



## 贵金属

姓名：何彬

宝城期货投资咨询部

从业资格证号：F03090813

投资咨询证号：Z0019840

电话：0571-87006873

邮箱：hebin@bcqhgs.com

报告日期：2025年5月19日

### 作者声明

本人具有中国期货业协会授予的期货从业资格证书，期货投资咨询资格证书，本人承诺以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。本人不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接接收到任何形式的报酬。

## 低加工费下，国内铜产业“开源节流”

### 摘要

- 2023年4季度以来，铜矿加工费持续下降，今年2月更是跌破零。这很大程度上是由于矿产增速不及冶炼厂扩张增速，导致了矿少炼厂多的局面，进而炼厂失去议价权。
- **对内推动铜产业结构化调整。**2025年2月11日工信部等十一部门关于印发《铜产业高质量发展实施方案（2025—2027年）》。文件的前两个重点任务：1、强化国内原料保障基础，要推动国内资源增储上产。2、要推动结构调整。要促进铜冶炼有序发展，新建铜矿冶炼项目原则上需配套相应比例的权益铜精矿产能。
- **对外加速海外布局。**企业出海布局一方面是降低对外依存度，提高资源安全保障；另一方面则是打破资源端垄断，提升国内对铜的议价权。根据2025年的产量指引，全球前十五大矿企中，我国占据三个，分别是紫金矿业、洛阳钼业以及五矿资源。三家企业2025年铜矿产量预计将达到227.5万吨，接近全球产量的10%。
- 在冶炼产能过剩的格局下，国内铜产业“开源节流”。一方面对内推动铜产业结构化调整；另一方面对外加速海外布局。这既能够强化国内原料保障基础，又能从中长期角度改善TC加工费走低的现状。

## 正文目录

1 全球铜矿现状 .....	4
2 对内推动铜产业高质量发展 .....	7
3 对外铜企加速海外布局 .....	8
4 结论 .....	10

## 图表目录

图 1 近 30 年全球各国铜矿储量变化 .....	4
图 2 2024 全球铜矿产量分布 .....	5
图 3 近 15 年全球各国铜矿产量变化 .....	5
图 4 全球十五大铜矿企产量（产量指引区间取均值） .....	6
图 5 21 世纪以来铜矿产量和增速变化 .....	6
图 6 加工费和炼厂利润 .....	7

## 1 全球铜矿现状

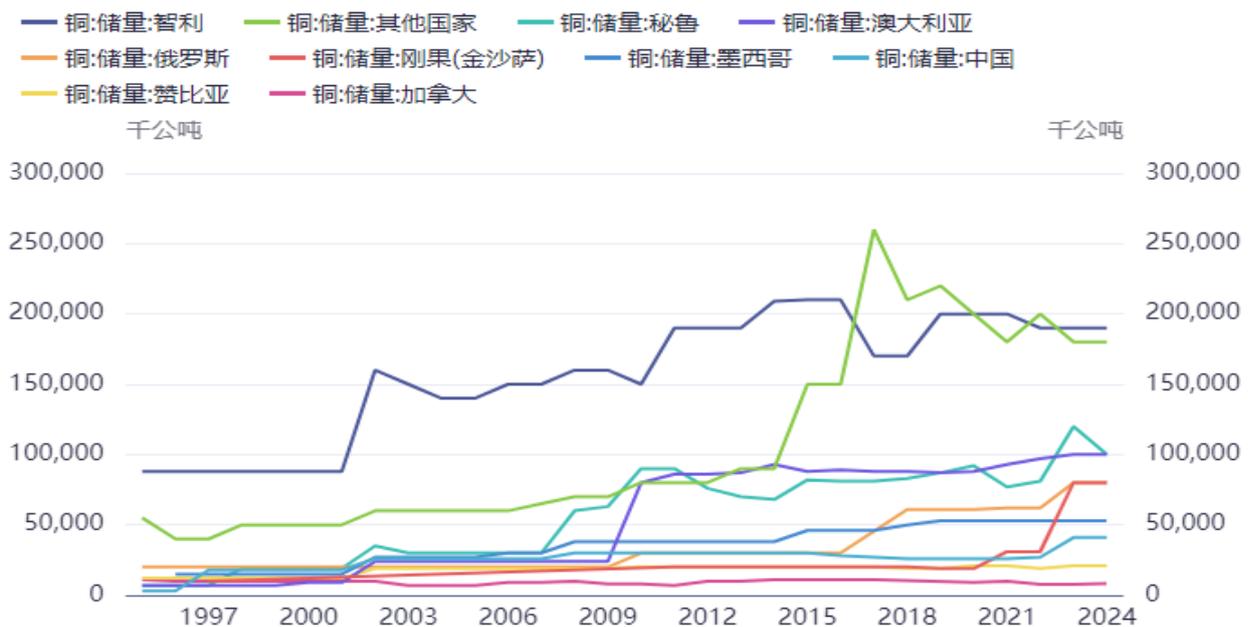
全球铜矿资源分布呈现高度集中的特点，主要分布于南美洲、非洲及亚洲等地区，且以斑岩型矿床为主。全球已发现和查明的主要铜矿有斑岩型、沉积岩型、岩浆硫化物型、火山块状硫化物型、铁氧化物铜金型、矽卡岩型等六大类，其中斑岩型和沉积岩型分别占全球铜资源储量的比重为 69%、11.8%，其他占比依次为 5.1%、4.9%、4.7%和 2.2%，合计占比为 97.7%。

