



2026年4月27日

## 沃什强调独立决策，铜价震荡

### 核心观点及策略

- 上周铜价震荡，主因伊巴会谈暂未达成共识，美伊对海峡继续实施封锁；沃什听证会强调独立决策，将制定全新的通胀框架、暗示缩表计划但不排斥降息。基本面来看，中断矿山复产缓慢，硫酸出口禁令约束海外湿法铜产量，国内部分冶炼厂亦推进例行检修，传统行业尤其是电网投资项目建设全面启动，新兴产业保持稳健增长，国内库存延续去化，内盘远月转向B结构。
- 整体来看，伊巴谈判未获任何突破，国际油价高位徘徊，市场定价欧央行6月存在预防性加息可能，沃什听证会强调政策独立性，但通过AI叙事为中期降息保留空间；好在铜基本面内在支撑坚实，国内硫酸出口禁令实施后海外湿法产量面临下行压力，国内炼厂亦推进减产动作，终端消费旺季迅速回归带动库存下行，预计铜价短期将延续高位震荡，关注地缘风险演变。
- 风险因素：中东局势升级，中断矿山复产节奏加快

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24日	4月17日	涨跌	涨跌幅	单位
LME 铜	13289.00	13349.00	-60.00	-0.45%	美元/吨
COMEX 铜	602.85	608.15	-5.3	-0.87%	美分/磅
SHFE 铜	102460.00	102330.00	130.00	0.13%	元/吨
国际铜	90860.00	91010.00	-150.00	-0.16%	元/吨
沪伦比值	7.71	7.67	0.04		
LME 现货升贴水	-62.69	-65.08	2.39	-3.67%	美元/吨
上海现货升贴水	35	30	5		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24日	4月17日	涨跌	涨跌幅	单位
LME 库存	392575	400225	-7650	-1.91%	吨
COMEX 库存	606336	594503	11833	1.99%	短吨
SHFE 库存	201355	240438	-39083	-16.25%	吨
上海保税区库存	30100	34600	-4500	-13.01%	吨
总库存	1230366	1269766	-39400	-3.10%	吨

## 二、市场分析及展望

上周铜价震荡，主因伊巴会谈暂未达成共识，美伊对海峡继续实施封锁；沃什听证会强调独立决策，将制定全新的通胀框架、暗示缩表计划但不排斥降息。基本面来看，中断矿山复产缓慢，硫酸出口禁令约束海外湿法铜产量，国内部分冶炼厂亦推进例行检修，传统行业尤其是电网投资项目建设全面启动，新兴产业保持稳健增长，国内库存延续去化，内盘远月转向 B 结构。

库存方面：截至 4 月 24 日，LME、COMEX、SHFE 和上海保税区合计降至 123 万吨，全球库存延续回落。其中 LME 铜库存小幅减少 0.76 万吨，注销仓单比例降至 12.3%；上期所库存减少 3.9 万吨，消费旺季延续去库势头；上海保税区库存减少 0.45 万吨，上周洋山铜仓单溢价维持 66 美金，总体高位运行，美铜溢价回落后近期国内进口到港量有所恢复，但硫酸出口禁令后海外湿法产量将受影响，预计近期我国进口量边际回升较为有限，整体来看美铜库存高位上行，国内库存延续去化，沪伦比值低位震荡。

