

革故鼎新 周而复始

——2023年度铜策略报告

报告撰写：陈之奇

从业证号：F0281692

投资咨询：Z0010626

撰写日期：2022年12月31日





目录

CONTENTS

1 宏观

2 供应篇

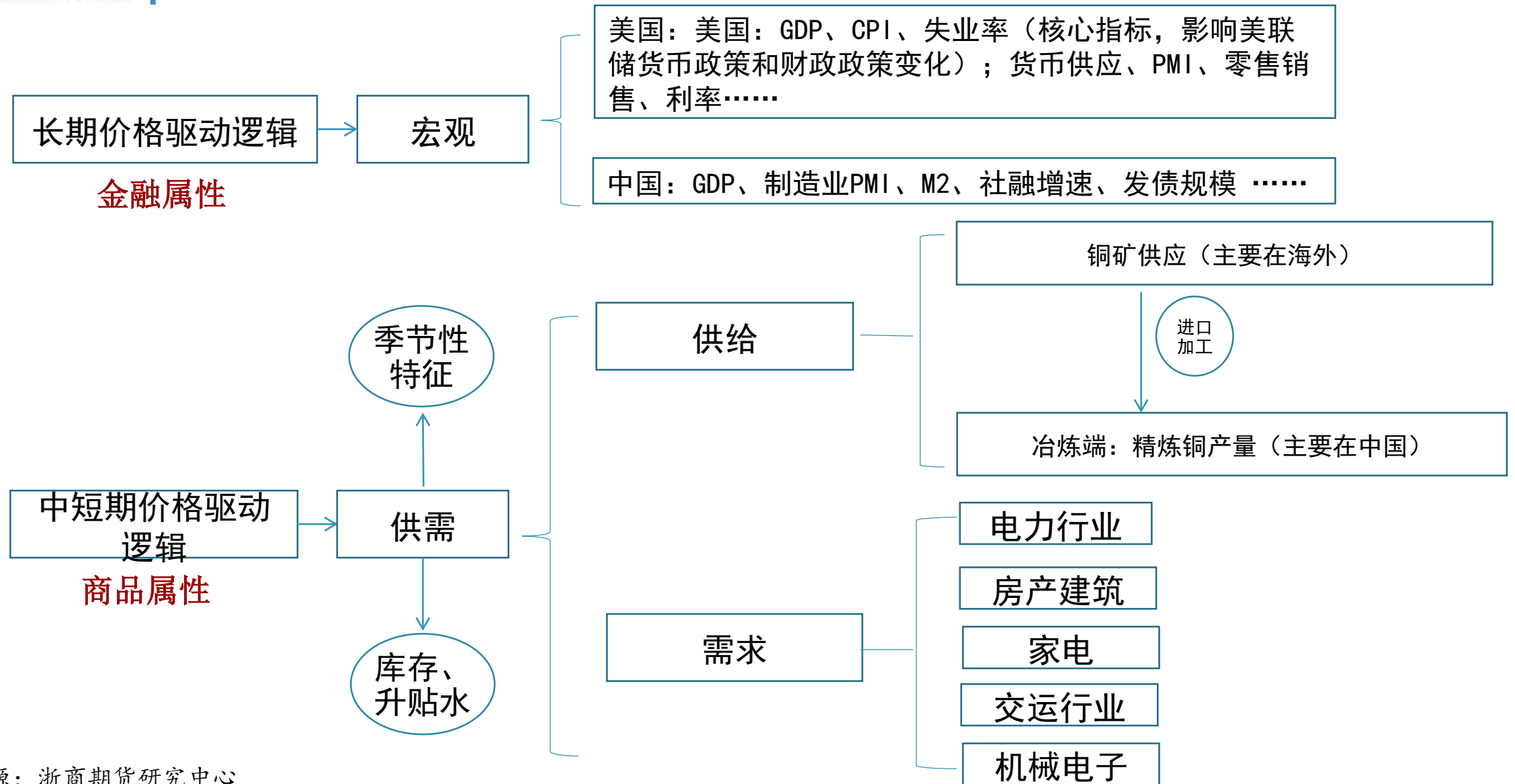
3 需求篇

4 2023年展望

1

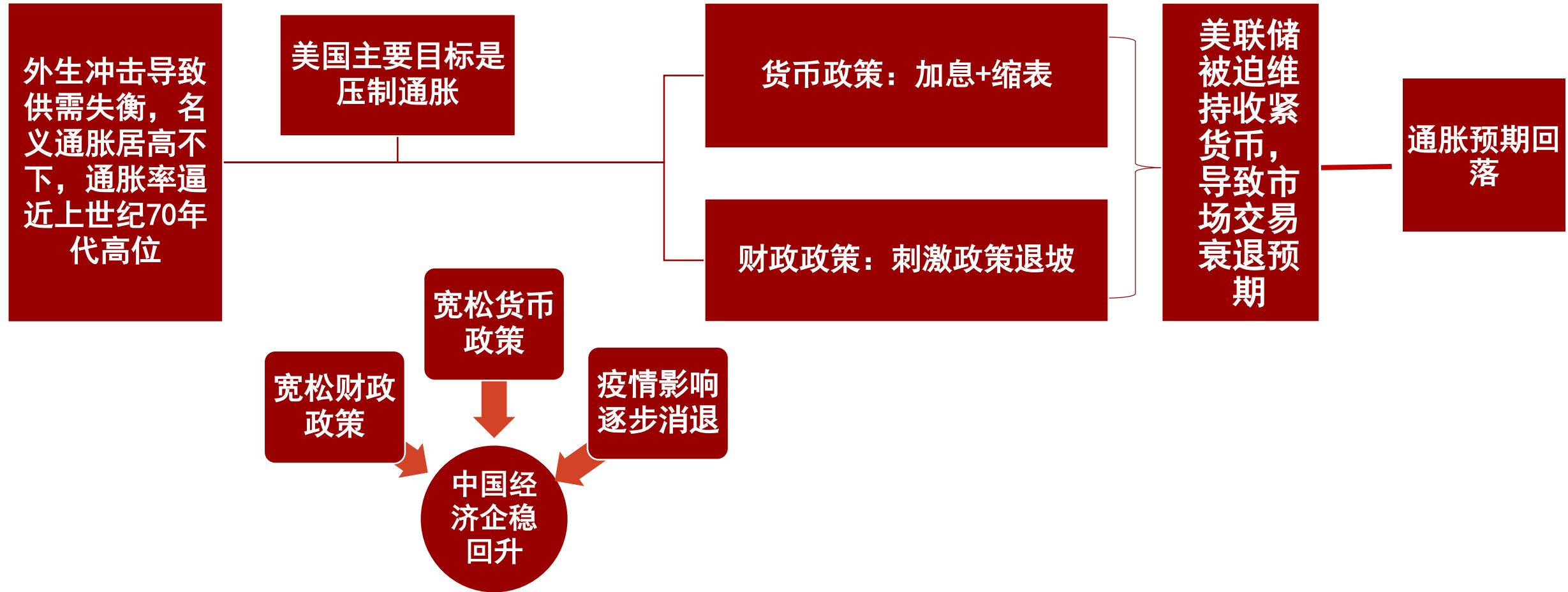
宏观

铜价受金融属性主导



资料来源：浙商期货研究中心

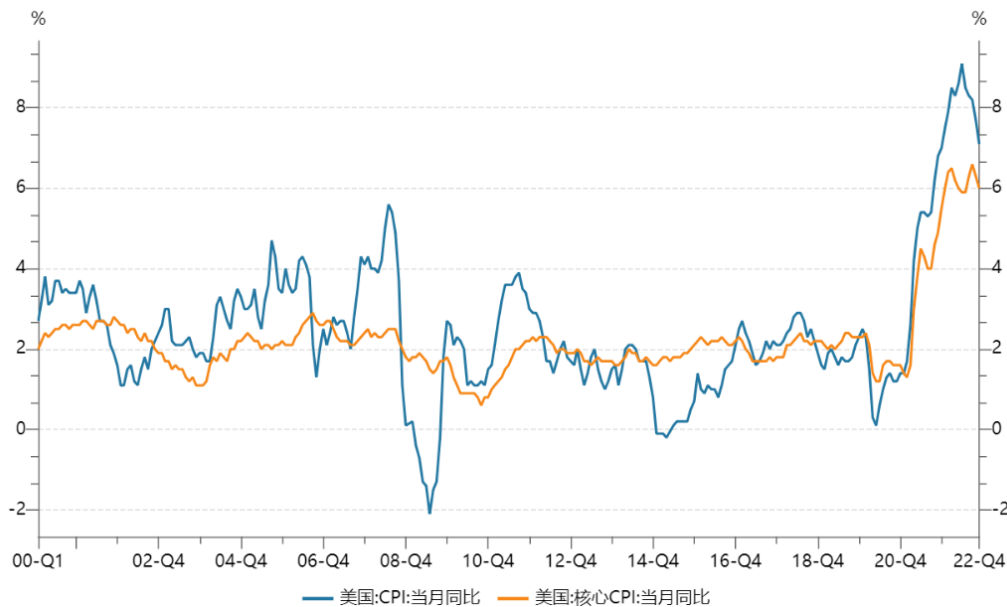
全球经济：美国维持紧缩货币政策压制通胀，中国经济边际回暖，难改全球经济增长担忧



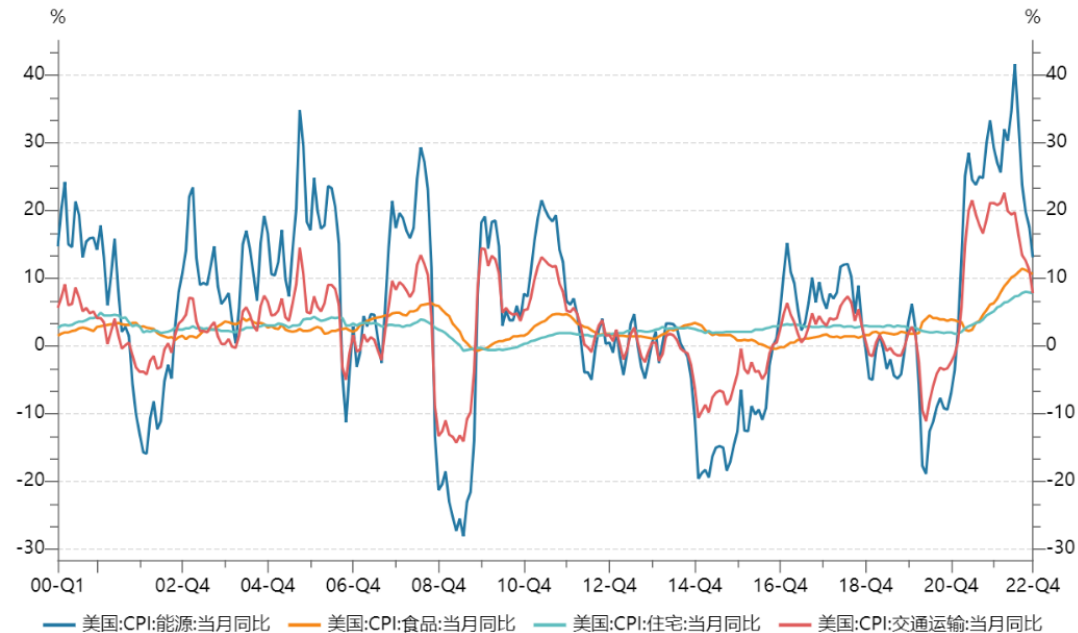
资料来源：浙商期货研究中心

通胀率逼近历史高位后回落，高通胀难以持续

