宏观影响趋弱，供需主导铜价

——2026 年 5 月铜市场展望

5 月报

2026 年 4 月 30 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

曾真　　助理分析师

从业/投资咨询证号：

F03089009/Z0019781

电话：0551-62839752

Email:tzzx@haqh.com

网址：www.haqh.com

华安期货温馨提示：

“期”待诚信

“货”真价实

要点提示：

1. 当前铜价运行逻辑已从宏观事件主导逐步转向基本面驱动。
2. 中东局势前景未明，需持续跟踪美伊谈判，若谈判取得突破，铜价或回吐前期风险溢价，若谈判停滞或恶化，铜价将有望维持高位。
3. 铜供需格局呈紧平衡加剧态势。铜矿供应结构性短缺持续深化，加工费维持历史低位，冶炼端受原料约束增产乏力，国内炼厂减产计划进一步收紧供给，海外冶炼受霍尔木兹海峡中断影响。
4. 需求端由电网、AI 数据中心、新能源汽车三大领域驱动高增，家电需求平稳，地产拖累有限，库存端国内持续去库。

市场展望与投资策略：

铜基本面偏强。供应方面，铜矿加工费维持历史低位，国内炼厂减产计划进一步收紧供给，海外冶炼则可能受霍尔木兹海峡运输中断影响。需求方面，电网、AI 数据中心、新能源汽车三大领域驱动高增，家电需求平稳，地产拖累有限，库存端国内持续去库。基本面总体呈现紧平衡格局。

5月需要跟踪的核心要点包括：（1）美伊谈判进程，关系到铜价是否将会回吐风险定价还是有望走出新高。（2）国内限制硫酸出口对硫酸价格的影响，炼厂是否将面临更大的减产压力。

总体来看，宏观影响趋弱，铜基本面支撑坚实，维持铜价高位的判断。

目录

一、1-4 月行情回顾 1
二、海外宏观：地缘扰动边际弱化，长期暗藏利多 1
2.1 中东局势：前景不明，关注谈判进程 1
2.2 美债：压力高企，美联储降息预期大幅降温 3
三、供需面：供需紧平衡格局加剧，矿端约束成核心矛盾 5
3.1 供应端：铜矿紧缺持续加剧，冶炼端增量受限 5
3.2 需求端：多板块驱动，国内需求稳步提升，全球需求持续向好 7
3.2.1 电力：电网电源双轮驱动，成为需求第一增量 7
3.2.2 AI 数据中心：新晋“超级引擎”，开启铜需求新增长极 8
3.2.3 交通与电子：新能源带动，高速增长 9
3.2.4 家电与建筑：一稳一调，整体影响有限 10
四、库存与供需平衡 11
五、市场展望与投资策略 12
免责声明 13
联系我们 13

图表目录

图表 1：沪铜主连走势（元/吨） 1
图表 2：WTI 原油主连走势（美元/桶） 2
图表 3：全球、美欧、中国制造业 PMI 3
图表 4：印度、印尼、越南制造业 PMI 3
图表 5：霍尔木兹海峡中度中断对全球 GDP 和 CPI 的影响 3
图表 6：1993-2025 年美债规模总额 4
图表 7：美债平均利率 4
图表 8：美国 CPI 同比数据（%） 4
图表 9：美国 CPI 环比数据（%） 4
图表 10：全球铜矿产量（千吨） 5
图表 11：全球铜矿产能利用率季节性分析（%） 5
图表 12：全球电解铜产量及利用率 6
图表 13：中国铜精矿进口数值季节性分析（万吨） 6
图表 14：铜精矿现货加工费（美元/干吨） 6
图表 15：中国铜冶炼产能及利用率（万吨、%） 6
图表 16：国内电解铜产量（万吨） 7
图表 17：国内电解铜供应（万吨） 7
图表 18：电网工程投资完成值（亿元） 8
图表 19：电源工程投资完成值（亿元） 8
图表 20：国内新能源汽车产量（万辆） 9
图表 21：国内新能源汽车渗透率（%） 9
图表 22：国内空调产量（万台） 10
图表 23：国内冰箱产量（万台） 10
图表 24：国内洗衣机产量（万吨） 10

图表 25：家电出口累计值（万台）..... 10
图表 26：国内房地产新开工面积（公顷）..... 11
图表 27：国内房地产竣工面积（公顷）..... 11
图表 28：国内电解铜库存（万吨）..... 11
图表 29：三大交易所库存（吨）..... 11

一、1-4 月行情回顾

2026 年 1-4 月铜价总体呈现“冲高—震荡—回落-震荡上行”的走势。

1 月冲高：美联储降息预期、中东局势带来的资金避险需求叠加电网投资预期乐观，铜价在月底创下 114700 元/吨的历史新高，当月环比上涨约 10%。2 月震荡：春节假期下游放假，国内库存创下近 5 年新高，铜价压力显现，宏观面美联储降息预期降温，使得价格在 9.8 万元-10.6 万元/吨区间盘整。3 月回落：中东局势持续发酵，油价飙升带来通胀预期走高，美联储降息预期刹车，降息次数由年内两次以上变为一次，宏观氛围转为流动性紧缩，回吐一季度大部分涨幅。4 月震荡上行：中东局势反复，美联储降息预期持续降温，但沪铜定价由宏观逐步转为基本面，矿端供应紧缩及硫磺带来的海外冶炼危机对价格形成支撑。

图表 1：沪铜主连走势（元/吨）



数据来源：文华财经

二、海外宏观：地缘扰动边际弱化，长期暗藏利多

中东局势与美国债务、货币政策调整是影响铜价海外宏观的主要变量。

2.1 中东局势：前景不明，关注谈判进程

目前中东前景仍不明朗。美伊停火协议于本月 22 日到期，双方均否认已就延长停火达成共识。24 日的消息显示，伊朗外长阿拉格齐暂无与美方代表直接会谈的安排，仅计划通过巴基斯坦作为中间人传递信息。伊朗提出的 10 点停战条款（包括美军全面撤出海湾、解除所有制裁、赔偿战争损失等）被美方视为难以接受的"愿望清单"，谈判前景总体并不乐观。

