

中国铜市紧平衡格局长期存在

——铜产业链调研简报

内容摘要

原材料市场情况——铜精矿市场开采环境恶劣，且成本高企，未来仍偏紧

目前我国可提供近期建设的大型和超大型矿山屈指可数，且冶炼产能大幅扩张，导致铜矿自给率持续偏低。未来 20 年经济发展的目标来说，我国铜矿原料供应严重不足的状况将长期存在。

铜的生产和消费情况——未来供需矛盾有望缓和，但并不代表中国需求下降

随着中国铜消费增速放缓，世界精铜产量增速将超过消费增长，产消缺口有望在 2012 年以后逐步收窄。2012 年预计中国产消缺口为 200 万吨，2017 年减少至 160 万吨左右。预计未来较长时间中国铜需求仍可保持在 5-6% 的增长速度。

铜的贸易融资情况——受益于国内外利差及人民币升值，尽管进口持续亏损，但精炼铜进口仍居高不下

受益于国内外巨大的利差吸引力和人民币升值预期，尽管近两年来精炼铜进口绝大部分时间处于亏损状态，但铜进口量始终处于相对高位。粗略分析，如果铜进口实际盈亏在 2000 元以内，都存在套利空间。

铜的投资与分析——铜市价格相比实体经济而言，仍偏高，主要受宽松货币支撑，铜价未来仍看跌

从中长期来看，震荡是常态，未来 30 年铜价更可能类似上世纪 70 年代到 21 世纪初的情形（当时 30 年维持大约 1500-3000，未来 30 年维持大约 5000-10000）波动区间。区间震荡下沿是产业链成本线。

✉: dept_paqhyjs@pingan.com.cn

研究所 金属研究小组

✉: dept_paqhtzxb@pingan.com.cn

投资咨询部 整理/分发

✍: 邹立虎

☎: 86-755-23963178

✉: zoulihu508@pingan.com.cn

☎: 期货从业资格:F0278801

相关报告

1、政策决定调整空间——策略时评（第四期）

2012. 05. 16

2、短期调整，逢低买入——策略时评（第五期）

2012. 07. 17

3、美联储：新一轮量宽势在必行——策略时评（第六期）

2012. 09. 03

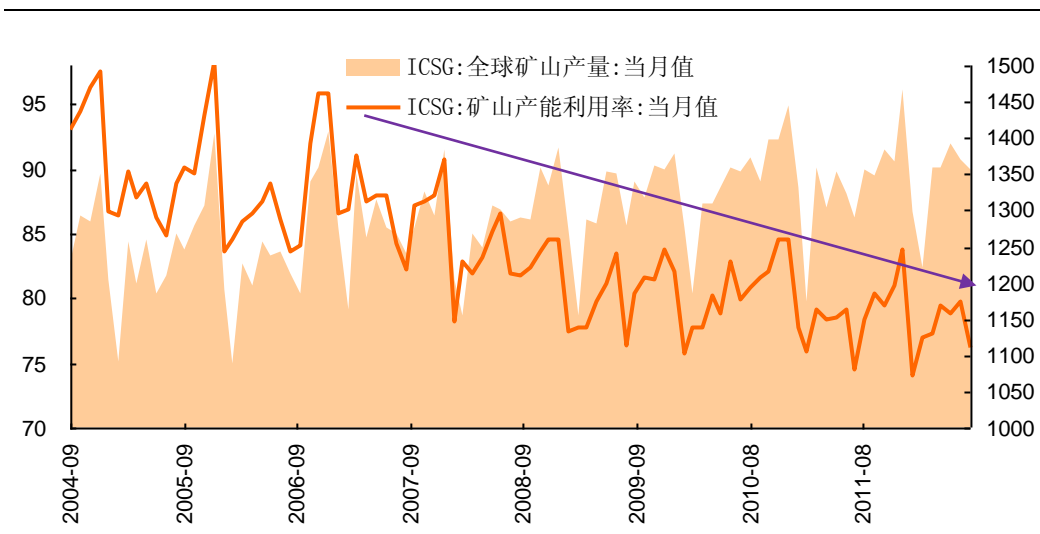
上周我们参加了上期所和深期协组织的铜产业链培训调研班,此次活动组织方邀请了国内铜产业链相关领域的专家进行授课,同时参观了国内最大铜冶炼企业——江西铜业。现就培训班的主要内容汇报如下:

