



光期研究

2023年下半年铜策略报告

2023年7月2日



研究报告全部内容不代表协会观点，仅供交流使用，不构成任何投资建议

铜：预期羸弱 高价有阻

总 结

一、宏观。1、美国经济、就业和通胀均保持韧性，给了美联储继续加息的信心和理由，但若美联储继续加息50个基点，则美利率将达到近30年水平高位，经济能否继续保持韧性存疑，衰退预期如影随形，特别是高利率环境下房地产市场脆弱性或显现，经济未有高回报下的金融市场不稳定性风险也并不能有效排除；2、站在高利率环境以及潜在金融市场风险角度去考虑，海外的经济或需求前景并不明朗，也就很难成为推动大宗走高的海外因素，实际上上半年的强预期并不是来自于海外而是国内；3、国内方面，政策保持定力下经济稳中求进，这就意味着市场回暖偏缓慢，“稳增长”和“调结构”并行下需求或始终面临不温不火的局面，预期与现实强弱之间的切换或成为多空主要的分歧点，也将成为下半年交易的主要因素。

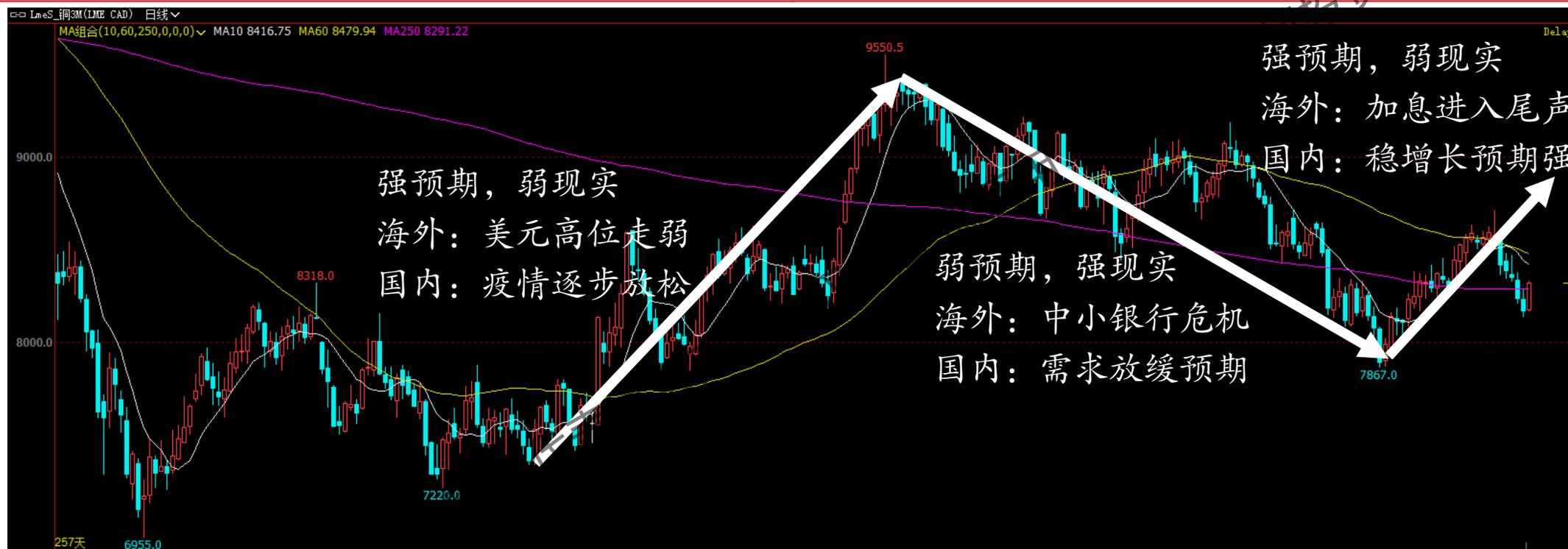
二、基本面。供应方面，下半年依然面临三个确定性，一是铜精矿供应增长的确定性，二季度智利秘鲁干扰因素下降；二是精炼铜产能继续释放，国内下半年检修力度减弱下产量同环比增长相对确定；三是再生铜供应增长的确定性。需求方面，增速或面临滑坡风险（增速的不确定性），一是高利率环境下海外衰退预期只增不减，同时存在金融不稳定性风险，并带来投资信心的不足；二是国内保持定力下房地产依然是不稳定性因素，且受基数影响房地产竣工增速或环比转弱，同时或拖累空调等后房地产需求；三是传统电网计划投资相比去年实际投资仅增加不到3%，且涉及同类项目减弱等等。下半年供求矛盾继续缓解，累库预期增强。

三、观点。

下半年—宏观面乐观预期偏短暂，定义风险或成为主基调；基本面方面铜依然面临供应增长的确定性以及需求前景的不确定性。总体来看铜价宜谨慎而非乐观，时间节点上始于6月份的“强预期”反弹行情或持续至7月下旬或8月上旬，之后铜价进入“弱预期”下的缓跌节奏，不排除阶段性出现“弱预期弱现实”的快速下跌行情。铜价冲高回落，价格波动范围或在71000~58000元/吨。风险点：政策对冲力度超出预期。