霍尔木兹海峡持续中断，上周末通航形势依旧严峻。国际能源署 24 日的报告指出，中东冲突阻碍海峡运输，全球近两成液化天然气供应受限，亚欧气价同步走高。联合国秘书长古特雷斯 27 日警告称，霍尔木兹海峡航运中断已对全球能源

安全造成冲击，呼吁开放海峡恢复航运。

从全球经济传导来看，油价上涨一方面直接推高全球通胀水平，另一方面侵蚀居民收入、压制消费支出，同时增加企业经营成本，拖累全球经济增长。据 Oxford Economics 测算，若霍尔木兹海峡出现中度中断，二季度国际原油价格将升至接近每桶 80 美元，全球 GDP 增速将下降 0.1 个百分点，美欧 CPI 平均将高出 0.3-0.4 个百分点。

对铜而言，短期局势推升油价，通胀预期持续升温，市场普遍担忧美联储会因此推迟降息节奏，甚至收紧货币政策；长期看，全球冲突频发将推动各国增加军备和基础设施的“战备补库”，军备制造、基建建设均对铜存在大量需求，将直接拉动铜消费增长。

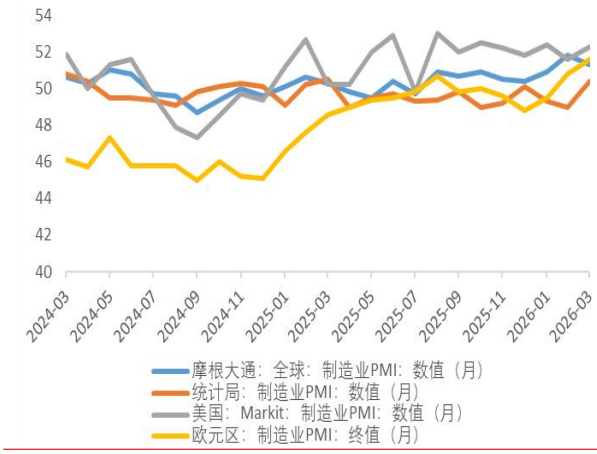
图表 2：WTI 原油主连走势（美元/桶）



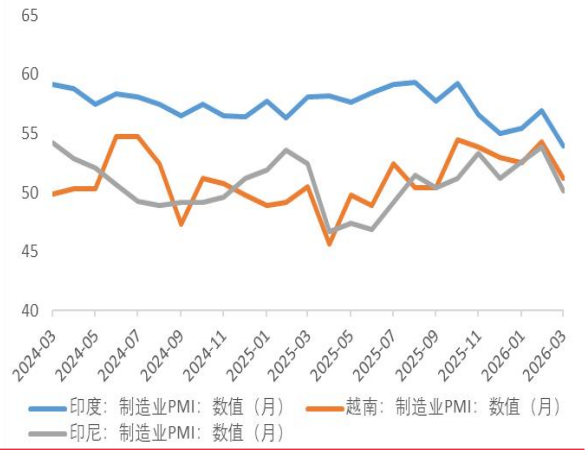
数据来源：文华财经

另外，此次战局还将间接威胁到非洲地区的铜供应稳定性。中东尤其是海湾地区是全球重要的硫磺产地，硫磺需通过霍尔木兹海峡运出，在刚果（金）本地或临近地区加工成硫酸后，最终用于铜矿的湿法冶炼。刚果（金）作为全球第二大产铜国，铜产量占全球 14%，硫磺供应的潜在中断将直接影响其铜矿冶炼，进而对全球铜供应形成制约。当前铜精矿加工费已跌至历史低位，硫磺短缺若进一步发酵，将严重影响电解铜的产出。

图表 3：全球、美欧、中国制造业 PMI

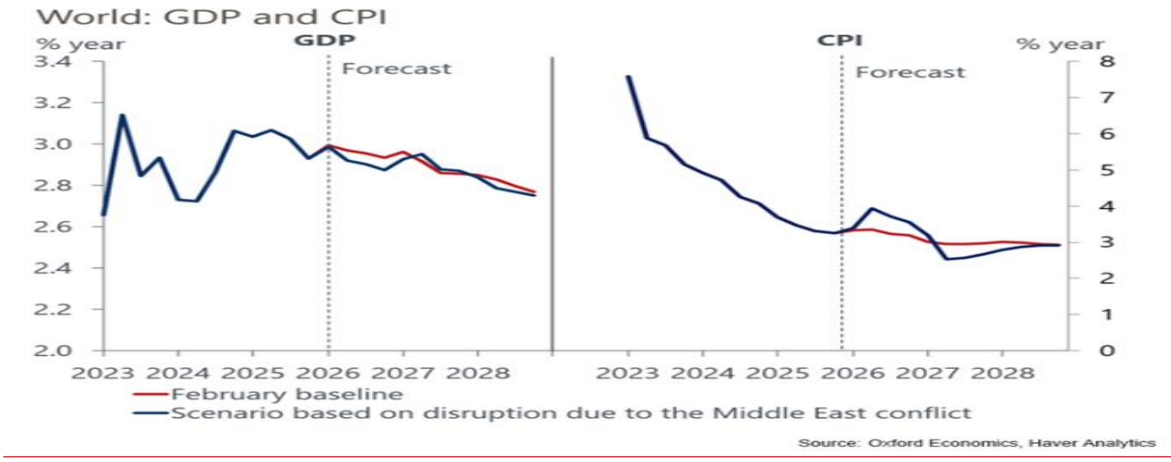


图表 4：印度、印尼、越南制造业 PMI



数据来源：钢联

图表 5：霍尔木兹海峡中度中断对全球 GDP 和 CPI 的影响



数据来源：Oxford Economics

与铝直接受益于中东冶炼厂减产的逻辑不同，本次战争对铜的影响更多是间接性的，价格节奏上表现更为缓慢。通过对比宏观事件冲击的时间和铜价的表现，当前地缘政治对通胀预期的影响或已经以成本抬升的形式完全纳入铜价了，且地缘对价格的影响在边际走弱，先前每一条消息都能引发铜价剧烈波动的模式已不适用于当前阶段。

