

文章编号: 1005-2712(2005)01-0012-11

铜市场 2004 年回顾及 2005 年展望

杨长华

(北京安泰科信息开发有限公司, 北京 100814)

中图分类号: F740.2; F752.6 文献标识码: E

0 引言

全球经济强劲复苏带来了铜消费的旺盛, 产量的低幅增长难以满足需求, 2004 年全球精铜市场出现较大的供应缺口, 极大地刺激了铜价进入周期性的大幅攀升期, 并在 10 月初创出 1989 年以来的最高水平。但随着铜价在较高水平停留, 铜产量已开始较快增长, 而且在高油价等因素的影响下, 预计 2005 年全球经济增速将回落, 并将导致铜需求增速放慢。因此, 2005 年的铜价将逐渐脱离顶部区域, 向价值区域回归, 但在“中国因素”以及低库存、小幅供应缺口的影响下, 预计回落的速度和幅度都将有限, 并且上半年铜价仍有望处于较高水平。

1 2004 年铜市场回顾

1.1 价格走势回顾

2004 年铜价的强劲几乎出乎所有人的意料。在

2003 年 10 月份铜价开始大幅上涨的基础上, 借助供应形势极度紧张的利好刺激, 铜价加快了上涨步伐, LME(伦敦金属交易所)三个月期铜价格从 1 月初的 2 300 美元/t 大幅上升至 3 月的 3 000 美元/t 以上, 并创下了 3 055 美元/t 的八年新高(图 1); 尽管在市场对美联储可能加息及中国加强宏观调控的担忧等多种因素共同作用下, 铜价于 4 月 20、21 日两天大幅下挫了 246 美元/t, 跌破了 2 800 美元/t 的支撑, 从而使得铜价暂时脱离顶部区域, 并在此后进入 2 500~2 860 美元/t 的振荡区间。但受中国现货供应紧张刺激, 9 月中旬铜价再次向高点发动挑战, LME 三个月期铜在 10 月初达到 1989 年以来的最高水平 3 175 美元/t, 尽管在 3 100 美元/t 以上仅停留了三天便在基金的抛售下出现暴跌行情, 但铜价又分别在 11 月底和 12 月底两度登上 3 100 美元/t 关口, 但均未能在此水平持久, 而且均在跌破 3 100 美元/t 支撑时出现较大的跌幅(10 月 13 日的跌幅

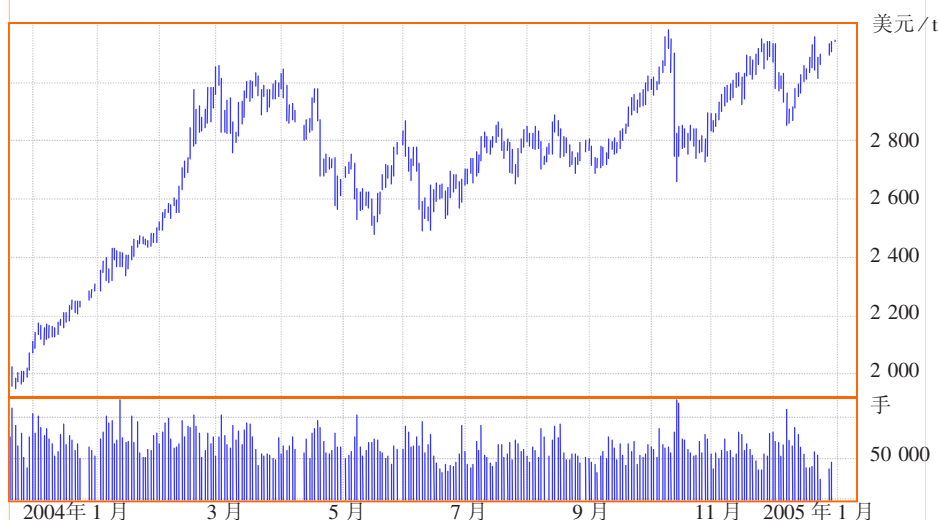


图 1 LME 三个月期铜价格走势及成交量

收稿日期: 2005-03-10

为 279 美元/t;12 月 2 日为 124 美元/t;2005 年 1 月 4 日为 238 美元/t)。

而国内价格与国际价格的走势尽管在大趋势方面是一致的,但由于供求关系的不一致,两者之间的走势差异还是比较明显的。由于前四个月国内精铜进口量过大,导致出现供应过剩的局面,因而使得国内铜价出现疲软,而且在国际铜价处于远期贴水的同时,国内依然呈现远期升水。不过,随着国内供应过剩以及信贷收缩,从 5 月份开始,国内精铜进口量骤减,并且这种情形到目前依然在持续,从而使得国

内的供求关系从过剩转变为短缺,并且短缺的局势还在加重,期货合约的基差也从正向转变为反向(逆向),SHFE(上海期货交易所)当月期铜与三个月期铜的价差从 3 月份的正向 200 元/t 转变为 8、9 月份的反向 1 500 元/t 以上,12 月初最高达到 3 100 元/t (图 2)。与此同时,SHFE 与 LME 当月期铜之间的比价也从年初的 10 以下(4 月份甚至低于 9)慢慢回升,到 9 月份达到 10.2 甚至更高的水平,不过三个月期铜的比价仍然位于 9.5 左右的水平,对铜的进口依然不利。



图 2 SHFE 三个月期铜价格连续走势

数据显示,2004 年 LME 和 SHFE 三个月期铜的平均价分别达到 2 790 美元/t 和 26 525 元/t (表 1),各比 2003 年增长了 56.1%和 46.1%,从国内铜

价增幅远小于国际市场也可以看出国内铜价较国际市场疲软。

1.2 供求关系变化

1.2.1 生产低幅增长导致上半年供应非常紧张

随着全球经济的复苏,精铜的消费量出现较大增长,但由于前几年铜价的低迷,导致不少产能闲置,而 Grasberg、Batu Hijau 等铜矿先后出现事故使得 2004 年上半年的铜精矿产量大受影响,从而限制了精铜产量的增长速度,导致市场的精铜供应缺口在上年的基础上又有所扩大。

