

## 铜月报 (202403)

### 供应扰动加剧，铜价持续创新高

### 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：铜矿及废铜进口均增加。**1) **铜矿进出口**：3月铜矿进口数量为233万吨（智利72.5+秘鲁57.3+哈萨克斯坦16.2），同比+30.9万吨/+15.3%，环比+12.9万吨/+5.9%；1-3月累计进口数量为698.8万吨（智利222.8+秘鲁186.6+哈萨克斯坦39.5），同比+33.3万吨/+5.0%。2) **废铜**：1) **进出口**：3月我国废铜进口量为21.8万吨，同比+4.1万吨/+23.0%，环比+6.6万吨/+43.1%。2024年1-3月废铜进口量55.7万吨，同比+7.6万吨/+15.8%；2) **利润**：平均精废价差为5852.4元/吨，环比增加321.6元/吨，涨幅5.8%。

➤ **供给端：3月阴极铜产量及进口均环比增加。**1) **产量**：3月产量为98.1万吨，同比+1.5%，环比+4.7%，当月开工率为79.66%，较上个月上升3.71pct；1-3月我国累计阴极铜产量为293.9万吨，同比增加6.9%。2) **进出口**：3月阴极铜进口数量为29.6万吨（刚果9.4+智利6.0+俄罗斯2.8），同比+5.5万吨/+23.1%，环比+4.3万吨/+17.1%；1-3月累计进口数量为90.7万吨，同比+16.0万吨/+21.4%；3) **利润**：3月现货TC加速回落，带动铜冶炼利润下降，本月铜粗炼加工费为11.96美元/吨，环比-58.1%；硫酸价格为318.1元/吨，环比+36.8%。

➤ **加工端：3月铜材出口环比改善。**1) **产量**：3月我国铜材产量200万吨，同比-6.5%；2) **进出口**：3月铜材出口量9.0万吨，同比-1.7万吨/-15.8%，环比+2.4万吨/+36.5%；1-3月累计出口量为23.3万吨，同比-13.0%。

➤ **终端需求：2024年3月，表观需求量为125.3万吨，环比+6.6%。**终端需求：家电表现超预期，24年3月空调产量3083.3万台，同比+13.2%，冰箱993.4万台，同比+13.2%；24年3月房屋竣工面积同比-20.7%；新能源汽车3月产量86.3万辆，同比+86.2%；光伏1-3月累计产量12588.1万千瓦时，累计同比+20.1%。

➤ **宏观分析：美联储通胀数据打击市场降息预期，首次降息推迟至9月。**美国3月CPI同比上涨3.5%，创2023年9月以来新高，核心CPI同比上涨3.8%，连续第三个月增速高于预期；美国3月PPI同比升2.1%，为2023年4月以来新高。连月升温的通胀数据打击了市场对美联储降息的预期，据CME美联储观察显示，今年首次降息的预计时间推迟到9月，且年内仅降息两次。

➤ **投资建议：供给端，矿端供应偏紧局面尚未缓解，截至4月19日，国内现货铜粗炼加工费为3.4美元/吨；需求端，受高铜价影响，市场消费低迷，多地区出货量低于常规水平；库存方面，海内外均延续累库，全球显性库存达到45.4万吨，同比+15.4万吨。冶炼厂4月陆续进入密集检修期，预计4月电解铜产量会持续下降。我们认为，短期，低加工费水平下冶炼端减产或使电铜短期供给压力凸显，利好铜价；中期，美联储降息确定性较强，叠加矿端短缺难以缓解，支撑铜价中枢上移；长期看，新能源需求强劲将带动供需缺口拉大，铜价仍有上涨动力。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 (1.1-2.29)：供应扰动+宏观利好，铜价反弹创新高  
 【华福有色】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  
 【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



## 正文目录

1	原料端：3月铜矿及废铜进口均增加.....	4
1.1	3月铜矿进口增加，增量主要来自哈萨克斯坦.....	4
1.2	3月废铜进口量增加.....	4
2	供给端：现货TC延续回落，冶炼企业或将进入集中检修期.....	5
2.1	3月阴极铜产量环比增加4.7%.....	5
2.2	3月阴极铜进口增长，增量主要来自刚果.....	5
2.3	TC/RC延续回落趋势，冶炼利润下降.....	6
3	加工端：铜材产量同比下降，出口环比改善.....	7
3.1	3月铜材产量同比下降6.5%.....	7
3.2	3月铜材出口环比改善，铜管、铜丝出口强势增长.....	7
4	终端需求：家电及新能源汽车产量超预期.....	8
5	宏观分析.....	10
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: 2024 年 3 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: 2024 年 3 月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)	11

