



2026年4月7日

地缘局势动荡，铜价震荡

核心观点及策略

- 上周震荡调整，主因中东局势充满不确定性，特朗普威胁若不尽快开放海峡将打击伊朗能源基础设施，全球能源供应中断风险存续；另一方面，美国参议院针对新提名主席沃什的听证会将于下周四举行，但鲍威尔表示若沃什无法准时上任，其将继续履行主席职责保持美国长期通胀预期的稳定。基本面来看，主要中断矿山复产缓慢，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，中东局势发展不确定性较强，新提名主席沃什将于4月中旬举行听证会关注其对货币政策框架的阐述和后续演绎；基本上，卡莫阿铜矿下调今明两年产量预期，全球精铜产量或将环比回落，传统行业进入传统旺季叠加新兴产业提供强劲增长动力，基本面保持紧平衡预期，预计铜价将在小幅调整后逐步企稳向上，警惕地缘风险。
- 风险因素：美伊冲突缓和，美国通胀预期显著回落，海外中断矿山加快复产

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	4月2日	3月27日	涨跌	涨跌幅	单位
LME 铜	12147.00	12046.00	101.00	0.84%	美元/吨
COMEX 铜	568.15	546.15	22	4.03%	美分/磅
SHFE 铜	96250.00	95930.00	320.00	0.33%	元/吨
国际铜	82470.00	88740.00	-6270.00	-7.07%	元/吨
沪伦比值	7.92	7.96	-0.04		
LME 现货升贴水	-71.56	-70.86	-0.70	0.99%	美元/吨
上海现货升贴水	-35	-95	60		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	4月2日	3月27日	涨跌	涨跌幅	单位
LME 库存	364450	360250	4200	1.17%	吨
COMEX 库存	587780	588919	-1139	-0.19%	短吨
SHFE 库存	301070	359117	-58047	-16.16%	吨
上海保税区库存	53600	63600	-10000	-15.72%	吨
总库存	1306900	1371886	-64986	-4.74%	吨

二、市场分析及展望

上周铜价震荡调整，主因中东局势充满不确定性，特朗普威胁若不尽快开放海峡将打击伊朗能源基础设施，全球能源供应中断风险存续；另一方面，美国参议院针对新提名主席沃什的听证会将于下周四举行，但鲍威尔表示若沃什无法准时上任，其将继续履行主席职责保持美国长期通胀预期的稳定。基本面来看，主要中断矿山复产缓慢，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 4 月 2 日，LME、COMEX、SHFE 和上海保税区合计维持 130.7 万吨，全球库存继续回落。其中 LME 铜库存小幅增加 0.4 万吨，注销仓单比例维持 17.4%；上期所库存减少 5.8 万吨，去库速度持续加快；上海保税区库存减少 1 万吨，上周洋山铜仓单溢价降至 65 美金，总体维持高位运行，美铜溢价回落后近期国内进口到港量有所恢复，整体来看美铜库存高位震荡，国内库存加速去化，沪伦比值继续收窄。

宏观方面：美国总统特朗普于 5 日再次要求伊朗打开霍尔木兹海峡并威胁称，如果不这

样做的话，伊朗将“活在地狱中”，或将进一步打击能源和其他基础设施，对伊朗发出更大规模的打击。伊朗方面，伊朗伊斯兰革命卫队 5 日在社交媒体发文说，就此前伊方宣布的“波斯湾新秩序”计划，革命卫队海军正在完成作战准备工作。伊朗伊斯兰革命卫队还说，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，对美国 and 以色列尤其如此，中东局势未见明显降温迹象，甚至存在进一步升级的可能。另一方面，据 Axios 援引知情人士透露，美伊通过调停方目前正就一项潜在的为期 45 天停火协议的具体条款展开磋商，该协议旨在为最终结束战争铺路。消息人士指出，在未来 48 小时内达成部分协议的可能性依然渺茫，但此番努力是避免局势升级的唯一机会。此外，美国总统特朗普提名的美联储主席人选凯文·沃什将于 4 月 16 日出席美国参议院银行委员会的提名听证会，关注其在听证会上关于“降息+缩表+放松监管”的政策框架如何演绎及兑现时间，而鲍威尔的美联储主席任期将于 5 月到期，不过其早在今年 3 月就表示，如果沃什在鲍威尔 5 月美联储主席任期届满时仍未获得确认，他将继续担任美联储主席，这是法律规定的安排，在此情形下鲍威尔或将继续履行主席职责以保持美国长期通胀预期的稳定，若继续维持中性偏鹰立场或将令风险类资产有所承压。国内方面，