后续还需要跟踪美伊谈判进程，若谈判有实质性突破，那么铜价前期积累的风险定价可能将会回吐，若谈判没有进展或恶化，铜价上方空间可能将进一步打开。

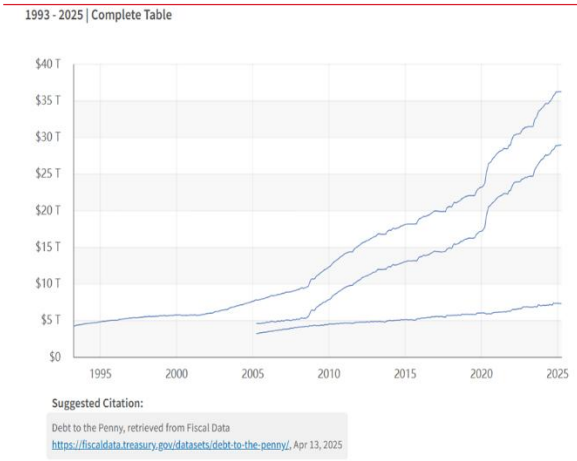
2.2 美债：压力高企，美联储降息预期大幅降温

美国债务问题长期以来都是全球宏观经济的重要隐患，2026 年这一问题进一步加剧，成为影响美联储货币政策的核心因素，也间接压制铜价走势。

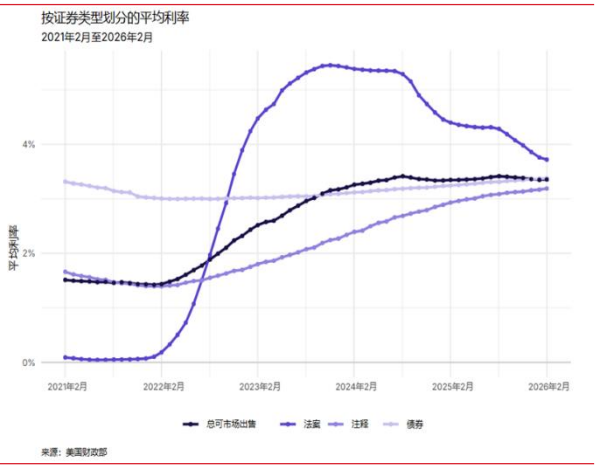
从债务规模来看，其扩张速度呈现出“加速递增”的特征，债务规模的持续

扩大，使得美国经济对利率的敏感性不断提高。截至 2026 年 4 月 20 日，美国长期政府债券（期限 10 年及以上）的平均收益率为 4.26%，庞大的利息支出已成为美国财政负担。巨额的利息支出还限制了货币政策调整空间，美联储陷入“抗通胀”与“稳财政”的两难境地。

图表 6：1993-2025 年美债规模总额



图表 7：美债平均利率

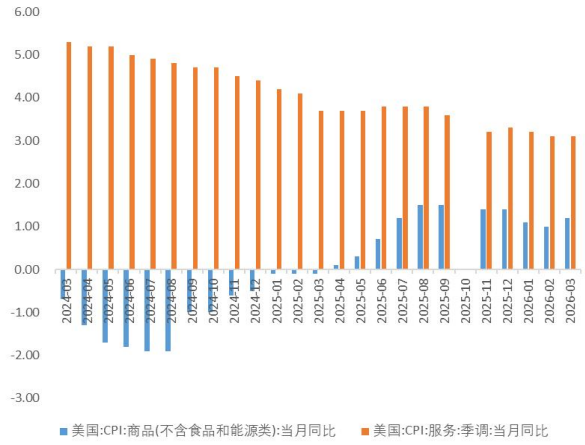


数据来源：fiscaldata、美国财政局

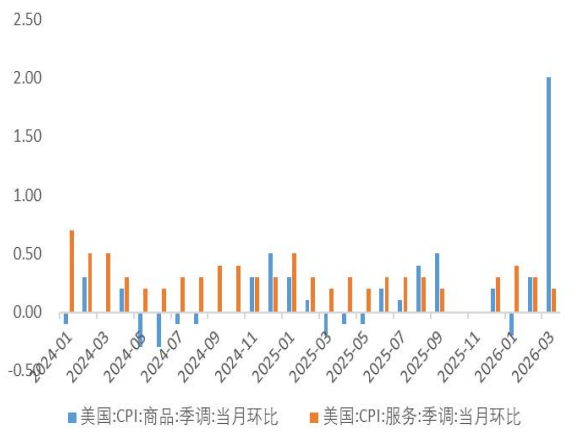
在此背景下，市场对美联储 2026 年的货币政策预期发生了剧烈转变，年初市场普遍预期今年将降息两次以上，而从最新的利率期货市场的数据来看，市场对年内降息次数的押注已缩减至一次，且大概率要等到 9 月之后。据 CME“美联储观察”，美联储 4 月维持利率不变的概率为 100%，到 6 月累计降息 25 个基点的概率为 45%，维持利率不变的概率为 95.5%。

铜作为金融属性较强的大宗商品，在货币政策偏紧、美元指数偏强的背景下，短期走势将受到明显压制。长期来看，美联储处于降息周期的大趋势并未改变，这是支撑铜价中长期向好的重要宏观逻辑。一旦中东局势缓和、通胀数据回落，美联储的降息节奏也将有望加快，铜价的金融属性压制将逐步解除，为铜价中长期上涨提供支撑。