上半年走势分析：一波三折 预期与现实强弱间的分歧与碰撞

图表：LME铜价走势（美元/吨）



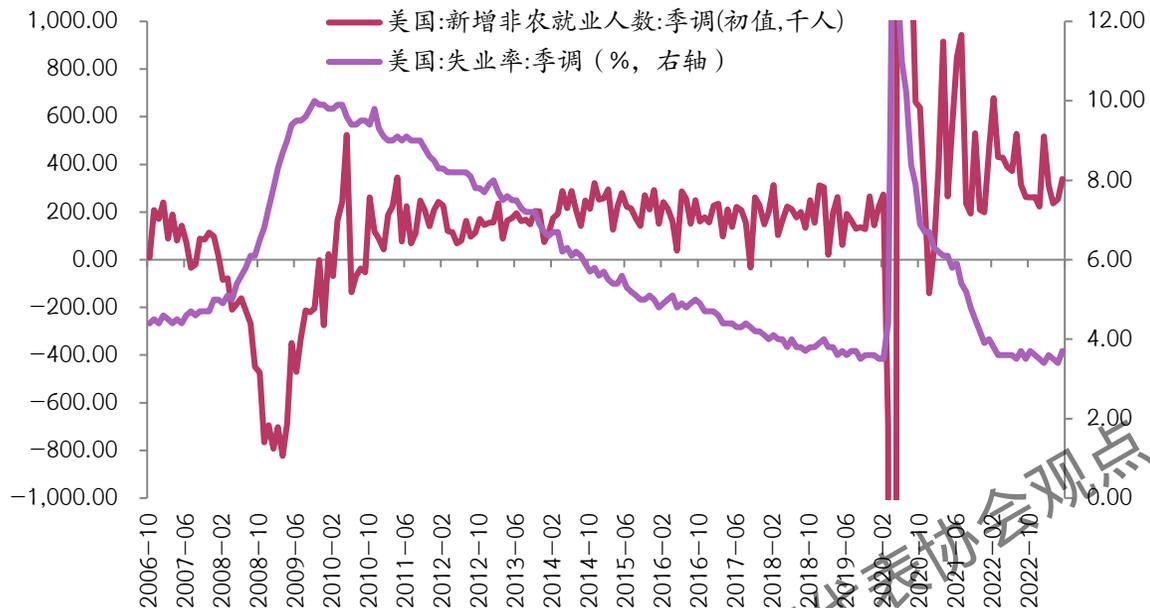
资料来源：文华财经，光大期货研究所

宏观：海外衰退担忧难解 国内保持稳中求进

研究报告全部内容不代表协会观点，仅供交流使用，不构成任何投资建议

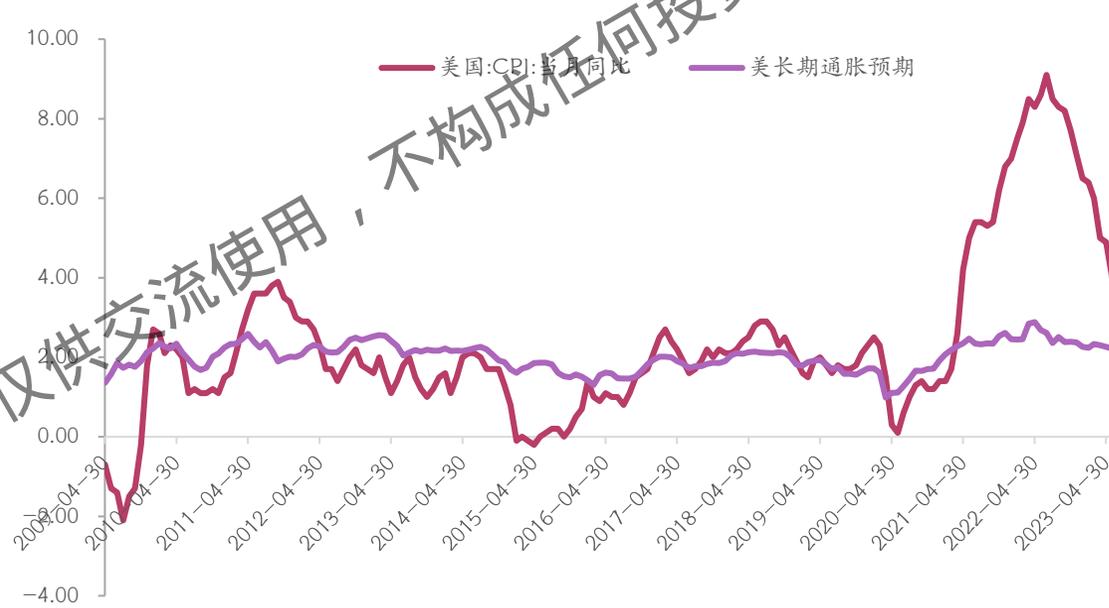
海外：就业通胀韧性强 美联储货币紧缩政策不变

图表：非农就业和失业率（单位：百万美元）



资料来源：WIND，光大期货研究所

图表：通胀与通胀预期（单位：%）



研究报告全部内容不代表协会观点，仅供交流使用，不构成任何投资建议

海外：就业通胀韧性强 美联储货币紧缩政策不变

图表：美联储总资产变化（单位：百万美元）



资料来源：WIND，光大期货研究所

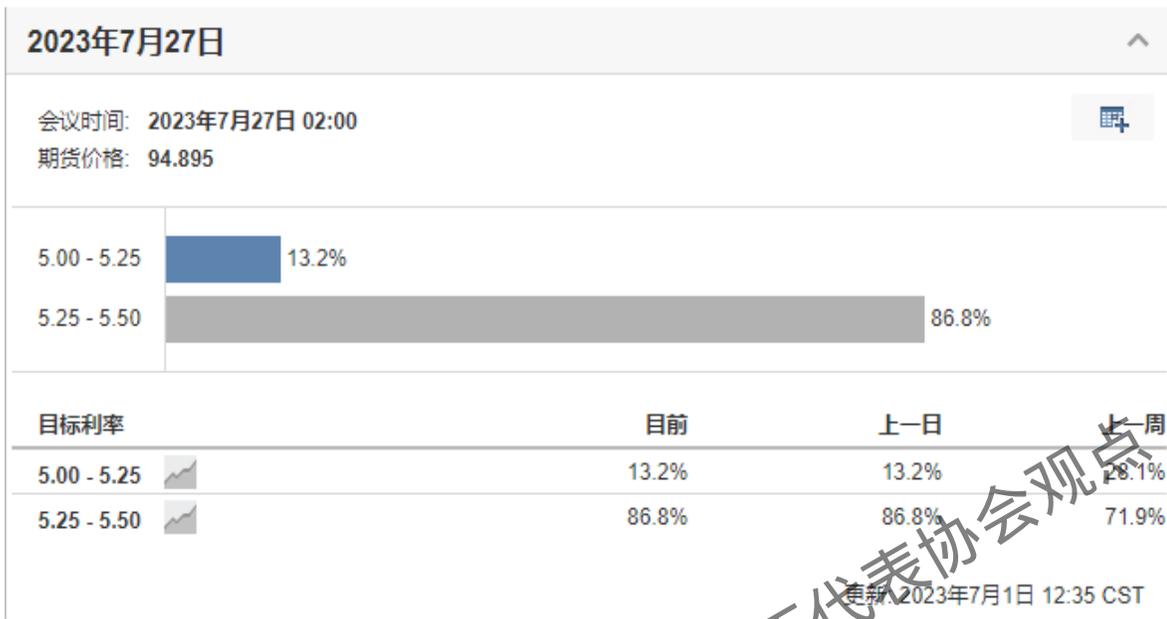
图表：美欧央行总资产与铜价同比（单位：%）



研究报告全部内容不代表协会观点，仅供交流使用，不构成任何投资建议

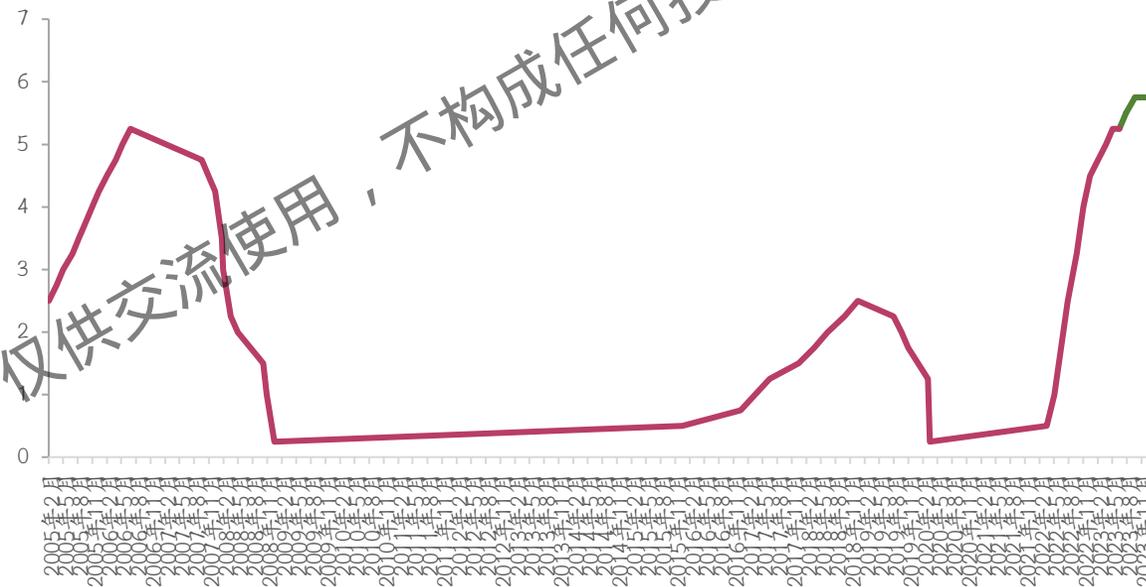
海外：下半年美联储加息2次意愿回升 降息周期开启暂无时间表

图表：美联储7月加息概率（单位：%）



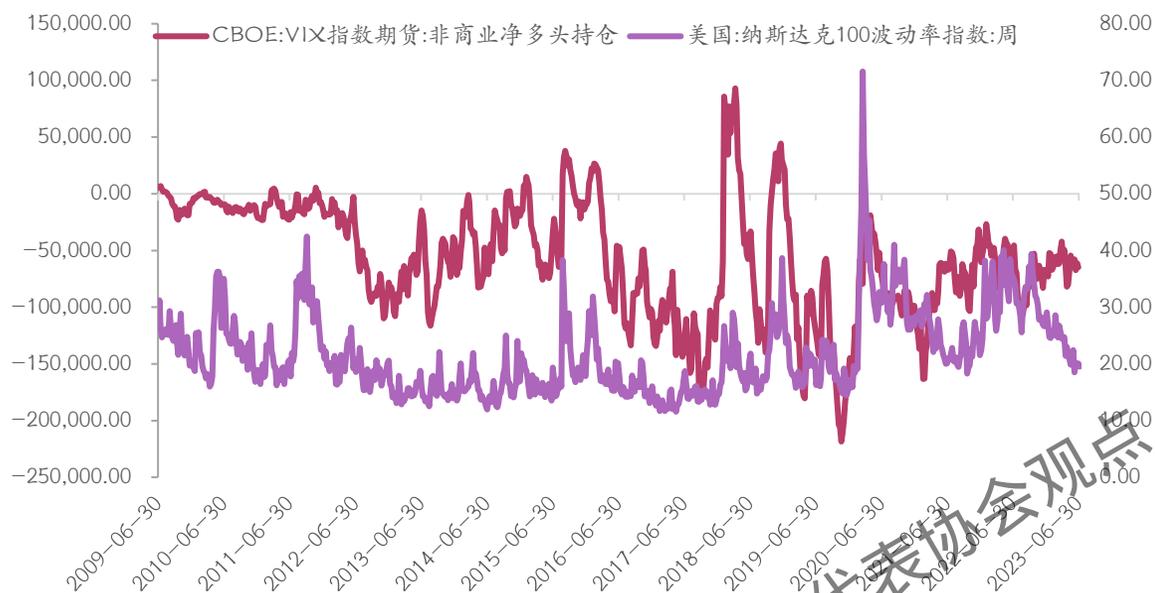
资料来源：英为财经，WIND，光大期货研究所

图表：美联储目标利率（单位：% ，绿色为预测值）



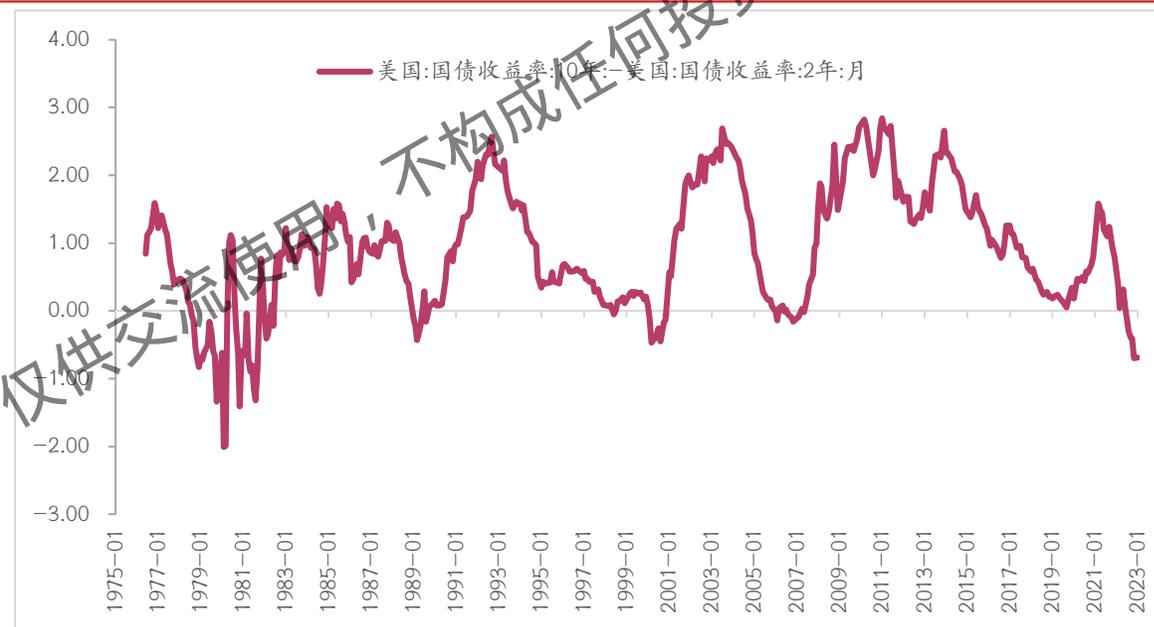
海外：“额外”加息或产生“意外”风险 金融系统稳定性或再遭受考验

图表：VIX指数期货非商业净多持仓与美股波动率（单位：张，%）



资料来源：WIND，光大期货研究所

图表：美债深度倒挂（单位：%）

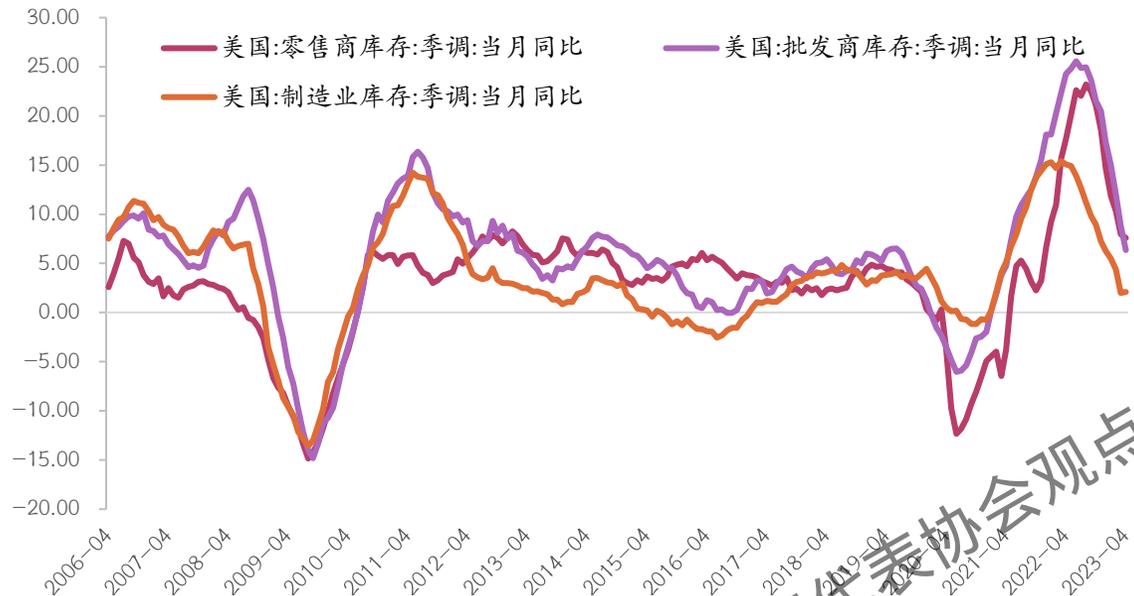


上半年欧美中小银行危机在央行和政府快速提供流动性和不断斡旋下风险已有所释放，但欧美仍在致力于加息下是否产生更大的金融性风险？

“危机”意识如影随从，海外特别是美国陷入经济衰退担忧不减，这也会影响到海外投资热情以及需求前景。

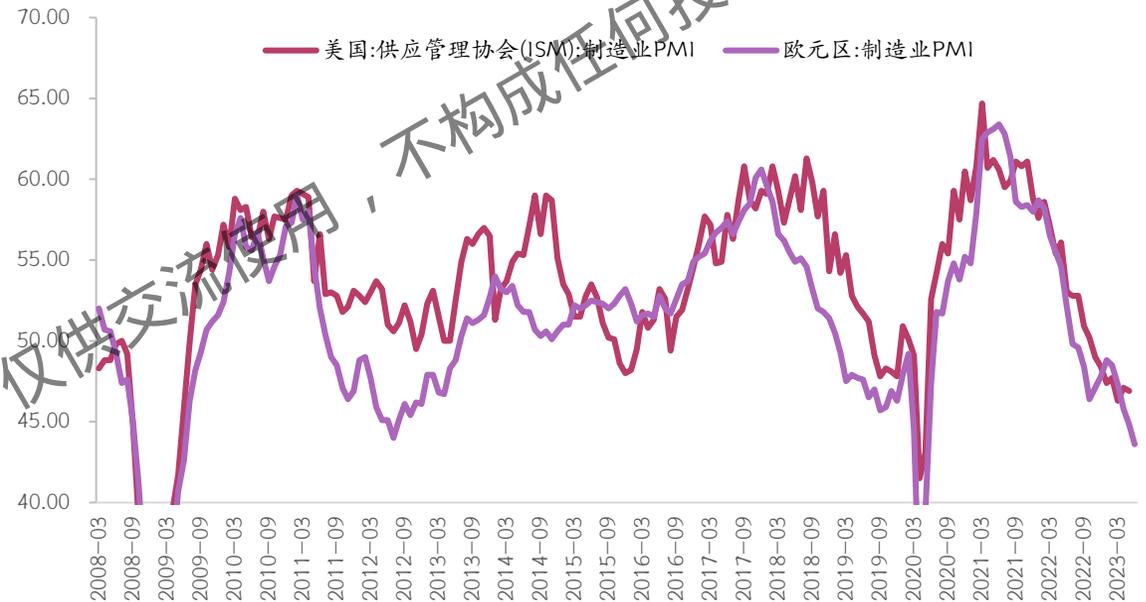
海外：“危机”意识如影随从 海外经济衰退担忧不减

图表：美补库周期（单位：%）



资料来源：WIND，光大期货研究所

图表：欧美制造业PMI（单位：%）



上半年欧美中小银行危机在央行和政府快速提供流动性和不断斡旋下风险已有所释放，但欧美仍在致力于加息下是否产生更大的金融性风险？

“危机”意识如影随从，海外特别是美国陷入经济衰退担忧不减，这也会影响到海外投资热情以及需求前景。

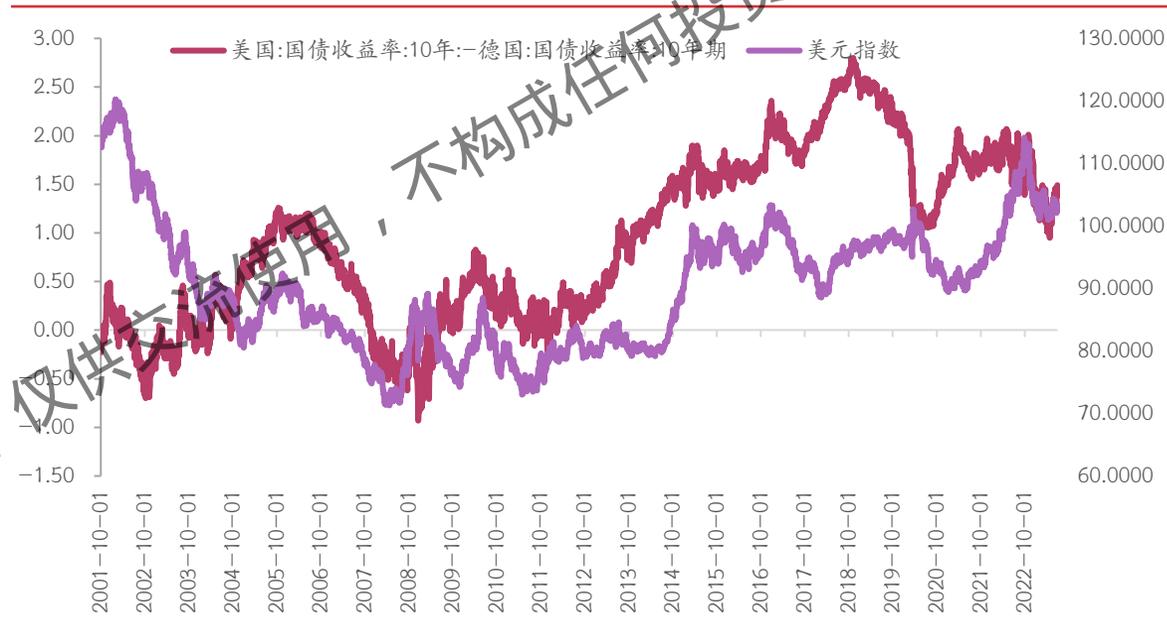
海外：美元指数走势纠结，一方面受累于央行间的政策节奏，一方面受益于危机意识

图表：美元指数



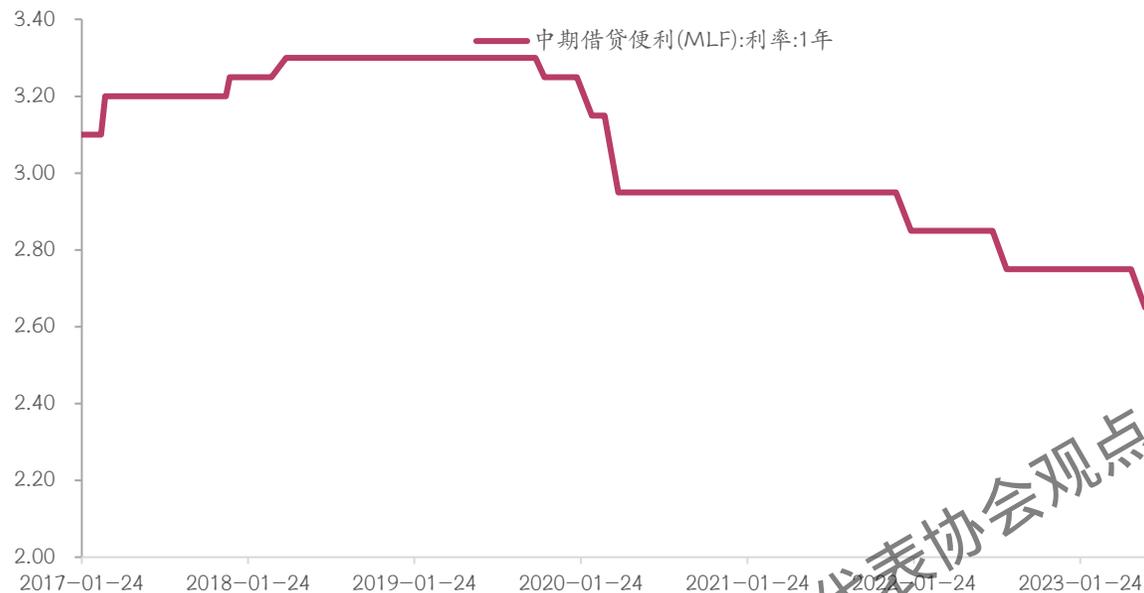
资料来源：WIND，光大期货研究所

图表：美元指数与美德国债利率（单位：%）



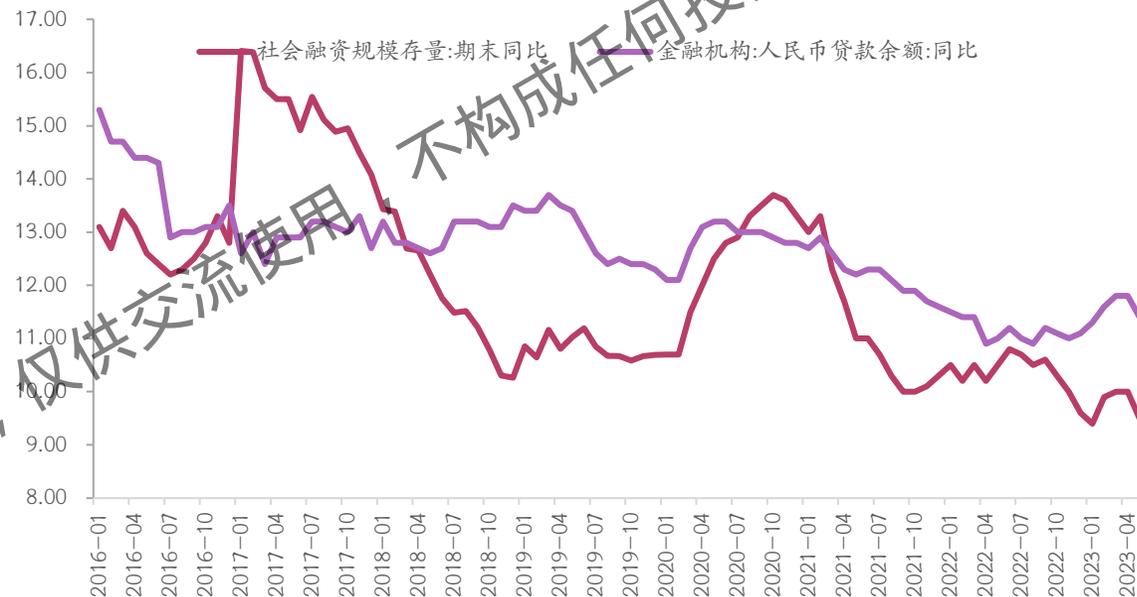
国内货币：政策保持稳健 货币传导是重点；

图表：MLF利率（单位：%）



资料来源：WIND，光大期货研究所

图表：社融存量与人民币贷款增速（单位：%）

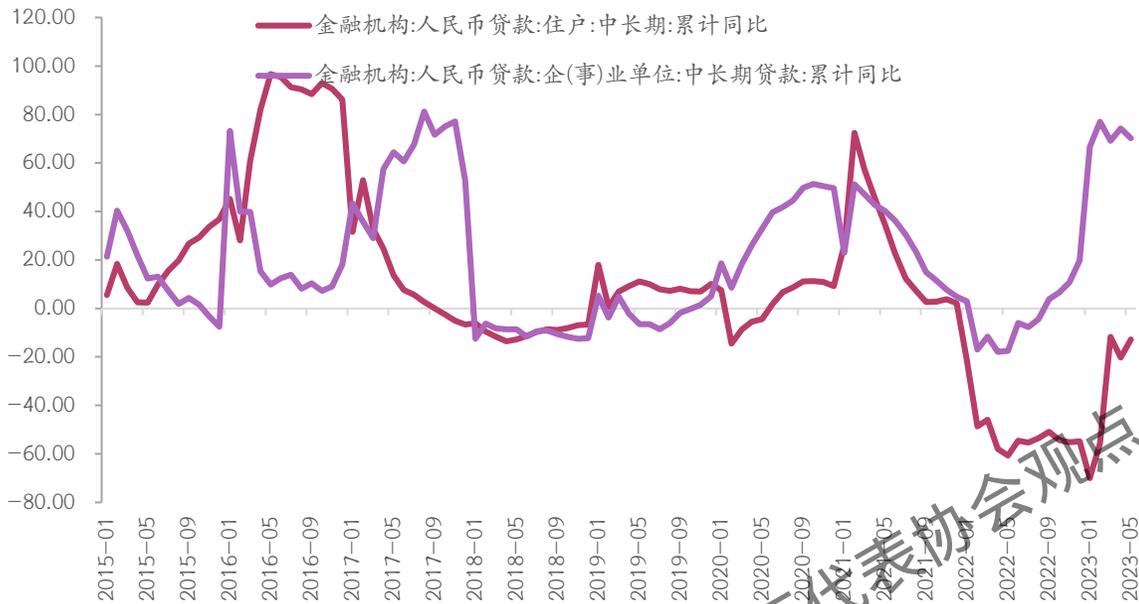


资料来源：IFIND，光大期货研究所

研究报告全部内容不代表协会观点，仅供交流使用，不构成任何投资建议

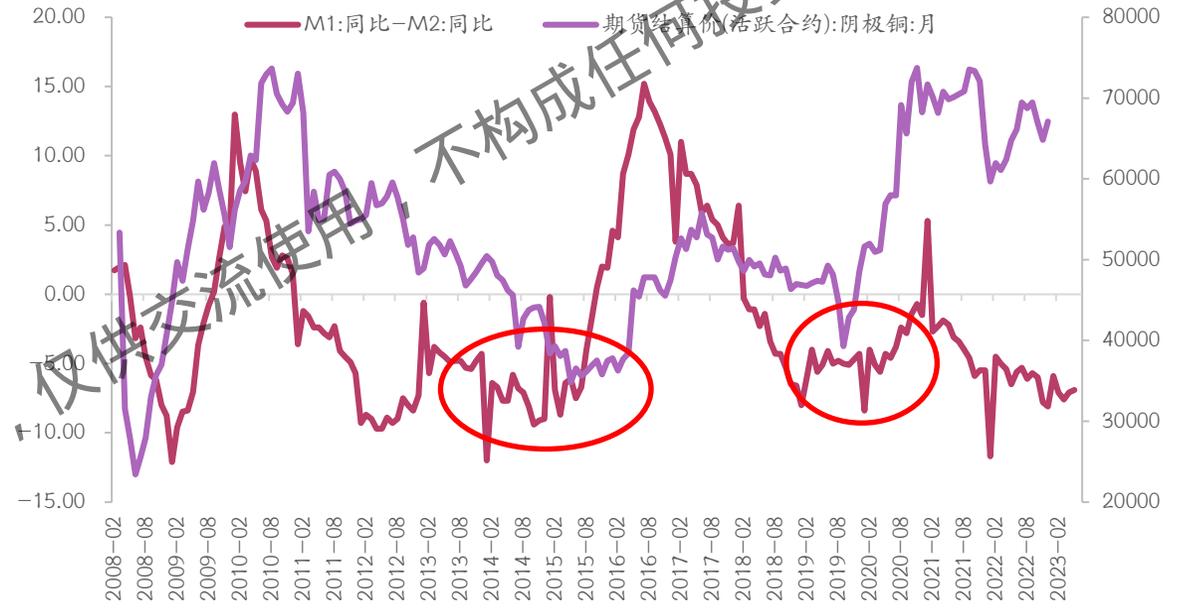
国内货币：政策保持稳健 货币传导是重点；

图表：中长期人民币贷款（单位：%）



资料来源：WIND，光大期货研究所

图表：M1-M2剪刀差与铜价走势（单位：%、元/吨）



资料来源：IFIND，光大期货研究所

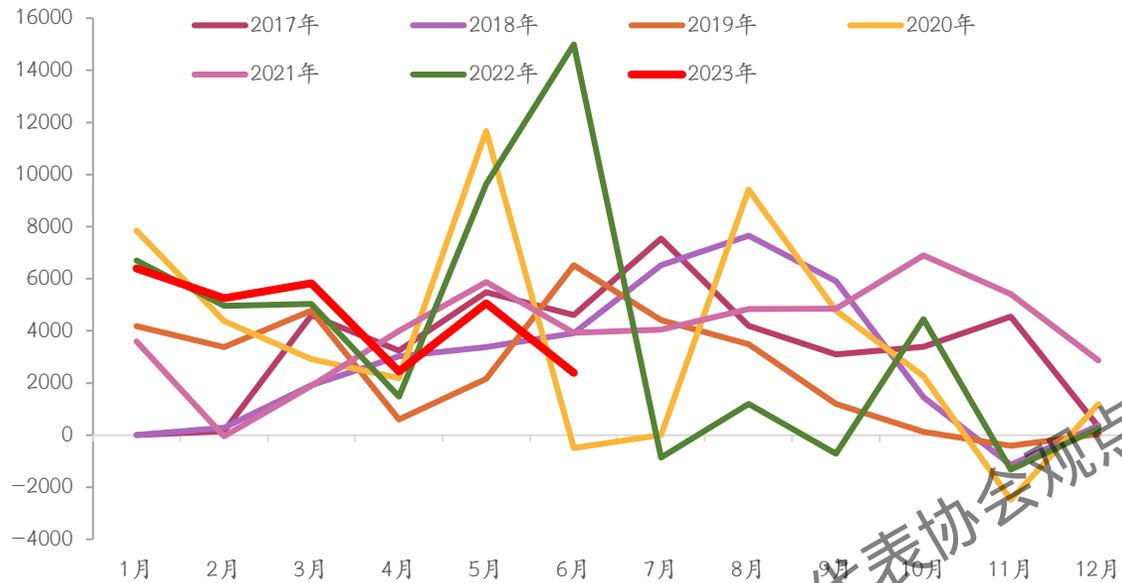
M1 只包括企业和广义政府部门（包括机关团体）的活期存款，不包含居民部门的活期存款；

