

铜：政策利多 vs 紧供给支撑 沪铜破局在即

内容提要：

- ◆ 2025 年三季度铜价呈现区间震荡格局，沪铜主力合约波动区间介于 77570-81530 元/吨。7 月初美国超预期宣布对进口铜加征 50% 关税，引发全球贸易流恐慌，铜价承压回落；随后市场情绪逐步消化，焦点重回全球铜矿供给的结构性紧张及美联储降息预期，铜价于季末企稳于 8 万元/吨关口之上。
- ◆ 宏观层面，特朗普政府关税政策是核心扰动项，COMEX 对 LME 铜价差一度飙升至历史极值。美联储于 9 月启动降息，美元指数下行，宏观环境趋于宽松，市场风险偏好回升。国内“反内卷+稳增长”政策主线明确，为工业品需求提供稳固支撑。
- ◆ 供给端维持偏紧格局。铜精矿现货加工费（TC/RC）持续处于历史性深度负值区间。展望 2025 年四季度，在长单谈判之后，四季度国内冶炼厂或为冬储和春节生产做准备而加大现货采购量，另外，有个别大厂已经开始在寻找 12 月装运明年 2 月或 3 月到港的铜精矿现货，在供给短缺需求增加的背景下，届时现货 TC 或降至 -45 至 -50 美元区间。
- ◆ 需求端呈现结构性分化。新能源（新能源汽车、光伏）领域维持高增长，电网投资强劲，家电板块在政策带动下表现超预期，共同支撑铜消费；然而房地产领域持续低迷，传统用铜需求承压。全球显性库存处于低位，区域间库存分布不均。
- ◆ 展望四季度，供应短缺仍是市场主旋律，铜精矿紧缺将逐步向精炼铜端传导。宏观暖风与基本面偏紧格局共振，铜价下方支撑较强，上行空间仍在，需重点关注美国关税政策动向、美联储降息路径及国内需求政策的持续性。

有色金属/铜

石磊

从业资格证：F0270570

投资咨询证：Z0011147

TEL：0516-83831127

E-MAIL：

shilei@neweraqh.com.cn

陈啸

从业资格证：F3056981

TEL：0516-83831160

E-MAIL：

chenxiao@neweraqh.com.cn

第一部分 三季度铜期货行情回顾

2025 年三季度，全球铜市场经历了宏观政策冲击与基本面结构性紧张的激烈博弈。美国关税“靴子”落地，铜精矿加工费持续深跌，多空博弈加剧，铜价整体呈现区间震荡走势，沪铜主力合约波动区间介于 77570-81530 元/吨。

7 月 8 日，美国总统特朗普宣布对进口铜正式加征 50% 关税，政策落地时间早于预期，且税率远超此前市场预估的 15-20%。此举引发全球贸易流恐慌性调整，市场担忧高关税将抑制美国实际需求并扰乱全球供应链。宏观避险情绪升温，风险资产遭抛售，沪铜价格承压回落，最低探至 77570 元/吨附近。与此同时，COMEX 铜对 LME 铜溢价一度飙升至 2500 美元/吨的历史极值，反映出美国市场的“虹吸效应”与区域供需的严重错配。进入 7 月下旬，关税恐慌情绪逐步消化，市场注意力重新回到全球铜矿供应的结构性紧张。7 月国内精炼铜出口同比增加 69%，进一步印证了贸易流向的转变。进入 7 月下旬，关税恐慌情绪逐步消化，市场关注点重新聚焦于全球铜矿供应的结构性紧张。

8 月份，供应端扰动消息不断。智利 Code1co 旗下多个项目因矿石品位下降及社区抗议活动导致运营中断，秘鲁 Las Bambas 铜矿再次因社区堵路而暂停运输，主要产铜国的供应稳定性受到严峻挑战。同时，刚果（金）的 Kamo-a-Kakula 铜矿复产进度显著慢于预期，进一步加剧了市场对供应的担忧。铜精矿现货加工费（TC/RC）持续深陷历史性负值区间。

进入 9 月份，“金九银十”消费旺季预期对铜价底部支撑显现，电网投资保持强劲增速，新能源行业排产旺盛。同时美联储 9 月降息的预期持续升温，美元指数从 100 关口持续下探，市场风险偏好明显回升。截至 9 月 22 日，沪铜 2511 合约位于 8 万整数关口之上，收于 80160 元/吨，季度内累计涨幅达 1.20%。

图 1. 2025 年上半年沪铜主力合约走势回顾



资料来源：iFinD 新纪元期货研究

第二部分 宏观分析

一、国外宏观：关税扰动减弱 美元指数先扬后抑

2025 年三季度美元指数先扬后抑，于 8 月 1 日一度站上 100 大关，不过降息预期逐渐主导市场情绪，美元

指数开启震荡下跌之路，随着美联储 9 月降息“靴子”落地，美元指数在 9 月 18 日报收 97.34。

美联储政策：美国劳工部最新数据显示，美国 8 月非农就业数据远逊预期，8 月非农就业岗位仅增加 2.2 万个，远低于预期的 7.5 万个，但失业率从 4.0% 回升至 4.3%。美国东部时间 9 月 17 日，美联储如期降息 25 个基点，联邦基金利率下调至 4.00%-4.25%，为年内首次降息，也是时隔 9 个月后重启降息。FOMC 声明后，市场预计美联储在 10 月降息可能性超 90%。美联储利率点阵图显示，同时加大了对美联储今年至少再降息一次的押注。9 名官员认为今年应该再降息 50 个基点，也就是两次 25 个基点的标准降息；另外刚来美联储兼职的白宫经济顾问米兰认为美联储应该在年内再额外进行至少 100 个基点的降息。这 10 人构成了美联储预期年内还要降息两次的中位判断。美联储主席鲍威尔表示，就业增长已放缓，下行风险上升，劳动力市场不如以前活跃，略有疲软；通胀最近有所上升，仍略微偏高；商品通胀已加速，服务通胀回落仍在继续；持续性通胀的风险需要加以管理，通胀风险倾向于上行；综合来看，此次降息整体定调仍透露鹰派信号。

