

2023 铜供应专题——

铜矿供需收紧，冶炼产能扩张

兴证期货 · 研究咨询部

2023 年 11 月 10 日 星期五

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 年下半年，全球铜矿供需逐步收紧，一方面是今年铜矿新增产量整体略微不及预期，一方面是粗炼产能的扩张速度加速。

首先是矿端，2023 年全年的增速预计为 2% 左右，部分产能将在 2024-2025 年才得以兑现，从目前已经公布的情况来看，预计到 2025 年全球铜矿新投扩建产能增速将放缓，此外，传统产铜区南美的产能增速下滑，以及干扰事件频发，也是限制未来铜矿产量的一大因素。

与扩张受限的铜矿不同，国内粗炼和精炼的产能在未来三年都将维持高增速，这也进一步加剧铜矿供需收紧。铜矿供需相对宽松将全面传导到冶炼端，因此 2024 年全球精铜供应端的压力较大，铜供需或呈现相对宽松的格局。



兴证期货有限公司
CHINA INDUSTRIAL SECURITIES FUTURES CO.,LTD.

目录

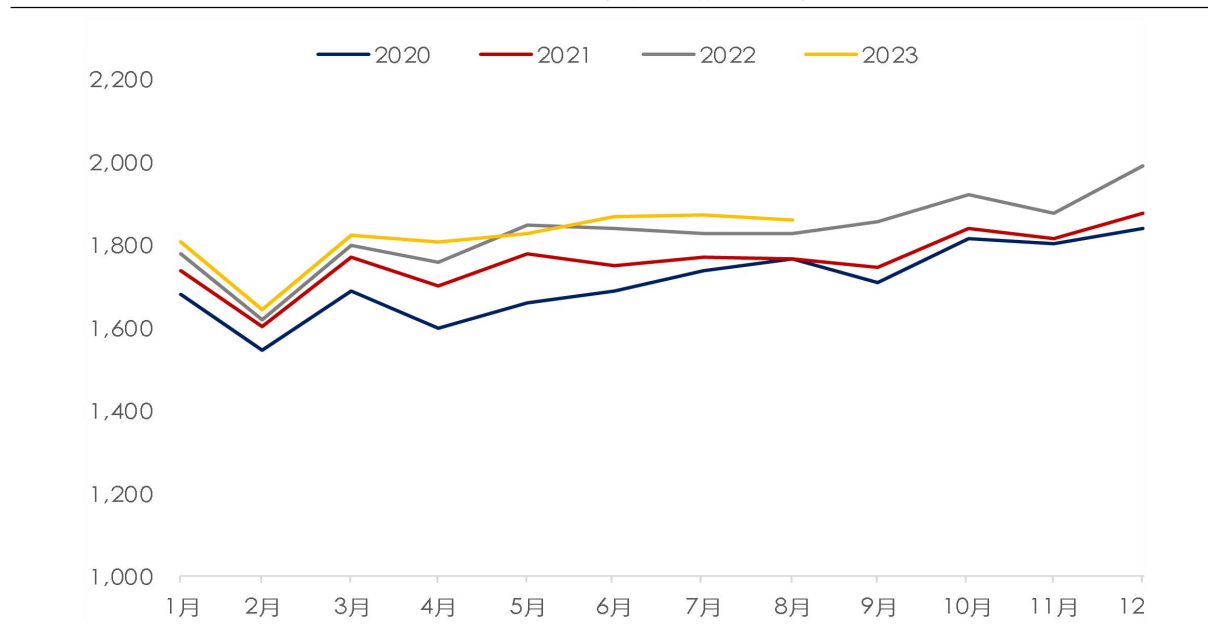
一、全球铜矿供应增速放缓.....	4
1.1 海外矿山维持高增速.....	4
1.2 南美产能增速或放缓.....	5
1.3 国内铜矿供需收紧.....	6
1.4 2024-2025 铜全球矿产能增速或放缓.....	8
二、冶炼端产能扩张.....	8
2.1 粗炼产能急加速扩张.....	8
2.2 精炼铜增速或逐步放缓.....	9
2.3 电解铜进口量同比大降.....	10
分析师承诺.....	11