据国际铜研究组织(ICSG)2004 年 12 月中旬公布,1~9 月全球铜供应缺口为 77.7 万 t,大大高于 2003 年同期的 39.9 万 t。ICSG 公布的数据显示,2004 年 1~9 月全球精炼铜需求量较上年同期增加了 6.08%,但同期精铜的产量仅同比增长了 2.96%。需求的高速增长、产量的低幅增长的结果是导致全球铜供应缺口急剧扩大。

2004 年精铜产量的低幅增长除了受上半年铜精矿供应的影响之外,湿法铜(SX-EW)产量的没有增长也是一个重要因素。自 1997 年亚洲金融危机导

表 1 2004 年 LME 和 SHFE 期铜月度平均价

时间	LME/美元·t ⁻¹		SHFE/元·t ⁻¹	
	当月期铜	三个月期铜	当月期铜	三个月期铜
2001 年	1 578	1 598	15 934	16 127
2002 年	1 559	1 578	15 525	15 753
2003 年	1 779	1 787	18 131	18 161
2004 年 1 月份	2 423	2 412	23 655	23 619
2 月份	2 759	2 732	27 227	26 642
3 月份	3 008	2 938	28 408	28 657
4 月份	2 947	2 828	25 888	25 435
5 月份	2 733	2 641	25 011	24 344
6 月份	2 686	2 644	26 255	25 518
7 月份	2 807	2 751	26 890	25 757
8 月份	2 845	2 776	28 362	26 609
9 月份	2 894	2 826	29 199	27 665
10 月份	3 011	2 898	28 833	27 480
11 月份	3 122	2 999	31 018	28 393
12 月份	3 145	3 031	29 904	28 184
2004 年平均	2 865	2 790	27 554	26 525
比 2003 年 ±%	61.0	56.1	52.0	46.1

致铜价陷入低迷后,为降低生产成本,各主要铜生产商纷纷扩大湿法铜的生产规模,使得这一时期湿法铜的产量出现较大增长,2001 年的增幅达到 10.2%。但由于湿法铜受到一些客观条件的限制,从 2002 年开始,湿法铜产量不仅没有继续保持高速增长,增速反而大幅回落,2004 年甚至出现负增长。据 Brookhant 统计,2004 年全球的湿法铜产量为 268.7 万 t,比 2003 年减少了 0.15%(如表 2 所示)。

表 2 2002~2004 年全球铜产量

产 品	2002年		2003年		2004年	
	产量	增幅	产量	增幅	产量	增幅
	万 t 铜	%	万 t 铜	%	万 t 铜	%
矿 铜	1 353.5	-1.36	1 362.2	0.64	1 448.7	6.35
其中:湿法铜	263.4	3.29	269.1	2.16	268.7	-0.15
铜精矿	1 090.1	-2.43	1 093.1	0.28	1 180	7.95
粗 铜	1 196.3	-1.33	1 191.7	-0.38	1 239.7	4.03
精 铜	1 535	-1.91	1 527.4	-0.50	1 589.3	4.05

不过,随着铜价的大幅上涨并停留在较高的水平之上,使得一些高成本矿山也具备了开采条件,从而为现有矿山增产以及闲置产能复产提供了条件。2004 年 1 月底和 3 月初,美国的菲尔普斯道奇公司(Phelps Dodge)与美国熔炼公司(Asarco)先后宣布重启前两年因铜价低迷而暂时关闭(闲置)的产能;而近期智利国有铜业委员会表示,在铜价上涨的带动下,智利一些小型铜矿将重启闲置产能,据估计这部分产能合计约 6.4 万 t/a;西班牙 Huelva 铜矿计划在 2004 年底重新开启,该矿因铜价低迷于 1998 年 9 月停止运营;8 月底,加拿大 Quadra 公司宣布重启 Nevada 地区的一个闲置铜矿,预计该矿每年能产出 7.5 万 t 铜和 5.7 万盎司金。另外 Grasberg 铜矿恢复正常生产,Escondida 达到满负荷运转,以及巴西 CVRD 旗下新建的 Sossego 铜矿(年产能 14 万 t 铜)于年中正式投产等,使得下半年的铜矿产量有望大大高于上半年,据我们估算,下半年铜精矿含铜产量将比上年高 60 万 t 以上。从下文的铜精矿加工费自第三季度开始迅猛回升也可以看出铜精矿供应的快速增长。

1.2.2 全球铜需求 2004 年有望增长 7%左右

受全球经济复苏的带动,2004 年除了欧洲增长缓慢以外,其他主要铜消费地区的精铜消费均出现较大增幅(表 3),预计 2004 年世界的精铜消费总量有望比上年增长近 7%。全球主要消费地区中,占据全球铜消费将近一半的亚洲地区,由于中国等的快

表 3 近 2 年全球主要国家(地区)精铜消费量

国家或地区	2003年	2004年	增幅
	万 t	万 t	%
中国	295.0	330.0	11.86
美国	222.7	239.9	7.72
日本	120.2	125.4	4.33
德国	108.9	110.0	1.01
韩国	90.0	94.1	4.56
意大利	68.5	69.2	1.02
中国台湾	61.9	66.3	7.11
法国	55.1	55.4	0.54
俄罗斯	42.2	52.8	25.12
全球	1 556.7	1 663.4	6.85

速增长,预计亚洲地区 2004 年的消费增长率有望达到 8%左右;北美也因美国的复苏而迎来春天,预计全年的消费增长率将高达 7%;而欧洲由于西欧地区的建筑业依然疲软以及欧元的坚挺,铜消费仍未见起色,不过东欧国家铜消费的崛起使得整个欧洲的铜需求增长避免了停滞,预计欧洲全年的增幅也不到 2%,大大低于其他地区的增长速度。

1.2.3 中国铜市场的供求关系

受精铜进出口形势变化的影响,国内市场的精铜供求关系从第一季度的大量过剩转变成第三季度的极度短缺。这种变化的形成除了有市场本身的因素以外,宏观调控的因素也不可忽略,下文将对此详细论述。

