

2023 全球铜供应专题 ——铜矿产能扩张减速，供需逐步收紧

兴证期货 · 研究咨询部

2023 年 8 月 23 日星期三

有色研究团队

林玲

从业资格编号: F3067533

投资咨询编号: Z0014903

马志君

从业资格编号: F03114682

联系人:

马志君

电话: 021-68982784

邮箱:

mazj@xzfutures.com

● 核心观点

2023 二季度，全球铜精矿增速有所放缓，ICSG 数据显示 1-5 月全球铜矿的绝对增量约为 15 万吨。

增量方面，秘鲁的 Quellaveco 项目爬产；紫金旗下非洲卡莫阿铜矿的二期扩产提前竣工产能增速超预期。减量方面，传统铜矿大国智利延续了此前下滑的态势，Codelco 旗下项目进度放缓，其他多个矿山受到运营问题、品位下降和供水减少的影响都使得智利铜矿产量降至新低。而国产铜矿方面也受限于环保政策的影响，上半年同比下降超 4%，减少接近 4 万吨。

尽管全球铜矿增速放缓，但当前国内铜矿供需整体偏宽松的格局尚未改变，TC 也上涨至 90 美元以上。不过随着 3 季度国内冶炼产能进一步扩张，铜矿供需最宽松的时间或已过去，国内铜矿 TC 预计将有所回落，铜元素的过剩进一步由铜矿端转移至金属端。

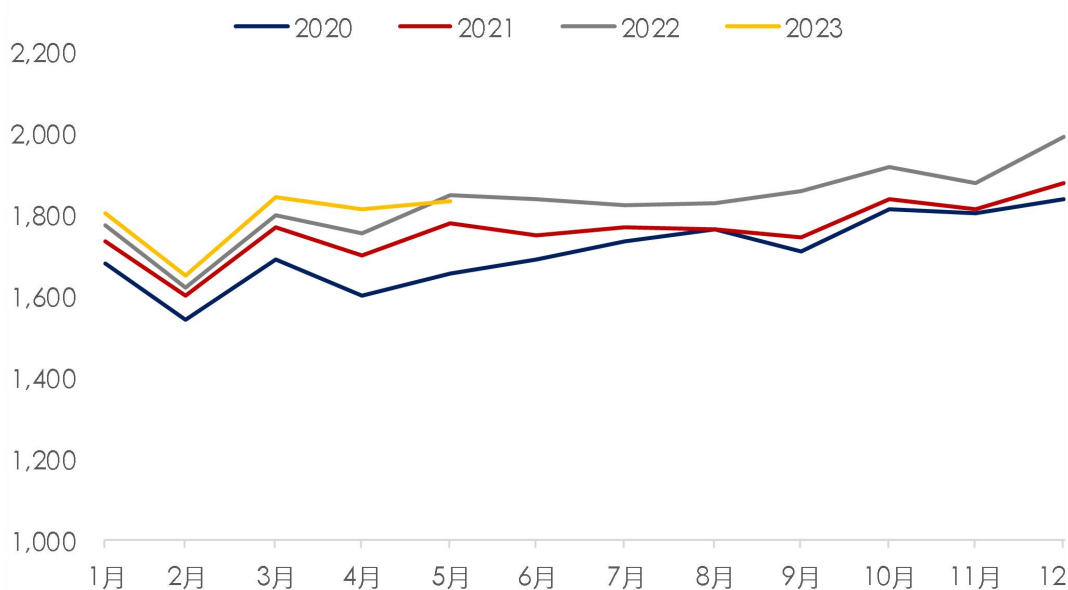
目录

一. 全球铜矿供应增速放缓	3
1.1 海外矿山维持高增速	3
1.2 智利秘鲁铜矿产量继续分化	4
1.3 非洲矿山贡献增量	5
1.4 2023 年全球铜矿山新增产能	5
二. 国内铜矿供需依旧宽松	7
2.1 国内产量同比下滑	7
2.2 铜矿进口增速放缓	7
2.3 铜精矿 TC 延续高位	8
分析师承诺	10

