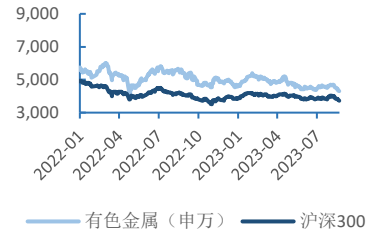


铜行业月报（7.1-7.31）

宏观预期改善，铜价上行可期

强于大市（维持评级）

一年内行业相对大盘走势



投资要点：

➤ **原料端：供应保持宽松。** 1) **铜矿进出口：**7月铜矿进口数量为197.5万吨，同比+7.4万吨/+3.9%，环比-15.0万吨/-7.1%；1-7月累计进口数量为1,541.4万吨，同比+106.1万吨/+7.4%，从进口来源国上来看，秘鲁是最主要的进口来源国，7月进口总量为56.3万吨，占总进口量的28.5%。2) **废铜：**7月，我国废铜进口量为14.92万吨，同比-0.59万吨/-3.8%，环比-2.04万吨/-12.0%；精废价差为2370元/吨，环比-50元/吨，降幅2.1%，同比+1510元/吨，涨幅175.6%。

➤ **供给端：阴极铜供给稳定，冶炼厂利润收紧。** 1) **产量：**截至2023年7月，我国阴极铜建成产能1240万吨，7月产量为87.2万吨，同比增加7.4%，当月开工率为84.41%，较上个月有所提升；1-7月我国累计阴极铜产量为602.89万吨，同比增加6.6%。2) **进出口：**7月阴极铜进口数量为28.8万吨，同比+0.8万吨/+2.8%，环比+0.6万吨/+2.3%；1-7月累计进口数量为183.8万吨，同比-21.9万吨/-10.6%，从进口来源国上来看，刚果是最主要的进口来源国，7月进口总量为7.4万吨，占总进口量的25.6%；3) **利润：**铜冶炼利润主要来自硫酸和加工费，截至7月底，国内现货铜粗炼加工费为92.90美元/千吨，环比+0.90美元/千吨，同比+21.0美元/千吨；硫酸价格为165.6元/吨，同比-73.5%，环比+3.4%。

➤ **加工端：铜材产量下滑，出口略有回暖。** 1) **产量：**季节性淡季影响，7月铜材产量有所下滑，铜材7月产量为187.6万吨，同比增长3.9%，环比下降11.1%；1-7月铜材累计产量为1,267.6万吨，同比增长7.3%；2) **进出口：**受海外经济低迷影响，铜材累计出口仍然少于同期，但月度来看，铜材出口量有回暖趋势。7月我国铜材出口量为84250吨，同比+6115吨/8.0%，环比2784吨/3.4%；1-7月累计出口量为593086吨，同比减少11662吨，降幅1.8%。

➤ **终端需求：家电、汽车及传统基建略有下滑，房屋竣工持续回暖，新能源高增长拉动铜消费。** 受季节性淡季影响，7月家电产量均有所下滑，但远高于去年同期水平，基建建设投资额累计同比增长9%，房屋竣工面积累计同比增涨21%，新能源汽车同比增长30.6%，环比增长2.7%，光伏电池累计同比增长56%。

➤ **宏观分析：美国7月失业率继续下滑，就业市场延续强势。** 7月美国核心CPI延续回落，但仍处于高位水平，而CPI略有上涨。美联储7月议息会议如预期加息25BP，基准利率上调至5.25%-5.5%区间，受加息影响7月美元指数探低回升。随着利率走高，美联储更加接近加息终点，但近期通胀预期走升后，预计短期内美联储货币政策较难放松。

➤ **投资建议：**7月美元指数走高对铜价形成较大压力，供给端，虽然冶炼厂利润偏紧，但阴极铜产量维持高水平，需求端，季节性淡季下使得下游需求仍未有太大起色，社会库存呈现小幅累库状态。我们认为，美联储加息接近尾声，旺季降至叠加国内宏观利好政策不断，需求向好支撑铜价高位运行。长期看，铜矿供给短缺问题难解，而新能源高增长需求将带动铜消费持续向好，供给缺口逐渐拉大，铜价打开上行空间。**个股：**推荐紫金矿业、洛阳钼业、北方铜业，关注五矿资源、江西铜业等标的。

➤ **风险提示：**国内经济下滑超预期，美元指数上涨超预期

团队成员

分析师 王保庆
 执业证书编号：S0210522090001
 邮箱：WBQ3918@hfzq.com.cn

相关报告

正文目录

1	原料端：原料端供应保持宽松	4
1.1	铜矿进口量环比下降	4
1.2	废铜进口量小幅下滑，精废价差处于相对优势	4
2	供给端：阴极铜供给端宽松，冶炼厂利润收紧	5
2.1	产量保持稳定，开工率维持高水平	5
2.2	阴极铜进口数量较稳定，关注8月非洲铜进口节奏	5
2.3	受硫酸价格低迷影响，冶炼端利润收紧	6
3	加工端：铜材产量下滑，出口略有回暖	7
3.1	季节性淡季影响，铜材产量环比下滑	7
3.2	铜材出口略有回暖	7
4	终端需求：关注消费刺激政策发力	8
5	宏观分析	9
6	投资建议	10
7	风险提示	10