宏观方面：上周伊巴谈判暂未达成共识，美伊双方就海峡通行继续实施封锁，伊朗议会副议长尼克扎德表示，伊朗最高领袖已明确下令，霍尔木兹海峡不得恢复战前状态，已就管理霍尔木兹海峡形成一个综合方案，认定为敌对国家的船只不得通过霍尔木兹海峡，以色列船只被绝对禁止通过该区域，通过该区域的船只须就安全、环境保护、航运管理、许可发放等事项缴纳相关费用，且优先以里亚尔支付。路透社调查，超过半数的受访经济学家表示欧央行将在 6 月采取加息，欧元区担心能源成本飙升辐射广泛的物价领域从而破坏经济平衡，但若未来经济活动的负反馈超出预期，6 月后紧急加息的窗口或将再度关闭，需关注整体通胀的压力变化，主要央行的收紧政策对短期市场风偏形成打压。沃什听证会阐述其政策框架，其主张以价格稳定和充分就业为核心，维护美联储货币政策独立性，警惕越界扩权，倡导回归职责边界和制度约束，以此提升货币政策有效性和机构公信力。沃什主张重塑通胀框架，承诺确保货币政策的实施始终保持严格的独立性，美联储的独立性主要取决于联储本身，联储应恪守本分，若将职能触角延伸至其缺乏法定权限的财政政策和社会政策领域，另一方面，沃什并未呼吁降息，但也未削弱支持降息的理由，他主张美联储应将重心放在核心通胀上，未来需建立新的通胀衡量体系，摒弃过时模型，采用修剪均值等更精准的指标，与此同时，美联储要进一步晚上沟通改革，取消过度前瞻指引，每次会议将更依赖于实时数据决策。国内方面，国新办就 2026 年一季度工业和信息化发展情况举行新闻发布会。工业经济运行稳中有进，发展动力进一步增强。积极发挥“两重”“两新”等政策合力，指导各地加大政策落地和工作落实力度。一季度，规模以上工业增加值同比增长 6.1%，31 个省份全部实现正增长，行业增长面超八成，工业对经济增长的贡献率近四成。推进数字产业发展壮大，加快新型信息基础设施布局建设，电信业务总量一季度同比增长 8.3%、增速较去年同期提高 0.6 个百分点，软件和信息技术服务业业务收入 1—2 月同比增长 11.7%、增速较去年同期提高 1.8 个百分点。一季度，面向传统产业升级、新兴产业壮大、未来产业布局，发布行业标准 304 项，规模以上高技术制造业增加值同比增长 12.5%。其中人工智能等新技术在电子、消费品行业应用加速拓展，无人机、AI 眼镜等终端产品日益丰富，工业机器人、集成电路等产品产量同比分别增长 33.2%、24.3%。

供需方面，必和必拓一季度铜产量同比下降 7%，旗下最大铜矿 Escondida 一季度产量同比减少 9%成为主要拖累，硫酸出口禁令实施后我国对智利出口降为零，这将对海外湿法产量形成显著下压，虽然美铜溢价回落后全球货源部分回流非美但总体幅度有限，4-5 月国内供应紧平衡叙事逻辑不变。从需求来看，近期省市级电网项目建设快速启动，国内电线电缆企业订单持续好转，成为了本轮国内社库去化的主要驱动，新能源汽车 3 月销量同比增速转正体现了居民消费的企稳回升，空调二季度排产降负收窄，地产竣工对消费拖累边际影响减弱，而 AI 数据中心建设不断加快，传统消费动能回归叠加新驱动提供边际增量，非美地区库存延续回落，远月盘面重新转向 B 结构。

整体来看，伊巴谈判未获任何突破，国际油价高位徘徊，市场定价欧央行 6 月存在预防性加息可能，沃什听证会强调政策独立性，但通过 AI 叙事为中期降息保留空间；好在铜基

本面内在支撑坚实，国内硫酸出口禁令实施后海外湿法产量面临下行压力，国内炼厂亦推进减产动作，终端消费旺季迅速回归带动库存下行，预计铜价短期将延续高位震荡，关注地缘风险演变。

