



2026年5月11日

基本面强支撑延续，铜价上行

核心观点及策略

- 上周铜价震荡上行，虽然美伊双方均拒绝对方的和平提案但美方表示停火协议尚在且不寻求主动升级，宏观情绪修复提振风险类资产价格。基本面来看，主流矿企一季度铜产量增长有限，硫酸出口禁令制约海外湿法产量，进口量边际回升但产量环比回落，供应端维持偏紧格局，国内终端消费维持强劲增长，社会库存延续去化，内贸现货转向升水区间，内盘近月C结构收敛。
- 整体来看，美伊维持停火谈判阶段令市场风险偏回升，美国表示可能会恢复旨在疏导霍尔木兹海峡受困船只的“自由计划”行动，若全球经济滞涨风险回落主要央行或回归中性货币政策立场；基本上铜矿供应增速持续下滑，海外湿法铜产量预计回落，国内供应因减产导致边际收敛，而终端消费维持旺盛势头，紧平衡叙事仍然贯穿当前的逻辑主线，预计铜价短期将延续震荡上行。
- 风险因素：中东局势升级，中断矿山复产节奏加快

投资咨询业务资格
沪证监许可【2015】84号

李婷

从业资格号：F0297587
投资咨询号：Z0011509

黄蕾

从业资格号：F0307990
投资咨询号：Z0011692

高慧

从业资格号：F03099478
投资咨询号：Z0017785

王工建

从业资格号：F03084165
投资咨询号：Z0016301

赵凯熙

从业资格号：F03112296
投资咨询号：Z0021040

何天

从业资格号：F03120615
投资咨询号：Z0022965

赵奕

从业资格号：F03153902
投资咨询号：Z0023788

一、市场数据

表 1 上周市场主要交易数据

合约	5月8日	4月30日	涨跌	涨跌幅	单位
LME 铜	13535.00	13019.00	516.00	3.96%	美元/吨
COMEX 铜	628.25	602.75	25.5	4.23%	美分/磅
SHFE 铜	104550.00	101030.00	3520.00	3.48%	元/吨
国际铜	92850.00	89460.00	3390.00	3.79%	元/吨
沪伦比值	7.72	7.76	-0.04		
LME 现货升贴水	-57.61	-76.24	18.63	-24.44%	美元/吨
上海现货升贴水	60	60	0		元/吨

注：（1）LME 为 3 月期价格；上海 SHFE 为 3 月期货价格；

（2）涨跌= 周五收盘价-上周五收盘价；

（3）涨跌幅=（周五收盘价-上周五收盘价）/ 上周五收盘价*100

表 2 上周库存变化

库存地点	5月8日	4月30日	涨跌	涨跌幅	单位
LME 库存	399400	400225	-825	-0.21%	吨
COMEX 库存	621029	611485	9544	1.56%	短吨
SHFE 库存	181325	192007	-10682	-5.56%	吨
上海保税区库存	26700	27400	-700	-2.55%	吨
总库存	1228454	1231117	-2663	-0.22%	吨

二、市场分析及展望

上周铜价震荡上行，虽然美伊双方均拒绝对方的和平提案但美方表示停火协议尚在且不寻求主动升级，宏观情绪修复提振风险类资产价格。基本面来看，主流矿企一季度铜产量增长有限，硫酸出口禁令制约海外湿法产量，进口量边际回升但产量环比回落，供应端维持偏紧格局，国内终端消费维持强劲增长，社会库存延续去化，内贸现货转向升水区间，内盘近月 C 结构收敛。

库存方面：截至 5 月 8 日，LME、COMEX、SHFE 和上海保税区合计降至 122.8 万吨，全球库存小幅回落。其中 LME 铜库存基本持平，注销仓单比例升至 14.1%；上期所库存减少 1.06 万吨，去库速率有所放缓；上海保税区库存减少 700 吨，上周洋山铜仓单溢价升至 70 美金，美铜溢价回落后近期国内进口到港量有所恢复，但硫酸出口禁令后海外湿法产量将受影响，海外湿法货源供应趋近提振美金提单和仓单溢价，整体来看美铜库存高位攀升，国内库存去库放缓，沪伦比值持续下探。

