



2026年5月18日

美债收益率上行，铜价调整

核心观点及策略

- 上周铜价高位调整，主因10年期美债收益率大幅上行，市场担忧沃什执掌后能否及时遏制通胀上行，年内降息预期已被基本抹平甚至存在加息风险，此外，美伊谈判仍无实质进展，资本市场风险偏好迅速降温。基本面来看，Grasberg复产效率缓慢，硫酸出口禁令制约南非和非洲湿法产量，国内冶炼产能利用率下滑，下游消费稳健有力，社会库存缓慢下探，内贸现货升水幅度收窄，内盘近月C结构转向平水。
- 整体来看，美国近期通胀大幅抬升后债券市场率先定价未来或存在加息风险，10年期美债收益率大幅上行，美伊被曝下周可能恢复对伊朗的军事行动，风险类资产承压回落；基本上主流矿企一季度增产有限，海外湿法铜产量或遇瓶颈，终端消费保持平稳增长，紧平衡叙事仍为铜价提供较强支撑，宏观风险升温背景下，预计铜价短期将持续调整。
- 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15日	5月8日	涨跌	涨跌幅	单位
LME 铜	13544.50	13535.50	9.00	0.07%	美元/吨
COMEX 铜	628.85	628.25	0.6	0.10%	美分/磅
SHFE 铜	104710.00	104550.00	160.00	0.15%	元/吨
国际铜	92950.00	92850.00	100.00	0.11%	元/吨
沪伦比值	7.73	7.72	0.01		
LME 现货升贴水	-51.89	-57.61	5.72	-9.93%	美元/吨
上海现货升贴水	-115	60	-175		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15日	5月8日	涨跌	涨跌幅	单位
LME 库存	395725	399400	-3675	-0.92%	吨
COMEX 库存	627195	621029	6166	0.99%	短吨
SHFE 库存	180625	181325	-700	-0.39%	吨
上海保税区库存	27200	26700	500	1.87%	吨
总库存	1230745	1228454	2291	0.19%	吨

二、市场分析及展望

上周铜价高位调整，主因 10 年期美债收益率大幅上行，市场担忧沃什执掌后能否及时遏制通胀上行，年内降息预期已被基本抹平甚至存在加息风险，此外，美伊谈判仍无实质进展，资本市场风险偏好迅速降温。基本面来看，Grasberg 复产效率缓慢，硫酸出口禁令制约南非和非洲湿法产量，国内冶炼产能利用率下滑，下游消费稳健有力，社会库存缓慢下探，内贸现货升水幅度收窄，内盘近月 C 结构转向平水。

库存方面：截至 5 月 15 日，LME、COMEX、SHFE 和上海保税区合计维持 123 万吨，全球库存基本持平。其中 LME 铜库存下降 0.36 万吨，注销仓单比例升至 17%；上期所库存减少 700 吨，去库大幅放缓；上海保税区库存增加 500 吨，上周洋山铜仓单溢价升至 72 美金，硫酸暂停出口后海外湿法货源有偏紧预期提振提单和仓单溢价，国内进口量恢复程度或较为有限，整体来看美铜库存高位攀升，国内去库放缓，沪伦比值窄幅运行。

宏观方面：截止上周五，美国 2 年期国债收益率上升至 4.09%，为 2025 年 3 月以来最

高水平，而美国 10 年期国债收益率大幅上行至 4.59%，创去年 5 月以来最高水平，凯文沃什上周刚上任新一届美联储主席，美债收益率却已全线上行，变相推高利率、收紧金融条件、抬升全社会借贷成本，债券市场率先定价未来可能出现的加息风险，市场担忧沃什执掌后能否及时遏制通胀上行预期，目前年内降息预期已被基本抹平，此外联储鸽派官员米兰正式提交辞呈卸任美联储理事，其此前连续六次呼吁降息，而鲍威尔虽卸任主席但将留任理事，结合当前通胀压力居高不下的背景下，美联储内部的鹰派立场或逐渐占据上风，市场风险偏好降温，风险类资产集体承压。国内方面，2026 年中国前四个月社会融资规模增量累计为 15.45 万亿元，根据前值（一季度新增 14.83 万亿元）计算，4 月单月新增社融 6200 亿元。1-4 月人民币贷款增加 8.59 万亿元，根据前值（一季度新增 8.6 万亿元）计算，4 月单月人民币贷款减少 100 亿元。1-4 月人民币存款增加 14 万亿元，根据前值（一季度新增 13.73 万亿元）计算，其中 4 月单月人民币存款增加了 2700 亿元。截至 4 月末，M2 同比增长 8.6%，M1 同比增长 5%，M2-M1 剪刀差 3.6%，较前值扩大 0.2%。有业内专家表示，2025 年，社会融资规模增量中人民币贷款占比降至 44.7%，债券融资占比升至 45.6%，贷款投放在存款货币创造中的重要性下降，导致贷款增速明显低于存款增速，这也是很正常的，不是流动性淤积或资金空转的体现。