图表目录

图表 1: 我国铜矿进口量 (万吨)	4
图表 2: 2023 年 7 月国内铜矿进口来源占比	4
图表 3: 废铜进口量	4
图表 4: 铜精废价差 (元/吨)	4
图表 5: 我国阴极铜建成及运行产能 (万吨)	5
图表 6: 我国阴极铜产量及开工率	5
图表 7: 我国阴极铜进口量 (万吨)	6
图表 8: 2023 年 7 月国内阴极铜进口来源占比	6
图表 9: 国内现货铜 TC/RC	6
图表 10: 我国硫酸市场价格 (元/吨)	6
图表 11: 我国铜材产量及同比	7
图表 12: 我国铜材出口量 (吨)	7
图表 13: 中国铜管出口量 (万吨)	8
图表 14: 我国铜丝出口量 (万吨)	8
图表 15: 我国空调、冰箱产量及同比	8
图表 16: 我国汽车产量及同比	8
图表 17: 我国房屋新开工及竣工面积累计同比	9
图表 18: 我国基建投资累计同比	9
图表 19: 我国新能源汽车产量及同环比	9
图表 20: 我国光伏电池累计产量及累计同比	9
图表 21: 美国失业率与职位空缺率	9
图表 22: 美国核心 CPI 及 CPI 同比	9
图表 23: 美元指数	10
图表 24: LME 铜价及长江有色铜价	10

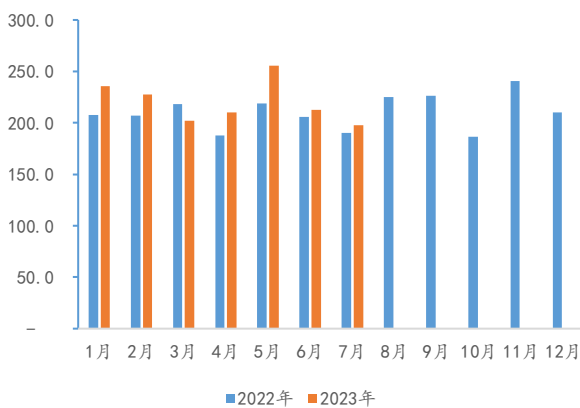
1 原料端：原料端供应保持宽松

1.1 铜矿进口量环比下降

7月铜矿进口数量为197.5万吨，同比+7.4万吨/+3.9%，环比-15.0万吨/-7.1%；1-7月累计进口数量为1,541.4万吨，同比+106.1万吨/+7.4%。从进口单价来看，7月进口单价为15,568.8元/吨，同比增长1,362.1元/吨，涨幅9.6%，环比降低210.27元/吨，降幅1.3%。

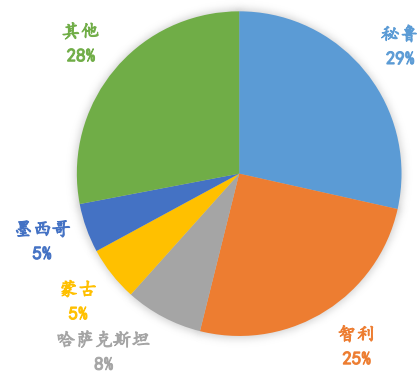
从进口来源国上来看，7月国内进口铜矿主要来源于秘鲁、智利、哈萨克斯坦等国家，其中秘鲁是最主要的进口来源国，进口总量为56.3万吨，占总进口量的28.5%；其次是智利，进口总量为50.1万吨，占总进口量的25.4%。从累计数据来看，1-7月国内累计进口阴极铜主要来源于智利和秘鲁，进口量分别为461.5和392.8万吨，占比分别为29.9%和25.5%。其中，秘鲁同比显著增加是进口铜矿增加的主要原因。

