

铜 2026 半年度报告:

高台多空交织，中枢面临新局

沪铜 · 半年度报告

观点:

回顾 2026 年上半年，中东地缘矛盾、全球铜供应收紧、传统消费季节切换，铜价冲高回落符合我们年报中所预测的前高后低节奏。

展望下半年，供应刚性+需求弹性赋予价格支撑，然而地缘长期化、美国加息风险、关税扰动叠加美国总统中期选举，宏观预期存在反复风险，难与基本面形成共振，年内价格再破新高或缺乏强劲驱动，预计价格或围绕高中枢宽幅震荡。

节奏上，基于下半年铜价逻辑围绕宏观交易，预计价格整体或先弱后强运行，其中三季度末至四季度初受传统旺季、国内政策预期窗口期支撑，价格或具备一定韧性。

价格方面，2026 年下半年铜价运行区间参考约 12600-15600 美金，沪铜主力参考约 96000-120000 元。

策略方面，单边短线区间为主，中长线维持逢低多配思路，套利关注美国铜进口关税政策调整。

风险提示: 美国 232 铜调查及政策；美国中期选举不确定性；美联储货币政策变化；地缘冲突；铜行业反内卷政策；巴拿马铜矿复产。

分析师：虞璐彦

邮箱：yuluyan@csc.com.cn

电话：023-81157296

期货交易咨询从业信息：Z0023596

发布日期： 2026 年 6 月 28 日

正文目录

| | |
|----------------------|----|
| 一、上半年市场回顾..... | 4 |
| 二、宏观层面..... | 5 |
| （一）海外货币政策不确定性..... | 5 |
| （二）国内经济结构性分化..... | 6 |
| 三、供需层面..... | 7 |
| （一）供应锚定三重危机..... | 7 |
| （二）需求锚定增量兑现..... | 10 |
| 1.全球电力需求..... | 10 |
| 2.算力消耗强度..... | 11 |
| 3.风新储市场仍有增量..... | 12 |
| 4.传统消费增速停滞..... | 13 |
| 四、下半年铜行情展望与投资策略..... | 15 |

图表目录

| | |
|------------------------------------|----|
| 图表 1: 2026 年上半年铜价走势 | 4 |
| 图表 2: 美国制造业景气水平温和扩张 | 5 |
| 图表 3: 就业市场逐步趋于降温 | 5 |
| 图表 4: 美国通胀水平上行 | 5 |
| 图表 5: 市场预期未来美联储利率变化 | 5 |
| 图表 6: 中国官方 PMI | 6 |
| 图表 7: 中国固定资产投资增速 | 6 |
| 图表 8: 中国社会零售消费增速 | 6 |
| 图表 9: 中国地产开发投资增速 | 6 |
| 图表 10: 中国进出口金额增速 | 7 |
| 图表 11: 人民币汇率指数及美元兑人民币 | 7 |
| 图表 12: 2026 年一季度全球铜精矿产量 | 8 |
| 图表 13: 历年智利铜精矿产量季节性情况 (kt) | 8 |
| 图表 14: 2026 年中国铜精矿产量 | 8 |
| 图表 15: 中国铜精矿粗炼费用 TC | 8 |
| 图表 16: 中国电解铜产量 | 9 |
| 图表 17: 中国铜冶炼厂开工率 | 9 |
| 图表 18: 全球原生电解铜产量 | 9 |
| 图表 19: 全球精炼铜产量 (原生+再生) | 9 |
| 图表 20: 全球再生铜产量 | 10 |
| 图表 21: 精废价差 | 10 |
| 图表 22: 中国再生铜杆产量库存 | 10 |
| 图表 23: 中国废铜产粗铜量 (万吨) | 10 |
| 图表 24: 中国电源与电网投资额增速累计同比 | 11 |
| 图表 25: 中国出口至美国变压器设备数量 | 11 |
| 图表 26: 算力中心用铜耗材结构 | 11 |
| 图表 27: 全球科技巨头 AI 投资支出持续扩张 | 11 |
| 图表 28: 全球风电新增装机量及增速 (GW, %) | 12 |
| 图表 29: 中国新能源新增装机量及增速 (GW, %) | 12 |
| 图表 30: 中国新能源车产销及渗透率 | 13 |
| 图表 31: 全球主要经济体新能源车产量渗透率变化趋势 | 13 |
| 图表 32: 中国房地产投资、建筑工程与拿地购置费增速 | 13 |
| 图表 33: 中国新开工与竣工面积累计增速变化趋势 | 13 |
| 图表 34: 中国家电产量累计增速变化趋势 | 14 |
| 图表 35: 中国家用空调企业库存季节性规律 (万台) | 14 |
| 图表 38: 中国基础电子产量增速变化趋势 | 14 |
| 图表 39: 全球平板电脑出货量增速 | 14 |

一、上半年市场回顾

2026 年上半年铜价高位宽幅震荡，其中沪铜主力运行于 9.15 万-11.42 万元/吨区间，伦铜运行于 11700-14530 美金/吨区间，美铜运行于 524.6 美分-671.2 美分/磅，COMEX-LME 铜价差先弱后强，3 月一度跌至-115.8 美金/吨后持续扩张，5 月末高达至 900 美金/吨，目前溢价水平约维持 5%。

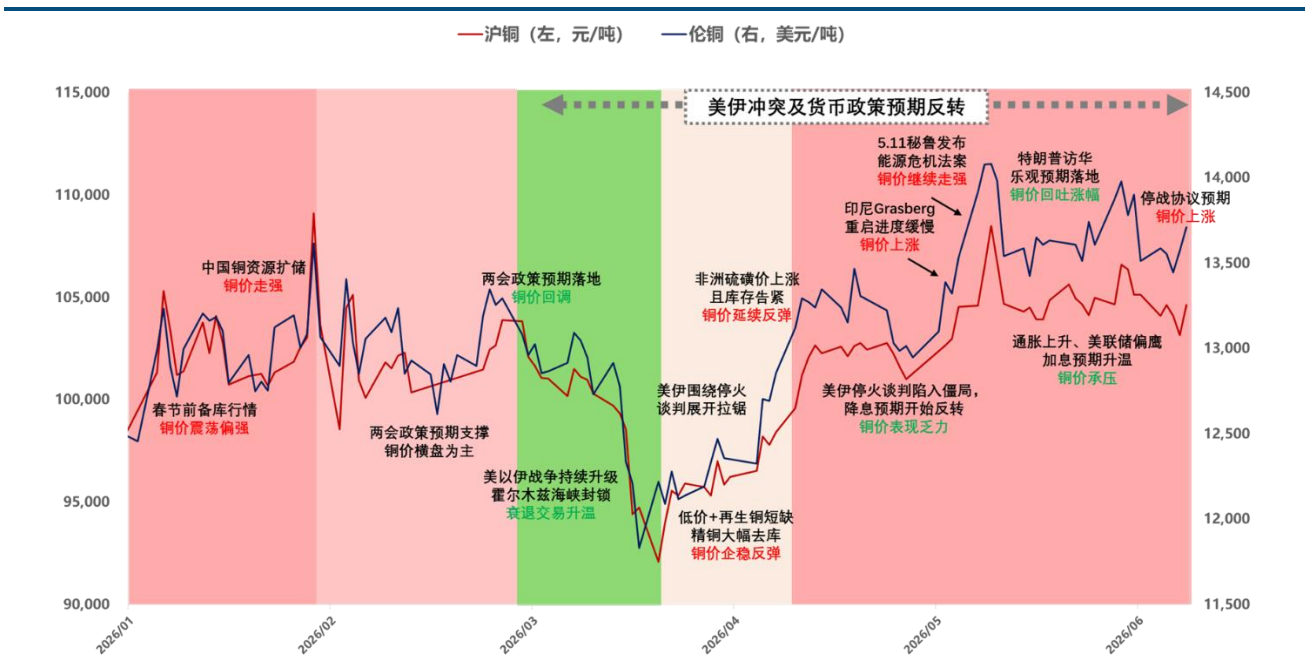
1-2 月，海外降息预期支撑、国内铜资源扩储备政策建议扰动、Mantoverde 铜矿停产加剧供应紧张等因素驱动铜价维持高位，触及年内最高 114160 元/14527 美金。不过，高铜价对需求带来显著的负反馈，年初全球铜库存持续上行，限制铜价上涨幅度。