### 三、行业要闻

1、必和必拓一季度铜产量为 47.68 万吨，同比减少 7%，环比减少 3%。旗下位于智利的 Escondida 一季度铜产量为 30.32 万吨，同比减少 9%，环比减少 4%。产量下降主要由于选矿厂给矿品位计划性降低至 0.91%（2025 财年至今为 1.05%）。这一影响被强劲的运营表现部分抵消，包括创纪录的采掘物料量和选矿厂处理量，以及通过运营改进（如引入新型药剂）带来的回收率提升。旗下位于澳洲的 Olympic Dam、Prominent Hill 和 Carrapateena 铜产量为 8.28 万吨，同比增加 5%，环比增加 10%。产量增长主要得益于强劲的基础运营表现，以及上一财年因天气原因导致停电的影响消除。奥林匹克坝（Olympic Dam）实现了创纪录的采掘物料量、矿石研磨量和精矿冶炼量；同时，Prominent Hill 矿的给矿品位提高也推动了产量增长。Carrapateena 矿的采掘物料量增加 11%，其中包括 2026 财年第三季度的创纪录表现，这部分抵消了计划性品位下降的影响。BHP 维持 2026 年财年 190-200 万吨指引产量目标不变。

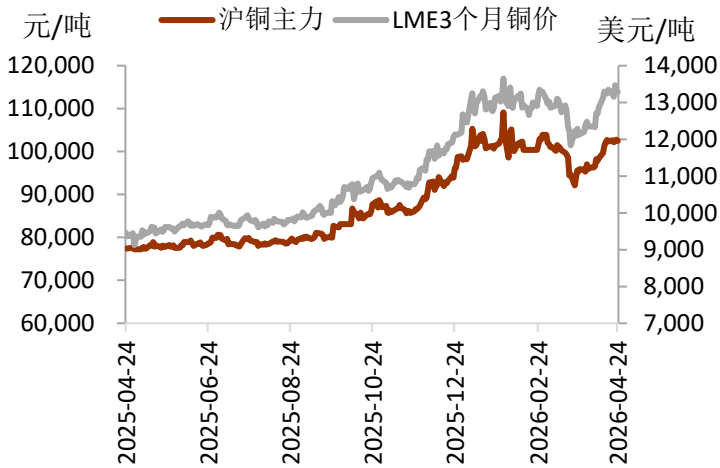
2、五矿资源一季度公司三座铜矿山生产铜总量达 12.9 万吨，同比增长 9%，其中拉斯邦巴斯矿山首季铜产量同比增长 6%，突破 10 万吨；金塞维尔矿山阴极铜产量同比增长 44%，达 1.7 万吨；科马考矿山铜产量同比持平为 1.1 万吨。旗下澳大利亚两座矿山持续稳产，展现运营韧性：锌总产量达 5.0 万吨，杜加尔河矿山克服一季度洪水和铁路运输双重挑战，回归稳健运营态势；罗斯伯里矿山锌当量产量同比增长 8%，达 3.1 万吨，多金属协同发展价值持续释放。此外，公司黄金、白银产量分别同比增长 24%、27%，贵金属产品收益贡献持续提升，为公司盈利增长注入新动能。一季度，在持续推动运营优化与产量提升的背景下，叠加副产品贵金属有利的市场环境，公司各矿山一季度实际 C1 成本均控制在全年指引区间或低于全年指引区间，其中拉斯邦巴斯矿山实现首季实际 C1 成本 0.45 美元/磅铜，科马考矿山 1.25 美元/磅铜，金塞维尔矿山 2.69 美元/磅铜，杜加尔河矿山 0.77 美元/磅锌，罗斯伯里矿山负 1.80 美元/磅锌。后续，公司将综合贵金属价格及各项生产指标进行评估，在后续报告中适时调整全年 C1 成本指引。

3、中国海关数据显示，自 2023 年 7 月以来，2026 年 3 月中国对智利的硫酸出口量首次降至零。相比之下，2026 年 2 月出口量为 3.2 万吨，2025 年 3 月则高达 15.1 万吨。智利作为全球最大铜生产国，约有一半精炼铜通过硫酸浸出工艺生产，其自身酸产量不足，高度依赖进口，其中 37%来自中国。此次供应中断主要受地缘冲突影响导致硫磺供应紧张，同时据悉中国计划自 5 月起禁止硫酸出口，以优先保障国内化肥市场。据相关报告表示，中国出口禁令可能危及智利每年 110 万吨的浸出铜产量，这一规模占其精炼铜总产量的一半以上，

