



2026年6月11日

## 加息预期升温，铜价高位调整

### 核心观点及策略

- 宏观方面，中东局势存在升级风险，美国通胀正传导至更广泛的经济领域，市场持续定价美联储的鹰派预期和加息风险；国内方面，出口增速再创新高，CPI同比延续正增长，工业企业利润大幅改善，央行将灵活运用多种货币政策工具增强外汇市场韧性，抵御外部输入型通胀风险，财政端将坚持内需主导，努力撬动更大规模社会资源流向扩内需重点领域。
- 基本面来看，中断矿山复产缓慢，海外远期湿法产量有回落预期，国内产量再创新高但进口量回升幅度有限；消费端，传统消费略显疲态，新兴产业稳健增长，美铜库存高位上行，国内社库低位震荡，全球库存面临结构性错配。
- 整体来看，通胀压力激增今年内加息预期升温，中东局势动荡打压市场风险偏好，元素供应趋紧提供基本面支撑叙事，但海外宏观或将成为6月交易主线。预计6月铜价重心将高位回落，预计6月伦铜运行区间或将在12800-13500美金/吨波动。
- 风险因素：美伊冲突终止，美国通胀迅速降温

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

## 目录

一、2026年5月铜行情回顾 .....	4
二、宏观经济分析 .....	5
1、中东局势存尾部风险，美联储鹰派立场占得上风 .....	5
2、美国制造业延续扩张，欧元区经济意外放缓 .....	6
3、我国出口增速再创新高，工业企业利润大幅改善 .....	7
三、基本面分析 .....	8
1、新投产矿山极为有限，现货TC下探至-100美元/吨 .....	8
2、5月国内精铜产量再创新高，海外精铜产能利用率承压运行 .....	10
3、4月国内进口量回升有限，废铜进口延续增长 .....	13
4、北美库存高位上行，国内社库低位下探 .....	14
5、传统消费显露疲态，新兴产业稳健有力 .....	15
四、行情展望 .....	20

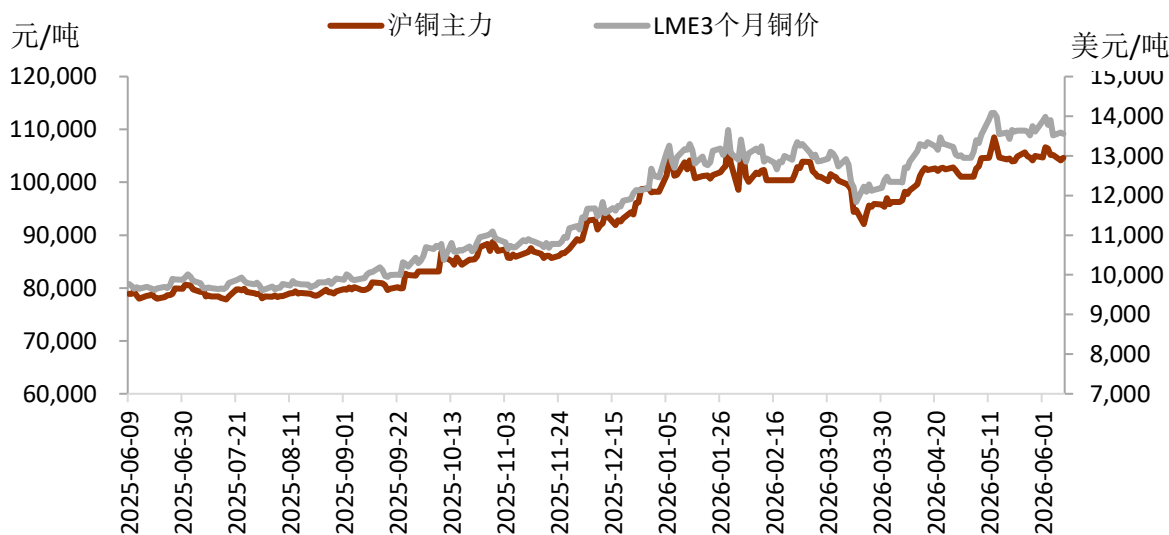
## 图表目录

图表 1 铜期货价格走势 .....	4
图表 2 上海现货铜升贴水走势 .....	5
图表 3 发达国家 GDP 增速 .....	8
图表 4 美欧制造业 PMI .....	8
图表 5 中国 GDP 增速 .....	8
图表 6 中国 PMI 指数 .....	8
图表 7 ICSG 全球精炼铜供需平衡走势 .....	11
图表 8 ICSG 全球精炼铜产量变化 .....	11
图表 9 ICSG 全球精炼铜消费变化 .....	11
图表 10 中国铜精矿现货 TC 走势 .....	12
图表 11 中国进口铜精矿年度长单 TC 走势 .....	12
图表 12 中国铜材产量及增速变化 .....	12
图表 13 中国未锻造铜及铜材进口量及增速变化 .....	12
图表 14 中国精炼铜产量变化 .....	12
图表 15 中国及全球精炼铜消费量变化 .....	12
图表 16 中国精炼铜进口量及增速变化 .....	13
图表 17 中国精炼铜出口量及增速变化 .....	13
图表 18 中国废铜进口单月变化 .....	14
图表 19 中国废铜进口累计变化 .....	14
图表 21 LME 铜库存 .....	15
图表 22 SHFE 和保税区库存走势 .....	15
图表 23 全球显性库存 .....	15
图表 24 COMEX 美铜库存 .....	15
图表 23 电源投资完成额变化 .....	19
图表 24 电网投资完成额变化 .....	19
图表 25 房地产开发投资增速变化 .....	19
图表 26 房地产开工施工和竣工增速变化 .....	19
图表 27 空调产量增速变化 .....	20
图表 28 家用空调库存变化 .....	20
图表 29 汽车销量变化 .....	20
图表 30 新能源汽车产量及销量变化 .....	20

## 一、2026 年 5 月铜行情回顾

2026 年 5 月，铜价整体呈高位区间震荡走势，伦铜从月初最低的 12940 震荡上行至 14200 一线后回落并在 13500 一线寻求支撑，而沪铜则从 101700 升至 108900 一线后陷入调整，整体价格重心较 4 月继续上移。一方面，美伊再度交火令本就脆弱的停火协议濒临破裂，中东局势存在升级风险，地缘冲突的反复令市场风险偏好承压；另一方面，美国通胀反弹幅度超预期，市场持续定价美联储的鹰派预期和加息风险，美元指数上行拖累金属市场。国内方面，中国 5 月出口增速再创新高，CPI 同比延续正增长，工业企业利润增幅扩大，经济总体企稳向好的势头并未改变。截至 5 月 29 日，伦铜报收于 13611 美元/吨，月度涨幅达 4.5%；沪铜报收于 105000 元/吨，月度涨幅 3.9%。5 月人民币汇率在震荡下探至 6.75 一线，升值幅度明显，得益于估值洼地与人民币国际化进程的双重驱动，沪伦比值截止月末升至 7.71，内外铜市场维持内强外弱格局。

图表 1 铜期货价格走势

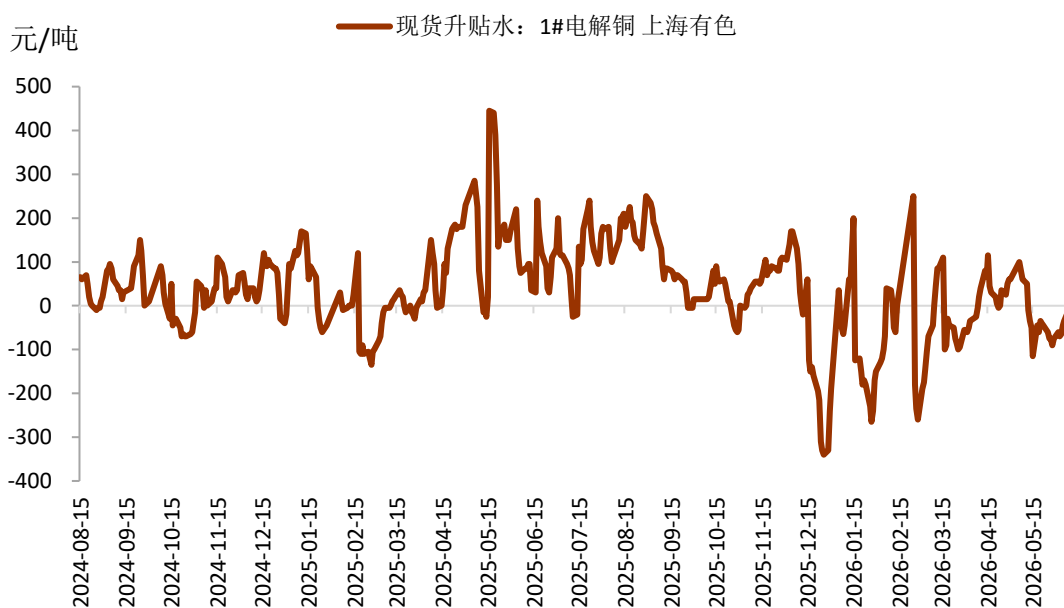


资料来源：iFinD，铜冠金源期货

5 月以来，国内精铜终端消费保持稳健增长，尽管上月铜价重心有所上移，传统行业面临较高成本的补库压力，但终端消费仍然维持旺季势头。省市级电网项目建设有序推进，基建工程和轨道交通订单表现尚可，带动线缆企业维持较高开工，空调二季度排产延续回落，光伏装机增速明显下滑，地产建筑类订单低迷，传统行业难以提供有效增量；好在锂电铜箔等应用于新能源汽车的需求表现良好、而电子铜箔在 PCB 电路板在通信及电子电气领域需求表现强劲；此外，AI 数据中心建设进入较快周期为铜消费提供强劲增量，5 月底国内社会库存维持 24 万吨。现货升贴水的贴水幅度临近月底明显收

