



2026年3月2日

地缘风险加剧，铜价延续反弹

核心观点及策略

- 上周铜价企稳反弹，主因美伊冲突升级地缘政治风险加剧，全球市场避险情绪迅速升温。此外，市场聚焦下月沃什听证会上能否捍卫美联储独立性及未来的货币政策路径，特朗普最新10%的临时关税降低了中国运往美国的商品关税，利好短期国内出口，而全球AI数据中心和老旧电网系统的改造仍需要依赖大量的铜资源；基本面来看，矿端供应偏紧格局延续，国内冶炼厂产量边际下滑，全球显性库存继续上行，内贸现货转向小幅升水，近月盘面C结构收窄。
- 整体来看，地缘政治风险加剧令市场避险情绪升温，金银反弹驱动铜价中枢上移，特朗普政府10%的临时关税总体低于此前预期且利好我国短期出口，市场风险偏好有所回升，美元疲软提振金属价格；基本上，全球矿山产出增量较为有限，国内精铜产量难有增长空间，节后国内进入季节性累库，但洋山铜美金溢价大幅回升，终端消费边际走向回暖，预计短期铜价将延续高位震荡等待新一轮的驱动。
- 风险因素：美伊冲突持续升级，美联储货币政策立场趋于鹰派

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

一、市场数据

表 1 上周市场主要交易数据

合约	2月27日	2月20日	涨跌	涨跌幅	单位
LME 铜	13296.00	13000.00	296.00	2.28%	美元/吨
COMEX 铜	606.1	587	19.1	3.25%	美分/磅
SHFE 铜	103920.00	100380.00	3540.00	3.53%	元/吨
国际铜	92280.00	90050.00	2230.00	2.48%	元/吨
沪伦比值	7.82	7.72	0.09		
LME 现货升贴水	-49.47	-83.05	33.58	-40.43%	美元/吨
上海现货升贴水	-260	250	-510		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	2月27日	2月20日	涨跌	涨跌幅	单位
LME 库存	253700	235150	18550	7.89%	吨
COMEX 库存	601541	598702	2839	0.47%	短吨
SHFE 库存	391511	272457	119054	43.70%	吨
上海保税区库存	88400	84900	3500	4.12%	吨
总库存	1335152	1191209	143943	12.08%	吨

二、市场分析及展望

上周铜价企稳反弹，主因美伊冲突升级地缘政治风险加剧，全球市场避险情绪迅速升温。此外，市场聚焦下月沃什听证会上能否捍卫美联储独立性及未来的货币政策路径，特朗普最新 10% 的临时关税降低了中国运往美国的商品关税，利好短期国内出口，而全球 AI 数据中心和老旧电网系统的改造仍需要依赖大量的铜资源；基本面来看，矿端供应偏紧格局延续，国内冶炼厂产量边际下滑，全球显性库存继续上行，内贸现货转向小幅升水，近月盘面 C 结构收窄。

库存方面：截至 2 月 27 日，LME、COMEX、SHFE 和上海保税区合计升至 133.5 万吨，全球库存继续上行。其中 LME 铜库存增加 1.8 万吨，注销仓单比例将至 5.2%；上期所库存大幅增加 11.9 万吨；上海保税区库存增加 0.35 万吨，上周洋山铜仓单溢价大幅升至 60 美金上方主因国内需求逐步回暖，整体来看美铜库存持续攀升，国内维持季节性累库，沪伦比值有所回升。

宏观方面：美联储鸽派官员米兰表示，2026年美国需要降息100个BP并且需要尽快行动对冲潜在的经济风险，当前货币政策框架面临的结构性调整是银行的过度监管；而古尔斯比则认为不想在通胀大幅缓解之前就迅速降息，美联储内部鹰鸽两派分歧仍将较大。美伊新一轮会谈结束后伊朗表示缺的一定进展但仍有分歧，双方或将于近期举行新一轮谈判。被最高法院裁定停止先前政策后，特朗普的新10%全球关税已于昨日生效，但其并未正式发布提高关税至15%的指令，总体而言缺乏政策透明度，市场避险情绪仍然居高不下。美联储官员柯林斯表示，近期就业数据令人鼓舞，通胀应在今年晚些时间有所回落，需要寻求更多证据确认通胀降温的过程已重新开启，理事巴尔金则认为，美国通胀数据一直高于目标，难以准确判断劳动力市场的供给情况，可以考虑放缓降息，CME观察工具显示3月维持利率不变的概率为98%。此外，中德两国上周发表联合声明，双方强调经贸合作的重要性，愿深化互利共赢，致力于维护稳定和建设性的双边关系。国内方面，上海楼市发布重磅“沪七条”，对非本市户籍居民家庭或成年单身人士购买外环内住房的，购房所需缴纳社会保险或个人所得税的年限，调整为购房之日前连续缴纳满1年及以上，《通知》规定自2026年1月1日起，对本市户籍居民家庭中的子女成年后，购买住房属于成年子女家庭唯一住房的，暂免征收个人住房房产税；提高住房公积金最高贷款额度。将缴存人家庭购买首套住房的公积金贷款最高额度从160万元提高至240万元，将进一步调减住房限购政策，优化住房公积金贷款政策，完善个人住房房产税政策，为全年保障2026年房地产市场的平稳健康运行奠定了坚实的政策基础，有利于我国地产市场信心的修复。

