

供应端问题引爆铜价

摘要：

春节假期之后，铜价在大多数时间维持在 6.8 万-7 万元每吨之间，波动率持续偏低。然而在最近的一周，铜价出现大幅上涨行情，从周初的 6.98 万元每吨，一度暴涨至 7.23 万元每吨，不仅突破了 7 万元每吨附近的阻力位，而且波动率出现大幅抬升。造成如此行情的幕后推手是供给端的一连串问题。智利 Tomic 铜矿罢工、赞比亚缺电、国内冶炼厂减产三大消息助推价格飞升。

在供给端出现连续偏紧的消息下，铜价大幅抬升，突破阻力位，连续数日上涨，创下今年新高。可以看到，该轮价格上涨伴随多头资金涌入。沪铜持仓量从 3 月 4 日的 40 万手，大幅抬升至 3 月 14 日的 54 万手。从中期来看，下游还无法接受如此高的铜价。现在的铜价水平或引起线缆厂等企业的大幅负反馈。预计铜价短期内会继续小幅走强，在高位徘徊数日后，随着多头资金的撤出，有所回落。

南华研究院
肖宇非 Z0018441
xiaoyufei@nawaa.com

电 话：
0571-81727107



目录

章节

第 1 章 行情回顾	4
第 2 章 Tomic 铜矿罢工	4
第 3 章 赞比亚冶炼厂缺电	5
第 4 章 国内冶炼厂集体减产	6
第 5 章 总结	7
第 6 章 免责声明	8

目录

图表

图表 1-1 铜价飞升	4
图表 3-1 Mwadingusha 水电站.....	5
图表 4-1 铜精矿港口库存极低.....	6
图表 5-1 持仓上行	7

第1章 行情回顾

春节假期之后，铜价在大多数时间维持在 6.8 万-7 万元每吨之间，波动率持续偏低。然而在最近的一周，铜价出现大幅上涨行情，从周初的 6.98 万元每吨，一度暴涨至 7.23 万元每吨，不仅突破了 7 万元每吨附近的阻力位，而且波动率出现大幅抬升。造成如此行情的幕后推手是供给端的一连串问题。

图表 1-1 铜价飞升



数据来源：同花顺

第2章 Tomic 铜矿罢工

早在 3 月 11 日，据路透和 Mining 报道，智利国家铜业公司 Codelco 表示，当地时间 3 月 8 日，一名工人在该国北部的 Tomic 铜矿事故中死亡，事故发生地矿区活动已经暂停。事故发生时，该名工人正在操作一辆提取卡车。事故发生后，工人工会封锁了 Tomic 铜矿。工人工会主席表示，矿工封锁了通往矿床的入口道路，并完全停止了生产，罢工将是无限期的。罢工旨在引起人们对该行动中“严重的安全问题和缺乏设备维护”的关注。

Codelco 表示，在新冠疫情期间，部分由于供应链和人员配备问题导致的维护不足导致了一系列延误和设备故障，这些故障至今仍在发生。结构项目的延迟也影响了维护工作，因为在新项目上线后，该公司被迫继续使用计划退役的机械。

据上海有色统计，2021 年至 2023 年期间，Codelco 因发生 7 起死亡事故受到 29 次处罚，大部分事故发生在项目建设中，而非日常采矿作业。早在 2020 年，一名 33 岁的采掘卡车操作员也在 Tomic 的一次事故中丧生。2023 年 6 月，Codelco 位于智利中部的 El Teniente 矿发生电气事故，导致一名工人死亡，而 2022 年 7 月，Codelco 的 Chuqui Subterranea 和 Rajo Inca 项目分别发生事故，导致两名工人死亡。

Tomic 铜矿是 Codelco 旗下主要铜矿之一，其年产量在 31.5 万吨，折换成周产量

约为 6000 吨。根据智利以往的罢工路径来看，需要 1-2 周时间来解决。若超过 2 周，则需要国家层面来调和企业与矿工之间的矛盾。2 周对应的铜矿产量减少约为 1.2 万吨。

