

铜 9 月报

2024 年 8 月 26 日

## 精铜供应增速回落 铜价震荡筑底

### 第一部分 前言概要

研究员：王颖颖

期货从业证号：

F3039600

投资咨询从业证号：

Z0014913

✉:wangyingying\_qh1@chinastock.com.cn

#### 行情回顾：

2024 年 8 月铜价先抑后扬，8 月初伦铜探低至 8714 美元/吨后开始反弹，而后在 9453 美元/吨附近受阻回落。沪铜主力回落至 70590 元/吨后，反弹至 75580 元/吨。宏观方面，由于美国通胀可控且经济数据表现尚可，以及鲍威尔意外发出降息信号，宏观情绪回暖。基本面方面，铜价回落至 75000 以下后，国内消费开始复苏，国内加快去库，对铜价构成支撑。

#### 后市展望：

目前全球铜库存处于 70 万吨高位，但是正在从垒库向去库转变。下半年开始，原料紧张的压力开始传导到冶炼端，预计下半年全球精铜产量增长 1.75%，低于上半年增速 3.52%；需求端来看，铜价回落至 75000 以下后，需求开始复苏，加上废铜紧张的影响，预计下半年精铜需求增长 6.8%，高于上半年 1.18%。总体来看，预计下半年去库量在 40 万吨以上。

#### 价格判断：

预计 9 月份铜价将震荡筑底，图形上来看，伦铜 8700 美元/吨、沪铜 70000 元/吨是 3 月份铜行情启动的位置。在铜矿紧缺的长期格局未发生改变的情况下，我们倾向于 70000 元/吨是铜价的长线支撑位

## 第二部分 市场篇

### 一、行情回顾

2024年8月铜价先抑后扬，8月初伦铜探低至8714美元/吨后开始反弹，而后在9453美元/吨附近受阻回落。沪铜主力回落至70590元/吨后，反弹至75580元/吨。

宏观方面，市场围绕美国是否会陷入衰退进行博弈。8月初，由于美国非农数据弱于预期、日央行启动加息，市场避险情绪蔓延，引发美股为代表的多国股市加速下跌，一度造成资本市场的流动性紧张，也拖累了铜价的表现。此后，美联储官员及日本央行安抚市场，美国CPI、PPI、PMI等重要宏观数据也指向美国通胀可控且经济尚具有一定支撑，市场在宏观风险得到释放后再次修复。8月下旬杰克逊霍尔全球央行年会上，鲍威尔意外发出明确的降息信号，市场情绪高涨，美元指数连续下挫至年内最低点，10年美债收益率也在低位盘整，铜价企稳后开启反弹行情。

基本面方面，今年1-8月中旬全球铜库存处于持续垒库的状态，最高到了73万吨，比去年同期高出48万吨，8月中旬以后库存开始下降至70万吨。今年上半年由于价格的原因，二季度国内反季节性垒库。LME铜库存5月中旬开始垒库，从10.4万吨增长至32万吨，COMEX铜库存7月份开始见底回升，8-9月份有持续垒库的预期。但是7月份沪铜跌75000元/吨，国内消费复苏，8月份加速去库，全球铜库存在8月中旬开始小幅回落。

### 二、行情展望

宏观方面，9月的FOMC会议、美国就业和通胀数据、美国总统候选人电视辩论、地缘冲突等事件都可能放大市场波动。此前几度扰动市场的美国衰退预期交易也并未完全烟消云散，在9月FOMC会议前，尚有一份非农和CPI数据要出炉，市场将围绕美国是否能够软着陆不断进行博弈，由敏感情绪带来的宏观波动仍有反复的可能。

基本面方面，今年铜矿紧缺的预期仍然不变，预计今年全球铜矿产量仅增长0.49%，大幅低于去年的增速2.2%。我们认为精铜市场出现过剩的原因，一是因为今年铜矿增速上半年高、下半年低，真正出现紧张是在下半年，二是因为精铜供应出现真正减产之前，市场提前走出了预期行情，价格上涨后废铜被大量释放出来，估计上半年废铜供应增加了30-40万吨。现在铜价已经快回到行情启动前的位置，供应紧缺的逻辑将真正体现在基本面上。我们判断未来基本面变化：1、精铜供应方面，上半年全球精铜供应增速3.52%，下半年将收窄至1.75%。2、需求方面，今年光伏、新能源汽车、白色家电等行业表现不错，加上今年有20万吨废铜从下游转移至冶炼，预计全球精铜需求增速为3.97%。但是上半年受到价格上涨的影响，全球精铜需求增速仅1.18%，现在价格基本上回落至上涨前的位置，加上废铜收紧，下半年全球精铜消费增速将恢复至6.8%。3、库存方面，LME铜库存在8月会达峰，重返下降通道；COMEX集中在8-9月份交仓；国内方面，随着精铜供应增速收窄和消费恢复，预计下半年国内将去库40万吨以上。

价格方面，目前铜市场最大的利空因素是现在全球铜库存仍然处在高位，而且境外还有持续交仓的预期，预计铜价仍然在震荡筑底。图形上来看，伦铜8700美元/吨、沪铜

70000 元/吨是3 月份铜行情启动的位置。在铜矿紧缺的长期格局未发生改变的情况下，我们倾向于 70000 元/吨是铜价的长线支撑位，极端情况下可能会到 68000 元/吨。

风险点：巴拿马铜矿复产。

图1: LME铜走势



图2: 沪铜走势



数据来源：银河期货、文华财经

图3: 全球铜显性库存 (吨)

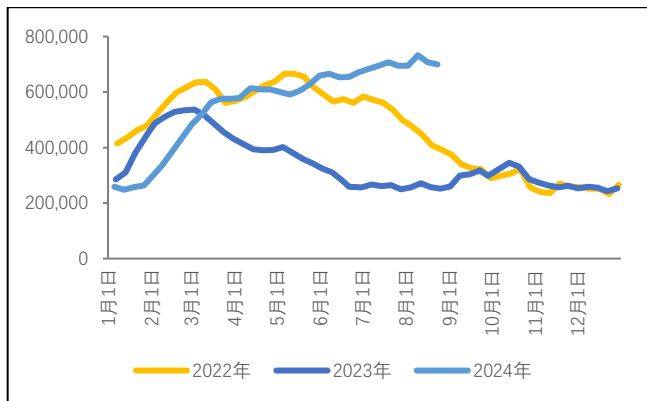
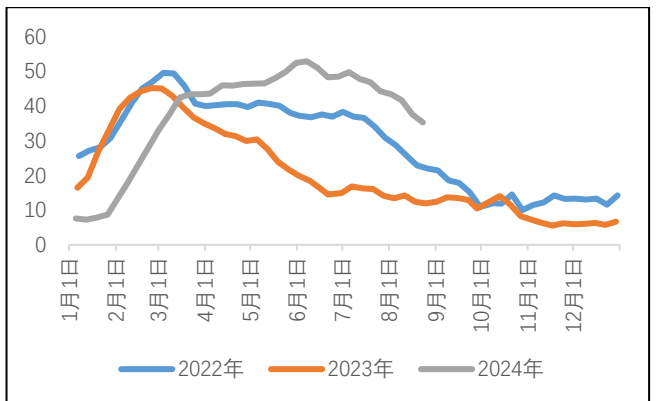


图4: 国内社会库存 (国内+保税) (万吨)



数据来源：银河期货、wind、SMM

图5: LME铜库存 (吨)

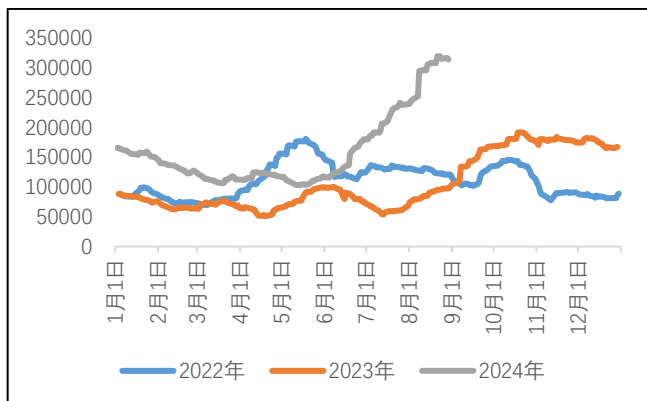
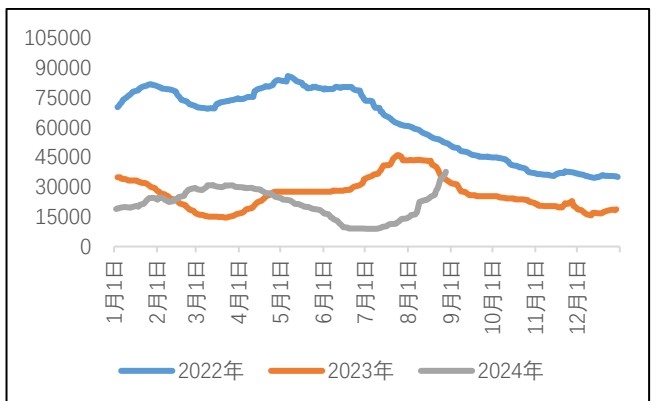


图6: COMEX铜库存 (短吨)



数据来源：银河期货、wind

### 第三部分 铜矿紧缺预期仍然 或在下半年兑现

#### 一、铜矿短缺预期仍存

预计今年全球铜矿供应增速只有 0.5%，年中铜精矿 TC 长单谈判敲定为 23.25 美元，是 1992 年有记录以来的最低值。从各家矿企上半年披露的财报来看，今年洛阳钼业和南方铜业大概率会超出预期，但是 Teck、Riotino、Antofagasta、Codelco 等矿企下调了年度产量预期，今年产量大概率会低于年初的目标产量。根据我们统计的 17 家大型矿企的产量，2024 年上半年铜矿增量为 3.97%，大部分是湿法铜贡献的，预计下半年会出现负增长。

新扩建方面，2023 年洛钼在刚果金的 KFM 铜矿和 TFM 混合矿扩张项目投产，今年两座矿山顺利爬产，今年上半年铜金属产量达到 31.37 万吨，同比增长约 101%。预计今年洛钼产量将达到 60 万吨，比去年增长 20.6 万吨，超过年初订的 52-57 万吨的目标。力拓 Oyu Tolgoi 铜金矿地下项目 2023 年一季度开始生产，2023 年 OT 矿（地上+地下）共生产 16.8 万吨，增长 3.7 万吨。2024 上半年 Oyu Tolgoi 产量为 9.8 万吨，同比增长 1.3 万吨/15.3%，预计从 2028 年到 2036 年，Oyu Tolgoi 露天和地下矿每年可产铜约 50 万吨。紫金矿业 & 艾芬豪旗下的卡莫阿-卡库拉铜矿上半年产量 18.7 万吨，同比下降 5.1%，产量下降是受到刚果（金）南部电网不稳定的影响。III 期选矿厂于 2024 年 5 月 28 日提前完成建设，卡莫阿铜矿产能提升至 65 万吨。III 期选矿厂于 2024 年 6 月 10 日开始生产铜精矿，7 月份实现商业化生产，卡莫阿-卡库拉的 I、II 和 III 期选厂在 7 月份创下了 35,941 吨铜的月度产量纪录。艾芬豪预计 2024 年卡莫阿铜矿产量 44-49 万吨，同比提高 11.67%-24.36%。Teck 资源的 QB2 铜矿 2023 年 3 月份投产，2023 年共增产 5.55 万吨；2024 年上半年 QB2 铜矿产量为 9.46 万吨，QB2 项目的矿石处理量基本上已经接近设计产能，但是下半年矿石品位会比原先计划的低，Teck 资源下调 QB2 铜矿产量预期至 20-23.5 万吨，低于原先预期 23-27.5 万吨，2025 年产量计划维持在 28-31 万吨。Antofagasta 旗下的 Los Pelambres 铜矿海水淡化及扩张项目今年一季度完成，预计该铜矿今年产量为 33.5-35 万吨，比去年增长 4 万吨；今年上半年产量共 13.25 万吨，同比仅增长 3%，其中一季度同比下降 7%，二季度同比增长 11.56%。一季度产量不佳，是因为铜精矿输送管道检修，以及铜矿品位下滑的原因。MMG 的 Las Bambas 老矿区品位不断下降，二季度 MMG 开始向 Chalcobamba 矿坑开采，使 Las Bambas 铜矿产能能维持在 28-32 万吨左右。除此以外，Grasberg、Escondida 铜矿、Timok、Bor 和巨龙铜矿有增产计划，上半年运营情况都比较顺利。

