

2021年铜市展望

2020年走势回顾

2020年初至今,全球铜供需基本受到新冠疫情不同程度的冲击,所处宏观环境亦发生较大变化,伦铜整体呈现先抑后扬的走势,截至目前领涨基本金属板块。一季度,新冠疫情爆发引发全球范围内的封锁,宏观经济受到巨大冲击,叠加金融市场暴跌驱动美元流动性危机,伦铜大幅下跌至近四年低位的4500美元左右。二季度,一方面随着各主要经济体针对疫情的货币与财政刺激政策出台,流动性大幅改善,全球经济逐步复苏,铜宏观需求有所回暖;另一方面,铜矿主产国生产活动受疫情扰动不断,引发市场对于铜矿供给的担忧,供需基本面共振带动伦铜自低点大幅反弹逾30%至6000美元上方;三季度至今,全球经济延续复苏态势,但海外二次疫情卷土重来,叠加美国大选与疫苗进展等宏观主线的逐步发酵与落地,伦铜双边波动有所加剧,但整体仍处于震荡上行通道,目前运行于两年高位的7000美元上方。

2021年展望

(一)经济复苏深化可期,通胀温和回升

铜作为宏观属性最强的基本金属,其未来走势与全球宏观经济复苏进程紧密相关。展望2021年,在乐观的疫苗研发与普及预期的加持下,我们认为全球经济复苏将继续深化,有效提振铜的下游需求;与此同时,预计欧美主要央行货币政策将维持宽松,虽然财政刺激政策存在一定不确定性,但整体而言宏观政策将维持呵护状态,流动性依旧中性偏松;此外,由于经济复苏进程的加快以及2020年基数效应,预计2021年通胀将温和回升,有利于铜价进一步打开上行空间。具体来看:

1、疫苗逐步铺开,全球经济复苏进一步深化

海外疫情形势与疫苗普及进展将是2021年最重要的宏观主题之一。当前欧美二次疫情继续肆虐,新增确诊屡创新高,尽管死亡率较前期大幅下降,但相应采取的封锁措施仍对海外经济重启持续造成冲击,因此2021年疫苗的落地与普及对于2021年海外经济复苏至关重要。根据11月辉瑞与moderna先后公布的mRNA疫苗最新进展,疫苗效果与研发进展均超出市场预期,预计疫苗有望于2020年底推出,并最快将于2021年一至二季度起可供发达国家民众广泛接种,随着疫苗的普及及相应的封锁措施解除,2021年下半年开始疫情冲击或将边际消退,全球经济复苏进程继续深化,进一步提振铜的下游消费需求。

2、货币与财政政策延续,通胀温和回升

首先,货币政策方面,预计美联储将维持鸽派,欧央行则有望在12月会议上加码宽松;财政政策方面,随着美国大选尘埃落定,最终大概率将形成分裂国会局面,大规模财政刺激的推出面临一定阻力,但整体而言2021年欧美主要经济体货币与财政政策整体将维持呵护状态,迅速退出抗疫模式可能性较低,流动性环境保持宽松将继续给予铜价支撑。

其次,随着经济复苏的深化,海外需求将进一步释放,由于此次疫情冲击的特殊性,生产端修复仍将弱于需求端,同时考虑到2020年的基数效应以及2021年油价的同步反弹,预计欧美通胀温和将回升,有利于铜价进一步打开上行空间。

(二)基本面——供给增加有限,需求复苏可期

1、2021年铜矿产量上行有限,长期增速下滑趋势明显

2020年南美铜矿主产国生产与运输活动受疫情影响不断,其中秘鲁铜矿产量受干扰影响下滑明显,根据ICSG的数据,2020年1-7月,秘鲁累计产量同比下降16.33%,5月产量一度大幅同比下降41.15%,拖累2020年1-7月全球铜矿产量累计同比下降0.77%。同时ICSG最新报告预计2020年全年铜矿产量将下降1.5%,为连续第二年同比下降下滑。

展望未来铜矿供给,全球大型铜矿主要集中在南美、非洲地区,其中智利和秘鲁的铜矿产量占比高达40%,受疫情影响,今后两年铜矿供给上行有限,按照原有计划将在2021-2022年间由新增矿山项目所带来的产能释放将受到限制。此外,考虑到疫苗初期产能将主要投放于发达国家,同时疫苗运输与储存对冷链物流要求较高,智利与秘鲁等发展中国家铜矿主产国疫苗铺开时点将较为靠后,疫情对矿端的干扰预计在2021年上半年依然存在较大的不确定性。