从

一. 全球铜矿供应增速放缓

根据 ICSG 数据，2023 年 1-8 月全球矿山产量 1450.9 万金属吨，同比增加 1.5%，绝对量增长 22 万吨。

图 1: ICSG 全球铜矿山产量 (千吨)



数据来源: Wind, 兴证期货

1.1 海外矿山产量增速稳定

海外方面，根据统计 2023 年二季度海外主要铜矿企业铜精矿产量为 313.4 万吨，同比增加 1.8%，整个上半年海外主要铜矿企业铜精矿产量 610.8 万吨，同比增加 10.9 万吨，增幅 1.82%。此外，三季度已经公布的海外铜矿企业的产量合计 224.1 万吨，同比增加 7.8 万吨，增幅 3.6%。

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；第一量子因矿山品位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	3Q23	y/y
Freeport-McMoRan	459.00	487.80	479.00	487.00	438.00	484.00	492.00	13.00
BHP	370.00	461.80	410.10	424.00	406.00	476.00	457.00	46.90
Codelco	364.00	391.00	381.00	439.00	352.00	281.30		-
Glencore (ex-Mopani,ex-Ernest Henry)	258.00	252.00	260.30	289.00	244.00	244.00	248.00	-12.30
Grupo Mexico (Southern Copper)	214.00	209.00	231.00	241.00	223.00	227.50		-
KGHM	193.00	184.00	180.00	176.00	176.00	176.00		-
First Quantum	182.00	193.00	195.00	206.00	131.00	187.00	222.00	27.00
Anglo American	140.00	133.00	147.00	244.00	178.00	209.00	209.00	62.00
Antofagasta	139.00	130.00	181.90	196.00	146.00	150.00	174.00	-7.90
Norilsk	91.00	113.00	112.53	116.00	109.00	95.00	101.00	-11.53
MMG	79.00	44.50	96.00	86.00	69.00	93.00	94.00	-2.00
Rio (ex Escondida,100% of OT)	77.00	63.90	86.58	79.00	113.00	82.00	90.00	3.42
Teck Resources	67.00	72.00	66.00	65.00	57.00	64.00	72.00	6.00
Lundin	65.00	64.00	64.00	57.00	61.00	60.00		-
Vale	55.00	55.00	74.30	64.00	67.00	79.00	82.00	7.70
Ivanhoe (Kamoa-Kakula)	56.00	87.00	98.00	93.00	94.00	104.00		-
Barrick	46.00	54.00	56.00	44.00	40.00	48.50		-
Boliden	28.00	30.00	28.00	23.00	23.00	22.60		-
Newcrest	25.00	39.00	32.00	35.00	31.00	35.00		-
Newmont	9.00	11.00	7.00	11.00	12.00	11.80		-
Sierra Metals	3.00	4.00	3.00	3.00	4.00	4.70		-
合计	2920.00	3079.00	3188.71	3378.00	2974.00	3134.40	2241.00	132.29

数据来源：公开资料，兴证期货

1.2 南美产能增速或放缓

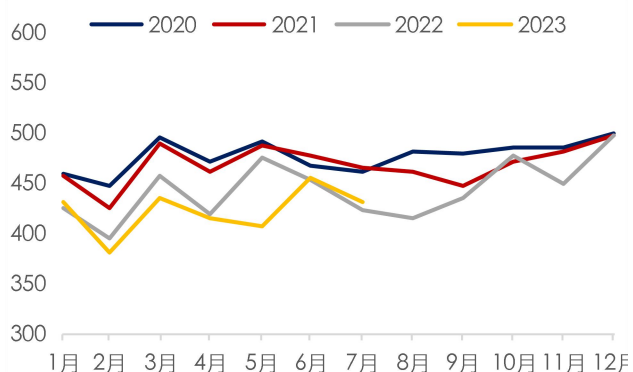
南美地区智利和秘鲁铜矿的产量依旧分化，智利铜矿产量有所修复，但依旧较低。2023 年 1-7 月智利和秘鲁产量分别为 295.9 万吨和 153.9 万吨，绝对分别-9.0 万吨和+24.7 万吨。此外，从当前南美矿业的发展来看，未来其对于铜矿产能增量的贡献或进一步下降。

