矿端供应紧张，铜价何去何从？

——2026 年沪铜市场展望

2026 年报

2025 年 12 月 15 日

华安期货

投资咨询业务资格

证监许可[2011]1776号

有色金属研究组：

李劭贤 分析师

F03148744/Z0022916

联系电话：13855863099

网址：www.haqh.com

初审：夏雨辰

F3031745/Z0014542

复审：鲍峰

F3037342/Z0014770

终审：闫丰

F0251054/Z0001643

华安期货温馨提示：

“期”待诚信

“货”真价实

要点提示：

1. 2025年铜价突破历史前高，除贸易摩擦扰动外，几乎呈现单边上行的走势。
2. IMF上调全球经济增速，宽松金融环境支撑美国经济，欧元区则延续温和增长，宏观政策和贸易关系缓和等因素支撑中国经济增速上调；
3. 2026年，铜矿供应紧张仍是大背景，铜矿供应增量仍不高，而需求端预计维持高增速，全球宏观预期向好，叠加新能源以及电网需求的加持，2026年全球铜供需继续紧张。
4. 2026年电解铜产量增速预计在2.1%左右，消费增速在3.16%左右，全年处于供需紧平衡状态，预计缺口量在21万吨左右。

市场展望：

宏观层面，美联储降息周期持续，特朗普行为削弱美元信用基础，美元指数偏弱运行，流动性宽松环境利好铜价。美国经济软着陆预期增强，欧元区温和增长，中国经济增长预期上调，宏观氛围良好。供应层面，印尼 Grasberg、智利 El Teniente 等矿山复产进度缓慢，新增产能投放有限，国内外冶炼厂普遍存在减产预期，2026 年全球电解铜产量增速预期仅 2.1%，铜矿供应紧张逐渐向电解铜供应紧张转变。需求层面，电网需求强劲，新能源汽车对铜的需求呈现爆发式增长，新能源汽车和算力带动相关电力配套成为新增长点。2026 年全球范围来看，铜处于供需紧张的局面，铜矿紧张向电解铜紧张传导，需求维持高增速，全年处于供需紧平衡状态，预计缺口量在 21 万吨左右。2026 年铜价重心有望进一步上移，预计价格维持在 80000-100000 元/吨，关注铜价回调做多的机会。

目 录

一、2025 年行情回顾 1
二、宏观叙事向上 3
2.1 美联储降息周期持续 3
2.2 全球经济向好 4
2.3 中国经济稳中求进 5
三、供应紧张延续 6
3.1 铜矿供应紧张 6
3.2 冶炼厂压力较大，存在减产可能 7
3.3 再生铜供应收紧 9
四、需求继续向好 10
4.1 电网 10
4.2 汽车 11
4.3 地产 13
4.4 家电 13
五、库存与供需平衡 15
六、市场展望 16
免责声明 17

图 表 目 录

图表 1：铜价行情回顾 1
图表 2：电解铜基差（元/吨） 2
图表 3：沪铜主力合约波动率 2
图表 4：美国就业数据（千人，%） 3
图表 5：美国通胀数据（%） 3
图表 6：美元指数与沪铜收盘价（元/吨） 4
图表 7：中国出口金额同比与人民币汇率走势（%） 4
图表 8：全球及主要经济体制造业 PMI 5
图表 9：美国制造业与服务业 PMI 5
图表 10：欧元区制造业与服务业 PMI 5
图表 11：中国制造业与服务业 PMI 5
图表 12：ICSG：全球铜精矿产量（千吨） 7
图表 13：ICSG：全球电解铜产量（千吨） 7
图表 14：国内铜矿现货粗炼费 TC（美元/干吨） 8
图表 15：国内铜现货冶炼理论利润（元/吨） 8
图表 16：国内铜冶炼产能及开工率（万吨，%） 8
图表 17：2026 国内铜冶炼新增产能（万吨） 8
图表 18：国内电解铜产量（万吨） 9
图表 19：国内电解铜供应量：生产+净进口（万吨） 9
图表 20：主流地区铜精废价差（元/吨） 9
图表 21：铜碎废料进口（万吨） 9
图表 22：电网工程投资完成额 （亿元） 10
图表 23：电源工程投资完成额 （亿元） 10
图表 24：国内铜杆企业产能利用率（%） ..... 错误！未定义书签。
图表 25：精铜杆产量（万吨） ..... 错误！未定义书签。
图表 26：国内新能源汽车产量（万辆） 12
图表 27：国内新能源汽车渗透率（%） 12
图表 28：国内汽车产量（万辆） 12
图表 29：国内汽车产销差（万辆） 12
图表 30：全球汽车产量（万辆） 12
图表 31：中国汽车产量占全球比例（%） 12
图表 32：中国房地产新开工面积（万平） 13
图表 33：美国房屋新开工数量（千套） 13
图表 34：空调产量（万台） 14
图表 35：冰箱产量（万台） 14
图表 36：洗衣机产量（万台） 14
图表 37：家用电器及音像器材类零售额（亿元） 14
图表 38：家电出口量累计值（万台） 14
图表 39：家电出口量累计同比（%） 14
图表 40：铜交易所库存（吨） 15
图表 41：国内现货库存（万吨） 15
图表 42：需求增速预估 15
图表 43：全球铜供需平衡（万吨，%） 16

一、2025 年行情回顾

一季度，关税预期点燃上涨引擎。一季度美元指数下行对大宗商品提振明显，并且铜矿加工费持续回落，长单 TC 大幅下行，原料供应紧张。2 月 25 日特朗普政府依据"232 条款"启动铜进口调查，市场普遍预期美国将加征大幅关税，引发全球铜库存大规模向 COMEX 市场迁移，LME 库存骤降，COMEX 铜价成为全球领涨龙头，沪铜创下阶段新高。

二季度，关税政策引发市场恐慌。4 月初因关税政策引发市场恐慌，导致铜价暴跌，但随后恐慌情绪消退，铜价 V 型反转。4 月中旬后，关税冲突有所缓和，部分国家获得 90 天豁免期，铜价缓慢走强。

三季度，铜价高位震荡博弈加剧。一方面美国经济数据走弱，市场对美国经济衰退的担忧有所提升，而鲍威尔发言偏鸽，降息预期增加，叠加美国铜关税落地，宏观反复博弈。同时供应矛盾开始酝酿，印尼 Grasberg 铜矿出现停产，国内 770 号文的落地导致废铜供应收紧。铜价在供应扰动以及流动性宽松的背景下维持高位震荡。

四季度，多重利好共振推动铜价创下新高。印尼 Grasberg 铜矿减产超市场预期，铜矿供应紧张逐渐向铜供应紧张传导，铜关税预期导致大量的铜流向美国，叠加 12 月美联储降息，铜价大幅拉涨。

