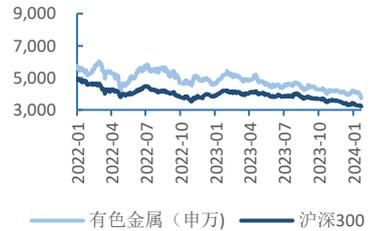


## 铜月度数据跟踪（12.1-12.31）

### 23年原料供给宽松，低库存+降息预期支撑铜价高位运行

### 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：**全年累计进口数量为2,758.4万吨（智利844.2+秘鲁726.3+哈萨克斯坦158.3），同比+234.7万吨/+9.3%，增量主要来自于秘鲁、墨西哥等国家，进口秘鲁726.3万吨，同比+100.3万吨/16.0%。2) **废铜：**全年我国废铜进口198.6万吨（美国36.2+日本28.6+马来西亚20.0+泰国15.4），同比+21.5万吨/+12.1%。

➤ **供给端：全年阴极铜进口下滑。**1) **产量：**截至2023年12月，我国阴极铜建成产能1322万吨，全年电解铜产量1,151.5万吨，同比+93.8万吨/+8.9%，产能利用率为87.1%。2) **进出口：**全年累计进口数量为351.1万吨（刚果86.9+智利75.6+俄罗斯36.6），同比-16.5万吨/-4.5%，减量主要来自智利，进口智利同比-15.5万吨/-17.1%；3) **利润：**铜冶炼厂利润主要来自硫酸和加工费，全年来看，冶炼厂利润尚可，23年全年现货TC均值为81.4美元/吨，同比+27.8%，副产品硫酸全年均价为237.1元/吨，同比-58.0%，但近期受矿端紧张+冬储影响TC加速回落，带动铜冶炼利润下降，12月底铜粗炼加工费为62.2美元/吨，环比-18.8%。

➤ **加工端：全年铜材出口同比增加。**1) **产量：**全年铜材累计产量为2,217.0万吨，同比+4.9%；分月看，受季节性淡季影响，2023年12月我国铜材产量195.0万吨，环比-3.1%。2) **进出口：**海外铜材消费较有韧性，全年累计铜材出口95.8万吨，同比+4.7%，分月来看，受季节性备库基本结束影响，铜材本月出口量下滑，12月我国铜材出口量为66,408吨，环比-9894吨/-13.0%。

➤ **终端需求：**全年表现需求量1,474.6万吨，同比+5.2%。终端需求：家电表现超预期，23年空调产量2.45亿台，同比+13.5%，冰箱9632万台，同比+14.5%；23年房屋竣工面积累计同比+17%；新能源汽车产量954.9万辆，同比+35.6%；光伏累计产量54,115.8万千瓦时，同比+54.0%。

➤ **宏观分析：**美国通胀数据降温强化降息预期，支撑高位铜价。12月美国核心CPI增长3.9%，回落0.1pct，但近期美联储官员鹰派发言不断，推迟了市场对美联储的降息时间预期，根据CME FedWatch显示，美联储3月份降息可能性由上周的80%降至46.2%，短期美元美债再度走高，略微压制铜价。但中长期看，美联储降息落地确定性强，美元指数下跌使得铜的宏观压力得到缓释，铜价预计高位运行。

➤ **投资建议：**23年铜原料供应偏宽松，铜矿和废铜全年进口均增加，阴极铜供给同比+5.4%，需求端在家电和新能源的提振下也保持较高速增长，同比+5.2%，全年看铜价均值为68,402万吨，同比+1.3%。短期来看，供给端，现货TC目前已跌至冶炼厂成本线以下，未来或将有部分炼厂减产或者提前安排检修以抵消风险；需求端，年底需求较为疲软，但整体累库情况不及预期，侧面反映国内需求韧性仍存。我们认为，短期低库存支撑铜价高位运行；中期，美联储降息确定性强，美元下跌利好铜价，第一量子和英美资源矿端减产将使24年铜供需转为短缺，支撑铜价上移。长期看，新能源需求强劲将带动供需缺口拉大，铜价有望迎来新涨势。**个股：**推荐紫金矿业、金诚信、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：**国内消费不及预期，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

