

2019年04月15日

铜观察系列之四

## 铜：2019年供给呈现偏紧格局

■2019年以来，铜精矿供应趋紧。一是2019年新增大型铜矿项目较少。我们的统计数据表明，2019年铜矿新增量合计约68万吨。其中，主要以铜精矿增产为主，约增47万吨；湿法铜为辅，约增20万吨。二是国际大型铜企纷纷下调2019年铜矿产量预期。我们以全球前13家大型铜企为样本，该样本2018年铜矿产量全球占比56%，具备一定代表性。观察2019年各大企业的产量指引，除Glencore、Antofagasta 2019年产量相对平稳，预计各有3%-9%的增长，其他企业纷纷下调2019年产量预期。一是因为矿石品位逐步下滑，二是实施部分基建工程，影响正常生产。三是2019年以来冶炼加工费持续下行，印证2019年全球铜矿供应收紧趋势。国内现货铜冶炼加工费从2018年12月达到阶段性高点93美元/干吨，2019年1月、2月分别降至88.5美元/干吨和79.5美元/干吨，降幅为15%。此外，中国铜原料联合谈判小组（CSPT）于三月底确定第二季度铜精矿TC/RC最低标准为每吨73美元，与第一季度的每吨92美元相比，下调逾20%，也预示2季度全球铜矿供应继续收紧。

■2019年或达冶炼产能投产高峰，但加工费下降压制产能投放积极性。据我们统计，2017~2020年国内共有200万吨左右铜粗炼和精炼产能计划投产，预计2019年或达到投产高峰，投产约92万吨。但考虑到铜矿供应趋紧，加工费预计下行，或影响冶炼投产积极性，实际释放量或低于理论值。另外，2019年上半年国内冶炼厂密集检修，或阶段性抽紧精铜供给。2019年国内冶炼厂密集检修或影响国内精铜供应约12万吨，检修集中于上半年，二季度检修力度较大。

■废七类铜进口禁令抽紧供应，但废六类替代效应一定程度上降低其影响。2018年国内废铜进口实物量下降32%，但由于六类废铜对七类废铜的替代，国内废铜总进口金属量仅降低10万吨，同比下降7%。2019年废七类铜进口将全面禁止，但考虑到废六类替代效应可能增强，这将一定程度上降低废七类进口禁令对实际废铜供应抽紧的影响。

■库存消费比已显著下降，铜价对供需边际变化敏感性增强。截至2019年4月6日，全球主要交易所铜库存总计49万吨，国内保税区库存总计67万吨，处于历史中等水平。我们的测算表明，2015年至今，交易所库存可用天数平均值为7.84天，而目前交易所库存可用天数刚刚从2019年初5天左右的水平恢复至6.4天，处于历史偏低水平，这意味着铜价对供需边际变化的敏感性系统性增强。

■2019年全球铜供应整体偏紧，2019-2021年全球铜供需趋紧的态势仍将延续。我们的测算表明，2019年全球铜矿供给约为2,100万吨，同比增速约1.38%，相比于2018年铜矿供给增速2.1%，2019年铜矿供给增速明显下行。展望未来，我们预计2019~2021年全球铜矿供给、精炼铜供给及需求复合增速分别为2.1%、1.8%和2.3%，全球铜供需平衡分别为11、-7、-18万吨，铜供需逐步抽紧的格局仍将持续。综合以上分析，考虑到未来三年全球铜矿供应增速整体处于低位，且2019年铜矿供应尤其偏紧，铜加工费明显下行；再加上2019年初以来全球央行货币宽松渐成趋势，需求侧稳增长政策逐步发力，铜价下行风险降低，铜价中枢有望进一步提升。

