

2023



中華商務網
ChinaCCM.cn
China Commodity Marketplace

中华商务网 2023 年大宗商品 年度分析报告系列 铜产品篇

分析师：刘丹

2023 年 12 月

地址：北京市朝阳区惠河南街 1091 号中商联大厦

电话：86-10-13426072320

传真：86-10-85725399

网址：www.chinaccm.cn

2023 年铜市场形势分析 与 2024 年预测

2023 年 12 月



中華商務網
ChinaCCM.cn
China Commodity Marketplace

目 录

| | |
|-------------------------|----|
| 1. 2023 年铜市场走势的回顾 | 4 |
| 2. 全球铜矿供应情况..... | 6 |
| 3. 2023 年国内电解铜产量 | 6 |
| 4. 2023 年国内废铜情况 | 8 |
| 5. 国内铜加工费走势情况..... | 8 |
| 6. 国内下游需求情况..... | 9 |
| 6.1 电网行业: | 10 |
| 6.2 空调行业: | 10 |
| 6.3 汽车行业: | 10 |
| 6.4 房地产行业: | 10 |
| 2024 年铜市场运行展望 | 11 |

1. 2023 年铜市场走势的回顾

进入 2023 年以来，铜价主要围绕中美宏观预期震荡。中国方面：当前中国地产链需求仍是铜最重要的需求环节之一，基于“中国宏观政策→地产链景气度（尤其是竣工端）→铜需求”的影响链路，在中国坚持“房住不炒”、“房地产市场供求关系发生重大变化”的市场现状下，市场对中国地产中枢下行拖累铜消费有所担忧。美国方面：铜有较强的金融属性，通常在美联储加息尾声，铜价将受金融属性影响震荡上行。美国经济动能正在弱化但韧性仍在，尽管市场普遍认同美联储加息周期已近尾声，但对于剩余加息次数和降息时点的预期相对混乱且时有反复。

尽管中国经济修复进程波折，铜需求端仍显现出较强韧性，期待未来需求端弹性显现。年内铜库存整体延续低位：从结果来看，铜库存可作为观察供需平衡动态的工具，今年以来除中国春节前后有季节性的垒库去库，铜库存仍基本延续库存低位状态，当前库存天数仍不足 4 天；产业链开工率尚可，各铜加工类型企业开工率普遍优于去年；表观消费量表现相对强势，1-9 月表观消费量累计同比+5.4%；现货长时间内维持较强的升水。

图 1：伦铜价格走势



2. 2023 全球铜矿供应情况

从全球铜矿资源供应结构来看，2023 年以来全球铜矿资源供应保持稳定，因供应扰动相比于 2022 年有所减少，供需缺口有所收窄呈现紧平衡。智利、秘鲁、刚果金、中国和美国作为全球铜矿前 5 大铜矿生产量前五的国家（2022 年，金属吨）产量规模均超 100 万吨，五国合计产量达到 1325.4 万吨，占全球铜矿产量的 60.5%。中国是世界上主要铜矿生产国之一，但在全球铜矿产量占比不到 9%，相比而言我国作为全球最大的铜资源进口国和精铜生产国，我国精炼铜消费在全球 55%占比而言，我国国内铜原料资料供应远远无法满足需求，因此中国每年需要进口大量铜原料，主要包含铜矿、精炼铜、粗铜、废铜 4 种，其中因环保等问题粗铜及废铜进口占比较小，预计 2024 年-2025 年我国铜矿和精炼铜进口高占比高增速将保持。

从全球铜矿供应地区变化来看，由于世界铜矿资源分布不均，传统主产区主要集中于智利、秘鲁为代表的南美地区，同时刚果（金）为代表的非洲地区和印尼为代表的东南亚和哈萨克斯坦为代表的中亚地区增长较为迅猛。2023 年智利作为全球第一铜资源国，其国内大型铜矿山因老化或升级改造面临供应产能下滑，同时自身新项目的投产和现有项目的改扩建增量较小，其铜矿产量增速及出口近年来一直呈现下滑趋势，而与此同时受益于中国企业对“一路一带”沿线国家合作，尤其是近几年大力推动矿山项目投资支持和开发深入，非洲的刚果（金）、东南亚的印尼和中亚的哈萨克斯坦等国铜矿产量增长极为迅猛，2022 年上述三国的铜矿产量增速达到同比增长 20%左右的高水平，三国铜矿产量分别在 229.5 万吨、96.6 万吨、75.8 万吨，在全球铜矿主产国排行中升至第三、第六和第十位，2023 年相关地区产量持续高增长也带动增加上述三国铜资源出口保持快速增长的态势，2024 年预计增长势头将保持高增速推动对华铜资源出口。

