



2026年6月1日

风偏改善有限，铜价震荡

核心观点及策略

- 上周铜价震荡，主因美伊协议仍未最终敲定，双方均可能对谅解备忘录文本进行新的修改，伊朗表示核问题不在谈判范围内，当前优先聚焦结束战争；美国4月核心PCE创三年新高，能源成本抬升正向更广泛的经济领域蔓延，美联储年内降息预期收敛。基本面来看，印尼Grasberg复产进程缓慢，硫磺和硫酸贸易中断制约实发同产量，下游消费稳健增长，国内社库低位震荡，内贸现货贴水走扩，内盘近月结构转向平水。
- 整体来看，美伊未能最终敲定谅解备忘录协议，但双方尝试修改细节寻求部分让步，美国核心通胀高企令降息预期承压，市场风偏改善程度有限；基本上，中断矿山复产缓慢，下游消费稳健增长，非美库存偏低运行，紧平衡仍然贯穿基本面逻辑叙事，预计铜价短期将延续震荡，关注地缘风险。
- 风险因素：中东冲突再次升级，中断矿山加快复产

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29日	5月22日	涨跌	涨跌幅	单位
LME 铜	13611.50	13635.00	-23.50	-0.17%	美元/吨
COMEX 铜	639.4	638.05	1.35	0.21%	美分/磅
SHFE 铜	105000.00	104870.00	130.00	0.12%	元/吨
国际铜	93200.00	93030.00	170.00	0.18%	元/吨
沪伦比值	7.71	7.69	0.02		
LME 现货升贴水	-36.29	-52.66	16.37	-31.09%	美元/吨
上海现货升贴水	-75	-45	-30		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29日	5月22日	涨跌	涨跌幅	单位
LME 库存	389425	391900	-2475	-0.63%	吨
COMEX 库存	640181	633977	6204	0.98%	短吨
SHFE 库存	176396	183429	-7033	-3.83%	吨
上海保税区库存	37400	30600	6800	22.22%	吨
总库存	1243402	1239906	3496	0.28%	吨

二、市场分析及展望

上周铜价震荡，主因美伊协议仍未最终敲定，当双方均可能对谅解备忘录文本进行新的修改，伊朗表示核问题不在谈判范围内，当前优先聚焦结束战争；美国 4 月核心 PCE 创三年新高，能源成本抬升正向更广泛的经济领域蔓延，美联储年内降息预期收敛。基本面来看，印尼 Grasberg 复产进程缓慢，硫磺和硫酸贸易中断制约实发同产量，下游消费稳健增长，国内社库低位震荡，内贸现货贴水走扩，内盘近月结构转向平水。

库存方面：截至 5 月 29 日，LME、COMEX、SHFE 和上海保税区合计 124.3 万吨，全球库存小幅增加。其中 LME 铜库存下降 0.24 万吨，注销仓单比例降至 28.8%；上期所库存减少 0.7 万吨，重回去库走势；上海保税区库存增加 0.68 吨，上周洋山铜仓单溢价降至 70 美金，海外湿法产量下滑提振美金溢价，进口窗口阶段性开启后货源到港量有所增加，整体来看美铜库存高位上行，国内库存低位震荡，沪伦比值小幅升至 7.71。