供需方面，Code1co3 月铜产量同比-9%，赞比亚一季度铜产量同比-4%，其中坎桑希矿（Kansanshi）由于矿石品位下降，产量下降 4.3%，中色非洲矿业有限公司（NFCA）的产量下降 10.51%，元素供应维持紧平衡，我国硫酸暂停出口制约海外湿法铜产量，拖累湿法铜进口量，叠加国内硫酸利润下滑后冶炼厂或主动降负运行，国内供应边际有收敛预期。从需求来看，电网投资项目建设逐步启动，铜缆线企业开工率较高，空调 5 月排产同比降幅收窄，厄尔尼诺预期叠加“618”大促将提振终端市场消费，新能源汽车 4 月销量同比增速转正，AI 数据中心建设如火如荼，新驱动替代传动动能贡献需求增量，全球显性库存延续回落，非美地区库存偏低运行，国内近月 C 结构转向平水。

整体来看，美国近期通胀大幅抬升后债券市场率先定价未来或存在加息风险，10 年期美债收益率大幅上行，美伊被曝下周可能恢复对伊朗的军事行动，风险类资产承压回落；基本上主流矿企一季度增产有限，海外湿法铜产量或遇瓶颈，终端消费保持平稳增长，紧平衡叙事仍为铜价提供较强支撑，宏观风险升温背景下，预计铜价短期将延续调整。

三、行业要闻

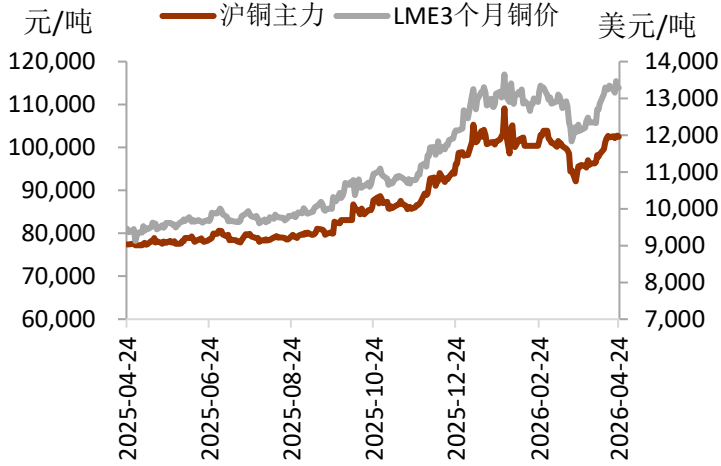
1、嘉能可（Glencore）最新生产报告显示，其第一季度铜产量微 19.96 万吨，环比增长 26%，同比增长 19%，产量增长主要受益于非洲矿石品位的提升以及秘鲁安塔米纳（Antamina）矿的产量提升。此外，公司维持 2026 年的生产指导目标 81-87 万吨不变。非洲铜资产卡莫托铜业公司（Kamoto Copper Company）及穆塔达（Mutanda）自产铜产量为 6.79 万吨，环比下降 28%，同比增长 68%。环比下降主要由于上季度高品位矿堆集中处理带来的基数效应。秘鲁安塔米纳（Antamina）铜产量 4.63 万吨，环比增长 15%，同比增长 41%。产量增长归因于采矿顺序调整，转向开采铜品位较高、锌品位较低的矿石。智利科亚瓦西（Collahuasi）铜产量为 3.8 万吨，环比下降 17%，同比增长 10%。产量下降主要由于矿石品位降低及矿山采掘顺序调整所致。

