



2024 年沪铜年报

供给有压力需求有支撑，沪铜仍将高位运行

和合期货：2024 年沪铜年报

——供给有压力需求有支撑，沪铜仍将高位运行



和合期货
HEHE FUTURES

作者：段晓强

期货从业资格证号：F3037792

期货投询资格证号：Z0014851

电话：0351-7342558

邮箱：duanxiaoqiang@hhqh.com.cn

摘要：

宏观面内强外弱。我国经济有韧性，11 月份我国规模以上工业企业实现利润同比增长 29.5%，增速较 10 月份明显加快，利润已连续 4 个月实现正增长，国内需求逐步恢复，工业生产加快回升，工业企业效益持续改善。美联储 24 年大概率开启降息周期，为欧美不确定的经济状况提供宽松的货币环境，但能否让经济实现软着陆还有很多未知因素。

基本面维持中性，供给稳定需求支撑。供给端，海关数据显示，2023 年我国铜精矿 1-11 进口量为 2,506.8 万吨同比增长 8.4%；1-11 月我国电解铜产量为 1044.07 万吨，同比增幅为 10.93%，市场预计 2024 年冶炼厂将延续较高的开工率产量继续增长；我国 11 月废铜进口量为 18.29 万吨，同比增加 13.2%，创下多年高位，市场预计 24 年有较大幅度缺口的废铜将流入冶炼端。需求端，截至 11 月底，全国光伏新增装机容量 16388 万千瓦，风电新增装机容量 4139 万千瓦，同比增加 1887 万千瓦，国家能源局表示 2024 年全国风电光伏继续新增装机 2 亿千瓦左右；11 月我国汽车产量创历史新高，新能源汽车月度产销量首次双超百万辆，站上新台阶，大概率完成全年 900 万预期目标；在房地产弱势情况下，家电行业 23 年表现不俗，特别是出口逆势上扬。

技术面看维持高位运行。23 年沪铜基本维持高位运行，其中几次较大的波动也是受宏观事件影响，供需面看没有较大的矛盾，预期 24 年沪铜的走势也将跟随宏观面的影响，盘面看沪铜预计较长时间维持在 62000--75000 区间运行。

风险因素：欧美宏观经济突发事件、铜矿供给端变动、以及新能源政策变化

目录

一、2023 年行情走势回顾.....	- 3 -
二、宏观面：我国经济有韧性，欧美债务负担大.....	- 4 -
2.1、我国经济显韧性，财政货币政策有力支撑.....	- 4 -
2.2、美国债务规模继续扩，债务利息负担大.....	- 7 -
2.3、通胀回落、利息负担等多因素促使美联储开启降息周期.....	- 8 -
三、铜矿供给维持稳定，精铜产量继续增长.....	- 10 -
3.1、铜矿供给维持稳定，TC 有所回落.....	- 10 -
3.2、国内精铜产量高速增长.....	- 12 -
3.3、11 月废铜进口大增，创下多年高位.....	- 13 -
四、新能源高增速，房地产有拖累但家电表现不俗.....	- 14 -
4.1、风电、光伏装机规模再创新高.....	- 14 -
4.2、新能源汽车保持增速，接近年度 900 万目标销量.....	- 16 -
4.3、房地产数据低迷，家电出口逆势上扬.....	- 17 -
五、后市展望.....	- 18 -
风险揭示：.....	- 20 -
免责声明：.....	- 20 -

一、2023 年行情走势回顾

图 1：沪铜加权指数



数据来源：文华财经

图 2：伦铜走势



数据来源：文华财经

年初随着疫情防控转入新阶段，生产生活秩序逐步恢复，1月制造业 PMI 升至 50.1%，重返扩张区间，供需两端同步改善，各规模企业 PMI 均有回升，企业信心明显增强，铜价大幅上涨。进入二三月以后，市场在中国经济恢复预期和海外银行风险事件暴露下高位宽幅震荡，波动重心又送回落。

进入二季度以后，美债危机和海外银行风险事件再度爆发，市场避险情绪急剧升温，而中国经济在弱复苏状态下，需求预期进一步转弱，铜价大幅回调。六月份，美债上限问题缓解，美联储暂停加息预期升温并兑现，在现货紧缺的推动下，又令铜价呈现出快速修复性的上涨。

三季度开始，随着欧美央行超预期释放鹰派信号，美元开启了一轮单边上涨的趋势，沪铜再度承压回归下行通道，并于9月底跌至67000元/吨。

进入四季度后，伴随美债收益率的大幅上行间接帮助美联储实现金融环境的收紧，叠加海外通胀的趋势性回落令欧美央行进一步紧缩预期逐渐降温，铜价止跌转入区间震荡，随着年底前美联储加息概率的大幅下滑，最后一次议息会议鸽派表现，市场预期降息周期即将开启，铜价企稳后向上反弹。

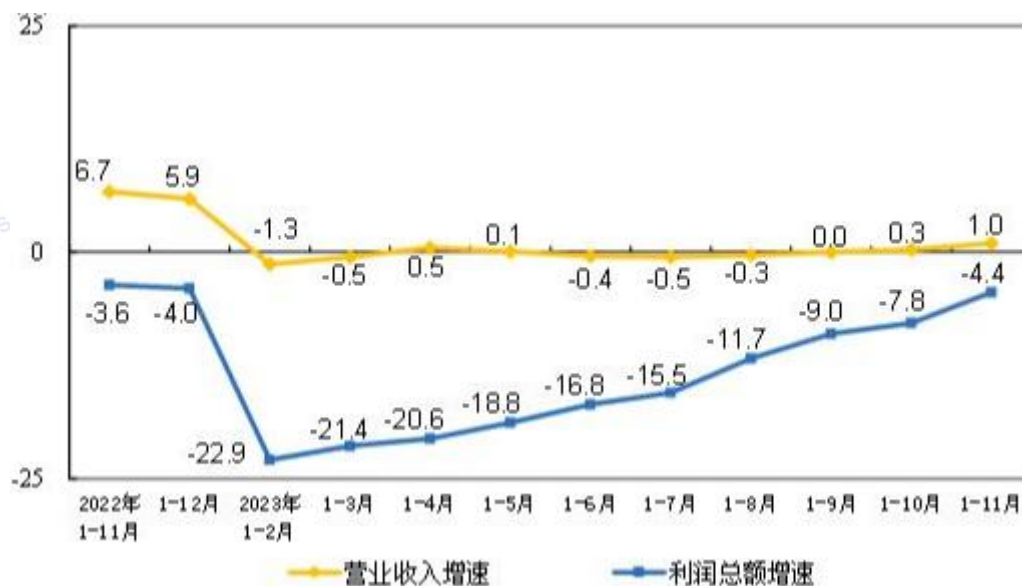
二、宏观面：我国经济有韧性，欧美债务负担大

2.1、我国经济显韧性，财政货币政策有力支撑

国家统计局公布数据显示，11月份中国规模以上工业企业实现利润同比增长29.5%，增速较10月份明显加快，利润已连续4个月实现正增长。1-11月份，全国规模以上工业企业实现利润总额69822.8亿元，同比下降4.4%，降幅比1-10月份收窄3.4个百分点。

