

2018



中華商務網
ChinaCCMI.com
China Commodity Marketplace

中华商务网 2018 年大宗商品 年度分析报告系列 铜产品篇

分析师：鄂蕾

2018 年 12 月

地址：北京市朝阳区高碑店东区 B 区 8-1

传真：86-10-85725399

网址：www.chinaccm.com

2018 年铜市场形势分析 与 2019 年预测

2018 年 12 月



中華商務網
ChinaCCM.com
China Commodity Marketplace

目 录

前言	4
1. 2018 年铜市场走势的回顾	4
2. 2018 年全球铜市供需情况	5
3. 全球铜矿供应情况	5
4. 2018 年国内电解铜产量	7
5. 国内铜加工费走势情况	7
6. 2018 年国内铜材产量	8
6. 国内下游需求情况	8
6.1 电网投资:	9
6.2 空调行业:	9
6.3 汽车行业:	9
6.4 房地产行业:	9
2019 年铜市场的运行展望	9

前言

2018年铜价表现疲软，全球铜市供需无明显缺口，铜价更多受到宏观因素的冲击。展望明年，全球新增大型铜矿项目稀少，冶炼产能处于扩产高峰，下游需求保持稳定小幅增长，全球铜市供需或维持弱平衡状态，铜价反弹仍待宏观面的改善。

1. 2018年铜市场走势的回顾

回顾今年铜价走势情况来看。一季度，中国传统节日春节，节前下游提前放假采购需求处于停滞状态，春节后下游需求复苏节奏较往年延缓了很多，铜价整体呈震荡下降的趋势，铜价回吐自去年11月以来的绝大部分涨幅，伦铜最低一层曾触及6500美元心理价位。二季度铜价走势在大的趋势上走下滑的路线，市场消费跟不上产量的增速，市场去库存化严重滞后，库存长期保持高位。三季度铜价震荡十分剧烈，大起大落，宏观投资环境的不断恶化所引起的忧虑情绪是主导三季度铜价的主要因素，基本面在三季度仅仅在9月份略有体现。整体而言三季度铜供应充足，需求虽不及预期但也是稳中向上，铜去库存速度较往年有很大的提升。四季度，随着中美贸易战的进一步升级、英国退欧谈判面临变数、意大利右翼政党或将“退群”、新兴经济体的经济危机将升级、美国中期选举前景不明，铜价在四季度将呈现高位震荡整理之势

图 1：伦铜价格走势



2. 2018 年全球铜市供需情况

据世界金属统计局（WBMS）最新公布报告显示，2018 年 1-10 月全球铜市供应过剩 8.1 万吨，2017 年全球供应过剩 11.72 万吨。10 月报告铜库存下滑，较 2017 年 12 月底减少 10.7 万吨。1-10 月全球精炼铜产量为 1,956 万吨，同比增加 0.35%，因赞比亚（增 9.7 万吨）和智利（增 4.4 万吨）产量增加。1-10 月全球铜消费量为 1,948 万吨，去年同期为 1,941 万吨。中国 1-10 月铜表观需求量为 1,026.9 万吨，较 2017 年同期增加 5.6%。2018 年 1-10 月欧盟 28 国精炼铜产量下滑 1.7%，需求量为 282.6 万吨，较 2017 年 1-10 月增加 0.9%。2018 年 10 月，全球精炼铜产量为 199.68 万吨，消费量为 194.27 万吨。预计，2019 年冶炼产能干扰或得以缓解，加上中国冶炼产能达产，2019 年预估的冶炼产能增量比较大。此种局面预估延续至 2020 年。

3. 全球铜矿供应情况

2018 年铜精矿整体供应仍然处于较宽松状态，但供应增速放缓。因大型矿山罢工、矿石品味的下降、地区的政治稳定性、融资以及铜矿的开发经济效益、

地区的基础建设落后和硫酸的供应以及价格影响，预计 2018 年全年铜矿山产量增长大约 3.1%。而 2019 年产量增长大约 1.8%，矿产铜增量约 50 万吨。最主要影响因素来自于全球第二大铜矿生产商 Grasberg 预计明年的铜产量将减少，主因矿山转型所致。其中增量最大的为 First Quantum 旗下的 Cobre Panama 矿山，预计为 15 万吨。

表 1、全球精炼铜供需平衡表 单位：万吨

	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年	2022 年
全球矿供应增量	71.5	43.5	67	5.5	102
全球冶炼产能增量	32	140	135	0	0
全球需求增量	43	44	54	49	44
精矿需求平衡	28.5	-0.5	13	-43.5	58
精炼需求平衡	-11	96	81	-49	-44

2018 年全球十大铜精矿企业产量预计在 1084 万吨，这低于去年年报中我们预估的 1096 万吨产量，主要原因在于智利的企业产量恢复程度不及预期。2018 年铜价格表现相对疲软，以及受到冶炼产能干扰，加工费对于矿企不利，限制企业生产积极性。另外一方面，智利矿山的老化程度比较严重，产能维持需要较高费用，这需要较高的铜价格才能产生利润支撑投资。预估 2019 年十大铜精矿企业产量或在 1103 万吨，主要是南方铜业以及安托法加斯塔等企业新增的产量，而其他无新增产能的企业基本上产量弹性已经消失(另外，自由港由于出让印尼矿山的股权，统计上的产量会减少，但因原矿山仍在，为保持统计口径的稳定，将印尼矿山的产量仍然算在该企业上)。因此，整体来看，2019 年十大铜精矿企业产量预估较 2018 年弹性大约在 19 万吨左右。2017、2018 年主要的矿山增量大多数已经如期释放，2019 年其他企业新增矿山产能不多，但 2020 年开始有一定的增量。

