

# 目 录

矿端扰动增加 铜价高位盘整 .....	3
第一部分 概要 .....	3
.....	3
【要点综述】 .....	3
【市场影响】 .....	3
【策略推荐】 .....	3
第一部分 海外铜精矿产量 .....	4
第二部分 海外主要矿企产量 .....	5
一、    铜精矿供应扰动增加 .....	5
1. Glencore: .....	5
2. TECK: .....	5
3. IVANHOE: .....	6
4. NORNICKEL: .....	6
5. CODELCO: .....	7
6. 英美资源: .....	7
7. Freeport: .....	8
8. AMMAN: .....	8
二、    矿山增量有限 .....	10
1. MMG .....	10
2. 洛阳钼业 .....	11
3. 力拓 .....	11
4. KGHM .....	12

5. BHP .....	12
6. CAPSTONE .....	12
7. ANTOGFAGASTA.....	13
8. 第一量子 .....	13
第三部分 2025 年铜矿增量预测 .....	16
免责声明 .....	20

# 矿端扰动增加 铜价偏强震荡

## 第一部分 概要

### 【要点综述】

2025年铜矿供应扰动不断，对价格形成明显支撑。我们对海外18家铜矿产量进行汇总，2025年三季度产量为324.85万金属吨，环比减少9.7万吨，同比减少14.53万吨。前三季度产量为980.12万吨，同比减少0.78万吨。

受品位下滑、矿震、生产事故、检修等因素的影响，嘉能可、Ivanhoe、Teck、诺镍、Codelco、Freeport 六家矿企年度生产计划较年初下调52.55万吨。综合全球铜矿的生产情况，预计铜精矿产量同比减少1万吨。

### 【市场影响】

目前零单加工费持稳在-42美元/吨的位置，临近长单TC谈判，铜精矿供应紧张的情况难以缓解，今年的加工费谈判难度更大，在矿山、冶炼厂、贸易商手里缺少原料库存的情况下，矿端向冶炼端的传导会更加迅速，海外冶炼厂减停产风险加大，同时南美的铜仍在继续大量发往美国，供应或逐渐从宽松转向紧平衡。需求来看，尽管传统消费房地产、家电、配电网等继续拖累市场，但储能电池、新能源汽车、AI等新兴领域保持高速增长，新旧动能转换将对铜的消费形成明显支撑。

### 【策略推荐】

- 1.单边：逢低多，下方支撑位85000元/吨，上方压力位89000-90000元/吨。
  - 2.套利：观望。
  - 3.期权：观望。
- 风险点：美国关税政策变动、经济衰退、需求形成负反馈

### 交易咨询业务资格：

证监许可[2011]1428号

研究员：王伟

电话：18816567331

邮箱：

wangwei\_qhyj@chinastock.com.cn

期货从业资格证号：F03143400

投资咨询资格证号：Z0022141

### 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。作者保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑均基于本人的职业理解，通过合理判断得出结论，本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。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。



银河期货

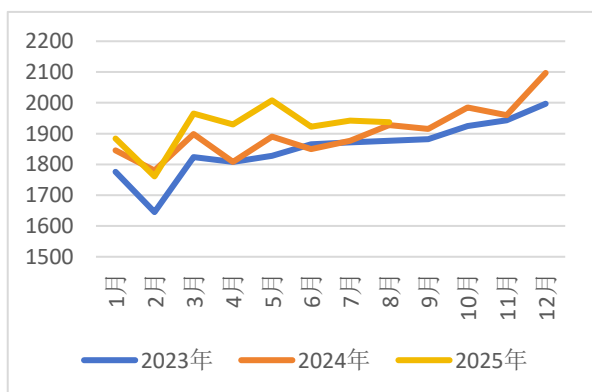
## 第一部分 海外铜精矿产量

ICSG 统计数据显示，2025 年 8 月全球铜精矿产量为 193.7 万吨，同比增长 0.47%。2025 年 1-8 月累计矿产量为 1534.9 万吨，同比增加 47.2 万吨/或 3.17%。

智利国家统计局统计数据显示，2025 年 8 月智利铜精矿产量为 42 万吨，同比减少 10%。1-8 月累计矿产量为 351.8 万吨，同比增加 2.4 万吨/或 0.7%。主要是由于 7 月底 CODELCO 旗下的 El Teniente 发生矿难，同时 Teck 的 QB 目前面临的挑战包括安第斯山脉高海拔场地的尾矿储存，以及关键设备的损坏和矿坑内的不稳定 2025 年生产目标从 23-27 万吨下调到 21-23 万吨，10 月 8 日再度下调到 17-19 万吨。

2025 年 8 月秘鲁铜精矿产量为 24.3 万吨，同比下降 1.58%，1-8 月秘鲁铜精矿产量为 180.7 万吨，同比增加 4.8 万吨/或 2.7%。产量提升主要得益于 MMG 旗下的 Chalcobamba 矿坑的开采顺利和全年无间断运营，Las Bambas 1-8 月产量为 27.87 万吨，同比增长 9.6 万吨。

图 1：全球铜精矿产量



数据来源：银河期货、企业财报

图 2：全球铜精矿分布

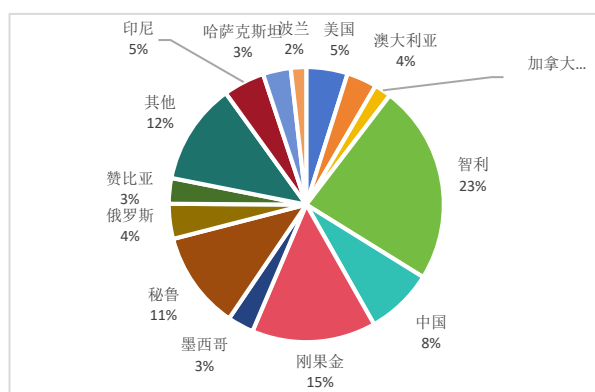
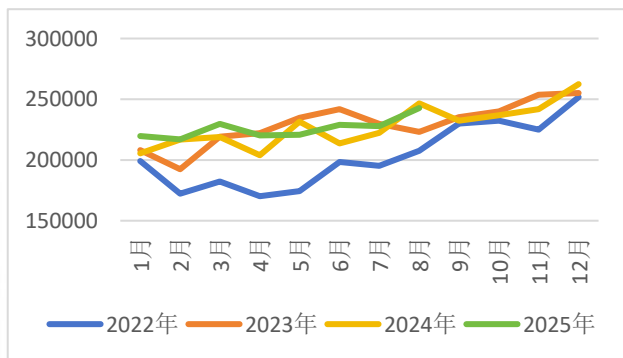
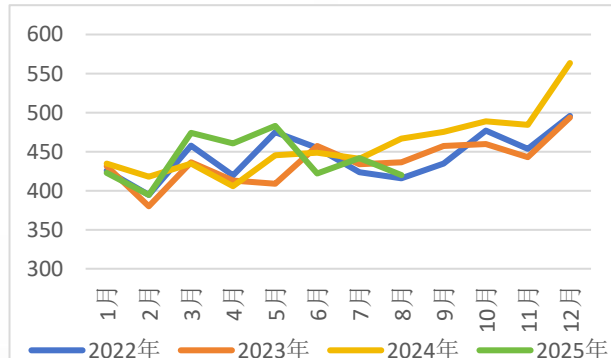


图 3：秘鲁铜精矿产量



数据来源：银河期货、企业财报

图 4：智利铜精矿产量



## 第二部分 海外主要矿企产量

### 一、铜精矿供应扰动增加

#### 1. Glencore:

2025年三季度产铜 23.96 万金属吨，同比减少 1.2%，环比增加 36%。2025年1-9月产量为 58.35 万吨，累计同比减少-17%，减量达 11.9 万金属吨。2025年铜产量指引从此前的 85-89 万吨下调到 85-87.5 万吨。

