

## 宏观及基本面支撑边际走弱，铜价冲高回落

2026年4月30日

### 主要内容：

本月沪铜主力合约震荡上行，最高触及 10.4 万/吨，月末回落至 10.1 万/吨，月内涨幅近 6%。地缘紧张局势延续，但美伊谈判预期尚存，叠加上国内强劲去库及海外硫磺供应短缺，铜价展开修复行情。

后市来看，供应端方面，硫酸价格红利对冲负加工费的冲击，国内精铜产量维持高位。3 月 SMM 中国电解铜产量 120.61 万吨，环比增幅 5.6%，同比增幅 7.5%，产量创历史新高。国内冶炼厂 4-5 月将迎来集中检修，叠加铜精矿、粗铜、阳极铜供应持续偏紧，国内精铜产出预计逐步回落。此外，随着霍尔木兹海峡航运受阻、中国禁止冶炼制酸出口、赞比亚加强硫酸出口管制，硫磺涨价及供应短缺矛盾加剧，海外湿法产能或将被迫削减。

需求端方面，国内铜材开工率回落。其一，本月铜价震荡走高抑制下游消费，市场新增订单衔接乏力，行业开工率明显走低。其二，精废价差修复后，部分订单流向利废企业。分领域来看，传统消费领域仍相对偏弱，而以绿色能源转型、AI 产业为代表的新兴领域需求表现亮眼。

库存方面，全球四地（SHFE+保税区+LME+COMEX）显性库存当前合计 129.53 万吨，较上月同期减少 13.69 万吨。后市来看，国内方面，冶炼厂检修导致到货偏少，铜消费边际回落，社会库存连续七周下降。海外方面，LME 铜库存创下自 2018 年 3 月以来的新高，关注年中美国铜关税是否落地及海外湿法铜运营情况。

综合来看，当前中东局势陷入僵局，油价上涨引发的通胀压力推升全球央行鹰派预期，美元走强大概率对金属价格形成压制。从铜市场基本面来看，整体仍偏强势，供应端无论是矿山还是冶炼环节均存在收缩预期，但铜价处于高位背景下，下游需求受到抑制，库存去化节奏有所放缓。综上判断，预计后续铜价重心下移，但下跌空间有限。在国内库存偏低而海外持续累库背景下，预计内外盘价差仍有上行空间。

**近阶段主要关注点：**中东地缘局势、全球绿色转型和新技术发展、美联储货币政策、下游消费及库存变化。

上海中期交易咨询业务资格：  
证监许可【2011】1462号  
研究所 金属研究团队  
分析师：李白瑜  
从业资格号：F3045241  
投资咨询号：Z0014049

### 独立性申明：

作者保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于本人的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求客观、公正，结论不受任何第三方的授意、影响，特此声明。

表 1: 铜相关价格数据

	2026/2/28	2026/3/31	2026/4/30	月度变化(数值)	月度变化(百分比)
SHFE 铜主力(元/吨)	103920.00	95340.00	102460.00	7120.00	7.47%
LME 铜 3 个月(美元/吨)	13296.00	12382.50	13289.00	906.50	7.32%
美元指数	97.64	99.86	98.53	-1.33	-1.33%
人民币中间价	6.9228	6.9194	6.8579	-0.0615	-0.89%
沪伦比值	7.82	7.70	7.71	0.01	0.14%
LME(0-3)升贴水	-49.47	-79.46	-62.69	16.77	-21.10%
CIF 提单溢价	40.00	58.00	62.00	4.00	6.90%
上海物贸现货平均升水	-250.00	-60.00	20.00	80.00	-133.33%

表 2: 中国精炼铜表观需求量

(万吨)	2026 年 3 月	环比	同比	累计同比	2026 年 2 月累计同比
产量	120.61	+5.58%	+7.49%	+9.96%	+11.29%
进口	41.56	+29.89%	-11.57%	-14.20%	-16.10%
出口	14.43	-7.63%	-0.41%	+52.20%	+95.5%
表观消费量	147.75	+13.11%	+2.09%	-0.90%	-2.49%

资料来源: 同花顺, 上海中期

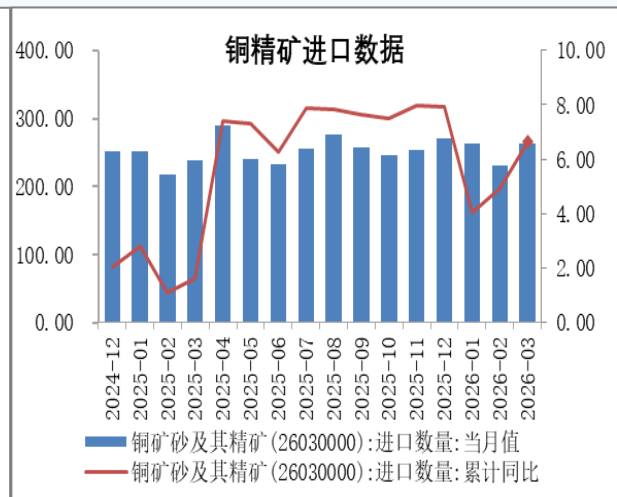
## 主要影响因素分析

### 一、铜精矿: 铜矿供应受限, 加工费负值继续扩大

图 1: 铜精矿进口 TC (周)



