



2026年5月7日

基本面支撑强劲，铜价上行

核心观点及策略

- 宏观方面，美伊停火或转入战略性谈判令宏观情绪修复拉动市场风险偏好抬升，油价回落后主要央行或回归中性货币政策立场，沃什上任后或制定长期缩表计划但通胀压力下行今年内仍保留降息可能；国内方面，中国一季度经济实现良好开局，政治局会议强调推动科技自立自强、产业链自主可控，精准实施更加积极的财政政策和适度宽松的货币政策，推动消费升级，深入整治内卷式竞争，全面实施“人工智能+”行动，发展智能经济新形态。
- 基本面来看，今年全球矿端供应增速或低于1.3%，硫酸出口禁令限制南美和非洲湿法铜产出，进口量边际回升但国内产量环比回落，供应端仍维持偏紧格局；消费端，国内终端消费稳健有力，全球库存延续下滑，美铜库存占比仍将较高，国内社库大幅回落。
- 整体来看，中东冲突缓和后全球经济滞胀风险回落，通胀压力下行或令美联储年内仍保留降息空间，中断矿山复产缓慢，基本面紧平衡叙事仍将为铜价提供较强支撑。预计5月铜价重心将继续上移，预计5月伦铜运行区间或将在12800-14000美金/吨波动。

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、2026年4月铜行情回顾.....	4
二、宏观经济分析.....	5
1、中东局势现降温迹象，美联储4月按兵不动.....	5
2、美国制造业延续扩张，欧元区经济意外放缓.....	6
3、中国经济一季度实现良好开局，高技术制造业快速增长.....	7
三、基本面分析.....	8
1、中断矿山复产缓慢，现货TC下探至-80美元/吨.....	8
2、4月国内精铜产量环比回落，部分精铜产出增量不及预期.....	10
3、3月国内精铜进口量边际回升，废铜进口保持平稳.....	13
4、北美库存占比回升，国内社库延续去化.....	14
5、一季度电网投资增速同比超4成，新兴产业消费稳健有力.....	15
四、行情展望.....	21

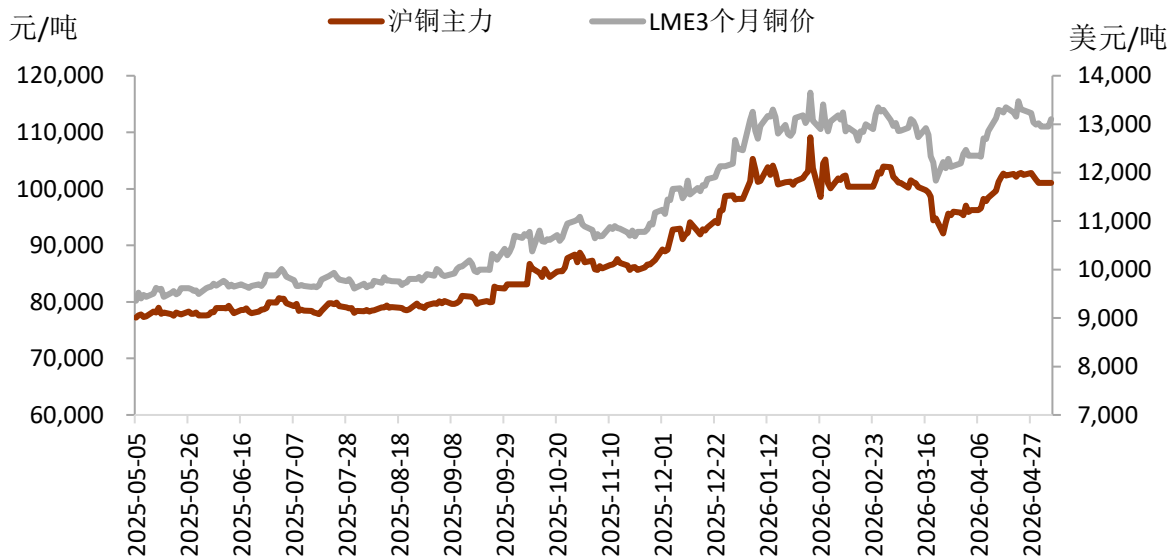
图表目录

图表 1 铜期货价格走势	4
图表 2 上海现货铜升贴水走势	5
图表 3 发达国家 GDP 增速	8
图表 4 美欧制造业 PMI	8
图表 5 中国 GDP 增速	8
图表 6 中国 PMI 指数	8
图表 7 ICSG 全球精炼铜供需平衡走势	11
图表 8 ICSG 全球精炼铜产量变化	11
图表 9 ICSG 全球精炼铜消费变化	11
图表 10 中国铜精矿现货 TC 走势	12
图表 11 中国进口铜精矿年度长单 TC 走势	12
图表 12 中国铜材产量及增速变化	12
图表 13 中国未锻造铜及铜材进口量及增速变化	12
图表 14 中国精炼铜产量变化	12
图表 15 中国及全球精炼铜消费量变化	12
图表 16 中国精炼铜进口量及增速变化	13
图表 17 中国精炼铜出口量及增速变化	13
图表 18 中国废铜进口单月变化	14
图表 19 中国废铜进口累计变化	14
图表 21 LME 铜库存	15
图表 22 SHFE 和保税区库存走势	15
图表 23 全球显性库存	15
图表 24 COMEX 美铜库存	15
图表 23 电源投资完成额变化	19
图表 24 电网投资完成额变化	19
图表 25 房地产开发投资增速变化	20
图表 26 房地产开工施工和竣工增速变化	20
图表 27 空调产量增速变化	20
图表 28 家用空调库存变化	20
图表 29 汽车销量变化	20
图表 30 新能源汽车产量及销量变化	20

一、2026 年 4 月铜行情回顾

2026 年 4 月，铜价整体呈震荡上行走势，伦铜从月初的最低的 12330 震荡上行至 13480 一线后回落寻求支撑，而沪铜则从 95500 缓慢升至 104000 一线后陷入短暂调整，整体价格下方支撑仍然较强。一方面，美伊停火后仍发生海上冲突及零星商船遭袭，但随后美国宣布对伊朗的进攻性军事行动已经结束，未来将建立一个由海军与空军力量支撑的安全通行区域，以恢复海峡船只通过能力，油价高位回落后资本市场风险偏好回升；美联储 4 月议息会议按兵不动，并表达对通胀反弹的容忍度较为有限的立场，沃什听证会暗示缩表且不排除降息，年内降息预期进一步回落，但预计随着中东局势的缓和，全球经济滞胀风险和高油价带来的总需求下滑困境有望得到缓解。国内方面，中国一季度 GDP 增长 5% 实现平稳开局，高技术制造业快速增长，出口韧性较强，CPI 同比转正后通缩压力明显缓解，中国经济的韧性为工业金属消费提供较强支撑。截至 4 月 30 日，伦铜报收于 13019 美元/吨，月度涨幅达 5.1%；沪铜报收于 101030 元/吨，月度涨幅 5.9%。4 月人民币汇率在从 6.89 震荡下探至 6.80 一线，主因 4 月联储议息会议按兵不动且释放中性偏鹰的立场提振美元，沪伦比值临近月末升至 7.76，而内外铜市场转为内强外弱的格局。

图表 1 铜期货价格走势



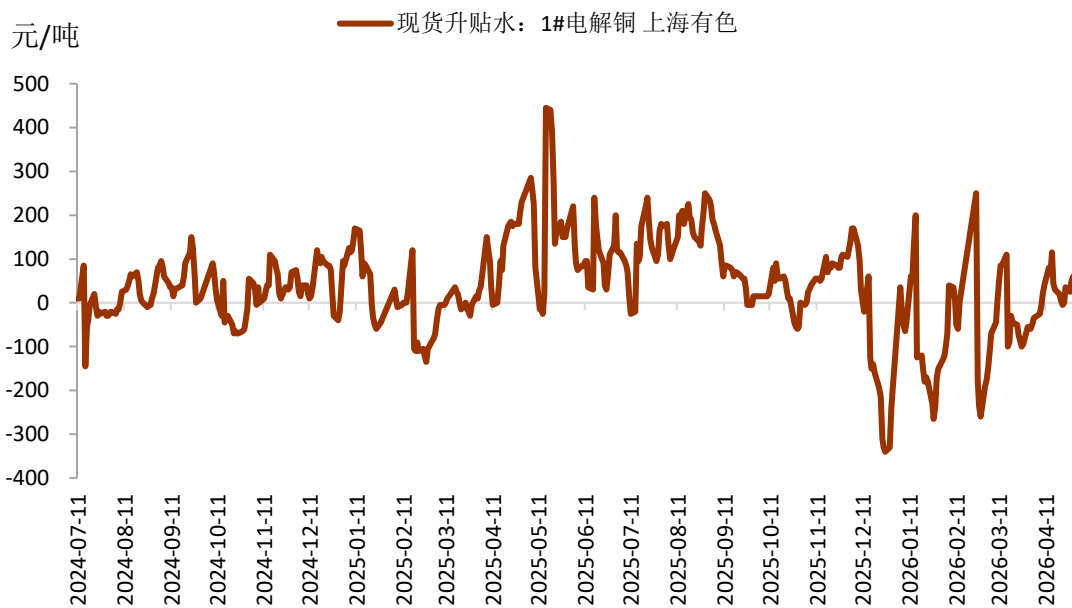
资料来源：iFinD，铜冠金源期货

4 月以来，国内精铜终端消费大幅回暖，月初 10 万以下的铜价刺激下游补库积极性，白色家电、铜缆线及光伏企业用铜成本显著下行，4 月以来国家省市级电网项目建设大幅回暖，基建工程和轨道交通订单保持平稳，房地产类订单边际回升，带动线缆企