2、季报显示，KGHM（波兰铜业）一季度产量达 17.6 万吨，同比增长 4%，符合预算目标。此外 KGHM 还生产了 329 吨金属银、3.7 万金衡盎司贵金属和 90 万磅钼。其中，波兰本土资产受益于矿山产量提升，铜精矿产量达 10.26 万吨，电解铜产量达 14.53 万吨。国际资产方面，智利谢拉戈达矿场（SierraGorda，KGHM 持股 55%）贡献可支付铜产量 2.06 万吨，其副产品表现亮眼，银产量同比增长 54%，钼产量同比增长 80%；此外，KGHM 国际有限公司另贡献 1 万吨铜产量。KGHM 管理层还表示公司目前财务状况稳健，将继续推进在欧洲及北非地区的战略考察以优化生产布局。

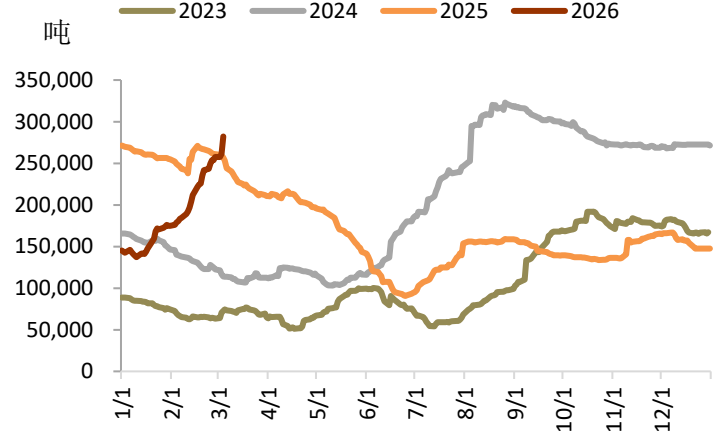
3、赞比亚矿业部长表示，2026 年第一季度赞比亚铜产量达 20.9 吨，较 2025 年一季度 21.8 吨同比下滑 4.27%。尽管产量有所下降，但大型矿山展现出韧性，铜产量同比增长 1.8%，各矿山的业绩表现不一。卢姆瓦纳矿（Lumwana）由于产能提升和采矿效率提高，产量大幅增长 19.2%。莫帕尼矿（Mopani）产量增长 4.39%，康科拉矿（Konkola）产量增长 22.02%，主要原因是持续的资本重组计划、加强的矿山开发活动、提高的设备可用性以及更稳定的工厂原料供应。而坎桑希矿（Kansanshi）由于矿石品位下降，产量下降 4.25%，中色非洲矿业有限公司（NFC）的产量下降 10.51%，主要原因是分阶段从维护保养中恢复。小型铜矿的产量大幅下降了 56.04%，主要原因是生产报告合规性差。卡布斯韦表示，尽管一季度产量有所回落，但投资者信心改善和国际矿产市场有利环境，赞比亚仍有望在 2026 年全年实现 100 万吨铜产量目标。

