



供需矛盾不大，宏观仍主导铜价走势

姓名：李瑶瑶

投询资格号：Z0014443

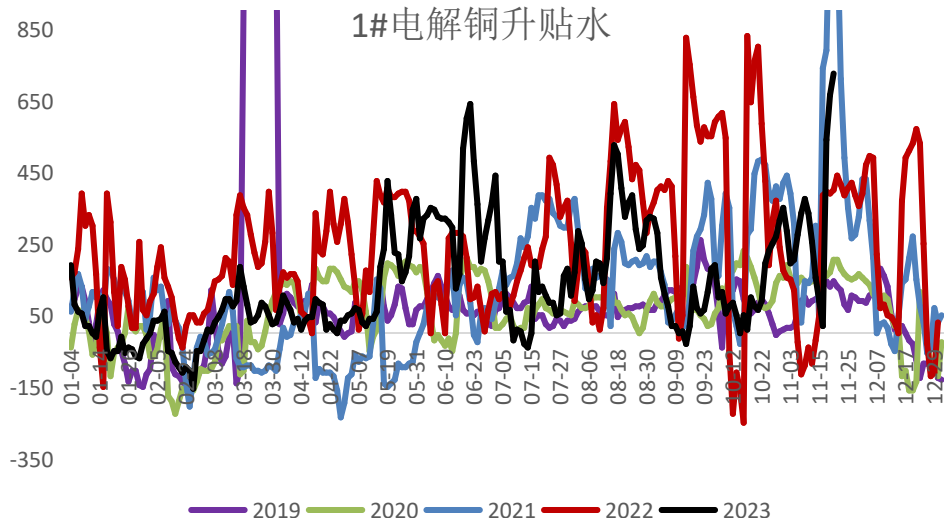
日期：2023. 11. 21

行情回顾-铜价区间震荡

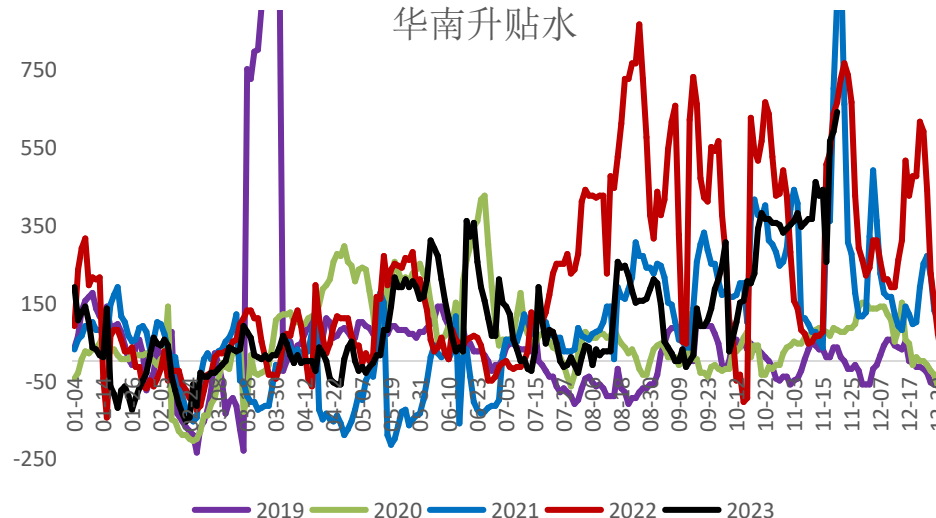


现货市场回顾-低库存下集中补库需求推高升水

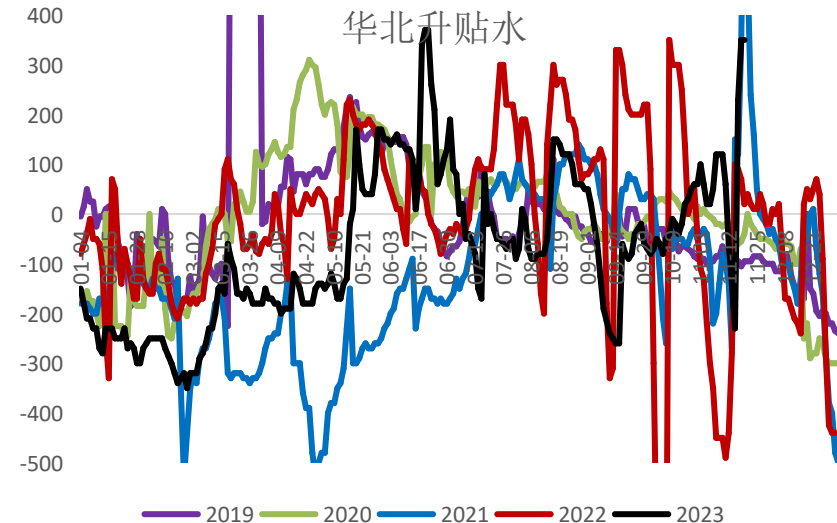
1#电解铜升贴水



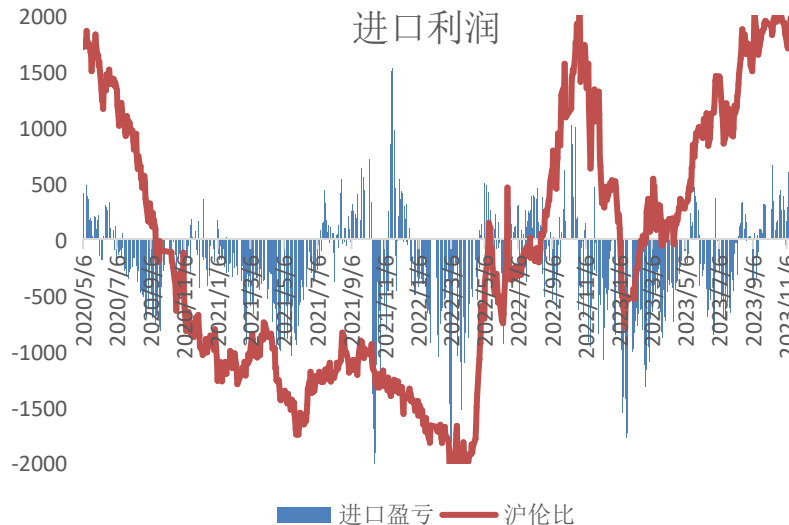
华南升贴水



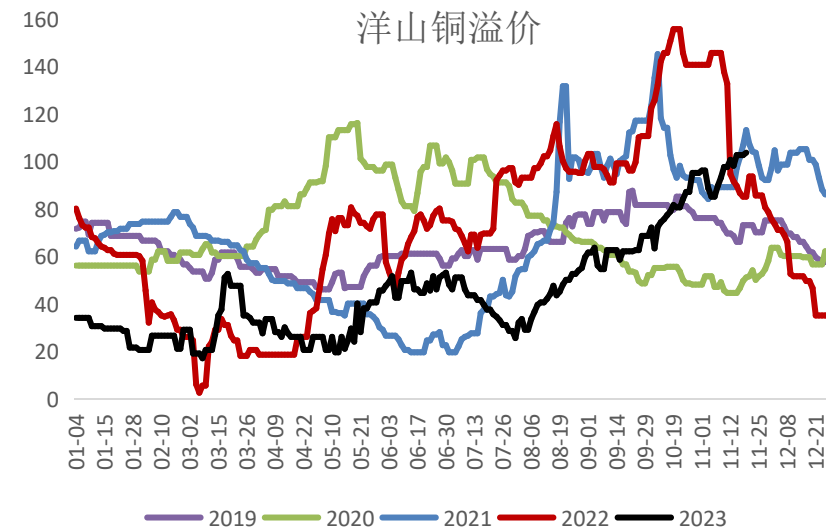
华北升贴水



进口利润



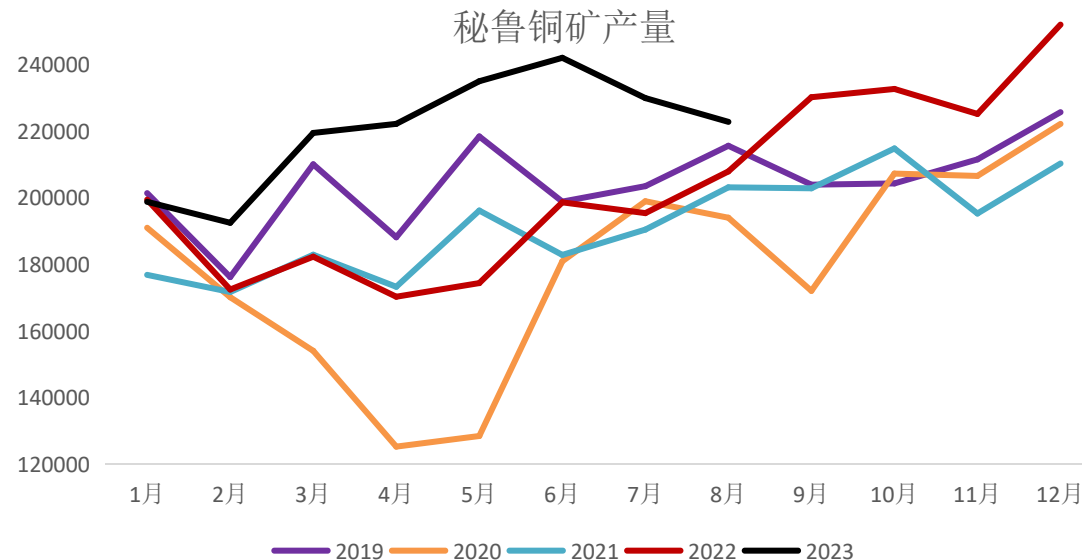
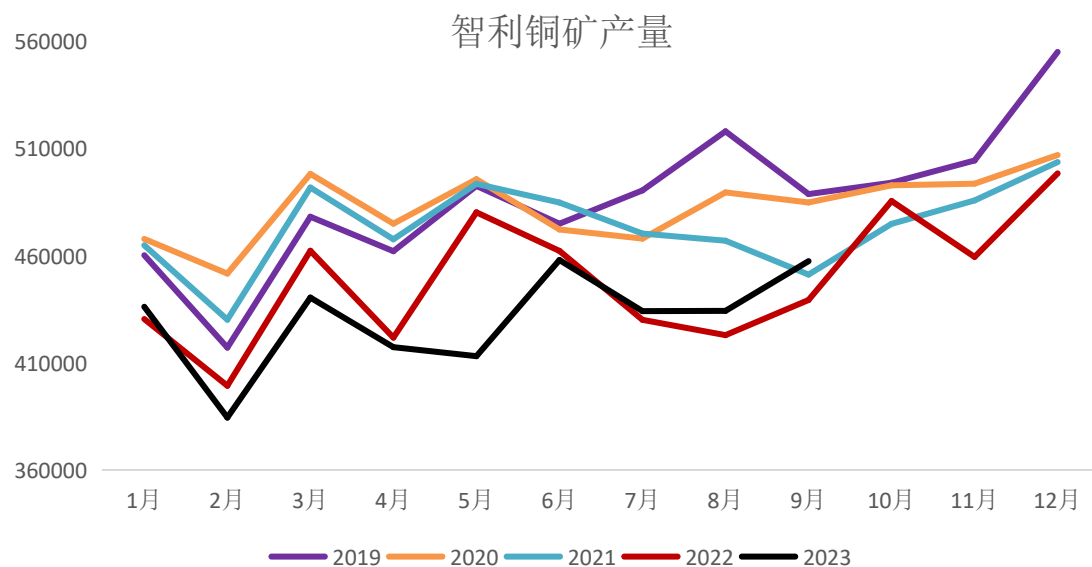
洋山铜溢价



2023年智利铜产量延续下滑

智利因矿石品级下降，干旱缺水，设备检修等问题等影响，2022年产量大幅下降三十余万吨，2023年产量延续下降。1-9月智利铜产量同比下降1.85%至387.5万吨，降幅为7.3万吨。随着秘鲁新扩建矿山产量持续释放，而且干扰率下降，2023年1-8月秘鲁铜产量大幅增长17.4%至173万吨，增幅26万吨。