长期来看,受制于全球铜矿资本开支与铜矿品位的下滑,全球铜矿供给增速将长期维持低位。历史上来看,铜矿产能,铜矿企业资本开支与铜价走势三者之间呈现一定的周期性,随着铜价2011年于历史高位单边下行,全球铜矿资本开支也于2013年见顶后持续下滑,虽然近年铜价有所反弹,但铜矿资本开支反弹并不明显,根据Bloomberg Intelligence的预测,未来数年铜矿资本开支将维持在600亿美元左右的低位,经长期开发后全球铜矿品位亦持续下降至0.40%附近,受此影响全球铜矿产能将长期呈现下滑趋势,铜矿

供给增速将长期维持低位。

作为精炼铜供给端另一重要来源,再生铜供给2020年受疫情以及国内进口政策影响收缩明显。根据前期有关部门发布的《关于规范再生黄铜原料、再生铜原料和再生铸造铝合金原料进口管理有关事项的公告》,自2020年11月1日起,符合《再生铜原料》标准的再生铜可自行进口,中长期来看再生铜进口有望回升,但新政策的具体落地与实施效果仍有待观察,预计短期再生铜供给增加整体有限,而海外疫情形势也将在明显缓解前继续压制废铜回收活动。

综上,我们认为明后两年全球铜矿供给上行有限,长期增速将维持低位,相对于充裕的冶炼产能而言,矿端供给依然紧张,这一点也体现在2020年持续走低至50美元/吨下方的铜冶炼(TC)费用上。

2、传统需求稳步复苏,增量需求有亮点

2020年疫情对全球铜需求造成波浪式冲击。根据ICSG的数据,受疫情冲击全球精炼铜消费一季度下滑2.6%;随着最大铜消费国中国率先复苏,以及海外经济逐步重启,二季度以来全球铜需求进入底部爬坡阶段,二季度中国精炼铜消费量同比大幅增加21%,海外同比降幅在5月后有所收窄,带动全球消费量二季度增速同比转正。

我们认为未来中国(占比约50%),以及欧美发达国家(欧盟+美国,占比约19%)的需求复苏情况将继续主导全球精炼铜需求的边际增长。根据数据,目前中国铜下游行业PMI持续处于荣枯线上方,预计下游需求稳步复苏将持续;而海外经济体受二次疫情反复影响,短期铜消费复苏仍面临阻力,随着2021年疫苗的逐步普及,海外铜需求修复有望加速。同时值得关注的是,随着各主要经济体所提倡的清洁能源政策逐步细化与落地,或为全球铜需求带来长期可观的增量。具体来看:

中国精炼铜下游行业需求复苏态势良好。占下游需求近一半的电力领域投资继续发挥带头作用,2020年1-9月电源投资完成额累计同比增长51.6%,创近五年新高;1-9月电网投资完成额2899亿元,累计降幅收窄至负1.80%,考虑到2020年4600亿元的计划投资额较2019年增加2.8%,年底电网投资领域仍有增长空间,预计2021年电力投资领域将继续保持稳步增长,持续拉动国内铜消费。

其他终端需求方面累计降幅持续收窄。1-9月空调产量累计同比降幅收窄至负12%;建筑领域表现出较强韧性,房屋竣工与新开工面积累计同比均明显修复;随着疫情后压抑汽车产能与需求的释放,叠加相应消费刺激政策的

这两股对立力量的冲击。

明年铜精矿紧张局面将得到缓解

具体看向铜产业,近期在美国大选尘埃落定、新冠疫苗研发进展向好、美元持续贬值、中国经济数据持续回升等因素的提振下,铜价一大涨成为市场关注的焦点之一。SMM大数据总监叶建华表示,从宏观上来看,随着后疫情时代全球制造业复苏,流动性预期成为市场博弈的关键。近期在美国总统大选中,拜登的胜选已推出大规模刺激法案预期上升。同时,全球制造业数据向好恢复叠加美元疲软支持铜价明显。不过,当前全球疫情形势仍然严峻,但是疫苗研发进展消息推升市场预期向好。

从铜供需两端来看,首先,今年疫情令全球铜矿扰动提升明显,直接引致约50万金属量的减量。由于铜精矿供应紧张,TC/RC持续位于50附近难见回升,冶炼厂亏损生产。他表示,这种情形在2021年将有所改善,随着明年大型铜矿项目陆续投产,叠加海外供应自疫情中恢复,2021年全球铜精矿平衡或将出现小幅过剩,预计全球铜矿产量增幅将攀升至7.1%。