宏观方面：美国 4 月非农就业新增 11.5 万人超出市场预期，失业率持平于 4.3%，平均时薪环比+0.2%，其中医疗保健新增 3.7 万个岗位，运输与仓储业新增 3 万个职位，主要由快递和信使行业驱动，而零售业新增 2.2 万个职位，建筑业及休闲和酒店业就业连续第二个月回升，部分机构认为数据中心的建设是支撑建筑用工需求的核心所在，4 月就业数据或更支持美联储当前按兵不动的立场，近期货币政策路径的焦点或聚焦在通胀端的表现。上周美国海军遭到伊朗军方的导弹和无人机袭击，美军随即打击伊朗军事设施，特朗普表示停火协议还在，美方不寻求主动升级，美伊推进一份涵盖 14 项内容的谅解备忘录协议，这是自开战以来离达成协议最新的一次，安装其中所述的方案，美伊或宣布地区冲突结束，并启动为期 30 天的正式谈判窗口包括继续磋商核问题、恢复海峡通行以及解除制裁等具体安排。但同时伊朗方面表示，此方案是美国人的愿望清单而非现实，若美方在关键问题上不作出必要的让步，伊朗已准备好继续开火，中东冲突仍存在尾部风险，但我们认为总体局势已趋于缓和，宏观情绪得到一定程度修复后，风险类资产上周反弹幅度较大。波士顿联储主席柯林斯表示，其赞同上周议息会议上反对降息的立场，其认为在某些特定情境下，美联储可能不得不考虑加息，并对物价进一步上行的压力感到担忧。国内方面，政治局会议强调推动科技自立自强、产业链自主可控，精准实施更加积极的财政政策和适度宽松的货币政策，和去年 12 月政治局会议相比，本次会议亦去掉了“加大逆周期和跨周期调节力度”的阐述，随着经济指标步入正常化区间，这一边际变化符合政策逻辑。此外，会议强调扩大优质商品和服务供给，推动消费升级，显示政策侧重点从基础消费品，进一步转向高质量、高能级、升级类产品，二是“深入实施服务业扩能提质行动”，这是前期全国服务业大会、《国务院关于推进服务业扩能提质的意见》精神的落地，政策目标是到 2030 年服务业总规模迈上 100 万亿元台阶；三是固定资产投资的政策鼓励方向非常明确，主要包含“六张网”（水网、新型电网、算力网、新一代通信网、城市地下管网、物流网），重点推动条件成熟的重大工程项目开工显示出政策对于前置发力、尽快形成实物工作量的要求。

供需方面，巴里克矿业公司旗下的雷克迪克铜金矿项目因安全局势持续恶化影响，关键工程工期延期至 2027 年年中，印尼 Grasberg 铜矿产能恢复情况不及预期，年内精矿供应增速或不足 1.3%，硫酸出口禁令牵制海外湿法铜产出，国内进口量边际回升但产量环比下滑，供应端仍维持偏紧格局。从需求来看，省市级电网项目建设全面启动，4 月电缆电线企业开工率回升至 75%，空调二季度排产同比降幅收窄，厄尔尼诺现象叠加“618”促销将提振二季度消费预期，新能源汽车 3 月销量同比增速转正，地产竣工虽延续筑底震荡但占消费比重持续下降，而 AI 数据中心建设提供强劲增量，5 月国内消费动能仍然强劲，非美地区库存延续占比偏低，国内近月 C 结构收敛。

整体来看，美伊维持停火谈判阶段令市场风偏回升，美国表示可能会恢复旨在疏导霍尔木兹海峡受困船只的“自由计划”行动，若全球经济滞涨风险回落主要央行或回归中性货币政策立场；基本上铜矿供应增速持续下滑，海外湿法铜产量预计回落，国内供应因减产导致边际收敛，而终端消费维持旺盛势头，紧平衡叙事仍然贯穿当前的逻辑主线，预计铜价短