图 2. 美元指数日线再次探底



资料来源：iFinD 新纪元期货研究

关税政策扰动所引发的价差波动：2025 年以来，特朗普多次释放对铜进口加征关税的政策信号，导致 COMEX 与 LME 铜价差持续走阔并屡创新高。价差变动划分为三个阶段：

第一阶段（2025 年 1 - 2 月）：特朗普对铜加征关税预期开始显现，其通过公开演讲、共和党参议院贸易委员会政策文件、钢铝关税先行落地以及铜 232 调查启动等一系列事件，不断推升市场担忧，COMEX 与 LME 铜价差初步扩大，但幅度仍低于 10%。

第二阶段（2025 年 3 - 6 月）：铜关税政策未有新增细节出台，市场关注点转向基本面。COMEX 库存快速累积与 LME 库存持续去化形成对比，库存分化对价差构成压制，使其徘徊于 10% 左右。

第三阶段（2025 年 7 月）：特朗普在铜关税立场上出现反复。7 月 9 日其宣称拟对铜征收 50% 关税，价差应声飙升至 30% 的历史高位；而至 7 月 31 日又宣布对精炼铜实行关税豁免，价差随之迅速收窄并逼近零水平。

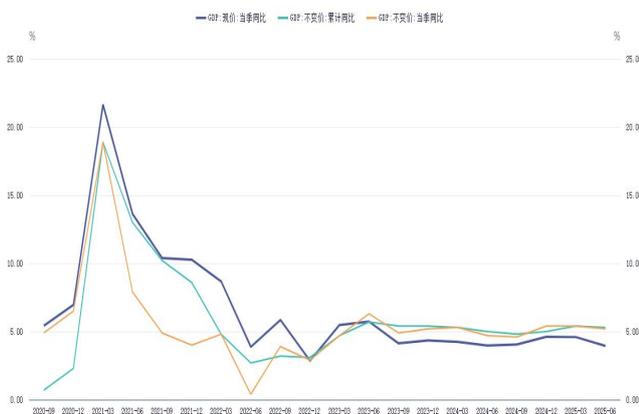
二、国内宏观：“反内卷+稳增长”政策主线为铜价提供上行动能

7 月 15 日，统计局公布经济数据，二季度不变价 GDP 同比 5.2%，上半年 GDP 实现 5.3% 的增长，高于 5% 的增长目标，不过二季度现价 GDP 同比 3.94%，较一季度的 4.59% 放缓 0.66 个百分点。国家统计局周日公布的数

据显示，8 月份，制造业采购经理指数（PMI）为 49.4%，比上月上升 0.1 个百分点，制造业景气水平有所改善，非制造业 PMI 上升 0.2 个百分点，至 50.3，综合 PMI 50.5，较前值 50.2 回升 0.3 个百分点。同 7 月相比，生产指数、新订单指数、新出口订单指数、积压订单指数、采购量指数、进口指数、原材料购进价格指数、出厂价格指数、原材料库存指数、供应商配送时间指数和生产经营活动预期指数均上升，8 月我国经济呈现积极变化。

展望四季度，随着国家“反内卷+稳增长”政策主线基调的进一步明确，工业品及有色金属市场需求预期有望获得稳固支撑。从中长期看，宏观经济企稳回升态势延续，叠加产业升级与结构性政策发力，将为铜价提供持续的上行驱动力。

图 3. 中国 GDP 现价当季值、当季同比



资料来源：iFinD 新纪元期货研究

图 4. 制造业 PMI



资料来源：iFinD 新纪元期货研究

第三部分 供给端分析

一、铜矿供应：全球铜矿供应扰动频发，铜精矿产量维持低增长

近年来全球铜矿的资源发现速度逐步放缓，勘探难度和成本的增加削弱铜企资本开支意愿，铜矿中长期面临着增速偏慢及品位持续降低的困境。全球铜矿产量复合增长率从 10 年前的 5% 左右，下滑至近两年的 2% 左右。除铜矿品位下降导致开采难度上升外，恶劣天气、罢工、社区堵路、技术故障等突发事件也对铜矿开采造成不同程度的影响。2025 年前三季度，铜精矿紧缺影响持续，5 月紫金矿业旗下全球第四大铜矿刚果金 Kamoakakula 铜矿发生连环矿震，最新发布的 2025 年 Kamoakakula 铜产量指引量为 37-42 万金属吨，较年初发布的铜产量指引量 52-58 万金属吨下降了 28%。三季度智利 Codelco 旗下 El Teniente 运营也受地震伤亡事故影响预计损失 2-3 万吨铜，若按 ICSG 4 月对今年铜精矿产出做出的增加 2.3% 至 2351 万吨的预测，下调年度精矿产出增量预期的概率较大。2026 年铜矿主要增量来源于巨龙铜矿爬产、cobrepanama 复产以及 Tenke Fungurum 扩建，供应增速较 2025 年有所提高右。

