

2026年3月30日



## 中东局势不明，铜价震荡

### 核心观点及策略

- 上周铜价震荡，主因中东局势存在进一步升级的可能，霍尔木兹海峡仅有少量船只通行，国际原油居高不下拖累风险类资产表现承压；另一方面，美联储多位官员释放谨慎偏鹰立场，认为当前抗通胀的必要性远大于提振就业，美联储不会轻易转向宽松。基本面来看，海外部分中断矿山趋于重启，但元素紧缺格局依旧，全球库存高位回落，国内终端消费缓慢复苏，近月盘面B结构回归平水。
- 整体来看，美伊冲突的走向和持续时间充满不确定性，美联储官员释放鹰派信号打压全球风偏，总体上我们认为宏观情绪的彻底修复尚需时日；基本上，精矿供应有转松预期但现实依然偏紧，全球精铜产能扩张极为有限，终端消费逐步复苏后显性库存转向回落，在整体基本面处于紧平衡的状态下，预计铜价将在调整后延续上行，关注地缘风险。
- 风险因素：美伊冲突终止，美国通胀预期快速回落

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30日	3月23日	涨跌	涨跌幅	单位
LME 铜	12141.00	11834.50	306.50	2.59%	美元/吨
COMEX 铜	546.15	530.2	15.95	3.01%	美分/磅
SHFE 铜	95930.00	94740.00	1190.00	1.26%	元/吨
国际铜	84840.00	83810.00	1030.00	1.23%	元/吨
沪伦比值	7.90	8.01	-0.10		
LME 现货升贴水	-70.86	-91.00	20.14	-22.13%	美元/吨
上海现货升贴水	-95	-45	-50		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30日	3月23日	涨跌	涨跌幅	单位
LME 库存	360250	342350	17900	5.23%	吨
COMEX 库存	588919	588704	215	0.04%	短吨
SHFE 库存	359117	411103	-51986	-12.65%	吨
上海保税区库存	63600	78100	-14500	-18.57%	吨
总库存	1371886	1420257	-48371	-3.41%	吨

## 二、市场分析及展望

上周铜价震荡，主因中东局势存在进一步升级的可能，霍尔木兹海峡仅有少量船只通行，国际原油居高不下拖累风险类资产表现承压；另一方面，美联储多位官员释放谨慎偏鹰立场，认为当前抗通胀的必要性远大于提振就业，美联储不会轻易转向宽松。基本面来看，海外部分中断矿山趋于重启，但元素紧缺格局依旧，全球库存高位回落，国内终端消费缓慢复苏，近月盘面 B 结构回归平水。

库存方面：截至 3 月 30 日，LME、COMEX、SHFE 和上海保税区合计维持 137 万吨，全球库存高位回落。其中 LME 铜库存增加 1.8 万吨，注销仓单比例升至 18.7%；上期所库存减少 5.2 万吨，去库速度有所加快；上海保税区库存减少 1.4 万吨，上周洋山铜仓单溢价升至 68 美金主因国内终端消费有序复苏，近期进口到港量表现低迷，整体来看美铜库存高位运行，国内社库快速回落，沪伦比值小幅收窄。

