

铜：原料偏紧 VS 需求恢复有不确定

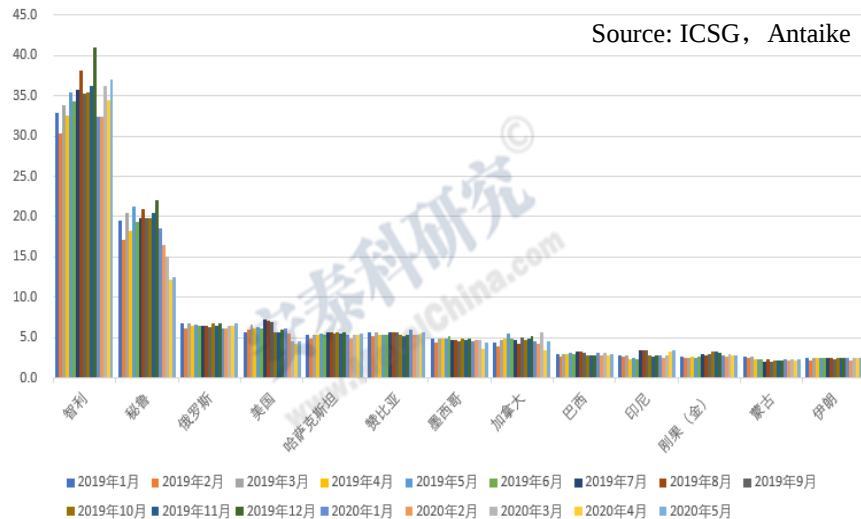
何笑辉

北京安泰科信息股份有限公司

免责声明：北京安泰科信息股份有限公司（以下简称“安泰科”）力求本报告中所采用的数据或资料客观公正且真实可信，报告中的任何观点与建议仅代表报告当日的判断和建议，不构成投资建议，也不保证对作出的任何建议不会发生任何变更。任何根据本报告作出投资所引致的后果，与安泰科及分析师无关。

- 原料端：下半年南美情况仍需关注
- 冶炼：中国产量增速放缓
- 需求：中国需求复苏好于预期，海外需求疲软
- 宏观：流动性和不确定性
- 价格：高位震荡，谨慎乐观

2019、2020年1-5月主要国家铜精矿产量（万吨金属量）



主要铜企上半年产量及全年调整目标产量（万吨金属量）

公司	2020Q2	2020H1	2019H1	H1同比变化	2019年产量	2020年目标
Codelco (含权益产量)	40.9	79.6	76.9	3.5%	170.6	新冠病毒大流行的经济影响可能迫使其搁置其中一些项目
力拓 (Rio Tinto)	13.28	26.57	27.97	-5%	57.7	下调2020年铜产量目标至47.5-52万吨；精炼铜产量在16.5-20.5万吨之间。2020年资本支出介于50-60亿美元，原定于今年的资本支出可能向后延续到2021和2022年
自由港(Freemport McMoRan)	34.79	67.95	70.76	-4%	162.8	2020年的资本支出预算将削减18% (13亿美元)，措施包括裁员、扩建项目延期、减少产量约4亿磅和采矿率下降20%。
第一量子(First Quantum)	16.91	36.43	30.54	19.3%	70.2	今年铜产量指导降低了7.5万吨，至75.5-80.5万吨，但仍高于2019年的70.2万吨
英美资源 (Anglo American)	16.68	31.39	32.02	-2%	63.8	对2020年铜产量目标维持62-67万吨不变
必和必拓(BHP)	41.4	83.9	86.6	-3.1%	铜精矿102.9+精铜66	2020年财年，必和必拓铜产量总计172.4万吨，同比增加2%，预计铜产量在2020/2021财年(7-6月)将下降5-14%至148-164.5万吨；2019/2020财年为172万吨
嘉能可 (Glenore)	26.74	58.81	66.3	-11.3%	137.1	下调全年铜产量预估至125万吨，此前为130万吨；二季报时将全年产量125.5万+4.5万吨下调到125.5万+3.5万吨；今年资本支出将从最初预期的55亿美元降至10-15亿美元
Antofagasta	17.77	37.17	38.73	-4.0%	77.0	基于下半年没有疫情相关关停的假设下，预计今年铜产量将处于72.5-75.5万吨预估区间的低端
伦丁矿业(Lundin Mining)	6.53	12.75	3.38	35.9%	23.55	2020年，伦丁矿业计划产铜26.1-27.4万吨
淡水河谷	8.45	17.9	19.21	-6.8%	38.11	2020年将按计划达成36-38万吨的指导产量
泰克资源 (TECK)	5.9	13.0	14.7	-11.6%	29.7	预计今年下半年将生产14.5-16万吨铜
五矿资源 (MMG) (仅方铜精矿产量)	5.87	13.24	18.65	-29%	38.25	原预期2020年的产量为41.8-44.5万吨。4月称撤销2020年秘鲁Las Bambas铜矿生产指引
墨西哥集团(Grupe Mexico) (含南方铜业)	28.58	55.84	54.99	1.5%	111.9	无产量目标指引
其中：南方铜业	25.31	49.51	48.5	2.1%	101.99	预计2020年铜矿产量为97万吨（有所下调）
小计	263.8	534.55	540.75	-1.15%	1149.61	