表 2：2026 年海外铜矿增量预期：万吨

矿山	投产进度	国家	企业	2026 年
巨龙铜矿	该项目预计将于 2026 年一季度实现试	中国	紫金矿业	10

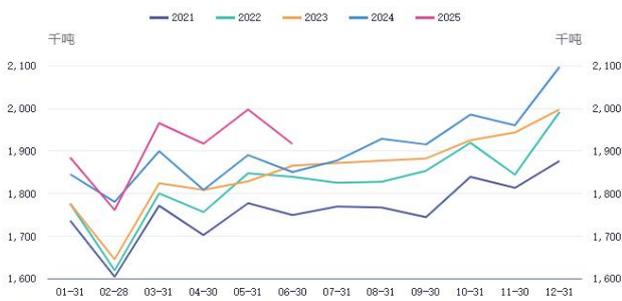
	生产，年矿产量将达到 30-35 万吨。			
cobre Panama	2026 年有望重启	巴拿马	第一量子	15
Malmyzh	俄罗斯，2025 年投产，产能 12 万吨	俄罗斯	Amur Minerals Corp	5
Tenke Fungurum	扩建分两个阶段，一是到 2026 年，从 60 万吨做到 75-80 万吨，二是到 2028 年再增加 20 万吨产能。	刚果金	洛阳钼业	17.5
Fishtie 铜矿	Fishtie 将于 2026 年投产，并在 2030 年底前将铜年产量提高到 3 万吨。	赞比亚	第一量子	1
Alacran	预计该项目有望于 2026 年为公司贡献收益。项目达产后年产铜 2.5 万吨、金 1.4 吨、银 16.0 吨。	哥伦比亚	Cordoba Minerals	1
Kansanshi S3	2025 年的铜和黄金产量包括坎桑希 S3 扩建项目的产量，预计该项目将于 2025 年下半年首次投产。S3 项目的初始进料大部分将来自低品位库存。	赞比亚	第一量子	1.5
Carrapateena Block Cave 扩张项目	2020 年代中期开始，铜精矿年产量超过 10 万吨，2025 年开始增加 Carrapateena 寿命和生产能力	澳大利亚	BHP	5.6
Mirador Phase II	2019 年投产，年产约 9 万吨铜，2023 年启动二期扩建，预计年采矿石量将达 4620 万吨，年产铜提升至 20 万吨。2025 年 6 月建成投产，2027 年达产	美国	铜陵有色集团\中铁建集团	5.59
EI TENIENTE	截至 2025 年 3 月 31 日，Andes Norte 项目已完成 78%，其临时矿石运输系统正在进行最后建设（预计在 2025 年第三季度完成，Andesita 项目目前已完成 70%，计划于 2025 年第二季度开始运营。Diamante 项目已完成 43%。预计全部投产后产能将达到 50 万吨。	智利	Coldelco	2.5
QB2	QB2 扩建项目于 2023 年 3 月开始投产，QBME 预计将在 2026 年开始生产，到本世纪末吞吐量有望增加 15%-25%	智利	泰克	4.5
朱诺铜矿	朱诺铜矿于 2024 年 5 月取得采矿许可	中国	紫金矿业	1

	证，正在全面推进项目建设，计划 2026 年底投产，预计投产后年产量为 7.6 万吨。			
Tsagaan Suvarga	苏布尔加铜矿（Tsagaan Suvarga）2023 年开始建设	蒙古	五矿主导	3
Khoemacau	Khoemacau 2021.6 正式投产，目前产量 4.3-5.3 万吨。	博茨瓦纳	MMG	1
Gediktepe	ACG Metals 收购后，计划推进硫化物扩建项目，预计 2026 年一季度投产原生铜和锌生产，最初 11 年矿山寿命内，目标年产 20000 - 25000 吨铜。截至 2025 年 3 月 31 日，约 90% 的土方工程已完成	土耳其	ACG Metal	1.5
总计				75.7

资料来源：公开资料整理、SMM、CRU 新纪元期货研究

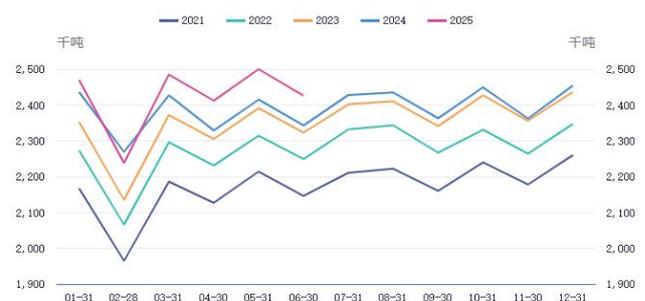
从 ICSG 最新公布的数据来看，尽管短期内全球铜矿产量面临挑战，但 ICSG 对 2025 年的铜矿供应恢复持相对乐观态度，年初其预计乐观情况下 2025 年全球新增铜矿产量超 60-75 万吨，同比增速在 3% 左右，1-6 月的全球铜精矿产量为 1144 万吨，同比增加 3.3%，低于年初预期，无法达到 ICSG 的目标值。

图 5. ICSG 铜精矿全球产量当月值：千吨



资料来源：iFinD 新纪元期货研究

图 6. ICSG 铜精矿全球产能当月值：千吨



资料来源：iFinD 新纪元期货研究

2025 年全球铜矿供应脆弱性持续凸显，消息面扰动频发，短期产能恢复受限，中长期供应链稳定性面临严峻挑战。

表 3：2025 年全球铜矿重大事件一览

2025 年 2 月	加拿大第一量子矿物公司宣布，关于 Cobre 巴拿马铜矿的最终听证会从原定的 2023 年 9 月推迟到 2026 年 2 月，该矿是全球最大的铜资源之一，在 2023 年 11 月因巴拿马最高法院宣布其合同违宪而关闭，此次听证会意味着短期难以复产。但巴拿马总统 3 月 13 日表示已批准出口 12 万
------------	--

