

行业点评

有色金属

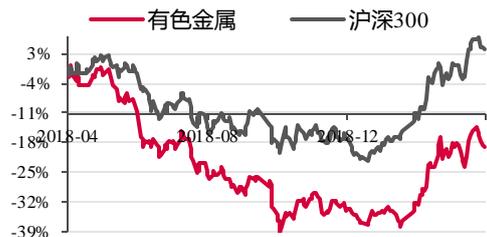
谨慎看多 2019 年度铜市场

2019 年 04 月 16 日

评级 同步大市

评级变动: 维持

行业涨跌幅比较



%	1M	3M	12M
有色金属	1.75	23.55	-18.76
沪深 300	6.16	27.07	4.38

龙靓

执业证书编号: S0530516040001  
longliang@cfzq.com

张鹏

zhangpeng@cfzq.com

分析师

0731-84403365

研究助理

18373169614

相关报告

- 1 《有色金属: 新能源汽车产业链点评(十一): 锂、钴企业 2018 年报点评》 2019-04-11
- 2 《有色金属: 有色金属行业 2019 年 3 月份报告: 补贴政策出台, 钴价反弹》 2019-04-09
- 3 《有色金属: 新能源汽车产业链点评(十): 2019 年度新能源汽车补贴政策发布》 2019-03-27

重点股票	2018A		2019E		2020E		评级
	EPS	PE	EPS	PE	EPS	PE	
江西铜业	0.71	22.99	0.87	18.76	0.96	17.00	推荐
铜陵有色	0.07	37.43	0.11	23.82	0.14	18.71	谨慎推荐
云南铜业	0.07	153.86	0.31	34.74	0.41	26.27	谨慎推荐
紫金矿业	0.18	19.56	0.22	16.00	0.23	15.30	谨慎推荐

资料来源: 财富证券

投资要点:

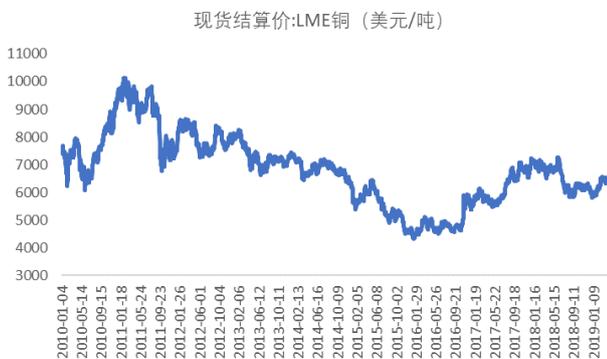
- **2018 年铜市场回顾:** 2018 年度的铜市场整体呈现前高后低的趋势。(1) 供给端方面, 铜的 TC 费用全年上行, 精矿的供给偏宽松, 2018 年下半年市场预期的铜矿罢工对于供给的扰动较弱。(2) 需求端方面, 电网基本投资完成额累计增速上半年为负, 建筑业安装工程产值三季度下滑明显拖累铜的需求。(3) 金融属性方面, 中美爆发贸易摩擦, 美元加息加剧新兴市场动荡, 美元指数全年上行压制基本金属价格, 造成铜价前高后低。
- **谨慎看多 2019 年度铜市场:** (1) 供给端方面, 铜 TC 费用的下跌反应了铜精矿供应趋紧的态势, 全球库存处于较低位置; (2) 需求端方面, 国内需要熨平经济周期的波动, 电网投资方面启动了特高压建设, 随着房地产竣工周期回归带来的建筑、家电等的需求拉动, 有望推动有色金属需求边际回暖。汽车产量经历了 2018 年度的-3.8%的增速, 预计 2019 年度呈现前低后高局面, 整体需求不弱。(3) 金融属性方面, 中美贸易战有所缓和, 美国加息步骤停止, 长期看美元指数。基于供给偏紧、需求不弱、美元指数下半年有下行压力等逻辑, 我们看好以铜为代表的有色金属, 谨慎看多 2019 年度铜市场。建议关注江西铜业、铜陵有色、紫金矿业、云南铜业等标的。
- **风险提示:** 铜供给超预期; 中美贸易战加剧; 美国降息, 经济超预期表现造成美元指数下行周期后移; 宏观经济增速下行。