3 月，美以伊矛盾升级为军事行动冲突，中东地缘紧张情绪蔓延至商品市场，美国通胀预期反转、美联储降息预期大幅降温，市场恐慌抛售加剧了铜价下跌幅度，铜价一度摸低 91500 元/11700 美金。价格的回调推动了国内现货的大幅降库，反向为铜价提供安全垫支持，去库斜率的提升巩固价格韧性。

4-5 月，中东局势改善缓慢，但铜的基本面不断强化，赋予价格逐步走强的基础。美伊阶段性停火但陷入永久性停战协议的谈判僵局，持续高企的能源价格加剧滞胀风险，加之美联储主席换帅鹰派的沃什，欧美货币政策紧缩担忧升温。然而，霍尔木兹海峡通航受阻、令海外湿法铜生产商因硫磺进口价格飙涨而发生减产压力，原油价格高企及厄尔尼诺现象、令秘鲁颁发能源紧急法案施压矿山电力供应，加之中国原料短缺、进入传统检修停产季，铜供应紧张为价格提供强劲的支撑，价格完全收复 3 月的跌幅。

6 月，战争交易进入尾部行情，但美联储加息预期升温，宏观氛围转弱叠加终端需求淡季拖累，铜价承压维持高位宽幅震荡，沪铜主力运行于 10.2-10.7 万元区间，伦铜维持 1.34-1.42 万美金区间震荡。

图表 1：2026 年上半年铜价走势



数据来源：Wind，中信建投期货绘制

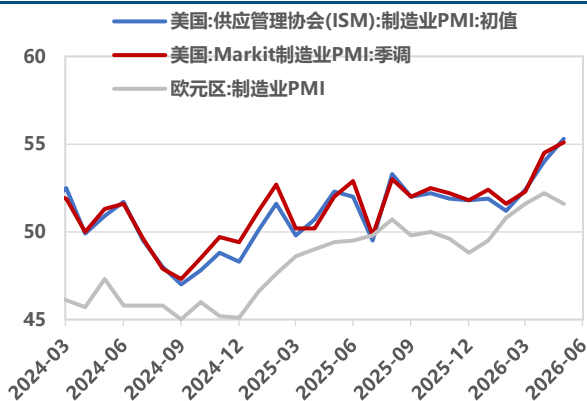
二、宏观层面

(一) 海外货币政策不确定性

上半年全球经济基本面展现韧性。年初以来全球主要经济体制造业 PMI 持续扩张，年中美国制造业 PMI 进入 55，制造业景气水平维持强劲；同时美国非农就业人数低位企稳、失业率维持 4.3% 水平，就业市场与经济基本面具备较强韧性。

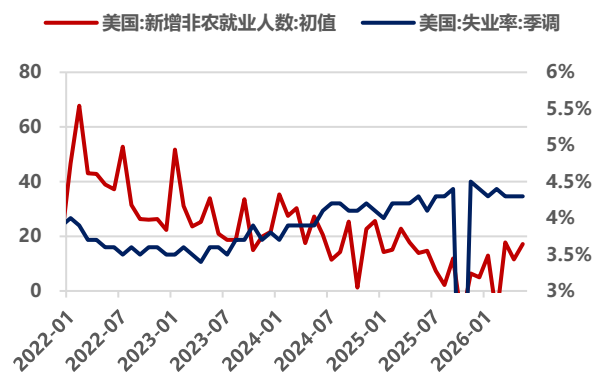
地缘矛盾、美联储换帅引发货币政策反转预期，加息风险攀升。3 月中东冲突爆发以来，油价持续高企，引发 4 月美国通胀水平迅速抬升；5 月美联储最新会议纪要已偏鹰，多数与会者认为若通胀持续高于 2% 应适当加息，仅少数官员支持降息，此时市场已不再押注 2026 年降息空间；5 月份美国通胀数据全线大幅上行，其中整体 CPI 同比 4.2%，核心 CPI 同比 2.9%，PPI 同比 6.4%，通胀水平抬升引发加息担忧；6 月份美联储 FOMC 对阵图暗示年底前存加息可能性，同时美联储新主席沃什大幅删减政策声明、拒绝参加点阵图预测，美联储去指引化的变革彻底反转了预期管理模式，加剧了货币政策的不确定性，加息市场定价概率大幅提升。

