

有色热点报告

铜：2025 年铜矿供需如何？

2024 年 9 月 27 日 星期三

第 39 周

中粮期货产品研发中心

(研究院)

宏观金属组



徐婉秋

从业资格号 F03119103

交易咨询号 Z0019515

摘要

相较今年而言，明年铜矿的紧张程度并未缓解，且由于新建冶炼厂的缘故使得供需缺口扩大，这样的预期下明年长单谈判工作更为艰巨，TC 价格或较今年出现明显下滑。因此，当前国内炼厂更应主动采取相应措施，从而在四季度的谈判博弈上占据更多的主动权。



进入四季度，海外矿企与国内冶炼厂即将开展 2025 年进口铜精矿的长单 Benchmark 谈判工作，但今年铜矿供需预期偏紧使得现货 TC 呈快速下滑态势，最低甚至跌至负值，无疑给明年的长单 TC 带来了较大压力。

此前，Antofagasta 于国内冶炼厂敲定的年中长单 TC/RC 为 23.25 美元/干吨及 2.325 美分/磅，而本周 CSPT 将四季度现货采购指导 TC/RC 由第三季度的 30 美元/吨及 3 美分/磅上调至 35 美元/吨及 3.5 美分/磅，皆较 2024 年的长单价 80 美元/吨及 8 美分/磅有明显下滑。由此，市场更为关注明年铜矿的长单价格，如若大幅调降，冶炼厂生产压力将日益突显。

因此，在谈判工作开启之前，本文梳理了 2025 年全球铜矿的潜在新增产能，并在对应增量预期的基础上，构建明年的铜矿供需平衡，以期对加工费可能的走向形成参考。

一、 乐观预期下 2025 年全球新增铜矿产量超 60 万吨

根据各大上市矿企的季报和年报，2025 年全球铜矿的新建投产项目相对有限，更多的是 2024 年新建、扩建项目的持续爬产，以及老矿山的复产、扩建项目，所给予的增量将于明年逐步体现。相应矿山的预期如下表所示：

图表 1：2025 年铜矿增量预期

矿山	地点	主要矿权	生产状态	预计增产 (万吨)
Rajo Inca (Salvador)	智利	智利铜业	2024年9月完成	4
Quebrada Blanca Phase 2	智利	泰克资源	爬产中	4
Mantoverde	智利	MMC、Capstone	2024年Q3	5.0
Sierra Gorda	智利	South 32、KGHM	2025年中	3.0
Toromocho Phase 2	秘鲁	中国铝业	2025年中	4.0
las bambas-Chalcobamba	秘鲁	五矿资源	2025年	5.0
Kamoa-Kakula Phase 3	刚果	紫金矿业、艾芬豪	2024年6月已投产	10.0
Kansanshi Phase 3	赞比亚	第一量子	2025年中	3
甲玛铜矿	中国	中国黄金国际	复产	1.5
Oyu Tolgoi Phase 2	蒙古	力拓	2025年继续爬产	2.0
Tucuma	巴西	Ero Copper	2024年H2达产	3.5
Mirador Phase 2	厄瓜多尔	铜陵有色	2025年H2投产	5.0
Malmyzhskoye	俄罗斯	俄罗斯	2025年	10.0
Mineral Park	美国	Mercator Minerals	2025年重启	1.7
			合计	62.0

数据来源：上市公司财报，中粮期货研究院

对于明年，铜精矿的增量更多集中于南美及非洲地区，两者占全球增量近70%。其中，南美地区主要体现在智利、秘鲁、巴西及厄瓜多尔，非洲地区主要体现在刚果及赞比亚。

智利：Codelco 旗下的 Rajo Inca 项目，旨在扩建 Salvador 铜矿，使其从露天地下结合矿转为露天矿，从而延长寿命、提升产能。去年该座矿山铜矿产量仅 1.3 万吨，今年基本处于停产状态，伴随 9 月扩建项目的逐步完成，预计明年产量将有所恢复。泰克资源旗下的 Quebrada Blanca 二期扩建项目于去年建成，目前完成所有配套建设后处于持续爬产阶段，达产状态下，预计明年增量为 4.3 万吨。MMC 与 Capstone 共同拥有的 Mantoverde 铜矿已于今年 7 月开始生产，达产后年产铜精矿约为 8-9 万吨，明年给予 5 万吨的增量预期。South 32 与 KGHM 共同持股的 Sierra Gorda 铜矿目前正进行扩建升级，预计明年同比将增产约 3 万吨。