## 1 2018 年铜市场回顾

2018 年度的铜市场整体呈现前高后底的趋势。LME 铜现货结算价从年初的 7181 美元/吨震荡走高至 6 月初的 7262 美元/吨，随后一路下滑至年底的 5965 美元/吨。全年 LME 铜均价为 6523 美元/吨，同比 2017 年度的 6166 美元/吨上升 5.5%。

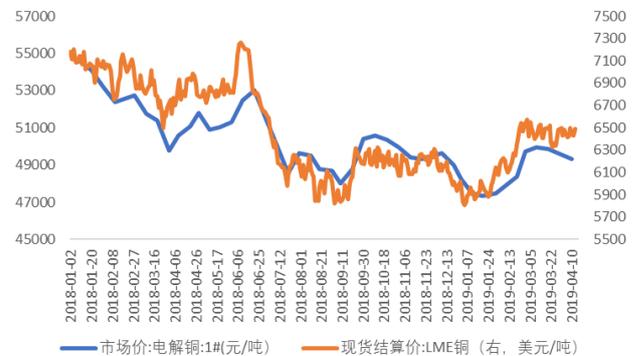
回顾整个 2018 年的铜市场，（1）供给端方面，铜的 TC 费用全年上行，铜精矿的供给偏宽松，2018 年下半年市场预期的铜矿罢工对于供给的扰动较弱。（2）需求端，电网基本投资完成额在 2018 年 1-7 月份累计增速均为负，数值小于 -15%，下半年才逐渐收窄，全年累计同比增长 0.6%；建筑方面，2018 年度建筑业安装工程产值前 6 个月累计增速 13%，前 9 个月累计增速下滑至 2%，全年累计增速 10%，下滑主要发生在 6-9 月份，需求在年中达到低点。（3）金融属性方面，2018 年 3 月开始中美爆发贸易摩擦，6 月份美国宣布对中国进口商品加征 25% 关税，同时宣布考虑对额外 2000 亿美元的中国商品加征 10% 的关税。LME 铜市场出现剧烈波动，价格从 6 月 7 日的 7331 美元/吨一月内下滑至 7 月 7 日的 6279 美元/吨，下滑幅度超过 14%。在全球经济方面，美联储加快了加息的步伐，美元指数和美债收益率不断攀升，导致新兴市场国家资本外流，货币贬值，阿根廷、土耳其等国家出现了不同程度的货币危机。铜作为和经济相关的大宗商品受到明显打压。

图 1：铜价格走势（2010 年以来）



资料来源：wind，财富证券

图 2：铜价格走势（2018 年以来）



资料来源：wind，财富证券

## 2 2019 年铜市展望

对于 2019 年度，我们认为全球铜价格经历 2011 年以来的下跌，低价抑制了铜企的资本开支，2019 年度释放的产能不多，且铜的 TC 费用年初以来逐渐下行处于低位，叠加目前全球铜库存处于较低位置且不会放松的环保约束，总体供给偏紧。需求端方面，国内需要熨平经济周期的波动，在电网投资方面启动了特高压建设；同时随着房地产竣工周期回归带来的建筑、家电等的需求拉动，有望推动有色金属需求边际回暖；汽车产

量经历了 2018 年度的-3.8%的增速，预计 2019 年度呈现前底后高局面，下半年需求有望回升。全球经济方面，中美贸易战有所缓和，同时美国加息步骤减缓，我们认为美国经济未来增速有下滑趋势，长期我们看衰美元指数。综合来看，谨慎看多 2019 年度铜市场。

### 一、供给端

从铜精矿的 TC 费用来看铜精矿的供给情况,2018 年度全年 TC 费用呈现上扬趋势,从年初的 80.50 美元/千吨上涨到 93.50 美元/千吨。2019 年度开始呈现一路下跌趋势,截止 3 月份为 74.50 美元/千吨,TC 费用的下跌反应了铜精矿供应趋紧的态势,利好铜价的上涨。

