



冠通期货  
Guantong Futures

慎初笃行为冠 逐鹿得人则通

# 冠通期货-沪铜2026年第二季报

## ——基本面边际走强，宏观滞胀预期压制



研究咨询部： 王 静

执业资格证号： F0235424/Z0000771



报告时间： 2026年4月7日

投资有风险，入市需谨慎。本公司具备期货交易咨询业务资格，请务必阅读最后一页免责声明

[www.gt futures.com.cn](http://www.gt futures.com.cn)

## 核心观点

- 宏观方面：美伊冲突爆发后，霍尔木兹海峡关闭导致原油等能源价格快速上涨，市场对于通货膨胀及经济衰退预期增强，有色金属大多承压下行，美联储第二季度共有两次议息会议，分别于4月28日至29日和6月16日至17日举行。普遍预期这两次会议都将维持当前3.50%-3.75%的利率区间不变，虽能源品受战争影响上涨，但市场普遍认为目前状况依然可控，后续仍需关注中东局势及经济数据来关注是否有加息概率。
- 供给方面：矿山方面，Collahuasi矿山、Kamoa-Kakula铜矿下调产量预期，同时去年停产的印尼自由港运营的格拉斯伯格铜矿二季度大概率不会复产，国内冶炼厂矿山资源匮乏，铜矿库存低位难以对进口铜矿有弹性应对，加工费持续下行，虽有连续涨价的硫酸作为盈利的补充，但我们预计二季度冶炼厂依然将下降铜冶炼数量，4月有8家冶炼厂检修，其中有3家从3月延续至4月，有4家从4月延续至5月，预计5月电解铜产量有所下降，除铜矿原料外，废铜也受到770号文的影响，国内含税废铜供应有限，多依赖进口，再生铜杆开工率降低。
- 需求方面：截至2026年2月，沪铜表观消费量117.39万吨，1-2月总计246.49万吨，同比去年减少12.15万吨，年初铜价快速上行，抑制下游拿货积极性，2月过年期间下游装置放假停产，近期随着铜价回落及金三银四的旺季预期，预计铜消费量将呈现大幅上行，下游终端来看，传统行业电力电网需求稳定持续发力，托底铜需求，房地产及家电需求均有不同程度的转弱，其房地产降速收窄。新兴行业领域，受政策影响新能源汽车产销情况出现回落但中长期来看，新能源汽车依然是铜需求增长点，而AI算力作为铜新兴的消费领域，预计将持续指数型增加对于铜的刚性需求。
- 总体来说，沪铜供需宽松逻辑边际好转，二季度精炼铜数量将低于一季度，同时下游的金三银四预期之下，库存消化速度加快，基本面逐渐转为紧平衡，而目前除基本面外，沪铜的金融属性也是影响行情逻辑的主要因素，中东冲突引发的能源品价格暴涨导致市场对于滞胀的预期走强，美元不断向上，美联储降息预期推迟，市场出现交易加息的信号，贵金属有色金属均承压运行，目前来看，中东冲突短期不会完全停止，且其带来的能源品价格的上涨将持续较长时间，压制沪铜价格难以出现大幅上行，二季度铜价预计向上修复为主，但空间受限。

## 沪铜行情走势



2026年1月，沪铜月度涨幅5.54%，振幅高达15.67%，主要系月内美联储降息预期发酵，美元走弱支撑贵金属价格大幅上行，铜价上涨。

2026年2月，沪铜盘整，月内涨幅0.23%，振幅为7.61%，美联储释放降息推迟信号，国内春节上下游放假，整体铜库存上移。

2026年3月，月度下跌8.26%，振幅为12.55%。美伊冲突爆发影响整个大宗商品行情，石油价格上涨而导致通货膨胀预期上行，美元走强，铜价承压。

## 宏观经济环境——美伊冲突

	时间	美联储状态	战争状态	铜价
俄乌战争	2022年起持续的俄乌战争	开启加息周期	引发成本型通胀，对俄制裁引发能源品价格上行。	交易通胀逻辑上行，后交易衰退预期下降
美伊战争	2026年	降息节奏推迟，市场出现加息预期	冲突威胁霍尔木兹海峡，导致美元大幅上行，有色金属贵金属承压，目前处于冲突域谈判并行阶段。	美元走强铜价承压

美伊冲突爆发后，霍尔木兹海峡关闭导致原油等能源价格快速上涨，市场对于通货膨胀及经济衰退预期增强，有色金属大多承压下行，目前来看，美伊继续僵持概率高于开展全面地面战争的概率，但霍尔木兹海峡是否正常通行仍具有不确定性，即使恢复正常，此前受打击的能源设施依然需要一段时间才能彻底恢复，原油价格难以短期重回此前价格中枢，铜价依然承压，但冲突中不断发出和谈消息，行情呈现震荡整理节奏。

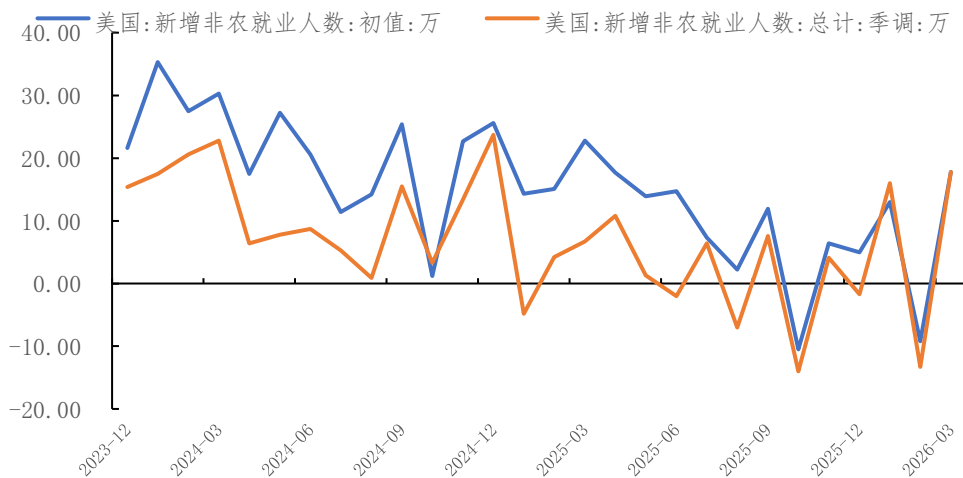
2月6日	伊朗与美国在阿曼举行新一轮核谈判，双方核心分歧未达成共识
2月28日	美以在谈判期间突袭伊朗，最高领袖哈梅内伊及40多名高层遇害，伊朗宣布封锁霍尔木兹海峡
3月1日-8日	伊朗展开“真实承诺-4”多波反击，美伊相互打击能源设施
3月12日	哈梅内伊之子穆杰塔巴被推举为伊朗第三任最高领袖，首份声明强调继续封锁海峡
3月21日	特朗普发出“48小时最后通牒”：要求伊朗开放海峡，否则摧毁伊朗发电厂
3月23日-28日	美方多次声称“谈判有进展”，伊朗均予以否认，“48小时通牒”被拖成16日拉锯
4月1日	美国向伊朗提议停火48小时，被伊朗以“猛攻”回应
4月4日	美以持续空袭伊朗；伊朗三线反击，红海 + 波斯湾双重封锁，战争全面外溢。

## 宏观经济环境——美联储保持利率不变

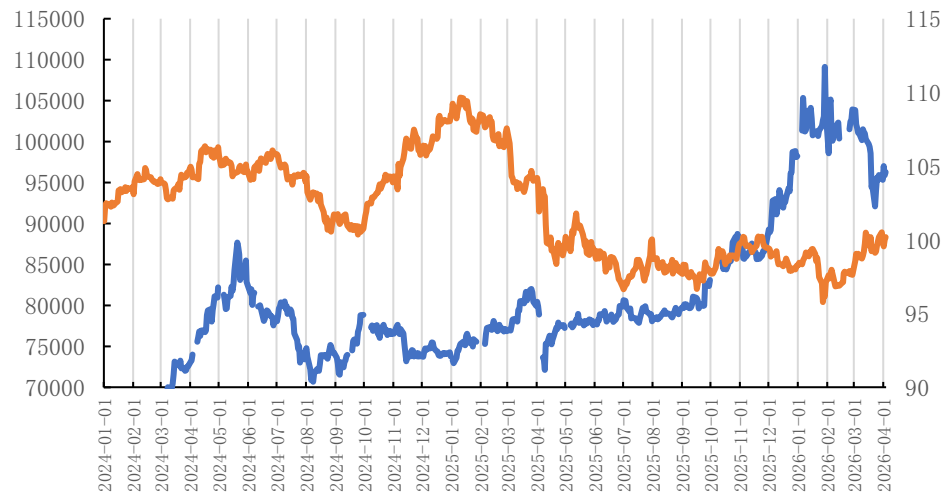
美国劳工统计局公布3月非农就业报告。报告显示，美国3月非农就业人数增加17.8万人，大超市场预期的6万人，创2024年12月以来最高水平，较上月就业“负增长”的情况大幅改善。非农数据公布后，市场定价显示，美联储2026年降息押注下降；同时，美联储维持6月利率不变的概率上升。

2026年第一季度美联储共举行两次议息会议（1月与3月），累计维持利率在3.50%-3.75%不变，3月美联储议息会议，鲍威尔明确表示，在没有看到通胀进一步改善之前，不会考虑降息，并表示，如果在他作为美联储主席的任期结束时，继任者尚未获得确认，那么他将继续担任“临时主席”，直至继任者正式获得确认为止。第二季度共有两次议息会议，分别于4月28日至29日和6月16日至17日举行。市场普遍预期这两次会议都将维持当前3.50%-3.75%的利率区间不变，虽能源品受战争影响上涨，但市场普遍认为目前状况依然可控，后续仍需关注中东局势及经济数据来关注是否有加息概率。

