

2024 再生金属专题——

废铜供应存在瓶颈，供需缺口或扩大

兴证期货 · 研究咨询部

2024 年 2 月 22 日星期四

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

娄婧

从业资格编号：F03114337

联系人：

马志君

电话：021-68982784

邮箱：mazj@xzfutures.com

● 核心观点

2023 年国内再生铜供应量为 345-350 万吨之间，相对去年增加 20 万吨左右，增幅约为 6% 左右。进口方面，根据海关数据 2023 年全年中国废铜进口 198.65 万吨，同比增加 12.13%；废铜锭进口量 55.37 万吨，同比增加 9.4%。2023 年全年的废铜进口实际增长速度略低于市场预期。

展望 2024 年，国内再生铜供应增速预计将回到较低水平，国内方面预计有望达到 355 万吨的体量，国内对“碳达峰、碳中和”的不断倡导，再生循环经济活力越来越强，政府加大新能源、基建行业的重视国内废铜供应或有小幅增加的可能性。进口方面，废铜进口量增速并不会太快，预计 2024 年废铜进口量在 195-200 万吨左右（金属吨在 163 万吨），相较于 2023 年增量在 5-10 万吨。相比于供应端的低增速，不管是国内

还是海外，对废铜需求增长速度则处在增长阶段。国内方面，随着产业政策不断地优化，安徽、湖北、四川等地产业政府扶持力度加大，废铜加工产能不断扩张；海外方面，传统的欧美国家随着技术的不断改进，叠加节能减排理念的驱动下，废铜直接使用比例提高，东南亚国家对废旧金属的需求量因经济发展而增加。

综合来看，2024 年国内废铜供需缺口或较 2023 年进一步扩大至 40-50 万吨的量级。

目录

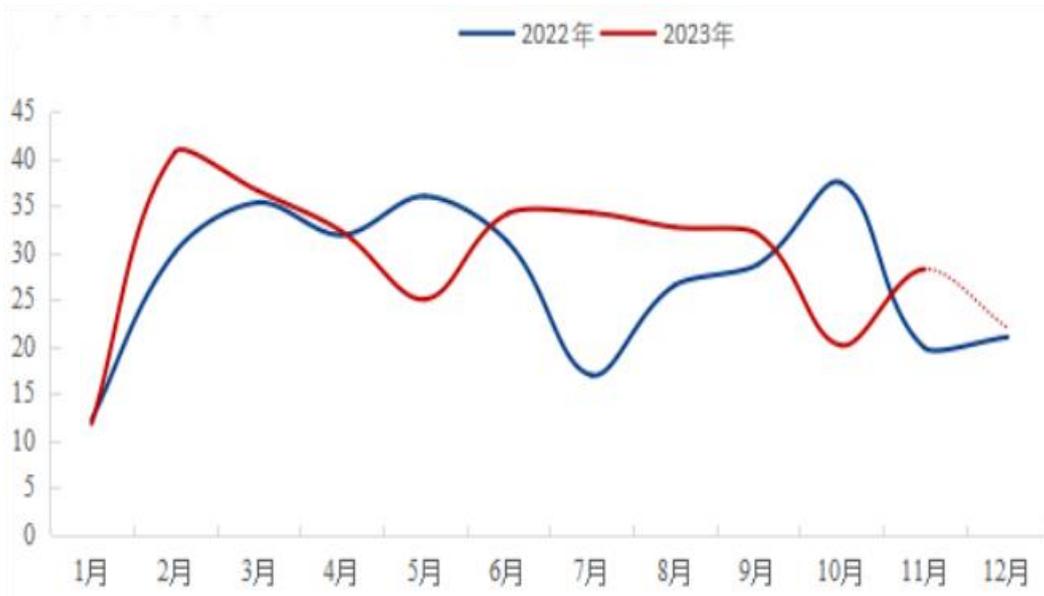
一、再生铜供应情况分析	1
1.1 国内供应前高后低	1
1.2 海外供应增速低于预期	2
1.3 精废价差维持低位	2
1.4 国内未来供应存在瓶颈	3
二、再生铜需求情况分析	3
2.1 粗炼需求进弱远强	4
2.2 全球冶炼产能扩张增加需求	4
三、再生铜供需平衡情况	6
分析师承诺	8

