

2025 年 12 月 11 日



## 从紧平衡到紧缺，铜价延续上行

### 核心观点及策略

- IMF 预计 2026 年全球经济增速将略放缓至 3.1%，随着关税缓和及市场逐渐适应特朗普政府政策的多变性，海外宏观主线将回归全球央行货币政策、美元汇率中枢及 AI 驱动全球产业变革。因美国政府干预及就业市场疲软引发的联储宽松预期将进一步发酵；欧元区则将步入低通胀弱复苏周期。我国正值“十五五”关键开局之际，综合式整治内卷式竞争初显成效，2026 年将以高质量发展为主题，坚持内需主导，我国经济有望在货币财政的双宽松基调下延续稳健增长。此外，全球电气化转型及 AI 科技革命的双轮驱动将为铜消费提供广阔的增长空间。
- 供应方面，受海外中断矿山复产缓慢及新增产能释放有限制约，2026 年全球铜精矿供应增速或将低于 1.5%，而低价工费背景下国内精铜产量将呈现减速，进口或同步下降主因海外非美地区货源日益紧缺，预计 2026 年国内精铜供应将同比下降 2.5%。
- 需求方面，预计新能源汽车将保持强劲增长，电网投资将维持稳健增速，风电光伏将从高增长步入高质量发展，AI 算力需求拉动数据中心进入建设新周期，新趋势将接力传统周期提供消费增量，预计 2026 年国内精铜消费增速将维持 2.1%，预计国内精铜市场将面临 63 万吨的供应缺口。
- 预计 2026 年铜价将在全球宏观环境回温和基本面紧缺的叙事背景下延续上行。预计明年沪铜主要运行区间在 83000-100000 元/吨，伦铜主要运行区间为 10300-12500 美元/吨。

投资咨询业务资格  
沪证监许可【2015】84 号

李婷

从业资格号：F0297587

投资咨询号：Z0011509

黄蕾

从业资格号：F0307990

投资咨询号：Z0011692

高慧

从业资格号：F03099478

投资咨询号：Z0017785

王工建

从业资格号：F03084165

投资咨询号：Z0016301

赵凯熙

从业资格号：F03112296

投资咨询号：Z0021040

何天

从业资格号：F03120615

投资咨询号：Z0022965

## 目录

一、2025 年行情回顾 .....	5
二、宏观经济分析 .....	7
1、传统制造+AI 构成美国经济双引擎，欧元区经济呈弱复苏态势.....	7
2、2026 年美联储降息幅度收窄，欧央行延续宽松路径存疑.....	8
3、“十五五”核心围绕高质量发展，大力发展新质生产力并坚持内需主导.....	9
三、铜矿供应分析 .....	11
1、全球主流矿山供应扰动频发，年度长协 TC 或再创新低.....	11
2、预计 2026 年全球铜精矿增速或低于 1.5%.....	13
四、精铜供应分析 .....	16
1、国家严控电解铜冶炼产能扩张，2026 年 CPST 成员或联合减产 10%以上.....	16
2、2026 年海外精铜产能释放较为有限.....	17
3、2026 年国内精铜进口量将有所下滑.....	18
4、废铜进口从美国转向东南亚，我国将强化资源回收内循环.....	21
5、海外库存结构错配，非美地区库存或低位运行.....	22
五、精铜需求分析 .....	23
1、“十五五”规划电网投资总额超 5 万亿，进一步构建新型电网体系.....	23
2、加大民生住房保障和改善力度，推动房地产高质量发展.....	23
3、国补政策能否延续存疑，下半年空调出口遭外需拖累.....	24
4、2026 年购车补贴政策迎调整，新能源汽车产销将维持稳健增长.....	25
5、光伏行业从高增长迈向高质量，风电增速或将摆脱低谷期.....	26
6、AI 算力需求推动数据中心建设进入新周期.....	28
7、绿色转型+AI 提供新增长点，预计 2026 年国内精铜终端消费增速 2.1%.....	29
六、2026 年行情展望 .....	32

## 图表目录

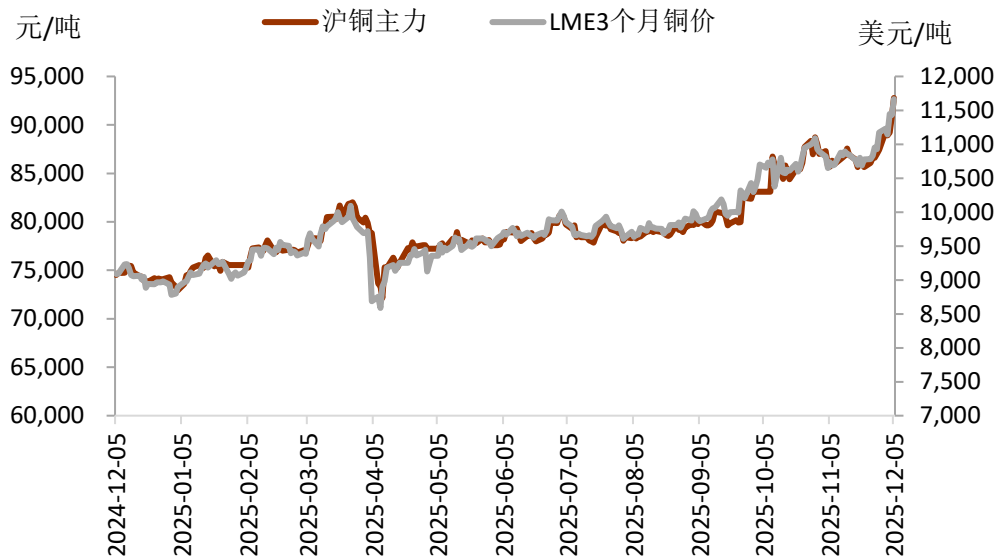
图表 1 铜期货价格走势.....	6
图表 2 上海现货铜升贴水走势.....	7
图表 3 发达国家 GDP 增速.....	11
图表 4 美国制造业 PMI 指数.....	11
图表 5 中国 GDP 分项增速.....	11
图表 6 中国 PMI 指数 .....	11
图表 7 全球主流矿企 2025 年第三季度产量（万吨） .....	13
图表 8 2026 年全球主要铜矿项目增量跟踪 （万吨）.....	16
图表 9 2024-2025 年国内精铜新建项目预估（万吨） .....	17
图表 10 2025-2026 年海外精铜产能增减变化预估（万吨） .....	18
图表 11 ICSG 全球精炼铜供需平衡走势.....	19
图表 12 ICSG 全球精炼铜消费变化.....	19
图表 13 中国铜精矿现货 TC 走势.....	20
图表 14 中国进口铜精矿年度长单 TC 走势.....	20
图表 15 中国铜材产量及增速变化.....	20
图表 16 中国未锻造铜及铜材进口量及增速变化.....	20
图表 17 中国精炼铜产量变化.....	20
图表 18 中国精炼铜消费量变化.....	20
图表 19 中国精炼铜进口量及增速变化.....	21
图表 20 中国精炼铜出口量及增速变化.....	21
图表 21 中国废铜进口单月变化.....	22
图表 22 中国废铜进口累计变化.....	22
图表 23 全球显性库存变化情况.....	23
图表 24 SHFE 和保税区库存走势 .....	23
图表 25 2026-2027 中国新能源汽车用铜增速预估（万吨） .....	26
图表 26 2026 中国风光用铜增速预估（万吨） .....	28
图表 27 2026-2027 全球人工智能用铜增速预估（万吨） .....	29
图表 28 电网投资完成额.....	30

图表 29 房地产开工施工竣工增速.....	30
图表 30 空调产量.....	30
图表 31 家用空调库存.....	30
图表 32 汽车产销量.....	30
图表 33 新能源汽车销量.....	30
图表 34 2025-2026 国内终端用铜增速预估（万吨） .....	31
图表 35 全球铜供需平衡表预估（万吨） .....	31
图表 36 国内铜供需平衡表预估（万吨） .....	31

## 一、2025 年行情回顾

2025 年全年，铜价整体呈探底回升的走势，一季度沪铜从 73000 震荡上行至最高 83000 一线，主因全球贸易局势担忧氛围缓和，美联储鸽派官员支持延续鸽派降息，Deepseek 问世后中美 AI 博弈进入新周期，人工智能推动全球经济增长预期转向乐观，直至 4 月上旬美国对等关税阴霾席卷全球引发海外资本市场一度出现类系统性风险，全球风险资产价格短期大幅下挫，伦铜最低跌至年内最低的 8105 美金，沪铜最低跌至 71300 一线，而后特朗普政府表示将给予主要贸易伙伴国谈判商讨的空间，市场又从恐慌情绪中逐步复苏转向今年盛行的 TACO 交易，此外，二季度中国出口表现韧性极强，并未受到海外贸易摩擦的显著拖累，叠加国内宏观经济主基调转向反内卷+稳增长，并建立全国性统一大市场平台，提振资本市场风险偏好，直至季末沪铜逐步低位反弹并震荡上行至 80000 一线。三季度以来，随着海外矿端扰动的加剧，市场对 2025-2026 年全球铜精矿供应增速大幅下滑的担忧持续升温，其中影响最大的印尼 Grasberg 铜金矿因泥石流事故或将面临长达半年之久的停产期，仅今年四季度的产量损失就高达 20 万吨，刚果金的卡莫阿铜矿因多次地震导致地下矿井矿难，截止目前东区的脱水工作也仅完成 60% 左右，预计将于明年一季度完工，拖累今年产量或高达 15 万吨，令原本就处于偏紧供应的资源端雪上加霜，推动季末铜价最高上行至 83000 一线，重心稳步上移。四季度以后，铜精矿的供应压力依然没有缓解，中断矿山的复产节奏缓慢，特朗普拟安排影子主席将于明年 5 年接替鲍威尔，市场普遍预期新任主席将在上任后延续降息周期，而今年年底的最后一次降息或因美国就业市场表现疲软仍将落地，此外，全球数据中心、机器人和 6G 领域的快速发展将为铜提供广阔的需求前景，虽然今年 8 月美国政府对精铜关税政策并未兑现，但美国政府已将铜列入关键矿产清单并作为战略性储备资源不断采购，COMEX 库存时隔多年再次超过 LME 并仍在持续上行，海外库存结构发生严重错配，Codelco 对中国区的 CIF 电解铜美金长单升水报价竟高达 350 美元/吨，铜价在宏观和基本面共振的背景下于截止发稿前，伦铜最高升至 11705 美金，沪铜则强势上行至 92910 元/吨，再创历史新高。截止 12 月 5 日沪铜主力合约收于 92780 元/吨，较去年底价格相比上涨 19010 元/吨，涨幅高达 25.8%，全年波动区间在 71320-92910 元/吨，波动幅度为 30.3%。12 月 5 日伦铜最终收于 11665 美元/吨，较去年底价格相比上涨 2883.5 美元，涨幅达 32.8%，波动区间在 8105-11705 美元/吨，波动幅度高达 44.4%，整体上伦铜走势相对强于沪铜。