M2 = M1 + 居民储蓄存款 + 企业存款中具有定期性质的存款 + 外币存款 + 信托类存款，包含了一切可能成为现实购买力的货币形式。

M1 增速及 M1 - M2 增速的剪刀差潜在反映企业经营活动预期、企业现金流的变化以及企业后续的投资行为预期。

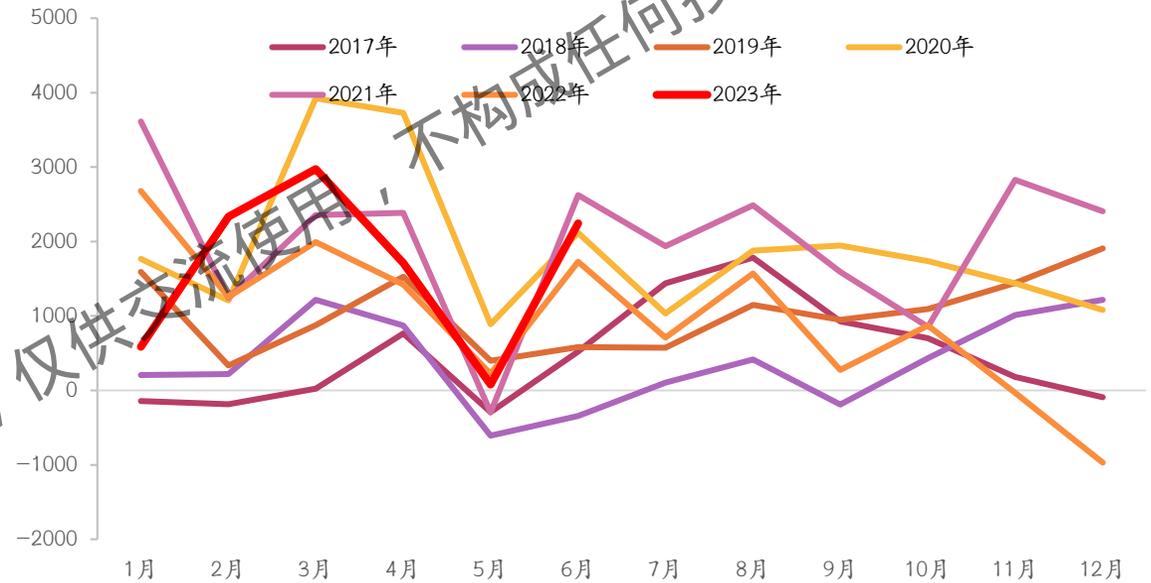
国内基建：地方融资保持韧性 基建稳增难大增；

图表：地方债净融资额（单位：亿元）



资料来源：IFind，光大期货研究所

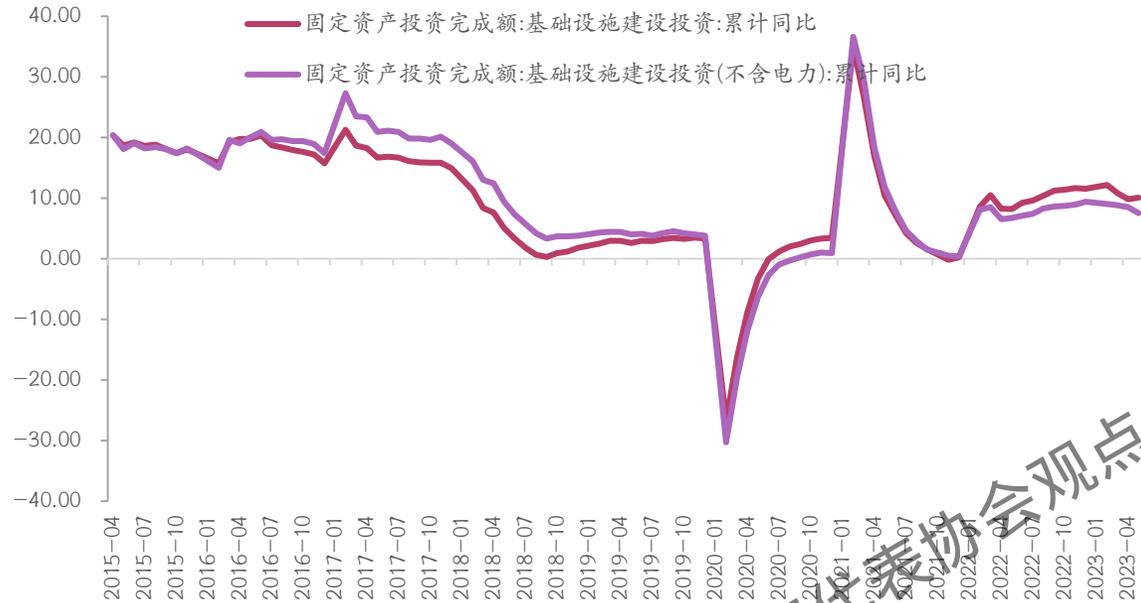
图表：城投债净融资额（单位：亿元）



研究报告全部内容不代表协会观点，仅供交流使用，不构成任何投资建议

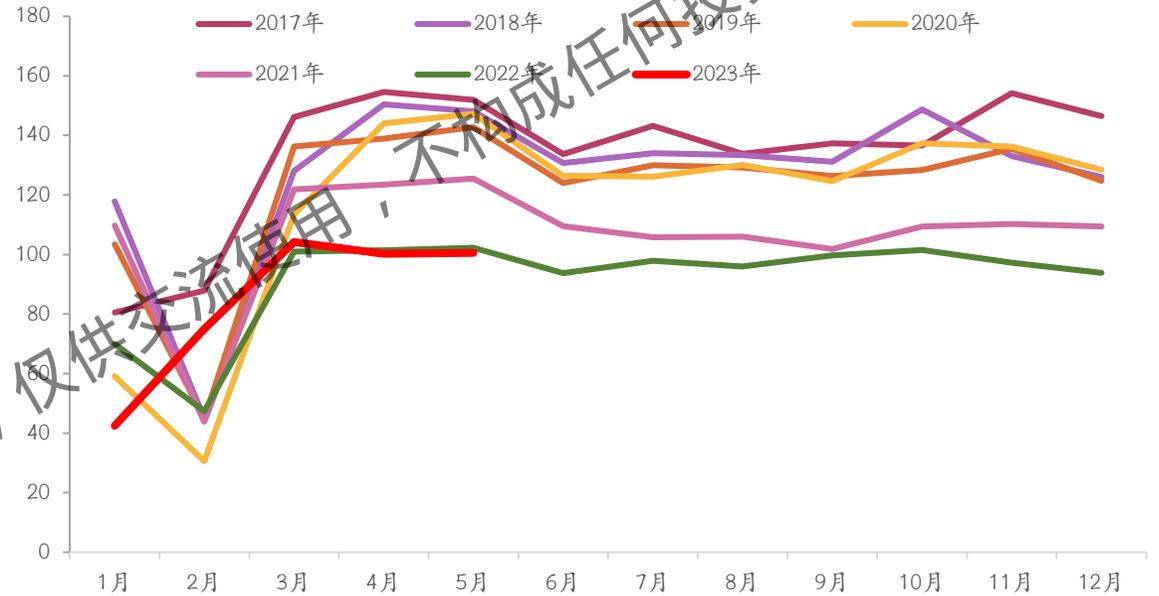
国内基建：地方融资保持韧性 基建稳增难大增；

图表：基建投资增速（单位：%）



资料来源：IFind，光大期货研究所

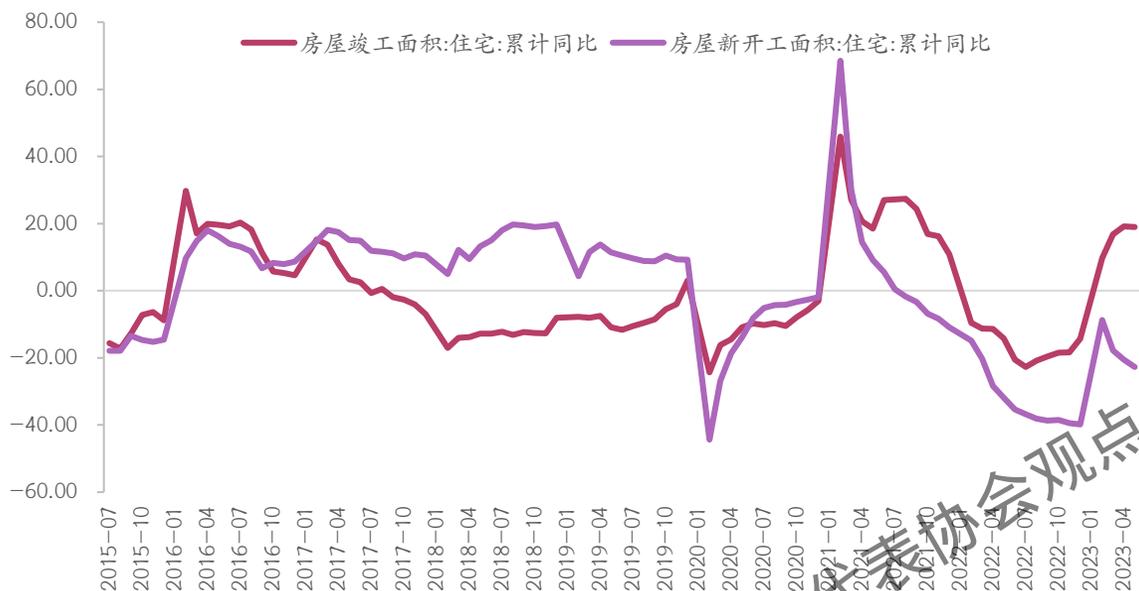
图表：挖掘机开工小时数（单位：小时数/月）



研究报告全部内容不代表协会观点，仅供交流使用，不构成任何投资建议

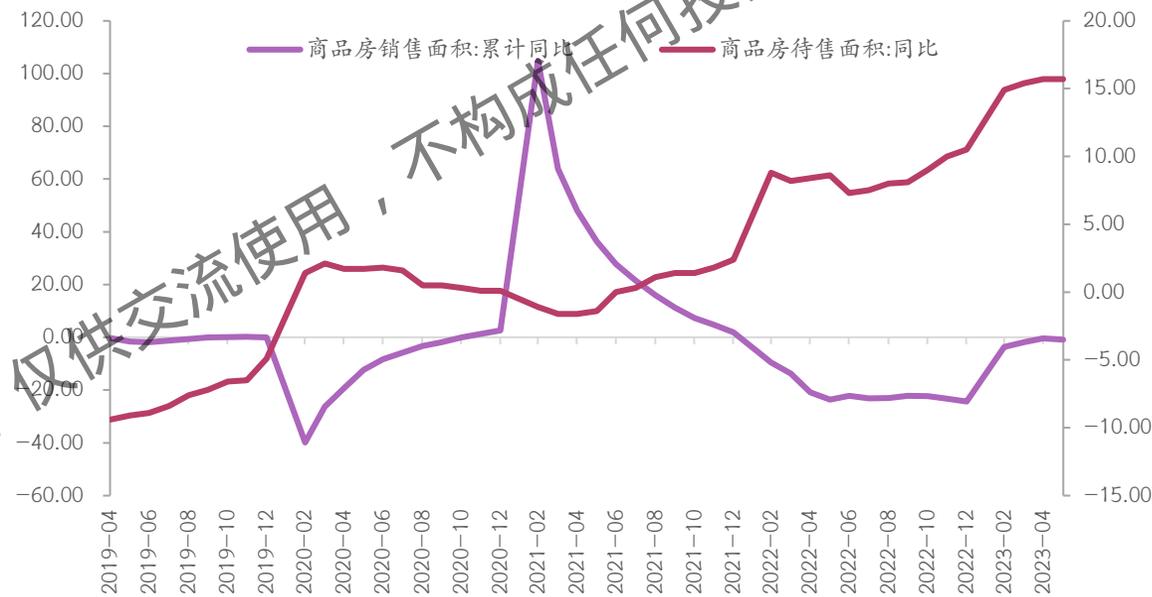
国内房地产：房地产依然是关注重点，新开工依然萎靡，竣工面积大幅好转，同时带来待售压力；

图表：房地产新开工面积与竣工面积增速（单位：%）



资料来源：WIND，光大期货研究所

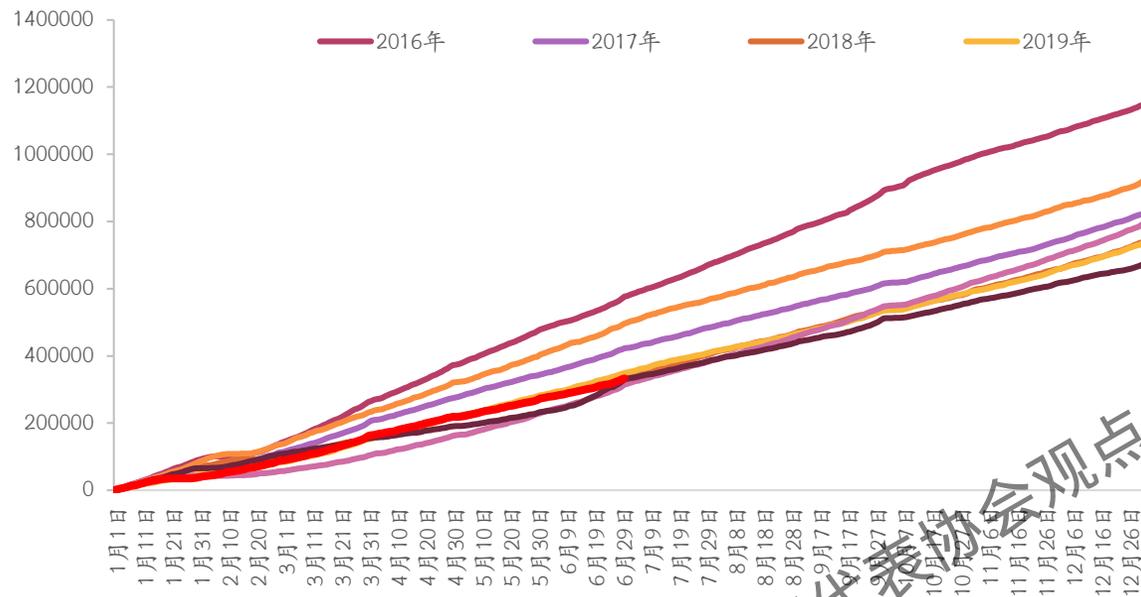
图表：房地产销售面积与待售面积增速（单位：%）



研究报告全部内容不代表协会观点，仅供交流使用，不构成任何投资建议

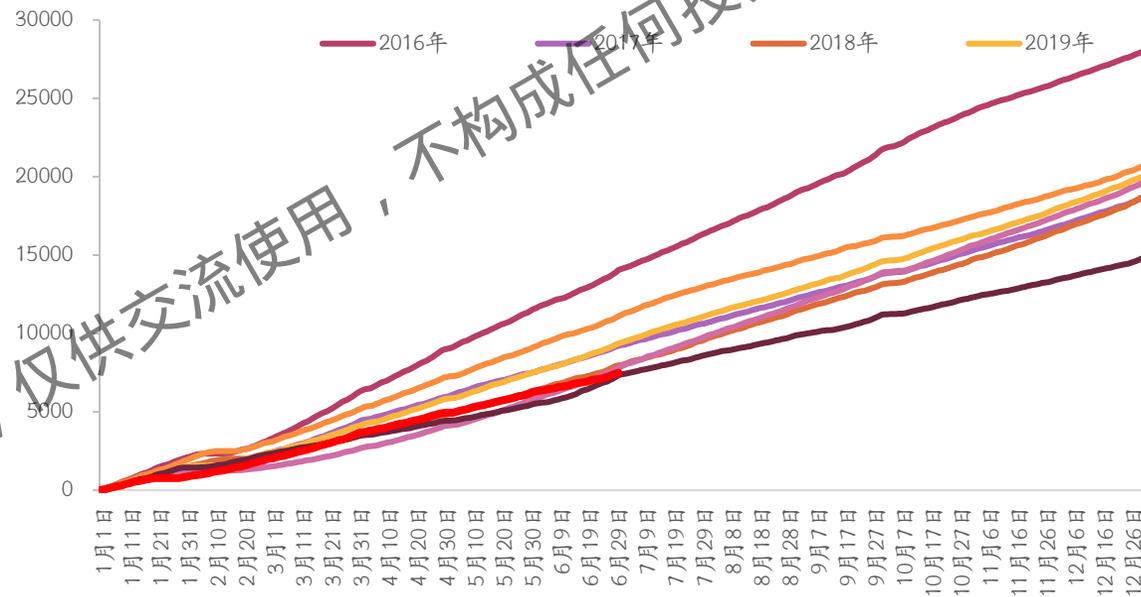
国内房地产：商品房销售稳中攀升，但未现2016~2017“盛景”；

图表：30大中城市商品房成交套数（单位：万套）



资料来源：WIND，光大期货研究所

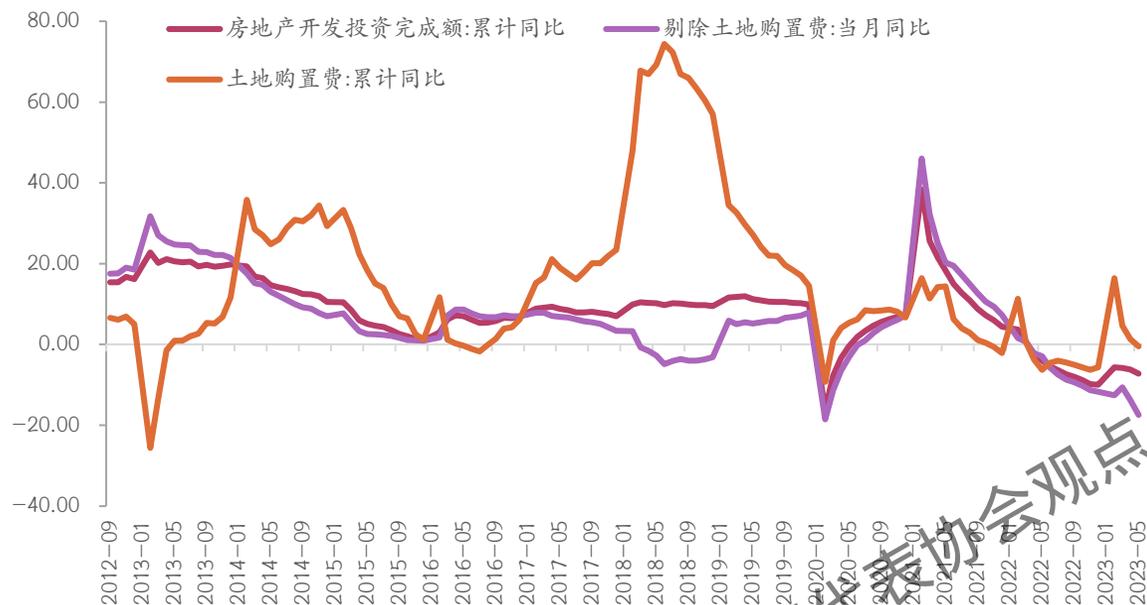
图表：30大中城市商品房成交面积（单位：万平方米）



研究报告全部内容不代表协会观点，仅供交流使用，不构成任何投资建议

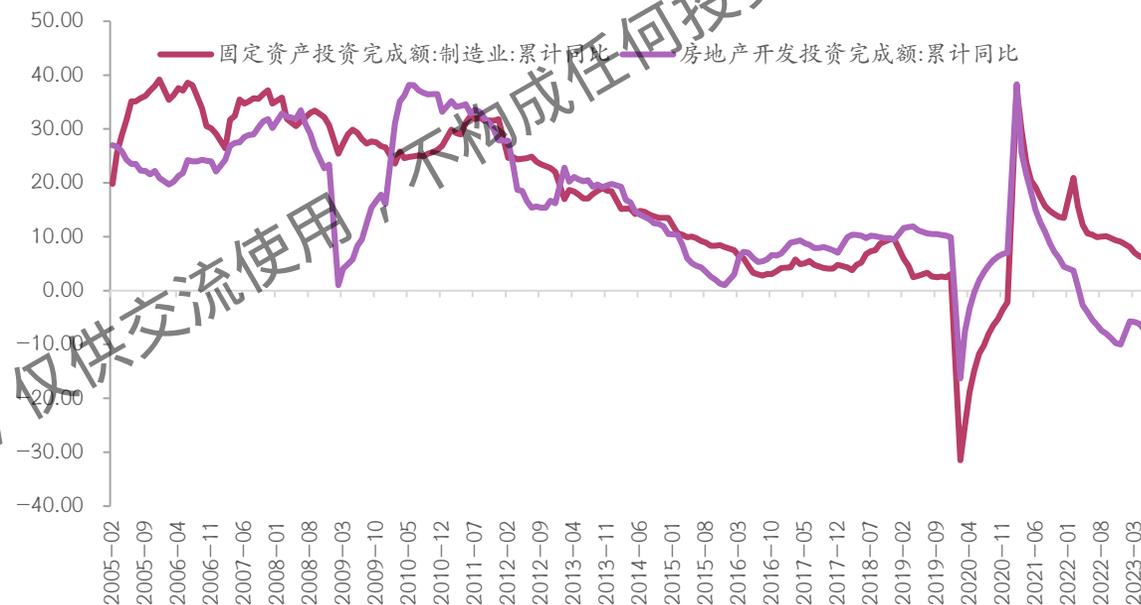
国内房地产：房屋销售影响房地产投资 房地产投资一定程度上影响着制造业投资；

图表：房地产开发投资完成额与土地购置费增速（单位：%）



资料来源：WIND，光大期货研究所

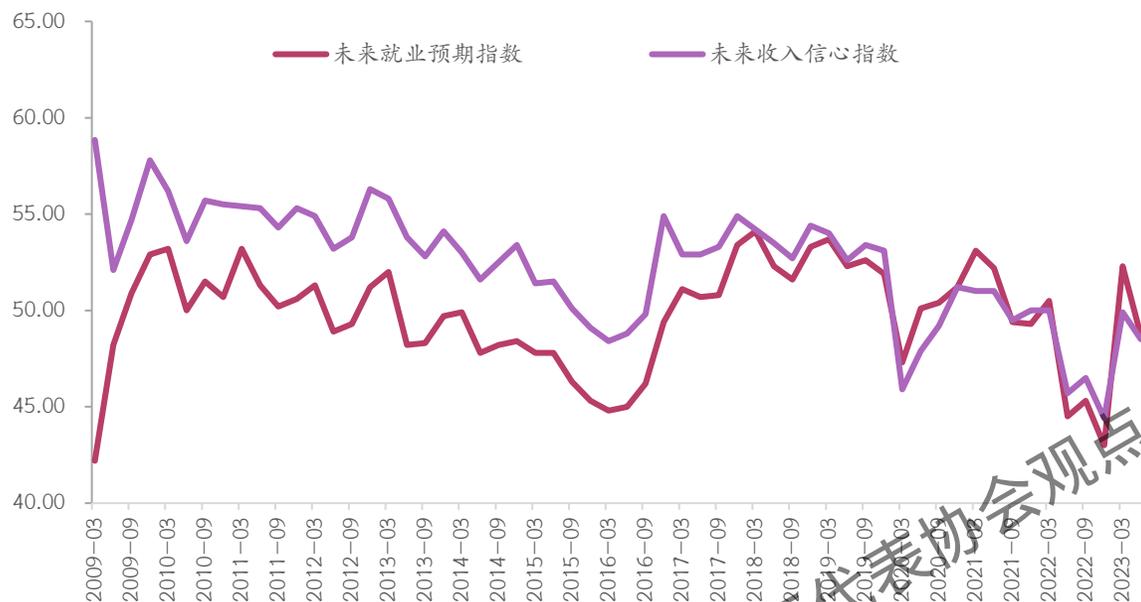
图表：房地产投资与制造业投资（单位：%）



研究报告全部内容不代表协会观点，仅供交流使用，不构成任何投资建议

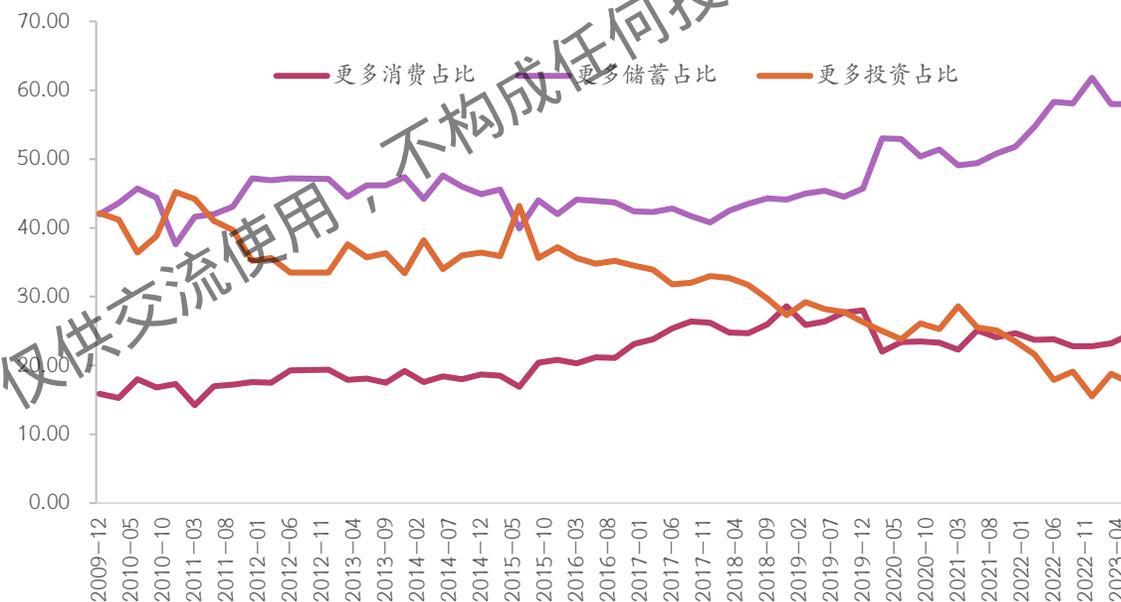
国内消费：就业和收入信心受挫 消费意愿有待修复；

图表：央行调查：未来就业和收入信心指数



资料来源：WIND，光大期货研究所

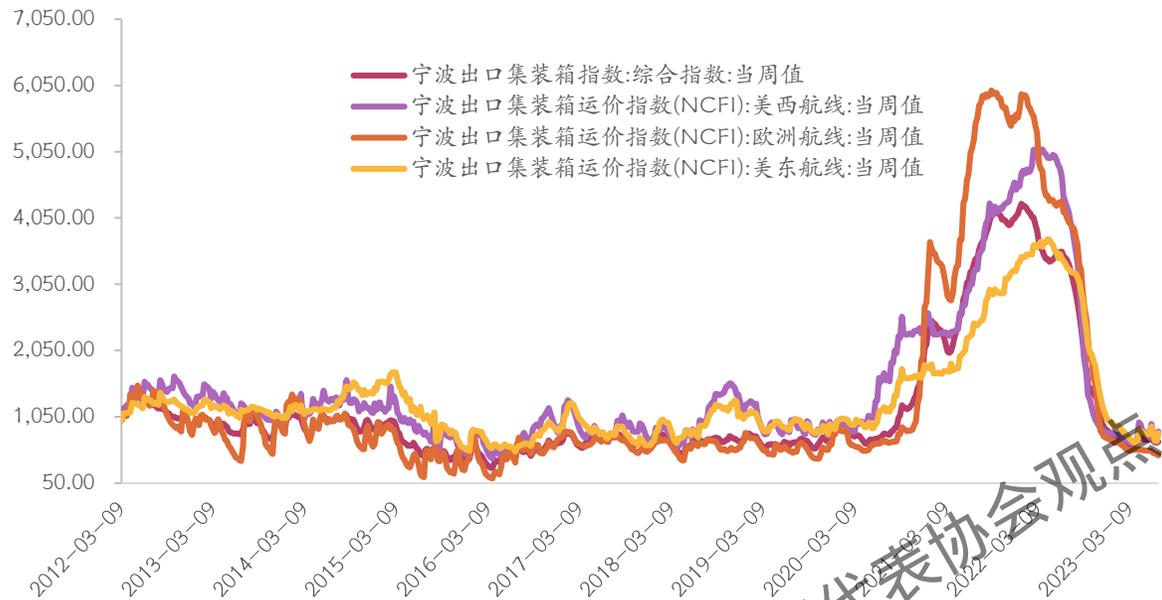
图表：消费、储蓄和投资占比



研究报告全部内容不代表协会观点，仅供交流使用，不构成任何投资建议

国内进出口：海外衰退预期下国内出口压力加大；

图表：集装箱指数



资料来源：WIND，光大期货研究所

图表：中国进出口同比增速去年10月起转负（单位：%）



研究报告全部内容不代表协会观点，仅供交流使用，不构成任何投资建议

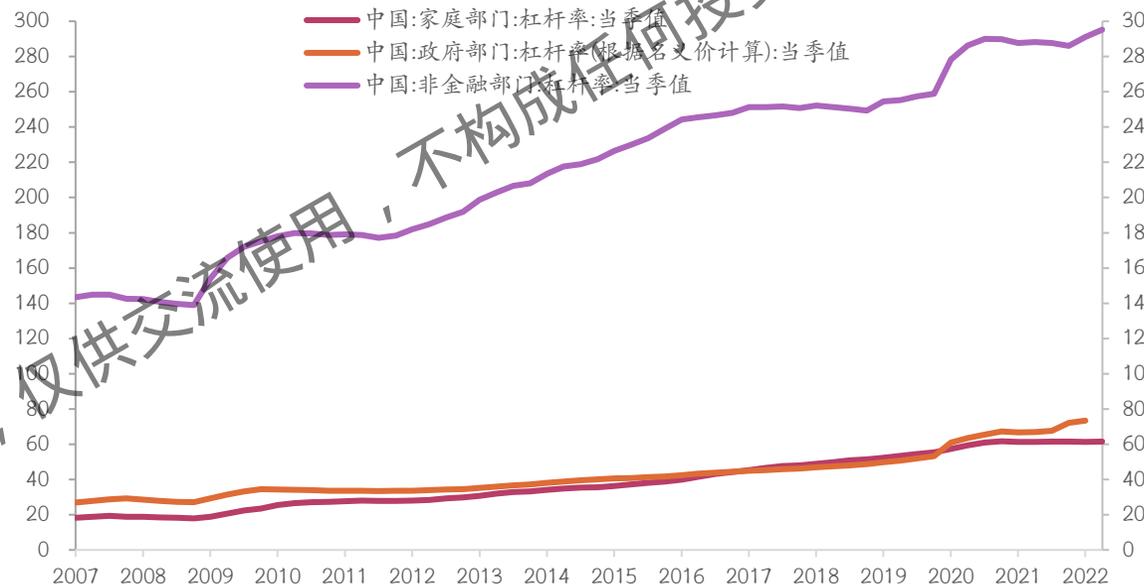
国内宏观：保持定力 稳中求进；

当前，世界百年未有之大变局加速演进，世界进入新的动荡变革期，我国发展进入战略机遇和风险挑战并存、不确定难预料因素增多的时期，必须准备经受风高浪急甚至惊涛骇浪的重大考验。我国改革发展稳定依然面临不少深层次矛盾，需求收缩、供给冲击、预期转弱三重压力仍然较大，经济恢复的基础尚不牢固，各种超预期因素随时可能发生。全党同志必须坚定信心，保持战略清醒，发扬斗争精神，做到“三个更好统筹”，努力实现今年各项目标任务。要完整、准确、全面贯彻新发展理念，加快构建新发展格局，着力推动高质量发展。