供需方面，CodeIco预计旗下位于智利的特尼恩特矿山未来五年产量将持续低迷，主因去年严重坍塌事故的负面影响，赞比亚监管机构因Mopali铜矿未能完成井下作业工人的清谈任务，要求暂停其Mufulira铜矿的运营，而去年海外主要中断矿山复产节奏缓慢，全球精矿产量释放仍然受阻。1月国内产量环比持平于117.9万吨，主因硫酸和金银等副产品的利润持续维持高位，一定程度弥补了冶炼端的利润缺口，令国内头部大型冶炼厂仍能维持现金成本线以上的利润水平，虽然770号文下发后我国废铜国内供应边际下滑，当前废铜杆企业开工率普遍较低，我国一季度精铜供应仍面临收缩。从需求来看，春节以后线缆企业下游订单不畅，白色家电开年销量冷清，房地产竣工不见复苏迹象，但新能源汽车产销平稳，光伏风电项目有序推进，AI数据中心建设如火如荼，新趋势正逐步替代传统提供铜消费边际的强劲增量，SMM统计国内社会库存升至50万吨上方，总体累库压力较大。

整体来看，地缘政治风险加剧令市场避险情绪升温，金银反弹驱动铜价中枢上移，特朗普政府10%的临时关税总体低于此前预期且利好我国短期出口，市场风险偏好有所回升，美元疲软提振金属价格；基本上，全球矿山产出增量较为有限，国内精铜产量难有增长空间，节后国内进入季节性累库，但洋山铜美金溢价大幅回升，终端消费边际走向回暖，预计短期铜价将延续高位震荡等待新一轮的驱动。

三、行业要闻

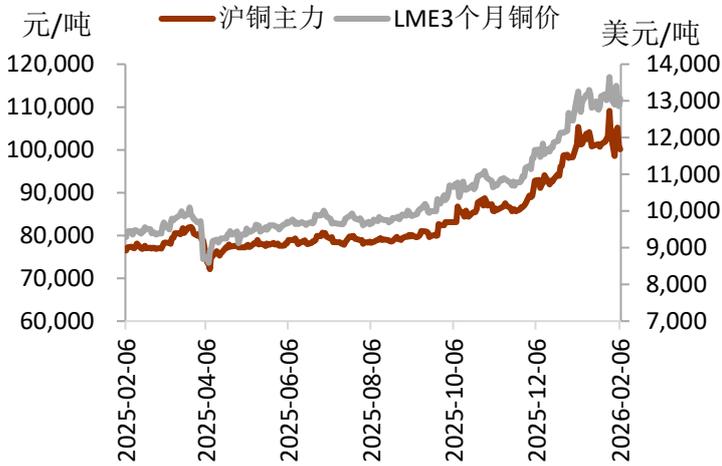
1、智利国家铜业公司（Codelco）旗下 El Teniente 铜矿矿长周二表示，该矿未来约五年内产量将持续处于低位。该矿去年发生致命安全事故，已对生产造成冲击。他透露，该矿今年铜产量预计为 30.1 万吨。初步调查结果显示，一场强震大概率引发了此次坍塌事故。El Teniente 铜矿曾是智利国家铜业公司旗下盈利最高的矿山。该矿企此前承诺于去年底发布事故最终调查报告，但至今仍未公布。为全面恢复生产，智利国家铜业公司必须对矿区地震监测系统进行全面升级，并采取其他一系列整改措施。智利国家铜业公司董事长未透露此次改造所需费用，但表示“公司有义务根据需要增设全新的额外安全措施”。