■风险提示：1) 全球铜矿产量超预期；2) 全球经济增速低于预期。3) 美联储货币政策宽松不及预期。

## 行业分析

证券研究报告

投资评级 **领先大市-A**

**维持评级**

首选股票	目标价	评级
000878 云南铜业	14.55	买入-A

### 行业表现



资料来源：Wind 资讯

%	1M	3M	12M
相对收益	-1.05	-9.12	-2.09
绝对收益	5.45	18.39	0.94

齐丁

分析师

SAC 执业证书编号：S1450513090001  
qiding@essence.com.cn  
010-83321063

黄孚

分析师

SAC 执业证书编号：S1450518090001  
huangfu@essence.com.cn

王建润

报告联系人

wangjr@essence.com.cn  
010-83321037

### 相关报告

- 铜：罢工风起，远未结束 2018-06-26
- 铜：再创新高，长牛继续 2018-06-11
- 铜：有望步入长牛 2018-01-26

## 内容目录

<b>1. 2019 年以来，铜精矿供应趋紧</b> .....	<b>3</b>
1.1. 2019 年全球新增铜矿项目较少 .....	3
1.2. 国际大型铜企纷纷下调 2019 年铜矿产量预期.....	4
1.3. 2019 年以来铜加工费持续下行 .....	4
<b>2. 2019 年或达冶炼产能投产高峰，加工费下降压制产能投放积极性</b> .....	<b>5</b>
2.1. 2019 年或达冶炼投产高峰，加工费下降压制产能投放积极性.....	5
2.2. 2019 年上半年国内冶炼厂密集检修，或阶段性抽紧精铜供给 .....	6
<b>3. 废铜：废七类禁止进口抽紧供应，但废六类替代效应降低影响</b> .....	<b>7</b>
<b>4. 库存消费比已显著下降，铜价对供需边际变化敏感性增强</b> .....	<b>9</b>
<b>5. 2019 年铜供应整体偏紧，未来三年供应增速维持低位</b> .....	<b>10</b>

## 图表目录

图 1：2019 年以来铜加工费持续下行（美元/干吨） .....	5
图 2：2007 年至今的中国铜冶炼粗炼费走势（美元/干吨） .....	5
图 3：2016-2019 年废铜进口实物量（单位：万吨） .....	7
图 4：2018 年废六类进口的增加较大程度上抵消了废七类进口的下降.....	8
图 5：2018 年废六类含铜进口占比大幅升至 84%，提升 36 个百分点.....	8
图 6：2018 年进口废铜金属量相对稳定，平均品位提升.....	8
图 7：三大交易所库存处于历史中等水平（万吨） .....	9
图 8：国内保税区库存处历史中等水平（万吨） .....	9
图 9：2018 年以来，全球主要交易所铜库存可用天数大幅下降，目前处于历史偏低水平 .....	9
表 1：2019 年全球主要铜矿生产情况统计（单位：万吨） .....	3
表 2：重要铜企 2019 年铜矿产量指引(单位：万吨).....	4
表 3：2019 年国内冶炼产能集中投放（单位：千吨） .....	6
表 4：2019 年检修计划及产量预计影响.....	6
表 5：2019-2021 年全球铜供需平衡预测.....	10

## 1. 2019 年以来，铜精矿供应趋紧

### 1.1. 2019 年全球新增铜矿项目较少

2019 年新增大型铜矿项目较少。铜精矿方面，较大的扩产项目有第一量子的 Cobre panama 项目增产 10 万吨；南方铜业的 Toquepala Expansion 增产 10 万吨；智利国家铜业的 Chuquicamata 项目扩产 10 万吨；嘉能可的 Katanga 项目增产 13 万吨。湿法铜方面，较大的扩产项目有南方铜业的 Metalkol SxEw 项目增产约 5 万吨，Buenavista del Cobre SxEw 项目增产约 6.5 万吨；以及自由港的 El Abra SxEw 项目增产约 4.2 万吨。

我们的测算表明，预计 2019 年铜矿新增量合计约 68 万吨。其中，主要以铜精矿增产为主，约增 47 万吨；湿法铜为辅，约增 20 万吨。

表 1：2019 年全球主要铜矿生产情况统计 (单位：万吨)

国别	公司	矿山	2018 年	2019E
Panama	First Quantum	Cobre Panama	5	15.5
Peru	SCCO	Toquepala Expansion	15.5	25.8
Chile	Codelco	Chuquicamata	38	48
Indonesia	FCX	Grasberg BC	52.6	29
China	Zijin Mining	Duobaoshan		2.2
China	Julong copper	Qulong Copper Mine		8
Congo DR	Glencore	Katanga	15.24	28.5
Australia	OZ Minerals	Carrapateena	0	1.5
Australia	BHP Billiton	Olympic Dam Expansion	15.3	21
Usa	Rio Tinto	Bingham Canyon	17	20
Ecuador	Ecuacorrientes	Mirador	0	1.5
Zambia	Glencore	Mopani Deeps	5.9	2
Australia	BHP Billiton	Olympic Dam Expansion	15.3	22
Zambia	First Quantum	Sentinel	15.2	18
<b>铜精矿合计</b>			<b>195.04</b>	<b>243</b>
<b>铜精矿增量</b>				<b>47.96</b>
国别	公司	矿山	2018	2019
Peru	万宝矿业	Lepadaungtaung SxEw	9	9.5
Peru	万宝矿业	Monywa SxEw	5.3	5
Chile	BHP Billiton	Escondida SxEw	26.5	26
Chile	BHP Billiton	Spence SxEw	17.6	18.5
Congo DR	洛阳钼业	Tenke Fungurume SxEw	17.5	19.5
Chile	FCX	El Abra SxEw	9.5	13.7
Chile	Codelco	Radomiro Tomic SxEw	20.5	20.5
SPAIN	First Quantum	Las Cruces SxEw	7.2	7
Peru	FCX	Cerro Verde SxEw	4.5	5.8
Peru	SCCO	Toquepala SxEw	2.2	2.5
Mexico	SCCO	Buenavista del Cobre SxEw	11.5	18
Congo DR	SCCO	Metalkol SxEw	0.6	6
<b>湿法铜合计</b>			<b>134.4</b>	<b>155.8</b>
<b>湿法铜增量</b>				<b>20.1</b>
<b>铜精矿+湿法铜增量</b>				<b>68.06</b>