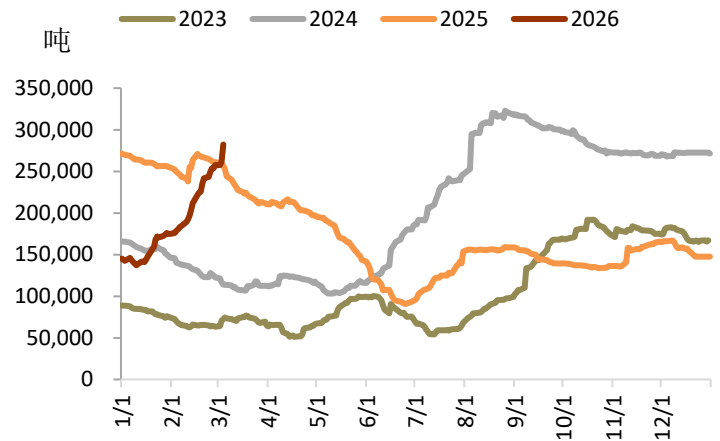
占其含铜总产量的五分之一。行业人士表示，酸供应趋紧将推高成本，直接影响阴极铜生产，尤其是对酸消耗量较大的低品位矿石项目。力拓首席商务官指出，智利是进口硫酸需求较敏感的国家，对供应波动尤为脆弱。