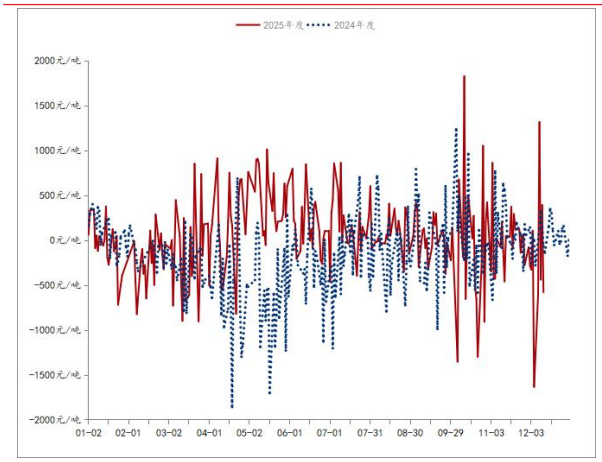
图表 1：铜价行情回顾



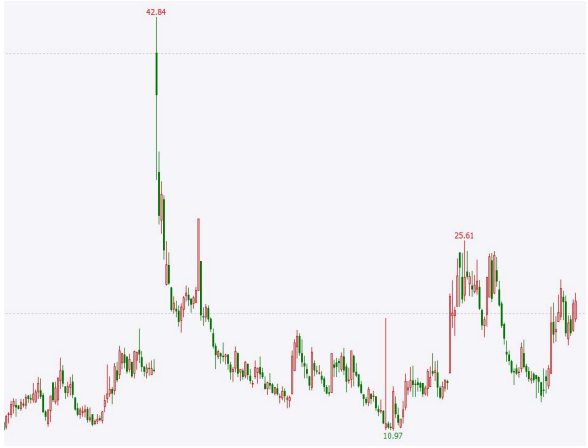
数据来源：文华财经

基差方面，今年上半年电解铜处于升水区间，下半年铜价大幅上涨后基差波动放大，整体基差较去年大幅走强。波动率方面，贸易摩擦导致铜的波动率在4月达到年内最高，之后随着冲突缓和而下降，9月后因供应端扰动波动率再度提升。

图表 2：电解铜基差（元/吨）



图表 3：沪铜主力合约波动率



数据来源：Mysteel，iFinD,文华财经，华安期货研究院；

展望后市，2026年无论是宏观还是供需，均对铜价有较强驱动，铜矿供应紧张的逻辑延续，矿端的恢复速度较慢，全球宏观预期向好，新能源和电网需求良好，AI算力爆发带动配套需求，美国对铜的囤积延续，铜供需仍然紧张，铜价重心预计继续上移。

二、宏观叙事向上

2.1 美联储降息周期持续

美联储于 9 月重启降息，并在 10 月、12 月连续降息，全年累计下调 75 个基点，12 月会议后联邦基金利率降至 3.5%-3.75%。美联储两大使命是促进充分就业和维持物价稳定，回顾 2025 年美联储降息博弈，鲍威尔先是因关税对通胀的影响而发言偏鹰，但随着美国劳动力市场下行风险逐步体现，美联储于 9 月议息会议上正式重启降息。事实上关税对通胀的影响是温和的，鲍威尔也在发言中表明对通胀回落持乐观态度，倾向认为关税对物价的整体影响是“一次性”的。

鲍威尔强调，在连续三次降息后，利率已处于“中性”区间的上端，这意味着当前政策既不会过分刺激经济，也不会抑制经济增长，美联储“完全有能力等待，看看经济如何演变”。根据目前点阵图显示，多数官员预计 2026 年仅降息一次，此次降息出现 3 张反对票，是 2019 年 9 月以来的首次，政策路径不确定性增加。

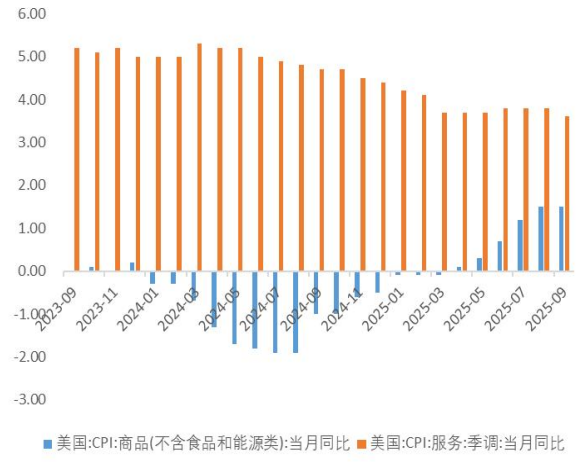
值得注意的是，在本次 FOMC 会议结束之后，美联储宣布将于 12 月开始扩大其资产负债表规模，包含 400 亿美元的 RMP（储备管理购买），并称 RMP 购买主要出于缓解市场流动性压力的考量。表明美联储已经开始从缩表转向保证市场不会出现流动性危机的思路，并向市场注入宽松的信号，整体符合预期，利好风险资产和大宗商品，预计 2026 年仍将维持降息趋势，市场流动性格局维持宽松。

本轮降息对美国经济增长和就业的促进作用有限，2026 年美国就业市场仍面临较大压力，关税冲击或减弱，并且通胀表现可控，26 年降息次数仍然有向上博弈的空间。

图表 4：美国就业数据（千人，%）



图表 5：美国通胀数据（%）



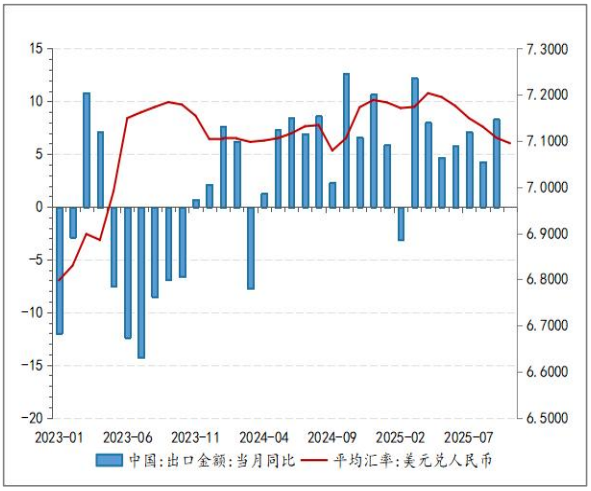
数据来源：Mysteel，iFinD，华安期货研究院；

2025 年以来，特朗普政府频繁干预美联储人事及决策，挑战美联储独立性，公开指责降息太迟。按照惯例，美国总统通常在换届前 3-6 个月才会开始物色和宣布新人选，但特朗普政府自今年 6 月起已公开讨论潜在人选，挑战美联储独立性，并于 12 月初表示联邦储备委员会前理事凯文·沃什是下一任美联储主席职位的头号候选人，白宫国家经济委员会主任凯文·哈西特也很出色，希望联邦基金利率一年后被降至“1%甚至更低”。无论何人当选，美联储独立性受损将削弱美元的信用基础，美国“去全球化”而全球“去美元化”的趋势延续，美元指数或将继续偏弱，对铜价形成一定支撑。

