



2026年4月7日

地缘冲击影响有限，铜价企稳反弹

核心观点及策略

- 宏观方面，中东局势充满不确定性或拖累全球经济增长，油价飙升带来全球滞涨预期回升或将重塑央行政策路径，关注本月沃什听证会对货币政策框架的阐述和后续演绎；国内方面，我国油气石化产业受美伊冲击影响较小，出口保持强劲韧性，制造业维持温和扩张，工业企业利润持续修复，科技创新和产业升级有机结合，人工智能领域快速发展。
- 基本面来看，全球矿端供应增速维持极低水平，国内电铜产量环比回升，美铜溢价回落后进口量恢复；消费端，3月以来国内终端消费趋于旺季季节性回升，全球库存下降，美铜累库暂缓，国内社会库存大幅回落。
- 整体来看，全球滞涨风险加剧或令主要央行维持谨慎立场，关注沃什听证会对其“降息+缩表”货币政策框架的阐述，若市场转向交易经济衰退预期则将拖累工业品总需求，好在精铜供应和消费端受本次地缘冲突的影响较为有限，基本面紧平衡仍将提供较强向上驱动。预计4月铜价将在调整后逐步企稳反弹，4月伦铜运行区间或将在12000-13200美金/吨波动。

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

目录

一、2026年3月铜行情回顾	4
二、宏观经济分析	5
1、美伊冲突充满不确定性，全球经济面临滞涨风险	5
2、美国制造业延续复苏，欧元区能源供应压力上升	6
3、中国制造业温和扩张，工业企业利润大幅回升	7
三、基本面分析	8
1、卡莫阿下调今明两年指引产量，现货 TC 负值扩大至-70 美元/吨	8
2、3月国内精铜产量再创新高，部分海外精铜产能被迫减停产	10
3、1-2月精铜进口累计降幅超3成，废铜进口保持平稳	13
4、COMEX 持平 LME 回升，国内社会库存加速去化	14
5、传统行业旺季需求回归，新兴产业消费强劲增长	15
四、行情展望	21

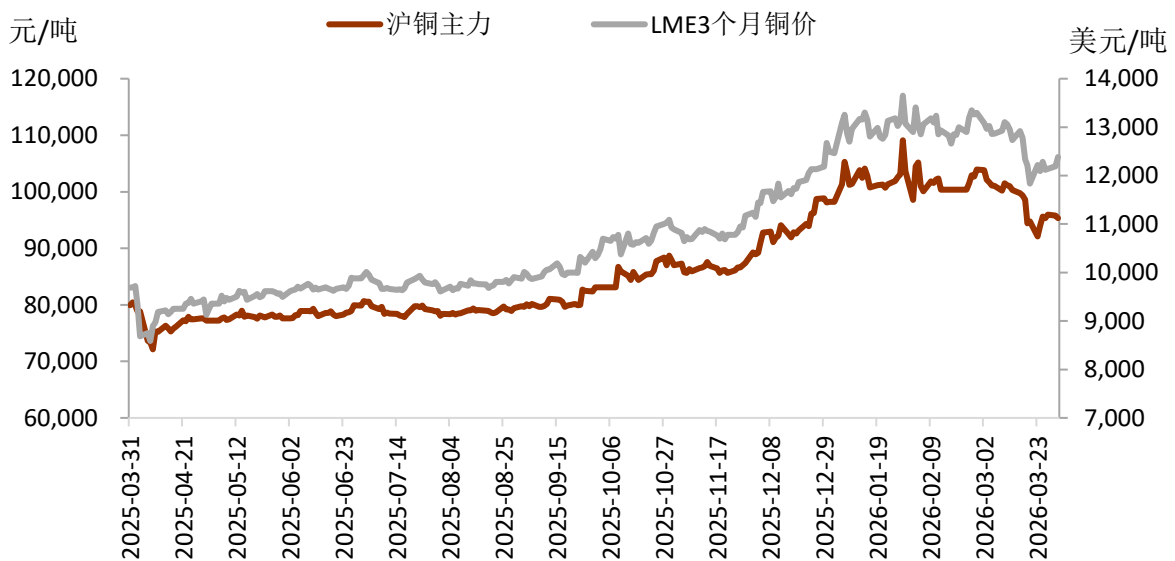
图表目录

图表 1 铜期货价格走势	4
图表 2 上海现货铜升贴水走势	5
图表 3 发达国家 GDP 增速	8
图表 4 美欧制造业 PMI	8
图表 5 中国 GDP 增速	8
图表 6 中国 PMI 指数	8
图表 7 ICSG 全球精炼铜供需平衡走势	11
图表 8 ICSG 全球精炼铜产量变化	11
图表 9 ICSG 全球精炼铜消费变化	11
图表 10 中国铜精矿现货 TC 走势	12
图表 11 中国进口铜精矿年度长单 TC 走势	12
图表 12 中国铜材产量及增速变化	12
图表 13 中国未锻造铜及铜材进口量及增速变化	12
图表 14 中国精炼铜产量变化	12
图表 15 中国及全球精炼铜消费量变化	12
图表 16 中国精炼铜进口量及增速变化	13
图表 17 中国精炼铜出口量及增速变化	13
图表 18 中国废铜进口单月变化	14
图表 19 中国废铜进口累计变化	14
图表 21 LME 铜库存	15
图表 22 SHFE 和保税区库存走势	15
图表 23 全球显性库存	15
图表 24 COMEX 美铜库存	15
图表 23 电源投资完成额变化	19
图表 24 电网投资完成额变化	19
图表 25 房地产开发投资增速变化	20
图表 26 房地产开工施工和竣工增速变化	20
图表 27 空调产量增速变化	20
图表 28 家用空调库存变化	20
图表 29 汽车销量变化	20
图表 30 新能源汽车产量及销量变化	20

一、2026年3月铜行情回顾

2026年3月，铜价整体呈探底回升走势，伦铜从月初的最高13400美元一线震荡下探至11700美元一线后企稳反弹，而沪铜则从104500元/吨一线震荡走弱至92000元一线后探底回升，整体价格重心抬升较上月有所回落。一方面，美伊冲突带动油价大幅上行对全球经济增速构成拖累，抑制全球总需求波及金属市场消费；但另一方面，油价短期快速上行带来的通胀预期大幅抬升打压美联储年内宽松预期，市场一度出现交易加息的情形，市场风险偏好短期承压；而就在特朗普近期表示欲在2-3周内结束战事，鲍威尔释放年内仍存降息可能的鸽派言论后，市场风险偏好大幅回升。截至3月31日，伦铜报收于13296美元/吨，月度跌幅为6.8%；沪铜报收于95340元/吨，月度跌幅8.3%。3月人民币汇率在6.84-6.92区间震荡为主，虽然美联储降息预期收敛短期提振美元，一季度我国出口极富韧性，美债规模逐步失控的负面影响及特朗普政府过度消耗美元信用的风险令美元中期或面临承压，沪伦比值临近月末简直7.7，而内外铜市场维持外强内弱的格局。

图表1 铜期货价格走势



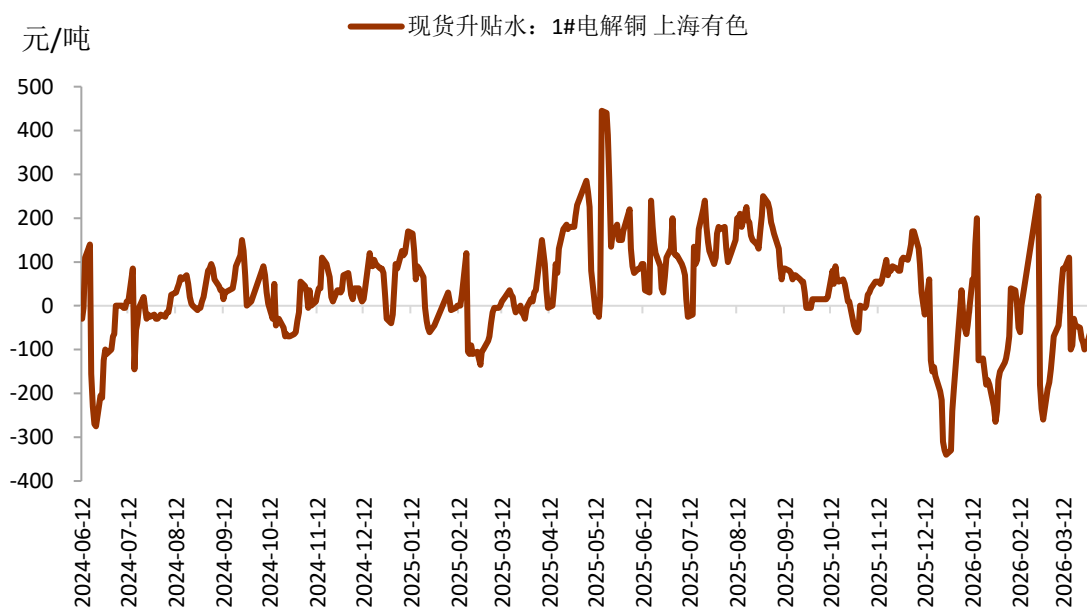
资料来源：iFinD，铜冠金源期货

3月以来，国内精铜终端消费逐步复苏，随着铜价震荡回落至10万下方的相对低位区间，电缆电线企业成本压力得到明显缓解，3月中下旬以后省市级电网招投标项目全面启动，线缆企业订单量大幅回升开工率持续上行，而基建工程和轨道交通订单总体平稳，但房地产类订单表现低迷，空调一季度排产同比减速，传统行业消费复苏出现一定分化；锂电铜箔及铜板带等应用于新能源汽车、PCB电路板在通信及电子电气领域需

