



五矿期货有限公司  
MINMETALS FUTURES CO.,LTD

# 地缘打压情绪，供需边际改善

## 铜周报

2026/03/14

吴坤金（有色金属组）

☎ 0755-23375135

✉ wukj1@wkqh.cn

📄 从业资格号：F3036210

👤 交易咨询号：Z0015924

MINMETALS  
FUTURES

# 目录

CONTENTS



01 周度评估及策略推荐

04 供给端

02 期现市场

05 需求端

03 利润库存

06 资金端

01

---

# 周度评估及策略推荐

- ◆ **供应：**铜精矿现货加工费走低，处于历史最低水平，粗铜加工费环比回落，冷料供应边际有所收紧；消息面上，力拓（Rio Tinto）位于美国的宾汉姆峡谷铜矿发生事故后，暂停了地面和地下采矿作业，该矿2025年产量约12.5万吨。
- ◆ **库存：**三大交易所库存加总128.3万吨，环增2.2万吨，其中上期所库存增加0.8至43.3万吨，LME库存增加1.8至31.2万吨，COMEX库存减少0.4至53.7万吨。上海保税区库存增加0.5万吨。现货方面，周五华东地区现货升水期货85元/吨；LME市场Cash/3M贴水扩大至102.7美元/吨。
- ◆ **进出口：**国内电解铜现货进口由亏损转为小幅盈利，洋山铜溢价反弹。海关总署数据显示，2026年1-2月我国未锻轧铜及铜材进口量分别为38.4万吨和31.6万吨，同比分别减少8.4%和24.8%，1-2月累计进口量为70万吨，同比减少16.1%。
- ◆ **需求：**铜价震荡下移，上半周下游买盘较为积极，但随着整体市场氛围转弱，情绪面有所降温，铜加工企业开工率继续回升，开工接近往年同期水平。国内精废价差收窄，废铜替代优势低，再生铜杆开工率低位反弹。

# 基本面评估

铜基本面评估	估值			驱动		
	基差（元/吨、美元/吨）	精废价差（元/吨）	全球显性库存（万吨）	铜精矿加工费（美元/吨）	美元指数	全球制造业PMI
数据（2026. 3. 13）	SHFE: 85 (+155) LME: -102.7 (-57.8)	475(-755)	137.3 (+2.7)	-60.4(-4.3)	100.5 (+1.54%)	51.2 (+0.2)
多空评分	0	+2	-1	+1	-2	+1
简评	国内基差反弹，LME 现货贴水扩大	铜价回调叠加废铜需求增加、供应偏紧，精废差缩窄	上期所、保税区和LME库存增加，COMEX库存减少，总库存续增	加工费继续走低，维持低位运行	原油价格上涨引起美联储降息预期后移，叠加非美经济走弱担忧，美元走强	2月全球制造业PMI维持荣枯线以上，制造业景气度尚可
小结	国内外现货基差分化，精废价差收窄，全球显性库存续增，铜估值中性偏多。驱动方面，美元指数走强驱动偏空，短期铜精矿加工费创新低和全球PMI维持荣枯线以上驱动偏多。价格层面，中东战事仍没有明显降温的迹象，原油价格维持高位加大了通胀和经济走弱的压力，情绪面受到一定抑制，而关键矿产资源属性提供支撑。产业上看铜精矿粗炼费继续走低，矿端紧张情绪有所加重。国内铜下游基本完成复工复产，消费表现接近往年同期，在废铜替代仍偏少的情况下，供需关系有望边际改善，短期铜价或维持震荡运行。本周沪铜主力运行区间参考：98000-103000元/吨；伦铜3M运行区间参考：12400-13500美元/吨。					

备注：多空评分分1、2、3档，正数表示看涨，负数表示看空，分值越高越看涨

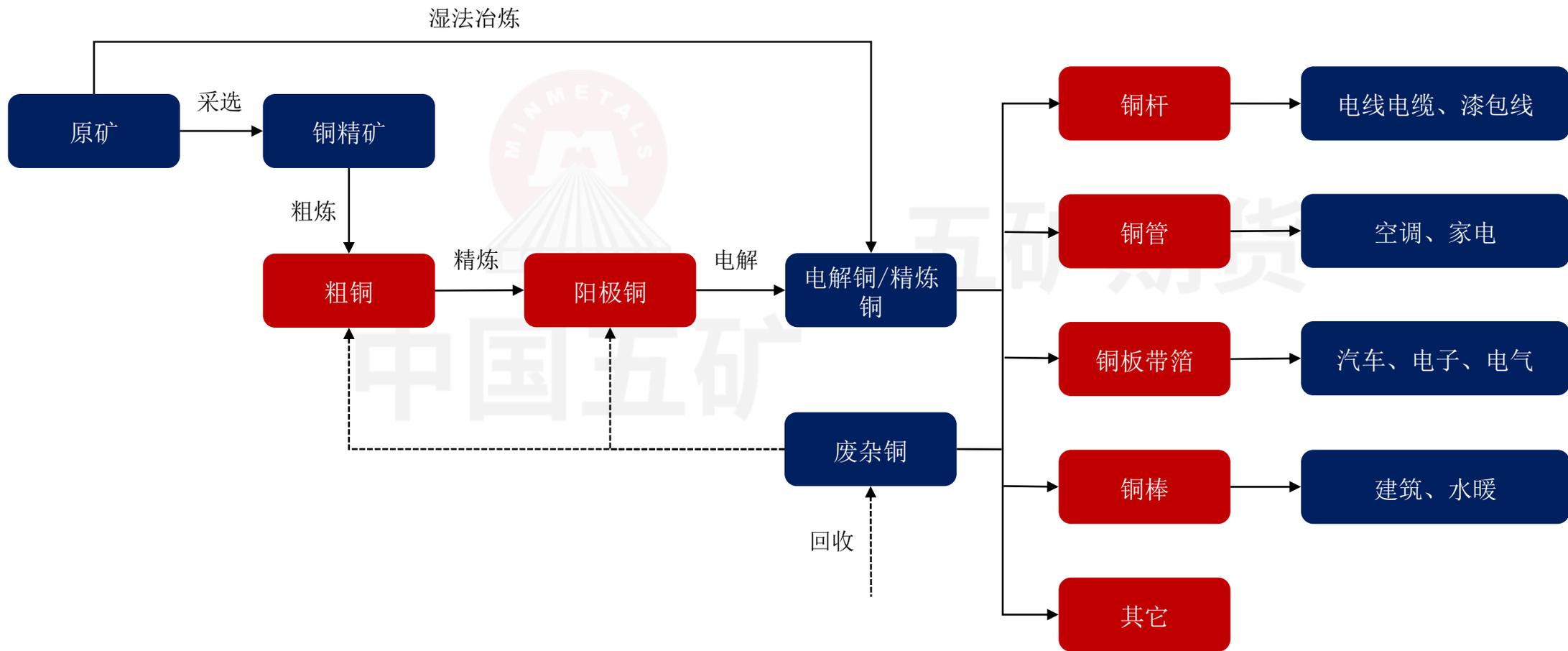
# 国内精炼铜供需平衡（万吨）



五矿期货有限公司  
MINMETALS FUTURES CO.,LTD

2024	产量	进口量	出口量	净进口量	上期所库存	库存变化	交易所以外库存	库存变化	上海保税区库存	库存变化	表观消费量	同比变化	累计表观	累计同比	库存/消费
1月	97.0	37.8	0.9	37.0	5.0	1.9	5.2	1.8	0.8	0.2	130.0	35.4%	130.0	35.4%	0.8%
2月	95.0	26.7	1.4	25.3	18.1	13.1	10.8	5.6	3.4	2.6	99.1	3.9%	229.1	19.7%	2.3%
3月	100.0	31.7	2.3	29.4	29.0	10.9	9.1	(1.7)	6.1	2.8	117.5	-7.8%	346.5	8.7%	3.2%
4月	98.5	30.6	2.5	28.1	28.8	(0.2)	10.0	0.9	8.0	1.9	124.0	-1.5%	470.5	5.8%	3.3%
5月	100.8	34.7	7.3	27.4	32.2	3.4	12.1	2.1	7.8	(0.2)	123.0	-6.2%	593.5	3.1%	3.7%
6月	100.5	30.9	15.8	15.1	32.0	(0.2)	8.4	(3.7)	7.8	0.0	119.5	-3.6%	713.0	1.9%	3.4%
7月	102.8	29.9	7.0	22.9	30.1	(1.9)	4.5	(3.9)	7.3	(0.5)	131.9	7.7%	845.0	2.8%	3.0%
8月	101.3	27.6	3.1	24.5	24.2	(5.9)	3.2	(1.3)	6.0	(1.4)	134.4	0.9%	979.3	2.5%	2.4%
9月	100.5	34.8	1.6	33.2	14.2	(10.0)	2.1	(1.1)	4.6	(1.4)	146.2	7.2%	1125.5	3.1%	1.5%
10月	99.6	38.6	1.0	37.6	15.3	1.1	5.5	3.4	5.7	1.1	131.6	-2.6%	1257.1	2.3%	1.9%
11月	100.5	39.8	1.2	38.6	10.9	(4.4)	2.5	(3.0)	5.3	(0.4)	146.9	9.2%	1404.0	2.8%	1.3%
12月	112.0	40.8	1.7	39.1	7.4	(3.5)	3.0	0.5	1.4	(3.9)	158.0	20.6%	1562.0	4.1%	0.8%
2025	产量	进口量	出口量	净进口量	上期所库存	库存变化	交易所以外库存	库存变化	上海保税区库存	库存变化	表观消费量	同比变化	累计表观	累计同比	库存/消费
1月	101.3	29.7	1.7	28.0	10.9	3.5	5.7	2.7	1.3	(0.1)	123.2	-5.3%	123.2	-5.3%	1.3%
2月	105.8	30.5	3.2	27.3	26.8	15.9	10.9	5.2	4.4	3.1	108.9	9.9%	232.1	1.3%	3.0%
3月	112.2	35.4	6.8	28.6	23.5	(3.3)	10.4	(0.5)	11.1	6.7	137.9	17.4%	370.0	6.8%	3.2%
4月	112.6	30.0	7.8	22.2	8.9	(14.6)	4.4	(6.0)	9.4	(1.7)	157.1	26.7%	527.1	12.0%	1.6%
5月	113.8	29.3	3.4	25.9	10.5	1.6	3.4	(1.0)	5.3	(4.1)	143.2	16.4%	670.3	12.9%	1.4%
6月	113.5	33.7	7.9	25.8	8.2	(2.3)	5.0	1.6	6.3	1.0	139.0	16.3%	809.3	13.5%	1.4%
7月	117.5	33.6	11.8	21.8	7.3	(0.9)	4.8	(0.2)	7.5	1.2	139.2	5.5%	948.5	12.3%	1.4%
8月	117.2	30.7	3.7	27.0	8.0	0.7	4.8	0.0	8.4	0.9	142.6	6.1%	1091.1	11.4%	1.5%
9月	112.0	37.4	2.6	34.8	9.5	1.5	6.2	1.4	8.1	(0.4)	144.3	-1.3%	1235.4	9.8%	1.7%
10月	109.2	32.3	6.6	25.7	11.6	2.1	7.6	1.4	10.7	2.7	128.8	-2.2%	1364.1	8.5%	2.1%
11月	108.8	30.5	14.3	16.2	9.8	(1.8)	7.4	(0.2)	10.6	(0.1)	127.1	-13.5%	1491.2	6.2%	2.0%
12月	112.0	30	10	20.2	11.2	1.4	9.0	1.6	9.7	(1.0)	130.2	-17.6%	1621.4	3.8%	2.1%
2026	产量	进口量	出口量	净进口量	上期所库存	库存变化	交易所以外库存	库存变化	上海保税区库存	库存变化	表观消费量	同比变化	累计表观	累计同比	库存/消费
1月E	117.9			21.0	23.3	12.1	10.3	1.3	9.9	0.2	125.3	1.7%	125.3	5.5%	3.1%
2月E	114.4			20.0	39.2	15.9	14.5	4.2	8.9	(1.0)	115.0	5.6%	240.3	3.5%	4.5%
3月E	120.0			24.0							140.0	1.5%	380.3	2.8%	

# 产业链图示



02

---

# 期现市场

图1：沪铜主力价格走势



资料来源：文华财经、五矿期货研究中心

图2：伦铜3m价格走势

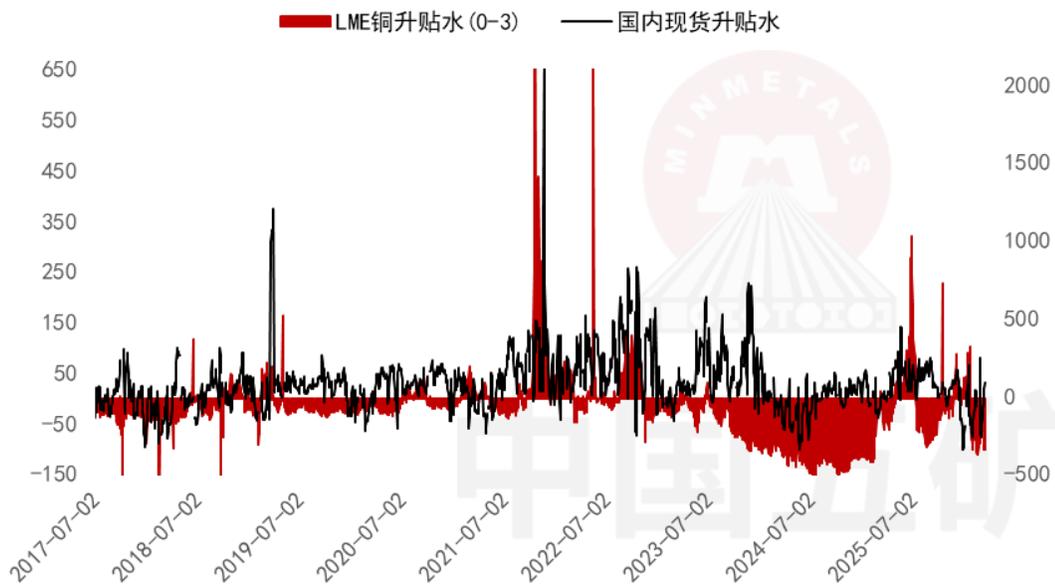


资料来源：文华财经、五矿期货研究中心

铜价震荡下移，沪铜主力合约周跌0.73%（截至周五收盘），伦铜周跌1.04%至12735美元/吨。

		2026/3/13	2026/3/6	2026/2/27	2026/2/13	2026/2/6	2026/1/30
电解铜	长江有色价	100,630	101,210	102,330	100,440	100,100	104,640
	广东南海	100,300	101,150	102,050	100,250	99,800	104,150
	价差	330	60	280	190	300	490
铜材	3mm铜线	101,790	102,380	103,460	101,540	101,230	105,790
	价差	1,160	1,170	1,130	1,100	1,130	1,150
	8mm无氧铜杆	101,260	101,760	102,850	101,020	101,130	106,720
	价差	630	550	520	580	1,030	2,080
	1-3mm漆包线	105,870	106,430	107,630	105,710	105,340	109,930
	价差	5,240	5,220	5,300	5,270	5,240	5,290
	14%磷铜合金	106,010	106,630	107,760	105,870	105,570	110,130
价差	5,380	5,420	5,430	5,430	5,470	5,490	
再生铜	1#光亮铜：佛山	89,400	89,250	89,400	87,800	87,650	91,650
	价差	11,230	11,960	12,930	12,640	12,450	12,990

