

铜月报 (202404)

4月阴极铜产量下降，铜价维持涨势

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：**4月铜矿进口数量为234.8万吨（智利71.8+秘鲁56.7+哈萨克斯坦13.0），同比+24.54万吨/+11.7%，环比+1.76万吨/+0.8%；1-4月累计进口数量为933.6万吨（智利294.6+秘鲁243.2+哈萨克斯坦52.4），同比+57.9万吨/+6.6%。2) **废铜：**1) 进出口：4月，我国废铜进口量为22.6万吨，同比+8.1万吨/+55.6%，环比+0.8万吨/+3.6%；1-4月累计进口数量为78.3万吨，同比+15.7万吨/+25.1%；2) 利润：平均精废价差为7372.0元/吨，环比增加1737.7元/吨，涨幅30.8%。

➤ **供给端：4月阴极铜产量及进口均环比减少。**1) 产量：4月产量为95.9万吨，同比+1.5%，环比-2.2%，当月开工率为77.9%，较上个月下降1.74pct；1-4月我国累计阴极铜产量为389.8万吨，同比+5.5%。2) 进出口：4月阴极铜进口数量为28.4万吨（刚果11.6+智利5.4+哈萨克斯坦2.4），同比+4.2万吨/+17.4%，环比-1.2万吨/-3.9%；1-4月累计进口数量为119.1万吨，同比+20.2万吨/+20.4%；3) 利润：4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3.6美元/吨，环比-69.9%；硫酸价格为362.9元/吨，环比+14.1%。

➤ **加工端：4月铜材出口环比改善。**1) 产量：4月我国铜材产量181.3万吨，同比-5.2%；2) 进出口：4月铜材出口量9.2万吨，同比+0.7万吨/+8.9%，环比+0.2万吨/+8.9%；1-4月累计出口量为32.6万吨，同比-7.7%。

➤ **终端需求：2024年4月，表观需求量为121.8万吨，环比-2.7%。**终端需求：家电表现超预期，24年4月空调产量3033.1万台，同比+20.0%，冰箱933.6万台，同比+15.4%；24年4月房屋开工面积同比-24.6%，竣工面积同比-20.4%；新能源汽车4月产量87.0万辆，同比+35.9%；光伏1-4月累计产量17630万千瓦时，累计同比+18.2%。

➤ **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，海外矿供应仍有趋紧预期，但随着集中检修得开展，本周TC略有回暖，截至5月17日，国内现货铜粗炼加工费为2.9美元/吨；需求端，受铜价大幅走高影响，下游对当前价格接受度较低，原料需求有所缩减，下游维持刚需补库策略，但终端板块整体消费在未来并不悲观；库存方面，全球社会库存已增长至44.6万吨，较4月初增长2.35万吨。我们认为，短期高铜价延后需求，但供给环比收缩可期，去库带动铜价易涨难跌，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，当前铜价长期看或仅是新起点。**个股：**推荐紫金矿业、金诚信、洛阳钼业、铜陵有色、北方铜业，关注五矿资源、江西铜业等标的。

➤ **风险提示：**下游需求不及预期，美联储降息不及预期

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】铜月报 (202403)：供应扰动加剧，铜价持续创新高
 【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 (10.1-10.31)：宏观压制减轻，铜价或将反弹



正文目录

1	原料端：4月铜矿进口环比微增.....	4
1.1	4月铜矿进口环比+0.8%.....	4
1.2	4月废铜进口量增加.....	4
2	供给端：现货TC延续回落，阴极铜产量收缩.....	5
2.1	4月阴极铜产量环比减少2.2%.....	5
2.2	4月阴极铜进口环比-3.9%.....	5
2.3	TC/RC延续回落趋势，冶炼利润下降.....	6
3	加工端：铜材产量下降，出口改善.....	7
3.1	4月铜材产量同比下降5.2%.....	7
3.2	4月铜材出口环比改善，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.....	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: 2024 年 1-4 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 1-4 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	8
图表 17: 我国汽车产量及同比	8
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