宏观方面：消息称特朗普希望达成该协议，并预计将很快敲定，但他要求强化其中对他

而言至关重要的几个要点，特别是围绕伊朗核材料的相关条款。当前该谅解备忘录包含伊朗承诺不寻求发展核武器，但除此之外没有具体的让步内容。备忘录规定，将有一个为期 60 天的窗口期，用于就伊朗的核承诺和美国的制裁减免进行谈判，议程上的首要问题是如何处置伊朗现有的浓缩铀库存以及限制进一步的浓缩活动，特朗普希望尝试修改这一部分。伊朗方面表示，如果最终文本获得批准，我们将进入一个为期 60 天的细节磋商阶段，如果美方不履行承诺，伊朗可能退出该协议，国际油价回落后风险类资产价格有所反弹。美国 4 月 PCE 同比+3.8%，创三年新高，经济存在滞胀风险，剔除食品和能源的核心 PCE 同比+3.3%，能源价格上行压力正在向更广泛的经济领域传导，个人消费支出环比+0.4%不及预期，消费疲软趋势愈发明显，沃什上任后美联储货币政策或陷入两难境地，年内降息预期持续收敛。欧央行警告特朗普主导的中东冲突正将全球经济推向危机边缘，主要经济体资产价格和债务水平的可持续性受到质疑，一旦发生系统性风险，金融危机爆发的可能性将大幅上升，若能源中长期供应面临中断，投资者可能重新评估欧元区的主权风险，进一步放大金融市场的波动。国内方面，中国 5 月官方制造业 PMI 为 50，环比-0.3%，位于临界点，我国制造业总体生产经营活动保持良好扩张势头。其中大型企业 PMI 为 51.1，环比上行 0.9%，分项数据来看，其中生产指数为 51.2，比上月下降 0.3 个百分点，仍高于临界点，表明制造业生产活动保持扩张。新订单指数为 49.9，比上月下降 0.7 个百分点，表明制造业市场需求景气水平有所回落。原材料库存指数为 48.6，比上月下降 0.7 个百分点，表明制造业主要原材料库存量下降。从业人员指数为 48.6，比上月下降 0.2 个百分点，表明制造业企业用工景气水平有所回落。供应商配送时间指数为 49.2，比上月下降 0.3 个百分点，表明制造业原材料供应商交货时间较上月继续延长。

供需方面，印尼 Grasberg 复产进度缓慢，配套的 Manyar 和 PT Gresik 冶炼厂仍无料可炼，预计前面复产将不早于 2027 年年底，此外，硫磺和硫酸贸易中断制约非洲刚果和智利湿法铜产量，非美地区显性库存偏低，国内硫酸利润下滑后冶炼厂降低符合运行，供应端总体保持收敛。从需求来看，电网投资项目建设有序推进，电缆线企业开工率回升，湿热气候或令空调消费有望回暖，新能源汽车销量增速转正，AI 数据中心建设进度较快，新趋势替代旧动能提供边际增量，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，美伊未能最终敲定谅解备忘录协议，但双方尝试修改细节寻求部分让步，美国核心通胀高企令降息预期承压，市场风偏改善程度有限；基本上，中断矿山复产缓慢，下游消费稳健增长，非美库存偏低运行，紧平衡仍然贯穿基本面逻辑叙事，预计铜价短期将延续震荡，关注地缘风险。

三、行业要闻

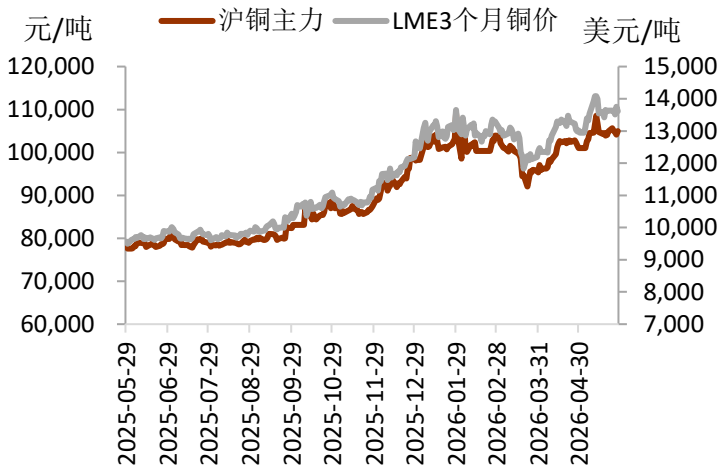
1、日本 JX 先进金属株式会社（JX Advanced Metals Corporation）、三井金属株式会社（Mitsui Kinzoku Company）、丸红株式会社（Marubeni Corporation）以及三菱材料株式会社（Mitsubishi Materials Corporation）达成业务整合最终协议，本次交易将把三菱材料的业务资产包括铜精矿的采购以及相关产品的销售业务整合到由 JX、三井金属和丸红共同组建的泛太平洋铜业有限公司（Pan Pacific Copper，简称 PPC），后续该标的业务将划转至泛太平洋铜业有限公司全新设立的全资子公司运营。本次整合将为泛太平洋铜业带来显著经营优势。公司将进一步扩大铜精矿采购规模，依托规模经济提升采购议价能力。同时，通过整合各类通用职能、优化整体供应结构，有效提升生产与销售运营效率，实现降本增效，持续优化盈利水平。此外，汇聚四家企业的优势和专长，可进一步优化销售组合，全方位强化铜冶炼业务核心竞争力。

