

特朗普关税政策下的铜市场

银河期货 车红云
投资咨询资格证号：Z0017510



银河期货暖❤️服务
与您一起迎接未来

未来可期
Futures - Future

【银河有色1】信息服务群

由企业微信用户创建的外部群, 含194位外部联系人 · 群主: 陈婧

星期三 09:24



华尔街见闻

03 / 26
2025

7x24

快讯

09:23

纽约期铜短线拉升, 刷新纪录高位。据媒体报道, 美国可能会在几周内对进口铜征收关税, 要比作出决定的最后期限早几个月。

帮助投资者理解世界

资讯 · 研究 · 行情 · 日历



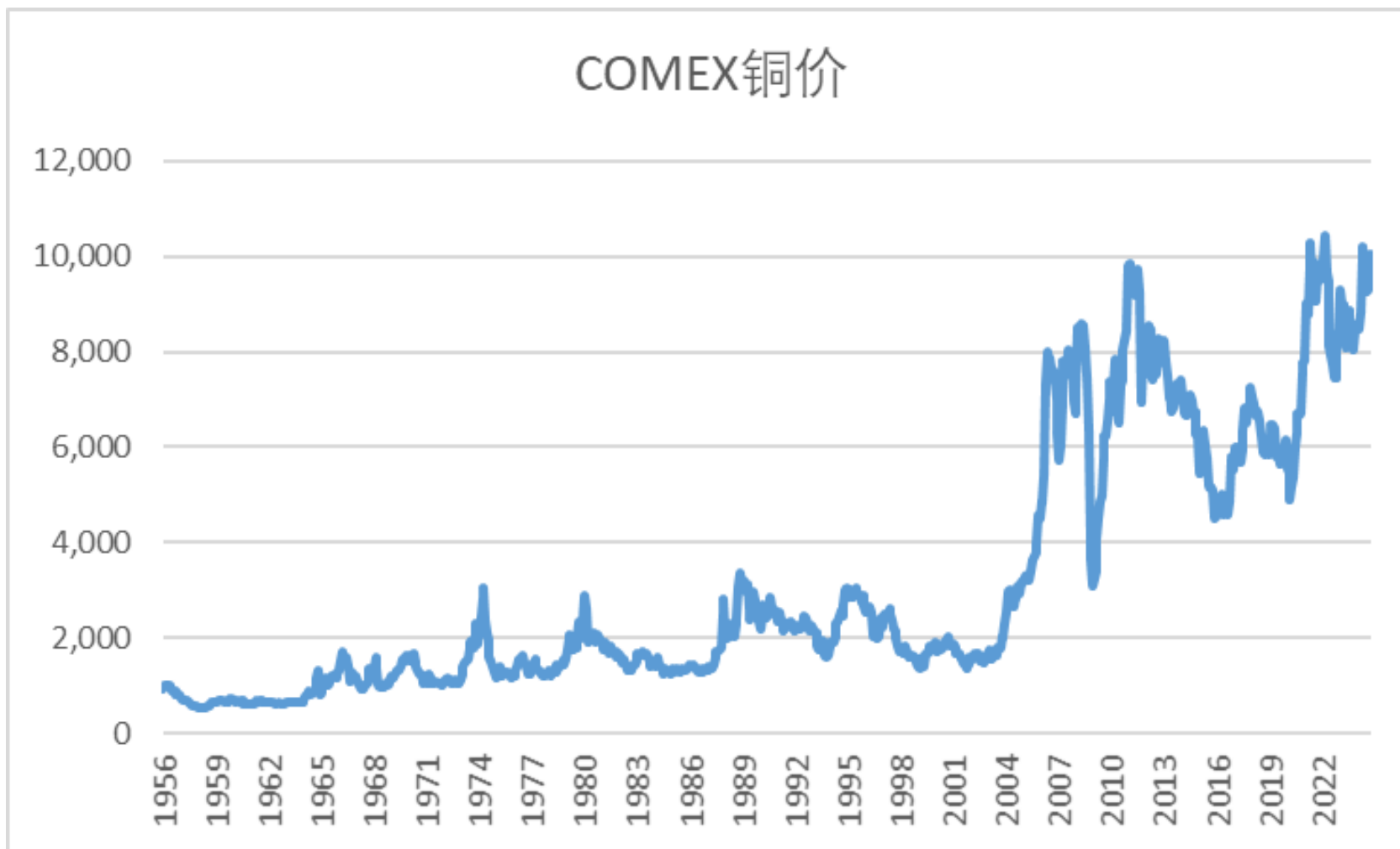
星期三 10:00

卢博文 @ 微信

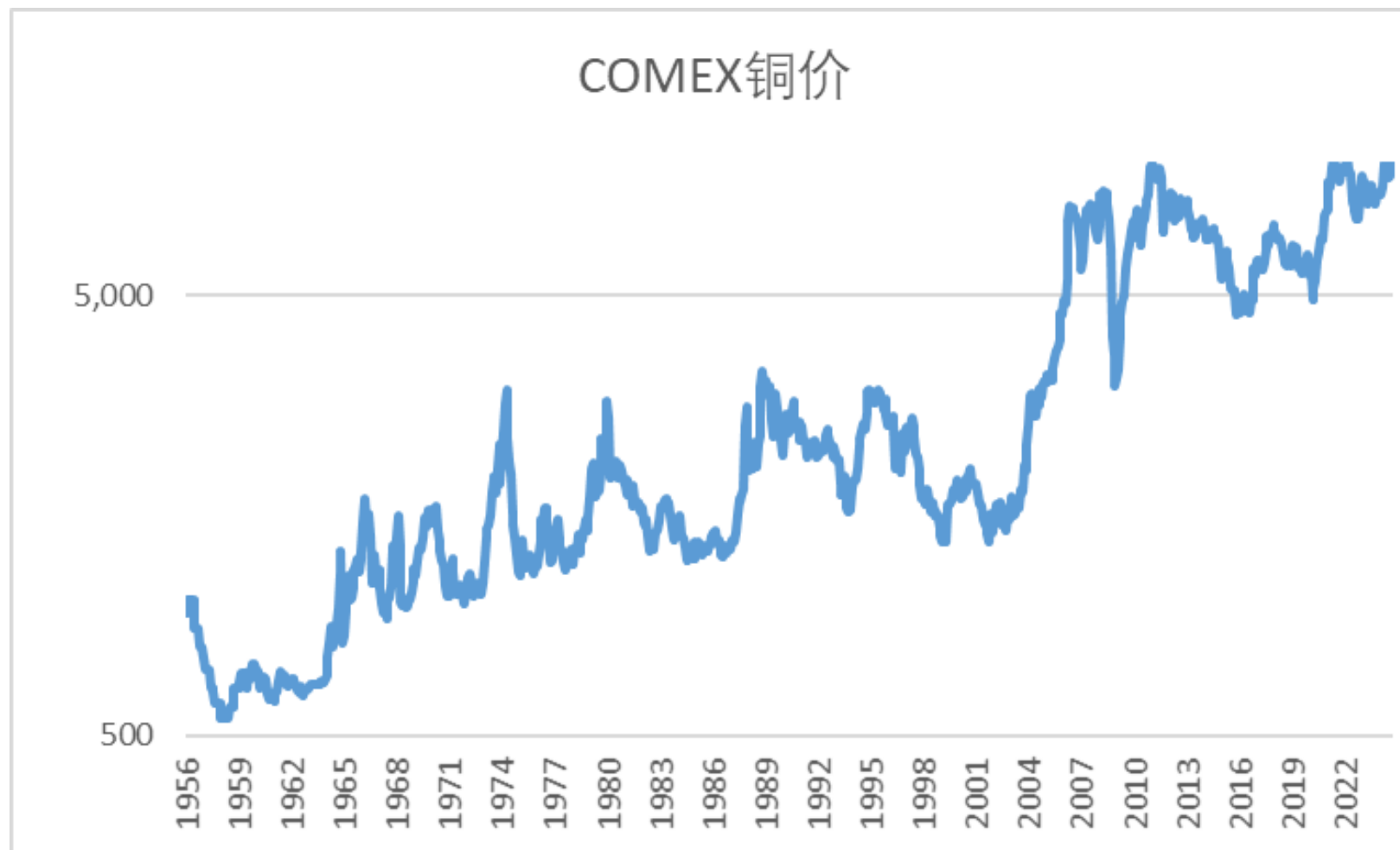
点评: 美国将很快宣布铜关税, 市场会很快拉足25%价差, 但也意味着铜价拉升会接近尾声。实施的时间越早, 货转移的越少, 对市场的影响会减少。提示客户注意风险。

-
- 一、铜价长期走势和铜价2025年价格区间
 - 二、美国铜关税政策成为市场主导因素
 - 三、美国经济和中国经济处于调整期
 - 四、铜矿供应增量不断下调，冶炼厂压力增加

一、铜价长期走势：震荡区间不断上移



低点到高点 的倍数为：2.5倍

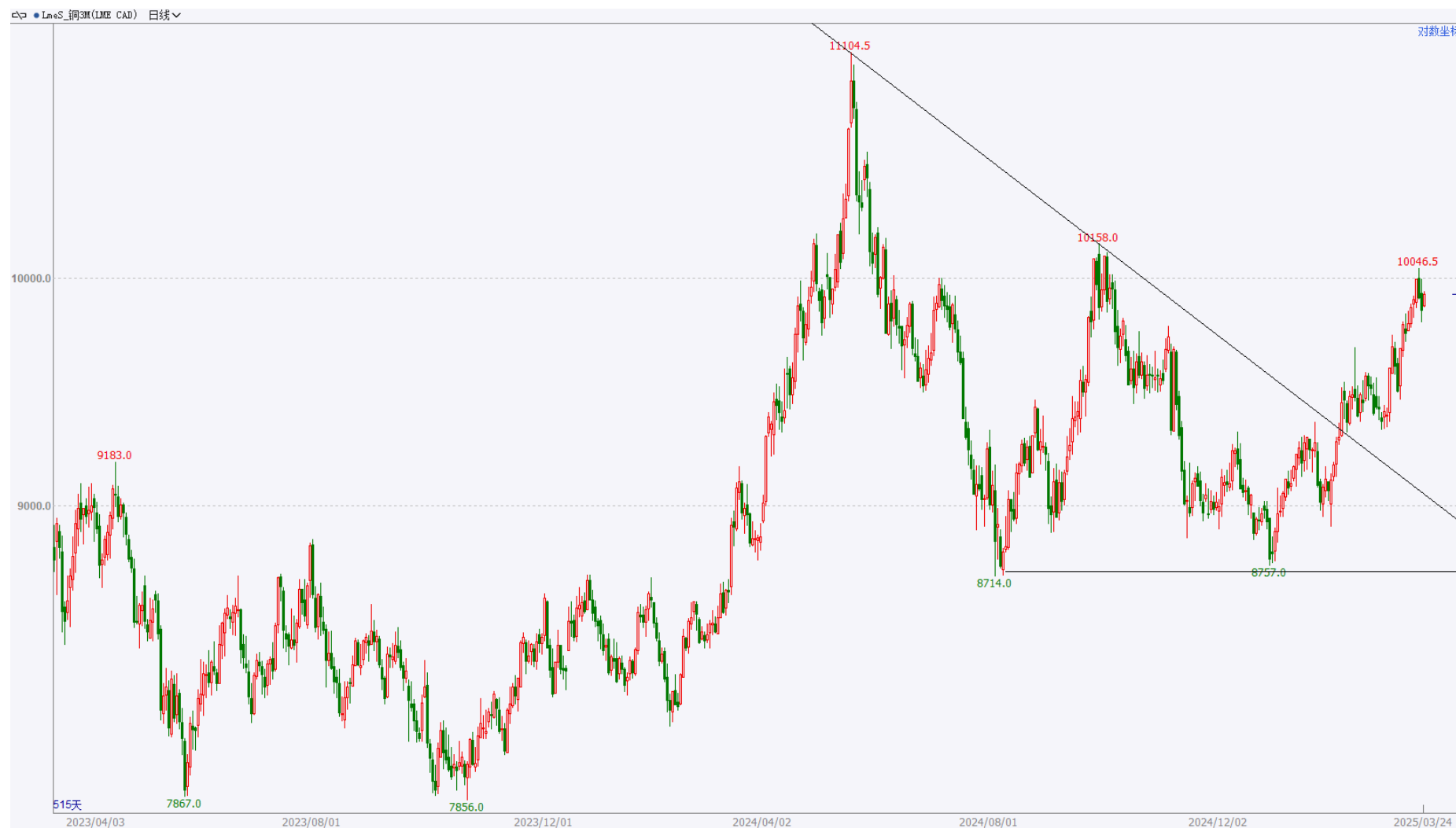


决定因素：成本



2025年价格预测：大区间震荡





二、目前主导因素在于美国加征关税

	LME	COMEX	SHFE	COMEX-LME	COMEX/LME
截止0324下午3点	13.78%	28.34%	10.58%	1446.658	114.48%



特朗普相关政策对股市和铜市的影响

大选时曾承诺对全球进口商品征收高达10%的关税，并对加拿大和墨西哥产品征收25%的进口附加税。

1月27日特朗普表示：“对钢铁、铝和铜等军事必需品也将征收关税”。美国高盛在1月20日的一份报告中表示“美国依赖进口铜”，报告警告称如果启动关税，“为了吸引足够的进口，美国的铜价有必要反映全部关税”。

2月25日周二，美国总统特朗普签署了一项行政命令，指示商务部长卢特尼克开始调查铜进口和国外的铜生产是否对美国经济和国家安全构成风险。白宫官员表示，根据商务部的调查结果，可能会对美国向国外进口的铜加征关税，但未透露多少细节，包括调查将何时结束、关税税率可能定为多少以及何时生效。

3月4日，美国总统特朗普在国会联席会议上发表演讲时，**发表对铝、钢铁、铜、木材征收25%**。值得注意的是，铝、钢铁征收25%关税早在2月10日提出。而对于铜相关关税政策措施，特朗普于当地时间2月25日发布行政令启动对进口铜232调查。直至今日，发表对铜征收25%关税言论。

3月11日消息称特朗普计划在五角大楼军事基地造金属精炼设施 以提高美国内关键矿产产量



11001

Federal Register

Vol. 90, No. 39

Friday, February 28, 2025

Presidential Documents

Title 3—

The President

Executive Order 14220 of February 25, 2025

Addressing the Threat to National Security From Imports of Copper

By the authority vested in me as President by the Constitution and the laws of the United States of America, including section 232 of the Trade Expansion Act of 1962, as amended (19 U.S.C. 1862) (Trade Expansion Act), it is hereby ordered:

Section 1. Policy. Copper is a critical material essential to the national security, economic strength, and industrial resilience of the United States. Copper, scrap copper, and copper's derivative products play a vital role in defense applications, infrastructure, and emerging technologies, including clean energy, electric vehicles, and advanced electronics. The United States faces significant vulnerabilities in the copper supply chain, with increasing reliance on foreign sources for mined, smelted, and refined copper.

The United States has ample copper reserves, yet our smelting and refining capacity lags significantly behind global competitors. A single foreign producer dominates global copper smelting and refining, controlling over 50 percent of global smelting capacity and holding four of the top five largest refining facilities. This dominance, coupled with global overcapacity and a single producer's control of world supply chains, poses a direct threat to United States national security and economic stability.

It is the policy of the United States to ensure a reliable, secure, and resilient domestic copper supply chain. The United States' increasing dependence on foreign sources of copper, particularly from a concentrated number of supplier nations, along with the risk of foreign market manipulation, necessitate action under section 232 of the Trade Expansion Act to determine whether imports of copper, scrap copper, and copper's derivative products threaten to impair national security.

Sec. 2. Investigation Into the National Security Impact of Copper Imports.

(a) The Secretary of Commerce shall initiate an investigation under section 232 of the Trade Expansion Act to determine the effects on national security of imports of copper in all forms, including but not limited to:

- (i) raw mined copper;
- (ii) copper concentrates;
- (iii) refined copper;
- (iv) copper alloys;
- (v) scrap copper; and
- (vi) derivative products.

(b) In conducting the investigation described in subsection (a) of this section, the Secretary of Commerce shall assess the factors set forth in

消息称特朗普计划在五角大楼军事基地造金属精炼设施 以提高美国国内关键矿产产量

财联社 2025-03-11 13:08

路透社11日报道称，两名政府高级官员透露，美国总统特朗普计划在五角大楼军事基地建造金属精炼设施，以作为提高美国国内关键矿产产量和与中国在全球关键矿产市场竞争的一部分。特朗普可能最快于当地时间12日签署一些行政命令，而此举是其中之一。特朗普曾于上周向美国国会表示，将“采取历史性行动，大幅扩大美国本土关键矿产和稀土生产”。

Trump invokes emergency powers to boost US critical minerals production

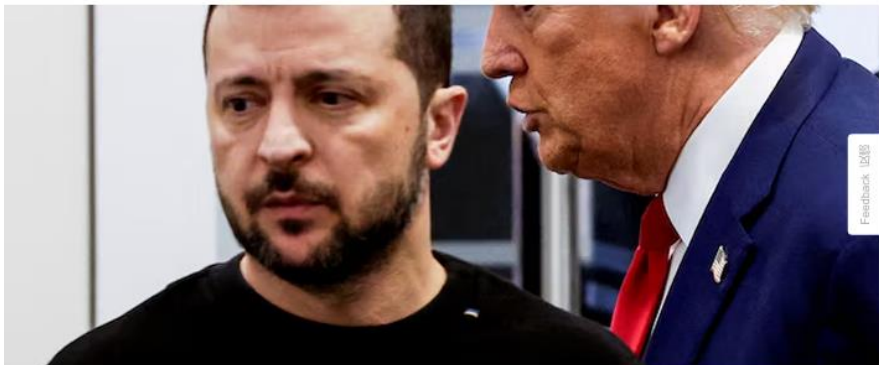
特朗普动用紧急权力促进美国关键矿产生产

By Jarrett Renshaw and Ernest Scheyder

作者: Jarrett Renshaw 和 Ernest Scheyder

March 21, 2025 7:21 AM GMT+8 Updated 3 hours ago

2025 年 3 月 21 日 上午 7: 21 GMT+8 · 更新时间 3 小时前



Republican presidential nominee and former U.S. President Donald Trump and Ukraine's President Volodymyr Zelenskyy meet at Trump Tower in New York City, U.S., September 27, 2024. [Purchase Licensing Rights](#)

共和党总统候选人、美国前总统唐纳德·特朗普和乌克兰总统弗拉基米尔·泽连斯基于 2024 年 9 月 27 日在美国纽约的特朗普大厦会面。路透社/香农·斯台普尔顿/档案照片购买许可

[Read more](#)

WASHINGTON, March 20 (Reuters) - U.S. President Donald Trump on Thursday invoked emergency powers to boost domestic production of critical minerals used widely across the economy as part of a broad effort to offset China's near-total control of the sector.

