



美伊冲突局势未明，滞胀预期下铜价承压

4月铜月报

2026-4-7

长江期货股份有限公司交易咨询业务资格：鄂证监期货字[2014]1号

汪国栋 执业编号：F03101701 投资咨询号：Z0021167



汇聚财智 共享成长

Gathering Wealth and Wisdom Achieving Mutual Growth

目录

01 行情回顾

02 宏观因素分析

03 基本面分析

04 后市展望





01

行情回顾

*Changjiang
Securities*

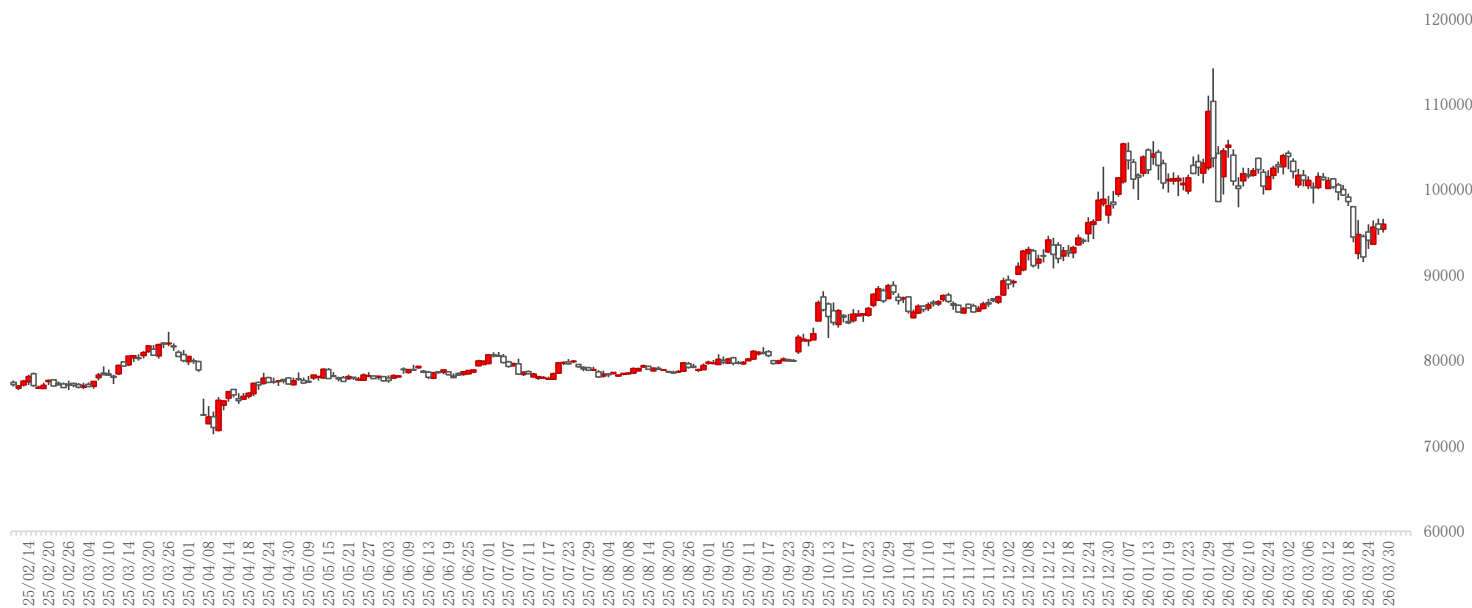
汇聚财智 共享成长

Gathering Wealth and Wisdom Achieving Mutual Growth

01 沪铜行情回顾



3月铜价宽幅下跌，月环比-8.58%，截至3月31日沪铜收盘价为95340元/吨。美以对伊朗发动的战争持续扩散导致原油价格持续攀升，大幅增加了全球通货膨胀预期。3月美联储暂停降息，市场对美联储年内降息预期降低，美元指数走强压制铜价。基本面，矿端紧缺未出现实质性修复，铜精矿现货加工费继续维持历史低位。1月份检修企业多在3月复产，且新投产冶炼厂有增产，3月份产量创历史新高。铜价回调下游新增订单增长开工增加，国内铜库存由高位累库转为去库，美以伊朗战争持续下通胀担忧及衰退风险仍存，叠加全球铜库存不断攀升，铜价整体承压。





02

宏观因素分析

*Changjiang
Securities*



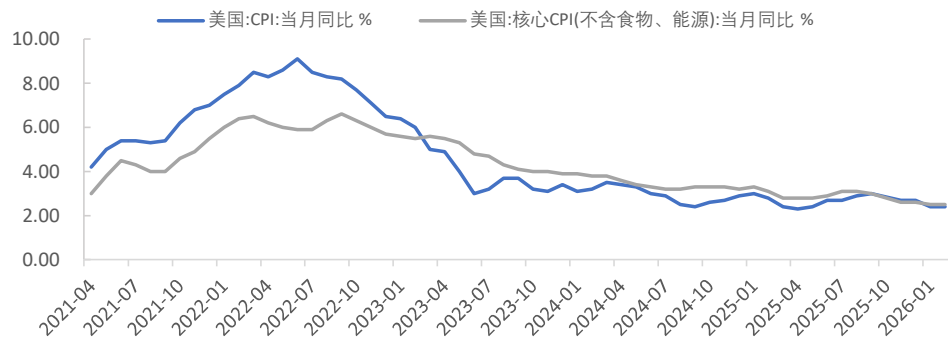
汇聚财智 共享成长

Gathering Wealth and Wisdom Achieving Mutual Growth

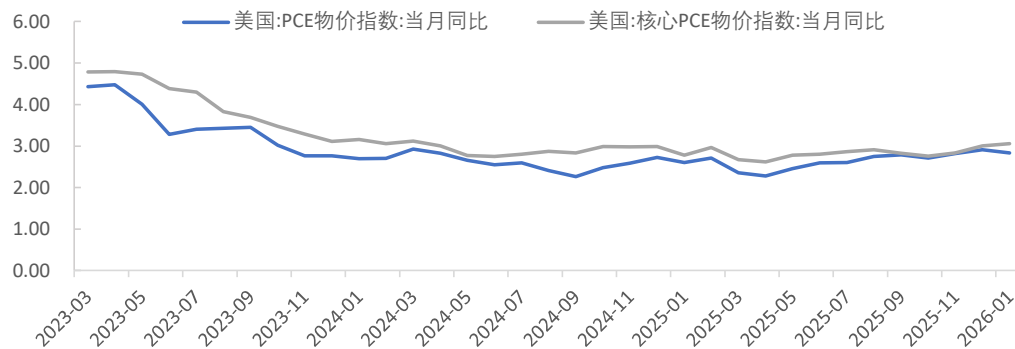
■ 美国2月CPI同比上涨2.4%，持平预期和前值；2月CPI环比0.3%持平预期，高于前值0.2%。2月核心CPI同比增速维持在2.5%，为近五年来最慢水平，环比增速放缓至0.2%。美国1月核心PCE物价同比上涨3.1%，创两年新高，环比维持0.4%不变。中东地缘冲突持续下通胀预期抬升，3月美联储维持利率不变。

■ 3月非农就业人口增加17.8万人，远超预期的6.5万人，为2024年底以来最大单月增幅，2月就业下降9.2万人（下修至下降13.3万）。美国1月和2月非农就业人数合计下修0.7万人，前两个月基数小幅调低。与此同时，3月失业率降至4.3%，低于预期的4.4%，美国3月就业市场强势反弹超市场预期。

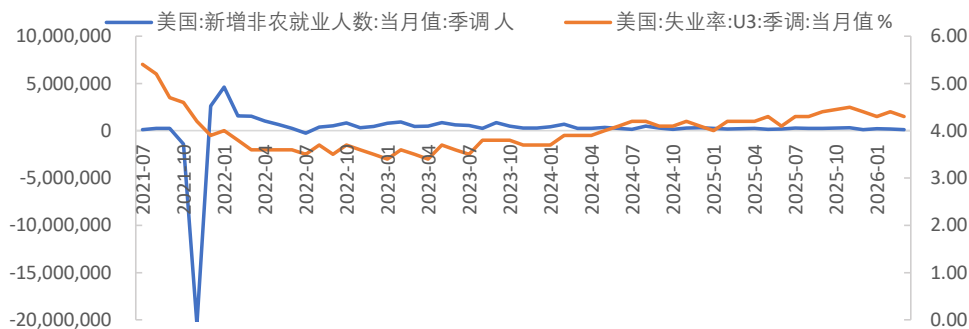
美国CPI



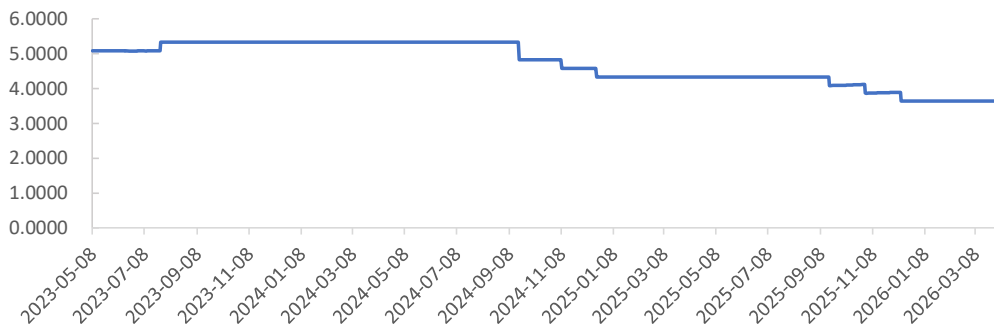
美国PCE物价指数



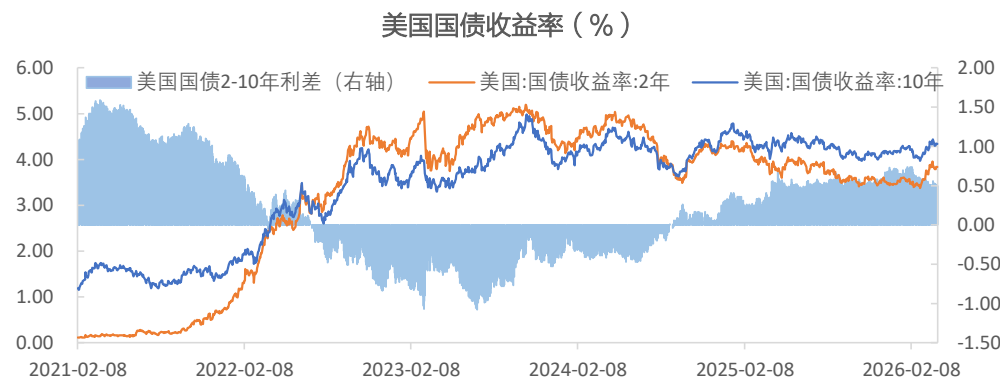
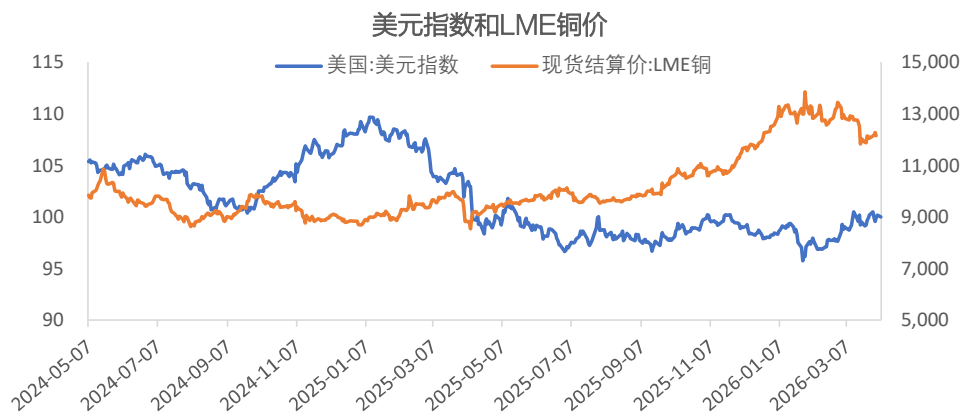
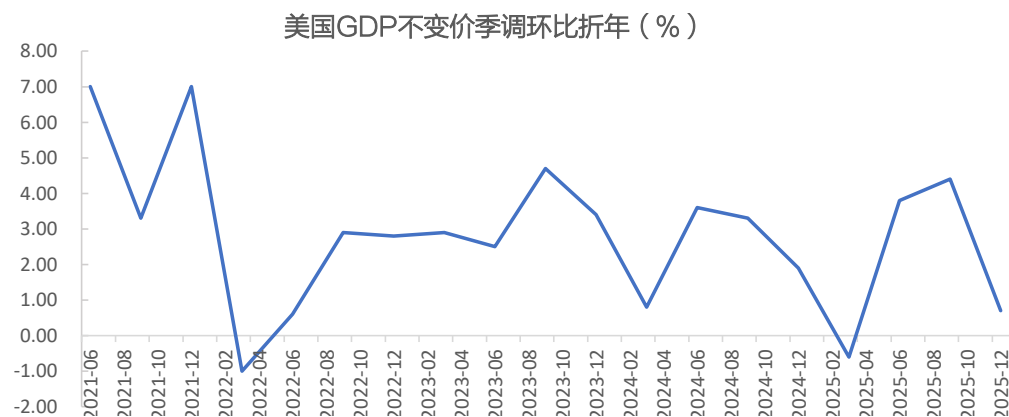
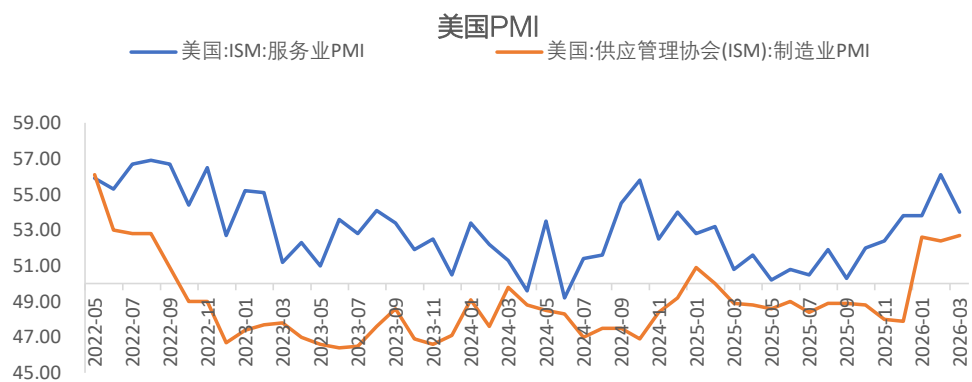
美国失业率及新增非农就业人数