美国CPI以及核心CPI



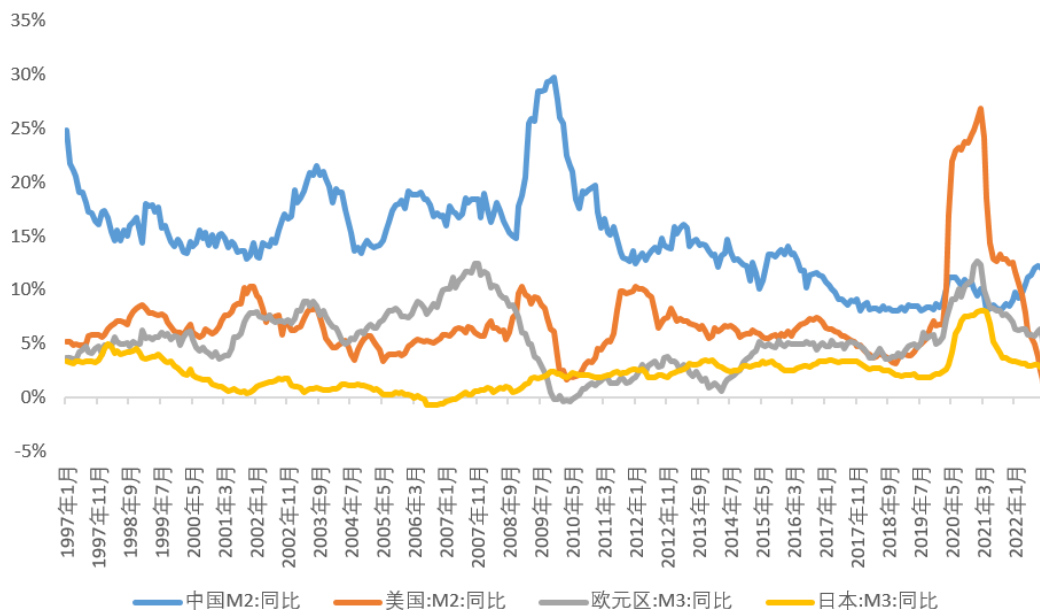
CPI分项数据



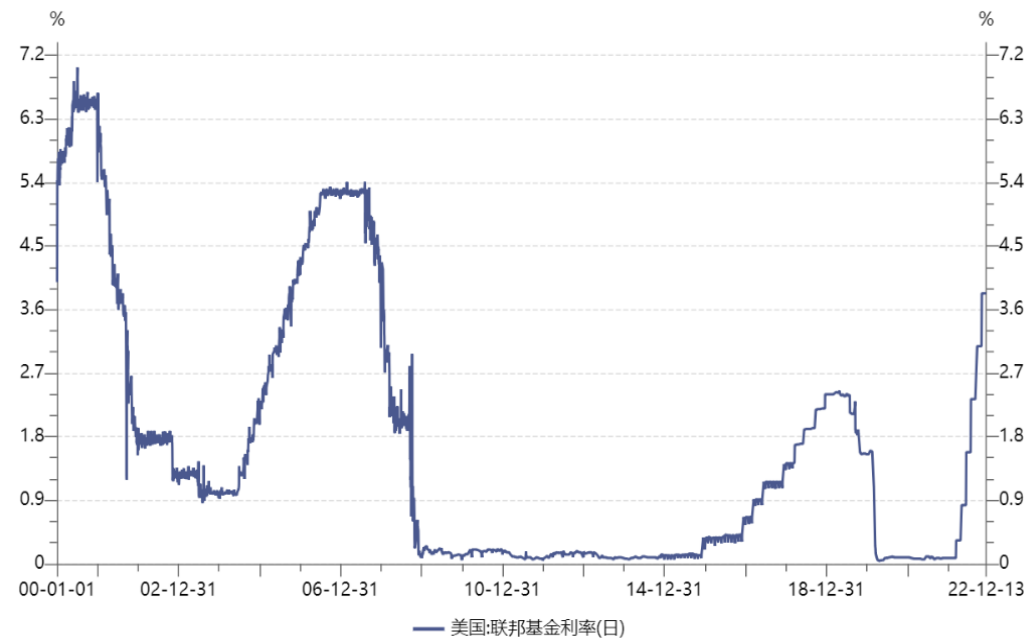
- 美国CPI自2021年初以来步步升高，并在6月份达到9.1%的峰值，之后该指数逐渐走低。对美国CPI影响最大的是房租（住宅）、能源、食品，这些权重行业可能会见顶回落至一个正常水平，高通胀难以持续。

海外货币政策继续趋紧抑制通胀，但节奏将放缓

全球主要经济体广义货币增速放缓



美国联邦基金利率

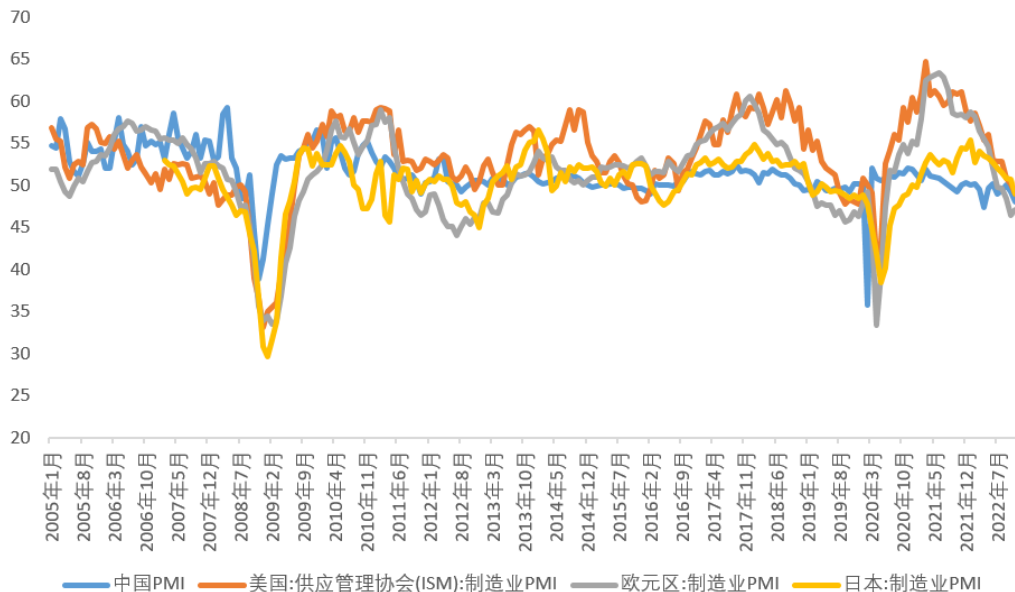


- 全球主要经济体广义货币增速放缓，12月美联储议息会议上委员全票通过将基准利率上调50bps到4.25-4.50%区间，符合市场预期，这是美联储在连续4次加息75bps后，首次将加息幅度放缓至50bps，说明美联储加息节奏开始放缓。

