

▶ 年报 · 铜

低库存与短缺并存，未来面临强支撑

倍特期货 · 研究发展中心

2018 年 12 月 26 日

2018 年铜价震荡下跌，2019 年伴随着低库存和废铜供应减少，若宏观面悲观预期能得到改善，铜价依然具备震荡走强的条件。

相关报告：

《利空出尽铜或转入宽幅震荡阶段》

《铜反弹延续正在构筑头肩底》

分析师：魏宏杰

投资咨询证号：

Z0000599

助理分析师：冯军

从业资格证号

F0202738

联系电话：0816-2238660

QQ：365150555

要点：

- ◆ 全球主要经济体增长前景有所放缓
- ◆ 19年铜精矿产能增速维持低位
- ◆ 国内废铜供应减少会提振精炼铜消费
- ◆ “一带一路”和新能源铜消费预期乐观

观点和操作策略：综合技术面、基本面各项因素，我们认为，2019 年铜价将会是先触底，再反弹的走势，预期可能性较大的波动区间在 46300-54700 之间。

风险提示：本报告中的所有观点仅代表个人看法，不作为直接入市投资依据。本报告中的所有数据和资料均来自网络和媒体的公开信息，不能保证数据和资料来源的准确性。若据此入市，应注意风险。作者和所在机构不承担由此产生的任何损失和风险。

一、2018 年行情回顾

2018 年沪铜全年走势的特征非常明显，全年都维持在下降通道内呈震荡下跌的特征。

整个下跌行情的主导因素也是今年的最大利空——中美贸易战。一季度，沪铜在中美贸易战开始的预期下展开大幅回落，从 55800 的高位下跌至 49000，二季度，在国家废铜进口禁令会导致废铜进口大幅减少的预期和全球最大铜矿罢工预期的提振下，铜价从 49000 又大幅反弹至 54800。三季度，在中美贸易战愈演愈烈，不断升级的悲观预期下，铜价快速跳水，加速下跌，创下年内低点 47000。四季度，在 G20 峰会中美两国领导人会晤达成暂停贸易战协议后，沪铜跌势放缓，呈低位宽幅震荡走势，整体形态偏弱。

图 1：沪铜指数日线图



资料来源：博易大师

二、影响铜市场因素分析

（一）全球宏观经济

2019 年全球经济仍然处于复苏阶段。从目前来看，发达与新兴经济体仍处在复苏阶段之中，主要经济体的 PMI 数据年初以来有所下滑但仍在荣枯线以上。而且近期美欧日在贸易上的争端趋于弱化，导致全球范围内的大规模的贸易战发生可能性极小。美国由于减税和制造业回流导致美国经济增长在 2019 年仍然将保持比较强劲增长。欧盟和日本也处于复苏之中。印度越南等东南亚新兴经济体增速将继续保持高位。美联储明年加息次数将减少，所以将不会成为世界经济尤其是美国经济的发展障碍。IMF 预计 2018 年和 2019 年的全球增长率将达到 3.9%，但经济扩张的均衡程度下降，增长前景面临的风险增加。一些主要经济体的增长率似乎已经达到峰值，增长的同步程度下降。面对贸易战 IMF 对世界经济并不悲观。世界银行对全球经济增长率 2018 年和 2019 年分别为 3.1%和 3.0%，总体保持稳定复苏。该行对中国 2018 和 2019 年 GDP 分别增长 6.5%和 6.3%。

贸易战仍是 2019 年影响中国经济的大问题。2019 年中国 GDP 将受贸易战影响出现一定幅度下调。国际货币基金组织 IMF 预测：2018 和 2019 年中国经济增速为 6.6%和 6.4%。IMF 认为，中国有很强的经济实力，有灵活的调控措施，中国有足够的应对贸易摩擦带来的负面影响，维持经济稳定发展。IMF 表示，尽管 GDP 增速有所减缓，但经济发展依然非常强劲，减缓只是经济正常且是恰当的转型过程。亚洲开发银行预计：中国 2019 年增长预期调至 6.3% 今年保持 6.6%不变。亚洲开发银行（亚行）9 月 26 日新发布的报告预测，2019 年中国的国内生产总值（GDP）增长率将由 6.4% 下调至 6.3%。同时，尽管 2018 年第二季度增长略有放缓，但上半年强劲的经济表现仍使 2018 年的增长预期保持在 6.6%的水平。对中国宏观经济增速下调的预估，尽管各研究机构测算结果有所不同，但最高也未超过 0.5 个百分点。这意味着中国经济仍然能够保持中高速增长。