图表 2：美国制造业景气水平温和扩张



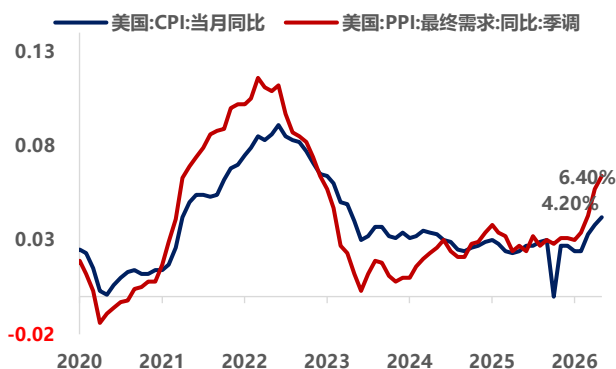
数据来源：WIND，中信建投期货

图表 3：就业市场逐步趋于降温



数据来源：WIND，中信建投期货

图表 4：美国通胀水平上行



数据来源：WIND，中信建投期货

图表 5：市场预期未来美联储利率变化

| MEETING DATE | CME FEDWATCH TOOL - CONDITIONAL MEETING PROBABILITIES | | | | | | | | | |
|--------------|---|---------|---------|---------|---------|---------|---------|---------|---------|---------|
| | 275-300 | 300-325 | 325-350 | 350-375 | 375-400 | 400-425 | 425-450 | 450-475 | 475-500 | 500-525 |
| 2026/7/29 | 0.0% | 0.0% | 0.0% | 59.4% | 40.6% | 0.0% | 0.0% | 0.0% | 0.0% | 0.0% |
| 2026/9/16 | 0.0% | 0.0% | 0.0% | 26.6% | 51.0% | 22.4% | 0.0% | 0.0% | 0.0% | 0.0% |
| 2026/10/28 | 0.0% | 0.0% | 0.0% | 18.9% | 44.0% | 30.6% | 6.5% | 0.0% | 0.0% | 0.0% |
| 2026/12/9 | 0.0% | 0.0% | 0.0% | 11.1% | 33.5% | 36.2% | 16.5% | 2.7% | 0.0% | 0.0% |
| 2027/1/27 | 0.0% | 0.0% | 0.0% | 9.0% | 29.4% | 35.7% | 20.1% | 5.2% | 0.5% | 0.0% |
| 2027/3/17 | 0.0% | 0.0% | 0.0% | 7.5% | 26.0% | 34.6% | 22.8% | 7.7% | 1.3% | 0.1% |
| 2027/4/28 | 0.0% | 0.0% | 0.0% | 7.3% | 25.6% | 34.5% | 23.0% | 8.1% | 1.4% | 0.1% |
| 2027/6/9 | 0.0% | 0.0% | 0.7% | 9.1% | 26.5% | 33.3% | 21.5% | 7.4% | 1.3% | 0.1% |
| 2027/7/28 | 0.0% | 0.1% | 1.7% | 11.2% | 27.3% | 31.9% | 19.8% | 6.7% | 1.2% | 0.1% |
| 2027/9/15 | 0.0% | 0.4% | 3.6% | 14.4% | 28.2% | 29.6% | 17.3% | 5.6% | 0.9% | 0.1% |
| 2027/10/27 | 0.1% | 0.8% | 4.9% | 16.1% | 28.4% | 28.0% | 15.8% | 5.0% | 0.8% | 0.1% |
| 2027/12/8 | 0.2% | 1.7% | 7.3% | 18.7% | 28.3% | 25.4% | 13.5% | 4.1% | 0.7% | 0.0% |

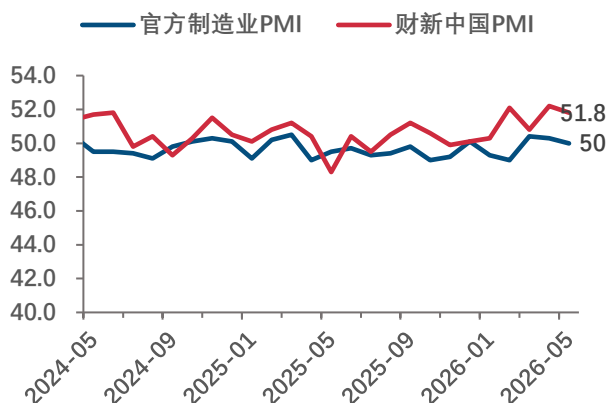
数据来源：CME GROUP FEDWATCH

(二) 国内经济结构性分化

上半年国内经济表现克制，5 月份中国固定资产投资增速萎缩至-17%，1-5 月累计同比减少 4%，其中 5 月地产投资增速降至-25%；中国社会零售增速跌负为-0.6%，1-5 月累计同比增长降至 1.4%，主要与国补政策退坡导致大宗商品需求提前透支，及去年同期高基数影响有关。出口方面，得益于新兴产业需求释放、地缘格局阶段性缓和，5 月中国出口金额同比增速扩张至近 20%。

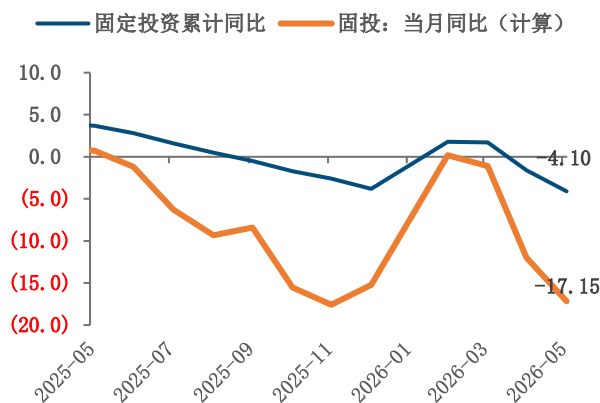
展望下半年，国内产业政策聚焦“反内卷”、“六张网”等，通过优化产能利用率，整合生产与需求释放，推动光伏、风电、特高压及新能源汽车充电网络等新型基础设施落地，释放传统基础设施升级需求，继续为经济发展注入新动能。同时，受全球科技上行周期影响，出口维持高速发展为经济带来增长。总体而言，在新动能发力、旧底盘托底的格局下，国内宏观环境趋于改善，但结构性分化仍将贯穿其间。