分矿山来看，collahuasi 三季度权益产量为 4.74 万吨，基本与二季度持平，同比减少 1.73 万吨，前三季度产量为 13.07 万吨，同比减少 5.9 万吨，主要是由于开采顺序导致矿石开采量下降，用水限制及加工复杂矿石导致产量小幅下降，新海水淡化厂已分阶段投产，用水限制缓解，预计 2026 年用水情况将恢复正常；KCC 三季度进入高品位区，矿石品位从 1.79% 提高到 3%，产量从二季度的 3.3 万吨提高到 5.47 万吨，预计 Q4 品位将持续提升至 3.63%，2025 年指导产量 18.5-19 万吨，低于去年的 19.06 万吨。Antapaccay 2025 年三季度该矿产量从 2.56 万吨提高到 4.05 万吨，前三季度产量为 8.82 万吨，同比减少 1.71 万吨，主要是受到品位下降和频繁罢工的影响，该矿于 1 月 20 日关闭，在一些抗议活动减少后，于 1 月 31 日“安全性上升”后重启运作，之后 3 月 30 日抗议者再次封锁了嘉能可 Antapaccay 铜矿的入口，三季度随着计划采矿顺序推进，矿石品位有所提升随着计划采矿顺序推进，矿石品位有所提升。2025 年指导产量 13.9-14.3 万吨。Mount Isa 2025 年三季度产量增加 0.93 万吨到 2.08 万吨，上半年产量总计 4.12 万吨，同比减少 0.86 万吨，2024 年 1 月 18 日，澳大利亚的嘉能可(Glencore)突然宣布将关闭 Mount Isa Mines 的采矿业务，原因是资源已经达到枯竭状态，该矿经过 60 年的运营后将于 2025 年 7 月底停止运营。

#### 2. TECK:

2025 年三季度铜产量为 10.41 万吨，同比下降 9.1%，环比减少 0.49 万吨。前三季度产量为 31.91 万吨，同比下降 0.51 万吨/或 1.57%。Teck Resource 2025 年铜指导产量从 47-52.5 万吨进一步下调到 41.5-46.5 万吨。预计 2026 年铜指导产量为 45.5-53 万吨，2027 年铜指导产量为 50.5-58 万吨，2028 年铜指导产量为 43.5-51 万吨。

Quebrada Blanca 2025 年三季度铜产量为 3.96 万吨，同比下降 24.6%，环比下降 24.9%，前三季度产量为 13.46 万吨。一季度产量较低，主要由于尾矿管理设施 (TMF) 的持续建设，磨机在线时间受到了影响。二季度磨机总在线时间较今年第一季度有所改善，因尾矿问题导致的停机时间不到第一季度的一半。

由于延长停工时间以抬高尾矿坝坝顶，QB 2025 年的年度产量预期已从 21-23 万吨下调至 17-19 万吨。2026 年的预测产量也从之前的 28-31 万吨下调至 20-23.5 万吨。目前预计 2025 年净现金单位成本在每磅 2.65 美元至 3.00 美元之间，高于此前预测的 2.25 美元至 2.45 美元。

Highland Valley Copper 2025 年三季度铜产量为 2.81 万吨，环比减少 0.43 万吨。由于品位下降和维护工作，不列颠哥伦比亚省高地谷铜矿 (Highland Valley Copper) 已将其 2025 年的铜产量预期从 13.5 万至 15 万吨下调至 12 万至 13 万吨。

Antamina 2025 年三季度铜产量（按 100% 权益基础）为 10.43 万吨，环比增加 3.93 万吨，前三季度产量为 26.43 万吨，同比减少 6.9 万吨。主要是由于矿石品位和回收率下降，同时因一起死亡事故导致矿山全面停产约一周，该矿场已于 6 月恢复全面生产。Antamina 2025 年铜指导产量预计在 35.5-40 万吨之间保持不变。

Carmen de Andacollo 2025 年三季度铜产量为 1.29 万吨，环比增加 0.35 万吨。由于半自磨机停产约一个月，磨机处理量有所下降，但与去年同期受干旱影响的情况相比，今年的水资源供应更为充足，这部分抵消了处理量下降的影响。该铜矿已于 6 月底按计划重启半自磨机，生产已恢复至满负荷水平。Carmen de Andacollo 2025 年铜指导产量预计在 4.5-5.5 万吨之间保持不变。

### 3. IVANHOE:

2025 年三季度铜产量为 7.13 万吨，环比减少 4.07 万吨/或 36.4%。前三季度产量为 31.64 万吨，同比增长 0.4%。受卡库拉矿东部区域淹水影响，三季度仍以西部低品位区域（品位约 2.5%）和地表堆矿为主，1、2 段矿山入选品位从 4.12% 降至 2.50%，回收率从 85.4% 降至 81.3%。三段因卡莫阿矿为保障供矿量降低边界品位至 1.5%，导致入选品位从 2.92% 降至 2.44%，预计 11 月中旬开始开采卡库拉矿西部中心区域（品位 3.5%-4.5%），显著提升入选品位。截至 9 月底第二阶段排水已完成约 20%，预计 11 月底完成，届时地下水位将下降至第二阶段泵站可及深度，第三阶段排水或与 2026 年第一季度完成。2025 年 6 月 11 日将 2025 年生产计划从 52-58 万吨，下调到 37-42 万吨，2025Q2 C1 成本为 1.89 美元/磅，环比增加 0.2 美元/磅，同比增加 0.37 美元/磅。2025 年预期 C1 成本从 1.65 美元/磅-1.85 美元/磅提升到 1.9 美元/磅-2.2 美元/磅。卡莫阿-卡库拉冶炼厂现已建成，产能 50 万吨，将于 11 月初点火，4-6 周后投料，逐步实现全部精矿内部处理，降低现金成本。

### 4. NORNICKEL:

2025 年三季度铜产量为 10.01 万吨，前三季度累计产量为 31.33 万吨，同比减少 1.27 万吨。计划在

下半年进行大修，以提高设备可靠性并过渡到新的进口替代设备。诺里尔斯克镍业集团（不含外贝加尔分部）由此前 35.3-37.3 万吨调整为 34.3-35.5 万吨，指引中值下调 1.4 万吨。外贝加尔分部铜精矿含铜量目标为 66,000 - 70,000 吨。

## 5. CODELCO:

Codelco 二季度产量为 36.48 万吨，尚未公布三季度产量，上半年产量为 68.87 万吨，同比增加 6.05 万吨。7 月 31 日，Codelco 旗下的 El Teniente 矿的 Andesita 项目发生“地震”，最终导致 6 名工人死亡，在调查结束前暂停 El Teniente 矿所有地下作业，2024 年该矿产量 35.19 万吨。智利国家铜业公司（Codelco）在其最大铜矿发生坍塌事故后，三个月内第二次下调年度铜产量预期，但仍维持长期产量目标不变。根据该公司周二发布的报告，这家智利国有矿业公司当前预计今年铜产量为 131 万至 134 万吨，低于此前 134 万至 137 万吨的预期区间。不过，新的产量区间仍存在小幅超过去年 133 万吨总产量的可能性。El Teniente 2022 年计划投资 57 亿美元进行扩建，目前 Andes Norte 的进度 82%（预计 2024 年底通过过渡矿物管理系统投产，最终 2028 年投产）、Diamante 的进度 35%（预计 2026 年 7 月投产）、Andesita 的进度 40%（预计 2024 年下半年投产），预计全部投产后年产量将达到 50 万吨，项目进度或将推迟。