美国新增非农就业人数/季调



SHFE: 电解铜: 主力合约: 收盘价 (日) | 美国: 美元指数收盘价 (日)





# 多因素加剧供应紧张情况

## ICSG全球铜供需平衡表

	2022	2023	2024	2025	2025	2026	2025	2025	2025	2026
单位：千吨					1月		10月	11月	12月	1月
铜矿产量	21917	22371	22958	23119	1878	1919	1955	1888	2047	1919
铜矿产能	26415	27223	27979	28812	2411	2498	2472	2399	2487	2498
铜矿产能利用率 (%)	83	82.2	82.1	80.2	77.9	76.8	79.1	78.7	82.3	76.8
原生精炼铜	21125	22018	22691	23557	2009	1980	1959	1941	2006	1980
再生精炼铜	4153	4489	4706	4970	399	445	427	414	424	445
精炼铜产量 (原生+再生)	25278	26508	27397	28528	2409	2426	2386	2355	2430	2426
精炼铜产能	31719	32604	33880	35646	2964	3088	3064	2974	3082	3088
精炼铜产能利用率 (%)	79.7	81.5	80.9	80	81.3	78.6	77.9	79.2	78.9	78.6
精炼铜消费	25857	26604	27328	28164	2348	2409	2353	2287	2262	2409
精炼铜库存 (期末值)	1258	1215	1399	1776	1445	1925	1509	1613	1776	1925
库存期间变动	48	-43	184	377	46	149	49	104	163	149
供需平衡	-579	-96	69	363	60	17	32.6	68	168	17
季节性调整后平衡					-29	-76	53	167	144	-76
考虑中国保税区库存后平衡	-777	-224	41	372	61	16	44	66	159	16

国际铜研究组织 (ICSG) 发布的数据显示，2026年1月全球矿山铜产量同比增长约2.2%，其中精矿产量增长2%，尽管受2025年格拉斯贝格和卡莫阿事件影响，印度尼西亚和刚果（金）的精矿产量预计低于2025年1月，但全球矿山产量仍受益于多个国家项目产能爬坡带来的增量。

2026年1月全球精炼铜产量同比增长约1%，其中原生精炼产量下降1.4%，再生精炼产量增长11%。智利产量下滑，而其他主要产铜国增长有限。智利精炼铜产量同比下降25%：电解精矿产量下降63%（受冶炼厂检修停产影响）。

2026年1月全球表观精炼铜使用量同比增长2.5%。中国表观需求预计增长约1%，中国精炼铜净进口量下降44%。中国占全球精炼铜使用量的份额目前约为58%。

2026年1月全球精炼铜市场呈现1.7万吨的表观过剩。

### 全球主要铜矿产量（万吨）

	2024年	2024年Q3	2025年Q1	2025年Q2	2025年Q3	2026年指引	2025年Q3同比
嘉能可	95.2	24.3	16.8	17.6	24	85	-1.23%
自由港	191.1	47.6	39.4	43.6	28.5	159	-40.13%
智利国家铜	142	33.9	32.4	31	27	135	-20.35%
紫金矿业	107	26.89	28.8	27.9	26.3	132	-2.19%
南方铜业	97.4	25.2	24.4	23.5	23.8	93	-5.56%
洛阳钼业	65	16.2	17.1	18.3	19	65	17.28%
必和必拓	195.8	47.6	51.3	51.6	49.4	195	3.78%
英美资源	77.3	18.1	16.9	17.3	18.4	80	1.66%
安托法加斯	66.4	17.9	15.5	16	16.2	68	-9.50%
力拓	69.7	16.8	21	22.9	20	85	19.05%
合计	1107	274.5	263.6	269.7	252.6	1097	-7.97%

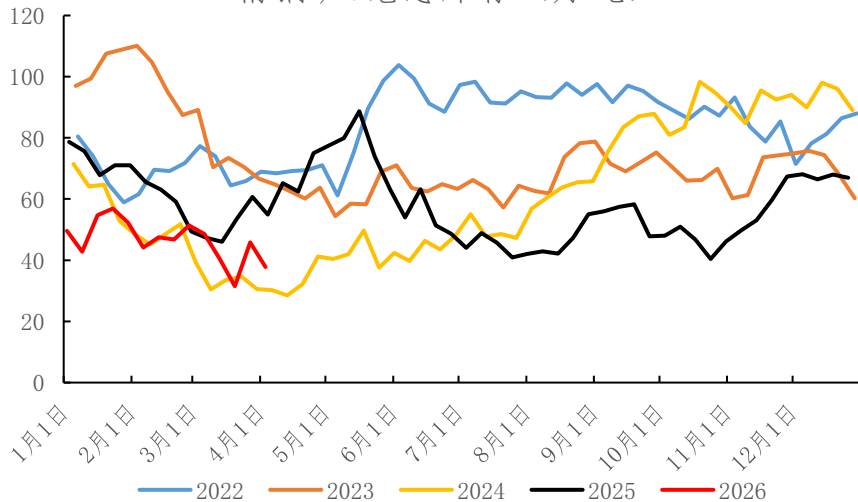
## 铜矿事件汇总

- 2025年9月8日晚上，印尼自由港运营的格拉斯伯格铜矿的一个生产区域发生了湿性矿料涌出事故，造成了7名承包商矿工受困。鉴于此，格拉斯伯格已经暂停了矿区的全部作业。该铜矿是全球第二大铜矿，预计2026年下半年正常运营率下约85%的总产量将恢复。
- 紫金矿业西藏巨龙铜矿二期2026年1月23日正式投产，2026年预计贡献矿产铜约30万吨。
- 2月6日加拿大矿业巨头Capstone Copper周五表示，旗下位于智利的Mantoverde铜金矿的最大的工会已批准了一份新的为期三年的劳动合同，结束了于1月2日开始的罢工，为恢复正常生产铺平了道路。
- 嘉能可，受智利Collahuasi矿山事故影响，公司将2026年铜产量预期下调10%至81-87万吨，并指出2026年将是产量谷底，2027年起逐步恢复，并重申2028年达100万吨的目标。
- 力拓集团旗下位于美国的Kennecott铜矿发生一起事故，造成一名外包合同工身亡，事故发生后，Kennecott矿区已全面暂停运营。
- Ivanhoe Mines相关公告宣布大幅下调其位于刚果（金）的Kamoa-Kakula超级铜矿2026年及2027年产量目标，调整幅度超出市场普遍预期，2026年产量目标从最初的420,000吨下调至290,000-330,000吨，2027年目标也同步下调，原本计划2027年达成的年产500,000吨目标，推迟至2028年实现。
- KoBold Metals 旗下赞比亚Mingomba铜矿项目2026年3月正在推进许可审批流程且关键竖井开凿工程预计将于2027年初启动并于2030年代初实现投产。

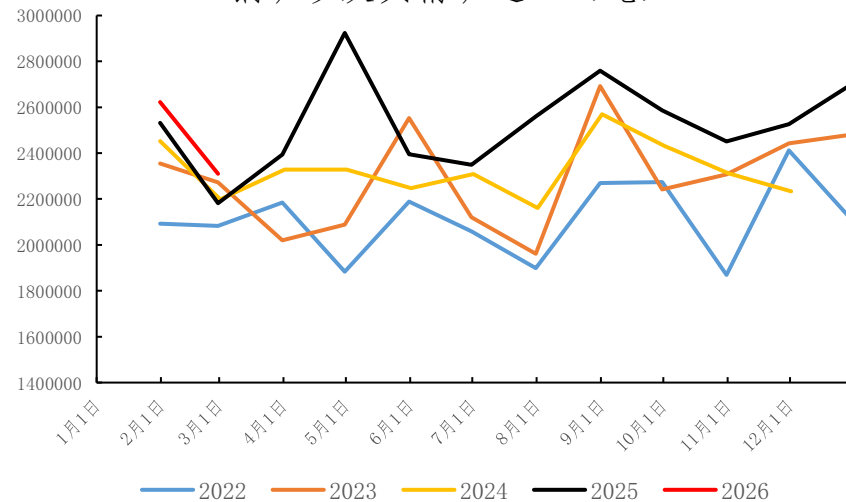
# 铜精矿库存低位

- 海关统计数据显示,2026年2月铜矿砂及其精矿进口量为2310344.42吨,环比下降11.93%,同比增长5.96%。智利是第一大进口来源地,当月从智利进口环比下降4.27%,同比减少1.33%。秘鲁是第二大进口来源地,当月环比下降28.31%,同比下降20.67%。
- 截至2026年4月3日,Mysteel统计中国16港进口铜精矿当周库存60.9万吨,较上期减11.5万吨。
- 海外铜矿自然事故、工人罢工、铜矿品味降低等事件导致矿产资源偏紧,铜矿进口同样受限,二季度预计印尼自由港运营的格拉斯伯格铜矿暂时不会复产,矿端资源偏紧局势预计延续,同时国内铜矿库存位于历年同期偏低位置,对铜矿进口的需求弹性弱,易冲击冶炼厂运营情况。

精铜矿7港总库存(万吨)