期将延续震荡上行。

三、行业要闻

1、英美资源 2026 年一季度铜产量达 17 万吨，同比+1%，环比+1%，从各矿区看，智利矿区铜产量为 9.7 万吨，同比增长 9%，环比下降 2%，其中洛斯布朗塞铜矿一季度产量为 4.85 万吨，同比增长 12%，环比增长 14%，产量提升主要源于矿石给料改善及选厂效率提高。科亚瓦西铜矿一季度产量为 3.88 万吨，同比增长 10%，环比增长 17%，增长受益于运营稳定性增强及设备利用率提升。旗下位于秘鲁的奎拉维克铜矿一季度产量为 7.34 万吨，同比下降 8%，环比增长 4%，主要原因是预期中的矿石品位下降，但被强劲稳定的选厂表现部分抵消。与预期品位走势一致，产量仍将集中在下半年，全年品位预计与 2025 年相似。项目进展方面，克拉维科的资本回收计划按预期推进，目标在 2026 年实现投资回收，同时日处理量有望提升至约 14.2 万吨。此外，洛斯布朗塞与智利国家铜业公司（CodeIco）的联合开采项目也在稳步推进，为 2030 年后的长期生产奠定基础。英美资源维持今年 70-76 万吨产量指引不变。

2、近期巴基斯坦俾路支省的动乱事件，正严重冲击美国支持的关键矿产布局，而这一布局的核心标杆项目，就是巴里克黄金矿业公司（Barrick Gold）旗下的雷克迪克（Reko Diq）铜金矿项目。雷克迪克矿区总投资 90 亿美元，是全球尚未开发的顶级铜金矿资源宝地之一。此前于 2026 年 1 月 31 日，该地区发生大规模袭击，导致矿区交通中断，安全风险持续攀升，严重拖累项目进展，也冲击美巴在当地的资源合作布局。受安全局势持续恶化影响，巴里克黄金已放缓雷克迪克项目开发进度，关键工程工期延后至 2027 年年中。

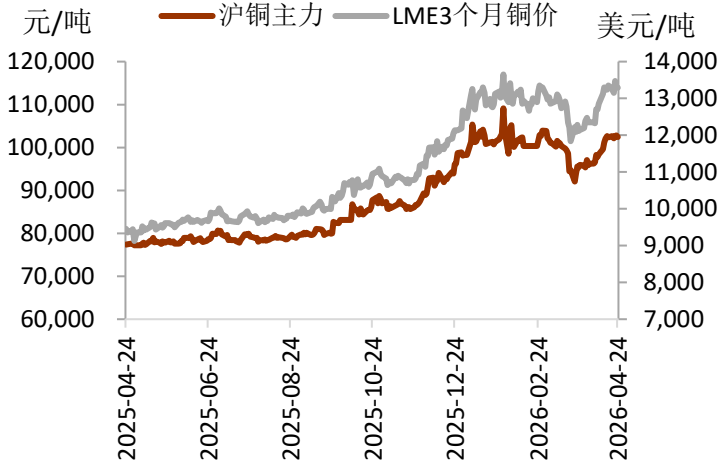
3、印度 Kutch Copper（卡奇铜业）自 25 年 3 月投产以来，遭遇一系列技术故障，至今未能实现有意义的产量。卡奇铜业公司由阿达尼企业有限公司全资控股，总投资 12 亿美元，一期年产能 50 万吨，该公司成立于 2021 年，旨在填补 2018 年印度最大铜冶炼厂关闭后出现的国内供应缺口。据知情人士透露，该厂已于 3 月底停工维修，是否恢复尚不明确。据印度矿业部数据显示，这座年产能 50 万吨的工厂在去年 4 月至今年 2 月间仅生产精炼铜 9.4 万吨。卫星监测公司 Earth-i 表示，自去年 6 月以来，该厂址未出现明显、持续的冶炼活动迹象。知情人士称，铜精矿原料中锑、砷、铀等杂质含量过高导致操作困难。阿达尼采购团队正积极寻找 6—7 月到港更干净的铜精矿。进口记录显示，从 2024 年 2 月至 2026 年 2 月，卡奇铜业公司采购的铜精矿仅占所需总量的四分之一略多，阿达尼发言人否认存在工程挑战，称工厂稳定运行进展顺利，并已与全球供应商签订长期供应协议。

