



2026年3月16日

## 风险偏好降温，铜价震荡回落

### 核心观点及策略

- 上周铜价震荡走弱，主因美国1月核心PCE同比增速创两年新高，联储年内通胀预期回落或不足1次，美元指数反弹；此外，美伊冲突持续发酵，伊朗继续管控霍尔木兹海峡，特朗普则希望速战速决并派遣地面部队进入中东前线，除油气以外的大宗商品和风险类资产均承压下行。基本面来看，力拓旗下肯尼科特铜矿突发矿难暂停运营，国内精铜产量难有增长空间，社会库存高位缓慢去化，内贸现货换月后转向升水，近月盘面C结构收敛。
- 整体来看，美国通胀预期反弹令联储年内降息预期显著回落，伊朗立场强硬令全球能源危机情绪进一步发酵，市场再度回归“生存+安全”的定价逻辑，仅美元和美债收益率反弹，除油气以外的大宗商品和风险资产承压；基本上，矿山扰动加剧供应担忧，国内精铜供应边际收缩，全球库存高企但面临结构性错配，国内社库转向缓慢去化，终端消费复苏尚需时日，预计短期铜价将延续高位震荡，关注地缘政治风险。
- 风险因素：美伊冲突缓和，美国通胀显著回落

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13日	3月6日	涨跌	涨跌幅	单位
LME 铜	12735.50	12869.00	-133.50	-1.04%	美元/吨
COMEX 铜	567.5	583.75	-16.25	-2.78%	美分/磅
SHFE 铜	100310.00	101050.00	-740.00	-0.73%	元/吨
国际铜	88740.00	89530.00	-790.00	-0.88%	元/吨
沪伦比值	7.88	7.85	0.02		
LME 现货升贴水	-102.70	-44.86	-57.84	128.93%	美元/吨
上海现货升贴水	85	-70	155		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13日	3月6日	涨跌	涨跌幅	单位
LME 库存	311825	284325	27500	9.67%	吨
COMEX 库存	591645	597938	-6293	-1.05%	短吨
SHFE 库存	433440	425127	8313	1.96%	吨
上海保税区库存	90000	85500	4500	5.26%	吨
总库存	1426910	1392890	34020	2.44%	吨

## 二、市场分析及展望

上周铜价震荡走弱，主因美国 1 月核心 PCE 同比增速创两年新高，联储年内通胀预期回落或不足 1 次，美元指数反弹；此外，美伊冲突持续发酵，伊朗继续管控霍尔木兹海峡，特朗普则希望速战速决并派遣地面部队进入中东前线，除油气以外的大宗商品和风险类资产均承压下行。基本面来看，力拓旗下肯尼科特铜矿突发矿难暂停运营，国内精铜产量难有增长空间，社会库存高位缓慢去化，内贸现货换月后转向升水，近月盘面 C 结构收敛。

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：美联储最青睐指标，美国 1 月核心 PCE 同比+3.2%，创两年以来新高，服务

业价格的上行成为核心推动力，令联储年内降息空间继续回落，美国 2 月 CPI 同比+2.4%，核心 CPI 同比+2.5%，基本符合预期，其中住房指数环比+0.2%，成为整体通胀上行的最大来源，关税带来的成本转嫁迹象正在显现。伊朗新任最高领袖表示，霍尔木兹海峡将继续关闭，若美国不关闭军事基地将面临持续的军事打击，这无疑加剧了市场对全球能源危机的担忧情绪，推动原油和美债收益率再度上行，而除油气以外的其余商品和风险类资产则面临承压。虽然特朗普再次喊话现任联储主席鲍威尔降息，但在美伊冲突持续发酵的背景下，市场对年内降息预期持续收敛，当前美国民众对油价飙升带来的生活成本上升表示不满，特朗普于今年 11 月的中期选举能否维持对国会的控制权存在变数，降息空间收敛后美元指数昨夜反弹，拖累金属市场。此外，新提名主席沃什近期将与参议院银行委员会成员会面，该委员会负责监督美联储的人事提名，委员会称除非司法部放弃对现任主席鲍威尔的刑事调查，否则其不会投票批准任何美联储主席的提名，虽然特朗普再度施压鲍威尔降息，但在目前原油价格难以平稳的背景下，市场已普遍预期年内降息空间或不足 1 次，资本市场风险偏好承压回落。国内方面，中国 2 月 CPI 同比+1.3%，为近三年以来最高。其中服务价格同时+1.6%，飞机票、交通工具租赁、旅行社收费和宾馆住宿价格由上月下降转为分别上涨 29.1%、19.8%、12.5%和 5.4%；宠物服务、车辆修理与保养、家政服务、外卖餐饮价格分别上涨 13.0%、12.0%、6.3%和 5.6%；电影及演出票价格下降 1.1%；房屋租赁进入淡季，房租价格下降 0.6%。工业消费品价格上涨 1.1%，涨幅比上月扩大 0.2%。其中，黄金饰品价格上涨 76.6%，涨幅小幅回落；家用器具、家庭日用杂品和服装价格分别上涨 5.3%、2.6%和 2.0%；汽油价格下降 9.8%；小汽车价格下降 1.2%。食品价格由上月下降 0.7%转为上涨 1.7%，影响 CPI 同比上涨约 0.3%。2 月 PPI 同比降幅收窄至 0.9%。绿色转型持续推进，生物质燃料加工价格上涨 3.2%，环境保护专用设备制造价格上涨 0.6%；高端装备增势强劲，航空器制造价格上涨 7.7%，船舶及相关装置制造价格上涨 0.5%，增材制造装备制造价格上涨 0.3%，二是市场竞争秩序持续优化，部分行业价格同比企稳回升。

