

有色热点报告

SMM 铜会纪要及近期调研交流心得

2024 年 4 月 26 日 星期五

第 17 周

中粮期货产品研发中心

(研究院)

宏观金属组



徐婉秋

从业资格号 F03119103

交易咨询号 Z0019515

○ 摘要

近期铜价再度上冲，伦铜接近 10000 美元/吨，沪铜主力合约上破 81000 元/吨关口，市场认知较为一致的是，当前铜价几乎脱离基本面交易。价格方面更倾向于维持当前上涨趋势的判断，回调空间相对有限，沪铜 75000 元/吨是短期内较好的支撑位。相对来说，海外资金对于铜价相较国内更为乐观，预计伦铜上方或能达到 12000 美元/吨。

2024 年 4 月，在 SMM 举行的“第 19 届铜业大会暨铜产业博览会”上，多位专家关于铜产业链相关行业形势做出精彩分享，本文整理了部分内容、观点，以及会上的交流心得，供读者参考。

1、关于需求：

- 1) 截至目前，受高价影响，铜 3 月消费降幅明显，4 月上旬延续弱势。终端领域中，**传统电力投资表现不俗**，受极端天气影响家电端预期依旧向好，地产端存在拖累，**但目前新能源的增量可以覆盖这一部分的减量**。
- 2) 全年消费增速预期超 3%，过快上涨的价格使得库存难见拐点。整体上，下游需求疲弱的主要原因为传统领域表现清淡，若价格出现回调，下游将获得喘息的机会。关注新兴国家，包含印度、越南等，或将成为铜又一不可小觑的新需求。
- 3) 关于 AI 用铜需求，**预计当前海外这一领域用铜量约为 30 万吨**，到 2030 年后，这一数字将上升至 100 万吨/年。

2、关于新增矿山投资：

- 1) 在当前铜矿供需偏紧的格局下，若要看到紧张局面恢复，需要冶炼端有更多减产来配合，而近年来国内外冶炼产能置换、新增冶炼产能却持续增加。在有色板块中，铜是新能源转型受益最多的品种，却也是投资周期最长的品种，**从初研到投产，铅锌矿平均需要 7-8 年，铜矿需要 13 年**。因其开发周期长、资金密集度高、技术门槛高，投资回报的不确定性很大，**从股东利益最大化**



的角度上，没有确定的 NPV 及 IRR，很难做出新增投资，对公司现金流是个极大的挑战。若铜价在高位持续一段时间，或有更多资本开支投入开采新的矿山。

- 2) 铜矿成本大幅上涨，2017 年经营成本约为 4300 美元/吨，目前已上涨至 5800-6200 美元/吨，激进达到 7500 美元/吨。对于开发新矿，要考虑是否有可投资的优质项目，目前待开发且规模大的项目，如铜资源 500 万吨以上，品位仅为 0.5%甚至 0.3%，投资回报率较低。当前，智利矿山平均在产品位已经下降到 0.5%以下。

3、关于铜矿供需：

- 1) 全球铜矿产能利用率持续走低，主要原因一是优质铜矿资源较少，二是全球铜矿平均品位趋势向下明显。
- 2) 我国铜矿其实不缺，资源储量从 2017 年的 2000+万吨到 2022 年的 4077 万吨，储量持续增加。供需偏紧主要是因为冶炼产能扩张太快，其主要原因是：我国对铜有消费需求。参考发达国家铜需求量，人均 GDP 超过 1 万美元，人均用铜量约为 10kg；人均 GDP 超过 2 万美元，人均用铜量达到顶峰，约为 12-15kg；人均 GDP 达 3.5 万美元后，人均用铜量降低到 6kg。结合目前国内情况，当前全年用铜量符合人均消费水平，但后续增量十分有限。
- 3) 随着海外矿山产量收缩，海外铜精矿供应趋紧，TC 价格回落至历史低点，冶炼厂可能会增加检修、推迟投产，以此来支撑加工费。冶炼厂减产的力度和持续时间还有待观察，预计 TC 价格会在低位维持较长时间，年均值在 30 美元/吨附近。