其次,电解铜供应在增长,来源于中国电解铜的相对强劲,精废替代以及政策收储。2020年国内电解铜净进口增超120万吨,创历史新高水平。随着今年三季度原料问题逐渐缓解,国内消费开始走弱,叠加进口铜大量进口,国内电解铜总库存出现明显回升。不过进入四季度中旬,在消费和废铜双向推动下,中国地区库存开始下降。四季度冶炼厂产量超预期。SMM预计,2020年中国电解铜增量在31万吨左右,增速3.5%;预计2021年中国电解铜增量在40万吨左右,增速近4%。

最后,在基建与终端消费层面,一方面,铜电网交货量偏低导致电缆消费转弱,前10个月电网投资完成额下降1.3%,年度计划难以完成;另一方面,4月起终端消费环比全面回升,白电和汽车表现超预期,但同比仍面临巨大下滑

压力。整体来看,2020年来自电源、集成电路、光伏等领域支撑铜消费。截至11月中下旬,全球可见电解铜库存比去年年底增近20万吨,中间环节和终端产品库存同样出现累积。

他表示,总体而言,全球经济逐步修复和全球流动性充裕推动市场信心向好,看向未来,铜基本面环比改善超预期和宏观面联动共振向好,能更好推动铜价向上。在不考虑全球疫情再次大规模暴发的背景下,预计2021年LME铜价将运行在6400-7600美元/吨区间,国内铜价在48000-56500元/吨区间。

市场看好未来铝消费复苏

在铝市场方面,国际铝业协会秘书长MilesProcessor表示,疫情对铝产业的影响尚未完全显现。短期来看,疫情将对全球经济活动产生深远的影响,预计2020年铝需求将减少5.4%,而2021年将反弹近6%。从中期来看,全球主要地区及市场将受到不同的影响,预计交通运输以及建筑施工行业受到的影响最大。同时,金属的回收周期也将被迫延长,预计疫情之后的回收周期将放慢5-7年。长期来看,尽管疫情对全球造成了深远的影响,但是铝的长期需求依然被看好,到2050年,预计铝需求年复合增长率将达到3.8%。

氧化铝方面,SMM高级分析师李昊表示,2020年中国氧化铝市场全年延续紧平衡状态的同时,开工率处于近年低位,SMM预计2020年中国氧化铝市场将小幅短缺36.1万吨,年度平均开工率预期为78.03%。但从海外来看,SMM首席分析师刘小磊表示,海德鲁、EGA等新新增和复产产能提升叠加海外电解铝减产,造成2020年海外氧化铝整体供给过剩。由于海外氧化铝整体成本较低,进口盈利空间持续打开,海外氧化铝补充国内短期缺口的概率居高不下。他表示,2021年仍然是氧化铝投产高峰期,供给端压力仍然存在。

在电解铝方面,刘小磊认为,后疫

出台,3月以来汽车产量累计同比降幅不断收窄,当月同比增速大幅回升,11月国务院常务会议提出坚定实施扩大内需战略,稳定和扩大汽车消费,开展新一轮汽车下乡和以旧换新,预计2021年中国汽车产销形势将继续向好。随着2021年中国经济继续稳步复苏,预计在双循环战略背景下,新基建重点项目的实施将带动铜下游消费需求持续回升。

海外铜需求方面,进入北半球冬季欧美二次疫情卷土重来,多国新增确诊屡创新高并重启封锁,短期或继续拖累铜需求复苏步伐,但目前下游行业消费方面也不乏亮点。以全球第二大精炼铜消费国美国为例,房地产行业占其下游铜消费约一半,受疫情冲击后反弹明显,房地产市场指数与建造支出双双刷新历史新高,房地产上行周期或为铜需求复苏提供有力支撑,而随着2021年疫苗的逐步普及,海外铜需求修复有望加速。

同时值得关注的是,2020年开始主要经济体清洁能源政策逐步细化并开始落地,下游铜需求长期增速可期。根据中国《新能源汽车产业发展规划(2021-2035年)》,2025年新能源汽车销售量达到汽车新车销售总量的20%左右,以2019年为基准进行测算,未来五年新能源汽车产量年化复合增速将达34%,预计新能源汽车精炼铜消耗量占比超过3%,若考虑充电桩等配套设备占比将进一步提升;海外方面,欧盟2021年以来陆续落地电动车免增值税等新能源利好政策,带动新能源汽车销量激增,市场预期2020年欧洲电动车销量达100-110万辆,同比增长80%-100%,同时拜登在当选若能较好地履行其清洁能源政策目标,也将进一步推动美国汽车产业电动化转型以及清洁能源基建的开展。