供需方面，力拓旗下位于美国犹他州的肯尼科特铜矿上周四突发矿难造成一名工人死亡，目前该矿区已全面暂停运营，全球铜精矿供应增速或面临再度下调。国内精铜产量难有增长空间，但在霍尔木兹海峡封锁导致硫磺供应转向紧缺后，硫酸价格继续维持高位，因此国内冶炼厂主动减产的意愿不强，1-2 月我国精铜进口量仅 70 万吨，同比-16.1%，虽然美铜关税溢价有所收敛，但南美可交割货源仍然优先发往北美及 LME 美国交割库，在进口窗口未开启情况下流入我国境内逐月下降，今年以来 LME 北美地区库存已从零增长至 7.5 万吨。从需求来看，2 月铜缆线企业开工率不足 6 成为近几年以来偏低水平，白色家电 3-4 月排产量有所下滑，房地产竣工端表现疲软，但新能源汽车产销增速稳健，AI 数据中心发展势头较强，整体终端消费呈现稳中有增的态势但传统行业面临较大压力，国内库存高位缓慢下滑，反映终端消费总体复苏缓慢。

整体来看，美国通胀预期反弹令联储年内降息预期显著回落，伊朗立场强硬令全球能源危机情绪进一步发酵，市场再度回归“生存+安全”的定价逻辑，仅美元和美债收益率反弹，

除油气以外的大宗商品和风险资产承压；基本上，矿山扰动加剧供应担忧，国内精铜供应边际收缩，全球库存高企但面临结构性错配，国内社库转向缓慢去化，终端消费复苏尚需时日，预计短期铜价将延续高位震荡，关注地缘政治风险。

### 三、行业要闻

1、力拓集团（Rio Tinto）于上周五宣布，旗下位于美国的 Kennecott 铜矿周四发生一起事故，造成一名外包合同工身亡，目前未披露更多细节。这家英澳矿业巨头表示，周四事故发生后，Kennecott 矿区已全面暂停运营。集团首席执行官称，将赶赴该矿区处理相关事宜。此次事故是力拓旗下多座矿山近期接连发生的致命安全事件中最新一起。上月，力拓旗下几内亚 Simandou 铁矿项目的 SimFer 矿山也曾报告一名合同工死亡。

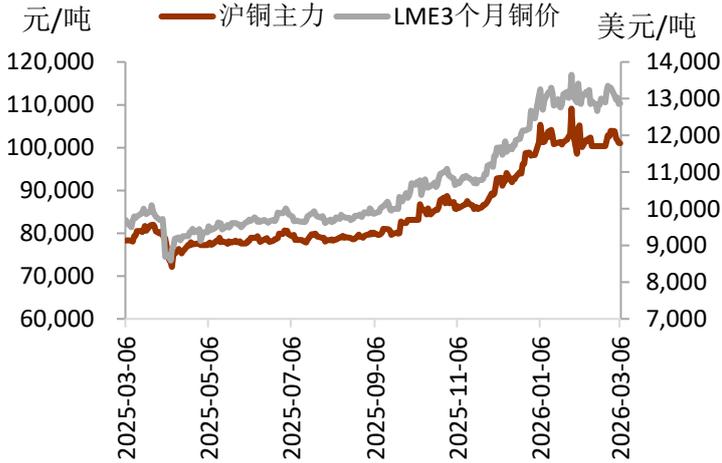
2、蒙古正要求提前分配利润，并提高其与力拓集团（Rio Tinto）共同运营的巨型 Oyu Tolgoi 铜矿的收益分成比例，双方就 180 亿美元项目的商业条款重启谈判。据报道，蒙古政府通过国有企业 Erdenes 蒙古有限责任公司持有该矿 34% 股权，认为现有协议不公，希望加快分红进度，并将蒙古的收益占比提升至约 60%。这一争端凸显出蒙古正力争从该矿获得更大经济利益；而在全球能源转型推动铜需求激增的背景下，Oyu Tolgoi 亦是力拓长期增长战略的核心资产。根据现有协议，蒙古需先偿还力拓为其开发成本提供的数十亿美元贷款后，方可获得分红。该贷款规模远高于最初预期，可能导致分红推迟至下一个十年。

