

# 沪铜 等待做多机会来临

1月铜价先扬后抑,上半月铜价重心稳步提升,尤其经济前景乐观预期一度在1月13日推动铜价单日大涨1.42%,其间虽然中东紧张局势升温,但对铜价影响相对有限。后半月,伴随国内春节假期临近,现货库存基本完成,市场继续上行乏力,加之新型冠状病毒肺炎疫情影响大范围爆发,铜价自1月21日开启大幅下跌行情,两日便跌去前半月全部涨幅。

**疫情将被有效控制,国内经济展现增长韧性**

今年全球货币政策将延续自身轨迹。从全球经济领先指标来看,全球主要国家经济增长仍然面临不同程度的压力。

美国制造业PMI数据在2019年整体表现出走弱态势,暂停降息给未来货币政策留出空间仍是必然选择。短期内,美联储货币政策将维持不变的预期在1月16日发布的美联储褐皮书中得到证实,根据美联储官员的预测报告,“多数官员都赞成在2020年全年维持利率不变,除非经济前景发生重大变化”。

欧元区经济保持温和回落态势,除法国相对稳定外,德国、意大利等国家的经济压力仍然持续,目前欧元区已经进入“负利率”时代,而经济却并未明显恢复,货币政策的边际效用已经弱化,短期可预期的政策力度将更加有限。

中国制造业PMI数据走势相对平稳,经济在面临较大压力的情况下展现出了较好的增长韧性。自去年11月起,制造业PMI数据重回荣枯线之上,物价指数在2019年年末也基本得以稳定,有分析认为2020年再次实施全面降准和定向降准仍有空间和可能,MLF利率也有望再次下调。

伴随着新型冠状病毒感染的肺炎疫情得到有效控制,国内经济必将展现增长韧性。临近春节假期前,国内新型冠状病毒肺炎患者开始快速增加。除中国外,全球多个国家也先后确诊新型冠状病毒肺炎病例,市场对于全球经济增长前景的担忧加重,铜价连续多日大跌。据中金宏观报告,中国经济2003年二季度受“非典”影响最大,但“非典”并没有改变当时经济长期

上行的趋势。2003年四个季度中国GDP增速分别为11.1%、9.1%、10%和10%,虽然二季度GDP增速比前后两个季度平均增速低1.5个百分点,但伴随着疫情逐步得到控制,国内经济展现了极强的增长韧性。当前的疫情无疑短期会对国内经济造成一定损害,但后期必将展现出极强的增长韧性。

**原料紧张不及预期,精炼铜产量将有回升**

市场整体对于今年铜精矿供应格局存在一定误解,认为铜精矿供应将如2019年一般紧张,甚至更甚,然而我们通过统计推算,发现事实情况并非如此。2019年全球铜精矿新增产能约20万吨,而冶炼却处于迅猛扩张期,国内冶炼产能增加80万吨以上,加之废铜政策收紧,故供应紧张曾一度支持铜价上涨。今年铜精矿新增产能明显恢复, Cobre?Panama、Carrapateena、Mirador等项目将在今年启动,合计推算新增产能在80万吨以上,部分机构推算新增铜精矿产能在45万吨左右,即保守估算,今年铜精矿新增产能较去年明显增加。据SMM调研数据,今年国内冶炼厂将新增粗炼产能30万吨,新增精炼产能45万吨,但年初并无新产能投放。因此,铜矿供应紧张预期恐不能对今年年初的铜价带来支持。1月,上游矿山并无明显的扰动事件发生,因此预计2月铜精矿整体供应将较为平稳。

废铜进口批文量相对充裕,废铜供应忧虑缓解。目前,2020年限制类铜废碎料进口批文已经公布两批,其中第一批废铜批文量为270885吨,第二批涉及废铜碎料26566吨,两批累计批文量为297451吨,按照80%品位测算,共涉及金属量229961吨。据悉,企业对于今年的废铜供给担忧暂时解除。1月中旬,再生铜进口政策公布,并确定自今年7月1日开始实施,目前来看,再生铜进口新规下废铜供应将较为充足。1月,铜价上涨,精废铜价差扩大至100元/吨以上,国内废铜供应量将受到积极推动,此外考虑到东南亚地区新建粗炼厂也在陆续提供粗铜,整体供应较为宽松。