斑岩型铜矿：主要分布在南美安第斯山脉（智利、秘鲁）及环太平洋岛弧（印尼、菲律宾）。

沉积岩型铜矿：集中在非洲加丹加盆地（刚果（金））、波兰南二叠纪盆地及俄罗斯科达尔-乌多坎地区。

USGS 数据显示，2024 年前 5 大铜矿储量国家分别为智利（19.39%）、秘鲁（10.20%）、澳大利亚（10.20%）、俄罗斯（8.16%）、刚果金（8.16%），合计占全球储量的 56.12%。

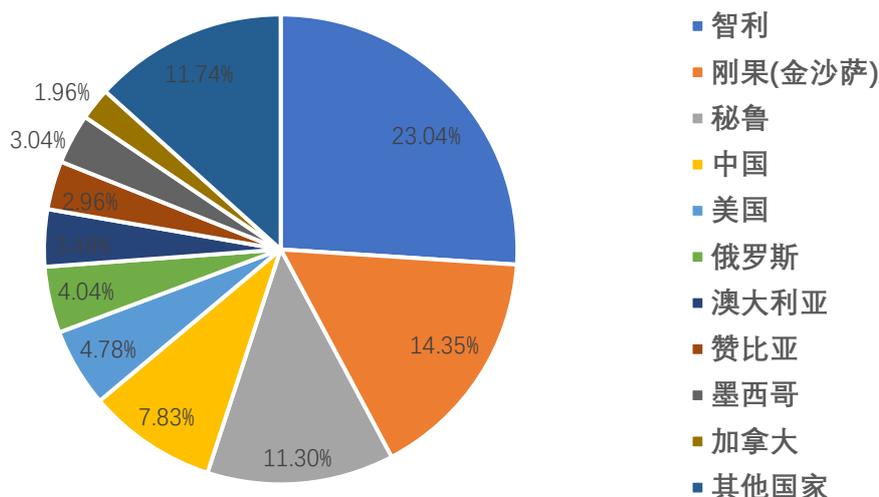
图 1 近 30 年全球各国铜矿储量变化



数据来源：USGS、宝城期货金融研究所

USGS 数据显示，2024 年全球铜矿产量分布中，前四分别为：智利（23.04%）、刚果金（14.35%）、秘鲁（11.30%）和中国（7.83%）。前四大国产量总和占全球产量的 56.52%。