【华福有色】铜月度数据跟踪（11.1-11.30）：矿端扰动加剧，供需偏紧提振铜价

【华福有色】铜月度数据跟踪（10.1-10.31）：宏观压制减轻，铜价或将反弹

【华福有色】铜月度数据跟踪（9.1-9.31）：铜价承压运行，关注后市政策发力情况——20231023

## 正文目录

1	原料端：23 年原料供应相对宽松.....	4
1.1	铜矿进口增加，增量主要来自秘鲁.....	4
1.2	全年废铜进口量同比增加.....	4
2	供给端：23 年原料供给相对宽松.....	5
2.1	全年阴极铜产量增加 8.9%.....	5
2.2	阴极铜进口下滑，减量主要来自智利.....	5
2.3	TC/RC 加速回落，冶炼利润下降.....	6
3	加工端：海外市场仍有韧性，23 年铜材出口增加.....	7
3.1	季节性淡季，铜材产量小幅回落.....	7
3.2	季节性备库基本结束，12 月铜材出口略有下降.....	7
4	终端需求：家电产量超预期，新能源汽车数据较为强劲.....	8
5	宏观分析.....	9
6	投资建议.....	10
7	风险提示.....	11

## 图表目录

图表 1: 我国铜矿进口量 (万吨)	4
图表 2: 2023 年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: 我国阴极铜产能利用率情况	5
图表 6: 我国阴极铜产量	5
图表 7: 我国阴极铜进口量 (万吨)	6
图表 8: 2023 年国内阴极铜进口来源占比	6
图表 9: 进口铜精矿 TC	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: 我国表观及实际消费量 (万吨)	8
图表 16: 我国空调、冰箱产量及同比	9
图表 17: 我国汽车产量及同比	9
图表 18: 我国房屋新开工及竣工面积累计同比	9
图表 19: 我国基建投资累计同比	9
图表 20: 我国新能源汽车产量及同环比	9
图表 21: 我国光伏电池累计产量及累计同比	9
图表 22: 美国失业率与职位空缺率	10
图表 23: 美国核心 CPI 及 CPI 同比	10
图表 24: 美元指数	10
图表 25: LME 铜价及长江有色铜价	10
图表 26: 阴极铜全球社会库存 (万吨)	10

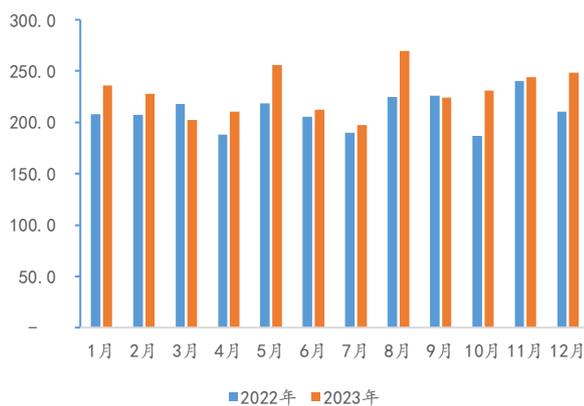
## 1 原料端：23 年原料供应相对宽松

### 1.1 铜矿进口增加，增量主要来自秘鲁

23 年全年铜矿进口量为 2,758.4 万吨，同比+234.7/+9.3%，进口来源国主要为智利和秘鲁，进口量分别为 844.2 和 726.3 万吨。23 年铜矿进口增量主要来源于秘鲁、墨西哥等国家，其中全年进口秘鲁增加 100.3 万吨，进口墨西哥增加 29.4 万吨。