图表 8：美国 CPI 同比数据（%）



图表 9：美国 CPI 环比数据（%）



数据来源：同花顺

三、供需面：供需紧平衡格局加剧，矿端约束成核心矛盾

2026 年全球铜产业呈现出“供应端约束持续加剧，需求端多板块驱动稳步增长”的特征，供需紧平衡格局进一步凸显。

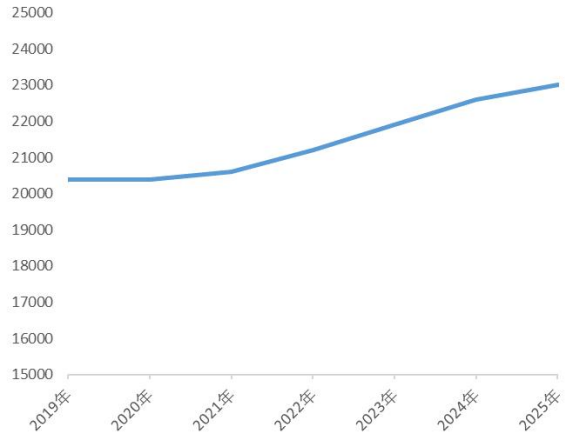
从供应端来看，铜矿紧缺成为核心矛盾，勘探成本激增、老矿品位下降、新矿开发难度大等因素叠加，导致今年铜精矿缺口进一步扩大，冶炼端虽有产能新增，但受矿端缺口制约，实际供应增量有限。

从需求端来看，电力、新能源、AI 数据中心等板块成为核心增长极，全球铜需求稳步增长，2026 年全球铜供需将由松转紧，呈现供不应求的格局。供需基本面的紧平衡，成为铜价中长期向好的核心支撑。

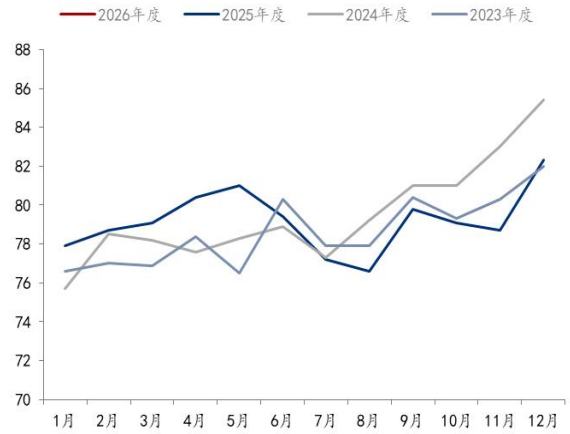
3.1 供应端：铜矿紧缺持续加剧，冶炼端增量受限

2026 年铜矿供应偏紧的核心原因依然在于过去十年铜价较少能够达到“刺激供应增加的价格区间”，叠加矿山老化、勘探成本提高、新项目规模小等因素，铜矿供应的增长动力严重不足。

图表 10：全球铜矿产量（千吨）

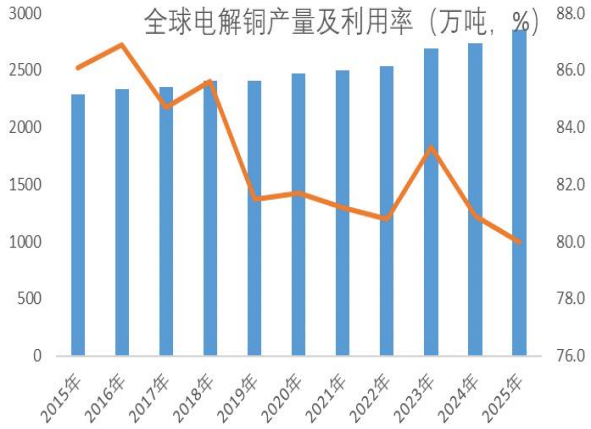


图表 11：全球铜矿产能利用率季节性分析（%）

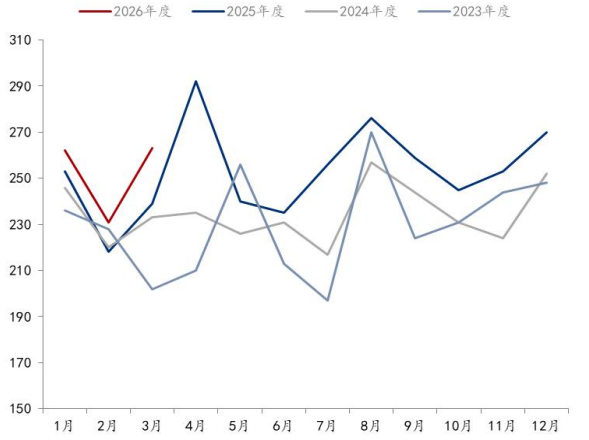


数据来源：钢联

图表 12：全球电解铜产量及利用率



图表 13：中国铜精矿进口数值季节性分析（万吨）



数据来源：钢联

2025 年全球铜矿供应遭遇了严重的外部扰动，成为铜矿紧缺格局的“催化剂”，也为 2026 年的铜矿紧缺埋下了伏笔。全球主要矿企普遍因各类突发事故大幅下调产量预期，导致铜矿供应增速大幅放缓。据 SMM 统计，2025 年全球铜精矿整体供需平衡为-32.6 万吨，首次出现较大规模的缺口，而 2026 年这一缺口或将进一步扩大至-38 万吨左右，直至 2027 年随着部分矿山复产、新项目投产，供需格局才开始转向宽松。