宏观方面：据美国方面消息，美国国防部正为在伊朗展开为期数周的地面行动做准备，

有官员表示，若总统特朗普批准相关计划，此举或将标志着战争进入新阶段，特朗普表示对伊朗能源设施的打击将再延长 10 天，并坚称与伊朗谈判进展顺利，伊朗方面则已通过中间人对美国提出的 15 点方案作出了正式答复，伊朗要求停止一切战争行为，赔偿战争损失，对海峡控制的天然合法权利等等，双方的秘密外交渠道已进入实质性的博弈阶段，美伊冲突的走向仍然仍扑朔迷离，全球资本市场担忧情绪仍未平息。美联储理事库克表示，美伊冲突已令通胀风险大于就业，政策制定者不应轻易放松警惕转向宽松，风险类资产延续承压，美元反弹拖累金属市场表现。上周欧洲央行行长拉加德表示，如果当前能源成本飙升有可能引发更广泛的通货膨胀，欧洲中央银行将采取果断迅速的行动，但目前仍在评估中东局势造成的冲击。拉加德在欧洲央行观察家年度会议上称，央行在获得足够信息之前不会采取行动，但对实现 2% 通胀目标的承诺是无条件的，其明确表示不会因犹豫不决而瘫痪，如有必要我们准备在任何会议上调整政策。目前，欧元区通胀形势正急剧恶化。欧央行上周基准预测显示，今年消费者物价涨幅将达 2.6%，而在能源供应持续受阻的极限情景下，通胀率或高达 6.3%。与此同时，周二公布的数据显示，欧元区经济活动已降至去年 5 月以来最低水平，能源价格上涨对欧洲经济构成双重威胁。国内方面，中国 1-2 月工业企业利润同比增长 15.2%，其中高技术制造业利润快速增长，带动引领作用增强。1—2 月份，规模以上高技术制造业利润同比增长 58.7%，较上年全年加快 45.4%；拉动全部规模以上工业企业利润增长 7.9%，拉动作用较上年全年增长 5.5%。从行业看，智能化产品制造发展向好，智能无人飞行器制造、智能车载设备制造、其他智能消费设备制造行业利润分别增长 59.3%、50.0% 和 31.3%；半导体产业快速发展带动链条行业利润增长较快，半导体分立器件制造、光电子器件制造、电子电路制造行业利润分别增长 130.5%、56.1% 和 19.5%。

供需方面，自由港印尼旗下的 Grasberg 铜矿预计将在 2-3 周后缓慢重启运营，预计今年产量大致与去年持平，卡莫阿复产时间未知，巴拿马预计上半年复产无望。再现货 TC 继续探底的背景下，东南亚部分产能延续关停，中国有色工业协会已叫停国内 200 万未来规划产能，全球精铜产能增长极为有限。从需求来看，3 月下旬随着省市级电网招投标项目的陆续启动，国内线缆订单逐步复苏，新能源汽车产量转向旺季，白色家电排产同比降幅收窄，而 AI 数据中心建设有条不紊地加速运行，整体终端消费呈现缓慢复苏的态势，国内库存延续高位去化，近月盘面结构从 B 转向平水。

整体来看，美伊冲突的走向和持续时间充满不确定性，美联储官员释放鹰派信号打压全球风偏，总体上我们认为宏观情绪的彻底修复尚需时日；基本上，精矿供应有转松预期但现实依然偏紧，全球精铜产能扩张极为有限，终端消费逐步复苏后显性库存转向回落，在整体基本面处于紧平衡的状态下，预计铜价将在调整后延续上行，关注地缘风险。

### 三、行业要闻

1、力拓集团（Rio Tinto）一位高管周二表示，公司计划在 2030 年代中期开采亚利桑那州的 Resolution 铜矿，但由于美国冶炼经济的挑战，可能需要出口部分铜精矿。这家英澳矿业巨头在历经多年法律诉讼后，于本月获得了建设这座全球最大铜矿之一所需的土地使用权。在此期间，美国国内对铜金属日益增长的需求，与圣卡洛斯阿帕奇部落的宗教权益产生了冲突。力拓铜业务主管表示：“我们全力致力于尽快投产铜矿，目标是在 2030 年代初期中期实现投产。” Resolution 项目预计在其使用寿命内生产超过 400 亿磅（1810 万吨）铜，可满足美国超过四分之一的铜需求。在获得土地使用权后，力拓已启动一项耗资 5 亿美元的钻探工程，对此前无法勘探的 30% 矿床进行详细研究。本月，力拓旗下位于美国的 Kennecott 铜矿因一名工人死亡暂停部分作业，这是该公司今年发生的第二起致死事故。铜业务主管计划本周晚些时候前往犹他州，她表示公司正在对事故展开调查，肯尼科特地下矿山将继续停产数周。