华盛顿，3月20日（路透社）- 美国总统唐纳德·特朗普周四援引紧急权力，以促进整个经济中广泛使用的关键矿物的国内生产，作为抵消中国对该行业近乎完全控制的广泛努力的一部分。

The move is the latest by Trump to increase U.S. energy and minerals production and comes amid an escalating trade conflict with China, Canada and other large minerals producers that supply American manufacturers.

此举是特朗普为增加美国能源和矿产产量而采取的最新举措，而且是在与中国、加拿大和其他为美国制造商供货的大型矿生产商的贸易冲突不断升级之际采取的。

The Reuters Daily Briefing newsletter provides all the news you need to start your day. Sign up [here](#).

Reuters Daily Briefing 时事通讯提供您开始新的一天所需的所有新闻。 [在这里注册。](#)

Lithium, nickel and other critical minerals are used in many electronics, and demand is expected to surge in coming years for production of electric-vehicle batteries. China is the world's largest producer or processor of many critical minerals.

锂、镍和其他关键矿物用于许多电子产品，预计未来几年对电动汽车电池生产的需求将激增。中国是世界上最大的许多关键矿物生产国或加工国。

Trump signed an executive order that taps the Cold War-era Defense Production Act (DPA) as part of an effort to provide financing, loans and other investment support to domestically process a range of critical minerals.

特朗普签署了一项行政命令，利用冷战时期的《国防生产法》（DPA）作为为国内加工一系列关键矿物提供融资、贷款和其他投资支持的努力的一部分。

The DPA gives the Pentagon wide berth to procure equipment necessary for national defense. Invoking it essentially declares that relying on rival nations for critical minerals constitutes a national security threat.

DPA 为五角大楼采购国防所需的设备提供了广阔的空间。援引它实质上宣布依赖敌对国家获取关键矿物构成了国家安全威胁。

"The United States was once the world's largest producer of lucrative minerals, but overbearing federal regulation has eroded our nation's mineral production," the president said in the order.

“美国曾经是世界上最丰厚的矿产生产国，但霸道的联邦监管已经侵蚀了我们国家的矿产生产，”总统在命令中说。

Feedback

美国铝价对LME铝价比值受232关税加征影响的历史借鉴

美国铝价与LME铝价比值走势图（单位：%）

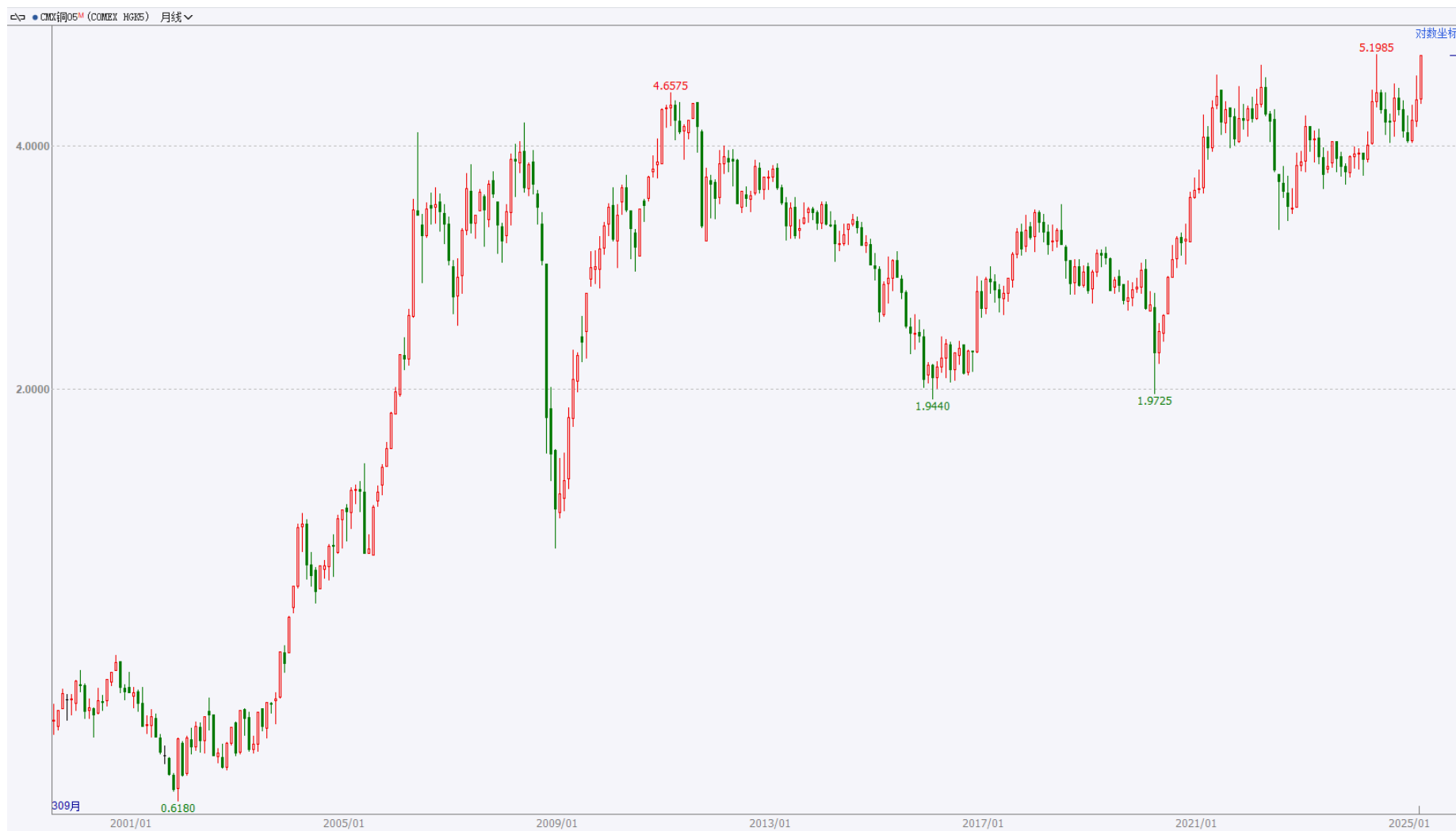


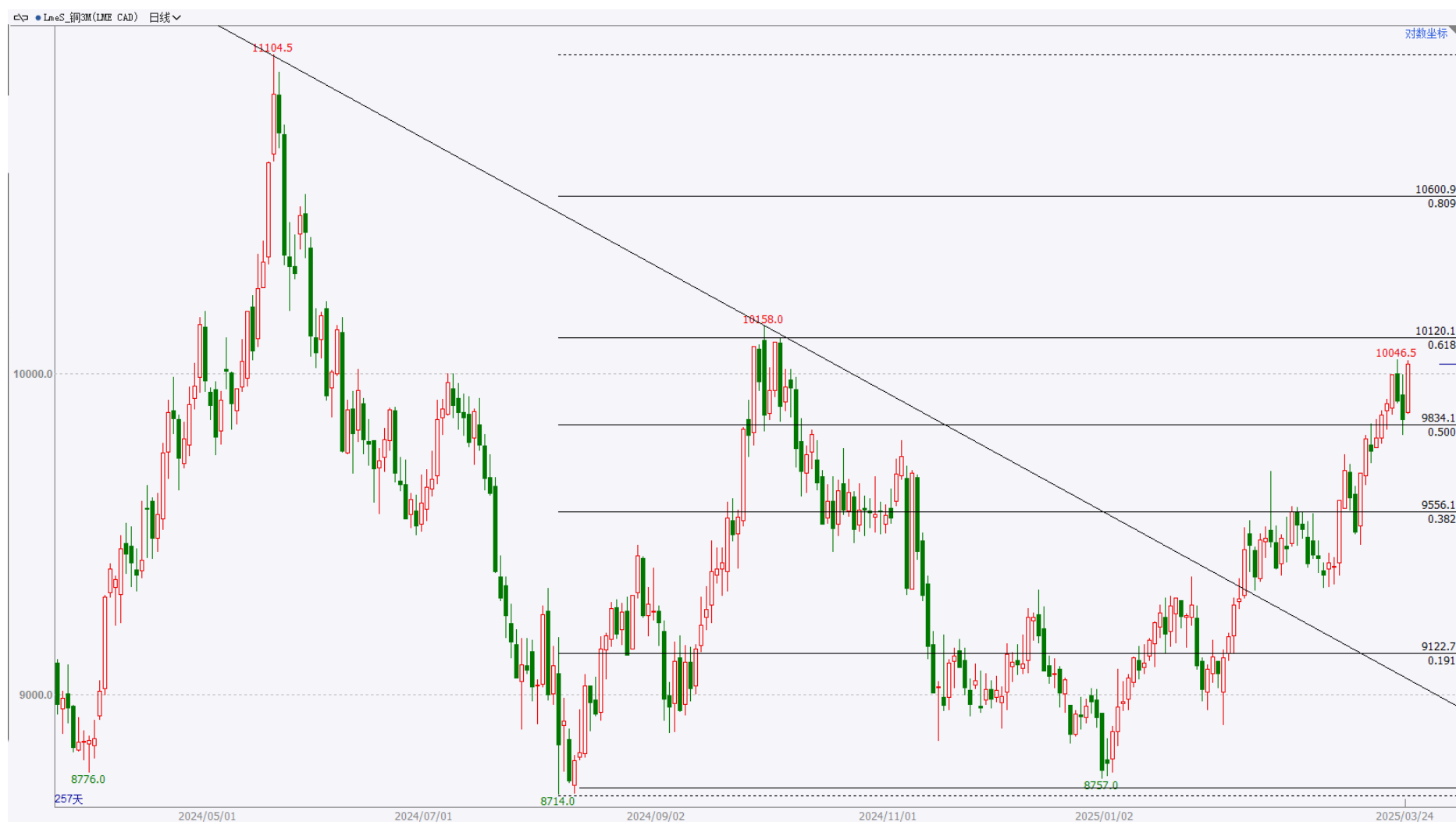
- 2017年4月20日，应美国总统要求，美国商务部对进口钢铁和铝产品启动“232调查”。2018年2月16日，美国商务部发布公开版的钢铁和铝制品报告，称进口损害美国国家安全，建议总统动用关税和配额措施来限制进口。美国总统特朗普在2018年3月8日签署公告，认定进口钢铁和铝产品威胁美国国家安全，决定于3月23日起对这些产品加征关税。关税执行初期，个别国家得到临时豁免，后续对部分国家和地区设置了关税配额制度（TRQ），
- 2019-2020年，全球铝行业供需过剩，全球汽车市场疲软叠加公共卫生事件导致铝价及铝升水走弱。因为汽车行业是铝的主要消费领域之一，但2019年全球汽车市场整体表现疲软，美国汽车产量也有所下降，导致对铝的需求大幅减少。
- 2021年下半年至2022年，海外需求恢复叠加能源成本上升带动铝供应下降，海运费上升叠加美国港口面临严重的拥堵问题，美国铝对LME铝比值走高。后续在2024年恢复到2019年后232关税加征后的比值水平。
- 2025年2月10日美国总统特朗普签署行政命令，对所有进口至美国的钢铁和铝征收25%的关税，铝关税将从10%上调至25%，于3月12日生效。美国总统特朗普签署的行政令文本显示，前期对阿根廷、澳大利亚、加拿大、墨西哥、欧盟及英国的免税配额或豁免政策全部取消。美国铝价对LME铝升水从20%附近提高至30%-35%之间，提高幅度与关税加征幅度基本相符。

1月27日特朗普表示：“对钢铁、铝和铜等军事必需品也将征收关税”。

铜价才走了一半

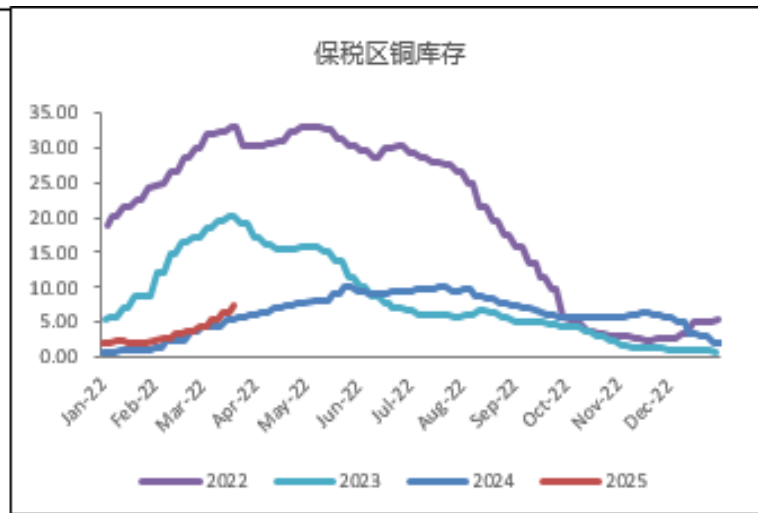
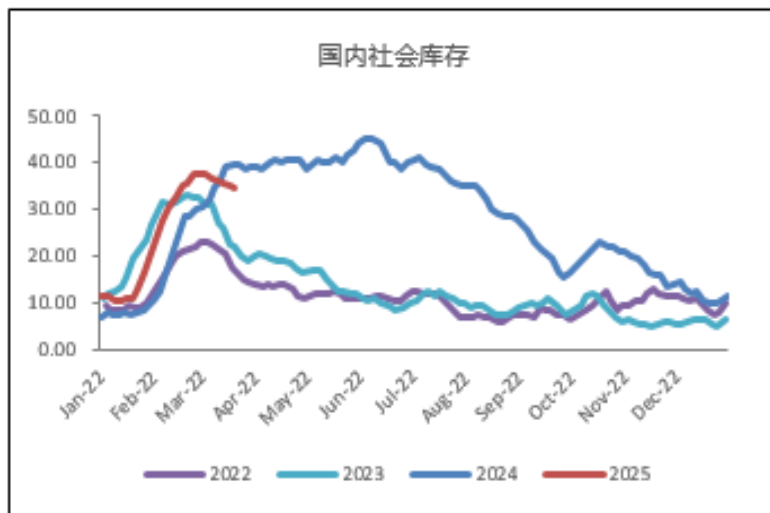






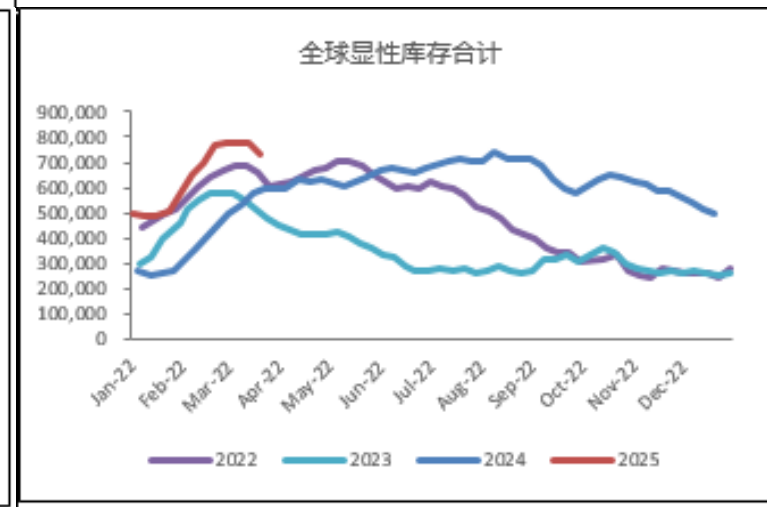
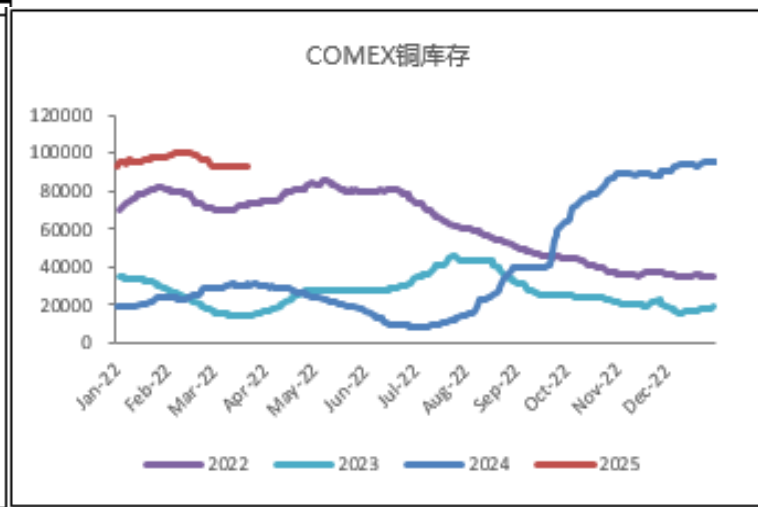
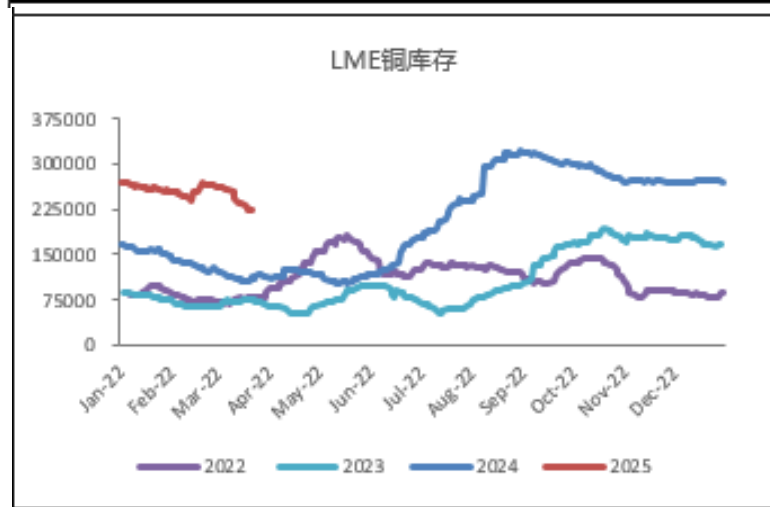


