

基本面持续改善，宏观冲击后铜价有望筑底回升

2026年3月30日

主要内容：

本月沪铜主力合约下跌后企稳，月度跌幅约 8%。自 2 月 28 日美以联合空袭伊朗以来，中东地缘局势搅动原油市场供给，霍尔木兹海峡通行受阻。冲突引发避险情绪，推升通胀预期，并削弱经济动能，宏观转弱施压铜价，而国内消费强劲复苏及刚果（金）硫磺供应风险，对铜价形成托底。

后市来看，供应端方面，近期铜精矿现货加工费负值持续扩大，矿山供应扰动与冶炼产能集中投放共同推动加工费走低。冶炼厂依托硫酸价格红利，仍能承受负加工费压力，精铜产量维持高位。据 SMM 预计，3 月电解铜产量将环比增加 5.28 万吨至 119.52 万吨，增幅 4.62%，再创历史新高。不过国内冶炼厂将于 4—5 月迎来集中检修，加之近期废铜供应偏紧，对粗铜、阳极铜供应形成制约，后续精铜产量或逐步回落。此外，非洲刚果（金）硫磺进口主要通道霍尔木兹海峡航运受阻，若地缘冲突持续延长，将进一步扰动非洲湿法铜供应。

需求端方面，3 月铜材行业开工率明显走强，核心驱动主要有两点：一是铜价阶段性回落叠加传统消费旺季启动，下游各领域订单回暖，叠加企业成品库存偏低，支撑行业维持高开工水平；二是当前废铜相关政策尚未明确，含税废铜资源供应紧张，推动下游加工企业转向使用精铜原料。分领域来看，传统消费领域仍相对偏弱，而以绿色能源转型、AI 产业为代表的新兴领域需求表现亮眼。

库存方面，全球四地（SHFE+保税区+LME+COMEX）显性库存当前合计 143.22 万吨，较上月同期增加 3.54 万吨。国内方面，前期铜价回落带动国内下游采购意愿回升，铜消费整体企稳，社会库存连续三周下降。海外方面，受 1-2 月中国铜出口交仓，LME 与 COMEX 价差反转带动美国地区交仓量增加等因素影响，LME 铜库存创下自 2018 年 4 月以来的新高。

综合来看，美元走强及通胀预期升温引发流动性收紧预期，但国内基本面表现强劲，社会库存去化力度较大，短期矿端供应缺口仍难以证伪。当前铜价已部分计价宏观层面不利因素，若后续地缘局势缓和、海峡通行开始恢复，铜价有望迎来修复行情；若冲突持续升级，则铜价仍存进一步下行压力，当前看前者发生概率相对更高。预计铜价将维持宽幅震荡，价格重心小幅上移格局。套利方面，国内社会库存持续去化、进口窗口打开，预计铜市场 Back 结构将进一步加深。

上海中期交易咨询业务资格：
证监许可【2011】1462 号
研究所 金属研究团队
分析师：李白瑜
从业资格号：F3045241
投资咨询号：Z0014049

独立性申明：

作者保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于本人的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求客观、公正，结论不受任何第三方的授意、影响，特此声明。

近阶段主要关注点：全球经济增长及地缘局势、全球绿色转型和新技术发展、美联储货币政策、下游消费及库存变化。

表 1：铜相关价格数据

	2026/1/31	2026/2/28	2026/3/31	月度变化(数值)	月度变化(百分比)
SHFE 铜主力(元/吨)	103680.00	103920.00	95590.00	-8330.00	-8.02%
LME 铜 3 个月(美元/吨)	13070.50	13296.00	12283.00	-1013.00	-7.62%
美元指数	97.12	97.64	99.64	2.00	2.05%
人民币中间价	6.9678	6.9228	6.9056	-0.0172	-0.25%
沪伦比值	7.93	7.82	7.78	-0.03	-0.43%
LME(0-3)升贴水	-89.88	-49.47	-71.23	-21.76	43.99%
CIF 提单溢价	22.00	40.00	58.00	18.00	45.00%
上海物贸现货平均升水	-140.00	-250.00	-100.00	150.00	-60.00%

表 2：中国精炼铜表观需求量

(万吨)	2026 年 2 月	环比	同比	累计同比	2026 年 1 月累计同比
产量	114.81	-1.82%	+7.96%	+11.36%	+14.78%
进口	32	-15.79%	-23.81%	-16.10%	-7.7%
出口	15.62	-16.67%	+79.07%	+95.5%	+98.5%
表观消费量	130.62	-3.68%	-6.09%	+2.96%	+3.66%

资料来源：同花顺, 上海中期

主要影响因素分析

一、铜精矿：铜矿供应受限，加工费负值继续扩大

图 1：铜精矿进口 TC (周)

