美伊军事冲突缓和与全球经济滞胀预期或使铜价先弱后强

报告摘要：

- **行情回顾**：2026 年一季度全球电解铜价格先涨后跌。1 月初至 1 月底，美联储降息和扩表预期，全球铜精矿供需预期持续偏紧，人工智能及电力引导乐观需求预期，使沪铜价格震荡偏强。2 月初至 3 月底，随着美以与伊朗爆发军事冲突并封锁霍尔木兹海峡，消费端通胀反弹担忧使美联储等全球主要央行货币政策转鹰，并引发全球经济增长放缓担忧，叠加人工智能领域资本支出强劲但预期收益谨慎引发需求预期下滑，使沪铜价格有所回落。
- **需求端**：人工智能领域快速发展使全球电力领域仍存乐观需求预期，但是人工智能领域资本支出与预期收益之间时间错配引发需求预期下调担忧，亦需警惕全球经济由滞胀向衰退转变预期。
- **供给端**：全球铜精矿供需预期持续偏紧，国内电解铜社会库存量趋降带动全球电解铜总库存量初现下降。
- **2026 年二季度全球铜价走势展望**：倘若未来美以与伊朗军事冲突恶化，海湾国家更多油气生产设施遭到轰炸，油气价格暴涨引发消费端通胀反弹，美联储等全球主要央行开启加息，甚至诱发全球经济衰退担忧，或使全球铜价仍有调整。
- 倘若美以与伊朗之间军事冲突逐步缓和，中东国家被炸毁的油气生产设施完全恢复尚需时间，引发全球经济“滞胀”预期，或使全球铜价触底反弹。
- 关注沪铜在 89000-92000 附近支撑位及 98000-107000 附近压力位，伦铜在 11000-11500 附近支撑位及 12500-13600 附近压力位，美铜在 4.9-5.2 附近支撑位及 5.8-6.2 附近压力位。。
- **风险提示**：美以与伊朗军事冲突与谈判反复，美联储等全球主要央行货币政策变动，中美等全球主要国家财政与产业政策变动。

分析师：王文虎（F03087656，Z0019472）
宏源期货 研究所
Tel：010-82293558
Email：wangwenhu@swhysc.com

相关研究

《美联储货币政策存变数 贵金属市场等待新驱动》，期货日报
《沪镍 重心将震荡下移》，期货日报
《铜价重心下移但难回 2020 年以前水平》，期货日报
《低库存使铜价下跌具有抵抗性》，期货日报
《冲突螺旋式升级间接支撑有色金属》，期货日报
《青山做空伦镍险遭百亿美元浮亏？但镍价终将回归产业运行逻辑》，腾讯财经
《全球镍仍在持续去库 短期供需仍然偏紧》，金融界
《央行降准后结构性宽松仍可期》，金融界
《避险需求支撑趋弱，黄金中期中心将下移》，期货日报
《两大因素主导金价走势》，期货日报
《有色 重心逐步下移》，期货日报
《沪铜：谨慎追涨》，期货日报
《黄金 中长线配置时点仍需等待》，期货日报

目录

一、2026 年一季度全球铜行情回顾 3
二、美联储等全球主要央行货币政策转鹰 3
（1）美联储扩表操作延续宽松基调 3
（2）消费端通胀反弹担忧使欧洲与英国央行转向加息预期 6
（3）国内财政化债前置但实施适度宽松货币政策 8
三、矿端供给仍然偏紧但 AI 需求预期下修 15
（1）矿端增量不足致全球铜精矿供需预期仍然偏紧 15
（2）国内废铜供需预期偏紧 19
（3）国内电解铜社库趋降但海外电解铜库存难降 20
四、2026 年二季度全球铜行情展望 23

一、2026 年一季度全球铜行情回顾

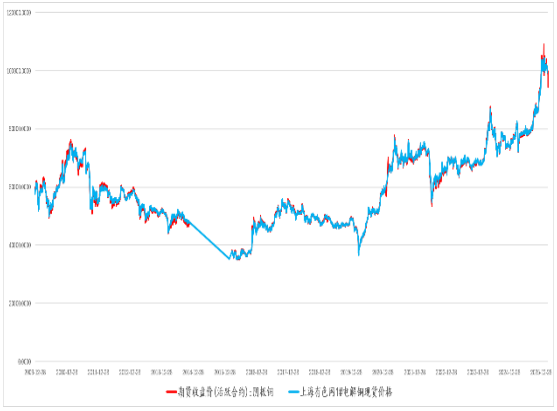
2026 年一季度全球电解铜价格先涨后跌。美联储降息和扩表预期，全球铜精矿供需预期持续偏紧，人工智能及电力引导乐观需求预期，但是随着美以与伊朗爆发军事冲突并封锁霍尔木兹海峡，消费端通胀反弹担忧使美联储等全球主要央行货币政策转鹰，并引发全球经济增长放缓担忧，使全球电解铜价格先涨后跌。截止 3 月 30 日，沪铜收盘价为 95760 元/吨，较 2025 年 12 月 31 日收盘价 98856 元/吨下跌约 3.13%；LME3 个月铜收盘价为 12195 美元/吨，较 2025 年 12 月 31 日收盘价 12496.5 美元/吨下跌约 2.41%；COMEX 铜收盘价为 5.4870 美元/盘司，较 2025 年 12 月 31 日收盘价 5.7539 美元/盘司下跌约 4.64%。

2026 年 1 月初至 1 月底，美联储降息和扩表预期，全球铜精矿供需预期持续偏紧，人工智能及电力引导乐观需求预期，使沪铜价格震荡偏强。

2026 年 2 月初至 3 月底，随着美以与伊朗爆发军事冲突并封锁霍尔木兹海峡，消费端通胀反弹担忧使美联储等全球主要央行货币政策转鹰，并引发全球经济增长放缓担忧，叠加人工智能领域资本支出强劲但预期收益谨慎引发需求预期下滑，使沪铜价格有所回落。

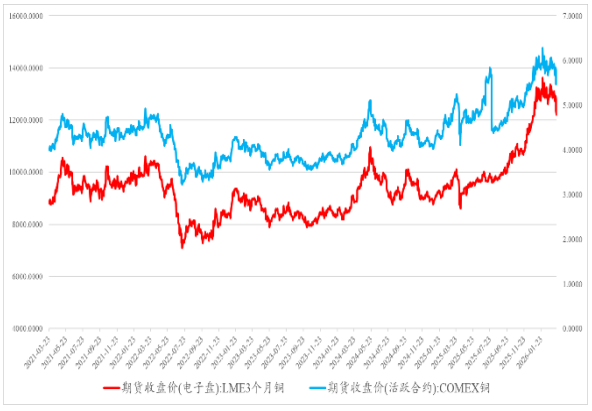
展望 2026 年二季度，美以与伊朗之间军事冲突与谈判虽然存在反复但或趋于缓和，海湾国家油气生产设备完全恢复尚需时间，消费端通胀反弹使全球主要央行货币政策偏紧，或使全球经济出现“滞胀”问题，叠加全球铜精矿供需预期持续偏紧，或使沪铜价格先弱后强。

图 1：国内电解铜期货与现货价格



资料来源：WIND，宏源期货研究所

图 2：LME 3 个月铜与 COMEX 铜价格



资料来源：WIND，宏源期货研究所

二、美联储等全球主要央行货币政策转鹰

（1）美联储扩表操作延续宽松基调

美国 2026 年第一季度实际国内生产总值（GDP）年化季率预计为 2.6%，较上一季度的预测值有所上调。根据费城联储 3 月发布的专业预测者调查，2026 年第一季度 GDP 增速预期从 1.6%上调至 2.6%，显示出市场对一季度经济表现的乐观预期有所增强。亚特兰大联储 GDPNow 模型截至 3 月 19 日的实时预测也显示，2026 年第一季度 GDP 增长预期为 2.3%。

美国 2 月 ISM 制造业 PMI 录得 52.4，高于预期的 51.7，较 1 月的 52.6 微降 0.2 点。这是制造

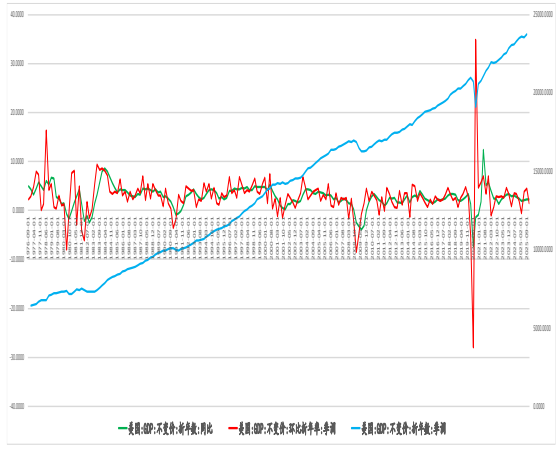
业活动连续第二个月处于扩张区间（>50），结束了此前连续九个月的收缩态势，显示制造业正在逐步企稳。分项指标方面：新订单指数为 55.8（1 月为 57.1），虽略有回落但仍处扩张区间；生产指数为 54.2（1 月为 55.9）；就业指数为 48.8，较 1 月的 48.1 小幅回升 0.7 点，但已连续超过两年处于收缩区间。最引人关注的是价格指数大幅跳升 11.5 点至 70.5，创下 2022 年 6 月以来最高水平，反映金属等原材料成本急剧上涨，受访企业普遍将原因指向关税政策影响。

从 Markit 口径看，美国 3 月 Markit 制造业 PMI 终值录得 52.4，较 2 月的 51.6 有所回升，连续多个月保持在扩张区间。S&P Global 报告显示，制造业产出和订单继续增长，但投入品价格涨幅为近 10 个月最大，出厂价格创 2022 年 8 月以来新高，显示能源冲击已传导至企业销售端。

美国 2 月 ISM 服务业 PMI 大幅升至 56.1，创 2022 年 7 月以来新高，显著高于 1 月的 53.8 和市场预期的 53.5。服务业已连续 20 个月处于扩张区间，且扩张速度明显加快。分项指标中：商业活动指数从 57.4 飙升至 59.9，新订单指数从 53.1 升至 58.6，显示需求端强劲复苏；就业指数回升至 51.8，为 2025 年 3 月以来首次重返扩张区间；价格指数为 63.0，较 1 月的 66.6 有所回落，为 2025 年 3 月以来最低水平。

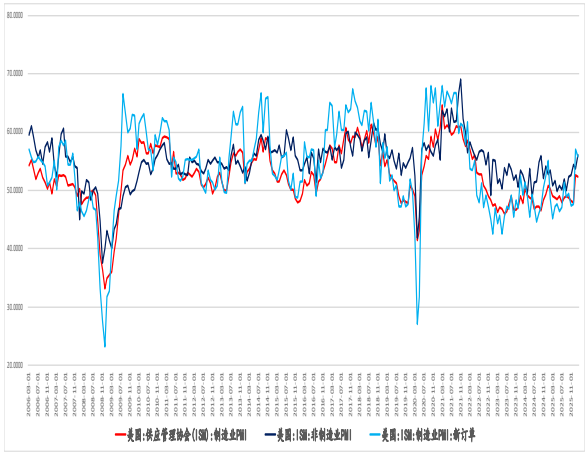
从 Markit 口径看，美国 3 月 Markit 服务业 PMI 终值录得 51.1，较 2 月的 51.7 有所回落。综合 PMI 降至 51.4，创 11 个月新低。服务业扩张速度放缓，企业普遍反映中东战事导致不确定性上升、成本压力增加。整体而言，服务业仍是支撑 2026 年一季度美国经济增长的核心动力，但 3 月增速明显放缓。

图 3：美国内生产总值 GDP 增速



资料来源：WIND，宏源期货研究所

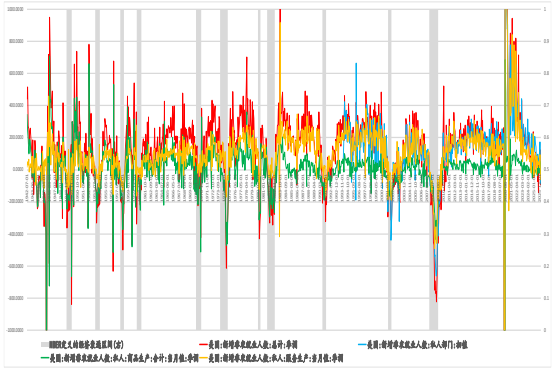
图 4：美国 ISM 制造业与非制造业 PMI



资料来源：WIND，宏源期货研究所

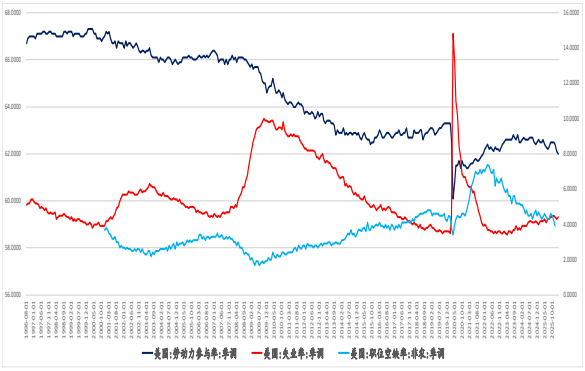
美国劳工部于 2026 年 3 月 6 日发布的报告显示，2 月新增非农就业人数减少 92,000 人，较 1 月的 126,000 人大幅恶化，当月失业率升至 4.4%，较 1 月上升 0.1 个百分点，为近一年以来次高水平。2 月就业下降呈现普跌态势，医疗保健和休闲酒店业合计减少约 61,000 人（其中医疗保健减少约 34,000 人，休闲酒店减少 27,000 人），专业和商业服务减少 5,000 人，制造业减少 5,000 人，而金融业增加 10,000 人、批发业增加 6,000 人提供小幅支撑，政府岗位也减少 6,000 人，拖累明显。

