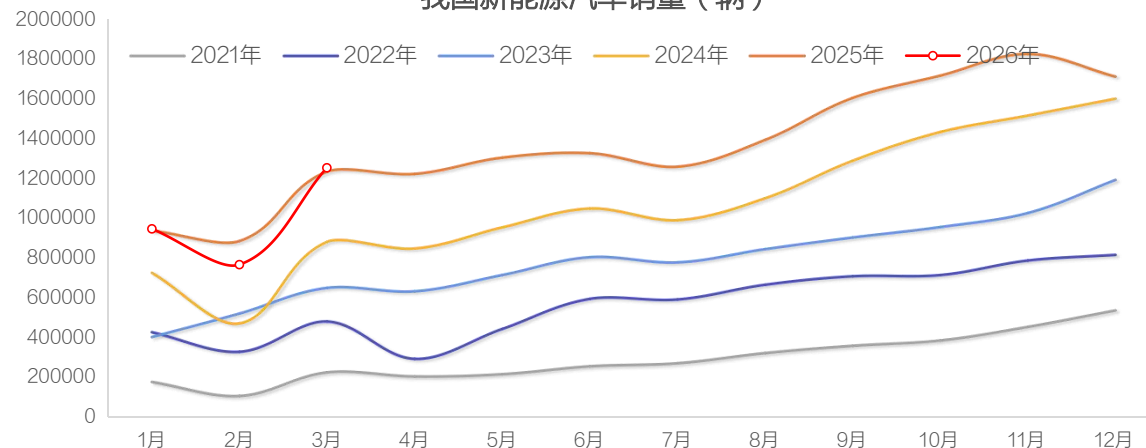
我国汽车产量（万辆）



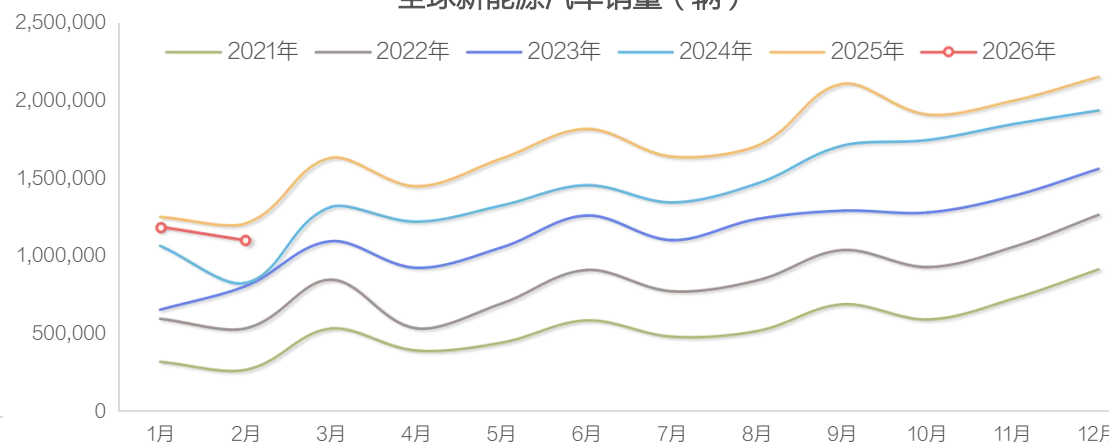
我国新能源汽车产量（万辆）



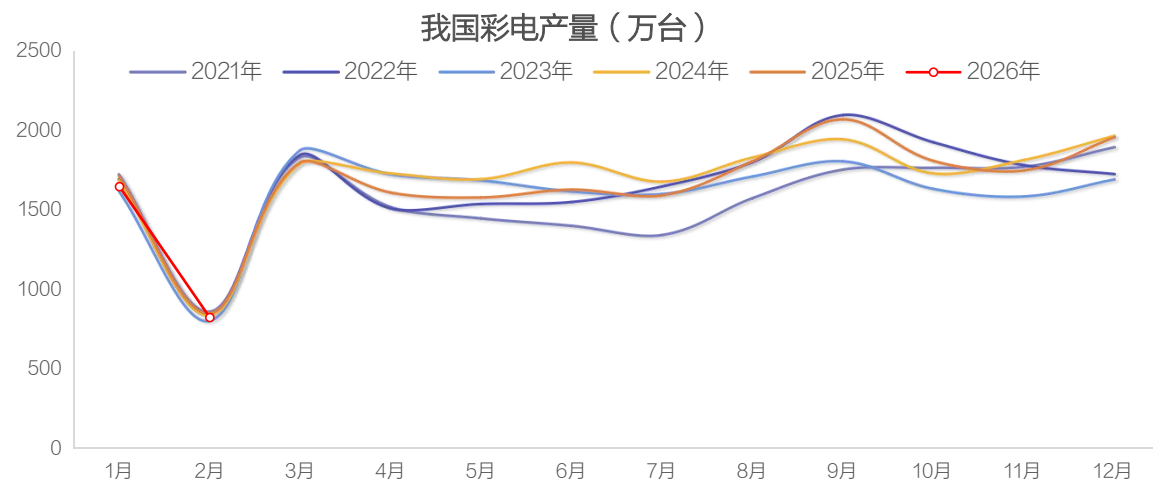
