



冠通期货
Guantong Futures

慎初笃行而冠 逢底得人则通

冠通期货-沪铜2026年报

—宏观基本面共振，铜市熊短牛长



研究咨询部：王 静

执业资格证号：F0235424/Z0000771



报告时间： 2025年12月29日

投资有风险，入市需谨慎。本公司具备期货交易咨询业务资格，请务必阅读最后一页免责声明

www.gtfutures.com.cn

核心观点

- 宏观方面：海外方面，2025年特朗普再次任美国总统，自任职起全球贸易冲突开始，资金避险情绪高涨，有色金属、贵金属连续上涨，同时对中国铜开启232关税调查且征收铜关税，吸引跨地区套利，导致全球铜供应结构失衡。美联储年内三次降息，美元连续下挫，支撑铜价上移，明年预计美联储主席换届后依旧保持宽松预期。国内方面，年内反内卷举措加速供应侧产能优化升级，带动市场积极性，发改委指出铜冶炼等强资源约束型产业要强化管理、优化布局，2026年正值“十五五”规划的初期阶段，十五五规划将新能源产业列为战略性新兴支柱产业，而铜作为新能源的工业血液，正在重塑全球经济版图。
- 供给方面：年内多发铜矿事故扰动，加速铜供应偏紧的悲观预期，中国铜冶炼厂代表与安托法加斯塔敲定26年铜精矿长单加工费 Benchmark 为0美元/吨与0美分/磅，2026年矿山增量偏低而冶炼厂长协订单进入零加工费时期。冶炼厂加工费2025年居于深度负值水平，中国铜原料联合谈判小组（CSPT）研究讨论，成员企业就2026年度降低矿铜产能负荷10%以上，改善铜精矿供需基本面达成共识。但精炼铜产量却维持在历年同期最高位水平，主要系冶炼厂有硫酸、金以及长协订单为支持，生产积极性尚可，受美国铜关税的影响，套利驱使美国铜库存占全球总库存的50%以上，其他地区铜库存资源偏紧，供给悲观预期将继续支撑铜价趋强发展。
- 需求方面：随着新兴产业的发展，铜终端不仅局限于传统的电力、房地产家电等产业，而AI数据中心、新能源汽车、光伏风电等新能源产业成为铜终端更强有力的支撑点，“十五五”开局之年，新能源产业将高速发展，AI用铜需求量呈现指数化发展趋势，新能源汽车占汽车份额超过50%以上，传统行业受国补及其他经济刺激政策继续增加铜需求量，新旧行业同步高速发展，铜消费量将维持增速。
- 总体来说，2025年沪铜价格在宏观环境刺激及基本面强势支撑下连续上涨，展望2026年，我们预计宏观货币环境将继续维持宽松，中美贸易摩擦放缓释放乐观情绪，国内十五五规划下总需求持续增长，而供应的紧张逻辑长期存在，沪铜2026年将延续今年的上涨逻辑，但下游高价抑制下，采货能力或有减弱，呈现阶段性震荡回调整体偏强趋势。

沪铜行情走势

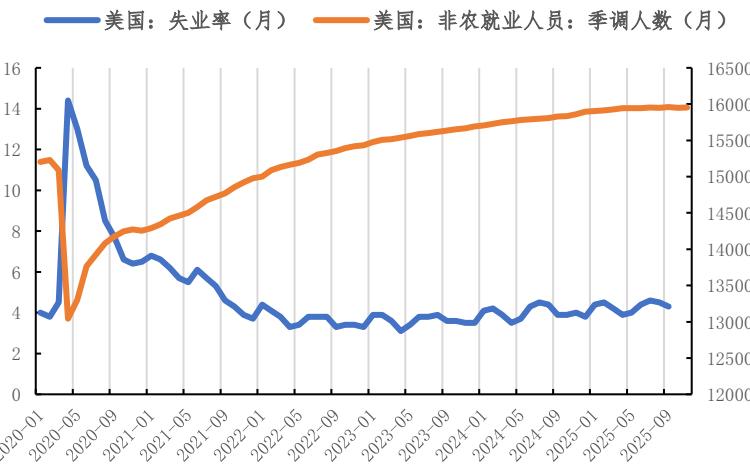


宏观经济环境——美国经济数据



美国11月CPI同比2.7%，低于预期值3.1%和9月

数据3.0%；核心CPI同比2.6%，低于预期值和9月数据3.0%，是过去9个月最低。受政府停摆影响，10月数据因未能统计而缺失。11月CPI公布后，市场对美联储降息的预期上调。2026年1月美联储议息会议前，依然有12月非农就业和CPI的公布，关注数据对降息概率的影响。

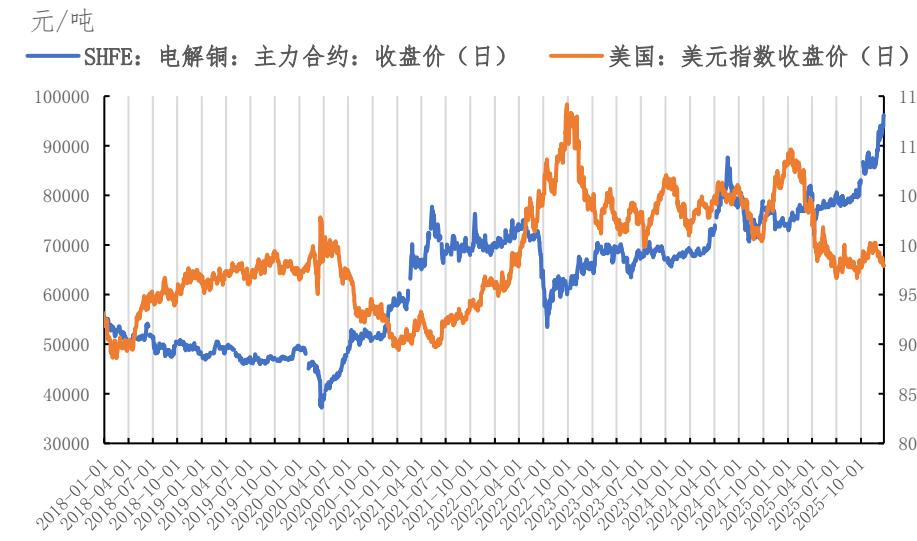


三季度美国GDP好于预期，GDP环比折年率+4.3%，前值+3.8%，预期+3%，显著强于季节性；GDP同比+2.3%，前值+2.1%，预期+2%。三季度GDP增速大幅超预期，目前市场对Q4与2026年的预期也偏强。彭博一致预期为2025Q4、2026年GDP同比增速为1.8%、2%，强劲的消费支出与AI投资需求对GDP增长贡献大，而房地产等传统行业则持续表现低迷。美国GDP显现的经济韧性或将影响美联储降息的决定，后续仍然要关注降息前的数据公布情况。

宏观经济环境——美联储降息路径

2024年美联储加息周期结束并且连续三次降息，而后今年受美国关税贸易政策带来的通胀预期的影响，美联储今年9月开启今年的第一次降息，之后分别在10月和12月降息25个bp，年内共计75个bp，10月份降息会议中表明将从12月起停止缩表，但后续美国经济数据表现弱势，12月降息预期再度升温，12月降息会议过后，多家华尔街投行预计，美联储2026年累计降息幅度为50个基点至75个基点，但目前对于2026年美国货币政策市场不确定性依然偏高，本次美联储降息偏向于预防式降息，对铜价格驱动型较强。

时间	降息幅度	其他
9月17日	25bp	多数官员支持进一步降息，预测年内还将降息50bp
10月29日	25bp	美联储决定从12月1日起结束缩表，市场减弱对后期降息的预期
12月11日	25bp	目前对26年的降息方针暂无共识



鲍威尔将在2026年5月结束任期，后续随着美联储新任主席的确认后，降息路径将逐渐清楚，特朗普12月23日说希望下一任美联储主席在市场表现良好的情况下降低利率，并强调，“任何不同意我意见的人，永远不会成为美联储主席。”后续美联储独立性存疑。

国内政策环境

- 9月28日，工业和信息化部等八部门印发了《有色金属行业稳增长工作方案（2025—2026年）》

有色金属行业稳增长工作方案（2025—2026年）

有色金属行业是重要的基础性产业，资源种类众多、产业关联度高、战略价值突出。当前，资源保障能力、高端供给水平和有效需求挖掘不足，外部冲击影响加大，是制约有色金属行业发展质量和效益提升的主要矛盾。为贯彻落实中央经济工作会议精神，推动有色金属行业平稳运行和转型升级，制定本工作方案。

- 12月26日，国家发改委发表《大力推动传统产业优化提升》。文章指出，对氧化铝、铜冶炼等强资源约束型产业，关键在于强化管理、优化布局。

对氧化铝、铜冶炼等强资源约束型产业，关键在于强化管理、优化布局。强资源约束型产业是国民经济的基础性产业，在经济建设、国防建设等诸多领域具有重要作用。一段时间以来，各地发展氧化铝、铜冶炼等强资源约束型产业意愿强烈。“十五五”时期，要坚持全国一盘棋，立足各地区产业基础、资源禀赋、环境承载力的客观差异，因地制宜、突出特色的生产力空间布局。完善重大项目论证机制，推动地方论证前主动对接国家产业调控要求，防止盲目投资和无序建设。鼓励大型骨干企业实施兼并重组，提升规模化、集团化水平，提高产业竞争力。加力支持骨干企业技术攻研，提升全产业链技术优势。推进新一轮找矿突破战略行动，优化海外矿产资源勘查开发合作。完善回收利用体系，分品类推动废弃物循环利用。

2025年2月，工信部等11部门发布《铜产业高质量发展实施方案（2025—2027年）》提到，到2027年，产业链供应链韧性和安全水平明显提升。铜原料保障能力不断增强，加快新建矿山和在产矿山扩能，力争国内铜矿资源量增长5%—10%。在资源配置配套要求之下，未来引导产能向资源、能源优势区域转移，推动低效产能退出，培育世界一流大型铜企业集团和“专精特新”企业。

十五五规划将新能源产业列为战略性新兴产业，明确提出加速风电、光伏、储能、氢能等产业集群化发展，推动能源结构向清洁低碳转型，而铜作为新能源的工业血液，正在重塑全球经济版图。

