

地缘紧张 回落调整

2025年3月31日

齐盛铜月报



喻胜勇

期货从业资格号：F3060111

投资咨询从业证书号：Z0014316

目录

- 1 核心观点
- 2 核心逻辑
- 3 相关策略

一、沪铜量化赋分表

类别	分类因素	当月逻辑 (3.31)	权重	赋值	得分	前值回顾	
						2月	1月
宏观	经济	国内今年宏观政策继续积极降，两会确定增长目标4.5%-5%。前2月社会消费品零售总额同比增2.8%。美国去年12月降息，今年2月CPI2.4%环比持平，零售销售环比增0.3%同比增5.8%，ISM制造业PMI52.4环比上升。	0.075	1.5	0.113	0.113	0.113
	政策	国内今年要继续实施更加积极的财政政策，继续实施适度宽松的货币政策	0.075	1.5	0.113	0.113	0.113
	股指	沪深300指月跌4.42%上周跌1.4%。	0.1	-2	-0.200	0.100	0.100
	美元	美元指数月涨2.6%上周涨0.67%。	0.2	-2	-0.400	-0.200	-0.200
供需	供应	ICSG: 2026年1月全球精炼铜过剩1.7万吨，上月过剩17万吨。全球需求同比增2.64%，上月-5.5%；产量增-0.53%上月2.49%（原生增-2.89%上月2.1%）。精铜矿产量增1.86%上月-2.38%。	0.04	1	0.040	-0.080	-0.080
	需求	ICSG: 2026年1月全球精炼铜过剩1.7万吨，上月过剩17万吨。全球需求同比增2.64%，上月-5.5%；产量增-0.53%上月2.49%（原生增-2.89%上月2.1%）。精铜矿产量增1.86%上月-2.38%。	0.04	1	0.040	-0.080	-0.080
	库存	至3月27日当月上海仓单回落5.35万吨至23.7万吨高位回落	0.02	1	0.020	-0.040	-0.040
		至3月27日当月三交易所合计减0.85吨至87万吨，高位震荡。	0.05	0	0.000	-0.100	-0.100
	加工差等	3月23日69美元/吨跌1.8美元/吨，27日不变。	0.05	3	0.150	0.150	0.150
技术面	技术形态	沪铜指数下行成头肩底形态	0.175	-3	-0.525	0.088	0.088
消息	产业消息	中美达成协议互相降低关税	0.025	0	0.000	0.000	0.000
	突发事件等	26日特朗普表示将把上述打击行动暂停 10 天至美国 4 月 6 日。伊朗拒绝美方 15 点方案。周末美伊并未见面谈判，军事对抗持续，伊朗27 日宣布霍尔木兹海峡已关闭，主要针对禁止往返于美国、以色列及其盟友和支持者港口的船只通行。	0.125	-5	-0.625	0.000	0.000
	黄金	当月美盘黄金跌14.6%，原油涨50%	0.025	-3	-0.075	0.075	0.050
总分			1.00		-1.350	0.138	0.113

月底赋分-1.35，评价为震荡下跌。主要变动：1月全球需求增速回升，股指下跌美元上涨，上海仓单库存回落，美以与伊朗展开军事对抗且矛盾对立难以停产，技术上的头肩顶。

【总结】

至3月27日沪铜5月合约跌8.44%

【核心逻辑】

三月国内宏观积极，两会确定今年增长区间4.5-5%，前2月规模以上工业增加值同比增6.3%。美国2月零售环比上升，制造业指数52.4。3月美元指数收涨、国内300指收跌。ICSG数据：1月全球精炼铜需求增速回升产量增速回落，供需过剩缩小；到今年2月国内已叫停了200多万吨铜冶炼项目，铜精矿加工费再创历史新低。3月上海仓单高位回落。3月美以与伊朗展开持续军事对抗，霍尔木兹海峡基本中断外运，原油大涨，美伊停产条件对立。沪铜指跌破1/2月盘整区走弱。关注宏观、地缘、美元、股指、政策、加工费、需求等。

【策略】

5月合约短期暂轻仓短线参与，不追涨杀跌。



二、核心逻辑：宏观

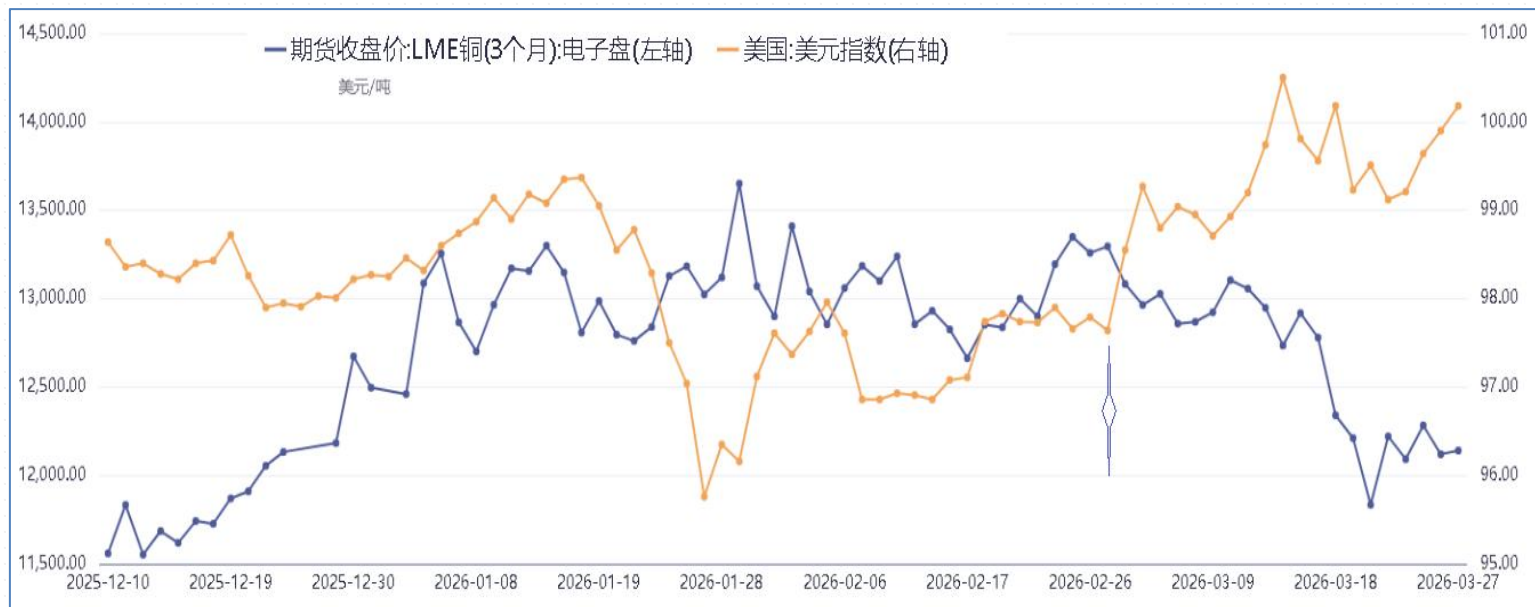
1. 美国



数据来源：同花顺，齐盛期货整理

去年美国1季度GDP增-0.6%二季度增3.8%，三季度增4.4%主因消费拉动，4季度增0.7%全年2.1%。今年2月CPI2.4%环比持平，零售销售环比增0.3%同比增5.8%，ISM制造业PMI52.4环比上升。

美元



数据来源：同花顺，齐盛期货整理

至3月27日美元指数月涨2.61%。2月28日以来美以伊朗军事对抗，霍尔木兹海峡运输受阻、原油大涨等，避险因素推动美元上行。3月18日美联储议息会议：维持联邦基金利率3.50% - 3.75%不变。声明：新增中东局势不确定性、通胀仍偏高。



