

美元反弹 冲高震荡

2026年5月31日

齐盛铜月报



喻胜勇

期货从业资格号：F3060111

投资咨询从业证书号：Z0014316

目 录

- 1 核心观点
- 2 核心逻辑
- 3 相关策略

一、沪铜量化赋分表

类别	分类因素	当月逻辑 (5.31)	权重	赋值	得分	前值回顾	
						4月	3月
宏观	经济	国内宏观积极, 1季度GDP增5%, 4月社会消费品零售总额同比增0.2%, 4月制造业PMI50.3, 4月进出口增18.7%增速回升。美国第一季GDP增2.0%, 4月ISM制造业PMI52.7环比持平, CPI3.8%上升。	0.075	1	0.075	0.113	0.113
	政策	国内宏观积极。	0.075	1.5	0.113	0.113	0.113
	股指	沪深300指4月涨8%、5月涨1.76%	0.1	1	0.100	0.200	-0.200
	美元	美元指数4月跌1.8%, 5月涨0.85%	0.2	-1	-0.200	0.200	-0.400
供需	供应	ICSG报告: 3月全球精炼铜消费量同比增3.75%, 累计增1.16%; 产量增6.62%累计3.51% (原生铜增5.9%累计2.22%); 精铜矿产量增-1.02%, 累计增-0.36%。3月全球精炼铜过剩3万吨。	0.04	2	0.080	0.000	0.040
	需求	ICSG报告: 3月全球精炼铜消费量同比增3.75%, 累计增1.16%; 产量增6.62%累计3.51% (原生铜增5.9%累计2.22%); 精铜矿产量增-1.02%, 累计增-0.36%。3月全球精炼铜过剩3万吨。	0.04	2	0.080	0.000	0.040
	库存	5月上海仓单9.45万吨减0.22万吨。	0.02	0.5	0.010	0.100	0.020
		5月三交易所仓单76.8万吨减5.6万吨。	0.05	1	0.050	0.050	0.000
	加工差等	4月加工费由69美元/吨跌至84.6美元/吨, 5月跌23.54美元指108.2美元	0.05	4	0.200	0.150	0.150
技术面	技术形态	沪铜指5月冲高回落收涨	0.175	1.5	0.263	0.263	-0.525
消息	产业消息	中美达成协议互相降低关税	0.025	0	0.000	0.000	0.000
	突发事件等	4月美伊停火谈判, 尚未达成协议, 海峡受伊朗控制。5月谈判继续, 地缘缓和趋势	0.125	0	0.000	0.000	-0.625
	黄金	黄金4月反弹回落跌1.35%, 5月跌2.71%	0.025	-1	-0.025	-0.025	-0.075
总分			1.00		0.745	1.163	-1.350

赋分0.745, 评价为震荡偏强。较4月, 主要变动: 300股指涨幅减小, 美元反弹收涨、5月供需报整体偏好等。

【总结】

沪铜7月合约4月涨6%，5月涨4%。

【核心逻辑】

沪铜7月合约5月冲高回落收涨。宏观面国内积极，1季度GDP增5%，4月工业增加值同比增4.1%增速回落，大型制造业PMI50.2，进出口增18.7%增速回升。美国1季度GDP增2%回升14月CPI3.8%上升。ICSG数据：3月全球精炼铜过剩缩小，精铜消费增速低于产量，但矿产量增速远低于原生铜产量增速。5月自由港公布，印尼矿复产低于预期。5月铜精矿加工费加速下跌创历史新低，上海仓单略回落，美元指数震荡反弹收涨、国内300股指震荡收涨。5月美伊持续停火谈判中，地缘紧张有所缓和，原油跌16.7%。5月沪铜指冲高震荡短线调整，整体形态仍偏强。关注宏观、美元、股指、政策、加工费、需求等。

【策略】

操作上轻仓短线参与，不追涨杀跌。



二、核心逻辑：宏观

1. 美国

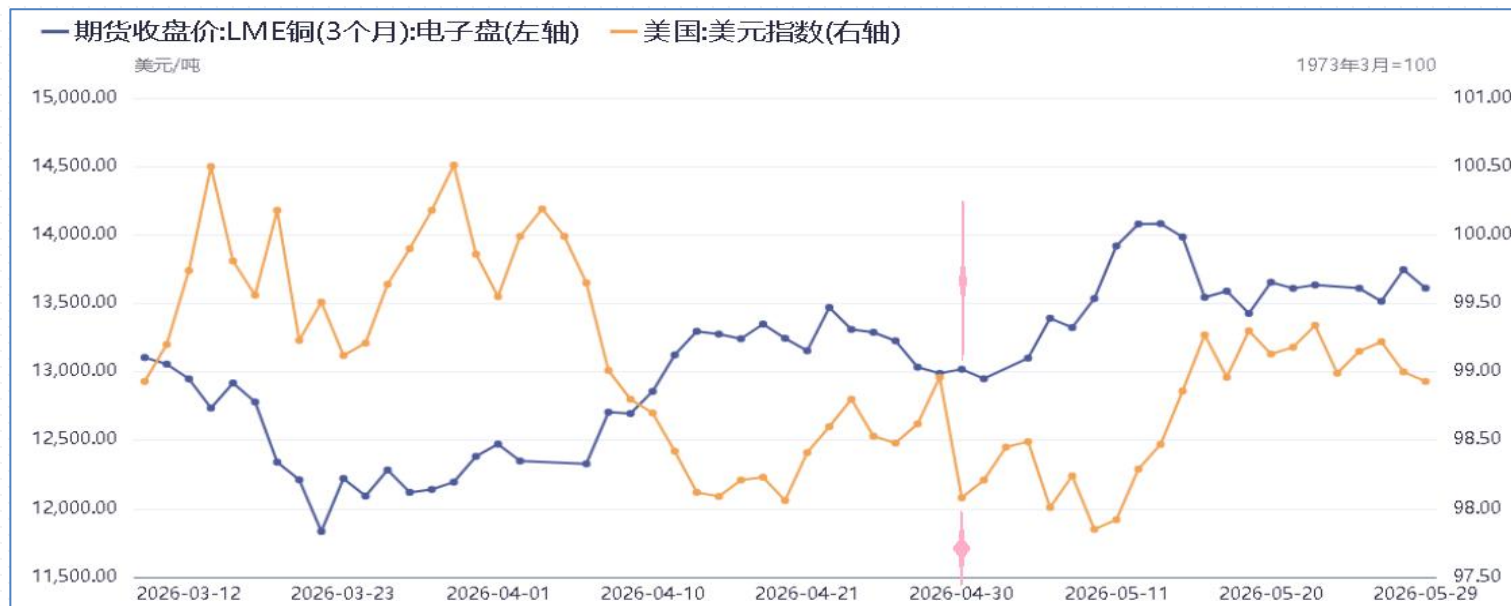


数据来源：同花顺，齐盛期货整理

2026 年一季度，美国未季调实际 GDP 同比增长 2.15%，较上季度加快 0.11 个百分点，比上年同期下跌 0.14 个百分点。美国密歇根大学消费者信心指数4月49.8，但高收入组58.3。制造业指数持续维持扩张状态。

数据来源：同花顺，齐盛期货整理

美元



数据来源：同花顺，齐盛期货整理

5月美元指数涨0.85%，伦铜涨4.58%，随着美元反弹，伦铜冲高调整走势。

美国劳工统计局 5 月 12 日公布的4 月 CPI 同比上涨 3.8%，较 3 月的 3.3% 显著扩大，远超市场预期的 3.7%，创三年新高，能源价格反弹是主要推手。市场反应：彻底打破“年内降息”共识，CME 利率期货显示年内降息概率从 70% 骤降至不足 10%，甚至市场预期可能加息，美元月中反弹。不过地缘紧张局势缓和，美元月中反弹后盘整，影响伦铜上升后回落盘整。