考虑AI、电力、新能源、高端装备制造等新兴需求的崛起，以及供给侧资本开支不足和供应扰动增加，以铜、铝、锡为代表的贵金属有望在2026年迎来亮眼表现。

中美关税政策

特朗普自1月20日正式重新任职后，贸易冲突2.0正式拉开帷幕，从2月初对中国加征10%关税后，两个月后向全球加征对等关税，而中国是贸易冲突中一度被加征最多的国家，最高时达到145%，市场避险情绪加重，而沪铜盘面价格也在四月初受到全球贸易冲突的影响大幅跳空低开，出现年内短期熊市。



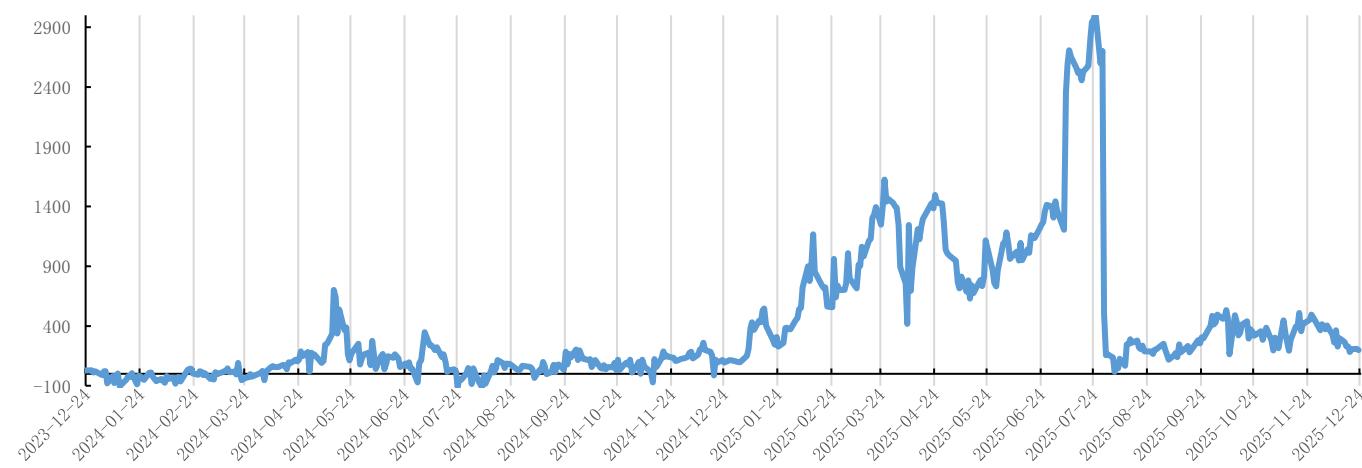
资料来源: WIND, 冠通研究

日期	事件
2月4日	美国对自中国进口全部商品加征10%芬太尼关税
2月10日	中国对美国加征的关税进行反制，对原产于美国的部分进口商品加征关税
3月4日	第二次10%的芬太尼关税-对商品的额外10%关税开始征收
3月10日	中国对美国3月4日的加征关税进行反制，对部分进口商品加征关税
4月2日	美国对中国加征34%的关税，对其他国家是10%（24%是对等关税）
4月4日	中方对美国进口商品加征34%的关税（24%为反制关税）
4月8日	美国对美贸易顺差国家(含中国)加征1%-74%不等的对等关税；其中对中国为34%，并因中国反制而额外再加征50%至84%。
4月9日	中国对美国的加征实行反制，税率至84%，美方将关税加征至125%
4月11日	中方对美国输华商品加征关税由84%提高到125%
4月12日	中国继续对美国4月10日措施反制，将对美关税提升至125%的近期水平
5月12日	首轮谈判：美国与中国同步下调：将4月5/9/10日对部分中国进口与中国反制的累计税率从125%降至10%（对等关税）
6月9日	中美伦敦谈判，聚焦稀土
8月1日	美国依据232条款对铜制品加征50%关税
8月12日	中美瑞典斯德哥尔摩经贸会谈，双方统一将已暂停的关税措施延长90天
9月14日	中美马德里经贸磋商，就tiktok问题达成共识
9月29日	BIS将实体清单和MEU穿透至50%持股
10月9日	中方稀土管制全面升级
10月11日	以“稀土新规”为由，威胁自11月1日起对中国商品加征100%对等关税
10月25日	中美吉隆坡经贸磋商，关税和贸易战暂缓和降温
10月30日	中美元首韩国釜山会晤

铜关税政策

今年2月，特朗普指示商务部对潜在的铜关税展开调查，并在270天内提交一份报告。特朗普之前威胁要对所有铜进口征收高达25%的关税，受铜关税政策影响以来，铜价震荡上行，美伦铜价差拉大，4月起铜库存快速向美国转移，导致其他地区存在铜供应短缺的预期。6月3日，美国白宫发表声明称，美国总统特朗普宣布将进口钢铁和铝及其衍生制品的关税从25%提高至50%，进一步加剧了市场的担心，因此美国贸易商开始囤积铜，彼时COMEX-LME价差强势走扩，7月24日达到2967.12美元/吨，经商贸试图在关税生效前趁高价套利，加剧了铜的紧张。美国总统特朗普签署公告，宣布自8月1日起对进口铜半成品及铜含量高的衍生产品统一征收50%的关税。与上月初特朗普发布推文威胁“对所有进口铜征收50%关税”相比，只对进口半成品铜产品及铜密集型衍生品（如电缆、连接器等）征收50%关税，铜矿石、精矿及废铜等原材料“暂时豁免”，美国铜价格一夜暴跌，直至目前依然在进行铜的囤积，截至12月24日，COMEX铜库存已至47.12万吨，同比偏高397.25%。

COMEX-LME期货铜价差（美元/吨）





冠通期货
Guantong Futures

分析师王静: F0235424/Z0000771

投资有风险，入市需谨慎。

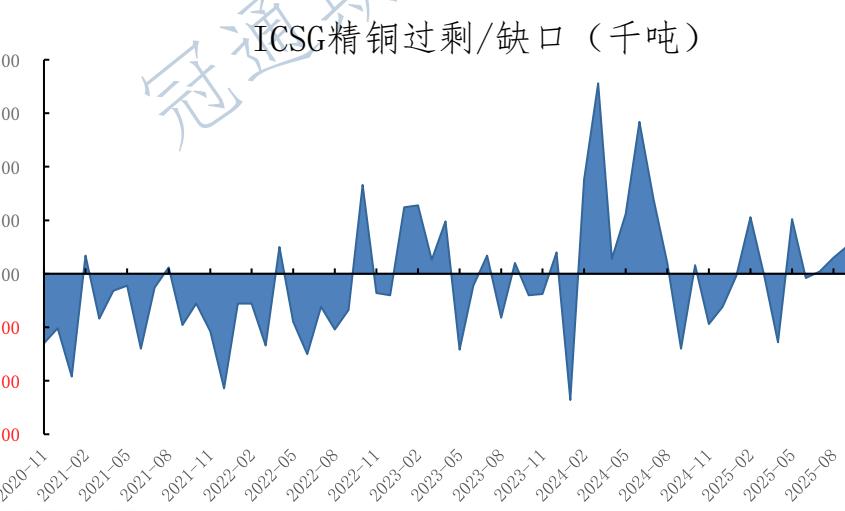
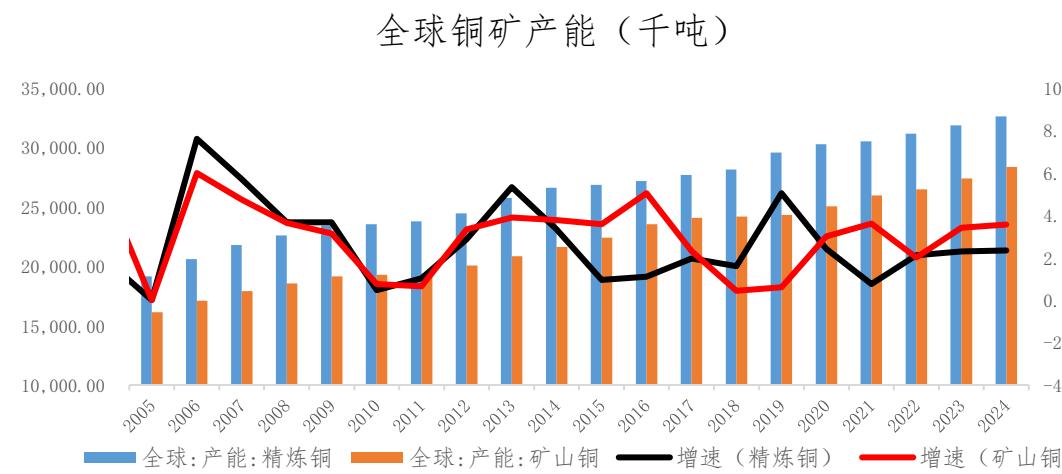
惟初笃行而冠 逢辰得人则通

供给紧张预期催生动能

冠通期货研究报告

ICSG全球铜供需平衡表

	2021	2022	2023	2024	2024	2025	2025	2025	2025
单位: 千吨					1-10月		7月	8月	9月
铜矿产量	21227	21917	22371	22958	18910	19137	1927	1910	1901
铜矿产能	25965	26486	27390	28369	23573	24374	2496	2502	2428
铜矿产能利用率 (%)	81.8	82.7	81.7	80.9	80.2	78.5	77.2	76.3	77.1
原生精炼铜	20748	21125	22018	22691	18853	19592	2014	2009	1938
再生精炼铜	4149	4153	4489	4706	3913	4141	437	433	427
精炼铜产量(原生+再生)	24897	25278	26508	27397	22766	23734	2451	2442	2365
精炼铜产能	30512	31157	31870	32619	27029	29309	3017	3026	2937
精炼铜产能利用率 (%)	81.6	81.1	83.2	84	84.2	81	81.2	80.7	80.5
精炼铜消费	25259	25857	26604	27328	22505	23612	2437	2401	2424
精炼铜库存(期末值)	1210	1258	1215	1399	1434	1495	1371	1401	1451
库存期间变动	-26	48	-43	184	218	96	65	30	50
供需平衡	-362	-579	-96	69	261	122	13.6	41	-59
季节性调整后平衡					177	41	2	15	26
考虑中国保税区库存后平衡	-559	-707	-124	77	301	191	19	48	-63
									47

