



五矿期货有限公司
MINMETALS FUTURES CO.,LTD



打破均衡

铜年报

2023/12/15

吴坤金（有色金属组）

☎ 0755-23375135

✉ wukj1@wkqh.cn

👤 从业资格号：F3036210

👤 交易咨询号：Z0015924



MINMETALS
FUTURES

目录

CONTENTS



01 年度评估及策略推荐

04 供给分析

02 行情回顾

05 需求分析

03 宏观分析

06 价格展望

01

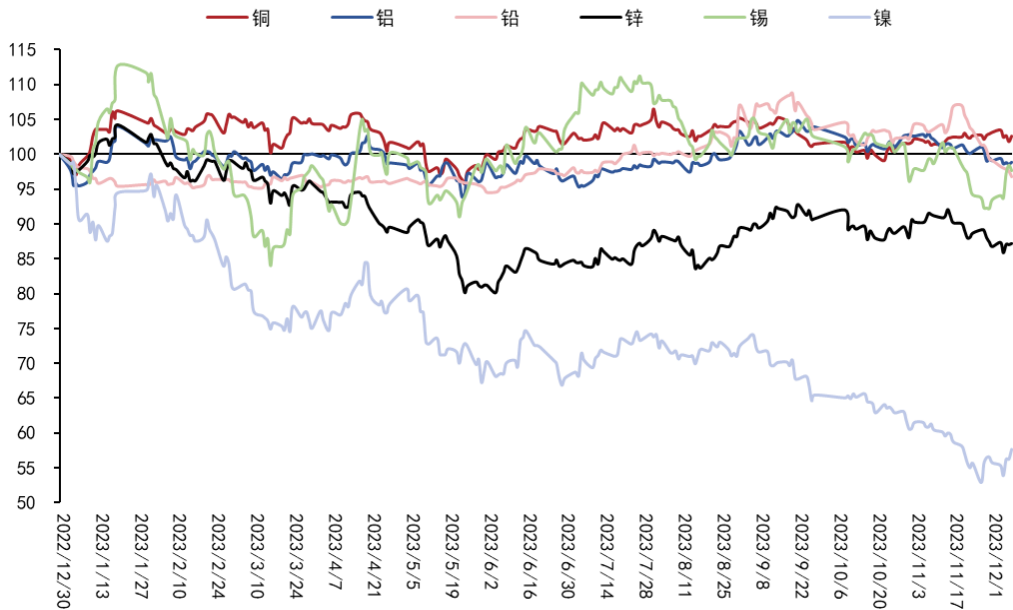
年度评估及策略推荐

- ◆ 供应：2023年全球铜矿供应增长低于预期，2023年全球铜矿供应增速预估2.3%左右，2024年随着新投、扩建项目进一步贡献产量、以及部分铜矿生产率提高，全球铜矿供应增量有望提高至75万吨左右，折合增速约4.0%。如果考虑近两年偏高的铜矿供应干扰率，实际增量可能不及预期，需要重点关注Cobre Panama铜矿停产时长和智利铜矿供应变化。2023年中国精炼铜产量大幅提升，海外精炼铜产量低于去年，2024年随着原料供应增加和海外精炼铜产能集中投放，全球产量有望维持偏高增速，其中中国产量增速预计下滑、海外产量预计转正增长。
- ◆ 需求：2023年中国精炼铜表观消费增速强于预期，消费增长主要来自铜材产能扩张和开工率提升，下游行业中电力、新能源汽车、家电等领域贡献主要增量。本年度海外精炼铜消费量有所下降，发达经济体消费偏弱而新兴经济体消费偏强。2024年中国铜需求在光伏增长阻力加大的预期下预计下滑，海外消费预期相对平稳，全球铜需求增速总体下滑。
- ◆ 平衡：2023年全球铜精矿供需宽松程度收缩、精炼铜供需短缺幅度明显收缩。需求增长强于供应的预期下，2024年全球铜精矿供应预计转向短缺，且上半年短缺程度更大。2024年全球精炼铜供应和需求均有望延续增长，供应预计维持偏高增速，而需求增速预计下调，供需宽松程度预计扩大至24万吨左右。
- ◆ 价格展望：2023年以高位区间波动为主，波动率降至数年低位。进入2024年，在现实和预期博弈之间，铜价波动率预计提高。海外经济边际回暖预期、中国经济见底回升、低库存、供应扰动等因素可能成为价格上涨的驱动点，价格下跌的驱动点可能来自海外政策的超预期收紧、经济的超预期下滑以及供需关系转松。从近端的市场风险偏好看，市场可能先交易乐观预期，待铜价在高位积累矛盾后，再向下寻找底部。2024年沪铜加权合约运行区间参考：58000-73000元/吨；伦铜3M运行区间参考：7000-9200美元/吨。

02

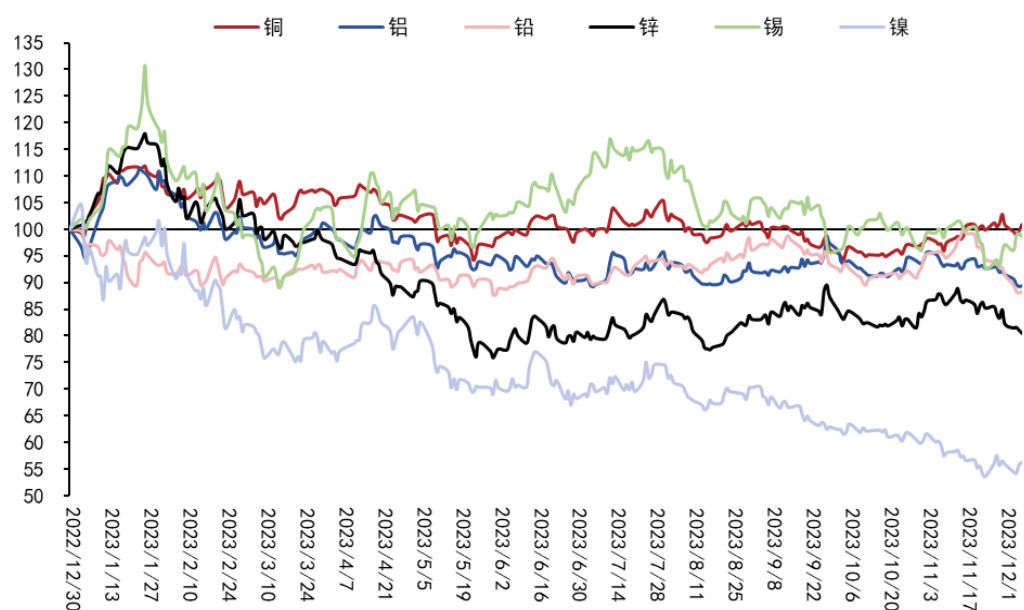
行情回顾

图1：上期所基本金属期货主力合约价格指数



资料来源：WIND、五矿期货研究中心

图2：LME市场基本金属期货3月期电子盘价格指数



资料来源：WIND、五矿期货研究中心

2023年有色金属价格表现分化，仅铜品种录得年线上涨，其余品种年线均收绿，镍和锌是有色金属品种中跌幅最大的品种。截至12月上旬，沪铜主力合约收于68540元/吨，涨幅2.6%；伦铜3M收于8448美元/吨，涨幅0.9%。对于铜而言，中国经济复苏预期（元旦过后）、需求超预期（6月份以来）、供应干扰（贯穿全年）是支撑价格偏强运行的主要因素，而废铜替代（上半年）、美国地区银行危机（3月下旬）、美国债务上限博弈（5月份）等因素对价格形成阶段压力。

图3：上海铜现货升贴水&沪铜期货月差（元/吨）



资料来源：WIND、五矿期货研究中心

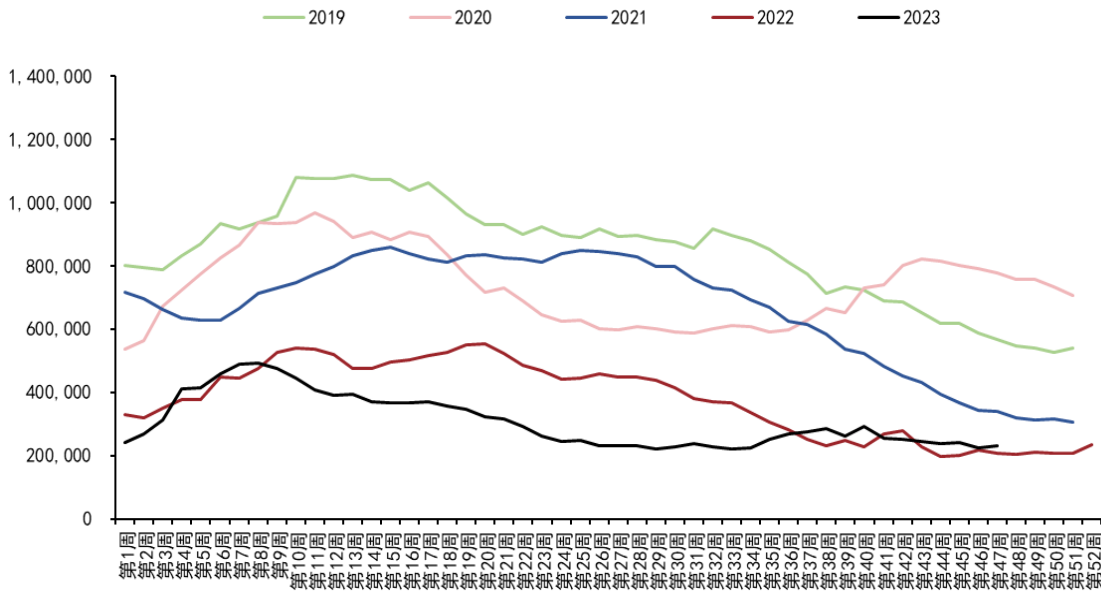
图4：LME铜月差（美元/吨）



资料来源：WIND、五矿期货研究中心

2023年中国铜现货市场呈现前松后紧的格局，上半年现货较为疲软，大部分时间贴水或小幅升水期货，下半年现货供需收紧，多数时间升水期货。二季度以来，沪铜期货持续保持近高远低的市场结构。海外方面，伦铜现货多数时间贴水期货，9月以来贴水幅度扩大至较高水平。伦铜3月与15月价差从二季度开始转负，呈现近低远高的市场结构。

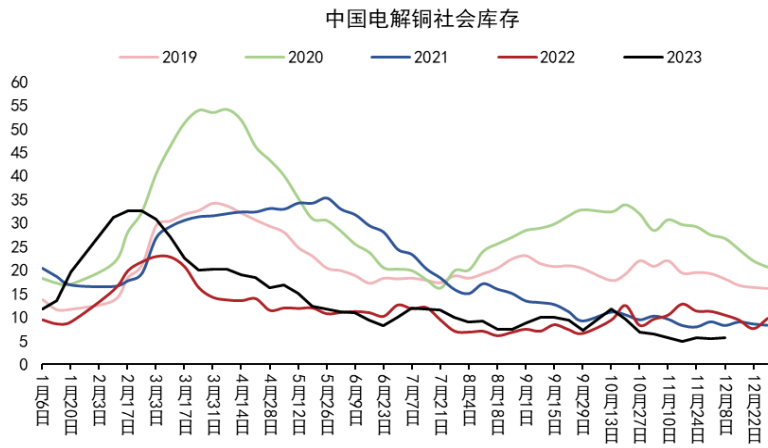
图5：三大交易所（SHFE+LME+COMEX）加上海保税区铜库存（吨）



资料来源：SHFE、LME、COMEX、MYMETAL、五矿期货研究中心

截至12月上旬，三大交易所加上海保税区库存约23.3万吨，较年初减少0.2万吨，维持多年相对低位。本年度中国境内库存去化较多，COMEX库存也有所减少，LME库存增幅较大。

