



2026年4月13日

回归基本面定价，铜价反弹

核心观点及策略

- 上周铜价企稳反弹，主因美伊停火谈判释放缓和信号，铜价逐步回归基本面紧平衡的定价逻辑；另一方面，美国3月CPI同比+3.3%，核心CPI环比+0.2%均低于预期，通胀急剧恶化的担忧情绪有所减弱，若美国长期通胀预期趋于稳定，年内或仍保留降息可能。基本面来看，矿山供应增速处于极低水平，海外精铜新增产能有限，全球库存延续回落，国内电网投资项目陆续启动，近月盘面再度转向C结构。
- 整体来看，美伊谈判在所有核心诉求上双方均存在对立或重大的分歧，中东地缘走向充满不确定性，而美国3月核心通胀低于预期也令市场再度保留了年内降息的可能性；基本上，海外精矿供应增速极低，全球精铜产量增长有限，传统行业步入旺季消费周期，全球库存延续回落，在回归基本面定价逻辑后，预计铜价将逐步企稳向上反弹，关注地缘风险演变。
- 风险因素：美伊冲突全面停止，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10日	4月3日	涨跌	涨跌幅	单位
LME 铜	12857.00	12348.50	508.50	4.12%	美元/吨
COMEX 铜	586.8	568.15	18.65	3.28%	美分/磅
SHFE 铜	98440.00	96250.00	2190.00	2.28%	元/吨
国际铜	87130.00	85180.00	1950.00	2.29%	元/吨
沪伦比值	7.66	7.79	-0.14		
LME 现货升贴水	-26.14	-71.56	45.42	-63.47%	美元/吨
上海现货升贴水	40	-35	75		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10日	4月3日	涨跌	涨跌幅	单位
LME 库存	392750	364450	28300	7.77%	吨
COMEX 库存	586507	587780	-1273	-0.22%	短吨
SHFE 库存	266466	301070	-34604	-11.49%	吨
上海保税区库存	41100	53600	-12500	-23.32%	吨
总库存	1286823	1306900	-20077	-1.54%	吨

二、市场分析及展望

上周铜价企稳反弹，主因美伊停火谈判释放缓和信号，铜价逐步回归基本面紧平衡的定价逻辑；另一方面，美国 3 月 CPI 同比+3.3%，核心 CPI 环比+0.2%均低于预期，通胀急剧恶化的担忧情绪有所减弱，若美国长期通胀预期趋于稳定，年内或仍保留降息可能。基本面来看，矿山供应增速处于极低水平，海外精铜新增产能有限，全球库存延续回落，国内电网投资项目陆续启动，近月盘面再度转向 C 结构。

库存方面：截至 4 月 10 日，LME、COMEX、SHFE 和上海保税区合计降至 128.7 万吨，全球库存继续回落。其中 LME 铜库存小幅增加 2.8 万吨，注销仓单比例降至 10.4%；上期所库存减少 3.5 万吨，去库速度延续较快；上海保税区库存减少 1.3 万吨，受下游旺季消费复苏提振，上周洋山铜仓单溢价回升至 70 美金上方，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，国内库存延续去化，沪伦比值大幅收窄。