供需方面，自由港印尼旗下的 Grasberg 铜矿预计将在 2 周后缓慢恢复运营，预计今年产量大致与去年持平，艾芬豪下调卡莫阿-卡库拉明年两年产量预期，其中 26 年显著下调至 29-33 万吨，现货 TC 下探至-78 美元/吨再创历史新低，虽然国内 3 月精铜产量恢复至 120 万吨，但 4 月部分炼厂已提前进入例行检修周期，预计产量将环比回落，今年国内新增产能基本暂停释放，进口量有所恢复，预计国内仍将维持紧平衡结构。从需求来看，3 月底随着省市级电网招投标项目的陆续启动，国内电缆电线订单大幅好转，新能源汽车销量进入旺季，气温回升后，空调排产预期将逐步回暖，AI 数据中心建设进入加速旗，整体终端消费呈现旺季复苏态势，社会库存加速去化，近月盘面再度转向 B 结构。

整体来看，中东局势发展不确定性较强，新提名主席沃什将于 4 月中旬举行听证会，关注其对货币政策框架的阐述和后续演绎；基本上，卡莫阿铜矿下调明年两年产量预期，全球精铜产量或将环比回落，传统行业进入传统旺季叠加新兴产业提供强劲增长动力，基本面保持紧平衡预期，预计铜价将在小幅调整后逐步企稳向上，警惕地缘风险。

三、行业要闻

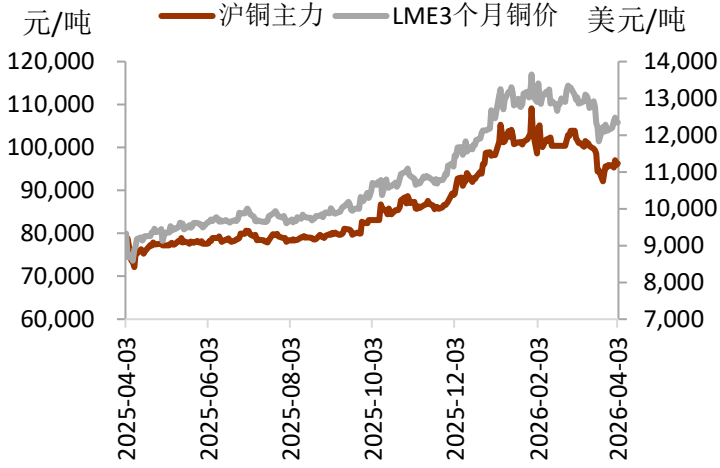
1、艾芬豪矿业（IvanhoeMines）上周表示，一份最新的独立研究报告下调了该公司在刚果民主共和国（DRC）铜矿区的短期产量预估。这份支撑这家加拿大矿企扩大卡莫阿-卡库拉（Kamoa-Kakula）铜矿产能计划的技术报告，将 2026 年铜阳极产量预估下调至 29 万 - 33 万吨区间。2027 年的产量展望也被下调至 38 万 - 42 万吨。卡莫阿-卡库拉是全球品位最高的大型铜矿项目之一，在当前供应受限、新项目开发有限的市场环境下，已成为重要的铜供应增长来源。该公司计划从 2028 年起，将该矿区的年铜产量提升至 50 万吨以上。本次更新后的矿产资源储量为：矿石量 4.66 亿吨，铜品位 2.82%，含铜量总计 1310 万吨。铜广泛应用于电力与建筑行业，受益于电动汽车、电网投资以及为支撑人工智能应用而快速建设的数据中心带来的需求增长，铜价前景被普遍看好。艾芬豪称，根据该技术报告的建议，公司已启动新一轮可行性研究，预计约 12 个月内完成，勘探钻探与地质填图工作将于 2026 年第二季度开始。

