

和合期货：沪铜月报（2025年03月）

——全球制造业平稳复苏，支撑沪铜中高位运行



和合期货
HEHE FUTURES

作者：段晓强

期货从业资格证号：F3037792

期货投询资格证号：Z0014851

电话：0351-7342558

邮箱：duanxiaoqiang@hhqh.com.cn

摘要：

据中国物流与采购联合会发布，2025年1月份全球制造业PMI为50%，连续3个月小幅上升，全球制造业延续去年四季度以来的平稳复苏趋势，实现良好开局。两期限的LPR已连续四个月按兵不动，一揽子增量政策出台后，经济景气度上升，楼市也显著回暖，短期内LPR进一步下行的必要性下降。美国1月CPI上涨幅度全线超预期，支持美联储谨慎降息，交易员将下次美联储降息的预期从今年9月调整至12月。

基本面供需转向平衡。供给端，国内铜矿进口停止三连降出现明显回升；国内受前期检修的冶炼厂陆续复产，新投产的冶炼厂仍在持续爬产，12月电解铜产量环比增加；废铜方面，受年末清关等因素影响，12月主要供应国输送量基本都出现了不同幅度的增加。需求端有支撑，1月新能源车国内零售渗透率41.5%，较去年同期渗透率提升9个百分点，2月市场展望，新能源汽车将成为主要驱动力；家电方面出口增长主要受海外市场需求复苏影响，全球经济回暖，带动了空调等家电产品需求上升，出口强劲。

综合来看，宏观面偏中性，全球制造业延续去年四季度以来的平稳复苏趋势，实现良好开局，国内货币政策延续宽松，但美国1月CPI上涨幅度全线超预期，美联储降息预期放缓。基本面供需矛盾不大，供需两旺，整体看供需转向平衡，预计沪铜还将震荡运行。

目录

一、1月全球制造业 PMI 开局平稳，美国通胀超预期降息预期再降	3 -
1、25 年 1 月全球制造业 PMI 为 50%，开局平稳	- 3 -
2、国内 1 年期、5 年期 LPR 均维持不变，M2-M1 剪刀差继续收窄	... - 5 -
3、美国通胀再超预期，美联储降息预期再降 - 6 -
二、铜精矿 10 月进口环比回落，精铜废铜进口环比回升 - 8 -
1、国内铜矿进口停止三连降出现明显回升 - 8 -
2、国内冶炼厂复产 12 月产量环比增加，精炼铜进口量同环比增加	. - 9 -
三、1 月新能源车国内零售渗透率 41.5%，1 月空调内外销分化	- 10 -
1、1 月新能源车国内零售渗透率 41.5%，同比提升 9 个百分点 - 10 -
2、原料紧张影响生产，空调力保出口致内外销分化 - 11 -
四、后市行情研判 - 12 -
风险揭示： - 13 -
免责声明： - 13 -