秘鲁：中铝旗下的 Toromocho 铜矿目前正进行二期扩建，扩建完成后其产



能将由 20 万吨提升至 30 万吨，预计明年增产约 4 万吨。五矿旗下的 Chalcobamba 项目为 Las Bambas 铜矿的下一阶段开发项目，目前其采场持续开发，预计明年将贡献 5 万吨的增量。

其他南美地区：位于巴西的新建矿山 Tucumã 铜矿将于今年投产，达产后年产铜矿约 5.3-5.8 万吨；铜陵有色旗下位于厄瓜多尔的 Mirador 铜矿二期扩建项目已获批，最乐观情况下明年完成，或将贡献 5 万吨增量。

刚果：由紫金矿业及艾芬豪共同拥有的 Kamoa-Kakula 铜矿三期扩建项目已于今年 6 月提前建成投产，达产后总产量将提升至 60 万吨以上，预计明年将贡献约 10 万吨的增量。

赞比亚：第一量子旗下的 Kansanshi 铜矿三期预计将于 2025 年中期完工，将铜矿的年产能提升至 20 万吨以上，预计明年将新增铜矿产量约 3 万吨。

除上述地区外，其余铜矿的增量将体现在亚洲、欧洲及北美，但总体占比相对较小。**亚洲地区**主要包含：力拓旗下位于蒙古的 Oyu Tolgoi 铜矿的二期扩建项目，2025 年将继续维持爬产状态，预计同比小增约 2 万吨；由中国黄金国际拥有的位于西藏地区的甲玛铜矿于今年逐步恢复运营，此前该座矿山于去年 3 月受到尾矿库内尾砂外溢的影响而停止运营，预计明年复产贡献约 1.5 万吨增量。

欧洲地区主要是俄罗斯的新建矿山 Malmyzhskoye 铜矿的投产，乐观估计下或将新增 10 万吨产量。**北美地区**主要是位于美国亚利桑那州的 Mineral Park 铜矿，该座矿山曾于 2015 年停产，有概率于明年重启，贡献约 1.7 万吨增量。

综上，在不考虑矿山潜在干扰事件的情形下，**乐观预计 2025 年全球铜矿产量将较今年增加约 62 万吨。**

二、铜精矿供需紧张格局加剧

根据前文所述，我们初步构建了明年全球铜精矿的供需平衡，具体结果如下表所示：

图表 2：全球铜精矿供需平衡

单位：万吨	2019	2020	2021	2022	2023	2024E	2025E
铜精矿总产量	1705	1684	1754	1825	1907	1928	1990
产量增速	-1.0%	-1.2%	4.2%	4.1%	4.5%	1.1%	3.2%
智利	579	573	566	544	543	555	571
秘鲁	246	215	230	240	271	271	280
刚果	149	170	200	245	261	288	298
中国	160	168	182	197	201	201	203
美国	126	120	120	123	124	129	131
澳大利亚	93	89	90	90	90	90	90
俄罗斯	80	81	82	86	100	100	110
蒙古	126	128	133	130	156	163	165
印尼（PTFI）	28	37	61	71	75	75	75
赞比亚（Kansanshi&Sentinel）	41	42	40	45	40	32	35
铜精矿总需求	1732	1761	1804	1824	1915	1976	2055
需求增速	0.7%	1.7%	2.4%	1.2%	5.0%	3.2%	4.2%
精炼铜总产量	1993	2023	2053	2081	2189	2269	2364
铜精矿供需平衡	-27.3	-77.3	-49.4	0.9	-7.8	-48.1	-65.5
铜精矿供需比	0.98	0.96	0.97	1.00	1.00	0.98	0.97

数据来源：中粮期货研究院

根据预期，2025 年铜精矿产量较今年增加 62 万吨至 1990 万吨，同比增速约为 3.2%，但因其并未考虑潜在的干扰率，实际铜矿产量增速或低于这一预期。铜精矿需求方面，明年冶炼厂增量重点集中于海外，即印尼冶炼厂于今年建成后，2025 年给予 65 万吨的精炼铜增量预期，在国内新增 30 万吨精铜产量的预期下（暂不考虑主动或被动减产的情况），全年铜精矿需求量或增加近 80 万吨，增速达 4.2%。由此，明年铜精矿供需缺口将由今年的 48 万吨扩大至 66 万吨，铜精矿供需紧张格局随之加剧。