干扰方面，往年铜矿干扰率为 5%，今年可能高达 7-8%。铜矿干扰包括 1、2023 年 11 月巴拿马铜矿停产，该铜矿年度产量为 35 万吨；2、铜矿供给存在中长期风险，包括铜矿老龄化、海外矿业政策收紧、ESG 要求提高等，从中长期的维度来看，这类风险是结构性的、难以逆转的，这也是市场长期看多铜的重要基本面因素之一。

首先是巴拿马的问题，Cobre Panama 铜矿位于巴拿马，该项目建设始于 2011 年，2019 年投产，年产量约 35 万吨。2013 年，第一量子通过收购 Inmet 矿业公司，获得 Cobre Panama 项目 80% 的股权，其余 20% 股权为巴拿马政府所有。2017 年，巴拿马最高法院裁定 Cobre Panama 运营合同违宪，迫使第一量子与当地政府重新敲定合作协议。双方的二次谈判于 2021 年启动，在协商期间，Cobre Panama 仍维持正常运行。经过长期谈判后，2023 年 10 月 20 日，巴拿马政府与第一量子达成新的合同。其中明确第一量子获得 Cobre Panama 的 20 年采矿权，并可选择续约。巴拿马政府由此每年可获得至少 3.75 亿美元的收入。但该

合同引发巴拿马民众极大不满。抗议者认为，采矿对环境造成极大破坏，且新运营合同对第一量子过于有利，损害了本国主权，并怀疑合同谈判过程中存在腐败行为。2023年11月28日，巴拿马最高法院最终裁定该运营合同违宪，并要求第一量子关闭 Cobre Panama。关闭该铜矿运营后，第一量子矿业公司提出国际仲裁寻求赔偿 200 亿美元。今年7月24日第一量子公司 CEO 称，预计旗下巴拿马 Cobre Panama 铜矿年内不会重启。7月26日，巴拿马总统称要在 2025 年才能解决巴拿马铜矿问题。

矿山老龄化问题也是铜矿山长期面临的风险，全球老牌矿山产量逐年下滑，尤其是智利的铜矿，大多数是 2000 年之前投产的，矿石品位逐年下降，今年从年中开始，英美资源将关闭 Los Bronces 的一条生产线，进入维护状态，影响产能 40%，维护可能会长达数年之久，Freeport 在北美、南美的产量下降，伦丁矿业的 Eagle 铜矿 24 年产量预计下降 3 万吨，Las Bambas 铜矿和 Centinela 铜矿也因为老龄化等原因产量下降。

今年上半年 Codelco 产量下降了 8.4%，Codelco 将今年产量目标下调至 132.2-135.2 万吨，比原计划下调两万吨。原因是 Codelco 旗下矿山都已经运营了几十年，老龄化问题严重。而且 Codelco 旗下矿山成本偏高，公司债务规模高达 200 亿美元，缺乏资金支持设备更新以及项目扩建，旗下五个扩建项目进度缓慢，比原计划都推迟了好几年。

另外，紫金矿业在刚果金的科卢韦齐铜矿 4 月份由于铀含量超标的问题停产近一个月，上半年产量为 4.5 万吨，同比去年下降两万吨，科卢韦齐铜矿 2023 年产量为 12.7 万吨。卡莫阿铜矿今年因为缺电的原因，大概率完不成年初定的 50 万吨目标。预计紫金矿业实际产量会比年初制定的目标低 5-6 万吨。

罢工方面，7 月底开始智利掀起罢工风波，7 月 29 日开始，Escondida 工会呼吁 2400 名工会成员拒绝 BHPB 公司的薪资协议报价，经历了多日谈判和政府调停后，8 月 13 日工会宣布正式开始罢工，2024 年 8 月 17 日，工会最终同意 BHPB 提出的更高薪资条件，包括约 32,000 美元奖金及 2,000 美元软贷款，从而暂停了罢工。8 月 12 日，Caserones 工会因与 Lundin 矿业薪资谈判协议失败，开始罢工，Lundin 矿业宣布将逐步削减 Caserones 铜矿的生产活动。8 月 25 日工会最终接受了 Lundin 矿业的工资提案，结束了近两周的罢工，2023 年 Caserones 产量为 13.71 万吨。

总体来看，近几年虽然铜矿新扩建项目多，但是老矿山的问题也不断，近几年铜矿平均增速 2% 左右，2024 年巴拿马铜矿停产，导致今年铜精矿逼近零增速。

表 1: 铜矿企业 2024H1 产量 (万吨)

矿企	2024 年 H1	同比	2023 年	2024 年 E	同比 (%)	2023H2	2024 H2E	同比 (%)
codelco	57.99	-8.25%	132.50	133.85	1.02%	69.25	74.77	7.97%
Freeport	96.25	4.39%	191.00	186.00	-2.62%	98.90	89.75	-9.25%
BHPB+Ozmineral	97.08	6.28%	180.79	190.00	5.10%	89.44	93.27	4.28%
Glencore	46.26	-5.20%	101.00	98.00	-2.97%	52.21	51.74	-0.90%
Southern Copper	48.32	7.18%	93.59	94.88	1.38%	46.02	46.56	1.18%
Anglo American	39.41	1.78%	82.62	76.00	-8.01%	43.90	36.59	-16.65%
Riotino	32.70	12.66%	62.00	66.00	6.45%	32.94	33.30	1.09%
Antofagasta	28.47	-3.65%	66.06	67.00	1.42%	36.51	38.53	5.53%
Vale	16.05	10.08%	32.65	33.75	3.37%	18.07	17.70	-2.05%
First Quantum	20.33	-37.63%	70.80	39.50	-44.21%	38.16	19.17	-49.76%

Teck	20.94	73.06%	29.65	46.75	57.67%	17.55	25.81	47.07%
Norlisk	21.86	7.42%	42.50	41.00	-3.53%	22.18	19.15	-13.66%
MMG	15.81	-2.29%	34.73	38.65	11.30%	18.55	22.84	23.15%
紫金矿业	51.59	4.80%	101.00	111.00	9.90%	51.78	59.14	14.23%
KGHM	35.76	1.79%	71.13	71.50	0.52%	36.00	36.09	0.25%
洛阳钼业	31.38	85.80%	41.95	60.00	43.03%	25.07	28.62	14.18%
Capstone	8.31	3.80%	16.44	19.00	15.55%	8.44	10.69	26.70%
总	668.49	3.97%	1350.40	1372.88	1.66%	704.95	703.73	-0.17%

数据来源：矿企财报

图7：全球铜矿产量增速

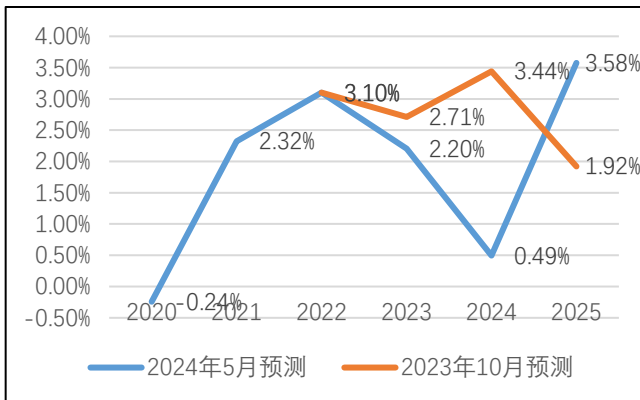
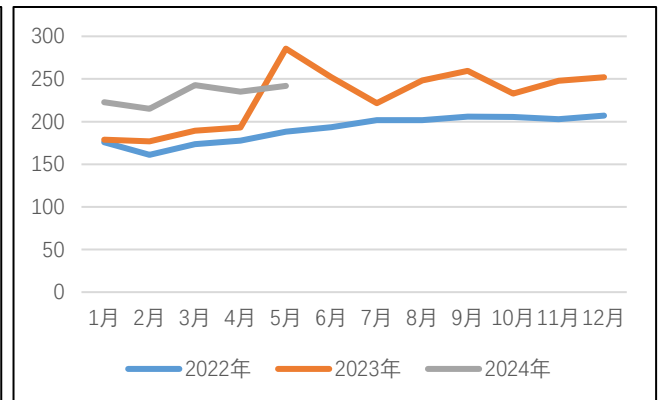


图8：刚果(金)铜矿产量(千吨)



数据来源：银河期货、ICSG

图9：智利铜矿产量(千吨)

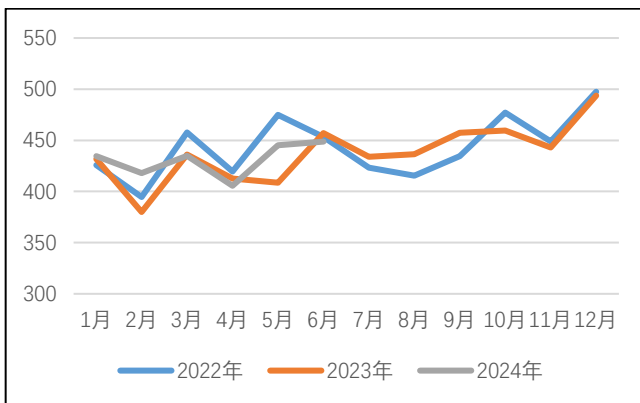
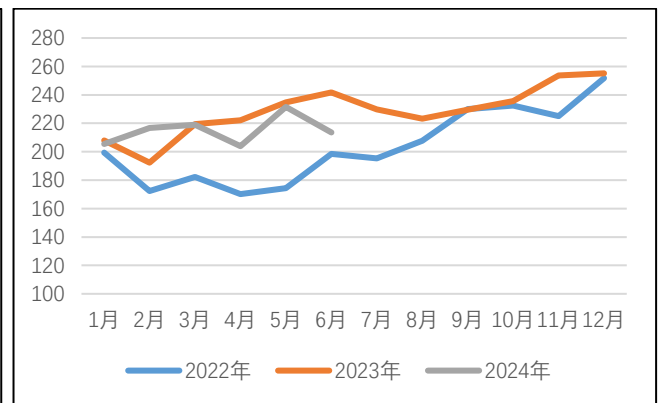


图10：秘鲁铜矿产量(千吨)



数据来源：银河期货、ICSG

图11: 长单TC (美元/吨)

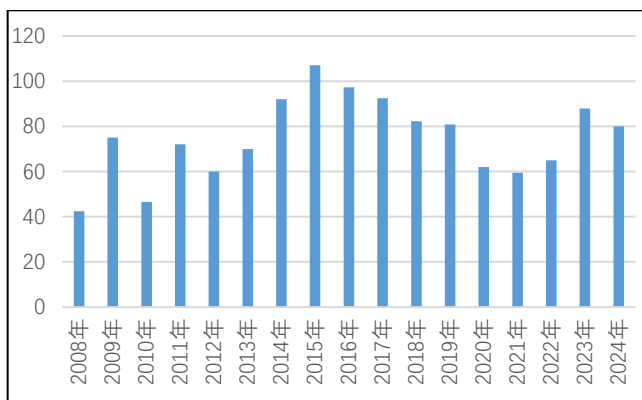
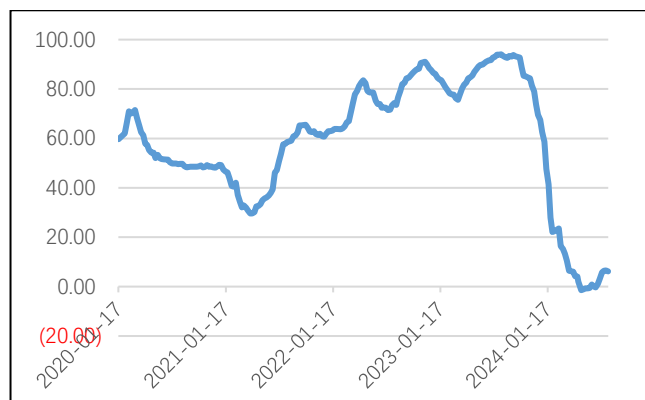


图12: 现货TC (美元/吨)



数据来源: 银河期货、SMM

## 二、下半年精铜供应增速下降

基于今年铜矿、废铜和冶炼厂排产的情况，我们预计今年全球精铜增长 69 万吨/增速 2.7%，其中上半年增长 46 万吨/增速 3.52%，下半年增长 23 万吨，增速收窄至 1.75%。

