

2019年下半年国内外经济形势及铜价展望



江铜集团

江西铜业股份有限公司
吴晓俊



目 录

一、宏观不确定性犹存

二、当前基本面解读

三、下半年铜市场焦点

四、铜价展望



一、宏观不确定性仍存

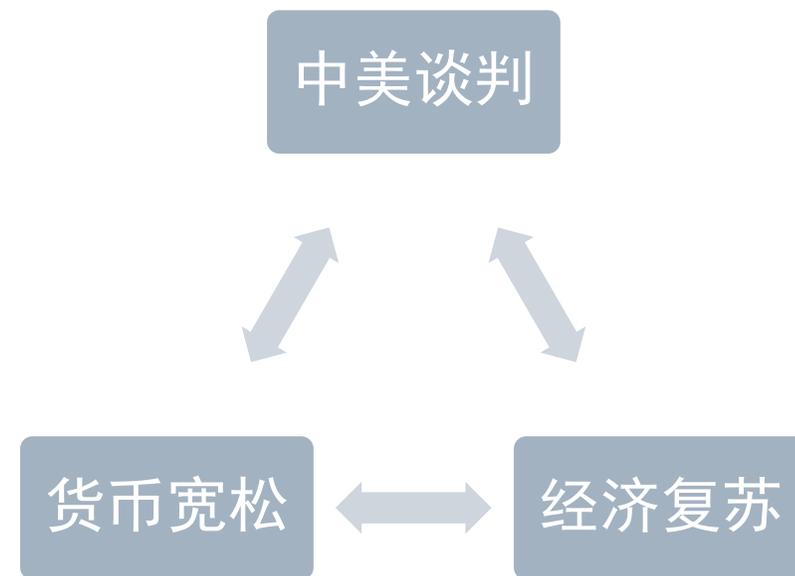
2019年4月，中国是国际货币基金组织唯一上调经济增速的主要国家，市场普遍观点是预计中国经济将在三季度企稳。