一、1月全球制造业 PMI 开局平稳，美国通胀超预期降息预期再降

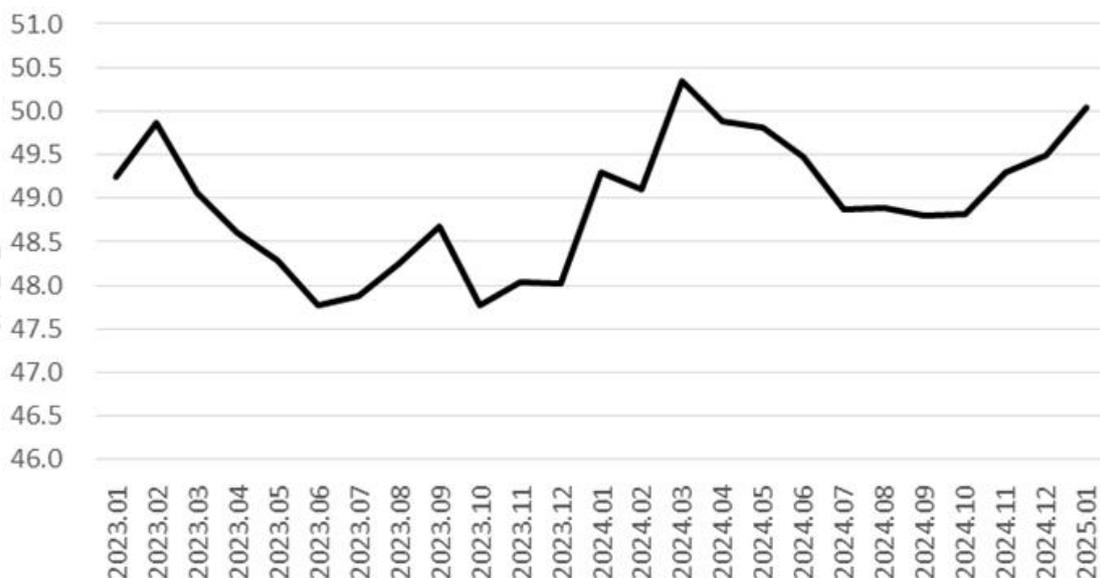
1、25年1月全球制造业 PMI 为 50%，开局平稳

据中国物流与采购联合会发布，2025年1月份全球制造业 PMI 为 50%，较上月上升 0.5 个百分点，连续 3 个月小幅上升。分区域看，2025年1月，亚洲制造业 PMI 有所回调，但仍连续 13 个月运行在 50% 以上；美洲制造业 PMI 升至 50% 以上，结束连续 9 个月 50% 以下运行态势；欧洲制造业 PMI 和非洲制造业 PMI 较上月一升一降，均在 50% 以下。

综合指数变化，全球制造业延续去年四季度以来的平稳复苏趋势，实现良好开局。分区域看，亚洲制造业增速虽有放缓，但保持持续扩张态势，美洲制造业时隔九个月重回扩张区间，欧洲制造业仍在收缩区间，但降幅较上月有所收窄；非洲制造业波动较大，重回收缩区间。

全球制造业平稳开局为 2025 年全球经济平稳向上奠定较好基础，主要国际机构保持对 2025 年全球经济平稳运行的预期。国际货币基金组织最新发布的《世界经济展望》报告预计 2025 年全球经济增速将达到 3.3%，较 2024 年 10 月份的预测值高出 0.1 个百分点。联合国发布《2025 年世界经济形势与展望》报告预计 2025 年全球经济增长率将维持在 2.8%，与 2024 年持平。

全球制造业 PMI 指数



数据来源：中国物流与采购联合会

欧洲制造业弱势恢复，PMI 较上月上升。2025 年 1 月份，欧洲制造业 PMI 为 47.8%，较上月上升 1 个百分点，结束连续 2 个月环比下降走势。综合指数变

化，欧洲制造业 PMI 虽较上月上升，但指数仍在 48% 以下，意味着欧洲制造业恢复力度虽较上月有所上升，但整体未改弱势恢复态势。特别是以德国和法国为主的主要领头羊国家恢复动力仍然较弱。

美洲制造业恢复力度增强，PMI 升至 50% 以上。2025 年 1 月份，美洲制造业 PMI 为 50.9%，较上月上升 1.3 个百分点，连续 3 个月环比上升，时隔九个月再次回升至 50% 以上，意味着美洲制造业恢复力度有所增强，美国制造业 PMI 较上月明显上升带动美洲制造业 PMI 的上升。

非洲制造业有所下降，PMI 降至 50% 以下。2025 年 1 月份，非洲制造业 PMI 为 49.4%，较上月下降 0.8 个百分点，数据变化显示，非洲制造业波动较大，继上月回升至扩张区间后，再次回落至收缩区间，恢复的稳定性仍待提升。

亚洲制造业保持扩张，PMI 有所下降。2025 年 1 月份，亚洲制造业 PMI 为 50.7%，较上月下降 0.4 个百分点，连续 13 个月稳定在 50% 的扩张区间。数据变化显示，亚洲制造业增速较上月有所放缓，但仍保持扩张态势，恢复势头仍较稳定。