国内方面，从 3 月份开始市场就预期国内冶炼厂会减产，但是上半年国内冶炼厂生产状况良好。根据 SMM 统计，今年 1-7 月中国精铜产量 694 万吨，同比 46 万吨/增幅 7.11%。造成这种现象的原因，一是因为上半年铜精矿供应尚可，二是因为精铜供应出问题之前，市场就提前走出了预期行情，铜价上涨的过程中，废铜货源被释放出来，估计上半年废铜多了 30-40 万吨，粗铜加工费最高上涨到 2100 元/吨，所以冶炼厂原料供应整体算充足。但是下半年开始，铜精矿供应同比开始转负，而且受到铜价下跌、783 号文和反向开票政策的影响，废铜供应收紧，粗铜加工费已经下跌至 800-1100 元/吨，冶炼厂的原料采购方面会变困难，冶炼厂被迫减产。华中某冶炼厂计划下半年老线减产 20%，涉及产能为 48 万吨；西北某冶炼厂计划下半年减产 20%，涉及产能为 40 万吨；新疆某冶炼厂减产 20%左右，涉及产能 16 万吨；另外广西、福建和江苏等地区冶炼厂都有临时性的检修计划；山东某冶炼厂由于熔炼整改，预计 8-9 月份粗炼停产，9 月份开始减产，涉及产能 10 万吨。不过西南铜业爬产很快，加上冶炼厂检修高峰期已过，冶炼厂有复产的需求。预计 8-12 月份电铜产量为 498 万吨，同比增长 0.6%，增幅较上半年大幅收窄，也低于去年下半年的 11.85%。

海外方面，预计今年产量增加 20 万吨至 1423 万吨，增速为 1.4%。今年海外新增铜产能增产比较多，主要是刚果金等国家的湿法铜以及印尼等国家新的冶炼项目。湿法铜方面，今年上半年铜金属产量达到 31.37 万吨，同比增长约 101%。预计今年洛钼产量将达到 60 万吨，比去年增长 20.6 万吨，超过年初订的 52-57 万吨的目标。金诚信 Lonshi 铜矿 23 年 9 月份投产，预计今年产量 2.5 万吨，KPM 去年 11 月扩建 5 万吨，预计今年达产，另外俄罗斯的 Udokan 湿法矿今年投产，算下来今年湿法项目有 40 万吨新增量，但是考虑到老湿法矿品位下降、刚果金缺电、以及 Udokan 铜矿湿法厂区 2023 年 12 月 30-31 日发生火灾，今年湿法铜实际增量在 10 万吨左右。火法方面，今年主要是印尼 Gresik 扩建项目、Manyar 的 50 万吨新建项目、Amman20 万吨冶炼厂的新建项目、印度 Adani50 万吨冶炼厂投产以及塞尔维亚紫金铜业的爬产。不过海外冶炼厂投产很慢，Manyar 冶炼于今年 6 月投产，预计今年产量为 10 万吨，Adani 下半年粗炼投产，今年预计只能生产 4.2 万吨精铜，加上智利 Enami 停产、瑞典冶炼厂停产、韩国冶炼厂减产等问题，所以实际的增量仅有 10 万吨。

进出口方面，上半年中国和刚果金是主要的精铜增长国，而海外的智利瑞典韩国等国家减产。刚果金的铜主要出口到中国，今年1-7月中国精铜进口量共207.7万吨，同比增长13.31%，有将近40%的进口铜来自刚果金。所以5月份之前，铜市场呈现国内垒库海外去库的情况。中国进口一直处于亏损状态，5月份进口亏损最大2300元/吨。冶炼厂积极锁定出口比价，将铜出口到LME。由于出口量太大，出口排队到了7月。5-7月份中国共出口37.2万吨，6月份出口量到了历史极值15.7万吨。到7月底出口基本上结束，算上运输和排队交仓的时间，预计LME垒库基本上在8月份结束，目前已经接近尾声。从7月份开始，进口开始放缓，预计8-9月份进口刚果金铜仍然在高位，但是南美铜会大幅下降，8-9月份月度进口量在28-30万吨左右，同比下降10%，出口从8月份开始基本上恢复至两万吨左右正常水平。

COMEX方面，今年5月份COMEX率先发起上涨行情，COMEX和LME之间价差最高拉到1100美元/吨，吸引CME可交割品牌运往美国交仓。不过由于天气原因，7月底美国进口铜才集中到货，预计到货量在12万吨左右。大幅超出美国常规的7万吨进口量，预计8-9月份美国将持续交仓。

图13: SMM电解铜产量(万吨)

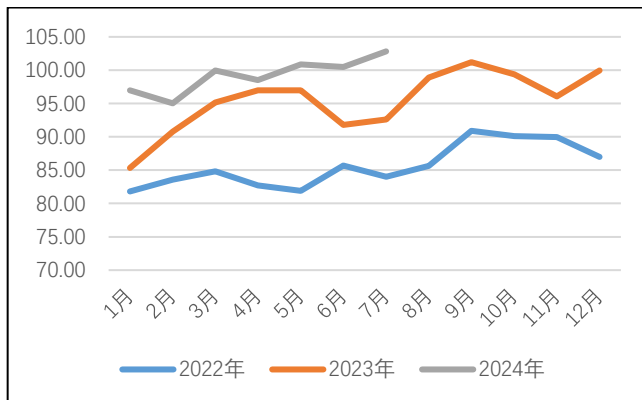
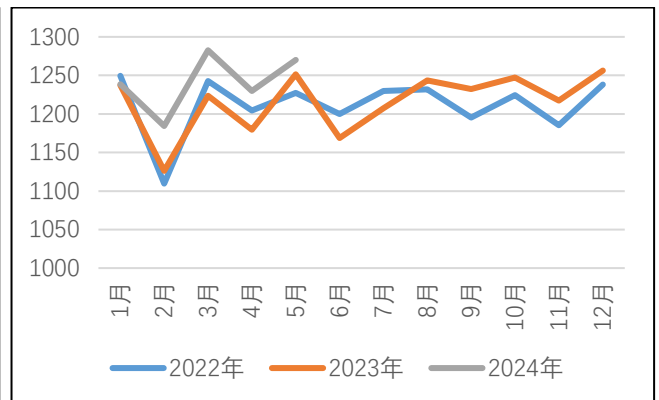


图14: ICSG海外铜产量(万吨)



数据来源: 银河期货、SMM、ICSG

图15: 精废价差(元/吨)

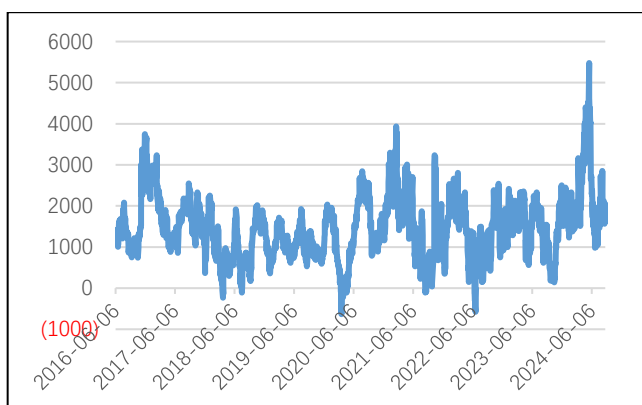
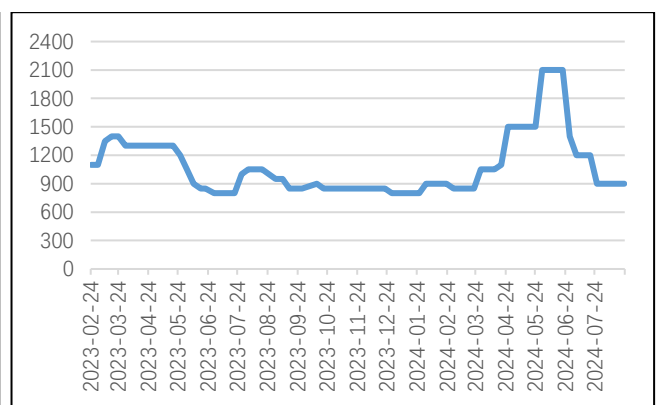


图16: 粗铜加工费(元/吨)



数据来源: 银河期货、SMM



图17: 中国铜进口量 (万吨)

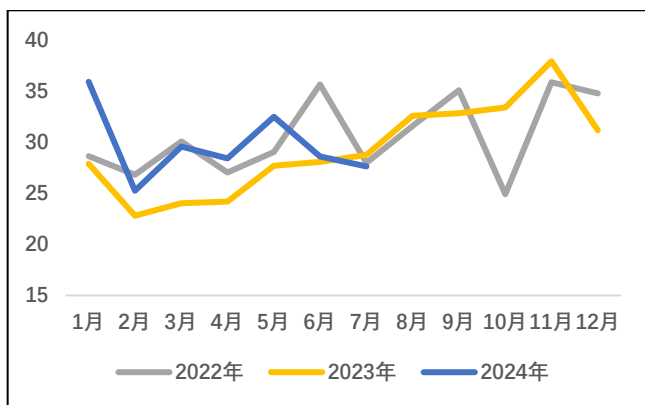
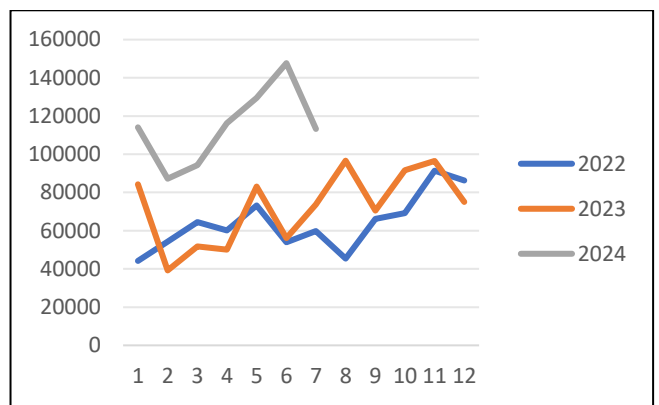


图18: 中国从刚果金进口铜 (吨)



数据来源: 银河期货、中国海关

图19: 中国铜出口量 (吨)

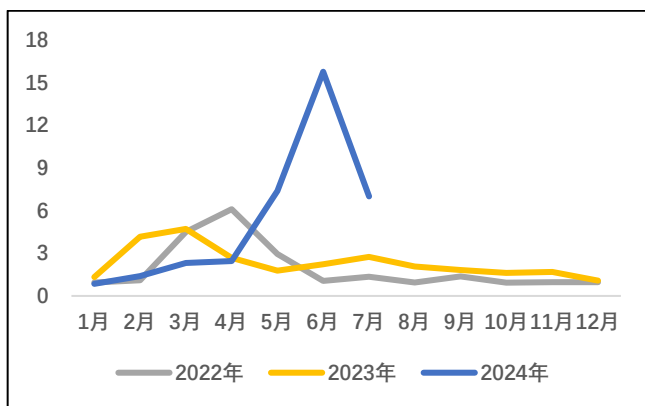
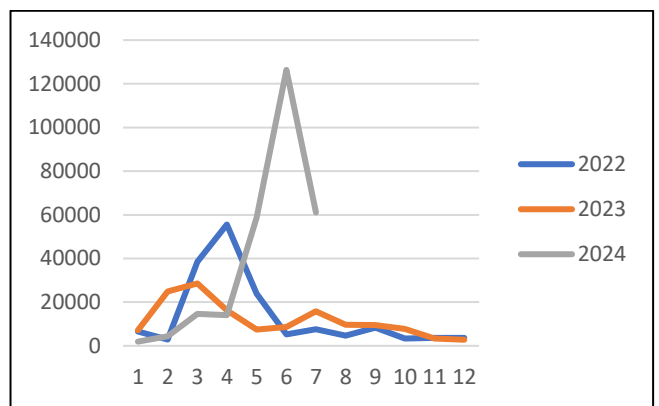


图20: 出口到韩国、台湾、新加坡铜 (吨)



数据来源: 银河期货、中国海关

### 三、供应端总结

预计今年全球铜矿供应增速只有 0.5%，年中铜精矿 TC 长单谈判敲定为 23.25 美元，是 1992 年有记录以来的最低值。从各家矿企上半年披露的财报来看，今年洛阳钼业和南方铜业大概率会超出预期，但是 Teck、Riotino、Antofagasta、Codelco 等矿企下调了年度产量预期，今年产量大概率会低于年初的目标产量。根据我们统计的 17 家大型矿企的产量，2024 年上半年铜矿增量为 3.97%，大部分是湿法铜贡献的，预计下半年会出现负增长。