图3：国内外铜现货基差



资料来源：LME、WIND、五矿期货研究中心

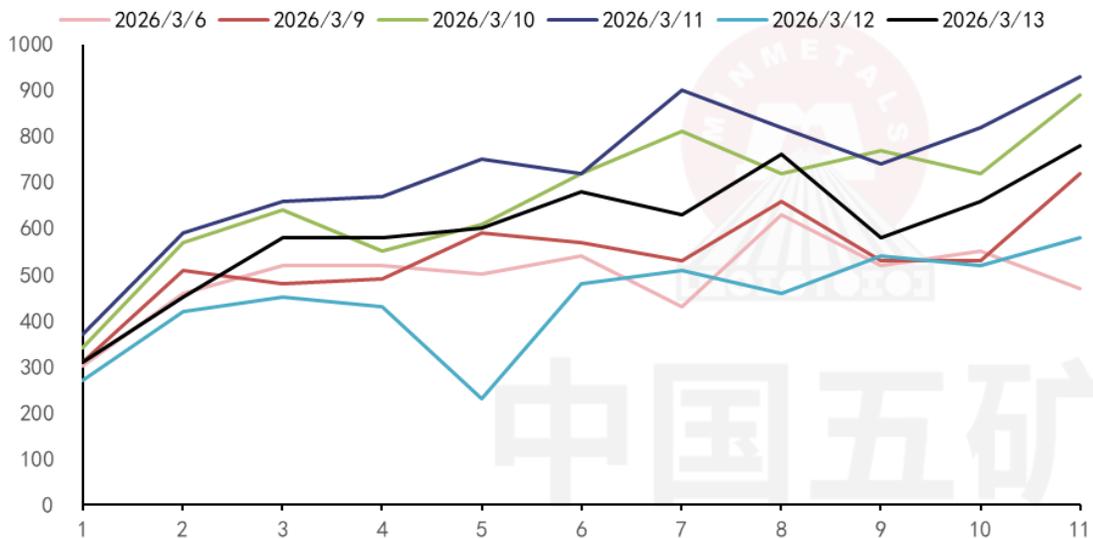
图4：上海电解铜外贸升水（美元/吨）



资料来源：WIND、五矿期货研究中心

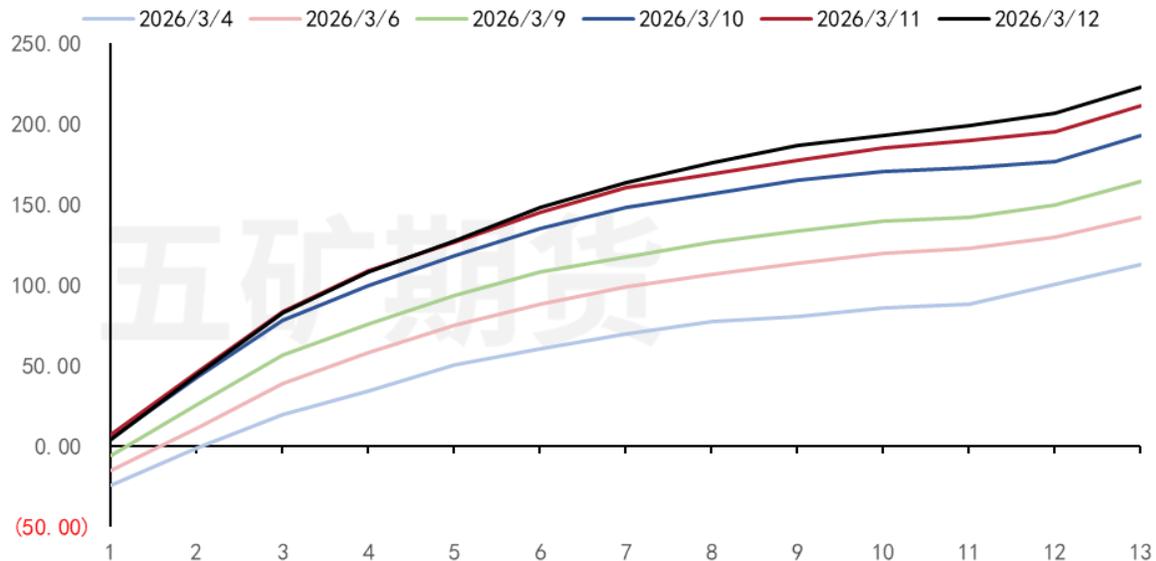
国内铜价震荡下移，基差反弹，周五华东地区铜现货升水期货85元/吨；LME库存增加，注销仓单比例提高，Cash/3M贴水扩大，周五报贴水102.7美元/吨。国内电解铜现货进口由亏损转为小幅盈利，洋山铜溢价反弹。

图5: SHFE铜市场结构 (元/吨)



资料来源: 上期所、五矿期货研究中心

图6: LME铜市场结构 (美元/吨)



资料来源: LME、五矿期货研究中心

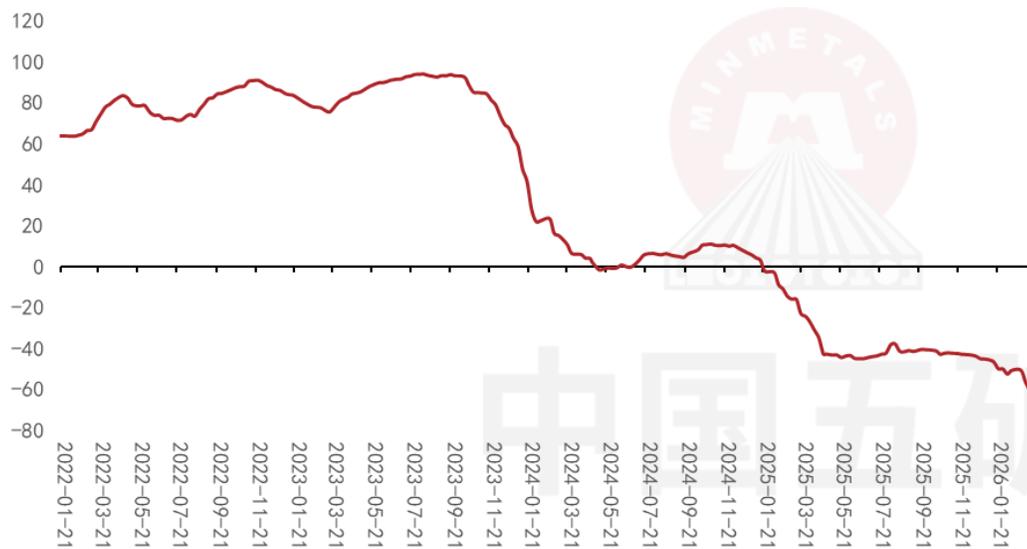
沪铜Contango结构维持, 伦铜Contango结构扩大。

03

---

# 利润库存

图7：中国进口铜精矿粗炼费TC（美元/吨）



资料来源：SMM、五矿期货研究中心

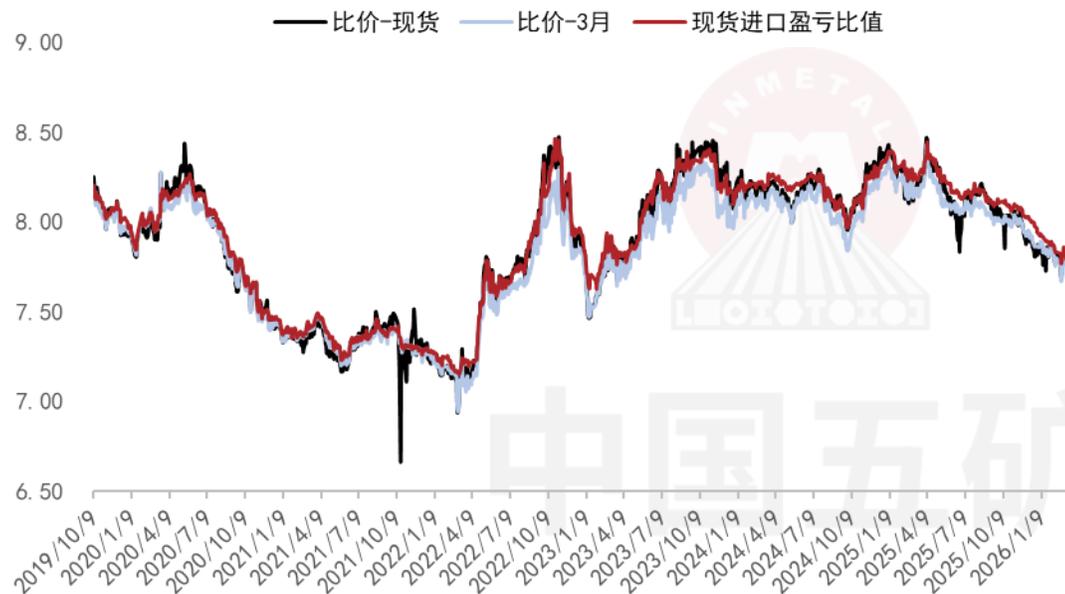
图8：华东冶炼酸均价（元/吨）



资料来源：WIND、五矿期货研究中心

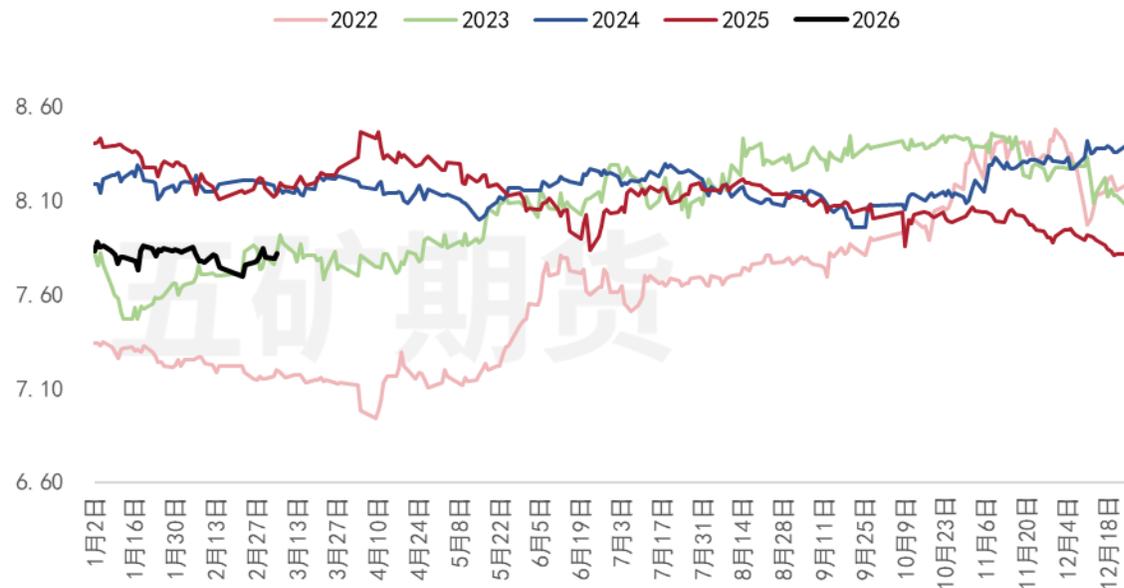
进口铜精矿现货粗炼费TC创新低，报至-60.4美元/吨。华东硫酸价格走强，对铜冶炼收入仍有正向贡献。