从主要国家来看，受春节临近影响，我国制造业 PMI 较上月下降。

2024年1月-2025年1月中国制造业PMI走势图

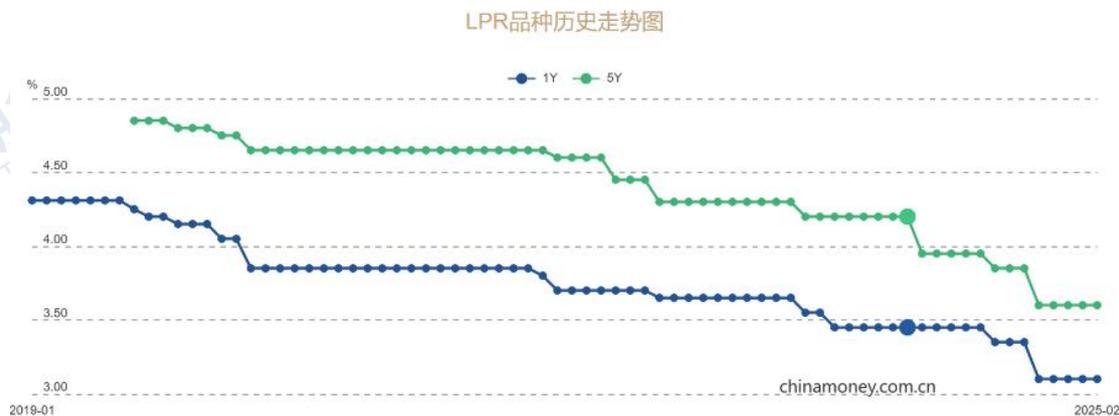


数据来源：国家统计局

我国经济的稳定发展仍是亚洲经济稳定的重要基石。国际货币基金组织在最新一期《世界经济展望报告》中上调我国 2025 年经济预期增速至 4.6%，较 2024 年 10 月的预测值高出 0.1 个百分点，我国一系列增量政策的加快落地对中国经济稳定乃至全球经济稳定复苏均有积极的意义。

2、国内 1 年期、5 年期 LPR 均维持不变，M2-M1 剪刀差继续收窄

2 月 20 日，中国人民银行授权全国银行间同业拆借中心公布，2025 年 2 月 20 日贷款市场报价利率（LPR）为：1 年期 LPR 为 3.1%，5 年期以上 LPR 为 3.6%，均持平前值。

