



五矿期货有限公司
MINMETALS FUTURES CO.,LTD

专题报告

2026-05-13

铜：供应偏紧、需求韧性，震荡偏强运行

吴坤金

有色研究员

从业资格号：F3036210

交易咨询号：Z0015924

☎ 0755-23375135

✉ wukj1@wkqh.cn

报告要点：

4月以来铜价震荡走强，虽然中东冲突反复，但美伊谈判推进和美股科技股大涨对铜价形成强支撑，叠加中国精炼铜库存减少、美国关税预期加强及海外铜矿供应紧张格局加剧，伦铜再次站上13500美元/吨关口，沪铜升至105000元/吨以上。

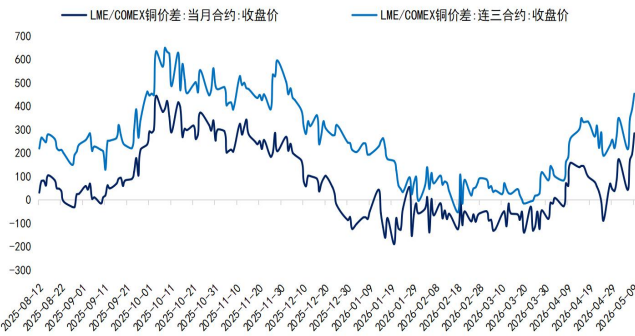
综合多维度分析，我们认为中东冲突继续缓和的概率偏大，地缘对市场情绪的冲击边际减小。当前及未来一段时间供需和供需预期对铜价的影响将更大，其中需求除了关注实体需求，也需要关注潜在的储备需求。产业端看铜矿供应紧张格局有所加剧，精炼铜供应增长预期缓和，铜加工企业开工率有所回落，但终端需求韧性仍较强，叠加废料替代相对受限，供需预计呈现紧平衡。总体铜价有望维持震荡偏强运行。

铜：供应偏紧、需求韧性，震荡偏强运行

4月以来铜价震荡走强，虽然中东冲突反复，但美伊谈判推进和美股科技股大涨对铜价形成强支撑，叠加中国精炼铜库存减少、美国关税预期加强及海外铜矿供应紧张格局加剧，伦铜再次站上13500美元/吨关口，沪铜升至105000元/吨以上。

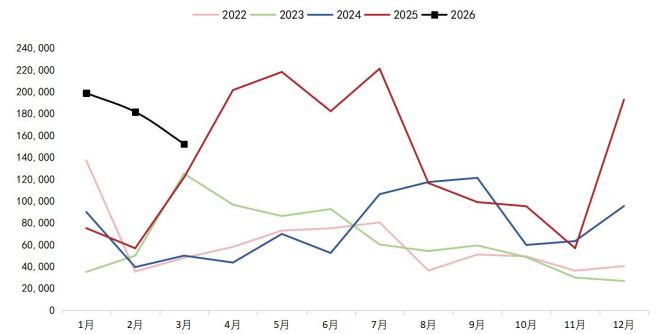
当前看，中东冲突仍具有较大的不确定性，但伊朗外长和美国总统特朗普先后访华增加了美伊谈判达成协议的可能性。冲突对情绪面的冲击或边际减小。在此假设下，铜价走势将更多反应供需和供需预期。近期，美铜相比伦铜边际走强，表明美国对精炼铜征收关税的预期加强，全球范围内的铜“争夺”有所升温。上周末国常会审议通过矿产资源法实施条例（草案），提出科学确定战略性矿产资源目录，完善资源储备和应急制度，全面提高矿产资源安全保障水平。铜广泛应用于国防安全和人工智能、新能源等战略性新兴产业当中，也是全球范围内公认的战略性的矿产资源，在地缘局势不确定性加大、全球资源争夺加剧的背景下，条例审议通过强化了国家增加储备的预期，储备需求将为铜价提供较强支撑。