图 2: 铜精矿进口量



资料来源: 同花顺, SMM, 上海中期

近期铜精矿现货加工费负值继续扩大, 矿山供应受限与冶炼产能投放推动加工费持续走低。截止 4 月 24 日, 中国进口铜精矿加工费指数-81.44 美元/吨, 负值扩大 12.59 美元/吨。据 ICSG 4 月的最新预测,

风险提示: 市场有风险, 投资需谨慎

免责声明: 报告观点仅代表作者个人观点, 不代表公司意见。本报告观点及刊载之所有信息, 仅供参考, 并不构成投资建议。据此操作, 风险自担。我们尽力确保报告中信息的准确性、完整性和及时性, 但我们不对其准确性、完整性、及时性、有效性和适用性等作任何的陈述和保证。研究分析意见受限于信息获取、方法局限及市场不确定性, 可能存在偏差且无法涵盖所有风险。市场受政策、经济、国际事件等不可控因素影响, 分析意见不承诺未来表现。上海中期期货研究所的所有研究报告, 版权均属于上海中期期货股份有限公司, 未经本公司授权不得转载、摘编或利用其它方式使用。

2026 年全球矿山供给增速由 2.3% 下调至 1.6%，增量预计为 40 万吨。其中，新投产能预计带来 30 万吨增量，包括西藏巨龙铜矿二期、俄罗斯 Malmyz、乌兹别克斯坦 Almalyk、印尼 Butu Hijau、蒙古 Oyu Tolgoi 等大型项目，厄瓜多尔米拉多铜矿二期延期。两大事故铜矿 Grasberg 及 Kamoā-Kakula 2025-2026 年恢复进度不及预期，其中 1. Freeport-McMoRan 下调 2026 年铜产量指引至约 36.3 万吨，此前约 49.9 万吨，下调 27%；2. Ivanhoe Mines 下调 2026 年铜产量指引至 29 - 33 万吨，此前为 38 - 42 万吨，下调 24%，重新贡献增量预计要到 2027 年。第一量子 Cobre Panama 铜矿积存铜矿石的加工将带来 7 万吨增量。

进口方面，海关数据显示，2026 年 3 月我国铜精矿进口 263 万吨，环比增加 13.84%，同比增加 9.86%；累计进口铜精矿 756.35 万吨，增速由 4.92% 提升至 6.63%。副产品硫酸价格的上涨提振冶炼厂利润并支撑其维持高开工率，同时，中方权益矿山交货量增加，使得 3 月中国铜精矿进口量大幅回升。从来源国来看，我国从南美的智利和秘鲁进口铜精矿占比超过 60%，3 月中国从智利进口铜精矿 82.1 万实物吨，环增 9.86%，中国从秘鲁进口铜精矿 65.5 万实物吨，环增 33.96%。

近期，多家国际矿业企业对霍尔木兹海峡航运受阻风险表示担忧，硫磺、柴油等关键大宗商品供应扰动正持续推升全球采矿成本。其中柴油供应紧张对露天开采影响尤为显著，铜、煤炭、铁矿石及硬岩锂等品种生产成本普遍上行。Codelco、Antofagasta 等主要铜生产商测算，本轮成本抬升幅度约 5%；澳大利亚部分小型矿山已出现柴油短缺影响生产的情况。加拿大矿业公司 Teck Resources 亦在最新财报中警示，其智利核心铜矿业务高度依赖柴油进口，即便短期内燃料供应大幅中断的可能性较低，但在地缘扰动下，相关运营成本仍将显著承压。