一. 全球铜矿供应增速放缓

根据 ICSG 数据，2023 年 1-5 月全球矿山产量 894.8 万吨，同比增加 1.7%，绝对量增长 15 万吨，二季度增速较一季度有明显放缓，主要系去年二季度基数略高。随着国内精铜产能持续放量，预计 2023 年下半年铜矿供需最宽松的时间或已经过去。

图 1: ICSG 全球铜矿山产量 (千吨)



数据来源: Wind, 兴证期货

1.1 海外矿山维持高增速

海外方面，根据统计 2023 年一季度海外主要铜矿企业铜精矿产量为 324.9 万吨，同比增加 3.8%，环比下降 11.3%，绝对量同比增加 10.5 万吨。对已经公布二季度报告的矿企统计，2023 年二季度产量同比增速达到 8%，绝对量增加 17.6 万吨。考虑到尚未公布具体的 CODELCO 预计产量将出现下滑，预计 2023 年海外矿山总体增量预计接近 20 万吨，同比增速约为 6%。

增量方面，英美资源受益于其位于秘鲁的新矿 Quellaveco 产量持续爬产；MMG 在经历了一季度的社区抗议干扰后产量全面回升，同比产量增加 4.8 万吨，紫金旗下的卡莫阿铜矿 I 期和 II 期选厂的扩产建设提前于第一季度完成后，2023 年前二季度共生产精矿含铜 19.7 万吨，

卡莫阿-卡库拉 2023 年精矿产铜 39 万至 43 万吨的生产指导目标保持不变，预计该矿全年增量约 10 万吨。

减量方面，自由港因其位于印尼的 Grasberg 铜矿遭遇暴雨及山体滑坡而影响生产，不过二季度已经完全恢复生产；第一量子因矿山品味下滑产量出现一定下滑；诺镍二季度铜矿产量出现一定下滑，上半年整体较去年持平。

表 1：海外铜矿山季度产量（千吨）

企业	1Q22	2Q22	3Q22	4Q22	1Q23	2Q23	y/y
Freeport-McMoRan	459.00	487.80	479.00	487.00	438.00	487.00	-0.80
BHP	370.00	461.80	410.10	424.00	406.00	476.00	14.20
Codelco	364.00	391.00	381.00	439.00	352.00	-	-
Glencore (ex-Mopani, ex-Ernest Henry)	258.00	252.00	260.30	289.00	244.00	244.00	-8.00
Grupo Mexico (Southern Copper)	214.00	209.00	231.00	241.00	223.00	-	-
Zijin Mining(Kamoa-Kakula 39.6%)	55.60	87.31	97.80	92.76	93.60	103.79	16.48
KGHM	193.00	184.00	180.00	176.00	176.00	-	-
First Quantum	182.00	193.00	195.00	206.00	131.00	187.00	-6.00
Anglo American	140.00	133.00	147.00	244.00	178.00	209.00	76.00
Antofagasta	139.00	130.00	181.90	196.00	146.00	150.00	20.00
Norilsk	91.00	113.00	112.53	116.00	109.00	95.00	-18.00
MMG	79.00	44.50	96.00	86.00	69.00	93.00	48.50
Rio (ex Escondida, 100% of OT)	77.00	63.90	86.58	79.00	113.00	82.00	18.10
Teck Resources	67.00	72.00	66.00	65.00	57.00	64.00	-8.00
Lundin	65.00	64.00	64.00	57.00	61.00	-	-
Vale	55.00	55.00	74.30	64.00	67.00	79.00	24.00
Ivanhoe (Kamoa-Kakula)	56.00	87.00	98.00	93.00	94.00	-	-
Barrick	46.00	54.00	56.00	44.00	40.00	-	-
OZ Minerals	30.00	27.00	30.00	36.00	31.00	-	-
Boliden	28.00	30.00	28.00	23.00	23.00	-	-
Newcrest	25.00	39.00	32.00	35.00	31.00	-	-
Newmont	9.00	11.00	7.00	11.00	12.00	-	-
Sierra Metals	3.00	4.00	3.00	3.00	4.00	-	-
合计	3005.60	3193.31	3316.51	3506.76	3098.60	2269.79	176.48