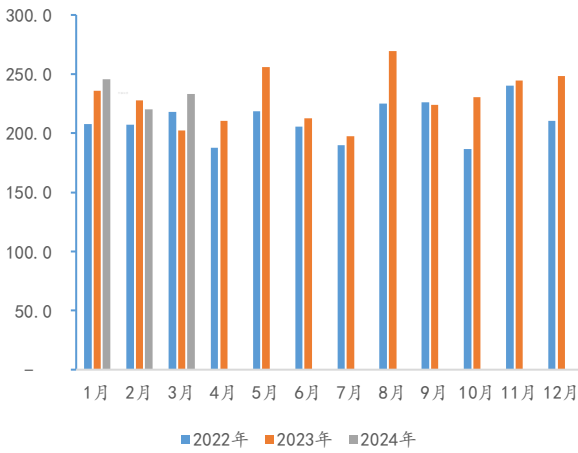
## 1 原料端：3月铜矿及废铜进口均增加

### 1.1 3月铜矿进口增加，增量主要来自哈萨克斯坦

3月铜矿进口数量为233万吨，同比+30.9万吨/+15.3%，环比+12.9万吨/+5.9%，进口单价为15,598.07元/吨，同比增长508.42元/吨，同比+3.4%，环比增长14.05元/吨，环比+0.1%。从进口来源国上来看，3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72.5万吨，占总进口量的31.1%；其次是秘鲁，进口总量为57.3万吨，占总进口量的24.6%。

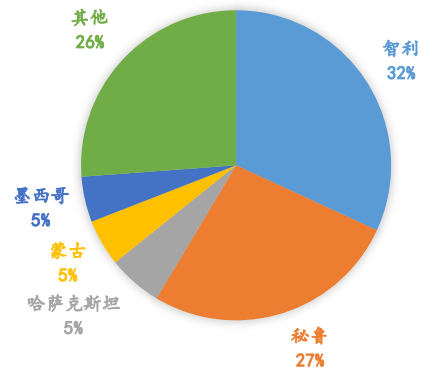
24年1-3月铜矿进口量为698.8万吨，同比+33.3万吨/+5.0%，进口来源国主要为智利和秘鲁，进口量分别为222.8和186.6万吨。24年1-3月铜矿进口增量主要来源于智利、秘鲁等国家，其中进口智利增加26.1万吨，进口秘鲁增加19.2万吨。

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 2：2024年3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

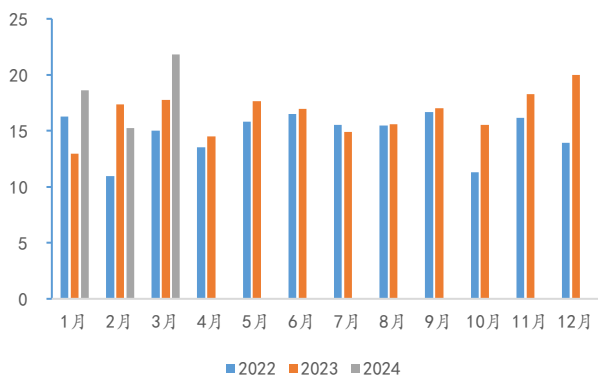
### 1.2 3月废铜进口量增加

**进出口：**3月我国废铜进口量为21.8万吨，同比+4.1万吨/+23.0%，环比+6.6万吨/+43.1%。2024年1-3月废铜进口量55.7万吨，同比+7.6万吨/+15.8%。

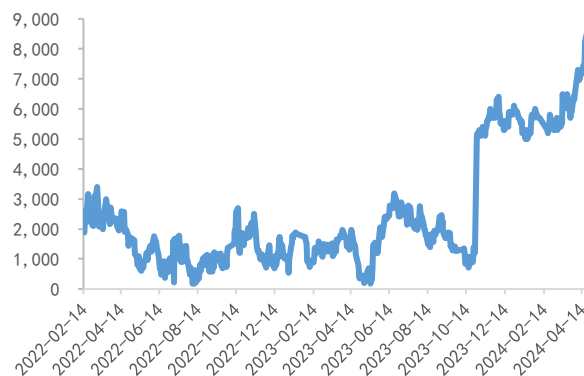
**精废价差：**受益于铜价回暖，市场废铜货源明显增加，3月精废价差维持高位，本月精废差月均值为5852.4元/吨，较上月涨321.6元/吨（涨幅5.8%），同比涨4372.8元/吨（涨幅295.5%）。