齐盛期货
QISHENG FUTURES



走势看美元指数在长期底部上升趋势线被下破后重上，目前颈线100美元位置震荡，整体看延续阶段触底上行态。

美以-伊朗战争

至2026年3月29日，美伊对抗已持续29天，呈现边打边谈、全面升级、长期化态势。军事冲突外溢至对能源、经济、金融、地缘、全球秩序冲击。

一、军事对抗

1. 美以空袭升级覆盖德黑兰、伊斯法罕，目标直指核设施、军工、电厂、钢铁厂，意图瘫痪伊朗战争潜力。伊朗代理人全面参战：黎巴嫩真主党、也门胡塞、伊拉克民兵同步打击美以目标，红海 - 曼德海峡、波斯湾 - 霍尔木兹海峡双线受阻。

2. 停战条件完全对立，无直接谈判。美方（15点方案）要求伊朗永久弃核、停止铀浓缩、解散亲伊武装、开放霍尔木兹、接受国际核查。伊朗（5项反条件）：美以立即停火、战争赔偿、美国承诺不再动武、全面解除制裁、承认伊朗中东安全权益。美国将能源设施打击计划从3月27日延至4月6日，营造外交窗口，但双方否认直接谈判。

3. 伊朗全面封锁霍尔木兹海峡，通航量暴跌97%（日均2000万桶→60万桶），30余艘国际油轮滞留，全球15%-30%石油、LNG运输瘫痪。



美以-伊朗战争

至2026年3月29日，美伊对抗已持续29天，呈现边打边谈、全面升级、长期化态势。军事冲突外溢至对能源、经济、金融、地缘、全球秩序冲击。

二、影响

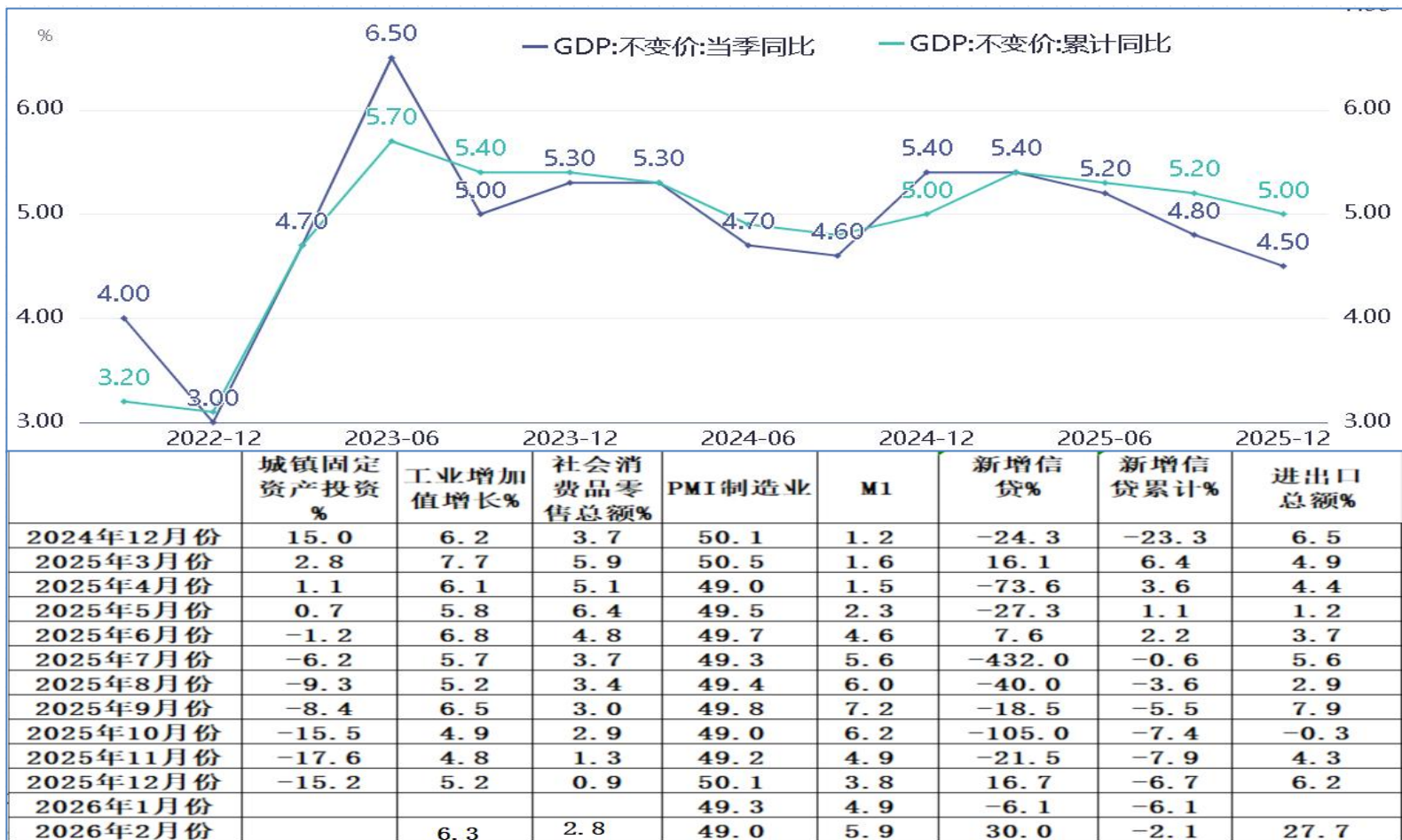
1. 经济GDP：IMF 预警拉低全球增速 0.5-1 个百分点。

2. 铜需求：若冲突旷日持久全球能源价格飙升（油价维持在100美元以上），这可能引发全球“滞胀”或“衰退”，从而重创铜的终端消费。全球精炼铜需求增速可能被限制在0.5%至1%，较正常年份大幅下滑。

3. 铜供应：（1）海峡承担全球 50% 硫磺海运，硫磺是铜矿冶炼核心原料，当前海峡通航量暴跌 97%，导致全球硫磺供应中断，冲击铜矿加工环节。（2）全球约 12% 的精炼铜产能依赖中东硫磺供应，目前智利、秘鲁等主要产铜国部分冶炼厂因硫磺短缺，产能利用率降至 75%-80%，预计**每月减少精炼铜供应约 15 万吨，相当于全球月产量的 5%**。（3）沙特、阿联酋等国的铜加工项目（如韦丹塔 40 万吨 / 年精炼厂）受空袭威胁，建设进度延迟；伊朗精炼铜产能（年约 8 万吨）因电力设施遭轰炸暂时停产。**直接影响其每年约37-40万吨的铜产品（铜精矿+精炼铜）出口**，相当于全球年供应量的约1.4%。