库存转移成焦点

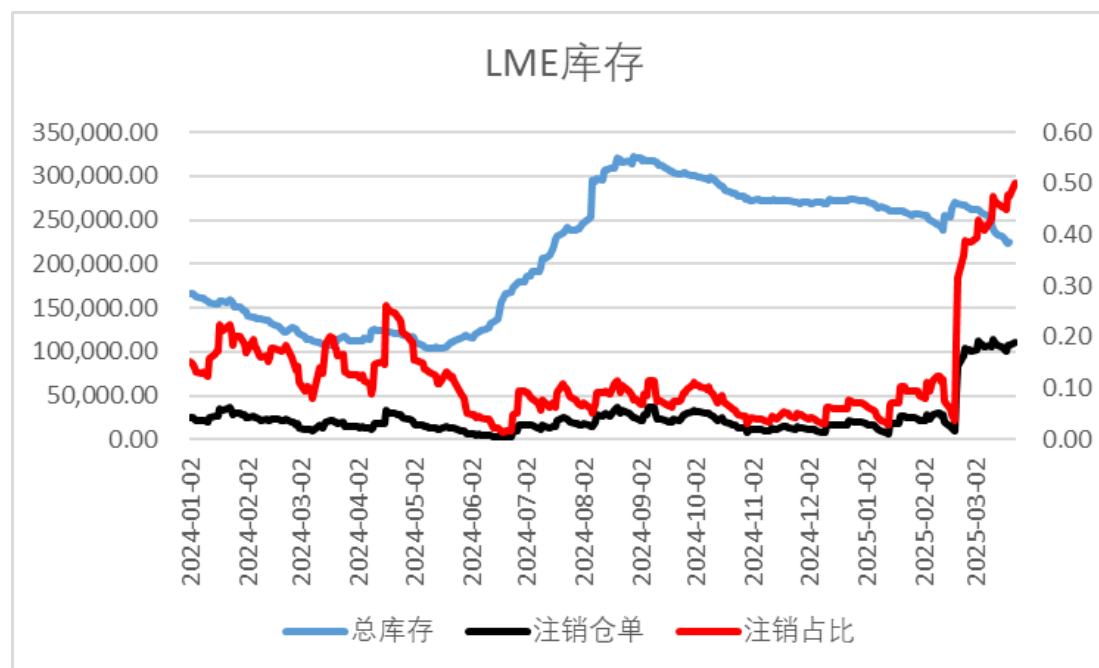


SHFE铜库存 (吨)	2025/3/21	256328
国内社会库存 (万吨)	2025/3/20	34.64
保税区铜库存 (万吨)	2025/3/20	7.31
LME铜库存 (吨)	2025/3/21	224600
COMEX铜库存 (短吨)	2025/3/21	93410
全球铜库存 (吨)	2025/3/20	736055

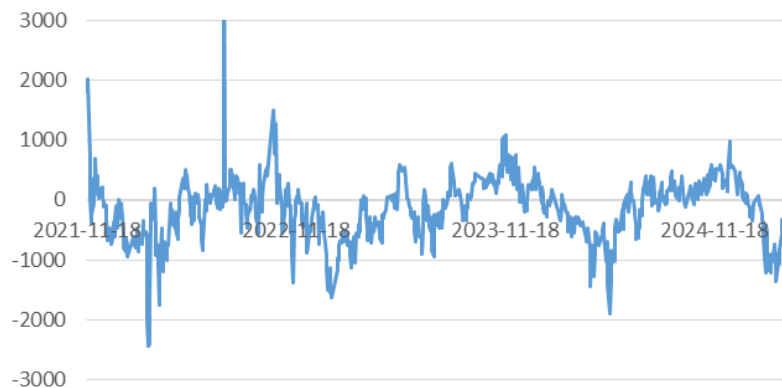
2025年3月24日全球铜库存同比增加14万吨。
2024年年底计算, 全年增加24万吨 (50-26)



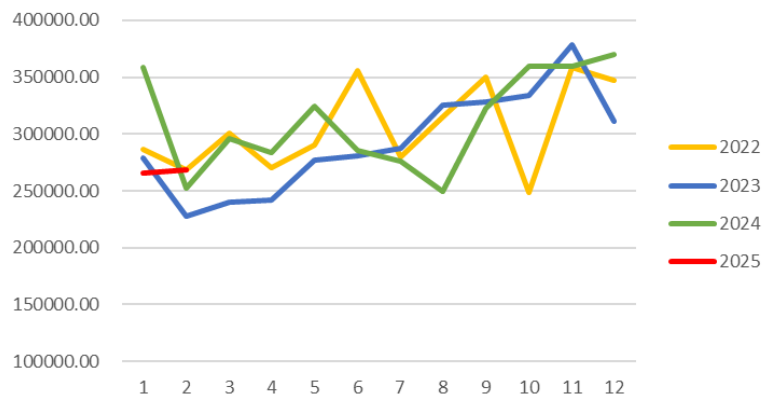
金属	库存	注册仓单	变动	注销仓单	变动	注销占比	上日占比
铜	224600	117775	↓ -3.56%	106825	↑ +5.61%	47.56%	45.30%
铝	483925	195950	- 0.00%	287975	↓ -1.23%	59.51%	59.81%
锌	154400	61500	↓ -1.05%	92900	↓ -0.19%	60.17%	59.96%
镍	200676	188316	↑ +0.33%	12360	↓ -2.97%	6.16%	6.36%
铅	232250	217200	↓ -0.11%	15050	↑ +0.50%	6.48%	6.44%
锡	3760	2930	↓ -1.84%	830	↑ +0.61%	22.07%	21.65%
铝合金	1560	1500	- 0.00%	60	- 0.00%	3.85%	3.85%



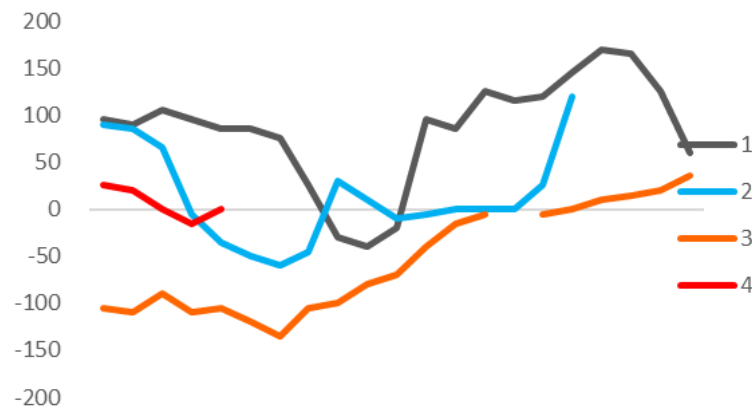
铜现货进口盈亏



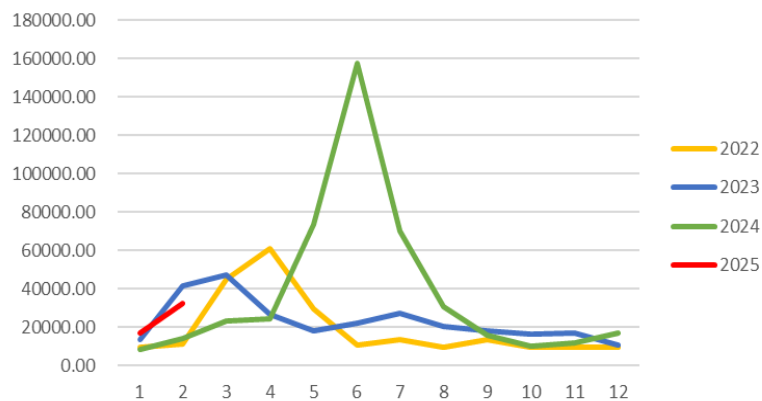
精铜进口



现货对当月合约的升水变化



精铜出口

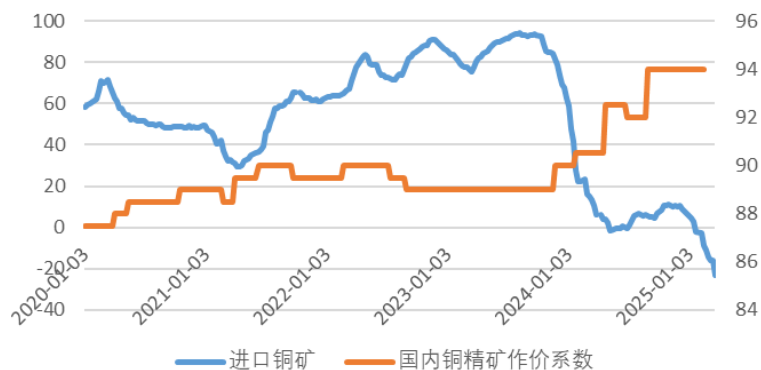


前2个月	总量	同比	去年增幅
产量	1920100.00	7.91	9.03
进口量	533733.00	-12.66	20.64
出口量	49463.00	119.35	-59.00
总供应量	2556270	2	13.38

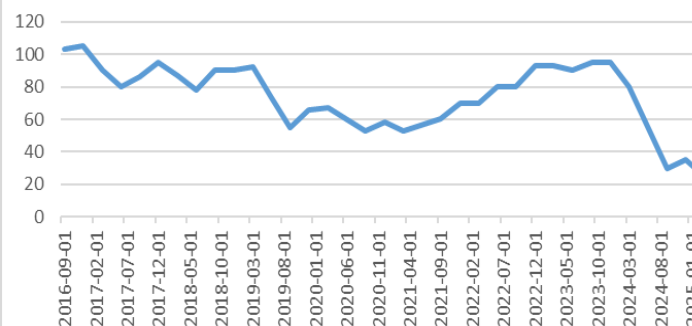
	精铜进口	增幅	精铜出口	增幅
2019	3472669	-6.56	315832	12.16
2020	4520180	30.16	212290	-32.78
2021	3439582	-23.91	266491	25.53
2022	3671261	6.74	232018	-12.94
2023	3510837.00	-4	279244.00	20
2024	3738853.00	6	457558.00	64
2025				

中国铜冶炼厂减产压力加大-矿

铜精矿现货加工费



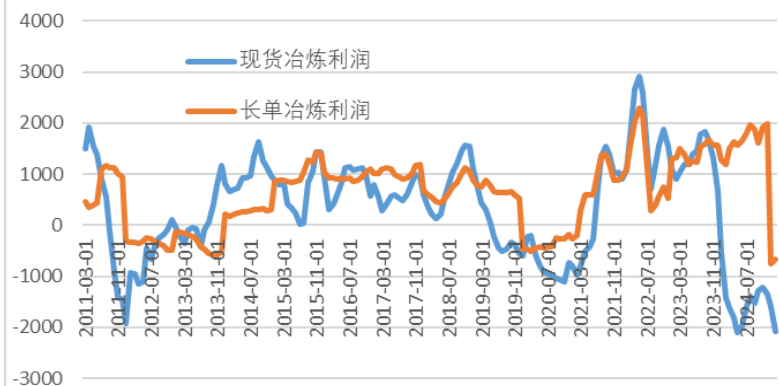
进口现货铜精矿季度采购指导价



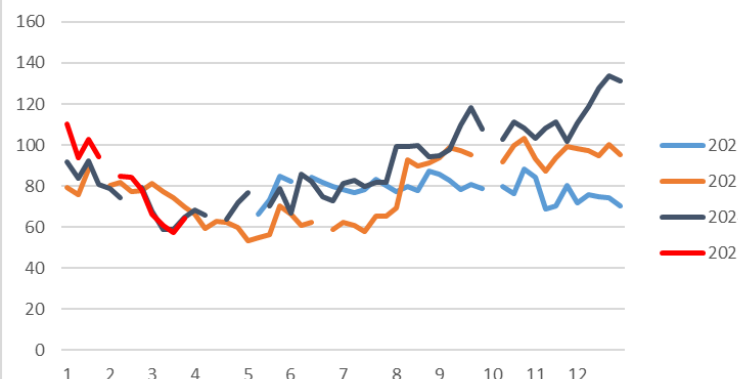
现货季度TC指导	2025-03-31	25
现货TC	2025-03-21	-22.88
长单TC	2025-06-30	23.25
现货冶炼利润	2025-02-28	-2083
长单冶炼利润	2025-02-28	-678

根据SMM，2025年中国冶炼厂计划投产总产能110万吨，主要集中于2025年下半年。自由港Manyar冶炼厂预计Q3投产，卡莫阿冶炼厂预计2025H1投产，可能进一步加剧国内资源环节紧张。2025年下半年矿端原料供应有望面临更大压力，或将出现减产且放缓中国冶炼产能投产进展。

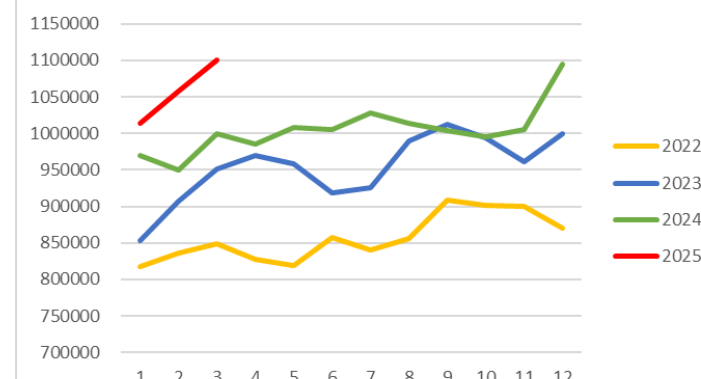
冶炼利润

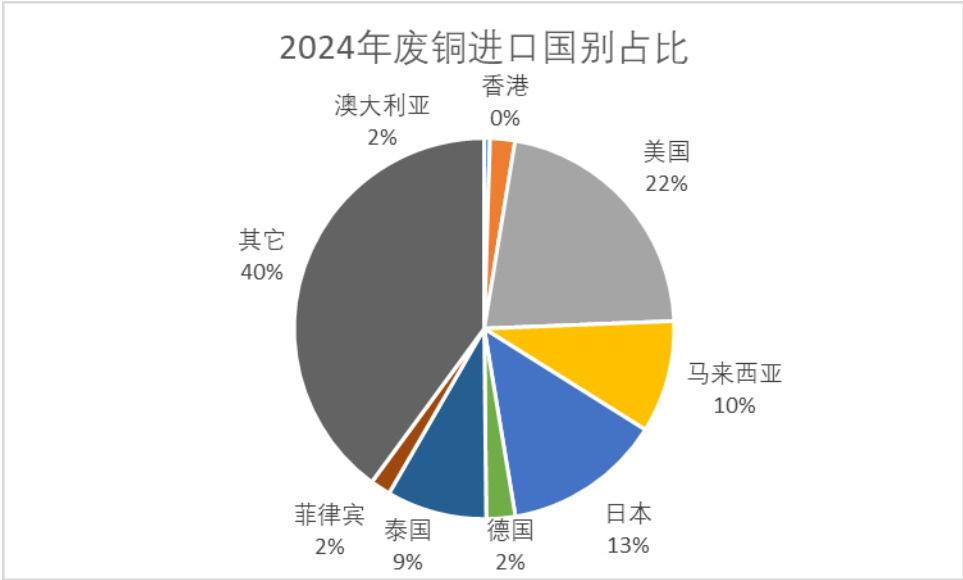


国内主流港口铜精矿库存合计



SMM中国精铜产量





	废铜产量	增幅	废铜进口量	增幅	总量	增幅	直接利用	增幅	冶炼利用	增幅
2019	75.16		132.75		207.91					
2020	93.28	24.11	73.93	-44.31	167.21	-0.20	60.06		107.15	
2021	113.90	22.11	135.54	83.34	249.44	0.49	117.17	95.09	132.27	23.44
2022	91.50	-19.67	141.74	4.57	233.24	-0.06	122.23	4.31	111.01	-16.07
2023	128.10	25.00	158.90	12.13	287.00	0.23	130.86	7.06	151.92	36.85
2024	113.45	-8.40	180.00	13.20	293.45	0.02	108.87	-16.8	184.58	21.50

中国据称将收储钴和铜等金属以充实国家战略储备

- 知情人士称，国储局已对部分金属品种进行询价及招标
- 国家发改委提交两会的报告称，将加快落实战略物资增储年度任务

彭博新闻社报道
03/21/2025 08:32:42 [CBN]

【彭博】-- 中国计划今年增加对关键工业金属的战略储备。在能源转型需求增加、地缘政治紧张加剧之际，此举意在确保关键矿物供应的可靠性。

据知情人士透露，中国计划收储的金属中包括钴、铜、镍和锂。知情人士不愿具名，因相关事项未公开。上述知情人士称，中国国家粮食和物资储备局已对部分金属品种进行询价及招标。

国家发展和改革委员会本月早些时候在向全国人大会议提交的报告中提到了这一计划，称中国将“加快落实战略物资增储年度任务”。

国家发改委没有有回复彭博就此寻求置评的传真。

归国家发改委管理的国家粮食和物资储备局，负责管理从原油、猪肉到铜的各种国家储备，其收储行为可以对市场价格产生重大影响。近年来该机构一直在增加包括钴在内的金属储备，并对铜库存进行了轮换。

2025年美国铜行业			贸易流向
矿	生产	105.6	
	出口	32.5	-32.5
冶炼	冶炼产量	44.4	
精炼	精炼产量	90.2	
	进口	90.76	
	出口	7.18	83.58
废铜	进口	13.82	
	出口	95.9	-82.08
加工品	生产	177.7	
	进口	53	
	出口	35	18
消费		160	150

2月25日签署行政命令，对铜进行安全性调查。

232条款正常流程：270天完成调查，30天内总统签字。

高盛对时间的判断

我们已经在2月份宣布了调查，3月份开启公众评议，评议将于4月1日结束。这一过程已经比之前的调查更快，从宣布“232条款”调查到公众评议结束，仅用了35天，而铝的“232条款”调查在这一阶段耗时超过50天。

