

## 2024 年全球铜矿供应维持向上弹性

## 沪铜 · 专题报告

### 主要观点：

年初至今，全球铜显性库存小幅累库，不过绝对量仍极低，现货高升水高居难降，供需始终为维持动态紧平衡。研究发现，在全球 30 家铜矿企业中，前三季度头部铜企累计铜产量对全球总产量存在约 3%左右的增速提振。结合新增矿山投产计划，2024 年全球矿端供应依然有望实现 75-92 万吨的增量。

总的来说，2024 年全球矿端供应有望维持增长，但需求侧则受经济降温拖累面临回落压力，整体供需紧张格局或将松动，预计铜库存继续遁走于缓慢上升的周期中。

**分析师：**张维鑫

邮箱：zhangweixin@csc.com.cn

电话：023-81157296

期货交易咨询从业信息：Z0015332

**研究助理：**虞璐彦

邮箱：yuluyan@csc.com.cn

期货从业信息：F03124195

发布日期：2023 年 12 月 5 日

## 正文目录

一、 市场回顾 .....	3
二、 2023 年全球铜矿分析 .....	4
三、 2024 年全球铜供应展望 .....	5
3.1 原料供应：新增与扩建矿山盘点 .....	5
3.2 精铜供应：全球冶炼产能分析 .....	7
四、 总结与展望 .....	7

## 图表目录

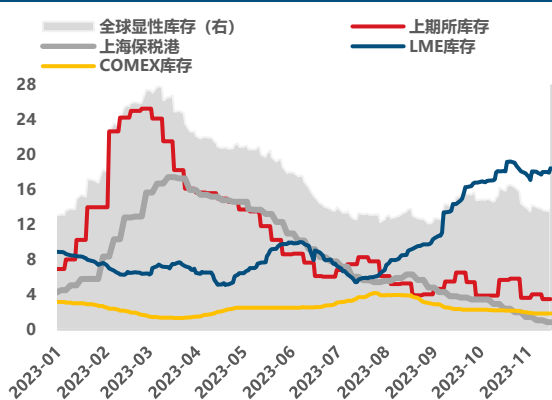
图表 1：全球铜显性库存趋势（万吨） .....	3
图表 2：年初与当前显性库存对比（万吨） .....	3
图表 3：国内铜精矿现货 TC 与进口铜精矿 TC .....	3
图表 4：洋山铜溢价（美元/吨） .....	3
图表 5：2023 年全球 25 家铜矿巨头披露权益铜产量（万吨） .....	4
图表 6：部分全球新增与扩建铜矿山分布 .....	5
图表 7：2024 年全球扩建矿山项目（含湿法铜 SX-EW）（万吨） .....	6
图表 8：全球铜冶炼产能预测（千金属吨） .....	7

## 一、市场回顾

在 2022 年 12 月初《2023 年矿端产出增长可期》的文章中，我们曾预测 2022 年全球矿铜产量总体可实现增长，对比实际公布的数据来看，据 ICSG，2022 年全球铜矿产量同比多增 65 万吨。

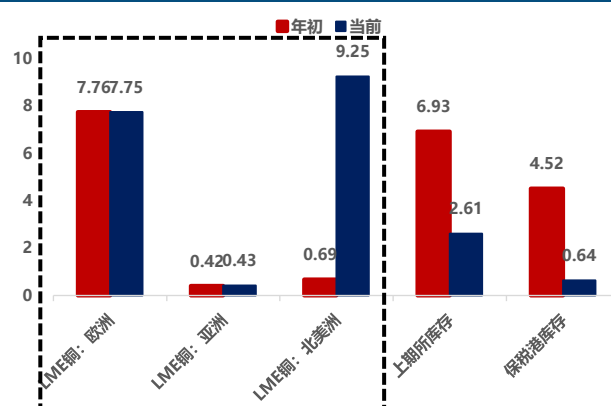
此外，我们在过去的文章中预测 2023 年在全球矿端供应增长、需求受经济下行拖累的背景下，铜库存将进入上升周期，2023 年初至 12 月 1 日，全球铜显性库存（交易所及上海保税区）自 23.47 万吨小幅累库 0.36 万吨。