图表 6：美元指数与沪铜收盘价（元/吨）



图表 7：中国出口金额同比与人民币汇率走势（%）

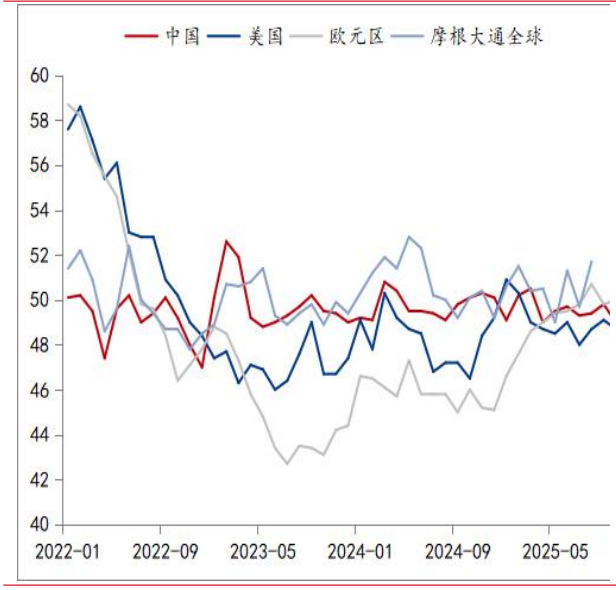


数据来源：Mysteel，iFinD，华安期货研究院；

2.2 全球经济向好

根据 IMF2025 年 10 月份最新发布的《世界经济展望》报告，IMF 预测 2025 年和 2026 年全球经济将分别增长 3.2%和 3.1%，7 月份预期分别为 3.0%和 3.1%，较 7 月预测上调，显示全球经济仍具韧性。IMF 预计 2025 年和 2026 年美国经济将分别增长 2.0%和 2.1%，7 月份预期分别为 1.9%和 2.0%，宽松金融环境支撑美国经济。欧元区则延续温和增长，保持大约 1.1%的 GDP 同比增速。中国方面，IMF 在 2025 年 12 月报告中预测 2025 年中国经济增速为 5.0%，较 10 月上调 0.2 个百分点，预测 2026 年中国经济增速为 4.5%，较此前预测上调 0.3 个百分点，IMF 认为中国仍是全球经济重要引擎，未来几年对全球经济增长贡献率有望保持在 30%左右，宏观政策、贸易关系缓和等因素是预测上调的主要原因。

图表 8：全球及主要经济体制造业 PMI

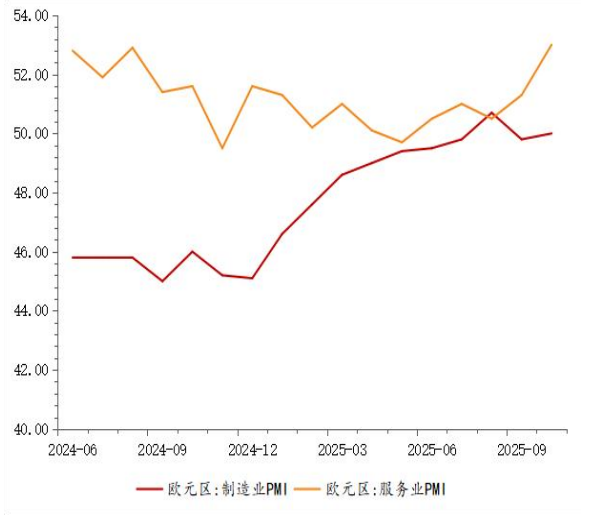


图表 9：美国制造业与服务业 PMI

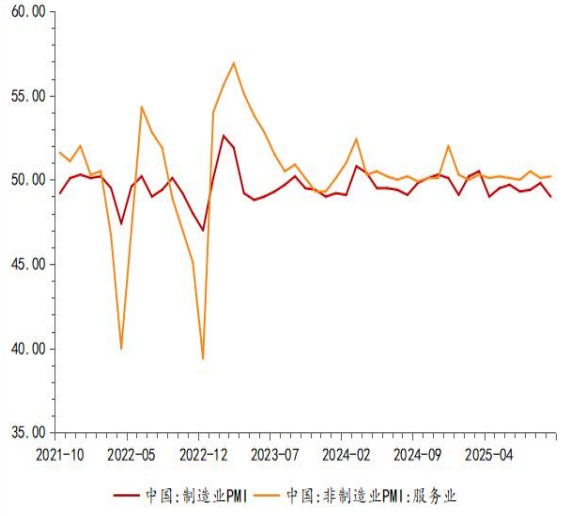


数据来源：Mysteel，iFinD，华安期货研究院；

图表 10：欧元区制造业与服务业 PMI



图表 11：中国制造业与服务业 PMI



数据来源：Mysteel，iFinD，华安期货研究院；

2.3 中国经济稳中求进

2025 年 12 月 10 日至 11 日，中央经济工作会议在北京举行，会议指出我国经济正砥砺前行，高质量发展扎实推进，前三季度国内生产总值（GDP）同比增长 5.2%，全年经济总量有望突破 140 万亿元，主要经济指标表现好于预期。

2026 年是实施“十五五”规划的开局之年，中央经济工作会议指出，明年经济工作在政策取向上，要坚持稳中求进、提质增效，发挥存量政策和增量政策集成效应，加大逆周期和跨周期调节力度，提升宏观经济治理效能。

会议指出保持必要的财政赤字、债务总规模和支出总量，因此财政政策更倾向托底而不是强刺激。值得注意的是，2025 年会议首次提出“制定实施城乡居民增收计划”，结合大力提振消费、提高投资效益，全方位扩大国内需求，推动中低收入群体增收减负，提升消费能力、意愿和层级，将实现从“促消费”到“提升消费能力”的升级。

三、供应紧张延续

3.1 铜矿供应紧张

铜矿面临着矿难扰动、增速偏慢及品位持续走低的困境。

2025 年，全球铜矿供应端遭遇了严重扰动，包括印尼格拉斯伯格矿的致命泥石流、智利 El Teniente 矿的坍塌、刚果（金）卡莫阿-卡库拉矿的矿震等重大事故，以及秘鲁的社会动荡和南非的电力危机。这些事件相互叠加，导致全球主要矿企普遍大幅下调产量预期，铜精矿供应出现巨大缺口，推动铜价飙升至历史新高，并引发了市场对全球铜矿供应的担忧。

2025 年 5 月，位于刚果（金）的卡莫阿-卡库拉（Kamoa-Kakula）铜矿发生了一系列严重的矿震事件，卡莫阿-卡库拉铜矿 2025 年的铜产量指引从此前的 52 万至 58 万吨，大幅下调至 37 万至 42 万吨，产量下降接近 30%。

2025 年 7 月 31 日，位于智利中部的 El Teniente 铜矿发生矿震，导致部分矿区发生坍塌，受影响的 Rojo Sur 矿区约占 El Teniente 矿山总产量的 18%。公司将 2025 年全年铜产量目标从此前预估的 134 万至 137 万吨,下调至 131-134 万吨，三季度产量目标仅 24.8 万吨，下调 30%左右。

2025 年 9 月，位于印度尼西亚的全球第二大铜矿——格拉斯伯格（Grasberg）铜矿发生了一起灾难性的泥石流事故，该事件被广泛认为是全球铜矿业近年来遭遇的最严重的供应中断之一。 根据产量指引，该矿 2025 年和 2026 年预计产量分别下调 22.7 万吨和 31.8 万吨。

除了直接的生产事故外，社会动荡和环境因素也是 2025 年全球铜矿供应端的扰动源。秘鲁的社区抗议活动持续影响矿山运营，南非的电力危机导致南非矿业公司的产量普遍下滑。