全球市值第二大矿企力拓已投入数十亿美元用于 Oyu Tolgoi 地下矿扩建。随着开发推进，该矿去年铜产量同比增长 61%。近年来，合作双方关系几经波折。2022 年，力拓豁免了蒙古所欠的 24 亿美元债务，并称此举为“重启合作关系”，为地下矿开采铺平了道路。双方矛盾近期再度显现。蒙古正就力拓涉嫌少缴约 4.5 亿美元税款提起诉讼，相关争议主要涉及 2021 年和 2022 年的折旧税务处理，目前案件仍在司法程序中。随着蒙古明年即将举行大选，叠加铜价与金价逼近历史高位，国内政治压力亦在上升。Oyu Tolgoi 铜矿于 2011 年以露天开采方式投产，力拓预计，到 2030 年，该矿将成为全球第四大铜矿。

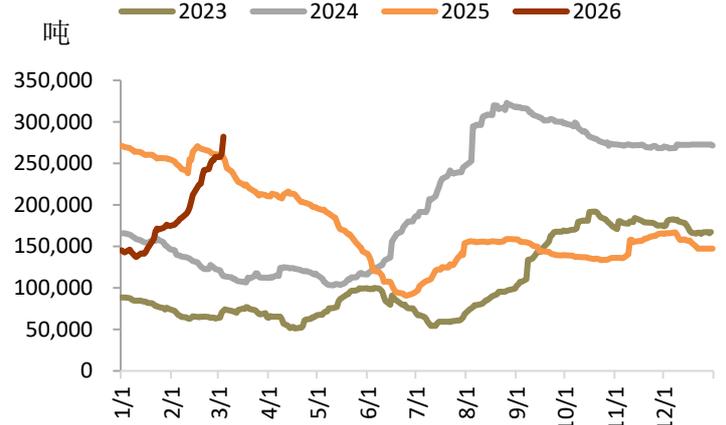
3、澳大利亚工人联盟（AWU）上周三表示，嘉能可位于昆士兰州北部的铜精炼厂工人计划举行罢工，原因是双方就薪资与工作条件展开的近一年谈判未能达成一致。该工会称，如果在周四安排的劳资谈判会议上问题仍未得到解决，Townsville 精炼厂的工人将于周五开始停工。澳工联补充道，自去年 3 月底与这家伦敦上市矿企启动谈判以来，嘉能可一直拒绝向工人提供能够跟上生活成本上涨的“合理”加薪。嘉能可表示，对澳工联拟在 Townsville 精炼厂采取工业行动感到失望，并仍致力于达成一项有利于员工的协议。据嘉能可官网信息，该公司在澳大利亚拥有 20 个在产矿山，生产锌、铜、银等多种矿产，员工约 1.7 万人。