美国联邦基金利率 (%)



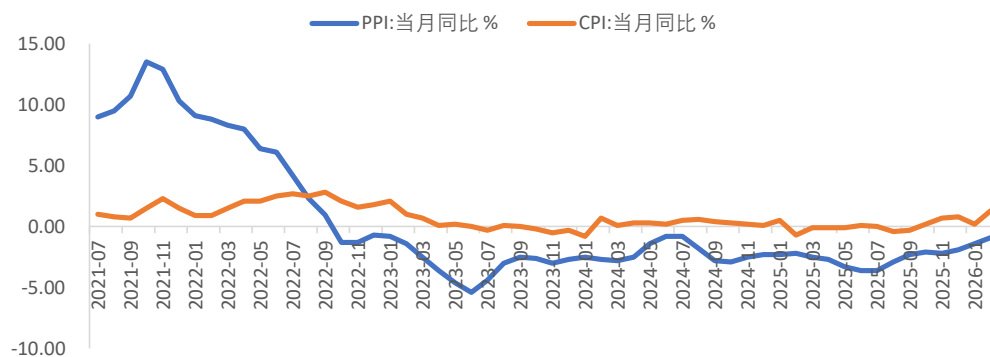
- 美国3月制造业活动指数升至52.7，创三年新高。而制造业投入品价格支付指数单月再涨7.8个点至78.3，为2022年中以来最高水平。美国3月ISM非制造业指数为54，连续21个月处于扩张区间，但不及市场预期的54.9，也较前值56.1明显回落，主要受就业走弱和企业活动增长放缓拖累。
- 受中东冲突地缘紧张局势影响，3月美元重拾涨势。由于原油以美元计价，油价上涨直接推升了美元需求。中东冲突强化了美元的避险属性，美元指数逼近10个月以来高点，重新站上100大关。



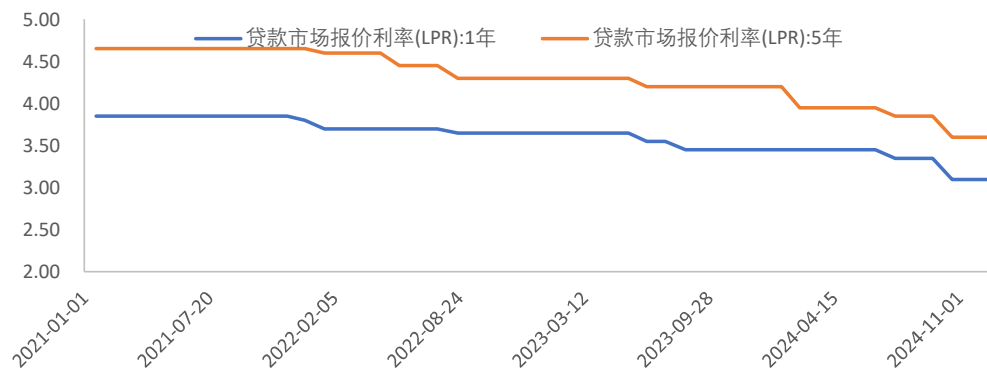
中国2月CPI同比升至1.3%，为近三年来最高，前值仅为0.2%。中国2月CPI环比由上月的0.2%扩大至1.0%，为近两年来最高，主要是受春节假期较长消费需求集中释放，服务价格上涨较多影响。2月PPI同比下降0.9%，前值为下降1.4%，降幅已连续3个月降幅收窄；PPI环比上涨0.4%，连续5个月上涨。

2026年1-2月我国社会融资规模增量累计为9.6万亿元，比上年同期多3162亿元，主要受政府债券发行前置支撑。2026年2月末社会融资规模存量为451.4万亿元，同比增长8.2%。M2-M1剪刀差为3.1个百分点，较1月进一步收窄。虽然受春节假期因素影响，我国社融依然保持较高增速。

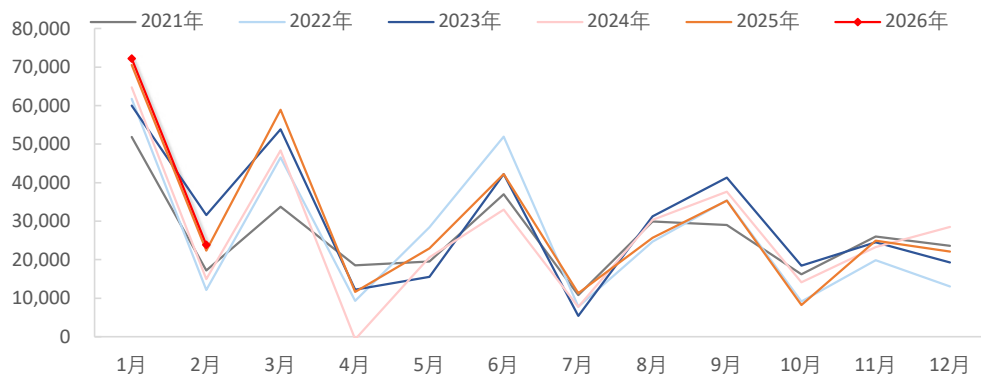
我国PPI和CPI



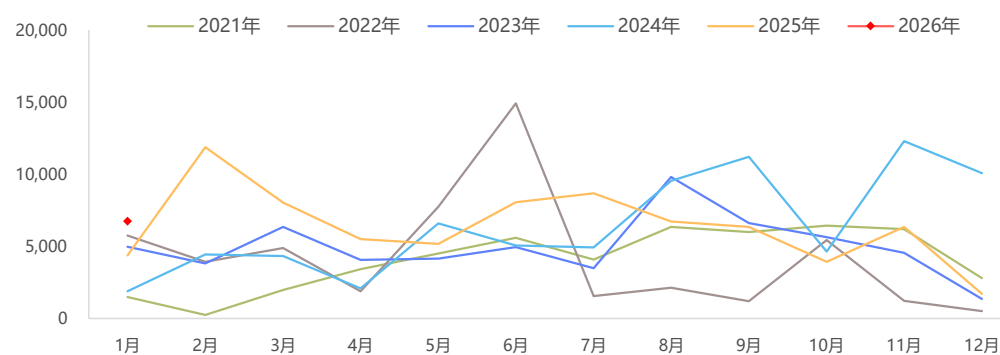
贷款市场报价利率（LPR）5年和7日逆回购利率（%）



我国社会融资规模增量（亿元）



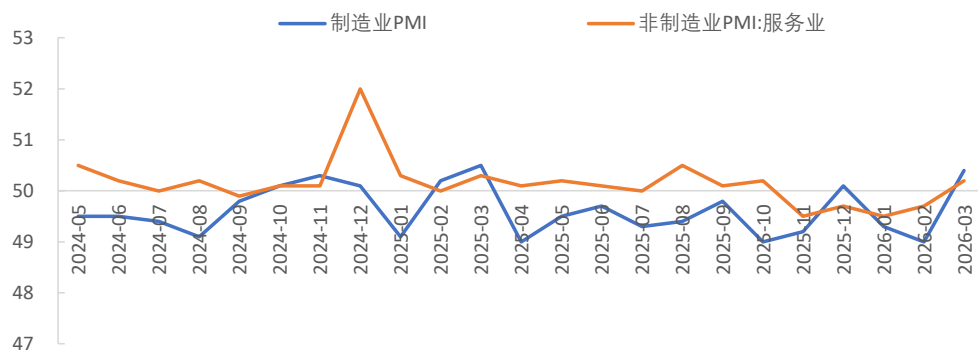
我国地方政府专项债券发行额（亿元）



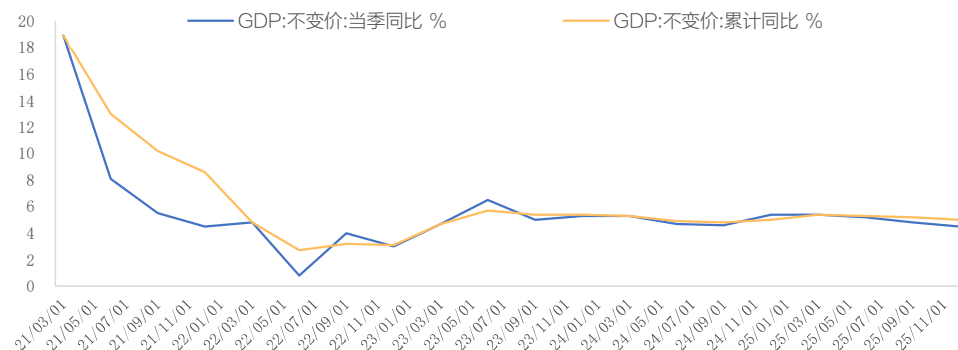
□ 3月我国制造业PMI为50.4，比上月上升1.4个百分点。3月份制造业景气程度回升，市场需求较好释放，企业生产活动整体回升。3月我国非制造业商务活动指数为50.1，比上月上升0.6个百分点，高于临界点，非制造业景气水平有所改善。非制造业商务活动指数连续两个月环比上升。

□ 1-2月，我国规模以上工业增加值同比实际增长6.3%，前值仅5.2%。计算机、通信和其他电子设备制造业增长14.2%，铁路、船舶、航空航天和其他运输设备制造业增长13.7%。

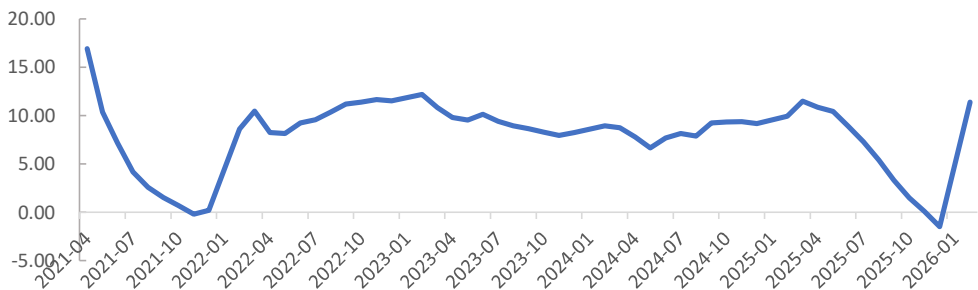
我国制造业及服务业PMI



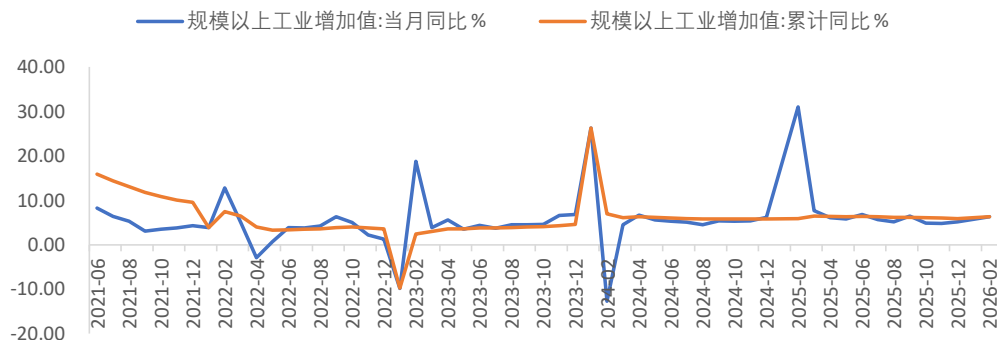
我国GDP同比(%)



我国固定资产投资(不含农户)完成额:基础设施建设投资:累计同比 (%)



我国规模以上工业增加值同比(%)





03

基本面分析

*Changjiang
Securities*



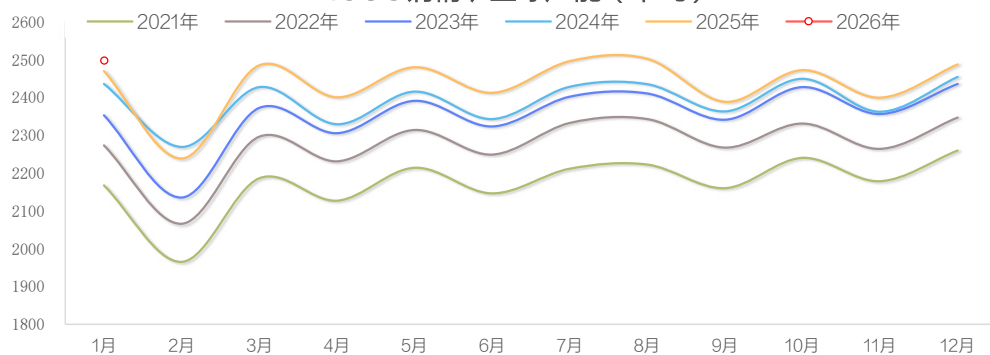
汇聚财智 共享成长

Gathering Wealth and Wisdom Achieving Mutual Growth

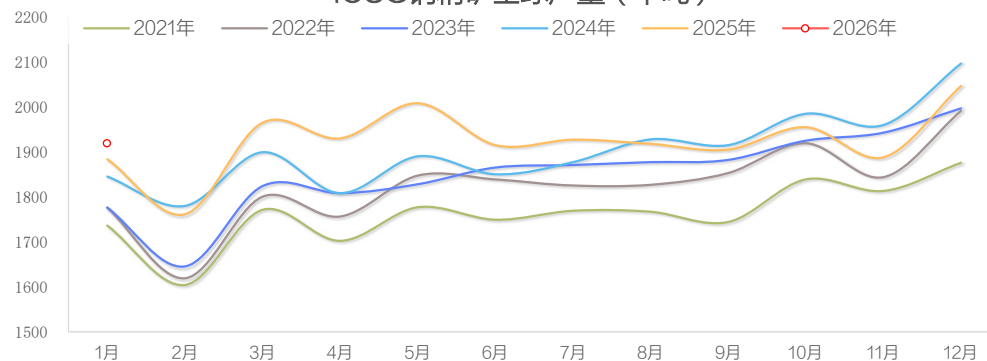
□ 2025年全球铜矿扰动频发，1-12月ICSG全球铜精矿总产量2311.2万吨，同比增加1.22%。2026年铜精矿短缺无实质性修复，2026年1月铜精矿产量191.9万吨，同比增加1.86%。

