

沪铜月报

**需求端边际变化显著，
中长期逻辑支撑价格**

本报告及路演当中所有观点仅供参考，请务必阅读此报告倒数第二页的免责声明

广发期货有限公司 研究所 投资咨询业务资格：证监许可【2011】1292号

2026年5月3日

周敏波

投资咨询资格：Z0010559

联系方式：020-88818011



观点：4月铜价反弹后又回调，从基本面视角来看，需求端边际变化显著——月初铜价调整阶段，下游大幅补库，国内社库超预期去化，沪铜月差结构也转为back；随着铜价持续反弹，需求逐步走弱，表现在新增订单增长乏力，铜杆开工率、社库去化斜率陆续放缓，4月末开工率及社库去化斜率均为3月中旬以来最低水平，沪铜近月合约表现亦偏弱，转为contango结构。供应端变化有限，矿冶矛盾仍存，铜矿TC持续下降，精炼铜产量持续增长，我们认为矿端偏紧或将逐步传导至精铜端偏紧，作为精铜端原料的铜矿、废铜以及硫酸（湿法冶炼）均处于供应偏紧格局。宏观层面，美联储货币政策维持中性谨慎立场，美国伊朗局势维持“边谈边对峙”状态，宏观层面整体利多有限。总的来说，我们仍然看好铜的中长期逻辑，资本开支视角下的供应紧缺问题与新兴需求增量涌现提升价格中枢，短期价格面临需求端走弱及地缘风险，铜价何时能有效突破或需等待降息交易重启的宏观环境、或供应端新增扰动等事件驱动，阶段性调整或提供中长期入场机会。

月度策略：

单边：中长线回调低多思路，主力关注98000附近支撑

期权：有一定风险偏好的投资者可卖出虚值看跌期权

■ 宏观：美伊持续对峙，美联储维持利率不变

①美伊双方仍处于“边谈边对峙”的脆弱状态：根据中国新闻网，5月2日伊朗已经由斡旋方巴基斯坦向美国转交的最新谈判方案内容。据新华社，美东时间2日傍晚，美国总统特朗普表示存在美国重启对伊朗空袭的可能性，他很快会研究伊朗最新提交的方案。

②美联储4月30日发布4月FOMC会议声明，维持利率中性立场，基准利率维持在3.5%-3.75%区间；随着司法部对鲍威尔刑事调查威胁的结束，沃什大概率可以在5月顺利履新美联储主席，但下次降息或需等待油价的负面影响消退。

■ 供应：铜矿TC再创历史新低，矿端偏紧逐步传导至冶炼端偏紧

①铜矿方面，截至4月24日，铜矿现货TC报-82.83 美元/干吨，再创历史新低；4月港口库存小幅累库，但仍维持季节性偏低水平。

②精铜方面，根据彭博社消息，中国预计将从5月起停止硫酸出口，叠加霍尔木兹海峡持续封锁导致中东硫磺运输受阻，市场担忧硫酸持续紧缺影响非洲地区湿法冶炼铜供应，供应端扰动支撑铜价。4月国内精炼铜产量117.89万吨，环比下降2.26%，同比增长4.73%；1-4月国内精炼铜累计产量470.63万吨，同比增长8.96%。

■ 需求：4月开工率持续走弱，下游追高意愿不足

截至2026年4月30日，电解铜杆开工率66.35%，电缆开工率65.9%，周环比-3.02pct、-1.1pct，较4月峰值分别下降17.24pct、4.87pct。铜价回升至10万元/吨以上后，叠加下游完成补库，采购情绪走弱，新增订单增长乏力，市场交投冷清；据SMM，受订单拖累影响，叠加前期高负荷生产，部分精铜杆企业陆续安排检修，铜杆开工率明显回落。现货来看，五一节前实际需求放量有限，高铜价及升水水平下，部分下游企业接受度较低，追高意愿不足。

■ 库存：社会库存去化斜率继续放缓，美国囤铜行为持续

①铜价反弹后，社库去化斜率持续放缓，本周去化率约6.14%，为3月中旬以来最低水平，我们认为这与铜价高位震荡、下游完成旺季补库有关

② CL溢价收窄套利交易形成的螺旋式价格驱动减弱，我们关注到LME北美仓库开始累库，年初至今累库量基本接近于亚洲地区累库量，这也意味着**CL溢价收窄情况下，美国囤铜行为仍在持续**

目录

CONTENT

- 01 行情回顾与资金面
- 02 宏观：美联储4月维持利率不变
- 03 供给：4月精铜产量同比+4.73%
- 04 需求：4月开工率持续走弱
- 05 库存：全球库存小幅去化



1 行情回顾与资金面

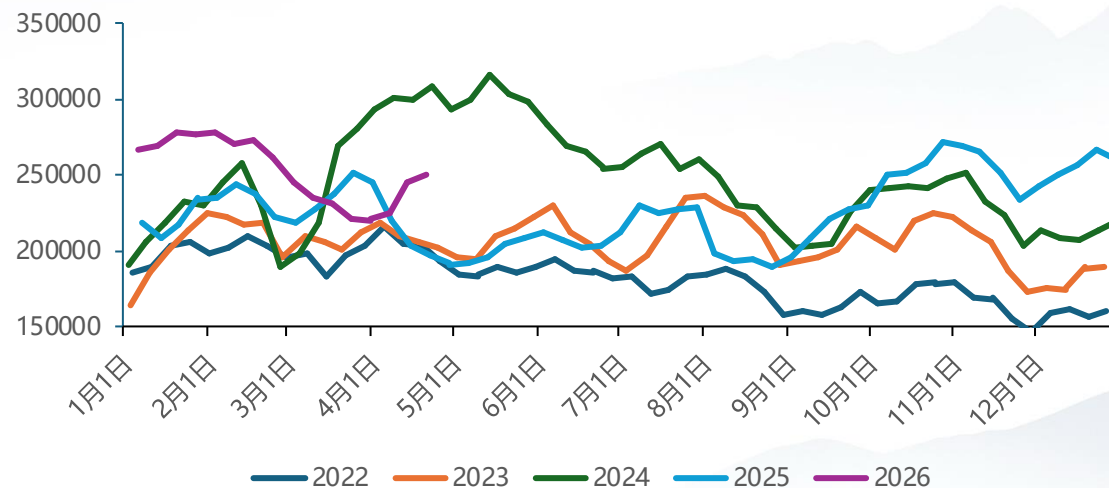


周度持仓变动

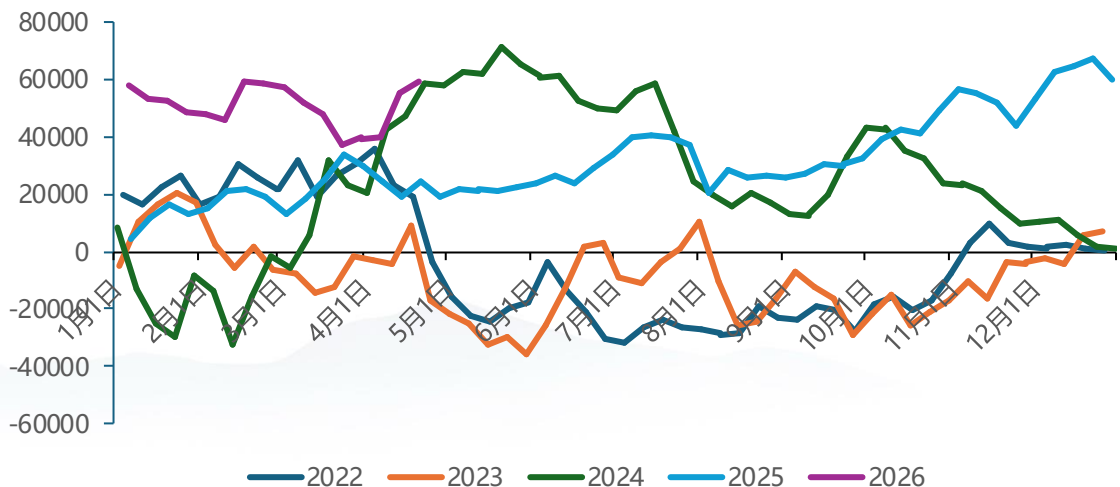
项目	2026/4/21	2026/4/14	变动	环比
COMEX总持仓	250,504	245,595	4,909	2.00%
COMEX非商业净多头持仓	59,204	55,109	4,095	7.43%

项目	2026/4/24	2026/4/17	变动	环比
LME投资基金净多头持仓	34,459	32,548	1,911	5.87%

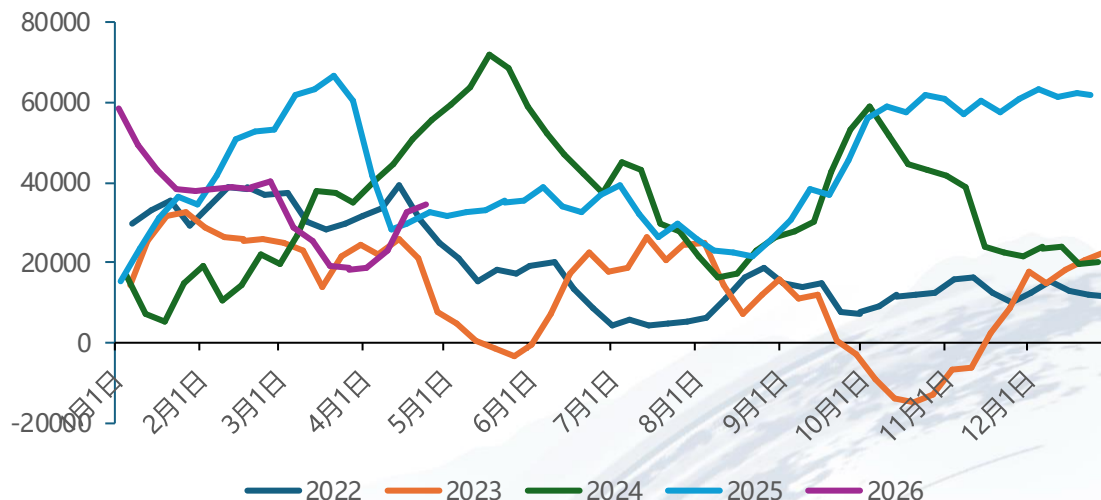
COMEX铜总持仓 (单位: 手)



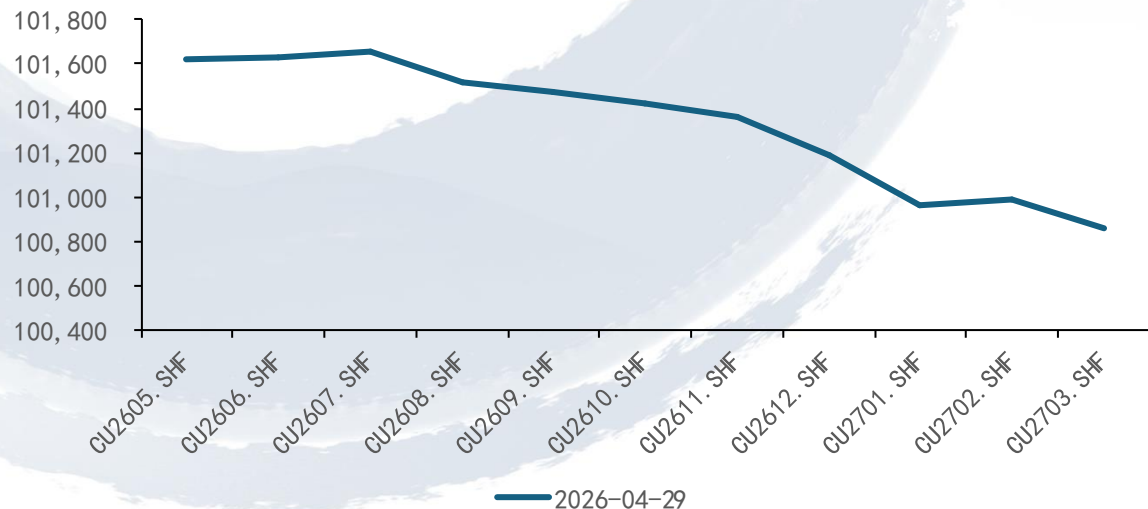
COMEX铜非商业净多头持仓 (单位: 手)



LME投资基金净多头持仓 (单位: 手)

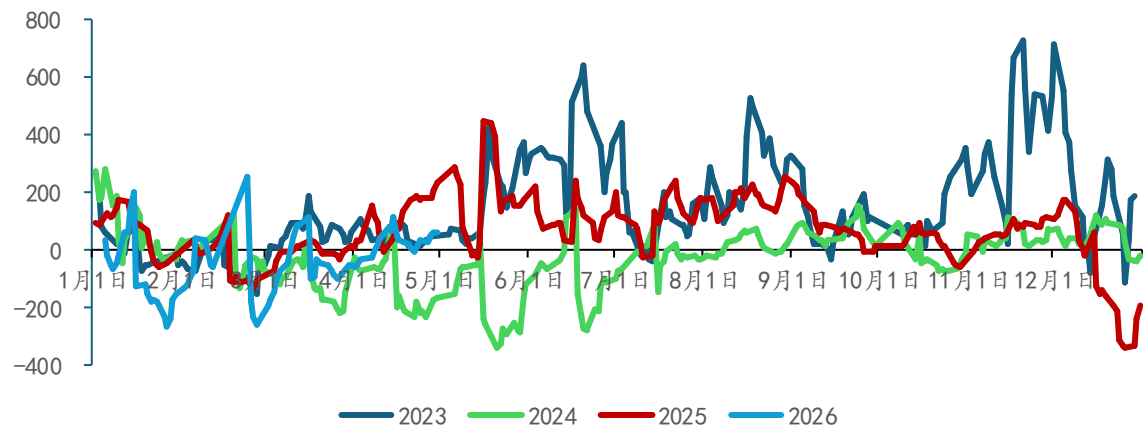


SHFE铜合约月差 (元/吨)