宏观方面：美国 3 月 CPI 同比+3.3%，核心 CPI 环比+0.2%，均低于预期，其中汽油价格

创 1967 年以来的最大单月涨幅，但提出食品和能源的核心 CPI 同比涨幅较小，若美伊休战后美国长期通胀预期趋于稳定，美联储年内或仍保留降息可能；核心通胀方面，住房分项继续温和上涨，住房指数与业主等价租金均环比上涨 0.3%，同比累计上涨 3.0%；租金指数环比上涨 0.2%。从更广泛的服务通胀来看，剔除住房的超级核心服务价格同比小幅上行，交通运输服务为主要驱动因素，但核心服务整体成本涨势有所放缓。中东局势方面，美伊代表团上周末在巴基斯坦举行首轮谈判，从目前双方的公开表态来看，几乎在所有核心诉求上双方均存在对立或重大的分歧，目前关于三大焦点议题备受市场关注，其中包括霍尔木兹海峡如何全面恢复通航，伊朗浓缩铀的处理以及黎巴嫩真主党等伊朗支持的地区抵抗阵线。若美国承认伊朗对霍尔木兹海峡享有控制权，都将加强伊朗队对该地区以及全球地缘政治的影响力，对美国在中东地区的战略布局将造成毁灭性的打击。此外，美国和以色列坚称黎巴嫩不包括在停火范围内，就在上周宣布停火协议的几小时后，以色列对黎巴嫩发动了自冲突爆发以来最大规模的一次空袭并造成大面积伤亡，伊朗方面再三强调，在黎巴嫩停火和解冻伊朗被冻结资产为双方谈判前必须实现的两个条件。伊朗后续进一步提出的停战条件则包括：完全控制霍尔木兹海峡，解冻伊朗海外资产和账户，美方支付伊朗重建费用，立即停止所有军事袭击以及允许伊朗使用民用核能等。我们预计双方的第一轮谈判或难以达成较为满意的结果，中东地缘风险仍然充满较大的不确定性。国内方面，中国人民银行第一季度货币政策例会强调，今年以来宏观政策更加积极有为，货币政策保持适度宽松，强化逆周期和跨周期调节，综合运用多种货币政策工具，为经济持续向好向优创造适宜的货币金融环境。贷款市场报价利率改革效能持续释放，存款利率市场化调整机制作用有效发挥，货币政策传导效率增强，社会融资成本处于历史较低水平。外汇市场供求基本平衡，人民币汇率双向浮动，在合理均衡水平上保持基本稳定，一季度我国金融市场总体运行平稳。

供需方面，艾芬豪下调卡莫阿-卡库拉今明两年产量预期多达 10 万吨，今年全球铜精矿供应增速或低于 1.3%，现货 TC 已下探至-78 美元/吨的历史新低，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，海外新增精铜产能极为有限，中国需求季节性复苏后，全球精铜供需将从紧平衡逐步转向紧缺。从需求来看，4 月后国内省市级电网招投标项目陆续启动，国内电缆电线订单大幅回暖，3 月铜缆线企业开工率回升至 72%，新能源汽车产销进入旺季，空调二季度排产逐步上升，AI 数据中心建设不断加快，整体终端消费进入季节性复苏周期，社会库存延续去化，近月盘面再度转向 C 结构。

整体来看，美伊谈判在所有核心诉求上双方均存在对立或重大的分歧，中东地缘走向充满不确定性，而美国 3 月核心通胀低于预期也令市场再度保留了年内降息的可能性；基本上，海外精矿供应增速极低，全球精铜产量增长有限，传统行业步入旺季消费周期，全球库存延续回落，在回归基本面定价逻辑后，预计铜价将逐步企稳向上反弹，关注地缘风险演变。

三、行业要闻

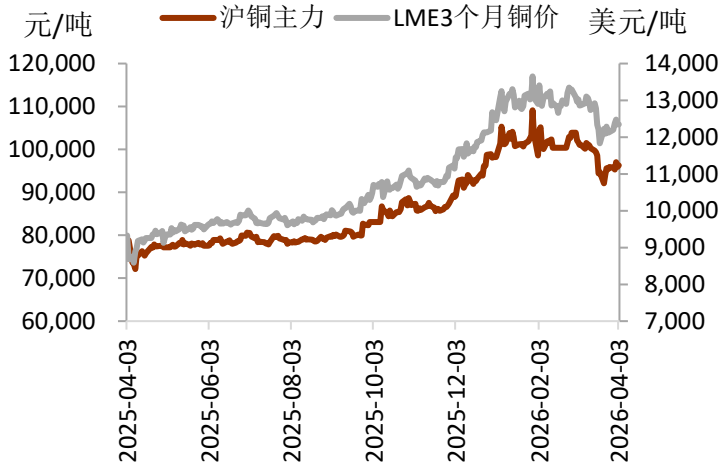
1、据外媒消息，中国计划自今年 5 月起停止硫酸出口，这一举措或将直接冲击因伊朗战争引发原材料供应瓶颈而承压的全球金属和化肥行业。据多位知情人士透露，国内部分硫酸生产商近期已收到相关调整通知，一名大型采购商也从其中国供应商处获悉此事。禁令适用范围包括中国铜、锌冶炼过程中产生的副产硫酸，预计将在春耕用肥旺季保障国内硫酸供应。而这一政策将进一步加剧市场供应紧张，对智利、刚果（金）、赞比亚等主要产铜国的铜矿产业造成冲击，或推动铜价上涨。自伊朗冲突爆发以来，硫酸价格持续上涨。霍尔木兹海峡实质上已陷入封锁，导致中东地区硫磺船运受阻，而硫磺是油气炼制的副产品。该地区硫磺产量占全球三分之一，作为生产硫酸的核心原料，硫磺对部分铜矿提取工艺及磷肥生产至关重要。定价机构于周四率先报道了中国的出口禁令消息，称该限制措施或持续至 2026 年全年。目前，中国商务部暂未就此事置评。