智利方面，智利国家铜业委员会（Cochilco）的数据显示，9 月份，智利铜产量为 44.4 万吨，同比增长 2.2%。前三季度，智利铜产量累计为 382.68 万吨，同比下降 1.9%。9 月份，智利最大铜矿山生产出现分化，国家铜业公司（Codelco）表现不佳。这个世界最大产铜企业一直面临运营问题和高额债务，去年其产量已降至 25 年来新低。Codelco 公司 9 月份产量为

11.67 万吨，同比下降 5.3%。但是，必和必拓公司控股的埃斯康迪达（Escondida）铜矿产量飙升 25.5%，嘉能可和英美集团合资的科亚瓦西（Collahuasi）产量增长 1.3%。

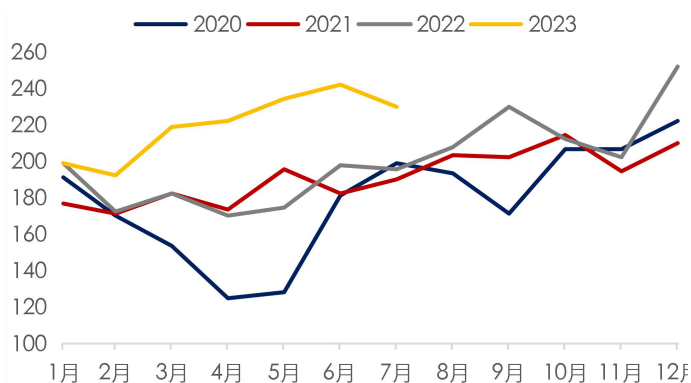
秘鲁方面，尽管 2023 年一季度受到社区举行了旨在阻碍采矿作业的抗议活动影响，部分矿山产量出现一定下滑。不过二季度随着抗议问题的解决，矿产产量全面恢复。此外，英美资源旗下的位于秘鲁的新矿 Quellaveco 产量持续爬产，也贡献的较大增量。不过秘鲁全国矿业、数据显示该国矿业投资已经下滑至至少八年来最低水平，因秘鲁缺乏新的铜矿项目。预计明年该国矿业投资额料下降至 30 亿-35 亿美元，预计在经历了 2023 年的较快增长之后，2024 年秘鲁铜矿的产能扩张将非常有限。预计秘鲁今年的铜产量料为 270 万吨，明年产量料为 280 万吨。

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 国内铜矿供需收紧

国产矿方面，根据国统局数据，2023 年 1-9 月国内铜精矿产量 128.16 万金属吨，同比下降 11.8%，绝对量下降了 16.9 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。进口方面，根据海关数据，2023 年 1-9 月中国铜精矿进口量 2035 万干吨，同比增加 7.5%，绝对量增加 141.97 万干吨。

2023年10月SMM铜精矿指数(月)报87.94美元/吨,较2023年9月减少5.46美元/吨。加工费的延续下行,反映了国内铜矿供需的收紧。9月底开始,北方某炼厂粗炼产能重启项目加大对铜精矿现货原料的需求。虽然国内西北地区的矿山仍然赊欠其一部分内矿矿量,今年仍在加大对其的内矿供应,但是出于冬储因素的考虑仍需要进口海矿来补充。

此外,国内三至四季度国内新投和扩建冶炼产能较多,进口矿现货的采购加工费多集中在80美元中位-80美元高位。时至年底,冶炼厂出于冬储、海矿现货调剂、新产能运行投料等原因和矿山出于为年底长单Benchmark谈判造势的原因,共同施压现货加工费持续下行。2023年长协TC为88美元/吨 2024年预计在84美元/吨附近。

图 4: 国产铜精矿产量 (金属吨)