图表 6：中国官方 PMI



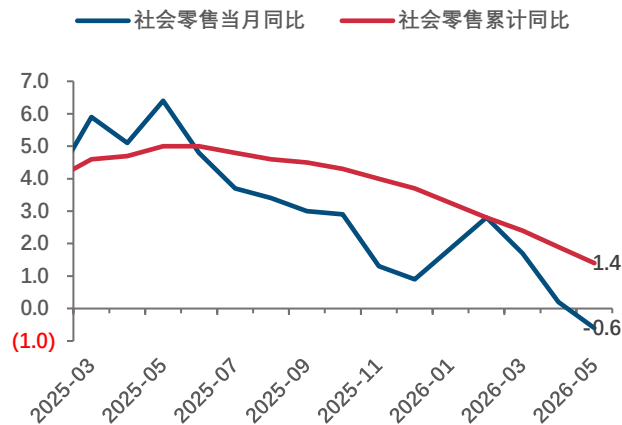
数据来源：WIND、中信建投期货

图表 7：中国固定资产投资增速



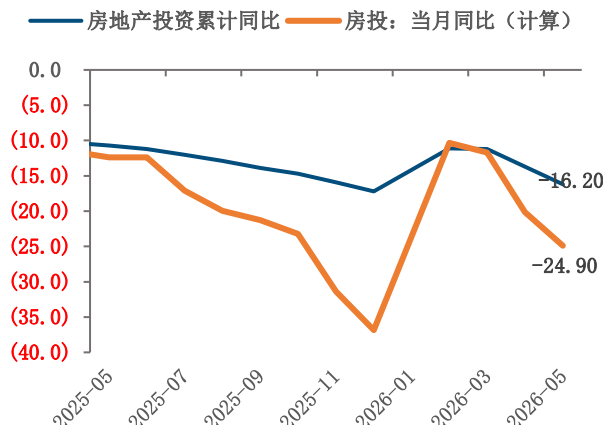
数据来源：Wind、中信建投期货

图表 8：中国社会零售消费增速



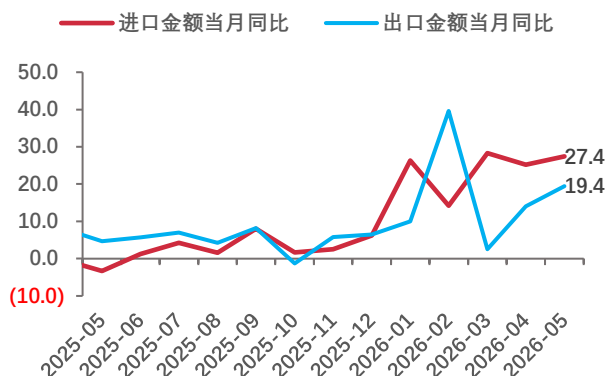
数据来源：WIND、中信建投期货

图表 9：中国地产开发投资增速



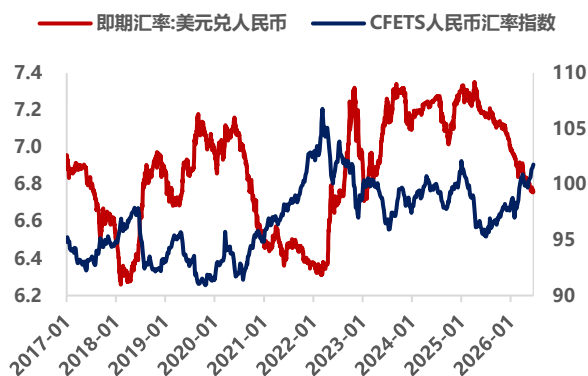
数据来源：Wind、中信建投期货

图表 10：中国进出口金额增速



数据来源：WIND、中信建投期货

图表 11：人民币汇率指数及美元兑人民币



数据来源：Wind、中信建投期货

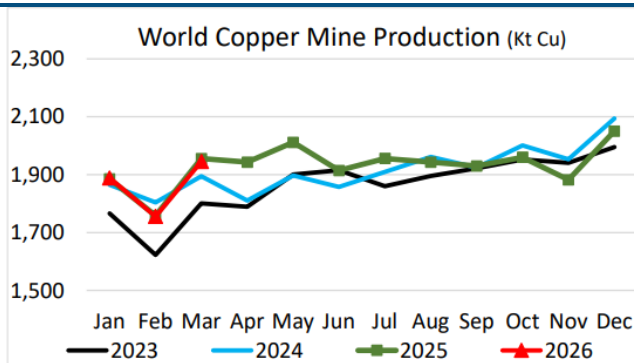
三、供需层面

（一）供应锚定三重危机

原料供应持续萎缩。据 ICSG，2026 年第一季度全球铜矿产量基本持平，其中铜精矿产量下降 1.1%，而溶剂萃取-电积(SX-EW)产量增长 3.3%。从地区分布来看，智利、印尼、刚果金铜精矿供应减量压力严峻，致使全球铜矿供应增速存在萎缩：智利矿山因 Spence、El Teniente、Escondida、Los Pelambres 矿山减产，整体供应增速下滑 5.8%；印尼 Grasberg 铜矿自去年泥浆涌出事故停产后恢复进度较慢，预计今年仅能恢复 65%产能，整体供应减少 42%；刚果金地区铜精矿产量下滑 36%，主要与 Kamoe 矿产减少有关，受 2025 年矿震影响，艾芬豪将 Kamoe Kakula 2026 年铜矿产量指引由原先的 38-42 万吨下调至 29-33 万吨，而 2025 年 KK 矿铜产量约 38.9 万吨，这意味着今年该矿或存在一定减量缺口。

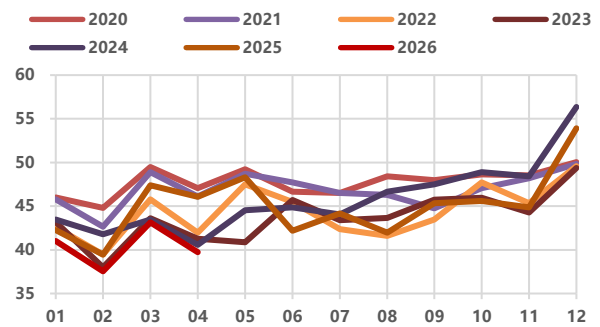
一季度乃至上半年，全球铜矿山存在局部增量，主要集中于秘鲁、蒙古地区。秘鲁方面，一季度铜矿产量增长 3%，增量主要集中在 Antamina、Las Bambas 和 Antapaccay 矿；蒙古一季度铜矿产量增长 36%，主要得益于 Oyu Tolgoi 地下矿山产能爬坡。但值得注意的是，5 月 11 日秘鲁发布能源危机紧急法令，在能源供应优先级中工业位列末尾，这意味着铜矿山面临限能风险，若矿山供应削减 15%-40%的电力配给，意味着秘鲁每月减少约 2 万吨铜供应，或将抹除秘鲁三大增量矿山对供应的改善。全球接近 50%的铜矿产能稳定性面临挑战，主导推动粗炼费用跌至-120 美金的历史低位，供应链的安全危机正在向下向冶炼环节传导。

图表 12：2026 年一季度全球铜精矿产量



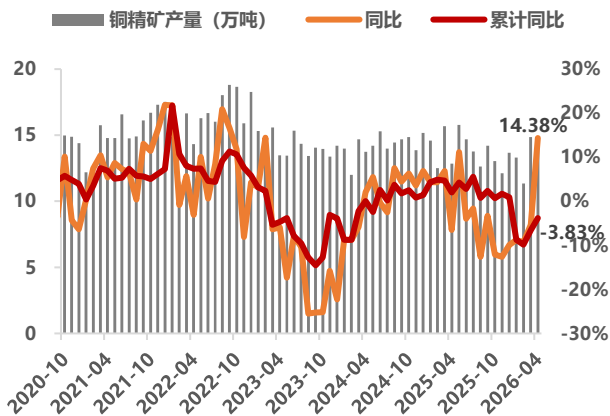
数据来源：ICSG

图表 13：历年智利铜精矿产量季节性情况 (kt)



数据来源：智利国家铜业委员会、中信建投期货

图表 14：2026 年中国铜精矿产量



数据来源：国家统计局、中信建投期货

图表 15：中国铜精矿粗炼费用 TC

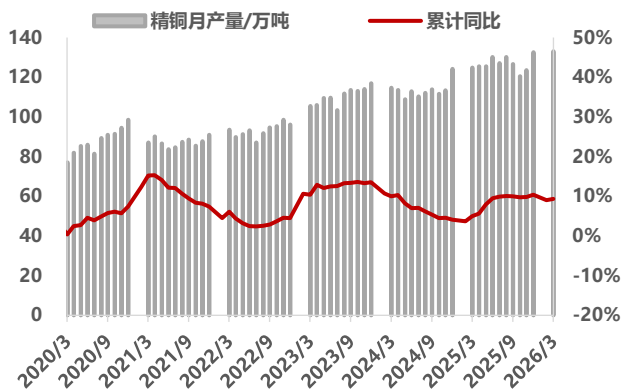


数据来源：WIND、中信建投期货

全球铜冶炼因原料铜矿短缺、辅料价格高涨，而面临收缩减停产压力。据 ICSG 一季度全球精铜产量 729 万吨，同比增长约 4.5%，其中原生矿增长贡献仅 3.8%，而废料增长贡献 7.6%。从区域上来看，一季度全球精铜产量增长主要得益于中国、刚果金，而智利、日本、印尼、菲律宾等因冶炼厂运营限制、维修、SX-EW 产出限制影响存在减量。据国家统计局，今年 1-5 月中国电解铜产量 629.5 万吨，同比增长 6.1%；其中 5 月国内冶炼企业已经深入检修季节，电铜产量同比增速放缓至 2.2%。

