

## 沪铜专题报告：铜精矿紧缩的原因及对价格的影响分析

中国铜原料联合谈判小组（CSPT）最近下调了 2024 年第一季度铜精矿加工指导价，引发市场对原料供应的担忧，2024 年第一季度铜精矿 TC/RC 指导价为 80 美元/吨及 8.0 美分/磅，较去年四季度分别下滑 15 美元/吨及 1.5 美分/磅。现货方面，最新铜精矿粗炼加工费报 32 美元/吨，自去年 9 月以来延续下滑趋势。收取加工费是国内铜冶炼企业的主要盈利模式，加工费的走低也将打击电解铜的产量。在这样的背景下，本文将从原料环节分析当前铜产业链的供应现状。

### 一、全球铜矿供应概况

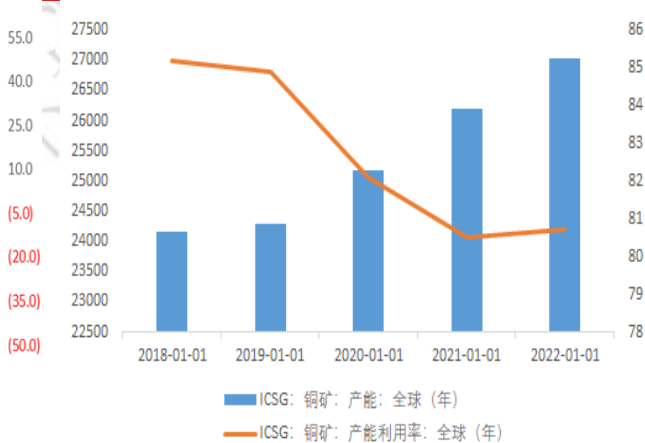
全球铜矿资源比较丰富，铜资源储量达 56 亿吨，经济可采储量达 8.7 亿吨，近 10 年以来可采年限始终维持在 40 年左右。全球铜矿资源分布较为集中，尤其是环太平洋成矿域，其中南美的智利、秘鲁储量分别占比 23%、10%，产量分别占比 28%和 12%。国际铜矿企业按 2023 年产量排序依次是必和必拓（12.49%）、智利铜业（12.19%）、自由港（10.52%）、嘉能可（9.79%）、墨西哥铜业（7.99%）等。

我国铜精矿对外依存度高，全球可供贸易铜精矿约 50%流向我国，智利和秘鲁占我国总进口量 62%。国内铜矿资源主要集中在西北、西南及华南等地区，其中西藏、江西、云南三个省区合计占比超过 50%。

图表 1：全球有色金属勘探投入（亿美元，%）



图表 2：全球铜精矿产能及利用率（千吨，%）



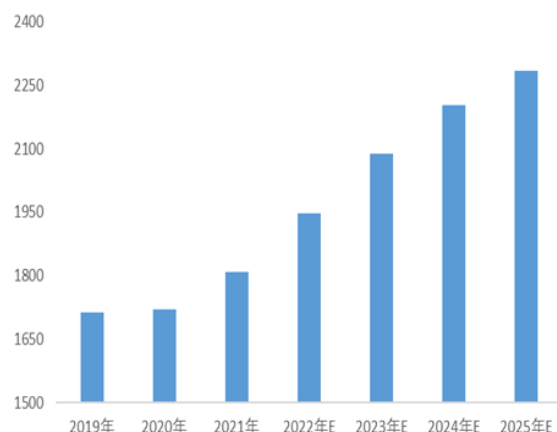
数据来源：华安期货投资咨询部；钢联

近 20 年来全球共有两轮明显的铜矿投资热潮，第一轮出现在 2005 年，中国工业化和城镇化刺激矿企增加资本投入，第二轮出现在 2010 年，全球各国为摆脱金融危机推出刺激政策，特别是中国的“四万亿投资计划”，带动铜矿勘探预算达到历史巅峰。2011 年后，全球铜需求出现放缓，铜矿企业资本投入也随之走弱。近年来海外大型矿企，包括自由港、英美资源等融资活动不断放缓，据公司公告披露，这些公司将迎来偿债高峰期，因此预计未来几年很难出现铜矿投资大年。

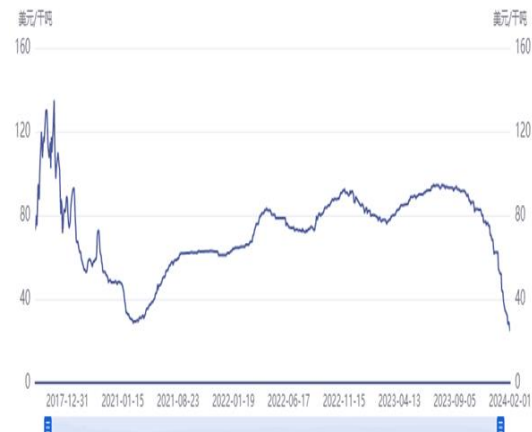
铜矿产出依赖于铜矿的资本开支，但近两年全球铜矿供应也有增量，主要来自以下三方面。一，2020 年矿山因采取主动隔离措施减少的产能将慢慢恢复；二，部分本该在 2020 年投运的项