□ 截至3月27日，国内铜精矿港口库存45.8万吨，月环比-10.89%，同比-24.55%，铜精矿港口库存仍处于历年低位。

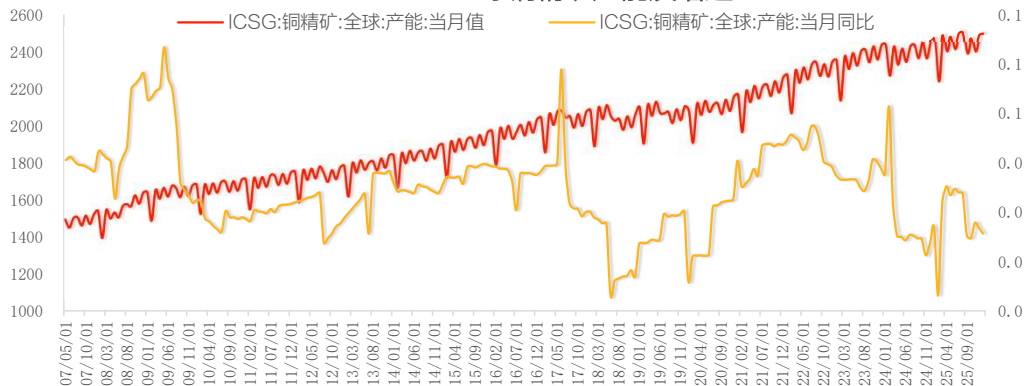
ICSG铜精矿全球产能（千吨）



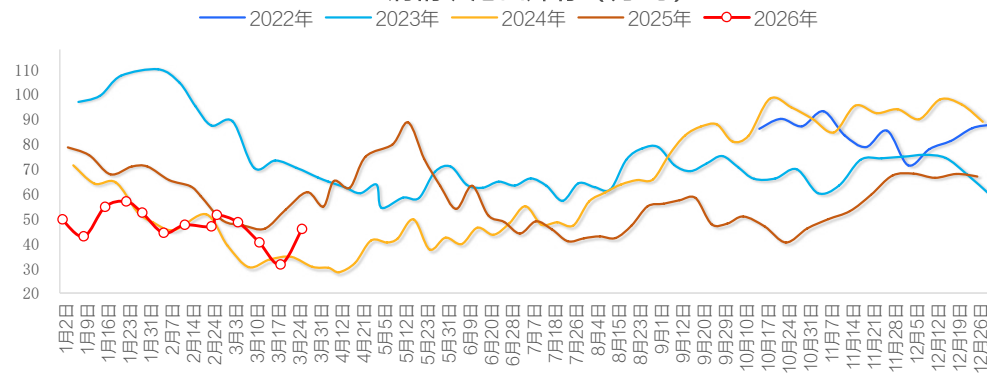
ICSG铜精矿全球产量（千吨）



ICSG全球铜精矿产能及增速



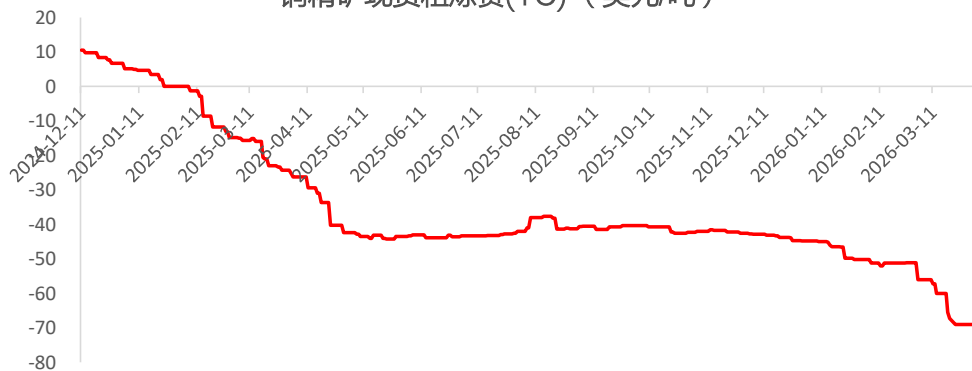
铜精矿港口库存（万吨）



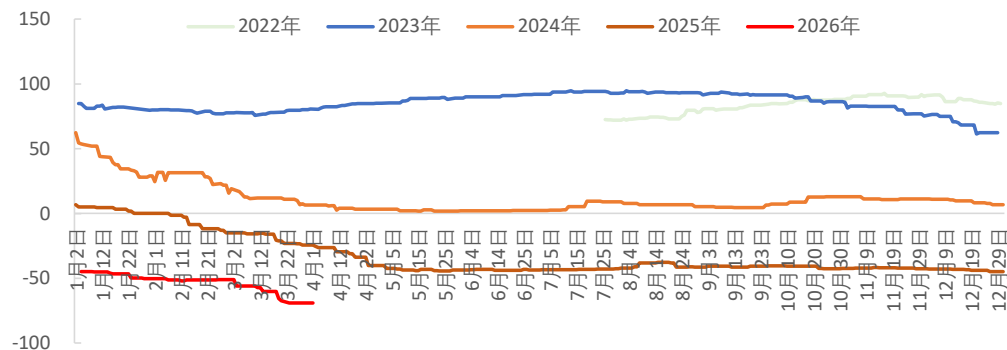
□ 铜矿紧缺持续影响下，加工费维持历史低位。长单方面，2026年铜精矿长单加工费Benchmark为0美元/吨与0美分/磅。现货方面，截至3月31日，铜精矿现货粗炼费为-69美元/吨，持续刷新历史低位。

□ 2026年3月，国内南方粗铜加工费1,800元/吨，环比减少550元/吨，铜价下跌废铜供给减少，但仍为近几年高位。3月进口CIF粗铜加工费95美元/吨，连续五个月持平。

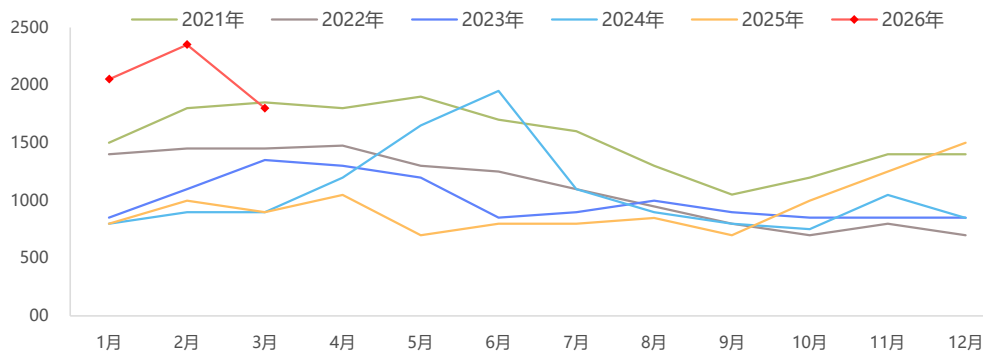
铜精矿现货粗炼费(TC) (美元/吨)



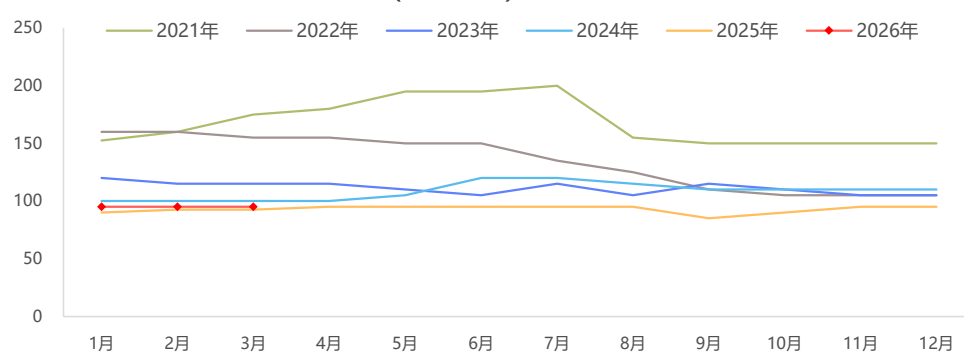
铜精矿现货粗炼费(TC) (美元/吨)



国内南方粗铜加工费 (元/吨)

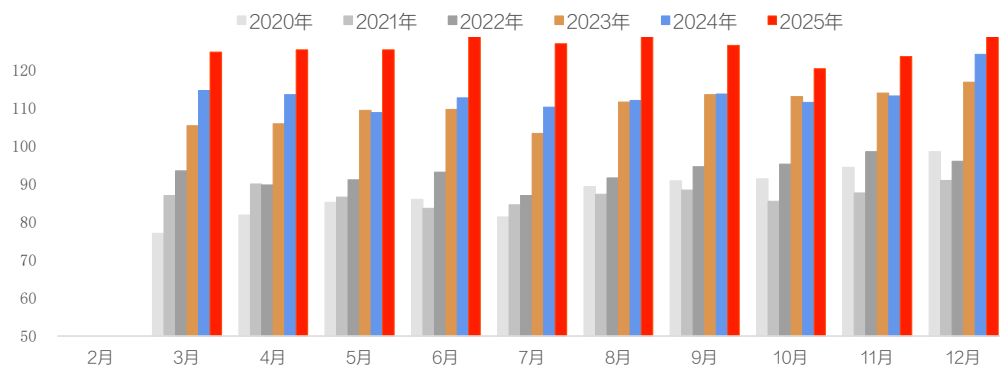


粗铜(进口CIF)加工费 (美元/吨)

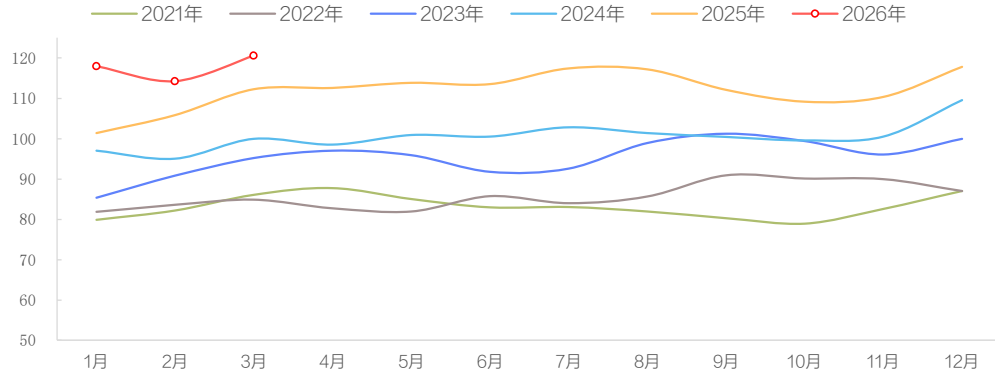


2026年3月电解铜产量120.6万吨，环比2月增加6.37万吨，创历史新高。精废价差收敛明显且呈现倒挂，废产阳极板产量暂未受到影响，3月冶炼厂电解铜产量并未因原料问题出现大幅减产等行为。硫酸价格创历史新高，令冶炼厂在深度负加工费的情况下保持高开工率。根据SMM，4月有8家冶炼厂检修，预计检修影响量大部分将在5月显现。另外4月有一家冶炼厂开始投产，后续产量将逐步增高。