## 6. 英美资源:

英美资源 2025 三季度铜产量为 18.4 万吨，同比增加 1%，环比增加 6%。1-9 月产量为 52.54 万吨，同比减少 4.95 万吨。2025 年的产量指引保持不变，仍为 69-75 万吨（智利 38-41 万吨；秘鲁 31-34 万吨），2024 年产量为 77 万吨。10 月 28 日消息英美资源集团警告称，其 2026 年铜产量可能低于此前预期，主要因智利旗舰铜矿科拉华西（Collahuasi）项目面临技术与地质挑战。公司原计划明年将产量提升至 47 万吨，但最新评估显示可能仅与 2025 年持平，即 38 万至 41 万吨之间。

Collahuasi 三季度产量为 10.77 万吨，1-3 季度累计产量为 29.73 万吨，同比下降 13.37 万吨，产量下滑主要因矿石品位不及预期，且矿石堆存氧化程度高于预期，影响了铜回收率。

Los Bronces 第三季度铜产量为 4.18 万吨，环比增长 13%，同比增加 14%，主要是由于三季度矿石品位和回收率逐步改善，Donoso 2 矿区开发进度快于预期，预计将于 2027 年初完成全面开发。

秘鲁 Quellaveco 因工厂吞吐量提高而产量增加，三季度铜产量为 8.33 万吨，环比增长 9%，同比增加 21%。2025 年英美资源集团表示有兴趣扩大对 Quellaveco 铜矿项目的投资。

## 7. Freeport:

2025 年三季度铜产量为 9.12 亿磅（41.2 万吨），同比减少 13.2%，2025 年前三季度的产量为 124.74 万吨，同比减少 19.41 万吨，全年产量预计减少到 160 万吨左右，较去年减少 31 万吨。

自由港产量下滑主要是印尼 grasberg 一季度出口限制以及三季度泥石流事故的影响。2025 年 3 月之前受印尼出口限制的影响，产量减少 13 万吨，9 月 8 日 Grasberg 矿山发生致命泥石流事故，9 月 24 日发布公告公司已启动不可抗力条款。Freeport 预计最早要到 2027 年才能恢复事故前的生产水平，2026 年铜金产量较此前预期下降约 35%。2025 年第四季度优先恢复未受影响的 Big Gossan 和 DMLZ 矿区，Grasberg Block Cave 预计 2026 年逐步恢复。

秘鲁 Cerro verde 三季度产量为 10.34 万吨，同比减少 0.82 万吨，前三季度累计产量 30.1 万吨，同比减少 2.4 万吨，属于计划内的浸出产量调整。

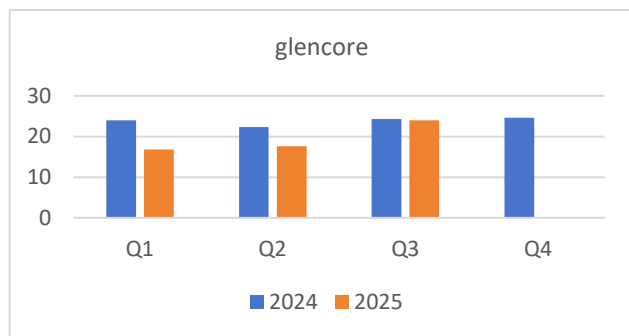
智利 El Abra 因矿石品位下降及运营调整，三季度产量下降到 1.95 万吨，同比下降 0.45 万吨，前三季度累计产量为 7.07 万吨，低于去年同期的 7.3 万吨。

美国 Bagdad 铜矿生产保持平稳，三季度产量为 1.68 万吨，计划将选矿厂产能提高 1 倍，扩大后每年可增加 2-2.5 亿磅铜，大约需要 3-4 年完成。是否推进以及潜在扩张的时间安排将考虑整体铜市场状况、劳动力供应以及其他因素，包括现有运输卡车车队向自动驾驶的转换，以支持长期规划，需要铜价持续超过 4 美元/磅才能有效刺激产量提高。

## 8. AMMAN:

2025 年三季度产量 2.54 万吨，前三季度累计产量为 6.58 万吨，同比下降 57%，主要是由于 2025 年起印尼政府禁止精矿出口，公司只能销售成品，导致精矿产量被动下降。2025 年第三季度主要开采 Phase 8 矿体外围低品位矿段，导致入选品位较低。新建冶炼厂（Flash Converting Furnace）和硫酸厂在 7 月、8 月因维修多次临时停产，影响精矿处理能力。Amman 四季度获批出口许可证，有效期 6 个月，冶炼厂修复预计 2026 年上半年完成，随后逐步爬坡，预计 2026 年产量将提高到 22 万吨，较 2025 年翻倍。

图 5: glencore 产量



数据来源: 银河期货、企业财报

图 6: teck 产量

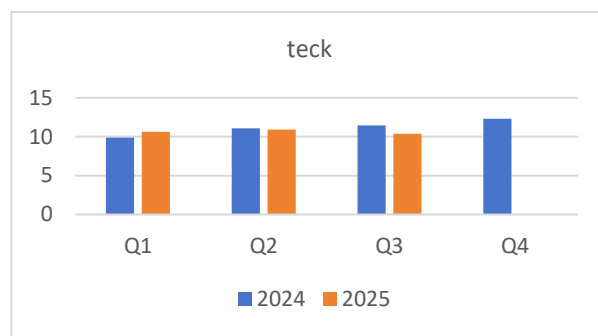
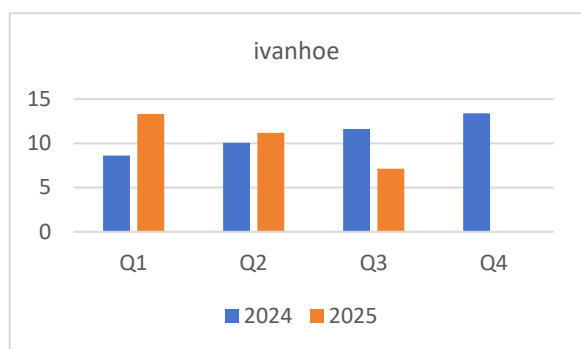


图 7: ivanhoe 产量



数据来源: 银河期货、企业财报

图 8: nornickel 产量

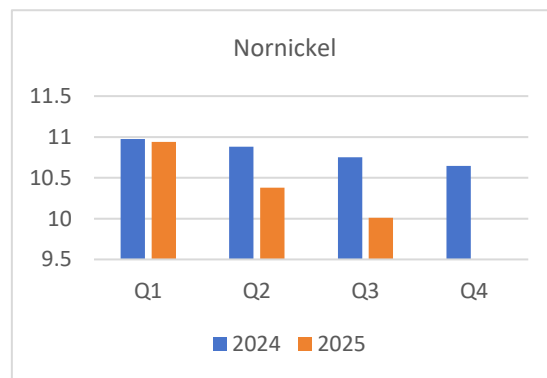
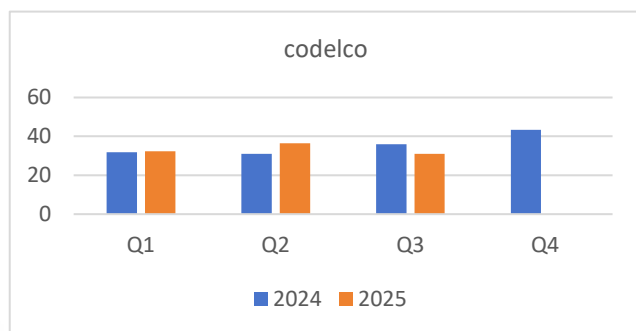


