



沪铜月报

高铜价VS高库存，铜牛旺季成色几何

研究员：肖艳丽

投资咨询号：Z0016612

日期：2026-02-27

中辉期货有限公司 交易咨询业务资格

证监许可[2015]75号

目录

Contents

0 1 观点摘要

0 2 宏观经济

0 3 供需分析

0 4 总结展望

01

观点摘要



【核心观点】两会临近叠加金三旺季开启，铜矿紧张背景下，高铜价VS高库存，宏微有待共振，建议回调逢低试多，中长期对铜依旧看好

【策略展望】

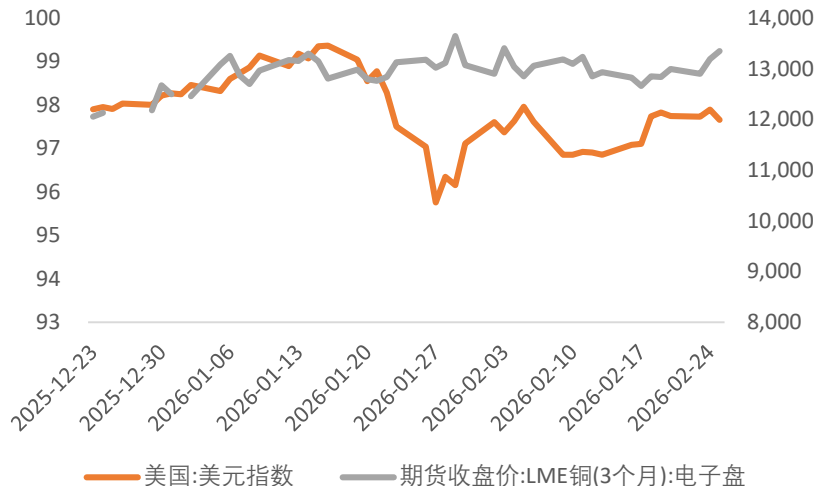
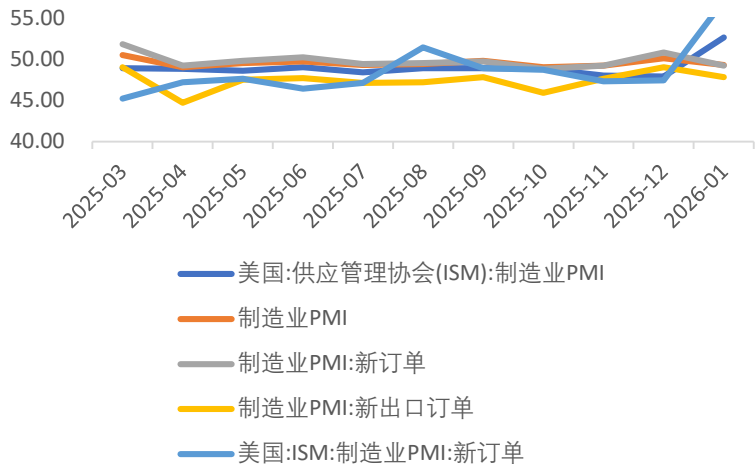
- 虽然全球铜高库存短期限制上方空间，但未来有效流通的铜库存预期偏紧，随着金三银四消费旺季和国内两会临近，市场情绪积极，宏微有望共振，铜整体震荡偏强。但也需警惕宏观情绪消退后，弱现实压制铜价，带来高位回落风险。
- 建议回调逢低试多，产业买保按需采购，回调加大补库力度，卖出套保等待反弹背靠上方压力位。中长期看，铜矿紧张和绿色同需求爆发，叠加国家战略资源安全溢价和中美博弈加剧，对铜中长期趋势依旧看好。
- 3月沪铜关注区间【98500，106500】元/吨，伦铜关注区间【12500，13500】美元/吨
- 风险提示：铜矿减产，需求不足，中美关系

02

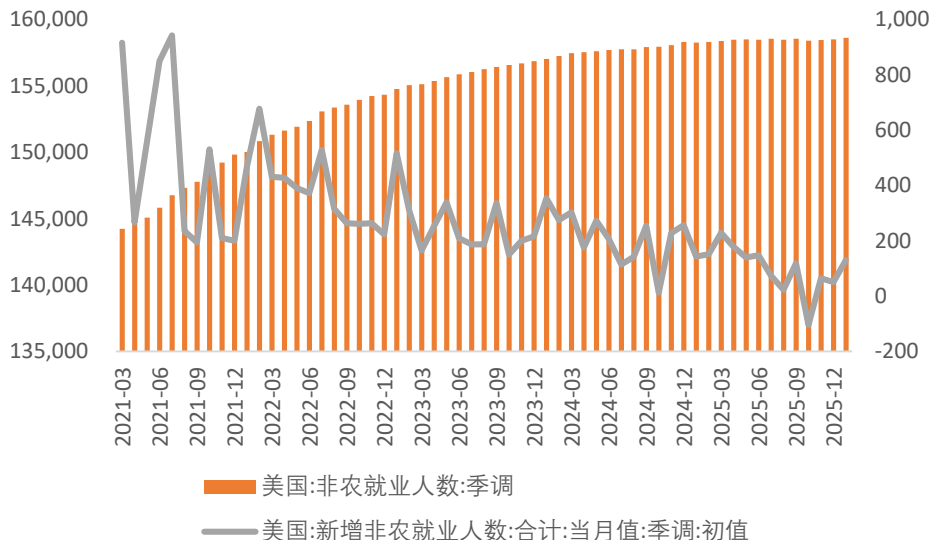
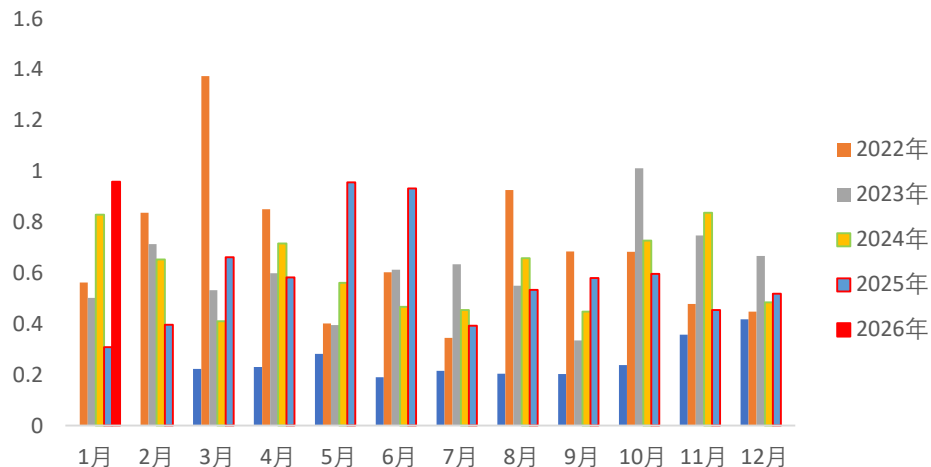
宏观经济



沃什冲击消退，特朗普关税政策反复，伊朗局势紧张



地缘政治风险报道占比：战争威胁

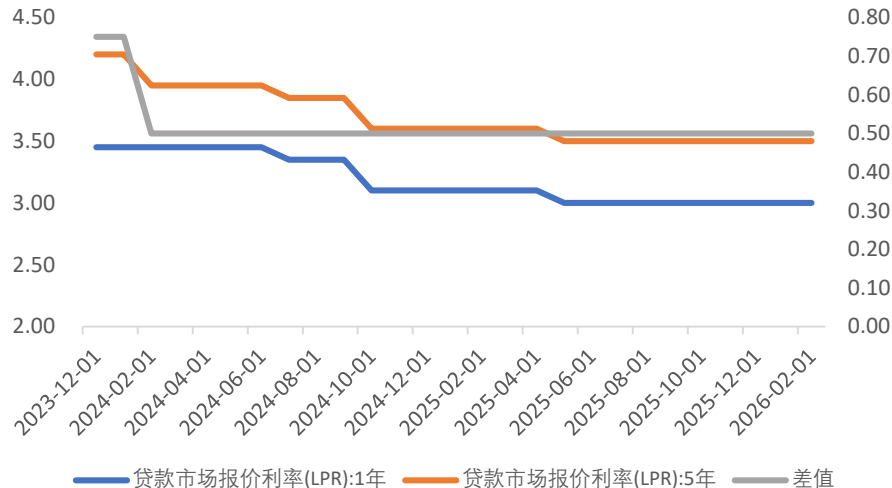
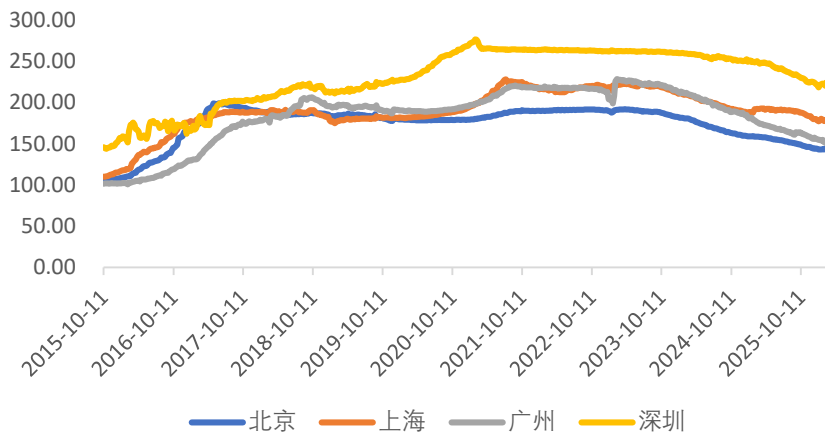


- 美联储下一届主席沃什（Kevin Warsh）的“缩表+降息”政策主张对市场冲击逐渐消退，2月初沃什称缩表（QT）在当前财政赤字下难以持续，引发美债收益率跳升。FOMC内部分歧扩大，鸽派（如芝加哥联储古尔斯比）主张6月启动降息。鹰派（如沃勒、巴尔金）：强调“需更多证据确认通胀回落”；CME FedWatch显示：6月降息概率约52%，全年预期降息2-3次。
- 美国最高法院裁定特朗普关税违法，但白宫借道《贸易法》122条款绕过国会，“续命”关税框架150天，10%关税于本周二立刻生效落地，更有消息称税率或将进一步升至15%。不确定性引发全球震荡，欧盟、印度紧急叫停贸易谈判，六成美国民众表示反对。但关税作为特朗普的重要政绩，难以实质性撤回。
- 高盛近期提出的“安全库存理论”揭示了当前全球趋势。为追求供应链安全，各国竞相建立战略储备，导致市场可流通库存减少，从而推高商品价格并放大波动率。在此背景下，黄金和白银凭借其天然的稀缺性、极高的供给弹性以及公认的避险属性，成为这一时代叙事中最直接的受益者。同时，各国对关键的矿产资源保护主义急剧抬头，对铜，碳酸锂，镍，锡等金属供应产生扰动。比如津巴布韦禁止锂矿出口，智利收回关键锂矿控制权等。此外，刚果金东部军事扰动不断，巴拿马收回长和港口管理权限等，中美大国博弈激烈，全球地缘和军事风险走高。
- 特朗普政府计划利用AI为关键矿产制定参考价格，以此构建全球金属贸易集团。通过AI模型为锆、镓、锑、钨等关键矿产设定官方参考价格，旨在削弱中国在这些矿产市场的影响力（中国在全球镓、锆等矿产供应中占据主导地位），推动供应链“去中国化”，并构建一个排除主要竞争对手的资源贸易闭环。消息公布后，伦敦金属交易所的锡、镍、铜等基本金属价格应声上涨，反映市场对供应不确定性的担忧。若美国强行推行该计划，可能引发中国反制（如进一步收紧出口配额），加速全球矿产市场分裂为“中美双轨制”，同时也可能引发国际社会对“算法殖民主义”的警惕。