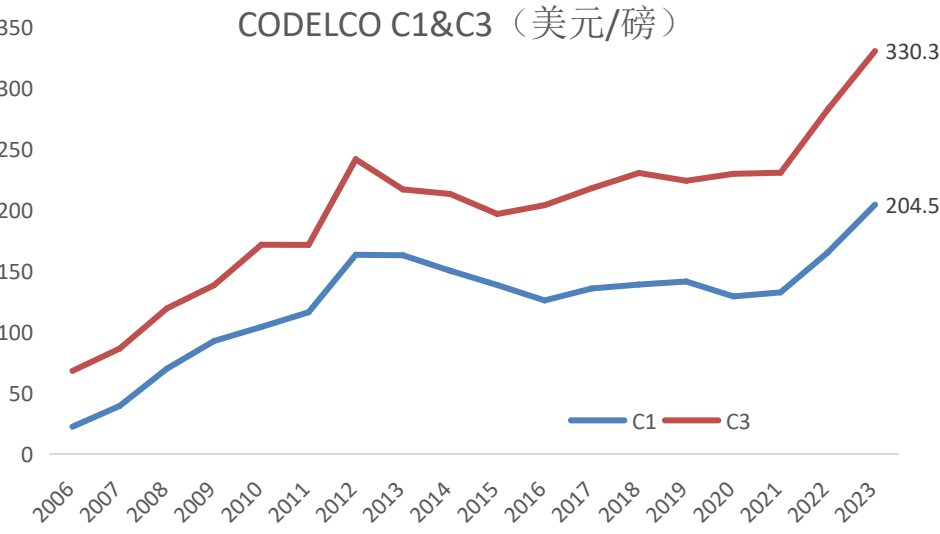
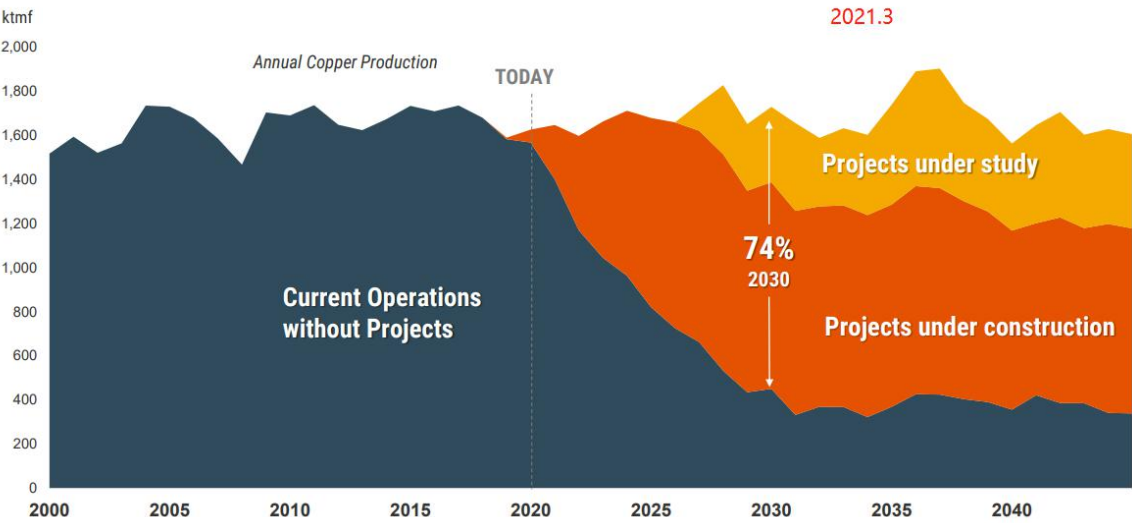
智利国家铜业公司（CodeIco）首席执行官在周日发表的采访中表示，该公司今年铜产量将在131.5万吨左右，2024年公司铜产量约为134万吨；计划2023年恢复到170万吨。



智利铜矿产量面临较大问题，近几年产量延续低位

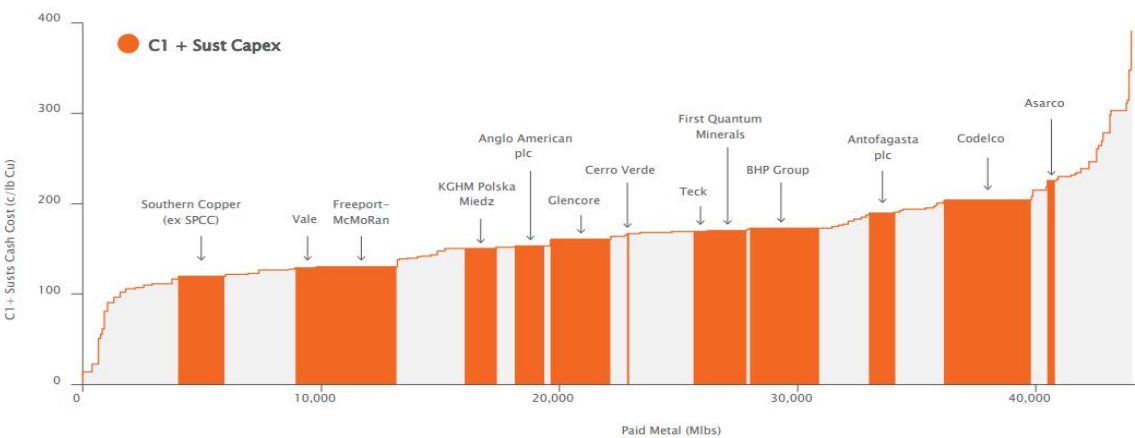
Codelco's investment program is key to maintain production

Structural projects account for 3/4 of expected output by 2030



Copper Mine Composite Costs Curve

2022 COPPER MINE, COMPOSITE, C1 + SUST CAPEX
GROUPED BY COMPANY AND RANKED BY C1 + SUST CAPEX



Codelco 2023年的现金成本增加23.6%至204.5美元/磅，完全成本增加16.9%至330.3美元/磅（7282美元/吨）。

根据Woodmac对铜矿山成本的测算，全球矿山90分位成本线2023年上升至294美分/磅（6481美元/吨）。

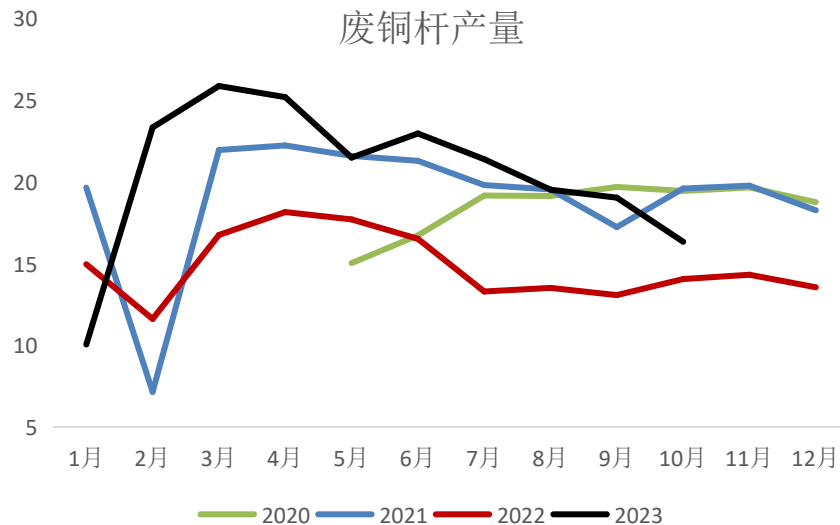
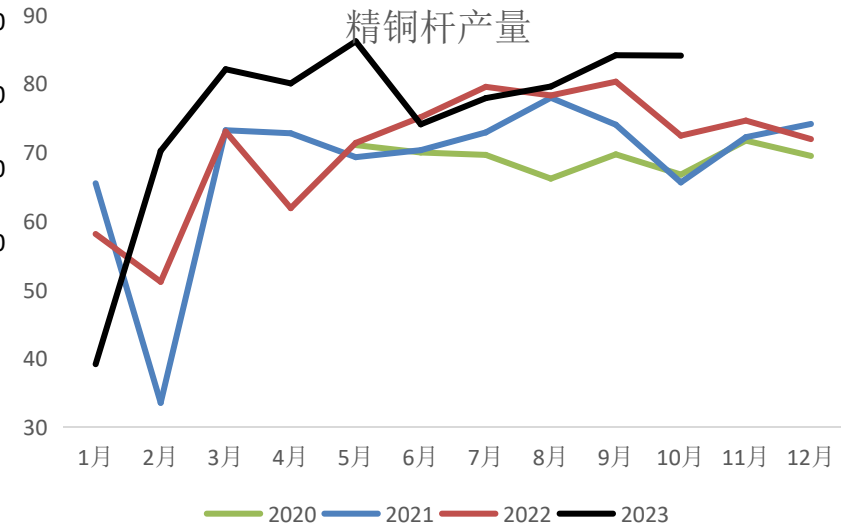
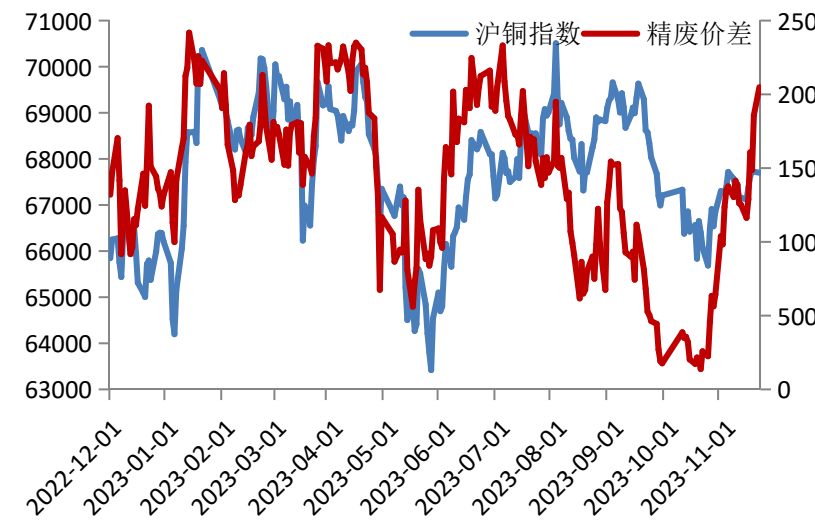
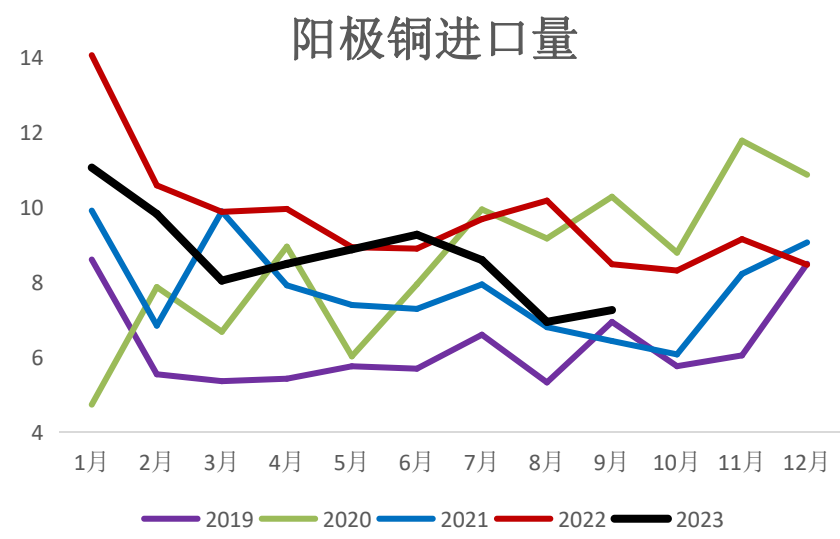
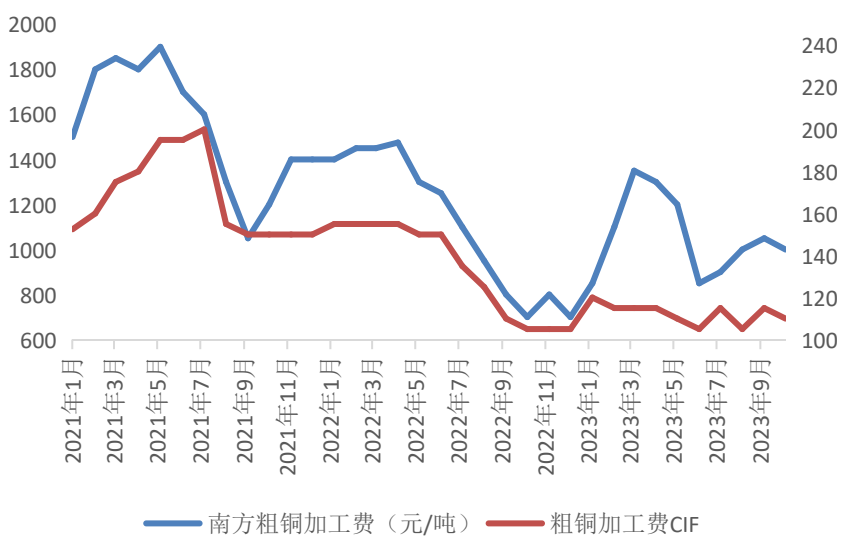
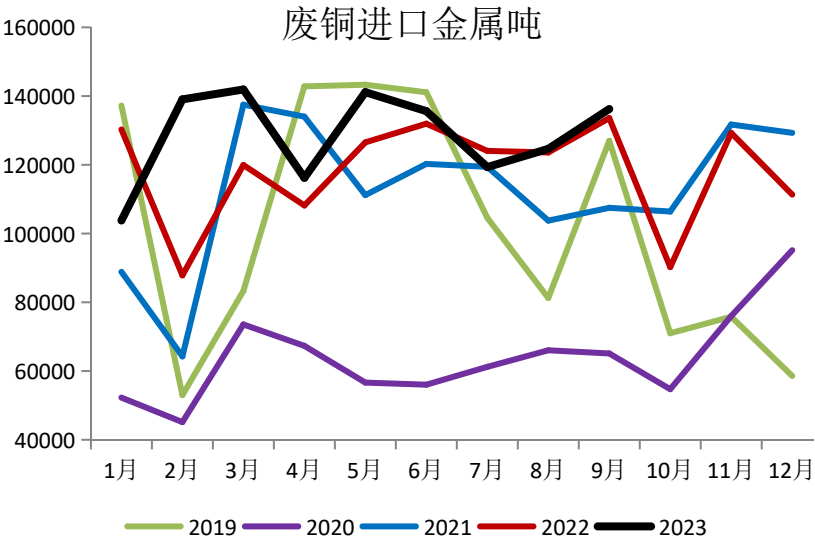
2023年全球铜矿新增约70万吨，2023年新增约80万吨