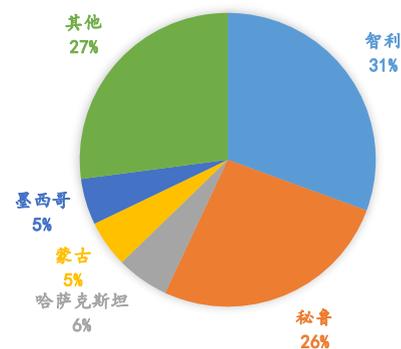
分月来看，12 月铜矿进口数量为 248.1 万吨，同比+37.8 万吨/+18.0%，环比+3.8 万吨/+1.5%，进口单价为 15,180.9 元/吨，同比增长 483.7 元/吨，涨幅 3.3%，环比下降 157.51 元/吨，跌幅-1.0%。从进口来源国上来看，12 月国内进口铜矿主要来源于智利、秘鲁、哈萨克斯坦等国家，其中智利是最主要的进口来源国，进口总量为 78.3 万吨，占总进口量的 31.5%；其次是秘鲁，进口总量为 72.7 万吨，占总进口量的 29.3%。

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

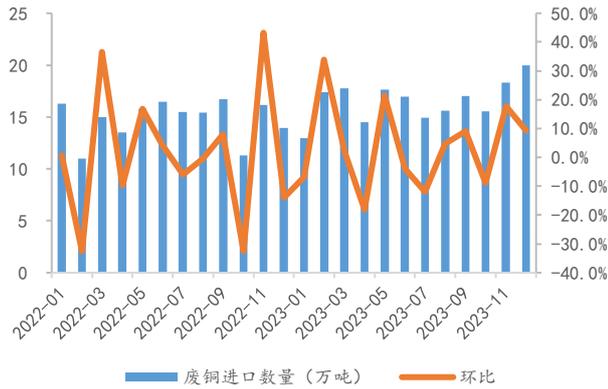
### 1.2 全年废铜进口量同比增加

**进出口：**全年废铜进口量 198.6 万吨，同比+21.5 万吨/+12.1%，12 月，我国废铜进口量为 20.0 万吨，同比+ 6.1 万吨/+43.7%，环比+1.70 万吨/+9.3%。

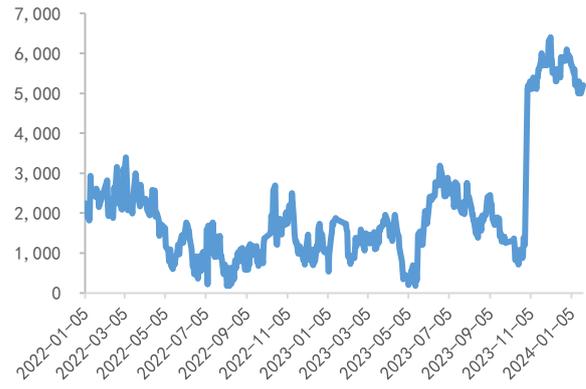
**精废价差：**受益于行情持续回暖，市场废铜货源明显增加，12 月精废价差再度上抬，本月精废差月均值为 5757 元/吨，较上月涨 524 元/吨（涨幅 10%），同比涨 400 元/吨（涨幅 7.5%）。

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

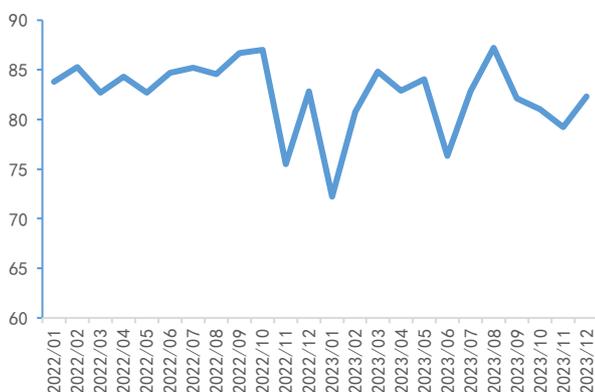
注：23年11月开始精度价差改为精铜价减去不含税废铜价

## 2 供给端：23年原料供给相对宽松

### 2.1 全年阴极铜产量增加 8.9%

2023年铜原料较为宽松，冶炼利润较高，阴极铜产量增加。截至2023年12月，我国电解铜建成产能1322万吨，全年电解铜产量1,151.5万吨，同比+93.8万吨/+8.9%，产能利用率为87.1%。12月产量为99.6万吨，同比+12.5%，环比+1.1%，主要是因为本月冶炼厂检修进本结束，铜产量有所回升。