图 5：美国新增非农就业人数



资料来源：WIND，宏源期货研究所

图 6：美国失业率及劳动参与率

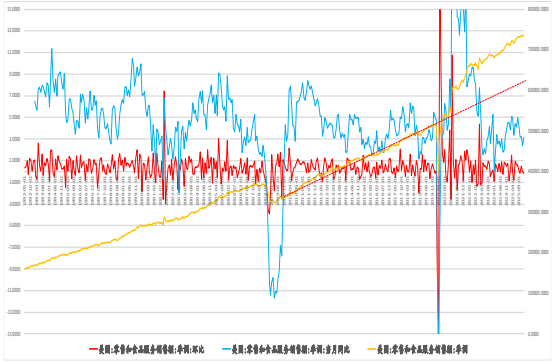


资料来源：WIND，宏源期货研究所

美国 2 月零售销售表现强劲，根据美国全国零售商联合会（NRF）与 CNBC 联合发布的零售监测数据显示，2 月总零售销售额（不含汽车经销商和加油站）环比增长 0.28%（季调后），同比增长 6.24%。这一增长延续了 1 月的扩张势头（1 月环比增长 0.2%，同比增长 5.72%）。核心零售额（不含汽车、加油站和餐饮服务）环比增长 0.27%，同比增长 5.87%。

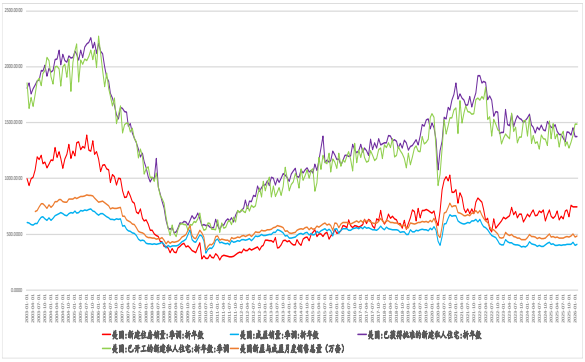
2026 年 1 月美国新屋销售年化 58.7 万套，较 2025 年 12 月的 74.5 万套环比骤降 17.6%，从前期微幅调整转为断崖式下跌，中位价亦由 41.44 万美元降至 40.05 万美元，库存供应量从 7.6 个月飙升至 9.7 个月，市场从相对平衡迅速转向买方主导，反映出冬季恶劣天气、抵押贷款利率反弹及房价高企对购房需求的持续压制。

图 7：美国零售与食品服务销售额



资料来源：WIND，宏源期货研究所

图 8：美国新屋和成屋月度总销售量



资料来源：WIND，宏源期货研究所

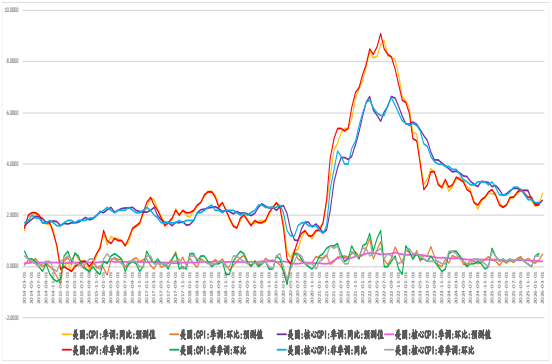
美国劳工部于 2026 年 3 月 11 日公布数据显示，美国 2 月消费者价格指数（CPI）同比上涨 2.4%，与 1 月持平；1-2 月季节调整后环比累计上涨 0.5%（平均月环比约 0.25%），涨幅较 2025 年末有所加快。美国 2 月的通胀数据符合市场预期，但中东地缘冲突引发的油价飙升使这份数据迅速成为“过时信息”，市场对后续通胀反弹的担忧升温。剔除波动较大的食品和能源价格后，美国 2 月核心 CPI 同比上涨 2.5%（持平 1 月，为 2021 年 3 月以来最低水平之一），1-2 月核心 CPI 累计环比上涨 0.5%（平均月环比约 0.25%），核心通胀整体稳定。

食品、能源价格以及住房成本是美国 2 月物价变动的关键因素，但结构出现分化。从同比数据看，食品指数上涨 3.1%，能源指数上涨 0.5%。居住成本（shelter）仍是核心拖累，但涨幅显著放缓——2 月住房指数环比仅上涨 0.2%，其中房租指数环比上涨 0.1%，创 2021 年 1 月以来最小单月涨幅。受中东局势影响，油价大幅攀升，美国汽油均价已从冲突前的每加仑 2.98 美元升至 3.58 美元，市场普遍预期 3 月通胀将明显反弹，CPI 同比涨幅可能重返 3%以上。克利夫兰联储通胀实时预测显示，2026 年第一季度核心 PCE 同比涨幅预计为 2.69%。

美国 2 月核心 PCE 物价指数（美联储首选指标）尚未发布，但基于 CPI 数据推算，2 月核心 PCE 同比约 2.5%-2.6%，整体 PCE 指数同比预计 2.4%左右。受油价冲击影响，美联储降息预期明显降温，市场对首次降息的预期已从年中大幅推迟至 2026 年下半年，这对贵金属价格形成短期压制。叠加地缘冲突持续推高避险情绪与通胀预期，中长期内黄金作为抗通胀资产的价值仍受关注，但短期波动因利率重估而显著放大。

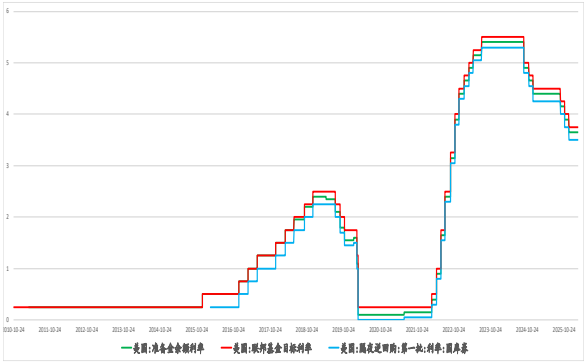
2026 年第一季度，美联储连续两次会议维持联邦基金利率目标区间在 3.50%-3.75%不变，自 2025 年 12 月降息后已连续按兵不动。受中东地缘冲突引发油价飙升影响，美联储上修 2026 年 PCE 通胀预期至 2.7%，点阵图中位数维持年内降息一次的预期，但内部支持不降息的官员已增至 7 人。委员会将“仔细评估”新进数据、经济前景演变及风险平衡来决定未来调整，语言基调明显偏鹰，鲍威尔明确表示“没有看到通胀改善就不会降息”。随着美联储主席鲍威尔称可忽略油价对通胀的短暂冲击但将继续密切监测通胀预期，使市场对美联储加息担忧有所缓解。

图 9：美国消费者物价指数 CPI



资料来源：WIND，宏源期货研究所

图 10：美国联邦基金目标利率



资料来源：WIND，宏源期货研究所

（2）消费端通胀反弹担忧使欧洲与英国央行转向加息预期

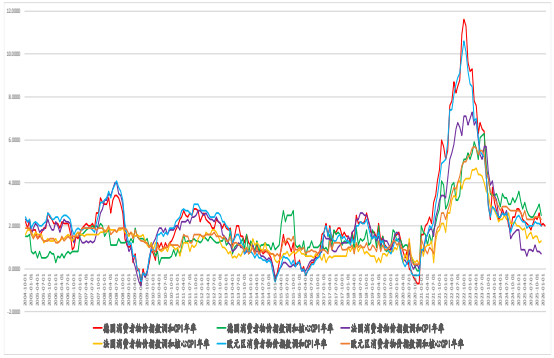
受中东地缘冲突推高能源价格影响，欧洲央行将 2026 年通胀预期从 1.9%上修至 2.6%，同时将经济增长预期从 1.2%下调至 0.9%。欧央行在声明中表示，中东战争使经济前景不确定性显著增加，对通胀构成上行风险，对经济增长构成下行风险。尽管 1 月欧元区通胀曾回落至 1.7%的低位，但能源价格飙升已改变短期通胀前景。

1 月欧元区调和 CPI 年率回落至 1.7%的低位，但受中东地缘冲突推高能源价格影响，欧洲央行已将 2026 年通胀预期从 1.9%上修至 2.6%，核心大国物价压力正重新抬头。制造业活动方面，1 月欧元区制造业 PMI 终值回升至 49.5，整体仍处于收缩区间，但这背后是“德法背离”的极端表现：德国制造业 PMI 仅录得 49.1，仍深陷收缩区间；而法国制造业 PMI 则跃升至 51.2，创下 47 个月新高，成为支撑区域工业的关键力量。这种核心成员国经济周期的错位，使得欧洲央行难以通过统一的货币政策同时兼顾德国的“救市”需求与“抗通胀”压力。

预计欧洲央行在 2026 年上半年将大概率维持存款便利利率在 2.00%不变，形成“利率高原期”；虽然德国工业衰退急需宽松支持，但能源冲击已使通胀风险重新上行，部分机构认为欧洲央行可能被迫在年内启动“预防性加息”，而法国的经济韧性则降低了央行紧急救市的紧迫性。因此，2026 年政策重心已从“促增长”转向“防通胀”，全年降息窗口基本关闭，取而代之的是加息预期逐步升温，市场对政策转向的定价正加速调整。欧央行重申将遵循“数据依赖、逐次会议决定”的方法，不会预先承诺特定的利率路径。值得注意的是，3 月会议后市场对欧央行年内加息的预期

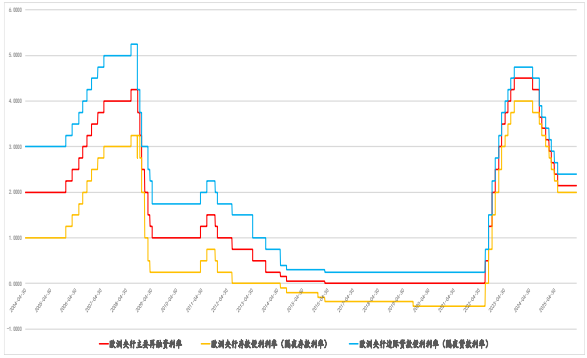
升温，部分报道显示有官员已准备在 4 月采取行动。

图 11：欧元区与德法消费端通胀水平



资料来源：WIND，宏源期货研究所

图 12：欧洲央行主要基准利率水平

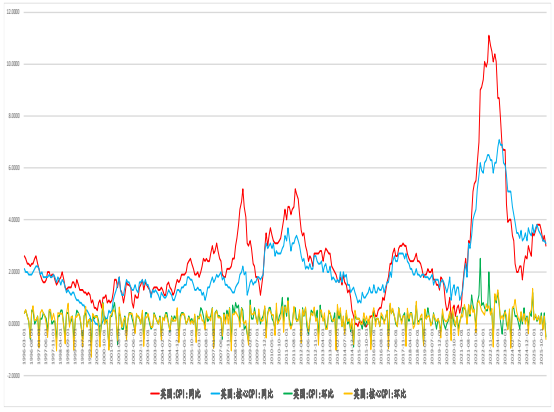


资料来源：WIND，宏源期货研究所

英国 2 月 CPI 同比上涨 3.0%，与 1 月持平，符合市场预期。但这一数据尚未反映中东冲突的影响——ONS 首席经济学家表示，2 月汽油价格数据采集于冲突爆发之前。英国央行预计，受能源价格飙升影响，3 月 CPI 通胀率将接近 3.5%，二季度维持在 3%左右，三季度或升至 3.5%。英国零售商协会数据显示，3 月商店价格通胀已从 2 月的 1.1%升至 1.2%，中东冲突的成本正逐步传导至供应链。预算责任办公室警告若能源价格维持高位，年底通胀可能维持在 3%左右。