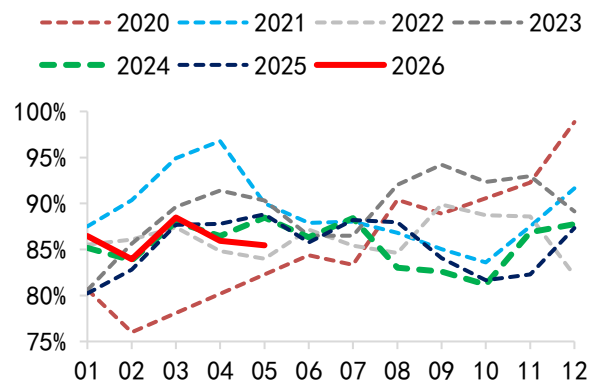
另一方面，中东冲突使得非洲冶炼厂面临成本抬升、硫磺酸库存紧张、柴油成品库存告急三重压力，产能收缩风险较大。2024 年全球铜矿总产量中约 21%来自于湿法冶炼。其中，智利铜产量 20%-27%依赖湿法，刚果金+赞比亚依赖湿法比重高达 70%。在湿法工艺中，每产 1 吨铜需硫酸 2-6 吨。而中东硫磺供应约占全球的 1/3，非洲硫酸年均需求量约 1000 万吨，超 50%依赖中东进口。3 月中东冲突以来霍尔木兹海峡通航能力大幅受阻，硫磺硫酸价格与能源价格联袂上行。5-6 月，非洲硫酸到港价一度高涨至 1400 美金，按照较低的单吨铜耗材 3 吨硫酸、加上单吨产铜需要用电 3000 度左右耗柴油约 1000L，按照此前 3 美元/升的柴油库存价格为例，再加上萃取剂与电积辅材成本、设备折旧摊销成本，依赖硫酸的湿法铜厂仅仅是冶炼工艺生产成本（不含矿采购作价）已高达 7000 美金，较去年末上涨约 47%。

图表 16: 中国电解铜产量



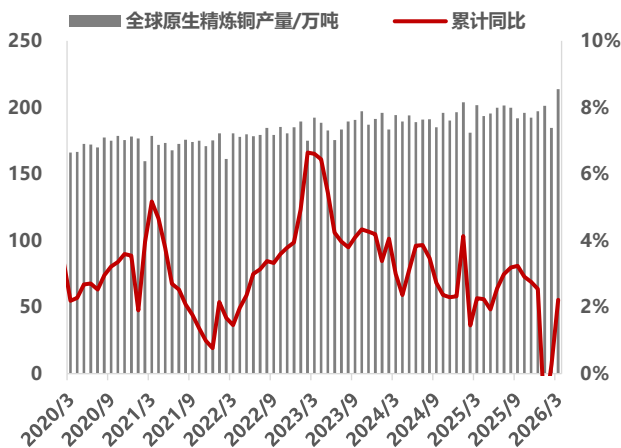
数据来源: 国家统计局、中信建投期货

图表 17: 中国铜冶炼厂开工率



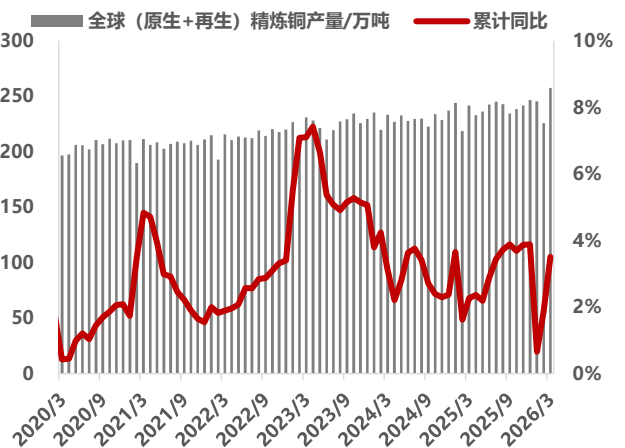
数据来源: SMM、中信建投期货

图表 18: 全球原生电解铜产量



数据来源: ICSG、中信建投期货

图表 19: 全球精炼铜产量 (原生+再生)

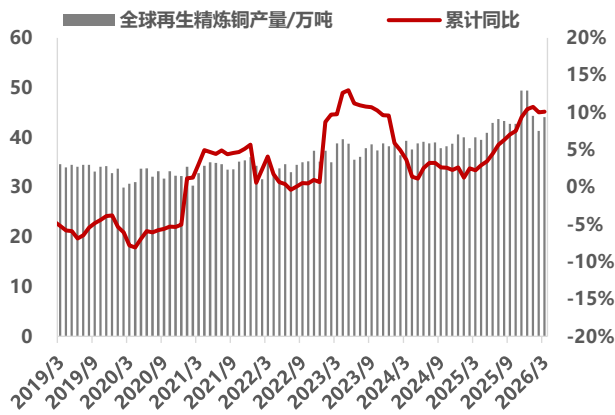


数据来源: ICSG、中信建投期货

废铜流向次生产，再生铜供应减少创造精铜消费空间。上文提及一季度次生产量(来自废料)增长了 7.6%，对应今年一季度再生铜杆产量、开工率的大幅降温。2026 年中国全面落实反向开票政策，在铜厂采购正规带票废铜的趋势下，带票废铜持续紧缺，同时废铜持货商难以解决发票来源和反开额度问题，这就使得显性废铜供应就已稀缺。进入 3 月，沪铜大跌令废铜持货商面临严重亏损压力，捂货惜售进一步创造隐形废铜库存。除了废铜供应少，同时废铜直接进入消费环节的趋势也在减弱。今年以来，国内再生铜杆产量大降，原料成品库存极低，这或与废铜流向冶炼、转化为阳极铜进行二次阴极铜生产有关。

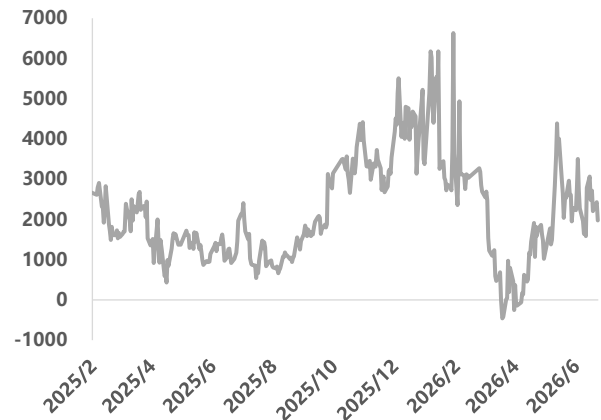
不过中国废铜供应释放受限，创造了精铜消费空间。如 3 月末精废价差价格优势消失，使得国内对精铜的需求出现了新的增长，在 3 月 20 日左右精废价差跌负、27 日精废价差跌至 -460 元/吨最低水平的期间，当周中国铜去库 6.3 万吨，也是 3 月铜去库斜率最强的阶段。此外，虽然近几年废铜消费结构出现变局，但其供应相对稳定，今年 1-4 月中国废铜进口 74.77 万金属吨，同比增长 15%。