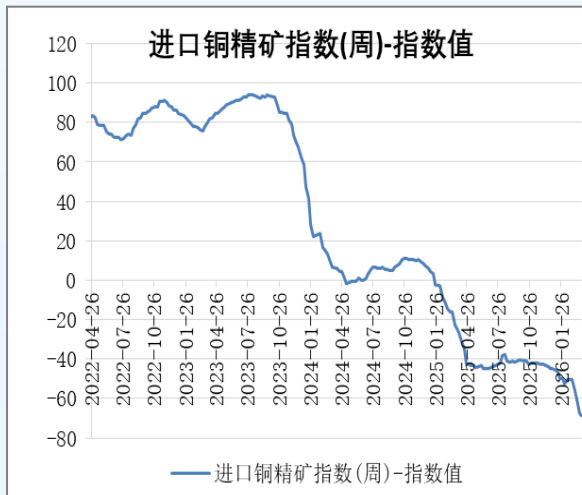
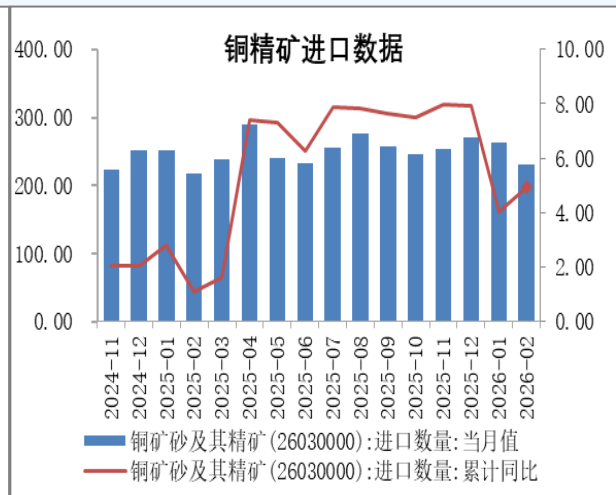


图 2：铜精矿进口量



资料来源：同花顺, SMM, 上海中期

风险提示：市场有风险，投资需谨慎

免责声明：报告观点仅代表作者个人观点，不代表公司意见。本报告观点及刊载之所有信息，仅供参考，并不构成投资建议。据此操作，风险自担。我们尽力确保报告中信息的准确性、完整性和及时性，但我们不对其准确性、完整性、及时性、有效性和适用性等作任何的陈述和保证。研究分析意见受限于信息获取、方法局限及市场不确定性，可能存在偏差且无法涵盖所有风险。市场受政策、经济、国际事件等不可控因素影响，分析意见不承诺未来表现。上海中期期货研究所的所有研究报告，版权均属于上海中期期货股份有限公司，未经本公司授权不得转载、摘编或利用其它方式使用。

近期铜精矿现货加工费负值继续扩大，矿山供应干扰与冶炼产能投产共同推动加工费走低。截止3月27日，中国进口铜精矿加工费指数-68.85美元/吨，负值扩大18.42美元/吨。2026年全球铜矿供给预计维持2.3%低速增长，增量预计为50万吨（未考虑Cobre Panama复产）。其中，新投产能预计带来30万吨增量，包括西藏巨龙铜矿二期、俄罗斯Malmyz、印尼Butu Hijau、蒙古Oyu Tolgoi等大型项目，厄瓜多尔米拉多铜矿二期延期。两大事故铜矿Grasberg及Kamoa-Kakula 2025-2026年分阶段重启产量修复，贡献增量预计到2027年。第一量子Cobre Panama铜矿2026年有望开启，该矿年产能35万金属吨，是今年供应的关键变量。巴拿马总统穆利诺在2026年1月15日的新闻发布会上确认，政府目标是在2026年6月前就矿山的长期未来做出最终决定。

1月矿山及冶炼厂运营情况：1. 西藏巨龙铜业二期建成投产，年矿产铜将达30-35万吨，将成为国内采选规模最大、全球本世纪投产的采选规模最大的单体铜矿山。2. 智利Mantoverde铜矿罢工。

2月矿山及冶炼厂运营情况：1. 智利Mantoverde铜矿罢工结束。2. Codelco旗下El Teniente项目预计未来五年产量持续低迷。今年该矿预计生产铜30.1万吨，低于2024年约35.6万吨的水平。

3月矿山及冶炼厂运营情况：1. Rio Tinto位于美国犹他州的Kennecott铜矿发生事故导致一名员工死亡，铜矿暂停运营。根据SMM调研，此次事故影响较小，预计很快可以恢复正常生产。SMM预计2026年Kennecott铜精矿产量为15万金属吨，2025年为12.5万金属吨。2. 凉山铜业12.5万吨/年阴极铜精炼项目建设现场一派繁忙，主体工程完成96%，关键设备完成调试，预计3月底可产出阴极铜，投产后计划年产高纯阴极铜12.5万吨。3. 铜陵有色旗下米拉多铜矿二期项目工程建设与试车已完成，目前正推进其《采矿合同》签署工作。SMM预计《采矿合同》的签署年内难以签署，二期的铜增量或于2027年才能释放。4. 据外媒报道，Mitsubishi Materials表示将在2027年3月底前停止Onahama铜冶炼厂的生产运营。主要由于全球铜冶炼厂之间的竞争加剧导致铜精矿TC/RC急速恶化使得业务前景堪忧。Onahama铜冶炼厂粗精炼产能23万吨。

进口方面，1-2月中国累计进口铜矿砂及其精矿493.35万实物吨，累计同比增加4.92%。国内冶炼产能高企、粗炼新增产能落地，推升铜精矿进口需求，而矿端供应增长受限且干扰率较高，供需矛盾依旧突出。从来源国来看，1-2月中国从智利进口铜精矿152.80万实物吨，同比减少4.6%，中国从秘鲁进口铜精矿117.20万实物吨同比减少8.65%。

根据国际铜研究小组的数据，2026年1月全球铜矿产量同比增长约2.2%，其中铜精矿产量增长2%，溶剂萃取-电积法（SX-EW）产量增长2.8%。秘鲁铜矿产量增长主要得益于Antamina、Las Bambas、Antapaccay、Toromocho矿山增产；智利产量下降3%因Spence、El Teniente、Los Pelambres矿山的减产。蒙古铜精矿产量估算增长约35%，得益于Oyu Tolgoi UG项目达产，印尼和刚果铜矿产出受矿难影响持续。

