

情绪高涨 铜价再破历史高位

沪铜期货

研究结论

● 从供需面来看，在地缘政治背景下，2025 年矿端仍有扰动，需求在全球经济撕裂下，需求难有快速释放，全年来看可能出现紧平衡。

● 从成本端，矿山可接受成本在 4600 美元/吨左右，矿山成本有进一步下滑空间不大，矿山对于现在铜价还有比较大的盈利空间，矿山产量短时间内不会大幅减产，甚至还有上升的区间，但是环保力度的加大和铜矿品质的下降也会提高矿山的成本。

● 从宏观经济，2025 年美联储降息有望延续，国内政策也趋于宽松，全球处于宽松背景，但同时川普上台，全球关税不确定变强，逆全球加剧，全球经济不确定仍存。

● 综合上述，2025 年供需仍维持于紧平衡，铜价波动或仍来自于宏观情绪波动为主。在自由港印尼矿区泥石流事件影响下同时叠加中国关税有所好转，铜价延续高位震荡运行为主，11 月或在 85000~90000 元/吨区间运行。

交易咨询业务资格：
证监许可【2012】1091号

完稿时间：2025年11月3日

分析师：	祝森林
研究品种：	铜
从业资格号：	F3023048
投资咨询号：	Z0013626
TEL：	0575-85225791
E-mail：	zhusenlin@dyqh.info

重要提示：

本报告非期货交易咨询业务项下服务，其中的观点和信息仅供参考之用，不构成对任何人的投资建议。大越期货不会因为关注、收到或阅读本报告内容而视相关人员为客户；市场有风险，投资需谨慎。如本报告涉及行业分析或上市公司相关内容，旨在对期货市场及其相关性进行比较论证，列举解释期货品种相关特性及潜在风险，不涉及对其行业或上市公司的相关推荐，不构成对任何主体进行或不进行某项行为的建议或意见，不得将本报告的任何内容据以作为大越期货所作的承诺或声明。在任何情况下，任何主体依据本报告所进行的任何作为或不作为，大越期货不承担任何责任。

一、 行情回顾

图 1：LME 铜&沪铜



资料来源：WIND

回顾 2025 年 10 月行情，铜价震荡偏强运行，一方面来自贵金属的强势创出新高，带动铜价大涨，在自由港印尼矿区突出泥石流事件冲击下，铜价突破 89000 历史高位。

二、宏观方面

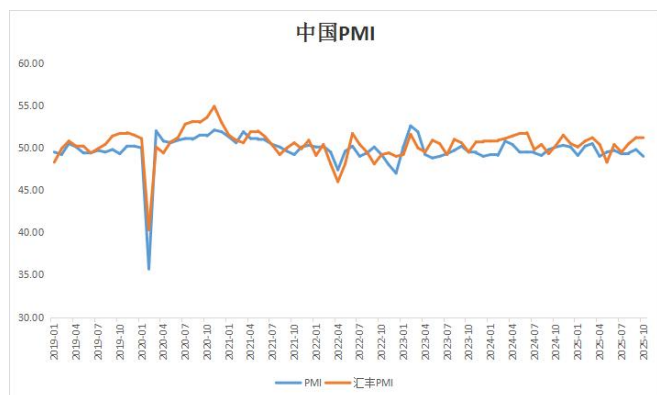
1、中国政策宽松，出口或迎挑战

展望 2025 年中国经济，2025 年是“十四五规划”收官之年，预计全年实际 GDP 增速约为 5%。由于川普上台，中国对外贸易迎来挑战，预计出口增速预计仅为 0.5%，内需恢复将为经济增长提供主要动力，等待政策指引。

2、全球经济增长缓慢

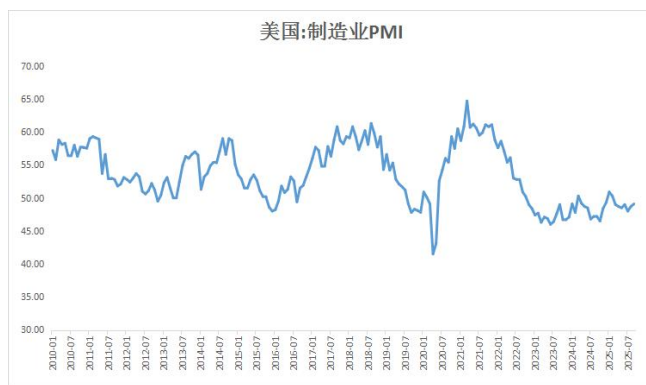
展望 2025 年，全球进入降息周期，金融市场和科技创新对经济的支持仍然强劲，但是受高成本、高债务以及保护主义加剧等因素影响，全球经济仍处于调整之中，预计增长 3.2%，与 2024 年持平。