窄，整体运行区间在-115~100 元/吨之间。截止 5 月底，华东 8mmT1 电缆线杆加工费维持 400-550 元/吨，较上月上涨 50 元/吨，主因线缆企业订单趋于充沛，铜杆线企业开工率高位运行，下游维持旺季补库节奏；从近月盘面结构来看，近月合约从平水逐渐转向 C 结构，主因 5 月国内库存低位有所反弹但总体基数仍然较低。海外来看，全球显性库存延续回落，截止 5 月 29 日，COMEX 库存占比超过 60%，而 LME 亚欧库存缓慢回落，非美地区库存占比下滑，LME0-3 的 C 结构趋于收敛。整体预计 6 月传统行业将维持平稳的消费节奏，新兴产业将提供强劲的编辑增量，预计内贸铜升水将继续走扩，国内库存将维持低位区间震荡。

图表 2 上海现货铜升贴水走势



资料来源：iFinD，铜冠金源期货

## 二、宏观经济分析

### 1、中东局势存尾部风险，美联储鹰派立场占得上风

中东方面，截至发稿前最新消息显示，美军再次空袭伊朗防空系统，称此次行动是对伊朗无端侵略行为作出的对等回应，伊朗称已对美国目标发射导弹和无人机，中东局势存在尾部风险，或将进一步导致脆弱的停火协议彻底破裂。目前美伊正围绕四大核心议题展开谈判，首先是关于核燃料生产能力，美方要求伊朗至少在 20 年内停止铀浓缩活动，而伊朗则提出为期 10 年的暂停作为对等回应，据市场主流预测，德黑兰最终可能接受 15 年的期限；其次，库存处理问题同样关键。两名了解谈判的美国官员称，美方计划联合国际原子能机构对伊朗现有浓缩铀进行稀释处理，并希望在具体操作中发挥

主导作用，但伊朗方面坚持美国最多只能作为观察方；第三，在核设施问题上，美国要求拆除纳坦兹、福尔多和伊斯法罕三处关键设施。这三地曾在约一年前的“午夜之锤”行动中遭美方打击并严重受损，伊朗方面已讨论关闭其中两处，但坚持保留一处运行，以维持其所谓的浓缩权利；最后，美方坚持将被冻结资产作为进度付款，根据伊朗履约情况分阶段释放，并要求首先确保霍尔木兹海峡对所有航运开放，但伊朗方面则要求提前解冻大部分资金以体现美方诚意。预计短期双方仍将围绕上述核心议题展开拉锯，谈判进程将相当缓慢。

美国 4 月核心 PCE 录得 3.3%，创两年半以来新高，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乎预期，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。与此同时，市场极其关注本月沃什上任后首场 FOMC 议息会议后的政策声明，其中政策声明是否删除“宽松偏向”措辞，点阵图是否出现加息预期，以及风险分布图是否向通胀端倾斜为三大关键信息，若上述信号同步出现，将标志着美联储自 2024 年夏末以来宽松周期的重大转向，当前债券市场已持续定价年内加息风险，2 年期美债收益率已大幅上行至 4.1%，根据最新 CME 观察工具显示今年 12 月加息的概率已超过了降息。我们认为若中东局势紊乱陷入长期化，国际能源价格高位持续时间较长，美国输入型通胀压力或将难以得到缓解，在近期就业市场表现超预期强劲的背景下，美联储或将在当前利率水平维持更长的时间，此外预计沃什可能利用首场发布会宣布成立若干专项委员会，优先着手推进缩减资产负债表与重构联储市场沟通机制这两项议程。

## 2、美国制造业延续扩张，欧元区经济意外放缓

美国 5 月 ISM 制造业 PMI 升至 54，超出预期的 53，连续第五个月位于扩张区间，其中新订单指数回升至 56.8(+2.7%)，表明美国制造业市场需求持续回暖，生产指数升至 54.3(+0.9%)，工业产出规模延续扩张，制造业就业指数升至 48.6(+2.2%)，表明企业用工招聘规模持续增加，而新出口订单指数升至 50.6(+2.7%)，表面海外市场订单需求较为充沛，此外，供应商交付指数为 60.6，表明产业链上下游间的货物流转速度不断加快，整体制造业表现出较强活力。整体来看，美国制造业仍处于强劲的扩张周期之中，但服务业的通胀压力却在不断加剧，油气及其下游衍生品价格已向更广泛的经济领域全面蔓延，5 月美国 ISM 制造业物价支付指数飙升至 82.1，预期 85，虽然 ISM 价格分类指数虽小幅回落，但仍接近 2022 年以来高位，伊朗战争引发的供应链扰动正成为市场愈发担忧的隐患。

欧元区一季度 GDP 环比-0.2%意外陷入萎缩，创下自 2022 年以来首次单季萎缩，经

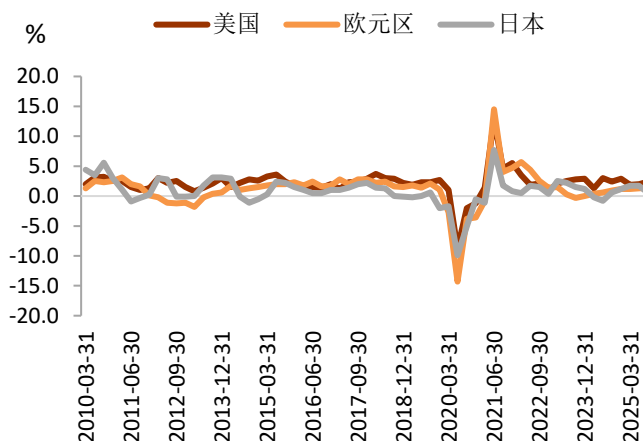
合组织（OECD）最新预测欧元区今年全年增速或仅为 0.8%，较 2025 年的 1.4%大幅下修，并警告地缘冲突引发的通胀飙升等近期指标显示经济景气度正进一步恶化。自今年 2 月下旬美伊冲突以来，能源价格迅速攀升，欧洲天然气价格涨幅超过 50%，能源成本飙升削弱了居民购买力，欧洲统计局最新数据显示，欧元区 4 月零售销售已出现明显回落。PMI 数据显示，5 月欧元区私营部门活动降幅为 18 个月来最快，商品及服务需求双双下滑，而投入成本涨幅则为三年半以来最高。欧央行本周将召开议息会议，多位管委会委员认为通胀预期脱锚的风险正在上升，市场普遍倾向于欧央行将采取临时加息措施及时稳定通胀预期，主流市场预计欧央行年内会有 1-2 次的小幅加息，也有经济学家认为在通胀的二轮效应在没有明确体现之前，贸然加息可能会对原本脆弱的经济造成额外伤害，毕竟当前美伊仍在推进和平谈判事宜。我们认为，6 月欧央行最有可能采取按兵不动的策略，等待中东局势的演变给予更多的时间来最终评估通胀形势。

### 3、我国出口增速再创新高，工业企业利润大幅改善

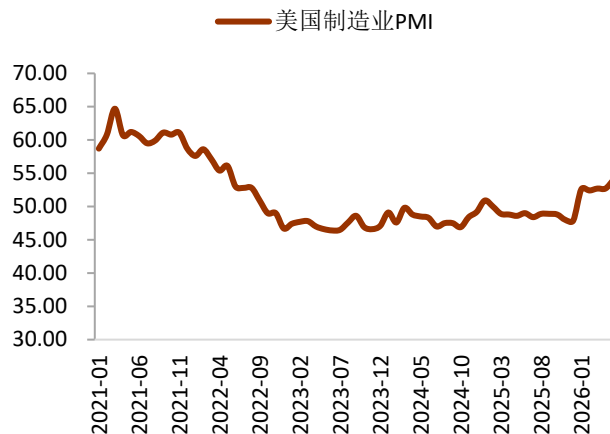
海关数据统计，我国 5 月出口(按美元计)同比+19.4%，大幅高于前值的 14.4%，创 2010 年以来最快增速，今年 1-5 月以美元计价出口累计同比增长 15.5%。从贸易伙伴国看，今年前 5 个月，我国对东盟、欧盟、非洲进出口分别增长 16.6%、10.3%、18.2%；对共建“一带一路”国家进出口 10.57 万亿元，增长 13.6%。分品种来看，AI 相关硬件的带动效应尤为突出，其中 5 月计算机及零部件出口同比增幅从 4 月的 47%进一步加速至 66%，创 2010 年以来最快增速，集成电路出口同比激增 111%，创下 2013 年以来最大单月涨幅。整体显示我国出口规模延续扩张，海外市场不断扩容，产品结构持续优化，而海外 AI 产品需求强劲正带动芯片和高科技产品需求大幅增长。