二、冶炼：国内冶炼厂4-5月集中检修，硫磺短缺冲击湿法铜供应

图3：冶炼企业产能利用率

图4：SMM电解铜产量

风险提示：市场有风险，投资需谨慎

免责声明：报告观点仅代表作者个人观点，不代表公司意见。本报告观点及刊载之所有信息，仅供参考，并不构成投资建议。据此操作，风险自担。我们尽力确保报告中信息的准确性、完整性和及时性，但我们不对其准确性、完整性、及时性、有效性和适用性等作任何的陈述和保证。研究分析意见受限于信息获取、方法局限及市场不确定性，可能存在偏差且无法涵盖所有风险。市场受政策、经济、国际事件等不可控因素影响，分析意见不承诺未来表现。上海中期期货研究所的所有研究报告，版权均属于上海中期期货股份有限公司，未经本公司授权不得转载、摘编或利用其它方式使用。

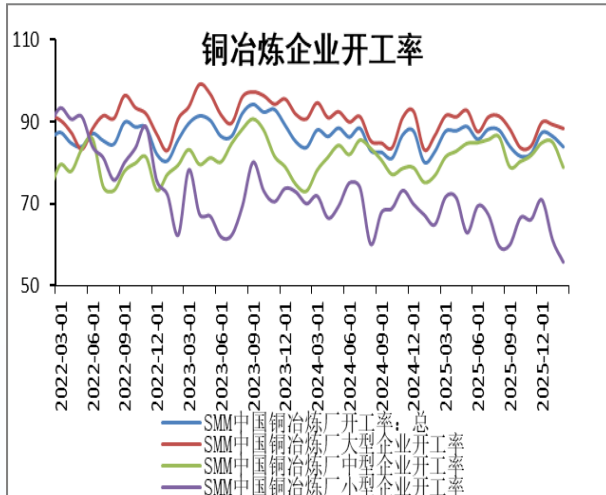


图 5：未锻造的铜及铜材进出口增速

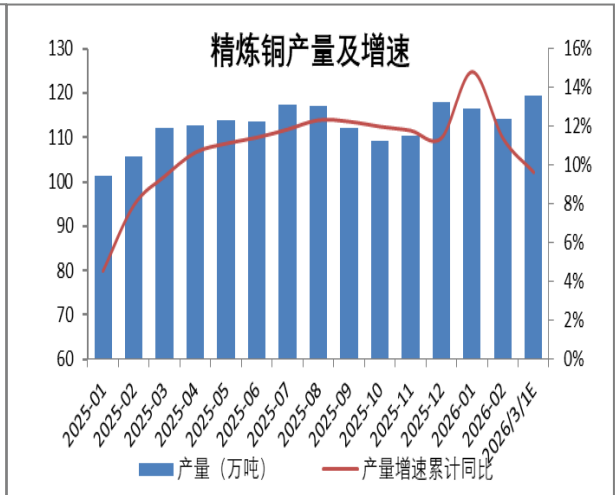
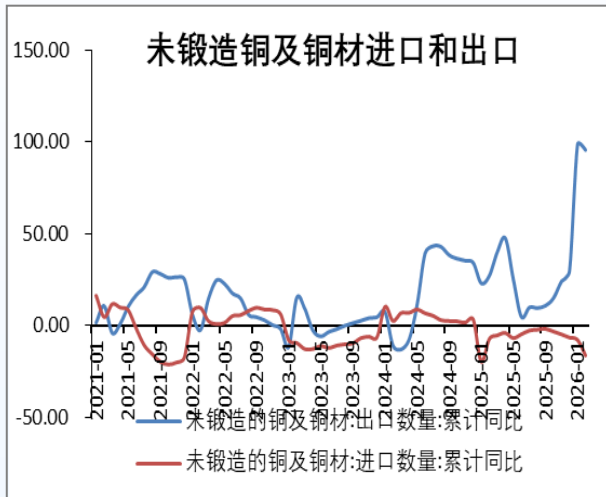
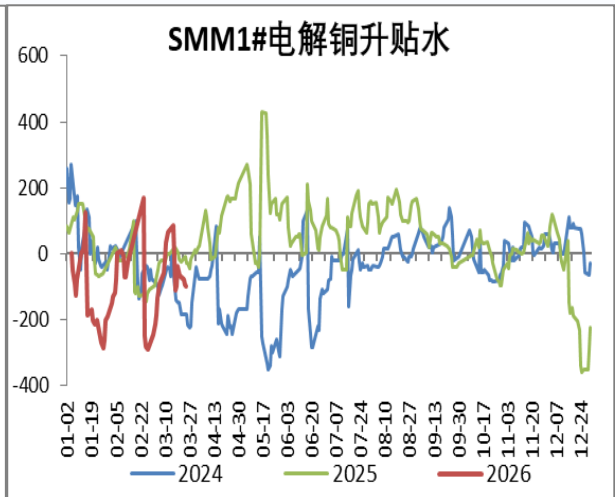


图 6：电解铜现货升贴水



资料来源：SMM, 上海中期



产量方面，冶炼厂凭借硫酸价格高企的红利，暂时承受住了负加工费的冲击，精铜产量维持高位。SMM 数据显示，3 月 SMM 中国电解铜产量预计环比增加 5.28 万吨至 1195.2 万吨，环比升幅 4.62%，同比上升 6.51%，创历史新高。国内冶炼厂 4-5 月将迎来集中检修，且精废价差缩小后，废产粗铜/阳极板采购困难，精铜产量或边际下降。据 SMM 了解 2026 年中国新增精炼产能预计 117.5 万吨，其中绝大部分为矿产电解铜。受制于矿端紧张与实际投产时间限制，最终该部分预期产量增量为 27.2 万吨。