图表 5：我国阴极铜产能利用率情况



数据来源：mysteel，华福证券研究所

图表 6：我国阴极铜产量



数据来源：mysteel，华福证券研究所

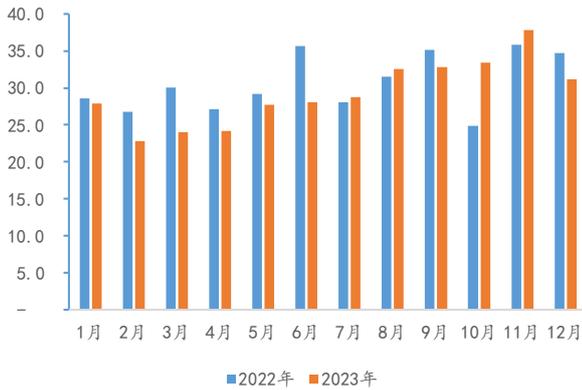
### 2.2 阴极铜进口下滑，减量主要来自智利

2023年全年累计进口阴极铜数量为351.1万吨，同比-16.5万吨/-4.5%，进口国主要为刚果、智利和俄罗斯，进口量分别为86.9、75.6、36.6万吨，其中减量主要来自智利，进口智利同比减少15.5万吨，降幅17.1%。

分月来看，12月阴极铜进口数量为31.2万吨，同比-3.6万吨/-10.3%，环比-6.7万吨/-17.7%；进口单价为60,923.3元/吨，同比增长2,618.2元/吨，涨幅4.5%，环比增长1,655.8元/吨，降幅2.8%。从进口来源国上来看，12月国内进口阴极铜

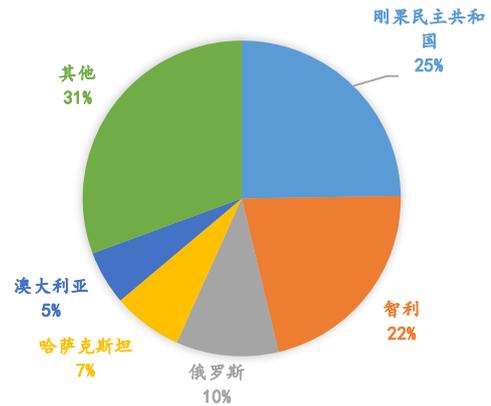
主要来源于智利、刚果、哈萨克斯坦等国家，其中智利是最主要的进口来源国，且进口量较为稳定，本月进口总量为 9.4 万吨，占总进口量的 30.3%；其次是刚果，本月进口总量为 7.5 万吨，较上月减少 2.1 万吨，主要是受红海战争影响航线绕行所致。

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 TC/RC 加速回落，冶炼利润下降

铜冶炼厂利润主要来自硫酸和加工费，全年来看，冶炼厂利润尚可，23 年全年现货 TC 均值为 81.4 美元/吨，同比+27.8%，副产品硫酸全年均价为 237.1 元/吨，同比-58.0%。

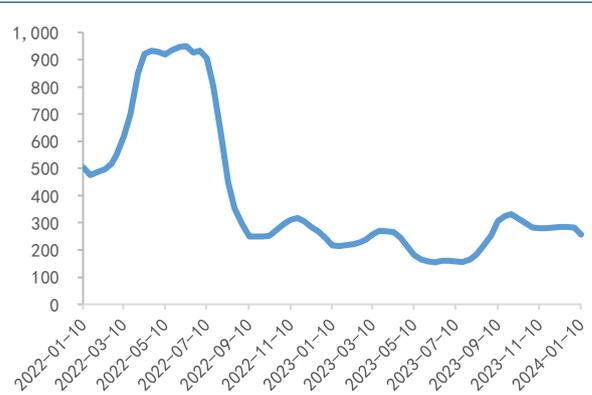
分月来看，近期受矿端紧张+冬储影响，加工费加速回落，硫酸价格企稳，整体铜冶炼利润下降。**加工费**：12 月铜加工费加速回落，月底国内现货铜粗炼加工费跌至 62.20 美元/吨，环比-14.4 美元/吨，跌幅 18.8%。**硫酸**：本月硫酸价格为 284.0 元/吨，同比+18.2 元/吨，涨幅 6.9%，环比+4.1 元/吨，涨幅 1.5%。