中国 4 月规模以上工业企业利润同比+24.7%，创近三年以来最高水平，今年 1-4 月工业企业利润累计增长 18.2%。1—4 月份，规模以上高技术制造业利润同比增长 44.8%，拉动全部规模以上工业企业利润增长 7.8 个百分点，引领作用持续凸显。从行业看，半导体相关产业快速发展，带动电子专用材料制造、光纤制造、光电子器件制造行业利润分别增长 601.7%、347.6%、51.0%；工业生产自动化智能化相关行业利润增长较快，工业控制计算机及系统制造、试验机制造、工业自动控制系统装置制造行业利润分别增长 128.6%、58.8%、17.3%；医疗领域高质量发展成果显现，口腔科用设备及器具制造、卫生材料及医药用品制造行业利润分别增长 25.0%、24.0%。整体来看，我国出口增速持续加快，工业企业利润大幅改善，经济内生增长动力十分充足，总体企稳向好的势头并未改变。

图表 3 发达国家 GDP 增速

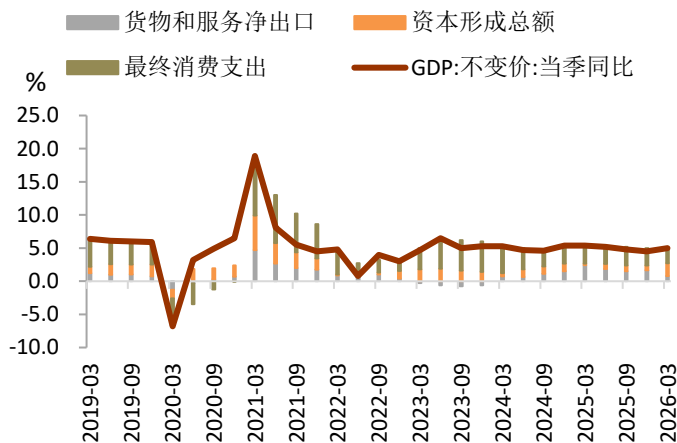


图表 4 美国制造业 PMI

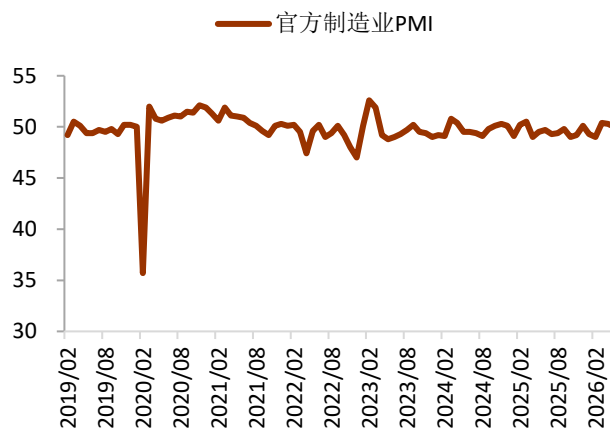


资料来源: iFinD, 铜冠金源期货

图表 5 中国 GDP 增速



图表 6 中国 PMI 指数



资料来源: iFinD, 铜冠金源期货

### 三、基本面分析

#### 1、新投产矿山极为有限，现货 TC 下探至-100 美元/吨

5 月以来，国内铜精矿周度现货 TC 最低下探至-100 美元/吨，再创历史新低，主因海外中断矿山复产缓慢叠加新投产项目极为有限，在不考虑干扰因素的情况下，我们将 2026 年全球铜精矿供应增速或不去 2%。

从三大主要中断矿山情况来看，根据艾芬豪矿业的最新信息，卡莫阿-卡库拉铜矿的复产工作正按计划顺利推进，其中卡库拉矿段已提前完成第二阶段排水工作，并恢复了局部采矿。同时，新的配套冶炼厂已成功产出首批阳极铜，艾芬豪预计今年产量指引目标区间在 38-42 万吨，较 2025 年产量大约减少 8 万吨。印尼 Grasberg 铜矿的复产

工作正按计划推进，现场工作主要集中在清理地下淤泥、修复关键基础设施、安装防护屏障等恢复工作，当前核心目标是在 2026 年第二季度分阶段重启大规模生产，预计下半年可能恢复至正常运营状态下 85% 的产能水平，并将在 2027 年年底之前恢复至事故前的全部产能，预计今年产量大致与去年持平。关于巴拿马铜矿的最终审计报告将于 2026 年年中完成，预计将最终决定该矿山的命运，此后将由巴拿马总统宣布是否重启。最新民调显示，约 61% 的巴拿马民众支持重启矿山，该项目的经济贡献约占该国 GDP 比重的 5%。今年二季度，作为一项过渡安排，政府已批准对现场约 3800 万吨的库存矿石进行加工，预计可产出约 7 万吨铜精矿用于出口销售，我们对年内项目复产持观望态度，预计四季度前复产的概率较低。

从今年的新增项目来看，（1）洛阳钼业旗下的 TFM 二期项目是今明两年最明确的产出增产来源，预计将于 2026 年年底-2027 年投产，其三期扩建项目也在规划中，预计二期项目达产后将带来约 11 万吨左右的增量，该项目到 2028 年的总产能目标规划达 80-100 万吨。（2）安曼矿业旗下的 Batu Hijau 项目目前生产正常，但配套冶炼厂的设备故障却成为瓶颈，导致其无法将精矿全部加工为阴极铜，需要依赖临时出口许可维持运营，预计今年新增产量约 7 万吨。（3）紫金旗下的巨龙铜矿二期工程已于今年 1 月底正式建成投产，目前项目已进入二期达产阶段，巨龙铜矿年矿石采选规模将从 4,500 万吨提升至 1.05 亿吨，并成为中国最大的铜矿，预计到今年年底将贡献约 5 万吨的产出增量，此外三期项目同步规划中达产后预计年产量将逼近 60 万吨。（4）根据紫金官方消息，位于塞尔维亚的 Timok 铜金矿目前整体处于稳定运营与产能爬坡阶段，目前上部高品位矿带已建成投产，同时下部矿带的大规模扩建正在推进，2025 年铜产量约为 8 万吨，2026 年或将稳步提升至 12 万吨以上。

嘉能可今年一季度铜产量为 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的产量提升。非洲铜资产卡莫托铜业公司及穆塔达（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。旗下位于智利的科亚瓦西（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。此外，旗下位于南美洲的其他铜矿山安塔帕卡（Antapaccay），洛马斯巴亚斯（Lomas Bayas）铜产量为 1.6 万吨，环比下降 18%，同比增长 1%，环比下滑主要受安塔帕卡矿山岩土工程相关延误影响，同时叠加两座矿山矿石品位自然衰减。嘉能可维持 2026 年的生产指导目标 81-87 万吨不变。

ICSG(国际铜研究小组)最新数据显示,2026 年 3 月全球铜精矿产量为 194.5 万吨,同比-1.02%, 转为负增长, 3 月全球精炼铜(原生+再生)产量为 257.7 万吨, 消费量为 254.7 万吨, 3 月精炼铜市场供应过剩 30 万吨。智利国家统计局显示, 智利 4 月铜产量

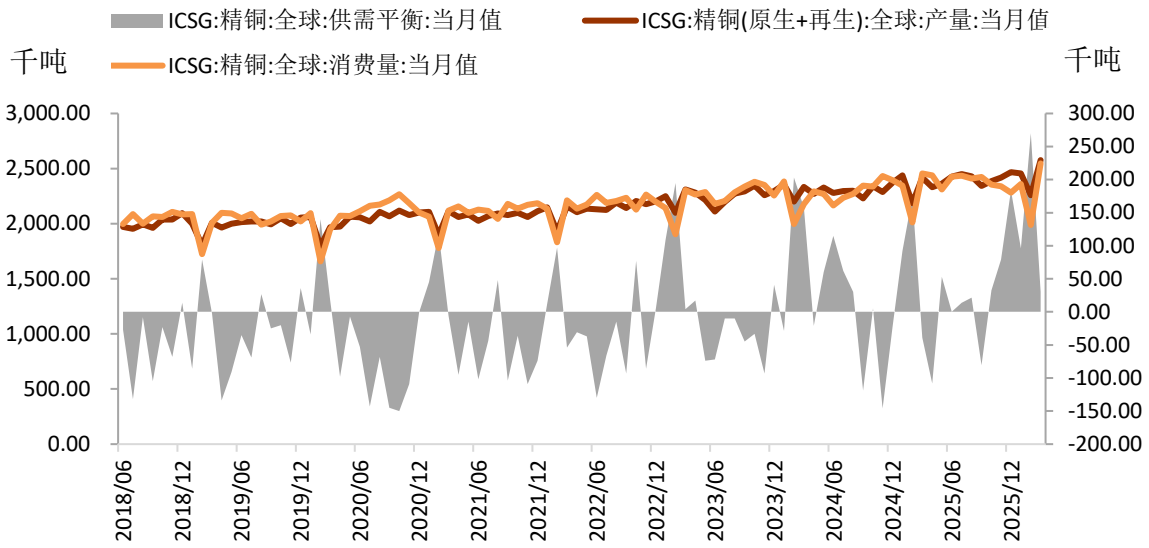
仅为 39.9 万吨，同比-13.8%，主要受主流矿山矿石品位下降、开采重心向深部及低品位矿体转移，以及部分项目产能释放进度较预期偏缓等因素影响。另一方面，由于智利约 50% 的精炼铜产量依赖通过硫酸来提取铜的湿法冶炼工艺，对硫酸的需求量巨大，中国推行硫酸出口金陵后全球硫酸供应链出现断裂，3 月开始中国对智利的硫酸出口量从去年的 15.1 万吨骤降至零，这将导致智利在维持 4-6 月的库存后或将面临严重的湿法原料供应短缺。

