

▶ 年报 · 铜

小荷才露尖尖角，沪铜启动阶段上涨

倍特期货 · 研究发展中心

2019年12月20日

2019年铜价历经长时期的震荡筑底之后，年末开始向上发动涨势。预计2020年在全球经济回升，中美贸易关系阶段性缓和的提振下，沪铜还能延续阶段上涨行情。

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

从业资格证号：F0209358

联系电话：028-86269250

助理分析师：冯军

从业资格证号：F0202738

联系电话：0816-2238660

QQ：365150555

要点：

- ◆ 全球经济将会回升
- ◆ 2020年铜精矿供应仍偏紧
- ◆ 国内房地产数据回暖
- ◆ 电网投资可能下滑

观点和操作策略：综合各方面因素，我们认为2020年沪铜将延续阶段涨势，预计概率较大的波动区间在48700-54700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。

分国别看,美国 2020 年预计经济增长 2.1%(2019 年 2.4%),欧元区 2020 年预计增长 1.4%(2019 年 1.2%),英国与日本经济增速与 2019 年持平,分别为 1.4%与 0.5%。而新兴市场国家增长强劲,GDP 增速预计将由 2019 年的 3.9%增长到 2020 年的 4.6%,将是 2020 年全球经济弱复苏的主要贡献力量。预计全球贸易增长将在 2020 年恢复到 3.2%,2020 年后,新兴经济体的投资需求预计将增加,从而抵消了发达经济体资本开支的放缓。

世界银行预计 2020 年全球增长率将微升至 2.7%,2021 年为 2.8%。最近的高频指标表明,大型新兴市场和发展中经济体(EMDE)的经济疲软可能正在消退,主要商品出口国和 EMDE 将会迎来适度的周期性经济复苏,从而带来全球经济的微弱复苏。但中美之间的贸易关系与英国无协议退欧的可能性如果出现恶化,可能将导致商业信心和投资下降,并影响全球经济增长速增长。

分国别看,美国由于 2018 年的减税刺激措施效果逐渐减弱,预计经济增长将在 2019 年放缓至 2.5%,并在 2020 年进一步减速至 1.7%。欧元区增长预计到 2020-2021 年,平均经济增长稳定在 1.4%,主要考虑因素为各国的减税和增加支出的计划、以及欧央行的宽松政策。中国经济增长预计 2020 进一步下降至 6.1%,经济增长减弱主要反映出制造业活动减弱以及中美贸易问题带来的消极影响。世界银行预计全球贸易增长预计在 2020-2021 年稳定至 3.2%。

图 2: 美国 GDP 增幅年率(季度%)



数据来源: 中国金融信息网

图 3: 欧元区 GDP 同比增幅 (季度%)



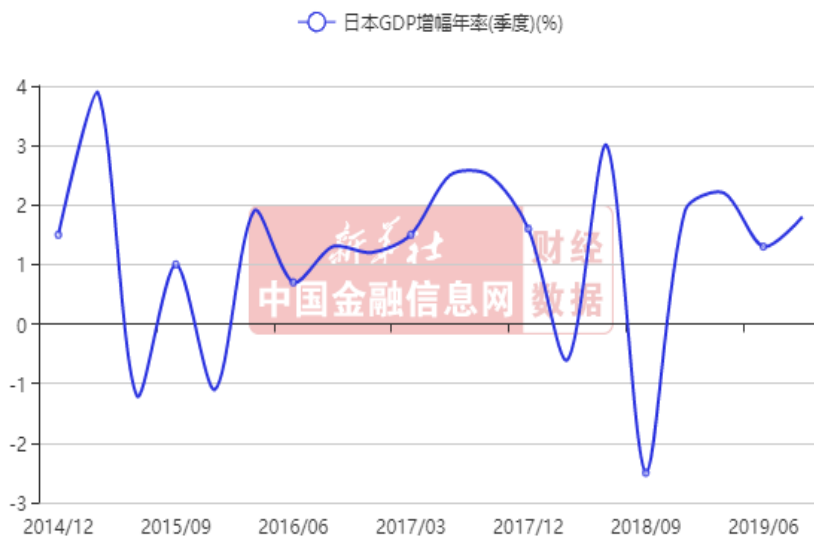
数据来源: 中国金融信息网

图 4: 英国 GDP 增幅年率 (季度%)