敬请参阅最后一页免责声明

求表现良好，光伏焊带和五金结构件等消费趋稳，3月底国内社会库存大幅回落至36万吨，现货升贴水的贴水幅度收敛，整体运行区间在-190~110元/吨之间。截止3月底，华东8mmT1电缆线杆加工费维持350-500元/吨，较上月基本持平，虽然线缆企业订单的大幅回升，铜杆线企业开工率逐步上升，但3月中下旬刚需补库仍是主流趋势，企业优先保证交付前期订单为主；从近月盘面结构来看，近月合约C结构逐步转向B结构，主因3月下旬后国内库存加速去化，进口量仍维持低位未能对供应形成有效补充。全球显性库存创新高后有所回落，但COMEX库存占比下降至44%，LME北美洲库存大幅上升但并未回落亚洲市场，LME0-3的C结构走向收敛。整体预计4月传统行业在铜价处于相对低位区间周期内加大采购节奏，新兴产业仍将维持较快的需求增长步伐，预计内贸铜贴水将进一步收窄，国内去库速度将继续加快。

图表2 上海现货铜升贴水走势



资料来源：iFinD，铜冠金源期货

二、宏观经济分析

1、美伊冲突充满不确定性，全球经济面临滞涨风险

美国总统特朗普于本月5日再次要求伊朗尽快开放霍尔木兹海峡，并威胁称若不开放伊朗将遭到毁灭性的打击，美国将进一步打击其能源和其他基础设施，甚至摧毁伊朗桥梁和大型发电站。伊朗伊斯兰革命卫队则强硬表示，革命卫队海军司令部宣布霍尔木兹海峡永远不会回到过去的状态，伊朗拟将针对不同国别和类型的船只征收通行费，当前海峡仅少量船只通行，全球能源供应仍存中断危机，当前中东局势充满不确定性未

见明显降温迹象，甚至存在进一步升级的可能。据海外投行机构预测，若油价上涨至 130 美元/桶，将拖累全球经济增速大约 0.6%，主要传导路径为高油价拖累全球总需求收缩，厄尔能源供应短缺又将导致部分油气炼化厂及产业链下游工厂被迫中断生产，进一步对经济活动造成冲击，世界经合组织警告中东冲突已使全球经济偏离了强劲的增长轨道，美国经济增速将从 2025 年的 2.0% 放缓至 2026 年的 1.7%，而总体通胀率将上行至 4.2%，欧元区 2026 年经济增速将大幅下调至 0.8%，全球经济面临较大的滞胀风险。从美国近期就业市场来，美国 3 月非农超预期增长 17.8 万人，为近一年以来最高水平，失业率意外降至 4.3%，其中教育和医疗贡献了绝大多数的岗位，美联储官员对就业前景趋于稳定的信心有所回升，但我们认为美国就业市场并未全球摆脱疲态，在特朗普政府加强移民管控、疫情后企业招聘热潮降温、AI 替代传统劳动力趋势发酵，叠加美债还本付息压力不断升温的背景下，美联储或仍需要至少维持中性立场扶持就业市场的稳定。

美联储 3 月维持按兵不动，现任主席鲍威尔最新表态，美国货币政策当前处于合理位置，美联储将对冲突引发的能源冲击采取穿透式观察，一旦物价上涨幅度开始改变公众对通胀的长期预期，美联储可能无法袖手旁观，温和降息的周期或因中东局势升级已提前结束，美联储对通胀反弹的耐心较为有限，并未提及加息的可能。我们认为，若特朗普政府逐步撤出伊朗战事令中东局势降级，油价中期或趋于回归合理区间，美联储或将忽视短期能源冲击带来的通胀影响，转为延后降息的时间节点并继续维持谨慎宽松的路径，截至发稿前市场开始重新转向交易年内降息一次和多次的概率，CME 最新观察工具显示 4 月降息概率仍不足 3%，6 月降息概率已从低位回升至 5% 以上，此前市场政策定价过于鹰派的预期得到一定程度的修正。我们认为鉴于美国经济增速下修、就业市场仍显疲态、且通胀压力能随局势缓和逐步降温的背景下，仍需要温和宽松的政策环境呵护美国经济基本面。

2、美国制造业延续复苏，欧元区能源供应压力上升

美国 3 月 ISM 制造业 PMI 大幅回升至 52.7，超出预期的 52.3，为近三年半以来的最高水平，推动指数上行的主要动力来自生产增速的回升，以及供应商交付时间延长。后者在统计上同样拉高了综合指数读数。不过，3 月新订单与积压订单的增长步伐均有所放缓，显示需求端扩张势头较此前略有降温。就业分项指数则基本持平，虽仍处于逾一年来的相对高位，但该指标依然显示 3 月工厂雇员人数持续小幅萎缩。美国劳工统计局将于周五发布 3 月非农就业报告，届时可为制造业就业走势提供更完整的参照。在经历了一年的收缩之后，美国制造业市场呈现了强劲的复苏迹象，3 月物价支付指数大幅飙升 7.8% 至 78.3，其中来自中东的石油、铝材、肥料级生产芯片半导体的关键原料氦气部分供应中断导致美国制造商的成本显著升高，美国短期通胀压力急剧升温。

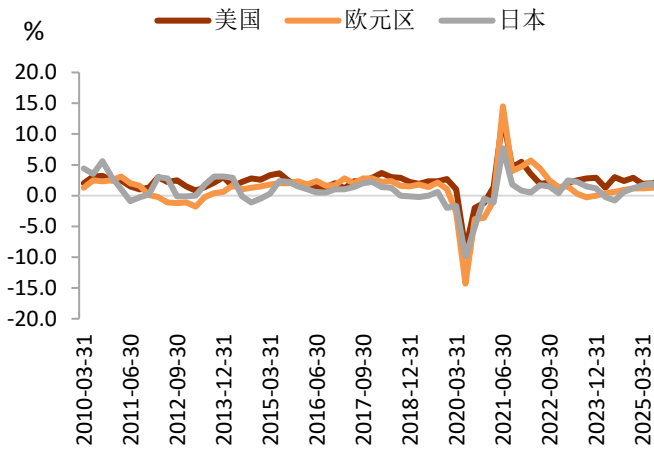
欧元区 3 月制造业 PMI 初值逆势升至 51.4，创近 45 个月以来新高，得益于部分制造业企业为规避战胜风险带来的供应链扰动选择提前囤货，企业生产活动保持平稳，但 3 月中下旬后随着能源价格的飙升引发的连锁反应，使得能源、燃料、出口运输及薪资等多方面原材料和成本支出出现不同程度的上涨，全球供应链的压力逐步累积，企业产出预期出现俄乌冲突以来的最大幅度下滑，反应市场对经济前景转向悲观。欧元区或因本轮美伊冲突的发酵陷入一定程度的滞涨期，欧央行表示应对中东局势衍生出的通胀压力，或将根据局势适时调整货币政策立场，根据世界银行最新统计，原油价格每上升 10 美金，或将推动整体 CPI 上升 0.2%-0.4%，欧央行或不得不选择更为谨慎的政策立场。我们认为在地缘局势难以预测且冲突频发的背景下，欧元区经济将出现一定程度的滞涨风险，欧央行货币政策倾向于谨慎收缩的立场。

3、中国制造业温和扩张，工业企业利润大幅回升

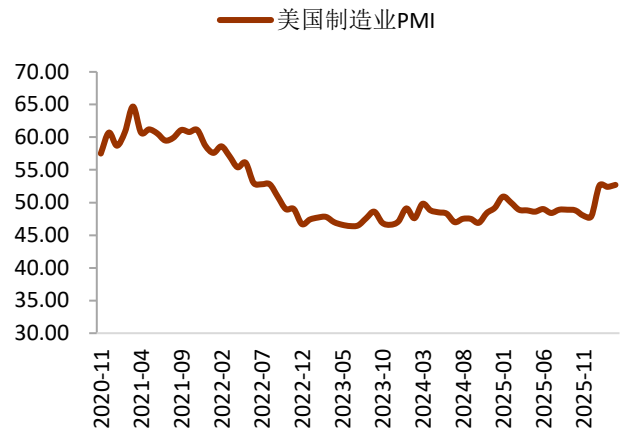
中国 3 月制造业 PMI 回升至 50.4，其中大型企业 PMI 录得 51.6，工业生产前景持续企稳向好。从分项数据来看，其中生产指数为 51.4%，环比上月+1.8%，表明制造业生产活动加快；新订单指数为 51.6%，环比上月+3%，表明制造业市场需求景气水平明显改善；原材料库存指数为 47.7%，环比上月+0.2%，表明制造业主要原材料库存量降幅有所收窄；从业人员指数为 48.6%，环比上月+0.6 个百分点，表明制造业企业用工景气度回升；供应商配送时间指数为 49.5%，环比上月+0.4 个百分点，低于临界点，表明制造业原材料供应商交货时间较上月延长。制造业方面，从需求端看，新订单指数显著上升，装备制造业、高技术制造业持续扩张，消费品制造业节后需求明显回暖，新动能行业引领作用持续凸显。从供给端看，生产指数和采购量指数同步提升，大型企业稳健扩张，中小企业逐步回稳，企业对后市整体保持乐观预期，经济回升向好态势进一步巩固。