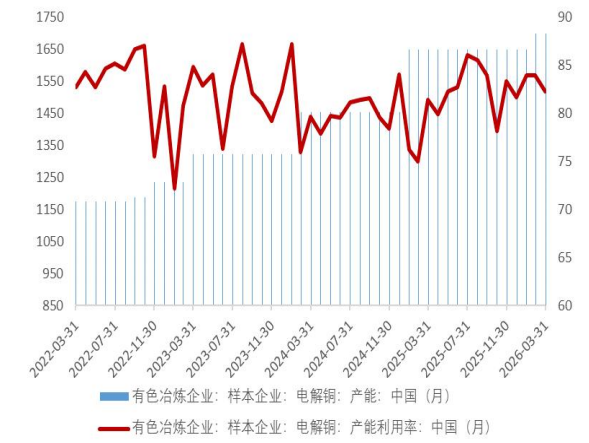
随着全球铜矿进入结构性紧缺的时代，矿的交易也从传统的固定数报盘转变为指数报盘，固定数报盘通常会在年底通过一个行业基准价决定全年的加工费，指数报盘变动频率高，与周度现货价格挂钩。铜矿加工费是冶炼厂主要的利润来源，矿端交易模式的转变使得冶炼厂无法保障自身利益。

铜矿供应的紧缺，直接传导至电解铜生产环节，全球电解铜产量的增长也受到明显制约。尽管 2025-2026 年全球部分冶炼厂有产能新增，但受铜精矿供应不足的影响，冶炼厂难以满负荷生产，电解铜产量增速始终低于市场预期。

图表 14：铜精矿现货加工费（美元/干吨）



图表 15：中国铜冶炼产能及利用率（万吨、%）

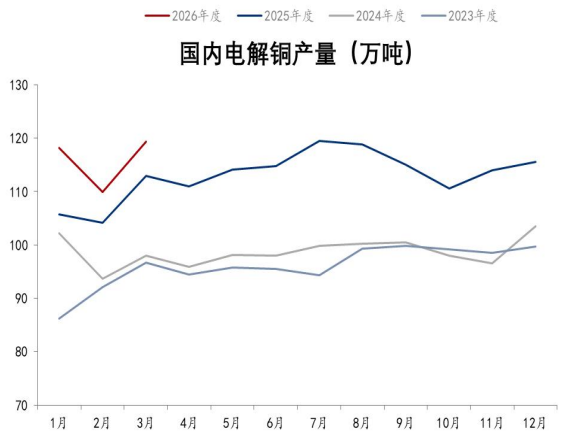


数据来源：钢联

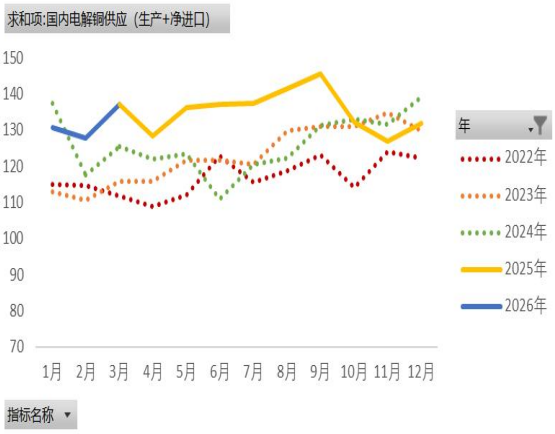
全球铜冶炼呈现“中国主导，其他地区难以替代”的特征，国内铜冶炼则面临着“产能新增与矿端缺口并存”的矛盾，炼厂压力较大，存在明显的减产可能。

2025 年我国铜冶炼产能为 1648 万吨，年内无新增产能，而 2026 年国内粗炼和精炼新增产能将分别达到 90 万吨和 127.5 万吨，冶炼总产能将提高到 1775.5 万吨。但铜矿供需存在的巨大缺口，打破了铜矿山与冶炼端的供需平衡，铜精矿加工费持续承压，冶炼利润大幅缩水，甚至亏损。

图表 16：国内电解铜产量（万吨）



图表 17：国内电解铜供应（万吨）



数据来源：钢联

为应对加工费扭曲的问题，中国铜冶炼厂采购联合体（CSPT）明确表示，计划 2026 年减产 10%以上。若将 CSPT 的减产计划保守计算，同时考虑国内铜冶炼新增产能 127.5 万吨，2026 年我国电解铜产量增量约 50 万吨，同比增长 3.75%左右，增速显著低于产能增速。

为缓解原料压力，二季度即将迎来国内冶炼厂检修高峰期，涉及产能超 230 万吨，另外国内将于五一后限制硫酸及化肥出口，若政策导致硫酸等产品价格回落，届时炼厂将面临原料成本高和副产品利润低的双重压力。据 Mysteel 调研，二季度国内电解铜产量预计为 342.73 万吨，环比仅增加 0.8%。

3.2 需求端：多板块驱动，国内需求稳步提升，全球需求持续向好

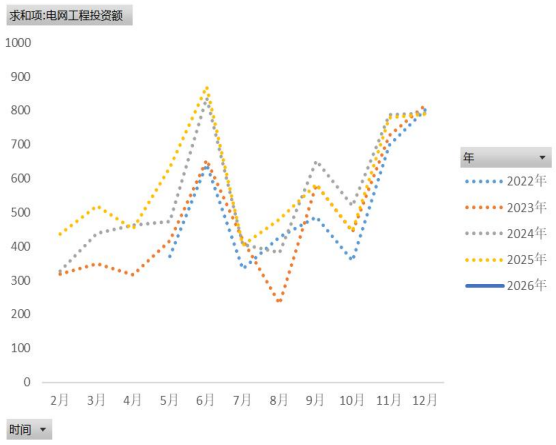
与供应端的紧缺形成鲜明对比的是，2026 年全球铜需求呈现稳步增长的态势，其中中国作为全球最大的铜消费国，需求增长成为全球铜需求增长的核心引擎。