进入4月初后，将由商务部负责撰写报告，我们预计商务部会在8月底完成报告，也就是大约180天，这比铝的调查撰写报告时间快了约100天，所以我们预计此次调查会更快完成。

我们并不确定是否会举行公众听证会，铝的“232条款”调查中，公众听证会和公众评议是同时宣布的。目前，我们只需关注公众评议，之后等待商务部撰写报告。

我们认为，报告一旦出炉，关税很快就会宣布，之后也会迅速实施。简而言之，我们认为关税最早可能在9月中旬实施，如果按照正常时间线，可能会在11月底至2026年1月实施。市场应该对9月或1月的关税实施做好准备，当然，也存在商务部加快报告撰写速度的可能性。从4月初开始，商务部就进入报告撰写阶段。

三、铜的周期就是全球经济周期



铜价进入上行周期的条件

正常经济周期:

经济进入强劲增长是铜价大涨的前提

非常规周期:

重大危机下的QE政策

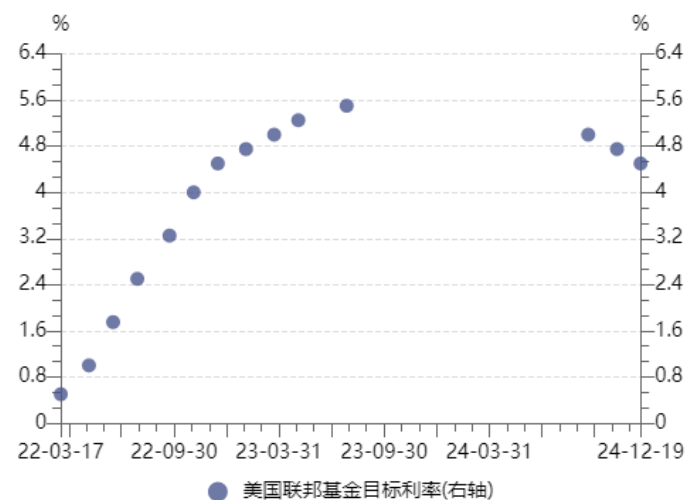
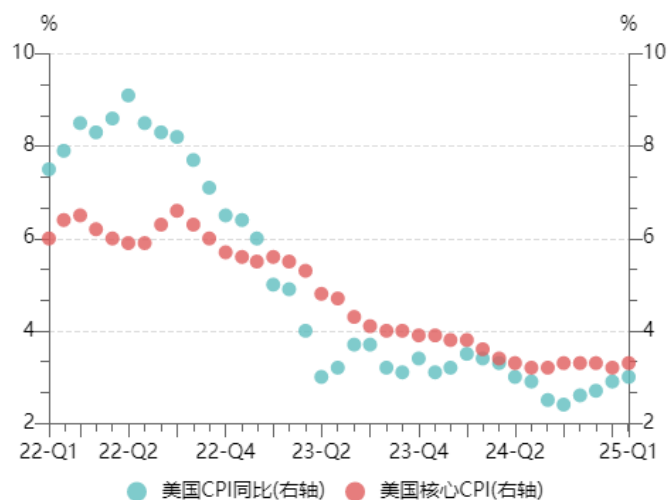
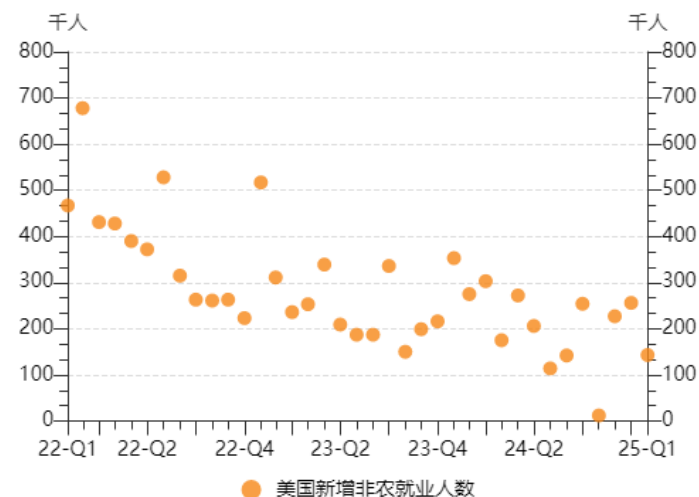
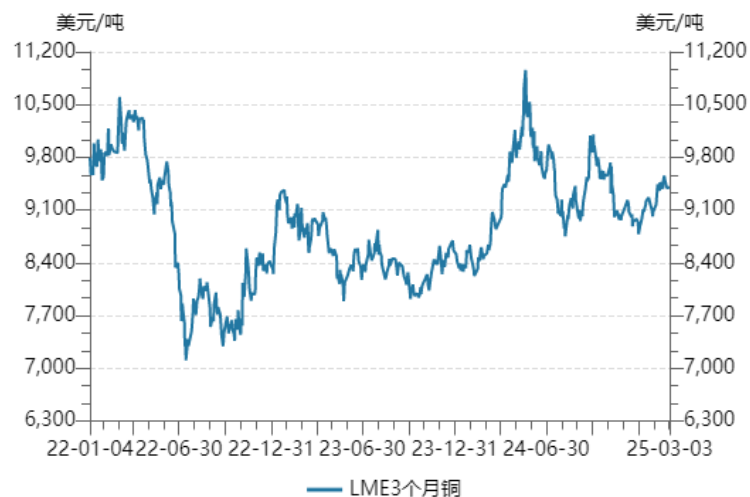
当前:

现在这一次的周期跟以往都不一样,
(美联储主席鲍威尔)

周期时间: 8年 8年 7年 7年 5年 ? 年

2026

美国经济仍未解决周期问题



2月12日

美国1月CPI同比增长3%，超出预期和前值的2.9%；1月CPI环比增0.5%，为2023年8月以来的最大涨幅，超出预期的0.3%以及前值的0.4%，连续第七个月加速。
1月剔除食品和能源成本后的核心CPI同比增长3.3%，超出预期的3.1%和前值的3.2%；1月核心CPI环比增0.4%，超出前值的0.3%和预期值的0.2%。

2月14日

美国1月零售销售月率下滑0.9%，为2024年1月以来最大降幅，预期下滑0.1%，前值由上升0.40%修正为上升0.7%

2月21日

美国2月密歇根大学消费者一年通胀预期终值为4.3%。美国2月密歇根大学消费者五年通胀预期终值为3.5%。（1月为3.3 、3.2）

2月25日美国2月消费者信心指数为98.3，预测为102.5，前值为104.1。

2月28日

消费者支出在12月份上修至增长0.8%之后，1月份下降了0.2%。

3月3日

美国2月ISM制造业指数50.3，不及预期的50.8，1月前值为50.9。

新订单指数48.6，远不及预期的54.6，

物价支付指数62.4，大幅高于预期的56.3，

3月5日

美国2月ISM非制造业PMI为53.5，预期为52.6，前值为52.8。

美国2月ISM非制造业物价指数为62.6，预期为60.4，前值为60.4。

3月7日

美国2月季调后非农就业人口增加15.1万人，预期为增加16万人，前值由增加14.3万人修正为增加12.5万

美国2月失业率为4.1%，预测值与前值均为4%。

特朗普的主要政策主张

■ 对内减税

- 此前的减税法案中的部分减税内容“永久化”
- 将美国企业税率从目前的21%进一步降至15%

■ 对外加征关税

- 对进入美国的商品征收10%的基准关税
- 对产自中国的商品征收60%关税
- 针对某些地区或行业还会征收“特定税”

■ 驱逐非法移民

■ 支持传统能源

■ 储备货币

■ 外交（地缘政治）



LiveS_铜3 (LME CAD3M) 日线



2月1日 宣布对来自加拿大和墨西哥的进口商品征收25%的关税，对来自加拿大的能源资源征收10%关税。关税暂定4日生效。

2月3日 美国领导人将对墨西哥和加拿大的关税缓期一个月。

2月10日 美国将进口到美国的铝的关税税率从之前的10%提高到25%，并取消了国家例外和配额协议，以及数十万种特定产品的关税豁免。这些关税将于下月生效，引起了人们对通胀再次加速的担忧。

2月13日 特朗普下令要求其高级经济顾问制定计划，对任何对美国商品征收进口税的国家的商品征收对等关税。
商务部长卢特尼克(Howard Lutnick)表示，预计对等关税审查将4月1日前完成并提交给特朗普，最快4月2日实施。
卢特尼克表示，特朗普总统正在以三种方式使用关税：政府收入、使贸易更加公平和谈判。

2月18日美国总统特朗普周二表示，他将会对汽车、半导体和药品进口征收约25%的关税，将于4月2日宣布更多细节。

2月21日，美国贸易代表办公室宣布，将就其对中国海事、物流、造船等领域采取的限制措施征求公众意见。

2月24日周一，美国总统特朗普表示，美国对墨西哥和加拿大加征关税的计划将“如期推进”，此前为期一个月的“暂缓措施”将于下周到期。

2月25日周二，美国总统特朗普签署了一项行政命令，指示商务部长卢特尼克开始调查铜进口和国外的铜生产是否对美国经济和国家安全构成风险。白宫官员表示，根据商务部的调查结果，可能会对美国向国外进口的铜加征关税，但未透露多少细节，包括调查将何时结束、关税税率可能定为多少以及何时生效。

2月27日：特朗普明确：美国提出对欧洲汽车和其他商品征收25%的对等关税；对墨西哥和加拿大的关税将于下周二生效。

2月27日，美国总统唐纳德·特朗普表示，自2月4日对华加征10%关税后，3月4日将对华追加额外10%的关税。这意味着，美国对华加征关税税率将累计攀升至20%。而据各种口径测算，上一轮中美贸易摩擦之后，美国对华平均关税税率已升至20%左右。

3月2日，美国商务部长霍华德·卢特尼克表示，美国将于3月4日对加拿大和墨西哥加征关税。关税水平可能低于25%，美国总统特朗普将最终确定关税水平。

3月3日本周一，美国总统特朗普表示，美国对墨西哥和加拿大商品征收25%的关税将于3月4日生效。对等关税将于4月2日开始征收。特朗普表示，对墨西哥和加拿大的关税没有达成共识的空间。此外，特朗普还表示，将考虑与阿根廷达成自由贸易协定。

美方威胁将于3月4日起以芬太尼为由对中国输美产品再加征10%关税，中方已对此表示坚决反对。

3月4日美国开始对加拿大和墨西哥加征25%的关税，加拿大政府迅速以对美关税还击，特朗普放话，要立即征收和加方报复性关税等额的的对等关税。但此后美国商务部长带来了美国可能降低关税的希望。

3月4日周二美股盘后，美国商务部长卢特尼克称，特朗普可能会在关税问题上与墨西哥和加拿大达成某种折中的方案，可能会在明天宣布此事。特朗普可能会降低对加墨实行的新关税税率。

3月4日，美国总统特朗普在国会联席会议上发表演讲时，发表对铝、钢铁、铜、木材征收25%。值得注意的是，铝、钢铁征收25%关税早在2月10日提出。而对于铜相关关税政策措施，特朗普于当地时间2月25日发布行政令启动对进口铜232调查。直至今日，发表对铜征收25%关税言论

3月5日，美国白宫新闻秘书莱维特表示，美国将对通过《美墨加协定》（USMCA）进口的任何汽车给予一个月的关税豁免。莱维特称，对等关税仍将于4月2日生效，

3月6日，美国总统特朗普签署对墨西哥和加拿大关税的修正案，使符合“美国-墨西哥-加拿大协定”（美墨加协定）的产品免征关税，直至4月2日。特朗普还表示不会改变对钢铁和铝的关税措施。此外，对于5日宣布的针对从通过美墨加协定从墨加进口的汽车产品免除25%的关税，特朗普表示，豁免期是暂时的，到期后将不会对汽车关税给予豁免。

3月12日周三，美国总统特朗普对**所有进口至美国的钢铁和铝征收25%关税的举措**，已正式生效。

3月12日 因美国近期对从欧盟进口的钢铝产品征收不合理关税，欧盟决定对价值260亿欧元的美国商品征收反制关税。

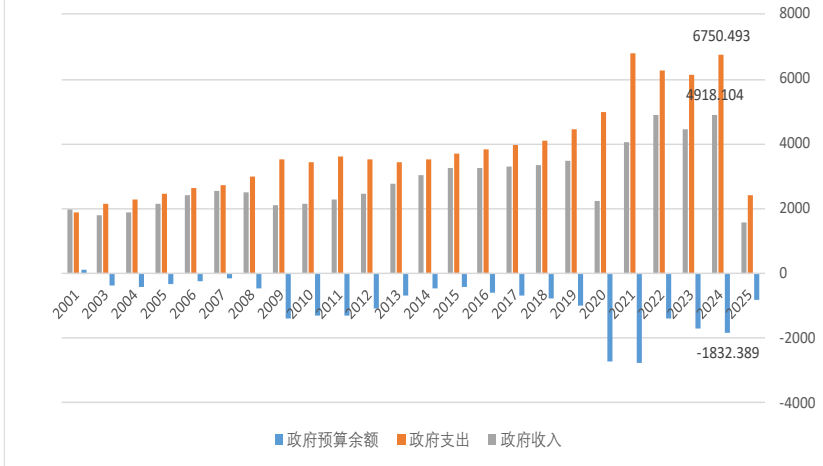
3月13日特朗普表示不会改变对加拿大征收关税的决定。同时表达了不会在4月2日实行对等关税问题上让步的态度。

3月17日周一，白宫新闻秘书莱维特称，美国总统特朗普一直都准备好做出关税回应，对等关税将于4月2日生效。这是特朗普政府再次重申计划4月2日开始实行对等关税。据媒体援引知情人士消息报道，美国贸易办公室正设法让4月2日宣布新关税的计划变得“有序”，恢复之前缺失的部分传统政策流程。

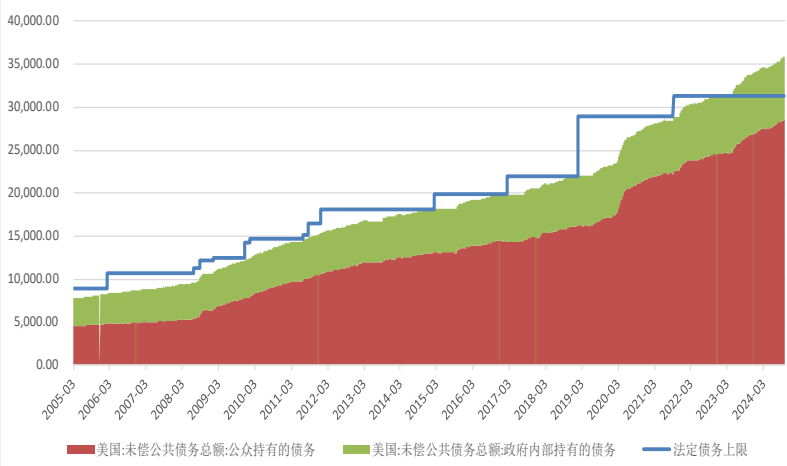
3月18日周二，美国财政部长贝森特透露，美国针对各国贸易限制措施的“关税编号”将在4月2日正式生效。15%的国家将占据大部分被征收关税的份额。

央行购金的驱动：美国债务与赤字问题

美国2024年政府赤字达到1.8万亿，为疫情年份之外最高



美国未偿债务总额达到36万亿



■ 与央行购金相对应的是美国的赤字及债务高企的问题。

- 赤字方面，美国2024年预算达到1.8万亿美元，对应的赤字率上升至6.9%，远高于国际公认的安全线3%。与此同时，美国未偿债务总额在11月突破36万亿。
- 走出困境需要观察美国财政部对于自身政策调整与资源的调配。但从特朗普所主张的相关政策看，根据 Tax Foundation 的研究，2025-2034 十年间，提高关税、废除新能源领域的减税等政策带来的收入预计为 3.013 万亿，对内减税、驱逐移民等政策导致的收入减少为 7.758 万亿，存在高达 5.995 万亿的赤字缺口。同样地，根据 CRFB（无党派负责任联邦预算委员会）10 月的最新估计，中等情境下特朗普总统的计划将使赤字增加 7.75 万亿美元。

美国税务基金会对特朗普税收政策影响测算

Estimated Revenue Effects of Candidate Trump's Tax Proposals		
10-Year Conventional Revenue Effects from 2025-2034, in Billions		
TCJA Individual Permanence		\$3,392
TCJA Estate Tax Permanence		\$206
TCJA Business Tax Permanence		\$643
Restore Full Deduction for SALT		\$1,041
Lower Corporate Rate to 15% for Domestic Production Activities		\$361
Exempt Social Security Benefits from Income Tax		\$1,189
Exempt Overtime Pay from Income Tax		\$748
Exempt Tips from Income Tax		\$118
Create an Itemized Deduction for Auto Loan Interest		\$61
Total of Modeled Tax Cuts		\$7,758
Repeal IRA Green Energy Tax Credits		\$921
Impose a Universal 20% Tariff on All Imports Plus Additional 50% Tariff on Imports from China		\$3,824
Total of Modeled Tax Increases		\$4,745
Total Revenue Impact of Modeled Tax Cuts and Tax Increases		-\$3,013
Additional Potential Tax Cuts		
Exempt Tips and Overtime from Payroll Tax		\$450
Exempt Americans Abroad from Income Tax		\$100
Expand the Child Tax Credit to \$5,000		\$2,432
Total Potential Revenue Impact		-\$5,995