## 二、冶炼：国内冶炼厂 4-5 月集中检修，硫磺短缺冲击湿法铜供应

图 3：冶炼企业产能利用率

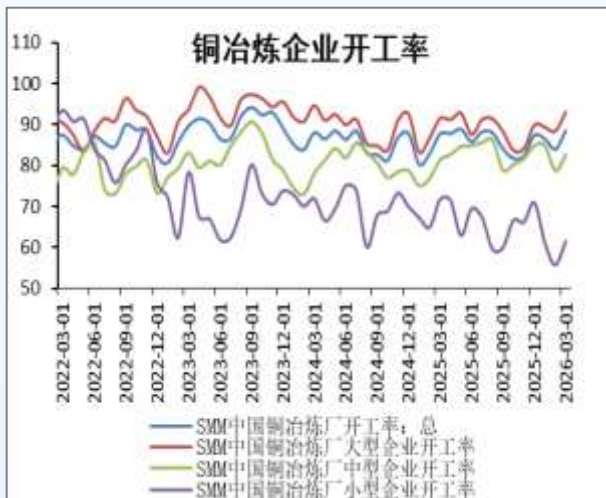


图 5：未锻造的铜及铜材进出口增速

图 4：SMM 电解铜产量

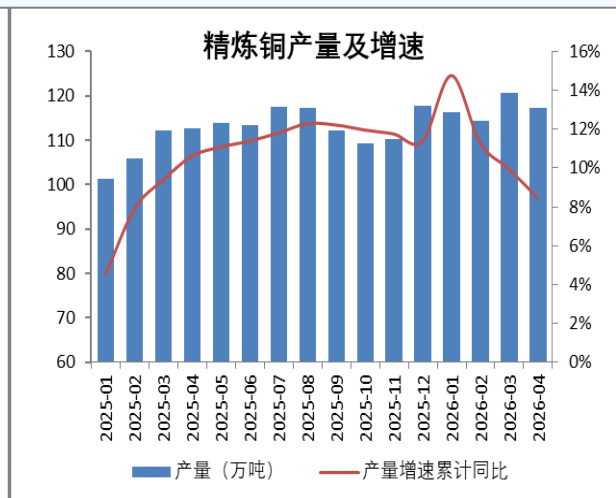
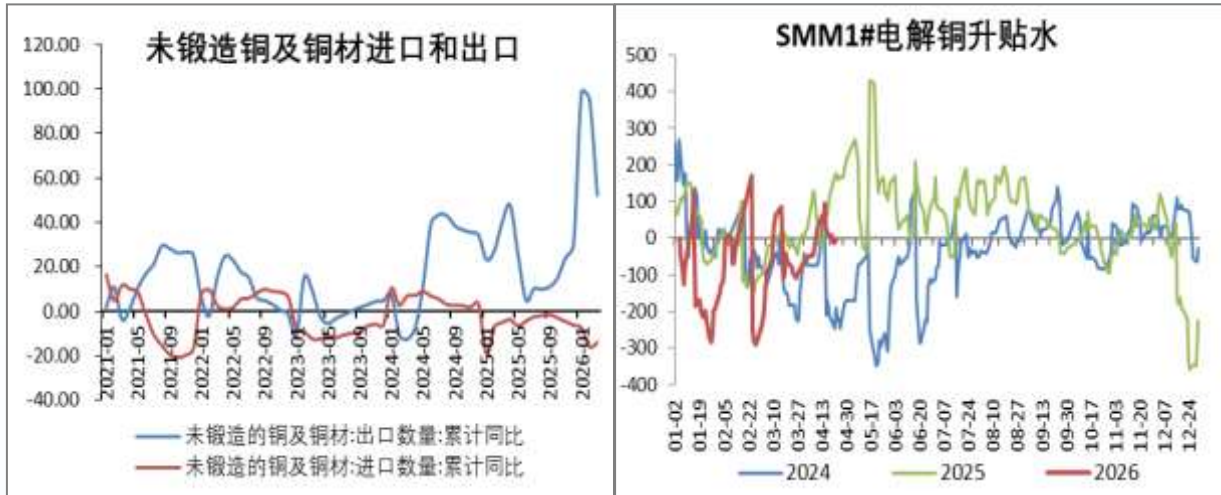


图 6：电解铜现货升贴水

风险提示：市场有风险，投资需谨慎

免责声明：报告观点仅代表作者个人观点，不代表公司意见。本报告观点及刊载之所有信息，仅供参考，并不构成投资建议。据此操作，风险自担。我们尽力确保报告中信息的准确性、完整性和及时性，但我们不对其准确性、完整性、及时性、有效性和适用性等作任何的陈述和保证。研究分析意见受限于信息获取、方法局限及市场不确定性，可能存在偏差且无法涵盖所有风险。市场受政策、经济、国际事件等不可控因素影响，分析意见不承诺未来表现。上海中期期货研究所的所有研究报告，版权均属于上海中期期货股份有限公司，未经本公司授权不得转载、摘编或利用其它方式使用。



资料来源：SMM, 上海中期

产量方面，硫酸价格红利对冲负加工费的冲击，国内精铜产量维持高位。SMM 数据显示，3 月 SMM 中国电解铜产量 120.61 万吨，环比增幅 5.6%，同比增幅 7.5%，产量创历史新高。国内冶炼厂 4-5 月将迎来集中检修，叠加铜精矿、粗铜、阳极铜供应持续偏紧，国内精铜产出预计逐步回落。SMM 4 月排产调研显示，国内冶炼厂电解铜产量预计为 117.31 万吨，环比下降 2.7%。全年来看，2026 年中国新增精炼产能预计 117.5 万吨，其中绝大部分为矿产电解铜。受制于矿端紧张与实际投产时间限制，最终该部分预期产量增量为 27.2 万吨。

长期来看，自从 2022 年至 2026 年以来，以中国、印尼等代表的亚洲国家均有多个铜冶炼项目。这直接造成冶炼厂对铜精矿需求快速增加、全球铜精矿供需平衡结果失衡、铜精矿现货和长单 TC/RC 急速下行等结果。中国推动有色金属高质量发展，对新建产能约束趋于收紧。国内潜在铜粗炼项目面临的审批与落地难度显著增大，新增产能规模呈现收缩趋势。例如湖北强兴新项目、湖南裕能新项目、新疆五鑫扩建项目、豫光金铅扩建项目及广西南国三期项目等均已暂缓推进。