图 2:中国 PMI



数据来源：WIND

图 3：美国制造业 PMI

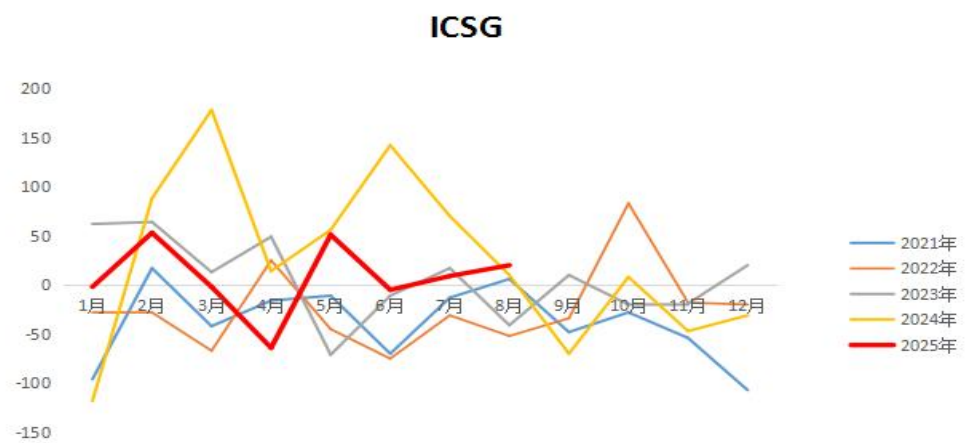


数据来源:WIND

三、供需分析

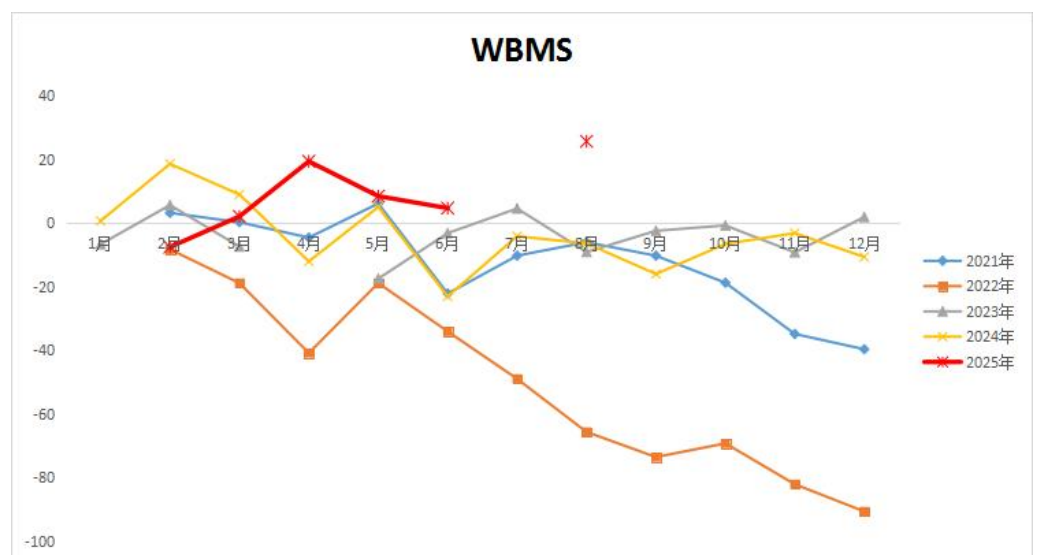
1、供需平衡表

图 4：ICSG 全球供需平衡表



资料来源：ICSG 大越期货整理

图 5：WBMS 全球供需平衡表



资料来源：WBMS

图 6：中国供需平衡

中国年度供需平衡表 铜（万吨）						
时间	产量	进口量	出口量	表观消费量	实际消费	供需平衡
2018	873	372	28	1217	1207	10
2019	894	348	35	1207	1205	2
2020	930	452	21	1361	1291	70
2021	998	344	27	1315	1361	-46
2022	1028	367	23	1372	1380	-8
2023	1144	351	28	1467	1477	-10
2024	1206	373	46	1534	1523	11

资料来源：WMBS，大越整理

全球精炼铜供需现状：2024 精炼铜紧平衡，2025 供应能有挑战

据 ICSG，2024 年全球铜矿产量将增长 1.7%，而到了 2025 年，这一增长率将进一步提升至 3.5%。这表明，在全球范围内，铜矿产业正持续扩大产能，以满足不断增长的市场需求。同时，精炼铜产量的增长更为显著，2024 年预计增长约 4.2%，尽管 2025 年增速有所放缓至 1.6%，但仍显示出精炼铜行业对市场前景的乐观态度。

与产量增长相对应的是，全球精炼铜的表观需求也在稳步增长。ICSG 预计，2024 年和 2025 年的需求增长率将分别达到约 2.2%和 2.7%。这一增长趋势主要得益于全球经济的复苏和新兴行业的发展，如新能源、电动汽车等领域对铜材料的大量需求。然而，全球经济形势、贸易政策以及地缘政治因素等仍可能对铜需求产生不确定性影响。

2、供应端：2025 年供应逐步恢复，但增量有限

（1）供应逐步恢复，短期仍有扰动

2024 年铜矿产量正稳步恢复，增量主要来自主要生产国铜矿产量从去年疫情影响中恢复以及今年的新投产和扩建项目产量陆续释放，但是 2025 年地缘政治不确定和矿位品味下降增量有限。