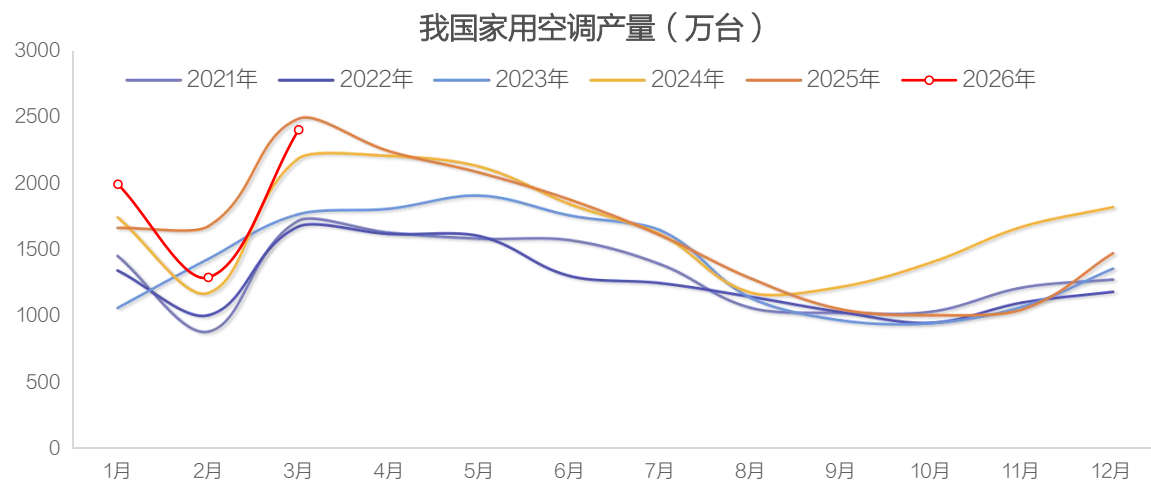
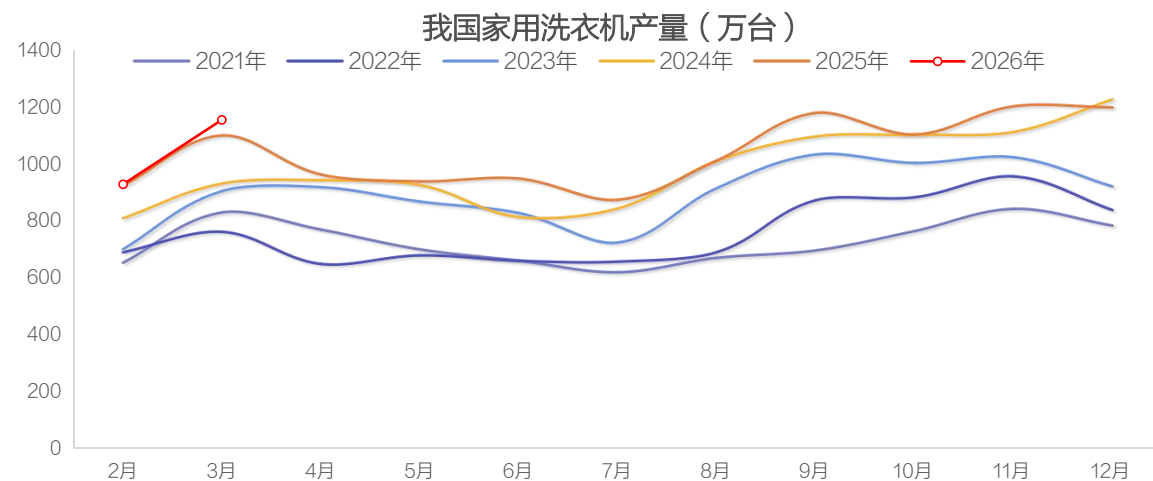
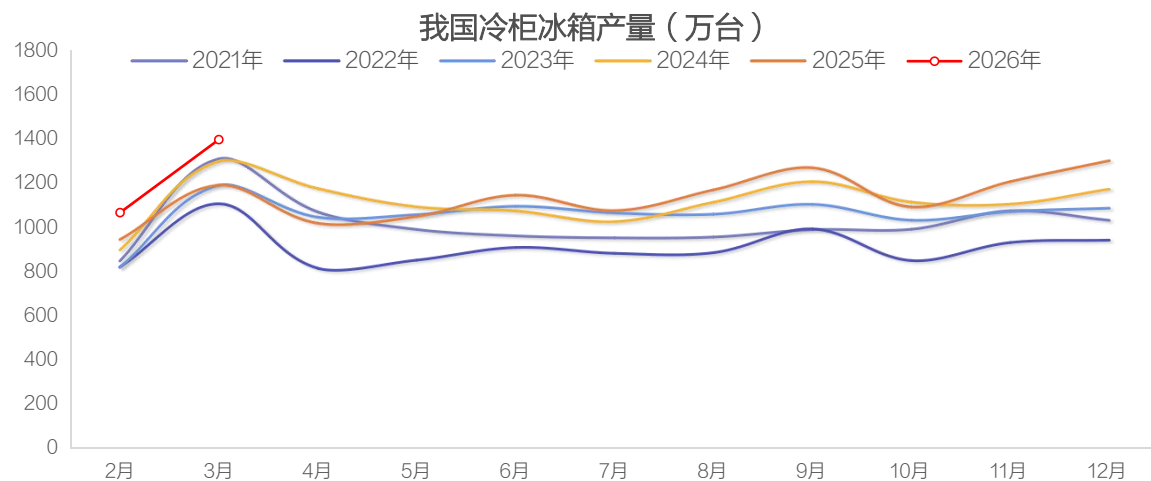
我国新能源汽车销量（辆）