11月份，随着宏观政策效应持续显现，国内需求逐步恢复，工业生产加快回升，工业企业效益持续改善。

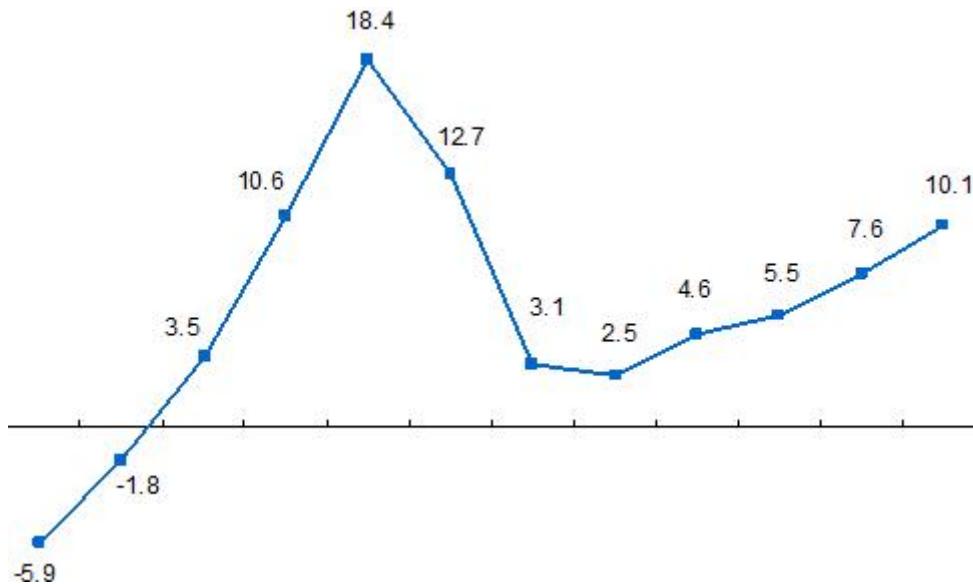
图3:累计营业收入和利润总额同比 (%)



数据来源：国家统计局

11 月份，社会消费品零售总额 42505 亿元，同比增长 10.1%，1—11 月份，社会消费品零售总额 427945 亿元，同比增长 7.2%。

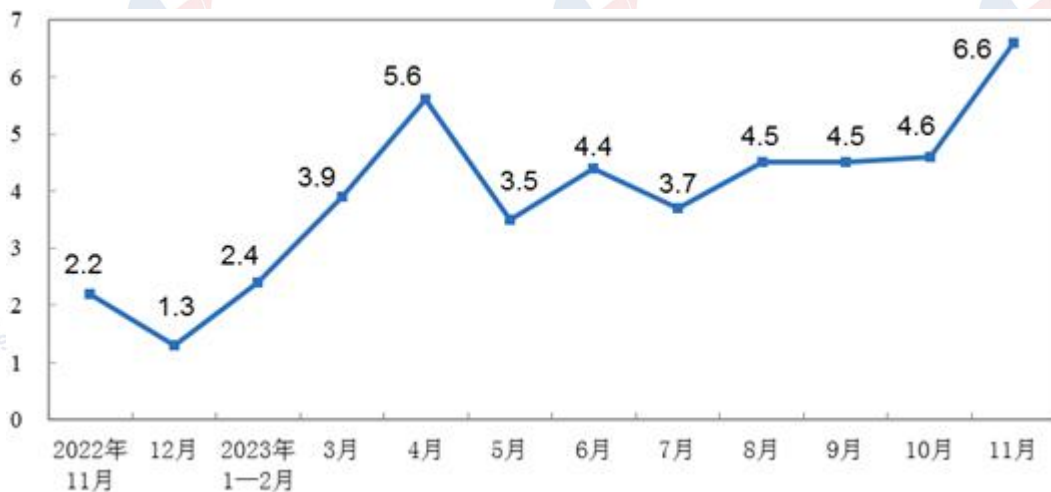
图 4: 我国 1--11 月零售总额增长率 (%)



数据来源：国家统计局

11 月份，规模以上工业增加值同比实际增长 6.6%，1—11 月份，规模以上工业增加值同比增长 4.3%。

图 5: 规模以上工业增加值同比 (%)



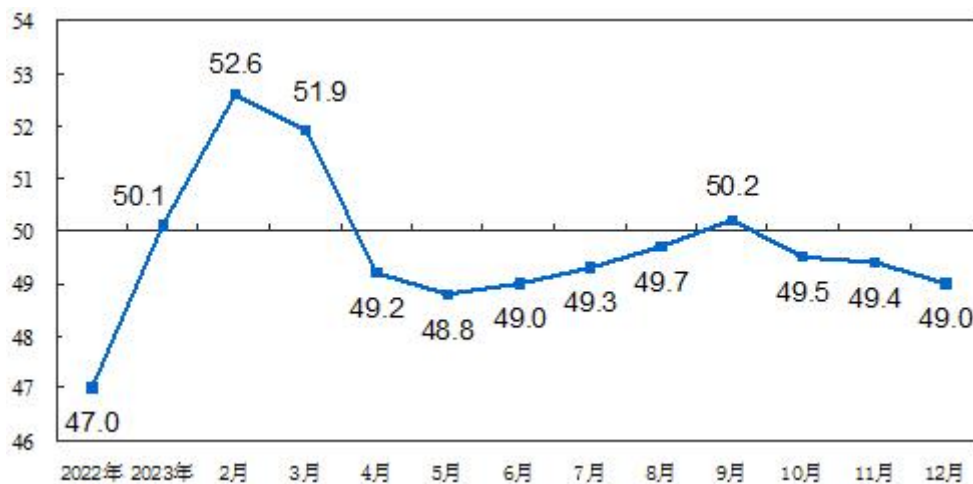
数据来源：国家统计局

12 月份，制造业采购经理指数 (PMI) 为 49.0%，比上月下降 0.4 个百分点，制造业景气水平有所回落。生产指数为 50.2%，比上月下降 0.5 个百分点，仍高于临界点，表明制造业生产延续扩张。从出口情况看，12 月新出口订单指数录得 45.8%，远低于历年均值 49.31%，表明海外经济面临下行压力较大，外需持

