

# 全球经济处于脆弱韧性状态

日前,联合国贸易和发展会议(贸发会议)发布《2025年度贸易与发展报告》指出,2024年至2025年,全球经济处于“脆弱韧性”状态,具体表现为表面稳定,但结构疲弱且风险积聚,看似未出现全面衰退,但恢复力量弱、质量差、易被外部冲击影响。预计2025年全球经济增速将放缓至2.6%,低于2024年的2.9%。

报告指出,尽管数据并未显示深度衰退,但在全球需求不振、私人投资疲弱、制造业周期低迷、发达经济体低增长向全球传导等因素的共同作用下,全球增长正从疲弱转为更低的下滑轨道。

一方面,需求侧动力不足,全球需求疲弱、消费与投资复苏乏力。报告指出,许多经济体国内支出低迷,家庭购买力承压,尤其是高利率正在压制经济活动与国内需求,成为导致需求走弱、增长疲软的重要原因,需求受到压制进一步导致全球制造业疲软且全球贸易动能不足。需求无法自发恢复,是增长缺乏内生动力的首要原因。

另一方面,投资动力不足,主要体现在私人投资与固定资本形成偏弱。

固定投资的疲软以及私人部门投资的低迷,导致企业受高融资成本、盈利前景不确定性影响,没有恢复扩张意愿,普遍推迟资本支出。经济体缺少推动下一轮增长的投资来源,长期增长潜力被侵蚀。

此外,报告指出,全球经济前景倾向于下行,经济复苏面临多重不确定性。在金融方面,持续的高利率提高了企业与政府融资成本、抑制了投资活动和消费需求,并使债务脆弱国家更易爆发危机。同时,分化的货币政策路径加剧了国际金融市场的波动,导致资本流动和汇率不稳定,影响国际融资条件,尤其是对外部融资依赖度较高的国家,受影响更甚。在贸易政策与地缘政治方面,贸易政策不确定性仍处于历史高位,关税调整、双边协议、细分产业豁免等贸易政策前景不明朗,使企业投资持续承压。随着前置进口效应消退、美国加征关税举措产生实际影响等,全球贸易将减速,而贸易疲软则会进一步拖累制造业投资、全球价值链活动与就业增长。

与此同时,在关税战升级、地区供应链重构以及市场分裂风险共同影响

下,2025年地缘经济重组将加剧系统性风险。在气候风险方面,气候灾害频率上升,对发展中经济构成系统性冲击。数据显示,发展中国家的气候相关极端事件增长更快,会对粮食价格和供应链造成冲击,导致基础设施遭破坏,从而迫使政府投入更多财政资源用于灾后重建,挤压公共投资,最终导致出现“越脆弱越难投资缓冲能力”的恶性循环。在债务风险方面,发展中国家面临债务困境的风险尤为值得警惕。报告指出,在统计的68个低收入国家中,有35个处于或面临高风险债务困境,一旦出现债务违约将进一步导致长期产出下降、丧失国际资本市场进入能力、借贷成本显著上升等结果,并直接削弱复苏能力。

要重回更平衡、可持续的全球增长路径,需要重大政策转向。针对当前全球经济的脆弱性以及面临的多重风险,报告建议综合采取应对措施。一是要稳定宏观与金融条件,避免过紧货币政策,扩大财政空间、加强协调;二是要重塑全球金融架构,降低融资成本,提升发展中国家获取资金

的能力;三是要打造以发展为中心的贸易体系,减少不确定性,加强多边合作;四是要应对气候与债务风险,扩大气候融资、改革债务架构;五是要加强关键市场监管,尤其是积极应对食品与大宗商品领域的金融化风险。

报告强调,要加强贸易、金融等政策的整体协调,在全球贸易和金融周期相互影响的背景下,单一政策工具无法充分发挥作用。

针对系统性的下行风险,不同领域政策之间的协调联动尤其受到重视。报告指出,最重要的结构性改革是国际金融架构改革,以降低汇率波动、融资成本和外部脆弱性,推动平衡增长,包括减少对美元融资渠道的过度依赖,提升内部需求与投资能力。同时,要加强规则型、多边、非歧视的贸易体系建设,维护以世界贸易组织为核心,以规则为基础的多边贸易体制,防止贸易政策碎片化趋势上升,加强联合国体系、二十国集团、金砖国家区域合作的协同,通过多平台合作降低贸易政策不确定性,提升全球贸易应对冲击的能力。

经济日报

## 全球铜供需格局转变尚待时日



今年以来,全球铜期货市场面对持续出现的供应问题,迎来多轮快速上涨行情,铜价连续刷新历史新高。铜价飙升看似供需失衡所致,实为短期供应扰动、人为政策干预与金融属性强化三者共振的结果。如果从全球铜供需的基本面审视,真正意义上的格局转变尚待时日。