——中国共产党第二十届中央委员会

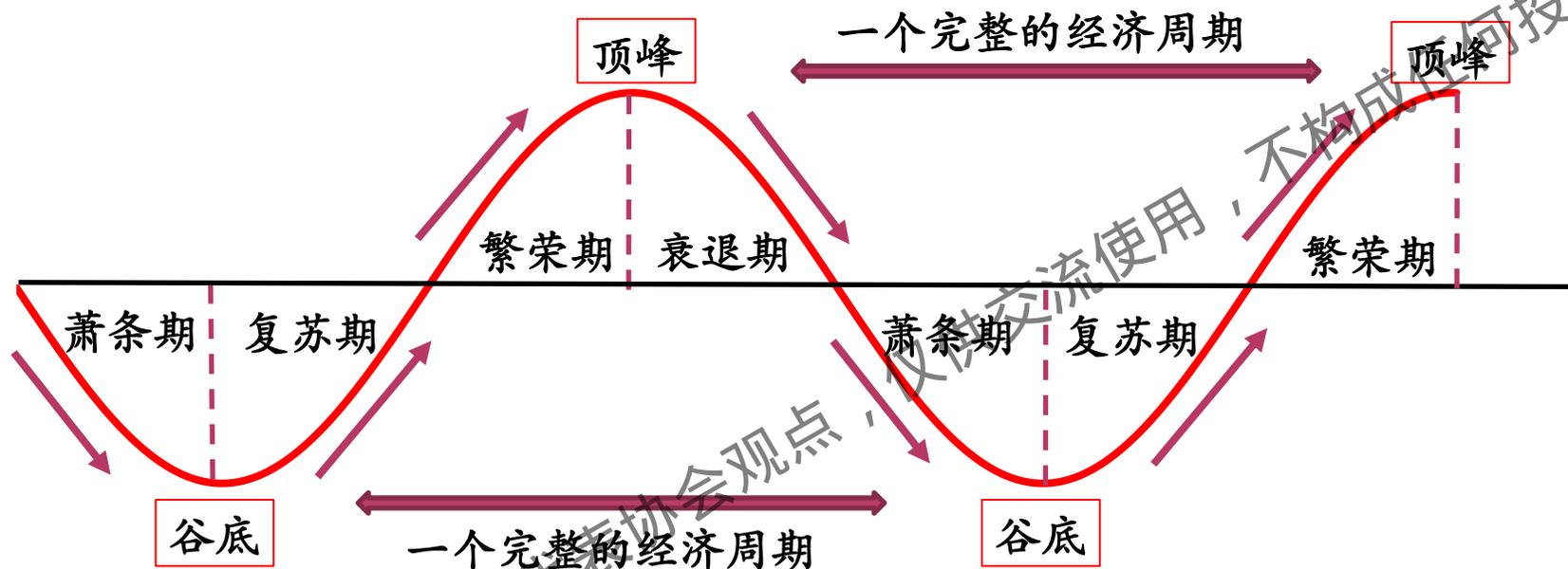
第二次全体会议中央委员会总书记重要讲话

图表：国内各部门杠杆率（单位：%）



资料来源：IFIND，国际清算银行，光大期货研究所

宏观维度：微观去验证经济周期



资料来源：光大期货研究所

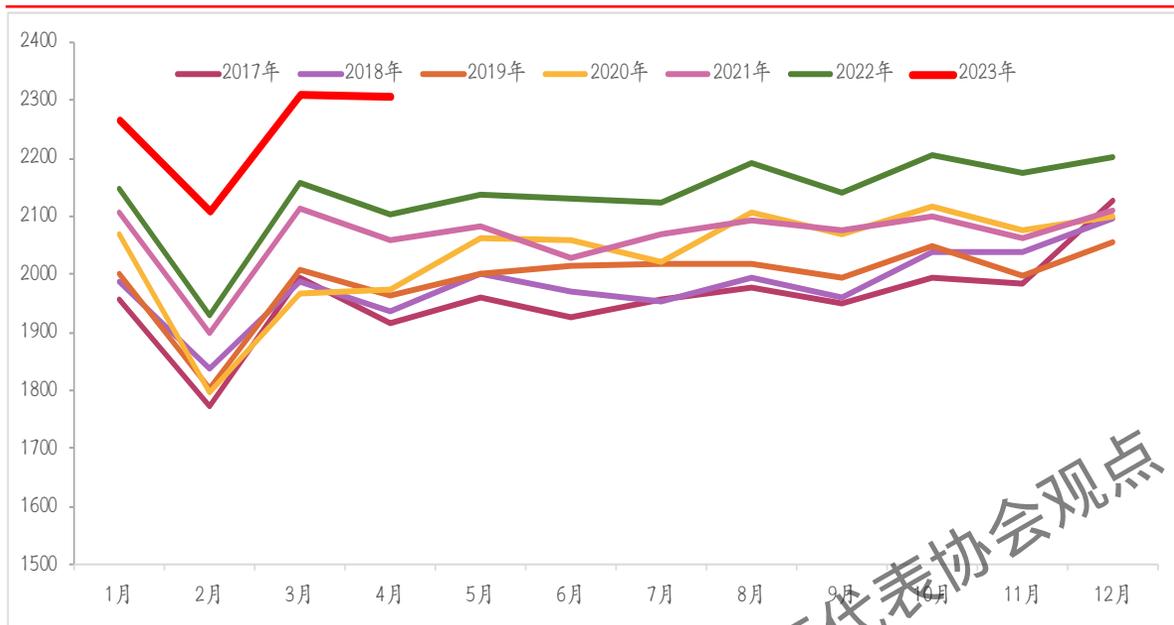
- 每一个经济周期大致可以分为复苏、繁荣、衰退和萧条四个阶段。繁荣阶段的最高点称为顶峰，顶峰也是经济由盛转衰的转折点，此后经济就进入衰退阶段。衰退严重则经济进入萧条，萧条阶段的最低点称为谷底。当然，谷底也是经济由衰转盛的一个转折点，此后经济进入新的复苏阶段。经济从一个顶峰到另一个顶峰，或者从一个谷底到另一个谷底，就是一次完整的经济周期。
- 经济周期波动的复苏和繁荣阶段，是宏观经济环境和市场环境日益活跃的季节。这时，**市场需求旺盛，订货饱满，商品畅销，生产趋升，资金周转灵便**。企业的供、产、销和人、财、物都比较好安排。企业处于较为宽松有利的外部环境中。
- 经济周期波动的衰退和萧条阶段，是宏观经济环境和市场环境日趋紧缩的季节。这时，**市场需求疲软，订货不足，商品滞销，生产下降，资金周转不畅**。

基本面：供应增长的确定性需求增长的不确定性

研究报告全部内容不代表协会观点，仅供交流使用，不构成任何投资建议

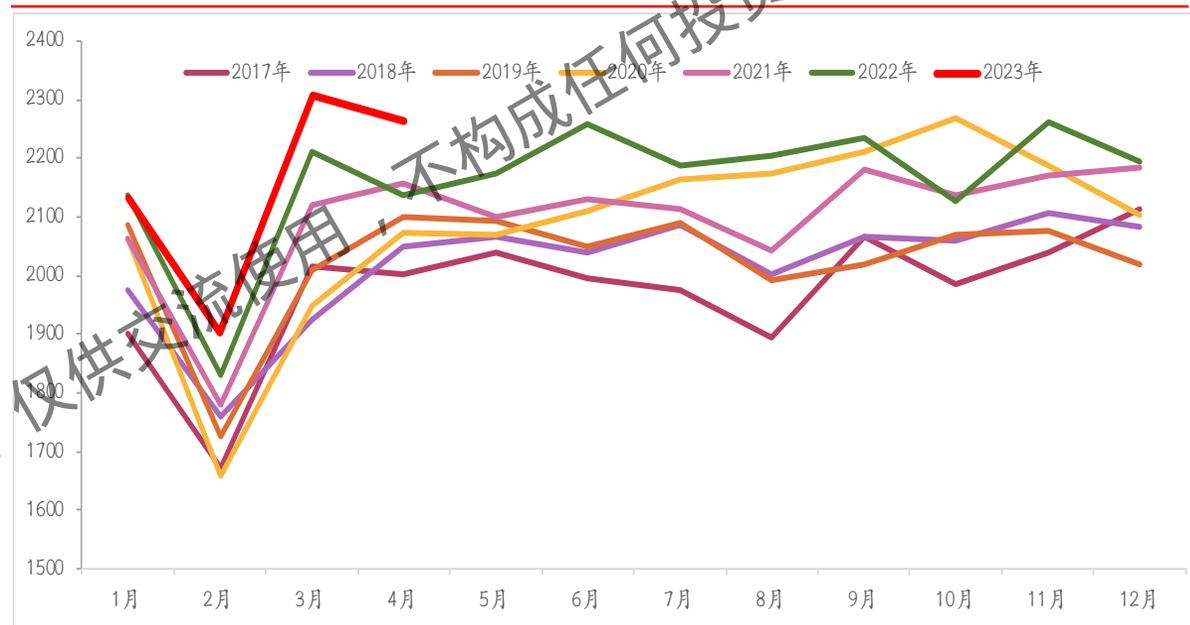
2.1 ICSG：前4月全球精炼铜供应增加7.8%至899.4万吨，需求增加3.5%至860.9万吨

图表：ICSG月度精铜供应量（单位：千吨）



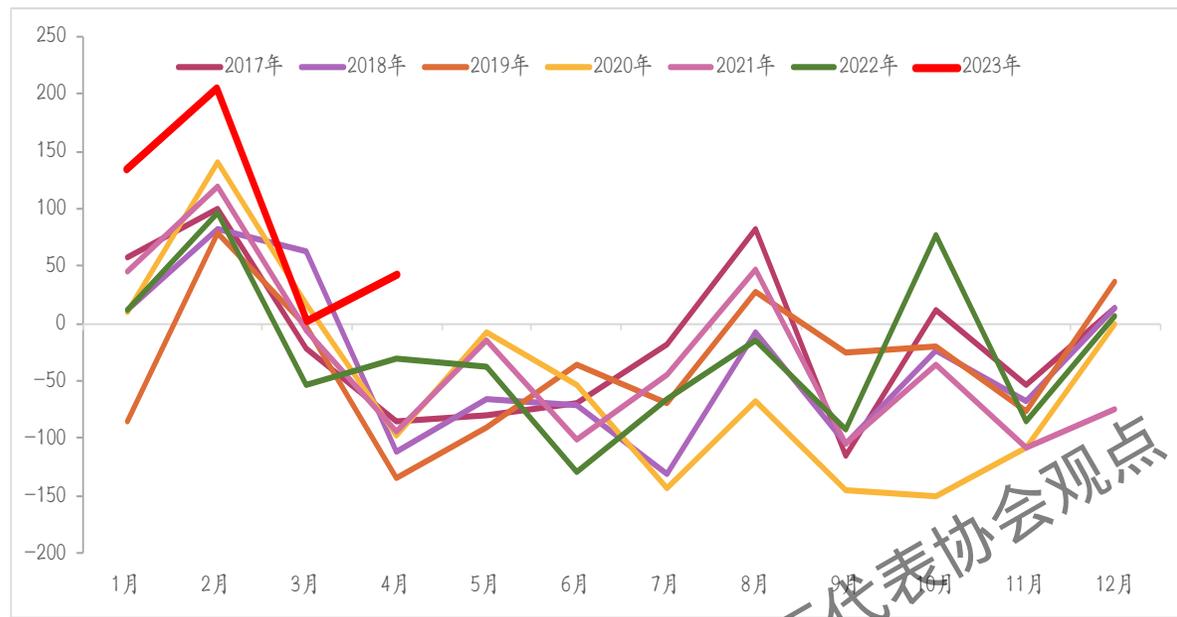
资料来源：WIND，光大期货研究所

图表：ICSG月度精铜需求量（单位：千吨）



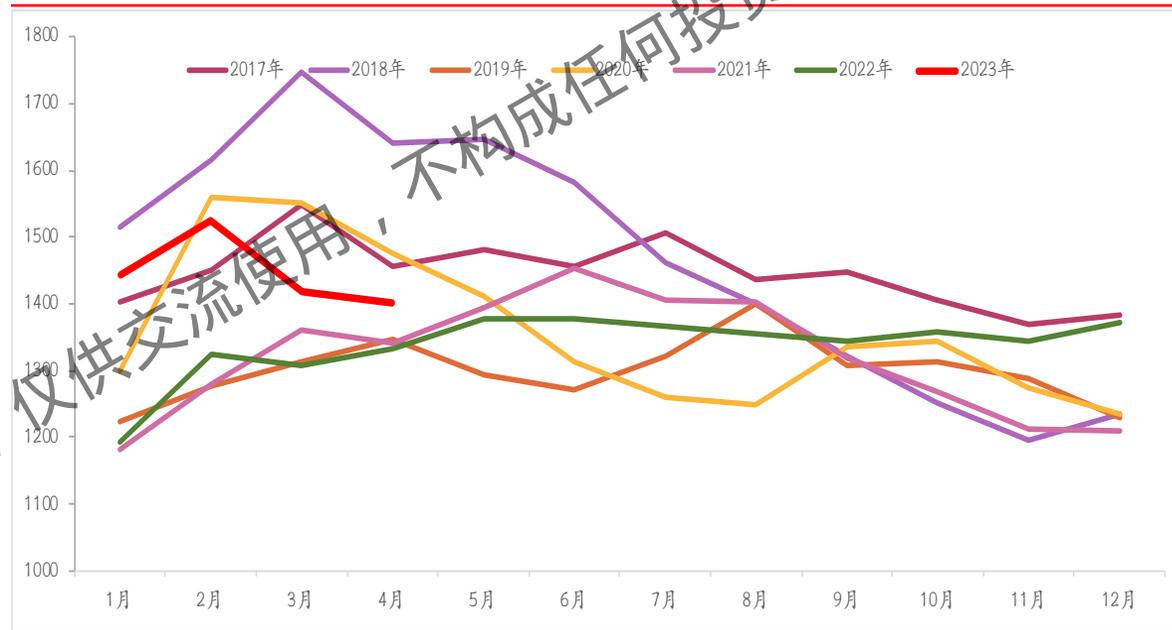
2.1 ICSG: 前4月全球供求盈余38.4万吨, 去年同期缺口4.3万吨; 库存增加2.8万吨, 去年同期增加12.4万吨

图表: ICSG:精铜过剩/缺口:当月值(单位:千吨)



资料来源: WIND, 光大期货研究所

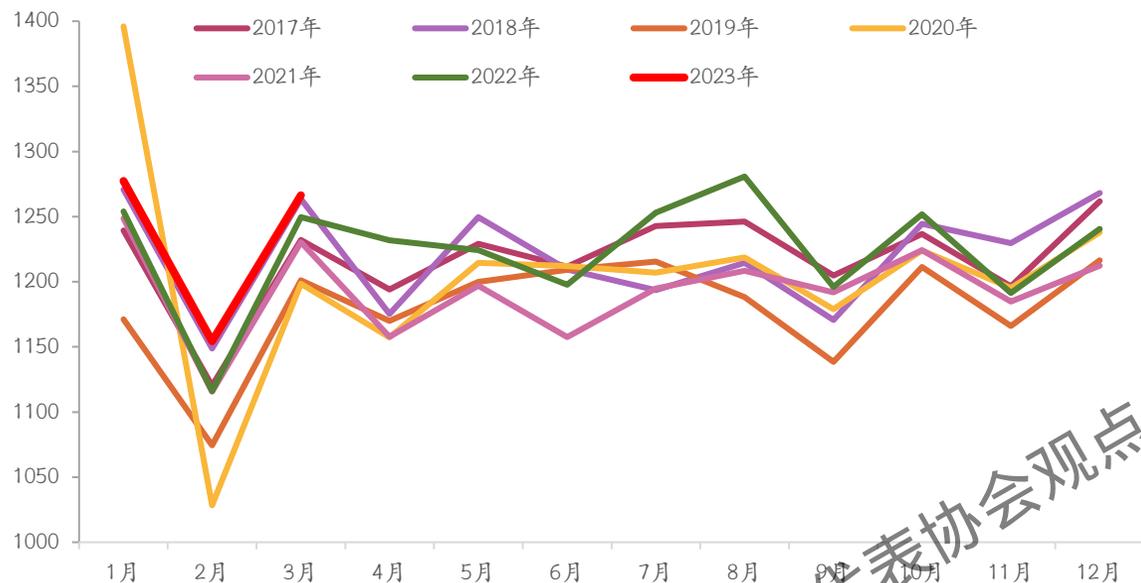
图表: ICSG:期末精铜库存:当月值(单位:千吨)



研究报告全部内容不代表协会观点, 仅供交流使用, 不构成任何投资建议

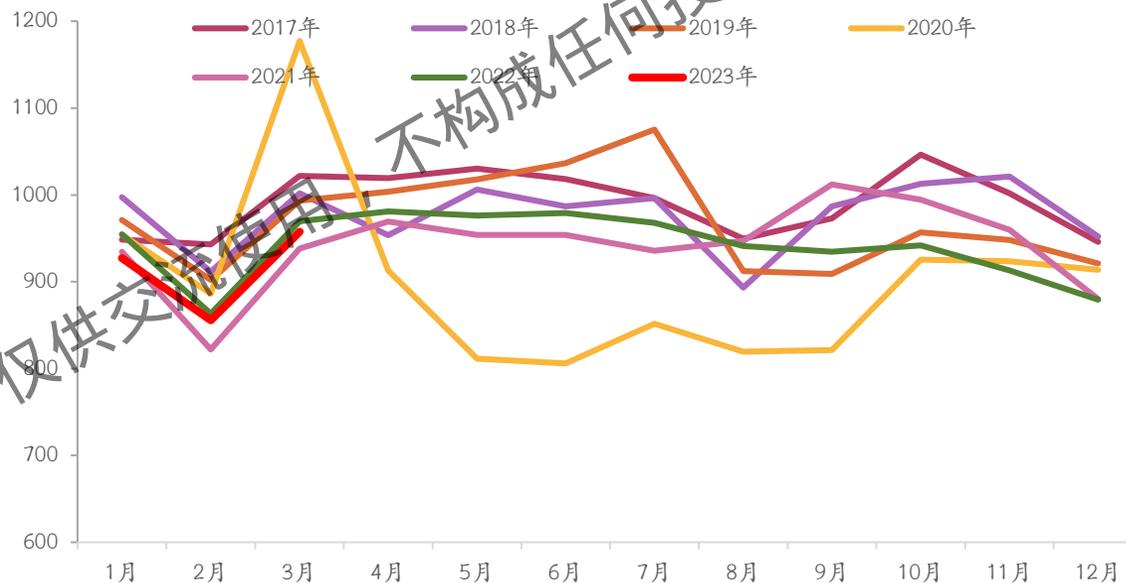
2.1 ICSG：前4月海外精炼铜供应同比增加2.7%至498.2万吨，需求同比减少0.67%至374.3万吨