数据来源: 中国金融信息网

图 5：日本 GDP 增幅年率（季度%）



数据来源：中国金融信息网

图 6：中国 GDP 同比增幅（季度%）



数据来源：中国金融信息网

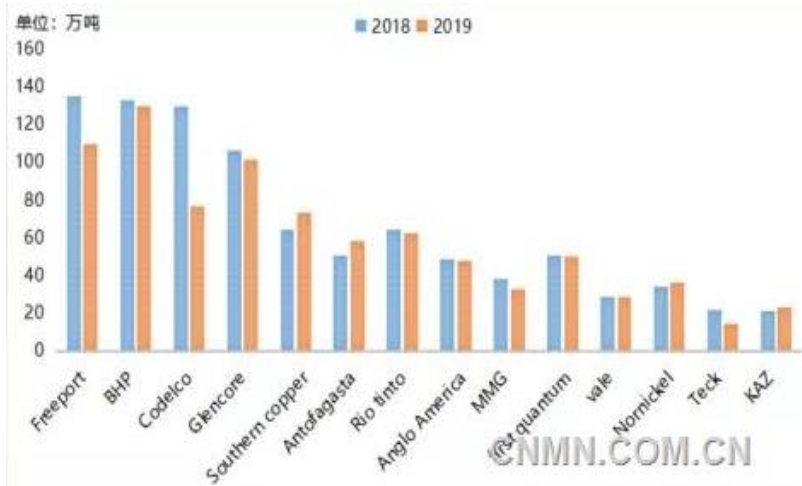
（二）2020 年铜精矿供应仍偏紧

目前铜矿产能周期处于低迷状态，存量矿山老龄化已经出现。ICSG 预计 2019 年铜矿供应将仅增长 0.2%，至 2064 万吨。梳理 2019—2022 年铜矿项目的结果看，新建项目集中投产在 2022 年，在这之前全球铜矿增速保持在 2%以内，未来 2 年会出现产能增量的低谷。

截至 2019 年三季度已公布的全球 12 大矿企的矿山产量（CODELCO 和 Teck 资源未公布），总产量为 846.94 万吨，相比于 2018 年上半年的 879.00 万吨同比减少 3.65%。鉴于今年 CODELCO 面临着

铜矿品位下降，罢工骚乱频发，2019 上半年的产量同比 2018 下降 12.17%。因此不难估计全球 14 大矿企的前三季度产量同比的减幅是要超过 3.65%。

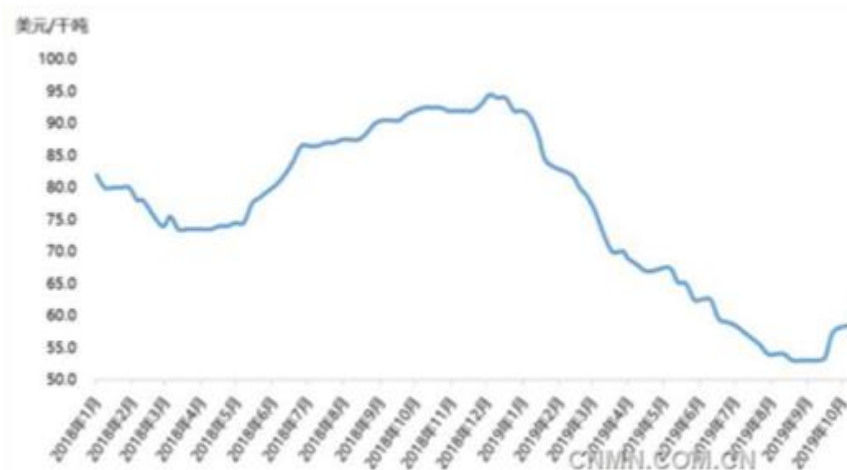
图 7：全球 14 大矿企产量（单位：万吨）



数据来源：Mymetal

全球铜矿的供给紧张使得铜矿加工费 TC/RC 的全面下降，根据 Mymetal 调研的 2019 年海外铜精矿现货市场的 TC 报价一路下滑最低至 54 美金/吨，四季度以来下浮回升至 59 美金/吨。