全球新能源汽车销量（辆）

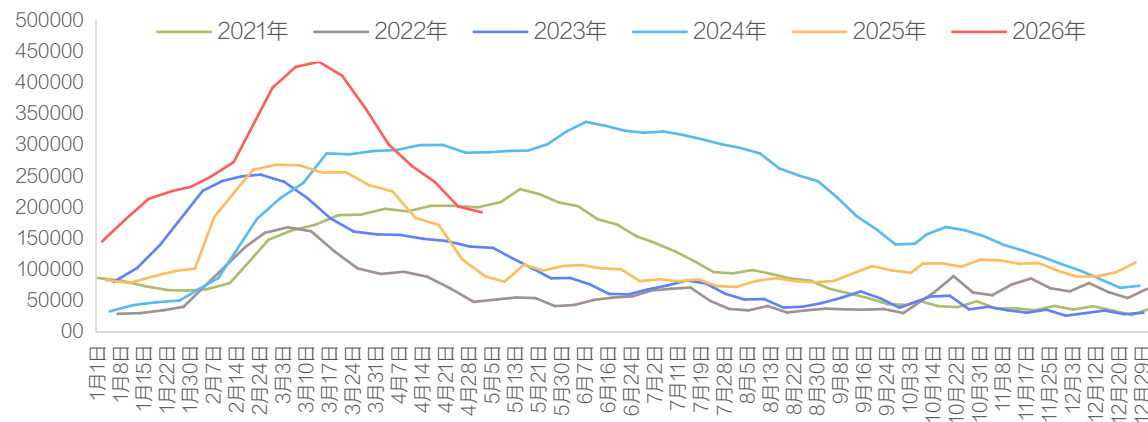


□ 1-3月我国冷柜及冰箱产量3,492.4万台、洗衣机产量3,060.9万台、空调3693.2万台以及彩电4,051.1万台，同比17.29%、3.53%、-2.48%和-7.08%，冷柜冰箱、洗衣机产量增速回升，空调彩电同比降幅继续扩大。发改委、财政部发布《关于2026年实施大规模设备更新和消费品以旧换新政策的通知》，2026年第一批625亿元以旧换新资金已提前下达，后续仍需政策衔接支撑增速持稳。

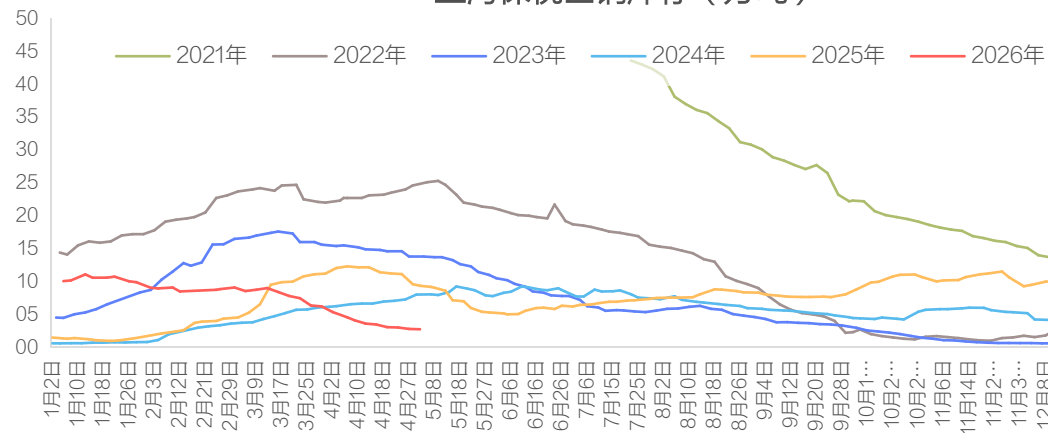


截至5月1日，上海期货交易所铜库存19.2万吨，月环比-46.53%。截至4月30日，SMM全国主流地区铜库存为24.3万吨，月内去库12.44万吨，月环比-33.86%，铜价低位叠加旺季下游刚需补库，铜库存持续去化。