图 7：铜矿新增产能

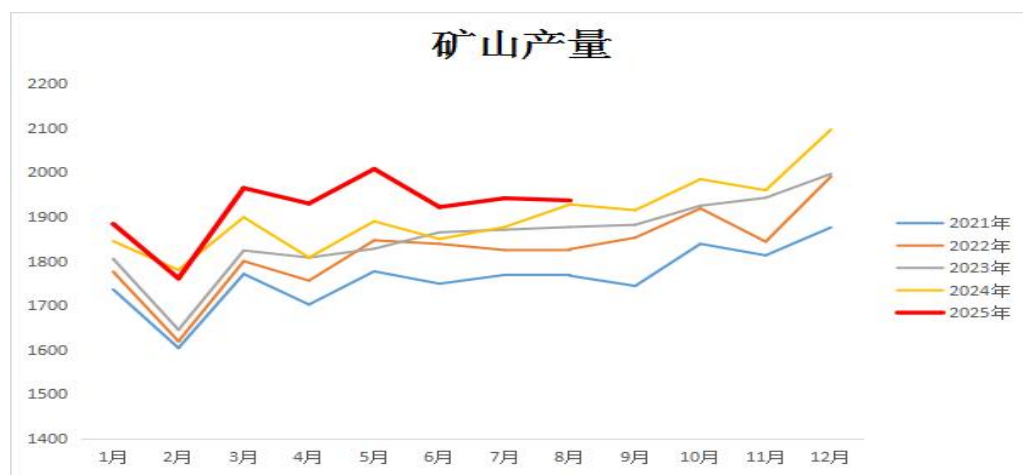
	2024	2025	2026
埃斯孔迪达	100	-30	-30
Buenavista Zinc	14	12	0
奥林匹克坝	-9	-9	0
Chuquibambilla Underground	32	20	0
Polar	57	-10	-17
巴拿马铜	-380	100	200
韦尔多山	6	31	0
中尉	71	5	0
格拉斯贝格	25	25	25
勘测师	23	17	4
巨龙铜业	20	30	100
卡莫阿卡古拉	100	80	10
托罗莫乔	85	0	0
KFM	66	50	50
蒂莫克	10	65	5
奥尤托尔戈伊地铁	33	30	30
Quebrada Blanca Phase 11	155	78	0
高地谷铜矿	20	32	-10
安塔米娜	-5	-5	10
卡门●德●安达科洛	1	14	0
奎拉维科	-22	30	20
洛斯布朗克斯	-22	-10	50
拉多米罗●托米奇	7	-46	-101
斯宾塞生长操作	20	22	12
伊萨山	-11	-66	-54
KCC	-27	-3	20
木坦达	-12	-1	10
萨博洛	36	42	6
TFM	85	40	40
索塞戈	-11	20	10
拉斯邦巴斯	0	36	33
乌多坎	42	87	124
玉龙铜业	30	10	10
图库马	20	35	0
洛斯布朗克斯	0	-65	0
	559	665	557

资料来源：SMM 资料整理

(2) 2022~2025 新增产能缓慢释放

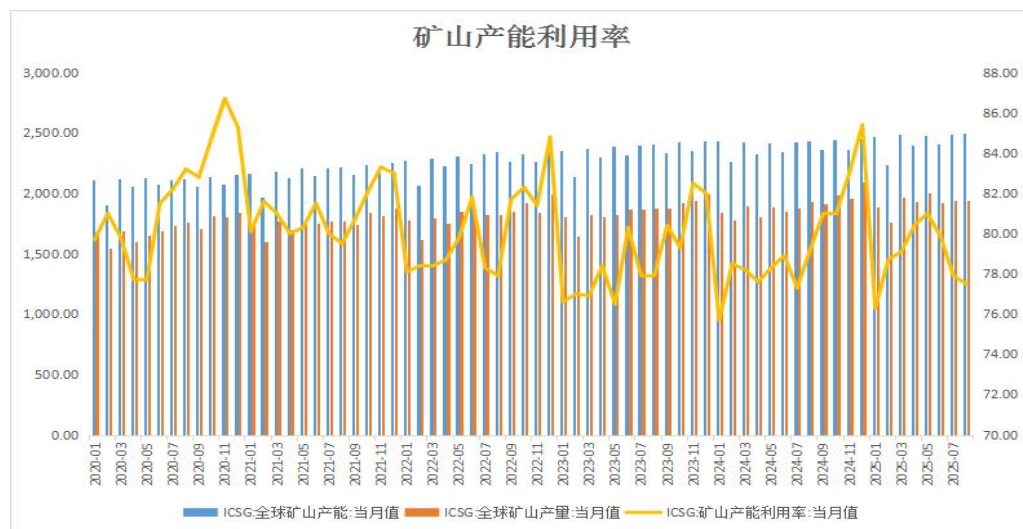
2022 年新扩建铜矿是主要增长动力，今年年中后有近三分之二的增量得到释放。全年全球铜精矿产量预计增长 2% 左，增量不及去年预期主因疫情、罢工、矿山品位下滑等有关。展望明年，铜矿供应进一步恢复，预计明年增速在 3% 左右，除了新扩建项目贡献的增量之外，最终供应还取决于地缘政治和矿山品位下滑等因素。