图表：ICSG:海外铜供应（单位：千吨）



资料来源：WIND，光大期货研究所

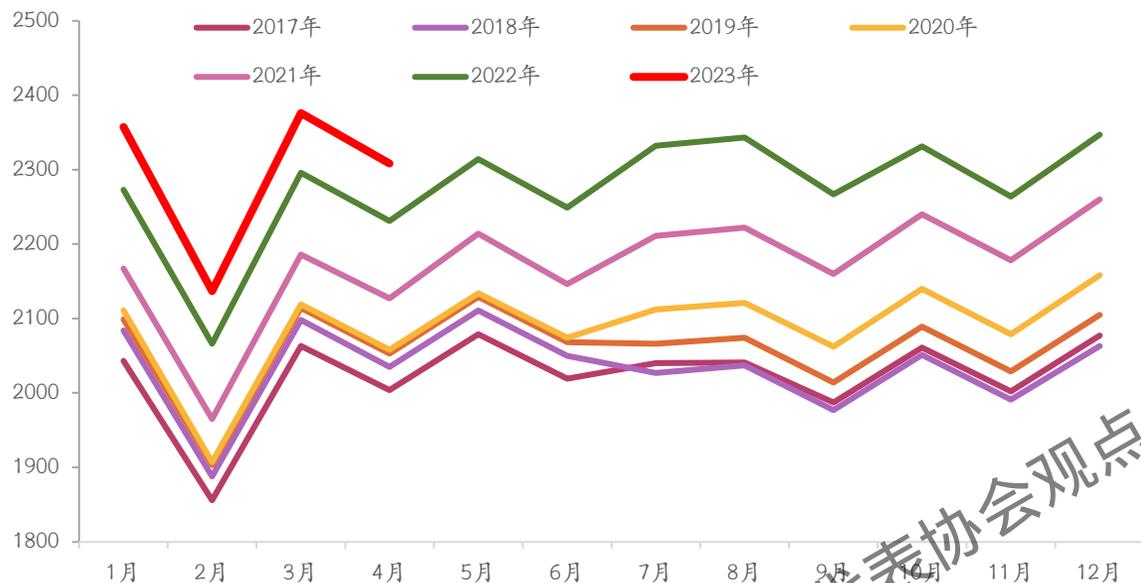
图表：ICSG:海外铜需求（单位：千吨）



研究报告全部内容不代表协会观点，仅供交流使用，不构成任何投资建议

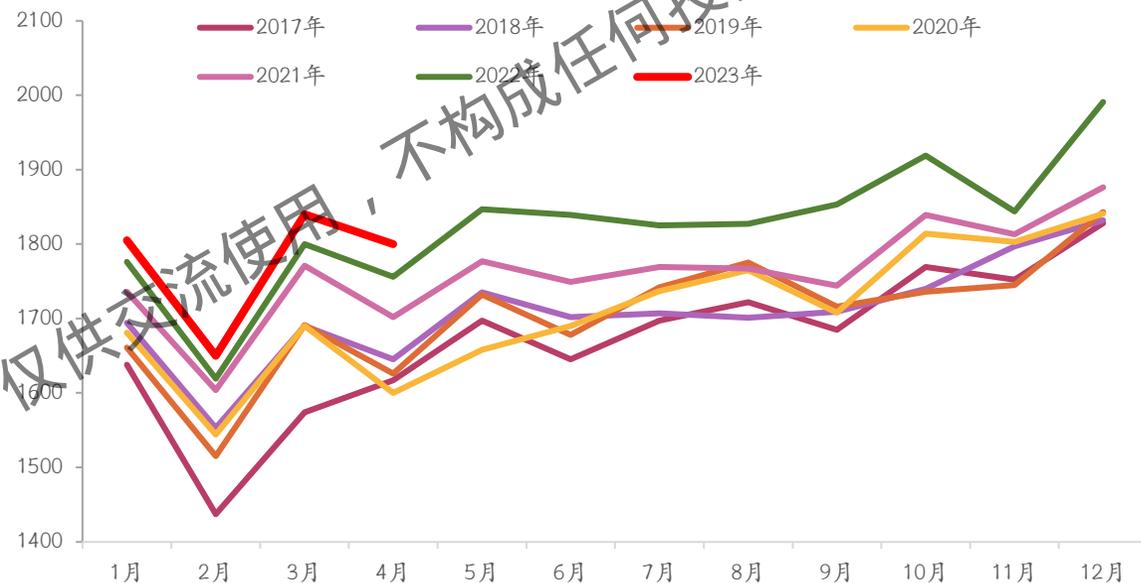
2.1 ICSG：前4月全球矿山产能最高为3月份的237.6万吨（月度值）；矿山产量同比增加2.07%至709.5万吨

图表：ICSG:矿山产能（单位：千吨）



资料来源：WIND，ICSG，光大期货研究所

图表：ICSG:矿山产量（单位：千吨）



研究报告全部内容不代表协会观点，仅供交流使用，不构成任何投资建议

2.1 全球：矿山产能增量预测

图表：全球铜新增冶炼项目产能投放（单位：千吨）

	2018	2019	2020	2021	2022	2023E	2024E	2025E
紫金矿业	25	33	45	49	71	75	81	86
洛阳钼业	17	17	17	19	22	24	50	60
五矿资源	32	31	27	23	24	26	28	28
江西铜业	21	21	21	20	21	22	22	22
西部矿业	4	5	5	12	15	15	15	15
铜陵有色（未考虑米拉多铜矿注入）	5	6	6	5	6	6	6	6
云南铜业	6	7	7	6	6	6	6	6
中国有色矿业	8	8	8	12	12	14	14	14
中国黄金国际	6	6	8	9	9	9	9	9
Freeport-McMoRan	173	147	145	174	180	185	191	197
嘉能可	132	124	115	107	99	121	121	121
必和必拓	114	116	111	109	105	132	132	132
第一量子	61	70	78	82	85	88	88	96
力拓	61	58	53	49	53	51	49	47
Anglo American plc	42	44	46	46	52	64	64	64
Antofagasta plc	49	52	49	49	46	47	46	47
诺镍 Nornickel	45	46	45	37	39	39	39	39
Teck Resources Limited	28	28	26	28	27	40	43	47
Lundin Mining Corporation	20	24	23	23	23	23	24	24
巴里克黄金	17	19	21	19	21	21	21	21
纽克雷斯特矿业	8	11	14	14	12	15	15	15
Turquoise Hill Resources	11	10	10	11	9	21	23	24
Capstone Copper Corp.	7	7	7	8	11	13	14	14
艾芬豪矿业	-	-	-	4	12	13	16	22
Boliden AB	13	12	12	11	12	12	12	12
Nevada Copper Corp.	-	-	-	-	1	3	10	13
PolyMet Mining Corp.	-	-	-	-	-	3	3	3
PT Merdeka Copper Gold	2	2	1	2	2	2	2	2
Pan American Silver	1	1	1	1	1	1	1	1
合计	904	904	901	930	973	1088	1142	1185
增速		-0.1%	-0.3%	3.2%	4.7%	11.8%	5.0%	3.8%

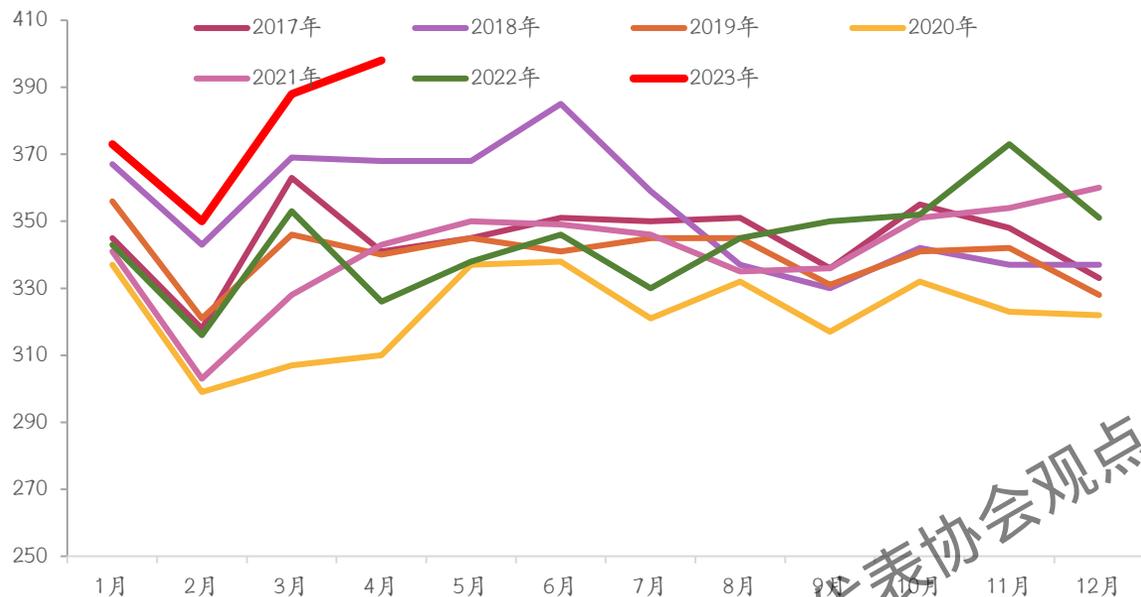
图表：全球铜矿产能及预测（单位：万吨）

	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	2454.9	2491.5
增速		5.1%	6.3%	4.8%	2.9%	2.9%	1.5%
湿法铜	500.7	509	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
增速		4.4%	5.7%	4.9%	2.5%	2.8%	1.0%

资料来源：海通证券，ICSG，中国有色金属工业协会，光大期货研究所

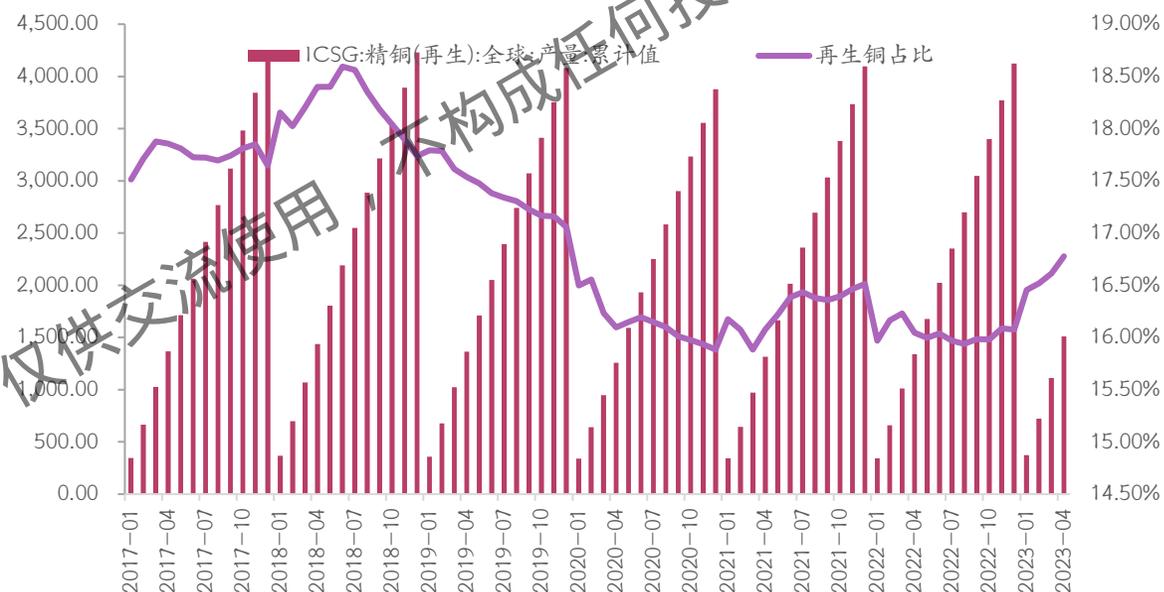
2.1 ICSG：前4月全球再生铜产量同比增加12.8%至150.9万吨

图表：ICSG:再生铜产量（单位：千吨）



资料来源：WIND，ICSG，光大期货研究所

图表：ICSG:再生铜产量占比情况（单位：千吨，）



研究报告全部内容不代表协会观点，仅供交流使用，不构成任何投资建议

2.1 ICSG：2023年全球精炼铜供应增长2.6%至2631.7万吨，需求增长1.4%至2643.1万吨，供求短缺11.4万吨；但同时预测2024年全球铜供应走向过剩

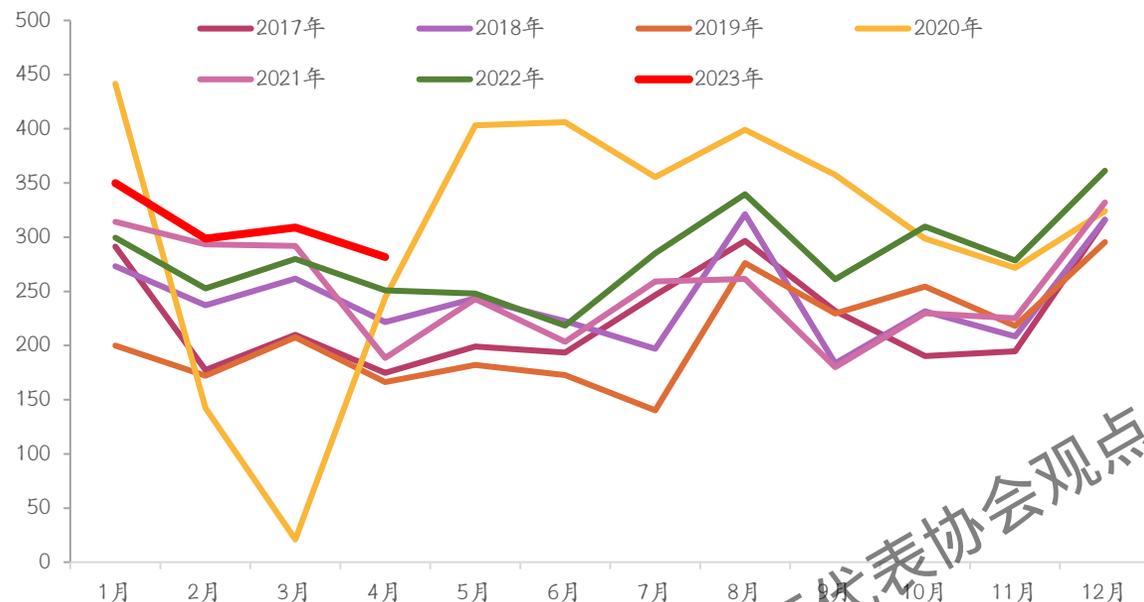
图表：全球供求平衡表预测（单位：千吨）

区域	全球精炼铜产量			全球精炼铜消费量		
	2022年	2023年	2024年	2022年	2023年	2024年
非洲	2163	2291	2487	177	181	193
北美	1633	1594	1705	2267	2265	2320
拉丁美洲	2581	2431	2608	385	372	391
东盟10国	494	462	582	1193	1249	1309
亚洲除东盟	14130	14638	15212	18012	18220	18762
东盟	515	514	549	107	106	107
欧盟	2,569	2697	2757	3101	3159	3194
欧洲其他国家	1156	1356	1428	827	872	902
大洋洲	401	435	445	5	5	5
总计	25641	26419	27773	26072	26431	27183
调整	25,641	26317	27480	26072	26431	27183
变化	10.7%	2.6%	4.4%	-5.1%	1.4%	2.8%
供求平衡				-433	-114	298

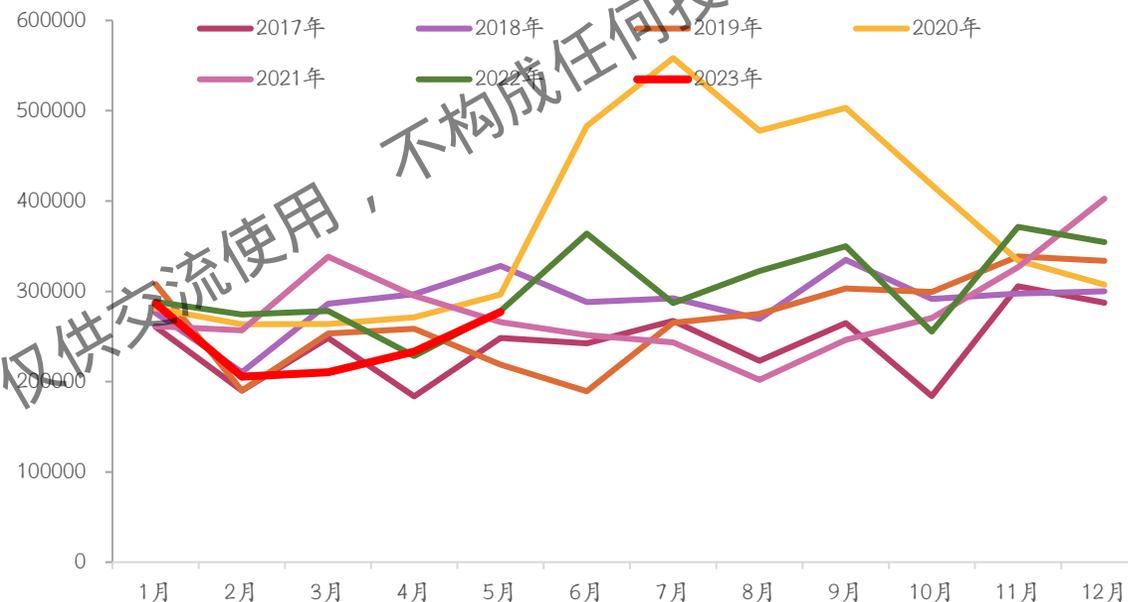
资料来源：ICSG，光大期货研究所

2.1 全球：前4月海外盈余增加123.9万吨（去年108.3万吨）；国内净进口为93.6万吨（去年106.9万吨）；理论海外库存增加30万吨，ICSG库存统计仅增加3.8万吨。

图表：海外精炼铜盈余



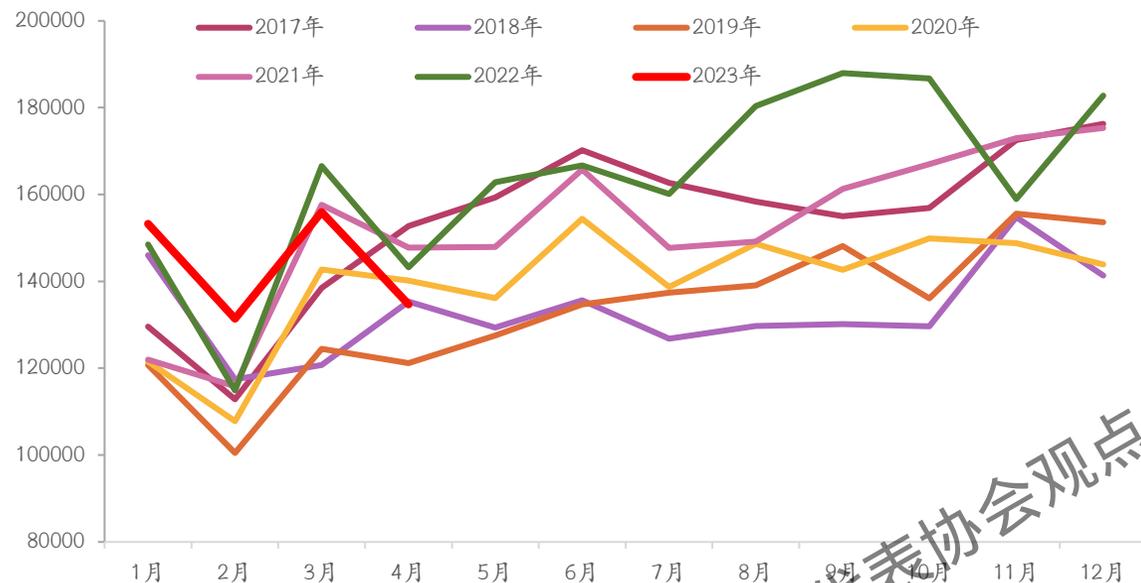
图表：国内精炼铜净进口量（单位：吨）



资料来源：ICSG，光大期货研究所

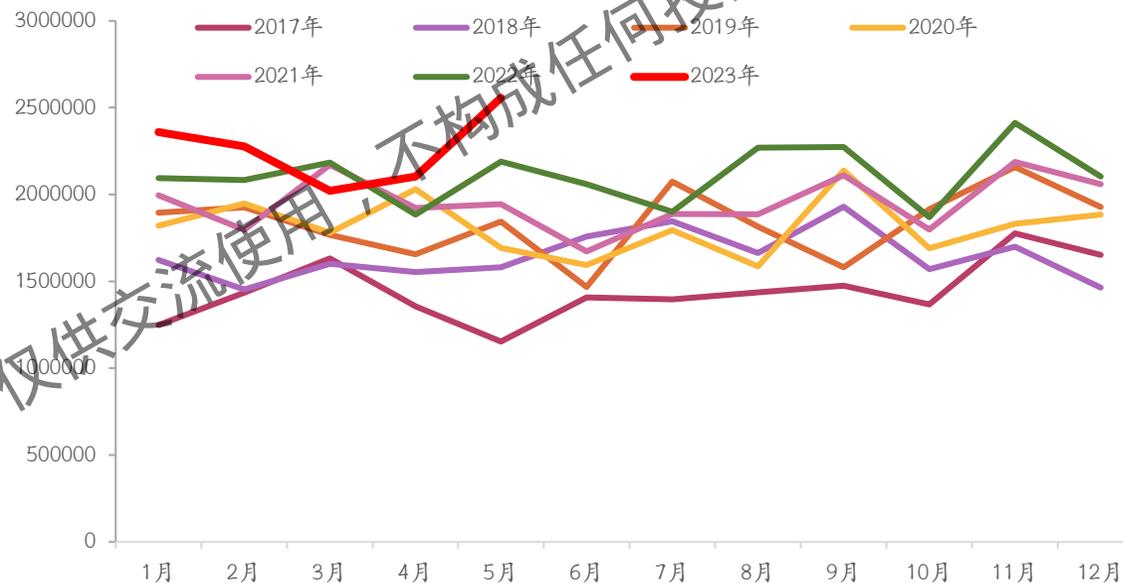
2.2 国内铜精矿：前4月国内铜精矿产量下降4.67%至55.78万吨；前5月铜精矿进口增加8.47%至1131.56万吨

