

GLOBAL PERSPECTIVE



銅價趨勢與展望

May.28, 2024

元大期
研究部

Yuanta
Futures
Research
Department

☆☆銅價正面以對☆☆

市場供需

- ⚙ 預期Cobre礦場難以在年內復產，加上國外近年長期資本開支不足，以及地緣衝突等因素導致銅精礦產量下降。
- ⚙ 全球基礎設施投資的趨勢預計將推動2024年需求的穩健增長，加上電動車和再升能源用電和電網基礎設施推動需求成長。

Fed政策

- ⚙ 美國4月非農數據低於預期、失業率攀升且薪資增速放緩，表明就業市場正在降溫，通膨也可望持續下降。
- ⚙ Fed主席-鮑威爾表示，今年通膨進展不如預期平順，Fed必須更有耐心，讓高利率政策繼續發揮抑制通膨的作用。

中國經濟

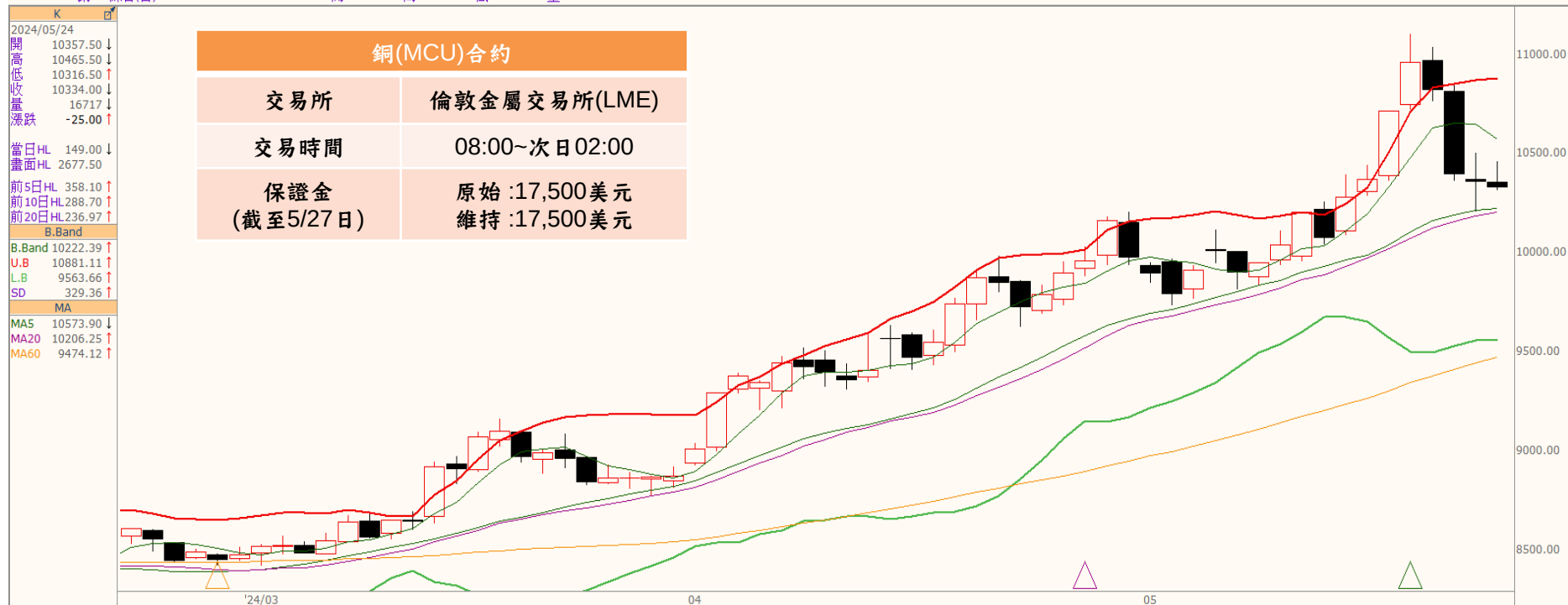
- ⚙ 由於近兩年中國房市數據疲弱，中國政府推出4項房地產政策，提振居民部門對房地產市場的信心，有利銅需。
- ⚙ 受惠宏觀政策持續進行，工業生產成長加快，雖扭轉景氣尚需一段時間，但製造業已出現回升的跡象。

Cu

近期銅價走勢

技術分析

CAD3M 銅3M綜合(日) 10334 ▼25 -0.24% 開 10357.5 高 10465.5 低 10316.5 量 16717 18:59:00



基本面

- ✓ 巴拿馬Cobre短期復產不易(多)。
- ✓ 智利，祕魯產量下滑(多)。
- ✓ 再生能源需求強勁(多)。
- ✓ 美國高利率政策持續(空)。
- ✓ 中國政府祭出房市政策(多)。
- ✓ 中國房產數據疲弱(空)。

技術面

- ✓ 期價於季線之上。
- ✓ 均線多頭排列。
- ✓ 布林區間上緣。

市場供需：前十大礦企今年產量估下滑

➤根據SMM統計，2024年全球前十大銅礦企業產量規劃持續受到政治、氣候、電力等因素干擾，整體銅產將較2023年下滑2.9%；其中第一量子因旗下巴拿馬銅礦遭到關閉，銅產將減少44.2%，包括自由港、嘉能可、英美資源集團、波蘭銅業亦將下滑。

全球前十大銅礦企業銅產量及產量規劃(萬噸)

公司	2022年	2023年	2023年成長率	2024年規劃	2024年規劃中值	2024年成長率
自由港	191.1	191	-0.1%	186	186	-2.6%
必和必拓	157.4	171.7	9.1%	172-191	181.5	5.7%
智利國家銅業	155.3	132.5	-14.7%	132.5-139	135.8	2.5%
紫金礦業	91	101	11.0%	111	111	9.9%
嘉能可	105.8	101	-4.5%	95-101	98	-3.0%
南方銅業	89.5	91.1	1.8%	93.6	93.6	2.7%
英美資源集團	66.4	82.6	24.4%	73-79	76	-8.0%
波蘭銅業	73.3	71.1	-3.0%	56.9	56.9	-20.0%
第一量子	77.6	70.8	-8.8%	37-42	39.5	-44.2%
安託法加斯塔	64.6	66.1	2.3%	67-71	69	4.4%
合計	1,072	1,078.9	0.6%		1,047.3	-2.9%

(註)前十大礦企銅產量約佔全球約5成

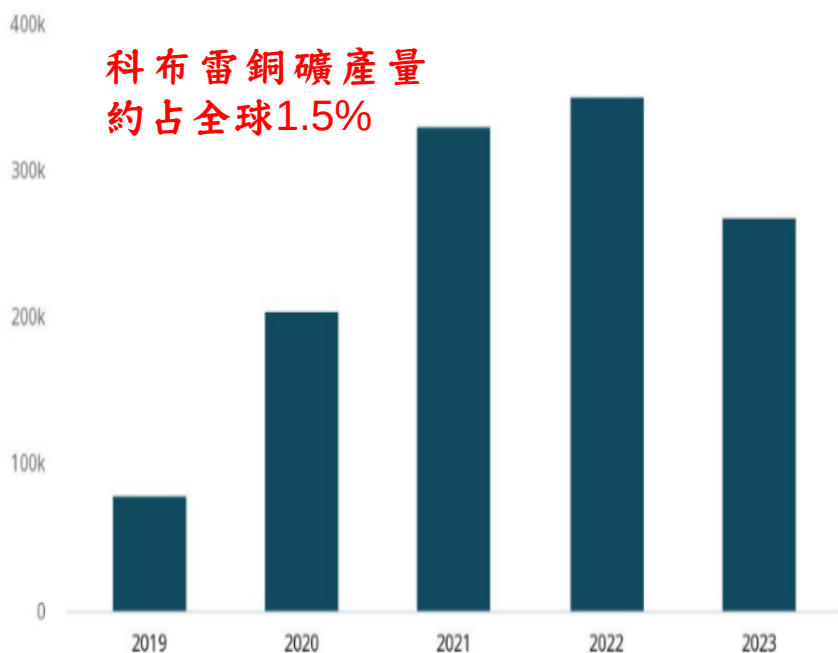
Source：上海有色網(SMM)、YFRD整理
Date：2024/04

市場供需：巴拿馬銅礦短缺疑慮

➤加拿大採礦商-第一量子礦業(First Quantum)旗下巴拿馬科布雷銅礦場(Cobre Panama mine)2023年11月遭到關閉，引發銅精礦(copper concentrate)短缺疑慮。

➤巴拿馬將於5/5日舉行總統大選，根據主要候選人競選提案及對抗議領袖的採訪顯示，在大選之後，第一量子礦業收回該銅礦之特許使用權的前景暗淡。

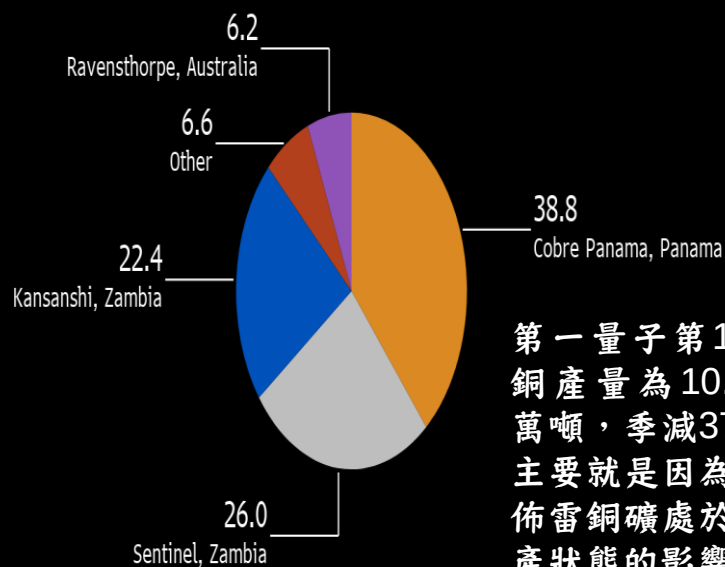
科布雷銅礦場銅礦產量(噸)