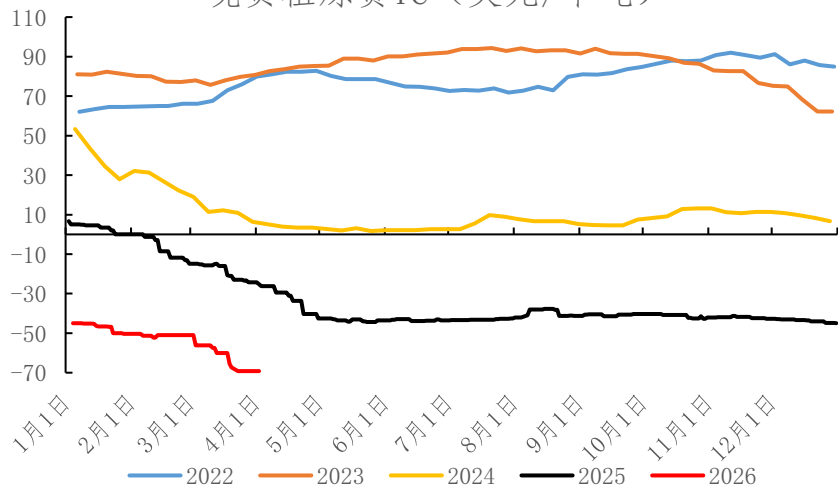
铜矿砂及其精矿进口(吨)



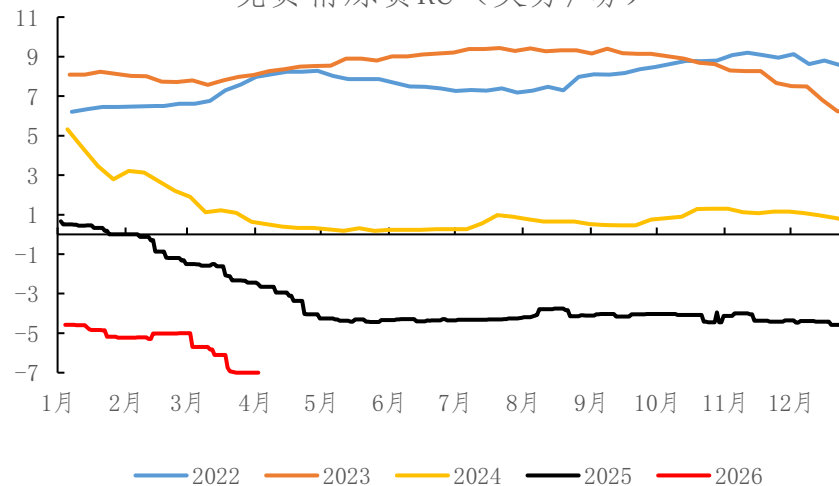
# 铜冶炼

- CSPT于2026年3月31日上午在上海召开2026年第一季度总经理办公会议, 2026年第一季度CSPT总经理会议决定不设2026年二季度现货铜精矿加工费参考数字。12月19日中国铜冶炼厂代表与安托法加斯塔敲定26年铜精矿长单加工费 Benchmark 为0美元/吨与0美分/磅。
- 截至2026年4月2日, 铜现货粗炼费TC录得-69.2美元/吨, 现货精炼费RC录得-7美分/磅, 自25年击穿零线后, 现货加工费连续不断下行, 但现货加工费的下落并未引起冶炼厂的大幅停产, 一方面去年长协价格依然给冶炼厂带来一定的盈利, 另一方面硫酸价格连续上行, 弥补部分铜冶炼带来的亏损。

现货粗炼费TC (美元/干吨)



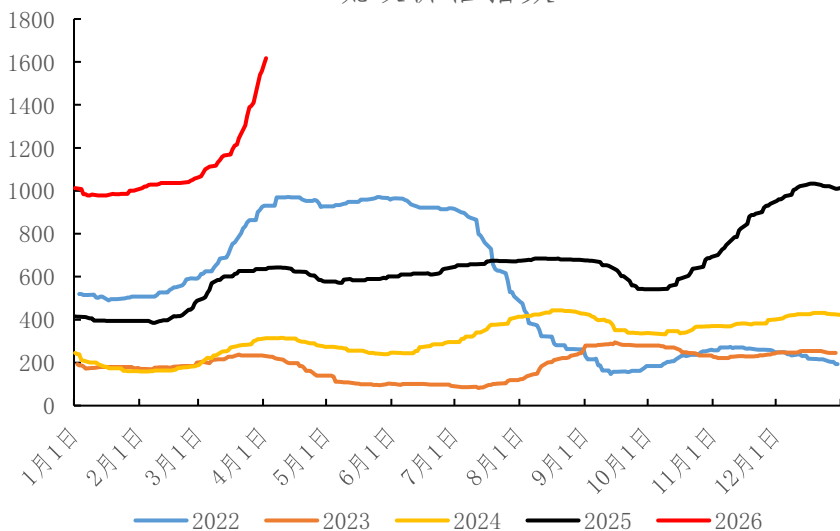
现货精炼费RC (美分/磅)



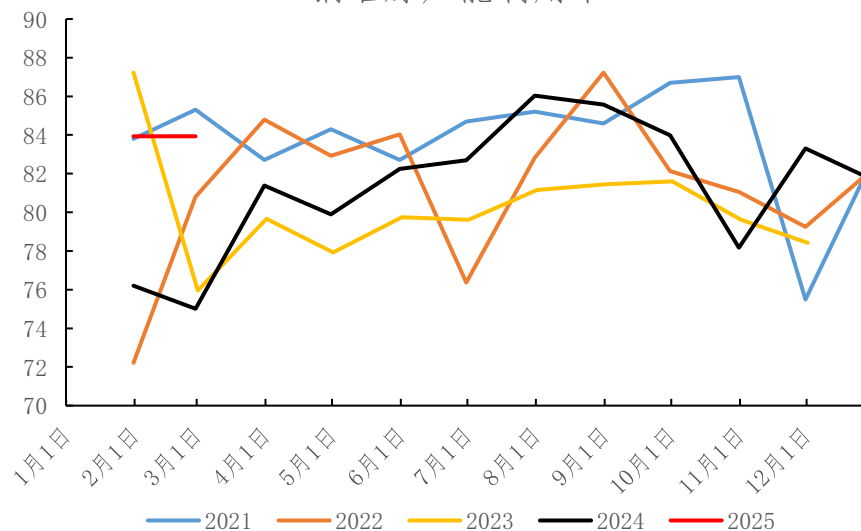
# 铜冶炼

- 冶炼厂每冶炼1千吨铜精矿，大约可副产1吨硫酸。受中东局势冲突影响，硫酸价格近日上涨幅度拉大，但中东局势给硫酸硫磺的运输及供给带来严重的不确定性，若中东局势持续，硫酸价格预计依然偏强运行，则铜冶炼厂将继续获得稳定的副产品盈利，那么tc/rc费用的下行对其生产的影响减弱。但依然有冶炼厂受加工费拖累，日本三菱材料公司近日宣布，计划在2027年3月底前停止Onahama铜冶炼厂的生产运营。

硫酸价格指数



铜冶炼产能利用率



# 铜冶炼

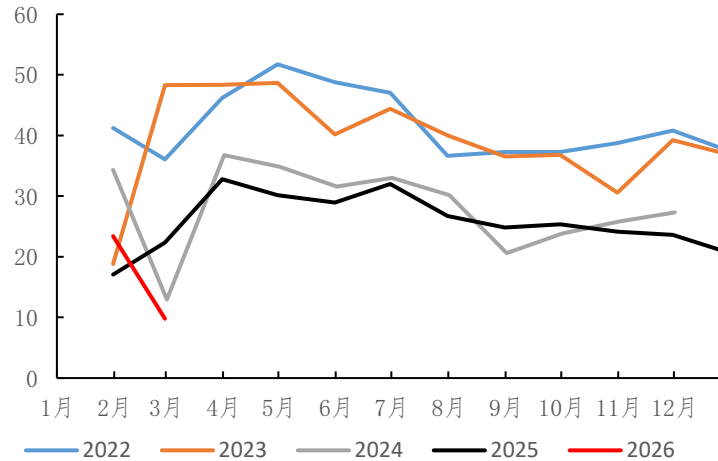
## 冶炼厂检修汇总

企业代码	粗炼产能 (万吨)	精炼产能 (万吨)	开始时间	结束时间	预计影响产量 (万吨)
7	35	55	2026年3月	2026年4月底	0.5
6	40	40	2026年3月中旬	2026年4月底	2.5
8	10	20	2026年4月	2026年4月	1.5
9	48	40	2026年4月	2026年6月	5
10	20	20	2026年4月	2026年4月底	
11	40	50	2026年4月	2026年5月	2.5
12	20	20	2026年4月	2026年5月	
14	40	40	2026年5月	2026年7月	
13	30	35	2026年5月	2026年5月	
15	40	70	2026年6月下旬	2026年7月上旬	1
16	20	20	2026年7月	2026年7月	
17	15	15	2026年8月	2026年8月	
18	40	40	2026年9月中	2026年11月	
19	50	50	2026年10月	2026年10月	
21	50	50	2026年10月	2026年10月	
20	24	24	2026年10月	2026年10月	
22	30	40	2026年11月	2026年11月	
23	10	13	2026年11月	2026年11月	