同时,精炼铜供应将有所回升。据SMM报道,去年11月21日上午,江

铜、铜陵、中铜与Freeport确定了2020年TC长单价格为62美元/吨,为2012年以来新低,且远低于2019年80.8美元/吨的加工费水平,但基本符合市场预期。有观点认为主要是中国新建冶炼产能投入运营,但矿山产出或保持平稳,这对TC/RCs施压。去年12月26日,CSPT敲定2020年一季度的TC地板价为67美元/吨,较2019年四季度上升1美元/吨。

目前,国内冶炼厂面临加工费偏低以及硫酸销售困难的双重压力,度日艰难。受今年春节偏早影响,推测冶炼厂资金在2019年12月末至2020年2月初将较为紧张,对产量存在一定影响。伴随着春节后资金逐渐平稳,冶炼厂生产将陆续回归正常。今年国内即将新扩建的粗炼30万吨和精炼45万吨产能预计投产时间均相对较晚,这意味着2月并无新产能再度扩充国内精炼铜市场,精炼铜产量除春节稳定增长外,其余增量将主要来自去年末投产的福建紫金、黑龙江紫金以及新疆五鑫等冶炼厂产量的逐步释放。虽然市场对冶炼厂在加工费并不占优势背景下会延长检修时间存在一定预期,但根据SMM调研情况,2月似乎并无冶炼厂有检修计划,因此推断精炼铜供应在2月将会有所回升。

**线缆需求难有改善,乐观消费预期将被证伪**

地产行业需求拉动作用弱化。去年12月初,国网公司下发了《关于进一步严格控制电网投资的通知》(国家电网[2019]826号文)。电网公司将在未来一段时间内,严控电网投资,从相对较长的时间周期来看,电网投资快速拉动铜需求增长的时代基本宣告结束。1月6日,国家电网有限公司宣布,提前一年完成新一轮农网改造升级目标任务,相关工程全部竣工投产,这意味着在“十三五”规划的收官之年,农网对铜的需求拉动作用较弱。

目前线缆企业消费并未出现好转,虽然SMM调研数据显示去年年末精铜杆企业开工率回升较好,但主要与企业完成年度生产目标有关。另外,精铜杆企业成品库存和线缆企业原料库存

均处于高位,也可窥见端倪。

步入2月,地产项目集中交付期已过,地产环节对于铜需求的拉动作用也将逐步弱化。

地产竣工好转,需求有望拉动空调生产。春节后,空调生产迎来传统旺季,而截至去年12月国内空调库存1585.7万台,库存水平仍然偏高,这对于今年国内空调季节性旺季的生产力度存在一定制约作用,预计生产仍将维持2018、2019年格局,以不显著增加库存为前提。从需求端分析,地产竣工持续好转,年前集中交付房屋的空调购置需求将有助于空调生产商去库存,因此2月空调生产行业的铜需求将主要取决于空调的终端销售情况,笔者倾向于谨慎乐观。

新能源补贴稳定,汽车行业生产发力可期。截至目前,国内汽车库存压力明显缓解,这在一定程度上有利于今年的汽车生产。新能源汽车方面,工信部表示“2020年的新能源补贴政策将保持相对稳定,不会出现大幅退坡”,较此前的在2020年完全取消新能源补贴有一定变化,这对新能源汽车产业可以算作利好。在汽车库存压力缓解、新能源补贴稳定背景下,对于今年2、3月汽车行业生产发力存在一定预期。

综上所述,目前全球主要国家货币政策均相对宽松,预计2月仍将延续前期轨迹。2月宏观经济的关注焦点是新型冠状病毒感染的肺炎疫情的防控效果以及对宏观经济预期的影响。笔者认为疫情对于国内经济的影响仅为短期,随着防控效果的逐步显现,国内经济必将展现极强的增长韧性。从基本面分析,铜精矿供应较2019年会有所好转,加工费虽然不高,但对冶炼厂生产影响有限,废铜进口新规也将带来废铜供应宽松预期,精炼铜供应会稳步提升。需求方面,房屋集中交付后,2月地产用铜将会弱化,空调行业用铜需求谨慎乐观,汽车行业库存压力缓解后,预计生产将有所恢复。基于此,近期铜价大跌不仅是对疫情的反映,同时也是基本面偏弱的体现,而且一旦疫情控制得当,铜价将有望摆脱近期弱势。

期货日报

## 硫酸需求下降威胁中国铜产量

外媒2月4日消息,周二,业内消息人士称,由于中国爆发新型冠状病毒肺炎(包括疫情最为严重的湖北省)而关闭的工厂正在减少对硫酸的需求,并可能导致冶炼厂减产。硫酸是铜生产的副产品。