3.2.1 电力：电网电源双轮驱动，成为需求第一增量

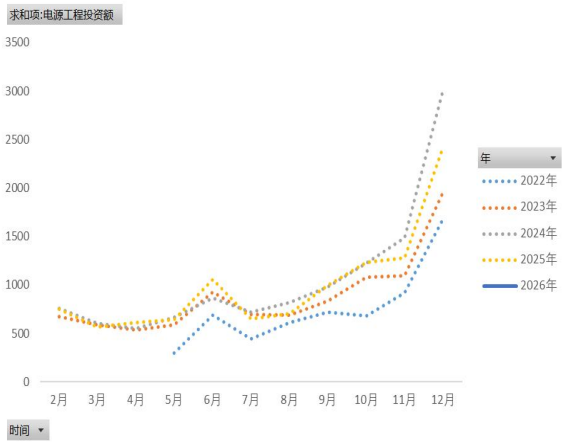
今年年初国家电网宣布，“十五五”期间（2026-2030 年）固定资产投资总额将达 4 万亿元，较“十四五”期间增长 40%，年均投资规模达 8000 亿元。南方电网投资规模也同步加码，两大电网总投资将逼近 5 万亿元，远超“十三五”期间的 2.64 万亿元和“十四五”的 2.85 万亿元。

从资金流向看，主要集中在三大领域，且均对铜需求形成显著拉动。其一，特高压骨干网架建设，特高压换流站、变压器等核心设备是用铜大户，单站用铜量可达数千吨，线路长度的持续增加，还将直接拉动对导线、连接点及各类电气设备的铜需求。其二，配电网升级，“十五五”期间配网容量将增加 9 亿千伏安以上，以满足年均超 6000 万千瓦新增分布式光伏的接网需要，新建线路、变压器增容、开关站建设等都离不开大量的铜芯电缆和铜制组件，是铜需求最稳定的增量来源。其三，电网数智化转型，数智化转型需要广泛部署传感器、智能终端、通信设备，且对铜的导电性能要求极高，将成为铜需求的新增长点。

图表 18：电网工程投资完成值（亿元）



图表 19：电源工程投资完成值（亿元）



数据来源：钢联

2026 年光伏、风电等新能源发电项目建设提速，同时配网、储能建设，也进一步拉动铜需求增长。

今年 1 月国家电网固定资产投资 308 亿元，同比增长 35.1%，实现"起步快"，1-2 月累计投资进一步加速至 757 亿元，同比增速大幅攀升至 80.6%，实现"加速跑"。1-2 月的超高增速体现了年初重大项目集中铺排的特点，也反映了两大电网"适度超前"扩大有效投资的政策导向。电源建设方面，1-2 月电源累计投资 1043.51 亿元，同比增长 32.35%，延续了近年一季度的高基数增长态势。

3.2.2 AI 数据中心：新晋“超级引擎”，开启铜需求新增长极

AI 数据中心将成为铜需求的新晋“超级引擎”，与传统电网、新能源共同构成铜需求的三大增长极，铜也从传统的“铜博士”转变为“AI 时代的石油”。

S&P Global 的研究报告《Copper in the Age of AI》显示，2026 年预计全球数据中心铜消费量 74 万吨，考虑到中国在全球超大规模数据中心中的占比及国内算力基建的加速推进，2026 年国内 AI 数据中心耗铜量估算在 15-20 万吨区间，且未来随着 AI 产业的持续发展，这一需求还将持续增长。

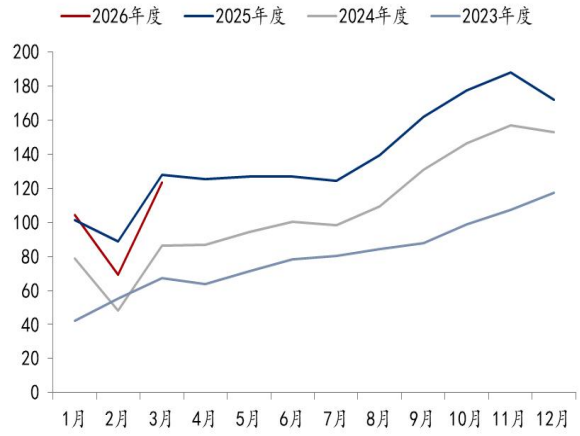
与传统数据中心相比，AI 数据中心功率密度革命性提升，直接催生了两大核

心用铜需求：其一，AI 数据中心需要更稳定、高效的电力传输系统，更粗的铜芯电缆和铜母排成为刚需，能够有效降低 30%以上的导电损耗，保障电力的稳定供应。其二，随着芯片功耗突破 700W 甚至 1000W，液冷散热成为唯一选择，而液冷系统的换热器、冷却管道、散热片等核心部件均需要大量使用铜，铜的良好导热性成为液冷系统的核心支撑。

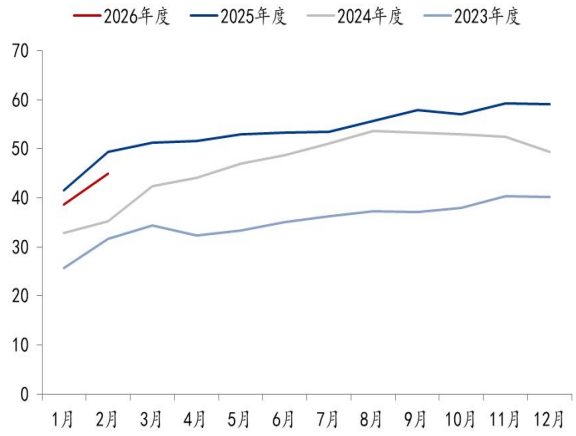
3.2.3 交通与电子：新能源带动，高速增长

在交通板块，新能源车成为核心驱动，燃油车需求虽略有下滑，但对整体板块的影响有限。2024 年国内新能源车铜需求量 100 万吨，2025 年增至 131 万吨，2026 年预计达 151 万吨，同比增长 15%。核心原因在于新能源车的用铜量远超燃油车：传统燃油车的单车用铜量约 20-30 公斤，纯电动车的单车用铜量达 80-100 公斤，混动车型达 50-60 公斤，随着新能源车渗透率的持续提升，交通板块的铜需求将持续增长。2026 年燃油车铜需求量预计 47 万吨，同比下降 4%，交通板块整体需求量 198 万吨，同比增长 9.80%，保持高速增长。