2、4 月 9 日，Capstone 铜业公司表示其计划出售其位于墨西哥的一座铜矿。这家加拿大企业已聘请加拿大丰业银行，启动对 Cozamin 地下铜矿的出售流程，该矿山同时还产出白银。Cozamin 矿位于墨西哥萨卡特卡斯市约 3.5 公里处，年均铜产量约 2 万至 2.5 万吨，自 2006 年起由 Capstone 铜业持有运营，属于公司旗下规模较小的资产，估值约 4 亿美元。此次潜在出售，是 Capstone 以智利为核心的增长战略的又一举措。目前该公司正扩建智利 Mantoverde 铜矿，并推进 Santo Domingo 项目，以期达成最终投资决议。尽管 Cozamin 矿产量稳定，但其产能占比远低于公司在智利的矿山项目。据了解，今年 1 月铜价创下历史新高后，全球矿业企业纷纷着手变现小型资产，并发起对同业公司的收购要约。上月，加拿大第一量子矿业同意出售旗下位于土耳其的 Çayeli 铜矿，同时，Hudbay Minerals 也已宣布收购 Arizona Sonoran 铜业公司。

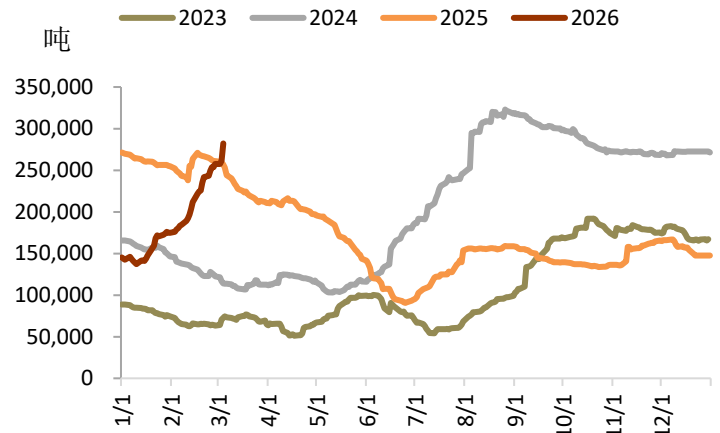
3、4 月 8 日，加拿大第一量子矿业公司（First Quantum Minerals）与国际金融公司（IFC）达成合作，共同推进其位于阿根廷的 Taca Taca 铜矿项目，使其符合全球可持续发展标准。同时，该协议有助于项目债务融资，推进负责任采矿，并惠及当地及阿根廷经济。受此影响，周三午间，第一量子在多伦多交易所股价上涨超 5%，报 37.81 加元。股价走高同样受巴拿马相关消息提振：该国于周二批准了一份期待已久的许可，允许该公司对已关停的巴拿马 Cobre 铜矿堆存矿石进行清运、加工及出口。该公司当前市值约 315 亿加元（约 227 亿美元）。Taca Taca 铜矿项目初期投资预计约 42 亿美元，年处理矿石量达 4000 万吨；后续计划扩产至年处理 6000 万吨届时总投资额预计将达 52.5 亿美元项目矿山服务年限 35 年，扩产后前 10 年预计年均铜产量约 29.1 万吨。