数据来源：公开资料，兴证期货

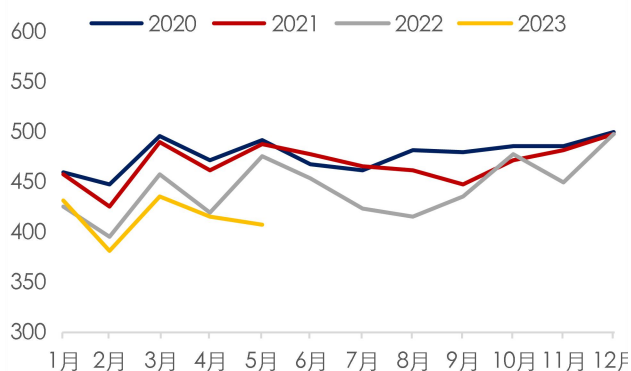
1.2 智利秘鲁铜矿产量继续分化

2023 年南美地区智利和秘鲁铜矿产量走势进一步分化，2023 年 1-5 月智利和秘鲁产量分别为 207.3 万吨和 106.7 万吨，绝对分别-9.9 万吨和+16.9 万吨。

智利方面，由于项目延误，Codelco 多年来一直未能达到目标，这使得公司面临质量更低的矿石问题，公司正在努力将产量从 25 年来的最低水平提高，但是由于多个矿山受到运营问题、品位下降和供水减少的影响，2023 年智利的铜产量同比大幅下降的格局难以改变。

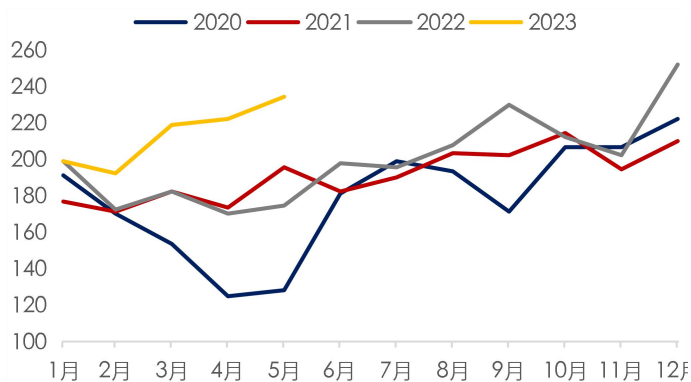
秘鲁方面，尽管 2023 年一季度受到社区举行了旨在阻碍采矿作业的抗议活动影响，部分矿山产量出现一定下滑。不过二季度随着抗议问题的解决，矿产产量全面恢复。此外，英美资源旗下的位于秘鲁的新矿 Quellaveco 产量持续爬产，也贡献的较大增量。

图 2：智利铜精矿产量 (Kt)



数据来源：SMM，兴证期货

图 3：秘鲁铜精矿产量 (Kt)



数据来源：SMM，兴证期货

1.3 非洲矿山贡献增量

2020 年以来，非洲地区的铜矿产量逐年上升，包括紫金矿业的卡莫阿铜矿在内的多个新铜矿项目为全球铜矿贡献了增量。非洲地区的铜矿带主要由刚果（金）- 赞比亚铜钴矿带组成，是世界第三大铜矿富集区。该铜矿带集中了全球 10% 的铜矿资源，且外围的找矿前景良好。刚果（金）和赞比亚两个国家铜矿的储量较大，贡献了非洲超过 90% 的铜矿产量，带动非洲地区铜矿产量持续增加。赞比亚和刚果政府近年来实施了矿业新政，主要内容是通过提高税收，增加国家财政收入；支持社会项目、消除民众对执政者的不满；保护国内矿产资源等，也表明政府高度重视铜矿开采业的发展，非洲铜矿未来可期。