图 2：全球 GDP 增速预测（2018-2019）

全球GDP增速预测（2018-2019）							
2018	世行	IMF	花旗	OECD	穆迪	联合国	均值
	3.10%	3.90%	3.40%	3.90%	3.20%	3.20%	3.45%
2019	世行	IMF	花旗	OECD	穆迪	联合国	均值
	3.00%	3.90%	3.30%	3.90%	3.90%	3.20%	3.53%
中国GDP增速预测（2019）							
2019	IMF	世行	花旗	瑞银	中金	大摩	均值
	6.40%	6.30%	6.40%	6.40%	6.70%	6.30%	6.42%

数据来源：公开信息

（二）19 年铜精矿产能增速维持低位

预计未来三年铜精矿产能增速维持低位。根据数据，全球铜精矿产能在 2020 年达到峰值 2201.3 万吨，随后开始逐年下滑。预计 2018 年铜精矿产量为 2128.1 万吨，同比增加 6.3%，到 2020 年达到 2201.3 万吨，2018 年至 2020 年 CAGR 为 1.8%。

2019 年新增铜精矿产量主要有：第一量子在巴拿马的 Cobre Panama 项目新增 10 万吨。嘉能可在刚果金的 Katanga 项目新扩 16 万吨。南方铜业在秘鲁的 Toquepala 矿山新增 8.5 万吨。必和必拓在澳洲的 Olympic Dam 项目新扩 5 万吨。Codelco 旗下 Chuiqcamata 铜矿转地下开采新增 9 万吨等。SMM 预计 2019 年铜精矿增量 50 万吨左右，增速将下滑至 2.4%。

图 3：2017-2020 全球新增铜矿山产能预期（单位：万吨）

国家	矿山名称	新增/扩建产量预期（与上一年相比）			
所属国家	主要新建矿山项目	2017	2018E	2019E	2020E
中国	普朗	1.8	1.2	1.5	0.5
中国	驱龙	-	-	2	3.5
巴拿马	Cobre Panama(Petaquilla)	-	5	13	9
澳大利亚	Carrapateena	-	-	1.5	5
哈萨克斯坦	Aktogay	5.5	2	0.5	0
俄罗斯	Bystrinskoe	-	4	1	1
缅甸	Lepadaungtaung SxEw	3	4	1	0.5
主要新建产能合计		10.3	16.2	20.5	19.5
所属国家	主要扩建矿山项目	2017	2018	2019	2020
中国	多宝山	0.6	0.5	1.5	3
赞比亚	Chambishi (NFC)	0.1	1.2	2.5	2.0
印度尼西亚	PT Freeport Indonesia	-0.6	14.5	-26	9
智利	Escondida	-0.8	33.8	1	0
秘鲁		1.8	5	4	1
澳大利亚	Olympic Dam	-2.9	6.6	1.1	0
主要扩建产能合计		-2	62	-16	15
主要产能增长合计		9	78	5	35

数据来源：安泰科

年内现货铜精矿 TC/RC 自 5 月份开始一路攀升，并非铜精矿产量增加所致，而是因为全球部分粗炼产能出现问题。如：印度 Vedanta 旗下 40 万吨/年粗炼产能关停、菲律宾 PASAR 制酸设备故障、[豫光金铅](#)制氧设备管道坍塌、辽宁远东铜业熔炼炉进水等。而 2019 年中国铜冶炼厂仍有超 70 万吨的年度产能将要投放，铜冶炼厂项目集中投建，也将令 TC/RC 承压。预计全球铜精矿将面临紧缺，长单铜精矿 TC/RC 保持下行。

图 4：中国长单 TC 走势图



数据来源：SMM

（三）全球铜供需情况

国际铜业研究组织 (ICSG) 的报告表示, 预计 2018 年全球精炼铜市场供应短缺 92,000 吨, 2019 年为短缺 65,000 吨。预计今明两年全球精炼铜产量将分别增长约 2.1%。