四、相关图表

图表 1 沪铜与 LME 铜价走势

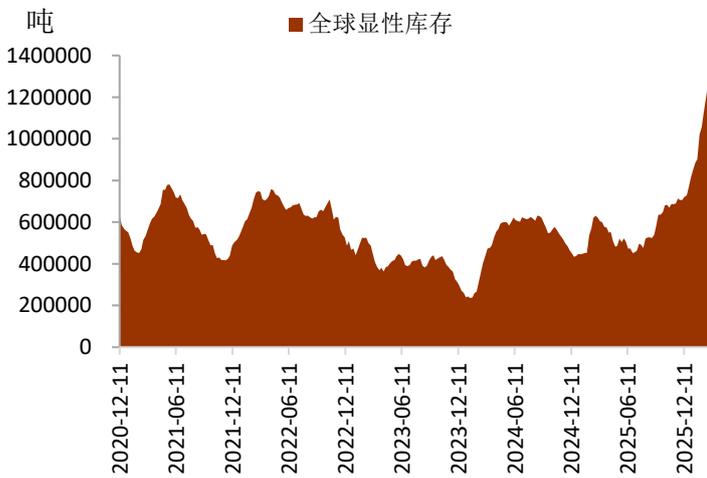


图表 2 LME 铜库存

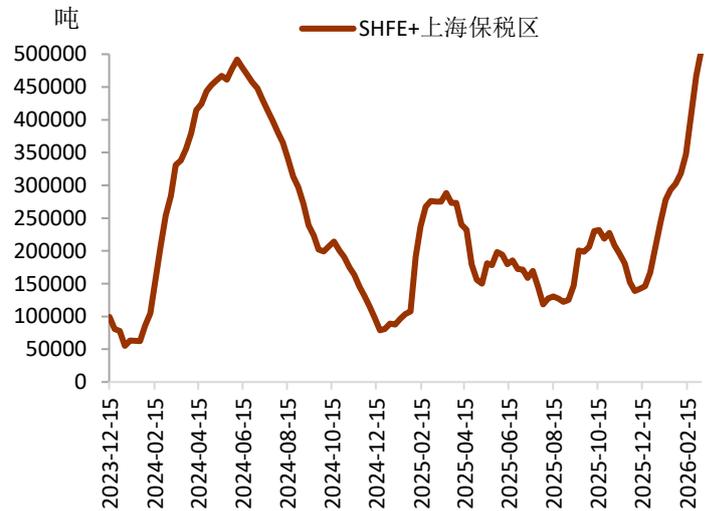


数据来源：iFinD，铜冠金源期货

图表 3 全球显性库存

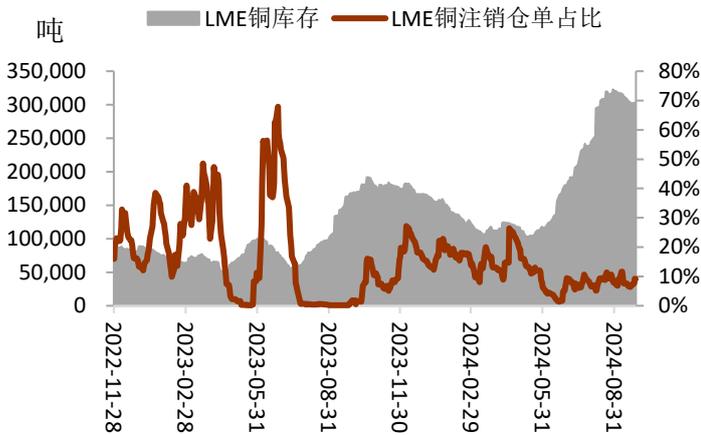


图表 4 上海交易所和保税区库存

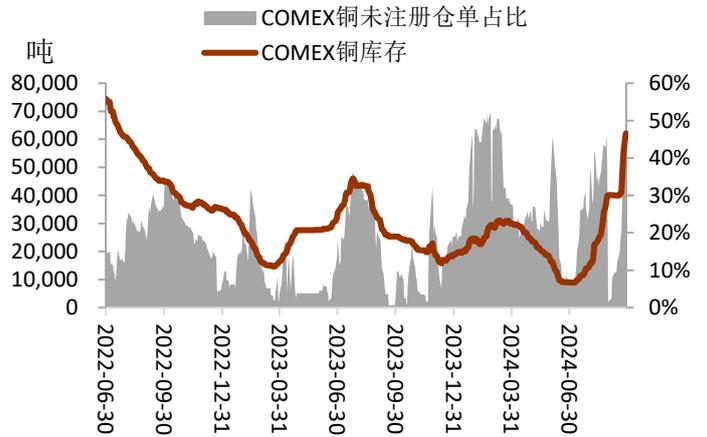


数据来源：iFinD，铜冠金源期货

图表5 LME 库存和注销仓单

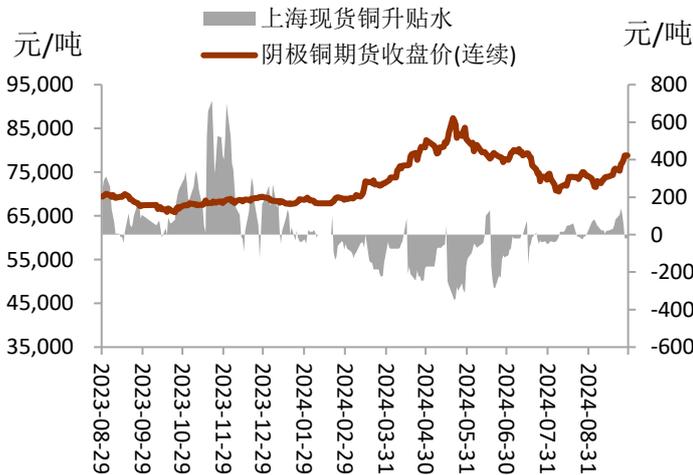