图表 9：进口铜精矿 TC



数据来源：WIND，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：海外市场仍有韧性，23年铜材出口增加

#### 3.1 季节性淡季，铜材产量小幅回落

全年看，我国全年铜材产量 2,217.0 万吨，同比+4.9%，侧面反映我国需求仍有韧性。分月看，受季节性淡季影响，我国 12 月铜材产量环比回落，根据国家统计局数据显示，2023 年 12 月我国铜材产量 195.0 万吨，同比-0.2%，环比-3.1%。

图表 11：我国铜材产量及同比

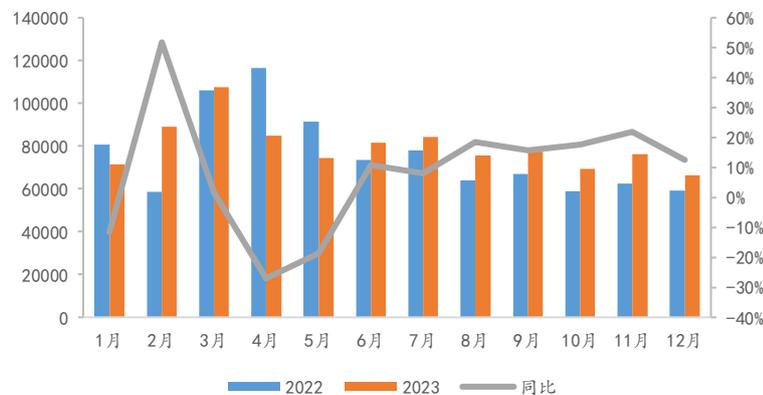


数据来源：国家统计局，华福证券研究所

#### 3.2 季节性备库基本结束，12月铜材出口略有下降

我国全年出口铜材数量为 95.8 万吨，同比+4.1 万吨/+4.7%。分月来看，受季节性备库基本结束影响，铜材本月出口量下滑，12 月我国铜材出口量为 66,408 吨，同比+7242 吨/+12.5%，环比-9894 吨/-13.0%。

图表 12：我国铜材出口量 (吨)

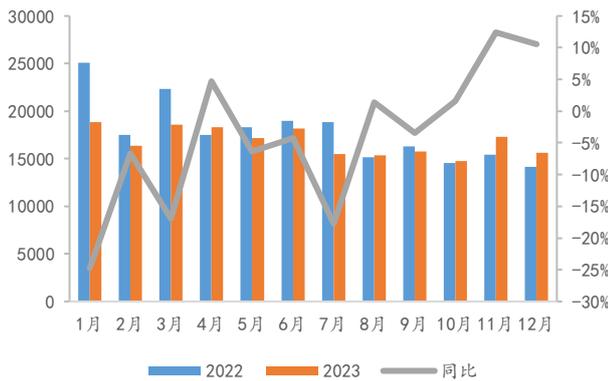


数据来源：海关总署，华福证券研究所

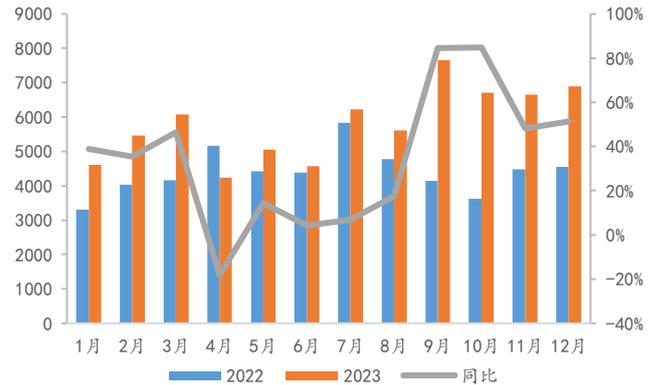
铜管是主要出口铜材之一，12 月铜管出口数量为 15616 吨，同比+ 1493 吨/+