图6：中国电解铜社会库存（万吨）



资料来源：SMM、五矿期货研究中心

图7：LME铜库存（吨）

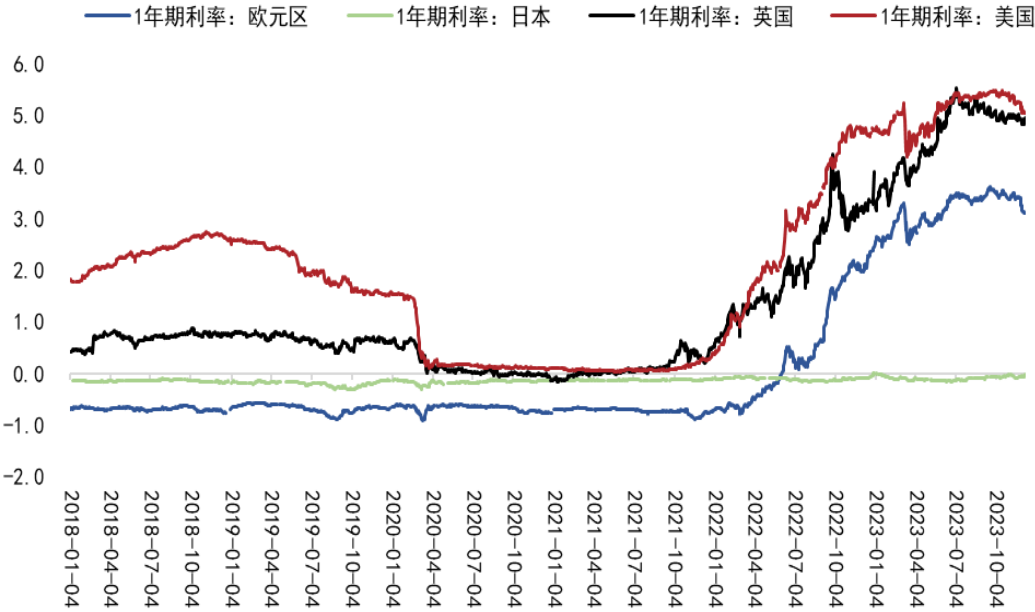


资料来源：WIND、五矿期货研究中心

03

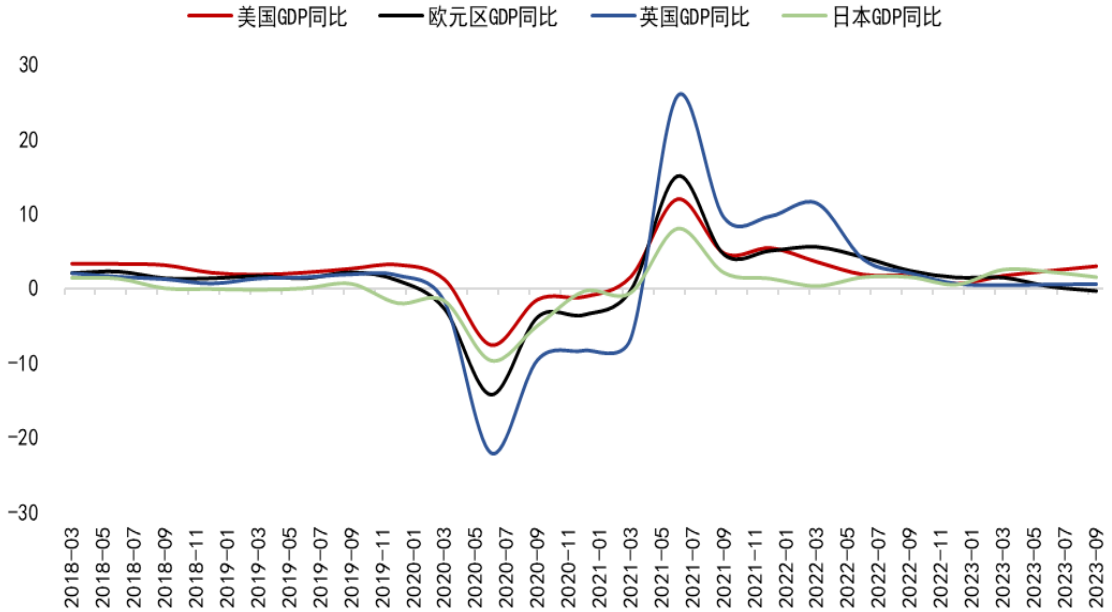
宏观分析

图8：海外主要经济体利率（%）



资料来源：WIND、五矿期货研究中心

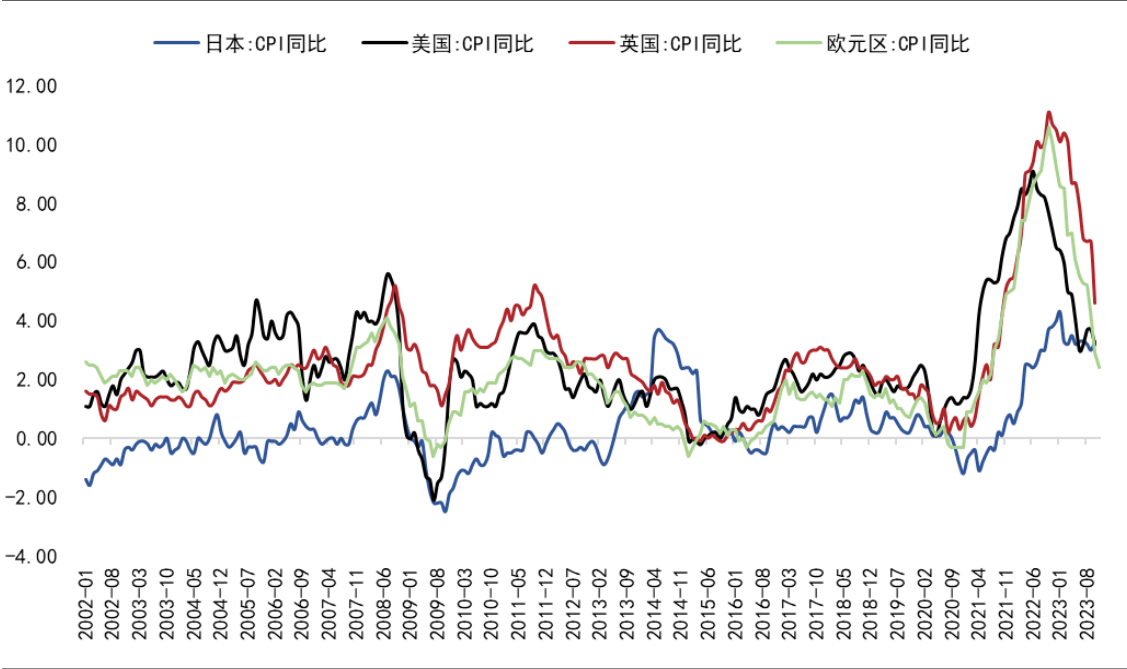
图9：海外主要经济体GDP同比增速（%）



资料来源：WIND、五矿期货研究中心

2023年美欧央行继续加息步伐，主要国家利率水平进一步走高。高利率环境下欧洲、日本等经济开始出现实质下滑，而美国经济表现强于预期，前三季度GDP增速较2022年提高。

图10：海外主要经济体CPI同比（%）



资料来源：WIND、五矿期货研究中心

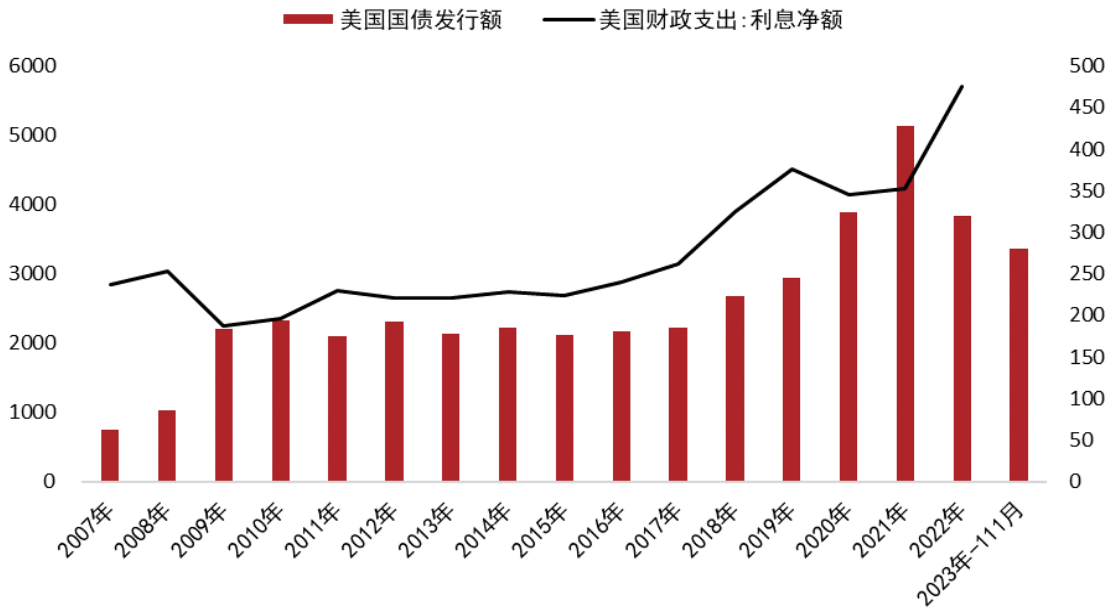
图11：道琼斯和欧洲STOCXX50指数



资料来源：WIND、五矿期货研究中心

2023年高利率环境造成主要国家通胀不断降温，叠加财政支持、预期加息终结等因素影响下，海外主要国家股票指数攀升至历史新高附近，但股票市场走强或反过来制约货币政策放松的空间。

图12：美国国债发行额&利息支出净额（十亿美元）



资料来源：WIND、五矿期货研究中心

图13：美国库存同比



资料来源：WIND、五矿期货研究中心

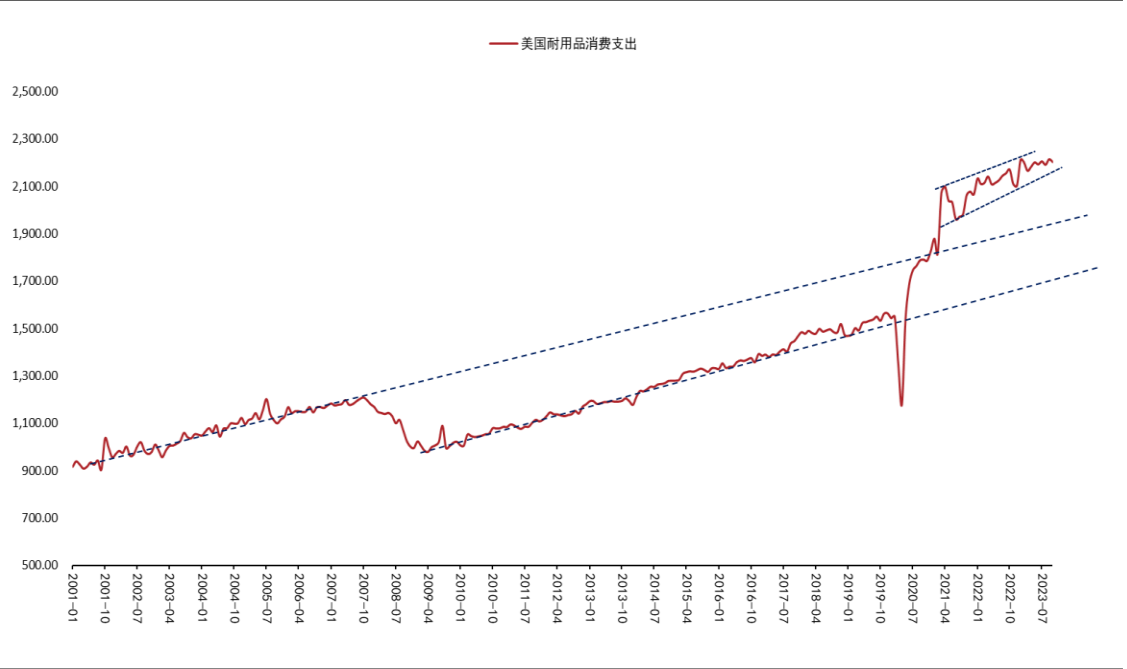
财政方面，以美国为例，2024年尽管债务上限暂停，但财政支出仍面临一定压力，一方面是财政支出中利息支出预计进一步提高，另一方面，美国“两党”达成债务上限要求政府减少非国防性财政支出。随着财政支持力度减弱，海外库存周期反弹空间或相对受限。

图14：美国抵押贷款利率&房价指数（%）



资料来源：WIND、五矿期货研究中心

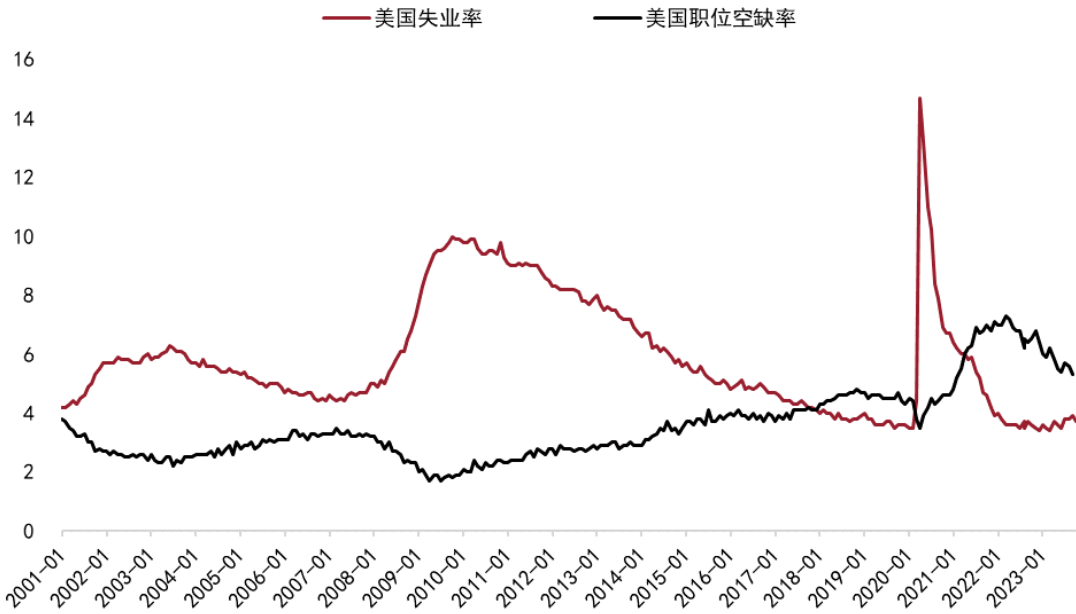
图15：美国耐用品消费支出（百万美元）



资料来源：WIND、五矿期货研究中心

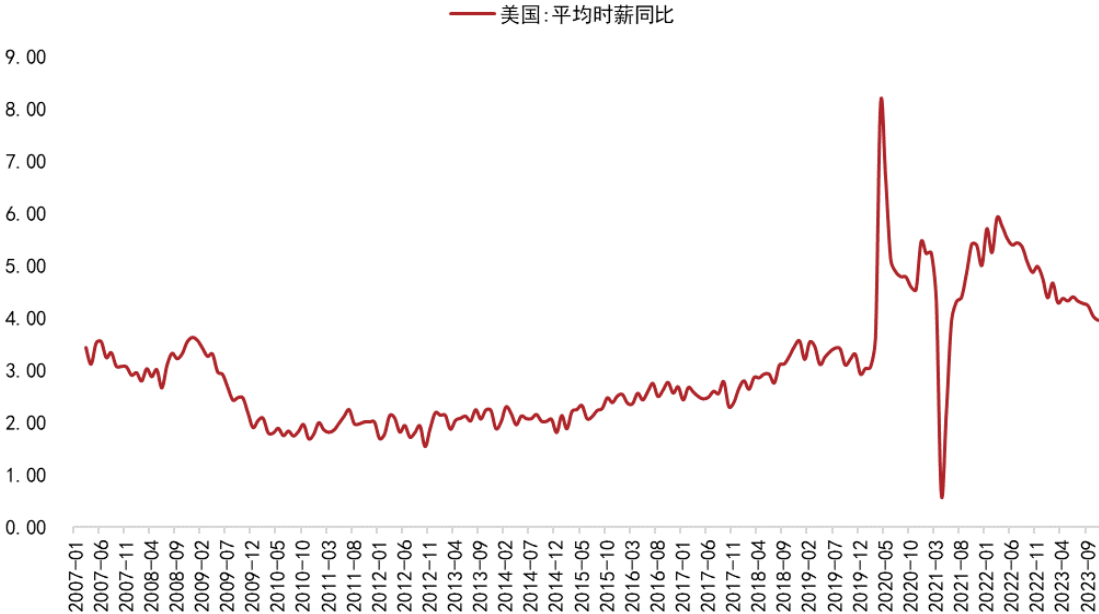
2024年高利率对经济的影响预计持续。美国房地产市场回暖的持续性存疑；从耐用消费品支出看，依然面临一定的向下风险。

图16：美国失业率&职位空缺率



资料来源：WIND、五矿期货研究中心

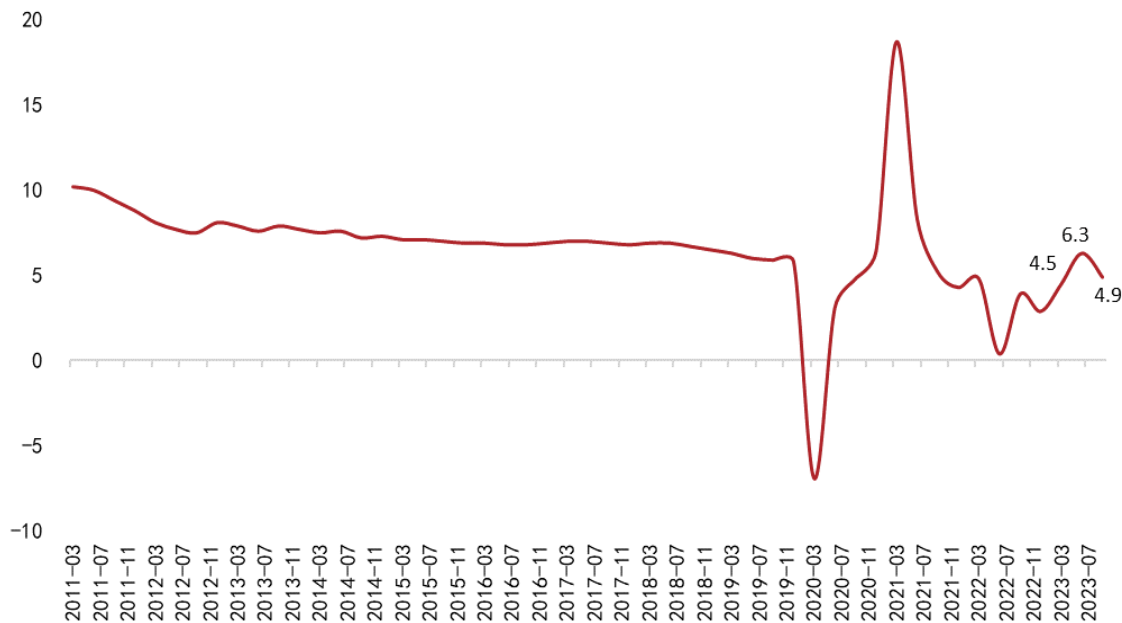
图17：美国平均时薪同比 (%)



