



2026年5月25日

## 通胀风险外溢，铜价区间震荡

### 核心观点及策略

- 上周铜价区间震荡，主因美国通胀风险持续外溢，欧美央行官员释放鹰派信号，市场定价年内存在加息风险，风险类资产承压，周末特朗普表示与伊朗协议已基本谈妥，而伊朗方面则回应尚未就核问题作出任何承诺，市场风偏改善有限。基本面来看，中断矿山复产缓慢，Code lco承认虚报去年铜产量实际则跌至1998年以来最低水平，硫酸贸易链条中断压制海外湿法铜产量，国内消费稳健有力，社会库存低位运行，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，美债收益率高位运行，欧美央行逐渐转向偏鹰立场，但周末中东局势传出和解消息，国家发改委计划出台加快人工智能落地的配套文件，预计市场风偏将有所回暖；基本面上，元素紧缺叙事依旧，终端消费平稳增长，非美地区库存低位震荡，预计铜价短期将延续震荡，等待新一轮的事件驱动。
- 风险因素：美国通胀放缓不及预期，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22日	5月15日	涨跌	涨跌幅	单位
LME 铜	13635.00	13544.50	90.50	0.67%	美元/吨
COMEX 铜	638.05	628.85	9.2	1.46%	美分/磅
SHFE 铜	104870.00	104710.00	160.00	0.15%	元/吨
国际铜	93030.00	92950.00	80.00	0.09%	元/吨
沪伦比值	7.69	7.73	-0.04		
LME 现货升贴水	-52.66	-51.89	-0.77	1.48%	美元/吨
上海现货升贴水	-45	-115	70		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22日	5月15日	涨跌	涨跌幅	单位
LME 库存	391900	395725	-3825	-0.97%	吨
COMEX 库存	633977	627195	6782	1.08%	短吨
SHFE 库存	183429	180625	2804	1.55%	吨
上海保税区库存	30600	27200	3400	12.50%	吨
总库存	1239906	1230745	9161	0.74%	吨

## 二、市场分析及展望

上周铜价区间震荡，主因美国通胀风险持续外溢，欧美央行官员释放鹰派信号，市场定价年内存在的加息风险，风险类资产略有承压，周末特朗普表示与伊朗协议已基本谈妥，而伊朗方面则回应尚未就核问题作出任何承诺，市场风偏改善有限。基本面来看，中断矿山复产缓慢，Codelco 承认虚报去年铜产量实际则跌至 1998 年以来最低水平，硫酸贸易链条中断压制海外湿法铜产量，国内消费稳健有力，社会库存低位运行，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 22 日，LME、COMEX、SHFE 和上海保税区合计维持 124 万吨，全球库存变化不大。其中 LME 铜库存下降 0.38 万吨，注销仓单比例升至 29.7%；上期所库存增加 0.28 万吨，去库周期或告一段落；上海保税区库存增加 3400 吨，上周洋山铜仓单溢价维持 73 美金，海外湿法供应偏紧提振美金货源溢价，虽然 4 月进口量大幅增长但预计后续仍有回落预期，整体来看美铜库存高位上行，国内去库暂缓，沪伦比值小幅降至 7.69。