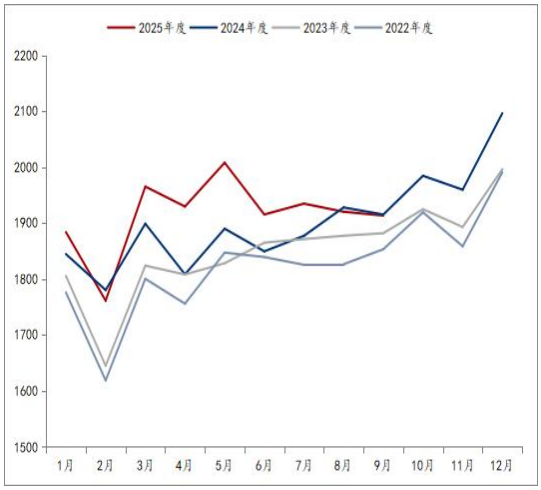
未来铜矿供应主要取决于受扰动矿山的复产和新增产能投放。

部分受扰动矿山的复产将是供应恢复的关键。格拉斯伯格矿计划在 2026 年分阶段重启，预计到 2027 年才能完全恢复。El Teniente 矿的修复工作也在进行中，预计影响将持续到 2026 年。除了现有矿山的复产，新项目的投产也是未来供应的重要来源。然而，与前几年相比，目前全球在建的大型铜矿项目数量有限，且开

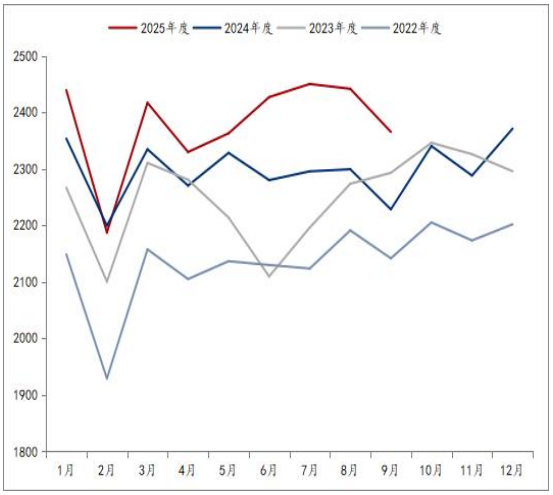
发周期长、资本支出高。一些备受期待的项目，如力拓在蒙古的奥尤陶勒盖（Oyu Tolgoi）地下矿，虽然仍在增产，但其对全球供应的边际贡献正在减弱。未来几年，供应增量将更多地依赖于现有矿山的扩产和复产，而非全新的大型项目。此外，再生铜的回收利用在高铜价的刺激下将持续增长，但这部分增量难以完全弥补矿产铜的缺口。

全球铜矿供应也在面临深刻的结构性挑战。首先，全球范围内高品位、易开采的铜矿资源日益枯竭，新发现的矿床往往位于地质条件复杂、基础设施落后或地缘政治不稳定的地区，开发难度和成本显著增加。其次，矿山开发周期长达 5-10 年，2019-2021 年铜精矿资本开支增速较低，虽近几年铜精矿勘探和投资支出增加，但新增产能难以释放。根据 ICSG 数据统计，2025 年 1-9 月全球铜精矿总产量 1723 万吨，同比增长 3.16%，由于 Grasberg 铜矿的减产，供应预计出现明显下滑。根据 SMM 统计，2025 年内全球铜精矿整体平衡约-32.6 万吨，2026 年缺口或将进一步扩大至-38 万吨左右，2027 年开始受供应恢复的影响开始转向宽松。

图表 12:ICSG：全球铜精矿产量（千吨）



图表 13：ICSG：全球电解铜产量（千吨）



数据来源：Mysteel，iFinD，华安期货研究院；

3.2 冶炼厂压力较大，存在减产可能

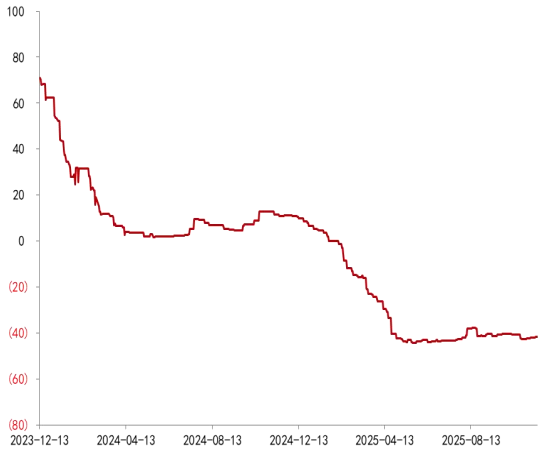
全球来看，2025 年 1-9 月全球电解铜产量 2142 万吨，同比增长 4.03%，考虑铜矿影响后全年预估 2840 万吨，同比增长 2.94%。国内方面，2025 年 1 月-11 月，国内精炼铜产量约 1227.35 万吨，同比增长 15.43%，但 TC 却从年初的 6.75 美元/干吨走弱至-42.83 美元/干吨。2025 年我国铜冶炼产能为 1648 万吨，年内无新增产能，2026 年国内粗炼和精炼新增产能将达到 90 万吨和 127.5 万吨，冶炼产能提高到 1775.5 万吨。

近年来由于全球铜冶炼项目快速扩张，并且矿端扰动频发，铜矿供需存在缺

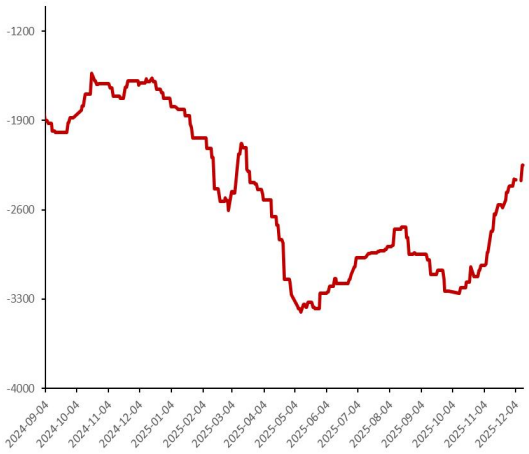
口，打破了铜矿山与冶炼端的平衡，TC 持续承压，冶炼企业只能通过副产品收益的利润来弥补冶炼亏损。副产品主要依赖金银和硫酸价格的上涨，硫酸价格上涨来自锂电生产中的消耗，因此国外冶炼厂生产压力更大。

中国铜冶炼厂采购联合体（CSPT）表示，其成员已经达成共识，计划 2026 年减产 10%以上，以应对加工费扭曲的问题。CSPT 由 16 家国内主要铜冶炼企业组成，总年产能大概 1100 万吨左右，铜矿进口量占全国总进口量的 80%左右。将减产计划保守计算，再将国内铜冶炼新增产能 127.5 万吨考虑进去后，2026 年我国电解铜产量增量约 50 万吨，增长 3.75%左右。