精铜方面，基于今年铜矿、废铜和冶炼厂排产的情况，我们预计今年全球精铜增长 69 万吨/增速 2.7%，其中上半年增长 46 万吨/增速 3.52%，下半年增长 23 万吨，增速收窄至 1.75%。从 3 月份开始市场就预期国内冶炼厂会减产，但是上半年国内冶炼厂生产状况良好。根据 SMM 统计，今年 1-7 月中国精铜产量 694 万吨，同比 46 万吨/增幅 7.11%。下半年开始，由于阳极铜紧张等原因，冶炼厂开始降低产能利用率，预计 8-12 月份电铜产量为 498 万吨，同比增长 0.6%，增幅较上半年大幅收窄，也低于去年下半年的 11.85%。海外方面，预计今年产量增加 20 万吨至 1423 万吨，增速为 1.4%，增量比较多的是刚果金、印尼和塞尔维亚等国家。

今年中国和刚果金是主要的精铜产量增长国，而海外的智利瑞典韩国等国家减产。刚果金的铜主要出口到中国，而且去年的隐性库存也开始释放出来。所以5月份之前，铜市场呈现国内垒库海外去库的情况。中国进口一直处于亏损状态，5月份进口亏损最大2300元/吨。冶炼厂积极将铜出口到LME。由于出口量太大，出口排队到了7月，8月份开始出口恢复正常，预计LME交仓在8月份基本上结束。

COMEX方面，今年5月份COMEX率先发起上涨行情，COMEX和LME之间价差最高拉到1100美元/吨，吸引CME可交割品牌运往美国交仓，铜在7月底开始陆续到货，预计8-9月份CME处于持续交仓的状态。

## 第四部分 消费面分析

### 一、2024 年海外需求复苏

2023 年海外铜消费下滑 1.54%，主要是高利率引发美国房地产需求大幅下滑，不过欧美电力、汽车以及印度需求增长，缓冲了消费下滑的幅度。2024 年美国房地产需求降幅收窄，数据中心带动铜量增长，印度等新兴市场国家需求增长强劲，加上新能源需求维持增长，预计需求增速将反弹至 1.36%。

在美国持续加息的影响下，2023 年美国 30 年期固定利率抵押贷款利率上升至 7.79%，美国房地产行业备受打击，消费者购房需求下降，2023 年成屋销售数据下滑 19.35%，美国新建私人住宅同比下降 8.9%。2024 年美国 30 年期抵押贷款利率下降至 6.46%，美国房地产市场降幅开始收窄，2024 年 1-7 月美国成屋销售数据降幅收窄至 2.91%，新屋销售面积同比增长 1.93%，新建私人住宅面积同比下降 5%。零售销售方面，2023 年美国零售销售数据同比增长 3%，今年 1-7 月同比增长 2.8%。耐用品订单方面，2023 年美国耐用品订单增长 4.35%，2024 年 1-7 月份订单与去年大体持平。不过美国车市今年表现不佳，2023 年美国汽车销售量同比增长 12.34%，今年 1-7 月美国汽车销售量同比增长 1.78%。

由于欧元区通胀超预期下行，今年 6 月 6 日，欧洲央行议息会做出决定，主要再融资利率、边际借贷利率和存款机制利率分别下调 25 个基点，至 4.25%、4.5% 和 3.75%，这是欧洲央行自去年 9 月将基准利率提高到 4.5% 历史高点以来的首次降息，这也符合普遍的市场预期。市场预计，今年欧洲央行将降息 2-3 次，每次 0.25 个百分点。

从数据看，欧元区经济仍然疲软，8 月欧元区制造业 PMI 为 45.6，连续 26 个月在荣枯线以下。不过欧洲的汽车消费不错，2023 年欧洲乘用车注册增速为 14.5%，今年 1-6 月份增速为 4.72%。欧洲的电力需求增加，在由风光推动的电源侧结构的低碳转型、以电车等为代表的终端电气化比例提升的“两化”趋势下，电网建设需求扩大。而且欧洲电网整体又比较老旧，配网 40% 以上寿命超过 40 年，更新换代需求会逐步加强。2022 年 10 月欧委会即已发布 Digitalising the energy system action plan，估算 2020-2030 年间需累积完成 5840 亿欧元电网投资，该投资以配网侧、数字化为重心，其中配网预估 4000 亿（含 1700 亿数字化改造）。2019 年欧盟地区配网投资额约 260 亿欧元，参考欧洲地区电网投资整体增速及前述 4000 亿总投资预算，估算当前至 2030 年整体电网投资复合增速约在 5-7%。

印度的需求增长不容忽视，2023 年印度需求为 84 万吨，增长了 17 万吨左右，同比增加 25.3%，带动全球铜消费 0.69 个点，预计今年需求也在 15% 以上。2023 年印度实际 GDP 增长 7.58%。这种快速增长得益于外资企业在制造业领域的投资增多，今年印度制造业 PMI 一直维持在 56 以上的高位。

数据中心带动铜需求增长，根据 Cushman & Wakefield 发布数据，2023 年全球数据中心建设规模为 7.4GW，同比增长 51%，美国北弗吉尼亚州是全球最大的数据中心市场，像 AWS、微软等公司的数据中心，处理着全球三分之以上的在线流量，施耐德数据称数据中心耗铜量 65 吨/MV，计算下来 2023 年数据中心用铜量为 48 万吨，同比增长 16.3 万吨，带动全球铜消费 0.67 个点。如果按照全球数据中心每年 18% 的增速来计算，2024 及 2025 年数据中心用铜量将分别增长 8.7 及 10.2 万吨，带动全球铜消费增长 0.34 及 0.38 个点。

图21: 摩根大通全球制造业PMI

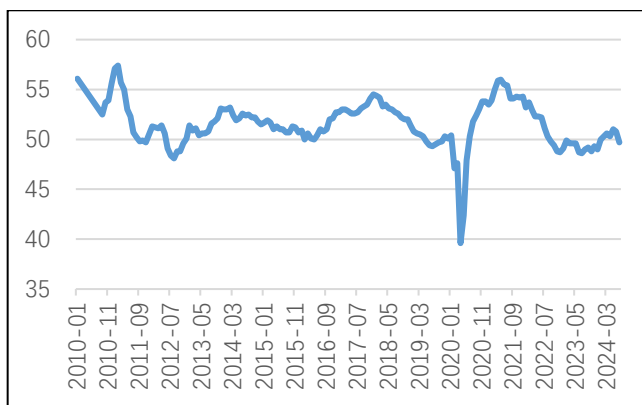
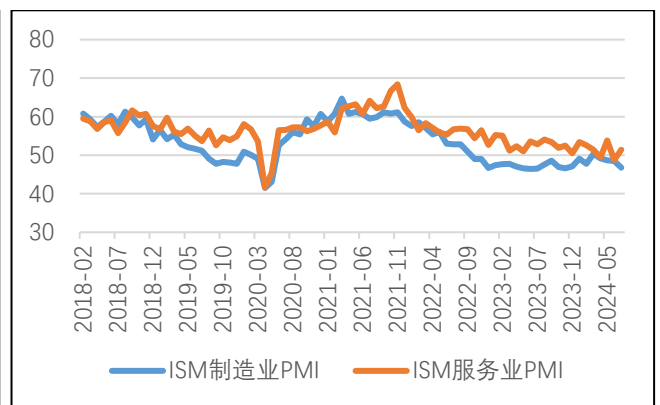


图22: 美国制造业PMI



数据来源: 银河期货、wind

图23: 欧洲制造业PMI

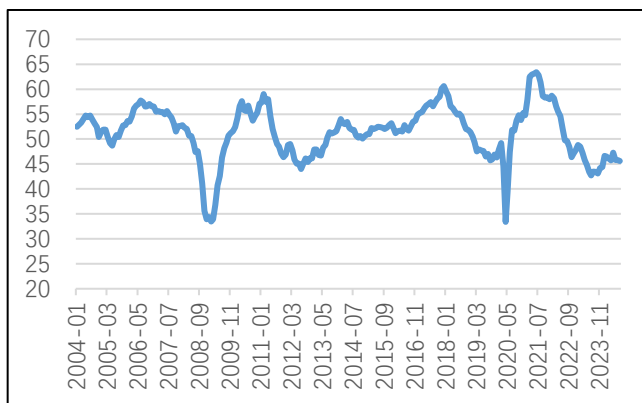
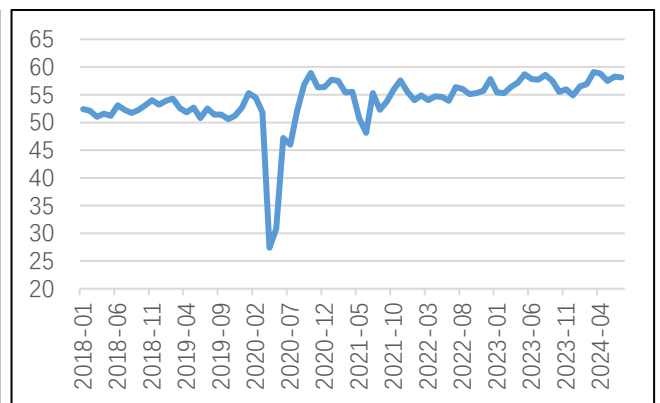


图24: 印度制造业PMI

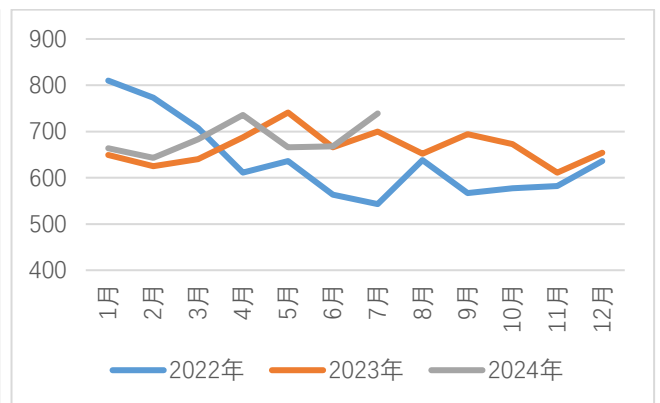


数据来源: 银河期货、wind

图25: 美国:30年期抵押贷款固定利率



图26: 美国成屋销售 (万套)



数据来源: 银河期货、wind

图27: 美国新屋销售 (千套)

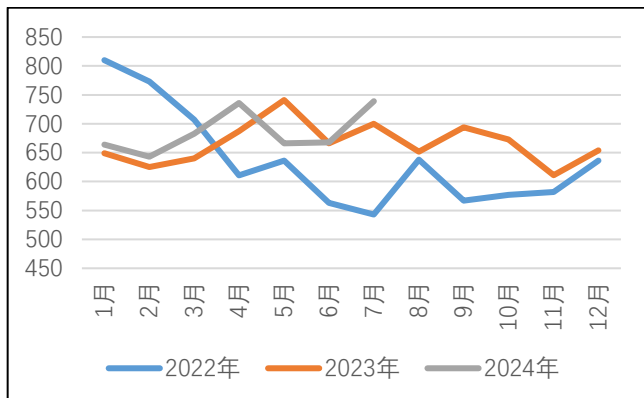
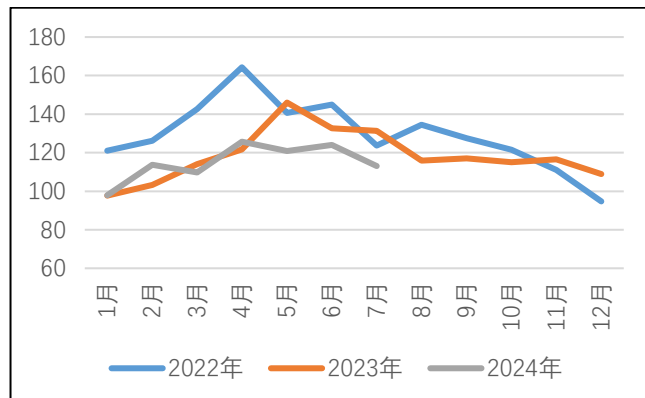


图28: 美国已开工的新建私人住宅 (千套)



数据来源: 银河期货、wind

图29: 美国耐用品订单 (百万美元)