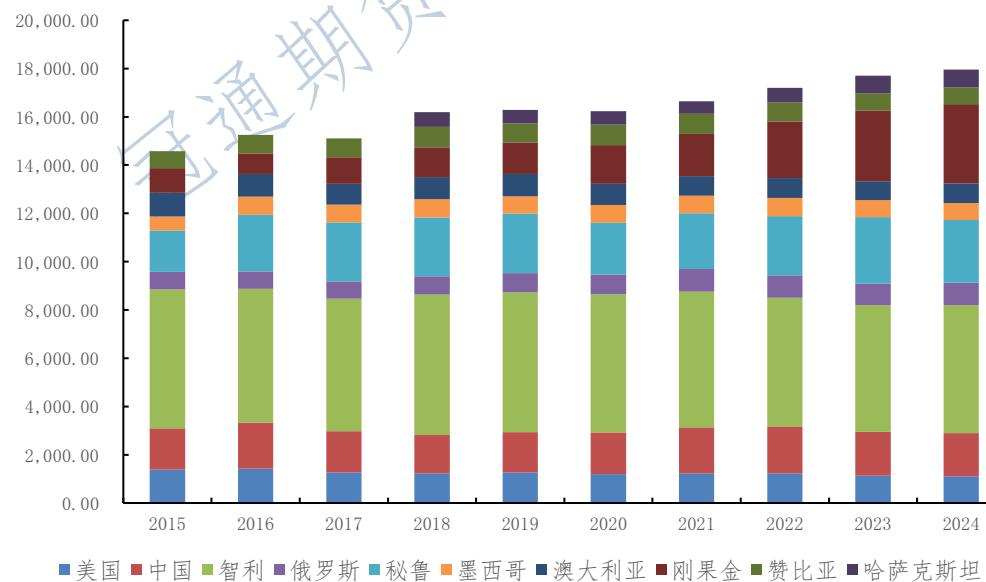


全球铜矿

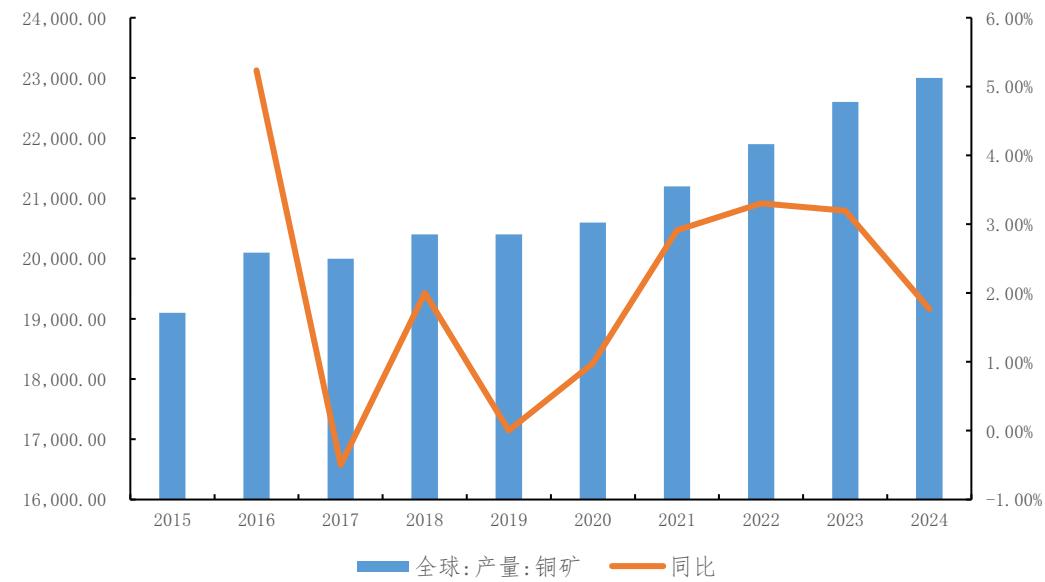
从全球铜矿生产的分布来看，总体来说较为分散，主要分布地区是在南半球。全球铜矿的主产国包括有南美的智利、秘鲁，澳大利亚，北美的美国、墨西哥和非洲的刚果、赞比亚。具体来看，2024年全球铜矿产量 23000千吨，产量最大的国家为智利 5300千吨，占比23%；秘鲁 2600 万吨，占比11%。

从全球铜矿产能分布中可以看出，南美洲尤其是智利占据了绝对的垄断地位，全球前20大铜矿中智利占据了8 家，但这些矿产资源并不完全掌握在这些国家手里，而是由国际矿业巨头实际控制。由于上游的矿商对铜矿行业基本形成垄断，矿产商可以通过控制产量来影响供给，并进一步影响铜价。

全国铜矿产量分布（千吨）



全球铜矿产量（万吨）



全球铜矿

全球主要铜矿产量（万吨）

	2024年	2024年Q3	2025年Q1	2025年Q2	2025年Q3	2026年指引	2025年Q3同比
嘉能可	95.2	24.3	16.8	17.6	24	85	-1.23%
自由港	191.1	47.6	39.4	43.6	28.5	159	-40.13%
智利国家铜	142	33.9	32.4	31	27	135	-20.35%
紫金矿业	107	26.89	28.8	27.9	26.3	132	-2.19%
南方铜业	97.4	25.2	24.4	23.5	23.8	93	-5.56%
洛阳钼业	65	16.2	17.1	18.3	19	65	17.28%
必和必拓	195.8	47.6	51.3	51.6	49.4	195	3.78%
英美资源	77.3	18.1	16.9	17.3	18.4	80	1.66%
安托法加斯	66.4	17.9	15.5	16	16.2	68	-9.50%
力拓	69.7	16.8	21	22.9	20	85	19.05%
合计	1107	274.5	263.6	269.7	252.6	1097	-7.97%

据SMM统计，2025年三季度全球二十大矿企铜产量为3455千金属吨，环比减少4.1%，同比减少6.5%，其中前十大矿企三季度同步减少7.97%，自由港、嘉能可及安托法加斯产量减少幅度大，全年矿山受到多重扰动，年内增量有限，而今年力拓旗下的铜矿开采进程加快，三季度产量同比提升近20%。根据2026年指引量，2026年的相对增量仍偏低，约为1-2%，前期停产矿山复产仍有大幅不确定性，同时矿山品味下降也是干扰因素。

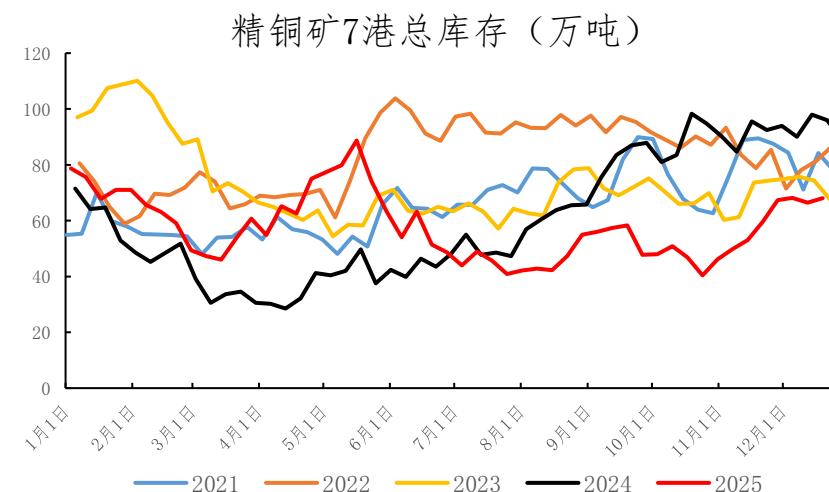
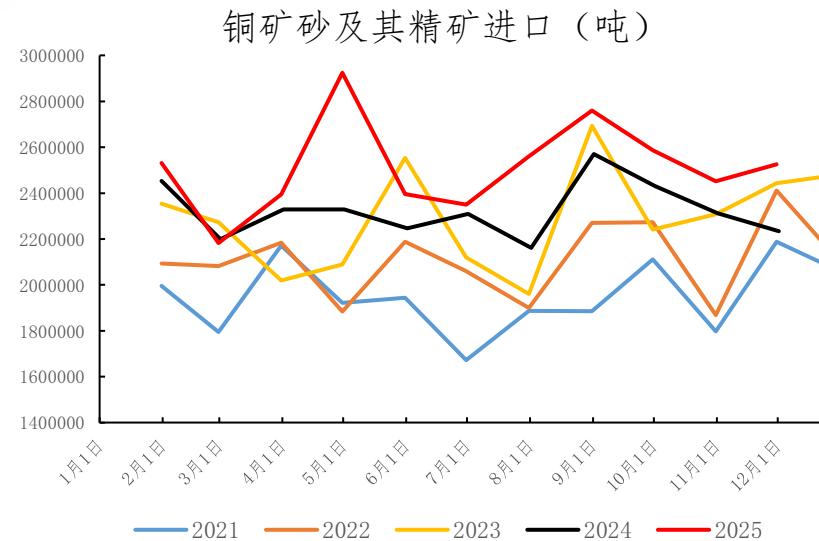
铜矿端重大事故

- 2025年9月8日晚上，印尼自由港运营的格拉斯伯格铜矿的一个生产区域发生了湿性矿料涌出事故，造成了7名承包商矿工受困。鉴于此，格拉斯伯格已经暂停了矿区的全部作业。该铜矿是全球第二大铜矿，高盛估计该事故可能使2025年铜矿产供减少约525000吨事故引起全球铜价大幅上涨，该矿端预计明年二季度重启生产，至2027年才能完全恢复生产。
- 2025年7月31日，智利安第斯山脉埃尔特尼恩特铜矿深处发生灾难性塌陷。六名工人丧生，采矿活动完全停止，是智利近代采矿史上最严重的灾难之一。经过严格的安全检查，智利劳动监察办公室于2025年8月10日批准部分复工。此项复工批准仅适用于坍塌事故后被认定为安全的区域。
- 2025年5月，刚果艾芬豪Kakula铜矿系列矿震虽未造成人员伤亡，但导致大规模停产。该事故导致该矿2025年铜产量目标大幅下调，Ivanhoe Mines发布最新的2025年Kamoa-Kakula铜产量指引量为37-42万金属吨，较年初发布的铜产量指引量52-58万金属吨下降了28%。