图表 14:国内铜矿现货粗炼费 TC（美元/干吨）

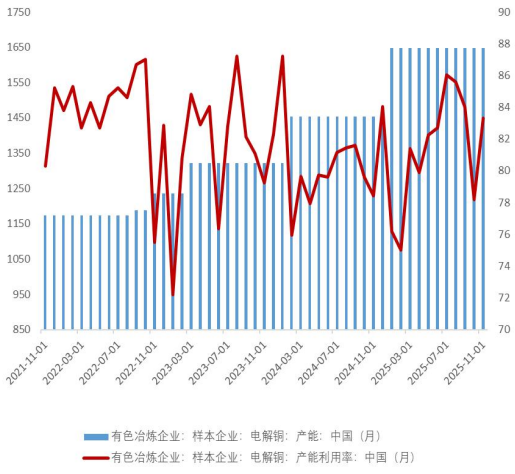


图表 15：国内铜现货冶炼理论利润（元/吨）



数据来源： Mysteel，iFinD，华安期货研究院；

图表 16：国内铜冶炼产能及开工率（万吨，%）



图表 17：2026 国内铜冶炼新增产能（万吨）

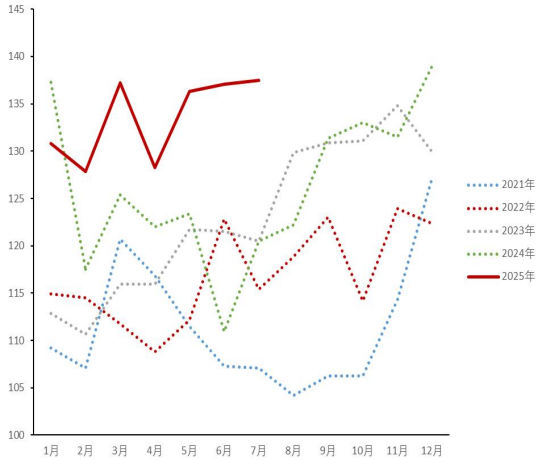
公司	粗铜	精铜
赤峰金通	30	30
恒邦股份	20	20
建发盛海	30	30
豫光金铅	10	10
凉山矿业		12.5
友进冠华		10
江铜宏源		15
合计	90	127.5

数据来源： Mysteel，iFinD，华安期货研究院；

图表 18：国内电解铜产量（万吨）



图表 19：国内电解铜供应量：生产+净进口（万吨）



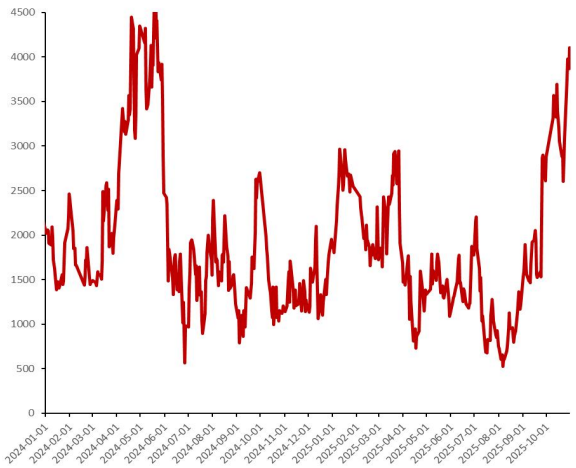
数据来源：Mysteel，iFinD，华安期货研究院；

3.3 再生铜供应收紧

2024 年我国从美国进口再生铜量占比较高，但 2025 年起受特朗普政府关税政策、美国“232 调查”等影响，从美国进口的再生铜成本骤增，贸易商进口意愿低迷，2025 年 1 月-10 月，我国铜碎废料进口约 169.89 万吨，同比增长仅 1.53%。同时，美国、欧洲、日本及东南亚地区对再生铜原料的需求不断增加，目前欧美地区正扩大再生铜冶炼厂规模，全球原料争夺加剧，导致我国进口再生铜可能面临溢价或成本上升问题，预计 2026 年废铜供应将收紧。

随着 770 号文即《关于规范招商引资行为有关政策落实事项的通知》落地，这一举措给再生铜行业带来一定冲击，此前再生铜企业大多依靠地方性税收返还和奖补政策，770 号文的核心是清理违规财政返还与补贴，江西、安徽等再生铜产区的企业因等待政策细则大量停产观望。

图表 20：主流地区铜精废价差（元/吨）



图表 21：铜碎废料进口（万吨）



数据来源： Mysteel，iFinD，华安期货研究院；

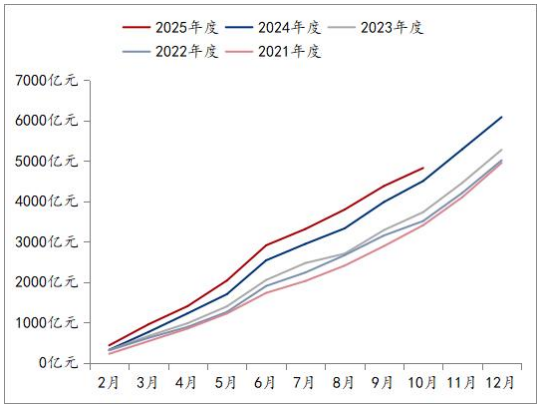
四、需求继续向好

4.1 电网

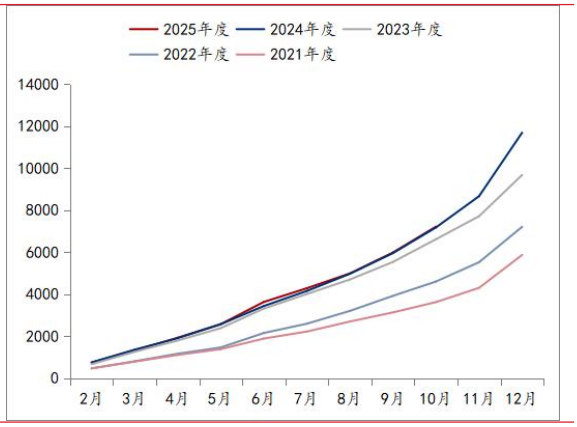
我国电网领域是国内铜消费第一大场景，2025 年占终端用铜比例接近 46%。根据中国电力企业联合会数据，截至 2025 年 10 月，我国电网工程投资完成额 4824 亿元，同比增长 7.16%，全国累计发电装机容量 37.2 亿千瓦，同比增长 17.5%，国家能源局最新预测数据显示，2025 年全国发电总装机将超过 38 亿千瓦，其配套的输电线路建设带来大量铜线缆需求，新能源发电配套电网为铜需求提供了可观增量。

在"十五五"规划中，我国能源革命与新型电力系统建设进入关键阶段，标志着我国电力系统从传统以煤电为主导的模式向高比例新能源消纳的转型进入决胜期，预计到 2030 年，全国电源装机总量将达到 5370GW，其中风光装机超过 2800GW，占比超过 52%。光伏每兆瓦装机需铜 4-5 吨，陆上风电每兆瓦需铜约 3-5 吨，而海上风电因海底电缆铺设、抗腐蚀连接等特殊需求，每兆瓦需铜达 10-15 吨左右，传统火电每兆瓦装机耗铜约 0.8-1 吨，新型电力系统建设对铜的需求表现强劲。按照 2025 年全国发电总装机将超 38 亿千瓦计算，"十五五"期间发电装机年增速约 7.16%，考虑到新能源配套增长以及 2026 年是"十五五"开局之年，因此预计 2026 年我国电网投资将会维持 8%左右的高增速。我国电网投资占全球投资比例 20%左右，结合 IMF 对 2026 年全球经济将分别增长 3.1%的预测，预计 2026 年全球电网对铜的需求增速约为 4%。