Source : FRONYIERVIEW、YFRD
Date : 2019-2023Q3

第一量子採礦營收占比(%)

Percentage of revenue generated from mines last year



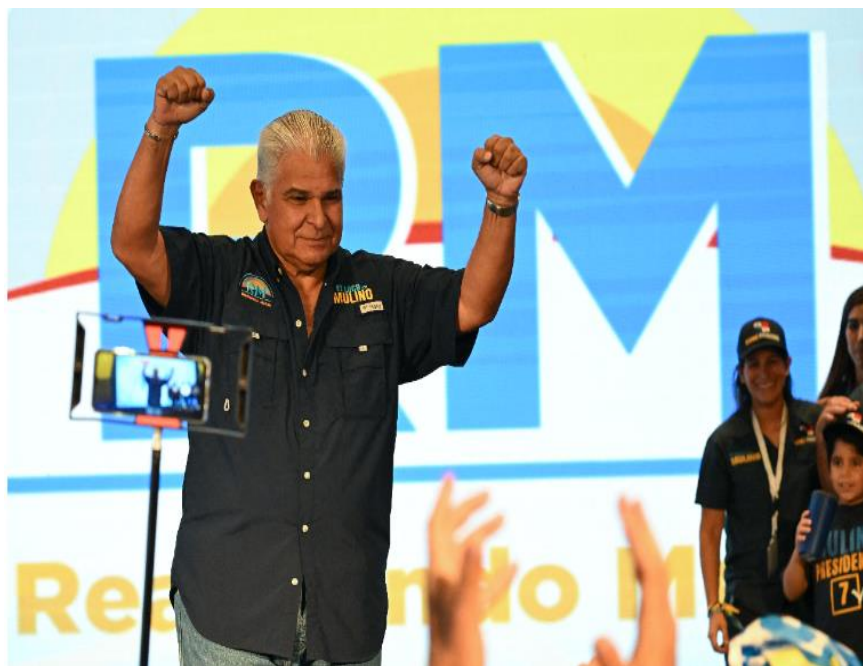
Source : Bloomberg、YFRD
Date : 2022



市場供需：巴拿馬銅礦短期難以復產

- 巴拿馬選舉由前安全部長穆里諾當選，雖然對銅礦的態度模糊，不過他可能延續前總統-馬蒂內利作法，對發展銅礦業保持積極態度，Cobre礦場復產是有可能的。
- 巴拿馬的第一量子Cobre銅礦正在積極討論恢復生產的可能，不過人民的反對造就社會層面的壓力，加上目前處於新舊政府交接期，預期Cobre礦場難以在年內復產。

巴拿馬大選由前安全部長穆里諾勝選



Source : Rti、YFRD
Date : 2024/5

巴拿馬人民就銅礦污染議題進行抗議



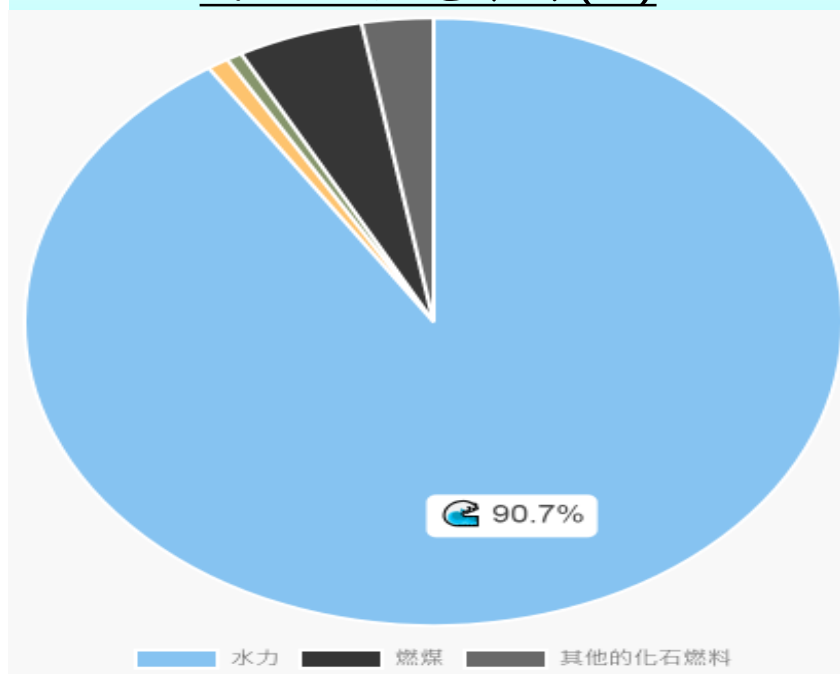
Source : Wind、YFRD
Date : 2023

市場供需：尚比亞銅礦電力危機

➤ 非洲第二大產銅國-尚比亞因乾旱抑制了其水力發電能力，尚比亞國家電力公司計劃要求礦業公司削減高達五分之一的用電需求。

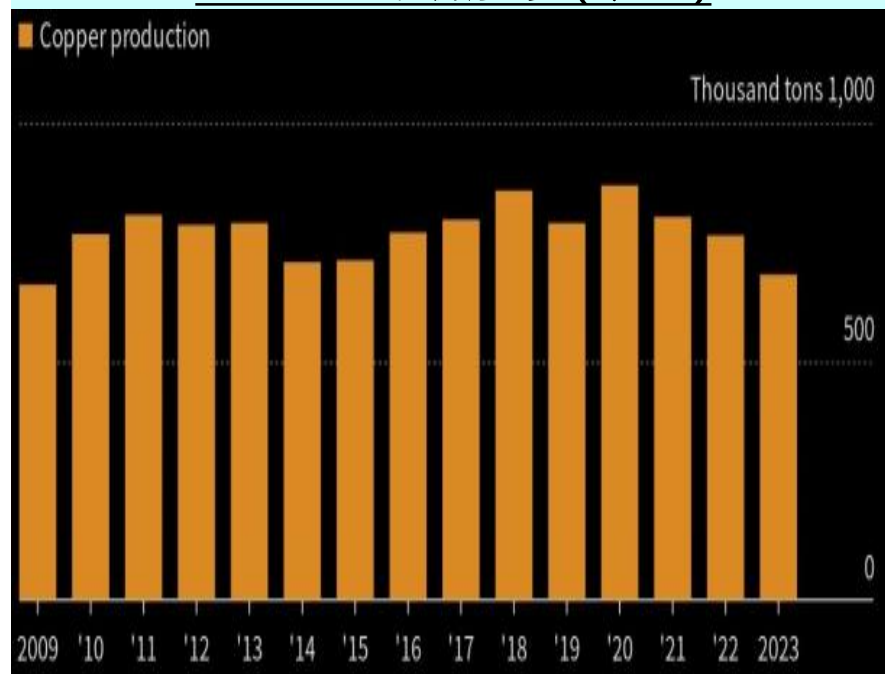
➤ 尚比亞2023年銅產量約70萬噸，是自2009年以來的最低水準，也顯示產量在2020年達到峰值後連續第三年下降。

尚比亞發電來源(%)



Source：低碳力、YFRD
Date：2021

尚比亞銅礦產量(千噸)



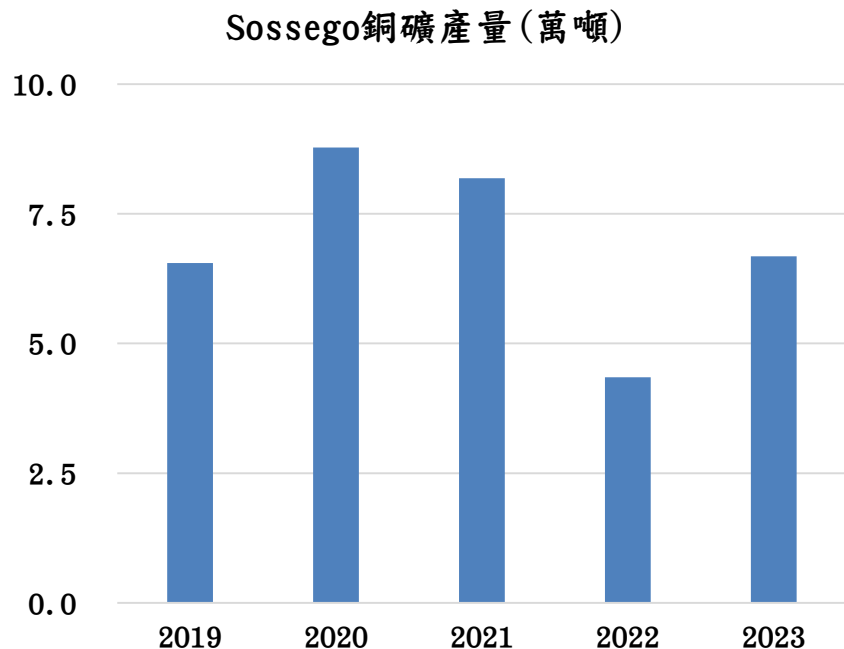
Source：Bloomberg、YFRD
Date：2009-2023

市場供需：淡水河谷第二大銅礦暫停產

➤ 巴西礦業巨頭-淡水河谷(Vale)在巴西帕拉州Sossego銅礦的經營許可證，於4/16日再次被暫時吊銷。今年2月，巴西環境部指Sossego銅礦存在環境與社會違規行為，暫停其營運許可，不久後Sossego銅礦獲得一項臨時命令，允許暫時恢復運作。