#### 四、相关图表

图表 1 沪铜与 LME 铜价走势

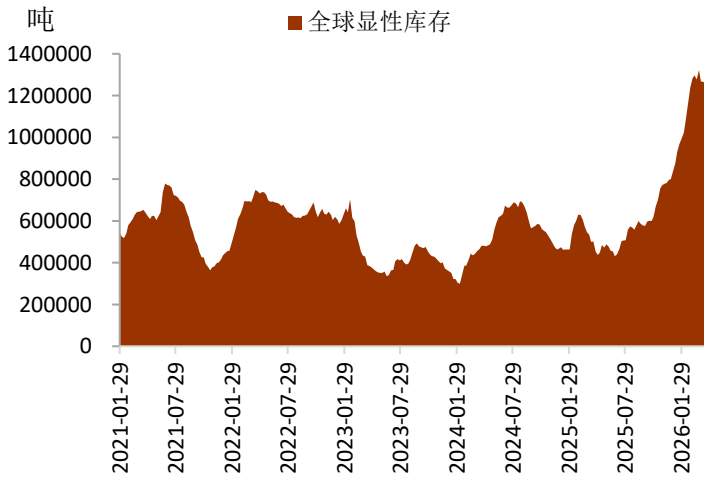


图表 2 LME 铜库存

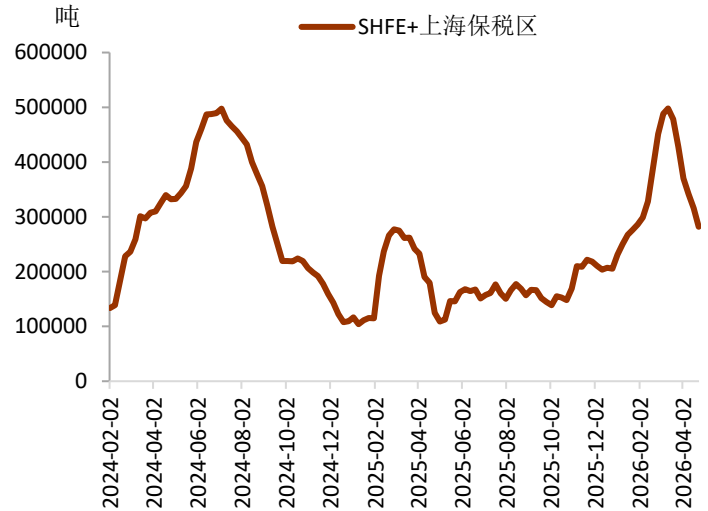


数据来源：iFinD，铜冠金源期货

图表 3 全球显性库存

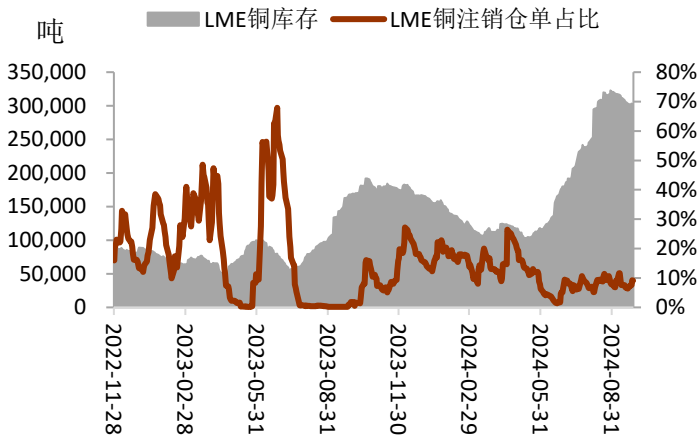


图表 4 上海交易所和保税区库存

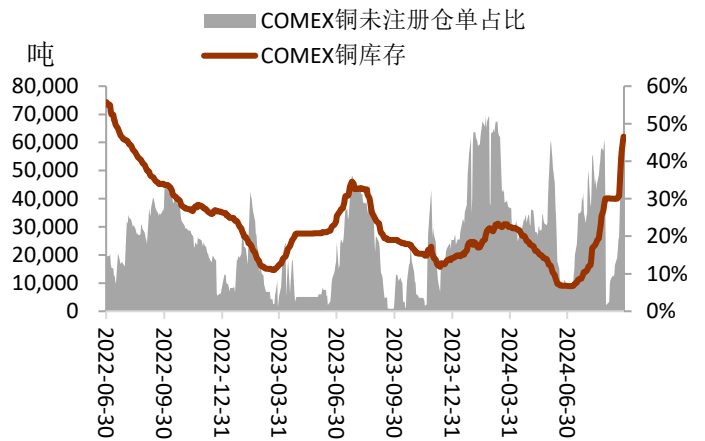


数据来源：iFinD，铜冠金源期货