一、原材料市场情况——铜精矿市场开采环境恶劣,且成本高企,未来仍偏紧

国土资源部信息中心的专家认为尽管中国政府近年来大幅增加勘探财政投入,但鉴于地质勘查和矿山建设周期较长,一般大型和超大型矿山从勘查到采矿至少需要8~10年。目前我国可提供近期建设的大型和超大型矿山屈指可数,且冶炼产能大幅扩张,导致铜矿自给率持续偏低。就我国未来20年经济发展的目标来说,我国铜矿原料供应严重不足的状况将长期存在。

对可供建设的铜矿加大投资力度,加快建设新矿山,增加有效供应,防止市场价格大幅波动,这对全球铜生产商来说,既是机遇也是挑战。

图1-1:矿山产量增长并不明显,产能利用率持续下降



资料来源:wind、平安期货研究所

二、铜的生产和消费情况——未来供需矛盾有望缓和,但并不代表中国需求下降

中国有色工业协会的专家认为随着中国铜消费增速放缓,世界精铜产量增速将超过消费增长,产消缺口有望在2012年以后逐步收窄,不过中国仍然是全球最大的精铜进口国,其国内经济形势变化对全球市场走势具有重要影响。2012年预计中国产消缺口为200万吨,2017年减少至160万吨左右。

专家同时认为,尽管预计未来数年全球铜供应将出现一定过剩,但由于铜具备较好的金融属性,且中国等新兴经济体的需求还将保持一定增长,预期2012~2017年国际铜价还将维持在较高水平,呈高位震荡格局,主要运行区间预计在6,000~9,500美元/吨,

均价预计在 8000 美元/吨上下。

图2-1：沪铜表观消费量与实际消费量

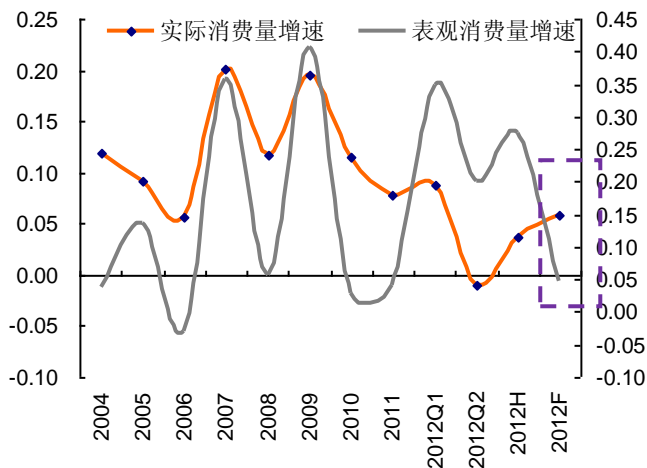
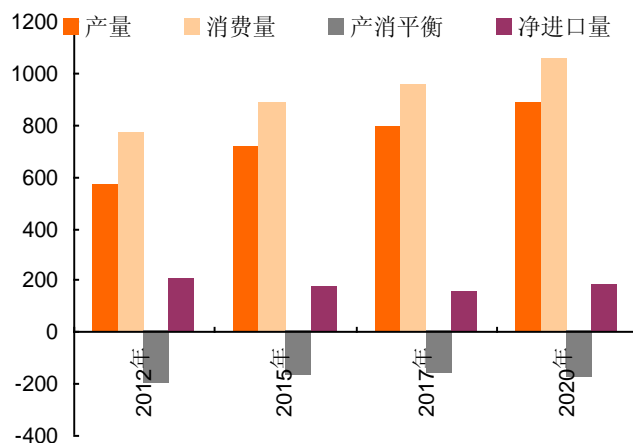
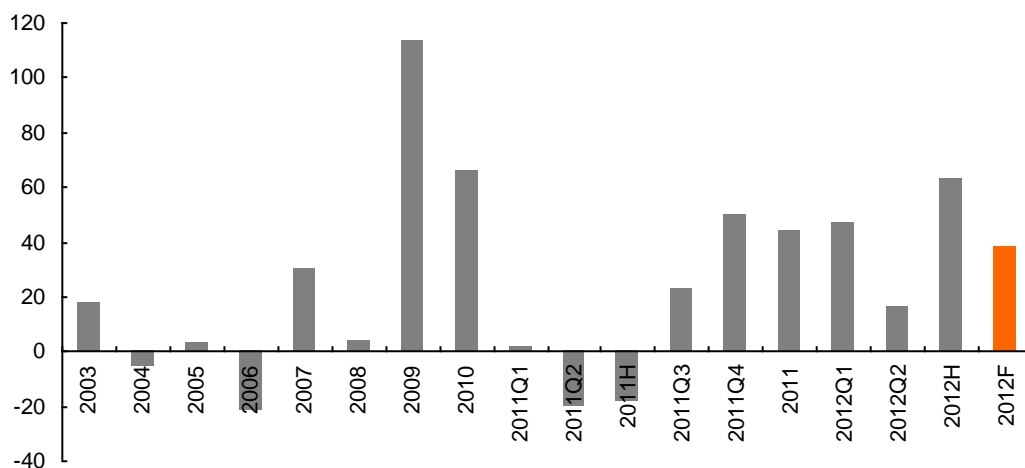