长期来看，自从 2022 年至 2026 年以来，以中国、印尼等代表的亚洲国家均有多个铜冶炼项目。这直接造成冶炼厂对铜精矿需求快速增加、全球铜精矿供需平衡结果失衡、铜精矿现货和长单 TC/RC 急速下行等结果。中国推动有色金属高质量发展，对新建产能约束趋于收紧。国内潜在铜粗炼项目面临的审批与落地难度显著增大，新增产能规模呈现收缩趋势。例如湖北强兴新项目、湖南裕能新项目、新疆五鑫扩建项目、豫光金铅扩建项目及广西南国三期项目等均已暂缓推进。

进口方面，中国 2026 年 1-2 月未锻轧精炼铜阴极及阴极型材进口共 35.49 万吨，同比减少 33.89%；其中 1 月进口 20.27 万吨，同比减少 24.09%，环比减少 21.94%；2 月进口 15.22 万吨，同比减少 43.59%，

风险提示：市场有风险，投资需谨慎

免责声明：报告观点仅代表作者个人观点，不代表公司意见。本报告观点及刊载之所有信息，仅供参考，并不构成投资建议。据此操作，风险自担。我们尽力确保报告中信息的准确性、完整性和及时性，但我们不对其准确性、完整性、及时性、有效性和适用性等作任何的陈述和保证。研究分析意见受限于信息获取、方法局限及市场不确定性，可能存在偏差且无法涵盖所有风险。市场受政策、经济、国际事件等不可控因素影响，分析意见不承诺未来表现。上海中期期货研究所的所有研究报告，版权均属于上海中期期货股份有限公司，未经本公司授权不得转载、摘编或利用其它方式使用。

环比减少 24.92%。1-2 月份进口量表现连续减少，且 2 月进口创历史新低。从进口来源地来看，俄罗斯、智利等传统进口国进口减量较为明显。2026 年初 LME 铜价突破历史新高，进口比价持续恶化，国内进口商面临较大成本压力；同时，国内库存在 2025 年年末开启季节性累库阶段，库存充足表现而降低了补库需求，导致国内进口动力不足；此外，2 月包含春节假期，国内多数中下游企业停工，终端用铜需求进入传统淡季，采购疲软亦直接压制了进口数量。

出口方面，中国 2026 年 1-2 月未锻轧精炼铜阴极及阴极型材出口共 17.15 万吨，同比增加 246.81%；其中 1 月出口 9.33 万吨，同比增加 449.06%，环比减少 2.98%；2 月出口 7.82 万吨，同比增加 140.96%，环比减少 16.15%。中国 2026 年 1-2 月精炼铜出口量延续高位运行态势，同比表现明显增量。1 月国内下游消费受高铜价抑制，进口比价亏损幅度扩大至千元每吨以上，冶炼厂及贸易商继续出口动作，主要流向欧洲、东南亚市场。2 月面临春节假期以及物流等问题的影响，出口积极性有所减弱；但假期期间冶炼厂稳定生产，而下游企业假期前后需求有限，同时部分冶炼厂通过签订中长期出口合约锁定订单，进一步支撑出口规模，导致 2 月出口量未出现明显回落。

后市来看，3 月随着下游企业的复工复产且进入“金三银四”传统消费旺季，市场需求逐步释放，加之进口比价亏损幅度在月内表现缩窄，甚至有少数盈利状态，或将推动境外货源清关进口至国内。此外，因中东局势的影响，非洲市场不少湿法铜冶炼厂出现硫磺以及硫酸紧张的问题，虽短期未有冶炼厂出现明确减产等迹象，但后续产出仍存在干扰隐患；加之今年国内与非洲市场签订的外贸长期订单量较少，整体非标非注册铜进口量也难有大幅增长空间。出口方面，从 Mysteel 团队月初调研显示，3 月冶炼厂出口量预计在 6 万吨左右，冶炼厂出口积极性有所减弱。月内进口盈亏转亏为盈，出口窗口打开有限，同时国内下游需求逐渐释放，冶炼厂出口动力有随之减弱的可能。

据国际铜研究小组，2026 年 1 月全球精炼铜产量增长约 1%，其中原生产量（矿石电解及电积）下降 1.4%，再生产量（废料）增长 11%。中国与刚果（金）目前占全球产量约 59%，两国合计增产约 5%（中国 +4.5%，刚果（金）+7.5%）。剔除这两个国家，全球精炼铜产量下降约 4.5%。其中，智利冶炼厂因检修产量下降 25%，亚洲日本、印尼和菲律宾产量下降，印度得益于 Adani 炼厂达产产量增加 10%。因中东地缘局势影响，非洲刚果（金）进口硫磺受阻。据 SMM 了解当前大部分冶炼厂厂内硫酸库存仅支持使用 1 个月，若局面得不到改善，将对当地湿法冶炼项目形成冲击。

三、废铜：含税废铜供不应求，精废价差大幅收缩

本月精废价差大幅收缩，落在 800 元/吨附近，较上月末收窄 1900 元/吨。出于对“反向开票”合规风险的规避，再生铜杆企业倾向于采购进口再生铜原料或国产含税再生铜原料，。

供应方面，我国对废铜的进口依赖度非常高，海关数据显示，2026 年 1 月，我国进口铜废料及碎料 23.23 万实物吨，环比下滑 2.78%，同比增长 22.82%。2 月进口量为 16.79 万实物吨，环比下滑 27.72%，同比下滑 13.14%。2026 年 1-2 月累计进口量达 40.03 万实物吨，累计同比增长 4.64%。在国内电解铜产能扩张、铜精矿供应持续紧张的背景下，再生铜原料成为冶炼端不可或缺的原料补充。由于国内供应增量有限，无论是铜加工端还是冶炼端，均对海外原料存在刚性需求。从供应结构看，我国再生铜原料进口多元化趋势进一步增强。日本位居第一大供应国，1 月对华出口 3.12 万吨，占比 13.43%，同比大增 104.94%；