资料来源：WIND、五矿期货研究中心

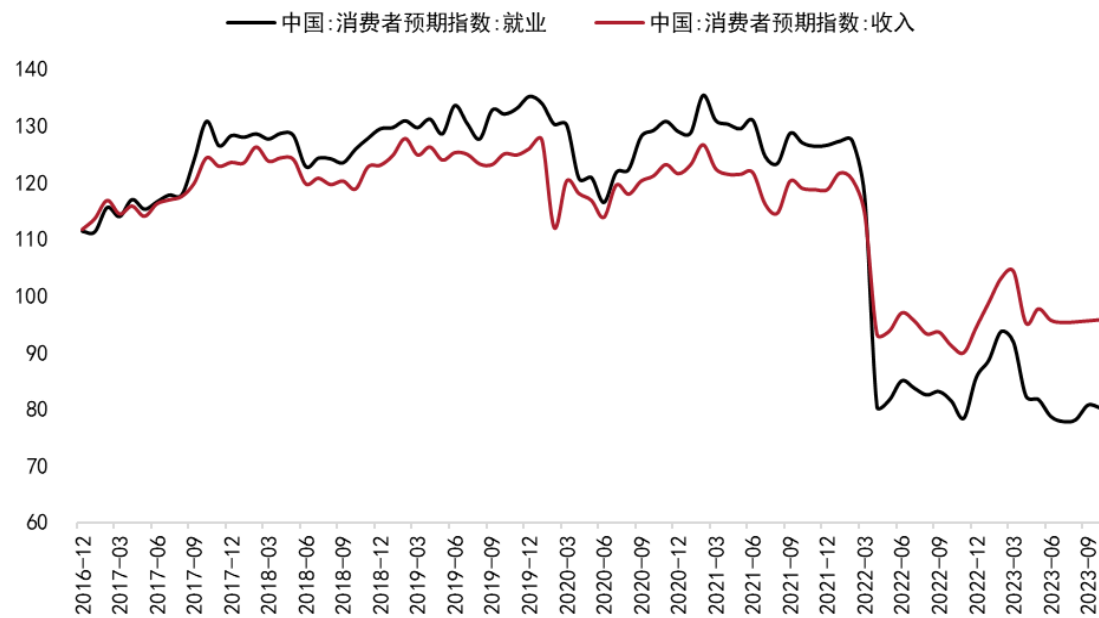
就业市场的走弱迹象也在一定程度上验证需求韧性的下降。2023下半年以来，美国失业率重心有所抬升，职位空缺率进一步下滑，工人薪资增速趋于放缓，预计2024年就业市场继续降温。

图18：中国GDP同比增速（%）



资料来源：WIND、五矿期货研究中心

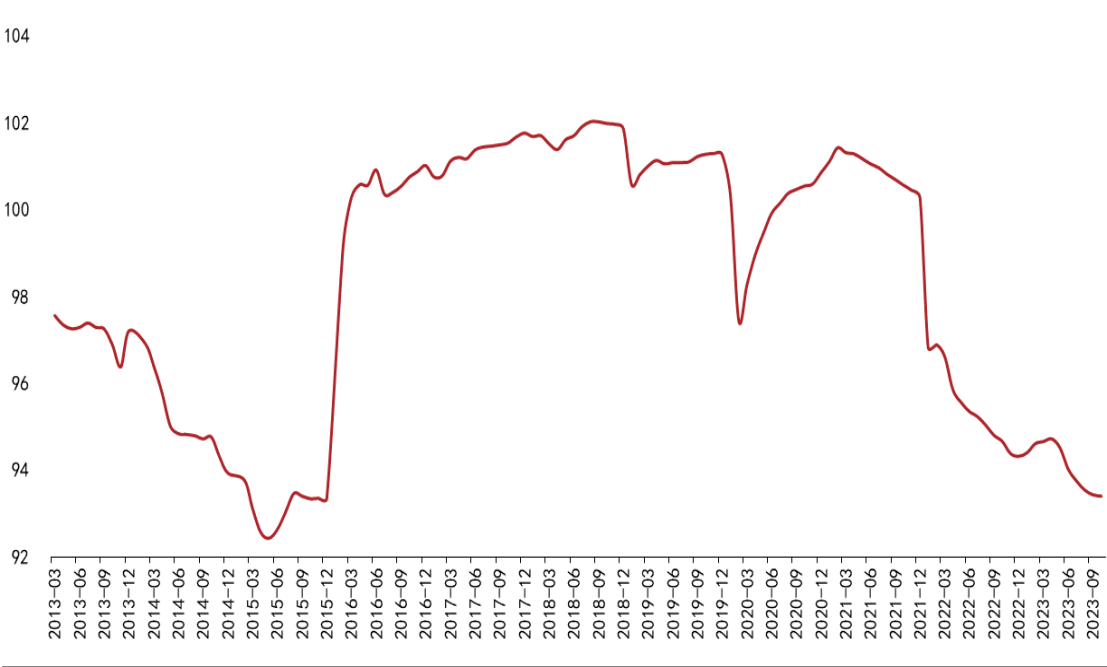
图19：中国消费者预期指数



资料来源：国家统计局、五矿期货研究中心

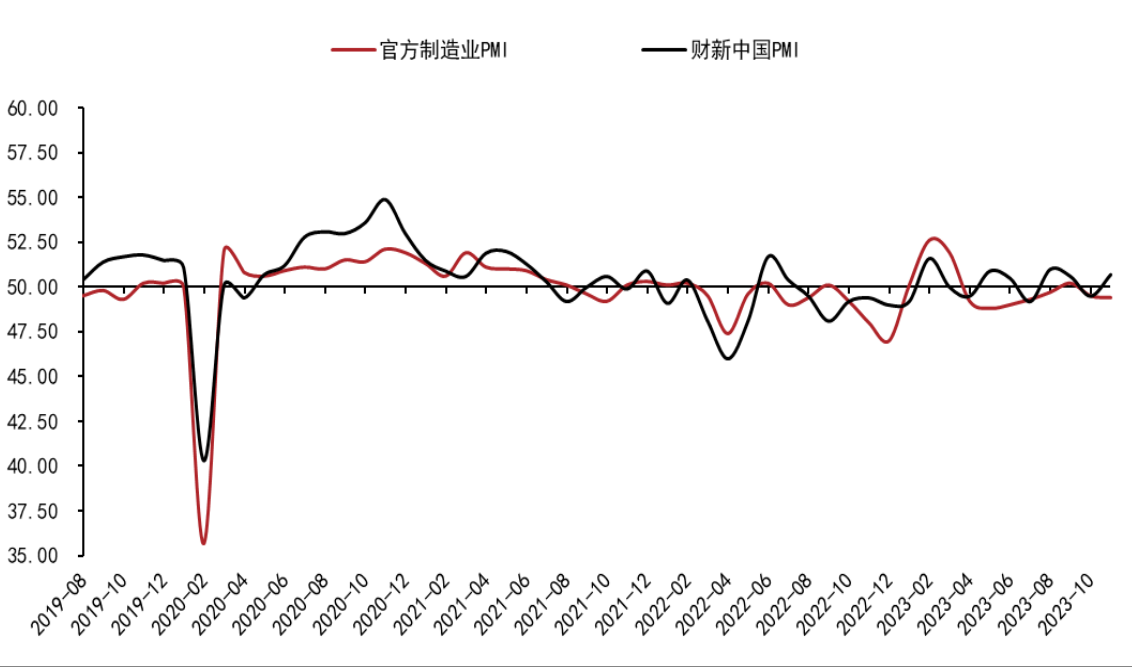
2023年中国经济从疫情中恢复，经济在低基数效应下增速回升，但总体改善程度弱于预期，消费者的就业和收入预期均未明显改善。

图20：中国国房景气指数



资料来源：WIND、五矿期货研究中心

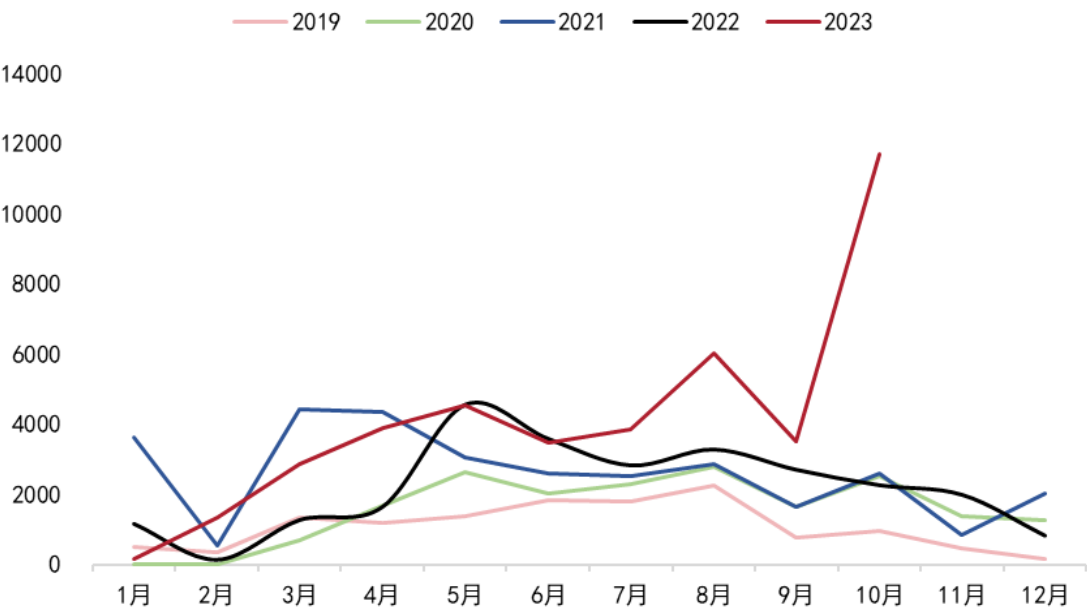
图21：中国官方制造业PMI&财新制造业PMI



资料来源：WIND、五矿期货研究中心

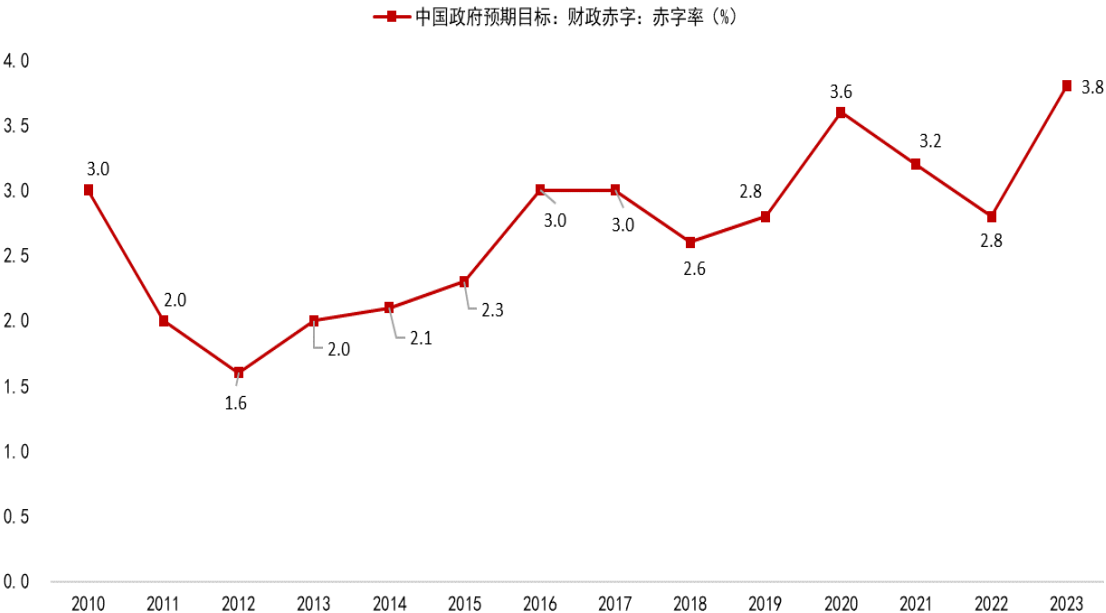
2023年房地产景气度短暂回升后又进入下行趋势，制造业景气度也未能持续改善，经济内生增长动力有待巩固。

图22：中国地方政府债券发行额:再融资债券（亿元）



资料来源：WIND、五矿期货研究中心

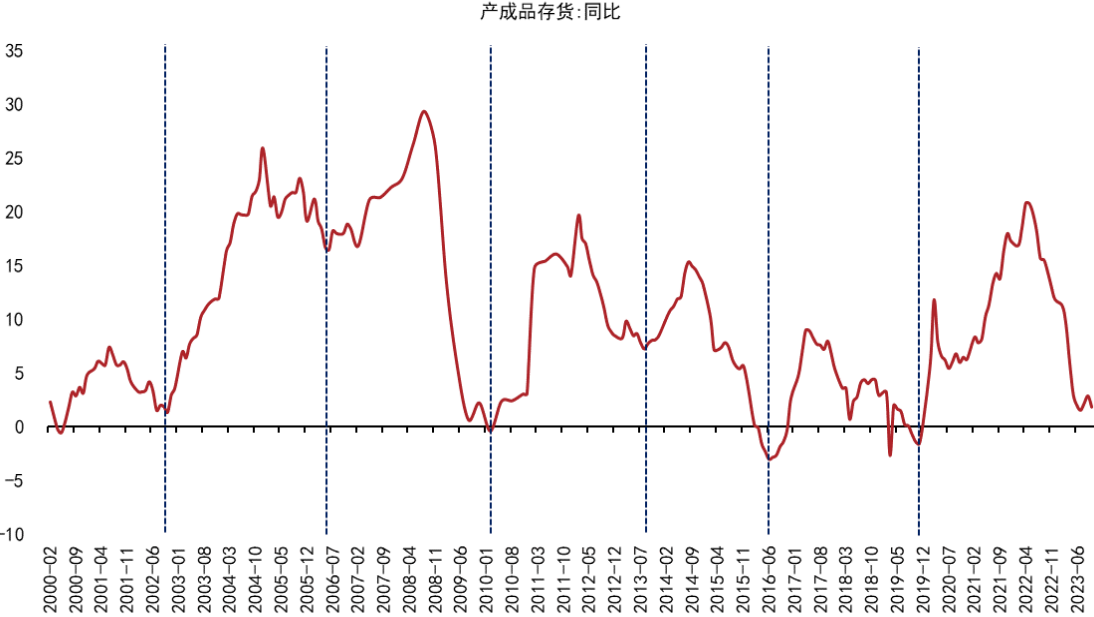
图23：中国政府预期目标：财政赤字率（%）



资料来源：WIND、五矿期货研究中心

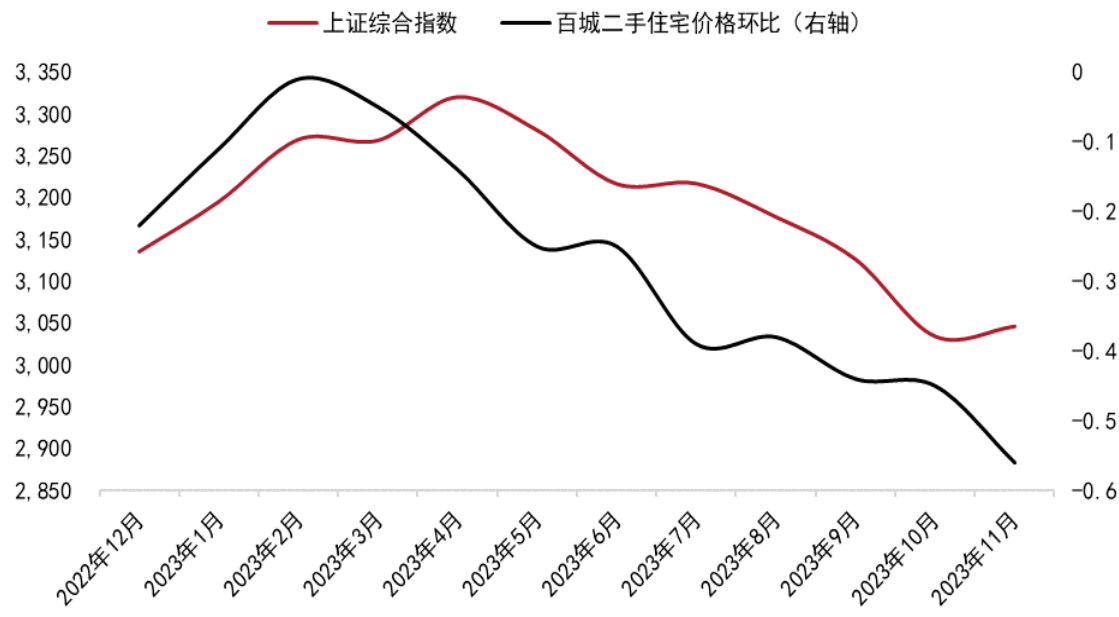
2023年国内经济政策较为积极，年中政治局会议以来，房地产支持政策、地方政府化债、发行1万亿特别国债等措施相继出台，并将为2024年经济增长贡献支撑。