图9：SHFE-LME比价



资料来源：上期所、LME、WIND、五矿期货研究中心

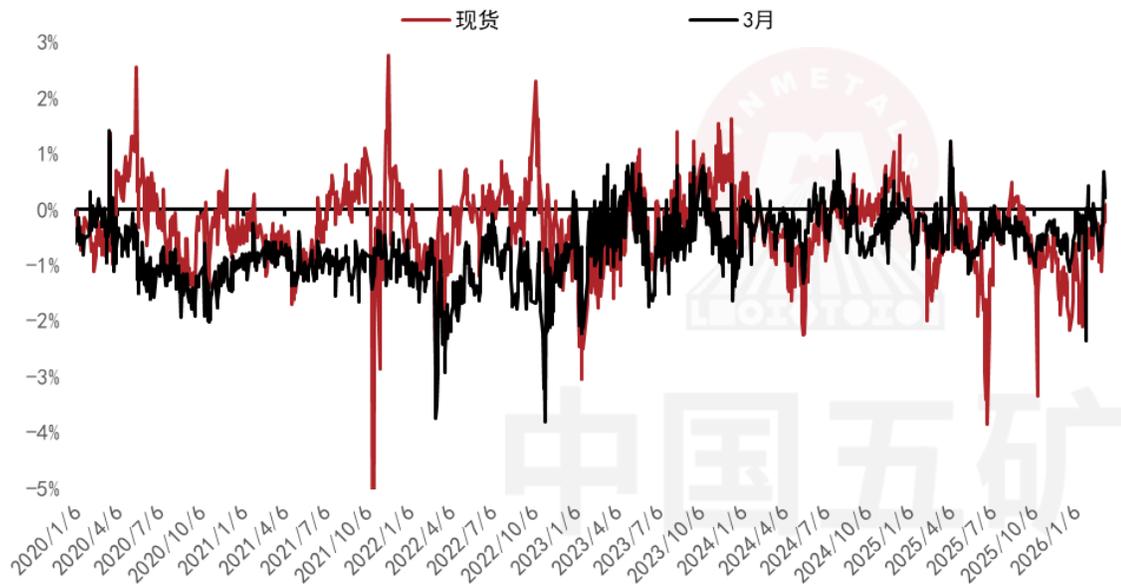
图10：现货沪伦比值季节变化



资料来源：上期所、LME、WIND、五矿期货研究中心

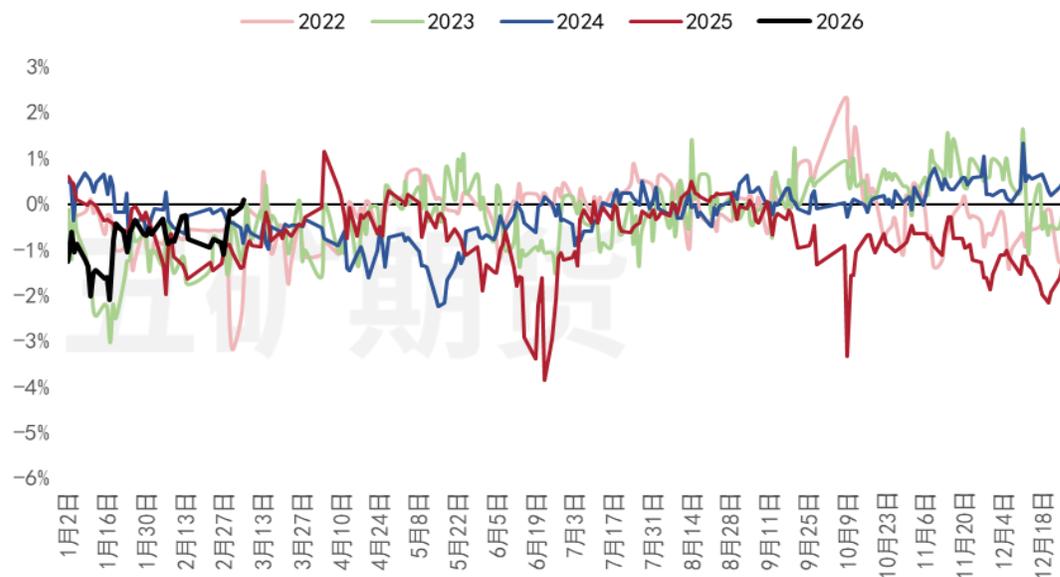
离岸人民币贬值，铜现货沪伦比值抬升。

图11：SHFE-LME进口盈亏比例



资料来源：上期所、LME、WIND、SMM、五矿期货研究中心

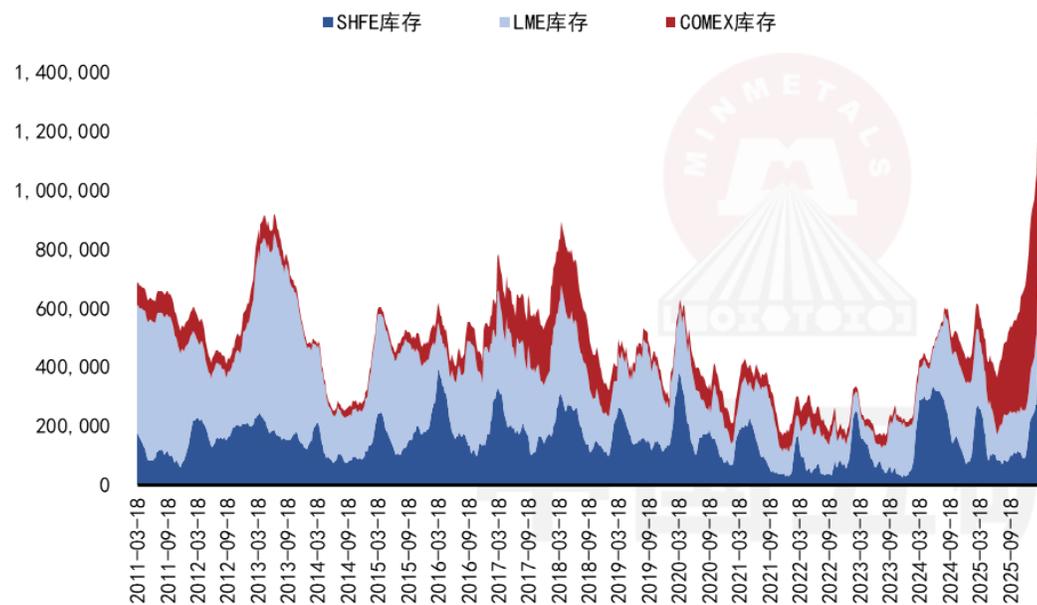
图12：铜现货进口盈亏比例季节变化



资料来源：上期所、LME、WIND、SMM、五矿期货研究中心

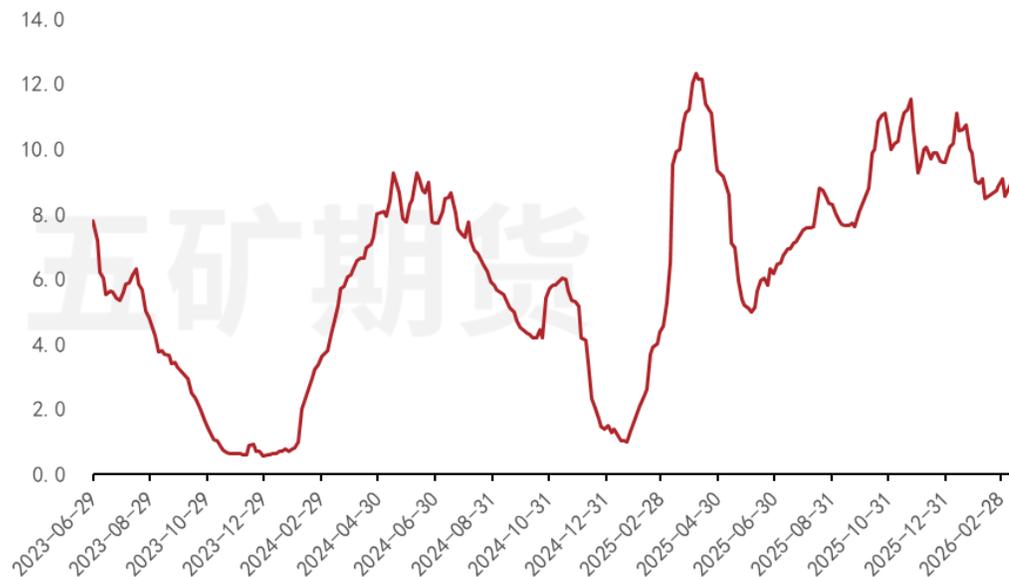
铜现货进口由亏损转小幅盈利。

图13：三大交易所精炼铜库存（吨）



资料来源：上期所、LME、COMEX、五矿期货研究中心

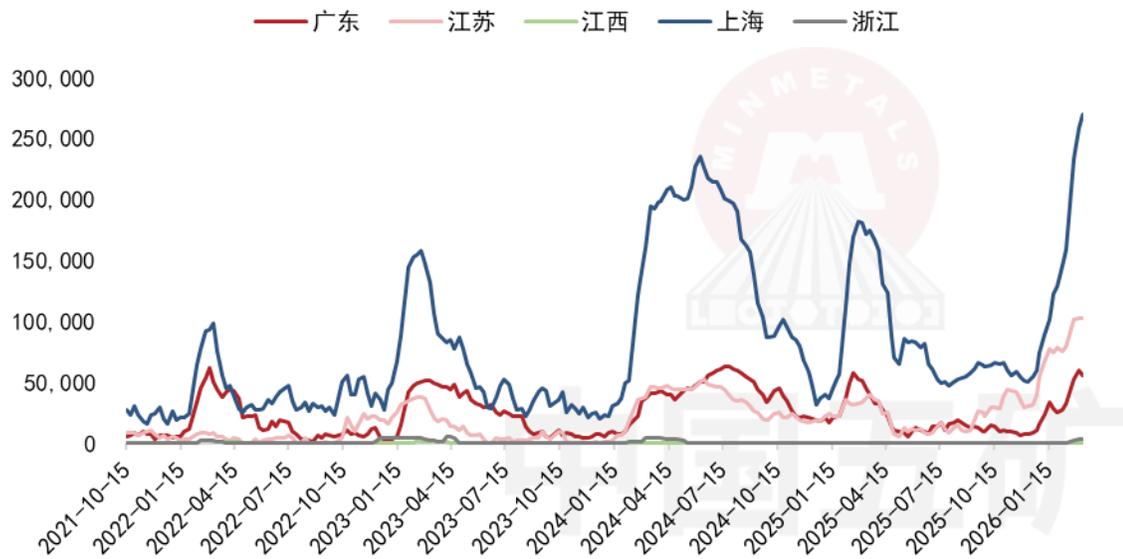
图14：上海保税区铜库存（万吨）



资料来源：WIND、五矿期货研究中心

三大交易所库存加总128.3万吨，环比增加2.2万吨，其中上期所库存增加0.8至43.3万吨，LME库存增加1.8至31.2万吨，COMEX库存减少0.4至53.7万吨。上海保税区库存9.0万吨，较节前增加0.5万吨。

图15：上期所铜库存分地区（吨）



资料来源：上期所、五矿期货研究中心

图16：上期所铜仓单数量（吨）



资料来源：上期所、五矿期货研究中心

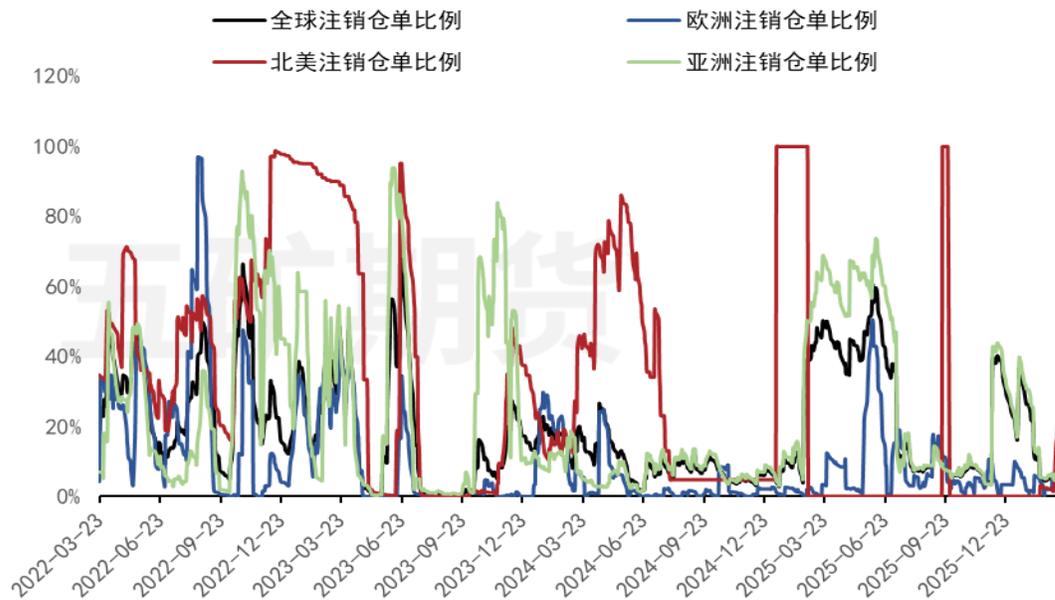
上期所库存增量主要来自上海、江苏和浙江，广东库存环比减少；铜仓单数量较上周减少4024至315063吨。

图17: LME铜库存分地区 (吨)



资料来源: WIND、五矿期货研究中心

图18: LME铜注销仓单比例



资料来源: WIND、五矿期货研究中心

LME库存增加, 增量来自亚洲仓库和北美洲仓库, 欧洲库存减少; 注销仓单比例小幅抬升。

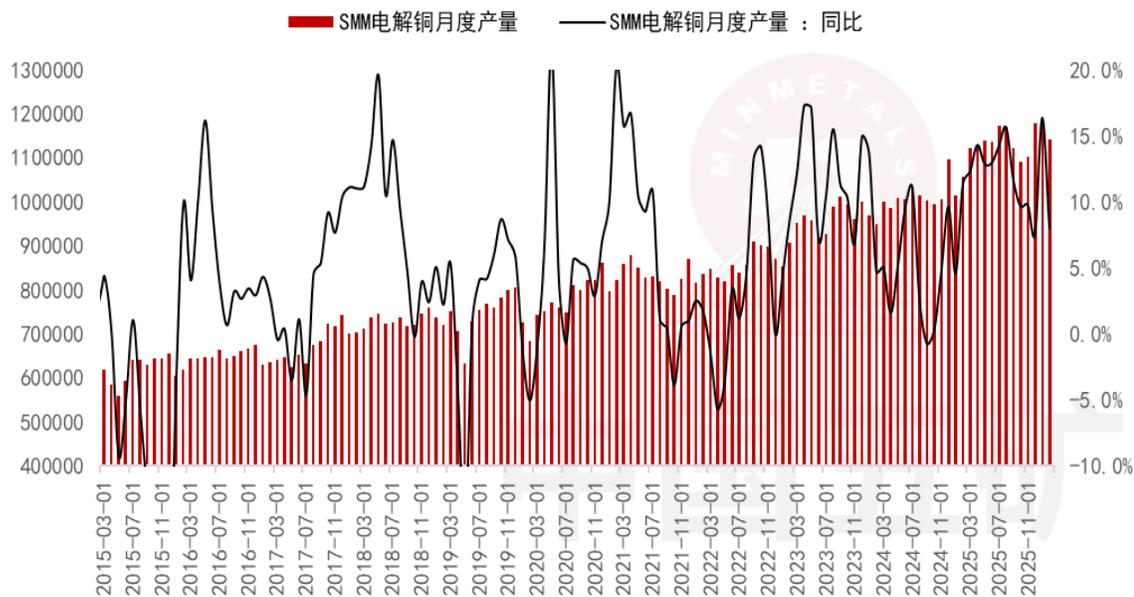
04

---

供给端

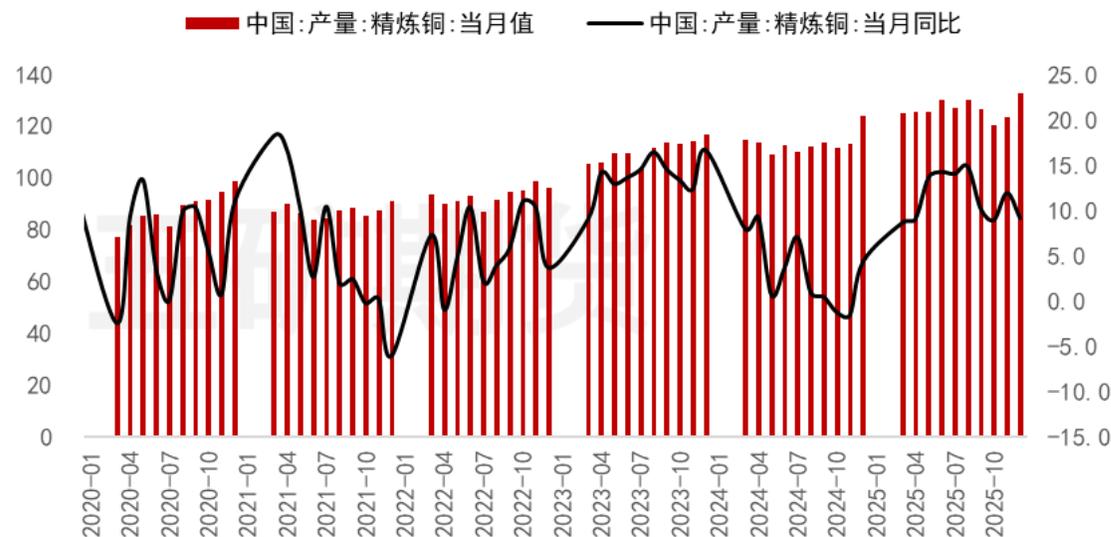
The bottom half of the slide features a decorative background consisting of numerous thin, parallel, wavy lines in a light beige or gold color, creating a textured, wave-like effect that flows across the width of the page.