2、巴拿马政府计划于今日公布针对第一量子矿业公司旗下科布雷巴拿马铜矿的最终第三方审计报告。环境部长胡安·卡洛斯·纳瓦罗表示，报告完成后将“完全透明”地向公众公开。目前该审计已完成六份初步报告，并进入最终技术与验证阶段。巴拿马工商部长胡利奥·莫尔托称，总统何塞·劳尔·穆利诺将在审阅审计结果后决定矿山未来去向。随着最终审计报告即将公布，巴拿马国内反采矿情绪再次升温。上周，多个民间组织在巴拿马城举行示威，反对政府推动矿山重启，并要求政府回应公众对环境问题的担忧。抗议活动也令市场重新联想到 2023 年全国性大规模示威所引发的政治与社会压力。此外，社交媒体近期流传未经证实的消息，称初步审计结果指向矿山存在“不可逆环境破坏”及“利益分配失衡”等问题。对此，巴拿马政府明确否认相关猜测，并强调只有最终正式报告才能作为判断矿山环境合规性及未来命运的依据。

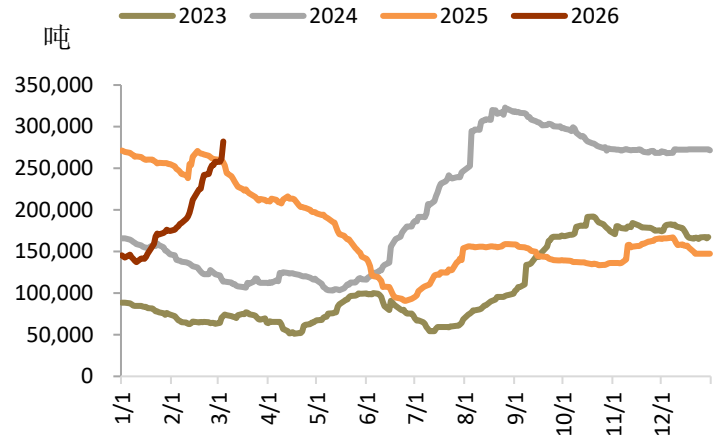
3、5 月 25 日，全球最大铜生产国智利的核心矿区安托法加斯塔（Antofagasta）发生里氏 6.9 级地震。据美国地质调查局（USGS）测定，此次地震震源深度为 109 公里。但地震未造成人员伤亡，关键基础设施也基本完好。智利国家铜业公司（Codelco）表示，由于矿坑能见度低、局部电力中断，公司暂停了部分生产活动。而必和必拓（BHP）和安托法加斯塔矿业公司（Antofagasta PLC）则表示，其运营未受影响，各矿业公司已启动应急协议，并暂时停止部分运营以检查设施。智利国家灾害预防和响应服务局（SENAPRED）表示，地震虽引发了一些生产区域的滑坡，但没有收到受伤或其他重大紧急情况的报告。在矿业工人聚居的卡拉马市（Calama）虽然出现了停电和部分区域断水，但其他关键基础设施未受影响。