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月开始精废价差改为精铜价减去不含税废铜价

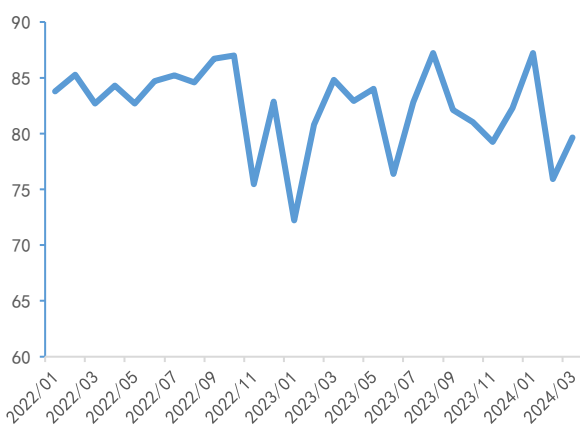
## 2 供给端: 现货 TC 延续回落, 冶炼企业或将进入集中检修期

### 2.1 3月阴极铜产量环比增加4.7%

截至2024年3月,我国电解铜建成产能1453万吨,3月产量为98.1万吨,同比+1.5%,环比+4.7%,产能利用率为79.7%。24年1-3月电解铜累计产量293.9万吨,同比+18.9万吨/+6.9%。

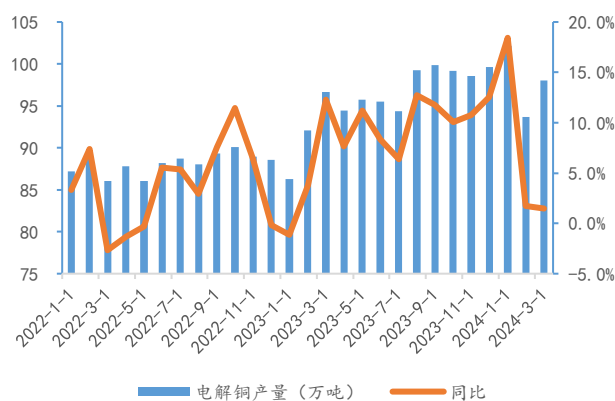
受加工费低迷影响,冶炼企业大多计划提前检修,根据SMM,4月将有7家冶炼厂要检修涉及粗炼产能为121万吨,5月将有8家冶炼厂要检修涉及粗炼产能为184万吨,6月将有8家冶炼厂要检修涉及粗炼产能为156万吨,集中检修或使得阴极铜产量进一步下滑。

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

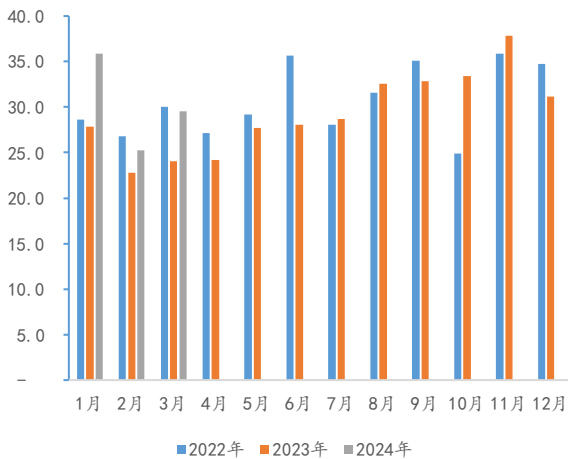
### 2.2 3月阴极铜进口增长, 增量主要来自刚果

3月阴极铜进口数量为29.6万吨,同比+5.5万吨/+23.1%,环比+4.3万吨/+17.1%;进口单价为61845.0元/吨,同比+664.3元/吨,同比+1.1%,环比+1171.1元/吨,环比+1.9%。从进口来源国上来看,3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，本月进口总量为 9.4 万吨，占总进口量的 31.9%；其次是智利，本月进口总量为 6.0 万吨，占总进口量的 20.3%。