图19: SMM中国精炼铜产量 (万吨)



资料来源: SMM、五矿期货研究中心

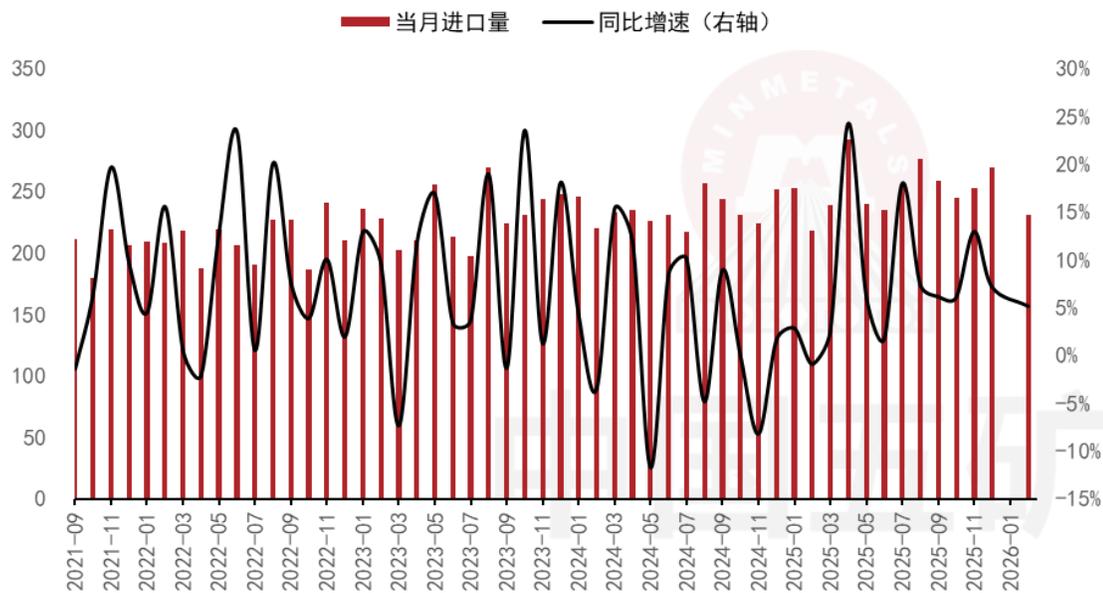
图20: 国家统计局电解铜月度产量 (万吨)



资料来源: WIND、五矿期货研究中心

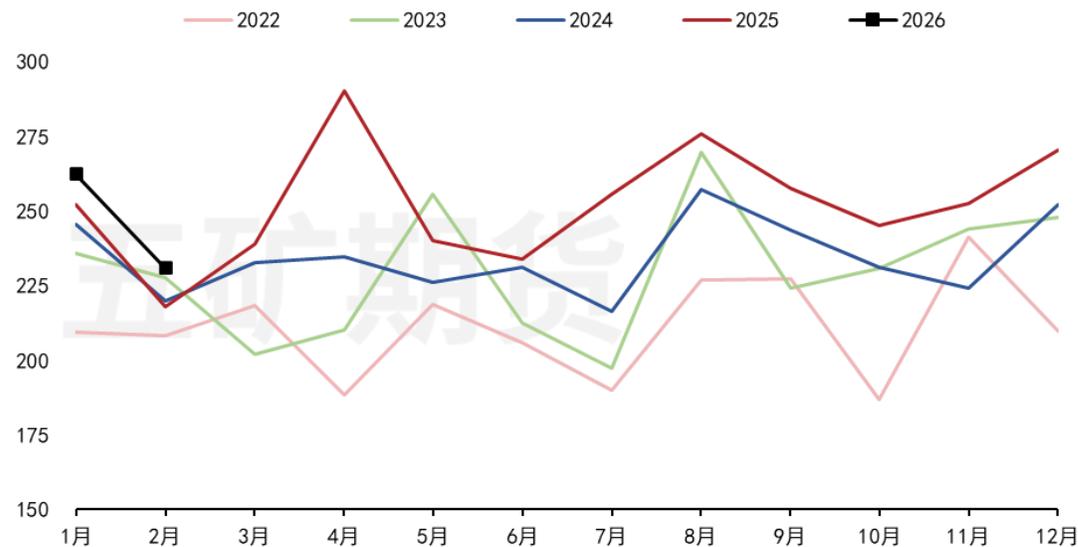
按照SMM调研数据, 2026年2月中国精炼铜产量环比减少约3.7万吨, 预计3月产量环比回升幅度较大, 处于历史相对高位。按照国统局数据, 2025年12月精炼铜产量132.6万吨, 同比增长9.1%; 全年累计产量1472万吨, 同比增长10.4%。

图21：中国铜精矿月度进口量（万吨）



资料来源：海关、五矿期货研究中心

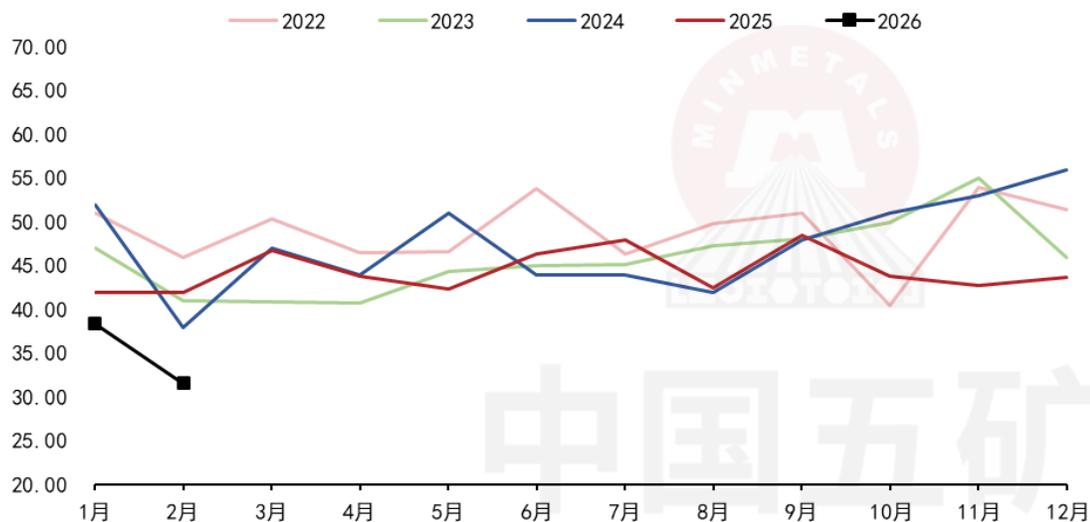
图22：中国铜精矿进口季节分布（万吨）



资料来源：海关、五矿期货研究中心

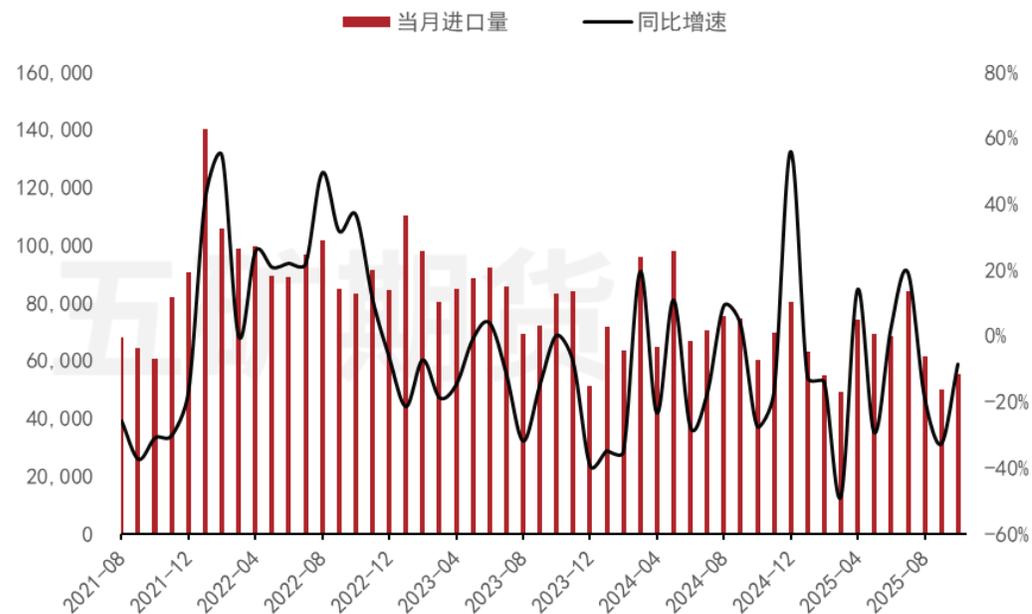
2026年1-2月我国铜矿进口量分别为262.4万吨和231万吨，同比分别增长4.1%和5.9%，1-2月累计进口量为493.4万吨，同比增加4.9%。

图23：中国未锻造铜及铜材月度进口量（吨）



资料来源：海关、五矿期货研究中心

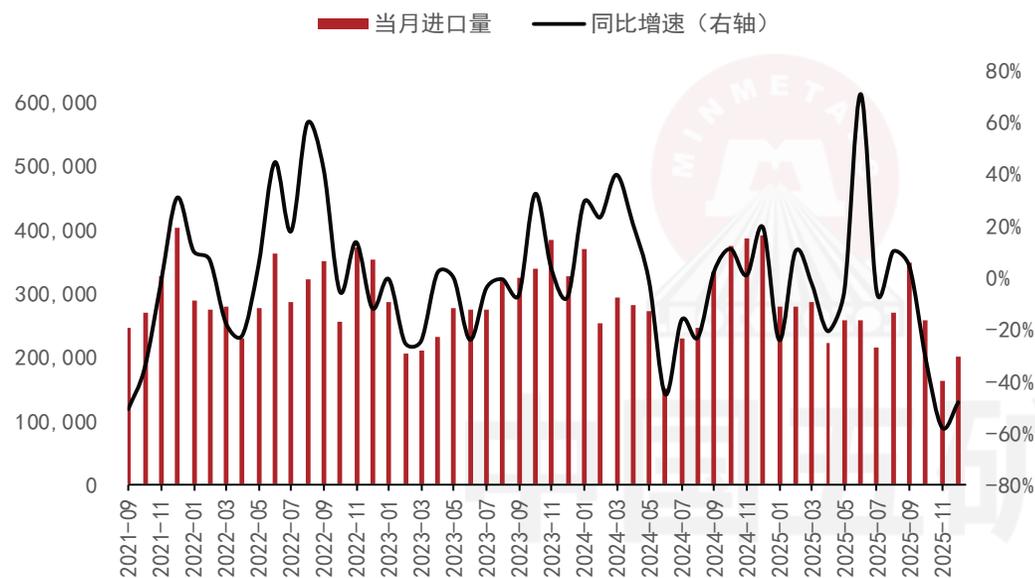
图24：中国阳极铜月度进口量（吨）



资料来源：海关、五矿期货研究中心

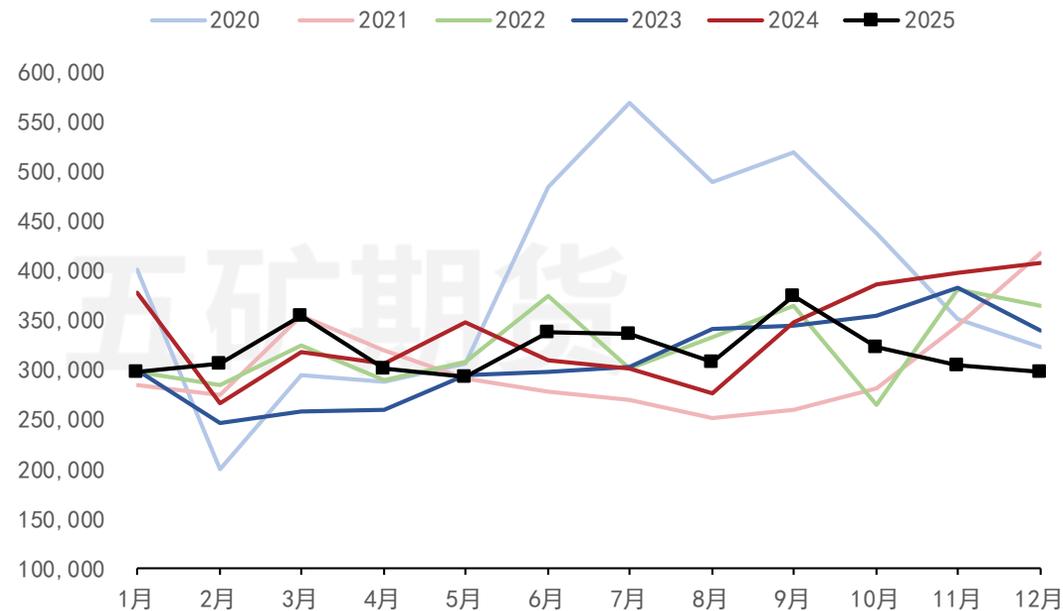
2026年1-2月我国未锻轧铜及铜材进口量分别为38.4万吨和31.6万吨，同比分别减少8.4%和24.8%，1-2月累计进口量为70万吨，同比减少16.1%。2025年12月我国进口阳极铜6.1万吨，环比增加0.3万吨，同比下降23.5%，1-12月累计进口75万吨，同比减少14.6%。

图25：中国精炼铜月度净进口量（吨）



资料来源：海关、五矿期货研究中心

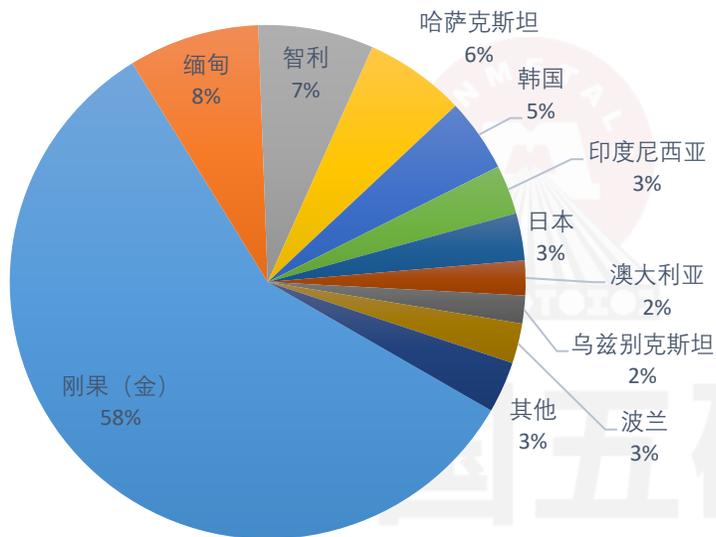
图26：中国精炼铜进口季节分布（吨）



资料来源：海关、五矿期货研究中心

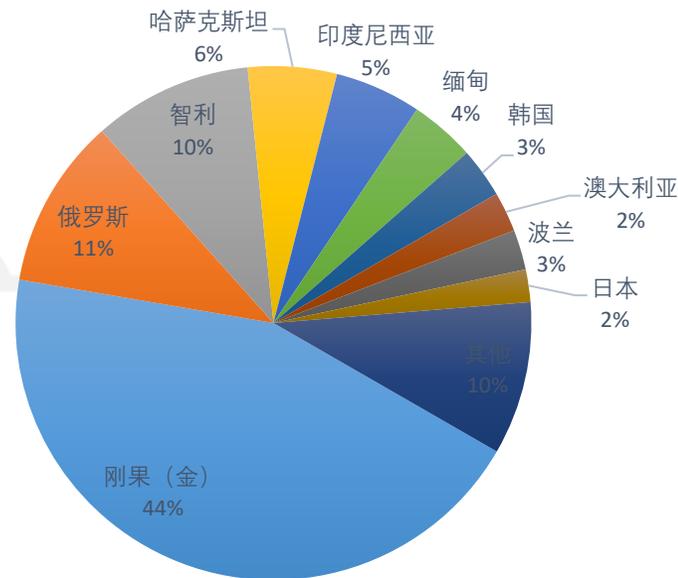
2025年12月中国精炼铜进口量为29.8万吨，环比下降2.2%，同比下降27.0%，1-12月累计进口量为382.8万吨，净进口量为303.9万吨，同比减少15.2%。