图 2 2024 全球铜矿产量分布

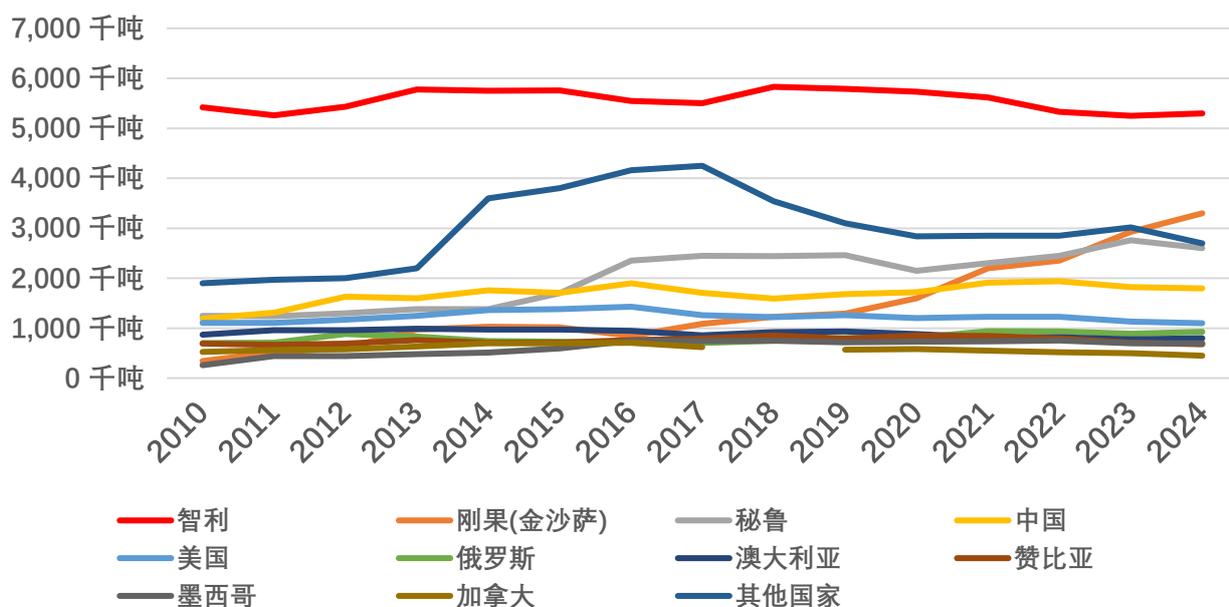


数据来源：USGS、宝城期货金融研究所

2019 年以来，刚果（金）铜矿产能快速释放，一举超越秘鲁成为全球第二产铜国，主要依赖卡莫阿-卡库拉等大型项目。

智利近五年铜矿产量有所下降，智利铜矿产量下滑既有自然条件（干旱、矿石品位下降）和技术瓶颈（矿山老化、事故频发）的制约，也受政策环境、资本投入不足及国际竞争的影响。