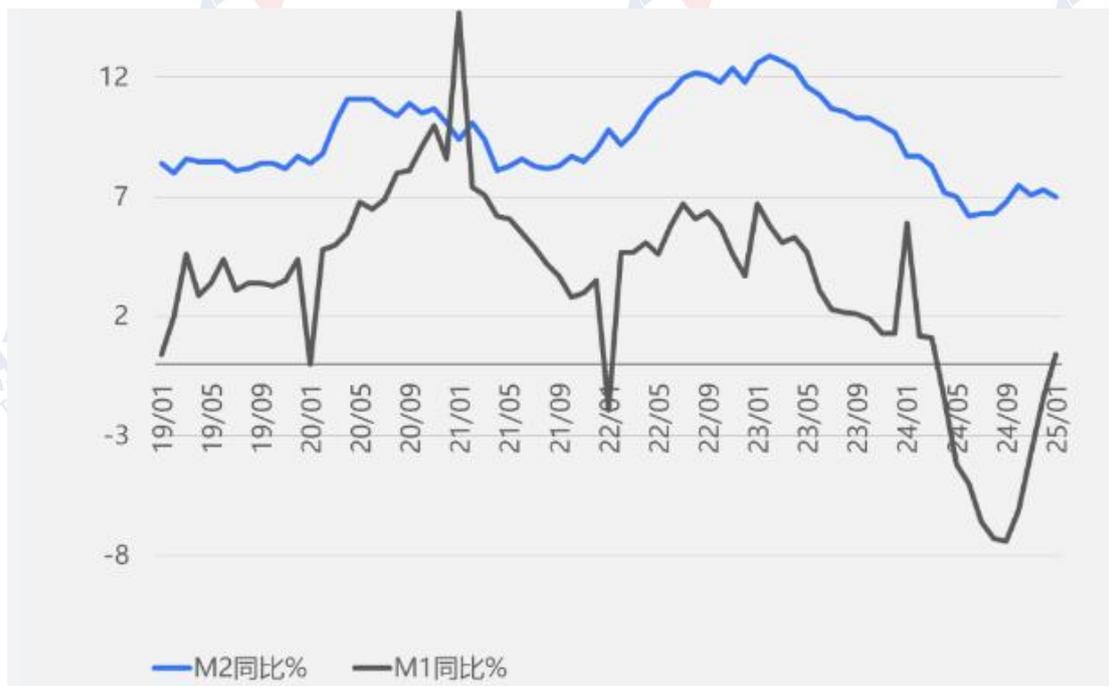


数据来源：全国银行间同业拆借中心

两期限的 LPR 已连续四个月按兵不动，一揽子增量政策出台后，经济景气度上升，楼市也显著回暖，短期内 LPR 进一步下行的必要性下降。若二季度地产销售数据疲软，5 年期 LPR 或单独下调。

1 月末，广义货币 (M2) 余额 318.52 万亿元，同比增长 7%。狭义货币 (M1) 余额 112.45 万亿元，同比增长 0.4%。流通中货币 (M0) 余额 14.23 万亿元，同比增长 17.2%。当月净投放现金 1.41 万亿元。

M2-M1 剪刀差继续收窄。1 月，M1 增速低于 M2 增速 6.6 个百分点，较去年 12 月缩窄 2.1 个百分点。



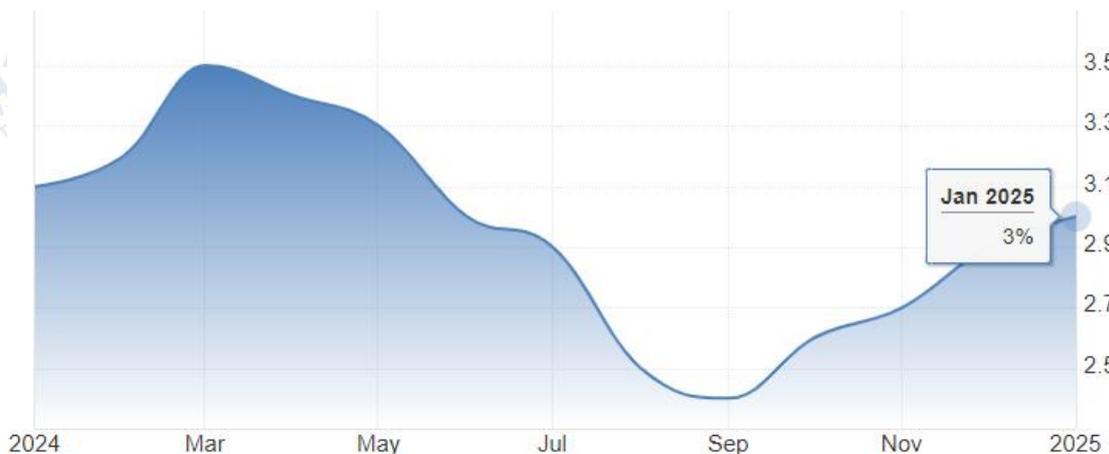
数据来源：中国人民银行

社会融资规模增速继续保持在 8% 的较快水平，一方面得益于表内贷款较快增长，1 月对实体经济发放的人民币贷款同比多增 3793 亿元；另一方面，政府债发行提速也形成了重要支撑，1 月政府债券净融资 6933 亿元，同比多 3986 亿元。

3、美国通胀再超预期，美联储降息预期再降

2 月 12 日，美国劳工统计局公布数据显示，美国 1 月 CPI 同比增长 3%，超出预期和前值的 2.9%。

美国通货膨胀率 (%)



数据来源：全球经济指标数据网

1 月 CPI 环比增 0.5%，为 2023 年 8 月以来的最大涨幅，超出预期的 0.3% 以

及前值的 0.4%，连续第七个月加速。

1 月剔除食品和能源成本后的核心 CPI 同比增长 3.3%，超出预期的 3.1% 和前值的 3.2%；1 月核心 CPI 环比增 0.4%，超出前值的 0.3% 和预期值的 0.2%。

美国核心通胀率 (%)