	实物吨 Cobre Panama 铜精矿
2025 年 4 月	全球最大的铜矿之一秘鲁安塔米纳铜矿发生事故，运营经理遇难。该矿启动全面停工以确保安全，正在调查事故。进一步加剧了全球铜矿供应链的紧张。
2025 年 5 月	全球铜矿供应扰动增加，脆弱性愈发凸显。刚果（金）局势持续紧张，导致相关锡矿暂停产，同时刚果（金）也有大型铜矿，铜矿的开采和运输也受到一定程度的扰动。5 月刚果金 KK 矿发生矿震，直接导致 Kakula 矿区的生产严重受损，全年产量目标因此明显下调。
2025 年 6 月	五矿资源在秘鲁的 Lasbamas 铜矿项目因当地社区环保抗议多次陷入停滞。刚果金的 TFM 铜钴矿因 NGO 推动的环保调查被迫暂停扩建。
2025 年 7 月	秘鲁能源与矿业部 7 月 4 日宣布大幅调整“全国临时采矿正规化计划”，将注册矿工人数从 8.2 万人削减至 3.16 万人。这一政策导致 5.06 万名矿工被移出名录，随即引发矿区抗议浪潮。数百名非正规矿工封锁了五矿资源、嘉能可等国际矿企的关键运输通道，全球第三大产铜国的供应链再度陷入动荡。
2025 年 8 月	8 月 1 日智利安第斯山脉埃尔特尼恩特铜矿深处发生灾难性塌陷。六名工人丧生，采矿活动完全停止。此次事故主要影响了 RecursosNorte 和 Andesita 矿段。目前 Codelco 方面确认已获得矿业监管机构批准，可部分重启 ElTeniente 铜矿，其中四个靠近坍塌事故发生地的地方的矿区将继续关闭。
2025 年 9 月	印尼哥拉斯伯格铜矿场（Grasberg mine）地下矿井发生通道泥土堵塞，导致七名矿工被困，矿场作业暂停。该矿是世界上最大的铜金矿之一，24 年铜矿产量为 81.6 万吨，加剧铜精矿供应紧缺担忧。

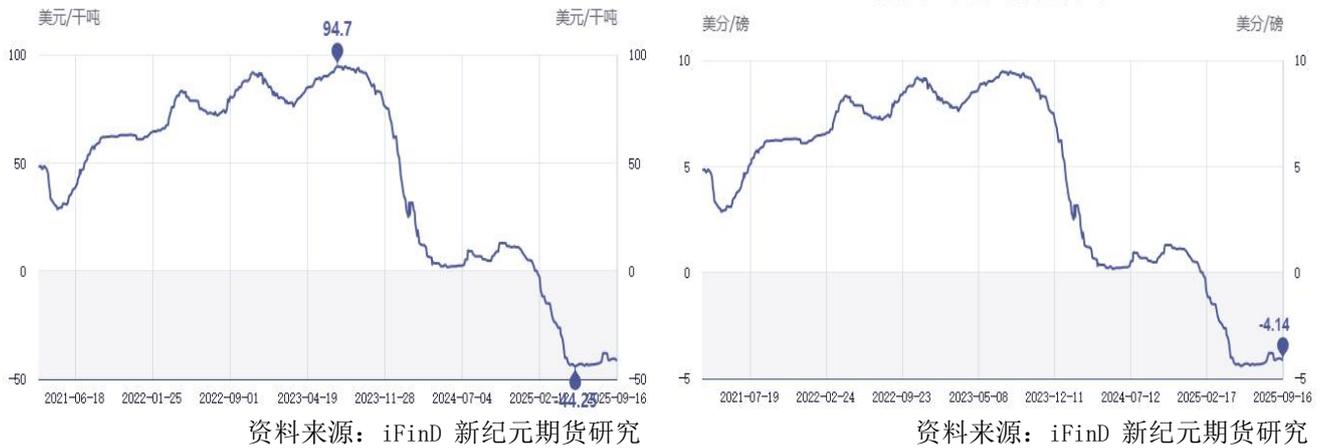
资料来源：公开资料整理、SMM、CRU 新纪元期货研究

二、冶炼端：铜精矿 TC 维持深度负值

2025 年三季度铜精矿现货 TC 维持深度负值，虽然 8 月中旬铜精矿现货 TC 有抬升趋势，一度反弹至-37.67 美元/吨，但三季度矿端扰动依然频繁，原料短缺及利润恶化使得海外冶炼厂陆续宣布减停产，TC 重回-40 美元附近波动，这也反映出全球铜精矿供应端扰动仍存，产量增量难以维系。2024 年 12 月，Antofagasta 与江西铜业率先达成 2025 年长单协议，将 TC 定为 21.25 美元/吨、RC 定为 2.125 美分/磅，定价基准较 2024 年基准暴跌 73.4%。6 月中旬，Antofagasta 与中国头部冶炼厂在最新的年中谈判结果 TC/RC 敲定为 0.0 美元/干吨及 0.0 美分/磅，凸显了当前铜精矿市场“矿强冶弱”格局，长单水平也跌至铜冶炼行业有史以来新低。展望 2025 年四季度，在长单谈判之后，四季度国内冶炼厂或为冬储和春节生产做准备而加大现货采购量，另外，有个别大厂已经开始在寻找 12 月装运明年 2 月或 3 月到港的铜精矿现货，在供给短缺需求增加的背景下，届时现货 TC 或降至-45 至-50 美元区间。

图 7. 铜精矿现货粗炼费 TC：美元/吨

图 8. 铜精矿现货精炼费 RC：美分/磅



三、精炼铜：国内精炼铜产量再上新台阶

全球铜冶炼产能持续扩张，部分海外冶炼厂由于缺少铜精矿原料暂时停止生产，定价权仍然在矿山手中。虽然冶炼厂加工费居于负值，但精炼铜产量依然保持历史同期绝对值高位水平。2025 年海外新增冶炼产能主要集中在 Adani、Kamoa 及 Manyar 等企业，预计 2025 年海外新增冶炼产能为 182 万吨。

表 3：2025 年海外新增冶炼产能：万吨

	冶炼厂名称	国家	投产日期	新增产能
1	Adani	印度	2025 年 6 月中旬	50
2	PT Amman	印尼	2025 年	22
3	Kamoa	刚果（金）	2025 年 7 月份	50
4	Kansanshi	赞比亚	2025 年二季度开展	12
5	Manyar	印尼	2025 年 6 月第四周	48
合计				182