图24：中国地方政府债券发行额:再融资债券（亿元）



资料来源：WIND、五矿期货研究中心

图25：上证综合指数&百城二手住宅价格环比（%）



资料来源：WIND、中指研究院、五矿期货研究中心

当前我国处于库存周期尾声，2024年国内经济有望寻底回升，经济底部可能与主要资产价格底部相呼应。

04

供给分析

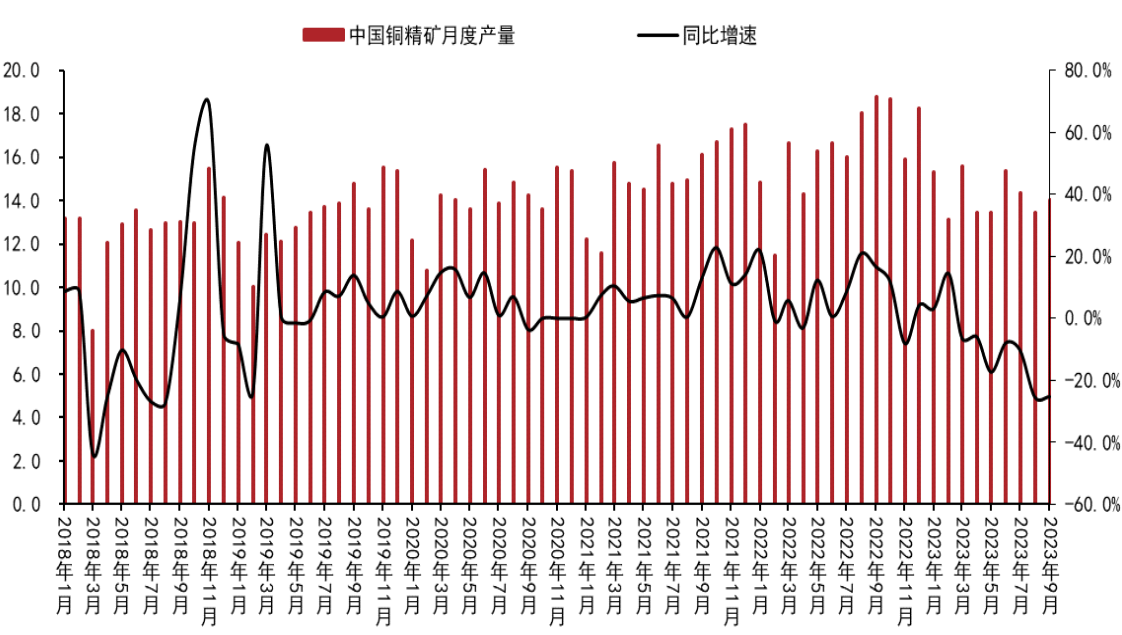
铜矿-2023年供应增量弱于预期

图26：海外样本铜矿季度产量增速



资料来源：公司公告、五矿期货研究中心

图27：中国铜矿产量&同比增速（万吨）



资料来源：SMM、国家统计局、五矿期货研究中心

2023年前三季度累计产量同比增长约2.1%，绝对量增加约26万吨。今年以来海外铜矿供应干扰高于预期，上半年生产受社区抗议、天气、计划外检修、扩建项目延后等影响较大，四季度以来罢工、抗议等亦造成不同程度的扰动。按照有色金属协会数据，前三季度中国铜矿产量同比下降约10.4%，其中最大的减量来自甲玛铜矿，该矿因尾矿库外溢从一季度末开始暂停运营。

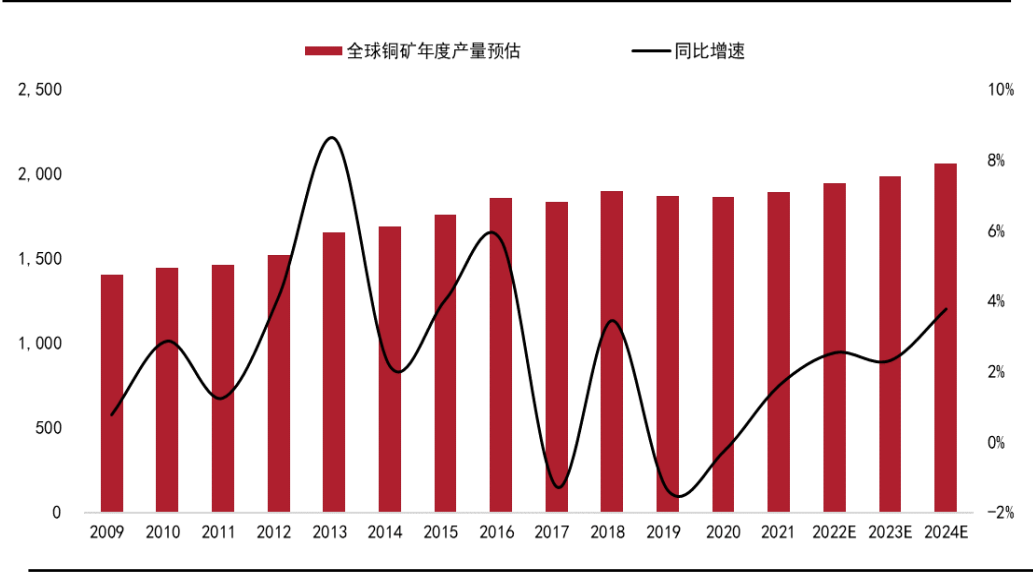
铜矿-2023年产量增速有望提升

图28：2023-2024年主要铜矿增减量统计（万吨）

公司	铜精矿项目	国家	备注	2023增量	2024增量
First Quantum	Cobre Panama	巴拿马		1.5	(10.0)
First Quantum	Sentinel	赞比亚		3.0	(1.5)
紫金矿业	Kamoa-Kakula	刚果（金）	扩产	7.0	5.0
紫金矿业	Timok	塞尔维亚			
紫金矿业	Bor	塞尔维亚	扩产	2.0	1.0
紫金矿业	驱龙铜矿	中国		2.0	2.0
Freeport	all			(7.0)	6.0
Anglo American	Quellaveco	秘鲁	2022Q3投产	20.0	2.0
Anglo American	Other sites			(2.0)	(8.0)
Teck Resources	Quebrada Blanca二期	智利	2023年Q2投产	6.0	20.0
MMG	Las Bambas	秘鲁		3.0	3.0
Group Mexico	all			2.0	1.0
Antofagasta	Los Pelambres	智利	扩产	1.0	3.0
Vale	all			7.0	4.0
Rio Tinto	Oyu Tolgoi	蒙古	扩产	4.0	2.0
Rio Tinto	Other sites			(2.0)	2.0
Bhpbilliton				7.0	2.0
Udokan	乌多坎铜矿	俄罗斯		1.5	5.0
Codelco		智利		(12.0)	6.0
PT Amman	Batu Hijau	印尼		(6.0)	4.0
其它				(8.0)	5.0
全球铜精矿增减				30.0	53.5
公司	湿法铜项目	国家	备注	2023增量	2024增量
Group Mexico	Pilares	墨西哥	2023Q3投产	2.0	1.5
Group Mexico	EL Pilar	墨西哥	2024投产		2.0
盛屯矿业	Kalongwe	刚果（金）	2023Q1投产	1.5	1.5
洛阳钼业	TFM	刚果（金）	扩产	5.0	8.0
洛阳钼业	KFM	刚果（金）	2023Q1投产	8.0	2.0
亿特控股	凯鹏矿业	刚果（金）	扩产	2.0	2.0
Udokan	乌多坎铜矿	俄罗斯		2.0	2.0
其它				(5.0)	2.0
全球湿法铜增减				15.5	21.0
全球铜精矿+湿法铜增减				45.5	74.5

资料来源：公司公告、五矿期货研究中心

图29：全球铜矿产量产量预估&同比增速（万吨）



资料来源：公司公告、ICSG、五矿期货研究中心

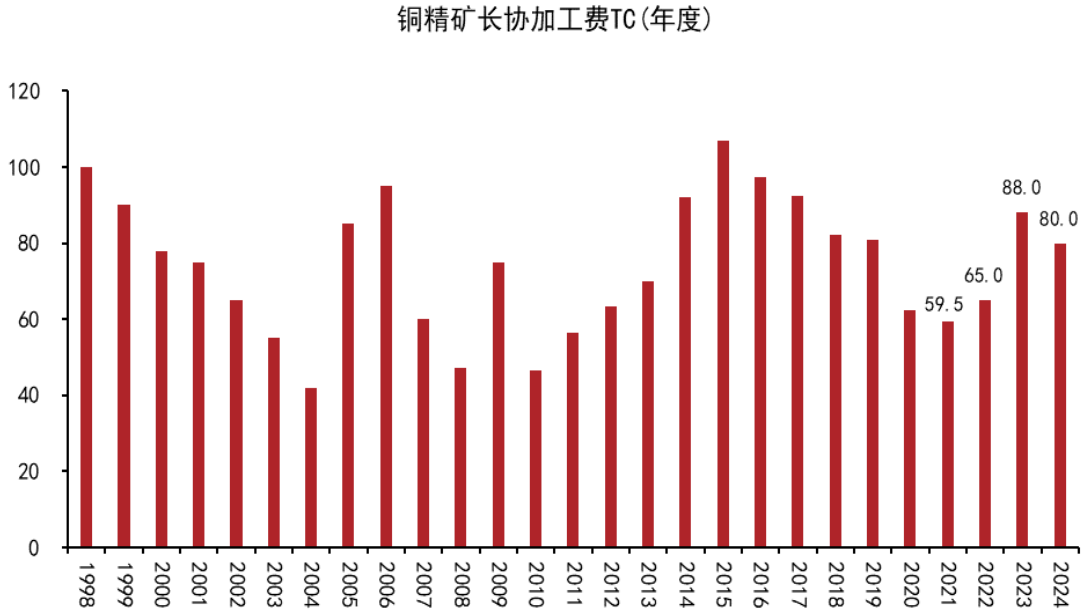
预估2023年全球铜矿供应增速2.3%左右，2024年随着新投、扩建项目进一步贡献产量、以及部分铜矿生产率提高，全球铜矿供应增量有望提高至75万吨左右，折合增速约4.0%。如果考虑近两年偏高的铜矿供应干扰率，实际增量可能不及预期，需要重点关注Cobre Panama铜矿停产时长和智利铜矿供应变化。

图30：中国进口铜精矿粗炼费TC（美元/吨）



资料来源：SMM、五矿期货研究中心

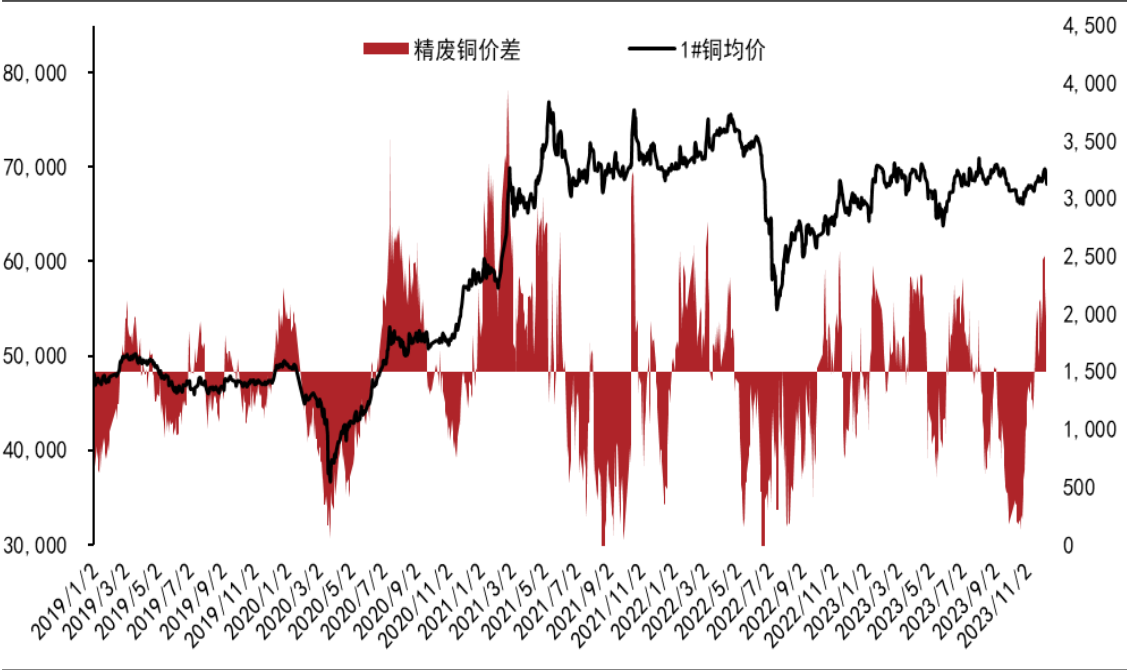
图31：进口铜精矿年度长协加工费（美元/吨）



资料来源：SMM、五矿期货研究中心

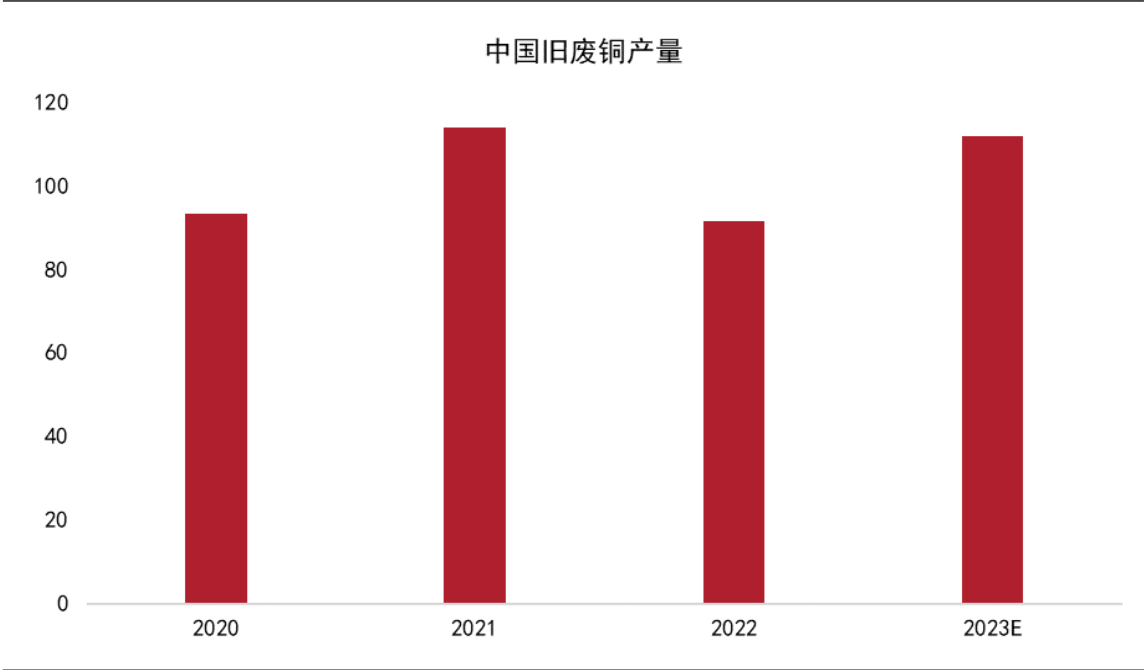
2023年中国进口铜精矿粗炼费TC在70-95美元/吨之间波动，加工费反映出进口铜精矿供需一、四季度阶段性紧张，二、三季度阶段性偏松的格局。从中国冶炼厂与海外大型铜矿企业签订的年度长协加工费看，2024年粗炼费较2023年下调8美元/吨至80美元/吨，市场预期2024年铜精矿供需关系收紧。考虑到铜精矿供应有望提速，长协加工费的下调意味着2024年铜精矿需求增量预期更大。

