



2026年3月23日

欧美央行转鹰，铜价大幅回落

核心观点及策略

- 上周铜价大幅回落，主因美国威胁伊朗若不开放霍尔木兹海峡则将摧毁其关键基础设施，伊朗方面则强硬表态称将加大反击力度；另一方面，3月美联储按兵不动并释放鹰派信号，最新点阵图显示年内或仅剩1次降息空间，欧央行管委称不排除6月加息的可能，全球央行收紧预期及地缘政治风险升级打压风险类资产，除油气以外大宗商品均大幅承压下行。基本面来看，矿难扰动暂未平息，国内精铜产量保持平稳，社会库存去化放缓，内贸现货贴水收窄，近月盘面C结构转向平水。
- 整体来看，全球央行宽松预期的收紧甚至可能转向加息的立场打压风险偏好，叠加美伊冲突未见缓和迹象，地缘政治风险升温，除油气以外的大宗商品均大幅承压下行；基本上，精矿供应维持趋紧，现货TC跌至-67美金再创新低，全球库存高位震荡，国内社库去化放缓，终端消费维持弱复苏，预计铜价短期将向下探底等待企稳，关注美伊局势。
- 风险因素：美伊冲突缓和，美国通胀预期显著回落

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

赵奕

从业资格号：F03153902
投资咨询号：Z0023788

一、市场数据

表 1 上周市场主要交易数据

合约	3月20日	3月13日	涨跌	涨跌幅	单位
LME 铜	11834.50	12735.50	-901.00	-7.07%	美元/吨
COMEX 铜	530.2	567.5	-37.3	-6.57%	美分/磅
SHFE 铜	94740.00	100310.00	-5570.00	-5.55%	元/吨
国际铜	82470.00	88740.00	-6270.00	-7.07%	元/吨
沪伦比值	8.01	7.88	0.13		
LME 现货升贴水	-91.00	-102.70	11.70	-11.39%	美元/吨
上海现货升贴水	-45	85	-130		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20日	3月13日	涨跌	涨跌幅	单位
LME 库存	342350	311825	30525	9.79%	吨
COMEX 库存	588704	591645	-2941	-0.50%	短吨
SHFE 库存	411103	433440	-22337	-5.15%	吨
上海保税区库存	78100	90000	-11900	-13.22%	吨
总库存	1420257	1426910	-6653	-0.47%	吨

二、市场分析及展望

上周铜价大幅回落，主因美国威胁伊朗若不开放霍尔木兹海峡则将摧毁其关键基础设施，伊朗方面则强硬表态称将加大反击力度；另一方面，3 月美联储按兵不动并释放鹰派信号，最新点阵图显示年内或仅剩 1 次降息空间，欧央行管委称不排除 6 月加息的可能，全球央行收紧预期及地缘政治风险升级打压风险类资产，除油气以外大宗商品均大幅承压下行。基本面来看，矿难扰动暂未平息，国内精铜产量保持平稳，社会库存去化放缓，内贸现货贴水收窄，近月盘面 C 结构转向平水。

库存方面：截至 3 月 20 日，LME、COMEX、SHFE 和上海保税区合计维持 142 万吨，全球库存继续上行。其中 LME 铜库存大幅增加 3 万吨，注销仓单比例升至 13%；上期所库存减少 2.2 万吨，去库速度有所放缓；上海保税区库存减少 1.2 万吨，上周洋山铜仓单溢价降至 48 美金主因进口窗口仍未开启，国内消费复苏不及预期，整体来看美铜库存高位运行，国内社库高位回落，沪伦比值有所走扩。