图 1：COMEX 铜与 LME 铜价差（美元/吨）



数据来源：SMM、五矿期货研究中心

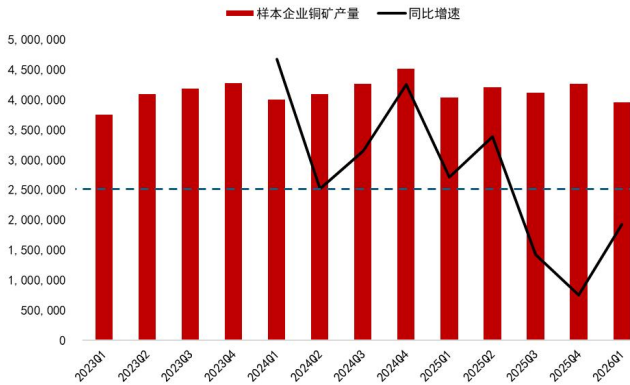
图 2：美国精炼铜进口量（吨）



数据来源：美国海关、五矿期货研究中心

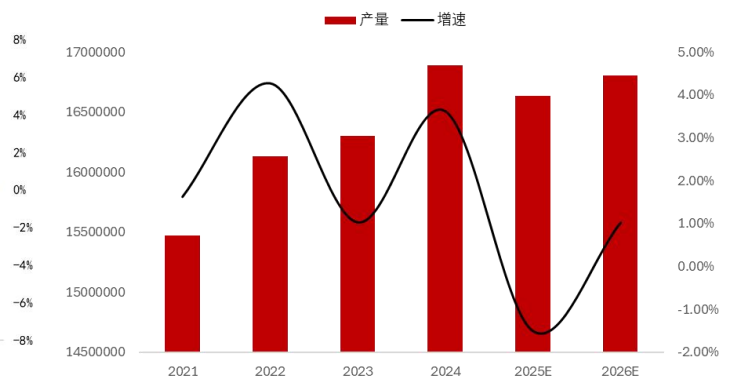
产业层面，2026年1季度，样本大中型铜矿企业铜矿产量同比下降1.8%，至396.2万吨。2025年受影响矿山生产恢复进度偏慢和现有矿山产量低于预期导致产量延续同比负增长。2026年1季度部分矿企下调了年度生产指引（自由港、艾芬豪矿业等），第一量子等公司小幅上调全年生产指引，主要矿企全年生产指引量边际下调。矿端紧张格局有所加剧。与此对应，国内铜精矿港口库存震荡下滑，铜精矿现货TC继续走低，4月底报-83.3美元/干吨，5月初跌至-93.64美元/吨，处于历史最低位。

图 3：样本铜矿企业季度产量（吨）与同比增速



数据来源：公司公告、五矿期货研究中心

图 4：样本铜矿企业产量预测（吨）



数据来源：公司公告、五矿期货研究中心

图 5：中国主要港口铜精矿库存（万吨）



数据来源：IFIND、五矿期货研究中心

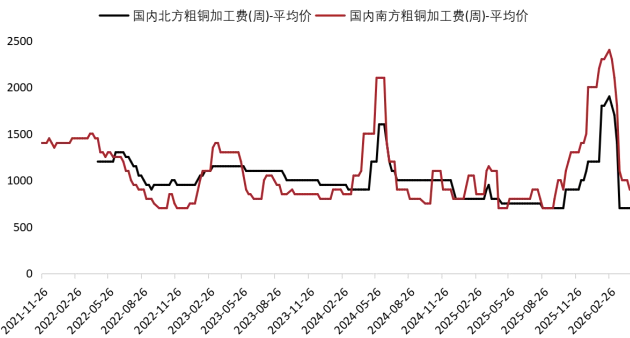
图 6：进口铜精矿粗炼费 TC（美元/干吨）



数据来源：SMM、五矿期货研究中心

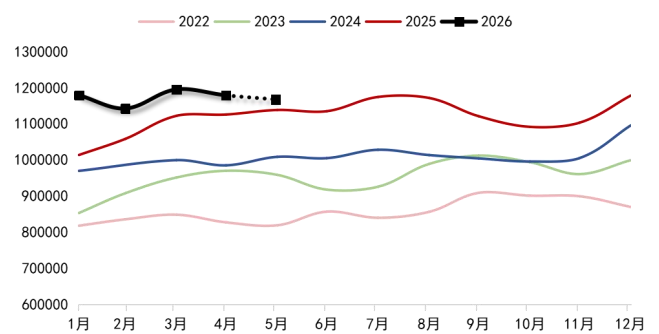
精炼铜方面，2026 年 4 月国内粗铜加工费震荡下滑，冷料供应延续边际收紧。因此即使硫酸价格持续上涨，但精炼铜供应增速仍有所下滑。4 月单月精炼铜产量环比减少。进入 5 月，冶炼厂检修影响仍较明显，粗铜供应也不宽松，预估产量环比下滑，减量约 1.1 万吨。