1.4 2023 年全球铜矿山新增产能

根据各矿企的新建、扩产计划，预计 2023 年全球铜精矿增产约 98.9 万吨。其中增量最大的来自英美资源的 Quellaveco 铜矿二期项目的投产。其他超过 10 万吨的扩建和新投矿山项目还包括力拓的 Oyu Tolgoi 二期、乌多坎铜业的 Udokan 矿山、泰克资源的 Quebrada Blanca 二期、紫金矿业 的 Kamo-a-Kakula 二期。

表 2：2023 全球铜矿山预计新增产量（万吨）

矿山	项目	地区	2023E
Kamo-a-Kakula	扩建	非洲	10.0
Grasberg	扩建	亚洲	6.0
Oyu Tolgoi Phase2	扩建	亚洲	8.0
Julong Copper	扩建	中国	4.0
Aktogay	扩建	亚洲	2.0
Spence	扩建	南美洲	1.0
Timok	扩建	欧洲	1.0
Bor: VK	扩建	欧洲	2.3
Chuquicamata	扩建	南美洲	5.1
Quebrada Blanca Phase 2	扩建	南美洲	24.5
Quellaveco	扩建	南美洲	10.0
Cerro Verde	扩建	南美洲	1.0
Cobre Panama	扩建	拉丁美洲	2.0
Mirador	扩建	南美洲	1.0
Udokan	扩建	俄罗斯	9.0
Boseto(Khoemacau)	扩建	非洲	2.0
Gogow Gleboki Przemyslowyl	扩建	欧洲	2.0
Salobo	扩建	南美洲	2.0
Salvador(Rajo Inca Project)	扩建	南美洲	1.0
Serrote	扩建	南美洲	1.0
Carrapateena	新投产	大洋洲	1.0
Chemogorskoy	新投产	俄罗斯	0.5
Musonoi	新投产	非洲	1.0
T3 Project	新投产	非洲	1.5
合计			98.9

数据来源：公开资料，兴证期货

二. 国内铜矿供需依旧宽松

2.1 国内产量同比下滑

国产方面，根据国统局数据，2023年1-6月国铜精矿产量86.32万金属吨，同比下降4.36%，绝对量下降3.9万吨。二季度中国黄金旗下甲玛矿因为环保的原因停产了，目前尚未复产；紫金旗下西藏矿山因事故原因也在5月进行了停产。随着国内环保因素的限制收紧，国产铜矿产量预计整体维持偏低增速。

图 4：中国铜精矿产量（万吨）



数据来源：SMM，国统局，兴证期货

图 5：全球锌精矿月度产量（Kt）



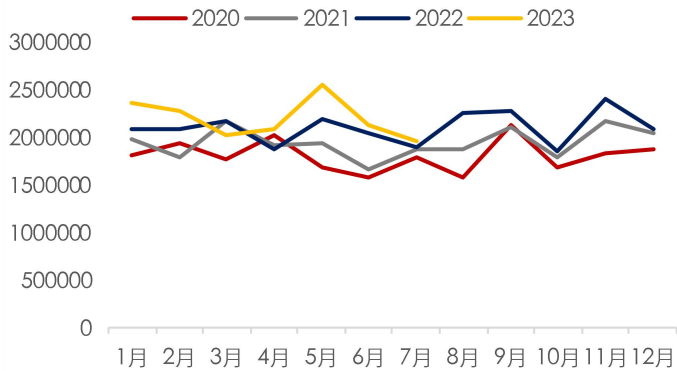
数据来源：SMM，兴证期货

2.2 铜矿进口增速放缓

根据海关数据，2023年1-7月我国铜精矿进口量为1541.56万干吨，同比增长7.12%。其中7月中国进口197.49万吨，同比增加3.98%。从进口来源国看，美洲铜精矿出口大幅减少是导致6月份中国铜精矿环比回落的主要原因。从根本上来说，6月开始国内有7家冶炼厂进入检修期，粗炼产能共计175万吨。6月份检修活动导致冶炼厂对铜精矿需求的减少是促成6月开始中国铜精矿进口量回归至正常进口水平的主要动力。