敬请参阅最后一页免责声明

业下游订单量激增及开工率回升，空调二季度排产同比降幅收窄，光伏装机进入平稳发力阶段，传统行业旺季表现强劲；锂电铜箔等应用于新能源汽车的需求表现良好、而电子铜箔在 PCB 电路板在通信及电子电气领域需求十分亮眼；此外，AI 数据中心的快速建设周期为铜消费提供强劲增量，4 月底国内社会库存大幅回落至 19 万吨，现货升贴水的回归升水区间，整体运行区间在-50~115 元/吨之间。截止 4 月底，华东 8mmT1 电缆线杆加工费维持 450-550 元/吨，较上月上涨 50 元/吨，伴随线缆企业订单的大幅回升，铜杆线企业开工率逐步上升，五一节前补库节奏有所加快；从近月盘面结构来看，近月合约维持 B 结构但有所收敛，主因 4 月国内库存延续去化但速率略有放缓。海外来看，全球显性库存小幅下滑，截止 4 月 30 日，COMEX 库存占比回升至 50%，LME 亚欧库存缓慢上行，非美地区库存总体偏低，支撑 LME0-3 维持平稳 C 结构。整体预计 5 月传统行业将继续维持较强的需求复苏势头，新兴产业将提供强劲边际增量，预计内贸铜升水重心将进一步抬升，国内库存将低位缓慢下行。

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、中东局势现降温迹象，美联储 4 月按兵不动

中东方面，此前阿联酋自美伊停火以来首次遇袭打破停火宁静，而后美国国防部表示对伊朗的袭击尚未达到重启大规模作战行动的门槛，对伊朗的进攻性军事行动已经结束，未来将建立一个由海军与空军力量支撑的安全通行区域，以恢复船只通过能力，并

逐步重建各方对航线安全的信心。目前美伊推进一份涵盖 14 项内容的谅解备忘录协议，这是自开战以来离达成协议最新的一次，安装其中所述的方案，美伊或宣布地区冲突结束，并启动为期 30 天的正式谈判窗口包括继续磋商核问题、恢复海峡通行以及解除制裁等具体安排。目前美伊正通过以巴基斯坦为主的外交渠道沟通和传递信息，但距离双方达成核协议共识仍存在不小距离，美国强硬要求伊朗必须停止核活动 20 年，而伊朗只愿意妥协 5 年。预计随着中东局势的缓和，全球经济滞胀风险和高油价带来的全球总需求下滑压力有望得到一定程度的缓解。

美联储 4 月议息会议按兵不动，但决策者们对未来货币政策路径的分歧愈发明显，其中有三名官员投反对票不支持降息，鉴于近期经济和地缘政治形势的发展以及前景的高度不确定性，目前给出此类前瞻性指引并不适宜，其中卡什卡利主张联邦公开市场委员会周三的声明本应表明下一步既可能降息，也可能加息，哈马克认为油价飙升不断威胁美联储 2% 的长期通胀目标，通胀压力持续呈现广泛性。鲍威尔谢幕发言表示当前货币政策处于非常好的位置，在高油价和关税的冲击下，降息仍需等待，政治干预将对市场和经济产生严重的后果，美联储当前不需要改变利率和前瞻性指引，5 月卸任主席后其将继续留任理事，仍将致力于双重目标的全面实现。沃什听证会表达独立决策的立场，暗示计划削减美联储资产负债表但不排斥降息，其借助 AI 将提高美国经济供给侧能力，从而降低通胀压力的宽松路径条件，但关于 AI 冲击何时兑现则遭到委员会其他成员的质疑，难以成为上任后即启动宽松的充分理由，CME 最新观察工具显示美联储年内降息预期已不足一次，且时间窗口接近四季度后。我们认为若中东局势转向缓和停火期得以延长，美国输入型通胀压力及全球经济滞胀风险将得到显著缓解，美联储将有空间调整偏鹰的前瞻性路径指引，逐步转向被迫延后的降息时点选择。

2、美国制造业延续扩张，欧元区经济意外放缓

美国 4 月 ISM 制造业 PMI 维持 52.7，略不及预期的 53.2，但仍位于扩张区间，其中新订单指数回升至 54.1(+0.6%)，表明美国制造业市场需求持续回暖，生产指数小幅降至 53.4，工业生产规模边际回落但总体仍保持扩张，制造业投入指数大幅升至 84.6 连续第四个月上涨，高于预期的 80 和前值的 78.3，表明伊朗冲突导致生产投入价格急剧上升，就业指数录得 46.4(-2.1%)，反映随着 AI 驱动产业变革趋势下，工厂用工人数量呈现持续回落，供应商交货指数升至四年多以来最高水平，显示中东局势拖累全球供应端稳定致使原材料半成品等交货周期被迫延长。整体来看，美国制造业仍处于持续复苏的扩张周期中，当前霍尔木兹海峡关闭扰乱了全球供应链，推动石油及铝、氦气等原材料成本上涨，而汽油和柴油价格上涨也使产品运输成本随之攀升，短期攀升的通胀压力或将促使制造商提价，最终可能导致消费品成本上升，拖累美国居民端的消费支出。

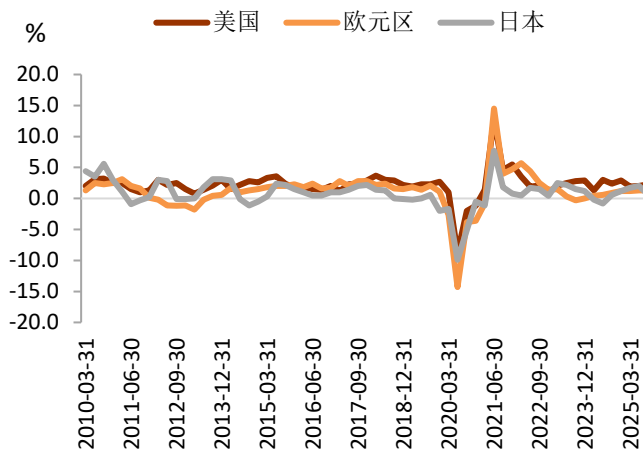
欧元区一季度 GDP 环比仅增 0.1% 低于预期，同比+0.8%，但 4 月通胀则快速回升至 3%，欧元区经济面临短期能源冲击下的滞涨风险。其中德国一季度 GDP 环比增长 0.3%，法国环比持平，意大利增速则放缓至 0.2%，主因中东冲突已成为当前经济增长的核心变量，正在逐步削弱欧洲消费者支出并阻碍工业复苏，此前欧盟委员会主席冯德莱恩已发出警告，此次冲击的负面影响将持续数年，对投资者而言，欧元区经济前景的不确定性正在显著上升，德国已将 2026 年经济增长预测下调至 0.5%，主因当前劳动力市场承压，失业率徘徊于近六年高位，通胀上行速度为 2024 年以来最快，更为关键的是，德国原本用于基础设施和国防升级的数千亿欧元投资，其作用已从提振经济转变为对冲中东冲突的外溢冲击。欧央行行长拉加德暗示 6 月或考虑加息，称欧元区经济正在明显偏离欧洲央行的基准情景，政策制定者在会议上讨论了包括可能加息在内的多项选项。市场已开始定价欧元区年内或加息三次 25 个 BP 以遏制通胀压力，我们认为中东局势有缓和迹象的背景下，欧元区滞涨风险将逐步回落，欧央行应在 6 月启动临时加息后回归中性的政策立场。