图表 22：电网工程投资完成额 （亿元）



图表 23：电源工程投资完成额 （亿元）

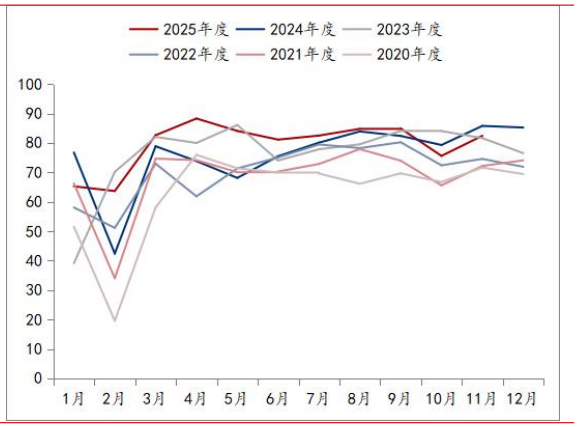


数据来源：Mysteel，iFinD，华安期货研究院；

图表 24：国内铜杆企业产能利用率（%）



图表 25：精铜杆产量（万吨）



数据来源：Mysteel，iFinD，华安期货研究院；

4.2 汽车

新能源汽车因动力结构和技术配置不同，单车用铜量远超传统燃油车，且随着行业销量扩张、技术升级以及充电设施配套完善，对铜的需求正持续爆发式增长。传统燃油车单车用铜量仅约 23 公斤，而新能源汽车因类型不同，用铜量有明显区别。其中纯电动汽车单车用铜量达 83-100 公斤，插电式混合动力汽车约 60 公斤。

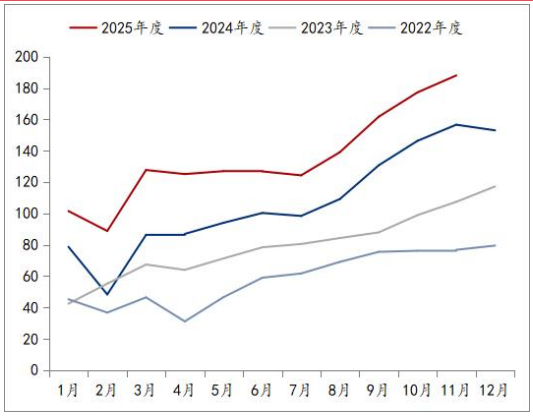
据中汽协数据，2025 年 1-11 月我国新能源汽车累计产量达 1490.70 万辆，同比增长 31.4%，其中 11 月单月产量完成 188 万辆，月度产量创下新高。结合前 11 个月的增长态势及年末车企冲量节奏，可推算全年产量约 1670 万辆。从整体来看，汽车总产量稳中略增，2025 年 1-11 月我国汽车累计产量达 3119.29 万辆，同比增长 11.84%，预计全年产量约 3500 万辆。

从产量和销售量的差值来看，下半年产销差明显扩大，较去年累计同期增加 15.94 万辆，表明“以旧换新”和“报废更新”等补贴确实刺激了一波市场需求，但也同样透支了部分未来需求。

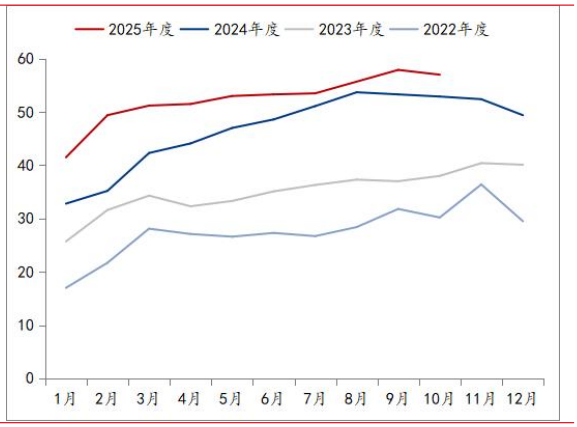
展望 2026 年，据《关于 2026—2027 年减免车辆购置税新能源汽车产品技术要求的公告》，从 2026 年 1 月 1 日起，我国新能源汽车购置税将从全额免税调整为减半征收，因此该政策实际上也在 2025 年透支了部分需求，因此预计汽车需求增速将会下滑，预计 2026 年汽车和新能源汽车产量增速在 2025 年的高基数背景下达到 7%和 15%左右。

从全球范围来看，由于贸易摩擦、经济增速放缓等问题，全球汽车产销进入瓶颈期，根据机构 GlobalData 预测，2026 年全球轻型车（LV）销量将微降至 9220 万辆，与 2025 年的 9240 万辆基本持平，结合我国汽车产量占全球总产量的 33.82%，考虑我国新能源汽车产量增速后，预计全球汽车对铜的需求增量为 3%左右。