四、相关图表

图表1 沪铜与LME铜价走势

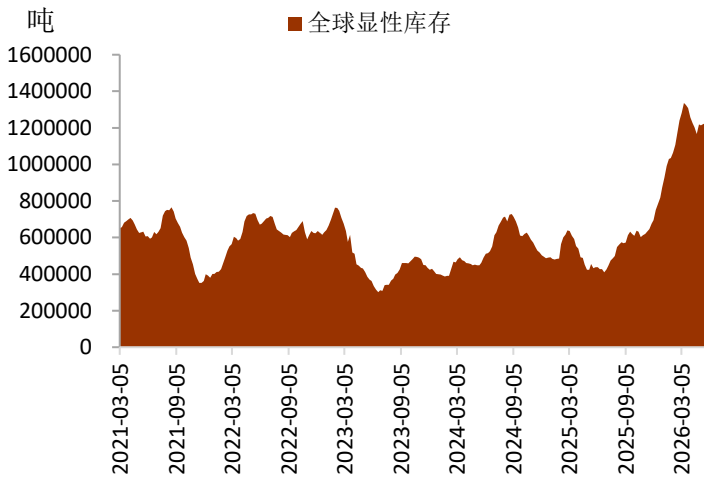


图表2 LME铜库存

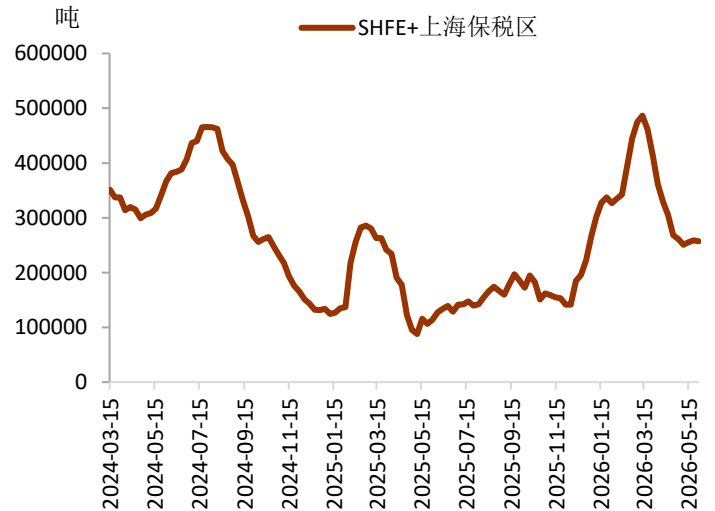


数据来源: iFinD, 铜冠金源期货

图表3 全球显性库存

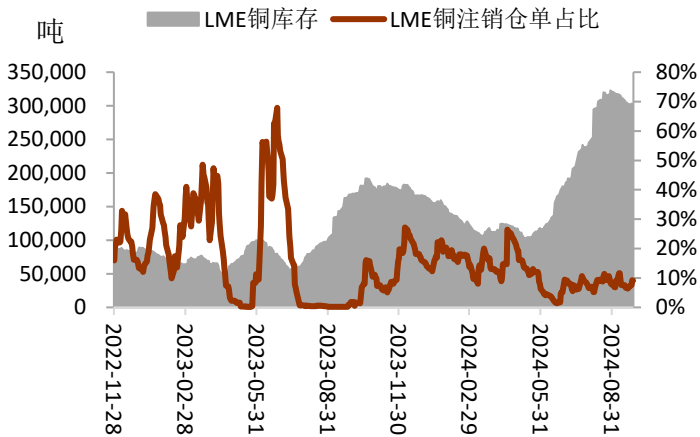


图表4 上海交易所和保税区库存

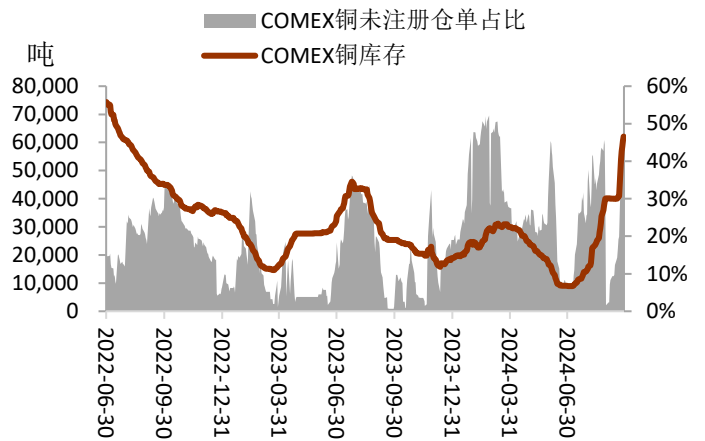


数据来源: iFinD, 铜冠金源期货