图表 1 铜期货价格走势



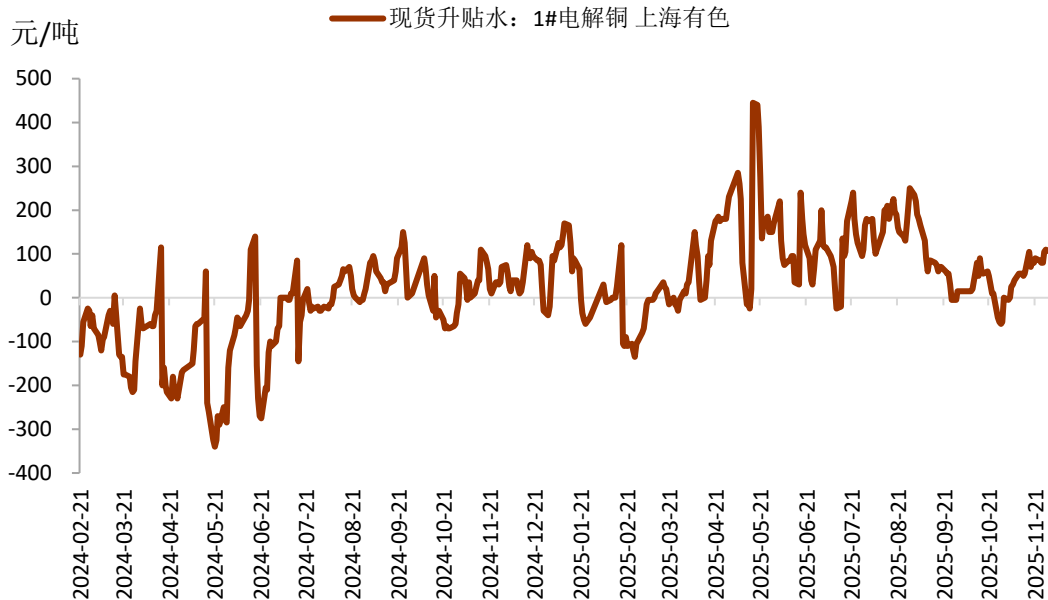
资料来源：iFinD，铜冠金源期货

今年以来，国内铜库存经历先升后降，SMM 统计下半年我国电解铜社会库存始终维持 20 万吨以下的低位区间运行，今年紧平衡仍是贯穿供需结构的主流叙事。年初国内终端消费复苏缓慢，初端加工开工率普遍表现低迷，社会库存进入传统累库周期并一路上行至最高 25.6 万吨的年内高位，二季度后随着传统电缆线行业产能利用率的逐级提升，精铜杆企业开工率恢复至 7 成左右，叠加国补政策拉动下白色家电消费的异常火爆推动铜杆产量回升，叠加新能源汽车产销增速较快推动锂电铜箔行业开工率触底反弹，上期所显性库存直至 5 月中旬快速回落至 8 万吨附近，国内基本面迅速转向低库存紧平衡的结构，内贸现货升水换月后最高达到 440 元/吨，创下年内高点。三季度，随着铜价上行速度的持续加快，国内终端消费逐渐陷入低迷期，对原材料价格较为敏感的线缆行业下游订单呈现一定减速，且采用预销售模式的部分华东地区铜杆和线缆企业迟迟未能寻觅低位采购点价的时机，导致铜杆下游明显放缓采购和补库节奏，又因下半年部分省市取消和削减国补力度和范围，白电销量环比下滑制约铜杆和铜棒产量释放，房地产竣工增速较为低迷拖累建材五金类结构件订单，外加风光装机量的持续收缩，传统行业中仅依靠轨道交通、基建工程及通讯和人工智能领域带来的 PCB 覆铜板增量订单，但因新能源汽车保持稳健增长势头三季度总体消费仍需求韧性，虽然未能呈现旺季特征，内贸升贴水最低跌至-5 元/吨，但上期所库存仍在 8-10 万吨区间内徘徊；四季度以来，国内冶炼产量出现环比小幅下滑，而 AI 算力需求带来的数据中心建设进入高速增长期，电网投资计划前三季度完成率偏低令年底进入加速赶工期，电子电路铜箔因下游 CCL 价格上涨，部分企业提前进行备货动作，终端 5G 基站、算力中心等高端订单需求火热，传统消费电子行业需求也表现增长，整体上年底前基本面紧平衡主流叙事延续。截止发稿前，SMM 口径社会库存再度回落至 15 万吨的相对低位，导致近月盘面 C 结构难以维



持，甚至远月已提前转向 B 结构的趋势，内贸升贴水低位反弹至 170 元/吨，我们预计年底低库存状态仍将持续，2026 年国内紧平衡仍是贯穿供需结构的主流叙事，绝对库存重心将持续下移。

图表 2 上海现货铜升贴水走势



资料来源：iFinD，铜冠金源期货

## 二、宏观经济分析

### 1、传统制造+AI 构成美国经济双引擎，欧元区经济呈弱复苏态势

国际货币基金组织预计 2025 年和 2026 年全球经济增速约为 3.2%和 3.1%，其中 2025 年发达国家经济增速为 1.6%，其中美国将放缓至 2%，新兴市场和发展中国家经济增速约为 4.2%，但 2026 年将进一步下滑至 3.7%。IMF 强调长期存在的政策不确定性将抑制全球消费和投资，贸易保护主义的滥用将破坏全球供应链体系，抑制生产性投资和产出，限制性移民政策将对劳动力供给形成冲击并弱化增长，全球财政和金融市场的脆弱性将与借贷和展期成本上升风险叠加形成共振，地缘政治局势紧张导致的部分大宗商品价格飙升形成额外风险，对依赖商品进口国的收支带来较大压力。由于美国政府此前经历了破纪录的 40 天停摆导致美国三季度 GDP 计划推迟至年底公布，而美国二季度 GDP 增速同比终值上修至 3.8%，创近两年以来新高，主要得益于强劲的消费者支出以及关税政策推行后进口总额的下降。但下半年以来，美国 ISM 制造业 PMI 连续 8 个月位于荣枯线下方，其中 11 月 ISM 新订单指数下滑至 47.4，传统制造业整体需求表现乏力，在贸易政策不确定性较大的背景下工厂主动收缩投资招聘规模，叠加移民政策的持续收紧甚至永久暂停第三世界国家移民令美国就业市场转向紧平衡周

期，未能实现充分就业将一定程度弱化经济增长。特朗普政府上台后主张培育传统制造业回归，避免美国传统产业过度空心化，政策上通过征收高关税和减免本土企业税收等方式吸引海外企业将生产线逐步迁回美国，促进本国制造业回落，例如台积电在亚利桑那州建厂，英特尔扩大俄亥俄州的晶圆厂投资规模以及特斯拉调整电池产能布局至得克萨斯州等等，为新政刺激下产业迁移的代表性事件。但随着自动化和人工智能领域的广泛应用，近年来制造业回来能带来就业增长边际效益正在递减，最新研究数据显示，人工智能已经可以取代美国 11.7% 的劳动力水平，这相当于金融、医疗保健及专业服务领域 1.2 万亿美元的工资规模。另一方面，截止 2024 年，美国人工智能企业数量占全球的 34%，全球人工智能大模型中美国占比高达 44%，美国已建成或获批建成的大型数据中心数量达 1240 座，美国大型互联网和电商等企业对于超大规模和主机托管数据中心的需求日益增加，近年来亚马逊网络服务、微软 Azure 及谷歌云正持续拓展其全球数据中心的布局。整体预计 2026 年美国的贸易保护主义将对全球供应链弹性带来挑战，美国经济由传统领域和绿色转型的双向驱动模式将极大地拉动以铜、铝为首的有色金属需求，战略性资源的储备需求将日益增加；而美国与其他国家签订的 AI 和量子技术战略合作协议将在包括能源、半导体、医疗、生物技术、采矿及公共事业与环境等其他领域实现受益，我们认为四季度美国经济增速或因政府长时间停摆而出现回落，但 2026 年传统制造+人工智能的双引擎仍将驱动美国经济增长。

欧元区三季度 GDP 环比增长 0.2%，略高于预期的 0.1%，但整体复苏势头略有放缓。其中第二大经济体法国三季度 GDP 环比增长 0.5%，创两年多以来的最快增速，德国三季度 GDP 则环比持平，虽然避免了技术性衰退的风险，但出口订单下滑尤其是在美国提高关税后表现愈发明显。目前德国正通过债务融资增加国防和基础设施支出的计划，并且自三季度以来的针对企业实施的新税收激励措施压在逐步产生正反馈效果。尽管法国三季度以来政治局势动荡，但三季度法国出口环比增长 3.2%，得益于飞机和药品等高附加值的拉动，并非受到关税政策的显著影响；此外，三季度法国企业固定资产投资环比增长 0.5%，其中通信领域和资本品投资均增长 1.7%，可见人工智能领域对生产效率提升日益显现。我们预计 2026 年欧元区经济将继续缓慢前行，德法两大经济引擎的表现分化将对整体经济增长构成一定阻力。

## 2、2026 年美联储降息幅度收窄，欧央行延续宽松路径存疑

从去年到今年美联储已经历了累计 175 个基点的降息进程，在今年 12 月兑现最后一次鹰派降息后，当前美国联邦基金利率已降至 3.5-3.75%，鲍威尔表示当前利率水平已接近中性利率区间的上沿，商品通胀将在明年一季度见顶，人工智能是就业市场降温的原因之一，最新点阵图显示 2026 年和 2027 年分别或仅有一次降息。下半年以来，美联储内部鹰鸽两派的内部分歧愈发激烈，多位地方联储主席担忧通胀预期反弹的风险认为连续降息的必要性偏低，而美联储理事主要成员则表示需要延续降息摆脱经济下行的风险，由于 11 月美国政府历经长达 40 天的停摆导致重要经济数据公布延后或缺失，美联储在后续制定政策路径中或缺乏有效指引，值得注意的是，在 12 月的议息会议中堪萨斯联储主席及芝加哥联储行长公



然表示反对降息，点阵图也显示已有 7 名美联储官员认为 2026 年将不会降息。此外，明年 5 月正值美联储主席换届之际，虽然特朗普表示其将根据新任美联储主席是否立即采取降息行动来判断其是否合格，无论谁最终当选都将面对一个立场分裂的内部体系，若美国经济最终因关税导致的浅衰退叙事被证伪，就业市场的疲态边际回暖或进入常态化趋势，我们认为美联储在 2026 年连续降息的必要性将大幅下降，维持谨慎宽松的立场不断呵护弱而不衰的经济基本面将是基准情形。整体预计 2026 年美联储将有 2 次左右的降息空间。

因政府停摆导致 10 月数据缺失，最新公布的美国 9 月 PCE 同比+2.8%，核心 PCE 同比+2.8%，基本符合市场预期维持温和状态，其中商品价格环比+0.5%，显示美国关税政策正持续向美国经济各个领域传导，虽然部分企业为维持市场份额选择自行消化关税带来的额外成本，但最终无疑都将转嫁给消费端，这无疑既削弱企业的盈利能力，限制了其投资扩张的意愿，又在一定程度上抑制了消费者偏好。美国 9 月个人收入环比+0.4%，实际可支配收入已连续第二个月增长不前，商品支出出现半年以来的最大降幅，主因汽油、服装和食品等非耐用品价格三季度以来呈现反弹迹象。反观 9 月服务业价格环比上涨+0.4%，主因分项中金融服务、餐饮和住宿行业增长略显停滞。鲍威尔表示，若美国政府无新关税政策，商品类通胀或将在明年一季度见顶，我们认为整体明年上半年通胀预期仍有温和上行的压力，下半年伊始将逐步回归 2% 的长期目标。

欧元区 11 月 CPI 同比+2.2%（高于前值的 2.1%），核心 CPI 同比+2.7%，虽然能源价格延续跌势，但 11 月服务业通胀仍然居高不下，未加工食品价格上涨 3.3%，非能源工业品价格上涨 0.6%，依然是支撑通胀的关键因素。最新的通胀数据或为欧央行维持利率不变提供指引，由于今年以来欧元区名义通胀都在 2% 左右波动，决策者们普遍认为只要潜在趋势指向通胀回归目标，他们可以容忍围绕预期目标的短暂小范围波动，虽然欧元区经济并未出现持续复苏的迹象，但主流市场预期 12 月欧央行大概率将维持不变。我们认为在欧元区目前已显著摆脱高通胀环境，又因欧央行多个关键岗位面临换届节点，其中 6 人执行委员中将有 4 人届满包括现任行长拉加德，我们认为现任德国央行行长施纳贝尔或成为有力竞争者，其同时也被视为执委会中最鹰派的成员，不仅认为欧元区政策利率当前良好，也明确表明当前利率或已触底，预计 2026 年由关税政策带来欧元区的通胀预期上行风险偏低，欧央行将以平稳的货币政策立场扶持经济增长。

### 3、“十五五”核心围绕高质量发展，大力发展新质生产力并坚持内需主导

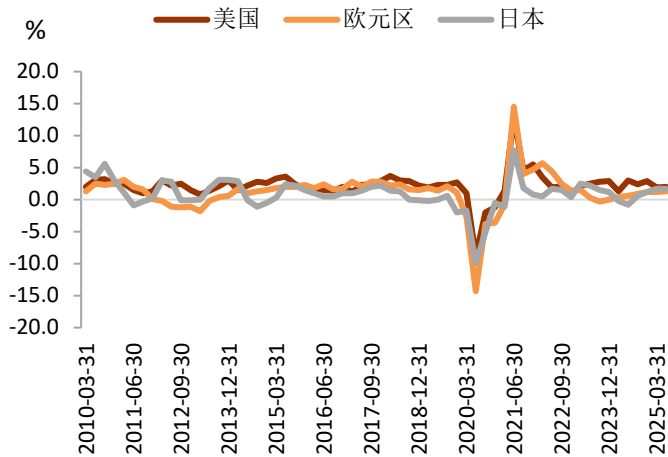
今年以来全球贸易结构面临解构和重组的风险，我国传统制造业面临内部有效需求不足及外部环境恶化带来的双重压力，深入推进科技创新和产业升级已成为当前经济发展阶段的核心任务和重要命题。《中共中央关于制定国民经济和社会发展第十五个五年规划的建议》提出“五个以”“两个推动”“一个确保”的要求，即坚持以经济建设为中心，以推动高质量发展为主题，以改革创新为根本动力，以满足人民日益增长的美好生活需要为根本目的，以全面从严治党为根本保障，推动经济实现质的有效提升和量的合理增长，推动人的全面发