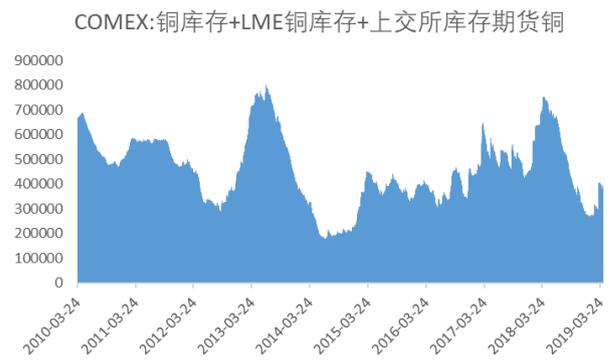
从库存情况来看,全球三大交易所的铜库存经历了 2018 年下半年的下跌与 2019 年初的上升,截止 2019 年 4 月 12 日,库存为 38 万吨。根据世界金属统计局(WBMS)数据,2018 年度全球精炼铜产量为 2366 万吨,铜消费量为 2317 万吨。目前的库存水平约为产量的 1.6%,相比于 2018 年高峰时期的 76 万吨(占据产量的 3.2%)下降明显。

图 3: TC 费用



资料来源: wind, 财富证券

图 4: 全球交易所铜库存情况 (吨)



资料来源: wind, 财富证券

### 二、需求端

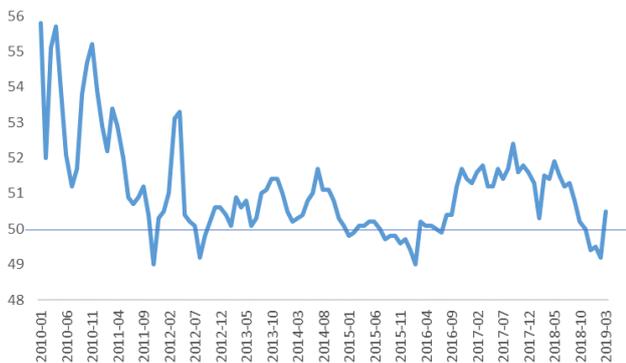
铜的需求和经济表现相关度较高,具体的应用领域以电力投资、基建建筑、电子、空调等为主,而中国占据全球铜消费的一半左右,得益于高速增长 GDP,其贡献了全球铜需求的大部分增量。

(1) 经济数据在 2019 年逐渐企稳,有好转迹象。2019 年 3 月份 PMI 为 50.5,结束了 2018 年 4 月以来的下跌,结束了连续 3 个月的荣枯线以下的运行,虽然 PMI 回升有一定的季节因素,但是已经形成初步市场预期,即经济增速已经完成触底,一旦 4 月份 PMI 数据表现良好,将加速市场对于经济触底预期的确认。3 月份社会融资增量 2.86 万亿元,预期值 1.85 万亿元。M2 同比增长 8.60%,预期值 8%,前值 8%。M1 同比增长 4.60%,预期值 3%,前值 2.00%。货币数据超市场预期,表明目前货币端比较放松。

(2) 电力投资有不确定性,可能超预期。“十二五”电网规划投资 2.55 万亿元,实际完成 2 万亿元(完成率 78%)。“十三五”(2016-2020)电网投资预计 3.34 万亿元,截止 2018 年度完成 1.61 万亿,2016-2018 年累计完成同比增速分别为 16.9%、-2.15%、0.6%。对于 2019-2020 年度的投资完成额,有一定的不确定性,2018 年 9 月能源局开启新一轮特高压建设后,我们预计未来电力投资有可能在特高压的带动下表现良好,实现稳定的正增长。

(3) 房地产竣工面积的拉升需求。2018 年以来房地产新开工面积增速明显,在年底达到 17.2%的累计同比增速,2019 年 2 月仍保持了 6%的增速,相对应的是竣工面积的背离,2018 年竣工面积累计增速逐渐下滑为负。对于 2019-2020 年的房地产行业,回款和现金流的重要性逐渐突出,基于此逻辑,我们看好 2019-2020 年度竣工面积的回归带来的建筑建材、家电等后房地产周期对于铜需求的拉动。