图表 20：全球再生铜产量



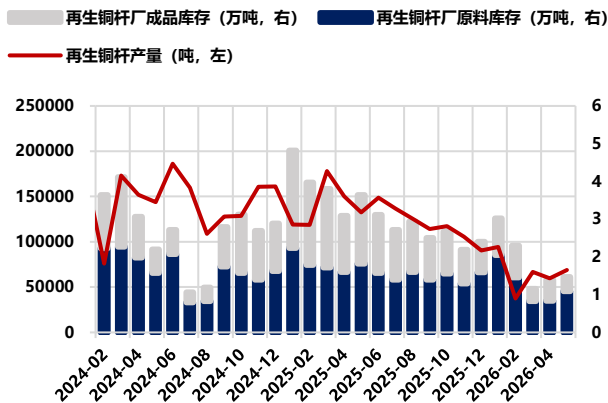
数据来源：ICSG、中信建投期货

图表 21：精废价差



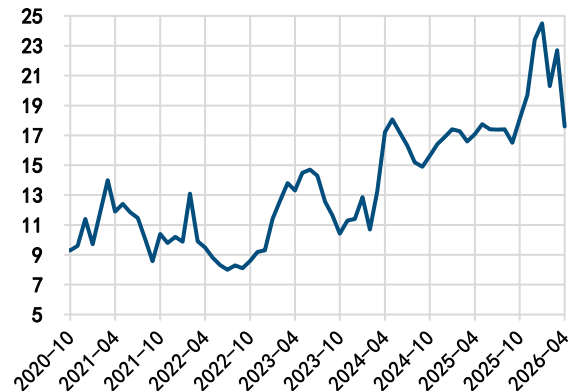
数据来源：SMM、中信建投期货

图表 22：中国再生铜杆产量库存



数据来源：SMM、中信建投期货

图表 23：中国废铜产粗铜量（万吨）



数据来源：SMM、中信建投期货

（二）需求锚定增量兑现

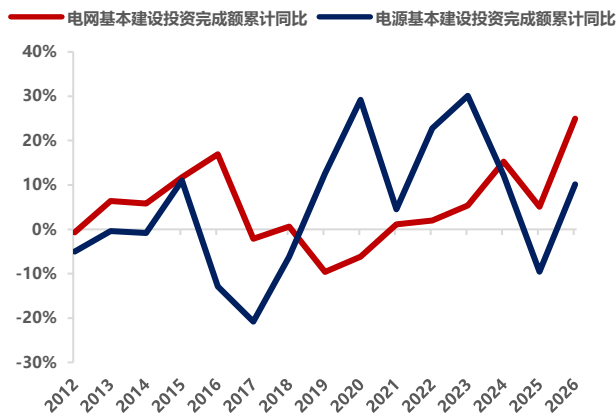
1. 全球电力需求

2026 年 1-4 月中国电网侧、电源侧投资额同比分别约 25%、10%，其中 4 月份电网侧、电源侧投资额同比增幅分别为 9.3%、-18%。市场需求叠十五五政策规划，新型电力系统全面升级对工业金属需求存在明显拉动。6 月 10 日国家发改委在经济形势专家座谈会上，明确提出今年要加强水网、新型电网、算力网、新一代通信网、城市地下管网、物流网“六张网”，相关重点领域建设投资将超过 7 万亿元，符合电网逆周期投资特征。

同时，海外电网需求市场成为重要的耗铜场景。从需求市场来看，据美国土木工程师协会，美国约 70% 输电线路及电力变压器运行年限已超 25 年，约 60% 高压断路器运行超过 30 年；据欧洲电力行业联盟，欧洲约 40% 配电网运行时间已超 40 年。新能源并网扩容需求，叠

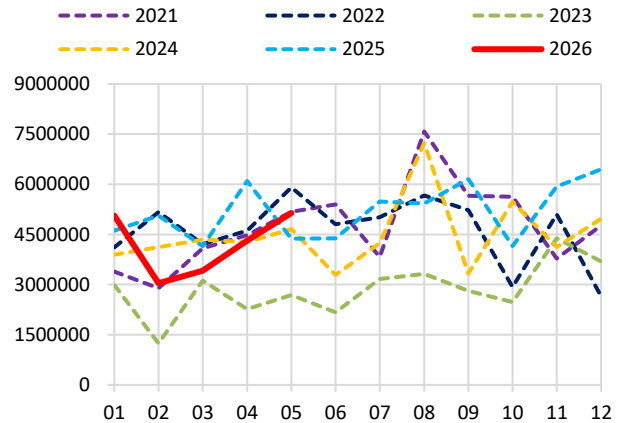
加算力数据中心建设，进一步增加欧美地区电网负荷，推升海外电网投资进入加速释放阶段。海外电力市场的需求从数据端亦得到持续验证，1-5 月中国电线电缆出口量 126.92 万吨，同比增长 8%，其中铜线缆出口累计 63.37 万吨，同比增长 15.6%；从电力设备出口情况来看，美国对电柜、变压器、线缆出口需求大幅提升，1-5 月中国液体变压器出口至美国数量同比增长 17.5%。

图表 24：中国电源与电网投资额增速累计同比



数据来源：Wind、中信建投期货

图表 25：中国出口至美国变压器设备数量

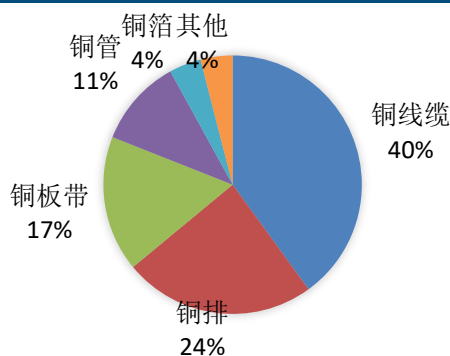


数据来源：海关总署、中信建投期货

2. 算力消耗强度

根据 SMM、麦肯锡等，算力数据中心硬件架构中涉及的耗铜场景主要为供配电系统、服务器、液冷散热、配套辅助系统等，上述应用常规适用的铜材涵盖中高压铜线缆、铜排、铜板带、铜管与铜翅片等。其中，线缆与铜排是算力中心的核心耗材，占比分别约 40%、24%，铜板带、铜管、铜箔作为专用耗材占比稍低，分别约 17%、11%、4%。据 SemiAnalysis，2026 年全球算力中心新增装机量约 15.8GW（不含传统数据中心），在美国铜业发展协会算力用铜单耗，我们维持对 2026 年全球算力中心用铜量 46 万吨的预测。

图表 26：算力中心用铜耗材结构



数据来源：SMM、中信建投期货

图表 27：全球科技巨头 AI 投资支出持续扩张

| | 2025 年 | 2026 年指引 |
|--------|--------------|-------------------------|
| 亚马逊 | 1250 亿美元 | 2000 亿美元 |
| 谷歌 | 914 亿美元 | 1800-1900 亿美元 |
| 微软 | 800 亿美元 | 1900 亿美元 |
| Meta | 722 亿美元 | 1250-1450 亿美元 |
| Oracle | 250 亿美元 | 500 亿美元 |
| XAI | 180 亿美元 (累计) | 持续扩张 |
| OpenAI | 通过合作伙伴 | 5000 亿美元+ (Stargate 总额) |
| 字节跳动 | | 230 亿美元 |
| 阿里巴巴 | | 三年 530 亿美元 |
| 腾讯 | | 多年 700 亿美元 |