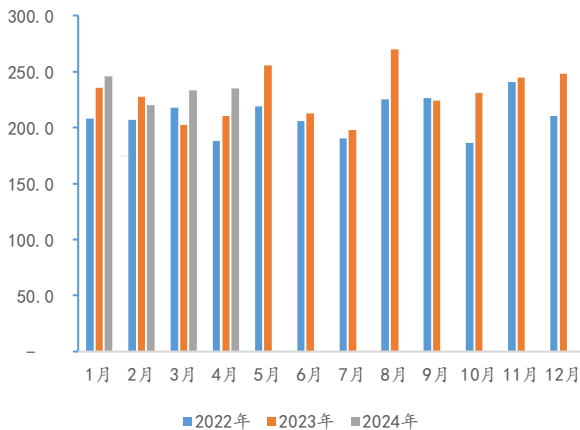
1 原料端：4月铜矿进口环比微增

1.1 4月铜矿进口环比+0.8%

4月铜矿进口数量为234.8万吨，同比+24.5万吨/+11.7%，环比+1.8万吨/+0.8%，进口单价为15593.5元/吨，同比+108.3元/吨，同比+0.7%，环比-4.5元/吨，环比-0.03%。从进口来源国上来看，4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，进口量为71.8万吨，占总进口量的30.6%；其次是秘鲁，进口量为56.7万吨，占总进口量的24.1%。

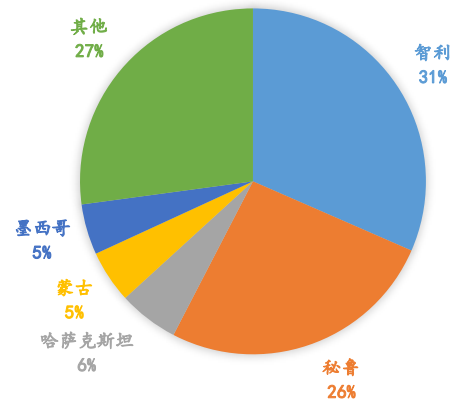
24年1-4月铜矿进口量为933.6万吨，同比+57.9万吨/+6.6%，进口来源国主要为智利和秘鲁，进口量分别为294.6和243.2万吨。24年1-4月铜矿进口增量主要来源于智利、秘鲁等国家，其中进口智利增加32.4万吨，进口秘鲁增加27.6万吨。

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1-4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

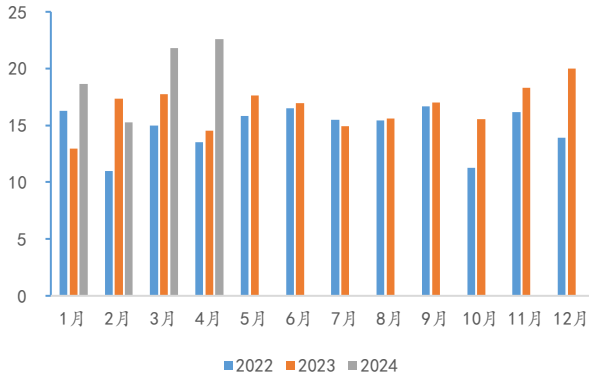
1.2 4月废铜进口量增加

进出口：4月我国废铜进口量为22.6万吨，同比+8.1万吨/+55.6%，环比+0.8万吨/+3.6%。2024年1-4月废铜进口量78.3万吨，同比+15.7万吨/+25.1%。

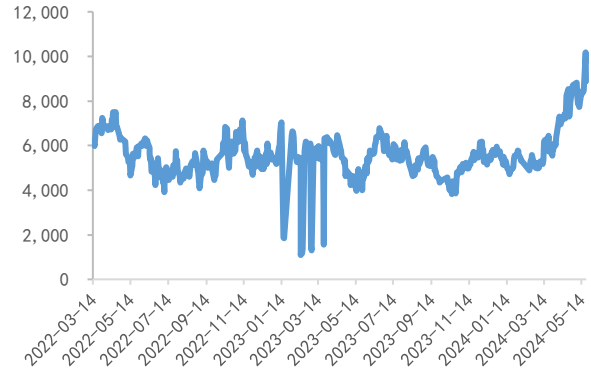
精废价差：受矿端短缺影响，废铜补充明显增加，4月精废价差持续提升，本月精废差月均值为7372.0元/吨，较上月+1737.7元/吨（涨幅30.8%），同比+6066.21元/吨（涨幅464.6%）。