图32：中国1#铜均价&精废铜价差（元/吨）



资料来源：SMM、WIND、五矿期货研究中心

图33：中国旧废铜产量：金属量（万吨）

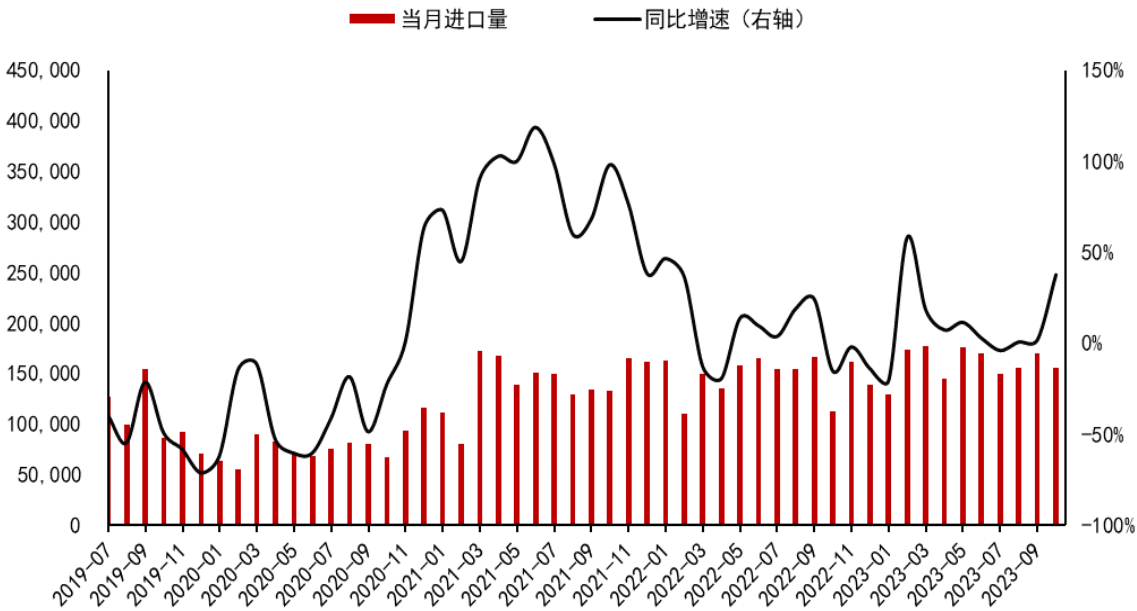


资料来源：SMM、五矿期货研究中心

2023年中国精废价差前高后低，国产废铜供应在上半年明显放量，二季度铜价回落后供应明显收缩，持续呈现供不应求的状态。根据SMM数据，2023年中国旧废铜产量较2022年增加约20万吨，展望2024年，国产废铜供应量有望随着报废量增加进一步提高。

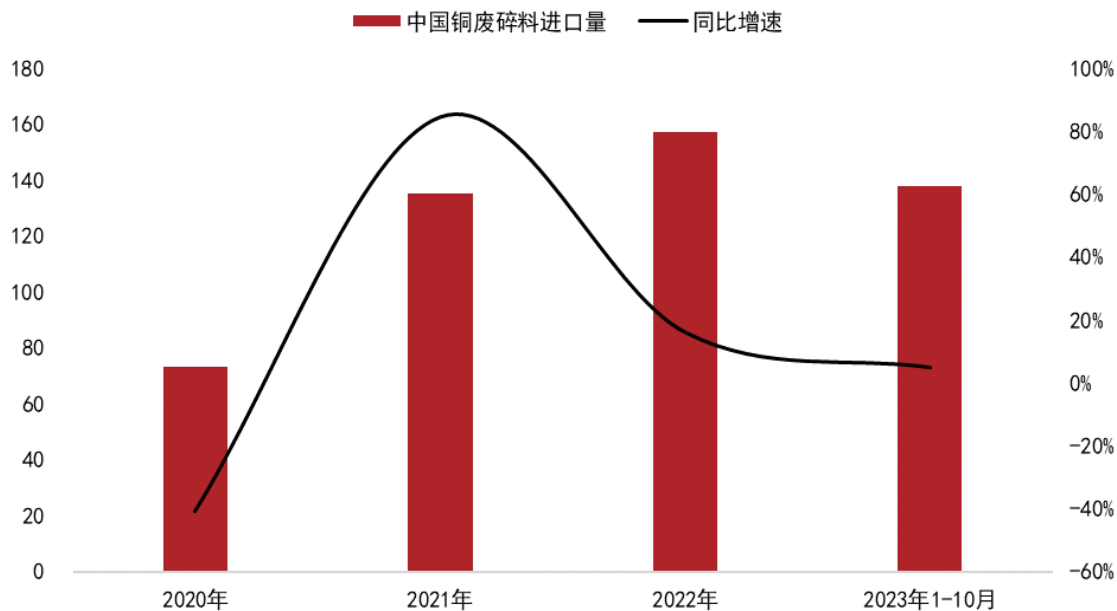
废铜-进口供应预计进一步抬升

图34：中国进口铜废碎料数量&同比增速（万吨）



资料来源：海关、五矿期货研究中心

图35：中国进口铜废碎料金属量&同比增速（万吨）

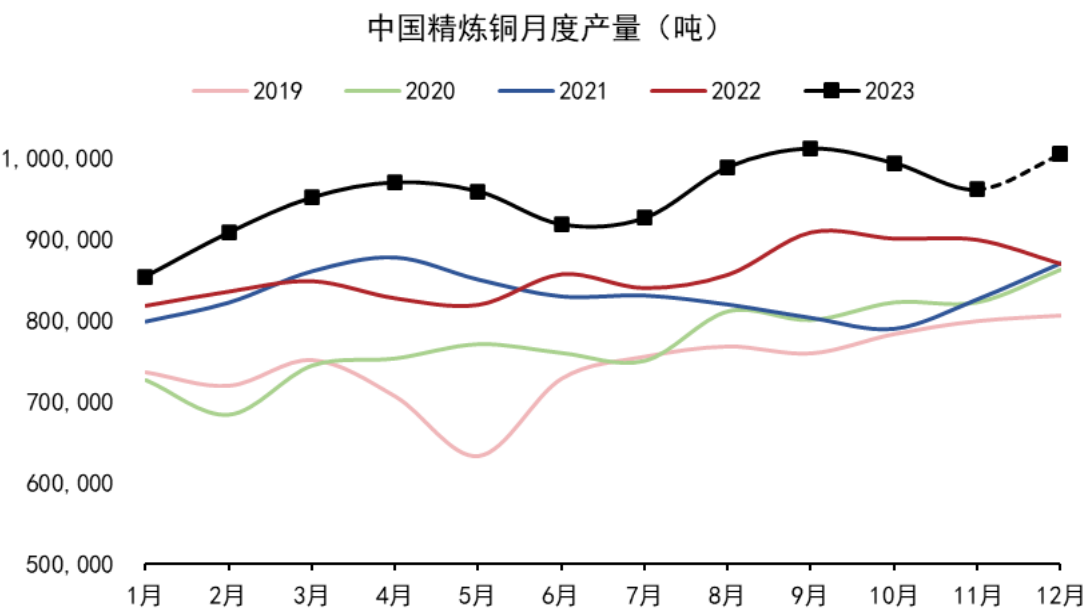


资料来源：海关、五矿期货研究中心

2023年1-10月中国进口铜废碎料160.4万吨，同比增长约9.0%，折合金属量约138万吨，同比增长约4%。进入2024年，再生铜原料新标准有望实施，铜废碎料进口量预计进一步增长。

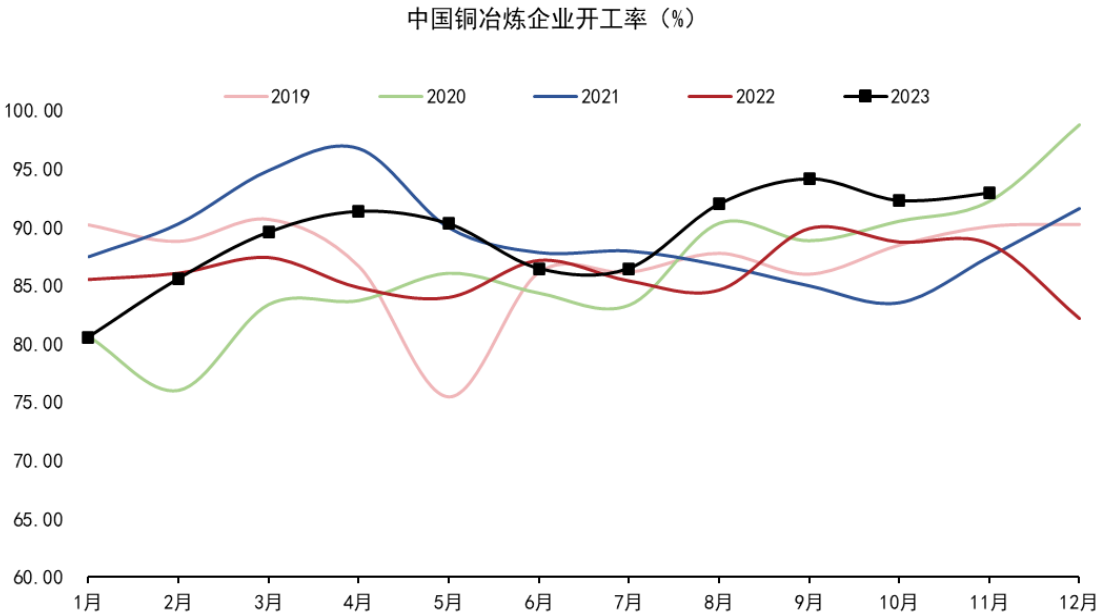
精炼铜-2023年中国产量大幅提升

图36：中国精炼铜产量季节分布（吨）



资料来源：SMM、五矿期货研究中心

图37：中国铜冶炼厂开工率

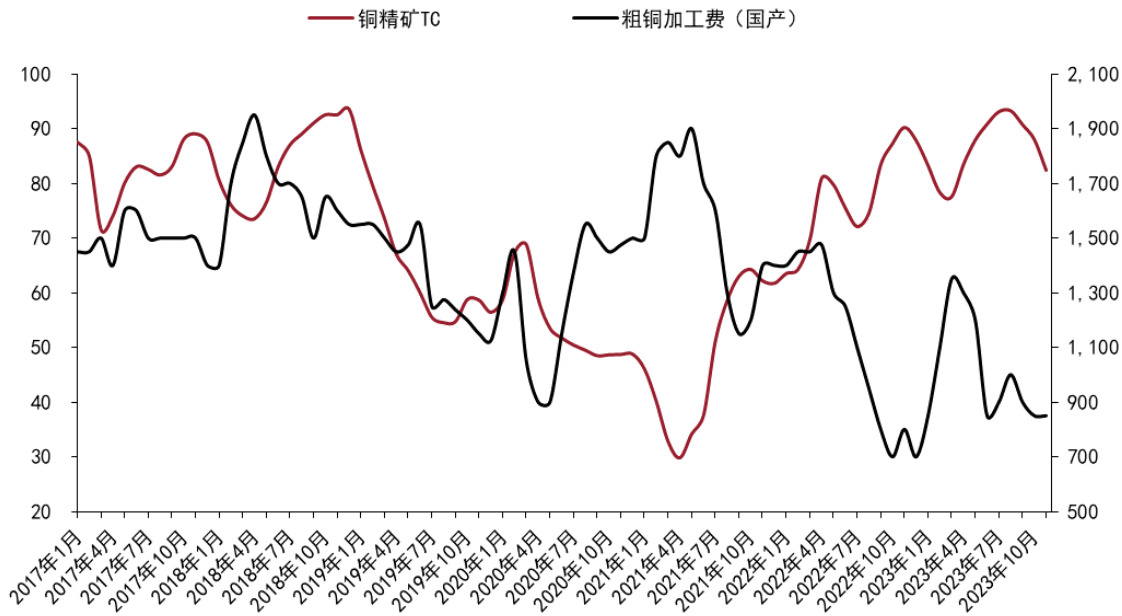


资料来源：SMM、五矿期货研究中心

原料供应增加、国内粗精炼铜产能释放产量、利润改善等因素驱动下，2023年中国精炼铜产量大幅提升，根据SMM数据，1-11月我国精炼铜产量约1044万吨，全年产量约1144.5万吨，同比增长11.3%。1-11月铜冶炼企业平均开工率达92.3%，较2022年提高2.7个百分点。

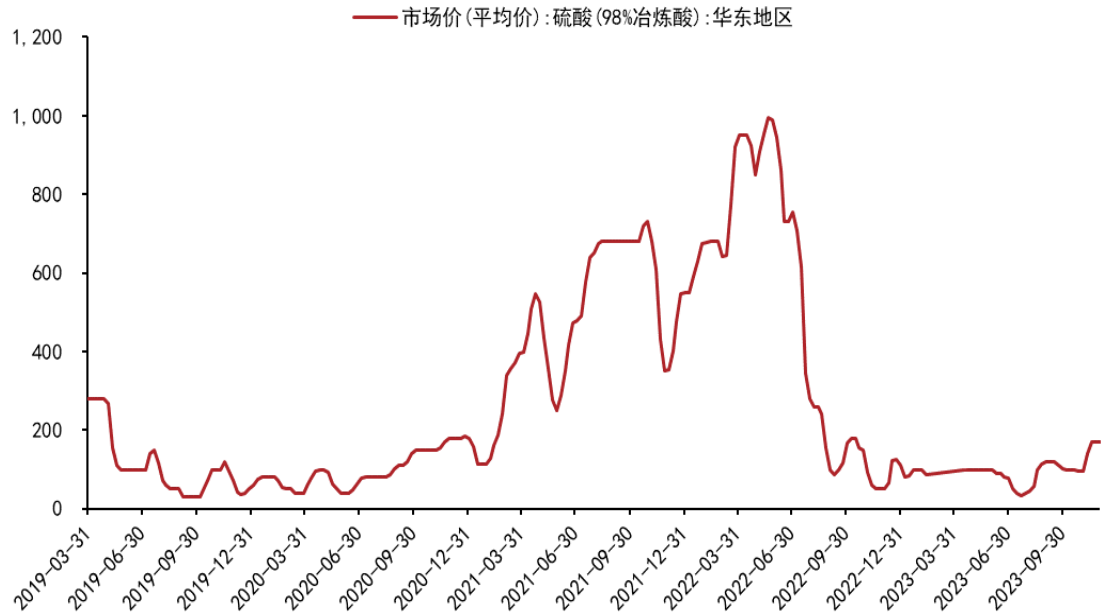
精炼铜-冶炼收入面临一定压力

图38：进口铜精矿粗炼费TC&粗铜加工费（美元/吨、元/吨）



资料来源：SMM、五矿期货研究中心

图39：中国主流地区冶炼酸价格（元/吨）



资料来源：WIND、五矿期货研究中心

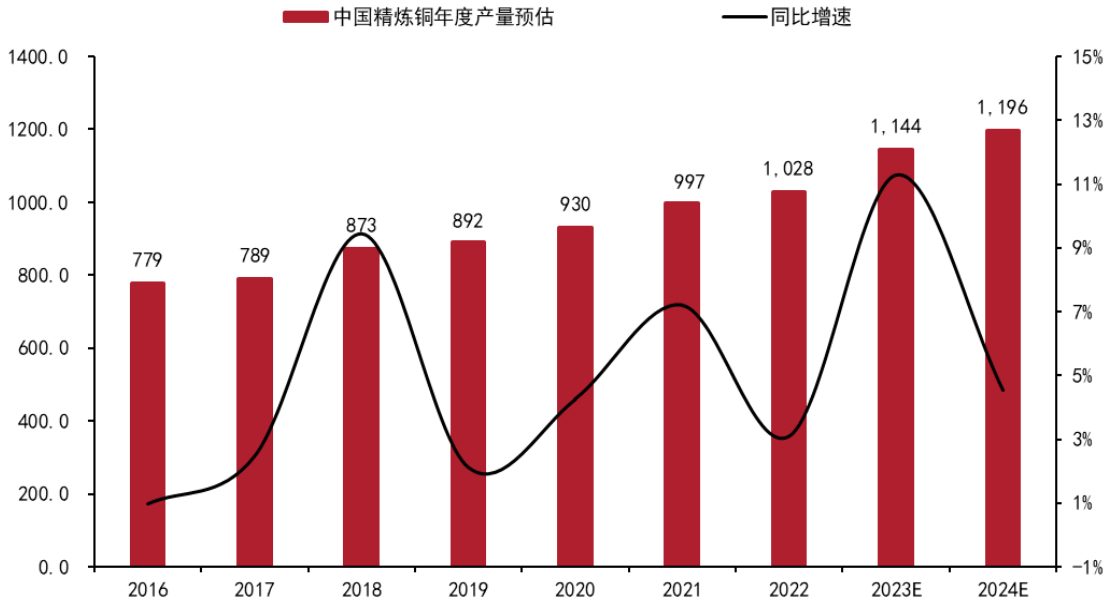
从冶炼利润角度看，2023年铜精矿粗炼费相对偏高，粗铜加工费前高后低，副产品硫酸价格总体处于低位，国内铜冶炼厂利润处于中等略偏低水平。进入2024年，铜精矿粗炼费存在下滑压力，粗铜加工费随着废铜供应增加有望边际抬升，而硫酸价格预计仍相对承压，国内铜冶炼收入面临一定的下滑压力。

