

有色金属季报-铜

有色金属策略研究

国元期货研究咨询/有色金属季报

疫情扰动供应格局，铜价有望再度走强

摘要

铜精矿：南美疫情影响供应

废铜：海外废铜供应不足

精炼铜：国内冶炼厂仍将大规模检修

终端需求：基建用铜延续，并无重要增长点

结论：震荡走强

国元期货研究咨询部

电话：010-84555195

相关报告

早盘直通车：8点30之前

每日点睛：16点之前

周报：周一16点之前

目录

一、行情回顾	1
二、经济数据反馈复产力度 宏观氛围有阶段性转暖可能	1
三、供应端再度紧张 基本面支持转强	3
3.1 南美疫情不容乐观 铜精矿紧张格局有望持续.....	3
3.2 供应收缩风险存在 废铜进口新规效果有待观察.....	3
3.3 冶炼厂检修规模仍然较大 三季度精炼铜产出受抑.....	4
四、终端需求继续以延续为主	4
4.1 基建用铜延续 地产环节持续平稳.....	4
4.2 库存压力仍在 空调生产继续受到抑制.....	5
4.3 消费去库力度决定汽车生产强度.....	6
五、后市展望	7

图表 1 沪铜走势（单位：美元/吨）.....	1
图表 2 全球疫情感染人数（单位：人）.....	2
图表 3 国内地产行业现状（单位：%）.....	4
图表 4 国内空调库存情况（单位：万台 %）.....	6
图表 5 国内汽车产量（单位：万辆 %）.....	6

一、行情回顾

整个二季度，铜价如我们此前预期，走出了较为流畅的上涨行情。沪铜在3月23日下跌受阻后，开始走强，截止6月末涨幅较此低位高达35%以上；伦铜与沪铜涨幅基本一致，但相对沪铜的流畅上涨，伦铜表现更加谨慎。

本轮铜价的走强，首先有疫情悲观情绪带来的铜价超跌；之后，国内疫情和海外疫情处于不同的防控阶段，海外疫情严重时国内已经逐步复工复产，海外疫情带来了供应端的紧张，主要体现在铜精矿到货不足，废铜影响也较为明显。同期国内复工复产，终端需求陆续恢复，供需双向发力。

图表 1 沪铜走势（单位：美元/吨）



数据来源：文华财经，国元期货

二、经济数据反馈复产力度 宏观氛围有阶段性转暖可能

二季度，全球宏观的焦点问题实现了从全球新冠肺炎疫情防控到进展向全球经济从疫情状态逐步复苏的转变。具体来看，4月海外疫情防控开始见到明显进展，确诊人数明显下降令铜价的视野从疫情忧虑转向经济前景。伴随5月国内两会胜利召开、海外多个国家宣布逐步解除封锁，“后疫情时代”的经济增长前景主导市场情绪。欧美国家本就在此前的经济增长中不断积累矛盾和问题，疫情更是起到了激化作用，

民族保护主义思想出现加剧势头，中美两国贸易争端更是身处暴风中心。

当地时间6月24日上午，国际货币基金组织发布的最新一期《世界经济展望报告》中，再度下调了2020年全球GDP增长的预期，预计今年全球GDP将萎缩4.9%，比4月份的上一期报告中-3%的预期还要低了1.9个百分点。整体经济增长压力可见一斑。结合新冠肺炎防控节奏，我们不难发现，一季度和2季度初期，全球经济受到疫情的冲击程度相对较大，5月起，在全球流动性全面宽松背景下，多个国家逐步复工复产，目前，整体经济缓慢转好的态势已经初步呈现：美国6月Markit制造业PMI初值为49.6，高于预期值48；欧元区6月制造业PMI初值为46.9，高于预期值44.5，其中，德国6月制造业PMI初值为44.6，法国6月制造业PMI初值为52.1，均高于预期值。6月欧美国家制造业PMI虽然多数仍处于荣枯线以下，但整体好于预期，且较前值明显回升，本轮疫情带来的经济冲击峰值已过。

目前，疫情防控专家仍然提示我们，不能忽视疫情在全球二次爆发的可能性，不过伴随全球疫情防控的常态化思路，三季度或许将会迎来本次复工复产的经济数据见效期，因此，整体宏观氛围有阶段性转暖的可能性。