3、全球铜库存维持历史低位

由于疫情对铜供给与需求的冲击时点上存在一定的错位,2020年全球铜显性库存持续降至历史低位,截至11月13日当周,交易所铜库存仅为36万吨左右。预计在2021年供给上行有限,海内外铜需求复苏的背景下,库存将维持历史低位从而给予铜价最佳的上方弹性。

2021年价格预测

综上,在乐观的疫苗普及预期下,预计2021年全球经济复苏继续深化,流动性环境保持宽松,带动通胀温和回升。铜矿端供给增加有限,海内外铜需求有望同步修复,供需基本面临持平衡,同时库存继续维持历史低位,预计2021年铜价运行区间将抬升至6500至8500美元/吨。 长江有色金属网

情时期国内铝消费复苏力度强于预期,同时电解铝持续去库存对价格和利润形成有力支撑,电解铝企业进入超高速增长时期。与此同时,仓单持续低迷成为支撑期铝结构的主要因素,一方面低库存促进现货升水持续,另一方面现货升水助推仓单减少,此外仓单偏低将导致期货结构近强远弱。总之,他认为2021年电解铝仍存阶段性供给短缺风险。

在铝消费方面,俄罗斯铝业联合公司亚洲销售总监RomanBerstenev表示,2020年对全球经济来说是极具挑战性的一年,对铝工业来说也是难以忘怀的一年。尤其是汽车行业成为受新冠疫情影响最严重的行业之一,今年全球汽车产量下滑19.3%达到7500万辆,其中欧洲和北美的产量分别下滑27%和23%。不过他认为,在未来5年内,全球汽车产量将出现强劲反弹。中国将是最快达到疫情前汽车产能水平的国家,其次是欧洲和北美洲。总体而言,全球汽车产量将在2022年前恢复,运输终端用铝需求将保持领先地位。

与此同时,他表示,新冠疫情加速了全球朝向“绿色经济”的转型,铝是促进全球经济可持续发展“绿色复苏”的关键动因。一方面,可持续性对汽车行业产生了重大影响,其中轻量化和电动化发挥了重要作用,电动汽车市场份额的增长加速了汽车行业对铝的需求;另一方面,全球品牌的监管和可持续发展目标也加剧了包装行业对铝的需求。总体而言,在电动汽车、建筑、可再生能源和包装领域,低碳铝和再生铝的需求显著上升。

最后他表示,尽管新冠肺炎疫情仍在蔓延,但近期全球制造业总体复苏程度超出市场预期。他预计全球原铝消费量将在2021年完全恢复,反弹量将比2019年增加近300万吨。在这其中,中国将继续处于领先地位,并将在2021年保持平衡。

期货日报

中国铜进口量创六个月新低 因套利窗口关闭

外媒报道,海关数据周一显示,中国11月铜进口连续第二个月下降,至6个月低点,因为有利的价格套利窗口关闭,使得从海外进口金属以及保税仓库的吸引力下降。

海关总署表示,上月末锻造铜及铜制品的到货总量为561311吨,与10月份的618108吨相比下降了9.2%,但与2019年11月相比上升了16.2%。

一项官方调查显示,11月份,中国铜密集型制造业增速创下三年来多来最快增速,该指数的建筑业分项指数(铜也被广泛使用)也随着中国加大基础设施支出而回升。

这有助于推动铜价在上周创下7年来新高,此前有预测称“结构性牛市周期”将重现。

然而,上海和伦敦铜价之间的利差(此前曾使向中国出口铜盈利)在11月转为负值,标志着前几个月出现的大量

套利交易结束。

铜进口自第三季度以来,存放海外金属的中国保税铜库存一直在增加,突出购买量的减少。

1月至11月的进口量为617万吨,延续了仅10个月就创下的年度最高纪录。CRU集团中国铜需求分析师表示:“由于过去6个月的进口量居高不下,铜进口量下降在预期之内。”

“中国对铜的需求每月仍在上升,这六个月来的最低(进口额)只是意味着今年下半年的进口额一直居高不下。”

海关称,11月抵港铜精矿为183万吨。这比10月份增加了8.3%,但比去年同期创纪录的215.7万吨下降了15.1%。

随着矿商和冶炼厂就2021年的处理和精炼费用进行谈判,精矿供应依然紧张。 长江有色金属网

惠誉解决方案称矿产和金属需求将在2021年强劲复苏

惠誉解决方案在最新的一份报告中称,预计矿商和金属生产商在2021年会看到更为有利的定价环境,因为几乎所有的矿产和金属价格(铁矿石除外)将在2021年同比上涨。

尽管年初因为新冠疫情导致价格下跌,然后在今年第二季度到第四季度强势反弹,但是惠誉指出,一些金属的价格与年初时相比仍然处于下跌中。

惠誉称,2021年,随着新冠疫苗的大量上市,全球经济复苏范围更广、程度将更深,矿产和金属价格将获得支撑。疫苗还将有助于减少2020年秘鲁和南非等多个主要矿业国家的业务中断。