中美贸易战背景下，中国未来面临两种可能性

1. 中美谈判（好）+中国货币宽松（弱）+中国经济复苏（自发修复）
2. 中美谈判（不好）+中国货币宽松（强）+中国经济复苏（政策刺激）

由于全球经济一体化，中国对东南亚、欧洲经济影响较大，中国经济企稳对全球经济具有中流砥柱的作用。

中美贸易战走向虽然对全球经济的影响有较大不确定性，但短期内的影响已经体现的比较充分。



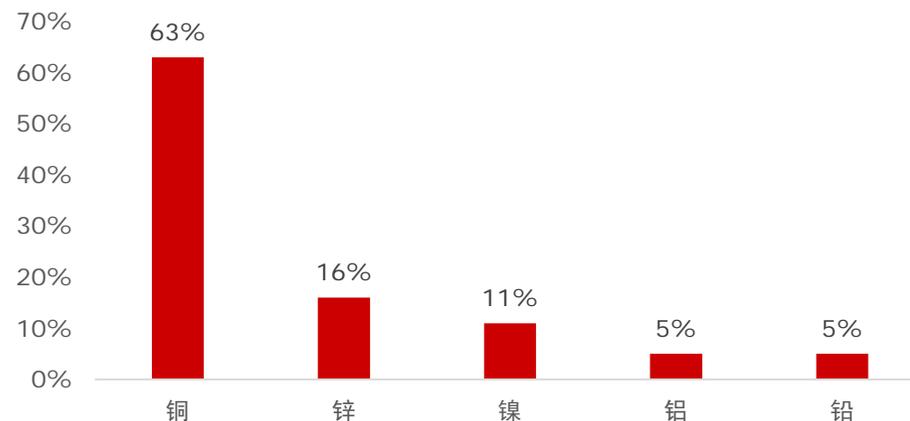


二、当前基本面解读

LME亚洲年会继去年之后铜再次当选最被看涨的品种，与会者认为，铜的供应进入紧缩阶段，而镍锌铝中长期都有大幅增长。

铜基本面展望：铜矿负增长，TC继续向下承压，但废铜进口预期收缩，六类批文政策预计在7月份明朗，预计原料的供应收缩有望转向精铜。

LME现场调查：哪个品种在下半年有最大上涨潜力



数据来源：LME亚洲年会

	铜矿	TC	精铜	废铜	消费	宏观
预期	负增长	继续下行	一般	紧缩	一般	未知
方向	多	多	平	多	平	未知



三、下半年铜市场焦点

3.1 铜矿集体预判负增长

境内外主流机构均将今年铜矿产量下调为负增长，主要原因是干扰率的上升。若今年干扰率上升至正常的5%，铜矿产量将由干扰前的增长32万吨下调至负增长30万吨。

公司	铜精矿项目	国家	时间	2017	2018	2019	2020	2021	2022
南方铜业	Toquepala	秘鲁	2018Q4扩产	12.3	15.5	25.8	26	26	26
南方铜业	Buenavista	墨西哥	推迟至2020	0	0	0	1	1.5	2.2
南方铜业	Pilares	墨西哥	推迟至2020	0	0	0	2.5	3.5	3.5
墨西哥集团	San Martin	墨西哥	2019Q1重启	0	0	0.2	0.7	0.8	0.8
印尼财团	Batu Hijau	印尼		13.6	7.4	6.9	13.8	20.8	20.8
自由港	Grasberg	印尼	2019转入地下开采	44.6	52.6	28.7	37.7	77.5	87.5
自由港	Lone Star	美国	2020年底投产	0	0	0	1	6	6
俄镍	Bystrinskoe	俄罗斯	2017底	0	2	5	6	7.5	7.5
第一量子	Sentinel	赞比亚	扩产	19.1	22	23.5	25.5	28	28
第一量子	Cobre Panama	巴拿马	2018年底开, 2019Q1运营, 2020满产	0	5	15	28.5	34	33
必和必拓	Escondida	智利	2017Q1罢工后恢复+2017Q4扩产	68.5	98.1	96	102	103	116
必和必拓	Olympic Dam	澳洲	扩产	13.8	15.3	21.1	21.1	21.1	23.1
OZ矿业	Carrapateena	澳洲	2019Q4完工	0	0	1.5	6.5	8	7.6
力拓	Oyu Tolgoi	蒙古	扩建项目推迟至2021Q3完工	15.7	14	15.6	14.9	17.5	26.4
力拓	Bingham Canyon	美国	2020年底扩建完工	14.9	17	21	22.5	22.5	22.5
嘉能可	Mopani	赞比亚		4.2	5.9	2	4.5	5.5	6
嘉能可	Mutanda	刚果金	2019改变采矿方式	19.2	19.9	10	10	10	20
嘉能可	Katanga	刚果金	2017年底复产	0.2	15.24	28.5	28.5	28.5	28.5
嘉能可	Alumbreira	阿根廷		3.3	2.5	0.9	1.8	2.3	2.3
哈萨克矿业	Aktogay	哈萨克斯坦	2018底满产	6.8	10.9	10.5	10	10	15.5
智利国家铜业	Chuiqicamata	智利		37.6	38.2	47.6	35.5	14.1	12.1
智利国家铜业	Chuiqicamata Underground		转为地下开采	0	0	0.5	6.5	14	22
安托法加斯塔	Centinela	智利		17	15.2	18	18	16.9	16.1
泰克资源	QB2	智利	2021年运营	0	0	0	0	3	18
英美资源	Los Bronces	智利		27	32.5	32.7	34	32.2	30.5
铜陵有色	Mirador	厄瓜多尔	2019Q1一期完工, Q2试生产	0	0	1.5	5	6	6
紫金矿业	Kolwezi	刚果金	2017Q3一期, 2019Q2二期	2.3	4	5.1	5.4	5.4	5.4
艾芬豪矿业	Kamoa-Kakula	刚果金	2020运营, 2021满产	0	0	0	0	18	24
内华达铜业	Pumpkin Hollow	美国	2020中期完工	0	0	0.7	3.1	3.7	3.6
国外铜精矿增量					73.14	25.06	53.7	75.3	73.6
中国铜精矿增量					9.2	7.4	9.6	15.1	11.7
全球铜精矿增量						82.34	32.46	63.3	90.4
全球湿法铜增量						0.7	21.4	-1	-16.9
全球铜矿+湿法铜增量						83.04	53.86	62.3	73.5

