

# 供应扰动频发，铜价影响如何？

中信期货研究所有色与新材料组



2024年4月

研究员	沈照明	李苏横	郑非凡	何妍	张远
	从业资格号：F3074367	从业资格号：F03093505	从业资格号：F03093505	从业资格号：F03128282	从业资格号：F03087000
	投资咨询号：Z0015479	投资咨询号：Z0017197	投资咨询号：Z0017197	投资咨询号：Z0020224	投资咨询号：Z0019399

重要提示：本报告非期货交易咨询业务项下服务，其中的观点和信息仅作参考之用，不构成对任何人的投资建议。我司不会因为关注、收到或阅读本报告内容而视相关人员为客户；市场有风险，投资需谨慎。

# 铜主要观点

观点：短期市场继续炒作供应端缩减及宏观政策面乐观预期，铜价保持强势；中长期来看，宏观政策预期偏乐观，铜价整体表现为偏强震荡。

宏观面：2024年静待美联储政策转向，预计2024年下半年中美政策方向才能转向一致；2024年以来反复交易美联储降息预期及国内政策维稳。短期国内3月制造业数据好转及宽松预期，盖过美元反弹的幅面影响，同时，有色权益市场强势背景下，资金继续主导当前盘面。

供应端：2024/2025全球铜矿产量新增预计分别为70万吨和50万吨，2024/2025年全球铜冶炼产能新增均在100万吨以上，2024/2025年全球精铜产量增速预计分别为3.7%和2.8%，同期中国精铜产量增速预计分别为4.4%和4.5%。

需求端：预计2024/2025年全球精铜需求分别增长2.9%和4%，同期中国需求增速预计分别为4.2%和4.6%。

供需平衡：2024年预计过剩21万吨，2025年小幅短缺10万吨，供需整体处于紧平衡的状态。

关注机会：（1）单边：短期仍维持偏强势，关注4月下旬供需预期兑现，（2）结构：关注近端跨期正套机会，择机关注铜内外盘反套机会。

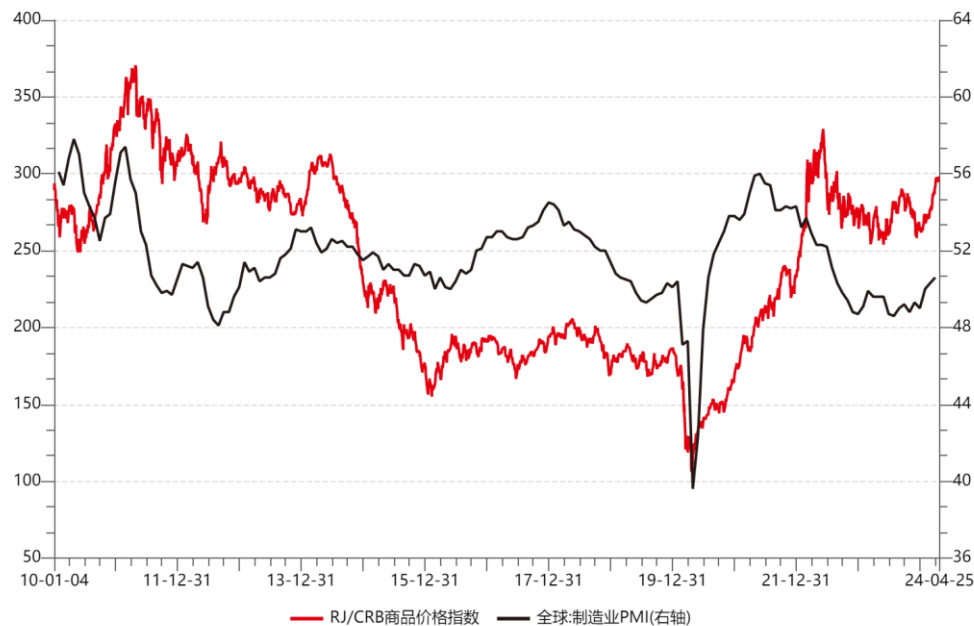
风险因素：下行风险-地缘政治风险、海外衰退风险；上行风险-供应中断；国内消费超预期；双边波动风险：宏观面预期反复

# 宏观情绪——Risk on

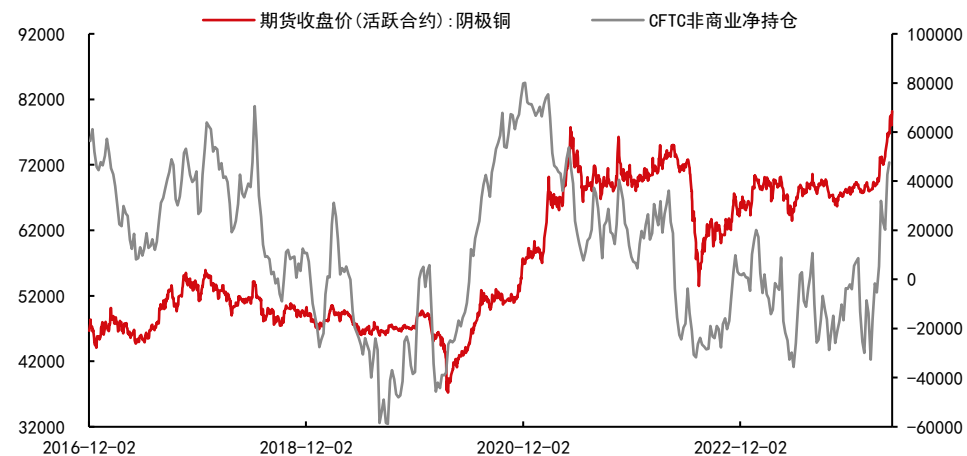
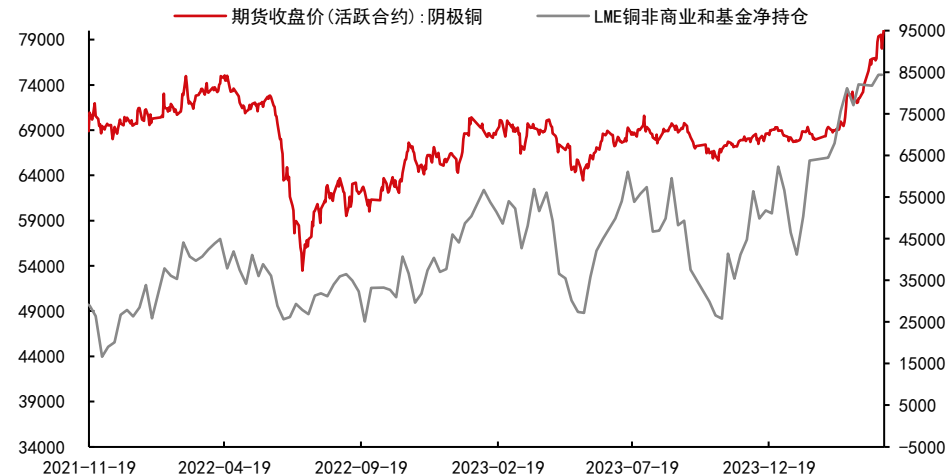
宏观情绪-  
Risk on

- 美国经济韧性，低实际利率，宽财政，降息预期
- 国内政策方向明确，强度问题，复苏预期
- 全球制造业PMI见底？
- 贵金属→铜→其它基本金属

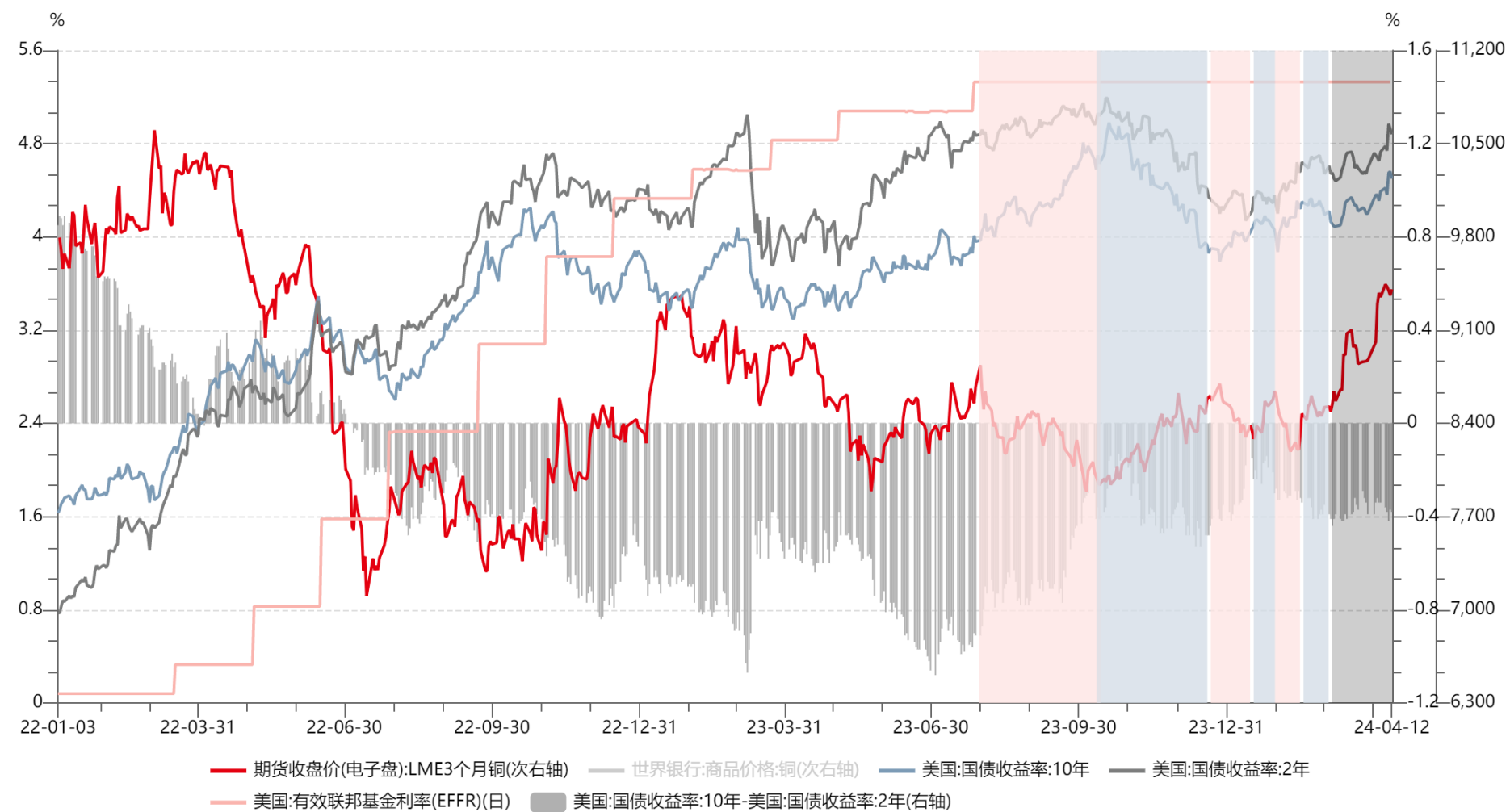
短期内外共振  
预期交易阶段



数据来源：Wind



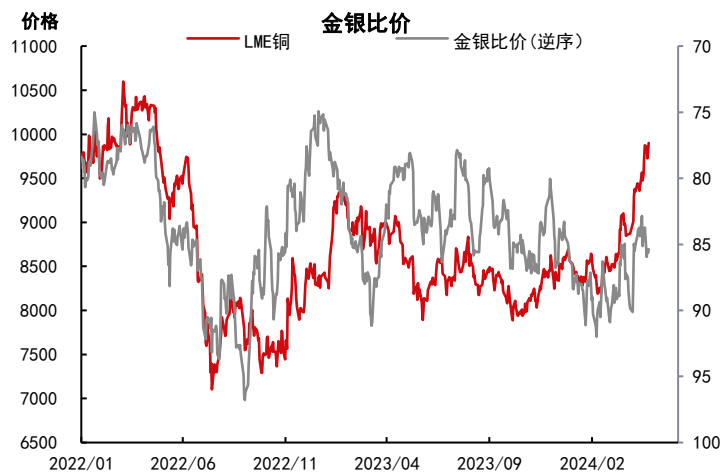
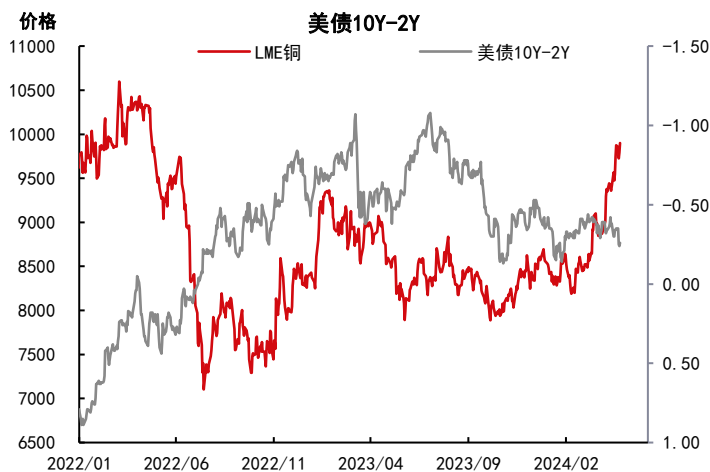
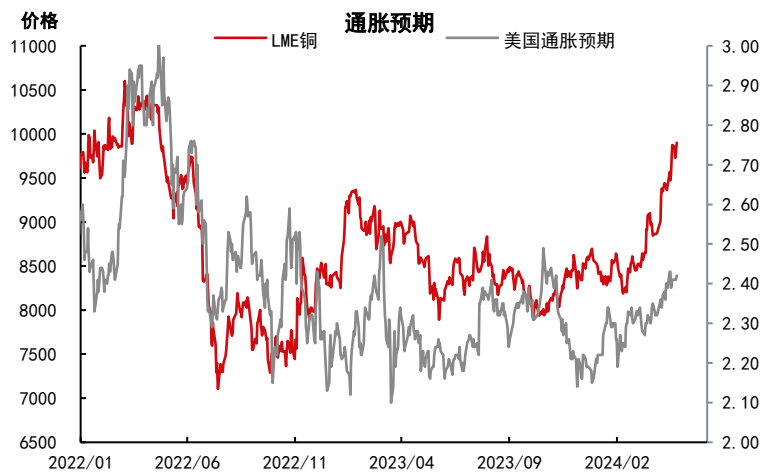
# 宏观定价由降息预期交易切换为再通胀交易



