



期铜简报

商品研究报告

投资咨询部

黄晓倩

研究员

期货执业证书编号: F3012845

huangxq@dxqh.net

近期铜会纪要总结--LME WEEK 及

安泰科国际铜业论坛

LME 金属年会观点纪要

➤ TC/RC 变化存在分歧:

国内冶炼厂认为 2016 年的合约加工/精炼费应该稍稍升至 110 美元和 11 美分: 1) 预计明年全球铜精矿供给仍会过剩; 2) 人民币汇率下跌, 许多冶炼厂在 107 美元和 10.7 美分 (今年的加工费用) 的水平上难以盈利, 如果加工费用不能提升, 部分冶炼厂面临关闭部分产能的抉择。

Aurubis (欧洲最大铜冶炼厂) 也表示不担心产品需求, 中国经济放缓影响有限, 因其产品多销往欧美地区, 并且年内该公司铜线条的销量还好于去年。预计 2016 年 TC/RCs 有进一步上涨可能。(但 10 月初, Aurubis 将 2016 年向客户征收的阴极铜升水从今年的 110 美元下调至 92 美元)。

智利方面表示不计划下调矿业税来吸引外资, Codelco 也不打算减产以支撑铜价, 计划维持产量目标不变。Codelco 将 2016 年铜合约升水下调 18% 至 92 美元/吨。

自由港称今年阴极铜产量将达到 28.4-28.5 万吨记录高位。明年该公司升水报价可能有一定程度的下滑, 大势所然。

➤ 美林美银: 铜价获得支撑, 需要矿商在削减 50 万吨产量:

铜矿商需要将产量在削减 50 万吨才能另铜价获得坚定支撑。50 万吨相当于 2015 年全球供应预估的 2% 左右, 15 年至今累计减产已达 6%。

以下两种矿场为业内高危企业, 将面临关闭风险: 年久的高成本矿场、依靠黄金和钼等副产品而维系生产的矿场。

预期 2015 年铜价为每吨 5602 美元, 2016 年为每吨 4513 美元。

➤ CRU: 铜价或仍未触底:

2016 年, 全球铜消费偏弱, 上游矿山预期会遇到更多的减产事件, 全球显性库存将保持中性或略有减少, 投机者持仓维持净空, 美元维持强势, 现金运营成本将继续下降。

需求焦点仍然集中在中国, 2015 年估计全球铜需求同比增长 1%, 其中中国同比增长 2.5%, 其他地区表现不及预期, 北美、东北亚、西欧等主要消费国同比增幅在 0.7%, 其他地区则出现了 1.2% 的降幅。预计 2016 年全球铜需求增幅将达 2.4%, 中国为 3.2%。

CRU 认为 2016 年因铜价过低将有 25 万吨产能削减。而 2015 年下半年投产的墨西哥 Buenavista、Grasberg DMLZ 项目以及 2016 年初将投产的 Cerro verde 扩产项目、Lasbambas 等几个大型铜矿, 使得新增铜矿的投放仍将形成压力。CRU 预计 2016 年冶炼产量增长 0.2%, 低于今年的 1.5%。铜矿山成本 90% 分位线将继续下移至 5000 美元下方。

预计 2016 年铜价为 4800 美元/吨。2019 年铜矿供应将出现供不应求, 并在 2020 年扩大, 届时铜价将重回 7000 美元。

2015 中国国际铜业论坛

➤ 金川: 供需两弱维持紧平衡:

行业现状:

✓ 预计 2015 年精炼铜产能 1000 万吨, 消费量 1130 万吨, 尚未过剩;

- ✓ 铜冶炼原材料自给率从 2005 年的 27% 降至 24%，但对外依存度变化不大（比例下降主要是产业规模的扩大）；
 - ✓ 精炼铜仍维持净进口（国产精铜产量不及需求，供需缺口靠进口弥补，今年预计缺口 130 万吨），2014 年精铜缺口 359 万吨；
 - ✓ 产业集中度较高，05 年前 8 家企业产量占全国总产量 74%，2015 年为 69%，变化不大；
- 这 10 年的高速发展，虽然原材料对外依存度高、行业利润大幅下滑，但产能过剩并不算太严重，可持续发展产业。

