



五矿期货有限公司  
MINMETALS FUTURES CO.,LTD

专题报告

2025-09-26

## 铜：矿山供应扰动加剧，铜价再次上行

吴坤金

有色研究员

从业资格号：F3036210

交易咨询号：Z0015924

☎ 0755-23375135

✉ wukj1@wkqh.cn

### 报告要点：

9月24日，自由港公司更新了有关Grasberg铜矿泥浆事故的最新信息。初步评估表明，随着维修完成以及分阶段重启和运营的开始，这些影响可能会导致2025年第四季度和2026年生产大幅推迟，有可能在2027年恢复到事故前的开工率。结合自由港公司此前的产量指引，2025年自由港公司铜矿产量预计较2024年减少26万吨左右，2026年产量也将明显低于此前增产14万吨的预期，变为仅微幅增加。

铜矿端供应扰动加大，叠加宏观氛围不差（黄金、白银等贵金属价格迭创新高）的背景下，铜价有望延续较强的表现。同时，需要观察价格上涨后需求的变化，只要库存没有大幅增加，铜价涨势延续的概率就更大。

## 铜：矿山供应扰动加剧，铜价再次上行

### 1、自由港更新印尼 Grasberg 铜矿运营信息，下调未来产量指引

9月8日，自由港印尼 Grasberg 铜矿区块崩落式地下矿（Block Cave）五个生产区块中的一个区块，发生了湿物料大量涌出的事故，湿物料进入矿井，并迅速传播到多个矿层，导致矿井内部分区域通道堵塞，7名工作人员失踪。为了优先进行搜索，Grasberg 铜矿的采矿作用暂时停止，仅一些较小的矿场在运营。

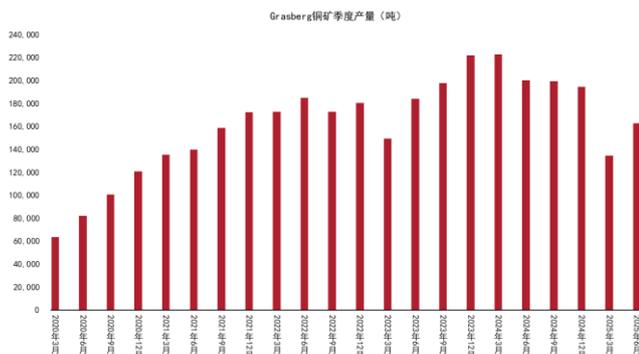
9月24日，自由港公司更新了有关 Grasberg 铜矿泥浆事故的最新信息。公告提到，9月20日，自由港印尼公司找到了2名在9月8日事故中的成员尸体。目前该团队仍在继续寻找失踪的5名团队成员。同时，该公司已经开始调查这一事件的原因，以防未来再次发生类似的事件，这一工作将在2025年底完成。

对于未来的生产，自由港公司预计2025年三季度铜的综合销售额将比2025年7月预期的减少4%。同时，自由港印尼公司正在评估事件对未来生产计划的影响。初步评估表明，随着维修完成以及分阶段重启和运营的开始，这些影响可能会导致2025年第四季度和2026年生产大幅推迟，预计在2027年恢复到事故前的开工率。

目前，自由港印尼公司预计未受到影响的 Big Gossan 和 Deep MLZ 矿区可能会在四季度中期重新启动运营，GBC 矿区将于2026年上半年开始分阶段重启和爬坡。受此影响，该矿2025年四季度铜产量将显著低于比原先预期的20万吨。2026年上半年，GBC 可先现在三个生产区块分阶段重启和扩产，2026年下半年开始另一个生产区块的生产，其余的生产区块在2027年重启。在这种分阶段重启和产能提升的情景下，2026年自由港印尼公司的产量可能比事故前的预估低约35%（此前的2026年产量估计为77万吨），相当于比预估的减少27万吨。

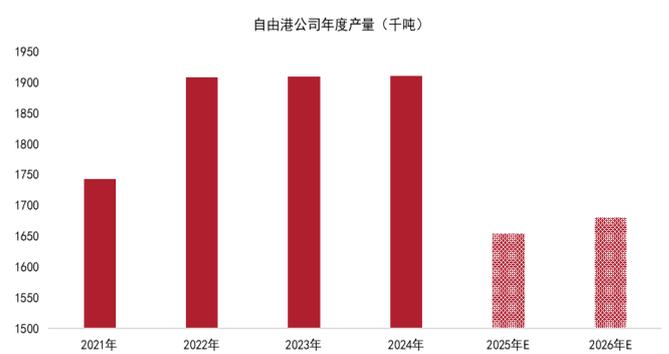
自由港公司是全球排名前三的铜矿生产企业，Grasberg 是全球产量排名靠前的铜矿，按照该公司公告体现的减产幅度，结合自由港公司此前的产量指引，2025年自由港公司铜矿产量预计较2024年减少26万吨左右，2026年产量也将明显低于此前增产14万吨的预期，变为仅微幅增加。公告发布后，铜价直线拉升，9月24日伦铜上涨超3%。

