



美伊协议有望达成，沪铜再迎上涨驱动

投研中心：张凯强

投资咨询证号：Z0019831

服务热线：400-1605-759

近日，美国总统特朗普发文称美伊协议已基本谈成，内容包括开放霍尔木兹海峡。若霍尔木兹海峡完全开放至战争前状态，沪铜后续有望触及前期历史高点。

2025年9月下旬至2026年2月末，沪铜期价经历了一波酣畅淋漓的上涨，主力合约从8万附近涨至11.4万，期间涨幅高达42.5%。铜价涨势顺畅是供给预期（全球铜矿品味下降、海外矿端扰动不断、冶炼加工费深度负值）及需求预期（传统电网需求高韧性、新能源产业如火如荼、AI叙事方兴未艾）两方面共同推动。但2月28日，美伊突发战争，战争僵持至今，沪铜价格逻辑不断演化。

第一阶段，避险需求导致沪铜大跌。美伊爆发战争后霍尔木兹海峡被封锁，全球能源供给出现中断，衰退交易冲击全球金融市场，铜作为宏观敏感性较高的风险资产，不可避免的被抛售。此阶段沪铜快速下探至最低9.15万的阶段低点。

第二阶段，国内基本面好转支撑铜价。3月是传统需求旺季，叠加铜价跌至9万附近，终端企业采购积极，首先体现在国内铜库存快速下降（国内社库+交易所库存从3月中旬开始一个月内减少46万吨左右，去化接近45%）。4月中旬沪铜主力合约已涨至10.2万一线，此阶段铜价对油价脱敏明显。

第三阶段，硫酸断供及能源短缺继续拉升铜价。硫酸是湿法炼铜过程中必不可缺的材料，全球约16%的铜冶炼产能使用湿法工艺，其中硫磺是硫酸生产过程中的主要原料之一，而全球约50%的海运硫磺贸易需途径霍尔木兹海峡，冲突发生后，中东硫磺FOB价格涨幅接近

400%。4月中旬，市场传出中国将出台硫酸出口禁令，受此消息影响，沪铜在原油价格大涨的背景下依旧维持强势；5月11日秘鲁颁布能源紧急法令，市场担忧电力短缺将使该国矿山产出受到限制，沪铜大涨。另外，5月8日自由港旗下位于印尼的格拉斯伯格铜矿推迟复产的消息也为铜价带来拉涨动力。

美伊战争爆发以来，虽然铜价波动逻辑不断变化，但高油价对全球货币政策的限制是投资者始终面临的隐患。美国4月CPI同比3.8%，创近三年新高，核心CPI涨幅扩大至2.8%。美联储4月议息会议纪要显示，美联储官员们甚至开始考虑今年是否加息。而如果海峡完全解封，油价在高供应压力下必然大幅下跌，隐患解除后全球风险资产势必再次迎来一波快速上涨。

铜价在供需乐观预期下虽长期看涨，但由于下游对高铜价的抵触（铜价在10万以上时，国内库存去化困难），上涨过程注定波折（需以时间换空间）。目前，市场对美伊协议是否能顺利落地仍存疑虑，沪铜期货表现平平，但若协议达成，沪铜或会迎来再次上涨。

资料来源：万得、东方财富网、钢联及其他公开信息

免责声明：

本报告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，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变化。我们力求报告内容的客观、公正，但报告中的任何观点、结论和建议仅供参考，不构成操作建议，投资者据此作出的任何投资决策与本公司和作者无关，由投资者自行承担结果。