数据来源：金瑞期货



3.2 冶炼产能持续高增长

2018年铜粗炼新建项目				
公司名称	新增粗炼产能	新增后粗炼总产能	生产使用原料	投产年月
中铝东南铜业有限公司	40	40	铜精矿	2018年8月
国投金城冶金有限责任公司	10	10	铜精矿	2018年9月
金昌冶炼厂	20	20	铜精矿	2018年5月份
山东恒邦股份有限公司	10	20	铜精矿	2018年8月
西矿青海铜业有限公司	10	10	铜精矿	2018年5月底
小计	90	100		

2019年铜粗炼新建项目				
公司名称	新增粗炼产能	新增后粗炼总产能	生产使用原料	投产年月
赤峰云铜	25	40	铜精矿	2019年5月份
广西南国铜业有限公司	30	30	铜精矿	2019年Q2
新疆五鑫铜业有限责任公司	10	20	铜精矿	2019年年底
紫金铜业有限公司	8	38	铜精矿	2019年Q4
黑龙江紫金铜业有限公司	10	10	铜精矿	2019年
小计	83	138		

后期铜粗炼新建项目				
公司名称	新增粗炼产能	新增后粗炼总产能	生产使用原料	投产年月
赤峰金剑	20	30	铜精矿	2020年5月
中条山有色金属集团有限公司	20	40	铜精矿	2021
水口山有色(五矿铜业湖南有限公司)	20	30	铜精矿	2021
山东烟台国润铜业	18	30	铜精矿	2021
瑞昌西矿铜业有限公司	20	20	铜精矿	待定
白银有色	20	35	铜精矿	搁置

数据来源：SMM

2018年铜精炼新建项目				
公司名称	新增精炼产能	新增后精炼总产能	生产使用原料	投产年月
中铝东南铜业有限公司	40	40	铜精矿	2018年8月
中国黄金(三门峡)	15	35	铜精矿	2018年1月上旬
国投金城冶金有限责任公司	10	10	铜精矿	2018年11月
金昌冶炼厂	10	10	铜精矿	2018年5月份
西矿青海铜业有限公司	10	10	铜精矿	2018年5月底
豫光金铅	3	15	铜精矿	2018年5月份
小计	88	120		

2019年铜精炼新建项目				
公司名称	新增精炼产能	新增后精炼总产能	生产使用原料	投产年月
山东恒邦股份有限公司	10	22	铜精矿	2019年上半年
赤峰云铜	25	40	铜精矿	2019年5月份
广西南国铜业有限公司	30	30	铜精矿	2019年Q2
兰溪市自立环保科技有限公司	10	10	废铜/粗铜	2019年10月
新疆五鑫铜业有限责任公司	10	20	铜精矿	2019年年底
黑龙江紫金铜业有限公司	15	15	铜精矿	2019年
紫金铜业有限公司	8	38	铜精矿	2019年Q4
小计	108	175		

后期铜精炼新建项目				
公司名称	新增精炼产能	新增后精炼总产能	生产使用原料	投产年月
赤峰金剑	10	20	铜精矿	2020年5月
水口山有色(五矿铜业湖南有限公司)	20	30	铜精矿	2021
中条山有色金属集团有限公司	20	40	铜精矿	2021
山东烟台国润铜业	18	30	铜精矿	2021
瑞昌西矿铜业有限公司	20	20	铜精矿	待定
白银有色	20	40	铜精矿	搁置