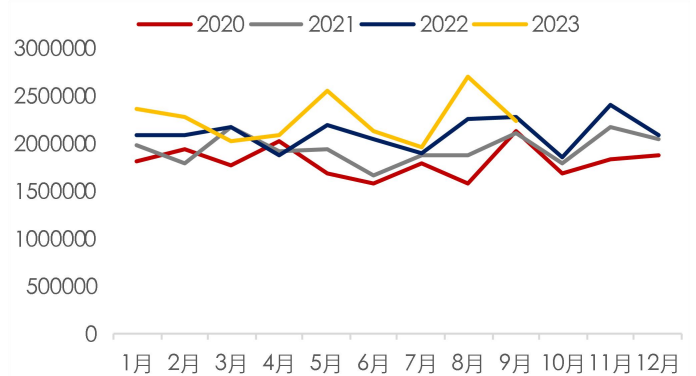
数据来源: SMM, 兴证期货

图 6: 中国进口铜精矿 TC 指数 (美元/吨)



数据来源: SMM, 兴证期货

图 5: 铜精矿进口量 (干吨)



数据来源: SMM, 海关数据, 兴证期货

图 7: 中国进口铜精矿 TC 年度长单 (美元/吨)



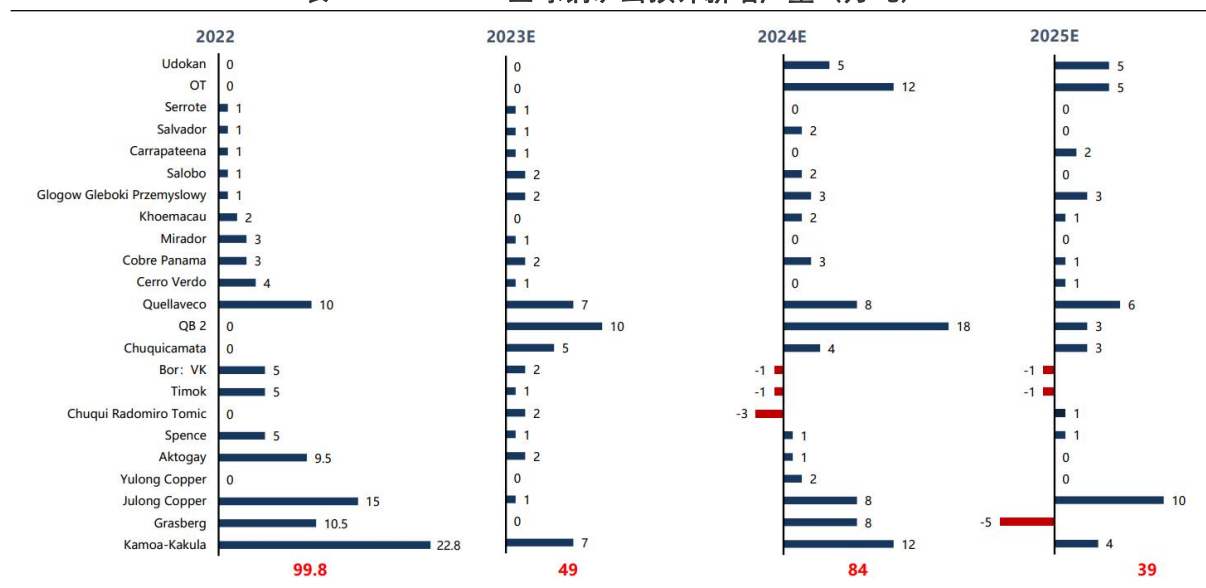
数据来源: SMM, 兴证期货

1.4 2024-2025 铜全球矿产能增速或放缓

根据各矿企的新建、扩产计划，其中增量最大的来自英美资源的 Quellaveco 铜矿二期项目，其力拓的 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 二期项目。

整体来看，根据 SMM 统计的 2022-2025 年的铜精矿新增产能我们可以看到在经历的 2022 年的高增长之后。2023 年整体的产能增量略不及预期，其中部分产量可能要到 2024-2025 年才得以释放。因此从新增产能的量来说，2025 全球铜矿产能增速或放缓，不过这部分新增产能预计将使得铜矿产量维持较高增速至 2026 年。