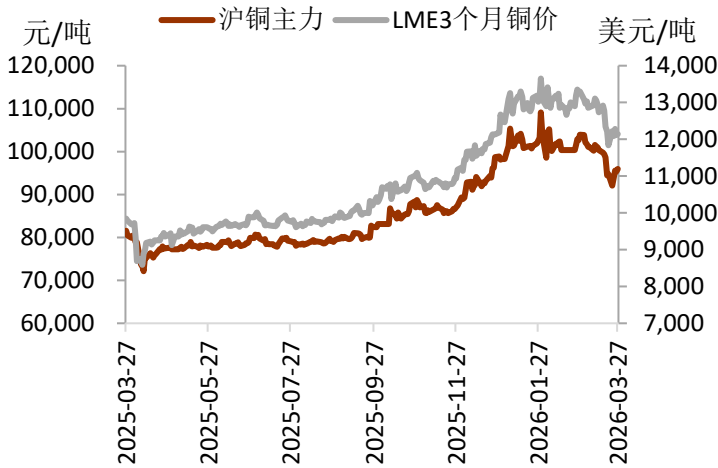
2、Coeur Mining 在完成对 New Gold 的收购后，上调了其 2026 年的产量展望。此次收购为其增加了两座加拿大矿山，并显著提升了预期产量。公司目前预计，2026 年将生产黄金 68 万至 81.5 万盎司、白银 1868 万至 2193 万盎司，以及铜 5000 万至 6500 万磅。这一产量指引反映了来自 New Afton 和 Rainy River 矿山的九个月产量贡献。更新的产量指引相较于 2025 年的实际产量——黄金 41.9046 万盎司和白银 1790 万盎司——有显著提升。管理层估计，该交易将使黄金产量提高约 80%，同时带来可观的铜产量。产量的增加主要来自加拿大。位于安大略省的 Rainy River 矿山预计将生产黄金 23 万至 27.5 万盎司、白银 35 万至 45 万盎司；而位于不列颠哥伦比亚省的新 Afton 矿山预计将贡献黄金 6 万至 8 万盎司、白银 13 万至 18 万盎司，以及公司的全部铜产量。各矿山的成本差异较大。New Afton 的指导成本为每盎司黄金 1000 至 1200 美元，每磅铜 1.20 至 1.35 美元；而 Rainy River 的预计运营成本为每盎司 2150 至 2350 美元，使其成为集团中成本最高的黄金资产。Rainy River 矿山的储量寿命已延长至 2035 年，并持续向地下开采转型。在原有资产中，Las Chispas 矿山的指导成本为每盎司黄金 750 至 950 美元、每盎司白银 12.50 至 14.50 美元；Rochester 矿山则为每盎司黄金 1350 至 1550 美元、每盎司白银 23 至 25 美元。

3、巴里克矿业（Barrick Mining）表示，将放缓对巴基斯坦俾路支省 Reko Diq 矿床的开发，并延长项目审查期，理由是中东地区的安全担忧。这一决定最先由《金融时报》于周四报道，让这座被视为全球最大未开发铜金矿项目之一的矿山建设再添不确定性。巴里克股价在纽约市场小幅下跌，价格在 37.70 美元至 38.97 美元之间狭窄区间内。其市值接近 670 亿美元。此次推迟是在巴里克上月宣布启动项目全面评估（包括资金配置）并得出初步结论

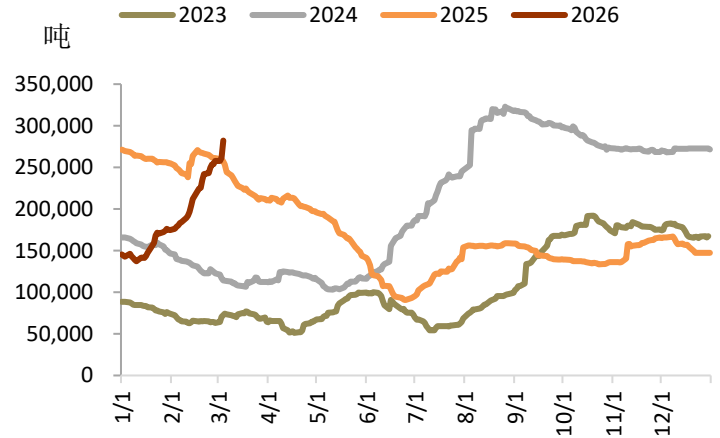
后作出的。该公司称，受近期中东冲突引发的安全局势升级影响，评估将从7月起延长12个月。巴里克多年来一直与巴基斯坦和俾路支斯坦政府合作开发该项目，原计划在融资到位后于2028年投产。仅第一阶段项目的成本就超过56亿美元。矿山投产后，预计在37年寿命期内将创造超过700亿美元的自由现金流和900亿美元的运营现金流。总部位于多伦多的巴里克在声明中表示，延长工期将使公司能够进一步评估潜在风险，并优化项目交付方案。