数据来源：海关总署、中信建投期货

3. 风新储市场仍有增量

风电方面，据全球风能协会，2025 年全球风电新增装机量约 164.6GW，同比增长超 40%，其中陆上 155.3GW、海上 9.2GW。2026 年，随着延期项目的集中并网和政策调整，全球风电市场发展聚焦中国增速扩张与欧洲复苏进程，其中中国海上风电深水开发项目逐步落地，推动装机增速保持强劲增长，欧洲随着北海大型项目的推进则迎来复苏。美国方面，受大而美法案等政策影响陆上及海上风电项目或延续停滞。因此，我们小幅上调 2026 年全球风电新增装机量至 160GW，较上一次预测调整+14.3%。

光伏方面，全球新增装机增速显著萎缩，主要与国内外政策限制、发电收益下滑影响有关。上半年国内抢装退潮叠加取消光伏产品增值税出口退税，2026 年 1-5 月中国光伏新增装机量约 59.59GW，同比约-70%。据欧洲光伏产业协会，2025 年全球光伏新增装机容量约 664GW，受中国市场增速放缓及新兴市场需求延迟影响，中性情境下预计 2026 年全球光伏新增装机量为 612GW，同比减少约 8%，悲观预期下 2026 年全球光伏新增装机量约 501GW，同比减少 25%。

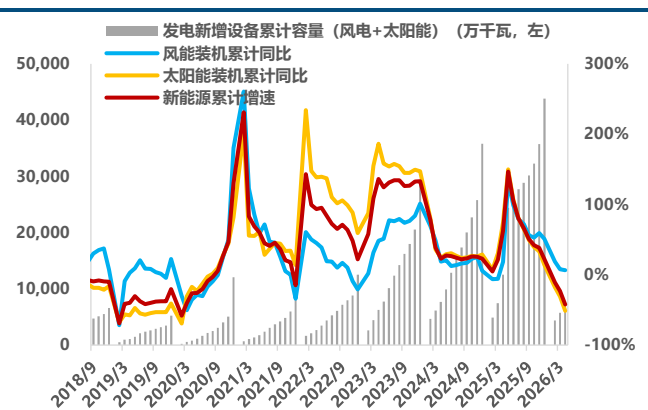
即便全球光伏、风电新增装机节奏出现阶段性放缓，储能市场带来的铜增量仍然可期。据 BNEF，2025 年全年全球非抽水蓄能储能新增装机高达到 112GW/307GWh 创历史新高，2026 年全球新增装机有望增长 41%至 158GW/459GWh。结合摩根史坦利调研数据对储能行业带来的耗铜量进行测算，装机用铜单耗约 4 万吨-6 万吨/100GWh，其中主流使用的 6 微米铜箔接近上限单耗。考虑到变压器等电力设备亦存在耗铜场景，因此我们采用每 100 吉瓦时用铜 6 万吨的基础，将 2026 年全球储能耗铜量预期上调至 27.54 万吨，前值预测为 21 万吨。

图表 28：全球风电新增装机量及增速（GW，%）



数据来源：GWEC

图表 29：中国新能源新增装机量及增速（GW，%）

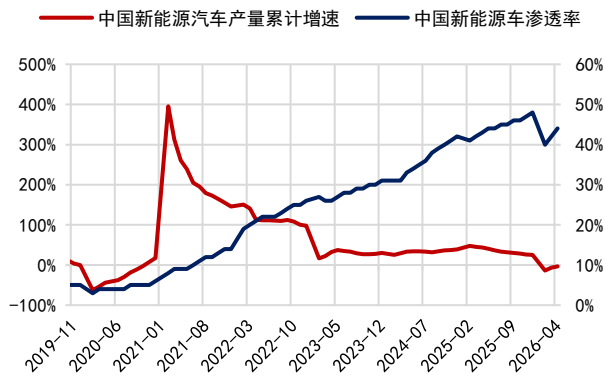


数据来源：WIND、中信建投期货

2025 年中国新能源汽车销量约 1649 万辆，同比增长 28.2%，渗透率已达 48%。受国内汽车总需求放缓、政策退坡及出口拉动等因素影响，2026 年 1-5 月中国新能源汽车销量 580.2 万辆，同比增速收窄至 3.5%，渗透率突破 50%；下半年国内需求随着传统旺季与出口市场提振，我们小幅上调对 2026 年中国新能源汽车销量预计至 1700 万辆，不排除出口或政策改善

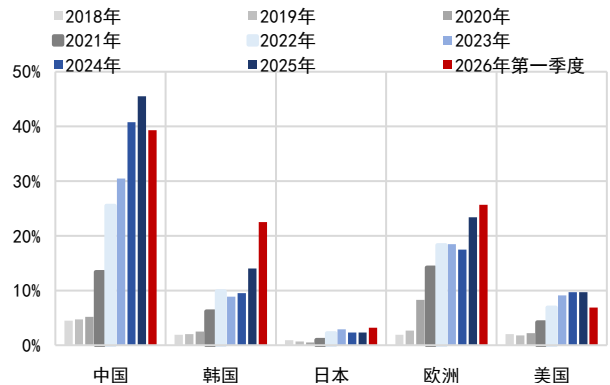
下增速进一步提升。海外市场，据乘联会 2025 年全球新能源车销量约 2271 万辆；欧洲经济温和复苏、亚洲加速发展新能源市场、美国推出弱化新能源政策背景下，我们维持对 2026 年全球新能源车销量约 2350 万的保守估计，同比增长约 3.5%。

图表 30：中国新能源车产销及渗透率



数据来源：Wind、中信建投期货

图表 31：全球主要经济体新能源车产量渗透率变化趋势

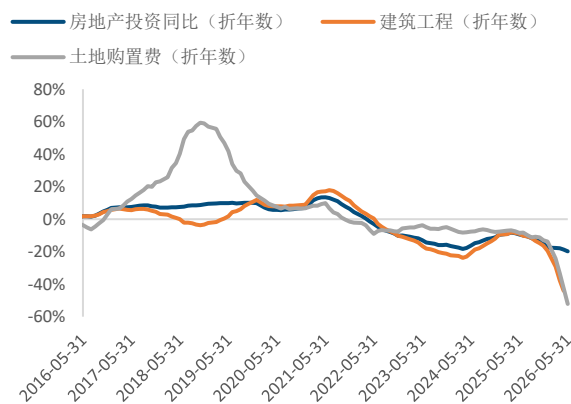


数据来源：乘联会、中信建投期货

4. 传统消费增速停滞

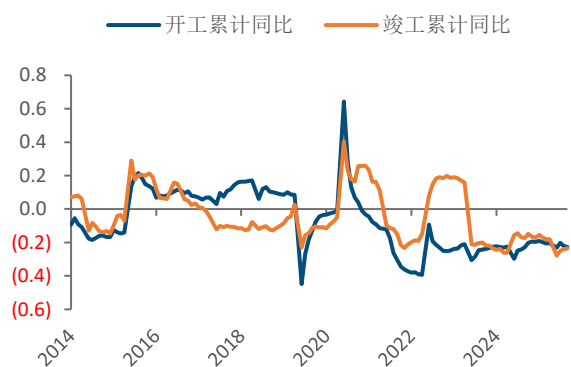
今年上半年，中国地产数据自开发拿地到建工数据持续低迷，传统建筑用铜仍将是拖累。2026 年 5 月份中国地产销售数据延续下滑，其中销售面积同比减少 9.8%，销售额同比减少 14%。5 月份中国建工增速深陷低位，其中房屋新开工面积同比增速约-25%、竣工面积同比增速-19.6%。从成交套数来看，今年全国楼市成交套数仍为历史低位，年中楼市政策集中落地，央行 3000 亿保障房专项再贷款全面投放、70 余城启动国资批量收储存量房，住房双轨制落地，然而市场消化观望为主，实际成交遇冷。