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
注：23年11月开始精废价差改为精铜价减去不含税废铜价

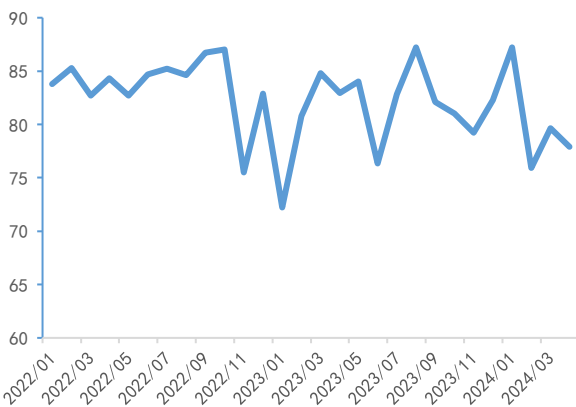
2 供给端：现货TC延续回落，阴极铜产量收缩

2.1 4月阴极铜产量环比减少2.2%

截至2024年4月，我国电解铜建成产能1453万吨，4月产量为95.9万吨，同比+1.5%，环比-2.2%，产能利用率为77.9%。24年1-4月电解铜累计产量389.8万吨，同比+20.4万吨/+5.5%。

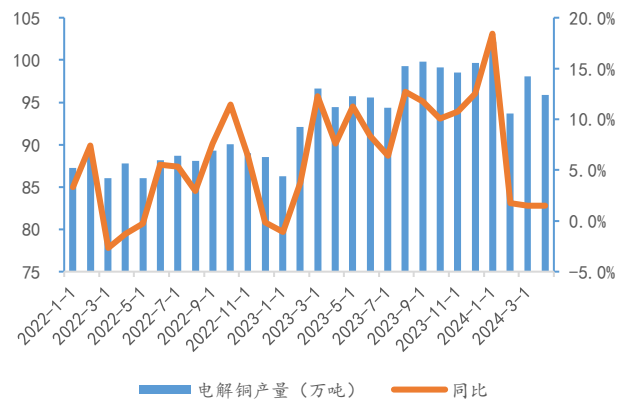
受加工费低迷影响，冶炼企业陆续进入检修期，根据SMM，4月有7家冶炼厂进行检修，5月预计有8家冶炼厂要检修涉及粗炼产能164万吨，5月阴极铜产量或进一步下降，根据SMM预测，预计产量将较4月份再减少0.8万吨。

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

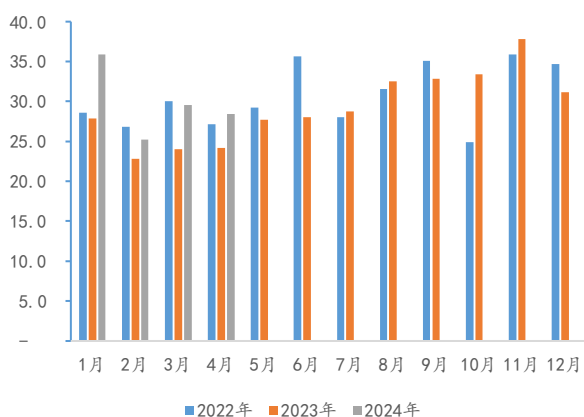
2.2 4月阴极铜进口环比-3.9%

4月阴极铜进口数量为28.4万吨，同比+4.2万吨/+17.4%，环比-1.2万吨/-3.9%；进口单价为65354.0元/吨，同比+4069.7元/吨，同比+6.6%，环比+3509.1元/吨，环比+5.7%。从进口来源国上来看，4月国内进口阴极铜主要来源于刚果、智利、哈萨克斯坦等国家，其中刚果是最主要的进口来源国，本月进口总量为11.6