3、中国经济一季度实现良好开局，高技术制造业快速增长

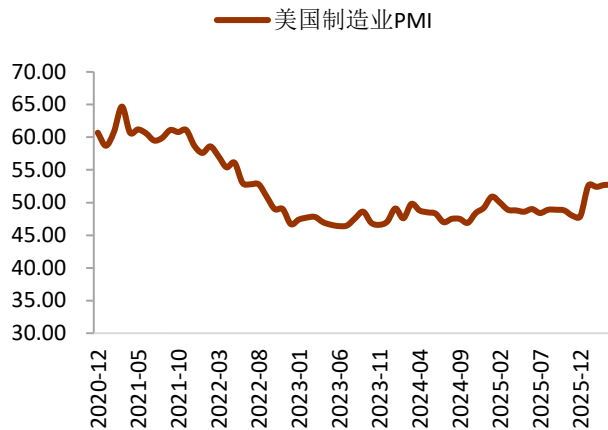
中国一季度 GDP 同比增长 5%。一季度全国规模以上工业增加值同比增长 6.1%，装备制造业增加值同比增长 8.9%，高技术制造业增加值增长 12.5%，分别快于全部规模以上工业增加值 2.8% 和 6.4%，工业生产结构持续优化。一季度工业企业利润同比+15.5%，得益于油价和金属价格的大幅上涨直接推高了采矿等上游行业的营收，使得整体盈利表现优于年初，其中人工智能、半导体等相关产业快速发展，带动光纤制造、光电子器件制造、显示器件制造行业利润分别增长 336.8%、43.0% 和 36.3%。一季度固定资产投资同比+1.7%，扣除房地产以外同比+4.8%，其中基础设施投资同比增长 8.9%，制造业投资增长 4.1%，房地产开发投资下降 11.2%，房地产对经济增长的拖累作用持续减弱。一季度出口总额达 68467 亿元，同比增长 11.9%，对共建“一带一路”国家进出口增长 14.2%。民营企业进出口增长 16.2%，占进出口总额的比重为 57.3%。机电产品出口增长 18.3%，显示我国贸易结构持续优化，全面辐射第三世界和发展中国家。一季度我国 CPI 同比+0.9%，扣除食品和能源价格后的核心 CPI 同比上涨 1.2%，反映我国经济已基本摆脱通缩压力，此外一季度，社零总额达 12.7 万亿元，同比+2.4%，一季度，全国网上商品和服务零售额 49774 亿元，同比增长 8.0%。其中，网上商品零售额 31614 亿元，增长 7.5%，占社会消费品零售总额的比重为 24.8%；网上服务零售额 18160 亿元，增长 8.8%，体现我国居民购买力和消费意愿持续回升。整体来看，在去年高基数，外部环境复杂和严峻的情况下，一季度国民经济实现良好开局，显示了中国经济的硬实力和强韧性，4 月政治局会议强调推动科技自立自强、产业链自主可控，精准实施更加积极的财政政策和适度宽松的货币政策，扩大优质商品和服务供给，推动消费升级，深入整治“内卷式”竞

争，全面实施“人工智能+”行动，发展智能经济新形态，我国经济总体企稳向好的势头并未发生改变。

图表 3 发达国家 GDP 增速

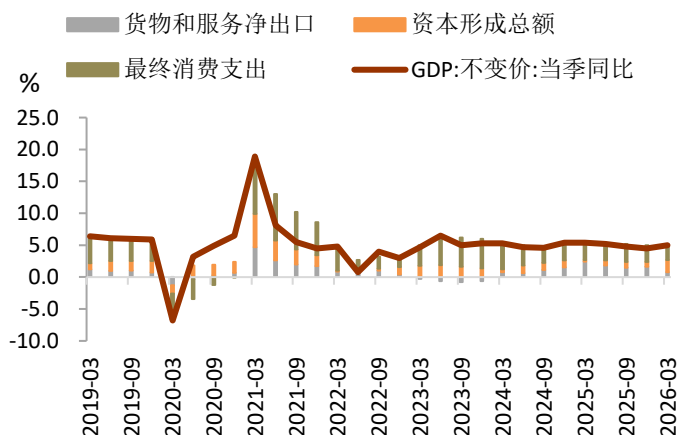


图表 4 美国制造业 PMI

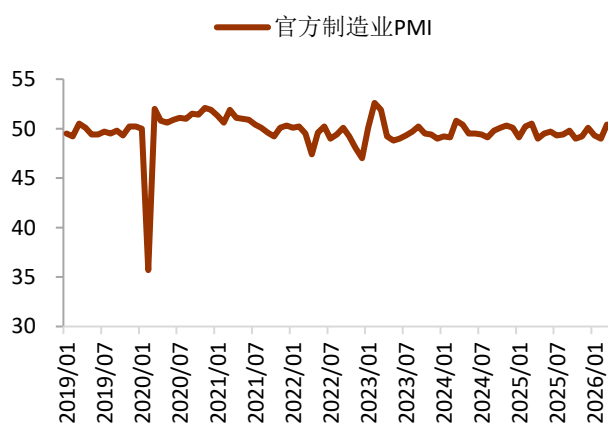


资料来源：iFinD，铜冠金源期货

图表 5 中国 GDP 增速



图表 6 中国 PMI 指数



资料来源：iFinD，铜冠金源期货

三、基本面分析

1、中断矿山复产缓慢，现货 TC 下探至-80 美元/吨

4 月以来，国内铜精矿周度现货 TC 最低下探至-80 美元/吨，再创历史新低，主因海外中断矿山复产极为缓慢，在不考虑干扰因素的情况下，我们将 2026 年全球铜精矿供应增速再度下调至 1.3%。海外主要三大中断矿山中巴拿马铜矿年内复产希望渺茫、卡莫阿-卡库拉铜矿大幅下调年内产量指引达 8-10 万吨，印尼 Grasberg 铜矿产能恢复

情况不急预期，此外，力拓旗下位于美国的肯尼科特铜矿突发矿难引发全面停产，预计短期难以恢复，加拿大巴里克矿业公司旗下的雷克迪克铜金矿项目因安全局势持续恶化影响，关键工程工期延期至 2027 年年中。总体上，今年主产国智利、秘鲁的新投产项目寥寥无几，全球精矿产出仅靠赞比亚，刚果，厄瓜多尔、蒙古等地区贡献增量，且总体增幅较为有限。

必和必拓一季度铜产量为 47.7 万吨，同比-7%，环比-3%。旗下位于智利的 Escondida 铜矿一季度产量为 30.3 万吨，同比-9%，环比-4%，主因产量下降主要由于选矿厂给矿品位计划性降低至 0.91%，这一影响被强劲的运行表现部分抵消，包括创纪录的采掘物料量和选矿厂处理量，以及通过运营改进（如引入新型药剂）带来的回收率提升。旗下位于智利的 Pampa Norte 铜矿一季度产量 4.5 万吨，同比-34%，主因选矿厂和阴极厂均面临矿石复杂性、品位波动及品位下降的挑战。旗下南澳三矿一季度总产量达 8.3 万吨，同比+5%，得益于强劲的基础运营表现，其中 Olympic Dam 实现了创纪录的采掘物料量、矿石研磨量和精矿冶炼量，旗下位于秘鲁的 Antamina 一季度权益产量为 4.4 万吨，同比+43%，产量增长主因矿石品位计划性提高以及运营改善的表现。必和必拓维持 2026 财年 190-200 万吨产量指引不变。

英美资源一季度铜总产量达 17 万吨，同比+1%，智利矿区铜产量为 9.7 万吨，同比增长 9%，环比下降 2%，旗下位于智利的 Los Bronces 铜矿一季度产量为 4.85 万吨，同比+12%，环比+14%，产量提升主要源于矿石给料改善及选厂效率提高。科亚瓦西铜矿一季度产量为 3.88 万吨，同比增长 10%，环比增长 17%，增长受益于运营稳定性增强及设备利用率提升。旗下位于秘鲁的奎拉维克铜矿一季度产量为 7.34 万吨，同比下降 8%，环比增长 4%，主要原因是预期中的矿石品位下降，但被强劲稳定的选厂表现部分抵消。与预期品位走势一致，产量仍将集中在下半年，全年品位预计与 2025 年相似。英美资源维持全年 70-76 万吨产量指引区间不变。

五矿资源一季度铜产量为 12.9 万吨，同比+9%，其中旗下位于秘鲁的 Las Bambas 铜矿产量同比+6%突破 10 万吨，金塞维尔矿山阴极铜产量同比增长 44%，达 1.7 万吨；科马考矿山铜产量同比持平为 1.1 万吨。成本方面，一季度在持续推动运营优化与产量提升的背景下，叠加副产品贵金属有利的市场环境，公司各矿山一季度实际 C1 成本均控制在全年指引区间或低于全年指引区间，其中拉斯邦巴斯矿山实现首季实际 C1 成本 0.45 美元/磅铜，科马考矿山 1.25 美元/磅铜，金塞维尔矿山 2.69 美元/磅铜。此外，科马考矿山扩建项目稳步推进，二期扩建项目进展顺利，今年 2 月已举行开工仪式，预计将在 2028 年上半年出现首批铜精矿产出。

嘉能可第一季度铜产量达 19.9 万吨，同比+19%，得益于非洲地区矿石品位的提升。嘉能可在声明中指出，受刚果民主共和国出口配额限制影响，公司优先保障铜产出，导致当季钴产量同比下降 39%。尽管面临运营挑战，且两座澳大利亚矿山因经济寿命到期已关闭，嘉能可仍维持 2026 年全年资源产量指引 81-84 万吨不变。