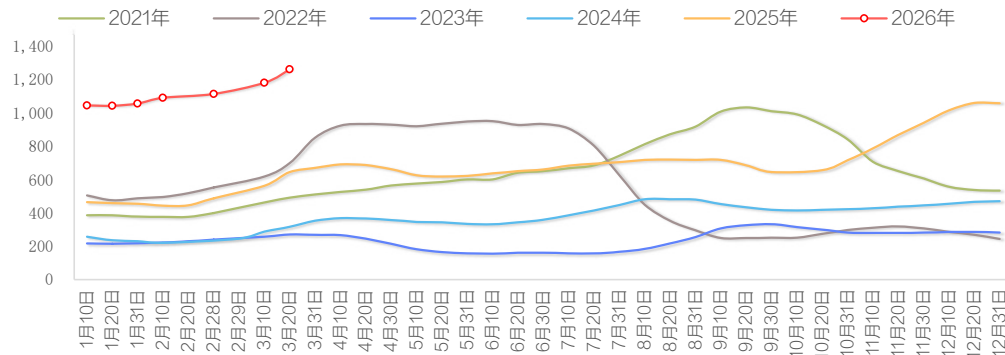
我国电解铜产量（国家统计局，万吨）



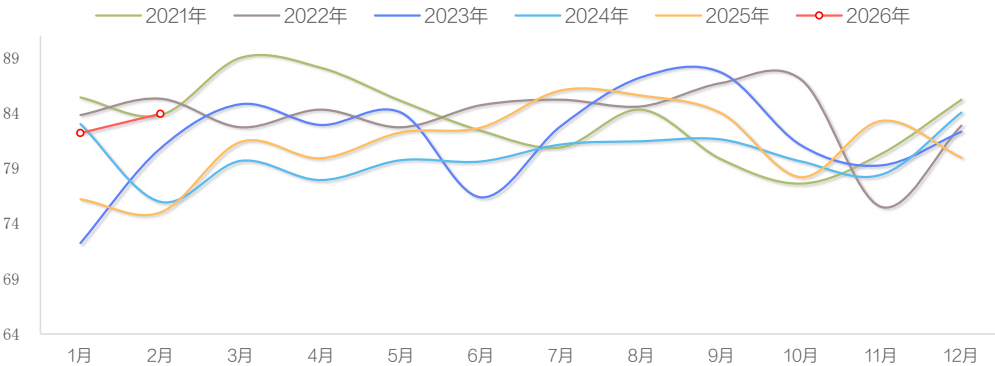
SMM电解铜产量（万吨）



硫酸(98%)价格（元）

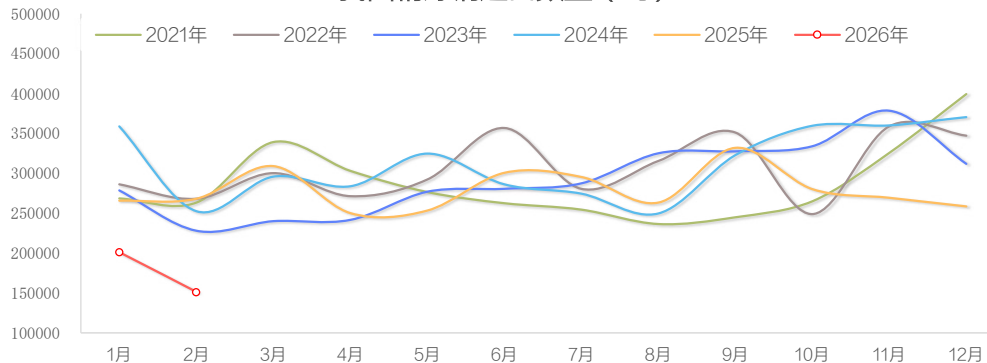


我国铜产能利用率（%）

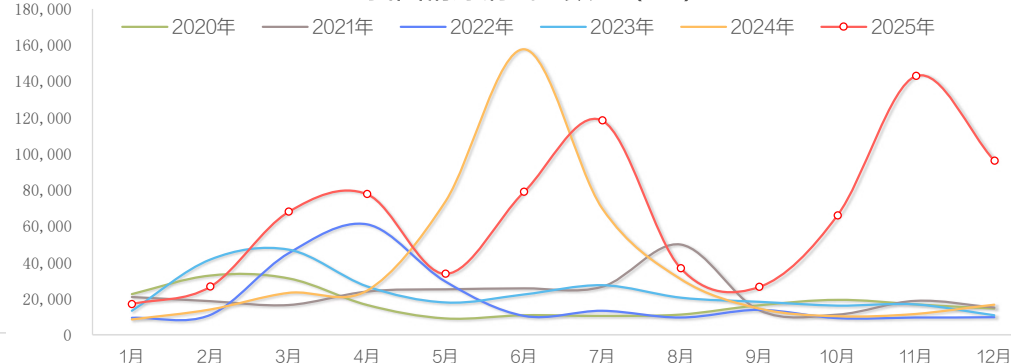


2026年1-2月中国电解铜累计进口35.69万吨，累计同比减少33.13%，在2025年12月后进口窗口频繁关闭的情况下，中国进口非注册电解铜占比已达到67.54%。由于全球资源争夺加剧，非洲刚果电解铜流入中国的占比不断被稀释。当前若中东冲突局势持续扰动下硫磺维持偏紧，影响非洲湿法铜产量，或使得后市来中国货源持续紧张。3月内外比价下跌，进口利润长时间位于负值。

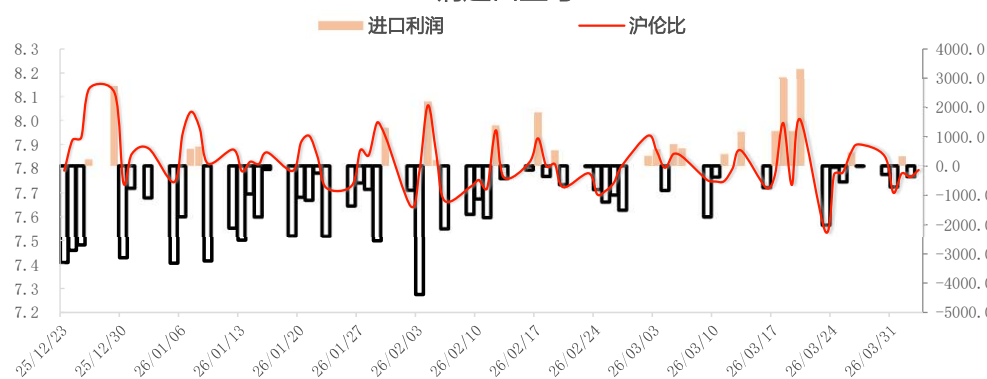
我国精炼铜进口数量（吨）



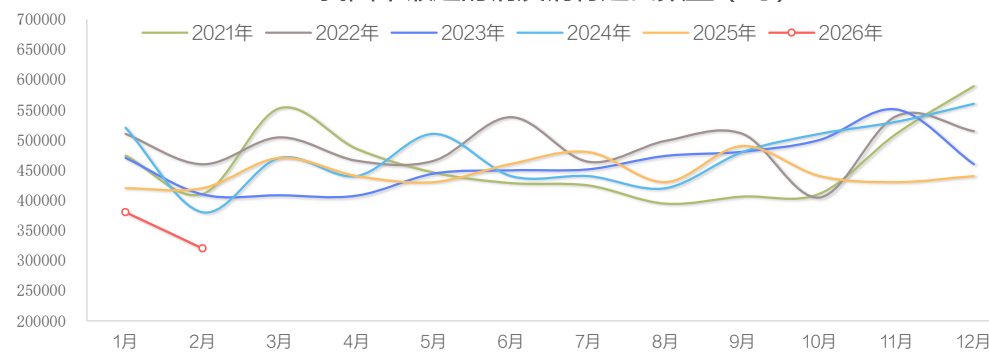
我国精炼铜出口数量（吨）



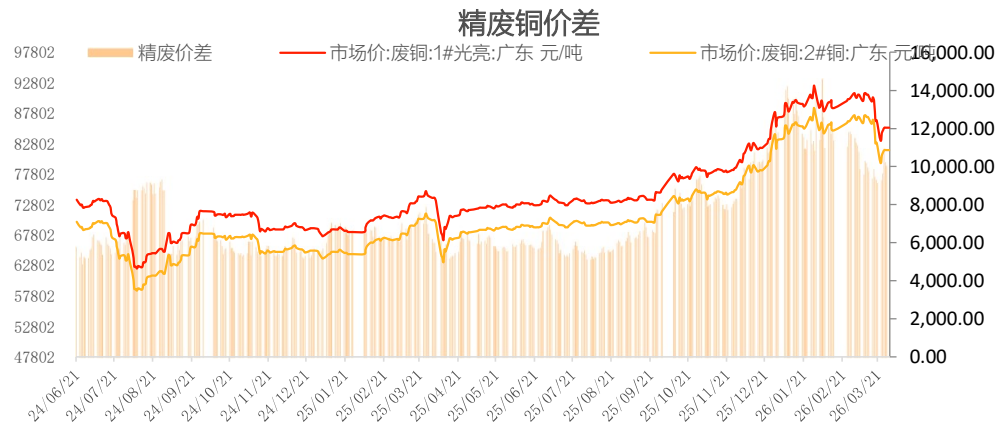
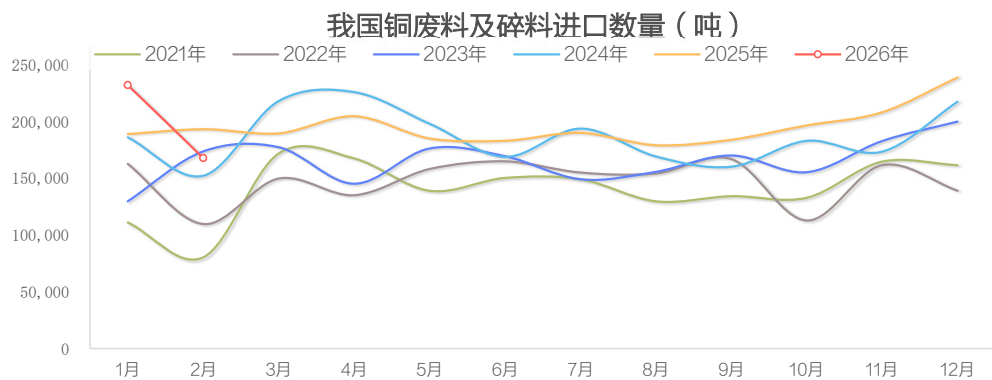
铜进口盈亏



我国未锻造的铜及铜材进口数量（吨）

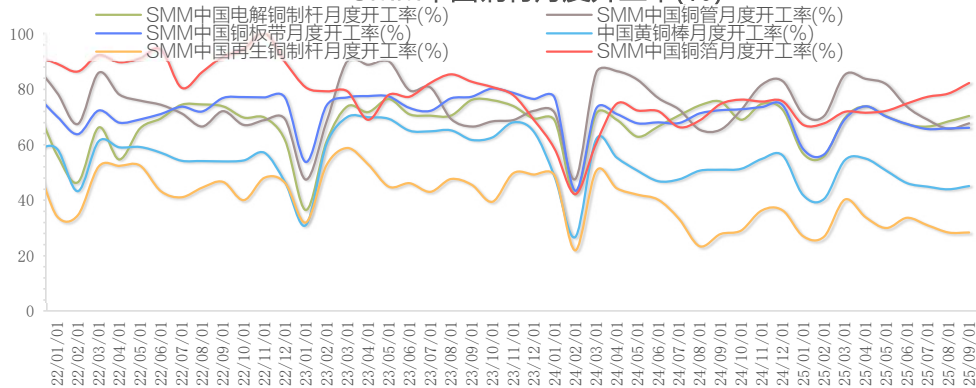


- 2月我国废铜进口量为167,937.84吨，同比减少13.13%，环比减少27.72%。我国对海外废铜原料存在刚性需求，进口来源主要为日本、泰国、西班牙。2月正值我国传统春节假期，国内铜加工企业普遍进入停工检修期，企业原料采购意愿显著下降。同时，港口物流、清关效率受假期影响出现短期放缓，导致2月进口量环比下滑。下游需求逐步回暖，叠加港口物流恢复正常，预计3月再生铜原料进口量将环比显著修复。
- 受铜价下跌影响，3月精废价差大幅下降。

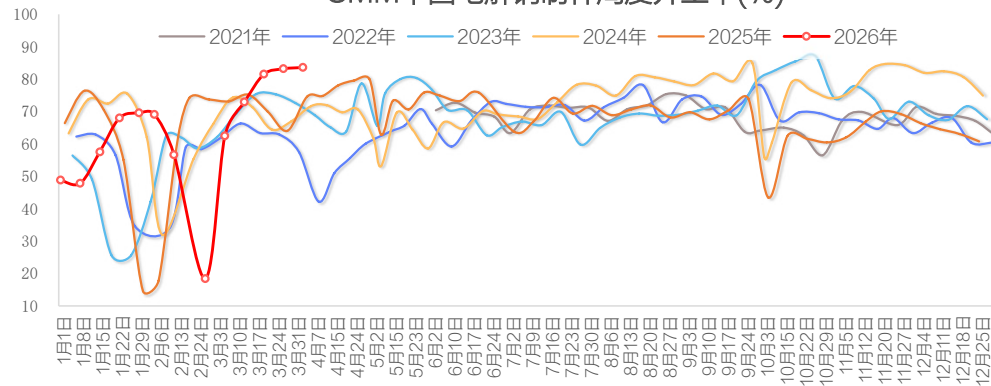


- 3月铜价回调提振采购，精铜杆开工及需求同步改善。截至4月2日当周，国内主要精铜杆企业开工率为83.58%，环比增加0.41个百分点，精铜杆开工率持续回升，企业整体开工保持平稳。
- 2026年2月再生铜杆开工率为7.98%，环比下降9.7个百分点，同比下降23.72个百分点。2026年2月，中国再生铜杆市场在春节假期与政策不确定性的双重主导下，整体呈现供需两弱、观望情绪浓厚的情况。

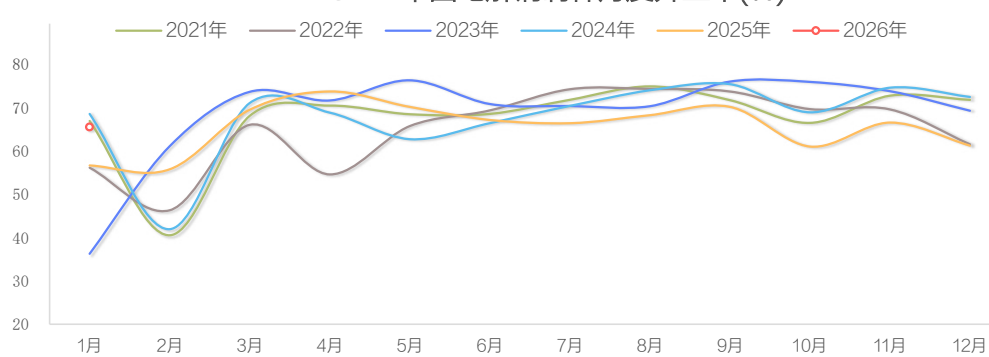
SMM中国铜材月度开工率(%)



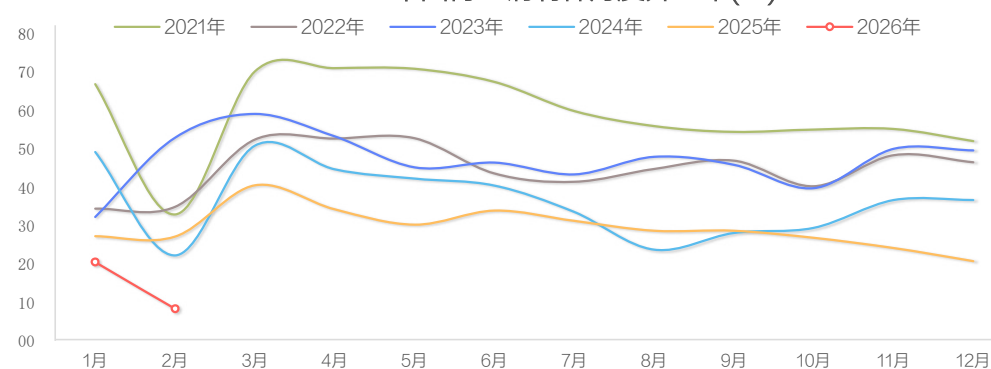
SMM中国电解铜制杆周度开工率(%)