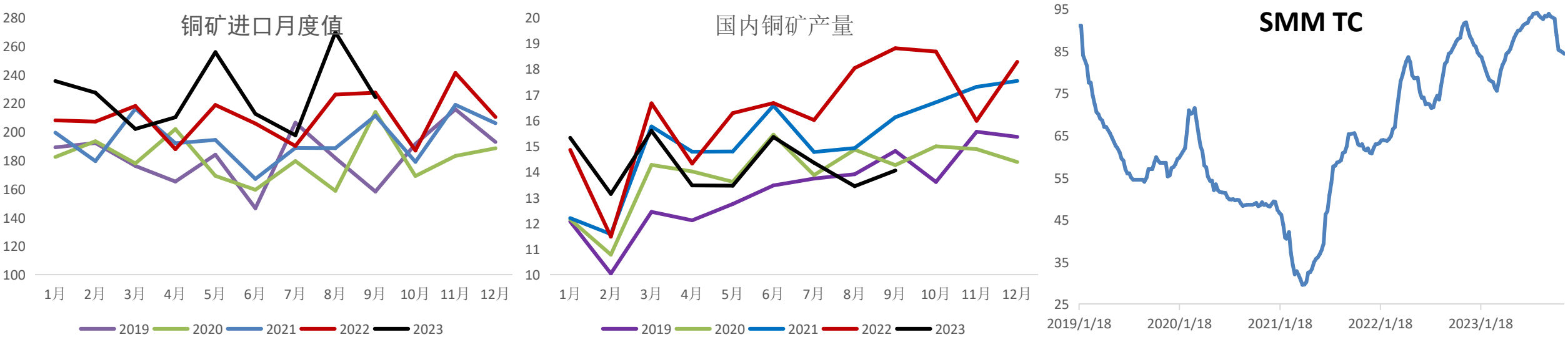
单位：千吨	2023Q3	2022Q3	同比	2022	2023E	同比
Codelco	1039	1136	-8.54%	1553	1430	-7.92%
BHP	991.5	915	8.36%	1229.7	1261-1408	8.52%
Freeport-McMoRan	1347	1438	-6.33%	1911	1842	-1.26%
Glencore	736	770.5	-4.50%	1058	1040±30	-1.70%
Southern Copper	679.9	653.4	4.06%	894.7	918	2.60%
紫金矿业	877.3	584.0	50.22%	877.30	950	8.29%
KGHM	528.4	556.5	-5.05%	723.60	718	-0.73%
Antofagasta	507.2	469.1	8.12%	646	640-670	1.39%
Anglo American	596.3	420.2	41.91%	664.5	830-870	27.92%
First quantum	548.0	570	-3.86%	775.8	745-775	-2.04%
Rio Tino	459.6	454.6	1.10%	607.35	590-640	1.26%
Norilsk Nickel	304	317.2	-4.15%	433	417-441	-0.92%
MMG	255.8	219.4	16.59%	305.27	340-365	15.47%
Teck	197.60	211.30	-6.48%	278.35	320-365	26.64%
Vale	227	186.8	21.73%	253.1	315-325	26.43%
洛阳钼业	291.0	208.6	39.50%	282.67	390-453.7	49.24%
Lundin	211.5	193.10	9.53%	249.6	296-325	24.40%
Barrick	139.3	156.00	-10.74%	199.6	190-213	1.13%
总计	8897.55	8323.7	6.89%	12942.54	13546	4.66%

铜矿	所属公司	所在地	预计增量（千吨/年，金属吨）		
			2023年	2024年	2025
Grasberg	Freeport	印尼			
Cerro Verde		秘鲁			
Morenci、Lone Star		美国			
Aktogay	KAZ Minerals	哈萨克斯坦	10		
玉龙	西部矿业	中国		30	
TFM	洛阳钼业	刚果金	70	130	50
KFM		刚果金	80	70	
Kamoa-Kakula	紫金矿业	刚果金	90	50	150
Timok		塞尔维亚	40	30	30
RTB Bor		塞尔维亚			
Qulong		中国	30	10	90
Oyu Tolgoi	Rio Tino	蒙古	35	150	30
QB2	Teck	智利	100	150	50
Quellaveco	Anglo American	秘鲁	230	30	
Mirador	铜陵有色	秘鲁		70	20
Mina Justa	Marcobre	秘鲁			
Udokan	Udokan Copper	俄罗斯	50	70	30
合计			735	790	450
智利	品味下降及干旱		-100		
秘鲁	社区干扰		50		
Glencore					
合计			685	790	450

2023年国内废铜供应干扰较小



进口铜矿大幅增长，国内铜矿产量下滑严重



日期	精炼铜 产量	国内铜 矿产量	进口铜 矿	进口废铜	进口阳极铜	国内废铜 用于冶炼
2016	843.63	185.07	424	120.5	70.7	91.56
2017	888.9	165.64	433	131.6	80	131.3
2018	902.9	150.6	493	130.5	89.5	104.55
2019	895	162.78	550	122	75.5	45.72
2020	930	167.5	544	77	103	77
2021	997.6	183	585	135.4	93.7	68.2
2022	1028.21	196	631.76	141.68	116.5	13.11
2023.9	848.6	128.2	508.6	115.8	78.3	75.6

1-9月铜矿进口累计同比增长7.7%，增幅40万金属吨；

1-9月国内铜矿产量同比下滑10.4%，降幅14.9万吨。

2023年国内精炼铜产量新增近100万吨，预计24年+50万吨

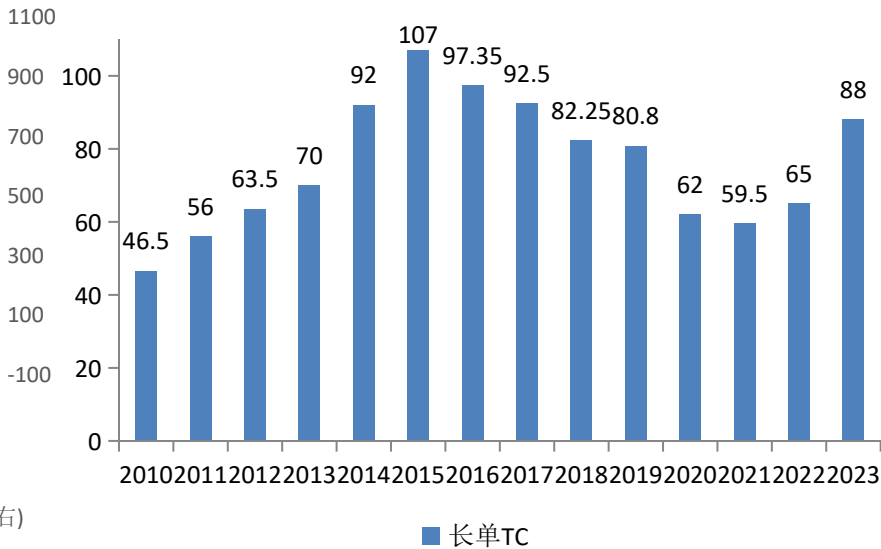
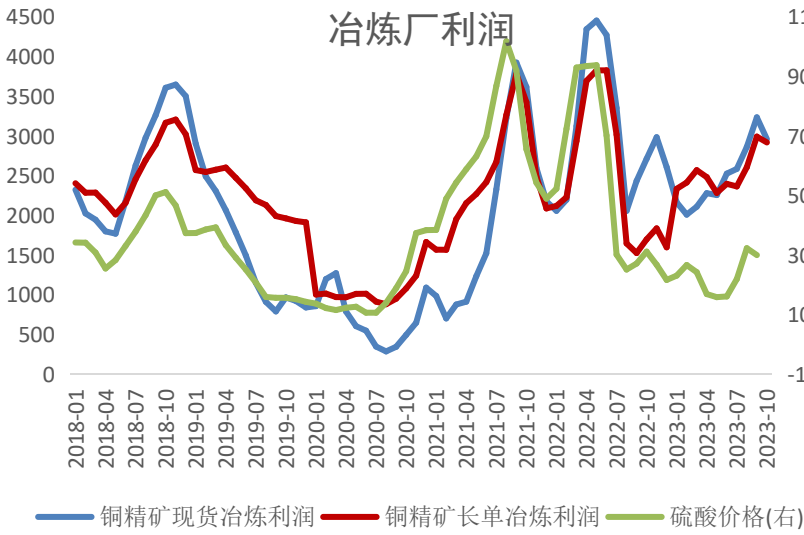
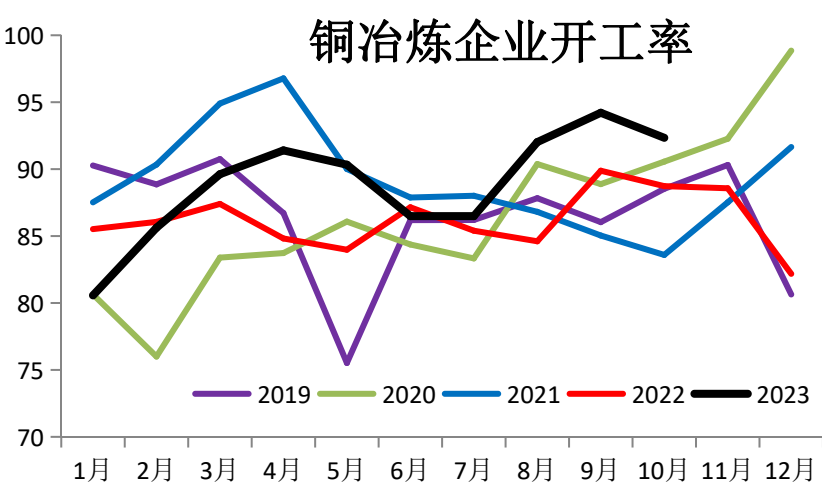
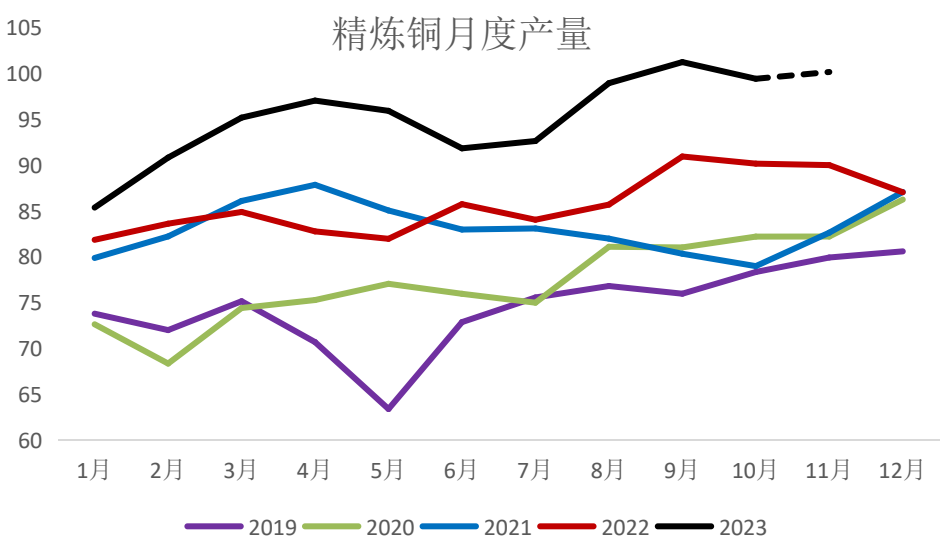