图表 32：中国房地产投资、建筑工程与拿地购置费增速



数据来源：Wind、中信建投期货

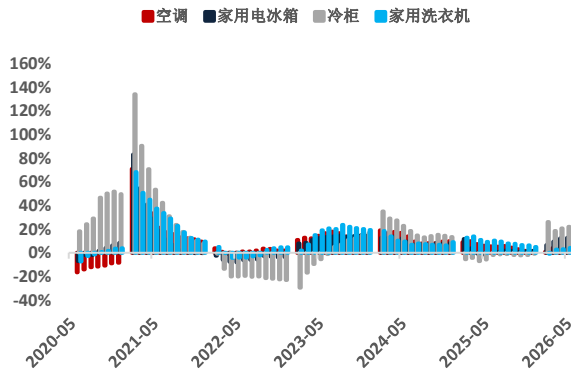
图表 33：中国新开工与竣工面积累计增速变化趋势



数据来源：Wind、中信建投期货

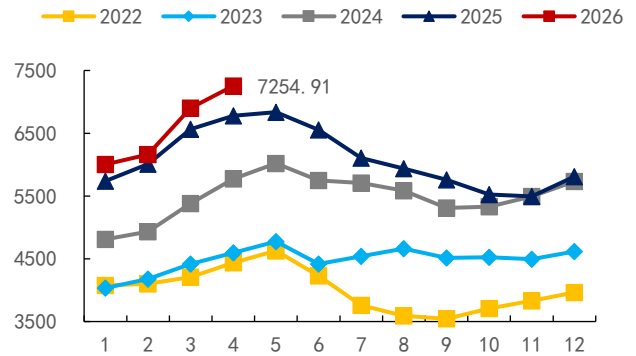
家电方面，2026 年受国内终端市场景气度低迷、去年同期高基数影响，今年 5 月份中国空产销双双降温，同比分别降至-10%、-4%。出口方面，受厄尔尼诺气候、中东冲突缓和、渠道补库影响，东南亚、中东、西欧市场需求扩张；但关税政策扰动下，北美市场需求不确定性增加。整体空调出口增速承压。据产业在线，空调企业因终端需求维持低迷、原料价格高企影响，多数下调排产计划，以避免库存暴雷的风险，部分中小企业甚至关厂停工。

图表 34：中国家电产量累计增速变化趋势



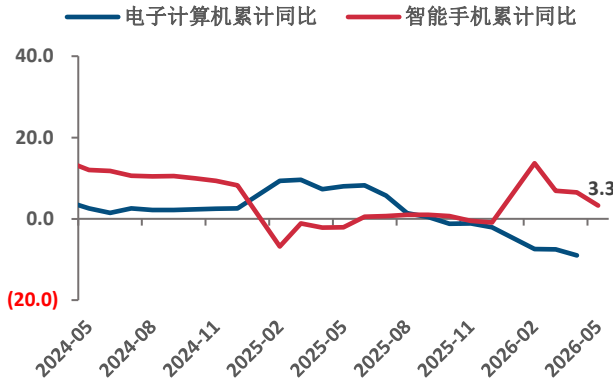
数据来源：Wind、中信建投期货

图表 35：中国家用空调企业库存季节性规律（万台）



数据来源：产业在线、中信建投期货

图表 36：中国基础电子产量增速变化趋势



数据来源：Wind、中信建投期货

图表 37：全球平板电脑出货量增速



数据来源：Wind、中信建投期货

四、下半年铜行情展望与投资策略

回顾 2026 年上半年，中东地缘矛盾、全球铜供应收紧、传统消费季节切换，铜价冲高回落符合我们年报中所预测的前高后低节奏。展望下半年，供应刚性+需求弹性赋予价格支撑，然而地缘长期化、美国加息风险、关税扰动叠加美国总统中期选举，宏观预期存在反复风险，难与基本面形成共振，年内价格再破新高或缺乏强劲驱动，预计价格或围绕高中枢宽幅震荡。

节奏上，基于下半年铜价逻辑围绕宏观交易，预计价格整体或先弱后强运行，其中三季度末至四季度初受传统旺季、国内政策预期窗口期支撑，价格或具备一定韧性。

价格方面，2026 年下半年铜价运行区间参考约 12600-15600 美金，沪铜主力参考约 96000-120000 元。

策略方面，单边短线区间为主，中长线维持逢低多配思路，套利关注美国铜进口关税政策调整。

风险提示：美国 232 铜调查及铜矿与阴极铜关税政策；美国经济刺激或扩张政策；美联储货币政策变化；地缘冲突；铜行业反内卷政策；巴拿马铜矿复产；AIDC 建设的验证。

重要声明

本报告观点和信息仅供符合证监会适当性管理规定的期货交易者参考，据此操作、责任自负。中信建投期货有限公司（下称“中信建投”）不因任何订阅或接收本报告的行为而将订阅人视为中信建投的客户。

本报告发布内容如涉及或属于系列解读，则交易者若使用所载资料，有可能会因缺乏对完整内容的了解而对其中假设依据、研究依据、结论等内容产生误解。提请交易者参阅中信建投已发布的完整系列报告，仔细阅读其所附各项声明、数据来源及风险提示，关注相关的分析、预测能够成立的关键假设条件，关注研究依据和研究结论的目标价格及时间周期，并准确理解研究逻辑。

中信建投对本报告所载资料的准确性、可靠性、时效性及完整性不作任何明示或暗示的保证。本报告中的资料、意见等仅代表报告发布之时的判断，相关研究观点可能依据中信建投后续发布的报告在不发布通知的情形下作出更改。

中信建投的销售人员、交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见不一致的市场评论和/或观点。本报告发布内容并非交易决策服务，在任何情形下都不构成对接收本报告内容交易者的任何交易建议，交易者应充分了解各类交易风险并谨慎考虑本报告发布内容是否符合自身特定状况，自主做出交易决策并自行承担交易风险。交易者根据本报告内容做出的任何决策与中信建投或相关作者无关。

本报告发布的内容仅为中信建投所有。未经中信建投事先书面许可，任何机构和/或个人不得以任何形式对本报告进行翻版、复制和刊发，如需引用、转发等，需注明出处为“中信建投期货”，且不得对本报告进行任何增删或修改。亦不得从未经中信建投书面授权的任何机构、个人或其运营的媒体平台接收、翻版、复制或引用本报告发布的全部或部分内容。版权所有，违者必究。