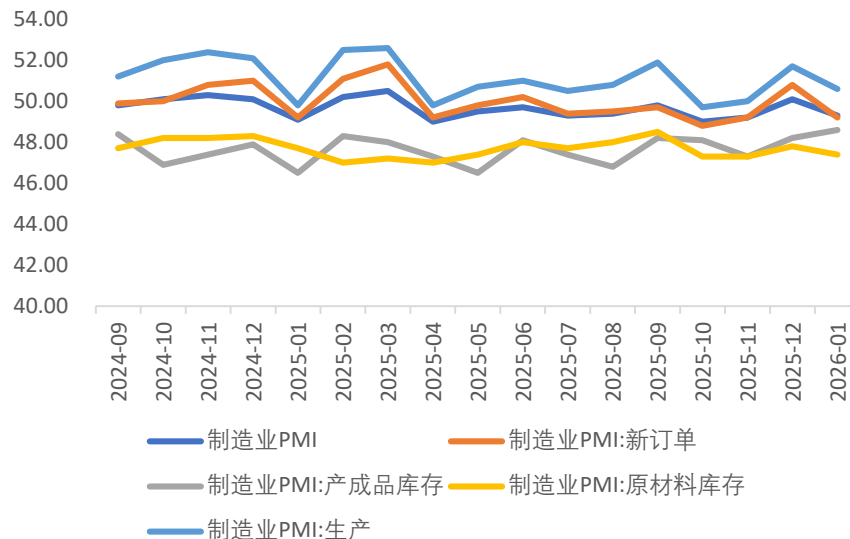
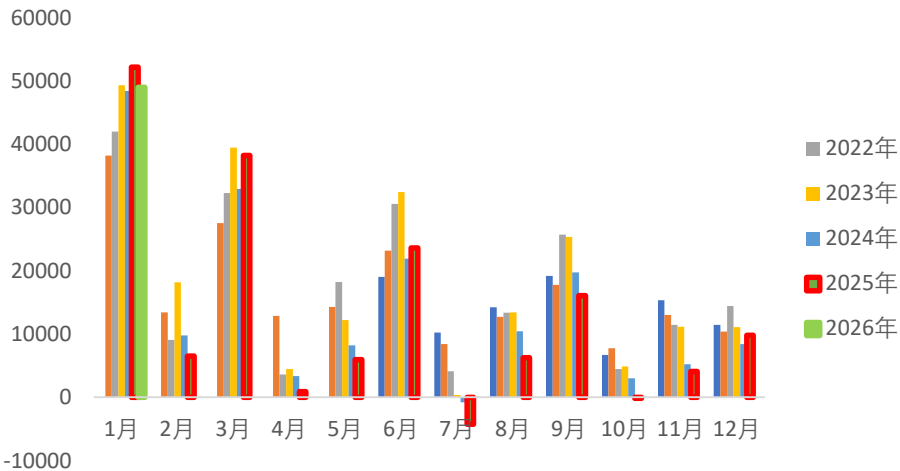
- 美国1月非农数据表现强劲，非农就业新增13.0万人，远超市场预期的6.5万人，实现翻倍。私人部门平均时薪环比增长0.4%，高于预期的0.3%，显示薪资增长仍有韧性。此次数据发布伴随着重要的年度基准修正。修正后，2025年3月非农就业人数被大幅下修89.8万人。这导致2025年全年新增非农就业人数从58.4万人大幅下修至18.1万人。这意味着2025年月均新增就业仅1.5万人，成为2003年以来排除经济危机年份就业表现最差的一年。非农数据频繁大幅下修挤水分，就业数据重要性受到质疑。
- 近期Citirini Research发布了一篇题为《过剩智能的后果》的文章。作者以“2028年6月发布的一份宏观研究”展开，倒推AI技术进步和智能体普及对人类社会和经济的影响。生产率在飙升，经济却在枯萎。这就是报告中提到的“幽灵GDP”。纸面上看，GPU集群产出了海量的代码、设计和方案，生产率数据美得惊人。但问题是，机器不买可选消费品。如果人类智能不再稀缺，智能溢价持续回撤，那么建立在白领持续赚钱能力之上的消费、房贷、信用扩张，都会开始松动，甚至连金融体系都会崩溃。
- 月底伊朗外长阿拉格齐率领伊朗代表团抵达瑞士日内瓦，参加即将于26日举行的伊美第三轮谈判。美国副总统万斯表示，美方对26日在瑞士日内瓦举行的新一轮美伊间接谈判“抱有希望”。美国立场“非常明确”，即伊朗不能拥有核武器。美国总统特朗普倾向于通过外交方式解决问题，但如有必要，也将动用美军。伊朗地缘局势反复拉锯，在千钧一发和偃旗息鼓之间左右横跳，加剧全球金融市场波动。

LPR连续9个月按兵不动，上海沪七条提振楼市

北上广深二手房挂牌价格指数



新增人民币贷款



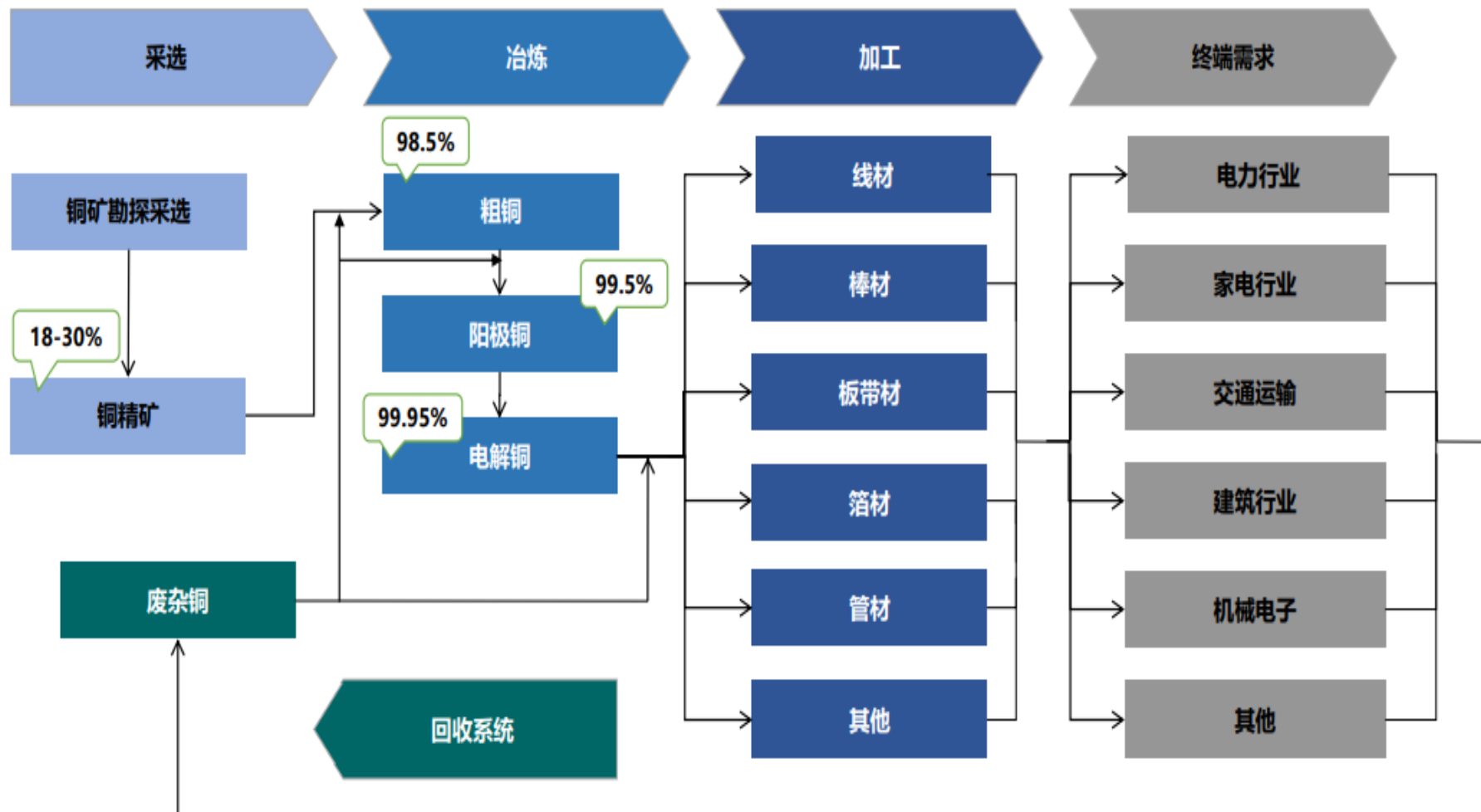
- 2026年1月中国制造业采购经理指数（PMI）为49.3%，较2025年12月回落0.8个百分点，低于荣枯线（50%）。这一数据反映制造业经济在1月有所收缩，主要受传统生产淡季、有效需求不足等因素影响。
- 最新的1年期LPR 3.0%，5年期 3.50%，连续9个月未调整。央行强调“珍惜正常货币政策空间”，避免大水漫灌；实际贷款利率已处历史低位，政策重心转向财政+产业端发力。
- 上海发布“沪七条”，市场解读为楼市的政策底，进一步放松限购，提振房价、稳预期，防止“负财富效应”拖累消费。
- 2026年3月4日（政协） / 3月5日（人大），市场核心政策预期：
 1. GDP目标：5%左右（2025年实际增速约4.9%）；
 2. 财政赤字率：或提升至 3.8%–4.0%，特别国债再发行；
 3. 产业政策：AI+、低空经济、新型储能、银发经济写入政府工作报告；
 4. 资本市场：强调“提高上市公司质量”“严打财务造假”；
 5. 房地产：“三大工程”（保障房、城中村改造、平急两用）加速落地。