续维持偏弱格局。

从全年我国制造业表现来看，基本维持在 50 荣枯线附近，整体表现要远好于欧美的制造业情况，也显示出我国经济的韧性。

图 6:我国制造业指数



数据来源：国家统计局

12月22日至23日，中国工商银行、中国农业银行、中国银行、中国建设银行、交通银行和中国邮政储蓄银行率先公告了调整后的人民币存款挂牌利率。随后，股份制银行也作了相应调整。

商业银行年内第三轮存款利率调整落地，将为银行进一步让利实体拓展空间，业内专家普遍认为本轮存款利率下调周期仍将持续。此番由国有大行率先开启的存款挂牌利率调整，与商业银行净息差持续收窄有密切关系，专家普遍认为，在存款利率下行后，贷款利率下行的可能性进一步。

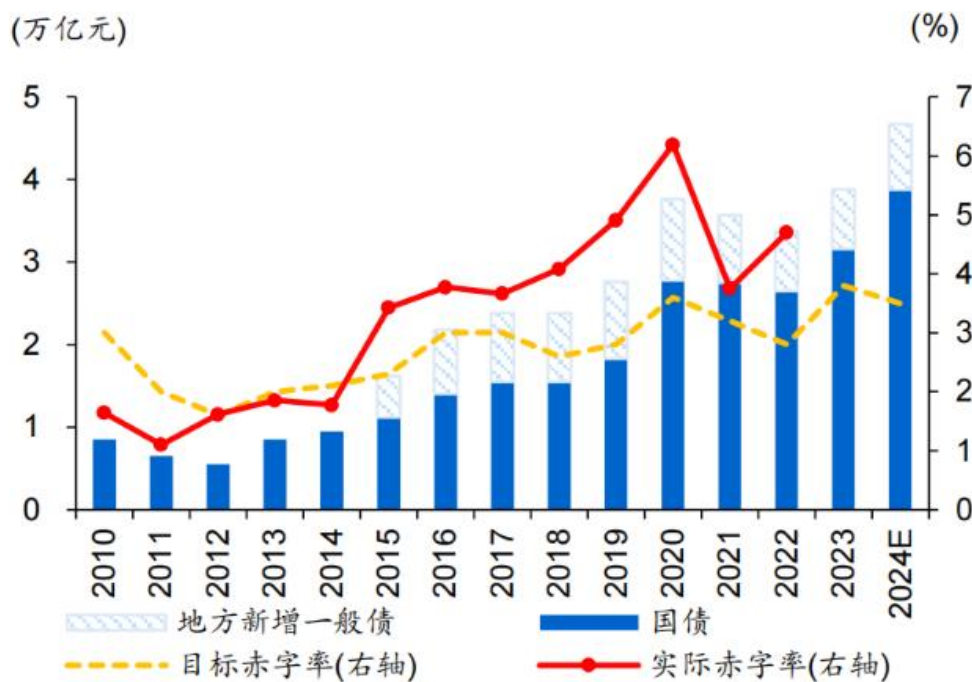
图 7: 贷款利率下行 (%)



数据来源：全球经济指标数据网

10月下旬，中央罕见调增赤字预算、增发一万亿元国债，重点用于灾后恢复重建、防洪治理、城市排水防涝等八大方面。12月中旬，新增万亿国债第一批项目清单、近2400亿元资金已下达。

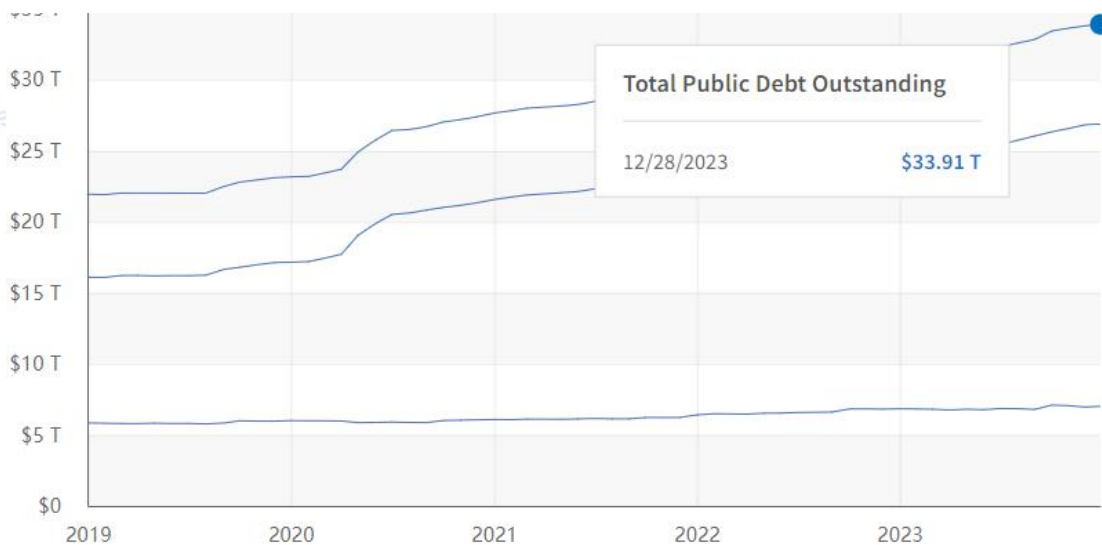
图 9: 24 年财政赤字可能继续增加



数据来源: wind

2.2、美国债务规模继续扩，债务利息负担大

图 10: 美国国债规模



数据来源: 美国政府网站

12月28日，美国财政部拍卖400亿美元的七年期国债，这是2023年的最后一次美债拍卖，结果糟糕。本次七年期美债拍卖的得标利率为3.859%，创下今年6月以来的新低，11月29日为4.399%。然而，尾部利差高达2.2个基点，这比上个月的2.1个基点还糟糕，更是创下去年11月以来的最差表现。