进口方面，海关数据显示，中国 2026 年 3 月未锻轧精炼铜阴极及阴极型材进口 23.24 万吨，同比减少 25.21%，环比增加 51.46%；2026 年 1-3 月份累计进口 58.73 万吨，同比减少 5.21%。3 月电解铜进口量上升，来源国主要集中于刚果民主共和国、俄罗斯、日本、智利及哈萨克斯坦，其中刚果民主共和国进口量达 9.31 万吨，占比 39.69%，为国内最核心的电解铜进口来源。当前非洲物流问题仍在延续，尤其是刚果金及周边地区运输效率、跨境通关及港口发运节奏依旧存在不稳定性，市场对于非洲货源到港节奏仍存担忧。

出口方面，中国 2026 年 3 月未锻轧精炼铜阴极及阴极型材出口 5.82 万吨，同比减少 14.41%，环比减少 25.61%；1-3 月累计出口 22.97 万吨，同比增加 95.59%。3 月电解铜出口环比回落，国内冶炼厂多为执行前期已锁定比价的计划量。随着后续进口比价修复，出口窗口关闭，且国内市场消费提升明显，冶炼厂为保障周边供应以及长单提货量，出口积极性有所下降。

后市来看，海外湿法铜冶炼厂因硫磺供应紧张存在产量收紧预期，此外，非洲及中东物流扰动未完全缓和，尽管进口盈利窗口打开，但电解铜进口量不确定性仍存。随着近期出口窗口关闭，4-6 月电解铜出

风险提示：市场有风险，投资需谨慎

免责声明：报告观点仅代表作者个人观点，不代表公司意见。本报告观点及刊载之所有信息，仅供参考，并不构成投资建议。据此操作，风险自担。我们尽力确保报告中信息的准确性、完整性和及时性，但我们不对其准确性、完整性、及时性、有效性和适用性等作任何的陈述和保证。研究分析意见受限于信息获取、方法局限及市场不确定性，可能存在偏差且无法涵盖所有风险。市场受政策、经济、国际事件等不可控因素影响，分析意见不承诺未来表现。上海中期期货研究所的所有研究报告，版权均属于上海中期期货股份有限公司，未经本公司授权不得转载、摘编或利用其它方式使用。

口量将出现减少，据 Mysteel 团队月初调研显示，4 月冶炼厂出口量预计在 3-4 万吨，国内各市场库存均去库明显，例如广东、江苏等降至年内低位，冶炼厂出口动作较为有限。

海外方面，2025 年全球湿法铜产量约 492 万吨，占矿产铜总量约 21%；其中刚果（金）、智利、美国、赞比亚合计占比约 95%。每产 1 吨阴极铜需 2.5 - 3.0 吨硫酸，刚果（金）90% 硫磺依赖中东进口，智利 20% 硫酸依赖中国进口。随着霍尔木兹海峡航运受阻、中国禁止冶炼制酸出口、赞比亚加强硫酸出口管制，硫磺价格升至 1000-1400 美元/吨，年初以来涨幅接近 100%，供应短缺矛盾加剧，海外湿法产能或将被迫削减，使得全球铜供应缺口扩大。

### 三、废铜：精废价差修复，利废企业开工率回升

本月精废价差从倒挂 250 元/吨逐步修复至 1800 元/吨。反向开票政策造成票据短缺与合规成本限制了利废企业的采购能力，令国内再生铜原料价格不升反降，此外铜价震荡走高，再生铜原料跟涨滞后，精废价差出现明显修复。

供应方面，我国对废铜的进口依赖度非常高，3 月再生铜进口量大幅提升。海关数据显示，2026 年 3 月，我国进口铜废料及碎料 22.76 万实物吨，环比增长 35.5%，同比增长 19.94%。2026 年 1-3 月累计进口量达 62.78 万实物吨，累计同比增长 9.72%。在国内电解铜产能扩张、铜精矿供应持续紧张的背景下，再生铜原料成为冶炼端不可或缺的原料补充。由于国内供应增量有限，无论是铜加工端还是冶炼端，均对海外原料存在刚性需求。从核心供应国看，日本、泰国两国合计贡献 3 月总进口量的 36.19%，是进口冲量的直接支撑。其中，日本 3 月对华出口 4.15 万吨，占比 18.24%，同比大增 53.61%，环比增长 56.28%；泰国 3 月对华出口 4.08 万吨，占比 17.95%，同比暴涨 107.33%，环比增长 54.97%；西班牙 3 月对华出口 1.09 万吨，占比 4.8%，同比增 94.51%，环比增长 14.87%。

需求方面，再生铜原料流向冶炼端的比例持续提升。据 SMM 统计，2025 年国内再生铜原料冶炼量达 214 万金属吨，占总消费量的 40.3%；而加工量则降至 316.4 万金属吨，占比 59.7%。这一变化主要源于两大动因：其一，铜精矿加工费长期处于低位甚至负数，迫使冶炼企业加大废产阳极板的使用以缓解成本压力；其二，“反向开票”政策的推行与“770 号通知”的出台，虽然长期利于行业票据规范化，但短期内显著增加了中小型再生铜加工企业的税务成本，致使大量企业暂停生产、观望政策，原料因此更多流向执行长协、生产稳定的废产阳极板及冶炼企业。进入 2026 年，越来越多企业开始落实“反向开票”要求。但由于自然人出售方能提供的开票额度有限，且单个企业年度“反向开票”总额度不超过 500 万元，许多企业不得不转向采购进口或国内含税再生铜原料作为补充。随着对含税货源需求的持续增长，其价格成本不断攀升，甚至在某些交易日出现含税光亮铜价格与电解铜价格倒挂的现象。据 SMM 数据显示，本周再生铜杆开工率为 9.25%，周环比增加 5.17 个百分点，同比下降 17.5 个百分点。得益于铜价高位震荡下，精废杆价差保持相对优势，为再生铜杆消费提供了经济性空间，开工率有所修复但整体依旧偏低。