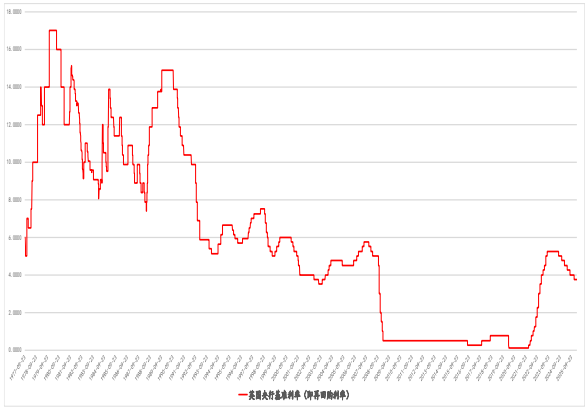
货币政策方面，英国央行 3 月 19 日宣布维持基准利率在 3.75%不变，货币政策委员会全票通过该决定。这是自 2024 年 8 月以来第六次维持利率不变，较 2024 年底的 4.75%累计降息 100 个基点。此次决策的核心背景是中东局势引发能源价格飙升，使通胀短期上行风险显著增加。英国央行明确表示，若冲突影响更大、持续时间更长且出现显著的通胀第二轮效应，将采取更具限制性的政策立场（可能加息）；若冲击短暂或经济闲置产能扩大，则将放松货币政策。英国央行将在稳增长与控通胀之间面临严峻考验。

图 13：英国消费端通胀水平



资料来源：WIND，宏源期货研究所

图 14：英国央行基准利率



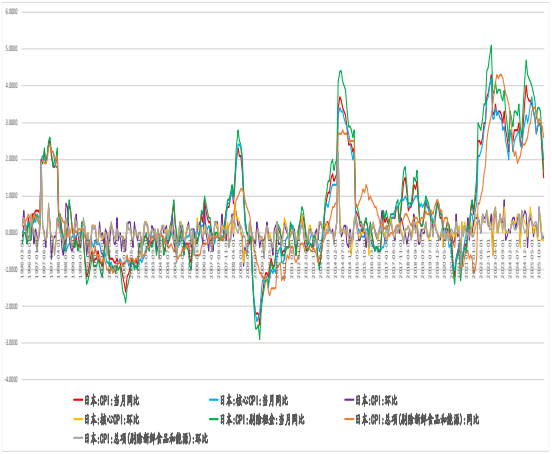
资料来源：WIND，宏源期货研究所

根据日本总务省于 2026 年 2 月 20 日发布的最新数据，日本 2026 年 1 月剔除生鲜食品后的核心消费价格指数（CPI）同比上升 2.0%，较 2025 年 12 月的 2.4%有所回落，创下两年来最低增速。这是核心 CPI 连续第 53 个月上升，但已回落至央行 2%的目标水平。价格变化的具体贡献主要来自：食品价格总体上涨 3.9%，较上月 5.1%的涨幅显著放缓，其中大米价格上涨 27.9%（较 12 月 34.4%的涨幅收窄）、咖啡豆价格上涨 66.6%、乳制品和鸡蛋上涨 7.4%、外出就餐上涨 3.9%；能源价格由涨转跌，汽油价格同比大跌 14.8%，电费下跌 2.0%，对通胀形成下拉作用；同时，服务价格保持温和上涨，但整体通胀压力明显缓解。整体来看，通胀结构正从“食品驱动”转向“能源拖

累”。

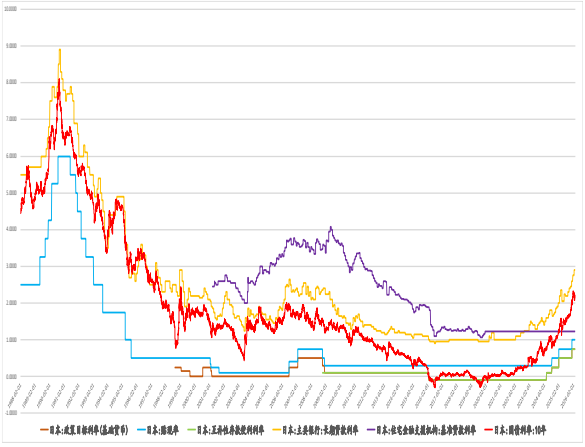
日本央行在 2025 年 7 月将基准利率上调至 0.50%后，于 2026 年 1 月再次加息 25BP 至 0.75%。3 月 19 日货币政策会议决定维持 0.75%的政策利率不变，但最新披露的会议纪要显示决策层内部鹰派倾向明显，多位委员警告“落后于形势”的风险。与此同时，央行按计划稳步推进量化紧缩（QT），2026 财年每月国债购买规模将按每季度削减 2000 亿日元的节奏继续缩减。

图 15：日本消费端通胀水平



资料来源：WIND，宏源期货研究所

图 16：日本央行基准利率



资料来源：WIND，宏源期货研究所

（3）国内财政化债前置但实施适度宽松货币政策

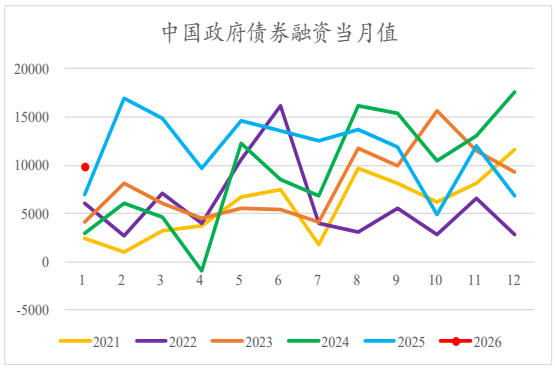
根据企业预警通数据，截至今年 3 月 30 日，地方政府发行用于置换隐性债务的再融资专项债券约 0.96 万亿元，占今年计划发行规模（2 万亿元）比重近半。政府工作报告在部署 2026 年政府工作任务时，要求积极有序化解地方政府债务风险。根据此前中央一揽子化债方案的安排，2026 年地方将发行 2 万亿元再融资专项债券和 0.8 万亿元新增专项债券，用于置换存量隐性债务，实现展期降息，缓释地方债务风险。上述数据也折射了 2026 年化债依然靠前落地。

中国 3 月制造业 PMI 重返扩张区间，产需双双走强，大中小企业景气度均有回升，经济回升向好态势巩固；非制造业 PMI 升至 50.1%的扩张区间，服务业和建筑业景气水平改善。

制造业方面，从需求端看，新订单指数显著上升，装备制造业、高技术制造业持续扩张，消费品制造业节后需求明显回暖，新动能行业引领作用持续凸显。从供给端看，生产指数和采购量指数同步提升，大型企业稳健扩张，中小企业逐步回稳，企业对后市整体保持乐观预期，经济回升向好态势进一步巩固。国家统计局服务业调查中心首席统计师霍丽慧称，3 月份，随着企业在春节过后加快复工复产，市场活跃度提升。

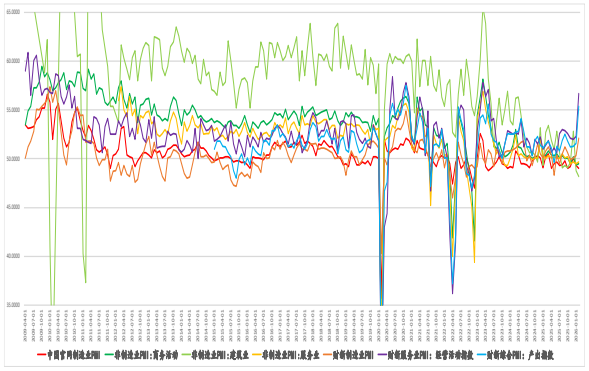
非制造业方面，基础建设投资相关活动明显启动，有效发挥了投资稳增长的支撑作用；以电信服务、互联网及软件信息技术为代表的信息服务业景气水平良好，新动能行业创新引领作用持续显现；金融业商务活动指数连续四个月保持高位运行，对实体经济的支撑力度保持较强，非制造业整体呈现稳中有升的良好态势。

图 17：中国政府月度新增债券额



资料来源：WIND，宏源期货研究所

图 18：中国制造业与非制造业 PMI



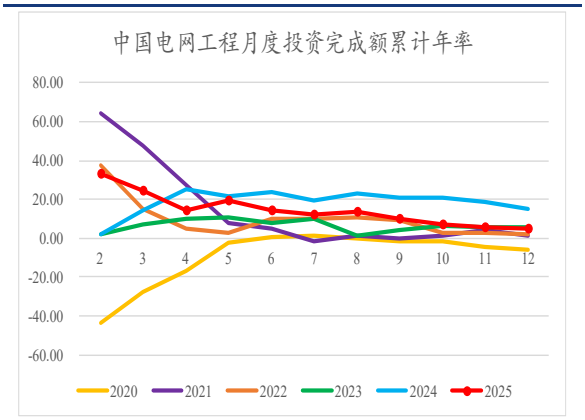
资料来源：WIND，宏源期货研究所

根据中金公司测算，“十五五”期间全国电网投资累计将不低于 4.1 万亿元，折合年均 8200 亿元，复合增速维持在 5-6%，较“十四五”时期提升 1-2 个百分点，电网投资将进入“高位+提速”的新阶段。

从投资结构来看，“特高压+配网”将成为未来五年的核心主线。特高压领域，“十五五”期间预计将开工 20 条以上线路，总投资超 8000 亿元，年均投资达 1600 亿元，且柔直技术渗透率将大幅提升——2030 年存量线路柔直化占比目标超 50%，新增线路占比约 80%，技术升级将带来新的投资增量；配网领域，“十四五”期间两网配网投入已达 1.2 万亿元，占比超 60%，“十五五”期间将持续受益于分布式光伏并网、充电桩扩容及设备以旧换新，年均投资规模预计在 4000-4500 亿元，成为电网投资的“压舱石”。

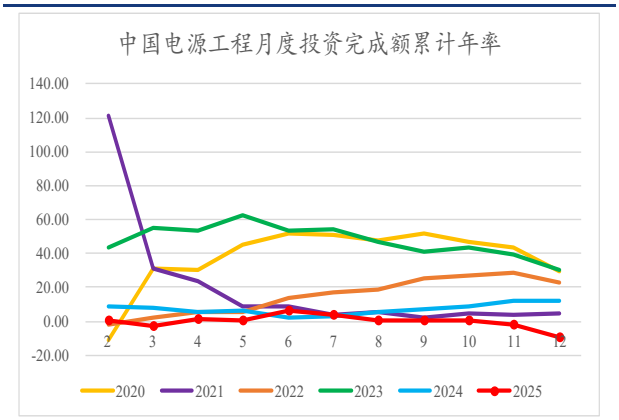
此外，海外市场也将成为电网相关企业的重要增长点。数据显示，2024-2030 年全球电网投资将从 3700 亿美元增至 6000 亿美元，年复合增长率达 8%，欧美、印太地区同时开启“老旧网改造+新能源送出”两大需求，中国电力设备凭借技术优势和成本竞争力，有望充分享受出海红利。这种“国内稳增长、海外拓空间”的双轮驱动格局，将为电网产业链带来长期发展机遇。

图 19：中国电网工程累计投资完成额年率



资料来源：WIND，宏源期货研究所

图 20：中国电源工程累计投资完成额年率



资料来源：WIND，宏源期货研究所

2026 年房地产政策，旨在通过多方面措施促进房地产市场平稳健康发展。从金融信贷政策来看，1）首付比例与贷款利率：预计将继续实施降低首付比例和贷款利率的政策，以减轻购房者负担，刺激刚性和改善性住房需求。例如，首套房商贷首付比例可能进一步降低，房贷利率也可能持续下行。2）信贷政策差异化：金融机构将更加注重支持刚性住房需求和改善性住房需求，对于无房但有贷款记录的购房者，在首付比例和贷款利率上给予适当宽松。

从税费政策来看，为降低购房成本，活跃市场，预计将继续实施减免交易税费的措施。如对个

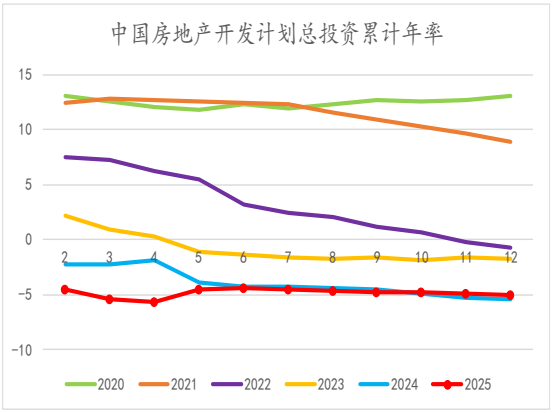
人购买家庭唯一住房或第二套改善性住房给予契税优惠，对符合条件的二手房交易减免增值税和个人所得税。