表 1、全球铜矿产能及预测

单位:万吨

| | 2020年 | 2021年 | 2022年 | 2023年 | 2024年 | 2025年 | 2026年 |
|-----|--------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|
| 铜精矿 | 1981.4 | 2082.5 | 2213.3 | 2318.5 | 2386.0 | 2454.9 | 2491.5 |
| 湿法铜 | 500.7 | 509.0 | 526.2 | 555.6 | 558.6 | 571.2 | 566.1 |
| 总计 | 2482.1 | 2591.5 | 2739.5 | 2874.1 | 2944.6 | 3026.1 | 3057.6 |

3. 2023年国内电解铜产量

2023年11月国内电解铜实际产量98.53万吨,环比减少0.63%,同比增加10.76%。2023年1-11月国内电解铜实际产量累计1051.86万吨,同比增加8.53%。2023年12月全国电解铜预计产量100.24万吨,环比增加1.73%,同比增加13.22%。2023年1-12月国内电解铜预计产量累计1152.10万吨,同比增加8.93%。

4. 2023年国内废铜情况

2023年1-6月,废铜均价为62050元/吨,同比下跌5.2%。受全球经济复苏、基建投资增加、新能源汽车产销增长等因素影响,上半年铜需求旺盛,铜价保持平稳运行。但是6月份以来,随着美联储暗示加息预期、美元走强、中美贸易摩擦等因素影响,铜价出现回落。需求方面,在国家“新基建”和“新能源”政策的刺激下,国内外铜需求增长强劲;成本方面,原燃料价格仍处于高位,给铜价提供了支撑。

废铜价格在2023年上半年呈现出波动的态势,受到多重因素的影响。下半年,废铜价格继续受到需求和成本的双重支撑,但也要关注美联储的货币政策和中美贸易关系的变化,以及其他可能影响市场情绪的因素。

随着当前国内外经济复苏加速，基建和新能源领域的铜需求将持续增长，伴随国内复工复产，下游需求将面临阶段性赶工需求，国内铜需求增量。到6月底部分铜冶炼厂检修结束，叠加当前冶炼厂利润高位，供应端呈现增量。

5. 国内铜加工费走势情况

2023 年以来，全球主要地区铜矿供应端保持正常运营状态干扰较少，海外运输维持正常，后续货源到货稳定供应充足。根据业内调研了解，考虑现金成本后，中国铜冶炼厂的加工费盈亏平衡点一般位于 60-70 美元/吨左右，而预计 2024 年我国铜精矿进口长单加工费将自 88 美元/吨附近降至 84 美元/吨左右，铜矿加工费仍大幅处于盈亏平衡点之上，但副产品利润下滑，对冶炼厂利润释放造成了一定的限制，预计 2024 年铜冶炼产量将从 2023 年 10%以上的超高增速下滑至 7-8%附近的相对中速区间附近。

6. 国内下游需求情况

中国作为世界第一的铜消费国，近年来贡献全球主要的铜消费增量，我国铜终端消费结构有别于全球。根据安泰科的分类，电力行业是国内精炼铜消费最主要的领域，占比高达 50%左右，其次是家电、交通、建筑和电子。电力类消费中约有 40%为建筑用电力电缆，中国铜需求和固定资产类投资完成额高度相关。在铜消费集中的电力领域，作为“十四五”规划中间重要发力之年，2023 年国内工业领域聚焦于结构变化。

从消费统计来看，2023 年以来我国需求始终没有达到预期高度少数行业相对坚挺(如空调、光伏等)，但大多数行业呈现不温不火格局。而且从下游及终端企业的备库和订单变化来看，市场对铜价的敏感度非常高，不再是过往“买涨不买跌”的心态，而是“买低不买高”，即铜价下跌时刚需表现较为积极，订单涌现、备库意愿也较高，但铜价反弹时则观望情绪浓厚，不愿追高，不过 2023 年

市面上废铜资源明显减少，精铜对废铜的替代起到了提振精铜消费的作用，预计2024年铜需求依然难以达到市场预期的高度。

梳理全球铜产业近十年来数据可以发现，占全球世界精炼铜消费近90%的15个国家或地区，已有11个在2010年前就出现了消费“峰值”，只有4个（中国、巴西、土耳其、西班牙）也正在逐步形成过程中。过去十年，中国平均单位GDP消费强度是世界的3-4倍左右、是美国的8倍、印度4倍、智利2倍，虽然我国单位GDP精炼铜消费强度已提前进入下降区域，然而我国人均铜消费尚未出现拐点且仍具潜力。