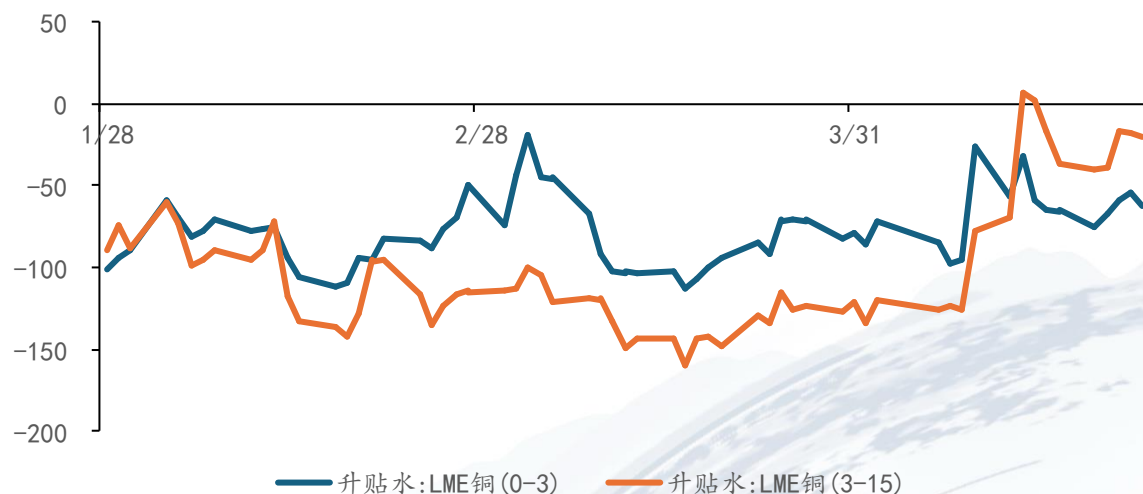


- LME铜升贴水：0-3及3-15震荡走强
- 沪铜月差：远月合约维持back结构，近月合约月差震荡
- 沪铜基差：维持升水，五一节前实际需求放量有限，高铜价及升水水平下，部分下游企业接受度较低，追高意愿不足

SMM电解铜升贴水 (元/吨)



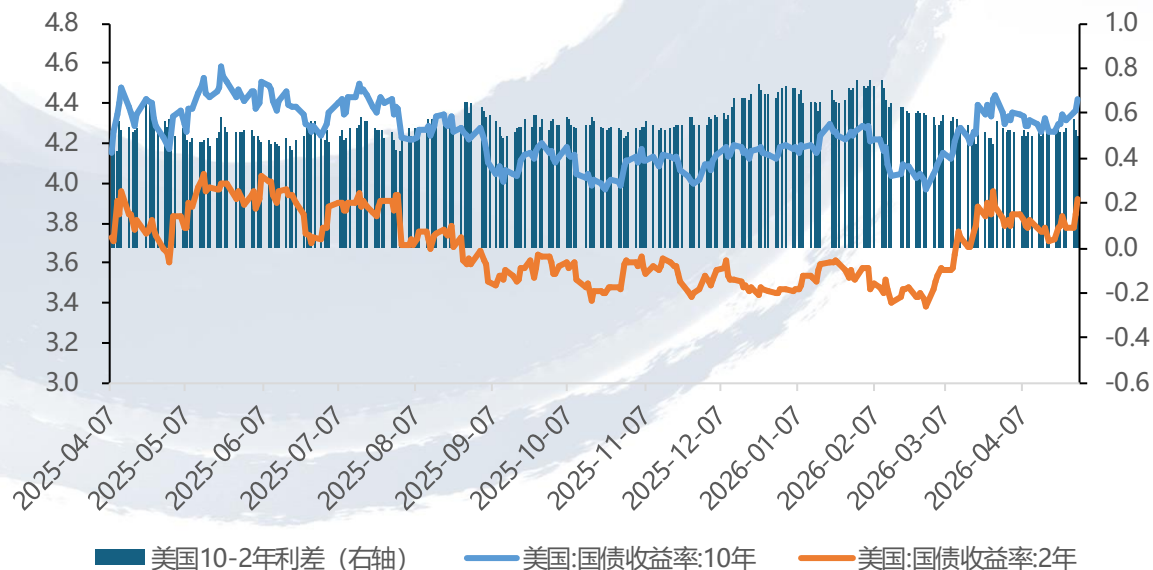
LME铜升贴水 (美元/吨)





2 宏观：美联储4月维持利率不变

美国国债收益率与10-2年利差

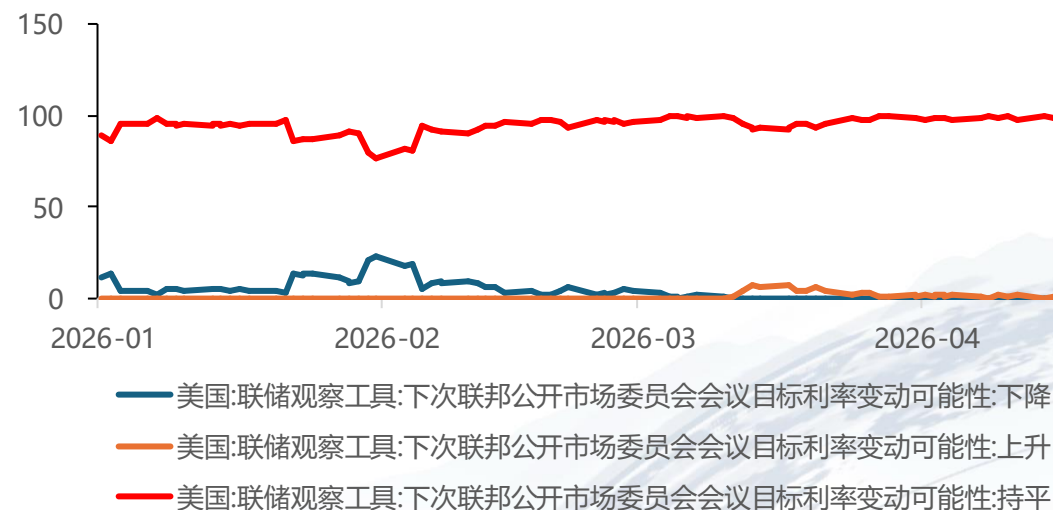


- 美伊双方仍处于“边谈边对峙”的脆弱状态，军事部署和海上行动持续紧张
- 美联储4月30日发布4月FOMC会议声明，维持利率中性立场，基准利率维持在3.5%-3.75%区间
- 随着司法部对鲍威尔刑事调查威胁的结束，沃什大概率可以在5月顺利履新美联储主席，但下次降息或需等待油价的负面影响消退

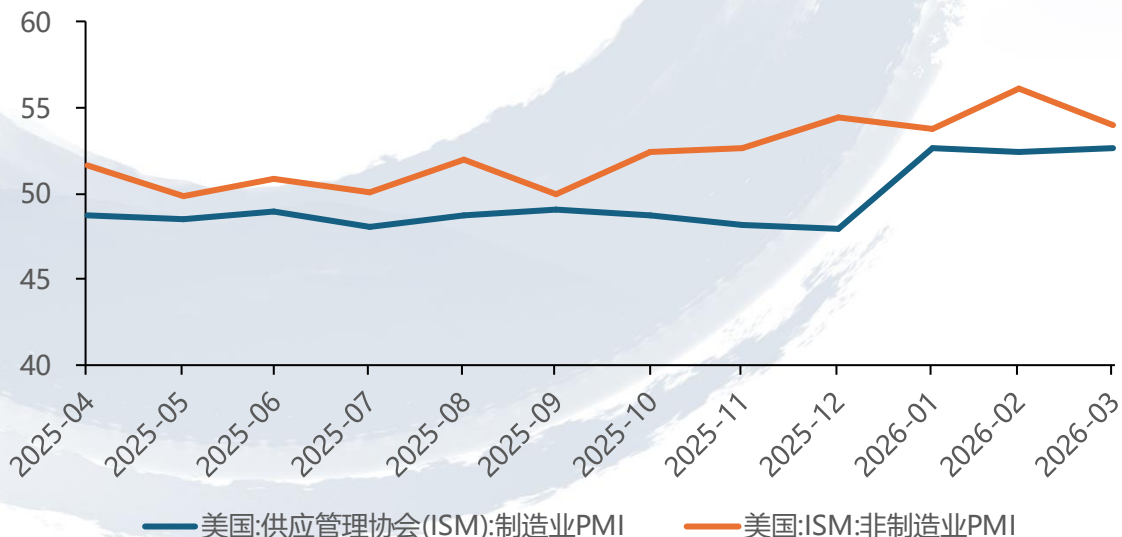
美元指数



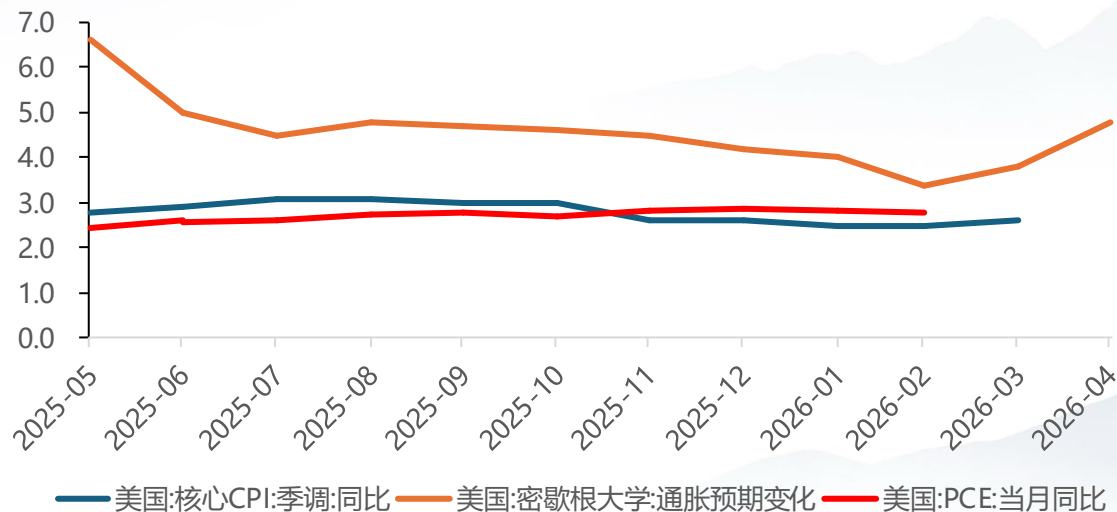
Fed Watch: 联邦基金利率变动可能性变化



制造业与非制造业PMI

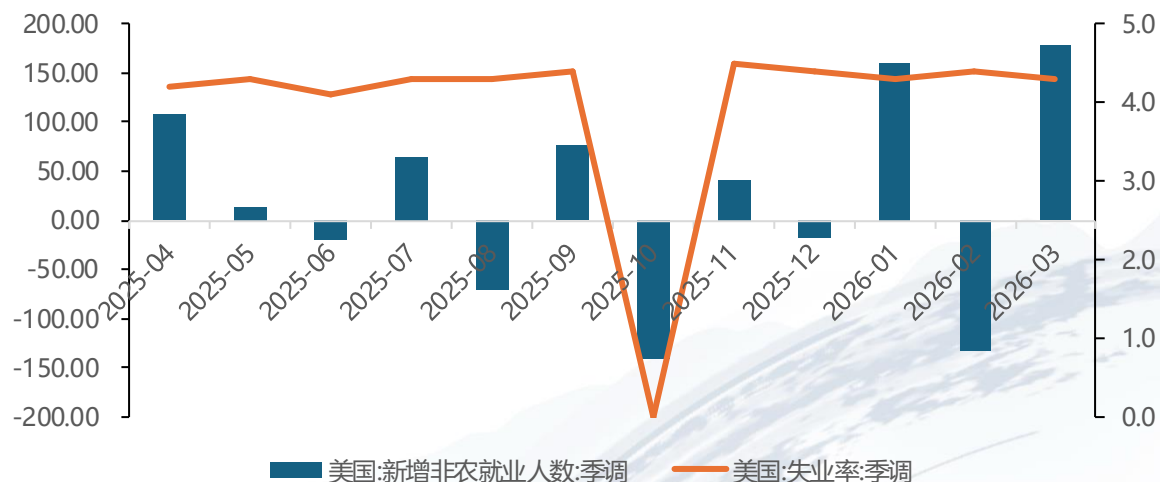


通胀：CPI、PCE、通胀预期变化

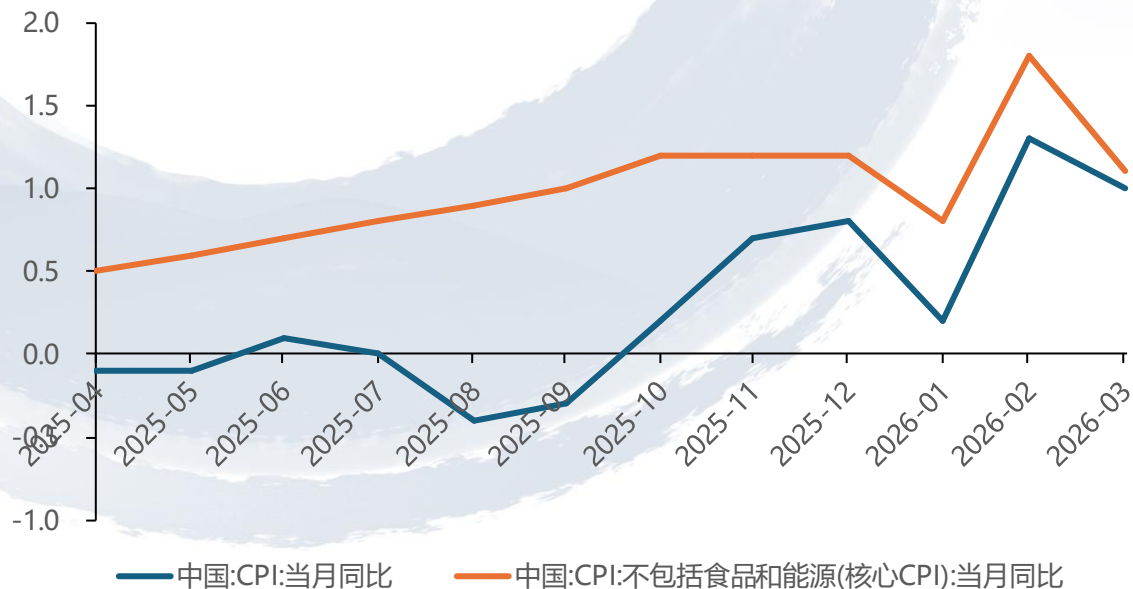


- 3月CPI同比上涨3.3%，为2024年6月以来最高水平；环比上涨0.9%，为2022年7月以来最大单月涨幅
- 美国3月非农新增就业17.8万，远高于预期值6.5万，远超市场预期，失业率小幅回落
- 美国3月ISM制造业PMI录得52.7，高于前值52.4，连续第三个月处于扩张区间，显示制造业在经历此前长周期收缩后，已进入温和修复阶段