数据来源：同花顺，齐盛期货整理

美元指数近一年时间在底部上升趋势线上与上方颈线100美元位置间震荡，长期形态看将临近中长线选择。

美伊停火谈判

4月7/8日美伊停火两周（4月8日 - 21日）谈判。

4月12日谈判未达成协议。

4月16日美国总统称目前正取得巨大进展。表示与伊朗的下一次会晤可能在本周末举行。

4月18日伊朗报尚未同意与美国举行下一轮谈判，恢复封锁海峡，实际通行基本停摆。

4月21日伊朗拒绝出席4月22日伊斯兰堡第二轮谈判，海峡航行受严格控制。

4月22日特朗普宣布，美方将暂缓对伊朗的军事打击。继续对伊海上封锁。

4月25日特朗普宣布取消行程。称不解除海上封锁、不取消制裁。

4月30日伊朗递交14点谈判方案，包括30天内全面停火等。

5月23日特朗普：“协议基本谈成”，霍尔木兹海峡将开放。

5月24日伊朗：谈判未达成最终协议，核心分歧（浓缩铀、海峡控制权）仍存。

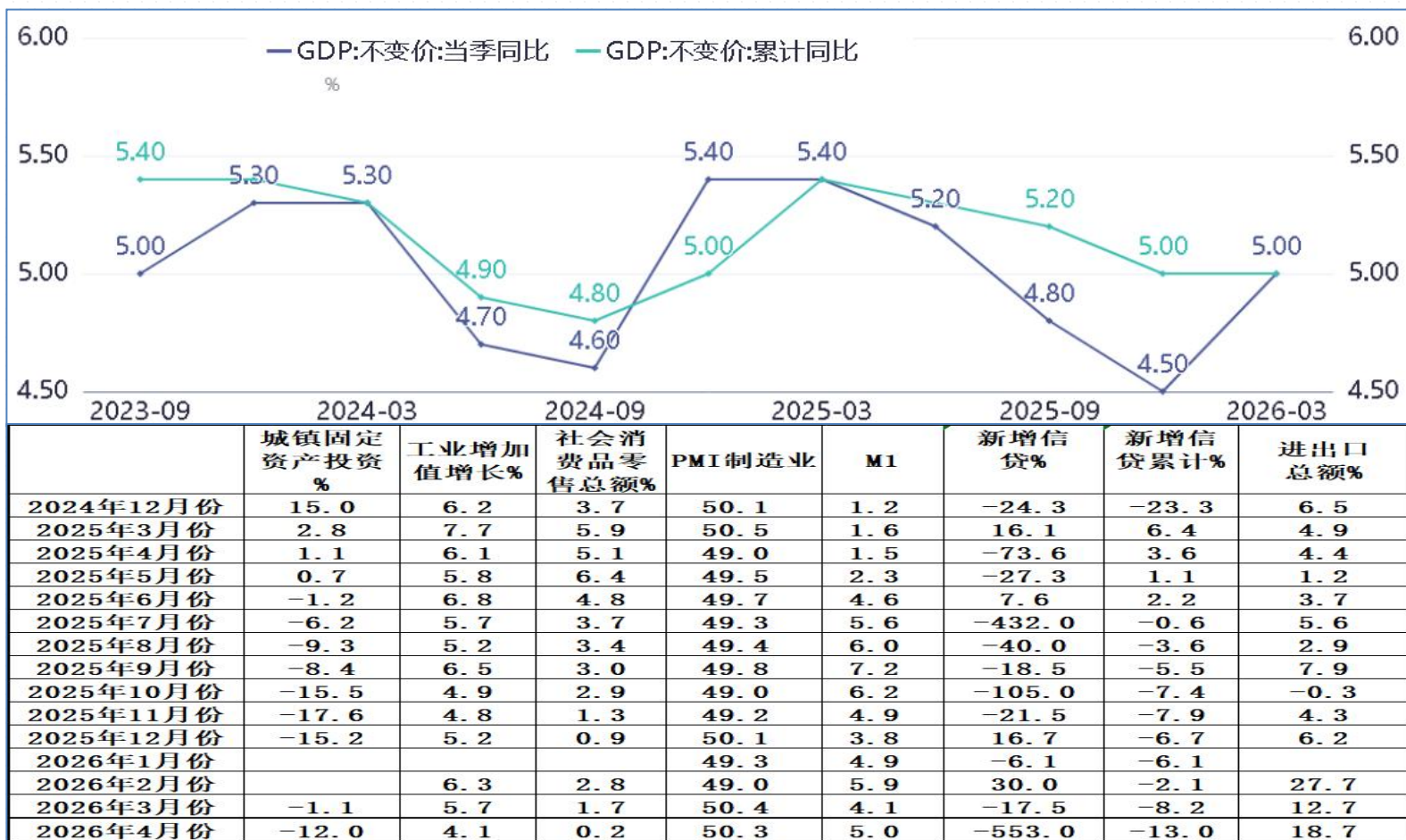
5月29日特朗普未批准60天停火延长草案。伊朗官方称“无最终协议”，美军向驶向伊朗的货船发射导弹。

5月30日伊朗议会审议海峡主权管辖法案，美防长称“谈判不成就重启战争”。双方确认60天停火框架存在，但未签字。

5月31日伊朗导弹袭科威特美军基地；美军空袭伊朗班达尔阿巴斯港，双方互指对方违约。



2. 中国



数据来源：同花顺，齐盛期货整理

2026年1季度GDP增5%。4月零售销售增长回落，增速明显偏低。4月外贸增速强劲回升，外贸、工业增加值强劲增长状态，新增信贷大跌。

数据来源：同花顺，齐盛期货整理

2026年宏观继续积极

3月全国两会（十四届全国人大四次会议、全国政协十四届四次会议）

1. 目标：2026 年核心目标：经济增长预期目标 4.5%-5%。
2. 财政：赤字率拟按 4% 左右安排（增 2300 亿元）；发行 1.3 万亿元超长期特别国债，其中 8000 亿元支持“两重”建设（重大工程 + 重要民生）、2500 亿元专项支持消费品以旧换新、2000 亿元助力设备更新；地方政府专项债券 4.4 万亿元，重点支持项目建设、隐性债务置换等。
3. 货币政策（适度宽松）：灵活运用降准降息等工具；创新财政金融协同机制：设立 1000 亿元促内需专项资金，将消费贷款贴息额度提至 1000 万元 / 户。
4. 扩内需举措：消费品以旧换新聚焦 6 类家电 + 数码智能产品；
5. 重点任务：新质生产力、民生保障、改革深化。

5 月 9 日（发改委）：科创再贷款扩容至 1.2 万亿元。

5 月中旬（央行）：新增 5000 亿元支农支小再贷款，单设 1 万亿元民营企业再贷款。

5 月 财政部：4 月敲定的 1.3 万亿元超长期特别国债进入资金拨付阶段。

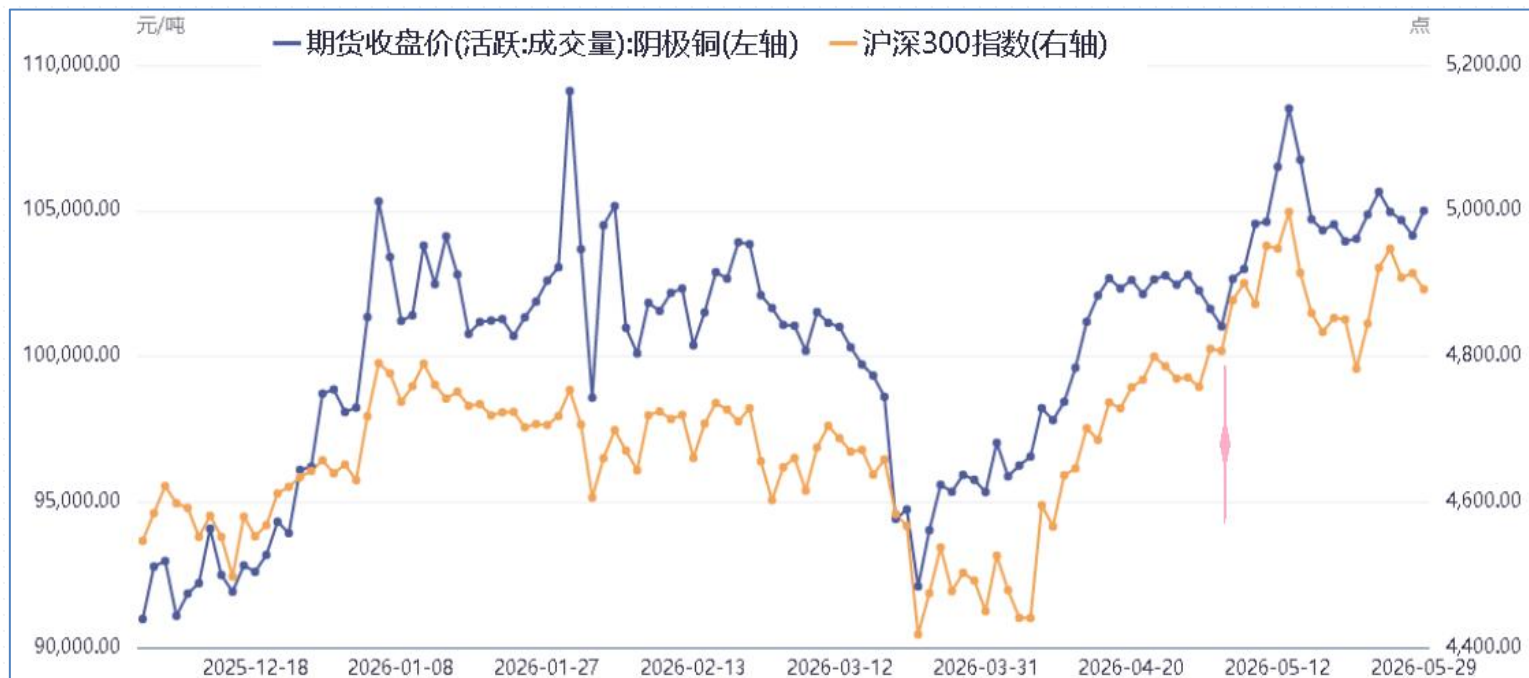
5 月 22 日（发改委）：统筹推进水网、新型电网（5 万亿 +）、算力网、新一代通信网、城市地下管网（5 万亿 +）、物流网建设。