SMM中国电解铜制杆月度开工率(%)

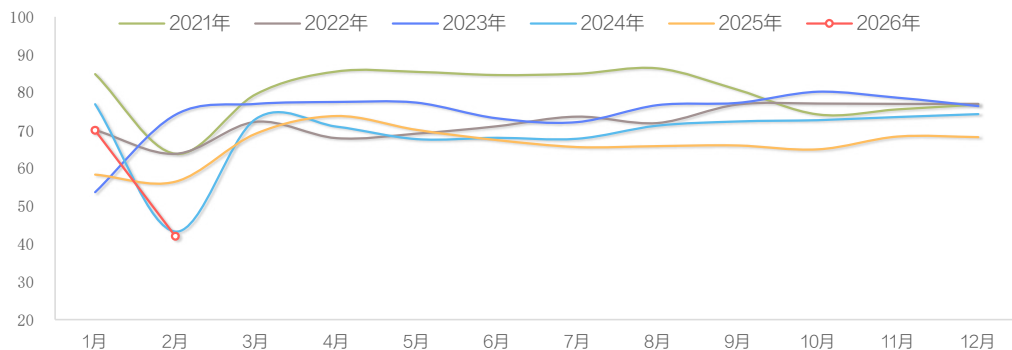


SMM中国再生铜制杆月度开工率(%)

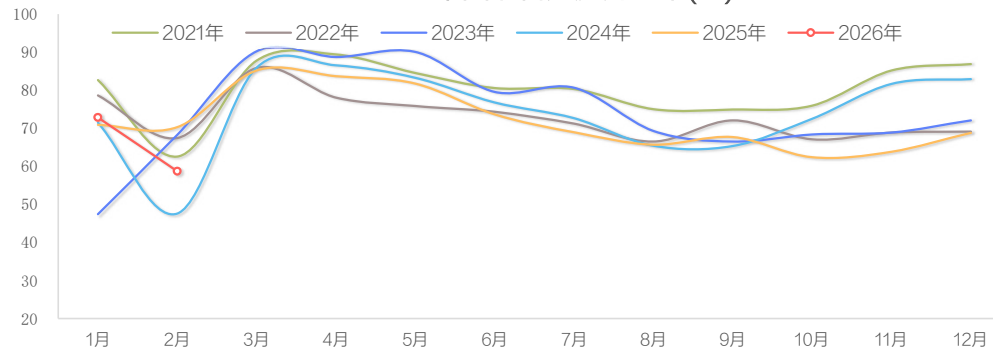


□ 2月铜板带、铜棒、铜管、铜箔开工率分别为41.98%、22.78%、58.74%、84.26%。2月受春节假期影响，铜板带企业实际生产天数偏少，产能释放受限，开工率呈现季节性回落，整体符合市场预期。进入3月后市场传统旺季开启，终端需求整体表现向好。随着铜价重心回落，叠加需求回暖，低库存与需求复苏形成共振，推动订单集中释放，开工预计回升至高位。

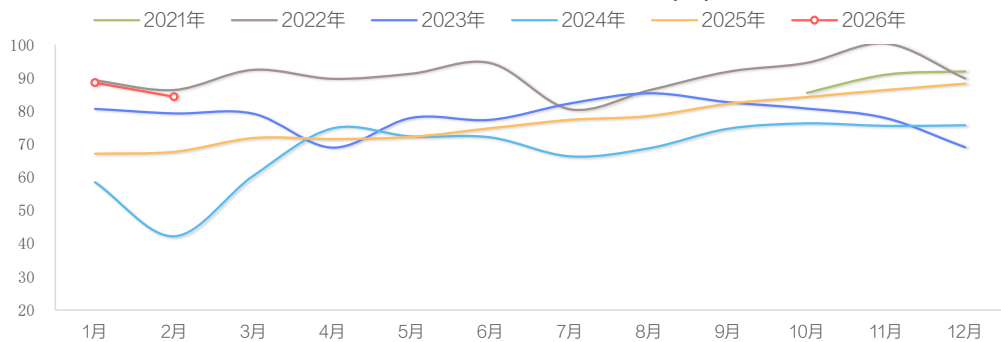
SMM中国铜板带月度开工率(%)



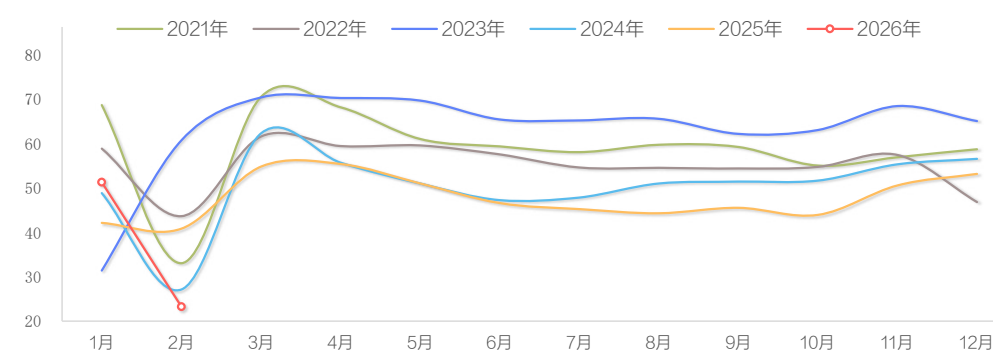
SMM中国铜管月度开工率(%)



SMM中国铜箔月度开工率(%)



SMM中国铜棒月度开工率(%)



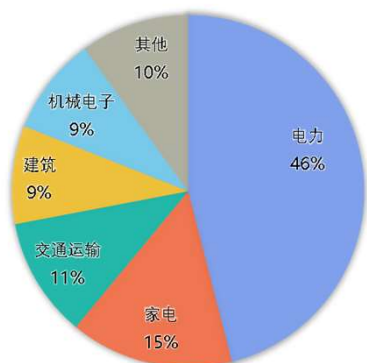
07 终端需求—电力工程投资增速强劲，风电光伏装机持稳



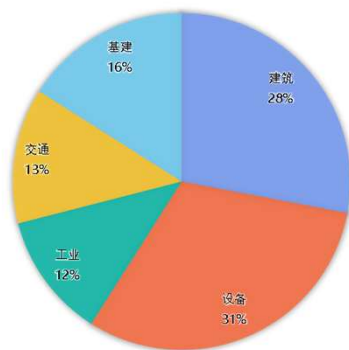
1-2月我国电网工程投资完成额837.53亿元，累计同比79.84%。1-2月我国电源工程投资完成额1,043.51亿元，累计同比32.35%，2026年开年电力工程投资增速保持强劲。

1-2月我国风电、光伏累计新增装机量分别为1104万千瓦和3248万千瓦，分别同比18.97%和-17.71%，风电新增装机保持较高增长，光伏新增装机增速有所放缓。

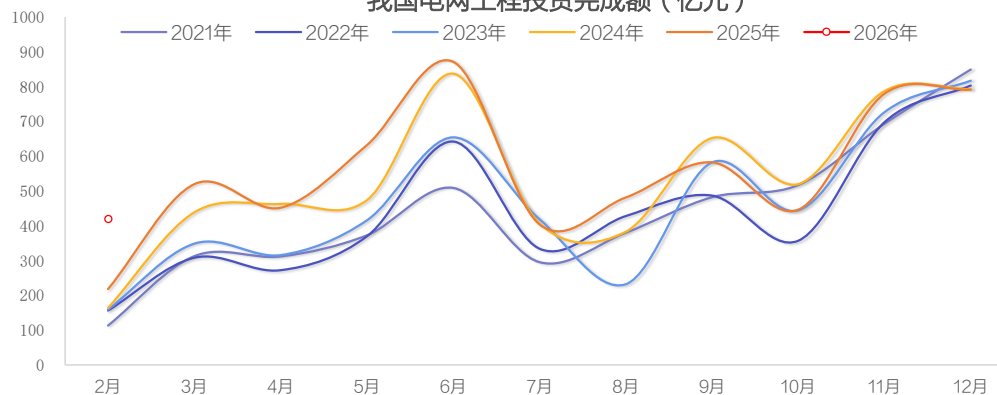
中国电解铜消费结构: SMM



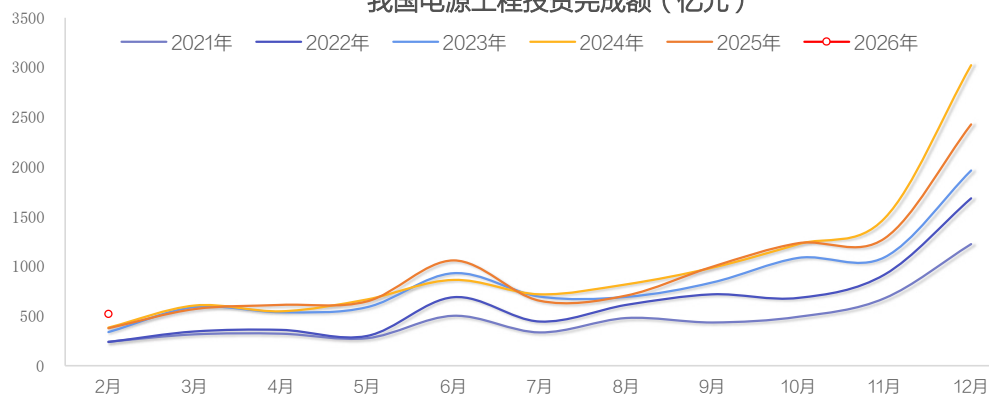
全球电解铜消费结构: ICSG



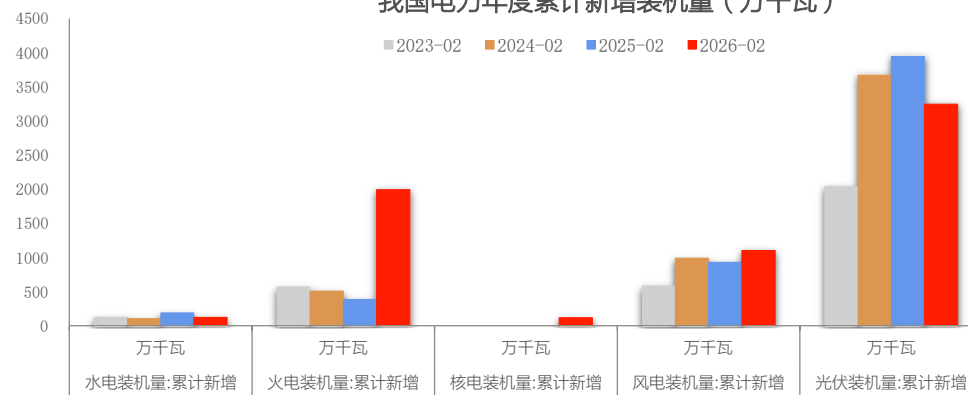
我国电网工程投资完成额 (亿元)



我国电源工程投资完成额 (亿元)

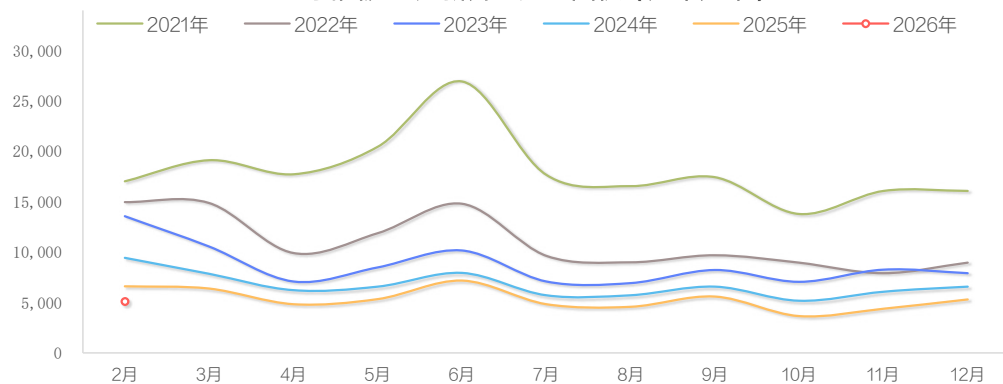


我国电力年度累计新增装机量 (万千瓦)

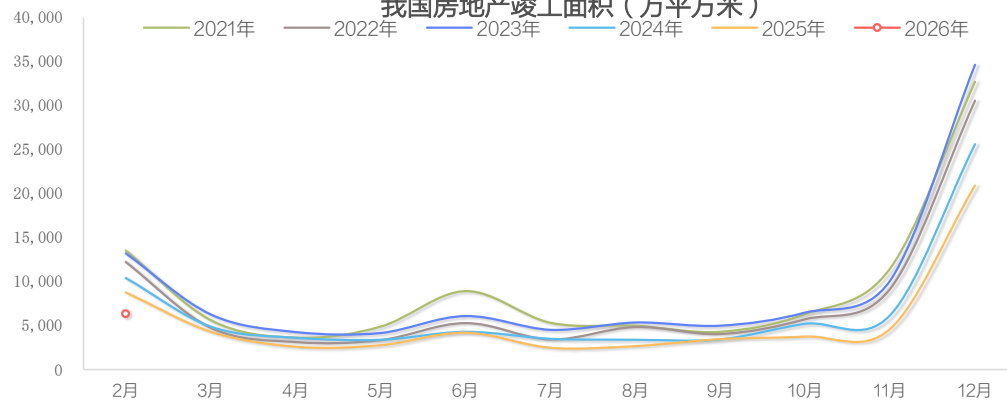


□ 1-2月我国房地产新开工施工面积5084万平方米，同比下降23.1%；房地产竣工面积6320万平方米，下降27.9%，当前房地产仍处于磨底阶段。目前地产行业“三道红线”政策逐步退出，上海五部门联合发布“沪七条”楼市新政自2026年2月26日起施行，“沪七条”主要包括降低购房门槛、放宽购房套数、提高公积金贷款额度、优化房产税政策等举措。从30大中城市商品房成交面积来看，3月29日当周成交面积达到年初以来高点，商品房成交季节性回暖，后续房地产行业后续仍需政策接力提振。