2023年铜冶炼厂新扩建项目

公司名称	新增粗炼产能	生产使用原料	投产年月
铜陵有色（金冠铜业）	8	铜精矿	2022. 11
大冶有色(阳新宏盛)	40	铜精矿	2022. 11
烟台国兴	8	铜精矿	2023. 4
中条山有色金属集团有限公司	18	铜精矿	2023. 10
小计	74		

2024年铜冶炼厂新扩建项目

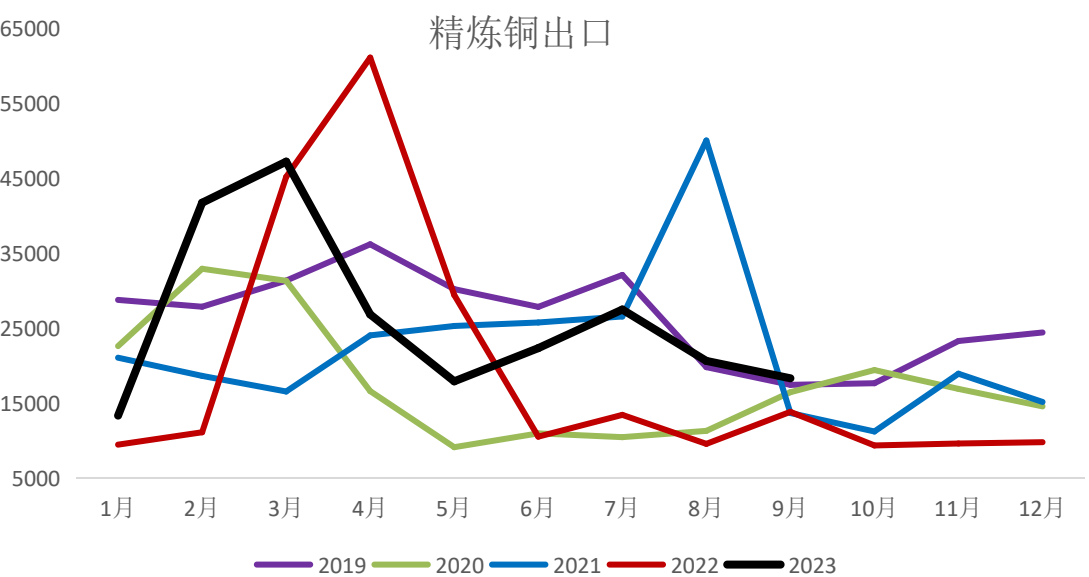
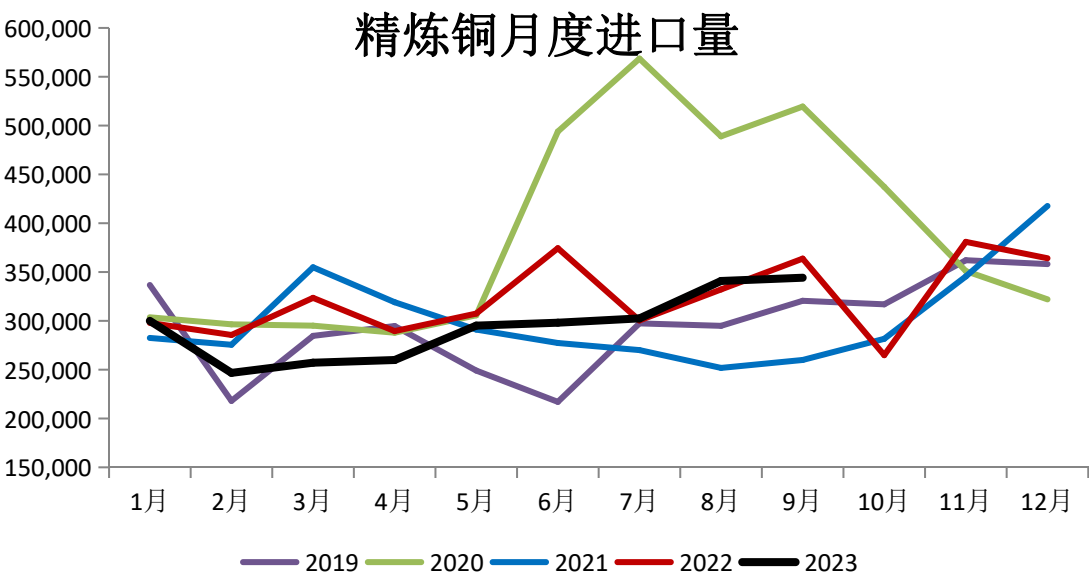
白银有色	20	铜精矿	2024Q1
广西南国	30	铜精矿	2024
葫芦岛宏跃北方	5	铜精矿	2024
赤峰富邦	6	铜精矿	2024
小计	61		



2023年国内精炼铜净进口大幅下滑，预计24年或有所回升



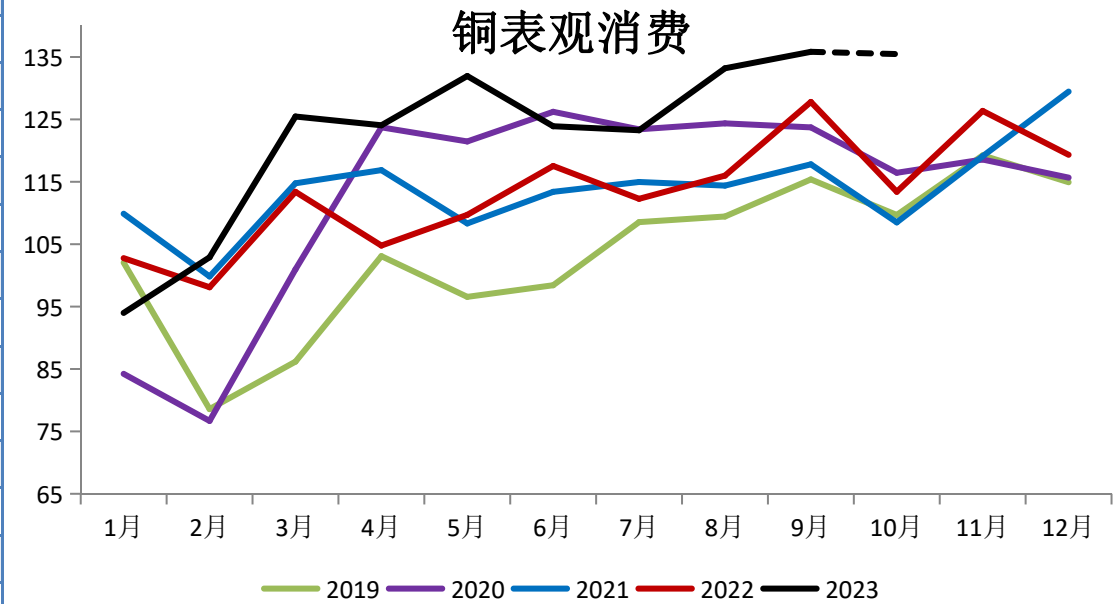
1-9月国内精炼铜累计进口264.4万吨，同比下降8%，降幅23万吨。1-9月国内精炼铜出口累计同比增长15.8%至23.5万吨，增幅3万吨。1-9月国内精炼铜净进口240.9万吨，同比下降26.2万吨。