一. 再生铜供应情况分析

1.1 国内供应前高后低

2023 年国内再生铜回收、贸易、加工各个环节均有内卷成分，行业利润也被严重压缩。据 Mysteel 调研数据显示国内再生铜供应量 2023 年全年为 345-350 万吨之间，相对去年增加 20 万吨左右，增幅约为 6%左右，而今年再生铜供应量增长贡献值最大季度为一季度。管控放开首年，再生铜原料供需结构呈现先松后紧的局势。具体来讲，国内宣布管控放开后，国内外市场对于国内消费保持乐观态度，为此铜价顺势上涨，为此年初再生铜原料处于较为宽松的状态。春节之后基于再生铜现货价格大幅上涨，涨幅近三千元每吨，再生铜持货商在春节之后积极出售库存，且将再生铜隐性社会库存释放到现货市场流通交易。但随后基于弱现实格局突显，终端需求乏力，工厂加工边角料流入市场体量减少，国内再生铜供应增速放缓。再生铜原料供给宽松格局在下半年开始有些转变，特别是到三季度末，再生铜原料供给达到极度紧张，精废价差曾一度下探 100 元/吨，再生铜原料经常出现“一货难求”景象，三季度末再生铜杆厂经常会因缺乏原材料迫不得已停工停产。

图 1：中国国产废铜供应量（万吨）



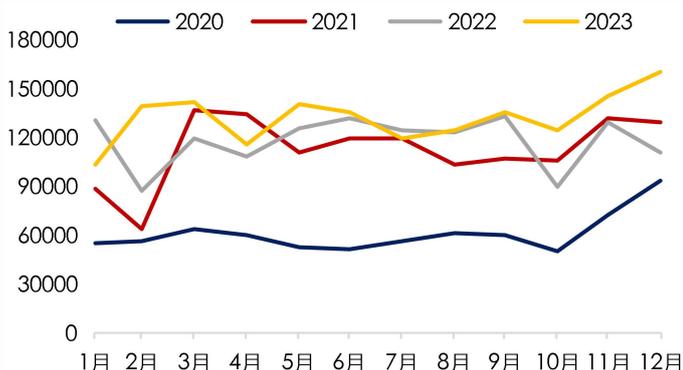
数据来源：Mysteel，兴证期货

1.2 海外供应增速低于预期

进口方面，根据海关数据，2023 年全年中国废铜进口 198.65 万吨，同比增加 12.13%；废铜锭进口量 55.37 万吨，同比增加 9.4%。2023 年全年的废铜进口实际增长速度略低于市场预期，主要还是受到全年多数时间处于倒挂的拖累，废铜进口增量难有突破。

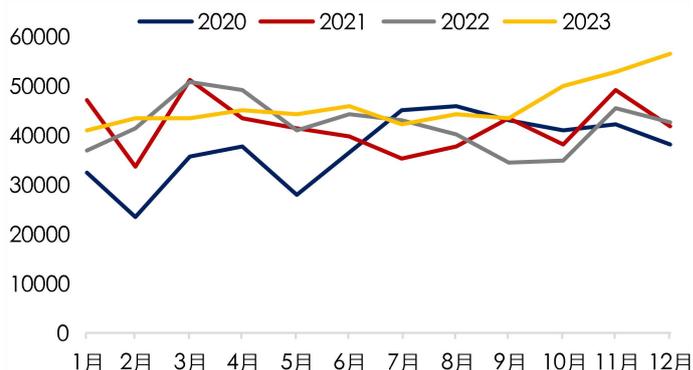
从进口再生铜原料的国家来看，2023 年是以美国，日本，马来西亚，泰国，英国为主要进口国，总量占比超 50%，与去年基本一致，不过随着东南亚制造业的崛起，以及国内制造业出海规避制裁，越来越多的海外再生铜原料供应商流入东盟。此外，我国较严的进口再生铜原料海关政策，海外再生铜原料供应商为了避免“退运”所带来的不必要的麻烦，也导致欧美再生铜原料向东盟出口的增加。