宏观方面：3月美联储如预期所料按兵不动，政策声明显示中东局势发展的影响尚居不确定性，点阵图预测2026年将累计降息25个基点，如果出现可能阻碍双重目标实现的风险，委员会将准备实施调整货币政策立场。此外，鲍威尔首次公开回应司法部调查称其可能在主席任期届满后选择继续留任理事一职直至2028年。值得注意的是，美国2月PPI同比增长3.4%，超出预期和前值，体现为商品和服务成本的全面上涨，在全球能源价格大幅飙升之前，美国经济的底层通胀或已呈现反弹迹象，在通胀预期反弹的背景下联储年内降息空间或仅剩1次左右，打压市场风险偏好并拖累有色金属市场。此前，以色列最高领导人表示将暂停袭击伊朗能源设施，此前伊朗对中东地区的能源资产实施报复性打击，引发国际油价飙升，特朗普要求以色列停止袭击伊朗天然气田，但就在上周末，美国先是考虑逐步降低在中东针对伊朗的军事行动，而后又突然转变为限伊朗在48小时内开放霍尔木兹海峡否则将摧毁伊朗境内所有的发电厂，伊朗则强硬表态称若伊朗的燃料与能源基础设施遭袭，美国及其盟友在该地区的所有能源基础设施、信息技术系统和海水淡化设施都将成为打击目标，美伊冲突持续发酵；此外，欧央行管委称若能源价格上涨转化为广泛消费价格通胀，欧央行将及时果断采取行动，而欧央行行长拉加德则强调，将“采取一切必要措施”确保通胀受控，不允许2022至2023年的通胀冲击重演。整体上，全球央行收紧预期及地缘政治风险升级打压风险类资产，除油气以外大宗商品均大幅承压下行。国内方面，中国人民银行授权全国银行间同业拆借中心公布显示，3月一年期贷款市场报价利率(LPR)3%，前值为3%；中国2月五年期贷款市场报价利率(LPR)3.5%，前为3.5%，我国LPR利率已经连续十个月保持不变。2025年6月以来LPR报价一直没有变化，背后的根本原因是受出口持续偏强、以高技术制造业为代表的新质生产力领域较快发展等推动，2025年宏观经济顶住外部经贸波动压力及国内房地产市场调整等影响，顺利完成全年经济增长目标。

供需方面，全球铜矿新增项目有限，铜精矿供应增速仍然偏低运行，三大中断矿山未见明显复产迹象，巴拿马铜矿上半年重启存疑。而国内精铜产量难有增长空间，中国有色工业协会已叫停200万未来规划产能，海外精铜产能扩张极为缓慢。从需求来看，2月铜缆线企业开工率不足6成，房地产订单下滑成为主要拖累，而白色家电3-4月排产量有所下滑，新能源汽车产销淡季有所降温，而AI数据中心建设速度不断加快，整体终端消费呈现稳中有升的态势，国内库存去化放缓，近月盘面C结构转向平水。

整体来看，全球央行宽松预期的收紧甚至可能转向加息的立场打压风险偏好，叠加美伊冲突未见缓和迹象，地缘政治风险升温，除油气以外的大宗商品均大幅承压下行；基本上，精矿供应维持趋紧，现货TC跌至-67美金再创新低，全球库存高位震荡，国内社库去化放缓，终端消费维持弱复苏，预计铜价短期将向下探底等待企稳，关注美伊局势。