美国CRFB对特朗普政策对赤字影响的测算

The Trump Plan (billions, 2026-2035)			
Policy Proposals	Low	Central	High
Extend and Modify the Tax Cuts & Jobs Act (TCJA)	-\$4,600	-\$5,350	-\$5,950
Exempt Overtime Income from Taxes	-\$500	-\$2,000	-\$3,000
End Taxation of Social Security Benefits	-\$1,200	-\$1,300	-\$1,450
Exempt Tip Income from Taxes	-\$100	-\$300	-\$550
Lower Corporate Tax Rate to 15% for Domestic Manufacturers	-\$150	-\$200	-\$600
Enact or Expand Other Individual and Small Business Tax Breaks	-\$150	-\$200	-\$350
Strengthen and Modernize the Military	-\$100	-\$400	-\$2,450
Secure the Border and Deport Unauthorized Immigrants	\$0	-\$350	-\$1,000
Enact Housing Reforms, Including Credits for First-Time Homebuyers	-\$100	-\$150	-\$350
Boost Support for Health Care, Long-Term Care, and Caregiving	-\$50	-\$150	-\$300
Subtotal, Tax Cuts and Spending Increases	-\$6,950	-\$10,400	-\$16,000
Establish a Universal Baseline Tariff and Additional Tariffs	\$4,300	\$2,700	\$2,000
Reverse Current Energy/Environment Policies and Expand Production	\$750	\$700	\$550
Reduce Waste, Fraud, and Abuse	\$250	\$100	\$0
End the Department of Education and Support School Choice	\$200	\$200	\$0
Subtotal, Revenue Increases and Spending Reductions	\$5,500	\$3,700	\$2,550
Net Interest	-\$200	-\$1,050	-\$2,100
Total, Net Deficit Impact	-\$1,650	-\$7,750	-\$15,550

达利欧喊话特朗普：现在就承诺减少赤字，不然债务危机三年内必爆发！

 房家瑶 03-04 00:53

摘要：

桥水创始人达利欧警告称，美国若不减赤字，三年内将面临债务危机，美国政府必须将年度赤字降至GDP的3%以内。达利欧担心美债买家不足，而政府又需要继续借新债，这会导致债务市场严重失衡。他预测，美国政府未来可能制裁持有大量美债的国家，停止支付利息，甚至寻求重组债务，全球货币可能步入“竞相贬值”的恶性循环。

达利欧警告称，特朗普政府必须立即承诺削减财政赤字，否则美国将在三年内面临严重债务危机。

美东时间周一，美国对冲基金桥水联合创始人、亿万富翁达利欧在接受Odd Lots播客采访时表示：

“如果不行动，你们将陷入麻烦。我无法确切告诉你危机何时爆发，就像心脏病发作一样，你只会越来越接近它。我猜危机将在大约三年内发生，可能提前一年或推迟一年。”

美国债务问题加剧，美债买家流失

达利欧的警告正值特朗普团队试图在维持大规模减税政策的同时，削减年度财政赤字。数据显示，美国的年度财政赤字已飙升至1.8万亿美元，而达利欧敦促政府将赤字缩减至GDP的3%以内，以防范潜在的金融风险。

作为一名资深投资者，达利欧曾经历1971年尼克松总统宣布美元与黄金脱钩的历史性时刻。他认为，如今的市场可能会遭遇类似的冲击——美国政府可能在某个时刻针对持有大量美国国债的国家采取措施，包括停止支付利息，甚至重组债务。

达利欧预测道：“政府可能会宣布重组债务，但他们不会称之为违约。他们会说‘在这项政策下我们会过得更好’。”

当被问及对潜在的“海湖庄园协议”有何看法时，达利欧对此表示质疑。他认为，即便美国采取此类措施，最终不会导致美元单独贬值，而是全球货币共同走低：

“这就像一场‘谁更丑陋’的竞赛，各国央行都会做出反应，结果可能像上世纪70年代，甚至像30年代那样，全球货币都会相对于黄金或其他硬资产贬值。”

达利欧的观点是，现代货币体系依赖信用创造，即货币的发行本质上是基于债务。例如，当政府发行国债，实际上就是借钱，同时市场上出现相应的债务。

大多数现代经济体的货币体系是以债务为基础的，而不是由实物资产（如黄金）直接支撑的。这种体系的一个问题是，如果债务过多且投资者对其失去信心，货币就会迅速贬值，甚至可能导致金融危机。

由于当前全球货币（尤其是美元）都基于债务体系，而各国政府在债务压力下可能会让本币贬值（如通过通胀或低利率政策），达利欧认为投资者需要思考：有没有一种不依赖债务、比较稳定的替代货币？

美国财长“承认”了：美国“债务成瘾”，经济会有戒断期

2025年03月09日 13:01

美国财长“承认”了：美国“债务成瘾”，经济会有戒断期



特朗普不排除今年衰退的可能性

 李笑寅 03-10 08:53

摘要：

上周，亚特兰大联储大幅下调美国一季度GDP预期，进一步推升衰退担忧，对此特朗普表示：“我们正在做的事情非常重大，总会有过渡期，需要一点时间。”

关税政策叠加衰退担忧引发全球市场动荡之际，特朗普拒绝明确预测关税政策，强调“过渡期”。


3月10日周一，亚洲市场开盘，美股股指期货集体低开，标普500指数期货下跌超1%，美债收益率快速下行。据[央视新闻报道](#)，当地时间9日，美国总统特朗普在接受采访时淡化了近期因他征收并调整关税而导致的股市大幅波动，并称不能过分关注股市。

不排除经济衰退、通胀走高，美国经济进入“排毒期”？

上周，亚特兰大联储大幅下调美国一季度GDP预期，进一步推升衰退担忧。在被问及美国今年是否会衰退时，特朗普没有排除衰退的可能性，他表示：

“我讨厌预测这样的事情。现在是一个过渡期，因为我们正在做的事情非常重大……我们正在把财富带回美国，这是一件大事，总会有过渡期，需要一点时间。”

华尔街最准分析师：美国距离经济衰退现在只差一个糟糕的就业数据

 许超 03-09 17:26

摘要：

美银首席策略师Hartnett认为，美国经济正站在悬崖边缘，而一份糟糕的就业报告就可能将其推入衰退的深渊。周五“不上不下”的非农数据可以解释股市随后的震荡走势。其表示欧盟“不惜一切代价”的重整军备计划，将导致“惊人的财政超支”。而美国可能会出现新的财政紧缩。到今年年底，德国国债收益率可能会超过美国国债收益率。

美国离衰退仅“一步之遥”？

有“华尔街最准分析师”之称的美银首席策略师Michael Hartnett在报告中警告称，美国经济正站在悬崖边缘，而一份糟糕的就业报告就可能将其推入衰退的深渊。

自2024年末以来，Hartnett就一直力劝投资者撤离美股，转投他所谓的“BIG”组合——债券（Bonds）、国际股票（International stocks）和黄金（Gold）。事实证明，听从他建议的人，或许已经避开了美国科技股的“血雨腥风”。

2025年政府工作任务

(一)

大力提振消费、提高投资效益，全方位扩大国内需求

实施提振消费专项行动

积极扩大有效投资

(二)

因地制宜发展新质生产力，加快建设现代化产业体系

培育壮大新兴产业、未来产业

推动传统产业改造提升

激发数字经济创新活力

(三)

深入实施科教兴国战略，提升国家创新体系整体效能

加快建设高质量教育体系

推进高水平科技自立自强

全面提高人才队伍质量

(四)

推动标志性改革举措加快落地，更好发挥经济体制改革牵引作用

有效激发各类经营主体活力

纵深推进全国统一大市场建设

深化财税金融体制改革

深化财税金融体制改革

(五)

扩大高水平对外开放，积极稳外贸稳外资

稳定对外贸易发展

大力鼓励外商投资

推动高质量共建“一带一路”走深走实

深化多双边和区域经济合作

(六)

有效防范化解重点领域风险，牢牢守住不发生系统性风险底线

持续用力推动房地产市场止跌回稳

稳妥化解地方政府债务风险

积极防范金融领域风险

(七)

着力抓好“三农”工作，深入推进乡村全面振兴

持续增强粮食等重要农产品稳产保供能力

毫不松懈巩固拓展脱贫攻坚成果

扎实推进农村改革发展

(八)

推进新型城镇化和区域协调发展，进一步优化发展空间格局

深入实施新型城镇化战略行动

加大区域战略实施力度

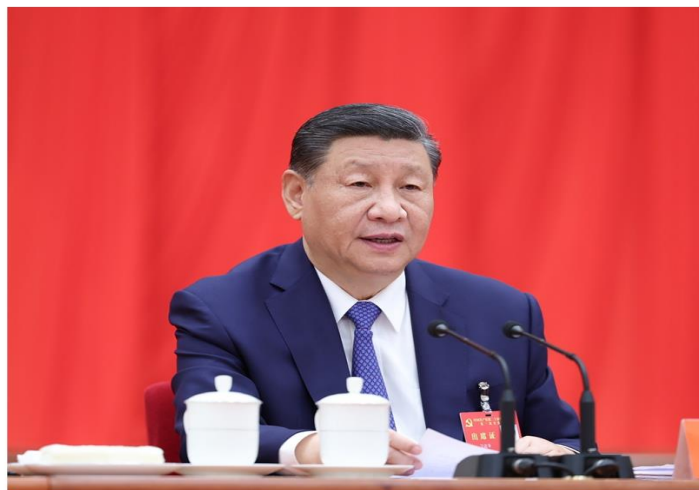
(九)

持续用力推动房地产市场止跌回稳。因城施策调减限制性措施，加力实施城中村和危旧房改造，充分释放刚性和改善性住房需求潜力。优化城市空间结构和土地利用方式，合理控制新增房地产用地供应。盘活存量用地和商办用房，推进收购存量商品房，在收购主体、价格和用途方面给予城市政府更大自主权。拓宽保障性住房再贷款使用范围。发挥房地产融资协调机制作用，继续做好保交房工作，有效防范房企债务违约风险。有序搭建相关基础性制度，加快构建房地产发展新模式。适应人民群众高品质居住需要，完善标准规范，推动建设安全、舒适、绿色、智慧的“好房子”。

稳妥化解地方政府债务风险。坚持在发展中化债、在化债中发展，完善和落实一揽子化债方案，优化考核和管控措施，动态调整债务高风险地区名单，支持打开新的投资空间。按照科学分类、精准置换的原则，做好地方政府隐性债务置换工作。完善政府债务管理制度，坚决遏制违规举债冲动。加快剥离地方融资平台政府融资功能，推动市场化转型和债务风险化解。

积极防范金融领域风险。按照市场化、法治化原则，一体推进地方中小金融机构风险处置和转型发展，综合采取补充资本金、兼并重组、市场退出等方式分类化解风险。完善中小金融机构功能定位和治理机制，推动实现差异化、内涵式发展。健全金融监管体系，强化央地监管协同，保持对非法金融活动的高压严打态势。充实存款保险基金、金融稳定保障基金等化险资源。完善应对外部风险冲击预案，有效维护金融安全稳定。

中国共产党第二十届中央委员会第三次全体会议公报
(2024年7月18日中国共产党第二十届中央委员会第三次全体会议通过)



全会听取和讨论了习近平受中央政治局委托所作的报告，审议通过了《中共中央关于进一步全面深化改革、推进中国式现代化的决定》。习近平就《决定（讨论稿）》向全会作了说明。

全会指出，进一步全面深化改革的总目标是继续完善和发展中国特色社会主义制度，推进国家治理体系和治理能力现代化。到二〇三五年，全面建成高水平社会主义市场经济体制，中国特色社会主义制度更加完善，基本实现国家治理体系和治理能力现代化，基本实现社会主义现代化，为到本世纪中叶全面建成社会主义现代化强国奠定坚实基础。要聚焦构建高水平社会主义市场经济体制，聚焦发展全过程人民民主，聚焦建设社会主义文化强国，聚焦提高人民生活品质，聚焦建设美丽中国，聚焦建设更高水平平安中国，聚焦提高党的领导水平和长期执政能力，继续把改革推向前进。到二〇二九年中华人民共和国成立八十周年时，完成本决定提出的改革任务。

中央政治局会议、中央经济工作会议：2025年要保持经济稳定增长，保持就业、物价总体稳定，保持国际收支基本平衡，促进居民收入增长和经济增长同步。

会议要求，明年要坚持稳中求进、以进促稳，守正创新、先立后破，系统集成、协同配合，充实完善政策工具箱，提高宏观调控的前瞻性、针对性、有效性。

要实施更加积极的财政政策。提高财政赤字率，确保财政政策持续用力、更加给力。加大财政支出强度，加强重点领域保障。**增加发行超长期特别国债，**持续支持“两重”项目和“两新”政策实施。**增加地方政府专项债券发行使用，**扩大投向领域和用作项目资本金范围。优化财政支出结构，提高资金使用效益，更加注重惠民生、促消费、增后劲，兜牢基层“三保”底线。党政机关要坚持过紧日子。

要实施适度宽松的货币政策。发挥好货币政策工具总量和结构双重功能，**适时降准降息，**保持流动性充裕，**使社会融资规模、货币供应量增长同经济增长、价格总水平预期目标相匹配。保持人民币汇率在合理均衡水平上的基本稳定。**探索拓展中央银行宏观审慎与金融稳定功能，**创新金融工具，维护金融市场稳定。**

要打好政策“组合拳”。加强财政、货币、就业、产业、区域、贸易、环保、监管等政策和改革开放举措的协调配合，完善部门间有效沟通、协商反馈机制，增强政策合力。把经济政策和非经济性政策统一纳入宏观政策取向一致性评估，统筹政策制定和执行全过程，提高政策整体效能。

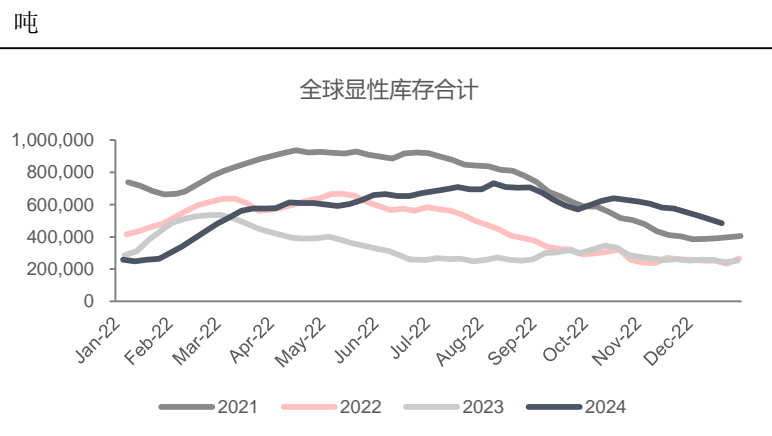
四、2025年铜矿供应被大幅下调

截至2024年底，全球铜显性库存共48.67万吨，去年同期为25.31万吨，增加23.36万吨。全球铜库存处于近四年的高位。

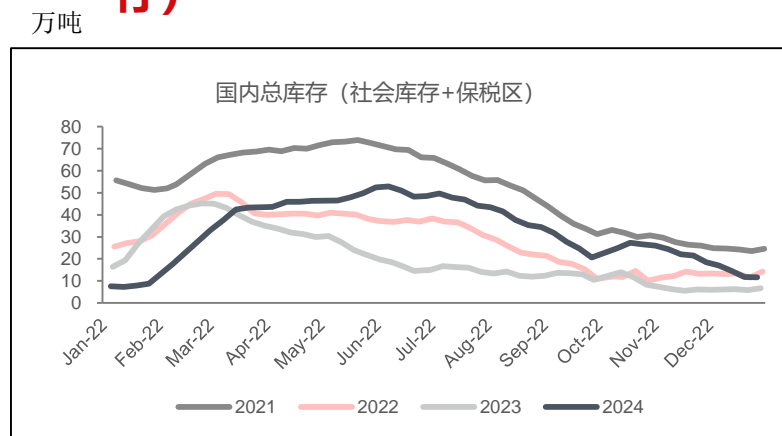
2024年铜市场并没有出现市场预计的紧缺，反而出现了过剩，预计全球铜市场过剩17万吨左右。