## 2、5 月国内精铜产量再创新高，海外精铜产能利用率承压运行

SMM 数据显示，今年 1-5 月我国电解铜累计产量 548.9 万吨，同比+11.7%，其中 5 月单月产量达 116.9 万吨，刷新单月产量新高，5 月国内多数冶炼厂小规模减停产提前结束，主因硫酸和金银等副产品利润高企，目前火法冶炼单吨的副产品收益超过 4000 元/吨。1-4 月我国精铜进口量 109.2 万吨，同比-8.2%，232 调查关税溢价背景下，海外可交割货源陆续流向北美地区拖累我国进口，随着美国 232 调查的窗口期临近，未来南美货源有望逐步回流我国。

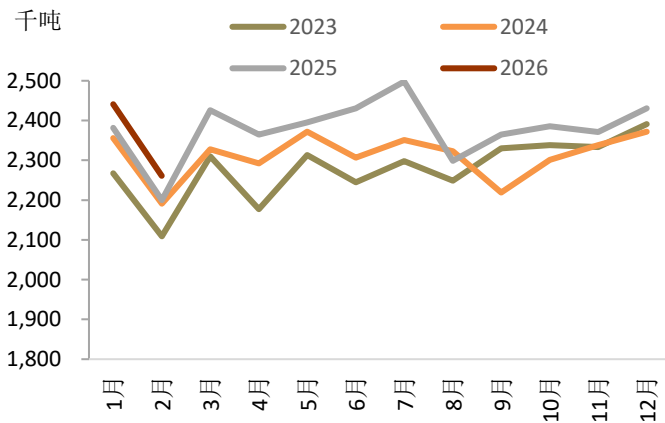
海外方面，2026 年部分海外地区精铜产能被迫陷入停减产的境地。（1）伊朗最大铜冶炼厂 Sar Chesmeh 自 3 月底停运，另一家国有冶炼厂 Khatoon Abad 也停止生产，以上两座冶炼厂合计年产能超过 37 万吨，是伊朗铜加工体系的核心支柱。（2）迫于加工费的压力，日本三菱 Onahama 停产，并计划于 2027 年 3 月底之前永久关停。（3）中色旗下位于赞比亚的 Chambishi 和 Mopani 冶炼厂因延长检修维护时间而停产，重启时间未知。（4）自由港印尼旗下的 Manyar 冶炼厂因原料短缺全面暂停运行，目前 Grasberg 复产进度不及预期，冶炼厂产能恢复情况不理想。PT-Gresik 火灾事故后仍面临原料短缺，当前核心活动集中在设备保温和维护上。（5）嘉能可旗下的 ISA 冶炼厂表示正面临前所未有的市场环境，公司正寻求政府救助，但仍未能达成协。2026 年海外精铜新增产量极为有限，而受影响的关停产能却高达 178.5 万吨，约占 2025 年全球精铜总产量的 6%。整体上看，国内 5 月总体减停产幅度有限产量维持稳步攀升势头，而海外精铜产能因矿端资源紧缺及生产经营利润低下而被迫降低产能利用率，总体上海外精铜供应相对国内更偏紧一些。