本次美债拍卖惨淡，是近几个月来最糟糕的美债拍卖之一，意味着美联储可能很快将不得不再次介入。展望未来，2024年将会有更多糟糕的拍卖，因为美债新发行的洪流才刚刚开始，拜登政府料将在美国总统大选前大举发债刺激经济。

2023年10月是本财年的第一个月公共债务利息为889亿美元，比2022年10月增长87%，预计全年债务利息超过一万亿元美元。美国财政部的数据还显示，截至10月底，所有未偿债务的加权平均利率为3.05%，这是2010年以来的最高水平，较2022年同期增加87个基点。

美联储激进加息的影响已经变得非常明显，债务利息是美国赤字的重要组成部分，美国10月为其债务支付的利息较上年同期飙升，这表明美国政府因美债收益率上升而付出的成本负担在大幅增加。

2.3、通胀回落、利息负担等多因素促使美联储开启降息周期

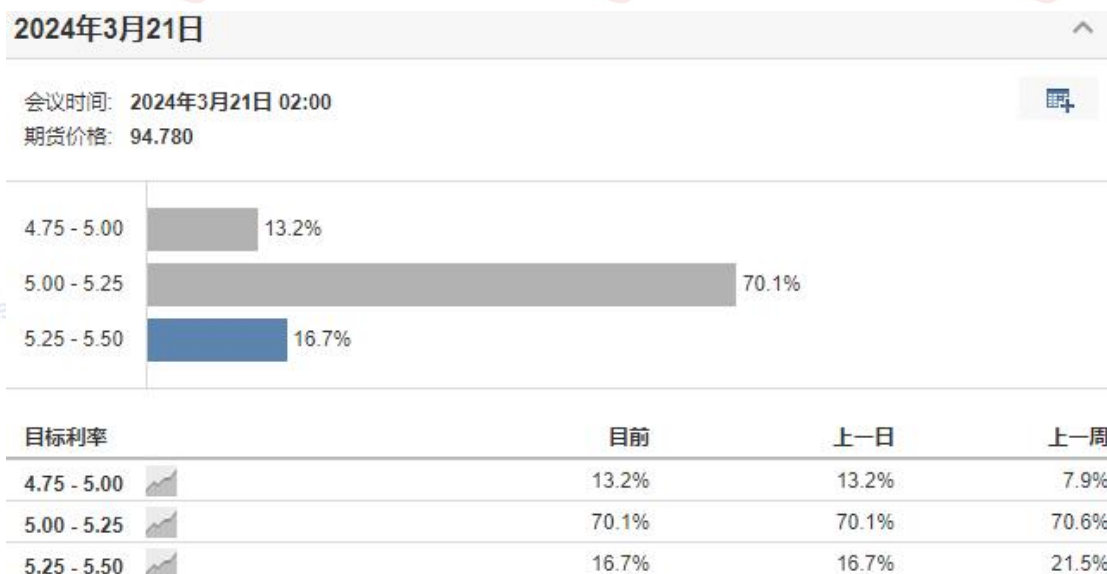
23年最后一次议息会议，美联储在货币政策委员会FOMC宣布，联邦基金利率的目标区间仍为5.25%到5.50%，继续将这一政策利率保持在二十二年来高位。至此，在去年3月至今的本轮紧缩周期内，美联储连续三次会议未加息，和去年7月以来的前11次会议一样，本次的利率决策得到FOMC投票委员全票支持。

如市场所料，美联储自7月加息后一直按兵不动。带给市场更意外的是，本次的联储自身利率预期释放了明年货币立场可能鸽派大转向的信号，并且对最早明年3月联储开始降息的预期明显升温。

本次美联储决议公布后，被视为“美联储喉舌”、有“新美联储通讯社”之称的记者Nick Timiraos发文称，联储将利率保持稳定，同时暗示，通胀好转的速度比预期快，为明年降息敞开大门。

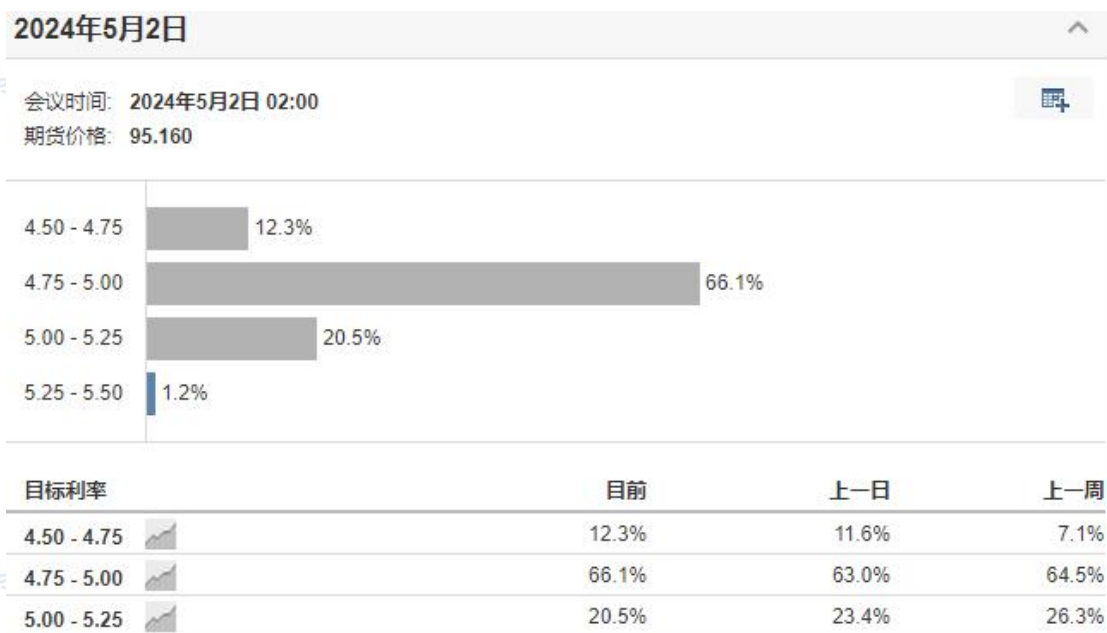
点阵图显示过半官员预计明年至少降息三次，近三成官员预计至少降四次，市场预期美联储提前到3月开始降息，5月降息50基点的概率大增。