#### 四、相关图表

图表1 沪铜与LME铜价走势

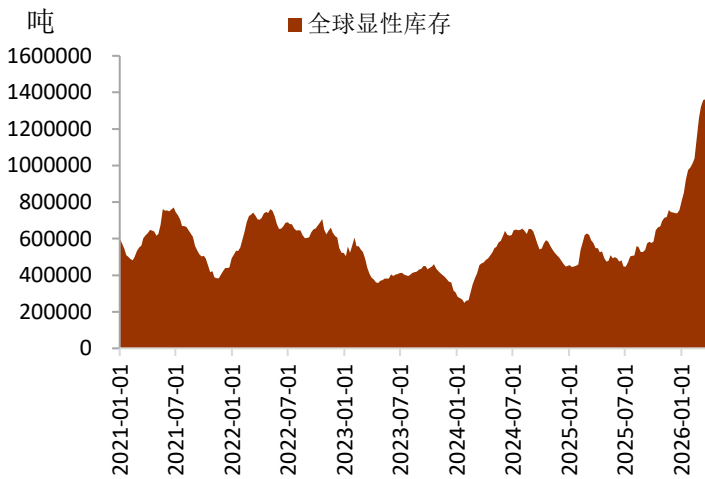


图表2 LME铜库存

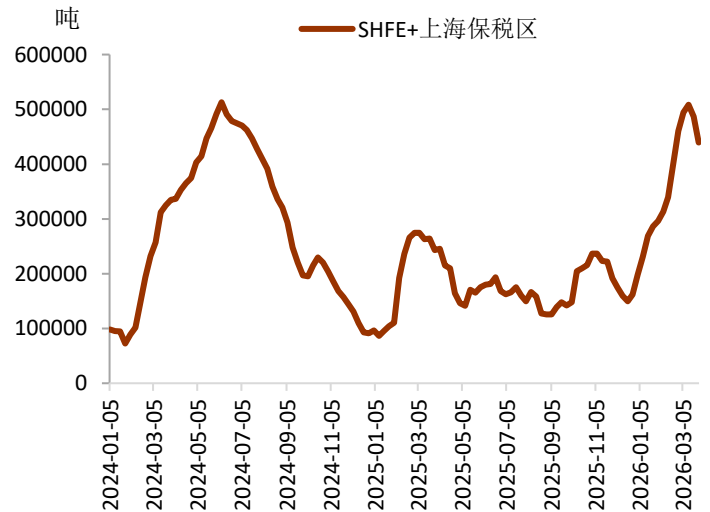


数据来源：iFinD，铜冠金源期货

图表3 全球显性库存

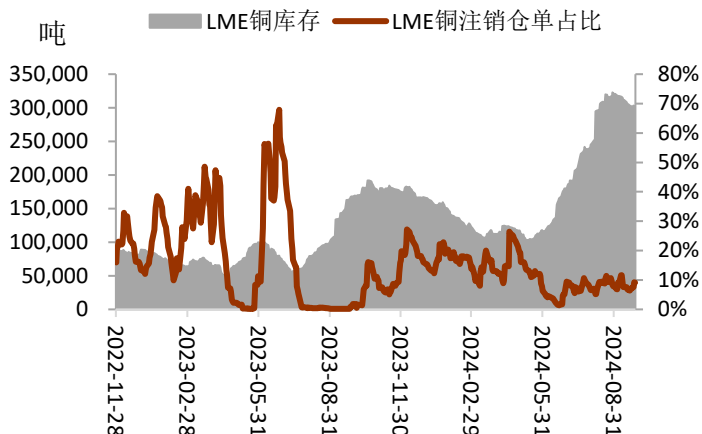


图表4 上海交易所和保税区库存

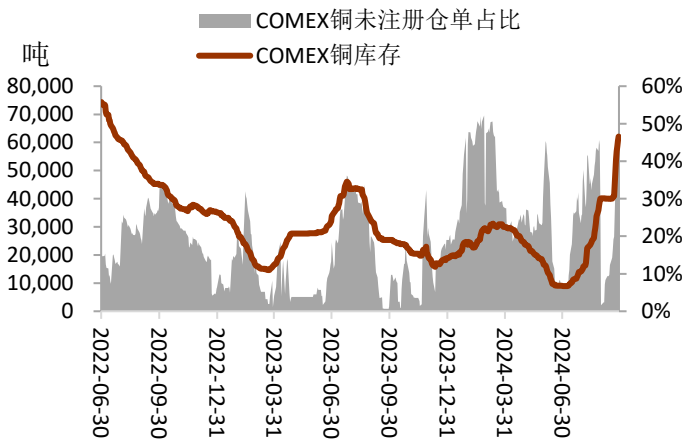


数据来源：iFinD，铜冠金源期货