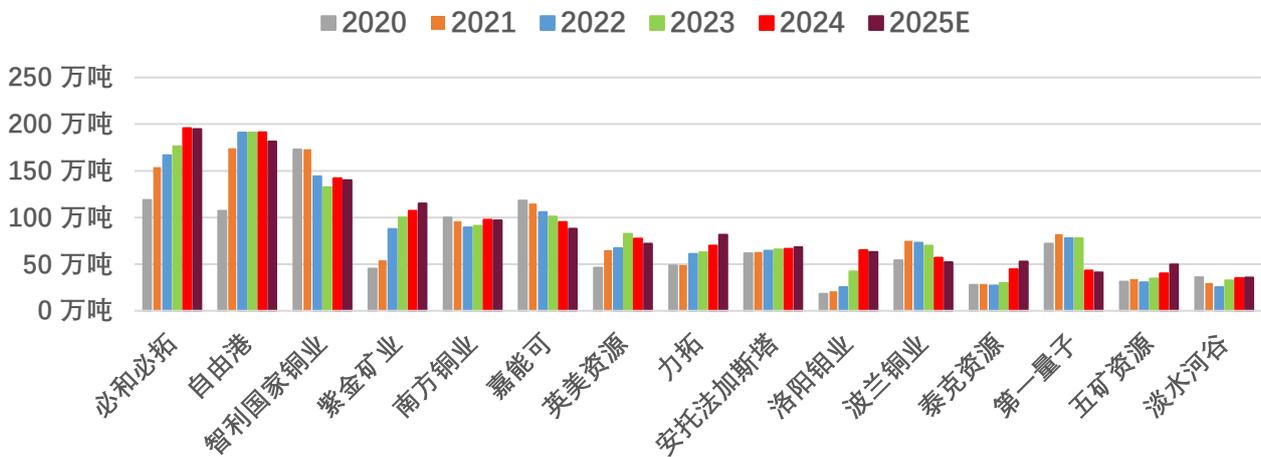
图 3 近 15 年全球各国铜矿产量变化



数据来源：USGS、宝城期货金融研究所

根据全球十五大铜矿企业 2025 年的产量指引，总计约为 1330.95 万吨，较 2024 年上升约 5 万吨。其中，紫金矿业、力拓、泰克资源和五矿资源贡献了主要增量；自由港、嘉能可、英美资源和波兰铜业产量预期下调明显。

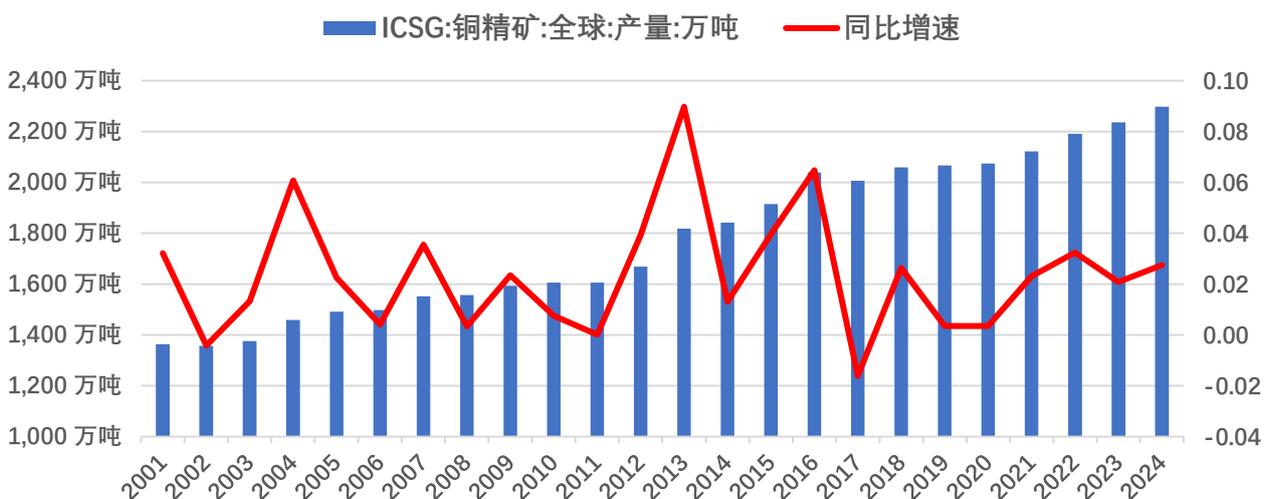
图 4 全球十五大铜矿企产量（产量指引区间取均值）



数据来源：公开数据整理、宝城期货金融研究所

4 月 28 日 ICSG 最新发布的报告显示，2025 年全球矿产量将增长 2.3%，达到 2350 万吨。这一增长主要受 Kamoā（刚果民主共和国）、Oyu Tolgoi（蒙古）扩建项目以及新建的 Malmyz（俄罗斯）投产的推动。然而，澳大利亚、印尼和哈萨克斯坦的生产下降将部分抵消这些增长。2026 年全球矿产生产：预计增长将加快，达到 2.5%。这一增长将得益于新建/扩建产能的持续投入（包括中国），以及智利和赞比亚产量的提高，同时印尼的生产也将从 2025 年产量下降中恢复。