图表 1：我国铜矿进口量（万吨）



数据来源：海关总署，华福证券研究所

图表 2：2023 年 7 月国内铜矿进口来源占比



数据来源：海关总署，华福证券研究所

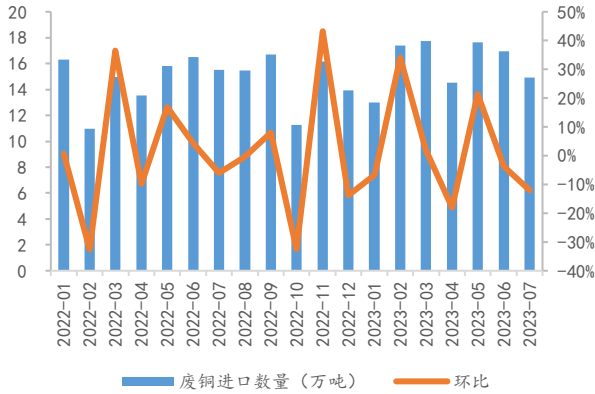
1.2 废铜进口量小幅下滑，精废价差处于相对优势

进出口：7月，我国废铜进口量为14.92万吨，同比-0.59万吨/-3.8%，环比-2.04万吨/-12.0%。

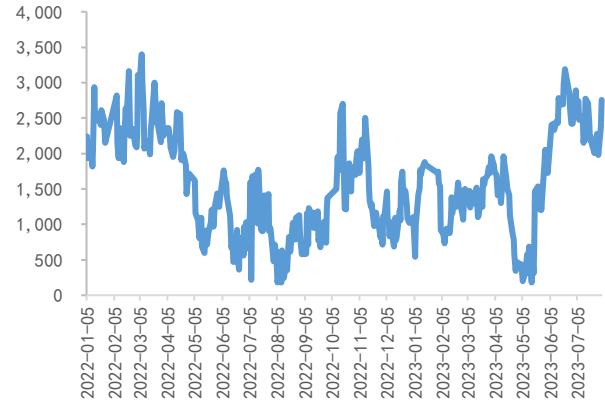
精废价差：废铜较此前供应相对宽松，精废价差存在优势，截至7月底，我国精废价差为2370元/吨，环比-50元/吨，降幅2.1%，同比+1510元/吨，涨幅175.6%。

图表 3：废铜进口量

图表 4：铜精废价差（元/吨）



数据来源: WIND, 华福证券研究所



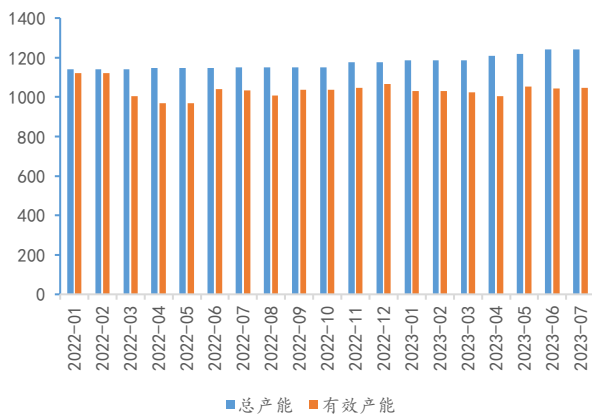
数据来源: WIND, 华福证券研究所

2 供给端：阴极铜供给端宽松，冶炼厂利润收紧

2.1 产量保持稳定，开工率维持高水平

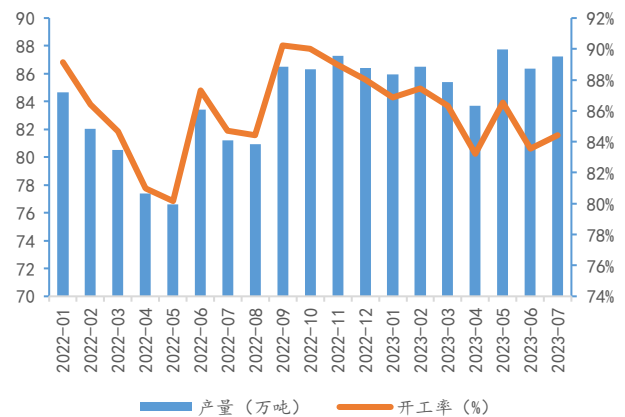
根据百川盈孚数据显示，截至 2023 年 7 月，我国阴极铜建成产能 1240 万吨，有效产能为 1046.6 万吨，同比增加 1.4%，7 月产量为 87.2 万吨，同比增加 7.4%，环比增加 1.0%，当月开工率为 84.41%，较上个月有所提升；1-7 月我国累计阴极铜产量为 602.89 万吨，同比增加 6.6%。

图表 5：我国阴极铜建成及运行产能（万吨）



数据来源: 百川盈孚, 华福证券研究所

图表 6：我国阴极铜产量及开工率



数据来源: 百川盈孚, 华福证券研究所

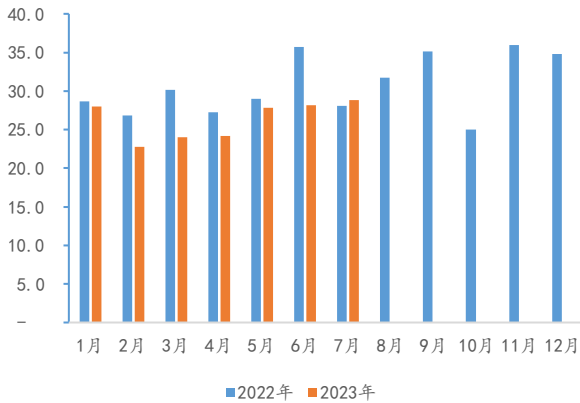
2.2 阴极铜进口数量较稳定，关注 8 月非洲铜进口节奏

7 月阴极铜进口数量为 28.8 万吨，同比+0.8 万吨/+2.8%，环比+0.6 万吨/+2.3%；1-7 月累计进口数量为 183.8 万吨，同比-21.9 万吨/-10.6%。从进口单价来看，7 月进口单价为 60,742.6 元/吨，同比增长 3,632.4 元/吨，涨幅 6.4%，环比增加 1,981.2 元/吨，涨幅 3.4%。