图 5：ICSG 全球精炼铜供需平衡表（单位：千吨）

ICSG 全球精炼铜供需平衡				
日期	铜精矿产量	精炼铜产量	精炼铜需求	供需平衡
2014 年	18,426	22,490	22,927	-437
2015 年	19,149	22,843	23,081	-238
2016 年	20,357	23,338	23,605	-267
2017 年	20,038	23,523	23,789	-266
2017 年	12,991	15,463	15,562	-99
2018 年 1-8 月	13,399	15,615	15,874	-259
2018	5 月	1,735	2,001	-266
	6 月	1,702	1,970	-268
	7 月	1,695	1,954	-259
	8 月	1,693	1,961	-268
2018 年 E	20,429	24,161	24,253	-92
2019 年 E	20,677	24,825	24,890	-65

数据来源：ICSG

ICSG 表示在 2017 年出现了 1.5% 的下滑后, 全球铜矿山产量将在 2018 年和 2019 年分别增长 2% 和 1.2%。由于加拿大产量下降以及中国、秘鲁和美国的运营问题对总体增长产生了负面影响。因此,

ICSG 预测的矿山产量与 4 月份预测的 2.9% 相比有所下降。预计 2019 年的增长率约为 1.2%，并将受到印尼产量大幅下降的影响。2018 和 2019 年，全球精炼铜产量预计将增长约 2.7%。

2018 年和 2019 年，中国仍将是全球炼铜产量增长的最大贡献者。预计 18 年全球再生铜产量将保持不变。2019 年，由于精矿供应的紧张，计划中的电解精炼生产可能会受到限制，导致增长有限为 2.7%。

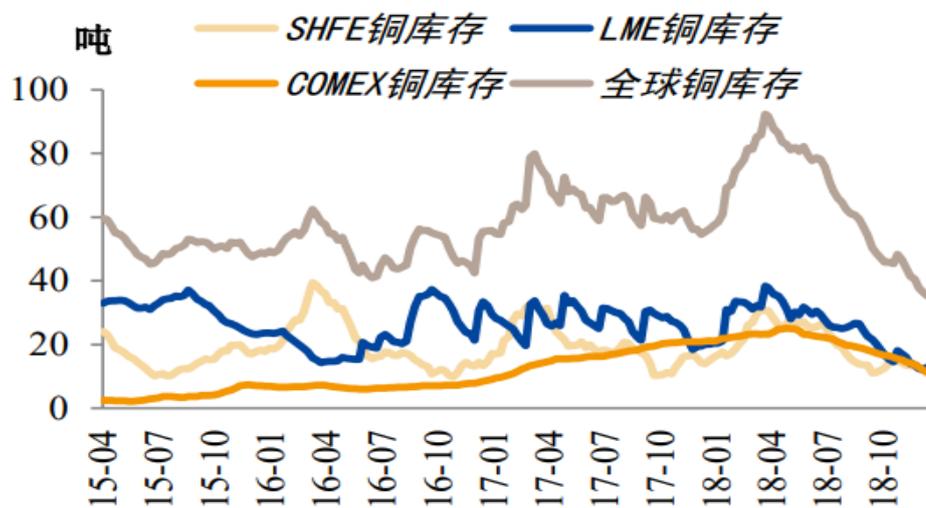
精炼铜全球表观消费量预计将在 2018 年增加 2.1%，2019 年增加 2.6%。中国和印度等主要国家的基础设施建设和全球清洁能源趋势将继续支持铜需求的增长。与之前的预测相比，ICSG 对 2018 年全球消费量增长的预测略有下降，主要原因是一些亚洲国家和美国的消费量低于预期。2019 年全球消费增长基本与之前预测的 2.6% 持平。

ICSG 目前的预测是，2018 年将出现约 9 万吨的短缺，而在 4 月份的会议上预计将出现约 4 万吨的盈余。预测转向短缺的主要原因是，精炼铜产量低于此前预期。ICSG 预计 2019 年将出现约 6.5 万吨的短缺，此前 4 月份预测的是短缺 33 万吨，这主要是因为精炼铜产量向上修正。