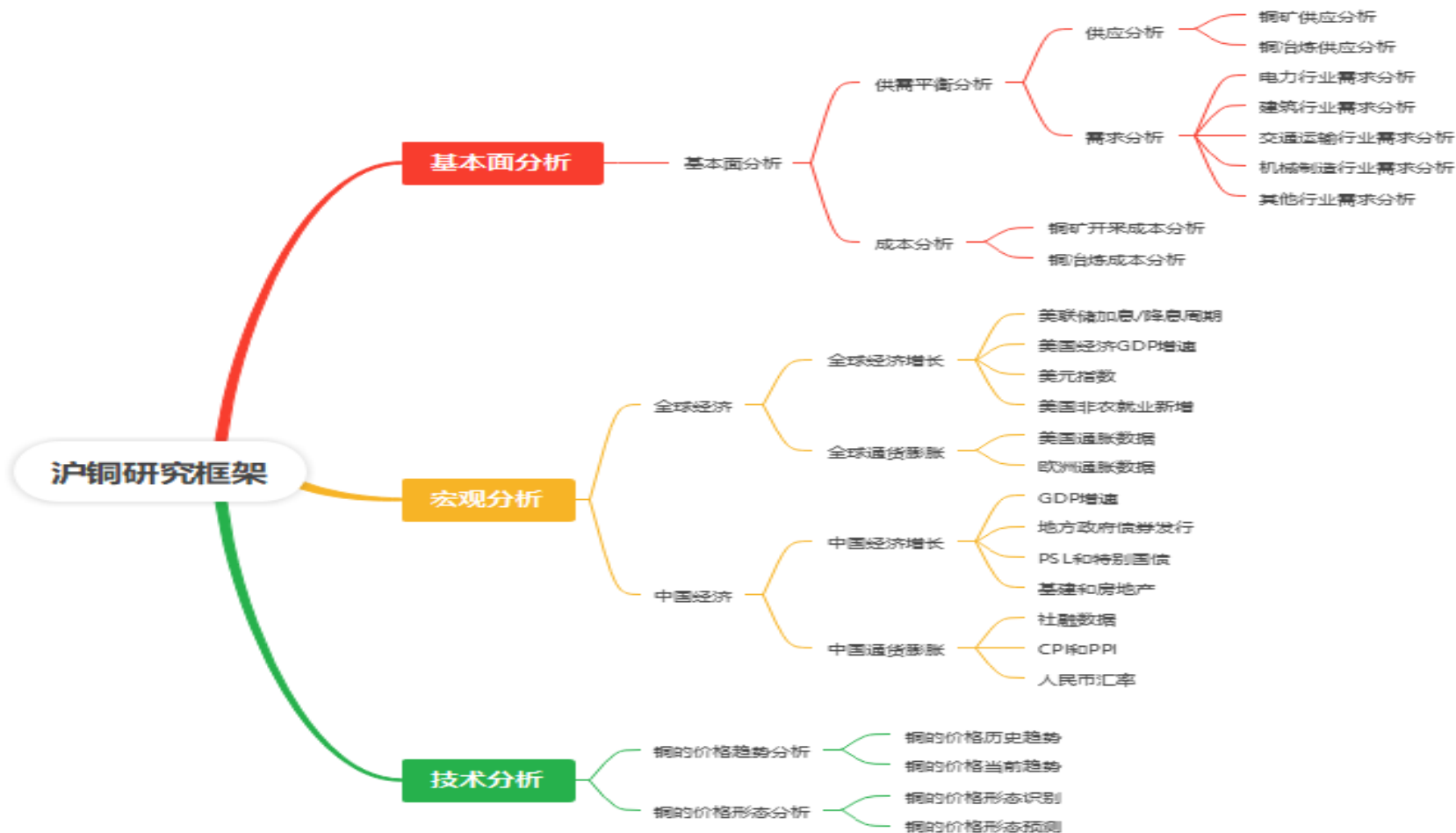
03

供需分析



沪铜产业链流程





➤ 利多：

铜矿扰动增加，铜精矿加工费低位

有色行业协会呼吁将铜精矿纳入收储系统

海内外铜冶炼行业反内卷

电力和新能源汽车维持韧性，中长期电力缺口刺激铜需求

全球资源保护主义急速抬头，铜的国家安全溢价和稀缺溢价不断走高

➤ 利空：

高铜价对需求抑制作用明显

春节假期海内外库存累库超预期，全球铜显性库存处于历史高位

投机热度短期下滑，持仓和成交走低

据统计，电解铜现货价格呈现季节性特征，每年1-4月、7-9月、11-12月是价格周期的上升阶段，5-6月、10月是价格周期的回落阶段。随着春季躁动和冬储备库需求释放，铜或易涨难跌。

三大交易所铜价表现(截至2月26日)

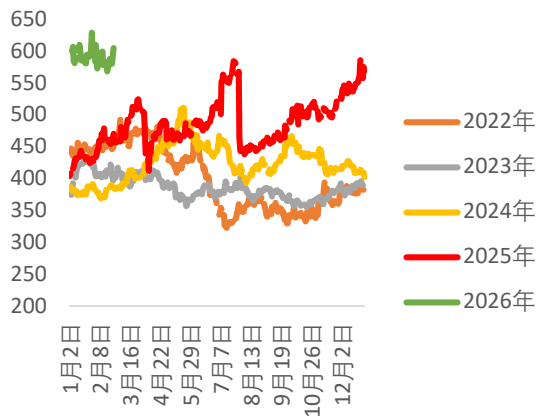
	最新价格	周度涨跌幅	月度涨跌幅	年度涨跌幅	年度高点	年度高点回撤幅度	近10年分位
LME铜	13,259	3.28%	2.78%	6.12%	14,528	-8.73%	99.89%
COMEX铜主连	603	4.56%	3.30%	5.81%	651	-7.45%	99.82%
沪铜主力	102,670	2.28%	4.15%	4.51%	114,160	-10.06%	99.54%

金三旺季开启，铜牛成色几何

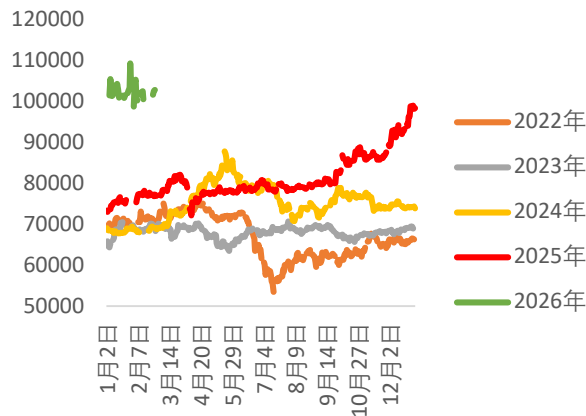
- **COMEX-LME价差：**截至2月25日，COMEX铜录得604美分/磅，折合13319美元/吨，LME铜录得13349美元/吨，COMEX-LME铜两市价差倒挂，为-29.63美元/吨。
- **海内外现货升贴水：**LME铜现货（0-3）贴水76.52美元/吨，（3-15）贴水123.66美元/吨。截至2月26日，国内电解铜现货华南地区贴水185元/吨，上海地区贴水220元/吨，长江有色电解铜现货102100元/吨，沪铜主力合约报102670元/吨，基差-570元/吨。
- **进口盈亏/沪伦比值：**截至2月26日，铜现货进口亏损704元/吨，最新美元兑换人民币汇率6.84，现货沪伦比值7.75。洋山铜溢价45-55美元/吨，**消费淡季叠加铜价高位，市场交投热度下降。**
- **投机/持仓：**截至2月20日，LME铜投机基金净多持仓38655手，环比减少0.15%。COMEX铜投机净多头59331手，环比增长29.34%。截至2月26日，**沪铜主力持仓184703手，月度环比减少17.15%。**成交105699手，月度减少86.62%。
- **沪铜合约加权资金沉淀696.2亿元，主力合约沉淀234亿元，月底沪铜合约加权流入7.26亿元。**