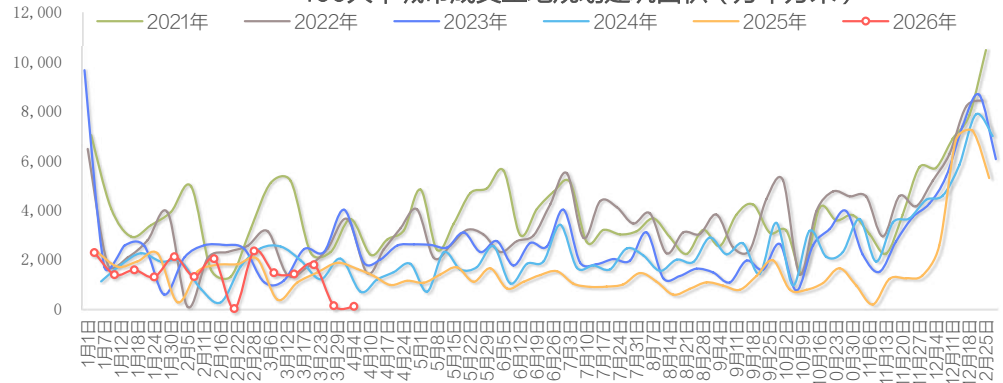
我国房地产新开工施工面积（万平方米）



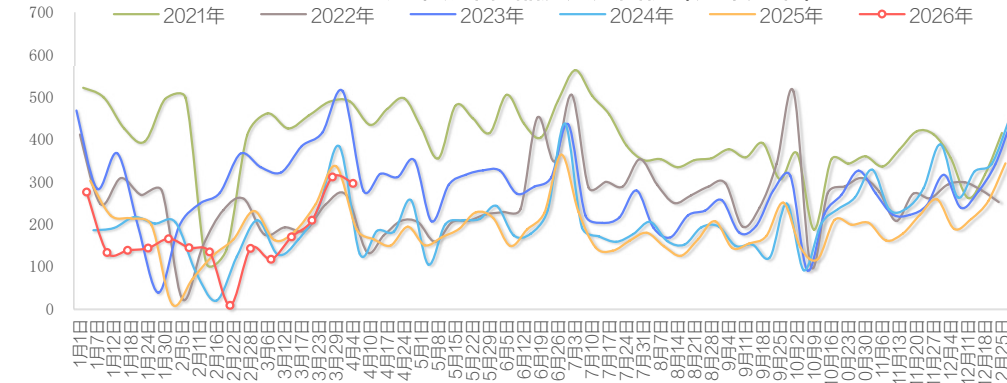
我国房地产竣工面积（万平方米）



100大中城市成交土地规划建筑面积（万平方米）

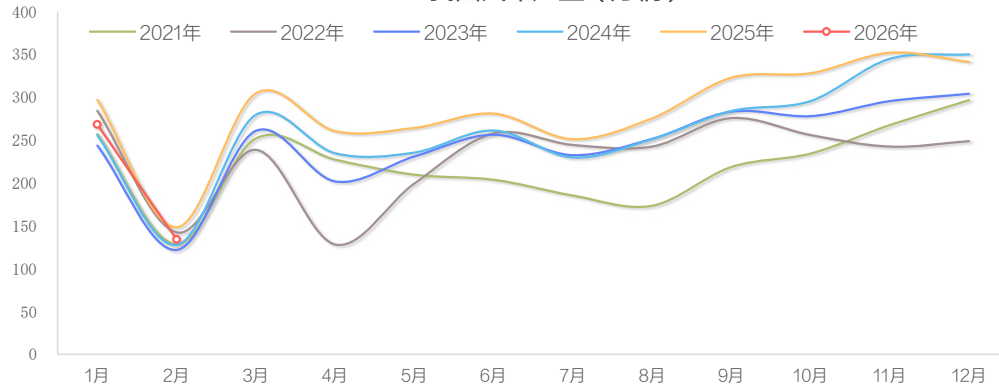


30大中城市商品房成交面积（万平方米）

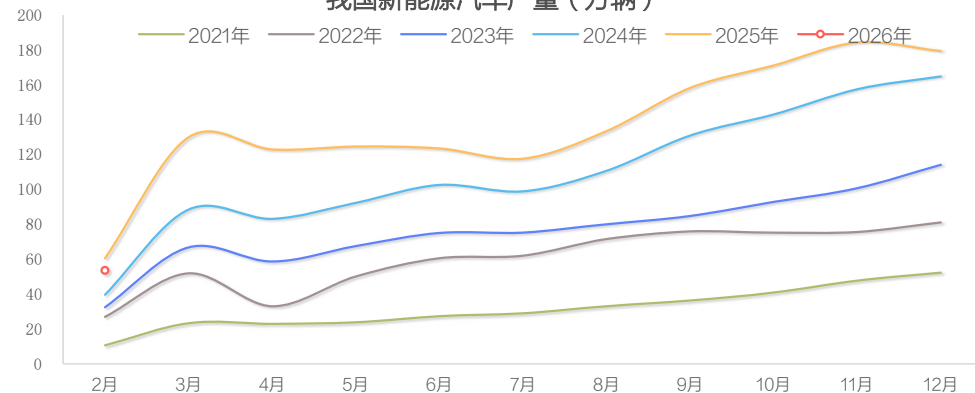


□ 1-2月，我国汽车产量402.4万辆，同比-9.65%；新能源汽车产量160.4万辆，同比-11.72%。1-2月，我国新能源汽车销量171万辆，同比-6.81%。1-2月由于春节假期影响，且新能源汽车购置税优惠逐步取消，新能源汽车产销景气度回落。2026年工业和信息化部将优化新能源汽车车辆购置税、车船税等优惠措施，深入推进新能源汽车下乡，整体来看新能源汽车产销仍有政策支撑。

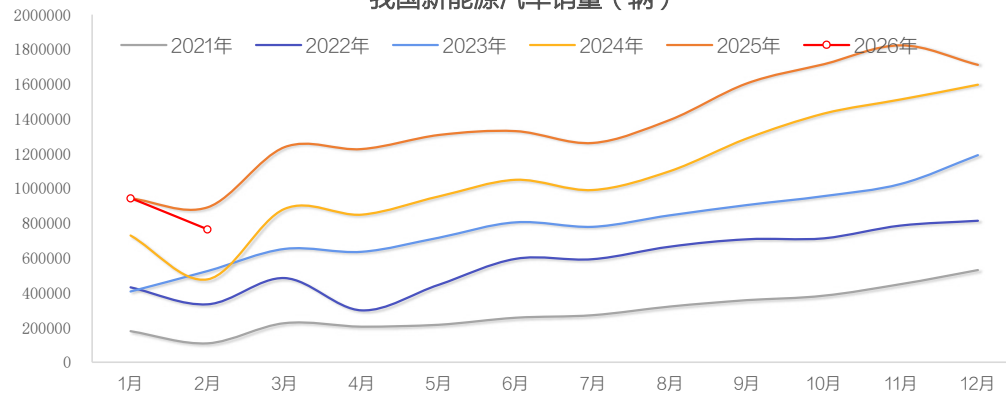
我国汽车产量（万辆）



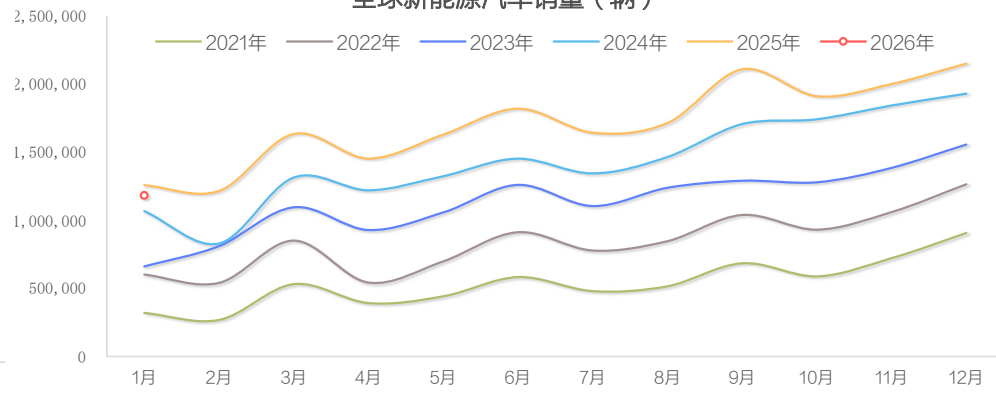
我国新能源汽车产量（万辆）



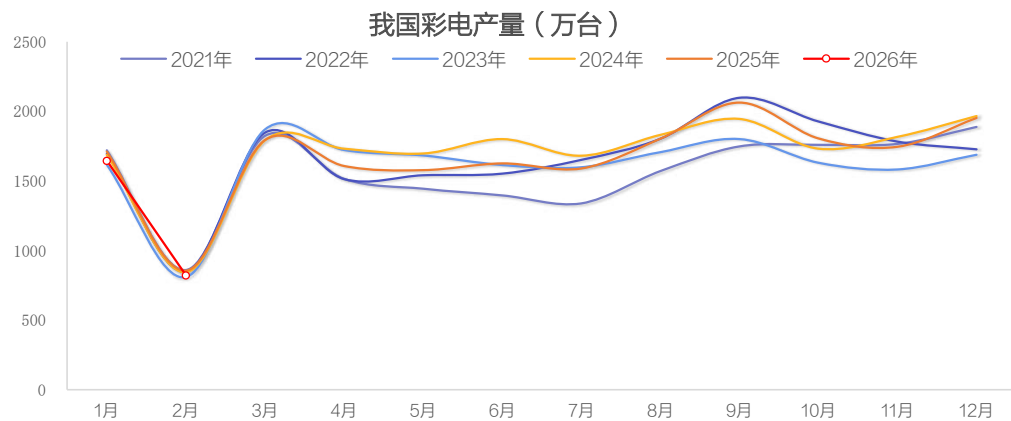
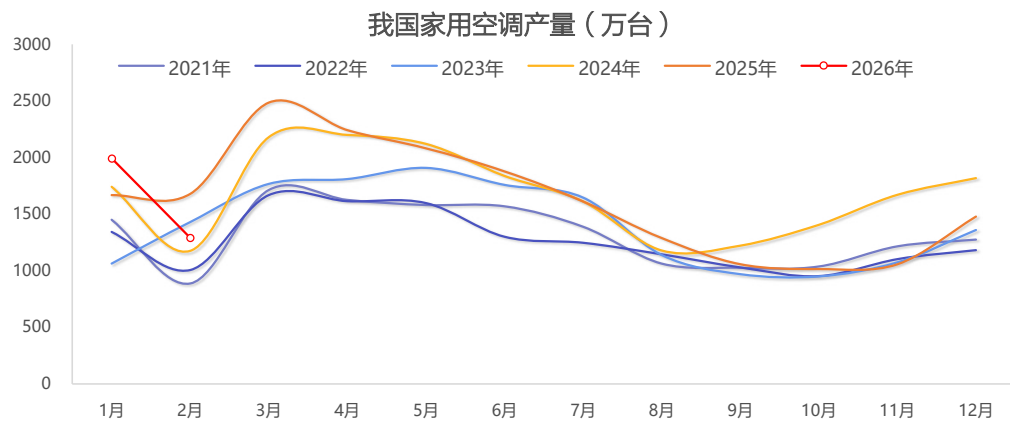
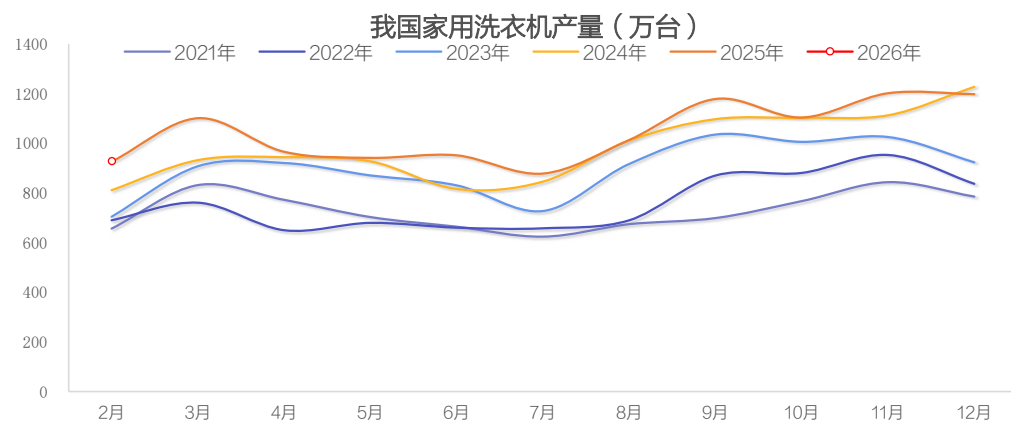
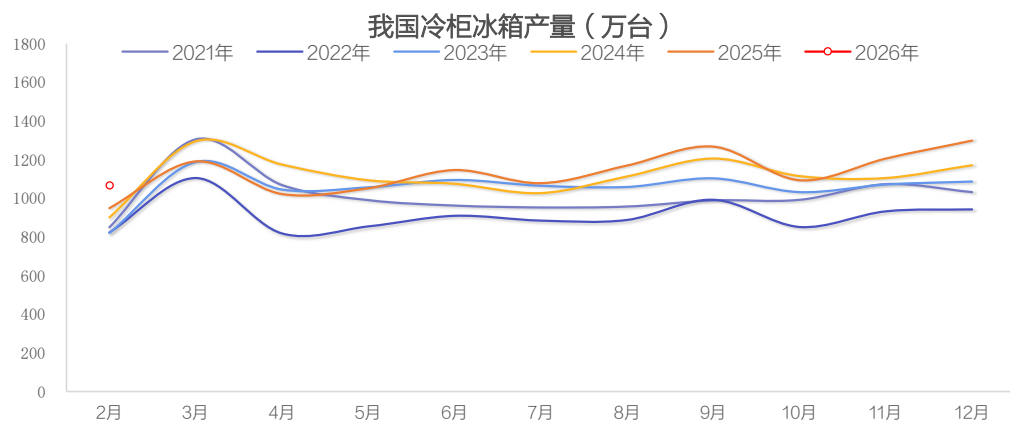
我国新能源汽车销量（辆）