图 5 21 世纪以来铜矿产量和增速变化



数据来源：ICSG、iFind、宝城期货金融研究所

刚果（金）卡莫阿矿对应了紫金矿业。2025 年预计增量 15 万吨。

Oyu Tolgoi 铜矿项目的股权分配情况为：蒙古政府持有 34%，而剩余的 66% 股权则由一家名为 Turquoise Hill 的加拿大上市公司掌控。Turquoise Hill 的主要股东是世界矿业巨头力拓集团。2025 年预计增量 10 万吨。

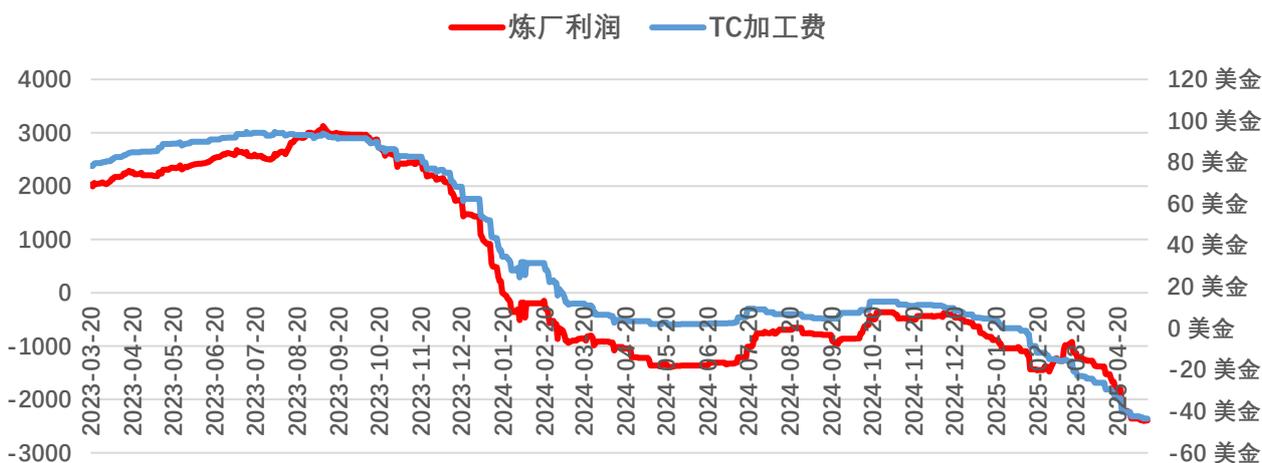
俄罗斯新建的马尔米兹矿（Malmyz）对应 RMK 俄罗斯铜业公司，2025 年预计增量 10 万吨。

## 2 对内推动铜产业结构化调整

2024 年 12 月，智利矿企安托法加斯塔（Grupo Antofagasta Minerals）与江西铜业集团达成 2025 年的年度 TC 基准价，定为 21.25 美元/吨，相比 2024 年的 80 美元/吨大幅下降 73%。12 月 26 日，中国铜原料联合谈判小组（CSPT）小组召开季度会议，并敲定 2025 年一季度的铜精矿现货采购指导加工费 TC/RC 为 25 美元/吨及 2.5 美分/磅。3 月 31 日长江有色消息，CSPT 的季度会议上传出了一项重要决定：不为 2025 年第二季度铜精矿加工费用（TC/RCs）设定现货采购指导价。