图27：中国11月精炼铜进口来源



资料来源：海关、五矿期货研究中心

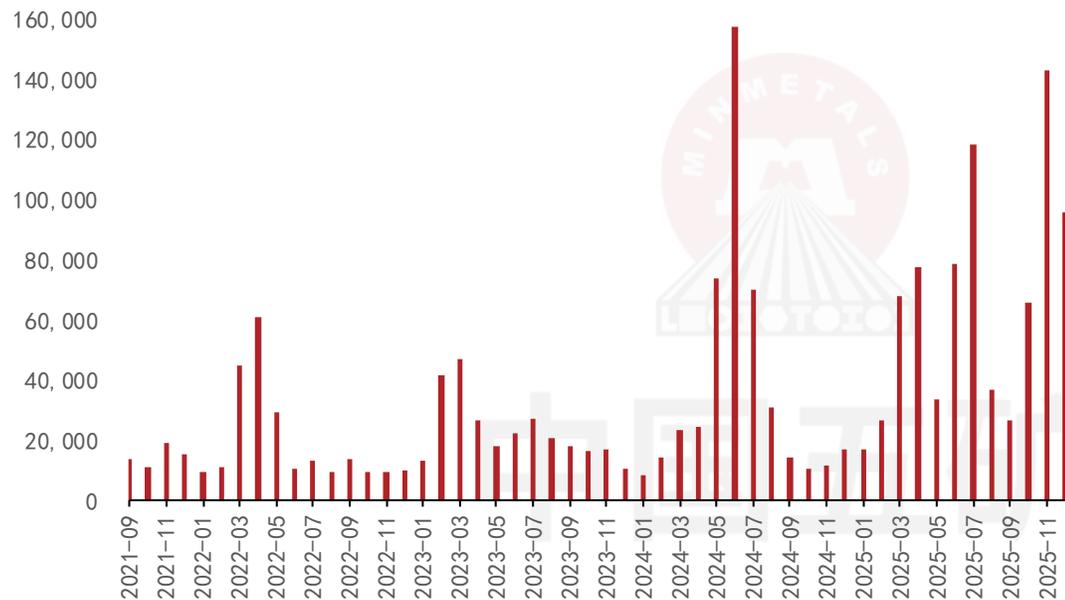
图28：中国12月精炼铜进口来源



资料来源：海关、五矿期货研究中心

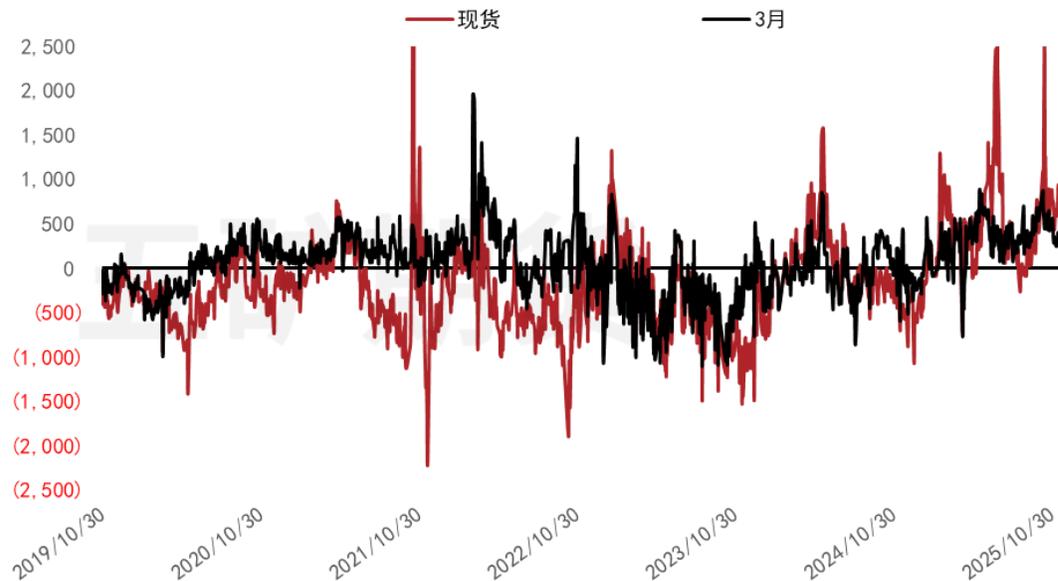
2025年12月，我国来自俄罗斯、智利、印度尼西亚的进口比例提升，而来自刚果（金）、缅甸、韩国、日本、波兰、乌兹别克斯坦等的进口比例下降。

图29：中国精炼铜月度出口量（吨）



资料来源：海关、五矿期货研究中心

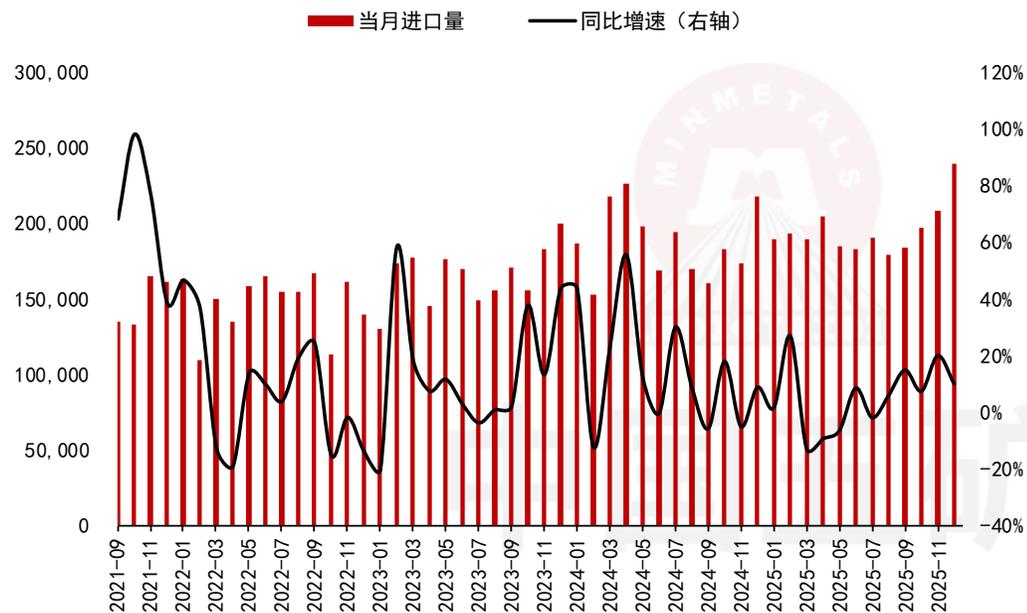
图30：进料加工与国内贸易对比（元/吨）



资料来源：海关、五矿期货研究中心

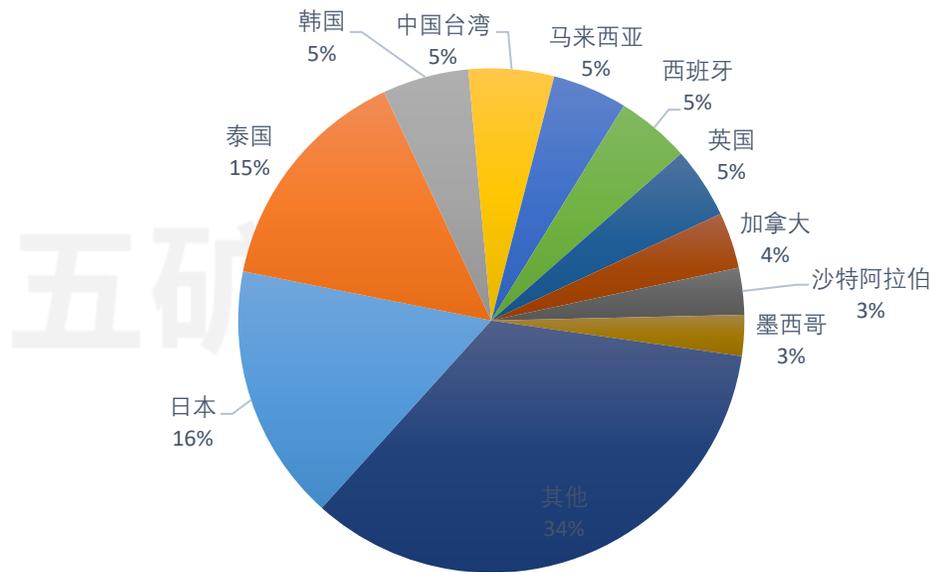
2025年12月我国出口精炼铜9.6万吨，环比减少4.7万吨。国内现货铜进料加工出口维持盈利。

图31：中国再生铜月度进口量（吨）



资料来源：海关、五矿期货研究中心

图32：中国12月再生铜进口来源



资料来源：海关、五矿期货研究中心

2025年12月我国再生铜进口量为23.9万吨，环比增加14.83%，较去年同期增长9.9%，1-12月累计进口量为234.2万吨，同比增加4.2%。

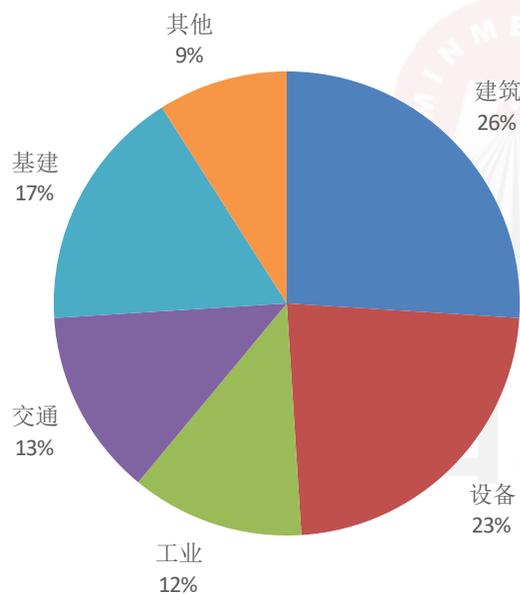
05

---

需求端

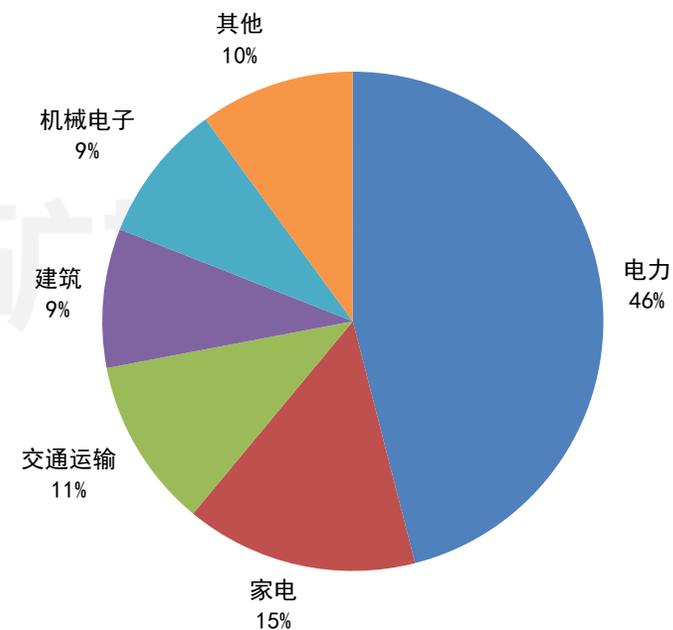
The bottom half of the page features a decorative background consisting of numerous thin, parallel, wavy lines in a light beige or gold color, creating a textured, wave-like effect that flows across the width of the page.