图表 7 ICSG 全球精炼铜供需平衡走势

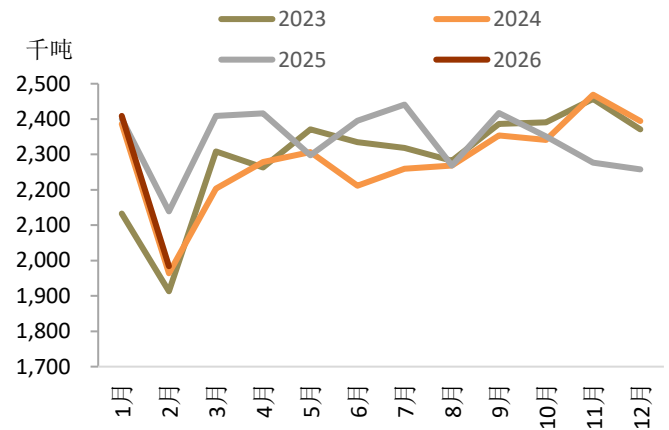


资料来源：iFinD，铜冠金源期货

图表 8 ICSG 全球精炼铜产量变化

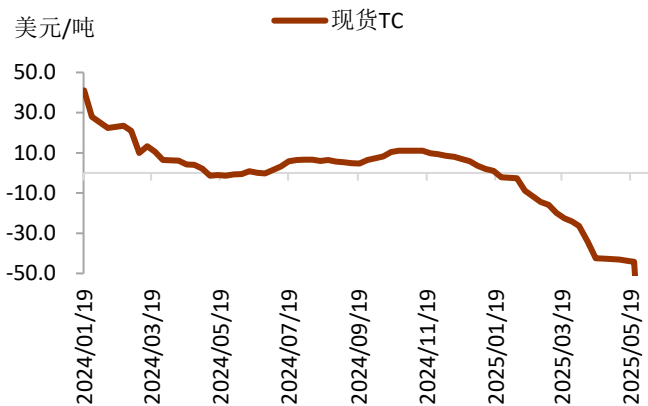


图表 9 ICSG 全球精炼铜消费变化

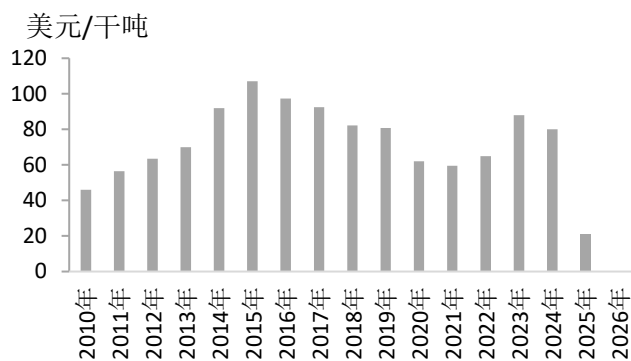


资料来源：iFinD，铜冠金源期货

图表 10 中国铜精矿现货 TC 走势

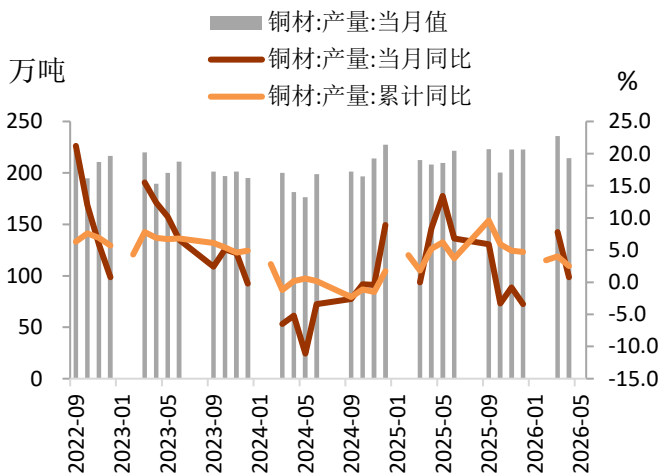


图表 11 中国进口铜精矿年度长单 TC 走势

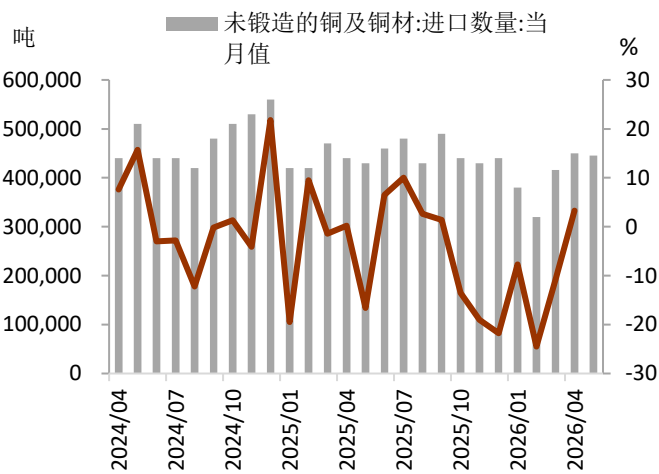


资料来源：iFinD，铜冠金源期货

图表 12 中国铜材产量及增速变化

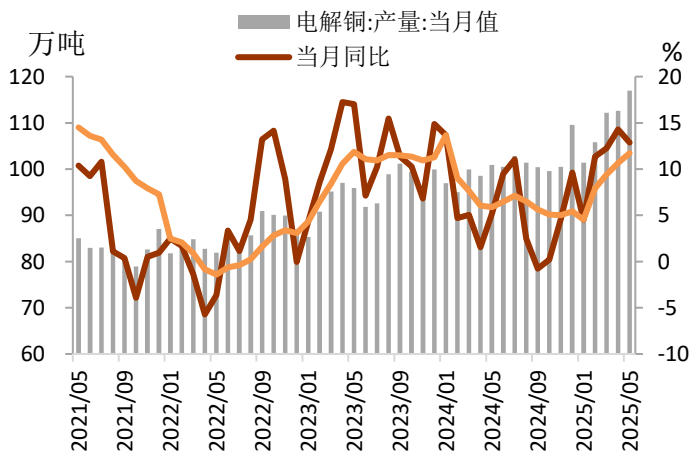


图表 13 中国未锻造铜及铜材进口量及增速变化

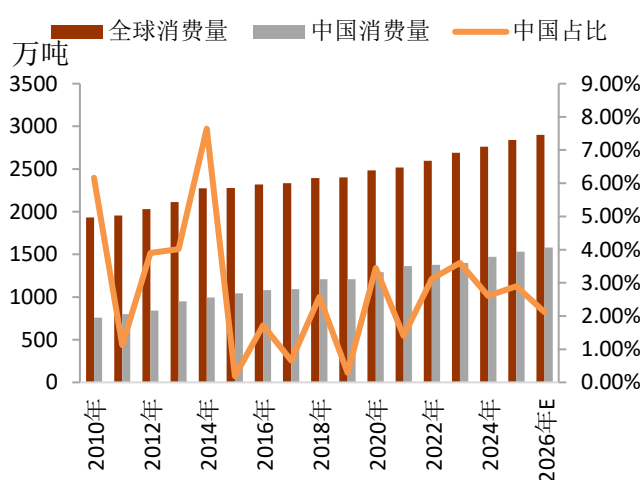


资料来源：iFinD，铜冠金源期货

图表 14 中国精炼铜产量变化

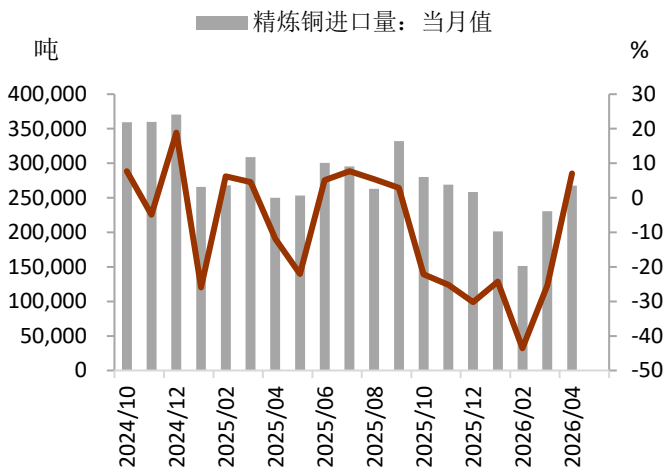


图表 15 中国及全球精炼铜消费量变化

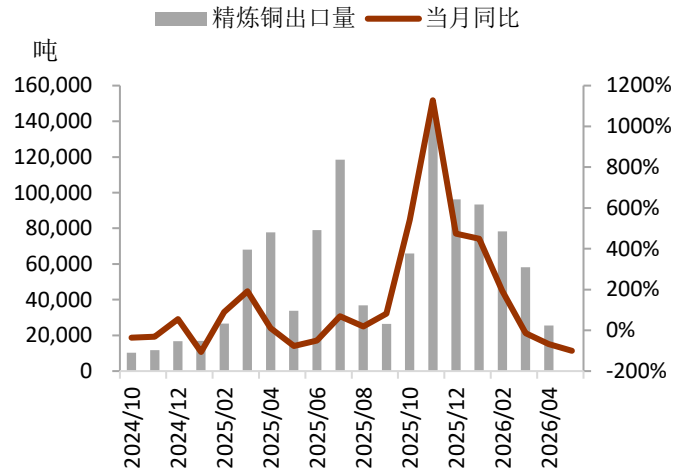


资料来源：iFinD，铜冠金源期货

图表 16 中国精炼铜进口量及增速变化



图表 17 中国精炼铜出口量及增速变化



资料来源: iFinD, 铜冠金源期货

### 3、4 月国内进口量回升有限，废铜进口延续增长

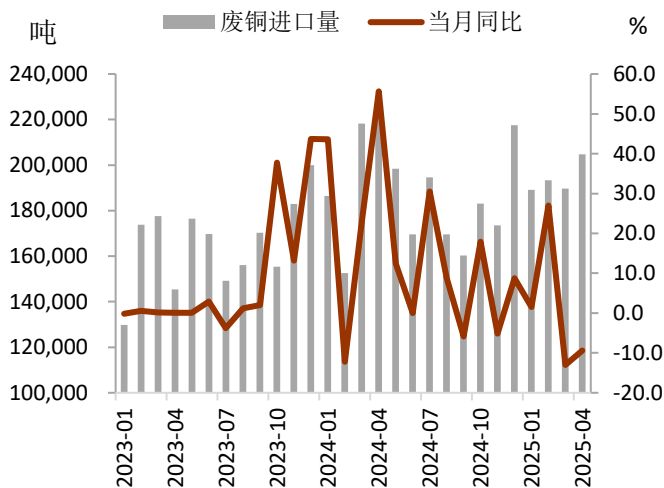
海关数据统计，2026 年 1-5 月我国未锻造铜及铜材累计进口量为 44.5 万吨，同比 +3.6%；今年 1-5 月铜矿砂及精矿进口量为 1227.58 万吨，同比 -1.01%；1-3 月精炼铜进口量为 85 万吨，同比降幅收窄至 22.1%，其中 4 月进口量回升至 26.7 万吨，同比 +7.1%。4 月进口量回升主因美铜关税溢价冲高回落，进口比价修复后海外货源逐步回流我国境内，但 5 月后随着 232 调查的临近，美铜溢价又重新抬头驱动海外货源部分回流北美。

5 月洋山铜提单溢价明细回落，截止发稿前仓单和提单溢价降至 50 美金/吨，主因我国进口货源到港量持续增加，虽然国内硫酸出口禁令导致海外湿法铜产量受限，但智利等国家仍有数月的硫酸库存储备，短期对其湿法产量影响相对有限，另一方面，美铜溢价回落海外货源逐步回流我国，剔除人民币汇率因素后上月沪伦比值波动区间维持 1.11-1.14。特朗普于 6 月 1 日签署文件确认下调部分钢铝铜产品关税，并于 6 月 8 日正式实施，涉及税率、认定标准等多方面变化，其中金属含量低于 15% 的衍生品将免征 232 条款金属关税，关税从 50% 降至 0%，而金属含量高于 15% 的衍生品关税由 50% 降至 25%，按商品全值计算。该政策对当前美铜关税预期形成一定打压，预计我国 6 月以后随着 232 调查结果的最终出炉，我国精铜进口量将趋于稳步回升。

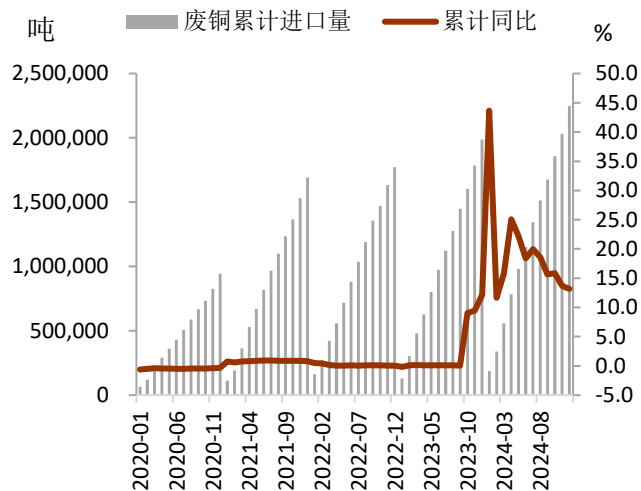
废铜方面，今年 1-4 月我国废铜进口量累计为 83.9 万吨，同比 +8.1%。在美国 2025 年对诸多铜原料和铜加工产品征收进口关税，并强制要求固定比例的原料和成品必须在美国本土生产和加工的背景下，今年美国出口我国的废铜数量基本清零，而 2024 年我国进口美国废铜量多达 43.9 万吨，折合铜金属量约 38 万吨。好在去年下半年以来，东南亚国家和其他地区对我国废铜出口量稳步回升，今年 4 月我国进口泰国废铜达 3.5 万

吨，进口日本废铜达 3.4 万吨，目前泰国已替代美国成为我国废铜进口的第一大来源，目前泰国、日本、韩国、西班牙和英国五国约占我国废铜进口量的 50%，预计 6-7 月国内废铜供应将保持平稳。