图 7：精废价差

图 8：废铜进口量

风险提示：市场有风险，投资需谨慎

免责声明：报告观点仅代表作者个人观点，不代表公司意见。本报告观点及刊载之所有信息，仅供参考，并不构成投资建议。据此操作，风险自担。我们尽力确保报告中信息的准确性、完整性和及时性，但我们不对其准确性、完整性、及时性、有效性和适用性等作任何的陈述和保证。研究分析意见受限于信息获取、方法局限及市场不确定性，可能存在偏差且无法涵盖所有风险。市场受政策、经济、国际事件等不可控因素影响，分析意见不承诺未来表现。上海中期期货研究所的所有研究报告，版权均属于上海中期期货股份有限公司，未经本公司授权不得转载、摘编或利用其它方式使用。



资料来源: SMM, 上海中期

四、库存: 国内社会库存连续七周去库, LME 铜库存 2018 年新高

图 9: 全球电解铜库存

图 10: 上期所电解铜库存

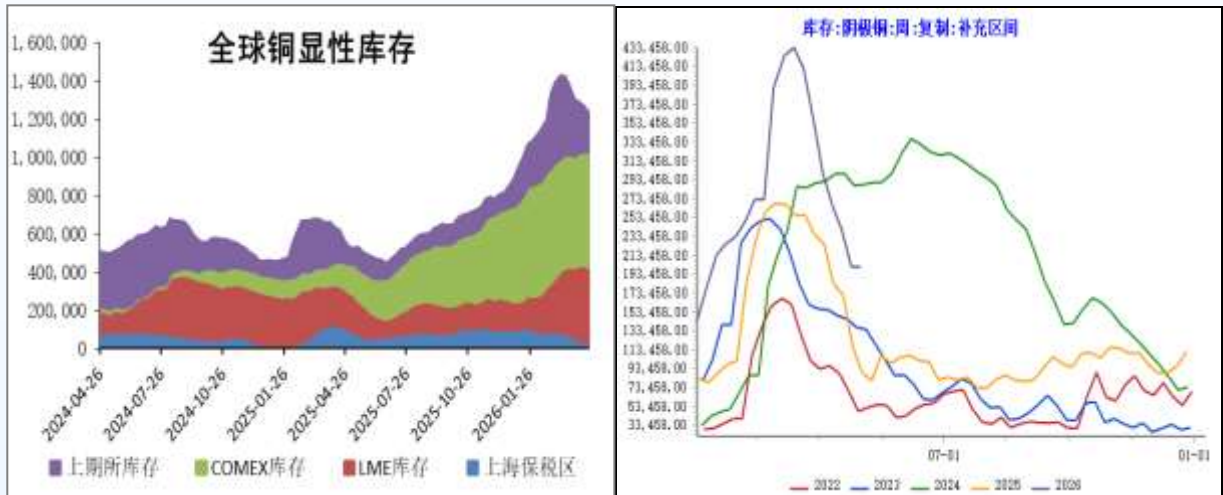
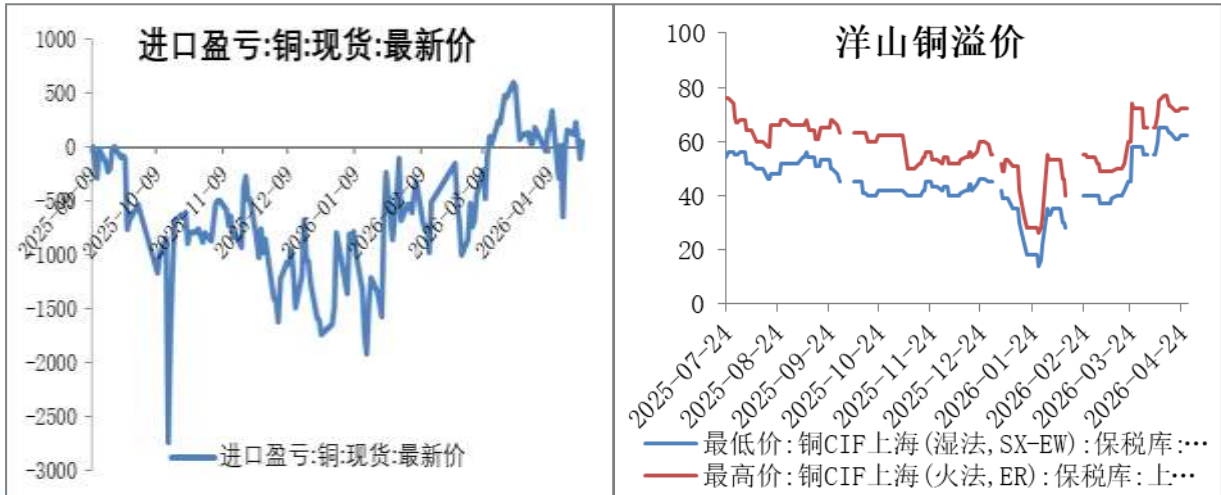