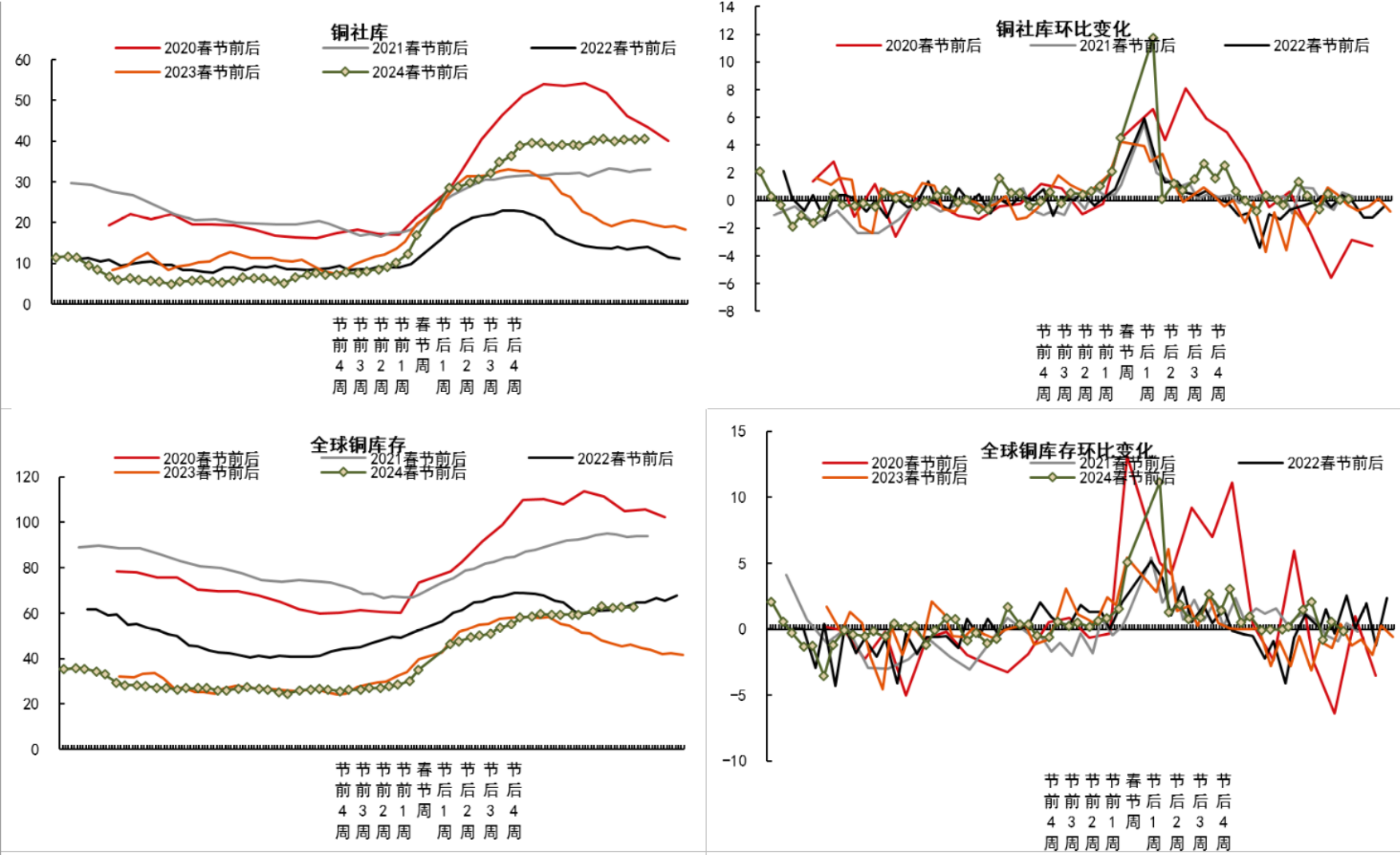
数据来源：Wind



# 宏观定价由降息预期交易切换为再通胀交易



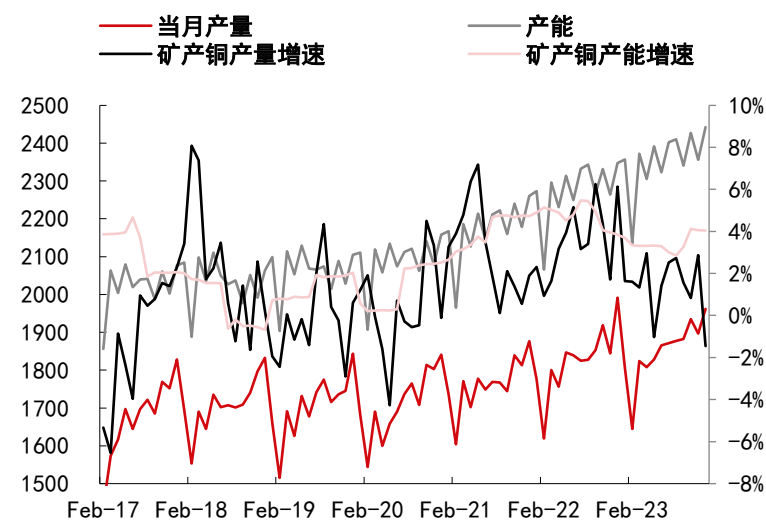
# 全球库存低位，国内累库超季节性，但减产预期对冲



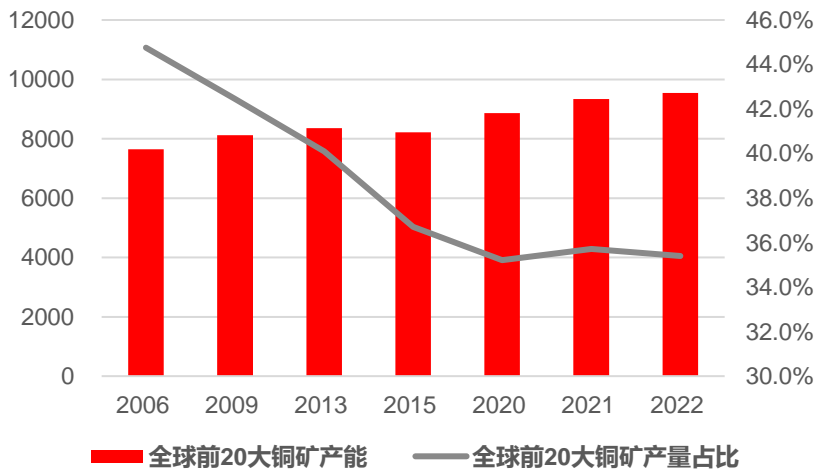
# 铜原料供应：全球铜矿产出稳步增长

- 根据ICSG统计数据，2022年1-12月全球铜矿产出同比增长3.5%，至2189.4万吨，铜精矿产能同比增长5%。
- 2023年1-12月全球铜矿产量增长1.4%，产能增长4%。
- 2023年1-12月全球15家主要铜矿业公司产量（2023年产量占全球铜矿产量的53.7%）同比增长4.9%或者增加55.1万吨。
- 过去十来年，全球大型矿山产能也有所增长，但在全球铜矿产能占比份额却出现明显下降。

图表：全球铜矿产量回升 单位：千吨/%



全球前20大铜矿产能及占比



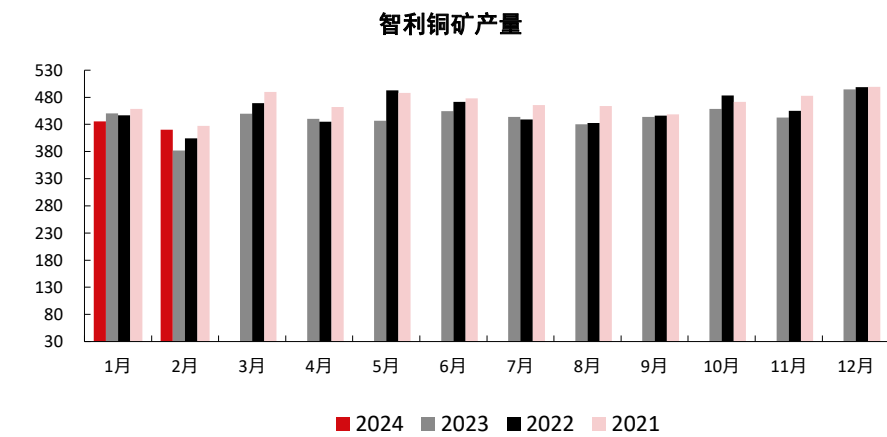
	Freeport	Coedlco	Antofagasta	BHP	RT	Glencore	Anglo	KGHM	Southern copper	泰克资源	淡水河谷	第一量子	紫金矿业	洛阳钼业	五矿资源	合计
增幅（%）	0.0%	-8.4%	2.2%	9.7%	7.8%	-4.5%	24.5%	0.9%	2.4%	9.6%	23.5%	-8.8%	15.1%	51.6%	27.6%	4.9%
增减（千吨）	1	(121)	14	106	41	(47)	162	4	21	26	62	(68)	133	143	75	551
2023:1-12	1911	1325	661	1199	563	1010	826	396	915	296	327	708	1010	420	346	11910
2022:1-12	1910	1446	646	1093	522	1058	664	392	894	270	264	776	878	277	271	11359



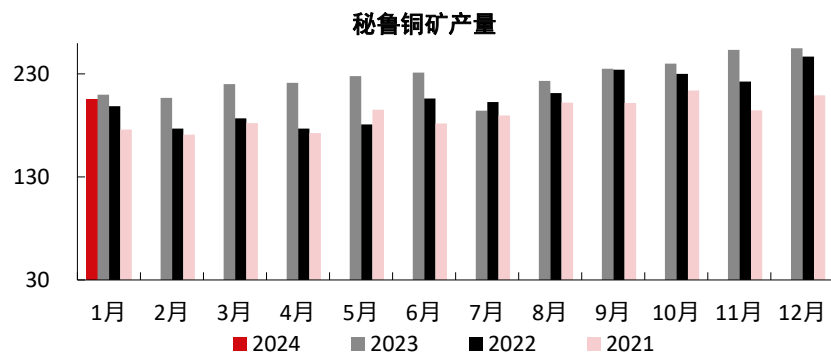
# 全球铜原料供应：2023年秘鲁、刚果金铜矿增长较多，智利下降，2024年三个主产国预计增长

- 秘鲁2023年1-12月秘鲁铜矿产量272万吨，同比增长9.9%（+24.5万吨）。秘鲁能源与矿业部长Romulo Mucho在3月初表示，秘鲁2024年铜产量预计300万吨（+28万吨）。
- 智利2023年智利1-12月铜矿产量为536.8万吨，同比下降1.9%（-10万吨），智利铜业委员会预计，2024年铜矿产量564万吨，同比增长5.7%（+27万吨）。
- 智利财政部长2023年12月初称，2024-2026年智利铜矿产量将增加100万吨。
- 刚果金2023年1-12月铜矿产量254.0万吨，同比增长13.3%（+30万吨）。基于对主要铜矿企业的指导量跟踪，我们2024年预计产量在274万吨（+20万吨）。