图表5 LME 库存和注销仓单

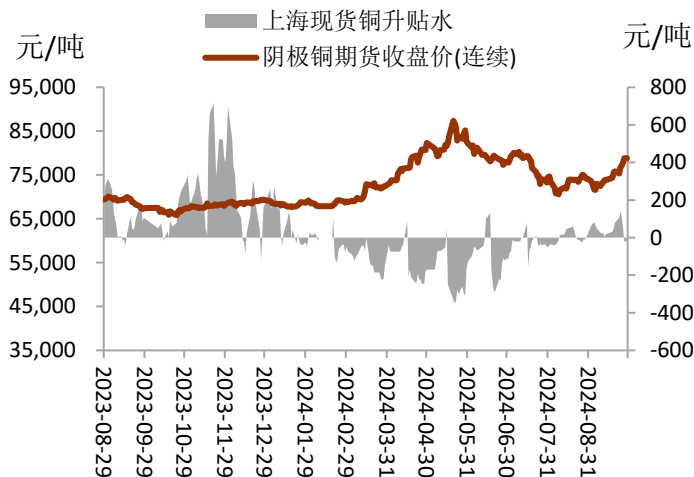


图表6 COMEX 库存和注销仓单

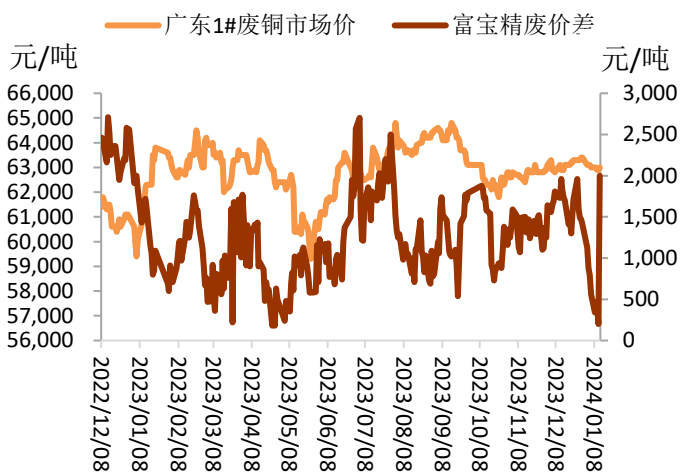


数据来源: iFinD, 铜冠金源期货

图表7 沪铜基差走势

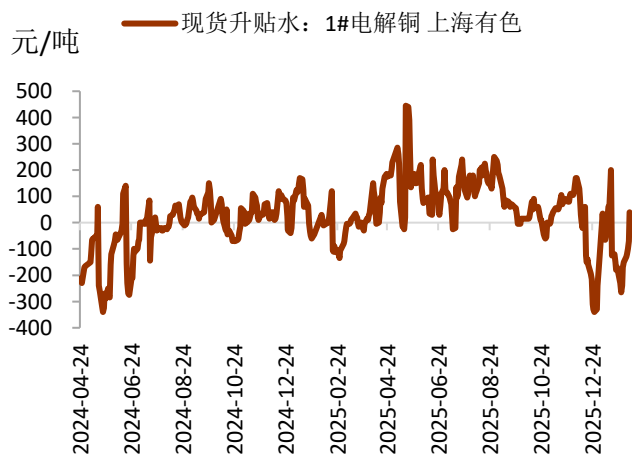


图表8 精废铜价差走势



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