2. 中国



数据来源：同花顺，齐盛期货整理

2026年前2月零售销售增长回升，但增速仍显偏低。外贸、工业增加值强劲增长。

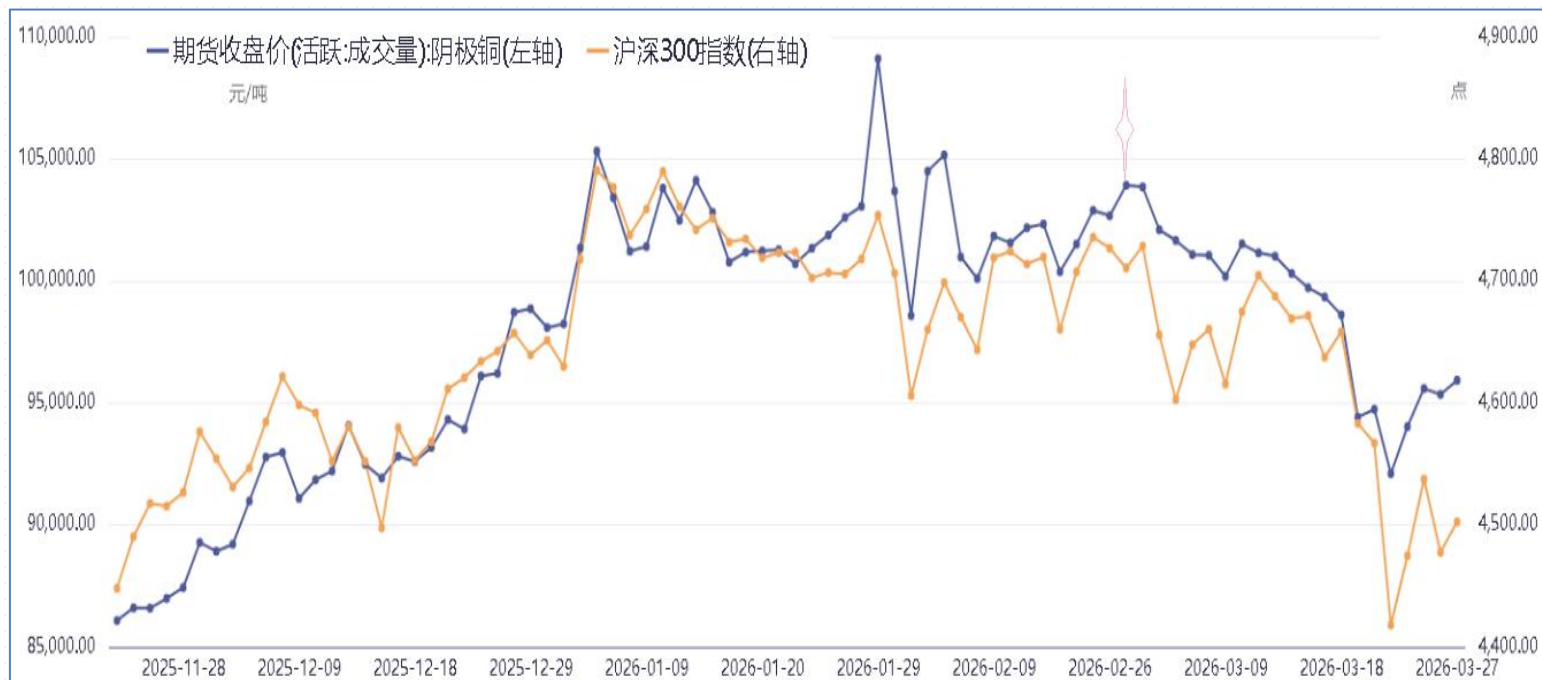
2026年宏观继续积极

全国两会（十四届全国人大四次会议、全国政协十四届四次会议）

1. 目标：2026 年核心目标：经济增长预期目标 4.5%-5%。
2. 财政：赤字率拟按 4% 左右安排（增 2300 亿元）；发行 1.3 万亿元超长期特别国债，其中 8000 亿元支持“两重”建设（重大工程 + 重要民生）、2500 亿元专项支持消费品以旧换新、2000 亿元助力设备更新；地方政府专项债券 4.4 万亿元，重点支持项目建设、隐性债务置换等。
3. 货币政策（适度宽松）：灵活运用降准降息等工具；创新财政金融协同机制：设立 1000 亿元促内需专项资金，将消费贷款贴息额度提至 1000 万元 / 户。
4. 扩内需举措：消费品以旧换新聚焦 6 类家电 + 数码智能产品；
5. 重点任务：新质生产力、民生保障、改革深化



股指震荡



数据来源：同花顺，齐盛期货整理

股指对沪铜走势有正相关性影响。3月300股指震荡跌4.42%，对沪铜产生不利影响。

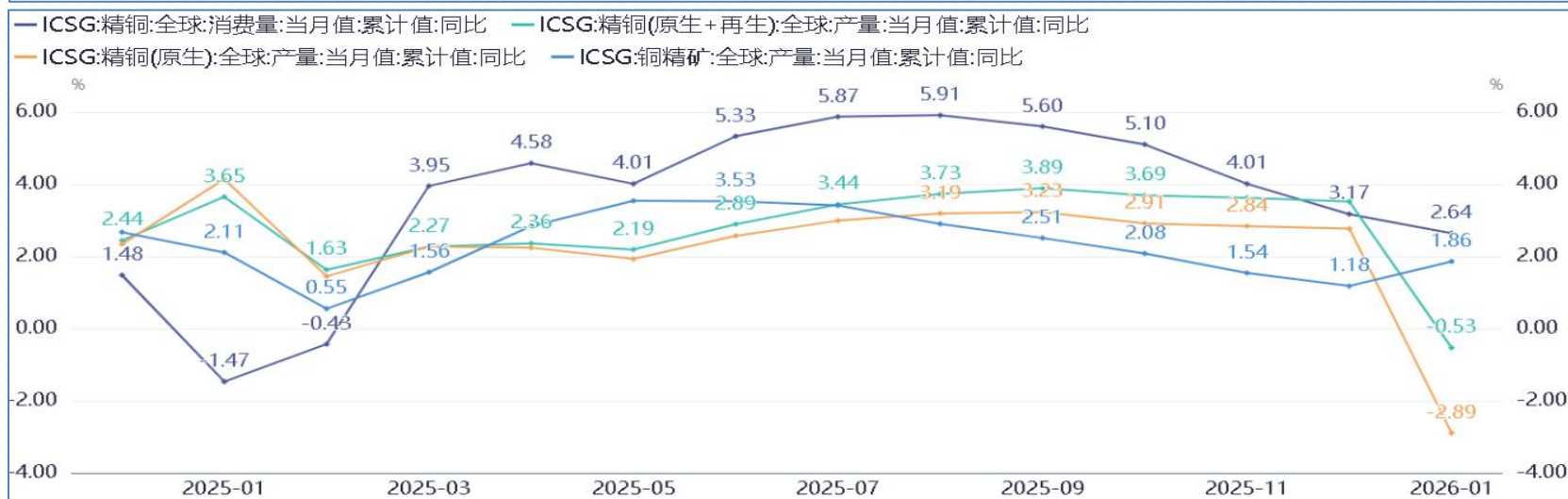
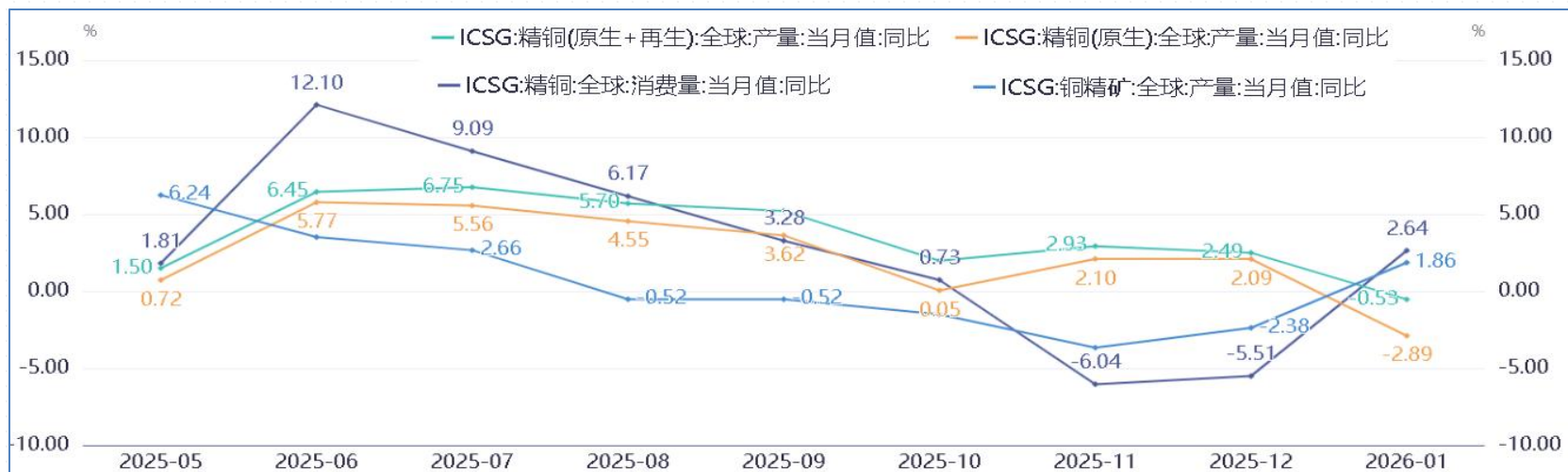
二、核心逻辑：供求