图 9: codelco 产量



数据来源: 银河期货、企业财报

图 10: 英美资源 产量

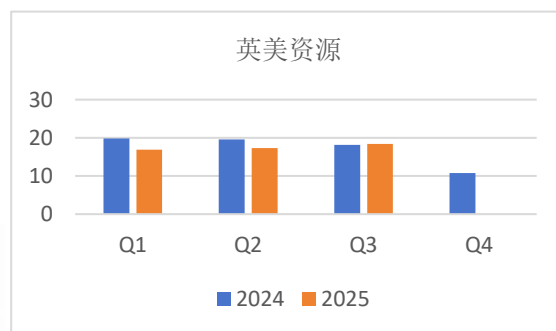


图 11: freeport 产量

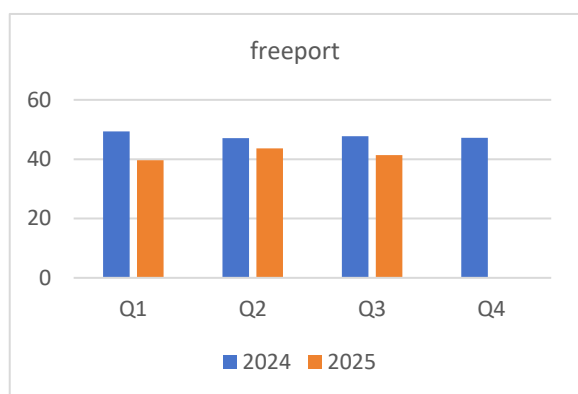
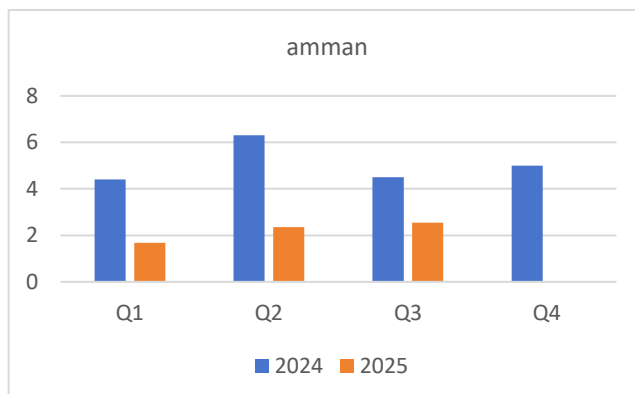


图 12: amman 产量



数据来源：银河期货、企业财报

综合来看，受铜矿品位下滑、矿震、生产事故、检修等因素的影响，铜矿供应端扰动增加，其中五家下调了年度生产计划：Glencore 因铜矿品位下滑、Isa 关停、频繁罢工等因素的影响，产量预期中值下调 1 万吨以后再度下调 0.75 万吨；Ivanhoe 由于卡 kamoas 5 月发生矿震，2025 年产量指引由此前 52-58 万吨调整为 37-42 万吨，产量下调 15.5 万吨；Teck2025 年铜产量指引由此前 49-56.5 万吨调整为 47-52.5 万吨，进一步下调到 41.5-46.5 万吨，较年初下调了 8.75 万吨；Nornickel 由此前 35.3-37.3 万吨调整为 34.3-35.5 万吨，下调了 1.4 万吨；Codelco 今年铜产量为 131 万至 134 万吨，低于此前 134 万至 137 万吨的预期区间，下调 3 万吨；预计自由港 2025 年生产计划从 182.15 万吨下调到 160 万吨。

## 二、 矿山增量有限

### 1. MMG

2025 年三季度产铜 12.7 万金属吨，同比增加 10.1%。2025 前三季度铜产量为 38.56 万吨，累计同比增加 41.4%，增量达 11.3 万金属吨。2025 年的产量指引保持不变，即 49.5 万吨，2024 年产量为 40 万吨。Las Bambas 的 C1 成本指导从 1.50 美元/磅至 1.70 美元/磅下调至 1.40 美元/磅至 1.60 美元/磅，主要由于金、银及钼的价格利好，以及加工费下降。

Las Bambas 三季度产量提高到 10.29 万吨，同比增长 14%，环比下降 10%，主要得益于采矿稳定，选矿品位（0.86%）和回收率（90.4%）保持高位，环比下降则是由于季节性计划调整，Las Bambas 2025 年的铜产量预期为 40 万吨。Las Bambas 的 C1 成本指导从 1.40 美元/磅至 1.60 美元/磅下调至 1.25 美元/磅至 1.35 美元/磅，主要由于金、银及钼的价格利好，以及加工费下降。

Khoemacau 三季度产量下降到 0.9 万吨，同比下降 16%，环比下降 21%，主要是由于采矿承包商交接导致开采量下降，开采顺序变化导致矿石品位降低，年度生产计划预计接近 4.3-5.3 万吨区间下限。

Kinsevere 三季度产量为 1.48 万吨，Kinsevere 扩建项目（KEP）硫化矿生产线产能爬坡，但电力供应不稳定制约了更高增长。生产计划从 6.3-6.9 万吨下调到 5.1-5.4 万吨。

## 2. 洛阳钼业

2025 年三季度产铜 18.98 万吨，同比增加 17.2%。前三季度产量 54.34 万吨，同比增长 6.84 万吨/或 14.4%。2025 年预期产量 60-66 万吨，预计今年将再度超产，实际产量或达到 70 万吨左右。TFM 铜矿的生产成本控制在 5500 - 6000 美元/吨，KFM 铜矿成本更是低至 3000 - 3500 美元/吨，远低于行业平均水平。

产量的提高主要得益于公司在刚果（金）的 TFM 与 KFM 矿区的精细化管理。通过优化工艺流程，公司成功提升了铜的回收率，同时降低了采矿综合成本。2025 年第三季度，董事会批准投资 10.84 亿美元建设刚果（金）KFM 二期项目。建设期 2 年，预计 2027 年投产，建成后新增年处理矿石规模 726 万吨，达产后年均新增 10 万吨铜金属产能。公司正在积极推进 TFM 三期和 KFM 二期的开发工作，旨在实现 2028 年年产 80 万至 100 万吨铜的目标。

## 3. 力拓

2025 年三季度铜产量为 20.14 万吨，同比增长 10%，环比下降 11%。前三季度产量为 64.3 万吨，高于 2024 年的 14.82 万吨，2025 年产量预期维持 78-85 万吨不变，有信心达到上限。2025 预期 C1 成本不变，为 1.3 美元/磅至 1.5 美元/磅。2024 年预期 C1 成本 1.4 美元/磅至 1.6 美元/磅。

Kennecott 2025 年三季度铜产量为 1.3 万吨，同比下降 69%，环比下降 67%，选矿厂和冶炼厂在 9 月进行了计划内的年度停产维护，持续时间约为 45 天，同时计划对冶炼厂进行部分重建，导致产量显著下降。

Escondida 2025 年三季度权益铜产量为 8.8 万吨，同比增长 9%，环比增加 1%。Full SaL 增强回收项目实现了首次投产，同时选矿厂业绩改善带来吞吐量增加，减少了因矿石品位下降造成的影响。

Oyu Tolgoi 2025 年三季度铜矿产量为 8.9 万吨，权益产量为 5.874 万吨，同比增长 78%，环比增长 3%。随着高品位地下矿石的投入，处理量和回收率均有所提升。2025 年产量有望同比增长 50% 以上，增长主要集中在下半年，届时选矿厂改造将全面投入使用，2 号初级破碎机也将完工。项目增产仍在按计划进行，2028 年至 2036 年地下和露天矿的年均铜产量将达到 50 万吨。