展、全体人民共同富裕迈出坚实步伐，确保基本实现社会主义现代化取得决定性进展。

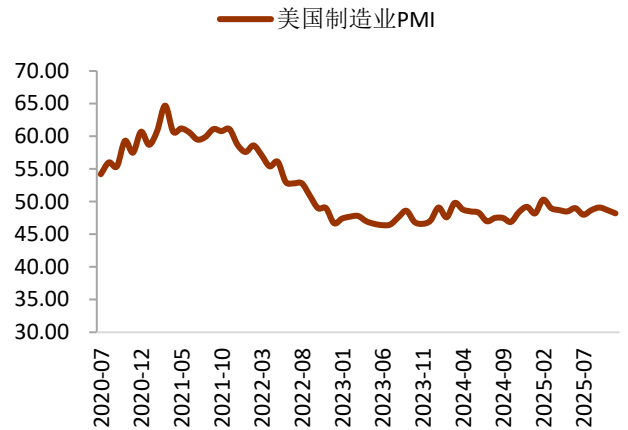
科技部强调将持续加强“十五五”人工智能顶层设计和体系化部署。一是继续加强基础研究和关键核心技术攻关，聚力开发新的模型算法、高端算力芯片，不断夯实人工智能发展的技术根基。二是深入实施“人工智能+”行动，推动人工智能与科技创新、产业发展、消费提质、民生保障等深度融合。三是加强人工智能治理，完善相关的法律法规、政策制度、应用规范、伦理准则，不断健全治理机制。四是推动国际交流合作，让人工智能成为造福人类的国际公共产品，推动普惠共享。共建人工智能全球治理体系，共同应对全球性挑战。《建议》提出打造新兴支柱产业，加快新能源、新材料、航空航天、低空经济等战略性新兴产业集群发展，将催生数个万亿元级甚至更大规模的市场；《建议》还提出前瞻布局未来产业，推动量子科技、生物制造、氢能和核聚变能、脑机接口、具身智能、第六代移动通信等成为新的经济增长点，这些产业蓄势发力，未来10年将再造一个中国高技术产业。

中国第三季度GDP同比增长4.8%，前三季度GDP累计同比增长5.2%。今年以来，我国经济运行总体保持平稳及稳中有进的发展态势，工业生产较快增长，就业形势总体稳定，居民收入稳中有增，经济结构不断优化，新旧动能有序切换，综合式整治“内卷式”竞争政策部署发力显效。具体来看，我国前三季度的工业增加值同比增长6.2%，其中装备制造业增加值同比增长9.7%，高技术制造业同比增长9.6%，增速分别超出全行业的3.5%和3.4%，其中3D打印设备、工业机器人和新能源汽车产品产量同比大幅增长40.5%、29.8%和29.7%；前三季度，我国社零总额达36.6万亿元，同比增长4.5%，餐饮收入同比增长3.3%，全国网上零售额同比增长9.8%；前三季度我国固定资产投资总额同比下降0.5%，除房地产开发以外同比增长3%，增速略有放缓，高技术产业领域中，信息服务业，航空、航天器及设备制造业，计算机及办公设备制造业投资同比分别增长33.1%、20.6%和7.4%；前三季度我国货物出口总额同比增长4%，其中民营企业出口同比增长7.8%，对“一带一路”国家进出口增长6.2%，机电产品出口增长9.6%，占出口总额比重的60.5%；前三季度居民可支配收入同比名义增长5.1%，CPI同比下降0.1%，呈现一定的通缩风险。预计2026年我国将实施扩张型财政政策和适度宽松货币政策为主基调，坚持驱动创新和对外开放，坚持改革攻坚和协调发展，坚持双碳引领和绿色转型，进一步加大宏观调控力度，提升宏观经济治理效能，确保实现“十五五”规划的良好开局。

图表 3 发达国家 GDP 增速

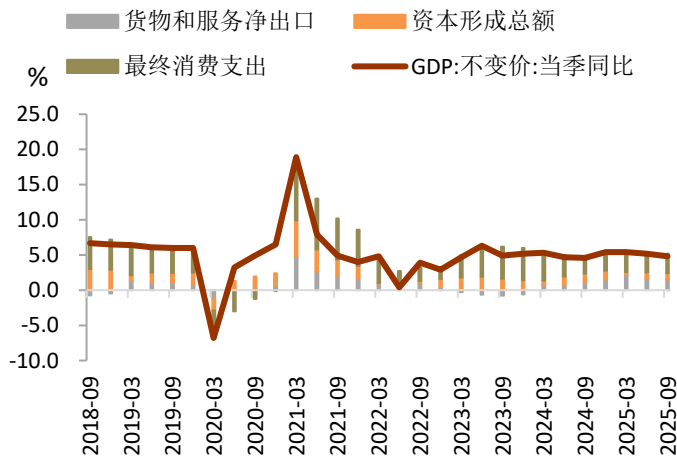


图表 4 美国制造业 PMI 指数

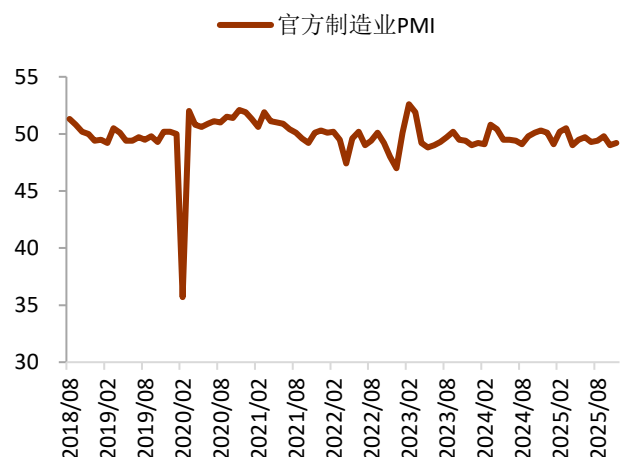


资料来源：iFinD，铜冠金源期货

图表 5 中国 GDP 分项增速



图表 6 中国 PMI 指数



资料来源：iFinD，铜冠金源期货

### 三、铜矿供应分析

#### 1、全球主流矿山供应扰动频发，年度长协 TC 或再创新低

2025 年至今，尽管中资企业继续扩大在非洲和南美地区矿产资源的投资规模，海外新建铜矿项目产能逐步释放，但因多座主流矿山供应扰动频发，今年海外铜矿产出净增量难以兑现，据 ICSG 统计 2025 年 1-9 月全球铜精矿总产量为 1914 万吨，同比仅持平与去年同期。由于主产国智利、秘鲁等老牌矿山因矿龄老化导致开采品位下降，以及自然灾害频发、劳资谈判纠纷、区域性的资源保护主义等等，全球铜矿资源产出进入历史罕见的低增长期，进口铜精矿现货 TC(粗炼加工费)下半年一度下探至-40 美金下方的历史低位并持续至今。

从今年的新增项目来看，力拓旗下的蒙古 OT 铜矿露天和地下矿场开采进程加速，三季

度产量再创新高；五矿旗下的秘鲁 Las Bambas 铜矿开始向 Chalcobamba 矿坑开采，矿石品位显著提升，预计今年产量达 40 万吨；泰克资源旗下的 QB 二期运营稳定性提升，但 1 月份该项目停工 18 天进行维护，2 月份又遭遇智利停电干扰数日产量；洛阳钼业在非洲刚果金的两大湿法混合项目 KFM 和 TFM 今年产量有望达 70 万吨，但增速已大幅低去年；RMK 旗下位于俄罗斯的 Malmyzh 铜金矿今年全面投产，预计贡献产量约 10 万吨；MMC 与 Capstone 共同拥有的 Mantoverde 铜矿已于去年 7 月投产，但该项目球磨机电机 8 月出现故障进入维护工作导致暂时停产，预计今年预期增量小幅下调至 4.5 万吨；铜陵有色旗下的米拉多铜矿二期项目已于今年年中建成投产，目前扩建项目的浮船泵站和回水管线顺利完成调试，预计今年将有 4 万吨的增量，二期全面达产后预计总产量将达 25 万吨。我们预计今年海外铜精矿供应的增量部分约为 98 万吨左右。

而今年海外矿山供应端扰动频发造成的产量损失却远超市场预期，巴拿马铜矿已经从 23 年年底起至今已停运长达两年时间，今年 10 月巴拿马政府宣布想要重启运营必须是以矿产资源归属权归为国有的形式，该国政府对资源主权的态度十分强硬，目前项目已进入环评审计的阶段，预计复产时间不会早于 2026 年第二季度；全球最大铜金矿印尼 Grasberg 项目于四季度初突发泥石流事故引发严重矿难，目前事故评估阶段已基本结束，自由港表示项目将于明年第二季度分阶段缓慢恢复运营，预计将对今年造成高达 20 万吨的产量损失，而 26 年的产量仅能保持与今年大体相当的水平；艾芬豪-紫金旗下的卡莫阿-卡库拉铜矿的卡库拉矿段于今年 5 月遭遇多次地震事故，导致巨量地下水涌入矿坑，目前地下抽水工作正在紧锣密鼓的展开，公司预计今年产量损失将高达 15 万吨。此外，Codelco 旗下的 EI Teniente 铜矿因矿床结构变化引发岩爆造成 6 人死亡，项目被迫全面停产随后上调损失预估，预计今年项目将减产 4.8 万吨左右；嘉能可旗下的秘鲁 Antamina 铜矿因年限较长项目开采进入低品位区导致今年产量下滑约 4 万吨，预计明年将出现一定增量；Nornickel（俄罗斯诺镍）矿冶一体项目因下半年设备大规模检修以提高可靠性，预计将小幅下调 1 万吨。整体上我们预计今年由于海外矿山各类供应扰动事件导致的减产规模将高达 78 万吨之多。

我们跟踪统计了 2025 年全球前 15 大主流矿企前三季度的产量表现，这 15 家企业 2025 年产量指引的中位数总和仅为 1232.9 万金属吨，同比 2024 年不增反减 21 万吨，增速为-1.67%，这是近几年以来全球主流矿企首次出现的负增长。前 15 大矿企中有 6 家下调了产量预期，其中自由港大幅下调产量指引区间逾 30 万吨，必和必拓和嘉能可分别下调今年产量目标 5.8 万吨和 8.9 万吨，英美资源下调产量指引 5.3 万吨，我们认为全球铜精矿供应今明两年将维持极低的增速。

基于全球铜精矿供应日益趋紧的大环境，我们预计 2026 年安托法加斯塔和中国 CSPT 铜冶炼小组商定的 TC/RC 长协加工费基准价将低于去年的 21.25 美元/干吨及 2.125 美分/磅，最终敲定价格或将低于 10 美金/干吨，或再次创下历史最低纪录。

图表 7 全球主流矿企 2025 年第三季度产量（万吨）

全球主流矿企 2025 年产量指引 万吨						
矿企	2025 年 Q3 产量	Q3 同比	2024 年产量	2025 年产量指引	年增量 E	年增量同比 E
智利国营	32.7	-3.3%	132.8	137-140	-0.3	-0.23%
必和必拓	49.36	4.0%	195.75	180-200	-5.75	-2.94%
自由港	41.37	-13.3%	191.17	160	-31.17	-16.30%
英美资源	18.4	1.0%	77.31	69-75	-5.31	-6.87%
力拓	20.4	10.0%	69.74	81.5	11.76	16.86%
安托法加斯塔	16.18	-9.6%	66.4	66-70	1.6	2.41%
第一量子	10.46	-9.9%	36.9	39-41	3.1	8.40%
嘉能可	23.96	-1.2%	95.16	85-87.5	-8.91	-9.36%
南方铜业	23.49	-6.8%	97.39	96	-1.39	-1.43%
紫金矿业	26.3	-2.8%	106.85	109	2.15	2.01%
淡水河谷	9.08	5.7%	34.83	34-37	0.67	1.92%
泰克资源	10.41	-9.1%	44.6	47-52.5	5.15	11.55%
洛阳钼业	19	17.3%	65.02	60-66	-2.02	-3.11%
五矿资源	12.7	10.7%	39.98	46.6-52.2	9.42	23.56%
合计	313.81		1253.9	1232.9	-21	-1.67%

资料来源：各大矿企财报，铜冠金源期货，IFIND

## 2、预计 2026 年全球铜精矿供应增速或低于 1.5%

据不完全统计，在不考虑干扰因素前提下，全球主流矿山项目于 2025 将合计贡献新增产量约 98 万吨，同比增长 4.3%，主要来源于南美的秘鲁、非洲的刚果金以及蒙古和我国西藏省地区都在积极推进铜矿新建产能的投放，但在考虑全球范围内干扰的前提下，我们预计 2025 年铜精矿实际供应增速仅为 1%，而 2026 年全球铜精矿供新增产量仅为 53.3 万吨(扣除干扰因素)，实际增速或将低于 1.5%。

从今明两年的新增投产及扩产的项目来看，力拓旗下位于蒙古的奥尤陶盖勒铜矿今年第三季度达 8.9 万吨，同比+78%，前三季度总产量达 24.13 万吨，同比+62%。尽管选矿厂于今年 9 月为优化生产流程例行维护但当季产量仍创历史新高，这主要得益于地下矿山产能的持续提升，原矿品位符合预期的提高以及矿石回收率的相应提升。其中项目地表输送系统的投入使用，令高品位矿石对产量贡献进一步增加，同时露天矿开采顺序得到优化，矿料品位逐级提升，共同推动产量增长。公司预计 2025 年 OT 产量同比增幅或达到 50%，目前公司正与蒙古国政府就采矿权转让事宜进行沟通，以推动 Entrée-Oyu Tolgoi 合资区域 1 号矿段的开发作业，项目产能扩张若能顺利进展，预计将从 2028 年至 2036 年之间年均铜产量达到