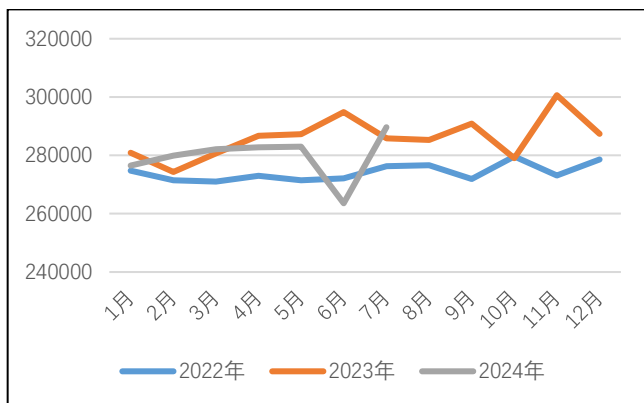
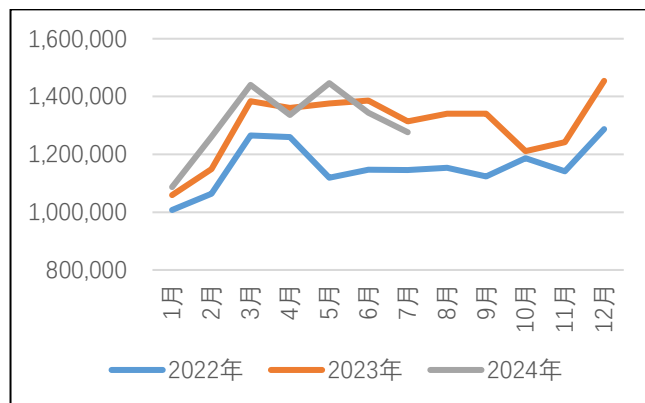


图30: 美国汽车销售量 (辆)



数据来源: 银河期货、wind

图31: 美国零售销售 (季调) (百万美元)

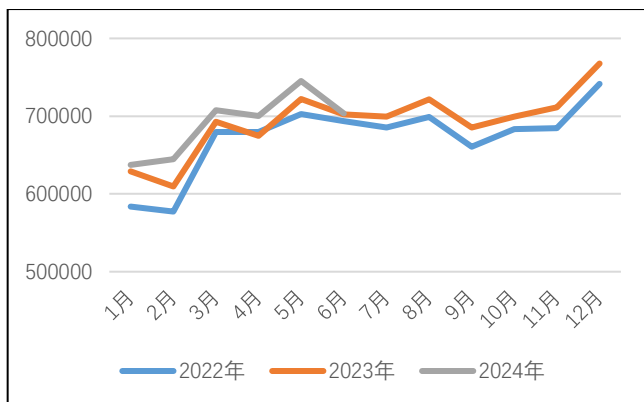
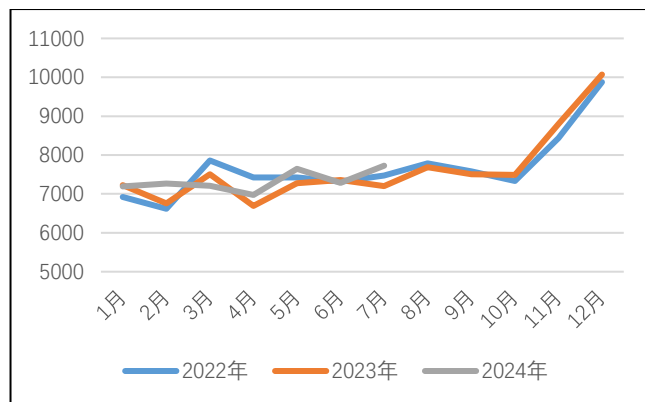


图32: 美国零售销售: 电子和家用电器店 (百万美元)



数据来源: 银河期货、wind

图33: 欧盟27国: 零售销售指数: 季调

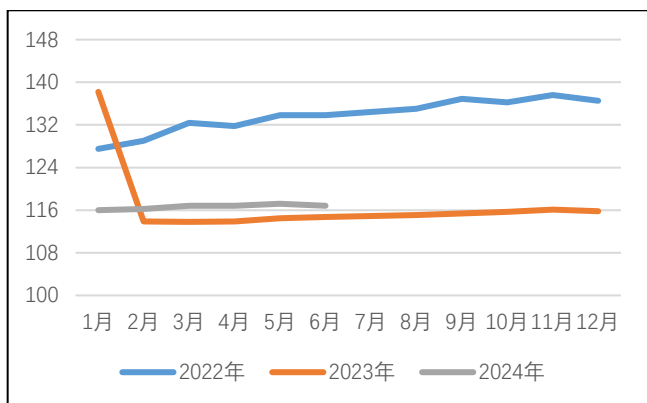
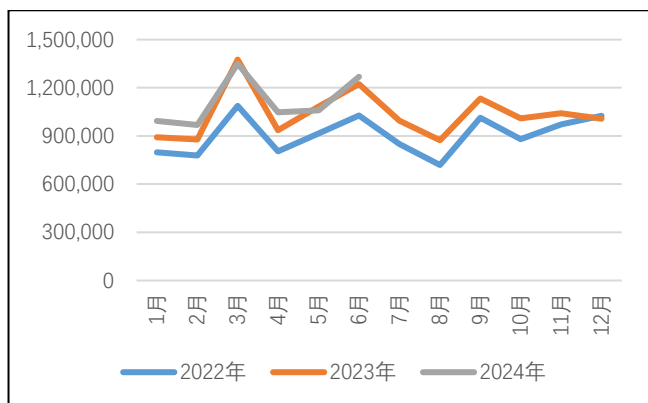


图34: 欧洲乘用车注册量 (辆)



数据来源: 银河期货、wind

图35: 印度国外净资本流入 (亿美元)

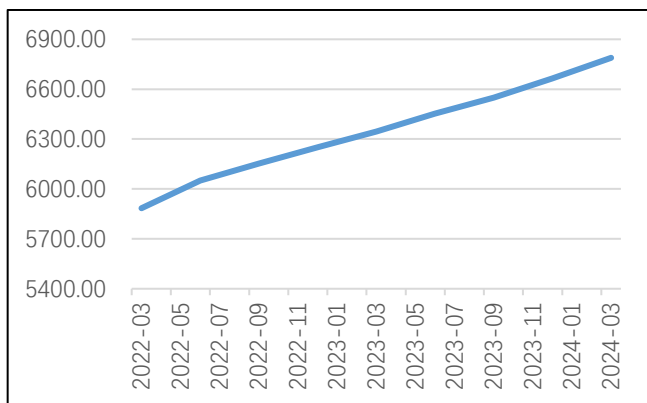
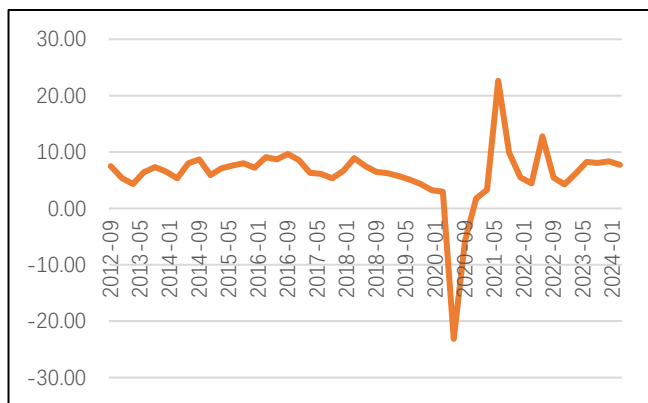


图36: 印度实际GDP当季同比



数据来源: 银河期货、wind

## 二、国内消费

从终端来看,今年消费表现还不错,电网、光伏、白电和新能源汽车等行业消费都很强,预计今年终端消费增速4%。但是今年上半年,受到价格上涨的影响,中国精铜消费增速只有1%;7月份以后随着价格回调,国网和南网的订单开始释放,下游备库情绪转好。而且由于铜价下跌和税收政策不明朗等因素,大量废铜杆厂停产,预计下半年对消费量在30万吨左右,利好精铜消费,因此我们在7-8月份以后看到很明显的消费回暖迹象,我们预计下半年国内精铜消费增速恢复到9%,上半年没有实现的消费增长,将在下半年回补。

### (一) 房地产市场

7月,政府继续稳定房地产行业信心。二十届三中全会《决定》全文重笔提及房地产,既有长期改革方向,也明确了短期举措,提出“支持城乡居民多样化改善性住房需求。充分赋予各城市政府房地产市场调控自主权”;央行下调1年期和5年期以上LPR各10个基点,分别降至3.35%、3.85%,进一步降低购房者购房成本;7.30中央政治局会议强调要“积极支持收购存量商品房用作保障性住房”。同时各地优化政策持续跟进,广州放松港澳台及外籍

人士限购，建面 120 平方米以上的住宅不限购；北京、昆明等地支持“以旧换新”。

政策效果来看，1-7 月份商品房销售面积为 5.41 亿平米，同比下降 18.6%，单月来看近几个月降幅有所收窄，7 月商品房销售面积同比下降 11.57%。核心城市二手房市场延续“以价换量”态势，北京、上海、深圳、杭州、成都、苏州 7 月份二手房成交同比均明显增长，其中北京、成都 7 月成交量均为近一年以来月度最高水平。当前核心城市二手房市场仍处放量过程，其中部分城市老破小价格调整幅度较大，房源性价比相对较高，刚需客户开始入场，成为二手房市场活跃度重要支撑，但新房市场调整压力或较难改变。短期来看，在二十届三中全会精神指引下，住房制度改革与政策优化节奏有望进一步加快。因城施策将进一步落实，地方政府将获得更多调控自主权，未来核心城市供需两端政策仍有优化可能。下半年在高基数影响减弱下，全国新房销售同比降幅预计将继续收窄，同时国企收储政策的落实推进也是决定市场恢复节奏的重要因素。供应端，房地产开发投资仍在下行，新开工低基数效应下，竣工持续负增长。究其原因，商品房销售疲软、市场对房地产信心不足，是影响房地产商投资的主要原因，在新房销售没有出现明显增长之前，很难看到供应端复苏。

对用铜来说，房地产对铜需求集中在竣工端。2023 年受益于保交楼政策，房屋竣工面积累计同比增长 17%。但是房地产竣工面积一年不足 10 亿平米，算下来一年用铜量不足 100 万吨。而建筑竣工面积一年 40 亿平米，比较符合大家对建筑行业占铜消费 25% 的传统认知。2023 年建筑竣工面积共 38.55 亿平方米，耗铜量 329 万吨，同比下降 3.46%；2024 年二季度建筑竣工面积 13.51 亿平米，同比下降 5.31%，预计今年建筑耗铜量继续下降至 305 万吨。

图37：商品房销售面积（万平方米）

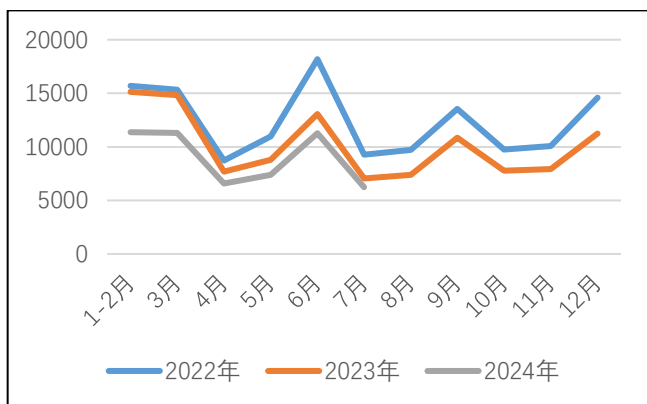
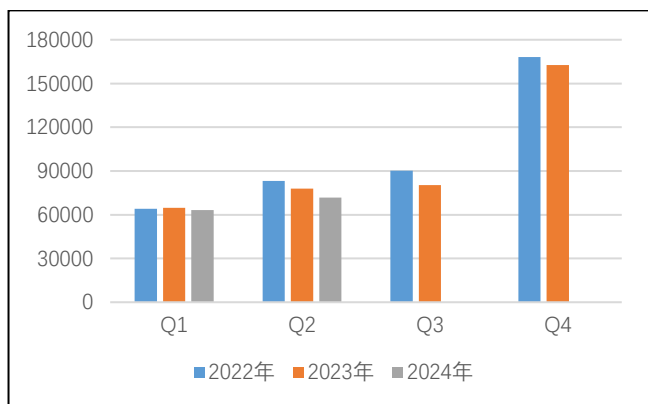