图表 2 全球疫情感染人数（单位：人）

地区	现存确诊	累计确诊	死亡	治愈	疫情
▶ 北美洲(40)	1,773,390	2,838,730	160,832	904,508	
▶ 南美洲(15)	999,928	1,982,732	77,781	905,023	
▶ 欧洲(49)	877,622	2,331,901	189,354	264,925	
▶ 亚洲(46)	692,422	2,077,946	52,160	333,364	
▶ 非洲(56)	180,066	349,869	9,091	160,712	
▶ 大洋洲(8)	696	9,118	133	8,289	
▶ 其他(1)	125	712	13	574	

数据来源：丁香医生，数据截止至2020年6月26日17:43

三、供应端再度紧张 基本面支持转强

3.1 南美疫情不容乐观 铜精矿紧张格局有望持续

本次新冠肺炎疫情在海外爆发，对于矿山的影响集中爆发在3月中下旬至4月上旬，智利国家铜业、自由港、BHP等多家矿山企业生产受到影响，影响的持续时间长达将近2个月，Oyu Tolgoi、Cerro Verde、Las Bambas等多座世界级铜矿悉数受到运营干扰，赞比亚等国更是一度将跨境货物运输暂停。目前已经有自由港、第一量子、力拓等多家矿山企业下调年度产量预期。

进入5月以后，秘鲁采矿业逐步开始重新运营，墨西哥、厄瓜多尔、玻利维亚和加拿大地区的矿山开采行动自5月份开始缓慢回升，智利国家铜业的铜精矿产量在疫情期间更是不降反升，但从进口铜精矿加工费可以看到，铜精矿的供应局势并未如预期那般喜人。二季度SMM报出的进口铜精矿加工费持续处于回落趋势当中，6月19日当周进口铜精矿加工费报51.49美元/吨，较三月末的68.88美元/吨回落25%以上。

分析来看，主要考虑与南美疫情局势不容乐观有关，根据丁香医生统计数据显示，截止6月26日9:55分，智利新冠肺炎累计确诊25.9万人，秘鲁累计确诊26.86万人，累计确诊人数全球排名分别为第七明和第六名，这与一季度末时的全球疫情格局集中爆发并扩散于欧洲、美国等国家和地区的情况明显转变，可见，目前智利、秘鲁等国家疫情压力增加明显。智利、秘鲁等铜精矿主产区虽然均在复工复产进程当中，但其自身疫情防控压力较此前明显增大，因而，我们不难推断，实际铜精矿产量受到了较大的影响。

新冠肺炎疫情目前在全球多个国家和地区仍然存在反复，我们难言疫情已经过去，疫情专家更是提醒我们要做好疫情“二次爆发”的心理准备，因此，对于第三季度的铜精矿供应，持相对悲观的态度，即使南美铜精矿主产区复产进程加快，考虑到海运时间，铜精矿供应格局的宽松在三季度也较难有明显体现，因此，认为铜精矿这一环节对铜价的支撑作用在三季度将会增强。

3.2 供应收缩风险存在 废铜进口新规效果有待观察

固废中心于6月16日公布2020年第8批废铜进口批文，本次获批的涉铜企业共有4家，废铜核定进口量1570吨；今年前八批废铜批文累计54.1754万吨已经接近2019年56.07万吨的废铜批文总量。目前市场对于即将在7月1日开始实施的再生铜进口新规仍然持相对谨慎的态度，虽然我国废铜进口结构已经相对健康，但进口新规开始实施后，最主要的风险来自于海外废铜的供应。

欧美国家由于受到疫情影响，电器及汽车等更换频率放缓，废铜出口数量相应受到影响，即使再生铜进口新规如期实施，废铜进口货源供应不足将会令国内废铜供应格局明显受到限制。

3.3 冶炼厂检修规模仍然较大 三季度精炼铜产出受抑

二季度国内冶炼厂检修较一季度明显增多：二季度国内冶炼厂检修设计产能合计高达 260 万吨，较一季度检修涉及的 215 万吨产能增加了 20.93%。一季度硫酸销售不畅令国内冶炼厂饱受胀库之苦，而二季度以来，硫酸销售虽然出现好转，精炼铜持续供应紧张格局令冶炼厂再度受到冲击。二季度国内冶炼厂检修推算影响精炼铜产量高达 17.51 万吨，与去年二季度国内冶炼厂集中检修带来的 18.15 万吨的影响产量接近，检修力度之大也令国内铜库存持续被消化。