1.2.3.1 需求依然保持较快增长

尽管从 2004 年 4 月份开始国内加大对宏观经济的调控,尤其是固定资产方面的投资,但这并未给国内的铜需求造成太大的影响,据最新预计,2004 年我国的 GDP 增长率有望达到 9.2%,对铜消费形成激励作用。据国家统计局统计,2004 年中国的铜加工材产量达到 439.1 万 t,同比增长了 22.8%。而同期主要用铜的产品产量也保持较大的增长速度,如空调的产量同比增长了 42.6%,发电设备的产量增长了 90.9%,其他产品的产量也均保持了较高的增幅(图 3)。

不过,我们也看到,由于铜价长时间的高企,对下游的消费带来了不利的影响。尤其是在 11 月份的时候,现货市场的铜价较长时间均位于 31 000 元/t 以上,最高时达到 32 750 元/t,给铜需求带来非常不利的影响。据我们了解,一些铜加工企业在此期间均大幅减少订单数量,有些小企业甚至干脆暂时停产。尽管高铜价给需求带来了不利影响,但我们仍预计

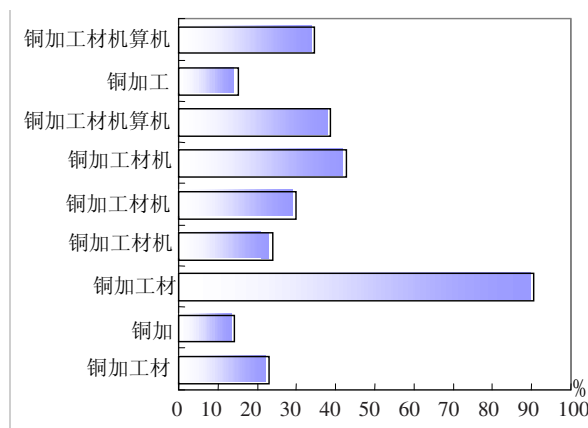


图3 2004年1~12月主要用铜产品产量增幅

2004年全国的铜消费能够达到330万t。

1.2.3.2 进口骤降、出口大增引发供应紧张

由于2004年前4个月精铜进口量的大幅增长,使得国内市场一度出现供应过剩的局面,从而令国内铜价陷入极度疲软的状态,并导致铜进口商出现较大亏损,再加上信贷收缩的影响,从5月份开始,精铜进口量急剧下降,其中5月份的进口量从前4个月平均13万多t的水平骤降至5.4万t,此后也仅9月和11月的进口量达到10.5万t左右的水平,其他月份基本在7~8万t左右,大大低于国内正常需求的水平,使得2004年的累计进口量同比下降了11.6%至120.0万t。与此同时,精铜的出口量却大幅攀升,5、6、7月份的出口量均超过2万t,大大高于2003年平均每月5000t左右的水平,而且其中大部分是以“保税仓库进出境货物”的方式出口的。2004年国内累计出口精铜12.4万t,同比增长了92.4%,其中以“保税仓库进出境货物”方式出口的精铜达到6.63万t,占同期出口总量的54.5%,而2002年和2003年以该方式出口的精铜分别只有700t和1200t。出现这种现象的主要原因是,因为国内铜价疲软,为减少亏损,一些贸易商将部分进口铜放置在保税仓库后又复出口。

进口骤降、出口大增使得2004年的精铜净进口量只有107.6万t,同比减少了16.8%(参见图4),不过幸好国内的精铜产量出现较大增长(据有色金属工业协会统计,2004年国内的精铜产量为206万t,同比增长了14.9%),才避免了国内的供应缺口进一步扩大。

1.3 中国宏观调控对铜市场的影响

国家统计局在公布2004年1季度我国的国内生产总值(GDP)延续了2003年第4季度高速增长的趋势——同比增长达到9.7%的同时,指出经济运

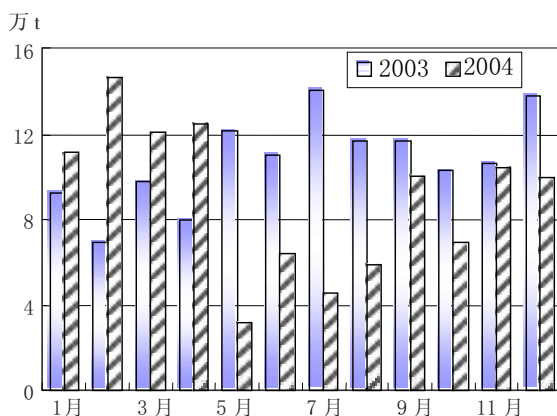


图4 2003/2004年精铜净进口量对比

行中存在的突出问题是固定资产投资增长过快,一些行业和地区盲目投资和低水平重复建设还没有得到有效遏制,并由此造成主要原材料、能源、运输(也就是最近常说的煤、电、油、运)等“瓶颈”约束加剧和价格上涨压力加大等。数据显示,1季度全社会固定资产投资8799亿元,增长43.0%。由于经济增长远远高于政府制定的增长目标,尤其是固定资产投资居高不下,促使政府加大管理力度,在4月下旬短短的十天当中,有关部委密集出台了一系列调控政策:4月25日,为防止货币信贷总量过快增长,央行开始将存款准备金率提高0.5个百分点,这是7个月以来央行第三次调整存款准备金率;4月27日,国务院发出通知,决定适当提高钢铁、电解铝、水泥、房地产开发固定资产投资项目资本金比例,而前三个行业正是导致1季度固定资产投资高速增长的主要因素;4月30日,中国银监会发出通知,要求商业银行适时、适度对钢铁、电解铝、水泥以及房地产、汽车等过热行业贷款进行合理控制;同一天,国务院办公厅发出通知,要求在一个半月内对所有在建、拟建固定资产投资项目进行一次全面清理。

1.3.1 对中国铜市场的影响

可以说,中国对宏观调控所采取的非常严厉的措施,给市场人士增添了对中国铜消费前景的担忧。但是我们也应看到,由于电力短缺,目前我国在电力方面的投资仍在快速增长,而该行业的铜消费几乎占了整个市场的半壁江山,因此宏观调控其实并未对铜需求造成太大的影响。