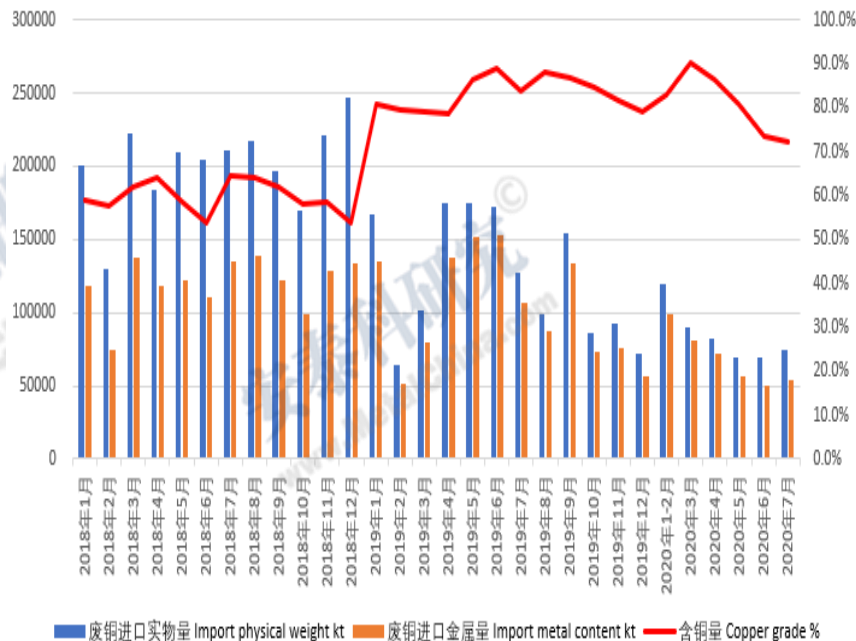
Source: 公司季报、年报, Antaiko, 注: 1. 部分企业产量包括电解铜或湿法铜。2. 南方铜业由五矿集团控股, 小计中不重复计算

- 智利2020年上半年的铜产量增加2.6%，达到283万吨。但6月铜产量同比减少0.7%，至460,200吨。秘鲁2020年上半年铜产量较2019年同期相比下降20.4%。不过，6月铜产量为180,792吨，环比增加40.8%。
- 上半年不少矿企铜产量同比下滑。
- 二季度产量受影响开始体现！Codelco近期表示旗下矿山的Covid-19感染数量已大大减少，未来铜产量受到疫情干扰的概率较小，不过公司目前防止病毒感染的运营模式将继续运行一年。但下半年仍有不确定性！
- 运输的影响：南美、南非、东南亚。