根据冶炼厂的排产检修计划来看，三季度将有国投金城冶金、广西金川、赤峰富邦、黑龙江紫金铜业等十余家冶炼厂计划检修，合计将有 250 万吨的冶炼产能受到影响，与二季度的产能扰动水平基本持平。经过个人估算，影响精炼铜产量约 17.15 万吨，与二季度影响产量差异不大，可见，三季度冶炼厂检修带来的精炼铜产出影响仍然较大。从扩建项目来看，三季度将有赤峰金剑新扩建 20 万吨粗炼产能，赤峰金剑、铜陵有色等冶炼厂扩建精炼产能 25 万吨，但新扩建产能尚需较长时间的产量爬坡期，因此对于缓解当期冶炼厂检修带来的精炼铜产出影响的作用相对有限。

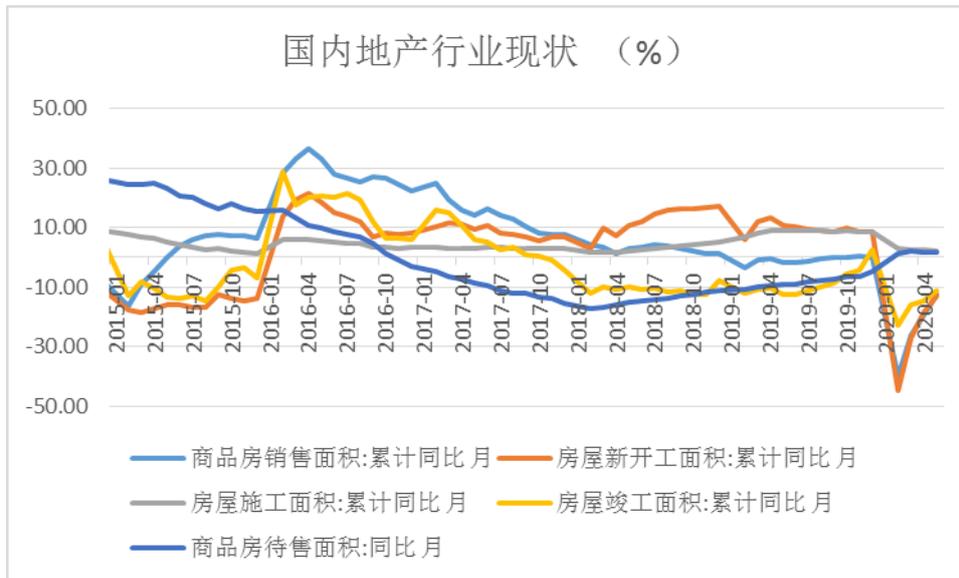
此外，我们结合三季度铜精矿供应仍将较为紧张的预期来看，三季度加工费对冶炼厂难言乐观，并且国内冶炼厂还将承受原料紧张困扰，生产同样有受到抑制的可能。

四、终端需求继续以延续为主

4.1 基建用铜延续 地产环节持续平稳

据 SMM 调研数据显示，5 月份线缆企业开工率为 101.74%，环比增加 1.30 个百分点，同比增加 9.68 个百分点。5 月线缆行业基本延续 4 月份的火热行情，企业手中存量订单充足，产量继续维持历史高位。5-6 月份国网线缆交货量集中，电力线缆行业订单持续火爆，工程类订单同样表现较好。总体来看，线缆行业的高开工率主要依靠电力和工程类项目的推动。不过据悉，目前线缆增量已经基本弥补了前期 2-3 月份因疫情停工的减量，对于下半年的消费，企业多保持谨慎态度。