数据来源：SMM



3.3废铜政策影响依然模糊

虽然离7月1日新政的时间越来越近，但当前仍然没有具体细节文件下发，企业在按照去年申请废七类批文的相关文件进行准备。废六类进口限制有两大因素不确定

(1) 将高品位废铜从固废名录里面剔除，那什么才算高品位？黄铜属于铜锌合金，最高含铜品位也只有60%左右，是否意味着占比30%左右的黄铜将无法进口？

(2) 拆解冶炼企业需要根据实际产能申请进口批文，没有加工资质的企业是否还能够由其他企业代为进口，尤其是全国各地的废铜产业园区，不少量级是由园区集中进口。

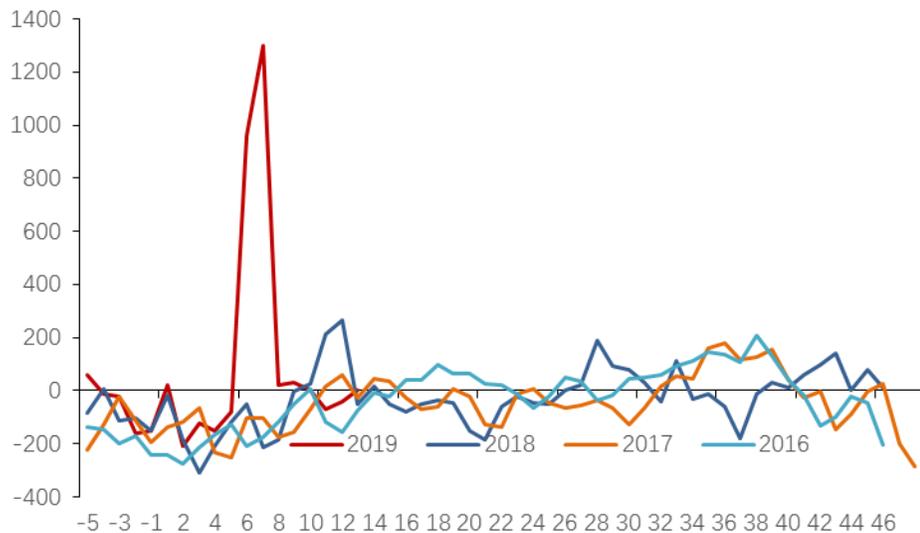
马来西亚环保之风再次席卷当地，废电线皮填埋处理能力不足，让马来海关开始无故扣押或退运原本能正常进口的废电线和废马达，进口商在想办法通过其他方式或港口进行清关。鉴于大量走出国门的中国拆解企业均布局在马来，马来环保政策的变动直接从根源上影响了中国废铜进口。