从进口来源国上来看，7 月国内进口阴极铜主要来源于刚果、智利、俄罗斯等

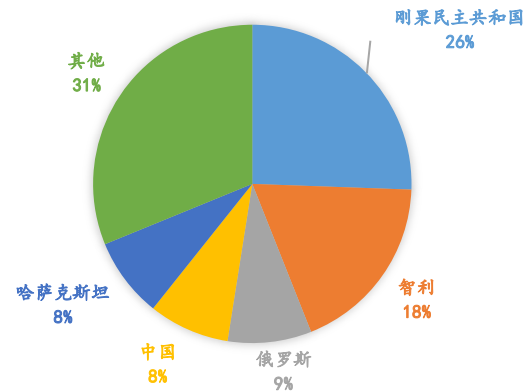
国家，其中刚果是最主要的进口来源国，进口总量为 7.4 万吨，占总进口量的 25.6%；其次是智利，进口总量为 5.3 万吨，占总进口量的 18.4%。从累计数据来看，1-7 月国内累计进口阴极铜主要来源于刚果和智利，进口量分别为 43.8 和 39.1 万吨，占比分别为 23.8%和 21.3%。其中，智利、哈萨克斯坦等国家进口同比减少是进口阴极铜减少的主要原因。

图表 7：我国阴极铜进口量（万吨）



数据来源：海关总署，华福证券研究所

图表 8：2023 年 7 月国内阴极铜进口来源占比



数据来源：海关总署，华福证券研究所

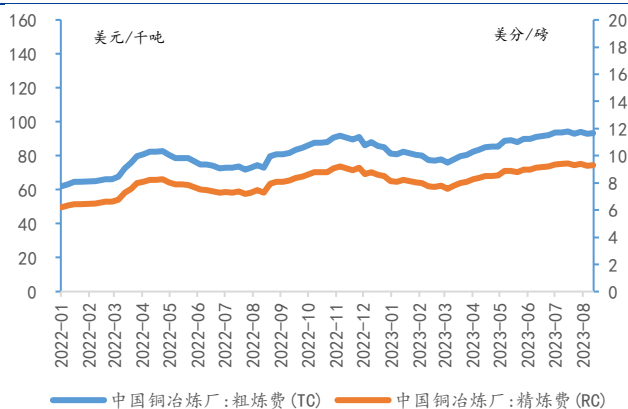
2.3 受硫酸价格低迷影响，冶炼端利润收紧

铜冶炼利润主要来自硫酸和加工费，今年硫酸价格低迷造成冶炼市场利润承压。

加工费：自 2023 年 2 月以来，加工费一路攀升，截至 7 月底，国内现货铜粗炼加工费为 92.90 美元/千吨，环比+0.90 美元/千吨，涨幅 1.0%，同比+21.0 美元/千吨，涨幅 29.2%；精炼费为 9.29 美分/磅，环比+0.09 美分/磅，同比+2.1 美分/磅。

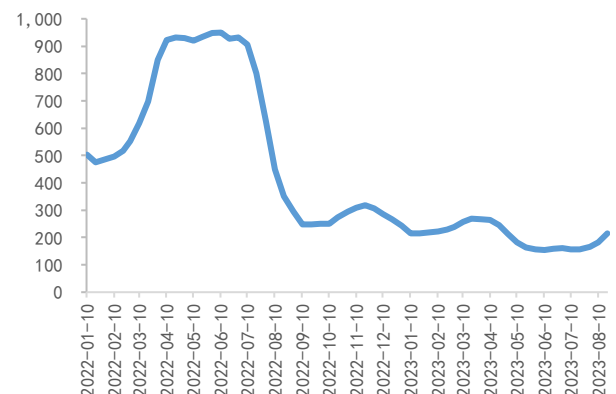
硫酸：截至 7 月 31 日，硫酸价格为 165.6 元/吨，同比-459.8 元/吨，降幅 73.5%，环比+5.4 元/吨，涨幅 3.4%。