四、相关图表

图表 1 沪铜与 LME 铜价走势

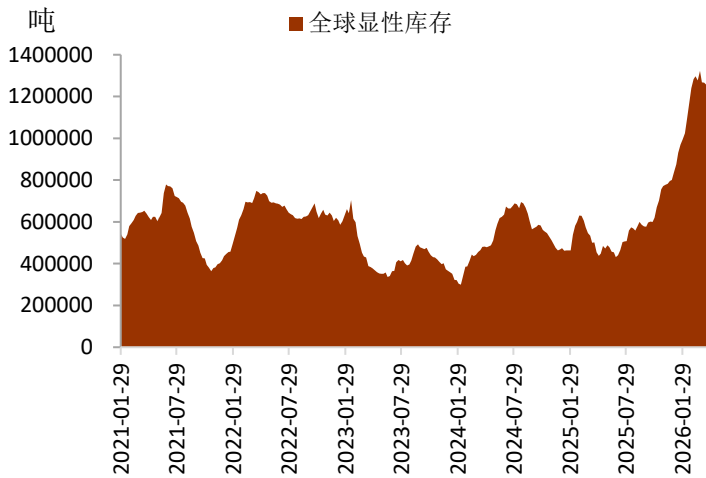


图表 2 LME 铜库存

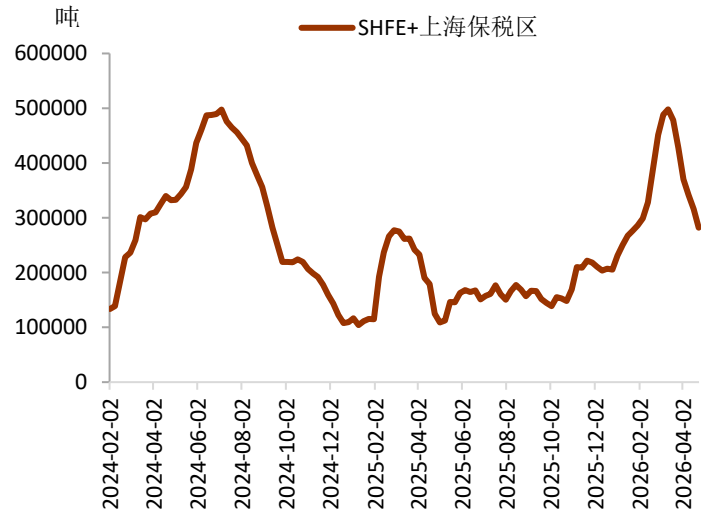


数据来源：iFinD，铜冠金源期货

图表 3 全球显性库存

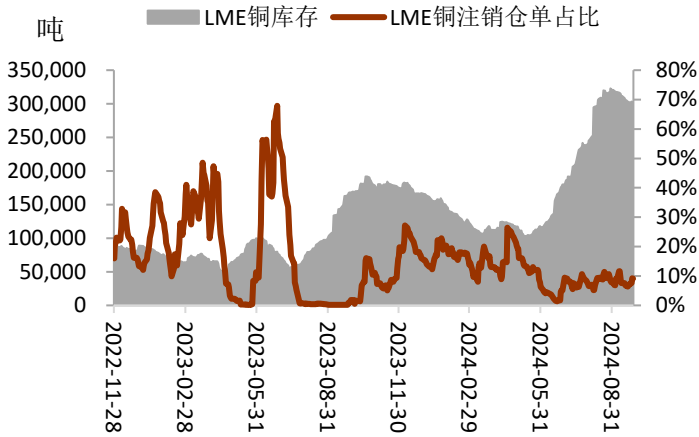


图表 4 上海交易所和保税区库存

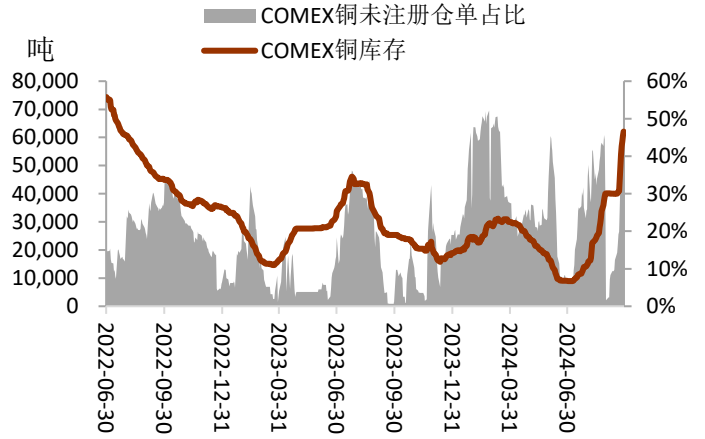


数据来源：iFinD，铜冠金源期货