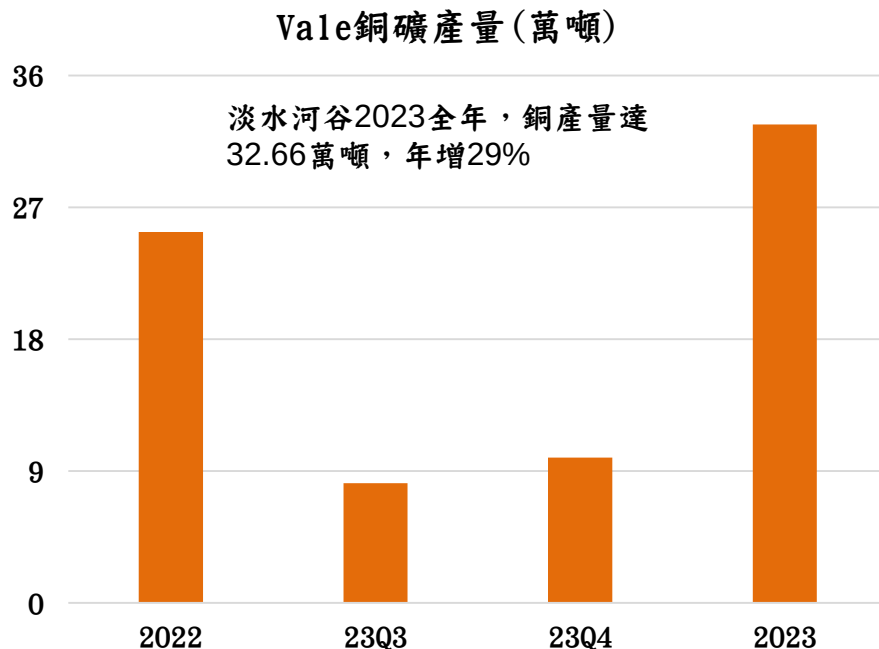
➤ Sossego銅礦2023年的銅產量為6.68萬噸，是淡水河谷旗下產量第二大的銅礦。

Sossego銅礦產量(萬噸)



Source : Reuters、YFRD
Date : 2019-2023

Vale銅礦產量(萬噸)



Source : 上海有色、YFRD
Date : 2022-2023



市場供需：憂慮中國銅礦供應缺口

➤ 中國本地銅精礦市場面臨礦山老化、品位下降、環保政策管控等多重因素挑戰，近兩年，國產礦自給率逐年下滑，因此中國冶煉企業對進口礦依賴性高。

➤ 近期銅礦供給事故頻傳，加劇市場對原料供應問題的擔憂，截至5月10日中國進口銅礦加工已下降至負值，極端的加工費報價反映銅精礦供給相對於冶煉產能的稀缺。

中國銅礦來源



Source : SMM、YFRD
Date : 2013-2023

中國進口銅礦加工費(TC)(美元/噸)



Source : SMM、YFRD
Date : 2020/5-2024/5



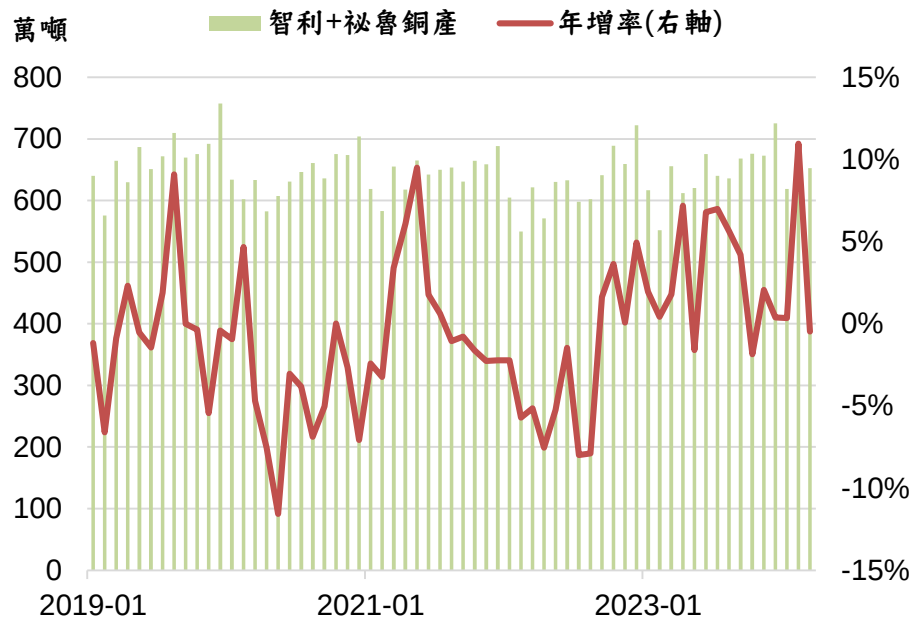
Cu

市場供需：3月智利、秘魯銅產緊縮

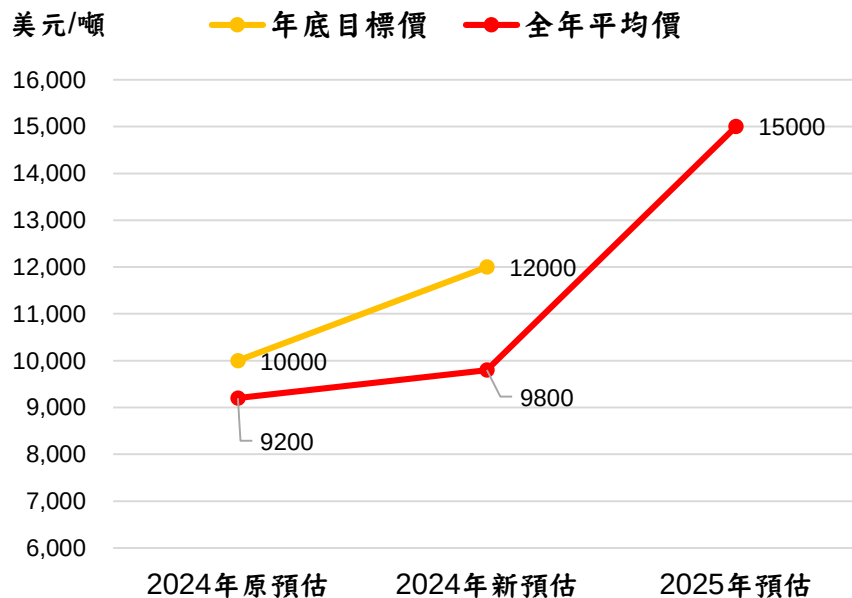
➤2024年3月，智利及秘魯銅產量合計652萬噸，年減0.48%，相較於2月的年增10%大幅降將，顯示智利及秘魯銅供應狀況仍有不確定性。

➤高盛將銅年底目標上調至每噸12,000美元，將銅全年預測平均價格上調至每噸9,800美元，2025年平均價格預測為每噸15,000美元。

銅主要產國產量



銅價預估(高盛)

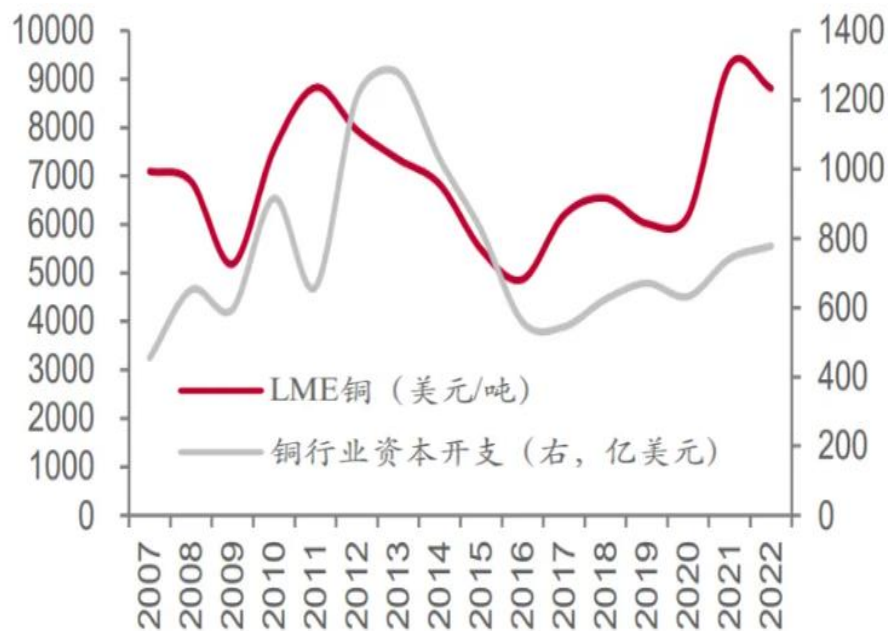


市場供需：銅礦開採意願不高

➤2010年銅價的上漲刺激了礦企增加對礦山的投入和建設，而在2015至2020年銅價較低的情況下，礦企的投資意願降低，導致銅礦的資本開支處於較低水平。

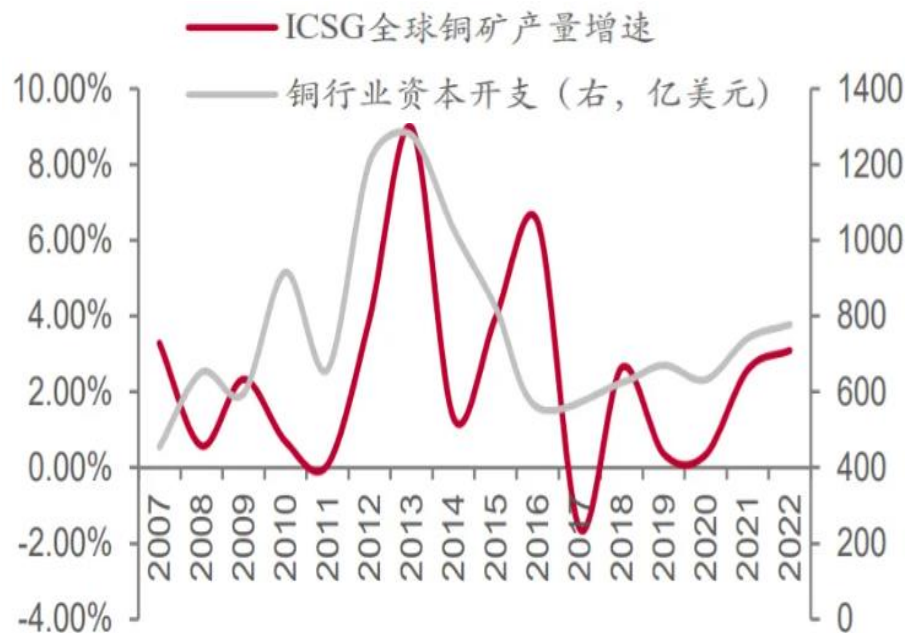
➤2020年和2021年，儘管銅價進入上漲區間，但受疫情、罷工以及部分礦山品位下降的影響，銅業的資本開支並未顯著增加，未來幾年銅供給可能將處於收縮狀態。

