



有色金属铜年度报告

2024年12月13日

国联期货研究所

交易咨询业务资格编号

证监许可[2011]1773号

分析师:

杨磊

从业资格号: F03128841

投资咨询号: Z0020255

相关报告:

《国联期货铜半年度报告:
内外共振有限,节奏重于方
向》2024.07.09

过剩压力减轻,宏观驱动向上

➤ 宏观: 美联储降息趋谨慎, 国内政策力度增强

美国经济状况良好, 通胀有再抬头迹象, 美联储降息趋谨慎。国内制造业亮眼; 地产政策发力、边际好转, 对经济影响减弱。贸易担忧升温, 国内政策预期增强, 12月政治局会议强调明年实施更加积极的财政政策和适度宽松的货币政策, 加强超常规逆周期调节。中美PPI均磨底, 关注内外补库力度。

➤ 供给: 铜精矿供需预期紧, 电解铜产量增幅降

2025年全球铜矿产量预计增3.5%, 主要受益于刚果金和蒙古产能增加及俄罗斯铜矿投产。全球铜粗炼产能集中投产, 铜精矿产不足需, 冶炼厂加工费大幅下降; 2025年铜精矿长单加工费Benchmark为21.25美元/吨, 大幅低于2024年的80美元/吨。

2025年全球精炼铜产量增幅预计放缓至1.6%。原生精炼铜产量增长将受到铜精矿供需紧张的限制, 冶炼厂对阳极铜需求预计将增加。铜精矿及冷料供需均趋紧, 冶炼厂盈利压力增加, 2025年电解铜产量增幅预计降低。

➤ 需求: 国内政策预期犹存, 实际消费仍需观察

2025年预计全球精炼铜表观需求增幅略有抬升, 海外需求增幅高于国内, 因下游产能提高。明年国内新型电力系统建设将进一步促进电网发展, 电网投资预计保持两位数增长; 光伏新增装机容量预计保持高位, 但增幅放缓, 出口不确定性增加; 地产边际好转; 以旧换新预计延续, 家电内销仍有支撑, 新兴市场家电需求空间犹存, 出口预计温和增长; 新能源汽车内销受政策支持, 但渗透率再提升空间有限, 增幅预计有所放缓。

➤ 库存: 精铜过剩压力减轻, 全球高位库存将减

2025年铜精矿及冷料供需均趋紧, 冶炼厂盈利压力增加, 全球电解铜产量增幅预计降低, 而全球精炼铜表观需求增幅预计略有抬升, 全球精炼铜供需过剩将较2024年减轻, 全球铜库存将从高位去库。

➤ 展望

美国经济状况良好, 通胀有再抬头迹象, 美联储降息趋谨慎; 贸易担忧升温, 国内政策预期增强。2025年全球铜精矿及冷料供需均趋紧, 冶炼厂盈利压力增加, 电解铜产量增幅预计降低; 全球精炼铜表观需求增幅略有抬升, 海外需求增幅高于国内、因下游产能提高, 国内需求关注政策支持; 全球精炼铜供需过剩将较2024年减轻。原料趋紧和国内政策支持沪铜中枢上行, 但美降息预期谨慎、全球铜库存仍高, 沪铜上行空间趋谨慎; 低多对待, 注意节奏。

正文目录

一、行情回顾	- 4 -
二、宏观：美联储降息趋谨慎，国内政策力度增强	- 5 -
三、供给：铜精矿供需预期紧，电解铜产量增幅降	- 7 -
3.1 铜精矿供需预期紧，冶炼厂加工费用降	- 7 -
3.2 原料供应整体趋紧，电解铜产量增幅降	- 9 -
3.3 进口盈亏改善，净进口量回升	- 11 -
3.4 原料整体趋紧、铜产量增幅降，供给压力将减	- 12 -
四、需求：国内政策预期犹存，实际消费仍需观察	- 13 -
4.1 国内政策预期犹存，关注铜材产量恢复	- 13 -
4.2 制造向好、地产改善，实际消费仍需观察	- 15 -
五、库存：精铜过剩压力减轻，全球高位库存将减	- 22 -
六、展望	- 23 -
图 1：沪铜加权日线图	- 4 -
图 2：美国 CPI&核心 CPI	- 5 -
图 3：美国新增非农就业人数	- 5 -
图 4：中国房地产销售&开工&竣工累计同比	- 6 -
图 5：固定资产投资完成额累计同比	- 6 -
图 6：中国 PPI 同比&产成品存货同比	- 7 -
图 7：美国 PPI 同比&制造业库存同比	- 7 -
图 8：全球铜矿产量	- 8 -
图 9：中国铜精矿产量	- 8 -
图 10：铜矿砂及其精矿进口数量	- 8 -
图 11：铜精矿港口库存	- 8 -
图 12：全球电解铜产量	- 9 -
图 13：中国电解铜产量	- 9 -
图 14：精废铜价差	- 10 -
图 15：废铜样本库存	- 10 -
图 16：铜精矿 TC 指数	- 11 -
图 17：铜冶炼利润	- 11 -
图 18：铜现货进口利润	- 12 -
图 19：精炼铜净进口数量	- 12 -
图 20：国内精炼铜供给	- 12 -
图 21：中国铜材产量	- 12 -
图 22：精铜制杆产能利用率	- 13 -
图 23：中国精铜杆产量	- 13 -
图 24：铜板带产能利用率	- 14 -
图 25：中国铜板带产量	- 14 -
图 26：铜管产能利用率	- 14 -

图 27 : 中国铜管产量	- 14 -
图 28 : 铜棒产能利用率	- 15 -
图 29 : 中国铜棒产量	- 15 -
图 30 : 电网基本建设投资完成额	- 16 -
图 31 : 电源基本建设投资完成额	- 16 -
图 32 : 光伏新增装机容量	- 16 -
图 33 : 光伏电池出口数量	- 16 -
图 34 : 风电新增装机容量	- 17 -
图 35 : 风力发电机组出口数量	- 17 -
图 36 : 商品房销售面积	- 18 -
图 37 : 商品房待售面积	- 18 -
图 38 : 房屋竣工面积	- 18 -
图 39 : 房屋施工面积	- 18 -
图 40 : 房屋新开工面积	- 19 -
图 41 : 房地产开发投资完成额	- 19 -
图 42 : 中国家用空调产量	- 20 -
图 43 : 中国家用空调销量	- 20 -
图 44 : 中国家用空调库存	- 20 -
图 45 : 中国空调计划产量	- 20 -
图 46 : 中国冰箱计划产量	- 20 -
图 47 : 中国洗衣机计划产量	- 20 -
图 48 : 新能源汽车产量	- 21 -
图 49 : 新能源汽车销量	- 21 -
图 50 : 汽车产量	- 22 -
图 51 : 汽车销量	- 22 -
图 52 : 电解铜现货库存	- 23 -
图 53 : 电解铜保税区库存	- 23 -
图 54 : LME 铜库存	- 23 -
图 55 : COMEX 铜库存	- 23 -

一、行情回顾

沪铜 2024 年整体呈现先涨后跌的走势，上半年先涨后跌，下半年震荡走弱。

1 月、2 月沪铜震荡。3 月沪铜加权增仓上行。国务院印发《推动大规模设备更新和消费品以旧换新行动方案》，消费预期提高。美国通胀回落，美联储降息预期升温。铜精矿 TC 大幅下行，冶炼厂亏损压力下计划检修，电解铜供给预期收紧。内外宏观共振，加之供给预期收紧，沪铜增仓突破，开启上行行情。

4 月美联储降息预期后置，但国内以旧换新发酵，美国二次通胀预期升温，俄罗斯铜交仓受限，沪铜续涨。美联储主席称通胀缺乏进展，高利率保持更长时间可能合适。工信部等印发《推动工业领域设备更新实施方案》，商务部等印发《推动消费品以旧换新行动方案》。LME 宣布暂停为 4 月 13 日后生产的俄罗斯金属出具仓单。

5 月 COMEX 铜挤仓担忧升温，沪铜加权上涨创历史新高。国内地产政策优化，宏观预期向好。美国经济数据参差不齐，美联储既难降息也难加息。COMEX 铜库存 5 月持续去库，虚实盘比大幅攀升，交割担忧升温。电解铜产量超预期；高盘面抑制消费，电解铜社会库存创年内新高，现货贴水明显走扩。

6 月宏观偏空，基本面仍显颓势，资金离场，沪铜加权减仓下行。美联储 5 月议息会议宣布利率不变，认为需要给经济施加更多限制才能让通胀受控。基本面延续颓势，电解铜社会库存同比仍处近年同期高位。

图 1：沪铜加权日线图



数据来源：文华财经、国联期货研究所

7 月沪铜下行。美国劳动力市场走弱，引发市场对美国经济担忧；LME 累库明

显, COMEX 库存亦出现回升; 美国选情引发对特朗普上台后再次重启贸易战的担忧; 多因素驱动下, 沪铜下行。

8 月沪铜呈 V 型走势, 先跌后涨。美国 7 月失业率触发衰退指标-萨姆规则; 美国衰退担忧和美元日元套利回归引发盘面下挫。之后美联储及日本央行官员安抚市场情绪, 经济数据打消市场对美国衰退担忧, 盘面震荡回升。

9 月沪铜先跌后涨。上旬, 美劳动力数据不佳, 8 月 ISM 制造业 PMI 低于预期。中下旬, 美联储降息 50 基点, 超预期; 国内政策超预期, 降低央行政策利率, 降低存量房贷利率、统一房贷最低首付比例, 创设新的货币政策工具支持股票市场发展。

10 月沪铜震荡。美国通胀放缓, 经济数据显示韧性, 大幅降息预期回落。国内政策预期升温, 现实边际好转。

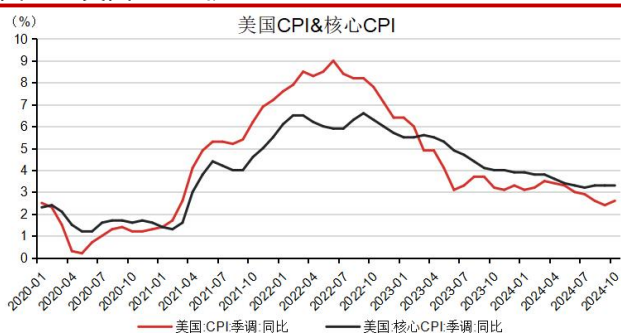
11 月沪铜下行后震荡。中旬走弱, 鲍威尔称经济强劲、不急于降息, 美元指数强势上行, 铜承压走弱。下旬, 美国经济显示韧性、国内边际好转, 沪铜震荡。