图表 20：国内新能源汽车产量（万辆）



图表 21：国内新能源汽车渗透率（%）



数据来源：钢联

一季度新能源汽车总产量为 296.5 万辆，同比下滑 6.8%，新车渗透率达 42%。出口表现亮眼，一季度汽车出口总量 222.6 万辆，同比增加 56.7%，新能源汽车出口量 95.4 万辆，同比增加 1.2 倍。今年 1 月 1 日开始，新能源汽车购置税从全额免征调整为减半征收，部分订单可能在去年已经被提前消耗，体现为一季度国内销售节奏缓慢。

锂电铜箔作为锂电池的核心原材料，随着新能源车、储能产业的发展，需求持续攀升，2026 年预计需求量达 120 万吨，同比增长 15%；半导体封装领域受国内半导体产业自主可控、产能扩张影响，2026 年预计需求量 15 万吨，同比增长 8%。2026 年电子板块整体需求量预计达 134 万吨，同比增长 14.19%，成为国内铜需求增长最快的板块之一。

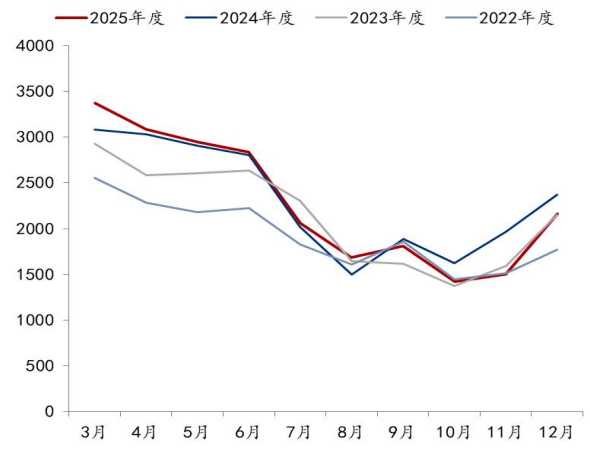
3.2.4 家电与建筑：一稳一调，整体影响有限

2026 年家电板块对整体铜需求形成支撑。空调、洗衣机、冰箱作为家电板块的核心品类，2026 年整体需求量预计在 341 万吨，同比增长 3.08%，家电行业属于铜下游刚需板块，需求稳定性较强。

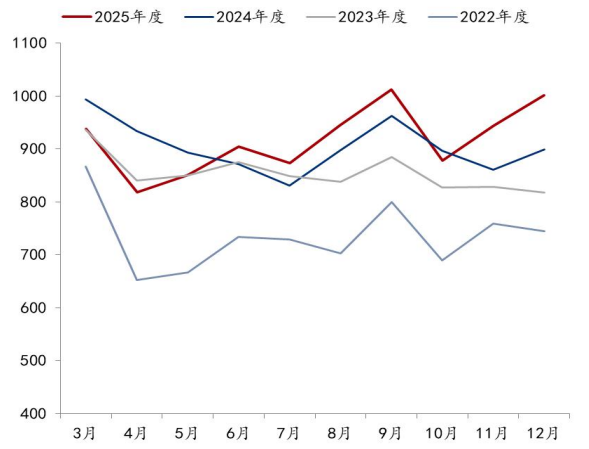
3 月冰箱产量 1093.9 万台，洗衣机产量 1155.8 万台，空调产量 3455.3 万台，内销市场普遍承压，但冰箱和洗衣机出口表现强劲。

建筑板块受房地产行业调整影响，需求略有下滑，2026 年预计需求量 148 万吨，同比下降 10%，但由于其在国内铜总需求中的占比持续下降，对整体铜需求的拖累有限，不会改变国内铜需求稳步增长的整体趋势。今年一季度房地产市场整体呈现"总量仍在下行，但边际改善信号增多"的复杂格局。一方面，投资、新开工、竣工等供给端指标降幅仍在扩大；另一方面，3 月小阳春带动销售降幅明显收窄、库存出现历史性拐点、一线城市房价率先回暖——行业正处于"磨底企稳"的关键窗口期。