图 2：中国废铜料进口量（吨）



数据来源：SMM，兴证期货

图 3：中国废铜锭进口量（吨）



数据来源：SMM，兴证期货

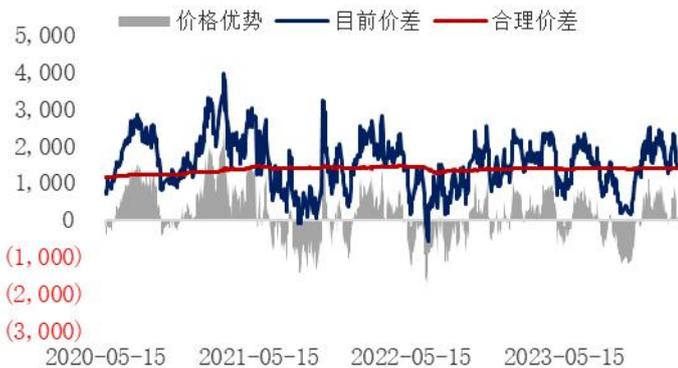
1.3 精废价差维持低位

2023 年精废差继续保持低位运行的走势，光亮铜精废差平均值为 1676 元/吨，相对 2022 年走扩 120 元/吨，仅高于合理价差 200 元/吨左右，从成本端考虑，今年废铜经济利用优势不够突显。而造成今年这种局面的原因，废铜供小于求的矛盾日益突出，前面讲到，国内废铜供应加废铜进口体量在 540 万吨左右，而下游利废加工产能需求在 1200 万吨，供应远低于需求。另外随着各地产业政策扶持力度的差异化，导致区域之间废铜采购价格竞争激烈，潜在将市场平均价格抬高，收窄了废铜与精铜之间的价格差距。最后是受全球大环境影响，今年全球积极

倡导节能减排，绿色经济，对再生循环利用的重视程度越来越高，且全球经济下行，海外废铜供应、出口增速不及预期，导致今年国内废铜进口端对国内废铜供应紧张缓解作用不明显，最终导致精废差价差难有持续走扩的机会。