基本面：

- ✓ 供需两弱维持紧平衡：1) 矿山产量阶段性宽松，1-6 月全球铜矿增长 3%，预计 2016 年增长 5.1%（产量阶段性过剩导致 TC/RC 反弹，由 6 月的 70 美元涨至如今 90-100 美元）；2) 全球精炼铜增速下滑至 3.2%，低于去年同期的 6.8%，预计全年 2.3%，16 年精铜产量增速 0.9%（精铜产量增速放缓也是造成铜矿阶段性过剩的原因）；3) 主流矿山成本在 4500-5000 美元，CRU 预计 75% 成本分位线为 4600 美元/吨；4) 中国精铜产量增速下滑，同比增 8%，预计年内产量 825 万吨，2016 年 850 万吨，新增冶炼产能投产进度低于预期（仅达 60%）；
- ✓ 经济增速放缓拖累铜消费：1) 电网基本建设投资累计完成额下降 1.35%；空调产量累计同比增长 2%，去年同期增长 15%；商品房销售面积累计同比回升，但开发投资完成额和施工面积累计同比继续下滑；汽车产销量连续 4 个月环比下降；2) 融资铜需求减弱，人民币贬值导致内外利差、汇差变化，收益下降，且中国货币紧张状况缓解、信贷难度降低；3) 中国铜消费增速放缓也拖累全球铜消费增速，2015 年全球铜消费较上年同期小幅下降，2016 年预计增长 1.5%；
- ✓ 2014 年预期的过剩没有出现，缺口扩大至 43 万吨；2015 年 1-6 月精铜过剩 1.9 万吨，全年少量过剩，；2016 年将基本平衡；
- ✓ 9 月中旬，三大交易所库存 52 万吨，较去年同期增幅达 50%；但与 02 年、13 年过 100 万吨峰值相比，仅能满足全球 1.18 周消费量，所以库存水平比较温和；
- ✓ 积极因素：房地产市场成交回暖，或会带动明年房地产市场投资增长；电网投资拉动四季度精铜消费预期，前期拖欠的投资将在四季度加速弥补，8 月已经开始上调 2015 年投资计划，十三五期间计划配电网建设改造投资不低于 1.7 万亿元（但 1-8 月累计投资额同比仍然是负数，电力电缆产量同比持续 8 个月负增长）；
- ✓ 关注事件：嘉能可与美联储加息。

➤ 安泰科：供应过剩，价格重心向下：

供应端：

- ✓ 国内在建矿山众多，但规模偏小，15 年没有大中型铜矿项目投产；中期看，铜矿产量还有上升空间，目前有几个大型拟建铜矿项目，合计产能将达 25 万吨以上，但是投产时间可能延后（明年下半年可能只有云南普朗铜矿试生产）；
- ✓ 国内铜冶炼产能、产量快速扩张，15 年粗炼和精炼分别新增产能 50 万吨和 45 万吨，预计达到 600 万吨/年和

996 万吨/年;

- ✓ 国内冶炼产能持续扩张，铜矿需求逐年增长（1-9 月铜矿砂累计进口增长了 9.22%）;
- ✓ 1-9 月，精铜产量同比增 10.2%，铜精矿同比下滑 1.9%，再生铜占比下滑（废铜供应紧张）；精铜产量增速放缓，除了铜矿供应收紧外，环保压力也不容忽视，目前已有停产或面临停产的冶炼企业；
- ✓ 中国精铜供应过剩量较预期大幅缩减，主要还是因为精铜进口减少（净进口同比连续 8 个月同比负增长，进口量大幅低于往年水平，因融资铜需求减弱）;
- ✓ 16 年，粗炼和精炼产能增至 655 万吨/年和 1096 万吨/年；国内冶炼产能从头产到达产需要 2-3 年时间，所以 16 年实际有效冶炼产能可能只有 49 万吨；受国内铜矿产量限制，铜矿供应仍需倚靠进口，供需缺口会继续扩大，铜矿进口量将持续上涨；预计中国精铜产量增速在 6-7%。

需求端:

- ✓ 房地产处在下滑阶段；电力行业投资额低于预期（1-8 月同比投资增速 4.2%，其中电网投资仍为下降 1.5%），电网投资重心向特高压倾斜；空调行业表现好于预期（实际产量同比增长 4.4%，是精铜下游主要需求行业中除电力以外产量增幅第二大的产业）；轨道交通或许可以拉动；下游各主要用铜产品的行业产量，只有空气调节器与家用冷柜这两种产品年内累计同比出现了上涨，但涨幅低于 2.0%；
- ✓ 货币政策宽松带来期待，但对实体作用有限；加工企业和终端两极分化严重，资金是主要压力，大企业挤占小企业市场份额；
- ✓ 预计消费仍然保持增长，但从早前的高速增长转变为低速增长，16 年精铜消费增速在 4-4.5%。