图2-2：有色工业协会对未来精炼铜市场预测（单位：万吨）



资料来源：wind、中国有色工业协会、平安期货研究所

图2-3：近年来中国精炼铜市场整体供应过剩（单位：万吨）



资料来源：wind、平安期货研究所

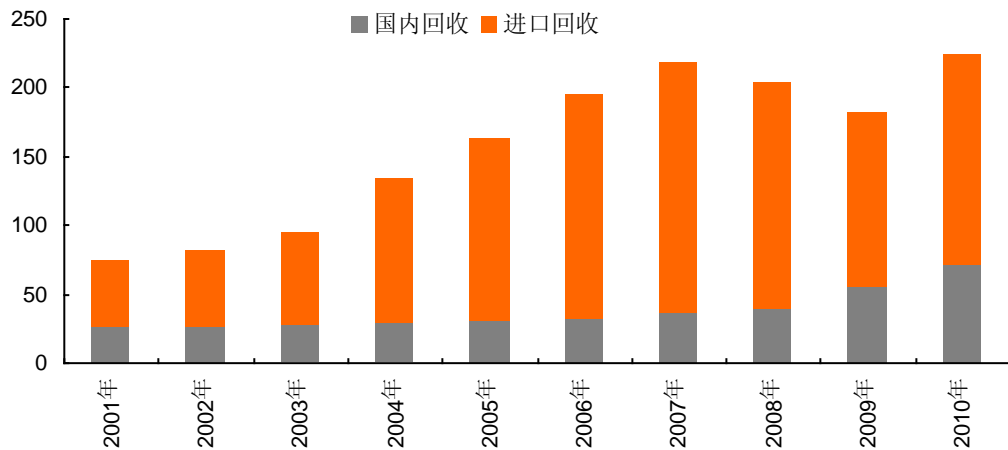
三、再生铜市场——面临诸多困境，但政策和发展前景看好

《资源再生》杂志主编认为再生金属产业最近这些年来的快速发展，从数量上看相当可观。在国际市场占十分重要的地位。再生金属对有色金属产业的贡献是巨大的。从行业特点来看，企业规模和竞争力都还弱小。从企业的角度看，竞争性和市场影响力都不大。这几年已经暴露的许多内在的问题和危机。行业经营管理模式还没有走出小企业的窠臼，处在产业链低端，受国际环境和政策影响巨大。

专家同时认为铜冶炼加工企业逐步看好废杂铜的再生利用，这一点，无论是国内一些大型铜采选冶企业还是铜加工企业都是如此。随着浙江废旧金属拆解基地的日益成熟，许多浙江铜加工企业纷纷移师江西等地，建立新的铜加工企业和深加工企业。另外，一些过去未曾涉足铜加工的企业也纷纷建立铜加工企业，在这样的形势下，一些过去多