图表 9：国内现货铜 TC/RC



数据来源：海关总署，华福证券研究所

图表 10：我国硫酸市场价格（元/吨）



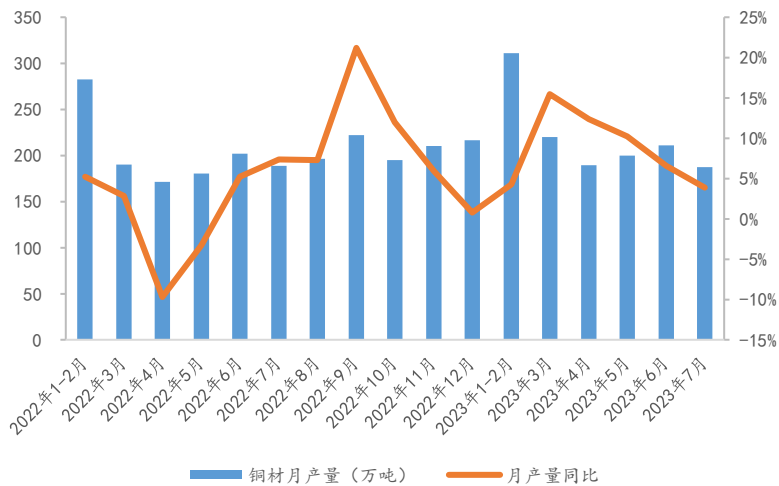
数据来源：WIND，华福证券研究所

3 加工端：铜材产量下滑，出口略有回暖

3.1 季节性淡季影响，铜材产量环比下滑

季节性淡季影响，我国 7 月铜材产量有所下滑，根据国家统计局数据显示，2023 年 7 月我国铜材产量 187.6 万吨，同比增长 3.9%，环比下降 11.1%；1-7 月铜材累计产量为 1,267.6 万吨，同比增长 7.3%。

图表 11：我国铜材产量及同比

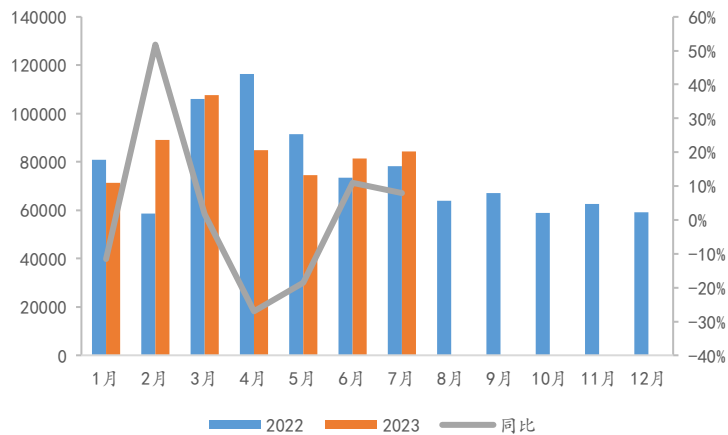


数据来源：国家统计局，华福证券研究所

3.2 铜材出口略有回暖

受海外经济低迷影响，铜材累计出口仍然少于同期，但月度来看，铜材出口量有回暖趋势。7 月我国铜材出口量为 84250 吨，同比+6115 吨/ 8.0%，环比 2784 吨/3.4%；1-7 月累计出口量为 593086 吨，同比减少 11662 吨，降幅 1.8%。

图表 12：我国铜材出口量 (吨)



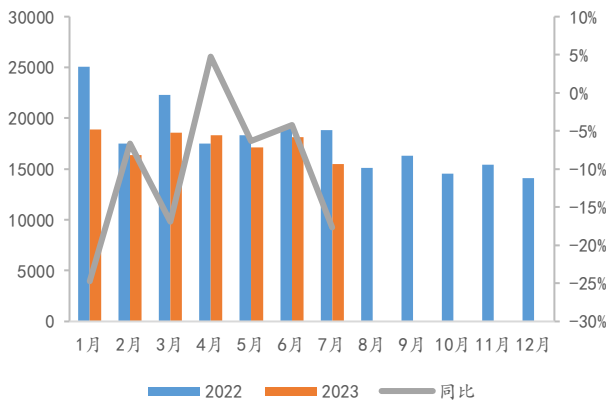
数据来源：海关总署，华福证券研究所

铜管是主要出口铜材之一，7 月铜管出口数量为 15492 吨，同比-3331 吨/-

17.7%，环比-2668 吨/-14.7%；1-7 月累计出口数量为 122933 吨，同比-15603 吨/-11.3%。

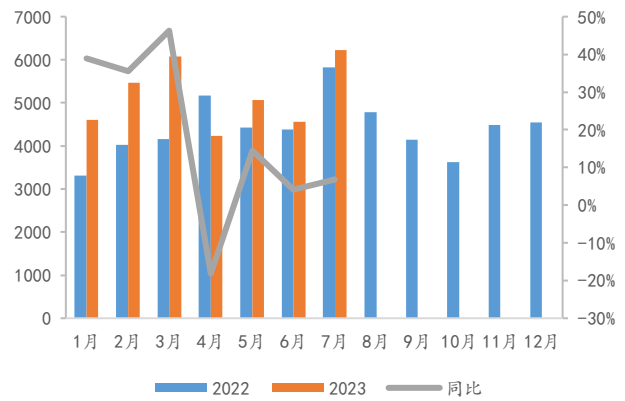
铜丝出口较去年相比略显强势。铜丝 7 月出口数量为 6223 吨，同比+396 吨/+6.8%，环比+1658 吨/+36.3%；1-7 月累计出口数量为 36223 吨，同比+4914 吨/+15.7%。