国家统计局显示，今年 1-2 月我国工业企业利润同比增长 15.2%。其中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强 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%。在今年反内卷政策逐步兑现成效，重点行业深入落实政策规定淘汰和置换落后及过剩产能的背景下，我国超过 6 成行业的工业企业利润得到了较快的增长，其中高技术制造业带动引领作用不断增强，单位成本持续下降，利润结构持续优化，私营企业利润增速回暖，虽然当然国内经济转型期企业利润恢复仍不均衡，但随着持续扩大内需、优化供给，因地制宜发展新质生产力，纵深推进全国统一大市场建设的政策大方向下，我国工业经济将持续健康发展。

图表 3 发达国家 GDP 增速

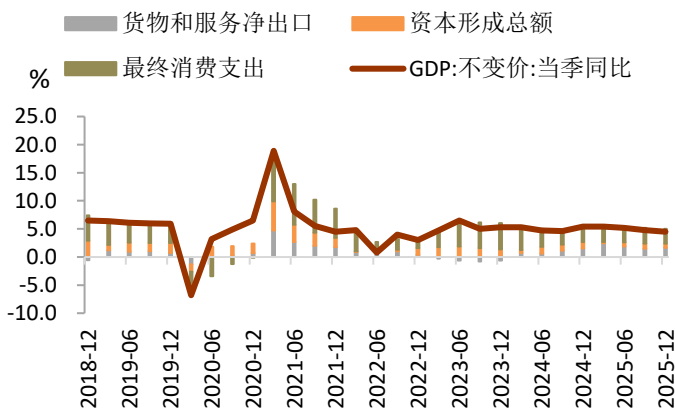


图表 4 美国制造业 PMI

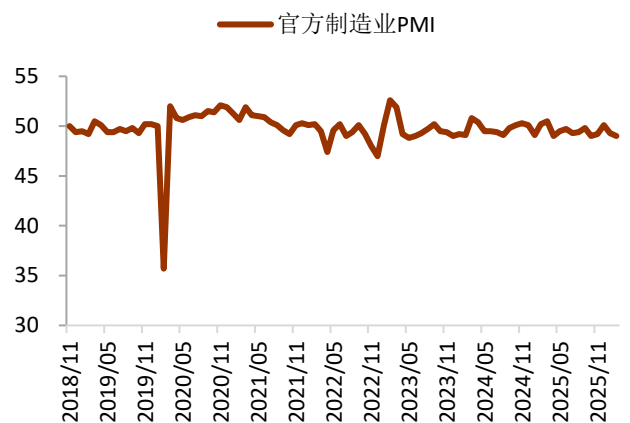


资料来源: iFinD, 铜冠金源期货

图表 5 中国 GDP 增速



图表 6 中国 PMI 指数



资料来源: iFinD, 铜冠金源期货

三、基本面分析

1、卡莫阿下调今明两年指引产量，现货 TC 负值扩大至-70 美元/吨

3 月以来，国内铜精矿周度现货 TC 最低下探至-70 美元/吨，再创历史新低，折射出全球铜精矿产出增量极低，在不考虑干扰因素的情况下，我们预计 2026 年全球铜精矿供应增速将低于 1.4%。海外主要三大中断矿山中巴拿马铜矿仍未见复产迹象、非洲卡莫阿-卡库拉铜矿大幅下调今明两年产量指引，印尼 Grasberg 铜矿预计将在 4 月中下旬分阶段缓慢恢复运营总体产量或仅仅持平于去年同期，此外，力拓旗下位于美国的肯尼科特铜矿突发矿难引发全面停产，预计短期难以恢复。总体上，今年主产国智利、

秘鲁的新投产项目寥寥无几，全球精矿产出增量仅靠赞比亚，非洲刚果，南美厄瓜多尔、蒙古等地区总体贡献增量比较有限。

自艾芬豪矿业（Ivanhoe Mines）大幅下调了其位于刚果的 Kamoā-Kakula 铜矿综合体的今年两年的产量指引，此举令分析师倍感意外，也重塑了投资者预期。公司预计 2026 年阳极铜产量为 29 万-33 万吨，较此前 38 万-42 万吨的预期大幅下调；2027 年产量预计为 38 万-42 万吨，远低于此前 50 万-54 万吨的规划。艾芬豪在周二市场收盘后发布了更新，称公司正转向井下开发、修复及巷道开拓工程，未来 18 至 24 个月内矿石供应将因此受限。同时公司还上调了现金成本预期，进一步加剧了前景偏弱的态势。此次产量修正的核心原因是新储量模型的调整，含铜金属量下调 24.7%，储量品位下降 28%，这反映出公司采用了更保守的评估假设、降低边界品位并调整了采矿序列。为提升长期开采稳定性，艾芬豪扩大矿柱尺寸、剔除无法开采区域，将井下开采回收率上限由此前 70%~80%及以上，下调至约 60%。这一调整凸显出大型矿业项目普遍面临的权衡：牺牲短期产量，以换取长期更稳定、高效的生产，这也迫使投资者重新调整预期。艾芬豪仍维持 2028 年起铜年产量超 50 万吨的目标，届时卡莫阿-卡库拉将跻身全球顶级铜矿行列。

力拓集团（Rio Tinto）于周五宣布，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。

必和必拓（BHP）已为其智利巨型 Escondida 铜矿新建选矿厂项目启动环保审批流程。该项目投资额约 50 亿美元，旨在应对矿石品位下降问题，维持矿山产能。此次拟议投资规模预计在 44 亿至 59 亿美元之间，将用于替换老化的 Los Colorados 选矿厂产能，也是必和必拓 2024 年底公布的总额 108 亿美元、为期 10 年增长规划的核心组成部分。这家全球最大矿业企业通过环境影响声明提交项目方案，该审批流程较完整环境影响研究更为高效。必和必拓表示，若获批，项目有望于 2027 年初开工建设。Escondida 是全球最大铜矿，新建选矿厂将助力其维持每日 46 万吨的矿石处理能力，保障产量在核准区间内稳定运行，凸显该项目对智利矿业产业布局及全球铜供应的重要意义。该项目预计还将带动大量经济活动：建设期间平均用工 2500 人，高峰期用工规模可达 6000 人；项目为多年期建设工程，计划于 2031 至 2032 年实现首批产出。

智利公布近九年来最低月度铜产量，凸显这一全球最大产铜国正面临矿石品位下降、主力矿山表现不佳的困境。智利国家统计局（INE）周二发布的数据显示，该国 2 月份精炼铜产量为 37.8554 万吨，环比下降 8.5%，同比下降 4.8%。这是自 2017 年 3 月以来的最低水平——当时必和必拓（BHP）旗下旗舰级 Escondida 铜矿因罢工停产。尽管上月未出现重大生产中断事件，但智利北部降雨及海上风浪在夏季常会影响物流运输，同时部分矿山也倾向于在此期间开展检修工作。最新可获得的企业细分产量数据显示，1

月份国有铜矿企 Code1co 产量较 12 月环比大跌 45%，即便考虑年末发货与库存调整因素，这一下滑幅度也异常显著。除季节性因素外，智利近 12 个月滚动铜产量已连续七个月下滑，主要受限于多个旨在开采高品位矿石的项目推进不顺。智利铜矿产量约占全球矿山供应总量的四分之一，此次产量下滑进一步凸显全球铜供应收紧格局。这也是推动铜价在 1 月份创下历史新高，2 月初有所回落，随后又因中东地缘形势紧张进一步下跌的重要原因。