宏观方面：脆弱的美伊停火协议进入第六周，伊朗方面正审议美方的最新回应，特朗普表示愿意等待伊朗给出满意结果，核心分歧形成共识仍需时日，国际能源市场动荡不安。欧洲央行管委雷恩表示，在不利情况下，可能有必要加息以维护信誉，当前通胀正朝着不利情景发展，欧央行或在6月率先启动加息，风险类资产持续承压。美联储最新会议纪要显示，大多数官员认为如果通胀率持续超宇预期，那么适当采取某种程度的紧缩型政策可能是合适的，中东冲突正在改变利率制定委员会的前景展望，市场也在逐步加大对美联储下一步行动是加息而非降息的定价。亚特兰大联储主席表示，在通胀取得改善之前，暂时不支持下调利率，当前具有轻度抑制性的政策环境有助于遏制通胀抬升，同时令就业市场保持稳定。据半岛电视台报道，巴基斯坦高级官员正在进行密集斡旋。该报援引一名伊朗高级官员表示，谈判人员非常接近达成协议，目前正在起草文本。同时，另一消息人士也表示，现在判断是否能够达成一项严肃的最终协议还为时过早，目前双方在核协议上的核心矛盾仍无妥善的解决方案。国内方面，央行维持1年期和5年期的LPR利率不变，LPR虽未下调，但我国实体经济融资成本持续处于历史低位：4月份，企业新发放贷款加权平均利率约3.1%，个人住房新发放贷款加权平均利率约3.1%，均处于历史低位。中国央行在2026年第一季度货币政策执行报告中提到，要进一步完善利率调控框架，强化央行政策利率引导，完善市场化利率形成传导机制，发挥市场利率定价自律机制作用，加强利率政策执行和监督，降低银行负债成本，引导金融机构提高利率定价能力，促进社会综合融资成本低位运行。报告指出，继续实施好适度宽松的货币政策。增强政策前瞻性灵活性针对性，根据国内外经济金融形势和金融市场运行情况，把握好政策实施的力度、节奏和时机，加强货币财政政策协同配合，畅通货币政策传导机制，促进经济稳定增长和物价合理回升。

供需方面，Codelco承认虚报2025年铜产量多达2.7万吨，主流矿企一季度增产极为有限，印尼Grasberg复产进度缓慢，矿端增速极为有限，我国硫酸暂停出口制约海外湿法铜产量，国内硫酸利润下滑后冶炼厂略微下调产能利用率，国内供应边际小幅收敛。从需求来看，电网投资项目建设快速启动，铜缆线企业订单相对充裕，空调6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数据中心建设进度加快，新旧动能转换为消费端持续提供增量，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结构收窄。

整体来看，美债收益率高位运行，欧美央行逐渐转向鹰派立场，但周末中东局势传出和解消息，国家发改委计划出台加快人工智能落地的配套文件，预计市场风偏将有所回暖；基本上，元素紧缺叙事依旧，终端消费平稳增长，非美地区库存低位震荡，预计铜价短期将延续震荡，等待新一轮的事件驱动。

### 三、行业要闻

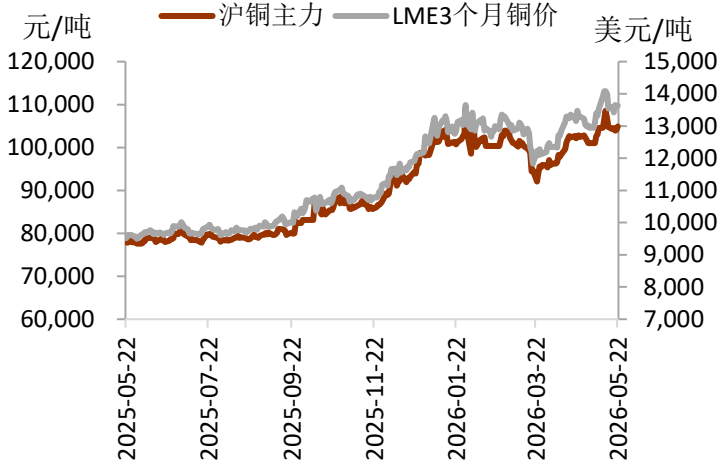
1、南方铜业公司（Southern Copper）计划投资 3.19 亿美元，对位于秘鲁南部的夸霍内（Cuaajone）铜矿进行为期 17 个月的大规模升级改造，以降低运营成本并维持这一核心产区的产量，该矿区 2025 年精铜产量约 16.3 万吨。本次改造项目位于秘鲁南部莫克瓜（Moquegua）区域，主要内容包括：在选矿厂安装新型压滤机，以保障维护停机期间的产能并提升精矿品质；迁移部分淡水管道；新增 25.3 公顷堆浸场地；改造矿区污水管网；并配套建设新变电站和压滤系统控制室。与此同时，今年 1 月南方铜业公司获得 7900 万美元的监管批准，用于升级托克帕拉矿（Toquepala）的低品位矿石处理与尾矿水回收系统，该矿 2025 年铜产量约 23 万吨。上述项目是南方铜业提升运营效率与可持续性战略的一部分，旨在应对矿石品位下降对产量的影响。南方铜业公司预测今年铜产量为 91.14 万吨，2027 年约为 90 万吨，低于 2025 年的 95.427 万吨，预计到 2033 年将年铜产量提升至 160 万吨。