二、宏观：美联储降息趋谨慎，国内政策力度增强

9 月 19 日凌晨, 美联储宣布将联邦基金利率下调 50 基点至 4.75%~5.00%, 超预期, 为 2020 年 3 月 16 日以来首次降息; 声明表示通胀虽已向 2% 目标取得进一步进展, 但仍略高, 就业和通胀目标面临的风险处平衡状态。11 月 8 日凌晨, 美联储将基准利率下调 25 基点至 4.50%~4.75%, 为连续第二次降息, 符合预期; 声明表示美国经济继续稳步扩张, 失业率有所上升但仍处低, 通胀率朝 2% 目标迈进, 但仍略高。

美国经济状况良好, 通胀有再抬头迹象, 美联储降息趋谨慎。美国 CPI 显示一季度通胀抬头, 二、三季度通胀降温, 四季度通胀又有抬头迹象, 且核心通胀显示粘性。美国 CPI 从 1 月的 3.1 抬高到 3 月的 3.5, 之后持续回落至 9 月的 2.4, 10 月抬高至 2.6; 核心 CPI 从 1 月的 3.9 持续回落至 7 月的 3.2, 之后直到 10 月都回升且稳定在 3.3。美国 11 月失业率提高至 4.2%, 但仍处较低水平。美国 ISM 服务业 PMI 在二季度回落至荣枯线以下, 三季度重新回升至荣枯线以上, 11 月 ISM 服务业 PMI 为 52.1。美国投资信心指数二季度回落, 三季度重新回升, 12 月回升至 21.6。

图 2：美国 CPI 及核心 CPI



数据来源：我的钢联、ifind、国联期货研究所

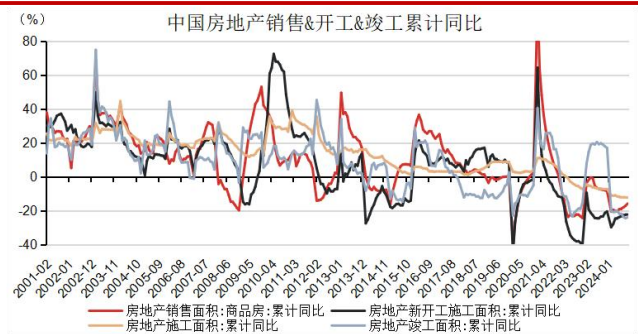
图 3：美国新增非农就业人数



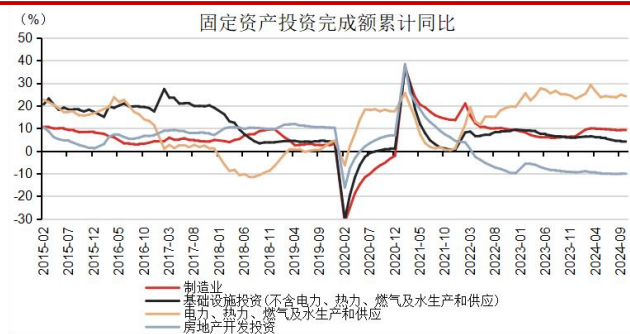
数据来源：我的钢联、ifind、国联期货研究所

美东时间12月4日，在纽约时报主办的DealBook/Summit会议上，鲍威尔表示，美国经济状况非常好，没有理由不继续保持这种势头；可以在降息方面更谨慎一点。

中国制造业表现亮眼。截至2024年10月，固定资产投资（不含农户）完成额中，制造业累计同比增9.3%，基础设施投资（不含电力、热力、燃气及水生产和供应业）累计同比增4.3%，电力、热力、燃气及水生产和供应业累计同比增24.1%，房地产开发投资累计同比减10.3%。

图 4：中国房地产销售&开工&竣工累计同比


数据来源：我的钢联、ifind、国联期货研究所

图 5：固定资产投资完成额累计同比


数据来源：我的钢联、ifind、国联期货研究所

地产政策发力、边际好转。上半年，“517”楼市新政出台：一，政府通过调规、换地、收购等方式帮助企业去库存，央行按贷款本金60%发放再贷款3000亿元，支持地方国企以需定购后用作配售/配租保障房；二，首套/二套首付比例下限降5%至15%/25%，下调公积金利率25bp至2.85%，取消商贷利率下限。下半年，10月17日，地产“四个取消、四个降低、两个增加”的政策组合拳出台：四个取消即取消限购、取消限售、取消限价、取消普通住宅和非普通住宅标准，四个降低即降低住房公积金贷款利率、降低住房贷款的首付比例、降低存量贷款利率、降低“卖旧买新”换购住房的税费负担，两个增即新增实施100万套城中村改造和危旧房改造以及年底前将“白名单”项目的信贷规模增加到4万亿。

地产边际好转，对经济影响减弱。中国商品房销售面积累计同比从2024年5月的-20.3%逐渐收窄到2024年10月的-15.8%。中国商品房待售面积累计同比从2024年5月的15.8%逐渐降低到2024年10月的12.7%。2024年1-10月房地产开发投资累计值占固定资产投资(不含农户)完成额累计值的比重降低至20%，较2021年2月高位的31%明显降低，地产对经济的影响减弱。

国内政策力度增强，2025年宏观向好。12月9日中共中央政治局召开会议，强调明年要坚持稳中求进、以进促稳，守正创新、先立后破，实施更加积极的财政政策和适度宽松的货币政策，加强超常规逆周期调节，打好政策“组合拳”。自2011年至今的14年来，国内首次提到“适度宽松”政策；同时，政治局会议还罕见要求“加大超常规逆周期调节”。美贸易担忧升温，国内政策预期增强，明年两会预计将有进一步政策支持体现。

图 6：中国 PPI 同比&产成品存货同比


数据来源：我的钢铁、ifind、国联期货研究所

图 7：美国 PPI 同比&制造业库存同比


数据来源：我的钢铁、ifind、国联期货研究所

中美 PPI 均显示磨底迹象，但 2024 年整体补库乏力，仍需关注 2025 年内外补库共振的可能性。中国 10 月 PPI 当月同比-2.9%，仍处于收缩状态；10 月规模以上工业企业产成品存货期末同比 3.9%，增幅相对有限。美国 10 月 PPI 当月同比-0.7%，降幅有收窄迹象；10 月制造业库存当月同比 0%，未有明显补库。欧元区 19 国 9 月 PPI 当月同比-3.5%，继续处于收缩趋势。明年国内政策趋暖，美国投资信心指数有回升趋势，俄乌有缓解预期，中美欧主要经济体的共振补库仍需关注。

三、供给：铜精矿供需预期紧，电解铜产量增幅降

3.1 铜精矿供需预期紧，冶炼厂加工费用降

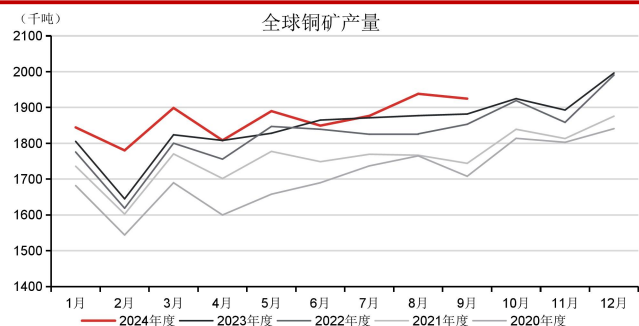
据 ICSG，2024 年全球铜矿产量预计增加 1.7%，略低于 2023 年全球铜矿产量增幅，2023 年增加了 2%。2024 年全球铜矿扩建的额外产量和少数主要矿山的产量提升被巴拿马 Cobre Panama 矿山关停造成的产量损失所部分抵消，该矿关停造成 2024 年全球铜矿产量 33 万吨的产量损失。2024 年上半年全球主要铜矿实际产量同比增 4.5%，主要受益于从 2023 年上半年的减产中恢复（如 Grasberg 和 Escondida）以及产能增加（如 Tenke 和 QB2）。少数小型矿山的额外产量也为全球产量增加作出贡献。

据国际铜业研究协会 ICSG，2024 年 1-9 月全球铜矿产量累计 1681.14 万吨，累计同比增 2.47%，其中：美洲铜矿产量累计 808.54 万吨，累计同比减 2.3%，占总产量的 48.09%；亚洲铜矿产量累计 361.93 万吨，累计同比增 6.92%，占总产量的 21.53%；非洲铜矿产量累计 287.08 万吨，累计同比增 11.72%，占总产量的 17.08%；欧洲铜矿产量累计 155.64 万吨，累计同比增 3.13%，占总产量的 9.26%；大洋洲铜矿产量累计 67.97 万吨，累计同比增 1.97%，占总产量的 4.04%。

2025 年全球铜矿产量预计增加 3.5%，主要受益于刚果民主共和国（包括 Kamoakamo 和 Kakula）和蒙古（Oyu Tolgoi）的产能进一步增加，以及俄罗斯 Malmyzhskoye 矿的投产。一些矿山扩建及一些中型、小型矿山的投产也将为全球铜矿产量增加作出贡献。

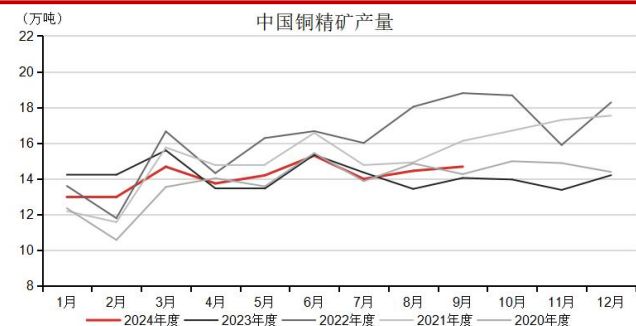
据有色协会,中国2024年1-9月铜精矿产量累计127.01万吨,累计同比减0.91%;2023年铜精矿产量累计169.71万吨,累计同比减12.97%。