2、Taseko Mines 旗下位于美国亚利桑那州的 Florence 铜矿正式产出阴极铜，成为该公司第二座在产矿山。不过，在年度财报发布后，公司股价出现下跌。这一里程碑节点，是在 2025 年第四季度项目建设顺利完工、佛罗伦萨铜矿溶剂萃取 - 电积（SX/EW）厂完成调试后实现的。公司在本周财报中表示，SX/EW 厂已全面投产，阴极铜已开始量产。注液作业已于 2025 年第四季度启动，截至目前，矿场运行表现达到或优于预期。2026 年剩余时间里，Taseko 团队将重点推进项目达产爬坡，全年阴极铜产量目标为 3000 万~3500 万磅。项目满产状态下，年均可生产 8500 万磅 LME A 级阴极铜。与此同时，公司位于加拿大不列颠哥伦比亚省的 Gibraltar 铜矿预计表现将有所改善。该矿 2025 年生产铜 9810 万磅，较上年的 1.05 亿磅有所下滑。展望未来，公司首席执行官表示，随着 Connector 采区采矿作业全面铺开，2026 年公司总铜产量预计在 1.10 亿~1.15 亿磅。

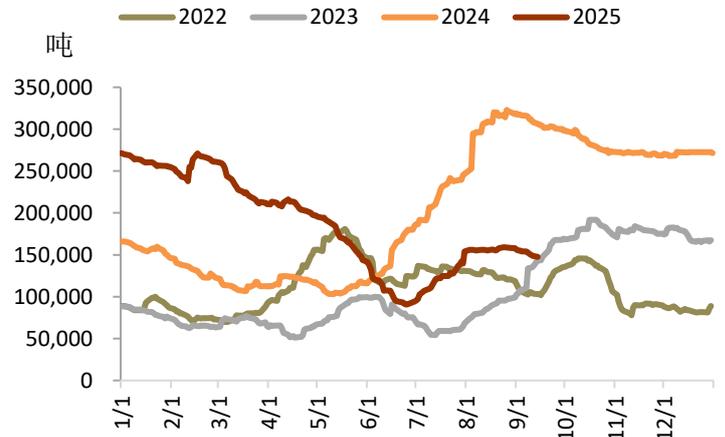
3、刚果民主共和国（简称刚果金）去年铜出口量增长近 10%，巩固了其作为仅次于智利的全球第二大工业金属生产国的地位。开普敦矿业会议期间公布的政府临时数据显示，这个中非国家 2025 年铜出口量从上年的 310 万吨增至 340 万吨。全球多地铜矿发生事故和生产中断，导致铜市场遭遇一系列供应冲击，而刚果（金）不断增长的产量为该市场带来了一定缓解。刚果（金）大部分铜由中国企业生产。刚果（金）矿业部公布的数据显示，中国洛阳钼业集团（CMOC）拥有该国第一和第三大铜矿——规模庞大的 Tenke Fungurume 铜矿，该矿产量达 51.9 万吨；以及 Kisanfu 项目，产量达 22.8 万吨。刚果（金）第二大铜矿是卡莫阿-卡库拉（Kamoa-Kakula）铜矿，由加拿大艾芬豪矿业（Ivanhoe Mines）与中国紫金矿业集团合资运营，2025 年产量达 40 万吨。美国地质调查局数据显示，智利去年铜产量估计为 530 万吨，仍是全球最高。不过，刚果（金）近期在全球排名中迅速攀升，超过了秘鲁和中国等国家，过去十年其对全球供应的贡献增长了两倍多。