四、相关图表

图表1 沪铜与LME铜价走势

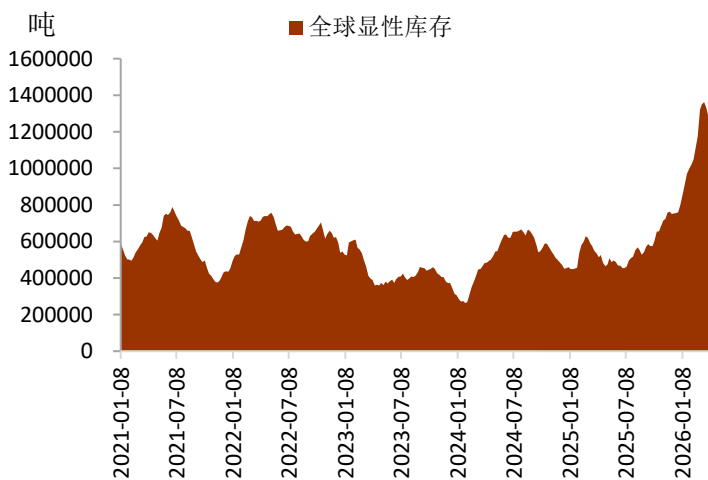


图表2 LME铜库存



数据来源: iFinD, 铜冠金源期货

图表3 全球显性库存

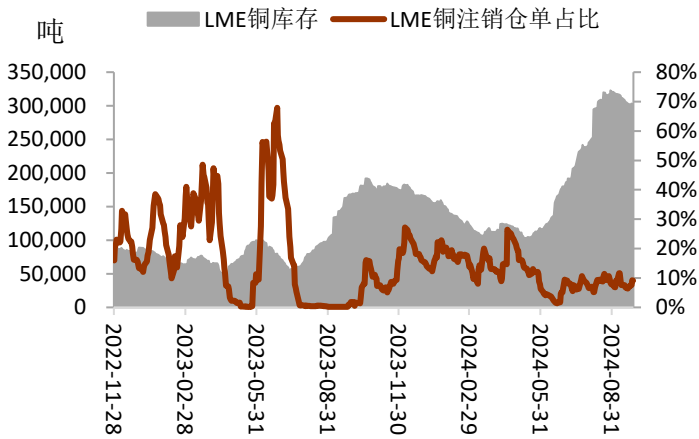


图表4 上海交易所和保税区库存

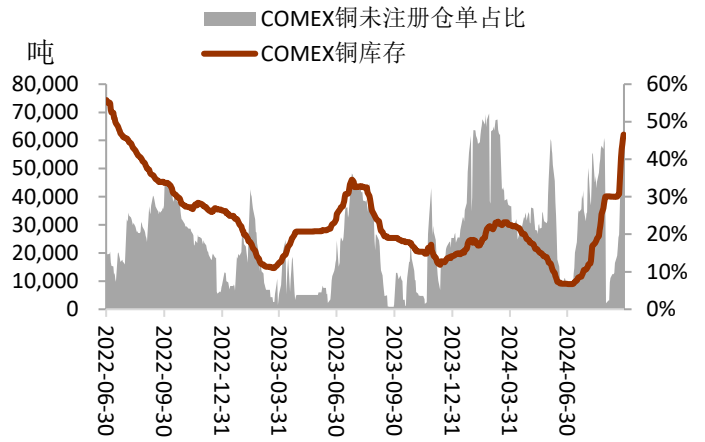


数据来源: iFinD, 铜冠金源期货

图表5 LME 库存和注销仓单