图 8：进口铜精矿 TC 周度走势



数据来源：Mymetal

（三）全球铜供需情况

国际铜业研究组织(ICSIG)最新报告显示，今年全球铜市预计供应短缺 32 万吨，2020 年预计供应过剩 28.1 万吨。今年 8 月全球精炼铜市场供应过剩 2.9 万吨，7 月为供应短缺 7.1 万吨。

世界金属统计局最新月报显示，2019 年 1-10 月全球铜市供应短缺 18.7 万吨，2018 年全年为短缺 27.5 万吨。10 月期间，可报告库存增加，较 2018 年底高出近 7.9 万吨。今年前 10 个月，COMEX 铜库存减少 6.75 万吨。1-10 月，全球矿山铜产量为 1,700 万吨，较上年同期高出 1.4%。全球精炼铜产量为 1,942 万吨，同比减少 0.8%，其中印度产量大幅减少 11.4 万吨，智利产量下降 19.7 万吨。1-10 月期间，全球消费量为 1,961 万吨，上年同期为 1,981 万吨。在此期间，中国表观需求为 1,026.4 万吨，较上年同期高出 0.45%。欧盟 28 国产量减少 5.1%，需求为 260 万吨，较上年同期减少 7.3%。2019 年 10 月，全球精炼铜产量为 206.05 万吨，消费量为 207.03 万吨。

图 9：2018-2021 年境外新投产矿山

公司	项目	国家	产能(万吨)	启动时间
第一量子	Cobre Panama	巴拿马	<10	2019
嘉能可	Katanga 复产	刚果(金)	15	2018
南方铜业	Toquepala Expansion	秘鲁	4	2018
智利国家铜业	Chuiquicamata U/G	智利	37	2019
OZ 矿业	Carrapateena	澳大利亚	6	2019
自由港	LoneStar/Safford Project	美国	6	2020
南方铜业	Tia Maria	秘鲁	12	2020
力拓	Oyu Tolgoi Underground	蒙古	>50	2020
必和必拓	Spence Growth Option	智利	18.5	2020
安托法加斯塔	Los Pelambres Exp Ph 1	智利	5.5	2021
泰克资源	Quebrada Blanca 2	智利	30	2021
第一量子	Taca Taca	阿根廷	25	2021
紫金矿业	Kamoa	刚果(金)	30	2021

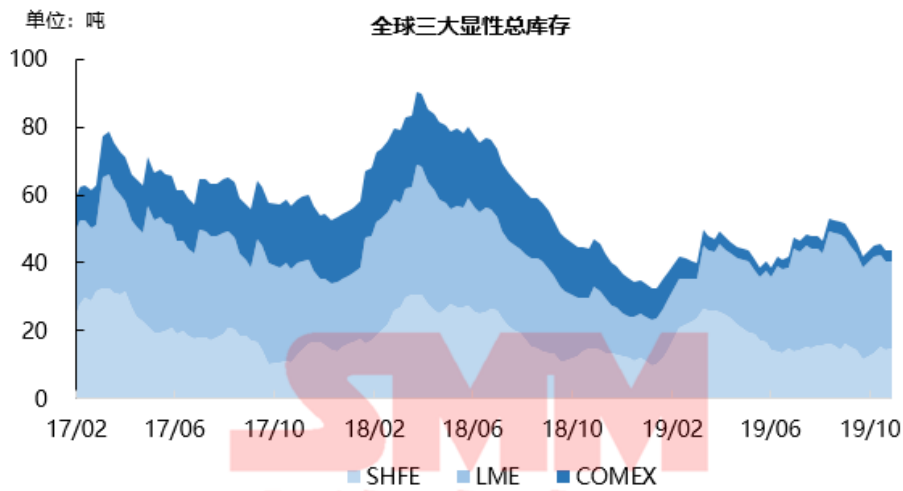
数据来源：百川盈孚

（四）全球铜显性库存处于低位

截止 12 月 13 日当周 LME 铜库存 181,700 吨，较上周同期降 39,250 吨(-17.8%)。SHFE 库存 112,667 吨，较上周同期降 7,525 吨 (-6.3%)。COMEX 库存 40,110 吨，较上周同期涨 13 吨 (+0.03%)。本周伦铜库存较上周同期大幅下滑，沪铜整体也处于去库状态，COMEX 库存本周基本不变。目前全球显性铜库存去库速度进一步加快，预期年末库存仍会延续下滑。