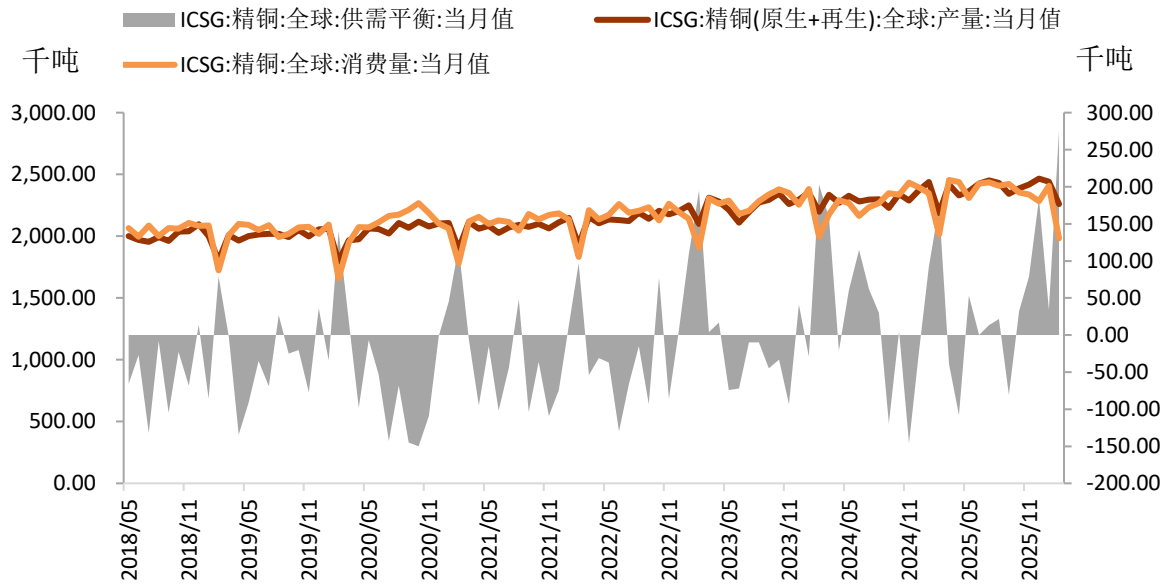
ICSG(国际铜研究小组)最新数据显示,2026年2月全球铜精矿产量为176.6万吨,同比+0.28%,增幅进一步收窄,2026年2月全球精炼铜(原生+再生)产量为226.1万吨,消费量为198.4万吨,2月精炼铜市场供应过剩27.7万吨。智利国家统计局显示,智利3月铜产量仅为43.4万吨,同比-9%,由于智利约50%的精炼铜产量依赖通过硫酸来提取铜的湿法冶炼工艺,对硫酸的需求量巨大,中国推行硫酸出口金陵后全球硫酸供应链出现断裂,3月开始中国对智利的硫酸出口量从去年的15.1万吨骤降至零,这将导致智利在维持4-6月的库存后将面临严重的湿法原料供应短缺,而非洲刚果湿法铜面临情况亦是如此但其减产力度或低于南美地区。

2、4月国内精铜产量环比回落,部分精铜产出增量不及预期

SMM数据显示,我国4月电解铜产量为117.89万吨,同比增长4.7%,2026年月1-4月累计产量达470.6万吨,同比增长8.94%。虽然金银价格高位回落,但春耕前硫酸销售限价和国内出口禁令导致其价格高位持续上行,令冶炼厂副产品利润仍能维持相对可观水平,对偏低的铜精矿加工费形成有效补充,但硫酸出口禁令也限制了冶炼厂的产能利用率,硫酸胀库导致部分国内冶炼产能提前进入例行检修,但总体来讲对产量影响程度有限,预计整个二季度国内产量将减少约8-10万吨。废铜方面,虽然770号文下发后我国废铜国内供应边际下滑,废铜杆企业开工率维持3成左右,但今年我国1-3月铜精矿进口量高达756.3万吨,同比增幅为6.6%,与此同时,2026年1-3月我国废铜进口总量达62.8万吨,同比+9.7%,去年二季度以来,美国对华全面暂停出口废铜并未对我国废铜供应形成有效冲击,国内废铜供应总体仍保持平稳。

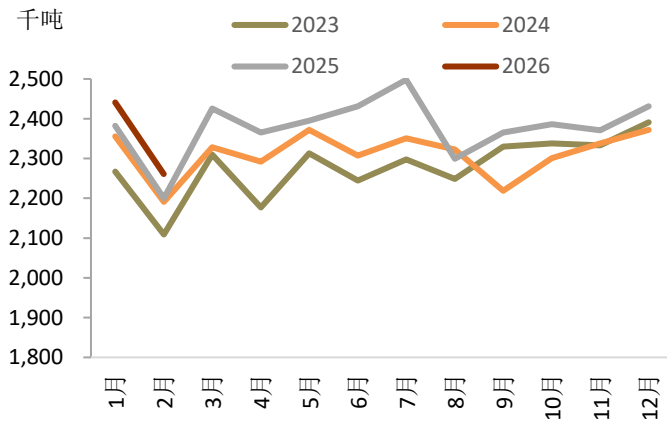
海外方面,印度Kutch Copper(卡奇铜业)自去年3月投产以来,遭遇一系列的技术故障且至今未能实现有意义的产量,这座年产50万吨的工厂去年4月至今年2月期间仅生产精炼铜9.4万吨,大幅不及预期。由于今年东南亚地区铜精矿长单加工费的中枢下移,一季度海外精铜冶炼厂产能扩张极为有限,同时也不乏阶段性的减产及运营条件恶化导致的被动停产。3月,澳大利亚工人联盟(AWU)表示,嘉能可位于昆士兰州北部的铜精炼厂工人计划举行罢工,原因是双方就薪资与工作条件展开的近一年谈判未能达成一致。此外,三菱材料3月下旬表示,将于2027年3月底前停止旗下Onahama冶炼厂的铜精矿加工业务及相关冶炼设施运营,主因日益激烈的行业竞争及铜精矿加工费TC/RC的急剧恶化,致使业务前景变得愈发不明朗化,此前为提升盈利能力,三菱材料、JX金属及其合作方曾于去年11月宣布,计划将三菱材料的铜精矿采购及铜产品销售业务整合至泛太平洋铜业。整体上看,国内生产消费旺季回归后产量趋于平稳增长,而海外精铜产能因规模效益的缺失难以对冲加工利润日益恶化的风险,总体产能利用率将进一步下滑。