图40：中国新增铜冶炼产能梳理（万吨）

项目名称	新增粗炼产能	新增精炼产能	投产时间
弘盛铜业	40	40	2022年4季度
鑫科环保	0	10	2023年2季度
烟台国兴铜业	8	8	2023年2季度
白银有色	20	20	2023年3季度
中条山有色	18	18	2023年4季度
广西南国铜业	30	30	2024年
恒邦股份	8	8	2024年1季度
葫芦岛宏跃	5	0	2024年2季度
赤峰富邦	6	0	2024年2季度
金川集团	30	0	2024年底

资料来源：SMM、公开资料、五矿期货研究中心

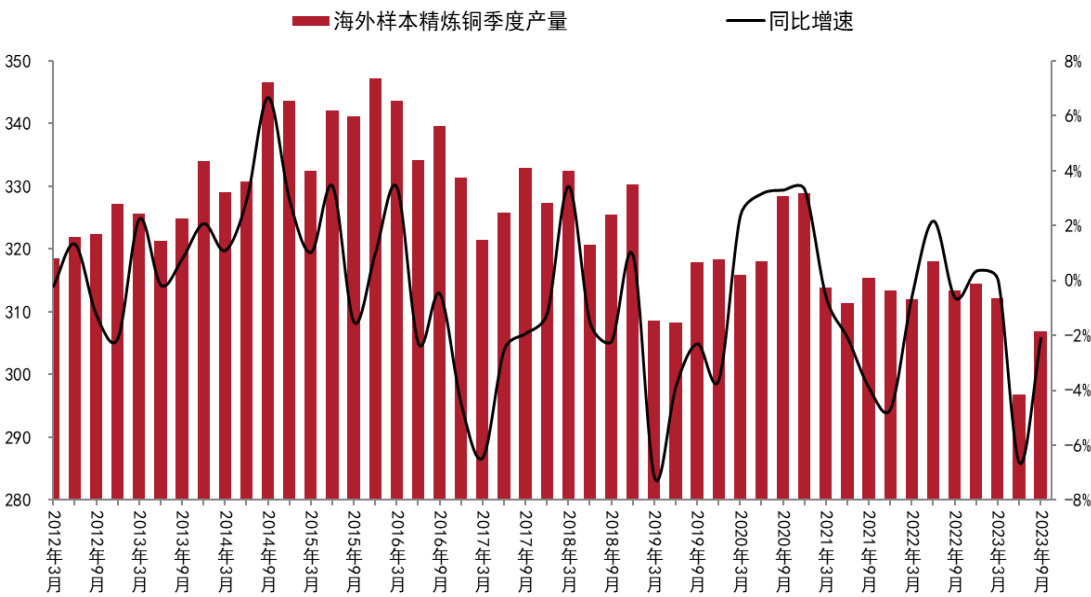
图41：中国精炼铜年度产量预估&同比增速（万吨）



资料来源：SMM、五矿期货研究中心

据估计，2024年我国铜冶炼产能投放规模接近80万吨，精炼产能投产规模或接近40万吨。考虑冶炼厂投产进度及原料可获得性，2024年我国精炼铜产量增速预计下滑至5%以内，绝对量预估增加约50-55万吨。

图42：海外样本精炼铜季度产量&同比增速（万吨）



资料来源：公司公告、公开资料、五矿期货研究中心

图43：海外新增铜冶炼产能梳理（万吨）

项目名称	国家	公司	新增产能	投产时间
Gresik扩建	印度尼西亚	Freeport	8	2023年底
阿达尼	印度	阿达尼集团	50	2024年1季度
PTFI	印度尼西亚	Freeport	40	2024年
Amman	印度尼西亚	Amman Mineral	22	2024年5月
Kamoa-Kakula配套冶炼	刚果（金）	紫金矿业	50	2024年4季度

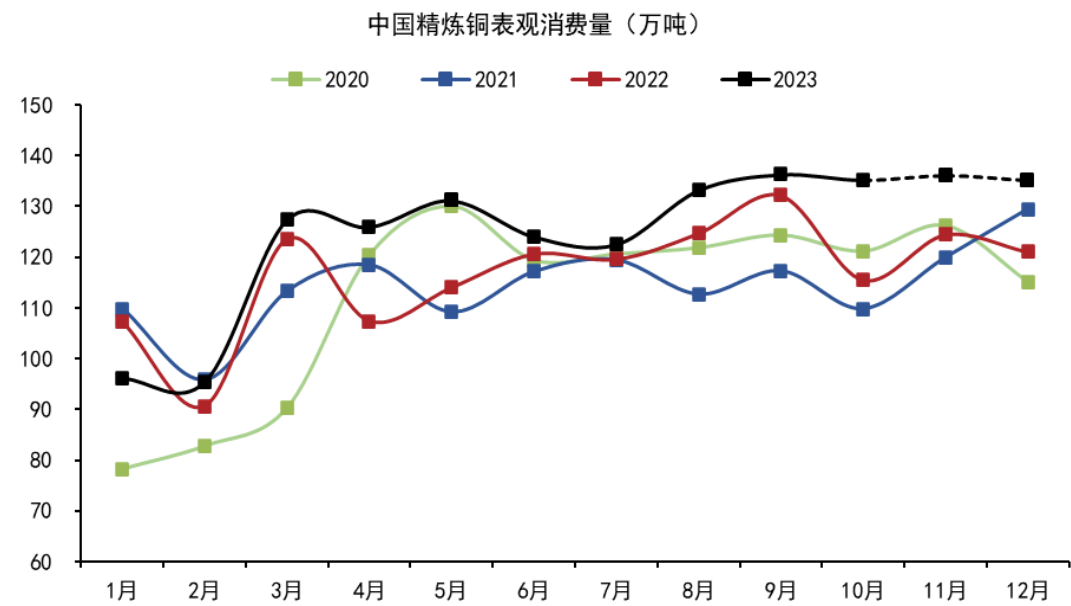
资料来源：公司公告、五矿期货研究中心

2023年海外精炼铜产量低于去年同期，前三季度智利、哈萨克斯坦、印度、美国、瑞典、芬兰等产量均有不同程度减少，而增量主要来自刚果（金）和澳大利亚等国，统计的样本产量较去年同期减少约2.5%-3%，全年来看，海外精炼铜产量减幅或达1.5%-2%。进入2024年，海外铜冶炼产能将迎来集中投放，且集中在印尼、印度和刚果（金）。海外精炼铜产量有望环比回升，预计增量约35吨，折合增速约2.8%。

05

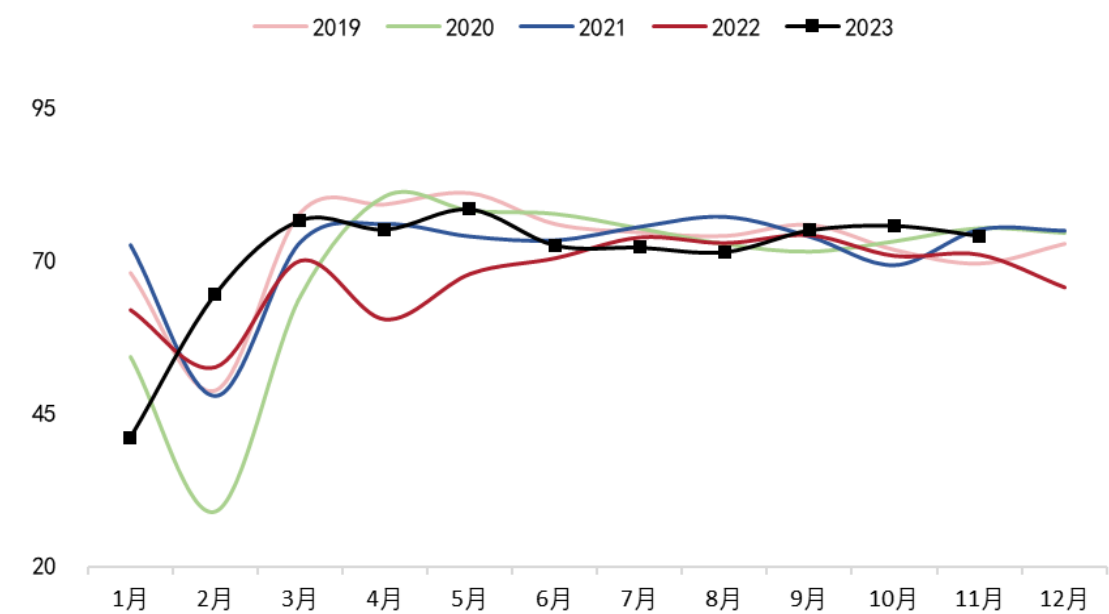
需求分析

图44：中国精炼铜表观消费增速（万吨）



资料来源：海关、SMM、MYMETAL、WIND、五矿期货研究中心

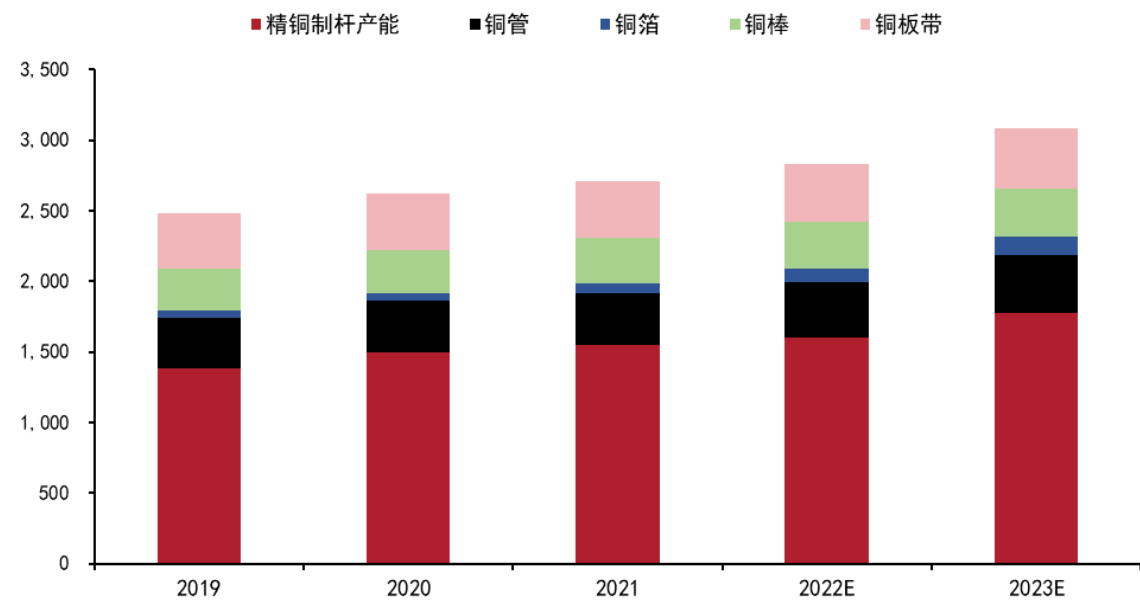
图45：中国铜材企业平均开工率（%）



资料来源：SMM、五矿期货研究中心

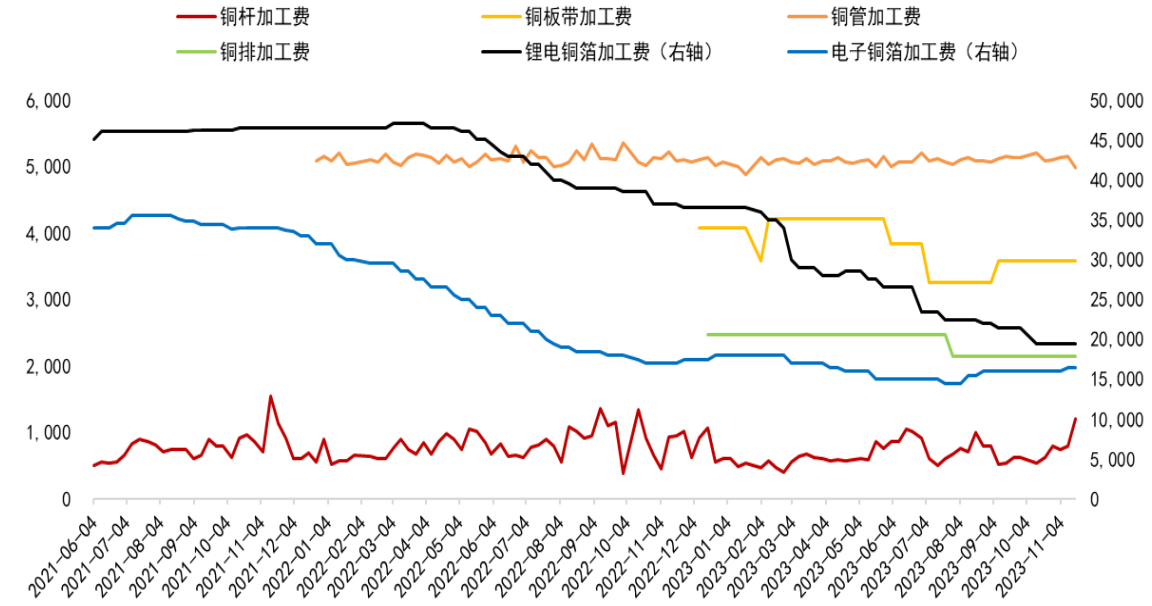
2023年1-10月中国精炼铜表观消费量约1227万吨，较2022年同期增长约6.2%，全年累计表观消费量接近1498万吨，增速约7%。精炼铜表观消费增长的主要原因是下游需求增加和废铜替代减少。从初级铜加工材开工率看，1-11月平均开工率约70.6%，较2022年同时期开工率提升2.8个百分点。开工率提升幅度低于消费增速表明需求的增长主要由产能扩张贡献。