图表 18 中国废铜进口单月变化



图表 19 中国废铜进口累计变化



资料来源：iFinD，铜冠金源期货

#### 4、北美库存高位上行，国内社库低位下探

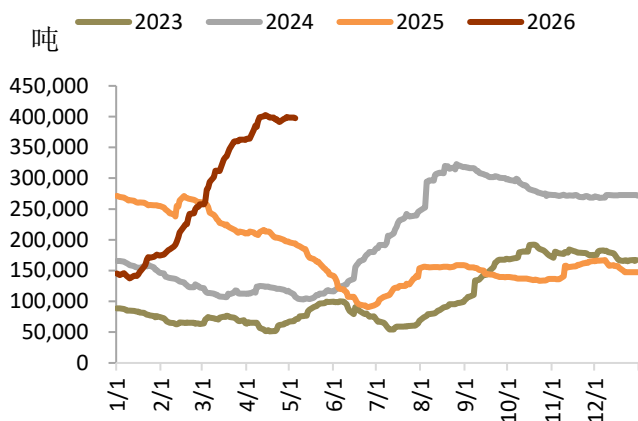
5 月以来国内显性库存低位运行，上海保税区库存截止 5 月底升至 3.74 万吨，上期所库存则降至 17.6 万吨，截止 5 月 29 日全球显现库存(含上海保税区)小幅升至 124.3 万吨，全球库存基本持平，其中 COMEX 美铜库存升至 64 万吨，占全球比重超过 50%，LME 总库存回落至 38.9 万吨，但其中北美洲库存占 12.8 万吨。从国内来看，终端消费维持稳健增长，进口比价逐渐收窄，国内显性库存低位区间震荡，近月从平水转向 C 结构但幅度有限，而 LME 的 0-3 维持 60-90 美金的 C 结构，主因 LME 库存持续抬升。

截止 5 月 29 日，LME、COMEX 和 SHFE 三大交易所的库存分别为 38.9 万吨、64.08 万吨和 17.6 万吨，总计达 124.3 万吨，环比上月增加 1.27 万吨，其中 LME 注销仓单比例升至 37.7%，伦铜 0-3 维持 C 结构；COMEX 库存进一步升至 64 万吨，其中 COMEX+LME 北美洲的显性库存高达 76.9 万吨，占比达 62%，而非美地区库存仅占 38%，全球库存结构性错配，仅占全球消费量 10% 的美国却占据了全球超过 6 成的实物资源。近期市场焦点在于美国商务部即将提交的铜进口关税建议报告（即 232 调查结果），若美国采取极端贸易保护措施并最终对精铜加征关税，则美铜溢价或将大幅走高，已有部分美国进口商赶在政策窗口期前提前备货，加剧了全球铜市场的供应错配。

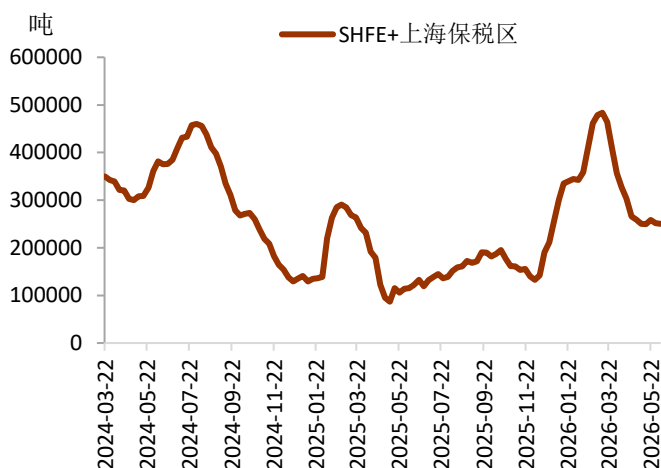
截止 5 月 29 日，国内铜显性库存（SHFE+上海保税区）降至 21.3 吨，环比上月大幅下降 0.6 万吨。其中 SHFE 总库存回落至 17.6 万吨，月环比下降 1.6 万吨，上海保税

区增加 1 万吨至 3.74 万吨。上期所库存回落反应国内消费仍维持旺季稳健增长势头，而保税区库存回升则表面进口比价修复后海外货源积极回流我国境内。整体上，全球显性库存小幅增加，国内社库低位震荡，COMEX 库存延续上行，非美地区库存偏低，预计 6 月全球显性库存难有较大的增长空间。

图表 21 LME 铜库存

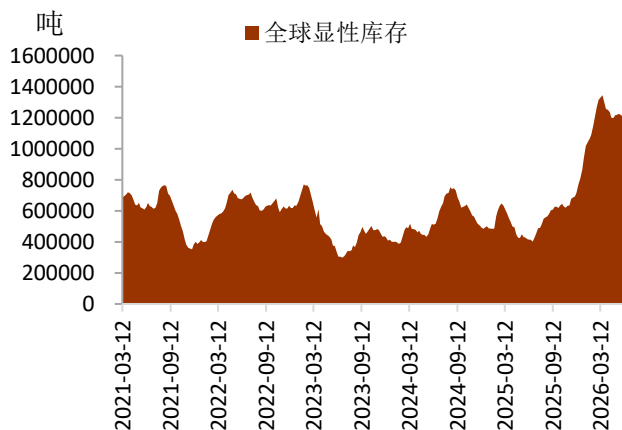


图表 22 SHFE 和保税区库存走势

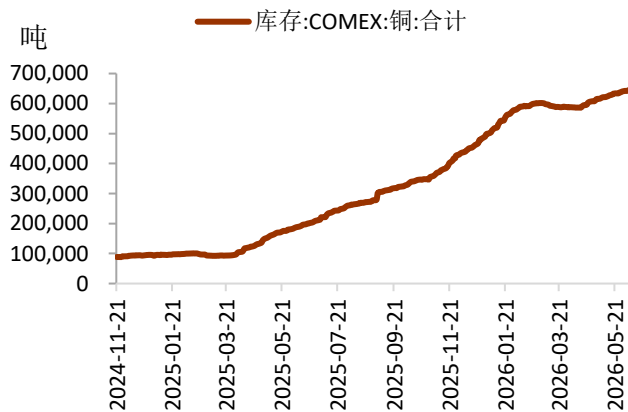


资料来源：iFinD，铜冠金源期货

图表 23 全球显性库存



图表 24 COMEX 美铜库存



资料来源：iFinD，铜冠金源期货

## 5、传统消费显露疲态，新兴产业稳健有力

### 一季度国内电网投资同比大幅增长，特高压+配网+

国家能源局数据显示，2026 年 1-4 月我国电网工程投资完成额达 1864.46 亿元，同比大幅增长 25%；2026 年 1-4 月我国电源工程投资完成 2259.3 亿元，同比增长 10.2%。

截至4月底，全国发电装机容量22.3亿千瓦，同比增长9.5%。其中，风电装机容量2.9亿千瓦，同比增长34.6%；太阳能发电装机容量2.6亿千瓦，同比增长24.3%。一方面，上半年电网投资建设进度整体偏慢，省市级电网项目招投标3月底才正式启动，4月中旬电缆企业才接到新订单，因此一季度开工率相对偏低，另一方面，一季度铜价总体高位运行，电缆企业难觅合理点价区间，也仅维持交付前期订单的刚需采购为主，但5月以后，电缆企业订单趋于充沛开工率显著回升。从十五五规划来看，今年四大主线分别为特高压主干电网架构，配网系统升级，数字化电网改造，分布式新能源并网建设将成为十五五规划四大核心。我们乐观预计2026年我国电网投资总额将突破8000亿，同比+28.2%。

### 光伏从规模增长迈向高质量消纳，风电装机维持低增速

根据电力企业联合会数据，2026年1-4月我国光伏装机容量50.9GW，同比-51.5%，降幅进一步扩大，根据中国光伏工业协会的260GW预测值，完成率仅为20%。2026年政府工作报告强调，纵深推进全国统一大市场建设，深入整治“内卷式”竞争，为光伏企业的高质量和可持续发展指明了方向，为行业注入了强大的信心。我们认为，中国可再生能源发展已进入从“规模增长”向“高质量消纳”的关键转折阶段，供需失衡引发的“内卷式”竞争，制约了产业创新与健康发展。面对复杂多变的全球竞争格局，中国光伏产业不能止步于阶段性的价格修复，要向更深层次的价值重塑迈进。

今年年初，中国光伏工业协会召开《光伏行业2025年发展回顾和2026年形势展望研讨会》，最新报告预测，2026年国内新增光伏装机总容量将较2025年的315GW预计大幅下降，也将成为自2019年以来光伏新增装机量的首次环比下降。我们认为一方面，消纳瓶颈是制约光伏装机保持高速发展的核心因素，当前我国光伏装机量和发电量存在较大落差，截止2025年底，全国累计发电装机容量达38.9亿千瓦，其中，太阳能、风力发电装机量达18.4亿千瓦，占比47%，虽然太阳能发电占到装机比重的30.8%，但仅贡献了5.9%的发电量。此外，电力行业规划研究与监测预警中心发布的2025年全国新能源并网消纳情况显示，全国光伏发电利用率为94.8%，“十四五”期间首次跌破全年95%的利用率，其中甘肃、青海、新疆、西藏四地的光伏发电利用率已跌破90%。另一方面，新能源网上政策改革落地，光伏行业面临阵痛转型期，随着去年一季度《分布式光伏发电开发建设管理办法》及《关于深化新能源上网电价市场化改革 促进新能源高质量发展的通知》两大重要文件的出台，分别从上网模式和电价机制两方面对光伏划定了“430”和“531”红线，并最终行了去年3-5月的抢装潮，因此未来光伏投资将全面转向更注重时效和回报的新时代。