资料来源：SMM 新纪元期货研究

2025 年 7 月中国精炼铜产量创出 117.4 万吨高位记录，环比增长 3.47%，同比增长 14.21%，显著高于往年水平。2025 年 1-7 月国内精炼铜产量为 776.73 万吨，1-7 月累计产量同比增加 82.08 万吨，增幅为 11.82%。虽现货冶炼利润持续亏损，但因为有长单利润补充且冶炼副产品硫酸及贵金属价格较为有利，故 2025 年前七个月国内精炼铜产量维持高位。

图 9. 中国精炼铜当月值：万吨

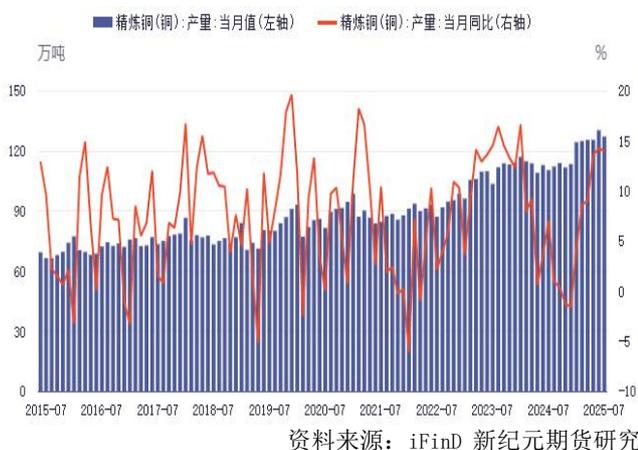
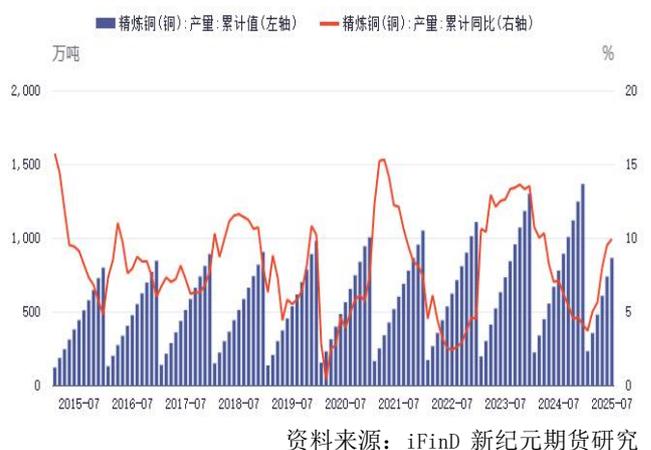


图 10. 中国精炼铜累计值：万吨



2025 年国内铜冶炼新扩建产能主要集中在铜陵有色旗下的金新铜业、金川防港城及赤峰金通等企业，预计

今年粗炼产能扩张约 100 万吨，精炼产能扩张规模为 132.5 万吨。

表 4：2025 年国内新增冶炼产能：万吨

	冶炼厂名称	新增粗炼产能	新增精炼产能	投产日期
1	金川集团（防港城）	40	40	2025 年
2	金川集团（本部）	30	0	2025 年
3	凉山矿业股份有限公司	0	12.5	2025 年
4	铜陵有色	0	50	2025 年
5	赤峰金通铜业	30	30	2025 年
合计		100	132.5	

资料来源：SMM 新纪元期货研究

综合来看，2025 年全球冶炼端新增产能投放量将显著超过铜精矿供应增量。四季度在矿冶矛盾持续演绎背景下，冶炼厂对铜精矿的竞争将会加剧，预计四季度国内精炼铜产量增速将会放缓，在铜精矿持续短缺背景下，铜精矿紧缺将逐步传导至精炼铜供应趋紧。

四、进出口：美国虹吸效应下中国铜出口陡增

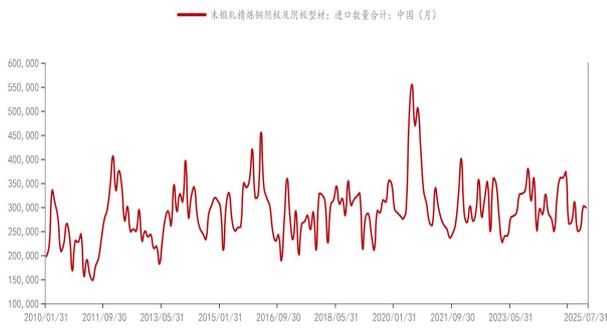
据最新海关总署数据显示，中国 2025 年 7 月未锻轧精炼铜阴极及阴极型材进口 29.85 万吨，环比减少 1.03%，同比增加 8.02%；2025 年 1-7 月份累计进口 195.43 万吨，同比减少 6.24%。出口方面，中国 2025 年 7 月未锻轧精炼铜阴极及阴极型材出口 11.84 万吨，同比增加 65.46%，环比增加 49.86%；1-7 月累计出口 42.63 万吨，同比增加 14.61%。

进口方面，7 月国内精炼铜进口量环比小幅回落，整体变动有限。进口来源国仍集中于非洲刚果（金）和俄罗斯等传统区域。受进口比价持续低迷影响，具备价格优势的非洲品牌货源仍大量清关进入国内市场。值得注意的是，由于美国政府拟于 8 月 1 日起对铜进口加征 50% 关税，部分南美智利品牌铜货源因航运周期安排转而流向亚洲市场，带动该来源进口量有所增加。此外，因个别贸易商主动注销欧洲仓单并将货源转运至国内，当月俄罗斯铜进口规模仍维持较高水平。

出口方面，7 月国内精炼铜出口呈现显著环比增长。一方面原因是前期进口比价严重倒挂导致出口窗口持续开启，国内多家冶炼企业积极利用有利比价安排出口计划。另一方面，尽管铜精矿加工费（TC/RC）持续处于低位，但冶炼企业检修较少，叠加阳极板供应充足，精铜产量超预期高位运行。与此同时，国内消费处于传统淡季，下游采购意愿疲软。在供应宽松而内需偏弱的背景下，冶炼厂加大出口力度，推动精炼铜出口量明显上升。