从住房保障政策来看，1）保障性住房建设：中央将加大保障性住房建设和供给力度，通过新建、改建、改造等多种方式增加房源，解决新市民、青年人等群体的住房困难问题。2）住房公积金政策优化：为增强住房公积金的支持力度，预计将提高住房公积金缴存基数和贷款额度，并推出异地购房使用公积金的政策，方便职工在不同地区购房。

从市场监管与风险防范来看，1）预售资金监管：为保障预售资金用于项目建设，防止资金挪用，预计将继续优化预售资金监管政策，合理确定监管额度，提高资金使用灵活性。2）市场秩序维护：国家将加强对房地产市场的监管力度，严厉打击违法违规行为，维护市场秩序，确保房地产市场健康稳定发展。

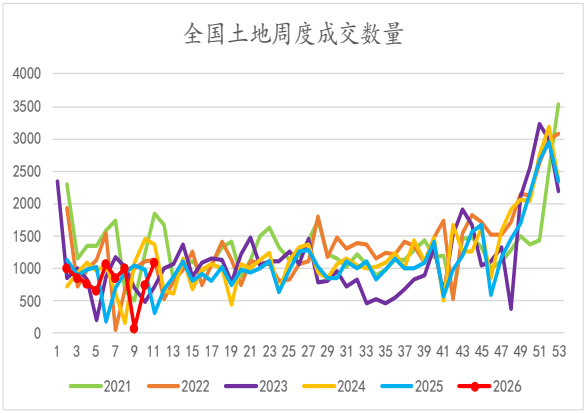
中国 1-2 月房地产开发投资 9612 亿元，同比下降 11.1%(按可比口径计算)，降幅比上年全年收窄 6.1 个百分点；其中住宅投资 7282 亿元，下降 10.7%，降幅收窄 5.6 个百分点。

图 21：中国房地产开发投资同比增速



资料来源：WIND，宏源期货研究所

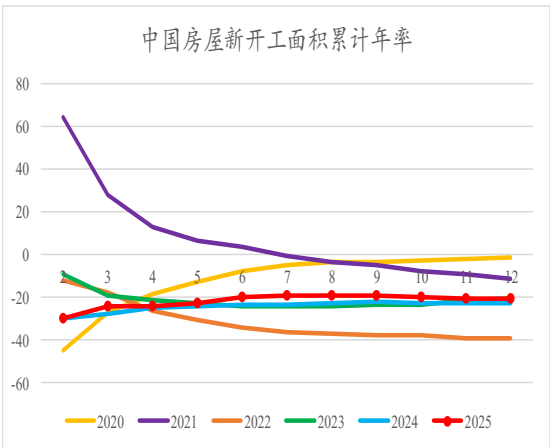
图 22：中国土地周度成交数量



资料来源：WIND，宏源期货研究所

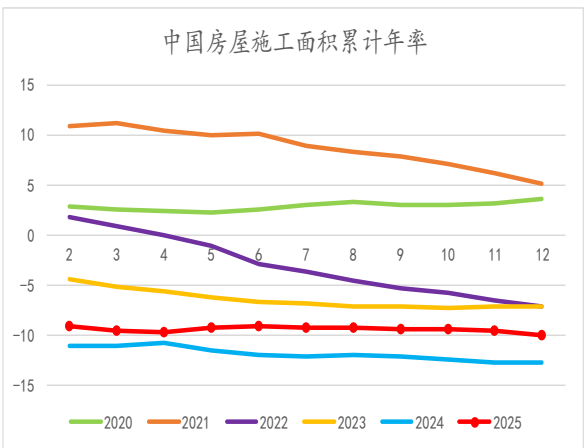
中国 1-2 月房地产开发企业房屋施工面积 535372 万平方米，同比下降 11.7%。其中，住宅施工面积 371347 万平方米，下降 11.9%。房屋新开工面积 5084 万平方米，下降 23.1%。其中，住宅新开工面积 3695 万平方米，下降 23.3%。房屋竣工面积 6320 万平方米，下降 27.9%。其中，住宅竣工面积 4625 万平方米，下降 26.9%。

图 23：中国房地产新开工面积同比增速



资料来源：WIND，宏源期货研究所

图 24：中国房地产施工面积同比增速

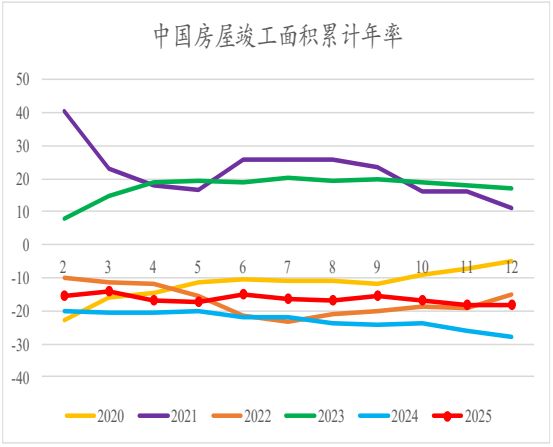


资料来源：WIND，宏源期货研究所

中国 1-2 月新建商品房销售面积 9293 万平方米，同比下降 13.5%，降幅比上年全年扩大 4.8 个百分点；其中住宅销售面积下降 15.9%。新建商品房销售额 8186 亿元，下降 20.2%，降幅扩大 7.6 个百分点；其中住宅销售额下降 21.8%。

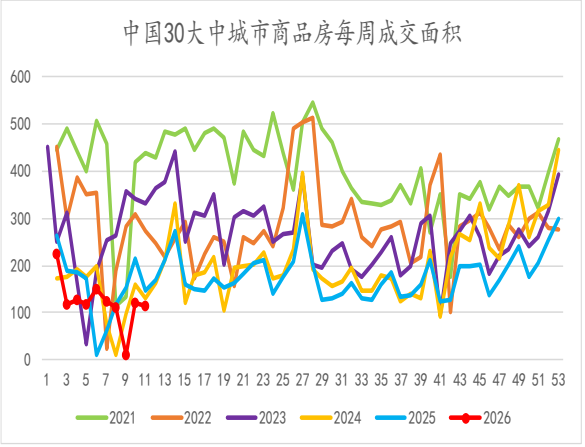
2 月末，商品房待售面积 79998 万平方米，同比增长 0.1%，增速比 2025 年末回落 1.5 个百分点。其中，待售 3 年以下面积 60616 万平方米，下降 1.6%。

图 25：中国房地产竣工面积同比增速



资料来源：WIND，宏源期货研究所

图 26：中国 30 座大中城市商品房周度成交面积

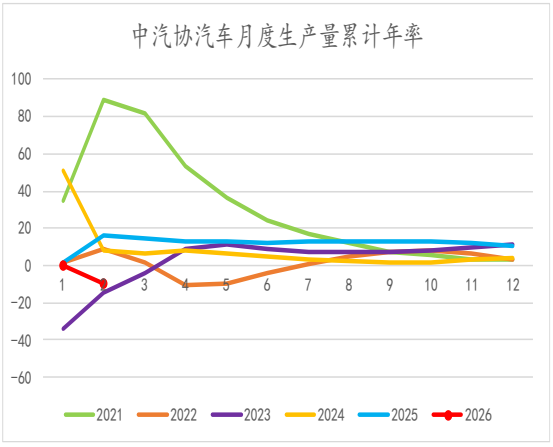


资料来源：WIND，宏源期货研究所

2026 年 1 月中国汽车产销分别完成 245 万辆和 234.6 万辆，其中新能源汽车产销分别完成 104.1 万辆和 94.5 万辆，同比分别增长 2.5%和 0.1%。2026 年 2 月，我国汽车产销分别完成 167.2 万辆和 180.5 万辆，同比分别下降 20.5%和 15.2%。其中，新能源汽车产销分别完成 69.4 万辆和 76.5 万辆，同比分别下降 21.8%和 14.2%。

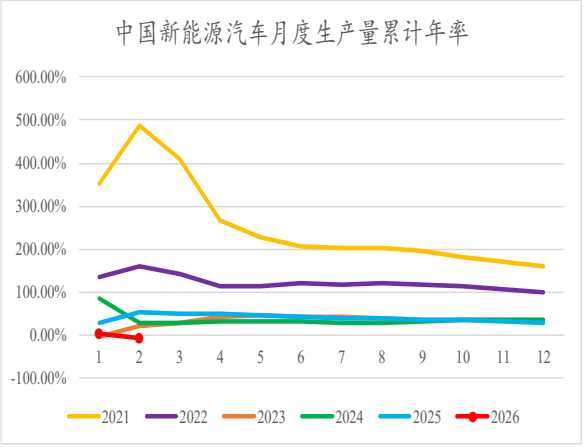
2026 年将优化实施消费品以旧换新政策，突出绿色智能，为新产业、新质生产力提供市场。推动汽车流通消费改革，促进二手车高效流通，推进汽车后市场发展，全链条扩大汽车消费。在服务消费方面，今年将实施服务消费提质惠民行动，提升服务供给品质。支持有条件的地区发展邮轮游艇、房车露营等休闲消费，积极拓展低空消费。通过举办丰富多彩的促消费活动，打造多元融合的消费场景，进一步活跃线下消费。针对不同区域的情况，因地制宜、分类施策，加快释放下沉市场的消费潜力。

图 27：中国汽车月度生产量同比增速



资料来源：WIND，宏源期货研究所

图 28：中国新能源汽车月度生产量同比增速



资料来源：WIND，宏源期货研究所

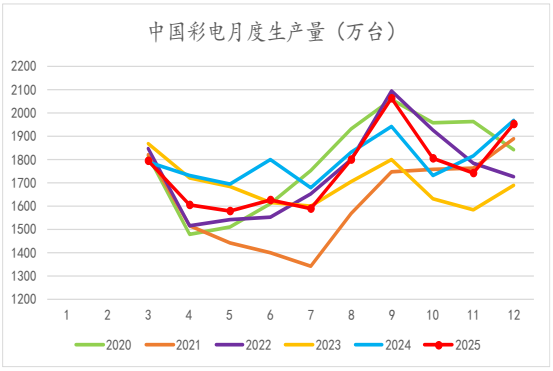
有关部门将推出优化离境退税 2.0 版措施，让境外旅客购物更便利、更实惠，出台推动商品消

费扩容升级的措施，扩大国货潮品、国际精品、时尚名品、外贸优品等消费。活动安排方面，将举办国际消费季、精品消费月等 20 多场重点活动，组织“购在中国”城市专场和地方站活动，指导各地统筹商旅文体健资源，满足多元化消费需求。

2026-2027 年是购置税减半+以旧换新补贴的最后窗口期。以旧换新补贴规则已改为按比例算：新能源车按发票价补贴 12%，最高 2 万元；燃油车补贴 10%，最高 1.5 万元。想拿满 2 万元，新车定价需达到 16.67 万元。

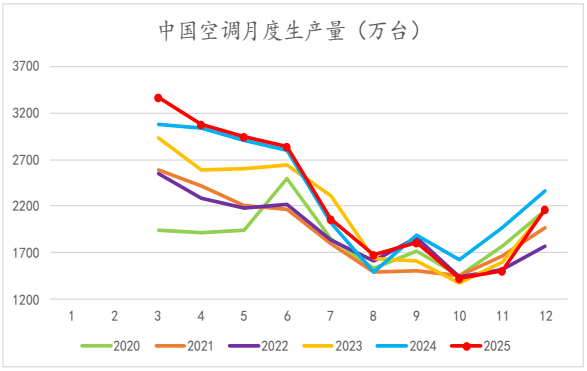
家用电器市场在以旧换新政策精准发力下，一季度消费潜力逐步释放，呈现"绿色升级、品类扩容、城乡联动"的特点。2026 年以旧换新政策额度加码至 5000 亿元，重点向绿色智能产品、农村市场与服务消费倾斜，浙江、广东、四川等多地率先出台地方版细则，1 级能效产品补贴比例为售价的 15%，单件上限 1500 元，部分地区对农村居民额外给予补贴倾斜。补贴品类实现"扩围+聚焦"，在空调、冰箱、洗衣机等传统大家电基础上，新增微波炉、净水器、洗碗机等小家电及手机、平板、智能手表手环等数码产品，覆盖更多日常刚需场景；同时重点补贴一级能效绿色家电、适老化产品、5G 手机、折叠屏等创新数码产品，基础款产品逐步退出补贴范围，引导消费向高品质、节能环保方向升级。实施方式由中央统筹转为地方自主，各地可根据财政情况调整补贴力度与方式，部分地区试点消费贷贴息政策，贷款换购可享受贴息支持；申领流程进一步简化，取消复杂叠券规则，延长补贴周期，避免 2025 年部分城市出现的补贴"秒光"问题。一季度，家电市场零售额同比增长约 5%，其中绿色智能家电零售额同比增长约 12%，洗碗机、净水器等新兴小家电销量同比增长超 20%，农村地区家电换新销量同比增长约 10%，增速快于城市，以旧换新带动家电更新换代需求集中释放，为消费市场复苏注入强劲动力。