50 万吨。

泰克资源旗下位于智利的 QB 铜矿产能临近年底呈现一定的复苏迹象，今年二季度以来该项目产能释放进展缓慢，引发市场对其运营可能性尤其是公司在于英美资源 530 亿美元并购案中扮演未来关键角色的质疑。当前 QB 项目的球磨机处理量与铜回收率已逐步达到预期水平，第三季度的改善计划主要为基础设施升级，包括 59% 的旋流器已完成更换，完成了三个新岩台的建设，另外两座岩台将于 2026 年年中建成，公司预计 2026 年上半年将完成尾矿系统的关键组成部分建设，并于同年下半年推动 QB 项目进入稳健的运营状态。此前泰克与英美资源的并购案的核心亮点为双方计划建设一条 15 公里长的传送带，计划将与 QB 铜矿相距 15 公里的 Collahuasi（科亚瓦西）铜矿的高品质矿石输送至 QB 项目的新加工厂进行生产，我们预计若计算 QB 铜矿与科亚瓦西铜矿整合后的庞大综合体，总产量或超过每年 100 万吨，这将成为继智利 Escondida 之后又一座百万级别产能的铜矿项目。

洛钼铝业表示公司计划将斥资 10.8 亿美元用于扩建旗下位于刚果的 KFM 湿法混合铜矿，预计项目建成后将带来 10 万吨左右的年均增量，公司将于 2027 年逐步启动项目二期工程，以此巩固其在全球市场的地位，其一期项目已于 2023 年年底达到满负荷的状态，目前 KFM 年产能 15 万吨，2024 年洛钼旗下 TFM+KFM 两大矿山的合计总产量已达 65 万吨，今年第三季度洛钼铝业铜产量为 19 万吨，今年前三季度累计产量达 54.3 万吨，已完成今年 60-66 万吨指引产量的 86%。

五矿资源旗下位于秘鲁的 Las Bambas 铜矿第三季度产铜 10.29 万吨，同比+14%，其上半年产量已跻身全球第五大铜矿山。得益于 Chalcobamba 与 Ferrobamba 两大矿坑的开采工作保持稳定，其铜回收率创下 91.3% 的历史记录，几乎未受任何外部因素干扰，选矿品位与回收率均保持在较高水平。唯一的干扰因素在于三季度后秘鲁地区原住民的非法采矿导致该项目产量稍有受损，非法采矿的集中区域是五矿资源未来投资计划中关键的待开发区域，根据公司最新的评估数据，过去 15 年间，这些“非法采矿者”已先后从拉斯邦巴斯项目的拟矿场中开采月 9 万吨铜。而当地的阿普里马克原住民采矿社区联合会表示，该区域均为手工采矿者，他们拥有祖先遗留下来的土地所有权及临时开采许可，足以对抗五矿资源的合同权利。2025 年 MMG 铜产量指引区间为 46.6-52.2 万吨，较 2024 年产量约增加 10 万吨。

由必和必拓、泰克资源、嘉能可和日本三菱商社联合控股的位于秘鲁的 Antamina 铜矿，该项目预计 2026 年产量将大幅增长约 20% 达到年产 45 万吨，随后几年将稳定保持在年均 40 万吨的水平。安塔米纳目前正在投资 20 亿美元进行扩建，以确保产能的逐步扩张，若实现 2026 年的生产计划，该项目有望超越 Cerro Verde 铜矿和 Las Bambas 铜矿成为秘鲁最大的铜矿山，预计该项目的矿石将于 2027 年开始进入加工，今年指导产量预计为 38 万吨。

第一量子旗下的 Kanshashi 铜矿三季度铜产量为 4.7 万吨，环比增加 17%，得益于 S3 扩建项目于今年 8 月的顺利投产，目前该矿山 C1 的现金成本为 1.34 美元/磅，季环比下降 0.13 美元，公司预计 S3 项目的顺利推进将有效推动总体矿山第四季度及 2026 年的铜和黄金产量的提高。2025 年 Kanshashi 铜矿的指引产量从 16-19 万吨小幅调整至 17.5-18.5 万



吨。旗下同样的位于赞比亚的 Sentinel 铜矿第三季度产量为 5.2 万吨，环比+19%，得益于选矿厂更高的吞吐量以及 2 号坑内破碎机的搬迁工作已顺利完成，预计将于今年第四季度投入使用，该矿山今年指导产量为 19-20 万吨，预计明年赞比亚两大矿山将有 3-4 万吨的增量。

英美资源旗下的位于智利的 Los Bronces 铜矿第三季度产量为 4.18 万吨，同比+14%，得益于严格按照开采计划推进、原矿矿石品位提升以及选矿厂吞吐量和回收率的改善。此外，Donoso2 期矿区开发进度快于预期，整体矿山开采的灵活性持续提升，目前该阶段已能开采出更多高品位和易处理的矿石，2 期预计将于 2027 年初全面完成开发。英美资源维持 2025 年指导产量 69-75 万吨不变，其中智利地区 38-41 万吨，秘鲁地区 31-34 万吨。

从今明的干扰项来看，巴拿马铜矿已经从 23 年年底起至今已停运长达两年时间，今年 10 月巴拿马政府宣布想要重启运营必须是以矿产资源归属权归为国有的形式，该国政府对资源主权的态度十分强硬，目前项目已进入环评审计的阶段，预计复产时间不会早于 2026 年第二季度；全球最大铜金矿印尼 Grasberg 项目于四季度初突发泥石流事故引发严重矿难，目前事故评估阶段已基本结束，自由港表示项目将于明年第二季度分阶段缓慢恢复运营，预计将对今年造成高达 20 万吨的产量损失，而 26 年的产量仅能保持与今年大体相当的水平；艾芬豪-紫金旗下的卡莫阿-卡库拉铜矿的卡库拉矿段于今年 5 月遭遇多次地震事故，导致巨量地下水涌入矿坑，目前地下抽水工作正在紧锣密鼓的展开，公司预计今年产量损失将高达 15 万吨。此外，Codelco 旗下的 El Teniente 铜矿因矿床结构变化引发岩爆造成 6 人死亡，项目被迫全面停产随后上调损失预估，预计今年项目将减产 4.8 万吨左右；嘉能可旗下的秘鲁 Antamina 铜矿因年限较长项目开采进入低品位区导致今年产量下滑约 4 万吨，预计明年将出现一定增量。

**图表 8 2026 年全球主要铜矿项目增量跟踪 (万吨)**

2026 年全球新扩建及中断铜矿产出增量 万吨			
矿山	地区	矿企	2026 年增量 E
Kamoa-Kakula	刚果金	紫金&艾芬豪	0(暂定)
Cobre Panama	巴拿马	第一量子	0(暂定)
Grasberg	印尼	自由港	0(暂定)
Tenke Fungurume	刚果金	洛阳钼业	10
Batu Hijau	印尼	AMNT	10
Antamina	秘鲁	泰克资源	6
Mirador II	厄瓜多尔	铜陵有色	5
巨龙铜矿	中国	紫金矿业	5
Udokan(湿法)	俄罗斯	USM	4
Malmyzh	俄罗斯	RMK	4
QB II	智利	泰克资源	3
Oyu Tolgoi	蒙古	力拓	3
EI Teniente	智利	Codelco	2
Kansanshi S3	赞比亚	第一量子	2
玉龙铜矿	中国	西部矿业	1
红泥坡铜矿	中国	凉山矿业	0.5
朱诺铜矿	中国	紫金矿业	0.5
Alacran	哥伦比亚	Cordoba Minerals	0.5
Fishtie	赞比亚	第一量子	0.5
EI Domo	厄瓜多尔	Hillside	0.3
ISA	澳大利亚	必和必拓	-4
合计			53.3

资料来源：SMM，矿企季报，铜冠金源期货

## 四、精铜供应分析

### 1、国家严控电解铜冶炼产能扩张，2026 年 CPST 成员或联合减产 10%

根据 SMM 统计数据，我国 11 月电解铜产量达 110.34 万吨，同比增长 9.8%，今年 1-11 月我国电解铜累计产量达 1225.68 万吨，同比增长 11.8%。11 月大型冶炼企业开工率为 84.06%，用铜精矿冶炼厂的开工率为 86.2%，环比+0.8%，原计划 11 月减产的国内某大型冶炼厂因硫酸收益高以及存出口需求，导致检修再度延迟，令 11 月总体减产幅度不及预期。

今年国内精铜产量同比仍维持增长，主因国内新增冶炼产能陆续释放，铜陵有色旗下金新铜业 50 万吨设计产能于第二季度顺利投产目前已全面达产，预计今年增量将达 15 万吨，西南铜业搬迁后其二期扩建项目也已于今年四季度完成主体竣工，二期全面投产后年产总将

达 17 万吨。金川防城港二期 30 万吨铜冶炼产能已于今年一季度建设投产，二期达产后铜冶炼产能已提升至 80 万吨/年。近期，有色金属工业协会副会长表示国家已叫停约 200 万吨规划中的新增冶炼产能，因此我们并未对 2026 年及以后新增产能再做统计。政策来看，由中国头部铜冶炼厂组成的中国铜原料联合谈判小组（CSPT）表示，其成员已达成减产共识，计划在 2026 年减产 10% 以上，旨在通过改善市场环境，应对导致铜精矿加工费日益扭曲的问题。今年四季度以后，国内铜冶炼出现环比逐步回落，主因主因 770 号文下方并要求取消地方政府予以废铜制杆企业不合理税收优惠及财政补贴的背景下，废铜加工企业变相负税率有所增加，江西和安徽多数企业或已失去成本优势进而停工停产，或将导致废铜供应进入短期偏紧状态，虽然硫酸和金银等副产品价格持续创下历史新高，但在原本矿端资源及冷料供应并不充裕的前提下，国内炼厂原料和冷料短缺的局面难解。

整体预计今年四季度国内精铜产量将达到 325 万吨，而 2025 全年精铜累计产量预计将达 1330 万吨，同比增速为 10.2%。而在 TC/RC 处于历史低位的背景下，预计 2026 年国内精铜总产量将降至 1300 万吨，同比增速将转负至-2.3%。

图表 9 2024-2025 年国内精铜新扩建项目预估（万吨）

公司名称	新增粗炼产能	新增精炼产能	生产使用原料	投产年月
山东恒邦	10	10	铜精矿	2024Q1
白银有色	20	0	铜精矿	2024Q2
北方铜业(葫芦岛)	5	0	铜精矿	2024Q2
赤峰富邦	6	0	铜精矿	2024
楚雄滇中有色	0	20	铜精矿	2024
广西南国	0	40	铜精矿	2024
包头华鼎	0	7	铜精矿	2024
五矿水口山(湖南)	0	5	铜精矿	2024Q4
小计	41	82		
西南铜业	0	55	铜精矿	2025Q1
金川集团(防城港)	30	30	铜精矿	2025Q1
铜陵有色(金新铜业)	0	50	铜精矿	2025Q2
小计	30	135		

资料来源：SMM，铜冠金源期货

## 2、2026 年海外精铜产能释放较为有限

海外方面，由于今年东南亚地区铜精矿长单加工费的大幅收敛，上半年部分海外地区精铜产能被迫陷入停减产的境地。今年 2 月嘉能可旗下的位于菲律宾的 PASAR 冶炼厂已被动停产，今年损失产量为设计产能的 20 万吨，目前尚不确定复产时间；3 月嘉能可旗下位于

智利的 Altonorte 冶炼厂因熔炉问题导致停产，目前仍全面暂停运营并启动了不可抗力条款，预计明年损失产量多达 35 万吨；日本金属生产商 JX Advanced Metals 公司宣布旗下位于日本的泛太平洋冶炼厂（年产能 65 万吨）将在未来削减数万吨的精炼铜产能以应对冶炼利润大幅收缩的影响，此外，另一家嘉能可旗下的位于澳大利亚的 Mount Isa 冶炼厂表示公司已遇到前所未有的市场环境，持续高昂的综合成本增加以及铜精矿的供应紧缺难以缓解令企业陷入了不可持续的状态，预计明年将有 5 万吨左右的小规模减产。从明年增产情况来看，紫金旗下的卡莫阿铜矿配套的 35 万湿法冶炼一体化产能将延期至今年四季度投产，目前该项目的上游卡库拉矿段的地下抽水工作仍在进行中，具体矿区全面恢复运营将在明年的 2-3 月份以后；自由港旗下的 Manyar 因 Grasberg 铜金矿今年正遭遇地震带来的突发性矿难，预期矿区阶段性恢复运营不会早于 2026 年第二季度，因此尽管设计产能高达 50 万吨，但明年实绩贡献的产量增长或低于 40 万吨，而同为自由港控股的位于印尼的 PT Gresik 因地下供氧设备故障，检修时间继续延长预计将于明年第一季度左右复产。我们预计，2026 年海外精铜净新增产能的规模仅为 60 万吨左右，仅占 2025 年全球精铜总产量预测值的 2.1%，增速将继续下滑。