三、行业要闻

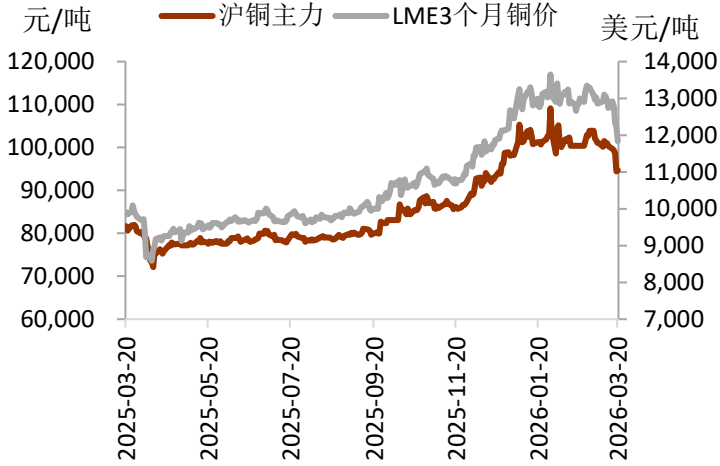
1、由美国亿万富翁杰夫·贝索斯与比尔·盖茨投资的矿业公司 KoBold Metals 非洲区首席执行官周三透露，公司已启动赞比亚 Mingomba 铜矿项目开发工作，目标在 2030 年代初期实现投产。赞比亚是仅次于刚果民主共和国的非洲第二大铜生产国，该国计划到 2031 年将铜产量提升两倍以上，达到 300 万吨，而 Mingomba 等项目是实现这一目标的核心支撑。“我们已启动矿山开发工作，” KoBold Metals 非洲区首席执行官表示，“目前正全力推进许可审批流程，以获得矿山建设许可。”她补充称，竖井掘进工作预计于 2027 年初启动。她还表示，公司已完成选矿厂、尾矿库、行政办公区等关键矿山基础设施的土地征迁工作。并透露，该项目预计投资 23 亿至 25 亿美元，矿山建成后预计年产铜 30 万吨。谈及项目融资计划时她表示：“该项目前景可观，全球范围内普遍采用合作开发模式。因此我们正开展多轮洽谈，但目前项目仍由 KoBold 独立主导。我们对资金状况充满信心，现阶段拥有充足资金推进项目开发。”

2、美国矿业巨头自由港麦克莫兰 (Freeport-McMoRan) 已启动其在智利控股的 El Abra 铜矿 75 亿美元扩建项目的环境许可申请流程。该项目由自由港麦克莫兰持股 51%、智利国家铜业公司 (CodeLco) 持股 49% 联合开发，是至少自 1992 年以来，智利环境评估局收到的规模最大的矿业投资项目。据报道，此次扩建规划包含新建一座选矿厂、一座海水淡化厂、一套抽水系统，同时对矿山基础设施进行扩建，并持续采用浸出法开采。若该项目获得监管机构批准，预计将于 2033 年正式投产。智利铜业委员会数据显示，El Abra 铜矿去年的铜产量为 9.1 万吨，本次扩建完成后，其年铜产量将增加 30 万吨以上，增幅约达 330%。按照智利近期的铜矿产量排名测算，该矿的行业位次将从第 17 位跃升至第 3 位。

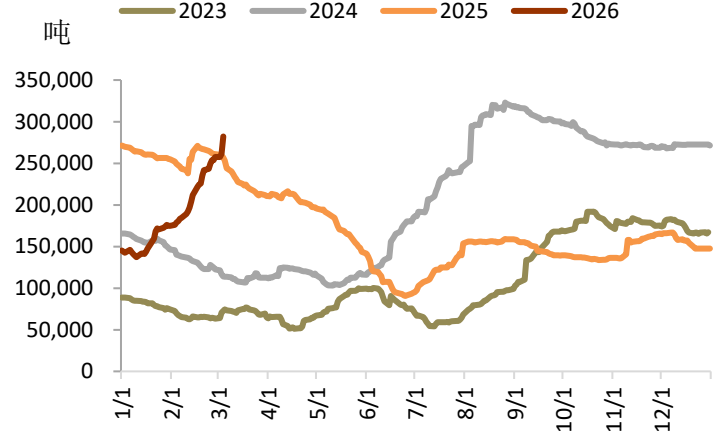
3、力拓集团 (Rio Tinto) 于周一宣布，已正式获得美国亚利桑那州 Resolution 铜矿项目的用地控制权，终结了一场持续多年的复杂法律争端。该项目预计将成为美国最大的铜供应来源之一，对美国实现矿产独立、支撑能源转型具有重要意义，但因涉及原住民圣地保护，长期遭到圣卡洛斯阿帕奇部落的反对。此次用地控制权的获得，源于力拓与美国林务局的土地交换——力拓出让 5400 英亩土地，换取了蕴藏 1810 万吨铜的 2400 英亩核心矿产地。这一交换在法律层面尘埃落定，得益于美国上诉法院近期驳回阻止请求、最高法院未介入干预。据悉，力拓下一步将投入 5 亿美元开展钻探勘探，为后续投产时间预测奠定基础。该项目由力拓 (55% 股份) 与必和必拓 (45% 股份) 联合开发，目前已投入超 20 亿美元但尚未产出铜。圣卡洛斯阿帕奇部落反对该项目的核心原因，是铜矿开采将破坏其宗教圣地“橡树坪” (阿帕奇语 Chi' chil Biłdagoteel)，该部落曾多次通过法律途径试图阻止土地交换，但均被各级法院驳回，目前其代表尚未对此次力拓获得控制权一事发表评论。

