

2024



中華商務網

ChinaCCM.cn
China Commodity Marketplace

中华商务网 2024 年大宗商品 年度分析报告 铜产品篇

分析师：刘丹

2024 年 12 月

地址：北京市朝阳区惠河南街 1091 号中商联大厦

电话：86-10-13426072320

传真：86-10-85725399

网址：www.chinaccm.cn

2024 年铜市场形势分析 与 2025 年预测

2024 年 12 月



中華商務網
ChinaCCM.cn
China Commodity Marketplace

目 录

1. 2024 年铜市场走势的回顾	4
2. 全球铜矿供应情况.....	5
3. 2024 年国内电解铜产量	6
4. 2024 年国内废铜情况	8
5. 国内铜加工费走势情况.....	8
6. 国内下游需求情况.....	9
6.1 电网行业:	10
6.2 空调行业:	10
6.3 汽车行业:	10
6.4 房地产行业:	10
2024 年铜市场运行展望	11

1. 2024 年铜市场走势的回顾

2024 年铜价多空双方激烈博弈，全球铜价在美联储降息预期、铜精矿加工费持续下跌和海外低库存等因素推动下，从 3 月初开始连续单边上涨。5 月中下旬，COMEX 市场高持仓低库存局面引发近月价格加速拉升，铜价一度创下历史新高，此后市场多头情绪有所退潮，铜价从历史高位回落。第一阶段 1-2 月份铜价平稳震荡，国内持续推出刺激政策提振市场，推动经济持续增长，对铜价的底部支撑较强，但海外宏观数据偏弱，降息预期降温，美元指数走高，使得铜价上涨压力增强，铜价基本处于一个相对平稳震荡的走势；第二阶段 3-5 月份铜价大幅走高，美联储的降息态度增强、LME 库存续降、以及 TC 走低国内炼厂原料供应紧张，导致的减产预期风波推动铜价大幅走高，加之贵金属等大宗商品价格涨势强劲，市场资金看好铜价上涨，纽约铜的挤仓风险也使得本季度铜价一路高涨至历史最高点；第三阶段 6 月份铜价高位回落，随着宏观情绪的降温，和基本面高库存低消费的制约，铜价高位震荡回落，但整体价格依旧偏高。三季度市场对美国经济衰退担忧，经济前景的不确定性增加，铜价运行重心较二季度明显下移，呈现先跌再震荡后涨的总体走势。

分月份来看，7 月，随着经济和就业数据的滑坡，市场迅速转为对美联储降息预期升温，叠加美国大选带来不确定性和风险厌恶，铜价连续强势走跌。8 月，尽管美联储降息预期增强、国内利好政策频出以及新能源汽车等行业的积极因素为铜价提供了一定支撑，但市场整体交投氛围依然偏冷，实货交易活动低迷。市场参与者普遍采取谨慎观望的态度，导致铜价面临持续的上行压力，上涨动力明显不足。整个 8 月，铜价在震荡区间内徘徊，难以形成明显的上涨趋势。9 月份，铜价先跌后涨，前期美指连涨叠加中国经济疲软增强需求忧虑，加剧了市场对未来需求的担忧，铜价震荡走跌，月中开始美联储降息预期增强、上期所连续去库叠加全球铜精矿市场短缺预测延续至 2025 年加剧供需紧张预期，下旬降息预期落地加上国内降准 50 个基点等政策超预期，中国股市强劲反弹，这一系列利好因素一路推高铜价。步入 10 月份，节日归来铜价连续阴跌，美联储会议纪要前

市场交投谨慎，金属需求前景不明。中国简报无新信号令市场失望，且原油价格大跌，美元指数大幅反弹及中国股市回落施压大宗商品。传统消费旺季中，现货消费不佳，房地产回暖预期弱，未能提振工业金属消费。

图 1：伦铜价格走势



2. 2024 全球铜矿供应情况

海外铜矿每年都存在很多干扰问题，今年更为严重，2024 年铜矿供应增速下调的原因包括：1、2023 年 11 月巴拿马铜矿停产；2、铜矿供给存在中长期风险，包括铜矿老龄化、海外矿业政策收紧、非洲电力问题及 ESG 要求提高等，从中长期的维度来看，这类风险是结构性的、难以逆转的，这也是市场长期看多铜的重要因素之一。矿石供应紧张问题主导铜价基本面，加工费被一路快速打压，5 月-6 月期间甚至出现了负数，实属罕见。矿石供应紧张问题自 3 月起明显传导至国内冶炼厂，期间 CSPT 小组成员呼吁联合减产，多家国内冶炼厂在二季度安排检修，也未能遏制加工费的跌势。

进口铜矿 TC 值有所回暖，但冶炼厂的铜精矿原料依旧稀缺，矿端供应偏紧情况长期并未缓解。部分冶炼厂表示迫于铜精矿现货和长单 TC 过于恶劣，计划开始减少电解铜生产。CSPT 小组 9 月 24 日召开季度会议全球铜精矿市场亦面临严峻挑战，主要铜矿产量下降，其中智利 7 月铜产量同比下滑，秘鲁亦录得同比降幅，加剧供应紧张担忧，智利铜业委员会预测短缺状况将持续至 2025 年。尤其值得注意的是，中国与印度不断提升的冶炼能力，以及印尼与刚果等新兴国家自建炼厂的举措，加剧了铜精矿现货市场的供需失衡。