图 8: 全球铜矿产量



数据来源: 我的钢联、ifind、国联期货研究所

图 9: 中国铜精矿产量

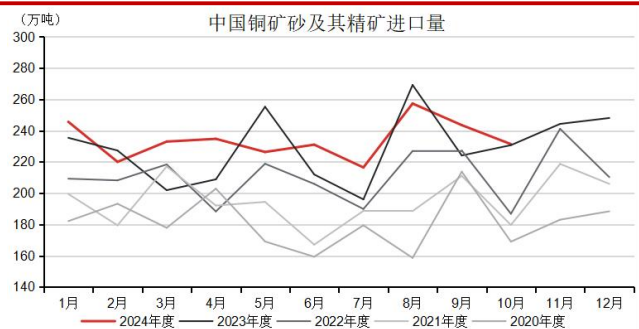


数据来源: 我的钢联、ifind、国联期货研究所

中国铜精矿增量有限,而铜粗炼产能迅速扩张,铜精矿自给率低、对外依存度高。中国目前铜矿增量多为扩建项目贡献,可开发的超大型优质铜矿稀缺,目前只有凉山州红泥坡铜矿和西藏朱诺铜矿。2025年,红泥坡铜矿预计贡献铜矿增量2.7万金属吨,朱诺铜矿预计贡献铜矿增量7.9万金属吨;巨龙铜业扩建项目预计贡献铜矿增量0.5万金属吨。

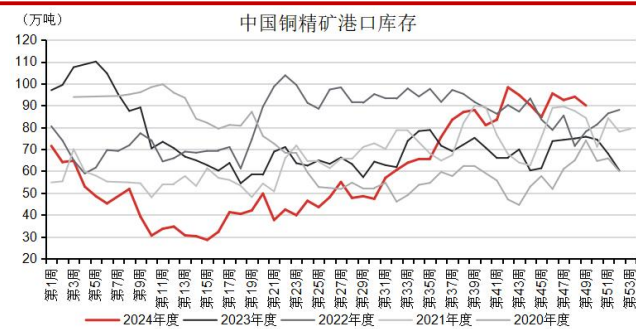
全球铜粗炼产能集中投产,铜精矿产不足需,冶炼厂加工费大幅下降。据SMM统计,全球2024年铜粗炼产能预计增201万吨,2025年铜粗炼产能预计再增182万吨;而全球2024年铜精矿增量预计增40.32万吨,2025年铜精矿增量预计增63.77万吨。后续全球铜精矿增量预计进一步放缓,供给担忧升温,冶炼厂加工费不容乐观。2024年12月5日晚,Antofagasta率先与江西铜业敲定2025年铜精矿长单TC/RC分别为21.25美元/吨和2.125美分/磅;12月6日,江西铜业、中国铜业、铜陵有色、金川集团和大冶有色与Antofagastat敲定2025年铜精矿长单加工费Benchmark为21.25美元/吨、2.125美分/磅。综合2024年的两次半年谈判结果,2025年的Antofagasta长单加工费为 $(23.25+21.25)/2=22.25$ 美元/吨。而2024年铜精矿长单加工费Benchmark为80美元/吨、8美分/磅。冶炼厂加工费降幅明显;相较于40~50美元/千吨的行业平均成本,2025年冶炼厂盈利压力大幅增加。

图 10: 铜矿砂及其精矿进口数量



数据来源: 我的钢联、ifind、国联期货研究所

图 11: 铜精矿港口库存



数据来源: 我的钢联、ifind、国联期货研究所

中国冶炼厂产能扩张明显，而中国铜精矿增量有限，铜精矿进口增加。据海关，中国 2024 年 1-10 月铜矿石及精矿进口累计 2335.48 万吨，累计同比增 3.3%，其中：自智利进口 747.13 万吨，占进口量 31.93%，累计同比增 8.4%；自秘鲁进口 589.77 万吨，占进口量 25.21%，累计同比减 0.7%；自蒙古进口 124.4 万吨，占进口量 5.32%，累计同比增 5.2%。中国 2023 年铜矿石及精矿进口累计 2753.55 万吨，累计同比增 9%，其中：自智利进口 843.65 万吨，占进口量 30.6%，累计同比减 0.5%；自秘鲁进口 724.92 万吨，占进口量 26.3%，累计同比增 15.6%；自蒙古进口 141.98 万吨，占进口量 5.2%，累计同比增 7.8%。

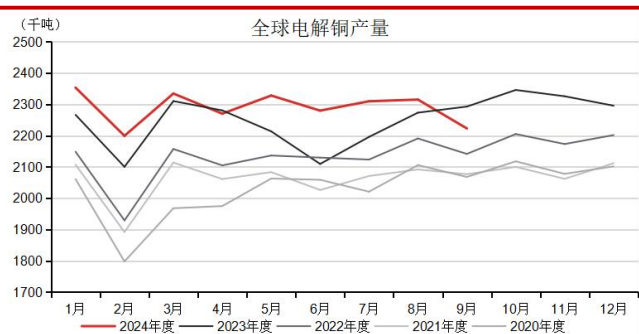
亏损压力下，下半年冶炼厂有减产，港口铜精矿库存回升，但铜精矿供需紧张难以有效缓解，TC 略有回升但仍处低位。截至 2024 年 11 月底，据我的钢铁网 Mysteel，中国铜精矿港口库存 94 万吨，较去年同期高 19.1 万吨，较近三年同期均值高 16.03 万吨。铜精矿 TC 指数平均价从 2024 年 6 月底的负值回升到 11 月底的 10.08 美元/吨。

3.2 原料供应整体趋紧，电解铜产量增幅降

全球 2024 年精炼铜产量增幅预计较 2023 年略有放缓，但仍可观。据 ICSG，全球 2024 年精炼铜产量预计增 4.2%，主要因一些主要的铜生产国如智利、日本、印度、印尼和美国从 2023 年的维护中断、事故和运营问题中恢复。同时，刚果民主共和国和中国新建及扩建产能带来的额外产量，以及再生铜的进一步增产，均为全球精炼铜产量增长作出贡献。据 ICSG，2024 年 1-9 月全球精炼铜(原生+再生)产量累计 2061.51 万吨，累计同比增 2.85%，其中：美洲精炼铜产量累计 302.57 万吨，累计同比减 1.13%，占全球产量的 14.68%；亚洲精炼铜产量累计 1256.33 万吨，累计同比增 4.15%，占全球产量的 60.94%；非洲精炼铜产量累计 190.68 万吨，累计同比增 9.69%，占全球产量的 9.25%；欧洲精炼铜产量累计 277.99 万吨，累计同比减 2.67%，占全球产量的 13.48%；大洋洲精炼铜产量累计 33.97 万吨，累计同比增 3.98%，占全球产量的 1.65%。

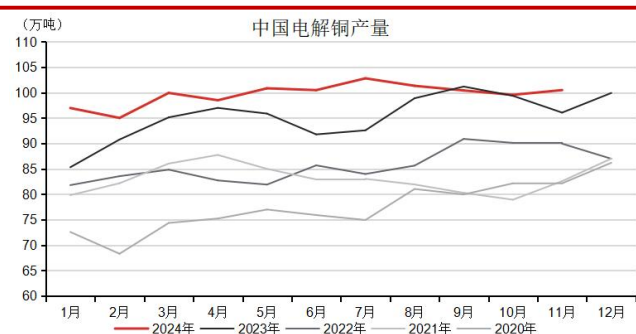
2025 年全球精炼铜产量增幅预计放缓至 1.6%。尽管中国电解铜产能持续扩张，印度、印尼冶炼产能增加，但原生精炼铜产量增长仍将受到铜精矿供需紧张的限制。不过受益于产能扩张，电积铜产量预计增加 2.5%，再生铜产量预计增加 6%。

图 12：全球电解铜产量



数据来源：我的钢铁、ifind、国联期货研究所

图 13：中国电解铜产量



数据来源：我的钢铁、ifind、国联期货研究所

中国冶炼厂产能扩张明显，电解铜产量增幅受限于铜精矿供需紧张。据上海有色网 SMM，中国 2024 年 1-10 月电解铜产量累计 996 万吨，累计同比增 5.06%；2023 年电解铜产量累计 1144.01 万吨，累计同比增 11.26%。据我的钢铁网 Mysteel，中国 2024 年 1-10 月电解铜产量累计 984.43 万吨，累计同比增 3.26%；2023 年电解铜产量累计 1151.48 万吨，累计同比增 8.87%。

铜冶炼产能扩张明显，铜精矿产不足需，加工费大幅下降，冶炼厂面临铜矿紧张和生产亏损，不得不寻求冷料作为原料进行替代。铜冶炼厂对废铜需求增加，废铜流向铜冶炼的比例提高。据 ICSG，全球 2024 年 1-9 月再生铜累计产量占精炼铜（原生+再生）累计产量的 16.9%，2023 年再生铜累计产量占精炼铜（原生+再生）累计产量的 16.77%。2024 年再生铜产量占精炼铜产量比例从 1 月的 16.79% 逐渐提高到 9 月的 17.32%。

中国铜精矿短缺，冶炼厂增加对废铜的使用，废铜进口增幅明显。据海关，中国 2024 年 1-10 月废铜进口累计 185.86 万吨，累计同比增 15.95%；相较于废铜进口量，中国废铜出口量可忽略不计，2024 年 1-10 月废铜出口累计 11.43 吨。中国 2023 年废铜进口累计 198.58 万吨，累计同比增 12.08%。中国废铜供给趋紧，据 Mysteel，截至 2024 年 11 月底，废铜小样本库存 6820 吨，较去年同期低 6910 吨。

为推动再生金属产业高质量发展，规范再生金属原料的进口管理，2024 年 10 月 23 日，生态环境部、海关总署等六部门联合发布了《关于规范再生铜及铜合金原料、再生铝及铝合金原料进口管理有关事项的公告》，自 2024 年 11 月 15 日起实施。政策实施后，进口再生铜预期增加。