表 2：2022-2025 全球铜矿山预计新增产量（万吨）



数据来源：SMM，兴证期货

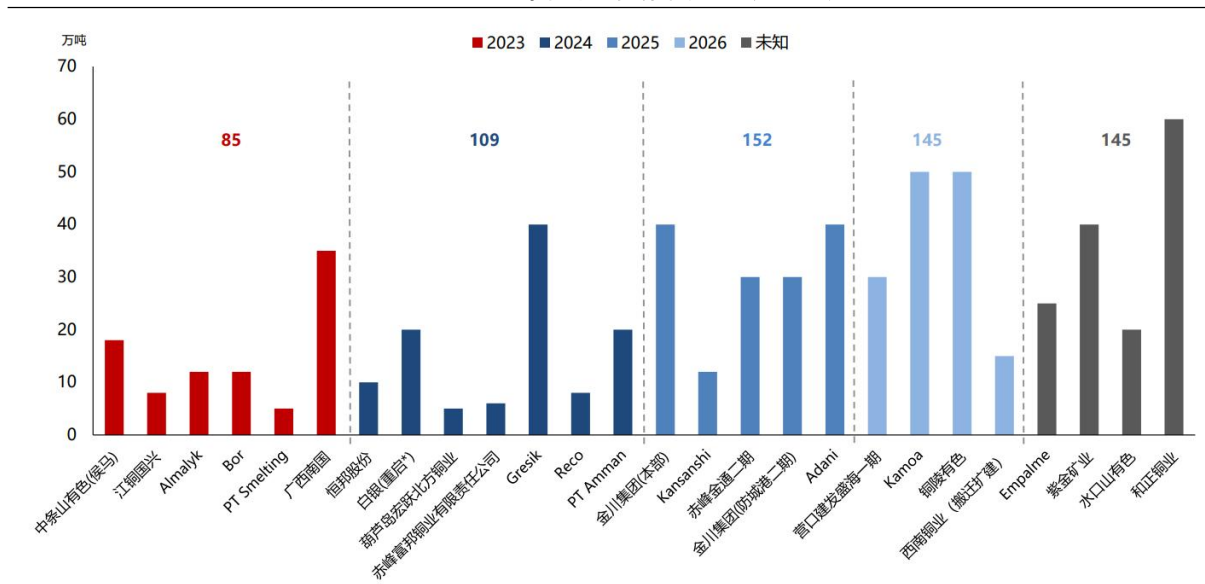
二、冶炼端产能扩张

2.1 粗炼产能加速扩张

国内在经历了 2022 年的冷料紧缺之后。2023 年国内粗炼产能紧跟精炼产能，同步大幅增加。据 Mysteel 统计，预计 2023 年中国矿产粗铜产能 939 万吨，同比增加 11.0%；矿产粗铜产量 835 万吨，同比增加 9.9%(+75 万吨)，增长率增加 3.6 个百分点；矿产粗铜产能

利用率 89.0%，增长率减少 0.9 个百分点。产量增速低于产能，主要由于部分炼厂的检修周期长且多个项目于四季度上线，导致部分产能的释放要等到 2024 年，这也意味着铜精矿的供需将较 2023 年进一步的收紧。