上周,伦敦金属交易所(LME)铜价连续触碰历史高位,价格一度突破每吨11461美元。沪铜期货主力合约站上9万元/吨大关,也达到历史新高。目前,市场情绪高涨,资金持续涌入,单是国内铜期货沉淀资金规模已突破500亿元,成为仅次于黄金的第二大商品期货品种。

铜价上涨的直接导火索是短期供应紧缩与突发事件叠加。全球主要铜矿今年接连遭遇生产中断。印尼格拉斯伯格(Grasberg)因泥石流事故减产,智利南部的全球最大地下铜矿埃尔特尼恩特(El Teniente)因安全事故扰动供应,刚果(金)卡莫阿-卡库拉铜矿受矿震影响。有关事件导致全球铜矿产量同比下滑。同时,冶炼环节的情况也不乐观。多重因素叠加放大了市场恐慌情绪。

然而,当前价格上升并未给全球铜的供需缺口带来根本性影响。根据国际铜研究组织(ICSG)10月发布的预测,2025年全球精炼铜市场预计小幅过剩17.8万吨,至2026年才可可能转为短缺15万吨。综合来看,近几年全球铜的供需缺口并未发生显著变化,甚至短期仍处于平衡或轻微过剩状态。

铜价上涨受到预期与情绪放大的影响较为明显。美国在7月释放拟对进口铜加征高额关税的消息,11月初美国政府正式将铜纳入关键矿物名单,有关举措引发贸易流扭曲,大量铜为规避关税风险提前流入美国,导致纽约商品交易所(COMEX)铜库存突破40万吨高位,较去年底增加了超过300%,而亚洲等地现货供应显著。美国的人为政策干预制造了区域性供需错配,而非全球性短缺。

在需求侧,新兴领域被市场寄予厚望,但实际效应仍存变数。人工智能(AI)数据中心、新能源电网及电动

汽车被普遍视为铜需求的新引擎。有分析指出,一座10兆瓦的中型AI数据中心电力电缆的用铜量可达上百吨,而纯电动汽车用铜量为80公斤左右,远超传统燃油汽车。不过,相关领域虽增长迅速,但当前基数仍相对有限,再加上全球经济复苏乏力带动需求放缓,新兴领域铜需求的增长尚不足以完全对冲传统建筑、电力等领域的需求疲软。不仅如此,高铜价已引发下游“负反馈”,“以铝代铜”的替代进程加速。

金融炒作进一步模糊了供需真相。“参观了廉洁文化展厅,观看了警示片,真正感受到‘纪法红线不能碰、廉洁底线不能破’。”在集团公司廉洁文化展厅,数名新提拔中层干部感慨道。正风肃纪导向鲜明,“十四五”期间,集团公司党委以永远在路上的坚韧,推动作风建设常态化长效化,打造清廉国企。

“两个责任”压紧压实。制定全面从严治党重点任务清单,细化班子成员“一岗双责”,构建党委全面监督、纪委专责监督、基层党组织日常监督的“大监督”格局。持续修订完善党风廉政建设和反腐败工作制度机制,让监督有章可循;开展“‘三不腐’一体推进年”“深化作风建设年”活动,五年间处置信访举报470余件,立案80余起,党纪政务处分80余人,形成“不敢腐”的强大震慑。

向或经济数据不及预期,价格回调风险不容忽视。美国国内生产总值(GDP)增长高度依赖AI叙事,一旦AI泡沫破灭,铜价的“故事”或许又有新篇。不仅如此,近期包括铜、银在内的全球大宗商品价格剧烈波动,这背后所反映出的对大宗商品定价权的博弈更值得密切关注。

有分析指出,全球铜市正处在“短期激荡与长期转变”的进程之中。一方面,矿端投资不足、品位下降、开发周期长等结构性问题难以快速解决,铜矿产量增长率已放缓至2025年的1.4%;另一方面,贸易保护主义、资源民族主义、地缘政治以及产铜区水资源短缺等因素持续威胁供应链稳定性。关键矿产的周期演化往往极为复杂,铜供需再平衡很难一蹴而就。近

期市场上“短缺叙事”虽然包含真实的趋势线索,但是也未尝不是一种预期的泡沫。

未来铜价的走势或取决于三重变量:一是美国关税政策、产铜国出口限制等政治决策会不会让区域性割裂的供需格局固化;二是AI与能源转型的需求能否真实兑现并有效抵消传统领域萎缩;三是全球冶炼产能调整与资源勘探投资能否有效释放增量。在此过程中,应当高度关注预期与现实的落差,企业需要持续通过技术降本、期货套保等方式抵御市场风险。如今,市场在广泛讨论铜作为“新石油”的地位,然而全球铜供需格局的重塑,仍是一场需要时间的漫长变革。