图 4：中国精废价差（元/吨）

图 5：中国进口废铜盈亏平衡（元/吨）



数据来源：SMM，兴证期货

数据来源：SMM，兴证期货

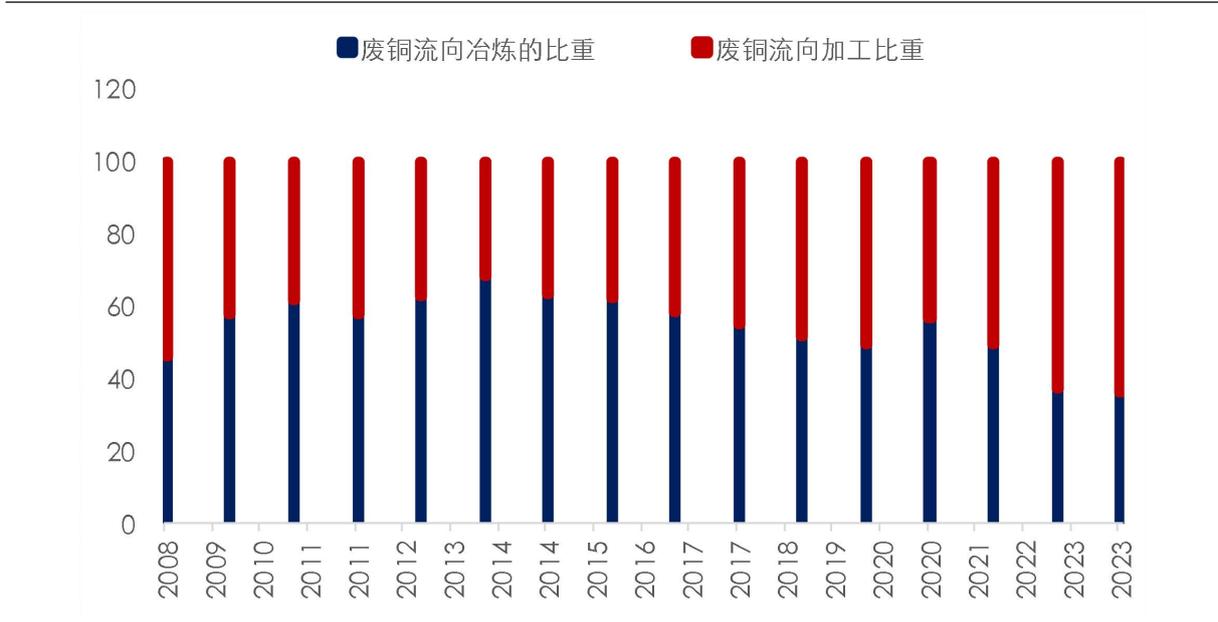
1.4 国内未来供应存在瓶颈

我们展望 2024 年以及未来数年的国内废铜供应，整体上来看并不乐观。国内方面，国内供给情况跟宏观经济关联较大，国内居民对消费电子、家电等更新周期快慢将直接影响国内再生铜的供应。随着当前国内整体居民消费端相对弱势，以及房地产的持续滑落，耐用品消费整体的增速预期较低，对于国内废铜供应是一大利空。进口方面，美国 Ames Copper Group，欧洲的 Aurubis、Boliden 和 Umicore 都将在本土斥资建设新的再生铜回收冶炼厂，日本三菱为减少碳排放足迹，也将进一步扩大再生铜回收规模，未来欧美和日本的再生铜将有一部分被本土冶炼厂消化，这意味着除了东南亚之外，欧美本土对再生铜资源的需求也将增长，这进一步压缩了未来进口再生铜的增量。根据 Mysteel 估计，2024 年国内废铜供应量将继续呈现小幅增加的趋势，有望达到 355 万吨的体量，废铜进口量增速并不会太快，预计 2024 年废铜进口量在 195 万吨左右（金属吨在 163 万吨），相较于 2023 年增长量在 5-10 万吨。

二、再生铜需求情况分析

2.1 粗炼需求进弱远强

图 6：中国废铜流向占比 (%)



数据来源：SMM，兴证期货

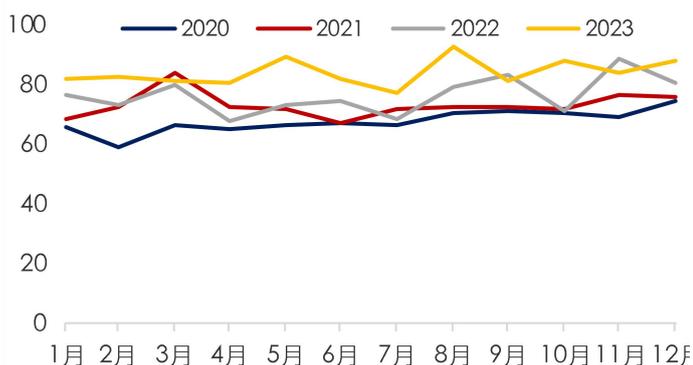
国内废铜需求主要分为再生铜杆、阳极冶炼，板带加工等，其中再生铜杆和板带加工为产业链中下游的加工环节，而阳极冶炼则为产业链上游的粗炼环节。近年来随着产业政策不断地优化，安徽、湖北、四川等地产业政府扶持力度加大，废铜加工产能不断扩张，加工环节对废铜的需求近几年有所上升，国内废铜流入加工环节的比例也随之上行。根据 SMM 测算，2023 年国内废铜流向加工的比重占到 63.87%，为近 5 年来新高。不过 2023 年下半年铜矿供应大幅收紧，粗炼环节对废铜需求也大幅提高，叠加地产板块对民用电线电缆、五金卫浴需求减少，市场出现再生铜杆线转阳极产线情况，因此流向加工环节的废铜实际量要低于数据所展示的。

2.2 全球冶炼产能扩张增加需求

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 SMM 统计，2023 年中国粗铜产量 1008 万吨，同比增加 10.4% (+92 万吨)，其中再生铜产粗铜 151 万吨，同比增加 36.3% (+40 万吨)。2023 年废铜供应的增长对粗铜冶炼原料供应提供了很大的帮助，尤其是四季度开始铜矿供需大幅收紧，市场对再生资源的需求

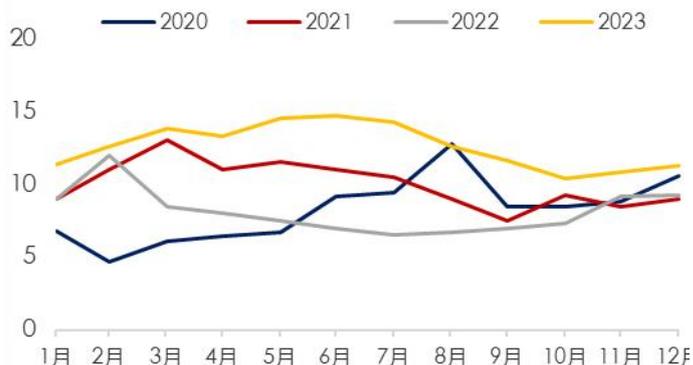
再度上升。进入 2024 年进口铜矿的供应进一步收紧，现货铜矿 TC 回落至 20 美元/吨中位，2024 上半年考虑到美国高通胀下加息周期是否结束尚未明确，欧美经济存在 衰退风险，铜价偏弱运行下再生铜原料供应难有显著增长；下半年若美联储进入降息周期、国内利好 政策落地，铜价重心有望走高，废铜供应提升下废产粗铜或相应增加。