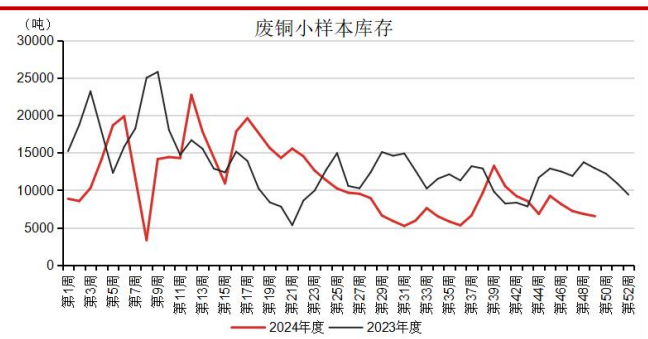
贸易担忧升温，关注自美国进口的废铜数量变动。美国是中国废铜进口量第一来源国。据海关，中国 2024 年 1-10 月自美国进口废铜累计 36.14 万吨，占废铜进口量的 19.44%，累计同比增 24.71%。中国 2023 年自美国进口废铜累计 36.18 万吨，占废铜进口量的 18.22%，累计同比增 12.68%。

图 14：精废铜价差



数据来源：我的钢联、ifind、国联期货研究所

图 15：废铜样本库存



数据来源：我的钢联、ifind、国联期货研究所

冶炼厂面临铜矿紧张和生产亏损，增加冷料作为替代原料使用。2024 年国内粗铜、阳极板加工费先涨后跌，冷料供需从 6 月中旬起开始趋紧。据上海有色网 SMM，

国内北方、南方粗铜加工费平均价分别从1月初的950、800元/吨涨到6月中旬的1600、2100元/吨，之后回落到11月底的1000、900元/吨；国内阳极板加工费平均价从1月初的550元/吨涨到6月中旬的1400元/吨，之后回落到11月底的550元/吨。

全球粗炼产能扩张，与精炼产能缺口缩窄，但铜精矿长单加工费大幅下行，实际粗炼产量可能低于预期，冶炼厂对阳极铜需求预计仍将增加。中国精炼产能增量高于粗炼产能增量，对阳极铜需求亦将增加。据SMM，中国粗炼产能2024年预计达1084万吨，2025年预计达1159万吨；中国精炼产能2024年预计达1417万吨，2025年预计达1515万吨。阳极铜海外供给增加有限，中国进口量减少。据海关，中国2024年1-10月阳极铜进口累计74.53万吨，累计同比减13.22%；相较于阳极铜进口量，中国阳极铜出口量可忽略不计，2024年1-10月阳极铜出口累计86.82吨。中国2023年阳极铜进口累计99.36万吨，累计同比减14.64%。

铜精矿及冷料供需均趋紧，冶炼厂盈利压力增加，2025年电解铜产量增幅预计降低。江西铜业、中国铜业、铜陵有色、金川集团和大冶有色与Antofagastat敲定2025年铜精矿长单加工费Benchmark为21.25美元/吨、2.125美分/磅，大幅低于2024年铜精矿长单加工费Benchmark（80美元/吨、8美分/磅），也明显低于40~50美元/干吨的行业平均成本。中国精炼产能增量高于粗炼产能增量，对阳极铜需求将增加。阳极铜海外供给增加有限，中国进口量减少。中国阳极铜产能以再生铜为原料的占比较高。贸易担忧升温，自美国进口的废铜存变数；美国是中国废铜进口量第一来源国。

图 16：铜精矿 TC 指数


数据来源：我的钢联、ifind、国联期货研究所

图 17：铜冶炼利润


数据来源：我的钢联、ifind、国联期货研究所

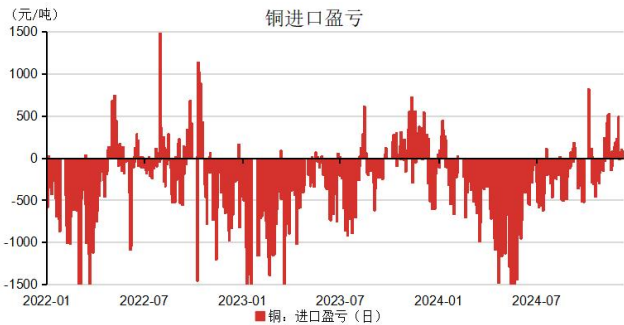
3.3 进口盈亏改善，净进口量回升

2024 年上半年铜现货进口窗口整体呈关闭状态：中国精炼铜社库库存攀升，LME 及 COMEX 铜去库，内外倒挂，冶炼厂出口量增加。2024 下半年铜现货进口倒挂逐渐缩窄，进口窗口有打开机会：中国精炼铜社库库存开始逐渐去库，LME 及 COMEX 铜则呈累库趋势，精炼铜净进口量开始回升。

据海关，中国 2024 年 1-10 月精炼铜进口量累计 300.69 万吨，累计同比增 6.7%，精炼铜出口量累计 42.91 万吨，累计同比增 70.5%，精炼铜净进口量累计 257.78 万吨，

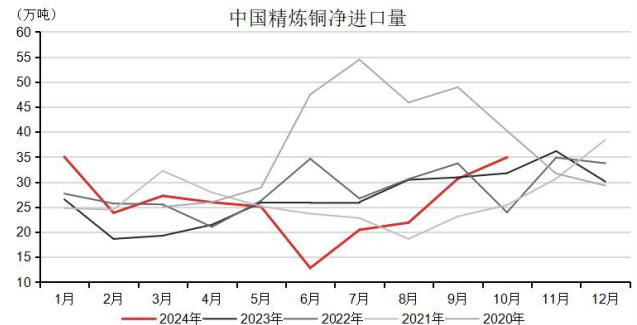
累计同比增 0.4%。中国 2023 年精炼铜进口量累计 350.87 万吨，累计同比减 4.6%，精炼铜出口量累计 27.92 万吨，累计同比增 20.4%，精炼铜净进口量累计 322.94 万吨，累计同比减 6.2%。

图 18：铜现货进口利润



数据来源：我的钢联、ifind、国联期货研究所

图 19：精炼铜净进口数量



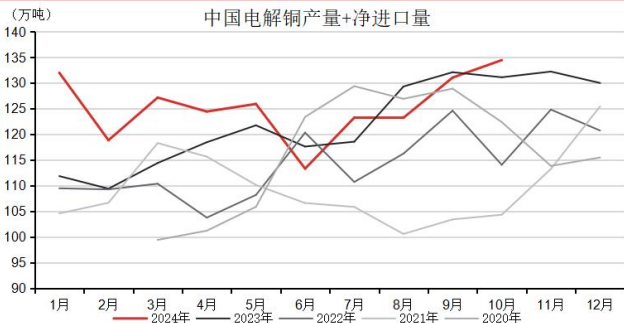
数据来源：我的钢联、ifind、国联期货研究所

3.4 原料整体趋紧、铜产量增幅降，供给压力将减

中国铜冶炼产能扩张，铜精矿供需紧缺、加工费大幅下调，但实际减产有限，加之冷料替代铜精矿作为原料，中国电解铜产量超预期，整体供给仍呈增量。据上海有色网 SMM 的中国电解铜产量及海关的净进口量，中国 2024 年 1-10 月电解铜供给量累计 1253.78 万吨，累计同比增 4.08%。中国 2023 年电解铜供给量累计 1466.95 万吨，累计同比增 6.87%。

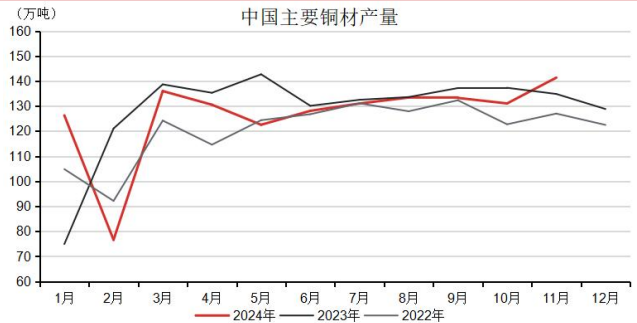
上半年以旧换新提振消费预期，驱动沪铜上行，但下游消费受抑制，消费旺季不旺；下半年沪铜价格中枢有所下降但仍高于下游心理预期，消费乏力，直至接近年末，沪铜走弱、下游赶工，铜材消费有所回升。全球精炼铜供增需弱，各主要经济体精炼铜显性库存均处近年同期较高水平。据统计局，中国 2024 年 1-10 月铜材产量累计 1827.41 万吨，累计同比减 9.6%；2023 年铜材产量累计 2216.97 万吨，累计同比减 3%。

图 20：国内精炼铜供给



数据来源：我的钢联、ifind、国联期货研究所

图 21：中国铜材产量



数据来源：我的钢联、ifind、国联期货研究所

2024 年末全球精炼铜整体显性库存处近年同期高位，不过 2025 年铜精矿及冷料

供需均趋紧，冶炼厂盈利压力增加，全球电解铜产量增幅预计降低，供给压力将有所减轻。

四、需求：国内政策预期犹存，实际消费仍需观察

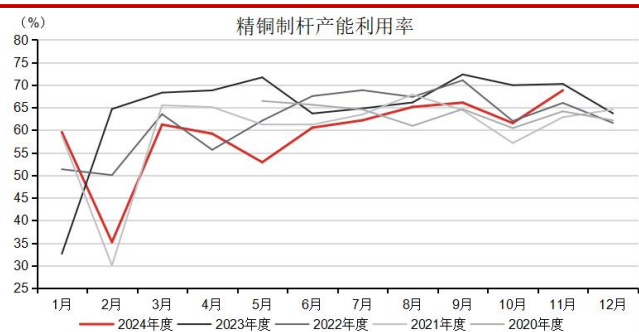
4.1 国内政策预期犹存，关注铜材产量恢复

2024年上半年沪铜强势上涨，铜材开工旺季不旺，下半年沪铜重心下移但仍高于下游心理预期，铜材整体产量表现不佳。据我的钢铁网 Mysteel，中国主要铜材如精铜杆、铜板带、铜箔、铜管、铜棒合计产量2024年1-10月累计1248.58万吨，累计同比减2.69%；2023年累计1546.76万吨，累计同比增6.66%。