预计2025年过剩量微幅扩大至20万吨。

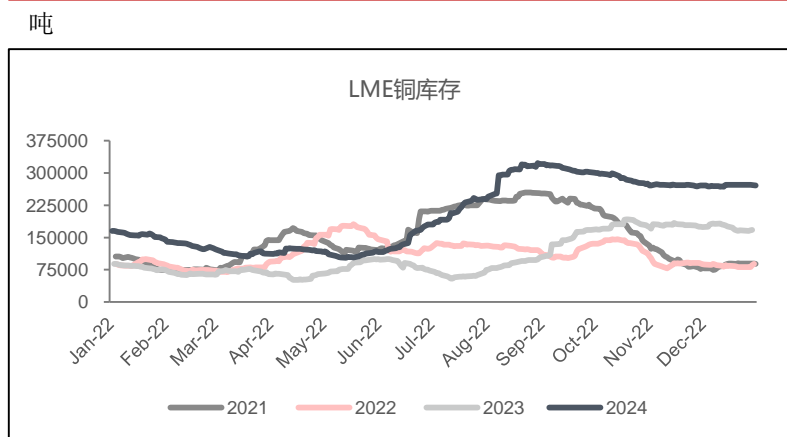
全球铜显性库存



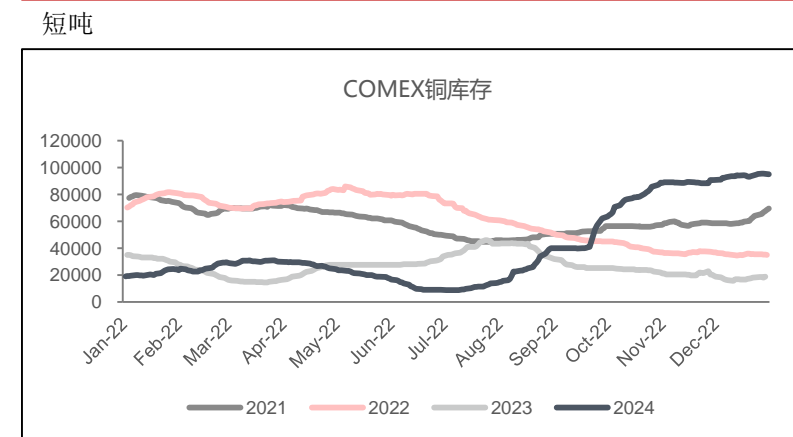
国内总库存（社会库存+保税区库存）



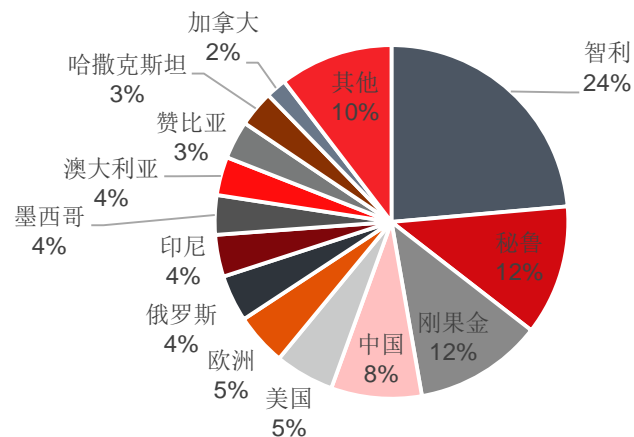
LME铜库存



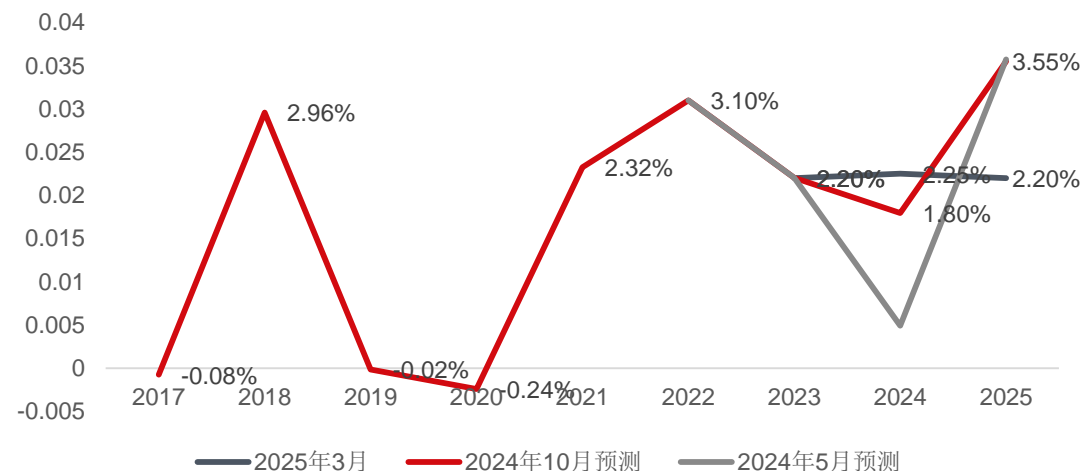
COMEX铜库存



全球铜矿产量分布

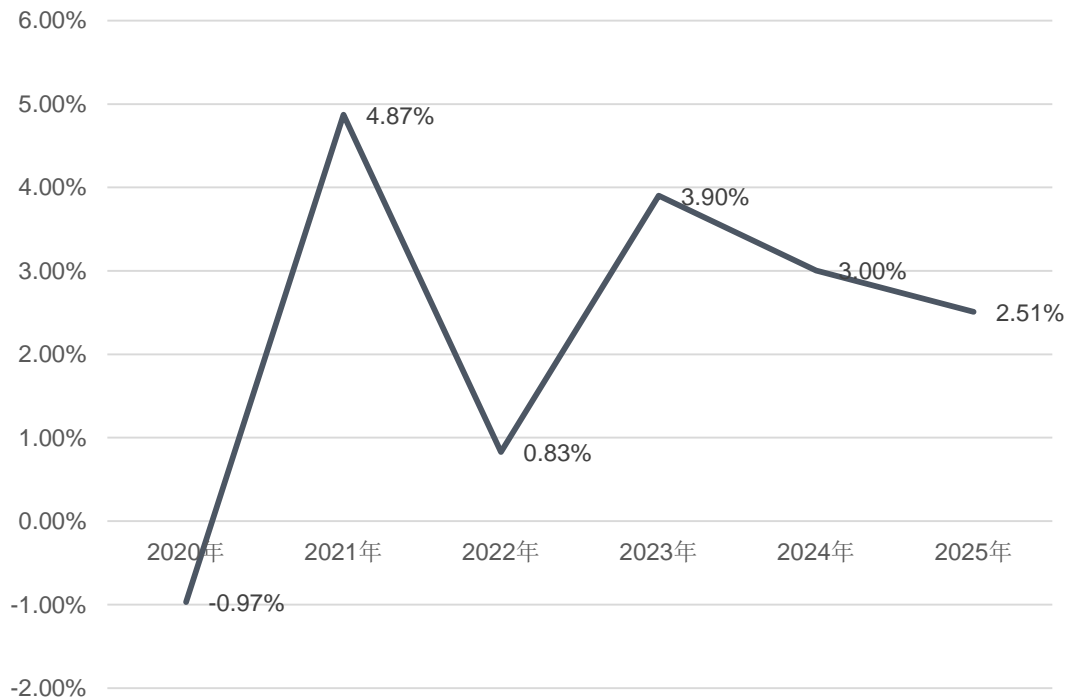


全球铜矿供应增速

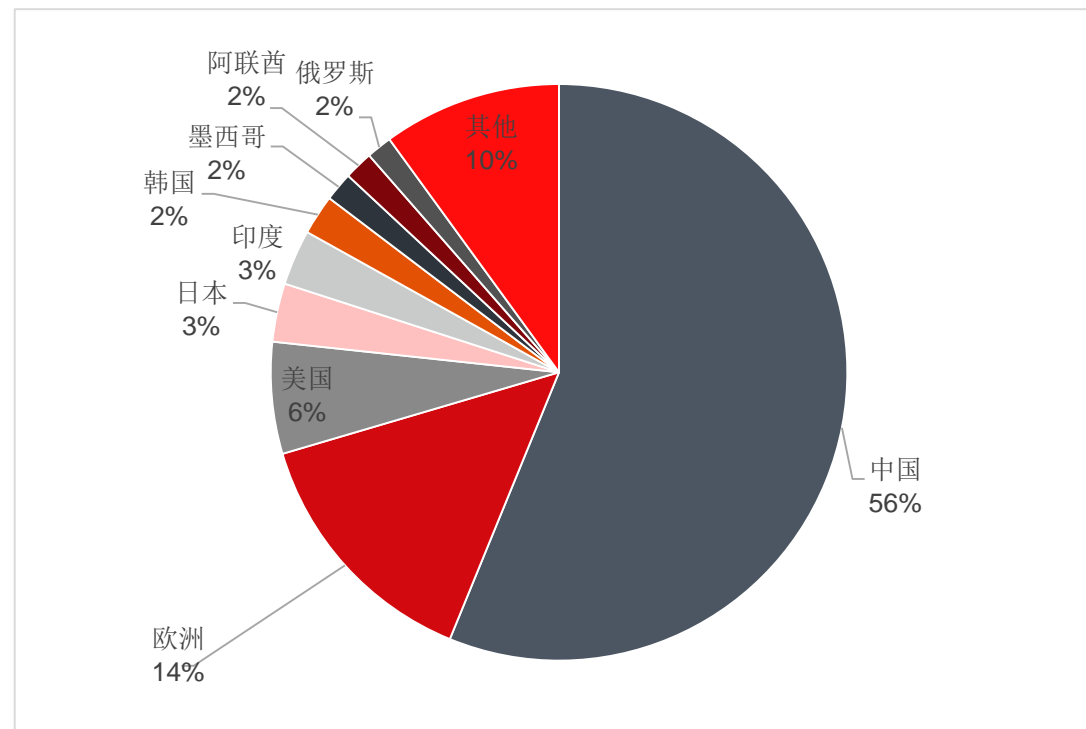


- 预计2024年铜矿增量为50万吨/增幅2.25%，高于2024年5月预期的0.5%和10月份的1.8%，2025年铜矿供应增量由年初的80万吨下调到50万吨，增速从3.55%下调到2.2%。
- 2024年产量超预期的原因在于洛阳钼业KFM和TFM铜矿、Grasberg铜矿等生产顺利，Escondida铜矿、Kansanshi产量超预期增长。另外，赞比亚缺水并未造成铜矿大量减产。
- 2025年产量增长主要来自Kamoa, Oyu Tolgoi, Chalcobamba, 甲玛, Escondida。
- 但是Freepot 印尼公司出口受限，2月17日开始60%开工率。一个月产量6.75，减产40%，即2.7万吨/月。关键是每个月4万吨出口量都停掉了。3月13日宣布已将2025年下调生产计划6万吨，2026年再减少4万吨。3月18日印尼自由港表示已获得出口127万吨铜精矿的许可(30万吨铜金属量)。

全球精铜消费增速



全球精铜消费分布



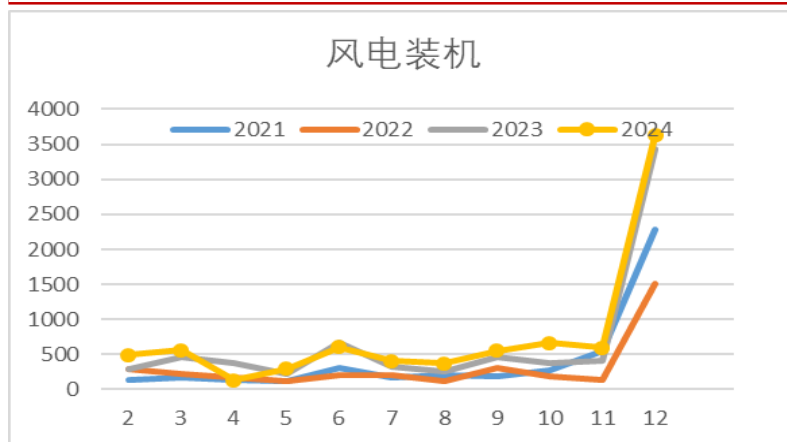
2023年精铜消费增长3.9%至2530万吨，其中风光和新能源汽车贡献了3.08个点增速。

预计2024年全球精铜消费增长3%至2606万吨，风光和新能源汽车贡献2.16个点，另外今年白色家电、电网需求表现良好；但是海外消费，尤其是欧洲消费有萎缩的趋势。预计2025年欧洲消费开始复苏，但是中国精铜消费放缓，2025年精铜消费增速下降至2.51%。

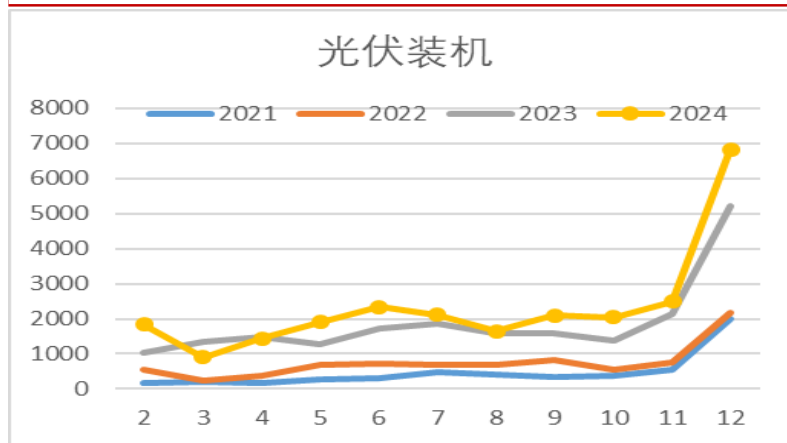
中国风光对铜消费的拉动

- 2024年，风电装机为88GW，增加16%或者12.34GW。每GW用铜3500吨，用铜量为30.8万吨，增加4.3万吨。
- 2024年，光伏装机为274.57GW，增加26.6%或者120GW。每GW用铜2800吨，用铜量为76.88万吨，增加33.6万吨。
- 2024年风光装机132.3GW，同比增加25%。用铜量为107.7万吨，增量为37.9万吨。光风用铜量占中国铜消费的6.3%，为中国铜消费贡献了2.28%。
- 2025年1月1日，中国可再生能源学会风能专业委员会秘书长秦海岩如此表示，2024年中国风电新增并网装机容量约88GW，预计2025年，中国风电年新增装机规模约为105-115GW。由此计算，增幅为25%，铜消费为38.7万吨，增加7.7万吨。
- 2024年12月31日，隆基绿能发布投资者活动报告中表示，高基数下，后续国内光伏需求在消纳压力的影响下将进入平稳发展的阶段。中性来看，预计2025年国内光伏新增装机在今年基础上不会出现大幅波动。铜消费仍会在2024年的76.88万吨，持平。
- 因此2025年风光装机在384.6GW，增加6.07%，用铜量为115.38万吨，增加7.7万吨，对2025年的增幅贡献从2.28%降至0.45%。

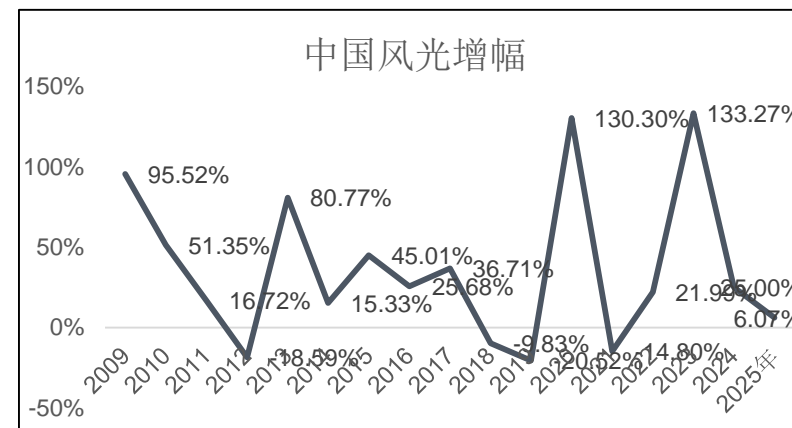
单位：万千瓦



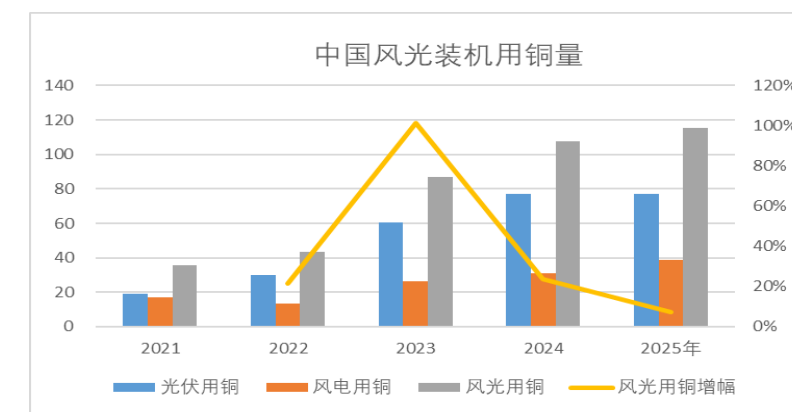
单位：万千瓦



单位：%

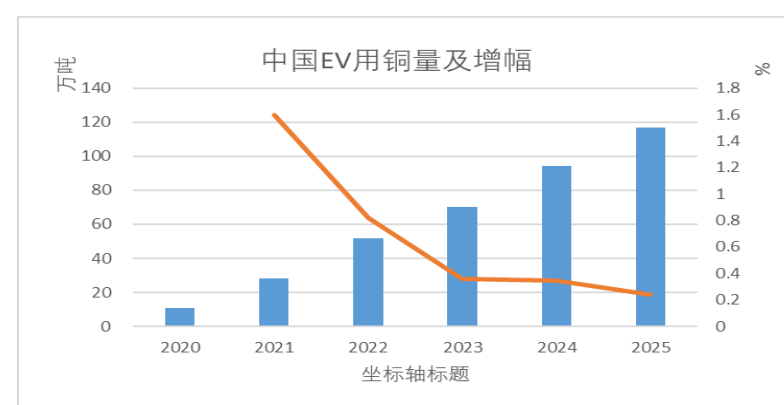
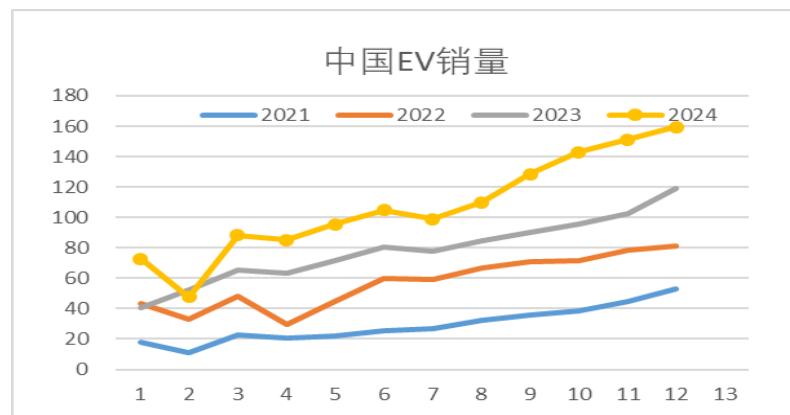
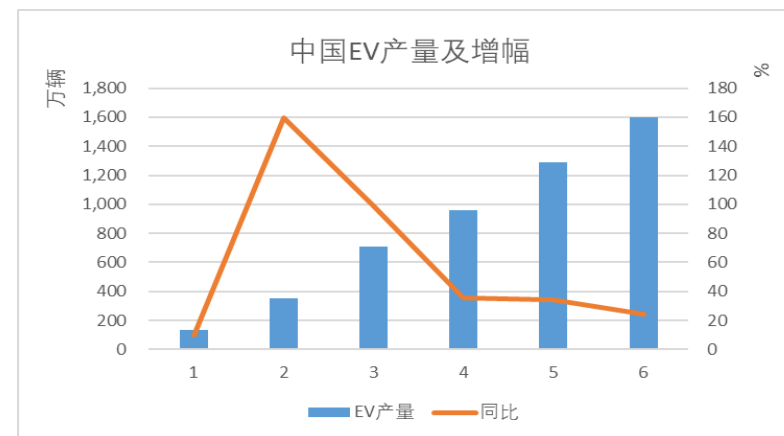
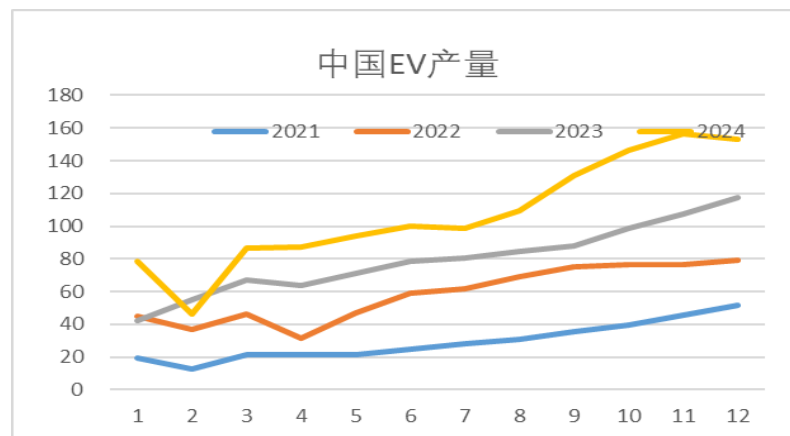