风险提示：市场有风险，投资需谨慎

免责声明：报告观点仅代表作者个人观点，不代表公司意见。本报告观点及刊载之所有信息，仅供参考，并不构成投资建议。据此操作，风险自担。我们尽力确保报告中信息的准确性、完整性和及时性，但我们不对其准确性、完整性、及时性、有效性和适用性等作任何的陈述和保证。研究分析意见受限于信息获取、方法局限及市场不确定性，可能存在偏差且无法涵盖所有风险。市场受政策、经济、国际事件等不可控因素影响，分析意见不承诺未来表现。上海中期期货研究所的所有研究报告，版权均属于上海中期期货股份有限公司，未经本公司授权不得转载、摘编或利用其它方式使用。

2月出口 2.66 万吨，占比提升至 15.81%，同比仍增 13.93%；泰国为第二大来源国，占比 13.84%；中美贸易摩擦升级后，中国对美商品加征 10%关税反制，美国占比下降至 7%，全球再生铜贸易格局重塑。

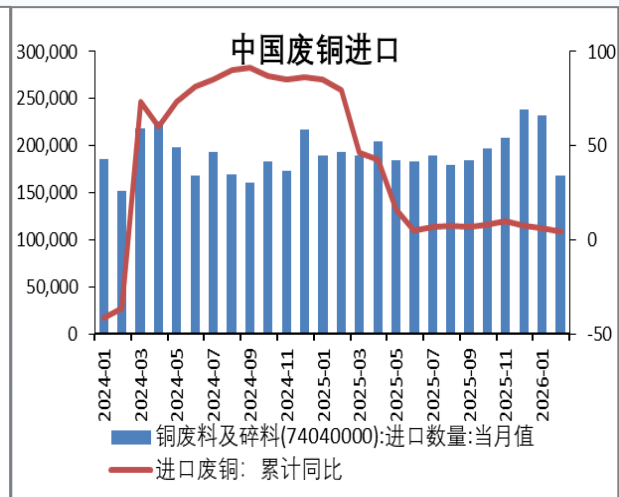
需求方面，再生铜原料流向冶炼端的比例持续提升。据 SMM 统计，2025 年国内再生铜原料冶炼量达 214 万金属吨，占总消费量的 40.3%；而加工量则降至 316.4 万金属吨，占比 59.7%。这一变化主要源于两大动因：其一，铜精矿加工费长期处于低位甚至负数，迫使冶炼企业加大废产阳极板的使用以缓解成本压力；其二，“反向开票”政策的推行与“770 号通知”的出台，虽然长期利于行业票据规范化，但短期内显著增加了中小型再生铜加工企业的税务成本，致使大量企业暂停生产、观望政策，原料因此更多流向执行长协、生产稳定的废产阳极板及冶炼企业。进入 2026 年，越来越多企业开始落实“反向开票”要求。但由于自然人出售方能提供的开票额度有限，且单个企业年度“反向开票”总额度不超过 500 万元，许多企业不得不转向采购进口或国内含税再生铜原料作为补充。随着对含税货源需求的持续增长，其价格成本不断攀升，甚至在某些交易日出现含税光亮铜价格与电解铜价格倒挂的现象。据 SMM 数据显示，本周再生铜杆开工率为 5.83%，环比下降 8.99 个百分点，同比下降 30.75 个百分点。铜价剧烈波动导致再生铜原料持货商普遍停止报价，市场流动性几近枯竭，再生铜杆企业仅能采购到少量原料，再生铜企业生产连续性受到严重威胁。

图 7：精废价差



资料来源：SMM, 上海中期

图 8：废铜进口量



四、库存：国内社会库存连续三周去库，LME 铜库存 2018 年新高

图 9：全球电解铜库存

图 10：上期所电解铜库存

风险提示：市场有风险，投资需谨慎

免责声明：报告观点仅代表作者个人观点，不代表公司意见。本报告观点及刊载之所有信息，仅供参考，并不构成投资建议。据此操作，风险自担。我们尽力确保报告中信息的准确性、完整性和及时性，但我们不对其准确性、完整性、及时性、有效性和适用性等作任何的陈述和保证。研究分析意见受限于信息获取、方法局限及市场不确定性，可能存在偏差且无法涵盖所有风险。市场受政策、经济、国际事件等不可控因素影响，分析意见不承诺未来表现。上海中期期货研究所的所有研究报告，版权均属于上海中期期货股份有限公司，未经本公司授权不得转载、摘编或利用其它方式使用。