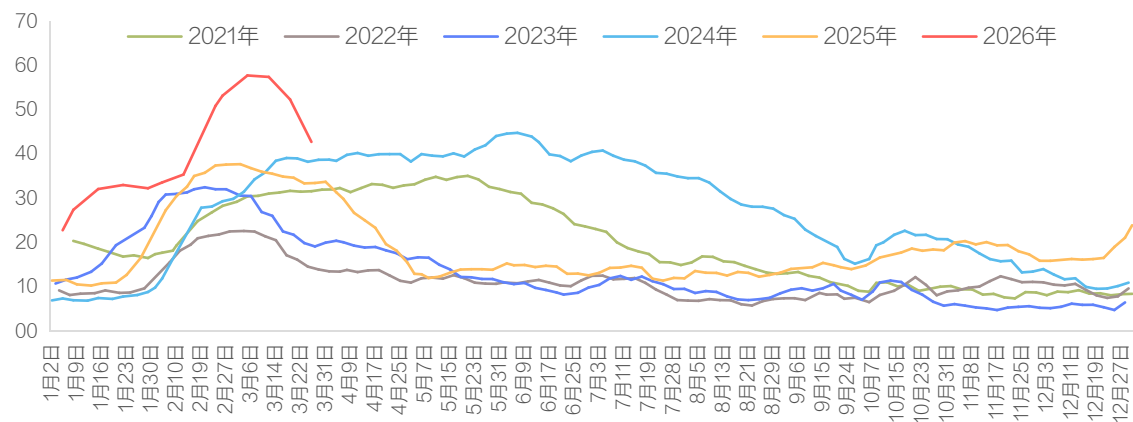
上海期货交易所铜库存（吨）



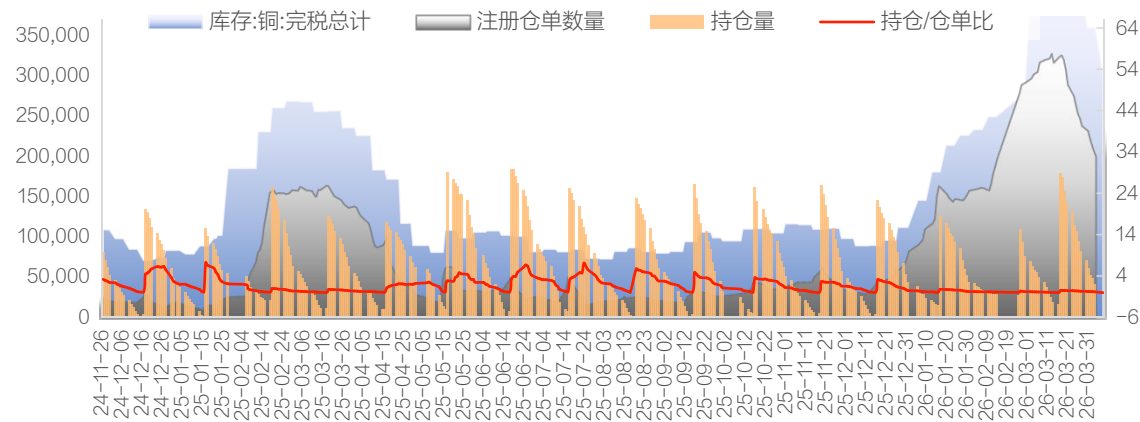
上海保税区铜库存（万吨）



国内铜社会库存（万吨）

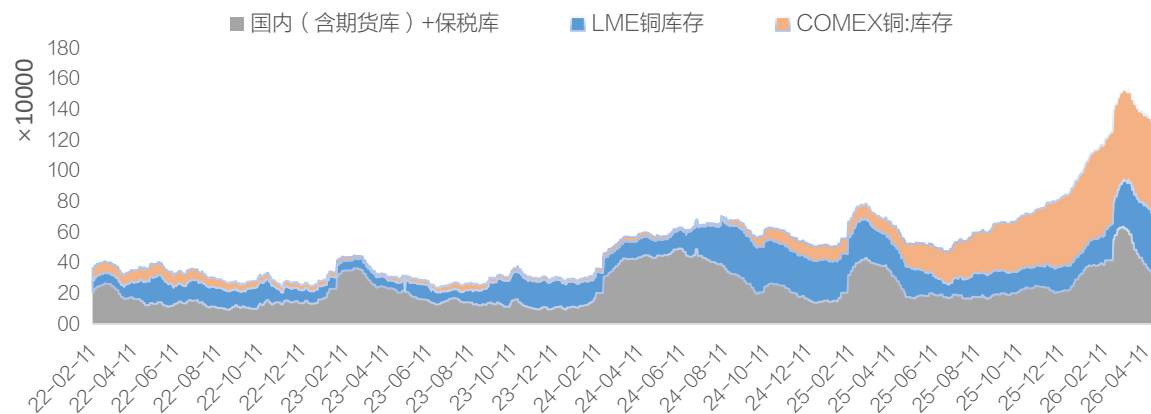


沪铜注册仓单及持仓比

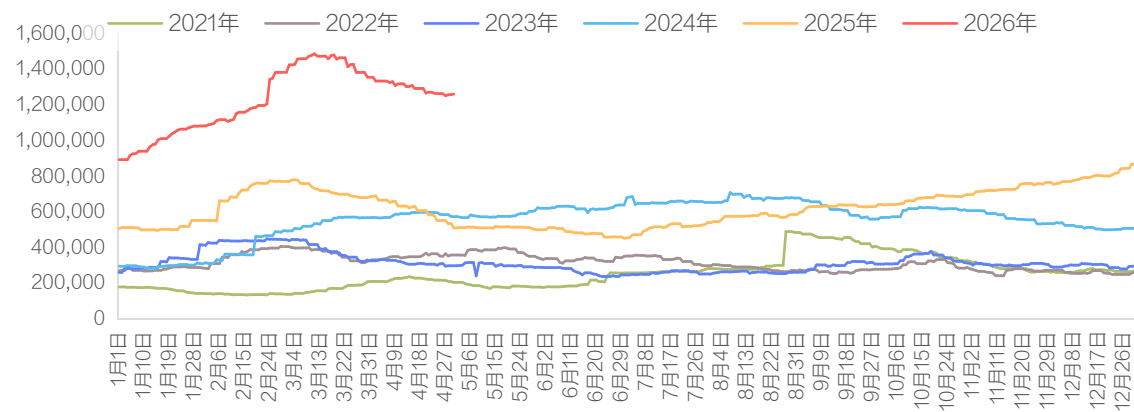


截至5月1日，COMEX铜库存61.52万短吨，月环比4.58%，COMEX铜库存持续位于高位。截至5月1日，LME铜库存39.87万吨，当月累库3.68万吨，月环比10.15%，年初以来LME铜库存持续累库，4月累库幅度放缓，铜库存持续维持高位。