今年 2 月，现货加工费跌破零，随后持续下挫。这一方面是由于矿山产量增速不及消费增速；另一方面很大程度上是由于近年来炼厂产能增速快于矿端产能，炼厂产能过剩导致其丧失了冶炼的议价权。在矿产增速不及炼厂增速的情况下，加工费持续下降，冶炼厂维持低利润或是亏损状态，利润向上游矿端转移，这不利于铜冶炼厂可持续发展。

图 6 加工费和炼厂利润



数据来源：iFind、宝城期货金融研究所

根据国务院《2024—2025 年节能降碳行动方案》，政府已明确从严控制铜冶炼新增产能，推动低成本沿海产能替代内陆高成本产能，缓解产能过剩矛盾。

2025年2月11日工信部等十一部门关于印发《铜产业高质量发展实施方案（2025—2027年）》。文件的前两个重点任务：

1、强化国内原料保障基础。要推动国内资源增储上产。扎实推进新一轮找矿突破战略行动，加强国内重点成矿区带内铜矿资源调查与勘查，新增一批可供开发的铜矿资源储量。

2、要推动结构调整。要促进铜冶炼有序发展，新建铜矿冶炼项目原则上需配套相应比例的权益铜精矿产能，大气污染防治重点区域不再新增铜冶炼产能并且在2025年底大气污染防治重点区域的铜冶炼企业产能全部完成环保绩效A级改造。

《实施方案》明确提出推动铜冶炼行业从“规模扩张”向“质量效益提升”转变，要求新改扩建项目配套相应比例的权益铜精矿产能，并优化产业布局，大气污染防治重点区域禁止新增产能。预计2025年中国新增铜冶炼产能在30万吨/年左右，较此前计划下降明显，也较2024年新增产能明显下降。同时，环保要求的提高可能造成一定的生产扰动。这一定程度上能够从中长期角度改善TC加工费走低的现状。

### 3 对外加速海外布局

据测算，我国铜元素进口依存度约为80%，铜矿对外依存度超75%，而全球铜矿资源集中（智利、秘鲁、刚果（金）占全球储量55%以上）。企业出海布局一方面降低对外依存度，提高资源安全保障；另一方面则是打破资源端垄断：必和必拓、自由港等国际巨头控制全球40%以上铜矿产能，中国企业通过参股或控股增强议价能力。中国铜企业通过大规模并购和资源整合，已形成以紫金矿业、五矿集团、洛阳钼业、江西铜业等为核心的全球布局网络。

根据2025年的产量指引，全球前十五大矿企中，我国占据三个，分别是紫金矿业、洛阳钼业以及五矿资源。三家企业2025年铜矿产量预计将达到227.5万吨，接近全球产量的10%。

#### 重点项目与核心企业：

紫金矿业：2024年报显示，公司自主找矿勘探成果丰硕，过去一年中国境及塞尔维亚、刚果（金）等资源增储取得重大突破。截至2024年12月31日，公司权益保有铜储量为3818.46万吨，资源量为8518.47万吨。根据自然资源部披露的《中国矿产资源报告2024》，2023年中国铜储量4065万吨。旗下卡莫阿铜矿拥有资源量铜4,227万吨；2024年矿山实现矿产铜43.7万吨，2025年计划矿产铜58万吨。建成投产以来产能持续爬坡，三期选厂达产后，年产铜将提升至60

万吨，根据伍德曼肯兹（Wood Mackenzie）报告，卡莫阿铜矿将晋升为全球第 3 大铜矿。

五矿集团：2024 年 3 月完成了对非洲 Khoemacau 铜矿 100% 股权的收购 Khoemacau 铜矿拥有铜资源量 637 万吨，平均品位为 1.4%，铜储量 62.8 万吨，平均品位为 2.0%。秘鲁拉斯邦巴斯铜矿储量超 1000 万吨，年产量约 35 万吨，2025 年预计提升至 40 万吨，资源价值达 6700 亿元人民币，是中国海外最大铜矿项目。