图表5 LME 库存和注销仓单

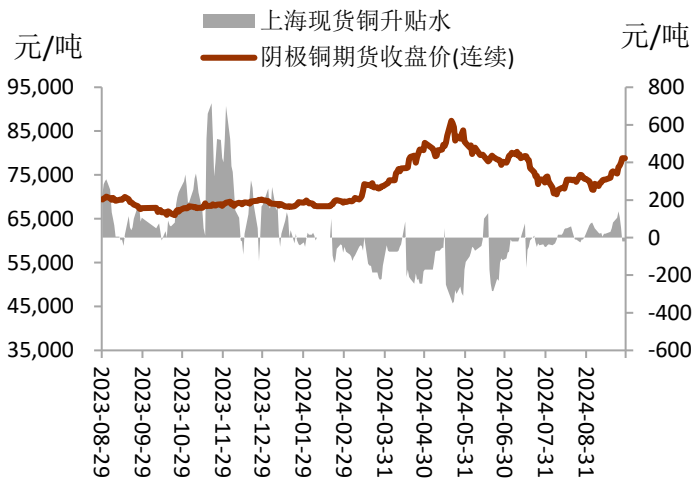


图表6 COMEX 库存和注销仓单

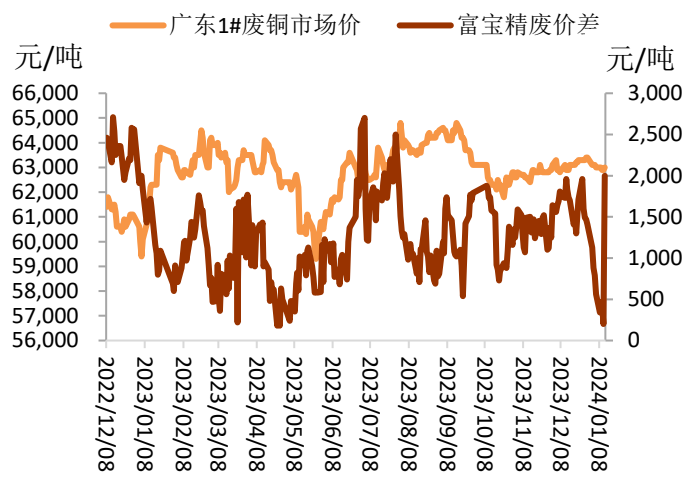


数据来源: iFinD, 铜冠金源期货

图表7 沪铜基差走势

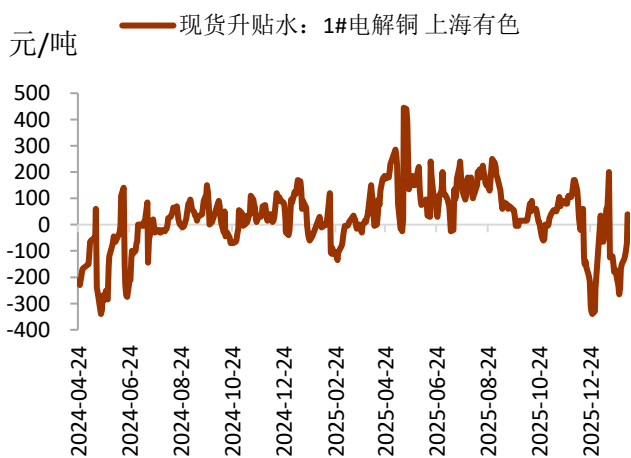


图表8 精废铜价差走势

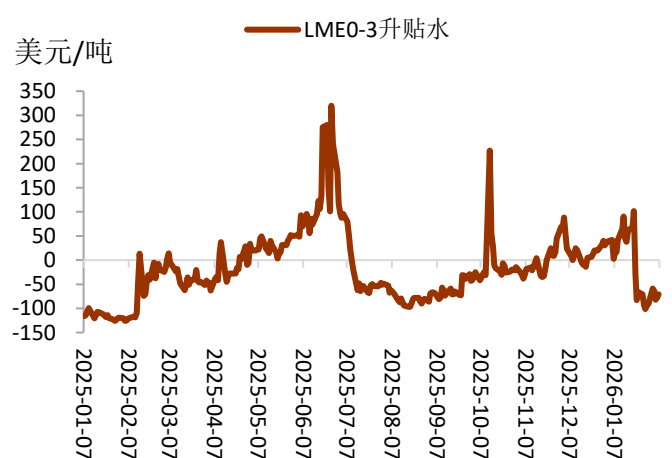


数据来源: iFinD, 铜冠金源期货

图表9 上海有色铜现货升贴水走势