图表：国内铜精矿产量（单位：吨）



资料来源：SMM，光大期货研究所

图表：国内铜精矿进口量（单位：吨）



资料来源：SMM，光大期货研究所

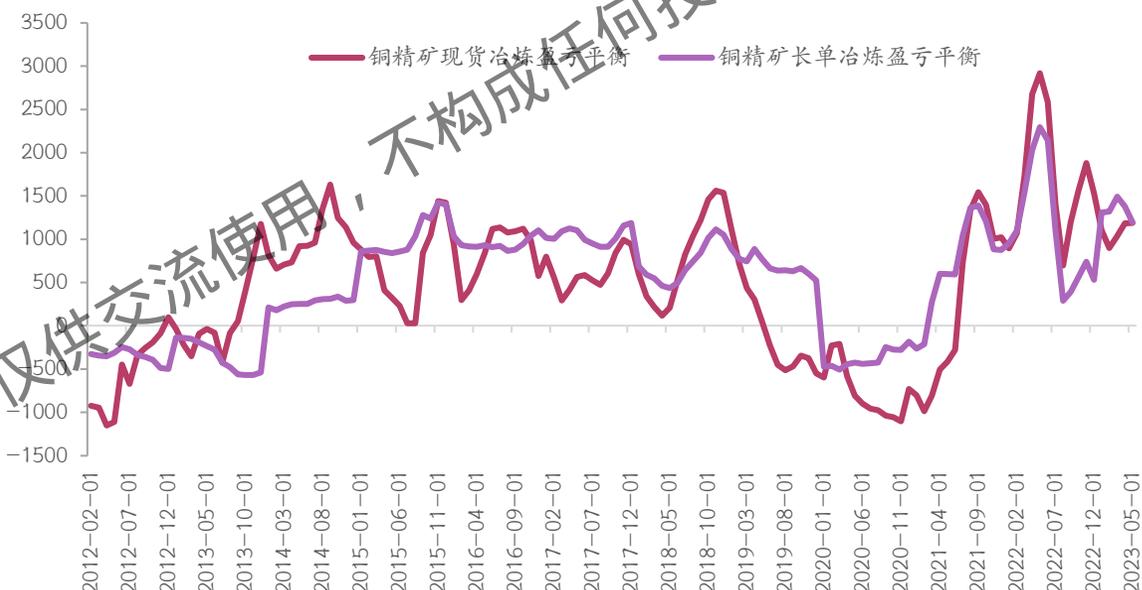
2.2 国内铜精矿：进口铜精矿TC维持高位，铜精矿长单和现货冶炼保持盈余

图表：进口铜精矿TC（单位：美元/吨；美分/磅）



资料来源：Ifind，光大期货研究所

图表：铜精矿现货和长单冶炼盈亏（单位：元/吨）

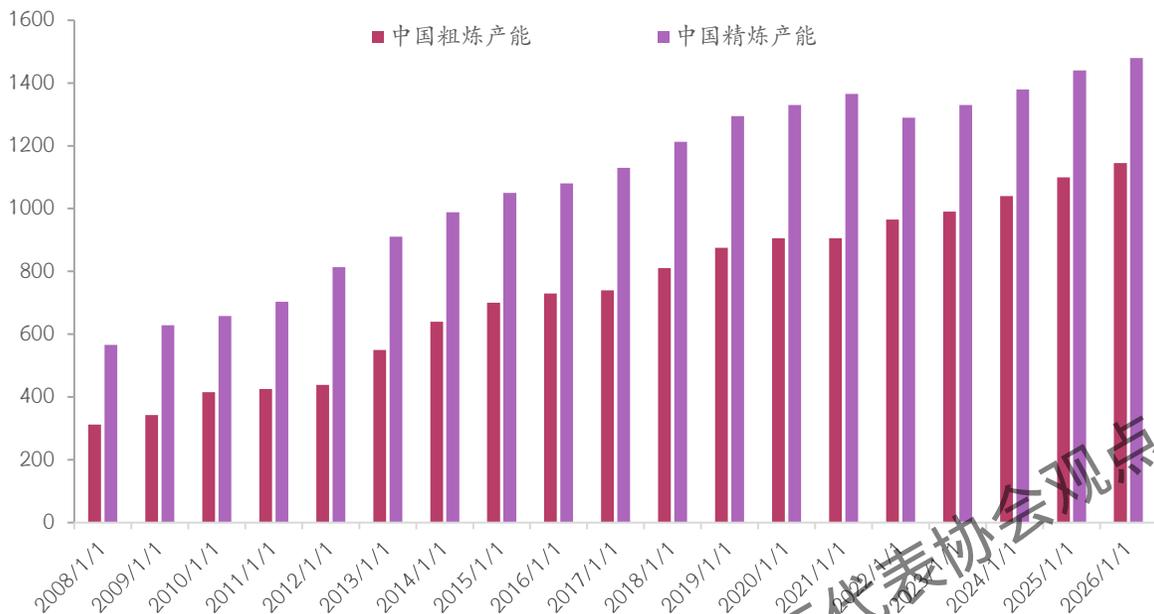


资料来源：SMM，光大期货研究所

研究报告全部内容不代表协会观点，仅供交流使用，不构成任何投资建议

2.2 国内精炼铜供应：国内粗铜/精铜产能及新增产能情况

图表：国内粗铜/精铜产能（单位：万吨）



资料来源：SMM，光大期货研究所

图表：国内粗铜/精铜新增产能（单位：万吨）

公司名称	新增粗炼产能	新增后粗炼总产能	生产使用原料	投产年月
中条山有色金属集团	18	30	铜精矿	2023年10月
山东烟台国润铜业	8	18	铜精矿	2023Q2
葫芦岛宏跃北方铜业	5	15	铜精矿	2023年
白银有色(重庆)	20	40	铜精矿	2023年8月
小计	5	103		
公司名称	新增精炼产能	新增后精炼总产能	生产使用原料	投产年月
江西鑫科环保	10	10	废铜/阳极铜	2023年3月
中条山有色金属集团	18	30	铜精矿	2023年10月
山东烟台国润铜业	8	18	铜精矿	2023Q2
白银有色	20	40		2023年中
小计	56	98		

资料来源：SMM，光大期货研究所

2.2 国内精炼铜供应：国内铜冶炼厂检修情况，下半年检修力度弱于上半年

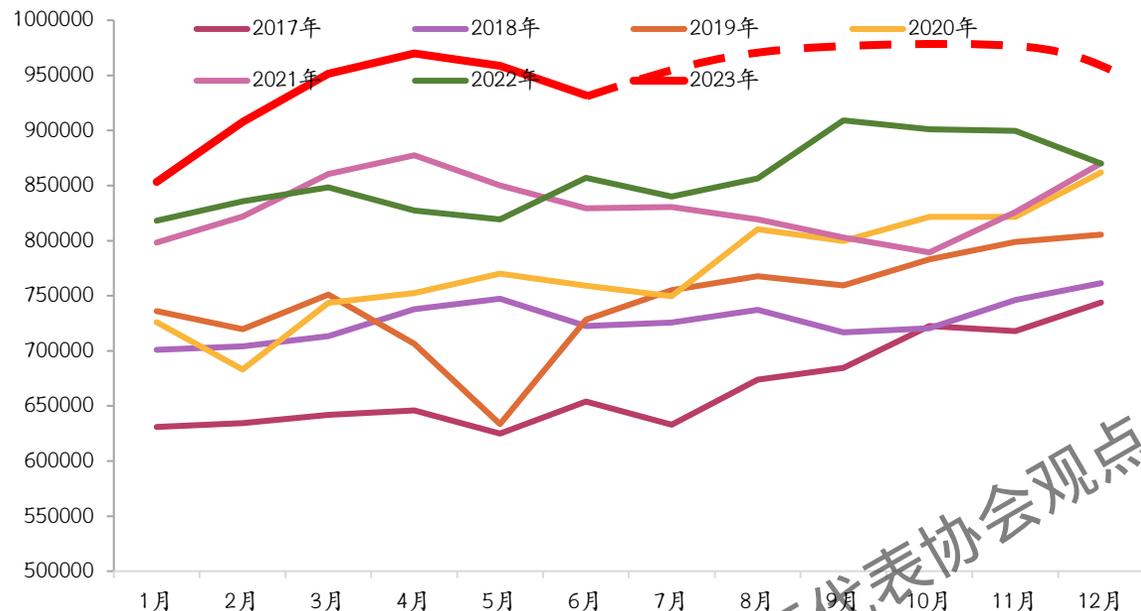
图表：冶炼厂检修进度

公司名称	粗炼产能(万吨)	精炼产能(万吨)	开始时间	结束时间	检修环节	备注	预估影响精铜产量	实际影响精铜产量(万吨)
浙江铜富冶和鼎铜业有限公司	15(新线)	20(新线)	2023年2月1日	2023年2月27日	粗炼	27天	0.5	0.55
大冶有色金属集团控股有限公司	30	60	2023年3月20日	2023年8月中下旬	粗炼	123天	10	
青海铜业责任有限公司	10	15	2023年4月	2023年4月	粗炼	20天左右	1	0.85
铜陵金冠(奥炉)	20	33	2023年4月25日	2023年5月25日	粗炼	30天	2	0
新疆五鑫铜业有限责任公司	10	20	2023年4月10日	2023年4月20日	粗炼	10天	0.3	0.3
江西铜业(本部)	55	100	2023年4月7日	2023年4月28日	粗炼	22天	0	0
白银有色集团股份有限公司	20	27	2023年3月26日	2023年4月25日	粗炼	31天	0.8	1.4
中条山有色金属集团有限公司(垣曲)	13	13	2023年5月1日	2023年6月初	粗炼	35天	1	0.9
国投金城冶金有限责任公司	10	10	2023年6月初	2023年7月初	粗炼	30天	1	0.5
黑龙江紫金铜业有限公司	15	15	2023年5月	2023年6月	粗炼	15-20天	0	0.4
阳谷祥光铜业有限公司	40	50	2023年6月初	2023年7月初	粗炼	30天左右	1	
吉林紫金铜业有限公司	10	10	2023年6月	2023年6月	粗炼	15-20天	0	0.2
飞尚铜业有限公司	10	0	2023年6月1日	2023年6月1日	粗炼	20天左右	0	0
葫芦岛宏跃北方铜业	10	15	2023年6月中旬	2023年7月中旬	粗炼	30天左右	1	
东营方圆	40	70	2023年7月初	2023年7月底	粗炼	25天左右	0.5	
赤峰云铜有色金属有限公司	40	40	2023年5月中旬	2023年7月中旬	粗炼	70天左右	2.5	
金川集团(本部)	35	60	2023年6月15日	2023年7月30日	粗炼	45天	3	
赤峰富邦铜业有限责任公司	10	0	2023年7月	2023年8月	粗炼	20天左右	0	
安徽友进冠华新材料科技股份有限公司	10	0	2023年9月	2023年9月	粗炼	30天	0	
包头华鼎铜业发展有限公司	10	3	2023年9月	2023年9月	粗炼	15天	0	
铜陵金冠(双闪)	48	40	2023年9月	2023年9月	粗炼	15天	0.5	
金隆铜业有限公司	32	45	2023年9月	2023年10月	粗炼	28天	2	
浙江铜富冶和鼎铜业有限公司	15(老线)	15(老线)	2023年9月	2023年10月	粗炼	35天	1	
赤峰金通铜业有限公司	30	25	2023年9月	2023年9月	粗炼	30天	2	
广西南国铜业有限责任公司	30	30	2023年9月中	2023年10月中	粗炼	25天左右	1.2	
豫光金铅	10	15	2023年10月	2023年10月	粗炼	25天	0.8	

资料来源：SMM，光大期货研究所

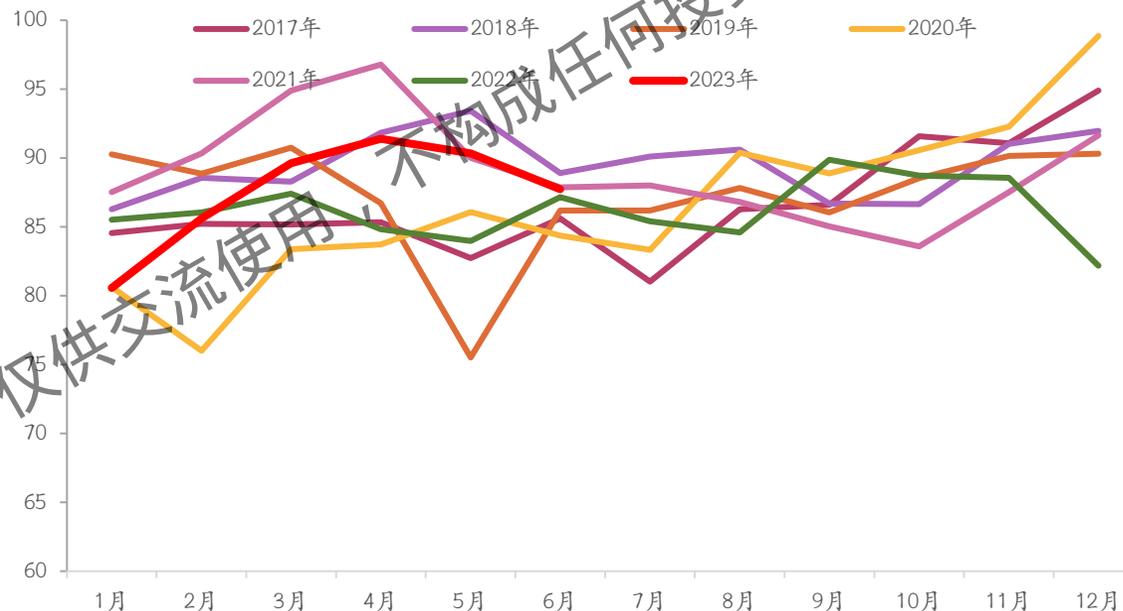
2.2 国内精炼铜供应：上半年国内精炼铜产量同比增加11.3%至557.3万吨，预计下半年产量环比上半年小幅提升；全年精炼铜供应增长约10%至1130万吨。

图表：国内精炼铜产量（单位：万吨）



资料来源：SMM，光大期货研究所

图表：国内精炼铜产能利用率（单位：%）



资料来源：SMM，光大期货研究所

2.2 海外精炼铜产能2023年新增3.2万吨

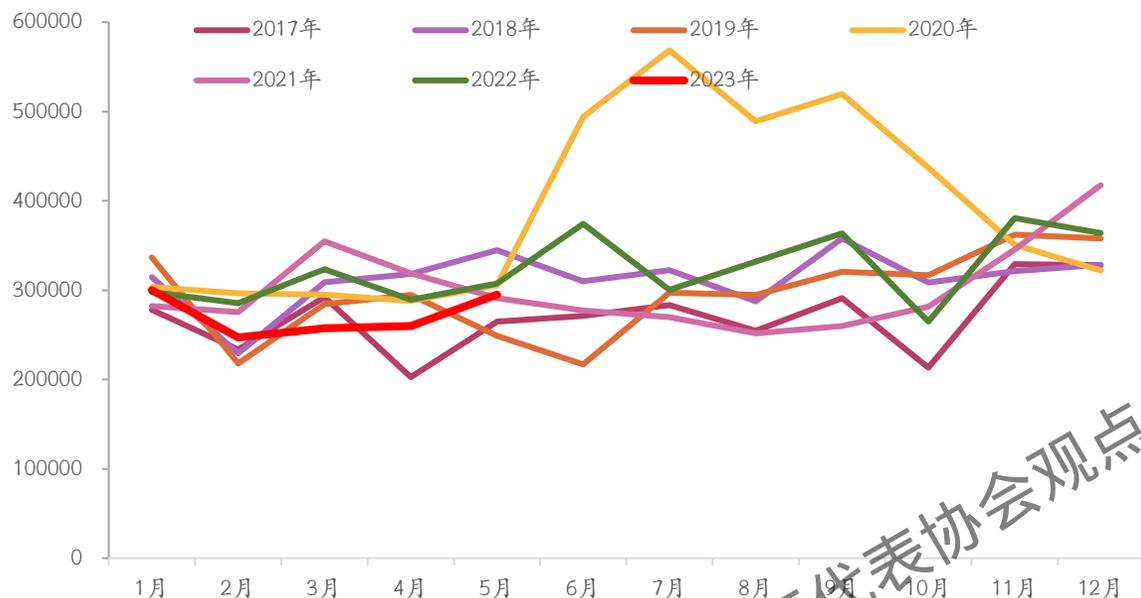
图表：海外冶炼厂新增产能（单位：千吨）

国家	主要冶炼厂	2022年增量（千吨）	国家	主要冶炼厂	2023年增量（千吨）
日本	Naoshima	27	日本	Naoshima	-20
	Saganoseki	20	塞尔维亚	Bor	10
印尼	Gresik	16	伊朗	Sarcheshmeh	15
韩国	Onsan	30	赞比亚	Kansashi	28
巴西	Dias D'Avila	50	赞比亚	Nchanga	8
智利	Caletones	-9	秘鲁	Ilo	-10
	Chuquicamata	-45	芬兰	Harjavalta	11
秘鲁	Ilo	-4	德国	Hamburg East	20
美国	Miami	-1	波兰	Legnica	12
	Garfield	38	保加利亚	Pirdop	-37
俄罗斯	Norilsk	50	西班牙	Huelva	10
	Karabash	15	印度	Dahej	15
	Monchegorsk	16	印尼	PT Smelting	50
	Kranouralsk	-2	美国	Garfield	10
乌兹别克斯坦	Almalyk	25	波兰	Glogow	-20
澳大利亚	Mount Isa	5	韩国	Onsan	10
	Olympic Dam	30	智利	Chuquicamata	-80
刚果金	Lualaba	40	总计		32
	Dikuluwe-	60			
	Mashamba				
南非	Palabora	12			
西班牙	Huelva	-40			
赞比亚	Mufulira	66			
	Nchanga	25			
总计		392			

资料来源：SMM，光大期货研究所

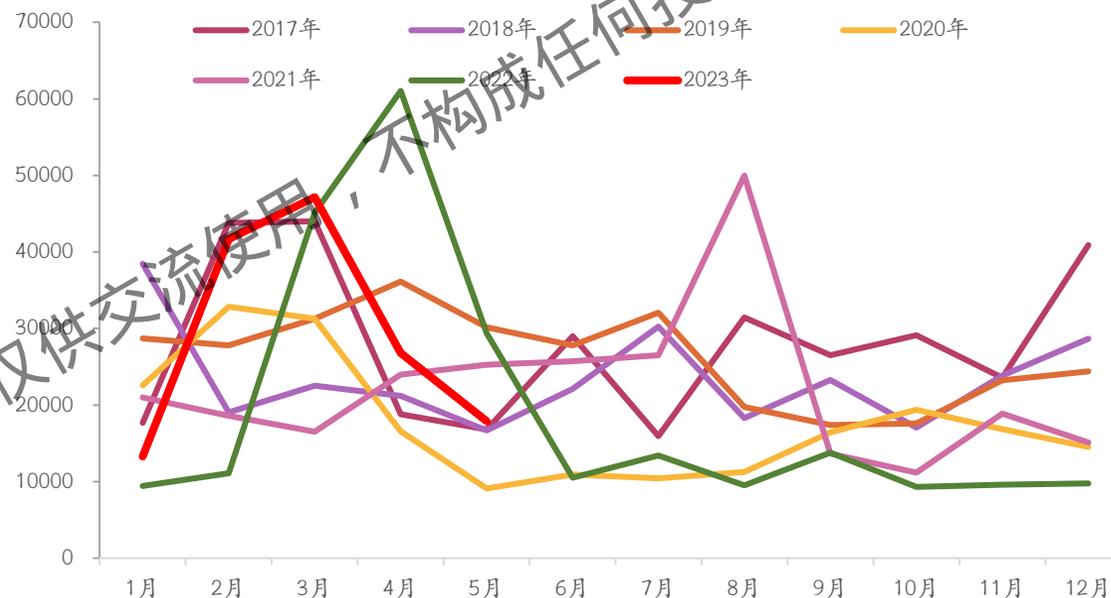
2.3 国内精炼铜净进口：前5月国内精炼铜进口累计同比减少9.6%至135.9万吨，出口累计同比减少5.9%至14.7万吨；净进口累计同比减少10%至121.3万吨

图表：国内精炼铜进口（单位：万吨）



资料来源：SMM，光大期货研究所

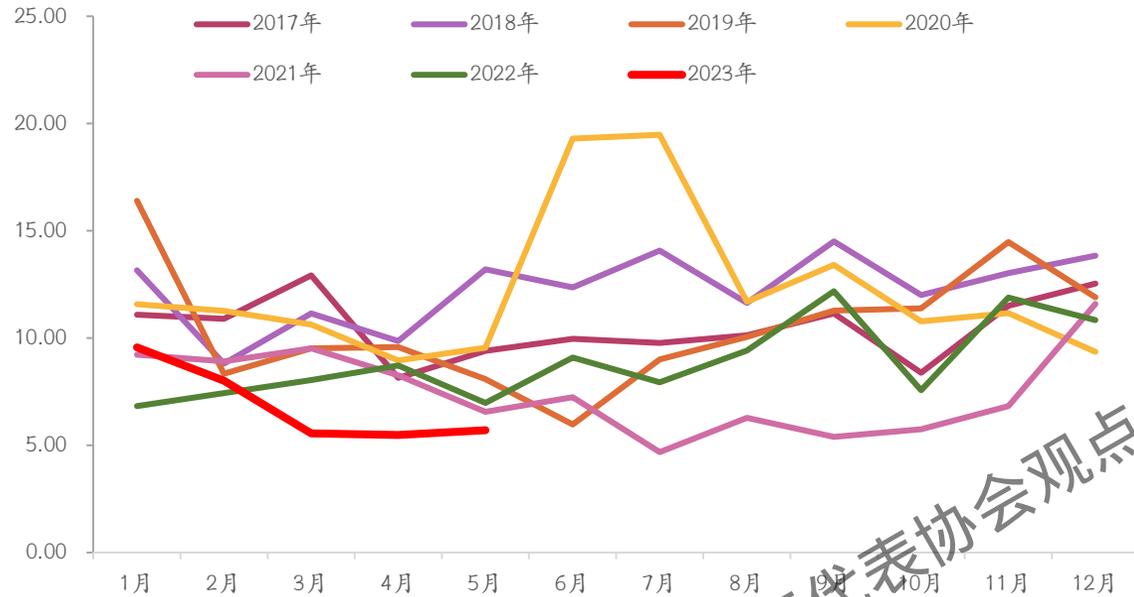
图表：国内精炼铜出口（单位：万吨）



资料来源：SMM，光大期货研究所

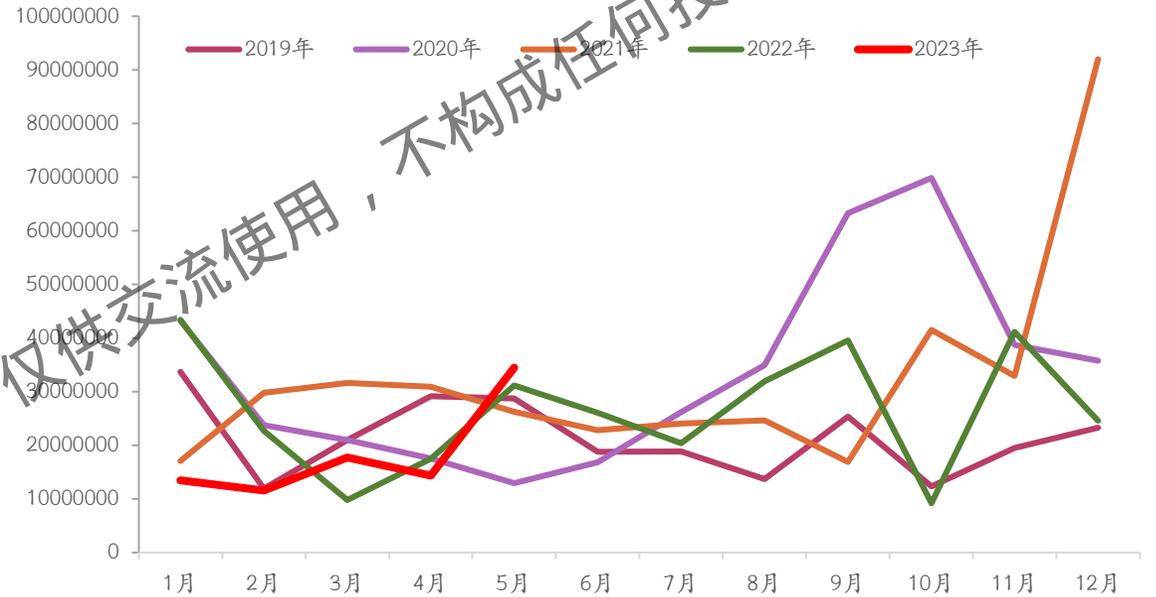
2.3 国内精炼铜净进口：前5月国内从智利+秘鲁精炼铜进口量同比减少9.7%至34.3万吨，去年全年进口总量106.9万吨；从俄罗斯进口精炼铜累计同比大幅减少26.5%至9.15万吨，去年全年进口俄铜31.7万吨。