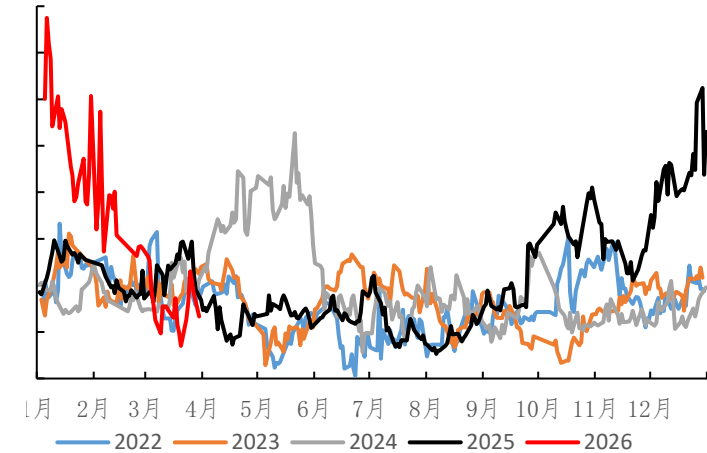
## 进口废铜依赖度增加

- ▶ 受770号文影响，取消地方财政返还，拉高再生铜企业成本，导致安徽江西等多地再生铜出现减产停产的现象，部分加工企业反向开票受限影响了年后的废铜供应量。
- ▶ 含税废铜采购成本抬高，精炼铜价格受美元走强影响承压，精废价差一季度逐渐下滑，目前再生铜的替代优势小。
- ▶ 2026年1月，我国进口铜废料及碎料23.23万实物吨，环比下滑2.78%，同比增长22.82%。2月进口量为16.79万实物吨，环比下滑27.72%，同比下滑13.14%。2026年1-2月累计进口量达40.03万实物吨，累计同比增长4.64%。受国内带票废铜紧缺影响，国内冶炼厂为规避税务风险，多选择采购进口废铜，故进口废铜成为国内重要的铜冶炼原料的重要补充，预计后续进口废铜将继续有增量。

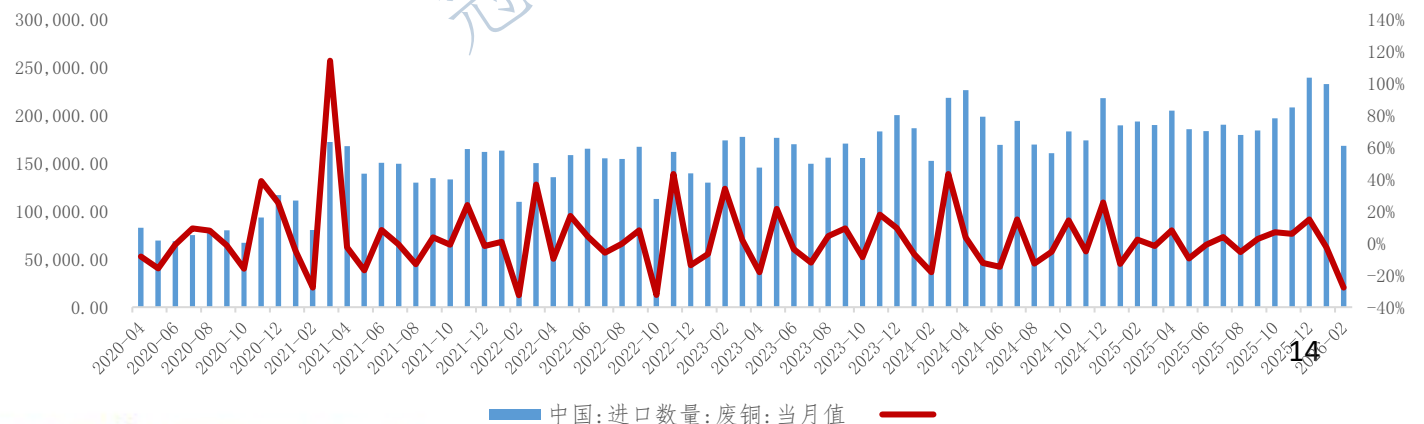
废铜制杆开工率



主流地区精废价差（元/吨）

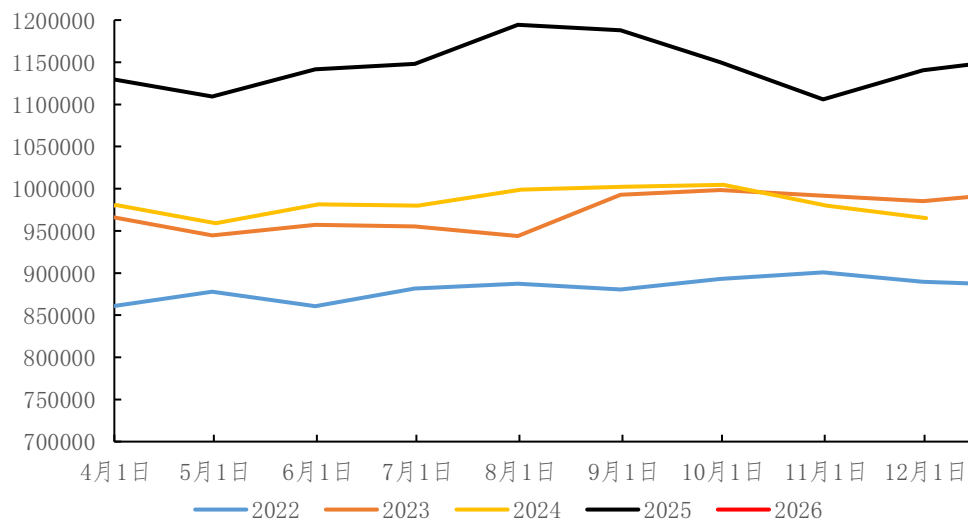


废铜进口（吨）



## 二季度冶炼厂开启检修

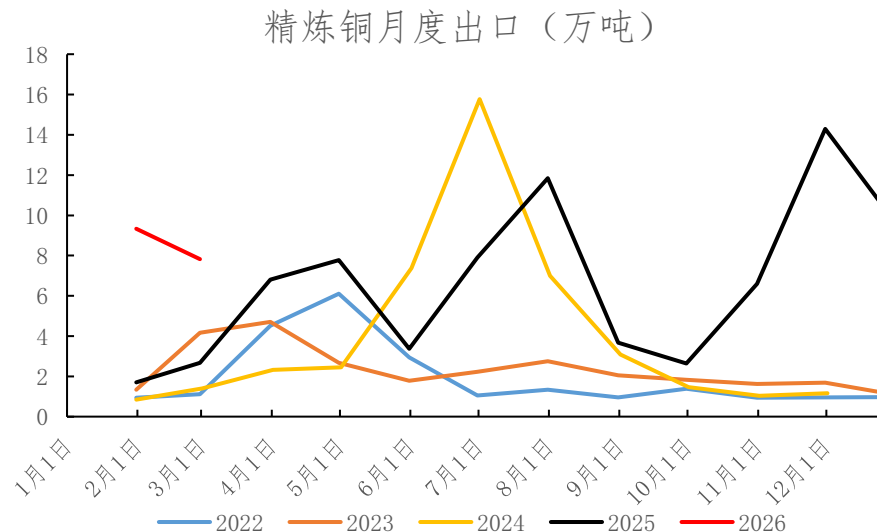
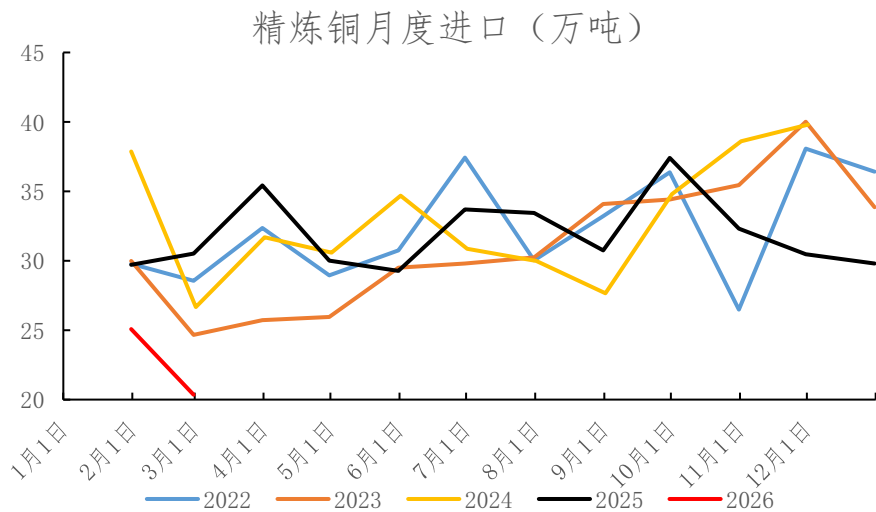
电解铜产量（吨）