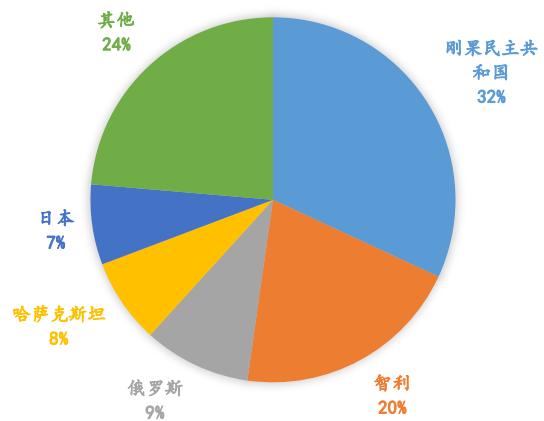
2024 年 1-3 月累计进口阴极铜数量为 90.7 万吨，同比+16.0 万吨/+21.4%，进口国主要为刚果、智利和哈萨克斯坦，进口量分别为 29.6、20.1、8.8 万吨，其中增量主要来自刚果，进口刚果同比增加 12.0 万吨，增幅 68.7%。

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 8：2024 年 3 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 TC/RC 延续回落趋势，冶炼利润下降

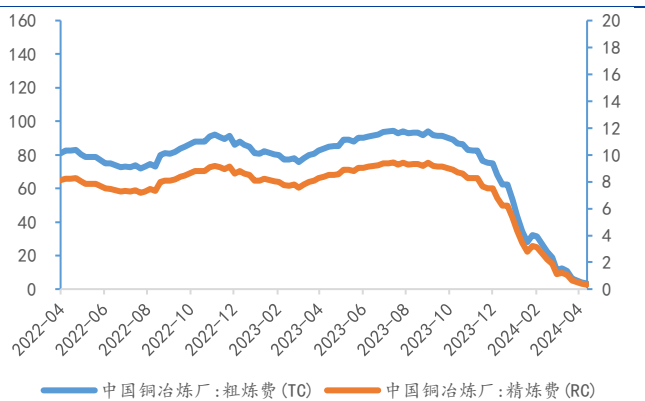
铜冶炼厂利润主要来自硫酸和加工费，今年以来，受矿端紧张影响，现货 TC 加速回落，铜冶炼利润持续下降。

**加工费：**本月现货铜粗炼加工费均价为 14.2 美元/吨，同比下降 64.2 美元/吨，降幅 81.9%，环比下降 14.3 美元/吨，降幅 50.2%。

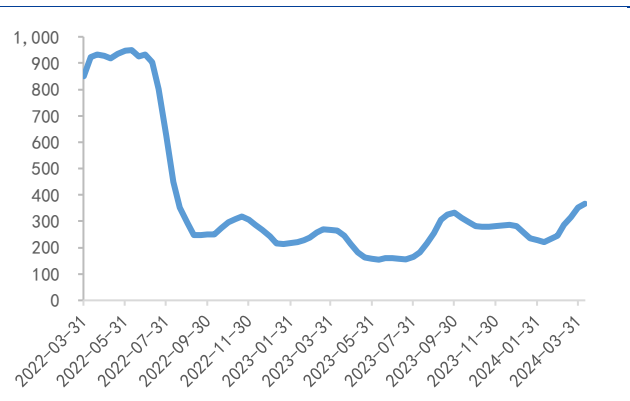
**硫酸：**本月硫酸价格为 318.1 元/吨，同比+53.5 元/吨，涨幅 20.2%，环比+85.7 元/吨，涨幅 36.8%。