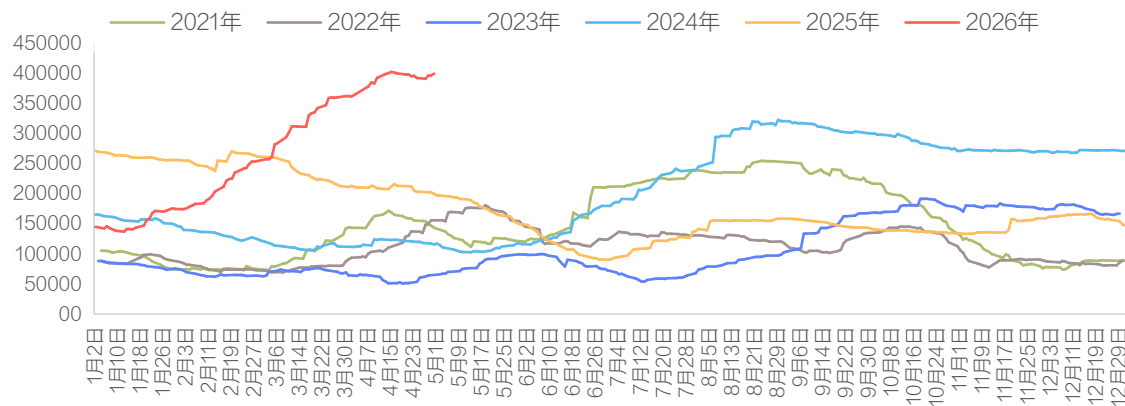
全球显性库存:铜



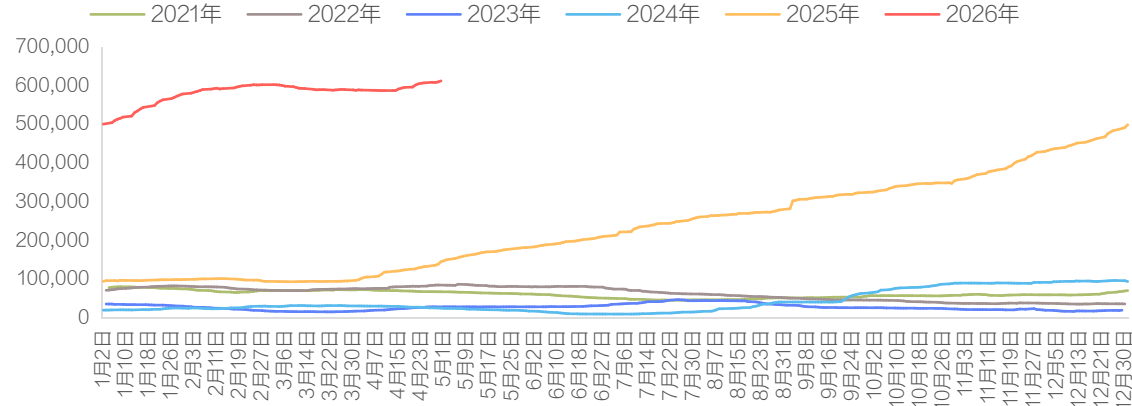
全球铜显性库存(吨)