2、在嘉能可警告称因更严格的污染管控规定或将关停加拿大唯一且规模最大的铜冶炼厂后，加拿大联邦政府与魁北克省政府正出手挽救该设施。这座位于魁北克 Rouyn-Noranda 的 Horne 冶炼厂，是北美少数可处理铜精矿及电子废料等再生原料的冶炼厂之一，是北美铜供应链的关键环节。上月，因与魁北克省政府就砷排放限值的谈判陷入僵局，这家瑞士矿业及大宗商品贸易商暂停了对其魁北克铜业务近 10 亿加元（7.18 亿美元）的投资计划。嘉能可表示：“在等待监管政策明确的同时，我们愿意探讨其他分担风险的机制，尤其是资金层面的支持。”这一表态意味着，若政府能为更严苛的环保标准相关成本提供补贴，该公司愿意继续谈判。目前，魁北克省已提议修订相关法规，为企业预留更长时间以达标更严格的排放目标。该法案或将新的砷含量上限每立方米 15 纳克推迟至 2029 年，并至少维持到 2033 年，与此同时，加拿大联邦政府正考虑为该厂的污染治理升级项目提供约 1.5 亿加元（1.08 亿美元）的资金支持。此次拟设的排放限值虽仅为当前许可标准的三分之一，却仍是魁北克省安全标准的五倍，引发当地居民担忧。

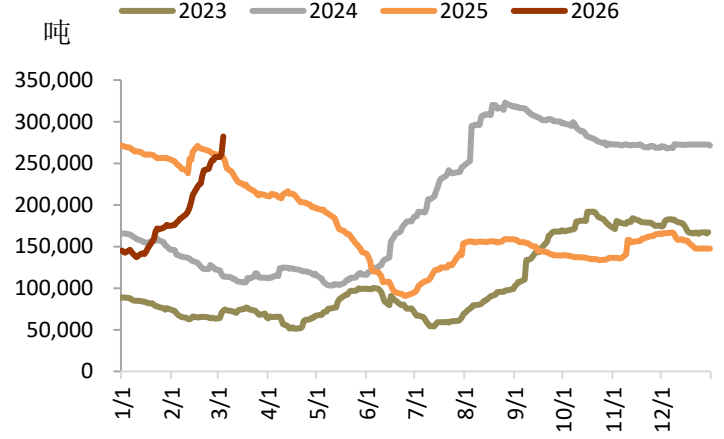
3、巴里克矿业（Barrick Mining）周四表示，预计其在巴基斯坦 Reko Diq 铜矿项目的总资本预算预估规模和建设工期将出现大幅上调。3 月 26 日，巴里克曾宣布将放缓 Reko Diq 矿区的开发进度，并延长项目审查周期，理由是中东地区安全局势问题。Reko Diq 是全球规模最大的未开发铜矿之一，地处巴基斯坦西部偏远且受战乱活动影响的俾路支省，该项目由巴里克与巴基斯坦政府各持股 50% 合作开发。该项目此前披露的一期预估总资本支出为 56 亿至 60 亿美元（全额口径，不含融资成本资本化），二期为 33 亿至 36 亿美元（全额口径，不含融资成本资本化），原计划于 2028 年底实现首批投产。这家加拿大矿商在多伦多股市收盘后发布声明称：“巴里克仍看好雷克迪克项目的长期价值。但基于本次审查的初步结果，加之巴基斯坦及周边地区安全问题进一步升级，公司认为有必要放缓开发进度，并将项目审查工作延续至 2027 年年中。”