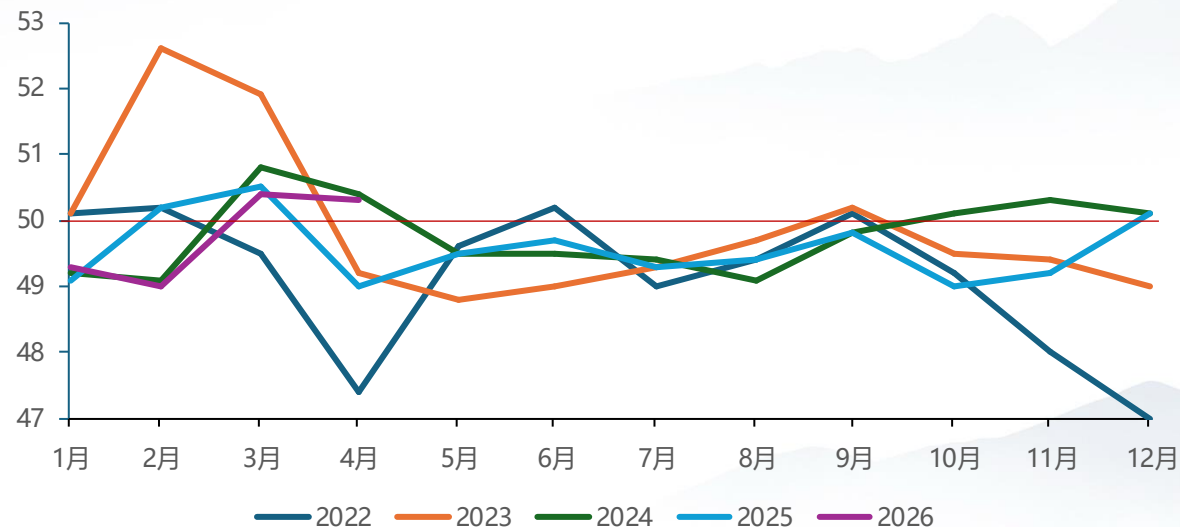
就业：新增非农就业人数和失业率



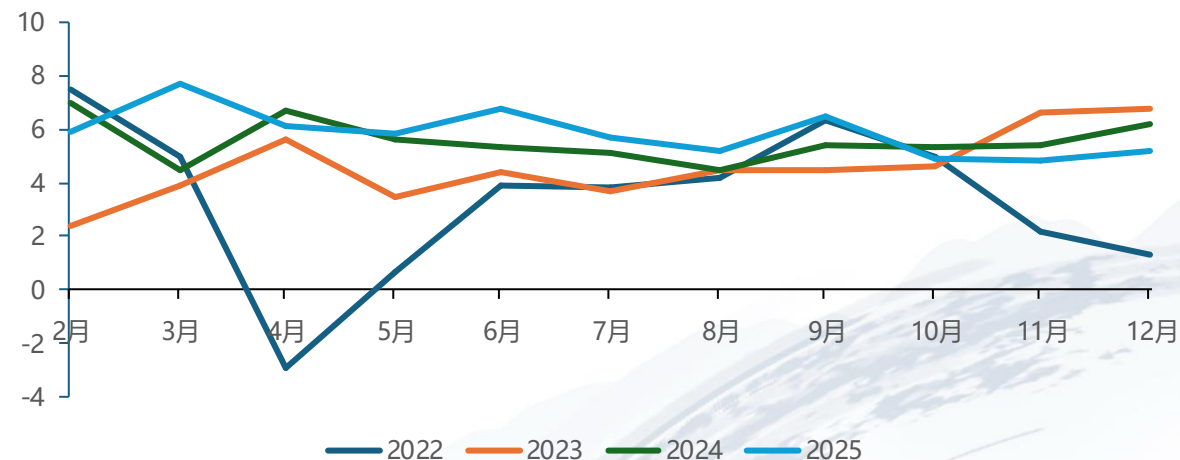
CPI与核心CPI同比 (单位：%)



制造业PMI (单位：%)



工业增加值同比 (单位：%)



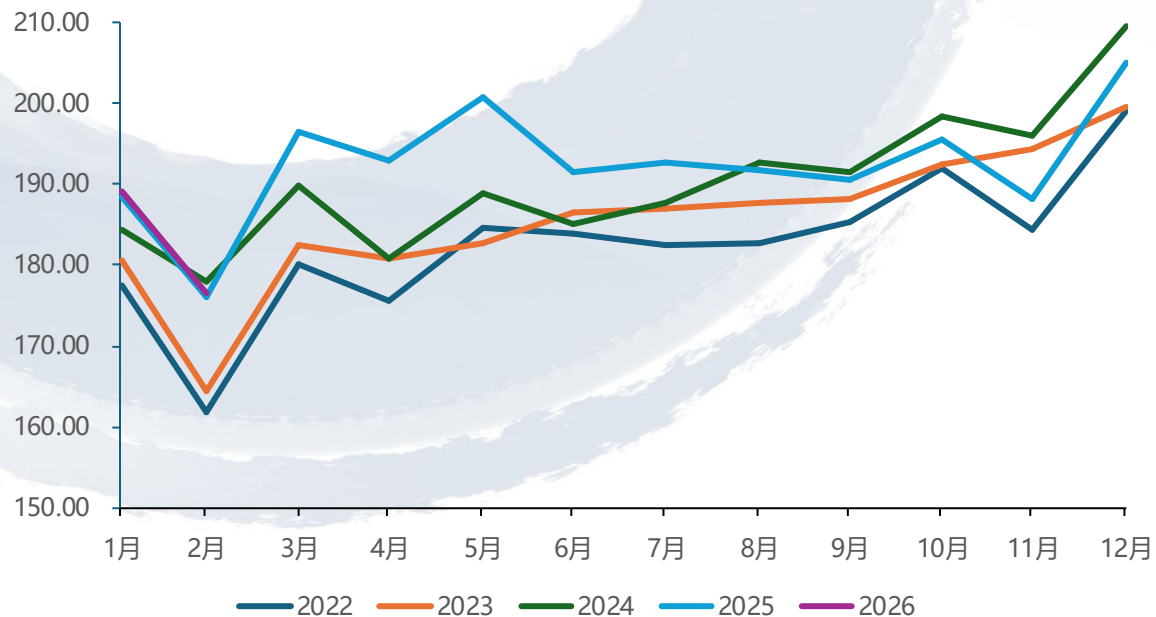
- 2026年4月中国制造业PMI为50.3%，连续第二个月处于扩张区间，高于市场预期，显示制造业延续平稳运行态势
- 3月CPI同比上涨1.0%，继续保持温和上涨态势，涨幅较上月略有回落；CPI环比下降0.7%，主要受食品和服务价格季节性回落影响。



3 供给：4月精铜产量同比+4.73%

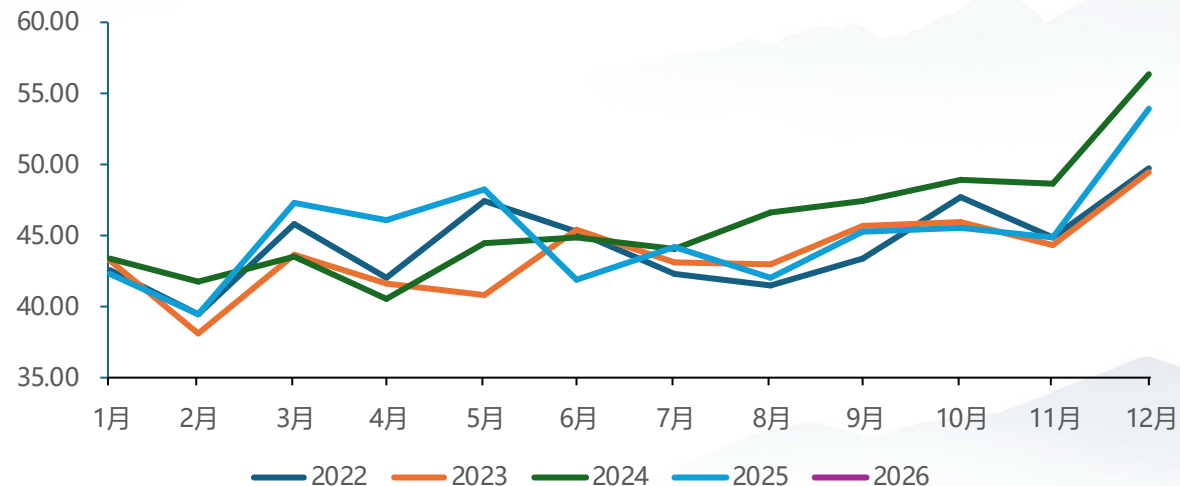
公司名称	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25	2Q25	Q325	Q425
安托法加斯塔	14.6	15	17.4	19	12.8	15.5	17.9	19.8	15.5	16	16.2	17.7
英美资源集团	17.8	20.9	20.9	23.2	19.9	19.6	18.1	20	16.9	17.3	18.4	17
必和必拓	43.7	48.7	45.7	43.7	46.6	50.5	47.6	51.1	51.3	51.6	49.4	49.1
博力敦	2.3	2.8	2.2	2.1	2.2	2.2	2.3	2.4	1.9	2.2	2	2.1
Capstone	1.8	1.9	2	2.2	2.2	1.6	1.6	1.8	1.7	1.7	1.6	1.8
洛阳钼业	6.6	9	11.1	12.7	14.7	2.2	16.2	17.4	17.1	18.3	19	19.8
智利国家铜业公司	32.6	30.7	33.3	35.8	29.5	28.5	33.8	41	29.6	33.8	30.3	39.5
第一量子	13.9	18.7	22.2	16	10.1	10.3	11.6	11.2	10	9.1	10.5	10.1
自由港麦克莫兰公司	43.8	48.4	49.2	49.7	49.2	47	47.7	47.2	39.4	43.7	41.4	29
嘉能可	24.4	24.4	24.8	27.4	26	22.3	24.3	24.6	16.8	17.6	24	26.8
墨西哥集团	25.3	25.9	25.8	26.4	24.8	27.1	28.1	26.6	26.6	26.7	26.5	26.7
艾芬豪	9.4	10.4	10.4	9.2	8.6	10.1	11.6	13.4	13.3	11.2	7.2	7.2
波兰铜业集团	17.6	17.6	17.6	18.4	17.9	17.8	18.6	18.6	16.9	17.5	18.2	18.4
MMG	6.9	9.3	9.4	9.1	6.6	8.2	10.4	11.7	10.8	12.9	11.8	11
纽蒙特公司	4.3	4.7	4.1	4.6	3.6	3.8	3.7	4.2	3.5	3.6	3.5	2.9
诺里尔斯克	10.9	9.5	10.1	12.1	11	10.9	10.7	10.6	10.9	10.4	10	11.2
RIO	7.3	6.8	9.1	8.8	7.9	8.5	7.7	9.8	9.3	12.8	10.8	14.2
桑德菲尔	1.9	1.7	2.3	2.2	2.5	2.7	2.7	2.6	2.5	2.7	2.5	2.45
South32	1.6	1.7	1.6	1.6	1.4	1.5	1.5	1.8	1.7	1.8	1.8	1.8
泰克资源	6.7	6.4	7.2	10.4	9.9	11	11.5	12.2	10.6	10.9	10.4	13.4
巴西淡水河谷公司	5.7	7.9	8.2	9.9	8.2	7.9	8.6	10.2	9.1	9.3	9.1	10.8
紫金矿业	20.2	18.9	20.9	20.4	21.6	20.2	20.9	21.1	21.9	22.4	22.2	21.9
总计	319.2	340.7	354.8	365	337.1	344.5	357.9	379.3	337.3	353	346.80	354.85
环比	-10.80%	6.70%	4.20%	2.90%	-7.60%	2.20%	3.90%	6.00%	-11.10%	4.70%	-1.90%	2.32%
同比	0.50%	2.40%	4.70%	2.00%	5.60%	1.10%	0.90%	3.90%	0.00%	2.50%	-2.88%	-6.45%

全球铜矿产量 (单位: 万吨)

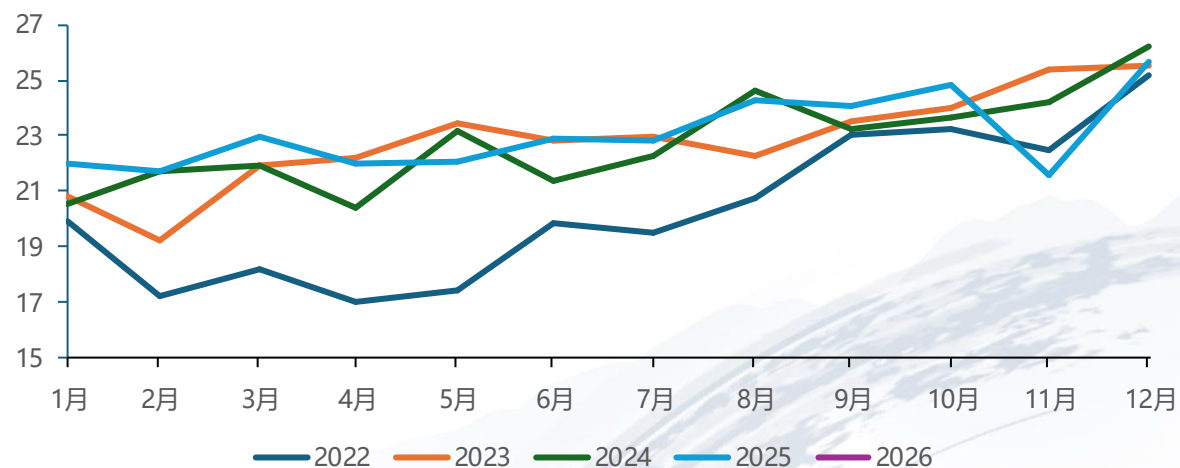


- 2026年1月, ICSG全球铜矿产量191.90万吨, 同比+1.86%
- 2026年1月, 智利铜矿产量40.99万吨, 同比-3.04%
- 2026年1月, 秘鲁铜矿产量22.63万吨, 同比+3.03%

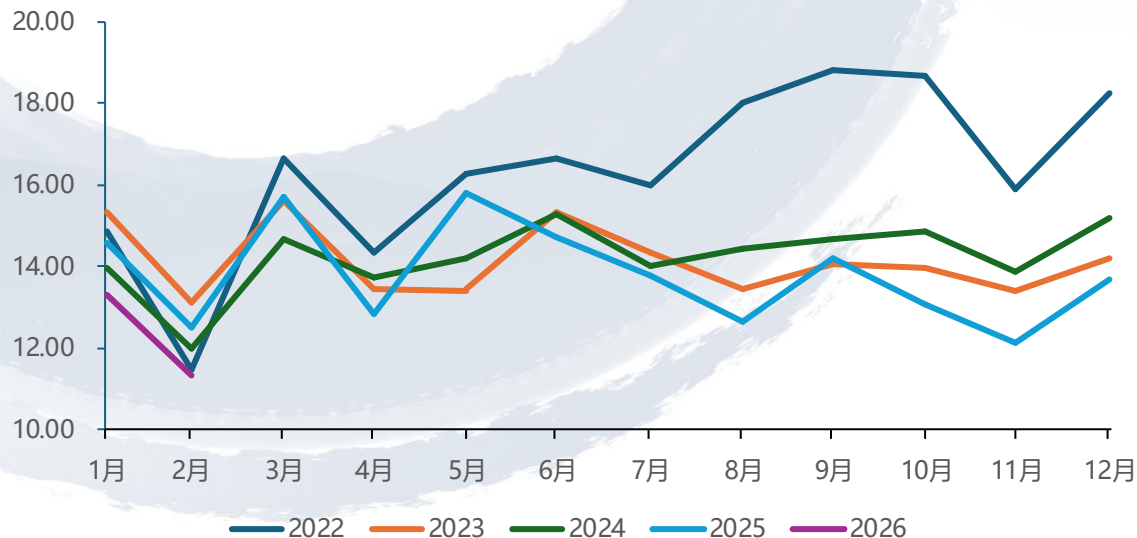
智利铜矿产量 (单位: 万吨)