表 1、全球铜精矿产量

	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024	2025
铜精矿供应	1663	1738	1730	1713	1798	1844	1934	1973	2008
%		5%	0%	-1%	5%	3%	5%	2%	2%
铜精矿需求	1673	1728	1742	1715	1784	1822	1880	↑ 1955	↑ 2033
%		3%	1%	-2%	4%	2%	3%	4%	4%
铜精矿平衡	-10	10	-12	-2	14	22	54	18	-25
精炼铜产量	2298	2361	2369	2378	2438	2479	2543	↑ 2616	↑ 2695
%		3%	0%	0%	3%	2%	3%	3%	3%

3. 2024 年国内电解铜产量

今年国内电解铜产量整体维持高位，山东地区炼厂新建后的投产、以及祥光铜业和方圆铜业的顺利复产，且各炼厂产能的不断释放使得山东全年产量预计提高了 25 万吨左右；上半年国内炼厂检修虽然较为频繁，但部分冶炼厂在计划检修开始前提前充足备货废铜以及阳极板原料，对产量影响程度较低，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，今年大量废铜直接流入冶炼端，在阳极板出现进口缺口的阶段及时地补充了大型炼厂的原料库存，国内包括铜陵、金川、紫金、富冶等大型炼厂产量均有提升；下半年，甘肃、浙江、河南等地产能均得到产能释。

2024年，国内电解铜产量预计在1245万吨左右，同比增加16.62%，处于持续增长态势，主要增量在甘肃金川集团产量拔高至100万吨，新增40万吨；湖北大冶集团预计两个厂新增55万吨；北方铜业8月份完成了对侯马北铜的收购，且于四季度建成投产，投产后该公司阴极铜产能由12万吨/年提升至35万吨/年；山东各炼厂总共新增30万吨左右；南国铜业二期项目正式投产，项目项目投产后每年将生产40万吨阴极铜。

4. 2024年国内废铜情况

废铜方面跟随铜价走势同样先涨后跌，但因供应偏紧，导致废铜相对价格整体居高不下。主要原因是废铜在加工端大多流向铜杆、铜板带和铜棒行业，其中废铜制杆占比约70%，是主要的消费领域。而再生铜杆产能远大于废铜产能，国内外对废铜的需求增长速度大于供应的增长速度，废铜供不应求的局面短时间内难以缓解。叠加8月初公平条例的实施，国内废铜采购票点升高，进一步托举废铜价格。

随着铜价跌势延续，原料压力逐步凸显，市面可成交废铜货源稀缺，部分企业表示现货也同样紧张，局面呈现采销两难。7月前期精废杆差尚可，但原料供应依旧偏紧未得缓解，且目前市场受新规即将落地影响，部分企业选择暂时减停产，铜杆现货紧张，出货表现同样不佳，日均出货量在百吨左右。

5. 国内铜加工费走势情况

今年铜粗炼产能集中投放，粗炼产能相对于精矿过剩，精矿加工费可能持续承压，高成本产能将陆续减产。国内大型上市铜冶炼企业大部分是国有企业，抗风险能力强；冶炼技术处于全球领先水平，冶炼成本处于全球成本曲线左侧，在极低加工费的情况下仍能保持一定利润，长期来看受益于全球铜冶炼产能出清。国家相关部门已发文严控铜冶炼新增产能，行业远期格局向好。

6. 国内下游需求情况

2024年国内线缆企业开工率整体偏弱，传统线缆消费旺季在今年并未有明显体现。高铜价下，下游采购心态受到显著抑制，节假日期间部分下游企业选择停产，进一步减弱了电铜的需求，市场交易活跃度较低，下游企业多以交付前期订单为主。市场消费持续低迷，下游企业谨慎采购，企业出货较为困难。铜价突破8万元/吨后，只有铜价大幅下跌时，华东地区部分企业反映成交稍有好转。铜价回升后，交易热度又再次冷清。其他地区企业则表示市场消费仍然疲软，下游刚需采购节奏未改。6月铜价震荡走低，多数企业对当前铜价较为认可，交投氛围有所回暖，市场点价交易较为活跃，部分成交情况较好企业出货量甚至恢复至前期铜价大涨前水平。之后铜价持续震荡下跌，市场看空情绪浓厚，下游观望氛围浓厚，交投趋于冷清，但部分华东地区企业表示受益于铜价持续走跌，市场交投活跃度依旧较高。

2024年3月，国务院印发《推动大规模设备更新和消费品以旧换新行动方案》，指出到2027年工业、农业、建筑、交通等领域设备投资规模较2023年增长25%以上。其中，报废汽车回收量增加约一倍，废旧家电回收量增长30%；支持家电销售企业联合生产企业、回收企业开展以旧换新促销活动；有望提振家电市场消费增长，进而促进家电领域用铜量增长。