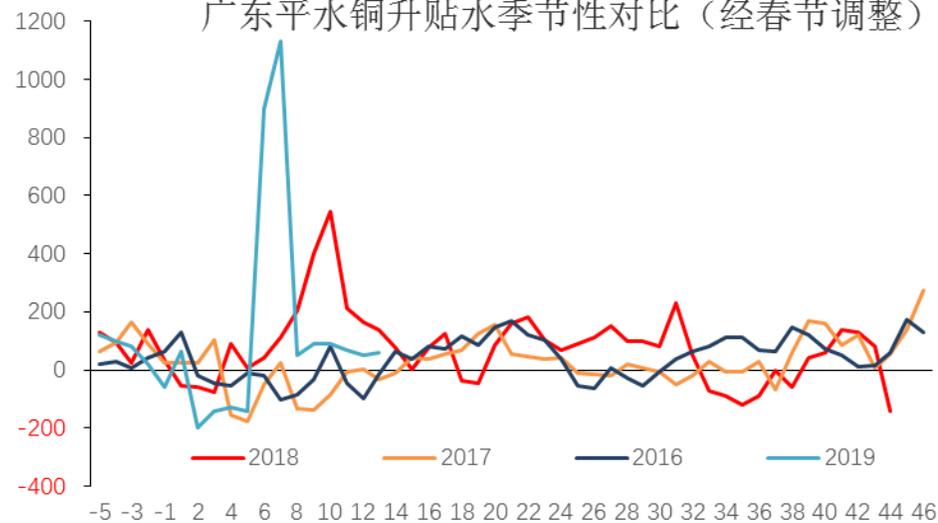
3.4旺季不旺凸显，下游消费较为平稳

今年春节归来消费复苏时间弱于往年，即使在4-5月旺季也明显感受到旺季不旺。观察上海和广东两地的平水铜升水情况，也是大幅低于往年，也能够间接验证消费一般。主要原因是受废铜因素的干扰，订单不及预期、产业消费增速小幅下滑，企业主动备货积极性下降，实体行业消费表现为旺季不旺。