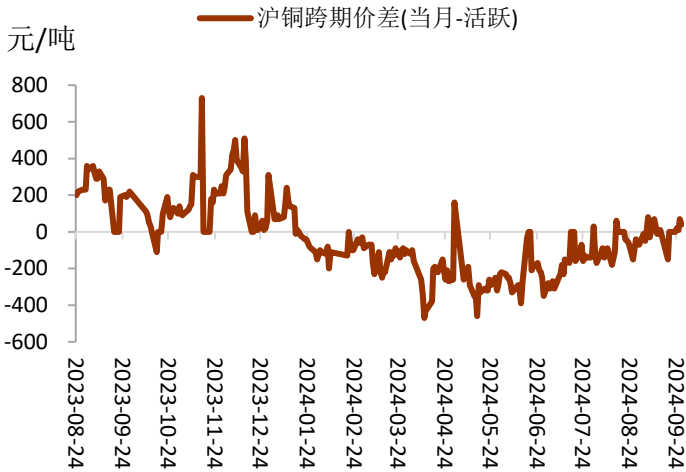


图表10 LME 铜升贴水走势

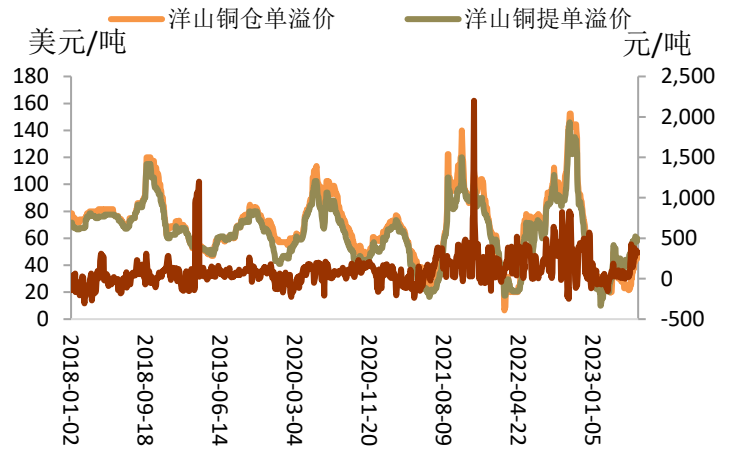


数据来源: iFinD, 铜冠金源期货

图表 11 沪铜跨期价差走势

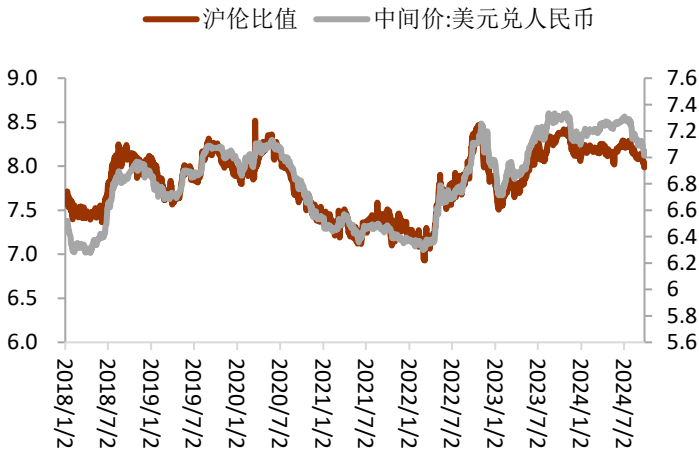


图表 12 现货升贴水和洋山铜溢价

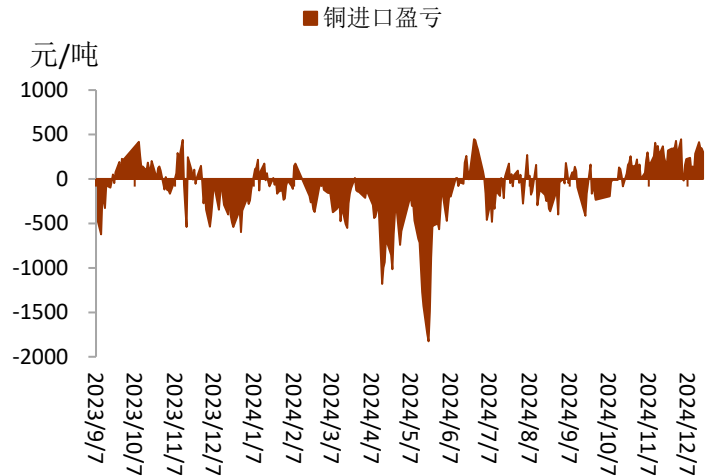


数据来源: iFinD, 铜冠金源期货

图表 13 铜内外盘比价走势