供需平衡:

预计 15 年全年生产精铜 741 万吨，消费量达 918 万吨，自给率 81%，年内精铜供应过剩约 113.6 万吨。

➤ ICSG: 全球经济放缓，铜价保持下降趋势:

供应端:

- ✓ 全球铜价全线下跌，LME 铜价自 14 年下跌 41%、COMEX 下跌 40%、SHFE 下跌 36%，面对低迷的铜价，铜矿商纷纷作出调整：减产、暂时停工、延迟项目投资，采取各种可能的手段防止公司股价下跌，但有的公司仍在承受阵痛，坚决不停产（如 Rio Tinto）;
- ✓ 矿山作业也受到极端天气的影响，以及行业罢工等活动，矿商年内也采取减产措施（例如早前智利、赞比亚、印尼等国）;

2015年全球主要矿山宣布价格因素导致的减产计划					
日期	矿山	公司	2014年产里(万吨)	措施	时长
8月底	Miami	Freeport McMoRan	2.6	停产	待定
8月底	Tyrone	Freeport McMoRan	4.3	减产50%	待定
8月底	EI Abra	Freeport McMoRan/Codelco	16.6	减产50%	待定
9月底	Collahuasi	Anglo American/Glencore	47	每年减产3万吨	
8月底	Ray	Asanco	8.2	减产40%	待定
9月	Katanga	Glencore	16	延期生产	18个月
9月	Mopani Mines	Glencore	11	延期生产	18个月
9月	Mopani Refinery	Glencore	18.5	延期生产	18个月
9月	Matchless	Nystar	0.6	停产	待定
✓ 3月	Mowana	African Copper	1	停产	

数据来源：ICSG，东兴期货投资咨询部

- ✓ 预计 2015 年铜矿产量增速在 3%左右，16 年开始将陆续有在建矿山新增产能投放，预计 16 年全球矿山产能达到 2420 万吨；
- ✓ 但是，除了铜价过低造成铜矿供应收紧外，还有这些因素制约铜矿项目进展：矿品位下降、全球经济状况不稳定（资金链断层）、能源供给、税和投资限制、资源被迫国有化、技术工人短缺/罢工等；
- ✓ 近年来，产能利用率呈下滑走势，由 13 年的 88%降至 15 年的 82%，16 年降至 81%；
- ✓ 中国仍然处于冶炼产能扩张期，继续主导全球产能增幅，预计至 18 年，新增冶炼产能将达到 110 万吨（中国、墨西哥与刚果占据了全球 60%的新增产能）；从近年的趋势可以看出，中国朝着自给自足冶炼铜的方向发展（精铜进口增速放缓，但精铜产量却不断攀升，15 年估计精铜自给率达到 73%）。

需求端：

- ✓ 2015 年全球精铜需求预计下降 1.2%；
- ✓ 中国铜消费占到全球的 48.9%，然而中国铜下游消费疲软，铜材产能过剩显现，增速放缓，冶炼产能扩张得到抑制；
- ✓ 废铜进口逐年递减，累计同比持续下滑（1-9 月累计同比为下降 6.1%）；随着精铜产能的不断扩张，中国精铜冶炼对铜矿的依赖度有所上升，铜矿的供需缺口不断扩大。

供需平衡：

4 月 ICSG 预计的供应大幅过剩局面已经消失，经过对中国保税库存的调整，预计 15 年全球精铜供应过剩 50 万吨，16 年将变为供应短缺 150 万吨；年内，供需将呈紧平衡，16 年将出现供不应求。

免责声明：本报告中的信息均来源于已公开的资料，我公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证，不保证该信息未经任何更新，也不保证本公司做出的任何建议不会发生任何变更。在任何情况下，报告中的信息或所表达的意见并不构成所述品种买卖的出价或询价。本报告版权归东兴期货投资咨询部所有。未获得东兴期货投资咨询部书面授权，任何人不得对本报告进行任何形式的发布、复制。如引用、刊发，需注明出处为“东兴期货投资咨询部”，且不得对本报告进行有悖原意的删节和修改。