面对日益严重的电荒,中国电力正进入一个超常发展时期,据国家发改委预计,2004年全年电力投资增长将达到35%,而且这种势头可能持续到2008年,并大约维持每年25%的投资增长率。同时,据国家统计局统计,2004年前11个月我国的发电

设备产量达到 6 133 万 kW, 同比增幅高达 99.1%, 将近一倍。

说到宏观调控对中国铜市场的影响, 消费是一个方面, 但更重要的影响来自供应方面, 准确而言是对精铜的进口造成重大影响。如前文所述, 从 5 月份开始国内的精铜进口量急剧下降, 进口量的下降固然有市场方面的因素 (因前 4 个月进口量过大导致国内供应过剩, 并导致国内铜价严重疲软, 从而使得进口商产生亏损), 但由宏观调控所引发的信贷紧缩也是精铜进口保持低水平的重要原因。由于银行实施信贷紧缩政策, 大幅调高开立进口信用证所需保证金, 据有关企业称, 目前进口铜需要全额保证金, 而且信用证的期限也从原来的 90 天缩短至 60 天, 这对占用资金较多的精铜进口而言, 尤其是目前铜价又处于较高水平, 流动资金的要求自然大大提高, 并且我国的铜加工企业多数规模较小, 在申请信用证进口的环节所面临的困难更大, 从而对铜进口形成限制。如果这种情况延续下去, 或者国内价格继续疲软, 一旦国内的库存耗尽, 笔者认为, 如果说宏观调控会对国内铜消费造成影响, 那主要是通过制约精铜进口 (供应量) 的方式来形成, 而不是直接对消费造成影响。

1.3.2 对全球铜市场的影响

中国政府实施宏观调控对全球铜市场的影响, 也主要体现在中国铜进口量下降所造成的影响。首先是对国际市场的铜价形成压力。这应该是对全球铜市场最主要、最根本的影响。尽管全球主要经济体的复苏有力地拉动了铜的需求, 但在缺乏全球铜消费量最大的国家——中国的参与之后, 这种拉动作用明显受到遏制。中国进口量的下降也可以理解为中国以外市场的供应量的上升, 很显然, 这种情况令多头的信心受到严重打击, 表现在铜价上则是上涨乏力。在 4 月份自高点回落后到 9 月中旬期间, LME 三个月期铜价格数次上冲 2 860 美元/t 阻力未果, 脱离高点, 陷于区间盘整。

其次, 是造成了隐形库存增加、现货升水下降的结果。由于前 4 个月中国的铜进口量猛增, 带动现货升水 (现货价格与 LME 当月期铜的差价) 大幅上升, 2004 年 3 月份, 上海港以到岸价计现货升水最高达到 150 美元/t, 甚至更高。如此高的现货升水自然吸引了 LME 库存向上海转移, 但是, 随后的市场变化出乎大部分人的意料之外: 中国的铜价开始大幅疲软, 进口量急剧下滑。从而使得很多现货积压在港口, 尽管准确数量难以把握, 但据贸易商推测, 至少

有 10 万 t 以上, 有的甚至认为在 30 万 t 左右。由于其并未被消费而仍是以库存的形式存在, 从而使得库存的表现形式从 LME 的显形库存转变成隐形库存, 增加了隐形库存的数量, 也增加了市场的不确定性。与此同时, 中国铜进口量的大幅下降也使得亚洲主要港口的现货升水快速下降, 7 月份时最低跌至 50~60 美元/t。

中国铜进口量的持续低水平已经令市场的供应非常紧张, 从而引发国内铜价在 9 月中旬开始率先上涨, 带动 LME 铜价快速上升并再度突破 3 000 美元的阻力关口, 同时, 亚洲主要港口的现货升水又恢复到 100 美元/t 以上的水平。因此, 可以说, 由于中国的铜消费仍然保持较快的增长速度, 进口量的下降只能对国际市场造成暂时的不利影响, 而且随着国内供应紧张形势的加剧, 这种不利因素正在转化成铜价上升的动力。

1.4 供应紧张导致库存大幅下降

自 2002 年 4 月份三大交易所 LME、COMEX (纽约商品期货交易所) 和 SHFE 的铜库存总和达到 150 万 t 以上的历史高点之后 (图 5), 便开始稳步回落, 到 2003 年底降至 80 万 t。进入 2004 年, 由于供应紧张形势加剧, 库存的下降速度明显加快, 2004 年 1~6 月份平均每个月减少 9.2 万 t, 大大高于 2003 年每个月下降 4.1 万 t 的速度。然而, 由于中国进口量的大幅降低, 从 7 月份开始, LME 库存的下降速度明显减缓, 甚至有时还出现上升, 但在同样的原因之下, SHFE 的库存却大幅降低, 到 9 月底降至 2 万余 t, 比年初的 11 万多 t 减少了 9 万 t, 不过年底又缓慢回升至 3 万 t 以上的水平。2004 年底, 三个交易所的铜库存总和为 12.43 万 t, 还不到 2002 年 4 月份峰值的十二分之一。

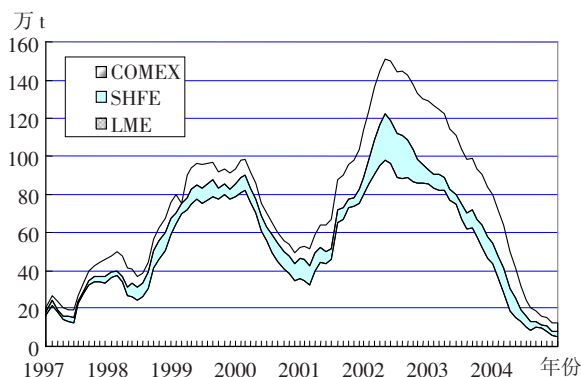


图 5 三大交易所铜库存变化

交易所库存的大幅下降反映出供求关系的紧张, 尤其是在 2004 年上半年, 而且, 尽管 Codelco 从

2004年3月份开始释放2003年建立的20万t企业库存,但市场很快将其消化,而且到目前为止,尽管库存总和的下降有止稳迹象(COMEX和SHFE库存最近出现回升),但LME的库存依然处于下降趋势之中。尽管从绝对数量来看,由于库存总和已经非常低,因此即使库存继续下降,也将非常有限,但低水平的库存将对铜价形成非常有利的支持。

