

2026年3月9日



降息预期回落，伦铜偏弱震荡

核心观点及策略

- 上周铜价震荡回落，主因美国非农数据远不及预期引发市场对美国经济增长担忧，霍尔木兹海峡通行权暂由伊朗军方掌控，沙特等产油主力国已加速转道红海出口，全球能源危机缓和但短期供应冲击仍在，油价飙升令全球通胀预期再度上行，可能暂缓联储降息的步伐，市场短期风偏有所降温，2026年政府工作报告直指新质生产力的培育，将全力打造集成电路、航空航天、低空经济等新兴支柱产业，并培育发展量子科技、未来能源、脑机接口和6G等未来产业，均有利于电解铜的长期消费增长前景。基本面来看，矿端供应偏紧格局延续，国内累库速率放缓，美铜占全国库存比重较高，结构性紧平衡现实依然存在，内贸现货贴水幅度收窄，近月盘面C结构缩小。
- 整体来看，油价飙升引发通胀预期反弹令联储上半年降息预期回落，非农数据不及预期令市场担忧美国经济前景，打压全球风偏，而主要经济体对战略金属资源的博弈进一步加剧，全球新兴产业和AI发展为铜消费提供广阔的需求增长空间；基本上，矿端资源产出增量极为有限，国内精铜产量环比回落，美铜占全球库存比重仍然较高，国内节后第二周累库速率放缓，预计短期铜价将延续区间震荡，关注地缘政治风险。
- 风险因素：美伊冲突缓和，通胀预期逐步回落

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	3月6日	2月27日	涨跌	涨跌幅	单位
LME 铜	12869.00	13296.00	-427.00	-3.21%	美元/吨
COMEX 铜	583.75	606.1	-22.35	-3.69%	美分/磅
SHFE 铜	101050.00	103920.00	-2870.00	-2.76%	元/吨
国际铜	89530.00	92280.00	-2750.00	-2.98%	元/吨
沪伦比值	7.85	7.82	0.04		
LME 现货升贴水	-44.86	-49.47	4.61	-9.32%	美元/吨
上海现货升贴水	-70	-260	190		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	3月6日	2月27日	涨跌	涨跌幅	单位
LME 库存	284325	253700	30625	12.07%	吨
COMEX 库存	597938	601541	-3603	-0.60%	短吨
SHFE 库存	425127	391511	33616	8.59%	吨
上海保税区库存	85500	88400	-2900	-3.28%	吨
总库存	1392890	1335152	57738	4.32%	吨

二、市场分析及展望

上周铜价震荡回落，主因美国非农数据远不及预期引发市场对美国经济增长担忧，霍尔木兹海峡通行权暂由伊朗军方掌控，沙特等产油主力国已加速转道红海出口，全球能源危机缓和但短期供应冲击仍在，美伊冲突引发油价飙升令全球通胀预期再度上行，可能暂缓联储降息的步伐，市场短期风偏有所降温，2026 年政府工作报告直指新质生产力的培育，将全力打造集成电路、航空航天、低空经济等新兴支柱产业，并培育发展量子科技、未来能源、脑机接口和 6G 等未来产业，均有利于电解铜的长期消费增长前景。基本面来看，矿端供应偏紧格局延续，国内累库速率放缓，美铜占全国库存比重较高，结构性紧平衡现实依然存在，内贸现货贴水幅度收窄，近月盘面 C 结构缩小。