海内外铜价表现和基差/价差

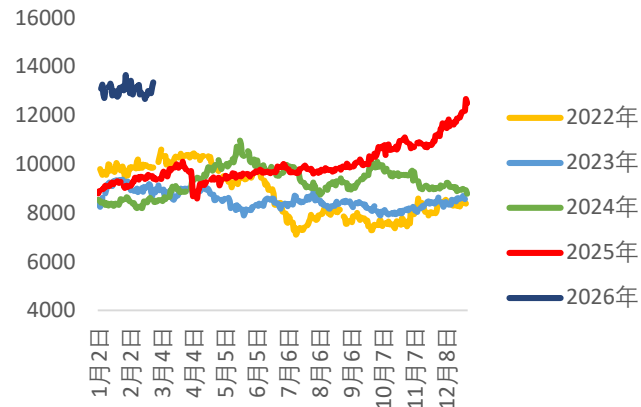
COMEX铜价格



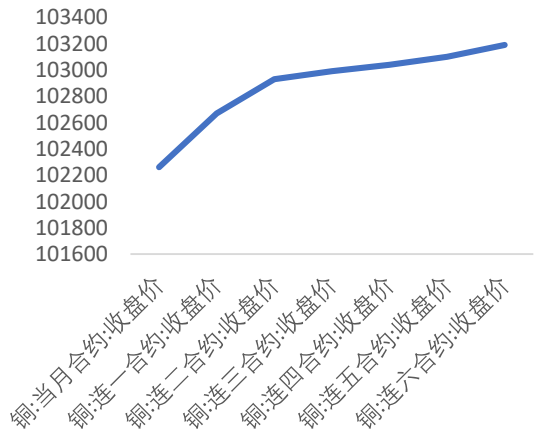
沪铜价格



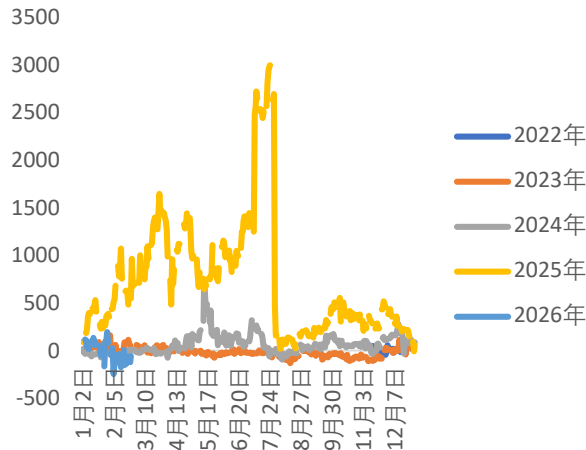
LME铜价格



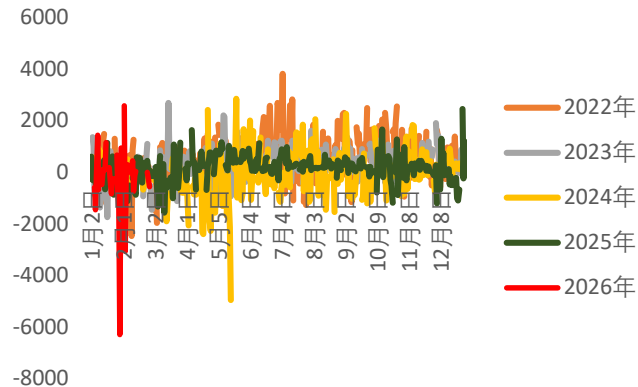
沪铜月间价差



COMEX-LME两市价差

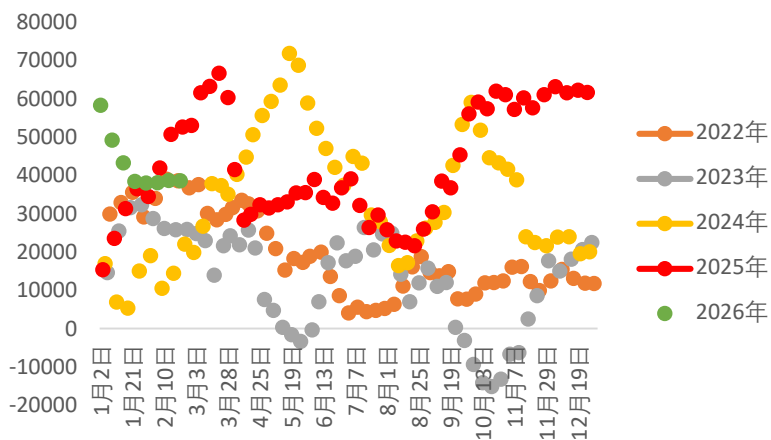


长江有色电解铜现货-沪铜主力合约基差

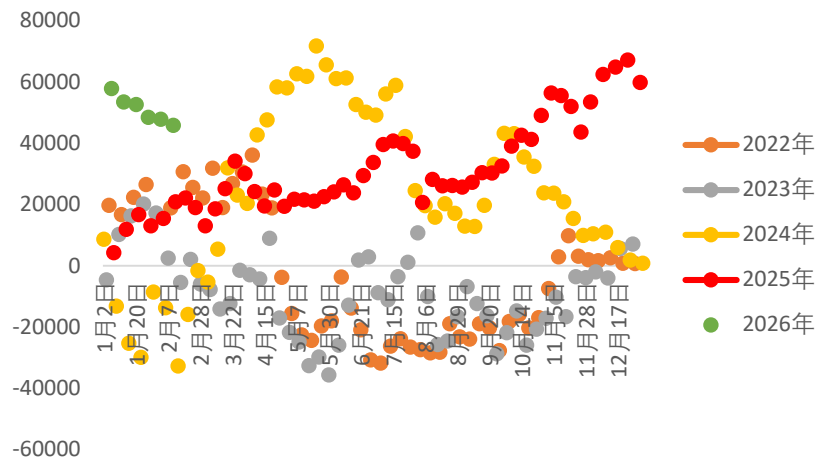


海外投机持仓和沪铜成交持仓表现

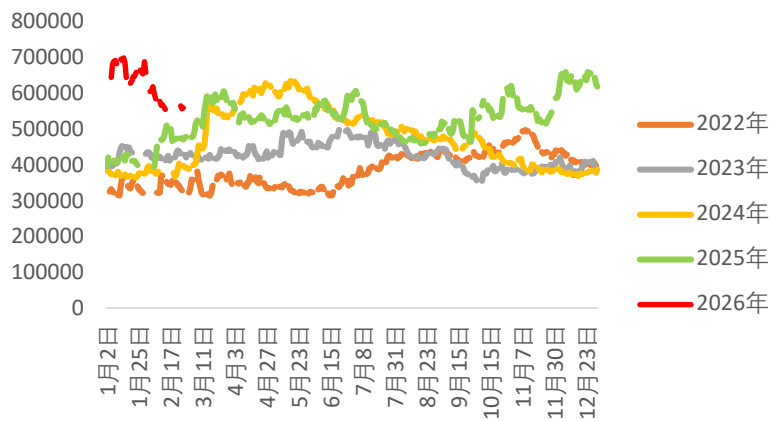
LME投机多头净持仓



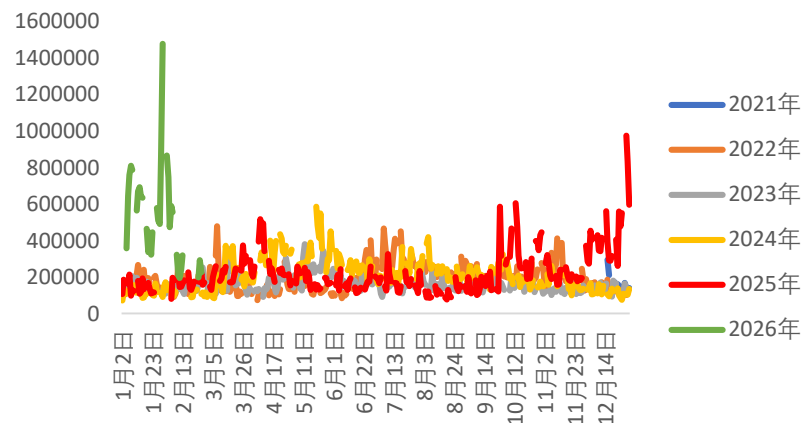
COMEX铜投机净多头持仓



沪铜持仓量



沪铜成交量



多空持仓分布

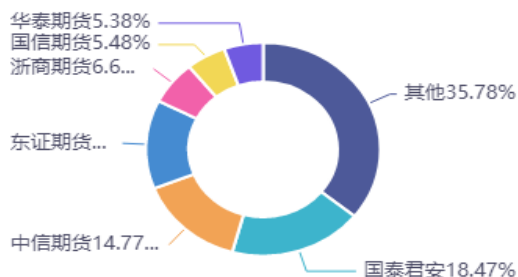
10:25 沪铜2604 [CU2604] 最新价: 102810.00 涨跌幅: 0.11% FS

会员持仓排名

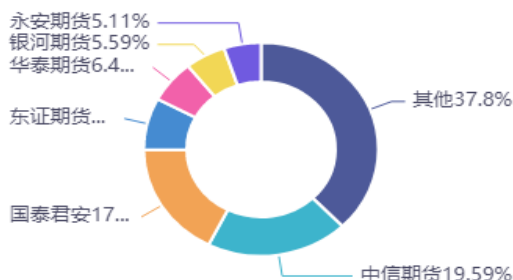
选择日期 2026-02-27 合约 上海期货交易所 沪铜(CU) 沪铜2604 排名 前20名 提交

会员持仓排名

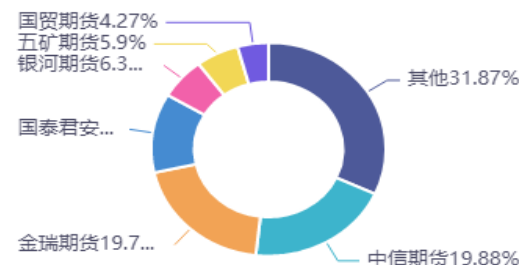
成交量龙虎榜



多头持仓量龙虎榜



空头持仓量龙虎榜



名次	会员简称	成交量	比上一交易日增减
1	国泰君安	26,747	-197
2	中信期货	21,396	-14,414
3	东证期货	19,506	-1,342
4	浙商期货	9,624	2,594
5	国信期货	7,938	-593
6	华泰期货	7,789	601
7	银河期货	6,962	403
8	海通期货	6,853	641
9	五矿期货	5,338	2,841

名次	会员简称	多单量	比上一交易日增减
1	中信期货	22,704	1,319
2	国泰君安	20,324	1,175
3	东证期货	9,158	-273
4	华泰期货	7,504	209
5	银河期货	6,478	646
6	永安期货	5,921	635
7	光大期货	4,809	40
8	国信期货	4,299	832
9	东吴期货	4,063	7

名次	会员简称	空单量	比上一交易日增减
1	中信期货	26,664	-127
2	金瑞期货	26,479	2,922
3	国泰君安	16,111	894
4	银河期货	8,471	780
5	五矿期货	7,916	65
6	国贸期货	5,725	584
7	东证期货	4,451	-543
8	华泰期货	4,215	312
9	中粮期货	3,893	538

➤ 铜矿供应：

- 矿业巨头力拓（Rio Tinto）与嘉能可（Glencore）正式放弃合并谈判。一旦达成，这笔交易将打造一家市值高达2320亿美元的“矿业巨无霸”（谈判初期按当时市值测算甚至接近 2600 亿美元），成为全球最大的矿业公司。嘉能可、自由港等六大海外核心矿企相继下调 2026 年度铜产量计划，进一步加剧了市场对矿端供应缺口的担忧。
- 南方铜业公布的2026-27年产品指引分别为91.14万吨和“略高于90万吨”，两者均低于2025年产量（95.43万吨）。南方铜业作为少数兼具相对产量成长性以及产量兑现能力的海外铜矿企业，其2026年产量指引下滑加剧了市场对于供给短缺的担忧。
- **美国总统特朗普计划启动一项战略关键矿产储备项目“金库计划”（Project Vault），初始资金规模达120亿美元，旨在保护美国制造商免受供应冲击的影响。其组建的“资源地缘战略合作论坛”（FORGE）核心是构建排除中国的关键矿产供应链。其主要机制是为矿产设定价格下限，并运用可调整关税来保护盟友产业。机制覆盖超50个国家，旨在将供应链“安全化”和“阵营化”。**
- 据矿业周刊（Miningweekly）援引彭博通讯社报道，通过与摩科瑞能源贸易公司（Mercuria Energy Trading）的协议，刚果（金）首次向美国出口铜。刚果(金)国家矿业公司 Gécamines 宣布行使股东权利，首次直接采购其持股 20% 的 TFM 铜钴矿 2026年全年 10 万吨铜产量(占总产量 20%)发往美国。
- **铜精矿进口：**2025年12月中国进口铜矿砂及其精矿270.4万实物吨，环比增加7%，同比增加7.2%；1-12月中国累计进口铜矿砂及其精矿3036.5万实物吨，累计同比增加7.8%。2025年年内铜精矿进口量多次创下历史进口量新高，2025年4月中国进口铜矿砂及其精矿292.4万实物吨为历史第一高，2025年8月中国进口铜矿砂及其精矿275.9万实物吨为历史第二高，2025年12月中国进口铜矿砂及其精矿270.4万实物吨为历史第三高。

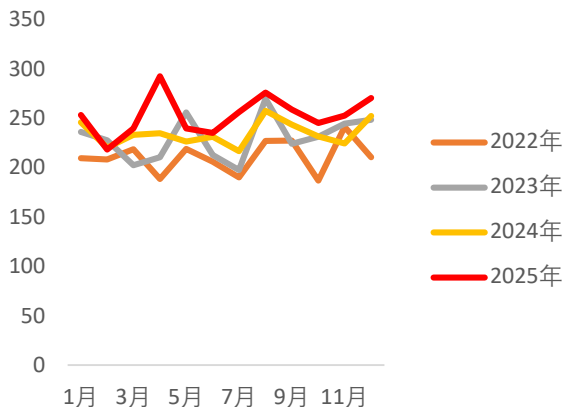
- **铜精矿加工费：铜精矿TC持续低位运行，最新报-51.06美元/吨。**最新的铜精矿现货冶炼亏损2599.76元/吨，铜精矿长单冶炼盈利244.79元/吨，目前冶炼副产品硫酸价格1044元/吨（生产一吨电解铜产生3吨硫酸副产品）。2026年铜精矿长单价格为0美元/干吨，相对2025年的长单价格下跌21.25美元/干吨，市场对于2026年铜精矿供应仍预期偏紧。
- **粗铜加工费：**粗铜月度加工费报价为2050元/吨，环比增长550元/吨。进口粗铜（CIF）均价95美元/吨，与上月持平。
- 在2月3日中国有色金属工业协会举行的2025年有色金属工业经济运行情况新闻发布会上，中国有色金属工业协会副秘书长段绍甫表示，将扎实推进铜冶炼产能治理工作，**目前国内已叫停了200多万吨铜冶炼项目，铜冶炼产能过快增长的势头已得到有效抑制。**未来，行业协会将继续配合国家有关部门严格管控新增铜冶炼项目，从源头上改善外采比逐年提升的现状。中国有色金属工业协会党委常委、副会长陈学森表示，**当前，铜、氧化铝“反内卷”政策基本上都在出台，效果预计在后续两三年内逐步体现。**此外，中国有色金属工业协会副秘书长段绍甫表示，完善铜资源储备体系建设，一方面扩大国家铜战略储备规模，另一方面探索进行商业储备机制，通过财政贴息等方式选择国有骨干企业试行商业储备。此外，除了储备精炼铜之外，也可研究将贸易量大、容易变现的铜精矿纳入储备范围。