四、相关图表

图表 1 沪铜与 LME 铜价走势

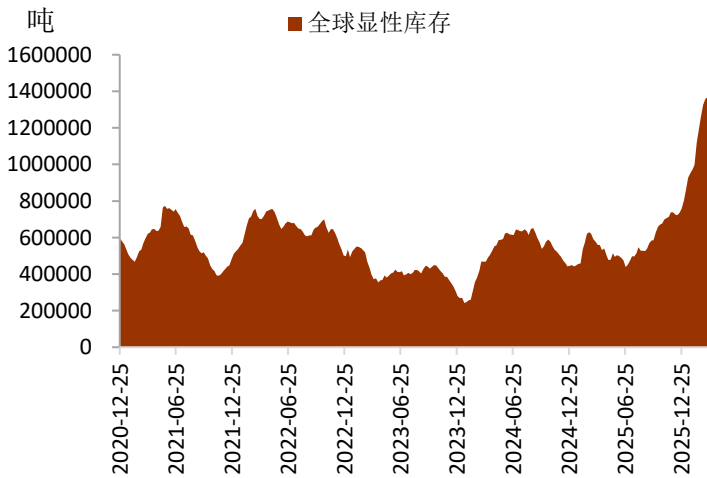


图表 2 LME 铜库存

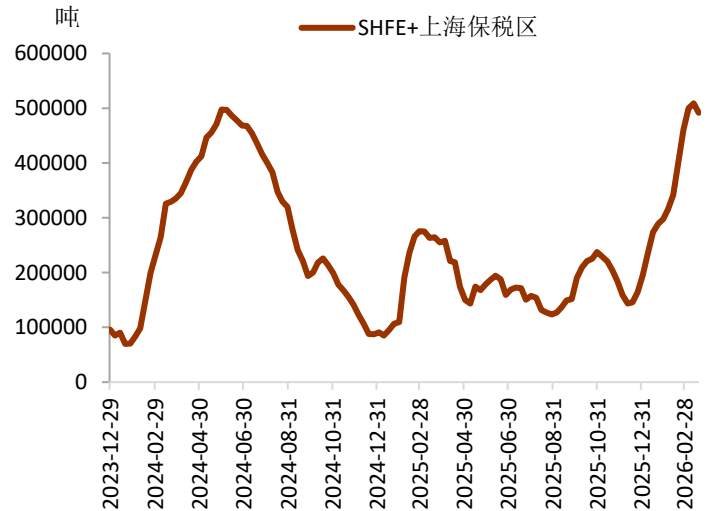


数据来源：iFinD，铜冠金源期货

图表 3 全球显性库存

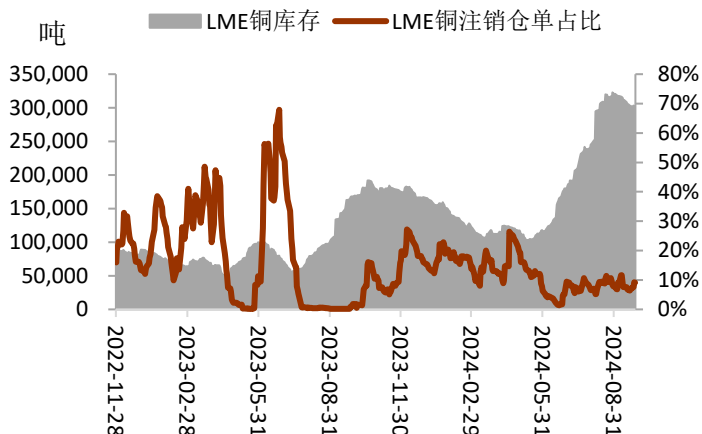


图表 4 上海交易所和保税区库存

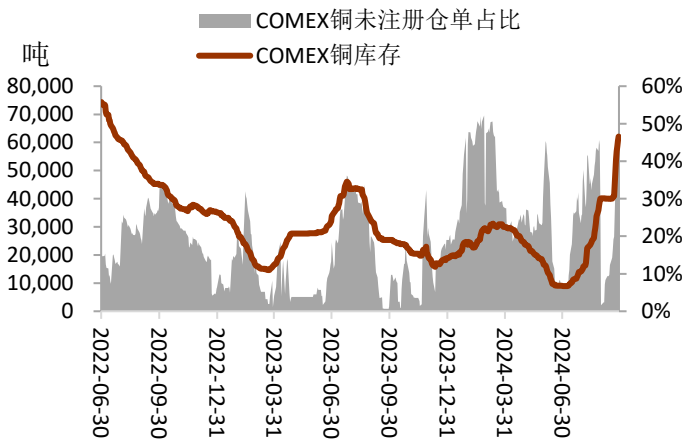