图 11. 中国精炼铜进口累计值：吨

图 12. 中国精炼铜出口累计值：吨



数据来源：钢联数据

资料来源：iFinD 新纪元期货研究



数据来源：钢联数据

资料来源：iFinD 新纪元期货研究

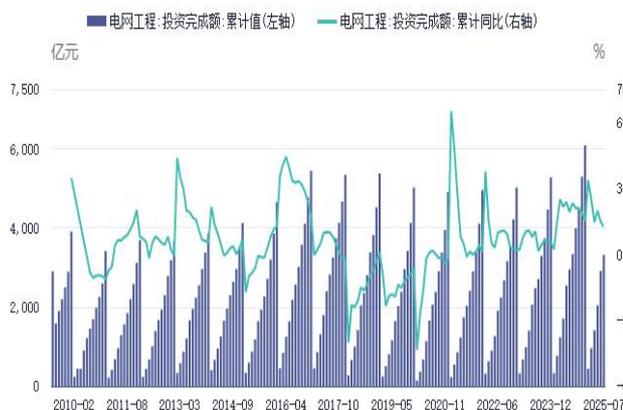
第四部分 需求端分析

国内铜消费整体表现较好，全年政策托底大背景下尤其新能源部分支撑明显；汽车板块用铜保持强劲；家电板块受益于以旧换新政策及抢出口政策，其表现仍超预期；地产端则如期持续走弱。2025 年 7 月，电解铜铜表观消费量为 137.45 万吨，处于历史同期高位。2025 年 1-7 月国内电解铜实际表观消费量为 935 万吨。

一、传统消费领域：竣工下行周期临近 需求压力增大

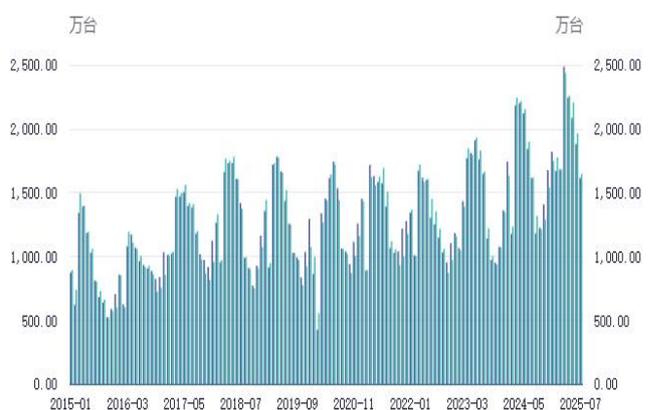
国家能源局数据显示，2025 年 1-7 月我国电网工程投资完成额达 3315 亿元，同比增长 12.5%；2025 年 1-7 月我国电源工程投资完成 4288 亿元，同比增长 3.4%。当前基建的资金端和项目端表现良好，考虑到基建作为国内逆周期调节的主要手段，后续仍将持续发力。下半年特高压继续加速，出海和主网、配网延续增长态势。预计 2025 年四季度全国电网投资增速仍处于较高位置，政策托底效果显著。

图 13. 电网基本建设投资完成额：亿元



资料来源：iFinD 新纪元期货研究

图 14. 家用空调当月产销量：万台



资料来源：iFinD 新纪元期货研究

国家统计局数据显示，1-7 月我国家电产量稳中有增：家用空调器累计产量 18345.5 万台，同比增长 5.1%；家用洗衣机 6812.8 万台，同比增长 9.4%；家用电冰箱类 5963.2 万台，同比增长 0.9%，产销规模持续领跑全球。政策红利更推动行业从“规模增长”向“质量提升”跨越。7 月份，在以旧换新带动下，家用清洁卫生电器具

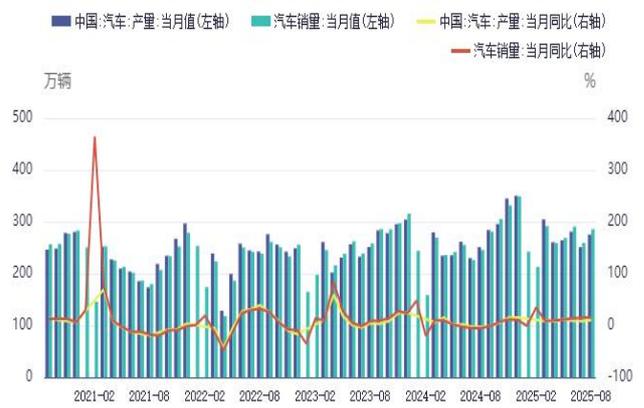
制造等行业利润同比增长 29.7%，高效等级家电销售高速增长。不过 2025 年四季度家电端预计有增速下滑的压力，一方面，年内“以旧换新”政策使得需求有一定提前，后续需要关注政策端持续性；另一方面，国内家电出口占比较高，前期抢出口背景下，后续出口端会有一定压力，恐拖累家电用铜需求。

图 15. 中国房地产销售、新开工竣工面积累计同比增速



资料来源：iFinD 新纪元期货研究

图 16. 中国汽车产销量当月值：万辆



资料来源：iFinD 新纪元期货研究

房地产方面，1-8 月份房地产开发企业房屋施工面积 64.31 亿平方米，同比下降 9.3%。其中，住宅施工面积 44.85 亿平方米，下降 9.6%。房屋新开工面积 3.98 亿平方米，下降 19.5%。其中，住宅新开工面积 2.93 亿平方米，同比下降 18.3%。房屋竣工面积 2.77 亿平方米，下降 18.3%。其中，住宅竣工面积 1.99 亿平方米，下降 18.5%。虽然针对需求端国内继续推出了一系列利多政策，但并未很好地对地产市场形成提振，2025 年前三季度消费者信心仍然偏弱，地产用铜需求仍在承压。