图表 10 2025-2026 年海外精铜产能增减变化预估（万吨）

冶炼厂	公司	新增产能	国家	投产年份
Kamoa	紫金矿业	35	刚果	2025Q4
Kansanshi	第一量子	12	赞比亚	2026
Manyar(缓慢复产)	自由港印尼	50	印尼	2026Q2
PT Gresik(缓慢复产)	自由港印尼	35	印尼	2026Q1
冶炼厂	公司	停检产能	国家	减产年份
PASAR	嘉能可	-20	菲律宾	2025Q1
Altonorte	嘉能可	-35	智利	2025Q2
泛太平洋铜业	JX 先进金属	-10	日本	2025Q3
Mount Isa	嘉能可	-5	澳大利亚	2025Q2
合计		62		

资料来源：SMM，铜冠金源期货

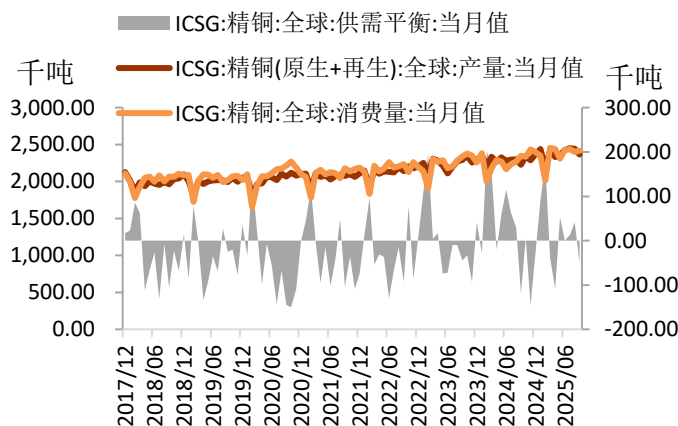
### 3、2026 年国内精铜进口量将有所下滑

根据海关数据统计，今年 1-10 月我国铜精矿及矿砂累计进口量为 2511.8 万吨，累计同比增长 7.6%，而今年 1-10 月我国精炼铜累计进口量达 281.8 万，累计同比下降 6.3%。今年以来我国进口精炼铜整体呈先抑后扬的态势，今年上半年随着美国政府拟对铜及铜制品征收高额进口关税的预期的持续发酵，LME 和 COMEX 分别对国内铜形成一定溢价，并在第二季度最高达到 COMEX 比沪铜高出 20% 的较大溢价，导致上半年国内进口窗口始终没有开启的机会

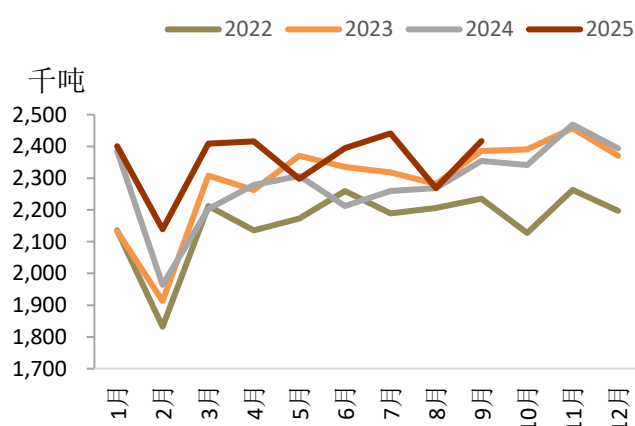
并维持内外倒挂的局面，全球铜市场整体呈现 COMEX>LME>SHFE 的格局，导致国内部分冶炼厂觅得出口至 LME 亚洲库的实物套利空间并进行操作，因此反观出口端的表现，今年第二季度国内的精铜出口总量却高达 19 万吨，为近几年以来的最高水平。直至 7 月美国政府最终宣布仅对铜半成品和加工品征收 50% 的关税，并对精炼铜的进口关税实行豁免，内外倒挂的局面才逐步缓解，单三季度以来出口窗口逐渐关闭后进口窗口仍未有效开启，主因美国商务部部长表示政府对精铜的进口调查仍未结束，预计将在 2026 年 6 月底前向特朗普提交美国铜市场评估，这一举动促使企业继续在美国囤货以提前锁定供应，截止发稿前 COMEX 对 LME 的溢价仍高达 300 美金左右，跨市场套利窗口的开启幽灵海外货源仍在向北美地区流入。Codelco 年底为中国地区客户提供的阴极铜长单升贴水报价高达 335 美金为史上最高记录，这一报价普遍反映了跨市场套利和关税预期背景的双重压力，虽然这一价格并不能代表我国的货源紧缺格局，但将对明年国内贸易商签订的长单进口量形成一定的打压，我们预计 2025 年中国精铜进口总量将达 340 万吨左右，同比 2024 年的 373 万吨有所回落，而 2026 年随着海外美金货源升水溢价的高企将进一步下滑至 310-320 万吨。

整体供应端来看，2025 年国内冶炼厂虽然会面临加工费下滑的困境产能利用率有所降温，但总体产量仍将高位运行，非洲地区湿法铜的产能扩张将继续推动我国进口量上升，明年国内精铜总供应将持续扩张，但预计增速有所减缓。