2019 年国内市场现货库存总量同比去年呈现下降趋势，主要是因为国内废铜紧张，加上铜价持续走低，电解铜替代部分废铜作为原料消耗。保税区库存总量同样表现为下降趋势，特别是下半年库存下降非常明显。

图 10：全球铜显性库存



数据来源：SMM

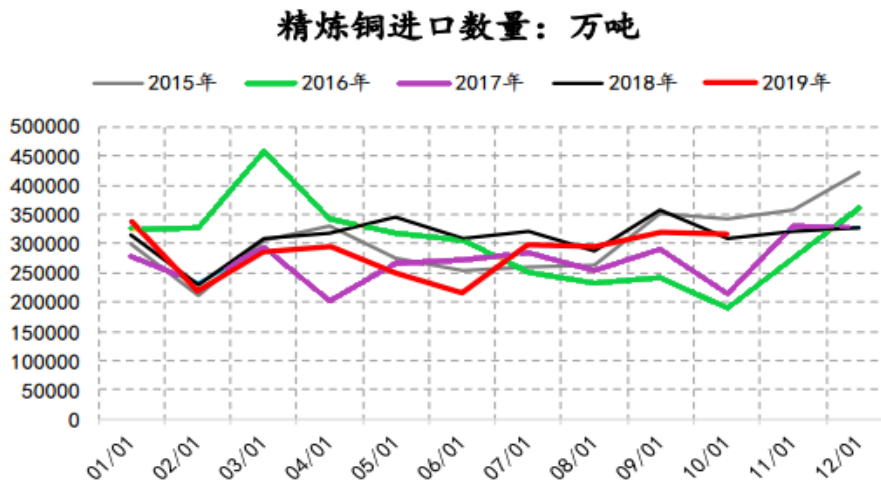
（五）国内铜供应情况

机构预计 2019 年国内产量在 910 万吨左右，同比增 4.2%。今年增速放缓原因，一是今年是大检修年，国内大型企业基本在二季度进行大检修，主要集中在 5 月和 6 月；二是国内今年铜精矿供应短缺，虽然最终并未影响到铜企的产出，但新增产能的企业产出明显受到阻碍。2020-2021 年国内产量增速将会回升。2019 年国内精炼产能新增 102 万吨，2020 年新增产能 64 万吨。从季度趋势来看，2020 年下半年产量增速将更加明显，主要因为明年上半年冷料供应将继续短缺，而下半年将会有一定的缓解。

国内废铜进口持续减少。从 7 月开始，六类废铜变为限制类，废铜进口量下降趋势显著。中国 10 月废铜进口量 8.66 万吨，环比下降 44.1%，同比减少 53.1%。中国 1-10 月废铜进口量为 133 万吨，较去年同期减少 35.43%。10 月份废铜进口主要分布在广东省和浙江省，其中浙江 5.18 万吨，广东 2.53 万吨。废铜进口量大幅缩减，显示出国家对废金属进口管控力度之强。自 7 月 1 日起国家收紧废金属进口限制，铜废碎料等 8 个品种固体废物从非限制进口类调整列入限制进口类，铜废进口量呈现下滑，而四季度进口批文大幅减少，明年固废进口总量还会进一步降低，明年进口批文仍按季发放，一季度进口批文将在今年底之前发放，批文量占全年进口量的比例会高一些。这意味着明年废铜进口较今年还会有大幅度的减量，但一季度的废铜进口可能环比四季度有所回升，因此 2020 年废铜进口将会延续下降趋势，预计下降 20-30 万吨。按照目前进口品位平均在 60-70%，2020 年进口废铜下降量在 15-20 万金属吨。