2、印尼自由港公司（PT-Freeport-Indonesia）首席执行官表示，印尼格拉斯伯格铜矿（Grasberg）当前产能已恢复至 50%，预计今年下半年将提升至 65%，并有望在 2027 年底前恢复全面投产。2026 年格拉斯伯格铜矿目标产铜 8 亿磅（约合 36.3 万吨）、黄金 70 万盎司，2027 年将分别增至 12 亿磅（约合 54.4 万吨）和 100 万盎司。去年 9 月的泥石流事故曾导致停产，目前除事故点格拉斯伯格块状崩落区刚恢复开采外，其他矿区已正常作业。由于事故后矿石含水量偏高，目前正在改造溜槽并新建基础设施以防意外。此外，印尼自由港计划在 2041 年矿权到期后追加约 200 亿美元投资，今年已签署延期谅解备忘录，许可证延期的同时，印尼自由港公司还将向印尼政府进一步转让 12% 的股份。

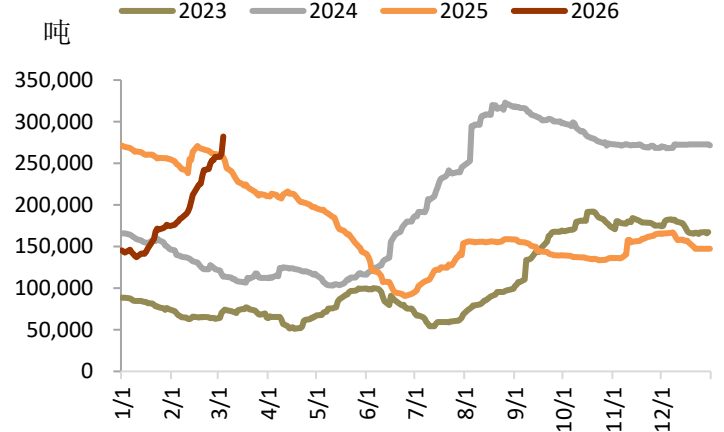
3、自然资源部发布西藏自治区江达县玉龙铜矿资源储量核实勘查项目成果：矿区新增铜资源量 131.42 万吨、钼资源量 10.77 万吨、银资源量 793 吨。至此，玉龙矿区累计查明铜资源量已达 753.4 万吨、钼资源量 45.9 万吨、银资源量 3048 吨，标志着青藏高原大型铜多金属资源基地建设迈上新台阶。玉龙铜矿位于藏东三江成矿带中的玉龙斑岩铜矿带北段，是我国规模最大、经济价值最高的斑岩—矽卡岩型铜多金属矿床之一，目前年产铜金属量超 15 万吨。2024 年以来，西部矿业集团下属的西藏玉龙铜业股份有限公司和中国地质科学院开展联合攻关，进行矿区深边部地质勘查工作。中国工程院院士唐菊兴研究团队以斑岩成矿系统理论为指导，通过系统钻孔地质编录，精细解剖玉龙矿床的地质—矿化—蚀变结构，利用三维地质建模软件集成矿区已有勘查数据资料以及研究成果，建立矿床三维地质—蚀变—矿化—元素模型。通过综合分析，研究团队提出深部岩浆由南东侵位，南部深部存在较大规模的隐伏的斑岩型和厚大矽卡岩型富铜矿体的新认识。