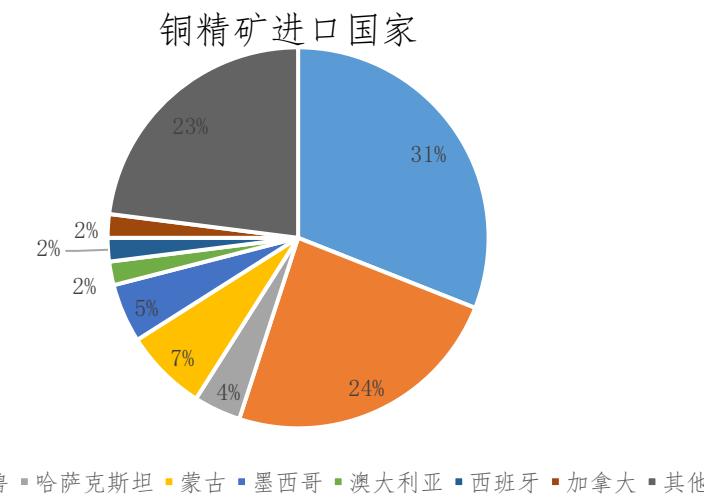


国内铜精矿进口同比增加



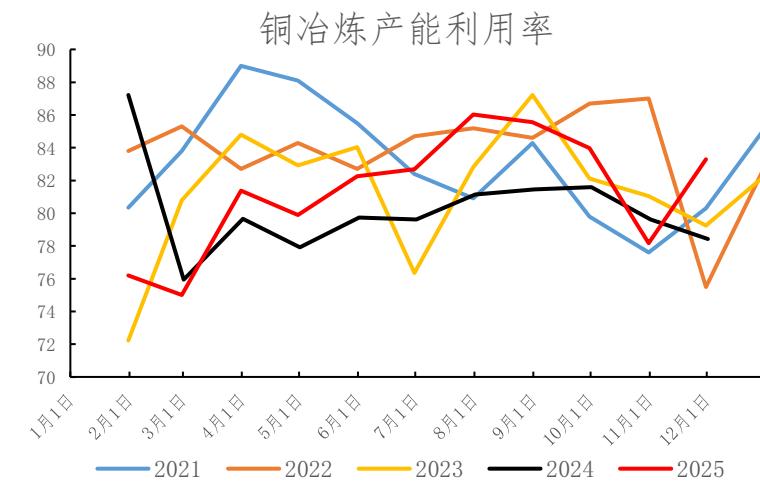
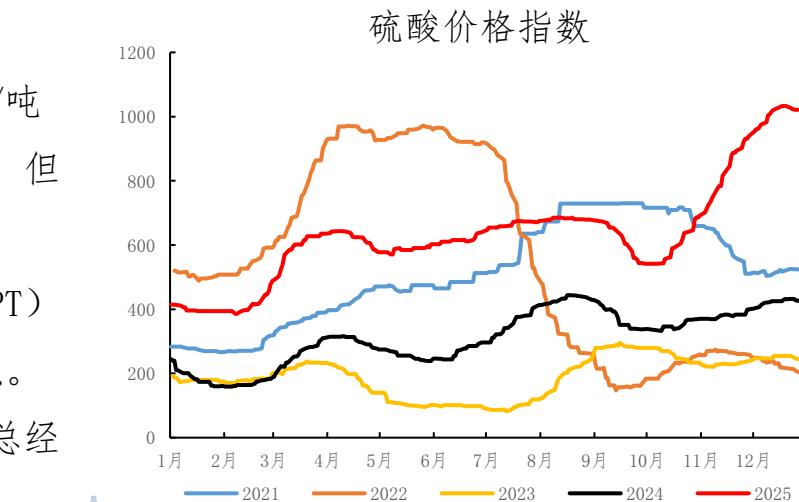
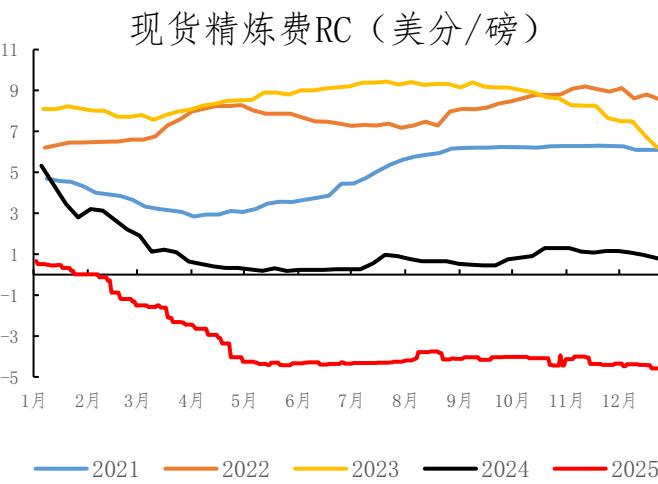
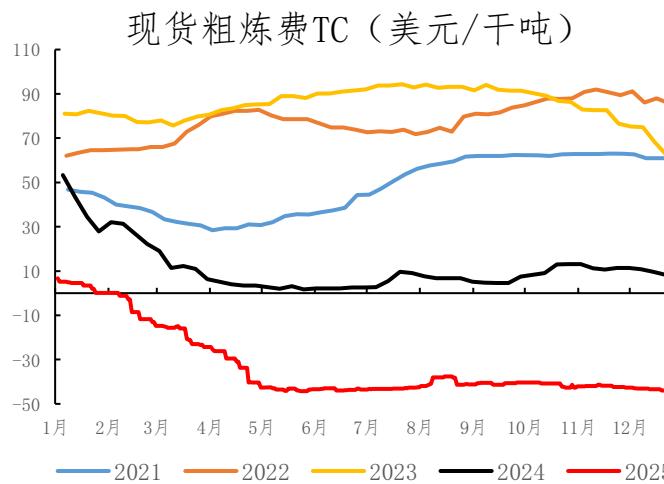
资料来源: WIND, 冠通研究, Mysteel

- 海关总署数据显示，2025年11月中国进口铜精矿及其矿砂252.6万吨，同比增加12.5%，环比增加3.1%；2025年1-11月中国进口铜精矿及其矿砂2761.4万吨，同比增加8.0%。SMM预计2025年12月中国进口铜矿砂及其精矿260万实物吨，全年进口量3026万实物吨，同比增加7.43%，增量预计达209.4万实物吨。
- 我国铜精矿主要来自于智利、秘鲁及蒙古等国家，其中智利进口占比31%附近。



铜冶炼

- 2025年内铜冶炼厂加工费大幅下挫，且于2月初开始跌至0值以下，5月份开启在-42美元/吨及-4美分/磅附近波动，冶炼厂靠长协订单及硫酸、铜等副产品修复利润。
- 12月19日中国铜冶炼厂代表与安托法加斯塔敲定26年铜精矿长单加工费 Benchmark 为0美元/吨与0美分/磅，较25年Benchmark 21.25美元/吨与2.125美分/磅相比显著下行，虽未出现负值，但市场情绪继续加剧了对于铜供应端的悲观预期。
- 鉴于铜精矿加工费及相关计价条款已严重偏离市场合理水平，中国铜原料联合谈判小组（CSPT）研究讨论，成员企业就2026年度降低矿铜产能负荷10%以上，改善铜精矿供需基本面达成共识。另外CSPT于12月25日上午在上海召开2025年第四季度总经理办公会议，2025年第四季度CSPT总经理会议决定不设2026年一季度现货铜精矿加工费参考数字。



铜冶炼

2024/2025年新增铜冶炼产能

	精铜	粗铜
山东恒邦	10万吨	10万吨
广西南国	40万吨	
白银有色		20万吨
北方铜业		
包头华鼎	7万吨	
赤峰富邦		6万吨
楚雄滇中有色	20万吨	
合计	77万吨	36万吨