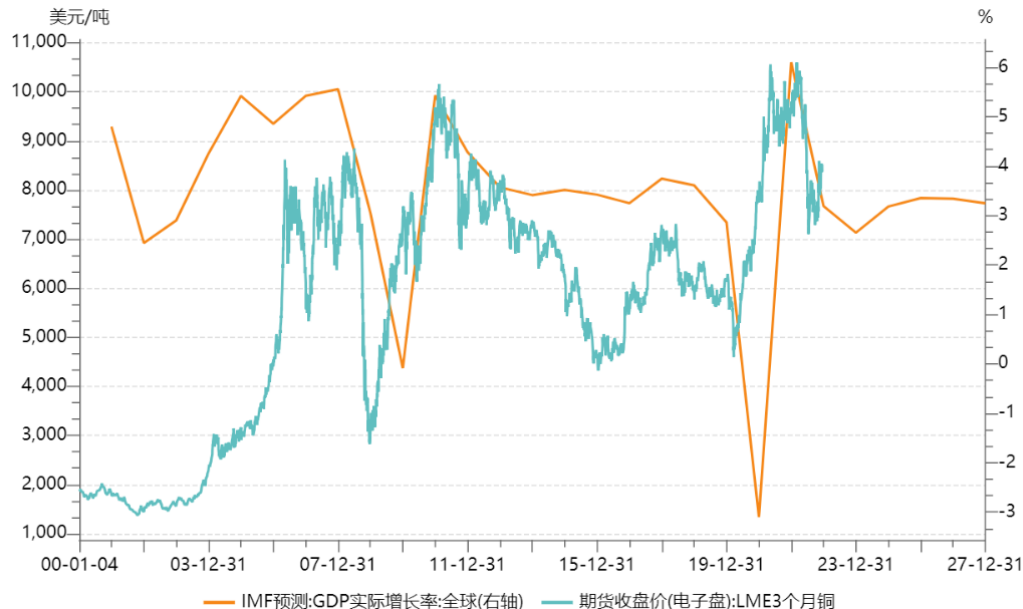
资料来源：WIND、SMM、浙商期货研究中心

在欧美货币紧缩背景下，全球经济增长压力较大

全球制造业PMI持续回落

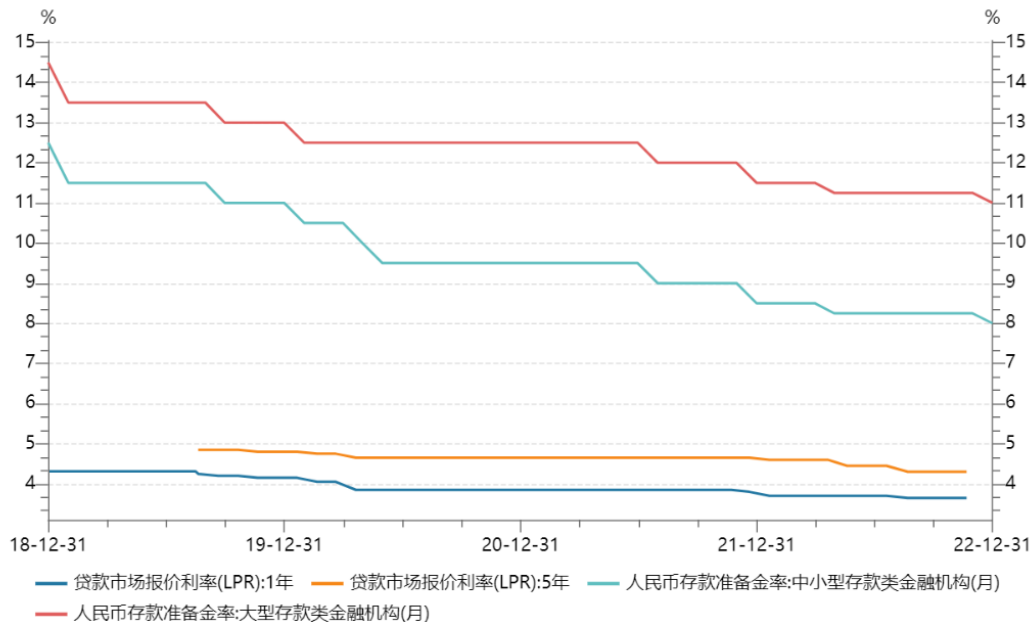


IMF下调全球经济增长增速

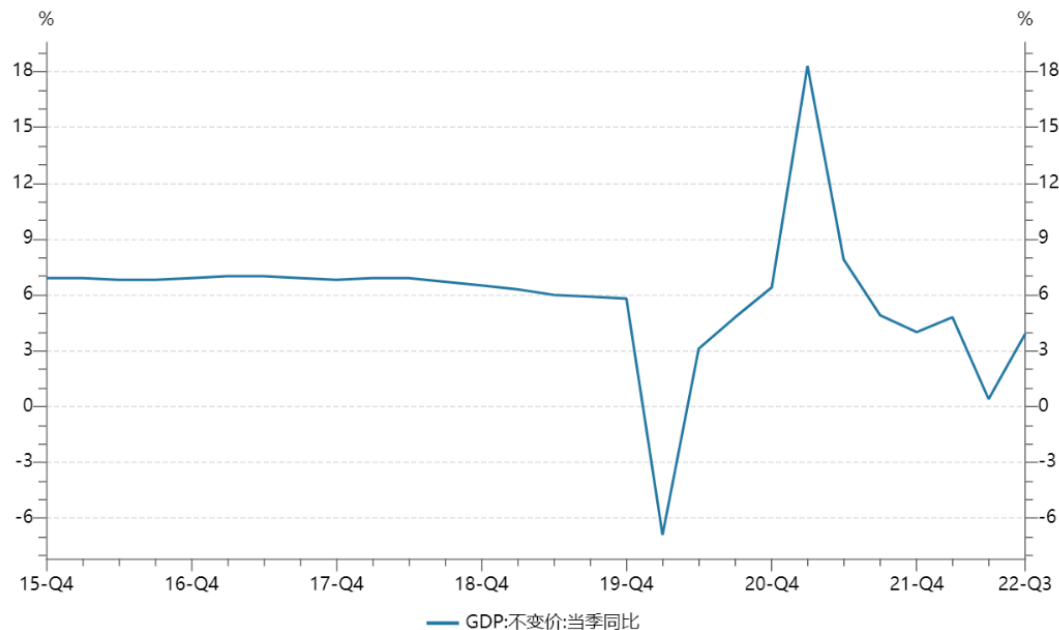


- 2022年全球从高通胀和快加息逐渐过渡到2023年的滞胀式衰退，全球PMI持续显著回落，且IMF预计明年全球经济增长增速降至2%以下可能性较大，全球经济增长压力依然较大。

宽松货币政策



中国GDP同比增速



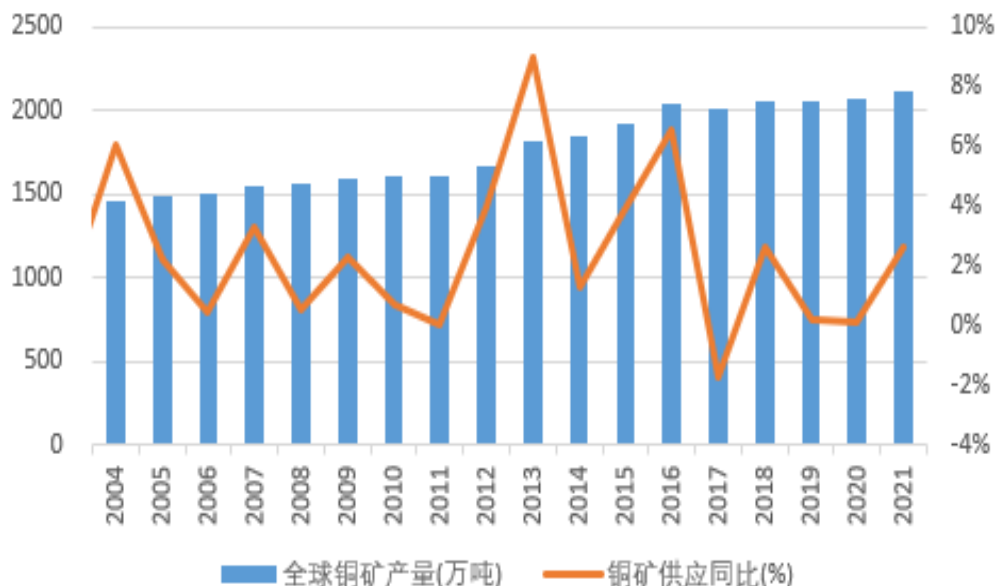
- 2023年，中国经济内外部环境或将有所改善，全球经济增长虽然放缓，但主要经济体货币政策收紧步伐将放缓，有助于减轻中国货币政策面临的外部制约。同时疫情防控政策更加优化，有助于国内需求和市场信心修复。



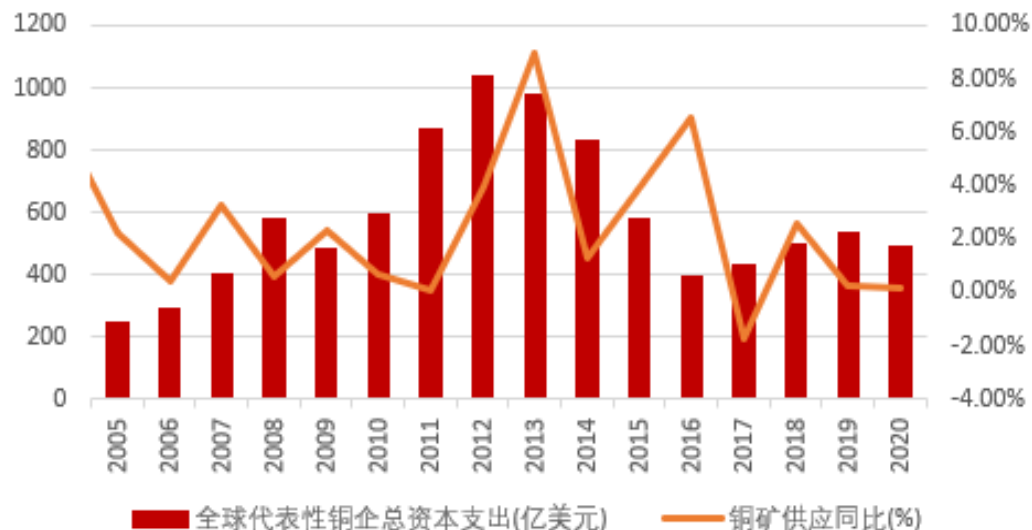
供应篇

全球铜矿供应增速逐渐恢复

全球铜矿产量(单位：千吨)



铜矿资本开支与铜矿供应增速(单位：亿美元)



- 2022年全球铜矿预计增长3.9%至2203万吨，由于疫情干扰、智利干旱导致水资源限制、罢工以及秘鲁矿山与社区矛盾等因素导致矿端存在一定干扰，铜矿供应增速略不及预期。
- 虽然智利和秘鲁铜矿供应存在一定干扰，但随着自2017年以来矿山资本开支扩张，铜矿逐渐步入释放周期，预计2023年全球铜矿供应将增长约5.3%，增量主要来自刚果民主共和国的扩张和新项目支撑，以及墨西哥、秘鲁和美国的扩张和新建项目。

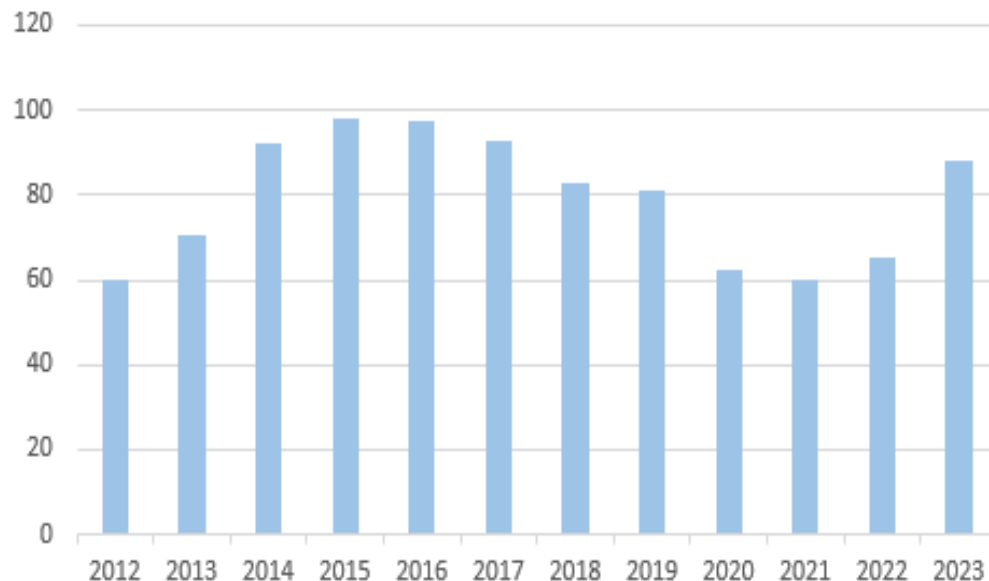
资料来源：ICSG、SMM、WIND、浙商期货研究中心

铜矿供应过剩，加工费有望上行

海外矿山主要新扩建变化量(单位：万吨)

	2021	2022	2023	2024
Kakula-kansoko-kamoa	100	240	110	100
Quellaveco	79	158	0	0
Grasberg Block Cave	310	135	0	0
Spence Growth Operation	93	93	0	0
Qulong	16	64	80	0
Yandera Project	0	62	0	0
Quebrada Blanca Phase II	75	60	140	0
Rosemont	0	60	65	0
Chuquibambilla Underground	52	52	51	0
Centinela Second Concentrator	70	50	0	0
Tia Maria	60	40	0	0
Mina Jusuta	50	40	0	0
Carrapateena	14	35	0	0
Olympic Dam Expansion	0	35	45	55
Cobre Panama	50	30	50	20
Mirador	63	28	75	0
Oyu Tolgoi Expansion	15	25	60	100
Casino	55	20	0	0
Florence	10	16	0	0
BKM Deposit	12	15	0	0
Northmet	20	13	0	0
Puquios	10	5	0	0
Chengmenshan	5	5	0	0
Kipushi Mill	5	5	0	0
Platreef Project	0	2	0	0
Salvador Inca	55	0	0	0
Los Pelambres Expansion	35	0	0	0
Zafranal	30	0	0	0
Skouries	20	0	0	0
El Pilar	12	0	0	0
Kipoi	3	0	0	0
El Espino	2	0	0	0
El Teniente New Mine Level	0	0	125	150
Gunnison	0	0	16	7
合计	1321	1288	817	432

铜精矿长单TC(单位：美元/吨)