经济日报

## 11月末外储规模小幅上升 央行连续13个月增持黄金

国家外汇管理局日前发布数据显示,截至2025年11月末,中国外汇储备规模为33464亿美元,较10月末上升30亿美元,升幅为0.09%。11月末,中国黄金储备为7412万盎司,环比增加3万盎司,为中国央行连续第13个月增持黄金。

国家外汇管理局表示,2025年11月,受主要经济体宏观经济数据、货币政策预期等因素影响,美元指数下跌,全球金融资产价格涨跌互现。汇率折算和资产价格变化等因素综合作用,当月外汇储备规模上升。

数据显示,中国外汇储备规模创2015年12月以来新高,较上年末增加1440亿美元,连续4个月保持在3.3万亿美元之上。

“11月末外汇储备规模延续此前3个月升势,反映了主要经济体货币政策及预期、宏观经济数据等因素影响下,汇率折算和资产价格变化带来的正估值效应。”中银证券全球首席经济学家管涛说。

国家外汇管理局表示,中国经济保持总体平稳、稳中有进发展态势,为外汇储备规模保持基本稳定提供支撑。

民生银行首席经济学家温彬分析,中国经济基础稳、优势多、韧性强、潜能大,是外汇储备规模保持基本稳定的根本支撑。另外,在投资领域,中国稳步推进资本市场自主开放,近日中国证监会印发《合格境外投资者制度优化工作方案》,对配置型外资准入实行绿色通道,有利于提升境外投资者的吸引力。

“按不同标准测算,当前外汇储备规模处于适度充裕状态。”东方金诚首席宏观分析师王青表示,综合考虑各方面因素,未来外汇储备规模有望保持基本稳定。在外部环境波动加大的背景下,适度充裕的外汇储备规模将为保持人民币汇率处于合理均衡水平提供重要支撑,也能成为抵御各类潜在外部冲击的压舱石。

王青认为,近期中国央行在国际金价持续大幅上涨、屡创历史新高过程中持续大幅增持黄金,释放出优化国际储备的信号。从优化国际储备结构角度出发,未来需持续增持黄金储备,适度减持美债。此外,黄金是全球广泛接受的最終支付手段,中国央行增持黄金能够增强主权货币的信用,为稳慎推进人民币国际化创造有利条件。 中国证券报

## 产能滑坡趋势明年见底 嘉能可豪言要做“世界铜王”

日前,在国际铜价再创新高之际,矿业巨头嘉能可宣布将在未来10年里将铜产量翻一番。受到这番热血豪言带动,公司美股ADR日前一度涨超8%。

在三年来首次举行的资本市场日活动中,嘉能可首席执行官加里·纳格尔阐述了嘉能可成为“世界最大铜生产商”的计划,计划在2035年实现年产160万吨。

“那是我们的目标,我们会实现它。”纳格尔在演讲中说道。

嘉能可目前仅为全球第六大铜生产商,且由于经营事件不断,实际产能还处于下降状态中。公司预计今年的铜产能在85-87.5万吨,比起2018年少近4成。

嘉能可还将2025年铜产量预期下调至81-87万吨,较此前预测低了10%,主要原因是智利Collahuasi矿山事故影响。公司也下调了明年的铀和铀产量目标。

不过,嘉能可也表示,2026年将是产量谷底,从2027年将开始恢复。公司重申到2028年将铜产量提高到100万吨的计划。为此,公司将扩建现有矿山,并重启阿根廷西北部的Alumbra铜

矿。该露天矿在2018年因矿石枯竭、大规模山体滑坡等因素关闭。嘉能可预计,恢复生产后,Alumbra在4年运营期内每年能生产约7.5万吨铜,31.7万盎司黄金以及近1000吨钼。

公司称,用于Alumbra项目及其他矿山扩建的资本支出将高达230亿美元。未来将在可能的情况下寻求合作伙伴共同投资,以降低财务和运营风险。

按照嘉能可提供的增长路线图,如果扩产计划顺利,公司将有机会在2029年与中国铜矿巨头紫金矿业一较高下,然后向全球三大铜巨头发起冲击。

顺便一提,英美资源与泰克资源的股东即将在本月就合并事宜投票表决,可能推动另一家铜巨头诞生。纳格尔也在日前表示,等到两家竞争对手合并运营后,其在智利与英美资源的铜业合资企业如果与泰克资源旗下的相邻矿山合并,嘉能可将寻求保留同等份额。嘉能可掌门表示:“我们不会做小股东,如果未来发生合并,嘉能可以投入一些现金以保持持股份额不变。” 财联社