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：美国 2 月非农就业意外减少 9.2 万人，低于市场预期，2 月失业率升至 4.4%，12 月和 1 月就业数据同步下修，凸显当前美国就业市场的疲软，数据公布后引发市场对美国经济增长前景的担忧。伊朗军方成并未封锁霍尔木兹海峡但通行权由伊朗掌控，全球能源危机缓和但短期供应冲击仍在，由于欧洲船只被禁止通行，法意希三国正协调军事力量保障红海航线通畅，目前沙特等产油主力国已加速转道红海出口。另一方面，美伊冲突引发油价飙升令全球通胀预期再度上行，有经济学家认为原油每桶上涨 10 美元，可能令美国的核心通胀率上升 0.1%，虽然沃什被提名前表示联邦基金利率应当继续降低，但市场担忧油价短期涨幅过大可能暂缓联储降息的步伐，受此提振下美元指数反弹，市场风险偏好有所降温，金属市场略显承压。美联储卡什卡利表示，美伊冲突使通胀走势变得不确定，货币政策前景变得不明朗，美联储可以观察局势的发展暂且选择按兵不动，三把手威廉姆斯表示，冲突对石油供应冲击的持续性尚不确定，对影响全球经济作出广泛的评估还为时尚早。美国 2 月 ADP 就业人数新增 6.3 万人，好于预期的 4.8 万人，其中教育和医疗行业新增 5.8 万人，尽管关税政策的不确定性导致就业市场供给持续走弱，但目前趋势或已趋于稳定，结合美伊冲突导致的油价短期飙升，美联储或有更充分的理由维持利率不变，全球市场风险偏好略有承压。国内方面，2026 年政府工作报告中将今年经济增长目标定位 4.5%-5%，接受增长的阶段性放缓，为高质量发展留出空间，为结构性改革腾出余地，让经济增速更加贴近潜在增长水平；制定实施城乡居民增收计划，在促进低收入群体增收、增加居民财产性收入、完善薪酬和社保制度等方面推出一批务实举措；安排超长期特别国债 2500 亿元支持消费品以旧换新；拟安排中央预算内投资 7550 亿元，安排 8000 亿元超长期特别国债资金用于“两重”建设；打造集成电路、航空航天、生物医药、低空经济等新兴支柱产业。培育发展未来能源、量子科技、具身智能、脑机接口、6G 等未来产业。深化拓展“人工智能+”行动。

供需方面，智利 1 月铜产量同比-3%，海外中断矿山复产进展缓慢，赞比亚边境一座桥梁发生坍塌，造成刚果（金）的主要铜出口走廊被迫中断，铜矿出口物流受到直接干扰，抢修工作仍在进行中。2 月国内产量环比降至 114.2 万吨，主因春节假期延长产量进入季节性淡季，硫酸和金银等副产品的利润仍然维持高位，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，但进口端却呈现逐月递减态势，一季度我国精铜供应趋于收紧。从需求来看，上周线缆企业开工率普遍偏低，白色家电冷年销售平淡，房地产竣工表现低迷，但新能源汽车产销增速稳健，光伏风电项目装机量平稳，AI 数据中心建设发展势头迅猛，整体终端消费淡季表现出一定韧性，SMM 统计国内社会库存进一步升至 57 万吨，但累库速率有所放缓。

整体来看，油价飙升引发通胀预期反弹令联储上半年降息预期回落，非农数据不及预期令市场担忧美国经济前景，打压全球风偏，而主要经济体对战略金属资源的博弈进一步加剧，全球新兴产业和 AI 发展为铜消费提供广阔的需求增长空间；基本上，矿端资源产出增量极

为有限，国内精铜产量环比回落，美铜占全球库存比重仍然较高，国内节后第二周累库速率放缓，预计短期铜价将延续区间震荡，关注地缘政治风险。

三、行业要闻

1、加拿大 Taseko Mines 在亚利桑那州新建的 Florence Copper 矿场收获了第一批阴极铜，这是自 2008 年以来美国首个新建铜矿项目实现铜生产。该公司表示，阴极铜是在 Florence 电解精炼厂于 2 月下旬投产后生产的，该厂已开始商业运营并生产铜。待项目达到年产 8500 万磅 LME A 级阴极铜的设计产能后，Taseko 将成为美国第三大阴极铜生产商。Florence 铜矿预计在 22 年的开采期内至少生产 15 亿磅铜。Taseko 表示，该矿生产的所有金属都将留在美国，从而支持国内制造业并减少对进口的依赖。Florence 项目标志着该国关键矿产战略向前迈进了一步，因为它也是全球首个采用原地铜回收（ISCR）技术的全新矿区。该公司称，与传统采矿方法相比，ISCR 成本更低，且具有环境优势。该公司表示，该项目有助于其实现成为北美领先的铜生产商的目标。