图表 9：进口铜精矿 TC

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



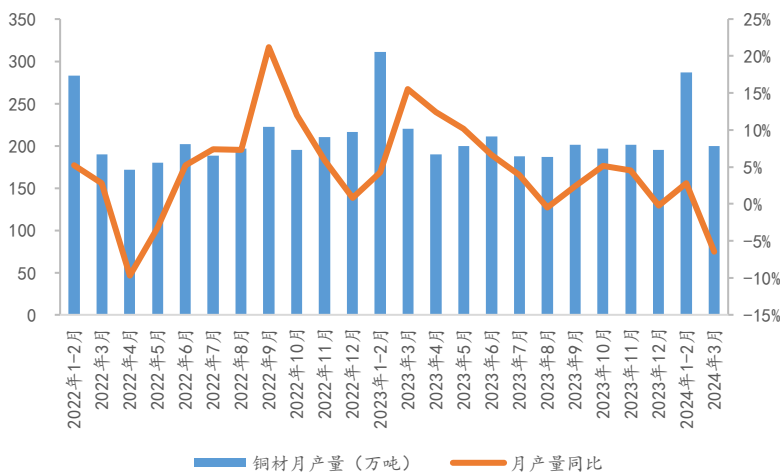
数据来源：WIND，华福证券研究所

### 3 加工端：铜材产量同比下降，出口环比改善

#### 3.1 3月铜材产量同比下降6.5%

2024年3月，我国铜材产量200万吨，同比-6.5%；1-3月铜材累计产量486.3万吨，累计同比-1.2%。

图表 11：我国铜材产量及同比



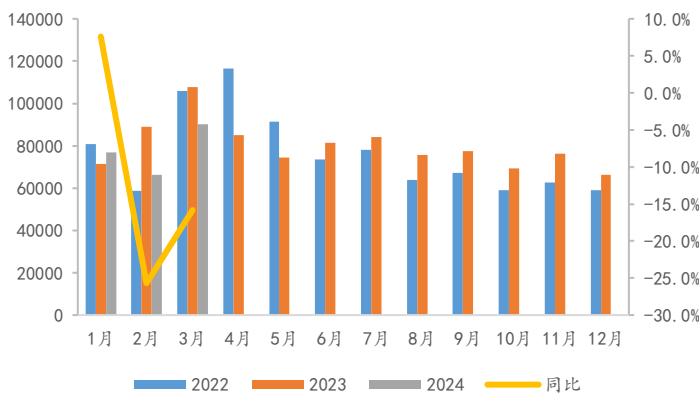
数据来源：国家统计局，华福证券研究所

#### 3.2 3月铜材出口环比改善，铜管、铜丝出口强势增长

我国2024年3月出口铜材数量为9.0万吨，同比-1.7万吨/-15.8%，环比+2.4万吨/+36.5%。1-3月我国铜材累计出口量为23.3万吨，累计同比-12.8%。

图表 12：我国铜材出口量（吨）



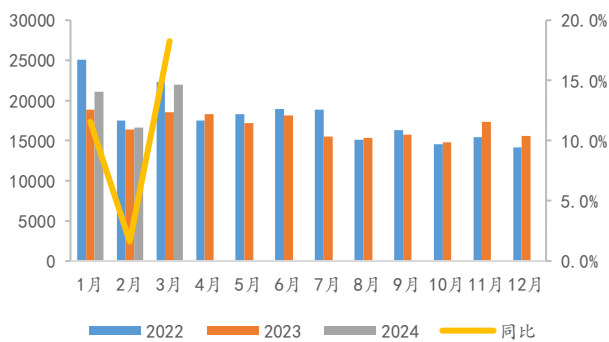


数据来源：海关总署，华福证券研究所

铜管是主要出口铜材之一，3月铜管出口数量为21,936吨，同比+3,387吨/+18.3%，环比+5,306吨/+31.9%；1-3月累计出口数量为59,626吨，同比+5,840吨/+10.9%。

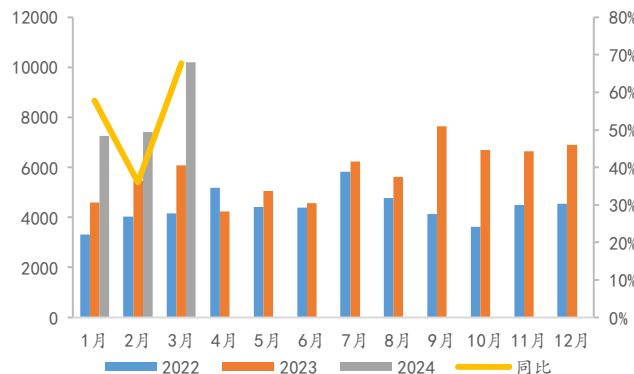
铜丝出口较去年同期相比更加强势。铜丝3月出口数量为10,199吨，同比+1,966吨/+36.0%，环比+164吨/+2.3%；1-2月累计出口数量为14,687吨，同比+8,745吨/+54.2%。