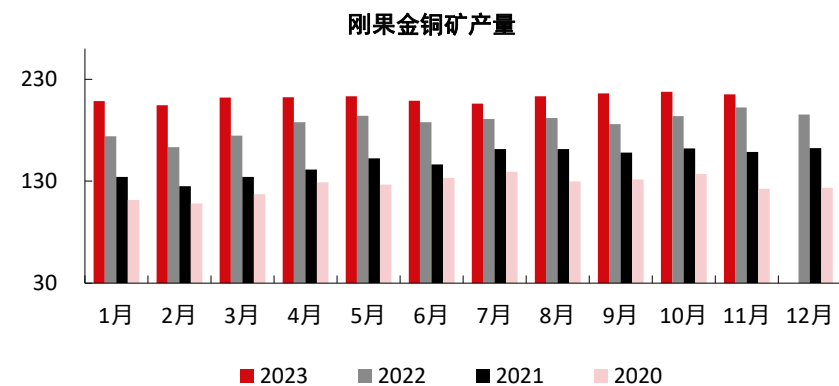
图表：智利铜矿产量 千吨



图表：秘鲁铜矿产量 千吨



图表：刚果金铜矿产量 千吨





# 全球铜原料供应： 2024年全球铜矿产量预计回升， 但2025年将放缓

图表：博尔奇上台以来被否决新扩建铜矿项目 单位：吨

日期	铜矿	所属公司	类型	产量或者预计产能	备注
22-Jul-22	El Soldado	AngloAmerican	扩建	42000	
14-Jul-22	Pascua Lama	巴里克黄金	新建	5000	
01-May-22	Los Bronces	AngloAmerican	扩建	340000	2023. 4. 17矿业部批准
26-Apr-22	Lomas Bayas	Glencore	扩建	64000	
21-Mar-22	Minera Vizcachitas	Los Andes Copper	新建	114000	
01-Mar-22	Dominga	Andes Iron	新建	150000	

图表：重要矿业巨头并购意愿积极

收购方	被收购方	项目名称
BHP	OZ Minerals	整体收购
RT	绿松石山资源 (Turquoise Hill Resources)	提高控股权
紫金矿业	Xanadu Mines Ltd. ( “仙乐都矿业” )	蒙古哈马戈泰铜金矿项目
Metal Acquisition Corp	Glencore	澳大利亚的Cobar
纽蒙特公司 (Newmont Corp)	纽克莱斯特矿业有限公司 (Newcrest Mining Ltd)	整体收购
Glencore	Teck	整体收购

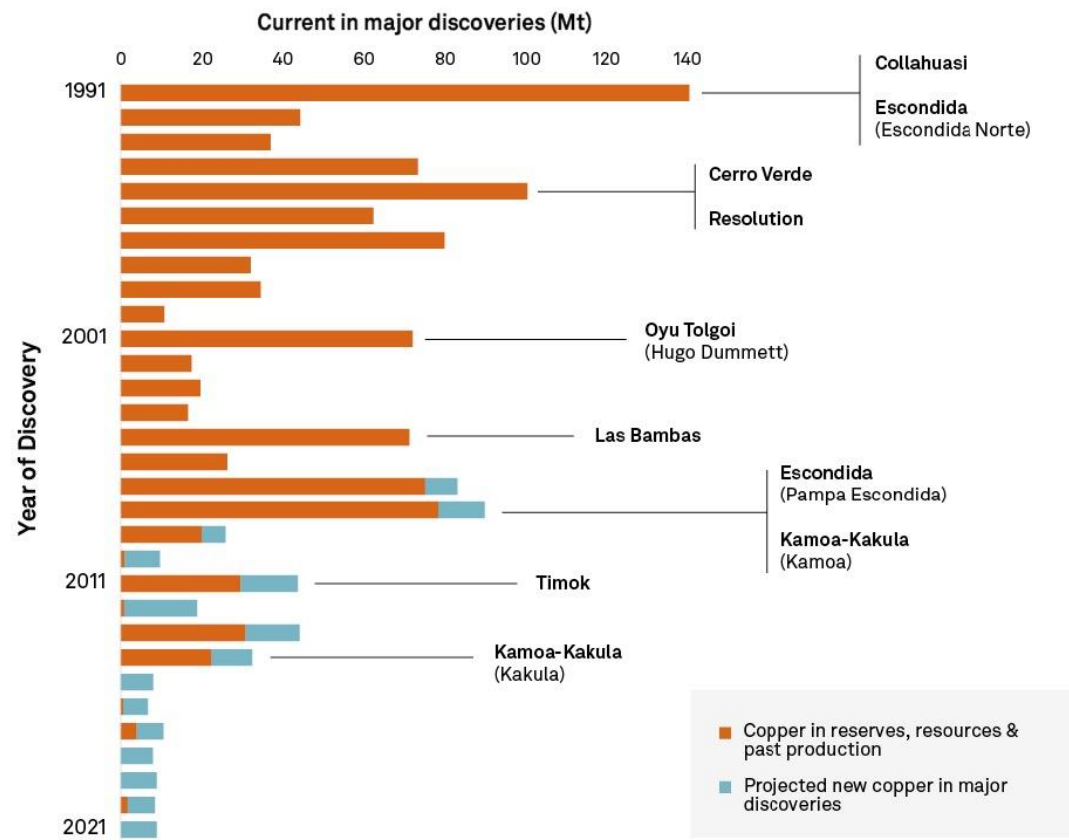
Project	000't	2023	2024	2025
Aktogay		20	10	0
Buenavista Zinc		15	5	0
Bor:VK		20	-10	-10
Chuquicamata Underground		50	40	30
Carrapateena		10	0	20
Cobre Panama		20	-200	10
Cerro Verde		10	0	10
Chuqui Radomiro Tomic		20	-30	10
Grasberg		0	80	-50
Glogow Gleboki Przemyslowy		20	30	30
Julong Copper		10	80	100
Kamoa-Kakula		100	40	120
Khoemacau		0	20	10
KFM		70	80	0
Mirador		10	0	0
Oyu Tolgoi Underground		40	120	50
Quebrada Blanca Phase II		100	180	30
Quellaveco		70	80	60
Serrote		10	0	0
Spence Growth Operation		10	10	10
Salvador		10	20	0
Sabolo		20	20	0
TFM		60	120	0
Tsagaan Suvarga		0	0	20
Timok		10	-10	-10
Udokan		0	50	50
Yulong Copper		0	20	0
合计		705	755	490

# 全球铜原料供应：短期干扰事件频发

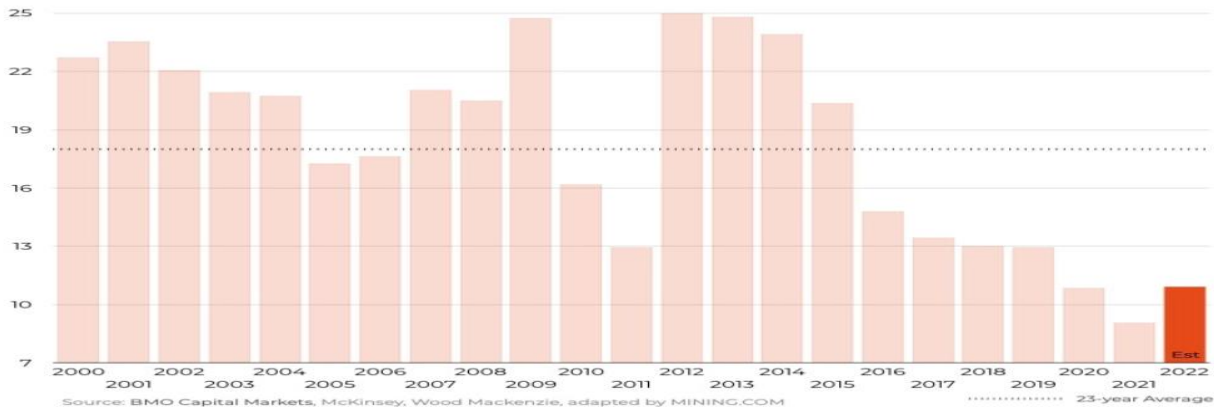
- 4月13日，美国和英国宣布针对俄罗斯生产的铝、铜、镍这三种金属实施新的交易限制。俄铜在LME库存占比62.1%，限制交仓或带来市场对逼仓风险的担忧。
- 4月16日，巴西矿业巨头淡水河谷公司（Vale）旗下Sossego铜矿的运营许可再次被巴西地方法院暂停，早在2月时，帕拉州环境部就已初步暂停了Sossego铜矿的运营许可。2023年的产量为6.68万吨
- 4月18日，赞比亚国家电力公司表示，由于持续干旱导致的轮流停电问题，计划要求矿业公司削减高达五分之一的用电需求。赞比亚全国水电装机容量占比超过80%，厄尔尼诺现象影响2月赞比亚因干旱进入全国灾难紧急状态，预计到今年年底该国电力缺口可能超过520兆瓦。刚果金部分企业依赖赞比亚电力进口，产能运行或也将受到影响。2023年全球铜矿产量2200万吨，其中赞比亚产量76万吨，刚果金产量250万吨，分别占比3.5%和11.4%。
- 4月19日，智利国家铜业公司（Codelco）地下矿场Chuquicamata将关闭15天，以便进行维护，预计影响产量1万吨。3月8日因发生事故引发罢工导致停产的Tomic铜矿要到5月上旬才能恢复正常。
- 4月19日新闻报道，位于刚果（金）的穆索诺伊铜钴矿COMMUS SAS所生产的部分产品被查出辐射含量超标，导致该矿已于4月17日起暂时停产。去年，COMMUS矿生产了约129,000吨铜，占刚果总产量的4.2%，同时还生产了2,200吨钴

# 全球铜原料供应：新发现的矿较少，铜矿企业勘探支出较为谨慎

## THE NEXT ESCONDIDA REMAINS HIDDEN



EXPANSION CAPITAL AS % OF GLOBAL MINING SECTOR EBITDA

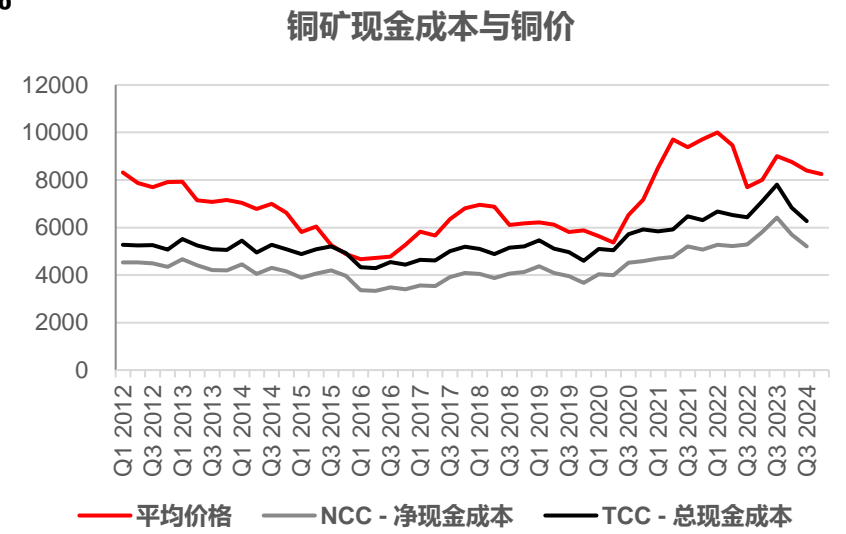
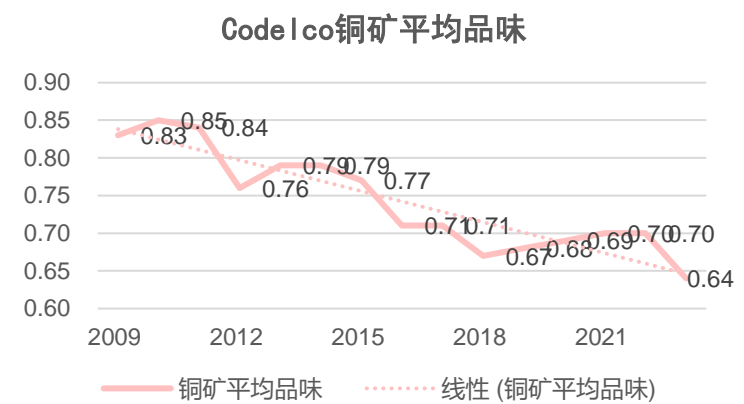
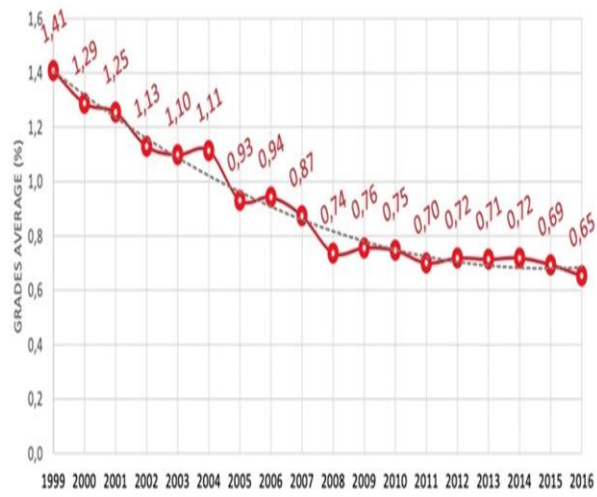