图表 7 ICSG 全球精炼铜供需平衡走势

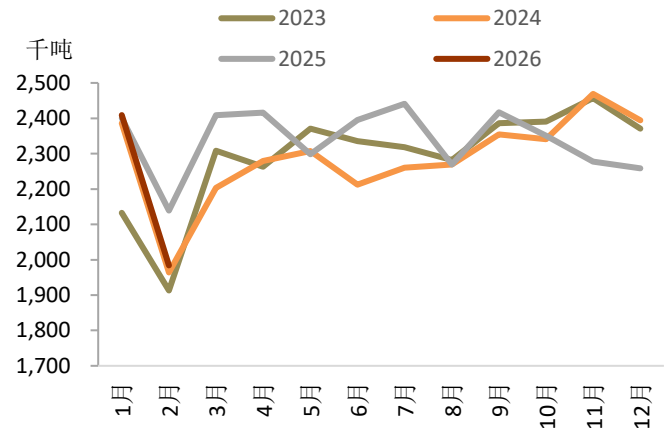


资料来源：iFinD，铜冠金源期货

图表 8 ICSG 全球精炼铜产量变化

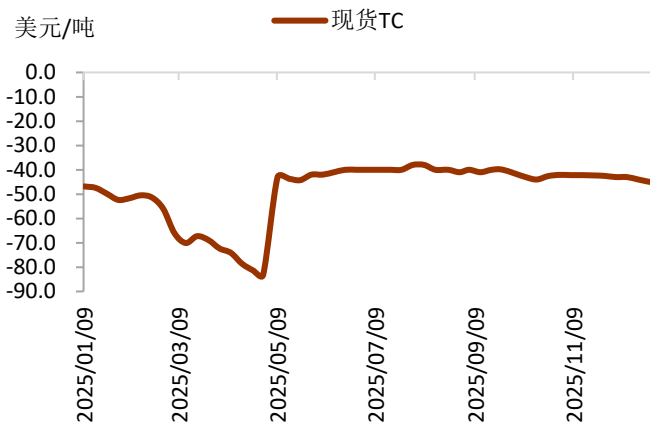


图表 9 ICSG 全球精炼铜消费变化

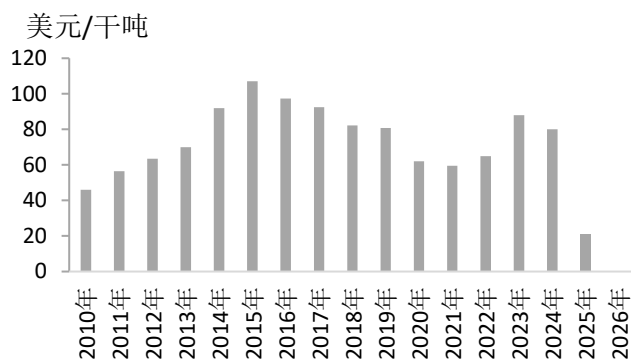


资料来源：iFinD，铜冠金源期货

图表 10 中国铜精矿现货 TC 走势

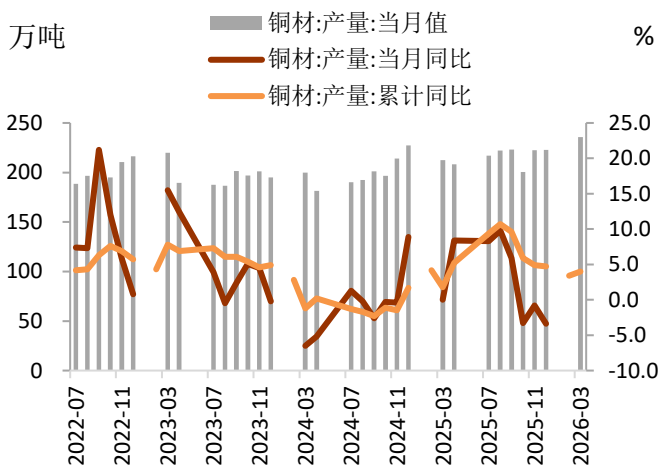


图表 11 中国进口铜精矿年度长单 TC 走势

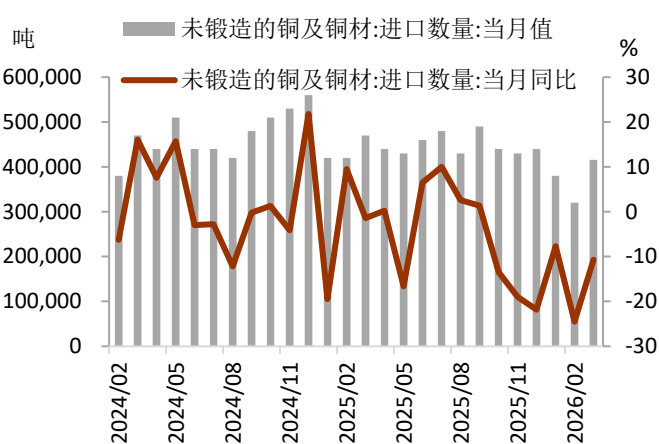


资料来源: iFinD, 铜冠金源期货

图表 12 中国铜材产量及增速变化

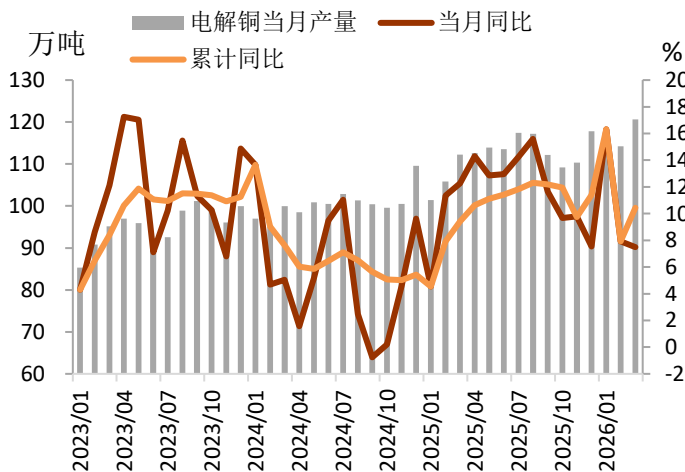


图表 13 中国未锻造铜及铜材进口量及增速变化

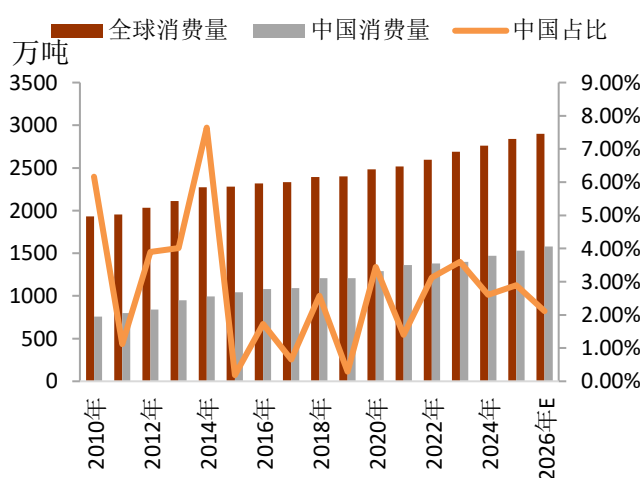


资料来源: iFinD, 铜冠金源期货

图表 14 中国精炼铜产量变化

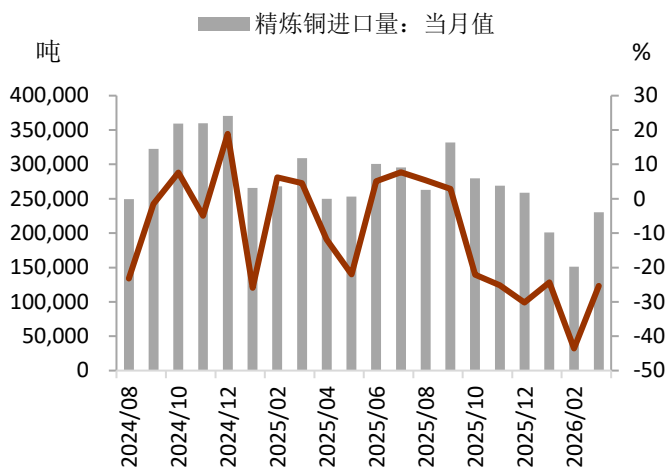


图表 15 中国及全球精炼铜消费量变化

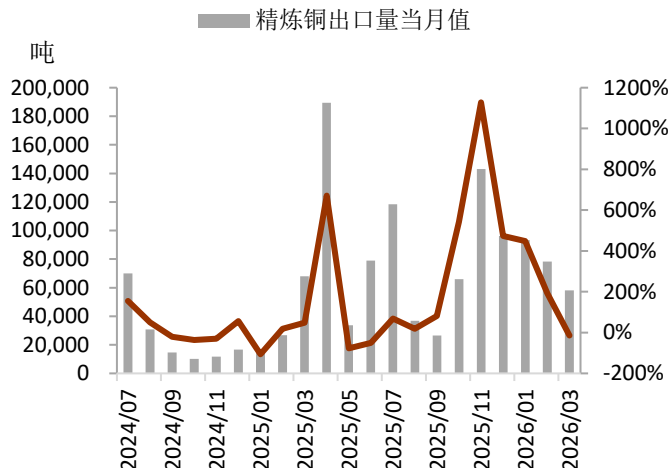


资料来源: iFinD, 铜冠金源期货

图表 16 中国精炼铜进口量及增速变化



图表 17 中国精炼铜出口量及增速变化



资料来源：iFinD，铜冠金源期货

3、3 月国内精铜进口量边际回升，废铜进口保持平稳

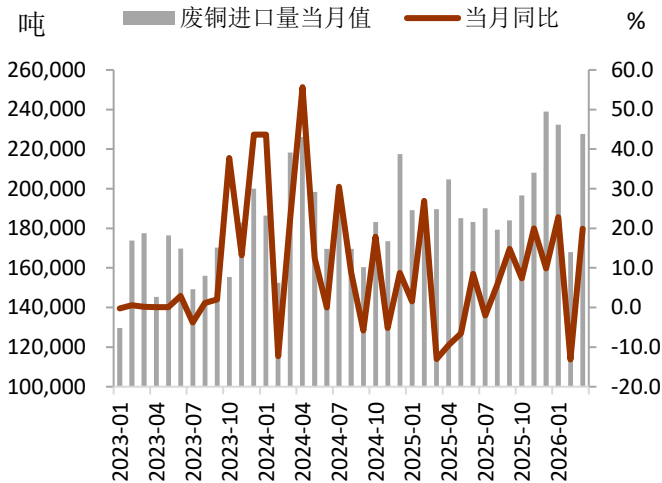
海关数据统计，2026 年 1-3 月我国未锻造铜及铜材累计进口量为 111.5 万吨，同比-14.2%；今年 1-3 月铜矿砂及精矿进口量为 756.35 万吨，同比+6.6%；1-3 月精炼铜进口量为 58.3 万吨，同比降幅收窄至 30.8%，其中 3 月进口量回升至 22.9 万吨，同比降幅收窄至 25.3%。3 月进口量回升主因美铜关税溢价基本抹平，进口比价修复后海外货源逐步回流我国境内，海外供应的结构性失衡有望得到缓解。

4 月洋山铜提单溢价高位运行，截止发稿前仓单和提单溢价升至 68 美金/吨，虽然近期南美货源到港量逐步回升，但国内硫酸出口禁令导致海外湿法铜产量受限，非洲刚果湿法矿冶一体项目产能利用率下滑，而国内终端消费维持强劲增长，贸易型企业在需求旺季加大进口量叠加进口比价修复导致 4 月进口货源需求激增，拉动美金货源溢价中枢上行，剔除人民币汇率因素后上月沪伦比值波动区间维持 1.11-1.13。一季度末随着最高法院裁定特朗普政府此前实行的对等关税政策无效，虽然当前不涉及铜铝等产品，但 4 月以来美铜关税溢价大幅收敛，南美可交割货源发往北美地区的流速也有所放缓，多数货源已逐步回落非美地区及我国境内，预计我国 4-5 月进口量将继续环比回升。