万吨，占总进口量的 40.9%；其次是智利，本月进口总量为 5.4 万吨，占总进口量的 19.0%。

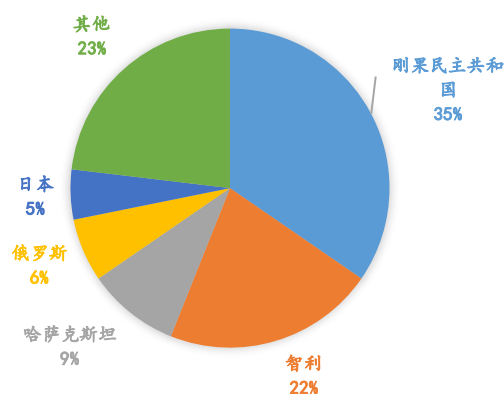
2024 年 1-4 月累计进口阴极铜数量为 119.1 万吨，同比+20.2 万吨/+20.4%，进口国主要为刚果、智利和哈萨克斯坦，进口量分别为 41.2、25.5、11.1 万吨，其中增量主要来自刚果，进口刚果同比增加 18.0 万吨，增幅 77.4%。

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 1-4 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

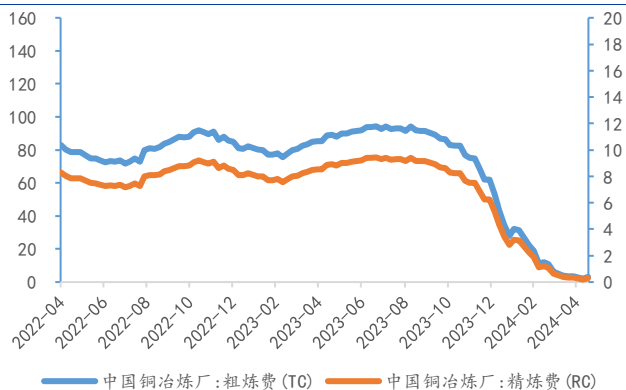
2.3 TC/RC 延续回落趋势，冶炼利润下降

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。

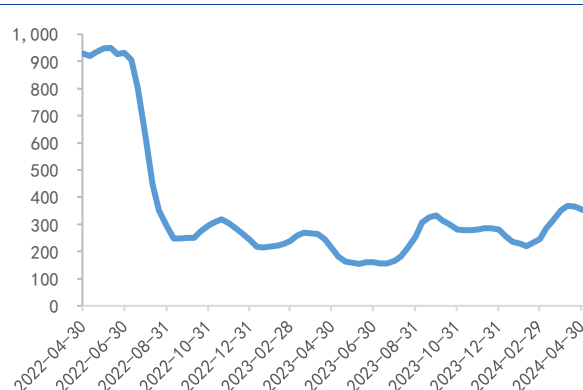
加工费：本月现货铜粗炼加工费均价为 3.6 美元/吨，同比下降 80.49 美元/吨，降幅 95.7%，环比下降 8.36 美元/吨，降幅 69.9%。