图 29：中国彩电月度生产量同比增速



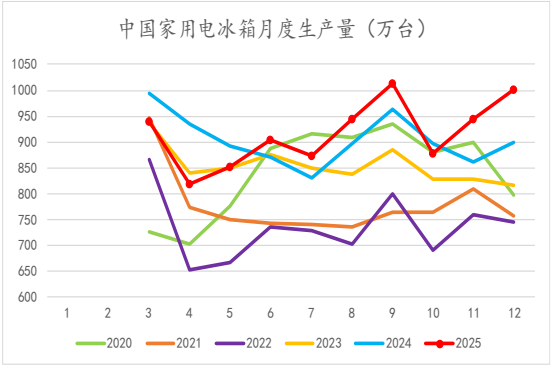
资料来源：WIND，宏源期货研究所

图 30：中国空调月度生产量同比增速



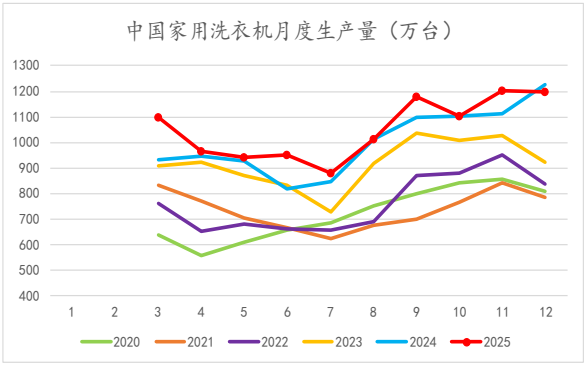
资料来源：WIND，宏源期货研究所

图 31：中国电冰箱月度生产量同比增速



资料来源：WIND，宏源期货研究所

图 32：中国洗衣机月度生产量同比增速

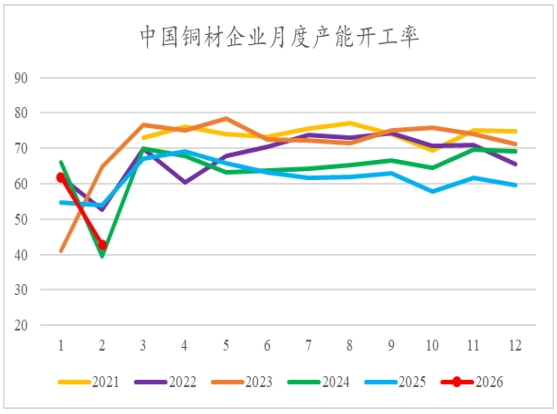


资料来源：WIND，宏源期货研究所

国内铜材企业 4 月产能开工率（生产量、进口量、出口量）环比升高（增加、增加、增加）。

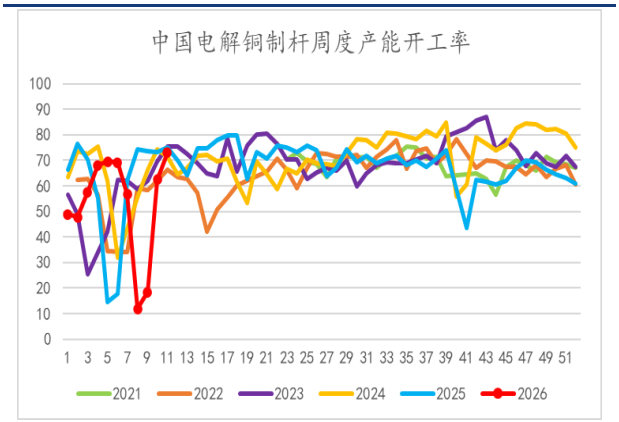
华东电力与漆包线用精铜杆日度加工费较上周升高，使中国精铜杆（再生铜杆）产能开工率较上周升高（下降），精铜杆企业原料（成品）库存量较上周增加（减少），再生铜杆企业原料（成品）库存量较上周减少（减少）；电解铜制杆 4 月产能开工率或环比升高，但再生铜制杆 4 月产能开工率或环比下降。

图 33：中国铜材企业月度产能开工率



资料来源：SMM，宏源期货研究所

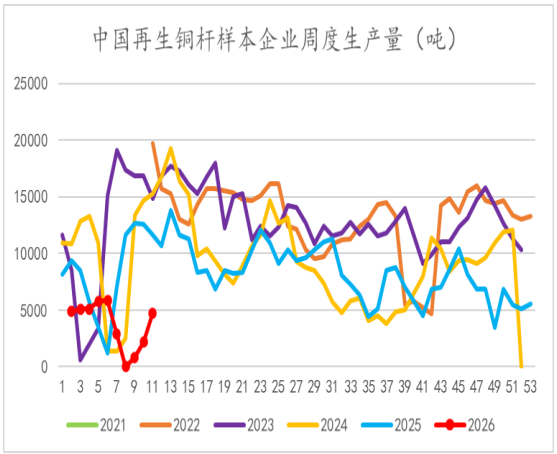
图 34：中国电解铜制杆周度产能开工率



资料来源：SMM，宏源期货研究所

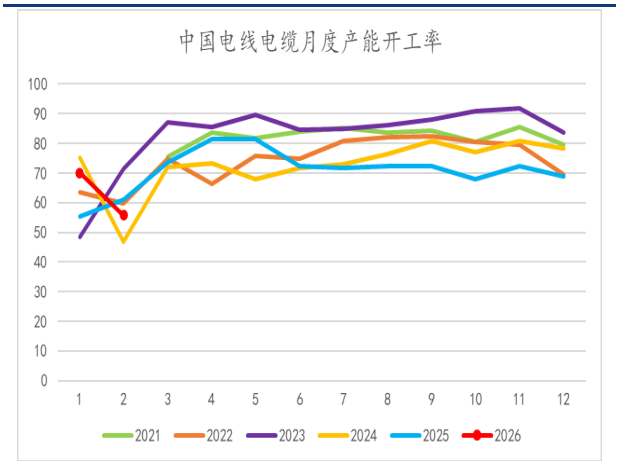
中国铜电线电缆产能开工率较上周升高，中国铜电线电缆企业原料（成品）库存量较上周减少（减少）；铜电线电缆（国网和南网集中交货需求及新能源领域订单有所好转，但建筑工程订单表现乏力）4 月产能开工率或环比升高。

图 35：中国再生铜杆周度产能开工率



资料来源：SMM，宏源期货研究所

图 36：中国电线电缆月度产能开工率

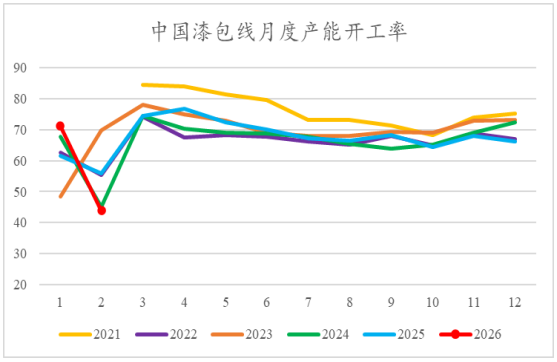


资料来源：SMM，宏源期货研究所

中国铜漆包线接单量（产能开工率）较上周减少（下降），中国漆包线企业原料（成品）库存天数较上周增加（增加）；中国铜板带产能开工率（生产量）较上周升高（增加），中国铜板带企业原料（成品）库存天数较上周减少（减少）。

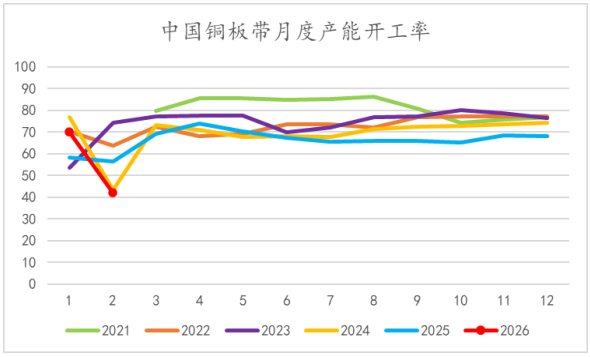
铜漆包线（油价大涨推升绝缘漆价格致漆包线生产成本升高却难向下游传导，使空调等家电生产与需求端转弱，新能源汽车与电力变压器领域订单保持稳健）、铜板带（电力与家电及电子和新能源汽车等行业订单释放）4 月产能开工率环比下降。

图 37：中国漆包线月度产能开工率



资料来源：SMM，宏源期货研究所

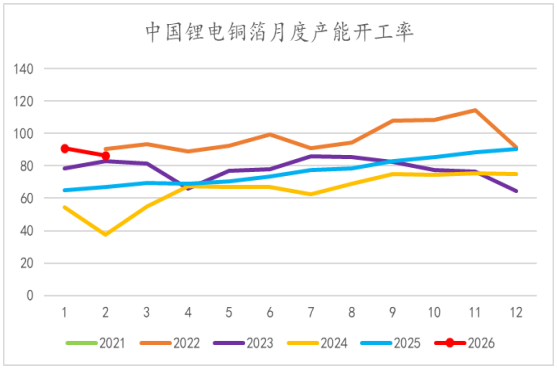
图 38：中国铜板带月度产能开工率



资料来源：SMM，宏源期货研究所

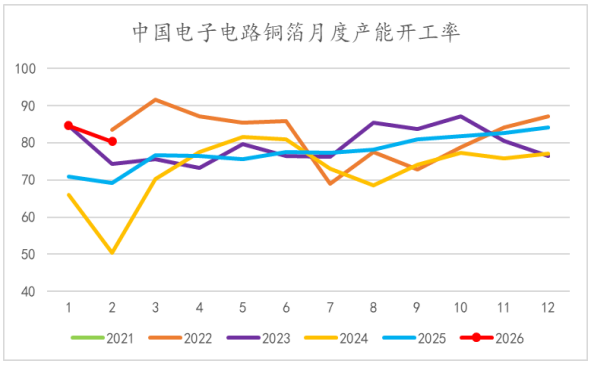
铜箔（新能源汽车与储能行业需求向好，但电子电路铜箔新增订单增长乏力，锂电和电子电路铜箔 4 月产能开工率或环比下降、下降）4 月产能开工率环比下降。

图 39：中国锂电铜箔月度产能开工率



资料来源：SMM，宏源期货研究所

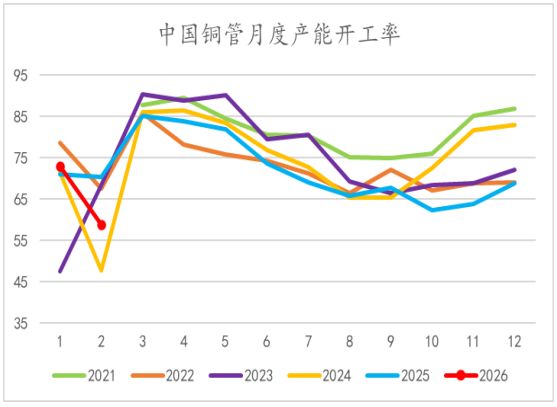
图 40：中国电子电路月度产能开工率



资料来源：SMM，宏源期货研究所

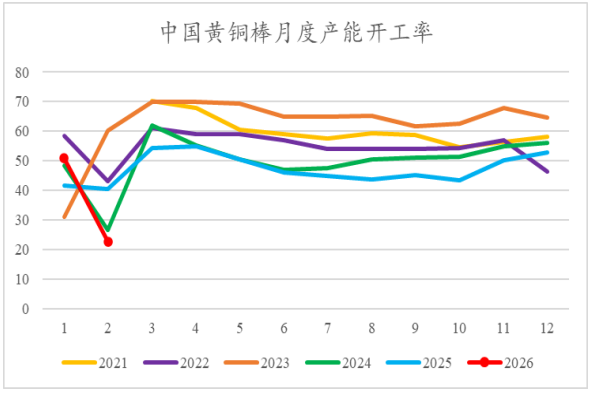
中国铜管产能开工率较上周下降，中国铜管企业原料（成品）库存天数较上周减少（减少）；中国黄铜棒产能开工率较上周升高，中国黄铜棒企业原料（成品）库存天数较上周减少（增加）。铜管（空调等白色家电 4 月排产量或为 3764 万台较去年同期下降 3.6%）4 月产能开工率环比升高；黄铜棒（制冷阀门领域需求向好，传统五金与水暖等通用领域订单相对平稳，但新增订单节奏偏谨慎）4 月产能开工率环比下降。