1.5 铜精矿加工费触底回升

受铜价长期低迷的影响,自1999年开始就不断有铜矿山关闭减产,同样,对开发新矿山的投资也大幅降低。据CRU(英国商品研究所)统计,铜行业的投资额度从1995年的35.60亿美元大幅下降至2000年的14.45亿美元,2001、2002年也仅有15亿美元左右。

投资的大幅降低直接导致铜精矿的产出不能满足冶炼厂的需求,从而使得铜精矿加工费从2000年以来一路下滑,而全球第二大铜矿Grasberg铜矿从2003年第四季度出现坍塌事故,并一直持续到2004年上半年,更是使得铜精矿的供应雪上加霜,2004年上半年将铜精矿加工费推至历史低点,现货市场上部分合同的TC/RC(铜精矿粗炼/精炼加工费)甚至分别只有每吨5美元和每磅0.5美分(综合加工费每吨铜不足30美元,主要是印度的买家签订的合同),长期合同的加工费也低至20年来的最低水平(粗炼和精炼加工费分别为42.5~45.0美元/t和4.25~4.50美分/磅,约合240~250美元/t铜)。

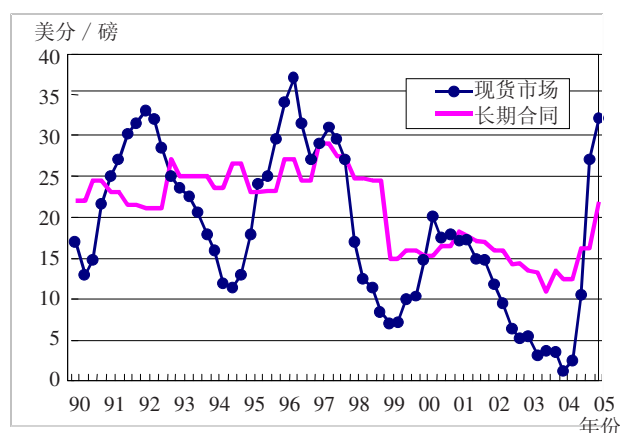


图6 铜精矿综合加工费

尽管中国的冶炼厂签订的铜精矿加工费要高一些(2004年最低的约为20美元/2.0美分,约合110美元/t铜),但这也远远低于加工成本。在这种情况下,5月17日,江铜、铜陵、云铜、金川、白银、中条山和大冶等国内7家主要的铜生产企业联合宣布,由于目前国内外市场铜价倒挂,(国内铜价极度疲软),

进口铜精矿加工费低迷、进口矿价格超过国内铜价,导致进口铜精矿产生巨额亏损,因此一致决定,在未来一段时间减少铜精矿进口数量。其中,部分企业将停产,部分企业将明显降低阴极铜产量(如白银有色公司7万t/a的冶炼厂从5月20日开始关闭40天进行检修及升级改造)。2004年1~11月份这7家企业共生产阴极铜125.8万t,占同期国内总产量的66.7%。

尽管从国内铜精矿的进口数量上看,并未出现减少,而且1~11月份国内的铜精矿的进口量同比还增长了6.57%至263.5万t,但由于中国是全球铜精矿现货市场上的最大买主,中国主要铜冶炼厂联合宣布的减少铜精矿进口的消息仍对市场产生了重大影响,而随着铜精矿产量的稳步增长以及一些冶炼厂的运营出现问题(如印度的Birla冶炼厂运营不正常等),在这些因素的共同作用下,从5月底开始,现货市场的铜精矿加工费开始触底回升,而且回升的势头非常强劲,中国冶炼厂同国外铜精矿贸易商签订的加工费(TC/RC)6月下旬升至67美元/t和6.7美分/磅,7月底升至80美元/8.0美分,8月份升至95美元/9.5美分,9月份升至120美元/12.0美分,目前大约在135美元/13.5美分,为1996年以来的最高水平。与此同时,12月份日本冶炼企业与海外矿山签订的长期合同年度加工费也从2004年度的42美元/4.2美分上升至85美元/8.5美分。

正如前文所述,铜精矿加工费的迅猛上升除了有冶炼厂方面的原因之外,铜价维持在高水平带来的高利润引发了铜矿山极大的兴趣,促使矿山企业在重启闲置产能的同时,充分挖掘现有运营产能的生产潜力,将产量最大化,这应该是铜精矿加工费快速回升最主要的原因。按照目前的趋势发展,2005年现货市场的铜精矿加工费最高有望达到150美元/15.0美分。

1.6 美元持续疲软对铜价的推动作用不可忽视

由于期货品种一般以美元计价,当美元贬值的时候,以美元表示的商品价格相应会升高。从图7可以看出,自2001年以来,美元兑欧元(即1欧元等于若干美元,数值变大,则表示美元贬值,反之则表示升值)开始了持续走高的历程,在过去的2004年里,尽管一度出现回调,但美元的疲软势头并未就此打住,在布什获得连任后,美元的疲软一发不可收拾,连创历史记录,美汇欧元12月31日达到1.3661,大大高于2003年初的1.03,贬值幅度达到32.6%。从美汇欧元与铜价的走势对比中可以看出,两者的走

势具有非常高的正相关性。在美元兑欧元从 2003 年初的 1.03 上升至 2004 年末的 1.3661 期间,铜价从 1 555 美元/t 上涨至 3 100 美元/t 以上,上涨幅度超过 100%。



图 7 美汇欧元与铜价走势对比(周线图)

随着美联储持续的低利率政策刺激,美国经济从 2003 年第二季度开始步入快速稳步增长,由此带来的通货膨胀压力促使美联储开始实施紧缩货币政策,并于 6 月底进行了四年来的首次利率调升,将联邦基金利率从 1% 这一 46 年来的最低水平提高至 1.25%, 此后又分别在 8 月 10 日、9 月 21 日、11 月 10 日和 12 月 14 日调升了 0.25 个百分点,从而使得联邦基金利率达到 2.25%。尽管联邦基金利率的调升对美元的贬值形成了一定阻力,但在巨额的双赤字(财政赤字和外贸赤字)压力下,投资者并不看好美元的前景,从而导致美元破位走低,对铜价形成支撑。