四、相关图表

图表1 沪铜与LME铜价走势

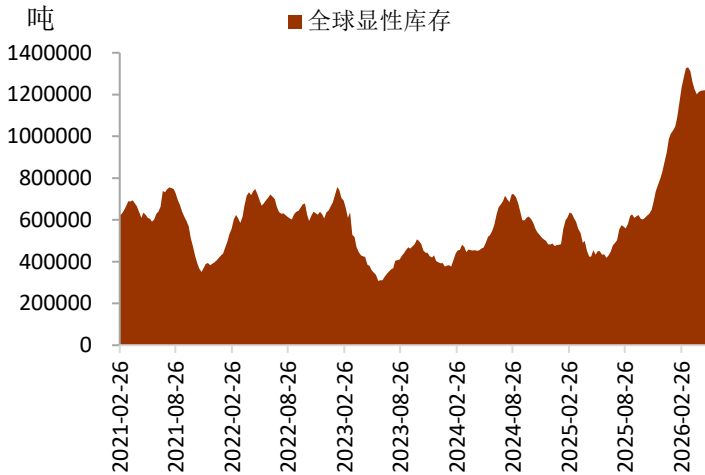


图表2 LME铜库存

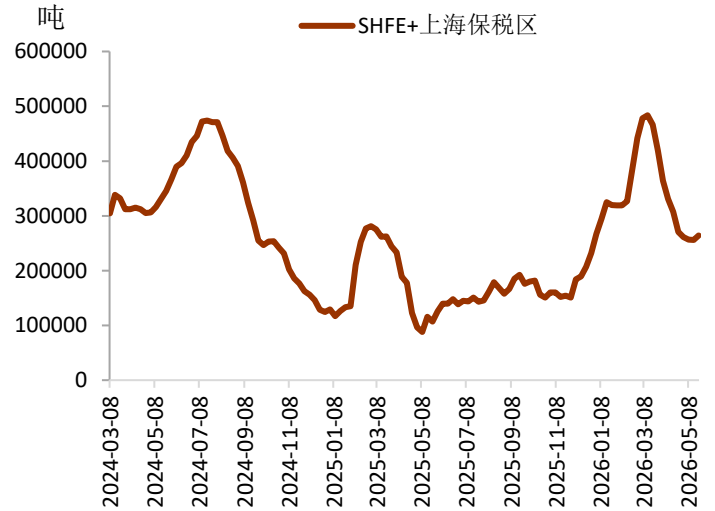


数据来源: iFinD, 铜冠金源期货

图表3 全球显性库存

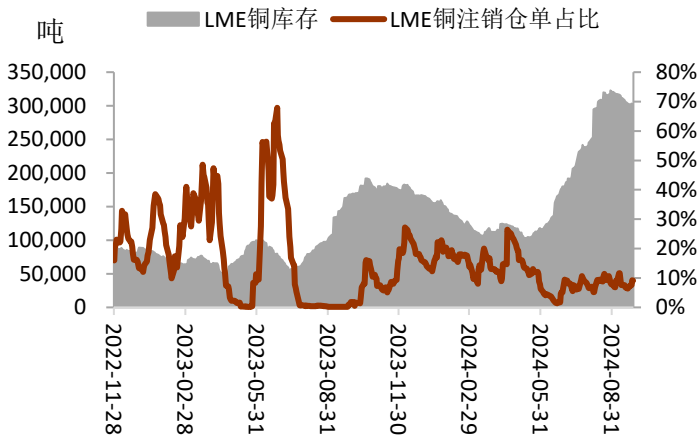


图表4 上海交易所和保税区库存

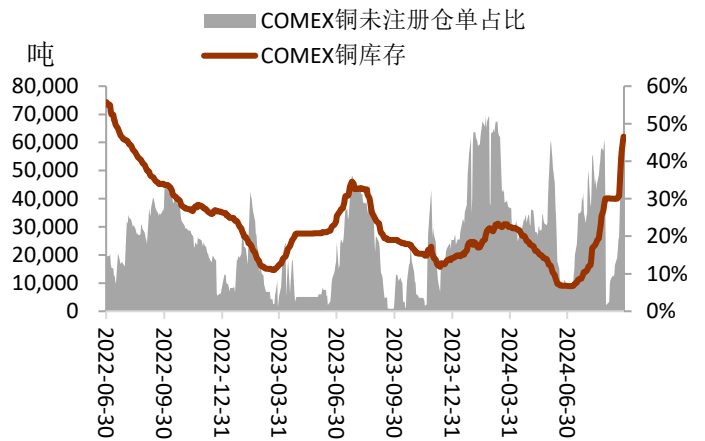


数据来源: iFinD, 铜冠金源期货