图38：中国建筑业房屋建筑竣工面积（万平方米）



数据来源：银河期货、wind

图39：100城土地成交面积（万平方米）

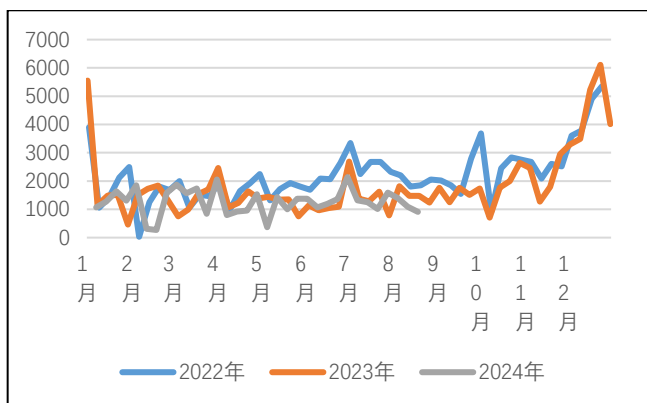
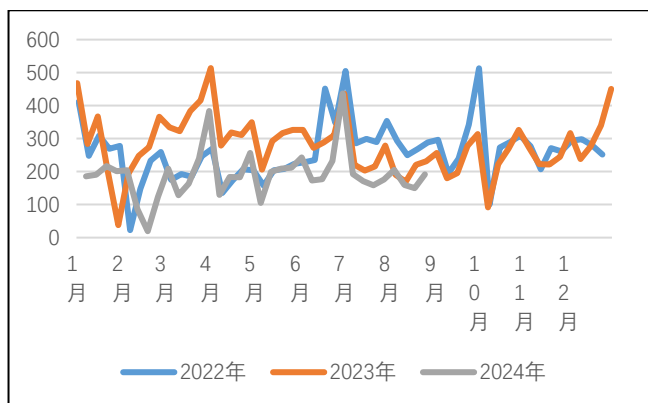


图40：30大中城市商品房成交面积（万平方米）



数据来源：银河期货、wind

图41：居民部门杠杆率

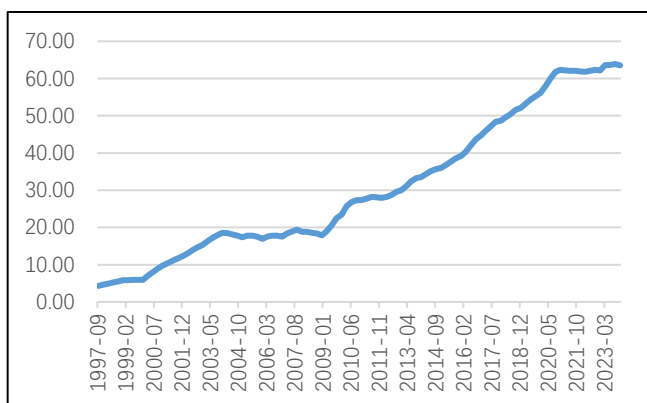
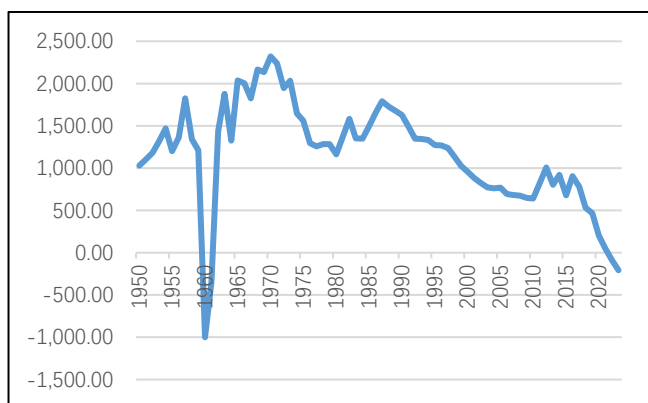


图42：中国人口总数（万人）



数据来源：银河期货、wind

## （二）电网需求较为乐观

在国家构建新能源为主体的电力系统的政策下，电网投资维持乐观预期。2019年-2023年电源投资呈现高增速，但是电网投资增速偏低，新能源消纳出现瓶颈问题，预计从2024年开始电网投资开始加速。2023年电网工程完成投资5275亿元，同比增长5.4%。预计今年电网投资增长15%左右。

南方电网公司6月22日表示，2024年该公司固定资产投资安排达1730亿元，同比增长23.5%；规划推进194项能源重点工程建设。南方电网公司2024年固定投资安排覆盖电网建设、抽水蓄能、新型储能等领域等能源重点工程。7月10日南方电网公司在高质量发展大会上部署全面推进电网设备大规模更新，预计2024年至2027年，大规模设备更新投资规模将达到1953亿元。其中，2024年年中将增加投资40亿元，全年投资规模达到404亿元，力争到2027年实现电网设备更新投资规模较2023年增长52%。7月26日，中央电视台报道今年国家电网公司全年电网投资将超过6000亿元，比去年新增711亿元，同比增长13.44%，新增投资主要用于特高压交直流工程建设、电网数字化智能化升级等。

2024年1-7月份电网投资完成额共2947亿元，同比增长19.2%，大幅超出去年同期的10.4%；其中2024年6月电网投资完成额为837亿元，同比增长27.98%。不过上半年铝订



单比较多，铜订单少。从7月份开始，随着铜价的回落，国网和南网铜订单都在增多，会在8月份以后转化为铜消费。

图43：电网投资总额-月度（亿元）

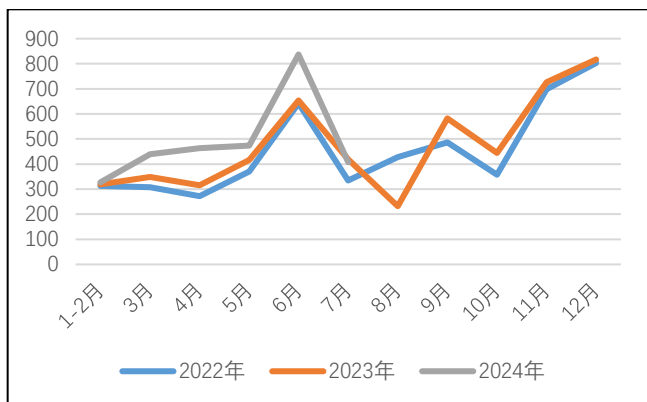
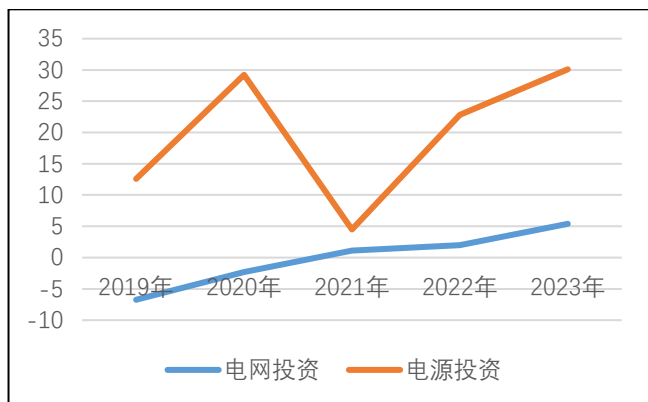


图44：电网投资和电源投资增速对比（%）



数据来源：银河期货、wind

### （三）空调消费

今年上半年空铜产量数据表现不错，产业在线数据显示今年1-6月份空调产量共11218万台，同比增长15.24%。今年上半年内外销表现都不错，内销方面，市场看好今年夏季高温空调消费，另外在国家以旧换新制度下，空调厂预测本轮家电政策有望带来规模较大的更新换代需求，市场备货热情高涨。外销方面，海外消费开始复苏，欧美等国家有补库需求，东南亚等国家有新增需求，而且我们出口到中东、非洲的空调占比在增多。

但是夏季空调销售表现与人们的期望相悖，进入5、6月份，华东、华南和西南出现了连续性的降雨，气温始终没有达到去年同期的水平，市场需求在多方面因素影响下疲软。进入7月份以后，空调厂开始下调内销排产，但是外销依然维持高速增长。

产业在线数据显示，7月空调产量为1611.6万台，同比下降2.05%，8、9、10及11月空调排产增速分别为5.3%、8.8%及9.6%及11.7%。

图45：空调产量（万台）

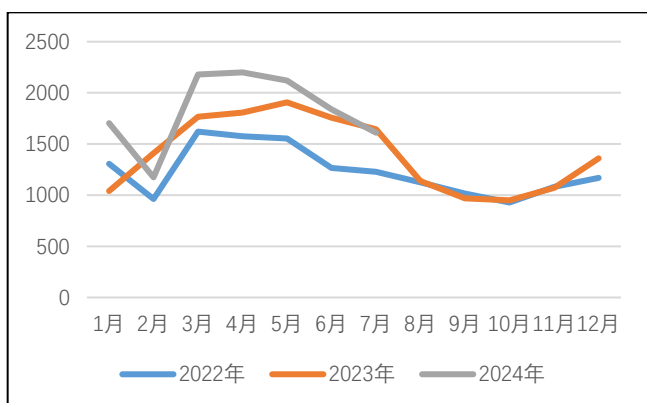
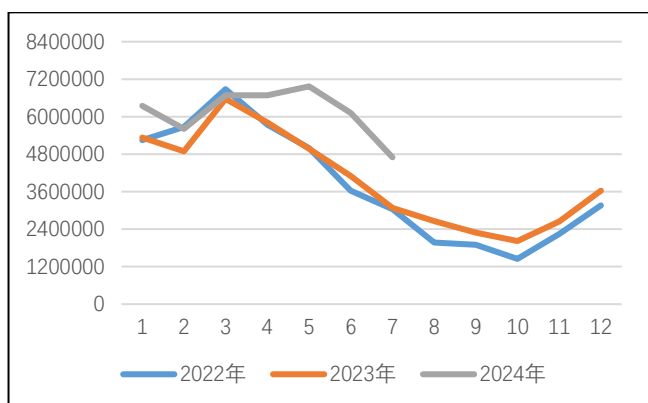


图46：空调出口量（台）



数据来源：银河期货、wind

#### (四) 燃油车消费趋势性下滑

2024年1-7月，汽车销售量为1631万辆，同比增长4.4%，7月汽车销售量为226.2万辆，同比下降5.2%。

7月是汽车产业传统淡季，叠加消费信心不足、自然灾害频发等因素，使得7月当月车市的整体表现不太好，环比、同比都出现一定幅度的下降。另外汽车销售结构分化明显，新能源汽车发展比较快，传统燃油车各级别车型的销量表现都不佳。根据中汽协统计，2024年1-7月新能源汽车销售量同比增长31.11%，传统燃油车1-7月份销售量627万辆，同比下降12.6%，尤其是4月份以后销售快速下跌，7月份销售量同比下滑34.1%。

今年财政部下达了2024年汽车“以旧换新”财政贴息和奖补资金共计64.4亿元，专项用于支持汽车“以旧换新”中央财政补贴资金预拨，鼓励消费者淘汰老旧车辆，购买更为节能、环保的新车，新能源汽车在本次以旧换新政策中受益最为显著。随着4月末政策执行细则的出台，积蓄的消费购买力有所释放。相比之下，以传统燃油车为销售主力的车企尽管被动卷入“价格战”中，但仍然无法抵挡新能源汽车的“火力全开”。7月新能源车的渗透率已经达到43.8%，替代传统燃油车是大势所趋。