5 月 18 日（国务院）：2026 年投资 1.2 万亿元，重点推进老旧小区改造、智慧城市建设、公共服务提升。

5 月 25 日央行公告，开展 6000 亿元中期借贷便利（MLF）操作，期限为 1 年期



股指震荡



数据来源：同花顺，齐盛期货整理

股指对沪铜走势有正相关性影响。5月300指数从高调整涨1.73%，股指回调带动沪铜调整。股指中长期形态偏好态势还不改。



齐盛期货
QISHENG FUTURES

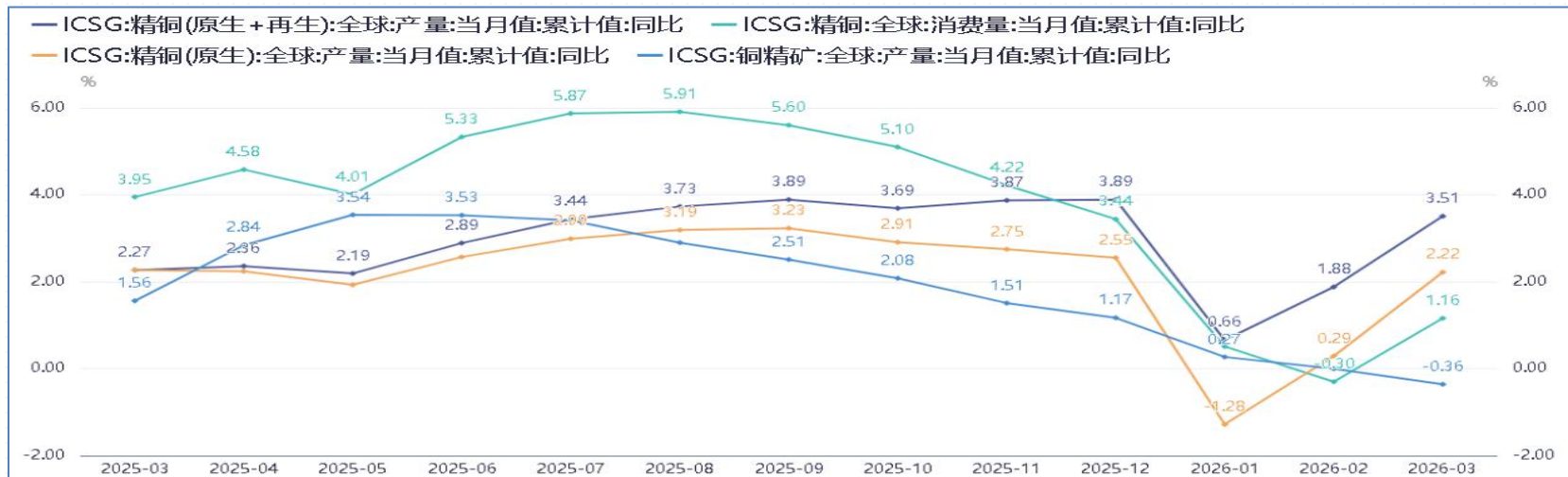
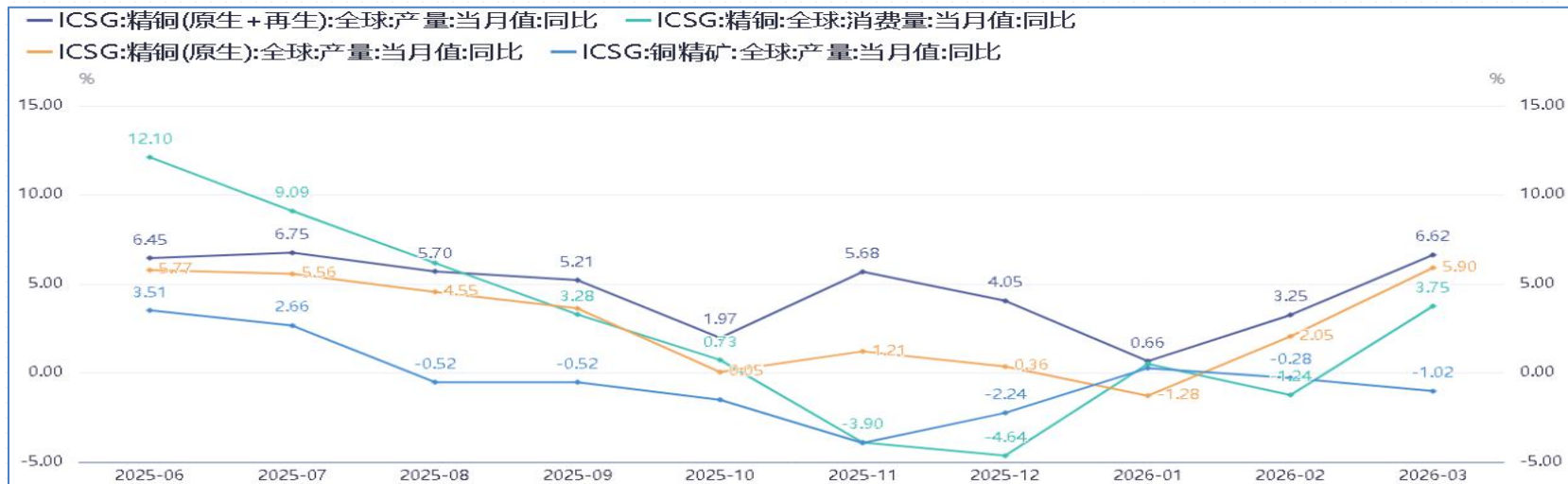
二、核心逻辑：供求

1. 全球供求

千吨	ICSG:精铜(原生+再生):全球:产量:当月值	ICSG:精铜:全球:消费量:当月值	ICSG:精铜(原生):全球:产量:当月值	ICSG:精铜:期末库存:期末值	ICSG:精铜:全球:供需平衡:当月值
2026-03	2577.00	2547.00	2136.00	2242.00	30.00
2026-02	2258.00	1988.00	1846.00	2168.00	270.00
2026-01	2455.00	2359.00	2013.00	1943.00	96.00
2025-12	2467.00	2283.00	1972.00	1774.00	183.90
2025-11	2418.00	2339.00	1924.00	1611.00	79.10
2025-10	2386.00	2353.00	1959.00	1509.00	32.60
2025-09	2344.00	2424.00	1917.00	1461.00	-80.60
2025-08	2430.00	2409.00	1997.00	1401.00	21.70
2025-07	2451.00	2437.00	2014.00	1371.00	13.60
2025-06	2427.00	2427.00	1998.00	1306.00	0.00
2025-05	2363.00	2310.00	1954.00	1353.00	53.00
2025-04	2330.00	2438.00	1935.00	1373.00	-108.00
2025-03	2417.00	2455.00	2017.00	1500.00	-39.00
2025-02	2187.00	2013.00	1809.00	1586.00	174.00