图 11: 预期美联储 3 月降息



数据来源: 英为财经

图 12: 预期美联储 5 月降息 50 基点



数据来源: 英为财经

三、铜矿供给维持稳定，精铜产量继续增长

3.1、铜矿供给维持稳定，TC 有所回落

海关总署数据显示，2023 年 11 月份我国铜矿砂及其精矿进口量为 244.3 万吨，同比增加 1.6%，1-11 进口量为 2,506.8 万吨，同比增长 8.4%。

图 13:我国铜矿进口量及增长率



数据来源：中商产业研究院

其中，智利依然是最大供应国，11 月我国从智利进口铜矿砂及其精矿 76 万吨，同比增加 9.6%。秘鲁是第二大供应国，11 月我国从秘鲁进口铜矿砂及其精矿 58 万吨，同比增加 0.43%。

图 14:11 月铜矿进口来源国

原产地	2023年11月 (吨)	环比	同比
智利	760,829.00	-0.28%	9.63%
秘鲁	584,868.30	0.34%	0.43%
墨西哥	129,588.17	-13.11%	-5.34%
哈萨克斯坦	127,718.45	60.74%	-15.05%
蒙古	106,544.78	-3.59%	46.80%
印度尼西亚	102,927.34	24.30%	65.19%
巴拿马	81,550.44	61.57%	14.25%
美国	70,658.12	132.27%	-33.52%
厄瓜多尔	62,762.89	-4.29%	86.12%
西班牙	62,201.10	503.75%	6.19%
加拿大	60,912.66	20131.32%	1.93%
刚果民主共和国	52,722.23	32.10%	122.67%
巴西	43,557.50	67.85%	25.13%
亚美尼亚(2023年起)	28,210.05	-38.62%	--
俄罗斯	27,854.96	26.75%	8.94%

数据来源：海关总署

2024 年仍是全球铜矿产能的集中投产期，据不完全统计，全球主流矿山项目于 2024 将合计贡献新增产量 109.9 万吨，同比增长 4.8%，主要来源于非洲刚果金、南美秘鲁和智利以及我国西藏等多个项目已经进入正式投产或新建扩产的重要阶段，2024 年全球铜精矿供应格局将延续宽松。

近期智利财政部长 Mario Marcel 发表的一份报告显示，智利政府设定到 2026 年将铜产量提高 104 万吨的目标。智利的目标是在未来几年加速其刚刚起步的铜产量复苏，这将有助于填补预期的供应缺口，因能源转型刺激对铜的需求。

矿端供应也有意外情况，近期巴拿马政府正式下令第一量子矿业有限公司结束其在该国价值 100 亿美元的铜矿的所有运营，这一命令是在长达数周的抗议和政治纷争之后下达的。而就在市场才刚刚消化全球最大铜矿之一即将关闭的消息之际，英美资源集团也突然发布了一个重磅消息，宣布将削减其南美旗舰铜矿业务的产量。

2024 年铜精矿供应仍然宽松的背景下，冶炼厂的长单和现货 TC 预计将维持高位运行。

图 15:铜精矿现货 TC 小幅回落



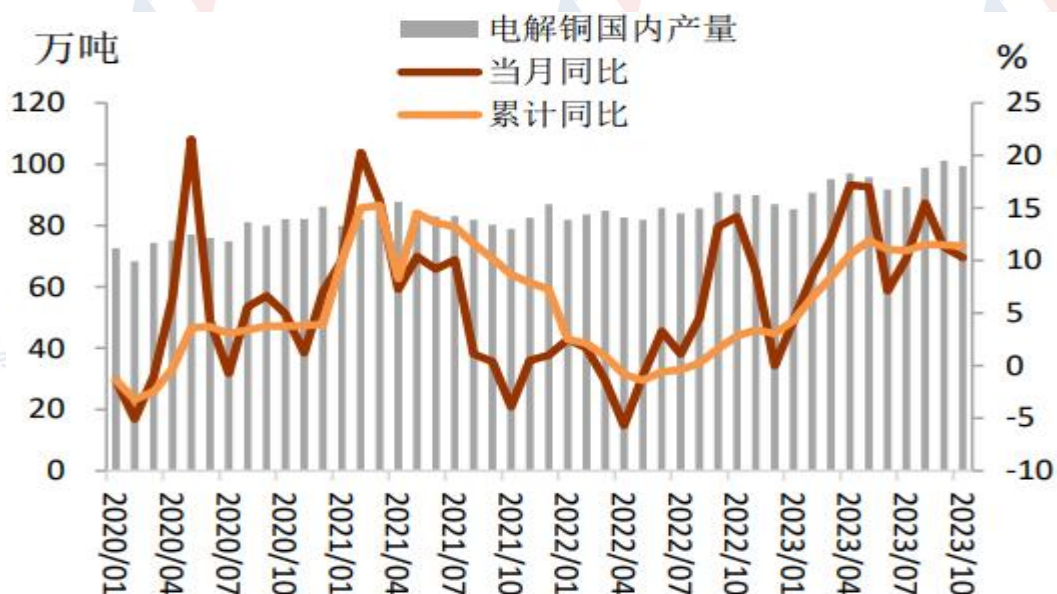
数据来源：wind

3.2、国内精铜产量高速增长

最新数据显示，1-11月，我国电解铜产量为1044.07万吨，同比增加102.86万吨，增幅为10.93%。其中，11月电解铜产量为96.08万吨，环比下降3.3万吨，降幅为3.3%，同比增加6.8%。