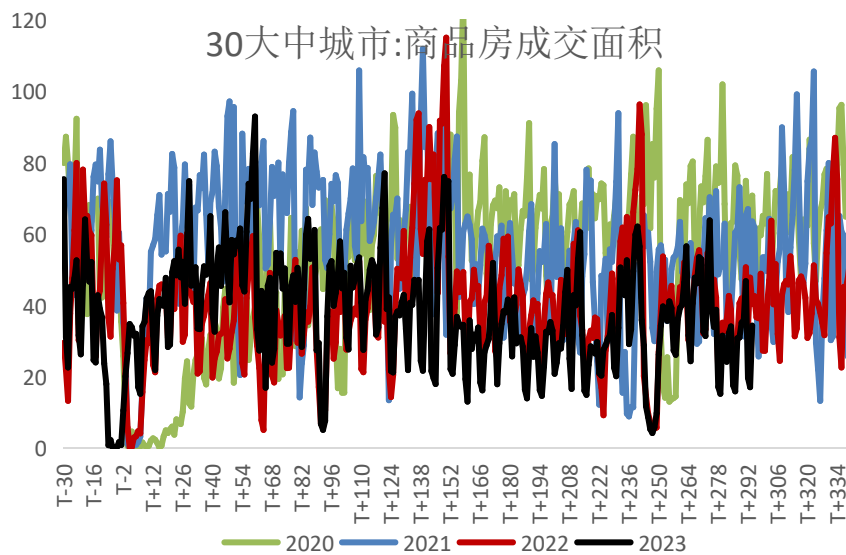
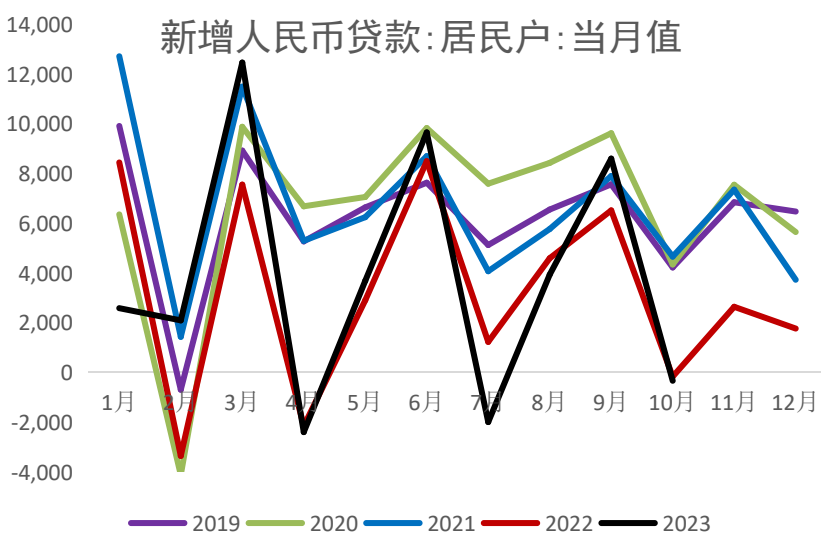
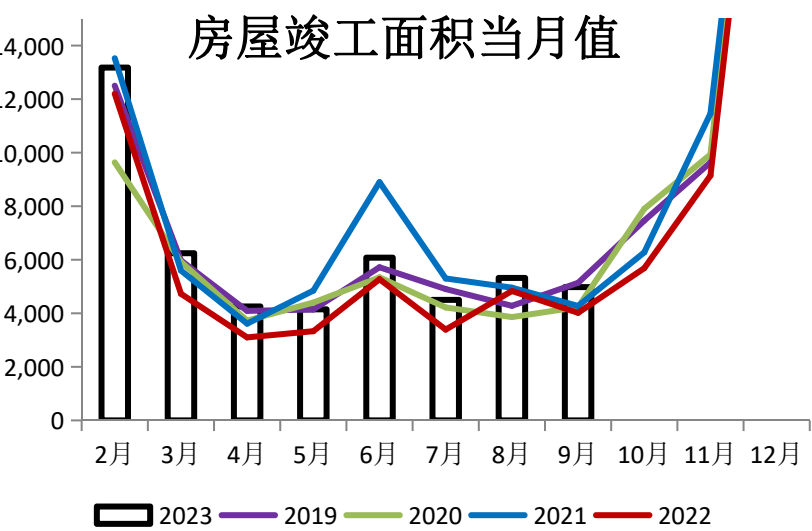
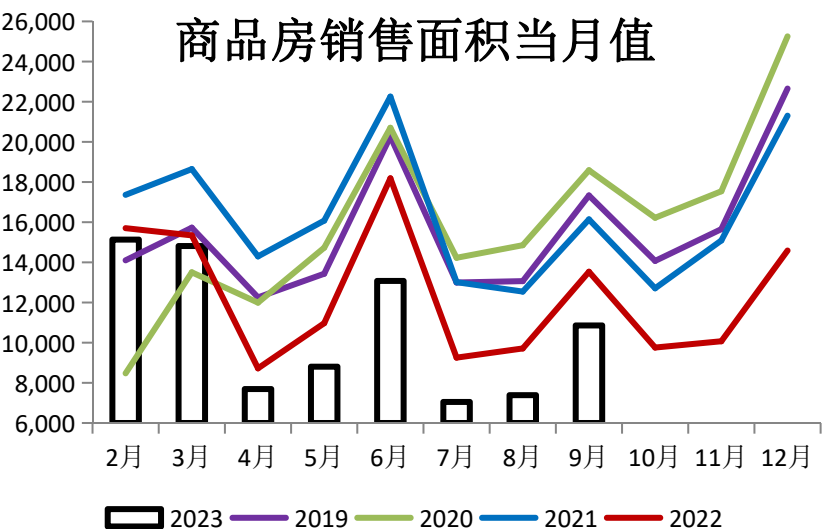
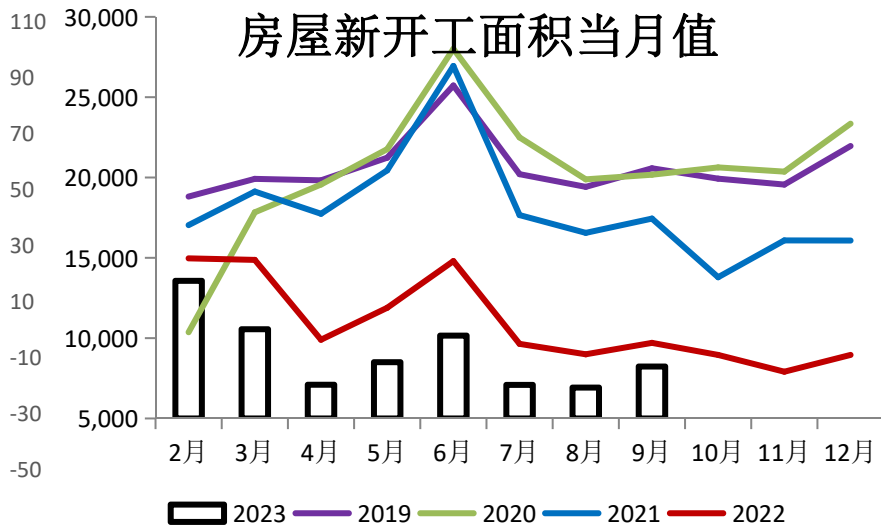
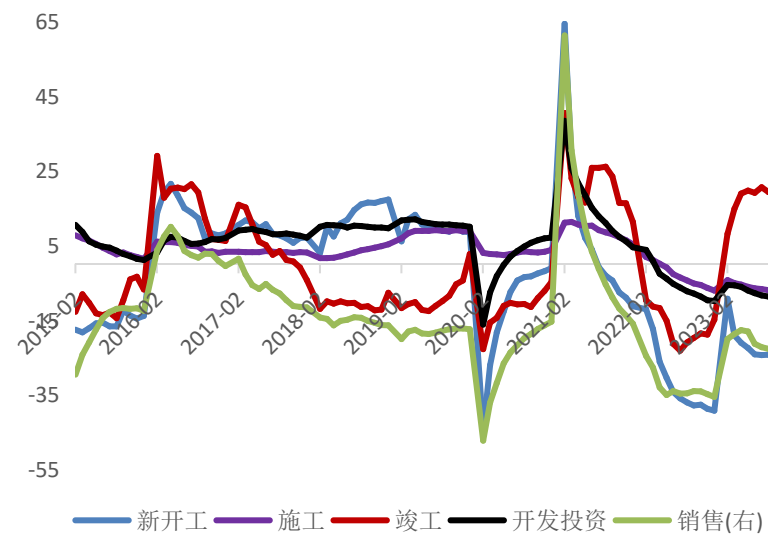
资料来源: wind 新湖研究所

2023年1-10月国内表观消费累计同比增加6. 6%

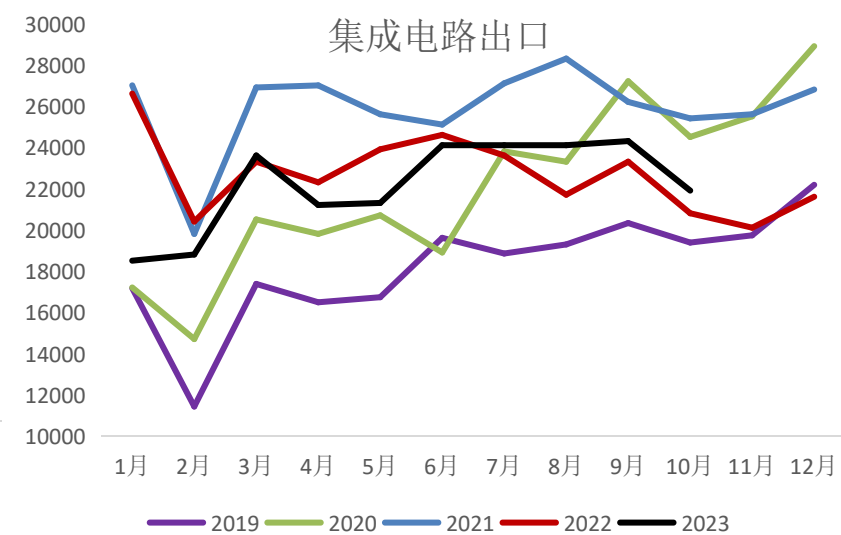
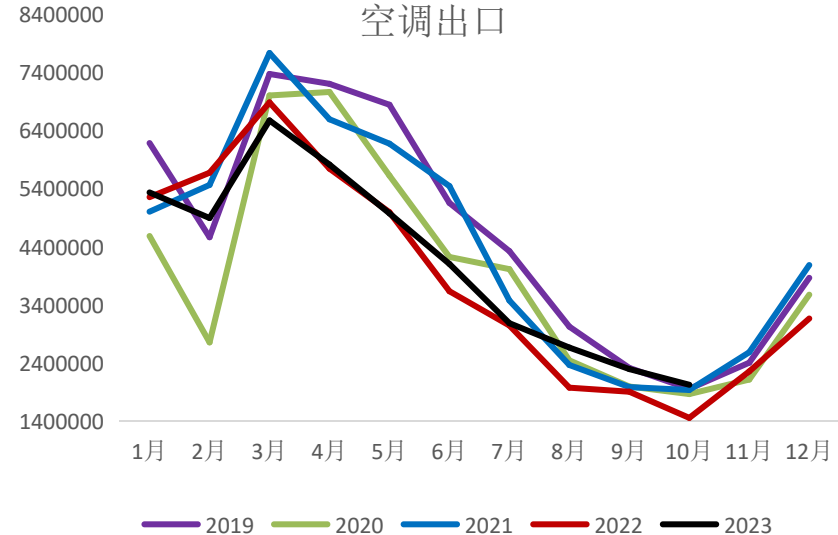
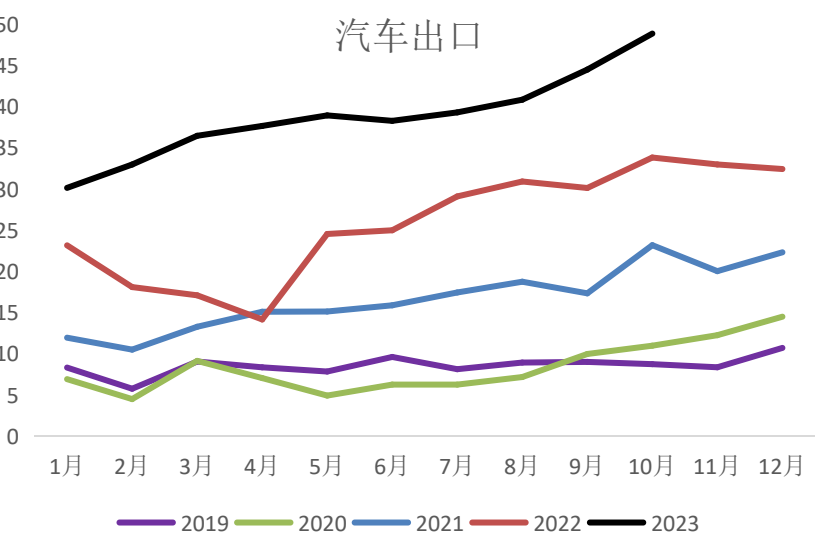
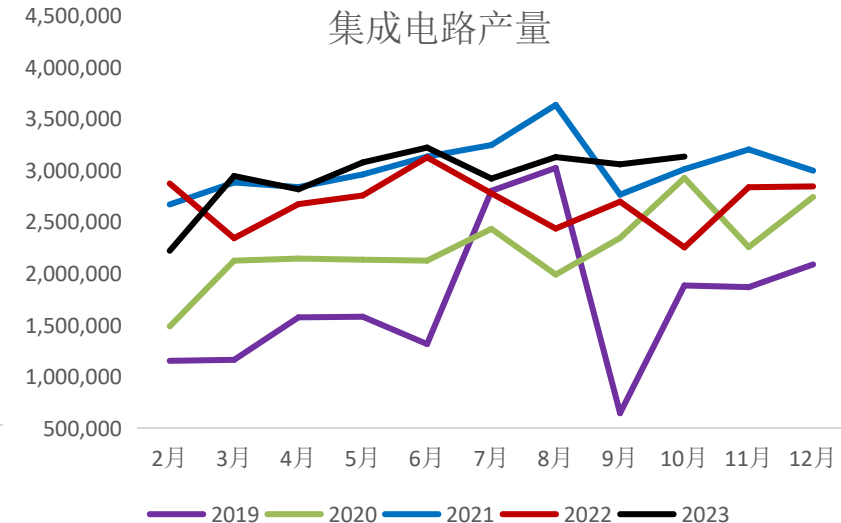
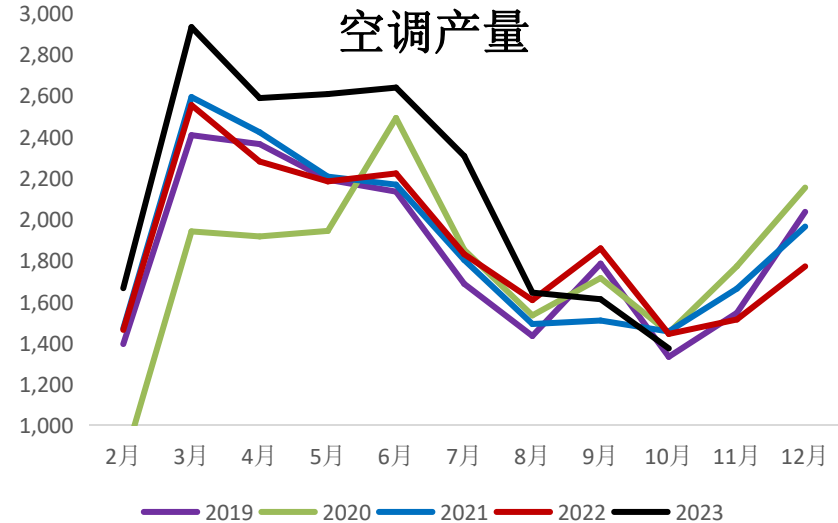
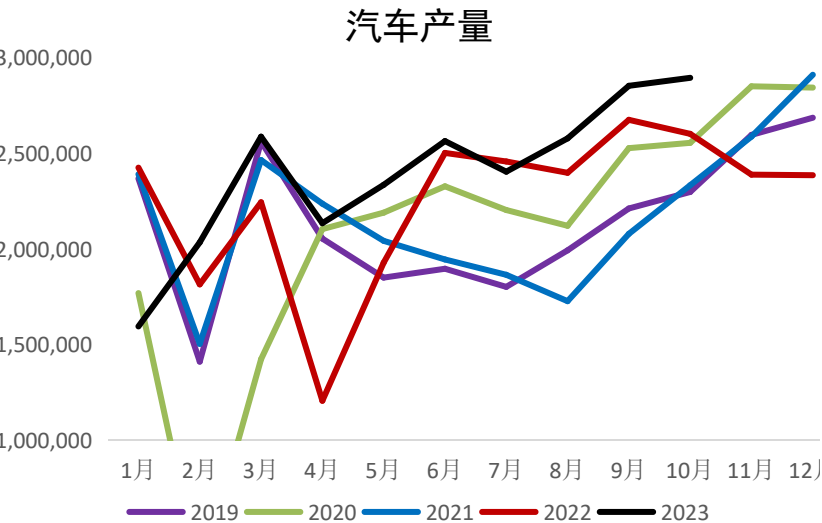
日期	SMM精铜产量	进口（吨）	出口（吨）	库存变化（吨）	表观消费	表观消费同比变化	表观累计消费	表观累计消费同比变化
2022-01	81. 81	297900	9442	32177	107. 44	-2. 22	107. 44	-2. 22
2022-02	83. 57	285548	11091	173664	93. 65	-6. 19	201. 09	-4. 11
2022-03	84. 85	323437	45116	-58968	118. 58	3. 33	319. 67	-1. 48
2022-04	82. 73	289507	61016	-32692	108. 85	-6. 87	428. 51	-2. 91
2022-05	81. 92	307216	29384	-38817	113. 58	4. 85	542. 10	-1. 38
2022-06	85. 70	374688	10508	-1885	122. 31	7. 86	664. 41	0. 20
2022-07	84. 00	300444	13408	-60636	118. 77	3. 30	783. 17	0. 66
2022-08	85. 65	332168	9546	-65548	124. 47	8. 81	907. 64	1. 70
2022-09	90. 90	350518	13812	-75018	132. 07	12. 11	1039. 71	2. 92
2022-10	90. 12	265073	9336	22981	113. 40	4. 51	1153. 11	3. 07
2022-11	89. 96	380892	9594	7286	126. 36	6. 10	1279. 47	3. 36
2022-12	87. 00	364116	9769	31042	119. 33	-7. 82	1398. 80	2. 31
2023-01	85. 33	299987	13316	200041	93. 99	-12. 51	93. 99	-12. 51
2023-02	90. 78	246732	41680	91971	102. 09	9. 01	196. 08	-2. 49
2023-03	95. 14	257142	47152	-93204	125. 46	5. 80	321. 54	0. 59
2023-04	97. 00	259899	26795	-37481	124. 06	13. 97	445. 60	3. 99
2023-05	95. 88	295120	17880	-83447	131. 95	16. 17	577. 55	6. 54
2023-06	91. 79	298106	22304	-45335	123. 90	1. 31	701. 45	5. 58
2023-07	92. 59	302574	27446	-31523	123. 26	3. 78	824. 71	5. 30
2023-08	98. 90	341348	20602	-22199	133. 19	7. 01	957. 90	5. 54
2023-09	101. 20	344171	18284	-20395	135. 83	2. 84	1, 093. 73	5. 20
2023-10	99. 38	358314	16000	-18588	135. 47	19. 47	1, 229. 20	6. 60