- ▶ **电解铜产量**：2026年1月中国电解铜产量为117.93万吨，环比增加0.12万吨，升幅为0.10%，同比上升16.32%。因部分冶炼厂检修影响，2月预计环比-3.04%(减少3.58万吨)，同比上升8.06%。
- ▶ **进口**：据海关数据显示，2025年12月未锻轧铜及铜材进口43.7万吨，同比2024年12月减少21.8%。2025年1~12月累计进口532.1万吨，同比2024年1~12月减少6.4%。2025年12月中国精炼铜进口量为29.8万吨，环比下降2.19%，同比降幅达27.00%。
- ▶ **精废价差**：废铜供应增长缓解原料紧张压力，近期精废价差回升至历史中高分位值，春节前后，中下游开工下滑，叠加铜价震荡盘整，精废价差收敛，**截至2月26日，精废价差2854元/吨。**
- ▶ **CSPT小组达成降低矿铜产能负荷、抵制不合理计价以及防止恶性竞争等共识。**
 - 1、**2026年度降低矿铜产能负荷10%以上，改善铜精矿供需基本面；**
 - 2、维护Benchmark体系，加强与矿山直接合作，坚决抵制贸易商不合理的指数计价模式；
 - 3、建立监督管理机制，强化小组对成员企业参与现货投标和现货采购活动的管理和监督，防止恶性竞争；
 - 4、建立黑名单制度，启动对供应商和检测机构的监测评估，共同抵制恶意扰乱市场的供应商和检测机构。

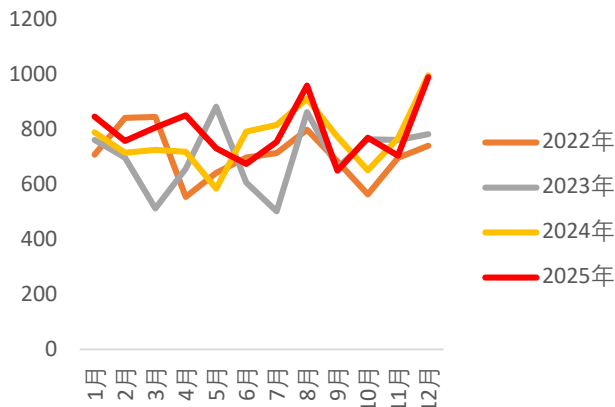
2026年全球铜供需预测 (万吨)					
时间	2022	2023	2024	2025	2026E
全球铜精矿产量	2195	2224	2270	2300	2338
环比增速	3.15%	1.32%	2.07%	1.32%	1.65%
中国精炼铜产量	1061	1147	1206	1340	1400
环比增速	3.92%	8.11%	5.14%	11.11%	4.48%
中国精炼铜净进口	330	315	326	271	255
环比增速	4.10%	-4.55%	3.49%	-16.87%	-5.90%
中国精炼铜总供应	1391	1462	1532	1611	1655
环比增速	3.96%	5.10%	4.79%	5.16%	2.73%
中国精炼铜总需求	1413	1539	1535	1633	1680
环比增速	0.50%	8.92%	-0.26%	6.38%	2.88%
全球精炼铜产量	2565	2693	2748	2850	2875
环比增速	2.85%	4.99%	2.04%	3.71%	0.88%
全球精炼铜需求	2597	2690	2720	2865	2925
环比增速	3.06%	3.58%	1.12%	5.33%	2.09%
海外精炼铜总供应	1410	1546	1542	1510	1475
环比增速	21.97%	9.65%	-0.26%	-2.08%	-2.32%
海外精炼铜总需求	1184	1151	1185	1232	1245
环比增速	6.28%	-2.79%	2.95%	3.97%	1.06%
全球精炼铜供需平衡	-32	3	28	-15	-50
中国精炼铜供需平衡	-22	-77	-3	-22	-25

铜精矿供应扰动，海内外铜冶炼行业反内卷

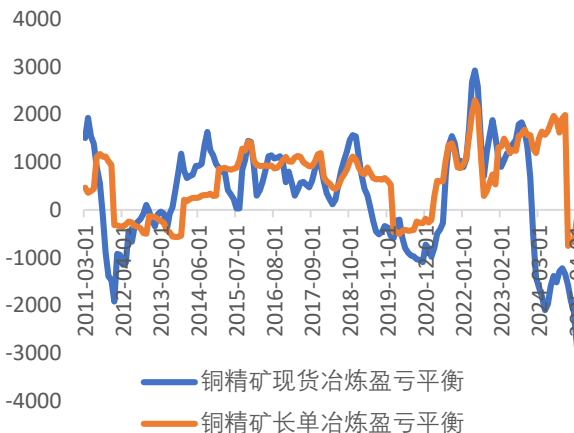
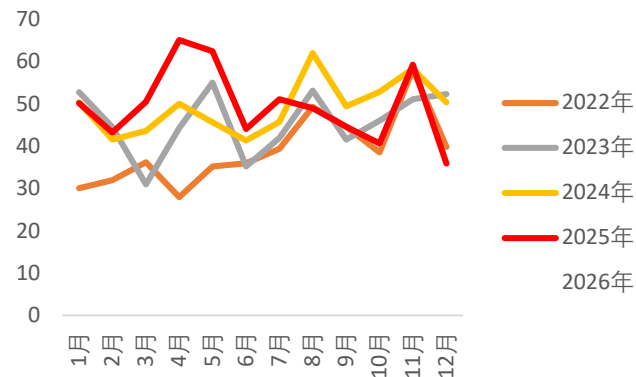
铜精矿进口



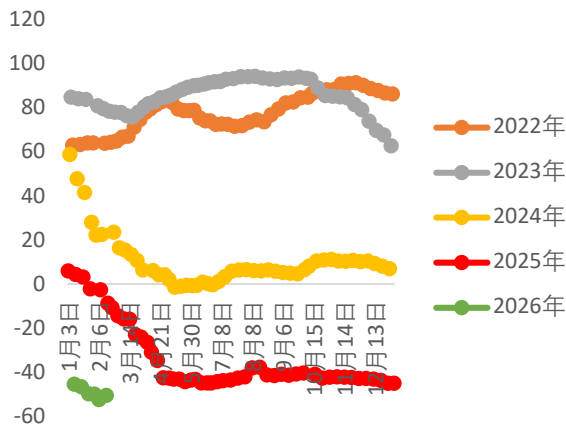
自智利进口铜精矿



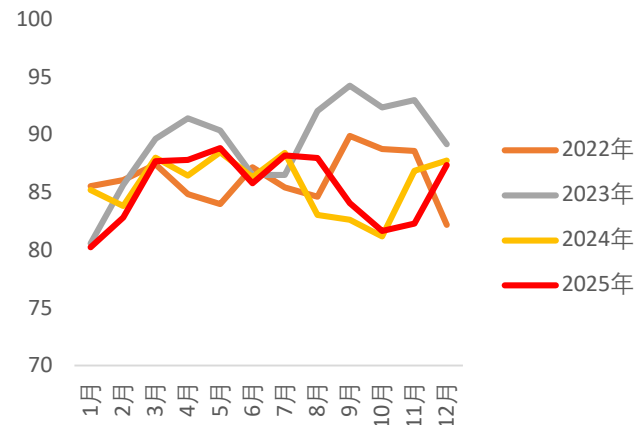
国内主要港口铜精矿库存



铜精矿加工费TC

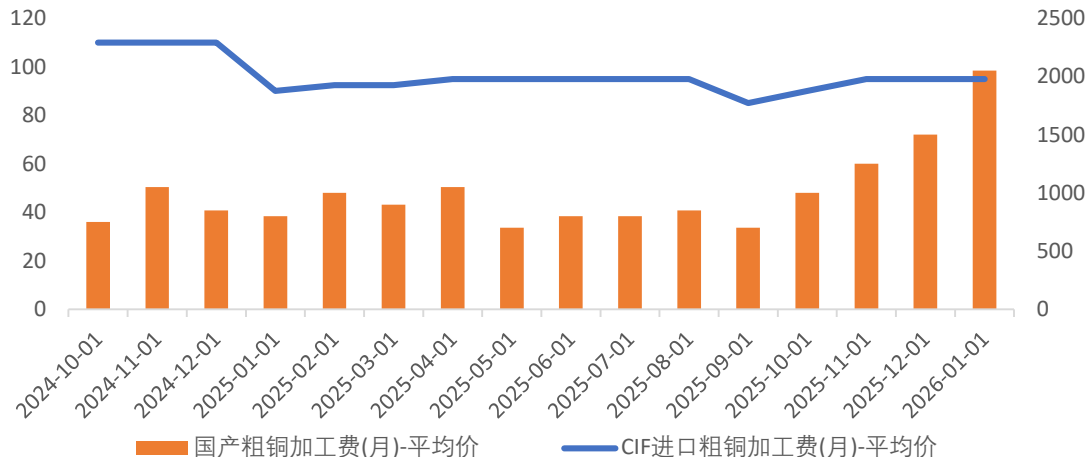
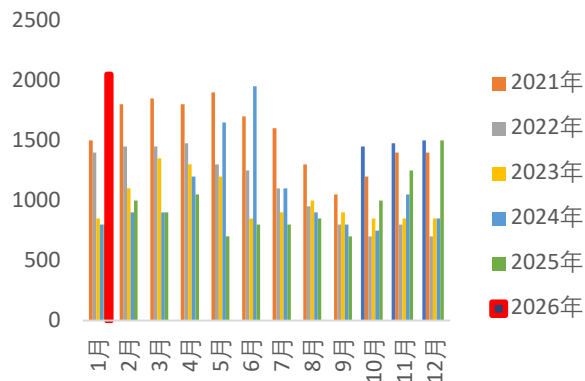


铜冶炼开工

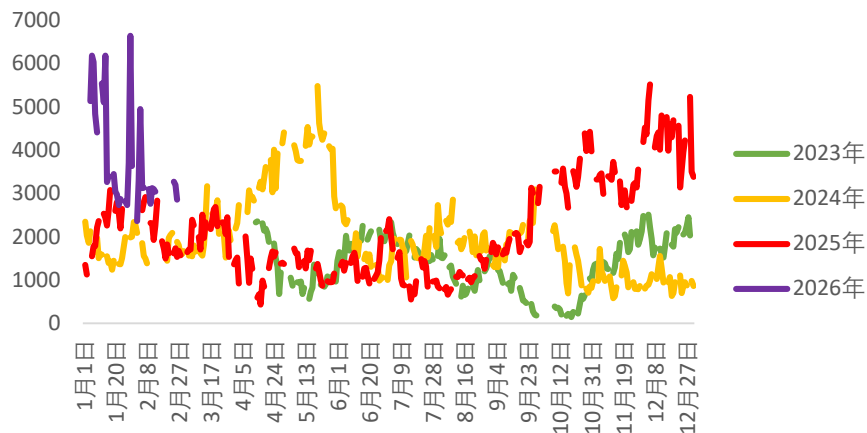


铜精矿供应扰动，海内外铜冶炼行业反内卷

粗铜加工费



精废价差



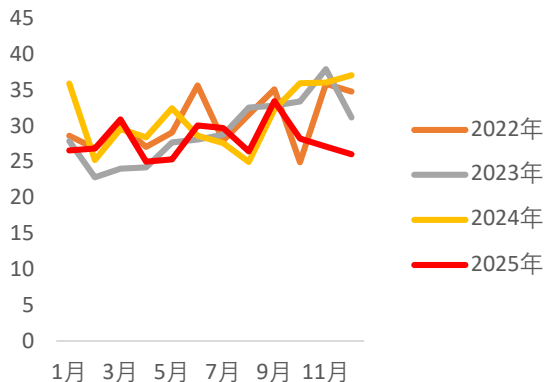
2026年国内铜冶炼新增产能（万吨）

公司	2026年粗铜冶炼增量	2026年精铜冶炼增量
赤峰金通二期	30	30
恒邦股份（烟台）	20	20
营口建发盛海一期	30	30
豫光金铅	10	10
合计	90	
凉山矿业		12.5
友进冠华新材料		10
江铜宏源二期		15
合计		127.5