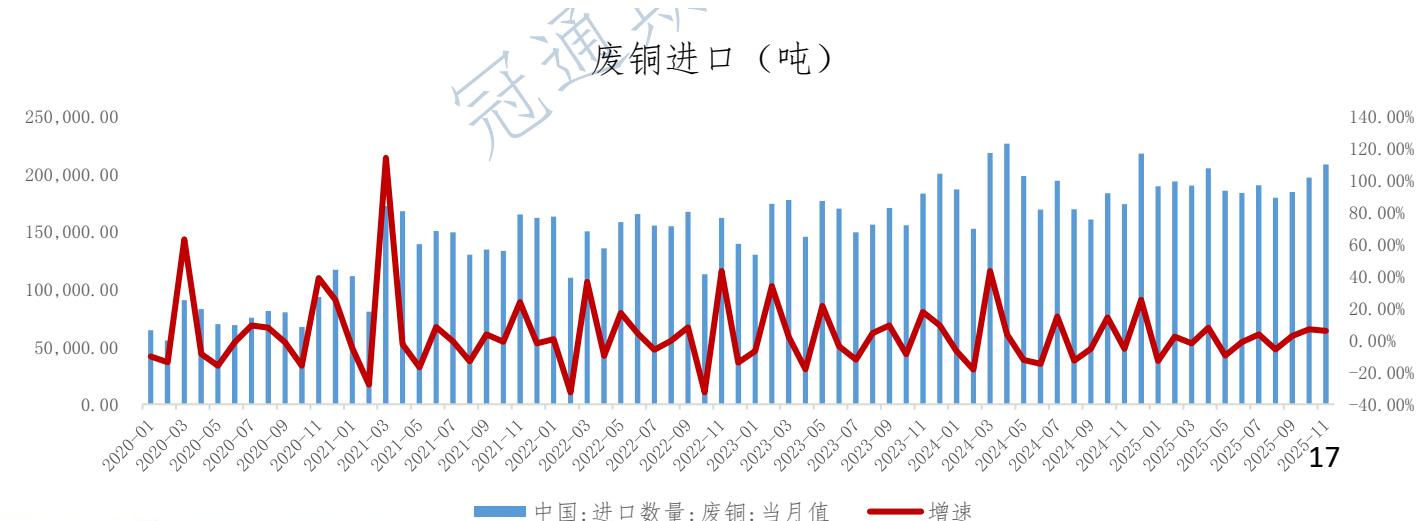
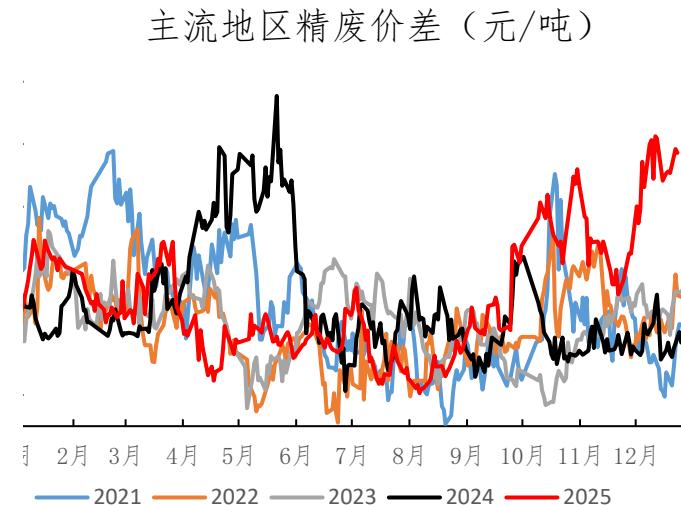
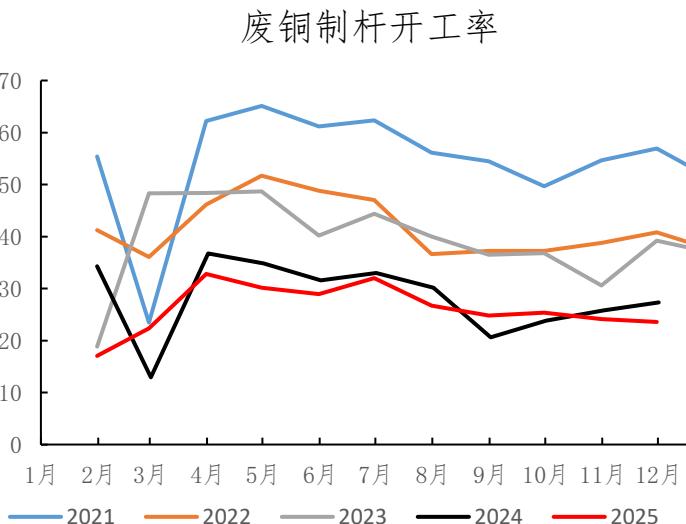
2026年新增铜冶炼产能

	精铜	粗铜
赤峰金通	30万吨	30万吨
恒邦股份	20万吨	20万吨
建发盛海	30万吨	30万吨
豫光金铅	10万吨	10万吨
友进冠华	10万吨	
江铜宏源	15万吨	
凉山矿业	12.5万吨	12万吨
金水铜业		20万吨

废铜供给缩量

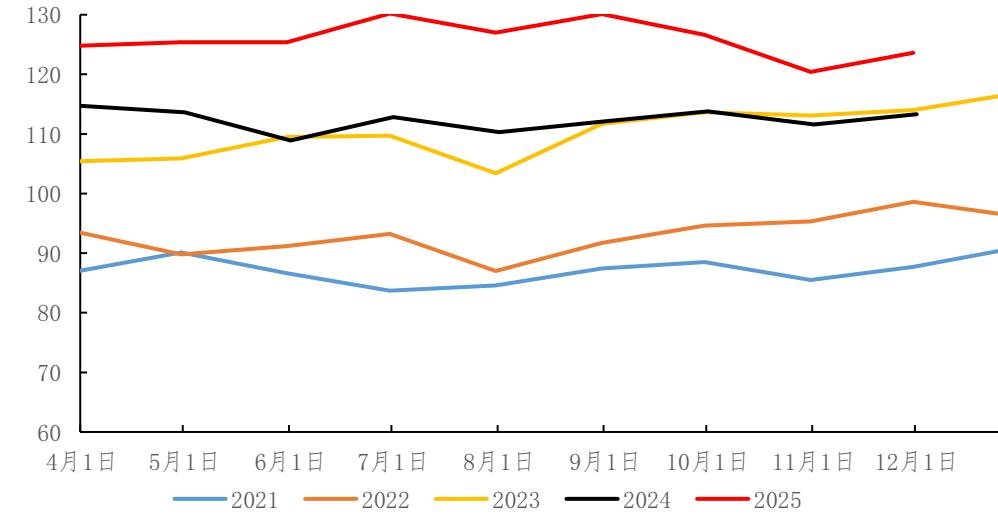
770号文《关于规范招商引资行为有关政策落实事项的通知》深化废铜行业改革，取消地方政府为招商引资中如税收返还、土地优惠和财政补贴等措施，该举措增加了废铜制杆企业的生产压力，江西安徽多数企业进入减产停产时期，导致全国废铜产量有所减少。

我国废铜资源多依赖于进口，根据海关总署数据显示，中国1-10月累计再生铜原料进口量达189.56万实物吨，累计同比增长1.97%，整体进口规模保持相对稳定。受中美贸易冲突的影响，3月以来中国从美国进口废铜减少，进口替代需求主要来自于日本、泰国及韩国等地区。



年内精炼铜产量继续增长

电解铜产量



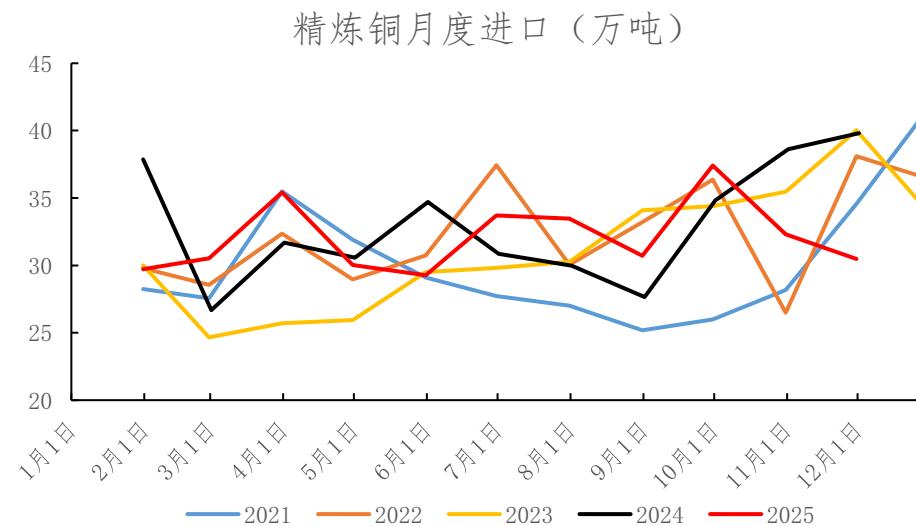
冠通期货研究

货研究报告

2025年全球铜矿多发扰动，且冶炼厂加工费跌至高位负值，精炼铜产量却维持在历年同期最高位水平，主要系冶炼厂有硫酸、金以及长协订单为支持，生产积极性尚可。

1-11月SMM中国电解铜产量累计为1225.45万吨，增幅为11.76%，12月有4家冶炼厂检修，涉及粗炼产能75万吨，精炼产能75万吨，预计检修影响量为0.5万吨。11月硫酸收益高冶炼厂检修延迟，SMM预计12月电解铜产量环比增加6.57万吨，增幅5.96%，同比增幅6.69%。1-12月累计产量增加136.27万吨，累计同比增幅11.30%。12月因部分冶炼厂统计周期延长以及前期检修影响量基本全部回归，产量预计再次冲高。

进出口

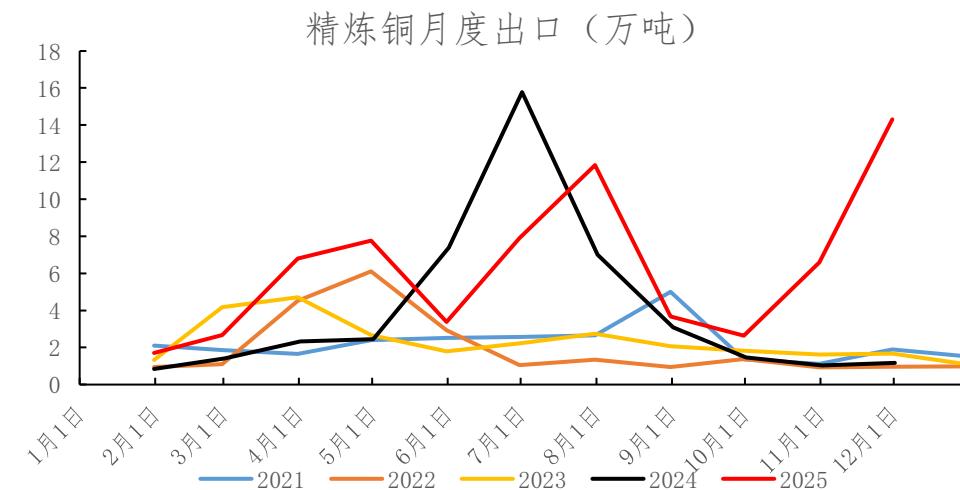


6月份以来，由于中美贸易关税的影响，COMEX-LME价差走扩，且国内贸易商有套利需求，出口大幅增加，而三季度以来，沪铜价格连续上涨，国内冶炼厂打开出口窗口，沪铜出口量大幅环比增加。

中国2025年11月未锻轧精炼铜阴极及阴极型材出口14.30万吨，环比增加116.83%，同比增加1128.09%；1-11月累计出口69.85万吨，同比增加58.46%。

铜价连续大幅上涨，进口比价恶化，但国内下游高价抵触心理强烈，采购需求谨慎，削弱了进口动力，且LME-COMEX市场套利价差影响，部分俄罗斯远东地区及智利产铜货源转向美国、欧洲等高价市场分流，国内到港进口铜供应减少。

据最新海关总署数据显示，中国2025年11月未锻轧精炼铜阴极及阴极型材进口27.06万吨，环比减少3.91%，同比减少25.10%。2025年1-11月份累计进口310.31万吨，同比减少8.27%。