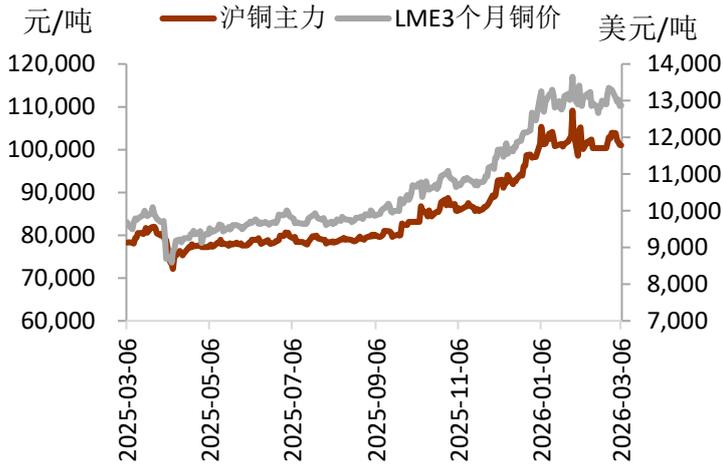
2、受洪水影响，赞比亚边境一座桥梁发生坍塌，造成全球第二大铜生产国刚果（金）的主要铜出口走廊被迫中断，铜矿出口物流受到直接干扰。此次受影响的边境口岸是刚果（金）铜矿外运最核心通道，同时也是赞比亚最繁忙的边境口岸，日常即存在大量运输车辆排队过境的情况。目前该通道双向交通均已受阻，赞比亚税务局已通知运输商改用替代路线。赞比亚道路发展署已于周日启动抢修工作，目标将于周二恢复该通道通行。此次事件再次凸显出中非铜矿带出口通道高度集中的问题。为缓解物流瓶颈，多条新运输线路正在推进：美欧支持连接矿区与安哥拉大西洋港口的洛比托铁路走廊；中国亦投入近 14 亿美元，修复通往坦桑尼亚达累斯萨拉姆港的铁路，中长期将优化刚果（金）铜出口物流格局。

3、SMM 消息，据 Mining.com 网站援引路透社报道，美国在获取刚果（金）战略矿产方面取得了一些进展，但地区冲突、许可证存在争议以及合规要求使得美企进入该国缓慢。刚果（金）是世界最大钴供应国，铜和锂储量也非常丰富，是美国降低进口风险的主要对象。两国于 2025 年 12 月签署矿产协议后，刚果（金）向美国提供了 44 个项目清单，涉及铜、钴、锂、锡、金和油气等矿产。美国国务院称，两国建立伙伴关系就是为了释放投资，支持落实美国斡旋下的刚果（金）-卢旺达和平协议。但是，几位不愿具名的政府官员和行业主管称，清单中的几个项目位于政局不稳地区或许可证存在争议，这使得矿业交易无法达到快速可靠。一位美国外交官表示，刚果（金）故意放慢新协议的执行速度，以迫使华盛顿进一步加大对 M23 运动施压。刚果（金）政府没有立即回应置评请求。据称，该国一位政府高官称这些指控“毫无根据”。“协议执行有自身的时间表，要有接受报价的时间，还要有进行谈判的时间”，这位官员称。否认支持 M23 运动的卢旺达没有立即回应置评请求。美国国务院称，仍“非常担忧”刚果（金）东部的动乱，正在敦促地区伙伴落实停火协议，