数据来源：全球经济指标数据网

1 月核心 CPI 涨幅超预期，反映了汽车保险和机票价格的上涨，以及处方药费用单月创纪录的增长。

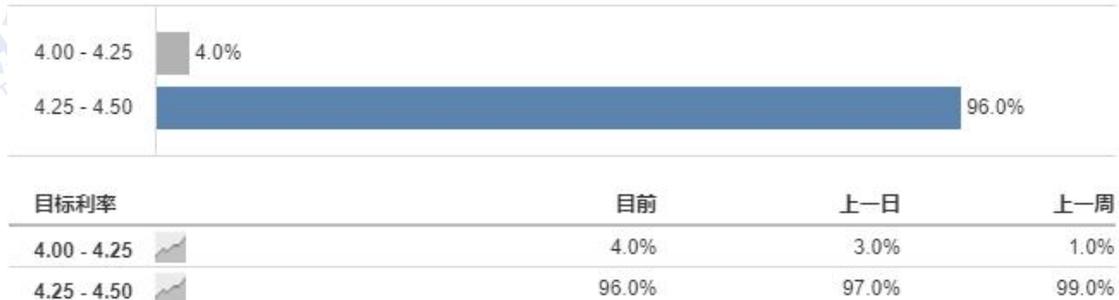
美国 1 月 CPI 上涨幅度全线超预期，支持美联储谨慎降息，交易员将下次美联储降息的预期从今年 9 月调整至 12 月。

市场预期 3 月不降息

2025年3月20日

会议时间: 2025年3月20日 02:00

期货价格: 95.675



更新: 2025年2月27日 08:45 CST

数据来源：英为财经

4、特朗普政府可能准备对美国进口的铜产品征收关税

美东时间 2 月 25 日，美国总统特朗普签署了一项行政命令，指示商务部长卢特尼克开始调查铜进口和国外的铜生产是否对美国经济和国家安全构成风险。白宫官员表示，根据商务部的调查结果，可能会对美国向国外进口的铜加征关税，但未透露多少细节，包括调查将何时结束、关税税率可能定为多少以及何时生效。

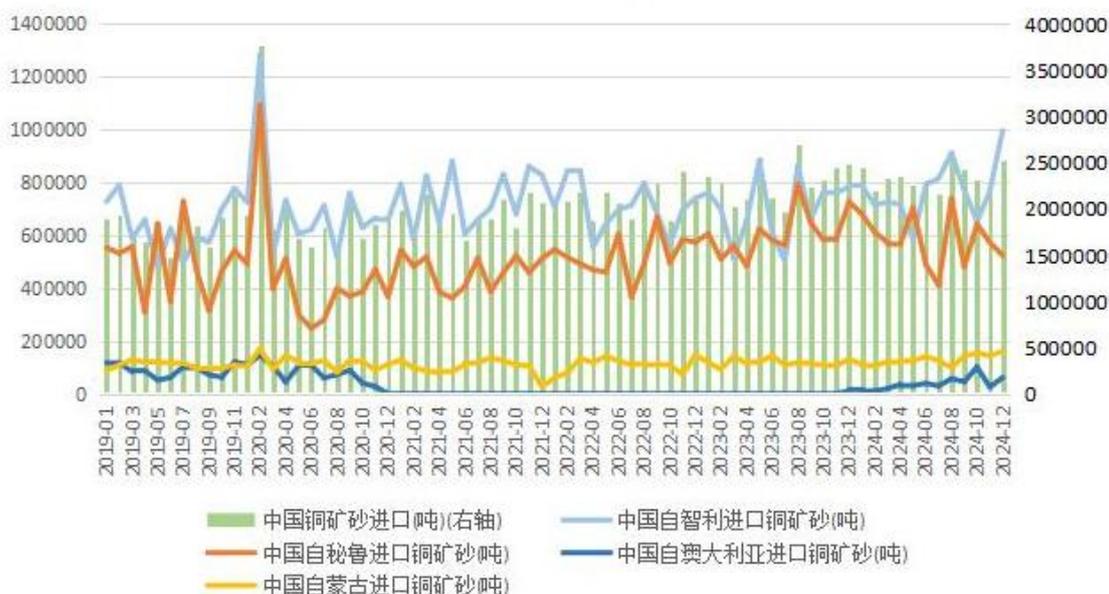
特朗普政府称，铜既是经济问题也是国防问题，电动汽车和 AI 都需要这种金属，而地缘政治动荡可能会导致美国无法获得所需的铜供应。市场认为，一旦开征新的铜关税，可能刺激美国国内生产铜，但也可能增加美国汽车生产商、建筑公司等企业的成本。