10.6%，环比-1705吨/-9.8%；1-12月累计出口数量为201754吨，同比-12325吨/-5.8%。

铜丝出口较去年相比略显强势。铜丝12月出口数量为6890吨，同比+2340吨/+51.4%，环比+246吨/+3.7%；1-12月累计出口数量为69726吨，同比+16832吨/+31.8%。

**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：家电产量超预期，新能源汽车数据较为强劲

全年看，表观需求量为1,474.6万吨，同比+5.2%。终端需求：家电表现超预期，23年空调产量2.45亿台，同比+13.5%，冰箱9632万台，同比+14.5%；23年房屋竣工面积累计同比+17%；新能源汽车产量954.9万辆，同比+35.6%；光伏累计产量54,115.8万千瓦时，同比+54.0%。

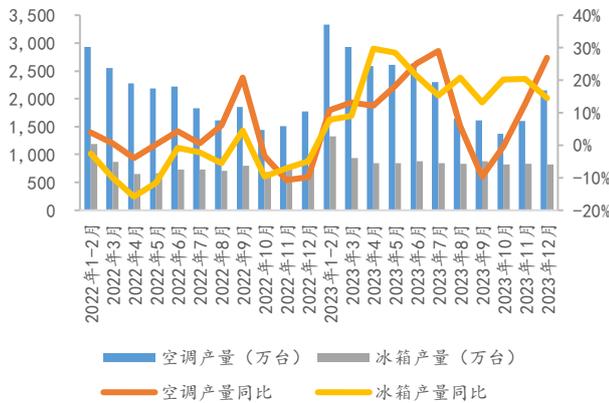
**图表 15: 我国表观及实际消费量 (万吨)**

	2023.1	2023.2	2023.3	2023.4	2023.5	2023.6	2023.7	2023.8	2023.9	2023.10	2023.11	2023.12	2023年
电解铜产量	86.2	92.1	96.6	94.5	95.7	95.5	94.4	99.3	99.8	99.2	98.5	99.6	1,151.5
进口	27.9	22.8	24.0	24.2	27.7	28.1	28.7	32.5	32.8	33.4	37.8	31.2	351.1
出口	1.3	4.2	4.7	2.7	1.8	2.2	2.7	2.1	1.8	1.6	1.7	1.1	27.9
<b>表观消费量</b>	<b>112.8</b>	<b>110.7</b>	<b>115.9</b>	<b>116.0</b>	<b>121.6</b>	<b>121.4</b>	<b>120.3</b>	<b>129.8</b>	<b>130.8</b>	<b>130.9</b>	<b>134.7</b>	<b>129.7</b>	<b>1,474.6</b>
库存	18.6	29.7	22.7	20.0	15.2	9.7	6.9	5.3	3.6	1.6	0.8	1.1	1.1
库存变化	11.1	11.1	-7.0	-2.7	-4.8	-5.6	-2.8	-1.5	-1.8	-1.9	-0.8	0.4	-6.3
<b>实际消费量</b>	<b>101.6</b>	<b>99.5</b>	<b>122.9</b>	<b>118.7</b>	<b>126.4</b>	<b>126.9</b>	<b>123.2</b>	<b>131.3</b>	<b>132.6</b>	<b>132.9</b>	<b>135.5</b>	<b>129.4</b>	<b>1480.9</b>

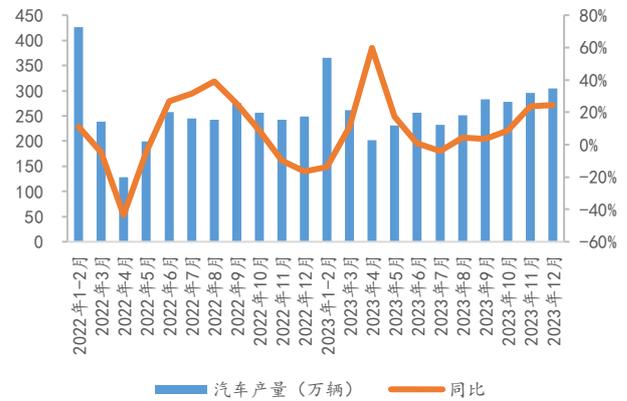
数据来源：阿拉丁，海关总署，WIND，华福证券研究所

分月来看，空调产量超预期，新能源汽车产量维持增长。12月我国空调产量大幅增加，环比+34.9%，同比+26.9%，表现大超预期；我国房屋新开工面积7,919.9万平方米，同比-12%，竣工面积34,594.1万平方米，同比+13%；新能源汽车本月产量为117.2万辆，同比+47.5%，环比+9.1%；光伏电池产量略有下滑，12月产量