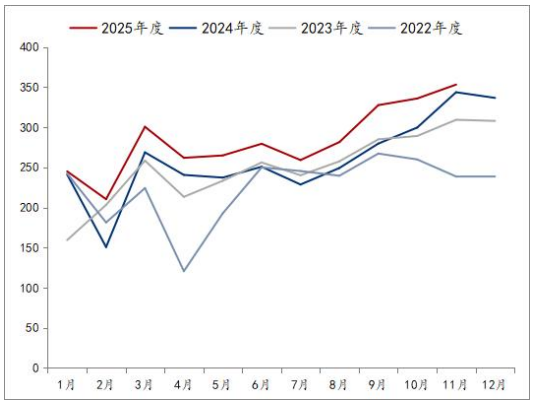
图表 26：国内新能源汽车产量（万辆）



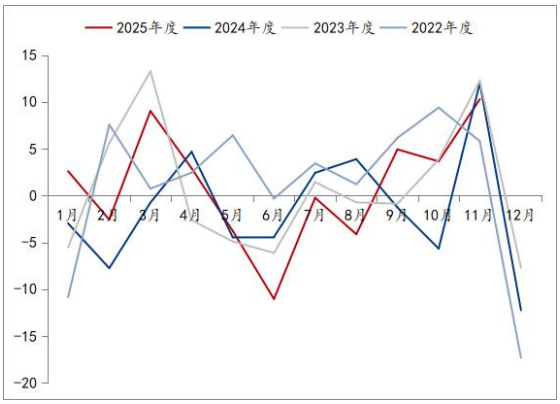
图表 27：国内新能源汽车渗透率（%）



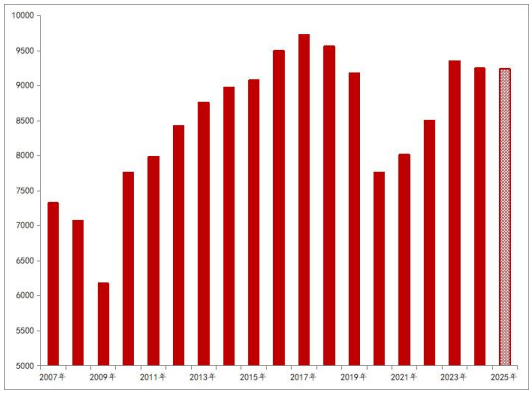
图表 28：国内汽车产量（万辆）



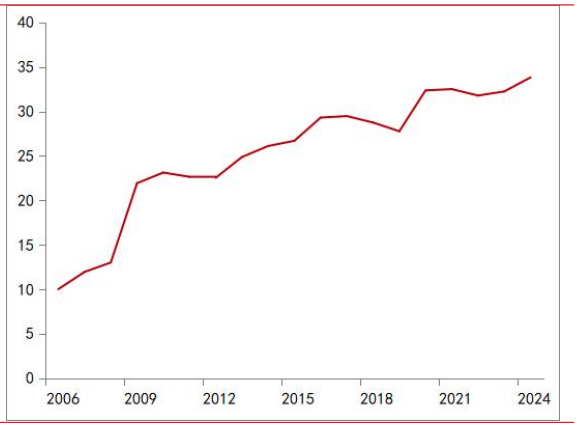
图表 29：国内汽车产销差（万辆）



图表 30：全球汽车产量（万辆）



图表 31：中国汽车产量占全球比例（%）

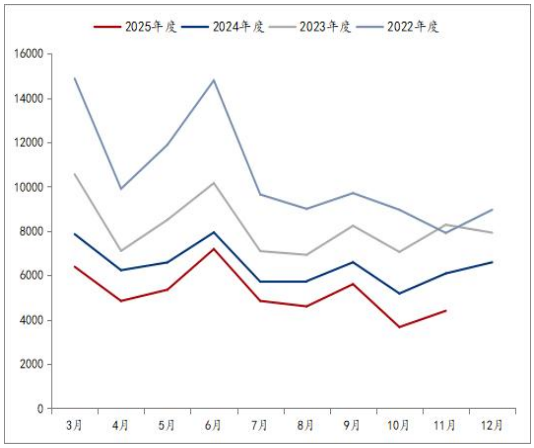


数据来源：Mysteel，iFinD，华安期货研究院；

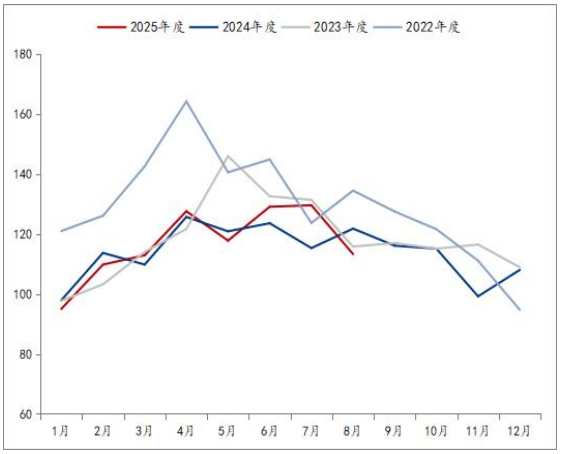
4.3 地产

我国房地产市场以“稳市场、防风险、去库存”为基调，行业告别规模竞争，房企将重心转向产品竞争力和运营能力提升，对铜的需求存在拖累。新开工方面，1-11 月房地产累计开工面积 46843.06 万平方米，同比下降 19.07%，11 月单月房地产开工面积 4395.61 万平方米，环比上升 20.03%，同比下降 27.72%。竣工方面，1-11 月房地产累计竣工面积 39454 万平方米，同比下降 18.63%。2026 年我国保持必要的财政赤字、债务总规模和支出总量，因此财政政策更倾向托底而不是强刺激,预计 2026 年房地产投资下降 10%左右。从全球范围来看，多国经济增长放缓，债务周期见顶,地产市场受到拖累,截止 2025 年 8 月美国房屋新开工累计数量仅同比增长 0.69%,美国住宅建筑商协会(NAHB)预计 2026 年新屋开工量较 2025 年持平，地产对铜的消费增速显著低于 GDP 增速预期。

图表 32：中国房地产新开工面积（万平）



图表 33：美国房屋新开工数量（千套）



数据来源：Mysteel，iFinD，华安期货研究院；

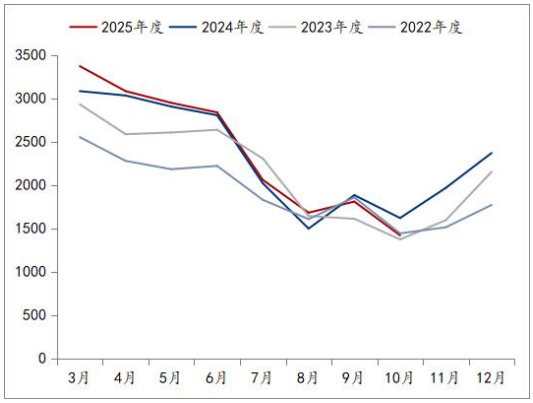
4.4 家电

2025 年我国家电市场在以旧换新、国补支持、消费需求迭代等多重因素影响下，整体需求稳中有升，但年末需求大幅收缩，家电市场在高端化、智能化等方向实现突破，也面临政策退坡后的调整压力。2025 年上半年，我国家电市场整体表现强劲，但三季度后部分省市和地区国补政策取消或暂停后，家电消费出现下滑，国补成为家电消费的稳定剂，对消费刺激较为明显，截至 11 月限额以上企业家用电器及音像器材类零售额同比增长 18.93%。出口方面，受关税问题影响，家电出口自年中开始市场出现明显的向下趋势。

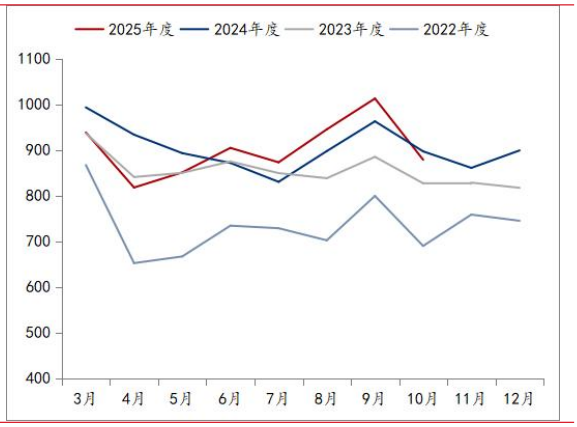
截至 2025 年 10 月,空调、家用冰箱、洗衣机较去年同期产量增速分别为 2.13%、-0.82%和 5.90%，2026 年国内家电需求量受国补持续性的影响，出口则仍因关税问题承压，考虑到今年首次提出“制定实施城乡居民增收计划”，作为铜消费的