全球新能源汽车销量（辆）

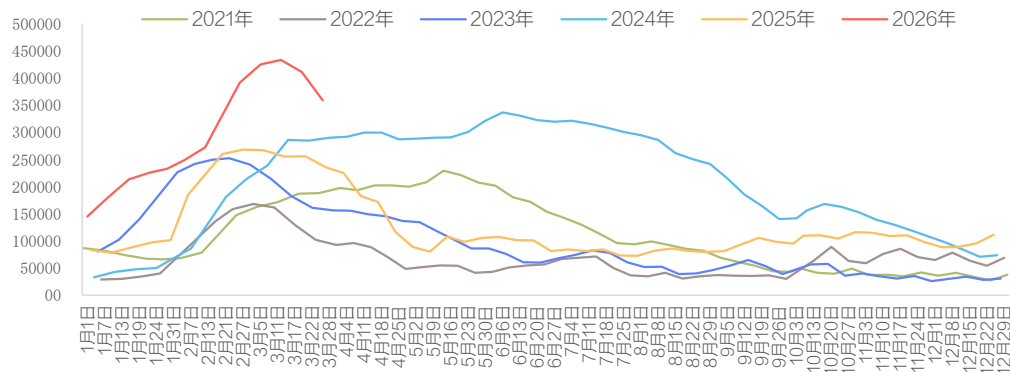


□ 1-2月我国冷柜及冰箱产量2,131.5万台、洗衣机产量1,857.9万台、空调3282.4万台以及彩电2,467.8万台，同比12.21%、0.32%、-1.89%和-3.84%，家电产量增速整体保持稳定。发改委、财政部发布《关于2026年实施大规模设备更新和消费品以旧换新政策的通知》，2026年第一批625亿元以旧换新资金已提前下达，有利于政策连贯衔接，支撑家电消费稳定增长。

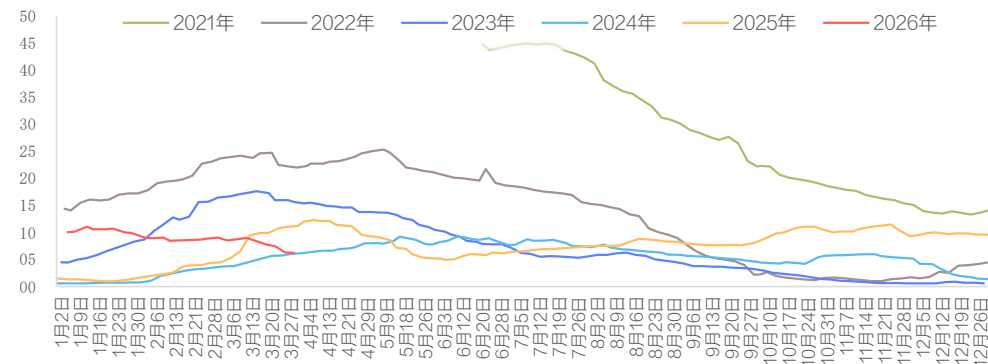


截至3月27日，上海期货交易所铜库存35.91万吨，月环比-8.27%，月内铜价下跌库存去库。截止3月26日，国内铜社会库存42.74万吨，月环比-19.62%，月内国内铜社会库存结束累库，转为去库。

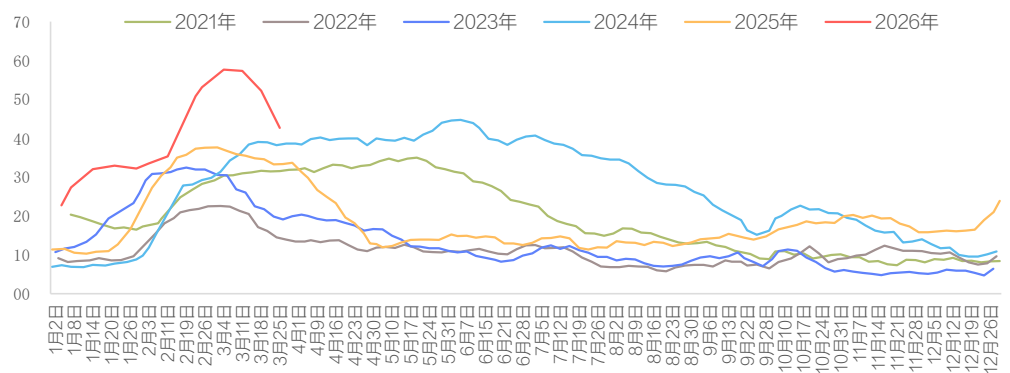
上海期货交易所铜库存（吨）



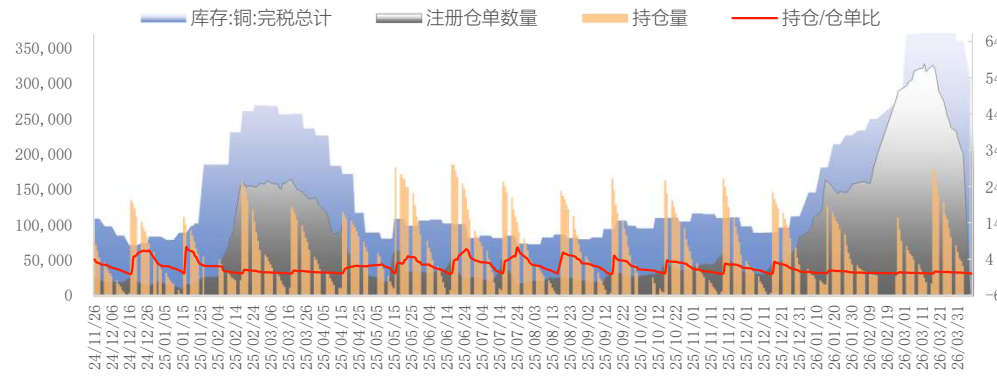
上海保税区铜库存（万吨）



国内铜社会库存（万吨）

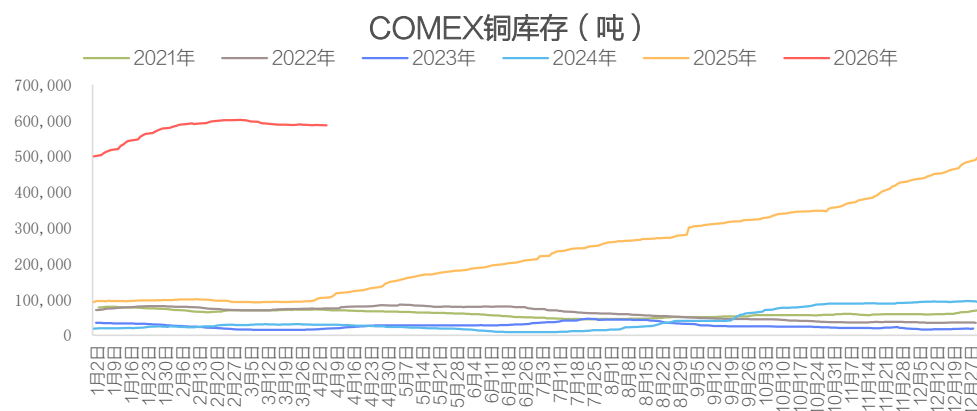
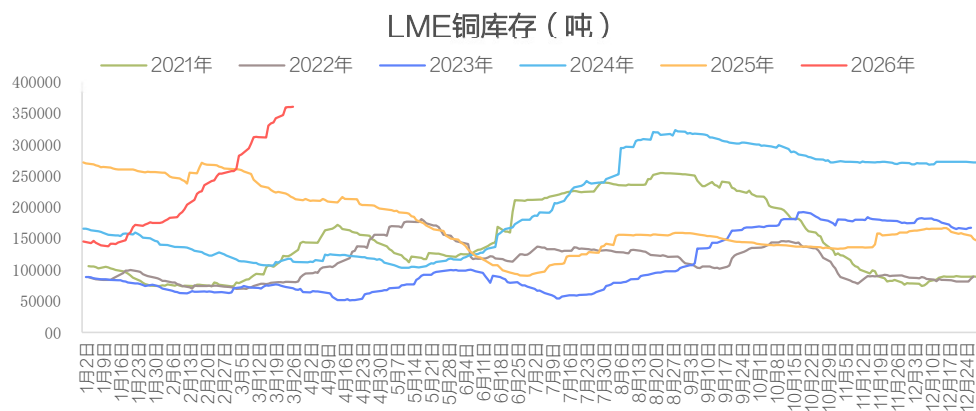
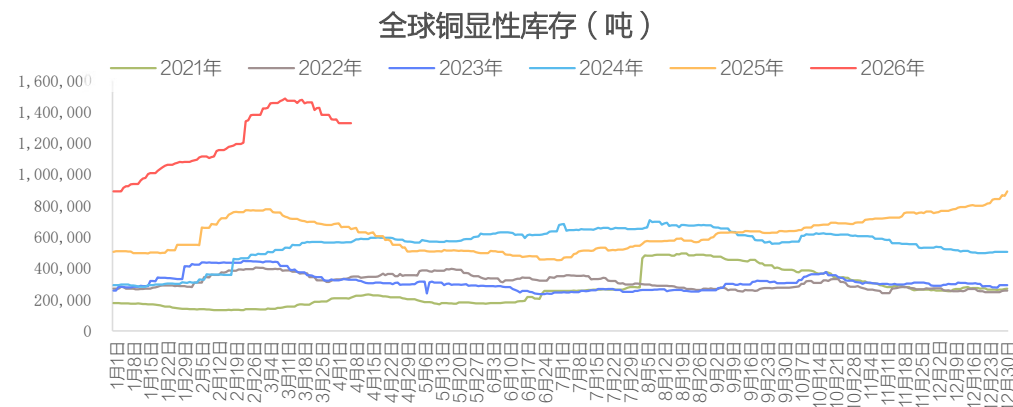
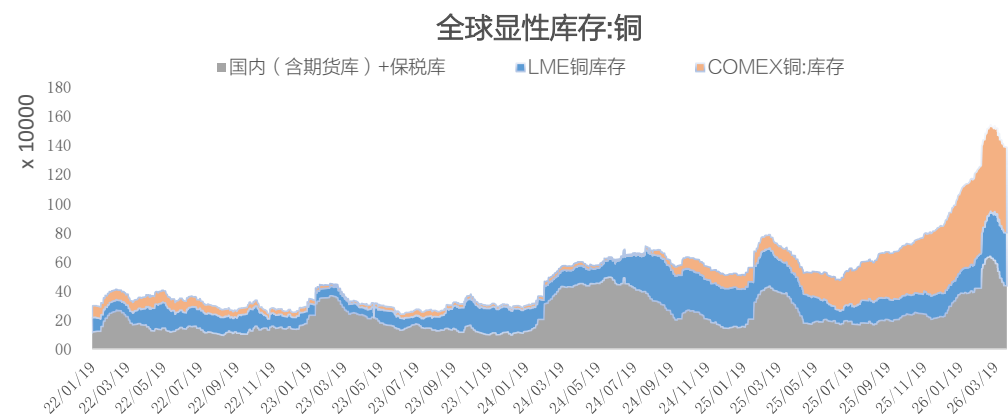