疫情一度影响废铜供应；再生原料标准实施

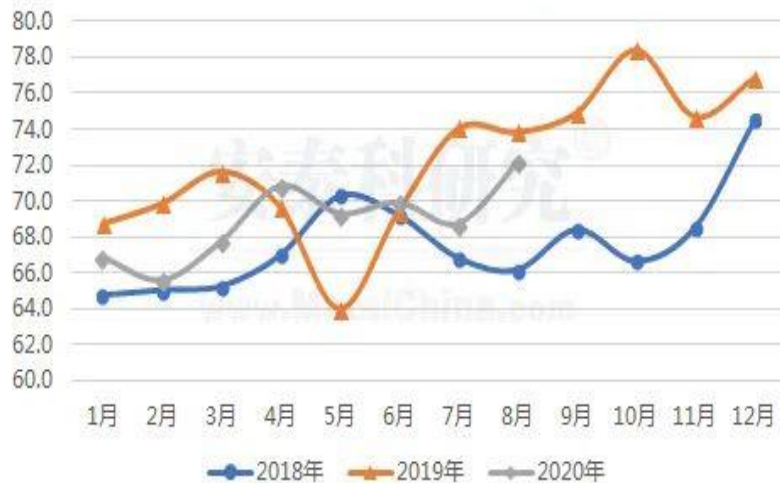
- 废铜：欧美疫情和暴乱影响供应；东南亚封锁也有影响。
- 1-7月废铜进口实物量**50.6万吨**，同比降**48.5%**；折金属量约**41-42万吨**，同比降约**49%**。
- 近期废铜供应增加，有库存释放出来。
- 《再生黄铜原料》、《再生铜原料》国家标准**2020年7月1日**开始实施，但实施细则迟迟未能发布。
- 生态环境部新闻发言人刘友宾**6月30日**表示，自**2021年起**，中国全面禁止固体废物进口，生态环境部将不再受理和审批固体废物进口相关申请。新修订的《中华人民共和国固体废物污染环境防治法》将自今年**9月1日**起施行。短期内，因船公司担心要承担连带责任，对于低货值固废在面处罚时发生无货主或货主不赎单的现象，导致船公司蒙受较大经济损失的可能，因此出现大部分外籍船公司不接受承运固废业务，甚至包括到香港的运输。国内进口也有部分观望情绪。