图表6 COMEX 库存和注销仓单

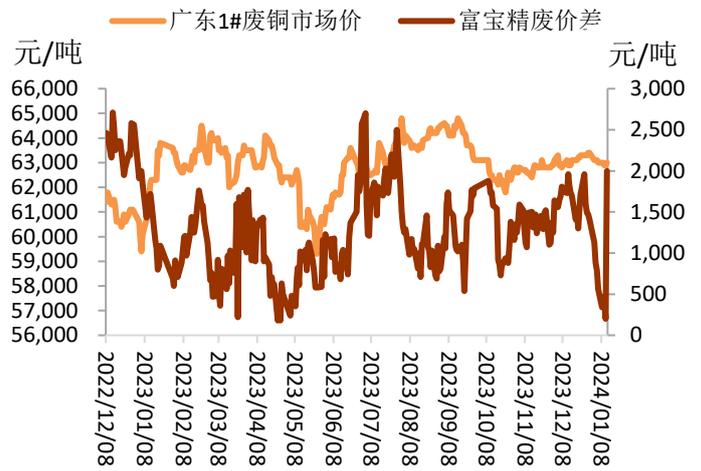


数据来源: iFinD, 铜冠金源期货

图表7 沪铜基差走势



图表8 精废铜价差走势

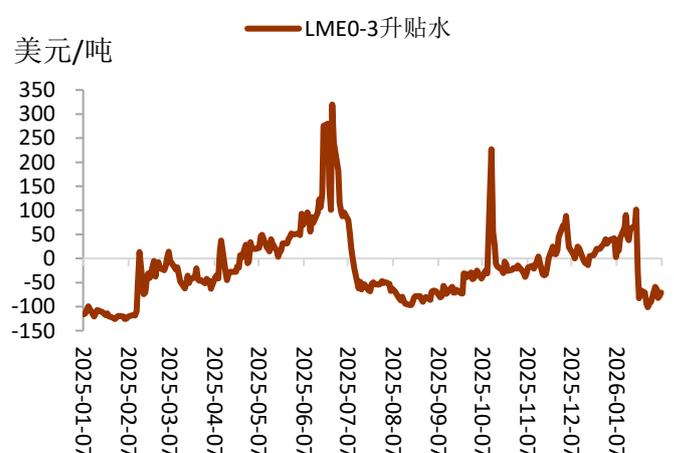


数据来源: iFinD, 铜冠金源期货

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

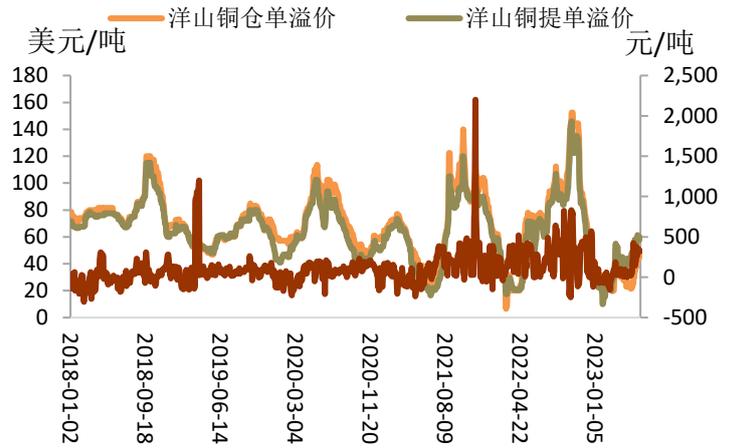


数据来源: iFinD, 铜冠金源期货

图表 11 沪铜跨期价差走势

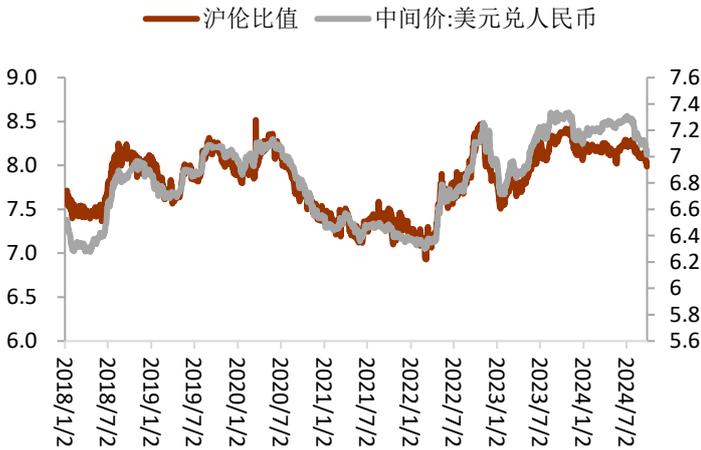