单位：GW

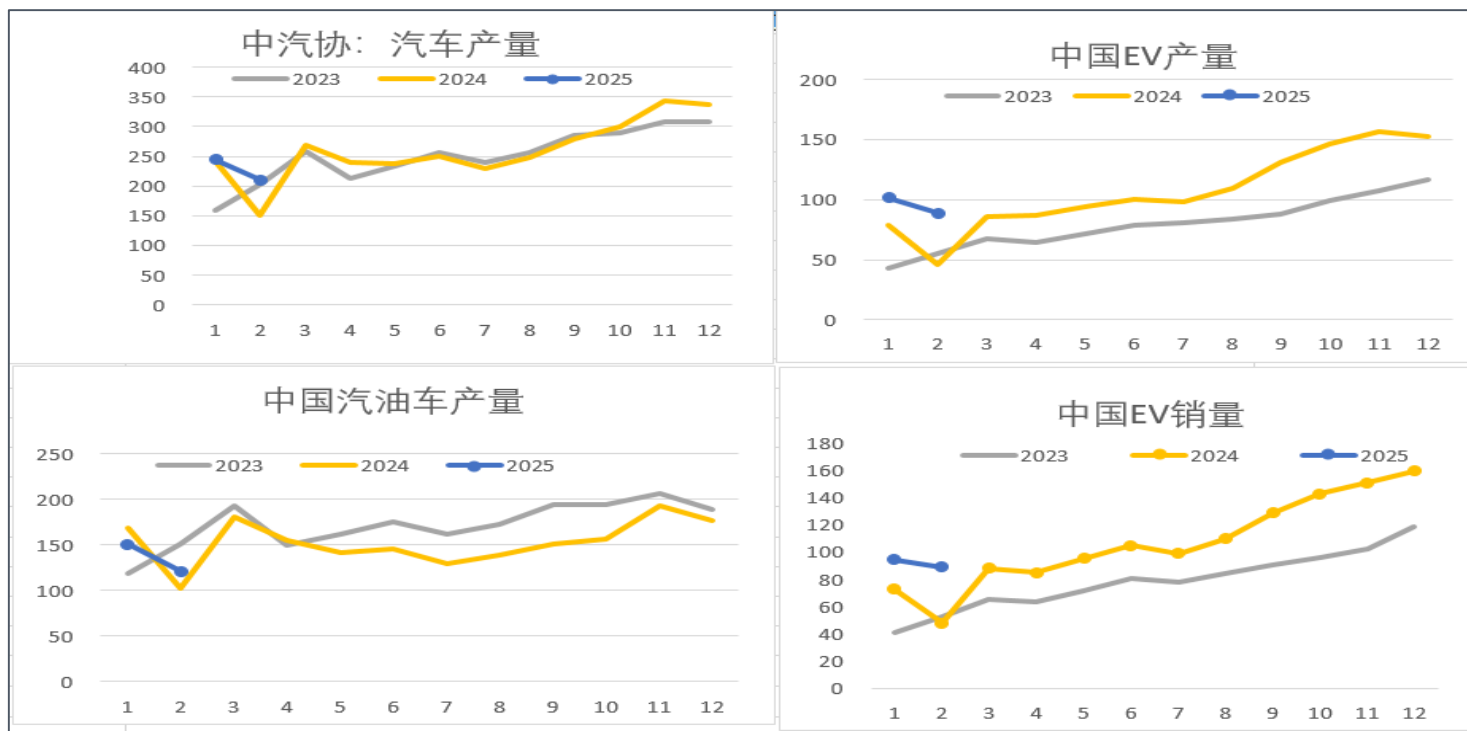


中国新能源车对铜消费的拉动

- 20250120中汽协，2024 年，新能源汽车产销分别完成 1288.8 万辆和 1286.6 万辆，同比分别增长 34.4% 和 35.5%，新能源汽车新车销量达到汽车新车总销量的 40.9%，较 2023 年提高 9.3 个百分点。
- 预计2025年新能源汽车销量 1600 万辆，同比增长 24.4%。
- 新能源汽车用铜量73公斤计算，2024 年用铜量为94万吨，增加24.1万吨。2025年用铜量为116.8万吨，增加 22.71万吨。2024年占中国用铜量的 5.4%，贡献了中国铜消费的1.45%。2025年贡献1.28%。



- 新能源对中国铜消费增长的拉动，从2024年的3.73%下降到2025年的1.76%。



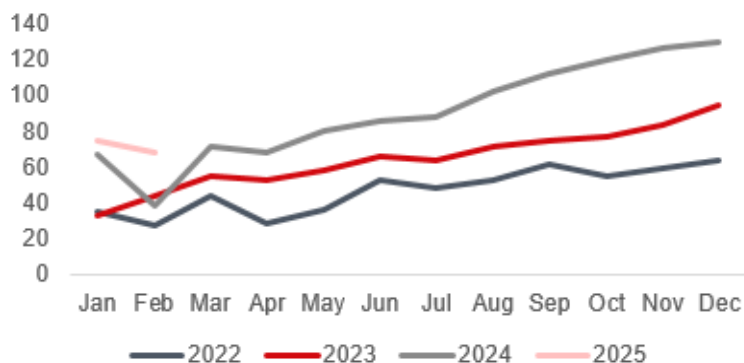
Wind											渗透率
指标名称	产量汽车	同比	销量汽车	同比	EV产量	同比	EV销量	同比	汽油车	同比	
2023	3,016.10	11.60	3,009.40	12.00	958.65	35.82	949.52	37.88	2,057.45	3.06	0.32
2024	3,128.20	3.70	3,143.60	4.50	1,288.77	34.44	1,286.59	35.50	1,839.43	-10.60	0.41
2025	455.30	16.20	455.20	13.10	190.30	52.00	183.50	51.98	265.00	-0.64	0.42

中国新能源汽车市场保持高增速，但有结构性分化

- 新能源汽车受以旧换新政策提振，表现超出年初预估增速，因去年同期没有以旧换新补贴，基数较低。
- 中汽协数据，1-2月，新能源汽车产销分别完成190.3万辆和183.5万辆，同比分别增长52%和52%。新能源汽车新车销量达到汽车新车总销量的40.3%。在出口方面，新能源汽车出口28.2万辆，同比增长54.5%。
- 2025年2月19日，乘联会预计，目前按各地以旧换新2024年的政策、按新标准顶格延续的测算基础，判断2025年国内车市零售2340万辆，增长2%，新能源乘用车零售1330万，增长22%，渗透率57%。
- 动力电池产量旺季回暖，1-3月产量预计同比增长64.4%至264.7GWh。

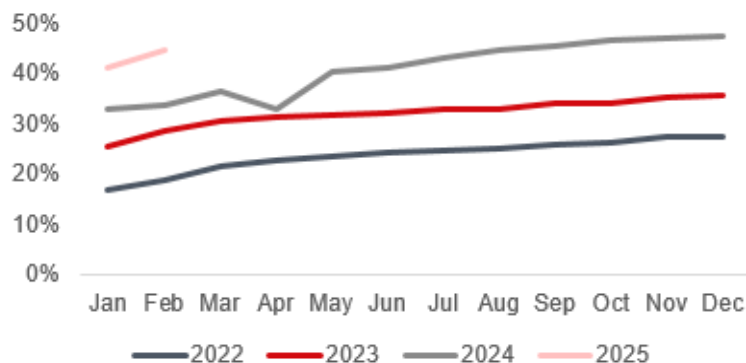
中国新能源汽车销量

单位：万辆



中国新能源乘用车零售渗透率

单位：%



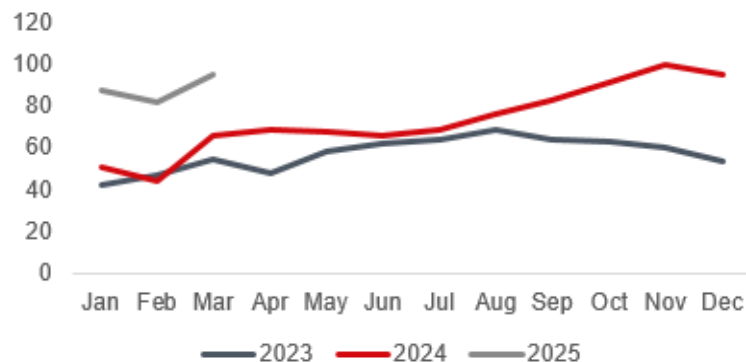
新能源汽车销量结构

左轴：万辆 右轴：%



中国动力电池产量

单位：GWh

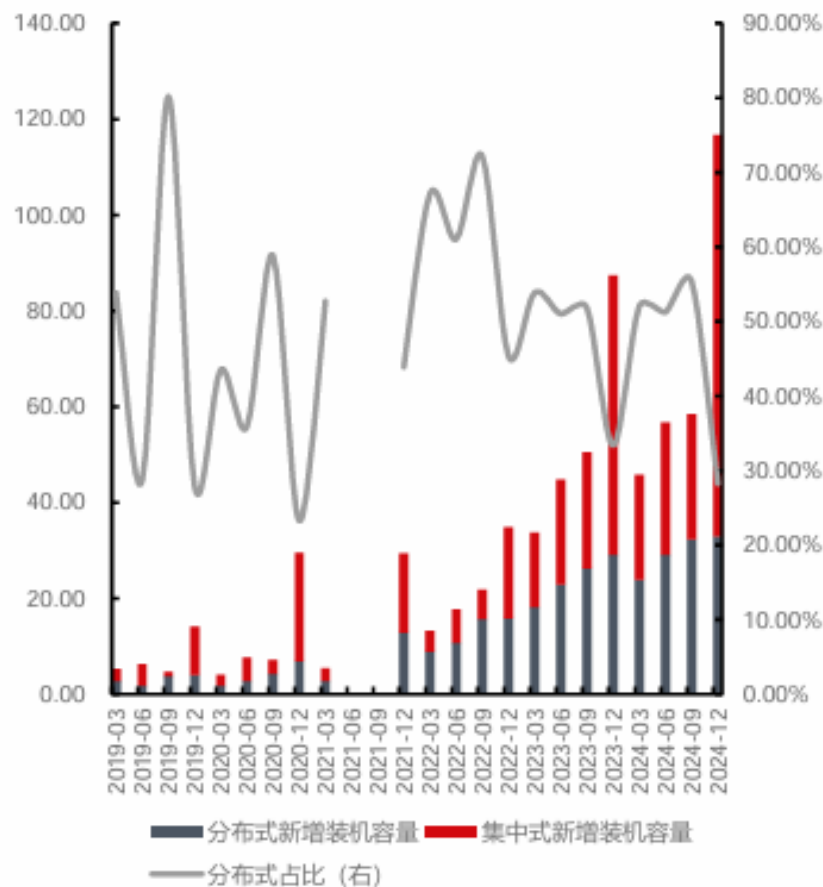


资料来源：乘联会、中汽协、SMM

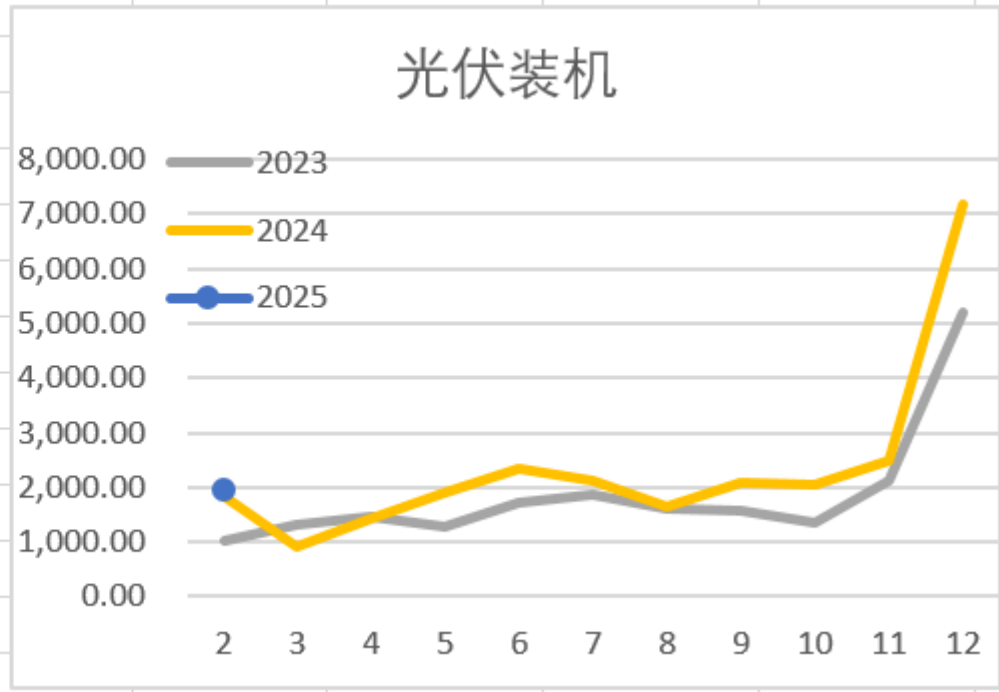
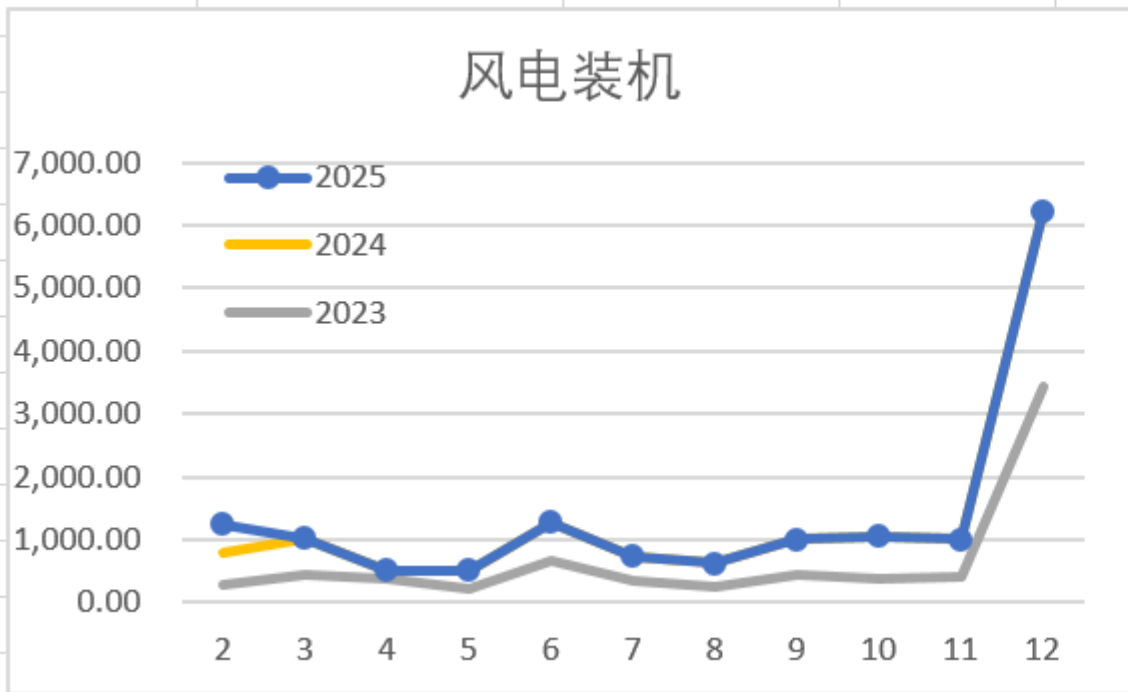
2025年“430、531”是中国光伏市场的又一个分水岭

- 2024年，中国分布式光伏新增装机达1.2亿千瓦，占当年新增光伏发电装机的43%。截至2024年6月底，中国分布式光伏中，户用光伏和工商业分布式光伏累计装机容量占比分别为42.6%和57.4%。
- 2025年1月23日，国家能源局正式下发最新版的《分布式光伏发电开发建设管理办法》。明确自然人户用、非自然人户用可以选择全额上网、全部自发自用、自发自用余电上网三种模式中的任意一种；但对于一般工商业项目，《征求意见稿》规定可以采用全部自发自用或自发自用余电上网。对于本办法发布之日前已备案且于2025年5月1日前并网投产的分布式光伏发电项目，仍按原有政策执行。**此举将导致部分工商业项目投资收益降低，同时将刺激4月30日前分布式光伏项目抢装机，4月30日后工商业项目装机可能出现降低。**
- 2025年2月9日，国家发展改革委和国家能源局联合发布了《关于深化新能源上网电价市场化改革促进新能源高质量发展的通知》，提出新能源电量“应进尽进”电力市场，所有新能源项目的上网电量原则上均需进入电力市场交易，电价由供需双方通过市场竞争形成。建立差价结算机制作为保底工具。设定“机制电价”，即基准线，若市场均价低于该水平，电网企业向新能源企业补足差价；若市场价高于基准，则超出部分资金纳入系统运行费用。对于2025年6月1日以前投产的新能源存量项目，继续衔接现行保障性政策，电量规模与电价水平按既有规则执行。对于2025年6月1日起投产的新能源增量项目，完全通过市场化竞价确定电价，电量规模则根据地方消纳责任权重、用户电价承受力等动态调整。**此举将导致5月31日以后并网的光伏项目投资收益不确定性增加，利空下半年光伏装机。5月31日以前可能均存在抢并网的情况。**