冠通期货
Guantong Futures

分析师王静: F0235424/Z0000771

投资有风险，入市需谨慎。

惟初笃行而冠 逢辰得人则通

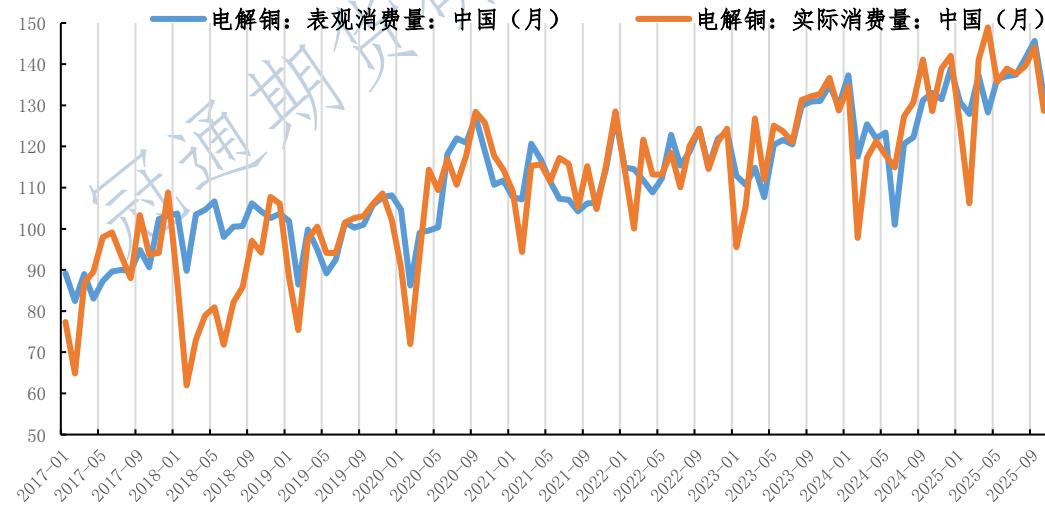
新兴产业驱动终端需求增长

冠通期货研究报告

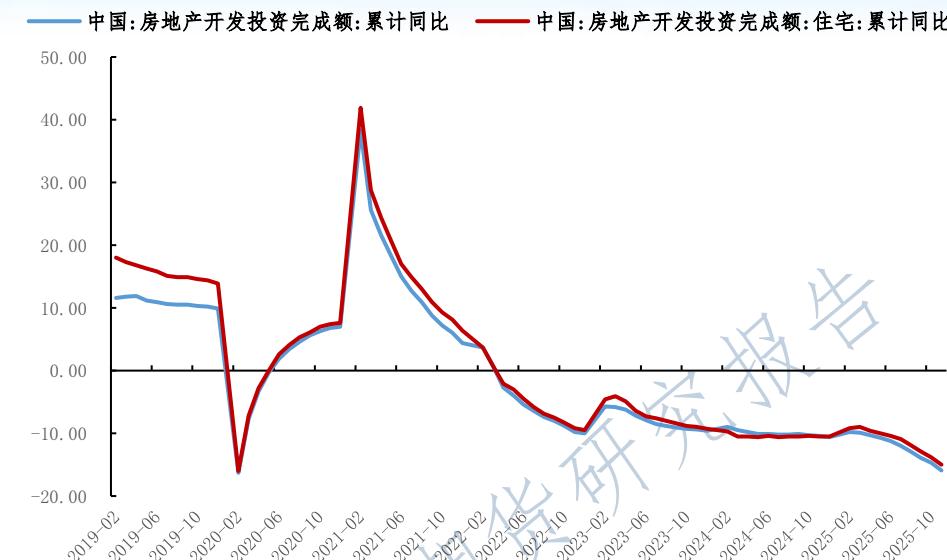
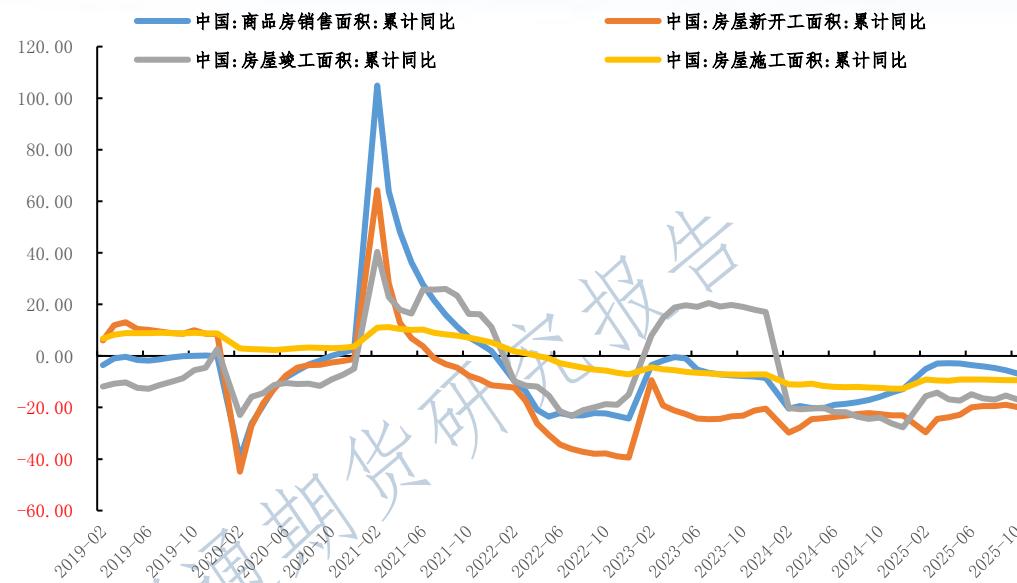
铜消费趋势

据 ICSG 数据显示，全球电解铜消费量 2024 年为 2733 万吨，其中 2024 年中国精炼铜总消费量 1595 万吨（占全球消费量占比 58.4%）。

铜需求增量结构除了传统行业电力投资、家电及房地产外，AI 数据中心、新能源汽车、光伏风电成为了铜需求后续快速扩张的增长点，新能源领域重塑铜消费结构，十五五规划期间，传统行业与新兴产业稳步发展，推动铜需求进一步提升增长。



房地产市场降速收窄

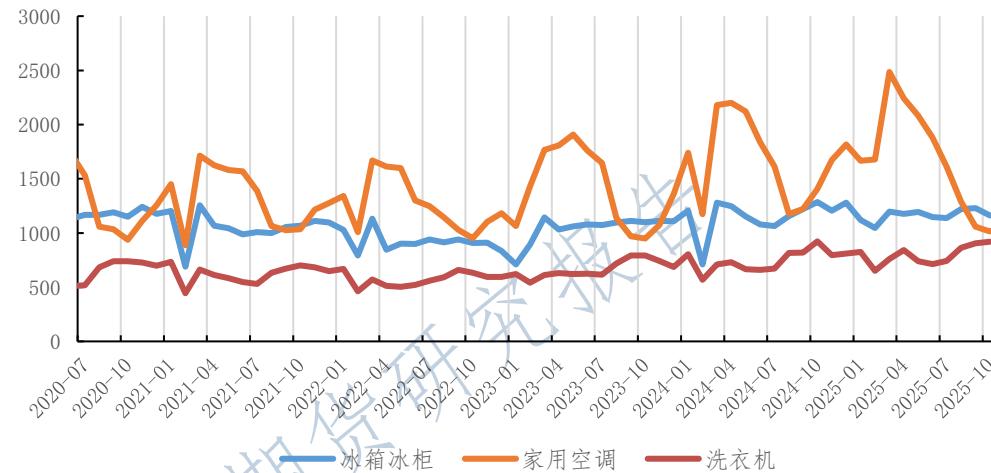


- 1-11月份全国房地产开发投资78591亿元，同比下降15.9%；新建商品房销售面积78702万平方米，同比下降7.8%；新建商品房销售额75130亿元，下降11.1%。房屋新开工和竣工面积方面，降幅继续扩大。数据显示，1-11月份房地产开发企业房屋新开工面积53457万平方米，下降20.5%。其中，住宅新开工面积39189万平方米，下降19.9%。房屋竣工面积39454万平方米，下降18.0%。其中，住宅竣工面积28105万平方米，下降20.1%。
 - 2025年我国房地产数据依旧在震荡磨底阶段，年内多发政策，优化公积金政策、取消城市限购等刺激行情，房地产降速收窄，“十四五”期间，保交楼、保交房任务全面完成，加快构建房地产发展新模式，“好房子”建设形成社会共识。“十五五”时期，要抓好“两个统筹”，推动房地产高质量发展。据市场测算，“十五五”时期全国城镇住房需求总量约为49.8亿平方米，随着支持政策不断落地，房地产市场将不断展现新的活力，竣工端用铜数量或有企稳。
- 资料来源: WIND, 冠通研究, Mysteel

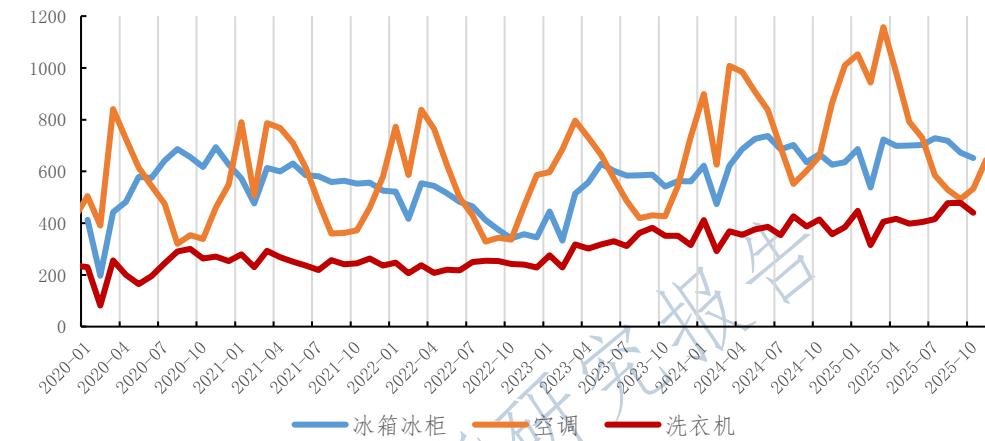


家电需求呈现需求前置结构

家电产量 (万台)