图 11: 电解铜现货进口利润

图 12: 电解铜 CIF 提单溢价

风险提示: 市场有风险, 投资需谨慎

免责声明: 报告观点仅代表作者个人观点, 不代表公司意见。本报告观点及刊载之所有信息, 仅供参考, 并不构成投资建议。据此操作, 风险自担。我们尽力确保报告中信息的准确性、完整性和及时性, 但我们不对其准确性、完整性、及时性、有效性和适用性等作任何的陈述和保证。研究分析意见受限于信息获取、方法局限及市场不确定性, 可能存在偏差且无法涵盖所有风险。市场受政策、经济、国际事件等不可控因素影响, 分析意见不承诺未来表现。上海中期期货研究所的所有研究报告, 版权均属于上海中期期货股份有限公司, 未经本公司授权不得转载、摘编或利用其它方式使用。

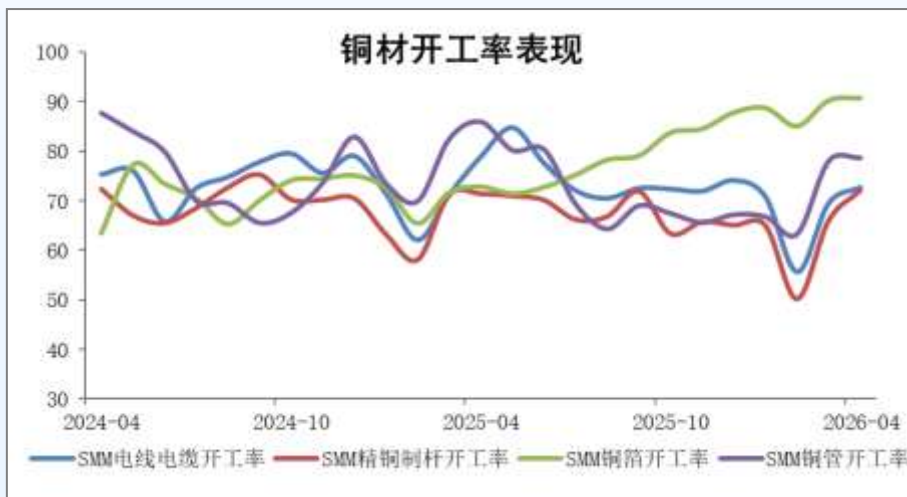


资料来源：同花顺、上海中期

**库存方面**，截止4月28日，上期所阴极铜库存20.13万吨，较上月末减少15.78万吨；保税库存2.79万吨，较上月末减少3.57万吨；LME库存39.65万吨，较上月末增加3.63万吨，其中欧洲库存3.98万吨（+2.44万吨），亚洲库存22.36万吨（-1.37万吨），北美库存13.32万吨（+2.55万吨）；COMEX库存66.95万吨，较上月末增加2.03万吨。总体来看，全球四地（SHFE+保税区+LME+COMEX）显性库存当前合计129.53万吨，较上月同期减少13.69万吨。后市来看，国内方面，冶炼厂检修导致到货偏少，铜消费边际回落，社会库存连续七周下降。海外方面，LME铜库存创下自2018年3月以来的新高，关注年中美国铜关税是否落地及海外湿法铜运营情况。

### 五、消费：终端消费仍有韧性，铜材开工表现分化

图 13：铜加工材开工率



资料来源：SMM、上海中期

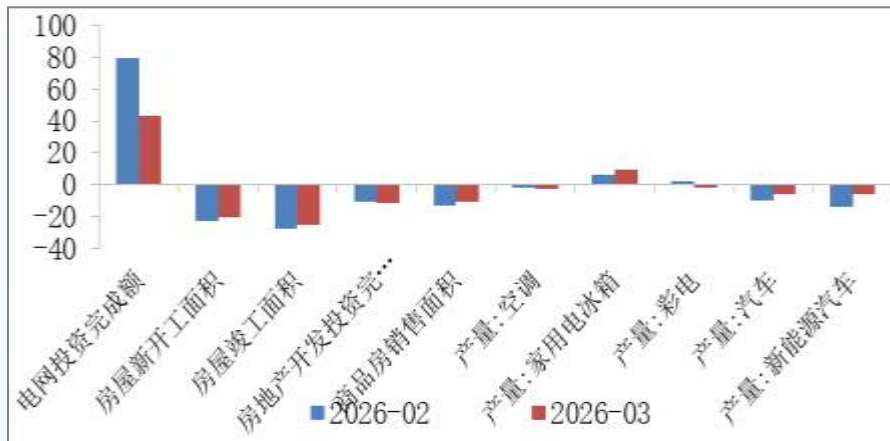
风险提示：市场有风险，投资需谨慎

免责声明：报告观点仅代表作者个人观点，不代表公司意见。本报告观点及刊载之所有信息，仅供参考，并不构成投资建议。据此操作，风险自担。我们尽力确保报告中信息的准确性、完整性和及时性，但我们不对其准确性、完整性、及时性、有效性和适用性等作任何的陈述和保证。研究分析意见受限于信息获取、方法局限及市场不确定性，可能存在偏差且无法涵盖所有风险。市场受政策、经济、国际事件等不可控因素影响，分析意见不承诺未来表现。上海中期期货研究所的所有研究报告，版权均属于上海中期期货股份有限公司，未经本公司授权不得转载、摘编或利用其它方式使用。