#### 4. KGHM

2025 年二季度产铜 13.76 万吨，同比增加 0.2%，前三季度产量为 40.94 万吨，同比增加 0.64 万吨。

KGHM Polska Miedź S.A. 铜矿产量下降是因为矿山矿石开采量减少，且选矿厂加工量降低，电解铜产量下降是由于 Głogów II 铜冶炼厂及精炼厂对轨道和电流隔离开关进行了计划内维护。KGHM 国际有限公司产量下降主要是因为 2 月 Sudbury 部分资产出售给 Magna 矿业公司后，该区域矿山停止生产，且 Carlota 矿产量也有小幅降低。由于 KGHM 在智利的 Sierra Gorda 矿山计划于 2025 年中完成扩建，预计铜产量将增加约 3 万吨。KGHM 是欧洲约 85% 铜的供应商，5 月 23 日，波兰财政部长 Andrzej Domanski 表示，根据新的制度，波兰的铜矿开采税将从明年开始下调。

#### 5. BHP

2025 年二季度产量为生产 51.62 万吨，环比增加 1%，同比增加 2%。得益于所有运营铜资产的强劲表现，上半年产量为 102.94 万吨，同比增加 5.86 万吨。2025 财年铜产量同比增加 8% 至 201.67 万吨，26 财年（2025 年 7 月 1 日至 2026 年 6 月 30 日）为 180 万吨至 200 万吨。Escondida 预计单位成本为 1.3 美元/磅至 1.6 美元/磅预计处于指引范围下限。

Pampa Norte 2025 年 2 季度产量为 4.22 万吨，环比增长 0.61 万吨，同比增长 0.28 万吨。该矿由 Spence 和 Cerro Colorado 组成。尽管受到 2 月份智利全国停电的影响，但由于堆叠材料和等级的改善，spence 的产量仍出现了增长。Cerro Colorado 仍然处于临时护理和维护状态。spence 2021 年扩建，延长寿命 50 年，Cerro Colorado 铜矿计划在 2030 年复产。Spence 单位成本 2.00 - 2.30 美元 / 磅，成本指引维持不变。

Copper SA（南澳铜业）2 季度产量为 3.17 万吨，环比增加 0.94 万吨，同比下降 0.04 万吨，单位成本 1.3-1.8 美元/磅，处于指引范围上半部分。

#### 6. CAPSTONE

2025 年三季度产量为 5.53 万吨，同比增加 16.42%。前三季度产量为 16.65 万吨，同比增加 3.6 万吨。2025 年产量预期为 23.75 万吨，2024 年产量为 18.45 万吨。主要原因是 Mantoverde 和 Mantos Blancos 的硫化物产量增加。Mantoverde 优化项目已在 2025 年第三季度获批，计划将 Mantoverde 硫化矿选矿厂的处理能力从 3.2 万吨/日提升至 4.5 万吨/日，预计每年新增约 2 万吨铜和 6000 盎司黄金产量，并将矿山寿命从 19 年延长至 25 年。预计 2026 年第三季度进行项目对接，2026 年第四季度开始爬坡，2027 年初实

现满负荷生产。

## 7. ANTOGFAGASTA

2025 三季度总产量为 16.18 万吨，环比增长 1%。前三季度产量为 47.66 万吨，同比在增长 2.8%，这得益于 Los Pelambres 和 Centinela 精矿产量的提高，年度的指导目标保持不变。集团全年铜产量预计在 66-70 万吨之间，2024 年产量为 66.4 万吨，预计 2026 年产量为 65-70 万吨。

2025 年三季度 Los Pelambres 产量为 7.3 万吨，环比减少 0.03 万吨。2025 年 2 月，因全国停电矿石加工率部分受到影响。针对 Los Pelambres 铜矿连年下降的情况，2018 年 Antofagasta 批准了 13 亿美元的扩建项目，Los Pelambres 的扩建项目计划在运营的头 15 年平均每年增产 6 万吨。预计扩建完成后，Los Pelambres 铜矿产量会达到 38 万吨。

Centinela 2025 年三季度铜精矿产量为 6.11 万吨，环比增长 0.8%。Antofagasta 将投资 44 亿美元扩建 Centinela 项目，建设 Centinela 第二选矿厂，计划新增铜当量 17 万吨（14.4 万吨铜、以及金、钼副产品），预计 2027 年投产。

## 8. 第一量子

2025 年三季度产铜 10.46 万金属吨，同比减少 9.9%，环比增加 15%。2025 前三季度铜产量为 29.53 万吨，累计同比增长 1.3%。2025 产量预期从 38 万吨至 44 万吨调整到 39-41 万吨。Kansanshi 预期产量不变 16 万吨至 19 万吨；Sentinel 预期产量不变 20 万吨至 23 万吨。C1 现金成本为 2 美元/磅，环比上涨 0.05 美元（1.95），同比上涨 0.27（1.73）。2025 年预期 C1 成本 1.85 美元/磅至 2.1 美元/磅，AISC 综合现金成本预期为 3.05 美元/磅至 3.35 美元/磅。Kansanshi C1 现金成本 1.47 美元/磅，环比上升 0.13 美元；Sentinel C1 现金成本 2.77 美元/磅，环比上涨 0.22 美元。

Kansanshi 铜矿产量为 4 万吨，较上一季度减少 6,441 吨，主要原因是进料品位较低及计划中的冶炼厂停产。第二季度对 Kansanshi 冶炼厂进行为期六周的维护停产。2025 年的铜和黄金产量包括 Kansanshi S3 扩建项目的产量，预计投资 12.5 亿美元，2025 年下半年有望实现首次投产，届时产能将提高到 25 万吨，S3 最初的大部分进料将来自低品位库存。Sentinel 矿产量为 43,108 吨，较上一季度减少 3,253 吨，因第三阶段开采的矿石品位降低。

关于 Panama 铜矿项目 2025 年 5 月 30 日，巴拿马政府批准《保护与安全管理计划》（P&SM），该计划允许在矿区开展全面的保护与安全管理活动及相关环保措施。2025 年 6 月 Panama 首艘干散货船发运。2025 年 7 月第二和第三艘干散货船发运，最后一艘干散货船将于近期发运。热电厂计划于 2025 年四季度重启。

图 13: mmg 产量

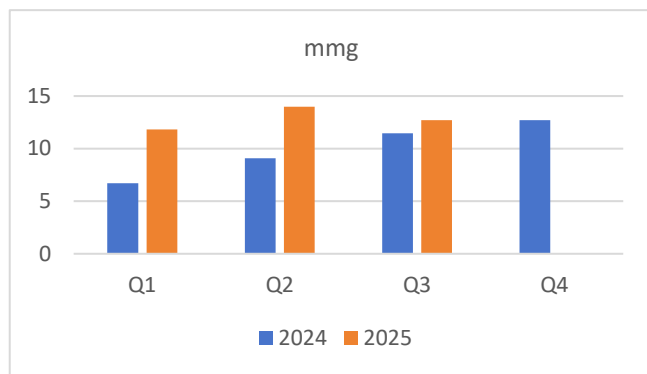
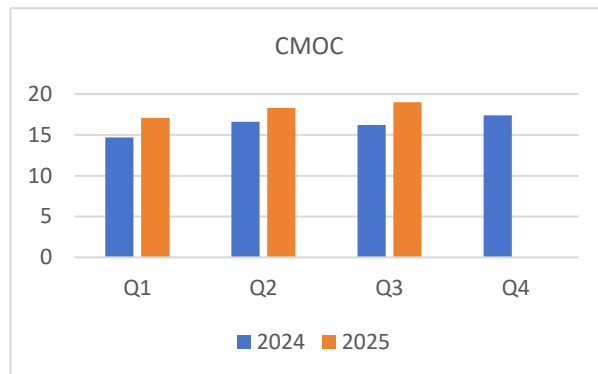