图表 3 国内地产行业现状（单位：%）



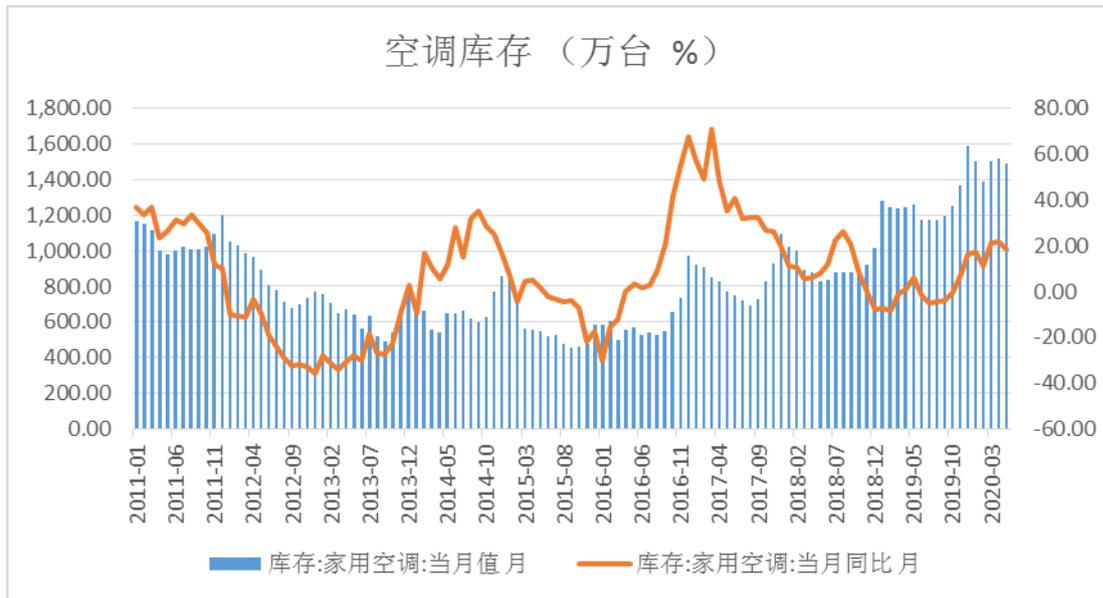
数据来源：国家统计局，国元期货

地产用铜方面，今年1-5月新房开工面积虽然持续负增长，但降速一直在收窄，目前当月新房开工面积已经成功追平去年水平并有一定超越，但值得注意的是，二季度新房开工面积虽然持续增加，但增速趋缓，三季度新房开工环节预计将会触顶回落。房屋施工面积今年整体维持在2.5%左右的增速，但呈现逐月缓慢回落的态势，预计三季度同样有可能会出现明显触顶回落的季节性特征。房屋竣工方面目前乏善可陈，今年1-5月房屋竣工面积同比降低11.3%，年内降速虽然持续收窄，但与去年的基数偏低有较大关系，因此并非房屋竣工环节明显发力，三季度预计仍会是相对平稳的态势。商品房销售环节相对来说比较突出，不仅在今年持续弥补失速，5月更是转为累计同比增长9.66%，不过从近几年房地产行业整体格局来看，虽然房屋销售在9月会引来一轮阶段性销售高峰，但向前端施工环节的传导力度相对有限，分析认为，主要是当期竣工面积在相当程度上弥补了房屋销售增量。房屋待售面积今年持续平稳，并无明显波动。综合地产各环节来看，对于三季度我们仍然做出整体平稳判断，销售环节或有发力，但对地产用铜需求的实际提振作用较小。

4.2 库存压力仍在 空调生产继续受到抑制

今年1-5月国内空调产量累计同比降低23.1%，降幅继续处于收窄趋势当中。目前国内空调生产高峰期已经过去，6、7月份为空调行业传统生产淡季，9月虽然会迎来空调生产的阶段性回升，但目前库存高达1486.3万台，海外需求受到疫情影响仍然未见明显恢复的迹象，需求端难以缓释库存压力的情况下，空调用铜受到季节性生产回落以及需求不足的双重限制。