11月有3家冶炼厂进行计划内检修，有1家冶炼厂因设备受损而减产，有1家冶炼厂开始技术升级改造，仍有部分冶炼厂受制于粗铜供应紧张而产量下降。

图 16:我国电解铜产量及同比



数据来源：wind

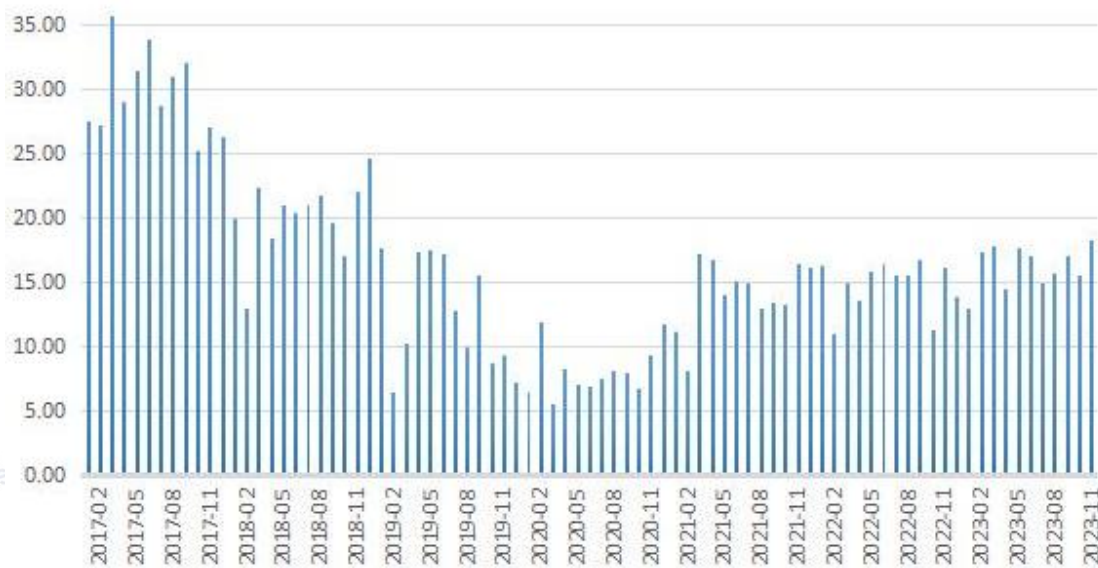
目前12月仅1家冶炼厂有检修计划，11月检修的冶炼厂陆续复产，且12月粗铜供应情况较11月好转，预计12月国内电解铜产量为100.45万吨，同比上升15.5%。预计四季度国内精铜产量将达295万吨，而全年精铜累计产量将达1140万吨，同比增长10.9%。今年国内精铜产量整体维持高位，主因我国新增精炼产能和复产项目产能投放的顺利推进。

预计24年精铜产量继续增加，新建和扩建产能的括广西金川、水口山有色、安徽友进以及盛海化工等，以及明年第一季度投产预期较强的白银有色的20万吨精炼产能等都将贡献明年主要的产能增量。国内冶炼厂自今年下半年普遍维持90%以上的产能利用率，市场预计2024年冶炼厂将延续较高的开工率。

3.3、11月废铜进口大增，创下多年高位

我国11月废铜进口量为18.29万吨，环比增加17.8%，同比增加13.2%，创下多年高位。11月份国内废铜供应整体仍然偏紧，对进口货源采购意愿增加，且10月废铜进口多表现为盈利状态。

图 17：我国废铜进口量（万吨）



数据来源：海关总署

其中，美国为废铜的最大供应国，当月中国从美国进口废铜37,361吨，环比增加31%，同比增长近20%。

图 18:11月废铜进口来源地

原产地	2023年11月 (吨)	环比	同比
美国	37,361.07	31.13%	19.79%
日本	27,712.73	17.96%	11.15%
马来西亚	17,717.81	16.01%	-0.23%
泰国	14,622.39	26.15%	13.15%
韩国	7,274.96	20.43%	-8.49%
英国	6,718.50	-17.53%	9.32%
中国台湾	5,510.40	25.38%	-30.23%
墨西哥	4,590.30	26.86%	64.18%
沙特阿拉伯	4,582.24	38.30%	13.02%
阿联酋	4,410.19	2.60%	54.71%
意大利	4,259.93	85.19%	111.35%
德国	3,995.46	26.86%	28.33%
澳大利亚	3,793.34	6.46%	-9.07%

数据来源：海关总署

三季度以来国内炼厂检修按计划进行，但阳极铜的供应出现严重短缺，部分炼厂被迫采购废铜，导致四季度开始精废价差大幅下跌，24年预计有较大幅度缺口的废铜将流入冶炼端。

四、新能源高增速，房地产有拖累但家电表现不俗

12月7日，国务院关于印发《空气质量持续改善行动计划》的通知，提出大力发展新能源和清洁能源，严格合理控制煤炭消费总量。《计划》提出，到2025年，非化石能源消费比重达20%左右，电能占终端能源消费比重达30%左右。

《计划》提到，加快提升机动车清洁化水平，重点区域公共领域新增或更新公交、出租、城市物流配送、轻型环卫等车辆中，新能源汽车比例不低于80%，力争到2025年，重点区域高速服务区快充站覆盖率不低于80%。

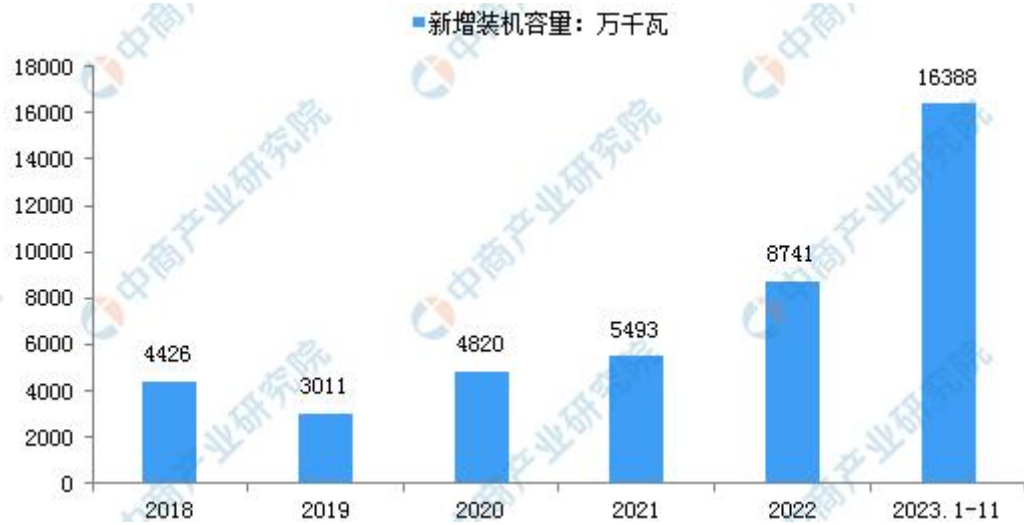
积极发挥财政金融引导作用。按要求对银行业金融机构开展绿色金融评价，吸引长期机构投资者投资绿色金融产品，积极支持符合条件的企业、金融机构发行绿色债券，开展绿色债券信用评级，提高绿色债券的信息披露水平。