资料来源：公司公告，安信证券研究中心

## 1.2. 国际大型铜企纷纷下调 2019 年铜矿产量预期

大型铜企纷纷下调 2019 年铜矿产量指引。我们以全球前 13 家大型铜企为样本, 该样本 2018 年铜矿产量全球占比 56%, 具备一定代表性。观察 2019 年各大企业的产量指引, 除 Glencore、Antofagasta 2019 年产量相对平稳, 预计各有 3%-9% 的增长, 其他企业纷纷下调 2019 年产量预期。

主要原因有两个, 一是因为矿石品位逐步下滑, 二是实施部分基建工程, 影响正常生产。其中, 力拓 2019 年预计最多减产 13%; Oyu tolgoi 预计减少 3%~21%; Oz Minerals 预计减少 9%~18%; 英美资源预计减少 1%~10%。从披露数据的 8 家公司来看, 2019 年预计共减产 35 万吨铜矿, 同比减少 6%。

表 2: 重要铜企 2019 年铜矿产量指引(单位: 万吨)

公司	2017	2018	同比	2019E	同比(上限-下限)	
Glencore	131	145.3	11%	149.5-158.5	3%	9%
BHP	145	175	21%	164.5-174	-6%	-1%
Antofagasta	70.45	72.53	3%	75-79	3%	9%
First Quantum	57.4	60.6	6%			
MMG	45.5	38.68	-15%			
Oyu tolgoi	15.73	15.91	1%	12.5-15.5	-21%	-3%
Oz Minerals	11.2	11.6	4%	9.5-10.5	-18%	-9%
SCCO	91.307	91.99	1%			
FCX	169.51	172.96	2%			
RIO TINTO	47.81	63.35	33%	55-66	-13%	4%
ANGLO AMERICAN	57.9	66.8	15%	60-66	-10%	-1%
KGM	65.64	63.39	-3%			
Coldelco	183.67	180	-2%			
合计	1092.1	1158.1	86%			
全球占比	54%	56%				

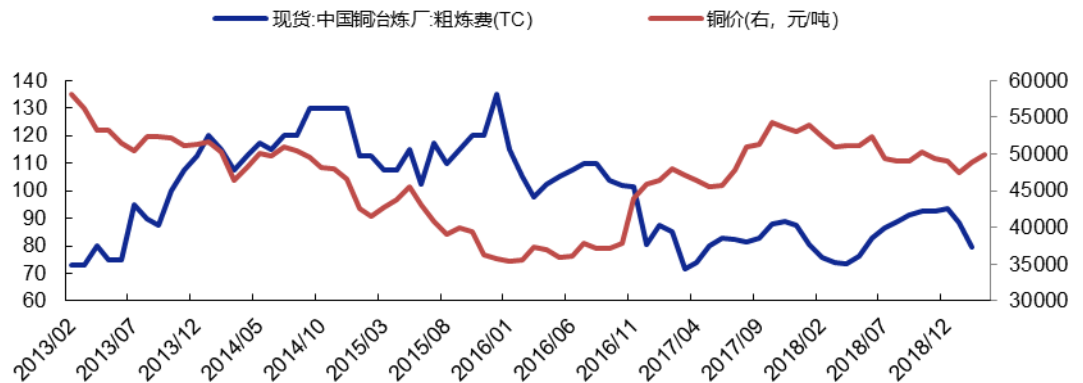
资料来源: 公司公告, 安信证券研究中心

## 1.3. 2019 年以来铜加工费持续下行

2019 年以来冶炼加工费持续下行, 印证 2019 年全球铜矿供应收紧趋势。数据表明, 国内现货铜冶炼加工费从 2018 年 12 月达到阶段性高点 93 美元/干吨, 2019 年 1 月、2 月分别降至 88.5 美元/干吨和 79.5 美元/干吨, 降幅为 15%; 相应的, 铜均价 1~3 月由 4.7 万/元涨至 4.9 万/元, 上涨 5%。

据上海有色网报道, 中国铜原料联合谈判小组 (CSPT) 于三月底确定第二季度铜精矿 TC/RC 最低标准为每吨 73 美元, 与第一季度的每吨 92 美元相比, 下调逾 20%, 也预示 2 季度全球铜矿供应继续收紧。