国内政策预期向好，关注明年铜材产量恢复情况。2024年12月11日-12日中央经济工作会议定调明年工作，要实施更加积极的财政政策，提高财政赤字率；实施适度宽松的货币政策，适时降准降息；大力提振消费，提高投资效益，全方位扩大国内需求；以科技创新引领新质生产力发展；持续用力推动房地产市场止跌回稳。

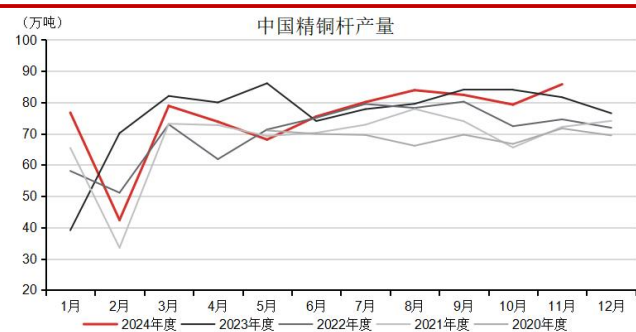
2025年全球精炼铜表观需求增幅预计略有抬升。据ICSG，全球2024年精炼铜表观消费量预计增加2.2%，2025年精炼铜表观消费量预计增加2.7%。中国2024年精炼铜表观消费量预计增加2%，2025年精炼铜表观消费量预计增加1.8%。全球除中国以外地区，2024年精炼铜表观消费量预计增加2.4%，2025年精炼铜表观消费量预计增加3.7%，主要受益于印度和一些其它国家下游产能的提高。铜对经济活动和现代技术社会意义重大，主要国家的基础设施建设以及全球清洁能源和电动车发展的趋势仍将在中长期支撑铜需求。

图 22：精铜制杆产能利用率



数据来源：我的钢联、ifind、国联期货研究所

图 23：中国精铜杆产量

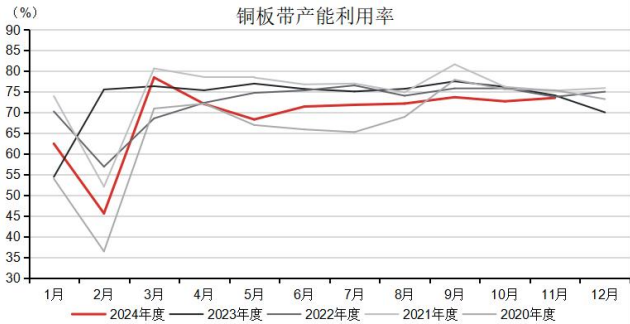


数据来源：我的钢联、ifind、国联期货研究所

精铜杆是精炼铜下游中最主要的铜材，精铜杆产量占精铜杆、铜板带、铜箔、铜管、铜棒等主要铜材合计产量的五成以上，对精炼铜消费影响明显。铜杆下游中，电力电缆占比最高，略超三成，其次是电气装备用线缆，略低于三成，其余领域占比接近四成。2024年电力投资增幅放缓，电网投资增幅提高但特高压主要拉动铝消费，

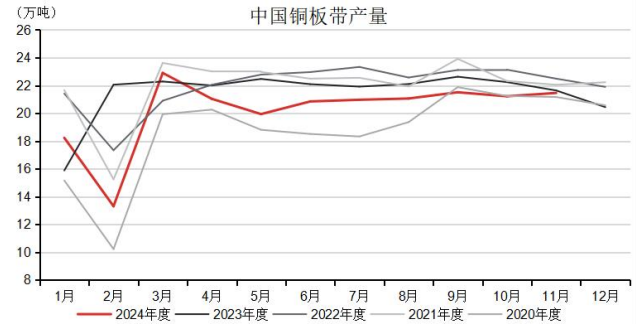
汽车领域表现较好，地产需求不佳，加之铜价攀升、铜铝替代提高，2024年精铜杆需求承压。据我的钢铁网 Mysteel，中国2024年1-10月精铜杆产量累计741.14万吨，累计同比减2.1%；2023年精铜杆产量累计915.2万吨，累计同比增8.02%。中国2024年1-10月再生铜杆产量累计165.52万吨，累计同比减19.26%；2023年再生铜杆产量累计244.96万吨，累计同比增38.04%。

图 24：铜板带产能利用率



数据来源：我的钢铁、ifind、国联期货研究所

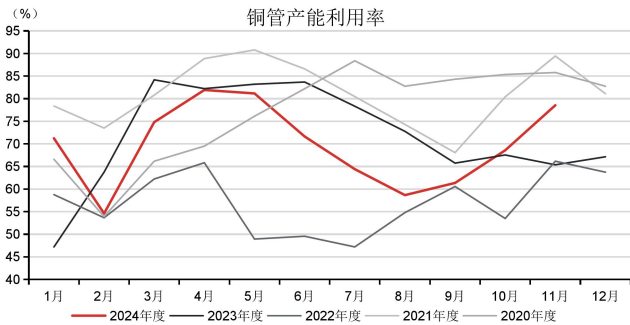
图 25：中国铜板带产量



数据来源：我的钢铁、ifind、国联期货研究所

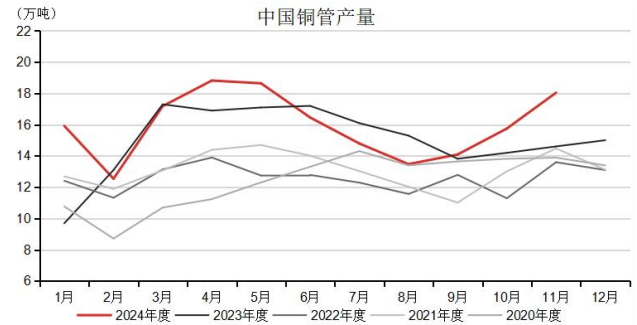
铜板带是主要铜材之一，铜板带产量占精铜杆、铜板带、铜箔、铜管、铜棒等主要铜材合计产量的16%~17%。铜板带终端广泛，应用于如电子电气、建筑、家用电器、汽车、交通运输、通讯等；其中黄铜板带主要应用于电器、装饰，与房地产行业相关度高，紫铜板带主要应用于电子、电气、新能源领域等。2024年新能源汽车产量增幅仍可观，光伏新增装机放缓，而地产领域表现不佳，铜板带产量下滑。据我的钢铁网 Mysteel，中国2024年1-10月铜板带产量累计201.03万吨，累计同比减6.79%；2023年铜板带产量累计257.75万吨，累计同比减2.36%。中国2024年1-10月铜箔产量累计49.28万吨，累计同比减15.03%；2023年铜箔产量累计69.18万吨，累计同比增12.69%。

图 26：铜管产能利用率



数据来源：我的钢铁、ifind、国联期货研究所

图 27：中国铜管产量

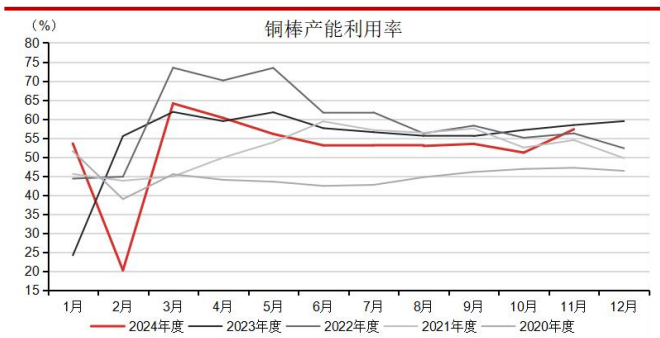


数据来源：我的钢铁、ifind、国联期货研究所

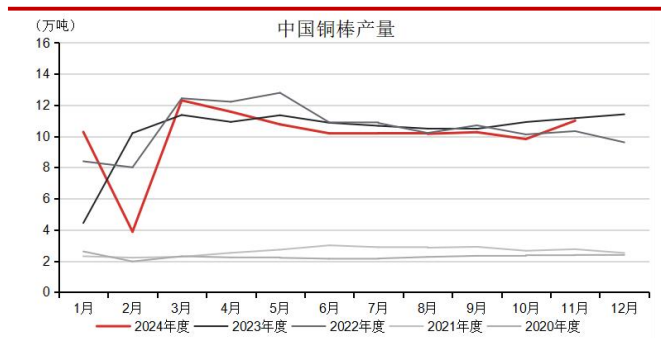
铜管是主要铜材之一，铜管产量占精铜杆、铜板带、铜箔、铜管、铜棒等主要铜材合计产量的12%左右。铜管主要应用于制冷行业，另外在海洋工程、石油化工、船

船、轨道交通等领域也有应用。中国铜管的四分之三都应用于制冷行业，如空调、冰箱、冷柜等，其中以空调为主。2024年空调出口表现亮眼，铜管产量正增长，表现明显好于其它铜材。据我的钢铁网 Mysteel，中国2024年1-10月铜管产量累计157.69万吨，累计同比增4.63%；2023年铜管产量累计180.34万吨，累计同比增19.46%。

铜棒是主要铜材之一，铜棒产量占精铜杆、铜板带、铜箔、铜管、铜棒等主要铜材合计产量的8%左右。铜棒主要应用于卫浴产品，另外在五金配件、制冷配件、汽车配件等领域也有应用。2024年地产领域表现不佳，影响卫浴产品需求，铜棒产量缩减。据我的钢铁网 Mysteel，中国2024年1-10月铜棒产量累计99.44万吨，累计同比减2.24%；2023年铜棒产量累计124.29万吨，累计同比减1.81%。

图 28：铜棒产能利用率


数据来源：我的钢铁、ifind、国联期货研究所

图 29：中国铜棒产量


数据来源：我的钢铁、ifind、国联期货研究所

4.2 制造向好、地产改善，实际消费仍需观察

电力：

电力是中国碳排放主要来源，国内能源转型，新能源发展迅速，电源投资增幅仍可观；为加快构建新能源供给的消纳体系，电网投资持续增加，增幅明显提高。国家电网表示2024年电网投资额将在2023年高水平的基础上继续增加，预计2024年全年电网投资将超过6000亿元，比去年新增711亿元。据能源局，中国2024年1-10月电源工程投资完成额累计7181亿元，累计同比增8.3%；电网工程投资完成额累计4502亿元，累计同比增20.7%。中国2023年电源工程投资完成额累计9675亿元，累计同比增30.1%；电网工程投资完成额累计5275亿元，累计同比增5.4%。