地产投资延续弱势，24年或回升

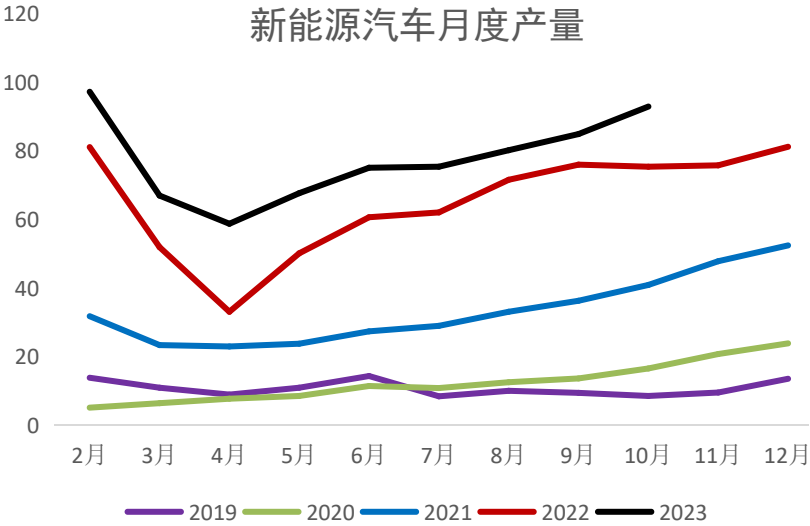


2023年汽车、家电、电子领域表现尚可，24年或下降

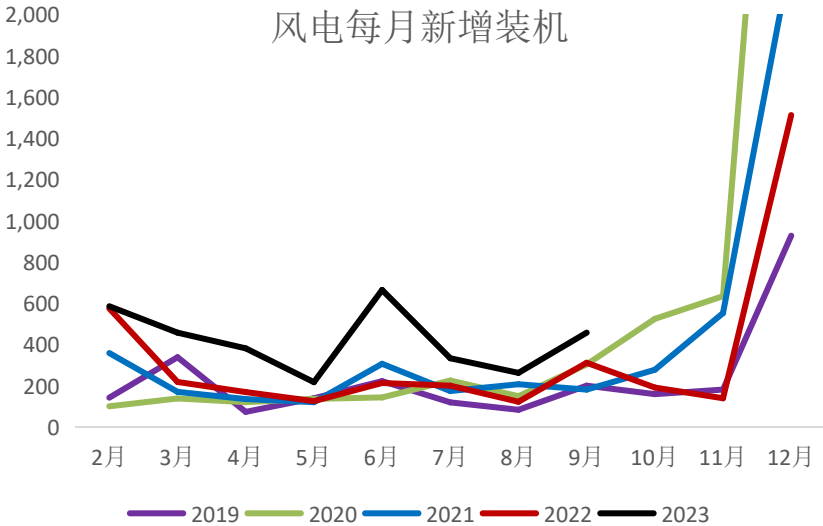


2023年新能源领域强势增长，24年增速或下降

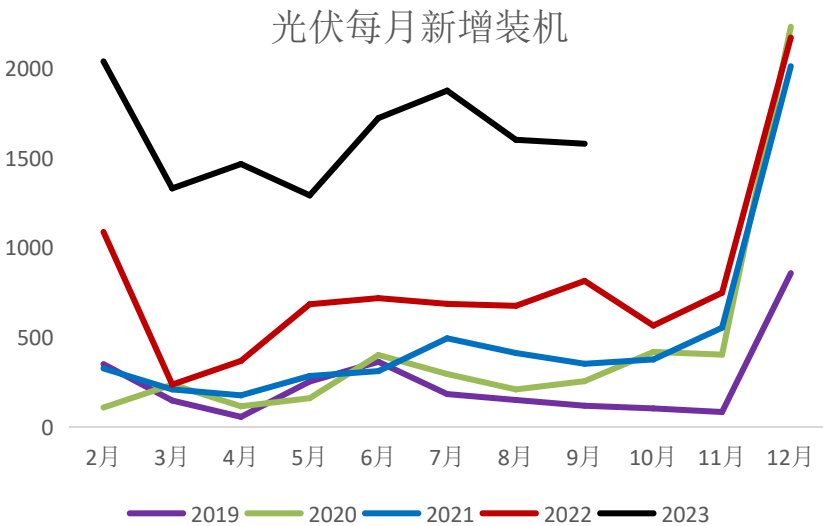
新能源汽车月度产量



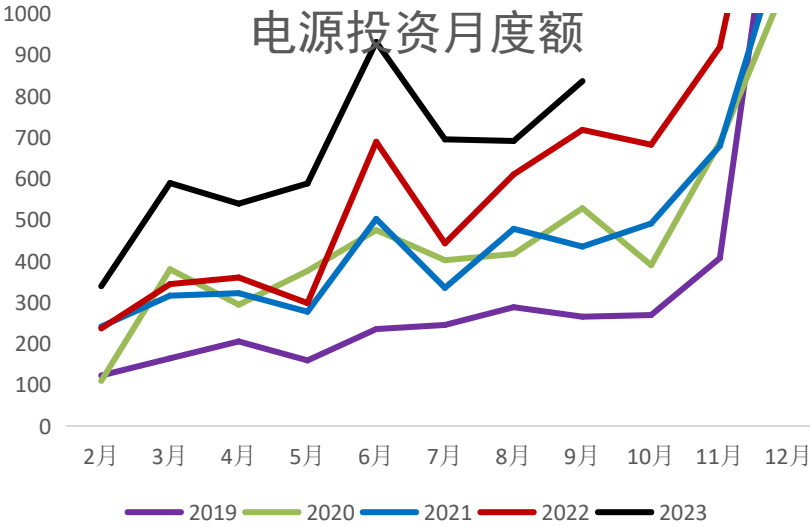
风电每月新增装机



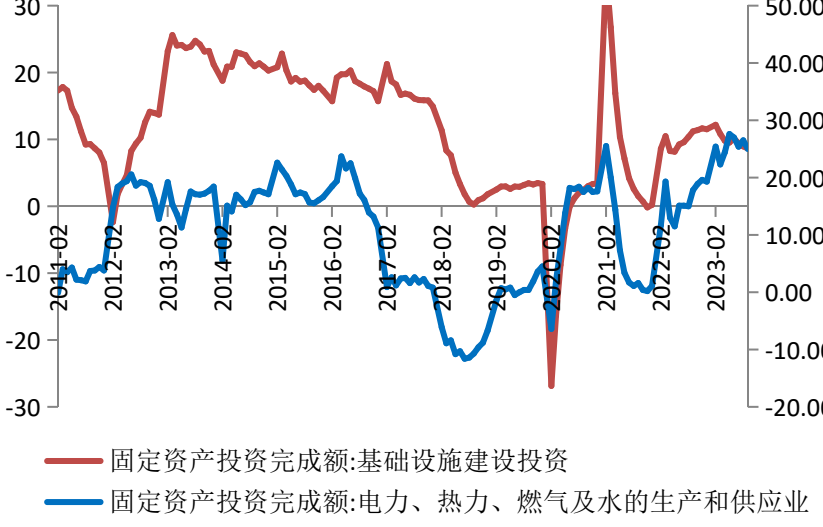
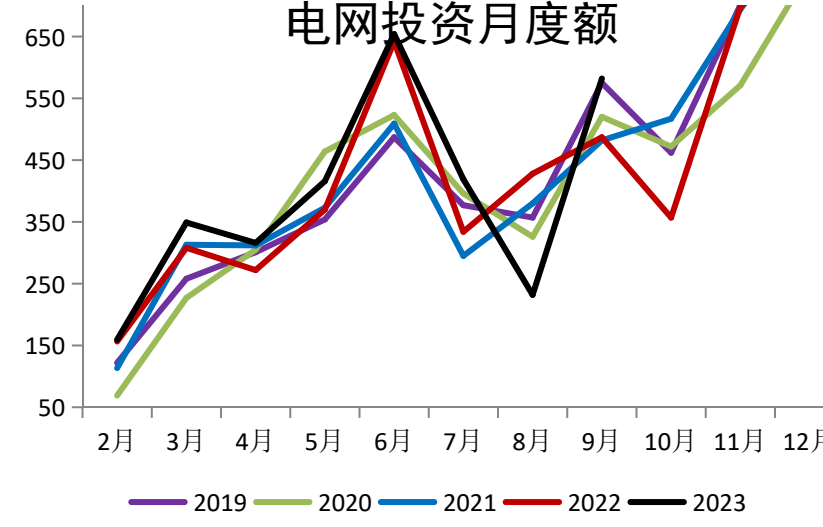
光伏每月新增装机