1.7 基金加大铜价的波动

尽管 COMEX 基金的净多持仓从 2003 年 10 月份的历史最高水平 48 382 手持续减少,到 2004 年的 6 月下旬最低降至 2 695 手,这期间伴随着铜价从 3 000 美元/t 回调至 2 500 美元/t 附近。此后,尽管基金一直保持净多头寸,但在其增减过程中,明显对铜价产生较为重要的影响。从图 8 可以较为明显看出,自 2004 年 3 月份以后,基金净多头寸的走势与铜价的变化如出一辙。基金净多头寸的增增减减,在客观上加剧了铜价的波动幅度。

2 2005 年铜市场预测

2.1 全球经济增速将回落

据国际货币基金组织(IMF)9 月 29 日发表《世界经济展望》报告,将 2004、2005 两年全球经济增长率的预测值从 4 月份的 4.6% 和 4.4% 分别调整为 5% 和 4.3%。

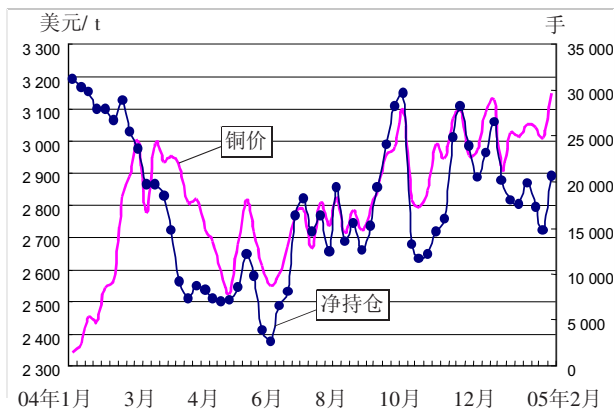


图 8 LME 三个月期铜价格与 COMEX 基金净持仓对比

IMF 作出上述调整的原因主要有:2004 年第 1 季度全球经济增长比原先预想的更为强劲,扩张性的宏观经济政策仍在发挥作用。不过,由于刺激性的财政和货币政策正在逐步淡出,油价上涨也对经济造成冲击,2004 年第 2 季度全球经济增长速度估计会有所减缓。相应地,2005 年全球经济增长速度预计将稍低于原先的估计,但仍明显高于历史平均水平。

尽管 IMF 认为全球经济复苏形势越来越稳定,但仍面临着一些中短期风险。例如高油价将使世界经济增长步伐放慢,世界原油价格急剧上涨已经使世界经济增长速度放慢,预计今后几个季度这一效应还将进一步显现。

根据 IMF 的预测,2005 年全球及主要铜消费区域的经济增长率将低于 2004 年,但仍普遍高于 2003 年。表 4 所列为 2003 年铜消费居前 10 位的国家和地区,这 10 个国家和地区 2003 年的铜消费总量为 1 102 万 t,占同期全球铜消费量的 70.8%。这些地区经济增速的回落,势必会影响铜的消费增长。

2.2 国际市场供求预测

根据国际上各机构的普遍预测,2004 年全球的供应缺口将达到 60~70 万 t,如此大的供应缺口有力地激励了铜价的上涨。但随着铜价长时间在较高水平的停留,铜矿生产商的利润大幅提升,生产积极性也空前高涨,不仅使得现有在产矿山努力提高产量,而且像菲尔普斯道奇(PD)、Grupo Mexico 等全球主要铜生产商也将前几年由于铜价低迷而暂停生产的矿山重新启动,同时一批闲置的小型矿山也开始着手重启,而随着印尼的 Grasberg 铜矿从坍塌事故中恢复正常生产、智利 Escondida 铜矿步入扩建后的满负荷运转、巴西 CVRD 新建的 Sossego 铜矿于年中投产,从 2004 年下半年开始,全球铜精矿产

表 4 1999~2005 年世界及主要铜消费地区 GDP 增长及预测 %

国家/地区	1999年	2000年	2001年	2002年	2003年	2004年*	2005年*
世界总计	3.7	4.7	2.4	3.0	3.9	5.0	4.3
发达国家	3.5	3.9	1.2	1.3	2.1	3.6	2.9
新兴国家和发展中国家	4.0	5.9	4.0	4.8	6.1	6.6	5.9
主要铜消费国家和地区:							
中 国	7.1	8.0	7.5	8.3	9.1	9.0	7.5
美 国	4.4	3.7	0.8	1.9	3.0	4.3	3.5
日 本	0.2	2.8	0.4	-0.3	2.5	4.4	2.3
德 国	2.0	2.9	0.8	0.1	-0.1	2.0	1.8
韩 国	9.5	8.5	3.8	7.0	3.1	4.6	4.0
意大利	1.7	3.0	1.8	0.4	0.3	1.4	1.9
中国台湾	5.4	5.9	-2.2	3.6	3.3	5.6	4.1
法 国	3.2	4.2	2.1	1.1	0.5	2.6	2.3
俄罗斯	6.3	10.0	5.1	4.7	7.3	7.3	6.6
墨西哥	3.6	6.6	-0.2	0.8	1.3	4.0	3.2

资料来源:国际货币基金组织 2004 年 9 月《世界经济展望》
※ 2004、2005 年为预测值

量开始大幅上升,有力缓解了铜精矿市场供应紧张的局势,也使得铜精矿加工费从历史低谷快速攀升至 1996 年以来的最高水平。

由于从铜精矿产量的增长转变到精铜产量的上升需要一定的时间(一般需要三四个月甚至更长时间),因此目前全球精铜市场依然处于供应较为紧张的状况,但 2004 年下半年的短缺量已经大大低于上半年,供应紧张的趋势已经自低谷走出。预计铜精矿产量的增长趋势还将在 2005 年得到持续,从表 5 可

以看出,2005 年还将有更多的铜精矿产量增长,这将有力带动全球精铜产量的上升。如表 6 所示,国际铜研究组织(ICSG)、Macquarie 银行和巴克莱银行(Barclay)预测 2005 年全球精铜产量的增长分别为 7.17%、7.85%和 7.32%,而 Brookhant 的预测值则达到 10.14%,增幅均远远高于其各自先前预计的 2004 年 4%~6%的增长率。