## 巴西为关键矿产项目制定指导方针

巴西众议院可能会在2025年底之前对一项法案进行投票,该法案旨在为推进该国关键矿产项目制定指导方针。

该法案提出制定国家关键和战略矿产政策。目前,巴西国会正在对该法案进行审查。联邦议员阿纳尔多·哈迪姆将对该法案进行介绍。

据《米州报》报道,这位国会议员介绍了他的报告内容,其中包括一系列“加强研究、生产、加工、矿物改性和城市采矿”的措施,并预计该文本将在近期在众

议院进行投票。

矿企正急切盼望该法案表决,因为这些措施能够使关键矿产项目政策更加明晰。

除了这些企业外,联邦政府还支持推进对这些矿产的严格监管,目的是扩大关键矿产投资。

巴西采矿业一直过度依赖铁矿石,随着全球对关键矿产的需求不断增长,有可能通过开发稀土、锂、铜等矿产而实现矿业多元化,从而摆脱这种依赖。 自然资源部

## 中国五矿:预计2030年矿产铜产量突破百万吨

日前,由中国五矿集团有限公司(以下简称“中国五矿”)与英国商品研究所共同主办的2025年世界铜业会议(亚洲)在上海召开。会议围绕全球铜市场发展趋势、亚洲产业布局、技术创新应用及可持续发展实践等核心议题展开深入探讨,旨在共同维护铜产业链的可持续性,构建更具韧性与包容性的全球铜工业体系。

当前,全球能源转型与产业升级持续推进,铜产业迎来绿色低碳发展的重大机遇,同时也面临供应链协同、技术创新及市场波动等多重挑战。中国作为全球经济增长的重要引擎,不仅是铜资源的重要产区与消费市场,更是技术创新的活跃阵地,肩负着推动全球铜产业高质量发展的关键使命。

“中国五矿因矿而生、为矿而强,在铜金属领域拥有秘鲁邦巴斯、博茨瓦纳科马考、刚果(金)金塞维尔等多座矿山,现有铜资源量超过5000万吨。预计到2030年,公司矿产铜年产量将突破100万吨。”中国五矿副总经理徐基清在会上表示。

此外,中国五矿在冶炼环节持续加强高纯金属与高端合金的研发攻关,率先在无铅黄铜等领域实现突破;在贸易环节通过模式创新,整合重组全球供应链服务要素,不断优化物流节点布局。

历经75年的发展,中国五矿已成长为大家具备矿产资源型、主业复合型、结构多元型、跨国经营型、特大联合型特征的现代化金属矿产企业集团。目前,该公司拥有41座海内外外矿山,覆盖28种矿产资源,构建了从资源勘探、设计建设、开发运营到冶炼加工、贸易物流、科技研发及金融资本的全产业链发展格局。

徐基清指出,随着全球经济格局深度调整与产业转型升级加速推进,铜产业迎来前所未有的机遇与挑战。一方面,新能源汽车、人工智能、数据中心等新兴领域呈现爆发式增长,为铜需求注入强劲动力;另一方面,国际环境深刻演变,全球供应链韧性与安全面临不确定性,对

行业提出更高要求。

铜产业以科技创新为核心驱动力,正朝着更高效、更环保、更可持续的方向稳步发展,并在能源转型、数字经济与绿色发展等新兴领域展现出广阔前景。

徐基清表示:“中国五矿将始终秉持开放包容、互利共赢的理念,致力于共建共治共享良好的全球铜产业生态。未来,我们将持续深耕铜产业,充分发挥金属矿产全产业链一体化优势,推动科技创新与产业创新深度融合,为行业发展提供更高质量的服务。”

在随后举行的2025年亚洲铜业周CEO圆桌会议上,五矿有色金属股份有限公司党委书记、总经理曹亮就公司发展现状及中资企业参与海外铜资源开发的实践作了交流。

他指出,目前,中资企业在海外运营的铜项目总产量已接近400万金属吨,约为在中国本土铜产量的两倍以上。据统计,在当前中资企业近400万吨的海外铜产量中,非洲地区项目占比超过70%,拉美地区占比则不足20%。而拉美地区具备资源禀赋优良、地缘政治风险较低、开发难度适中等优势,铜矿投资与开发潜力巨大。