4、阿根廷矿业部长表示，未来 10 年后该国铜产量将达 164.1 万吨，到 2035 年阿根廷有望成为全球第六大铜生产国。目前阿根廷多个大型铜矿项目正推进开发，包括澳大利亚必和必拓（BHP）与加拿大伦丁矿业（Lundin Mining）合作的 Vicuna 项目、麦克尤恩（McEwen Mining）矿业旗下子公司麦克尤恩铜业（McEwen Copper）的 Los Azules 项目，其中多数新

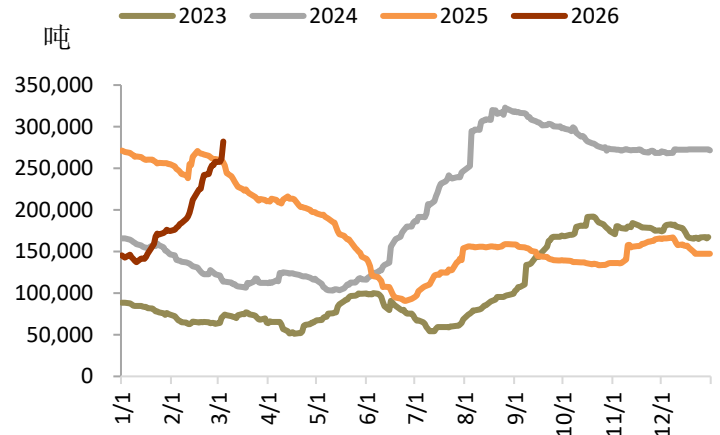
建铜矿项目预计将于 2030 年前后投产。

四、相关图表

图表 1 沪铜与 LME 铜价走势

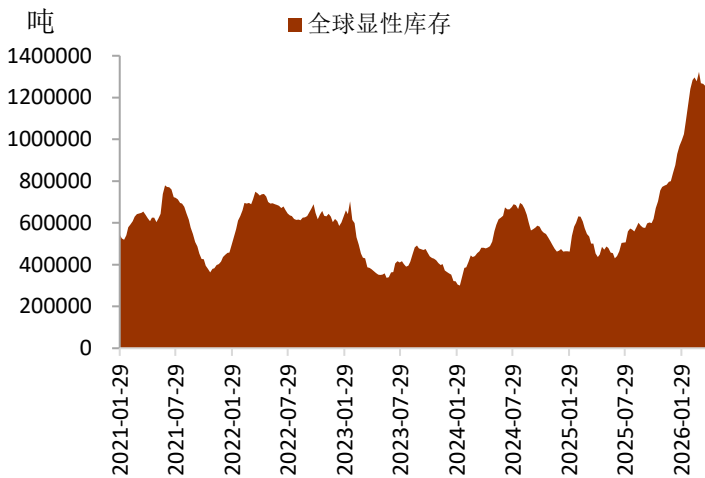


图表 2 LME 铜库存

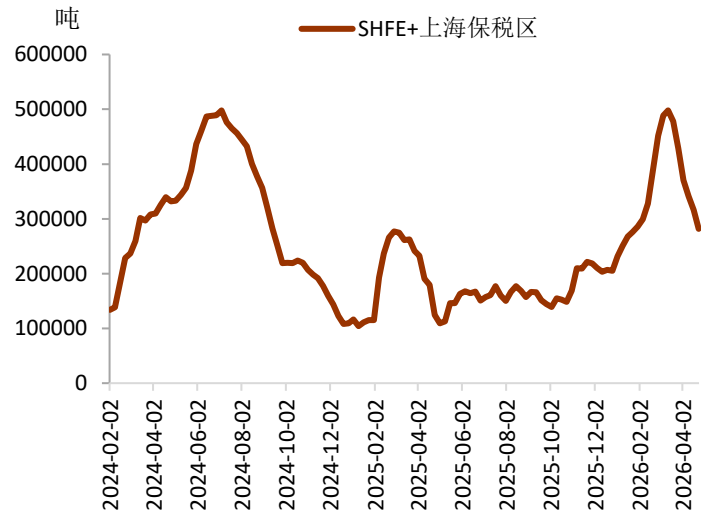


数据来源：iFinD，铜冠金源期货

图表 3 全球显性库存