图 8：铜矿产量



资料来源：wind

图 9：全球矿产产能及产量，利用率



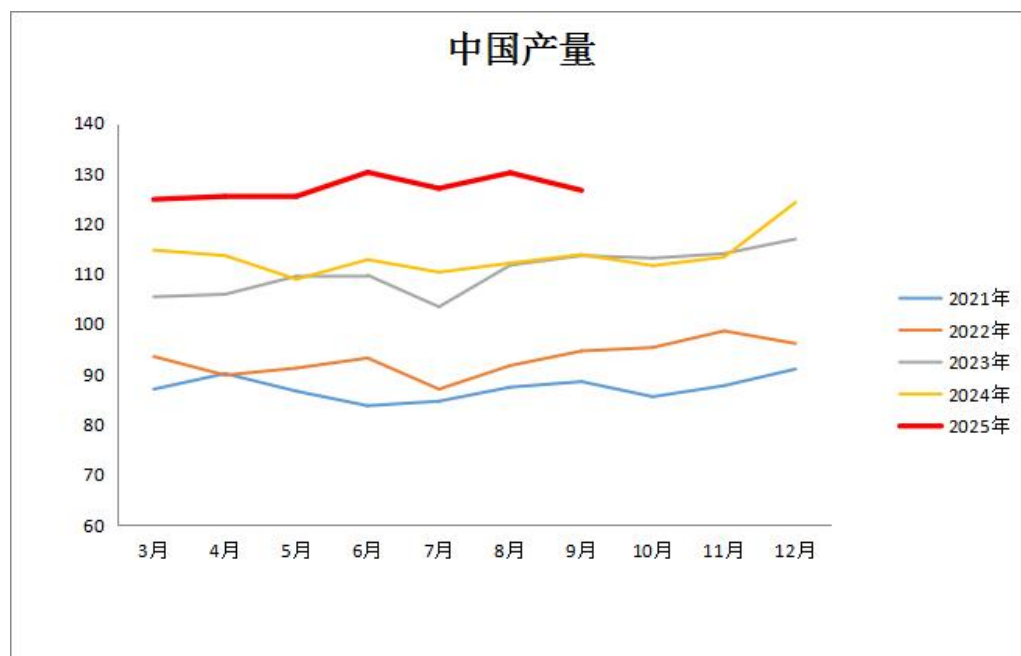
资料来源：WIND

（3）2025 年国内产量或者放缓

我国首次明确提出碳达峰和碳中和的目标是在 2020 年 9 月份的第七十五届联合国大会一般性辩论上。国家主席向全世界表示我国将采取更加有力的政策和措施，并且承诺力争于 2030 年前达到峰值，2030 年单位国内生产总值二氧化碳排放将比 2005 年下降 60%~65%，2060 年前实现碳中和的宏远目标。

展望明年在碳中和和矿石紧张背景下，国内产能投放放缓，产量也将结束高速增长时代。

图 10：中国精炼铜供应量



资料来源：WIND

（4）2025 年加工费维持低位

2024 年短期受到地缘影响，矿山供给减少，TC/RC 快速下行。对于 2025 年，疫情初步正常化，全球供应链逐步恢复，海外港口矿石运输恢复正常，同时废铜回收也会进一步加快，矿石供应相对有限，加工费或低位震荡。