图表5 LME 库存和注销仓单

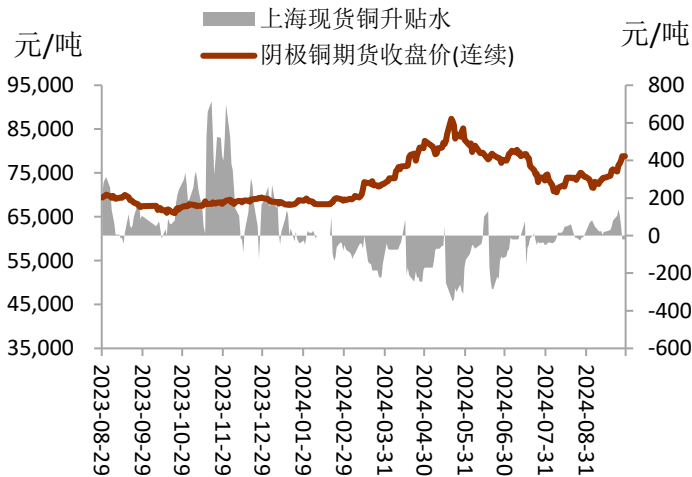


图表6 COMEX 库存和注销仓单

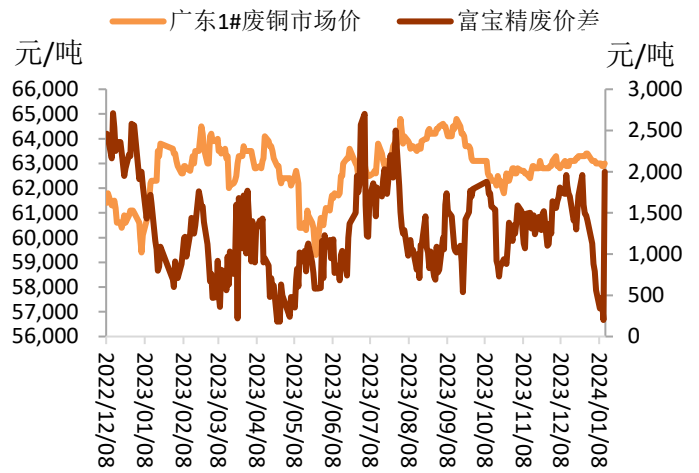


数据来源: iFinD, 铜冠金源期货

图表7 沪铜基差走势

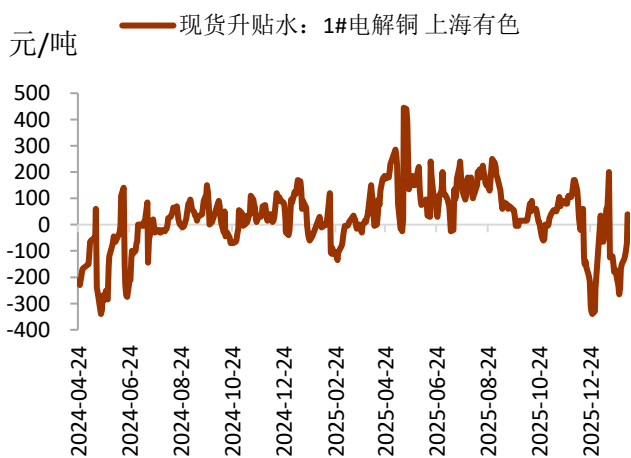


图表8 精废铜价差走势

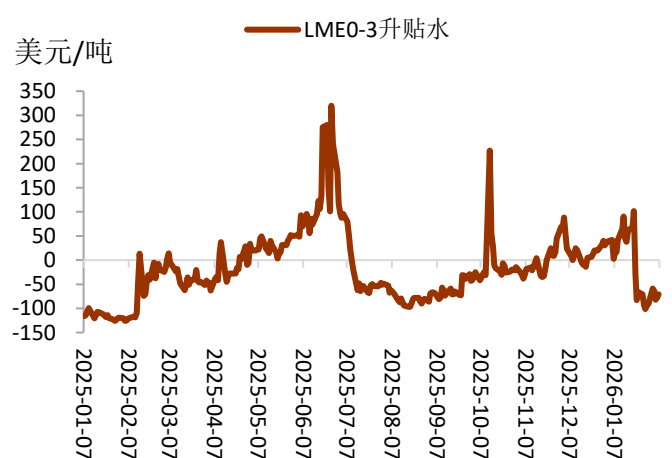


数据来源: iFinD, 铜冠金源期货

图表9 上海有色铜现货升贴水走势