4、关于电力端：

- 1) 通常情况下，在一国经济发展初始阶段，电力弹性系数将大于 1，随着经济提升及产业优化，该系数将呈现规律性下降趋势。例如，美国从 1960 年的 1.8 逐步下降至目前的 0.1，德国、日本目前已达到负数水平。然而，在“十四五”期间，我国电力弹性系数约为 1.28，主要原因为：①双碳目标发布；②新技术发展的落地应用（新能源车、AI 等）；③极端天气因素。
- 2) 结合经济表现及气温两方面，预计 2024 年全国全社会用电量增速处于 5%-7.5% 区间内，中性预计约为 9.8 万亿 kwh，对应增速约为 6%，较 2022-2023 年均增速上升 0.9%。分季度看，预计全年四个季度用电量增速分别为 9.4%、5.5%、5.0% 及 4.7%，总体呈前高后稳态势。
- 3) 预计 2024 年新增装机容量仍将保持较快增长，其中新能源新增占比约 7 成。全国发电装机容量有望继续两位数增长，规模可达 33 亿 kw。全国发电量增长较快，火电仍然是我国电力供应的主力电源，非化石能源发电增长满足全部新增用电需求，新能源对发电量增长的贡献率接近 70%。
- 4) 预计全年迎峰度夏、度冬期间，全国电力供需平衡偏紧，局地高峰时段电力供需紧张，电力缺口主要分布于华东、西南电网区域，若出现燃料供应不足或大范围极端天气，用电高峰时段电力缺口将进一步扩大。

5、关于铜铝替代：

- 1) 发电端，因发电机功率大，火电和核电输电线路用铜较少，一般用铝制 IPB 线，小于 300MW 的发电机主回路可以用铜排，水力发电功率一般小于



- 300MW，可采用铜棒。
- 2) 海上风电的铜单耗远大于陆上风电，主要原因是其中**集成电路电力电缆只能使用铜电缆线（海底电缆）**，而陆上风电的这一部分只有 30% 是电缆线，且在 2020 年已基本被铝电缆取代。伴随电力行业的轻量化和小型化，预计到 2050 年，陆上风电用铜量将大幅降低。
 - 3) 在光伏发电领域，连接逆变器和箱式变压器、连接箱式变压器及主变压器的铜线缆几乎被铝线缆替代，预计到 2050 年，光伏发电的铝线缆替代将进一步增加。
 - 4) 输电端，架空线可以是钢芯铝绞线或铝绞线，电缆线基本均为铜导体线缆，**由于高压电缆的技术要求限制较高，这一端铜铝替代可能性非常低。**
 - 5) 配电端，配电线主要包括 10KV 和 35KV 两种，分别输往居民楼和商业建筑、变电站和用电量大的工厂。由于铝电缆的性能比铜电缆差，且高压电缆对导体的质量要求更高，**因此 10KV 线路中，铝替代的可能性更大。**

6、会议交流心得

近期铜价再度上冲，伦铜接近 10000 美元/吨，沪铜主力合约上破 81000 元/吨关口，**市场认知较为一致的是，当前铜价几乎脱离基本面交易。**价格方面更倾向于维持当前上涨趋势的判断，回调空间相对有限，**沪铜 75000 元/吨是短期内较好的支撑位。**相对来说，海外资金对于铜价相较国内更为乐观，**预计伦铜上方或能达到 12000 美元/吨。**

基本上，供应端，铜矿供需格局偏紧延续，短期来说冶炼厂难有大规模减产，关注下半年炼厂表现。近期再生铜供应持续增加，伴随“以旧换新”及设备



更新，年内再生金属供应预期宽松，关注这一领域对精铜冶炼、加工端的替代作用。需求端，高铜价下消费受到抑制，市场上除了低氧铜杆产线转换成粗铜及阳极直接售往冶炼厂之外，存在无氧铜杆因销售欠佳同样再度处理售往炼厂的现象，高铜价仍需一定时日或才能被下游接受。终端领域，国内消费持续低迷，但海外消费增速预期转好，关注新兴经济体在基建相关行业内对于铜需求的拉动作用。