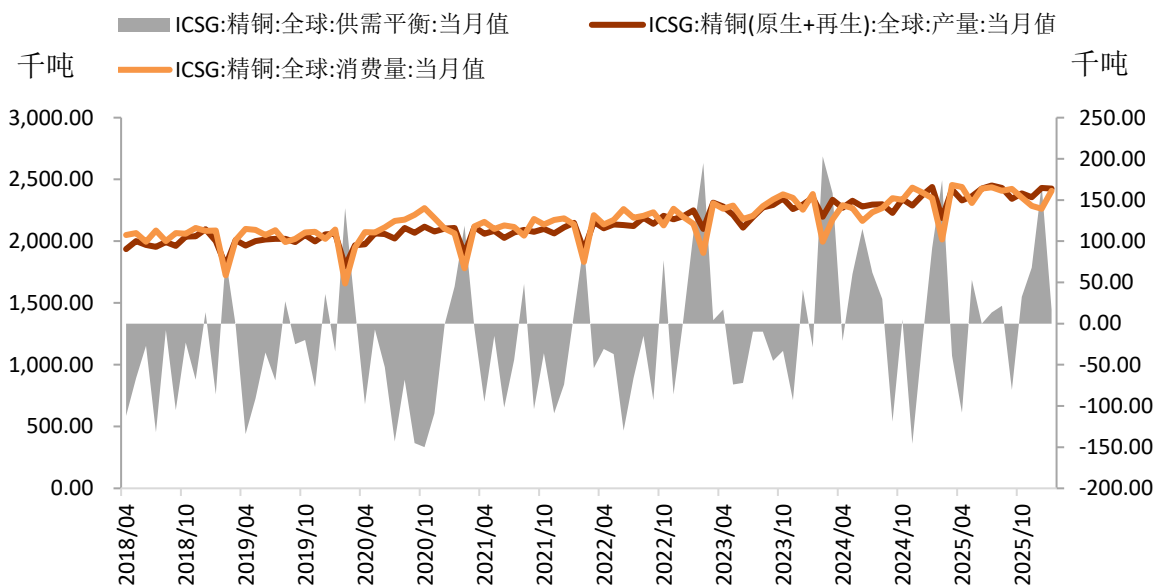
ICSG(国际铜研究小组)最新数据显示,2026 年 1 月全球铜精矿产量为 191.9 万吨,同比+1.86%,增速转正,2026 年 1 月全球精炼铜产量为 242.6 万吨,消费量为 240.9 万吨,12 月精炼铜市场供应过剩 1.7 万吨。公开资料显示,秘鲁今年 1 月铜产量同比增长 3%至 22.63 万吨,但企业表现分化。其中,安塔米纳铜矿受益于扩建项目,预计 2026 年产量增至 45 万吨,有望成为秘鲁第一大铜矿;南方铜业则受矿石品位下降影响,预计 2026 产量由 95.43 万吨降至 91.14 万吨。

2、3 月国内精铜产量再创新高，部分海外精铜产能被迫减停产

SMM 数据显示,我国 3 月电解铜产量达 120.6 万吨,同比增长 7.5%,2026 年月 1-3 月累计产量达 352.71 万吨,同比增长 10.4%。虽然金银价格高位回落,春耕前硫酸销售限价但总体仍位于高位令冶炼厂副产品利润相对可观,对偏低的铜精矿加工费形成有效补充,我们预期今年副产品的利润将维持高位运行,国内大型冶炼厂也将维持较高的产能利用率。废铜方面,虽然 770 号文下发后我国废铜国内供应边际下滑,废铜杆企业开工率维持 3 成左右,但今年我国 1-2 月铜精矿进口量高达 493.3 万吨,同比增幅为 4.9%,与此同时,2026 年 1-2 月我国进口废铜总量为 40 万吨,同比+4.65%,去年二季度以来,美国对华全面暂停出口废铜并未对我国废铜供应形成有效冲击,国内废铜供应总体仍保持平稳。

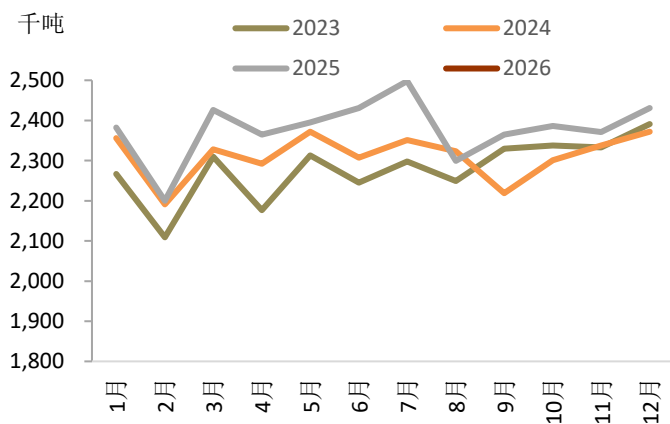
海外方面,由于今年东南亚地区铜精矿长单加工费的中枢下移,一季度海外精铜冶炼厂产能扩张极为有限,同时也不乏阶段性的减产及运营条件恶化导致的被动停产。3 月 12 日,澳大利亚工人联盟(AWU)表示,嘉能可位于昆士兰州北部的铜精炼厂工人计划举行罢工,原因是双方就薪资与工作条件展开的近一年谈判未能达成一致。此外,三菱材料 3 月下旬表示,将于 2027 年 3 月底前停止旗下 Onahama 冶炼厂的铜精矿加工业务及相关冶炼设施运营,主因日益激烈的行业竞争及铜精矿加工费 TC/RC 的急剧恶化,致使业务前景变得愈发不明朗化,此前为提升盈利能力,三菱材料、JX 金属及其合作方曾于去年 11 月宣布,计划将三菱材料的铜精矿采购及铜产品销售业务整合至泛太平洋铜业。整体上看,国内生产消费旺季回归后产量趋于平稳增长,而海外精铜产能因规模效益的缺失难以对冲加工利润日益恶化的风险,总体产能利用率将进一步下滑。