铜精矿进口方面，预计 20 年中国铜精矿进口量将延续增长趋势。2019 年中国进口铜精矿预计达到 2133.5 万吨，同比增长 13.8%；而 2020 年因 TC 的下降，预计进口量 2220 万吨，同比增长只有 4.1%。精铜进口方面，根据我的有色网统计，2019 年 1-10 月国内精炼铜进口 282.7 万吨，预计 2019 年全年精炼铜进口在 343 万吨左右，同比下降 15.7%。

图 11：中国精炼铜进口



数据来源：WIND

（六）国内铜消费情况

1、房地产

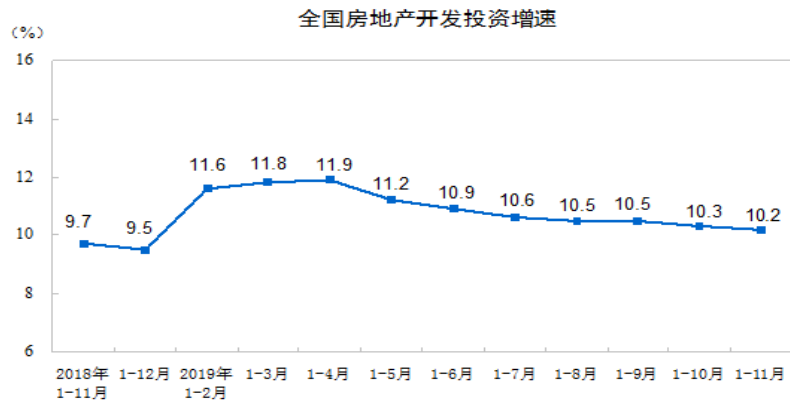
2019 年 1—11 月份，全国房地产开发投资 121265 亿元，同比增长 10.2%，增速比 1—10 月份回落 0.1 个百分点。其中，住宅投资 89232 亿元，增长 14.4%，增速回落 0.2 个百分点。

1—11 月份，房地产开发企业房屋施工面积 874814 万平方米，同比增长 8.7%，增速比 1—10 月份回落 0.3 个百分点。其中，住宅施工面积 613566 万平方米，增长 10.1%。房屋新开工面积 205194 万平方米，增长 8.6%，增速回落 1.4 个百分点。其中，住宅新开工面积 151447 万平方米，增长 9.3%。房屋竣工面积 63846 万平方米，下降 4.5%，降幅收窄 1.0 个百分点。其中，住宅竣工面积 45274 万平方米，下降 4.0%。

1—11 月份，商品房销售面积 148905 万平方米，同比增长 0.2%，增速比 1—10 月份加快 0.1 个百分点。其中，住宅销售面积增长 1.6%，办公楼销售面积下降 11.9%，商业营业用房销售面积下降 14.1%。商品房销售额 139006 亿元，增长 7.3%，增速持平。其中，住宅销售额增长 10.7%，办公楼销售额下降 11.3%，商业营业用房销售额下降 13.5%。

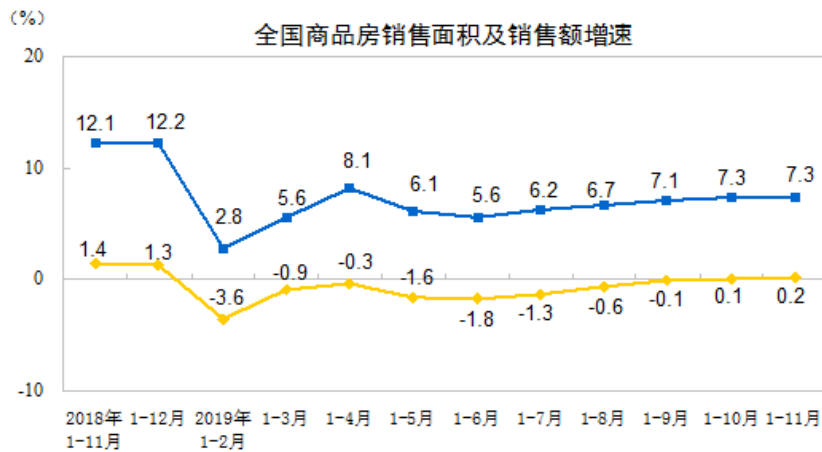
11 月份，房地产开发景气指数（简称“国房景气指数”）为 101.16，比 10 月份提高 0.02 点。。