銅行業資本開支與銅價



Source : Wind、YFRD
Date : 2007-2022

銅行業資本開支與銅礦產量



Source : Wind、YFRD
Date : 2007-2022



市場供需：ICSG調降全球精煉銅產量

➤ 國際銅研究小組(ICSG)報告顯示，2024年全球銅礦產量預估將僅年增0.5%至2,250萬噸，較去年10月半年報所預估的3.7%年增長率大幅下調，主要受部分項目的量產計畫慢於預期，以及全球銅礦緊張影響。同時，2024年全球精煉銅市場預估將供給過剩16.2萬噸，相較去年10月預測的供給過剩46.7萬噸大幅下降。

全球精煉銅供需(萬噸)



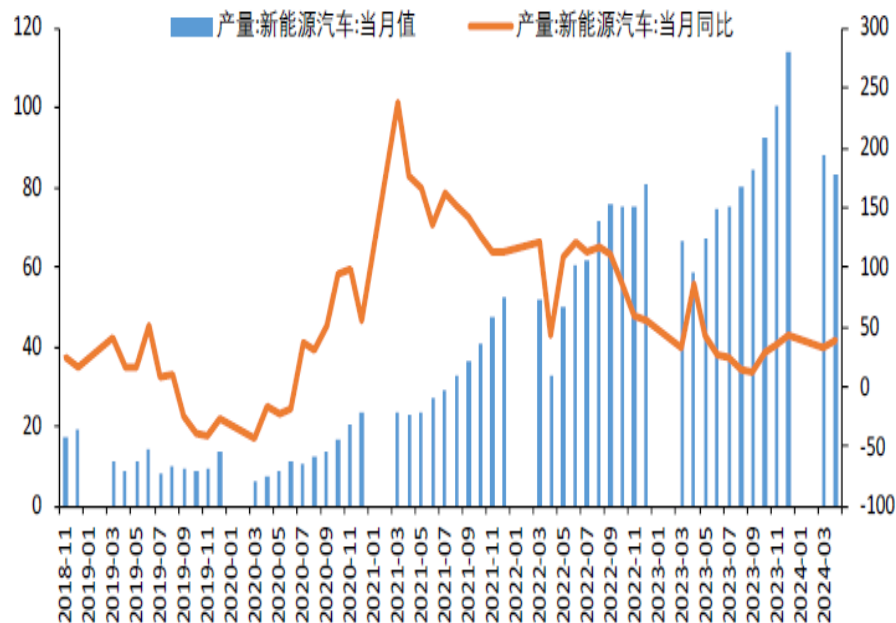
Source : ICSG、YFRD
Date : 2007-2025

市場供需：車市助攻用銅需求

➤中汽協的數據顯示，4月中國新能源車產銷分別為87萬輛和85萬輛，分別較去年同期成長35.9%和33.5%，市場普及率達到36%。

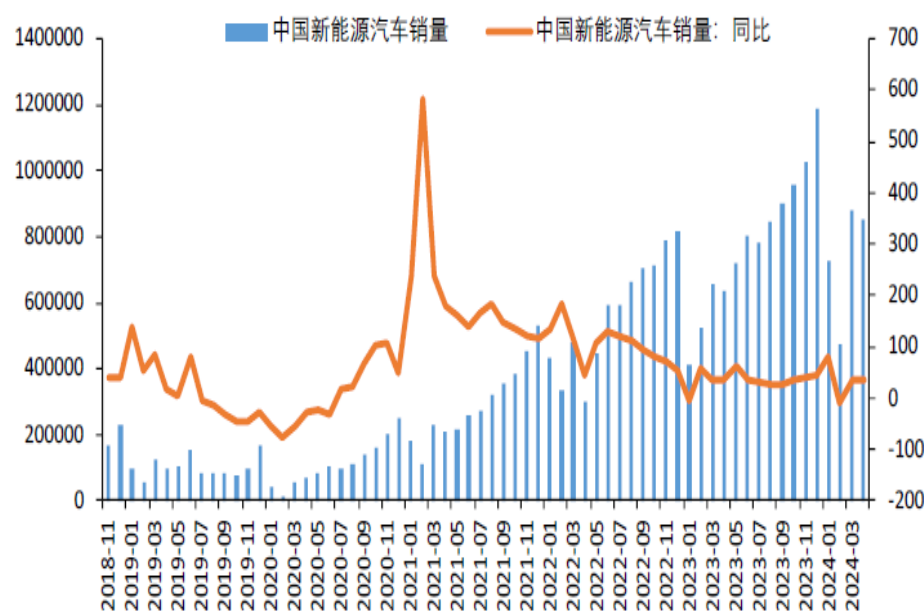
➤中國乘用車協會表示，儘管2023年新能源汽車購買補貼已逐步取消，中國的銷售仍然保持強勁，預計2024年新能源汽車的銷售將較2023年成長25%。

中國新能源車產量(萬輛、%)



Source：乘聯會
Date：2018/11-2024/4

中國新能源車銷售量(輛、%)



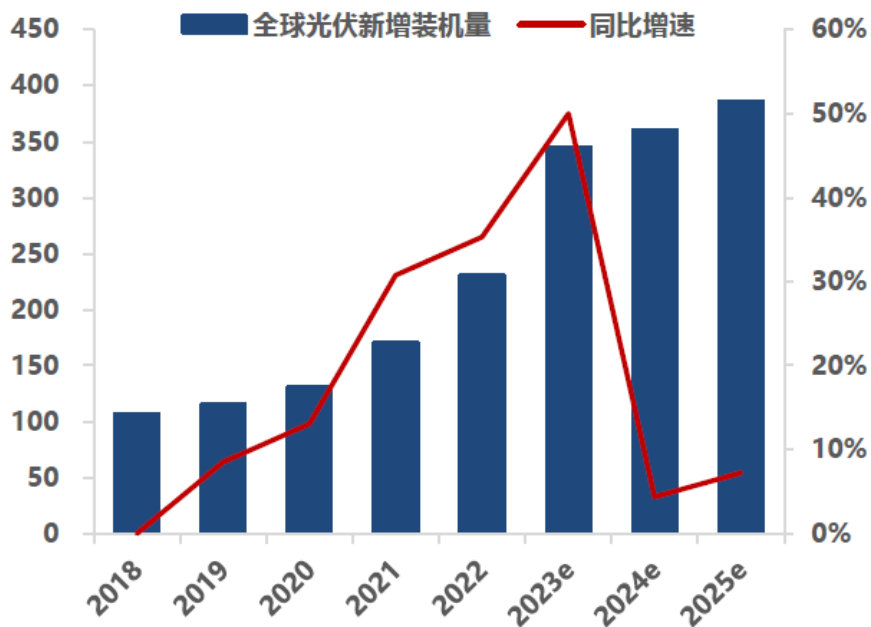
Source：乘聯會
Date：2018/11-2024/4

市場供需：再生能源將刺激銅需

➤全球再生能源維持成長發展，預計2024年全球太陽能發電新增裝置量將達到約500GW，對應銅消費量200萬噸，其中中國佔比41.5%(約207.5GW)。

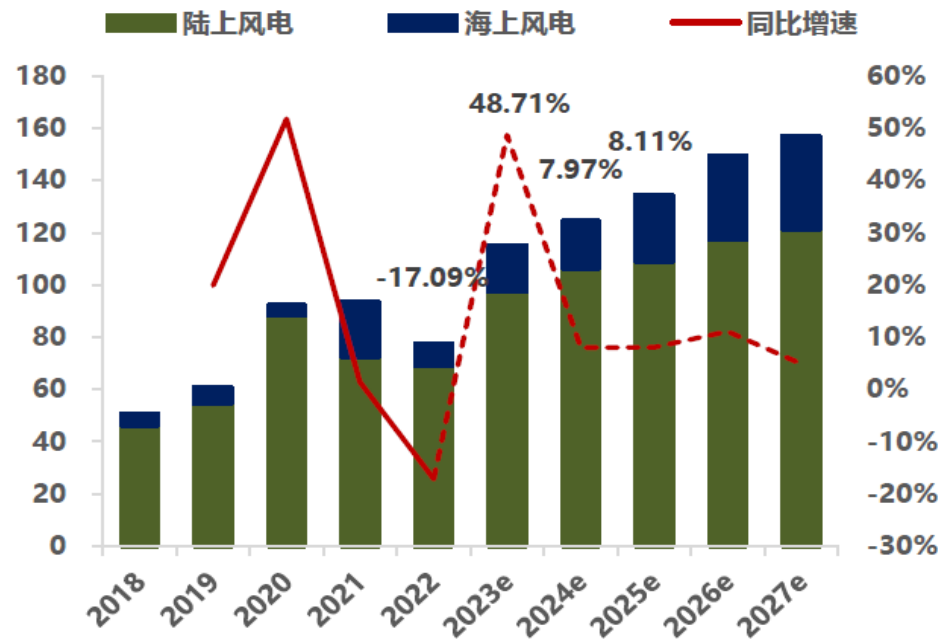
➤預計2024年全球風電新增裝置容量為124.6GW，對應用銅量85.3萬噸，其中中國佔比59.5%(74.1GW)，隨可再生能源的使用量增加，對銅的需求也會成長。

全球太陽能光電新增裝置量(GW)



Source : Wind、YFRD
Date : 2018-2025

全球風電新增裝置量 (GW)