图表 7 ICSG 全球精炼铜供需平衡走势

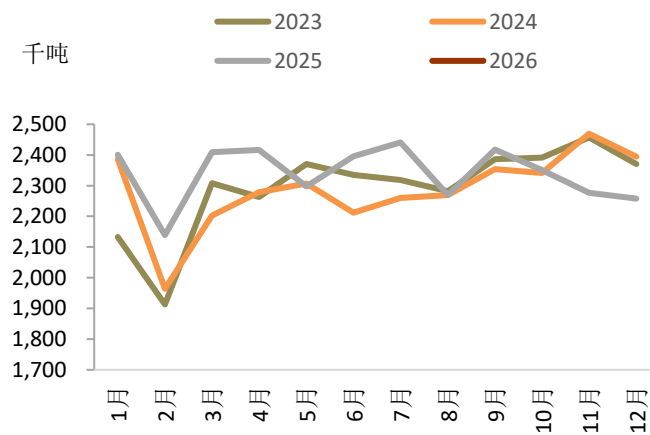


资料来源：iFinD，铜冠金源期货

图表 8 ICSG 全球精炼铜产量变化

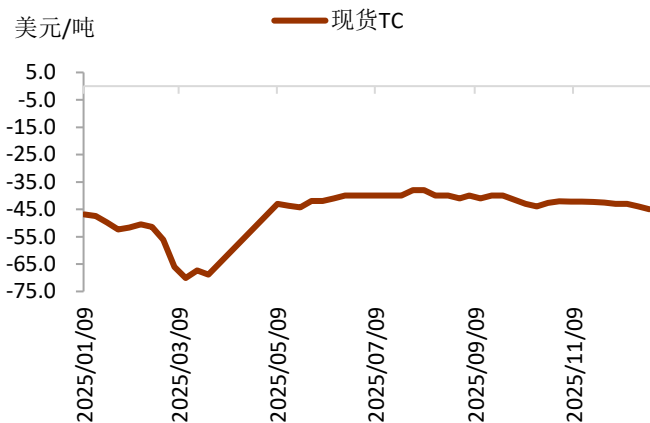


图表 9 ICSG 全球精炼铜消费变化

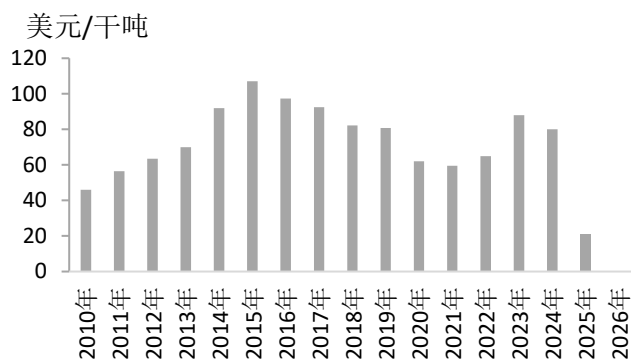


资料来源：iFinD，铜冠金源期货

图表 10 中国铜精矿现货 TC 走势

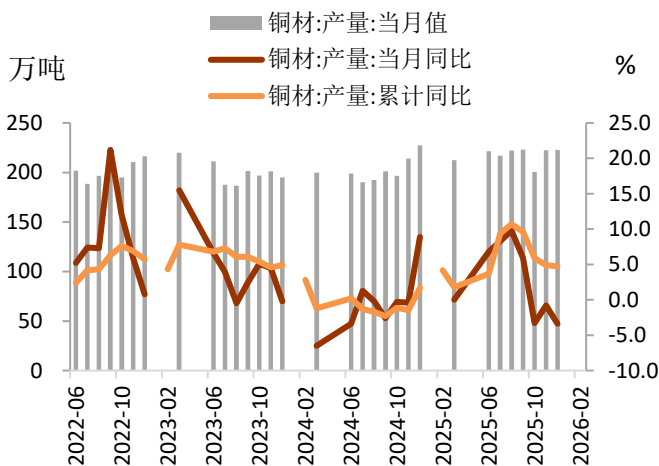


图表 11 中国进口铜精矿年度长单 TC 走势

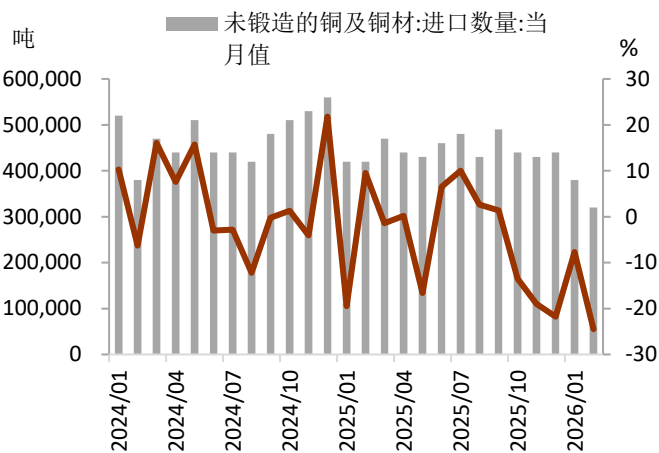


资料来源: iFinD, 铜冠金源期货

图表 12 中国铜材产量及增速变化

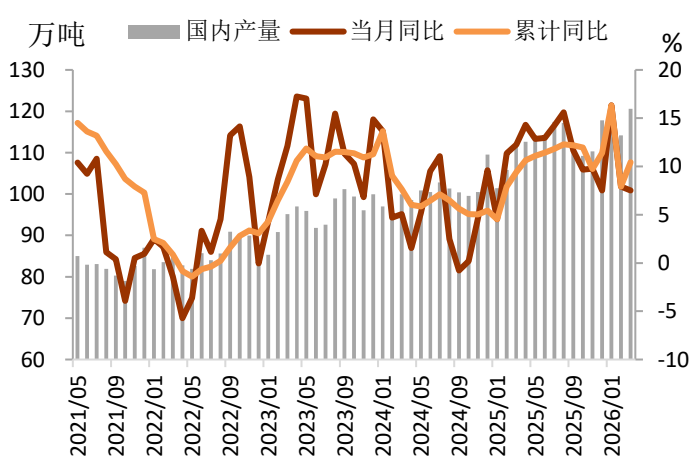


图表 13 中国未锻造铜及铜材进口量及增速变化

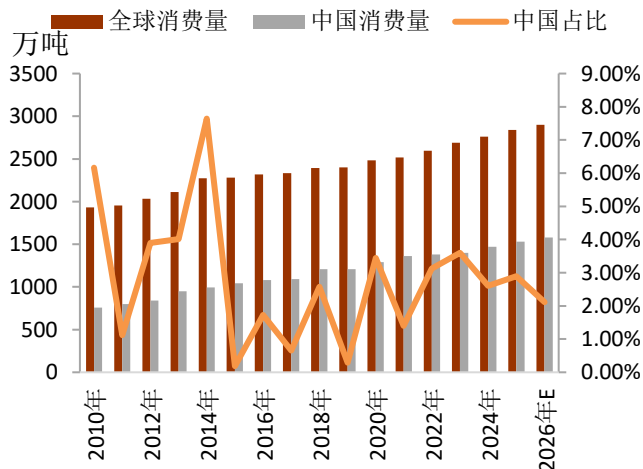


资料来源: iFinD, 铜冠金源期货

图表 14 中国精炼铜产量变化

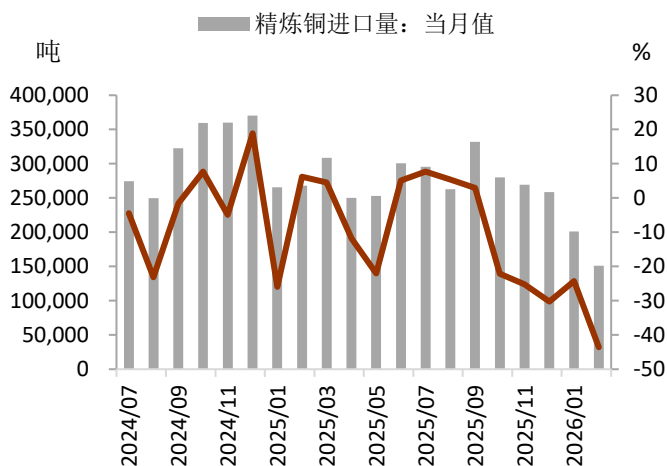


图表 15 中国及全球精炼铜消费量变化

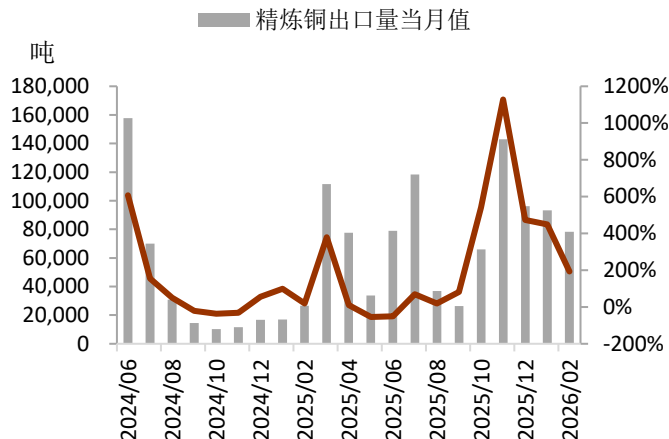


资料来源: iFinD, 铜冠金源期货

图表 16 中国精炼铜进口量及增速变化



图表 17 中国精炼铜出口量及增速变化



资料来源：iFinD，铜冠金源期货

3、1-2 月精铜进口累计降幅超 3 成，废铜进口保持平稳

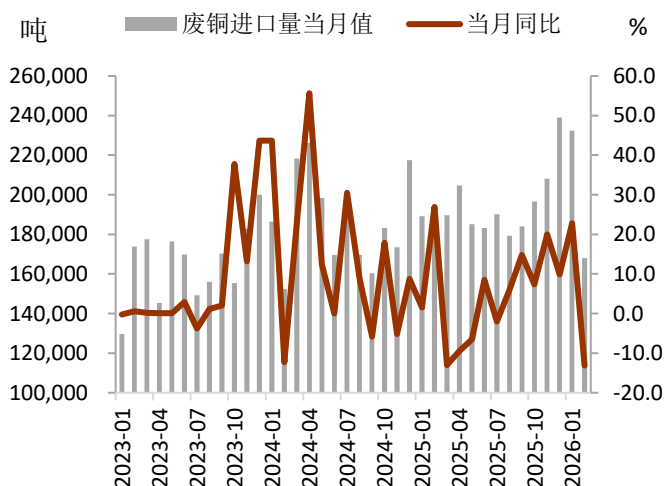
海关数据统计，2026 年 1-2 月我国未锻造铜及铜材累计进口量为 70 万吨，同比-16.1%；今年 1-2 月铜矿砂及精矿进口量为 493.3 万吨，同比+4.9%；1-2 月精炼铜进口量仅为 35.2 万吨，同比降幅扩大至 34%，其中 2 月进口量单月仅 15.1 万吨，同比降幅高达 43.6%。进口量下滑主因美铜关税溢价预期导致南美地区的可交割货源优先选择发往北美地区交仓，而南非德班港货运较为不畅，卡莫阿配套炼厂原料供应的短缺令非标湿法铜发往我国数量有所下滑。海外来看，今年 1 月以来美铜库存高位震荡，海外库存部分回流 LME 亚洲和北美洲仓库。

3 月洋山铜提单溢价低位回升，由于近期进口货到港量远低于往年同期水平，而国内下游消费复苏在即，部分企业趁铜价回调寻求逢低采买良机，具有高性价比的非洲湿法货源短期受到青睐，此外美铜溢价回落导致进口窗口亏损幅度收窄，提振外贸企业的进口业务需求，剔除人民币汇率因素后上月沪伦比值波动区间维持 1.11-1.14。市场仍然预期美国或将于今年年中对精铜征收部分关税，但幅度或低于去年铜材等下游衍生品，2 月下旬后随着最高法院裁定特朗普政府此前实行的对等关税政策无效，美铜对伦铜溢价逐步收窄，南美可交割货源发往北美地区的流速也有所放缓，或将导致部分货源未来将陆续回落我国境内，整体预计我国 3 精铜进口量将出现环比回升。

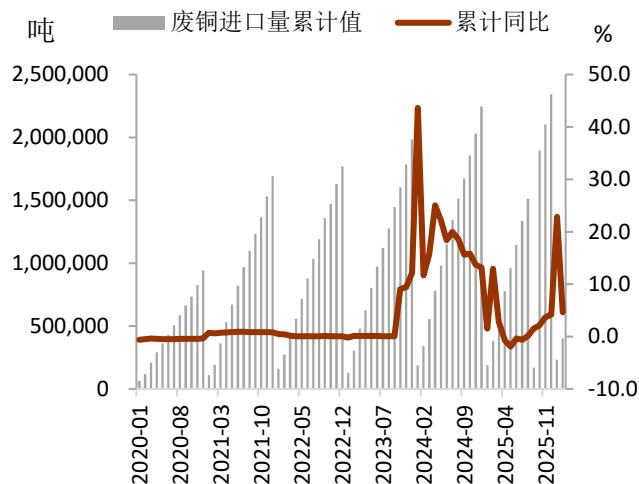
废铜方面，今年 1-2 月我国废铜进口总量达 40 万吨，同比+4.65%，总体保持平稳。自去年二季度美国废铜进口量骤降以来，我国逐步转向进口日韩泰国等东南亚国家及时填补冷料供应缺口，未来我国将继续扩大东南亚市场的废铜进口量，与此同时，我国冶炼企业将积极响应工信部去年发布的《铜产业高质量实施方案》，强化再生资源回收利用，鼓励矿铜冶炼企业建立废铜资源回收利用网络，利用现有铜冶炼系统处理含铜再生