图33：全球电解铜消费结构



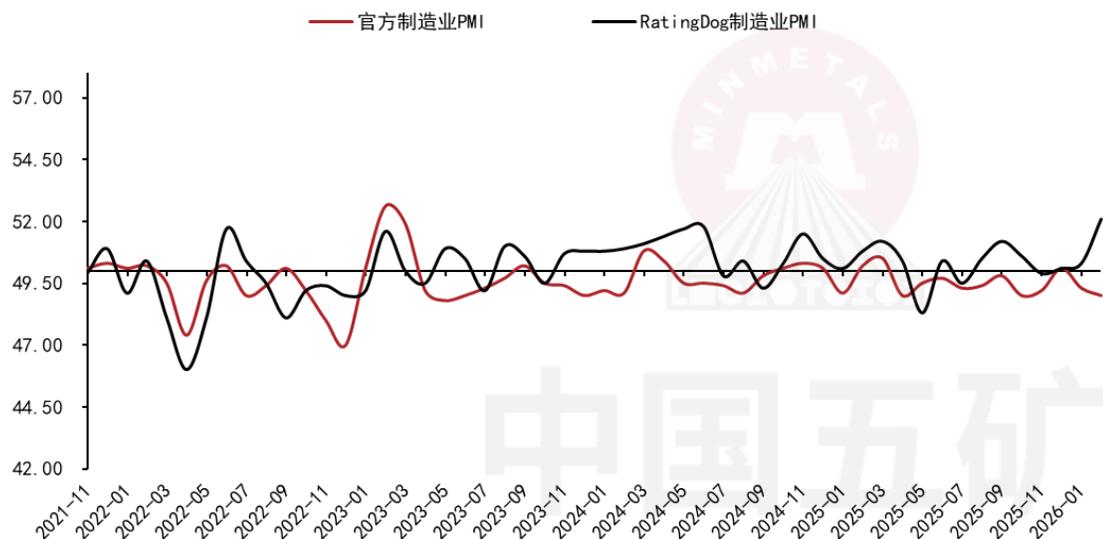
资料来源：ICSG、五矿期货研究中心

图34：中国电解铜消费结构



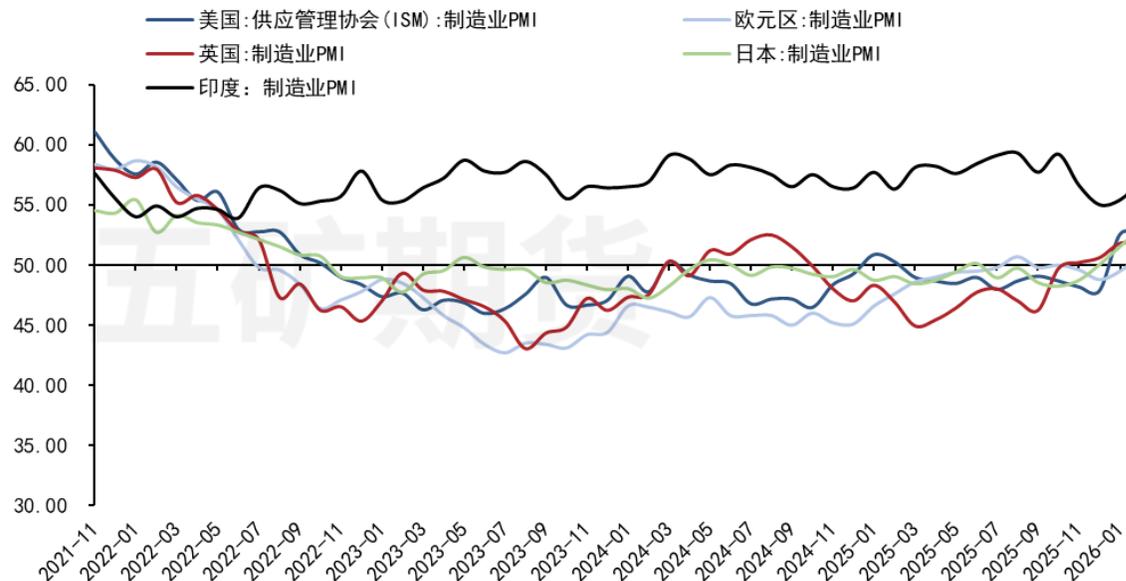
资料来源：SMM、五矿期货研究中心

图35：中国PMI



资料来源：WIND、五矿期货研究中心

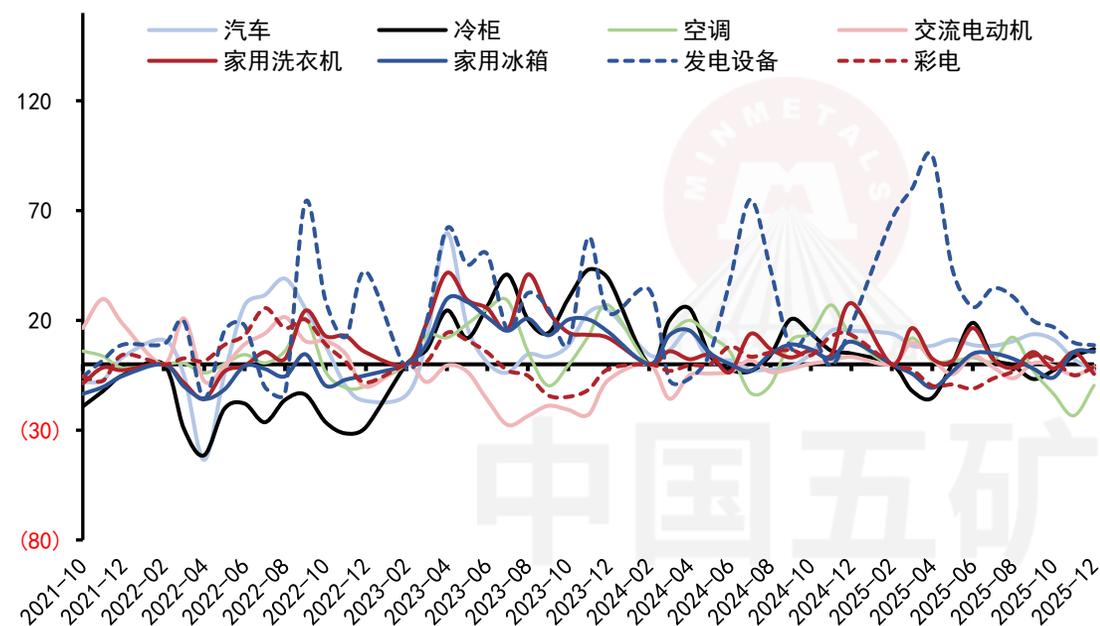
图36：海外主要经济体PMI



资料来源：WIND、五矿期货研究中心

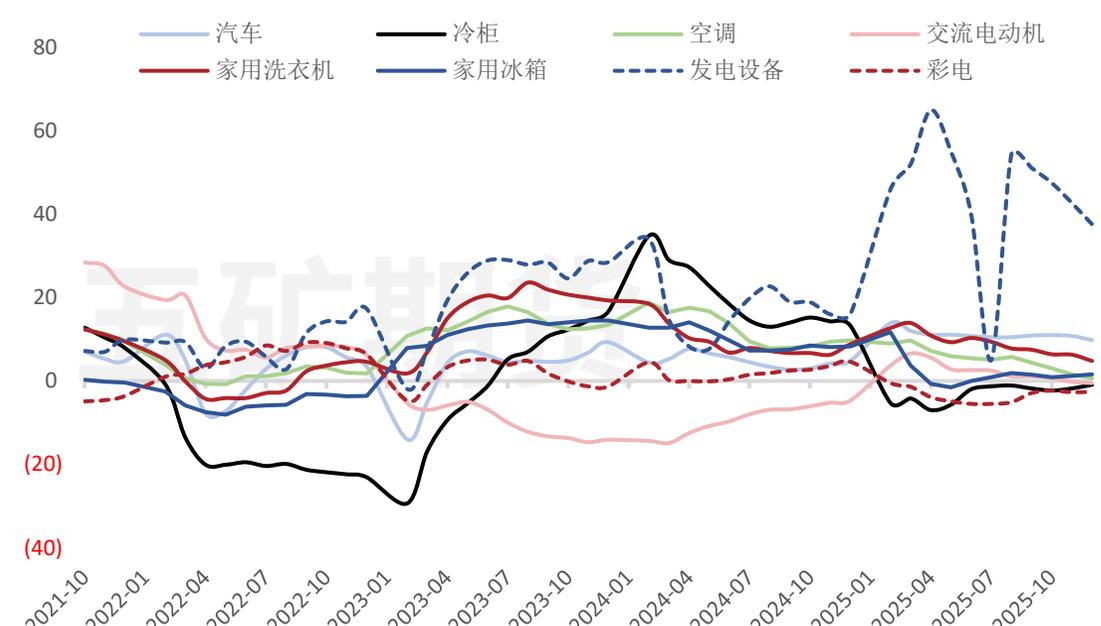
中国2月官方制造业PMI环比下滑，RatingDog综合PMI明显回升，制造业景气度表现分化。海外主要经济体制造业景气度分化，日本、欧元区、印度景气度改善，美国、英国景气度弱化。

图37：铜下游行业产量同比



资料来源：WIND、五矿期货研究中心

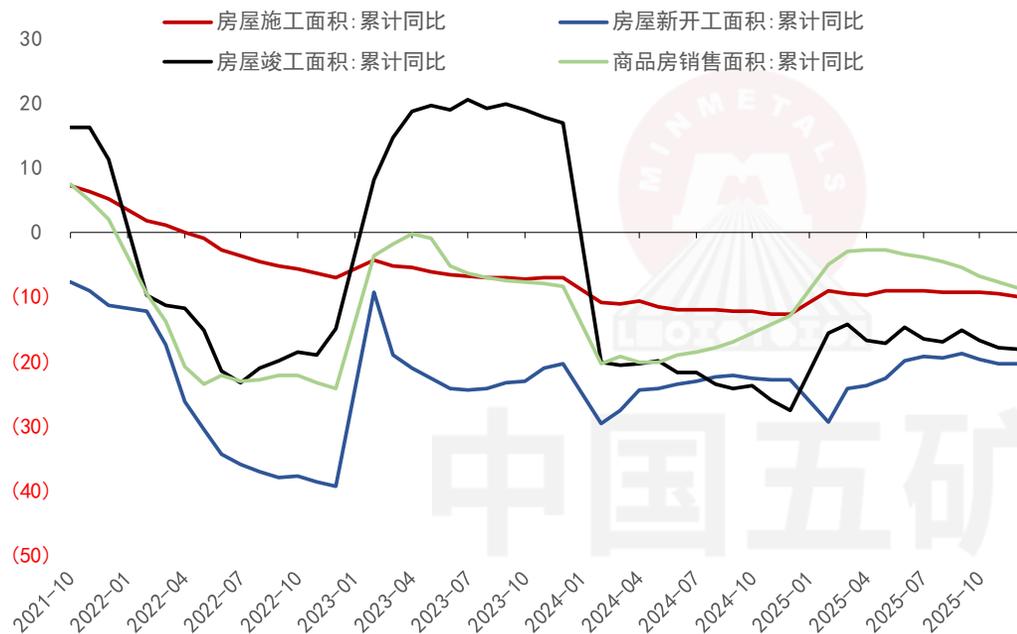
图38：铜下游行业产量累计同比



资料来源：WIND、五矿期货研究中心

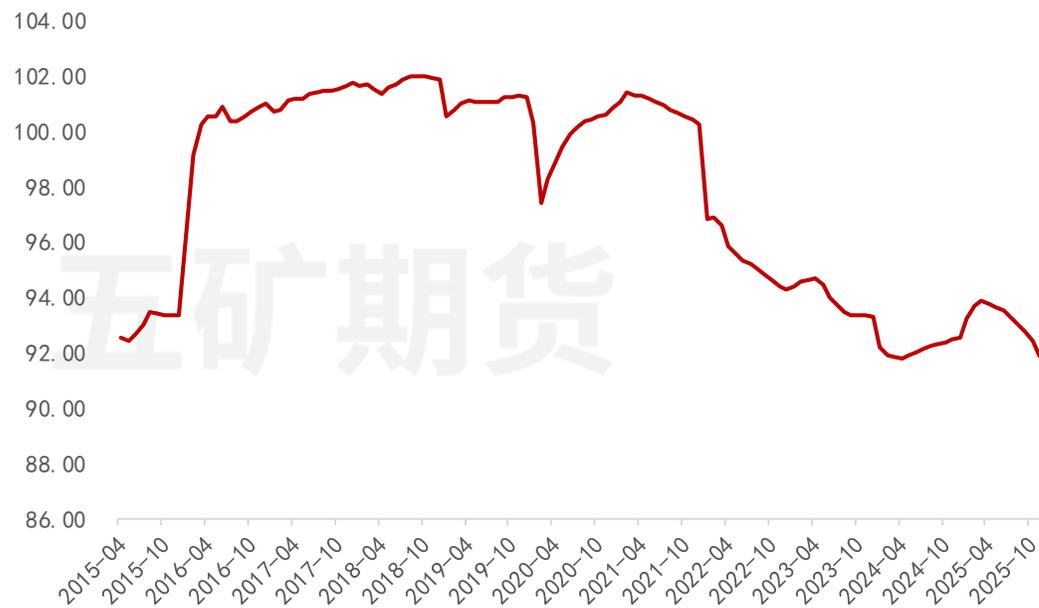
铜下游中，2025年12月份产量同比增长的是冷柜、家用电冰箱、发电设备，同比下跌的是汽车、洗衣机、空调、彩电和交流电动机；1-12月累计产量同比增长的有汽车、空调、家用洗衣机、家用电冰箱、发电设备，累计产量下降的是冷柜、彩电和交流电动机。

图39：房地产行业数据



资料来源：WIND、五矿期货研究中心

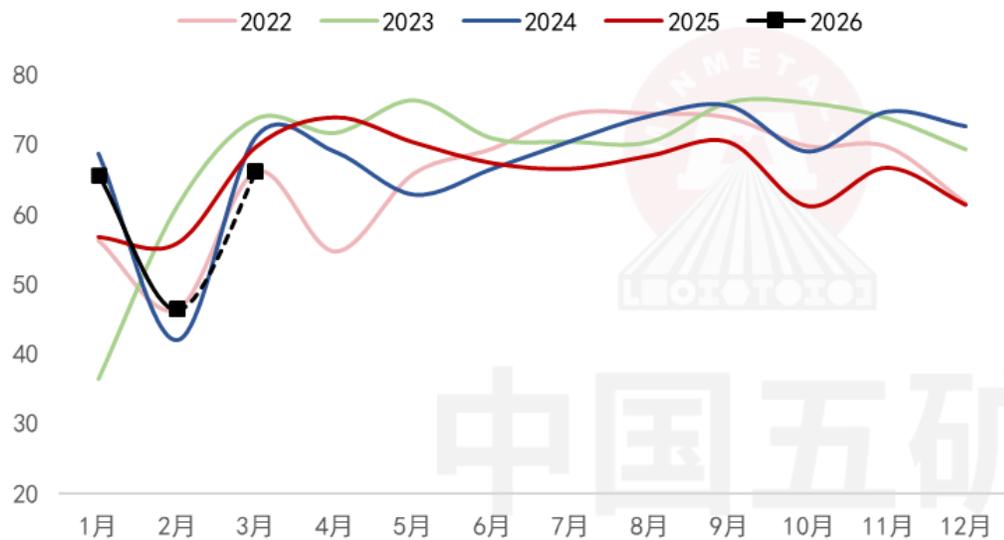
图40：国房景气指数



资料来源：WIND、五矿期货研究中心

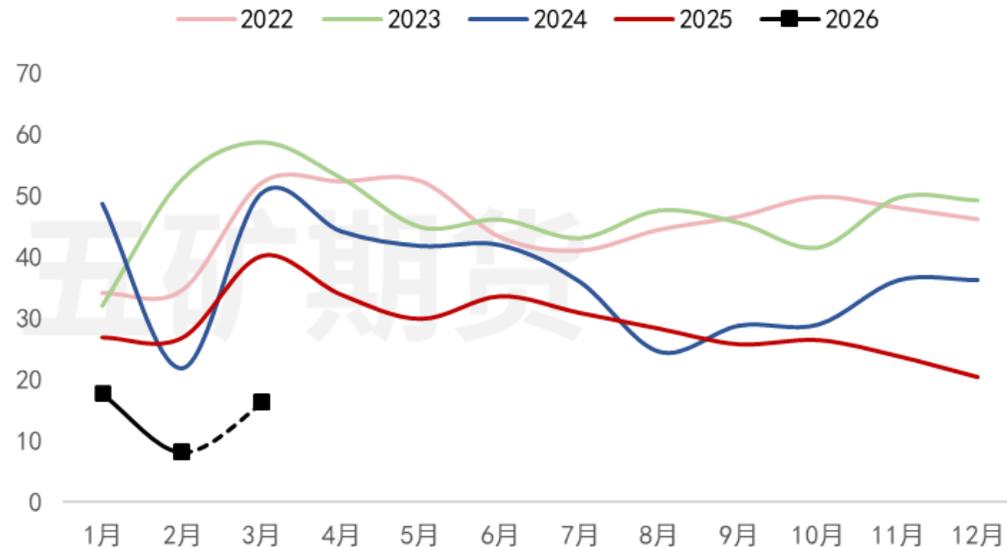
2025年12月国内地产数据延续偏弱，新开工、施工、销售和竣工均同比下跌，减速放缓。12月国房景气指数延续下滑。