图 41：中国铜管月度产能开工率



资料来源：SMM，宏源期货研究所

图 42：中国黄铜棒月度产能开工率



资料来源：SMM，宏源期货研究所

三、矿端供给仍然偏紧但 AI 需求预期下修

（1）矿端增量不足致全球铜精矿供需预期仍然偏紧

河钢资源南非子公司帕拉博拉铜业旗下露天矿 26 年 3 月 17 日因洪涝灾害致铜一期和二期部分巷道积水而暂停生产（一期已经完成排水并恢复生产，二期或于 4 月初完成排水）。

力拓旗下美国犹他州的肯尼科特铜矿（Kennecott，25 年生产量为 12.5 万金属吨）26 年 3 月 12 日因发生工人死亡事故而暂停运营。

加拿大卡普斯通铜业公司（Capstone Copper）26 年 3 月 2 日预计 2026 年铜生产量介于 20-23 万吨且 C1 现金成本介于每磅 2.45-2.75 美元。

赞比亚矿业监管机构 26 年 2 月因 Mopani Copper Mines 未能清点其 Mufulira 铜矿所有地下工作人员数量而被暂停该矿运营。

中国五矿旗下博茨瓦纳的科马考铜矿(Khoemacau)二期扩建项目 26 年 2 月开工建设并或于 28 年首次生产铜精矿（25 年铜生产量为 4.2 万吨，29 和 30 年铜生产量将分别升至 10 和 13 万吨）。

Outokumpu 公司旗下瑞典 Viscaria 铜矿计划 2028 年前重启运营，南方铜业因秘鲁 Toquepala 和 Cuajone 铜矿品位下降而预计 2026 和 27 年铜生产量分别为 91.14 和略高于 90 万吨（25 年铜生产量为 95.427 万吨）。

加拿大伦丁矿业 Lundin Mining 在 2026 年铜生产量为 31-33.5 万吨且现金生产成本为 1.9-2.1 美元/磅且 2027 和 28 年铜生产量或分别为 31.5-34 和 29-31.5 万吨。

西藏巨龙铜业二期 26 年 1 月建成投产且 26 年矿产铜或为 25 万吨（达产后每年采选矿石将超 1 亿吨即年矿产铜为 30-35 万吨）。

澳大利亚 Sandfire Resources 预计 26 年铜生产量为 15.7 万吨，Boliden 旗下瑞典 Nautanen 铜矿初步设想年采矿规模约 200-300 万吨且最早将于 2030 年代初投产。

智利国家铜业公司 Codelco 预计 2026 年铜生产量为 134.4 万吨且较 2025 年高出约 1 万吨，中亚金属公司（Central Asia Metals PLC）26 年 1 月预计 26 年铜生产量为 1.2-1.3 万吨。

加拿大 Mount Milligan 铜金矿的环保评估获批且预计 2026-42 年间平均每年生产 15 万盎司黄金和 6900 万磅铜（31300 吨）。

中国五矿旗下博茨瓦纳科马考矿山二期扩建项目将进入实质性建设阶段以将每年铜生产量增至 13 万吨且预计 2028 年上半年产出首批铜精矿。

铜陵有色旗下位于厄瓜多尔的米拉多铜矿二期 15 万吨产能项目已完成工程建设与试车且原计划 26 年初投产但因厄瓜多尔政局变动致《采矿合同》签署进度受影响而延期投产。

Super Copper 旗下智利科迪勒拉铜矿（Cordillera Cobre，CC）项目已经获得该国地矿局批准，刚果金政府暂停所有手工铜与钴加工业务并要求大量中小加工企业提供合法可追溯矿源证明后才能复产。

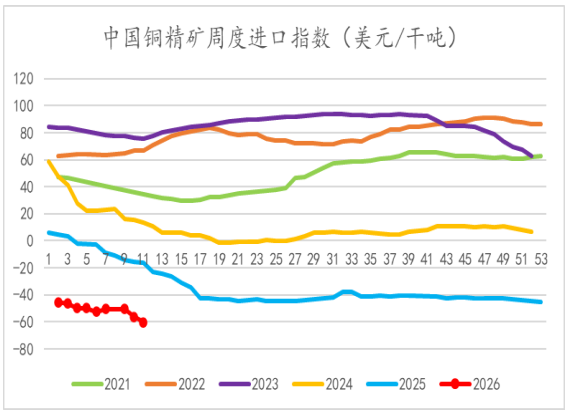
江西铜业于 25 年 12 月 24 日邀约收购 SolGoldplc 公司(旗下拥有厄瓜多尔 Cascabel 项目 100%

股权，其中 Alpala 矿床目前已完成预可研，拥有探明、控制及推断资源量：铜 1,220 万吨、金 3,050 万盎司、银 10,230 万盎司，其中证实和概略储量：铜 320 万吨、金 940 万盎司、银 2,800 万盎司）。

英美资源（Anglo American）和泰克资源（Teck Resources）的股东于 2025 年 12 月 9 日批准合并成名为 AngloTeck 公司且预计每年将生产超过 120 万吨铜。

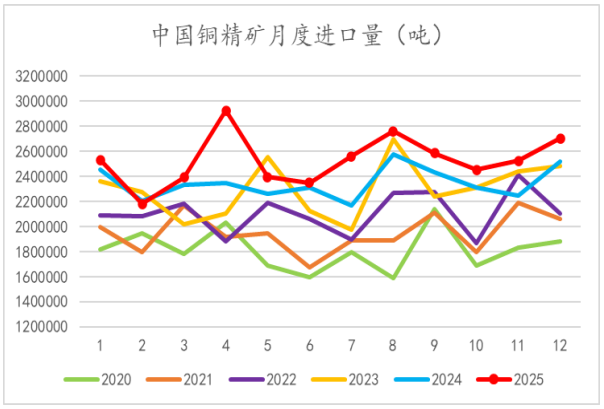
瑞士 Zonda Metals 和阿根廷 Alberdi Energy 的合资企业 PSJ Cobre Mendocino 旗下 Cobre Mendocino 铜矿预计初始投资 5.59 亿美元且建设周期为 18 至 24 个月及预计在 16 年开采期内每年可生产 4 万吨铜精矿。

图 43：中国铜精矿周度进口指数



资料来源：SMM，宏源期货研究所

图 44：中国铜精矿月度进口量



资料来源：SMM，宏源期货研究所

Solgold 公司计划加速推进旗下厄瓜多尔 Cascabel 铜金矿项目(预计开采寿命为 28 年且平均每年可生产 12.3 万吨铜)。

Newmont 旗下加拿大 Red Chris 铜矿(25 年预期生产量为 2 万金属吨)的非生产性项目地下作业区通道发生坍塌事故而暂停运营。

紫金矿业旗下 Kamoa-Kakula 卡莫阿-卡库拉铜矿西侧排水 70%且东侧排水 60%使 12 月中旬将开采更高品位铜矿（25 年计划矿产铜由 52-58 降至 37-42 万吨，26 年铜生产量为 38-43 万吨，27 年铜生产量为 50-54 万吨）。

西部矿业旗下玉龙铜矿三期建成后生产规模或由 1000 增加至 3000 万吨/年且铜生产量或达 18-20 万金属吨/年。

ACG Metals 旗下 Gediktepe 多金属矿山的硫化铜矿扩建项目将于 2026 年一季度投产且初期年产量为 2.5 万吨。

Vale 旗下巴西 Bacaba 铜矿项目 6 月获得环境许可证且或将于 28 年上半年开始投产。

KoBold Metals 旗下赞比亚 Mingomba 铜矿项目 2026 年 3 月正在推进许可审批流程且关键竖井开凿工程预计将于 2027 年初启动并于 2030 年代初实现投产。

Freeport-McMoRan 旗下智利埃尔阿布拉铜矿于 2026 年 3 月启动一项耗资 75 亿美元的扩建项目环评程序（由自由港持股 51%、智利国家铜业持股 49%，扩建计划包括新建选矿厂、海水淡化厂、抽水系统、扩大矿山基础设施及维持浸出作业）并预计 2033 年投产。

力拓旗下美国亚利桑那州 Resolution 铜矿预计于 2030 年代中期投产但因美国本土冶炼经济性不佳而可能将部分铜精矿出口。

表 1：全球主要矿山增产情况

2025-2027 年全球主要铜矿年度生产量（万吨）						
地区	矿山	矿企	2024 产量	2025 产量	2026 产量	2027 产量
智利	Quebrada Blanca 2	Teck	21	18	22	25
智利	Escondida	BHP	106	113	107	103
秘鲁	Toromacho	中国铝业	21	26	26	26
秘鲁	Las Bambas	MMG	32	40	40	40
刚果金	Kinsevere-Nambulwa	MMG		7	9	9
刚果金	Kamoa-Kakula	艾芬豪	44	40	40	44
刚果金	Musonai	金川国际	0	2		
刚果金	Lomhi (SX-EW)	金诚信	2	4		
刚荣金	Kamoto	嘉能可	22	24	28	31
刚果金	Mutanda	嘉能可		5	7	9
中国	甲玛铜矿二期	黄金国际	4	7		9
中国	巨龙铜旷	紫金矿业	17	17	27	32
中国	朱诺铜矿	紫金矿业	0	0		3
厄瓜多尔	Mirador	铜陵有色	12	16	20	25
蒙古	Oyu Tolgoi Underground	力拓	22	33	40	43
俄罗斯	Malmyzh	RMK	0	0		13
印尼	Grasberg	Froeport	85	51	53	53
印尼	Butu Hijau	PT Amman	17	10	23	23
巴拿马	Panama	第一量子				35
合计			411	415	462	530

资料来源：SMM，宏源期货研究所

嘉能可 Glencore 旗下阿根廷 Alumbrera 铜矿有望在 2028 年上半年开始投产（预计 4 年运营期内火每年生产约 7.5 万吨铜、31.7 万盎司黄金以及近 1000 吨钼）。

南非 Harmony Gold 旗下澳大利亚 Eva 铜矿项目将于 2026 年第三季度启动且预计 2028 年下半年实现首批投产（前五年或每年生产约 6.5 万吨铜精矿）。

SolGold 旗下厄瓜多尔北部的 Cascabel 铜金项目正在加快开发且初步工程计划于 2026 年启动并预计 2028 年实现首次生产。

哈密鼎新铜业旗下延东铜矿或于 26 年 6 月试车投产且年矿产铜 2.5 万吨（土屋铜矿铜储量为 93.2 万金属吨且年处理矿石能力 400 万吨，延东铜矿铜储量为 164 万金属吨且年处理矿石能力 500 万吨）。

印尼政府同意向印尼阿曼矿业国际公司（PT Amman Mineral Internasional Tbk.）发放铜精矿出口许可。

英美资源旗下智利 Collahuasi 铜矿因矿石品位下降或使 2026 年生产量下滑且或于 2027 年恢复正常生产量为 60 万吨。

秘鲁南方铜业旗下投资 18 亿美元的 Tia Maria 铜矿或于 2027 年投产且每年生产 12 万吨阴极铜，CMOC 计划投资 10.8 亿美元扩建其位于刚果民主共和国的 KFM 铜矿且预计建成后每年将新增约 10 万吨铜产量（2027 年启动 KFM 项目二期工程，KFM 项目一期已于 2023 年达到满负荷生产状态）。

Eldorado Gold 旗下希腊 Skouries 铜金矿将于 2026 年初实现首次生产并于年中进入商业生产阶段（每年生产 14 万盎司黄金和 3 万吨铜）。

中国 Shining Star Icarus 旗下安哥拉 Tetelo 铜矿即将启动露天开采且投产初始两年内每年可产 2.5 万吨铜精矿并于 2026 年下半年起转为地下开采。

力拓 Rio Tinto 旗下蒙古 Oyu Tolgoi 铜矿地下扩建项目或增产 50%致 31-35 万吨。

力拓 Rio Tinto 表示 26 年 3 月已取得美国亚利桑那州建造 Resolution 铜矿所需的土地控制权。

Freeport 旗下印度尼西亚 Grasberg 铜矿 9 月 8 日发生大规模湿性矿料涌出事故或使 2026 年铜金产量较事故前预估（17 亿磅铜和 160 万盎司黄金）下降至 47.8 万阴极铜和 26 吨黄金，未受影响的 Big Gossan 和 Deep MLZ 矿山已于 25 年 10 月底重启运营，GBC 矿山的分阶段重启和产能爬坡将从 2026 年上半年开始，首先启动"PB2"和"PB3"两个生产区块，随后在 2026 年下半年启动第三个生产区块"PB1S"，"PB1C"的其余部分将在 2027 年启动。）。