图 1：2019 年以来铜加工费持续下行（美元/干吨）



资料来源：Wind，安信证券研究中心

## 2. 2019 年或达冶炼产能投产高峰，加工费下降压制产能投放积极性

### 2.1. 2019 年或达冶炼投产高峰，加工费下降压制产能投放积极性

2012~2014 年，铜冶炼加工费持续攀升，并在 2014--2016 年初高位盘整，刺激冶炼企业扩张资本开支。铜冶炼资本开支的增减主要与铜冶炼加工费的涨跌密切相关，数据显示，2012-2016 年，中国铜冶炼加工费从 2011 年底的 28.33 美元/干吨最高曾涨至 2015 年底的 135 美元/干吨，涨幅高达 377%，对铜冶炼企业扩张资本开支构成较强刺激。

图 2：2007 年至今的中国铜冶炼粗炼费走势（美元/干吨）



资料来源：Wind，安信证券研究中心

2019 年或达冶炼投产高峰，2019 年加工费下行或影响新增产能投产积极性。铜冶炼产能的投资规模相对较小，建设周期较短，易于根据冶炼费的高低灵活调整。受前期高加工费刺激，2017~2020 仍有较多冶炼产能投产。据我们统计，2017~2020 年共有 200 万吨左右铜粗炼和精炼项目计划投产，预计 2019 年前后或达到投产高峰，但考虑到铜矿供应趋紧，加工费预计下行，或影响冶炼投建积极性，实际释放量或低于理论值。



表 3: 2019 年国内冶炼产能集中投放 (单位: 千吨)

公司名称	产能	产品	投产时间	2019 年产量增减 (粗铜)	2019 产量增减 (精炼铜)
葫芦岛宏跃	150	精炼铜	2017Q4		20
三门峡冶炼厂	350	精炼铜	2018Q1		30
金昌铜业	200/100	粗铜/精炼铜	2018Q2	100	50
青海铜业	100	粗铜/精炼铜	2018Q2	60	60
中铝东南铜业	400	粗铜/精炼铜	2018Q3	250	250
国投金城冶金	100	粗铜/精炼铜	2018Q3	80	80
梧州金升	300	精炼铜	2018Q3		150
山东恒邦冶炼	100	粗铜	2018Q3	80	
广西南国铜业	200	粗铜/精炼铜	2018Q4	150	150
白银有色	200	粗铜/精炼铜	2019Q2	40	40
赤峰云铜	250	粗铜/精炼铜	2019Q2	70	70
齐齐哈尔铜业	100	粗铜/精炼铜	2019Q4	20	20
小计				850	920

资料来源: 我的钢铁, 安信证券研究中心

## 2.2. 2019 上半年国内冶炼厂密集检修, 或阶段性抽紧精铜供给

2019 年国内冶炼厂密集检修或影响国内精铜供应约 12 万吨, 检修集中于上半年, 二季度检修力度较大。据了解, 赤峰金剑、东营方圆、祥光铜业以及新疆五鑫均进入检修状态, 预计影响 4 万吨产量。

表 4: 2019 年检修计划及产量预计影响

公司名称	精炼产能	粗炼产能	开始时间	结束时间	检修环节	预计影响 (万吨)	实际影响 (万吨)
烟台国润	10	10	2018 年 12 月	2019 年 1 月	粗炼和精炼	0.34	未定
广西金川	40	30	3 月	3 月	粗炼和精炼	1.1	未定
青海铜业	15	15	4 月	4 月	粗炼和精炼	0.35	未定
金隆铜业	40	30	5 月	5 月	粗炼和精炼	0.8	未定
祥光铜业	45	35	4 月	5 月	粗炼和精炼	1.1	未定
联合铜业	30	30	5 月	6 月	粗炼	未知	未定
中原黄金	35	35	5 月	5 月	粗炼和精炼	0.6	未定
金昌冶炼 (铜陵)	10	10	6 月	6 月	粗炼和精炼	0.3	未定
紫金铜业	28	25	6 月	6 月	粗炼和精炼	0.5	未定
富冶	28	25	6 月	6 月	粗炼和精炼	0.5	未定
五矿湖南	10	10	7 月	7 月	粗炼	未知	未定
远东铜业	10	10	9 月	9 月	粗炼	未知	未定
金冠铜业	40	30	10 月	10 月	粗炼和精炼	0.8	未定
江西铜业	120	80	10 月	10 月	粗炼和精炼	2.5	未定
东营方圆	55	45	10 月	10 月	粗炼和精炼	1.5	未定
白银有色	30	30	6 月	6 月	粗炼和精炼	0.6	未定
大冶有色	50	45	9 月	9 月	粗炼和精炼	1.1	未定
总计	596	495				12.09	未定