图表 13: 中国铜管出口量 (万吨)



数据来源: 海关总署, 华福证券研究所

图表 14: 我国铜丝出口量 (万吨)

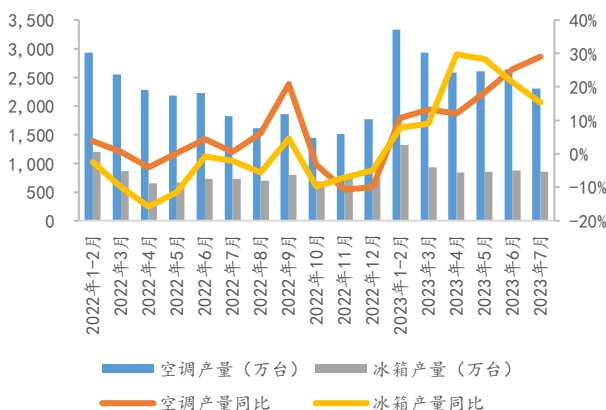


数据来源: 海关总署, 华福证券研究所

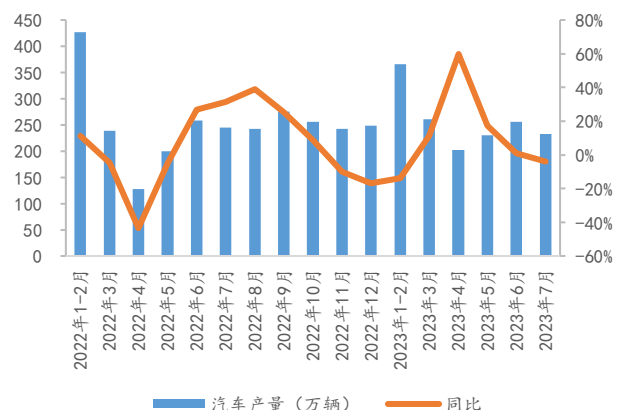
4 终端需求: 关注消费刺激政策发力

家电、汽车及传统基建略有下滑，房屋竣工持续回暖，新能源高增长拉动铜消费。今年我国家电行业爆发式增长，但受季节性淡季影响，7 月空调、冰箱、汽车产量均有所下滑；房屋新开工面积累计同比降幅 25%，竣工面积累计同比增涨 21%，表现均好于去年同期水平；基建建设投资额累计同比增长 9%，呈稳定状态；新能源汽车产销两旺，2023 年 7 月，新能源汽车产量为 80.50 万辆，同比增长 30.6%，环比增长 2.7%；清洁能源迅猛发展，截至 2023 年 7 月，我国光伏电池累计产量达 27,660.70 万千瓦时，累计同比增长 56%。