图表5 LME 库存和注销仓单

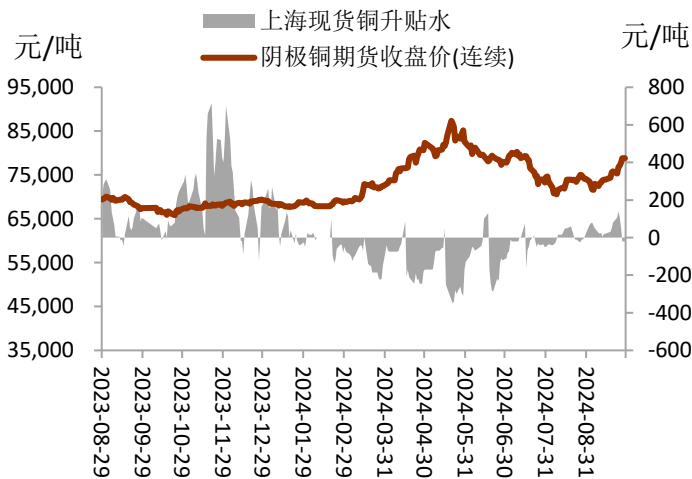


图表6 COMEX 库存和注销仓单

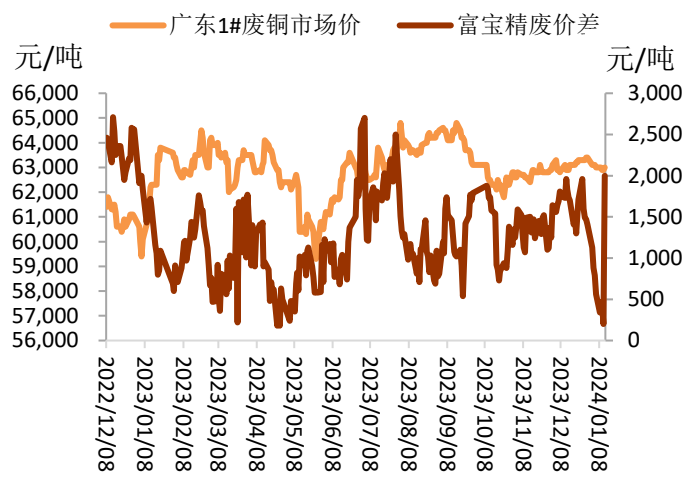


数据来源: iFinD, 铜冠金源期货

图表7 沪铜基差走势

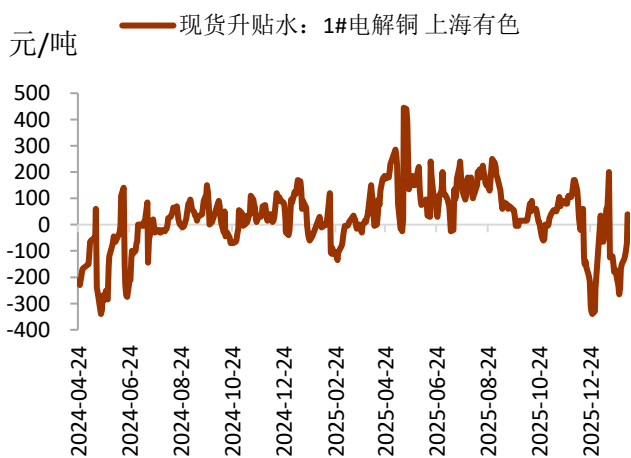


图表8 精废铜价差走势

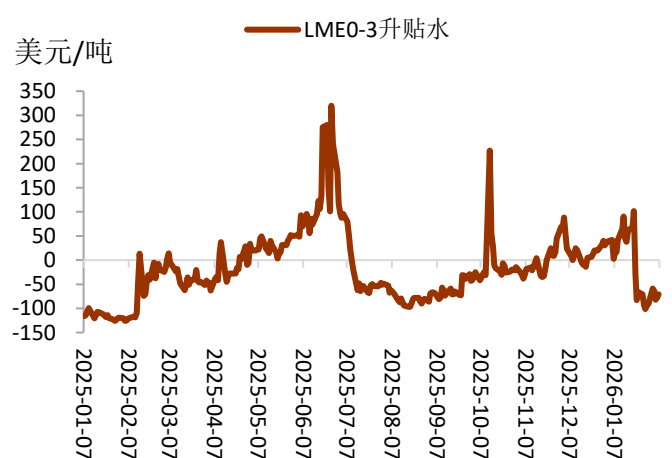


数据来源: iFinD, 铜冠金源期货