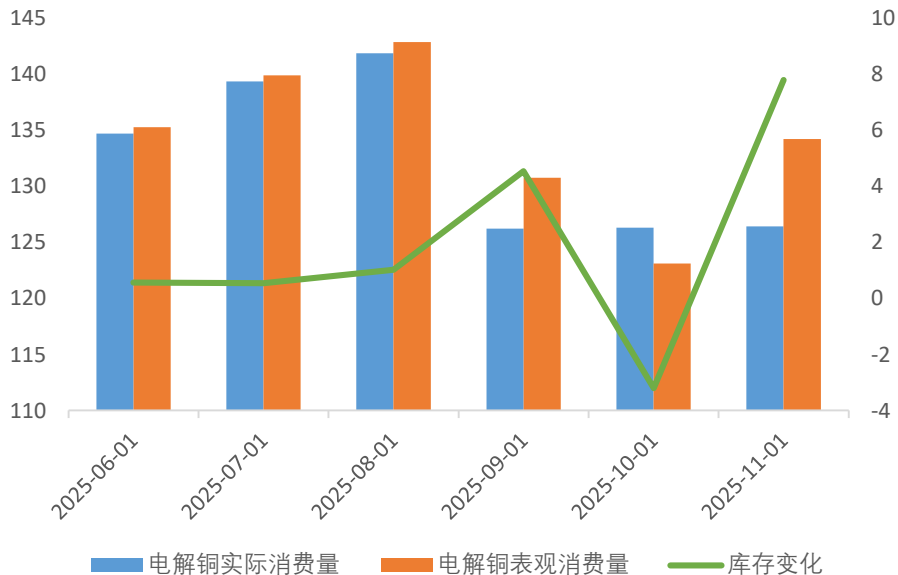
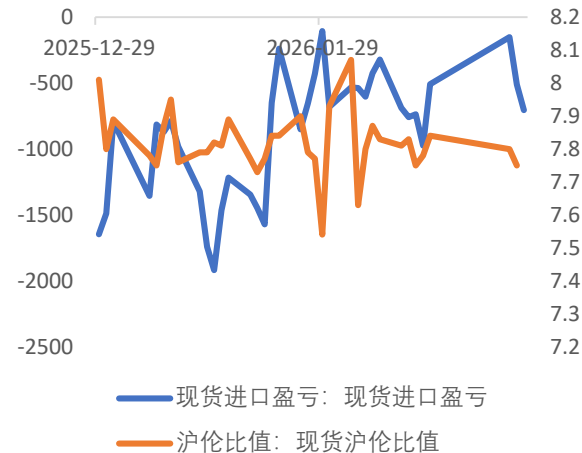
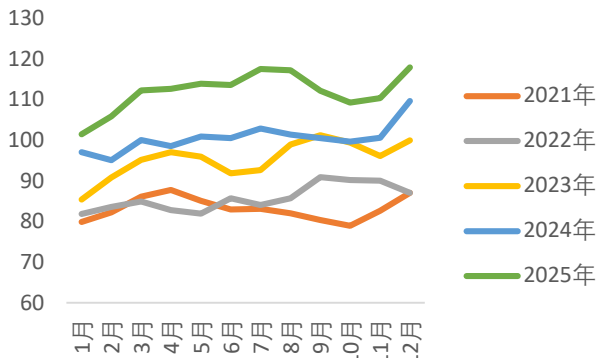
数据来源：SMM，中辉期货研究院

1月精炼铜产量微增，2月精炼铜产量或下滑

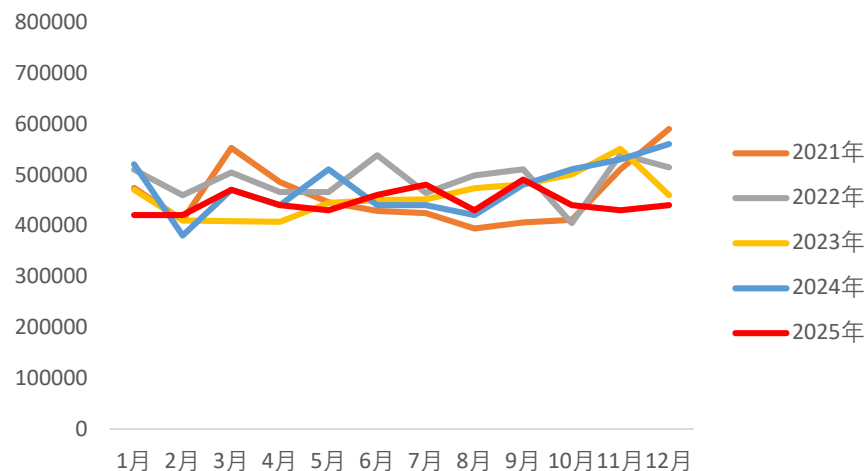
电解铜月度进口



电解铜月度产量

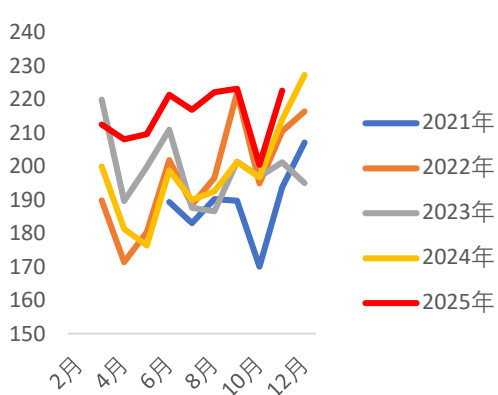


未锻造铜及铜材进口

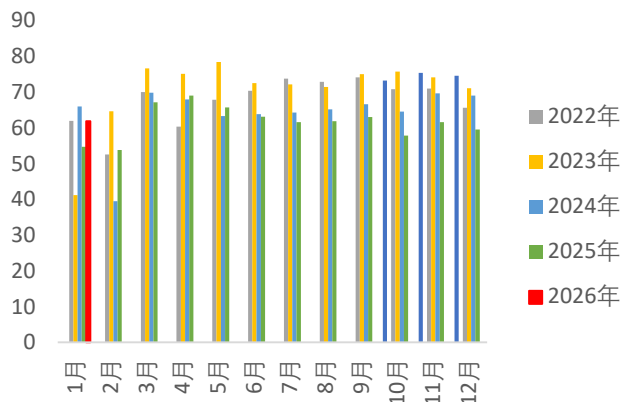


高铜价抑制需求，中下游铜加工企业开工下滑

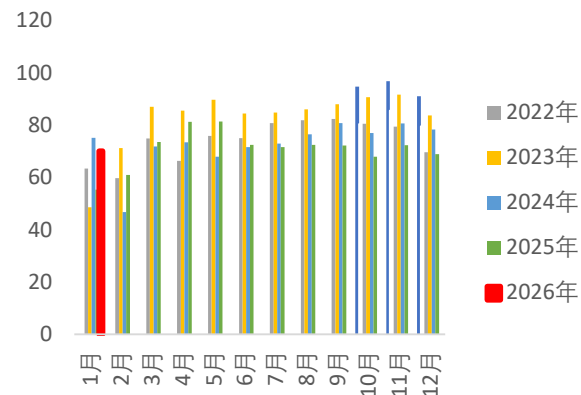
铜材月度产量



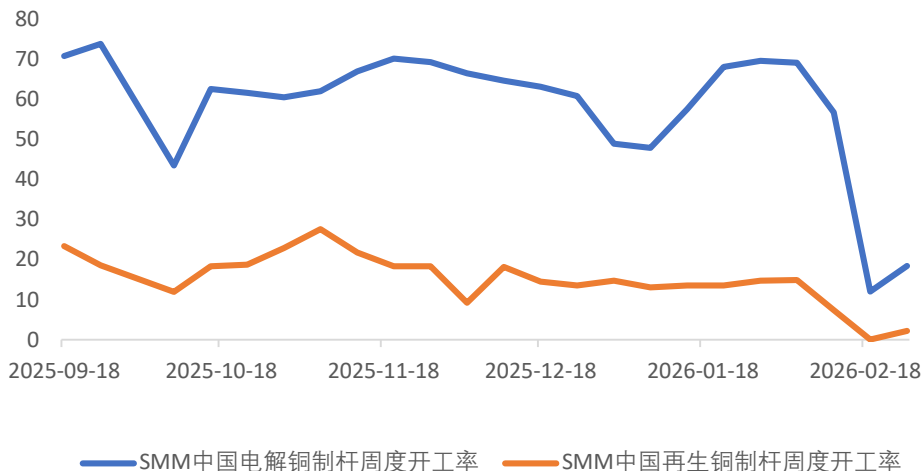
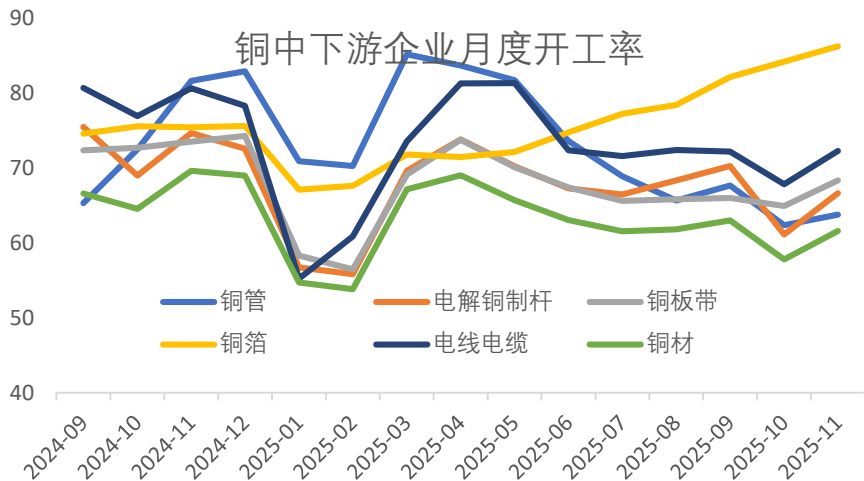
铜材企业月度开工率



电线电缆月度开工率



铜中下游企业月度开工率



➤ 铜材加工开工率：

- 1月，SMM铜材企业月度开工61.89%，前值59.51%，环比增长2.38%。
- 1月，SMM电解铜制杆企业月度开工73.85%，前值69.65%，环比增长7.16%。
- 1月，SMM铜板带企业月度开工70.01%，前值68.21%，环比增长1.8%。
- 1月，SMM电线电缆企业月度开工70.1%，前值68.89%，环比增长1.21%。

- 最新国内电解铜制杆企业周度开工率18.38%，环比节前增加6.42%。
- 再生铜制杆企业周度开工率2.15%，开工了了无几。
- 电线电缆企业周度开工率27.72%，环比上涨11.51%。