表 2：全球主要矿企产量情况

全球主要铜矿企业		注册国家	23 年生产量	24 年生产量	25 年预估生产量		26 年预估生产量	
			万吨	万吨	下限万吨	上限万吨	下限万吨	上限万吨
自由港-麦克莫兰	Freeport-McMoRan	美国	190.77	186	158.8	181.5	154.2	154.2
必和必拓	BHP Billiton	澳大利亚	171.65	186.5	182.5	204.5	180	200
智利国家铜业	Codelco	智利	132.5	132.9	131	134	134	137
嘉能可	Glencore	瑞士	101	98	85	87.5	81	87
紫金矿业	Zijin Mining	中国	101	120	121	130	130	140
南方铜业	Southern Copper	墨西哥	91.1	96.32	92.1	100	93.8	93.8
英美资源	Anglo American plo	英国	82.6	77.3	69	75	76	82
第一量子	First Quantum Minerals	加拿大	70.8	41	43	46	42	42
安托法加斯塔矿业公司	Antofagasta plc	智利	66.06	67	66	70	65	75
力拓	Rio Tinto	英国	62	69	86	87.5	80	87
诺里尔斯克镍业	Norilsk Nickel	俄罗斯	42.5	41.3	34.3	35.5	41.7	44.1
洛阳钼业	CMOC Group Limited	中国	41.6	65	60	66	60	65
哈萨克斯坦铜业集团	Kaz Minerals	哈萨克斯坦	25.24	22.88	28	30	30	35
艾芬豪矿业	Ivanhoe Mines	加拿大	39.4	43.75	42.5	45	60	60
中国五矿资源	MMG Limited	中国	34.73	39.98	47	52	55	60
淡水河谷	Companhia Vale do Rio Doce	巴西	32.66	34.5	34	37	35	38
加拿大伦丁矿业公司	Lundin mining	加拿大	31.5	38.7	31.9	33.7	32	34.8
波兰国家铜业	KGHM Polska Miedz	波兰	30.3	39.1	39.23	39.23	39	40
泰克资源	Teck Resources Limited	加拿大	29.6	44	47	52.5	51	59
伊朗国家铜业	NICICO	伊朗	29.5	40	65.5	65.5	65	70
江西铜业	Jiangxi Copper Company Limited	中国	20.05	20.4	20	21	29	32
巴里克黄金	Barrick Gold Corporation	加拿大	19.05	19.5	20	23	23	24
铜陵有色	Tongling Nonferrous Metals Group	中国	17.52	16.17	18	20	29	30
博利登	Boliden AB	瑞典	8.9	9.26	9	10	9	10
纽蒙特矿业	Newmont Mining	美国	6.6	9.3	8.2	10.4	8	10
云南铜业	Yunnan Copper Industry Co., Ltd.	中国	6.33	6.72	5.46	5.46	6	7

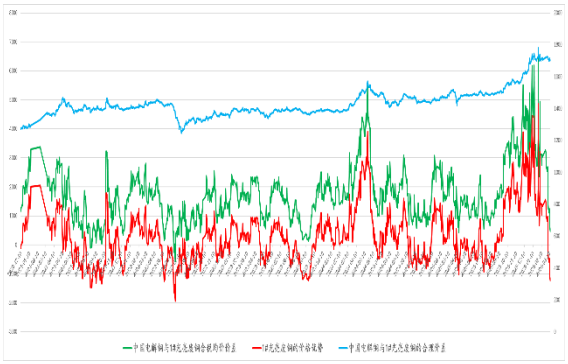
塞拉多金属	Sierra Metals Inc.	加拿大	3.48	4.04	3.8	4.4	3	5
盛屯矿业	CTM，CHENGTUN MINING GROUP	中国	10.22	17.65	20	22	25	30
北方铜业	NORTH COPPER	中国	4.32	4.36	4.2	4.2	4	4.5
西部矿业	Western Mining	中国	13.13	17.75	17.22	18.5	22	25
总生产量			1516.11	1564.58	1589.71	1711.39	1611.7	1721.9

资料来源：宏源期货研究所

（2）国内废铜供需预期偏紧

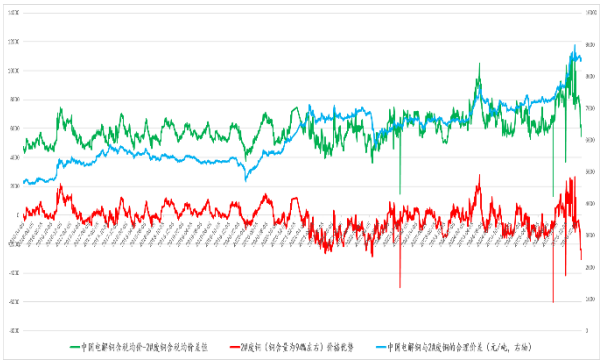
广东等地区废铜票点较上周持平，利废企业为确保合规运营而采购含税废铜致相关原料供给不足，国内电解铜与光亮及老化废铜价差为负或削弱废铜经济性，使广东与宁波及山东废铜社会总库存系数较上周下降，但是国内废铜 4 月生产量或环比减少；乌克兰 2026 年废铜出口配额设置为零致土耳其等主要买家寻求替代供给来源，印度 Adani 旗下 Kutch Copper 炼厂（年产 50 万吨）在 2025 年全面达产使废铜进口急剧扩大，欧洲《关键原材料法案》于 2025 年上半年正式生效且规定到 2030 年欧盟每年至少回收利用其年铜消费量 15%并对废铜出口严格管制使中国进口商仅能采购铜米或黄铜，中美关税谈判不确定性使贸易商对美国废铜直接进口低迷而通过日韩泰等国中转供给，废铜进口窗口打开，或使国内废铜 4 月进口量环比增加但难改供给预期偏紧

图 45：中国电解铜与光亮废铜价差



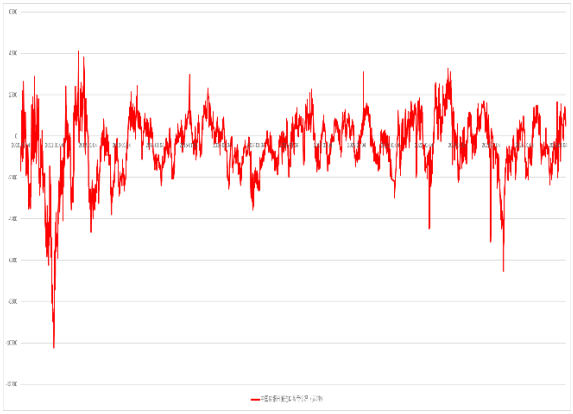
资料来源：SMM，宏源期货研究所

图 46：中国电解铜与老旧废铜价差



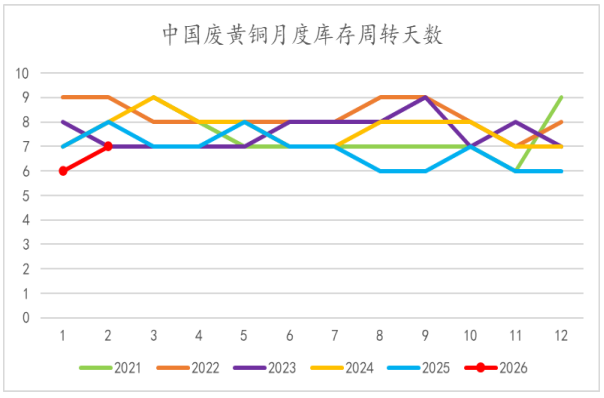
资料来源：SMM，宏源期货研究所

图 47：中国废铜月度进口盈亏情况



资料来源：SMM，宏源期货研究所

图 48：中国废黄铜月度库存周转天数



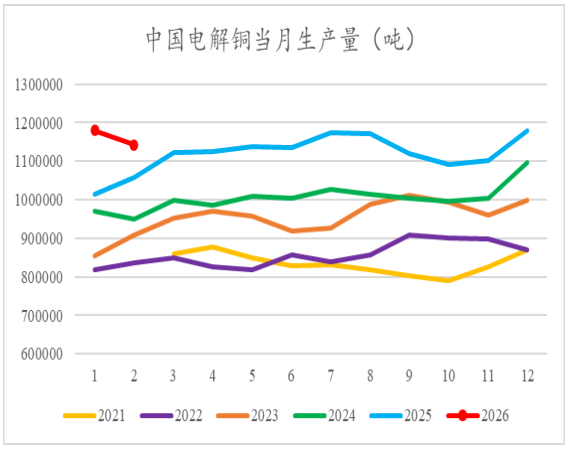
资料来源：SMM，宏源期货研究所

（3）国内电解铜社库趋降但海外电解铜库存难降

滇中有色再生铜资源循环利用基地的火法系统第二台回转式阳极炉 7 月初顺利产出阳极铜，江西科力铜业一期 15 万吨阳极板项目（二期 25 万吨铜杆和三期 20 万吨阴极铜与铜合金项目）1 号熔炼炉于 8 月 11 日点火，中国北方(南方)粗铜周度加工费环比下降（下降），国内冶炼厂 4-5 月粗炼检修产能或环比增加，或使国内粗铜 4 月生产量（进口量）环比减少（增加）；中国阳极板加工费较上周下降，中国废产阳极板产能开工率较上周下降。

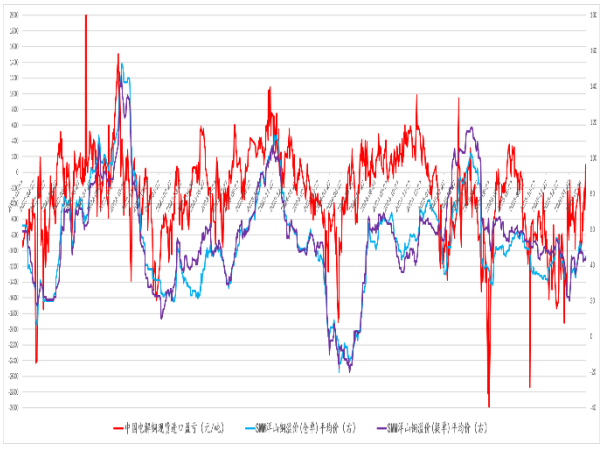
中国铜原料联合谈判小组 CSPT 计划 2026 年降低矿产铜产能开工率 10%以上，江西重诺铜业旗下上饶 8 万吨电解铜项目第二条生产线于 25 年 12 月投产运营，江铜宏源二期年产 15 万吨阴极铜项目 26 年 3 月 23 日正式投产并实现每年 25 万吨产能，四川凉山铜业 12.5 万吨阴极铜精炼项目于 25 年底实现投料试产并将于 26 年 3 月底产出阴极铜产品，建发盛海 60 万吨阴极铜产能或于 2026 年 5 月投产，包头金山经开区 20 万吨高纯铜项目于 6 月 24 日正式开工建设，紫金铜业计划建设 20 万吨阴极铜及 1605 吨副产电积铜产能且预计 2027 年 6 月建成，或使国内 4 月电解铜生产量环比减少。

图 49：中国电解铜月度生产量



资料来源：SMM，宏源期货研究所

图 50：中国电解铜月度进口盈亏情况

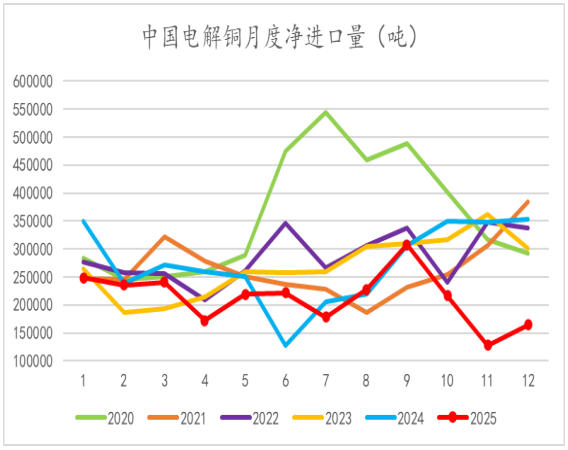


资料来源：SMM，宏源期货研究所

浙江科菲科技股份有限公司与刚果（金）LEDYA 集签订 SHOMBERWA 60kt/a 铜选冶化项目工程总承包合同。本项目集选冶化于一体,每年处理 200 万吨刚果（金）高品位硫化铜钴矿石,一次性建设完成年产 6 万吨铜量的铜精矿，配套粗铜与烟气制酸系统分两期建设完成，分别完成 3 万吨/年粗铜（Cu98%）及 9 万吨/年工业硫酸（98% H_2SO_4）,最终达到总产能 6 万吨/年粗铜（Cu98%）及 18 万吨/年工业硫酸（98% H_2SO_4）的生产能力。同时，预留 6 万吨/年铜电解精炼及阳极泥贵金属处理与回收的扩建空间。印尼阿曼矿业国际公司（PT Amman Mineral Internasional Tbk.，简称 AMMN）旗下子公司 PT Amman Mineral Nusa Tenggara（AMNT）的电解铜冶炼厂自 2025 年 7 月起因技术事故停产，印尼自由港 Freeport 旗下 Manyar 铜冶炼厂 48 万吨产能或因 Grasberg 铜矿停产而被迫于 25 年 10 月底停产，智利国企 Enami 计划新建年产 24 万吨阴极铜的铜冶炼厂于 25 年 11 月底通过环保评估（是其位于北部阿塔卡马地区 Hernan Videla Lira 冶炼厂现代化改造的一部分），紫金矿业旗下卡莫阿-卡库拉矿山现场每年粗炼产能 50 万吨的铜冶炼厂于 25 年 12 月投料开始生产（卡莫阿-卡库拉现场约有 3.7 万吨铜库存，随着冶炼厂产能爬坡达产，预计到 2026 年，包括冶炼厂库存精矿、待售铜及冶炼流程中的铜总库存量将减少至约 1.7 万吨），Taseko Mines 位于美国亚利桑那州的 Florence Copper 冶炼项目(年产量为 5.9-6.3 万吨)建设已完成九成多且或 25 年底前产出首批阴极铜，嘉能可 Glencore 旗下加拿大魁北克省 Horne 冶炼厂（年产精炼铜 30 万吨）26 年 2 月

