



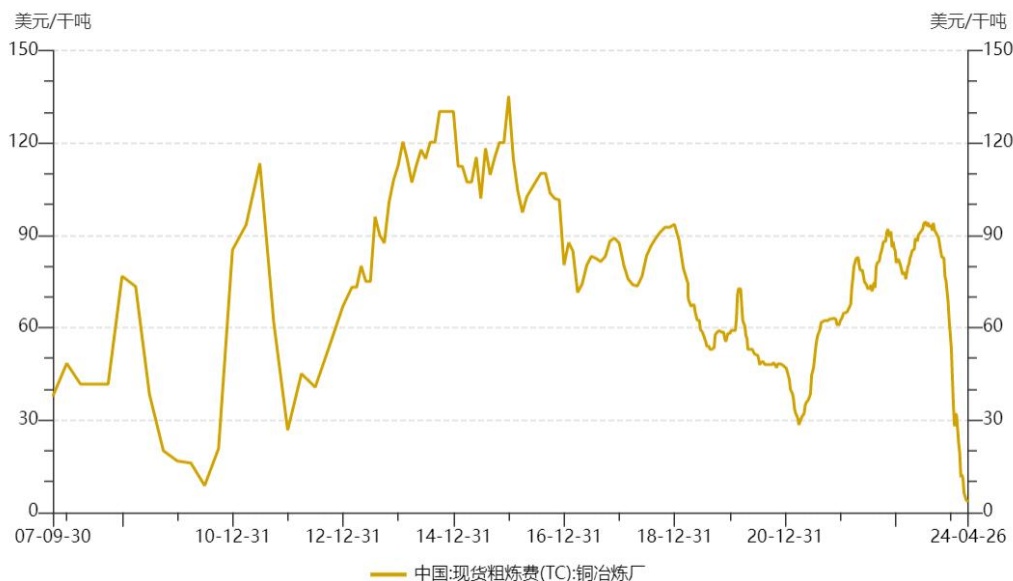
2024年铜精矿短缺的原因和展望

今年3月初以来，国内外铜持续上涨，以沪铜为例，其加权指数从68000涨至81000以上，涨幅接近20%，铜价大幅上涨是诸多因素共振的结果，有宏观因素，也有供需基本面因素，其中供给端搅动是本轮上涨的导火索。本文主要分析和总结目前铜精矿短缺的原因以及未来预期。

3月中旬，国内几大铜冶炼厂开会，讨论减产事宜，原因是铜精矿加工费（TC）大幅下降，当时跌至不足15美元，而去年年底是62美元左右，去年9月时候是90美元左右。

所谓铜精矿加工费（TC/RC）是铜精矿转化为精铜的处理和精炼费用，TC是处理费或粗炼费，RC是精炼费，TC/RC则是矿产商和贸易商向冶炼厂支付的、将铜精矿加工成精铜的费用。TC以美元/吨铜精矿报价，RC以美分/磅精铜报价，将两者结合即可得到铜精矿加工费TC/RC。铜精矿加工费高表明冶炼厂商的收益较高，刺激冶炼厂商的生产积极性，但决定加工费水平高低的重要因素是铜矿的供求关系。一般而言，当铜矿供给短缺时，矿山在对冶炼厂商的谈判中占据主动，其支付的加工费就会下降；当铜矿供给充裕时，其支付的加工费就会上涨。换言之，铜精矿加工费与铜精矿的供给量呈正相关关系，而铜精矿加工费与铜价呈负相关关系。

值得一提的是，截止今年4月26日当周，最新TC费用是3.4美元，跌破了2010年6月时的低点（当时是8-10美元左右），目前费用非常接近0，冶炼厂从矿产商或者贸易商获得的加工费极低，显示了目前铜精矿供给处于极度紧张的局面。