自去年12月以来,主要用于化肥的硫酸价格已跌去一半以上。目前,新型冠状病毒已导致中国几百人丧生,并引发市场对中国这一全球最大铜消费国铜需求受到影响的担忧。

据湖北冶炼厂的一名管理人员称,湖北硫酸消费量占中国总消费量的20%。湖北已经通知企业至少至2月14日开工,而中国其他地区则将春节假期延长至本周。

## 紫金矿业未来三年铜、锌、金矿山投产计划公布

2月3日,紫金矿业发布了公司未来三年工作指导意见公告,对公司未来三年的指导思想、核心目标、管理措施与实施重点加以说明。

紫金矿业明确表示,塞尔维亚Timok铜金矿、刚果(金)卡莫阿-卡库拉铜矿都有形成世界级高品质矿山的资源条件,要努力实现2021年投产并实现设计产能的30%,2022年实现设计产能的70%,2023年达产。同时,要加快塞尔维亚波尔铜矿的技改扩建,实现厄立特里亚Bisha锌多金属矿、刚果

“结果,铜冶炼厂的硫酸销售面临巨大压力。”他们的铜产量将受到影响,这位消息人士表示。他补充称,这将对进口铜精矿进口、加工和冶炼产生连锁影响。

铜冶炼厂每消耗一吨铜精矿,就会产生大约一吨硫酸。

消息人士称,湖北各地的运输限制对进口铜精矿运输产生轻微影响。但该消息人士称,如果销售低迷再持续一两个月,年产60万吨的冶炼厂可能只能以70-80%的产能运行。

CRU铜分析师表示:“库存可能影响阴极铜的生产。”他补充称,目前物流是中国铜业的一个“大问题”。

长江有色金属网

## 2019年嘉能可铜产量下降6%至137万吨

嘉能可(Glencore)今日公布了去年的铜产量数据。数据显示,2019年全年铜产量下降6%,至137万吨;而钴产量上升10%,至42200吨。因刚果Katanga铜矿产量增加抵消Mutanda铜矿关闭影响,第四季度铜产量下降9%至355400吨,钴产量下降13%至11900吨。

去年12月,嘉能可曾预测未来3年铜产量将小幅下降。该公司位于刚果的Mutanda铜矿去年11月提前停产,原因是钴价下跌、成本和税收上升。

锌、铅、铬铁和镍的产量略有下降,逊于预期。但该公司维持2020年全年目标不变。

上海有色网

## GlobalData:深海底采矿并不容易

据外媒报道,数据分析和咨询公司GlobalData警告称,深海底采矿面临严重困难。在最近发布的一份报告中,它警告说,在如此深的海底进行采矿的尝试不仅在技术上困难重重,而且存在争议。深海底被认为大量散布着含有钴、铜、锰和镍的结核。深海底采矿经济的基础已经奠定。国际海底海底矿物活动由根据《联合国海洋法公约》设立的国际海底管理局(ISA)管理。ISA希望在今年7月之前发布海底矿产开采条例,并在2021年2月召开会议审议和制定进一步的条例草案。一旦规则草案达成一致,ISA可能在两到三年内发放海底采矿许可证,允许在未来几年内开始作业。

但是这样的操作并不容易。GlobalData矿业技术作家海蒂·维拉指出:“海底的真正丰富之处在于克拉克-克利珀顿区(CCZ),这是太平洋的

一个偏远地区,被认为拥有世界上最大的未开发稀土元素收藏。”

“那里的矿床蕴藏着铜、镍、锰和其他珍贵矿石。”她指出,“然而,CCZ的结核位于海平面以下约4000米,这使得采矿更加困难。”

此外,从环境角度来看,深海底采矿也存在争议。它可能会破坏深海底生态系统,甚至在海洋物种被发现之前就将它们置于危险之中。

“从生态学上来说,这个地区与大陆架有很大不同,它将有一个完全不同的生态系统,其地形可能更加复杂。”埃克斯特大学(Exeter)生态学讲师Kirsten Thompson博士解释说,“在不知道那里有什么生物的情况下开采这些地区,这似乎真的会对我们未来可能想要的各种活动产生反作用,比如碳埋藏。”