图 7：中国粗铜产量（万吨）



数据来源：SMM，兴证期货

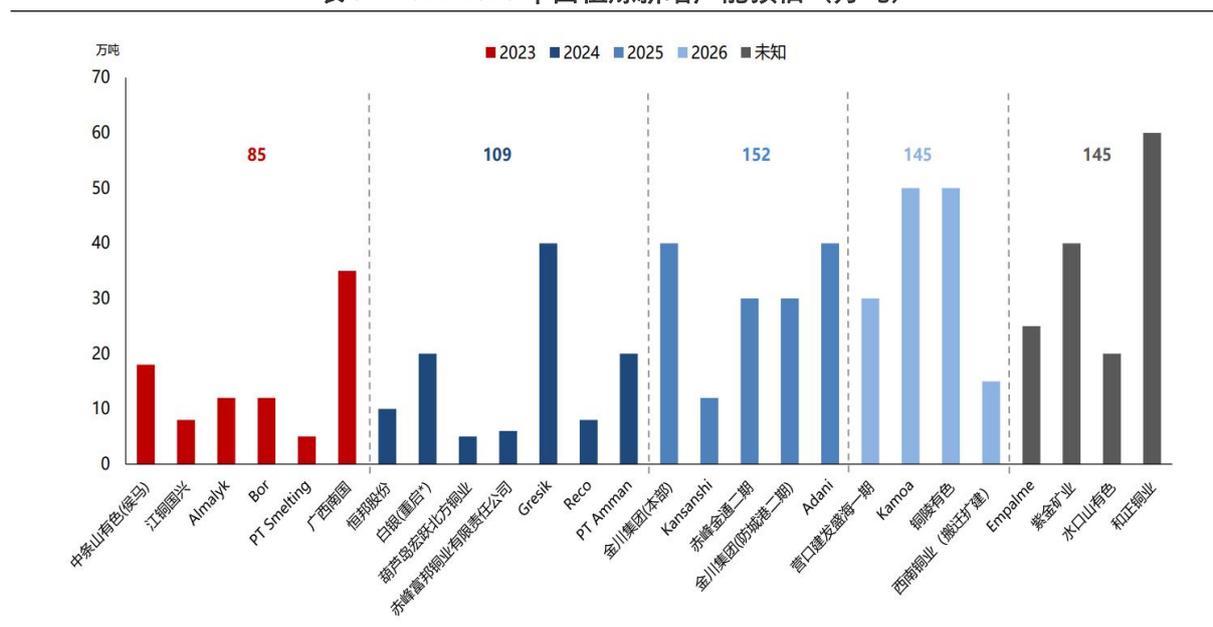
图 8：中国废铜产粗铜产量（万吨）



数据来源：SMM，兴证期货

展望未来，2024 年后全球粗炼产能的集中上马，加剧铜精矿紧张格局的同时，也对再生铜资源的需求加大。未来铜精矿宽松格局难以持续，为此再生铜原料供给量对电解铜的产量影响越来越重要。结合冶炼厂经营能力以及付款能力，未来再生铜原料向冶炼端流入的比例或将会逐渐增加。

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

三. 再生铜供需平衡情况

2023 年国内再生铜供应量为 345-350 万吨之间，相对去年增加 20 万吨左右，增幅约为 6%左右。进口方面，根据海关数据 2023 年全年中国废铜进口 198.65 万吨，同比增加 12.13%；废铜锭进口量 55.37 万吨，同比增加 9.4%。2023 年全年的废铜进口实际增长速度略低于市场预期。

展望 2024 年，国内再生铜供应增速预计将回到较低水平，国内方面预计有望达到 355 万吨的体量，国内对“碳达峰、碳中和”的不断倡导，再生循环经济活力越来越强，政府加大新能源、基建行业的重视国内废铜供应或有小幅增加的可能性。进口方面，废铜进口量增速并不会太快，预计 2024 年废铜进口量在 195-200 万吨左右（金属吨在 163 万吨），相较于 2023 年增长量在 5-10 万吨。相比于供应端的低增速，不管是国内还是海外，对废铜需求增长速度则处在增长阶段。国内方面，随着产业政策不断地优化，安徽、湖北、四川等地产业政府扶持力度加大，废铜加工产能不断扩张；海外方面，传统的欧美国家随着技术的不断改进，叠加节

能减排理念的驱动下，废铜直接使用比例提高，东南亚国家对废旧金属的需求量因经济发展而增加。综合来看，2024 年国内废铜供需缺口或较 2023 年进一步扩大至 40-50 万吨的量级。

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。本报告清晰准确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。