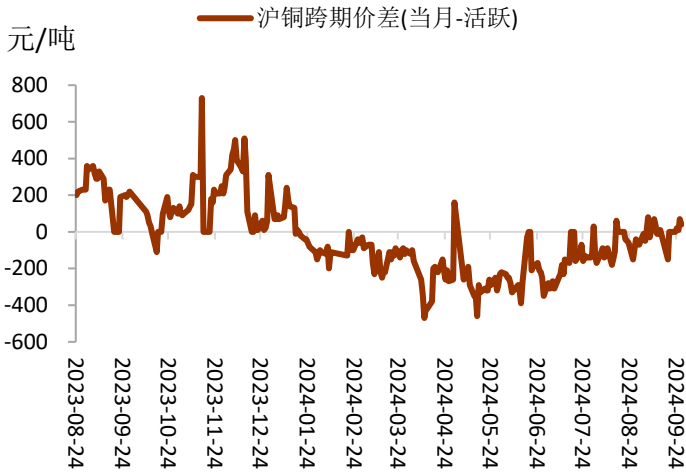


图表10 LME 铜升贴水走势

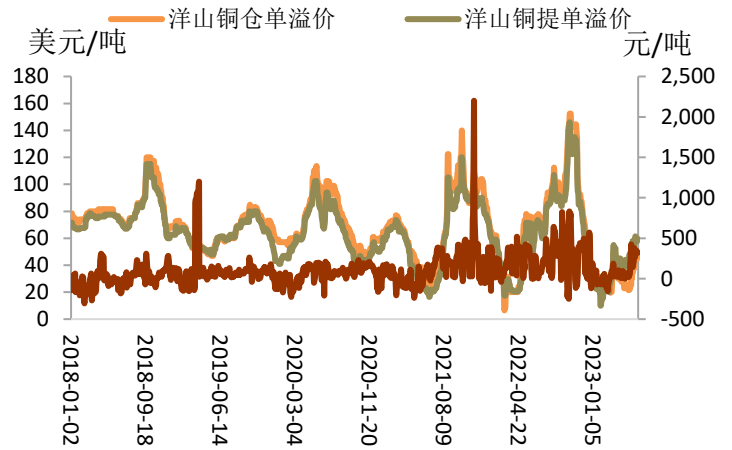


数据来源: iFinD, 铜冠金源期货

图表 11 沪铜跨期价差走势

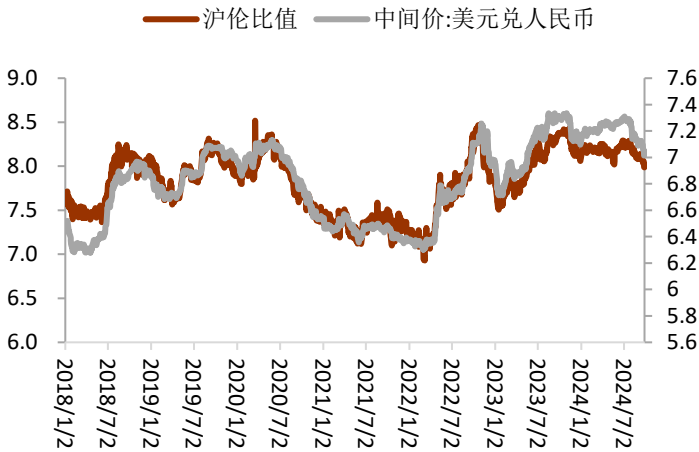


图表 12 现货升贴水和洋山铜溢价

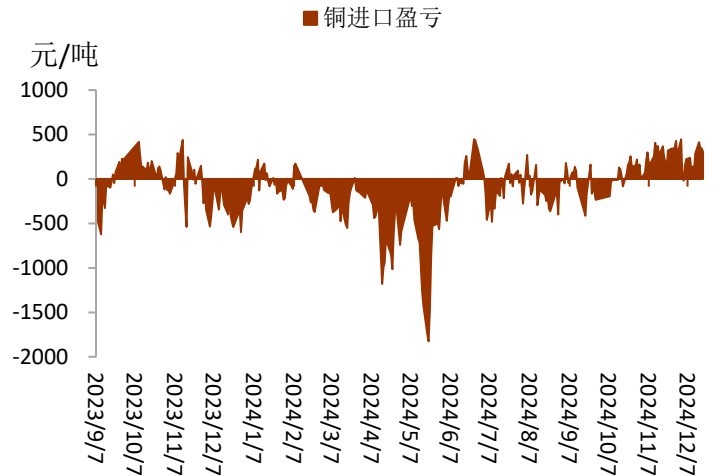


数据来源: iFinD, 铜冠金源期货