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：家电及新能源汽车产量超预期

2024年3月，表观需求量为125.3万吨，环比+6.6%。终端需求：家电表现超预期，24年3月空调产量3,083.3万台，同比+13.2%，24年3月冰箱993.4万台，同比+13.2%；24年1-3月房屋竣工面积累计同比-20.7%；24年3月新能源汽车产量86.3万辆，同比+86.2%；24年1-3月光伏累计产量12,588.1万千瓦时，累计同比+20.1%。

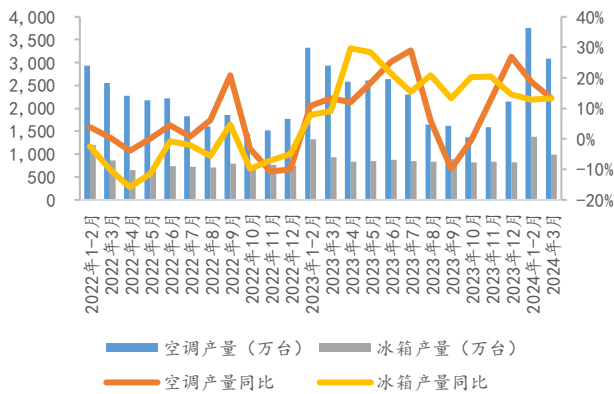
图表 15: 我国表观及实际消费量 (万吨)



	2023.3	2023.4	2023.5	2023.6	2023.7	2023.8	2023.9	2023.10	2023.11	2023.12	2024.1	2024.2	2024.3
电解铜产量	96.6	94.5	95.7	95.5	94.4	99.3	99.8	99.2	98.5	99.6	102.1	93.7	98.1
进口	24.0	24.2	27.7	28.1	28.7	32.5	32.8	33.4	37.8	31.2	35.9	25.2	29.6
出口	4.7	2.7	1.8	2.2	2.7	2.1	1.8	1.6	1.7	1.1	0.9	1.4	2.3
表观消费量	115.9	116.0	121.6	121.4	120.3	129.8	130.8	130.9	134.7	129.7	137.2	117.5	125.3
库存	22.7	20.0	15.2	9.7	6.9	5.3	3.6	1.6	0.8	1.1	2.6	16.8	28.0
库存变化	-7.0	-2.7	-4.8	-5.6	-2.8	-1.5	-1.8	-1.9	-0.8	0.4	1.5	14.2	11.2
实际消费量	122.9	118.7	126.4	126.9	123.2	131.3	132.6	132.9	135.5	129.4	135.7	103.3	114.1