家电出口 (万台)



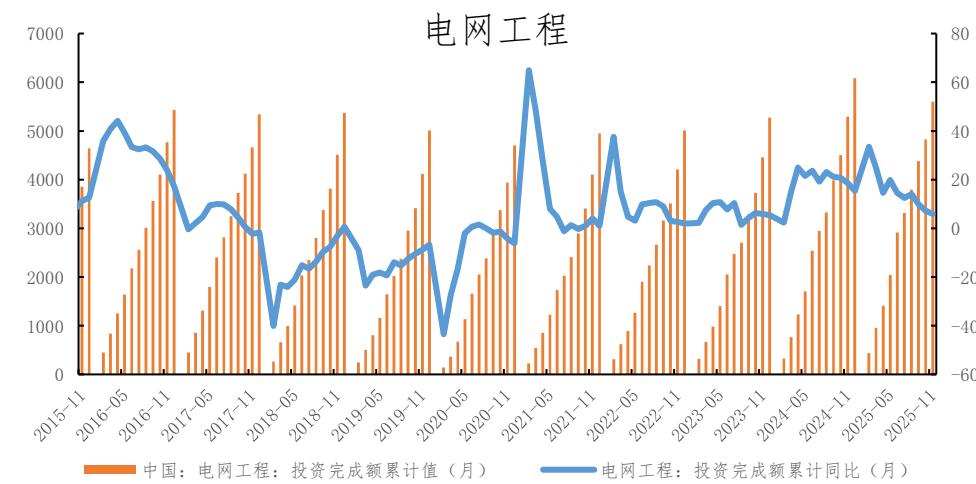
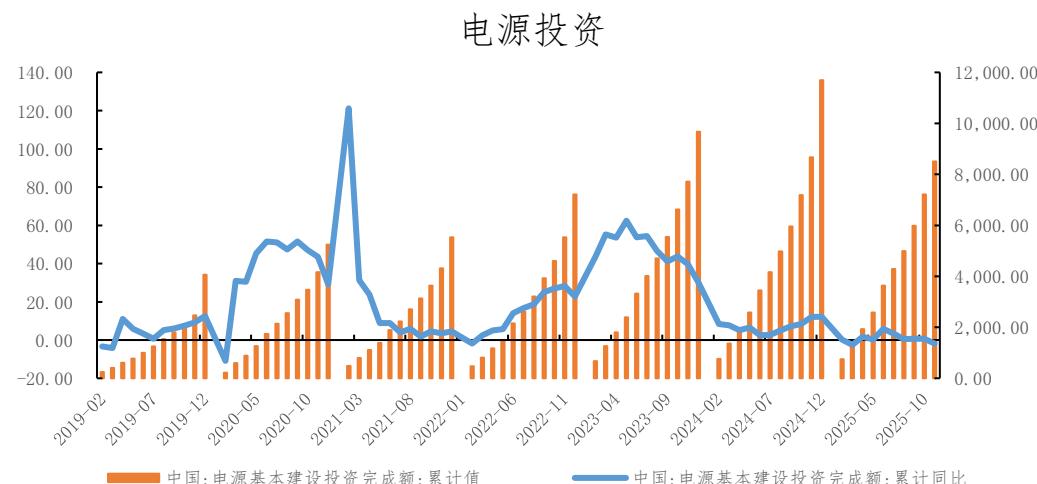
- 根据产业在线数据，2025年1-10月份，冰箱冰柜产量为11398.2万吨，同比去年同期减少2.07%，家用空调产量为16669.65万台，同比去年同期减少1.99%，洗衣机产量为7367.174万吨，同比去年同期减少8.05%。
- 受上半年中美贸易冲突的影响，家电行业抢出口潮促使出口需求前置至1-5月份，而下半年出口需求同比去年有所偏低。后续家电厂商在海外的建厂陆续产出，将影响家电的出口情况，且出口空调用铜预计将被铝有替代，减少铜的需求数量。
- 国内家电产销受国补刺激的影响，产销量大幅增加，2026年国补政策预计将继续，内需家电数量尚有韧性，但随着铜价的上涨，下游受原料端增长刺激可能有原料采购的减少与替换。

电力投资与光伏风电

“十四五”以来，我国电力需求延续较快增长态势。据中国电力企业联合会统计，2020~2024年，全社会用电量年均增长7.0%；“十五五”时期，预计全社会电力消费年均增长4.6%~5.4%，2030年全国全社会用电量有望达到13万亿~13.5万亿千瓦时。2025年国家电网有限公司完成固定资产投资将超过6500亿元，创历史新高。“十四五”时期，国家电网固定资产投资预计完成2.85万亿元以上，推动我国新型电力系统加快构建。

2026年国网投资延续“强主网、优配网、促转型”思路，总规模预计介于6500-7200亿元之间，同比增速约4.6%-10.8%。“十五五”期间电网投资预计将维持稳定增长态势，结合用电量增长预期与“十四五”电源建设强度判断，我们预计2026-2030年国家能源局口径下的电网基本建设投资完成额将达到约3.8万亿元，对应年均投资额约7500亿元，核心驱动因素来自用电量的持续增长。

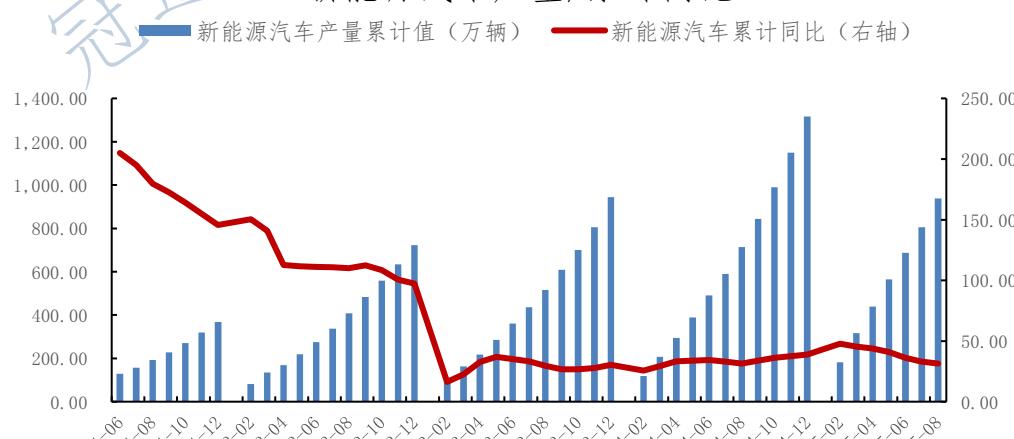
根据国家能源局发布数据，2024年我国累计发电装机容量约33.5亿千瓦，同比增长14.6%，增幅较去年同期小幅增长；其中，太阳能发电装机容量约8.87亿千瓦，同比增长45.2%，仍是增幅最大的种类；火电发电装机容量约14.44亿千瓦，同比增长3.8%，新增装机规模以火电为主，占全国发电装机容量的约43.14%；风电装机容量约5.21亿千瓦，同比增长18.0%。



新能源汽车补贴政策改变

- 2025年1-11月，新能源汽车产销分别完成1490.7万辆和1478万辆，同比分别增长31.4%和31.2%，新能源汽车新车销量达到汽车新车总销量的47.5%。
- 国内新能源政策情况于2026年起有所改变，自2026年起我国新能源汽车购置税将从全额免税调整为减半征收。
- 虽购置税政策变动将明年部分需求前置至2025年年底，但新能源汽车占乘用车比例不断上升依旧是不变的现实，预计2026年新能源汽车需求总量依然维持增长趋势，用铜需求量稳中上升为主。

新能源汽车产量/累计同比



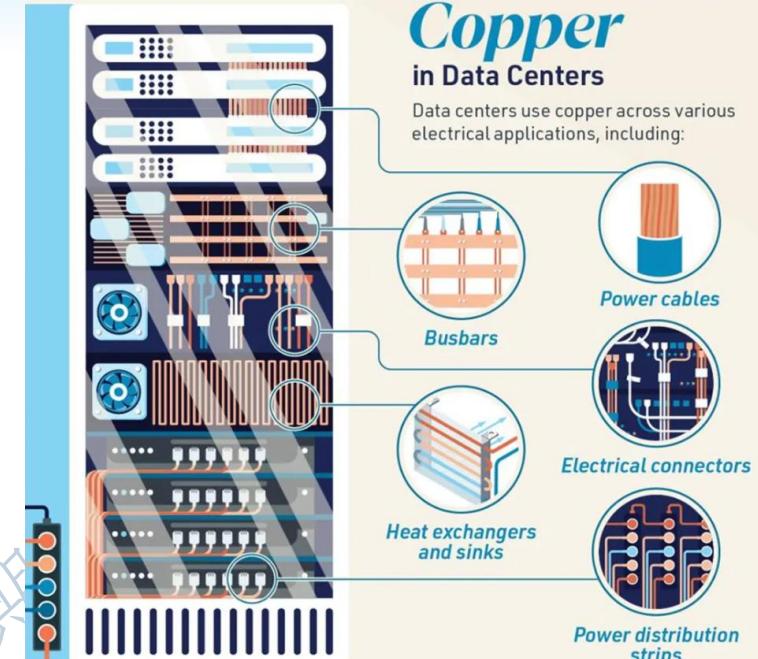
汽车产量/累计同比



AI数据中心带来指数型需求增长

AI的训练、推理和应用，让发电和用电的需求大增，在未来电力起到更重要的作用，铜将成为AI时代的“新石油”，算力模块、电力配电模块、网络传输模块以及散热冷却模块是数据中心的四大核心模块。数据中心对铜材的需求贯穿算力、供电、信号传输及散热四大核心模块，铜的高导电性、导热性和耐腐蚀性使其成为不可或缺的关键材料。

AI的指数级增长速度，意味着对铜的需求并非线性增加，而是指数级抬升。从数据中心用铜结构来看，其中算力及电力配电模块占比75%左右，接地互联传输模块占比20%左右、散热冷却占比5%左右。电力配电模块，铜的应用主要集中于数据中心服务器内部的变压器、母线槽、配电柜、断路器、铜芯电力电缆等。接地与互联模块仅次于电力配电模块；其应用主要集中于铜芯电缆、高速铜缆、接地网、设备接口触点等。散热冷却模块用铜部分主要为铜管、铜制冷板、热交换器、铜壳热管等。