**铜材加工方面**，4月17日-4月23日国内主要精铜杆企业开工率为69.37%，环比回落8.45个百分点，同比下降10.19个百分点。铜线缆企业开工率67%，环比减少2.43个百分点，同比下降24个百分点。国内铜材开工率回落，核心驱动来自两点：其一，本月铜价震荡走高抑制下游消费，市场新增订单衔接乏力，行业开工率明显走低。其二，精废价差修复后，部分订单流向利废企业。展望后市，因后续新增订单承接乏力，且铜价高位运行继续拖累采购情绪，开工率预计延续下降态势。

细分领域来看，电线电缆方面，电网类订单偏少，气温回升及施工条件改善，建筑领域订单呈现季节性回暖；铜管方面，家电领域需求持续萎缩及前期订单透支，拖累中大型铜管企业开工，据产业在线数据显示，4月空调内销排产较去年实绩下滑0.5%，出口排产较去年出口实绩下滑12.2%；铜箔方面，动力及储能领域维持高景气，AI相关订单延续火热，叠加传统消费电子步入季节性旺季，铜箔需求全面回暖。

图 14：终端消费累计同比增速



资料来源：同花顺、上海中期

**终端需求来看，电网领域**，据国家能源局数据，2026年1—3月电网工程累计完成投资1370.49亿元，同比增长43.32%；国家电网“十五五”规划正式落地，期间固定资产投资预计达4万亿元，较“十四五”增长40%，年均投资规模8000亿元。南方电网宣布2026年固定资产投资1800亿元，连续五年创历史新高，预计“十五五”期间总投资约1万亿元。当前我国电网建设整体滞后于电源，配电网建设滞后于输电网，新能源消纳压力显著上升，逼近90%消纳红线。“十五五”期间，我国电网建设重心将从“建主干”转向“强骨干、重配网、补调节、提智能”，核心解决新能源消纳与电网承载瓶颈难题。**电源领域**，2026年1—3月电源工程累计完成投资1759.12亿元，同比增长26.62%。136号文（《关于深化新能源上网电价市场化改革促进新能源高质量发展的通知》）电力市场改革后，新能源项目全面进入市场竞争，保障性收购取消，项目收益率不确定性大增。光伏装机降温明显，风电装机增长平稳。2026年1—3月，国内新增光伏装机41.19GW，同比下降31%；新增风电装机15.77GW，同比增长8%。中国光伏行业协会（CPIA）预计2026年光伏新增装机约180-240GW，较2025年315GW显著回落；风电新增约120-140GW，2025年为119GW。总体来看，电源侧增速放缓的背景下，电网侧投资的加速将部分对冲铜、铝等金属需求下滑风险。

**房地产方面**，国家统计局数据显示，1—3月全国房地产开发投资累计同比下降11.2%，降幅扩大0.1个百分点；房屋新开工面积下降20.19%，降幅收窄2.95个百分点；房屋竣工面积下降25%，降幅收窄2.9

风险提示：市场有风险，投资需谨慎

免责声明：报告观点仅代表作者个人观点，不代表公司意见。本报告观点及刊载之所有信息，仅供参考，并不构成投资建议。据此操作，风险自担。我们尽力确保报告中信息的准确性、完整性和及时性，但我们不对其准确性、完整性、及时性、有效性和适用性等作任何的陈述和保证。研究分析意见受限于信息获取、方法局限及市场不确定性，可能存在偏差且无法涵盖所有风险。市场受政策、经济、国际事件等不可控因素影响，分析意见不承诺未来表现。上海中期期货研究所的所有研究报告，版权均属于上海中期期货股份有限公司，未经本公司授权不得转载、摘编或利用其它方式使用。

个百分点。领先指标方面，1—3月商品房销售面积下降10.4%，降幅收窄3.1个百分点。一季度房地产销售端在政策和季节性因素推动下边际改善，但供给端和投资端仍在探底，市场尚未形成全面复苏的良性循环。4月政治局会议由“着力稳定”向“努力稳定”的定调，表明政策将保持定力、精准发力，既传递“尽最大可能稳定市场”的决心，也意味着告别过去依赖房地产刺激经济的旧模式，更侧重态度和过程。