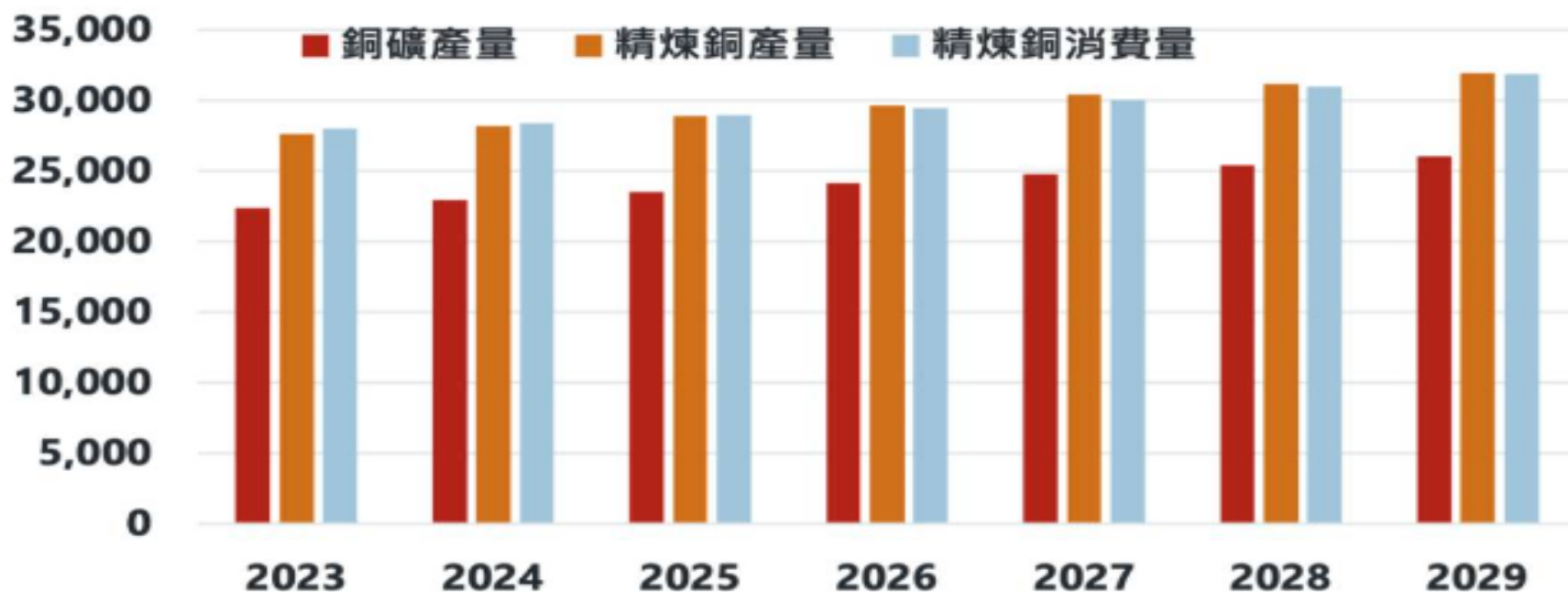


Source : Wind、YFRD
Date : 2018-2027

市場供需：銅需消費前景看好

➤ 澳洲工業部報告表示，2024年全球精煉銅消費量預計將成長1.3%，達到2,840萬噸，雖然中國房地產和歐洲製造業需求預計將保持疲軟，不過全球經濟其他地區(尤其美國)以及全球基礎設施投資的趨勢預計將推動2024年需求的穩健增長，加上電動車和再升能源用電和電網基礎設施推動需求成長，預估至2029年，精煉銅的年消費量預計將達到3,200萬噸。

全球精煉銅產與消費預估(千噸)



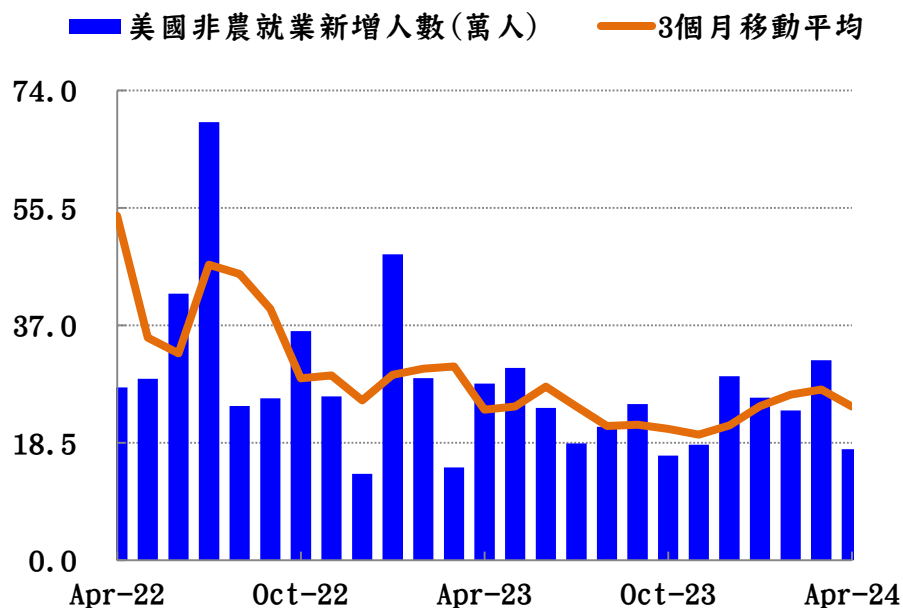
Source：澳洲工業部
Date：2023-2029

經濟前瞻：美國非農就業報告降溫

➤美國4月非農就業新增17.5萬人，遠低於預期的23.8萬人，為6個月來最小增幅；失業率升至3.9%，也高於市場預期與前值的3.8%。

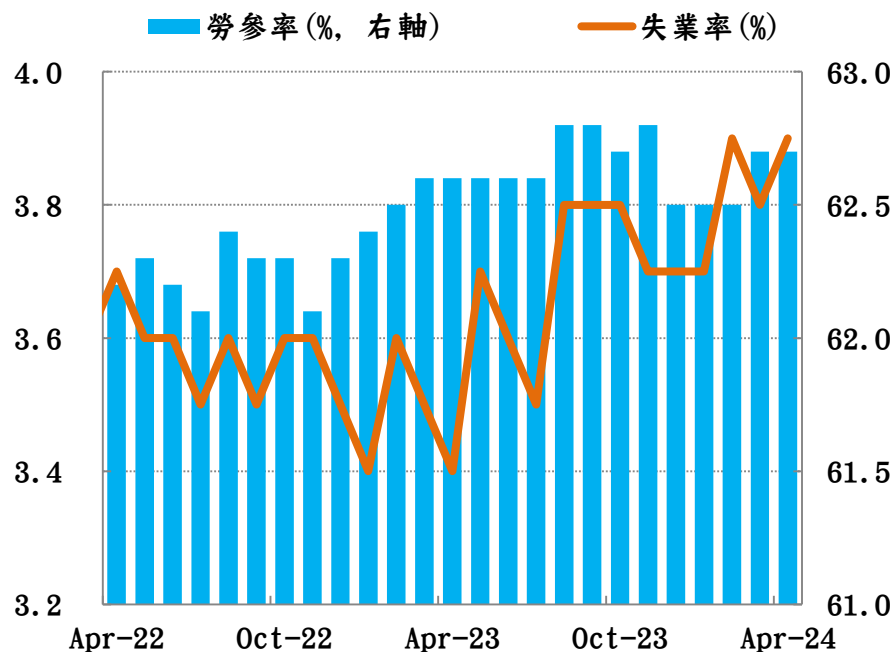
➤美國4月非農就業新增人數遠低預期、失業率攀升且薪資增速放緩，表明就業市場在經歷年初的強勁成長後正在降溫，通膨也可望持續下降。

非農新增就業人數(萬人)



Source : Reuters、YFRD
Date : 2022/04-2024/04

失業率及勞參率(%)



Source : Reuters、YFRD
Date : 2022/04-2024/04

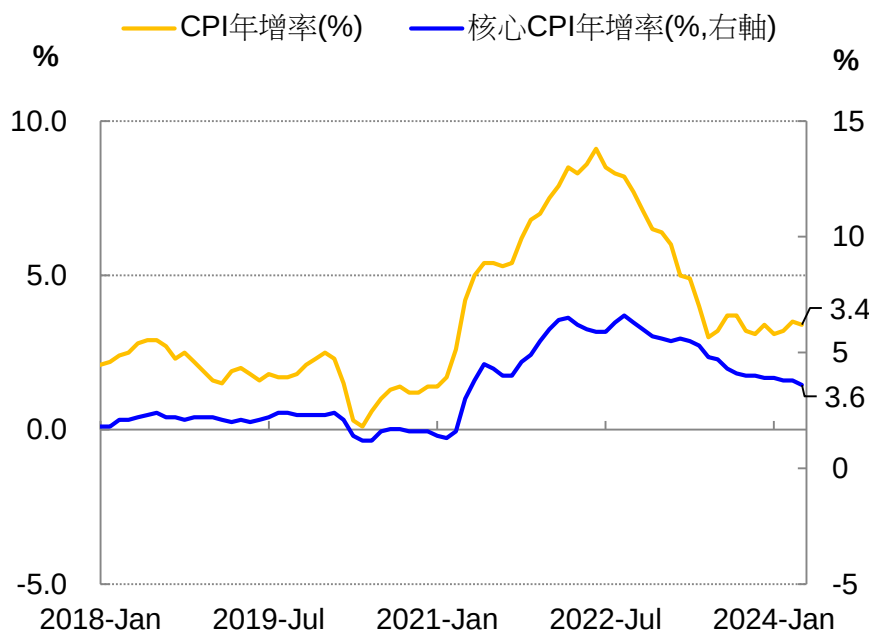


經濟前瞻：美國通膨維持下行趨勢

➤美國4月消費者物價指數(CPI)年增3.4%，與3月CPI年增3.5%相比，下滑0.1個百分點，核心CPI則由3月的年增3.8%降至3.6%。

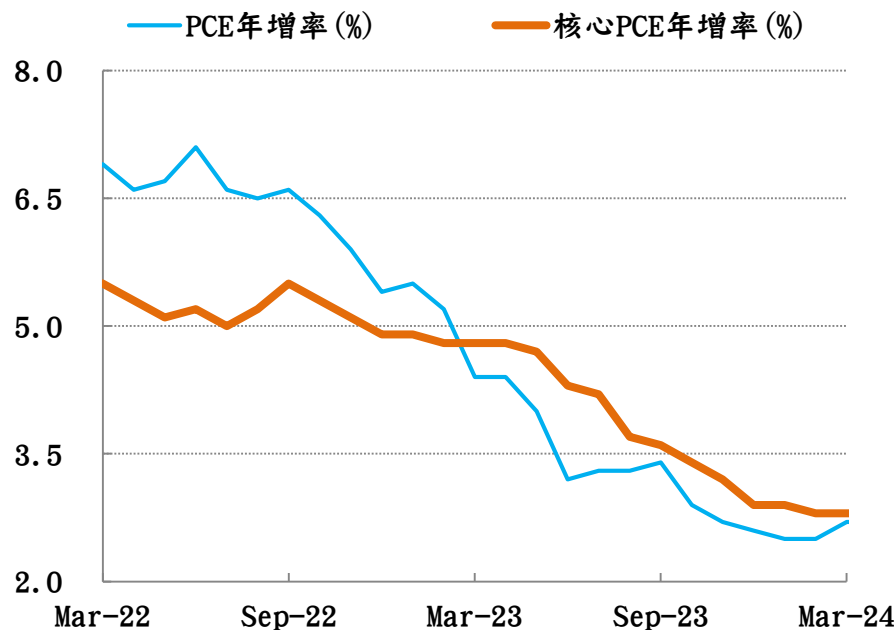
➤美國3月核心PCE年增2.8%，高於預期的2.6%，雖然消費續強致使美國通膨頑強難降，不過長期觀察整體通膨仍維持溫和下行。