资料来源: 我的钢铁, 安信证券研究中心

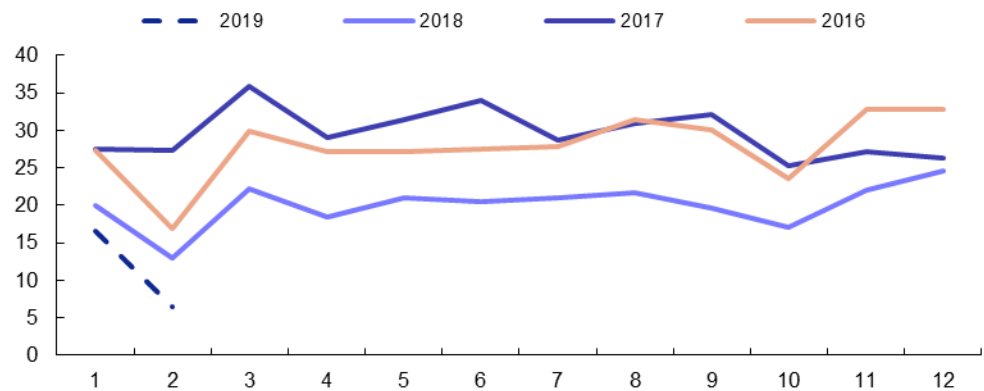
### 3. 废铜：废七类禁止进口抽紧供应，但废六类替代效应降低影响

废杂铜主要来源于三个渠道，一是铜冶炼过程中的废品及废料，二是铜材加工过程中产生的废品和废料，三是报废的机器设备所含的铜金属等。

目前中国将进口废杂铜分为六类和七类废杂铜，六类杂质较少，通常可以直接加工利用，七类主要包括废旧线、变电机等必须经过拆解和分拣等再度加工处理后才能被冶炼厂或铜加工厂使用。

**2018 年国内废铜进口实物量下降明显，降幅为 32%。**2017 年 7 月国务院印发《禁止洋垃圾入境推进固体废物进口管理制度改革实施方案》，同月中国有色金属工业协会再生分会已接到通知，2018 年底，包括废电线、废电机马达，散装废五金将禁止进口，即所谓的“废七类”。据海关数据，2018 年共进口废铜 241.3 万实物吨，同比-32%。

图 3：2016-2019 年废铜进口实物量（单位：万吨）

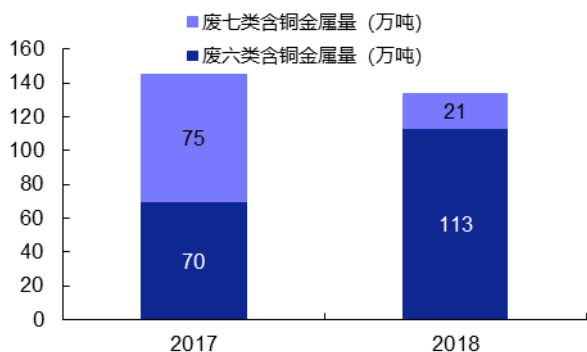


资料来源：中国海关，安信证券研究中心

但是，考虑到 2018 年六类废铜对七类废铜的替代，国内废铜总进口金属量仅降低 10 万吨，降幅为 7%。据我们测算，2018 年进口废铜平均含铜品位 51.69%，约 135 万金属吨，其中七类、六类占比分别为 16%、84%，金属量分别约为 21 万吨和 113 万吨。而 2017 年进口废铜平均含铜品位约为 42%，约 145 万金属吨，其中七类、六类占比分别为 52%、48%，金属量分别为 75 万吨和 70 万吨。

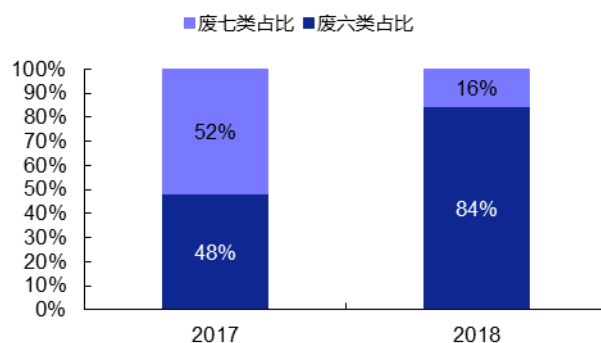
根据以上数据我们能得出三点结论：一是 2018 年七类废铜进口金属量确实大幅下滑，从 75 万吨降至 21 万吨，同比降幅 70%；二是 2018 年六类废铜进口金属量反而增加，从 70 万吨增至 113 万吨，同比增幅 60%；三是综合来看，2018 年进口废六类含铜金属量的增加较大程度上弥补了废七类禁止进口所带来的缺口，2018 年废铜总进口金属量仅降低 10 万吨，同比下降 7%。这也使得废铜进口金属量的结构发生变化，废七类从 2017 年的 52% 下降到 16%，废六类从 2017 年的 48% 提升到 84%。