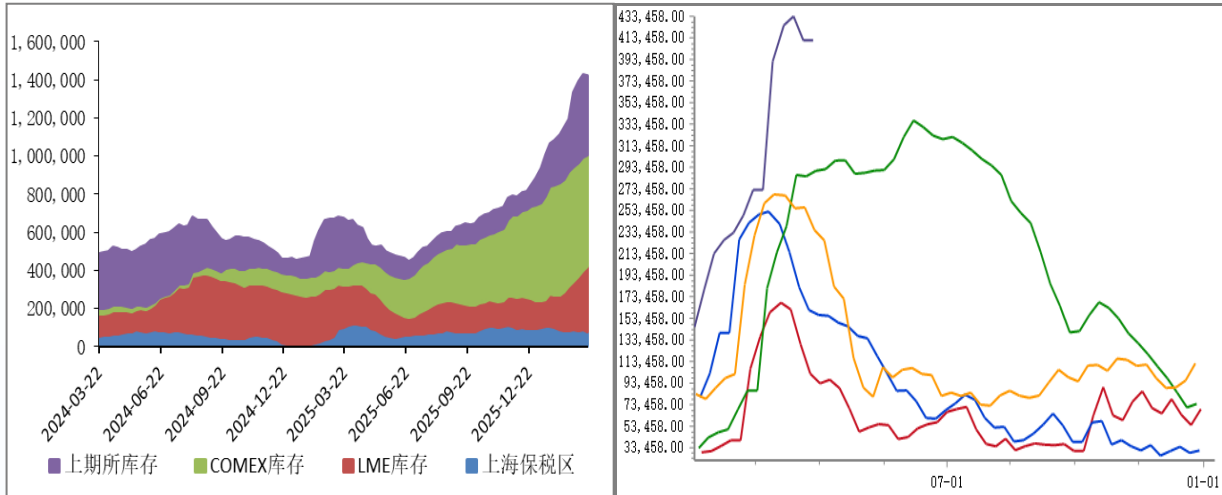
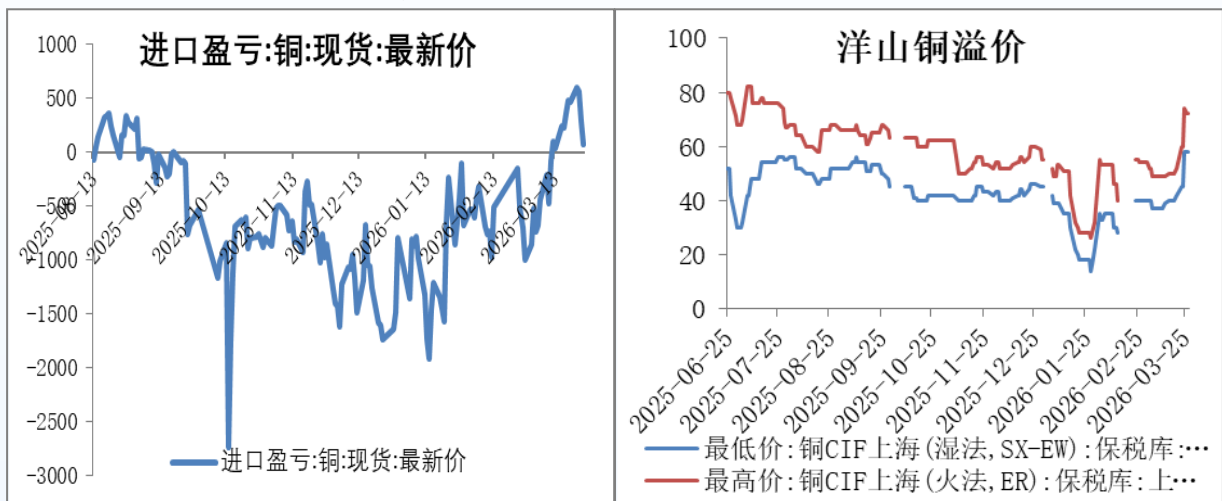


图 11: 电解铜现货进口利润

图 12: 电解铜 CIF 提单溢价



资料来源: 同花顺、上海中期

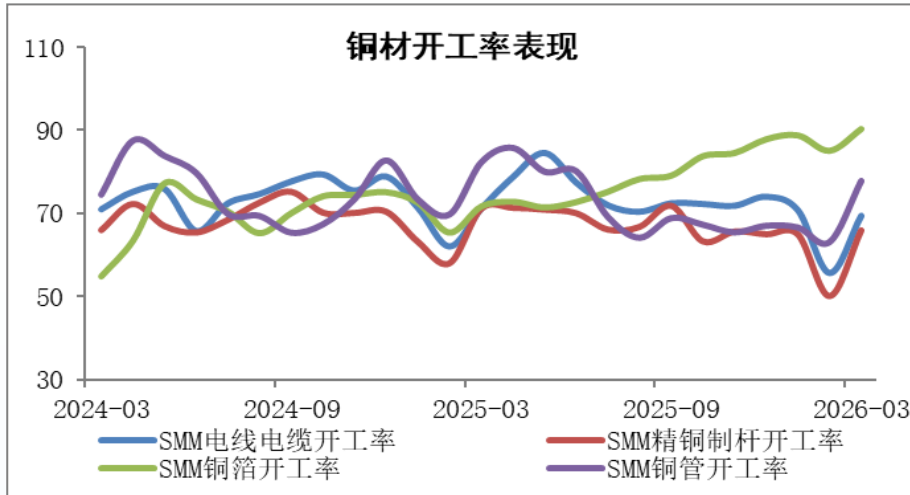
库存方面, 截止 3 月 27 日, 上期所阴极铜库存 35.91 万吨, 较上月末减少 3.24 万吨; 保税库存 6.36 万吨, 较上月末减少 2.48 万吨; LME 库存 36.03 万吨, 较上月末增加 10.66 万吨, 其中欧洲库存 1.53 万吨 (+0.145 万吨), 亚洲库存 23.72 万吨 (+4.47 万吨), 北美库存 10.77 万吨 (+6.04 万吨); COMEX 库存 64.92 万吨, 较上月末减少 1.39 万吨。总体来看, 全球四地 (SHFE+保税区+LME+COMEX) 显性库存当前合计 143.22 万吨, 较上月同期增加 3.54 万吨。后市来看, 国内方面, 前期铜价回落带动国内下游采购意愿回升, 铜消费整体企稳, 社会库存连续三周下降。海外方面, 受 1-2 月中国铜出口交仓, LME 与 COMEX 价差反转带动美国地区交仓量增加等因素影响, LME 铜库存创下自 2018 年 4 月以来的新高。