综上，相较今年而言，明年铜矿的紧张程度并未缓解，且由于新建冶炼厂的



缘故使得供需缺口扩大，这样的预期下明年长单谈判工作更为艰巨，TC 价格或较今年出现明显下滑。因此，当前国内炼厂更应主动采取相应措施，从而在四季度的谈判博弈上占据更多的主动权。





中粮期货研究院 (Institute of COFCO Futures Co., Ltd)

地址(Address): 北京市东城区东直门南大街5号中青旅大厦15层、3层305-313室、4层401-402室

电话(Phone): 400-706-0158

网址(Website): www.zlqh.com



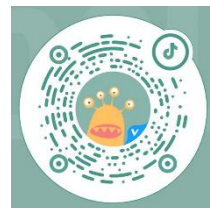
研究院公众号



再读资讯平台



研究院视频号



研究院抖音号

中粮期货研究院介绍

中粮期货研究院是隶属于总部的研究部门，负责公司的基础研发工作，研究领域覆盖宏观经济，农产品，化工品，金属，建材，能源等方面。研究院服务中粮期货前台业务部门和中粮集团实业部门，承担维护公司品牌和提升公司形象的职责，同时从事高端产业和机构客户开发、维护和增值服务。研究院依托中粮集团强大的现货和期货背景，根据多年来的实践，开发出了极具中粮期货特色的偏差反应研究体系。该体系由情景研判、市场反应、预期偏差三个模块组成，用更高的维度，更多元化的方法，改进传统研究体系，提升研究的深度、广度、应变度。

The COFCO Futures Research Institute is a research department affiliated to COFCO Futures headquarters, responsible for the company's basic research and development work, and its research fields cover macroeconomics, agricultural products, chemicals, metals, building materials, energy and other aspects. The research institute serves the front-office business department of COFCO Futures and the industrial department of COFCO Group, undertakes the responsibility of maintaining the company's brand and enhancing the company's image, and is engaged in the development, maintenance and value-added services of high-end industrial and institutional customers. Relying on the strong spot commodities and futures markets background of COFCO Group, and based on years of practice, the research institute has developed a deviation response research system with the characteristics of COFCO Futures. The system consists of three modules: circumstance analysis, market response, and expected deviation. It uses higher dimensions and more diversified methods to improve the traditional research system and enhance the depth, breadth, and responsiveness of research.



风险提示：

1. 中粮期货有限公司拥有本报告的版权和其他相关的知识产权。未经中粮期货有限公司许可，任何单位或个人都不得以任何方式修改本报告的部分或者全部内容。如引用、转载、刊发需要注明出处为中粮期货有限公司。违反前述要求的，本公司将保留追究其相关法律责任的权力。
2. 本策略观点系研究员依据掌握的资料做出，因条件所限实际结果可能有很大不同。请投资者务必独立进行交易决策。公司不对交易结果做任何保证。
3. 市场具有不确定性，过往策略观点的吻合并不保证当前策略观点的正确。公司及其他研究员可能发表与本策略观点不同的意见。
4. 在法律范围内，公司或关联机构可能会就涉及的品种进行交易，或可能为其他公司交易提供服务。

法律声明：

中粮期货有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证监会核准的期货投资咨询业务资格(证监会批文号：证监许可[2011]1453)。

报告所引用信息和数据均来源于公开资料和合法渠道，中粮期货分析师力求报告内容和引用资料和数据客观与公正，但不对所引用资料和数据本身的真实性、准确性和完整性做出保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。报告中的任何观点与建议仅代表报告当日对市场的判断，仅供阅读者参考。阅读者根据本报告做出的任何投资决策及其所引致的任何后果，概与本公司及分析师无关。

本公司的销售人员、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及建议不一致的市场评论和/或交易观点。本公司没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。

本报告版权归本公司所有，为非公开资料，仅供本公司咨询业务的客户使用。未经本公司书面授权，任何人不得以任何形式传送、发布、复制本报告。本公司保留对任何侵权行为和有悖报告原意的引用行为进行追究的权利。未经授权的转载，本公司不承担任何转载责任。