1. 全球供求

千吨	ICSG:精铜:全球:消费量:当月值	ICSG:精铜(原生):全球:产量:当月值	ICSG:精铜(原生+再生):全球:产量:当月值	ICSG:精铜:期末库存:当月值	ICSG:精铜:全球:供需平衡:当月值
2026-01	2409.00	1980.00	2426.00	1925.00	17.00
2025-12	2262.00	2006.00	2430.00	1776.00	168.00
2025-11	2287.00	1941.00	2355.00	1613.00	68.00
2025-10	2353.00	1959.00	2386.00	1509.00	32.60
2025-09	2424.00	1917.00	2344.00	1461.00	-80.60
2025-08	2409.00	1997.00	2430.00	1401.00	21.70
2025-07	2437.00	2014.00	2451.00	1371.00	13.60
2025-06	2427.00	1998.00	2427.00	1306.00	0.00
2025-05	2310.00	1954.00	2363.00	1353.00	53.00
2025-04	2438.00	1935.00	2330.00	1373.00	-108.00
2025-03	2455.00	2017.00	2417.00	1500.00	-39.00
2025-02	2013.00	1809.00	2187.00	1586.00	174.00
2025-01	2347.00	2039.00	2439.00	1443.00	92.00
2024-12	2394.00	1965.00	2371.00	1398.00	-23.00

数据来源：同花顺，齐盛期货整理

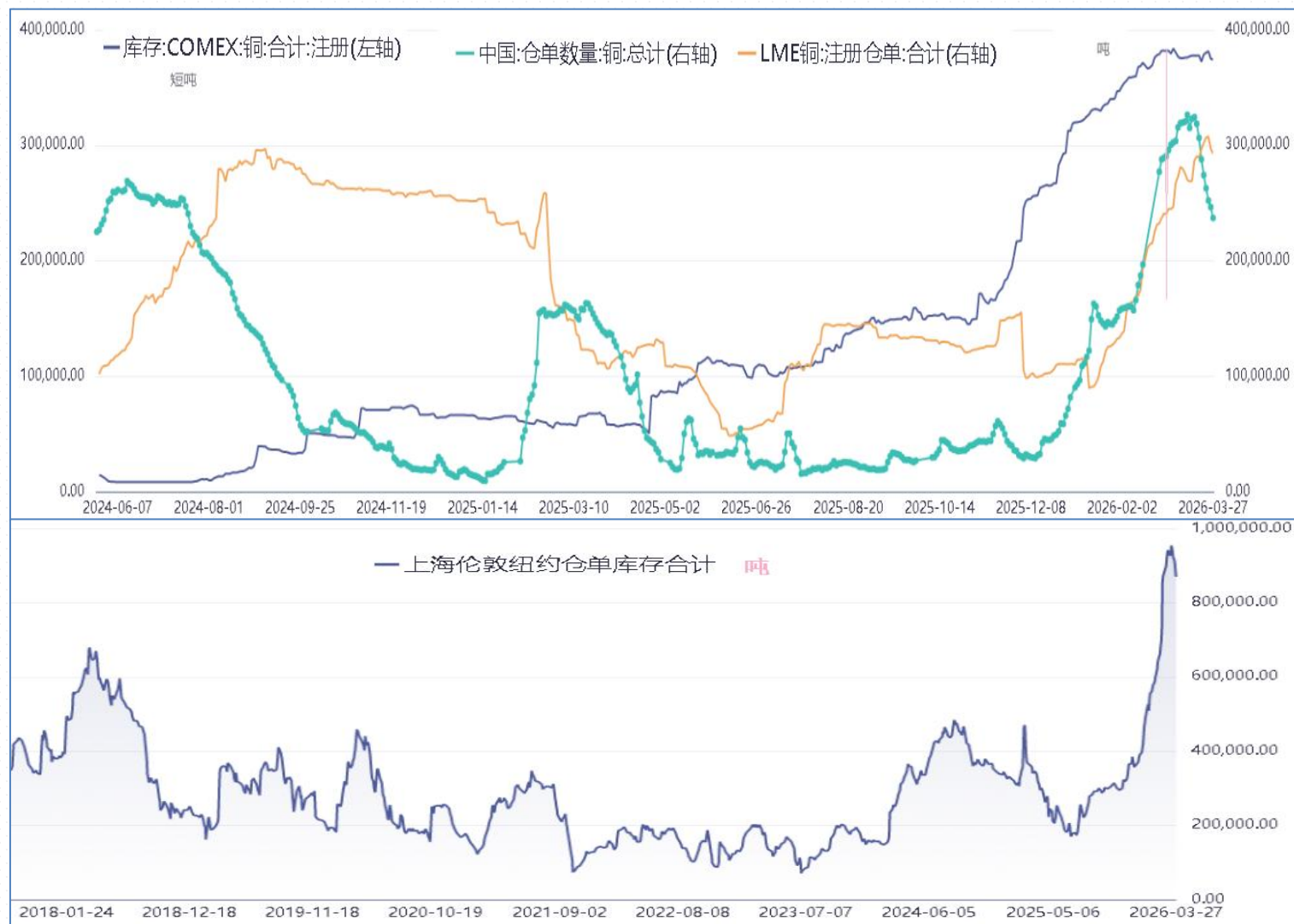
ICSG：2026年1月全球精炼铜过剩1.7万吨，上月过剩17万吨。全球需求同比增2.64%，上月-5.5%；产量增-0.53%上月2.49%（原生增-2.89%上月2.1%）。精铜矿产量增1.86%上月-2.38%。