五、消费: 终端消费回暖, 铜材开工率走强

图 13: 铜加工材开工率

风险提示: 市场有风险, 投资需谨慎

免责声明: 报告观点仅代表作者个人观点, 不代表公司意见。本报告观点及刊载之所有信息, 仅供参考, 并不构成投资建议。据此操作, 风险自担。我们尽力确保报告中信息的准确性、完整性和及时性, 但我们不对其准确性、完整性、及时性、有效性和适用性等作任何的陈述和保证。研究分析意见受限于信息获取、方法局限及市场不确定性, 可能存在偏差且无法涵盖所有风险。市场受政策、经济、国际事件等不可控因素影响, 分析意见不承诺未来表现。上海中期期货研究所的所有研究报告, 版权均属于上海中期期货股份有限公司, 未经本公司授权不得转载、摘编或利用其它方式使用。

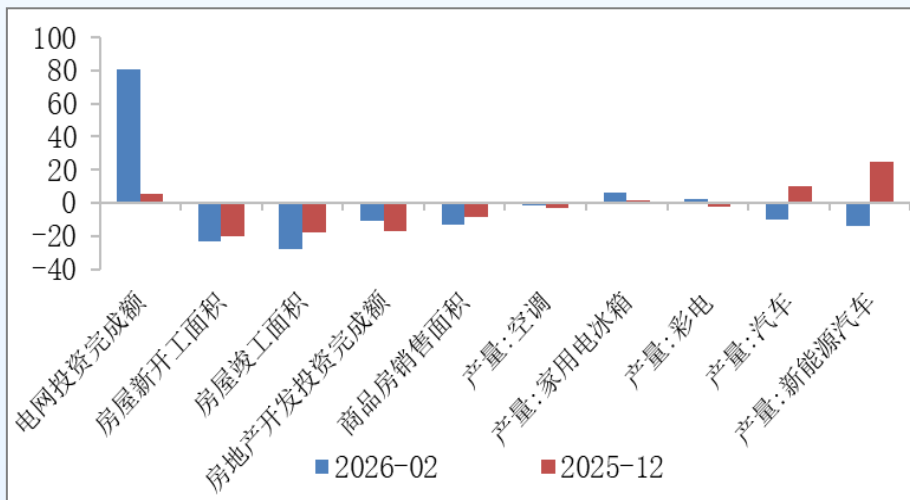


资料来源：SMM、上海中期

铜材加工方面，3月20日-3月26日国内主要精铜杆企业开工率为83.17%，环比增加1.66个百分点，同比上升19.11个百分点。铜线缆企业开工率70.77%，环比增加0.24个百分点，同比下降2.09个百分点。节后国内铜材加工企业开工率快速修复，核心驱动来自两点：其一，铜价阶段性回落叠加传统消费旺季启动，下游各领域订单回暖，成品库存偏低，支撑企业维持高开工；其二，当前废铜政策仍未明确，含税废铜资源供给紧张，推动下游加工企业转向精铜原料。展望后市，随着铜价逐步企稳、企业成品库存回归合理区间，铜材加工生产节奏或将趋缓，但存量订单仍能使开工率基本维稳。

细分领域来看，电线电缆方面，电网类和新能源汽车类订单保持稳定向好，工程类订单仍表现偏弱；漆包线方面，PP、ABS等家电用工程塑料成本显著抬升，空调厂家备货及生产意愿明显转弱拖累漆包线需求；铜管方面，家电订单表现好于预期，产业在线发布2026年4月三大白电排产数据，当月白电排产合计3764万台，较去年同期生产实绩下降3.6%，呈现较强韧性；铜箔方面，动力电池行业排产处于阶段性高位，储能环节排产步入明确的上行通道，传统消费电子行业同样预期平稳向旺季过渡。

图 14：终端消费累计同比增速



资料来源：同花顺、上海中期

风险提示：市场有风险，投资需谨慎

免责声明：报告观点仅代表作者个人观点，不代表公司意见。本报告观点及刊载之所有信息，仅供参考，并不构成投资建议。据此操作，风险自担。我们尽力确保报告中信息的准确性、完整性和及时性，但我们不对其准确性、完整性、及时性、有效性和适用性等作任何的陈述和保证。研究分析意见受限于信息获取、方法局限及市场不确定性，可能存在偏差且无法涵盖所有风险。市场受政策、经济、国际事件等不可控因素影响，分析意见不承诺未来表现。上海中期期货研究所的所有研究报告，版权均属于上海中期期货股份有限公司，未经本公司授权不得转载、摘编或利用其它方式使用。

终端需求来看，电力电网领域，据国家能源局数据，2026年1—2月电网工程累计完成投资837.53亿元，同比增长79.84%；电源工程累计完成投资1043.51亿元，同比增长32.35%，开年投资保持高增。国家电网“十五五”规划正式落地，期间固定资产投资预计达4万亿元，较“十四五”增长40%，年均投资规模8000亿元。南方电网宣布2026年固定资产投资1800亿元，连续五年创历史新高，预计“十五五”期间总投资约1万亿元。当前我国电网建设整体滞后于电源，配电网建设滞后于输电网，传统电网容量难以满足新能源消纳需求。“十五五”期间，国家电网将加快构建新型能源体系、持续提升新能源供给比重，初步建成主配微协同的新型电网平台，有望持续拉动铜需求增长。

房地产方面，国家统计局数据显示，1—2月全国房地产开发投资累计同比下降11.1%，降幅收窄6.1个百分点；房屋新开工面积下降23.13%，降幅扩大2.67个百分点；房屋竣工面积下降27.9%，降幅扩大9.8个百分点。领先指标方面，1—2月商品房销售面积下降13.5%，降幅扩大4.8个百分点。地产基本面仍偏弱，新房销售量价继续磨底，新开工与竣工面积双降，反映出房企资金紧张、对未来市场信心不足。中央经济工作会议提出着力稳定房地产市场，2026年地产支持政策进一步加码。据悉，监管部门已不再要求房企按月上报“三道红线”相关数据，融资约束有所放宽，有利于地产行业逐步企稳。