表 2、全球铜精矿供应（单位：年/万吨）

十大铜矿企业	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年	2022 年	2023 年
矿山新增 (万吨)	0	0	27	5.5	50	20
现有弹性 (万吨)	40	19	0	0	0	0
总量 (万吨)	40	19	27	5.5	50	20
其他企业	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年	2022 年	2023 年
矿山新增 (万吨)	31.5	24.5	40	0	52	0
最终总量 (万吨)	71.5	43.5	67	5.5	102	20

4. 2018 年国内电解铜产量

国家统计局公布的数据显示，中国 1-11 月精炼铜产量同比增加 10.7%，至 817 万吨。据悉，年内投建和复产的中铝东南铜业、西矿青海、国投金城、梧州金升等冶炼厂，产能利用率进一步提升，是产量提升的主要原因。2018 年虽然铜冶炼产能启动，但是因各种因素并未实际达产，因此产能释放延后至 2019 年。另外，2020 年后续的冶炼产能也将释放，新增冶炼产能的力度比较强。不过，另外一方面，由于环保力度的增加，微小冶炼企业也在加速淘汰，冶炼产能的集中度快速增加。预计 2019 年，中国精炼铜需求量微量增加，并且传统需求领域可能存在风险；供应方面，由于新增冶炼产能增加，供应潜在弹性比较大。

表 3：中国电解铜供需平衡表

时间	总需求	总供应	供需平衡 万吨
2014	1251	1253	2
2015	1227	1257	30
2016	1278	1296	18
2017	1310	1324	14
2018	1338	1370	32
2019	1347	1390	43

5. 国内铜加工费走势情况

铜加工费 16 年初见顶回落后，18 年出现低位反弹，这一现象侧面反映铜精矿在 18-19 年还未进入特别紧缺的状态。不过，从长期趋势来看，加工费的下降意味着铜精矿增速下行，供应开始趋向于紧张状态，19 年江铜与智利协商

的 80.8 美分的价格与 18 年基本持平,这也表明 19 年基本上铜精矿供应还未出现很紧缺的状态。预计 2020-2026 年,加工费仍然会大概率下降。因为没有新增的大矿,且欲扩建的矿能否按计划实施不确定性较高,所以后期铜精矿的增量预计越来越少。

6. 2018 年国内铜材产量

2018 年 1-10 月全国铜材产量为 1388.2 万吨,同比增长 11.2%。预计 2018 年全国铜材产量为 1727.67 万吨。其中,全国铜材全年累计产量排名前五的依次是江西、浙江、安徽、江苏、广东,其产量占比分别为 18.04%、15.12%、14.59%、13.92%、13.43%,这 5 个省份的累计产量占全国总产量的 75.09%。

表 4: 2018 年 1-10 月全国铜材产量统计

日期	单月产量(万吨)	累计产量(万吨)	单月同比增长(%)	累计增长(%)
2018 年 2 月	-	242.1	-	20
2018 年 3 月	157.9	367	8.2	10.5
2018 年 4 月	153.2	515	13.1	11.6
2018 年 5 月	148	645.7	7.5	9.7
2018 年 6 月	157.2	795.8	12.8	11.4
2018 年 7 月	148.6	940.5	14.9	11.8
2018 年 8 月	148.3	1091.6	13.4	12.7
2018 年 9 月	151.8	1249.4	4.6	12
2018 年 10 月	138.8	1388.2	1.7	11.2

6. 国内下游需求情况

2018 年我国铜消费高增速时代过去,铜消费步入平稳低速增长。首先电网投资总额虽然增长,但实际完成金额比例可能低于预期;其次国内房地产市场不及预期,影响家电市场及经济。

6.1 电网投资：全球消费低速平稳增长。今年 1-10 月全国电网投资完成额共计 3814 亿元，累计同比下降 7.6%，虽然仍为负增长，但下半年以来电网投资降幅逐渐收窄，且四季度基建投资加快落地，电网投资有望转负为正。2018 年国家电网投资规模不及年初规划，但 2019 年预估投资规模环比会有所扩大，主要原因在于特高压新一轮规划已经实施，但由于特高压是以铝电缆为主，因此对铜需求拉动有限。

6.2 空调行业：空调行业表现先扬后抑，上半年空调产销在 2017 年高基数下仍维持两位数增长，但进入下半年后，产销当月增速迅速转弱，甚至一度负增长。明年尽管房地产对于空调需求的带动会有所减弱，但空调更新换代需求集中释放，因此整体维持对空调行情谨慎乐观的看法。

6.3 汽车行业：汽车行业表现疲软，1-10 月汽车产量为 2282.6 万辆，累计同比为-0.4%。新能源汽车及配套充电桩等基础设施的建设将成为未来铜消费的一个新增长点，但目前体量较小，对于铜需求提振有限。

6.4 房地产行业：今年房地产投资表现相对稳定，房地产投资增速从年初开始逐步回升，1—10 月房地产开发投资完成额累计 99325 亿元，累计同比 9.7%。房屋新开工面积累计值为 168754 万平方米，累计同比 16.3%。1—10 月商品房销售面积累计值为 133117 万平方米，累计同比 2.2%。因国家对房地产调控的思路转变，居民部门继续加杠杆、房地产行业大幅回升的可能性不大。

2019 年铜市场的运行展望

2019 年在经济整体向下背景下，铜价料持续弱势震荡下跌，下跌的下限取决于中国经济转型中地产下滑的速度。阶段性反弹的时间基本上由中美贸易谈判的进展以及供给端扰动的程度决定。预计 19 年整体铜价走势基本上以 50000 元/吨为基准，震荡空间料将维持在 48000-54000 元/吨。