图表 12 现货升贴水和洋山铜溢价

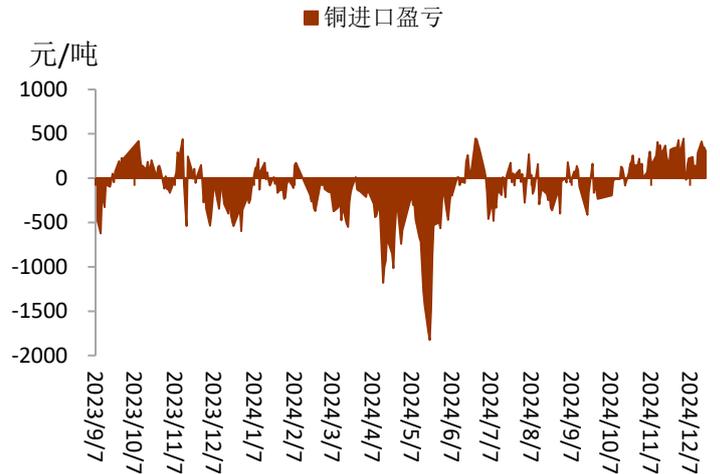


数据来源: iFinD, 铜冠金源期货

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

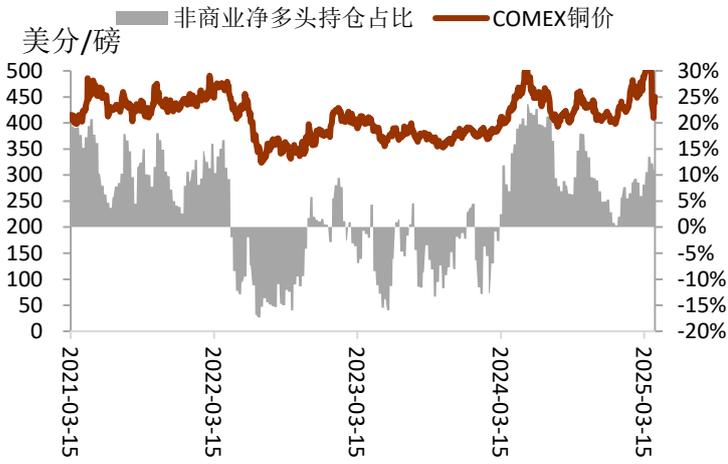


图表 16 铜精矿现货 TC

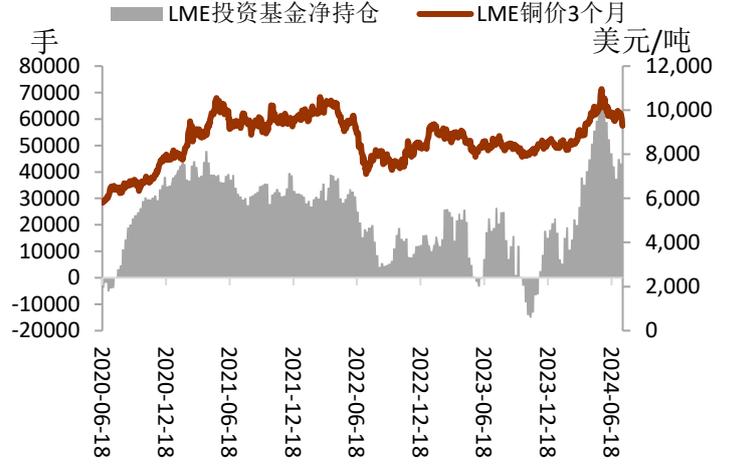


数据来源: iFinD, 铜冠金源期货

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。