年从事废杂铜利用的小企业将逐步从市场中淡出。

图3-1:废铜进口与国内回收（单位：万吨）



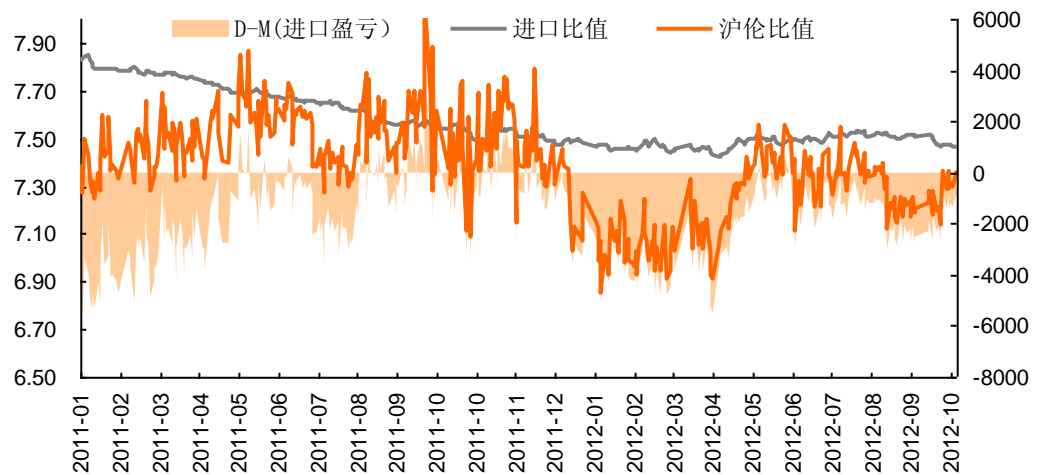
资料来源：wind、平安期货研究所

四、铜的贸易融资情况——受益于国内外利差及人民币升值，尽管进口持续亏损，但精炼铜进口仍居高不下

来自金瑞期货的财务人员对铜贸易融资情况及其财务处理进行了详细分析。铜的贸易融资涉及到出口贸易融资、进口贸易融资、国内贸易融资和保税交割融资，其中进口贸易融资是重点。

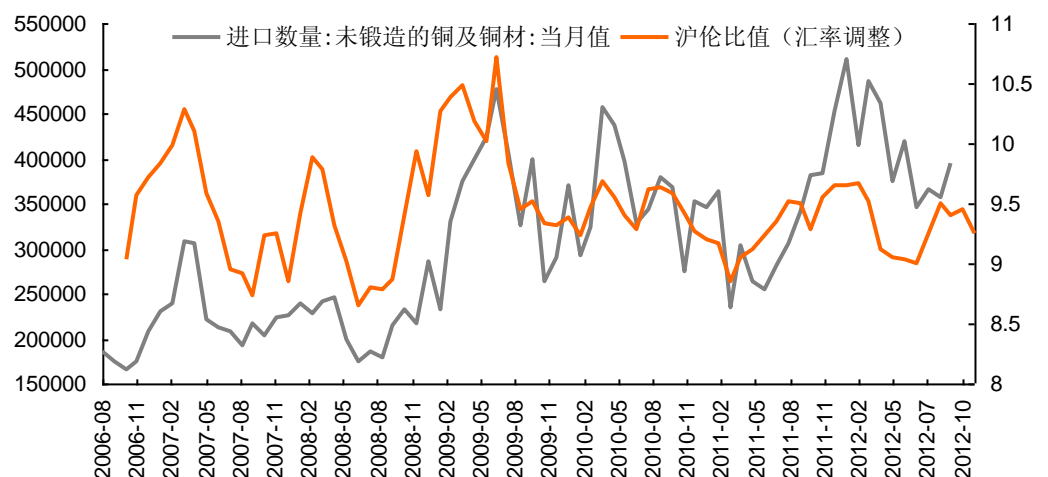
受益于国内外巨大的利差吸引力和人民币升值预期，尽管近两年来精炼铜进口绝大部分时间处于亏损状态，但铜进口量相比实体经济需求逐步减弱而言，始终处于相对高位，特别是2011年三季度后。通过比较国内外利差，粗略分析，金瑞期货认为如果铜进口实际盈亏在2000元以内，都存在套利空间（我们测算目前大约亏损1300元）。在货币条件难以放松的条件下，精炼铜进口仍将维持相对高位。