图表 15: 我国空调、冰箱产量及同比

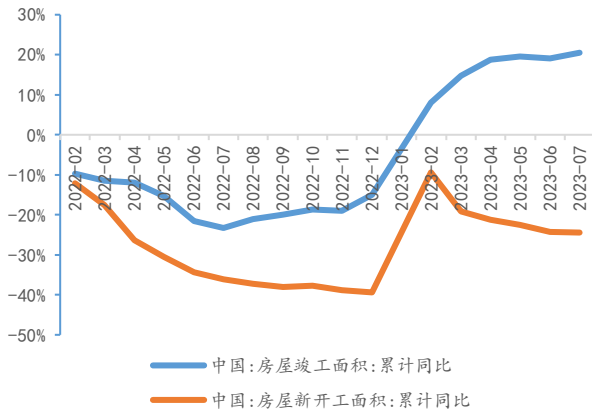


图表 16: 我国汽车产量及同比



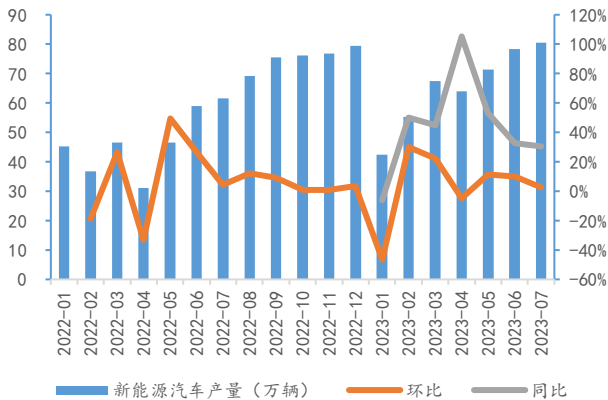
数据来源: WIND, 华福证券研究所

图表 17: 我国房屋新开工及竣工面积累计同比



数据来源: WIND, 华福证券研究所

图表 19: 我国新能源汽车产量及同环比



数据来源: WIND, 华福证券研究所

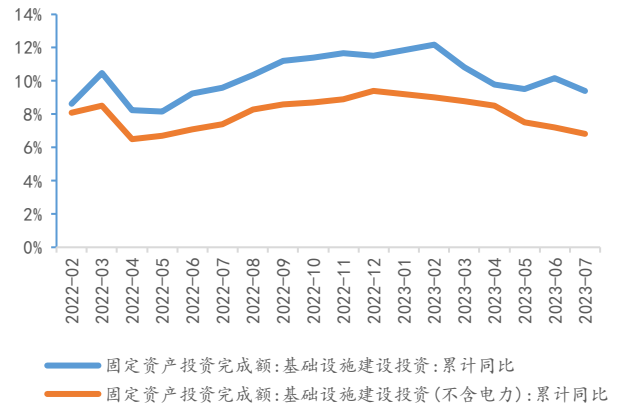
5 宏观分析

铜的宏观属性较强, 受美元指数和通胀预期影响较大。美国 7 月失业率继续下滑, 就业市场延续强势。7 月美国核心 CPI 延续回落, 但仍处于高位水平, 而 CPI 略有上涨。美联储 7 月议息会议如预期加息 25BP, 基准利率上调至 5.25%-5.5% 区间, 受加息影响 7 月美元指数探低回升。随着利率走高, 美联储更加接近加息终点, 但近期通胀预期走升后, 预计短期内美联储货币政策较难放松。