四、相关图表

图表1 沪铜与LME铜价走势

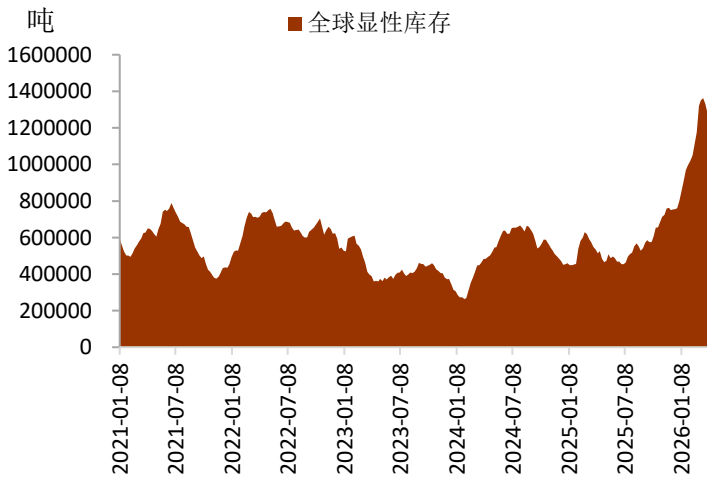


图表2 LME铜库存

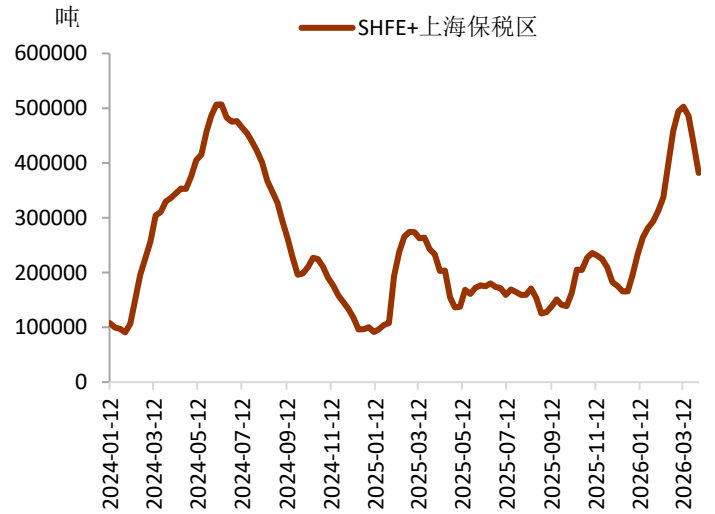


数据来源：iFinD，铜冠金源期货

图表3 全球显性库存

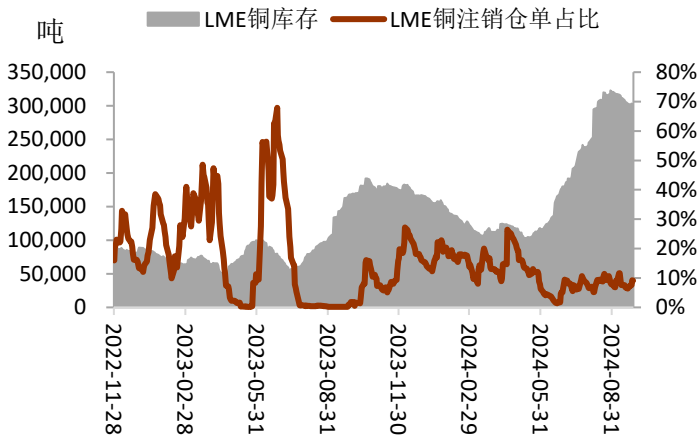


图表4 上海交易所和保税区库存

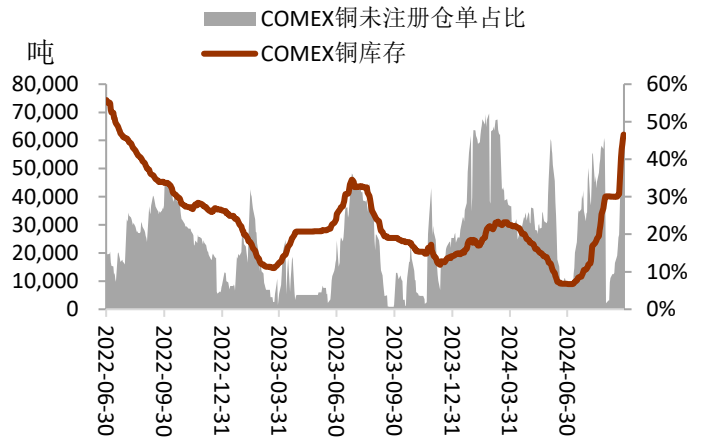


数据来源：iFinD，铜冠金源期货