因此,惠誉认为,由于政府实施的封锁措施以及更严格的健康和安全规定,矿业在2020年遭遇了严重的挑战,但是2021年情况会有所好转。

铜市场尤其如此,因为占铜矿产量很大份额的秘鲁和智利今年受到了疫情的严重影响。不过,随之而来的供应增加可能会在一定程度上限制价格上涨的空间。

与此同时,惠誉预计全球对矿产和金属的需求将在2021年大幅复苏。在

秘鲁10月铜产量同比增1.4% 锌产量同比增8%

据报道,秘鲁的铜、锌、锡和钼产量在10月份有所反弹,主因矿商们在疫情后逐步恢复人员配置,运营好转。

秘鲁能源与矿业部在12月8日的声明中称,10月该国铜产量同比增长了1.4%至207034吨。其中,Antamina、中铝的Toromocho以及嘉能可的Los Quenuales10月铜产量同比增幅分别达到了39.3%、28%和4%。

该国锌产量同比增长8%至142181吨,其中Antamina、Los Quenuales、Nexa Resources的Milpo矿山产量同比分别增长了

42.6%、57.5%、23.4%。 铜产量同比增长了9.2%至2857吨。

锡生产商Minsur10月生产了2156吨锡,同比增长了62%。

10月,秘鲁黄金产量同比下降了28.2%至7580千克,而白银则下降了14.5%至289040千克,主因纽蒙特的Yanacocha子公司和加拿大Buenaventura产量下降。

此外,秘鲁10月的铅产量同比下降15.6%至22504吨。

上海有色网

全球最大黄金生产商:预计未来5年内黄金年产量为600-700万盎司

全球最大的黄金生产商(纽蒙特公司)表示,预计未来五年内黄金年产量将稳定在600万-700万盎司之间。

周一,该公司在2021年的展望中表示,预计2021年将生产650万盎司黄金。展望未来,该公司预测2022年至2023年的黄金产量每年讲增长620-670万盎司,并且在2024和2025年间,增长量为650-700万盎司。

该公司还表示,随着产量的增加,预计成本将保持稳定。到2021年,黄金的全部维持成本(AISC)约为970美

元/盎司。预计2022年AISC将在850-950美元/盎司之间,2023年将在825-925美元/盎司之间。2024至2025年间,AISC预计将提高至800美元-900美元/盎司。

纽蒙特将在2021年分配8.5亿美元的开发成本,到2025年,开发成本预计平均每年在6-8亿美元之间。 该公司正计划支出5亿美元用于2025年气候变化计划,其目标是到2030年将温室气体排放量减少30%,到2050年实现碳中和。

上海有色网

小心! 黄金或重演2013年趋势

今年黄金市场大幅走高,但Sunshine Profits分析师Przemyslaw Radomski表示,金价可能出现和2013年相似的大跌。

Radomski指出,目前金价走势和2011年至2013年走势非常相似,但比当时要快得多。

“历史往往会重复,这是技术面分析的基础。回撤、指标、周期等等技术面分析都是如此。”

2013年黄金市场经历大跌。“说当时金价下跌是对的,但不是故事全貌,正如说美国国债不小一样。当时黄金大幅走低,在走低之前其走势相当稳定,会出现小幅修正。” Radomski指出,如今的黄金就是如此。

11月黄金市场连续三周下跌,大跌超50美元,创下四年最差单月。Radomski认为,此前9月的低位成为

了目前黄金阻力区域,金价上行修正可能很快就会结束。

长期趋势来看,金价的转折点会出现一波回升,从历史走势而言,Radomski认为金价回落到的1600美元/盎司水平的可能是也存在的。

此外,MACD显现出了强劲的抛售信号,上一次出现类似信号还是在2011年顶部水平,当时黄金市场大幅超买,另一侧出现在相似的2008年顶部水平。

Radomski指出,如果黄金市场重演2008年走势,那么甚至可能回落到1450美元/盎司水平。也就是说,金价会回到2015至2020年上行趋势的61.8%斐波那契回撤水平。而该水平也是2013年黄金下行的终点。

总体而言,Radomski认为,尽管今年黄金表现强劲,近期从大跌后开始回升,但其再度走低的风险非常大,未来几周仍看跌。 黄金头条