硫酸：本月硫酸价格为 362.9 元/吨，同比+121.9 元/吨，涨幅 50.6%，环比+44.8 元/吨，涨幅 14.1%。

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

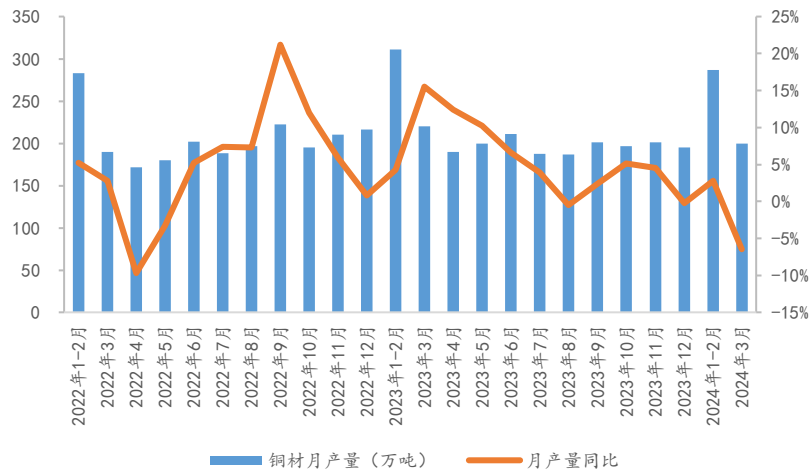
数据来源：WIND，华福证券研究所

3 加工端：铜材产量下降，出口改善

3.1 4月铜材产量同比下降5.2%

2024年4月，我国铜材产量181.3万吨，同比-5.2%；1-4月铜材累计产量674.7万吨，累计同比+0.2%。

图表 11：我国铜材产量及同比

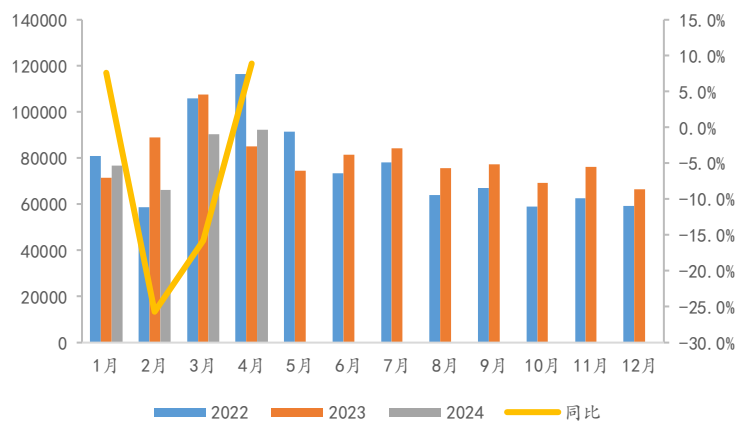


数据来源：国家统计局，华福证券研究所

3.2 4月铜材出口环比改善，铜丝出口强势增长

我国2024年4月出口铜材数量为9.24万吨，同比+0.74万吨/+8.9%，环比+0.21万吨/+2.3%。1-4月我国铜材累计出口量为32.6万吨，累计同比-7.6%。

图表 12：我国铜材出口量 (吨)



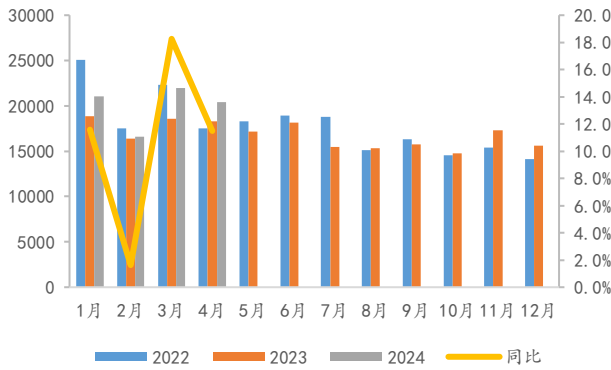
数据来源：海关总署，华福证券研究所

铜管是主要出口铜材之一，4月铜管出口数量为20435吨，同比+2107吨/+11.5%，环比-1501吨/-6.8%；1-4月累计出口数量为80061吨，同比+7947吨

/+11.0%。

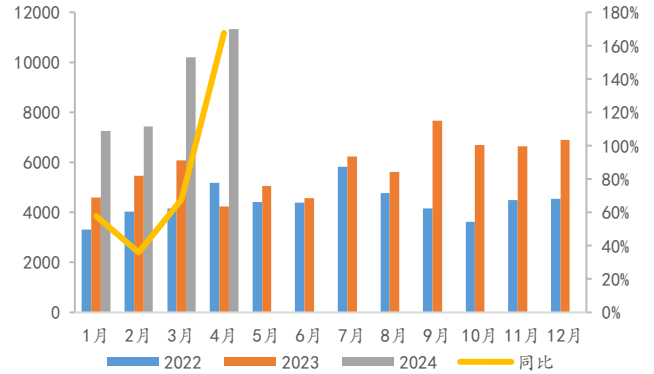
铜丝出口较去年同期相比更加强势。铜丝4月出口数量为11326吨，同比+7094吨/+167.6%，环比+1127吨/+11.1%；1-4月累计出口数量为36212吨，同比+15839吨/+77.7%。