中国废铜进口量



Source: 中国海关, Antaiko

安泰科月度统计阴极铜产量趋势图

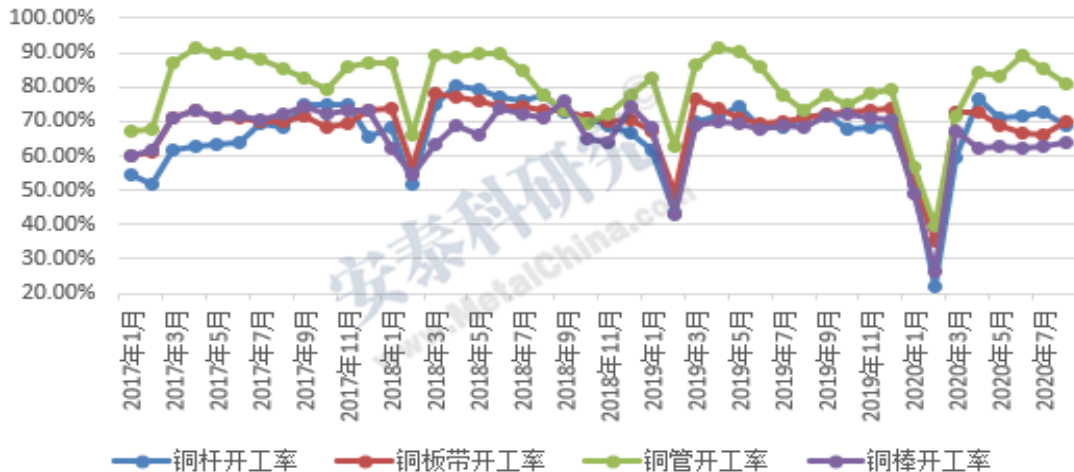


企业产能规模	8月产量	同比%	环比%	累计产量	同比%
≥100	43.35	2.41	5.65	341.09	6.05
30≤X<100	13.17	-26.22	-4.27	103.28	-19.80
10≤Y<30	16.03	17.38	15.15	107.05	-3.39
合计	72.55	-1.74	5.59	551.42	-1.75

Source: Antaiko

铜加工企业开工率；终端消费

铜加工厂材开工率变化趋势



Source: Antaiko

- 终端消费：累计同比降幅不断收窄，部分领域5、6月出现同比增长。但也有行业出口订单受限。7月以后消费有所回落。
- 固定资产投资中，房地产投资、基建投资修复力度大，但制造业投资暂时仍相对恢复较慢。
- 国网将2020年固定资产投资额由年初计划的4186亿元调增至4600亿元，重点向特高压、新能源汽车充电桩、数字基础设施等领域倾斜。

➤ 即便没有疫情，以正常情况预计：

➤ 中美贸易争端对中美以外的不少国家的经济也有间接冲击，导致如德国、日本、韩国、印度等中国以外主要的铜消费国家2019年的消费也不及预期。但美国的经济恢复在全球明显领先，带动其消费有着较好的增速，部分弥补其他国家和地区的损失。

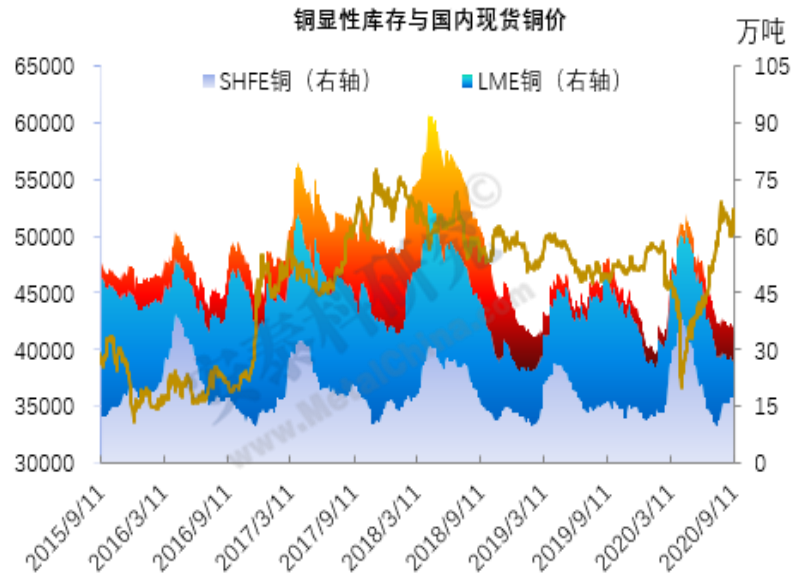
➤ 国内产品出口国外，间接带动国内。

➤ 新兴产业的出现，将拉动发达国家铜消费的再度增长。新兴国家特别是东南亚地区逐步进入铜消费加速增长的阶段，“一带一路”的推进对沿线国家基建和经济的带动进而提振铜需求量等因素，都能一定程度上弥补和带动全球消费继续低速增长。