图 11：中国铜冶炼厂粗炼费 TC



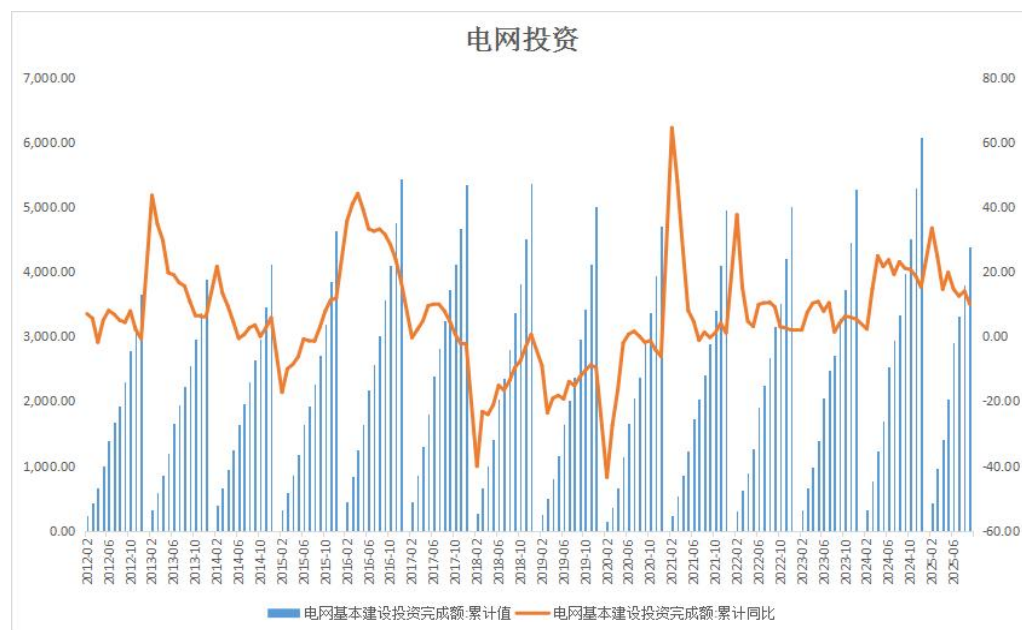
资料来源：WIND

3、需求端:需求恢复缓慢

(1) 2025 年电网或将继续发力托底

从终端需求来看，2025 年前 9 月同比上升 9.94%，累计 4378 亿。2025 年设备换新带来电网需求，政策有所托底。

图 12: 中国电网投资

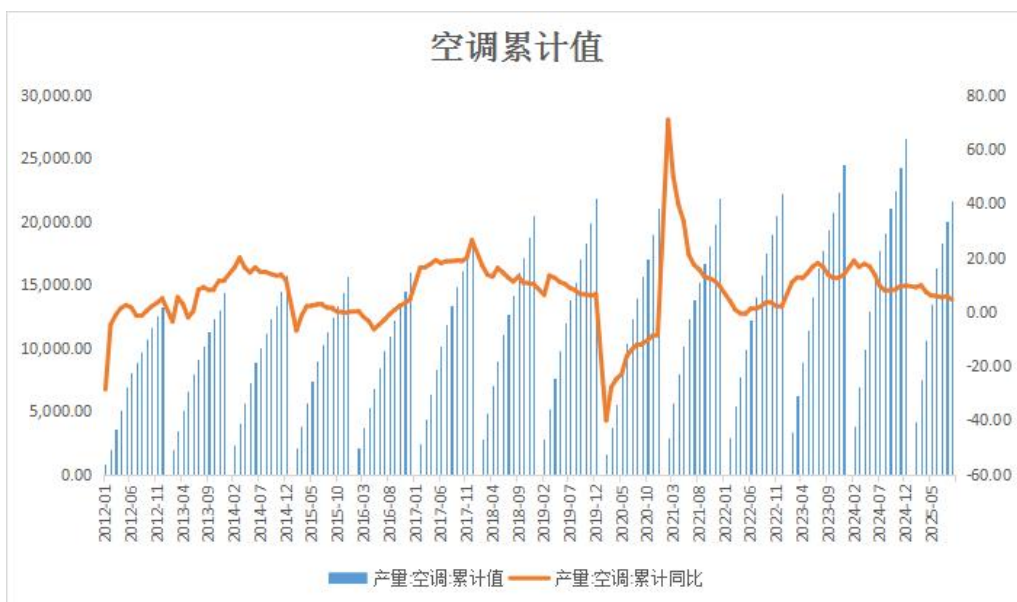


来源：WIND

(2) 2025 年家电或者维持微涨，出口面临压力

空调方面，2025 年前 9 月年空调产量增速同比上升 4.4%，产量 21657 万台，维持较高增速。展望 2025 年，国内家电销售设备换新或带动增量，但出海面临压力。

图 13:中国空调累计值

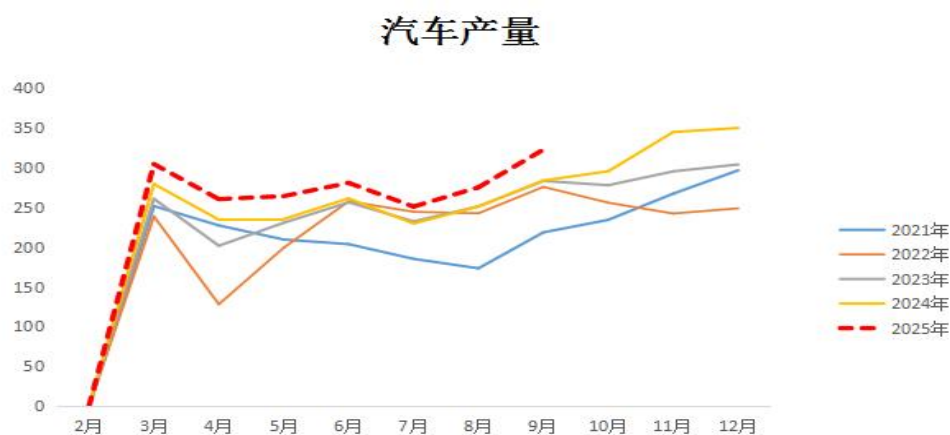


来源：WIND

(3) 汽车增长后劲不足，等待政策补贴力度

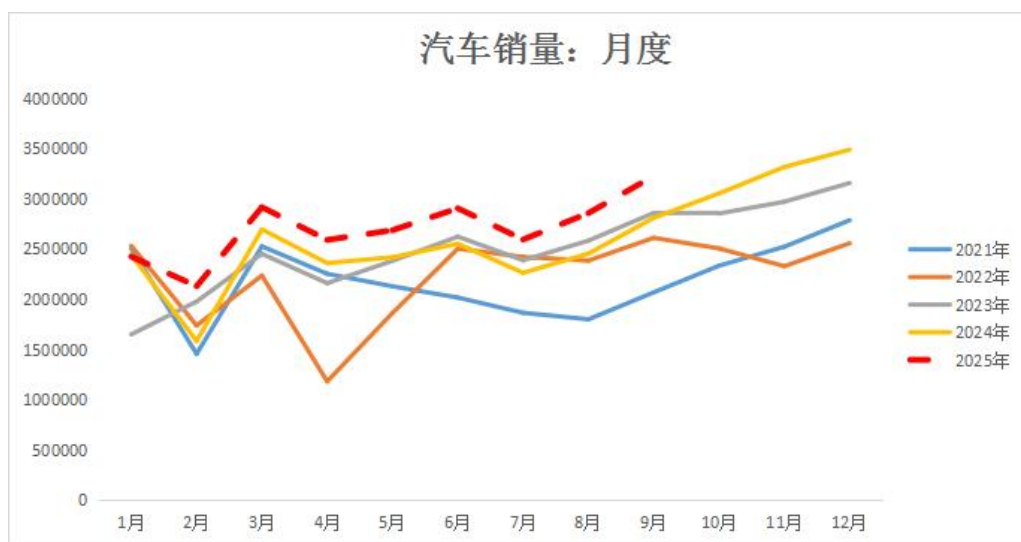
汽车方面，2025 年前 9 月累计产量 2433 万辆，同比上升 13.3%。在中国汽车市场饱和率越来越高和居民储蓄率下降背景下，2025 年传统汽车消费面临较大压力，新能源汽车增速或也将放缓。