铜陵有色：2024 年报显示，铜资源金属量 721.81 万吨，其中：米拉多铜矿 70% 权益保有铜资源金属量 456 万吨，铜平均品位 0.49%。2023 年斥资 66.7 亿元收购厄瓜多尔米拉多铜矿，探明铜金属量超 600 万吨。二期工程计划 2025 年 6 月投产，2026 年满产后可年产铜 26 万吨，跻身全球前 20 大铜矿。

### 区域分布特点：

南美洲：秘鲁、智利、厄瓜多尔为核心区域，中国企业控制资源量超 1.8 亿吨，占海外权益资源的 70% 以上。

非洲：刚果（金）、赞比亚等国的铜矿项目快速扩张，紫金矿业、金诚信等企业通过技改提升产能。

中亚与东南亚：阿富汗艾娜克铜矿（储量 1100 万吨）成为“一带一路”战略支点，计划通过中吉乌铁路降低运输成本。

## 4 结论

2023 年 4 季度以来，铜矿加工费持续下降，今年 2 月更是跌破零。这很大程度上是由于矿产增速不及冶炼厂扩张增速，导致了矿少炼厂多的局面，进而炼厂失去议价权，铜冶炼利润加速向上游矿端转移。为改善这一现状，我国铜产业需要“开源节流”，即“开源”铜矿，“节流”炼厂。

对内推动铜产业结构化调整。2025 年 2 月 11 日工信部等十一部门关于印发《铜产业高质量发展实施方案（2025—2027 年）》。文件的其中两大重点任务：1、强化国内原料保障基础，要推动国内资源增储上产。2、要推动结构调整。要促进铜冶炼有序发展，新建铜矿冶炼项目原则上需配套相应比例的权益铜精矿产能。《实施方案》明确提出推动铜冶炼行业从“规模扩张”向“质量效益提升”转变，要求新改扩建项目配套相应比例的权益铜精矿产能，并优化产业布局，大气污染防治重点区域禁止新增产能。预计 2025 年中国新增铜冶炼产能较此前计划下降明显。同时，环保要求的提高可能造成一定的生产扰动。

对外加速海外布局。近年来，我国在海外控制的铜资源持续上升，企业出海布局一方面降低对外依存度，提高资源安全保障；另一方面则是打破资源端垄断，提升国内对铜的议价权。根据 2025 年的产量指引，全球前十五大矿企中，我国占据三个，分别是紫金矿业、洛阳钼业以及五矿资源。三家企业 2025 年铜矿产量预计将达到 227.5 万吨，接近全球产量的 10%。

在冶炼产能过剩的格局下，国内铜产业“开源节流”。一方面对内推动铜产业结构化调整；另一方面对外加速海外布局。这既能够强化国内原料保障基础，又能从中长期角度改善 TC 加工费走低的现状。

（仅供参考，不构成任何投资建议）

获取每日期货观点推送

服务国家  
知行合一

走向世界  
专业敬业



诚信至上  
严谨管理

合规经营  
开拓进取

扫码关注宝城期货官方微信·期货咨询尽在

免责条款

除非另有说明，宝城期货有限责任公司（以下简称“宝城期货”）拥有本报告的版权。未经宝城期货事先书面授权许可，任何机构或个人不得更改或以任何方式发送、传播或复印本报告的全部或部分内容。

本报告所载的全部内容只提供给客户做参考之用，并不构成对客户投资建议。宝城期货认为本报告所载内容及观点客观公正，但不担保其内容的准确性或完整性。客户不应单纯依靠本报告而取代个人的独立判断。本报告所载内容反映的是宝城期货在最初发表本报告日期当日的判断，宝城期货可发出其它与本报告所载内容不一致或有不同结论的报告，但宝城期货没有义务和责任去及时更新本报告涉及的内容并通知客户。宝城期货不对因客户使用本报告而导致的损失负任何责任。

宝城期货建议客户独自进行投资判断。本报告并不构成投资、法律、会计或税务建议或担保任何内容适合客户，本报告不构成给予客户个人咨询建议。

宝城期货版权所有并保留一切权利。