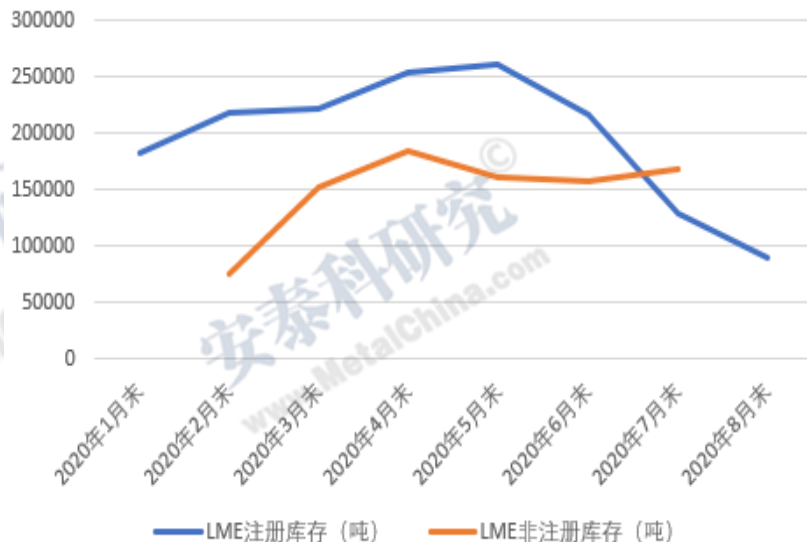
➤ 但短期内没有能接棒中国的存在。

➤ **疫情的影响！**

全球显性库存和铜价对比

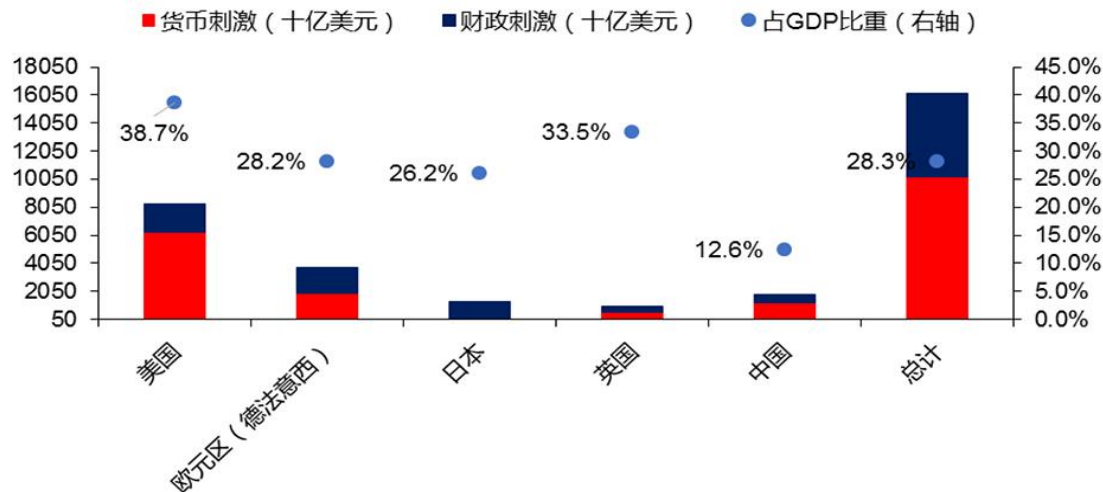


月末LME注册库存和非注册库存



Source: LME、COMEX、SHFE、Antaiko

全球各国史无前例的货币和财政刺激



Source: wind、华宝基金

- 新冠疫情下欧美经济停摆，对企业和居民的资产负债表和现金流都造成很大冲击。美国财政部加大转移支付力度，美联储也开启了前所未有的“印钱”操作。短短两个多月的时间，美联储资产负债表已经从4万亿膨胀到7万亿，明年预期仍将保持上升状态。另一方面，疫情迟迟未能得到明显控制，各国财政赤字压力将进一步加剧。
- 尽管已进入复工阶段，但经济恢复过程或将一波三折，高财政赤字的状态也将持续很长时间。