图 12: 全国房地产开发投资增速



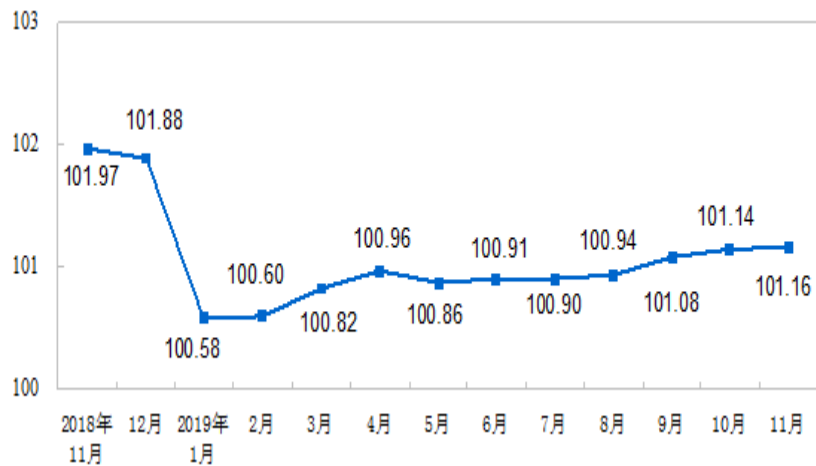
数据来源: 国家统计局

图 13: 全国商品房销售面积及销售额增速



数据来源: 国家统计局

图 14: 国房景气指数



数据来源：国家统计局

2、电力电网消费

近日国家电网发布了一份名为《关于进一步严格控制电网投资的通知》。该文件明确提出了要严格控制电网投资，目前电量增速持续走低，电网业务收益率大幅下降，国网由此要压减短期效益不明显的项目，未来的电网投资可能会出现结构性变化。这部战略转型文件中提到“以扭亏为首要任务...原则上不再新开工项目”将会影响会后明年的基建项目，短期影响尚待进一步观察。电力消费是拉动铜需求的关键点，而电网建设在我国铜消费比重中占半壁江山。就往年的电网数据来看，电网的集中投资建设多集中在年末。目前电网完成额仍存在较大缺口。该文件的发布可能预示着今年的电网需求额将出现下滑，但目前国内下游消费需求整体趋稳，铜市需求也基本保持稳定。

图 15：国家电网投资额



数据来源：SMM

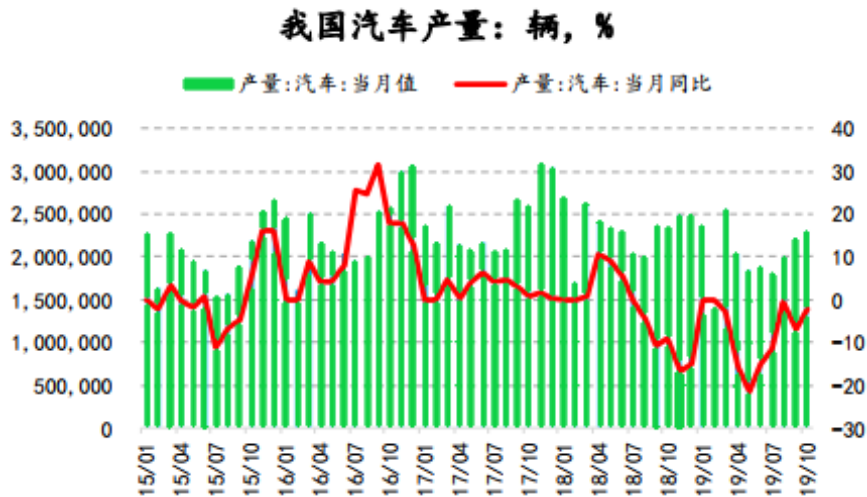
3、汽车消费

根据中国汽车工业协会数据，2019 年 11 月汽车产销表现总体好于上月，其中产量增速明显高于销量，商用车表现好于乘用车。1-11 月，汽车产销同比依然下降，但产销降幅比 1-10 月继续呈小幅收窄。从 11 月产销数据完成情况看，产销量继续回升，产销量恢复到 250 万辆左右的较高的水平，尤其是产量同比呈现了正增长。一方面反映企业在连续降低库存水平后，开始回补库存，生产节奏有所恢复。另一方面也反映了企业对今后的市场信心有所恢复。