四、相关图表

图表1 沪铜与LME铜价走势

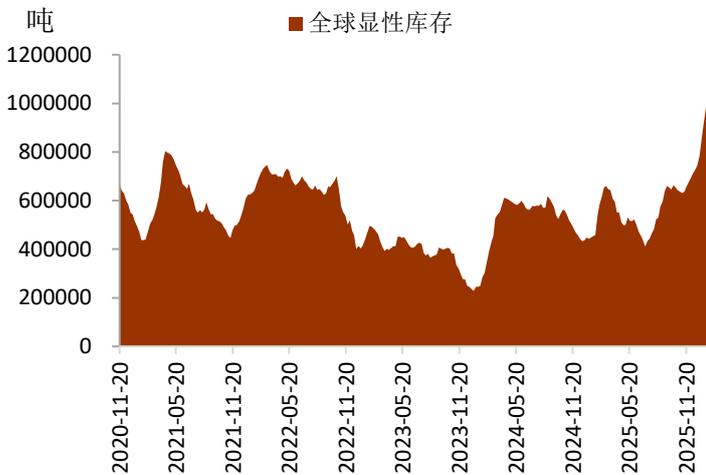


图表2 LME铜库存

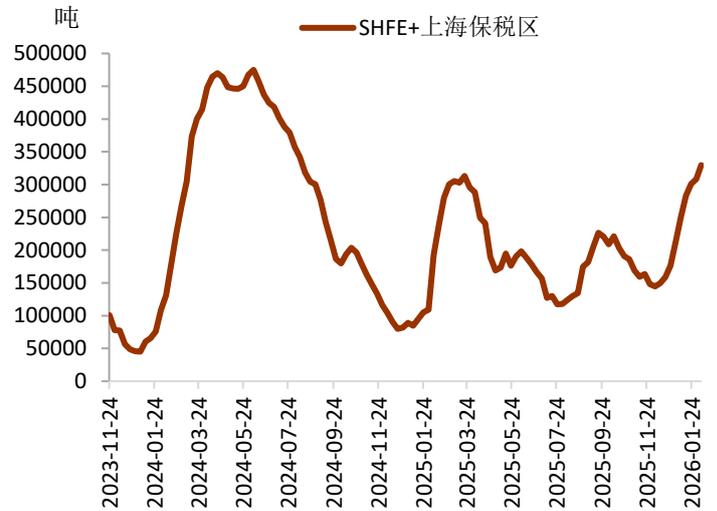


数据来源：iFinD，铜冠金源期货

图表3 全球显性库存

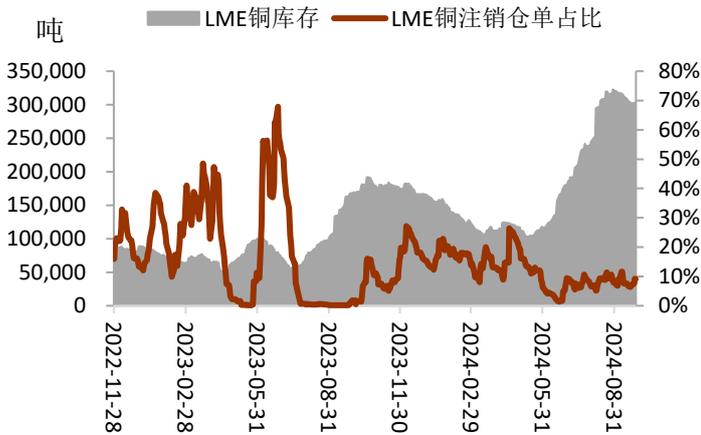


图表4 上海交易所和保税区库存

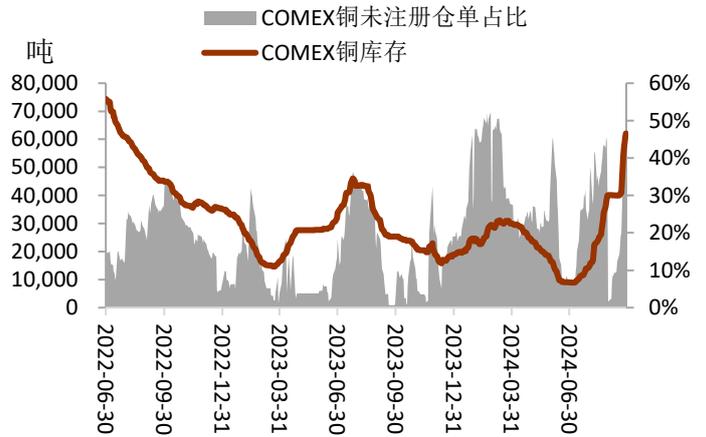


数据来源：iFinD，铜冠金源期货

图表5 LME 库存和注销仓单

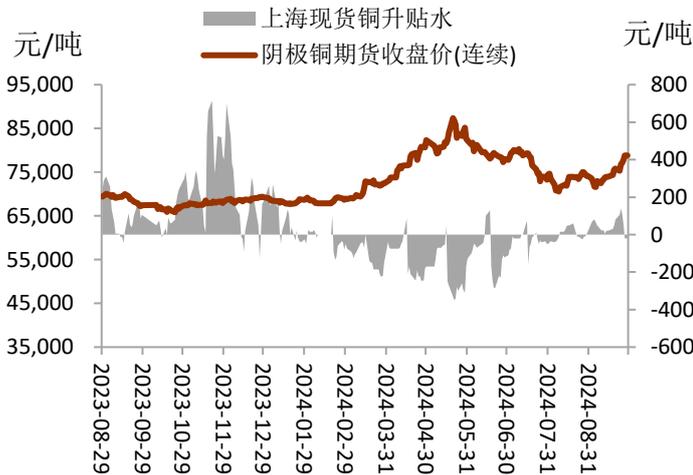