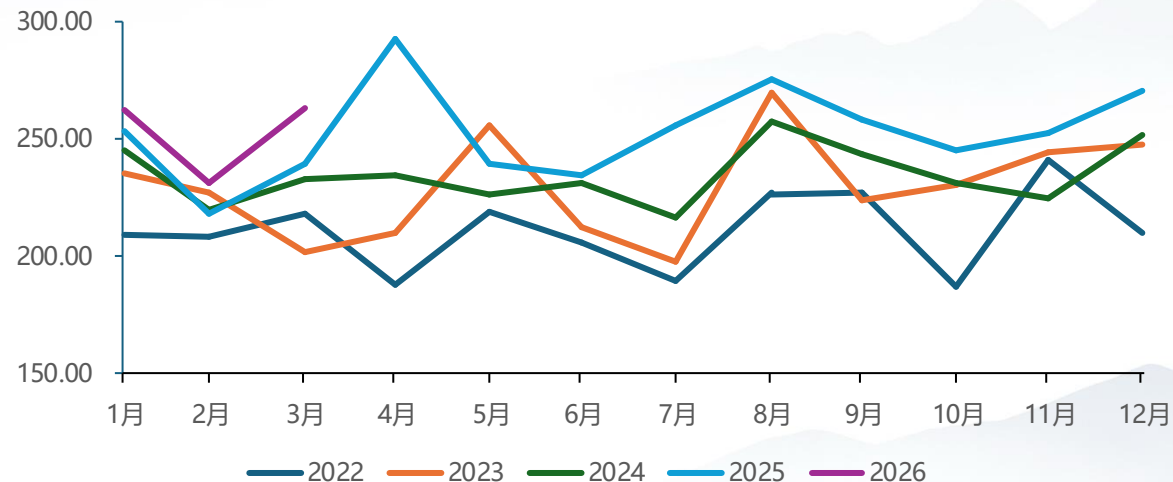
秘鲁铜矿产量 (单位: 万吨)



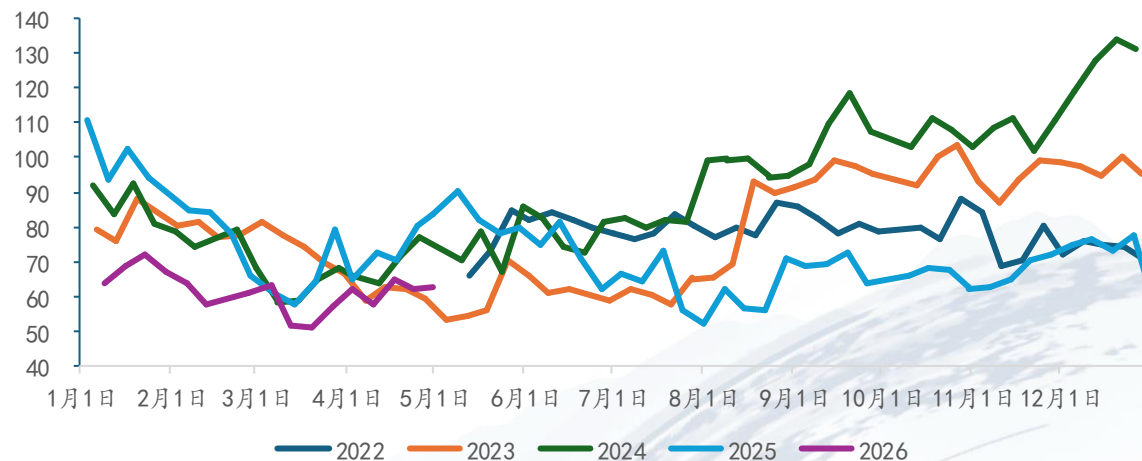
中国铜矿产量 (单位: 万吨)



中国铜矿进口量 (单位: 万吨)

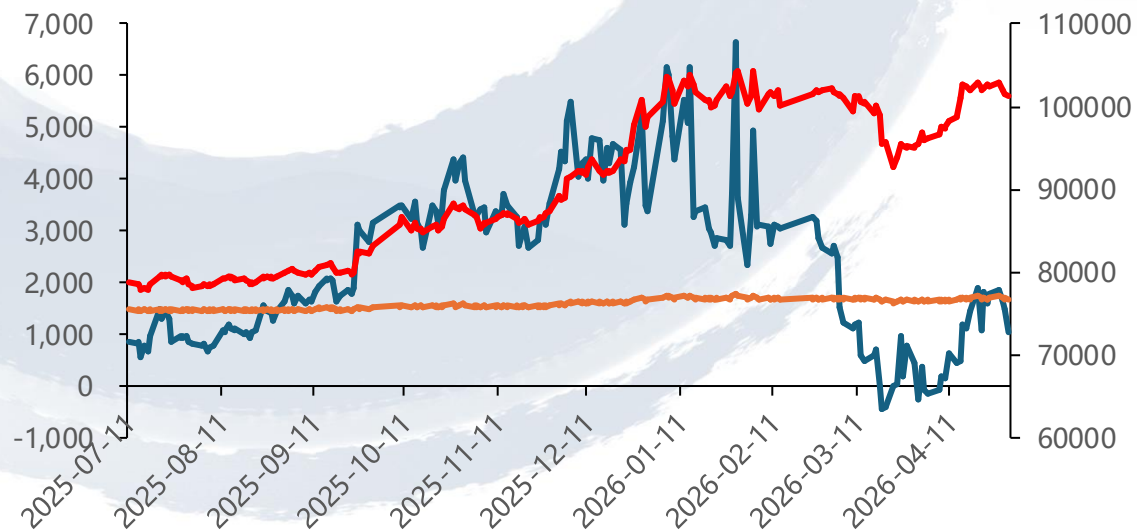


国内主流港口铜精矿库存 (单位: 万吨)



- 2026年1-2月，中国铜矿产量24.65 万吨，同比-9.02%
- 2026年1-3月，中国铜矿石及精矿进口量756.35 万吨，同比+6.41%
- 截至4月30日，国内主流港口铜精矿库存合计62.78万吨，4月以来季节性累库，但仍维持偏低水平

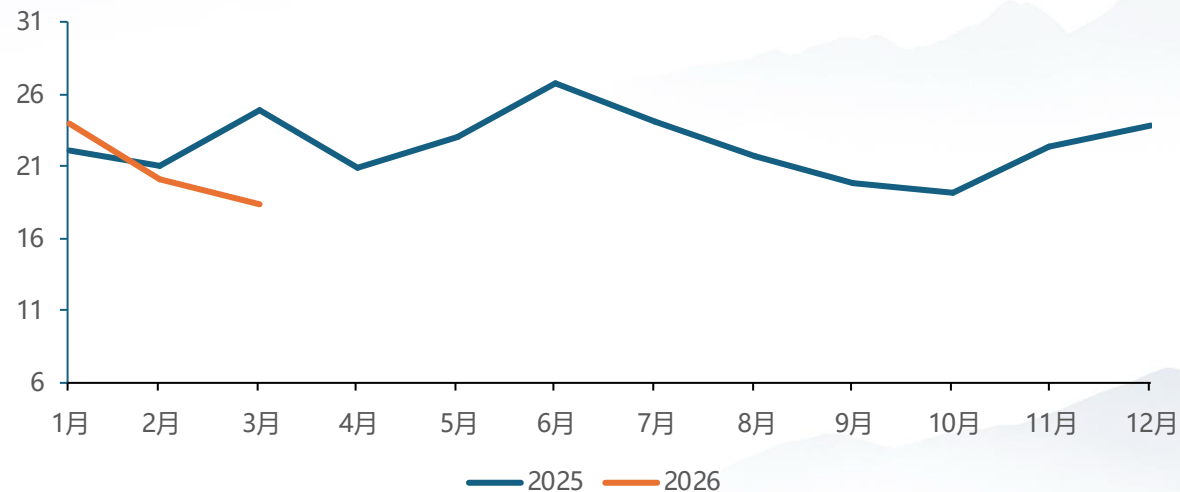
精废价差 (单位: 元/吨)



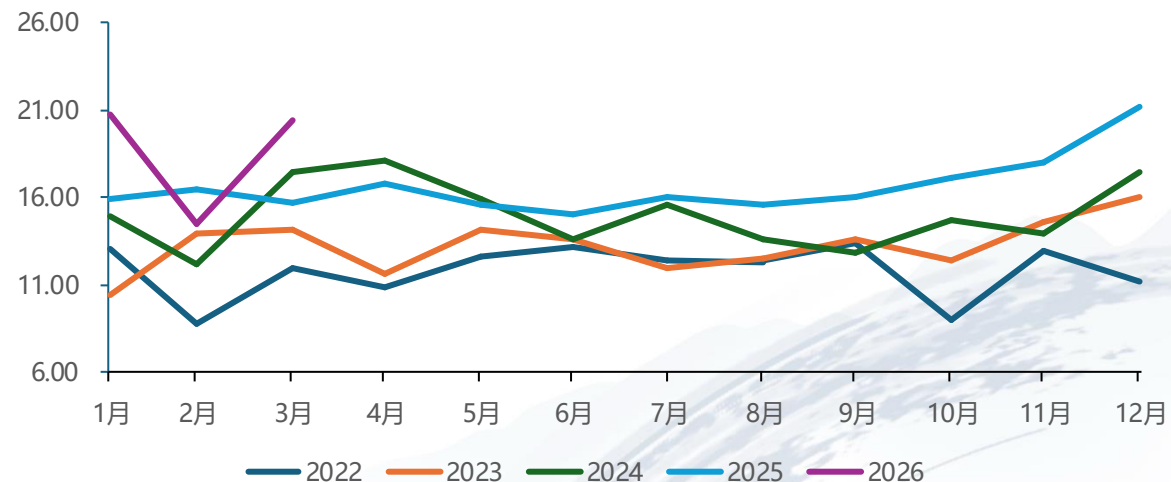
— 精废价差: 目前价差 — 精废价差: 合理价差 — SMM 1#电解铜-平均价

- 2026年1-3月, 国内废铜产量62.56万吨, 同比-8.81%
- 2026年1-3月, 国内废铜进口量 55.64 万吨, 同比+13.47%
- 精废价差小幅回升, 但仍维持低位, 废铜原料供应偏紧, 替代效应偏弱

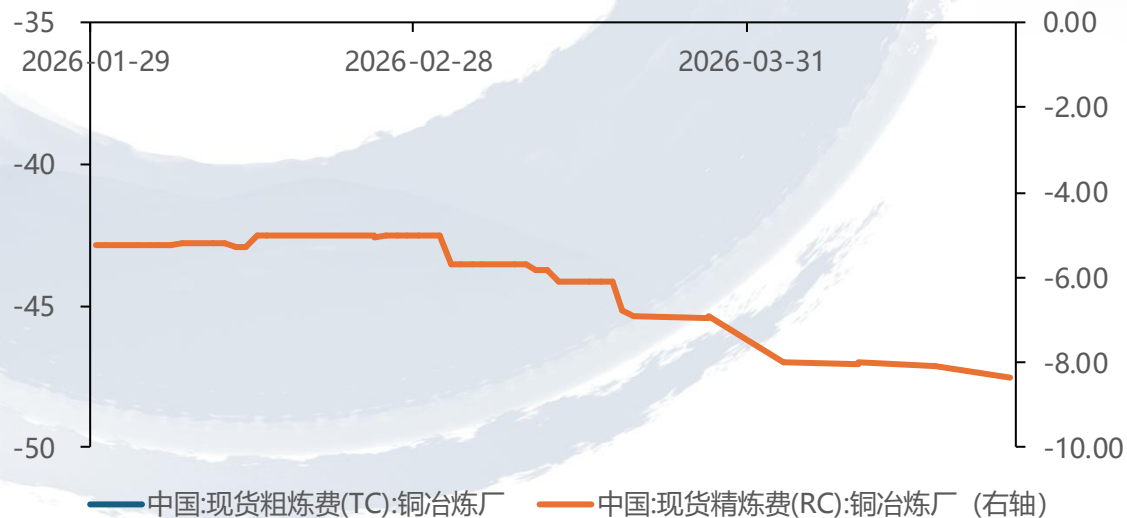
国内废铜产量 (单位: 万吨)



进口废铜量 (单位: 万吨)

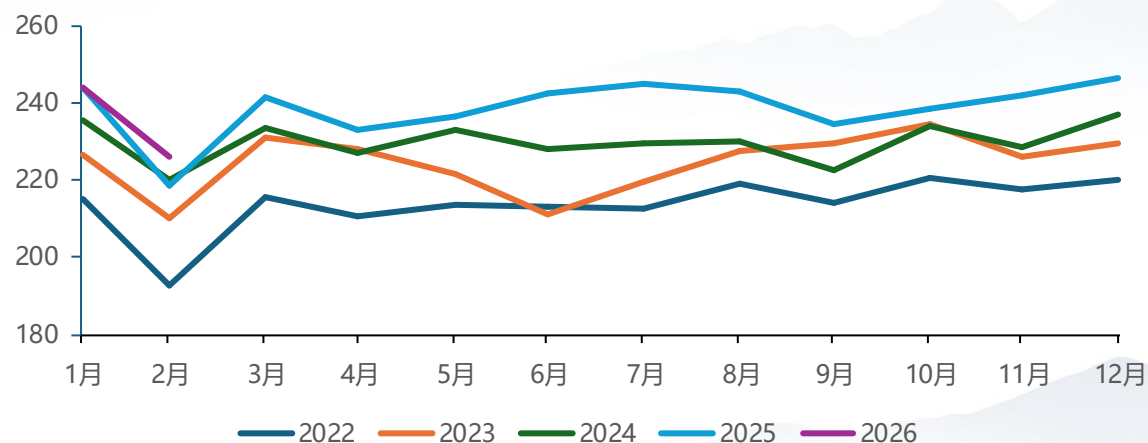


现货TC/RC (单位: 美元/千吨、美分/磅)