图表 13 铜内外盘比价走势



图表 14 铜进口盈亏走势

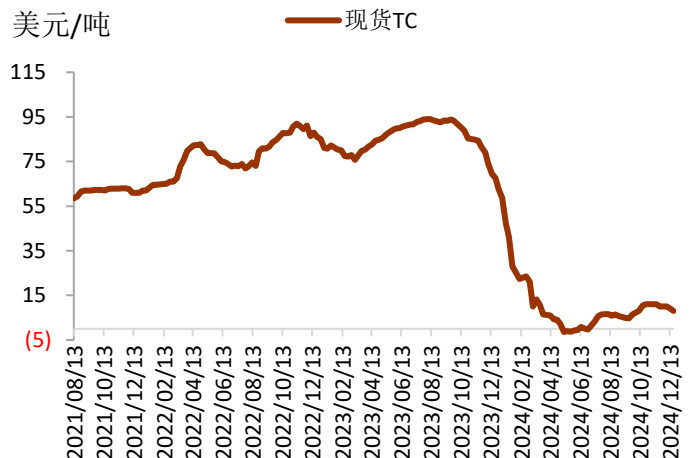


数据来源: iFinD, 铜冠金源期货

图表 15 沪伦比剔除汇率

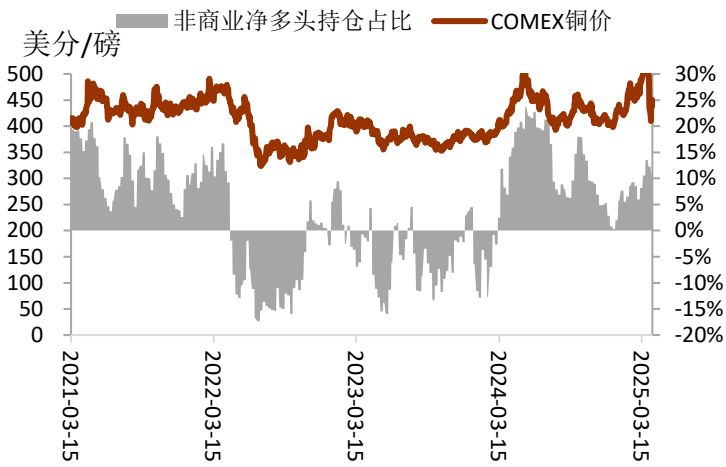


图表 16 铜精矿现货 TC

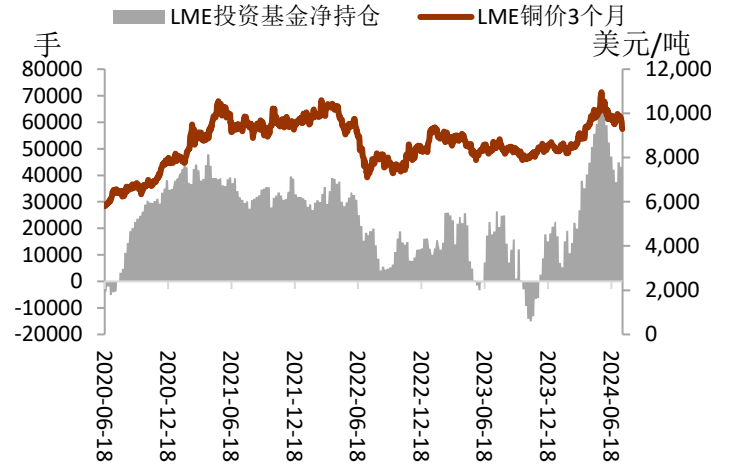


数据来源: iFinD, 铜冠金源期货

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。