图表5 LME 库存和注销仓单

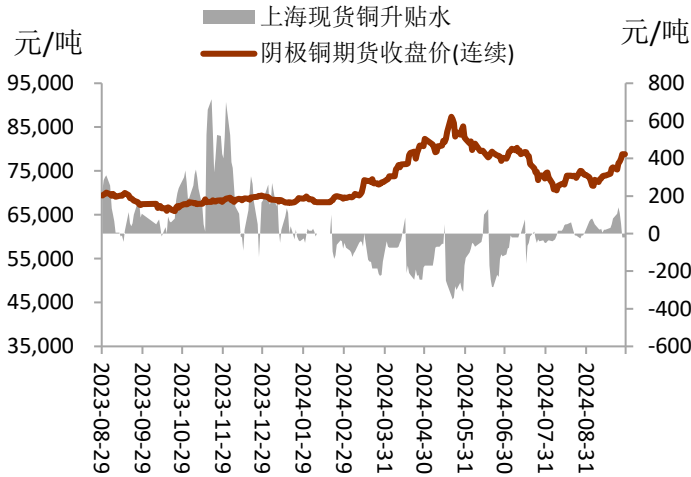


图表6 COMEX 库存和注销仓单

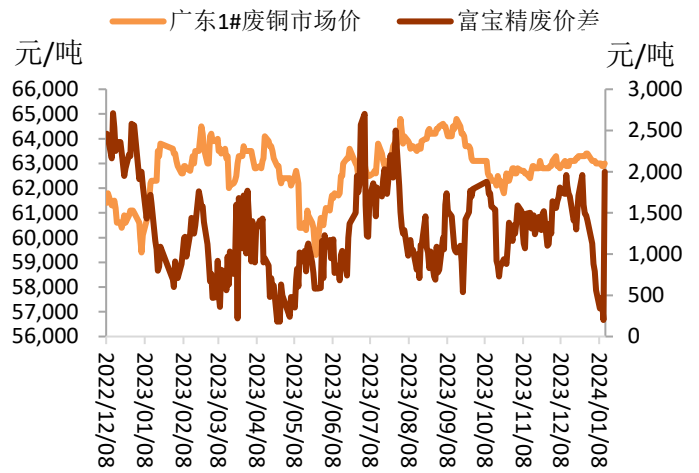


数据来源: iFinD, 铜冠金源期货

图表7 沪铜基差走势

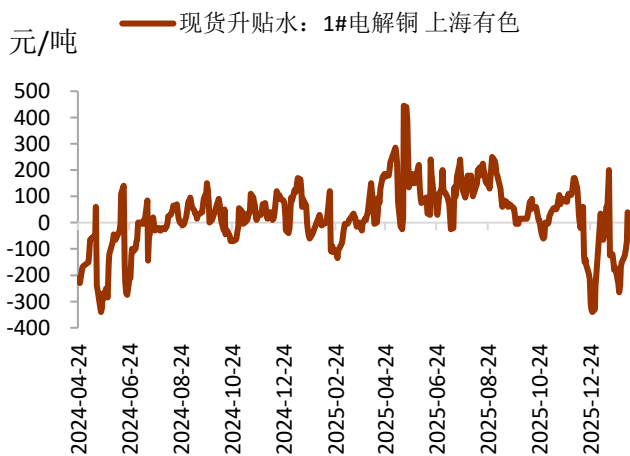


图表8 精废铜价差走势

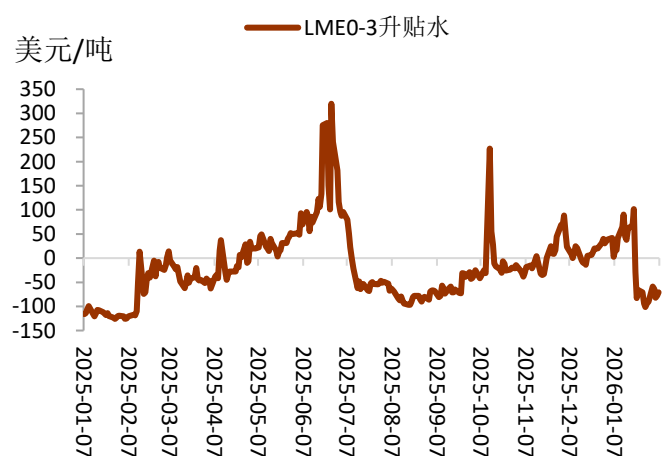


数据来源: iFinD, 铜冠金源期货