数据来源：同花顺，齐盛期货整理

1月数据看，精炼铜产量增速小于需求增速，需求增速环比较大回升。

仓单库存



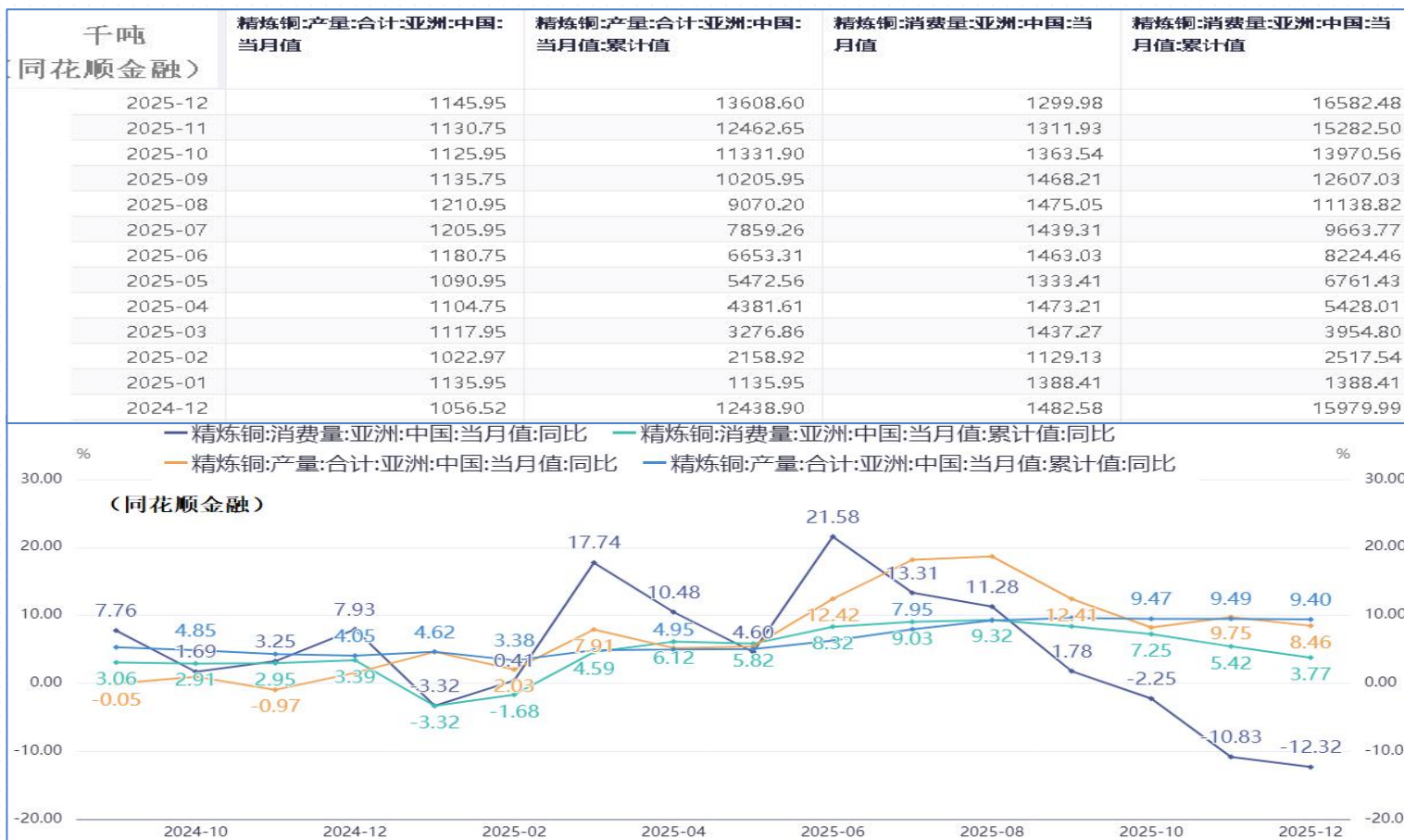
数据来源：同花顺，齐盛期货整理

仓单：至3月27日当月上海仓单回落5.35万吨至23.7万吨高位回落，三交易所合计减0.85吨至87万吨，高位震荡。

数据来源：同花顺，齐盛期货整理

二、核心逻辑：供求

2. 国内供需



数据来源：同花顺、齐盛期货整理

同花顺金融：12月中国需求同比增-12.32%，上月-10.83%，累计增3.77%；产量增8.46%上月9.75%累计9.4%（原生增9.3%上月10.26%，累计10%）。国内需求连续两月大幅下降，因传统消费疲软、铜价高位抑制、替代效应凸显等。政策与库存调整”的多重共振结果。尽管新能源、AI 等新兴领域需求保持韧性，但难以对冲传统支柱行业的需求下滑，最终形成短期需求承压格局。

数据来源：同花顺、齐盛期货整理

国内需求

(1) 传统领域（电力、建筑、家电、机械）占比超 70%，四季度这些行业呈需求收缩态势：房地产开工面积同比下降 8.3%，空调、冰箱等淡季，铜部件采购量同比下降 15%-20%。

(2) 铜价上涨致下游企业生产成本激增：下游部分企业库存周期从 1 个季度压缩至 1 个月以内；

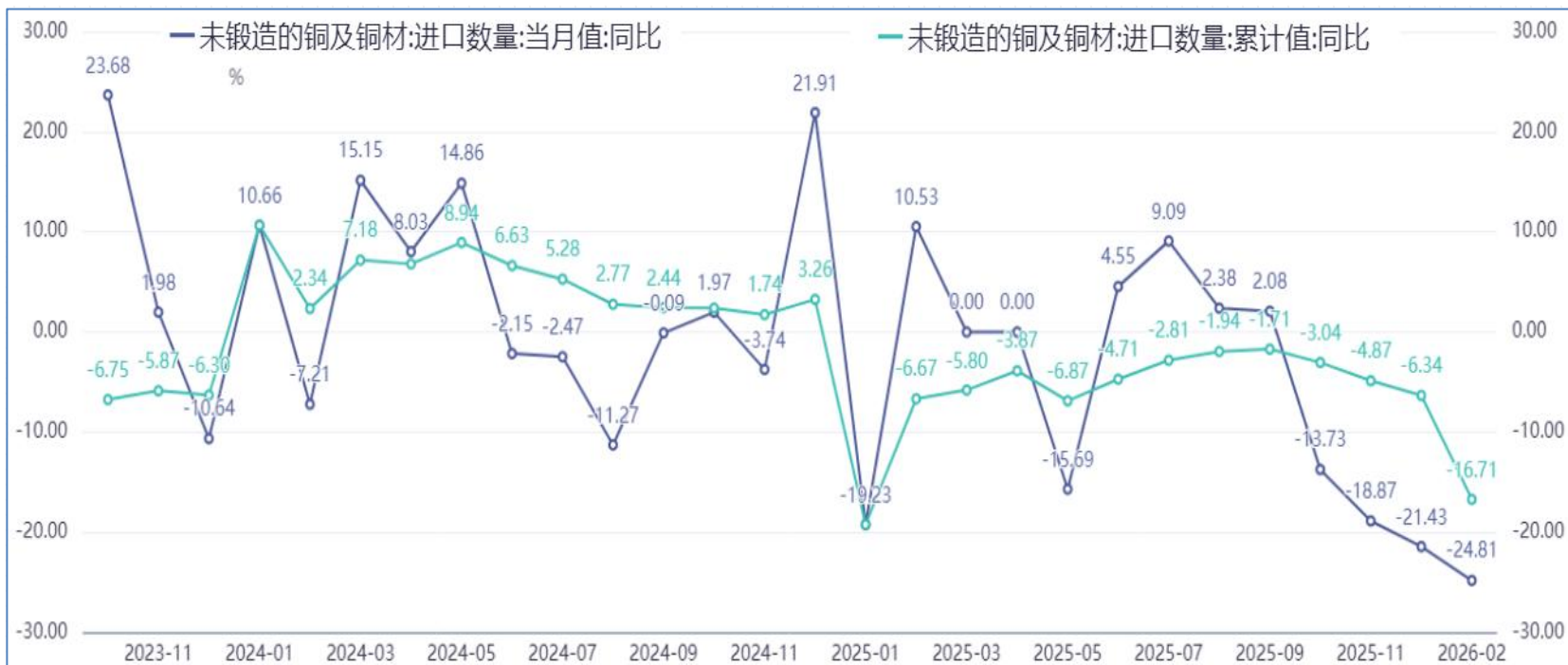
(3) 替代增加：“以铝代铜”替代效应显现，分流部分需求。在铜价高位与成本压力下，下游行业加速推进“以铝代铜”，四季度铝电缆产量同比增长 12%，分流铜需求约 15 万吨；单台家电铜耗量下降 10%-15%。

(4) 投资延迟：电力行业是铜需求第一大领域（占比 43%）。国家电网“十五五”4 万亿元投资计划于 2026 年启动，四季度处于政策过渡期，部分电网项目审批与开工延迟；2025 年 1-10 月电力基建投资同比增长 8.3%，但 11-12 月增速放缓至 3.1%。

(5) 四季度新能源汽车产量增速放缓至 5.2%，对铜的增量需求仅约 5 万吨；

短期（2026 年一季度）：随着国家电网“十五五”投资启动、房地产政策效果显现，传统领域需求有望回暖，铜价或维持高位震荡；中长期：能源转型（光伏、风电、电网）、AI 数据中心、新能源汽车等领域将持续拉动铜需求，预计 2026 年全球铜需求将增长 2.5%，国内需求有望恢复至 3% 以上增速；