第3章 赞比亚冶炼厂缺电

除 Tomic 铜矿供应端的问题外，赞比亚的谦比希铜冶炼厂也出现问题。据上海有色报道，中国有色金属矿业有限公司表示，由于赞比亚电力短缺，谦比希冶炼厂已削弱了五分之一的产量。该工厂每年生产约 25 万吨铜，是非洲第二大铜生产国最大的加工设施之一。赞比亚国有电力公司 Zesco 总经理表示，赞比亚约 87% 的电力来自水力发电，由于当前遭遇二十年来最严重的干旱，水位下降限制了发电量。中国有色金属矿业有限公司目前正在考虑在工厂安装柴油发电机的计划，以帮助缓解电力短缺的影响。由于康克拉铜矿和莫帕尼铜矿等铜矿缺乏新增投资，赞比亚铜产量开始下降。根据赞比亚矿业商会的数据，2023 年金属产量从 2022 年的 76.3 万吨下降至 69.8 万吨。

非洲地区挖掘的铜矿，有一部分是冶炼成粗铜后，再进行出口。这样做能够赚取一部分铜矿粗铜加工利润，有利于当地企业更好的发展。然而，电力问题一直制约着非洲地区铜矿加工行业的发展。紫金矿业在 2017 年和艾芬豪矿业进行有关在刚果金地区卡莫阿铜矿的收购事宜时就提到，需对刚果金境内和卡莫阿铜矿相关的电力设施进行改造升级。若升级无法完成，恐影响卡莫阿铜矿的产量。在经过长期协商后，刚果金境内的 Mwadingusha 水电站进行了升级，其过渡发电能力从 11 兆瓦增加至 32 兆瓦，陆续对原有的 6 台发电机进行翻新工作，最终达到 78 兆瓦的发电能力。到了 2021 年，卡莫阿铜矿与刚果金国家电力公司签署了英加二期水电站 5 号涡轮机组升级改造协定。该机组将生产 162 兆瓦的可再生水电，为卡莫阿铜矿项目及冶炼厂提供长期稳定的电力以配合日后的扩建计划。

图表 3-1 Mwadingusha 水电站



数据来源：Ivanhoe 官网

赞比亚的电力行业发展和我国关系密切。2024 年 2 月，中国电建作为承建方参与了赞比亚凯布韦 100 兆瓦紧急光伏电站项目。该项目位于卡布韦镇东南约 35 公里处，地形平坦开阔，主要建设内容包括 100 兆瓦光伏安装，330 千伏升压站和输电线路建设以及现有变电站的扩建。项目建设过程中将创造大量就业岗位，带动项目附近相关基础设施的修建和完善，建成后也将进一步为赞比亚中部地区的工、农、矿业发展提供强大的动力支持，同时也对该国实现能源供应多样化和提高国家电力安全方面具有重大意义。

第4章 国内冶炼厂集体减产

国内冶炼厂减产则是推升铜价最为主要的原因。根据格隆汇消息，中国大型铜冶炼厂在周三的一次会议上同意削减一些亏损工厂的产量，以应对原材料供应短缺。针对当前矿山原料供应情况和市场变化，为共同维护全球铜冶炼行业健康发展，与会企业就调整现有生产线检修计划及压减生产负荷、新建产能推迟投运以及推迟达产达标时间等方面达成一致。此次会议召开之际，现货市场上的铜精矿加工费价格跌至 10 多年来的最低水平，损害了冶炼厂的利润。据了解，当铜矿 TC 低于 25 美元每吨时，部分冶炼厂出现亏损；当铜矿 TC 低于 20 美元每吨时，大部分冶炼厂出现亏损。目前，铜矿加工费 TC 已经跌至近 10 年最低水平，稳定在 12 美元每吨。

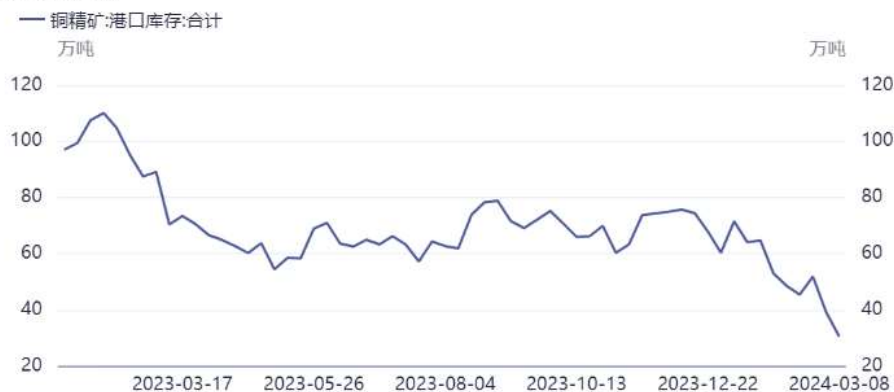
大型铜冶炼厂和矿企之间的贸易存在长协和现货之分。长协是双方签订，由矿企向铜冶炼厂供货的长期协定，时间通常为一个季度或一年。现货则是由冶炼厂直接在市场上按照现货价格进行铜矿采购。早在 2003 年，江西铜业、铜陵有色、云南铜业等国内铜业巨头联合发起成立了中国铜原料联合谈判小组 CSPT，集中向国际市场采购铜精矿。长协中最主要的内容是长协加工费，也就是长协 TC/RC。长协加工费由 CSPT 和海外矿企协商得到，协议期间内都按照既定的加工费计算。加工费越高代表铜矿采购费越低，冶炼厂效益越好。除长协加工费外，还有当期铜矿供应量，冶炼厂拥有铜矿点价权。现货加工费则根据当下铜精矿供应量和冶炼厂对铜矿需求而定。它不是一个绝对值的概念，而是反映铜精矿供给相对冶炼厂需求的差额。当铜精矿现货供给较为丰富而冶炼厂对铜矿需求不大时，铜矿现货 TC 增加，反之下降。