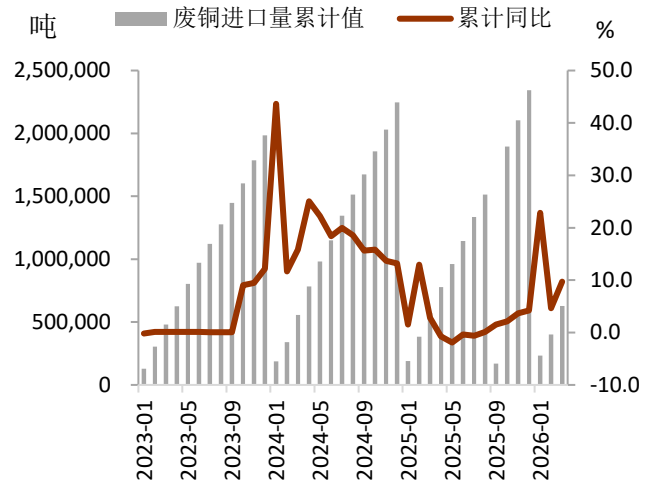
废铜方面，今年 1-3 月我国废铜进口总量达 62.8 万吨，同比+9.7%，呈现进一步回升之势。自去年美国废铜进口量几乎降至零以来，我国加大对日韩泰国及其他东南亚国家的废料进口，与此同时，我国冶炼企业将积极响应工信部去年发布的《铜产业高质量实施方案》，强化再生资源回收利用，鼓励矿铜冶炼企业建立废铜资源回收利用网络，利用现有铜冶炼系统处理含铜再生资源。政策方面，770 号文《关于规范招商引资行为有关政策落实事项的通知》将继 783 号文后继续深化废铜行业改革，取消地方政府为招商引资中如税收返还、土地优惠和财政补贴等措施，此举一定程度上增加了废铜制杆企

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，随着我国铜资源回收体系的加速建设，积极开拓进口废铜的海外新渠道，我国废铜总供应将保持稳中有增的格局。

图表 18 中国废铜进口单月变化



图表 19 中国废铜进口累计变化



资料来源：iFinD，铜冠金源期货

4、北美库存占比回升，国内社库延续去化

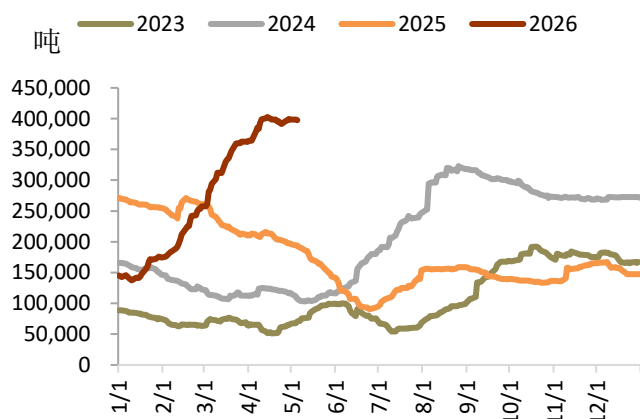
4月以来国内显性库存延续回落，上海保税区库存降至2.7万吨，上期所库存则继续回落至19.2万吨，截止5月1日全球显性库存(含上海保税区)降至123.3万吨，全球库存高位回落，其中COMEX美铜库存升至61.5万吨，占全球比重重返50%，LME总库存上行至39.8万吨，但其中北美洲库存占13.3万吨。从国内来看，终端消费旺季表现强劲，进口比价持续修复，带动国内显性库存回落。在国内库存低位下探的过程中，近月结构B结构收敛并转向平水，而LME的0-3维持60-90美金的C结构，主因LME库存持续抬升。

截止5月1日，LME、COMEX和SHFE三大交易所的库存分别为39.8万吨、61.5万吨和19.2万吨，总计达120.6万吨，环比上月减少4.6万吨，LME注销仓单比例降至13%，伦铜0-3维持C结构；COMEX库存进一步升至61.5万吨，虽然关税溢价抹平后海外货源逐步回落非美地区，但刚果(金)通过国家支持的合资企业，将对美铜销售计划提升至50万吨，较1月初承诺大幅增长约5倍，致使北美库存年内或存在进一步上行的空间。

截止5月1日，国内铜显性库存(SHFE+上海保税区)降至21.9万吨，环比上月大幅下降14.3万吨。其中SHFE总库存回落至19.2万吨，月环比下降近11万吨，上海保税区降至2.7万吨，月环比下降3.5万吨。上期所库存回落体现了国内传统动能和新驱动

同时消费同时发力，而保税区库存下滑则显示了进口比价修复后国内下游积极采购进口货源的意愿，预计 5 月国内库存仍将缓慢去化。整体上，全球显性库存延续回落，国内消费旺季去库幅度较大，COMEX 库存缓慢上行，非美地区库存占比仍然偏低，预计 5 月全球显性库存将保持平稳回落。

图表 21 LME 铜库存

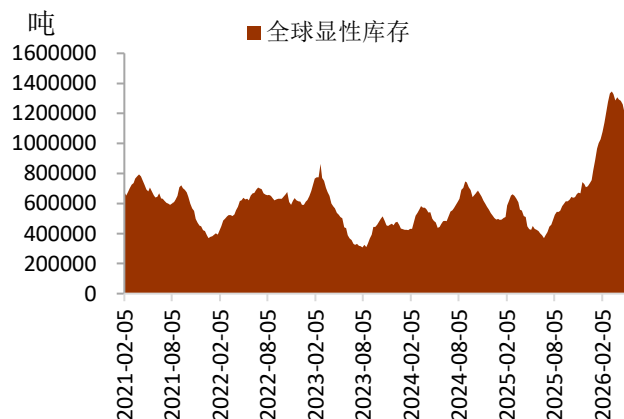


图表 22 SHFE 和保税区库存走势

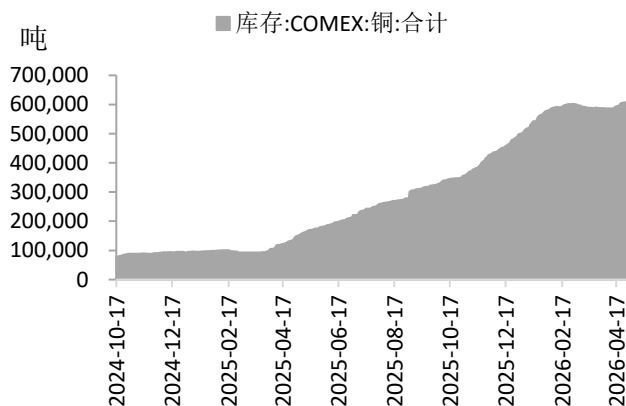


资料来源：iFinD，铜冠金源期货

图表 23 全球显性库存



图表 24 COMEX 美铜库存



资料来源：iFinD，铜冠金源期货

5、一季度电网投资增速同比超 4 成，新兴产业消费稳健有力

一季度国内电网投资同比大幅增长，4 月电缆线企业开工率回升至 75%

国家能源局数据显示，2026 年 1-3 月我国电网工程投资完成额达 1370.5 亿元，同比大幅增长 43.3%；2026 年 1-3 月我国电源工程投资完成 1759.1 亿元，同比增长 26.2%。3 月底，全国累计发电装机容量 39.6 亿千瓦，同比增长 15.5%。其中，太阳能发电装机

容量 12.4 亿千瓦，同比增长 31.3%；风电装机容量 6.6 亿千瓦，同比增长 22.4%。此外，1 月至 3 月，全国发电设备累计平均利用 703 小时，比上年同期降低 66 小时。

一季度，全社会用电量同比增长 5.2%，其中非化石能源发电装机占比突破 62%，电力总投资增速超过 33%，电力行业重点调查企业完成投资 3130 亿元，同比增长 33.4%，包括特高压输电工程、新能源配套送出工程、配网改造项目密集开工，为新能源的大规模接入铺就高速公路。二季度全社会用电量增速预计为 5%左右，我们认为，这一判断基于两方面因素：一是我国宏观经济继续保持平稳增长，从根本上支撑电力消费需求；二是以大数据、云计算、人工智能等为代表的新型基础设施建设加速推进，驱动相关行业用电需求快速增长。在终端消费大幅回暖的背景下，4 月我国电线电缆企业开工率升至 74.8%，部分企业表示 4 月以来新增订单量环比维持较快增长，基建工程和轨道交通类电缆线订单迎来集中发力期。整体来看，在 2026 年政府工作报告部署加快智能电网建设，我国加快新型电网体系转向的背景下，预计电网投资项目建设进入加速期，5 月我国电网投资用铜消费有望保持较快增长。

光伏一季度装机量同比减速，风电装机维持低增长

根据电力企业联合会数据，2026 年 1-3 月我国光伏装机容量 41.4GW，同比-30.7%，降幅进一步扩大，根据中国光伏工业协会的 260GW 预测值，完成率仅为 16%。2026 年政府工作报告强调，纵深推进全国统一大市场建设，深入整治“内卷式”竞争，为光伏企业的高质量和可持续发展指明了方向，为行业注入了强大的信心。我们认为，中国可再生能源发展已进入从“规模增长”向“高质量消纳”的关键转折阶段，供需失衡引发的“内卷式”竞争，制约了产业创新与健康发展。面对复杂多变的全球竞争格局，中国光伏产业不能止步于阶段性的价格修复，要向更深层次的价值重塑迈进。