图4-1:精炼铜进口持续亏损



资料来源: wind、平安期货研究所

图4-2:经汇率调整后的沪伦比值(滞后两个月)与精炼铜进口高度相关

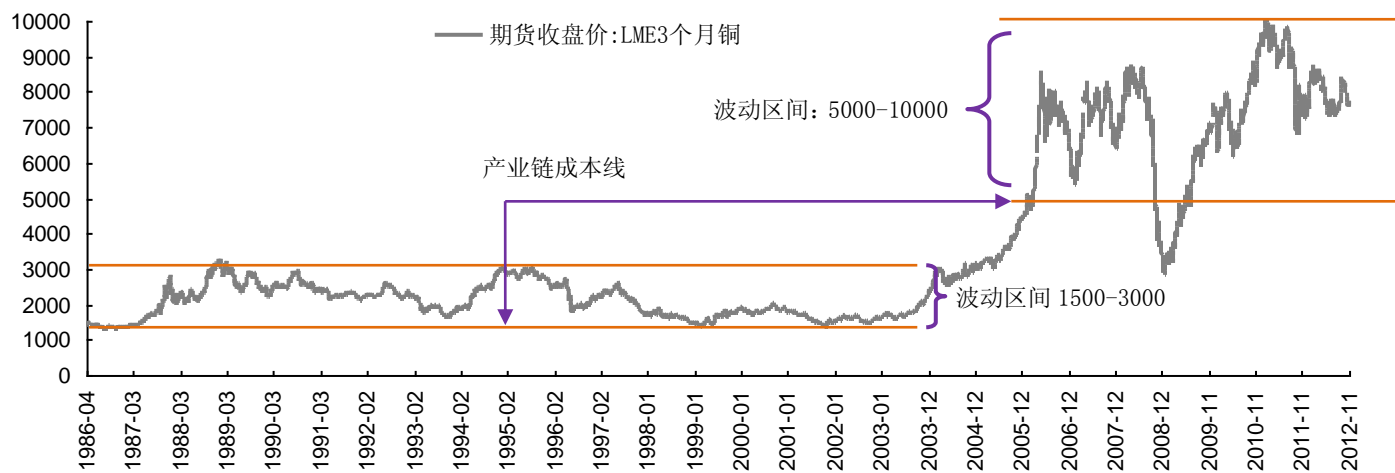


资料来源: wind、平安期货研究所

五、铜的投资与分析——铜市价格相比实体经济而言，仍偏高，主要受宽松货币支撑

来自投资界的实操专家认为研究期货的商品属性是期货分析的前提，期货分析需要有大格局思维。目前国内铜价相比国际铜价更反映经济基本面的颓势，国际铜价受量宽货币因素支撑，虚高。以史为鉴，从中长期来看，震荡是常态，未来30年铜价更可能类似上世纪70年代到21世纪初的情形（当时30年维持大约1500-3000，未来30年维持大约5000-10000）波动区间。区间震荡下沿是产业链成本线

图5-1：伦铜走势图



资料来源：wind、平安期货研究所

六、套保会计问题——套保的财务处理是企业面临的难题之一

江西铜业集团的贸易事业部专家认为企业套保的财务处理是影响企业套保积极性的重要因素之一，并对企业会计准则的改进提出了积极建议。

由于套保会计的复杂性和需严格满足的前提条件，目前采取套保会计的企业为数不多。而将持仓盈亏计入公允价值变动的一般会计处理容易导致企业利润出现异常波动，且往往不能够客观、全面反映企业套保的效果评估，并使得市场出现负面理解，给套保的上市公司带来不必要的舆论压力，进而影响企业后续的正常套保操作行为。据了解，目前协会和监管层正在积极推动企业套保会计处理的改进。

风险提示:

期货市场是一个风险无时不在的市场。您在进行交易时存在赢利的可能,也存在亏损的风险。请您务必对此有清醒的认识,认真考虑是否进行证券,期货交易。市场有风险,投资需谨慎。

免责条款:

此报告旨在发给平安期货有限公司(以下简称“平安期货”)的特定客户及其他专业人士。未经平安期货事先书面明文批准,不得更改或以任何方式传送、复印或派发此报告的材料、内容及其复印本予任何其它人。

平安期货可发出其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告。本报告及该等报告反映编写分析员的不同设想、见解及分析方法。报告所载资料、意见及推测仅反映分析员于发出此报告日期当日的判断,可随时更改。此报告所指的期货、期权和证券价格、价值及收入可跌可升。为免生疑问,此报告所载观点并不代表平安期货有限公司的立场。

平安期货有限公司版权所有。保留一切权利。

中国平安 PINGAN

平安期货有限公司

地址:深圳市福田区中心区福华三路88号时代财富大厦26楼

客服: 400 8888 933

电话: 0755-8378 8578

传真: 0755-8378 5241

邮编: 518031

网址: <http://futures.pingan.com>