美國CPI年增率



Source : Reuters、YFRD
Date : 2018/1~2024/4

PCE物價指數年增率(%)



Source : Reuters、YFRD
Date : 2022/3-2024/3

Fed政策：高利率將再持續一段期間

➤ Fed主席-鮑威爾表示，今年通膨進展不如預期平順，Fed必須更有耐心，讓高利率政策繼續發揮抑制通膨的作用。

➤ 聯邦公開市場委員會(FOMC)最新會議紀錄顯示，決策者一致表示希望在更長時間內維持較高利率，美國要走上降息之路可能還需要更長一段時間。



Fed主席
Jerome Powell

Fed主席-鮑威爾近兩次重點談話

時間	重點內容
2024/5/1 (FOMC會後)	✓ 基於通膨減緩進展不如預期，利率仍有必要維持在高檔更久，但下一步不太可能升息。 ✓ 目前的貨幣政策已具有限制性，長久來看足以讓通膨回歸目標。 ✓ 不願預測今年是否降息，強調政策需要更多時間來發揮作用。
2024/5/14 (發表談話)	✓ 美國整體經濟表現良好，但今年通膨進展不如預期平順，Fed對通膨下降的信心不如之前高。 ✓ Fed必須更有耐心，讓高利率政策繼續發揮抑制通膨的作用。 ✓ 現在勞動市場的緊俏程度與疫情之前相同；勞動市場出現降溫信號，供需趨向更佳的平衡狀態

Source : YFRD整理
Date : 2024/5

Fed政策：市場估11月才降息，全年1碼

➤根據CME FedWatch Tool數據，預估6/12日利率有99.1%的機率維持不變，**首次降息時間目前已延後至11月份，全年降息幅度亦只有1碼。**

CME FedWatch Tool升息預估(單位：bps)

Meeting Date	375-400	400-425	425-450	450-475	475-500	500-525	525-550	550-575
2024/6/12		0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	99.1%	0.9%
2024/7/31	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	10.2%	88.9%	0.8%
2024/9/18	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	4.5%	44.9%	50.2%	0.5%
2024/11/7	0.0%	0.0%	0.0%	1.2%	15.1%	46.3%	37.1%	0.3%
2024/12/18	0.0%	0.0%	0.6%	8.5%	31.5%	41.5%	17.8%	0.2%
2025/1/29	0.0%	0.2%	3.2%	16.1%	34.8%	33.6%	11.9%	0.1%
2025/3/19	0.1%	1.6%	9.0%	24.5%	34.2%	23.9%	6.6%	0.1%
2025/4/30	0.6%	4.0%	14.0%	27.6%	30.9%	18.3%	4.5%	0.0%

Source : CME FedWatch
Date : 2024/5/27

目前利率水準

中國救市：政府多項政策救房地產

➤ 中國政府推出4項房地產政策，包括房貸利率取消下限、購房首付比率下調、公積金貸款利率下調，及收購未售出房子作為保障性住房，為配合此政策，中國人民銀行宣布，將提供人民幣3,000億元保障性住房再貸款，鼓勵、引導金融機構按照市場化、法治化原則，支持地方國有企業以合理價格收購已建成、未出售房子，用於配售型或配租型保障性住房。

中國政府房市政策



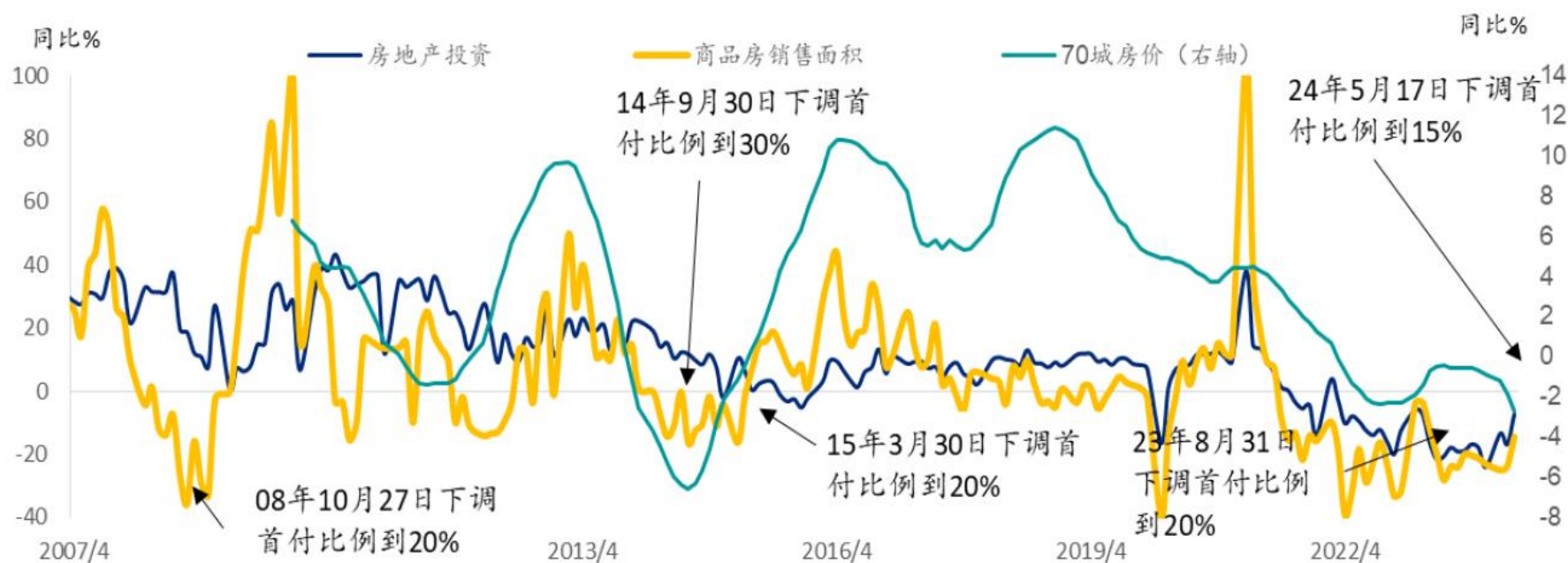
政策	內容
取消房貸利率下限	取消全國層面首套住宅和二套住宅商業性個人房貸利率政策下限。
調降頭期款比率	全面下調個人住房貸款最低首付比例5個百分點，首套住宅商業性個人房貸最低首付款比率不低於15%，二套不低於25%。
調降住宅公積金貸款利率	調降個人住宅公積金貸款利率0.25個百分點，5年以上首套個人住宅公積金貸款利率調整為2.85%。

Source : YFRD
Date : 2024/5

中國救市：降首付比可觀察半年內結果

➤根據歷史經驗，房產銷售轉正約落在調降首付比例的后半年，而在去年8/31日降低首付比並無明顯起色，主要受到居民部門對房企及房地產市場信心不足影響，因此寬鬆政策以促購屋不能發揮較為顯著的作用，需透過整合房企庫存、保交樓及改善房企融資方式提振居民部門對房地產市場的信心，因此可觀察半年內房市復甦狀況。