传统汽车方面，2025 年 8 月，汽车产销分别完成 281.5 万辆和 285.7 万辆，环比分别增长 8.7% 和 10.1%，同比分别增长 13% 和 16.4%。1-8 月，汽车产销分别完成 2105.1 万辆和 2112.8 万辆，同比分别增长 12.7% 和 12.6%，产量增速较 1-7 月持平，销量增速扩大 0.6 个百分点。其中 2025 年 1-8 月国内燃油车销量占汽车总销量的 40.8%，同比下滑 8.04%。2025 年中国汽车总销量预计将达到 3290 万辆，增速 4.7%。未来新能源汽车替代燃油车仍然是大势所趋。

二、新兴领域：新能源维持高增 稳定拉动需求

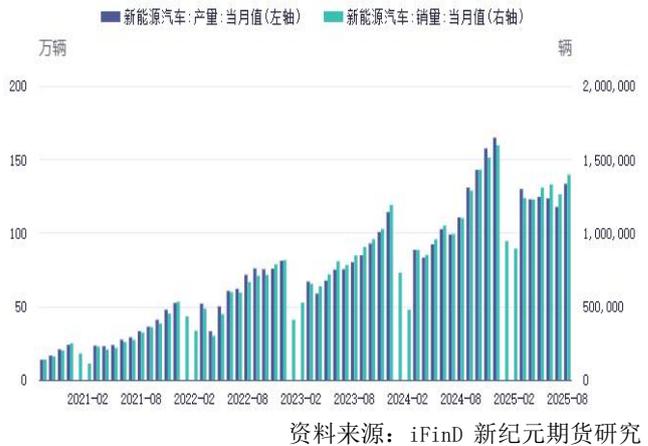
光伏方面，根据最新的国家能源局数据，截至 7 月底，全国累计发电装机容量 36.7 亿千瓦，同比增长 18.2%。风电装机容量 5.7 亿千瓦，同比增长 22.1%。其中，光伏 1-7 月光伏新增装机规模 223.25GW，同比增长 80.7%。对比 6 月光伏新增数据来看，环比下降 18.9%；对比去年同期数据，同比下降 44.7%。“5.31”新政前抢装潮过去以后，推进光伏电价的市场化改革，近期“反内卷”政策推动落后产能有序退出，四季度光伏装机量或将大幅减速。

新能源汽车方面，2025 年 8 月，新能源汽车产销分别完成 139.1 万辆和 139.5 万辆，同比分别增长 27.4% 和 26.8%，新能源汽车新车销量占汽车新车总销量的比重高达 48.8%，近乎占据半壁江山，凸显其在汽车市场的重要地位日益提升。2025 年 1-8 月，新能源汽车产销规模进一步扩大，分别完成 962.5 万辆和 962 万辆，同比增长分别达到 37.3% 和 36.7%。新能源汽车行业强劲势头得以延续，市场需求持续旺盛。

图 17. 光伏和风电新增装机量：万千瓦



图 18. 中国新能源汽车产销量当月值：万辆



三、库存端：全球铜库存处于低位

自 2025 年 2 月特朗普政府启动“232 条款”对美国铜进口进行国家安全调查以来，大量实物铜开始流向美国，三大交易所铜库存走势分化，LME 铜库存创历史新低，非美地区显性库存快速回落。而随着美国进口关税政策落地时间提前，非美地区库存短缺出现缓解。截至 9 月 12 日，COMEX 铜库存为 30.98 万吨；LME 铜库存为 15.39 万吨；上期所铜库存为 9.41 万吨。美铜库存已超过伦交所与上期所铜库存之和。