图 14：中国汽车当月值和当月同比



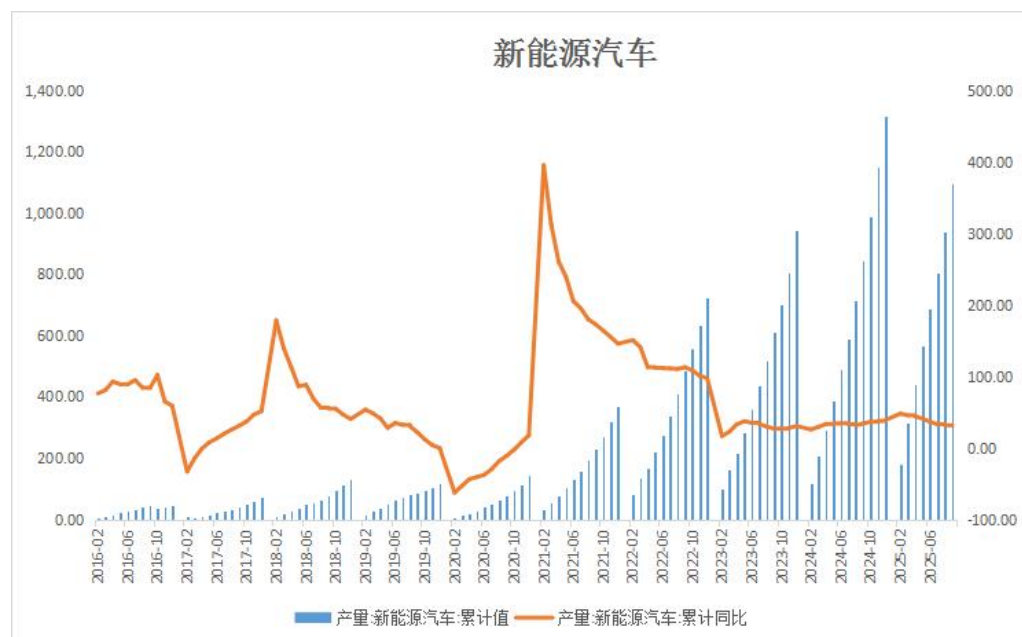
资料来源：WIND

图 15：中国汽车销量当月



资料来源：WIND

图 16：新能源汽车

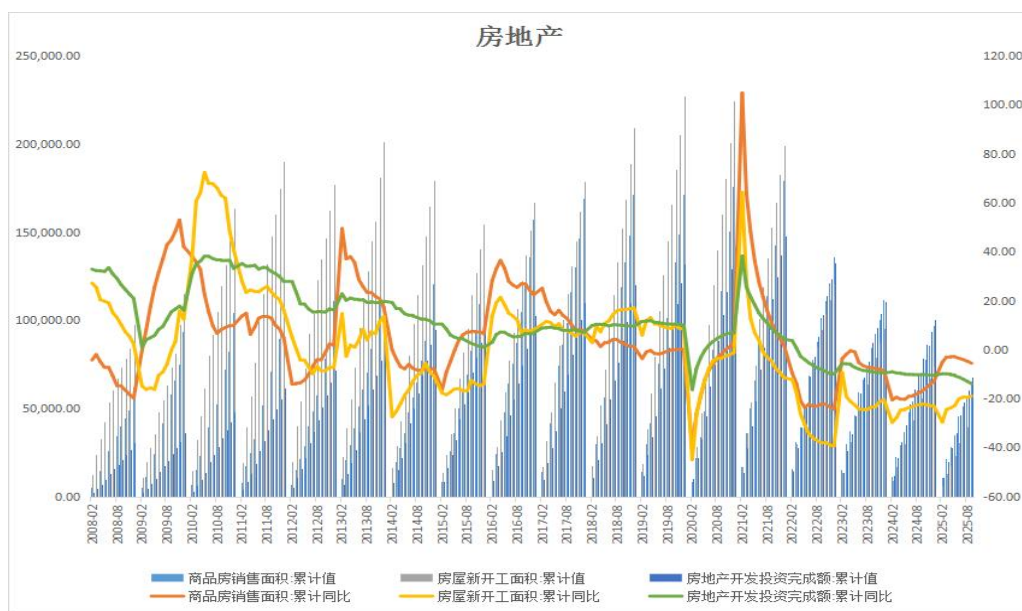


资料来源：WIND

（4）房地产政策托底，但 2025 年仍难有表现

房地产方面，2025 年前 9 月商品房累计销售面积 65834 万平方米，同比下降 5.5%，房地产新开工面积 45399 万平方米，同比下降 18.9%，房地产投资额 677505 亿，同比下降 13.9%。政策虽然有所放开，但 2025 年也难有表现。