图47：汽车销量（万辆）

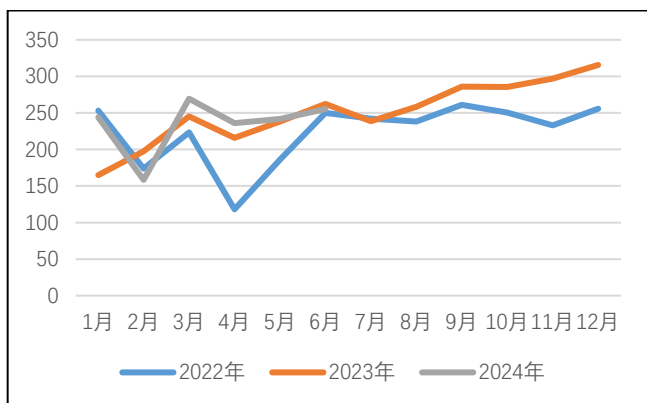
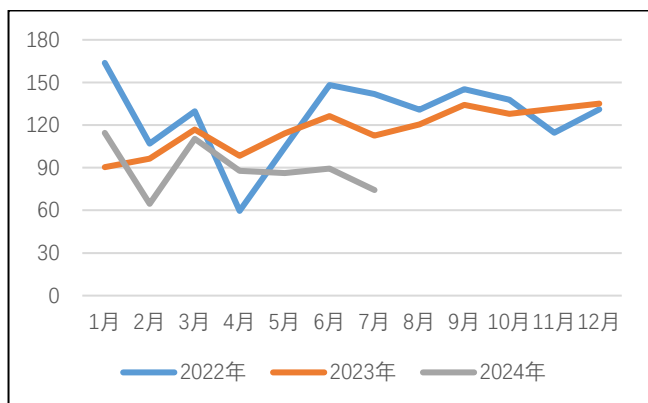


图48：燃油车销量（万辆）



数据来源：银河期货、wind

### 三、新能源消费

#### (一) 新能源汽车

根据彭博新能源财经统计，2023年全球新能源汽车销售量为1410万辆，同比增长36.89%。新能源车销售主要集中在中国，2023年中国新能源汽车销售占全球68%，欧洲、北美市场紧随其后。Bloomberg预计2024年全球新能源汽车销售为1750万辆，增速下降至24%。根据CleanTechnica数据，今年1-6月全球新能源汽车销售量为721万辆，同比增长23.9%，符合预期。分国家来看，中国新能源汽车销售增速高于预期，但是欧洲和美国销售增速下降。

国内方面，2023年新能源汽车销售量为949.5万辆，同比增长37.87%，市场占有率达到31.6%。中汽协年初预计2024年新能源汽车销售量为1150万吨，同比增长21%。从目前市场的表现来看，中国新能源汽车销售情况超出预期，2024年1-7月中国新能源汽车销售量

为 593.4 万辆，同比增长 31.11%，市场占有率达到 36.4%，其中 7 月新能源汽车销售量为 99.1 万辆，同比增长 27%，新能源汽车渗透率达到 43.8%。新能源汽车 1-7 月份累计出口量 70.8 万辆，同比增长 11.4%，7 月份出口 10.3 万辆，同比增长 2.2%。6 月 12 日，欧盟委员会发布公告称，将于 7 月 4 日开始对来自中国的进口电动汽车加征反补贴关税。在原有 10% 普通进口关税之上，拟对中国比亚迪、吉利汽车、上汽集团分别加征 17.4%、20%、38.1% 的关税。中汽协报告显示，2023 年我国纯电动汽车出口 147.3 万辆，出口到欧洲的纯电动汽车有 50.56 万辆，占比高达 34%，远超其他国家。2023 年中国出口欧洲的电动车有三到四成是特斯拉，约两成是欧洲汽车品牌，中国自主品牌不到总量的一半。德国基尔世界经济研究所发布的分析报告指出，若欧盟对中国产电动汽车征收 20% 的进口关税，则欧盟进口的中国产电动汽车数量将减少 1/4，约 12.5 万辆。以后中国新能源车出口的增长点将会在巴西等南美国家。

2023 年欧洲新能源汽车销售量为 302 万辆，同比增长 16.2%。2024 年欧洲新能源汽车增速将下滑，一是政府补贴不断下滑，以德国为例，其在 2023 年底突然取消电动车补贴。二是因为欧洲电动车市场份额数据看，中国电动车品牌占约 8%，欧洲对中国出口新能源汽车加征关税，也会影响新能源汽车市场。从今年欧洲新能源车的销售情况来看，今年 1-6 月欧洲新能源汽车销售量合计 143.7 万辆，同比下降 1.23%，5-6 月份连续两个月同比负值。

2023 年美国新能源汽车市场表现良好，全年销售量为 147 万辆，同比增长 50%，反通胀法案的推出，促进了美国新能源汽车销售增长。不过今年开始美国新能源汽车销售放缓，2024 年 1-7 月美国新能源汽车销售量为 89.77 万辆，同比增长 8.91%，7 月份同比下降 1.07%。

新能源汽车用铜单耗在下降，原因是新能源汽车厂商在电池中使用更薄的铜箔、转向需要更少布线的更高电压系统，以及小型电动汽车的推出。2020 年纯电汽车耗铜 80 千克/辆，预计 2022 年为 73 千克/辆，2030 年可能会降至 65 公斤。

2023 年全球新能源汽车用铜量 102 万吨，占全球铜消费比重 4%，铜消费增量为 27 万吨，对铜的消费增幅贡献达到 1.08%。考虑到未来新能源汽车增速回落以及用铜单耗下降，预计到 2024 年新能源汽车用铜 123 万吨，增长 21.62 万吨，对铜消费增幅的贡献量会降至 0.83%。

图49：全球新能源汽车销量（辆）

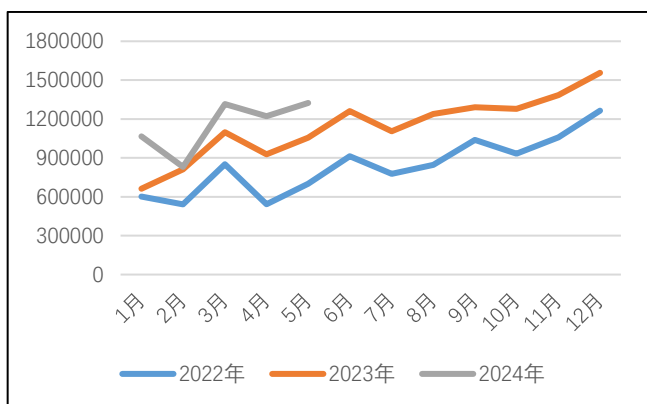
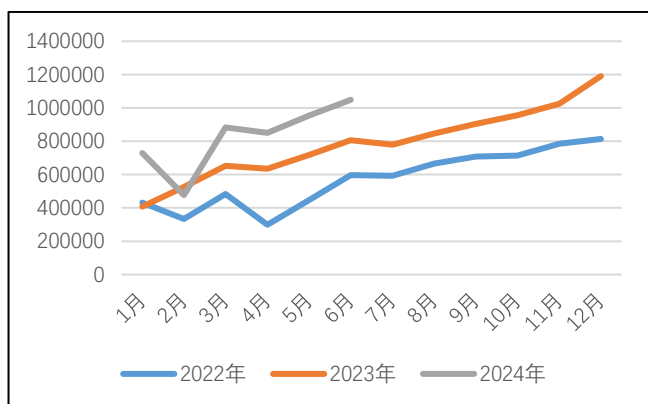


图50：中国新能源汽车销售量（辆）



数据来源：银河期货、wind

图51: 欧洲新能源汽车销量 (辆)

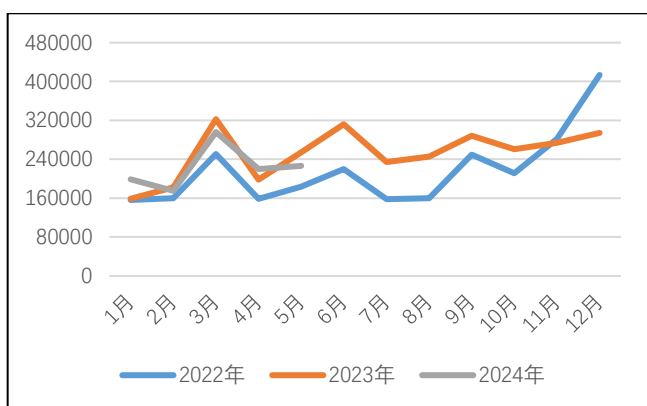
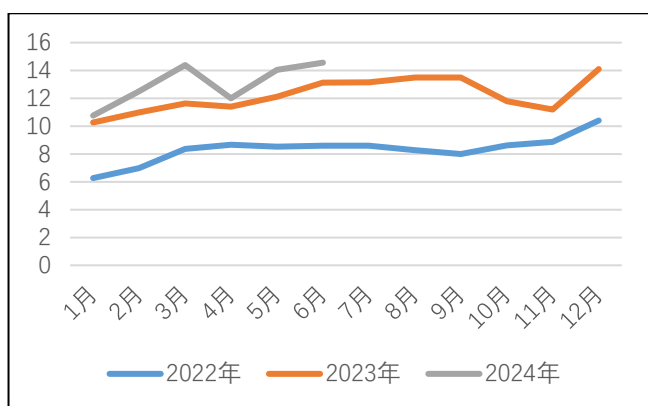


图52: 美国新能源汽车销售量 (万辆)



数据来源: 银河期货、wind

表 2: 全球新能源汽车销量 (单位: 万辆/万吨)

	2020年	2021年	2022年	2023年	2024年	2025年
中国新能源汽车销量	136	350	688	940	1222	1588
增速	12.40%	157.35%	96.57%	36.63%	30.00%	29.95%
乘用车	124.6	332.3	658	890	1152	1498
其中: 纯电动乘用车	96	271.8	520	680	872	1168
其他新能源乘用车	28.6	60.5	138	210	280	330
商用车	11.4	17.7	30	50	70	90
耗铜量	11.53	28.07	52.59	71.19	89.04	110.42
海外新能源汽车销量	192	310	342	470	528	652
增速	92.00%	61.46%	10.32%	37.43%	12.34%	23.48%
耗铜量	13.44	20.15	22.23	30.55	34.32	39.12
全球新能源汽车销量	328	660	1030	1410	1750	2240
增速	48.42%	101.22%	56.06%	36.89%	24.11%	28.00%
总耗铜量	24.97	48.22	74.82	101.74	123.36	149.54
增量	7.04	23.24	26.60	26.92	21.62	26.18

数据来源: 银河期货、中汽协、BNEF

## (二) 光伏和风电

2023 年全球光伏装机需求大幅提升, 根据 IEA 统计, 全球光伏装机量为 446GW, 同比增长 88.98%, 中国、欧洲和美国光伏装机量都快速增长, 尤其是中国光伏装机量 216GW, 同比增长 147%; 彭博新能源财经预测, 2024 年全球光伏增速将增长 32%。风电方面, GWEC 统计 2023 年全球风电装机的增长至 116.6GW, 同比增长 49.87%, 其中中国风电装机量高达 75.9GW, 同比增长 101.7%; GWEC 预计 2024-2025 全球风电装机为 131 及 148GW, 同比分别增长 12.35% 及 12.97%。

国内方面, 2023 年中国光伏装机量 216GW, 同比增长 147%, 预计今年光伏装机量同比增长 20-30%。今年 1-7 月光伏装机量 123.53GW, 同比增长 27.14%, 符合预期, 其中 7 月光

伏装机量 21.05GW，同比增长 12.33%。随着消纳红线放宽至 90%，集中式项目并网进度有望加快。2024 年产业链价格低位运行，终端装机成本改善，项目收益率提升刺激下游装机需求，下半年国内地面电站传统季节性装机旺季来临，国内新增光伏装机有望实现较高增长。

欧洲方面，2022 年 5 月欧盟正式公布了名为“RepowerEU”的能源计划，该计划涉及未来五年内高达 2100 亿欧元的资金规模，包括增加可再生能源和液化天然气进口，降低能源需求，从而达到减少对俄罗斯能源依赖、加快转向绿色能源的目的。欧盟委员会将 2030 年可再生能源的总体目标从 40% 提高到 45%。2021 年欧盟可再生能源装机容量 511GW，按照欧盟发展规划，2030 年欧盟可再生能源装机容量将达到 1236GW。因此欧洲光伏装机量明显提升，根据欧洲光伏业协会数据显示，2022 年欧盟新增光伏装机达 41.4GW，同比增长了 47%，2023 年装机量会达到 56GW，同比增长 35%。但是欧洲光伏业协会预计 2024 年光伏装机量为 62GW，增速下滑至 11%；原因是随着装机量的增长，欧洲需要进一步对电网及储能进行新的投资，投资的进度会制约光伏市场的增长。

美国出台反通胀法案以后，光伏市场开始反弹，美国太阳能行业协会（SEIA）统计美国 2023 年的新增光伏装机将达到创纪录的 32.4GW，同比增加达到 51%，今年一季度美国光伏装机量 11.8GW，同比增长 95%。SEIA 预计，2024 年的装机容量将达到 40GW，同比增长 23.45%。