目前极低的铜矿加工费已经脱离了传统的矿企和冶炼厂之间的供需关系，价格出现了严重的踩踏事件。通常情况下，长协 TC 和现货 TC 存在相互牵制。当两者出现较大背离时，会回归到一个合理区间内。冶炼厂长协订单的数量有限，多余部分需要依靠现货补足。冶炼厂在如此低的铜矿现货 TC 下，都会尽可能选择用长单 TC 和冶炼厂进行点价成交。

今年铜精矿港口库存绝对数量较低，现在仅剩 30.5 万吨，相对数量也很低，较去年同期减少约 30 万吨。低迷的铜矿现货 TC 也使得铜矿进口贸易商无意进货。

图表 4-1 铜精矿港口库存极低

铜精矿:港口库存:合计



数据来源: 同花顺iFinD

数据来源: 同花顺

第5章 总结

在供给端出现连续偏紧的消息下, 铜价大幅抬升, 突破阻力位, 连续数日上涨, 创下今年新高。可以看到, 该轮价格上涨伴随多头资金涌入。沪铜持仓量从 3 月 4 日的 40 万手, 大幅抬升至 3 月 14 日的 54 万手。从中期来看, 下游还无法接受如此高的铜价。现在的铜价水平或引起线缆厂等企业的大幅负反馈。预计铜价短期内会继续小幅走强, 在高位徘徊数日后, 随着多头资金的撤出, 有所回落。

图表 5-1 持仓上行

期货持仓量:总计:铜



数据来源: 同花顺iFinD

数据来源: 同花顺

第6章 免责声明

本报告仅供本公司境内客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告并非意图发送、发布给在当地法律或监管规则下不允许向其发送、发布的机构或人员，也并非意图发送、发布给因可得到、使用本报告的行为而使本公司违反或受制于当地法律或监管规则的机构或人员。

本报告中的信息均来源于已公开的资料，本公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证，本报告所载资料、意见及推测仅反映在本报告载明的日期的判断，期货市场存在潜在市场变化及交易风险，本报告观点可能随时根据该等变化及风险产生变化。在不同时期，本公司可发出与本报告所刊载的意见、预测不一致的报告，但本公司没有义务和责任及时更新本报告所涉及的内容并通知客户。

本报告所包含的观点及建议并未考虑个别客户的特殊状况、目标或需要，客户应当充分考虑自身特定状况，不应单纯依靠本报告所载的内容而取代个人的独立判断。在任何情况下，本报告中的信息和所表达的意见和建议以及所载的数据、工具及材料均不应作为您进行相关交易的依据。本公司不承担因根据本报告所进行期货买卖操作而导致的任何形式的损失。

本公司的销售人员或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。本公司的资产管理部、涉及相应业务内容的子公司可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。投资者应当考虑到本公司可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突。

未经本公司允许，不得以任何方式传送、复印或派发此报告的材料、内容或复印本予以任何其他人，或投入商业使用。经过本公司同意的转发应遵循原文本意并注明出处“南华期货股份有限公司”。未经授权的转载本公司不承担任何责任。所有在本报告中使用的商标、服务标识及标记，除非另有说明，均为本公司的商标、服务标识及标记。本公司版权所有并保留一切权利。

公司总部地址：	浙江省杭州市上城区富春路 136 号横店大厦
邮编：	310008
全国统一客服热线：	400 8888 910
网址：	www.nanhua.net
股票简称：	南华期货
股票代码：	603093