图表5 LME 库存和注销仓单

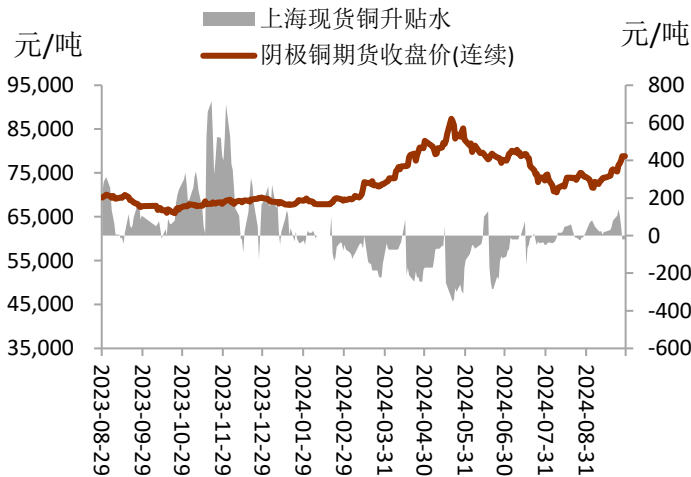


图表6 COMEX 库存和注销仓单

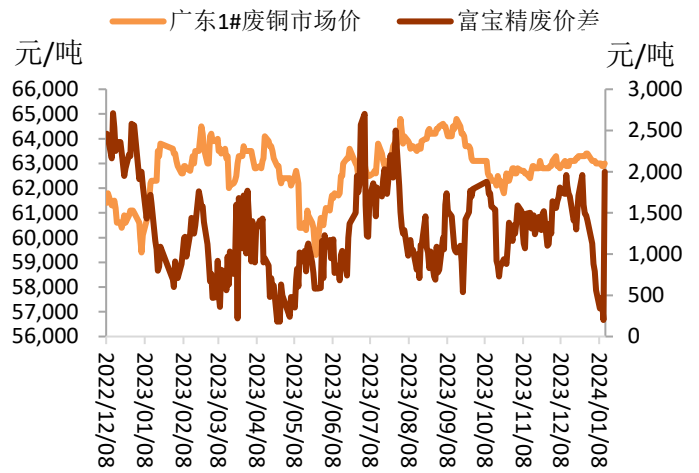


数据来源: iFinD, 铜冠金源期货

图表7 沪铜基差走势

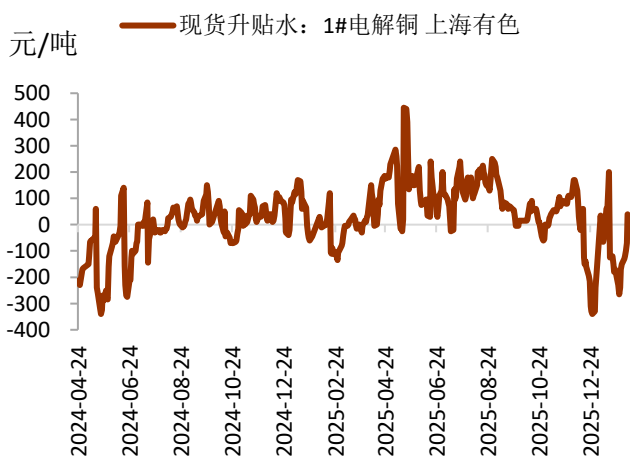


图表8 精废铜价差走势

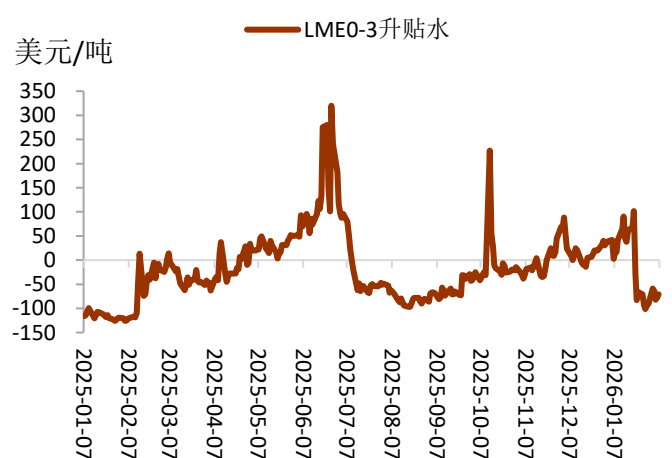


数据来源: iFinD, 铜冠金源期货

图表9 上海有色铜现货升贴水走势