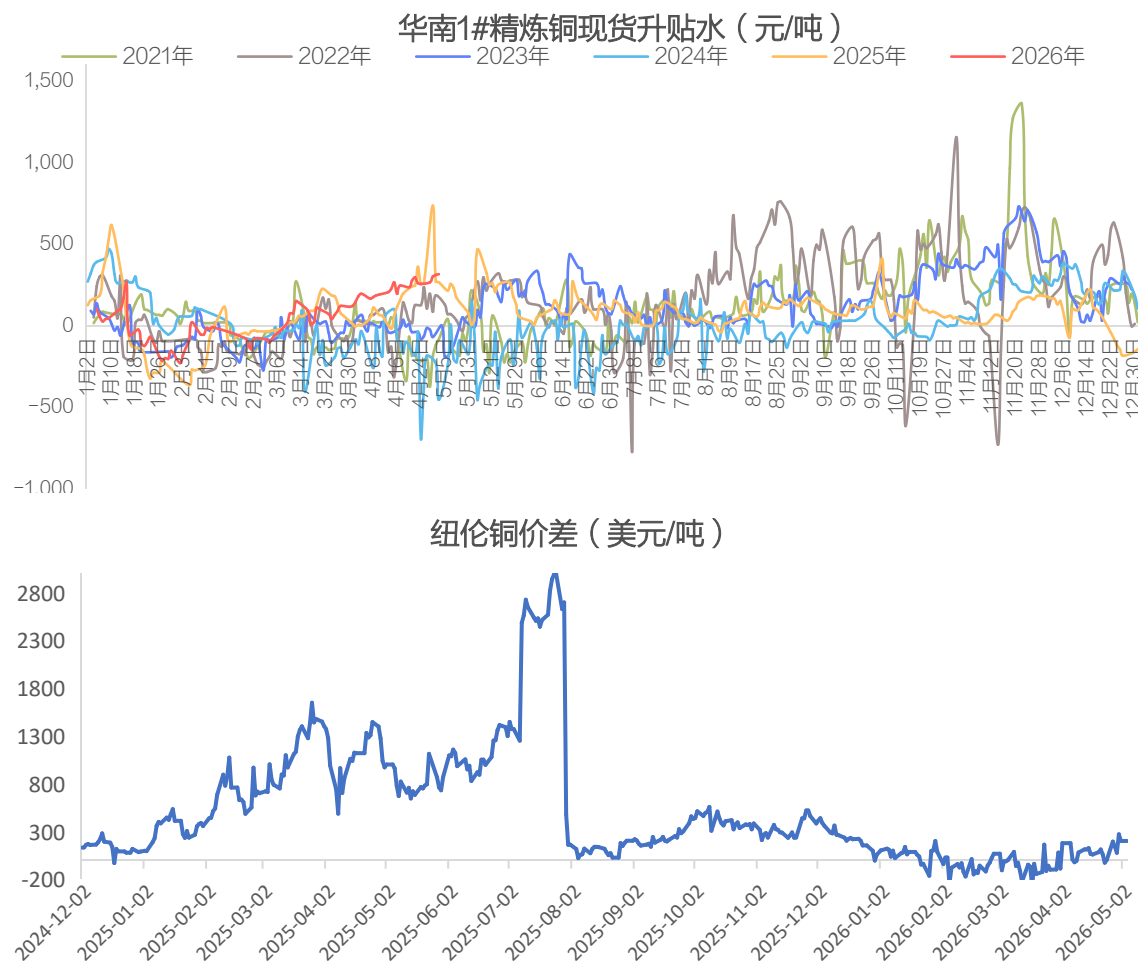
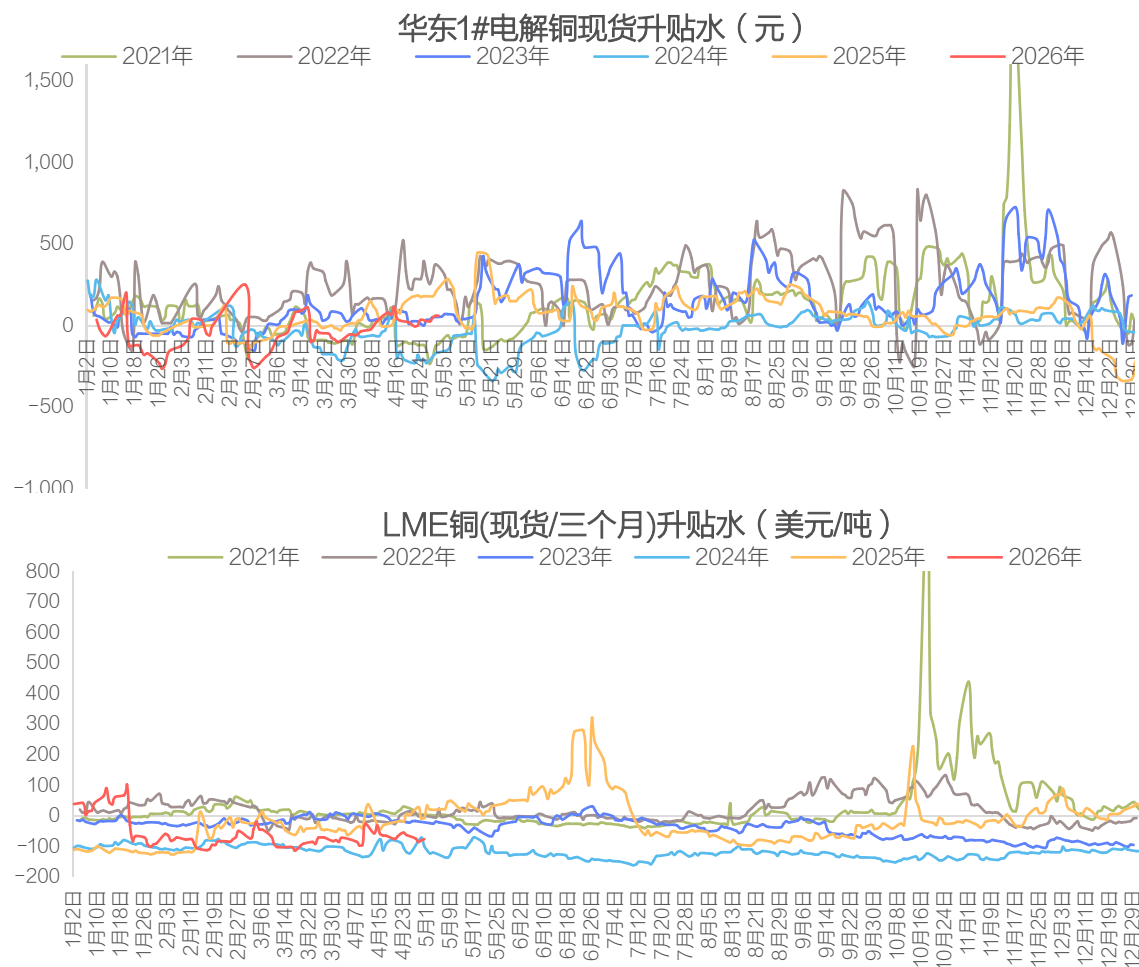
LME铜库存(吨)



COMEX铜库存(吨)