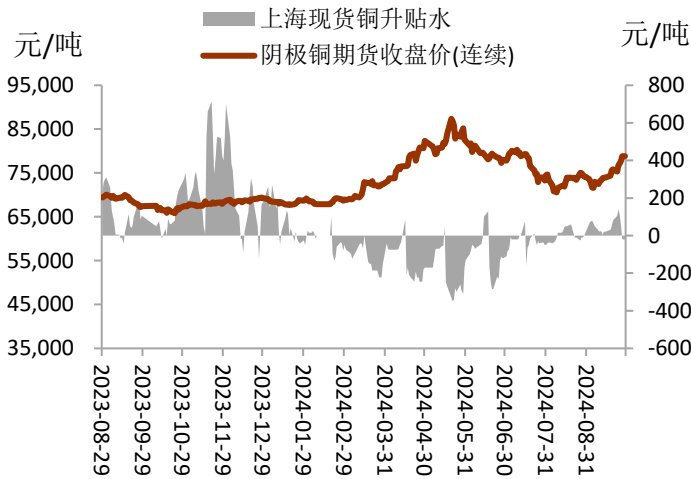


图表6 COMEX 库存和注销仓单

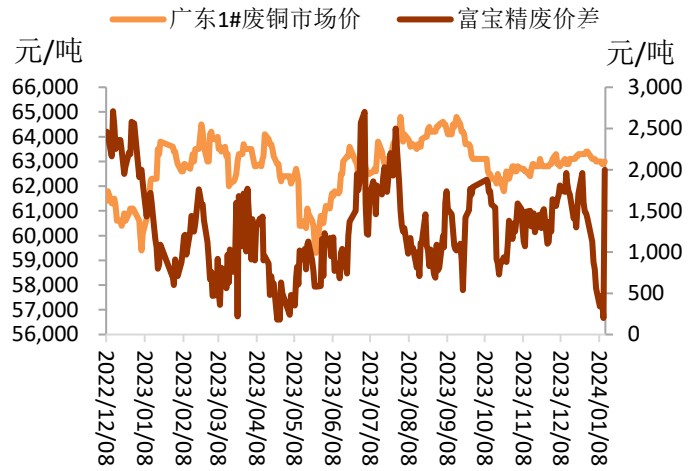


数据来源: iFinD, 铜冠金源期货

图表7 沪铜基差走势

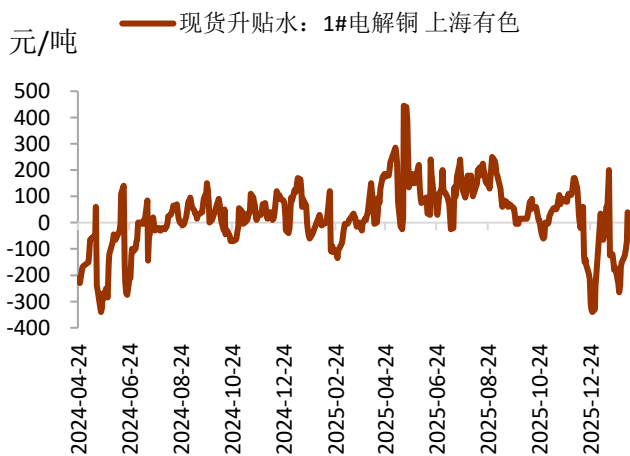


图表8 精废铜价差走势

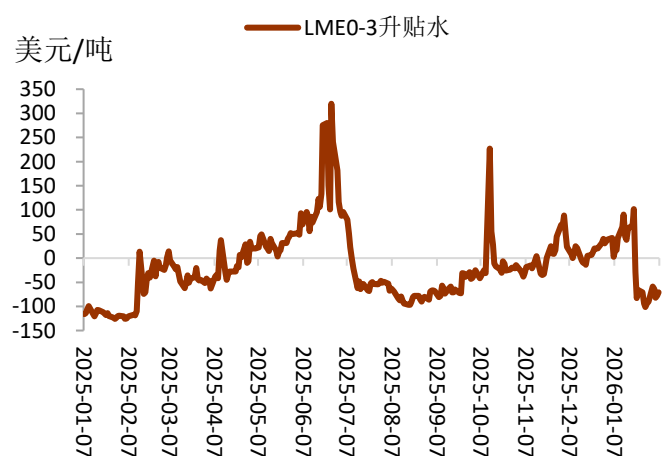


数据来源: iFinD, 铜冠金源期货

图表9 上海有色铜现货升贴水走势