图表 11 ICSG 全球精炼铜供需平衡走势

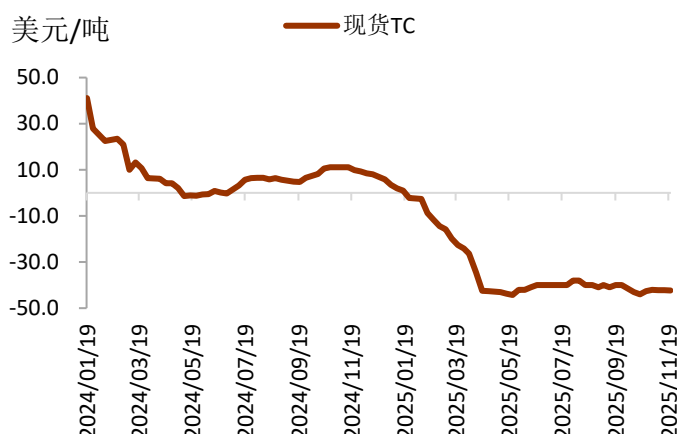


图表 12 ICSG 全球精炼铜消费变化

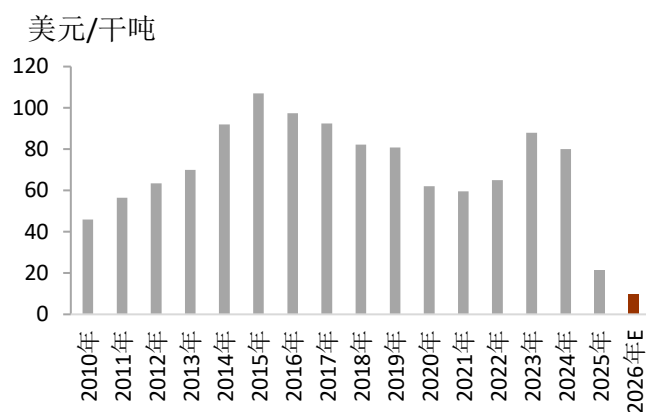


资料来源：Bloomberg，WBMS，ICSG，铜冠金源期货

图表 13 中国铜精矿现货 TC 走势

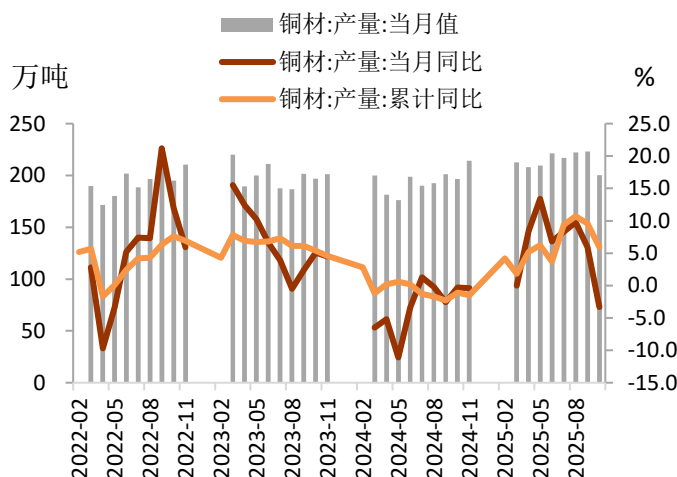


图表 14 中国进口铜精矿年度长单 TC 走势

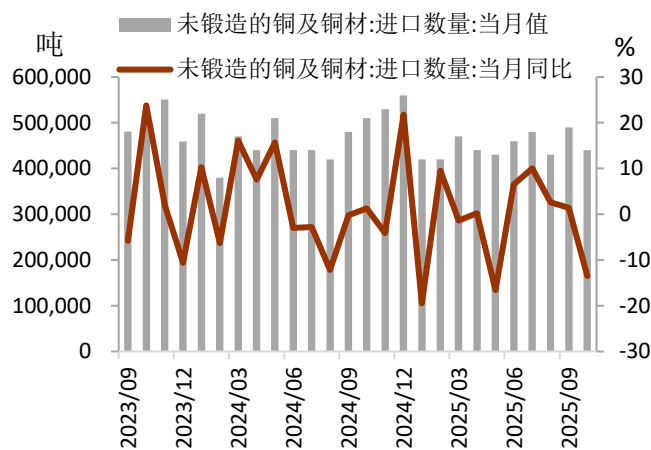


资料来源：iFinD，铜冠金源期货

图表 15 中国铜材产量及增速变化

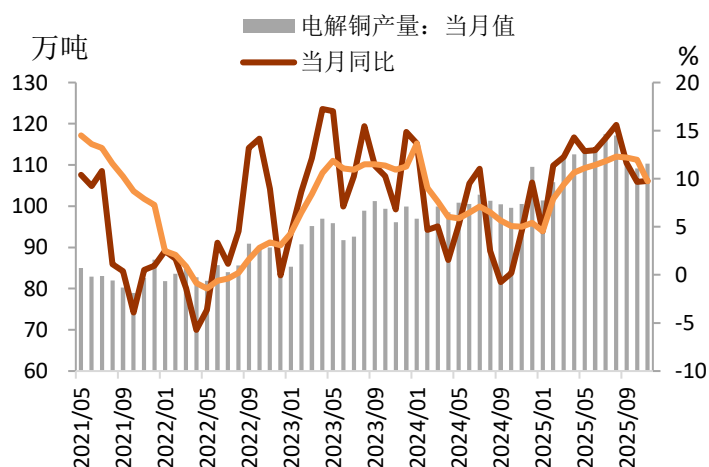


图表 16 中国未锻造铜及铜材进口量及增速变化

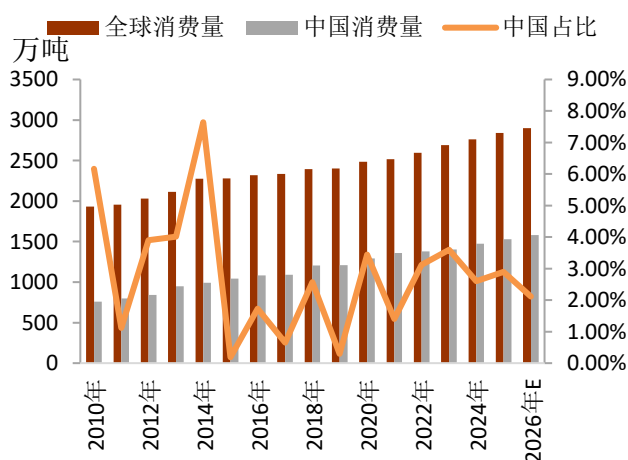


资料来源：iFinD，铜冠金源期货

图表 17 中国精炼铜产量变化



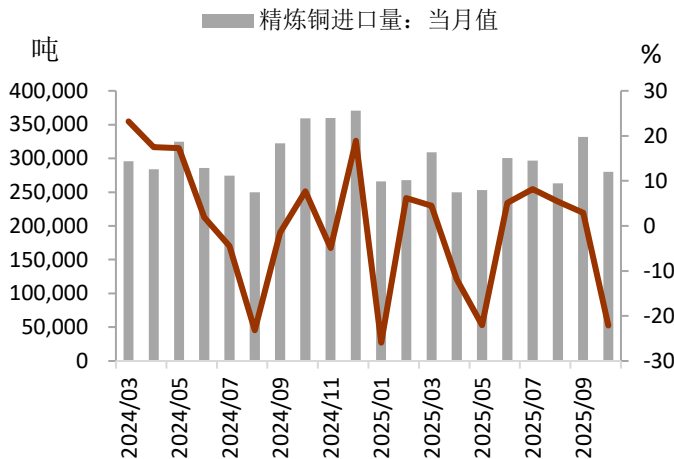
图表 18 中国精炼铜消费量变化



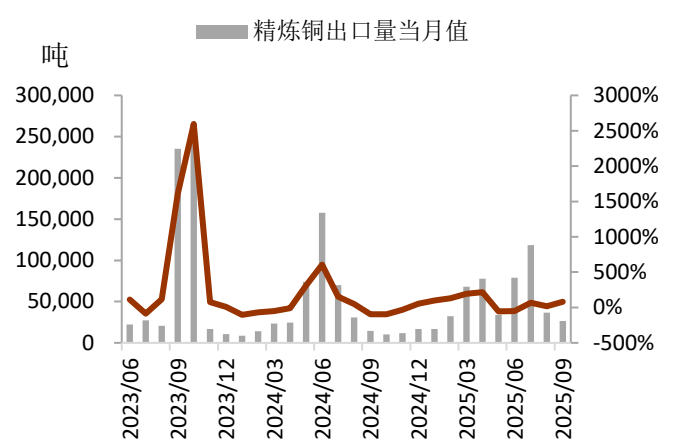
资料来源：iFinD，铜冠金源期货



### 图表 19 中国精炼铜进口量及增速变化



图表 20 中国精炼铜出口量及增速变化



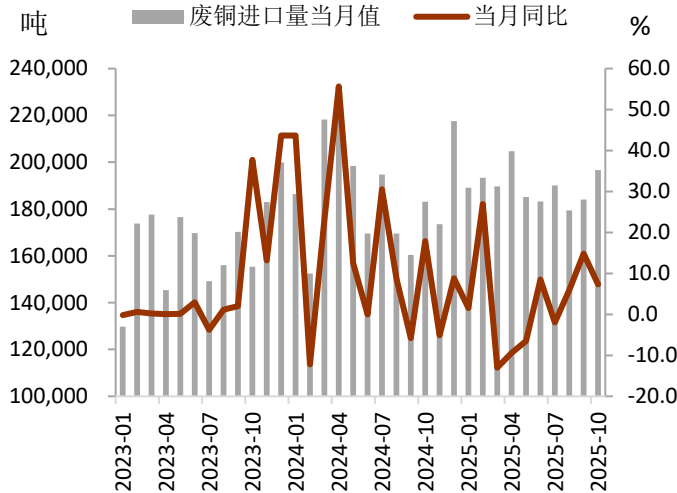
资料来源：iFinD，铜冠金源期货

#### 4、废铜进口从美国转向东南亚，我国将强化资源回收内循环

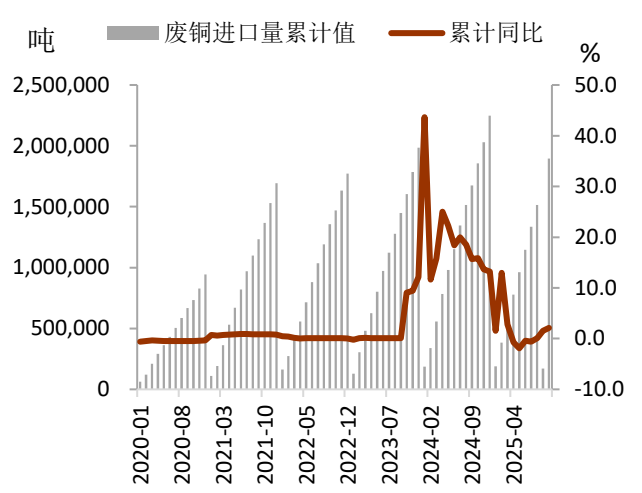
海关总署统计，今年 1-10 月我国废铜进口总量达 189.5 万吨，累计同比增长 2.1%。今年年初我国废铜供应总体保持平稳，但从 3 月份以来美国政府拟征收铜及铜制品高额关税预期不断升温以来，曾经在作为我国废铜第一大进口来源国的美国几乎已完全停止对我国进口废铜，导致 3-5 月我国进口废铜量同比负增长，自美国废铜进口量骤降以来，我国逐步转向进口日韩泰国等东南亚国家及时填补冷料供应缺口，未来我国将继续扩大东南亚市场的废铜进口量，与此同时，我国冶炼企业将积极响应工信部今年上半年发布的《铜产业高质量实施方案》，强化再生资源回收利用，鼓励矿铜冶炼企业建立废铜资源回收利用网络，利用现有铜冶炼系统处理含铜再生资源。政策方面，770 号文《关于规范招商引资行为有关政策落实事项的通知》将继 783 号文后继续深化废铜行业改革，取消地方政府为招商引资中如税收返还、土地优惠和财政补贴等措施，此举一定程度上增加了废铜制杆企业的负税率，令江西和安徽多数企业失去成本优势后被迫陷入停工和减产局面，三季度后国内废铜供应逐步趋紧。政策端来看，未来我国冶炼企业将积极响应工信部今年上半年发布的《铜产业高质量实施方案》，不断强化再生资源回收利用，鼓励矿铜冶炼企业建立废铜资源回收利用网络，利用现有铜冶炼系统处理含铜再生资源。

整体预计 2025 年废铜供应总体保持平稳，废铜进口量将呈现边际收缩的趋势，而随着未来我国冶炼体系积极建立废铜资源回收利用网络，将进一步强化国内废铜资源的内循环，预计明年的精废价差将小幅收敛。

图表 21 中国废铜进口单月变化



图表 22 中国废铜进口累计变化



资料来源：iFinD，铜冠金源期货

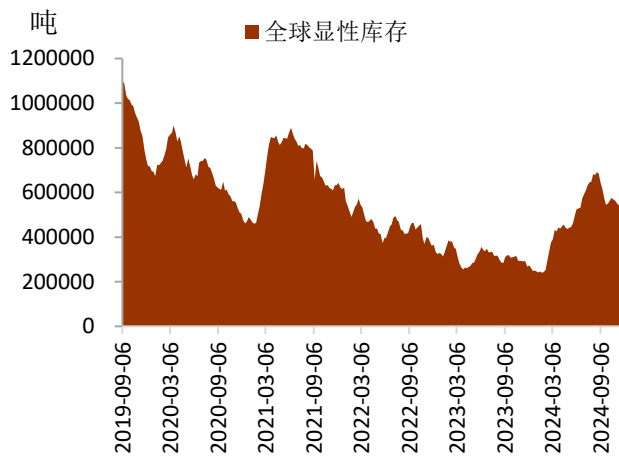
## 5、海外库存结构错配，非美地区库存或低位运行

截至 11 月 26 日，LME、COMEX、SHFE 和上海保税区合计库存 51.7 万吨，同比 2023 年年底大幅增长 106%；其中上期所+上海保税区库存 16.4 万吨，环比去年年底大幅增长近 10 万吨，全球显性库存整体重心大幅抬升，国内库存虽然历经四季度一轮去库但仍高于往年同期。海外方面，2024 年 LME 总库存整体呈先降后增的态势，基于去年年底的全球显性库存低基数效应，年初 LME 库存低位持续下探最低跌至 5 月中旬的 10.4 万吨，铜价 3 月初一路上扬国内进入消费旺季海外 COMEX 库存持续见底，市场进入软挤仓风险，由于 LME 铜仓库中仓单占比达到了 80%以上的是俄罗斯、中国、保加利亚和印度等品牌的铜，无法参与 COMEX 市场交割，国内生产的精铜同样无法参与交割，国内保税区的 9 万吨库存中大多来自于非洲刚果和俄罗斯也被排除在交割范围以外，预计能够实现交割的亚洲地区库存量为 3 万吨左右，加上 LME 的 2 万吨和美国本土的 1.8 万吨库存，全球可以参与 7 月 COMEX 合约交割的数量仅 6-7 万吨，大幅低于期货合约的空头多大多万手的持仓量，美铜市场呈现一定的软挤仓风险，后因铜价高位快速回落后，市场情绪得到扭转，COMEX 空头纷纷布局从南美地区调货发往北美市场注册仓单并参与集中交割，海外库存重心得以逐步回升并最高上行至 70 万吨，并在 9 月以后呈现高位逐步回落格局。

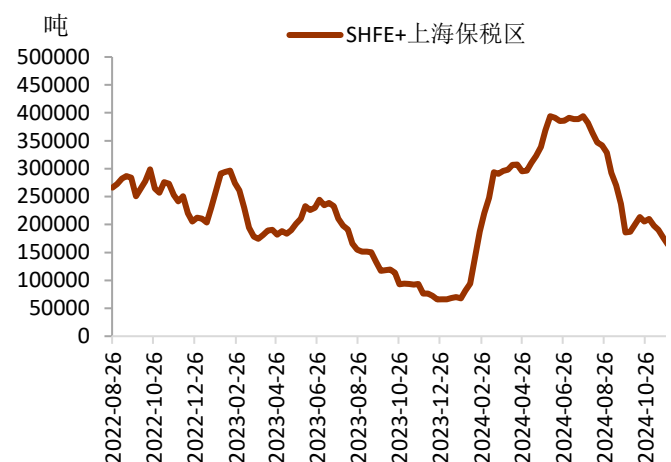
国内方面，上期所库存上半年进入累库周期，年初较低基数背景下受春节下游放假停工因素影响以及上游供应持续高位运行，上期所总库存从年初的 3.3 万吨一路上行至 6 月中旬的 33 万吨，同比去年同期的累库幅度增加了约 30 万吨，主因铜价二季度开启大幅上行趋势后终端消费逐渐趋弱甚至陷入停滞，供需严重错配加剧了上半年的累库幅度，三季度后铜价重心下移，终端消费快速回暖又逢新兴产业用铜需求提速，上期所库存从 33 万吨的高位大幅回落至 11 月底的 10.8 万吨。预计 2025 年在整体需求保持平稳增长，低加工费背景

下的国内精铜产量下调预期将拖累国内库存重心小幅回落。

图表 23 全球显性库存变化情况



图表 24 SHFE 和保税区库存走势



资料来源：iFinD，铜冠金源期货

## 五、精铜需求分析

### 1、“十五五”规划电网投资总额超 5 万亿，进一步构建新型电网体系

2025 年我国规划电网投资计划投资总额高达 8000 亿，但从今年 1-10 月实际完成情况来看，我国电网投资累计完成总额仅为 4824 亿元，累计同比增速为 7.2%，仅仅完成全年目标总额的 60.3%。“十五五”时期，随着我国新能源渗透率、电力电子化程度以及供需随机性的持续提升，电网发展正面临安全保供、技术创新和机制改革等多重挑战，会议明确指出十五五期间我国电网总投资额要突破 5 万亿，若计划投资总额平均分配。首先，近年来大规模新能源产业开发对输电通道、主干电网及配电网承载能力提出更高的要求；其次，大规模新能源并网与电力电子设备的应用密切相关，需进一步贯通发配输用四个环节的安全治理机制；第三，新能源充电桩、分布式新能源、精密加工和芯片制造等领域均对供电可靠性、电能质量和绿色用能提出了更高的要求。另外，复杂环境与资源约束近年来也一定程度阻碍西部地区电网建设的进程，“十五五”时期，西北预计将出现一定比例的“沙戈荒”，西南水电等大型能源基地外送需求迫切，但输电走廊资源日益紧缺，此外，高海拔、极寒天气以及深海环境的电网建设面临绝缘施工和防护的较大难题。我们认为，未来五年的中国电网发展将进一步构建新型电网体系，构建坚强主干电网网架，强化分布式新能源就地消化，因地制宜地建设智能微电网，融入中断绿色用能，提升整体电网末段的用电可靠性。我们预计 2026 年电网投资增速将保持在 3-3.5%的平稳增速。

### 2、加大民生住房保障和改善力度，推动房地产高质量发展

国家统计局数据显示，今年 1-10 月我国房地产开发投资累计总额 7.35 万亿，累计同比

下降 4.8%。1-10 月我国商品房销售面积累计为 7.19 万平方米，同比下降 6.8%，其中住宅销售面积为 6.03 万平方米，同比下降 7%，房地产新开工面积累计为 4.9 万平方米，同比降幅为 19.8%，而房地产竣工面积达 3.48 万平方米，累计同比降幅仍达到 16.9%。10 月 70 个大中型城市新建商品住宅和二手住宅价格指数同比分别下降 2.6%和 5.4%。

今年我国房地产市场总体较为低迷仍在筑底震荡，“十五五”四中全会强调将推动房地产行业高质量发展，主因当前房地产市场面临新房去化难、二手房挂牌量高企等结构性问题，传统的高杠杆、高周转、高负债发展模式已难以为继，单纯依靠政策刺激难以根本性企稳。因此，高质量发展将成为房地产行业的必然选择。会提出要加大保障和改善民生力度，扎实推进全体人民共同富裕，房地产作为民生保障的重要方面，其保障属性将得到进一步强化。未来，政府将加大保障性住房建设力度，通过增加公共租赁住房、廉租房、经济适用房等供应，满足低收入群体的住房需求。同时，还将完善住房保障体系，建立健全住房保障对象认定、住房保障标准制定、住房保障资金筹措等机制。此外，建立新的“人—房—地—钱”联动机制的建立将有助于稳定房价，避免房价的大幅波动，让购房者能够更加理性地做出购房决策。与此同时财政端将着力推动已出台金融政策措施落地见效，加大存量商品房和存量土地盘活力度，巩固房地产市场稳定态势，完善房地产金融基础性制度，助力构建房地产发展新模式。由于地产竣工端承接了 80%的地产用铜量，而新开工的面积长期低迷拖累竣工面积预期，中期难以看到竣工端向上修复的动力，预计 2026 年房地产用铜的减速仍将达到 10%以上。