IMF和世界银行对今年经济悲观

Latest World Economic Outlook Growth Projections

(real GDP, annual percent change)	PROJECTIONS		
	2019	2020	2021
World Output	2.9	-4.9	5.4
Advanced Economies	1.7	-8.0	4.8
United States	2.3	-8.0	4.5
Euro Area	1.3	-10.2	6.0
Germany	0.6	-7.8	5.4
France	1.5	-12.5	7.3
Italy	0.3	-12.8	6.3
Spain	2.0	-12.8	6.3
Japan	0.7	-5.8	2.4
United Kingdom	1.4	-10.2	6.3
Canada	1.7	-8.4	4.9
Other Advanced Economies	1.7	-4.8	4.2
Emerging Markets and Developing Economies	3.7	-3.0	5.9
Emerging and Developing Asia	5.5	-0.8	7.4
China	6.1	1.0	8.2
India	4.2	-4.5	6.0
ASEAN-5	4.9	-2.0	6.2
Emerging and Developing Europe	2.1	-5.8	4.3
Russia	1.3	-6.6	4.1
Latin America and the Caribbean	0.1	-9.4	3.7
Brazil	1.1	-9.1	3.6
Mexico	-0.3	-10.5	3.3
Middle East and Central Asia	1.0	-4.7	3.3
Saudi Arabia	0.3	-6.8	3.1
Sub-Saharan Africa	3.1	-3.2	3.4
Nigeria	2.2	-5.4	2.6
South Africa	0.2	-8.0	3.5
Low-Income Developing Countries	5.2	-1.0	5.2

Source: IMF, World Economic Outlook Update, June 2020

Note: For India, data and forecasts are presented on a fiscal year basis, with FY2020/2021 starting in April 2020. India's growth is -4.9 percent in 2020 based on the calendar year.

INTERNATIONAL MONETARY FUND

IMF.org

Source: 国际货币基金组织 (IMF) 《世界经济展望》 World Economic Outlook

	2017	2018	2019e	2020f
世界	3.3	3.0	2.4	-5.2
发达经济体	2.5	2.1	1.6	-7.0
新兴市场和发展中经济体	4.5	4.3	3.5	-2.5
东亚太平洋地区	6.5	6.3	5.9	0.5
欧洲中亚地区	4.1	3.3	2.2	-4.7
拉美加勒比地区	1.9	1.7	0.8	-7.2
中东北非地区	1.1	0.9	-0.2	-4.2
南亚地区	6.5	6.5	4.7	-2.7
撒哈拉以南非洲地区	2.6	2.6	2.2	-2.8

Source: 世界银行《全球经济展望》 Global Economic Prospects

国内铜市场供求关系

中国铜精矿产消关系及预测（单位：万吨金属量）

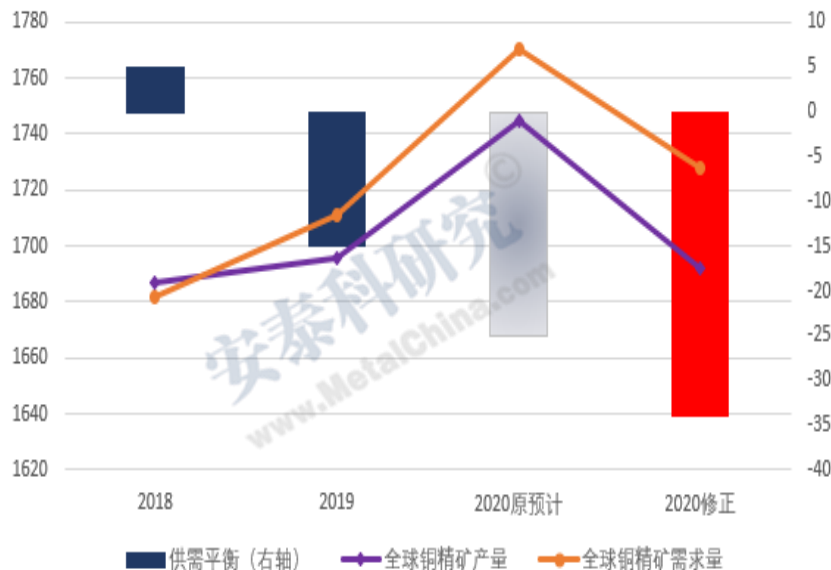
	2018	2019	2020F
产量	156.1	155	156
消费量	629.7	681.4	712
产消平衡	-473.6	-526.4	-556