展望下半年，当前市场上多家贸易商收到多家冶炼厂相当数量的9月份装期的干净矿和混矿的询盘，买方预期外询盘活跃度的增加。随着进入到三季度国内冶炼又有几家冶炼厂技改和检修完成，预计下半年铜精矿进口量增速将要回升。

图 6：中国铜精矿进口量（吨）



数据来源：SMM，海外数据，兴证期货

图 7：国内铜精矿港口库存（万吨）



数据来源：SMM，兴证期货

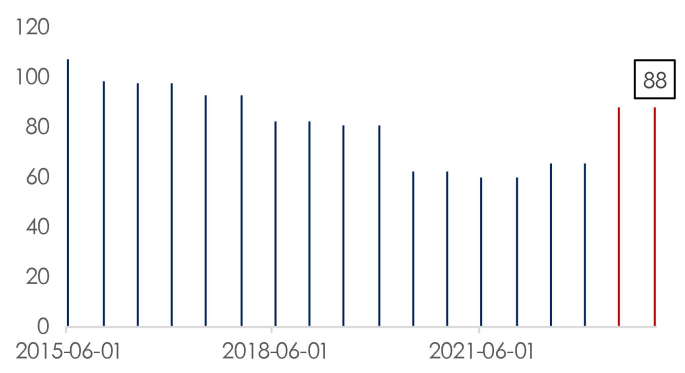
2.3 铜精矿 TC 延续高位

2023 年 7 月 SMM 铜精矿指数（月）报 93.05 美元/吨，较 2023 年 6 月增加 2.27 美元/吨。据 SMM 了解，Antofagasta 与中国冶炼厂的两类合约结构的长单数字同日本冶炼厂的数字相同为 88 美元/吨，略低于中国部分冶炼厂的预期。2023 年第三季度的现货铜精矿采购指导加工费为 95 美元/吨及 9.5 美分/磅，较 2023 年二季度现货铜精矿采购指导加工费 90 美元/吨及 9.0 美分/磅增加 5 美元/吨及 5.0 美分/磅，并创 CSPT 小组 2017 年四季度现货铜精矿采购指导加工费的新高。

2023 年三季度，华中某炼厂技改升级项目有望于 10 月份完成；白银有色集团股份有限公司白银炉炼铜技术创新升级项目预计 8 月底点火投产；市场预期华南地区某冶炼厂二期工程将于 10-11 月份完工并开始投料，国内冶炼产能的进一步释放或将导致铜精矿加工费继续上行的动能略显不足。

图 8: 中国铜精矿加工费 TC 现货价 (美元/吨)

图 9: 中国铜精矿 TC 年度长单 (美元/吨)



数据来源: SMM, 兴证期货

数据来源: SMM, 兴证期货

分析师承诺

本人以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰地反映了本人的研究观点。报告所采用的数据均来自公开资料，分析逻辑基于本人的职业理解，通过合理判断地得出结论，力求客观、公正，结论，不受任何第三方的授意影响。本人不曾因此将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接接收到任何形式的报酬。

免责声明

本报告的信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。文中的观点、结论和建议仅供参考。兴证期货可发出其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告。本报告及该等报告反映编写分析员的不同设想、见解及分析方法。报告所载资料、意见及推测仅反映分析员于发出此报告日期当日的独立判断。

客户不应视本报告为作出投资决策的唯一因素。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。本公司建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。

在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的损失负任何责任。

本报告的观点可能与资管团队的观点不同或对立，对于基于本报告全面或部分做出的交易、结果，不论盈利或亏损，兴证期货研究咨询部不承担责任。

本报告版权仅为兴证期货有限公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用、刊发，需注明出处兴证期货研究咨询部，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。