二、铜精矿 10 月进口环比回落，精铜废铜进口环比回升

1、国内铜矿进口停止三连降出现明显回升

据海关总署在线查询平台数据显示，我国 12 月铜矿砂及其精矿进口量为 252.17 万吨，环比增加 12%，同比增加 1.63%。其中智利输送量环比增加三成至 99.67 万吨，仍占据榜首，秘鲁供应量环比减少 8.63%至 52.33 万吨。国内铜矿进口停止三连降出现明显回升，不过年底达成的长单铜精矿加工费和最近的现货铜精矿加工费都处于较低位置，矿端紧张情况并未出现明显缓解迹象。

铜矿砂主要进口来源国供应情况



数据来源：海关总署

2024年1-12月中国铜矿砂及其精矿进口量及增长情况

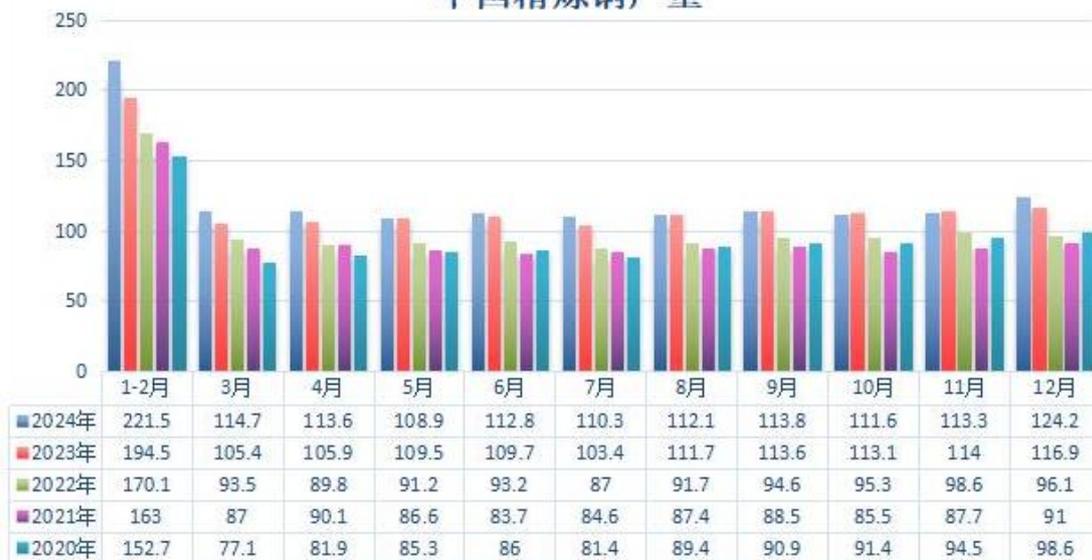


数据来源：中商产业研究院

2、国内冶炼厂复产 12 月产量环比增加，精炼铜进口量同环比增加

国家统计局发布报告显示，我国 12 月精炼铜产量为 124.2 万吨，同比增加 4.3%；全年精炼铜累计产量为 1364.4 万吨，同比增长 4.1%。受前期检修的冶炼厂陆续复产，新投产的冶炼厂仍在持续爬产，以及部分冶炼厂年末有冲产量的动作影响，12 月电解铜产量环比增加。进入 1 月，经历完 12 月冲产量后，不少冶炼厂在铜精矿和粗铜紧张的背景下，其产量都出现了不同程度的下降。