图表：国内从智利精炼铜进口量（单位：万吨）



资料来源：SMM，光大期货研究所

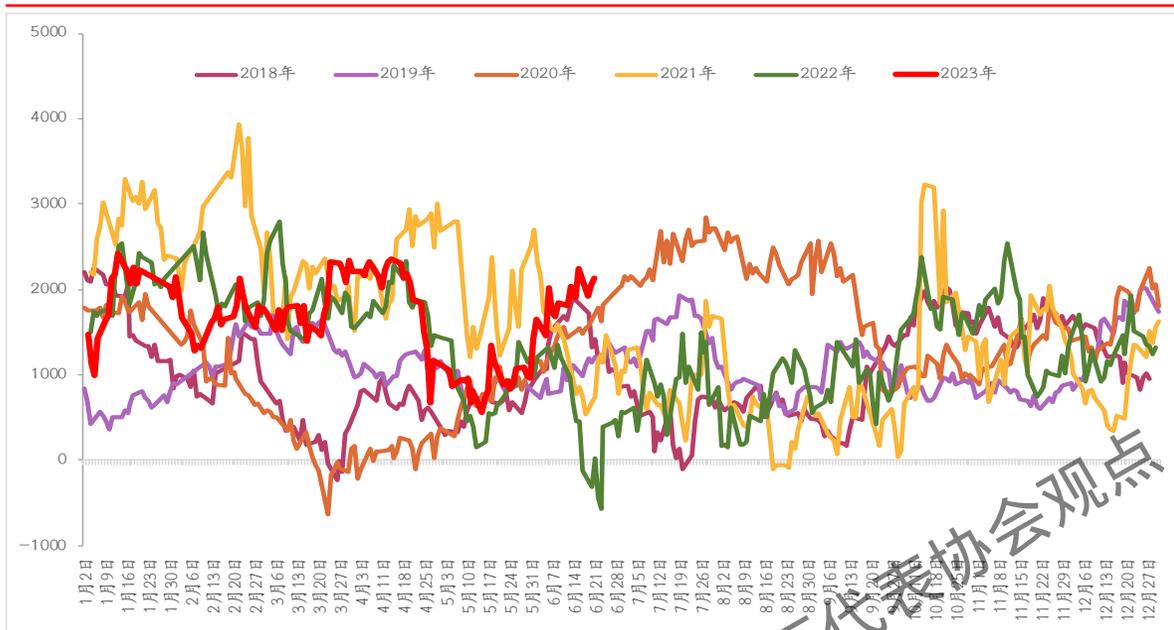
图表：国内从俄罗斯精炼铜进口量（单位：千克）



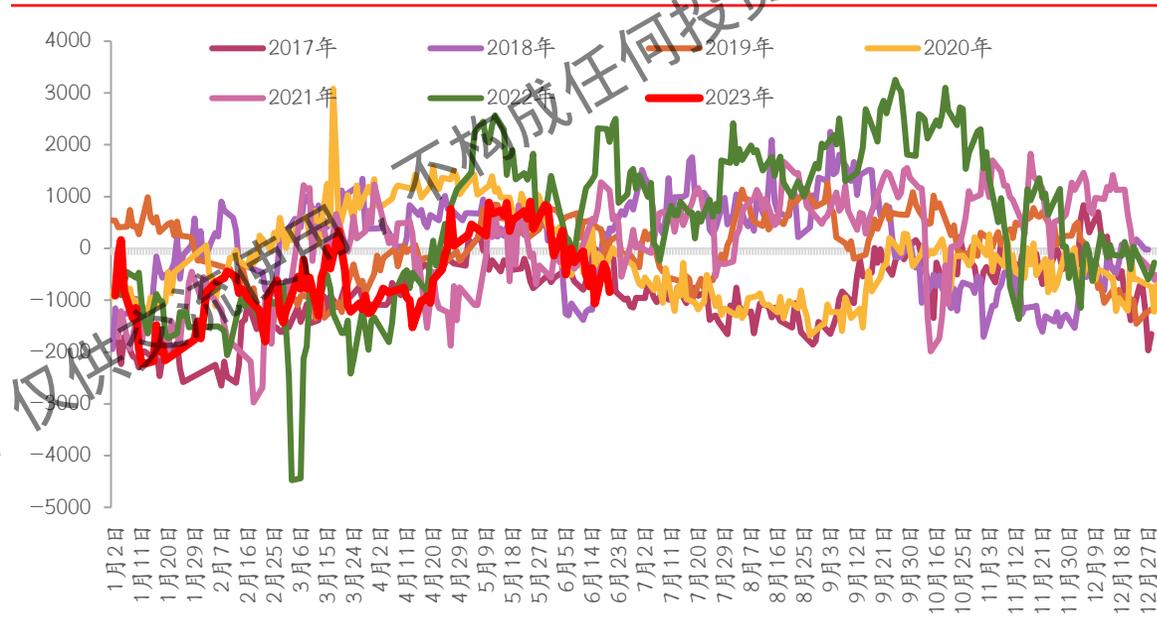
资料来源：SMM，光大期货研究所

2.3 国内废铜供应：精废价差与废铜进口盈亏

图表：精废价差（单位：元/吨）

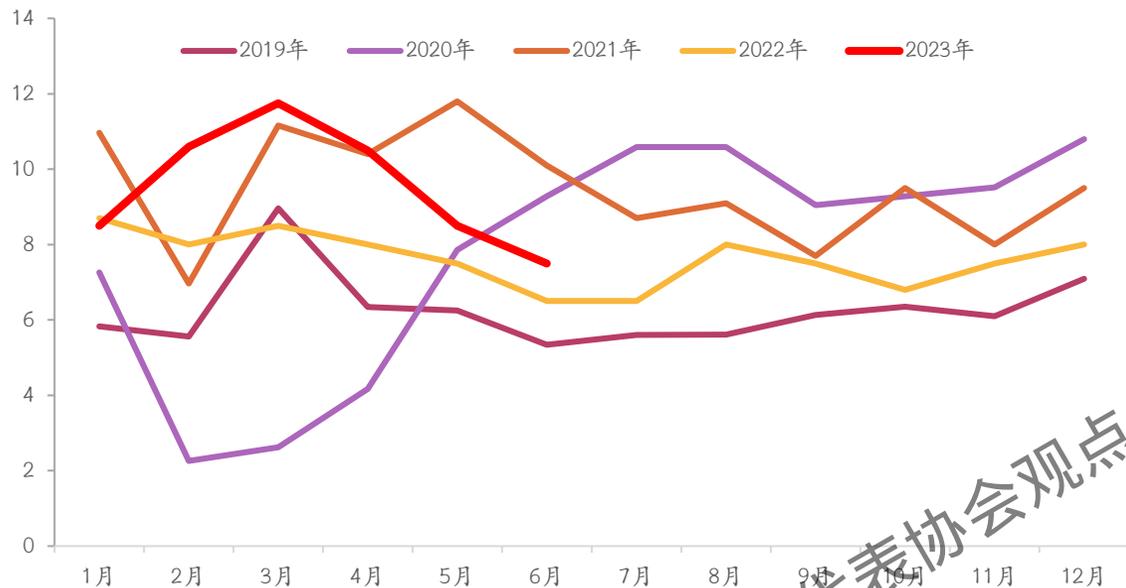


图表：国内废铜进口盈亏（单位：元/吨）

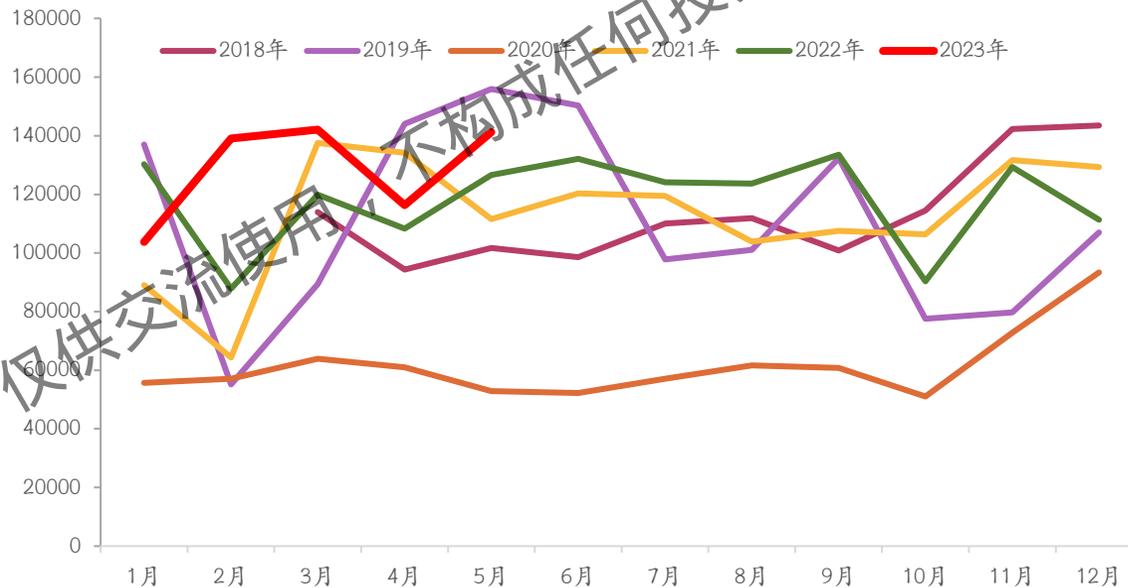


2.3 国内废铜供应：前5月国内废铜产量同比增加22.5%至49.85万吨，进口量同比增加12.1%至64.32万吨；总供应量同比增加16.4%至114.1万吨。

图表：国内废铜产量（单位：金属吨）



图表：国内废铜进口量（单位：金属吨）

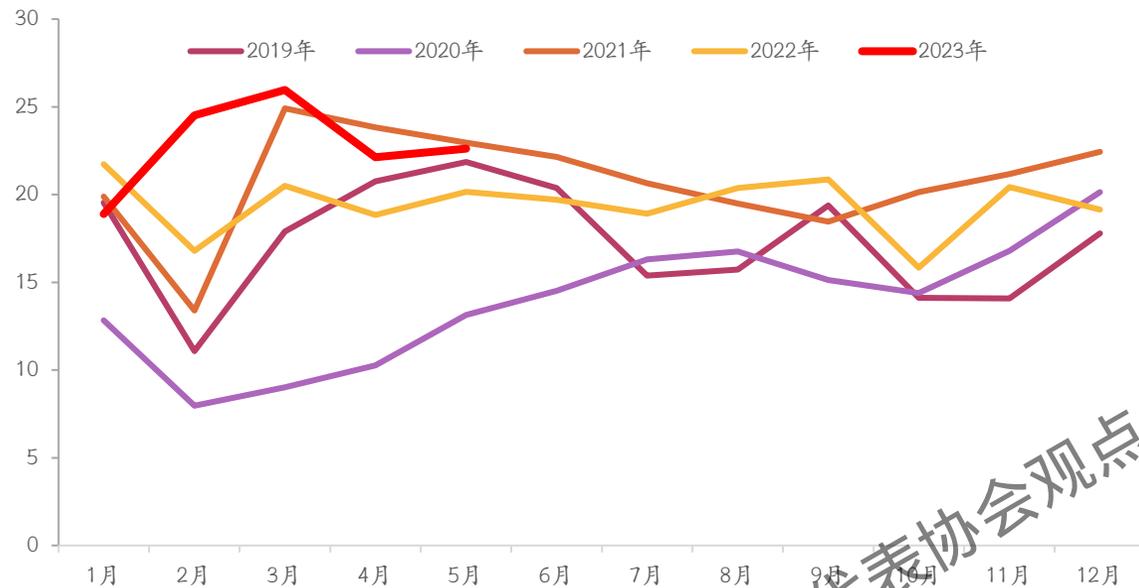


资料来源：SMM，光大期货研究所

研究报告全部内容不代表协会观点，仅供交流使用，不构成任何投资建议

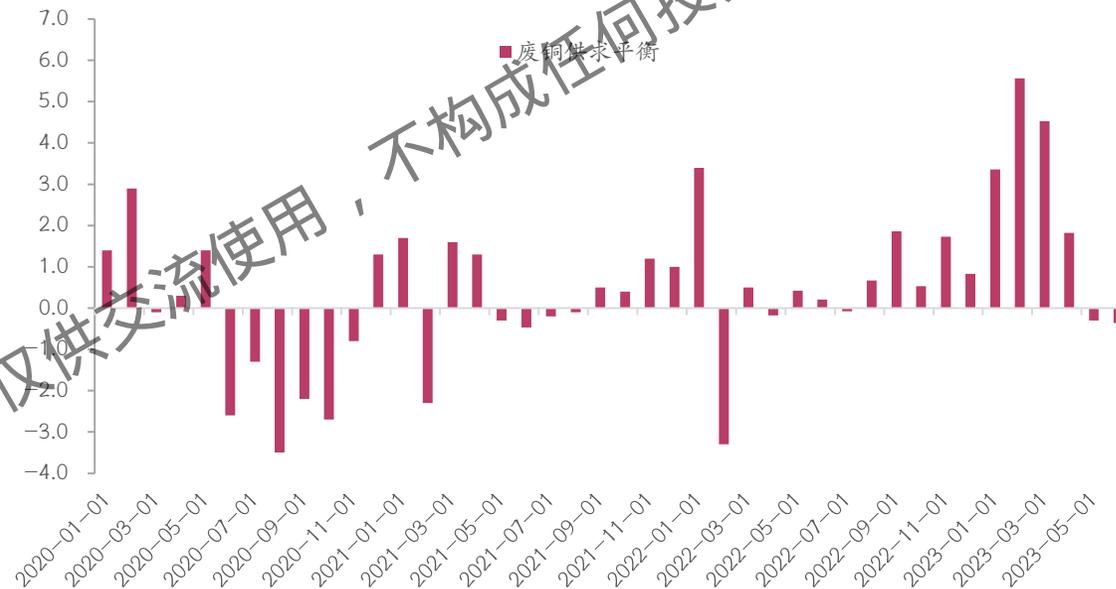
2.3 国内废铜供应：前5月国内废铜产量同比增加22.5%至49.85万吨，进口量同比增加12.1%至64.32万吨；总供应量同比增加16.4%至114.1万吨。

图表：国内废铜供应量（单位：金属吨）



资料来源：SMM，光大期货研究所

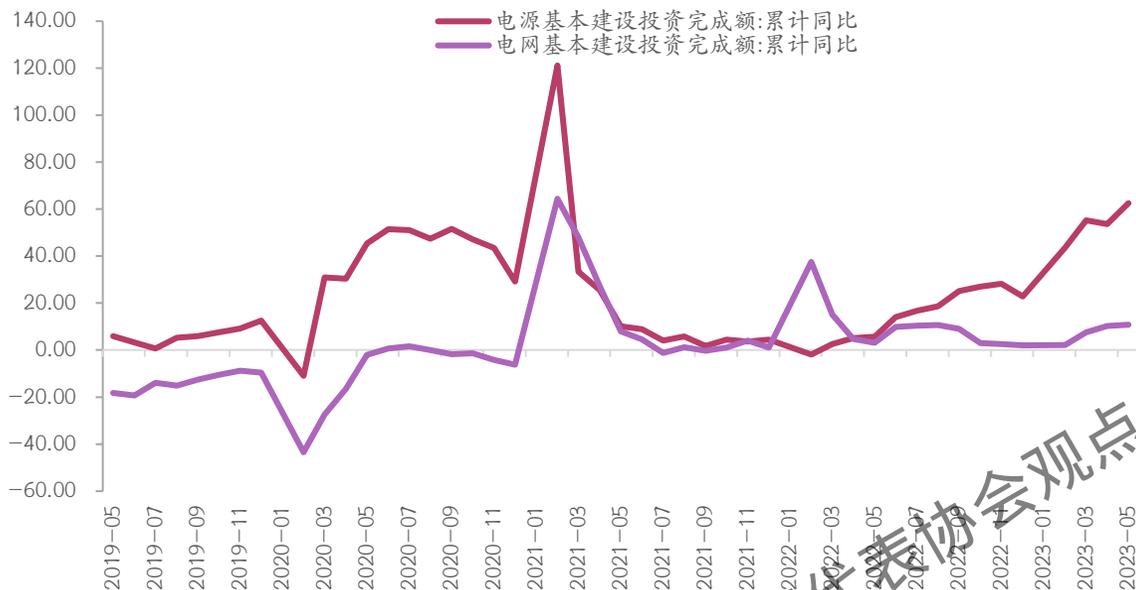
图表：国内废铜供求平衡（单位：金属吨）



研究报告全部内容不代表协会观点，仅供交流使用，不构成任何投资建议

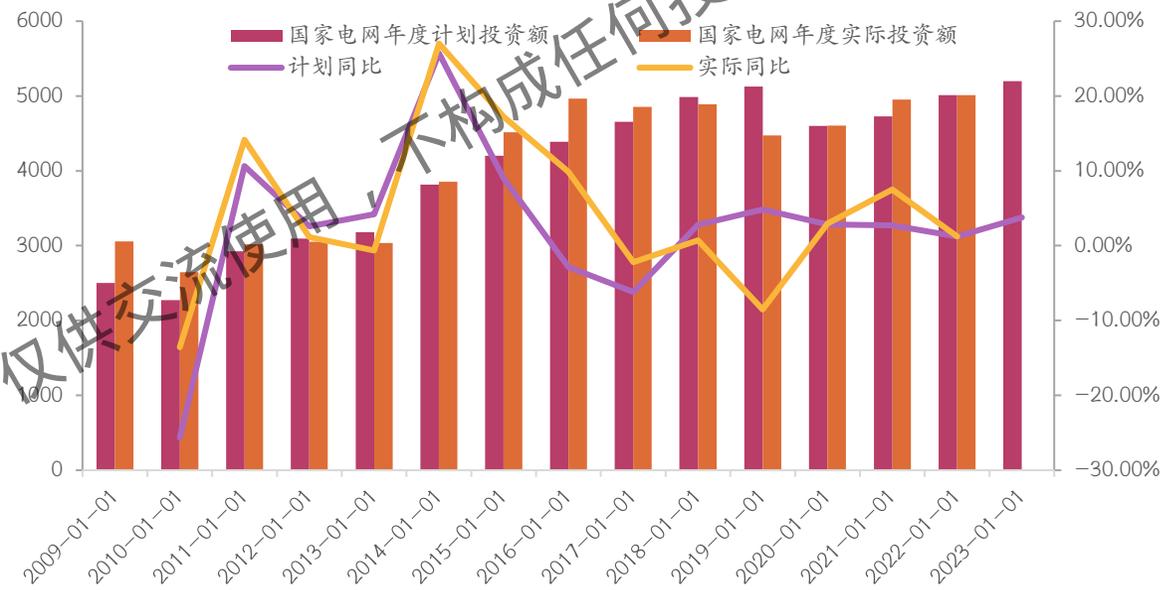
2.3 国内精炼铜需求：前5月电网基本建设投资完成额同比增长10.8%至1400亿元；2023年国网计划投资额5200亿元，同比去年实际投资完成额增长3.75%。

图表：国内电源及电网投资增速（单位：%）



资料来源：SMM，光大期货研究所

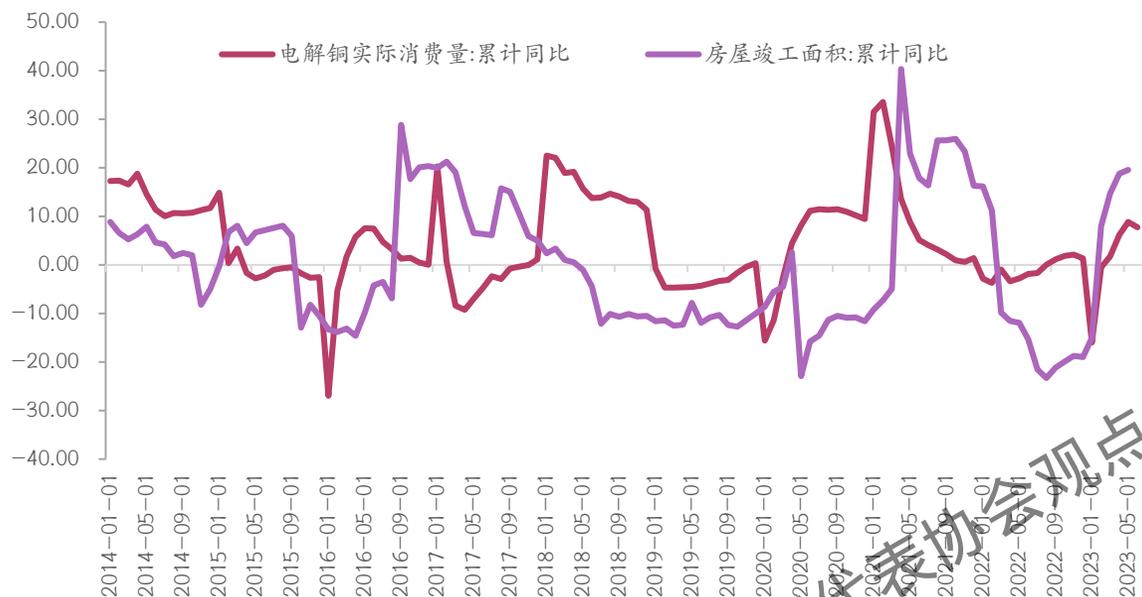
图表：国家电网年度计划投资额（单位：亿元）



研究报告全部内容不代表协会观点，仅供交流使用，不构成任何投资建议

2.3 国内精炼铜需求：前5月房地产竣工面积同比增速达到19.6%，略超预期，对铜需求贡献增量，但能否持续存疑

图表：房屋竣工与铜消费对比（单位：%）



资料来源：SMM，光大期货研究所

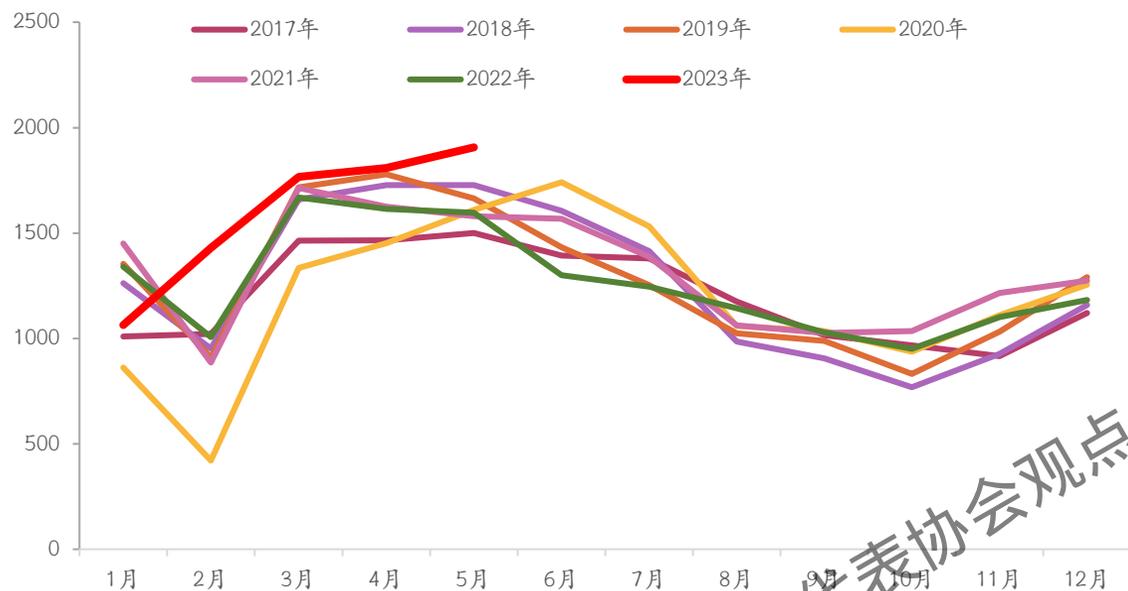
图表：房地产新开工面积与竣工面积增速（单位：%）



研究报告全部内容不代表协会观点，仅供交流使用，不构成任何投资建议

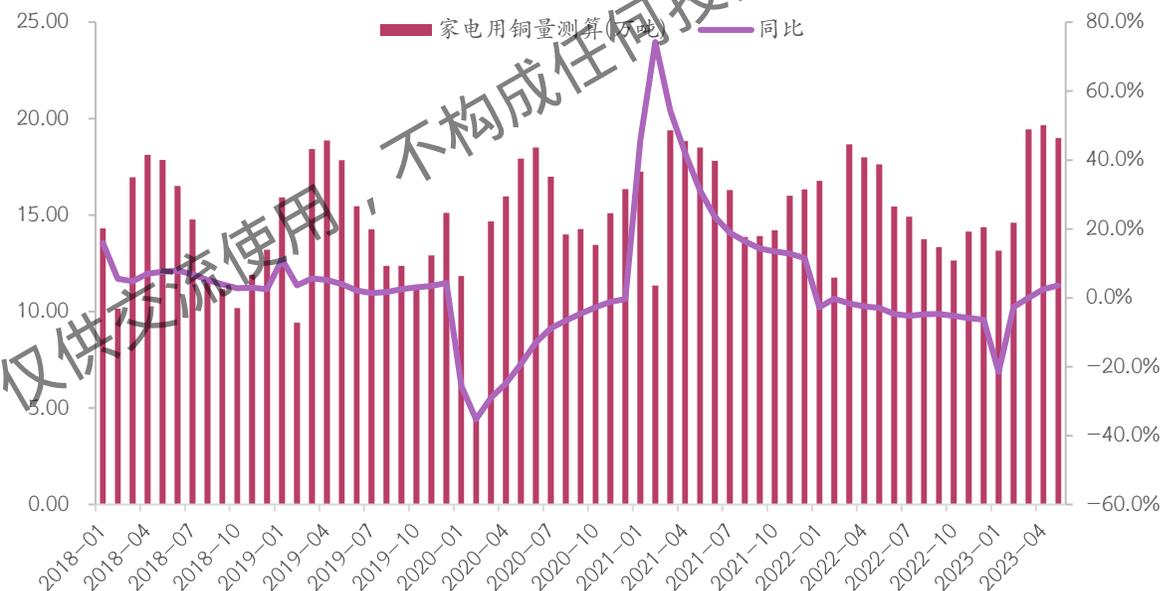
2.3 国内精炼铜需求：前5月空调产量达到10.35%至7976.7万台；样本家电产量用铜量增速达到3.7%