中国分布式新增光伏装机量占比



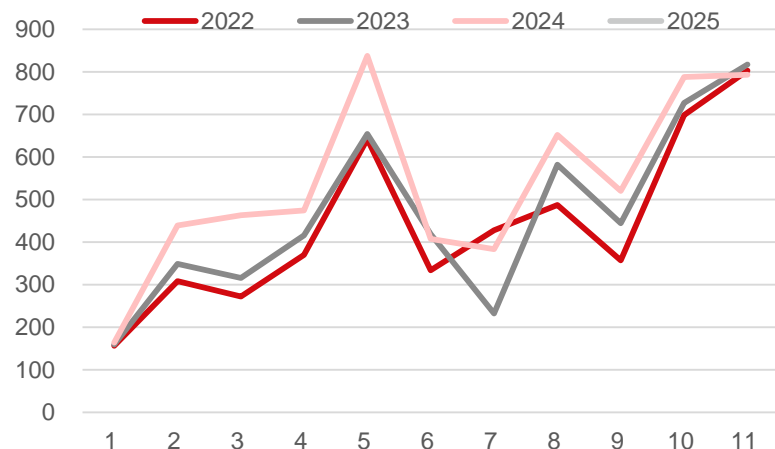
数据来源：国家能源局，银河期货



万千瓦	风电新增	增幅	光伏新增	增幅	光伏用铜	增幅	风电用铜	
Wind								
指标名称	发电新增设	发电新增设	发电新增设	发电新增设	设备容量:太阳能:累计值:同比			
2023-12	7,566.00	96.00	21,602.00	147.13	64.806	35.5602	100.3662	128.58%
2024-02	989.00	69.35	3,672.00	80.27	11.016	4.6483	15.6643	76.88%
2024-12	7,982.39	5.50	27,797.94	28.68	83.393818	37.517219	120.9110365	20.47%

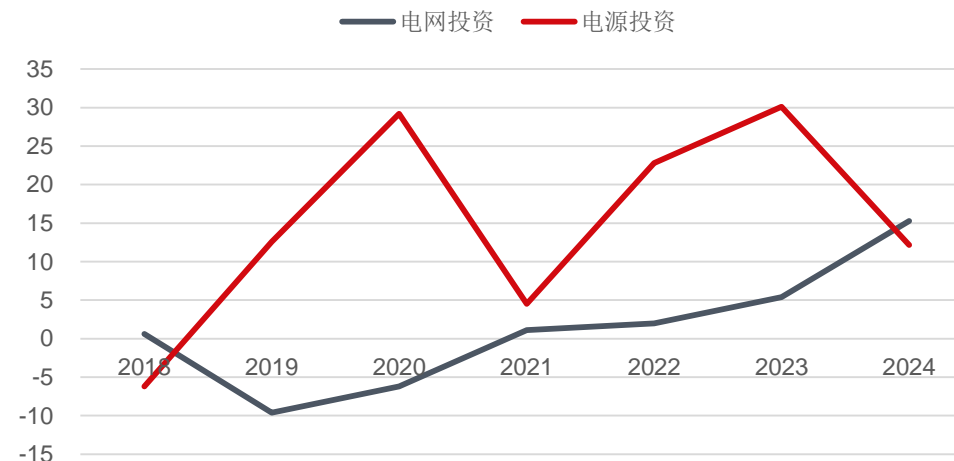
电网投资完成额（月度）

亿元



电网投资完成额

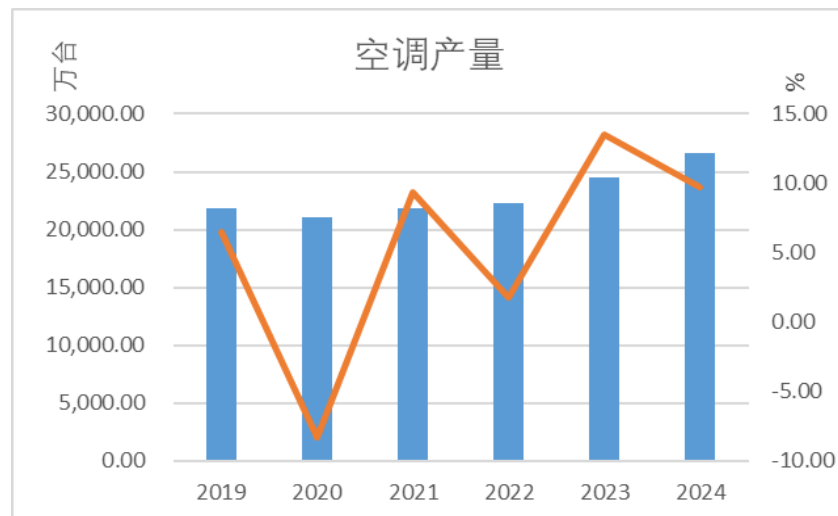
%



- 国家能源局发布2024年全国电力工业统计数据，2024年1-12月份，电网工程完成投资6083亿元，同比增速达15.3%，并且创下了多年高位
- 2025年国家电网投资将首次超过6500亿元，增幅为8.34%。2024年投资将超过6000亿元，增加13.44%。（20250326可能上调到6700亿元，12%）
- 南方电网2025年将安排固定资产投资1750亿元，亦创历史新高。2025年增幅为1.16%。2024年为1730亿元，增幅23.5%
- 两大电网公司的投资资金将主要用于特高压交直流工程及骨干电网建设、超大特大城市城中村供电问题治理、电网数字化智能化升级等方面。

家用空调产量

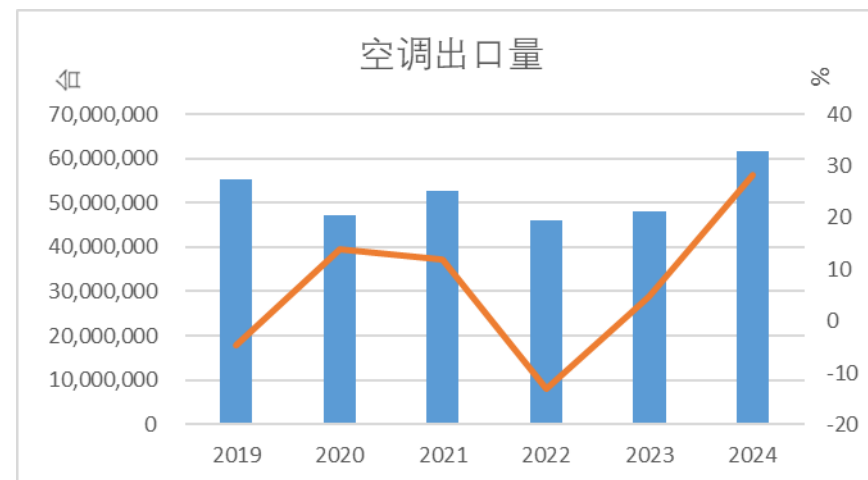
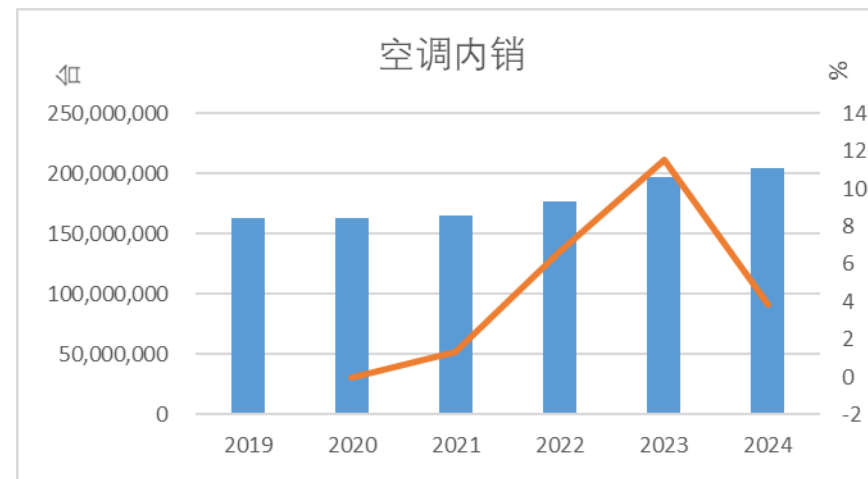
万台



- 2024年空调消费表现不错，预计全年家用空调产量为20175万台，同比增长20%，其中内销增长12%左右，外销增长35-40%左右。预计2025年空调产量同比增长10%。
- 内销方面，在国补的大力拉动下，内销出现了可观的增长，尤其是从四季度开始，产销均出现大幅增长；外销方面，空调出口表现强劲，外销需求旺盛，也有在特朗普上任前抢出口的因素，另外，中国在出口战略上也做了调整，现在空调出口到中东、东南亚等新兴领域增速加快。
- 2025年预计空调销售增速下降，一方面在国补带动下，预计明年上半年的空调产销依旧有增长空间，但下半年还需要看旺季天气的拉动作用，在高基数下增长或有承压。另外一方面，预计明年空调出口会继续增长，从长远来看，中国有一部分产能开始转移至海外，产能转移一定程度上必然会影响到出口增长，但家用空调中国制造的大国地位不可撼动。

空调内销和出口

台



	电源	电网投资	固定资产投资	房屋竣工	空调	汽车	集成电路	其它	铜消费增幅
2018-12	-6.20	0.60	5.90	-7.80	10.00	-3.80	9.70	1.00	0.95
2019-12	12.60	-9.60	5.40	2.60	6.50	-8.00	7.20	1.00	0.64
2020-12	29.20	-6.20	2.90	-4.90	-8.30	-1.40	16.20	1.00	1.32
2021-12	4.50	1.10	4.90	11.20	9.40	4.80	33.30	1.00	6.58
2022-12	22.80	2.00	5.10	-15.00	1.80	3.40	-11.60	1.00	2.40
2023-12	30.10	5.40	3.00	17.00	13.50	9.30	6.90	1.00	8.63
2024-12	12.10	15.30	3.20	-27.70	9.70	4.80	22.20	1.00	5.07
Wind		电网投资	固定资产投资	房屋竣工	空调	汽车	集成电路	其它	
指标名称	电源基本建	电网基本建	固定资产投资	房屋竣工面	产量:空调	产量:汽车	产量:集成	其它	铜消费增幅
频率	月	月	月	月	月	月	月		
2023-07	54.40	10.40	3.40	20.50	17.90	4.50	-3.90	1.00	10.83
2023-08	46.60	1.40	3.20	19.20	16.50	4.80	-1.40	1.00	9.14
2023-09	41.10	4.20	3.10	19.80	13.70	4.60	-2.50	1.00	8.51
2023-10	43.70	6.30	2.90	19.00	12.40	4.90	0.90	1.00	9.12
2023-11	39.60	5.90	2.90	17.90	12.60	6.80	3.70	1.00	9.05
2023-12	30.10	5.40	3.00	17.00	13.50	9.30	6.90	1.00	8.63
2024-02	8.30	2.30	4.20	-20.20	18.80	4.40	16.50	1.00	3.54
2024-03	7.70	14.70	4.50	-20.70	16.50	5.30	40.00	1.00	6.91
2024-04	5.20	24.90	4.20	-20.40	17.60	7.70	37.20	1.00	7.75
2024-05	6.50	21.60	4.00	-20.10	16.70	6.60	32.70	1.00	6.91
2024-06	2.50	23.70	3.90	-21.80	13.80	5.70	28.90	1.00	5.78
2024-07	2.60	19.20	3.60	-21.80	9.50	4.50	29.30	1.00	4.80
2024-08	5.10	23.10	3.40	-23.60	7.80	3.40	26.60	1.00	4.69
2024-09	7.20	21.10	3.40	-24.40	8.00	2.70	26.00	1.00	4.51
2024-10	8.30	20.70	3.40	-23.90	8.20	3.00	24.80	1.00	4.56
2024-11	12.00	18.70	3.30	-26.20	9.40	4.20	23.10	1.00	4.56
2024-12	12.10	15.30	3.20	-27.70	9.70	4.80	22.20	1.00	5.07

Wind	电网投资	固定资产投资	房屋竣工	空调	汽车	集成电路	其它		
指标名称	电源基本建	电网基本建	固定资产投资	房屋竣工面	产量:空调	产量:汽车	产量:集成	其它	铜消费增幅
频率	月	月	月	月	月	月	月		
2023-07	54.40	10.40	3.40	20.50	17.90	4.50	-3.90	1.00	10.83
2023-08	46.60	1.40	3.20	19.20	16.50	4.80	-1.40	1.00	9.14
2023-09	41.10	4.20	3.10	19.80	13.70	4.60	-2.50	1.00	8.51
2023-10	43.70	6.30	2.90	19.00	12.40	4.90	0.90	1.00	9.12
2023-11	39.60	5.90	2.90	17.90	12.60	6.80	3.70	1.00	9.05
2023-12	30.10	5.40	3.00	17.00	13.50	9.30	6.90	1.00	8.63
2024-02	8.30	2.30	4.20	-20.20	18.80	4.40	16.50	1.00	3.54
2024-03	7.70	14.70	4.50	-20.70	16.50	5.30	40.00	1.00	6.91
2024-04	5.20	24.90	4.20	-20.40	17.60	7.70	37.20	1.00	7.75
2024-05	6.50	21.60	4.00	-20.10	16.70	6.60	32.70	1.00	6.91
2024-06	2.50	23.70	3.90	-21.80	13.80	5.70	28.90	1.00	5.78
2024-07	2.60	19.20	3.60	-21.80	9.50	4.50	29.30	1.00	4.80
2024-08	5.10	23.10	3.40	-23.60	7.80	3.40	26.60	1.00	4.69
2024-09	7.20	21.10	3.40	-24.40	8.00	2.70	26.00	1.00	4.51
2024-10	8.30	20.70	3.40	-23.90	8.20	3.00	24.80	1.00	4.56
2024-11	12.00	18.70	3.30	-26.20	9.40	4.20	23.10	1.00	4.56
2024-12	12.14	15.26	3.20	-27.70	9.70	4.80	22.20	1.00	4.07
2025-02	0.20	33.50	4.10	-15.60	9.00	13.90	4.40	1.00	11.08

	2020年	2021年	2022年	2023年	2024年	2025年
铜矿产量	20653	21133	21787	22267	22706	23334
同比	-0.40%	2.32%	3.09%	2.20%	2.25%	2.2%
铜矿消费量	20991	21140	21647	22357	22660	23681
同比	0.89%	0.71%	2.40%	3.28%	1.36%	4.51%
铜矿平衡	-338	-7	140	-90.00	4.00	-309.00
精铜产量	23552	23946	24326	25486	26226	26926
同比	0.98%	1.67%	1.59%	4.77%	2.94%	2.67%
精铜消费	23034	24156	24356	25306	26066	26720
同比	-0.97%	4.87%	0.83%	3.90%	3.00%	2.51%
收储	300	-110	0	0	0	0
供需平衡	218	-100	-30	180	170	200

单位：千吨

■ 对于矿供应的一点想法：

FREEPORT PT 矿出口恢复正常，6月份冶炼恢复

巴拿马总统3月13日表示已批准出口12万实物吨Cobre Panama铜精矿。（品位26.5%，即3.2万吨）

第一量子及其巴拿马工人和供应商正加紧活动 为重启巴拿马铜矿获得支持

文华财经据外电2月24日消息，第一量子矿业公司（First Quantum Minerals）及其在巴拿马的工人和供应商正在努力活动，为价值100亿美元铜矿的重新开放获得支持，该矿已关闭一年多。

Cobre Panama矿的公关经理Maru Galvez周一表示，该公司已经从和巴拿马人接触的低调方式，转变为更引人注目的大规模矿山餐馆和公共活动上。这些努力正在取得成效，在最近的一项社区调查中，96%的受访者表示政府应重新矿山合同谈判。

可以肯定的是，尽管第一量子已经和当地官员会面，并邀请部长们参观了矿山，但公司高管尚未和总统Jose Raul Mulino坐下来谈判，后者的关注焦点仍是社会保障改革。在2023年关闭前，该矿占到巴拿马GDP的5%，占到全球铜产量的1.5%

巴拿马百亿美元铜矿面临艰难的重启之路
2025-03-03

[文华综合]巴拿马总统穆利诺 (Jose Raul Mulino) 上周视察了该国闲置的旗舰铜矿Cobre Panama，提升了投资者对重启这个价值100亿美元项目运营的希望。

穆利诺周四(2月27日)在巴拿马城告诉记者，这是一个“真正令人印象深刻”的景象，他承诺要为因2023年底爆发的环境抗议和政治动荡而下令关闭的矿山探索“新想法”。

穆利诺此后发表的言论，以及该矿所有者加拿大矿商第一量子 (First Quantum Minerals) 重新争取，暗示了闲置铜矿可能会有一个新的开始。该铜矿的关闭震撼了铜市场，损害了巴拿马经济。第一量子股价和巴拿马主权债券在过去一周均上涨。

巴拿马铜业公司表示已要求律师暂停仲裁

2025-03-15 15:07 | 来源：财联社

■ 作者承诺

本人具有中国期货业协会授予的期货从业资格证书，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。本人不曾因，不因，也将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。

■ 免责声明

本报告由银河期货有限公司（以下简称银河期货，投资咨询业务许可证号30220000）向其机构或个人客户（以下简称客户）提供，无意针对或打算违反任何地区、国家、城市或其它法律管辖区域内的法律法规。除非另有说明，所有本报告的版权属于银河期货。未经银河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。

本报告所载的全部内容只提供给客户做参考之用，并不构成对客户的投资建议。银河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银河期货在最初发表本报告日期当日的判断，银河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，但银河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。银河期货不对因客户使用本报告而导致的损失负任何责任。

银河期货不需要采取任何行动以确保本报告涉及的内容适合于客户。银河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。

银河期货版权所有并保留一切权利。



车红云 大宗商品研究所 副所长

电话：010-68569793

手机：13611212452

电邮：chehongyun@chinastock.com.cn

北京市朝阳区建国门外大街8号北京IFC国际财源中心A座31/33层

Floor31,IFC Tower,8jianguomenwai Street,Beijing PR.China(100022)

上海市虹口区东大名路501号上海白玉兰广场28层

28th Floor, No.501 DongDaMing Road, Sinar Mas Plaza, Hongkou District, Shanghai, China

致謝



银河期货微信公众号



下载银河期货APP