中国精铜供求关系及预测（单位：万吨金属量）

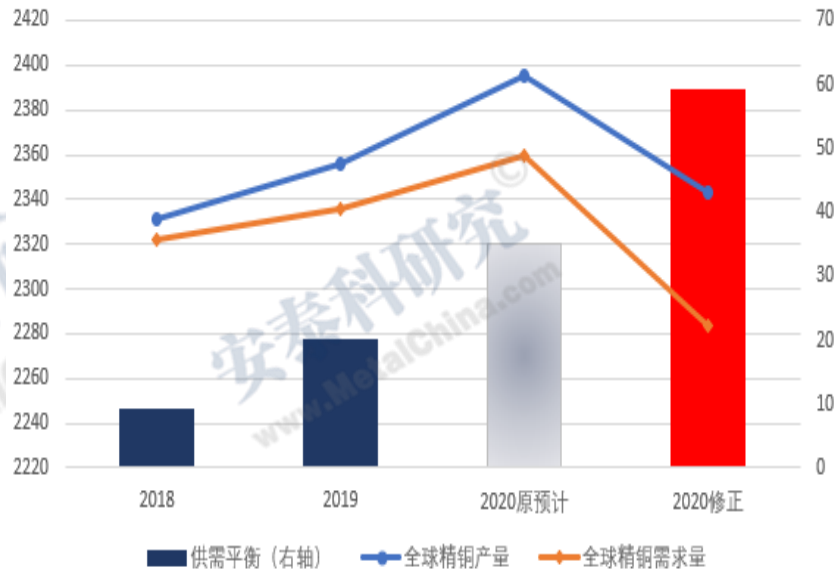
	2018	2019	2020原预测	2020初步修正
产量	844.2	896.2	930.0	910.0
进口量	375.3	355.0	310.0	400.0（可能更高）
出口量	28.2	31.6	35.0	25.0
消费量	1182.0	1193.0	1207.0	1156.0（还需评估）
供需平衡	9.3	26.6	-2.0	129.0

Sources: Antaiko。注：供需平衡未考虑库存因素。

全球铜精矿供求关系及预测（万吨金属量）



全球精铜供求关系及预测（万吨金属量）



Sources: Antaiko. 注：供需平衡未考虑库存因素。

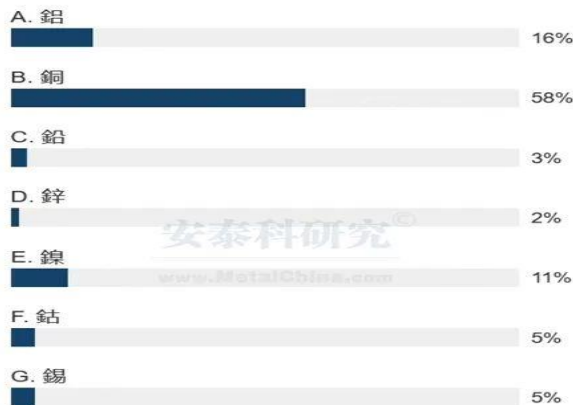
- 铜精矿产量暂时修正预估为较上年微幅下降（基本持平），但要持续关注南美、非洲的疫情发展，不排除继续下调的可能。
- 精铜需求有待进一步评估。