图表：国内空调产量（单位：%）



资料来源：SMM，光大期货研究所

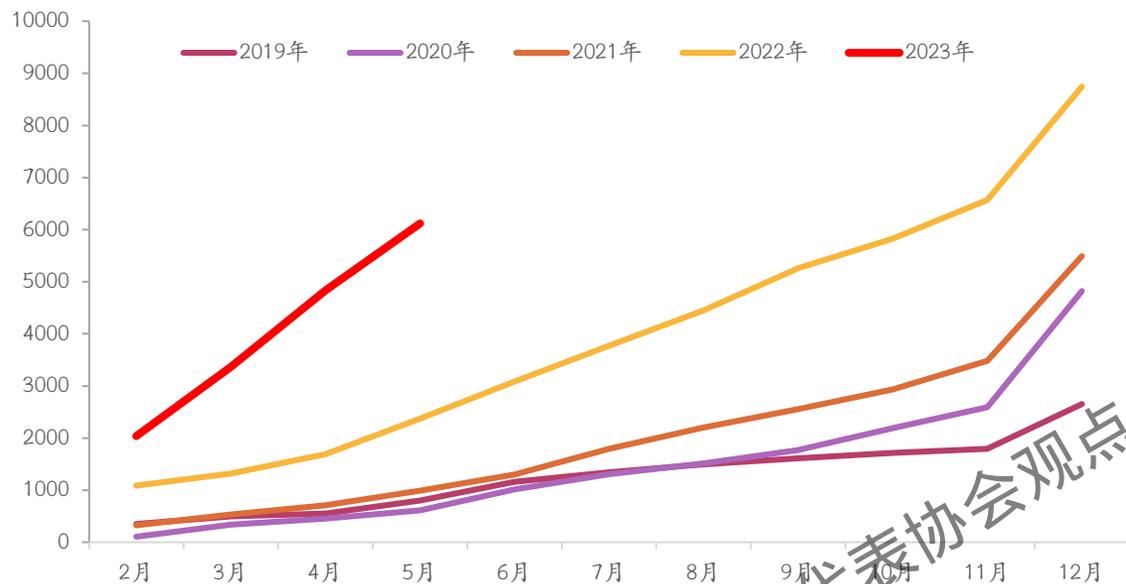
图表：样本家电产量用铜量测算（单位：万吨，%）



研究报告全部内容不代表协会观点，仅供交流使用，不构成任何投资建议

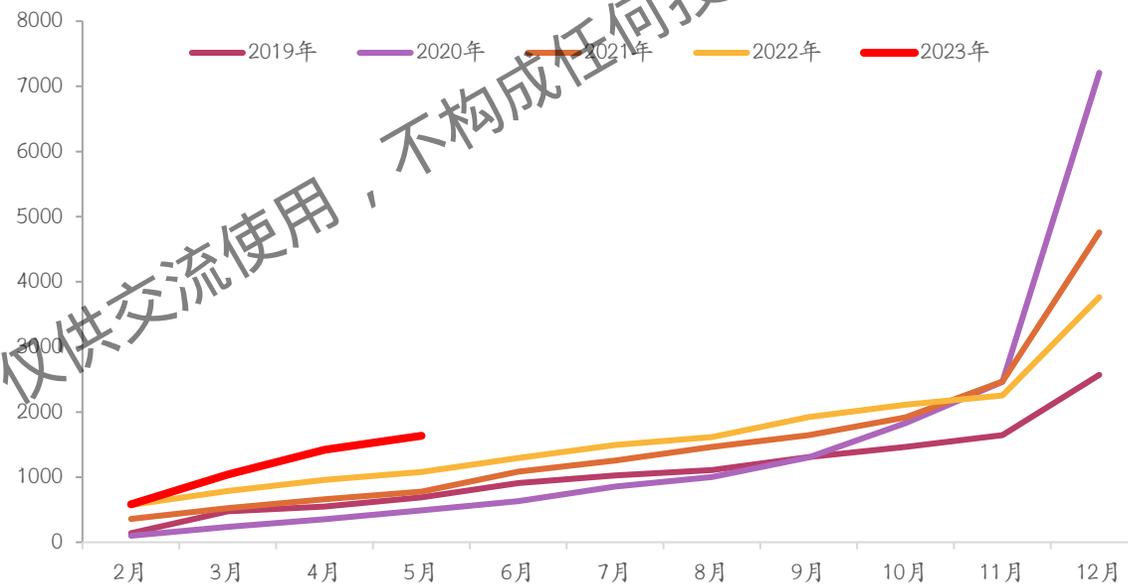
2.3 国内精炼铜需求：前5月光伏新增装机量超预期达158.2%至61.2GW；风电新增装机量同比增51.2%至16.4GW

图表：国内光伏新增装机量（单位：万千瓦）



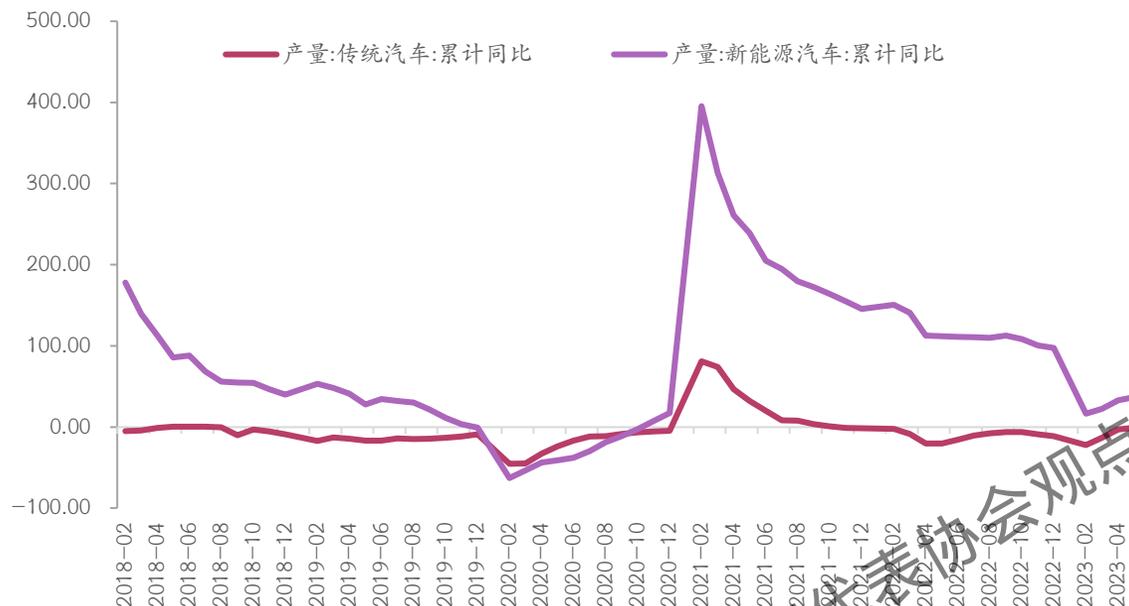
资料来源：SMM，光大期货研究所

图表：国内风电新增装机量（单位：万千瓦）



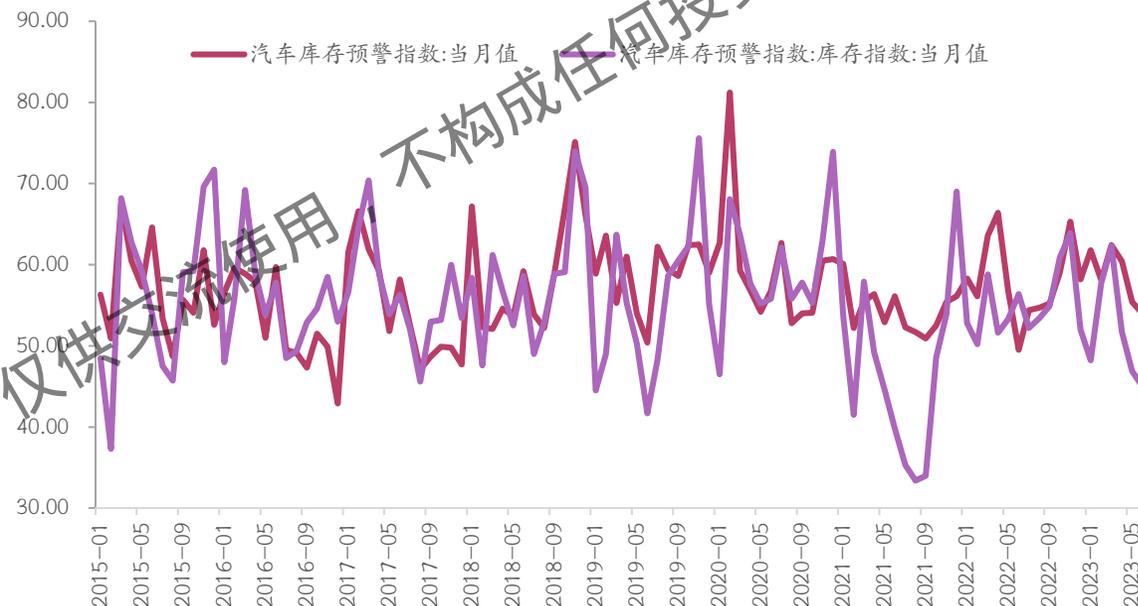
2.3 国内精炼铜需求：前5月国内传统汽车累计同比下滑0.89%至769.31万辆；新能源汽车保持较高增速，累计同比增速达到37%至284.6万辆

图表：传统汽车与新能源汽车累计同比增速（单位：%）



资料来源：IFIND，光大期货研究所

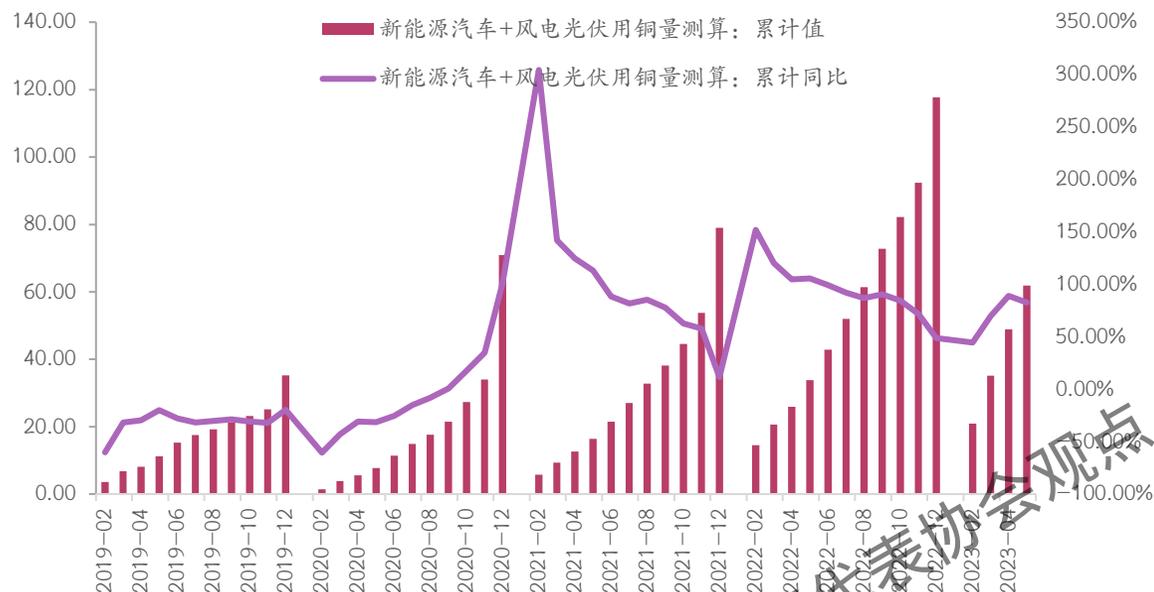
图表：汽车库存预警指数（单位：%）



研究报告全部内容不代表协会观点，仅供交流使用，不构成任何投资建议

2.3 国内精炼铜需求：前5月国内新能源用铜量同比增长约82.8%；预计2023年度全年用铜量同比增长37%至165万吨。

图表：新能源汽车、风电光伏用铜量测算（单位：万吨，%）



资料来源：IFIND，SMM，光大期货研究所

图表：新能源领域用铜量测算（单位：万辆，GW，万吨）

	2022年		2023年		新增用铜	同比	
	产量/装机量	用铜量	产量/装机量	用铜量		产量/装机量	用铜量
新能源汽车	721.9	52	920	59.8	7.8	27.44%	15.00%
风电	37.6	17.7	50	23.1	5.4	32.98%	30.51%
光伏	87.4	48.1	160	76.8	28.7	83.07%	59.67%
上述新增用铜		117.7		159.7	42		35.68%
充电桩		3		6	3		100.00%
合计		120.7		165.7	45		37.28%

备注：单位用铜量考虑替代和优化；单位：万辆、GW、万吨

2.3 国内精炼铜需求：预计2023年铜需求增速将达4%

图表：2023年度用铜增速测算

下游	占比	年度增速	年度用铜贡献
传统电力	40%	1%	0.4%
家电	15%	2%	0.3%
新能源	8%	37.2%	3.0%
房地产及相关	10%	2%	0.2%
其他	27%	0.5%	0.13%
合计			4%

资料来源：SMM，IFIND，光大期货研究所

2.4 国内精炼铜供求：预计2023年国内铜供求矛盾将继续缓解，下半年累库预期较强

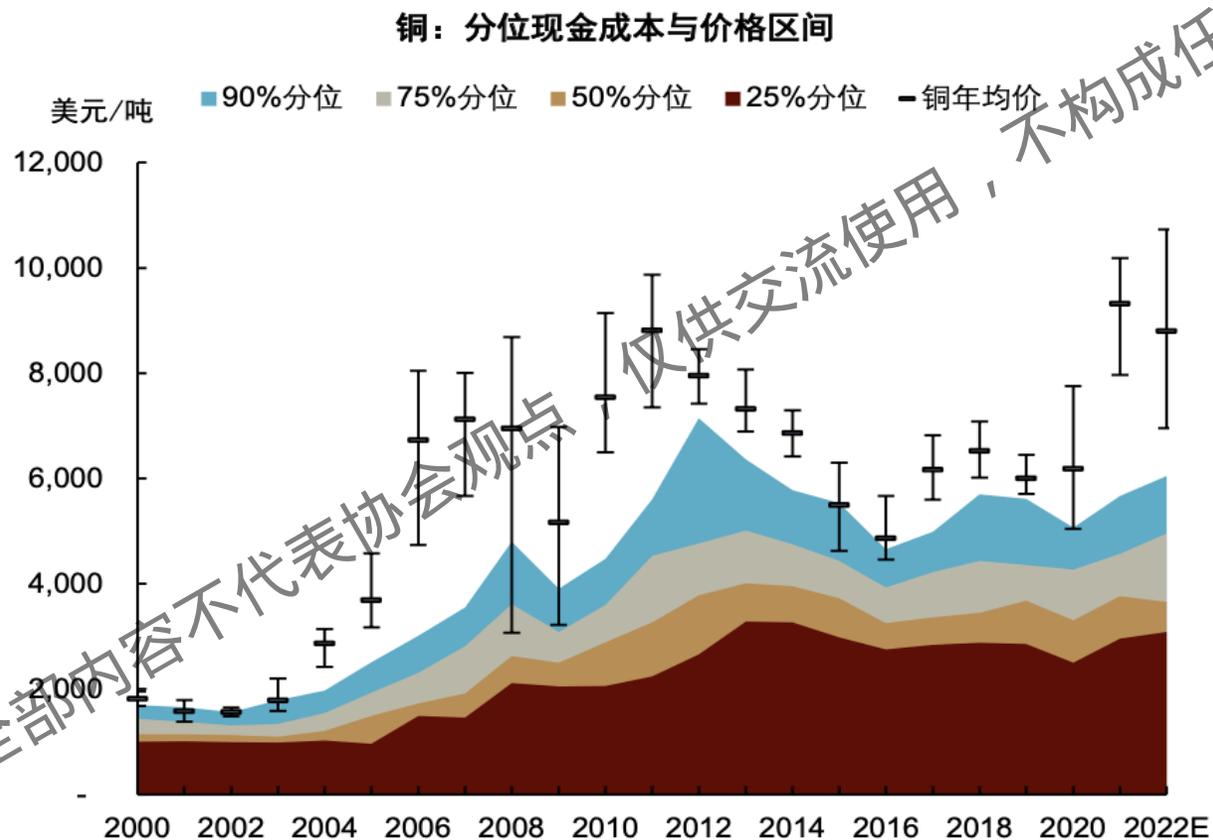
图表：2023年精炼铜供求平衡预测（单位：万吨）

	2020年	2021年	2022年	2023年	同比	2023Q1	2023Q2	2023Q3	2023Q4
精铜产量	930	998	1028	1132	10.1%	271	286	286.5	288
进口量	452	344	365	350	-4.2%	77	82	96	95
出口量	21	27	24	27	11.6%	8	6	6	6
精铜消费	1289	1362	1375	1430	4.0%	321	377	368	364
供求平衡	21	-47	-5	25		19	-15	9	13

资料来源：SMM，IFIND，WIND，光大期货研究所

2.5 全球铜矿山成本曲线

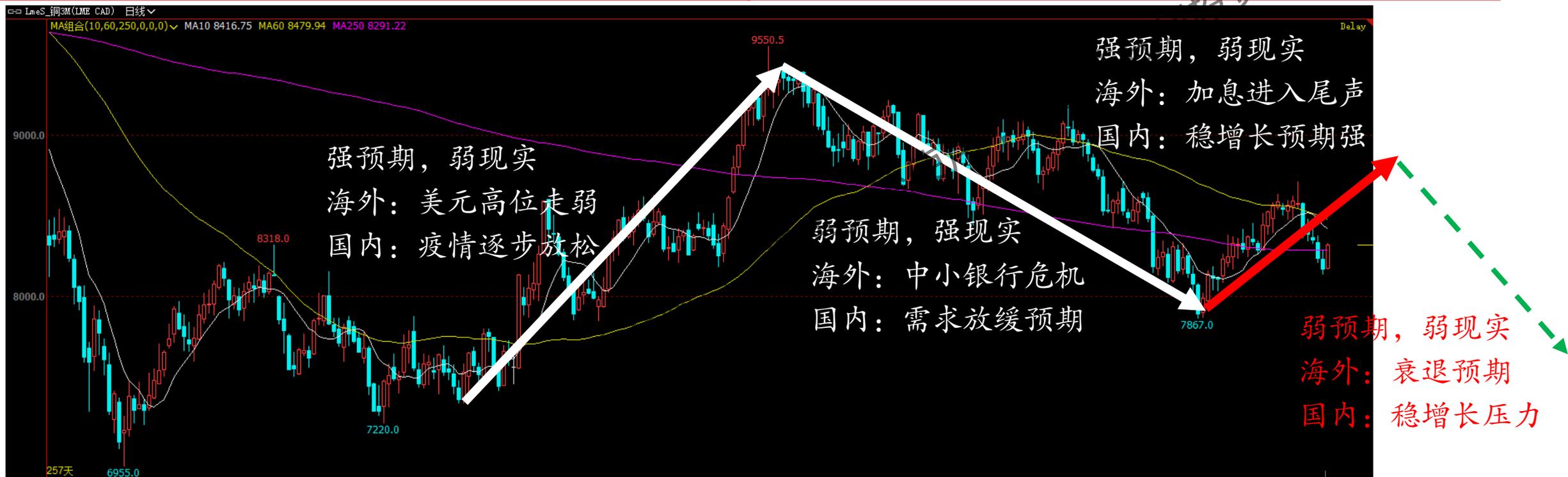
图表：全球矿铜成本曲线（单位：美元/吨）



资料来源：中金公司，光大期货研究所

下半年走势预测：冲高回落，价格运行区间71000元/吨~58000元/吨

图表：LME铜价走势（美元/吨）



资料来源：文华财经，光大期货研究所

免责声明

本报告的信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。我们已力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，报告中的信息或意见并不构成所述品种的操作依据，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。

研究报告全部内容不代表协会观点，仅供交流使用，不构成任何投资建议