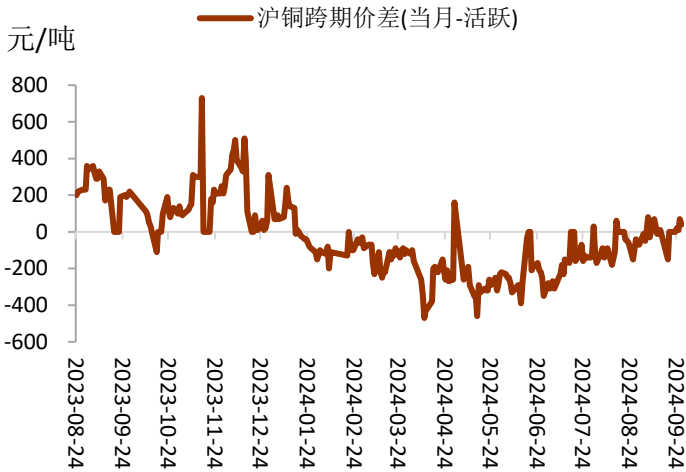


图表10 LME 铜升贴水走势

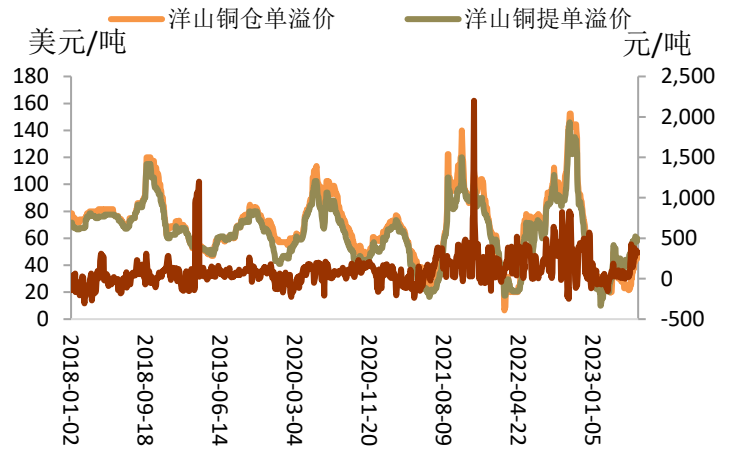


数据来源: iFinD, 铜冠金源期货

图表 11 沪铜跨期价差走势

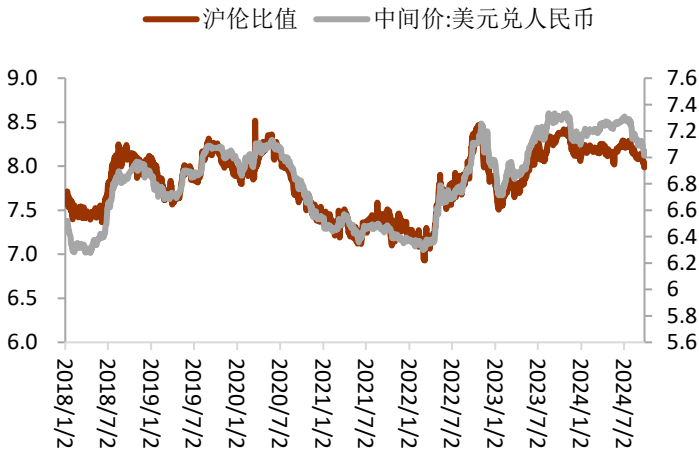


图表 12 现货升贴水和洋山铜溢价

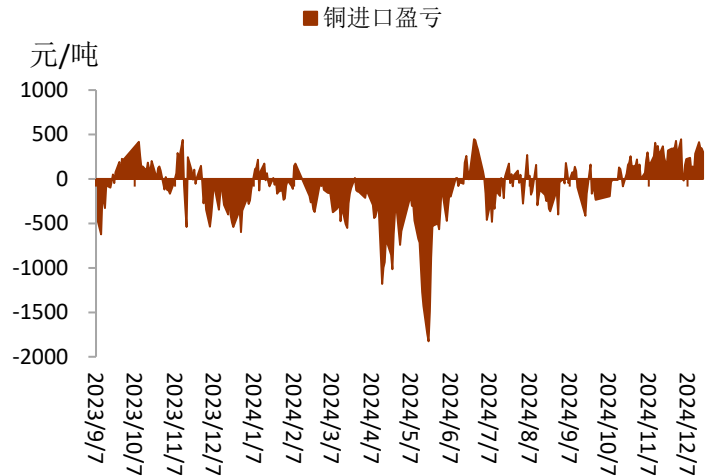


数据来源: iFinD, 铜冠金源期货