中國房地產市場投資、銷售及房價年增率



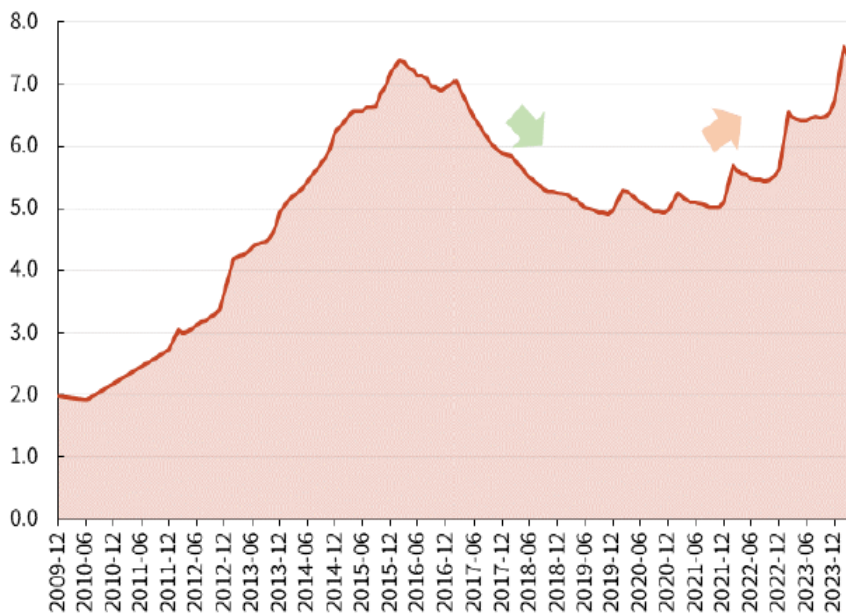
Source : Wind、YFRD
Date : 2007/4-2024/5

中國救市：房市數據依舊疲弱

➤中國國家統計局的數據顯示，近兩年全國商品房待售面積持續成長，截至4月底，商品房待售面積為7.46億平方米，年增15.7%，顯示房市供過於求。

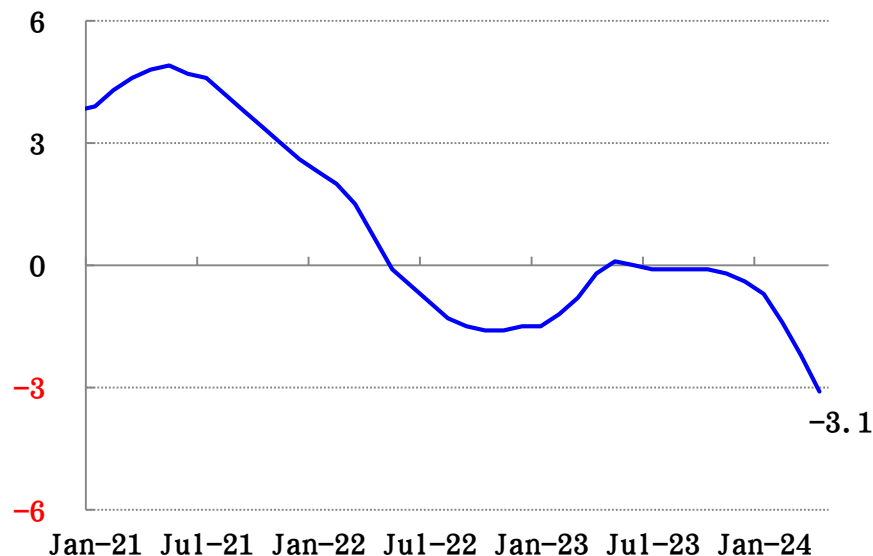
➤4月70個大中城市新建商品住宅價格指數年減3.1%，跌幅大於3月年減2.2%，創逾8年半以來最大跌幅。

中國商品房待售面累積計(億平方米)



Source : Wind、YFRD
Date : 2009/12-2024/4

中國70大中城市住宅價格年增率(%)



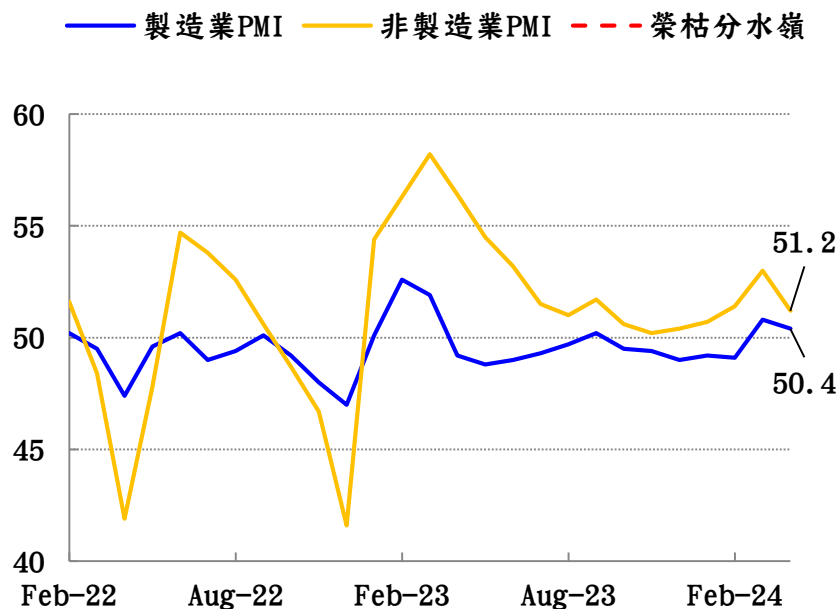
Source : Wind、YFRD
Date : 2021/6-2024/4

中國經濟：製造業景氣緩步復甦

➤中國4月製造業採購經理人指數(PMI)為50.4，優於市場預期50.3，且連續2個月處擴張區間，而非製造業PMI為51.2，雖然小幅回落，不過仍於榮枯分水嶺之上。

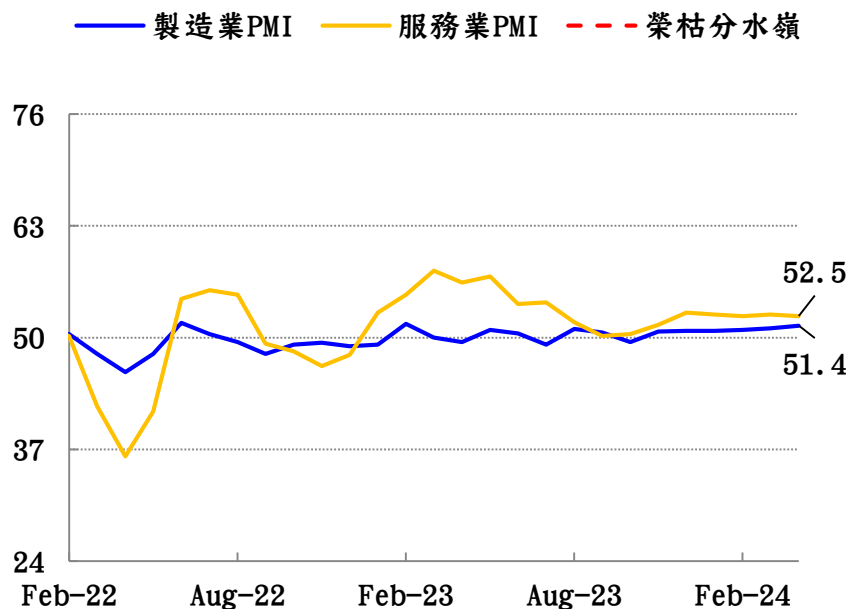
➤4月財新中國製造業PMI上升0.3個百分點至51.4，續創2023年3月來新高，4月財新服務業PMI為52.5，雖扭轉景氣尚需一段時間，但製造業已出現回升的跡象。

中國官方PMI



Source : Refinitiv、YFRD
Date : 2022/2-2024/4

中國財新PMI



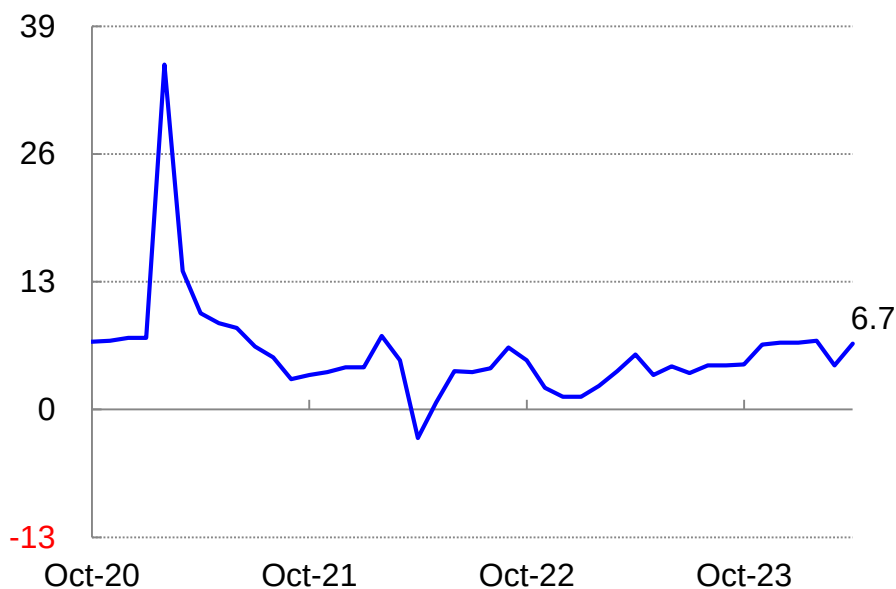
Source : Refinitiv、YFRD
Date : 2022/2-2024/4

中國經濟：工業及固定投資好壞參半

➤中國國家統計局數據顯示，中國4月規模以上工業增加值年增6.7%，較3月增加2.2個百分點，優於市場預期的5.5%，主要受惠宏觀政策持續進行，工業生產成長加快。

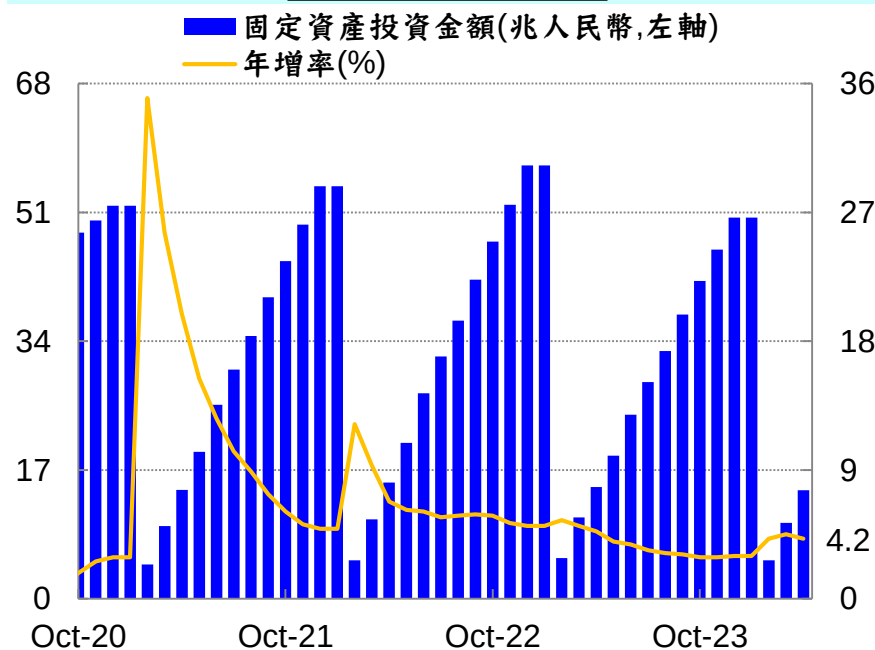
➤中國1-4月全國固定資產投資14.34兆元，年增4.2%，略遜預期的增加4.6%，不過若扣除房地產投資，全國固定資產投資則成長8.9%，顯示房地產市場仍然低迷。