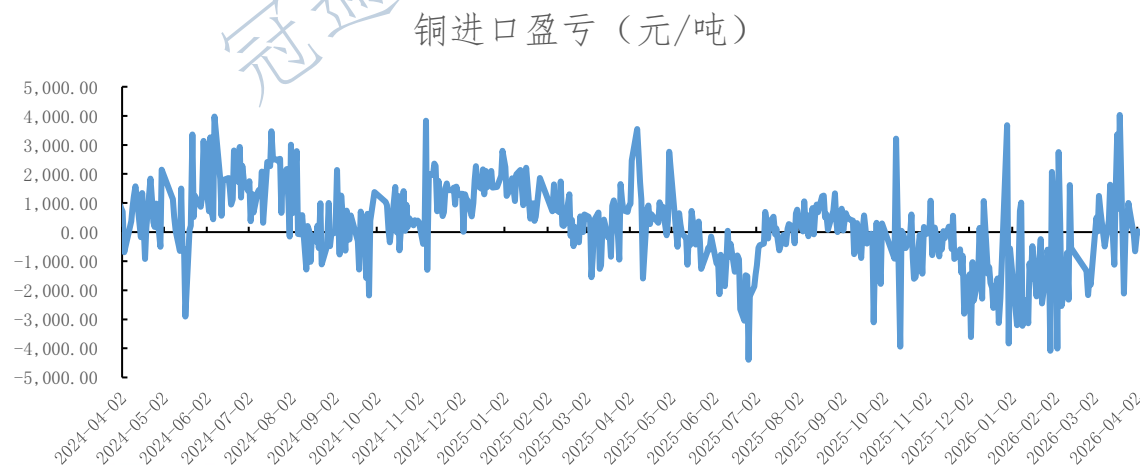
据SMM数据显示，2026年1-3月电解铜产量352.8万吨，同比去年偏高33.37万吨，虽受铜冶炼厂加工费的影响，但三月份集中复产，导致三月电解铜产量有增长，二季度进入冶炼厂检修期，目前预测4月份电解铜产量为117.31万吨，环比3月预计减少3.3万吨。2026年铜产量暂时难以预测，因2025年11月CSPT达成了“2026年度降低矿铜产能负荷10%以上”，而由于中东局势的不断升级，硫酸价格上涨，铜冶炼厂副产品收入明显增长，故停产预期预计改变。

4月有8家冶炼厂检修，其中有3家从3月延续至4月，有4家从4月延续至5月，预计5月电解铜产量有下降，除铜精矿采购成本拉升以外，对于废铜采购也呈现出明显压力，后续冶炼厂预计受原料缺乏的影响。

# 进口窗口打开



据最新海关总署数据显示,中国2026年1-2月未锻轧精炼铜阴极及阴极型材进口共35.49万吨,同比减少33.89%;出口共17.15万吨,同比增加246.81%;进口受国内铜库存高位,需求有限的影响,2026年初铜进口量位于历年同期低位,近期海外铜库存偏高,国内进入金三银四旺季,进口比价转好预计进口铜逐渐清关至国内,但目前国内库存同样有高位压力,具体进口情况仍需要看库存去化流畅度,相反,国内进口盈利打开,预计出口受限。





# 需求韧性依然托底

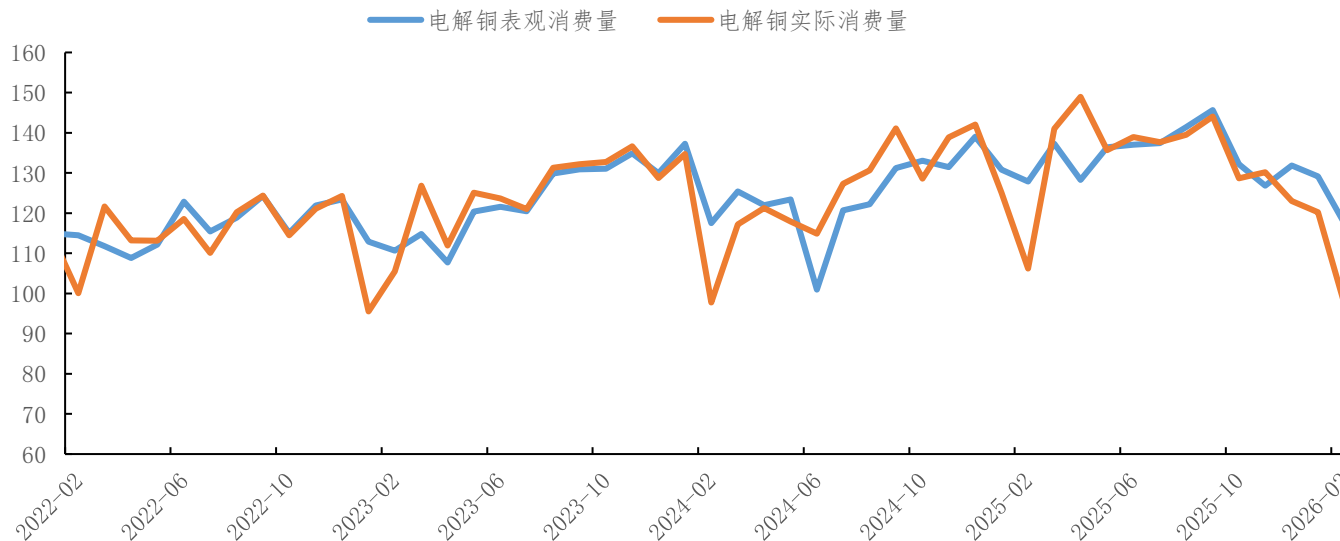
冠通期货研究报告

冠通期货研究报告

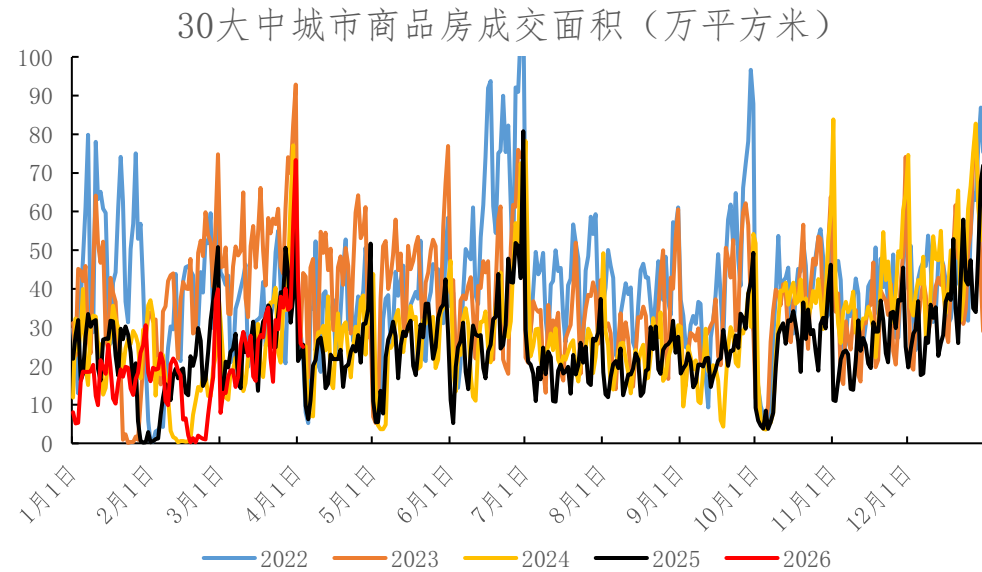
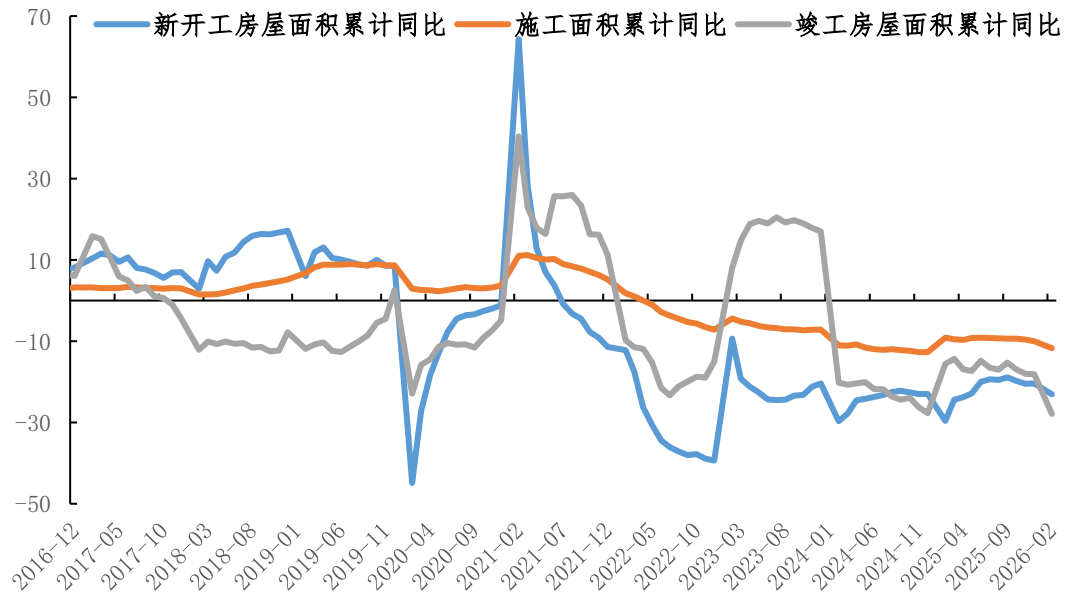
## 铜消费趋势

截至2026年2月，沪铜表观消费量117.39万吨，1-2月总计246.49万吨，同比去年减少12.15万吨，年初铜价快速上行，抑制下游拿货积极性，2月过年期间下游装置放假停产，近期随着铜价回落及金三银四的旺季预期，预计铜消费量将呈现大幅上行，下游终端来看，传统行业电力电网需求稳定持续发力，托底铜需求，房地产及家电需求均有不同程度的转弱，其房地产降速收窄。新兴行业领域，受政策影响新能源汽车产销情况出现回落但中长期来看，新能源汽车依然是铜需求增长点，而AI算力作为铜新兴的消费领域，预计将持续指数型增加对于铜的刚性需求。