电源投资月度额



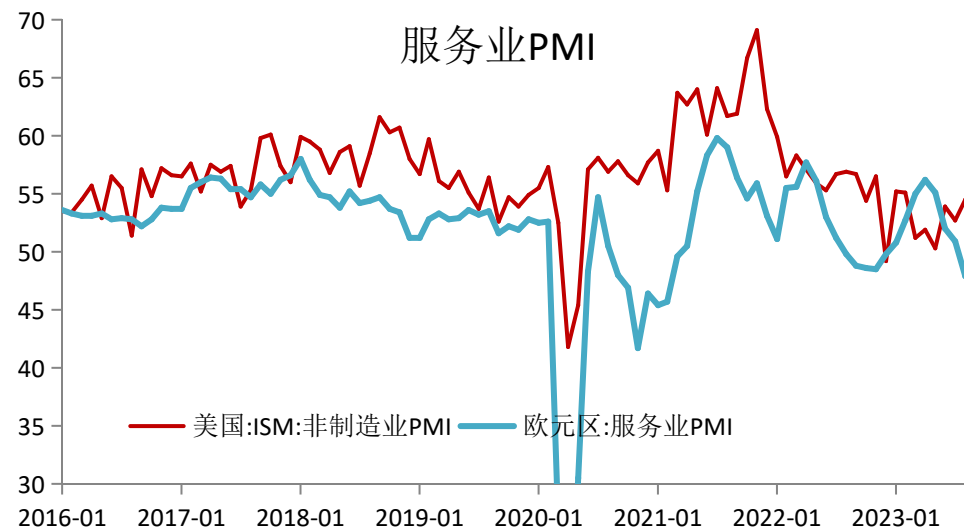
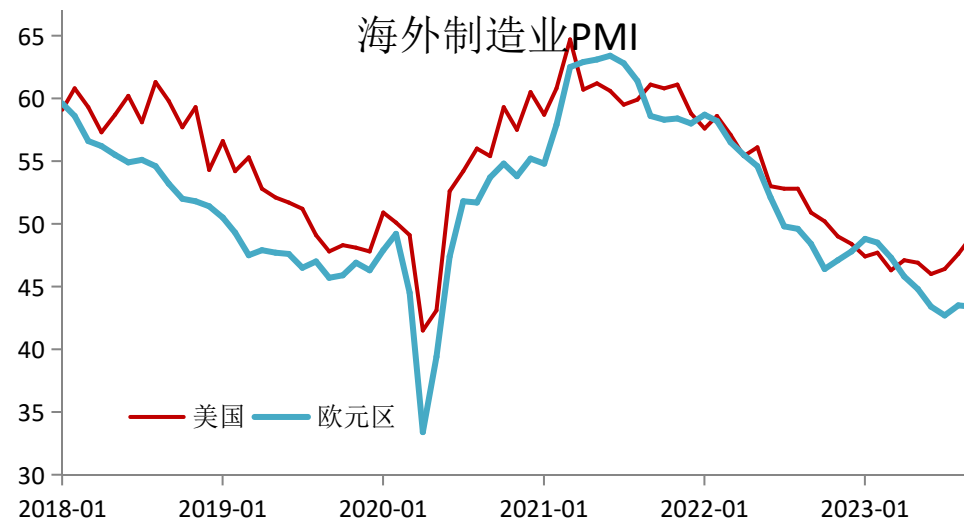
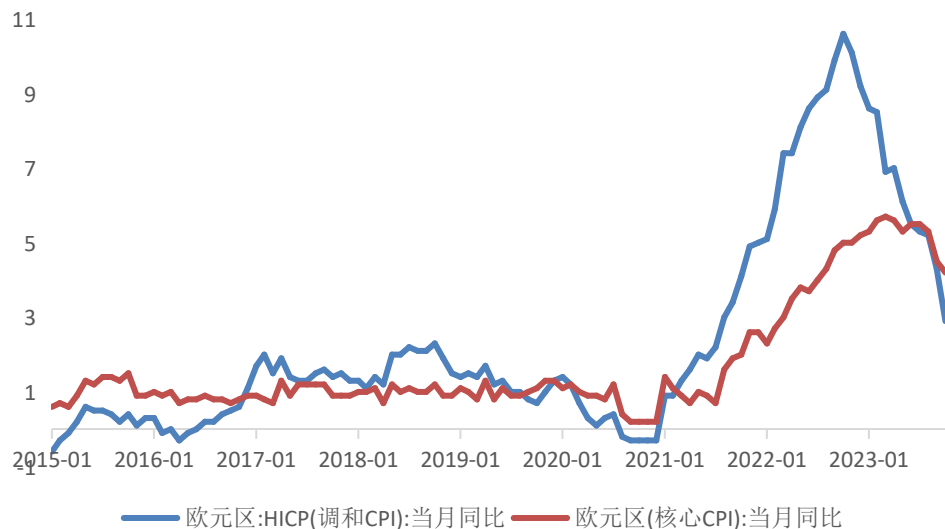
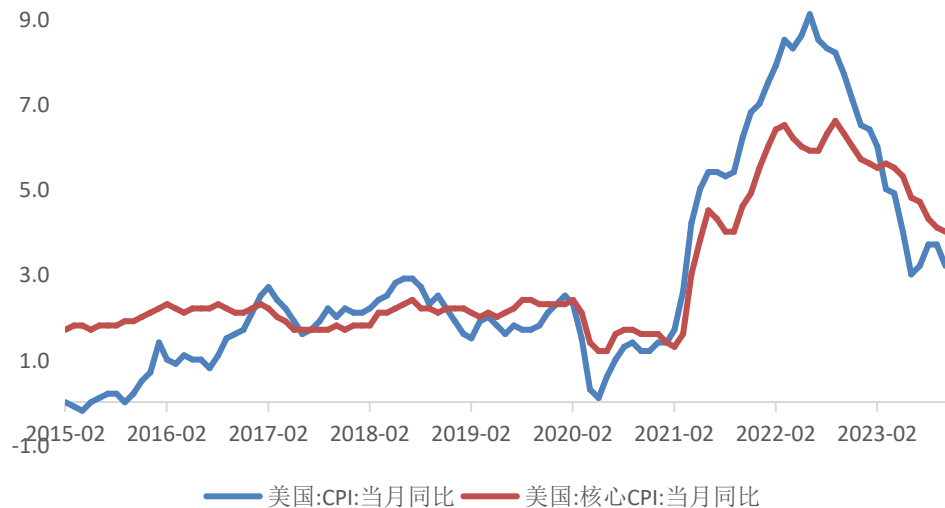
电网投资月度额



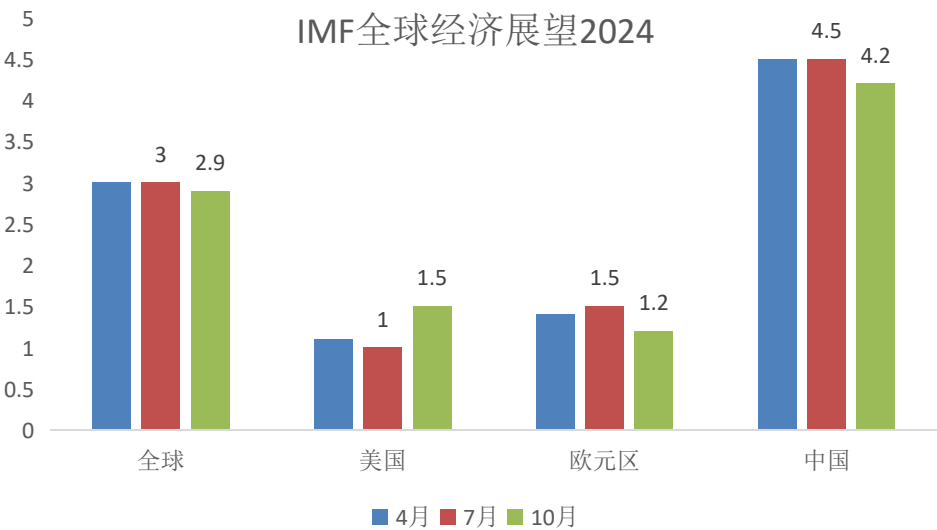
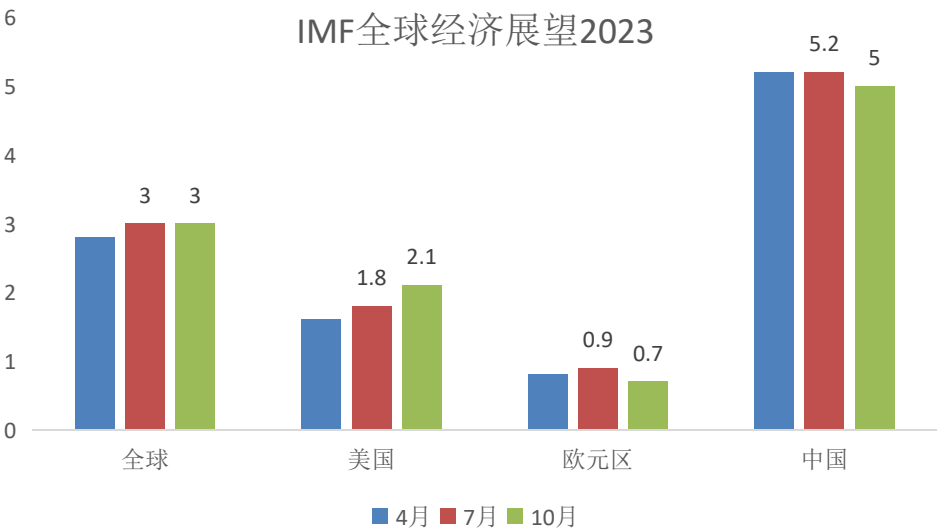
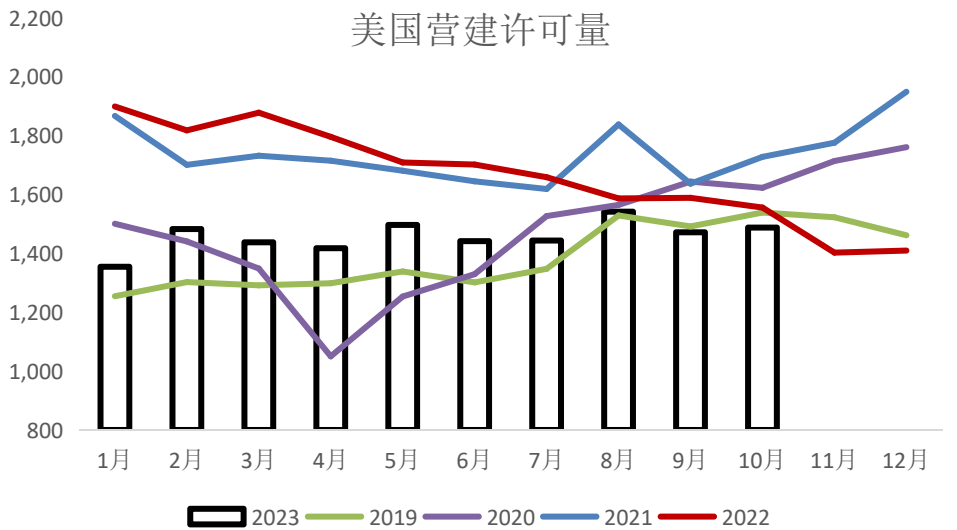
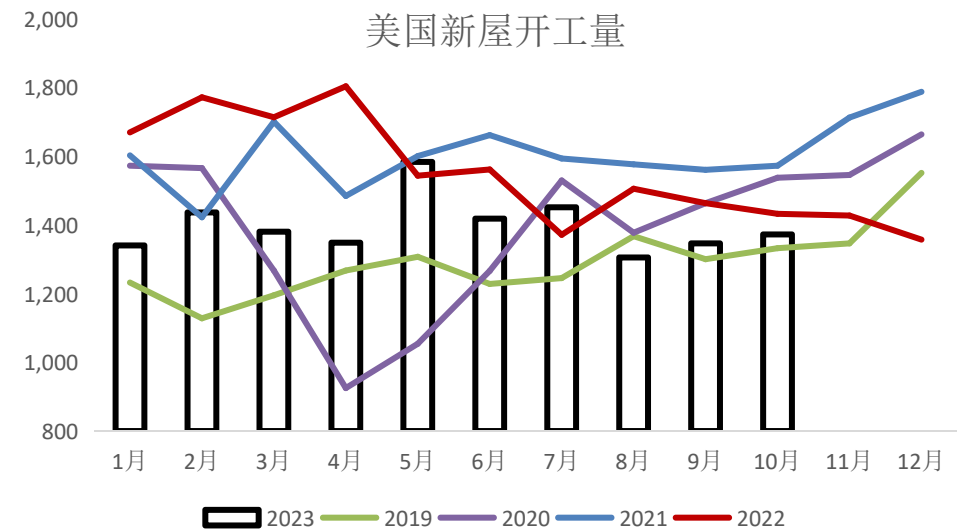
新能源领域将成为铜需求增长的强劲动能