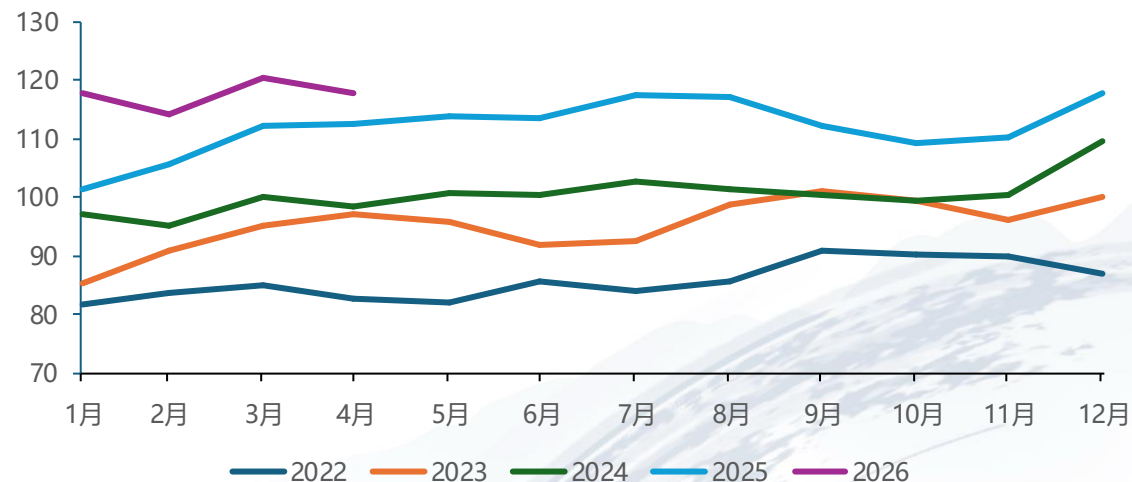


- 截至4月24日, 铜矿现货TC报-82.83 美元/千吨
- 4月国内精炼铜产量117.89万吨, 环比下降2.26%, 同比增长4.73%
- 1-4月国内精炼铜累计产量470.63万吨, 同比增长8.96%

全球精炼铜产量 (单位: 万吨)



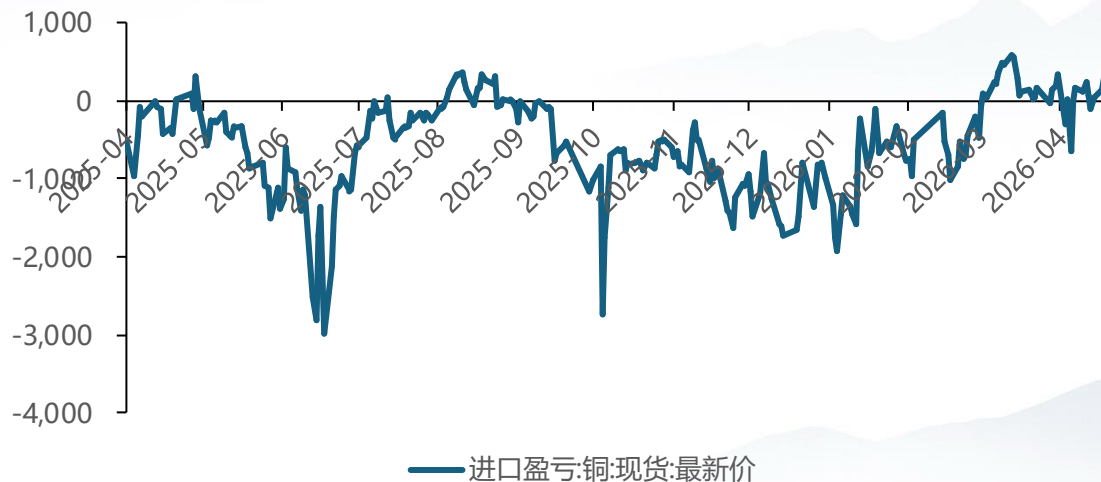
SMM中国电解铜产量 (单位: 万吨)



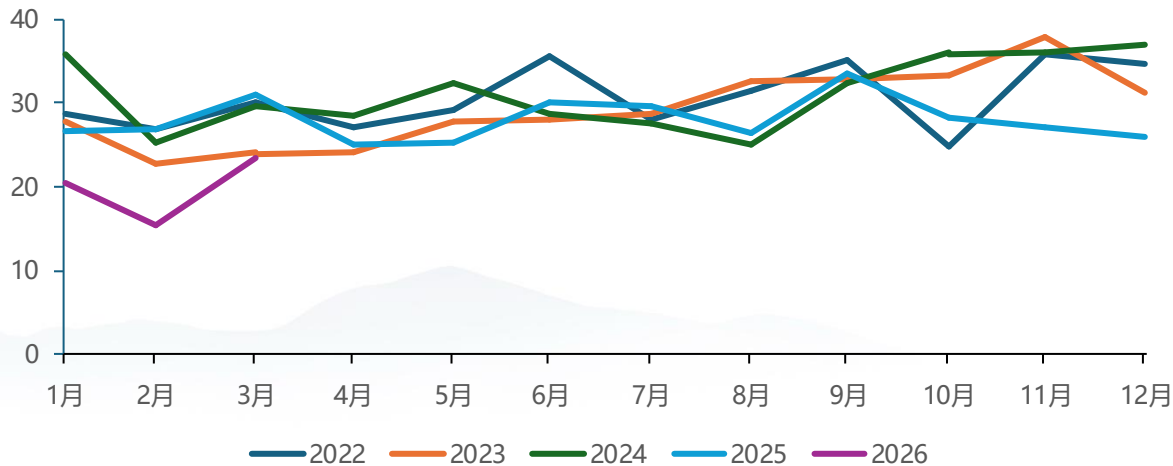
沪伦比值



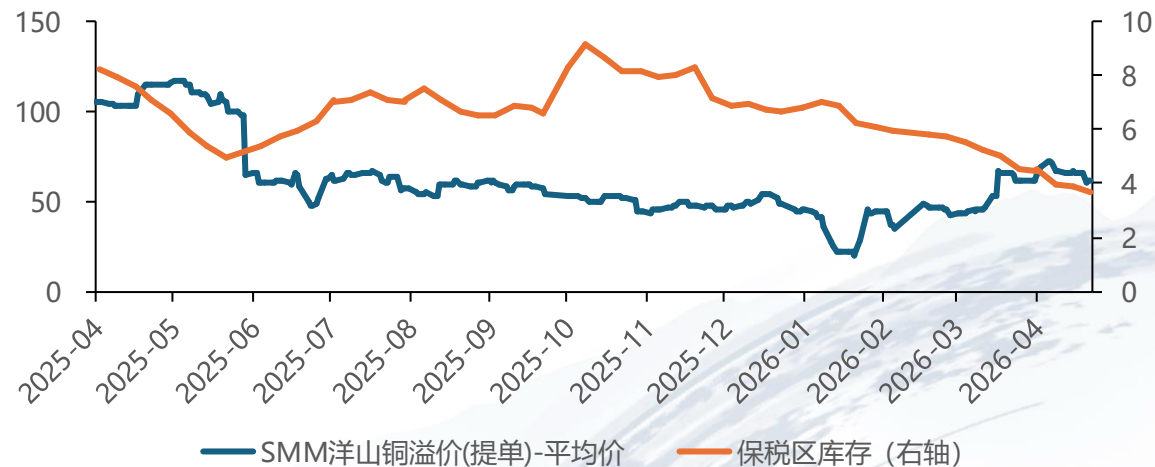
进口盈亏 (单位：元/吨)



中国电解铜进口量 (单位：万吨)



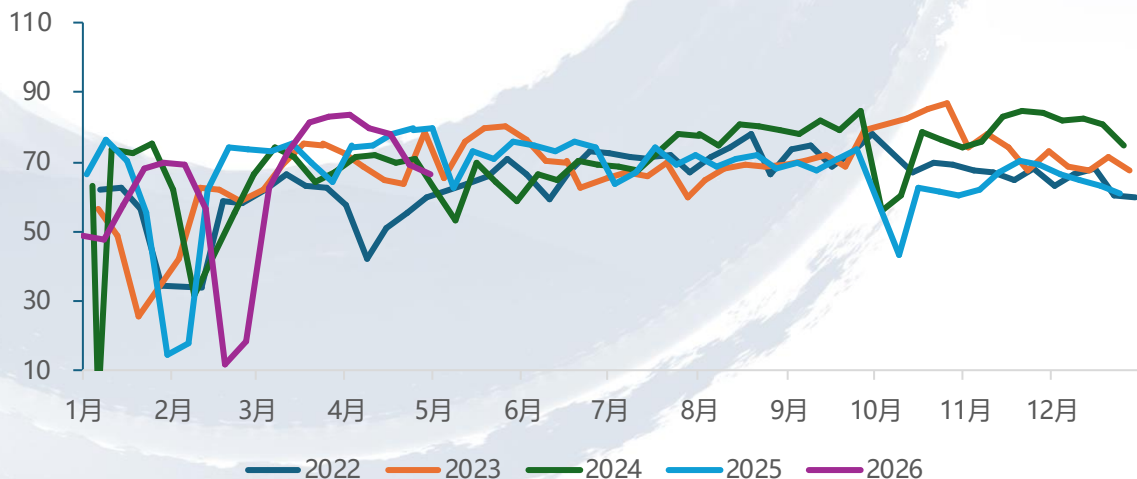
上海保税区库存与保税区铜溢价 (单位：万吨、美元/吨)



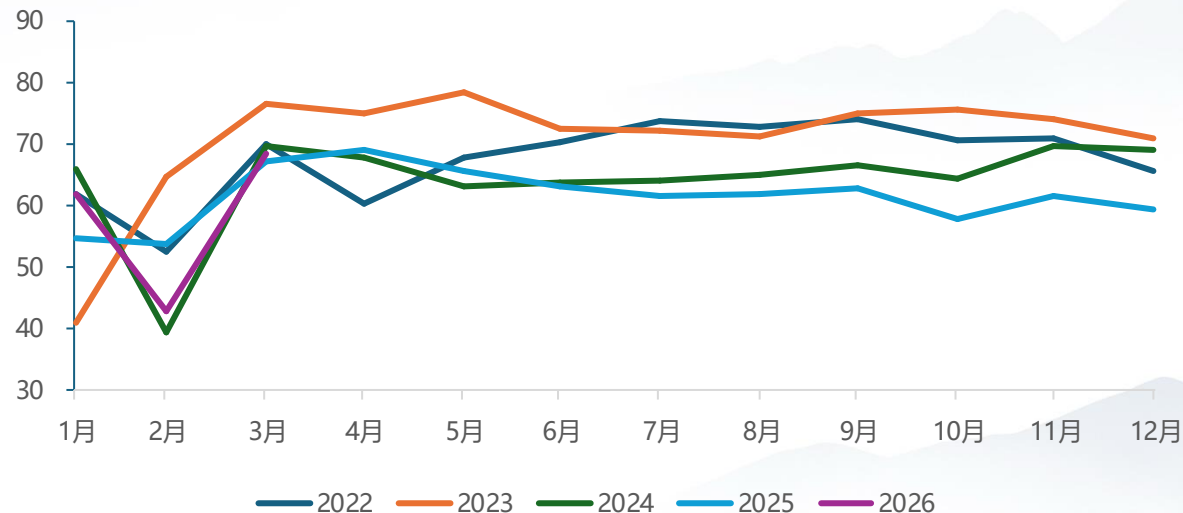


4 需求：4月开工率持续走弱

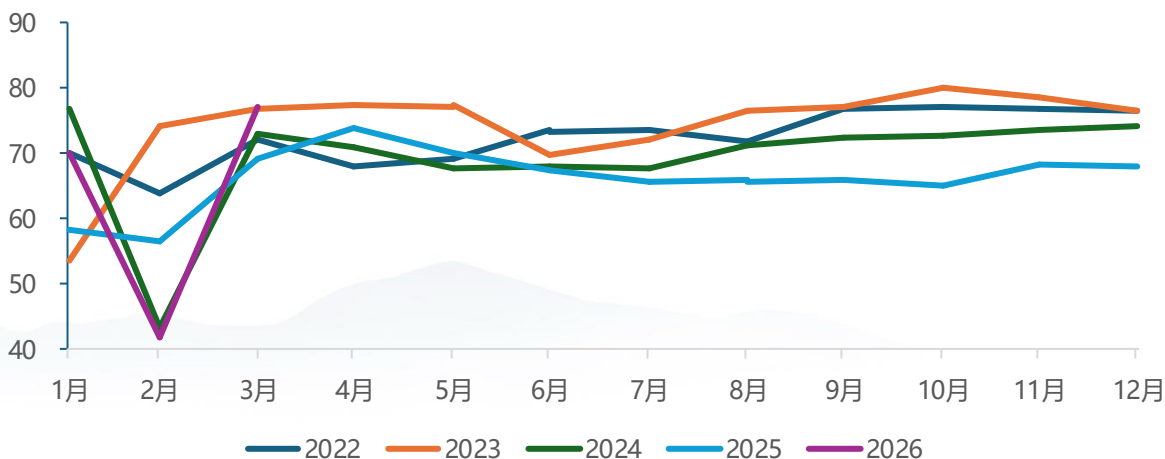
电解铜和再生铜制杆周度开工率 (单位：%)



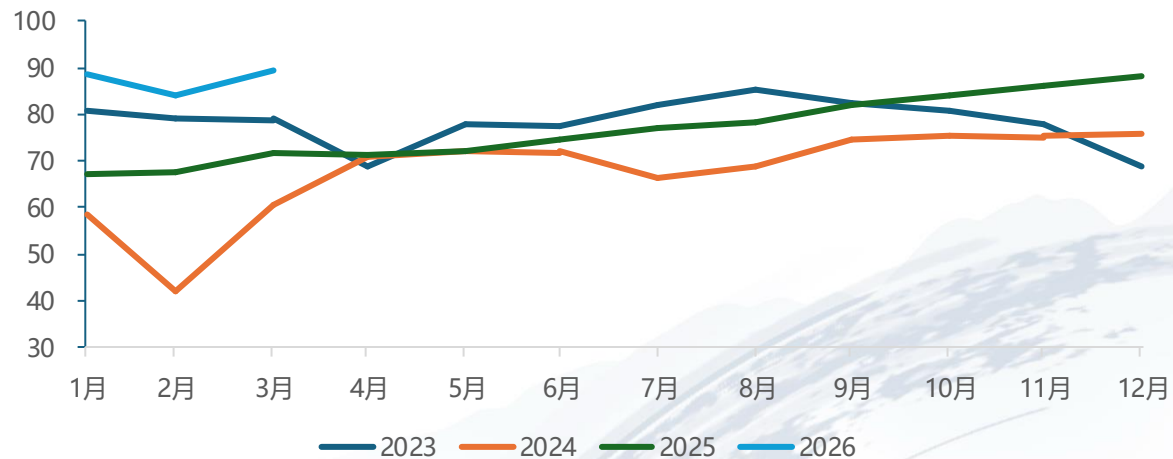
SMM铜材企业月度开工率 (单位：%)