如前文所述,受主要铜消费国家经济增长率将普遍出现回落的影响,预计 2005 年全球铜需求的增

表 5 2005 年部分主要铜矿产量变化预计

矿 山	所属公司	国 家	产品类型	2005年产量变化 万 t
Kansanshi	First Quantum	赞比亚	湿法阴极铜	5.8
Grasberg	PT Freeport	印 尼	铜精矿	27.0
Miduk	NICICO	伊 朗	铜精矿	3.0
Sepon	Oxiana资源公司、力拓矿业	老 挝	湿法阴极铜	3.0
Sossego	CVRD	巴 西	铜精矿	8.0
Escondida	BHPB、力拓矿业、日本财团	智 利	铜精矿	14.5
Cananea	Grupo Mexico	墨西哥	铜精矿	2.0
Antamina	诺兰达、BHPB、三菱	秘 鲁	铜精矿	-3.3
Chino	PD	美 国	铜精矿	5.0
Robinson	PD	美 国	铜精矿	5.2
M.Gordon(Gunpowder)	Hindalco	澳大利亚	铜精矿	5.5
M.Gordon	Hindalco	澳大利亚	湿法阴极铜	-2.0
Telfer	Newcrest矿业公司	澳大利亚	铜精矿	3.7
阿舍勒	紫金矿业	中 国	铜精矿	2.0
冬瓜山	铜陵有色公司	中 国	铜精矿	2.0

表 6 国外研究机构对全球精铜供求关系测算

机 构	项 目	2000年	2001年	2002年	2003年	2004年(预测)	2005年(预测)
CRU	产 量/万 t	1 458.9	1 537.9	1 510.6	1 520.0	1 608.2	1 715.6
	增 幅/%	1.81	5.42	-1.78	0.62	5.80	8.00
	消费量/万 t	1 509.3	1 452.4	1 502.0	1 556.7	1 663.4	1 715.9
	增 幅/%	6.54	-3.77	3.42	6.64	6.85	2.40
	供需平衡/万 t	-50.4	85.5	8.6	-36.6	-55.2	-0.2
Macquarie	产 量/万 t	1 476.4	1 559.4	1 539.8	1 531.1	1 608.5	1 734.8
	增 幅/%	1.72	5.62	-1.26	-0.57	5.06	7.85
	消费量/万 t	1 516.0	1 468.2	1 500.7	1 566.5	1 679.5	1 749.5
	增 幅/%	5.56	-3.15	2.21	4.38	7.21	4.17
	供需平衡/万 t	-39.6	91.2	39.1	-35.4	-70.9	-14.6
ICSG	产 量/万 t	1 481.0	1 546.4	1 528.6	1 520.1	1 577.0	1 690.0
	增 幅/%	2.08	4.42	-1.15	-0.56	3.74	7.17
	消费量/万 t	1 522.3	1 474.5	1 515.1	1 556.2	1 647.0	1 712.0
	增 幅/%	6.80	-3.14	2.75	2.71	5.83	3.95
	供需平衡/万 t	-41.3	71.9	13.5	-36.1	-70.1	-22.0
Brookhant	产 量/万 t	-	1 564.9	1 535.0	1 527.4	1 589.3	1 750.4
	增 幅/%	-	4.40	-1.91	-0.50	4.05	10.14
	消费量/万 t	-	1 477.3	1 490.3	1 557.8	1 683.6	1 767.4
	增 幅/%	-	-2.6	0.88	4.53	8.08	4.98
	供需平衡/万 t	-	87.6	44.8	-30.4	-104.3	-17.0
Barclay	产 量/万 t	-	1 542.7	1 507.5	1 518.6	1 605.3	1 722.8
	增 幅/%	-	5.6	-2.28	0.74	5.71	7.32
	消费量/万 t	-	1 444.3	1 498.1	1 558.2	1 673.7	1 750.5
	增 幅/%	-	-3.6	3.72	4.01	7.41	4.59
	供需平衡/万 t	-	98.4	9.4	-39.6	-68.4	-27.7

长率也将回落。

在产量和消费量增长率的一升一降的情况下,预计 2005 年全球精铜的供求关系将向平衡方向发展,但仍然会出现一定量的供应缺口,这将有助于铜价继续保持在较高的水平。

2.3 中国市场预测

2.3.1 产量预测

随着国内主要铜冶炼企业普遍经历了一轮改扩建之后,2004 年国内产量出现较大幅度的增长。据有色金属工业协会统计,2004 年中国的精铜产量为 206.1 万 t,比上年增长了 14.9%。其中,江西铜业、铜陵有色(含张家港联合铜业公司)、云南铜业、大冶有色、金川有色等 5 家主要企业产量均超过 10 万 t,且增幅也均为两位数,其中江西铜业和铜陵有色分别达到 41.5 万 t 和 37.1 万 t,居国内前列。2004 年这 5 家企业的累计产量为 129.0 万 t,占同期全国总量的 62.6%,有力推动了全国产量的大幅增长。

尽管各大企业仍有继续扩建的计划,但目前正在建设的主要项目只有以下几个:包头华鼎铜业新

建 3 万 t/a 的项目,2004 年 12 月份投产;金隆铜业从目前的 15 万 t/a 提高到 21 万 t/a,计划 2005 年七八月份完成;金川集团公司从 12 万 t/a 提高到 2005 年的 20 万 t/a;葫芦岛锌厂的升级改造(采用艾萨技术工艺),改造后产能将从目前的 5 万 t/a 提高到 2006 年的 10 万 t/a。因此,2005 年的冶炼能力产能将比 2004 年高 17 万 t/a 左右,尽管这些新增产能还不能在 2005 年完全运行,但仍为国内精铜产量的稳步提高奠定了产能基础。