图表 14 铜进口盈亏走势

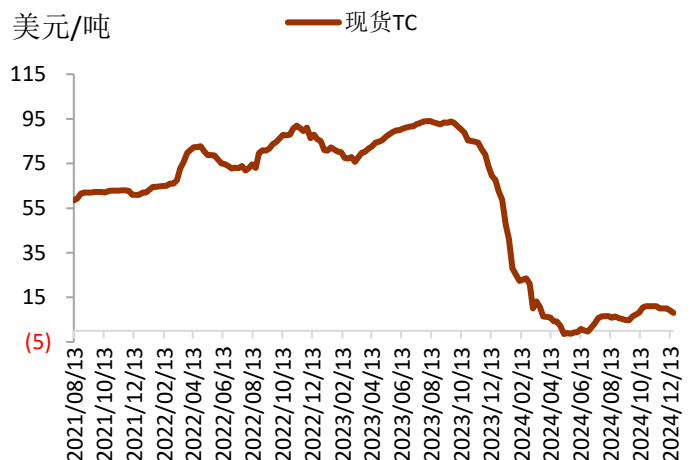


数据来源: iFinD, 铜冠金源期货

图表 15 沪伦比剔除汇率

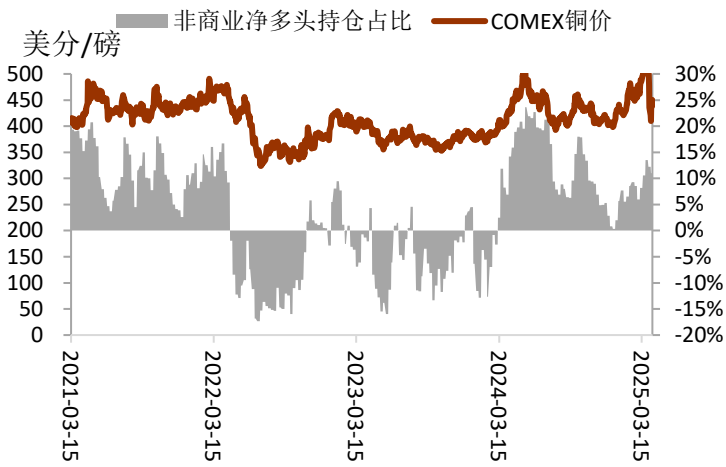


图表 16 铜精矿现货 TC

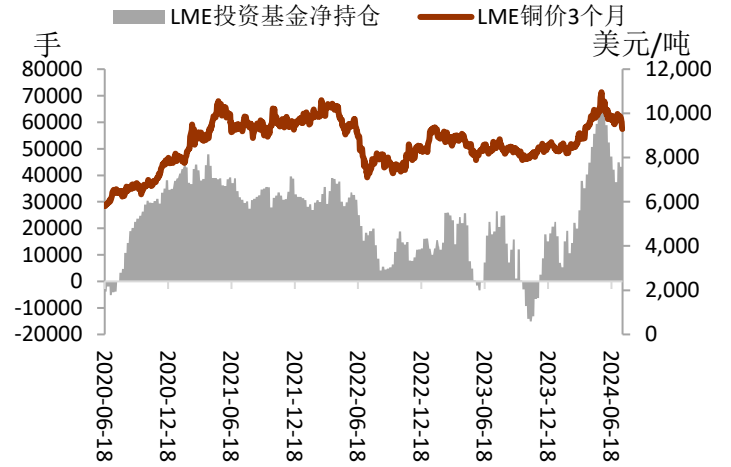


数据来源: iFinD, 铜冠金源期货

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。