Mercom India Research 数据显示，印度 2024H1 光伏装机量 14.9GW，同比增长 303%。2024 年 4 月 1 日起，印度重新实施“型号和制造商批准清单”（ALMM），要求印度的政府项目或政府补贴的项目只能采用 ALMM 清单上的组件厂商和产品，以减少中国进口，保护本土光伏产业。JMK Research 分析称 2024 年上半年业绩表现亮眼，这将使得今年成为印度太阳能行业的突破之年。但是，为了确保强大的项目管道和增加的招标活动及时转化成装机量，印度必须紧急应对组件供应和并网挑战，从而到 2030 年实现 280GW 的光伏目标。”

风光用铜单耗处于下降趋势，由于铜铝价格走势分化，铝代铜的现象越来越明显。2020 年光伏耗铜量为 3700 吨/GW，2023 年光伏铜单耗降低至 2700 吨/GW，陆上风电耗铜量从 4000 吨/GW 降至 2700 吨/GW，2024 年铝代铜趋势会延续。

2023 年全球风光铜消费量为 158.6 万吨，同比增长 53.2 万吨，拉动铜消费增长 2.18 个点，2024 年风光对铜需求增加 35.1 万吨，对铜消费增速贡献率为 1.39 个点。

图53：国内新增光伏装机量（万千瓦）

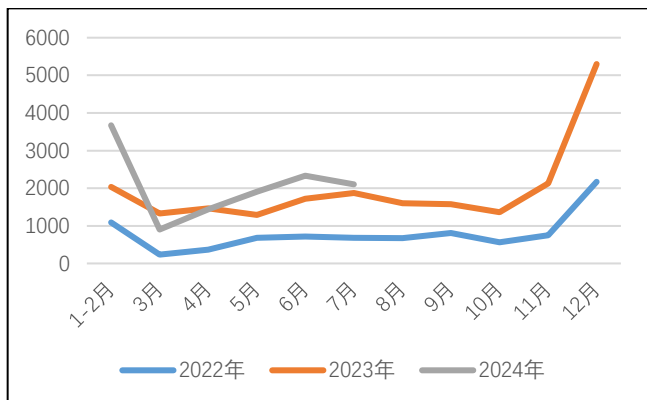
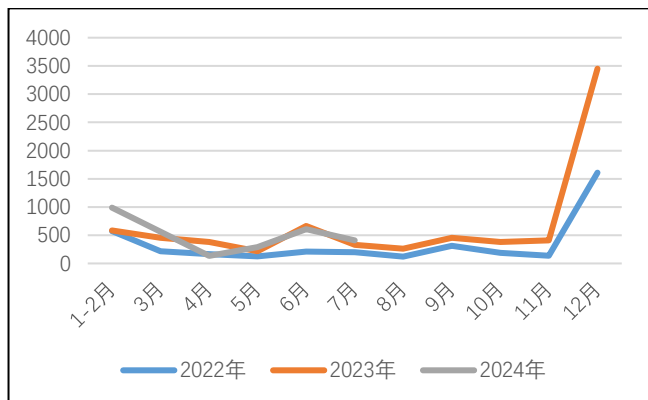


图54：国内新增风电装机量（万辆）



数据来源：银河期货、wind

图55: 德国新增光伏装机量 (MW)

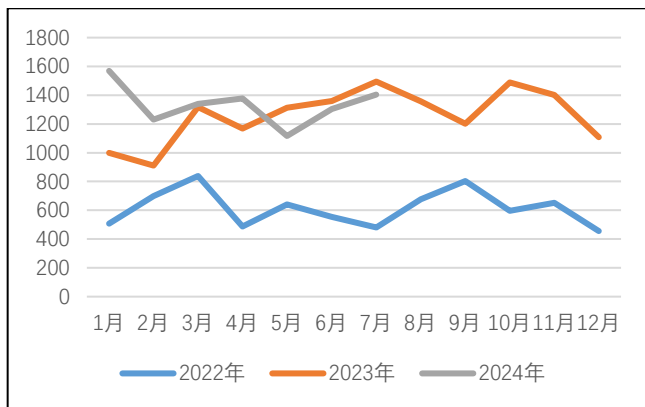
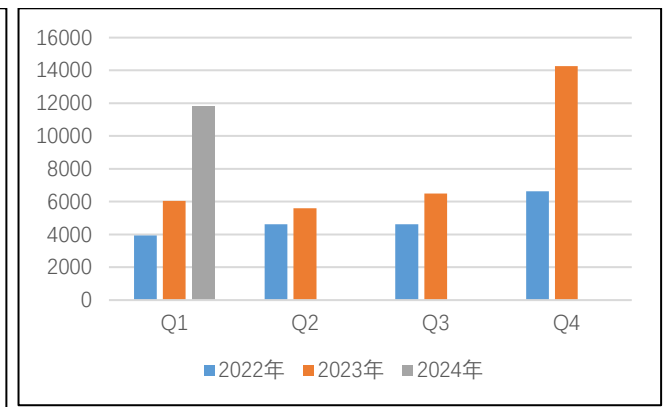


图56: 美国新增光伏装机量 (MW)



数据来源: 银河期货、SEIA

表 3: 全球风光新增装机量预测 (GW/万吨)

	2021 年	2022 年	2023 年	2024 年	2025 年
光伏	174.0	236.0	446.0	575.3	690.4
耗铜	60.9	73.2	120.4	149.6	165.7
陆上风电	72.5	69.0	105.8	113.0	124.0
耗铜	25.4	24.2	28.6	28.3	31.0
海上风电	21.1	8.8	10.8	18.0	24.0
耗铜	19.8	8.1	9.6	15.8	20.9
总耗铜量	106.1	105.4	158.6	193.7	217.6
增量	13.2	-0.7	53.2	35.1	23.9

数据来源: 银河期货、IEA、GWEC

#### 四、消费总结

我们预计 2024 年铜消费增速为 3.97%，与去年消费增速大体持平。一方面是因为海外消费复苏，以及新能源汽车、空调、电力、光伏和风电继续增长，另外一方面是废铜的影响，今年冶炼厂大量采购废铜，将会挤压下游的原料，预计有 20 万吨废铜从下游转移到上游。

今年上半年，受到价格上涨的影响，下游有延迟采购的情况，全球精铜消费增速只有 1.18%，中国精铜消费仅增长 1%；7 月份以后随着价格回调，国网和南网的订单开始释放，下游备库情绪转好。而且由于铜价下跌和税收政策不明朗等因素，从 7 月份开始废铜杆厂大规模停产，利好精铜消费。我们预计下半年全球精铜消费增速恢复到 6.8%，中国精铜消费增长 9%，上半年没有实现的消费增长，将在下半年回补。

图57：中国精铜需求增速

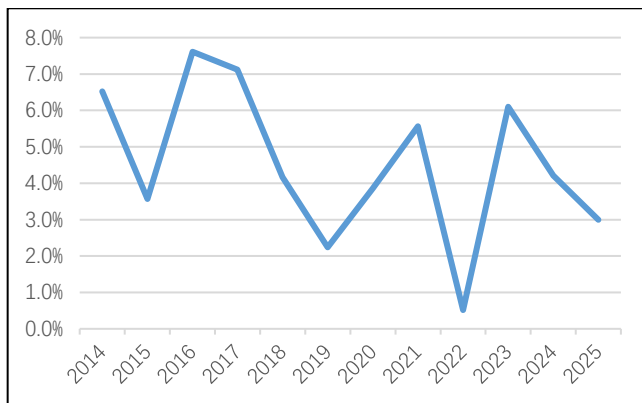
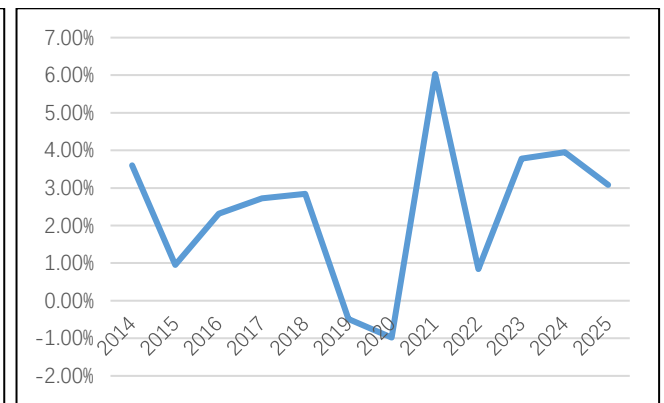


图58：全球精铜需求增速



数据来源：银河期货

## 第五部分 供需平衡表

从供需平衡角度来看，2024年主要是原料端去库，精铜维持紧平衡。上半年受到价格上涨的影响，精铜市场超预期垒库；但从7月份开始，供应增速下降，消费增速回升，预计铜库存进入下降通道。

原料端，预计铜矿增长11万吨，增速为0.49%，预计今年铜矿去库30万吨左右。节奏上来看，今年上半年铜矿供应正增长，下半年增速转负。

精铜端，今年全球精铜增长69万吨/增速2.7%，其中上半年增长46万吨/增速3.52%，下半年增长23万吨，增速收窄至1.75%。由于今年铜矿紧张，冶炼厂将消耗大量铜矿库存，并且使用更多废铜。国内方面，今年1-7月中国精铜产量694万吨，同比46万吨/增幅7.11%。下半年开始，由于阳极铜紧张等原因，冶炼厂开始降低产能利用率，预计8-12月份电铜产量为498万吨/增幅0.6%，增幅较上半年大幅收窄，也低于去年下半年的11.85%。海外方面，预计今年产量增加20万吨至1423万吨，增速为1.4%，增量比较多的是刚果金、印尼和塞尔维亚等国家。

需求端来看，预计今年全球精铜需求增长3.97%，与去年大体持平。今年上半年由于铜价上涨以及废铜大量释放的原因，精铜消费疲软，上半年全球精铜消费仅增长1.18%，预计下半年全球消费将会恢复至6.8%。上半年没有实现的消费增长，将在下半年回补。

总体来看，下半年供应增速回落，但是消费增速回升，铜将进入去库状态。

表 4: 全球铜供需平衡表 (千吨)

	2020 年	2021 年	2022 年	2023 年	2024 年
铜矿产量	20653	21133	21787	22267	22377
同比	-0.40%	2.32%	3.09%	2.20%	0.49%
铜矿消费量	20991	21140	21647	22357	22681
同比	0.89%	0.71%	2.40%	3.28%	1.45%
铜矿平衡	-338	-7	140	-90.00	-304.00
精铜产量	23552	23946	24356	25476	26166
同比	0.98%	1.67%	1.71%	4.60%	2.71%
精铜消费	23034	24156	24364	25286	26290
同比	-0.97%	4.87%	0.86%	3.78%	3.97%
收储	300	-110	0	0	0
供需平衡	218	-100	-8	190	-124
境外隐性库存	200	50	200	400	300

数据来源: 银河期货



## 作者承诺

本人具有中国期货业协会授予的期货从业资格证书，本人承诺以勤勉的职业态度，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。本人不曾因，不因，也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

本报告由银河期货有限公司（以下简称银河期货，投资咨询业务许可证号 30220000）向其机构或个人客户（以下简称客户）提供，无意针对或打算违反任何地区、国家、城市或其它法律管辖区域内的法律法规。除非另有说明，所有本报告的版权属于银河期货。未经银河期货事先书面授权许可，任何机构或个人不得更改或以任何方式发送、传播或复印本报告。

本报告所载的全部内容只提供给客户做参考之用，并不构成对客户的投资建议。银河期货认为本报告所载内容及观点客观公正，但不担保其内容的准确性或完整性。客户不应单纯依靠本报告而取代个人的独立判断。本报告所载内容反映的是银河期货在最初发表本报告日期当日的判断，银河期货可发出其它与本报告所载内容不一致或有不同结论的报告，但银河期货没有义务和责任去及时更新本报告涉及的内容并通知客户。银河期货不对因客户使用本报告而导致的损失负任何责任。

银河期货不需要采取任何行动以确保本报告涉及的内容适合于客户。银河期货建议客户独自进行投资判断。本报告并不构成投资、法律、会计或税务建议或担保任何内容适合客户，本报告不构成给予客户个人咨询建议。

银河期货版权所有并保留一切权利。

## 联系方式

---

银河期货有限公司 大宗商品研究所

北京：北京市朝阳区建国门外大街 8 号北京 IFC 国际财源中心 A 座 31/33 层

上海：上海市虹口区白玉兰广场 28 楼

全国统一客服热线：400-886-7799

公司网址：www.yhqh.com.cn