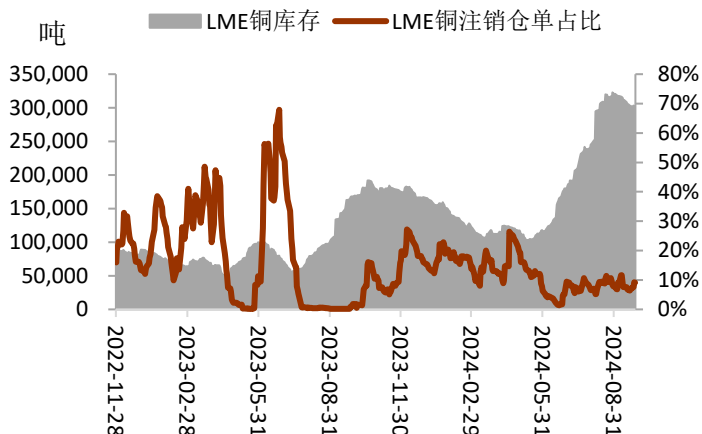


图表 4 上海交易所和保税区库存

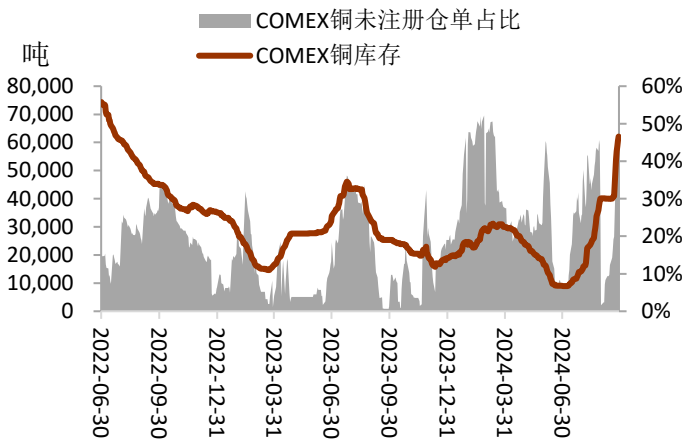


数据来源：iFinD，铜冠金源期货

图表5 LME 库存和注销仓单

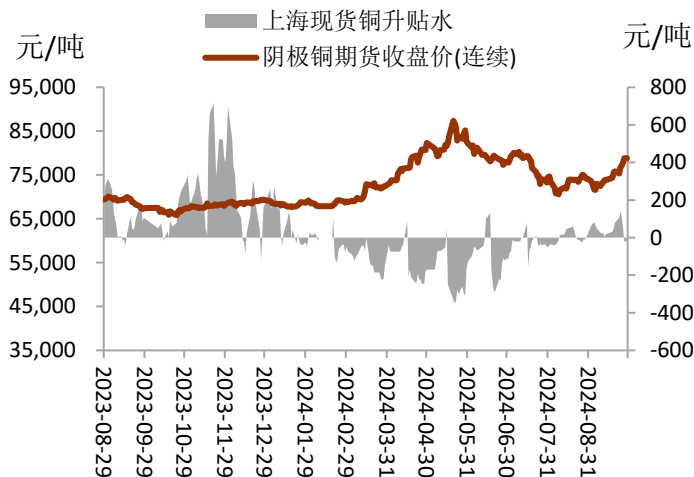


图表6 COMEX 库存和注销仓单

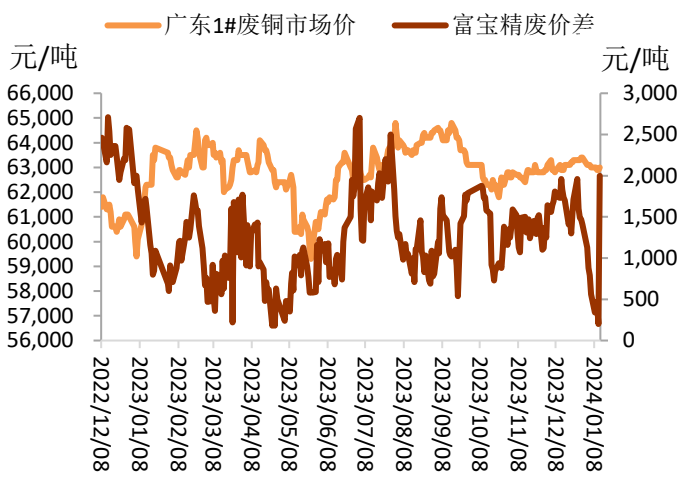


数据来源: iFinD, 铜冠金源期货

图表7 沪铜基差走势

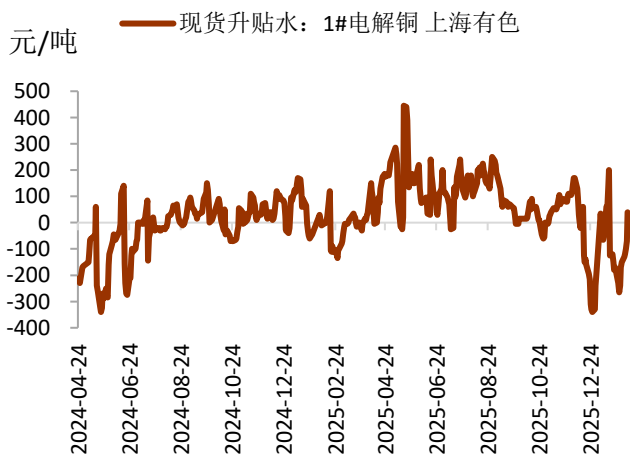


图表8 精废铜价差走势



数据来源: iFinD, 铜冠金源期货

图表9 上海有色铜现货升贴水走势

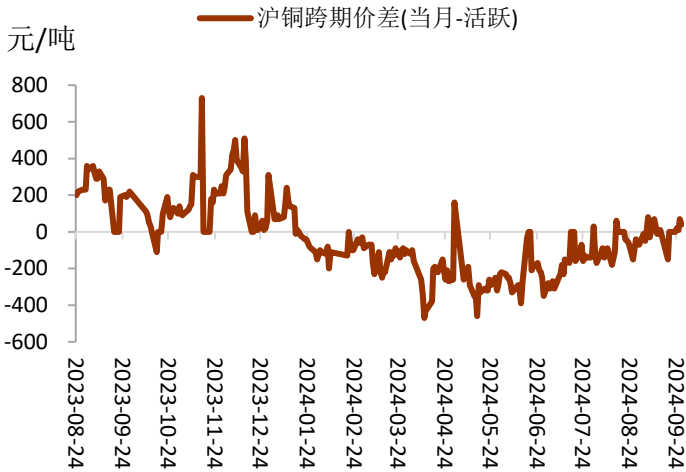


图表10 LME 铜升贴水走势