图 4：2018 年废六类进口的增加较大程度上抵消了废七类进口的下降



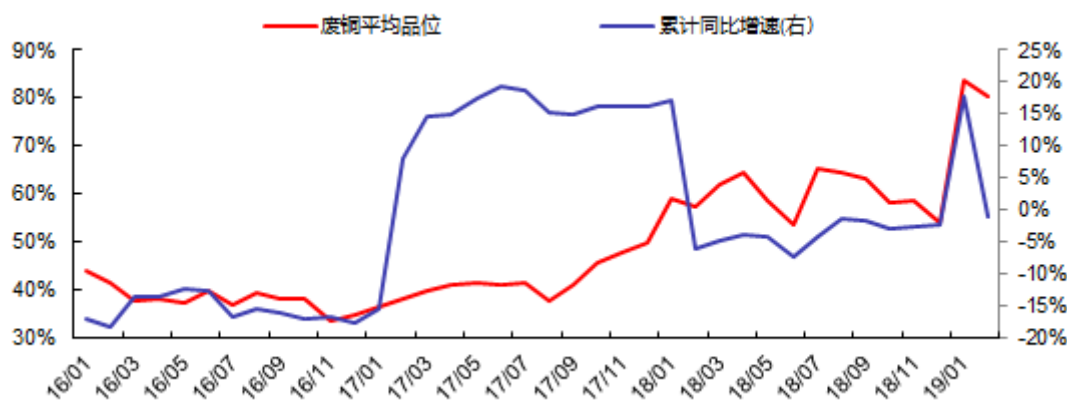
资料来源：中国海关，安信证券研究中心

图 5：2018 年废六类含铜进口占比大幅升至 84%，提升 36 个百分点



资料来源：中国海关，安信证券研究中心

图 6：2018 年进口废铜金属量相对稳定，平均品位提升



资料来源：中国海关，安信证券研究中心

2019 年废七类铜进口将全面禁止，但考虑到六类废铜或从固废类剥离，从政策角度更易进口，废六类对废七类的替代效应料将更加显著，我们预计实际再生铜原料总进口量收缩有限。

首先，2019 年开始国内全面禁止七类废铜进口，2019 年废铜进口料将继续下降。事实上，据海关数据，2019 年 1~2 月废铜进口量合计 23 万吨，累计同比下滑 30%。

第二，六类废铜如果在原料产品质量标准调整中从固废类剥离，转为资源类，废铜政策收紧对六类废铜的进口影响会下降。据安泰科，有关部门正在制定回收铜、回收铝原料产品质量标准，试图将废铜和废铝从固废类调整到资源类。考虑到六类废铜品位较高，可直接流向再生铜冶炼厂及合金加工厂，我们认为六类废铜有较大可能从固废类剥离，废铜政策收紧对六类废铜的进口影响会下降，废六类对废七类的替代效应料将更加显著，

值得重视的是，4 月 1 日增值税下调之后，精废价差收窄，废铜相对于原生精炼铜的价格优势下降，导致下游对原生精炼铜的需求增加。据上海有色网报道，在 4 月 1 日降税后，废铜市场平均票点由 7.5% 下调到 6.5%，仅下调了 1 个百分点，而实际上，若想维持在降税前的精废价差水平，废铜票点应下调 1.5 个百分点。在降税后电解铜价格直降 515 元，由于废铜票点表现出相对的抗跌性，废铜含税价的降幅低于电解铜，导致精废价差收窄，废铜的消费优势有所下降。



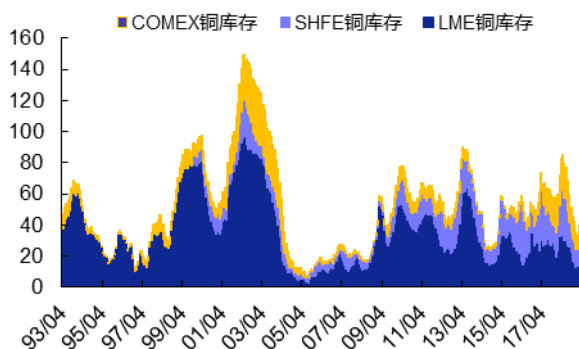
#### 4. 库存消费比已显著下降，铜价对供需边际变化敏感性增强

2013~2014 年全球主要交易所铜库存曾一度高达 90 万吨以上, 尽管各国纷纷出台刺激政策, 但高库存压制下铜价并没有明显表现。2011-2014 年美国持续推出 QE2、QE3 和 OT, 中国在 2012 和 2015 年底为了稳增长分别降息 2 次和 6 次, 这种“宽货币”的政策在持续刺激需求端改善, 经济增速相对稳定, 但同市场受制于高库存的压制, 铜价没有明显表现。