图1：自由港公司 Grasberg 铜矿季度产量（吨）



数据来源：公司公告、五矿期货研究中心

图2：自由港公司年度产量估测



数据来源：公司公告、五矿期货研究中心

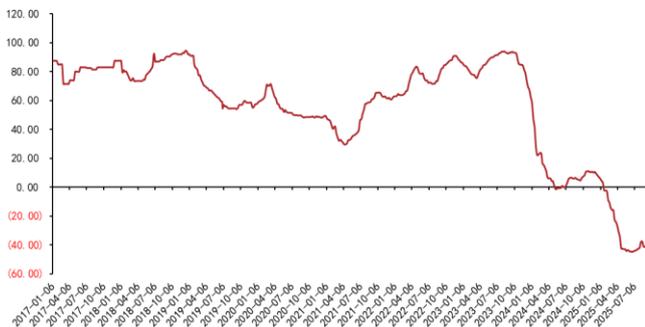
## 2、自由港公司产量调整明显加剧全球铜矿供应紧张

今年以来，全球铜原料供应延续紧张态势。一季度印尼暂停铜精矿出口和印尼自由港铜矿减产导致国际铜精矿供应减少，铜精矿粗炼费进入负数区间；二季度紫金矿业旗下刚果金卡莫阿铜矿因为矿震，下调全年产量 15 万吨左右，加剧了铜矿供应的紧张；7 月底智利国家铜业旗下 EI Teniente 铜矿因为矿难也出现阶段停产。叠加自由港公司对于未来产量预期的大幅下调，全球铜供应增速预期不断调降，当前预计 2025 年铜矿产量增加幅度仅为 5-15 万吨。

铜矿需求方面，2025 年国内铜冶炼产能继续增长，如广西金川二期（30 万吨）和铜陵有色金新铜业（50 万吨）等，海外铜冶炼迎来投产高峰期，包括紫金矿业刚果（金）卡莫阿铜矿配套冶炼项目（50 万吨）、印尼自由港冶炼项目（40 万吨）、印尼阿曼矿业铜冶炼项目（22 万吨）等，且 2026 年还将继续有新产能投放和现有产能开工率提升带来的增量需求，总体铜矿的供应紧张程度将进一步加剧。

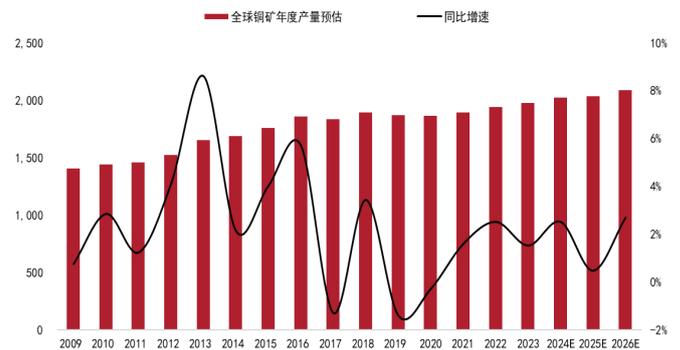
反映铜矿供需关系的铜精矿粗炼费现货 TC 维持在低于-40 美元/吨的水平，也突显了铜矿供应的紧张。

图 3：中国进口铜精矿粗炼费 TC（美元/吨）



数据来源：SMM、五矿期货研究中心

图 4：全球铜矿年度产量预估&同比增速（万吨）



数据来源：ICSG、公司公告、五矿期货研究中心

## 3、供应扰动和宏观氛围不差的背景下，铜价可能延续强势

近期以黄金和白银为代表的贵金属价格迭创新高，表明宏观氛围不差，而且铜与贵金属都有较强的金融属性，贵金属价格大幅上涨和铜价相对滞涨的情况下，铜价本身有一定的补涨需求。在自由港公司明显下调生产指引的催化下，铜价有望延续强势表现。同时，需要观察价格上涨后需求的变化，只要库存没有大幅增加，铜价涨势延续的概率就更大。

## 免责声明

---

**五矿期货有限公司**是经中国证监会批准设立的期货经营机构，已具备有**商品期货经纪、金融期货经纪、资产管理、期货交易咨询**等业务资格。

本刊所有信息均建立在可靠的资料来源基础上。我们力求能为您提供精确的数据，客观的分析和全面的观点。但我们必须声明，对所有信息可能导致的任何损失概不负责。

本报告并不提供量身定制的交易建议。报告的撰写并未虑及读者的具体财务状况及目标。五矿期货研究团队建议交易者应独立评估特定的交易和战略，并鼓励交易者征求专业财务顾问的意见。具体的交易或战略是否恰当取决于交易者自身的状况和目标。文中所提及的任何观点都仅供参考，不构成买卖建议。

**版权声明：**本报告版权为五矿期货有限公司所有。本刊所含文字、数据和图表未经五矿期货有限公司书面许可，任何人不得以电子、机械、影印、录音或其它任何形式复制、传播或存储于任何检索系统。未经许可，复制本刊任何内容皆属违反版权法行为，可能将受到法律起诉，并承担与之相关的所有损失赔偿和法律费用。

研究报告不代表协会观点，仅供交流使用，不构成任何投资建议。

## 公司总部

---

深圳市南山区粤海街道3165号五矿金融大厦13-16、18层

电话：400-888-5398

网址：[www.wkqh.cn](http://www.wkqh.cn)