图 5: 国内 PMI 数据



资料来源: wind, 财富证券

图 6: 房地产新开工与竣工面积累计同比 (%)



资料来源: wind, 财富证券

### 三、金融货币属性

金融属性方面,2018 年全年美国加息四次,全球流动性受到抑制,新兴市场受到明显打压,同时中美贸易冲突激烈。进入 2019 年,中美贸易战有所缓和,未来贸易战是长期的行为,我们认为更可能是边打边谈,作为拉动世界经济的最重要的两个国家,大概率会达成一致协议,互相让步。同时 2019 年度美联储取消之前加息计划,美联储逐渐从加息至不加息,未来为了延缓经济衰退趋势,不排除少次降息预期。长期来看我们看美元指数,对于美元指数的下滑,我们认为可能在 2019 年下半年或者 2020 年。综合来看,2019 年度中美贸易战缓和,美国加息步骤停止,美国迎来了经济周期末期,长期看美元指数,美元指数的下行利好以铜为代表的有色金属。

图 7：LME 铜价和美元指数趋势



资料来源：wind，财富证券

基于供给偏紧、需求不弱、美元指数下半年有下行压力等逻辑，我们看好以铜为代表的有色金属，谨慎看多 2019 年度铜市场。建议关注江西铜业、铜陵有色、紫金矿业、云南铜业等标的。

### 3 风险提示

铜供给超预期；中美贸易战加剧；美国降息，经济超预期表现造成美元指数下行周期后移；宏观经济增速下行。

## 投资评级系统说明

以报告发布日后的 6—12 个月内，所评股票/行业涨跌幅相对于同期市场指数的涨跌幅度为基准。

类别	投资评级	评级说明
股票投资评级	推荐	投资收益率超越沪深 300 指数 15% 以上
	谨慎推荐	投资收益率相对沪深 300 指数变动幅度为 5%—15%
	中性	投资收益率相对沪深 300 指数变动幅度为-10%—5%
	回避	投资收益率落后沪深 300 指数 10% 以上
行业投资评级	领先大市	行业指数涨跌幅超越沪深 300 指数 5% 以上
	同步大市	行业指数涨跌幅相对沪深 300 指数变动幅度为-5%—5%
	落后大市	行业指数涨跌幅落后沪深 300 指数 5% 以上

## 免责声明

本公司具有中国证监会核准的证券投资咨询业务资格，作者具有中国证券业协会注册分析师执业资格或相当的专业胜任能力。

本报告仅供财富证券有限责任公司客户及员工使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司当然客户。本报告仅在相关法律许可的情况下发放，并仅为提供信息而发送，概不构成任何广告。

本报告信息来源于公开资料，本公司对该信息的准确性、完整性或可靠性不作任何保证。本公司对已发报告无更新义务，若报告中所含信息发生变化，本公司可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。

本报告中所指投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。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。在任何情况下，本公司及本公司员工或者关联机构不承诺投资者一定获利，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。投资者务必注意，其据此作出的任何投资决策与本公司及本公司员工或者关联机构无关。

市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告作为投资决策的惟一参考因素，亦不应认为本报告可以取代自己的判断。在决定投资前，如有需要，投资者务必向专业人士咨询并谨慎决策。

本报告版权仅为本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人（包括本公司客户及员工）不得以任何形式复制、发表、引用或传播。

本报告由财富证券研究发展中心对许可范围内人员统一发送，任何人不得在公众媒体或其它渠道对外公开发布。任何机构和个人（包括本公司内部客户及员工）对外散发本报告的，则该机构和个人独自为此发送行为负责，本公司保留对该机构和个人追究相应法律责任的权利。

## 财富证券研究发展中心

网址：www.cfzq.com

地址：湖南省长沙市芙蓉中路二段 80 号顺天国际财富中心 28 层

邮编：410005

电话：0731-84403360

传真：0731-84403438