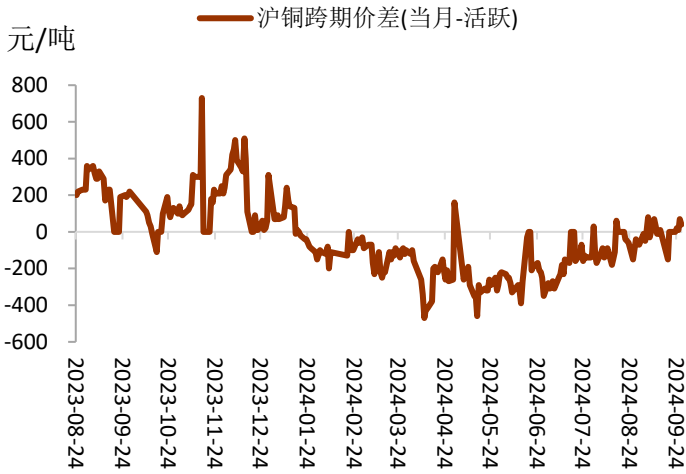


图表10 LME 铜升贴水走势

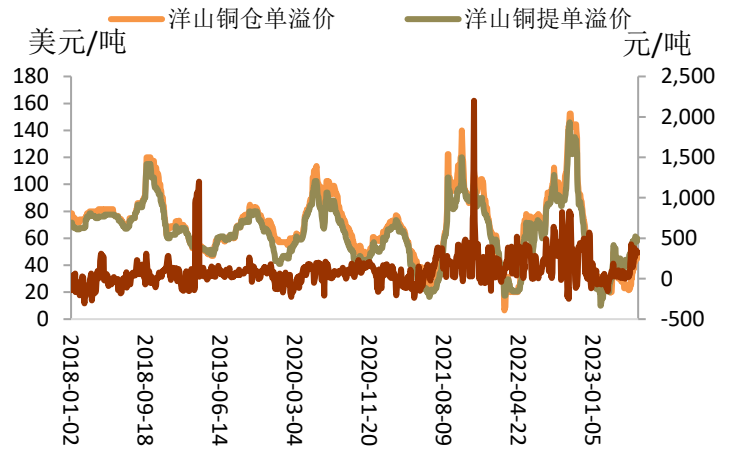


数据来源: iFinD, 铜冠金源期货

图表 11 沪铜跨期价差走势

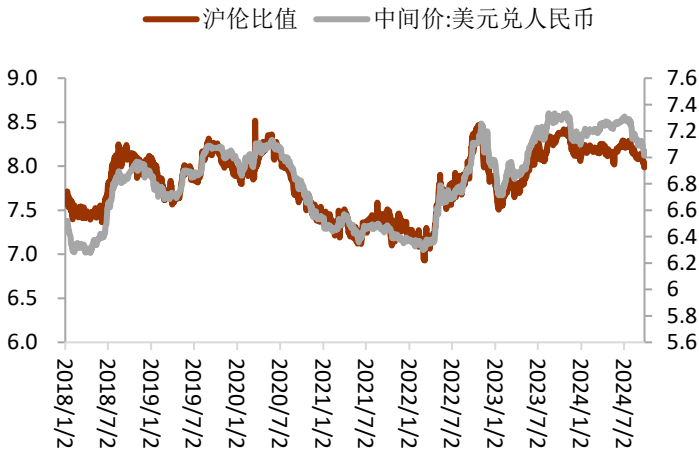


图表 12 现货升贴水和洋山铜溢价

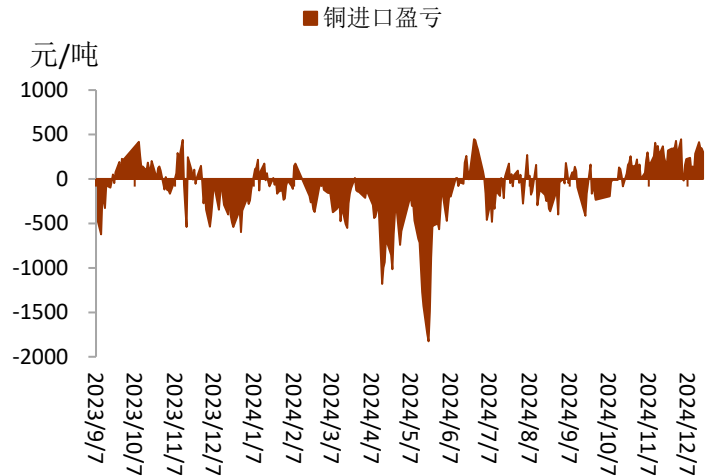


数据来源: iFinD, 铜冠金源期货