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: 家电及新能源汽车产量超预期

2024年4月, 表观需求量为121.8万吨, 环比-2.7%。终端需求: 家电表现超预期, 24年4月空调产量3033.1万台, 同比+20.0%, 24年4月冰箱933.6万台, 同比+15.4%; 24年1-4月房屋开工面积累计同比-24.6%, 竣工面积累计同比-20.4%; 24年4月新能源汽车产量87.0万辆, 同比+35.9%; 24年1-4月光伏累计产量17630.0万千瓦时, 累计同比+18.2%。

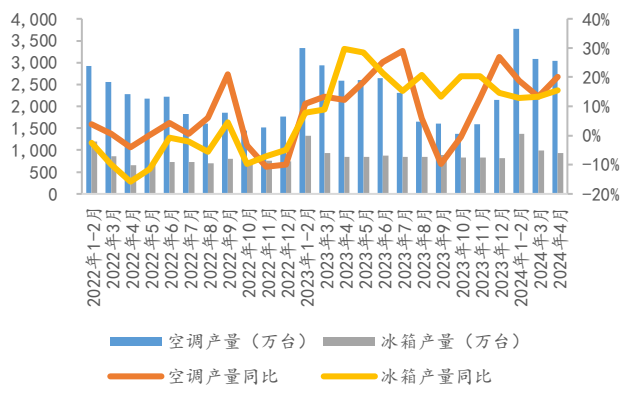
图表 15: 我国表观及实际消费量 (万吨)

	2023.4	2023.5	2023.6	2023.7	2023.8	2023.9	2023.10	2023.11	2023.12	2024.1	2024.2	2024.3	2024.4
电解铜产量	94.5	95.7	95.5	94.4	99.3	99.8	99.2	98.5	99.6	102.1	93.7	98.1	95.9
进口	24.2	27.7	28.1	28.7	32.5	32.8	33.4	37.8	31.2	35.9	25.2	29.6	28.4
出口	2.7	1.8	2.2	2.7	2.1	1.8	1.6	1.7	1.1	0.9	1.4	2.3	2.5
表观消费量	116.0	121.6	121.4	120.3	129.8	130.8	130.9	134.7	129.7	137.2	117.5	125.3	121.8
库存	20.0	15.2	9.7	6.9	5.3	3.6	1.6	0.8	1.1	2.6	16.8	28.0	29.2
库存变化	-2.7	-4.8	-5.6	-2.8	-1.5	-1.8	-1.9	-0.8	0.4	1.5	14.2	11.2	1.2
实际消费量	118.7	126.4	126.9	123.2	131.3	132.6	132.9	135.5	129.4	135.7	103.3	114.1	120.6