- **铜中下游加工企业节后陆续开工复产，预计元宵节后全面开启旺季前刚需补库，开工率将持续反弹。**

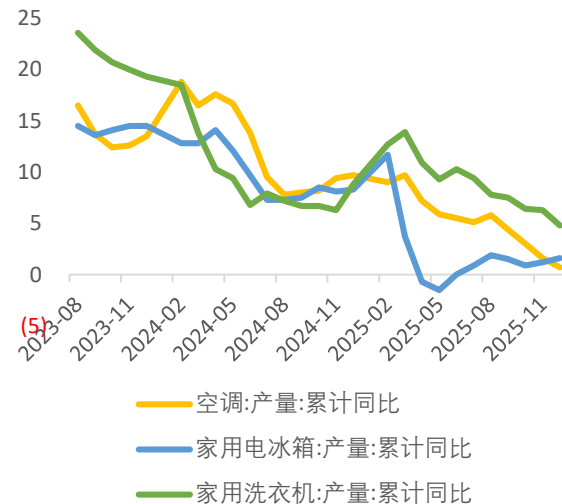
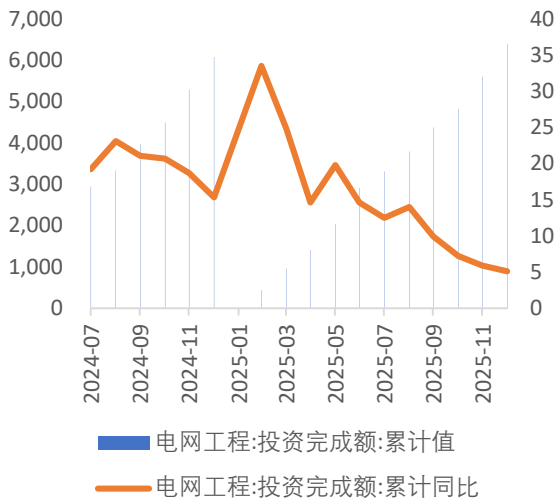
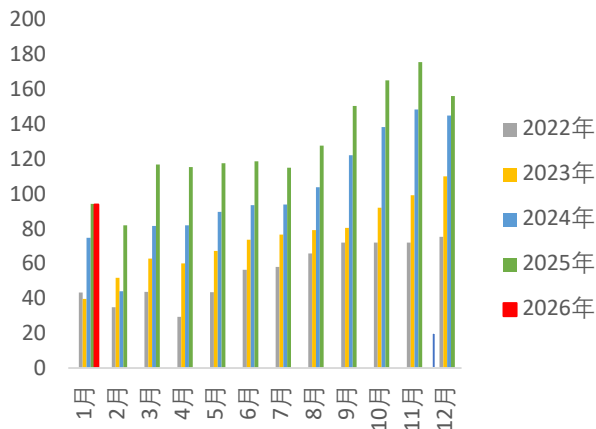
2026年各行业耗铜量预测

行业	电力	建筑（房地产+基建）	家电	交通（汽车+轮船）	机械和电子	合计	环比增速
2026年	788	290	232	230	140	1680	2.75%
2025年	738	328	218	221	130	1635	3.48%
2024年	720	325	212	202	121	1580	2.80%
2023年	705	320	209	193	110	1537	3.57%
2022年	670	310	207	179	118	1484	0.61%

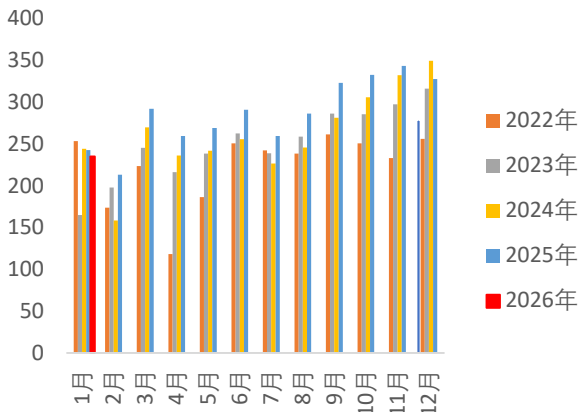
- **绿色铜需求：**国家铜业协会研究显示，可再生能源系统中的平均用铜量超过传统发电系统的8到12倍。国际铜业协会（ICA）数据显示，光伏领域单位耗铜量为每兆瓦4吨，Wood Mackenzie的分析提出，光伏装机耗铜量约为0.5吨/GW。根据IDTeckEx数据，纯电动汽车（BEV）单辆用铜量达到83千克，是燃油汽车用铜量的3.6倍。纯电大巴用铜量则更是达到224-369千克，是燃油汽车用铜量的10倍以上。
- **汽车需求：**根据中国汽车工业协会数据，2026年1月汽车销售234.6万辆，环比下降28.3%，同比下降3.2%。1月乘用车销售198.8万辆，环比下降30.2%，同比下降6.8%。1月新能源汽车销售94.5万辆，同比增长0.1%。新能源汽车新车销量在汽车新车总销量中的占比为40.3%。新能源汽车出口30.2万辆，同比增长1倍，其中新能源乘用车出口29.5万辆，同比增长1.1倍；新能源商用车出口0.6万辆，同比下降1.4%。
- **电力需求：**1-12月，电网工程完成投资6395亿元,同比增长5.11%。电源工程投资完成额10927亿元，同比减少9.57%。根据国家能源局发布的数据，2025年全年中国光伏新增装机量为315.07GW（万千瓦），同比增长13.67%。其中，12月单月新增装机40.18GW，环比增长88.83%，但同比下滑43%。截至2025年底，全国累计太阳能发电装机容量达到120.17GW，占全国发电装机容量的约30.88%，光伏产业继续保持高速增长态势。2026年1月中国光伏新增并网容量为98.6万千瓦（含分布式光伏35.2万千瓦）。
- **家电需求：**根据奥维云网（AVC）推总数据显示，2026年1月空调内销排产884万台，同比增长32.0%；出口排产1113万台，同比增长14.0%。受新一轮国补政策落地及春节假期位于2月中旬等因素影响，行业排产出现季节性错位，2月排产计划同比下滑两位数。其中内销排产603万台，同比下降13.8%；出口排产751万台，下降12.7%。
- **铜-电力-人民币国际化：**中国发电量在全球的占比从不到9%飙升至近32%，而美国的占比则从超26%下降至约15%。中国在2011年发电量正式超越美国，并持续拉开差距。中国的电力增长是现象级的。其发电量的增长轨迹与工业化、城镇化的进程完全吻合。自2001年加入WTO后，中国成为“世界工厂”，巨大的能源需求驱动发电能力飞速提升。我国将有望在未来变成全球最大的电力出口国，打通铜-电力-人民币国际化路径。

终端电力和新能源汽车需求展现韧性

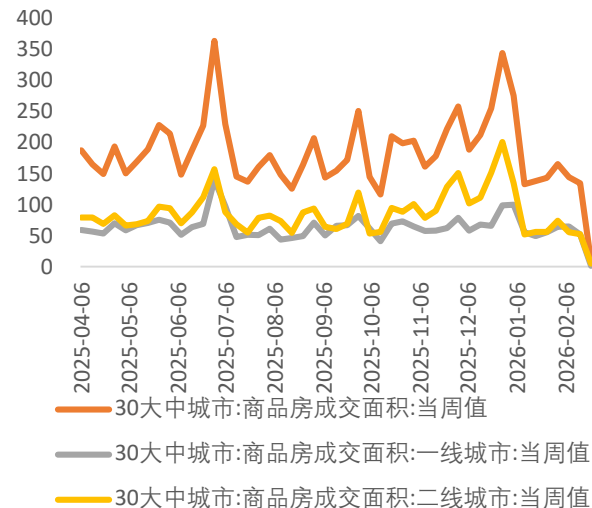
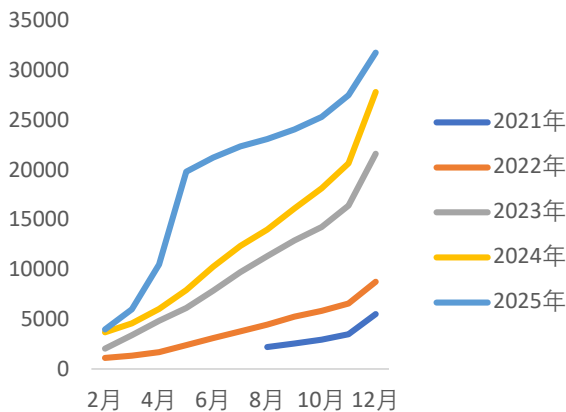
新能源汽车产量