6.1 电网行业

截至 10 月底，全国累计发电装机容量约 31.9 亿千瓦，同比增长 14.5%。其中，太阳能发电装机容量约 7.9 亿千瓦，同比增长 48.0%；风电装机容量约 4.9 亿千瓦，同比增长 20.3%。1~10 月份，全国发电设备累计平均利用 2880 小时，比上年同期减少 128 小时；全国主要发电企业电源工程完成投资 7181 亿元，同比增长 8.3%；电网工程完成投资 4502 亿元，同比增长 20.7%。

6.2 空调行业

随着 2024 年市场产销数据的尘埃落定，业界开始聚焦于未来一年乃至更长期的市场走向。近期，一位空调企业中高层向我提出了关于企业出路的疑问，这反映了市场下行趋势下，一线营销人员和商家的深切焦虑。在市场下行期，无论是制造商还是经销商，都能感受到行业的寒意。重要的是要认识到，趋势难以扭转，但周期可以穿越。当前，企业尤其是中小企业正面临由趋势向周期转变的关键时期，这是真正的挑战所在。因此，中小企业应寻求生存之道，确保平稳过渡到规模化平台周期，再探索出路，实现长期生存。

同时，我们应看到，需求资源稀缺、规模化增长红利消失是市场的本原状态。过去三十年的空调市场经历了野蛮增长，而现在市场需要休息。从海外市场的高饱和度可以看出，存量化才是市场的本质。因此，企业需从高速增长转向不增长甚至下滑的适应，从规模导向转向精益化的产品、用户运维导向，深度挖掘存量用户价值。然而，市场仍有向好迹象。近三个月，空调行业数据表现近三年最佳，这得益于以旧换新国补政策的全面执行。该政策不仅激活了存量需求，还快速消化了库存，为 2025 年初的工厂出货提供了更大空间。此外，房地产市场的复苏也为家电领域提供了新机会，对中高端产品和品牌尤为有利。但值得注意的是，市场向好与生态恢复是两回事。今年中小企业面临巨大压力，大型企业的进攻性竞争策略进一步挤压了中小企业的市场空间。虽然近期市场积极向好，但主要体现在大型企业上，中小企业境况并未改善。因此，市场生态的恢复还需时间。真正的市场好转不仅体现在数据上，更在于行业能否摆脱低价竞争的泥淖，进入结

构性升级通道。企业需要规模，也需要价格竞争力，但更需要合适的利润空间来保障合作伙伴和客户的利益。只有这样，行业生态才能积极向好，市场才能进入良性循环周期。

6.3 汽车行业

截至目前，2024年1-5月，新能源汽车产销分别完成392.6万辆和389.5万辆，同比分别增长30.7%和32.5%，市场占有率达到33.9%。其中，新能源汽车出口51.9万辆，同比增长13.7%。

据中国汽车动力电池产业创新联盟公布数据显示，截至目前，2024年1-5月，我国动力和其他电池累计产量为345.5GWh，累计同比增长39.0%。我国动力电池累计装车量160.5GWh，累计同比增长34.6%。其中三元电池累计装车量51.1GWh，占总装车量31.9%，累计同比增长34.9%；磷酸铁锂电池累计装车量109.3GWh，占总装车量68.1%，累计同比增长34.6%

6.4 房地产行业

1—10月份，全国房地产开发投资86309亿元，同比下降10.3%（按可比口径计算，详见附注6）；其中，住宅投资65644亿元，下降10.4%。1—10月份，房地产开发企业房屋施工面积720660万平方米，同比下降12.4%。其中，住宅施工面积504493万平方米，下降12.9%。房屋新开工面积61227万平方米，下降22.6%。其中，住宅新开工面积44569万平方米，下降22.7%。房屋竣工面积41995万平方米，下降23.9%。其中，住宅竣工面积30702万平方米，下降23.4%。

2025年铜市场运行展望

2025年海外宏观市场的重点主要来自于美联储降息政策以及美国大选，海外以美国为首的国家经济压力仍然较大。国内经济平稳运行，地产刺激政策值得一提，尽管国内房地产政策已大幅度放松，但在地产仍处于下行的背景下，居民信心的恢复或还需要时间。新能源行业整体处于上升趋势，能够支撑部分铜的消

费增量。传统消费行业，受限于房地产施工和竣工下滑，以及电网用铜增速放缓的影响，传统行业的消费增长预期不宜过度期待，而新兴行业尚不能满足传统行业缺口，因此预计后续整体铜杆消费增长压力依然突出，对此可能行业会出现越来越多的让利销售的情况，行业利润率有进一步下滑的可能。海外市场，南亚、东南亚和拉丁美洲等地区人口较多，人均用铜量的小幅提升都能够带动铜消费总量快速增加。欧洲、美国、日本和韩国等传统的铜消费较大的地区和国家在经济发展和经济政策方面存在较大差异，用铜量小幅增加。整体来看地缘政治斗争更为激烈，全球物流问题将继续呈现，人民币不会大幅升值，出口依然是经济的主要马车，24年已经提前消化了25年的不利预期。预计2025年铜市场价格区间震荡。