国内新型电力系统建设将进一步促进电网发展，2025年电网投资预计将保持两位数增长。2024年8月6日国家发展改革委、国家能源局、国家数据局联合发布《加快构建新型电力系统行动方案（2024—2027年）》，提出开展9项专项行动，包括电力系统稳定保障行动、大规模高比例新能源外送攻坚行动、电动汽车充电设施网络拓展行动等。电力系统稳定保障行动将着力优化加强电网主网架、提升新型主体涉网性能、推进构网型技术应用、持续提升电能质量；大规模高比例新能源外送攻坚行动将提高在输电通道新能源电量占比、开展新增输电通道先进技术应用；电动汽车充电设施网络拓展行动将完善充电基础设施网络布局，加强电动汽车与电网融合互动。

图 30：电网基本建设投资完成额



数据来源：我的钢联、ifind、国联期货研究所

图 31：电源基本建设投资完成额



数据来源：我的钢联、ifind、国联期货研究所

中国 2024 年光伏新增装机容量仍保持高位，但增速明显放缓；其中 3、4 月同比增幅为负，6、7、8、10 月环比下降。据能源局，中国 2024 年 1-10 月太阳能发电新增发电装机容量累计 181.3 吉瓦，累计同比增 27.17%。中国 2023 年太阳能发电新增发电装机容量累计 216.02 吉瓦，累计同比增 147.13%。

中国 2024 年集中式光伏、分布式光伏新增装机容量同比增幅均放缓。中国 2024 年前三季度，新增集中式光伏并网容量 75.66GW，较去年同期增 22.44%，占光伏并网新增容量的 47.03%；新增分布式光伏并网容量 85.22GW，较去年同期增 26.93%，占光伏并网新增容量的 52.97%。

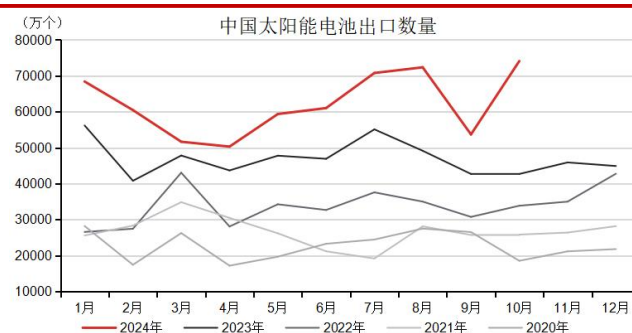
中国 2024 年光伏新增装机预测上调；国内光伏市场面临一系列挑战，明年光伏新增装机容量预计仍保持高位，但增幅预计继续放缓。据中国光伏行业协会，2024 年国内光伏新增装机预测从 190~220GW 上调到 230~260GW。国内光伏市场面临一系列挑战：发电侧，由于土地资源吃紧，“光伏+”土地政策趋严；输电侧，输电主网增速不及光伏新增；配电侧，低压端承载能力受限。内蒙古项目推迟，集中式光伏增幅预期受限；整体投资回报率面临下降压力，分布式光伏增幅预期谨慎。

图 32：光伏新增装机容量



数据来源：我的钢联、ifind、国联期货研究所

图 33：光伏电池出口数量



数据来源：我的钢联、ifind、国联期货研究所

光伏组件出口市场趋多元化，欧洲仍是最大的光伏组件出口市场但份额下降，南亚、拉美、中东也是主要的光伏组件出口市场。海关，2024 年 1~10 月中国光伏组件出口累计 204.11 GW 左右，较去年同期的 174.11 GW 左右增 17%。

贸易担忧升温，光伏出口不确定性增加。美国将中国光伏电池关税增加至 50%；欧洲《净零工业法案》明确本土光伏制造比例；印度组件“ALMM”清单持续增加本土组件企业；巴西将组件关税税率从 0%提高至 25%。

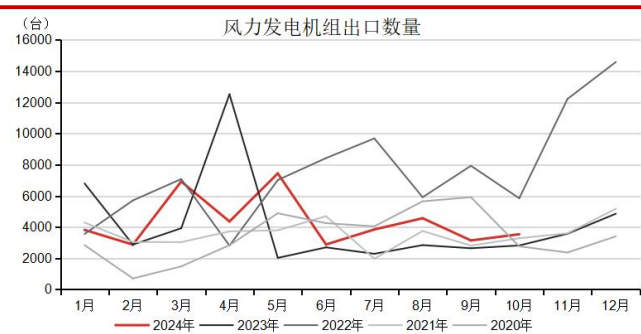
全球光伏需求增速预计从高速增长逐渐切换到低速增长。据光伏行业协会，2024 年全球光伏新增装机预测由 390~430GW 上调至 430~470GW。欧洲光伏政策推动，但仍面临挑战。欧盟推动《净零工业法案》，但集中式光伏进度受阻于融资成本高，分布式光伏进度受阻于补贴力度减。美国贸易壁垒增加，但本土光伏产能仍不足。美国将中国光伏电池关税增加至 50%，但美国本土硅片、电池产能仍不足，暂难满足本土组件厂需求。印度光伏增速可期。印度组件“ALMM”清单持续增加本土组件企业；印度政府主导的光伏项目招标持续推进，2025 年增幅预计可观。

图 34：风电新增装机容量



数据来源：钢联数据、ifind、国联期货研究所

图 35：风力发电机组出口数量



数据来源：钢联数据、ifind、国联期货研究所

中国 2024 年风电装机容量继续增加，不过新增装机容量增幅有所放缓；2025 年风电装机容量预计进一步提高，新增装机容量增幅预计仍尚可。据能源局，中国 2024 年截至 10 月风电发电新增设备容量累计 45.8GW，累计同比增 22.76%；2023 年风电发电新增设备容量累计 75.66GW，累计同比增 96%。中国 2025 年风电装机容量预计进一步提高，主要受益于风电大型化趋势、国内政策支持及成本下降。

地产：

地产政策发力、边际好转。“517”楼市新政：一，政府帮助企业去库存，央行支持地方国企以需定购后用作配售/配租保障房；二，首套/二套首付比例下限降至 15%/25%，下调公积金利率至 2.85%，取消商贷利率下限。10 月 17 日地产“四个取消、四个降低、两个增加”的政策组合拳出台：取消限购、取消限售、取消限价、取消普通住宅和非普通住宅标准，降低住房公积金贷款利率、降低住房贷款的首付比例、降低存量贷款利率、降低“卖旧买新”换购住房的税费负担，新增实施 100 万套城中村改造和危旧房改造以及年底前将“白名单”项目的信贷规模增加到 4 万亿。中国商品房销售面积累计同比从 2024 年 5 月的-20.3%收窄到 10 月的-15.8%；待售面积累计同比从 5 月的 15.8%降低到 10 月的 12.7%。

中国 2024 年地产销售面积同比下降，降幅较 2023 年有所扩大；2024 年地产待售面积仍增。据统计局，中国 2024 年截至 10 月商品房销售面积累计 7.79 亿平方米，累计同比减 15.8%，其中住宅销售面积累计 6.54 亿平方米，累计同比减 17.7%，办公楼销售面积累计 0.19 亿平方米，累计同比减 9.9%，商业营业用房销售面积累计 0.47 亿平方米，累计同比减 6%；2023 年商品房销售面积累计 11.17 亿平方米，累计同比减 8.5%。中国 2024 年截至 10 月商品房待售面积累计 7.31 亿平方米，累计同比增 12.7%，其中住宅待售面积累计 3.75 亿平方米，累计同比增 19.6%，办公楼待售面积累计 0.52 亿平方米，累计同比增 9%，商业营业用房待售面积累计 1.42 亿平方米，累计同比增 1.5%；2023 年商品房待售面积累计 6.73 亿平方米，累计同比增 19%。

图 36：商品房销售面积



数据来源：我的钢联、ifind、国联期货研究所

图 37：商品房待售面积



数据来源：我的钢联、ifind、国联期货研究所

中国 2024 年房屋竣工面积同比转负，施工面积同比降幅较 2023 年扩大。据统计局，中国 2024 年截至 10 月房屋竣工面积累计 4.2 亿平方米，累计同比减 23.9%，其中住宅竣工面积累计 3.07 亿平方米，累计同比减 23.4%，办公楼竣工面积累计 0.1 亿平方米，累计同比减 34.6%，商业营业用房竣工面积累计 0.29 亿平方米，累计同比减 24.7%；2023 年房屋竣工面积累计 9.98 亿平方米，累计同比增 17%。中国 2024 年截至 10 月房屋施工面积累计 72.07 亿平方米，累计同比减 12.4%，其中住宅施工面积累计 50.45 亿平方米，累计同比减 12.9%，办公楼施工面积累计 2.94 亿平方米，累计同比减 9.5%，商业营业用房施工面积累计 6.22 亿平方米，累计同比减 12.9%；2023 年房屋施工面积累计 83.84 亿平方米，累计同比减 7.2%。

图 38：房屋竣工面积



数据来源：我的钢联、ifind、国联期货研究所

图 39：房屋施工面积



数据来源：我的钢联、ifind、国联期货研究所

中国 2024 年地产新开工面积延续同比缩减趋势。据统计局，中国 2024 年截至 10 月房屋新开工面积累计 6.12 亿平方米，累计同比减 22.6%，其中住宅新开工面积累计 4.46 亿平方米，累计同比减 22.7%，办公楼新开工面积累计 0.16 亿平方米，累计同比减 26.4%，商业营业用房新开工面积累计 0.41 亿平方米，累计同比减 24.4%；2023 年房屋新开工面积累计 9.54 亿平方米，累计同比减 20.4%。

中国 2024 年房地产开发资金来源及开发投资完成额均仍延续负增长。据统计局，中国 2024 年截至 10 月房地产开发资金来源累计 8.72 万亿元，累计同比减 19.2%；2023 年房地产开发资金来源累计 12.75 万亿元，累计同比减 13.6%。据统计局，中国 2024 年截至 10 月房地产开发投资完成额累计 8.63 万亿元，累计同比减 10.3%，其中住宅开发投资完成额累计 6.56 万亿元，累计同比减 10.4%，办公楼开发投资完成额累计 0.35 亿元，累计同比减 7%，商业营业用房开发投资完成额累计 0.59 万亿元，累计同比减 13.9%；2023 年房地产开发投资完成额累计 11.09 万亿元，累计同比减 9.6%。