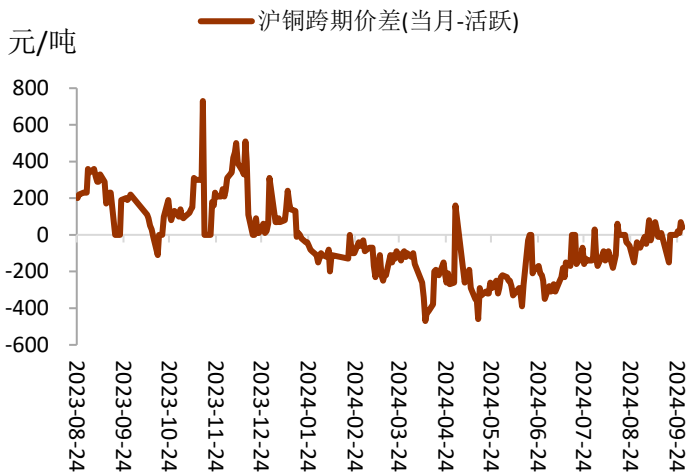


图表10 LME 铜升贴水走势

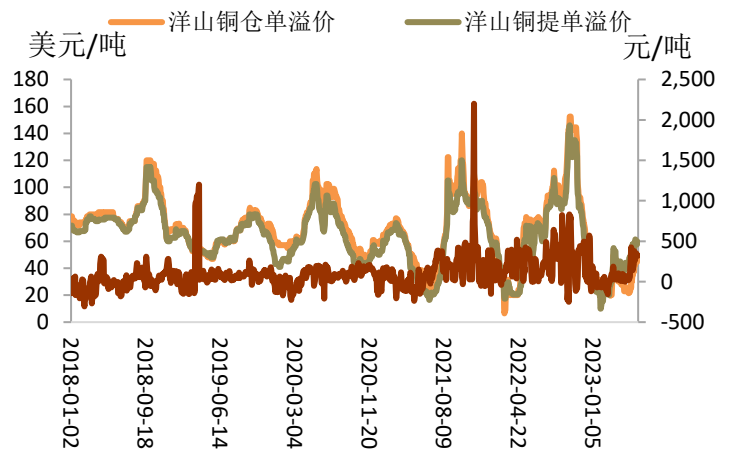


数据来源: iFinD, 铜冠金源期货

图表 11 沪铜跨期价差走势

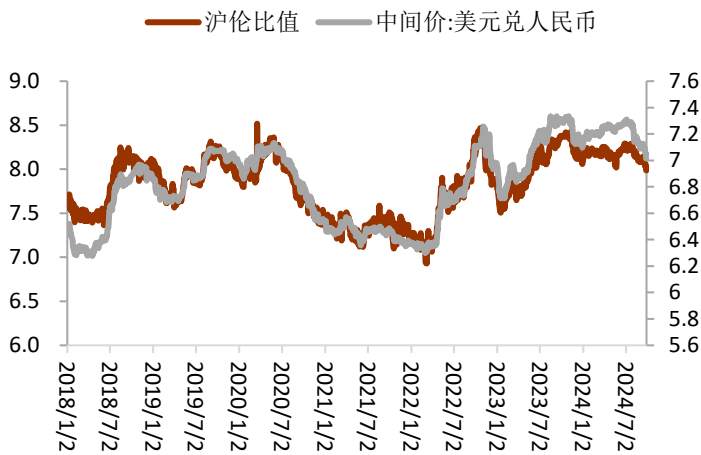


图表 12 现货升贴水和洋山铜溢价

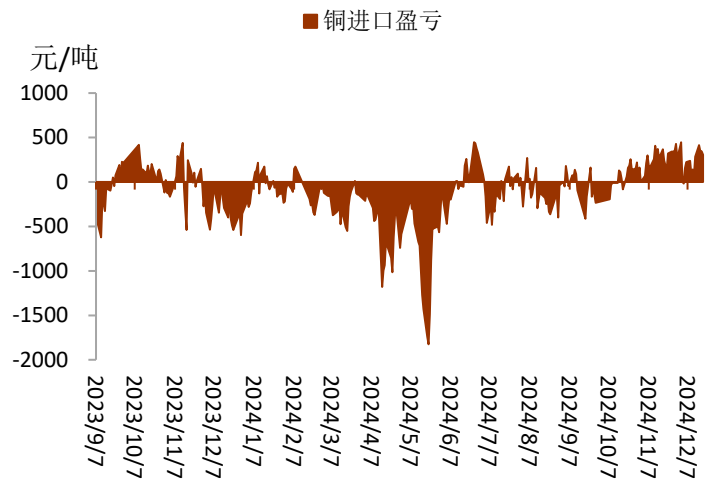


数据来源: iFinD, 铜冠金源期货

图表 13 铜内外盘比价走势