**汽车消费方面**，受政策退坡影响，一季度汽车产销小幅下滑。2026年1—3月，汽车产销分别完成703.9万辆和704.8万辆，同比分别下降6.9%和5.6%。2026年1—3月，新能源汽车产销分别完成296.5万辆和296万辆，同比分别下降6.8%和3.7%，新能源汽车新车销量达到汽车新车总销量的42%。出口端表现亮眼，2026年1—3月，汽车出口222.6万辆，同比增长56.7%；新能源汽车出口95.4万辆，同比增长1.2倍；传统燃料汽车出口127.1万辆，同比增长29.9%。后续来看，中东局势持续推升电动车需求，霍尔木兹海峡航运受阻带动油气价格大幅上涨，将进一步提升消费者对电动汽车的偏好，推动全球新能源汽车渗透率加快提升，叠加车企开启新品密集发布周期，有助于提振汽车消费。

**白色家电方面**，产业在线发布2026年5月三大白电排产数据，空冰洗排产合计总量3611万台，较去年同期生产实绩下降1.4%。分产品来看，5月份家用空调排产2028万台，较去年同期生产实绩下滑2.6%；冰箱排产856万台，较上年同期生产实绩增长1.9%；5月洗衣机排产727万台，较去年同期生产实绩下滑1.7%。受终端需求萎缩，生产成品提高，库存压力增大等影响，5月空调内销排产1285.5万台，较去年实绩下滑9%。空调出口排产742万台，较去年实绩下滑6.2%，主要受地缘冲突推高物流成本、海外需求疲软、及产能向外转移等因素拖累。后续随着气温升高，尤其厄尔尼诺可能引发极端天气，对空调出货或有一定支撑。

据国际铜研究小组预测，鉴于中东冲突的不确定性及其贸易流的中断，这些可能削弱全球经济前景并负面影响铜需求，2026年全球精铜需求由此前预计的2.1%下调至1.6%。其中，中国铜消费增速预计为1.9%，中国以外地区为1.3%。

## 总结与关注

后市来看，供应端方面，硫酸价格红利对冲负加工费的冲击，国内精铜产量维持高位。3月SMM中国电解铜产量120.61万吨，环比增幅5.6%，同比增幅7.5%，产量创历史新高。国内冶炼厂4—5月将迎来集中检修，叠加铜精矿、粗铜、阳极铜供应持续偏紧，国内精铜产出预计逐步回落。此外，随着霍尔木兹海峡航运受阻、中国禁止冶炼制酸出口、赞比亚加强硫酸出口管制，硫磺涨价及供应短缺矛盾加剧，海外湿法产能或将被迫削减。

需求端方面，国内铜材开工率回落。其一，本月铜价震荡走高抑制下游消费，市场新增订单衔接乏力，行业开工率明显走低。其二，精废价差修复后，部分订单流向利废企业。分领域来看，传统消费领域仍相对偏弱，而以绿色能源转型、AI产业为代表的新兴领域需求表现亮眼。

库存方面，全球四地(SHFE+保税区+LME+COMEX)显性库存当前合计129.53万吨，较上月同期减少13.69万吨。后市来看，国内方面，冶炼厂检修导致到货偏少，铜消费边际回落，社会库存连续七周下降。海外方面，LME铜库存创下自2018年3月以来的新高，关注年中美国铜关税是否落地及海外湿法铜运营情况。

综合来看，当前中东局势陷入僵局，油价上涨引发的通胀压力推升全球央行鹰派预期，美元走强大概率对金属价格形成压制。从铜市场基本面来看，整体仍偏强势，供应端无论是矿山还是冶炼环节均存在收

风险提示：市场有风险，投资需谨慎

免责声明：报告观点仅代表作者个人观点，不代表公司意见。本报告观点及刊载之所有信息，仅供参考，并不构成投资建议。据此操作，风险自担。我们尽力确保报告中信息的准确性、完整性和及时性，但我们不对其准确性、完整性、及时性、有效性和适用性等作任何的陈述和保证。研究分析意见受限于信息获取、方法局限及市场不确定性，可能存在偏差且无法涵盖所有风险。市场受政策、经济、国际事件等不可控因素影响，分析意见不承诺未来表现。上海中期期货研究所的所有研究报告，版权均属于上海中期期货股份有限公司，未经本公司授权不得转载、摘编或利用其它方式使用。

缩预期，但铜价处于高位背景下，下游需求受到抑制，库存去化节奏有所放缓。综上判断，预计后续铜价重心下移，但下跌空间有限。套利操作方面，建议逢低做多进口利润，即采取内外反套策略。

**近阶段主要关注点：**中东地缘局势、全球绿色转型和新技术发展、美联储货币政策、下游消费及库存变化。

（正文结束）

---

风险提示：市场有风险，投资需谨慎

免责声明：报告观点仅代表作者个人观点，不代表公司意见。本报告观点及刊载之所有信息，仅供参考，并不构成投资建议。据此操作，风险自担。我们尽力确保报告中信息的准确性、完整性和及时性，但我们不对其准确性、完整性、及时性、有效性和适用性等作任何的陈述和保证。研究分析意见受限于信息获取、方法局限及市场不确定性，可能存在偏差且无法涵盖所有风险。市场受政策、经济、国际事件等不可控因素影响，分析意见不承诺未来表现。上海中期期货研究所的所有研究报告，版权均属于上海中期期货股份有限公司，未经本公司授权不得转载、摘编或利用其它方式使用。