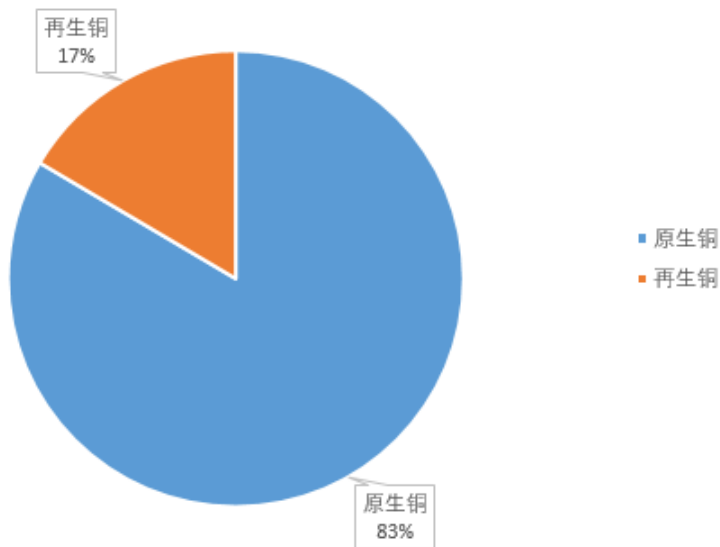


- 2023年海外铜矿新建和扩建产能增量约在82万吨左右，全球新建、扩产等项目主要集中在南美、非洲及中国。
- 2022年11月，中国铜冶炼厂代表江铜、中铜、铜陵、金川与Freeport敲定2023年铜精矿长协Benchmark为88美元每干吨/8.8美分每磅，较2022年上涨23美元每干吨/2.3美分每磅。

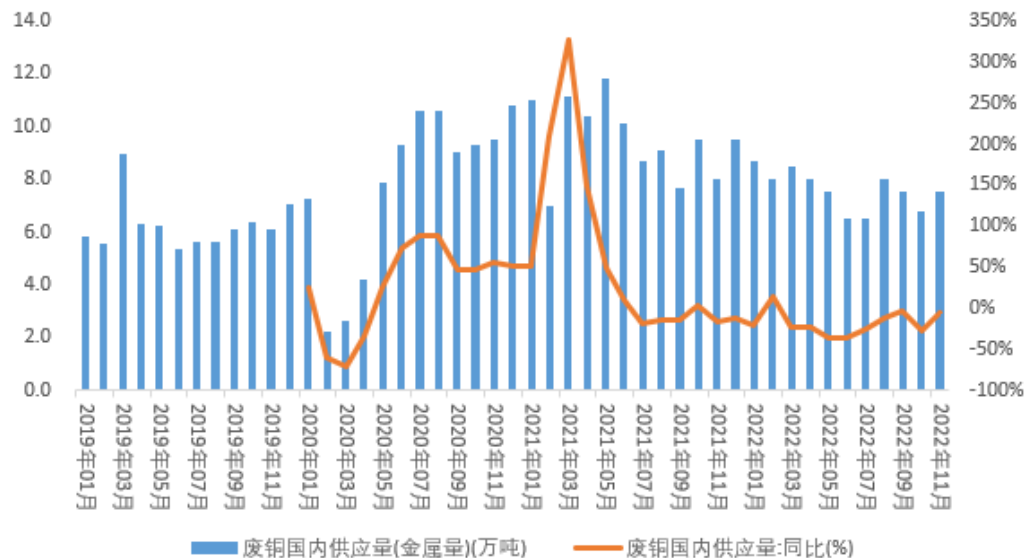
资料来源：ICSG、SMM、WIND、浙商期货研究中心

废铜仍是精铜供应重要一环

废铜占冶炼铜供应占比



中国废铜产量(单位: 万吨)

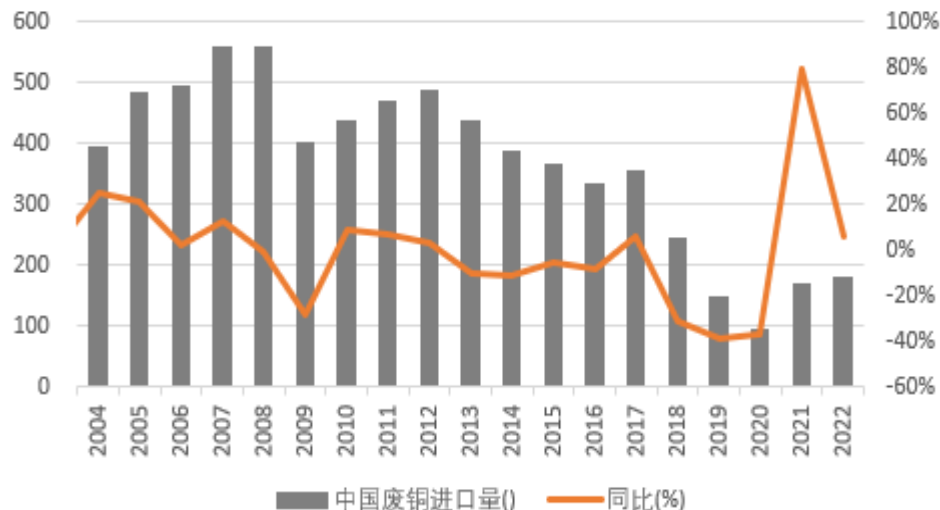


- 废旧金属回收利用是金属供应重要一环，铜精炼环节加入的废铜占冶炼铜总量的17%左右，再考虑加工环节加入的废铜，废铜在精炼和加工环节用量约超过铜总供应量30%左右。
- 2022年国内严格的防疫管控措施对废铜的回收、运输产生影响，废铜供应依然偏少，中国1-11月废铜累计产量合计83.5万吨，同比约-20%。

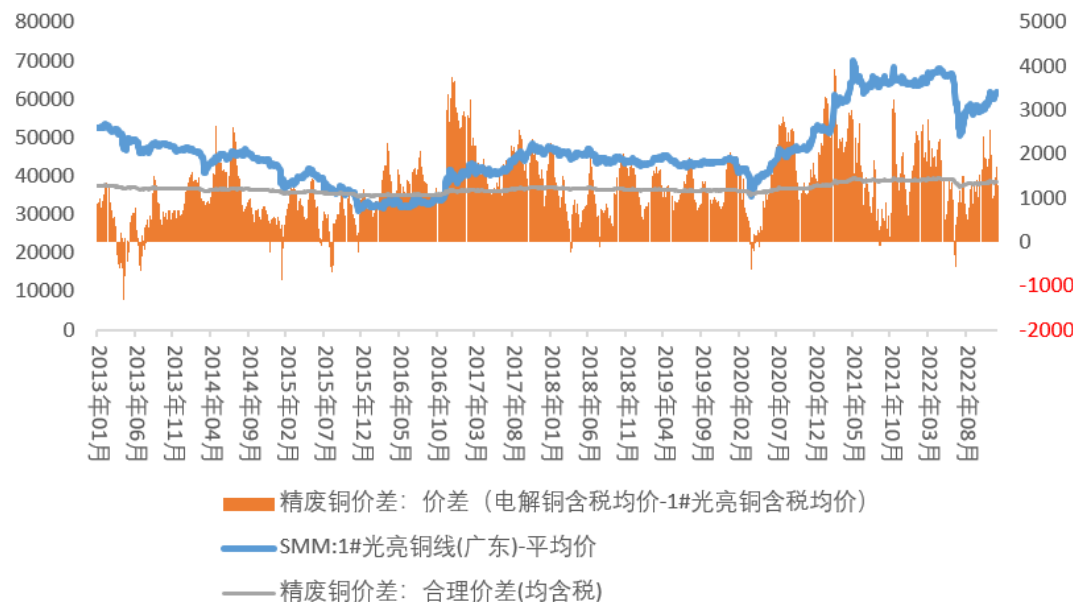
资料来源: SMM、WIND、浙商期货研究中心

废铜：供应紧张有望缓解

中国废铜进口量(单位：万吨)



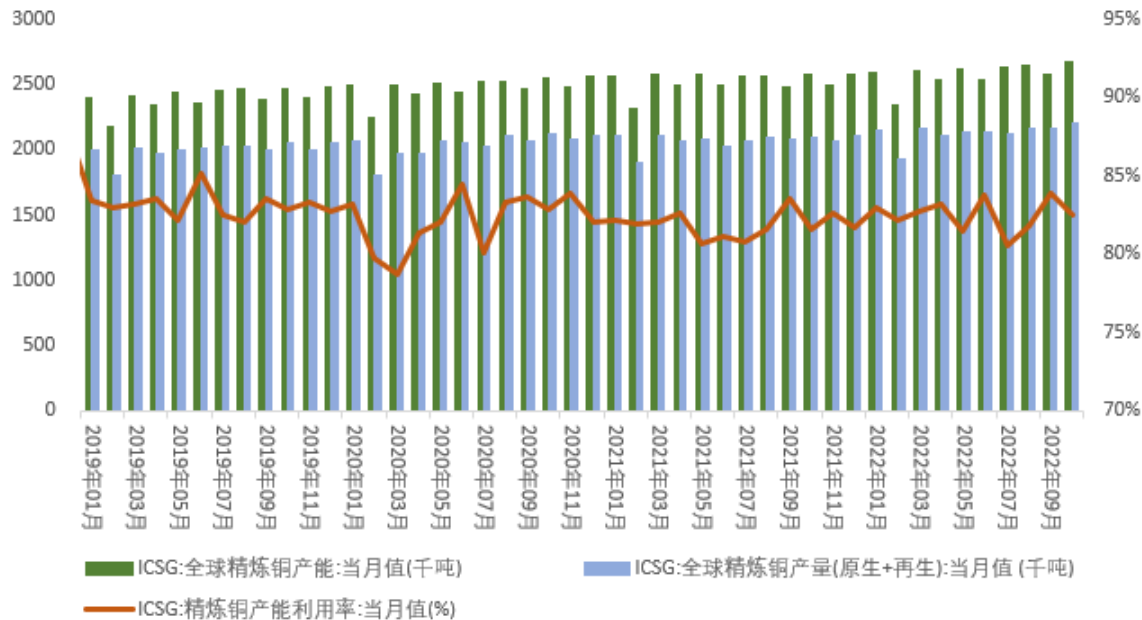
精废铜价差(单位：元/吨)



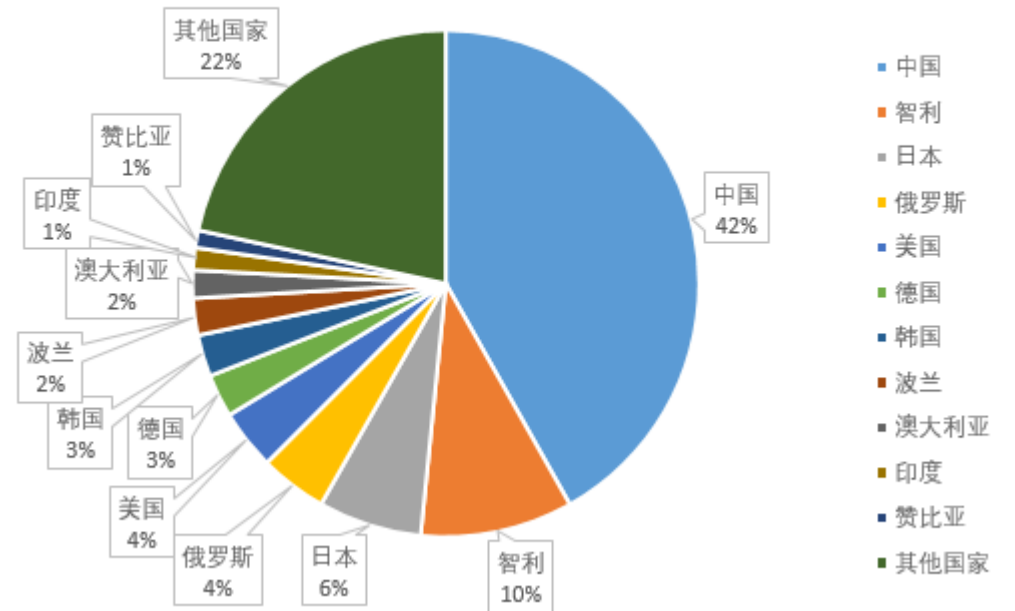
- 据海关总署统计显示，2022年11月，中国废铜进口量为16.16万吨，同比-1.86%；1-11月累计进口量163.25万吨，同比+6.51%。预计2033年废铜进口增量依然有限，国内废铜供应紧张状况有望缓解。