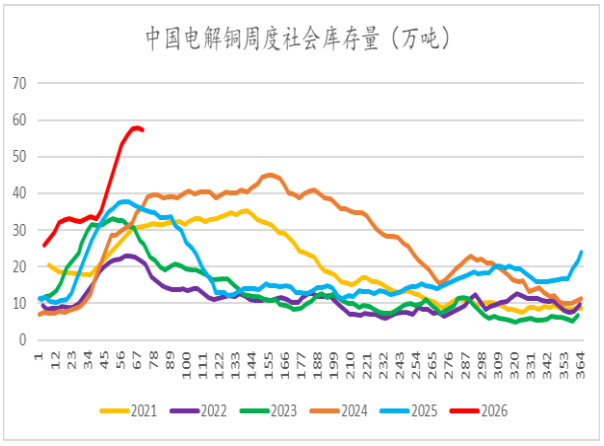
因与当地政府就环保投资监管框架未达成共识而计划 27 年关停，嘉能可 Glencore 旗下澳大利亚昆士兰州的 Townsville 铜冶炼厂工人因薪资谈判长期未达成而于 26 年 3 月 13 日开启罢工，日本三菱综合材料株式会社（Mitsubishi Materials）26 年 3 月表示已决定于 2027 年 3 月底前停止小名滨 Onahama 冶炼厂和精炼厂(产能为 23 万吨)对铜精矿的加工以及相关冶炼设施的运营，或使国内 4 月电解铜进口量环比增加。

图 51：中国电解铜月度净进口量



资料来源：SMM，宏源期货研究所

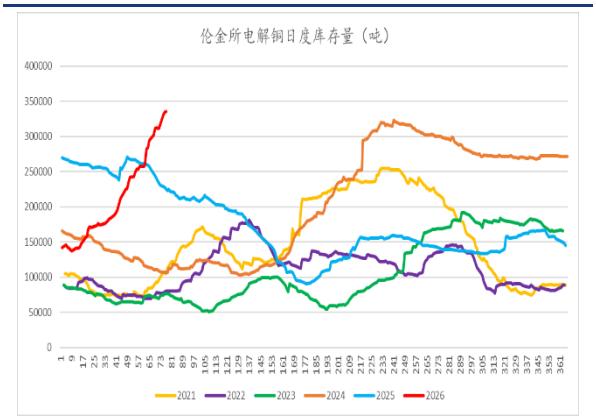
图 52：中国电解铜周度社会库存量



资料来源：SMM，宏源期货研究所

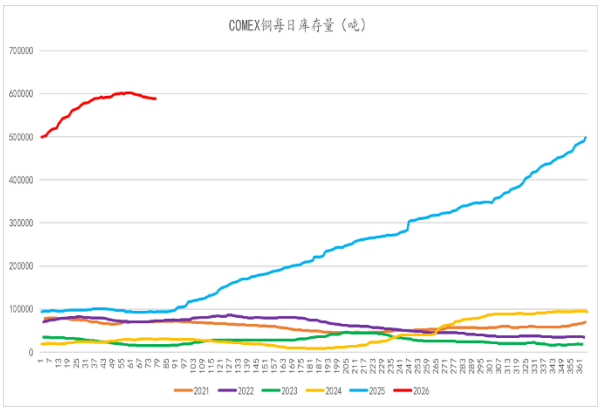
进口窗口打开或增大国内电解铜进口量，使中国保税区电解铜库存量较上周减少；中国电解铜社会库存量较上周减少；伦金所电解铜库存量较上周增加；COMEX 铜库存量较上周减少；国内外电解铜总库存量较上周减少。

图 53：伦金所电解铜日度库存量



资料来源：WIND，宏源期货研究所

图 54：COMEX 电解铜日度库存量



资料来源：WIND，宏源期货研究所

表 3：2026 年国内新增铜冶炼产能情况

公司名称	粗炼产能	精炼产能
赤峰金通	30	30
恒邦股份	20	20
建发盛海	30	30
豫光金铅	10	10
凉山矿业		12.5
友进冠华		10

江铜宏源		15
合计	90	127.5

资料来源：SMM，宏源期货研究所

表 4：2026-2028 年全球精炼铜年度生产量

2026-2028 年全球精炼铜年度生产量（万吨）											
	2019	2020	2021	2022	2023	2024	2025E	2026E	2027E	2028E	2029E
精炼铜供应	2329	2354	2440	2485	2583	2693	2752	2797	2844	2884	2939
原生铜	2065	2059	2112	2184	2245	2320	2308	2348	2395	2436	2491
铜精矿	1663	1656	1717	1753	1789	1838	1824	1861	1907	1933	1990
湿法矿	402	403	395	431	455	483	485	488	488	502	501
再生铜	264	295	328	301	338	372	370	377	387	392	397

资料来源：SMM，宏源期货研究所

表 5：全球不同类型汽车年度用铜量测算

全球不同类型汽车年度用铜量测算（万辆，万吨）											
	2019	2020	2021	2022	2023	2024	2025E	2026E	2027E	2028E	2029E
新能源车产量	214	320	650	1038	1376	1872	2498	2922	3227	3420	3574
纯电	176	259	539	804	962	1460	1948	2279	2517	2667	2787
混插	38	61	111	234	414	412	550	643	710	752	786
单车耗铜：纯电	83	83	83	83	83	83	83	83	83	83	83
单车耗铜：插电	60	60	60	60	60	60	60	60	60	60	60
新能车用铜	17	25	51	81	105	146	195	228	251	267	279
充电桩用铜	0.53	0.80	1.62	2.59	3.44	4.67	6.23	7.29	8.05	8.54	8.92
新能源车用铜合计	17	26	53	83	108	151	201	235	260	275	287
燃油车产量	5933	5090	4930	4558	4859	4375	4220	3880	3568	3320	3320
燃油车单车耗铜	23	23	23	23	23	23	23	23	23	23	23
燃油车用铜	136	117	113	105	112	101	97	89	82	76	76
汽车用铜	153	142	165	186	216	247	292	317	334	343	355

资料来源：SMM，宏源期货研究所

表 6：全球光伏年度用铜量预测

全球光伏年度用铜量预测（GW，吨/GW，万吨）											
	2019	2020	2021	2022	2023	2024	2025E	2026E	2027E	2028E	2029E
全球光伏新增装机量	115	130	170	250	390	530	557	545	560	585	612
容配比	1.25	1.25	1.25	1.25	1.25	1.25	1.25	1.25	1.25	1.25	1.25
单位用铜量	5000	5000	4800	4500	3200	2800	2800	2800	2800	2800	2800
全球光伏年度用铜量	72	81	102	141	156	186	195	191	196	205	214

资料来源：SMM，宏源期货研究所

表 7：全球风电年度用铜量预测

全球风电年度用铜量预测（GW，吨/GW，万吨）											
	2019	2020	2021	2022	2023E	2024E	2025E	2026E	2027E	2028E	2029E
全球风电新增装机量	61	95	94	78	117	135	162	180	198	210	215
陆风	55	88	72	69	106	120	141	148	158	168	172
海风	6	7	21	9	11	15	21	32	40	42	43
陆风单耗	0.54	0.54	0.54	0.54	0.54	0.54	0.54	0.54	0.54	0.54	0.54
海风单耗	1.53	1.53	1.53	1.53	1.53	1.53	1.53	1.53	1.53	1.53	1.53
全球风电年度用铜量	39	58	71	51	74	88	109	129	146	155	159

资料来源：SMM，宏源期货研究所

表 8：全球精炼铜年度供需平衡表

全球精炼铜年度供需平衡表（万吨）										
	2020	2021	2022	2023	2024	2025E	2026E	2027E	2028E	2029E
全球精炼铜总供给量	2354	2440	2485	2583	2693	2752	2797	2844	2884	2939
原生铜	2059	2112	2184	2245	2320	2308	2348	2395	2436	2491
铜精矿	1656	1717	1753	1789	1838	1824	1861	1907	1933	1990
湿法矿	403	395	431	455	483	485	488	488	502	501
再生铜	295	328	301	338	372	370	377	387	392	397
新能车耗铜	26	53	83	108	151	201	235	260	275	287
光伏耗铜	81	102	141	156	186	195	191	196	205	214
风电耗钢	58	71	51	74	71	90	99	111	116	130
新能源领域耗铜	165	226	275	338	407	486	525	567	596	631
电网（扣风光）	506	511	505	513	538	565	621	652	675	696
空调家电消费品	484	538	547	538	581	604	623	635	648	661
交运（扣新能车）	251	240	215	225	223	216	210	203	197	191
建筑	645	684	672	666	621	571	543	529	534	540
工业设备	253	269	274	282	287	290	292	293	295	296
全球精炼铜总消费量	2304	2444	2487	2562	2657	2733	2813	2880	2945	3015
政府购买量	60	-11								
全球精炼铜供需平衡情况	-10	7	-3	20	35	18	-16	-36	-61	-76

资料来源：CRU，宏源期货研究所

四、2026 年二季度全球铜行情展望

美国经济与就业及消费端通胀未来表现，美联储和欧洲央行及中国货币与财政政策，以及美以与伊朗之间军事冲突与谈判未来演变路径，均可能影响全球电解铜价格的未来走势，具体而言：

美国第 31 海军陆战队远征部队“美利坚”级两栖攻击舰是“的黎波里”号搭载约 3500 名搭载水兵和海军陆战队员及军事装备已于 3 月 28 日到达中东地区，至 4 月 10 日美军“拳师”号两栖攻击舰、“康斯托克”号船坞登陆舰、“波特兰”号两栖船坞运输舰搭载

约2500名海军陆战队到达时，美国向中东派遣军队集结完毕后将达约5万人，美国布什号航母3月31日起航去中东且预计用时两至三周，可能侵占占伊朗九成石油出口的哈尔克岛、挨着霍尔木兹海峡航道的伊朗所属格什姆岛和拉热克岛等；阿联酋等部分海湾国家加入对伊战争，也门胡赛武装导弹袭击以色列甚至威胁封锁曼德海峡，警惕美以与伊朗军事冲突扩大为整个中东的地缘政治冲突。

美国政府评估强行重新开放霍尔木兹海峡，将使军事行动超出原定4至6周的时间框架，所以美国总统特朗普考虑在实现削弱伊朗海军及其导弹能力，并打击伊朗电厂、油田及石油出口枢纽哈尔克岛等主要目标后，逐步结束当前军事行动；美国总统特朗普表示将在两到三周内结束对伊朗的战事，希望4月6日前达成停战协议但被伊朗否认谈判，伊朗总统佩泽希齐扬表示希望结束战争但前提是确保不再被侵略；而这预示美以与伊朗之间军事冲突或进入“边打边谈”阶段。

综上所述，倘若未来美以与伊朗军事冲突恶化，海湾国家更多油气生产设施遭到轰炸，油气价格暴涨引发消费端通胀反弹，美联储等全球主要央行开启加息，甚至诱发全球经济衰退担忧，或使全球铜价仍有调整。

倘若美以与伊朗之间军事冲突逐步缓和，中东国家被炸毁的油气生产设施完全恢复尚需时间，引发全球经济“滞胀”预期，或使全球铜价触底反弹。

关注沪铜在89000-92000附近支撑位及98000-107000附近压力位，伦铜在11000-11500附近支撑位及12500-13600附近压力位，美铜在4.9-5.2附近支撑位及5.8-6.2附近压力位。

免责条款和风险提示：

宏源期货有限公司是经中国证监会批准设立的期货经营机构，已具备期货交易咨询业务资格。

本报告分析及建议所依据的信息均来源于公开资料，本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证所依据的信息和建议不会发生任何变化。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，不构成任何投资建议。投资者依据本报告提供的信息进行期货投资所造成的一切后果，本公司概不负责。

本报告版权仅为本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用、刊发，需注明出处为宏源期货，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

风险提示：期市有风险，投资需谨慎！

分析师简介：**王文虎，**西安交通大学管理学博士，现任宏源期货研究所有色与贵金属分析师。