沪铜注册仓单及持仓比



库存—COMEX库存维持高位，LME铜库存大幅增加

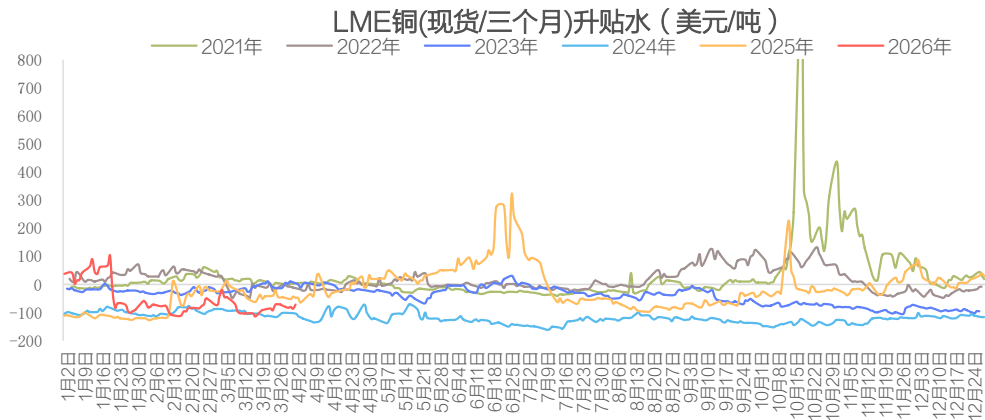
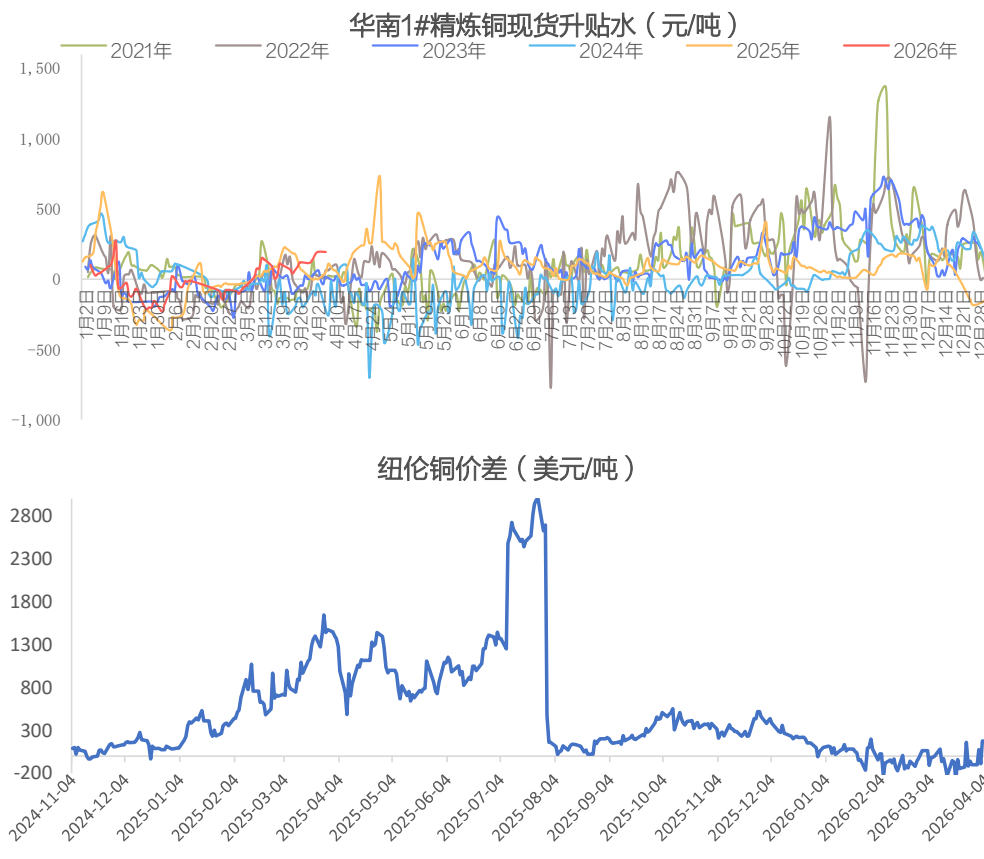
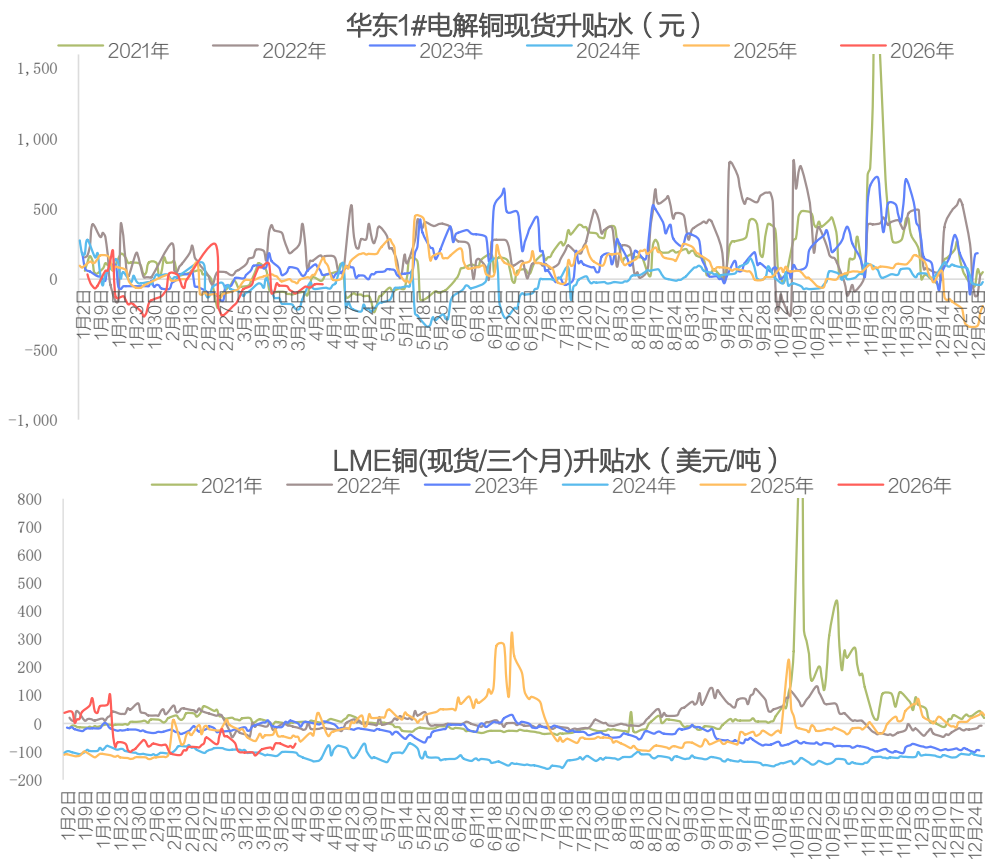
截至3月31日，COMEX铜库存587,166短吨，月环比-2.39%，COMEX铜库存维持高位。截至3月31日，LME铜库存362,425吨，当月累库10.87万吨，月环比42.86%，年初以来LME铜库存持续累库，目前库存已达到2025年3月以来的高位，带动全球铜显性库存持续增加。



12 升贴水—国内现货贴水企稳，LME0-3维持贴水

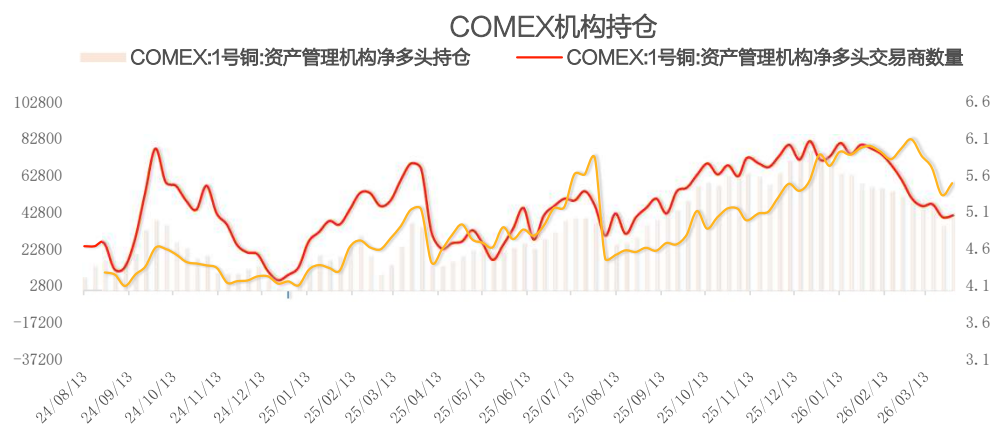
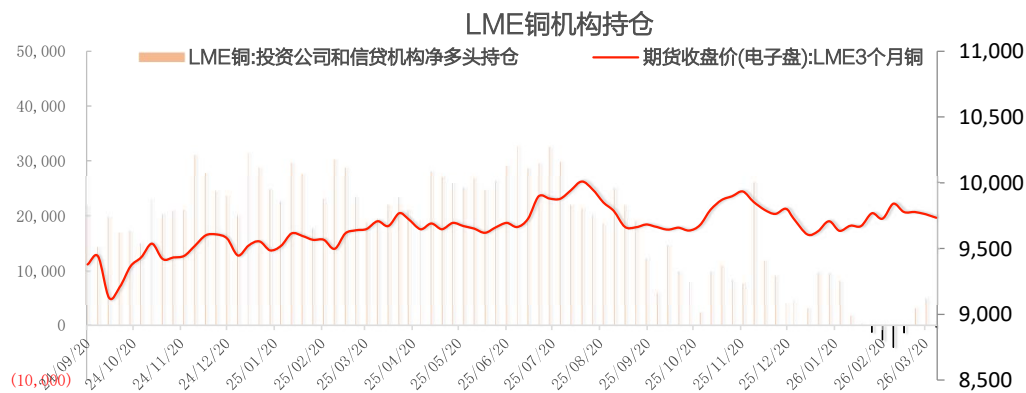
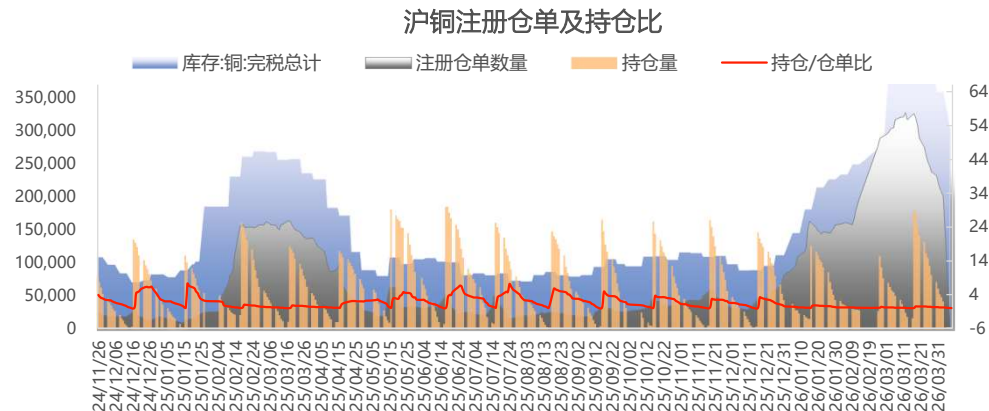
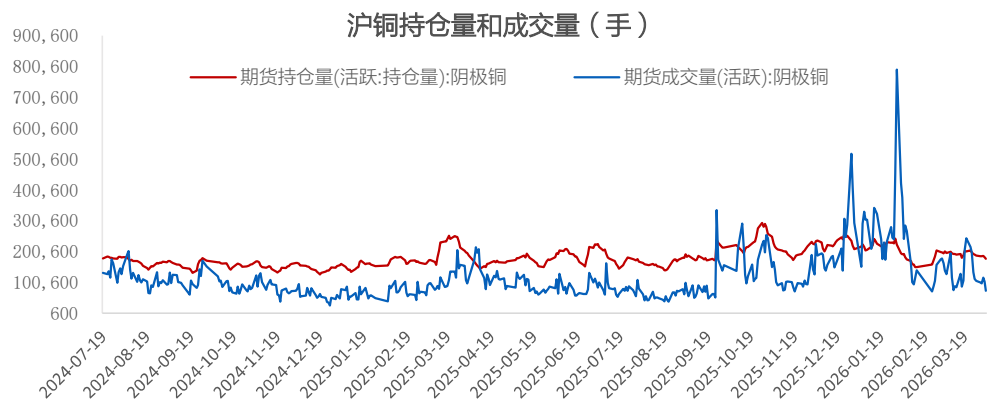


- 3月沪铜价格走跌激活下游订单，推动现货贴水稳步修复，上半月沪铜处于contango结构，铜价下跌刺激需求回暖，沪铜现货贴水延续上升态势。随后隔月价差出现Back结构，沪铜现货贴水延续承压态势。铜价回落激发下游采购意愿去库加快，持货商逢高抛售下现货升贴水先扬后抑，随后沪铜现货贴水企稳运行。
- 3月LME铜现货/3个月持续维持大幅贴水，纽伦铜价差持续维持低位。



内外盘持仓—沪铜持仓及成交减少，伦铜净多头持仓上升

- 截至3月31日，沪铜期货持仓量185,749手，月环比-8.86%。3月沪铜日均成交量139,795.95手，月环比-25.51%，3月沪铜持仓量及成交量大幅减少。
- 截至3月27日，LME铜投资公司和信贷机构净多头持仓-340.22手，月环比91.49%。截至3月31日，COMEX铜资产管理机构净多头持仓为39172张，月环比-19.22%。





04

后市展望

Changjiang
Securities



汇聚财智 共享成长

Gathering Wealth and Wisdom Achieving Mutual Growth

宏观面

- 美以伊朗战争仍在持续，中东局势冲突烈度持续加强，全球市场笼罩在地缘政治的高度不确定性之中。虽然传出有新的谈判可能，但战争仍在持续发展。原油供应短缺使得全球经济继续遭受潜在通胀冲击，3月美联储暂停降息，市场对美联储年内降息预期降低，美元指数走强。美联储增加了中东局势发展对美国经济的存在不确定性的表述，鲍威尔表示在通胀取得进展之前不会降息，且没有排除未来加息的可能性。

基本面

- 基本上，矿端偏紧格局延续，现货TC跌破-70美元/干吨再创历史低位；消费端整体保持韧性，金三银四旺季铜库存消化顺畅，下游企业对当前铜价接受度增加，采购意愿较可，国内社库高位累库后转为大幅去库，海外库存则继续边际上升。4月份部分冶炼厂陆续进入检修期，发货量仍将受限。3月后市场传统旺季开启，终端需求整体表现向好。随着铜价重心回落，叠加需求回暖，库存将维持去库，低库存与需求复苏形成共振。短期内美伊战争地缘冲突延续，原油走高通胀预期下美元走强压制铜价，而国内社库大幅去库以及铜消费旺季来临将对铜价形成支撑，铜价或维持震荡调整运行，建议区间交易。关注战争持续时间和强度、全球经济衰退预期及库存去化进度。



声明



风险提示

本报告仅供参考之用，不构成卖出或买入期货、期权合约或其他投资标的的要约或邀请。在任何情况下，本报告中的信息和意见均不构成对任何个人的投资建议。任何形式的分享投资收益或者分担投资损失的书面或口头承诺均为无效。投资者应当充分了解报告内容的局限性，结合自己的投资目标和财务状况自行判断是否采用本报告所载内容和信息并自行承担风险，我公司及员工对投资者使用本报告及其内容而造成的一切后果不承担任何法律责任。

免责声明

长江期货股份有限公司拥有期货交易咨询资格。长江期货系列报告的信息均来源于公开资料，本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。本报告所载资料、意见及推测仅反映在本报告所载明日期的判断，本公司可随时修改，毋需提前通知，投资者应当自行关注相应的更新或修改。本公司已力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，不代表对期货价格涨跌或市场走势的确定性判断。报告中的信息或意见并不构成所述期货的买卖出价，投资者据此作出的任何投资决策与本公司和作者无关。本公司及作者在自身所知情范围内，与本报告中所评价或推荐的交易机会不存在法律法规要求披露或采取限制、静默措施的利益冲突。本报告版权仅为本公司所有，未经本公司书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发布、引用或再次分发他人，或投入商业使用。如征得本公司同意引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“长江期货股份有限公司”，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。本公司保留追究相关责任的权利。



THANKS 感谢

*Changjiang
Securities*

长江期货股份有限公司有色产业服务中心

Tel: 027-65777105



汇聚财智 共享成长

Gathering Wealth and Wisdom Achieving Mutual Growth