数据来源：iFinD，铜冠金源期货

图表5 LME 库存和注销仓单

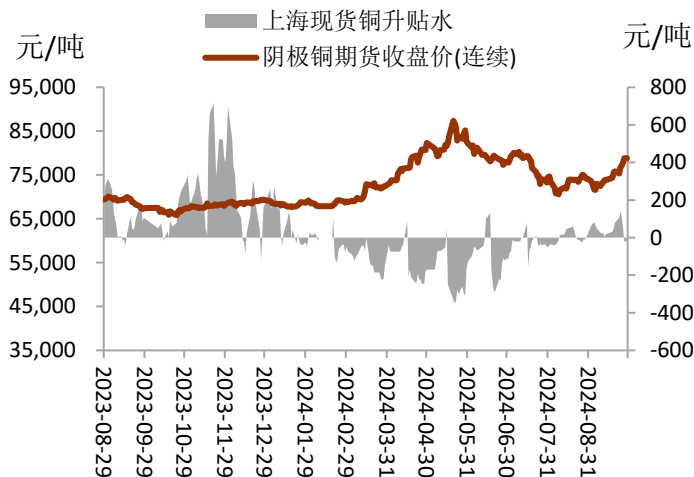


图表6 COMEX 库存和注销仓单

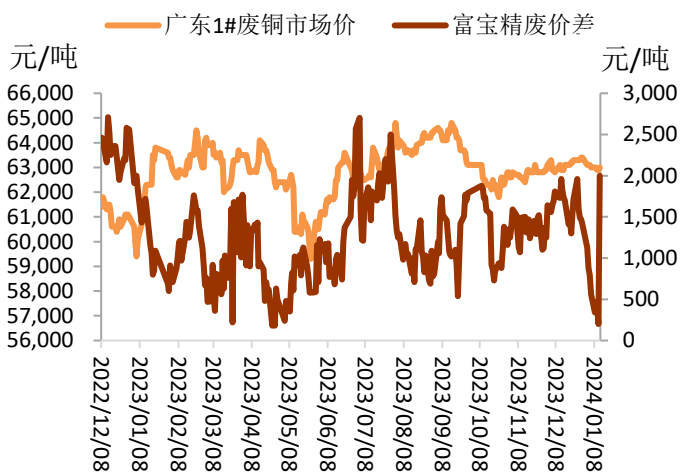


数据来源: iFinD, 铜冠金源期货

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

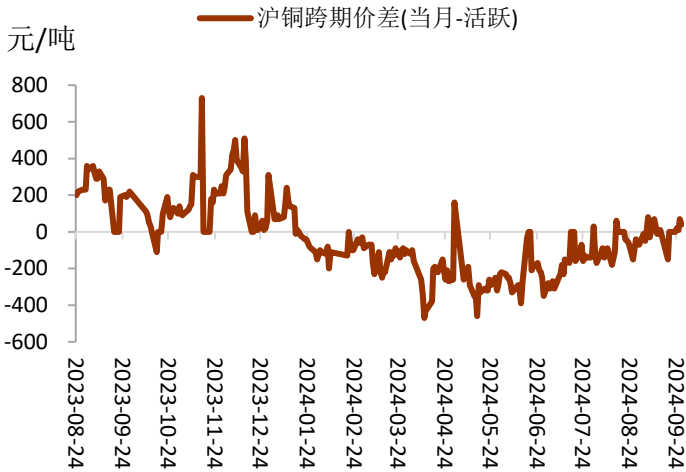