中国精炼铜产量



数据来源：国家统计局

海关统计数据在线查询平台公布的数据显示，我国 2024 年 12 月精炼铜进口量为 40.8 万吨，环比增加 2.54%，同比增加 20.56%。

刚果民主共和国是第一大供应国，当月从刚果民主共和国进口精炼铜 16.8 万吨，环比上升 27.02%，同比增加 123.49%。智利是第二大供应国，当月从智利进口精炼铜 4.4 万吨，环比下降 10.21%，同比下降 53.33%。

3、多地输送量增加 我国 12 月废铜进口量环比增逾两成

海关总署在线查询数据显示，我国 12 月废铜进口量为 21.75 万吨，环比增长 25.35%，同比增长 8.77%。其中美国和日本供应量仍然数一数二，输送量都有明显的增长。受年末清关等因素影响，12 月主要供应国对华废铜输送量基本都出现了不同幅度的增加。



数据来源：海关总署

三、1 月新能源车国内零售渗透率 41.5%，1 月空调内外销分化

1、1 月新能源车国内零售渗透率 41.5%，同比提升 9 个百分点

1 月新能源车国内零售渗透率 41.5%，较去年同期渗透率提升 9 个百分点。1 月国内零售中，自主品牌中的新能源车渗透率 60.6%；豪华车中的新能源车渗透率 20%；而主流合资品牌中的新能源车渗透率仅有 3%。从月度国内零售份额看，1 月主流自主品牌新能源车零售份额 72%，同比下降 0.2 个百分点；合资品牌新能源车份额 2.1%，同比下降 2.9 个百分点；新势力份额 20.8%，小米汽车等品牌拉动新势力份额同比增长 5.7 个百分点。

1 月新能源乘用车出口 13.9 万辆，同比增长 29.4%，环比增长 13.9%。伴随

随着中国新能源车的规模优势显现和市场扩张需求，中国制造的新能源品牌产品越来越多地走出国门，在海外的认可度持续提升。虽然近期受到外部国家的一些干扰，但自主插混出口发展中国家增长迅猛，前景光明。



2月市场展望，国内乘用车市场销量预计将保持稳步增长，新能源汽车将成为主要驱动力，传统燃油车市场则继续萎缩。政策支持、技术进步和消费升级将是推动市场发展的关键因素，减少对燃油车歧视性政策实现油电同强对稳定国内外车市销售将有更好的推动作用。

2、原料紧张影响生产，空调力保出口致内外销分化

产业在线数据显示，2025年1月，中国家用空调生产1667.2万台，同比下滑4.2%；总销量1773.4万台，同比增长8.7%。

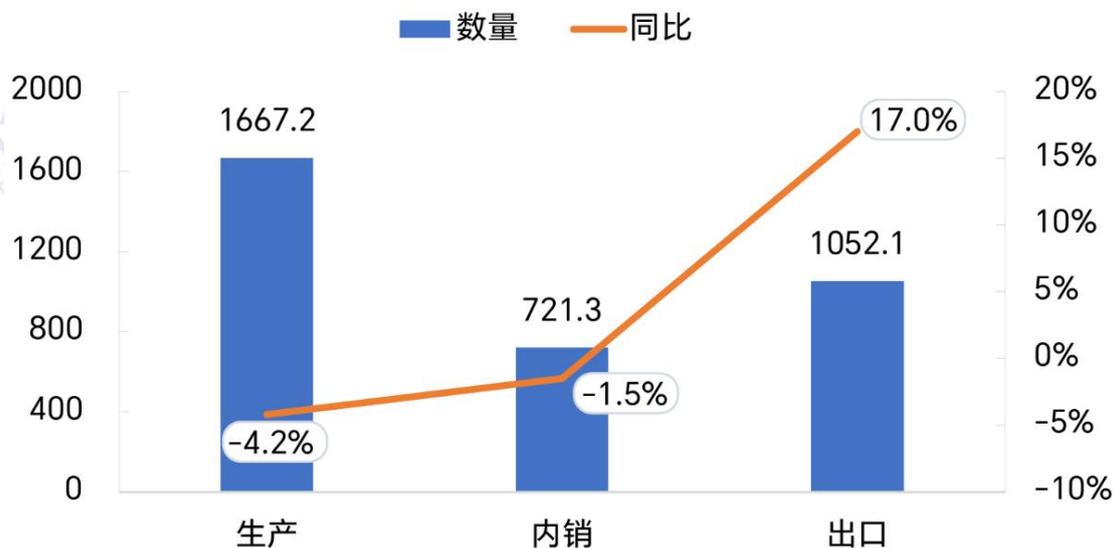
生产下滑主要原因是春节错期导致的同期基数较大，往年春节期间也存在此现象。从产业链上游企业反馈情况来看，生产非常火爆，上游原料供不应求，资源争抢紧张，部分企业反馈压缩机供应不足。