上海平水铜升贴水季节性对比（经春节调整）



广东平水铜升贴水季节性对比（经春节调整）



数据来源：金瑞期货

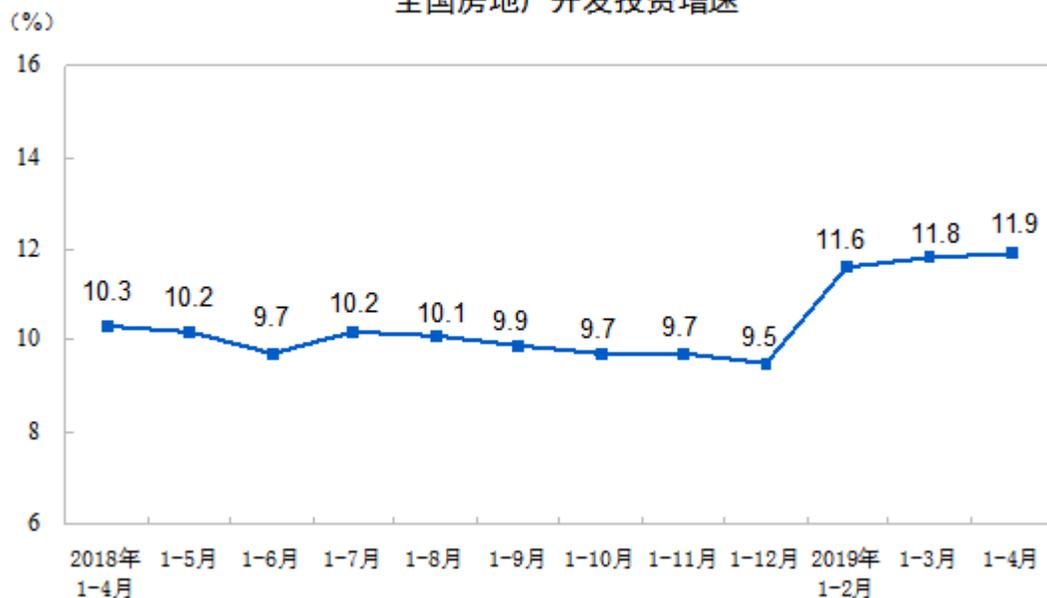


3.5 房地产投资回升，消费预期较好——熟悉的味道，熟悉的配方

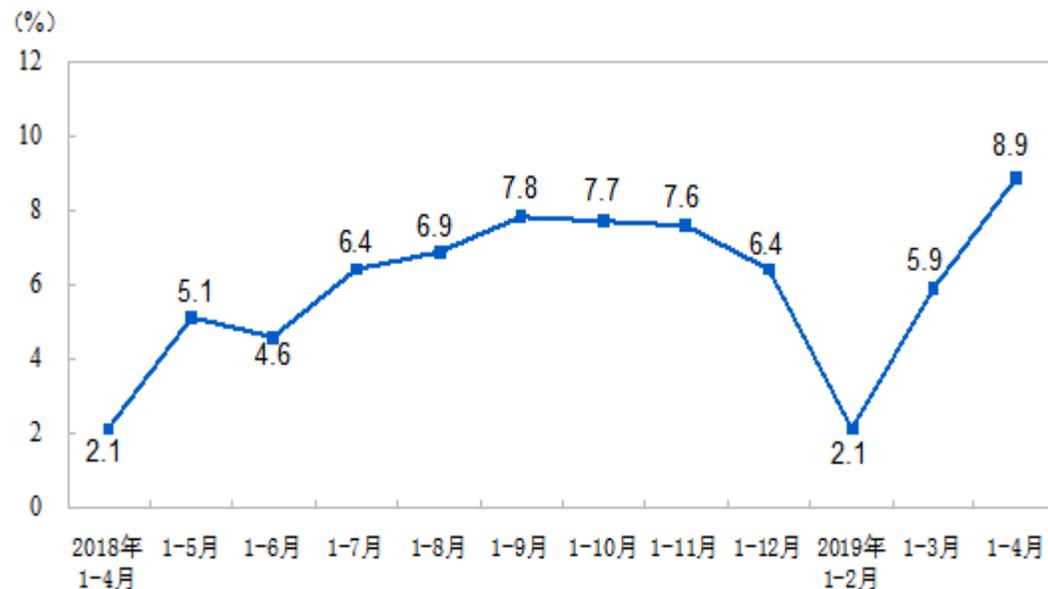
房地产作为中国经济周期之母，其能否触底向上，将很大程度决定中国经济是否企稳。从2019年1-4月中国经济数据表现来看，亮点依旧是房地产：1-4月份，全国房地产开发投资同比增长11.9%，增速比1-3月份提高0.1个百分点；1-4月份，房地产开发企业到位资金同比增长8.9%，增速比1—3月份提高3个百分点。

房地产投资对铜的消费滞后期为半年至一年左右，预示下半年铜消费预期较好。

全国房地产开发投资增速



全国房地产开发企业本年到位资金增速



数据来源：国家统计局



四、铜价展望

中美贸易战对全球经济的影响不确定，尽管宏观压力仍存，但调控手段较多，不宜过度悲观。

铜原料供应收缩局面有望转向精铜，预期精铜全年仍然呈现紧平衡格局，且废铜供应的不确定性继续为铜价提供支撑。

短期核心矛盾中美谈判，市场目前的价格已经体现的比较充分，我们更需要将关注逻辑由短期向中长期的切换，对于中长期的价格我们还是保持比较乐观的预计。

	2016	2017	2018	2019E	2020E	2021E
铜精矿供应	1580	1572	1647	1662	1710	1754
铜精矿需求	1566	1582	1637	1657	1707	1763
铜精矿平衡	14	(10)	10	5	3	(9)
精炼铜产量	2282	2296	2361	2405	2450	2505
精炼铜消费	2252	2309	2366	2407	2444	2488
精炼铜平衡	30	(13)	(5)	(1)	6	17
精铜对废铜的替代消费	10	(30)	25	0	(5)	0
国储库存变化	15	0	0	0	0	0
调整后平衡	5	17	(30)	(1)	11	17

	2018Q1	2018Q2	2018Q3	2018Q4	2019Q1	2019Q2	2019Q3	2019Q4
精炼铜产量	588	596	585	592	591	592	608	615
精炼铜消费	563	604	595	604	575	615	604	613
精炼铜平衡	25	(8)	(10)	(12)	16	(22)	4	1
精铜对废铜的替代消费	2	7	31	(6)	5	0	0	0
调整后平衡	23	(15)	(41)	(6)	11	(22)	4	1

数据来源：金瑞期货



江西铜业集团公司
JIANGXI COPPER CORPORATION

谢谢！

Copyright2005 Shenzhen Jiangtong Southern Company

用未来思考今天 用未来思考今天 用未来思考今天 用未来思考今天 用未来思考今天