## PROFITS BEFORE PROJECTS

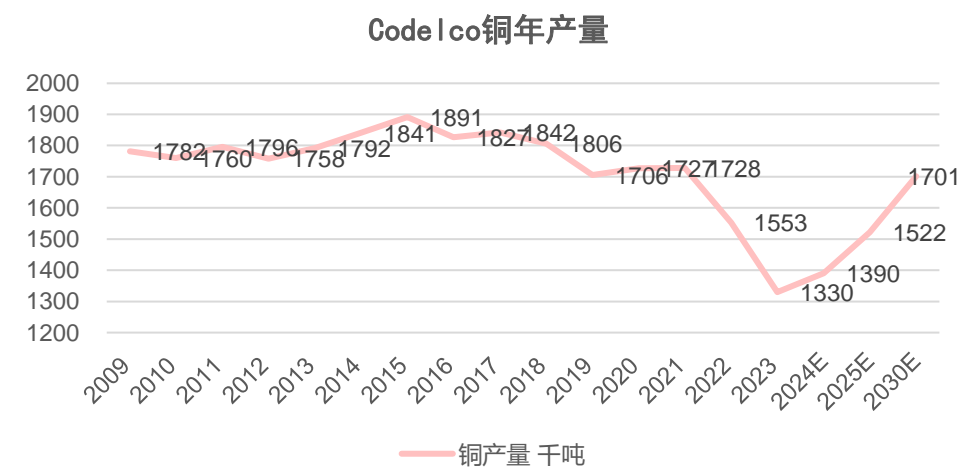
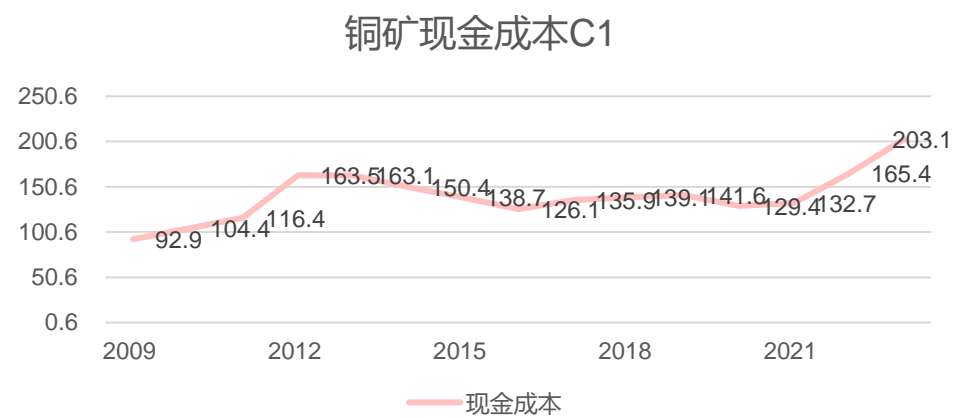


# 全球铜原料供应：南美铜矿品味长趋势下降及铜矿开采成本上升

图表：智利铜矿品味长期下降 单位：% 图表：Codelco铜矿品味长期下降 单位：%



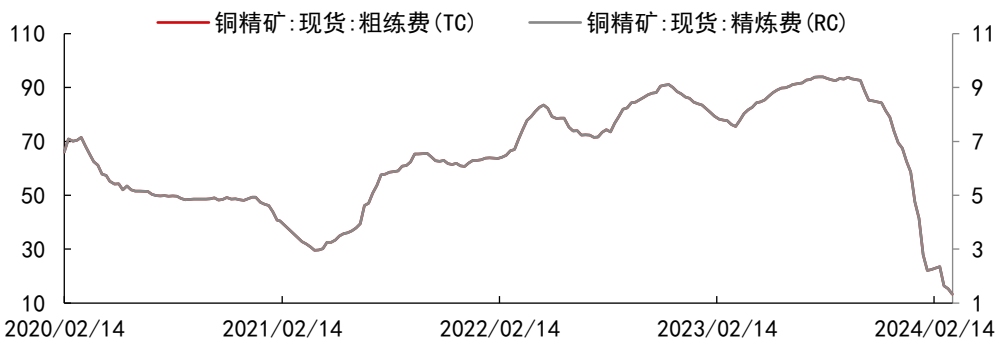
图表：Codelco铜矿现金成本抬升 单位：美分/磅



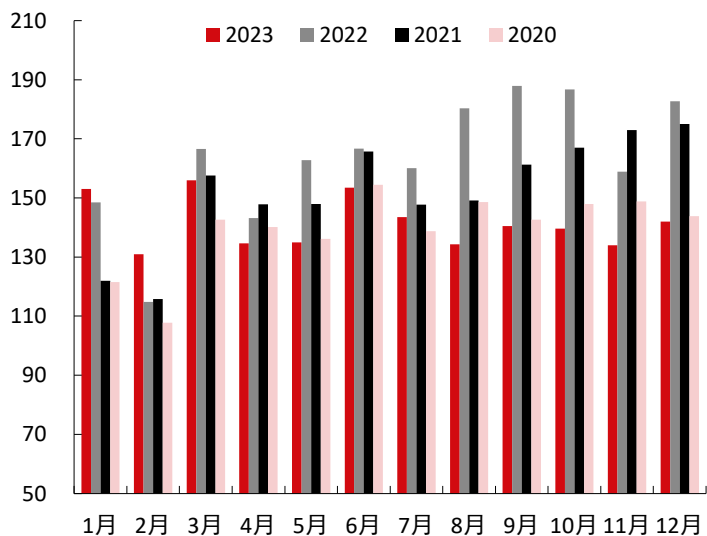
# 铜原料供应：中国铜精矿市场阶段性趋紧，冶炼利润萎缩

- 2022年1-12月中国铜精矿产量196万吨，同比增长7%或增加12.9万金属吨；1-12月中国铜精矿进口25318千实物吨，同比增长8.1%或增加188.6万实物吨（约47.2万金属吨）。
- 2023年1-12月中国铜精矿产量1697千吨，同比下降13.4%（或减少26.2万吨）
- 2023年1-12月中国铜精矿进口27588千实物吨，同比增长8.9%（或增加56.7万金属吨）。2024年1-2月中国铜精矿进口量4658千实物吨，同比增长0.5%。

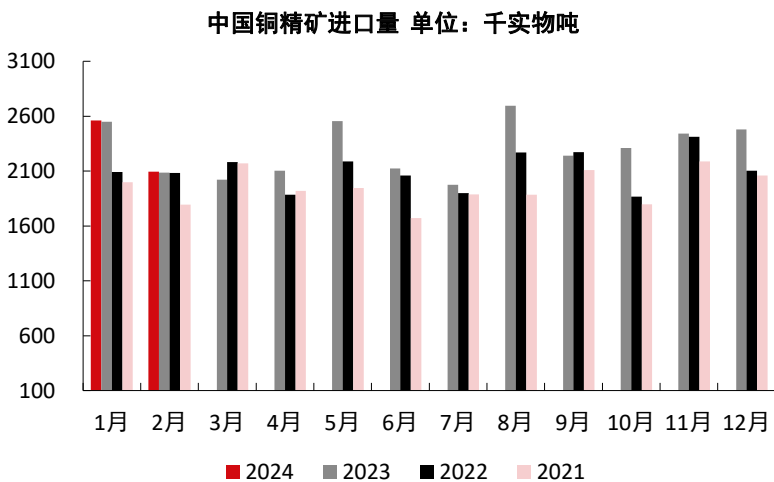
图表：铜精矿加工费



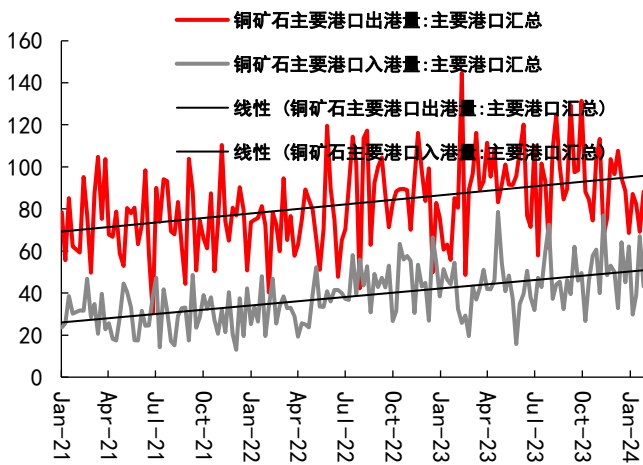
图表：中国铜精矿产量回升 千吨



图表：中国铜精矿进口量偏稳 千实物吨



图表：主要港口铜矿出货量和入货量 万实物吨

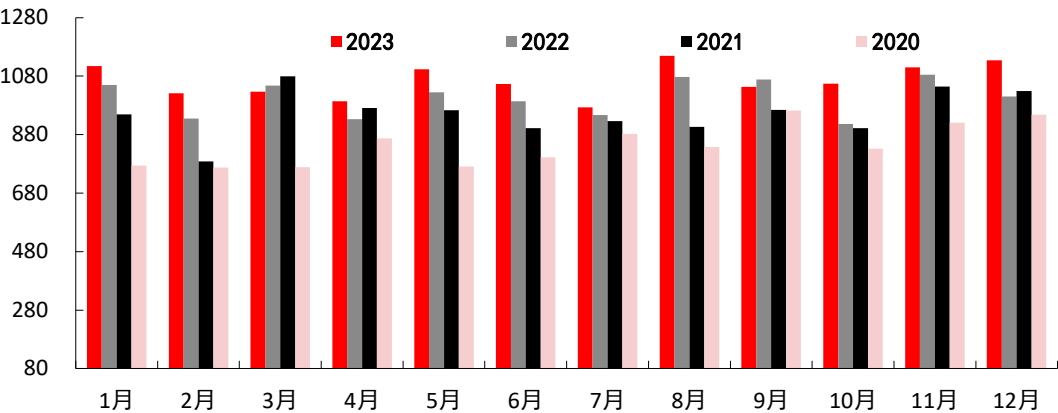




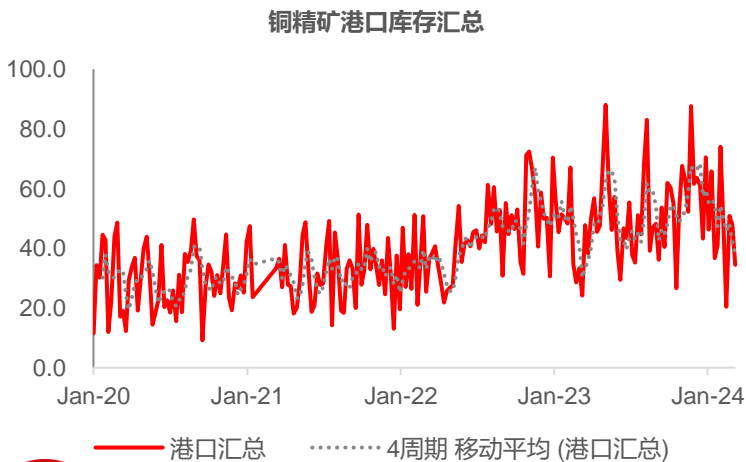
# 中国铜原料供应：2023年底以来铜精矿供应趋紧

- 2022年1-12月中国铜原料供应1209万吨（包括铜精矿产量、进口、废铜、粗铜和铜锭进口），同比增长6%或增加66.4万吨。
- 2023年1-12月中国铜原料供应预计1278万吨，同比增长6%或者增加68.6万吨。
- 2023年一季度CSPT地板价93美元，同比回升23美元；二季度CSPT地板价回落至90美元，三季度回升到95美元；四季度维持在95美元；2024年一季度为80美元。
- 2023年铜精矿长单Benchmark为88美元，2024年铜精矿长单TC为80美元，低于此前预期的84美元。