图 14: 洛阳钼业产量



数据来源: 银河期货、企业财报

图 15: 力拓产量

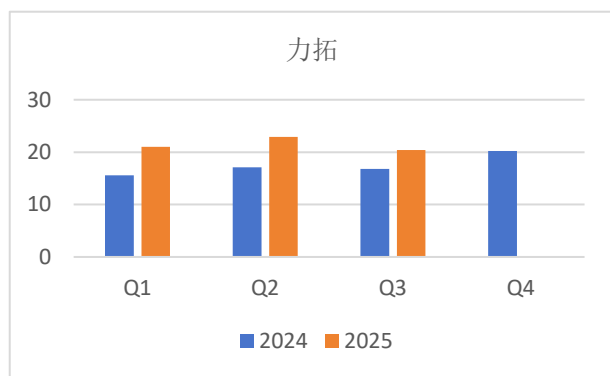
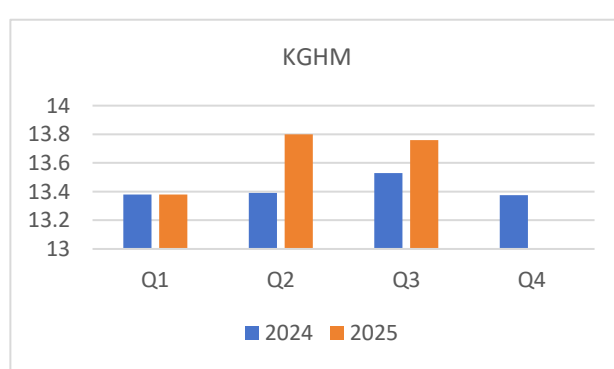


图 16: kghm 产量



数据来源: 银河期货、企业财报

图 17: bhp 产量

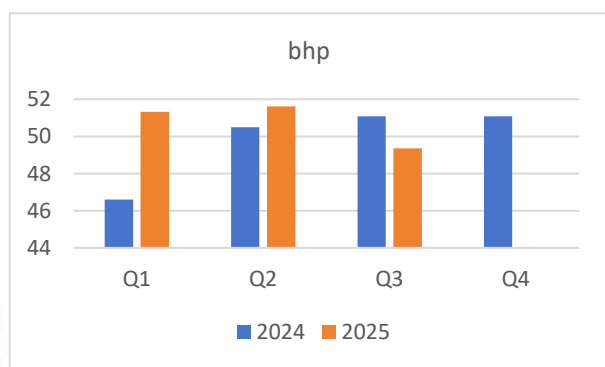
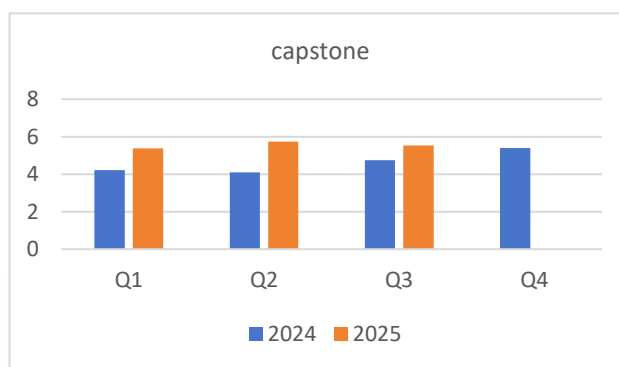


图 18: capstone 产量



数据来源: 银河期货、企业财报

图 19: antofagasta 产量

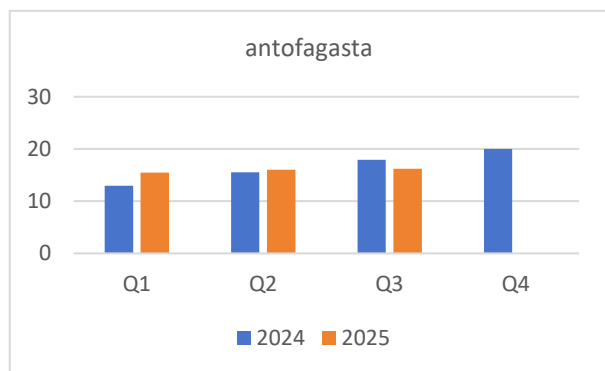
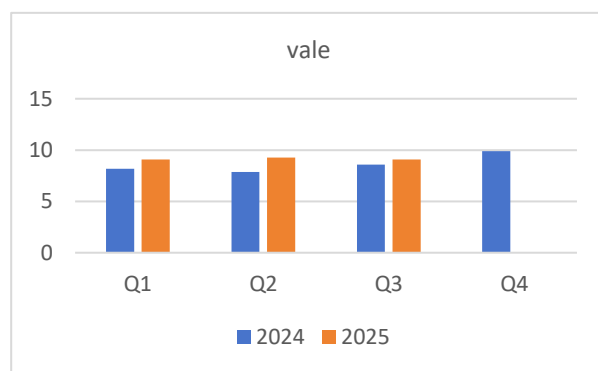


图 20: VALE 产量



数据来源: 银河期货、企业财报

图 21: 第一量子产量

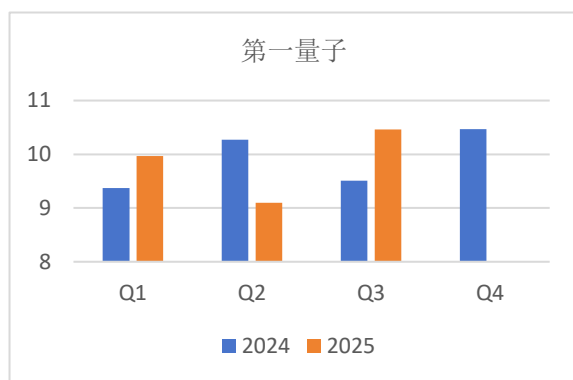
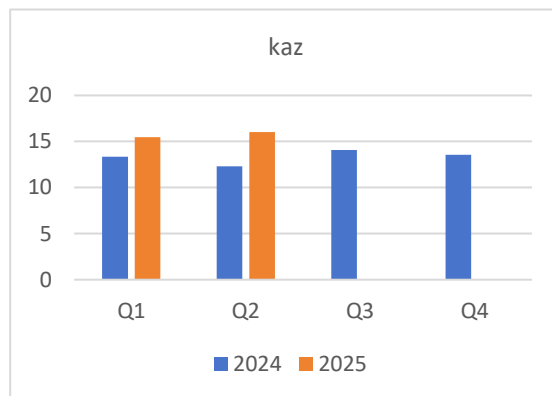


图 22: 哈萨克铜业产量



数据来源: 银河期货、企业财报

综上, 铜矿缺乏大型矿山投产, 力拓、洛阳钼业产量可能会达到年度区间上限, 其中洛阳钼业年度生产计划为 60-66 万吨, 前三季度实际完成量已经达到 54 万吨, 按照目前的生产进度来看, 2025 年仍可能出现超产; 力拓已完成年度生产计划的 79%, 得益于 oyu 增产, 如果四季度继续保持稳定生产, 产量维持在 21 万吨, 全年的产量将达到上限 85 万吨左右。