汽车销量对比

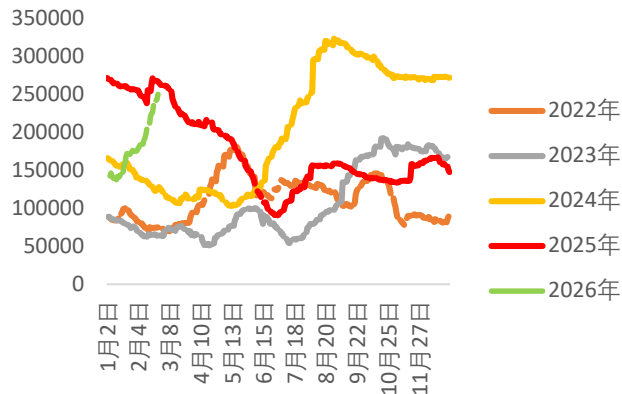


新增装机容量光伏:累计值

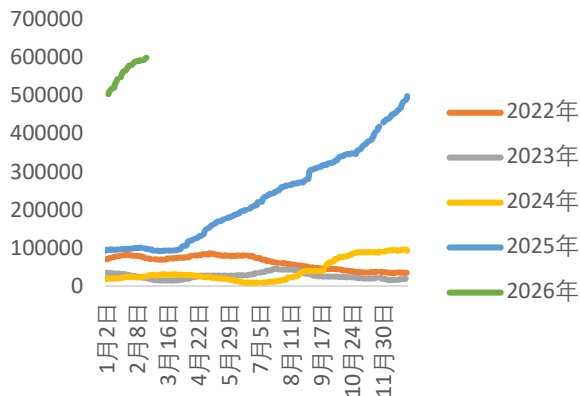


全球铜显性库存历史同期高位，春节假期累库超预期

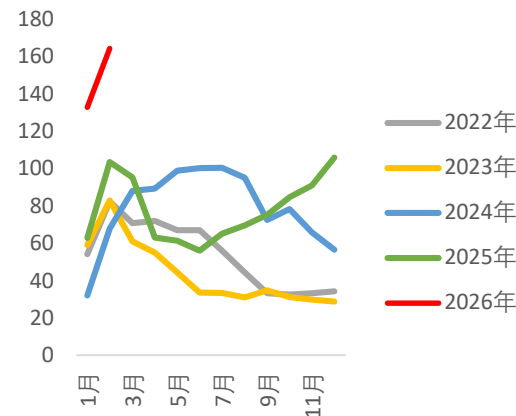
LME铜库存



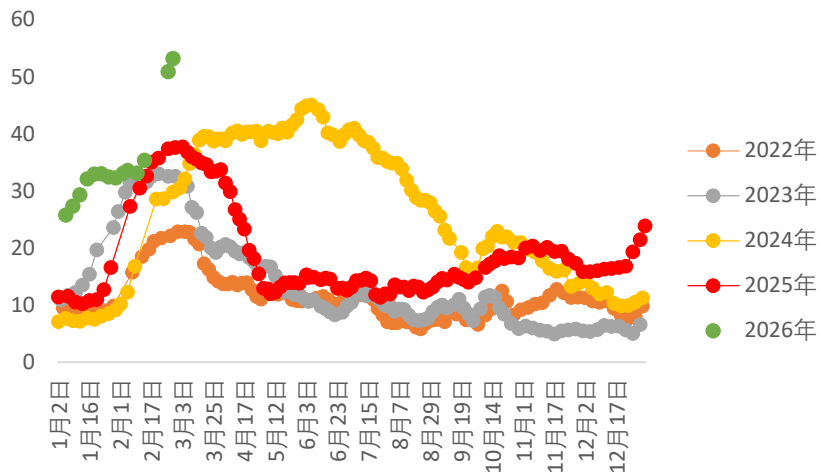
COMEX铜库存



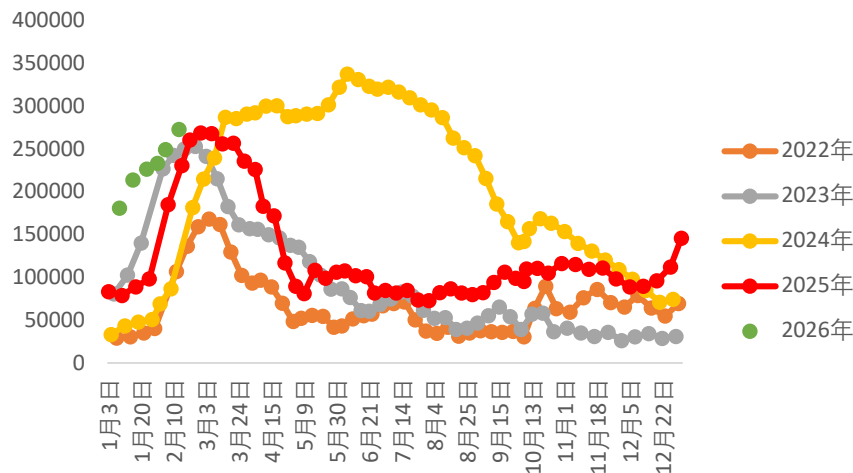
全球铜显性库存



国内铜社会库存



上期所铜库存



- 截至2月26日，国内铜社会库存53.17万吨，春节假期累库15.49万吨，超出市场预期。
- 上期所铜库存27.24万吨，环比增长2.35万吨，LME铜库存增至25.36万吨，处于近11年高位，COMEX铜库存增至60.1万吨，再创历史新高。
- 据悉美国场外+场内铜库存近100万吨，据传美国此轮囤积目标为180万吨（几乎一年耗铜量），市场预测美国囤积铜除了应对AI大数据中心和美国电网更新，制造业回流，贸易商规避潜在关税威胁之外，还有国家战略层面的关键金属战争储备的可能。
- 特朗普此前宣布，暂时不对关键矿产进口加征新关税，并寻求与外国通过谈判达成协议，以“确保美国拥有充足的关键矿产供应，并尽快缓解供应链的脆弱性”。值得注意的是，特朗普正在构想一种建立“价格底线”的机制，而非仅仅依赖传统的百分比关税。此举旨在促进美国盟友阵营内的供应链发展。市场对铜2026年再次征收关税的预期或面临重大调整。短期COMEX-LME价差收敛，但是美国COMEX铜库存仍在累库，特朗普的价格底线策略或许是变相的关税，仍有博弈空间。
- 美国COMEX持续虹吸全球铜库存，有效流通的铜库存仍预期偏紧。重点关注COMEX铜库存拐点，特朗普政策朝令夕改，频繁变脸，观察摩科瑞，嘉能可等贸易巨头何时停止向美国搬运铜。铜的国家/阵营资源安全溢价不断走高。

04

总结展望



- ▶ 宏观上，特朗普政府计划利用AI为关键矿产制定参考价格，美国最高法院判决对等关税违法，但特朗普宣布依据122条款对全球加征15%的关税，美国内部分歧加剧，伊朗局势紧张贵金属强势拉涨，上海发布沪七条放松限购，提振楼市，市场情绪积极。
- ▶ 全球铜矿紧张持续，嘉能可，自由港等铜矿巨头接连下调2026年产量预期，有色行业协会呼吁将铜精矿纳入收储系统，称国内已叫停了200多万吨铜冶炼项目，铜冶炼产能过快增长的势头已得到有效抑制。1月中国电解铜产量为117.93万吨，环比增加0.12万吨，因部分冶炼厂检修影响，2月预计环比-3.04%，同比上升8.06%。高铜价叠加假期效应，全球铜库存历史同期高位，但库存结构性失衡，美国持续虹吸全球铜资源，导致未来有效流通铜库存预期偏紧。
- ▶ 虽然全球铜高库存短期限制上方空间，但未来有效流通的铜库存预期偏紧，随着金三银四消费旺季和国内两会临近，市场情绪积极，宏微有望共振，铜整体震荡偏强。但也需警惕宏观情绪消退后，弱现实压制铜价，带来高位回落风险。
- ▶ 建议回调逢低试多，产业买保按需采购，回调加大补库力度，卖出套保等待反弹背靠上方压力位。中长期看，铜矿紧张和绿色同需求爆发，叠加国家战略资源安全溢价和中美博弈加剧，对铜中长期趋势依旧看好。
- ▶ 3月沪铜关注区间【98500，106500】元/吨，伦铜关注区间【12500，13500】美元/吨
- ▶ 风险提示：铜矿减产，需求不足，中美关系

基差-库存-利润	正基差+低库存+盈利	平基差+中库存+持平	负基差+高库存+亏损
策略逻辑	现货强于期货，库存极低，利润丰厚→锁定高利润，防范基差收窄（现货涨价幅度<期货）	基差中性，库存适中，利润平稳→平衡产销，赚取基差波动收益	期货强于现货，库存高企，利润亏损→修复基差（期货向现货靠拢），降低库存贬值风险
上游（矿山/冶炼）	🔥 现货：满产惜售，优先签订长单锁定高价	🔥 现货：满产满销，动态补充原料库存	🔥 现货：停产检修，甩货去库存（减少资金占用）
	📦 期货：卖出远期合约，锁未来销售价（怕基差收窄丢利润）	📦 期货：跨期套利（买近月+卖远月，赚基差回归收益）	📦 期货：卖出期货或买看跌期权，对冲价格下跌风险，卖出高价位看涨期权预售现货，弥补企业利润
	💡 工具：备兑看涨期权（持有现货+卖出虚值看涨期权，增厚收益，若被行权则被动交割降库存）	💡 工具：含权贸易（与下游约定“二次点价”，下游可在未来1周内选择是否以约定价结算，灵活应对价格波动）	💡 工具：累沽期权（既保销量又增收益）
	协作：与下游签“长单+基差点价”（约定升水，转移基差波动风险）	协作：期现一体化（买入原料期货+卖出成品期货，闭环锁定加工费利润）	协作：现货停产或减产，卖出套期保值，锁定产品销售价格，规避价格下跌进一步扩大亏损
中游（贸易/加工）	🔥 现货：预售远期订单（绑定长期客户，稳定现金流）	🔥 现货：满产控库，快进快出（维持15-30天周转）	🔥 现货：低价甩卖，加速去库存（减少贬值损失）
	📦 期货：卖出套期保值（锁库存价值）+卖出虚值看涨期权（增厚收益，若被行权则被动交货降库存）	📦 期货：跨品种套利（如铜锌比，对冲宏观需求分化风险，若经济复苏铜强于锌则多铜空锌）	📦 期货：卖出套期保值（锁剩余库存价值）+买入看跌期权（对冲价格进一步下行风险）
	💡 工具：基差交易（买现货卖期货，库存被动增值）	💡 工具：含权贸易（与下游约定“二次点价”，下游可在未来1周内选择是否以约定价结算，灵活应对价格波动）	💡 工具：场外期权+仓单融资（库存质押给银行+买入看跌期权，既获融资又对冲跌价）
	协作：仓单质押融资（将库存仓单质押给银行，盘活资金）	协作：供应链金融（上下游账期互换，如上游赊销原料，下游延期支付成品）	协作：委托加工+期货套保（将库存加工成半成品后，通过期货锁定加工费，转移库存贬值风险）
下游（终端）	🔥 现货：预售远期订单，锁定高价原料	🔥 现货：按需补库，平衡库存（维持15-30天周转）	🔥 现货：延迟采购，观望等待（避免高位接货）
	📦 期货：买入套期保值（锁刚需原料成本）+卖出看跌期权（增厚收益，若被行权则低价补原料）	📦 期货：基差贸易（买现货卖期货，如现货升水300元时，买入现货卖出期货锁300元利润，同时保障原料供应）	📦 期货：买入套期保值（锁刚需原料成本）+卖出看跌期权（增厚收益，若被行权则低价补原料）
	💡 工具：备兑看跌期权（持有远期订单+卖出虚值看跌期权，增厚收益，若被行权则以约定价采购）	💡 工具：期权备兑（持有库存+卖出看涨期权，降持仓成本，收取权利金）	💡 工具：购买看涨期权对冲成本上涨风险
	协作：与上游签“成本共担”长单（约定若铜价涨超10%，矿山承担50%涨幅，转移涨价风险）	协作：含权贸易（与贸易商约定“二次定价”，未来1月内可按市场价或约定价低者结算，灵活应对价格波动）	协作：产业联盟集中采购（联合多家终端企业向矿山砍价，增强议价权）

免责声明

本报告由中辉期货研究院编制

本报告所载的资料、工具及材料只提供给阁下作参考之用，不作为或被视为出售或购买期货品种的要约或发出的要约邀请。本报告的信息均来源于公开资料，中辉期货对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证所含的信息和建议不会发生任何变更。阁下首先应明确不能依赖本报告而取代个人的独立判断，其次期货投资风险应完全由实际操作者承担。除非法律或规则规定必须承担的责任外，中辉期货不对因使用本报告而引起的损失负任何责任。本报告仅反映编写分析员的不同设想、见解及分析方法。本报告所载的观点不代表中辉期货的立场。中辉期货可发出其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告。

本报告以往的表现不应作为日后表现的反映及担保。本报告所载的资料、意见及推测反映中辉期货于最初发表此报告日期当日的判断，可随时更改。本报告所指的期货品种的价格、价值及投资收入可能会波动。中辉期货未参与报告所提及的投资品种的交易及投资，不存在与客户之间的利害冲突。

本报告的版权属中辉期货，除非另有说明，报告中使用材料的版权亦属中辉期货。未经中辉期货事先书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布，亦不得作为诉讼、仲裁、传媒及任何单位或个人引用之证明或依据，不得用于未经允许的其它任何用途。如引用、刊发，需注明出处为中辉期货有限公司，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。所有于本报告中使用的商标、服务标记及标识均为中辉期货有限公司的商标、服务标记及标识。

期货有风险，投资需谨慎！



中辉期公司总部地址:中国(上海)自由贸易试验区世纪大道1766号11、12层
全国统一客服热线:400-006-6688
重要声明:本报告内容及观点仅供参考，不构成任何投资建议
网址:<https://www.zhgh.com.cn>