当前铜库存已去化至历史中等水平, 如果从全球交易所库存可用天数角度看, 去化程度更为明显, 总体已处于历史偏低水平。截至 2019 年 4 月 6 日, 三大交易所铜库存总计 49 万吨, 国内保税区库存总计 67 万吨, 处于历史中等水平。我们加总 LME、COMEX 和上期所交易所铜库存, 然后计算相对于全球铜消费量的库存可用天数, 可以看出当前交易所铜库存可用天数去化程度更为明显。按此测算, 2015 年至今的库存可用天数为的平均值为 7.84 天, 而目前刚刚从 2019 年初 5 天左右水平恢复至 6.4 天, 处于历史偏低水平。

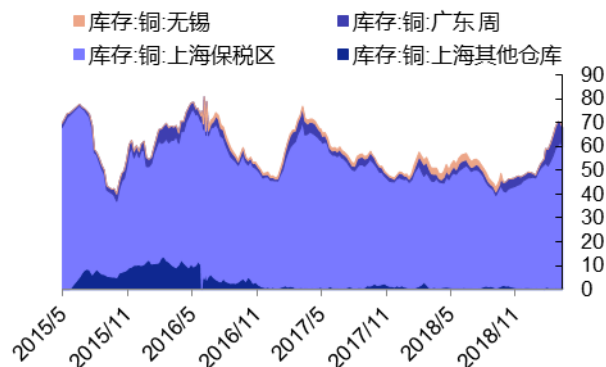
我们认为, 考虑到当前铜库存水平已系统性下降, 且处于历史较低水平, 铜价对供需边际变化的敏感性系统性增强, 再加上 2019 年铜供应趋紧, 以及货币宽松和需求稳增长逐步发力, 铜价中枢有望出现较强的向上支撑。

图 7: 三大交易所库存处于历史中等水平 (万吨)



资料来源: Wind, 安信证券研究中心

图 8: 国内保税区库存处历史中等水平 (万吨)



资料来源: Wind, 安信证券研究中心

图 9: 2018 年以来, 全球主要交易所铜库存可用天数大幅下降, 目前处于历史偏低水平



资料来源: ICSG, COMEX, LME、上期所, 安信证券研究中心测算

## 5. 2019 年铜供应整体偏紧，未来三年供应增速维持低位

综合以上，据我们测算，预计 2019 年全球铜矿供给约 2100 万吨，增速约为 1.38%，相比于 2018 年铜矿供给增速 2.1%，2019 年铜矿供给增速下行明显，且增速为未来三年最低。

**2019~2021 年全球铜矿供给复合增速约为 2.1%。**2019~2021 年全球铜矿供应分别为 2100 万吨、2139 万吨、2188 万吨，同比+1.38%、+1.88%、+2.26%；2019~2021 年复合增速约为 2.07%。

**2019~2021 年全球精炼铜供给复合增速约为 1.8%。**2019~2021 年全球精炼铜产量分别为 2412 万吨、2447 万吨、2497 万吨，同比+1.93%、+1.46%、+2.06%，年均复合增速约为 1.8%。

**2019~2021 年全球精铜需求复合增速约为 2.3%。**2019~2021 年全球精炼铜需求分别 2401 万吨、2453 万吨、2516 万吨，同比+2.20%、+2.19%、+2.54%，年均复合增速约为 2.21%。

预计 2019~2021 年全球铜供需平衡分别为 11、-7、-18 万吨，铜供需偏紧的局面仍将持续。考虑到未来三年全球铜矿供应增速整体处于低位，且 2019 年铜矿供应尤其偏紧，铜加工费明显下行；再加上全球央行货币宽松渐成趋势，需求侧稳增长政策逐步发力，铜价下行风险降低，铜价中枢有望进一步提升。

表 5：2019-2021 年全球铜供需平衡预测

单位 (万吨)	2015	2016	2017	2018	2019E	2020E	2021E
铜矿供给	1,945	2,045	2,028	2,071	2,100	2,139	2,188
Yoy		5.15%	-0.85%	2.13%	1.38%	1.88%	2.26%
全球精铜供给	2,287	2,330	2,350	2,366	2,412	2,447	2,497
Yoy		1.90%	0.84%	0.68%	1.93%	1.46%	2.06%
全球精炼铜需求	2,289	2,341	2,326	2,349	2,401	2,453	2,516
Yoy		2.27%	-0.65%	0.99%	2.20%	2.19%	2.54%
供需平衡	-2.4	-10.8	24.0	17.0	10.9	-6.5	-18.4
缺口占比	-0.11%	-0.46%	1.03%	0.72%	0.45%	-0.27%	-0.73%

资料来源：WBMS, ICSG, Woodmac, 安信证券研究中心预测

## ■ 行业评级体系

### 收益评级:

领先大市 — 未来 6 个月的投资收益率领先沪深 300 指数 10%以上;

同步大市 — 未来 6 个月的投资收益率与沪深 300 指数的变动幅度相差-10%至 10%;