资料来源：SMM、WIND、浙商期货研究中心

全球电解铜产能及利用率(单位：万吨)



全球精炼铜产量分布

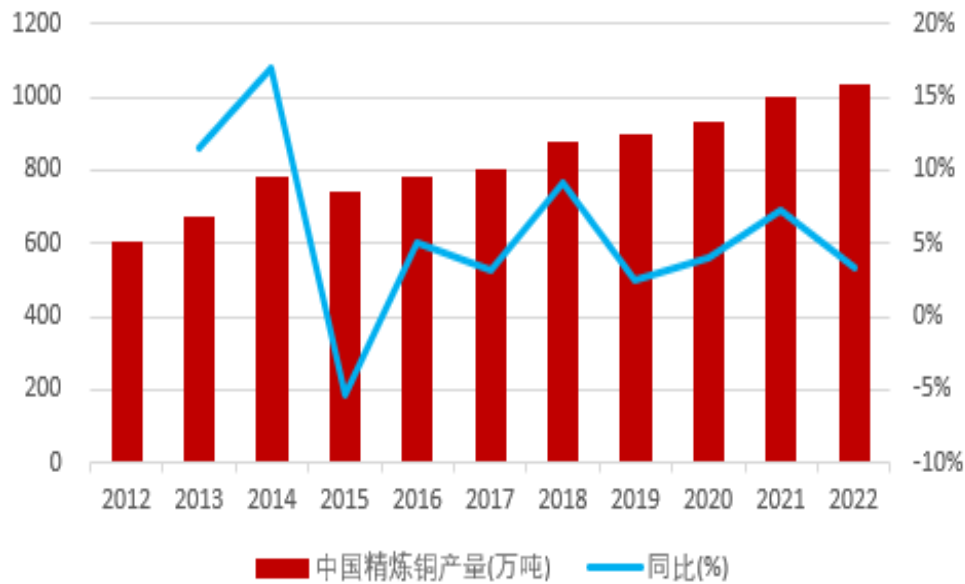


- 2022年，由于能源价格上涨和高通胀，海外一些冶炼厂出现限停产，而中国冶炼厂因限电和长期检修，精铜产量增速不及预期，预计2022年全球精铜供应约+2.8%，略不及预期。
- 2023年，由于铜矿供应恢复性增长，加之中国产能持续扩张以及刚果新建和扩建项目，预计2023年精炼铜产量增速维持在3.3%左右。

资料来源：ICSG、SMM、WIND、浙商期货研究中心

中国精铜供应保持增长势头

中国电解铜产量(单位：万吨)



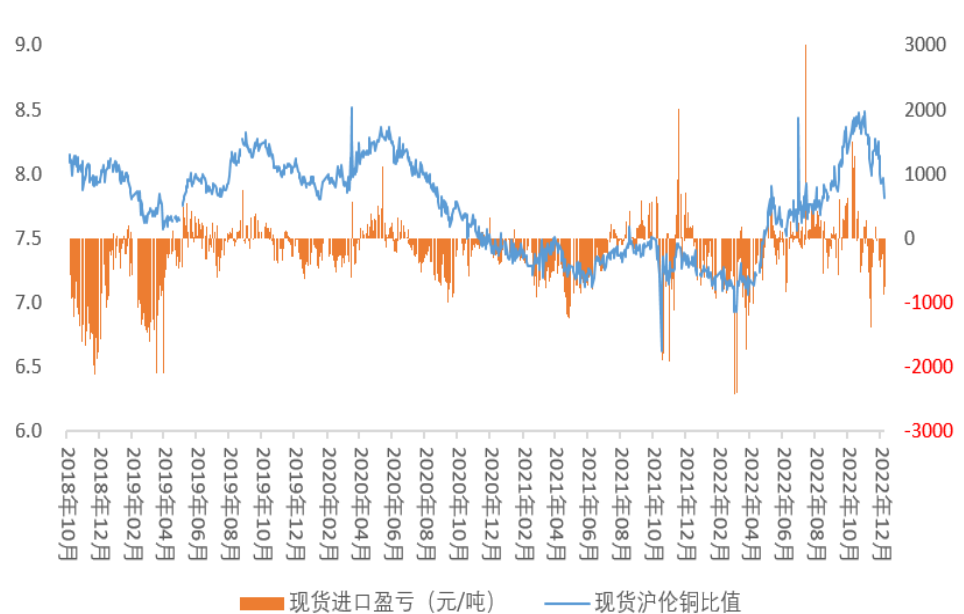
2022-2023年中国粗炼和精炼新增产能(单位：万吨)

公司	粗炼新增	精炼新增	所用原料	投产日期
新疆五鑫铜业	10	10	铜精矿	2022年
大冶有色(阳新宏盛)	40	40	铜精矿	2022年11月
铜陵有色(金冠铜业)	8	8	阳极铜	2022Q3
江铜富冶和鼎	0	12	阳极铜	2022Q3
金川集团(本部)	0	10	阳极铜	2022年10月
赤峰金通铜业	0	5	铜精矿	2022年3月
西部矿业青海铜业	0	5	阳极铜	2022年10月
上饶和丰环保	0	10	废铜/阳极	2022年8月
2022年小计	58	100		
公司	粗炼新增	精炼新增	所用原料	投产日期
山东烟台国润铜业	8	8	铜精矿	2023年Q2
白银有色	20	20	铜精矿	2023年年中
中条山有色金属	18	18	铜精矿	2023年10月
江铜(清远)	0	10	废铜/阳极	2023年
2023年小计	46	56		

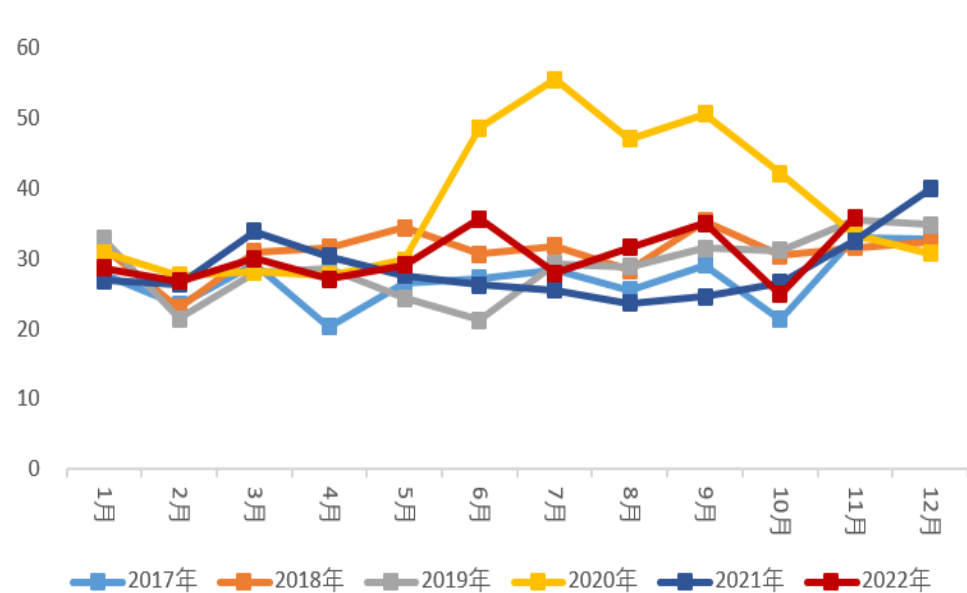
- 鉴于2023年铜精矿等原料供应充裕，国内铜冶炼和精炼产能集中投放，预计国内电解铜产量增速将进一步提升。

进口盈利窗口打开，供应紧张有望缓解

现货沪伦铜比价及进口利润（单位：元/吨）



电解铜进口量（单位：美元/吨）



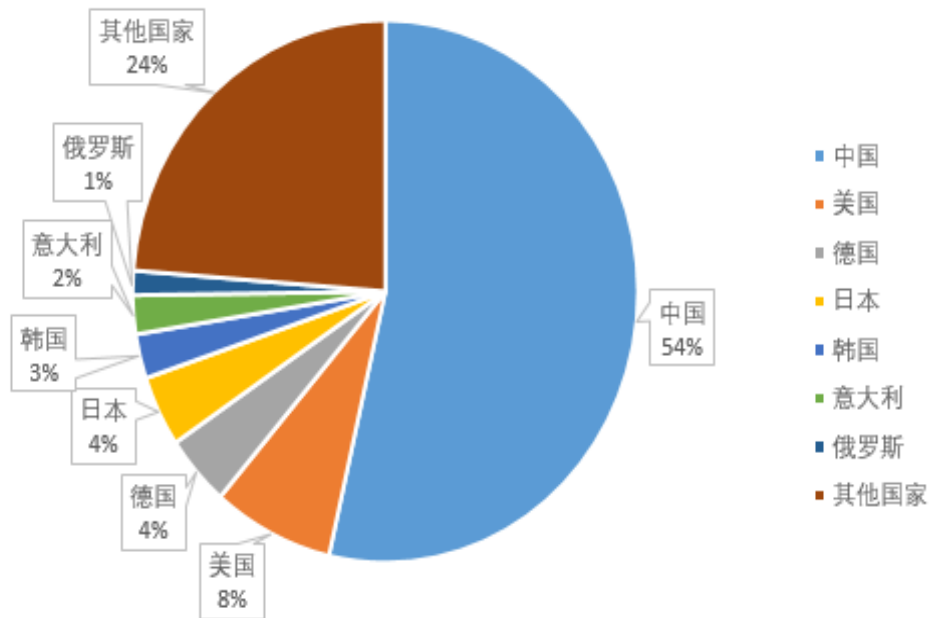
- 2022年，由于人民币兑美元出现大幅贬值，现货进口盈利窗口出现多次打开状态，若2023年在进口需求增加的前提下，国内电解铜进口有望增加，国内供应较2022年略偏宽裕。