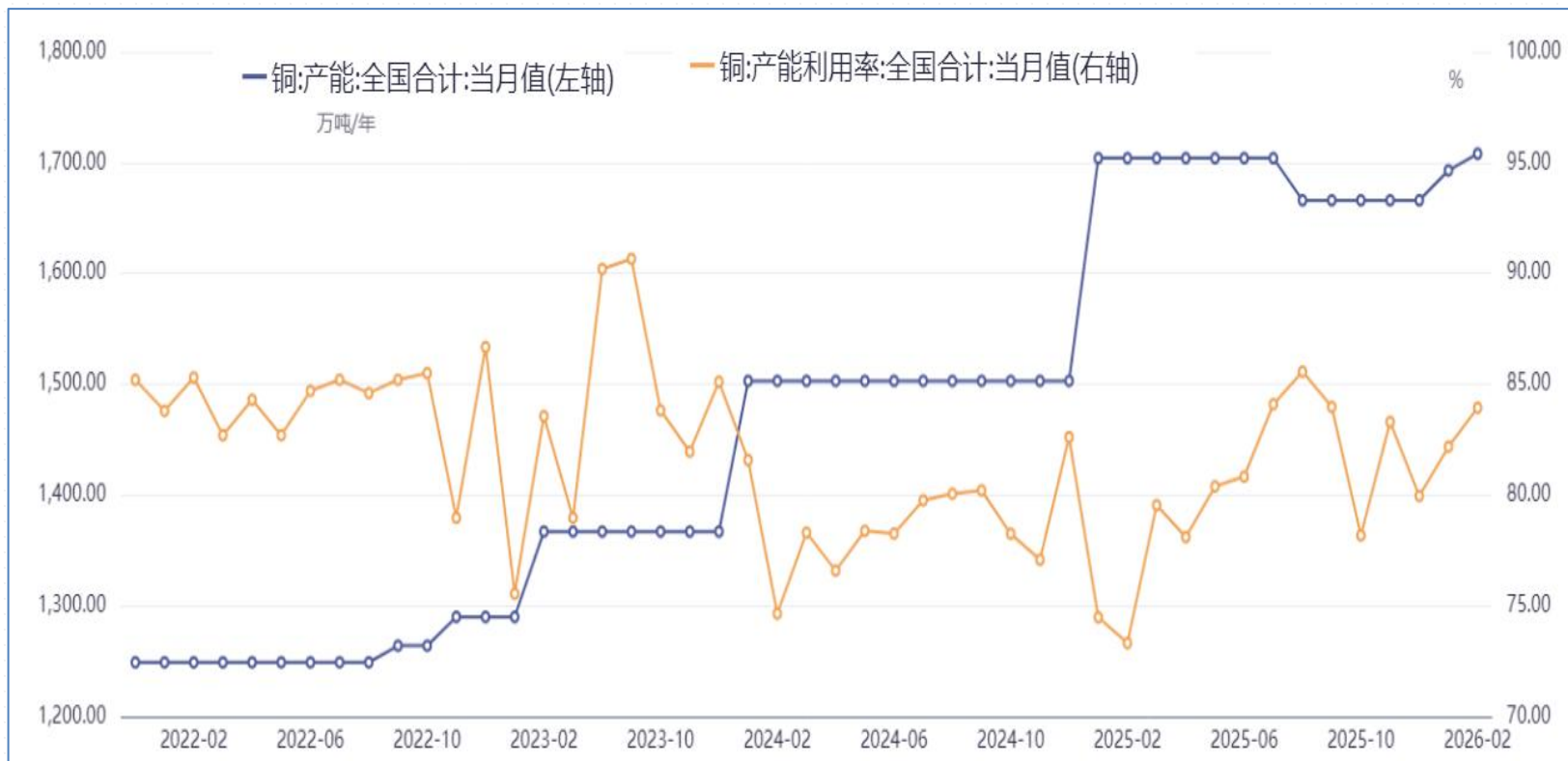
进口



数据来源：同花顺，齐盛期货整理

海关：2月未锻轧铜及铜材进口量为31.6万吨，1-2月累计进口量为70.0万吨，同比减少16.1%。

产能

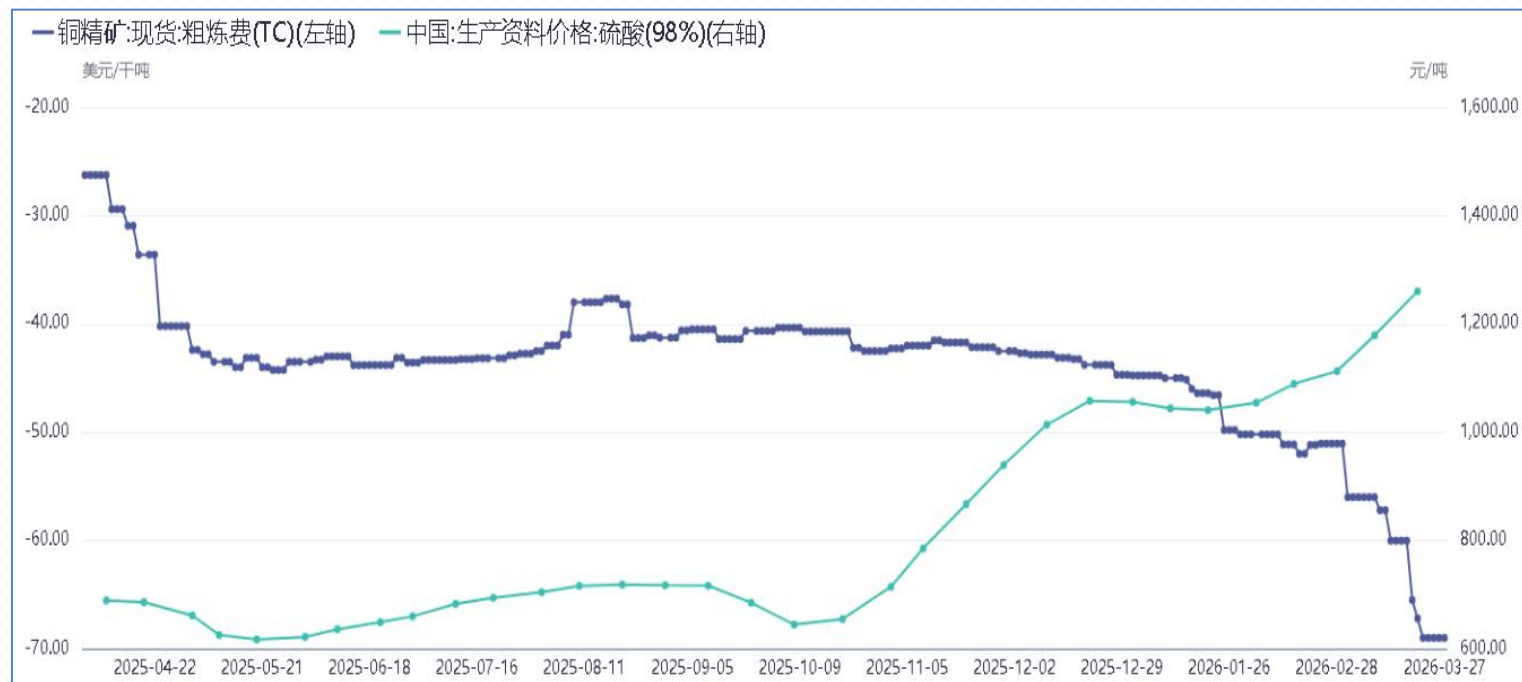


数据来源：同花顺，齐盛期货整理

2026年2月铜产能1708万吨环比增15万吨，同比增0.23%，产能利用率83.94%。2月3日中国有色金属工业协会副秘书长提出完善铜资源储备体系的三大核心举措。同时表示，目前国内已叫停了 200 多万吨铜冶炼项目，主要是矿铜冶炼项目，铜冶炼产能过快增长势头已得到有效抑制，已建成合规产能不受影响。去年2月产能增13.4%，前年2月增10%。