图表6 COMEX 库存和注销仓单

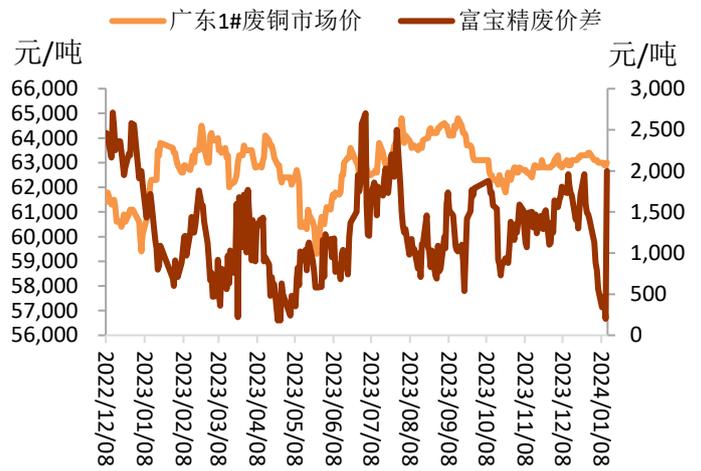


数据来源: iFinD, 铜冠金源期货

图表7 沪铜基差走势



图表8 精废铜价差走势

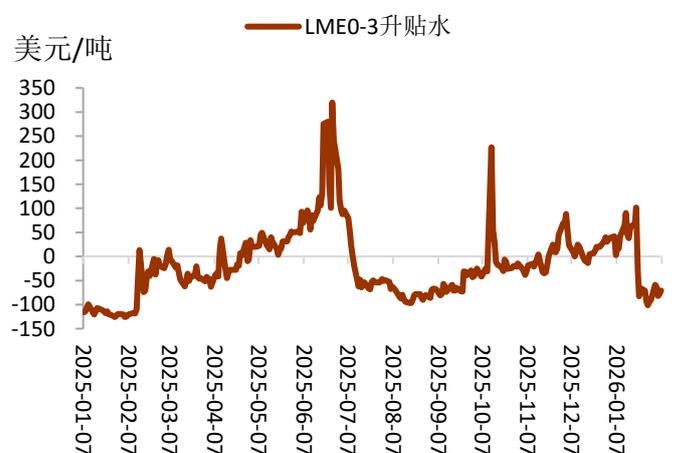


数据来源: iFinD, 铜冠金源期货

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

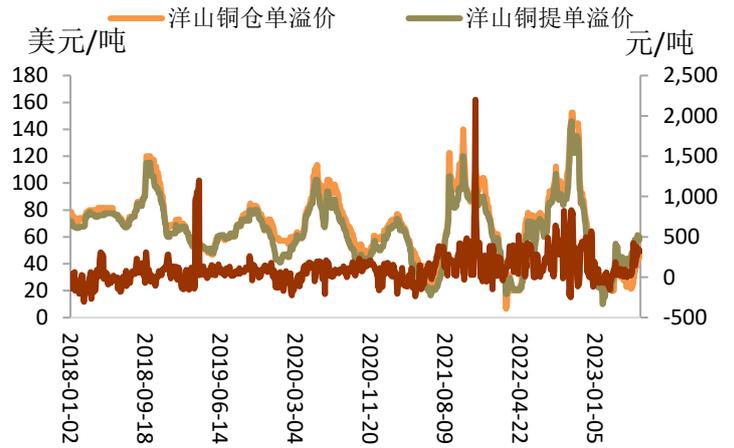


数据来源: iFinD, 铜冠金源期货

图表 11 沪铜跨期价差走势

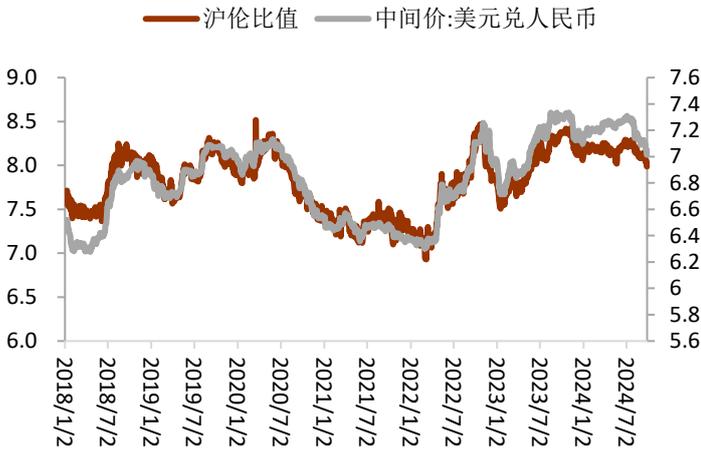