资料来源：ICSG、SMM、WIND、浙商期货研究中心

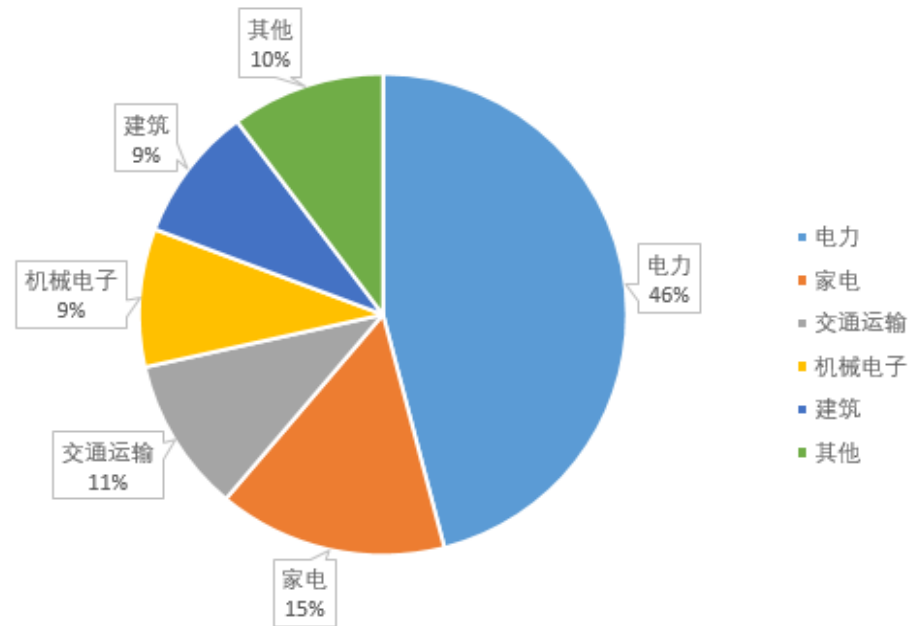
3

需求篇

全球精炼铜消费



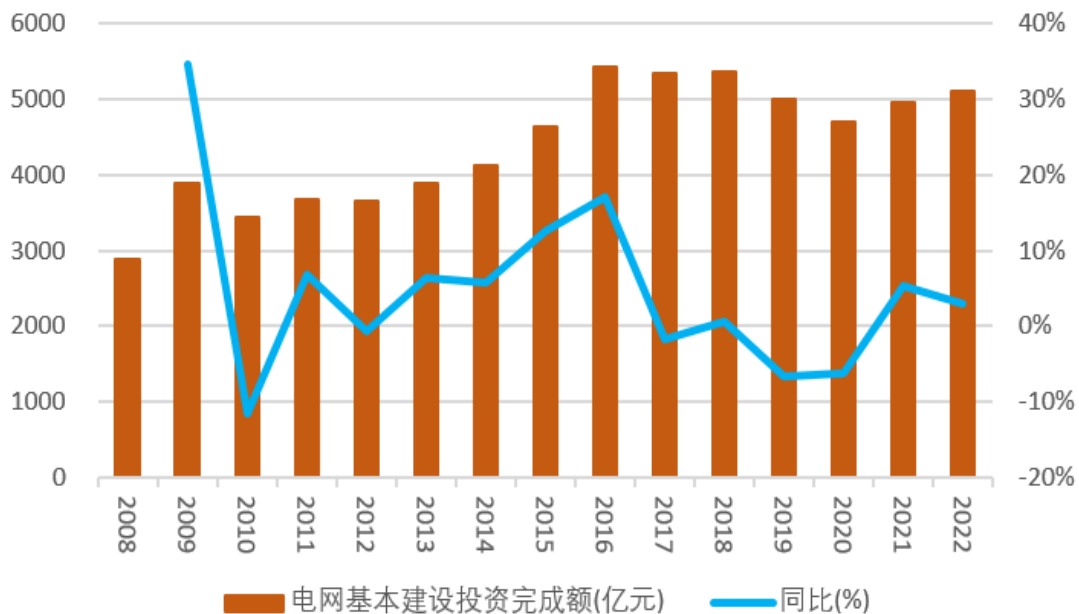
中国铜消费行业分布



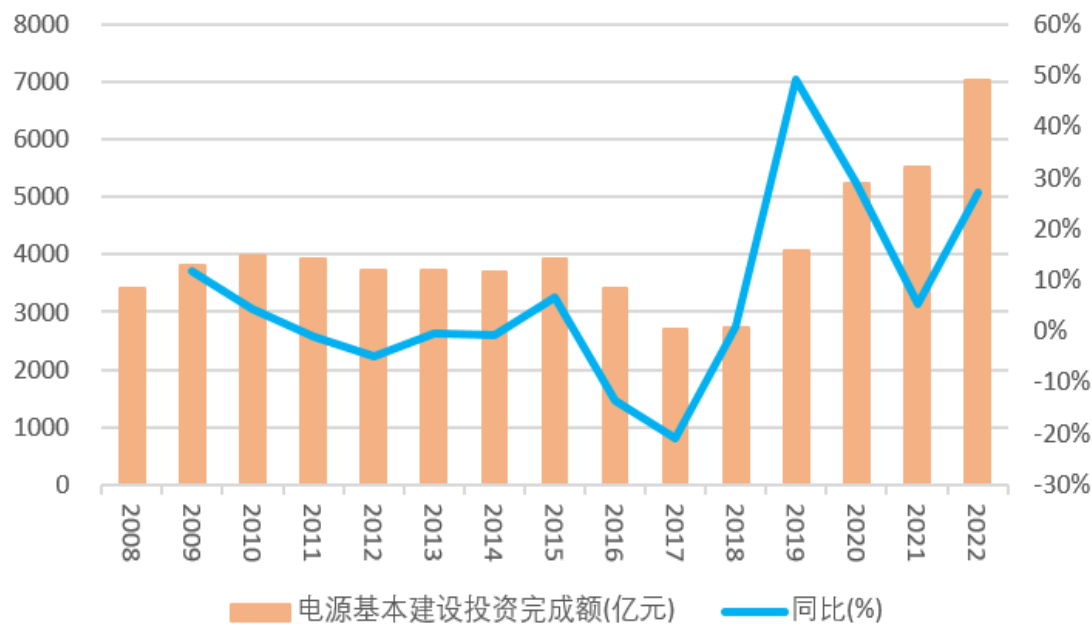
资料来源：ICSG、SMM、WIND、浙商期货研究中心

电网投资增速有望回补

中国电网投资增速(单位：亿元)



中国电源投资增速(单位：亿元)

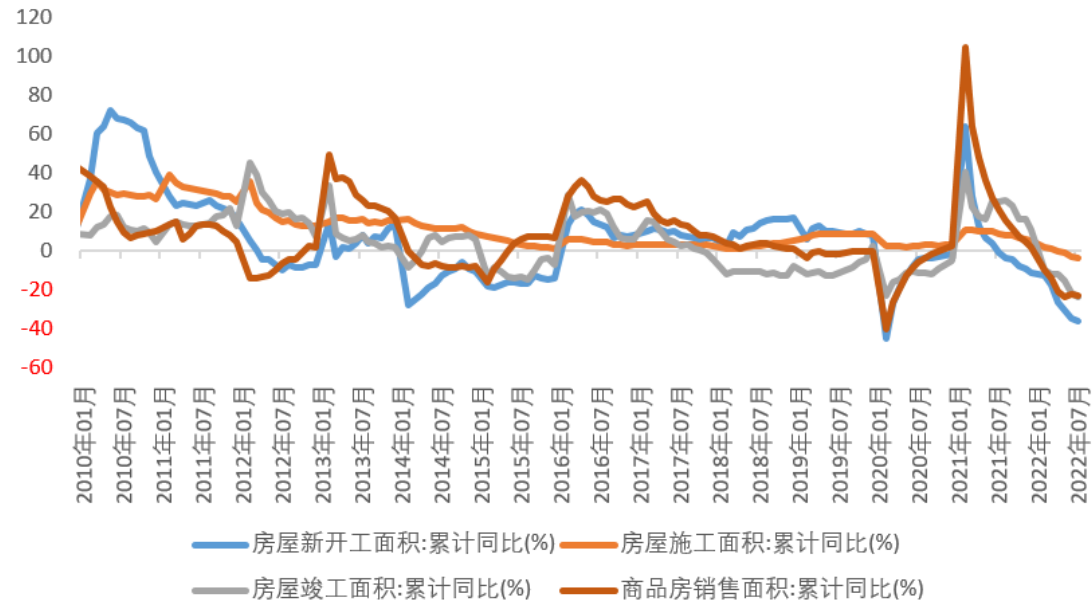


- 受疫情等多方面影响，2022年电网投资不及预期，预计2023年有望迎来特高压直流新一轮核准高峰，特高压投资额同比增速有望明显回升，预计2023年电网投资增速将保持在+10%以上。同时，在清洁能源需求提升下，电源投资增速将保持25%以上增速。

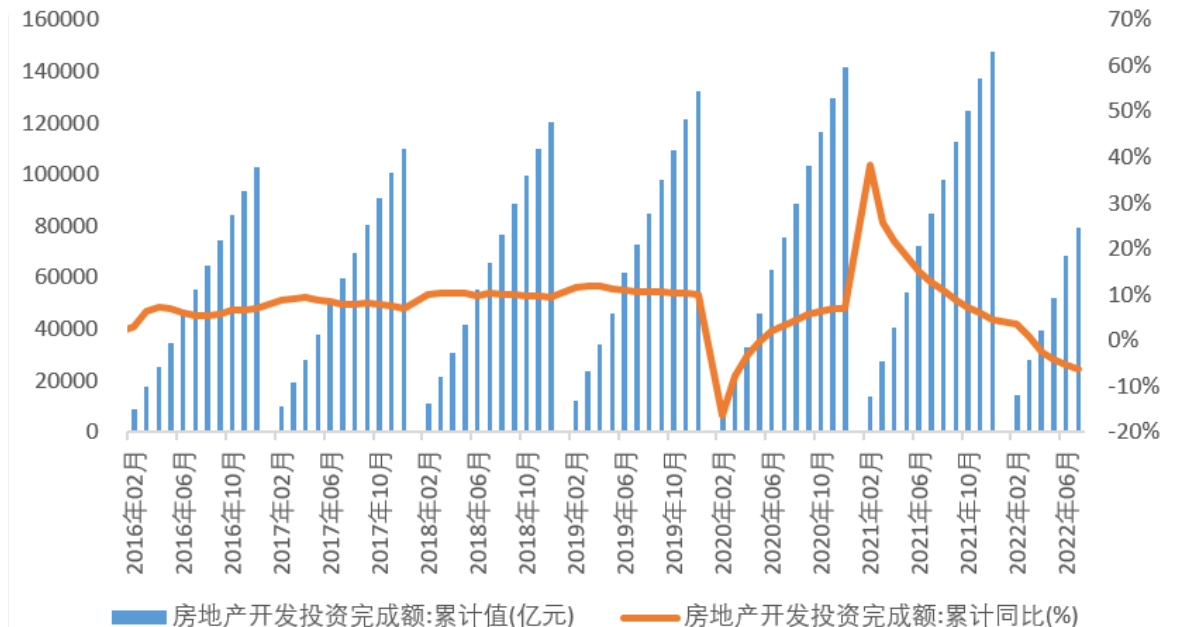
资料来源：SMM、WIND、浙商期货研究中心

政策出现转向，房地产调控步入宽松周期

房屋开工、施工、竣工和销售面积累计同比



房地产开发投资额(单位: 亿元)