图表9 上海有色铜现货升贴水走势

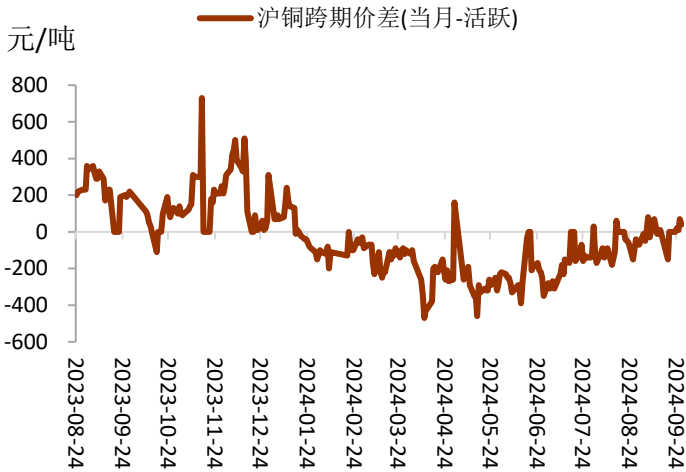


图表10 LME 铜升贴水走势

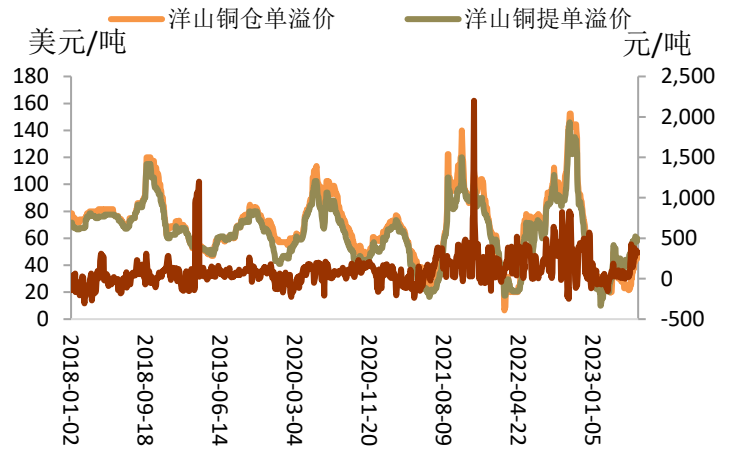


数据来源: iFinD, 铜冠金源期货

图表 11 沪铜跨期价差走势

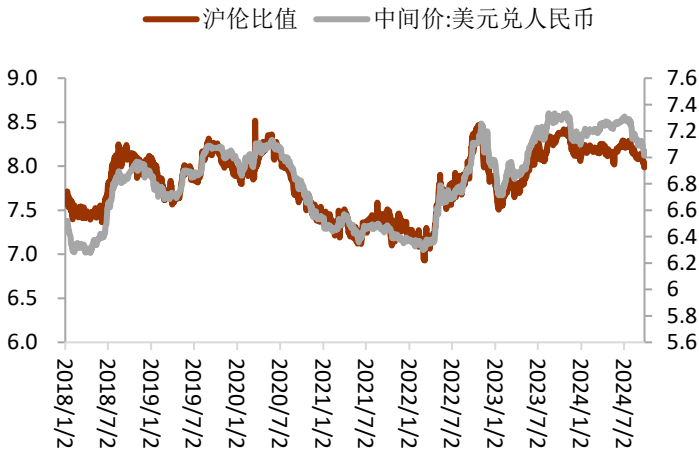


图表 12 现货升贴水和洋山铜溢价

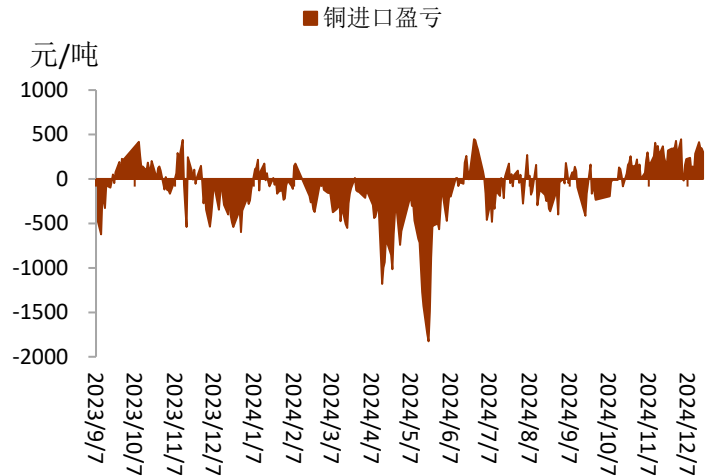


数据来源: iFinD, 铜冠金源期货