表 3：2022-2026 中国粗炼新增产能预估（万吨）

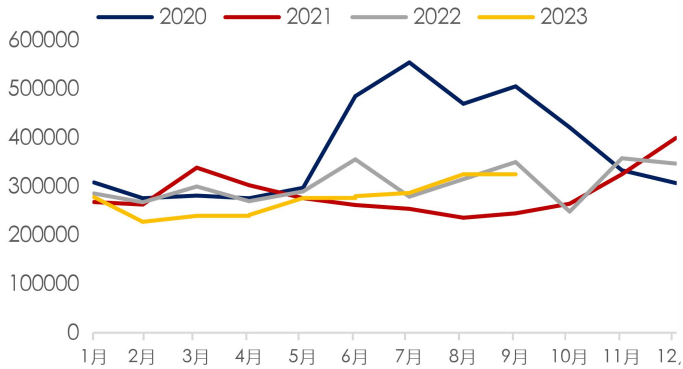


数据来源：SMM，兴证期货

2.2 精炼铜增速或逐年放缓

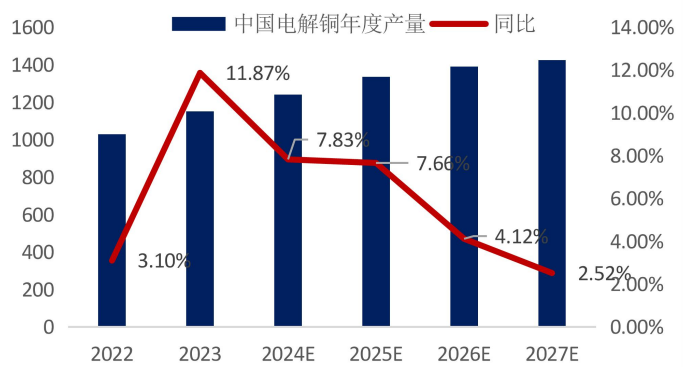
2023 年国内铜精炼产能维持高增长。根据 SMM 数据，2023 年 1-10 月，中国精炼铜产量 947.99 万吨，同比增加 96.74 万吨，增幅为 11.36%。全年增幅预计超 12%，绝对量预计达到 120 万-125 万吨，其中国内前十大铜冶炼企业的新增产量占到了 90 万吨，占比达到 75%。不过在经历了 2022-2023 年国内精炼产能的高增长之后，根据目前的投产计划来看，2024-2027 年国内精炼产能增速呈现逐年放缓的趋势，但从增速来看截至 2027 之前国内精炼产能增速依旧将维持较高水平。

图 8：中国精炼铜进口量（吨）



数据来源：SMM，兴证期货

图 9：2022-2027E 中国电解铜产量预估（万吨）

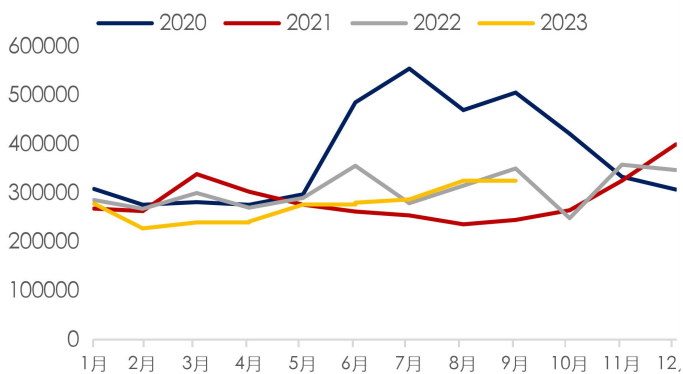


数据来源：SMM，兴证期货

2.3 电解铜进口量同比大降

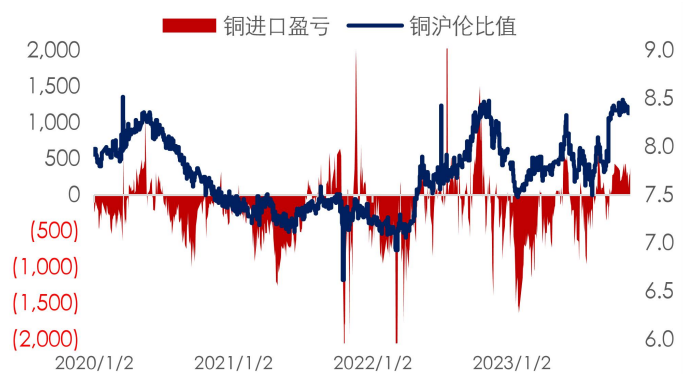
进口端，根据海关数据，2023 年前三个季度，中国电解铜进口量为 248.7 万吨，同比下降 8.5%。从内外盘的价差来看，2023 年前三个季度的电解铜进口盈利窗口打开的时间较去年相比差别不大，但是进口量同比却出现了较大的下滑，主要系融资性铜进口的量逐年呈现下降。长期看由于国内产量的增加和金融属性的下降，未来数年中国电解铜的进口量将趋势性地呈现下降的态势。

图 10：中国电解铜进口量（吨）



数据来源：SMM，海关数据，兴证期货

图 11：中国电解铜进口盈亏（元/吨）



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。