资源。政策方面，770 号文《关于规范招商引资行为有关政策落实事项的通知》将继 783 号文后继续深化废铜行业改革，取消地方政府为招商引资中如税收返还、土地优惠和财政补贴等措施，此举一定程度上增加了废铜制杆企业的负税率，令江西和安徽多数企业失去成本优势后被迫陷入停工和减产局面，国内废铜供应有收紧趋势，但进口废铜将为国内冷料市场缺口形成有效补充。

图表 18 中国废铜进口单月变化



图表 19 中国废铜进口累计变化



资料来源：iFinD，铜冠金源期货

4、COMEX 持平 LME 回升，国内社会库存加速去化

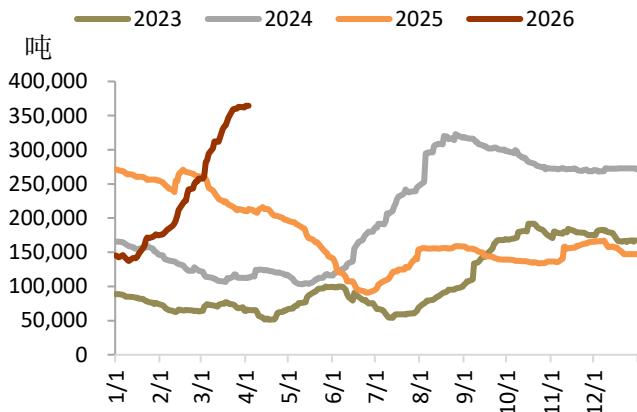
3 月以来国内显性库存大幅累增，上海保税区库存降至 5.4 万吨，上期所库存则大幅回落至 30.1 万吨，截止 4 月 2 日全球显性库存(含上海保税区)降至 125.2 万吨，全球库存高位回落，其中 COMEX 美铜库存小幅降至 58.7 万吨，占全球比重下滑至 38%，LME 总库存上行至 36.4 万吨，但其中北美洲库存占到 11.2 万吨。从国内来看，由于上月铜价重心略有下移，叠加终端消费进入季节性旺季，美铜溢价走弱后进口量得以恢复，带动上期所和保税区库存同步回落。在国内库存持续下行的过程中，近月结构重新转向 B，而 LME 的 0-3 维持 70-80 美金的 C 结构，主因 LME 库存持续回升。

截止 4 月 2 日，LME、COMEX 和 SHFE 三大交易所的库存分别为 36.4 万吨、58.7 万吨和 30.1 万吨，总计达 125.2 万吨，较上个月减少 5.5 万吨，LME 注销仓单比例升至 17%，伦铜 0-3 维持 C 结构保持平稳；COMEX 库存到小幅降至 58.7 万吨，主因特朗普关税政策被最高法院裁定无效后美铜溢价回落，全球货源开始回流非美主要地区。

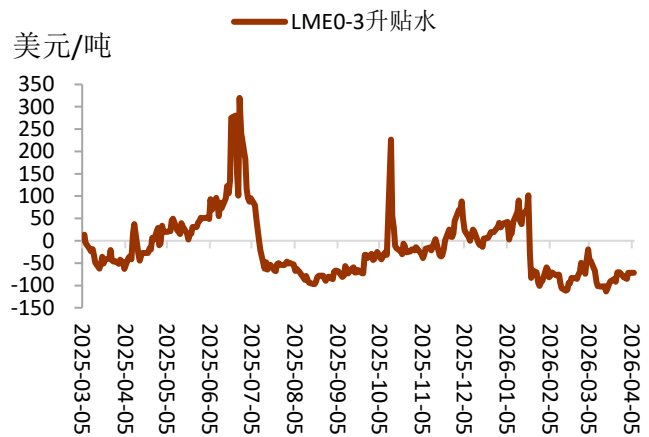
截止 4 月 2 日，国内铜显性库存（SHFE+上海保税区）升至 35.5 吨，环比上月大幅下降 15.5 万吨。其中 SHFE 总库存大幅兼职 30.1 万吨，月环比下降 12.4 万吨，上海保税区降至 5.36 万吨，月环比下降 3.19 万吨。上期所库存回落反应国内终端消费呈现复

苏迹象，电缆电线等成本压力较大企业积极逢低刚需补库，而保税区库存下滑进口窗口小幅开启后下游积极采买仓单货源，预计4月国内总体将维持去库节奏。整体上，全球显性库存拐头向下，国内进入季节性去库周期且力度较大，COMEX库存小幅回落但总占比仍将较高，LME库存持续回升，预计4月全球显性库存将延续回落态势。

图表 21 LME 铜库存

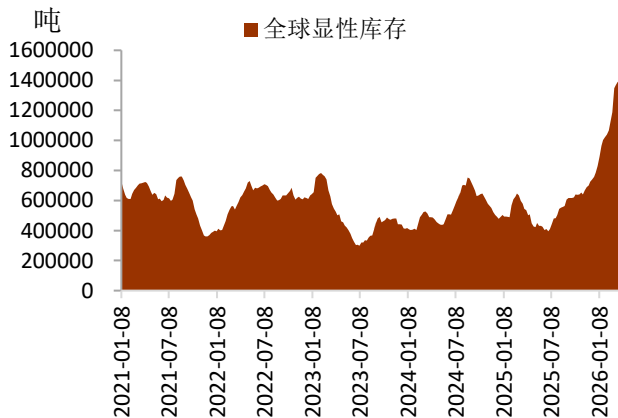


图表 22 SHFE 和保税区库存走势

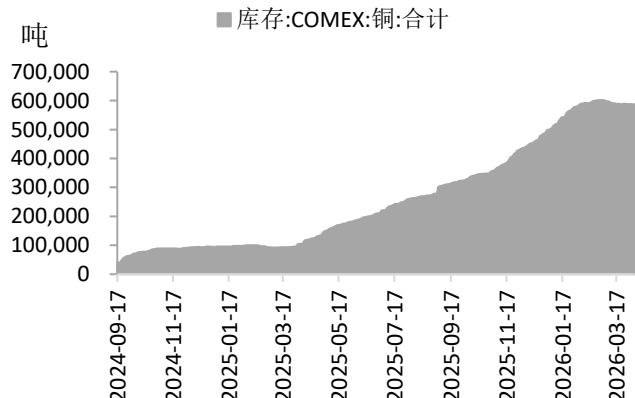


资料来源：iFinD，铜冠金源期货

图表 23 全球显性库存



图表 24 COMEX 美铜库存



资料来源：iFinD，铜冠金源期货

5、传统行业旺季需求回归，新兴产业消费强劲增长

一季度国内电网投资同比大幅增长，3月铜缆线企业开工率回升至72%

国家能源局数据显示，2026年1-2月我国电网工程投资完成额达837.5亿元，同比增长79.8%；2026年1-2月我国电源工程投资完成1043.5亿元，同比下降9.5%。截至2月底，全国累计发电装机容量39.5亿千瓦，同比增长15.9%。其中，太阳能发电

装机容量 12.3 亿千瓦，同比增长 33.2%；风电装机容量 6.5 亿千瓦，同比增长 22.8%。1-2 月份，全国发电设备累计平均利用 466 小时，比上年同期降低 39 小时。

2026 年第一季度，南方电网固定资产投资同比大幅增长 49.5%，达到 384.5 亿元。在此背景下，南方电网公司正式发布 2026 年主网一次设备第一批框架招标公告，标志着新一轮电网建设高潮的开启。本次招标总额约 13.9 亿元，旨在满足“十五五”期间庞大的电网建设需求，同时也为上下游产业链带来了显著的市场机遇。此外，今年一季度，南方电网在藏粤直流、三山岛海上柔直等重大项目上采取“一项一策”方案，推动投资规模创下新高。其中，藏粤直流工程一季度投资较原计划翻倍，湘黔背靠背换流站等项目进度也大幅超前。随着电网建设的加速，设备更新换代的需求日益迫切。本次招标涵盖了 17 个物资品类，包括 10kV 消弧线圈、高压开关柜、断路器、隔离开关、电流互感器等关键设备，将直接服务于超高压公司及广东、广西、云南、贵州、海南等七家单位的电网建设。在终端消费大幅回暖的背景下，3 月我国电缆电线企业开工率显著回升至 72%，部分企业表示 3 月中下旬以来新增订单量呈现脉冲式的增加。整体来看，在 2026 年政府工作报告部署加快智能电网建设，我国加快新型电网体系转向的背景下，预计随着终端电网项目招投标节后的陆续启动，4 月我国电网投资增速有望保持强劲需求势能。