（四）全球铜显性库存处于显著低位

全球精炼铜显性库存自 18 年 3 季度以来持续走低。2018 年 LME 注册仓库的铜库存已下降约 40% 至约 12 万吨，上海期货交易所监控仓库的铜库存已下降约 18%，至略高于 12 万吨。摩根士丹利近期在一份报告中表示：“库存有限，且矿山供应缺乏增长动力，明年铜市供应料收紧。”

图 6：全球铜显性库存

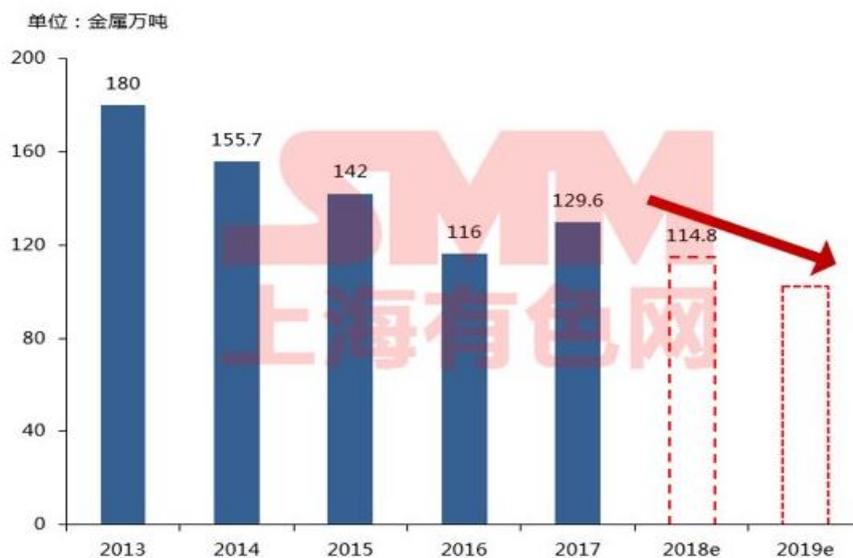


（五）国内铜供应情况

近两年中国冶炼产能进入投产高峰时期。据 SMM 统计，全球铜冶炼新扩建项目基本集中在中国。中国铜冶炼厂项目近两年投放较为密集，SMM 预计 2019 年仍有超 70 万吨的年度产能将要投放。预计 2018 年中国电解铜产量 875 万吨，增速 9.4%；2019 年产量 950 万吨，增速 8.6%。

2018 年底，以回收铜为主的废电机、以回收率为主的废电线、已回收钢铁为主的废五金电器等固体废物将禁止进口。进口废铜分为六类和七类废铜，此次政策涉及废弃类铜约 70 万吨，占废铜进口总量的 47%。今年以来，限制类废铜进口批文前十批批准额 46.36 万吨，同比下降 84%。2019 年开始，我国铜进口量或将削减 70 万吨以上。减少的废铜短期难以靠国产废铜来弥补，将在一定程度上提升精铜消费。

图 7：进口废铜走势



资料来源：SMM

（六）国内铜消费情况

1、房地产

2019 年房产趋势：一二线城市的房价在调控的长效机制下，将会进一步稳定发展，这里说的稳定并不是指房价上涨或者下跌，而是指房地产的稳定发展，这个趋势将会持续下去，让住房终究回归到住的属性上来。而对于三四线房产来说，稳定发展、回归理性也是不可或缺的发展诉求，经管很多城市的房价仍然在慢慢上涨，但是在各项稳定的措施下，热点房产回归理性也是不可避免的发展主流。