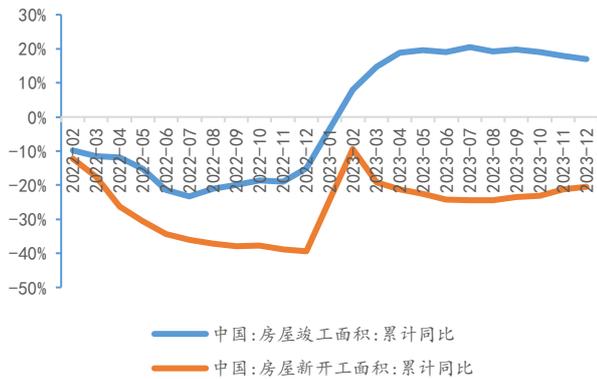
5,083.1 万千瓦时，环比-4.3%，同比+35.7%。

**图表 16：我国空调、冰箱产量及同比**


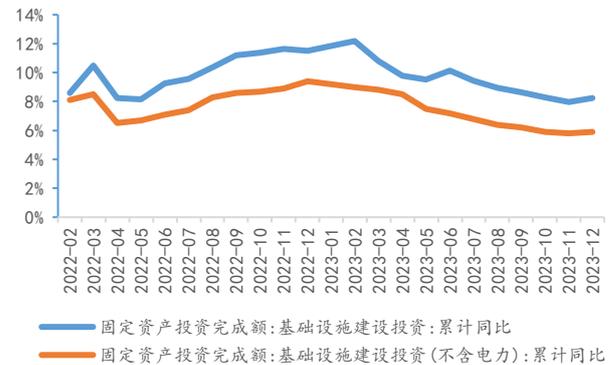
数据来源：WIND，华福证券研究所

**图表 17：我国汽车产量及同比**


数据来源：WIND，华福证券研究所

**图表 18：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：我国新能源汽车产量及同环比**


数据来源：WIND，华福证券研究所

**图表 21：我国光伏电池累计产量及累计同比**

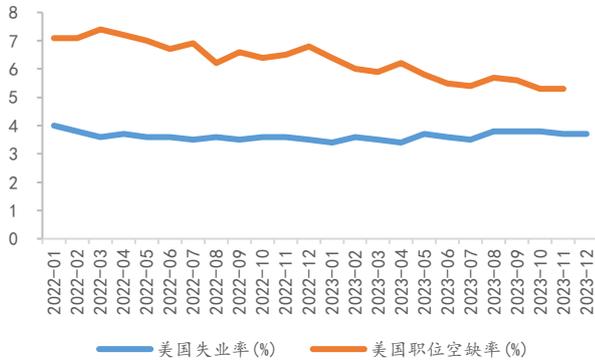

数据来源：WIND，华福证券研究所

## 5 宏观分析

美国通胀数据降温强化降息预期，支撑高位铜价。12 月美国核心 CPI 增长 3.9%，回落 0.1pct，但近期美联储官员鹰派发言不断，推迟了市场对美联储的降息时间预期，根据 CME FedWatch 显示，美联储 3 月份降息可能性由上周的 80%降