2026年1-4月，我国风电装机累计容量为21.3GW，同比+6.5%，增速边际回落。一季度以来，由于陆风装机受建造和维护成本高企影响，而海风则因的投资建设周期长、成本高，且投资回报率不稳定，部分风电机受到地域条件的限制导致的发电量长期不稳

定，且铝线缆在风力发电以及短距离输送场景中对铜缆线的替代性正不断加强。整体预计到 5 月我国风光装机将维持低增速，今年风光用铜将同步进入减速期。

### 住房公积金政策扩大适用范围，楼市竣工仍显低迷

国家统计局数据，2026 年 1-4 月我国全国房地产开发投资总额为 23969 亿元，同比下降 13.7%，其中，住宅投资 18464 亿元，同比下降 13.1%，2026 年 1-4 月房地产开发企业房屋施工面积 545116 万平方米，同比下降 12.1%。其中，住宅施工面积 378005 万平方米，同比下降 12.5%。房屋新开工面积 13900 万平方米，同比下降 22%。其中，住宅新开工面积 10057 万平方米，同比下降 23.6%。房屋竣工面积 9789 万平方米，同比下降 25%。其中，住宅竣工面积 8473 万平方米，同比下降 25.8%。

从价格层面来看，2026 年 4 月 70 个大中型城市新建商品住宅价格指数同比-3.65%，70 个大中型城市二手房价格同比-6.16%，环比降幅收窄，虽然沪七条等楼市政策短期改善市场交投热度但持续时间有限，二手房市场因高库存积压和挂牌量的激增难有较大的反弹动能。政策端，为贯彻落实党中央、国务院关于推动房地产高质量发展的决策部署，将重点支持提取住房公积金用于首套普通住房和第二套改善型住房消费，购买第 3 套及以上住房的，可申请提取住房公积金；在北京市外的户籍地（或原籍）所在省（自治区、直辖市）购买自住住房的，可申请提取住房公积金；6 月 5 日后，因租房提取住房公积金的，在申请住房公积金个人住房贷款时，提取资金金额可合并计入住房公积金账户余额，我国住房公积金政策持续扩大适用范围，结果此前公积金贷款额度大幅增加，预计将盘活全社会公积金存量，创造居民购房信贷需求，助力房地产市场企稳回升。今年政府工作报告提出持续用力推动房地产市场止跌回升，要因城施策控增量、去库存、优供给，探索多渠道盘活存量商品房，鼓励收购存量商品房重点用于保障性住房等；深化住房公积金制度改革，优化保障性住房供给，加快危旧房改造。有序推动安全舒适绿色智慧的“好房子”建设，实施房屋品质提升工程和物业服务提升行动，整体预计今年 6 月我国房地产将在政策端扶持下企稳回升。

### 6-7 月空调排产同比减速，国内耐用品消费活力有待激发

国家统计局数据显示，2026 年 1-4 月我国空调总产量达 1.02 亿台，同比+1.4%，2026 年 4 月我国家用空调销量为 2049.5 万台，同比-9.2%。截止 4 月底，全国家用空调工业库存为 1499.7 万台，环比增长 4.04%。5 月以来，我国家用空调销售销量延续低迷态势，主因今年国补政策出现一定的退坡现象，厄尔尼诺现象仍未到来令前期市场炒作天气预期有所落空。

产业在线数据显示，预计 2026 年二季度家用空调销量同比-7.6%，冰箱冷柜上升 4%，洗衣机下降 1.5%，国补政策的退坡、历史高位的库存，地产竣工的需求低迷成为主要拖累。国补政策持续推进，从去年 3000 亿的以旧换新转向今年的 1000 亿促内需专项

资金+2500 亿的以旧换新，试图发挥乘数效应以应对耐用品消费存在边际效应递减的问题，对家电市场基本面形成支撑；但受渠道库存高企，终端需求提前释放等影响，企业排产策略以稳为主，行业头部集中度提升并通过在东南亚布局产能分散了关税压力。整体上，在气温逐渐回升，重点促销节点落地及政策持续下沉的带动下，预计第三季度白电排产将逐渐走出低谷。

#### 1-4 月新能源汽车销量累计同比转正，出口表现十分亮眼

中汽协数据，2026 年 1-4 月我国新能源汽车产销分别完成 428.5 万辆和 430.4 万辆，同比分别下降 3.2%和增长 0.1%。其中 4 月新能源汽车产销量分别为 132 万辆和 134.4 万辆，同比分别增长 5.5%和 9.7%。今年 4 月我国新能源汽车新车销量达到汽车新车总销量的 53.2%，占比逐渐走高。出口方面，今年 1-4 月我国新能源汽车出口达 138.4 万辆，同比增长 120%，表现十分亮眼。

今年我国新能源汽车销售呈现低开高走特征，主要由于第一，中央与地方补贴体系重构，中央财政将退出普惠性补贴领域，转为地方政府主导的差异化补贴模式。这要求消费者更密切留意本地政策变化，以往全国统一价的补贴模式将逐渐退出舞台。第二，补贴对象精准定位，政策重点向农村市场倾斜，城市消费者需更多关注地方消费券等替代支持政策，购车补贴政策的退坡将对新能源汽车市场需求影响已充分兑现。我们下调今年新能源汽车的销量值 1800 万吨，同比增速将降至 12%。尽管增速下滑但预计行业仍能保持 14 万吨左右的用铜增量。值得注意的是，截止 2025 年年底，中国汽车保有量已达 3.66 亿辆，其中新能源汽车保有量仅为 4397 万辆，仅占汽车总量比重的 12%，其中纯电动新能源汽车保有量为 3022 万辆，未来中国汽车市场油换电的市场规模空间巨大，在全球电气化转型趋势不可逆转的背景下，我国新能源汽车市场需求仍将维持高速增长态势，预计 6 月我国新能源汽车产销两端都将保持稳健增长。

#### AI 算力拉动全球数据中心建设加快

根据外媒不完全统计，截止 2025 年底，全球公共数据中心数量已达 1.1 万个，其中 9703 个为主机托管数据中心，1297 个为超大规模数据中心，而头部三大云厂商亚马逊、微软和谷歌合计占据了全球超大规模数据中心总容量的 58%。从行业发展趋势来看，互联网和电商等大型企业超大规模和主机托管数据中心的需求日益增加，近年来亚马逊网络服务、微软 Azure 及谷歌云正持续拓展其全球数据中心的布局，预计 2025 年全球数据中心市场规模将突破 2300 亿美元，未来三年的年复合增长率将超过 10%，随着全球产业数字化、云计算、AI 大模型、学习机器及物联网生态等领域的加速发展，企业及终端用户对数据处理和存储的需求正不断增加。

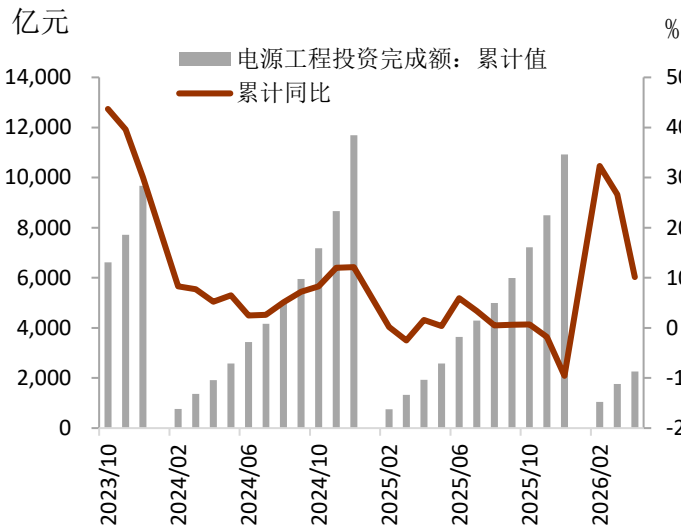
Global Data 最新数据，目前全美在建的数据中心达 286 个，交付期集中在 2027 年，仍在规划阶段项目 395 个，总计项目 681 个，单体项目投资在 2500 万美元以上。

随着全球市场对 AI 算力需求不断增加，我们预计 2026 年全球数据中心的耗电量为 860TWH，用电规模将达到 98GW，同比增长 20%。数据中心的用铜量也在逐渐递增，2027 年单位耗铜量将达到每吉瓦 2.5 万吨左右，将为全球带来约 51 万吨的用铜增量，随着美国数据中心在 2027 年的集中交付，2027 年用铜增量将达 110 万吨。