图表 12 现货升贴水和洋山铜溢价

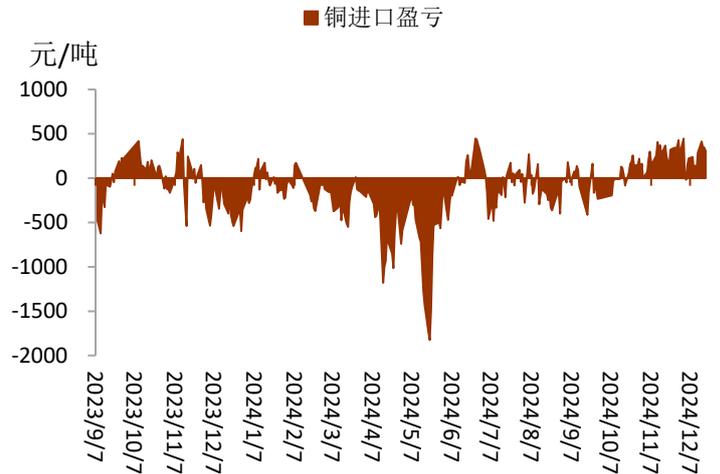


数据来源: iFinD, 铜冠金源期货

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

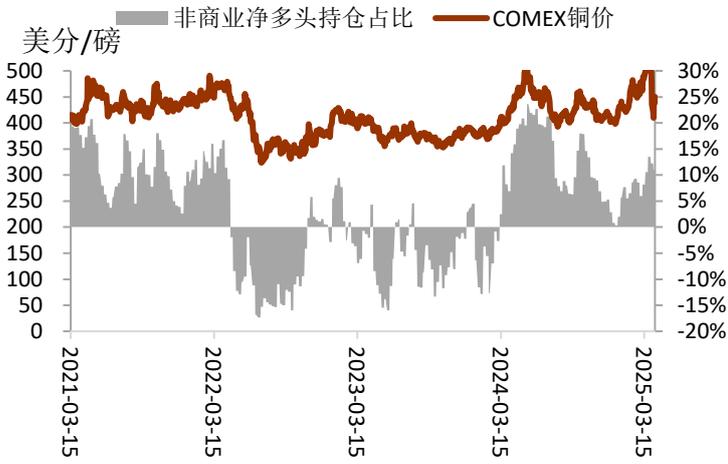


图表 16 铜精矿现货 TC

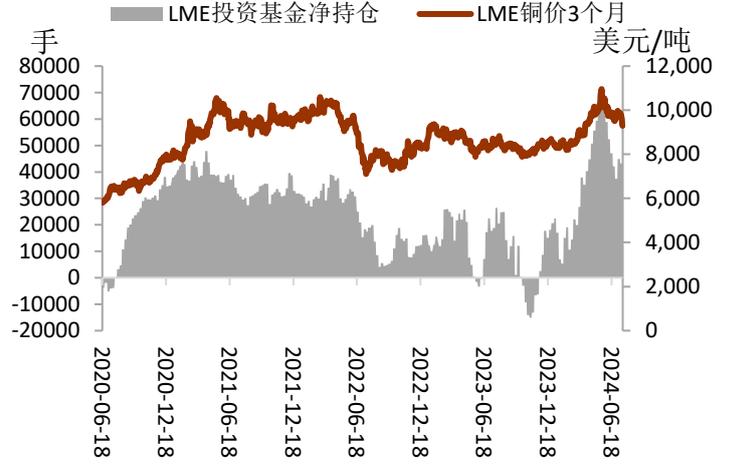


数据来源: iFinD, 铜冠金源期货

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。