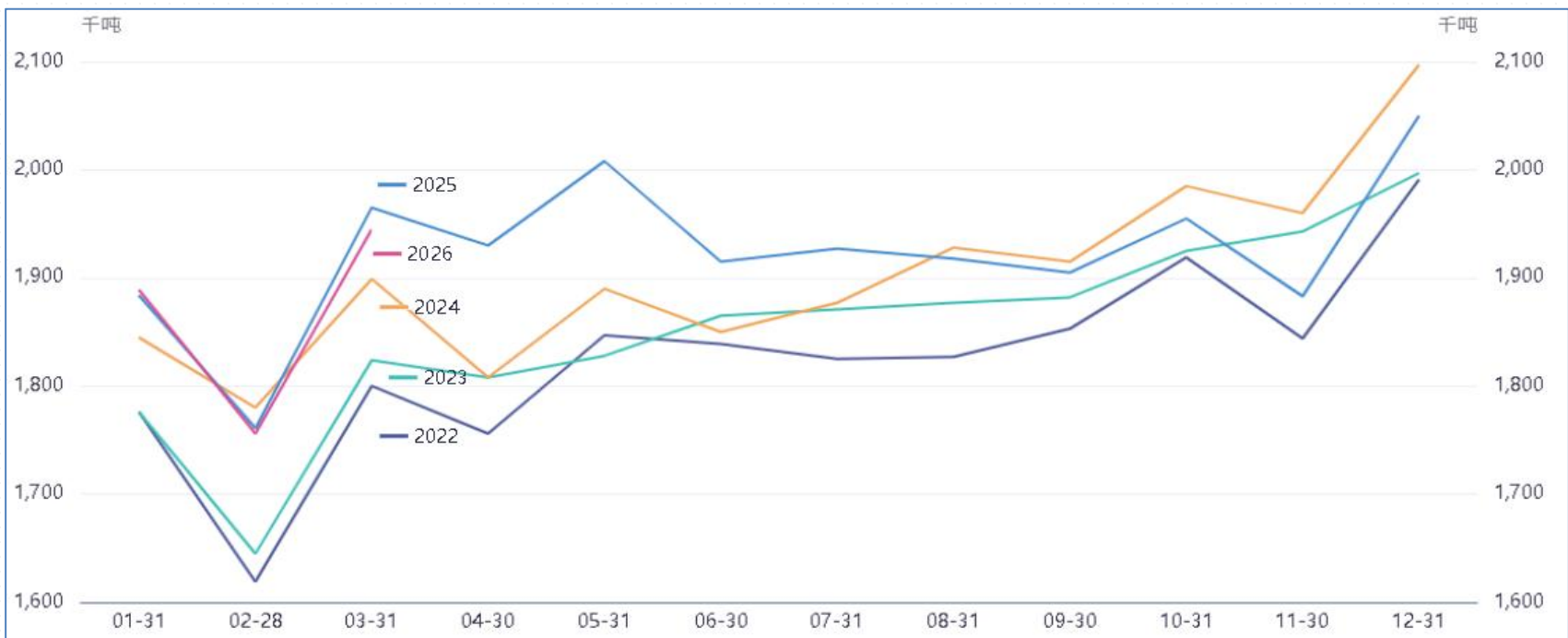
数据来源：同花顺，齐盛期货整理

ICSG：2026年3月全球精炼铜过剩3万吨，过剩缩小。3月全球精炼铜消费量同比增3.75%，累计增1.16%；产量增6.62%累计3.51%（原生铜增5.9%累计2.22%）；精铜矿产量增-1.02%，累计增-0.36%。3月全球精炼铜过剩3万吨。



数据来源：同花顺，齐盛期货整理

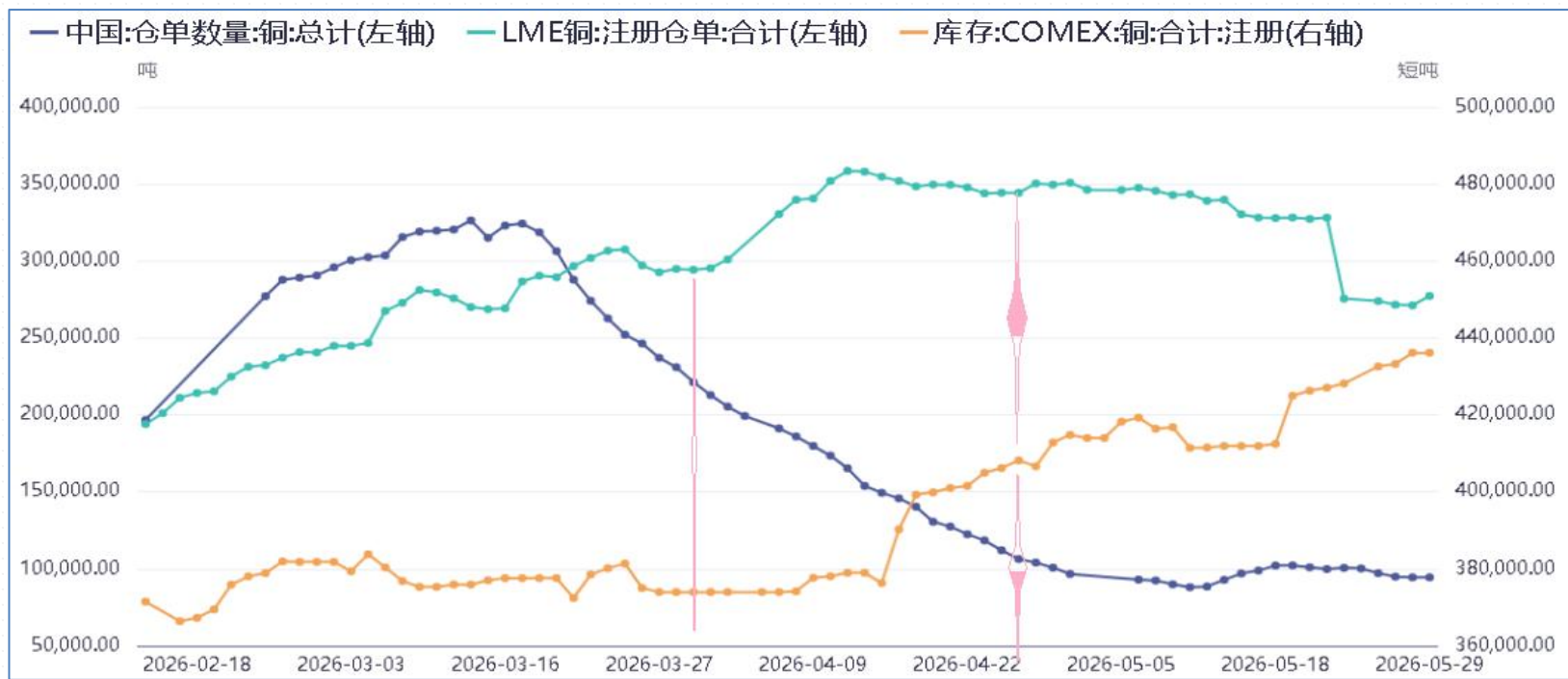
ICSG报告：3月全球精炼铜消费量同比增3.75%，累计增1.16%；产量增6.62%累计3.51%（原生铜增5.9%累计2.22%）；精铜矿产量增-1.02%，累计增-0.36%。3月全球精炼铜过剩3万吨。



数据来源：同花顺，齐盛期货整理

- (1) 增长停滞：ICSG报告3月全球精铜矿产量194.5万吨（含铜量）低于去年同期，精铜矿产量增-1.02%，累计增-0.36%，累计增速持续下降。
- (2) 印尼格拉斯伯格（全球第二大铜矿）全面复产推迟至 2027 年底，比原计划延后一年。
- (3) 秘鲁能源危机（5月11日紧急法令）。
- (4) 智利4 月铜产量同比-13.8%，环比- 2.1%，官方指出“主要矿企矿石品位下降”，（全球平均品位从 10 年前 0.8% 降至 0.45% 以下）、罢工与设备故障。
- (5) 中国4 月铜精矿进口235万实物吨，同比降 19.57%，加剧原料争夺。