数据来源：同花顺，齐盛期货整理

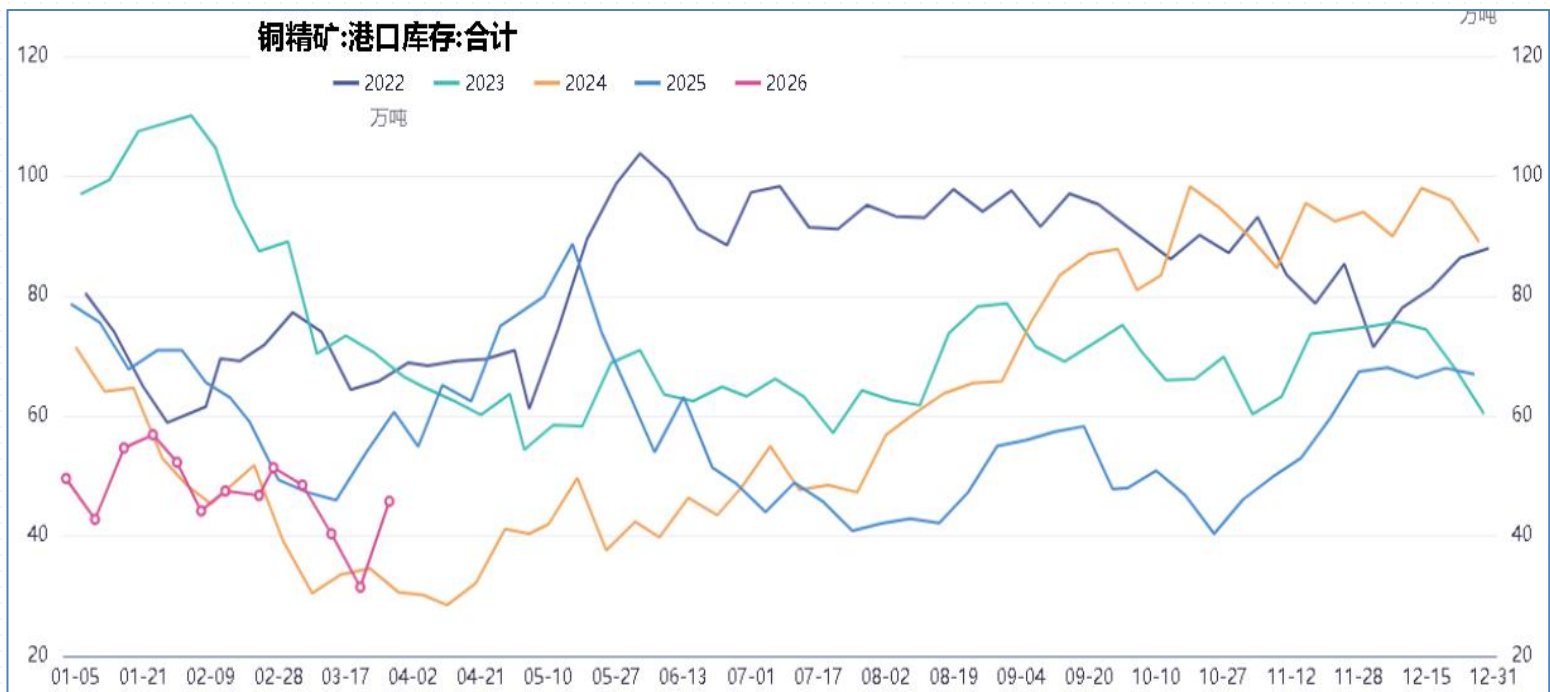
加工费下跌延续



数据来源：同花顺，齐盛期货整理

粗炼费：3月27日69美元/吨跌1.8美元/吨，3月持续下跌。

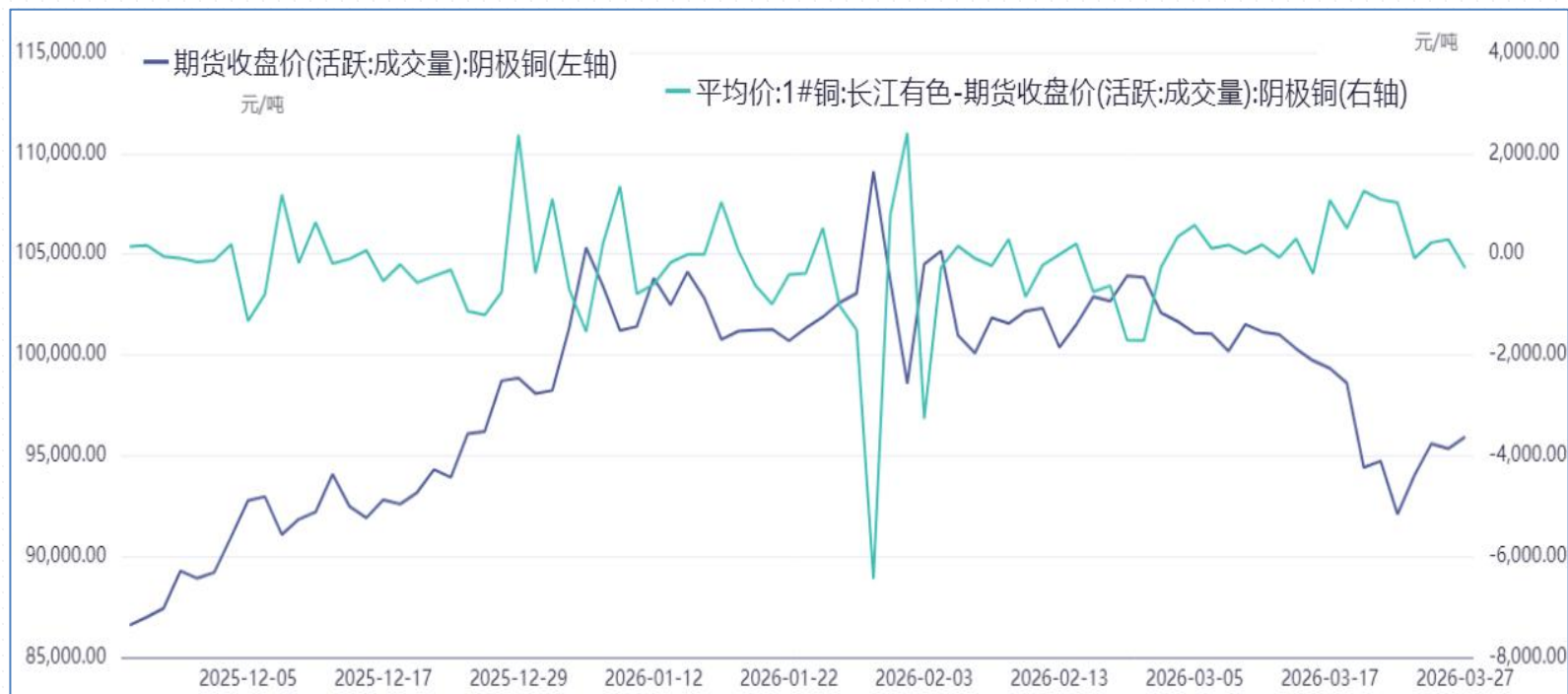
矿砂



数据来源：同花顺，齐盛期货整理

1-2月铜矿及精矿进口数量同比增5.96%增速环比下降。至3月27日当周铜精矿港口库存45.8万吨上周31.5万吨。

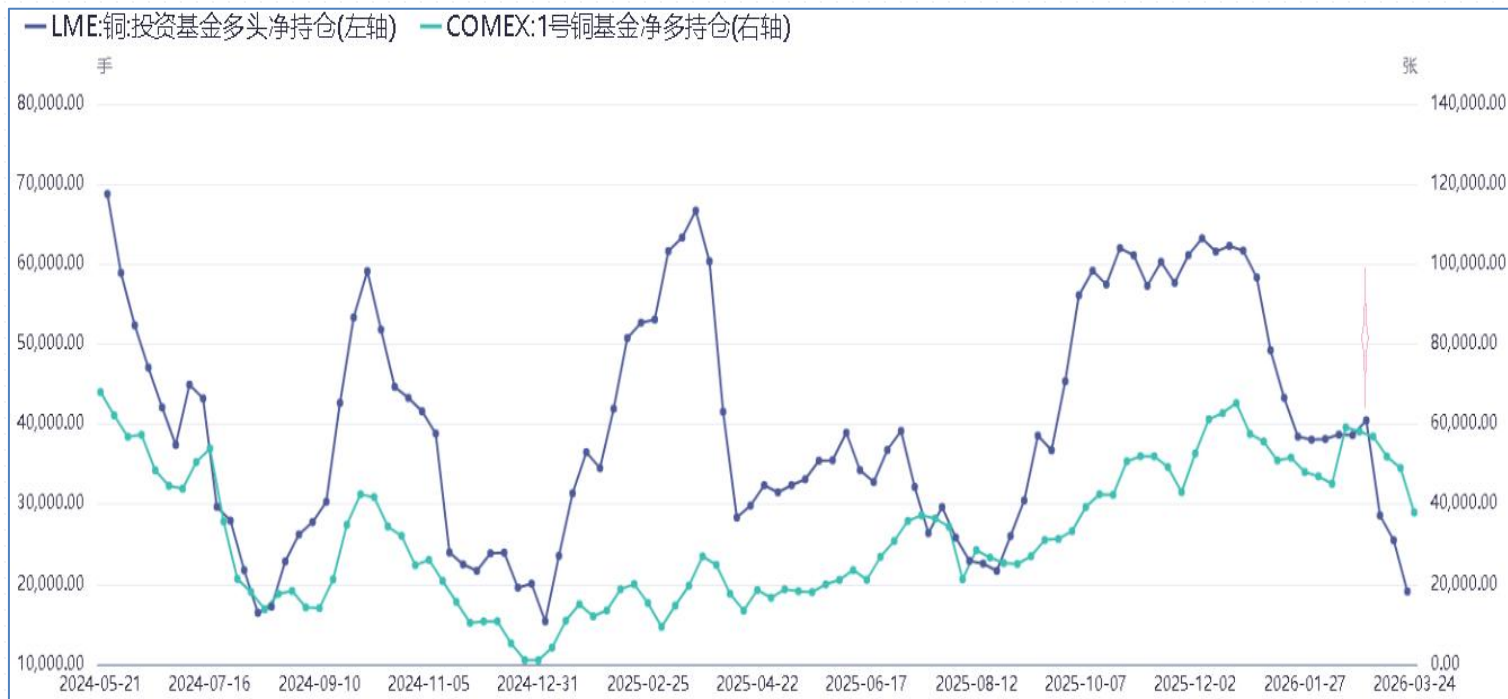
基差



数据来源：同花顺，齐盛期货整理

3月27日长江有色1号铜均价95655元/吨涨10元/吨，5月基差275元/吨。3月随着期货价格震荡下跌，基差正值区震荡。

持仓



数据来源：同花顺，齐盛期货整理

伦敦市场基金净多持仓1月底自高位明显回落,2月相对低位横盘,3月随着期价下跌而下降。

二、核心逻辑：技术分析



数据来源：文华顺赢，齐盛期货整理

3月沪铜加权指数下破1/2月震荡低点，形成头肩顶形态。长期形态看指数升至长期通道上轨回落，临近底部上升趋势线。阶段调整态势。

齐

齐盛期货
QISHENG FUTURES

二、核心逻辑：综合

类别	分类因素	当月逻辑 (3.31)	权重	赋值	得分	前值回顾	
						2月	1月
宏观	经济	国内今年宏观政策继续积极降，两会确定增长目标4.5%-5%。前2月社会消费品零售总额同比增2.8%。美国去年12月降息，今年2月CPI2.4%环比持平，零售销售环比增0.3%同比增5.8%，ISM制造业PMI52.4环比上升。	0.075	1.5	0.113	0.113	0.113
	政策	国内今年要继续实施更加积极的财政政策，继续实施适度宽松的货币政策	0.075	1.5	0.113	0.113	0.113
	股指	沪深300指月跌4.42%上周跌1.4%。	0.1	-2	-0.200	0.100	0.100
	美元	美元指数月涨2.6%上周涨0.67%。	0.2	-2	-0.400	-0.200	-0.200
供需	供应	ICSG：2026年1月全球精炼铜过剩1.7万吨，上月过剩17万吨。全球需求同比增2.64%，上月-5.5%；产量增-0.53%上月2.49%（原生增-2.89%上月2.1%）。精铜矿产量增1.86%上月-2.38%。	0.04	1	0.040	-0.080	-0.080
	需求	ICSG：2026年1月全球精炼铜过剩1.7万吨，上月过剩17万吨。全球需求同比增2.64%，上月-5.5%；产量增-0.53%上月2.49%（原生增-2.89%上月2.1%）。精铜矿产量增1.86%上月-2.38%。	0.04	1	0.040	-0.080	-0.080
	库存	至3月27日当月上海仓单回落5.35万吨至23.7万吨高位回落	0.02	1	0.020	-0.040	-0.040
		至3月27日当月三交易所合计减0.85吨至87万吨，高位震荡。	0.05	0	0.000	-0.100	-0.100