图表 13 铜内外盘比价走势



图表 14 铜进口盈亏走势

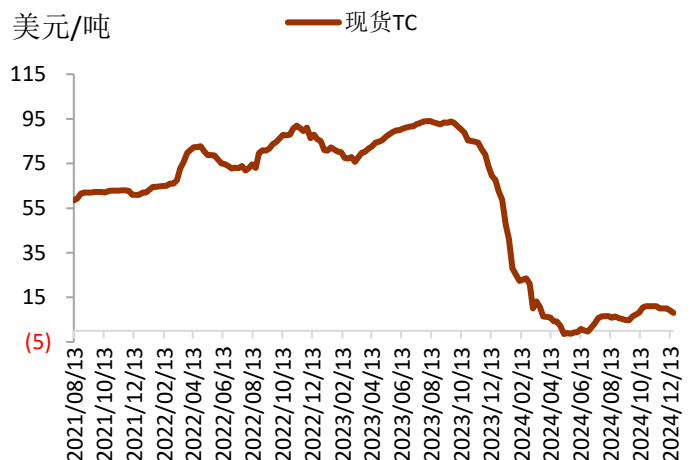


数据来源: iFinD, 铜冠金源期货

图表 15 沪伦比剔除汇率

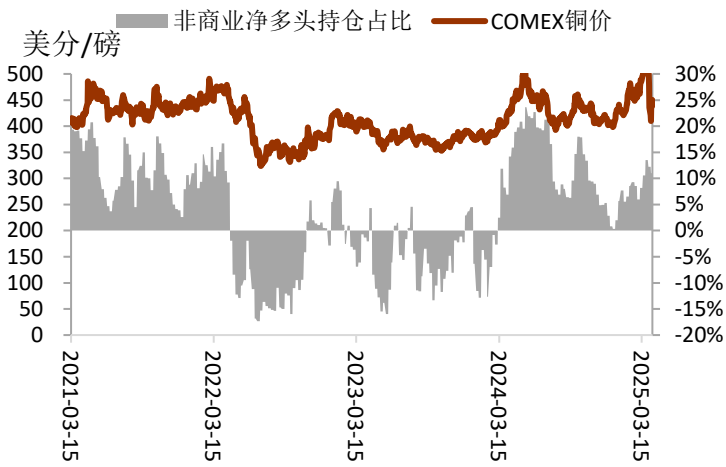


图表 16 铜精矿现货 TC

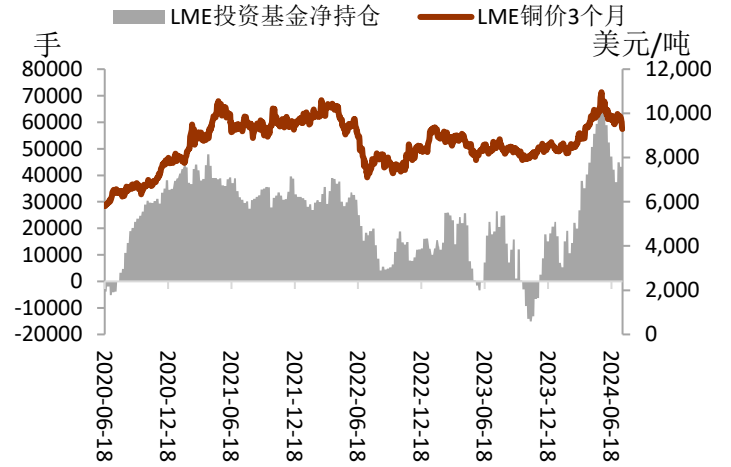


数据来源: iFinD, 铜冠金源期货

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。