电解铜需求（万吨）

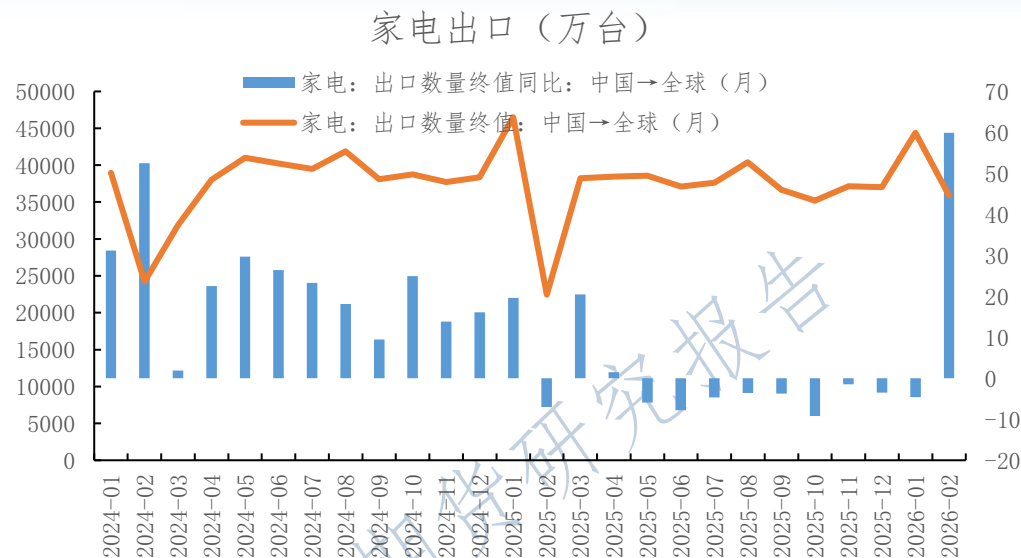
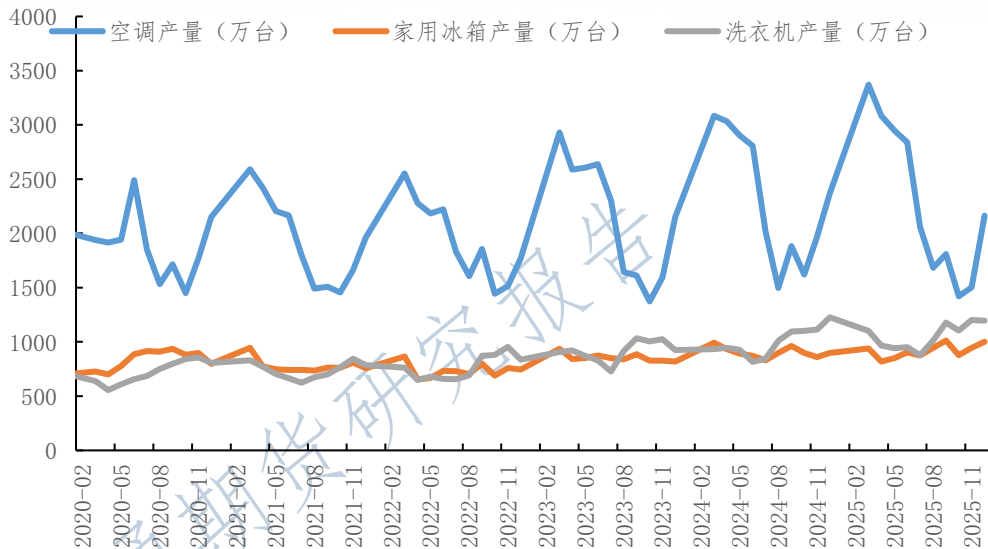


## 房地产止跌回稳到着力稳定



- 1-2月份，全国房地产开发投资9612亿元，同比下降11.1%，降幅比上年全年收窄6.1%；其中住宅投资7282亿元，下降10.7%，降幅收窄5.6%。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，下降11.9%。房屋新开工面积5084万平方米，下降23.1%。其中，住宅新开工面积3695万平方米，下降23.3%。房屋竣工面积6320万平方米，下降27.9%。其中，住宅竣工面积4625万平方米，下降26.9%。
- 自房地产周期调节伊始，对于铜的需求就进入到了拖累状态，虽目前房地产依然位于下行期，但投资额及房地产面积降幅收窄，逐步进入止跌企稳状态，且2026年政府工作报告表述中，由2025年的“持续用力推动房地产市场止跌回稳”，调整为“着力稳定房地产市场”在，中央及各地政府政策“组合拳”修复市场信心，30大中城市商品房成交面积与100大中城市土地成交面积均环比回升，同比降幅收窄。

## 家电需求走弱



➤ 家电行业占国内铜消费总量的22%，其中空调行业占家电用铜量的77%。国家统计局数据显示，2026年1-2月中国空调产量4011.8万台，同比增长0.7%。1-2月全国冰箱产量1664.3万台，同比增长6.5%。1-2月全国洗衣机产量1857.9万台，同比下降0.8%。1-2月全国彩电产量2467.8万台，同比增长2.3%。据产业在线最新发布的三大白电排产报告显示，2026年4月空冰洗排产合计总量3764万台，较去年同期生产实绩下降3.6%。

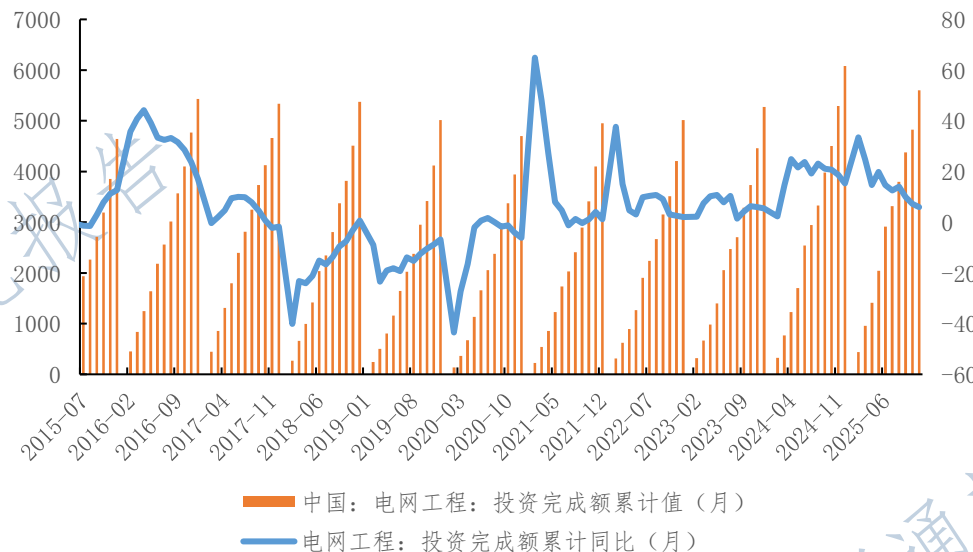
➤ 4月1日，海信、海尔、美的、西门子、TCL、松下、容声、方太等十余家主流家电品牌正式上调产品价格，整体涨幅普遍在5%至20%之间。据悉，本轮涨价主要是由铜、铝、原油等原材料价格走高而影响。受铜铝价格的大幅上涨影响，经销商备货趋于谨慎，且2026年国补政策力度收窄，终端需求前置内需不畅，故家电排产下移，出口方面受中东局势影响物流成本上升，出口承压，后续内需及出口的增长还需关注高温旺季阶段的补库需求，短期来看家电模块弱势运行。

家用电器出口数量（万台）

	2月	同比	1-2月	累计同比
家电	35898	59.9	80285	16.4
空调	684	1.2	1315	-6.5
冰箱	693	26.6	1419	18.6
洗衣机	270	18.1	610	11.8

# 电力投资稳定发力

电网工程（亿元）

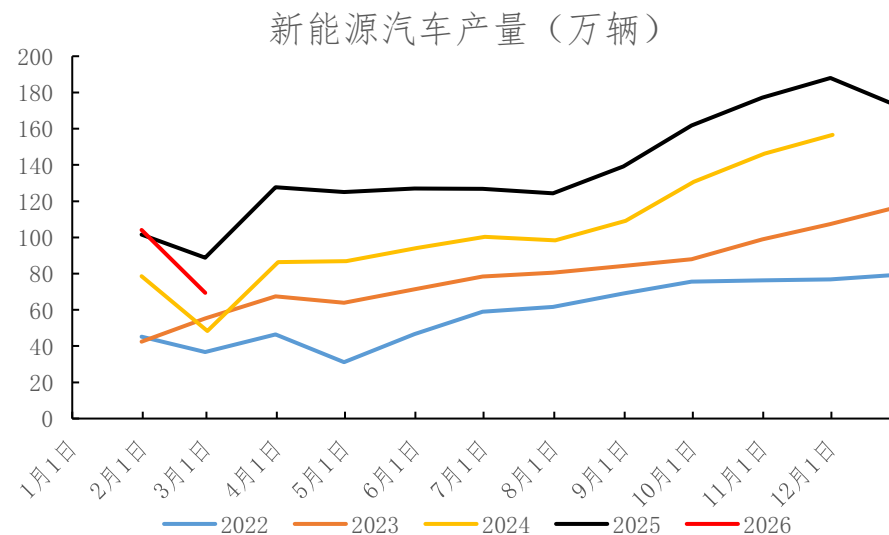
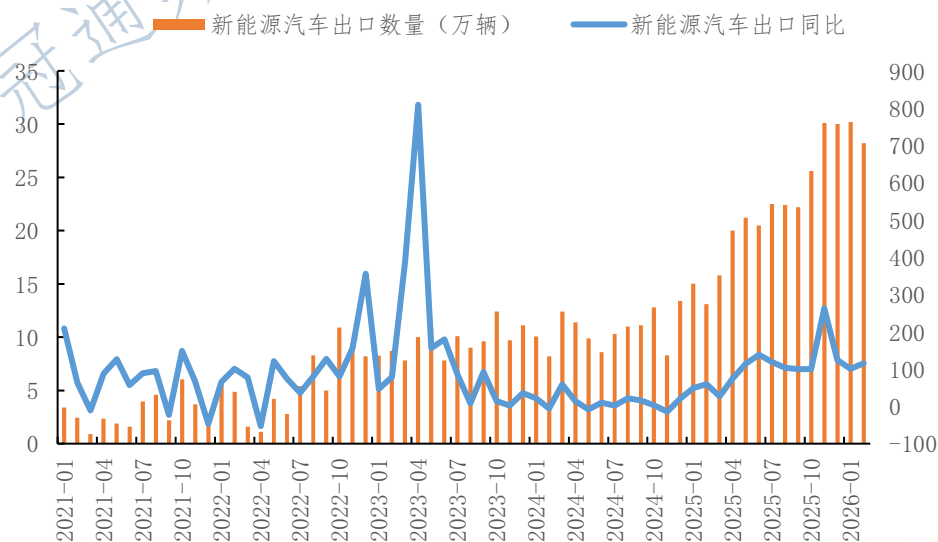