图表 4 国内空调库存情况（单位：万台 %）

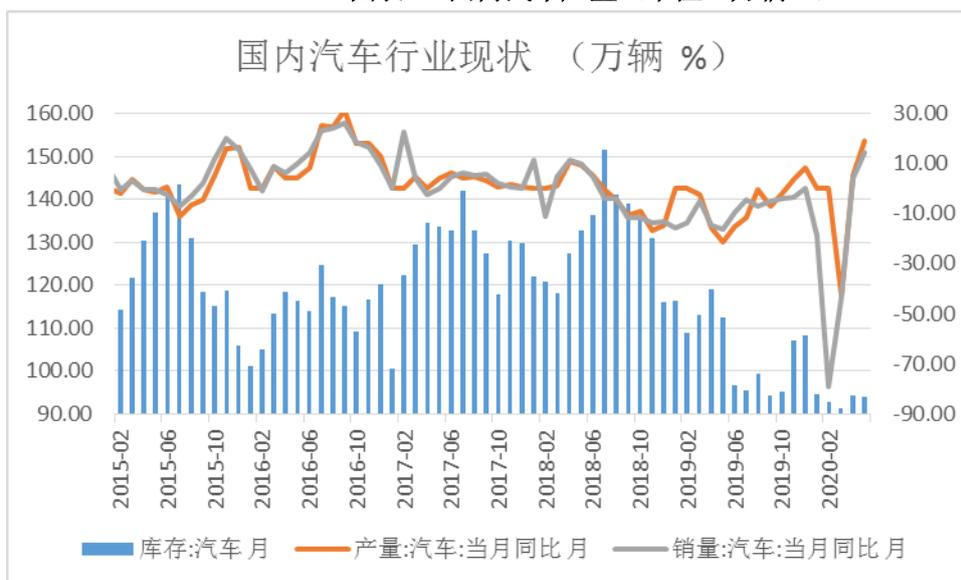


数据来源：Wind，国元期货

4.3 消费去库力度决定汽车生产强度

受疫情影响，今年 1-5 月国内汽车产量增速同比降低 23.6%，汽车生产在 5 月继续提速。从主导因素看，主要是源于汽车销售在二季度持续发力，且目前汽车库存压力并不很大，因此销售端积极促进了汽车生产环节，且没有带来额外的库存问题。按照往年情形，下半年汽车销售会持续增长，国内促进汽车消费的各项刺激内需的政策仍有进一步见效空间，汽车生产有望延续目前以销定产模式。

图表 5 国内汽车产量（单位：万辆 %）



数据来源：国家统计局，国元期货

五、后市展望

6月欧美国家制造业 PMI 虽然多数仍处于荣枯线以下，但整体好于预期，且较前值明显回升，本轮疫情带来的经济冲击峰值已过。目前，疫情防控专家仍然提示我们，不能忽视疫情在全球二次爆发的可能性，不过伴随全球疫情防控的常态化思路，三季度或许将会迎来本轮经济刺激政策的见效期，因此，整体宏观氛围有阶段性转暖的可能性。

基本面来看，南美疫情局势不容乐观有关，三季度铜精矿供应紧张对铜价构成支撑。欧美国家废铜出口数量相应受到疫情影响，即使再生铜进口新规如期实施，废铜进口货源供应不足将会令国内废铜供应格局明显受到限制。冶炼厂检修力度仍将在3季度维持高位，精炼铜供应仍不会明显放松。需求方面，线缆用铜在3季度预期谨慎，地产行业整体仍然表现平稳，实质需求提振作用恐将有限，空调行业高库存对生产存在抑制作用，汽车行业将继续消费驱动生产的节奏。

整体来看，宏观和供应环节将在三季度转强，铜价有望震荡走强。

重要声明

本报告中的信息均来源于公开可获得资料，国元期货力求准确可靠，但对这些信息的准确性及完整性不做任何保证，据此投资，责任自负。本报告不构成个人投资建议，也没有考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况。

联系我们 全国统一客服电话：400-8888-218

国元期货总部

地址：北京东城区东直门外大街 46 号天恒大厦 B 座 21 层

电话：010-84555000

合肥分公司

地址：合肥市蜀山区金寨路 91 号立基大厦 A 座六楼（中国科技大学金寨路大门斜对面）

电话：0551-62895501

福建分公司

地址：福建省厦门市思明区莲岳路 1 号 2204 室之 01 室（即磐基商务楼 2501 室）

电话：0592-5312522

大连分公司

地址：大连市沙河口区会展路 129 号国际金融中心 A 座期货大厦 2407、2406B。

电话：0411-84807840

西安分公司

地址：陕西省西安市雁塔区二环南路西段 64 号凯德广场西塔 6 层 06 室

电话：029-88604088

上海分公司

地址：上海自由贸易试验区民生路 1199 弄 1 号 3 层 C 区

电话：021-50872756

通辽营业部

地址：内蒙古通辽市科尔沁区建国路 37 号世基大厦 12 层

电话：0475-6380818

合肥营业部

地址：合肥市庐阳区国轩凯旋大厦四层（合肥师范学院旁）

电话：0551-68115906、0551-68115888

郑州营业部

地址：郑州市金水区未来路 69 号未来大厦 1410 室

电话：0371-53386892/53386809

青岛营业部

地址：青岛市崂山区香港东路 195 号 9 号楼 9 层 901 室

电话 0532-66728681

深圳营业部

地址：深圳市福田区园岭街道百花二路 48 号二层（深圳实验小学对面）

电话：0755-82891269

杭州营业部

地址：浙江省杭州市滨江区江汉路 1785 号网新双城大厦 4 幢 2201-3 室

电话：0571-87686300

宝鸡营业部

地址：陕西省宝鸡市金台区陈仓园金九商务楼 9 层 920、921 室

电话：0917-3859933

电话：021-68400292