11 月新能源汽车则继续呈现下降，已连续 5 个月同比下滑，新能源汽车产销分别完成 11 万辆和 9.5 万辆，同比分别下降 36.9%和 43.7%。累计产销量同比仅实现微弱增长，1-11 月新能源汽车产

销分别完成 109.3 万辆和 104.3 万辆，同比分别增长 3.6%和 1.3%，全年或呈现负增长。四季度以来，我国汽车产销降幅虽然继续保持收窄的态势，但市场总体回升缓慢，消费信心仍不足。

图 16: 我国汽车产量

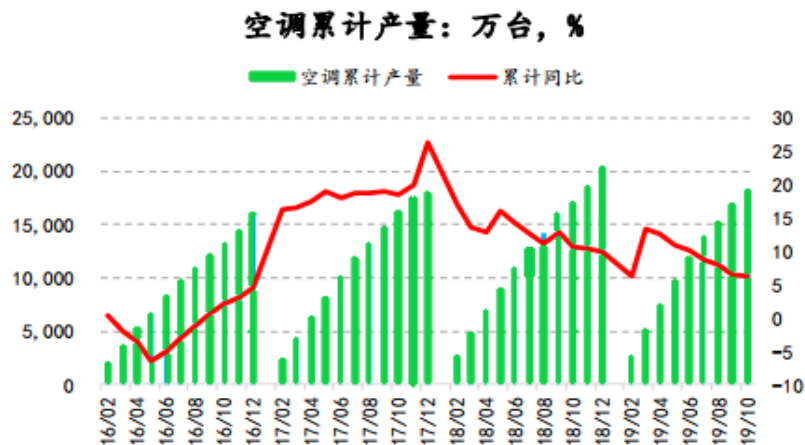


数据来源: WIND

4、家电消费

2019 年 1—9 月全国家用电冰箱产量 6427.3 万台，同比增长 4.3%；房间空气调节器产量 17005.4 万台，同比增长 6.4%；家用洗衣机产量 5637.5 万台，同比增长 7.5%。9 月当月，全国家用电冰箱产量 736.7 万台，同比增长 3.9%；房间空气调节器产量 1783.9 万台，同比增长 10.6%；家用洗衣机产量 720.5 万台，同比增长 7.6%。

图 17: 全国空调产量



数据来源: WIND

三、图表形态分析

从月线图来看，沪铜在历经 7 个月的低位震荡蓄势之后，终于开始向上发动攻势，目前月线保持中阳线上行，上涨空间被打开。月线 MACD 指标绿柱持续萎缩，快慢线正在粘合。月线 RSI 从 50 之上正在向 80 附近上升，已经进入强势区域。

周线图上，沪铜放量拉大阳线上涨，已经站上 60 单位等中期均线。短期均线也已经形成多头排列。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。周线技术指标 MACD 形成金叉，RSI 已上行到 80 之上超强区域。

图 18: 沪铜指数月线图



数据来源：博易大师

图 19: 沪铜指数周线图



数据来源：博易大师

四、结论

综合来看，2020年宏观面预计全球主要经济体较2019年将会有所回升。供应面，2019年铜精矿供应将维持偏紧状态；而精炼铜供应将从短缺转向过剩；全球铜显性库存继续居于低位；国内废铜进口持续减少，精炼铜产量增速上升，铜精矿进口还会增长。消费面，房地产景气回暖，将会提振部分铜消费。电网消费由于国家将严控电网投资，这部分消费将有部分减弱。家电等传统消费目前看暂保持平稳。汽车消费将继续下行。技术上，沪铜筑底完成，目前已展开阶段上涨走势，2020年沪铜将延续阶段上涨趋势，以震荡上涨的方式运行，预期可能性较大的波动区间在48700-54700之间。

❏ 免责条款

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