国家电网一季度完成固定资产投资近1300亿元，同比增长约37%，带动产业链上下游投资超2500亿元。一季度，攀西特高压交流、皖鄂直流背靠背等工程开工建设，甘肃—浙江、大同一怀来—天津南特高压、闽赣直流背靠背等工程建设提速，37座抽水蓄能电站加紧建设，在运在建抽水蓄能装机规模超过9400万千瓦。准东—皖南特高压工程累计外送电量突破4000亿千瓦时，有效满足华东地区用电需求，一季度，110（66）千伏及以上项目开工393项、投产579项，同比分别增长42%、24%。

南方电网完成固定资产投资384.5亿元，同比增长49.5%。其中，藏粤直流工程今年一季度完成投资较原计划翻一倍。目前，藏粤直流小送换流站、中部换流站三通一平总体进度完成达20%，湘黔背靠背换流站三通一平总体进度完成超25%，海南—广东电力灵活互济工程超前取得核准和水保批复，青桂直流工程已完成预可研，取得超预期良好进展。今年一季度，南方电网招标采购规模784亿元，物资、施工招标金额同比增加25%；完成项目物资供应212亿元，同比增加43%；物资货款应付尽付，累计支付各类物资货款168亿元，同比增加41%。

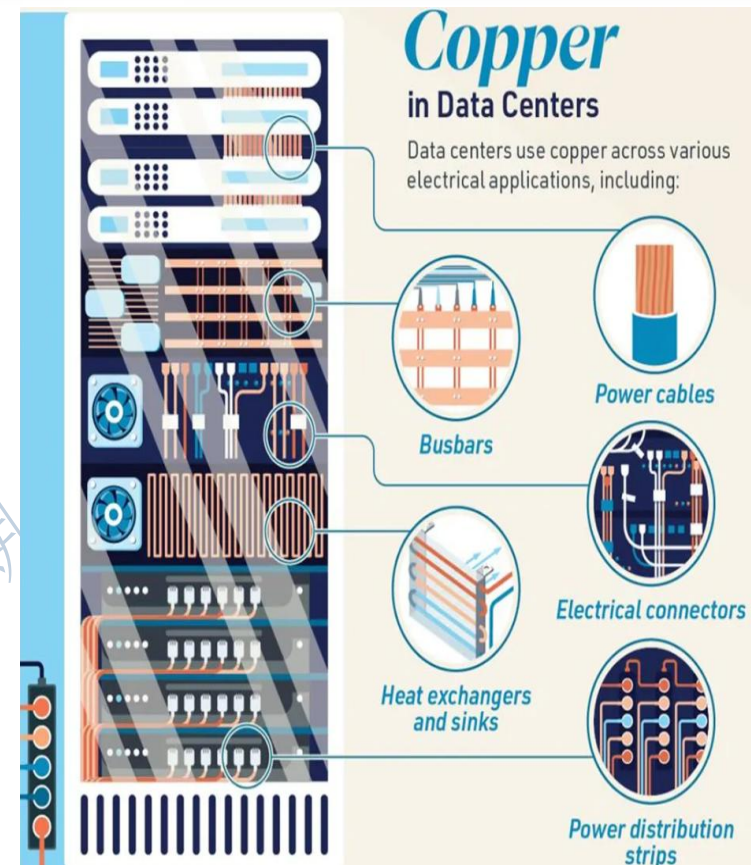
## 新能源汽车同比下滑

- 据乘联分会初步统计, 3月1日-3月31日, 全国乘用车新能源市场零售78.4万辆, 同比下降21%, 较上月增长69%, 一季度累计零售184.4万辆, 同比下降24%。3月国内新能源乘用车零售渗透率突破52.9%, 正式超越燃油车。
- 2026年以来, 受购置税政策改变影响, 新能源汽车产销走弱, 其中2月份销量同比偏低14.2%, 后续受油价波动影响, 电车情绪走强, 3月新能源汽车渗透率超过燃油车, 但其销量依然同比去年偏低21%, 短期内需市场承压, 一季度对铜需求量增速下滑, 预计下季度电车产销量及出口数据环比走强为主, 中国汽协预计2026年新能源汽车销量有望达到1900万辆, 同比增长15.2%, 汽车出口预计达到740万辆, 同比增长4.3%。
- 加拿大、德国、欧盟放宽对中国电动汽车的进口限制与补贴门槛, 2026年2月中国新能源汽车出口32万辆, 同比增长120%, 1-2月累计出口67万辆, 增长88%。



## AI时代新石油

铜将成为AI时代的“新石油”，AI发展依赖数据中心算力，数据中心需要海量稳定电力，而电力传输的稳定性离不开铜。路透社3月援引EIA数据称，美国总用电量在2026和2027年都将创出新高，背后一个重要推力就是AI和加密货币数据中心。S&P Global研究指出，数据中心和AI正在形成一个新的铜需求。它预计，到2040年，与数据中心相关的铜需求将从2025年的110万吨增至250万吨，而到2030年，AI训练型数据中心相关需求将占数据中心总铜需求的58%。到2040年，全球铜需求将从2025年的2800万吨增长到4200万吨，增幅达到50%；如果供给端没有实质性扩张，届时可能出现1000万吨的供给缺口。



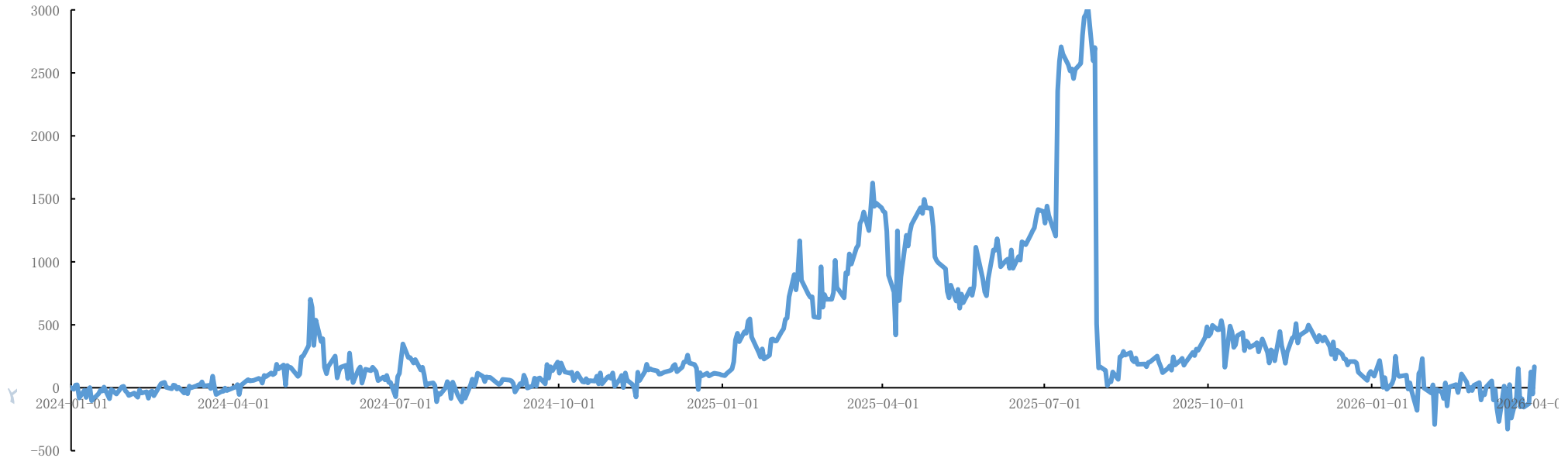
数据中心用铜场景



# 全球铜库存压力明显

## 海外铜库存

COMEX-LME期货铜价差（美元/吨）

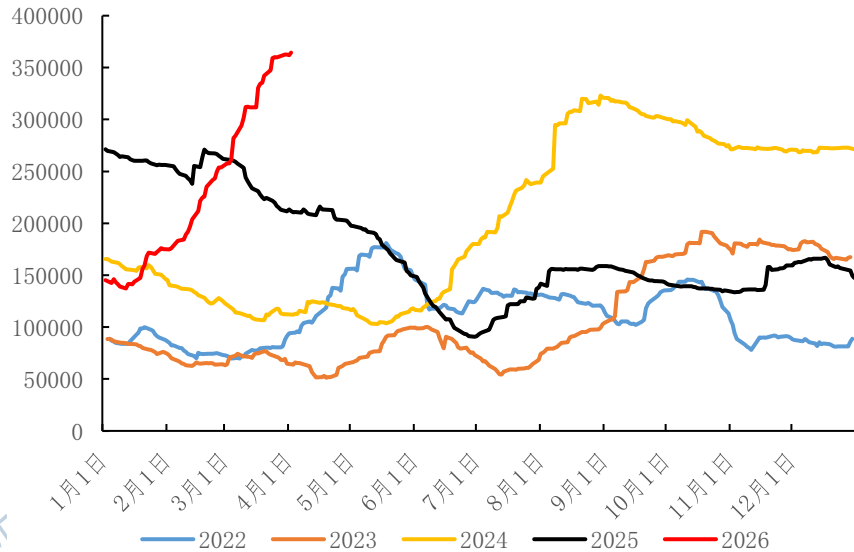


截至到2026年4月2日，COMEX-LME铜期货价差收敛至166.05美元/吨，受特朗普年初暂时不对稀土、锂和其他关键矿产（包括铜）征收关税的决定影响，美铜套利空间迅速关闭，一季度以来COMEX-LME铜价差回归至正常水平。