图表 13 铜内外盘比价走势



图表 14 铜进口盈亏走势

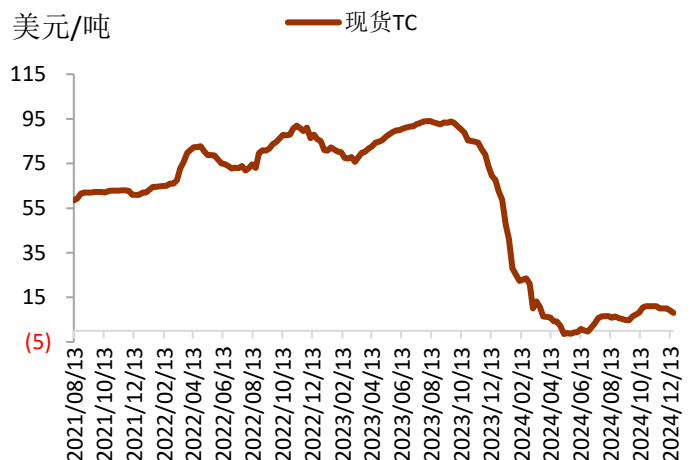


数据来源: iFinD, 铜冠金源期货

图表 15 沪伦比剔除汇率

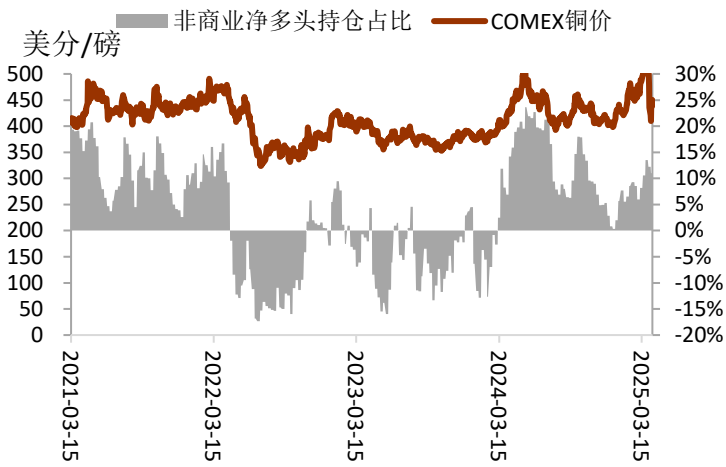


图表 16 铜精矿现货 TC

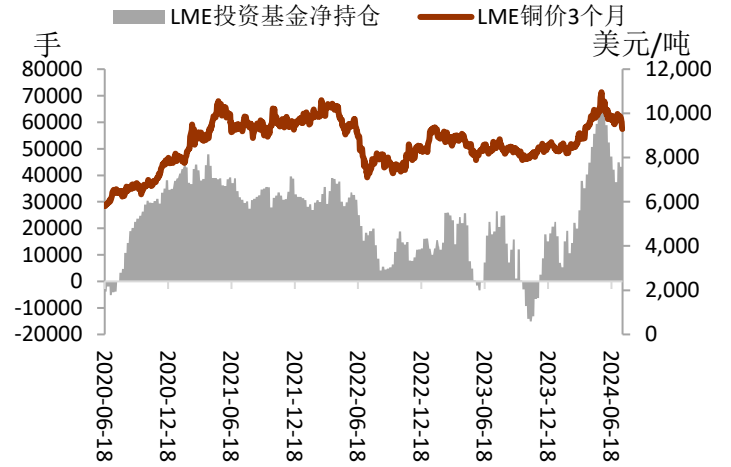


数据来源: iFinD, 铜冠金源期货

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。