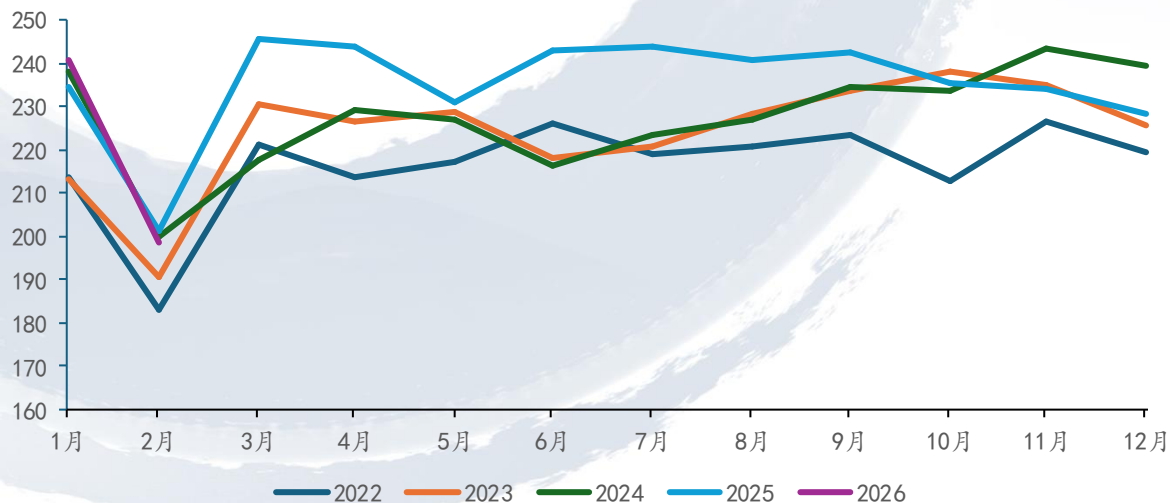
铜板带月度开工率 (单位：%)



铜箔月度开工率 (单位：%)

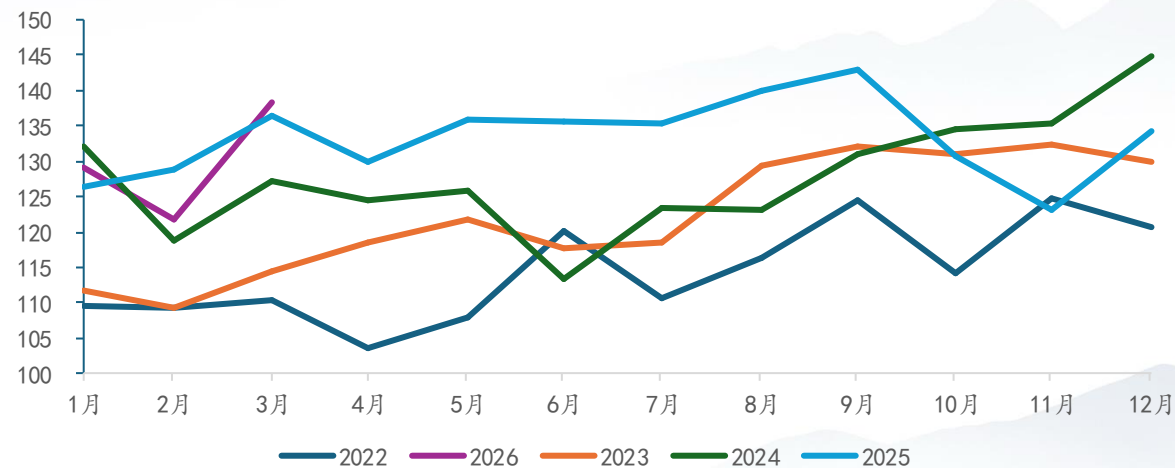


全球精炼铜消费量 (单位: 万吨)

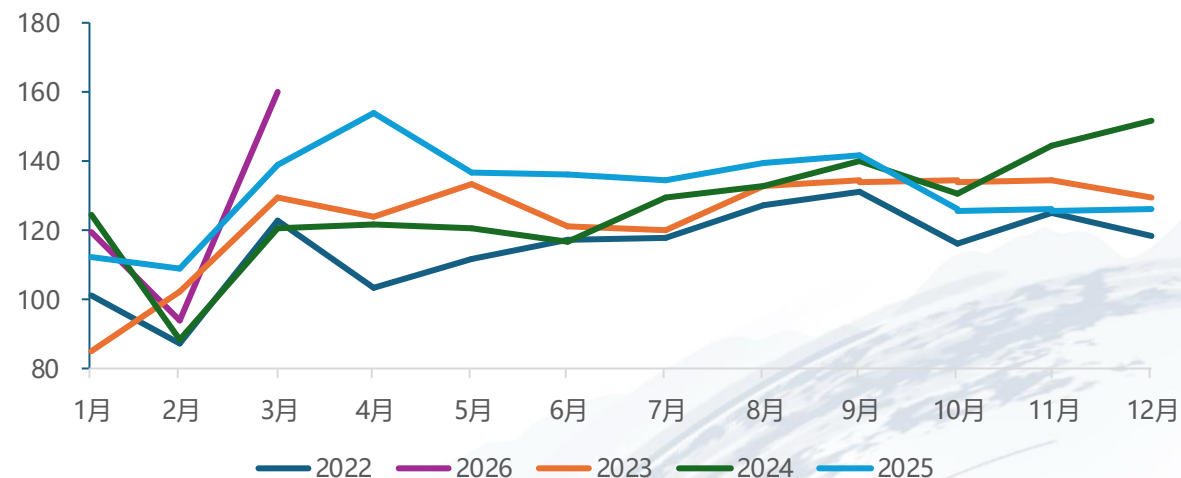


- 2026年1月，全球精炼铜消费240.90万吨，同比+2.64%
- 2026年1-3月，中国精炼铜表观消费388.96万吨，同比-0.68%
- 2026年1-3月，中国精炼铜终端消费373.66万吨，同比+3.64%

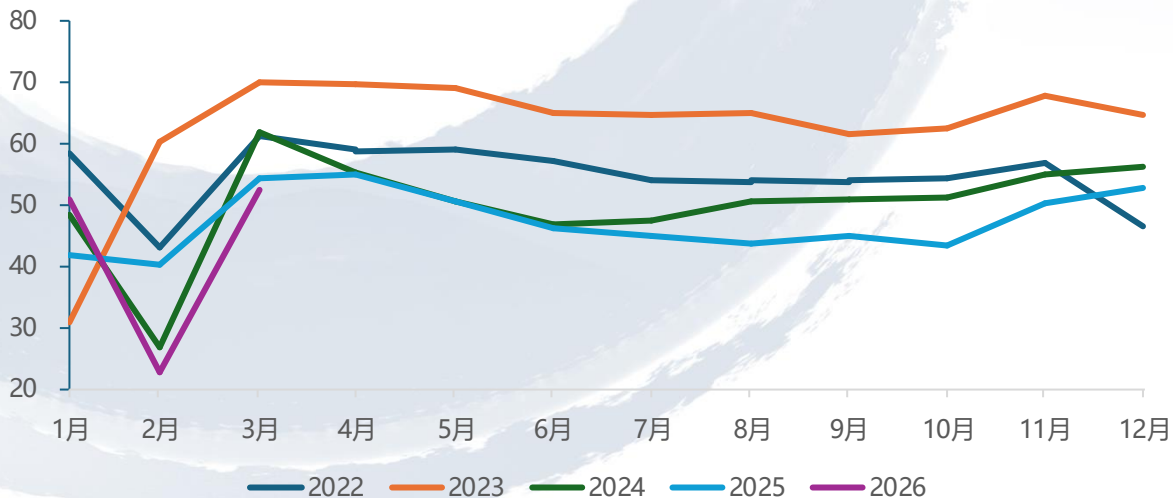
中国铜表观消费量 (单位: 万吨)



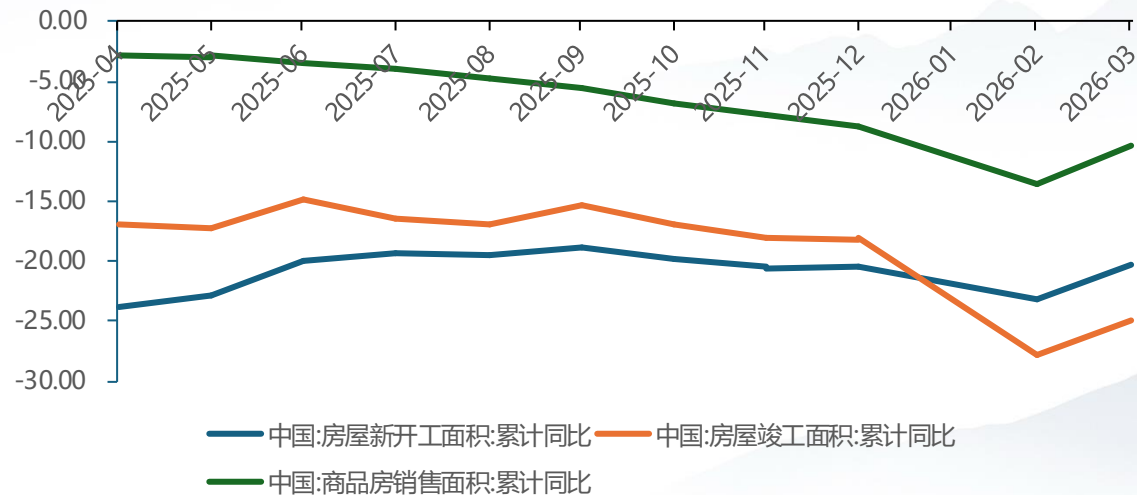
中国铜终端消费量 (单位: 万吨)



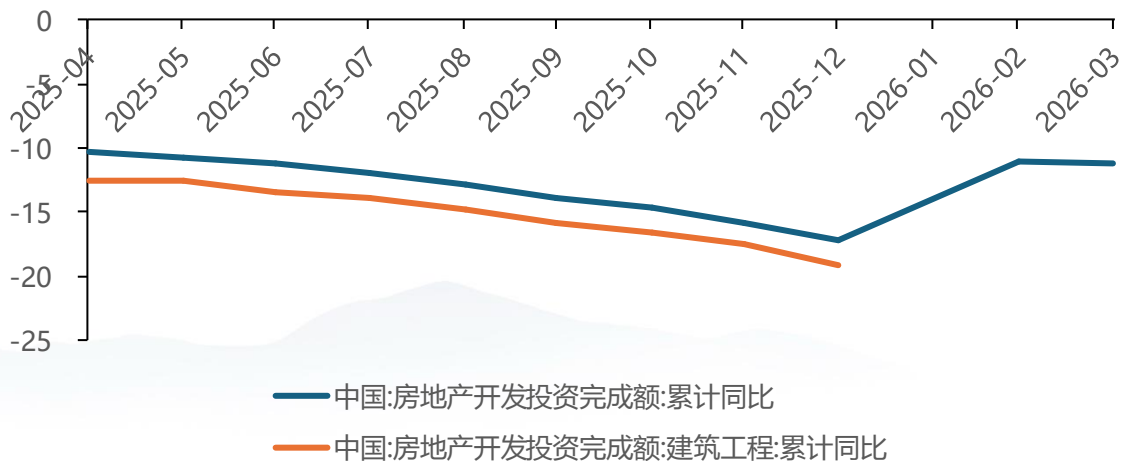
黄铜棒月度开工率 (单位：%)



房屋新开工、竣工和销售面积累计同比 (单位：%)



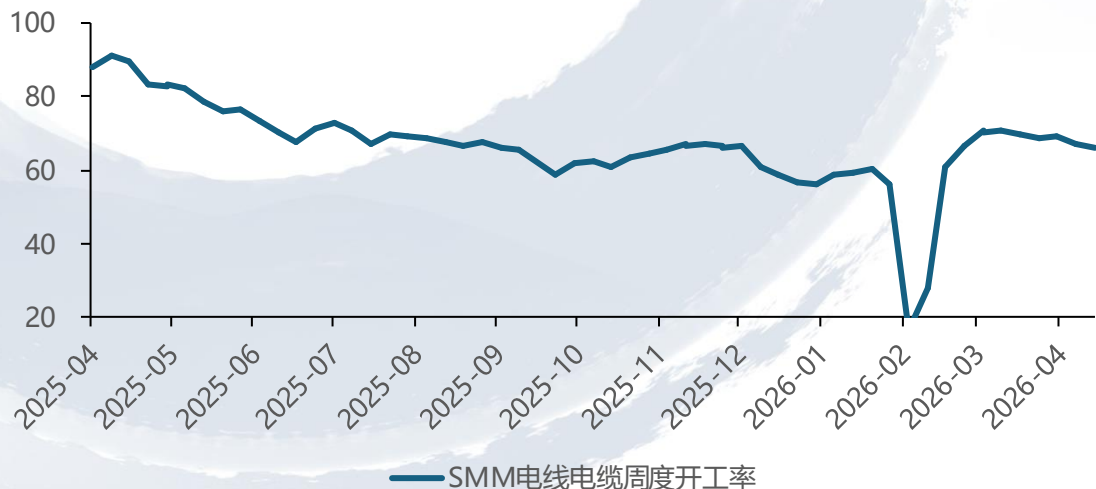
房地产开发投资完成额累计同比 (单位：%)



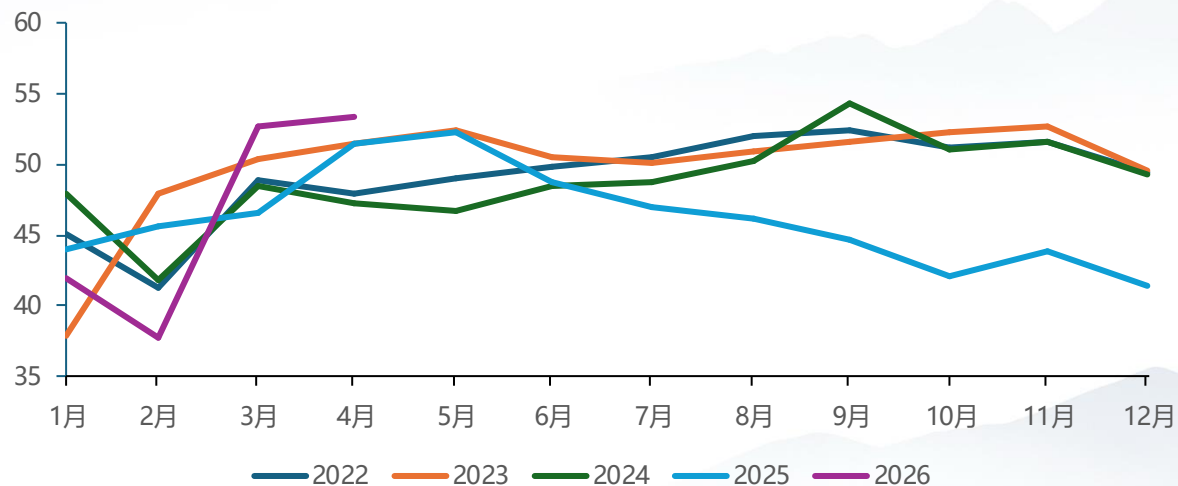
房屋当月新建开工面积及同比 (单位：%)