数据中心用铜场景

	2026E	2027E	2028E
传统数据中心用铜增量	5.4万吨	13.5万吨	13.5万吨
AI数据中心用铜增量	54万吨	65.1万吨	68.4万吨
合计	59.4万吨	78.6万吨	81.9万吨



冠通期货
Guantong Futures

分析师王静: F0235424/Z0000771

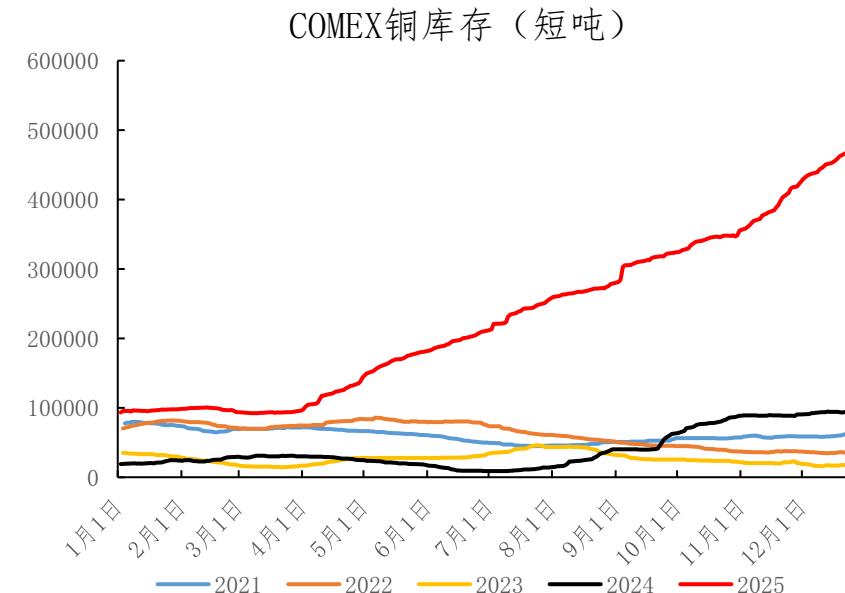
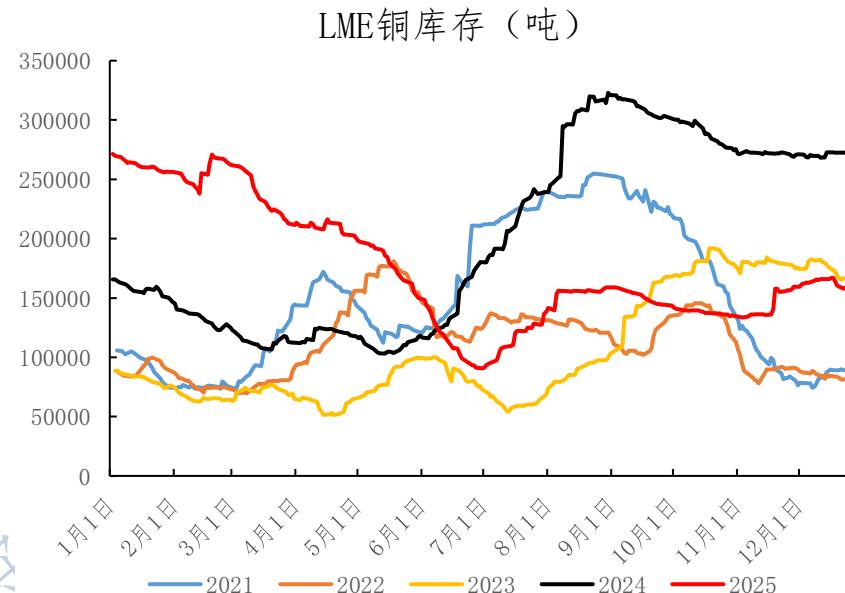
投资有风险，入市需谨慎。

惟初笃行而冠 逢辰得人则通

全球铜库存结构失衡

冠通期货研究报告

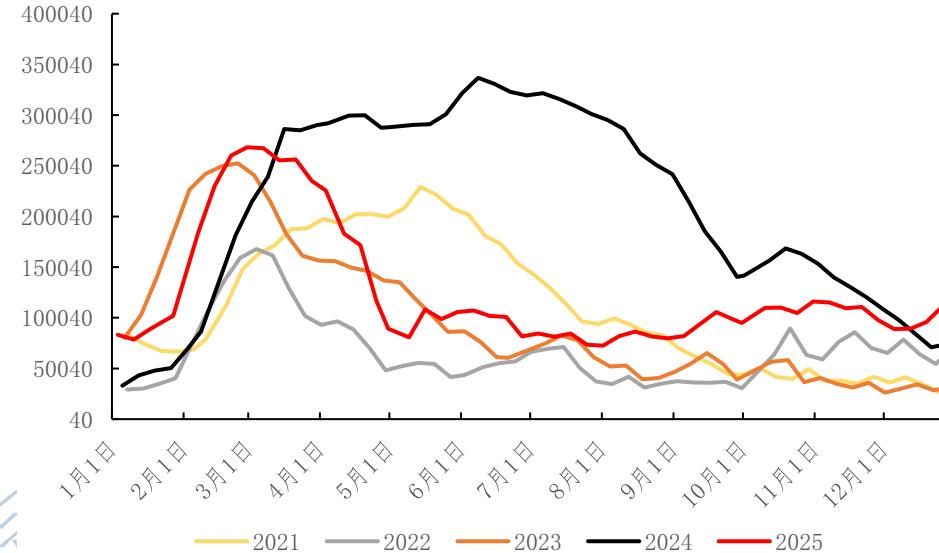
全球各主要交易所铜库存



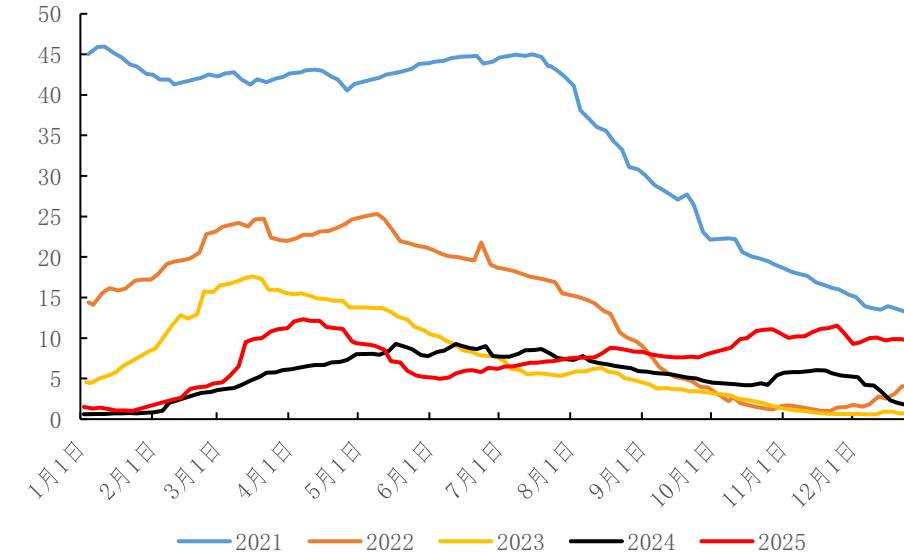
截至2025年12月24日，LME铜库存报15.70万吨，同比减少42.42%，COMEX铜库存报48.89万短吨，同比大幅增长403.63%。2025年2月25日，特朗普签署行政令，依据《1962年贸易扩展法》第232条款，以“国家安全”为由对进口铜启动调查，COMEX价差大幅偏高，贸易商套利行为促使LME铜库存持续去化，而COMEX库存大幅减少，而关税“靴子落地”自8月1日起对进口半成品铜产品(如铜管、铜线、铜棒等)及铜密集型衍生产品(如电缆、连接器等)普遍征收50%的关税，精炼铜、铜矿石及废铜等原材料未被纳入此次征税范围，但美国铜虹吸效应尚未结束，目前依然在高速累库进程中，持续的虹吸铜促使流入美国的铜增加而其他地区的铜有所紧缺，全球铜供应结构失衡。

全球各主要交易所铜库存

上期所阴极铜库存



上海保税区铜库存 (万吨)



截至2025年12月26日，阴极铜库存为11.17万吨，同比去年偏高50.6%。

我国铜库存呈现先扬后抑趋势，年底出现翘尾现象，传统淡季过后金三银四增加下游铜需求进程，且美国虹吸铜效应，铜库存快速大量去化，下半年铜库存逐渐稳定，维持窄幅波动为主，而四季度铜价格大幅上涨，下游高价抵制情绪浓烈，铜库存开启小幅累库迹象，目前国内铜库存处于同比偏高位置，但预计2026年受铜矿端及冶炼端偏紧趋势及上半年金三银四的需求支撑，国内铜库存将开启去化。

分析师介绍：

王静，北京师范大学MBA，CFA二级，国家企业培训师、期货投资咨询师，出身农业，三年粮油市场分析经验，后转投身于期货行业十年有余，深谙证券期货投资。多次为国内大型企业开展金融期货培训，在宏观经济、大宗商品、投资规划、资产配置管理、风险控制、~~投资者教育~~等方面有着自己独到的见解。现任冠通期货研究咨询部经理，~~此~~具备良好的经济理论基础和扎实的证券研究经验和风险管理经验。

期货从业资格证书编号：F0235424

期货交易咨询资格编号：Z0000771

联系方式：

公司地址：北京市朝阳区朝外大街甲6号万通中心D座20层（北京总部）

公司电话：010-85356618

E-mail：wangjing@gtfutures.com.cn



冠通期货
Guantong Futures

惟初笃行而冠 逢底得人则通

本报告发布机构

--冠通期货股份有限公司（已获中国证监会许可的期货交易咨询业务资格）

注：本报告有关现货市场的资讯与行情信息，来源于SMM、国家统计局、wind、mysteel、ICSG等。

免责声明：

本报告中的信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述品种买卖的出价或征价。我公司及其雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。本报告仅向特定客户传送，版权归冠通期货所有。未经我公司书面许可，任何机构和个人均不得以任何形式翻版、复制、引用或转载。

致
谢