仓单库存



数据来源：同花顺，齐盛期货整理

5月上海仓单9.45万吨减0.22万吨，三交易所仓单76.8万吨减5.6万吨。至5月22日伦敦成仓单大跌，贸易商通过 LME 低价提货，转运至美国市场交付 COMEX 合约，获取每吨超 300 美元价差收益。跨市场搬运成全球铜贸易的主流趋势。2025年8月1日起对铜半成品（管板棒等）和高铜含量衍生品征收 50% 关税；精炼铜（阴极铜、阳极铜）当时被豁免，暂不征税。2026 年 6 月 30 日：美商务部必须向总统提交精炼铜市场更新报告，建议是否从 2027 年 1 月 1 日起对精炼铜（初级铜，阴极铜等）分阶段征税：2027 年 1 月 1 日：15%，2028 年 1 月 1 日：升至 30%。

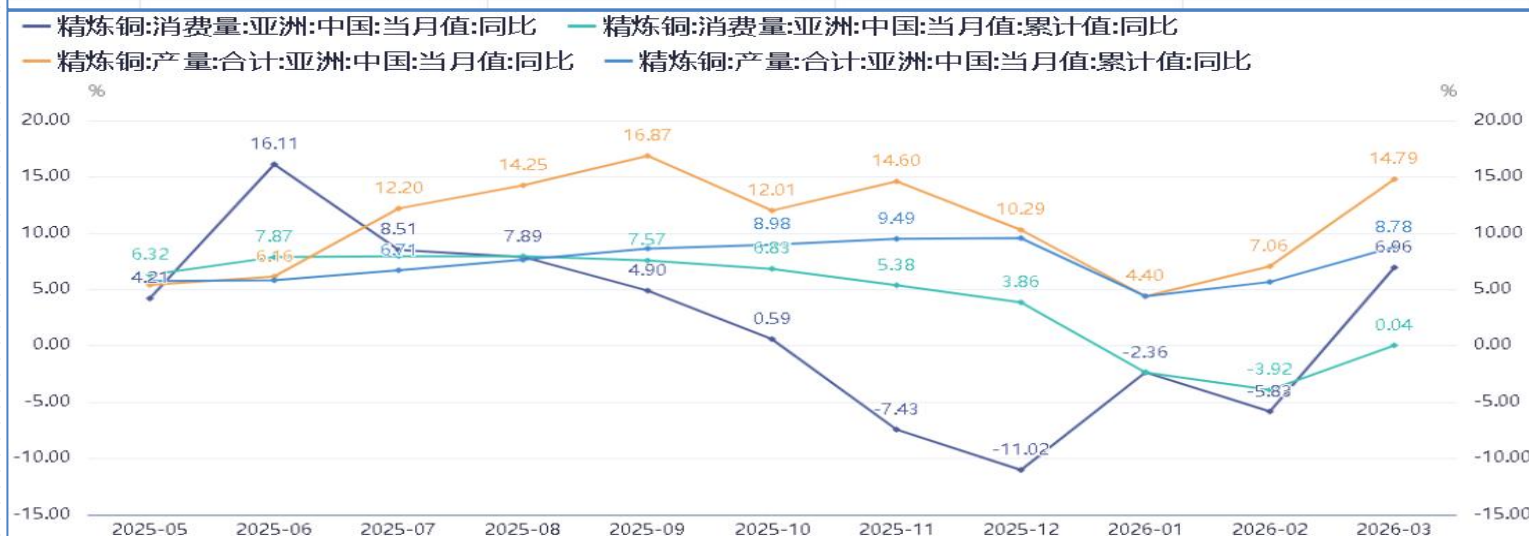


齐盛期货
QISHENG FUTURES

二、核心逻辑：供求

2. 国内供需

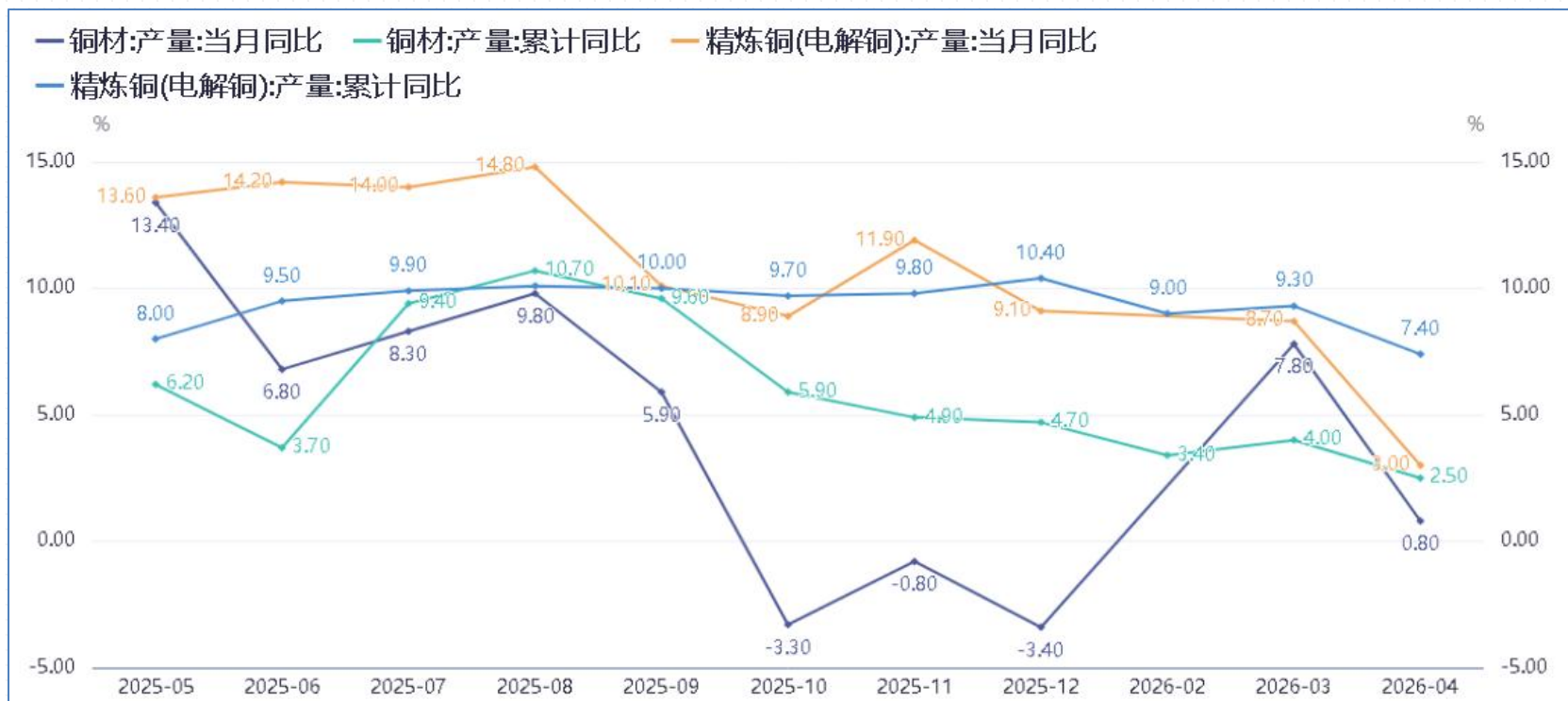
千吨	精炼铜:消费量:亚洲:中国:当月值	精炼铜:消费量:亚洲:中国:当月值:累计值	精炼铜:产量:合计:亚洲:中国:当月值	精炼铜:产量:合计:亚洲:中国:当月值:累计值
2026-03	1544.90	3973.00	1291.38	3582.88
2026-02	1072.40	2428.10	1105.55	2291.51
2026-01	1355.70	1355.70	1185.96	1185.96
2025-12	1319.24	16596.52	1165.20	13627.64