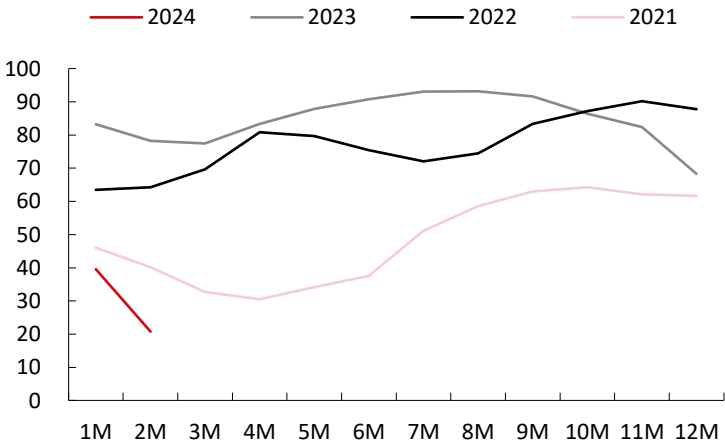
图表：中国铜原料供应量



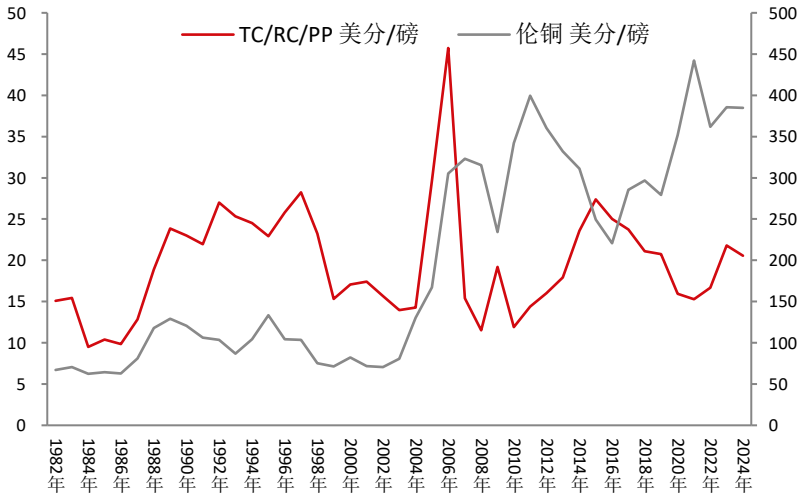
图表：铜精矿港口库存



图表：铜精矿现货月度TC



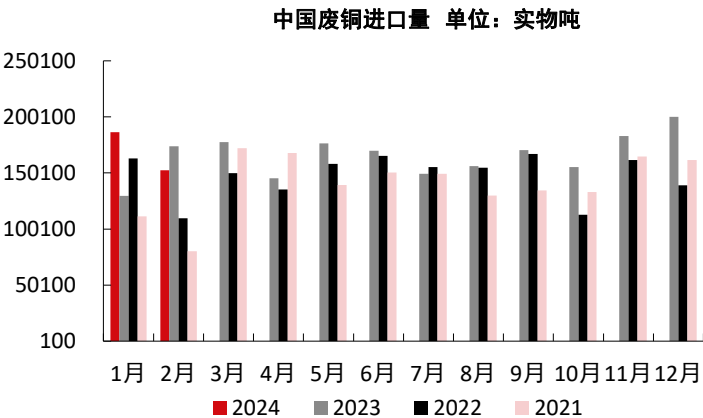
图表：铜精矿加工费与铜价



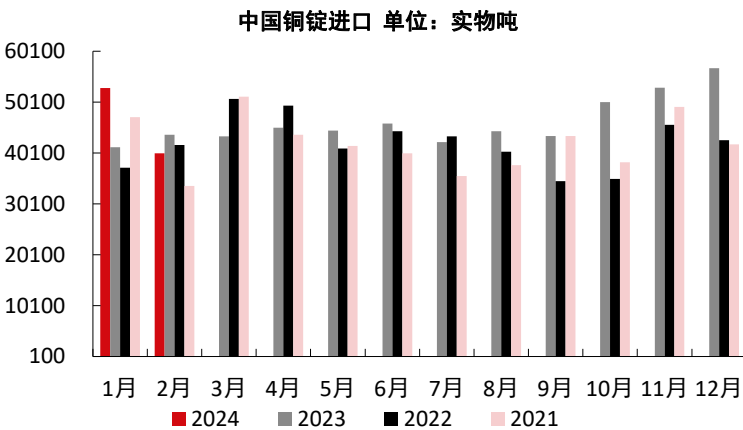
# 铜原料供应：废铜进口维持在高位

- 2023年1-12月中国废铜进口198.7万实物吨，同比增长12%增加21.5万实物吨（约17万金属吨）；2024年1-2月累计进口33.9万实物吨，同比增长12%。
- 2023年1-12月铜锭进口55.4万实物吨，同比增长9.4%或增长4.8万实物吨（约3.5万金属吨）；2024年1-2月累计进口9.3万实物吨，同比增长9.5%。

图表：废铜进口量      单位：实物吨



图表：铜锭进口量      单位：实物吨

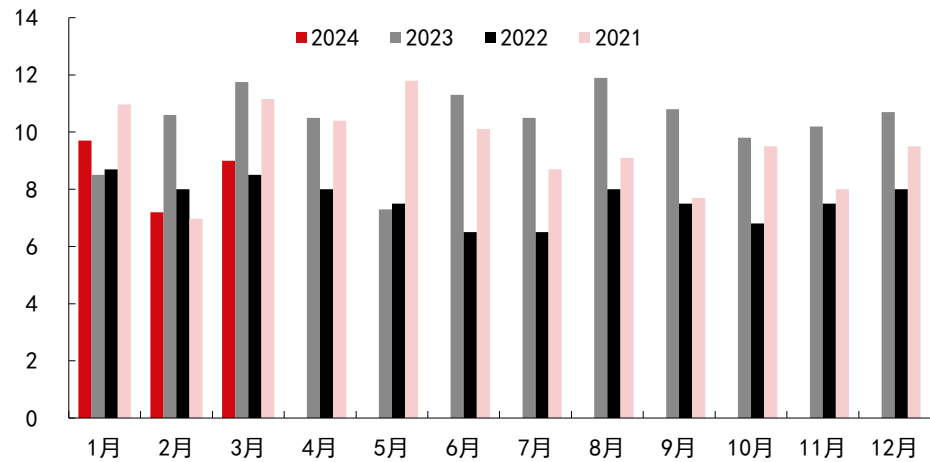




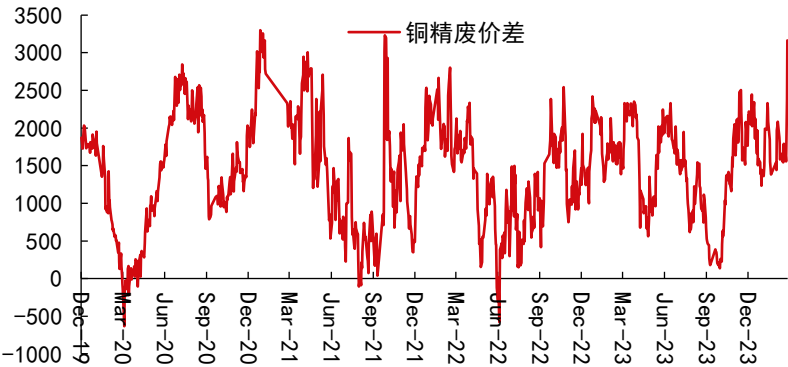
# 铜原料供应：2024年以来废铜国内供应偏宽松；进口废铜偏紧

- 2023年1-12月预计123.9万吨，同比增加32.4万吨或增长35%。  
2024年1月中国废铜产量9.7万吨，同比增长14%。
- 2023年1-12月铜精废价差均值为1493元， 2024年1-3月中旬铜精废价差均值1768元。
- 2023年1-12月中国进口1#紫铜折扣均值9.665美分/磅， 2024年1-3月中旬折扣均值9美分/磅。

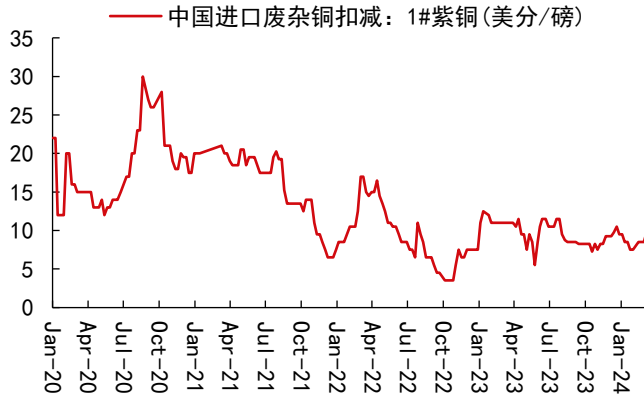
图表：中国废铜产量 万金属吨



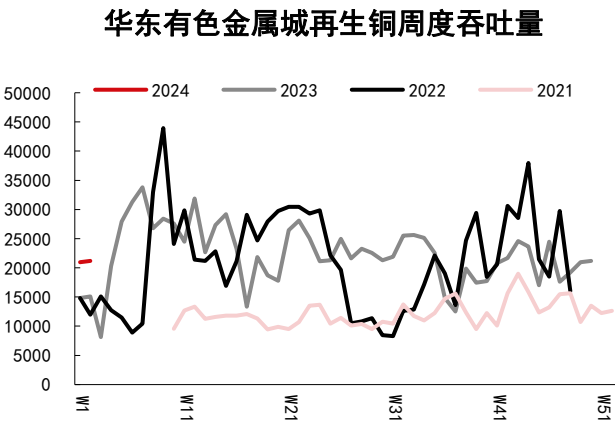
图表：铜精废价差 元/吨



图表：中国进口1#紫铜折扣 美分/磅



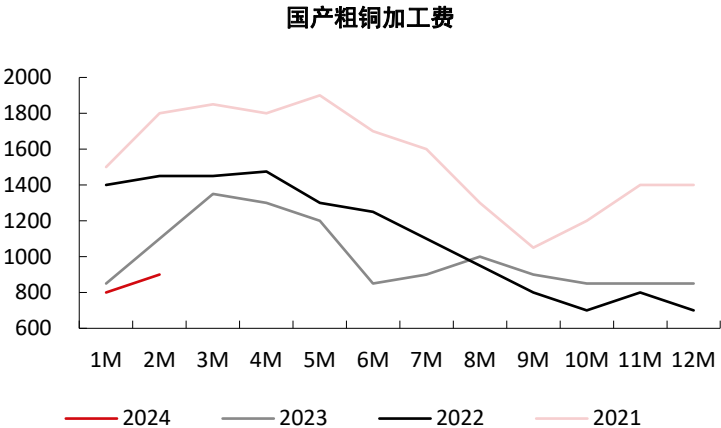
图表：华东金属城再生铜周度吞吐量 吨



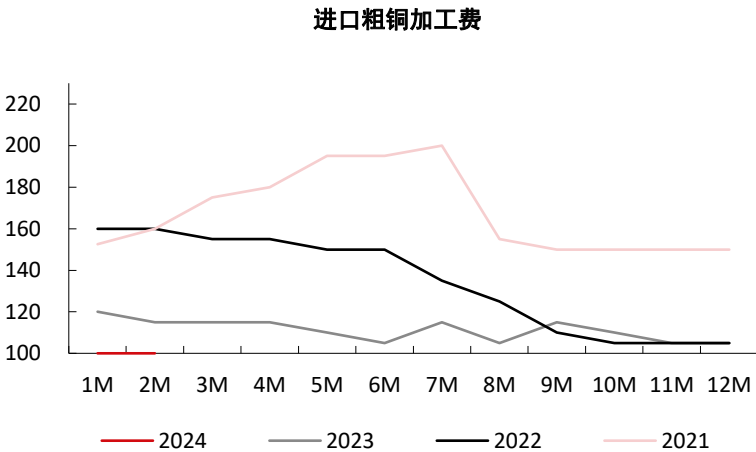
# 铜原料供应：2024年粗铜进口加工费下降，粗铜延续偏紧

- 2023年1-12月中国阳极铜进口100万吨，同比下降14.1%或者减少16.3万吨。2024年1-2月累计进口13.6万吨，同比下降34.9%，主要是受到交通运输这块的扰动。
- 2024年粗铜进口加工费年度长单价格是116美元，较去年回落9美元。粗铜加工费维持在低位。