中国 2024 年金融机构新增居民户中长期人民币贷款延续负增长，且降幅扩大。据中国人民银行，中国 2024 年截至 10 月金融机构新增居民户中长期人民币贷款累计 1.65 万亿元，累计同比减 23.99%；2023 年金融机构新增居民户中长期人民币贷款累计 2.55 万亿元，累计同比减 7.27%。

图 40：房屋新开工面积



数据来源：我的钢联、ifind、国联期货研究所

图 41：房地产开发投资完成额



数据来源：我的钢联、ifind、国联期货研究所

家电：

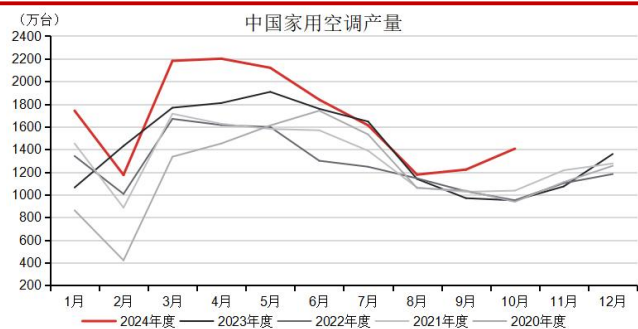
中国 2024 年家电产销仍延续可观增速：虽然国内地产竣工面积同比转负，但家电以旧换新政策提振下，内销仍正增长；家电出口表现亮眼。2025 年国内以旧换新政策预计延续，家电内销仍有支撑；海外贸易担忧升温，但新兴市场对家电需求空间仍较大，家电出口预计温和增长。

国内以旧换新政策提振家电内销，有效对冲地产竣工面积同比转负带来的负面影响。2024 年 3 月国务院发布《推动大规模设备更新和消费品以旧换新行动方案》，开展家电产品以旧换新；7 月《关于加力支持大规模设备更新和消费品以旧换新的若干措施》出台；8 月初以旧换新的补贴资金逐渐到位；“金九银十”传统消费旺季，

补贴推动家电内销回暖。

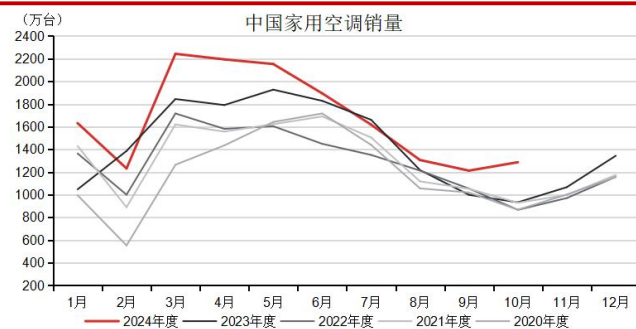
中国 2024 年家用空调内销增幅放缓，出口增幅显著增长。据产业在线，中国 2024 年 1-10 月家用空调产量累计 1.67 亿台，累计同比增 15.46%；家用空调销量累计 1.68 亿台，累计同比增 14.6%，其中内销累计 0.9 亿台，累计同比增 2.04%，出口累计 0.78 亿台，累计同比增 33.7%。中国 2023 年家用空调产量累计 1.69 亿台，累计同比增 11.11%；家用空调销量累计 1.7 亿台，累计同比增 11.19%，其中内销累计 1 亿台，累计同比增 13.77%，出口累计 0.71 亿台，累计同比增 7.75%。

图 42：中国家用空调产量



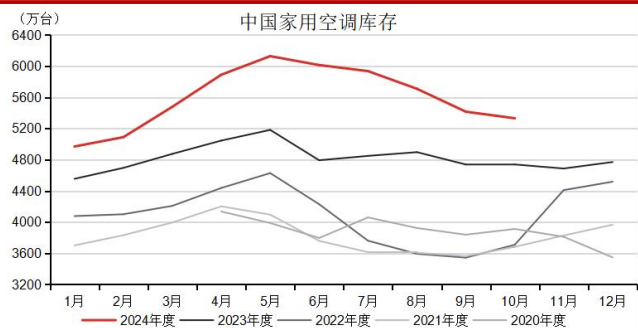
数据来源：我的钢联、ifind、国联期货研究所

图 43：中国家用空调销量



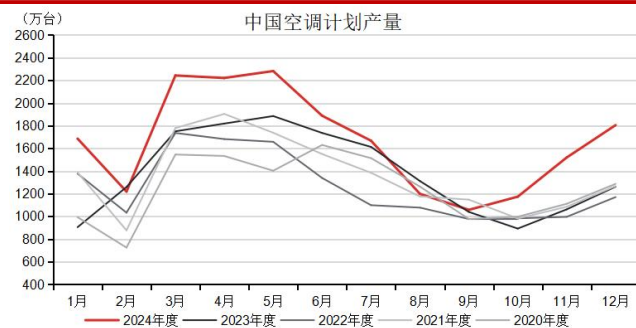
数据来源：我的钢联、ifind、国联期货研究所

图 44：中国家用空调库存



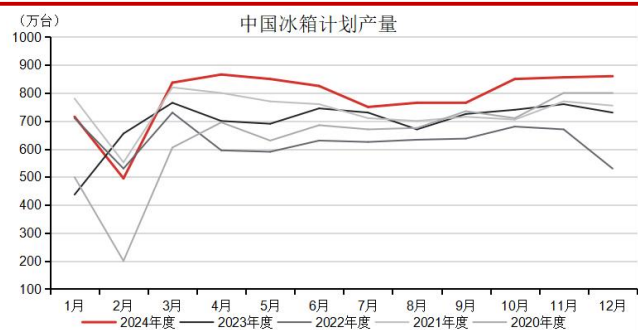
数据来源：我的钢联、ifind、国联期货研究所

图 45：中国空调计划产量



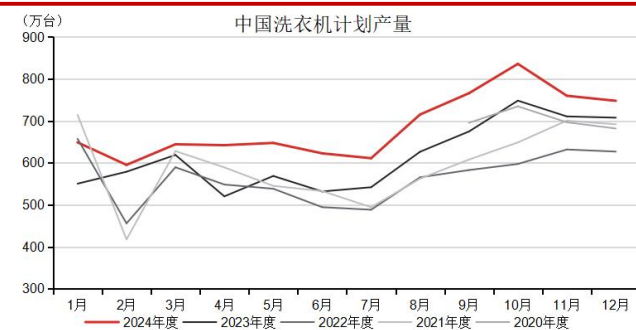
数据来源：我的钢联、ifind、国联期货研究所

图 46：中国冰箱计划产量



数据来源：我的钢联、ifind、国联期货研究所

图 47：中国洗衣机计划产量



数据来源：我的钢联、ifind、国联期货研究所

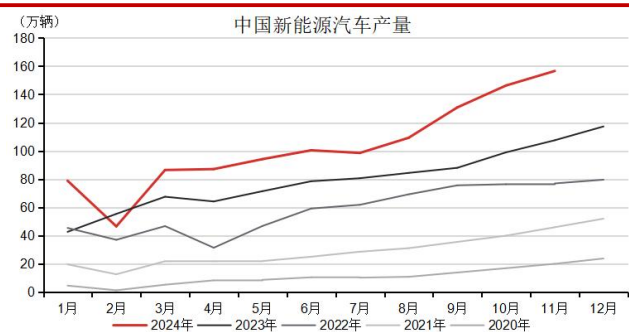
中国 2024 年冰箱产销增幅略有放缓但仍可观。据产业在线，中国 2024 年 1-10 月冰箱产量累计 8025.8 万台，累计同比增 11.36%；冰箱销量累计 8005.28 万台，累计同比增 11.25%，其中内销累计 3645.08 万台，累计同比增 2.29%，出口累计 4360.2 万台，累计同比增 20.04%。中国 2023 年冰箱产量累计 8737.9 万台，累计同比增 16.34%；冰箱销量累计 8722.79 万台，累计同比增 15.41%，其中内销累计 4348.39 万台，累计同比增 5.46%，出口累计 4374.4 万台，累计同比增 27.36%。

中国 2024 年洗衣机产销增幅仍可观。据产业在线，中国 2024 年 1-10 月洗衣机产量累计 7367.2 万台，累计同比增 12.17%；洗衣机销量累计 7400.85 万台，累计同比增 12.01%，其中内销累计 3631.05 万台，累计同比增 5.91%，出口累计 3769.79 万台，累计同比增 18.58%。中国 2023 年洗衣机产量累计 7995.84 万台，累计同比增 16.44%；洗衣机销量累计 8044.98 万台，累计同比增 16.89%，其中内销累计 4200.1 万台，累计同比增 3.02%，出口累计 3844.88 万台，累计同比增 37.03%。

汽车：

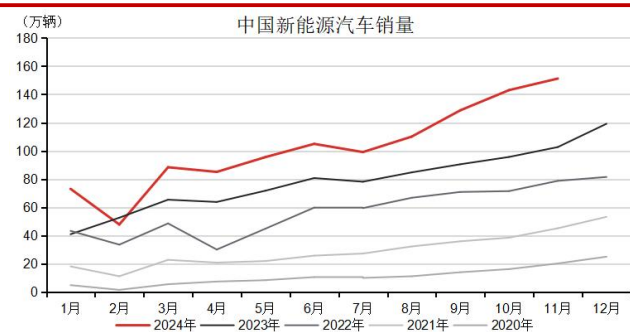
中国 2024 年汽车产销增幅放缓，但新能源汽车产销增幅亮眼，汽车以旧换新补贴提振消费。以旧换新政策迭出：《推动大规模设备更新和消费品以旧换新行动方案》、《推动消费品以旧换新行动方案》、《汽车以旧换新补贴实施细则》。2024 年汽车以旧换新补贴中央财政预拨资金绩效目标汇总表显示，汽车以旧换新补贴年度资金总额 111.9775 亿元，其中中央资金 64.4004 亿元，地方资金 47.5771 亿元。