图 7：粗铜加工费（元/吨，美元/吨）



数据来源：SMM、五矿期货研究中心

图 8：中国精炼铜月度产量（万吨）

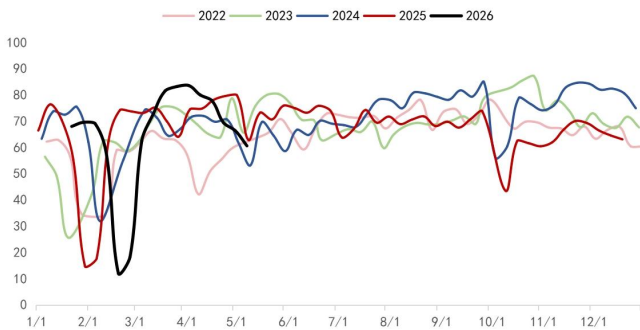


数据来源：SMM、五矿期货研究中心

需求方面，4月以来国内精铜制杆企业开工率回落，平均开工率逐渐低于去年同期，电线电缆开工率同样回落，开工率低于去年同期水平。终端下游面临一定的压力，尤其是清洁能源相关的用铜需求。国家能源局数据显示，3月国内电力投资（电源+电网）额同比维持增长，但增幅较前2月回落；光伏新增装机同比降幅较大，风电新增装机同比下滑。4-5月光伏、风电新增装机面临高基数的问题，大概率弱于去年同期。

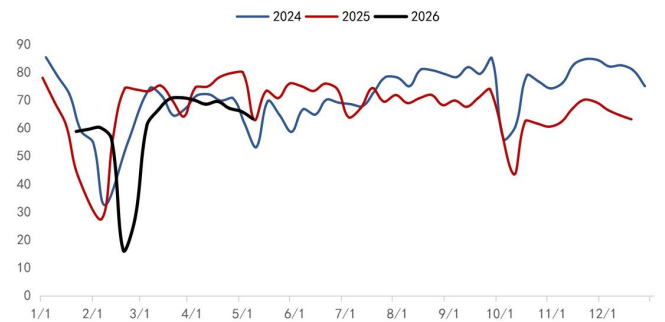
相比之下，地产和汽车用铜需求边际改善。4月国内地产成交高频数据稍好于去年同期，4月底深圳、广州、天津等地放松地产政策，成交有望改善；4月汽车销售高频数据弱于去年同期，但降幅持续收窄。