7、云南市场调研心得

上周走访云南部分下游企业，此处整理相关调研心得。

云南铜市场冶炼端产业相对集中，加工端相对分散，2023 年精炼铜产量占全国约 5.7%，整体市场相对较小。

对于当前快速上涨的铜价，产业接受度较低，铜杆企业保值压力大、资金占用高。另外，因当地资金问题，基建项目出现停工、延期，整体订单量显著下滑，同样也是消费疲弱的另一大原因。整体上，铜杆企业一季度开工率同比去年小幅下滑，但 3-4 月开工情况出现明显回落；线缆企业一季度开工率同比下降超 30%。

对于年内消费预期，更关注于 9-10 月份的传统旺季中订单表现，目前来看，4-5 月份的旺季消费远远不及预期，更期待四季度的消费有所回暖。



中粮期货研究院 (Institute of COFCO Futures Co., Ltd)

地址(Address): 北京市东城区东直门南大街 5 号中青旅大厦 15 层、3 层 305-313 室、4 层 401-402 室

电话(Phone): 400-706-0158

网址(Website): www.zlqh.com



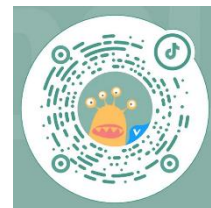
研究院公众号



再读资讯平台



研究院视频号



研究院抖音号

中粮期货研究院介绍

中粮期货研究院是隶属于总部的研究部门，负责公司的基础研发工作，研究领域覆盖宏观经济，农产品，化工品，金属，建材，能源等方面。研究院服务中粮期货前台业务部门和中粮集团实业部门，承担维护公司品牌和提升公司形象的职责，同时从事高端产业和机构客户开发、维护和增值服务。研究院依托中粮集团强大的现货和期货背景，根据多年来的实践，开发出了极具中粮期货特色的偏差反应研究体系。该体系由情景研析、市场反应、预期偏差三个模块组成，用更高的维度，更多元化的方法，改进传统研究体系，提升研究的深度、广度、应变度。

The COFCO Futures Research Institute is a research department affiliated to COFCO Futures headquarters, responsible for the company's basic research and development work, and its research fields cover macroeconomics, agricultural products, chemicals, metals, building materials, energy and other aspects. The research institute serves the front-office business department of COFCO Futures and the industrial department of COFCO Group, undertakes the responsibility of maintaining the company's brand and enhancing the company's image, and is engaged in the development, maintenance and value-added services of high-end industrial and institutional customers. Relying on the strong spot commodities and futures markets background of COFCO Group, and based on years of practice, the research institute has developed a deviation response research system with the characteristics of COFCO Futures. The system consists of three modules: circumstance analysis, market response, and expected deviation. It uses higher dimensions and more diversified methods to improve the traditional research system and enhance the depth, breadth, and responsiveness of research.



风险提示：

1. 中粮期货有限公司拥有本报告的版权和其他相关的知识产权。未经中粮期货有限公司许可，任何单位或个人都不得以任何方式修改本报告的部分或者全部内容。如引用、转载、刊发需要注明出处为中粮期货有限公司。违反前述要求的，本公司将保留追究其相关法律责任的权力。
2. 本策略观点系研究员依据掌握的资料做出，因条件所限实际结果可能有很大不同。请投资者务必独立进行交易决策。公司不对交易结果做任何保证。
3. 市场具有不确定性，过往策略观点的吻合并不保证当前策略观点的正确。公司及其他研究员可能发表与本策略观点不同的意见。
4. 在法律范围内，公司或关联机构可能会就涉及的品种进行交易，或可能为其他公司交易提供服务。

法律声明：

中粮期货有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证监会核准的期货投资咨询业务资格(证监会批文号：证监许可[2011]1453)。

报告所引用信息和数据均来源于公开资料和合法渠道，中粮期货分析师力求报告内容和引用资料和数据客观与公正，但不对所引用资料和数据本身的真实性、准确性和完整性做出保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。报告中的任何观点与建议仅代表报告当日对市场的判断，仅供阅读者参考。阅读者根据本报告做出的任何投资决策及其所引致的任何后果，概与本公司及分析师无关。

本公司的销售人员、交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。本公司没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。

本报告版权归本公司所有，为非公开资料，仅供本公司咨询业务的客户使用。未经本公司书面授权，任何人不得以任何形式传送、发布、复制本报告。本公司保留对任何侵权行为和有悖报告原意的引用行为进行追究的权利。未经授权的转载，本公司不承担任何转载责任。