4.1、风电、光伏装机规模再创新高

国家能源局数据显示，全国风光总装机已突破10亿千瓦，在电力新增装机中的主体地位更加巩固。2023年，我国大型风电光伏基地建设进展顺利，截至11月底，第一批已建成并网4516万千瓦，第二批、第三批已核准超过5000万千瓦，正在陆续开工建设。

截至11月底，全国光伏装机容量55762万千瓦，同比增长49.9%；光伏新增装机容量16388万千瓦，同比增加9817万千瓦。

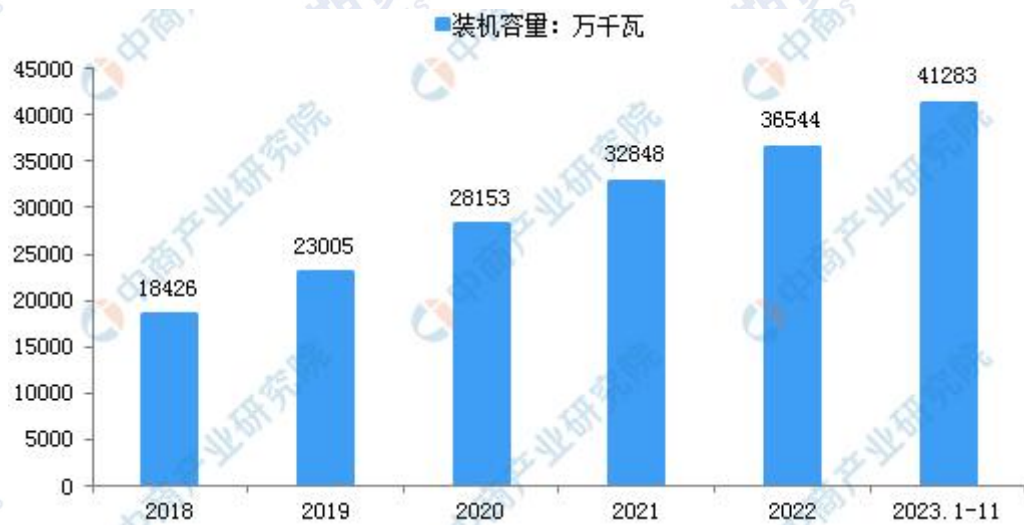
图 19:我国光伏发电新增装机统计



数据来源：中商产业研究院

截至 11 月底，全国风电装机容量 41283 万千瓦，同比增长 17.6%；风电新增装机容量 4139 万千瓦，同比增加 1887 万千瓦。

图 20:我国风电累计装机统计



数据来源：中商产业研究院

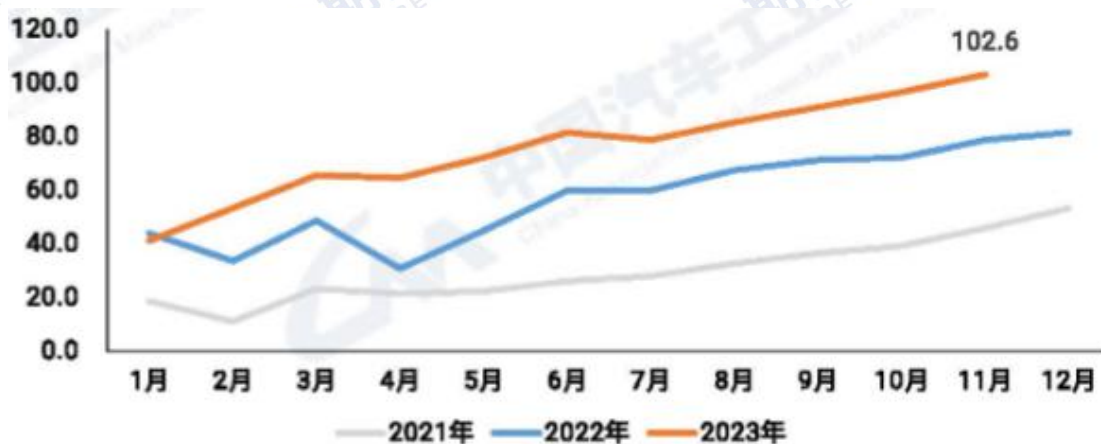
我国电力供应格局迎来新变化，2024 年全国能源工作会议公布数据，可再生能源已成为中国保障电力供应的新力量，装机达到 14.5 亿千瓦，占全国发电总装机超过 50%，历史性超过火电装机。

国家能源局表示，国家将加快构建新型电力系统，2024 年全国风电光伏继续新增装机 2 亿千瓦左右。

4.2、新能源汽车保持增速，接近年度 900 万目标销量

据中汽协数据显示，2023 年 11 月，我国汽车产量创历史新高。其中，新能源汽车月度产销量首次双超百万辆，站上新台阶。11 月，新能源汽车产销量分别完成 107.4 万辆和 102.6 万辆，同比分别增长 39.2%和 30%。

图 21：新能源汽车月度销量 (万)

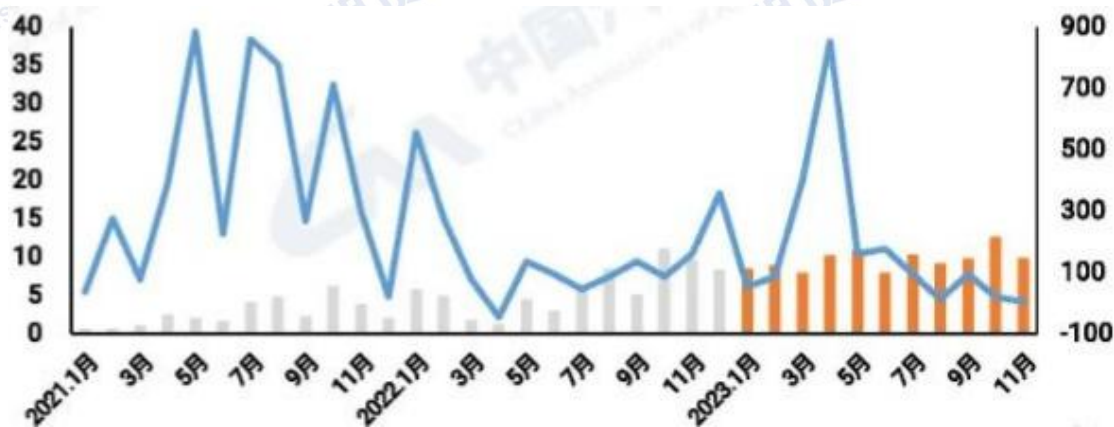


数据来源：中汽协

据中汽协统计分析，今年 11 月份，汽车市场热度延续，借助“双 11”大促等消费浪潮，购车需求进一步释放，市场表现持续向好、超出预期。此外，乘联会最新发布的数据显示，11 月新能源车国内零售渗透率 40.4%，较去年同期 36% 的渗透率提升 4 个百分点，其中，自主品牌中的新能源车渗透率 62.1%。