今年年初，中国光伏工业协会召开《光伏行业 2025 年发展回顾和 2026 年形势展望研讨会》，协会理事长在报告中预测，2026 年国内新增光伏装机总容量将达 180-240GW，较 2025 年的 315GW 预计下降 23.8%-42.8%，这就是自 2019 年以来光伏新增装机量的首次环比下降。我们认为一方面，消纳瓶颈是制约光伏装机保持高速发展的核心因素，当前我国光伏装机量和发电量存在较大落差，截止 2025 年底，全国累计发电装机容量达 38.9 亿千瓦，其中，太阳能、风力发电装机量达 18.4 亿千瓦，占比 47%，虽然太阳能发电占到装机比重的 30.8%，但仅贡献了 5.9%的发电量。此外，电力行业规划研究与监测预警中心发布的 2025 年全国新能源并网消纳情况显示，全国光伏发电利用率为 94.8%，“十四五”期间首次跌破全年 95%的利用率，其中甘肃、青海、新疆、西藏四地的光伏发电利用率已跌破 90%。另一方面，新能源上网政策改革落地，光伏行业面临阵痛转型期，随着去年一季度《分布式光伏发电开发建设管理办法》及《关于深化新能源上网电价市场化改革 促进新能源高质量发展的通知》两大重要文件的出台，分别从上网模式和电价机制两方面对光伏划定了“430”和“531”红线，并最终行了去年 3-5 月的抢装

潮，因此未来光伏投资将全面转向更注重时效和回报的新时代。

2026年1-3月，我国风电装机累计容量为15.7GW，同比+7.8%，增速继续回落。一季度以来，由于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5月我国风光装机将维持低增速，今年风光用铜将同步进入减速期。

“沪七条”修复市场信心，二季度楼市有望企稳回升

国家统计局数据，2026年1-3月我国全国房地产开发投资总额为17720亿元，同比下降11.2%，其中，住宅投资13531亿元，同比下降11%，2026年1-3月房地产开发企业房屋施工面积541737万平方米，同比下降11.7%。其中，住宅施工面积375465万平方米，同比下降12.1%。房屋新开工面积10373万平方米，同比下降20.3%。其中，住宅新开工面积7420万平方米，同比下降22%。房屋竣工面积9789万平方米，同比下降25%。其中，住宅竣工面积6983万平方米，同比下降26.5%。

从价格层面来看，2026年3月70个大中型城市新建商品住宅价格指数同比-3.59%，70个大中型城市二手房价格同比-6.33%，环比降幅走扩，虽然沪七条等楼市政策短期改善市场交投热度但持续时间有限，二手房市场因高库存积压和挂牌量的激增难有较大的反弹动能。政策端，继上海五部分联合印发《沪七条》后，广州和深圳连续出台楼市新政，包括提高住房公积金贷款额度，发放“卖旧买新”专项补贴，坚持“以需定供”，年度内不在同一规划单元集中出让商品住宅用地，苏州出台11条新政主要包括住房公积金支持力度大幅提升，加大多孩家庭购房贷款贴息支持，优化人才购房补贴体系，并鼓励住房“以旧换新”，打通置换链条等等。今年政府工作报告提出持续用力推动房地产市场止跌回升，要因城施策控增量、去库存、优供给，探索多渠道盘活存量商品房，鼓励收购存量商品房重点用于保障性住房等；深化住房公积金制度改革，优化保障性住房供给，加快危旧房改造。有序推动安全舒适绿色智慧的“好房子”建设，实施房屋品质提升工程和物业服务提升行动，整体预计今年5-6月我国房地产或进一步延续企稳回升的态势。

一季度空调总产量同比下滑，促内需专项资金提供弹性消费支撑

国家统计局数据显示，2026年1-3月我国空调总产量达7458.3万台，同比-9.5%，2026年3月我国家用空调销量为2393.4万台，同比-1.7%。截止3月底，我国家用空调工业库存为1441.4万台，环比略增长0.7%。4月以来，我国家用空调销售销量有好转迹象，虽然今年国补政策出现一定的退坡现象，但气温回升后我国空调销量总体依然稳健。

产业在线数据显示，5月我国家用空调内销排产为1285.5万台，较去年同期销售

实绩下滑 9%，降幅继续走扩。排产下滑主要受到以下因素影响，一方面国补政策退坡打压终端消费意愿，原材料价格上涨带来的成本上升及高库存压力导致厂商主动削减产量计划；另一方面，一季度空调企业在业绩压力下向渠道商大量压货，在整体楼市竣工表现低迷，居民消费意愿收缩及补贴政策效应递减的背景下，经销商补库意愿有所走弱。但根据世界气象局预计，今年全球厄尔尼诺现象大概率持续并增强，可能引发全球极端天气现象，随着 618 大促的临近可能对旺季出货提供一定支撑，5-6 月空调市场仍将存在探底回升的可能，预计今年 5-6 月我国空调销量将逐渐走出低谷。

3 月新能源汽车销量同比转正，出口仍保持强劲增长

中汽协数据，2026 年 1-3 月我国新能源汽车产销分别完成 296.5 万辆和 296 万辆，同比分别下降 6.8% 和 3.7%。其中 3 月新能源汽车产销量分别为 123.1 万辆和 125.2 万吨，同比分别下降 3.6 和增长 1.2%。今年 3 月我国新能源汽车新车销量达到汽车新车总销量的 43.2%，占比仍然较高。出口方面，今年 1-3 月我国新能源汽车出口达 95.4 万辆，同比增长 120%，保持强劲增长。

造成一季度我国新能源汽车产销减速的原因主要收到去年高基数的影响，汽车行业利润率持续下降，以及高端芯片和铜铝等关键金属的价格持续攀升带来的整车造价成本的上涨。以往靠补贴政策驱动，经销商退出优惠让利促销手段的增长模式或将遇到瓶颈，瑞银预计国内乘用车销售增速从 2025 年的增长 8% 大幅放缓至下降 2%。政府工作报告中指出，汽车产业作为国民经济支柱产业展现强劲韧性，中汽协预计 2026 年我国新能源汽车销量有望达 1900 万辆，同比增速将保持在 15% 左右。政策上，“十五五”强调要进一步优化提升传统产业、深化拓展“人工智能+”，为汽车产业智能化转型明确路径，要求强化产业基础再造和重大技术装备攻关，打造智能工厂和智慧供应链。值得注意的是，截止 2025 年年底，中国汽车保有量已达 3.66 亿辆，其中新能源汽车保有量仅为 4397 万辆，仅占汽车总量比重的 12%，其中纯电动新能源汽车保有量为 3022 万辆，未来中国汽车市场油换电的市场规模空间巨大，在全球电气化转型趋势不可逆转的背景下，我国新能源汽车市场需求仍将维持高速增长态势，预计今年 5 月我国新能源汽车产销两端都将转向正增长。

AI 算力拉动全球数据中心建设加快

根据外媒不完全统计，截止 2025 年底，全球公共数据中心数量已达 1.1 万个，其中 9703 个为主机托管数据中心，1297 个为超大规模数据中心，而头部三大云厂商亚马逊、微软和谷歌合计占据了全球超大规模数据中心总容量的 58%。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，未来三年的年复合增长率将超过 10%，随着

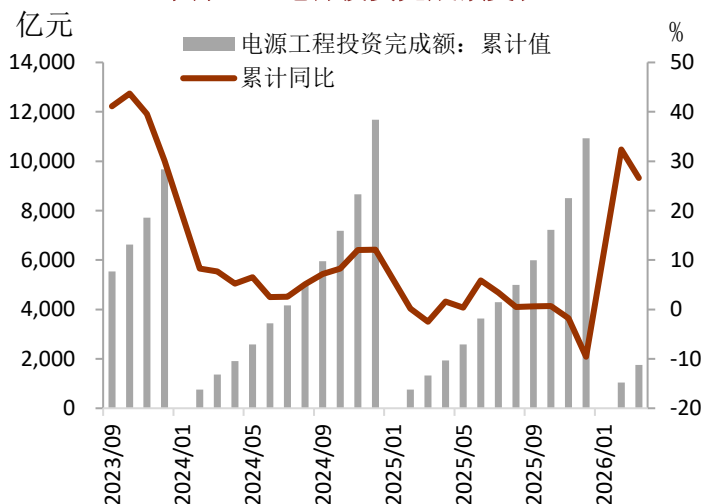
全球产业数字化、云计算、AI 大模型、学习机器及物联网生态等领域的加速发展，企业及终端用户对数据处理和存储的需求正不断增加。

随着市场对 AI 算力需求的大幅提升，我们预计我们预计 2026 年全球数据中心的耗电量为 830TWH，用电规模将达到 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，2026 年将达到每吉瓦 2.5-3 万吨左右，预计将为全球带来约 40-45 万吨左右的用铜增量。