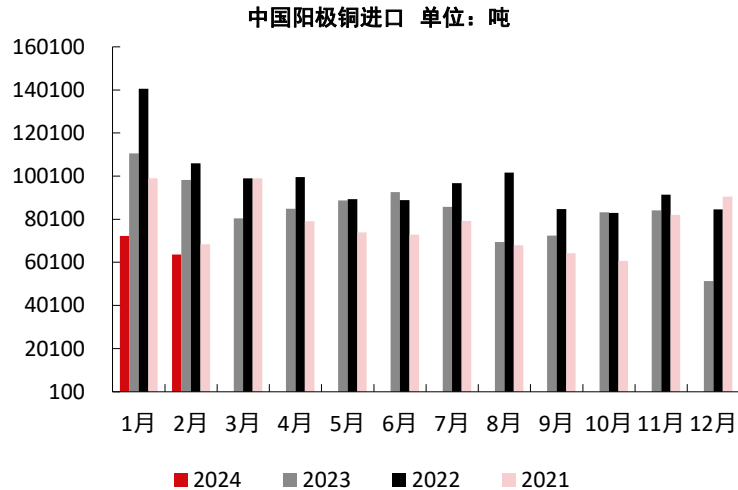
图表：国产粗铜加工费



图表：进口粗铜加工费

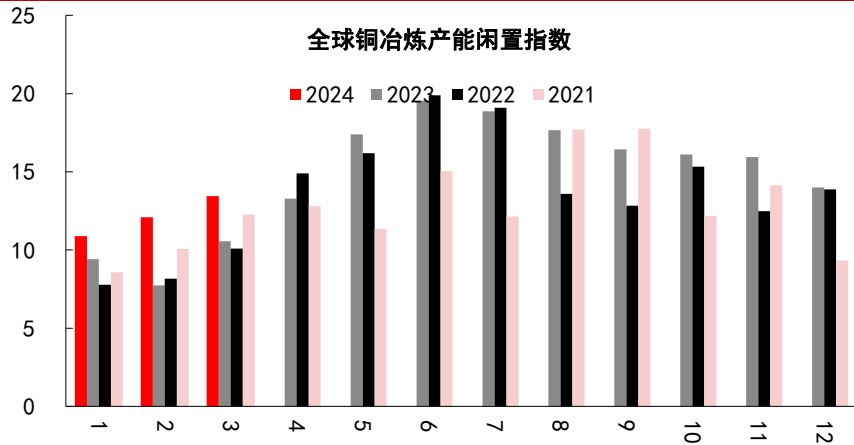


图表：阳极铜进口量

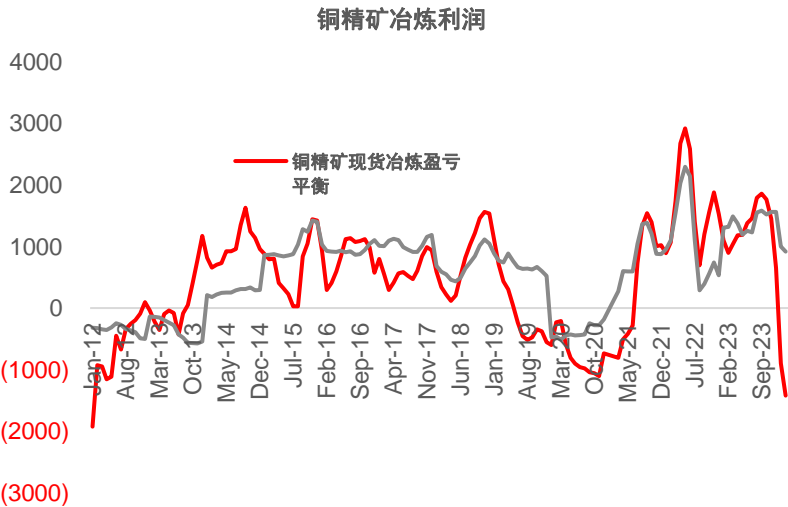


# 精炼铜供应：2月国内精铜产量略低于预期

- 根据ICSG统计的数据，2022年1-12月全球精铜产量25674千吨，同比增长3.5%，全球精铜产能同比增长4.1%。
- 2023年1-12月全球精铜产量增长5.7%，产能增长2.3%。
- 从SAVANT铜全球闲置产能指数来看，3月平均值回升到13.4，2月平均值12.1。
- 2024年1-2月SMM中国电解铜产量为192万吨，同比增加9%。预计3月国内电解铜产量为97万吨。

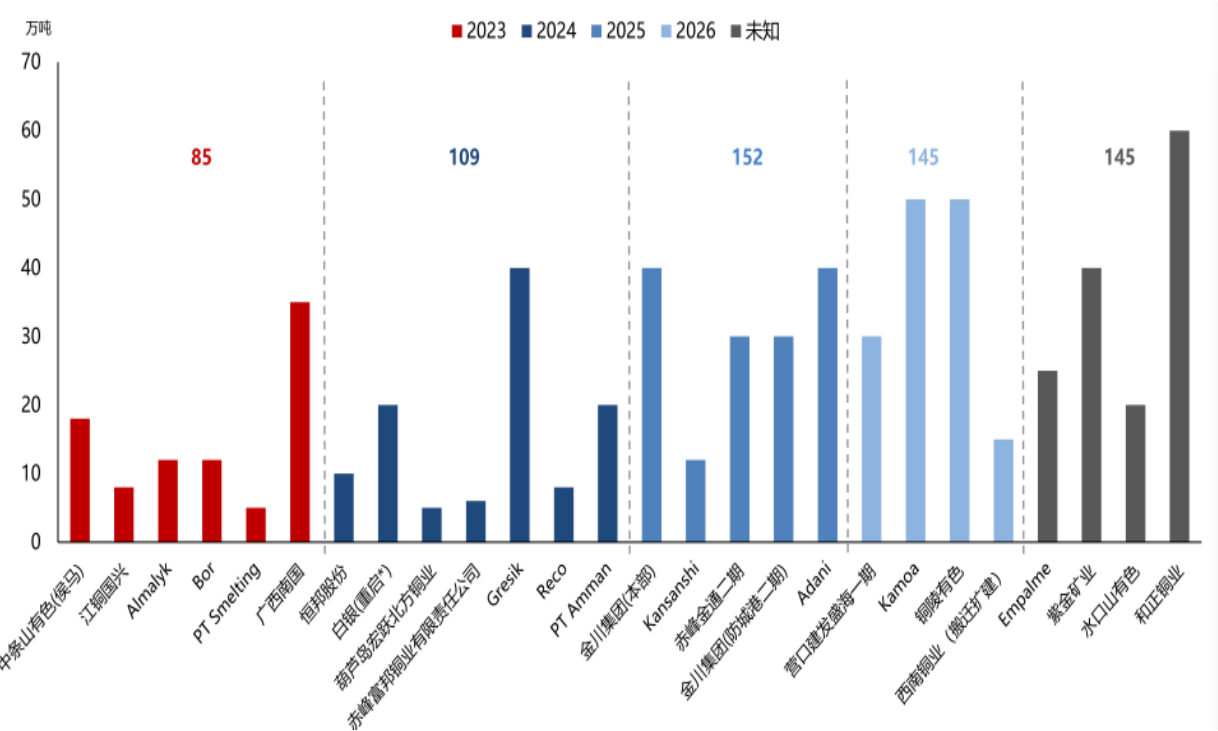


图表：铜矿冶炼利润 元/吨



精炼铜供应：未来铜冶炼产能增长规模较大，海外贡献在加大

公司名称	粗炼新增	精炼新增	所用原料	投产日期
山东烟台国兴铜业	8	8	铜精矿	2023-9
广西南国铜业	40	40	铜精矿	2023-4
中条山有色金属	18	18	铜精矿	2023-10
江西鑫科	10		废杂铜	2023-3
2023年小计	76	66		
白银有色（重启）	20	20	铜精矿	2024-Q1
富邦铜业	6		铜精矿	2024-6
葫芦岛宏跃北方铜业	5		铜精矿	2024-Q2
恒邦铜业	10	10	铜精矿	2024-Q1
五矿铜业（湖南）	20	5	铜精矿	不确定
楚雄滇中有色金属		20	铜精矿	2024
安徽友进冠华新材料		15	铜精矿	2024
包头华鼎铜业		7	铜精矿	2024
金川本部	30		铜精矿	2024-12
广西南国铜业		40	铜精矿	2024
巴彦淖尔西部铜业		5	铜精矿	2024下半年
2024年小计	91	122		
金川集团（本部）		40	铜精矿	2025
金川集团（防城港）	30		铜精矿	2025
赤峰金通铜业	30	30	铜精矿	2025
安徽友进冠华新材料		15	铜精矿	2025
梁山矿业		13	铜精矿	2025
铜陵有色	50		铜精矿	2025
西南铜业（搬迁扩建）	15		铜精矿	2025
2025年小计	125	98		
营口建发盛海（一期）	30	30	铜精矿	2026
铜陵有色金属集团		50	铜精矿	2026
2026年小计	30	80		



# 精炼铜供应：二季度冶炼厂检修较为密集

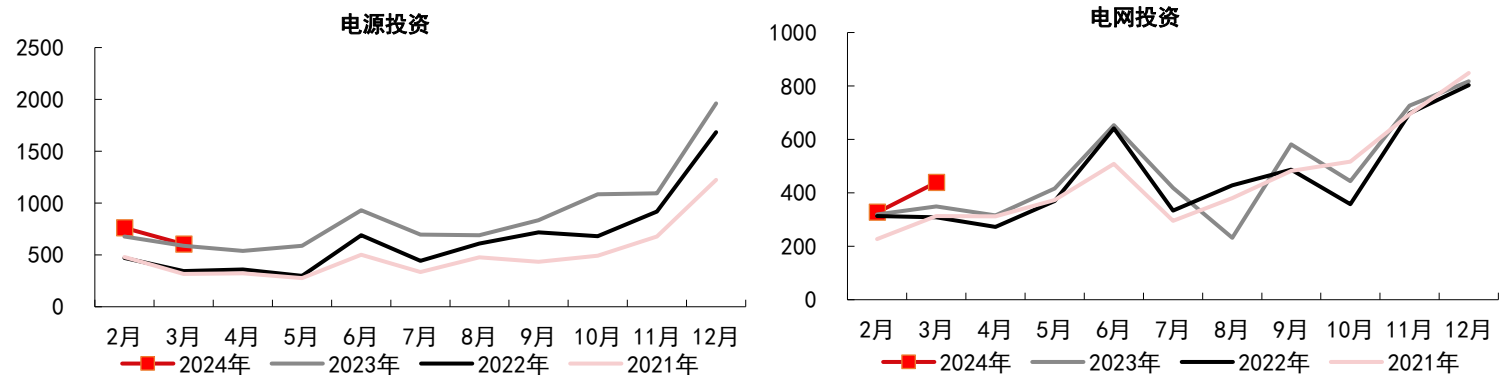
公司名称	产能（万吨）	开始时间	结束时间	备注	SMM预估
葫芦岛宏跃北方铜业有限责任公司	10	2024-01-25	2024-02-12	18天	1.5
中原黄金冶炼厂	35	2024-03-20	2024-04-25	35-40天	2.0
赤峰富邦铜业有限责任公司	6	2024-03-31	2024-06-30	90天	0.0
营口盛海化工有限公司	10	2024-04-01	2024-05-01	25天	0.0
青海铜业责任有限公司	10	2024-04-01	2024-05-01	30天	1.0
恒邦股份	10	2024-04-01	2024-05-01	30天	0.5
阳新弘盛铜业有限公司	40	2024年4月初	2024年5月初	30天	2.5
阜新博发铜业有限公司	10	2024年4月底	2024年5月底	30天	0.0
五矿铜业(湖南)有限公司	10	2024年4月中	2024年5月中	30天	1.2
铜陵有色金属集团股份有限公司金冠铜业分公司（双闪）	48	2024-05-01	2024-05-01	25-30天	
阳谷建发铜业有限公司	40	2024-05-01	2024-06-01	50-55天	
新疆五鑫铜业有限责任公司	10	2024-05-01	2024-06-01	45天	1.2
阳谷建发铜业有限公司	40	2024-05-10	2024-06-01	50-55天	4.0
赤峰金通铜业有限公司	30	2024年5月底	2024年6月下旬	20-25天	2.0
浙江江铜富冶和鼎铜业有限公司（新线）	15	2024年5月下旬	2024-07-01	55天	2.5
山东中金岭南铜业有限责任公司（三厂）	25	2024年5月中旬	2024年6月中旬	30天	1.0
国投金城冶金有限责任公司	10	2024-06-01	2024-06-01	20天左右	0.7
包头华鼎铜业发展有限公司	20	2024-06-01	2024-06-01	25天	0.0
赤峰云铜有色金属有限公司	40	2024-07-01	2024-08-01	轮休	3.5
楚雄滇中有色金属有限公司	15	2024年7月上旬	2024-08-01	25天左右	0.0
江铜国兴（烟台）铜业有限公司	24	2024-09-01	2024-10-01	45天	2.2
飞尚铜业有限公司	10	2024-09-01	2024-09-01	5-10天	0.0
恒邦股份	10	2024-10-01	2024-11-01	30天	0.5
豫光金铅	10	2024-10-01	2024-10-01	20天	1.0
中条山有色金属集团有限公司（垣曲）	13	2024-10-01	2024-11-01	30天	0.8
江西铜业（本部）	55	2024年10月底	2024-11-01	35天	0.0
浙江江铜富冶和鼎铜业有限公司（老线）	15	2024年10月底	2024-11-01	35天	0.8
紫金铜业有限公司	25	2024-11-01	2024-11-01	15天	0.5
中铜东南铜业有限公司	40	2024-12-01	2025-01-01	45天	3.0
昆鹏铜业有限责任公司	10	2024-12-01	2025年1月中	30天	0.0