	2020	2021	2022	2023	2024	2025	2026	2027	2028	2029	2030
新能源汽车销量 (万辆)	320	650	1040	1248	1560	1950	2438	3047	3656	4388	5265
光伏新增装机 (GW)	125.6	132.8	210.8	280	329.3	378.7	405.1	486.1	525.0	619.5	690.4
风电新增装机 (GW)	110.5	93.1	82.5	136.1	156.5	180.0	207.0	206.3	215.2	220.9	222.9
新能源汽车耗铜 (万吨)	25.0	50.7	78.0	93.6	117.0	146.3	182.8	228.5	274.2	329.1	394.9
光伏耗铜 (万吨)	50.2	53.1	84.3	112	131.7	151.5	162.0	194.4	210.0	247.8	276.1
风电耗铜 (万吨)	49.7	41.9	37.1	61.2	70.4	81.0	93.1	92.8	96.8	99.4	100.3
合计 (万吨)	124.9	145.7	199.4	266.8	319.2	378.7	438.0	515.8	581.0	676.3	771.3
增速	47.1%	16.7%	36.9%	33.8%	19.6%	18.7%	15.6%	17.8%	12.7%	16.4%	14.1%
增量 (万吨)	40.0	20.8	53.7	67.4	52.4	59.6	59.3	77.8	65.3	95.2	95.1

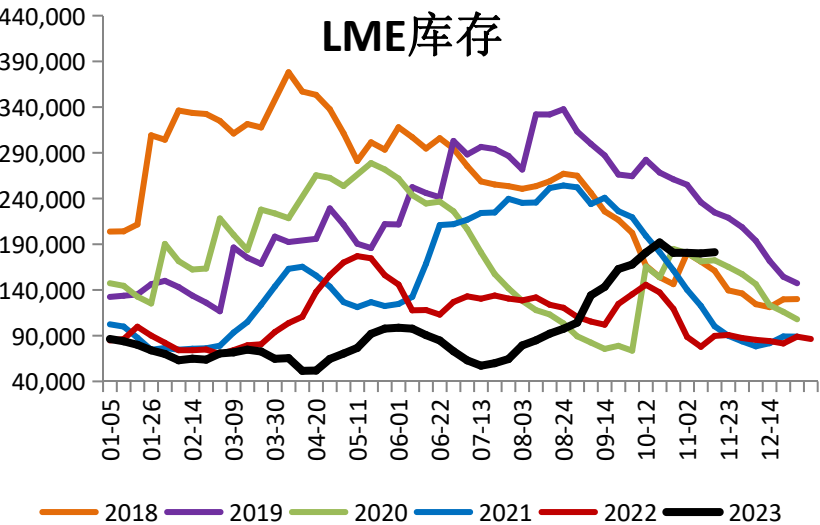
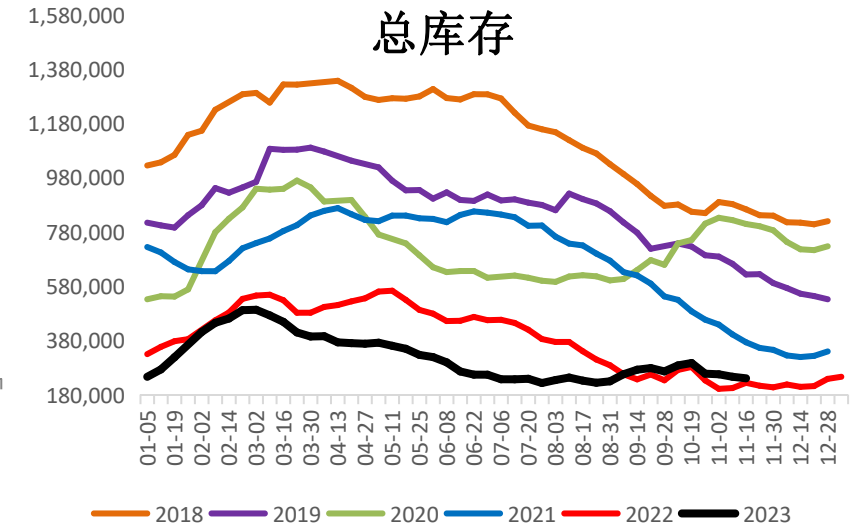
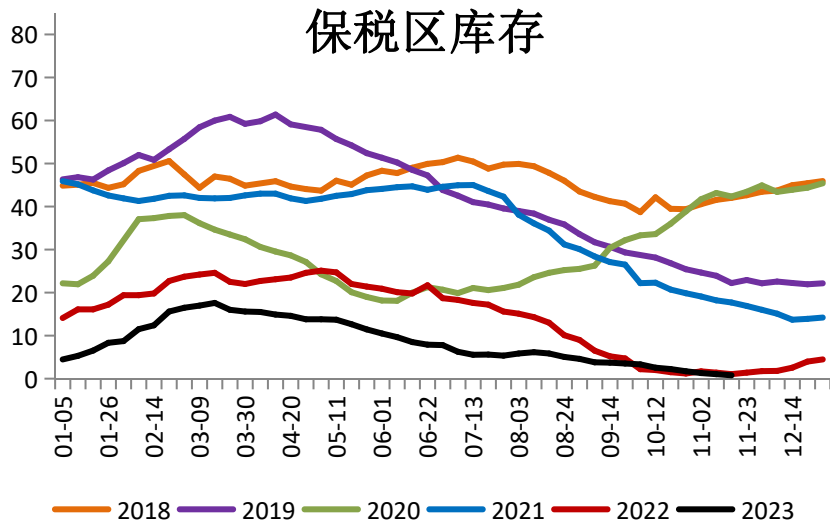
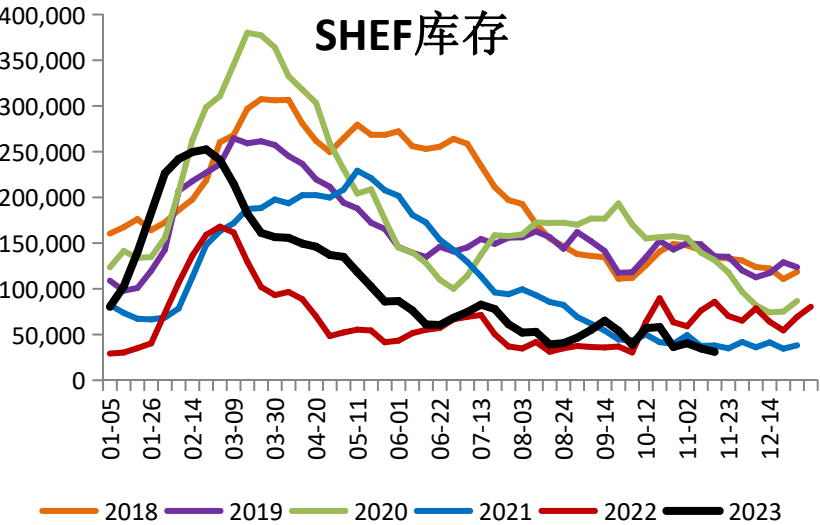
24年海外经济将下滑，美联储开启降息



美国经济有韧性



国内铜库存处于低位



主要产品	单位	生产／采购量	销售量	库存量	生产／采购量	销售量比	库存量比
					比上年同期增减 (%)	上年同期增减 (%)	上年末增减 (%)
矿山采掘及加工(注1)							
铂	吨	8,389	7,835	1,294	7.92	-3.22	9.64
钨	吨	3,813	3,558	1,221	-8.92	-3.87	-27.42
铌	吨	4,695	4,627	739	1.47	7.46	-20.66
磷肥	吨	547,864	569,300	69,044	-2.96	15.07	-64.07
铜(TFM及KFM)	吨	156,318	93,212	240,729	24.67	-19.22	272.18
钴(TFM及KFM)	吨	19,418	1,663	29,507	85.55	-84.70	189.60
铜(NPM 80%权益)	吨	12,564	12,367	1,335	11.55	40.04	-49.06
金(NPM 80%权益)	盎司	9,550	8,825	不适用	13.95	29.30	不适用

2024年预计国内消费同比增长4.5%，全球铜供需过剩约27万吨

国内铜消费测算

	2020	2021	2022	2023E	2024E
家电	-1.5%	3.4%	3.3%	10%	3%
传统汽车	-4.5%	-1.4%	-9.14%	-3.86%	-10%
新能源汽车	12.7%	156%	100%	30%	25%
房地产	2.6%	1.9%	-20%	-7%	5%
电网	-6%	-23.4%	10%	2%	2%
风电	178.6%	-18.8%	-20%	50%	30%
光伏	82%	14%	60%	120%	60%
消费电子	30%	33%	-10%	-8%	-5%
总计	4.7%	0.6%	-1.5%	5.8%	4.5%

全球铜供需平衡

单位：万吨	2019	2020	2021	2022E	2023E	2024E
全球铜矿产量	2066	2054	2085	2122	2197	2272
同比	1.37%	-0.58%	1.5%	1.8%	3.5%	3.4%
全球精炼铜产量	2390	2430	2458	2500	2595	2665
同比	0.84%	1.67%	1.15%	1.71%	3.8%	2.7%
全球铜消费	2396	2450	2469	2499	2574	2638
同比	0.21%	2.25%	0.78%	1.2%	3.0%	2.5%
供需平衡	-6	-20	-11	1	21	27
国内精炼铜供应	1241	1360	1305	1330	1405	1465
同比	1.64%	9.6%	-4%	1.92%	5.64%	4.27%
国内精炼铜消费	1253	1316	1324	1310	1386	1449
同比	-1.50%	5.0%	0.6%	-1.0%	5.8%	4.5%
供需平衡	-12	44	-19	20	19	16
精铜替代废铜		20		30		
国储收铜		55	-11			
调整后平衡	-12	-31	-8	-10	19	16

宏观主导铜价走势，一季度或有机会

- 2023年全球新能源领域铜消费维持强劲，为全球铜消费带来可观增量；24年仍是全球铜消费主要增长点，但增速或下滑。
- 2023年国内地产延续大幅下滑，但在国内刺激政策影响下，以及城中村、保障房项目的支撑下，预计将有所回升。
- 高利率背景下，海外经济将延续下滑；但美国经济韧性较强，下半年美联储或开启降息。
- 24年全球铜矿增量仍较大，25年全球铜供需或进入紧缺状态。24年全球铜矿供应或仍面临一些干扰，整体全球铜供需矛盾不大。

宏观面，海外经济下滑，但美国经济韧性较强，24年市场关注点将转向降息。国内经济将延续修复，但空间有限，市场关注点或仍集中在政策端。供需矛盾不大，海内外宏观分化，铜价难以走出趋势性行情，或延续区间震荡。目前市场对美联储继续加息预期下降，明年降息预期攀升，美元指数走弱。国内之后将迎来三中全会和中央经济工作会议，政策预期较强。而且24年一季度是经济数据真空期，在国内稳增长意愿较强的背景下，市场对一季度末出台刺激政策预期亦较高。预计铜价延续偏强运行。在低库存以及新能源领域消费支撑的背景下，而且25年全球铜或进入供需偏强的局面，全年维持逢低多的思路。

风险点：全球铜矿供应干扰超预期，美国经济衰退，国内政策刺激力度不及预期。

创新服务 价值共享

谢谢!

免责声明:

本报告由新湖期货股份有限公司（以下简称新湖期货，投资咨询业务许可证号32090000）提供，无意针对或打算违反任何地区、国家、城市或其他法律管辖区域内的法律法规。除非另有说明，所有本报告的版权属于新湖期货。未经新湖期货事先书面授权许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发布。如引用、刊发，须注明出处为新湖期货股份有限公司，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。本报告的信息均来源于公开资料，和/或调研资料，所载的全部内容均观点公正，但不保证其内容的准确性和完整性。投资者不应单纯依靠本报告而取代个人的独立判断。本报告所载内容反映的是新湖期货在最初发表本报告日期当日的判断，新湖期货可发出其他与本报告所载内容不一致或有不同结论的报告，但新湖期货没有义务和责任去及时更新本报告涉及的内容并通知更新情况。新湖期货不对因投资者使用本报告而导致的损失负任何责任。新湖期货不需要采取任何行动以确保本报告涉及的内容适合于投资者，新湖期货建议投资者独自进行投资判断。本报告并不构成投资、法律、会计、税务建议或担保任何内容适合投资者，本报告不构成给予投资者投资咨询建议。