数据来源：同花顺，齐盛期货整理

同花顺金融的3月数据，与ICSG、国家统计局数据有较大差别，且与全球精铜矿产量连续负增涨、国内产能增长停滞的情况出入过大，作参考。

铜材



数据来源：同花顺，齐盛期货整理

统计局：4月国内铜材产量同比增0.8%，累计增,2.5%；4月精炼铜（电解铜）产量同比增3%，累计同比增7.4%。

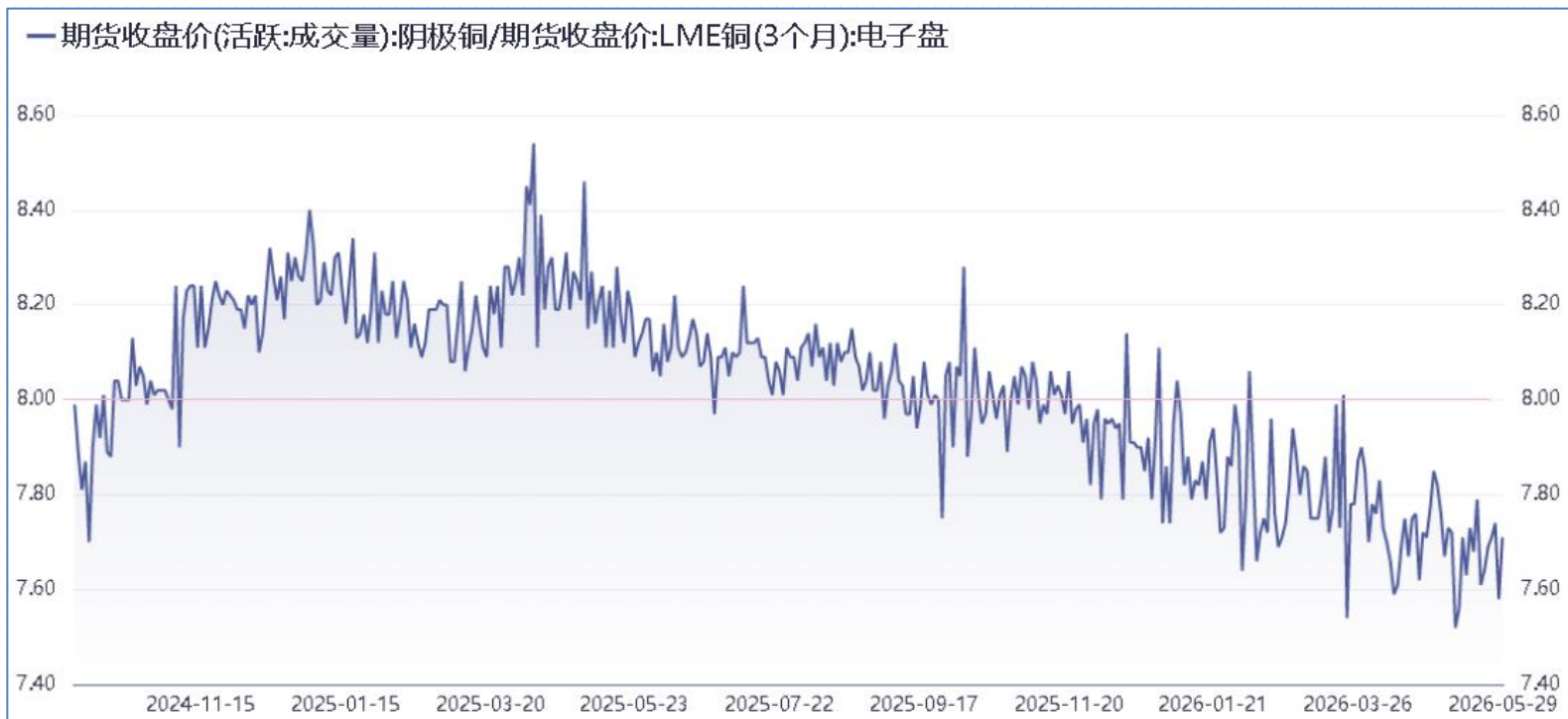
进口



数据来源：同花顺，齐盛期货整理

海关：4月未锻轧铜及铜材进口量为45万吨，同比增2.27%，累计进口157万吨同比减9.8%。伦铜比价持续低于进口盈亏平衡线（约 8.0），1-4 月平均比价仅 7.8，导致进口每吨亏损超 1000 元。美国铜价持续高于 LME，贸易商优先将铜运往美国。