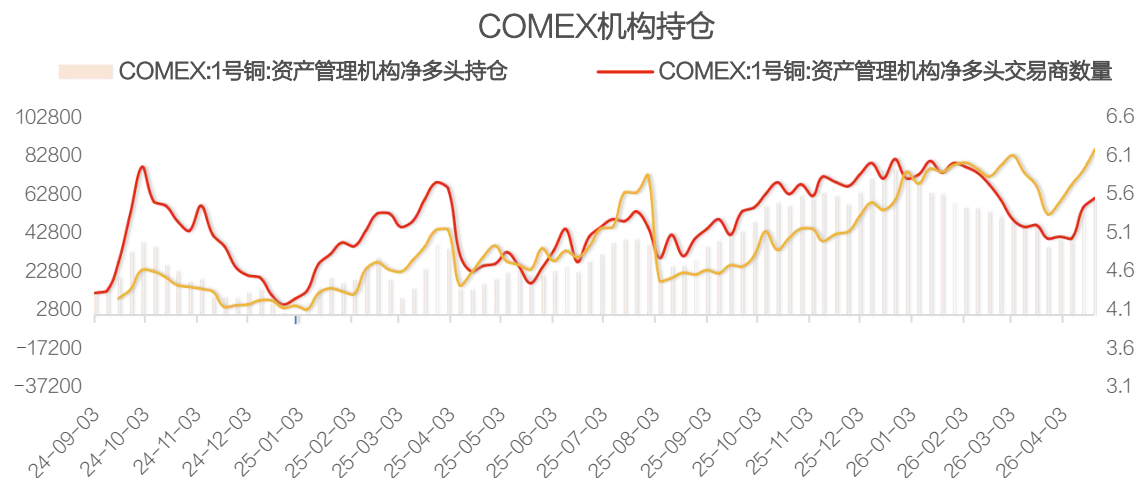
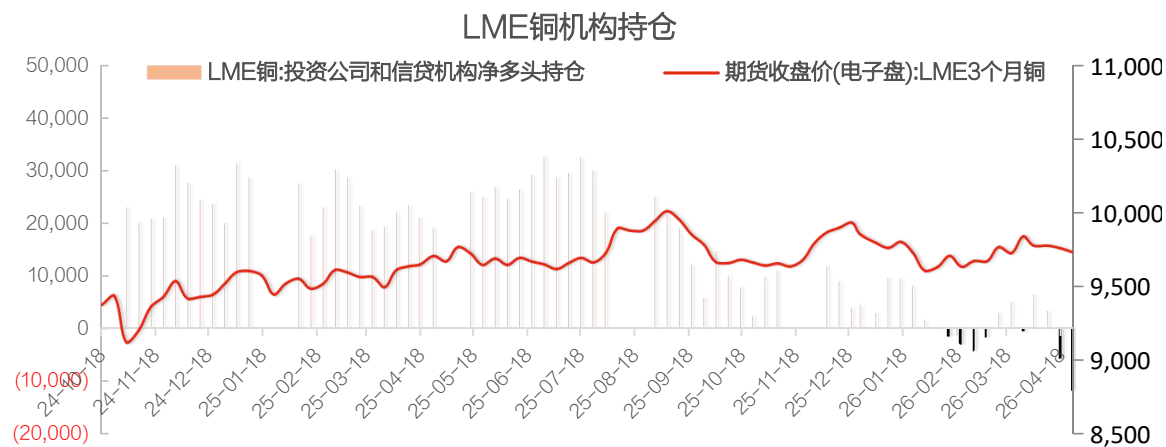
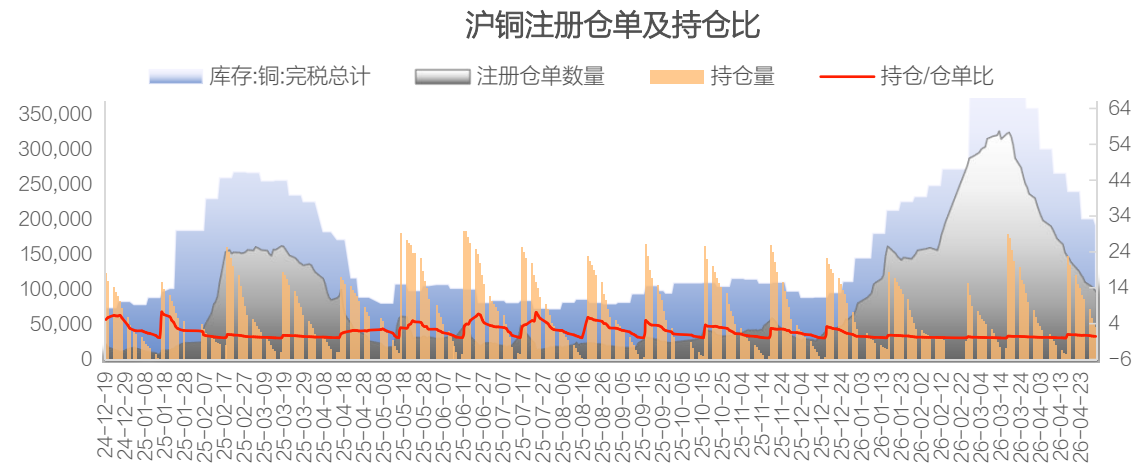
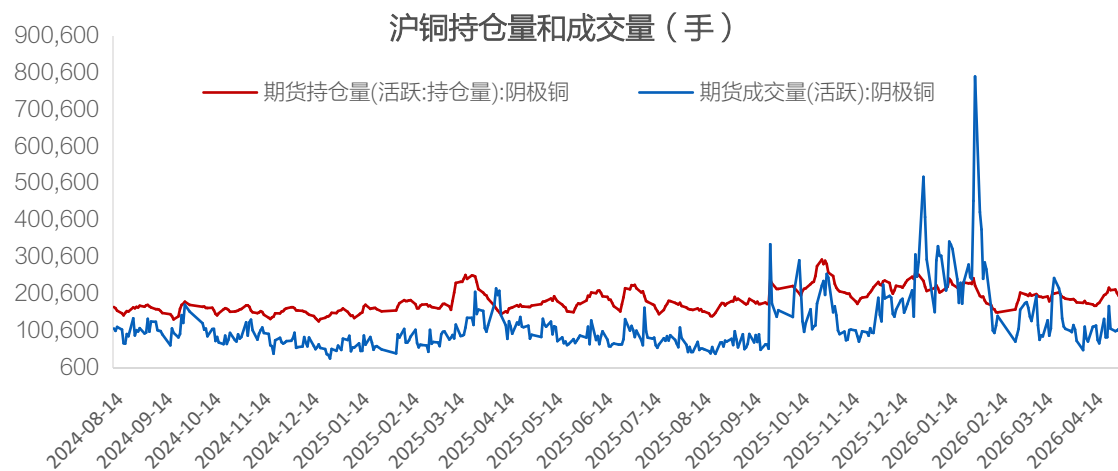