长江有色金属网

## 智利国家矿业公司与力拓公司合作勘探Cerro Cumbre项目

据报道,智利国家矿业公司(Enami)与国际矿业巨头力拓公司签署协议,双方将合作勘探智利北部安托法加斯塔大区的昆布雷山(Cerro Cumbre)项目。

Enami开发创新部经济安德烈斯·罗维拉(Andrés Rovira)在新闻

发布会上表示,如果力拓公司在勘探期间成果良好,说明双方合作模式获得了成功,如果勘探结果没有达到力拓公司的预期,勘探资料也将提升这个项目的价值,在某种条件下也可以不同规模进行开发。

自然资源部

## 随着自然资源再利用的减少,世界面临着“灾难”风险

据路透社报道,研究人员于本周二称,全球可循环利用的原材料比例有所下降,这预示着一场“全球性灾难”的来临,因全球自然资源的年消耗量首次达到1000亿吨。

总部位于阿姆斯特丹的社会企业Circle Economy的一份报告显示,2017年,包括矿物、金属、化石燃料和生物质在内的1000亿吨材料中,只有8.6%重新投入使用。

该公司首席执行官Harald Friedl对汤森路透基金会(Thomson Reuters Foundation)说,相比之下,两年前再次使用的材料占总消耗量的9.1%,当时年消耗量为930亿吨。

“历史上第一次,每年有超过1000亿吨的材料进入全球经济,”他说。

“就循环性而言,我们正变得越来越糟。这在今年年初确实是一个令人震惊的新闻,它只指出一件事:行动。”

环保组织表示,为了减少废物和导致地球变暖的排放,并控制气候变化,各经济体应该寻求通过再利用和回收产品来实现“循环”。

联合国估计,自1970年以来,全球消耗的原材料增加了两倍,如果不采取行动,到2050年可能还会增加一倍。

Friedl表示,全球主要依赖于开采原材料来推动经济增长,而不是更好地利用现有资源。

长江有色金属网

## 2020年春节前后全国铜冶炼企业运行情况调研

国内冶炼企业大多在春节期间并未停止生产,按照计划保持正常生产,职能部门大多在2月3日正式上班,受到疫情的影响不大,目前产量并未受到明显影响。

节前冶炼企业均有备货,目前原料供应基本正常,原料库存下降25%左右。

由于特殊时期部分地区实施交通管制,物流运输资源吃紧,企业成品库存不断累积,硫酸库存随之增加,部分企业库存压力偏大,已有减产计划。

各地区企业运行情况如下:

**江西地区**

据我的有色网调研,江西地区冶炼企业总产能126万吨,占全国总产能的12.27%。冶炼企业在春节假期并未停止生产,2月3日工人正式上班,其他职能部门响应政府号召2月10日正式上班,目前产量并未受到影响,不过原料库存已经下降了25%左右,成品库存不断在累积,企业库存压力较大。

**广西地区**

广西地区铜冶炼企业总产能70万

吨,占全国总产能的6.82%。春节期间企业基本维持满负荷生产,产量并未受到明显影响,但受到物流运输影响尚未开始发货,成品库存逐渐增加。

**云南地区**

云南地区企业总产能65万吨,占全国总产能的6.33%。当地企业在检修完成后于1月15恢复生产,目前只有部分产能运行,2月3日工人全部到上岗。

**湖北地区**

湖北地区冶炼企业总产能55万吨,月产能5万吨,占全国总产能的5.36%。根据湖北省政府最新规定,上班时间推迟至2月14日,湖北冶炼企业1月份产量基本符合市场预期4.2万吨,开工率84%,2月受限于交通管制,物流运输困难,并且湖北属于疫情高发的敏感区域,预计2月企业将减产25%左右,电解铜产量在3.3万吨左右。

**广东地区**

广东地区冶炼企业基本在2月3日正式上班,据我的有色网统计,企业1月份精炼铜产量3.8万吨,比预期少



2000吨,目前企业原料供应正常,但是随着成品库存的累积,硫酸库存随着不断增加,企业库存压力偏大,因此企业计划在2月减产20%,计划产量3.2万吨左右。

综合来看,2020年1月份中国冶炼企业生产情况基本正常,春节前各企业均有备货,原料库存比较充足。但是受到疫情影响,下游加工企业目前基本没

有复工情况,节后开工时间普遍延后7-10天,因此冶炼企业成品库存无法消化,库存压力偏大。另外,由于特殊时期部分企业实施交通管制,物流运输受阻,部分冶炼企业在2月份有减产计划,减产幅度在15-30%不等。预计节后企业开工率较去年相比将下滑10个百分点,精炼铜产量在58万吨左右。