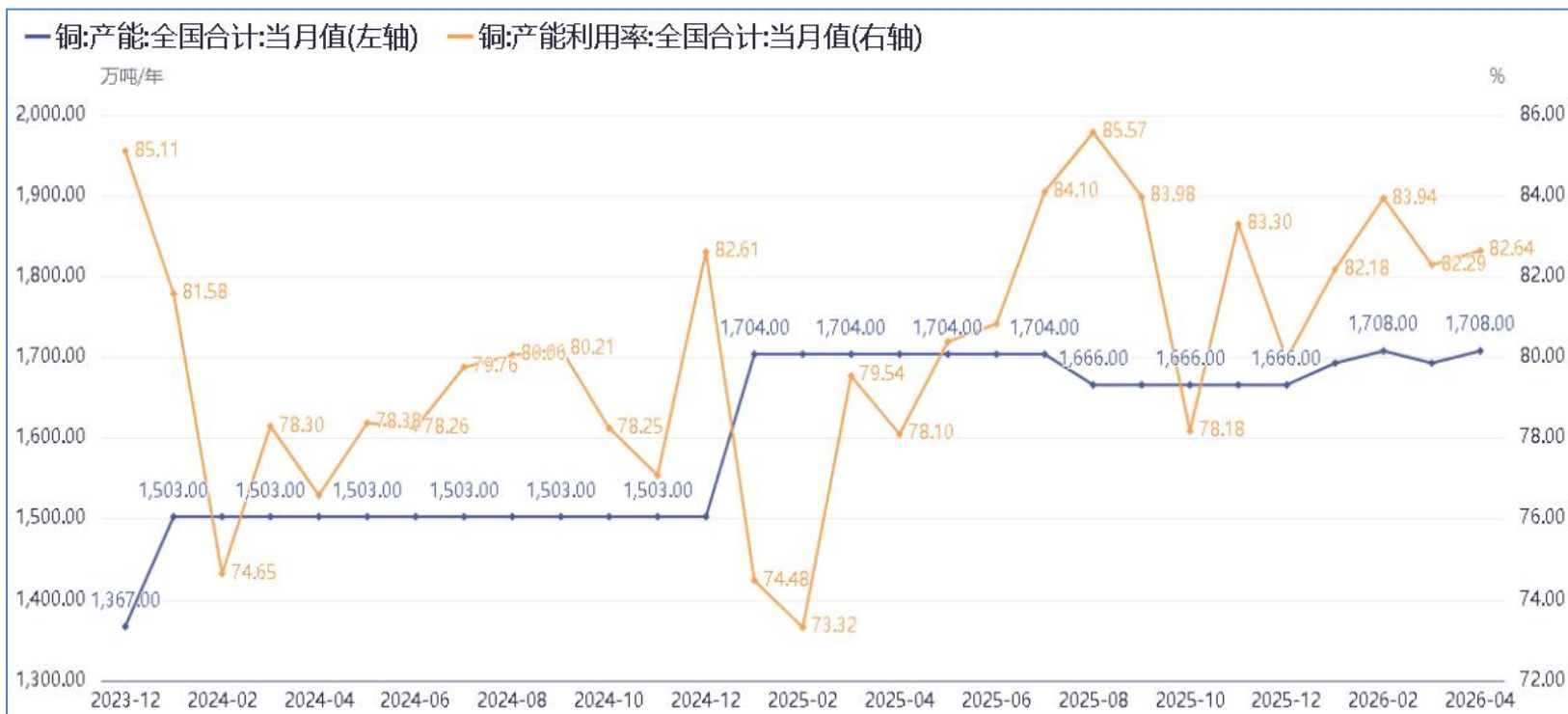
比价



数据来源：同花顺，齐盛期货整理

1-4 月平均比价仅 7.8，导致进口每吨亏损超 1000 元。

产能

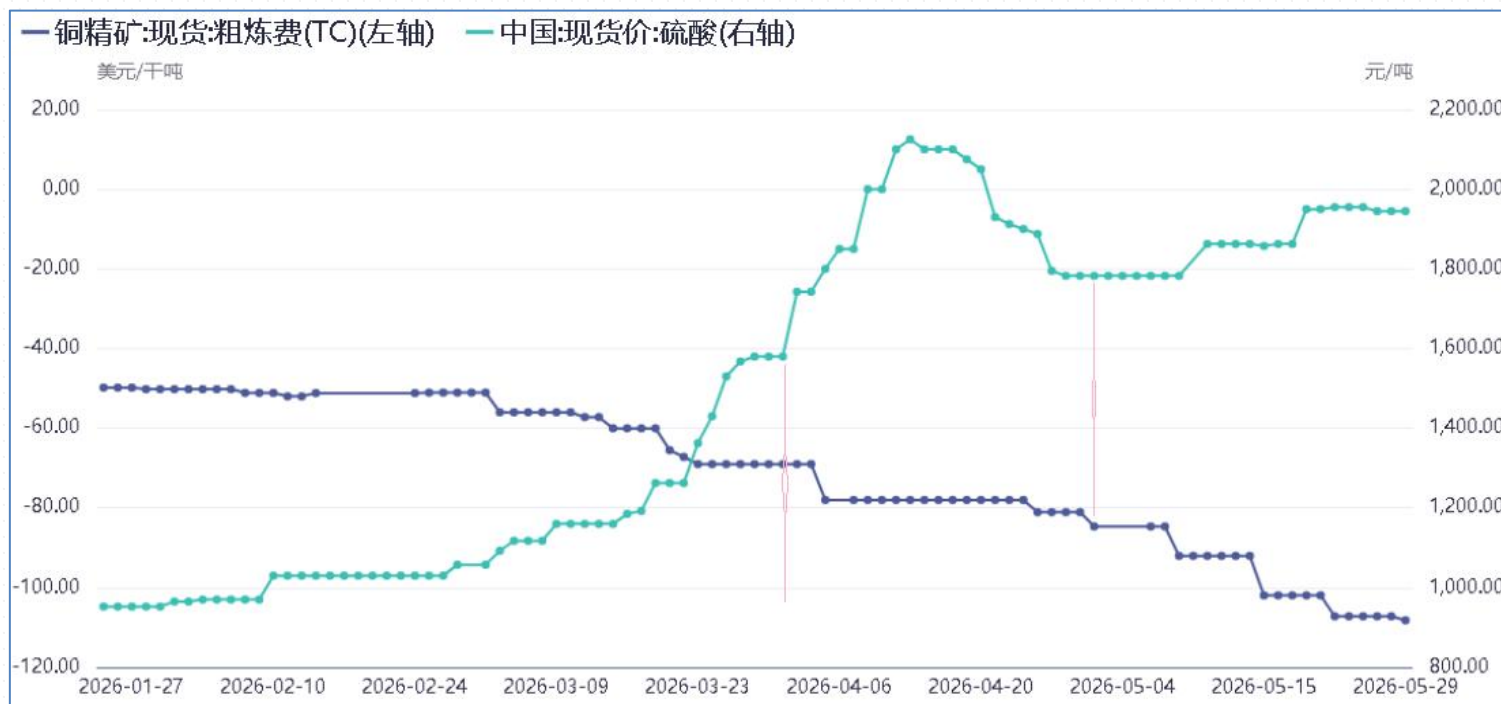


数据来源：同花顺，齐盛期货整理

2026年4月铜产能1708万吨，产能利用率上升。此前2月3日中国有色金属工业协会副秘书长提出完善铜资源储备体系的三大核心举措。同时表示，目前国内已叫停了 200 多万吨铜冶炼项目，主要是矿铜冶炼项目，铜冶炼产能过快增长势头已得到有效抑制，已建成合规产能不受影响。

数据来源：同花顺，齐盛期货整理

加工费下跌加速



数据来源：同花顺，齐盛期货整理

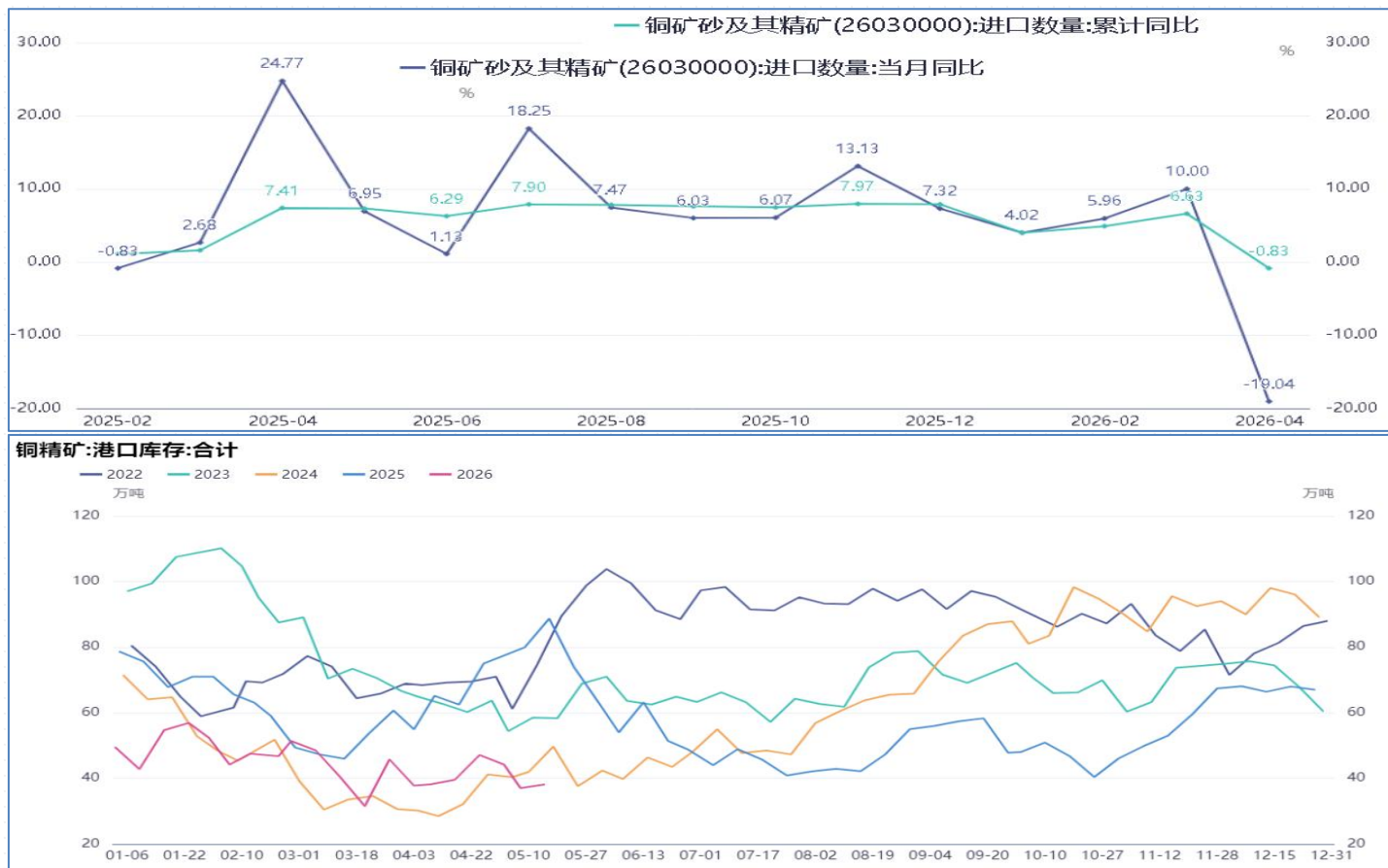
粗炼费：5月22日-107.2美元跌5.25美元/吨，5月29日108.2美元跌1美元。

印尼自由港公司5月7日宣布，受灾后修复进度拖累，位于印尼中巴布亚省的格拉斯伯格

（Grasberg）铜矿全面复产时间将由此前预计的 2027 年初推迟至2028 年初，目前矿区整体产能仅维持在40%—50%。” ICSG数据看全球精铜矿产量负增长，远低于精炼铜产量增长，供应紧张加工费大跌。