加快推动全面绿色转型，光伏行业迈向高质量发展

根据电力企业联合会数据，2026 年 1-2 月我国光伏装机容量 32.5GW，同比-17.7%，首次出现负增长，根据中国光伏工业协会的 260GW 预测值，完成率仅为 4%。2026 年政府工作报告强调，纵深推进全国统一大市场建设，深入整治“内卷式”竞争，为光伏企业的高质量和可持续发展指明了方向，为行业注入了强大的信心。我们认为，中国可再生能源发展已进入从“规模增长”向“高质量消纳”的关键转折阶段，供需失衡引发的“内卷式”竞争，制约了产业创新与健康发展。面对复杂多变的全球竞争格局，中国光伏产业不能止步于阶段性的价格修复，要向更深层次的“价值重塑”迈进。

2 月初，中国光伏工业协会召开《光伏行业 2025 年发展回顾和 2026 年形势展望研讨会》，协会理事长在报告中预测，2026 年国内新增光伏装机总容量将达 180-240GW，较 2025 年的 315GW 预计下降 23.8%-42.8%，这就是自 2019 年以来光伏新增装机量的首次环比下降。我们认为一方面，消纳瓶颈是制约光伏装机保持高速发展的核心因素，当前我国光伏装机量和发电量存在较大落差，截止 2025 年底，全国累计发电装机容量达 38.9 亿千瓦，其中，太阳能、风力发电装机量达 18.4 亿千瓦，占比 47%，虽然太阳能发电占到装机比重的 30.8%，但仅贡献了 5.9%的发电量。此外，电力行业规划研究与监测预警中心发布的 2025 年全国新能源并网消纳情况显示，全国光伏发电利用率为 94.8%，“十四五”期间首次跌破全年 95%的利用率，其中甘肃、青海、新疆、西藏四地的光伏发电利用率已跌破 90%。另一方面，新能源网上政策改革落地，光伏行业面临阵痛转型

期，随着去年一季度《分布式光伏发电开发建设管理办法》及《关于深化新能源上网电价市场化改革 促进新能源高质量发展的通知》两大重要文件的出台，分别从上网模式和电价机制两方面对光伏划定了“430”和“531”红线，并最终行了去年3-5月的抢装潮，因此未来光伏投资将全面转向更注重时效和回报的新时代。

2026年1-2月，我国风电装机总容量11GW，同比+19%，增速超出预期。一季度以来，由于陆风装机受建造和维护成本高企影响，而海风则因的投资建设周期长、成本高，且投资回报率不稳定，部分风电机受到地域条件的限制导致的发电量长期不稳定，且铝线缆在风力发电以及短距离输送场景中对铜缆线的替代性正不断加强。整体预计到4-5月我国风光装机将维持低增速，今年风光用铜将逐步进入减速期。

“沪七条”修复市场信心，二季度楼市有望企稳回升

国家统计局数据，2026年1-2月我国全国房地产开发投资总额为9612.1亿元，同比下降11.1%，其中，住宅投资7282亿元，同比下降10.7%，2026年1-2月房地产开发企业房屋施工面积535372万平方米，同比下降11.7%。其中，住宅施工面积371347万平方米，同比下降11.9%。房屋新开工面积5084万平方米，同比下降23.1%。其中，住宅新开工面积3695万平方米，同比下降23.3%。房屋竣工面积6320万平方米，同比下降27.9%。其中，住宅竣工面积4625万平方米，同比下降26.9%。

从价格层面来看，2026年2月70个大中型城市新建商品住宅价格指数同比-3.46%，70个大中型城市二手房价格同比-6.31%，环比降幅走扩，主因春节后以来房地产市场仍未摆脱信心不足的压力，虽然沪七条等楼市政策短期改善市场交投热度但持续时间有限，二手房市场因高库存积压和挂牌量的激增难有较大的反弹动能。政策端，上海五部分联合印发《沪七条》，其中非沪籍外环内购房社保门槛降至1年，公积金贷款最高可贷324万，进一步松绑限购并发挥公积金支持住房消费的作用。此外，今年政府工作报告提出持续用力推动房地产市场止跌回升，要因城施策控增量、去库存、优供给，探索多渠道盘活存量商品房，鼓励收购存量商品房重点用于保障性住房等；深化住房公积金制度改革，优化保障性住房供给，加快危旧房改造。有序推动安全舒适绿色智慧的“好房子”建设，实施房屋品质提升工程和物业服务提升行动，整体预计今年4-5月我国房地产或延续筑底企稳的态势。

以旧换新+促内需专项资金提振，二季度国内空调排产回升

国家统计局数据显示，2026年1-2月我国空调总产量达4011.8万台，同比+0.7%，2026年2月我国家用空调销量为1347.2万台，同比增长11.9%。截止2月底，全国家用空调工业库存为1431.4万台，下降3.85%。3月，我国家用空调销售销量相对低迷，虽然今年以旧换新政策从中央财政统一补贴转移至地方政府主导的差异化补贴，但总体我国空调销售总体稳健。

产业在线数据显示，4月我国家用空调内销排产为1270万台，较去年同期销售实绩下滑0.5%，降幅有所收窄。4月家用空调排产小幅下滑主要受到以下因素影响，一方面去年开始的连续16个月国补政策将大量的换新需求提前释放，叠加今年国补政策边际退坡，政策刺激效应边际减弱，厂商生产节奏趋于谨慎；另一方面，原材料成本居高不下，铜铝钢材等关键金属工业品价格高位震荡，经销商来旺季来临前不敢激进囤货，2025年底渠道商库存位于高位，厂商同步控制排产降低资金占用，最主要的原因来自于地产竣工的持续低迷拖累新增白电配套需求，包括空调、除湿机及家中机等产品消费均出现不同程度的降温。预计今年5月后随着国内气温的大范围回暖，家电内需市场将逐步恢复至往年同期水平，预计今年4-5月我国空调销量同比降幅将继续收窄。

新能源汽车内销有所减速，出口仍保持强劲增长

中汽协数据，2026年1-2月我国新能源汽车产销分别完成173.5万辆和171万辆，同比分别下降8.8%和6.9%。今年2月我国新能源汽车新车销量达到汽车新车总销量的42.4%，占比仍然较高。出口方面，今年1-2月我国新能源汽车出口达58.3万辆，同比增长110%，依旧保持强劲增长。

今年政府工作报告中指出，汽车产业作为国民经济支柱产业展现强劲韧性，中汽协预计2026年我国新能源汽车销量有望达1900万辆，同比增速将保持在15%左右。政策上，“十五五”强调要进一步优化提升传统产业、深化拓展“人工智能+”，为汽车产业智能化转型明确路径，要求强化产业基础再造和重大技术装备攻关，打造智能工厂和智慧供应链。报告同时明确实施产业创新工程，将低空经济与集成电路、航空航天等并列，打造为新兴支柱产业。这也是低空经济连续第三年写入政府工作报告，定位从“新增长引擎”“新兴产业”实现重要升级，正式纳入国家现代化产业体系重点布局。此外，报告明确提出深入整治“内卷式”竞争，通过加强反垄断、反不正当竞争，综合运用产能调控、价格执法等手段营造良好市场生态。值得注意的是，截止2025年年底，中国汽车保有量已达3.66亿辆，其中全国新能源汽车保有量为4397万辆，占汽车总量比重的12%，其中纯电动新能源汽车保有量为3022万辆，未来中国汽车市场油换电的市场规模空间巨大，在全球电气化转型趋势不可逆转的背景下，我国新能源汽车市场需求仍将维持高增长态势，预计今年4月我国新能源汽车销量同比将转为正增长。

AI算力拉动全球数据中心建设加快

根据外媒Synergy数据，截止2025年底，全球公共数据中心数量已达1.1万个，其中9703个为主机托管数据中心，1297个为超大规模数据中心，而头部三大云厂商亚马逊、微软和谷歌合计占据了全球超大规模数据中心总容量的58%。从行业发展趋势来看，互联网和电商等大型企业对于超大规模和主机托管数据中心的需求日益增加，近年来亚马逊网络服务、微软Azure及谷歌云正持续拓展其全球数据中心的布局，预计2025

年全球数据中心市场规模将突破 2300 亿美元，未来三年的年复合增长率将超过 10%，随着全球产业数字化、云计算、AI 大模型、学习机器及物联网生态等领域的加速发展，企业及终端用户对数据处理和存储的需求正不断增加。

随着市场对 AI 算力需求的大幅提升，我们预计我们预计 2026 年全球数据中心的耗电量为 830TWH，用电规模将达到 95GW，同比增长 16%。近年来，由于使用 AI 服务的人口基数的不断增加，单位数据中心的用铜量也在逐渐递增，2026 年将达到每吉瓦 2.5-3 万吨左右，预计将为全球带来约 40-45 万吨左右的用铜增量。