图表10 LME 铜升贴水走势

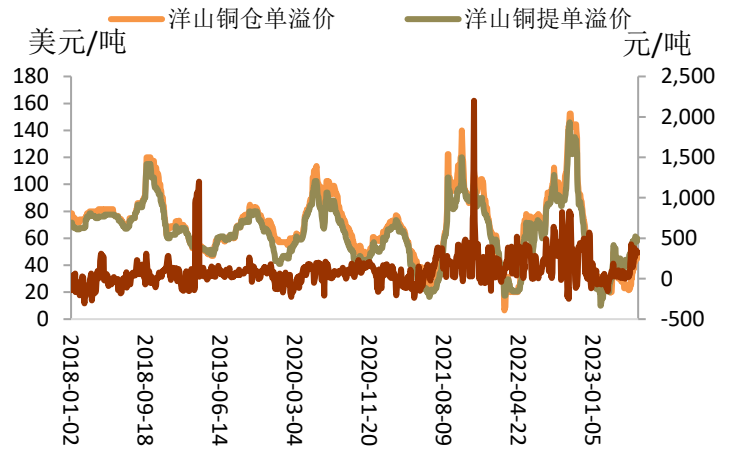


数据来源: iFinD, 铜冠金源期货

图表 11 沪铜跨期价差走势

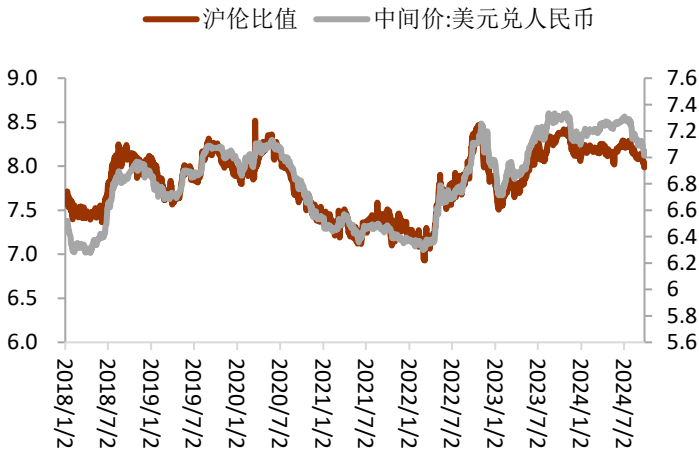


图表 12 现货升贴水和洋山铜溢价

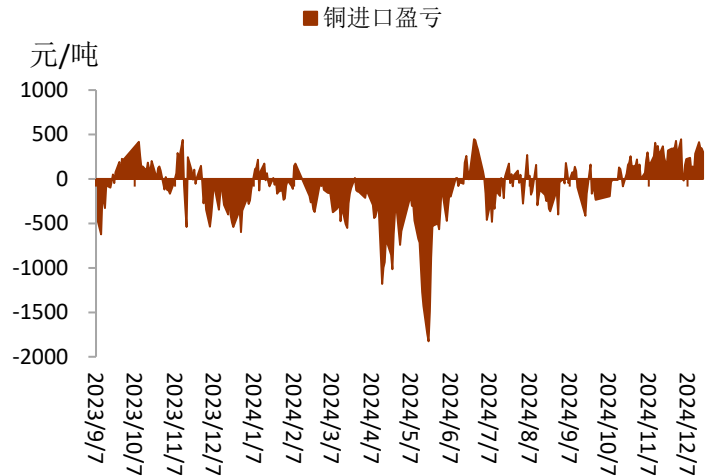


数据来源: iFinD, 铜冠金源期货

图表 13 铜内外盘比价走势



图表 14 铜进口盈亏走势