图表 13 铜内外盘比价走势



图表 14 铜进口盈亏走势

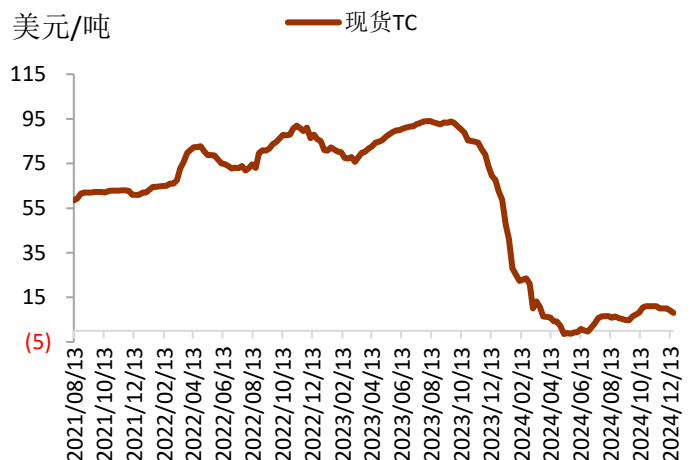


数据来源: iFinD, 铜冠金源期货

图表 15 沪伦比剔除汇率

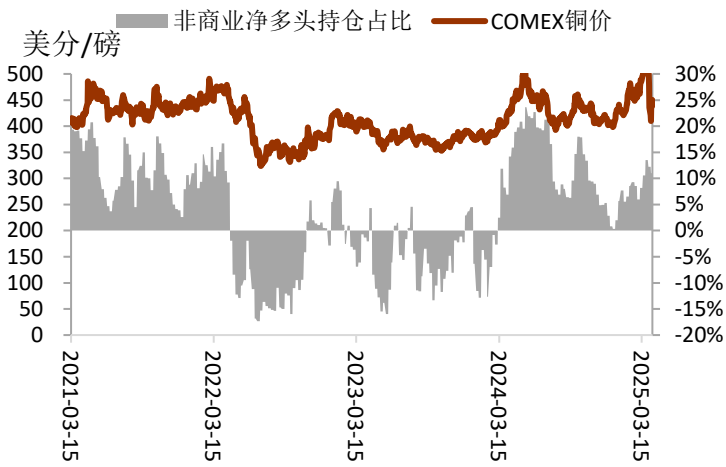


图表 16 铜精矿现货 TC

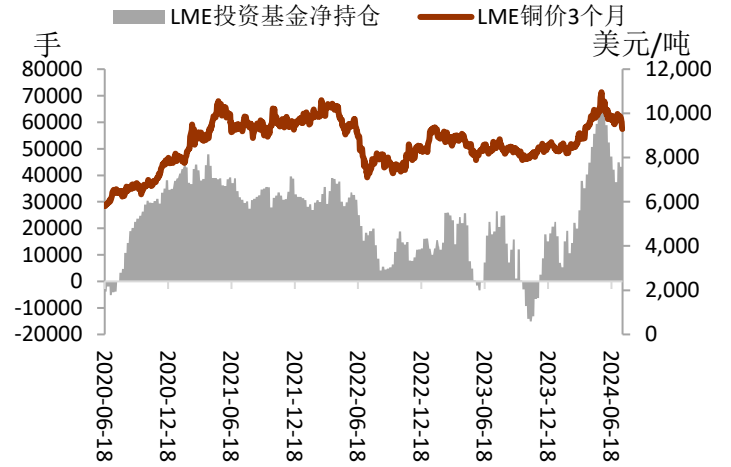


数据来源: iFinD, 铜冠金源期货

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。