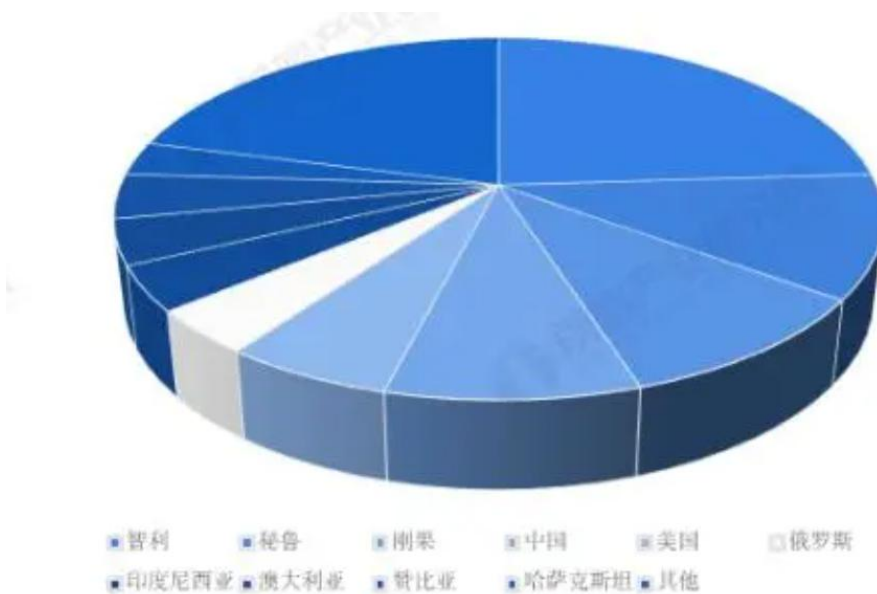


为什么会发生铜精矿供给极度紧张的局面呢？我们这里暂不讨论下游需求和宏观预期的影响，这里只分析铜精矿供给到底出了什么问题？

去年年底巴拿马政府关闭了 **Cobre** 铜矿，它是全世界最大的铜矿之一，年产量达 **35 万吨**，占全球铜产量的 **1.5%**，去年各大机构做的供需平衡表均因为巴拿马铜矿的关闭出现了明显修正。2023 年 10 月国际铜研究小组（ICSG）发布的预测报告中，预计 2023 年铜矿供给增速为 **1.9%**。然而，到了 2024 年 2 月的初步统计数据显示，实际增速仅为 **0.5%**。为什么占比全球铜产量 **1.5%** 铜矿停产，对全球铜矿供给影响这么大，犹如触发了某个机关，使得全球铜主要研究机构的报告均调整了铜矿供需平衡表，而且这个现象还在持续中。

首先，主要铜矿生产国因各种问题出现了减产

全球铜矿生产国如智利、秘鲁、刚果金、印尼、巴西、俄罗斯等国均出现了不同程度的问题。



智利：面临长期干旱，全球最大铜生产商-Codelco 公司减产，2023 年铜产量为 142 万吨，同比下降 8.4%，是 25 年来的最低水平。全球最大的铜资源国和铜元素出口国面临水资源匮乏、投资不足、运营成本持续抬升等一系列问题。

秘鲁：不确定性更大。2022 年 4 月，南部莫克瓜大区涅托元帅省当地居民抗议升级，导致两家大型铜矿停产，占全球铜矿产量 2%。2023 年 11 月底，五矿资源旗下秘鲁大型 Las Bamba 铜矿的发生罢工事件。



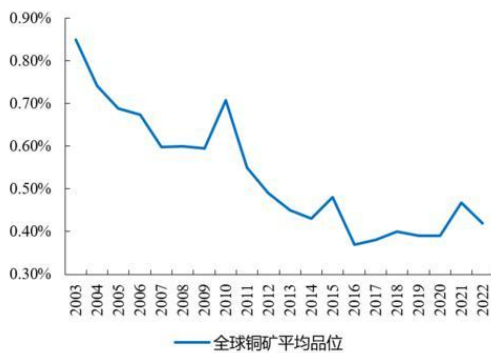
刚果（金）：全球第四大铜企-紫金矿业位于刚果（金）的 COMMUS SAS 铜钴矿所生产的部分产品被查出辐射含量超标，导致该矿已于 4 月 17 日起被关停。同时后期我们也要注意刚果（金）铜矿是否也存在政局和海运上的问题。