### 第三部分 2025年铜矿增量预测

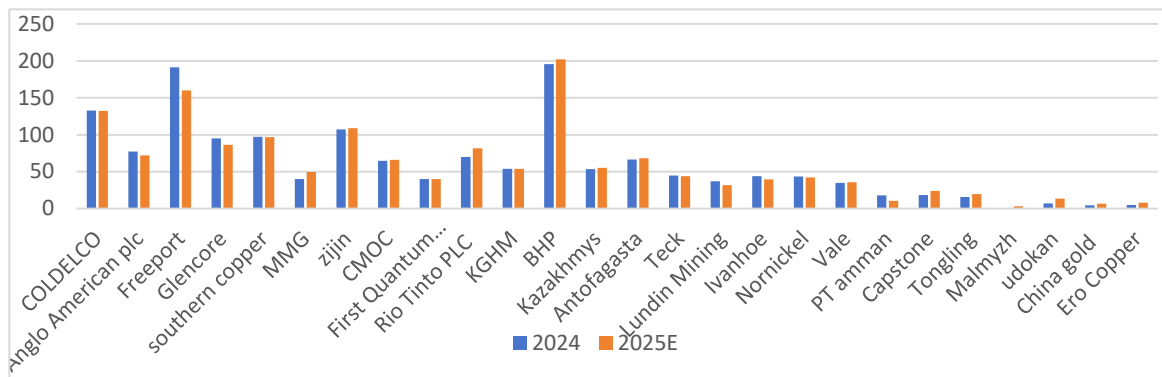
通过对主要矿企产量分析来看，2025年全球铜矿预计出现负增长，预计增量-1万吨，其中Glencore、Ivanhoe、Teck、Nornickel、Freeport下调了年度生产计划，其余未发生改变。值得关注的是以下几家公司可能会出现超产或产量不及预期的情况：洛阳钼业年度生产计划为60-66万吨，前三季度实际完成量已经达到54万吨，按照目前的生产进度来看，2025年仍可能出现超产；力拓已完成年度生产计划的79%，如果四季度继续保持稳定生产，产量维持在21万吨，全年的产量将达到上限85万吨左右；嘉能可目标完成率仅67.6%，若四季度按照25万吨相对较高的水平生产，其产量或达到83万吨，年度生产计划下限是85万吨，最终实际产量或不及预期；Amman目前仅完成年度生产计划的63%，四季度如果按照2.6万吨产量生产，实际产量或仅8.9万吨，不及预期的10.34万吨。如果按照上述数据进行调整，样本内产量预计为1552.6万吨，比按照年度生产计划测算的量增加3万吨。

表 1: 全球主要铜矿增长

企业	矿山	国家	状态	2024年	2025E	2025增量	备注
Rio Tinto PLC	Oyu Tolgoi	蒙古	扩产	21.50	33.00	11.50	25Q1:2025年产量增长50%以上。Q2:上半年增长3.5万吨, 推测下半年增产8万吨。届时选矿厂改造将全面投入使用, 2号初级破碎
kaz	kaz	哈萨克斯坦	扩产	53.60	55.00	1.40	铜矿石产量从当前的50万吨提升至120万吨。
MMG	Las Bambas	秘鲁	提产	32.29	40.00	7.71	25Q2: 25年预计产量36至39万吨, 产量提升主要得益于Chalcobamba矿坑和Ferrobamba的开采和全年无间断运营。上半
Capstone	Mantoverde	智利	扩产	2.18	7.40	5.22	24Q4:指引生产6.8万吨至8万吨。25Q2:上半年增长3.28万吨, 主要
Teck	Highland Valley	加拿大	提产	10.20	12.30	2.10	由于该矿硫化铜产量提高, 且新的选矿厂于24年6月才生产出第
BHP	escondida	智利	提产	105.79	111.00	5.21	年矿寿命结束, 2025年正在申请矿山寿命的延长项目
BHP	Copper South Au	澳大利亚	提产	31.29	35.00	3.71	铜矿品位提高
BHP	pampa norte	智利	提产	25.38	26.80	1.42	25财年年报: 2026财年的产量预计在31万吨至34万吨, 这主要得益
udokan	udokan	俄罗斯	扩产	7.00	13.50	6.50	于Olympic Dam在2025财年遭遇天气相关停电后, 运营稳定性
铜陵有色	mirador	厄瓜多尔	提产	15.52	19.49	3.97	25财年年报: 该矿由Spence和Cerro Colorado组成。得益于堆存
codelco	Radomiro Tomic	智利	复产	26.00	28.50	2.50	进料品位提升, spence矿达到创纪录的26.8万吨。Cerro
Malmyzh	Malmyzh	俄罗斯	新建		8.00	8.00	完成。第一阶段计划每年生产15万吨铜, 包括硫酸盐精矿和精炼
COLDELCO	Salvador	智利	提产	0.60	3.60	3.00	铜。到第二阶段结束时, 年产量将增加到50万吨阴极铜。
Ero copper	Ero copper	巴西	提产	4.80	8.59	3.79	至4620万吨/年, 实现年产铜精矿含铜20万吨的生产规模
MMG	Kinsevere	刚果金	提产	4.46	5.25	0.79	2024年3月份 Ana Camila Rojas Farias不幸发生致命事故, 迫使卡
MMG	Khoemacau	博茨瓦纳	扩产	3.10	4.80	1.70	车停工, 直到6月才恢复正常运营。
Anglo American plc	Quellaveco	秘鲁		30.63	33.00	2.37	Malmyzh铜矿2006年被发现, 铜储量832万吨, 品位0.34%。2018
中国黄金	甲玛矿	中国	提产	4.63	6.50	1.87	年RMK公司收购Malmyzhskoye铜矿, 该铜矿投产分为两个阶段,
其他						3.00	预计2024年底投产第一阶段, 产能15万吨, 第二阶段投产后, 该
增量						75.77	铜矿产能会达到29万吨。
First Quantum Mineral	Cobre -Panam	巴拿马	停产			0.00	25Q1:Salvador其选矿厂的产能持续提升, 预计将于2025Q3达到
Anglo American plc	El Soldado	智利	减产	4.82	3.25	-1.57	设计产能。截至2025年3月31日, 该项目的总体完工率达到91%
First Quantum Mineral	Trident-sentinel	赞比亚	减产	23.10	21.50	-1.60	。由地下转为地上运营, 产量由6万吨提高到9万吨。
Anglo American plc	Collahuasi	智利	减产	55.86	42.60	-13.26	产, 2025年上半年已生产11,467吨, 下半年产量预计环比增长。
CMOC GROUP	KFM铜钴矿/TFM	刚果金		64.90	63.00	-1.90	9万吨
COLDELCO	EL TENIENTE	智利	扩产	35.60	31.60	-4.00	25Q2:预计产量4.3万吨至5.3万吨。公司计划新建一座年处理量为
Teck	Quebrada Blanca	智利	扩产	20.80	18.00	-2.80	450万吨的选厂并开发扩建矿床, 将产能扩大到每年13万吨铜精
GLENCORE	Mount Isa	澳大利亚	停产	6.74	4.10	-2.64	矿。目前, 相关可行性研究正在进行中, 预计将于2025年底完成。
泰克	antamina	秘鲁	减产	42.69	38.00	-4.69	品位提升 (0.50% vs 0.44%)、选矿性能改善, Donoso 2期开发进
Ivanhoe Mine Ltd	Kamoa-Kakula	刚果金	减产	43.71	39.50	-4.21	度超前
Anglo American plc	Los Bronces	智利	停产+减	13.37	12.21	-1.16	25Q2:铜总产量为7700万磅(约34924吨), 较2024年同期的
PT amman	amman	印尼	减产	17.92	10.34	-7.58	2330万磅(约10547吨)有所增加。铜产量预计约在1.39亿磅
Freeport	Grasberg	印尼	减产	81.67	50.00	-31.67	(6.3万吨)至1.48亿磅(6.7万吨)之间。
扰动						-77.08	
总计						-1.31	