图表 21: 美国失业率与职位空缺率

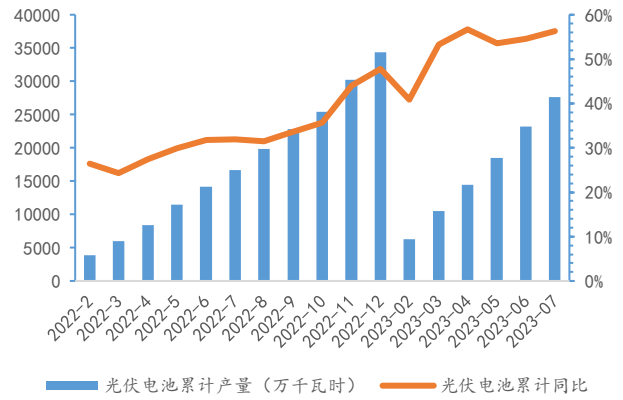
数据来源: WIND, 华福证券研究所

图表 18: 我国基建投资累计同比



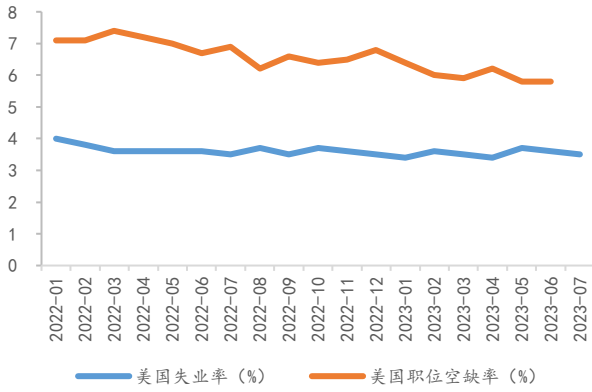
数据来源: WIND, 华福证券研究所

图表 20: 我国光伏电池累计产量及累计同比



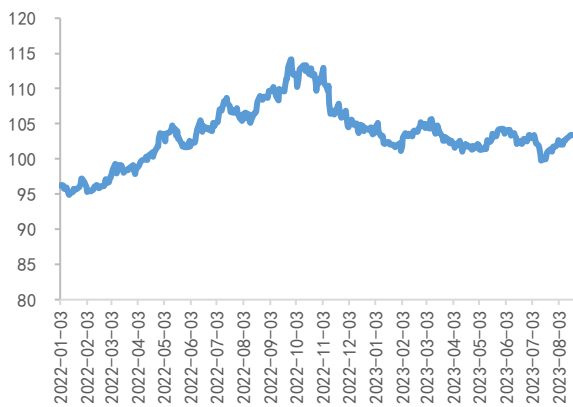
数据来源: WIND, 华福证券研究所

图表 22: 美国核心 CPI 及 CPI 同比

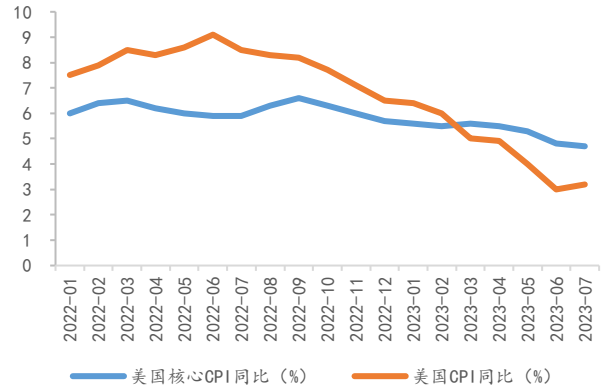


数据来源: WIND, 华福证券研究所

图表 23: 美元指数

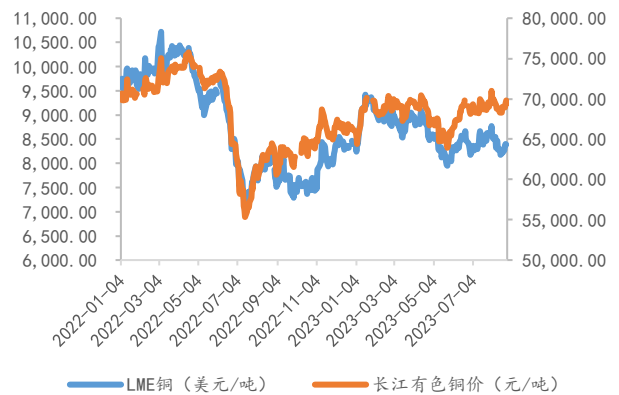


数据来源: WIND, 华福证券研究所



数据来源: WIND, 华福证券研究所

图表 24: LME 铜价及长江有色铜价



数据来源: WIND, 华福证券研究所

6 投资建议

7 月美元指数走高对铜价形成较大压力,供给端,虽然冶炼厂利润偏紧,但阴极铜产量维持高水平,需求端,季节性淡季下使得下游需求仍未有太大起色,社会库存呈现小幅累库状态。我们认为,美联储加息接近尾声,旺季降至叠加国内宏观利好政策不断,需求向好支撑铜价高位运行。长期看,铜矿供给短缺问题难解,而新能源高增长需求将带动铜消费持续向好,供给缺口逐渐拉大,铜价打开上行空间。

7 风险提示

国内消费不及预期

美元指数上涨超预期

分析师声明

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，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收到任何形式的补偿。

一般声明

华福证券有限责任公司（以下简称“本公司”）具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。本报告仅供本公司的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。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任何损失负任何责任。

本报告的信息均来源于本公司认为可信的公开资料，该等公开资料的准确性及完整性由其发布者负责，本公司及其研究人员对该等信息不作任何保证。本报告中的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，之后可能会随情况的变化而调整。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息及资料保持在最新状态，对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

在任何情况下，本报告所载的信息或所做出的任何建议、意见及推测并不构成所述证券买卖的出价或询价，也不构成对所述金融产品、产品发行或管理人作出任何形式的保证。在任何情况下，本公司仅承诺以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告以供投资者参考，但不就本报告中的任何内容对任何投资做出任何形式的承诺或担保。投资者应自行决策，自担投资风险。

本报告版权归“华福证券有限责任公司”所有。本公司对本报告保留一切权利。除非另有书面显示，否则本报告中的所有材料的版权均属本公司。未经本公司事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。未经授权的转载，本公司不承担任何转载责任。

特别声明

投资者应注意，在法律许可的情况下，本公司及其本公司的关联机构可能会持有本报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司正在提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一参考依据。

投资评级声明

类别	评级	评级说明
公司评级	买入	未来 6 个月内，个股相对市场基准指数涨幅在 20% 以上
	持有	未来 6 个月内，个股相对市场基准指数涨幅介于 10% 与 20% 之间
	中性	未来 6 个月内，个股相对市场基准指数涨幅介于 -10% 与 10% 之间
	回避	未来 6 个月内，个股相对市场基准指数涨幅介于 -20% 与 -10% 之间
	卖出	未来 6 个月内，个股相对市场基准指数涨幅在 -20% 以下
行业评级	强于大市	未来 6 个月内，行业整体回报高于市场基准指数 5% 以上
	跟随大市	未来 6 个月内，行业整体回报介于市场基准指数 -5% 与 5% 之间
	弱于大市	未来 6 个月内，行业整体回报低于市场基准指数 -5% 以下

备注：评级标准为报告发布日后的 6~12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的相对市场表现。其中，A 股市场以沪深 300 指数为基准；香港市场以恒生指数为基准；美股市场以标普 500 指数或纳斯达克综合指数为基准（另有说明的除外）。

联系方式

华福证券研究所 上海

公司地址：上海市浦东新区浦明路 1436 号陆家嘴滨江中心 MT 座 20 层

邮编：200120

邮箱：hfyjs@hfzq.com.cn