价格预测：谨慎乐观

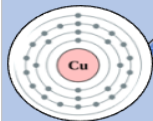
利多	不确定	利空	风险点
全球货币超发：短期缓解经济压力，流动性异常宽松	疫情发展和宏观面	全球货币超发：中长期看，导致一些资本泡沫无法抑制后的危险性上升	疫情二次爆发导致的波动率提升
美元走势或偏弱	市场情绪		
中国逆周期调控：支持经济的政策	对经济和需求冲击的影响在数据上还需要时间才会体现，前期积极复工复产后的亮丽数据未必能持续，国内经济、需求都仍面临不确定性	欧美经济恢复较慢，特别是美国	疫情导致的经济、需求等恢复弱于预期
避险资金在慢慢增加对铜的配置		外需疲软影响国内出口	供给释放超预期
对经济和需求恢复的良好预期	精铜对废铜的替代	长期看，疫情冲击下全球政治经济格局和贸易格局将可能发生改变，也会对需求形成负面影响；	中美关系
	价格已经大幅反弹，累计的风险在不断加大，承受的压力也在加大		美国大选
			地缘政治

香港交易所&安泰科大宗商品线上论坛投票

您認為哪種金屬在2020年下半年有最大的上漲潛力？



- 铜价大体方向和波动幅度很大程度取决于疫情对经济的拖累幅度：是否会再封锁？对供应和需求的继续影响哪个更大？
- 疫情→经济下滑及社会问题→内部矛盾向外转移→贸易争端或地缘政治加剧。
- 炒预期后或有挤泡沫式的调整，但如果疫情没有二次爆发，则有调整也不过分看空。
- 基于基本面，需求不再维持高速增长，中长期维度的单边牛市很难成立。但下半年仍可谨慎乐观，年内高点可能在10月前后。
- 2020年上半年再次触及上一轮熊市在2015-2016年的低位后，释放一定风险，后几年铜价大趋势有望缓慢震荡爬升或螺旋上升。



安泰科铜研究团队：



王中奎（党总支部书记、副总经理）

010-63971736



杨长华（铜首席专家）

010-63971655



贾叶林（铜部经理，铜加工、铜杆行业分析师）

010- 63960784



邹建成（铜加工、铜板带行业资深专家）

010-63971765



何笑辉（铜一级资深专家）

010-63962473



刘若曦（《中国铜业》副主编）

010-63971894



丁晨芳（铜箔行业分析师，国际业务）

010-63978092-8359



车国俊（铜市场分析师）

010-63978092-8249



赵佳斌（铜加工、铜管行业分析师）

010-63978092-8288

2020年北京安泰科铜信息类产品汇总

产品种类	明细	报告周期	产品形式	价格
网络及移动产品	中国金属网-铜	/	网络: www.metalchina.com	10,000
	安泰科英文网站-CU	/	Net:www.antaiko.com	3000 (美金)
研究报告 (含数据)	安泰科铜市场白皮书	年度	电子版	8,000
	安泰科铜加工白皮书	年度	电子版	8,000
	铜周报	周度	电子版	10,000
	《中国铜业》(月报)	月度	印刷版/电子版	2,000/3,000
	《铜季度报告》	季度	电子版	10,000
	《铜加工材系列季度报告》	季度	电子版	10,000/品种
多用户报告	中国铜消费生命周期及未来废铜回收量预测	单次	电子版	100,000
> Copper & Copper Fabrication	Package of Monthly Report&Monthly Data	Monthly	E-paper	US\$1,500/y
	Monthly Report	Monthly	E-paper	US\$1,000/y
	Monthly Data	Monthly	E-paper	US\$1,000/y
	Quarterly Reports (PDF)	Quarterly	E-paper	US\$3,000/y
	Refined Copper & Raw Materials	yearly	E-paper	US\$2,700/copy
	Copper Fabrication	yearly	E-paper	US\$2,700/copy
生产跟踪通报 (公开)	明细	产能利用率	区域/规模分类	产能
	精炼铜月度产量通报	√	√	√
	铜杆季度产量通报	√	√	√
	铜管季度产量通报	√	√	√
	铜板带季度产量通报	√	√	√

谢谢

何笑辉 13661274485

北京安泰科信息股份有限公司

www.MetalChina.com

欢迎关注公众号



安泰科研究



安泰科

信息成就事业 信息创造价值