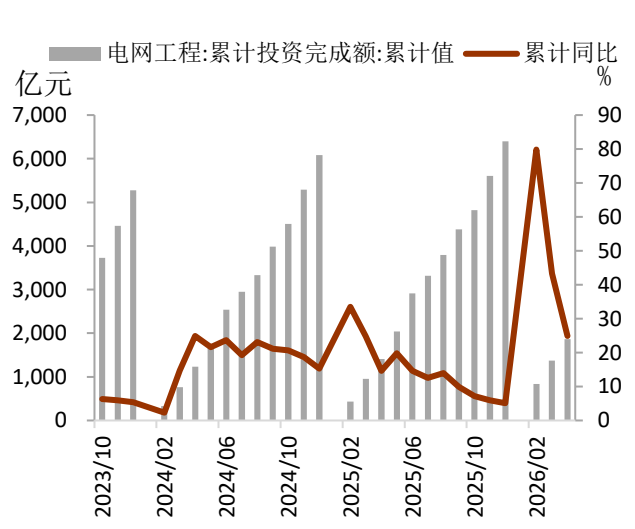
### 传统行业显露疲态，新兴产业保持较强活力

从需求端来看，电网投资项目建设有序推进，全球 AI 产业发展较快，新能源汽车销量回归正增长，房地产竣工低迷，白电销量下滑，光伏装机同比降幅扩大风电维持低增长，传统行业消费显露疲态，但新兴产业保持较快发展势头，预计 6 月国内精铜消费将保持较强活力。

图表 23 电源投资完成额变化

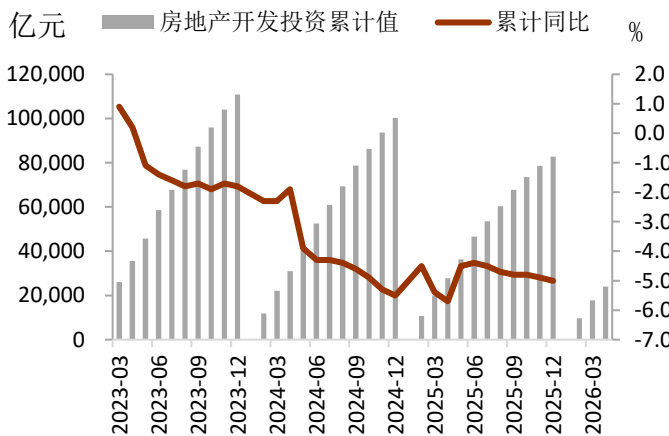


图表 24 电网投资完成额变化

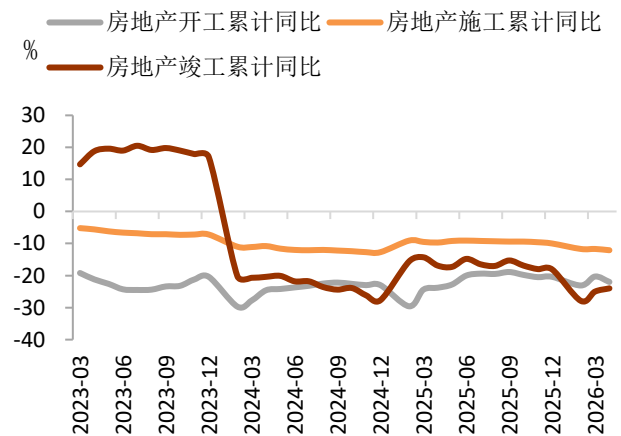


资料来源：iFinD，铜冠金源期货

图表 25 房地产开发投资增速变化

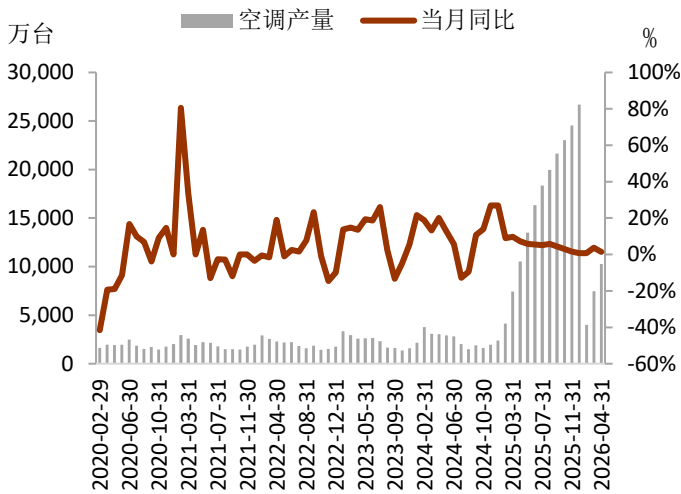


图表 26 房地产开工施工和竣工增速变化

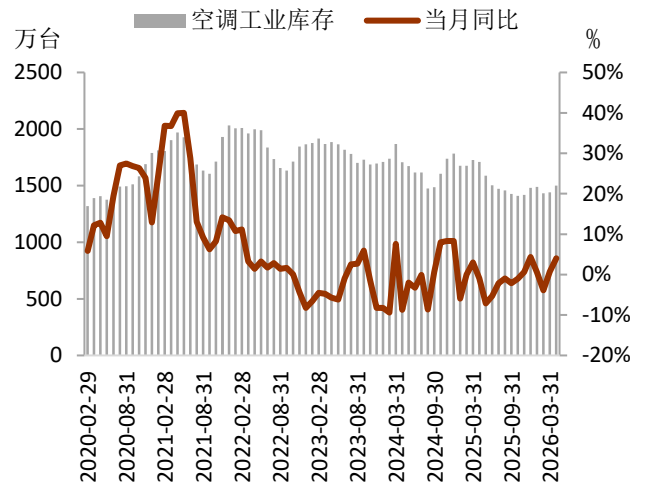


资料来源：iFinD，铜冠金源期货

图表 27 空调产量增速变化

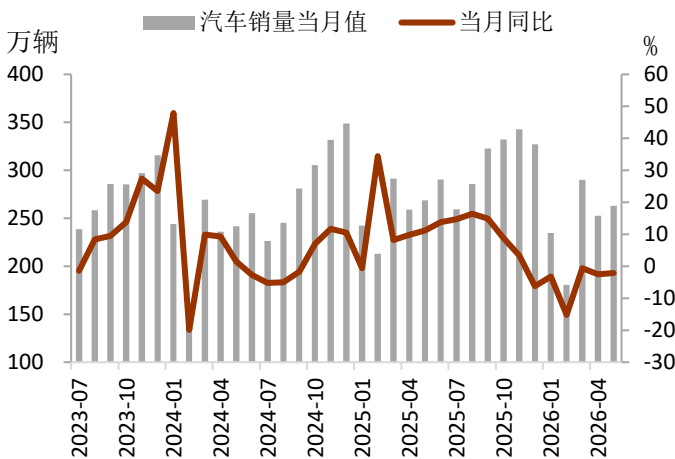


图表 28 家用工业库存变化

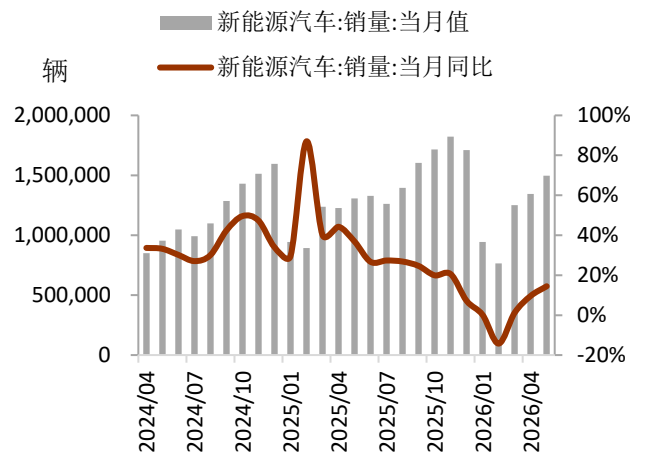


资料来源：iFinD，产业在线，铜冠金源期货

图表 29 汽车销量变化



图表 30 新能源汽车产量及销量变化



资料来源：iFinD，铜冠金源期货

#### 四、行情展望

宏观方面，中东局势存在升级风险，美国通胀正传导至更广泛的经济领域，市场持续定价美联储的鹰派预期和加息风险；国内方面，出口增速再创新高，CPI 同比延续正增长，工业企业利润大幅改善，央行将灵活运用多种货币政策工具增强外汇市场韧性，抵御外部输入型通胀风险，财政端将坚持内需主导，努力撬动更大规模社会资源流向扩内需重点领域。

基本面来看，中断矿山复产缓慢，海外远期湿法产量有回落预期，国内产量再创新高但进口量回升幅度有限；消费端，传统消费略显疲态，新兴产业稳健增长，美铜库存

高位上行，国内社库低位震荡，全球库存面临结构性错配。

整体上，通胀压力激增令年内加息预期升温，中东局势动荡打压市场风险偏好，元素供应趋紧提供基本面支撑叙事，但海外宏观或将成为6月交易主线。预计6月铜价重心将高位回落，预计6月伦铜运行区间或将在12800-13500美金/吨波动。

风险点：美伊冲突终止，美国通胀迅速降温

洞彻风云共创未来

DEDICATED TO THE FUTURE

**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：025-57910823

**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。