图46：中国铜材分形式产能（万吨）



资料来源：有色金属工业协会、SMM、五矿期货研究中心

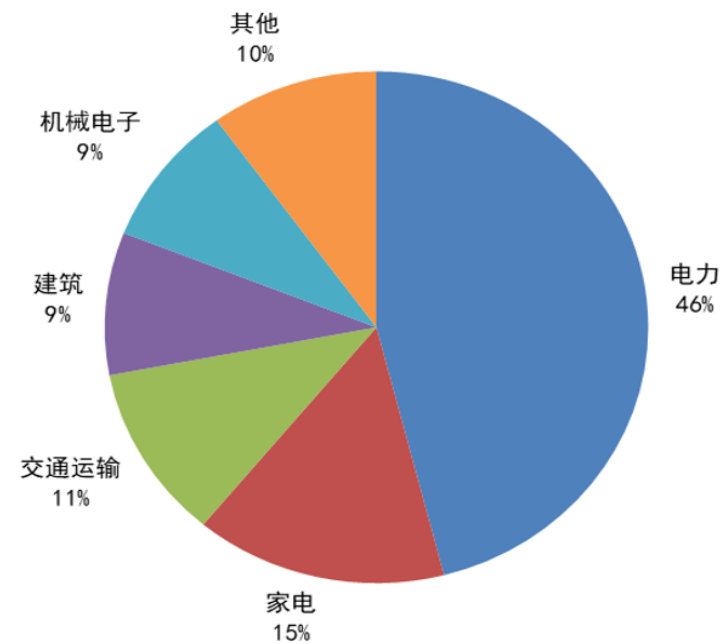
图47：中国铜材分形式加工费变化（元/吨）



资料来源：SMM、WIND、五矿期货研究中心

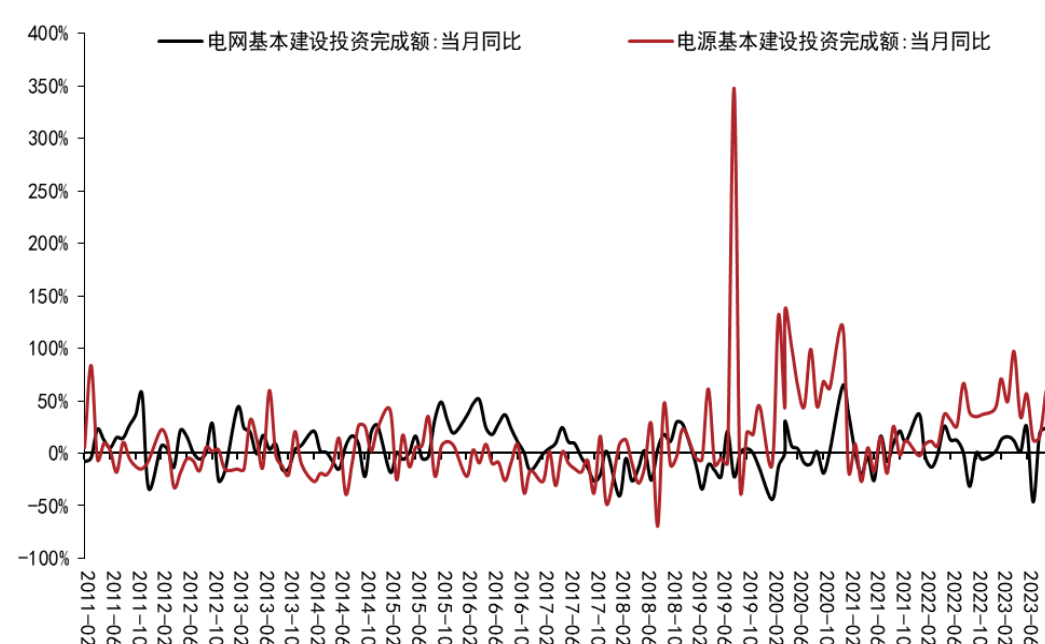
根据有色金属协会和第三方机构统计数据，2023年中国铜材（不含再生铜制杆）产能新增规模有望达到250万吨，精铜杆、铜箔、铜板带、铜管等产能都有一定规模的扩张，其中精铜杆和铜箔产能增幅较大。从铜材加工费看，铜箔加工费最高，但近两年随着产能扩张，加工费已经大幅下跌，未来新增产能投放存在一定的不确定性。其余加工材加工费并不明显变化。

图48：中国铜下游行业分布



资料来源：SMM、安泰科、五矿期货研究中心

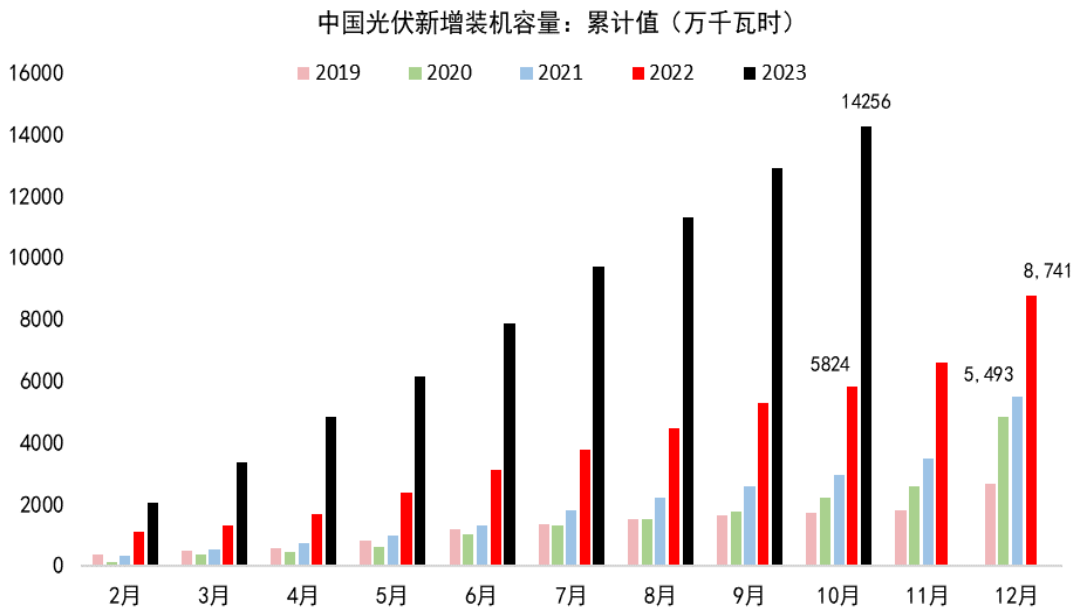
图49：中国电网&电源基本建设投资完成额同比



资料来源：国家能源局、五矿期货研究中心

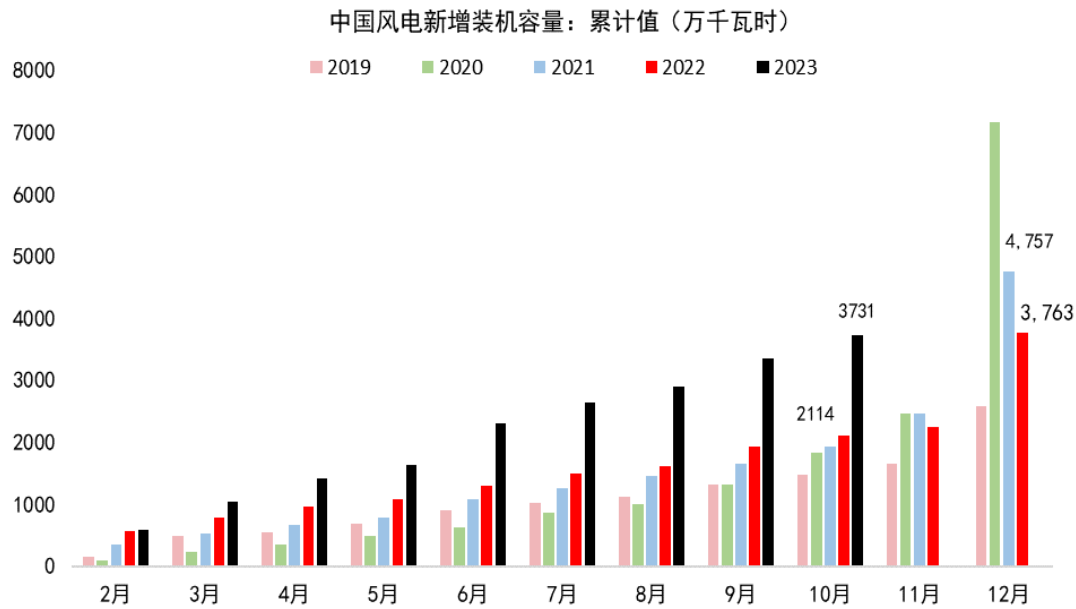
铜下游行业方面，2023年铜需求增长主要由电力、交通运输、家电等领域贡献。1-0月我国电网基本建设投资完成额和电源基本建设投资完成额分别增长6.3%和43.7%，为铜需求提供了重要支撑。其中电源投资的增长主要由光伏和风电装机攀升拉动。

图50：中国光伏新增装机容量



资料来源：国家能源局、五矿期货研究中心

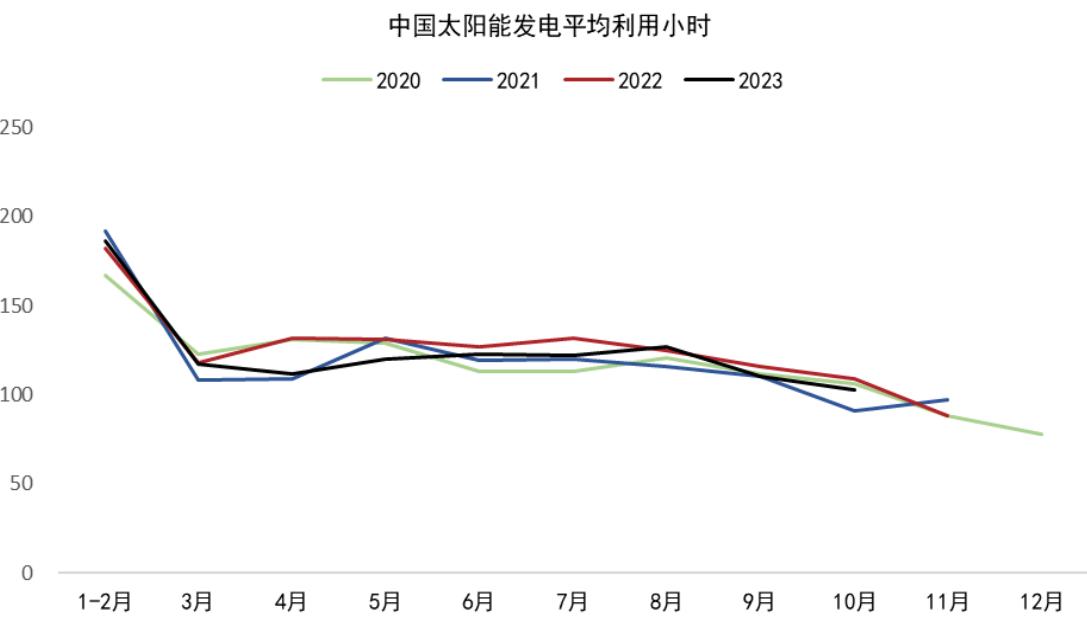
图51：中国风电新增装机容量



资料来源：国家能源局、五矿期货研究中心

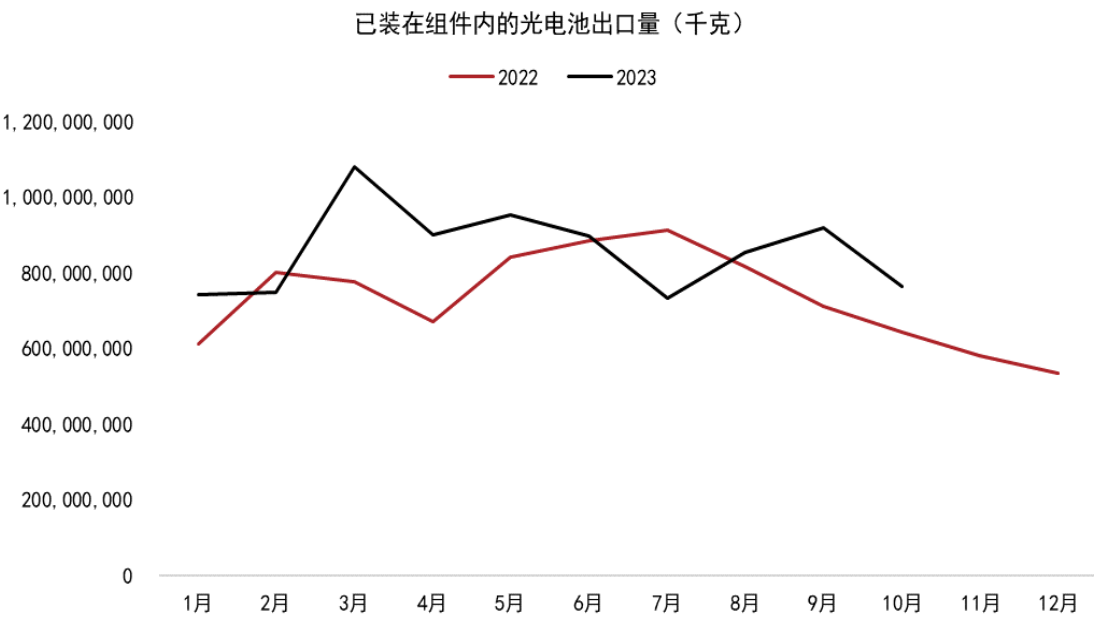
2023年1-10月，我国光伏和风电新增装机容量分别达142.6GW、37.3GW，预计全年新增装机分别达175GW和60GW左右，较2022年分别增加约88GW和22GW。2023年光伏和风电带动的铜需求增量约34万吨。与此同时，光伏组件出口维持较快增长势头，根据Infolink数据，1-10月组件出口量较去年同期增加约40.8GW，出口同样贡献了需求增量。

图52：中国太阳能发电平均利用小时（小时）



资料来源：国家能源局、五矿期货研究中心

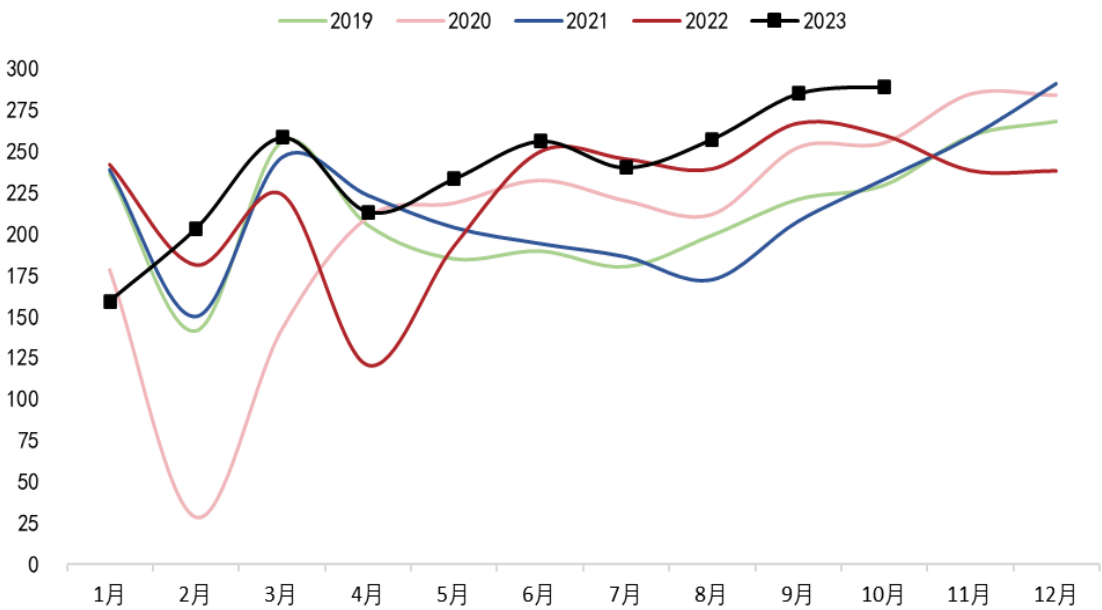
图53：中国出口的光电池量



资料来源：海关、五矿期货研究中心

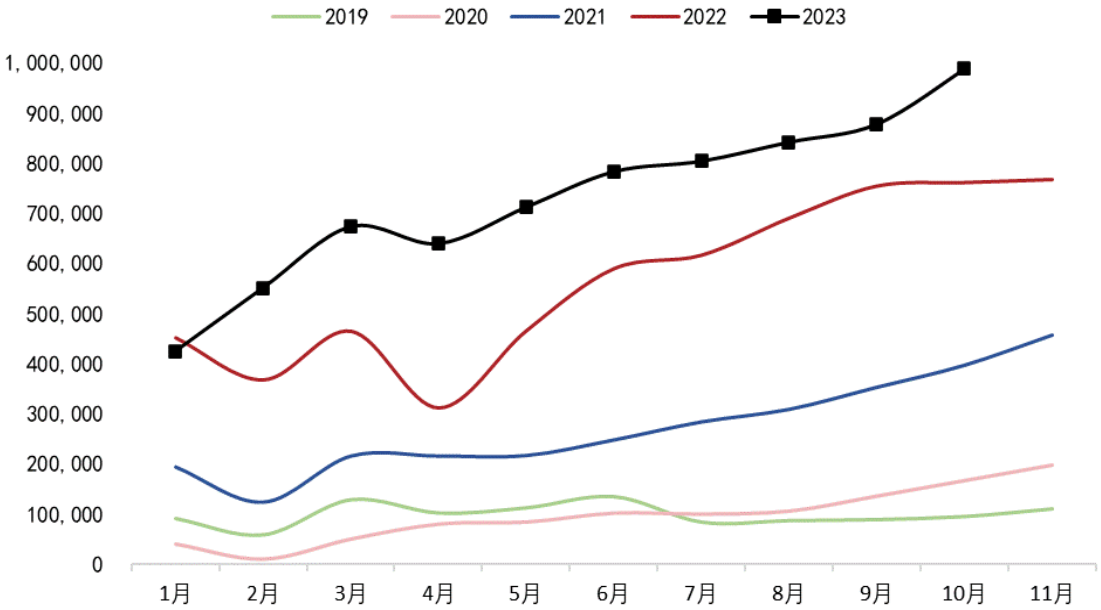
展望2024年，成本下降和产能扩张仍将支撑光伏增长，但行业增长阻力加大，一方面，集中式光伏发电效率偏低，导致装机的产能闲置率提升，分布式光伏也存在现有电网消纳能力不足的问题；另一方面，经历了一段时期的快速增长后，叠加本土产能扩张，海外对于中国光伏组件的需求存在走弱预期。结合相关机构预测数据，预估2024年我国光伏新增装机容量约210GW，增幅降至35GW。全球增速降至15%-20%左右。