汽车消费方面，受政策切换调整、部分需求提前释放、春节假期等因素影响，汽车产销环比、同比均出现回落。2026年1—2月，汽车产销分别完成412.2万辆和415.2万辆，同比分别下降9.5%和8.8%。1—2月新能源汽车产销分别完成173.5万辆和171万辆，同比分别下降8.8%和6.9%。出口端表现亮眼，1—2月汽车出口135.2万辆，同比增长48.4%；其中新能源汽车出口58.3万辆，同比增长1.1倍，传统燃油车出口76.9万辆，同比增长22.2%。自2014年起实施的新能源汽车免征购置税政策将于2026年开始退坡，届时将恢复按5%征收购置税，引发部分消费者观望或延后购车，市场短期承压。后续来看，中东局势持续推升电动车需求，霍尔木兹海峡航运受阻带动油气价格大幅上涨，将进一步提升消费者对电动汽车的偏好，推动全球新能源汽车渗透率加快提升。

白色家电方面，产业在线发布2026年4月三大白电排产数据，当月白电排产合计3764万台，较去年同期实际产量下降3.6%。其中，家用空调内销排产1270万台，同比下滑0.5%，主要因前期政策刺激效应递减、终端需求不振、原材料成本高位震荡，约束企业生产意愿。空调出口排产862万台，同比下滑12.2%，主要受地缘冲突推高物流成本、海外需求疲软、高基数等因素拖累。后续随着国内促销旺季临近、海外旺季补库周期开启，家电行业排产有望迎来边际修复。

总结与关注

后市来看，供应端方面，近期铜精矿现货加工费负值持续扩大，矿山供应扰动与冶炼产能集中投放共同推动加工费走低。冶炼厂依托硫酸价格红利，仍能承受负加工费压力，精铜产量维持高位。据SMM预计，3月电解铜产量将环比增加5.28万吨至119.52万吨，增幅4.62%，再创历史新高。不过国内冶炼厂将于4—5月迎来集中检修，加之近期废铜供应偏紧，对粗铜、阳极铜供应形成制约，后续精铜产量或逐步回落。此外，非洲刚果（金）硫磺进口主要通道霍尔木兹海峡航运受阻，若地缘冲突持续延长，将进一步扰动非洲湿法铜供应。

需求端方面，3月铜材行业开工率明显走强，核心驱动主要有两点：一是铜价阶段性回落叠加传统消费旺季启动，下游各领域订单回暖，叠加企业成品库存偏低，支撑行业维持高开工水平；二是当前废铜相

风险提示：市场有风险，投资需谨慎

免责声明：报告观点仅代表作者个人观点，不代表公司意见。本报告观点及刊载之所有信息，仅供参考，并不构成投资建议。据此操作，风险自担。我们尽力确保报告中信息的准确性、完整性和及时性，但我们不对其准确性、完整性、及时性、有效性和适用性等作任何的陈述和保证。研究分析意见受限于信息获取、方法局限及市场不确定性，可能存在偏差且无法涵盖所有风险。市场受政策、经济、国际事件等不可控因素影响，分析意见不承诺未来表现。上海中期期货研究所的所有研究报告，版权均属于上海中期期货股份有限公司，未经本公司授权不得转载、摘编或利用其它方式使用。

关政策尚未明确，含税废铜资源供应紧张，推动下游加工企业转向使用精铜原料。分领域来看，传统消费领域仍相对偏弱，而以绿色能源转型、AI 产业为代表的新兴领域需求表现亮眼。

库存方面，全球四地（SHFE+保税区+LME+COMEX）显性库存当前合计 143.22 万吨，较上月同期增加 3.54 万吨。国内方面，前期铜价回落带动国内下游采购意愿回升，铜消费整体企稳，社会库存连续三周下降。海外方面，受 1-2 月中国铜出口交仓，LME 与 COMEX 价差反转带动美国地区交仓量增加等因素影响，LME 铜库存创下自 2018 年 4 月以来的新高。

综合来看，美元走强及通胀预期升温引发流动性收紧预期，但国内基本面表现强劲，社会库存去化力度较大，短期矿端供应缺口仍难以证伪。当前铜价已部分计价宏观层面不利因素，若后续地缘局势缓和、海峡通行开始恢复，铜价有望迎来修复行情；若冲突持续升级，则铜价仍存进一步下行压力，当前看前者发生概率相对更高。预计铜价将维持宽幅震荡，价格重心小幅上移格局。套利方面，国内社会库存持续去化、进口窗口打开，预计铜市场 Back 结构将进一步加深。

近阶段主要关注点：全球经济增长及地缘局势、全球绿色转型和新技术发展、美联储货币政策、下游消费及库存变化。

（正文结束）

风险提示：市场有风险，投资需谨慎

免责声明：报告观点仅代表作者个人观点，不代表公司意见。本报告观点及刊载之所有信息，仅供参考，并不构成投资建议。据此操作，风险自担。我们尽力确保报告中信息的准确性、完整性和及时性，但我们不对其准确性、完整性、及时性、有效性和适用性等作任何的陈述和保证。研究分析意见受限于信息获取、方法局限及市场不确定性，可能存在偏差且无法涵盖所有风险。市场受政策、经济、国际事件等不可控因素影响，分析意见不承诺未来表现。上海中期期货研究所的所有研究报告，版权均属于上海中期期货股份有限公司，未经本公司授权不得转载、摘编或利用其它方式使用。