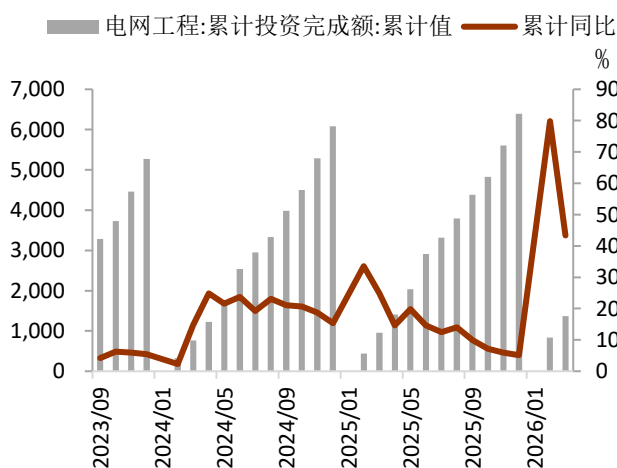
传统行业需求强劲反弹，新兴产业消费稳健有力

从需求端来看，电网投资项目建设进度加快，全球 AI 数据中心高速发展，新能源汽车销量同比转正，厄尔尼诺现象令二季度空调销量存在探底回升可能，光伏装机渐入减速期但增量仍然可观，房地产用铜占比逐渐减小对总需求影响减弱，消费端维持强劲增长动力，预计 5 月国内精铜消费将稳健有力。

图表 23 电源投资完成额变化

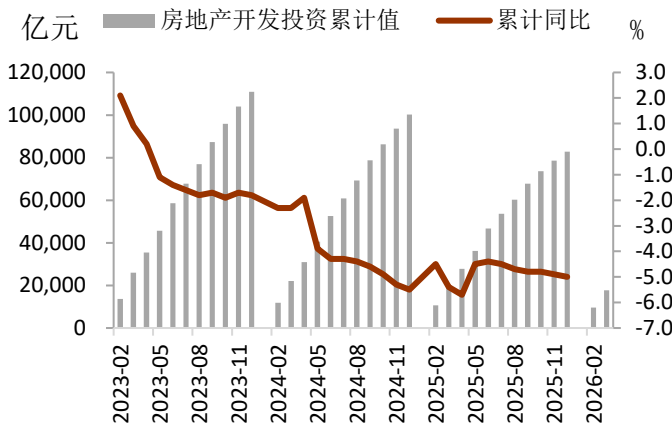


图表 24 电网投资完成额变化

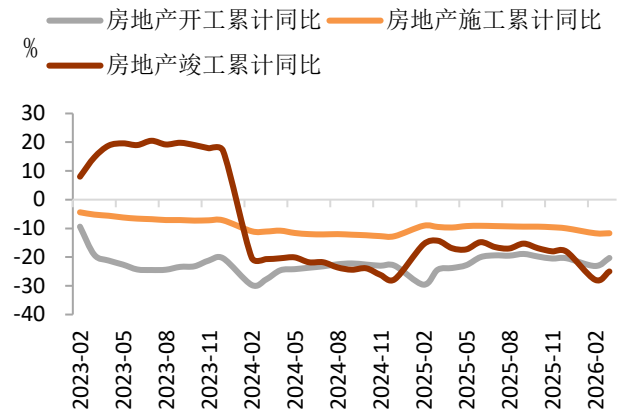


资料来源：iFinD，铜冠金源期货

图表 25 房地产开发投资增速变化

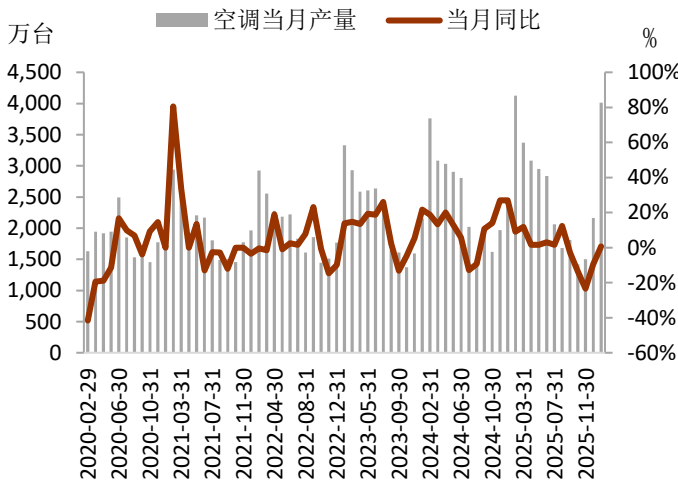


图表 26 房地产开工施工和竣工增速变化

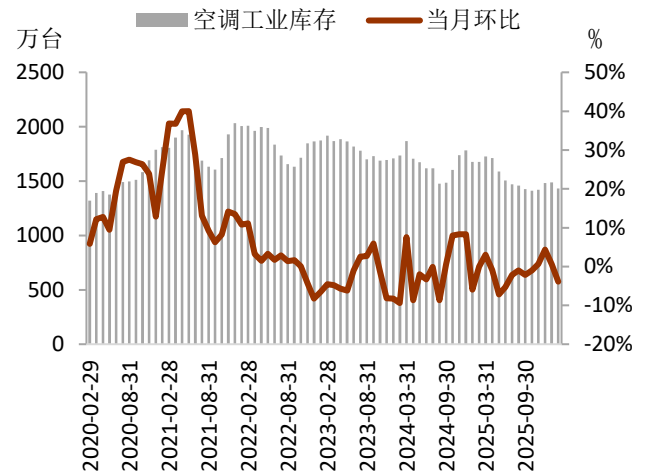


资料来源：iFinD，铜冠金源期货

图表 27 空调产量增速变化

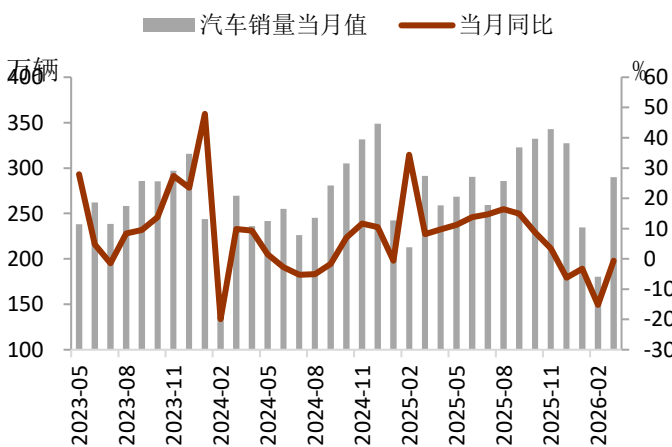


图表 28 家用工业库存变化

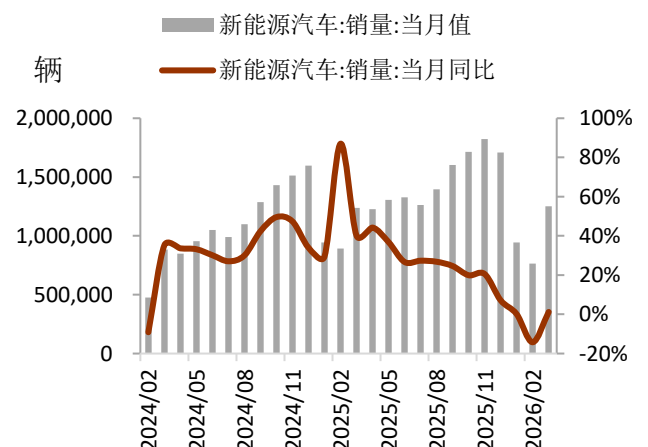


资料来源：iFinD，产业在线，铜冠金源期货

图表 29 汽车销量变化



图表 30 新能源汽车产量及销量变化



资料来源：iFinD，铜冠金源期货

四、行情展望

宏观方面，美伊停火或转入战略性谈判令宏观情绪修复市场风险偏好抬升，油价回落后主要央行或回归中性货币政策立场，沃什上任后或制定长期缩表计划但通胀压力下行令年内仍保留降息可能；国内方面，中国一季度经济实现良好开局，政治局会议强调推动科技自立自强、产业链自主可控，精准实施更加积极的财政政策和适度宽松的货币政策，推动消费升级，深入整治内卷式竞争，全面实施“人工智能+”行动，发展智能经济新形态，我国经济企稳向好的势头并未改变。

基本面来看，今年全球矿端供应增速或低于 1.3%，硫酸出口禁令限制南美和非洲湿法铜产出，进口量边际回升但国内产量环比回落；消费端，终端消费稳健有力，全球库存延续下滑，美铜占比仍将较高，国内社库大幅回落。

整体上，中东冲突缓和后全球经济滞胀风险回落，通胀压力下行或令美联储年内仍保留降息空间，中断矿山复产缓慢，紧平衡叙事仍将为铜价提供较强支撑。预计 5 月铜价重心将继续上移，预计 5 月伦铜运行区间或将在 12800-14000 美金/吨波动。

风险点：美伊冲突升级，沃什上任后转向鹰派基调

洞彻风云共创未来

DEDICATED TO THE FUTURE

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 306 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：025-57910823

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。