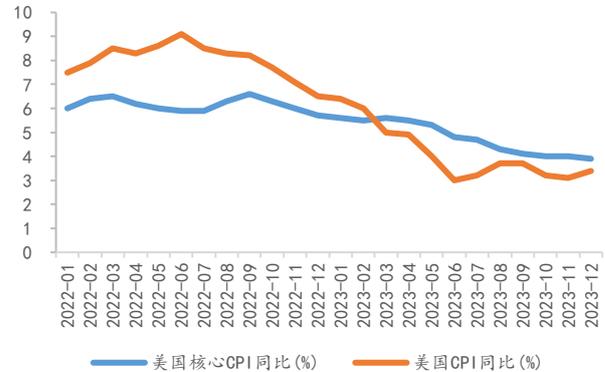
至 46.2%，短期美元美债再度走高，略微压制铜价。但中长期看，美联储降息落地确定性强，美元指数下跌使得铜的宏观压力得到缓释，铜价预计高位运行。

图表 22：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 23：美国核心 CPI 及 CPI 同比



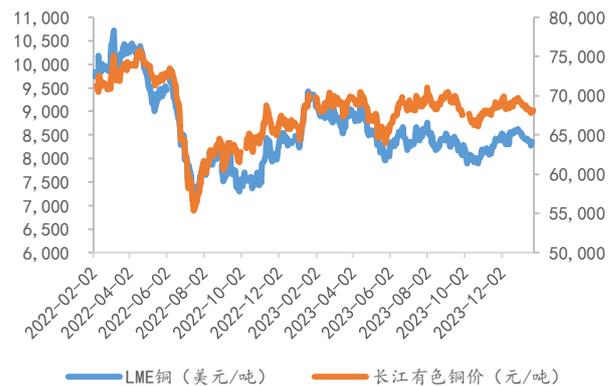
数据来源：WIND，华福证券研究所

图表 24：美元指数



数据来源：WIND，华福证券研究所

图表 25：LME 铜价及长江有色铜价

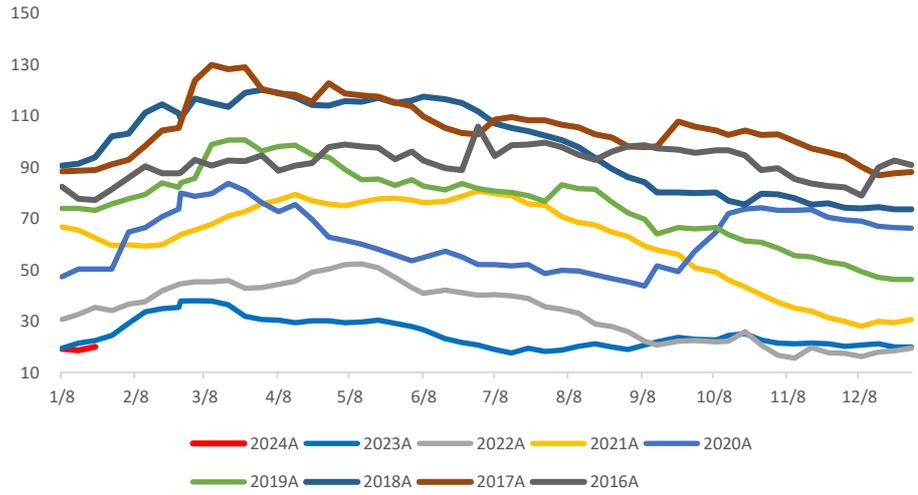


数据来源：WIND，华福证券研究所

## 6 投资建议

23 年铜原料供应偏宽松，铜矿和废铜全年进口均增加，阴极铜供给同比 +5.4%，需求端在家电和新能源的提振下也保持较高速增长，同比+5.2%，全年看铜价均值为 68,402 万吨，同比+1.3%。短期来看，供给端，现货 TC 目前已跌至冶炼厂成本线以下，未来或将有部分炼厂减产或者提前安排检修以抵消风险；需求端，年底需求较为疲软，但整体累库情况不及预期，侧面反映国内需求韧性仍存。我们认为，短期低库存支撑铜价高位运行；中期，美联储降息确定性强，美元下跌利好铜价，第一量子 and 英美资源矿端减产将使 24 年铜供需转为短缺，支撑铜价上移。长期看，新能源需求强劲将带动供需缺口拉大，铜价有望迎来新涨势。

图表 26：阴极铜全球社会库存（万吨）



数据来源：WIND，华福证券研究所

## 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