巴西：4 月 16 日淡水河谷公司（Vale）和巴西帕拉州表示，巴西地方法院再次暂停了该公司旗下 Sossego 铜矿的运营许可。

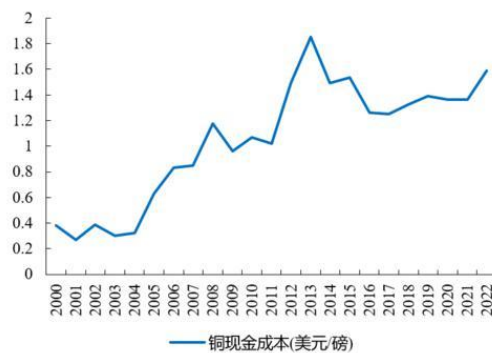
其次，矿品下滑，开采成本上升

全球铜矿平均品位从 2003 年的 0.85% 降至 2022 年的 0.42%，这一点在南美铜矿即老牌铜矿上表现的尤为明显，而全球新发现的矿区通常处于更为复杂和偏远的地区，开采和运输成本提高。目前开发和维持一个铜矿的成本持续攀升，需要更高的铜价来支持。高盛预计 2024 年后资本开支的增速可能转为负值，未来铜矿的开发速度可能进一步放缓。

图：全球铜矿品位下滑严重



图：铜企业现金成本不断抬升



投行高盛在最新报告中预测 2024 年精炼铜市场将出现 53.4 万吨的缺口 (在巴拿马铜矿关闭时间之前的预测是缺口 15.5 万吨)。预判未来 2025 年及以后，如果新兴领域如超算中心建设、新能源汽车的普及等，进一步刺激铜需求，这将加剧铜精矿供给的短缺。

再次，铜矿投资周期长

铜矿从勘探到开发，是一个长期且缓慢的过程。一般在 5-15 年，难以对短期价格形成影响。而且投资巨大，根据相关报道，目前开发一个新的铜矿初始资本支出超过 1.2 万美元 / 吨。这长时间地投资回收期和高前期资本需求使铜矿业成为一个高风险投资领域。



当然，铜价大幅上涨，背后也有国外基金的运作，COMEX的CFTC持仓显示，2月上旬基金净空3万手左右，3月初转为从净空转为净多，之后基金净多持续增加，截止4月23日是5.8万手净多，该数据离2020年12月时的历史峰值还有一定的距离。



数据来源WIND 华鑫期货研究所

注意事项

本文中的信息均来源于公开资料，华鑫期货研究所及相关研究人员力求准确可靠，但对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。我们已力求文章内容客观、公正，但文章中的信息与所表达的观点不构成所述期货买卖的出价或询价的依据，该等信息、意见并未考虑到获取本文人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。对依据或者使用本文所造成的一切后果，华鑫期货及其关联人员均不承担任何法律责任。

本文中的资料、意见、预测均只反映文章初次发布时的判断，可能会随时调整。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。华鑫期货没有将此意见及建议向文章所有接收者进行更新的义务。本文仅供内部参考交流使用，不构成投资建议。如未经授权，私自转载或者转发本文，所引起的一切后果及法律责任由私自转载或转发者承担。华鑫期货将保留随时追究其法律责任的权利。

华鑫期货研究所立足诚信和专业，秉承“高效研究 创造价值”的理念，深谙“知微见著，臻于至善”的投研内核，并基于宏观、产业、市场风偏和估值构建“四维一体”决策模型，助力各类客户包括产业型客户和交易型客户的成长。

章孜海

期货从业资格：F03117293

投资咨询资格：Z0019353

邮箱：zhangzh@shhxqh.com

王婧远

期货从业资格：F0288680

投资咨询资格：Z0010907

邮箱：wangjy@shhxqh.com

华鑫期货有限公司研究所

地址：上海市黄浦区福州路666号21、22楼

邮编：200001

电话：400-186-8822

华鑫期货

华鑫期评