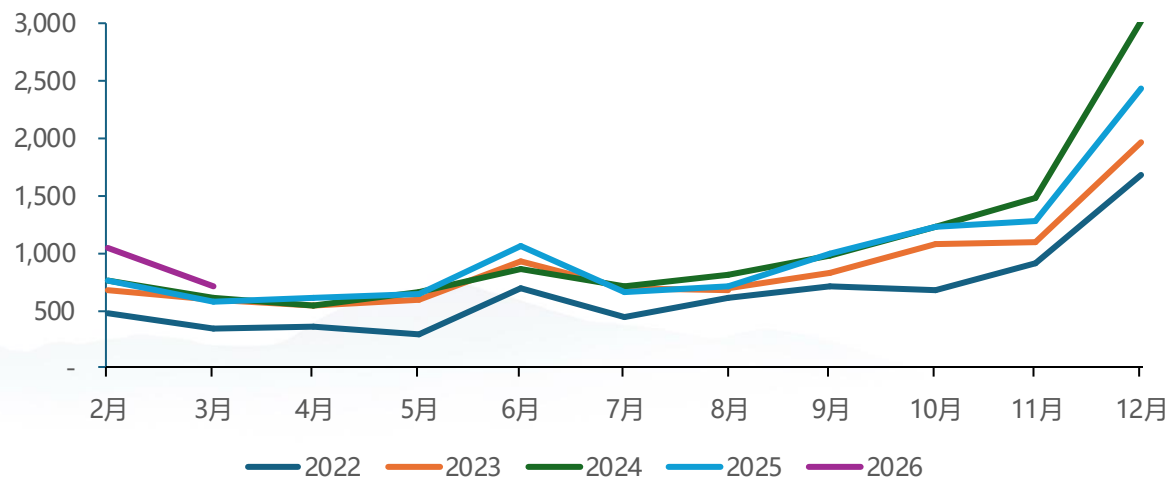
电线电缆企业周度开工率 (单位：%)



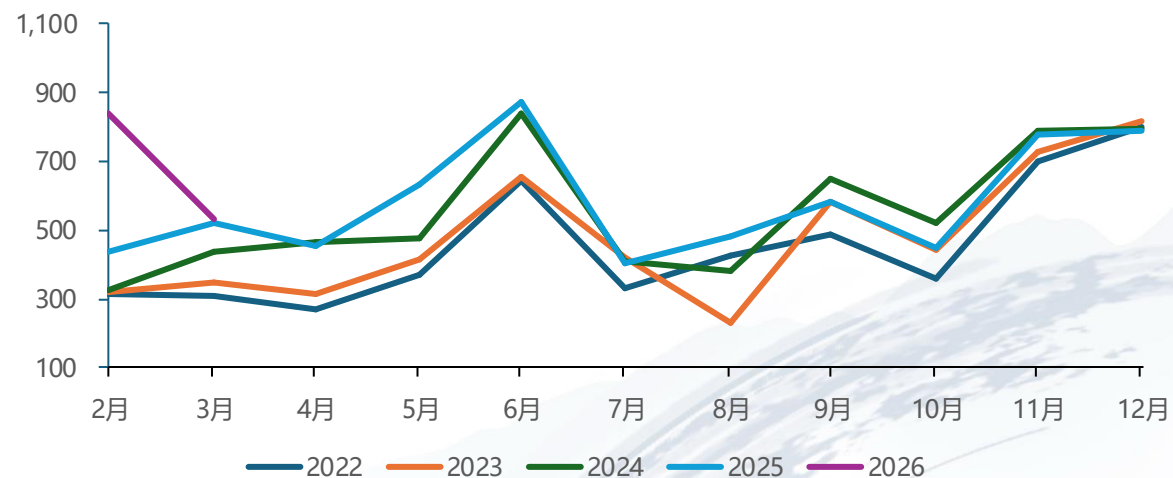
电力终端消费PMI指数



中国隐含月度电源基本建设投资完成额 (单位：亿元)



中国隐含月度电网基本建设投资完成额 (单位：亿元)



家电排产情况

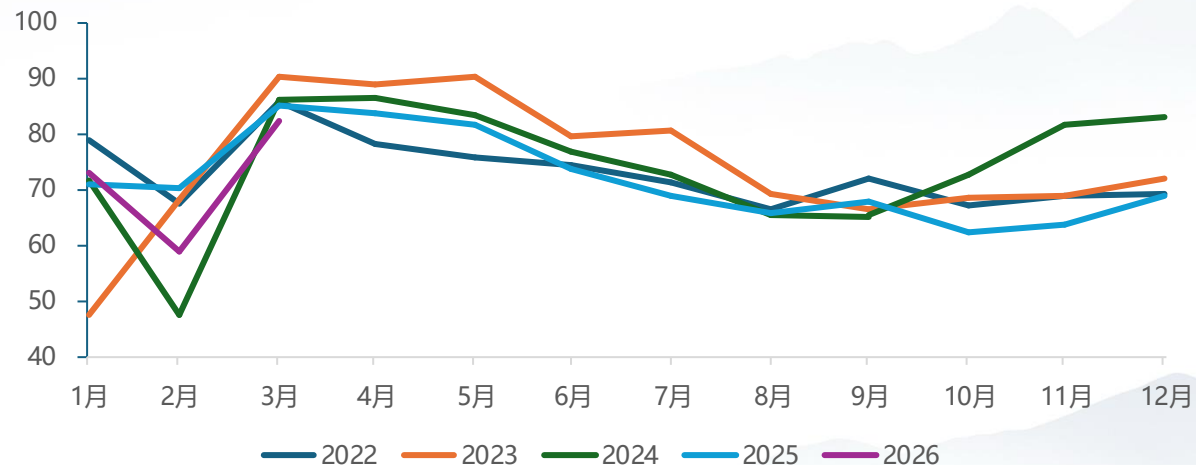
2026年5月空调排产 (单位：万台)

时间	空调排产：内销	空调排产：外销	合计
数量	1285	742	2028
同比	-9.00%	-6.20%	-2.60%

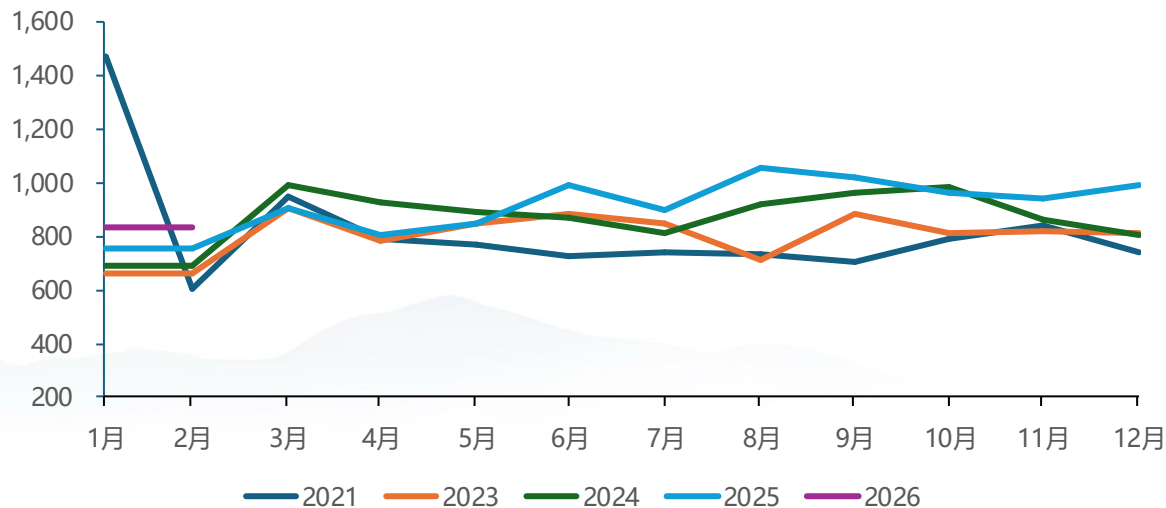
2026年5月冰箱排产 (单位：万台)

时间	冰箱排产：内销	冰箱排产：外销	合计
数量	374	482	856
同比	-3.70%	4.50%	1.90%

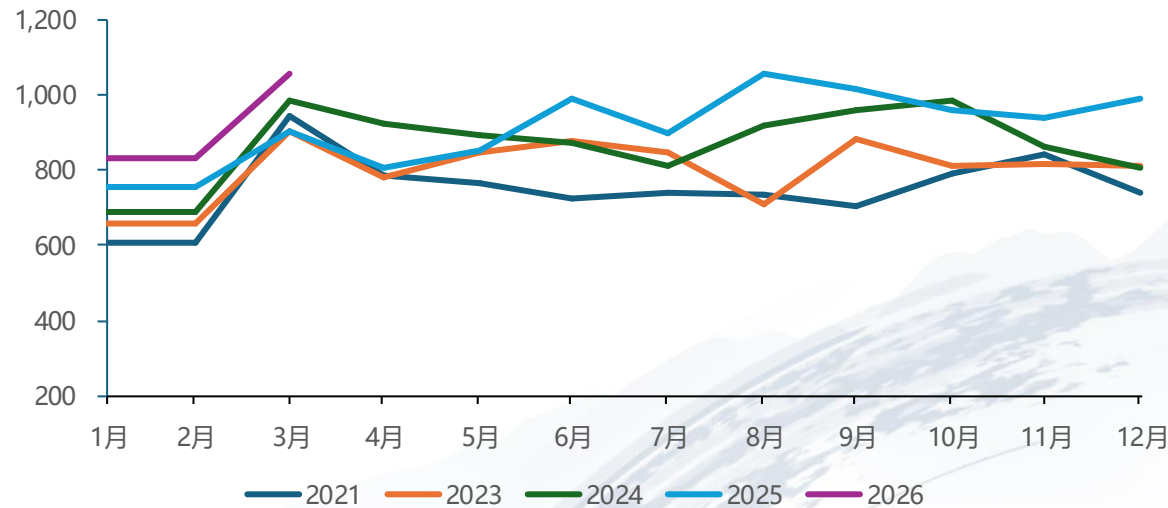
铜管月度开工率 (单位：%)



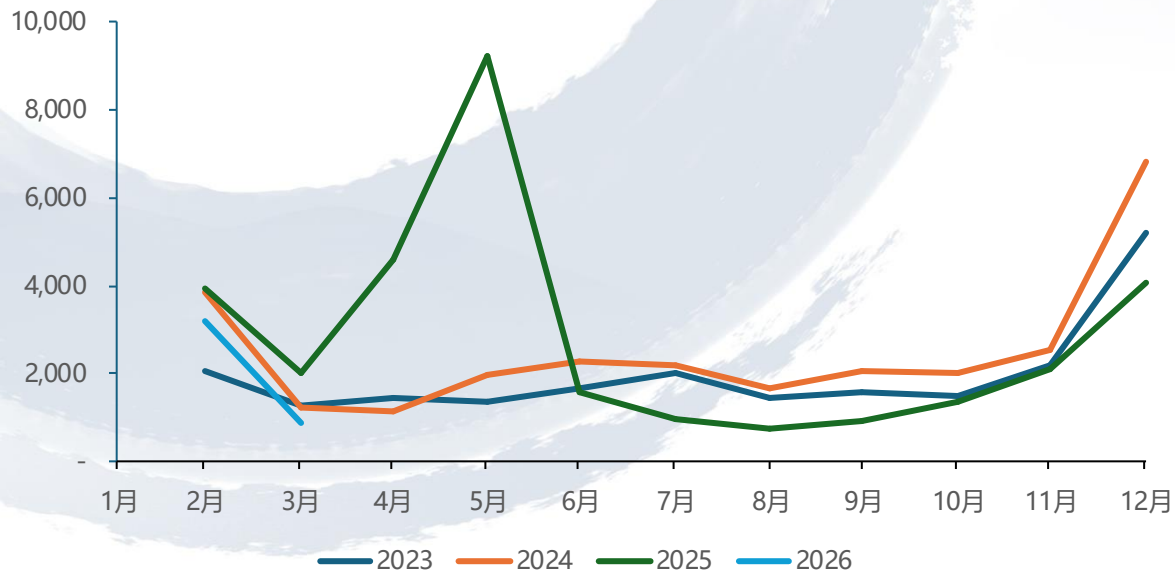
中国空调产量季节性 (单位：万台)



中国家用电冰箱产量季节性 (万台、%)

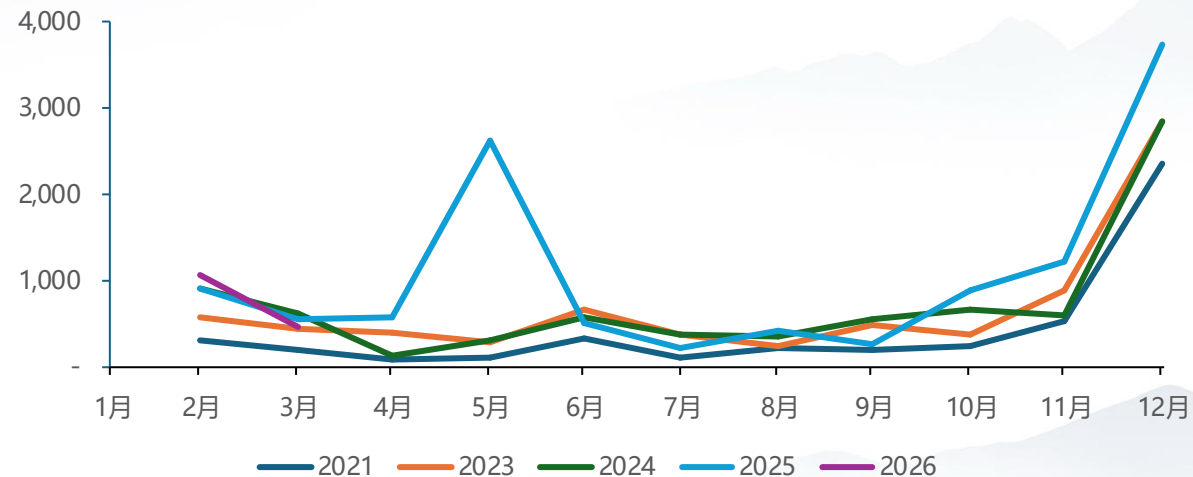


中国光伏新增装机量 (单位: 万千瓦)