图表 22：国内空调产量（万台）

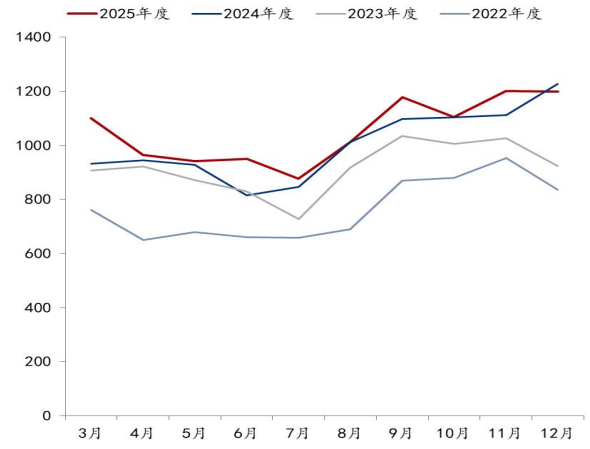


图表 23：国内冰箱产量（万台）

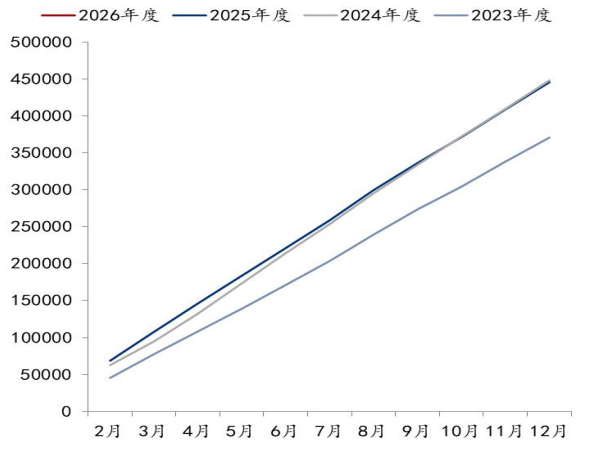


数据来源：钢联

图表 24：国内洗衣机产量（万吨）

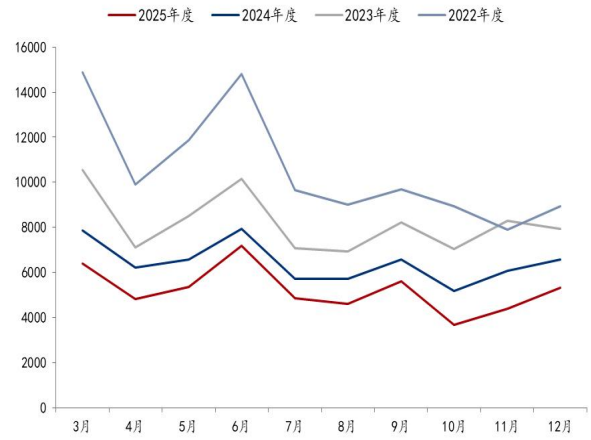


图表 25：家电出口累计值（万台）

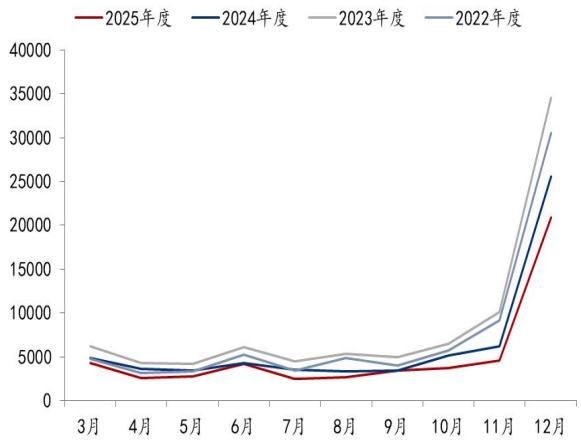


数据来源：钢联

图表 26：国内房地产新开工面积（公顷）



图表 27：国内房地产竣工面积（公顷）

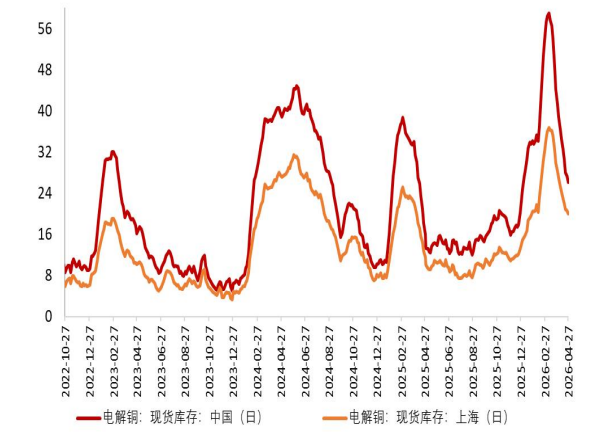


数据来源：钢联

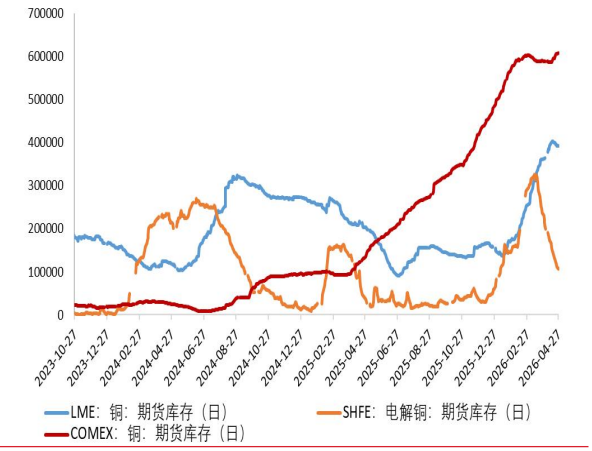
四、库存与供需平衡

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，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。国内方面，供给收缩与需求强劲形成共振，市场持续去库，截至 4 月 27 日，国内社会库存 26.19 万吨，预计 5 月去库的趋势将延续。

图表 28：国内电解铜库存（万吨）



图表 29：三大交易所库存（吨）



数据来源：钢联

供需平衡方面，2026 年我国电解铜产量预估增长 3.75%左右，全球电解铜产量增速给到 2.1%的预期。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 年全球铜消费增速在 3.16%左右，预计全年处于供需紧平衡状态，预计缺口量在 21 万

吨左右。

五、市场展望与投资策略

铜基本面偏强。供应方面，铜矿加工费维持历史低位，国内炼厂减产计划进一步收紧供给，海外冶炼则可能受霍尔木兹海峡运输中断影响。需求方面，电网、AI 数据中心、新能源汽车三大领域驱动高增，家电需求平稳，地产拖累有限，库存端国内持续去库。基本面总体呈现紧平衡格局。

5 月需要跟踪的核心要点包括：（1）美伊谈判进程，关系到铜价是否将会回吐风险定价还是有望走出新高。（2）国内限制硫酸出口对硫酸价格的影响，炼厂是否将面临更大的减产压力。

总体来看，宏观影响趋弱，铜基本面支撑坚实，维持铜价高位的判断。

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

初审：夏雨辰 F3031745/Z0014542
复审：鲍峰 F3037342/Z0014770
终审：闫丰 F0251054/Z0001643
撰稿日期：2026.4.30