图 48：新能源汽车产量



数据来源：我的钢联、ifind、国联期货研究所

图 49：新能源汽车销量

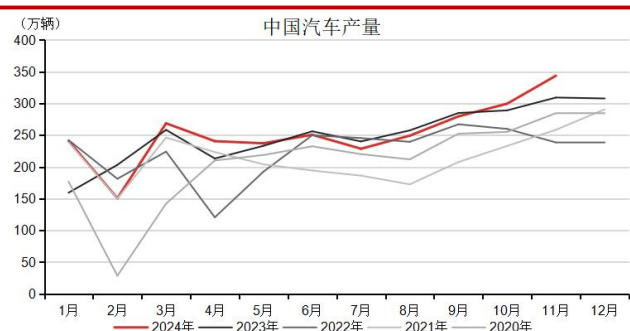


数据来源：我的钢联、ifind、国联期货研究所

中国 2024 新能源汽车内销表现亮眼、同比延续高增长，但出口增幅放缓，欧美关税壁垒限制了新能源汽车出口。据中汽协，中国 2024 年 1-10 月新能源汽车产量累计 977.9 万辆，累计同比增 33.01%；新能源汽车销量累计 975 万辆，累计同比增 33.93%，其中新能源汽车出口累计 105.8 万辆，累计同比增 6.33%，新能源汽车内销累计 869.2 万辆，累计同比增 38.3%。中国 2023 年新能源汽车产量累计 958.7 万辆，累计同比增 35.83%；新能源汽车销量累计 949.5 万辆，累计同比增 37.87%，其中新能源汽车出口累计 120.3 万辆，累计同比增 77.17%，新能源汽车内销累计 829.2 万辆，累计同比增 33.57%。

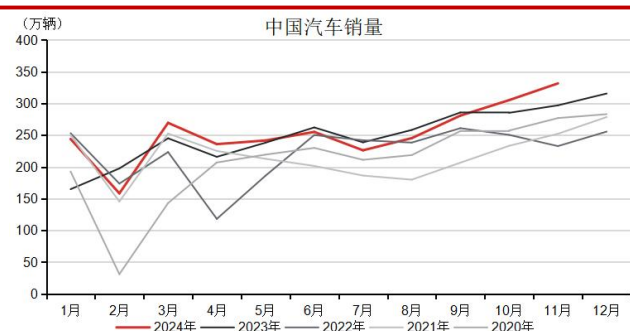
中国 2024 年汽车整体产销增幅放缓，内销同比转负，出口增幅下降。据中汽协，中国 2024 年 1-10 月汽车产量累计 2446.6 万辆，累计同比增 1.87%；汽车销量累计 2462.4 万辆，累计同比增 2.74%，其中汽车出口累计 485.53 万辆，累计同比增 23.8%，汽车内销累计 1976.87 万辆，累计同比减 1.38%。中国 2023 年汽车产量累计 3016.1 万辆，累计同比增 11.62%；汽车销量累计 3009.4 万辆，累计同比增 12.02%，其中汽车出口累计 491 万辆，累计同比增 57.85%，汽车内销累计 2518.4 万辆，累计同比增 6.02%。

图 50：汽车产量



数据来源：我的钢铁、ifind、国联期货研究所

图 51：汽车销量



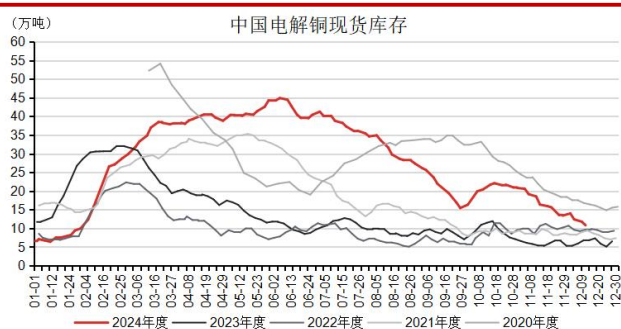
数据来源：我的钢铁、ifind、国联期货研究所

中国 2025 年新能源汽车内销受政策支撑，预计增幅仍可观，但由于渗透率再提升空间已有限，内销增幅预计有所放缓；外销仍需关注海外贸易扰动。据中汽协，中国 2024 年 1-10 月汽车销量累计 2462.4 万辆，新能源汽车销量累计 975 万辆，新能源汽车销量渗透率 39.6%；汽车内销累计 1976.87 万辆，新能源汽车内销累计 869.2 万辆，新能源汽车内销渗透率 43.97%。中国 2023 年汽车销量累计 3009.4 万辆，新能源汽车销量累计 949.5 万辆，新能源汽车销量渗透率 31.55%；汽车内销累计 2518.4 万辆，新能源汽车内销累计 829.2 万辆，新能源汽车内销渗透率 32.93%。

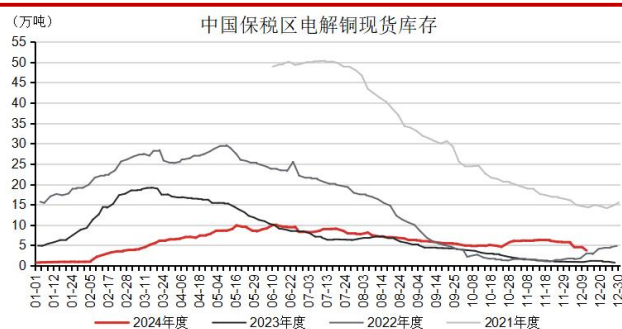
五、库存：精铜过剩压力减轻，全球高位库存将减

全球 2024 年精炼铜产量高于预期，整体供过于求，全球精炼铜显性库存处近年同期高位，无论是中国电解铜社会库存，还是 LME、COMEX 铜库存均高于近年同期。据我的钢铁网 Mysteel，截至 2024 年 11 月 28 日，中国电解铜现货库存 13.41 万吨，较去年同期高 6.83 万吨，较近三年同期均值高 4.93 万吨；保税区电解铜现货库存 5.75 万吨，较去年同期高 4.78 万吨，较近三年同期均值低 0.54 万吨。

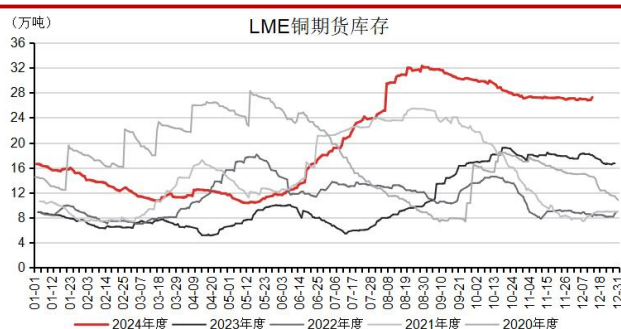
LME、COMEX 铜库存水平均高于去年同期，且处近年同期最高水平。截至 2024 年 11 月 29 日，LME 铜期货库存 271000 吨，较去年同期高 96050 吨，较近三年同期均值高 155692 吨。截至 2024 年 11 月 29 日，COMEX 铜期货库存 90696 短吨，较去年同期高 70512 短吨，较近三年同期均值高 52032 短吨。

图 52：电解铜现货库存


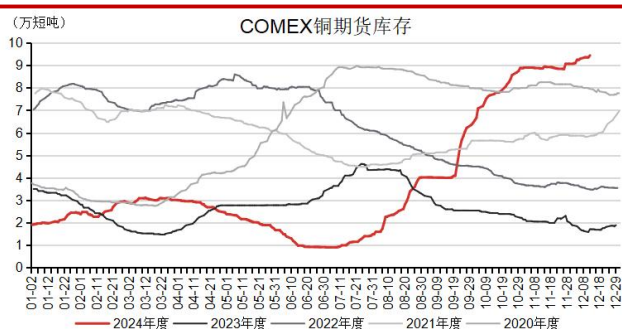
数据来源：我的钢联、ifind、国联期货研究所

图 53：电解铜保税区库存


数据来源：我的钢联、ifind、国联期货研究所

图 54：LME 铜库存


数据来源：我的钢联、ifind、国联期货研究所

图 55：COMEX 铜库存


数据来源：我的钢联、ifind、国联期货研究所

2025 年铜精矿及冷料供需均趋紧，冶炼厂盈利压力增加，全球电解铜产量增幅预计降低，供给压力将有所减轻，而全球精炼铜表观需求增幅预计略有抬升。2025 年全球精炼铜供需过剩将较 2024 年减轻。据 ICSG，2024 年全球精炼铜预计供需过剩预计 46.9 万吨，2025 年全球精炼铜供需过剩预计 19.4 万吨。

六、展望

美国经济状况良好，通胀有再抬头迹象，美联储降息趋谨慎；贸易担忧升温，国内政策预期增强。2025 年全球铜精矿及冷料供需均趋紧，冶炼厂盈利压力增加，电解铜产量增幅预计降低；全球精炼铜表观需求增幅略有抬升，海外需求增幅高于国内、因下游产能提高，国内需求关注政策支撑；全球精炼铜供需过剩将较 2024 年减轻。原料趋紧和国内政策支撑沪铜中枢上行，但美降息预期谨慎、全球铜库存仍高，沪铜上行空间趋谨慎；低多对待，注意节奏。

免责声明

本报告中信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。

报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述期货操作的依据。由于报告在撰写时融入了研究员个人的观点和见解以及分析方法，如与国联期货发布的其他信息有不一致及有不同的结论，未免发生疑问，本报告所载的观点并不代表国联期货公司的立场，所以请谨慎参考。我公司及其研究员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。

本报告所提供资料、分析及预测只是反映国联期货公司在本报告所载明日期的判断，可随时修改，毋需提前通知。

本报告版权归国联期货所有。未经书面许可，任何机构和个人不得进行任何形式的复制和发布。如遵循原文本意的引用，需注明引自“国联期货公司”，并保留我公司的一切权利。

联系方式

国联期货研究所无锡总部

地址：无锡市金融一街8号国联金融大厦6楼（214121）

电话：0510-82758631

传真：0510-82758630

国联期货研究所上海总部

地址：上海市浦东新区滨江大道999号高维大厦9楼（200135）

电话：021-60201600

传真：021-60201600