图表 14 铜进口盈亏走势

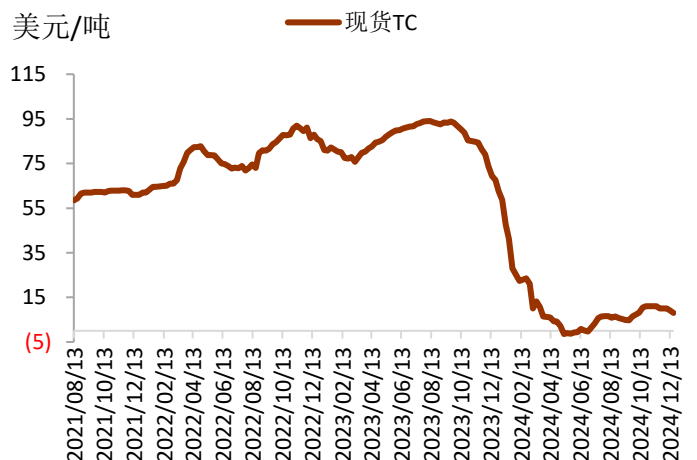


数据来源: iFinD, 铜冠金源期货

图表 15 沪伦比剔除汇率

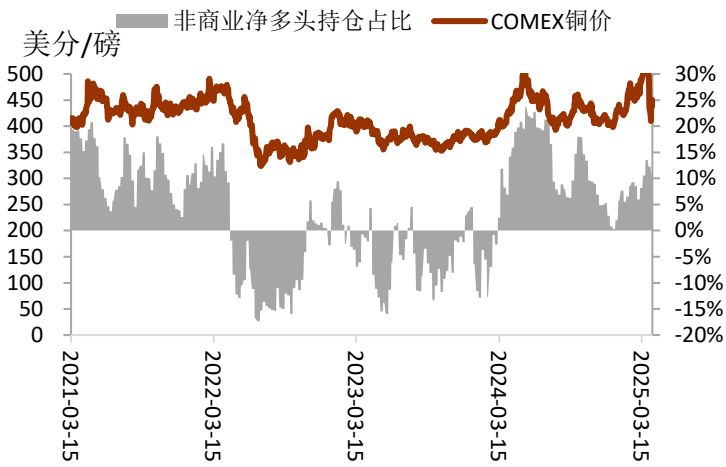


图表 16 铜精矿现货 TC

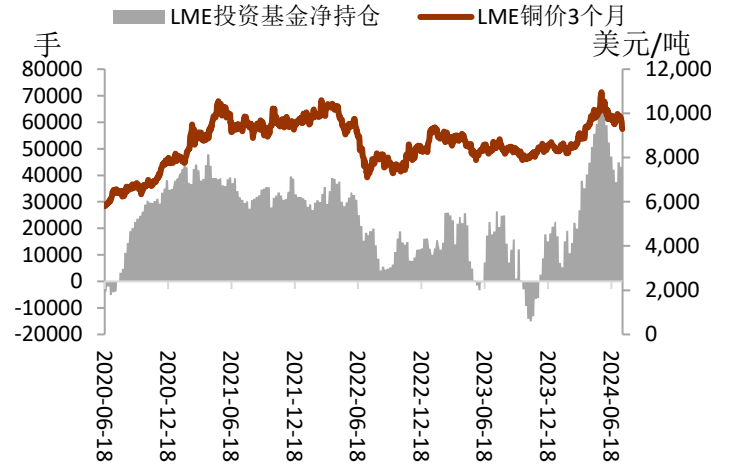


数据来源: iFinD, 铜冠金源期货

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。