落后大市 — 未来 6 个月的投资收益率落后沪深 300 指数 10%以上;

### 风险评级:

A — 正常风险, 未来 6 个月投资收益率的波动小于等于沪深 300 指数波动;

B — 较高风险, 未来 6 个月投资收益率的波动大于沪深 300 指数波动;

## ■ 分析师声明

齐丁、黄孚声明, 本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格, 勤勉尽责、诚实守信。本人对本报告的内容和观点负责, 保证信息来源合法合规、研究方法专业审慎、研究观点独立公正、分析结论具有合理依据, 特此声明。

## ■ 本公司具备证券投资咨询业务资格的说明

安信证券股份有限公司(以下简称“本公司”)经中国证券监督管理委员会核准, 取得证券投资咨询业务许可。本公司及其投资咨询人员可以为证券投资人或客户提供证券投资分析、预测或者建议等直接或间接的有偿咨询服务。发布证券研究报告, 是证券投资咨询业务的一种基本形式, 本公司可以对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析, 形成证券估值、投资评级等投资分析意见, 制作证券研究报告, 并向本公司的客户发布。

## ■ 免责声明

本报告仅供安信证券股份有限公司(以下简称“本公司”)的客户使用。本公司不会因为任何机构或个人接收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告基于已公开的资料或信息撰写, 但本公司不保证该等信息及资料的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映本公司于本报告发布当日的判断, 本报告中的证券或投资标的价格、价值及投资带来的收入可能会波动。在不同时期, 本公司可能撰写并发布与本报告所载资料、建议及推测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息及资料保持在最新状态, 本公司将随时补充、更新和修订有关信息及资料, 但不保证及时公开发布。同时, 本公司有权对本报告所含信息在不发出通知的情形下做出修改, 投资者应当自行关注相应的更新或修改。任何有关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点, 一切须以本公司向客户发布的本报告完整版本为准, 如有需要, 客户可以向本公司投资顾问进一步咨询。

在法律许可的情况下, 本公司及所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券或期权并进行证券或期权交易, 也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务, 提请客户充分注意。客户不应将本报告为作出其投资决策的惟一参考因素, 亦不应认为本报告可以取代客户自身的投资判断与决策。在任何情况下, 本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议, 无论是否已经明示或暗示, 本报告不能作为道义的、责任的和法律的依据或者凭证。在任何情况下, 本公司亦不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。

本报告版权仅为本公司所有, 未经事先书面许可, 任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表、转发或引用本报告的任何部分。如征得本公司同意进行引用、刊发的, 需在允许的范围内使用, 并注明出处为“安信证券股份有限公司研究中心”, 且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

本报告的估值结果和分析结论是基于所预定的假设, 并采用适当的估值方法和模型得出的, 由于假设、估值方法和模型均存在一定的局限性, 估值结果和分析结论也存在局限性, 请谨慎使用。

安信证券股份有限公司对本声明条款具有惟一修改权和最终解释权。

■ 销售联系人

上海联系人	朱贤	021-35082852	zhuxian@essence.com.cn
	孟硕丰	021-35082788	mengsf@essence.com.cn
	李栋	021-35082821	lidong1@essence.com.cn
	侯海霞	021-35082870	houhx@essence.com.cn
	潘艳	021-35082957	panyan@essence.com.cn
	刘恭懿	021-35082961	liugy@essence.com.cn
	孟昊琳	021-35082963	menghl@essence.com.cn
北京联系人	苏梦		sumeng@essence.com.cn
	孙红	18221132911	sunhong1@essence.com.cn
	温鹏	010-83321350	wenpeng@essence.com.cn
	姜东亚	010-83321351	jiangdy@essence.com.cn
	张莹	010-83321366	zhangying1@essence.com.cn
	李倩	010-83321355	liqian1@essence.com.cn
	姜雪	010-59113596	jiangxue1@essence.com.cn
深圳联系人	王帅	010-83321351	wangshuai1@essence.com.cn
	夏坤	15210845461	xiakun@essence.com.cn
	胡珍	0755-82528441	huzhen@essence.com.cn
	范洪群	0755-23991945	fanhq@essence.com.cn
	杨晔	0755-23919631	yangye@essence.com.cn
	巢莫雯	0755-23947871	chaomw@essence.com.cn
	王红彦	0755-82714067	wanghy8@essence.com.cn
黎欢	0755-23984253	lihuan@essence.com.cn	

安信证券研究中心

深圳市

地址： 深圳市福田区深南大道 2008 号中国凤凰大厦 1 栋 7 层

邮编： 518026

上海市

地址： 上海市虹口区东大名路 638 号国投大厦 3 层

邮编： 200080

北京市

地址： 北京市西城区阜成门北大街 2 号楼国投金融大厦 15 层

邮编： 100034