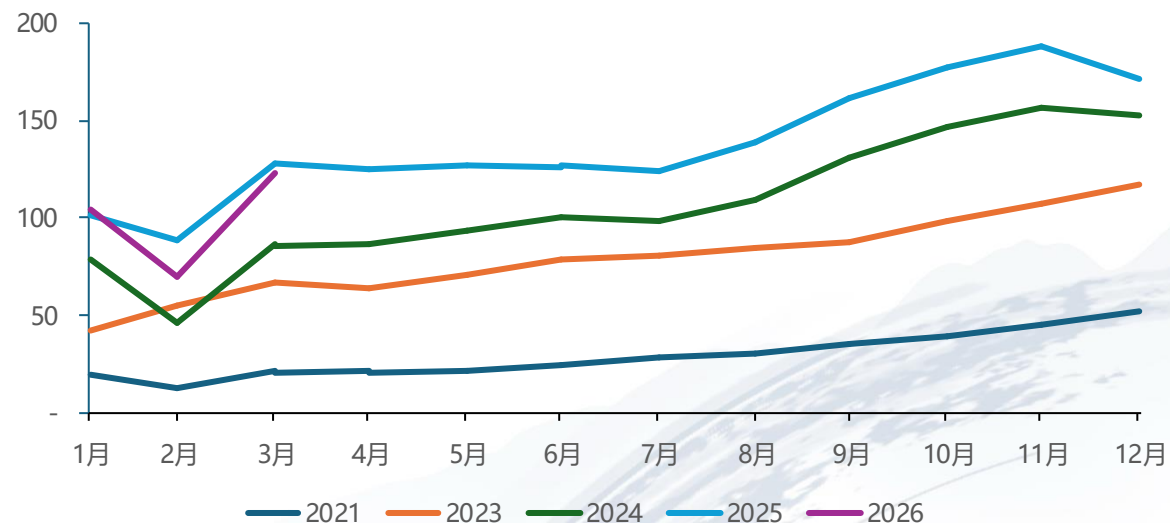


- 2026年1-3月, 中国光伏新增装机量4,098.90 万千瓦, 同比-31.30%
- 2026年1-3月, 中国风电新增装机量1,521.34 万千瓦, 同比+3.62%
- 2026年1-3月, 中国新能源汽车产量296.66 万辆, 同比-6.69%

中国风电新增装机量 (单位: 万千瓦)



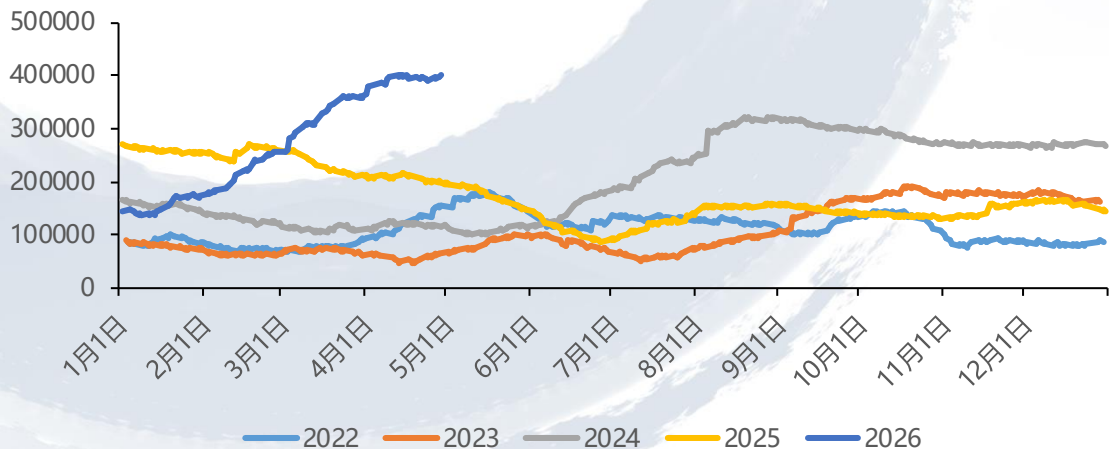
中国新能源汽车产量 (单位: 万辆)



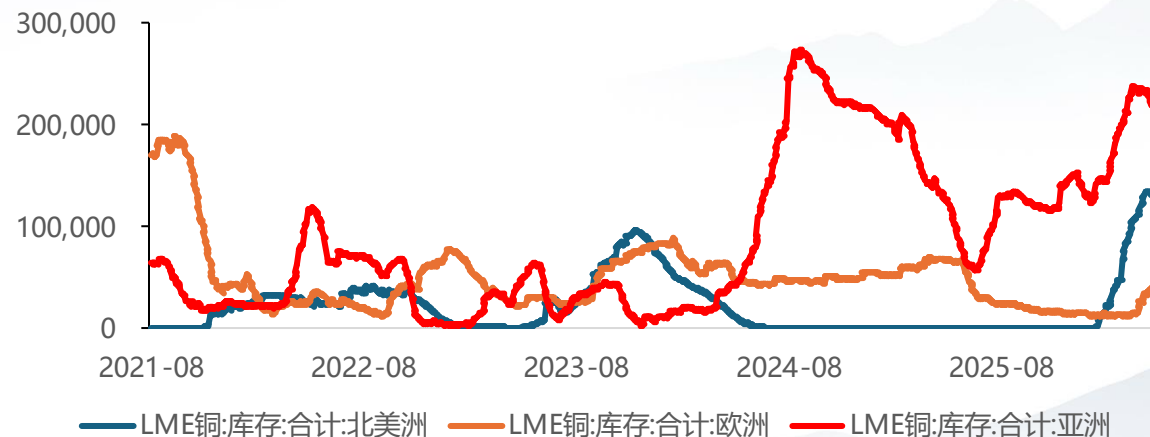


5 库存：全球库存小幅去化

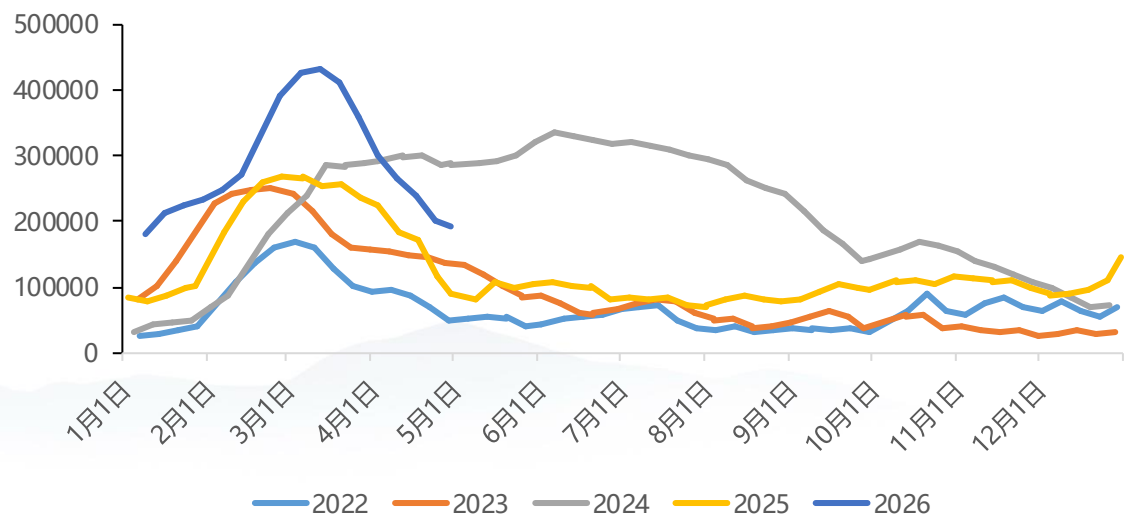
LME库存 (单位: 吨)



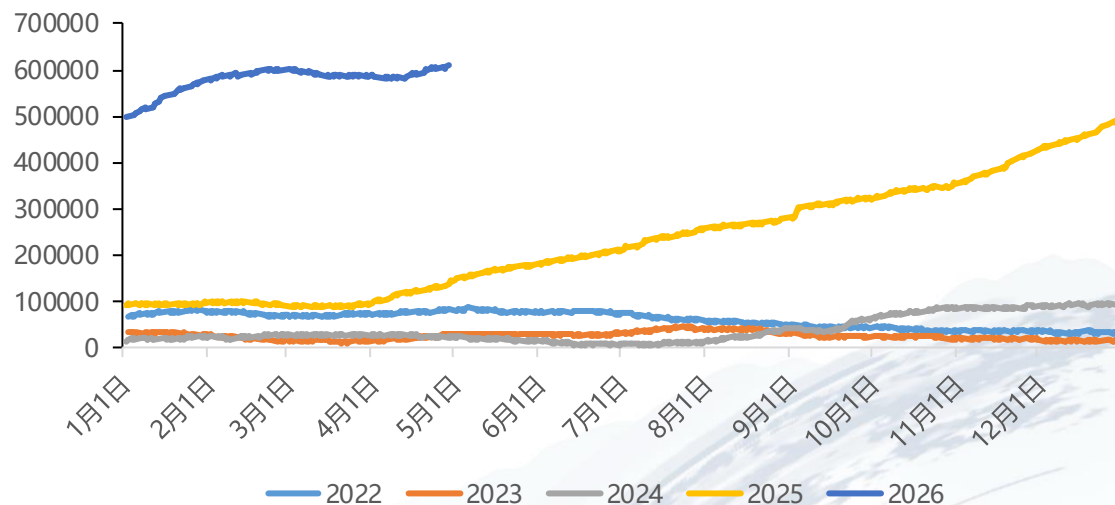
LME库存—分洲别 (单位: 吨)



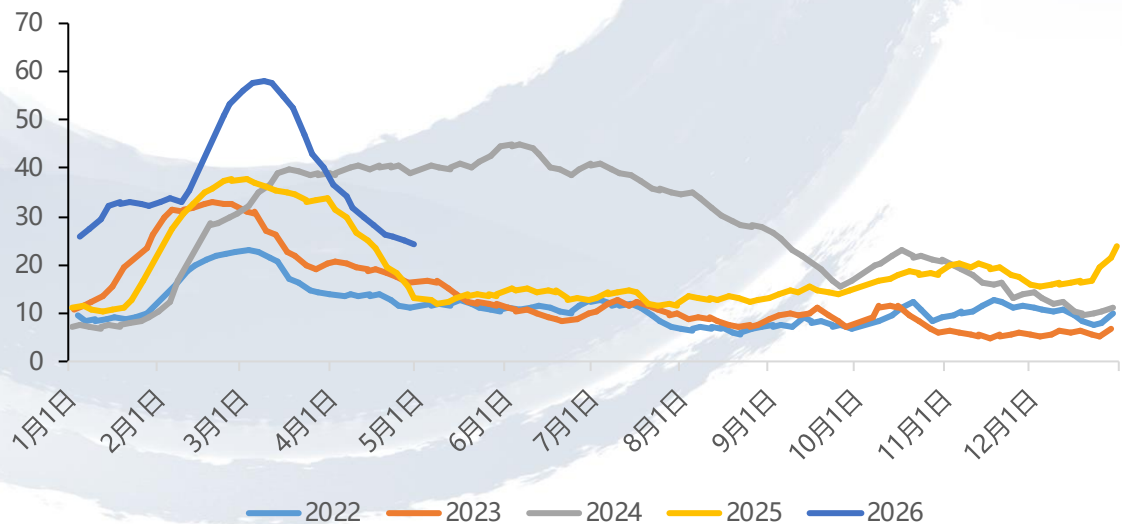
SHFE库存 (单位: 吨)



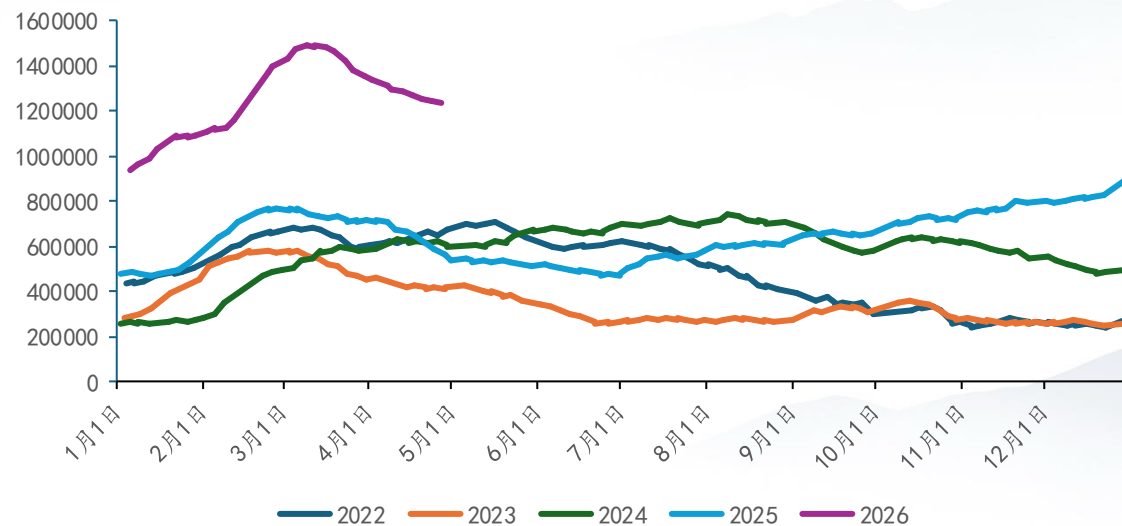
COMEX铜库存 (单位: 短吨)



中国社会库存（单位：万吨）



全球铜显性库存（单位：吨）



- ▣ 本周LME周度平均库存 39.61 万吨，周环比-0.03%
- ▣ 本周COMEX周度平均库存60.76 万吨，周环比+1.28%
- ▣ 截至4月30日，SMM 全国主流地区铜库存24.3万吨，周环比-1.59万吨

报告中的信息均来源于被广发期货有限公司认为可靠的已公开资料，但广发期货对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。

本报告反映研究人员的不同观点、见解及分析方法，并不代表广发期货或其附属机构的立场。报告所载资料、意见及推测仅反映研究人员于发出本报告当日的判断，可随时更改且不予通告。

在任何情况下，报告内容仅供参考，报告中的信息或所表达的意见并不构成所述品种买卖的出价或询价，投资者据此投资，风险自担。

本报告旨在发送给广发期货特定客户及其他专业人士，版权归广发期货所有，未经广发期货书面授权，任何人不得对本报告进行任何形式的发布、复制。如引用、刊发，需注明出处为“广发期货”，且不得对本报告进行有悖原意的删节和修改。

投资咨询业务资格：证监许可【2011】1292号

风险提示：美国经济衰退风险、下游需求不及预期

数据来源：Wind、Mysteel、SMM、公司公告、奥维云网、产业在线、彭博、芝商所FedWatch工具、广发期货研究所

广发期货有限公司提醒广大投资者：期市有风险 入市需谨慎！



THANKS!

地址：广州市天河区天河北路183-187号大都会广场38楼，41楼，42楼、43楼

电话：020-88800000

网址：www.gfqh.com.cn