但总销售仍保持较高热度，行业库存得到一定去化。内外销市场来看，大部分企业为保障出口供应，内销让步出口，数据呈现内冷外热。

出口市场表现强劲。2025年1月家用空调出口量1052.1万台，同比增长17.0%，成为拉动市场增长的主要动力。出口增长主要受海外市场需求复苏影响，全球经济回暖，带动了空调等家电产品需求上升。同时也得益于中国制造优势，

中国家用空调产业链完整，性价比高，在国际市场竞争优势显著。此外，美国关税提高的预期也在一定程度上推进了今年出口订单的启动进度。

2025年1月家用空调产销情况（万台，%）



数据来源：产业在线

综合来看，1月份内外销市场呈现差异化发展，很大程度受到春节假期的影响，放假时间错位，基数差异较大，传统上也是从1-2月累计数据来看更具合理性。

四、后市行情研判

据中国物流与采购联合会发布，2025年1月份全球制造业PMI为50%，较上月上升0.5个百分点，连续3个月小幅上升，综合指数变化，全球制造业延续去年四季度以来的平稳复苏趋势，实现良好开局，全球制造业平稳开局为2025年全球经济平稳向上奠定较好基础，主要国际机构保持对2025年全球经济平稳运行的预期。两期限的LPR已连续四个月按兵不动，一揽子增量政策出台后，经济景气度上升，楼市也显著回暖，短期内LPR进一步下行的必要性下降。美国1月CPI上涨幅度全线超预期，支持美联储谨慎降息，交易员将下次美联储降息的预期从今年9月调整至12月。

基本面供需转向平衡。供给端，我国12月铜矿砂及其精矿进口量为252.17万吨，环比增加12%，同比增加1.63%，国内铜矿进口停止三连降出现明显回升；国内受前期检修的冶炼厂陆续复产，新投产的冶炼厂仍在持续爬产，以及部分冶

炼厂年末有冲产量的动作影响，12月电解铜产量环比增加；废铜方面，受年末清关等因素影响，12月主要供应国输送量基本都出现了不同幅度的增加。需求端有支撑，1月新能源车国内零售渗透率41.5%，较去年同期渗透率提升9个百分点，1月新能源乘用车出口13.9万辆，同比增长29.4%，环比增长13.9%，2月市场展望，新能源汽车将成为主要驱动力；家电方面出口增长主要受海外市场需求复苏影响，全球经济回暖，带动了空调等家电产品需求上升，出口强劲。

综合来看，宏观面偏中性，全球制造业延续去年四季度以来的平稳复苏趋势，实现良好开局，国内货币政策延续宽松，但美国1月CPI上涨幅度全线超预期，美联储降息预期放缓。基本面供需矛盾不大，供需两旺，整体看供需转向平衡，预计沪铜还将震荡运行。

风险提示：

您应当客观评估自身财务状况、交易经验，确定自身的风险偏好、风险承受能力和服务需求，自行决定是否采纳期货公司提供的报告中所给出的建议。您应当充分了解期货市场变化的不确定性和投资风险，任何有关期货行情的预测都可能与实际情况有差异，若您据此入市操作，您需要自行承担由此带来的风险和损失。

免责声明：

本报告的信息均来源于公开资料，本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，文中的观点、结论和建议仅供参考，不代表作者对价格涨跌或市场走势的确定性判断，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。

本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布日的判断，在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

和合期货投询部

联系电话：0351-7342558

公司网址：<http://www.hhqh.com.cn>

和合期货有限公司经营范围包括：商品期货经纪业务、金融期货经纪业务、期货投资咨询业务、公开募集证券投资基金销售业务。