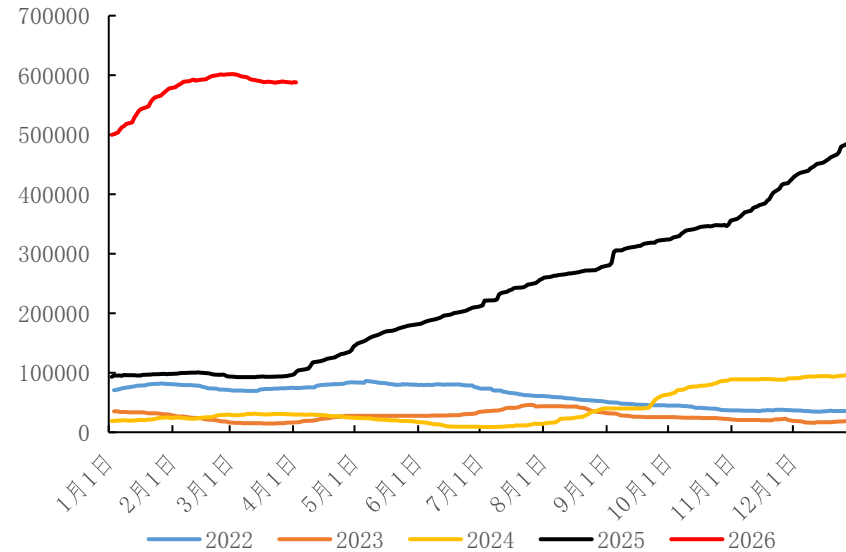
4月2日，特朗普签署文件，将从4月6日开始调整对进口钢、铝、铜及相关衍生产品加征的从价关税。根据新规定，完全或几乎完全由钢、铝或铜制成的产品将继续适用50%的进口从价关税，但关税计算基础为进口产品的完整海关估价。此外，主要由钢、铝或铜制成的衍生产品将适用25%的从价关税；来自英国并满足一定条件的钢铝产品将适用25%或15%的税率；利用完全在美国冶炼的钢铝铜生产的衍生产品将适用10%的进口关税。

# 海外铜库存

LME铜库存 (吨)



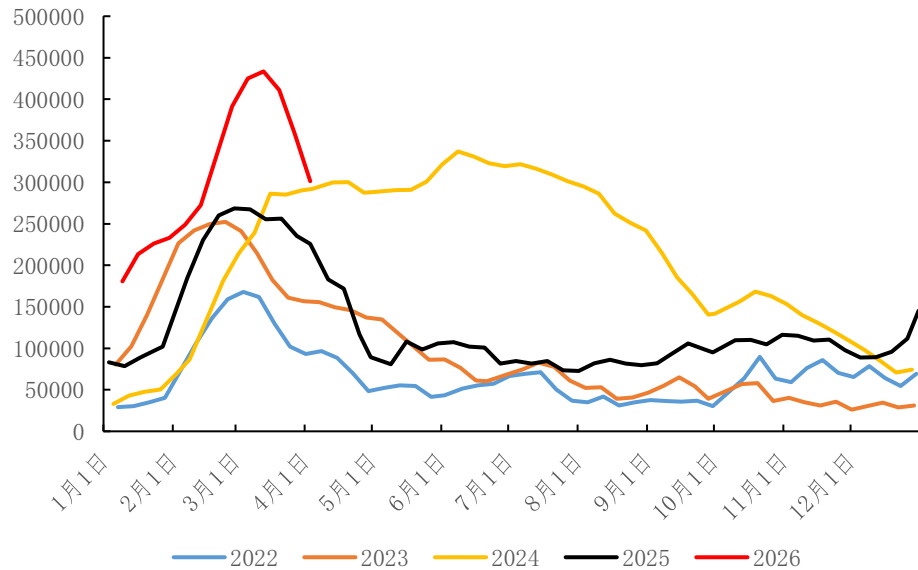
COMEX铜库存 (短吨)



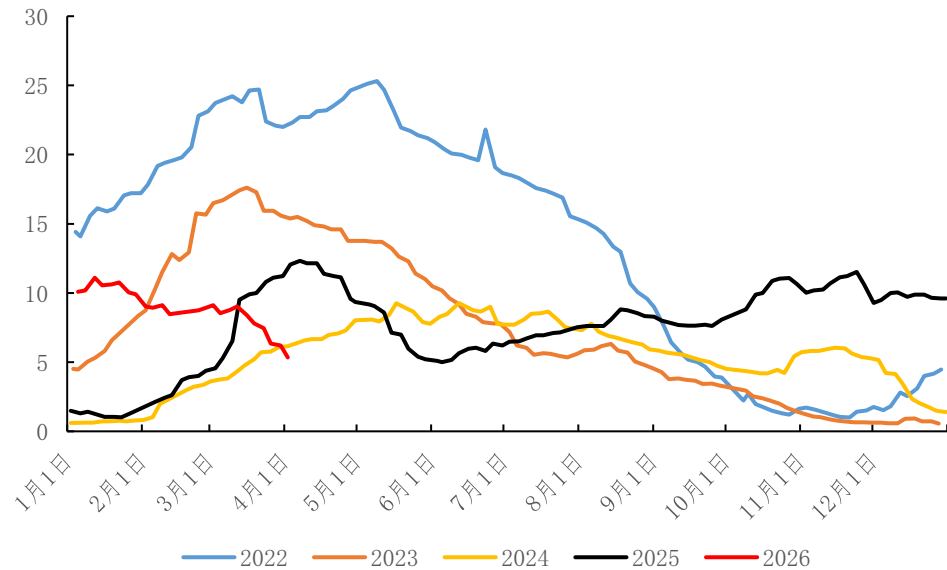
截至20256年4月2日, LME铜库存报36.45万吨, 同比偏高72.01%, COMEX铜库存报58.78万短吨, 同比大幅增长503.17%。2025年受铜关税预期的影响, 美国铜开启疯狂虹吸模式, 后续铜关税靴子落地, 目前暂不对精炼铜征收关税, 美国铜虹吸效应减弱, 全球其他地区铜库存开始增加, LME库存年内快速增加至历年同期绝对值最高位水平, 全球铜库存位置偏高, 压制铜价格增长空间, 海外铜库存的增加同时加大了铜进口优势, 海外铜进口近期开始增多。

# 国内铜库存

阴极铜库存 (吨)



上海保税区铜库存 (万吨)



随着海外进口铜盈利窗口的打开,保税区前期积压库存逐渐清关流入国内,保税区库存表现为去化,且目前表现为近几年同比偏低位置,截止到2026年4月3日,上海保税区库存5.34万吨,同比偏低55.72%。

国内阴极铜库存自三月中旬以来开始去化,一季度受过年假期的影响,下游铜材及终端均减少补货数量,库存大幅度增加至最大到达43.35万吨,虽目前库存进入金三银四去库周期,但依然同比大幅偏高,截至2026年3月27日,阴极铜库存为35.91万吨。

## 分析师介绍：

王静，北京师范大学MBA，CFA二级，国家企业培训师、期货投资咨询师，出身农业，三年粮油市场分析经验，后转投身于期货行业十年有余，深谙证券期货投资。多次为国内大型企业开展金融期货培训，在宏观经济、大宗商品、投资规划、资产配置管理、风险控制、投资者教育等方面有着自己独到的见解。现任冠通期货研究咨询部经理，具备良好的经济理论基础和扎实的证券研究经验和风险管理经验。

期货从业资格证书编号：F0235424

期货交易咨询资格编号：Z0000771

## 联系方式：

公司地址：北京市朝阳区朝外大街甲6号万通中心D座20层（北京总部）

公司电话：010-85356618

E-mail: [wangjing@gtfutures.com.cn](mailto:wangjing@gtfutures.com.cn)



冠通期货  
Guantong Futures

慎初笃行为冠 逐鹿得人则通

本报告发布机构

—冠通期货股份有限公司（已获中国证监会许可的期货交易咨询业务资格）

注：本报告有关现货市场的资讯与行情信息，来源于SMM、国家统计局、wind、mysteel、ICSG等。

免责声明：

本报告中的信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述品种买卖的出价或征价。我公司及其雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。本报告仅向特定客户传送，版权归冠通期货所有。未经我公司书面许可，任何机构和个人均不得以任何形式翻版、复制、引用或转载。

致  
谢