图 17:国内房地产市场



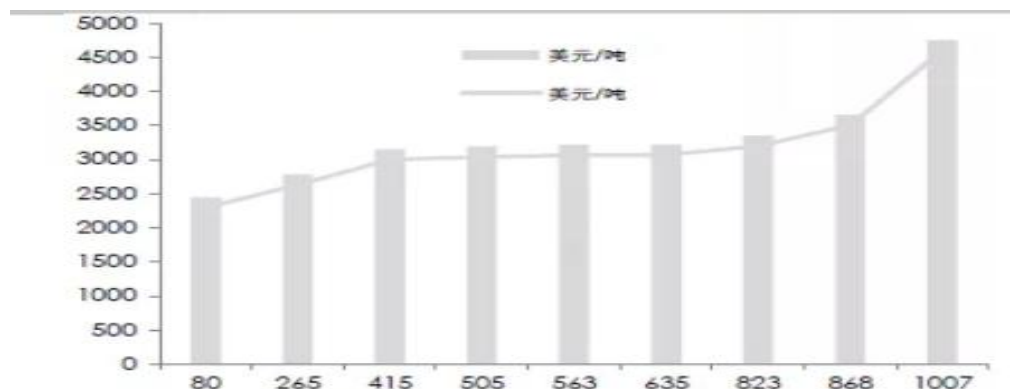
资料来源：WIND

4、成本端：成本有所抬升，目前铜价利润很高

铜精矿企业生产成本下滑的空间减缓，2020 年全球主要矿商铜矿成本平均成本变化不大，对于铜价格而言，已经很难依赖矿商降低成本来带来利润，并且随着时间的推移，铜矿品位下降是较为普遍的问题，这对于整体原生精炼铜的成本变化是有抬升趋势的其中，我们认为智利铜矿山的成本应该大致相似，Wood mac 统计的 2023 年全球 1999 万吨铜矿的平均现金成本约 4600 美元/吨，90%分位现金成本约 7103 美元/吨。

预计 2025 年，由于环保的监控趋严和智利矿的品质降低，铜精矿的成本有所提高。

图 18:全球铜成本曲线

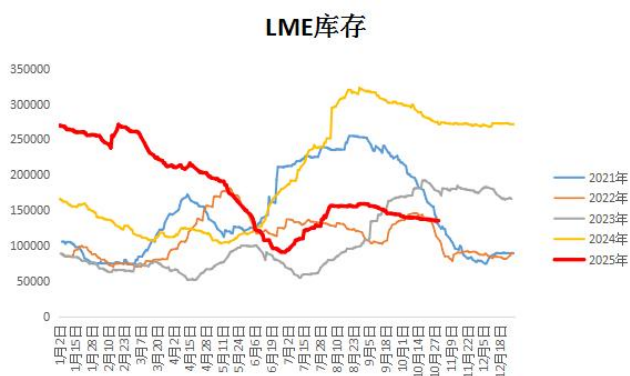


资料来源：Wood Mackenzie

5、库存

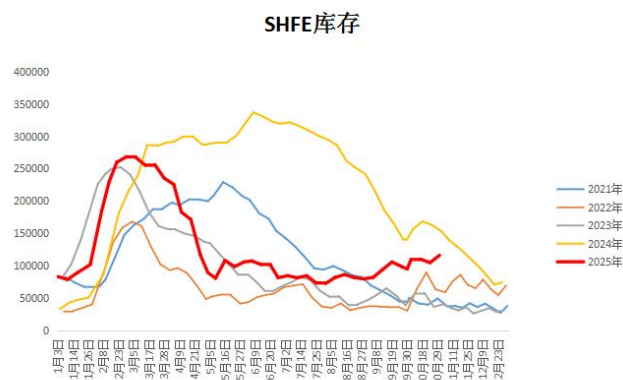
全球铜库存情况：2025 年维持正常水位。在高利润的背景下，铜矿石供应有所扰动，但消费恢复较缓慢，库存维持中性。