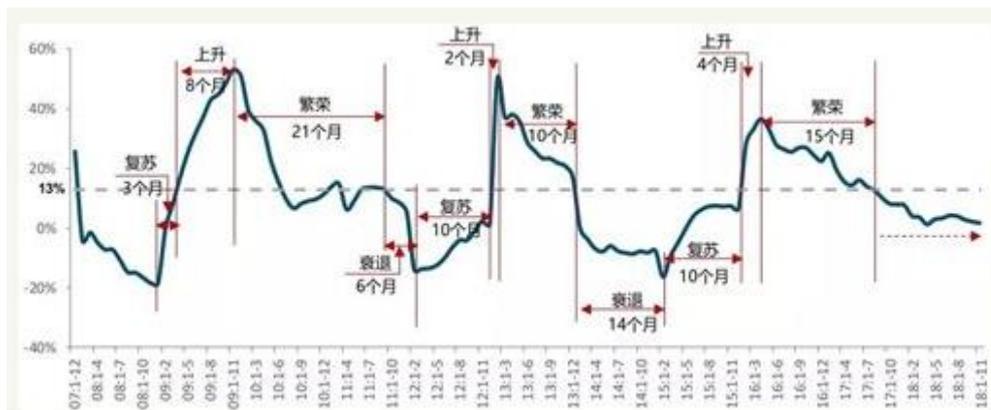
综合房地产市场周期、前期需求释放以及政策调控的多重影响，预计明年市场仍将保持总体回调、平稳释放的总体走势，出现持续震荡、大幅下跌的概率较小。但局部地区和租赁市场仍存在供需矛盾紧张、市场预期向上的上行压力，刚性需求和改善性需求有进一步的释放空间。

图 8：2015-2019 年房地产开发主要指标及预测

指标	2015年		2016年		2017年		2018年1-10月		2018年		2019年	
	完成值	增长	完成值	增长	完成值	增长	完成值	增长	预测值	增长	预测值	增长
固定资产投资	551590	9.9	596501	8.1	631684	7.2	547567	5.7	669661	6.0	713604	6.6
房地产开发投资	95979	1.0	102581	6.9	109799	7.0	99325	9.7	119752	9.1	127533	6.5
房地产开发资金来源	125203	2.6	144214	15.2	156053	8.2	135636	7.7	167170	7.1	176144	5.4
其中：国内贷款	20214	-4.8	21512	6.4	25242	17.3	19727	-5.1	24049	-4.7	25073	4.3
其中：个人按揭贷款	16862	21.9	24403	46.5	23906	-2.0	19408	-0.9	24047	0.6	26540	10.4
施工面积	735693	1.3	758975	3.2	781484	3.0	784425	4.3	813659	4.1	833555	2.4
新开工面积	154454	-14.0	166928	8.1	178654	7.0	168754	16.3	202051	13.1	200502	-0.8
竣工面积	100039	-6.9	106128	6.1	101486	-4.4	57382	-12.5	88192	-13.1	90030	2.1
销售面积	128495	6.5	157349	22.5	169408	7.7	133117	2.2	169164	-0.1	162787	-3.8
销售额	87281	14.4	117627	34.8	133701	13.7	115914	12.5	145623	8.9	149235	2.5
土地购置面积	22811	-31.7	22025	-3.4	25508	15.8	21963	15.3	28830	13.0	28276	-1.9

数据来源：国家统计局，国家信息中心宏观经济与房地产数据库(www.crei.cn)。

图 9：国内房地产周期图

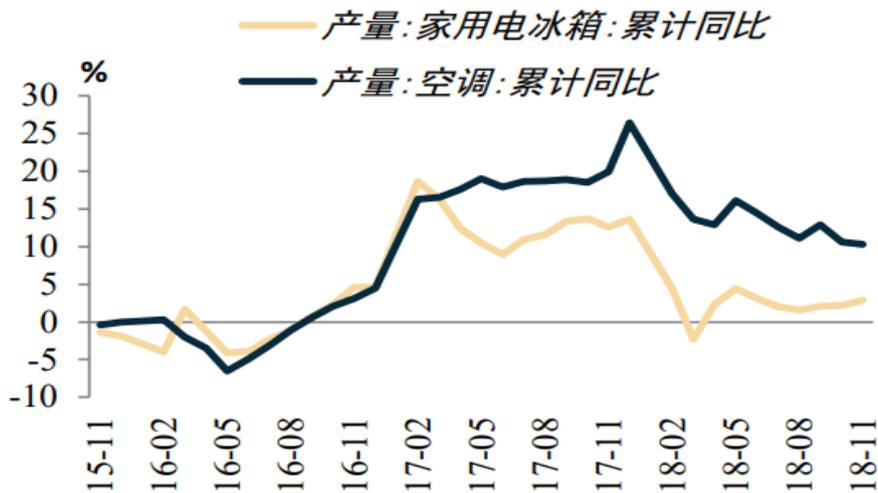


数据来源：国家统计局

2、国内其他消费

截至 2018 年 11 月底，国家电网投资规模不及年初规划，但 1-11 月份电网基本建设投资完成额 4511 亿元，同比降幅缩窄至-3.2%。其中 11 月单月完成投资额 697 亿元，同比增 30.19%，电网投资自 8 月份以来连续回暖。进入四季度，国内空调销售需求进入相对旺季。