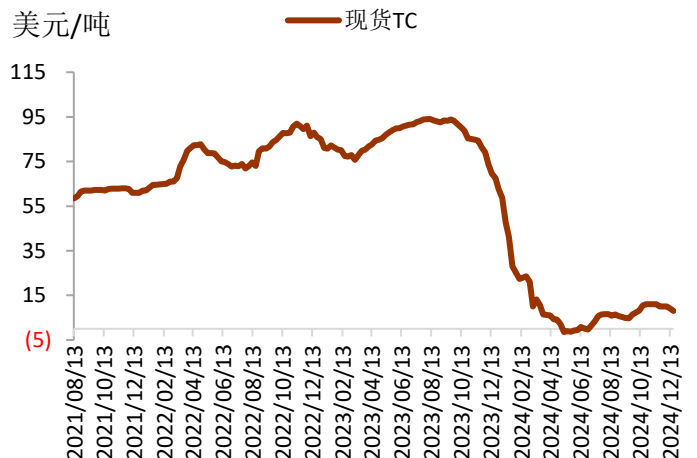


数据来源: iFinD, 铜冠金源期货

图表 15 沪伦比剔除汇率

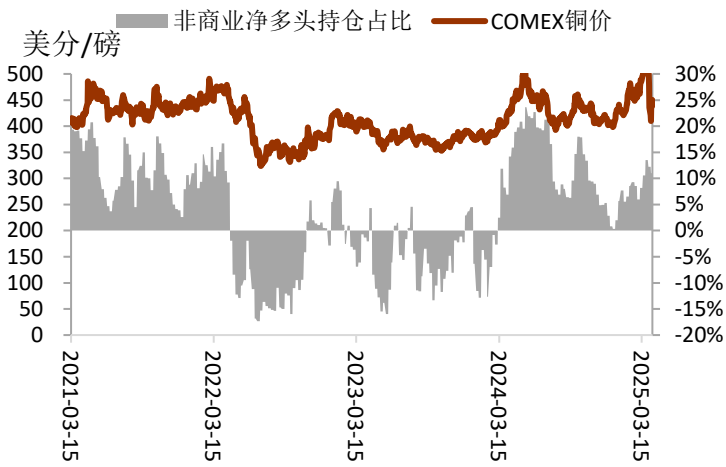


图表 16 铜精矿现货 TC

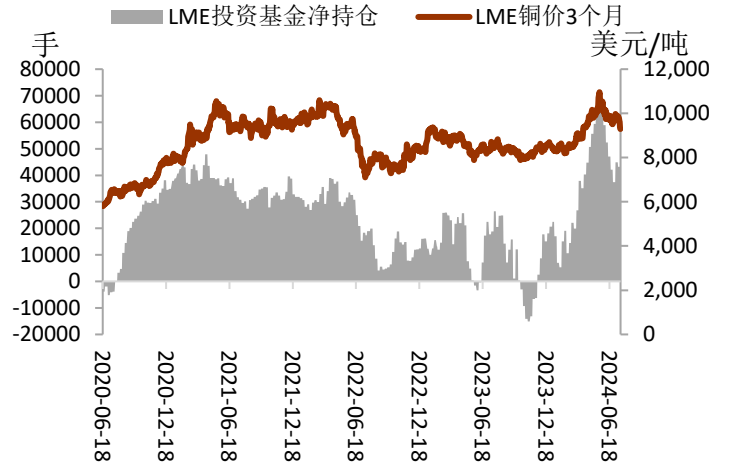


数据来源: iFinD, 铜冠金源期货

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。