图表9 上海有色铜现货升贴水走势

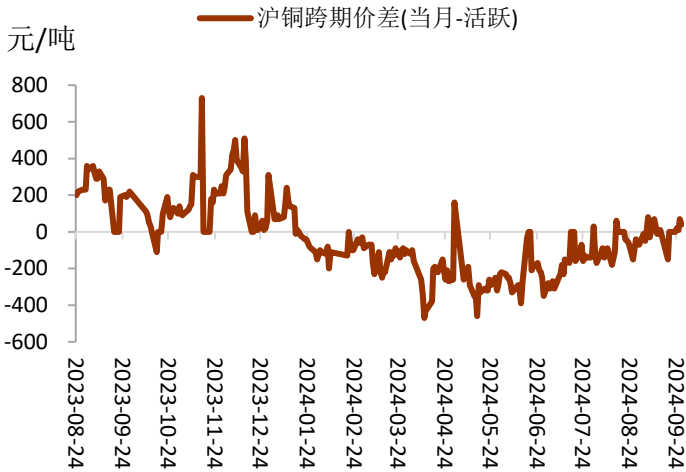


图表10 LME 铜升贴水走势

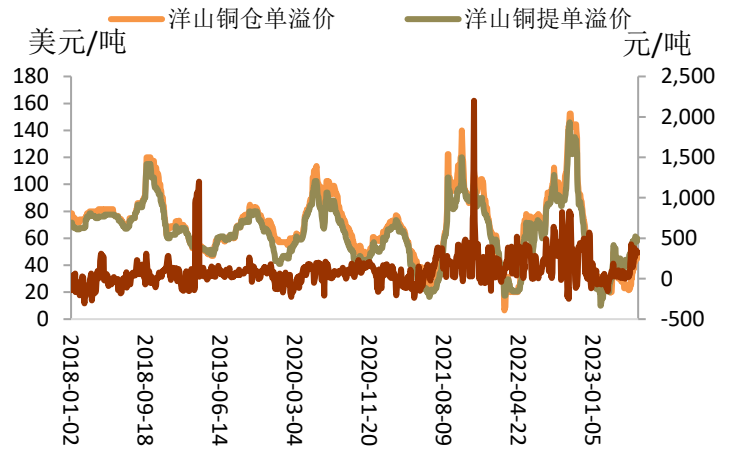


数据来源: iFinD, 铜冠金源期货

图表 11 沪铜跨期价差走势

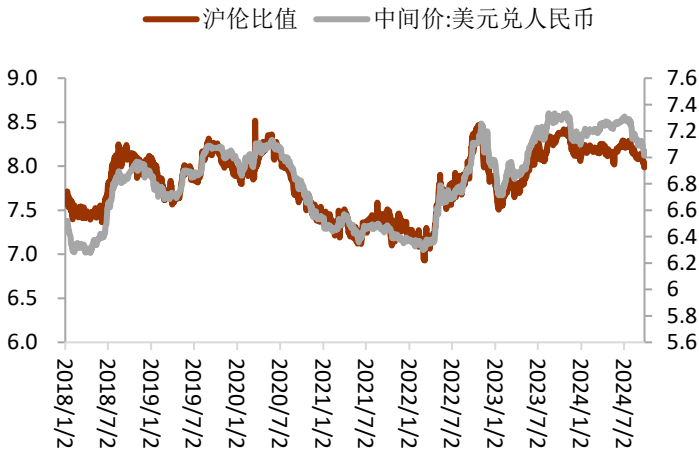


图表 12 现货升贴水和洋山铜溢价

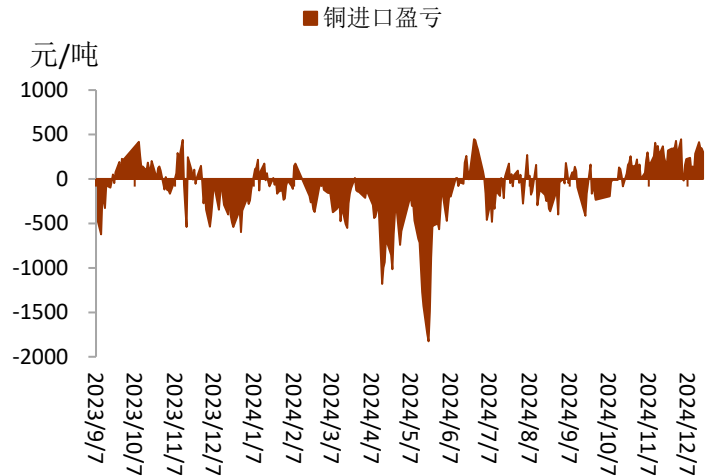


数据来源: iFinD, 铜冠金源期货