图41：中国精铜制杆企业开工率



资料来源：SMM、五矿期货研究中心

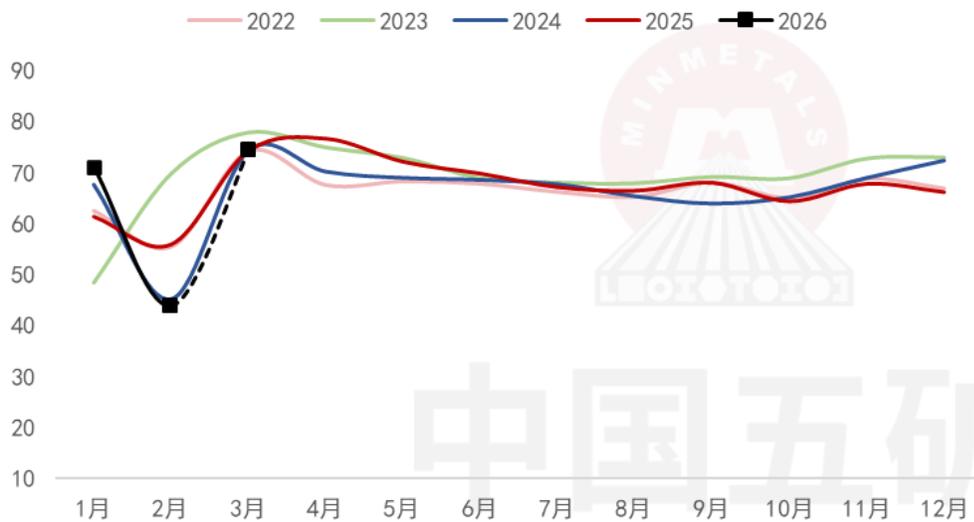
图42：中国废铜制杆企业开工率



资料来源：SMM、五矿期货研究中心

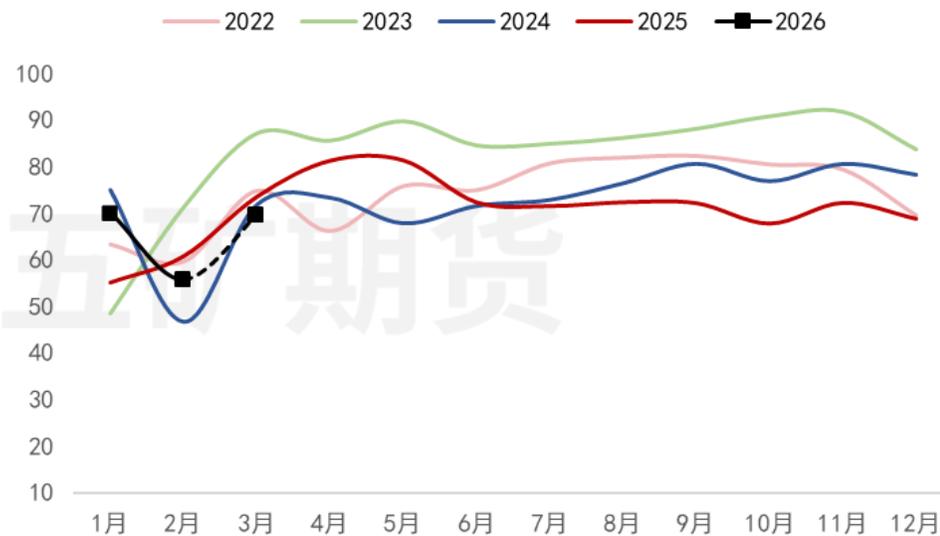
2月中国精铜杆企业开工率季节性走弱，预计3月开工率明显回升；2月废铜制杆企业开工率维持低位运行，预计3月开工率反弹。

图43：中国漆包线企业开工率



资料来源：SMM、五矿期货研究中心

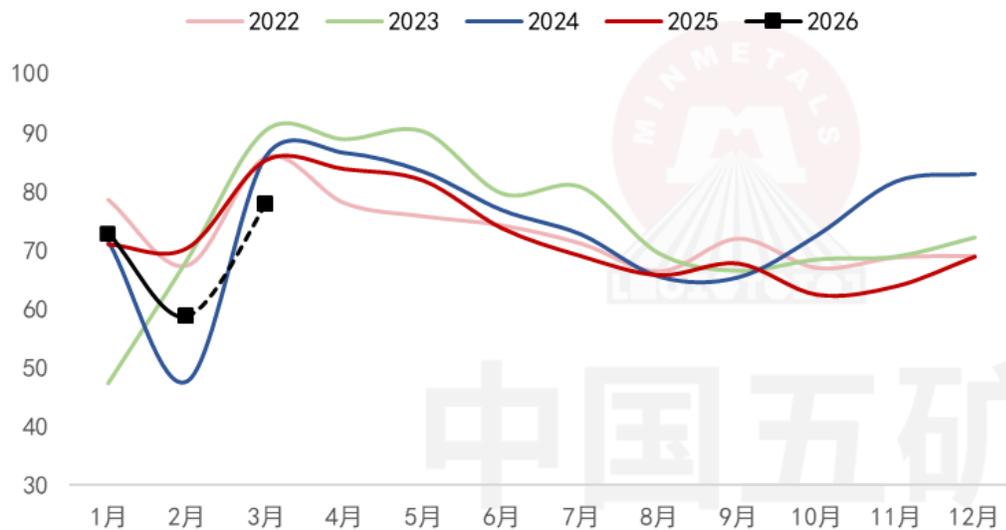
图44：中国电线电缆企业开工率



资料来源：SMM、五矿期货研究中心

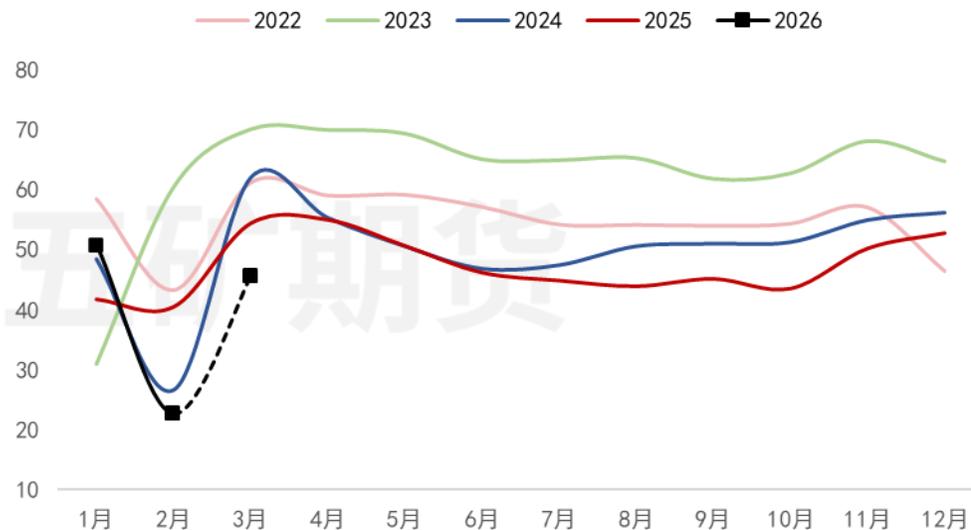
2月漆包线企业开工率走弱，预计3月开工率回暖，接近去年同期水平；2月电线电缆开工率下滑，预计3月开工率回升。

图45：中国铜管企业开工率



资料来源：SMM、五矿期货研究中心

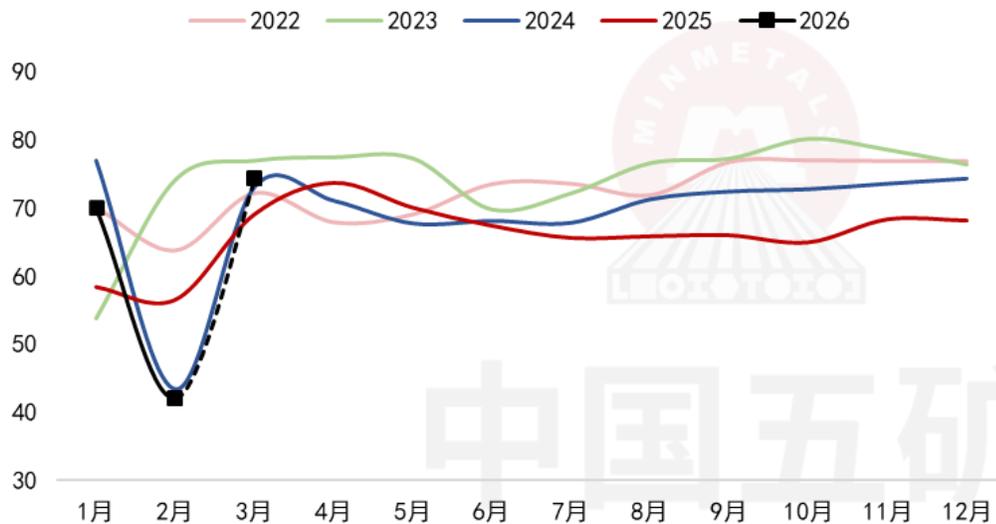
图46：中国黄铜棒企业开工率



资料来源：SMM、五矿期货研究中心

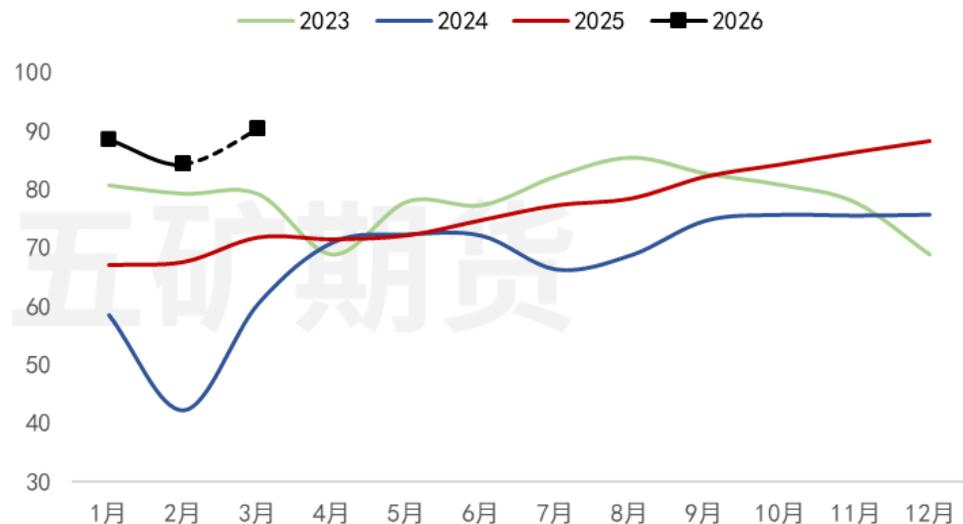
2月铜管企业开工率走弱，预计3月开工率季节性回升、低于去年同期；2月黄铜棒企业开工率回落，预估3月开工率反弹。

图47：中国铜板带企业开工率



资料来源：SMM、五矿期货研究中心

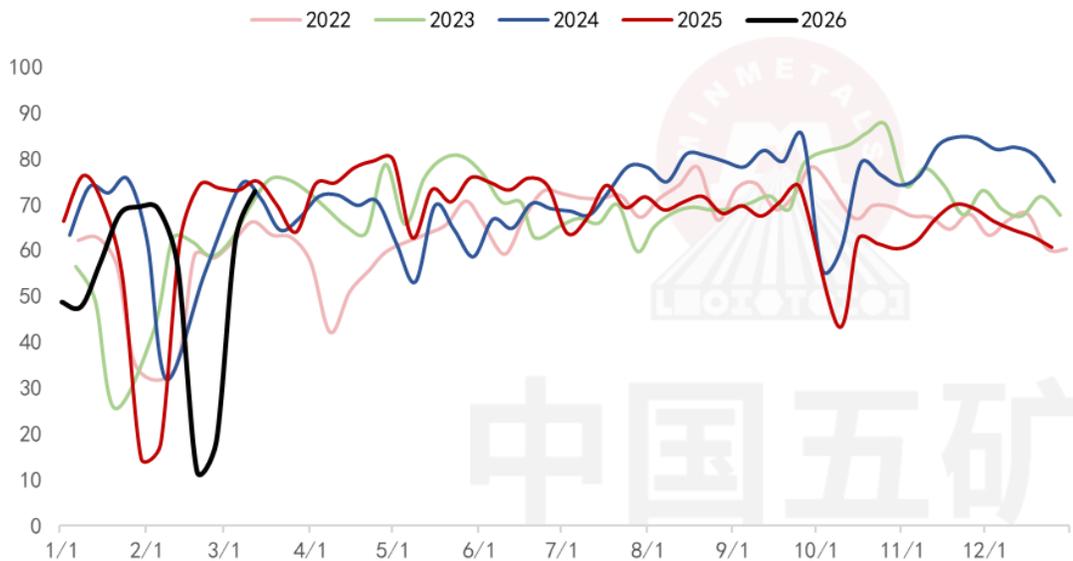
图48：中国铜箔企业开工率



资料来源：SMM、五矿期货研究中心

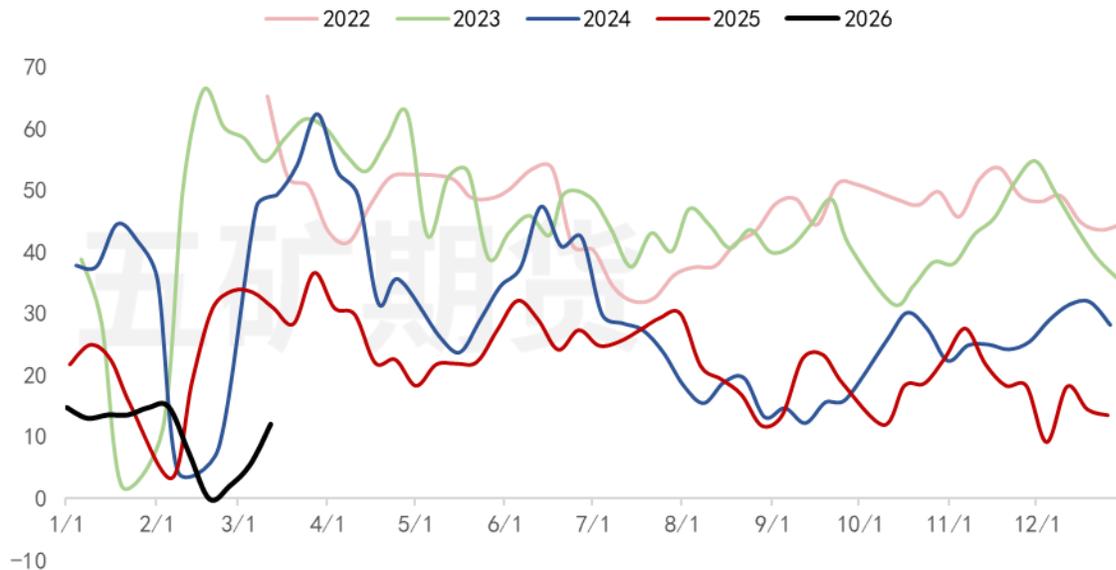
2月铜板带开工率走弱，预计3月开工率回升、高于去年同期水平；2月铜箔开工率小幅下滑，预计3月开工率走高，开工情况明显好于去年同期。