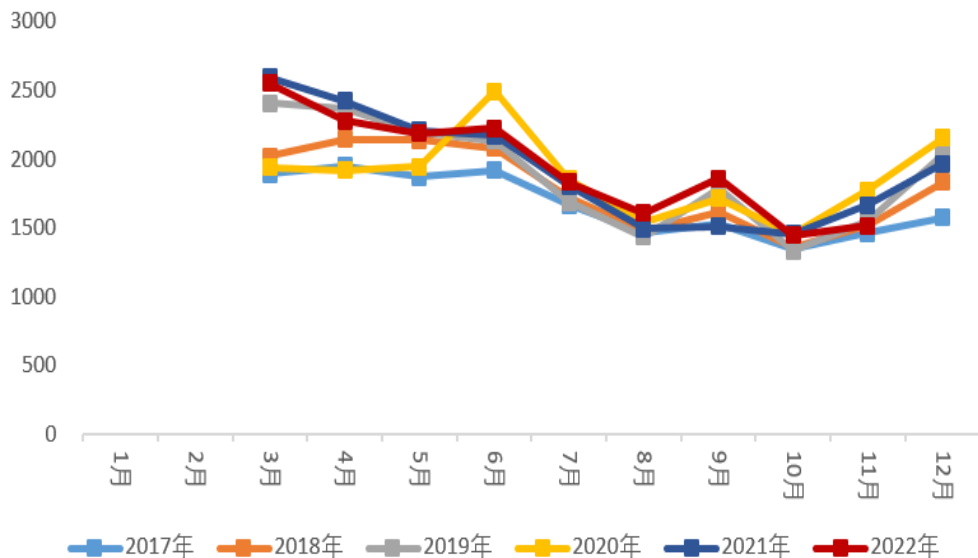


- 2022年是房地产政策转向的一年，为稳定楼市，中央频繁释放积极信号，从支持需求端到支持企业端，政策力度不断加大。从供给端来看，多部委相继表态，通过信贷、债券、股权多种方式改善房企流动性，有力提振了房地产行业信心。从需求端来看，5年期LPR接连下调三次，地方政府“因城施策”引导合理住房需求，包括优化“认房认贷”标准，下调首付比例等。

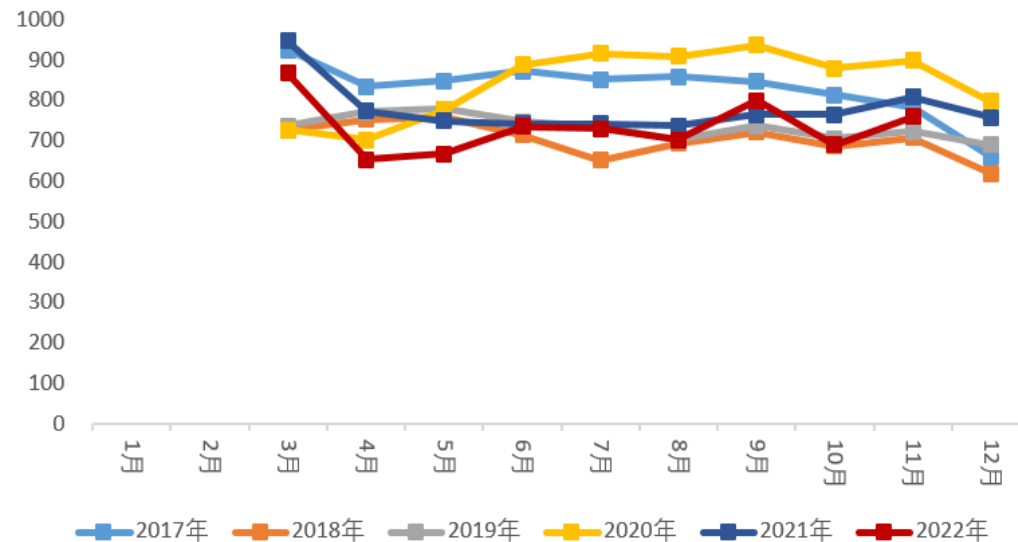
资料来源：SMM、WIND、浙商期货研究中心

2023年家电需求有望改善

空调产量(单位:万台)



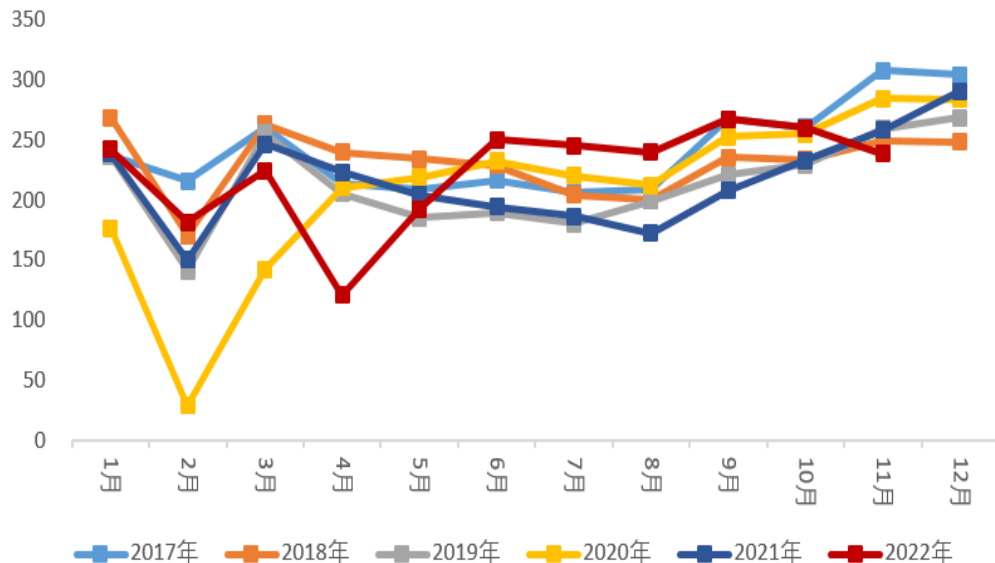
电冰箱产量(单位:万台)



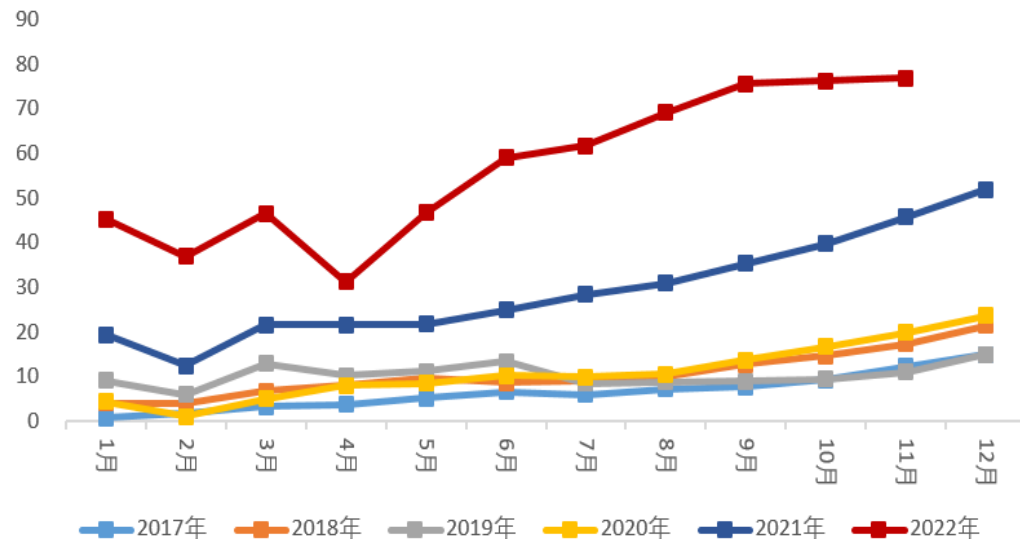
- 房地产政策放松后,加之保交楼政策拖底,2023年地产销售、竣工均有望边际好转,地产数据的好转有望带动家电需求改善。

资料来源: SMM、WIND、浙商期货研究中心

汽车产量(单位：万台)



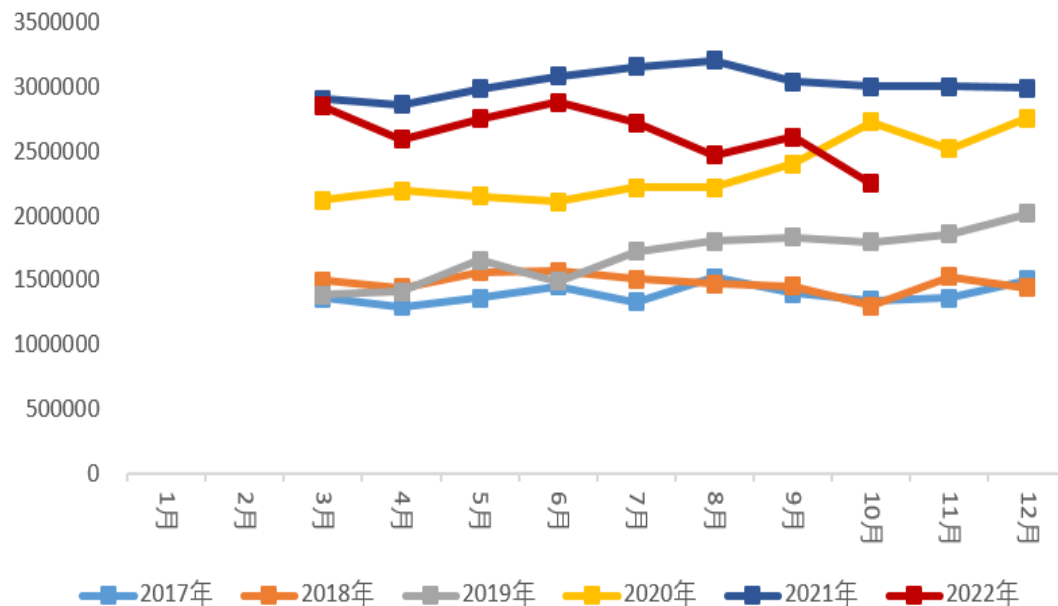
新能源汽车产量(单位：万台)



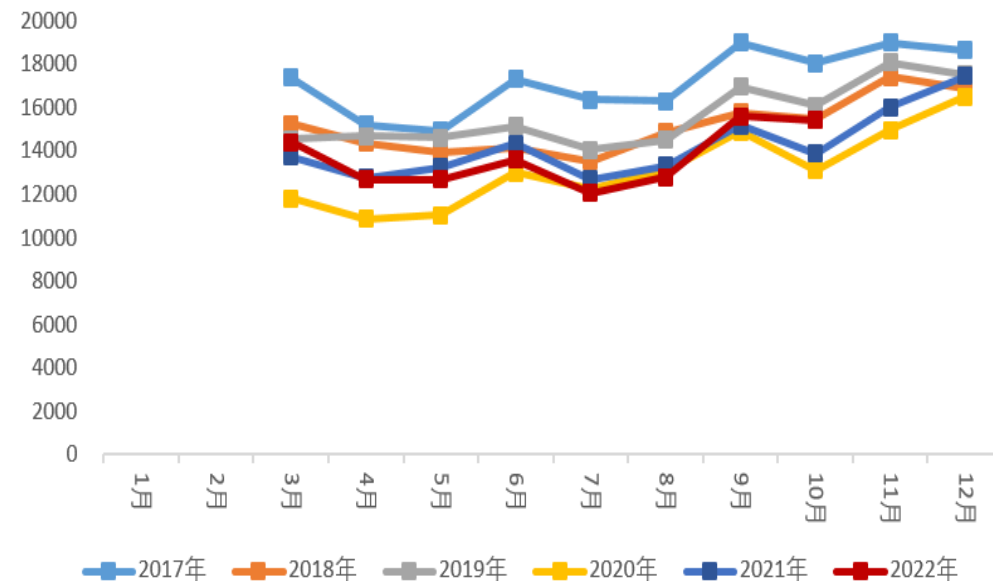
- 2022年1-11月汽车累计产量2462.8万辆，同比+6.1%。新能源汽车方面，1-11月累计产量625.32万辆，同比+106.85%。我们认为，2023年新能源汽车仍将维持高景气度，新能源领域对铜整体需求增速提升会较为明显。