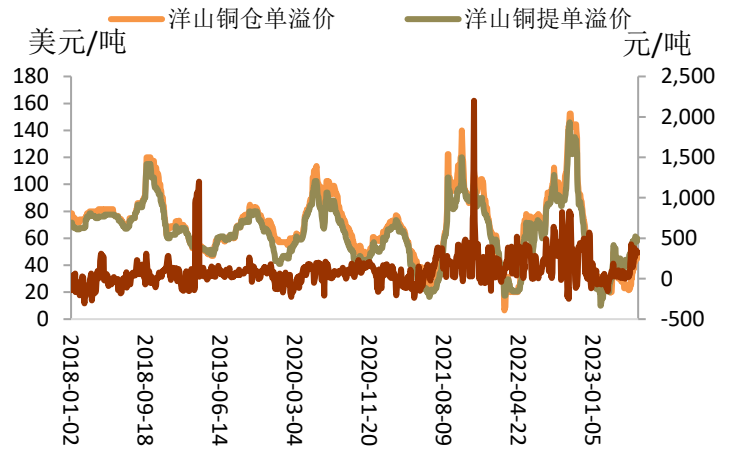


数据来源: iFinD, 铜冠金源期货

图表 11 沪铜跨期价差走势

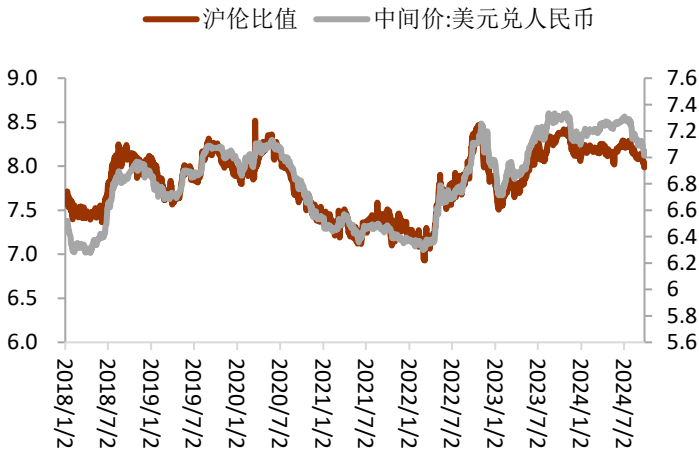


图表 12 现货升贴水和洋山铜溢价

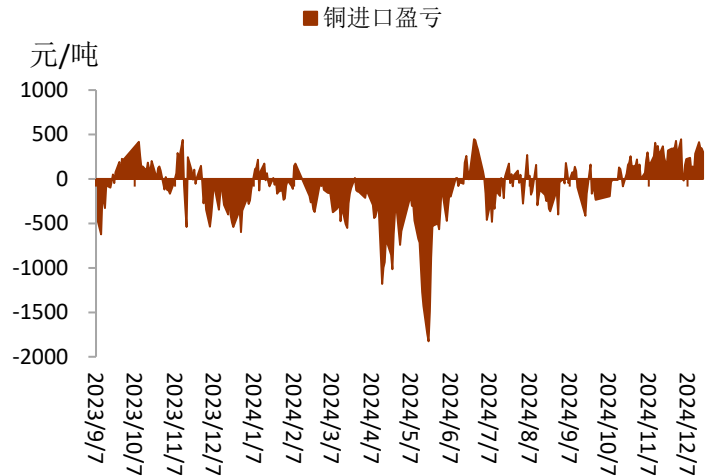


数据来源: iFinD, 铜冠金源期货

图表 13 铜内外盘比价走势



图表 14 铜进口盈亏走势

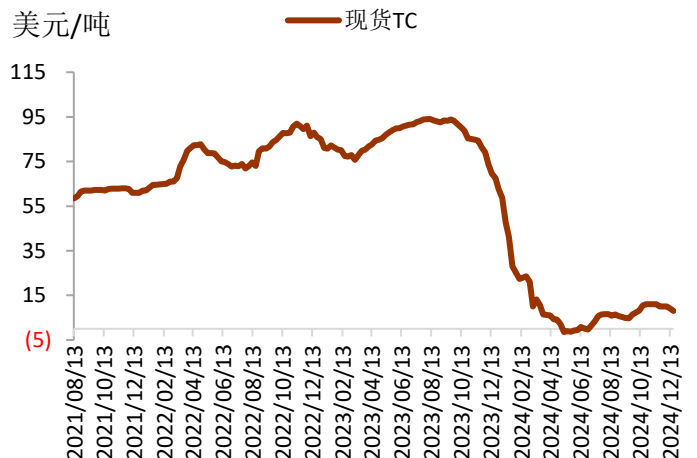


数据来源: iFinD, 铜冠金源期货

图表 15 沪伦比剔除汇率

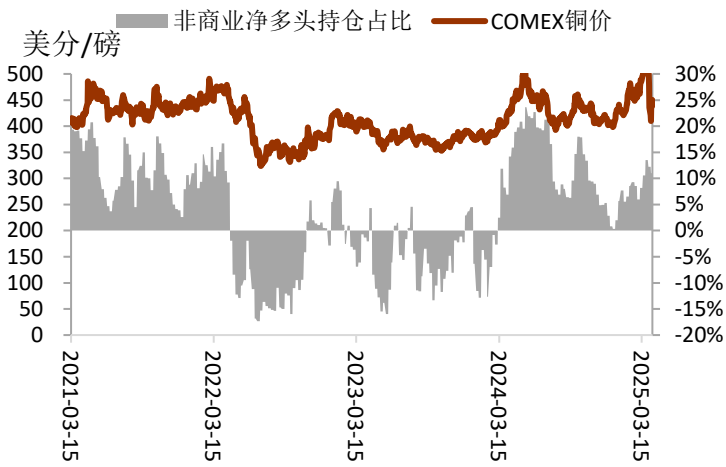


图表 16 铜精矿现货 TC

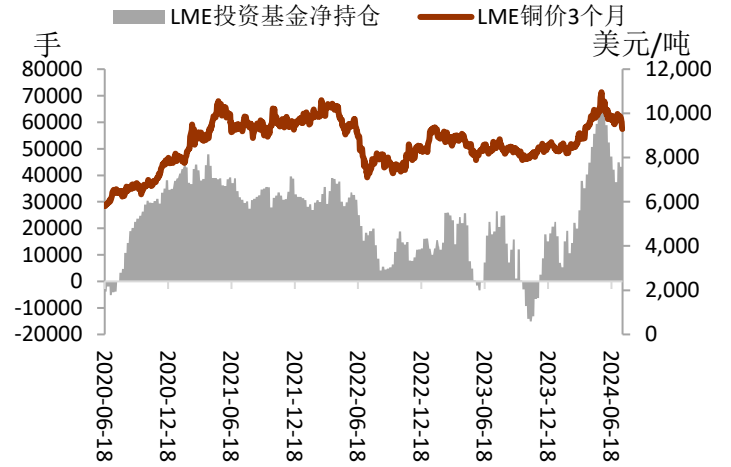


数据来源: iFinD, 铜冠金源期货