技术面	加工差等	3月23日69美元/吨跌1.8美元/吨，27日不变。	0.05	3	0.150	0.150	0.150
	技术形态	沪铜指数下行成头肩底形态	0.175	-3	-0.525	0.088	0.088
消息	产业消息	中美达成协议互相降低关税	0.025	0	0.000	0.000	0.000
	突发事件等	26日特朗普表示将把上述打击行动暂停 10 天至美国 4 月 6 日。伊朗拒绝美方 15 点方案。周末美伊并未见面谈判，军事对抗持续，伊朗27 日宣布霍尔木兹海峡已关闭，主要针对禁止往返于美国、以色列及其盟友和支持者港口的船只通行。	0.125	-5	-0.625	0.000	0.000
	黄金	当月美盘黄金跌14.6%，原油涨50%	0.025	-3	-0.075	0.075	0.050
总分			1.00		-1.350	0.138	0.113

三月国内宏观积极，两会确定今年增长区间4.5-5%，前2月规模以上工业增加值同比增6.3%。美国2月零售环比上升，制造业指数52.4。3月美元指数收涨、国内300指收跌。ICSG数据：1月全球精炼铜需求增速回升产量增速回落，供需过剩缩小；到今年2月国内已叫停了 200 多万吨铜冶炼项目，铜精矿加工费再创历史新低。3月上海仓单高位回落。3月美以与伊朗展开持续军事对抗，霍尔木兹海峡基本中断外运，原油大涨，美伊停产条件对立。沪铜指跌破1/2月盘整区走弱。关注宏观、地缘、美元、股指、政策、加工费、需求等。

三、相关策略



数据来源：博易大师，齐盛期货整理

1. 投机：5月合约暂轻仓短线参与，若反弹上方颈线位置可考虑逢高轻仓短线参与，或下跌下方趋势线位置逢低轻仓短线参与，不追涨杀跌。
2. 套保套利：库存企业有利润考虑适量逐步卖保锁定利润，或在基差缩小时择机逐步卖出，基差扩大等情况下考虑逐步平仓或者对冲。
3. 关注宏观、地缘、美元、股指、政策、加工费、下游需求等。

数据来源：博易大师，齐盛期货整理

免责声明

本报告内容形成采用的基础数据信息均来源于公开资料，我公司对这类信息的准确性和完整性不做任何保证，也不保证所包含的信息和报告中得出的结论及给出的建议不会发生任何变更。我们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。交易者据此做出的任何交易决策与本公司和作者无关，本公司不承担交易者对此作出交易决策而产生的任何风险，亦不对交易者作出此类交易决策做任何形式的担保。本报告版权为我公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式对本报告全部或部分內容翻版、复制发布，如引用、刊发，须注明出处为山东齐盛期货有限公司，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。未经授权的侵权行为与我公司无关，我公司对侵权行为给公司造成的声誉、经济损失保留追诉权利。



◀ 扫码关注齐盛期货 ▶