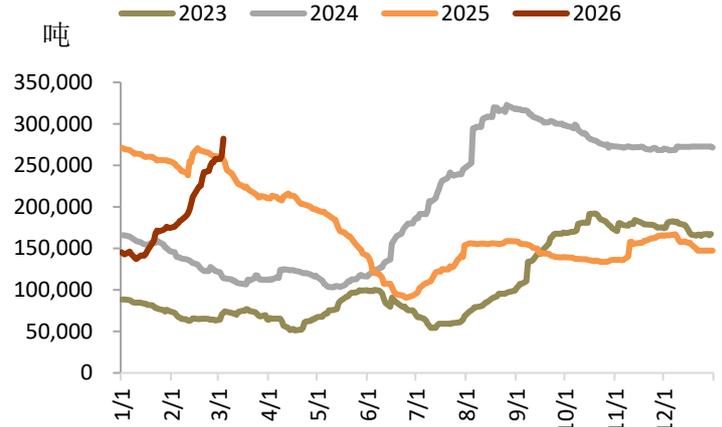
要求卢旺达停止对 M23 运动的支持，并按照 12 月和平协议撤军。

四、相关图表

图表 1 沪铜与 LME 铜价走势

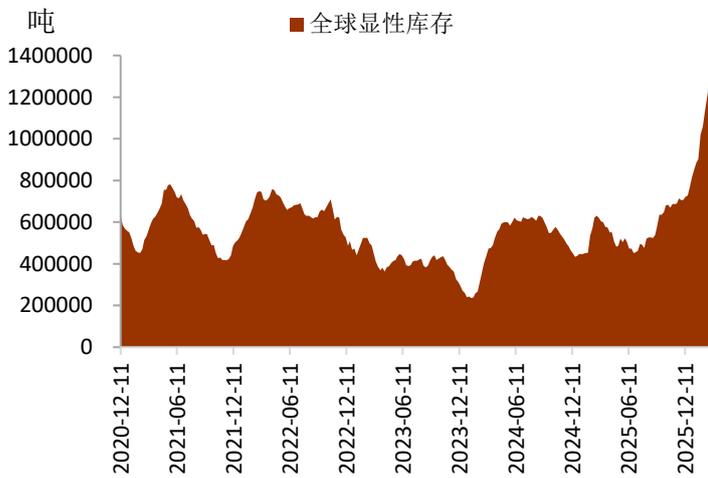


图表 2 LME 铜库存

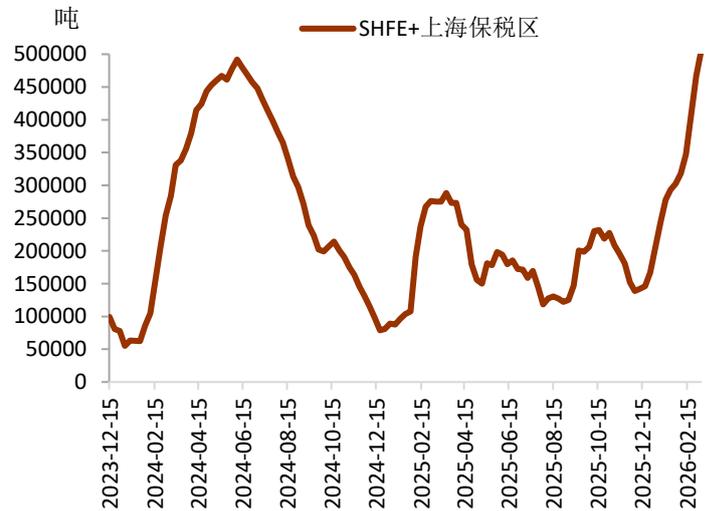


数据来源：iFinD，铜冠金源期货

图表 3 全球显性库存

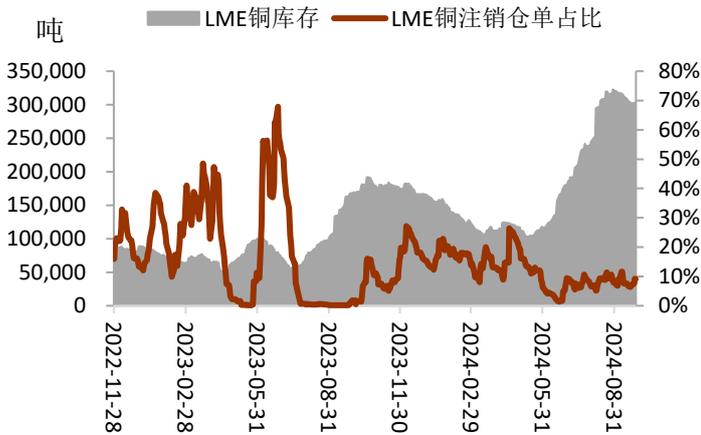


图表 4 上海交易所和保税区库存

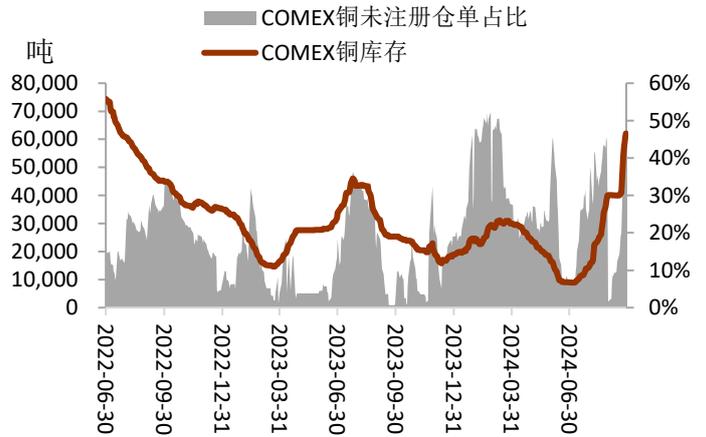


数据来源：iFinD，铜冠金源期货