图表 17 COMEX 铜非商业性净多头占比



图表 18 LME 铜投资基金净持仓变化



数据来源: iFinD, 铜冠金源期货

洞彻风云共创未来

DEDICATED TO THE FUTUREQA

全国统一客服电话：400-700-0188

总部

上海市浦东新区源深路 273 号
电话：021-68559999（总机）
传真：021-68550055

上海营业部

上海市虹口区逸仙路 158 号 306 室
电话：021-68400688

深圳分公司

深圳市罗湖区建设路 1072 号东方广场 2104A、2105 室
电话：0755-82874655

江苏分公司

地址：江苏省南京市江北新区华创路 68 号景枫乐创中心 B1 栋 9 楼 910、911 室
电话：025-57910813

铜陵营业部

安徽省铜陵市义安大道 1287 号财富广场 A906 室
电话：0562-5819717

芜湖营业部

安徽省芜湖市镜湖区北京中路 7 号伟星时代金融中心 1002 室
电话：0553-5111762

郑州营业部

河南省郑州市未来大道 69 号未来公寓 1201 室
电话：0371-65613449

大连营业部

辽宁省大连市沙河口区会展路 67 号 3 单元 17 层 4 号
电话：0411-84803386

杭州营业部

地址：浙江省杭州市上城区九堡街道九源路 9 号 1 幢 12 楼 1205 室
电话：0571-89700168



免责声明

本报告仅向特定客户传送，未经铜冠金源期货投资咨询部授权许可，任何引用、转载以及向第三方传播的行为均可能承担法律责任。本报告中的信息均来源于公开可获得资料，铜冠金源期货投资咨询部力求准确可靠，但对这些信息的准确性及完整性不做任何保证，据此投资，责任自负。

本报告不构成个人投资建议，也没有考虑到个别客户特殊的投资目标财务状况或需要。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况。