图 9：电解铜杆企业开工率（%）



数据来源：SMM、五矿期货研究中心

图 10：电线电缆企业开工率（%）



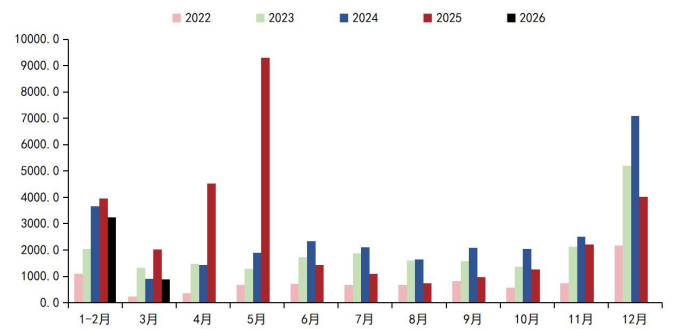
数据来源：SMM、五矿期货研究中心

图 11：国内电源+电网投资同比增速



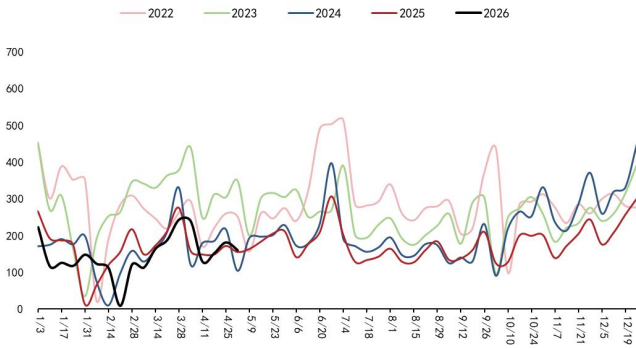
数据来源：国家能源局、五矿期货研究中心

图 12：光伏新增装机（万千瓦）



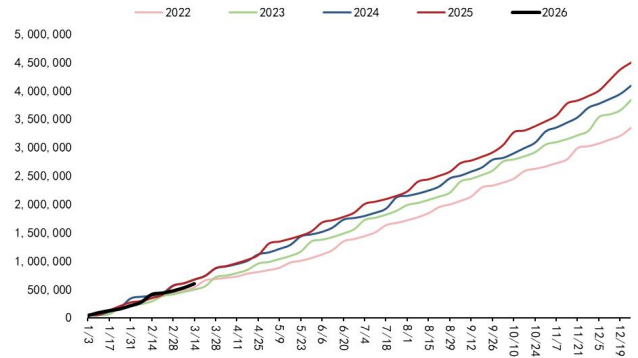
数据来源：国家能源局、五矿期货研究中心

图 13：30 大中城市商品房成交面积（万平方米）



数据来源：WIND、五矿期货研究中心

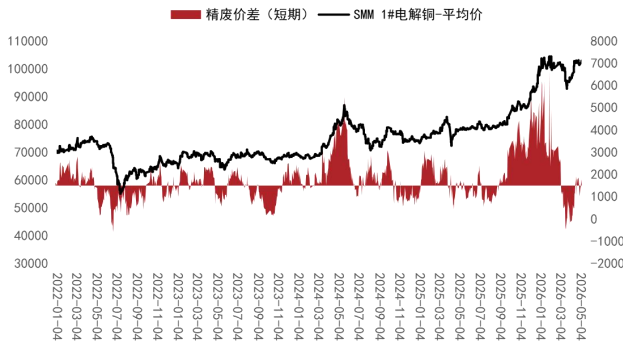
图 14：乘用车周销量：厂家批发：累计值（辆）



数据来源：WIND、五矿期货研究中心

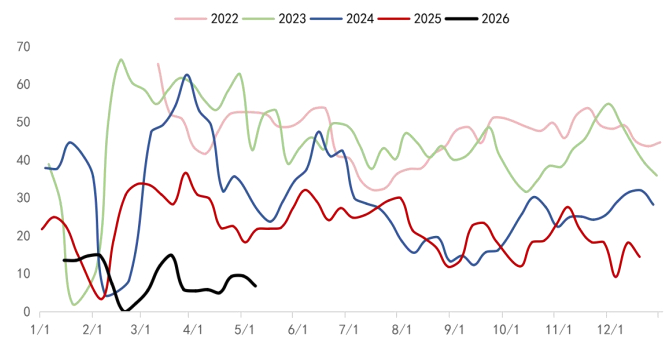
替代方面，2026 年 4 月国内精废铜价差均值约 945 元/吨，环比扩大但幅度有限，铜价回升带动价差扩大。4 月再生铜制杆企业开工率有所反弹，但仍维持偏低水平，废铜直接替代量仍然偏小。

图 15：中国电解铜与 1#光亮铜价差（元/吨）



数据来源：SMM、WIND、五矿期货研究中心

图 16：中国再生铜制杆企业周度开工率



数据来源：SMM、五矿期货研究中心

综合全文分析，我们认为中东冲突继续缓和的概率偏大，地缘对市场情绪的冲击边际减小。当前及未来一段时间供需和供需预期对铜价的影响将更大，其中需求除了关注实体需求，也需要关注潜在的储备需求。产业端看铜矿供应紧张格局有所加剧，精炼铜供应增长预期缓和，铜加工企业开工率有所回落，但终端需求韧性仍较强，叠加废料替代相对受限，供需预计呈现紧平衡。总体铜价有望维持震荡偏强运行。

免责声明

五矿期货有限公司是经中国证监会批准设立的期货经营机构，已具备有**商品期货经纪、金融期货经纪、资产管理、期货交易咨询**等业务资格。

本刊所有信息均建立在可靠的资料来源基础上。我们力求能为您提供精确的数据，客观的分析和全面的观点。但我们必须声明，对所有信息可能导致的任何损失概不负责。

本报告并不提供量身定制的交易建议。报告的撰写并未虑及读者的具体财务状况及目标。五矿期货研究团队建议交易者应独立评估特定的交易和战略，并鼓励交易者征求专业财务顾问的意见。具体的交易或战略是否恰当取决于交易者自身的状况和目标。文中所提及的任何观点都仅供参考，不构成买卖建议。

版权声明：本报告版权为五矿期货有限公司所有。本刊所含文字、数据和图表未经五矿期货有限公司书面许可，任何人不得以电子、机械、影印、录音或其它任何形式复制、传播或存储于任何检索系统。未经许可，复制本刊任何内容皆属违反版权法行为，可能将受到法律起诉，并承担与之相关的所有损失赔偿和法律费用。

研究报告不代表协会观点，仅供交流使用，不构成任何投资建议。

公司总部

深圳市南山区滨海大道3165号五矿金融大厦13-16层

电话：400-888-5398

网址：www.wkqh.cn