图表 1：全球铜显性库存趋势（万吨）



数据来源：WIND、中信建投期货，数据截止 12 月 1 日

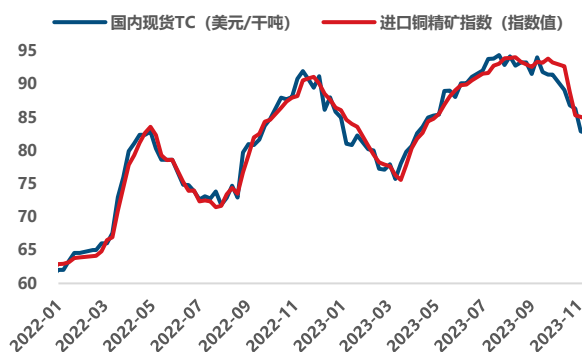
图表 2：年初与当前显性库存对比（万吨）



数据来源：WIND、中信建投期货，数据截止 12 月 1 日

复盘今年供需矛盾，铜市仍有小过剩，主要原因为供应如期释放，而需求弹性弱于去年及市场预期，因此全球库存变化去化力度较弱。其中，国内基本面呈现先松后紧的趋势，趋势的转折点在于 Q4 全球供应边际收紧。今年供应整体呈现先宽后紧，矿端延续去年释放强度，TC 中枢整体上移至 Q3 近 95 美元/干吨的高位，随后在海外原料供应干扰影响下，粗炼费逐步回调至目前的 78 附近。今年需求热度则不及去年，年初至今虽然洋山铜溢价维持上涨，但二季度及随后的金九银十旺季消费均疲弱。

图表 3：国内铜精矿现货 TC 与进口铜精矿 TC



数据来源：WIND、中信建投期货

图表 4：洋山铜溢价（美元/吨）



数据来源：WIND、中信建投期货

借助全球头部 30 家铜矿企业数据，本文对铜矿产量及全球主流矿山经营情况做整理，进一步分析探

究矿端增减产情况及供需矛盾变化。

## 二、2023 年全球铜矿分析

2023 年全球原料供应增速符合预期，不过原生矿产出干扰率升至 18.5%，为近 30 年最高水平。根据 30 家矿业巨头的生产情况，2023YTD 全球头部矿铜产量增速约 3%，其中仅 13 家矿企同比下滑，约 7 家矿企同比降幅超 5%。若以 2022 年上述 30 家铜矿巨头铜产量占比全球总产量为标准，线性假设当前矿山已出现的供应扰动将延续，预计 2023 年前三季度头部铜企将对全球铜产量累计同比存在 3.05 个百分点的提振。

图表 5：2023 年全球 25 家铜矿巨头披露权益铜产量（万吨）

矿企	2022 年	占当年总供应比例	2023YTD	2023YTD 同比	2023e
Codelco 智利国家铜业	155.27	7.07%	103.90	-8.54%	138.50
Freeport-McMoRan	190.97	8.70%	141.38	-0.73%	184.16
Glencore 嘉能可	105.81	4.82%	73.58	-4.50%	104.03
BHP 必和必拓	157.40	7.17%	171.70	9.09%	171.70
SCG 南方铜业	89.47	4.08%	67.69	3.60%	91.77
First quantum 第一量子	77.60	3.54%	54.21	-4.88%	80.50
Rio Tinto 力拓	52.11	2.37%	41.62	7.00%	61.50
Anglo American plc 英美资源	66.45	3.03%	59.60	41.90%	85.00
Antofagasta plc 安托法加斯塔	43.82	2.00%	30.14	3.90%	65.50
紫金矿业	87.70	4.00%	75.42	13.21%	95.00
KGHM 波兰铜业	39.25	1.79%	30.32	2.68%	38.92
Nornickel 诺镍	43.30	1.97%	30.40	-4.00%	42.90
MMG 五矿资源	30.51	1.39%	22.19	22.00%	34.05
Kaz 哈萨克矿业	37.90	1.73%	30.12	6.85%	42.79
Vale 淡水河谷	25.30	1.15%	22.69	21.80%	32.00
Teck Resources Limited 泰克资源	27.05	1.23%	19.30	-8.96%	34.25
Lundin Mining Co. 伦丁矿业	24.97	1.14%	21.15	9.50%	24.99
江西铜业	20.44	0.93%	9.98	-1.77%	20.05
云南铜业	6.26	0.29%	3.18	-1.24%	6.33
Barrick Gold Co. 巴里克黄金	19.96	0.91%	13.93	13.93%	20.18
洛阳铜业	27.70	1.26%	28.62	40.09%	44.10
Capstone Mining Corp	11.03	0.50%	8.53	7.30%	13.10
NewCrest Mining Ltd	12.07	0.55%	13.31	10.32%	13.00
中国黄金国际	8.50	0.39%	2.00	-69.06%	8.65
Ivanhoe Mines 艾芬豪	33.35	1.52%	30.13	25.17%	41.00
西部矿业	14.40	0.66%	6.01	-10.49%	13.30
铜陵有色	5.16	0.24%	-	-	5.00
Boliden	10.90	0.50%	6.85	-20.65%	10.90
PT Merdeka Copper Gold Tbk	1.96	0.09%	1.10	-28.04%	1.10
Pan American Silver	0.53	0.02%	3.70	-7.50%	4.60
全球矿铜产量	2194.70	100.00%	-	-	2261.56