图表 13 铜内外盘比价走势



图表 14 铜进口盈亏走势

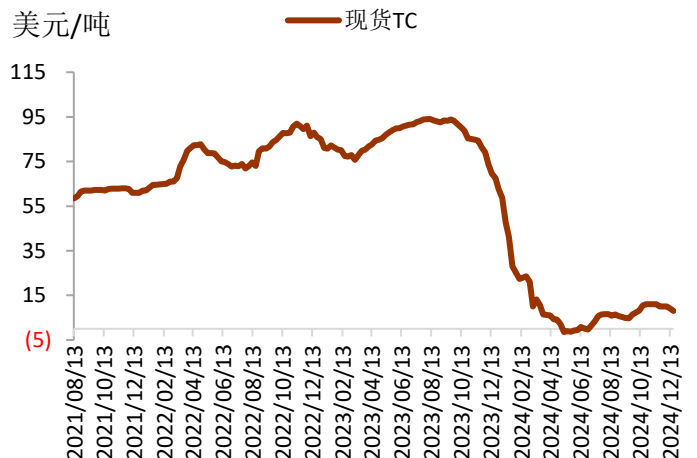


数据来源: iFinD, 铜冠金源期货

图表 15 沪伦比剔除汇率

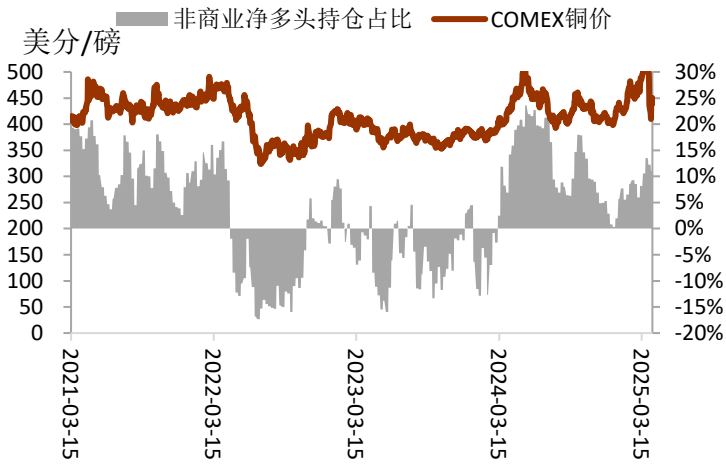


图表 16 铜精矿现货 TC

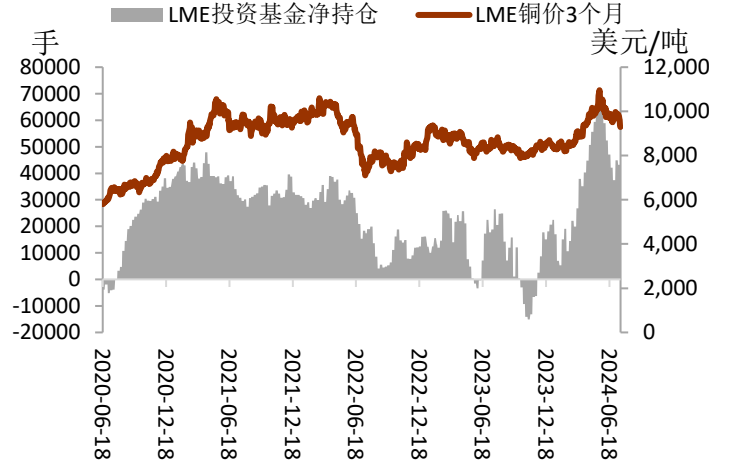


数据来源: iFinD, 铜冠金源期货

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。