### 3、国补政策能否延续存疑，下半年空调出口遭外需拖累

国家统计局数据，2024 年 1-10 月我国空调总产量 2.3 亿台，累计同比增长 3%。1-10 月我国空调出口累计达 5243 万台，累计同比下降 1.1%。1-10 月我国家用空调累计销量 1.73 亿台，同比增长 3.4%，截止 9 月底，我国家用空调库存 1425.7 万台，同比下降 2.2%。

今年 1-10 月社会零售销售总额同比增长 4.3%，其中家用电器和音响器材类前 10 月零售总额达 9753 亿元，同比+20.1%，1-10 月我国往上零售额达 12.8 万亿元，同比+9.6%。但从 10 月的数据来看，10 月份的零售销售同比增速由 9 月份的 3%放缓至 2.9%，主因四季度部分省市和地区国补政策取消或暂停发放后家电销售速率有所放缓，此外，不利的基数效应抵消了双十一优惠提前开放以及国庆假期延长带来的积极影响。

由于空调已进入传统冷年销售淡季，根据产业数据显示，2025 年 12 月空调内销排产仅为 516 万台，同比超预期下滑 30%。由于四季度以来铜价持续上行，制冷剂价格不断抬升，原材料成本的陡然增加令厂商倍感压力，但国内空调终端渠道的平均售价并未跟随原材料的上涨而大幅提升，产品的生产利润受到挤压，随着四季度不分地区国补政策的暂缓和取消发放，以及前三季度家用电器在财政补贴下的需求前置，年底内销市场或将提前进入低迷期，拖累空调厂商和经销商主动削减产量和囤货量，根据 SMM 调研数据显示，我国 10 月铜管开工率仅为 62.4%，同比去年同期大幅下降 10.1%。出口方面，10 月我国空调出口量为 227 万



台，同比下降 29.3%，今年 1-10 月出口累计总量为 5243 万台，累计同比下降 1.1%。今年三季度以来，我国空调出口面临下行压力，尽管中美贸易局势得到一定缓和，外销出口单价持续回升，国内厂商在产品结构优化方面取得一定成效，但考虑到欧洲和拉美等主要出口地区的渠道库存位于历史高位，全球市场耐用消费品总需求呈现疲软迹象，海外渠道商在关税政策不确定性较大的背景下普遍选择谨慎的采购战略。我们预计今年 11-12 月我国家用空调出口仍将维持下行趋势，2026 年空调行业的用铜增速将降至 4-5%左右。

#### 4、2026 年购车补贴政策迎调整，新能源汽车产销将维持稳健增长

中汽协数据显示，2025 年 10 月我国新能源汽车产销量分别为 177.2 和 171.5 万辆，同比分别增长 21.1%和 20%，今年 1-10 月新能源汽车累计销量已达 1294.3 万辆，累计同比增速达 32.7%。较今年年初中汽协预计的 1600 万辆已完成计划的 81%，基本能够实现目标，其中新能源汽车总销量达到汽车总销量的 46.7%。1-10 月我国新能源汽车出口达 201.4 万辆，同比大幅增长 90.4%。

2026 年新能源汽车补贴体系将迎来结构性变革，核心体现在中央与地方权责划分和技术标准提升两大方向，第一，中央与地方补贴体系重构，中央财政将退出普惠性补贴领域，转为地方政府主导的差异化补贴模式。这要求消费者更密切留意本地政策变化，以往全国统一价的补贴模式将逐渐退出舞台。第二，补贴对象精准定位，政策重点向农村市场倾斜，城市消费者需更多关注地方消费券等替代支持政策，例如，深圳已试点将补贴资金转为充电桩建设专项补贴。技术标准和补贴力度也将同步调整，其中购置税优惠幅度缩减至 50%，报废补贴上限预计为 35%，技术标准提升体现为插混车型纯电续航里程门槛值提高 132%，并将在 2026 年全面停止燃油车购置补贴。预计购车补贴政策的退坡将对新能源汽车市场需求构成一定的边际下行压力，值得注意的是，截止 2024 年底中国汽车保有量为 3.53 亿辆，同比 2023 年增加 1651 万辆，同比+4.9%。其中新能源汽车的保有量仅仅只有 3140 万辆，仅占汽车总量的 8.9%，纯电为 2209 万辆，占新能源汽车总量 70.3%。在油换电的需求趋势不可逆转的背景下，我国新能源汽车市场需求的空间仍然较大。

今年我国消费品以旧换新政策效应逐步显现，国内油换电需求持续增长，国内自主品牌研发创新能力不断提升，国产造成新势力不断推出其搭载多项新技术的新车型，行业综合内卷整治治理效果初步显现，金融机构积极扶持个人贷款配合财政贴息等方案的有力出台，提振新能源汽车行业保持强劲活力。在国家大力倡导绿色产业转型升级的背景下，我们预计 2025 年新能源汽车用铜增速将维持在 20%以上，购车税收补贴政策的退坡将对新能源汽车销量构成一定影响，但在油换电趋势不可逆转的背景下，2026 年我国新能源汽车销量仍有望达 1850 万辆，用铜增速虽降至 15%左右，但绝对用铜增量依然相当可观。

图表 25 2026-2027 中国新能源汽车用铜增速预估（万吨）

我国新能源汽车销量及用铜量预估						
	2022	2023	2024	2025E	2026E	2027E
新能源汽车销量(万辆)	688	900	1287	1608	1849	2034
乘用车	658	850	1090	1362	1567	1723
乘用车：纯电动	520	700	900	886	1018	1120
乘用车：插电式混动	138	150	190	477	548	603
商用车	30	50	197	246	283	311
用铜总量(万吨)	38.29	69.08	90	118.34	136.09	149.70
用铜增量	18.57	30.79	20.92	28.34	17.75	13.61
用铜增速	94.20%	80.43%	30.28%	31.49%	15.00%	10.00%

资料来源：IFIND，中汽协，铜冠金源期货

## 5、光伏行业从高增长迈向高质量，风电增速或逐步摆脱低谷期

根据 Solar Power Europe 的数据，预计 2026 年全球光伏装机总容量将降至 665GW，主因美国等部分国家暂停清洁能源推广计划，特朗普上任后签署行政命令暂停了联邦政府对陆地和海上风力发电厂的审批，导致数十个大型光伏和风电设施被冻结。根据中国光伏工业协会预计，2026 年我国新增光伏装机容量将保持在 235-270GW 之间。国家统计局数据显示，今年 1-10 月我国光伏装机累计仅为 252.8GW，同比增长 39.5%，在今年 5 月的抢装潮高峰期以后单月装机量大幅回落，我们保守预计今年光伏装机容量将在 270GW 左右，环比 2024 年下降约 3%。政策端，此前均以国有能源企业招标为主导的光伏组件及系统采购模式，助长了低价恶性竞争的风气，六部委最新召开会议强调将建立资产化的决策模式，光伏电站的投资要高度市场化，优秀供应商通过可融资性获得溢价，进而鼓励上游制造业实现高质量形成良性循环，下游能源央企也要培养资产化的思维，让光伏资产活起来。另一方面，随着光伏首批地面电站项目进入退役期，未来回收环节的重要性与日俱增，根据某咨询公司数据统计，晶硅光伏组件中玻璃、铝及半导体材料合计占比高达 92%，另含约 1% 的银等贵金属。若实现高比例回收，到 2030 年可从废弃组件中回收约 145 万吨碳钢、110 万吨玻璃、54 万吨塑料、26 万吨铝、17 万吨铜、5 万吨硅及 550 吨银，原材料累计价值约 77 亿元，市场前景十分广阔。



今年8月，工业和信息化部、中央社会工作部、国家发展改革委、国务院国资委、市场监管总局、国家能源局等六部门，联合召开光伏产业座谈会，核心任务为进一步规范光伏产业竞争秩序。会议主要讨论四大方向，包括加强产业调控，以市场化法治化方式推动落后产能有序退出；遏制低价无序竞争，打击低于成本价销售；规范产品质量，打击侵犯知识产权等行为；支持行业自律，发挥行业协会作用等。今年以来，有关部门还围绕新能源车、电商平台等新兴行业开启了“反内卷”行动。不同行业的内卷，表象上主要是激烈的价格战，但背后驱动的原因并不完全相同。因此，除了召开行业座谈会，深入分析各行业的差异，再对症下药同样重要。未来，需从以下几个方面入手，规范光伏产业相关市场秩序，推动行业从“规模扩张”向“质量跃升”转型。强化市场优胜劣汰机制。畅通落后低效产能退出渠道，充分利用市场化法治化手段推动落后产能有序退出，推动相对落后的 PERC（发射极和背面钝化）电池产能出清。强化光伏产业项目投资管理。支持光伏龙头企业开展“承债式”兼并重组、关停闲散产能。加强多晶硅等关键环节产能调控。

今年1-10月，我国风电装机总容量为70GW，同比+52.9%，我们略微上调全年风电装机总量预期至78-80GW。目前陆风装机受建造和维护成本高企影响，而海风则因的投资建设周期长、成本高，且投资回报率不稳定，部分风电机受到地域条件的限制导致的发电量长期不稳定，且铝线缆在风力发电以及短距离输送场景中对铜缆线的替代性正不断加强。整体预计到今年年底前我国风电装机将维持低增速，今年风光行业用铜总量将出现10%左右的降幅。2025年路上加海上风电装机同比增速将维持20%以上。总体来看，风光用铜的单耗量呈逐渐递减态势，铜铝比价的剧烈波动令铝代铜现象不断强化，根据CRU的预测，光伏和陆上风电的单机耗铜量都将在2026年降至3吨/兆瓦的水平。预计2025年我风光装机用铜将同比下降2%，2026年增速降幅将达到12%以上。

图表 26 2026 中国风光用铜增速预估（万吨）

我国风光新增装机用铜量预估					
	2022	2023	2024	2025E	2026E
光伏新增装机量(万千瓦)	8741	21602	27798	27000	23000
陆上风电新增装机量(万千瓦)	4400	7000	7579	7600	7200
海上风电新增装机量(万千瓦)	400	566	313	400	300
光伏用铜量(3.7 吨/兆瓦)	32.34	79.93	102.85	99.90	85.10
陆上风电用铜量(4.7 吨/兆瓦)	20.68	32.90	35.62	35.72	33.84
海上风电用铜量(9.6 吨/兆瓦)	3.84	5.66	3.00	3.84	2.88
新增用铜总量(万吨)	56.86	118.49	141.48	139.46	121.82
同比		108.38%	19.40%	-1.43%	-12.65%

资料来源： IFIND，SolarPowerEurope，中国光伏工业协会，铜冠金源期货

## 6、AI 算力需求推动数据中心建设进入新周期

据不完全统计，截止 2024 年底，全球公共数据中心数量达到 5697 个，其中 5186 个为主机托管数据中心，511 个为超大规模数据中心。从行业发展趋势来看，互联网和电商等大型企业对于超大规模和主机托管数据中心的需求日益增加，近年来亚马逊网络服务、微软 Azure 及谷歌云正持续拓展其全球数据中心的布局，预计 2025 年全球数据中心市场规模将突破 2300 亿美元，年复合增长率将超过 10%，随着全球产业数字化、云计算、AI 大模型、学习机器及物联网生态等领域的加速发展，企业及终端用户对数据处理和存储的需求正不断增加。但从现实层面来看，根据美国 AI 安全公司的报告显示，仅在 2025 年 3 月至 6 月的短短三个月内，全美范围内的社区反对活动就导致 8 个数据中心项目被彻底阻止，另有 9 个项目被迫延期，涉及的总投资额高达 980 亿美元。报告强调，在三个月内反对特定数据中心的请愿签名就收集了近 5 万个。其中一个最引人注目的案例发生在亚特兰大郊区，在巨大的公众压力下，当地官员于批准了一项为期 180 天的暂停令，搁置了一个价值 170 亿美元的大型数据中心开发计划，当前民众担心首要问题是（能源）可负担性，即是电力的缺口，一旦建成随之而来的耗电量的急剧增加将导致电价普遍上涨，但紧随其后政府层面是对数据中心耗尽水、电、土地却不缴纳相应税款的担忧。虽然推动这轮基础设施建设的科技巨头面对反对浪潮均保持沉默，但是其投资规模却在日益扩大，所以目前美国数据中心建设的推进速度偏

慢也是打压了 AI 浪潮拉动铜中期需求高增长的预期。

随着市场对 AI 算力需求的大幅提升，我们预计 2025 年全球数据中心耗电量将达到 715 太瓦时，全球数据中心的规模将达到 82GW，2026 年将进一步增长到 95GW，同比增长 16%。近年来，由于使用 AI 服务的人口基数的不断增加，单位数据中心的用铜量也在逐渐递增，预计到 2026 年将达到每吉瓦 7.1 万吨左右，将为全球范围内带来约 100 万吨左右的用铜增量。