➤ 2024年二季度检修受影响的产能约469万吨，略高于2022-2023年同期水平，低于2021年同期水平。

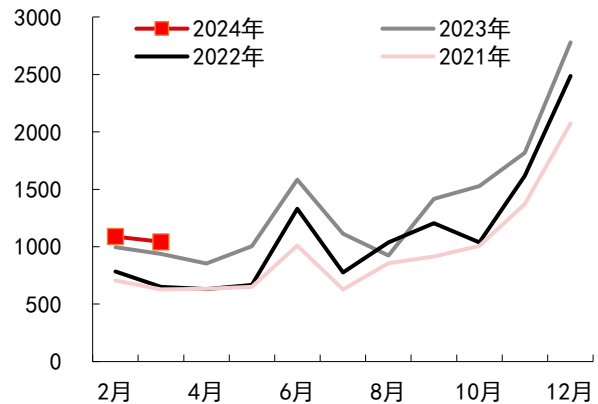
# 精炼铜需求：1-3月电网投资超预期

- 2024年1-3月电力投资2131亿元，同比增长10.3%，其中1-3月电源投资1365亿元，同比增长8%，1-3月电网投资766亿元，同比增长14.7%。
- 2024年国家电网预算目标5000亿元以上，2023年目标5200亿以上。
- 按照超额完成比例18%来算，十四五期间电网投资年均增长预计在3.7%。

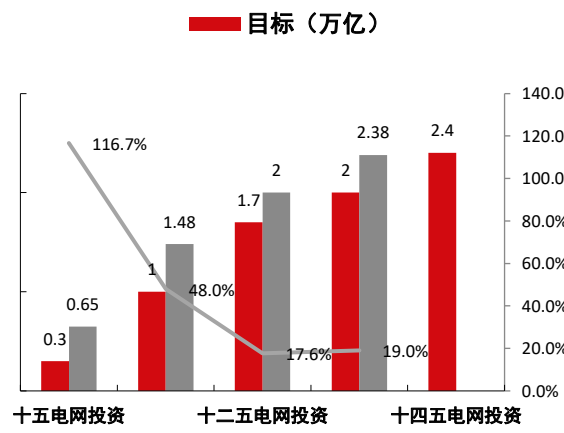
电源投资延续高增，电网投资放缓 亿元



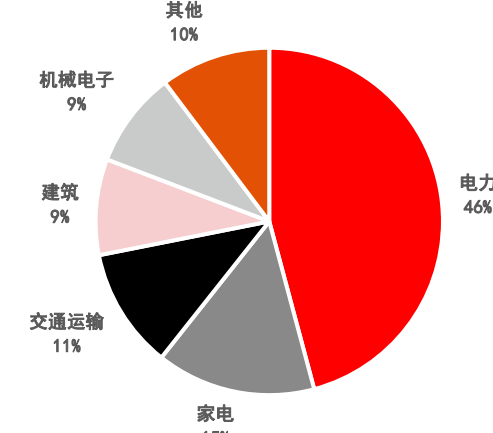
电力投资增速放缓 亿元



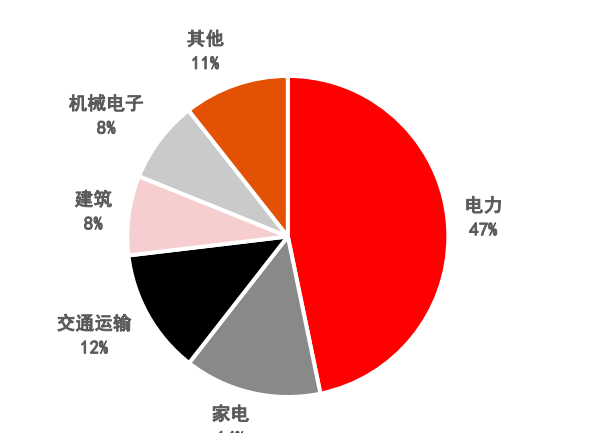
电网投资规划 万亿元 %



2020年中国铜消费结构



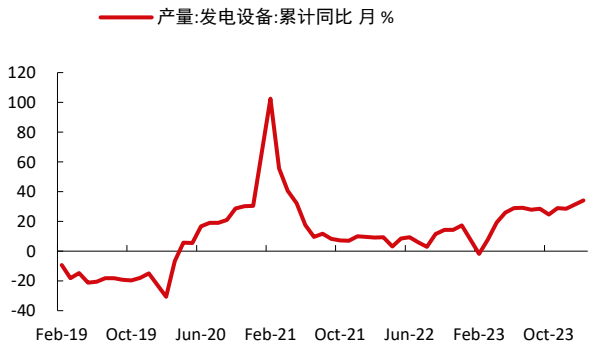
2023年中国铜消费结构



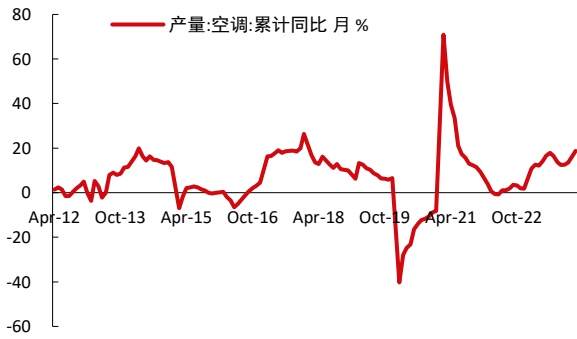
# 精炼铜需求：开年下游终端有一定韧性，但房地产板块表现偏弱，地产竣工和销售意外大降

- 2024年1-2月发电设备累计增长34.1%；1-2月汽车产量累计增长4.4%，1-2月中国新能源汽车产量增长25.6%；1-2月空调累计产量累计增长13.5%；1-2月房屋销售面积累计下降20.5%，同期竣工累计下降20.2%。
- 2023年中国光伏和风电新装机预计分别为216.8GW和75.7GW；2024年1-2月风光分别新增9.89GW和36.72GW。

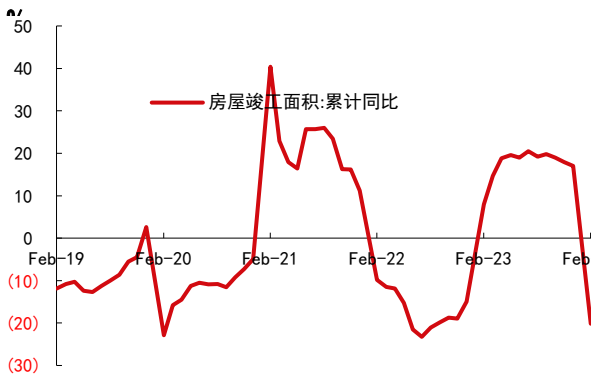
图表：发电设备产量累计增速 单位：% 图表：汽车产量累计增速 单位：%



图表：空调产量累计增速 单位：%



图表：房地产竣工面积累计增速 单位：%



铜消费分解 2024年增量 2024增速		
电力	22.3	3.0%
家电	11.8	5.0%
汽车	33.1	15.0%
电子	5.3	5.0%
建筑	(15.1)	-15.0%
其他	6.4	4.0%
合计	63.9	4.1%