6.1 电网行业

截至9月底，全国累计发电装机容量约27.9亿千瓦，同比增长12.3%。其中，太阳能发电装机容量约5.2亿千瓦，同比增长45.3%；风电装机容量约4.0亿千瓦，同比增长15.1%。1-9月份，全国发电设备累计平均利用2716小时，比上年同期减少83小时。其中，水电2367小时，比上年同期减少362小时；太阳能发电1017小时，比上年同期减少45小时；核电5724小时，比上年同期增加148小时；风电1665小时，比上年同期增加49小时；火电3344小时，比上年同期增加49小时。1-9月份，全国主要发电企业电源工程完成投资5538亿元，同比增长41.1%。其中，太阳能发电2229亿元，同比增长67.8%；核电589亿元，同比增长46.0%；风电1383亿元，同比增长33.4%。电网工程完成投资3287亿元，同比增长4.2%。

6.2 空调行业

我国空调行业发展逐渐步入主流，在市场上的竞争格局方面，中国空调电器行业前五大品牌的市场份额持续提高，2022年达到了82.4%，比上一年提高了2.7个百分点。其中，格力、美的、海尔智家、海信家电和奥克斯分别占据了32.8%、25.6%、10.4%、7.3%和6.3%的市场份额，均实现了同比增长。目前行业龙头企业已经纷纷结合技术开发能力和节能减排的要求，大力开发具有市场潜力的新型

空调产品,已经成为众多家电企业努力的方向,不少企业已经在太阳能应用技术、智能电网技术、物联网家电技术等方面进行了积极有效的尝试。

6.3 汽车行业

光伏、风电、新能源汽车领域对铜的需求大幅增强。光伏:据数据,单 MW 耗铜量 5.5 吨,主要用于热交换器,线束线缆等。风电:据数据,单 MW 陆风/海风电站耗铜量为 3.5/9.6 吨,我们按海风占比约 20%取平均单耗 4.7 吨/MW 进行测算。风电领域铜主要用于线束线缆、发电机、涡轮机、变压器等。新能源汽车:据数据,纯电/混动单车用量分别为 83/40kg,主要用于锂电铜箔、连接器,各类铜杆、铜线束,电机铜杆等。

6.4 房地产行业

建筑耗铜主要关注竣工周期,因为耗铜量较大的线缆基本是在封顶时候完成铺设。预计 2023-25 年地产耗铜增速为+8%/-2%/-2%。从地产成交面积、销售额、投资额等角度看,目前中国房地产景气度有所恢复,但仍然较低迷。去年地产竣工极差,全年增速在-15%,导致去年建筑铜耗量骤降,而当前保交楼政策下地产竣工相对较好,2023 年 1-8 月同比+19.2%,但新开工面积表现较差,将拖累未来竣工,我们预计 2023-25 年地产耗铜增速为+8%/-2%/-2%。

2024 年铜市场运行展望

展望有色板块后市,铜资源中长期面临供应端资源开采成本提升和战略安全价值凸显,然而铜作为新能源转型必需的“绿色金属”,其需求弹性和风险溢价受到大国博弈、地缘经贸及产业链稳定性的影响较大,在 2023 年铜市紧平衡低库存的基础上,2024 年海外主要经济体和关键资源国进入“政府换届选举”大潮下,海外产业政策的巨大不确定性可能引发中长期铜市结构的巨大变化,一如新能源领域需求增速放缓引发锂镍资源从紧缺转向大幅过剩一样,2024 年对海外宏观形势应保持一定警惕,尤其应注重对国内外市场预期差的探寻,警惕过山车式走势重演,预计岁末年初铜价难破 2023 年前高。

就 2024 年铜市全年价格展望来看，考虑到“铜博士”价格变化与宏观经济周期、通胀周期及科技创新呈现高度正相关性，因此参考对 2024 年国内外宏观经济及行业变化预判来看，铜价预计将在大宗板块中呈现初相对抗跌韧性和价格弹性，预计铜为代表的上游低库存紧平衡大宗商品价格因全球经贸重塑和资金偏好呈现上游结构性“畸形繁荣”，但需要对海外宏观形势应保持一定警惕，尤其应注重抓大放小把握宏观及产业变化主线，聚焦国内外市场预期差的探寻，警惕铜为代表的顺周期性资产重演冲高回落走势。