- 上半月下游补库积极，持货商挺价支撑沪铜贴水企稳。隔月月差小幅走扩，前期持有近月多头头寸的持货商在正套结构下，更倾向于持仓交割而非低价出售现货，月差走扩支撑沪铜现货转升水。下半月终端对铜价回升的接受度或有所提升，刚需采购仍在延续。随着高价抑制需求，去库节奏逐渐放缓，沪铜现货贴水承压。
- 4月LME铜现货/3个月持续维持贴水走阔，纽伦铜价差持续维持低位。



截至4月30日，沪铜期货持仓量190,887手，月环比2.77%。4月沪铜日均成交量97,672.24手，月环比-30.13%，4月沪铜持仓量小幅增加，成交量相比上月则大幅下降。

截至4月24日，LME铜投资公司和信贷机构净多头持仓-11,517.21手。截至4月28日，COMEX铜资产管理机构净多头持仓为60,937张，月环比55.56%。





04

后市展望

*Changjiang
Securities*



汇聚财智 共享成长

Gathering Wealth and Wisdom Achieving Mutual Growth

宏观面

- 美伊停火后原油价格高位下跌，通胀预期走弱。中东局势总体有朝着缓和方向演进。但5月初美伊开火争夺霍尔木兹海峡控制，阿联酋遭到无人机袭击，中东局势恢复紧张。美国3月PCE物价指数同比环比涨幅显著，凸显能源价格带来的通胀升温。美联储4月会议维持利率不变，但四名官员投票反对，美联储货币政策立场正变得更加复杂谨慎。接班人沃什已通过了参议院银行委员会的投票即将上任，美联储年内降息预期依然存在，下一次降息或推迟至第四季度。

基本面

- 原料供给偏紧预期仍未改变，铜精矿加工费持续下探，铜冶炼厂基于硫酸副产价格较高，对超低加工费的铜精矿接受度增加。霍尔木兹海峡的运输受阻持续，因中东硫磺、国内硫酸出口受阻影响，刚果金、智利湿法铜冶炼存在收缩压力。叠加5月国内大部分冶炼企业开始检修，供应增速或有所放缓。下游铜材加工企业需求受季节性旺季影响有所提振，但受价格上行所致，下游多采取刚需补库操作为主。传统消费旺季加之下游补库操作令需求提振，社会库存维持去库状态。国内社库大幅去库以及铜消费旺季对铜价形成支撑，但中东局势反复下铜价或短暂承压，中长期预计铜价偏强震荡运行。



声明



风险提示

本报告仅供参考之用，不构成卖出或买入期货、期权合约或其他投资标的要约或邀请。在任何情况下，本报告中的信息和意见均不构成对任何个人的投资建议。任何形式的分享投资收益或者分担投资损失的书面或口头承诺均为无效。投资者应当充分了解报告内容的局限性，结合自己的投资目标和财务状况自行判断是否采用本报告所载内容和信息并自行承担风险，我公司及员工对投资者使用本报告及其内容而造成的一切后果不承担任何法律责任。

免责声明

长江期货股份有限公司拥有期货交易咨询资格。长江期货系列报告的信息均来源于公开资料，本公司对这些信息的准确性和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。本报告所载资料、意见及推测仅反映在本报告所载明日期的判断，本公司可随时修改，毋需提前通知，投资者应当自行关注相应的更新或修改。本公司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，不代表对期货价格涨跌或市场走势的确定性判断。报告中的信息或意见并不构成所述期货的买卖出价，投资者据此作出的任何投资决策与本公司和作者无关。本公司及作者在自身所知范围内，与本报告中所评价或推荐的交易机会不存在法律法规要求披露或采取限制、静默措施的利益冲突。本报告版权仅为本公司所有，未经本公司书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发布、引用或再次分发他人，或投入商业使用。如征得本公司同意引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“长江期货股份有限公司”，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。本公司保留追究相关责任的权利。



THANKS 感谢

*Changjiang
Securities*

长江期货股份有限公司有色产业服务中心

Tel: 027-65777105



汇聚财智 共享成长

Gathering Wealth and Wisdom Achieving Mutual Growth