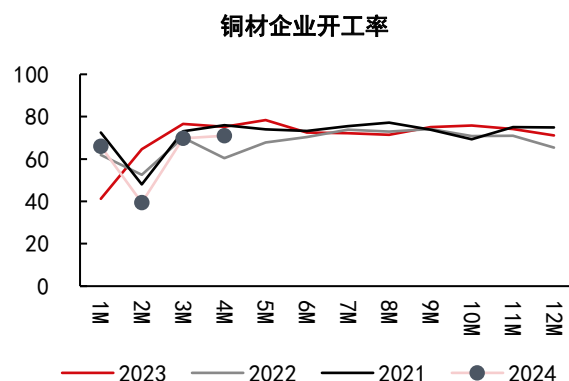




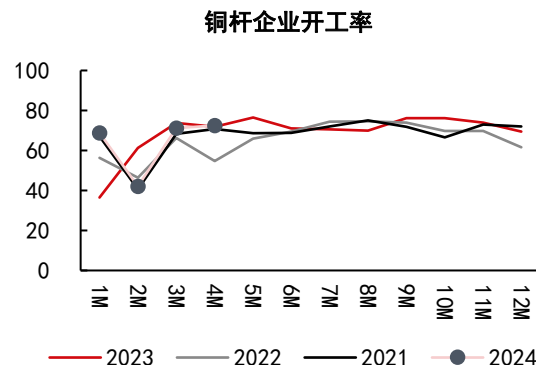
# 精炼铜需求：3月初端开工复苏势头偏缓慢，近期铜价大涨对需求有抑制

➤ 铜初端开工季节性回落，春节前降幅比往年同期高。

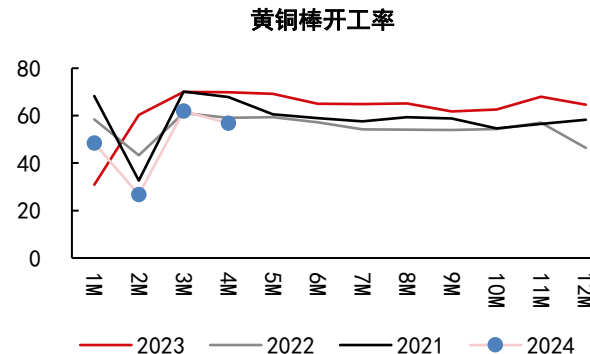
图表：铜材企业开工率 单位：%



图表：铜杆企业开工率 单位：%



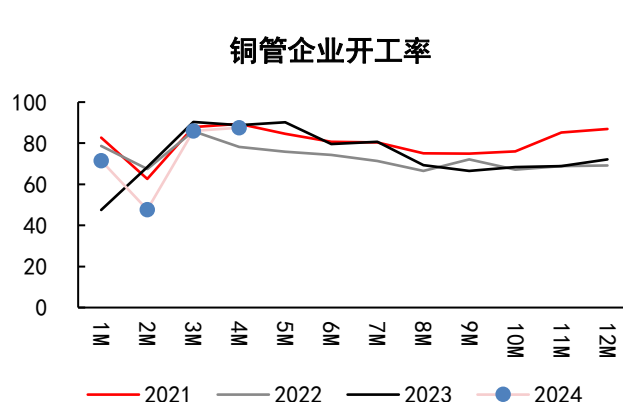
图表：黄铜棒企业开工率 单位：%



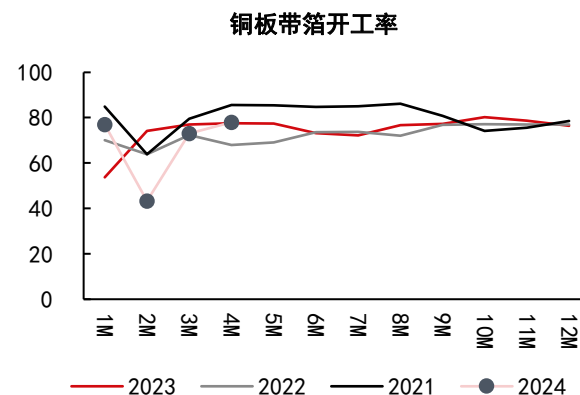
图表：精铜制杆开工率 单位：%



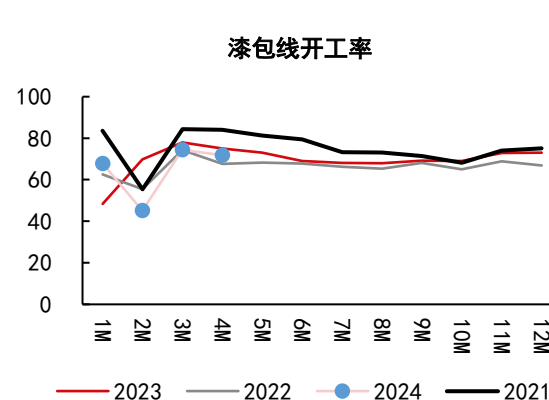
图表：铜管企业开工率 单位：%



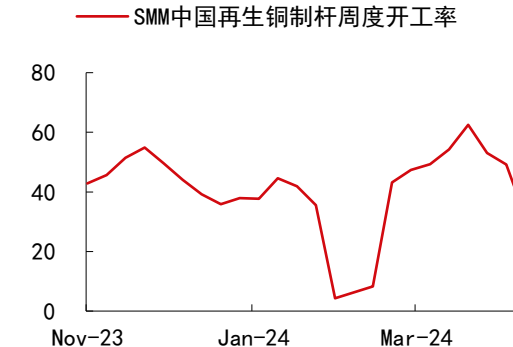
图表：铜板带箔企业开工率 单位：%



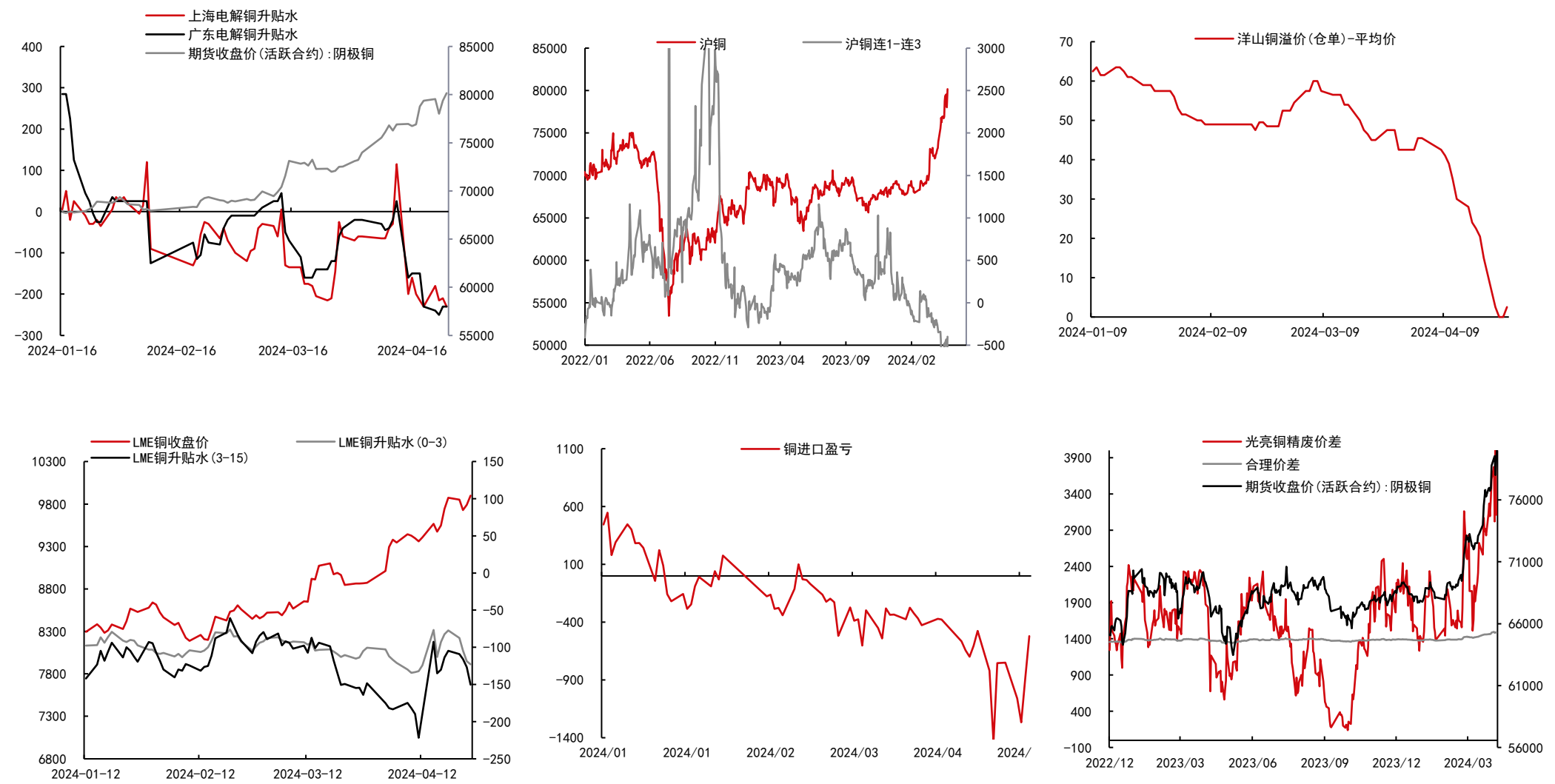
图表：漆包线企业开工率 单位：%



图表：再生制杆开工率 单位：%



# 现货市场跟进乏力



# 铜供需平衡表：2024/25年预计全球铜市场紧平衡

- 供应端，2024年全球铜矿生产扰动不断，我们认为今年全球铜矿产量增量约70万吨，预计同比增长3.2%（去年底为4%），全年还存在进一步下修的风险，相比于冶炼端的大幅扩张，铜矿显得较为紧张。**2024年中国和全球精铜产量同比增速预计分别为4.4%和3.7%（去年底为4.6%和3.8%）。**
- 消费端，海外经济表现出较强的韧性，年初制造业、房地产和交通板块都表现出复苏势头；考虑到中国政府仍在积极维稳房地产市场和化解地方债务，政策刺激以稳为主，终端消费可预期的亮点不多，国内铜消费增速大概率放缓，不过考虑到新能源电网消纳考核调整及设备更新换代政策，中国铜消费预期有所改善；我们上调了对海外和中国铜需求量增长的预期。**2024年中国和全球精铜消费量同比增速分别为4.2%和2.9%（去年底为3.8%和1.2%）。**

图表：全球铜市供需                      单位：万吨

	2023	2024-Q1	2024-Q2	2024-Q3	2024-Q4	2024	2025
铜矿产量	2220	547	564	577	602	2290	2340
增速	1.4%	3.8%	2.5%	2.6%	3.8%	3.2%	2.2%
精铜产量	2711	690	685	699	738	2812	2892
增速	5.7%	3.3%	3.7%	3.3%	4.4%	3.7%	2.8%
精铜消费量	2712	683	685	692	730	2791	2902
增速	4.4%	7.6%	1.8%	1.3%	1.2%	2.9%	4.0%
过剩量	-1	7	0	7	8	21	-10

图表：中国铜市供需                      单位：万吨

	2023	2024-Q1	2024-Q2	2024-Q3	2024-Q4	2024	2025
精铜产量	1144	290	298	301	305	1194	1248
增速	3.1%	7.0%	4.7%	2.7%	3.4%	4.4%	4.5%
净进口量	323	85	81	81	93	340	345
抛储	0						
精铜消费量	1480	355	385	396	407	1543	1614
增速	7.4%	12.0%	1.7%	2.2%	2.0%	4.2%	4.6%
过剩量	-13	20	-7	-14	-8	-9	-21

# 铜清洁能源需求：2023年清洁能源需求大爆发，2024/25年预期维持偏快增长

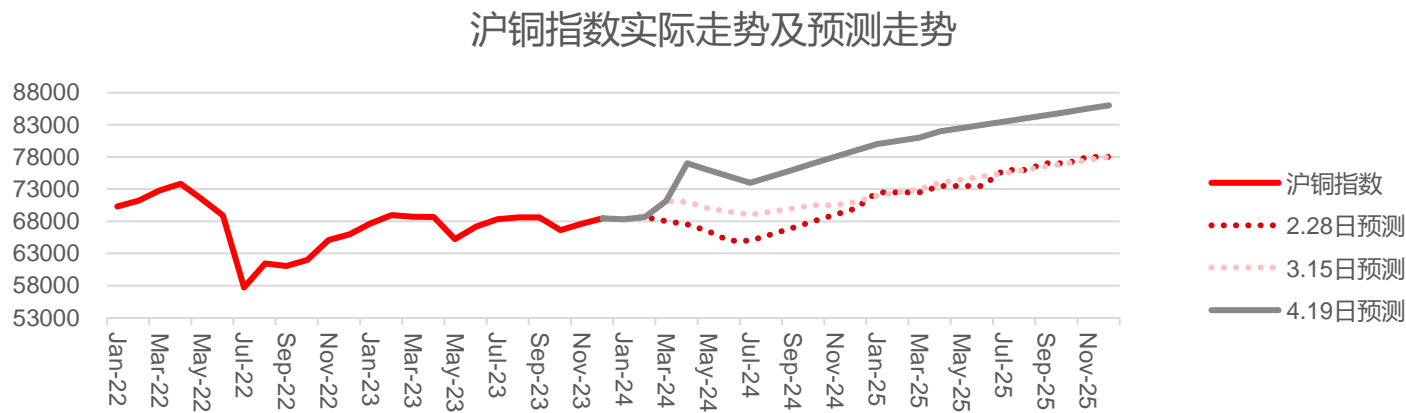
图表：全球清洁能源相关耗铜量（光伏、风电、新能源汽车、充电桩及储能）      单位:万吨、%

清洁能源及相关合计耗铜量（光伏、风电、新能源汽车、充电桩及储能）										
	2019	2020	2021	2022	2023	2024	2025	2026	2027	2028
中国	35.5	70.8	79.4	115.9	190.7	221.9	244.4	275.5	298.5	326.2
增速		99.2%	12.2%	45.9%	64.6%	16.3%	10.1%	12.7%	8.3%	9.3%
其他地区	57.8	69.9	86.0	92.9	119.5	137.2	161.4	197.3	220.9	253.0
增速		20.9%	23.1%	7.9%	28.7%	14.8%	17.6%	22.3%	12.0%	14.5%
全球	93.4	140.7	165.4	208.7	310.3	359.1	405.7	472.8	519.4	579.2
增速		50.7%	17.6%	26.1%	48.7%	15.7%	13.0%	16.5%	9.9%	11.5%
清洁能源铜消费占比	3.7%	5.6%	6.4%	7.9%	11.4%	12.9%	14.2%	16.1%	17.1%	18.5%

# 铜价格走势预测：2024年铜价走势比预期强；2025年预期较为乐观

- 2023年：铜价整体偏震荡，全年录得正涨幅，主要是受益于国内需求强劲且供应扰动。2023年沪铜均价6.78万，2024年：欧美央行降息预期乐观，美国经济软着陆预期好转、中国继续维稳经济且矿端有扰动，冶炼端减产叠加有色股期联动炒作，铜价走势比预期强很多。2024年沪铜均价预计7.5万。
- 2025年：2024年年中前后预计美联储货币政策转向，供需偏紧张，预计铜价继续上涨。2025年沪铜均价预计为8.3万。

图表：沪铜价格走势预测



图表：彭博铜价预测中位数 美元/吨

中位数	2023				2023	2024	2025	2026
预测时间	Q1	Q2	Q3	Q4	全年	全年	全年	全年
Mar-23	8375	8400	8500	8500	8430	9050	9400	9194
Apr-23		8800	8500	8900	8786	9050	9191	9242
May-23		8800	8800	8800	8800	9000	9019	9101
Jun-23		8500	8750	8500	8691	8981	9159	9101
Jul-23			8500	8500	8664	8986	9350	8995
Aug-23			8469	8500	8598	8818	9105	9000
Sep-23			8435	8405	8593	8818	9105	9204
Oct-23				8400	8588	8809	9053	9000
Nov-23				8300	8559	8750	9039	9259
Dec-23				8300	8508	8653	9300	9259

中位数	2024				2024	2025	2026	2027
预测时间	Q1	Q2	Q3	Q4	全年	全年	全年	全年
Jan-24	8358	8500	8750	9000	8600	9300	9000	9829
Feb-24	8390	8500	8750	9000	8610	9039	9250	9539
Mar-24	8400	8500	8725	8921	8600	9019	9270	9670
Apr-24		8595	8775	9000	8625	9017	9304	9550

# 小程序【中信期货机构服务】重磅上线

## 首页投研讯息合集

- 今日晨报、热点推荐等
- 金牌首席团队亮相
- 近期研报、活动集合

## 研报多维度展示

- 自定义我的订阅
- 顶部迅速检索和筛选
- 研报合集分类打包

## 路演会议入口

- 滑动日历展示
- 预约分享回放等多功能

## 定制投研小天地

- 一键收藏和关注
- 研报、路演关联至人



立刻扫描二维码，  
开启您的高质量投研之旅吧！



# 免责声明

除非另有说明，中信期货有限公司（以下简称“中信期货”）拥有本报告的版权和/或其他相关知识产权。未经中信期货有限公司事先书面许可，任何单位或个人不得以任何方式复制、转载、引用、刊登、发表、发行、修改、翻译此报告的全部或部分材料、内容。除非另有说明，本报告中使用的所有商标、服务标记及标记均为中信期货所有或经合法授权被许可使用的商标、服务标记及标记。未经中信期货或商标所有权人的书面许可，任何单位或个人不得使用该商标、服务标记及标记。

如果在任何国家或地区管辖范围内，本报告内容或其适用与任何政府机构、监管机构、自律组织或者清算机构的法律、规则或规定内容相抵触，或者中信期货未被授权在当地提供这种信息或服务，那么本报告的内容并不意图提供给这些地区的个人或组织，任何个人或组织也不得在当地查看或使用本报告。本报告所载的内容并非适用于所有国家或地区或者适用于所有人。

此报告所载的全部内容仅作参考之用。此报告的内容不构成对任何人的投资建议，且中信期货不会因接收人收到此报告而视其为客户。

尽管本报告中所包含的信息是我们于发布之时从我们认为可靠的渠道获得，但中信期货对于本报告所载的信息、观点以及数据的准确性、可靠性、时效性以及完整性不作任何明确或隐含的保证。因此任何人不得对本报告所载的信息、观点以及数据的准确性、可靠性、时效性及完整性产生任何依赖，且中信期货不对因使用此报告及所载材料而造成的损失承担任何责任。本报告不应取代个人的独立判断。本报告仅反映编写人的不同设想、见解及分析方法。本报告所载的观点并不代表中信期货或任何其附属或联营公司的立场。

此报告中所指的投资及服务可能不适合阁下。我们建议阁下如有任何疑问应咨询独立投资顾问。此报告不构成任何投资、法律、会计或税务建议，且不担保任何投资及策略适合阁下。此报告并不构成中信期货给予阁下的任何私人咨询建议。





**中信期货**  
**CITIC Futures**

中信期货有限公司

深圳总部 地址：深圳市福田区中心三路 8 号卓越时  
代广场（二期）北座 13 层 1301-1305、14 层

邮编：518048

电话：400-990-8826

致  
謝