图54：中国汽车产量季节分布（万辆）



资料来源：中汽协、五矿期货研究中心

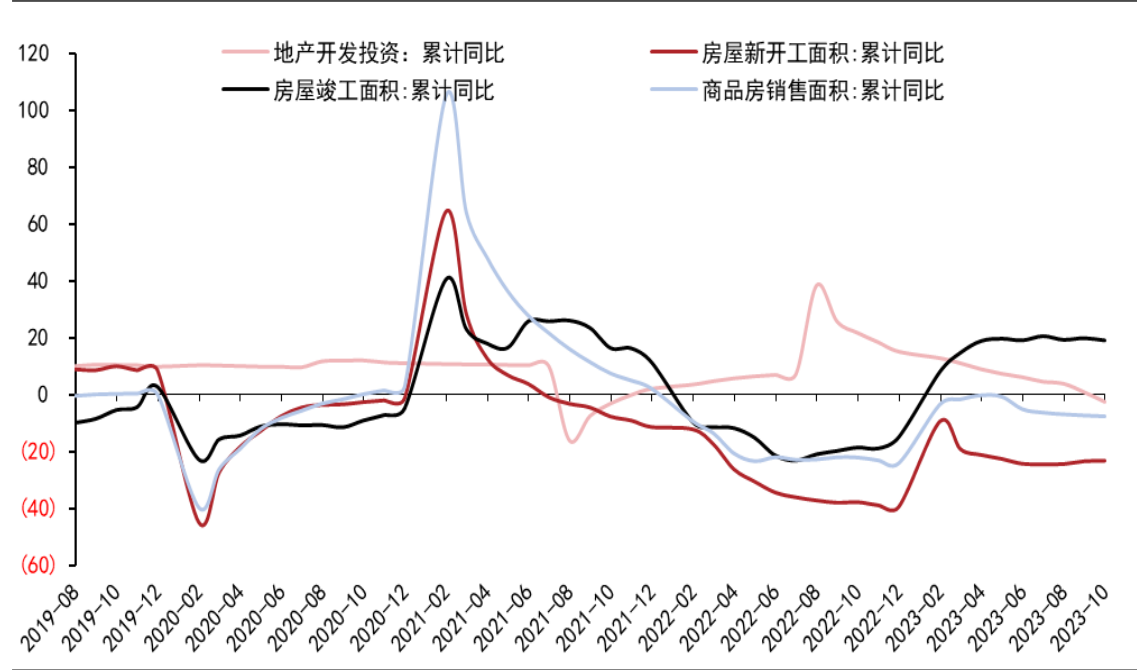
图55：中国新能源汽车产量季节分布（万辆）



资料来源：中汽协、五矿期货研究中心

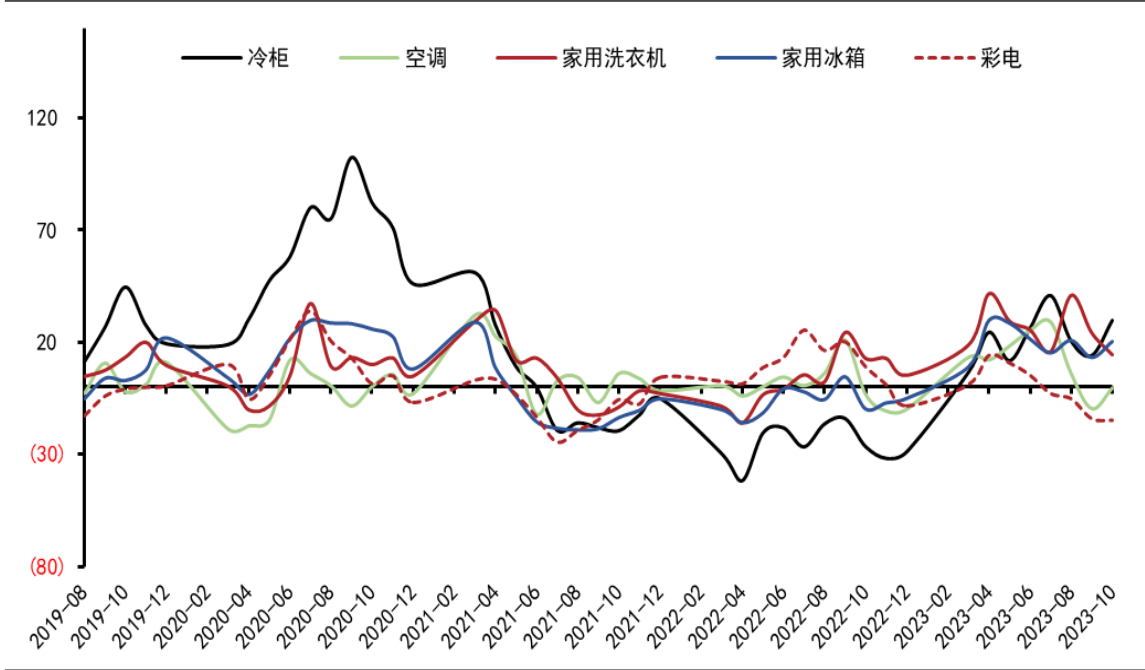
汽车方面，2023年1-10月中国汽车总产量约2395万辆，新能源汽车产量约730万辆。全年汽车总产量约2950万辆，同比增长9.3%；新能源汽车产量约920万辆，同比增长约30.7%。在降价和汽车消费政策刺激下，汽车产量稍好于预期。展望2024年，尽管汽车库存有所回升，但随着新能源汽车明星产品频繁推出，预计汽车产销保持中速增长，中国新能源汽车产量有望达1150万辆左右，相关用铜需求预计继续增加。

图56：中国房地产主要指标增速（%）



资料来源：国家统计局、五矿期货研究中心

图57：中国主要家电产品产量增速（%）

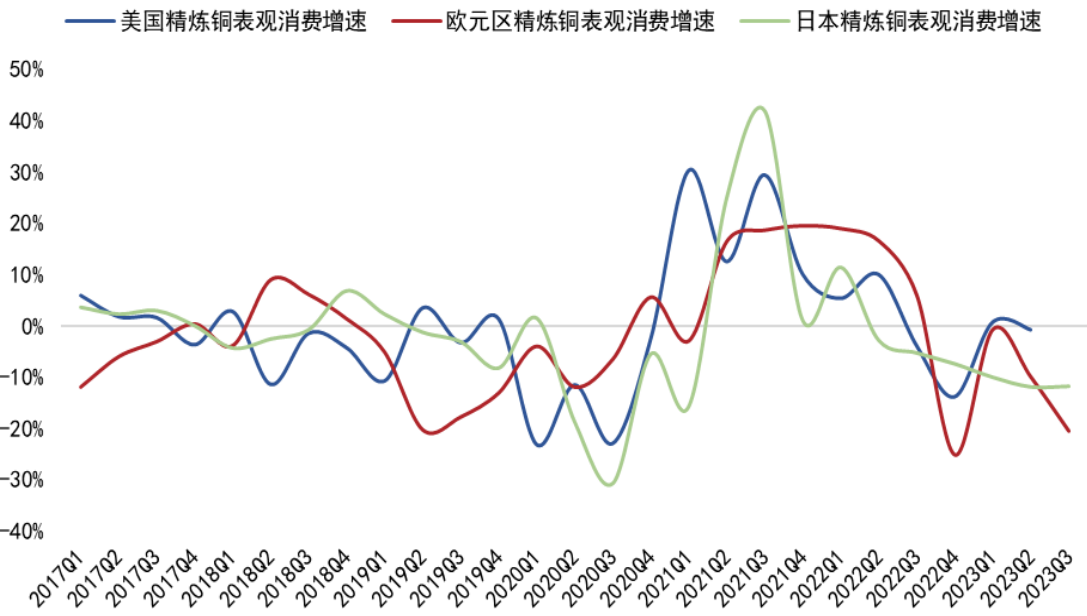


资料来源：国家统计局、五矿期货研究中心

家电方面，2023年尽管房地产市场偏弱运行，但地产竣工相比去年同期维持增长态势，叠加基数偏低，主要家电产品产量录得增长。1-10月空调、冰箱、洗衣机、彩电、冷柜产量分别增长12.4%、14.1%、20.7%、-0.1%和12.3%，相关产品带动的铜需求增量约5-10万吨。展望2024年，鉴于房地产市场的不确定性，预计家电相关用铜需求增速回落，总体或相对平稳。

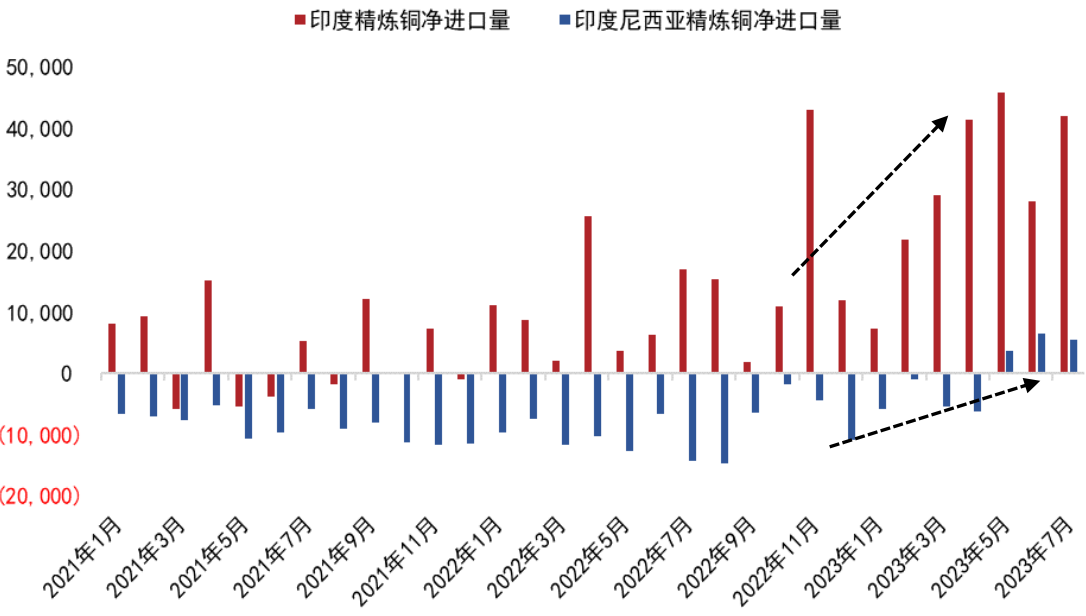
海外需求-发达经济体偏弱，新兴经济体偏强

图58：海外主要发达经济体精炼铜表观消费增速



资料来源：各国官方网站、五矿期货研究中心

图59：印度&印度尼西亚精炼铜净进口量（吨）



资料来源：UN、五矿期货研究中心

2023年前三季度，海外主要发达经济体如美国、欧元区、日本，精炼铜表观消费量均录得负增长。相比之下，印度、印度尼西亚等新兴市场国家精炼铜净进口量增长，铜需求呈现一定程度的增长。此消彼长之下，预计2023年海外铜需求有所下降。随着海外通胀降温，2024年海外铜需求有望企稳略回升，但总体回升幅度或不大。

06

价格展望

图60：2024年全球铜精矿供需平衡预测（万吨）

	2020	2021	2022	2023E	2024E	2024H1E	2024H2E
铜精矿							
供应	1,873	1,905	1,945	1,985	2,038	990	1,048
需求	1,915	1,911	1,930	1,975	2,060	1,005	1,055
平衡	(42)	(6)	15	10	(22)	(15)	(7)

资料来源：公司公告、公开资料、五矿期货研究中心

图61：2024年全球精炼铜供需平衡预测（万吨）

	2020	2021	2022	2023E	2024E	2024H1E	2024H2E
中国							
供应	930	997	1,028	1,144	1,196	588	608
需求	1,321	1,362	1,400	1,497	1,542	748	794
国储调整	30	(11)	0	0	0	0	0
净进口	445	336	365	350	360	175	185
平衡	24	(18)	(7)	(3)	14	15	(1)
中国以外							
供应	1,400	1,360	1,365	1,345	1,380	680	700
需求	960	1,032	1,020	1,000	1,015	506	509
净出口	445	336	365	350	360	175	185
储备调整	0	(10)	0	12	5	5	0
平衡	(5)	(18)	(20)	7	10	4	6
全球							
供应	2,330	2,357	2,393	2,489	2,576	1,268	1,308
需求	2,281	2,394	2,420	2,497	2,557	1,254	1,303
平衡	19	(36)	(27)	4	24	19	5

资料来源：公司公告、五矿期货研究中心

2023年全球铜精矿供需宽松程度收缩、精炼铜供需短缺幅度明显收缩。需求增长强于供应的预期下，2024年全球铜精矿供应预计转向短缺，且上半年短缺程度更大。2024年全球精炼铜供应和需求均有望延续增长，供应预计维持偏高增速，而需求增速预计下调，供需宽松程度预计扩大至24万吨左右。

图62：沪铜加权合约月K线（元/吨）



资料来源：文华财经、五矿期货研究中心

2023年以高位区间波动为主，波动率降至数年低位。进入2024年，在现实和预期博弈之间，铜价波动率预计提高。海外经济边际回暖预期、中国经济见底回升、低库存、供应扰动等因素可能成为价格上涨的驱动点，价格下跌的驱动点可能来自海外政策的超预期收紧、经济的超预期下滑以及供需关系转松。从近端的市场风险偏好看，市场可能先交易乐观预期，待铜价在高位积累矛盾后，再向下寻找底部。2024年沪铜加权合约运行区间参考：58000-73000元/吨；伦铜3M运行区间参考：7000-9200美元/吨。

五矿期货有限公司是经中国证监会批准设立的期货经营机构，已具备有**商品期货经纪、金融期货经纪、资产管理、期货交易咨询**等业务资格。

本刊所有信息均建立在可靠的资料来源基础上。我们力求能为您提供精确的数据，客观的分析和全面的观点。但我们必须声明，对所有信息可能导致的任何损失概不负责。

本报告并不提供量身定制的交易建议。报告的撰写并未虑及读者的具体财务状况及目标。五矿期货研究团队建议交易者应独立评估特定的交易和战略，并鼓励交易者征求专业财务顾问的意见。具体的交易或战略是否恰当取决于交易者自身的状况和目标。文中所提及的任何观点都仅供参考，不构成买卖建议。

版权声明：本报告版权为五矿期货有限公司所有。本刊所含文字、数据和图表未经五矿期货有限公司书面许可，任何人不得以电子、机械、影印、录音或其它任何形式复制、传播或存储于任何检索系统。未经许可，复制本刊任何内容皆属违反版权法行为，可能将受到法律起诉，并承担与之相关的所有损失赔偿和法律费用。

产融服务专家 财富管理平台

网址 www.wkqh.cn

全国统一客服热线 400-888-5398

总部地址 深圳市南山区滨海大道3165号五矿金融大厦13-16层



五矿期货微服务



官方微博