图 10：国内家电产量



数据来源：WIND

预计 2019 年预估投资规模环比会有所扩大，主要原因在于如果按照改造目标，新增高、中压配电线路最大不超过 160 万公里，需要电缆 480 万公里，按照投资目标，年度完成为 96 万公里/年，大约新增用铜量为 20.5 万吨/年。

一带一路铜需求 2019 年展望，从 2018 年跟踪情况来看，一带一路的初步需求主要体现在发电设备以及相关输电设备的需求上，这些项目或在未来 5 年内落地，带来的需求增量大约为 30 万吨/年。

新能源汽车展望，2018 年，整体新能源汽车产量的同比增速较基本上继续追平 2017 年，并且由于基数加大，绝对增量较 2017 年增加较多。因此，如果按照新能源汽车发展的目标，十三五期间，电动汽车发展整体上以符合规划为主，则到 2020 年新能源汽车需铜量大约为 14.9 万吨/年。

图 11：国内主要用铜行业铜消费年数据

万吨	2017	2020	总增速	18-20年均增速
家电	187.2	221.6	18.4%	5.77%
交运（汽车）	87.3	99.6	14.1%	4.47%
建筑	146.1	163.3	11.8%	3.80%
电力	532.3	652.6	22.6%	7.03%
充电桩	0.5	11.3	2160%	289%
累计	953.4	1148	20.5%	6.4%

三、图表形态分析

从月线图来看，18 年的下跌走势应该是 15 年末-17 年末一个两年反弹行情完结之后的一个修正走势。根据黄金分割，目前震荡行情的底部正好处于 0.618 的位置。在月线图上，MACD 指标还保持在零轴之上运行。

周线图上，可以看到沪铜基本维持在一个平行下跌通道内运行，而目前通道的下轨支撑位置，大致位于 46300 一线。

图 12: 沪铜指数月线图



数据来源：博易大师

图 13: 沪铜指数周线图



数据来源：博易大师

四、结论

综合来看，2019 年宏观面预计全球主要经济体经济增速将会有所放缓，但幅度不大。供应面，19 年铜精矿供应将出现短缺；而精炼铜供应还是延续小幅短缺缓慢收缩缺口的局面；全球铜显性库存继续居于低位；国内由于废铜进口受限，废铜供应减少会转向提振精炼铜消费。消费面，房地产、线缆，家电等传统消费将保持平稳或略微减少，但“一带一路”和新能源两个新增消费领域预期将较为乐观。技术上，目前的下跌走势是对 15 年末-17 年末大幅反弹行情的修正，周线图 46300 一线将会是较为重要的支撑位，同时随着库存偏低，供应短缺等预期利多以及宏观经济的预期改善，铜价也有走出大幅反弹行情的可能性。

因此我们认为，19 年铜价将会是先触底，再反弹的走势，预期可能性较大的波动区间在 46300-54700 之间。

❏ 免责声明

本报告中的信息均来源于公开可获得资料，倍特期货研发中心力求准确可靠，但对这些信息的准确性及完整性不做任何保证，据此投资，责任自负。本报告不构成个人投资建议，也没有考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况。任何引用、转载以及向第三方传播的行为，需经倍特期货研发中心授权许可；若有转载，需要整体转载，若截取主要观点，请注明出处，以免引起对原文的误解；任何断章取义，随意转载，均可能承担法律责任。

欢迎扫描二维码



倍特期货有限公司

总部地址：	成都锦城大道 539 号盈创动力大厦 A 座 406
客服热线：	400-8844-998
传真号码：	028-86269093
邮政编码：	610041
官方网址：	www.btqh.com