数据来源: mysteel, 海关总署, WIND, 华福证券研究所

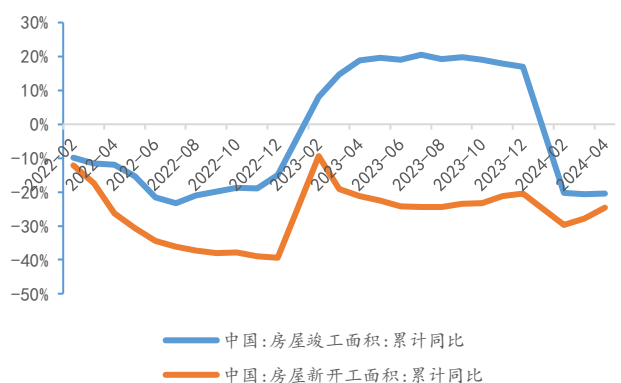
图表 16: 我国空调、冰箱产量及同比

图表 17: 我国汽车产量及同比



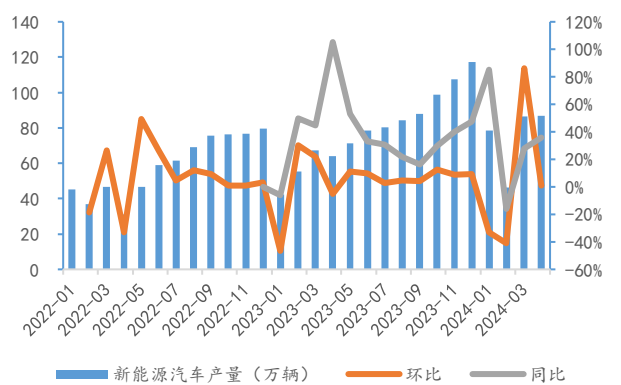
数据来源: WIND, 华福证券研究所

图表 18: 我国房屋新开工及竣工面积累计同比

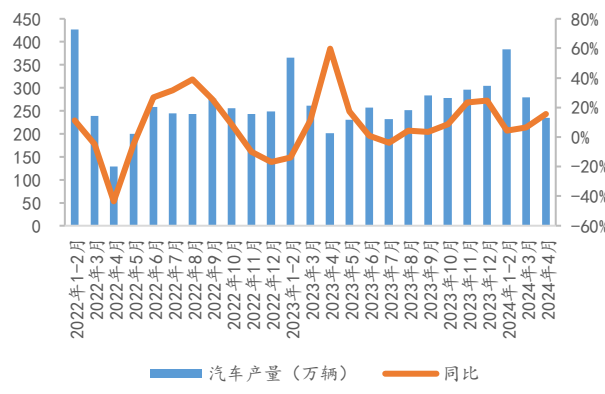


数据来源: WIND, 华福证券研究所

图表 20: 我国新能源汽车产量及同环比

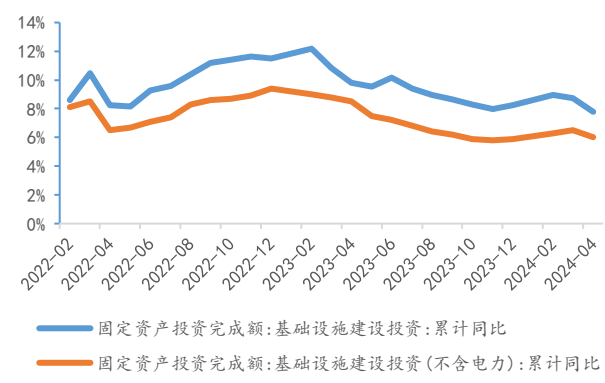


数据来源: WIND, 华福证券研究所



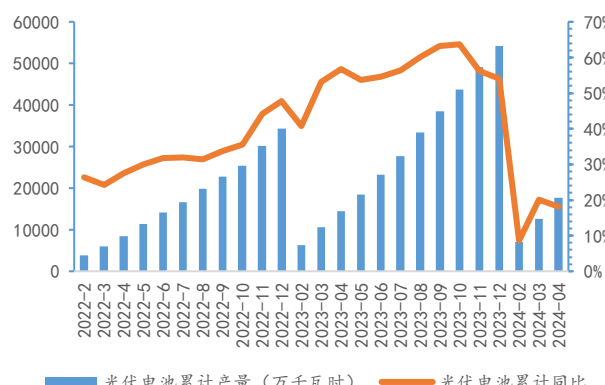
数据来源: WIND, 华福证券研究所

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

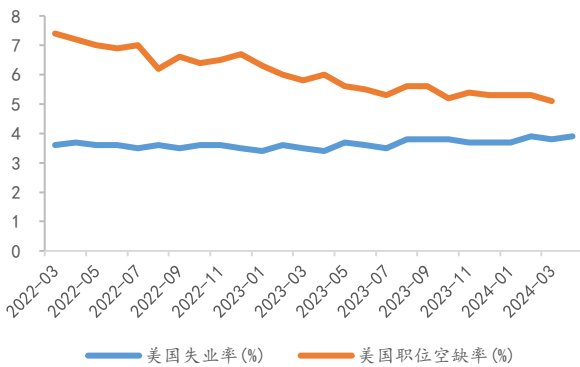


数据来源: WIND, 华福证券研究所

5 宏观分析

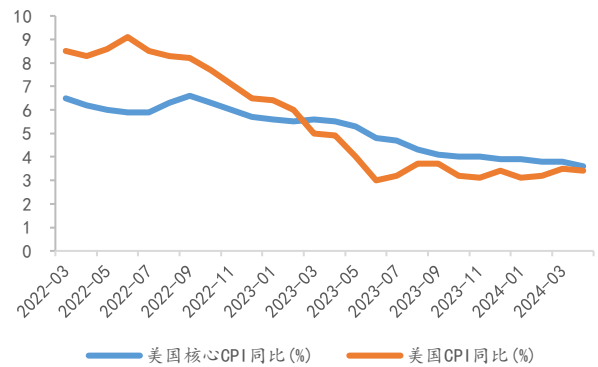
美国 4 月未季调 CPI 年率录得 3.4%，低于前月的 3.5%，符合市场预期；4 月核心 CPI 月率如期回落至 0.3%，为去年 12 月以来新低；美国 4 月零售销售月率意外下滑，录得 0%，低于市场预期的 0.4%。美国核心 CPI 月率出现 6 个月来首次降温，通胀正在恢复下降趋势，市场预期美联储 2024 年降息步伐将加快，9 月累计降息预期为 81.64%。我们认为，美降息趋势确定性高，支撑铜价上涨。