我的有色

## 世界黄金协会:2019年全球黄金需求微降

世界黄金协会2月5日最新发布的《黄金需求趋势报告》显示,2019年全球黄金需求降至4356吨,较2018年下降1%。2019年上半年情况截然不同:2019年上半年全球大部分行业黄金需求增长强劲,而与之形成鲜明对比的是下半年的普遍需求疲软。

报告显示,2019年下半年,全球各国央行黄金需求放缓,增持量同比减少

了38%,与上半年65%的同比增长对比显著。这种对比的出现,在一定程度上是各国央行在前几个季度大举增持黄金储备所致。尽管如此,全球央行年度黄金购买量仍高达650.3吨,是50年来的第二高水平,仅比2018年少6吨。

2019年黄金ETF流入量总体逆势而上。在2019年前9个月,全球黄金ETF产品投资保持强劲的态势,在第三

季度达到255.5吨净流入量。随后,在第四季度增长势头有所消退,当季黄金ETF流入量降至26.8吨(同比下降76%)。

2019年全球黄金年度供应量上升了2%,达到4776吨。这一增长完全来自回收金和套期保值需求,金矿产量在2019年下滑1%至3463.7吨。

世界黄金协会市场信息咨询部总

监何乐思(Alistair Hewitt)指出,随着投资者寻求风险分散的投资组合,以及对冲其他市场的不确定性,全球黄金ETF需求在2019年激增。这些流入量以及期货头寸的急剧增加,使以美元计价的黄金价格达到了六年来的最高水平。但是全球个人投资和金饰需求下降,部分原因是下半年金价的疾速上涨。展望未来,在低收益率和股票估值持续高企的情况下,预计黄金的避险属性将占据投资者心中的首要位置。

中国证券报

## 2020年春节前后全国铜杆企业运行情况调研

近日,我的有色网开展了对2020年春节前后铜产业下游铜杆企业运行情况的调研工作,调研样本铜杆企业达40余家,涉及产能约735万吨。

据我的有色网调研,下游加工企业受到延迟复工的影响较大,大部分铜杆加工企业开工时间均不早于2月10日,完全复产时间还要延后1-2天。

节后铜杆企业普遍有补库需求,各地各类物流运输受到不同程度限制,铜价的大幅波动对部分没有做套期保值的企业影响较大,企业目前观望情绪较浓。

**复产时间**

据我的有色网节前对各主流地区

铜杆企业节后复产时间调研,铜杆企业基本原计划在1月30日-2月3日逐渐复产,但是受到疫情影响,目前大多数企业响应政府号召已经推迟到2月10号以后,普遍延后7-10天。国企和上市企业基本按照国家规定在2月10日开工,完全复产延后1-2天,预计2月11-12日可以进入正常生产状态;其他企业预计开工时间在2月13-17日。

人员到位方面,华东地区铜杆企业工人以当地人为主,因此复工时间较早,安徽、江苏企业复工时间大多在2月10日。而广东、江西等地铜杆企业员工大多来自其他省份,受到疫情影

响,各地交通受到不同程度限制,这些地区的企业开工时间大多在2月12日以后。湖北地区因为是疫情高发的敏感区域,所以复工时间在2月15日以后,具体开工时间需要视当地疫情情况及政府政策而定。

**原材料情况**

节后铜杆企业普遍有补库需求,春节期间铜价出现大幅下滑,尤其是废铜价格处于低位,贸易商出货意愿不佳,废铜制杆企业原料比较紧缺。叠加当前疫情因素,各地各类物流运输受到不同程度限制,其中汽运受影响较大。预计节后企业原材料补库以及运输受阻

也将一定程度上对企业的生产情况造成负面影响。

生产情况

1月份受到春节假期影响,全国各地铜杆企业普遍在1月17日以后陆续开始放假,因此有接近半个月的时间停止生产,铜杆企业开工率较前一月大幅下滑。春节期间受到疫情影响,市场负面情绪较浓,外盘铜价大幅下跌,铜价的大幅波动对部分没有做套期保值的企业影响较大,企业目前观望情绪较浓,节后铜杆企业普遍延后至2月10号之后开工,继续停产10天以上的时间,叠加物流运输和原材料问题,2月份的生产情况同样不容乐观,预计2月份铜杆企业开工率将处于40%下方。

我的有色