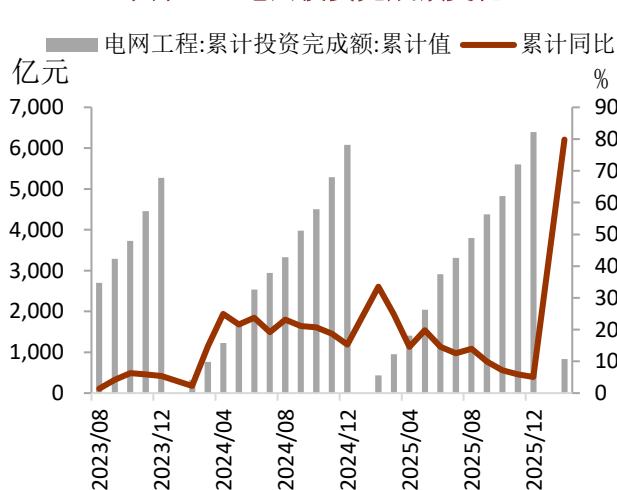
传统行业需求表现迟滞，新兴产业消费增长显著

从需求端来看，电网投资招标项目大规模启动，AI 数据中心建设进入加速器，新能源汽车销量小幅降温，空调二季度排产边际回升，风光装机量环比下滑，房地产竣工筑底震荡，总体终端消费趋于旺季季节性回升，预计 4 月国内精铜消费将延续反弹势头。

图表 23 电源投资完成额变化

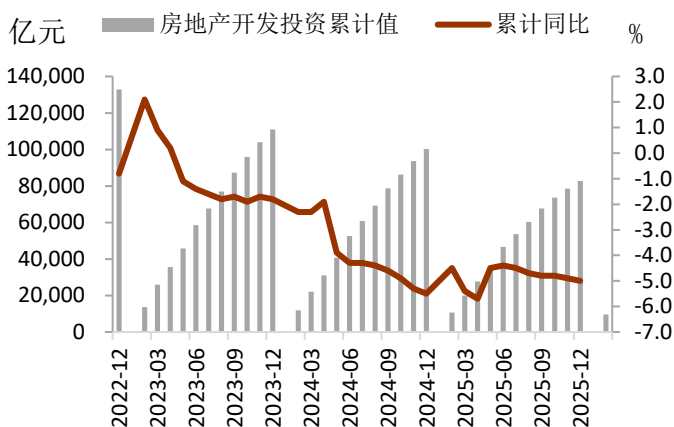


图表 24 电网投资完成额变化

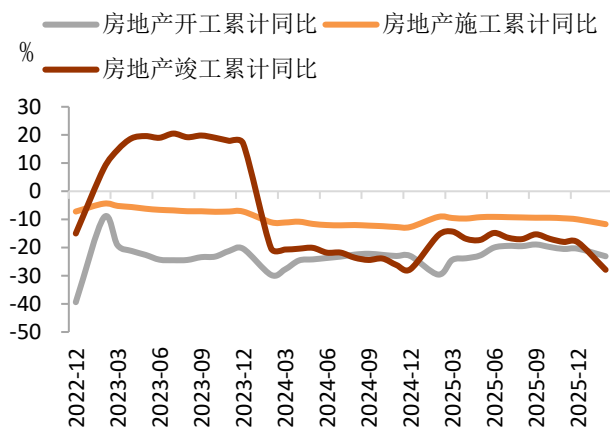


资料来源: iFinD, 铜冠金源期货

图表 25 房地产开发投资增速变化

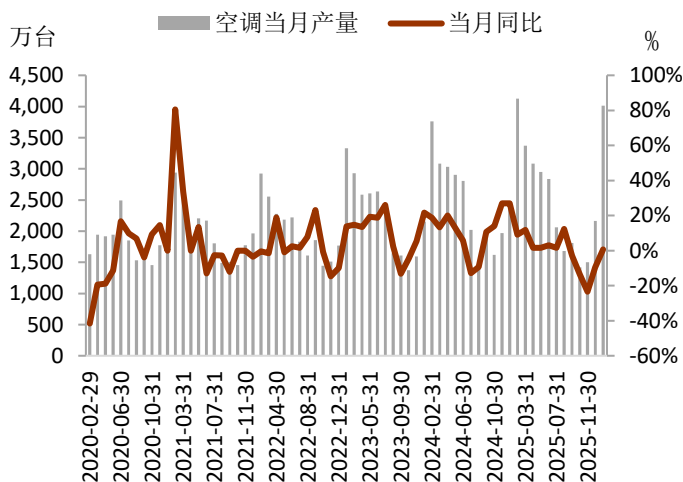


图表 26 房地产开工施工和竣工增速变化

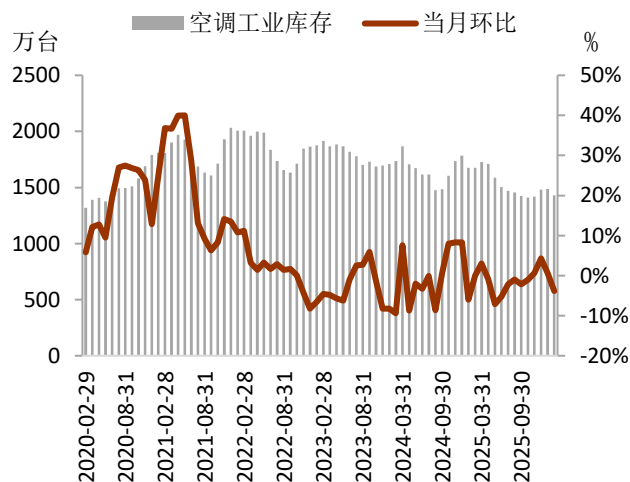


资料来源：iFinD，铜冠金源期货

图表 27 空调产量增速变化

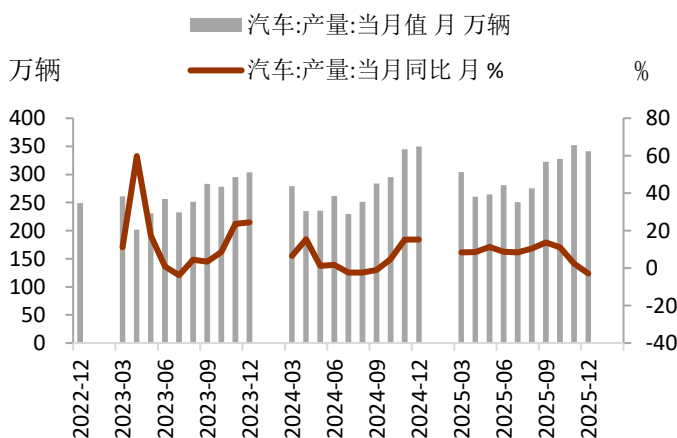


图表 28 家用工业库存变化

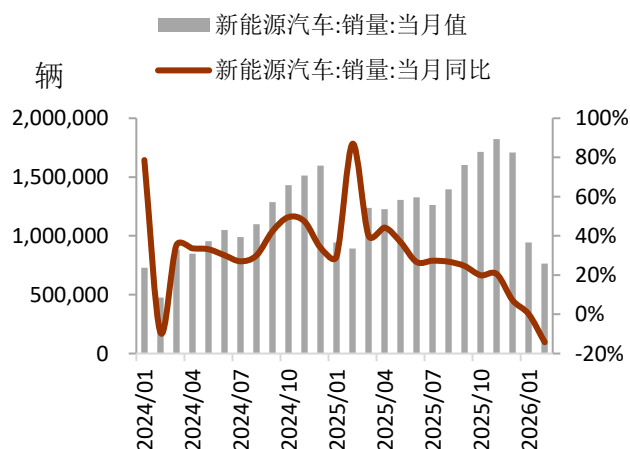


资料来源：iFinD，产业在线，铜冠金源期货

图表 29 汽车销量变化



图表 30 新能源汽车产量及销量变化



资料来源：iFinD，铜冠金源期货

四、行情展望

宏观方面，中东局势充满不确定性或拖累全球经济增长，油价飙升带来全球滞涨预期回升或将重塑央行政策路径，关注本月沃什听证会对货币政策框架的阐述和后续演绎；国内方面，我国油气石化产业受美伊冲击影响较小，出口保持强劲韧性，制造业维持温和扩张，工业企业利润持续修复，科技创新和产业升级有机结合，人工智能领域快速发展。

基本面来看，全球矿端供应增速维持极低水平，国内电铜产量环比回升，美铜溢价回落后进口量恢复；消费端，3月后国内终端消费趋于旺季季节性回升，全球库存下降美铜累库暂缓，国内社会库存大幅回落。

整体上，全球滞涨风险加剧或令主要央行维持谨慎立场，关注沃什听证会对其“降息+缩表”货币政策框架的阐述，若市场转向交易经济衰退预期则将拖累工业品总需求，好在精铜供应和消费端受本次地缘冲突的影响较为有限，基本面紧平衡仍将提供较强向上驱动。预计4月铜价将在调整后逐步企稳反弹，4月伦铜运行区间或将在12000-13200美金/吨波动。

风险点：美伊冲突平息，沃什听证会释放鸽派立场

洞彻风云共创未来

DEDICATED TO THE FUTURE

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：025-57910823

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。