基本盘，预计维持 2-3%左右的铜需求增速。

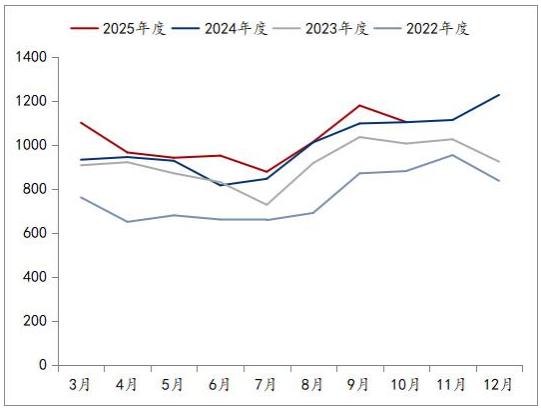
图表 34：空调产量（万台）



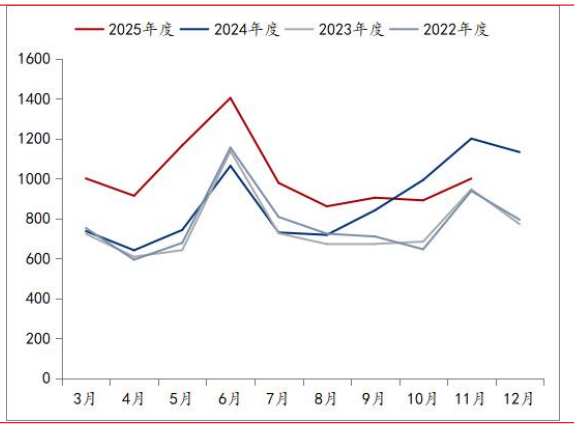
图表 35：冰箱产量（万台）



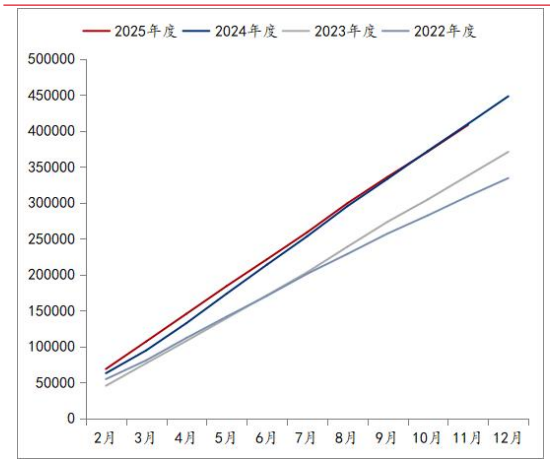
图表 36：洗衣机产量（万台）



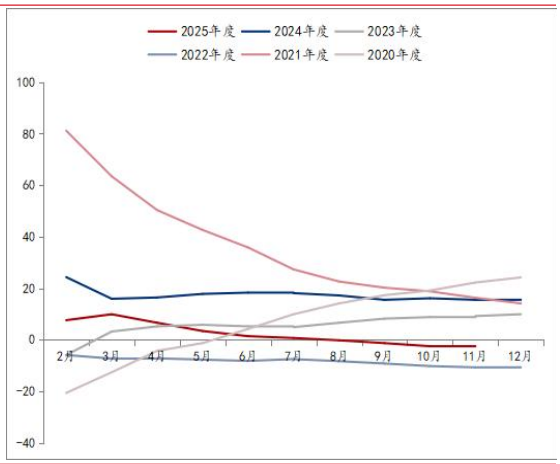
图表 37：家用电器及音像器材类零售额（亿元）



图表 38：家电出口量累计值（万台）



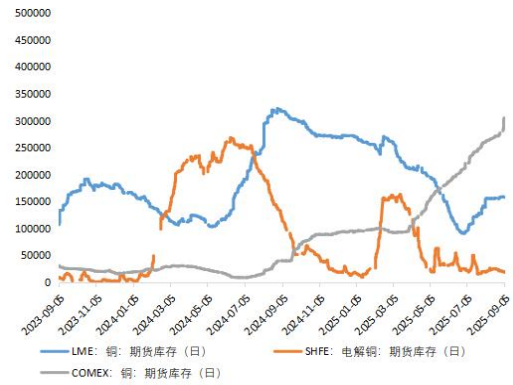
图表 39：家电出口量累计同比（%）



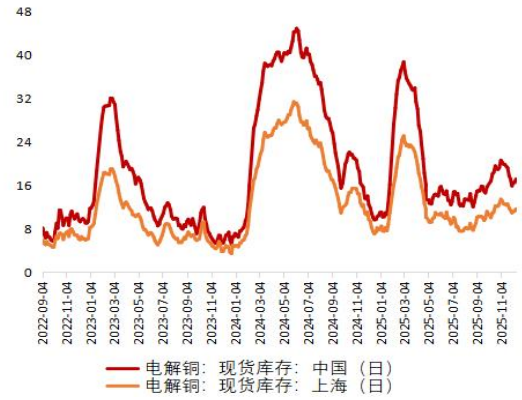
五、库存与供需平衡

美国将铜作为战略金属，试图解决本土电解铜自给率不足的问题，并对铜制品加征关税，但将金属铜排除在外，导致铜进口利润丰厚，通过给予冶炼厂利润的方式刺激生产，大量的铜被发往美国，并且美国囤铜的趋势暂时没有结束的迹象，对全球的电解铜供需平衡造成冲击。展望 2026 年，国内外冶炼厂均有可能减产，铜矿紧张逐步向铜紧张传导，全球铜库存或将下降并保持低位。

图表 40：铜交易所库存（吨）



图表 41：国内现货库存（万吨）



数据来源：Mysteel，iFinD，华安期货研究院；

供需平衡方面，2026 年我国电解铜产量预估增长 3.75%左右，而除中国外的国家电解铜产量无明显增加的倾向,预计增速在 1%以内，因此对 2026 年全球电解铜产量增速给到 2.1%的预期。需求方面，2026 年全球经济增长预期值 3.1%，美联储降息周期持续，国内电网需求维持高增速，新能源汽车需求基数大幅增长，家电需求稳定，AI 算力需求有望带动电力配套，考虑到高铜价对需求有一定影响，保守预计 2026 年全球精铜消费增速在 3.16%左右。2026 年全球范围来看，铜处于供需紧张的局面，铜矿紧张向电解铜紧张传导，需求维持高增速，全年处于供需紧平衡状态，预计缺口量在 21 万吨左右。

图表 42：需求增速预估

板块	需求占比	板块需求增量预估	对铜需求贡献预估
电力电网	46.00%	4.00%	1.84%
交通运输	15.00%	3.00%	0.45%
建筑建材	15.00%	1.00%	0.15%
家电	8.00%	3.00%	0.20%
其他	16.00%	3.00%	0.48%
合计			3.16%

图表 43：全球铜供需平衡（万吨，%）

	2024 年	2025 年 E	2026 年 E
供应	2759	2840	2900
增速	2.15%	2.94%	2.10%
需求	2729	2832	2921
增速	1.15%	3.77%	3.16%
供需差	30	8	-21

六、市场展望

宏观层面，美联储降息周期持续，特朗普政府的行为削弱美元信用基础，美元指数偏弱运行，流动性宽松环境利好铜价。美国经济软着陆预期增强，欧元区温和增长，中国经济增长预期上调，宏观氛围良好。供应层面，印尼 Grasberg、智利 El Teniente 等矿山复产进度缓慢，新增产能投放有限，国内外冶炼厂普遍存在减产预期，2026 年全球电解铜产量增速预期仅 2.1%，铜矿供应紧张逐渐向电解铜供应紧张转变。需求层面，电网需求强劲，新能源汽车对铜的需求呈现爆发式增长，新能源汽车和算力带动相关电力配套成为新增长点，家电基本盘保持稳定，地产需求虽有拖累但总体影响有限。2026 年全球范围来看，铜处于供需紧张的局面，铜矿紧张向电解铜紧张传导，需求维持高增速，全年处于供需紧平衡状态，预计缺口量在 21 万吨左右。2026 年铜价重心有望进一步上移，预计价格维持在 80000-100000 元/吨。

免责声明

本公司具有中国证监会核准的期货投资咨询业务资格。分析师声明：作者具有期货投资咨询执业资格，保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于作者的职业理解，本报告清晰准确地反映了作者的研究观点，力求独立、客观和公正，结论不受任何第三方的授意或影响，特此声明。

本报告的信息来源于已公开信息，但我公司对该等信息的准确性、完整性或可靠性不作任何保证。本报告所载的信息、意见仅反映我公司于发布本报告当日的判断，我公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。

在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成投资、交易、法律、会计或税务的最终建议。我公司不以任何形式承诺交易收益或保证本金不受损失。任何主体因使用本报告内容所致的任何决策、损失与我公司、我公司员工或者关联机构无关。

联系我们

华安期货有限责任公司
安徽省合肥市蜀山区潜山路 190 号华邦世贸中心超高层写字楼 40、41 层
电话：400-882-0628、62839752