数据来源：同花顺，齐盛期货整理

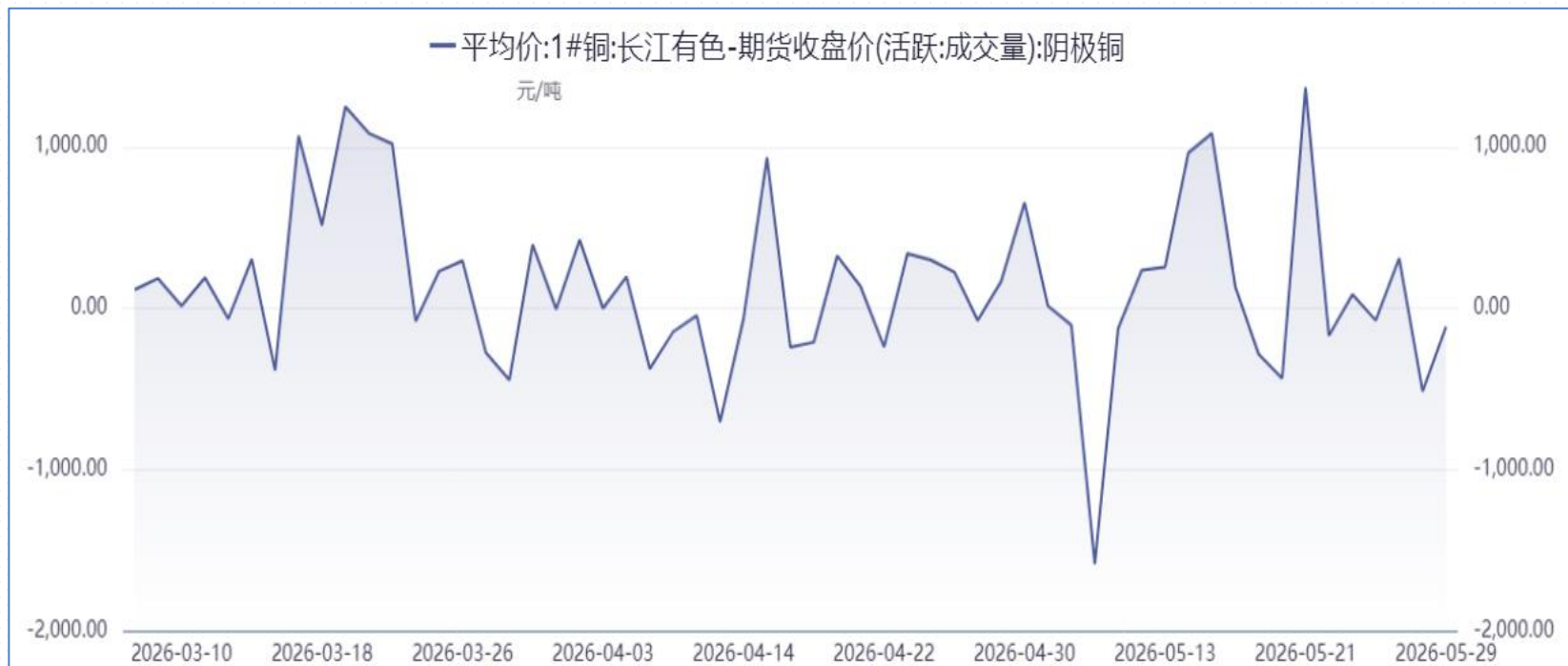
矿砂



数据来源: 同花顺, 齐盛期货整理

4月铜矿及精矿进口数量同比增-19%，累计增-0.83%。至5月15日当周铜精矿港口库存38.2万吨上周37万吨。硫酸是冶炼厂重要利润来源，4月从高位回落至800元/吨以下，每下跌100元/吨，冶炼厂综合利润减少约300元/吨，进一步挤压盈利空间。冶炼利润深度亏损。智利产量下滑，劳工纠纷、环保政策趋严；秘鲁社区冲突持续，部分矿山停产等。智利前三大矿商3月精铜矿产量增长-9.98%、-15.75%和-10.80%。

基差



数据来源：同花顺，齐盛期货整理

5月29日长江有色1号铜均价104885元/吨涨1250元/吨，7月基差-115元/吨。3-4月随着期货价格下跌回升震荡，基差约莫在-500/+500区间震荡，5月波动一度增大。

持仓



数据来源：同花顺，齐盛期货整理

5月伦敦纽约市场基金净多回升，其中纽约创新高，应该与仓单转向纽约相关。

二、核心逻辑：技术分析



数据来源：文华顺赢，齐盛期货整理

沪铜指数看，5月上冲原始通道上轨回调，短线震荡，整体偏强走势。



数据来源：文华顺赢，齐盛期货整理

沪铜主连看，通道上轨再回调，短线30天线支持震荡，整体偏强走势，上方通道阻力作用还需跟踪观察。

一、沪铜量化赋分表

类别	分类因素	当月逻辑 (5.31)	权重	赋值	得分	前值回顾	
						4月	3月
宏观	经济	国内宏观积极，1季度GDP增5%，4月社会消费品零售总额同比增0.2%，4月制造业PMI50.3，4月进出口增18.7%增速回升。美国第一季GDP增2.0%，4月ISM制造业PMI52.7环比持平，CPI3.8%上升。	0.075	1	0.075	0.113	0.113
	政策	国内宏观积极。	0.075	1.5	0.113	0.113	0.113
	股指	沪深300指4月涨8%、5月涨1.76%	0.1	1	0.100	0.200	-0.200
	美元	美元指数4月跌1.8%，5月涨0.85%	0.2	-1	-0.200	0.200	-0.400
供需	供应	ICSG报告：3月全球精炼铜消费量同比增3.75%，累计增1.16%；产量增6.62%累计3.51%（原生铜增5.9%累计2.22%）；精铜矿产量增-1.02%，累计增-0.36%。3月全球精炼铜过剩3万吨。	0.04	2	0.080	0.000	0.040
	需求	ICSG报告：3月全球精炼铜消费量同比增3.75%，累计增1.16%；产量增6.62%累计3.51%（原生铜增5.9%累计2.22%）；精铜矿产量增-1.02%，累计增-0.36%。3月全球精炼铜过剩3万吨。	0.04	2	0.080	0.000	0.040
	库存	5月上海仓单9.45万吨减0.22万吨。	0.02	0.5	0.010	0.100	0.020
		5月三交易所仓单76.8万吨减5.6万吨。	0.05	1	0.050	0.050	0.000
技术面	加工差等	4月加工费由69美元/吨跌至84.6美元/吨，5月跌23.54美元指108.2美元	0.05	4	0.200	0.150	0.150
	技术形态	沪铜指5月冲高回落收涨	0.175	1.5	0.263	0.263	-0.525
消息	产业消息	中美达成协议互相降低关税	0.025	0	0.000	0.000	0.000
	突发事件等	4月美伊停火谈判，尚未达成协议，海峡受伊朗控制。5月谈判继续，地缘缓和趋势	0.125	0	0.000	0.000	-0.625
	黄金	黄金4月反弹回落跌1.35%，5月跌2.71%	0.025	-1	-0.025	-0.025	-0.075
总分			1.00		0.745	1.163	-1.350

5月宏观面国内积极，1季度GDP增5%，4月工业增加值同比增4.1%增速回落，大型制造业PMI50.2，进出口增18.7%增速回升。美国1季度GDP增2%回升14月CPI3.8%上升。ICSG数据：3月全球精炼铜过剩缩小，精铜消费增速低于产量，但矿产量增速远低于原生铜产量增速。5月自由港公布，印尼矿复产低于预期。5月铜精矿加工费加速下跌创历史新低，上海仓单略回落，美元指数震荡反弹收涨、国内300股指震荡收涨。5月美伊持续停火谈判中，地缘紧张有所缓和，原油跌16.7%。5月沪铜指冲高震荡短线调整，整体形态仍偏强。关注宏观、美元、股指、政策、加工费、需求等。

三、相关策略



数据来源：博易大师，齐盛期货整理

1. 投机：7月合约暂轻仓短线参与，若急跌可考虑逢低参与，不追涨杀跌。
2. 套保套利：库存企业有利润考虑适量逐步卖保锁定利润，或在基差缩小时择机逐步卖出，基差扩大等情况下考虑逐步平仓或者对冲。
3. 关注宏观、美元、股指、政策、加工费、下游需求、地缘局势等。

数据来源：博易大师，齐盛期货整理

免责声明

本报告内容形成采用的基础数据信息均来源于公开资料，我公司对这类信息的准确性和完整性不做任何保证，也不保证所包含的信息和报告中得出的结论及给出的建议不会发生任何变更。我们已力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考。交易者据此做出的任何交易决策与本公司和作者无关，本公司不承担交易者对此作出交易决策而产生的任何风险，亦不对交易者作出此类交易决策做任何形式的担保。本报告版权为我公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式对本报告全部或部分內容翻版、复制发布，如引用、刊发，须注明出处为山东齐盛期货有限公司，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。未经授权的侵权行为与我公司无关，我公司对侵权行为给公司造成的声誉、经济损失保留追诉权利。



◀ 扫码关注齐盛期货 ▶