图 19:LME 铜库存



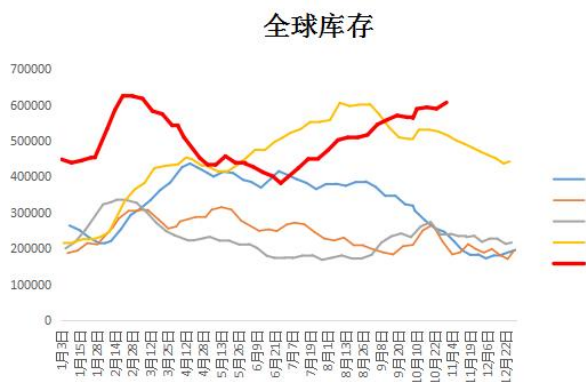
数据来源：WIND

图 20: SHFE 铜库存



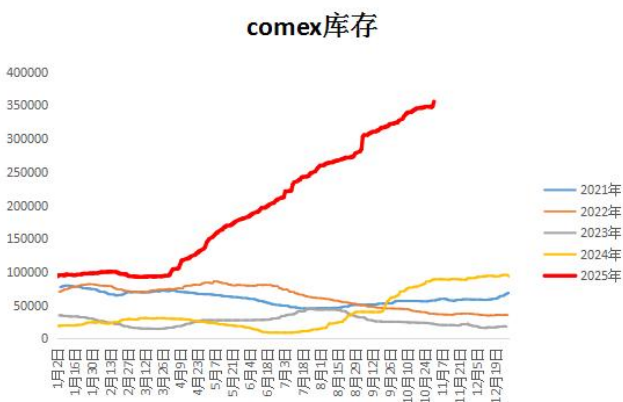
数据来源:WIND

图 21:全球铜库存



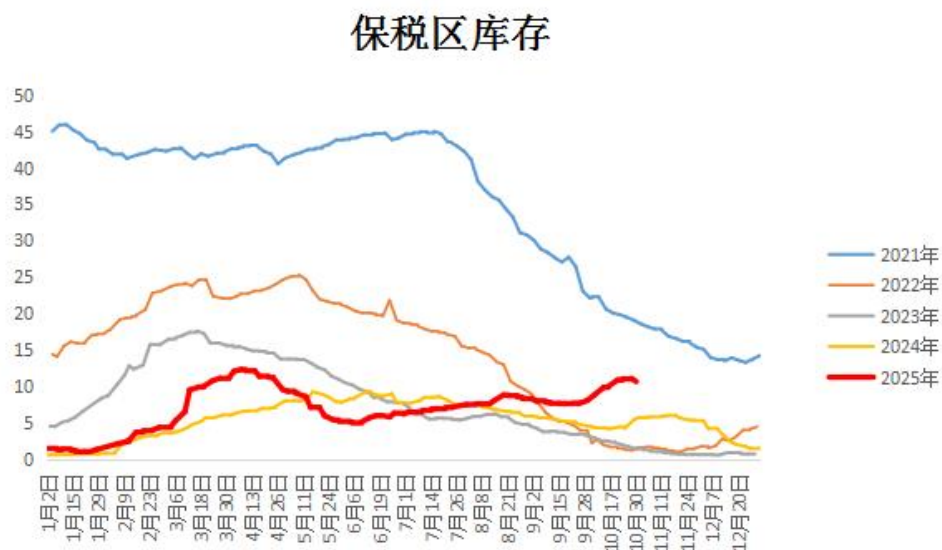
数据来源：WIND

图 22:COMEX 铜库存



数据来源：WIND

图 23：上海保税库库存



资料来源：WIND

四、技术分析

图 24：沪铜指数周 K 线



资料来源：博易大师，大越期货整理

目前从沪铜指数周 k 线来看，技术面，铜价突破区间 72000~82000 元/吨，目前冲击 89000 元/吨历史高点，目前在高位运行。

五、总结

1. 从供需面来看，在地缘政治背景下，2025 年矿端仍有扰动，需求在全球经济撕裂下，需求难有快速释放，全年来看可能出现紧平衡。

2. 从成本端，矿山可接受成本在 4600 美元/吨左右，矿山成本有进一步下滑空间不大，矿山对于现在铜价还有比较大的盈利空间，矿山产量短时间内不会大幅减产，甚至还有上升的区间,但是环保力度的加大和铜矿品质的下降也会提高矿山的成本。

3. 从宏观经济，2025 年美联储降息有望延续，国内政策也趋于宽松，全球处于宽松背景，但同时川普上台，全球关税不确定变强，逆全球加剧，全球经济不确定仍存。

4. 综合上述，2025 年供需仍维持于紧平衡，铜价波动或仍来自于宏观情绪波动为主。在自由港印尼矿区泥石流事件影响下同时叠加中国关税有所好转，铜价延续高位震荡运行为主，11 月或在 85000~90000 元/吨区间运行。

免责声明

- 本报告的著作权属于大越期货股份有限公司。未经大越期货股份有限公司书面授权，任何人不得更改或以任何方式发送、翻版、复制或传播此报告的全部或部分材料、内容。如引用、刊发，须注明出处为大越期货股份有限公司，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。
- 本报告基于大越期货股份有限公司及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，但大越期货对于本报告所载的信息、观点以及数据的准确性、可靠性、时效性以及完整性不作任何明确或隐含的保证。因此任何人不得对本报告所载的信息、观点以及数据的准确性、可靠性、时效性及完整性产生任何依赖，且大越期货不对因使用此报告及所载材料而造成的损失承担任何责任。本报告不应取代个人的独立判断。本报告仅反映编写人的不同设想、见解及分析方法。本报告所载的观点并不代表大越期货股份有限公司的立场。
- 本报告中的信息以及所表达意见，仅作参考之用，不构成任何投资、法律、会计或税务的最终操作建议，大越期货股份有限公司不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保，投资者根据本报告作出的任何投资决策与大越期货股份有限公司及本报告作者无关。

公司总部

地址：浙江省绍兴市越城区解放北路 186 号 7 楼

邮编：312000

电话：400-600-7111

网址：www.dyqh.info