目延期；三，当前铜价处于高位，矿企利润偏高，新项目投产进度加快。

图表 1：全球铜精矿产量（万金属吨）



图表 2：国内铜冶炼厂现货粗炼费（美元/吨）



数据来源：华安期货投资咨询部；SMM、同花顺

## 二、全球铜精矿紧张的主要原因

### 1、智利中北部长期遭受严重干旱

全球主要的铜矿带位于智利中部与秘鲁南部，占总储量的 25%左右。十多年来，智利一直遭遇严重干旱，中部和北部地区降雨量大幅减少。根据智利国家水务局的最新数据，截至 2022 年，智利境内共有 26169 座冰川，涵盖面积 21012.2 平方公里。对比 2014 年的统计数据，2022 年智利冰川的面积减少了 8%。智利政府估计，在过去 30 年间，智利可用水量下降了 10%，目前仅为 37%。到 2060 年，智利北部和中部地区的可用水量将有可能再下降 50%。

铜矿开采需要用大量的水来控制粉尘，研磨、浮选等环节也非常消耗水，铜精矿生产过程的耗水量占总耗水量的一半以上。水资源匮乏给智利铜精矿产量带来挑战，2023 年 11 月智利铜矿产量为 444905 吨，同比下降 1.87%，环比下降 4.18%。智利国家铜业公司 Codelco 近日表示，公司 2023 年第四季度的铜产量为 35.8 万吨，上一年同期为 38.4 万吨，同比出现了下滑，Codelco 的铜产量目前已降至 25 年来的最低水平。

### 2、秘鲁民众抗议活动频发

2022 年 4 月，因当地政府未与居民谈拢，秘鲁南部莫克瓜大区的涅托元帅省进入紧急状态。当地居民以断水、封路等形式发起抗议活动，导致 2 家大型铜矿陷入停产，铜产量占全球铜供应量 2%以上。由于该地铜矿仍处于封锁状态，南方铜业公司推迟了在当地扩建的 8.5 亿美元投资项目。

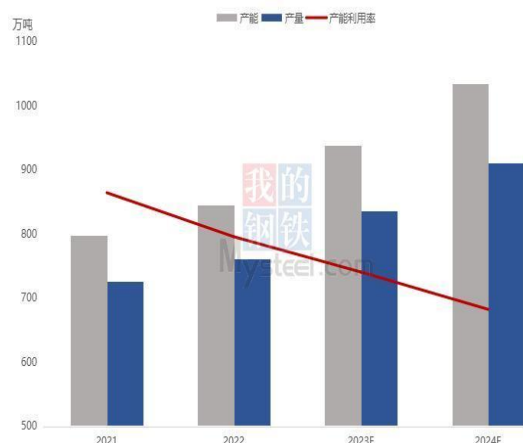
### 3、部分矿山因政治原因停产

据 mining 网站消息，2023 年 11 月巴拿马最高法院裁定，巴拿马政府与加拿大第一量子矿业签订铜矿运营合同违宪。巴拿马总统表示，一旦最高法院的裁决在官方公报上刊出，他们将马上安全有序地关闭科布雷铜矿。科布雷铜矿是全球最大的铜矿之一，年产量达 35 万吨，占全球铜矿总量的 1.5%。

## 三、原料坍塌对铜价的影响

铜精矿产量减少也影响着国内冶炼厂的生产。据上海有色调研情况来看，目前国内大部分铜冶炼企业短期内不会因为加工费的走低减少投料，2 月份国内仅有一家企业有检修计划，3 月份也仅有一家。集中检修期主要集中于二季度，有检修计划的企业达到 10 家，预计二季度国内电解铜的产量将受到明显影响。

图表 5：中国矿产粗铜产量（万吨，%）



图表 3：中国矿产粗铜产量季节性图（万吨）



数据来源：华安期货投资咨询部；Mysteel

粗铜产量可以反应铜精矿投料量和推测精炼铜产量。据 Mysteel 统计，2024 年中国粗铜产能约 1033 万吨，同比增加约 10.1%，粗铜产量约 910 万吨，同比增加约 8.9%，粗铜产能利用率将达 88.0%，增量主要来自于今年部分大检修炼厂的复产及四季度新投冶炼产能的陆续爬坡。2023 年中国电解铜产量为 1144.01 万吨，同比增加 115.80 万吨，增幅为 11.26%。因此，预计明年国内电解铜的释放速度环比降小幅下滑。

图表 7：全球铜精矿供需平衡表（万金属吨）

	2021 年	2022 年	2023 年	2024 年 E	2025 年 E
铜精矿产量	1784.8	1868	1960.7	2038.2	2112.4
冶炼损失	36.1	38.5	31.3	33	34.2
铜粗炼量	1747.2	1824.7	1901.2	1988.6	2087.6
埋没库存量	4.1	6.2	6.6	5.9	5.5
全球铜精矿供需平衡	-2.6	-1.4	21.6	10.7	-15

数据来源：华安期货投资咨询部；SMM

综上所述，当前全球铜矿面临着地缘政治、极端天气等短期无法改变的压力，预期总体供应增速放缓，为铜价运行提供有力支撑。

## 免责声明

本报告中的信息均来源于公开可获得资料，华安期货投资咨询部力求准确可靠，但对这些信息的准确性及完整性不做任何保证，据此投资，责任自负。本报告不构成个人投资建议，也没有考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况。

## 投资咨询业务资格

### 证监许可【2011】1776号

作者：曾真

从业资格证号：F03089009

咨询从业资格：Z0019781

审核：夏雨辰 F3031745/Z0014542

复核：闫丰 F0251054/Z0001643

## 联系我们

华安期货有限责任公司

安徽省合肥市蜀山区潜山路 190 号华邦世贸中心超高层写字楼 40、41 层

电话：400-882-0628、62839752