展望 2025 年四季度，虽然 COMEX 铜库存处于累库状态，但在美国进口关税正式落地后，其阶段性累库或出现缓解，非美地区铜库存或呈现回升态势。

图 19. 近五年上期所铜库存走势

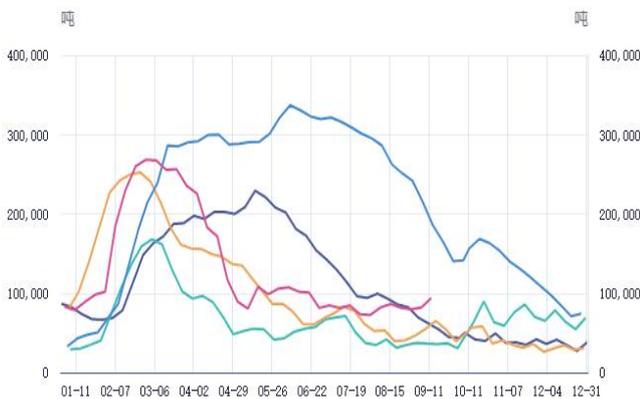


图 20. 近五年 LME 铜库存走势

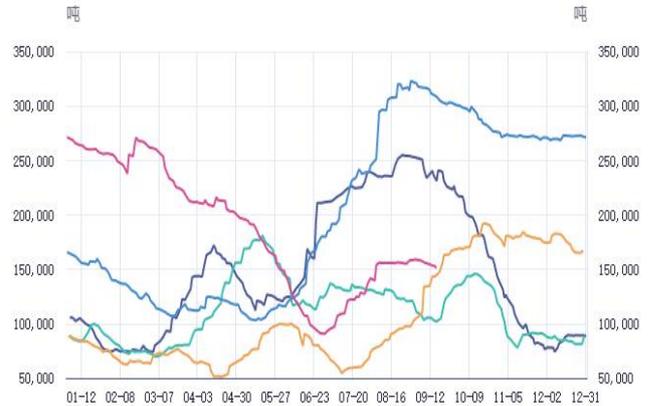
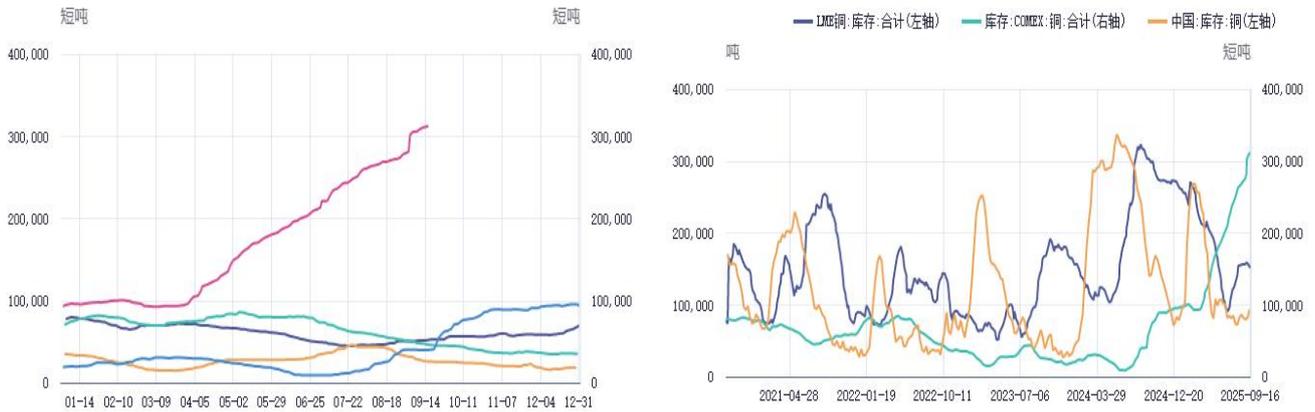


图 21. 近五年 COMEX 铜库存走势

图 22. 全球三大交易所铜库存走势



资料来源: iFinD 新纪元期货研究

资料来源: iFinD 新纪元期货研究

第五部分 总结与展望

宏观方面，2025年三季度全球铜市在特朗普政府关税政策扰动与美联储降息预期的双重影响下震荡运行。美国对进口铜加征50%关税一度引发贸易流恐慌，但伴随政策落地及部分豁免条款出台，市场情绪逐步消化。美联储于9月启动降息，美元指数承压回落，宏观环境趋于宽松，为铜价提供一定支撑。展望四季度，中美贸易关系仍存变数，关税政策的不确定性将继续影响市场情绪，需密切关注美国政策动向及全球流动性变化。

供给方面，全球铜矿供应持续偏紧，智利、秘鲁、刚果（金）等主产区频发运营中断事件，铜矿品位下降与突发事件叠加，导致全年产量增速不及预期。铜精矿现货TC/RC持续处于深度负值区间，冶炼端利润承压，部分海外冶炼厂减产停产。国内精炼铜产量虽维持高位，但四季度原料争夺加剧，铜精矿紧缺将逐步传导至精炼铜供应端，供应缺口有望进一步扩大。

需求方面，国内铜消费呈现结构性分化。电网投资保持高增，新能源车、光伏等新兴领域用铜需求旺盛，家电板块在政策推动下表现超预期；然而房地产竣工面积持续下滑，传统用铜领域承压明显。四季度需警惕光伏装机增速放缓及家电出口回落对需求的边际拖累。综合来看，新能源仍作为铜消费的新兴拉动力，但增长动能或有所减弱。

展望四季度，铜市仍将处于“宏观暖风+供应紧缺+需求分化”的格局中。尽管传统需求疲软，但供应端瓶颈难以缓解，叠加国内外政策托底，铜价下方支撑较强。中长期来看，全球绿色转型与电气化进程将继续支撑铜消费基础，铜价下方支撑较强，上行空间仍在，需重点关注美国关税政策动向、美联储降息路径及国内需求政策的持续性。

风险点：美国关税政策超预期收紧、美联储降息节奏不及预期、全球铜矿供应恢复快于预期。

特别声明

本研究报告由新纪元期货股份有限公司撰写，报告中所提供的信息均来源于公开资料，我们对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。我们力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考。本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。

本报告版权仅为新纪元期货股份有限公司所有，未经书面授权，任何机构和个人对本研究报告的任何部分均不得以任何形式翻版、复制和发布。如欲引用或转载本文内容，务必联络新纪元期货并获得许可，并需注明出处为新纪元期货，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

新纪元期货股份有限公司对于本免责声明条款具有修改权和最终解释权。

公司机构

公司总部

全国客服热线：400-111-1855

邮编：221005

地址：徐州市鼓楼区民主北路2号黎明大厦1号楼8-9层

徐州营业部

电话：0516-83831101

邮编：221009

地址：徐州市云龙区秦郡路1号淮海经济区金融服务中心三区5（原8）号楼1-901-12、13

成都分公司

电话：028-68850968

邮编：610004

地址：成都市高新区天府二街138号1栋28层2803号

深圳分公司

电话：0755-33373952

邮编：518001

地址：深圳市罗湖区桂园街道人民桥社区和平路3001号鸿隆世纪广场A座1601C

南京分公司

电话：025-84706666

邮编：210019

地址：南京市建邺区庐山路168号1504室（电梯编号16楼1604室）

上海分公司

电话：021-61017395

邮编：200122

地址：上海市浦东新区浦电路438号双鸽大厦1305室（名义楼层16E）

南京营业部

电话：025-84787996

邮编：210008

地址：南京市玄武区中山路268号1幢1307室和1308室

北京营业部

电话：010-84261747

邮编：100020

地址：北京市朝阳区朝外大街22号8层803B

广州营业部

电话：020-87750826

邮编：510110

地址：广州市越秀区沿江中路298号中区3806房

苏州分公司

电话：0512-69560991

邮编：215127

地址：苏州市工业园区时代广场23幢1518-1室

南通营业部

电话：0513-55880516

邮编：226007

地址：南通市崇川区文峰街道虹桥路1号文峰城市广场5幢20层C区15-16室

重庆营业部

电话：023-67900698

邮编：404007

地址：重庆市南岸区江南大道2号1栋1单元5-8号