数据来源: 银河期货、企业财报

图 23: 2024-2025 年主要铜矿企业产量



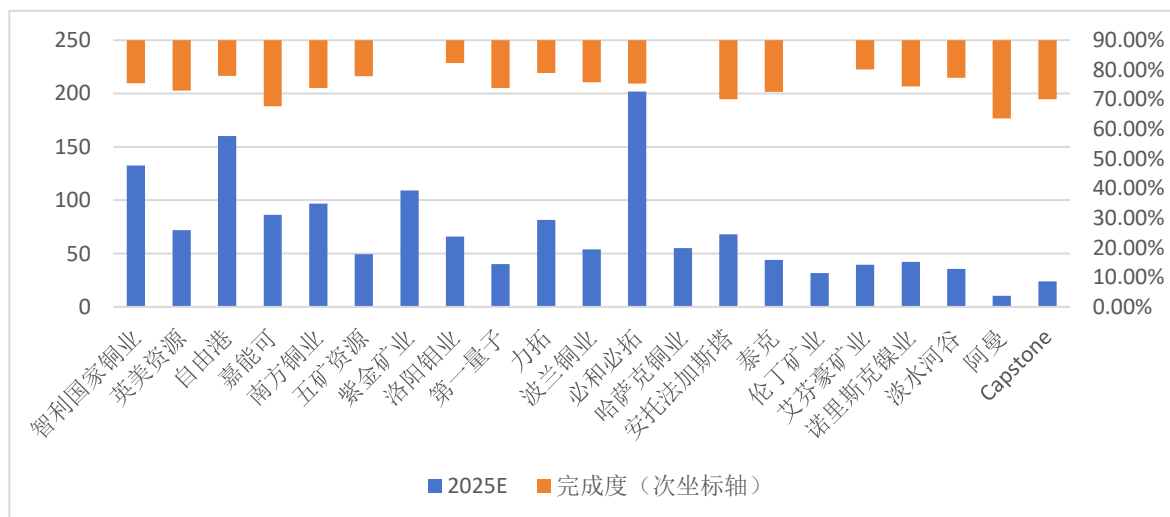
数据来源: 银河期货、企业财报

表 2: 矿企年度生产计划调整情况

生产计划	1	2	3
Glencore	85-91	85-89	85-87.5
Ivanhoe	52-58	37-42	
Teck	49-56.5	47-52.5	41.5-46.5
Normickel	35.3-37.3	34.3-35.5	
Codelco	131-134	134-137	

数据来源: 银河期货、企业财报

图 24: 年度生产计划完成情况



数据来源: 银河期货、企业财报

表 3：2026 年全球主要铜矿增长

矿山	国家	2026年	备注
kamoa	刚果金	0	2024年6月完成的第三阶段选矿厂将年产能扩大至约60万吨铜，因矿震产量从52-55万吨，下调到37-42万吨。根据艾芬豪矿业和紫金矿业的公告，卡库拉矿山东区的抽水工作预计在2025年第四季度完成，随后将进行岩土工程评估和修复。分析师预计，卡库拉矿山可能在2026年初恢复至正常生产水平，但具体时间取决于抽水进度和修复工作的实际效果。
巨龙铜矿	中国	5	巨龙铜矿二期改扩建工程预计将于2026年一季度实现试生产，达产后，一二期合计年采选矿石量将超过1.1亿吨，年矿产铜量将达到30万至35万吨。（一期产能为15万吨）未来三期60万吨工程规划若获得批准，将晋升为国内采选规模最大、品味最低、海拔最高的铜矿山
cobre Panama	巴拿马	0	20250624消息First Quantum：当地市民要求重新开放。Cobre Panama铜矿巴拿马商务部长胡利奥·莫尔托（Julio Moltó）9月公开表示，铜矿重启谈判有望在2025年底至2026年初启动，但前提是完成由SGS巴拿马控制服务公司主导的全面审计。
Malmzyh	俄罗斯	3	Malmzyh铜矿2006年被发现，铜储量832万吨，品位0.34%。2018年RMK公司收购Malmzyhskoye铜矿，12万吨
udokan	俄罗斯	4	2023年9月投产，一阶段将于2025年完成，第二阶段将于2028年完成。第一阶段计划每年生产15万吨铜，包括硫酸盐精矿和精炼铜。到第二阶段结束时，年产量将增加到50万吨阴极铜。
Tenke Fungurume	刚果金	10	洛阳铝业：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。
Kinsanfu	刚果金		
El Domo铜金矿	厄瓜多尔	0.2	2024年6月厄瓜多尔EL Domo铜金矿将开工建设，预计2026年下半年建成投产。该矿在生产期间预计能够年产铜10463吨。
Fishtie铜矿	赞比亚	0.5	目前预计 Fishtie 将于 2026 年投产，并在2030年底前将铜年产量提高到 3万吨。预计 Mimosas Resources 公司将牵头为该项目筹集总额为 2 亿美元的投资。
Alacran	哥伦比亚	0.5	项目有望于2026年为公司贡献收益。我们预计项目达产后年产铜2.5万吨、金1.4吨、银16.0吨。
Kansanshi S3	赞比亚	1.5	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。产能增加至20-25万吨/年。
Mirador Phase II (米拉多)	美国	5	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
QB2	智利	3	QuebradaBlanca矿2028年前的铜产量指导。2025年下调到17-19万吨，2026年铜产量指引已调整为20-23.5万吨，此前为28-31万吨。目前预计2027年铜产量为24-27.5万吨，2028年为22-25.5万吨，分别低于此前预测的28-31万吨和27-30万吨。
朱诺铜矿	中国	0	朱诺铜矿于2024年5月取得采矿许可证，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。
Oyu Tolgoi Underground	蒙古	3	在 2028-2036 年这 5 年，预计该铜矿平均每年铜产量将提升至约 50 万吨。2025年6月，Panel 1区域停滞打乱了铜产能爬坡节奏，影响其在全球铜矿竞争中布局。若Panel 1区域长期停滞，2027年峰值产能恐难实现。Panel 1区域停滞打乱了铜产能爬坡节奏，影响其在全球铜矿竞争中布局。力拓还称，若Panel 1区域长期停滞，2027年峰值产能恐难实现。
红泥坡铜矿	中国	0.6	预计2026年投产，达产后产量2.6万吨
amman	印尼	10	Amman四季度获批出口许可证，有效期6个月，冶炼厂修复预计2026年上半年完成，随后逐步爬坡，预计2026年产量将提高到22万
EL TENIENTE	智利	2	250731发生事故造成6人死亡，预计影响产量3.3万吨,此次坍塌的Andesita新区原计划2025二季度投产。Diamante、Andesita和Andes Norte项目统称为新矿区项目，旨在将El TENIENTE 矿的使用寿命延长 50 年，实现更深层的开采作业。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。
泰克	秘鲁	7	Antamina矿计划2026年将产量从38万吨增至45万吨（增幅近20%），投资20亿美元推进扩建
Grasberg	印尼	0	2025年3月之前受印尼收口限制的影响，产量减少13万吨。9月8日Grasberg矿山发生致命泥石流事故，这座全球第二大铜矿因事故暂停生产，9月24日发布公告公司已启动不可抗力条款。Freeport预计最早要到2027年才能恢复事故前的生产水平，2026年铜金产量较此前预期下降约35%。该矿山占公司已探明储量的50%和2029年前预计产量的约70%，长期停产将对全球铜供应链造成持续冲击。
ISA	澳大利亚	-4.1	2025年下半年关停
silangan 铜金项目	菲律宾		
总计		51.2	

数据来源：银河期货、企业财报

## 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。**

### 联系方式

银河期货有限公司 / 大宗商品研究所

北京：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

上海：上海市虹口区东大名路 501 号上海白玉兰广场 28 层

网址：[www.yhqh.com.cn](http://www.yhqh.com.cn)

电话：400-886-7799