数据来源：公司定期报告、中信建投期货

在 13 家同比负增长的铜矿企业中，产量占比超 3%的矿企智利国家铜业、第一量子，今年产量增速下滑主要与矿石品位下滑、自然灾害干扰有关。智利国家铜业方面，受当地强降雨、矿山地震、回收率与品位下降影响，2023YTD 矿铜权益产量同比降 8%。第一量子虽然因品位降低、主坑积水影响，铜产量有所下滑，不过因 Cobre panama 和 Sentinel 铜矿山强劲的运营业绩，2023 年已披露的铜产量同比降幅仅 4%。

然而，今年下半年美洲频繁发生生产中断风险，四季度铜产量存在紧缩预期。第一量子在中美洲的 Cobre Panama 铜矿因税收和特许权使用费争议陷入合同纠纷，下半年巴拿马政府批准授权却遭到大规模抗议示威，巴拿马总统宣布关闭 Cobre Panama 运营。考虑到 Cobre 铜矿收入能够为 GDP 创造 3%的增长贡献，预计该铜矿最早或在明年 5 月巴拿马将选举总统新选后复产。此外，四季度南美洲 Las Bambas 亦发生供应扰动，当地社区通过抗议活动来争取铜矿收益分配，不过 Las Bambas 矿区的短暂罢工暂未对生产造成实质影响。

## 三、2024 年全球铜供应展望

### 3.1 原料供应：新增与扩建矿山盘点

2024 年全球可投产的绿地与棕地矿山项目累计新增产量约 75-92 万吨。从分布上看，绿地项目地（不包括 kamoakakula）集中在美洲，而铜产量潜力可观的棕地项目主要集中在非洲（刚果金）、亚洲（蒙古与印尼）地区。12 月 4 日，艾芬豪 Kamoakakula 项目周边发现新绿地潜在项目，品位预计高达 3.54%-4.92%。

图表 6：部分全球新增与扩建铜矿山分布



数据来源：中信建投期货绘制

**图表 7：2024 年全球扩建矿山项目（含湿法铜 SX-EW）（万吨）**

矿企	矿山	地点	2022	2023e	2024e
智利国家铜业	Chuquibambata	智利	28.0	33.0	35.0
	Salvador		3.2	4.0	6.0
安托法加斯塔	Centinela	智利	24.8	24.0	24.0
	Los Pelambres		27.5	32.7	35.9
紫金矿业	巨龙	中国	11.5	15.2	20.0
	丘卡卢-佩吉&博尔铜金矿	塞尔维亚	20.4	24.0	28.5
洛阳铜业	TFM	刚果（金）	25.4	31.0	46.0
	KFM		-	8.0	13.0
南方铜业	Pilares	墨西哥	1.8	3.5	3.5
	Buenavista zinc		-	0.7	2.0
	El Pilar		-	0.0	3.6
必和必拓	Spence growth option	智利	12.0	21.0	23.0
五矿资源	Las Bambas	秘鲁	25.5	28.5	38.0
淡水河谷	Salobo	巴西	12.8	15.6	18.6
第一量子	Cobre Panama	巴拿马	35.0	36.5	38.5
自由港	Grasberg	印尼	71.8	68.0	69.4
力拓	Oyu Tolgoi	蒙古	13.0	16.5	25.0
泰克资源	Quebrada Blanca (2)	智利	-	9.0	28.5
英美资源	Quellaveco	秘鲁	10.2	33.0	30.0
艾芬豪	Kamoa-Kakula	刚果（金）	33.3	42.3	50.0
合计			356	447	539

数据来源：公司定期报告、中信建投期货

## 3.2 精铜供应：全球冶炼产能分析

未来两年，全球仍有超 2000 万吨精铜产能可释放。从地区分布看，2023-2025 年全球冶炼产能仍聚集于亚洲，亚洲铜冶炼产能占据明显优势，占比全球约 60-62%，冶炼产能主要分布在中国、日本、印度和韩国等；欧洲铜冶炼产能仅次于亚洲，占比全球约为 12%，产能主要分布在俄罗斯、波兰和德国；南美洲铜冶炼产能主要分布在智利和秘鲁；产能主要分布在赞比亚、刚果（金）；北美洲铜冶炼产能集中在美国、加拿大、墨西哥。