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



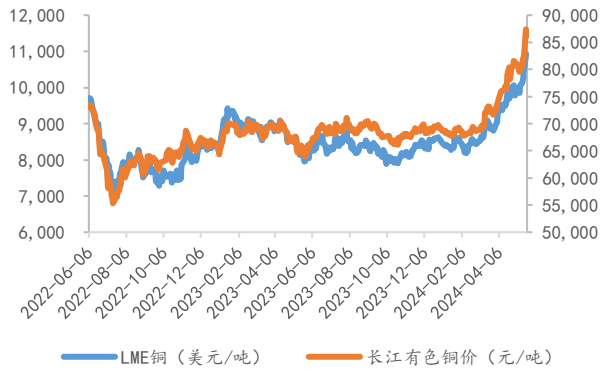
数据来源: WIND, 华福证券研究所

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

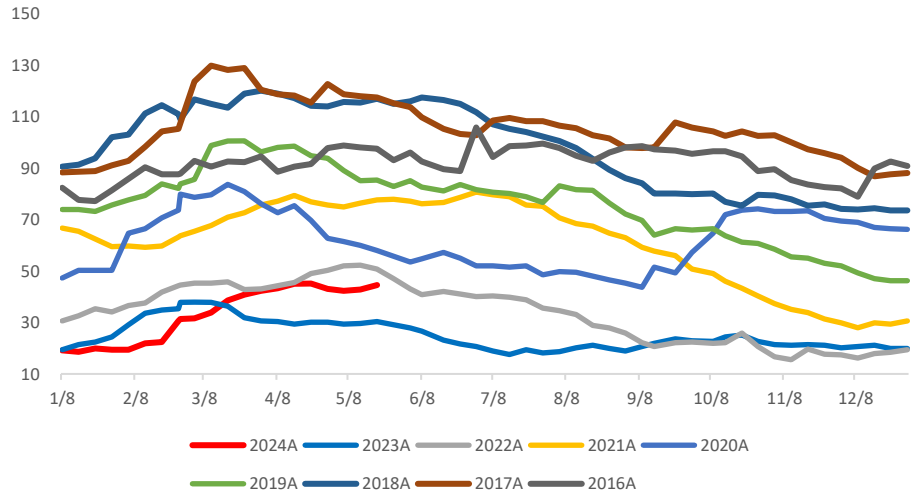


数据来源: WIND, 华福证券研究所

6 投资建议

供给端, 海外矿供应仍有趋紧预期, 但随着集中检修得开展, 本周 TC 略有回暖, 截至 5 月 17 日, 国内现货铜粗炼加工费为 2.9 美元/吨; 需求端, 受铜价大幅走高影响, 下游对当前价格接受度较低, 原料需求有所缩减, 下游维持刚需补库策略, 但终端板块整体消费在未来并不悲观; 库存方面, 全球社会库存已增长至 44.6 万吨, 较 4 月初增长 2.35 万吨。我们认为, 短期高铜价延后需求, 但供给环比收缩可期, 去库带动铜价易涨难跌, 中期, 美联储降息确定性高, 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, 当前铜价长期看或仅是新起点。

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

下游需求不及预期

美联储降息不及预期

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