资料来源：SMM、WIND、浙商期货研究中心

集成电路产量(单位：万块)

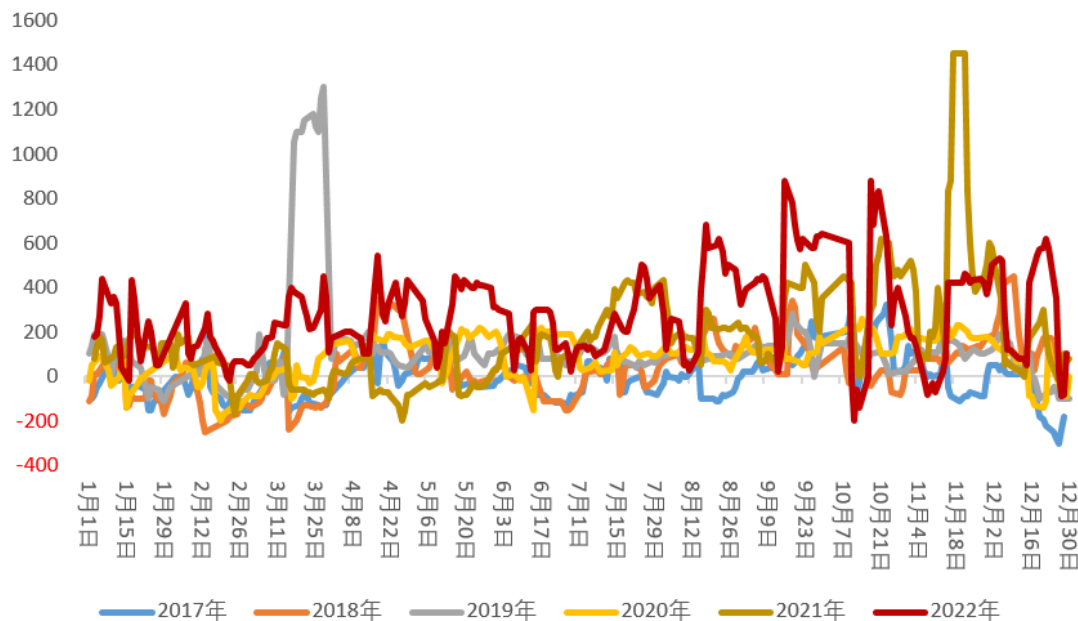


智能手机产量(单位：万台)

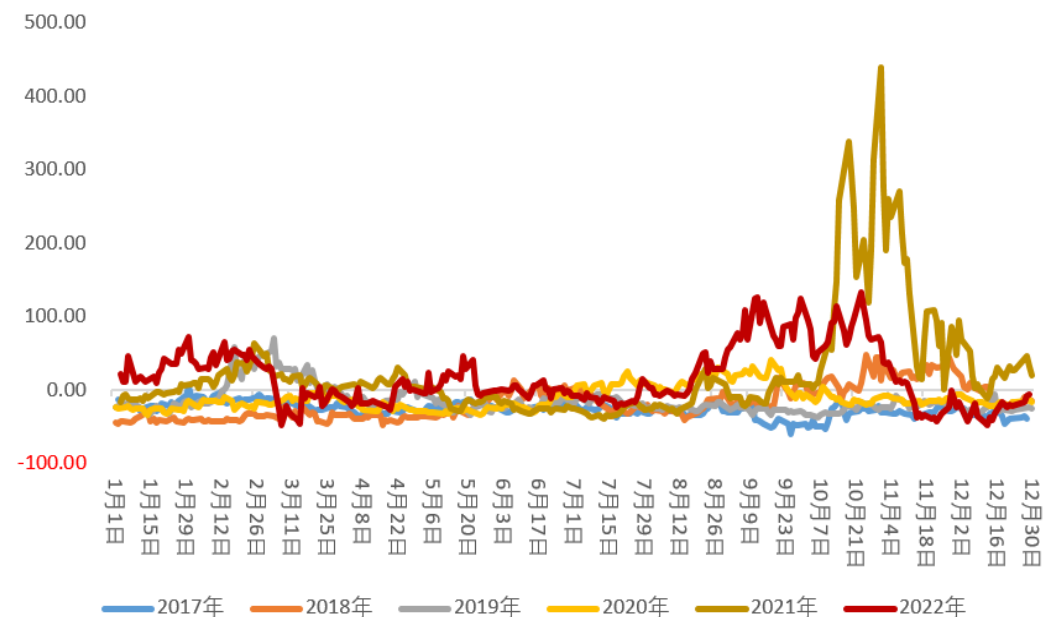


- 展望2023年，消费电子行业有待复苏，集成电路以及智能手机行业有望温和复苏。

沪铜升贴水（单位：元/吨）



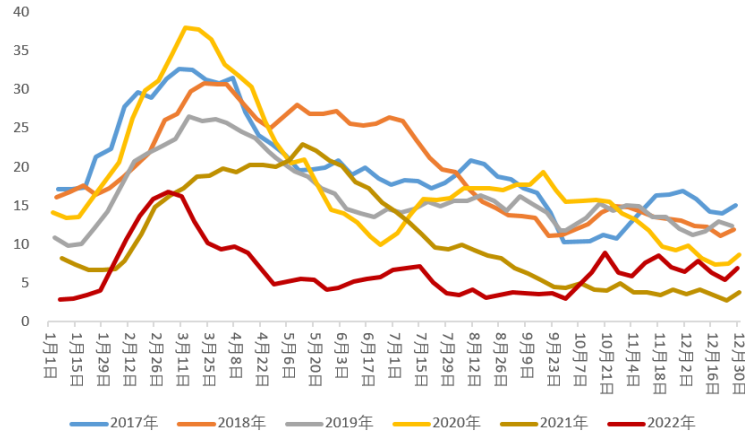
LME铜升贴水0-3（单位：美元/吨）



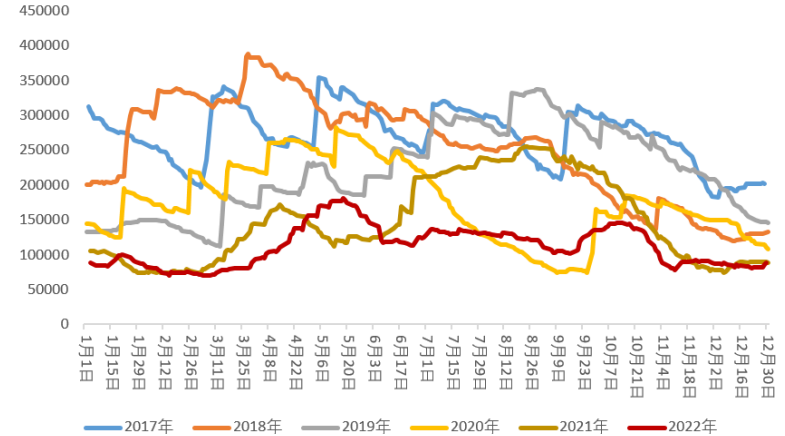
资料来源：SMM、WIND、浙商期货研究中心

库存处于低位

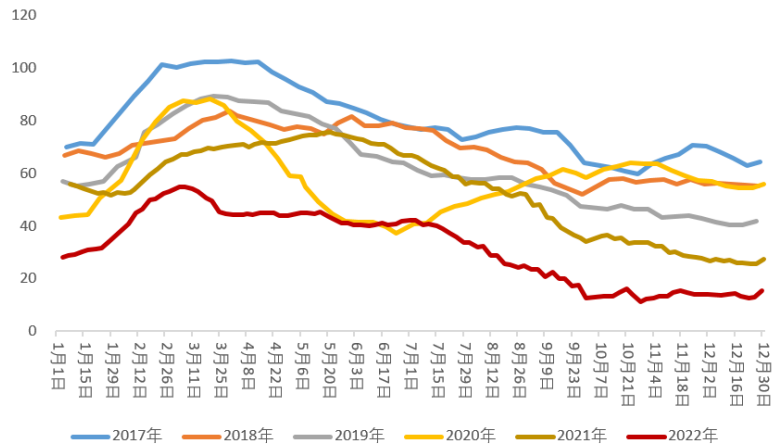
SHFE铜库存(单位: 万吨)



Lme铜库存(单位: 吨)



中国电解铜社会库存(单位: 万吨)



资料来源: WIND、SMM、浙商期货研究中心

4

行情展望

全球铜市供需平衡表(单位:千吨)									
单位:千吨	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022E	2023E
铜矿产量	19,149	20,402	20,058	20,579	20,630	20,662	21,069	21,897	23,062
同比变化	3.9%	6.5%	-1.7%	2.6%	0.2%	0.2%	2.0%	3.9%	5.3%
精炼铜产量	22,838	23,357	23,548	24,063	24,088	24,547	24,798	25,495	26,344
同比变化	1.5%	2.3%	0.8%	2.2%	0.1%	1.9%	1.0%	2.8%	3.3%
精炼铜消费量	23,081	23,492	23,705	24,480	24,350	24,963	25,256	25,823	26,189
同比变化	0.7%	1.8%	0.9%	3.3%	-0.5%	2.5%	1.2%	2.2%	1.4%
供应过剩/短缺	-243	-135	-157	-417	-262	-416	-458	-328	155

资料来源：SMM、WIND、浙商期货研究中心



宏观：

- 1、美国维持紧缩货币政策压制通胀，中国经济有望边际回暖，但难改全球经济增长担忧
- 2、海外货币政策继续趋紧抑制通胀，但节奏或将放缓
- 3、全球经济增速下滑预期压制铜价

供应：

- 1、铜矿供应逐渐释放（铜矿+5.3%）
- 2、原料供应恢复，中国产能持续扩张以及刚果新建和扩建项目新扩建项目推进，进口供应恢复（电解铜+3.3%）

需求（全球+1.4%）：

- 1、国内电网投资有望回补
- 2、房地产政策转向，房地产调控步入宽松周期
- 3、家电需求2023年有望改善
- 4、新能源汽车需求维持高增
- 5、消费电子静待复苏

总结展望：2023年铜市供需转为小幅过剩，铜价重心较2022年将下移，但鉴于国内需求有望边际回暖，铜价重心下移空间有限，预计沪铜全年均价约62000元/吨，震荡区间50000-74000元/吨



本报告版权归“浙商期货”所有，未经事先书面授权，任何人不得对本报告进行任何形式发布、复制。如引用、刊发，需注明出处为“浙商期货”，且不得对本报告进行有悖原意的删节和修改。本报告基于我公司及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，但我公司及其研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。报告中的信息或所表达意见不构成投资、法律、会计或税务的最终操作建议，我公司不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保。我公司的关联机构或个人可能在本报告公开发布前已使用或了解其中信息。

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。



www.cnzsqh.com

THANK YOU