图表 8：全球铜冶炼产能预测（千金属吨）

产能	2022	2023E	2024E	2025E
<b>亚洲</b>	<b>12,794</b>	<b>13,239</b>	<b>14,569</b>	<b>14,979</b>
中国	9,320	9,680	10,580	10,980
亚洲除中国	3,474	3,559	3,989	3,999
<b>非洲</b>	<b>1,315</b>	<b>1,325</b>	<b>1,327</b>	<b>1,459</b>
刚果（金）	353	363	365	365
赞比亚	810	810	810	940
南非	92	92	92	94
纳米比亚	60	60	60	60
<b>北美洲</b>	<b>1,070</b>	<b>1,070</b>	<b>1,070</b>	<b>1,070</b>
美国	620	620	620	620
墨西哥	250	250	250	250
加拿大	200	200	200	200
<b>南美洲</b>	<b>2,160</b>	<b>2,160</b>	<b>2,160</b>	<b>2,160</b>
智利	1,560	1,560	1,560	1,560
秘鲁	320	320	320	320
巴西	280	280	280	280
<b>欧洲</b>	<b>2,593</b>	<b>2,713</b>	<b>2,713</b>	<b>2,713</b>
<b>其他</b>	<b>1,520</b>	<b>1,520</b>	<b>1,520</b>	<b>1,520</b>
俄罗斯	920	920	920	920
哈萨克斯坦	430	430	430	430
乌兹别克斯坦	170	170	170	170
<b>全球冶炼产能合计</b>	<b>21,452</b>	<b>22,027</b>	<b>23,359</b>	<b>23,901</b>

数据来源：SMM、中信建投期货

从技术上看，2023-2025 年全球冶炼技术结构中，闪速/连续炼铜产能分别有望达到 1622、1669、1704 万吨；全球反射炉/鼓风机/回转炉等冶炼产能分别有望达到 384.5、385.5、390.2 万吨；电炉等其他冶炼产能或在 112、138.5、1865.5 万吨。

## 四、总结与展望

年初至今，全球铜显性库存小幅累库，不过绝对量仍极低，现货高升水高居难降，供需始终为维持动态平衡。研究发现，在全球 30 家铜矿企业中，前三季度头部铜企累计铜产量对全球总产量存在约 3%左右的增速提振。结合新增矿山投产计划，2024 年全球矿端供应依然有望实现 75-92 万吨的增量。

总的来说，2024 年全球矿端供应有望维持增长，但需求侧则受经济降温拖累面临回落压力，整体供需紧张格局或将松动，预计铜库存继续遁走于缓慢上升的周期中。



## 联系我们

全国统一客服电话：400-8877-780

网址：[www.cfc108.com](http://www.cfc108.com)

获取更多研报报告、专业客户经理一对一服务、  
了解公司更多信息，扫描右方二维码即可获得！



## 重要声明

本报告观点和信息仅供符合证监会适当性管理规定的期货交易者参考，据此操作、责任自负。中信建投期货有限公司（下称“中信建投”）不因任何订阅或接收本报告的行为而将订阅人视为中信建投的客户。

本报告发布内容如涉及或属于系列解读，则交易者若使用所载资料，有可能会因缺乏对完整内容的了解而对其中假设依据、研究依据、结论等内容产生误解。提请交易者参阅中信建投已发布的完整系列报告，仔细阅读其所附各项声明、数据来源及风险提示，关注相关的分析、预测能够成立的关键假设条件，关注研究依据和研究结论的目标价格及时间周期，并准确理解研究逻辑。

中信建投对本报告所载资料的准确性、可靠性、时效性及完整性不作任何明示或暗示的保证。本报告中的资料、意见等仅代表报告发布之时的判断，相关研究观点可能依据中信建投后续发布的报告在不发布通知的情形下作出更

改。

中信建投的销售人员、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不一致的市场评论和/或观点。本报告发布内容并非交易决策服务，在任何情形下都不构成对接收本报告内容交易者的任何交易建议，交易者应充分了解各类交易风险并谨慎考虑本报告发布内容是否符合自身特定状况，自主做出交易决策并自行承担交易风险。交易者根据本报告内容做出的任何决策与中信建投或相关作者无关。

本报告发布的内容仅为中信建投所有。未经中信建投事先书面许可，任何机构和/或个人不得以任何形式对本报告进行翻版、复制和刊发，如需引用、转发等，需注明出处为“中信建投期货”，且不得对本报告进行任何增删或修改。亦不得从未经中信建投书面授权的任何机构、个人或其运营的媒体平台接收、翻版、复制或引用本报告发布的全部或部分内容。版权所有，违者必究。