新能源汽车出口 9.7 万辆，环比下降 21.8%，同比增长 1.6%。2023 年 1-11 月，新能源汽车出口 109.1 万辆，同比增长 83.5%。

图 22：新能源汽车出口及增长率 (万、%)



数据来源：中汽协

11月新能源汽车产销量首次同步突破100万的关口，达到了历史新高。以全年销量来看，2023年1-11月销量累计825.8万辆，同比增长36.3%，预计完成全年900万目标不成问题。

4.3、房地产数据低迷，家电出口逆势上扬

1—11月份，全国房地产开发投资104045亿元，同比下降9.4%。房地产开发企业房屋施工面积同比下降7.2%，房屋新开工面积87456万平方米，下降21.2%。

1—11月份，商品房销售面积100509万平方米，同比下降8.0%，商品房销售额105318亿元，下降5.2%。11月末，商品房待售面积65385万平方米，同比增长18.0%，其中，住宅待售面积增长20.4%。

1—11月份，房地产开发企业到位资金117044亿元，同比下降13.4%。其中，国内贷款14227亿元，下降9.8%；利用外资42亿元，下降35.1%；自筹资金38505亿元，下降20.3%；定金及预收款39583亿元，下降10.9%；个人按揭贷款19982亿元，下降8.1%。

图 23：房地产开发景气指数



数据来源：国家统计局

在房地产弱势情况下，家电行业23年表现不俗，特别是出口逆势上扬。

国家统计局数据显示，2023年11月中国空调产量1595.7万台，同比增长12.8%，1-11月累计产量22334.1万台，同比增长12.6%；1-11月冰箱累计产量8815.4万台，同比增长14.5%；1-11月洗衣机累计产量9535.8万台，同比增长20%；1-11月彩电累计产量17650.9万台，同比下降1.3%。

图 23：四大家电产量及增长率

商品名称	11月	同比 (%)	1-11月	累计同比 (%)
空调	1595.7	12.8	22334.1	12.6
冰箱	828.6	20.4	8815.4	14.5
洗衣机	1025.3	13.4	9535.8	20.0
彩电	1582.6	-11.6	17650.9	-1.3

数据来源：我的钢铁网

海关总署最新数据显示，2023年11月中国出口空调265万台，同比增长17.1%，1-11月累计出口4437万台，同比增长3.8%；1-11月冰箱累计出口6138万台，同比增长19.4%；1-11月洗衣机累计出口2642万台，同比增长40.4%；1-11月液晶电视累计出口9090万台，同比增长7.6%。

图 24：四大家电出口量及增长率

商品名称	11月	同比 (%)	1-11月	累计同比 (%)
空调	265	17.1	4437	3.8
冰箱	590	65.8	6138	19.4
洗衣机	274	42.4	2642	40.4
液晶电视	767	0.4	9090	7.6

数据来源：我的钢铁网

五、后市展望

宏观面内强外弱。我国经济有韧性，11月份我国规模以上工业企业实现利润同比增长29.5%，增速较10月份明显加快，利润已连续4个月实现正增长，积极的财政政策和稳健的货币政策支持，宏观政策效应持续显现，国内需求逐步恢复，工业生产加快回升，工业企业效益持续改善。美国债务规模继续上升，美国本财年债务支付的利息较上年同期大幅飙升，债务利息也是当前美国赤字的重要组成部分，在多重因素叠加下，美联储24年大概率开启降息周期，为欧美不确定的经济状况提供宽松的货币环境，但能否让经济实现软着陆还有很多未知因素。

基本面维持中性，供给稳定需求支撑。供给端，海关数据显示，2023年我

国铜精矿 1-11 进口量为 2,506.8 万吨同比增长 8.4%；1-11 月我国电解铜产量为 1044.07 万吨，同比增幅为 10.93%，市场预计 2024 年冶炼厂将延续较高的开工率产量继续增长；我国 11 月废铜进口量为 18.29 万吨，同比增加 13.2%，创下多年高位，市场预计 24 年有较大幅度缺口的废铜将流入冶炼端。需求端，截至 11 月底，全国光伏新增装机容量 16388 万千瓦，风电新增装机容量 4139 万千瓦，同比增加 1887 万千瓦，国家能源局表示 2024 年全国风电光伏继续新增装机 2 亿千瓦左右；11 月我国汽车产量创历史新高，新能源汽车月度产销量首次双超百万辆，站上新台阶，大概率完成全年 900 万预期目标；在房地产弱势情况下，家电行业 23 年表现不俗，特别是出口逆势上扬。

技术面看维持高位运行。23 年沪铜基本维持高位运行，其中几次较大的波动也是受宏观事件影响，供需面看没有较大的矛盾，预期 24 年沪铜的走势也将跟随宏观面的影响，盘面看沪铜预计较长时间维持在 62000--75000 区间运行。

风险因素：欧美宏观经济突发事件、铜矿供给端变动、以及新能源政策变化

风险提示：

您应当客观评估自身财务状况、交易经验，确定自身的风险偏好、风险承受能力和服务需求，自行决定是否采纳期货公司提供的报告中所给出的建议。您应当充分了解期货市场变化的不确定性和投资风险，任何有关期货行情的预测都可能与实际情况有差异，若您据此入市操作，您需要自行承担由此带来的风险和损失。

免责声明：

本报告的信息均来源于公开资料，本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，文中的观点、结论和建议仅供参考，不代表作者对价格涨跌或市场走势的确定性判断，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。

本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布日的判断，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，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

和合期货投询部

联系电话：0351-7342558

公司网址：<http://www.hhqh.com.cn>

和合期货有限公司经营范围包括：商品期货经纪业务、金融期货经纪业务、期货投资咨询业务、公开募集证券投资基金销售业务。