目前,中资企业在拉美地区运营的主要铜矿项目包括秘鲁邦巴斯铜矿、秘鲁特罗莫克铜矿、厄瓜多尔米拉多铜矿以及秘鲁首信秘铁项目等。这些项目的稳步推进,显著改善了当地基础设施条件,并在就业、教育、医疗、卫生和环保等领域带动了社区发展。

曹亮表示:“铜资源正以稳定、高效和负责任的方式得到开发利用,促进了社会进步与民生改善。在这一过程中,东西方文化与技术交流不断加强,企业、社区、政府与社会之间形成良性互动,实现互利共赢。”他强调,“五矿”有色对拉美地区铜资源开发前景充满信心,我们将坚持以科技创新为引领,依托中国五矿全产业链高水平一体化优势,为中拉命运共同体在铜资源领域的务实实践贡献力量。” 中国有色金属报

## 为建设世界一流企业提供坚强保障

(上接第一版)品牌形象与精神文明同频提升。五年间,集团公司累计在省及以上纸媒刊发新闻稿件逾千篇,更是多次登上中央广播电视总台栏目,作品《我与中国的故事》斩获国际短视频大赛奖项,铜陵有色故事从每一个车间传向中外互联网。精神文明建设成果丰硕,17家单位获安徽省文明单位称号,3人获评“中国好人”,3人获评“安徽好人”。“铜陵有色好员工”评选让身边榜样深入人心,集团公司展示馆入选“安徽省关心下一代爱国主义教育基地”。

国企担当在一次次肩扛社会责任实践中彰显。“十四五”期间集团公司聚焦乡村振兴,累计采购帮扶地区农产品超4000万元,向太湖县、枞阳县等捐赠物资数百万元,“铜冠希望助学工程”连续五年资助贫困学生超千人。集团公司连续3年入选“国有企业文化社会责任·先锋100指数”,社会责任案例入选国务院国资委《国资国企社

会责任蓝皮书》优秀案例,用实际行动诠释“国之大者”。

**清风护航 作风建设常态化长效**

“参观了廉洁文化展厅,观看了警示片,真正感受到‘纪法红线不能碰、廉洁底线不能破’。”在集团公司廉洁文化展厅,数名新提拔中层干部感慨道。正风肃纪导向鲜明,“十四五”期间,集团公司党委以永远在路上的坚韧,推动作风建设常态化长效化,打造清廉国企。

“两个责任”压紧压实。制定全面从严治党重点任务清单,细化班子成员“一岗双责”,构建党委全面监督、纪委专责监督、基层党组织日常监督的“大监督”格局。持续修订完善党风廉政建设和反腐败工作制度机制,让监督有章可循;开展“‘三不腐’一体推进年”“深化作风建设年”活动,五年间处置信访举报470余件,立案80余起,党纪政务处分80余人,形成“不敢腐”的强大震慑。

作风建设持续深化,廉洁文化浸润人心。在深入开展贯彻中央八项规定精神学习教育期间,集团公司党委一体推进学查改,准确把握作风建设着力点,对照“两个问题清单”、基层“四风”隐形变异表现、集中整治“违规吃喝”六个方面等,开展全面“政治体检”,发现并整改19个问题,对16名责任人作出处理。基层减负成效显著,会议文件数量持续下降,“四不两直”调研成为常态,职工群众急难愁盼问题逐个解决。打造“3+12+N”廉洁矩阵,建成廉洁文化展厅,累计征集廉洁文化作品近千件,改版集团公司纪委专网“青莲网”,打造廉洁文化线上阵地,各类警示片形成震慑“铁闸”。同时,坚持“三个区分开来”,清风正气、务实担当的干事氛围氤氲集团公司。

意识形态阵地守牢守好。建立健全意识形态领域规章制度,开展意识形态领域“三大行动”,更新阵地清单,

创新运用网络舆情监测系统,及时处置化解舆情风险,发布舆情分析月报超50份;开展应急处置演练提升防范能力,让新时代国企正能量与主旋律涤荡人心。

五年党建答卷,写满了忠诚与担当,浸透着初心与使命。从党委会的科学决策到车间里的党旗飘扬,从理论学习的思想洗礼到攻关现场的党员冲锋,集团公司将党的领导融入公司治理各环节、改革发展全过程,将党的政治优势、组织优势转化为竞争优势、发展优势。

站在新起点,集团公司党委将坚持以习近平新时代中国特色社会主义思想为指导,深入学习贯彻党的二十大精神,全面加强精神,巩固拓展主题教育、党纪学习教育成果,以更强的政治引领、更实的基层基础、更深的党性融合、更严的作风纪律,为中国式现代化建设贡献铜陵有色力量。

本报见习记者 汪志胜