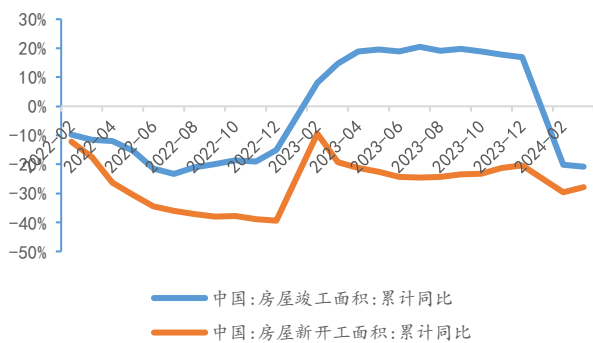
数据来源: mysteel, 海关总署, WIND, 华福证券研究所

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

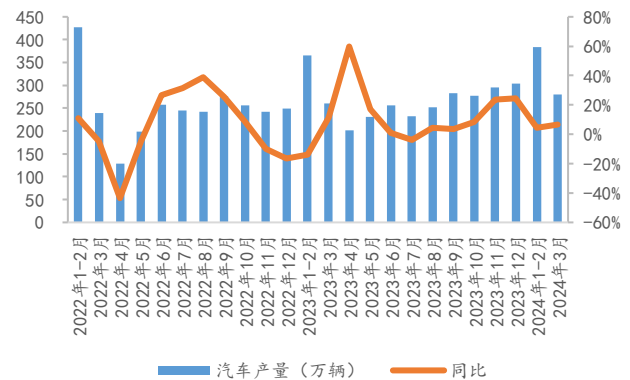
图表 18: 我国房屋新开工及竣工面积累计同比



数据来源: WIND, 华福证券研究所

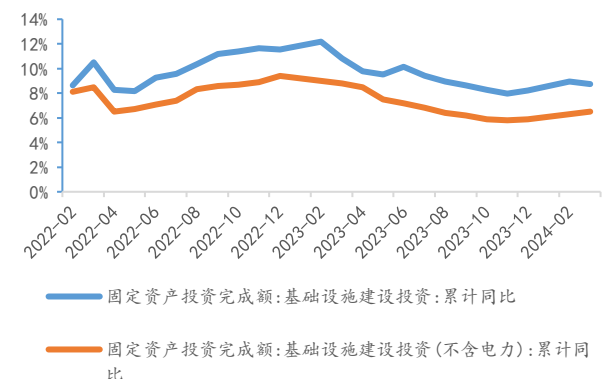
图表 20: 我国新能源汽车产量及同环比

图表 17: 我国汽车产量及同比



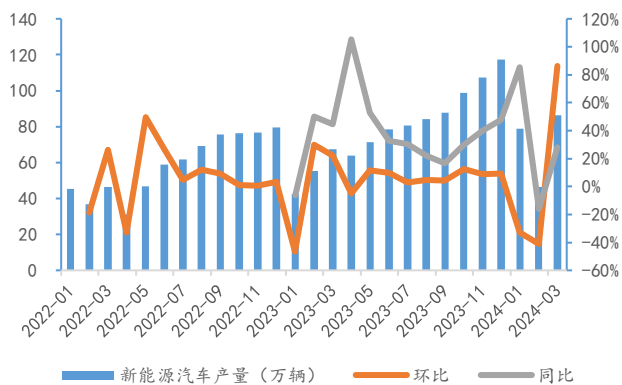
数据来源: WIND, 华福证券研究所

图表 19: 我国基建投资累计同比

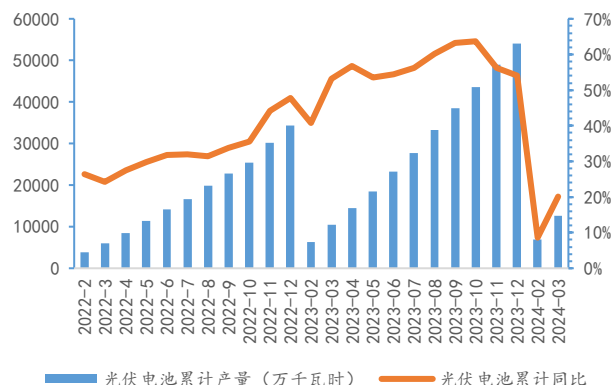


数据来源: WIND, 华福证券研究所

图表 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

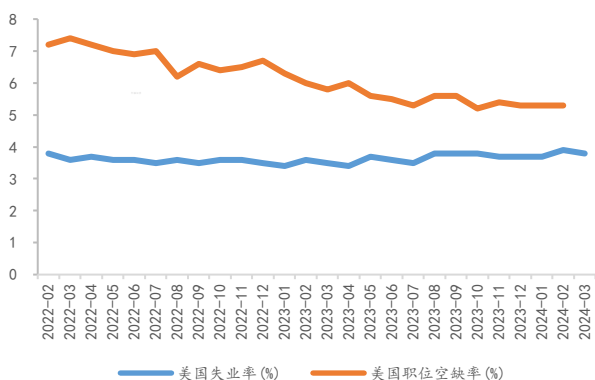


数据来源: WIND, 华福证券研究所

## 5 宏观分析

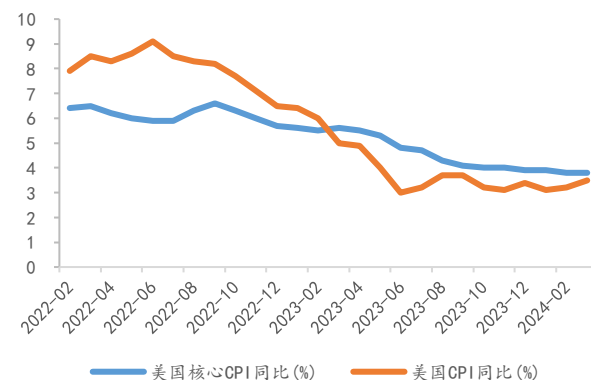
美国 3 月 CPI 同比上涨 3.5%，创 2023 年 9 月以来新高，核心 CPI 同比上涨 3.8%，连续第三个月增速高于预期；美国 3 月 PPI 同比升 2.1%，为 2023 年 4 月以来新高。连月升温的通胀数据打击了市场对美联储降息的预期，据 CME 美联储观察显示，今年首次降息的预计时间推迟到 9 月，且年内仅降息两次。