图49：中国电解铜制杆周度开工率



资料来源：SMM、五矿期货研究中心

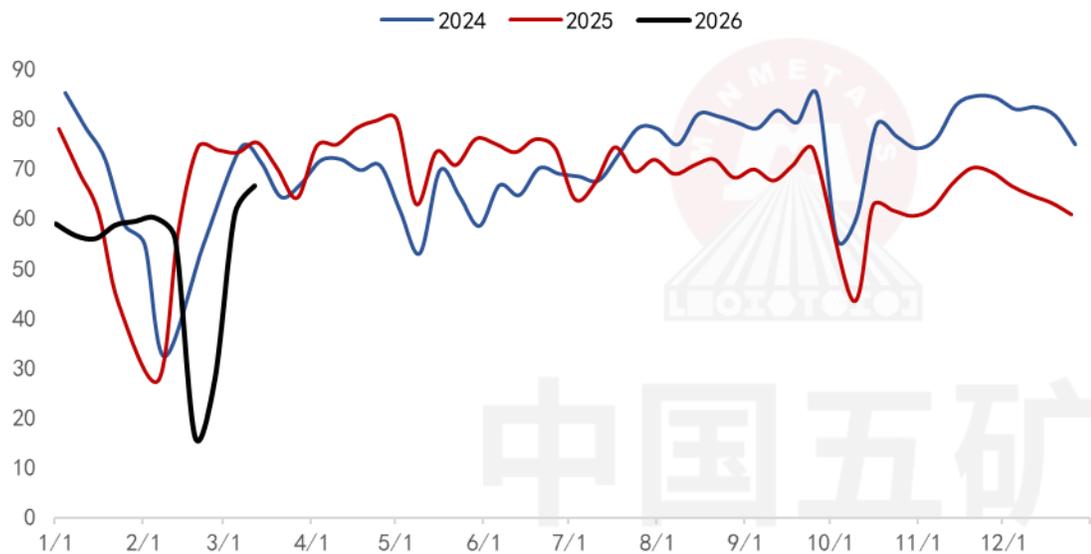
图50：中国再生铜制杆周度开工率



资料来源：SMM、五矿期货研究中心

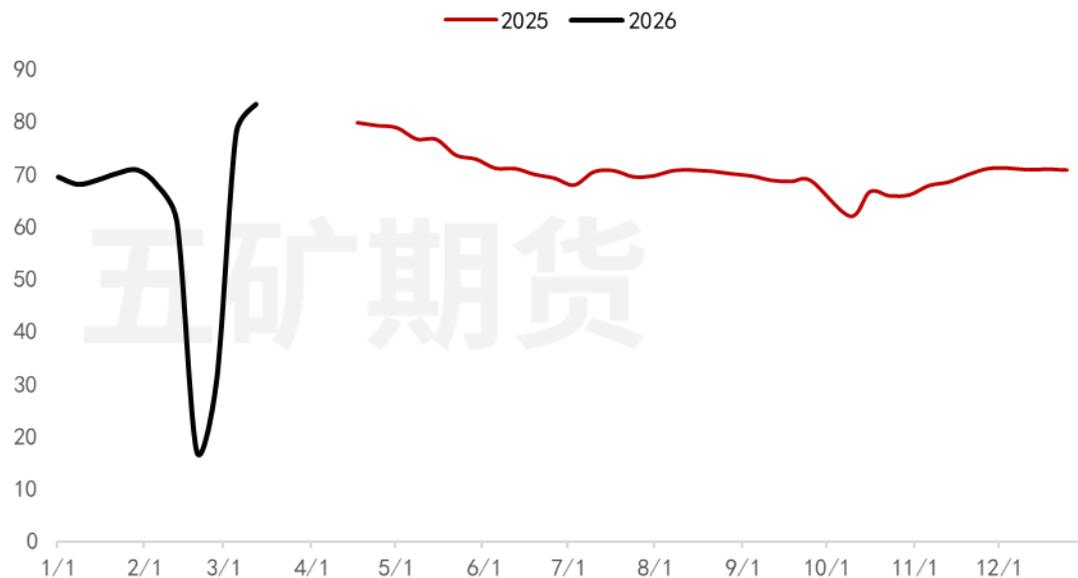
电解铜制杆周度开工率继续回升；再生铜制杆开工率小幅反弹，仍维持低位运行。

图51：中国电线电缆周度开工率



资料来源：SMM、五矿期货研究中心

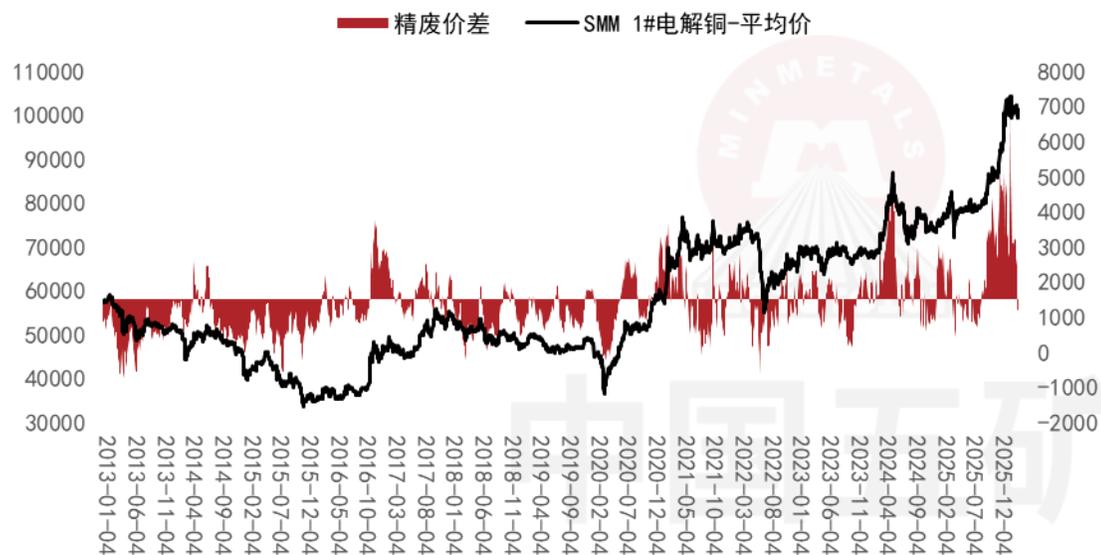
图52：中国铜板带周度开工率



资料来源：SMM、五矿期货研究中心

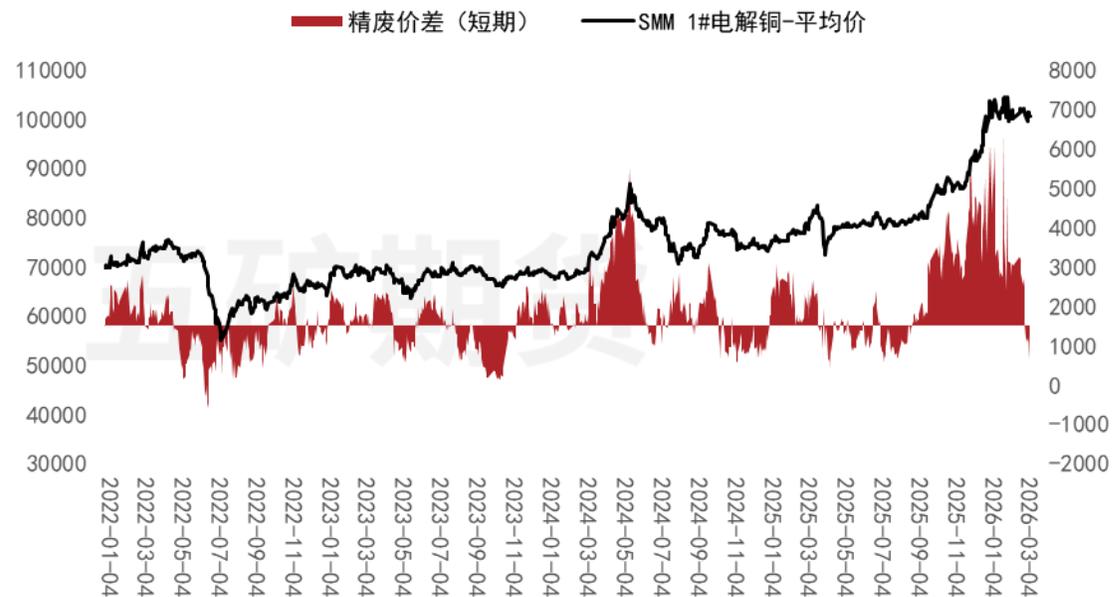
电线电缆周度开工率继续回升；铜板带开工率回升。

图53: 国内精废铜价差 (元/吨)



资料来源: WIND、SMM、五矿期货研究中心

图54: 国内精废铜价差-短期 (元/吨)



资料来源: WIND、SMM、五矿期货研究中心

国内精废价差较上周收窄，周五精废价差报475元/吨。

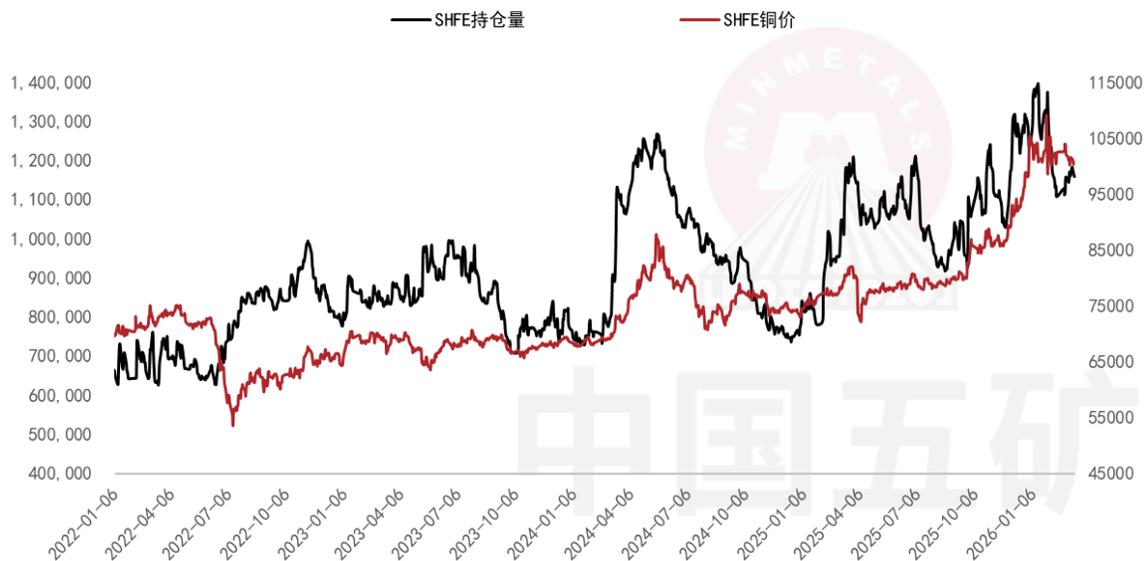
06

---

资金端

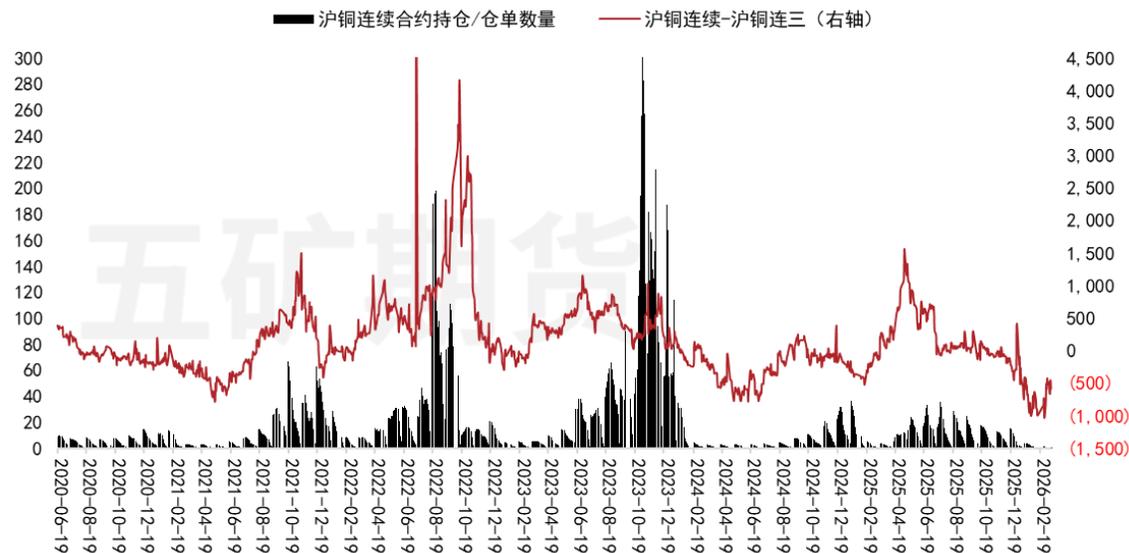
The bottom half of the page features a decorative background consisting of numerous thin, parallel, wavy lines in a light beige or gold color, creating a sense of movement and depth.

图55: SHFE持仓&铜价



资料来源: WIND、五矿期货研究中心

图56: SHFE铜连续合约持仓/仓单数量



资料来源: WIND、五矿期货研究中心

沪铜总持仓环比减少824至1158912手（双边），其中近月2603合约持仓36980手（双边）。

图57: CFTC基金净多持仓比例



资料来源: WIND、五矿期货研究中心

图58: LME投资基金净多头持仓占比



资料来源: WIND、五矿期货研究中心

截至3月10日, CFTC基金持仓维持净多, 净多比例下滑至20.4%; LME投资基金多头持仓占比反弹(截至3月6日)。

五矿期货有限公司是经中国证监会批准设立的期货经营机构，已具备有**商品期货经纪、金融期货经纪、资产管理、期货交易咨询**等业务资格。

本刊所有信息均建立在可靠的资料来源基础上。我们力求能为您提供精确的数据，客观的分析和全面的观点。但我们必须声明，对所有信息可能导致的任何损失概不负责。

本报告并不提供量身定制的交易建议。报告的撰写并未虑及读者的具体财务状况及目标。五矿期货研究团队建议交易者应独立评估特定的交易和战略，并鼓励交易者征求专业财务顾问的意见。具体的交易或战略是否恰当取决于交易者自身的状况和目标。文中所提及的任何观点都仅供参考，不构成买卖建议。

**版权声明：**本报告版权为五矿期货有限公司所有。本刊所含文字、数据和图表未经五矿期货有限公司书面许可，任何人不得以电子、机械、影印、录音或其它任何形式复制、传播或存储于任何检索系统。未经许可，复制本刊任何内容皆属违反版权法行为，可能将受到法律起诉，并承担与之相关的所有损失赔偿和法律费用。

研究报告全部内容不代表协会观点，仅供交流使用，不构成任何投资建议。

# 专注风险管理 助力产业发展

网址 [www.wkqh.cn](http://www.wkqh.cn)

全国统一客服热线 400-888-5398

总部地址 深圳市南山区滨海大道3165号五矿金融大厦13-16层



五矿期货微服务公众号

五矿期货扫码一键开户