中國規模以上工業增加值(%)



Source : Ruters、YFRD整理
Date : 2020/10-2024/4

固定資產投資



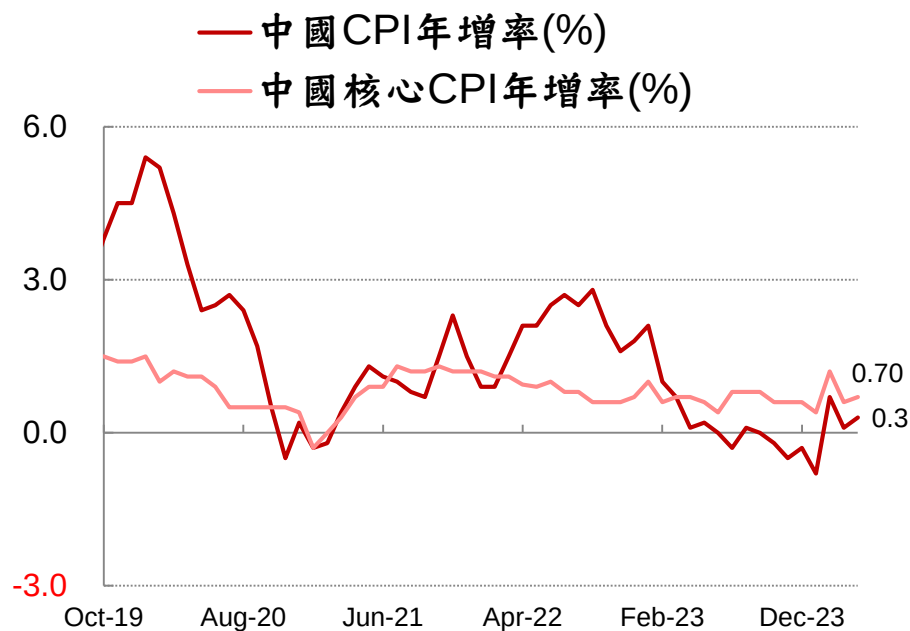
Source : Ruters、YFRD整理
Date : 2020/10-2024/4

中國經濟：通縮陰霾難以改善

➤中國4月消費者物價指數(CPI)年增0.3%，高於市場預期的年增0.2%，為連續第三個月上升，4月生產者物價指數(PPI)年減2.5%，降幅較3月收窄0.3個百分點。

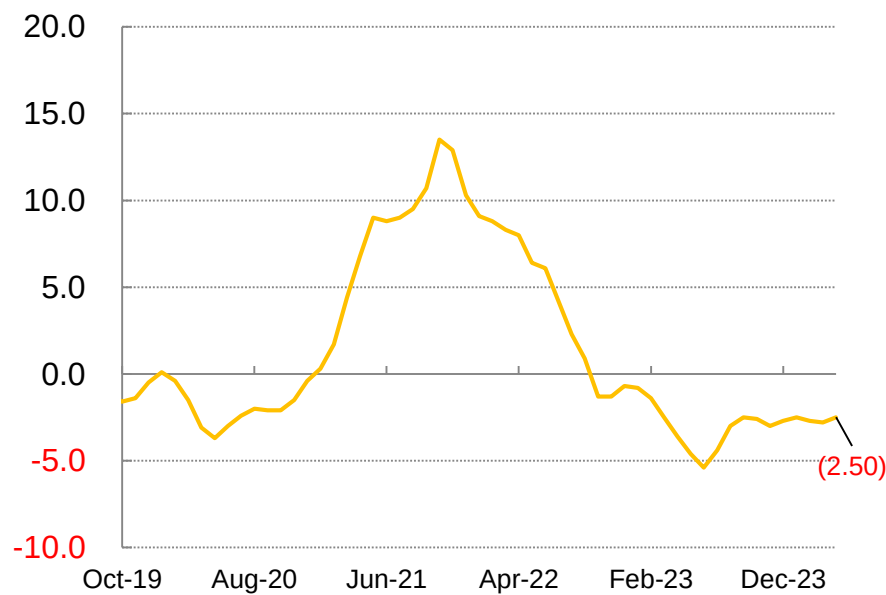
➤中國國家統計局新聞發言人-劉愛華表示，消費需求處於持續恢復態勢，不過整體來看，中國CPI及PPI數據依舊偏低，難以甩開通縮危機。

中國CPI年增率



Source : Reuters、YFRD
Date : 2019/10-2024/4

中國PPI年增率



Source : Reuters、YFRD
Date : 2019/10-2024/4

★ 以上報告

歡迎加入研究最前線



You Tube



研究最前線

按讚、訂閱、分享



本報告純屬研究性質，僅供元大集團內部同仁及客戶參考，不保證其完整性及精確性，且不提供或嘗試遊說客戶做為交易期權之依據。報告中所有的意見與預估，係取自本公司相信為可靠之資料來源，且為特定日期所為之判斷，有其時效性，邇後若有變更，本公司將不做預告或主動更新。投資人於決策時應審慎衡量本身風險，並就投資結果自行負責。以上報告內容之著作權屬元大期貨所有，禁止任何形式之抄襲、引用或轉載。本公司不負任何法律責任。110年金管期總字第001號

祝您
操作順利

全民反詐 打詐五法

3不1要：1.陌生群組 **不要**進 2.非法帶單 **不能**跟 3.保障獲利 **不可**信 4.可疑資訊 **要**確認

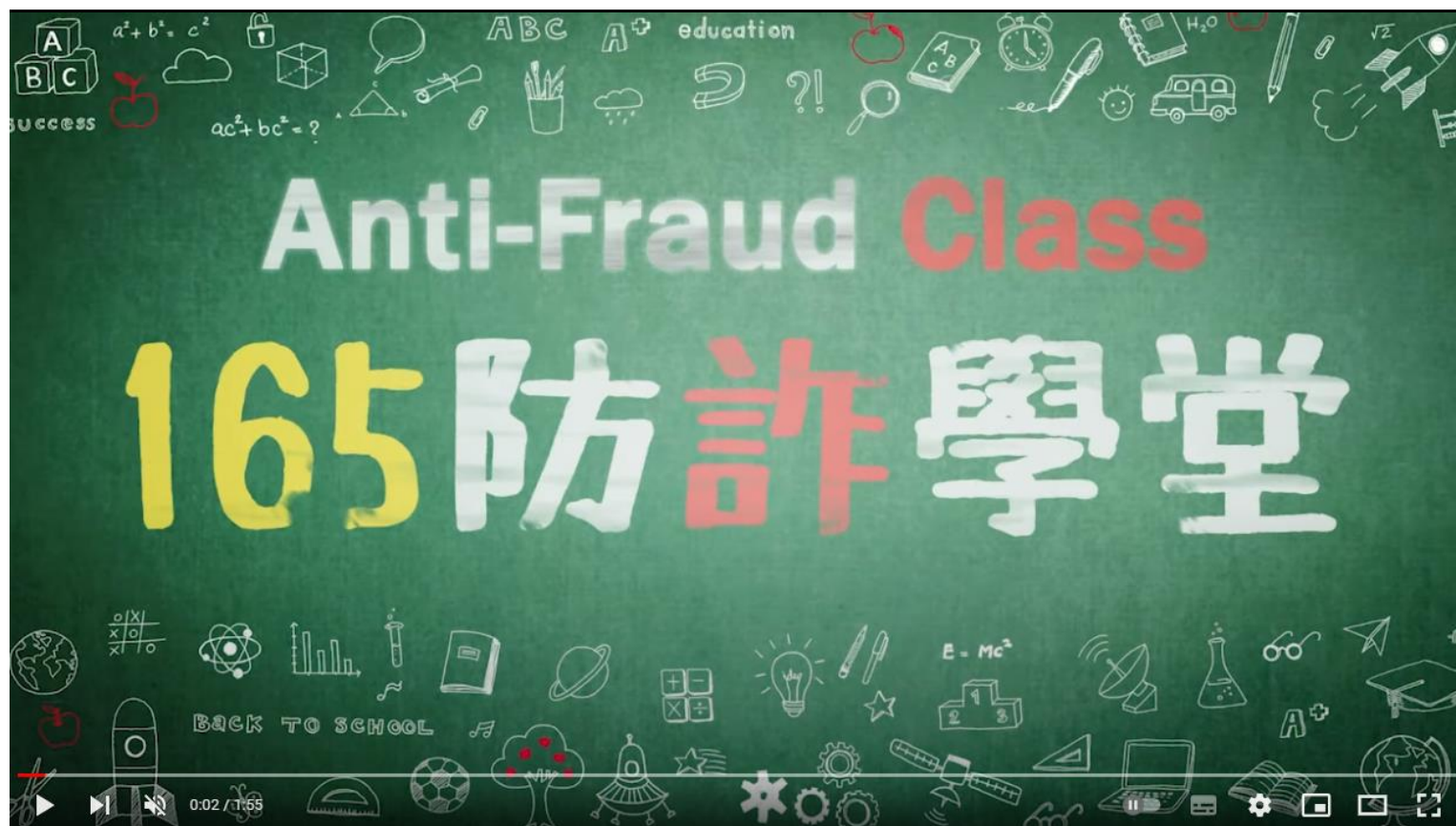


若遇可疑電話或簡訊，請撥打165反詐騙專線或本公司反詐騙諮詢專線02-2326-1000/0800-333-338

～元大期貨關心您～

165防詐學堂

3不1要：1.陌生群組 **不要**進 2.非法帶單 **不能**跟 3.保障獲利 **不可**信 4.可疑資訊 **要**確認



若遇可疑電話或簡訊，請撥打165反詐騙專線或本公司反詐騙諮詢專線02-2326-1000/0800-333-338

～元大期貨關心您～

內政部警政署-反假投資詐騙宣導



雲端硬碟素材庫



全民反詐 一起說出來社團



165 全民防騙



刑事局 YouTube

若遇可疑電話或簡訊，請撥打165反詐騙專線或本公司反詐騙諮詢專線02-2326-1000/0800-333-338

~ 元大期貨關心您 ~



元大金控 | 元大期貨