

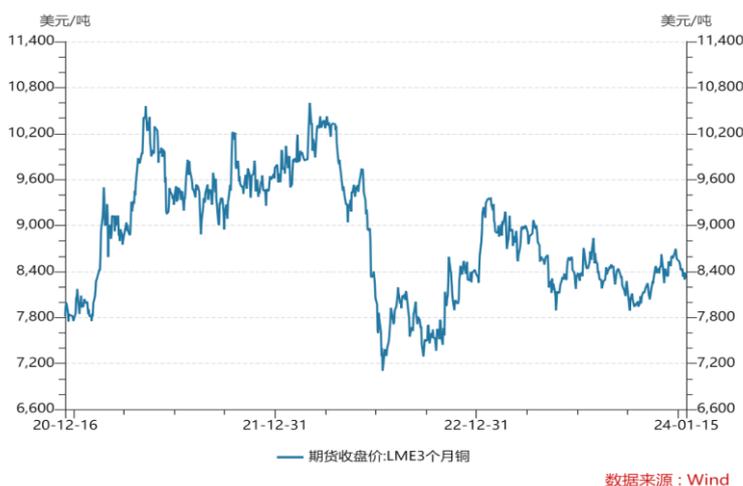
2023 年铜市场回顾及 2024 年展望

五矿国际 陆逸帆

中国金属矿业经济研究院 吴越

2023 年，铜价窄幅震荡，震幅大幅低于此前三年。年初铜价快速上冲至 9550 美元/吨。但随后出现回调，同时美联储货币政策再度成为交易主线。纵观全年，LME3 月期铜开盘于 8445 美元/吨，收于 8562 美元/吨，全年铜价多数时间在 7850-8850 美元/吨之间震荡，均价 8516 美元/吨，同比下降 3.0%。同时，2023 年铜价呈现出内强外弱的特点，SMM1#电解铜全年均价 68315 元/吨，同比上涨 1.4%。

图 1：铜价走势图



一、宏观方面，全球经济走势分化

国内疫后复苏首年，年初海外投资者对中国经济实现强劲复苏抱有的高预期，但随后增速放缓。年内经济数据不温不火的弱现实与中央出台地产、地方债等方面支持政策的强预期互相博弈。

海外欧美经济体同样走势分化，美联储货币政策仍是交

易主线。美国经济始终维持强劲表现，去年底对美国经济衰退的担忧完全转向，使得市场预期美元利率维持“更高更久”的特征。同时欧洲经济始终未见起色，部分国家甚至明确步入“衰退”。进入四季度中后期，受美国通胀顺畅回落和就业表现降温影响，市场开始交易利率见顶和提前降息，情绪快速回暖。

二、基本面方面，国内电铜供应高速增长、铜消费增长强劲，呈现低库存状态

供应方面，铜矿供应稳步释放，电铜产量高速增长。2023年依旧是全球铜矿产量扩张的一年，10月中旬以前铜精矿现货加工费稳步攀升，显示矿端供应较为宽松。尽管矿山干扰存在，但紫金、洛钼、英美资源旗下矿山增量明显，预计全球铜精矿产量同比增加38万吨至1868万吨。国内电铜产量呈现出高速增长的状态，9月突破百万吨大关，全年产量达到1144万吨，同比增速高达11.3%。海外电铜产量小幅正增长，2023年全球电铜产量同比增加5.0%至2622万吨。

消费方面，国内电铜消费增速创十年新高，主要受地产竣工和新兴领域消费拉动。尽管2023年中国宏观经济表现孱弱，制造业PMI几乎在荣枯线以下徘徊，但铜的下游消费表现强劲。最主要是得益于“保交楼”对竣工以及家电等消费的带动，光伏、风电爆发式增长，新能源汽车销量继续稳步抬升。具体来看，2023年1-11月房屋竣工面积同比增长17.9%，在带动建筑领域铜消费的同时，也有效带动了家电等方面的消费。1-11月家用空调销量同比增长13%，其中内销同比增长17.6%。绿色消费方面，1-11月风电装机同比增长17.6%，光伏装机同比增长49.9%，全年新能源汽车销量

达到 949.5 万辆，同比增长 37.9%，12 月新能源汽车渗透率达到 37.7%。整体来看，2023 年国内电铜消费增长 6.3%至 1455 万吨，其中绿色需求增速达到 4.2%，传统需求增速 2.1%。海外消费受欧洲经济疲软等影响，全年呈现小幅负增长。全球电铜消费增长 2.8%至 2595 万吨。

进出口方面，2023 年国内电铜净进口大幅减少，1-11 月电铜净进口量同比减少 22.1 万吨至 307.7 万吨。高消费和低进口使得国内显性库存在电铜供应增长如此快速的情况下依旧保持极低的水平。SMM 数据显示，国内社会库存自 2 月底累库至顶点后基本处于持续去库的状态，甚至在 11 月去库至历史新低 4.98 万吨，截至年底为 6.64 万吨。LME 库存受海外消费偏弱的影响，自年初低位最高累库至 19 万吨，截至年底为 16.7 万吨。

整体来看，2023 年全球铜精矿小幅过剩 8 万吨，中国铜精矿过剩 12 万吨。全球电铜过剩 27 万吨，中国电铜小幅过剩 6 万吨。

三、展望 2024 年，宏观方面存在较大不确定性，铜矿供应或出现短缺，电铜供应或延续过剩

宏观层面，全球宏观经济可提供的增长动力有限且仍存在极大的不确定性。IMF 预测 2024 年全球 GDP 增速为 2.9%，低于 2023 年的 3%。美国经济增速将放缓，欧洲经济的修复需要更长时间，中国经济仍面临房地产危机和消费信心不足带来的压力。对于市场最关心的美联储货币政策，我们判断降息大概率在下半年开启，且考虑到届时美国经济所面临的下行压力，降息并不一定会带来铜价的大幅上涨。另外，2024 年为全球大选年，据不完全统计将有超过 80 场总统或议会

选举，其中包括美国、印度、俄罗斯、欧洲等等，选举结果将对 2024 年乃至未来数年的国际政治经济格局产生影响。

供应方面，2023 年 10 月底巴拿马政府宣布关停第一量子旗下科布雷铜矿的消息无疑成为了铜矿供应一个巨大的干扰项。不久后英美资源宣布大幅下调 2024 年铜产量预期。这两者对 2024 年铜矿供应合计损失可能达到 30 万吨以上。不过由于 2024 年仍是铜矿扩产高峰期，预计全年铜精矿产量同比增量仍将达到 54 万吨。电铜供应方面，2024 年将迎来全球冶炼产能的进一步放量，预计全球电铜产量同比增长 3.8%至 2722 万吨，中国同比增长 6.1%至 1214 万吨。相比之下，冶炼产能增速高于铜矿供应增速，因此 2024 年将出现铜精矿过剩三年后首次短缺的局面，预计短缺量达到 19 万吨。

消费方面，考虑到在没有新开工接续的情况下，国内竣工的高增速很难在 2024 年继续维持，建筑领域及相关的家电领域的消费增速将明显下滑。同时，政策显示，2023 年高速增长的风电、光伏装机可能在 2024 年“轻踩刹车”。整体看，预计 2024 年国内电铜消费增速下滑至 4%，海外消费企稳小幅回升，全球电铜消费同比增长 3.1%至 2676 万吨。

从电铜的供需平衡来看，2024 年全球电铜将继续维持过剩局面，且过剩量较 2023 年进一步加剧至 46 万吨。