不过,原料的供应仍是制约中国精铜产量的瓶颈因素。尽管中国的铜精矿含铜产量从过去 4 年时间里一直在 55 万 t 左右徘徊的状态中走出,2004 年在铜价大幅上涨的刺激下比 2003 年增长 7.14%至 60.7 万 t,但相对于冶炼产能的增长仍是杯水车薪。而且即使阿舍勒铜矿和冬瓜山铜矿在 2004 年底相继投产(两者的铜精矿含铜年产能均为 3 万 t)后能在 2005 年很快达到满负荷运营,但预计最多也只能增加 4 万 t 铜精矿含铜产量,远远不能满足国内原料的需求增长。

因此,2005 年的大部分原料需求仍需依赖进口解决。随着国际市场铜精矿供应紧张局势的缓解、加工费的上升,预计 2005 年中国的铜精矿进口环境会有所改善,这在 2004 年第四季度已经看到,2004 年我国铜精矿和废杂铜的进口量同比分别增长了 7.91%和 25.17%至 288.1 万 t 和 395.8 万 t。但 2005 年要想完全满足国内的原料需求仍有很大难度。因此预计 2005 年国内精铜产量的增幅将会有所回落,但仍有望增长 10%至 225 万 t 左右。

2.3.2 消费预测

随着国内宏观调控的效果逐渐显现,2005 年的经济增长率将从 2004 年预计的 9%左右回落至 7.5%左右,有可能会对国内的铜消费带来不利影响,但在国内电力供应依然短缺的情况下,预计

2005 年的电力投资将继续保持较高的增长速度。继 2001 年、2002 年和 2003 年分别批准开工 2 140 万 kW、2 337 万 kW 和 3 111 万 kW 的电站项目之后,2004 年国内已经批准开工的电站项目达 6 110 万 kW,预计投产 5 100 万 kW。这样,到 2004 年底,我国的总装机容量将达到 4.47 亿 kW,居全球第二位。2005 年预计还将投产 7 000 万 kW,比 2004 年还要多,从而促进该行业的铜需求可能以更快的速度增长。因此我们预计 2005 年中国的铜需求增长速度仍有望达到 9.1%至 360 万 t 左右。

2.3.3 供求关系

据以上的预测,2005 年中国的精铜产量和需求 量分别为 225 万 t 和 360 万 t(表 7),约有 135 万 t 的供应缺口需要通过进口来满足。

表 7 中国市场精铜供需平衡 万 t

项目	2000年	2001年	2002年	2003年	2004年(预测)	2005年(预测)
表观供应量	188.2	220.9	275.7	312.9	314.3	360.0
其中:产 量	137.1	152.3	163.2	183.6	205.0	225.0
进口量	66.8	83.5	118.1	135.7	115.0	142.0
出口量	11.5	5.1	7.7	6.4	5.7*	7.0
消费量	190.0	220.0	260.0	295.0	330.0	360.0
供需平衡	-1.8	0.9	15.7	17.9	-15.7	0

*:扣除 6.8 万 t 以“保税仓库进出境货物”出口量;
数据来源:安泰科

2.4 价格预测

受全球精铜供应短缺量大幅减少的影响,2005 年铜价将从 2004 年的高位回落。但由于市场仍处于少量的供应短缺之中,库存仍将保持在较低水平,而且市场普遍对中国市场的需求较为乐观,认为其将恢复精铜的进口。因此,如果不出意外的话,回落的幅度将较为缓慢,应该不会出现急剧暴跌的行情,而且上半年尤其是第一季度铜价仍将维持在较高水平。

根据波浪理论分析,目前铜价正运行在上升过程中的最后一浪“第五浪”之中,预计将在 2005 年 3 月份触及本周期的顶点(如图 9 所示)。

从时间周期上看,在过去的 30 年间,国际市场铜价共经历了四个周期,第一个周期持续了 5 年,第二个周期持续了 9 年,第三个周期持续了 6 年,第四个周期持续了 9 年,平均每个周期 7 年半(图 10)。从前三个周期波动规律来看,基本呈现如下特点:

(1)上涨时间持续短,为 2~3 年,下跌时间持续



图 9 LMB 三个月期铜周线图

长,为 4~5 年;
(2) 铜价的每次见顶均能达到 3 000 美元/t 以



图 10 1969 年至今伦铜月线图

本周期铜价自 2002 年初的 1 336 美元/t 开始回升以来,上涨时间已经持续了 3 年多,而且铜价也达到了 3 000 美元/t 以上的目标。因此,铜价进一步上涨的动力已经衰竭,剩下的应该是完成顶部形态。

预计,2005 年 LME 当月期铜的平均价约为 2 800 美元/t,较 2004 年的 2 865 美元/t 稍低

2.27%。而随着国内供应紧张形势的加剧,为吸引进口铜来满足国内需求,预计 2005 年国内的铜价将会扭转 2004 年持续疲软的状态,国内外期铜的比价有望升至 10 左右,SHFE 当月期铜 2005 年的平均价预计为 28 000 元/t,比 2004 年的 27 554 元/t 高 1.62%。

(上接第 7 页)

参考文献:

- [1] 《中华人民共和国会计法讲话》编写组.中华人民共和国会计法讲话[M].北京:经济科学出版社,1999.
- [2] 费雯娟.当前会计内部控制制度的现状、成因及对策[J].山东商业会计,2004,(2):10-11.
- [3] 高蔚.加强企业内部会计控制的必要性[J].山东审计,2003,(7):38.
- [4] 张霞,刘淑娟.对我国内部控制制度建立的思考[J].吉林建筑工程学院学报,2004,21(1):60-62.
- [5] 田宁霞.关于加强内部会计控制制度建设的思考[J].西北农林科技大学学报(社会科学版),2003,3(4):90-92.

Thinkings of Strengthening the Inside Account Control

ZU Yan¹, SU Wen-ming²

(1.Jiangxi Tungsten Group Co., Ltd, Nanchang 330046, Jiangxi, China;

2.School of Environment and Architectural Engineering, Jiangxi University of Science and Technology, Ganzhou 341000, Jiangxi, China)

Abstract:The inside accounting control is important for accounting behavior,accounting information and protecting the security of the assets.According to the problems existing in inside account control such as skewness of the accounting information and runaway of inside management which caused by the imperfect content of control system,some proposals are put forward such as establishing perfect control system,setting up the control goal of inside control system and the principles to go by.

Key words: inside accounting control;control system;control goal