图表5 LME 库存和注销仓单

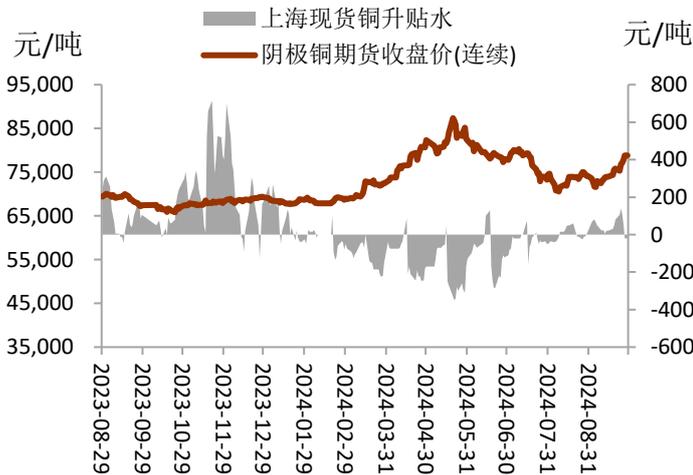


图表6 COMEX 库存和注销仓单

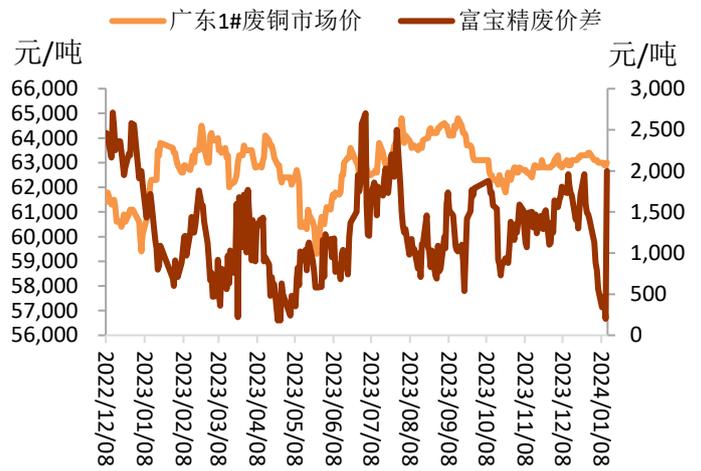


数据来源: iFinD, 铜冠金源期货

图表7 沪铜基差走势



图表8 精废铜价差走势

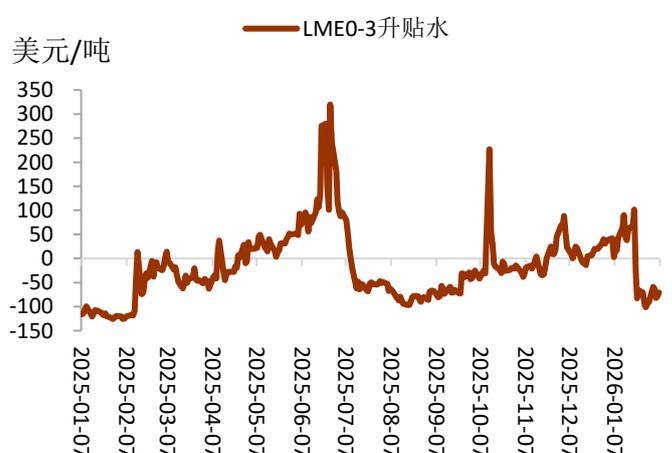


数据来源: iFinD, 铜冠金源期货

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

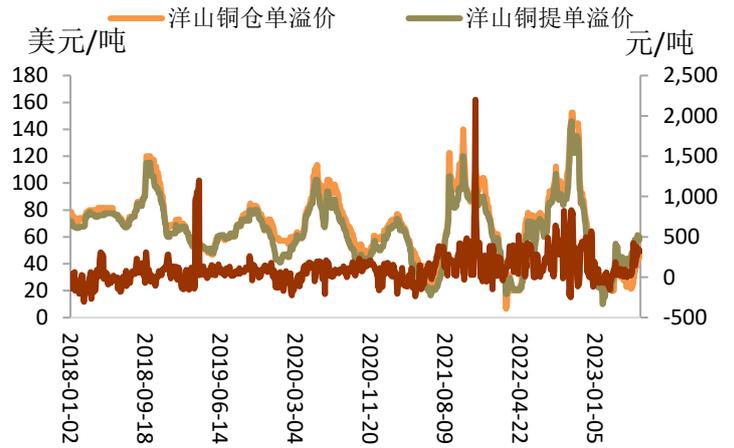


数据来源: iFinD, 铜冠金源期货

图表 11 沪铜跨期价差走势

