有色金属：铜矿稀缺性逐渐凸显 远期价格空间打开

铜矿成本上升，铜价刺激不足，铜矿渐入短缺

地壳中铜元素含量约 0.01%，铜矿勘探平均品位 0.5%左右，铜矿开采品位过去 100 年时间里从 2%逐渐下滑到 0.43%，从大自然中提取原矿富集成铜精矿的成本越来越高。同时，智利、秘鲁等主要矿产国的天气条件、社区冲突有所恶化，铜矿开采干扰率及不确定性因素上升，也使得铜矿获得成本增加。

2015-2020 年铜价重心围绕 6000 美元波动，对铜矿企业做主动性资本性开支的刺激有限，年度资本性开支在 480-630 亿美元水平，铜矿产能增长滞后资本性开支约 5 年，2018-2019 年投资达峰对应铜矿增量在 2023 年达到峰值 82.6 万吨，增速 3.7%。2024-2026 年铜矿增量面临腰斩，分别为 48 万吨、24 万吨、32 万吨，对应增速 2.1%、1.0%、1.4%。这无法满足在化石能源向电能升级潮流中扮演重要角色，消费中枢上移至 2.5%之上的全球铜需求增长，铜矿资源的稀缺性日益明显。

冶炼利用率提升，瓶颈有望打开，精炼铜增速 2023 年见顶全球粗炼和精炼有效产能均在 2022 年达到顶峰，尽管 2023-2026 年分别有 518 万吨和 385 万吨的粗炼及精炼产能在建拟投产，但基本够填补老产能的退出，以产能利用率提升来满足精炼铜产量提升需求。2022 年粗炼环节受新投产能推迟，在产产能干扰率提升，粗炼存一定瓶颈，不能完全将 61 万吨铜矿增量完全转为粗铜增量，精炼铜增量也不及预期。2023 年冶炼端瓶颈有望打开，铜矿增量能往下传导，预计精炼铜产量达 2555 万吨，增速 3.3%，

增速为未来 5 年最高，与铜矿增速达峰一致。

新旧消费动能转换，消费中枢有望上移，供需格局持续向好全球铜消费分散在建筑（28%）、电力电网（28%）、消费品（21%）、交通（12%）、机械（11%）等领域，与海外相比，我国用铜结构集中在电力电网（49%）、空调制冷（16）、建筑（8%），有较大的优化空间。

现有的新能源相关的光伏、风电、新能源汽车等用铜新领域正在高速发展，新消费扩展有望弱化电力电网、地产在消费中的占比。

到 2026 年光伏、风电、新能源汽车领域用铜量分别达 126 万吨、106 万吨、198 万吨，三者构成的新能源在精炼铜消费的占比从 2021 年的 8%提升至 2025 年的 15%。同时，将全球的精炼铜消费中枢推至 2.5%之上，全球精炼铜供需格局在 2023 年之后持续向好，2025-2026 年缺口在 22 万吨、52 万吨。

投资建议：鉴于 2023 年铜矿释放较多，粗炼主要通过产能利用率提升来满足需求，铜矿相对粗炼偏松，铜矿长单加工费用将较 2022 年提升，

预览已结束，完整报告链接和二维码如下：
https://www.yunbaogao.cn/report/index/report?reportId=1_47809