图表 27 2026-2027 全球人工智能用铜增速预估（万吨）

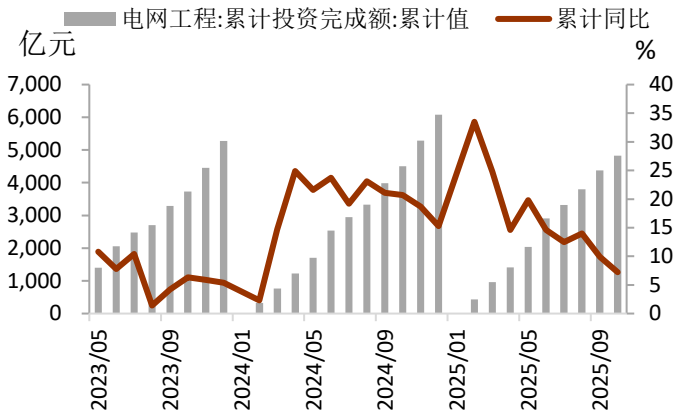
全球 AI 数据中心铜量预估						
	2022	2023	2024	2025E	2026E	2027E
全球数据中心耗电量(TWH)	460	540	625	715	830	960
全球数据中心用铜规模(万千瓦)	52	62	70	82	95	110
年同比增速%		17.4%	15.7%	14.4%	16.1%	15.7%
单位数据中心用铜 (万吨/GW)	6.6	6.7	6.8	7.0	7.1	7.2
数据中心合计用铜量(万吨)	343.2	415.4	476.0	574.0	674.5	791.1
年同比增速%		21.0%	14.6%	20.6%	17.5%	17.3%
新增数据中心用铜总量(万吨)		72.2	60.6	98.0	100.5	116.6

资料来源： IFIND，施耐德电气，摩根士丹利，铜冠金源期货

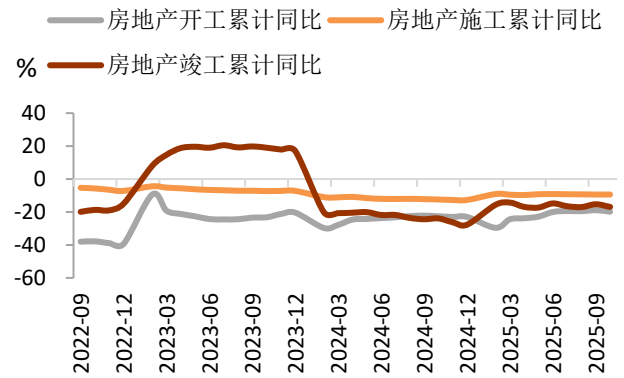
## 7、绿色转型+AI 革命提供新增长点，预计 2026 年国内精铜终端消费增速为 2.1%

整体上，2026 年全球贸易体系面临解构风险，传统制造业复苏受到挑战，全球绿色产业转型升级和电气化趋势不可逆转，人工智能浪潮下全球科技产业变革将为有色金属市场提供广阔需求增量。从国内终端用铜需求来看，预计新能源汽车将保持强劲增长，电网投资将维持稳健增速，白色家电将在国补政策的引领下稳中有增，风电光伏将从高增长步入高质量发展，房地产竣工端仍将筑底运行，AI 算力需求拉动数据中心进入建设新周期，新趋势将接力传统周期提供消费增长预期，整体预计 2026 年国内精铜消费增速将小幅回落至 2.1%。

图表 28 电网投资完成额

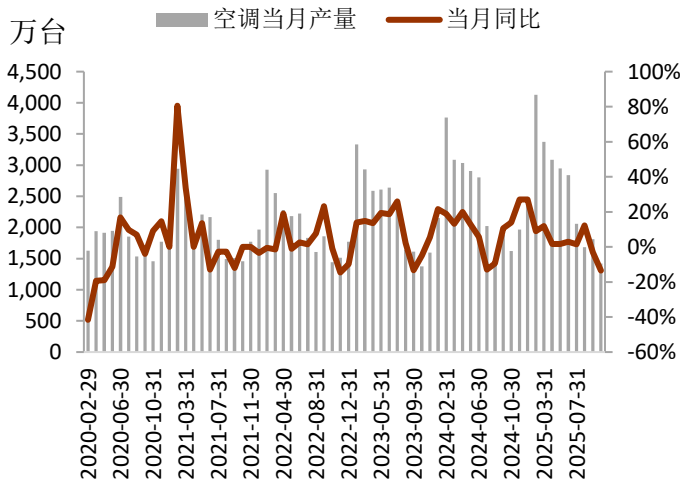


图表 29 房地产开工施工竣工增速

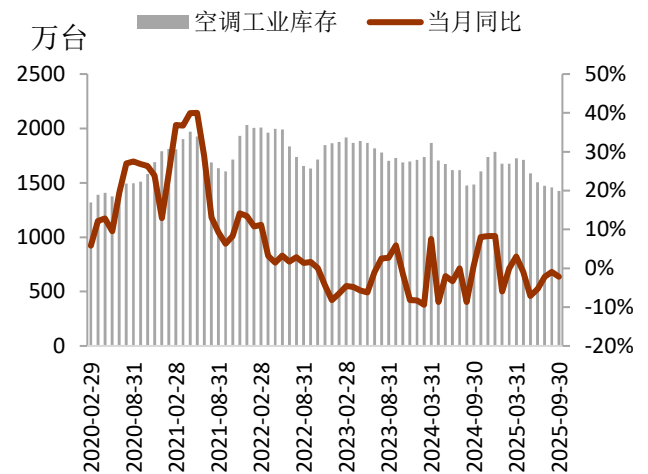


资料来源：iFinD，铜冠金源期货

图表 30 空调产量

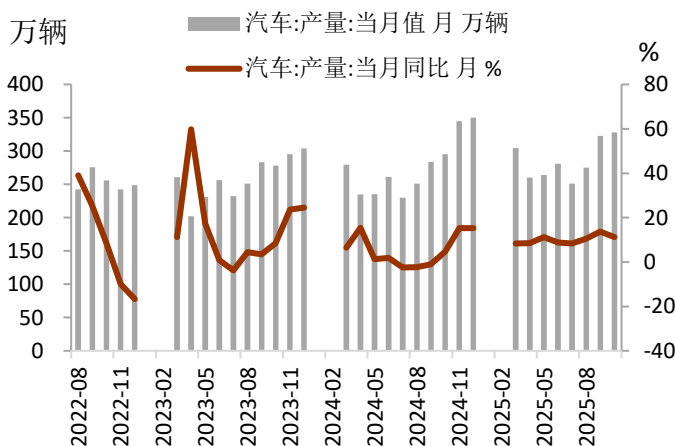


图表 31 家用空调库存

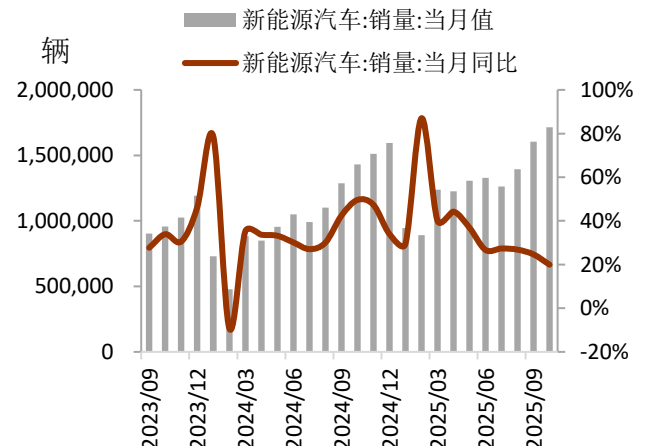


资料来源：iFinD，铜冠金源期货

图表 32 汽车产销量



图表 33 新能源汽车销量



资料来源：iFinD，铜冠金源期货

图表 34 2025-2026 国内终端用铜增速预估（万吨）

下游	消费占比	2025E	增速	2026E	增速
交通	11.1%	185	17.8%	200	8.1%
建筑	17.4%	290	-9.4%	285	-1.7%
空调	13.8%	230	9.5%	235	2.2%
电子机械	21.6%	360	2.9%	365	1.4%
电网发电	21.9%	365	5.8%	375	2.7%
出口电缆	9.9%	165	6.5%	170	3.0%
其他	4.5%	75	7.1%	75	0.0%
总计		1670	3.4%	1705	2.1%

资料来源：IFIND，CRU，SMM，铜冠金源期货

图表 35 全球铜供需平衡表预估（万吨）

	2023	2024	2025E	2026E
全球铜精矿产量	2224	2283.4	2305	2338
同比增速	1.57%	2.67%	0.95%	1.43%
全球精炼铜产量	2693.1	2758.7	2830	2840
同比增速	5.00%	2.44%	2.58%	0.35%
全球精炼铜消费量	2689.9	2729.6	2840	2900
同比增速	3.59%	1.48%	4.04%	2.11%
过剩/短缺	3.2	29.1	-10	-60

资料来源：IFIND，CRU，SMM，铜冠金源期货

图表 36 国内铜供需平衡表预估（万吨）

	2023	2024	2025E	2026E
国内精铜产量	1144	1206	1330	1300
净进口量	323	328	260	250
精铜消费量	1445	1485	1530	1580
废铜消费量	110	130	120	125
总耗铜量	1555	1615	1670	1705
消费增速	4.86%	3.86%	3.41%	2.10%
库存变化	22	27	33	-63

资料来源：IFIND，CRU，SMM，铜冠金源期货

## 六、2026 年行情展望

IMF 预计 2026 年全球经济增速将略放缓至 3.1%，随着关税缓和及市场逐步适应特朗普政府政策的多变性，海外宏观主线将回归全球央行货币政策演变、美元汇率中枢及 AI 驱动全球产业变革。因美国政府干预及就业市场疲软引发的联储宽松预期将进一步发酵；欧元区则将步入低通胀弱复苏周期。我国正值“十五五”关键开局之年，综合式整治内卷式竞争初显成效，2026 年将以高质量发展为主题因地制宜发展新质生产力，坚持内需主导纵深推进全国统一大市场建设，我国经济有望在货币财政双宽松的基调下延续稳健增长。此外，全球电气化转型及 AI 科技革命的双轮驱动将为铜消费提供广阔的增长空间。

供应方面，受海外中断矿山复产缓慢及新增产能释放有限制约，2026 年全球铜精矿供应增速或将低于 1.5%，而低价工费背景下国内精铜产量将呈现减速，进口或同步下降主因海外非美地区货源日益紧缺，预计 2026 年国内精铜供应将同比下降 2.5%。

需求方面，预计新能源汽车将保持强劲增长，电网投资将维持稳健增速，风电光伏将从高增长步入高质量发展，AI 算力需求拉动数据中心进入建设新周期，新趋势将接力传统周期提供消费增量，预计 2026 年国内精铜消费增速将维持 2.1%，国内精铜市场将出现 63 万吨的供应缺口。

预计 2026 年铜价将在全球宏观回暖和基本面偏紧的叙事背景下延续上行。预计明年沪铜的主要运行区间在 83000-100000 元/吨，伦铜主要运行区间为 10300-12500 美元/吨。



洞彻风云共创未来

DEDICATED TO THE FUTUREQA

全国统一客服电话：400-700-0188

## 总部

上海市浦东新区源深路 273 号

电话：021-68559999（总机）

传真：021-68550055

## 上海营业部

上海市虹口区逸仙路 158 号 305、307 室

电话：021-68400688

## 深圳分公司

深圳市罗湖区建设路 1072 号东方广场 2104A、2105 室

电话：0755-82874655

## 江苏分公司

地址：江苏省南京市江北新区华创路 68 号景枫乐创中心 B1 栋 9 楼 910、911 室

电话：025-57910813

## 铜陵营业部

安徽省铜陵市义安大道 1287 号财富广场 A906 室

电话：0562-5819717

## 芜湖营业部

安徽省芜湖市镜湖区北京中路 7 号伟星时代金融中心 1002 室

电话：0553-5111762

## 郑州营业部

河南省郑州市未来大道 69 号未来公寓 1201 室

电话：0371-65613449

## 大连营业部

辽宁省大连市沙河口区会展路 67 号 3 单元 17 层 4 号

电话：0411-84803386

## 杭州营业部

地址：浙江省杭州市上城区九堡街道九源路 9 号 1 幢 12 楼 1205 室

电话：0571-89700168



## 免责声明

本报告仅向特定客户传送，未经铜冠金源期货投资咨询部授权许可，任何引用、转载以及向第三方传播的行为均可能承担法律责任。本报告中的信息均来源于公开可获得资料，铜冠金源期货投资咨询部力求准确可靠，但对这些信息的准确性及完整性不做任何保证，据此投资，责任自负。

本报告不构成个人投资建议，也没有考虑到个别客户特殊的投资目标财务状况或需要。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况。