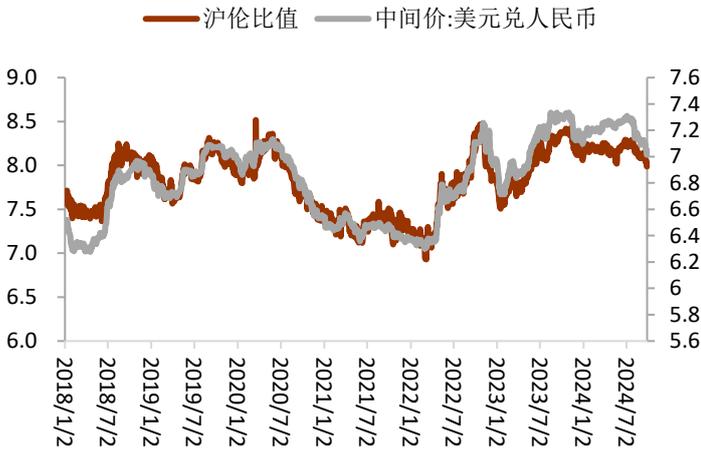


图表 12 现货升贴水和洋山铜溢价

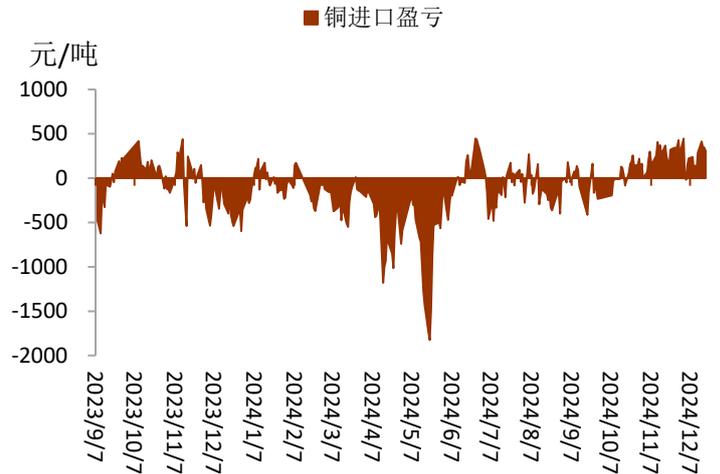


数据来源: iFinD, 铜冠金源期货

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

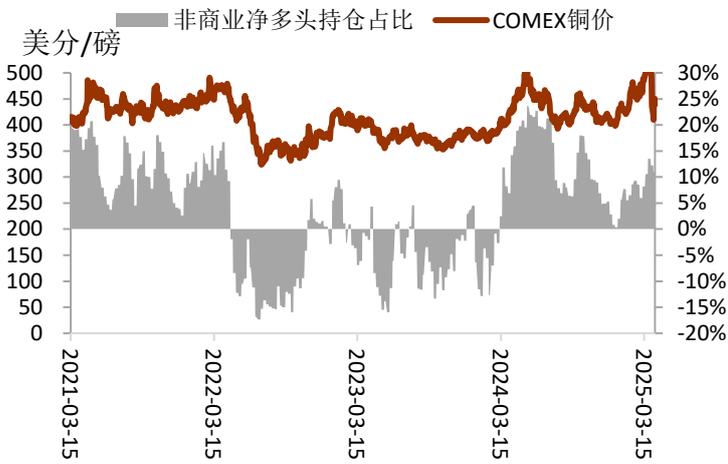


图表 16 铜精矿现货 TC

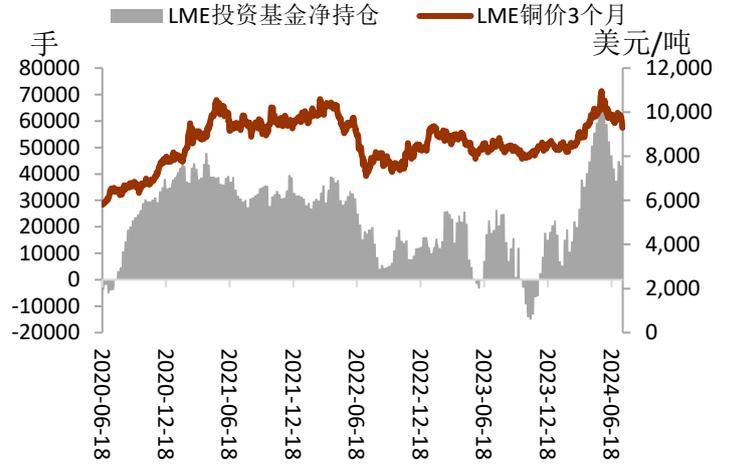


数据来源: iFinD, 铜冠金源期货

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。