图表 22: 美国失业率与职位空缺率



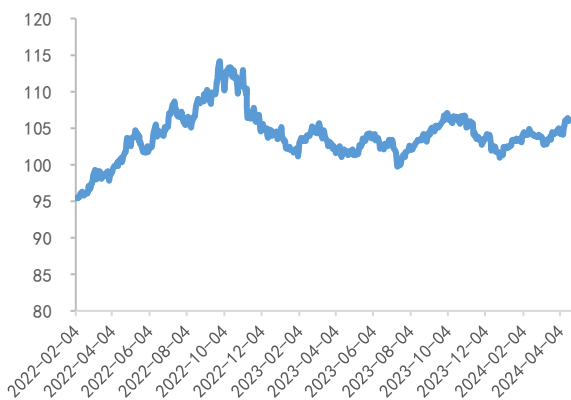
数据来源: WIND, 华福证券研究所

图表 23: 美国核心 CPI 及 CPI 同比



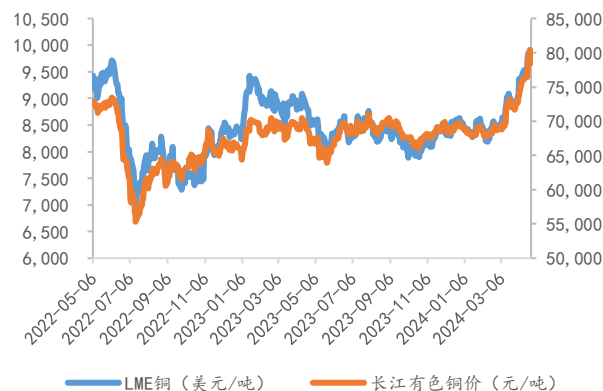
数据来源: WIND, 华福证券研究所

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

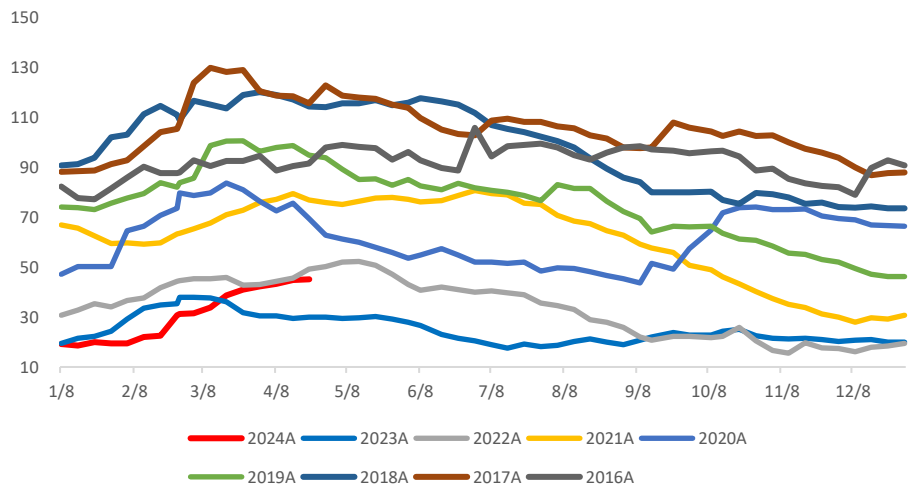


数据来源: WIND, 华福证券研究所

## 6 投资建议

供给端，矿端供应偏紧局面尚未缓解，截至 4 月 19 日，国内现货铜粗炼加工费为 3.4 美元/吨；需求端，受高铜价影响，市场消费低迷，多地区出货量低于常规水平；库存方面，海内外均延续累库，全球显性库存达到 45.4 万吨，同比 +15.4 万吨。冶炼厂 4 月陆续进入密集检修期，预计 4 月电解铜产量会持续下降。我们认为，短期，低加工费水平下冶炼端减产或使电铜短期供给压力凸显，利好铜价；中期，美联储降息确定性强，叠加矿端短缺难以缓解，支撑铜价中枢上移；长期看，新能源需求强劲将带动供需缺口拉大，铜价仍有上涨动力。

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