



后疫情时代铜价走势分析



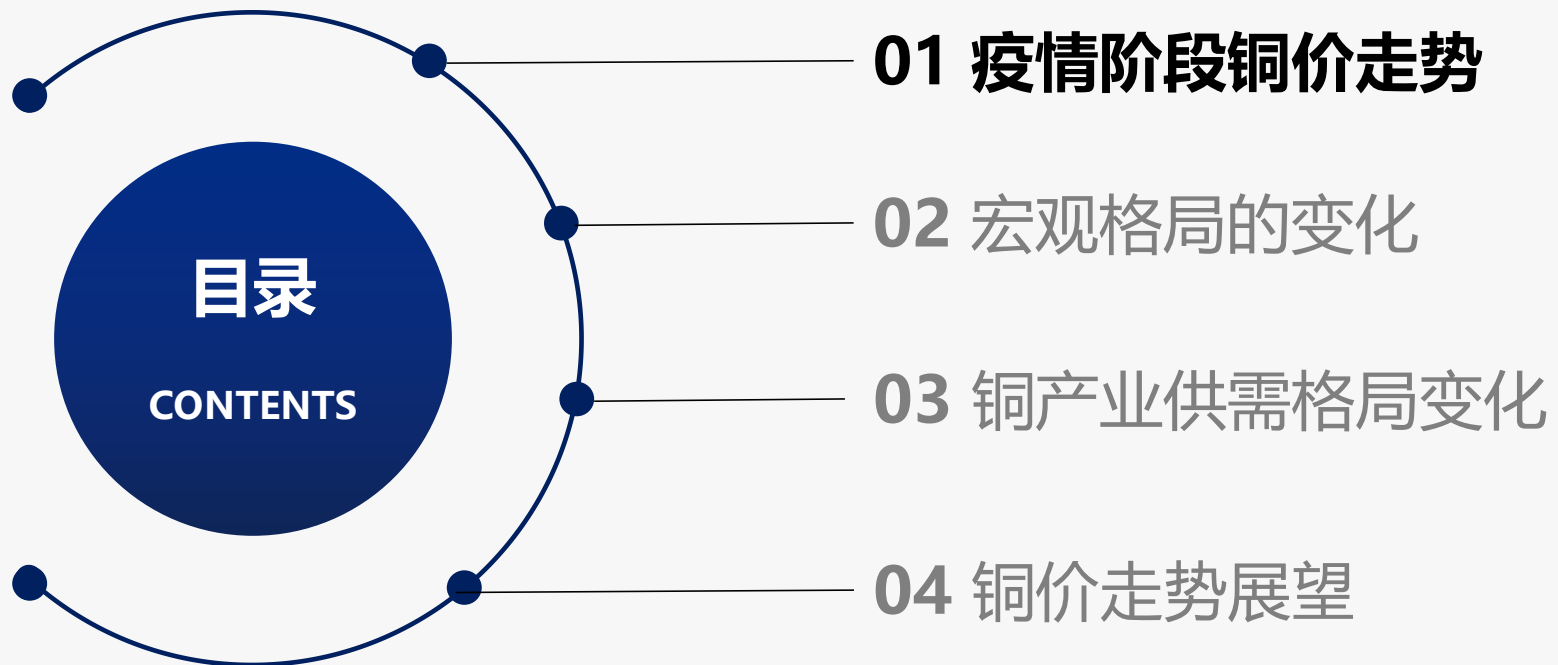
我的有色铜团队



演讲人：马志君

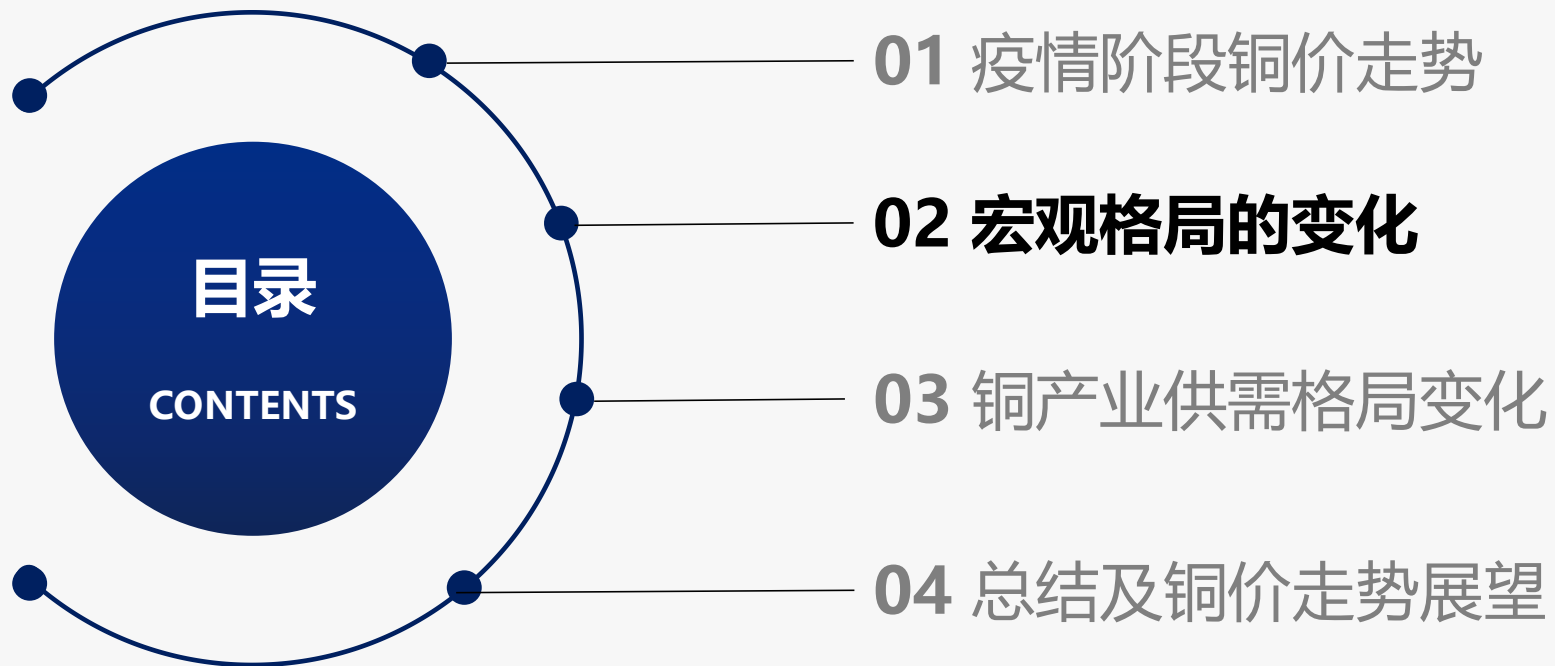


2020.06.05



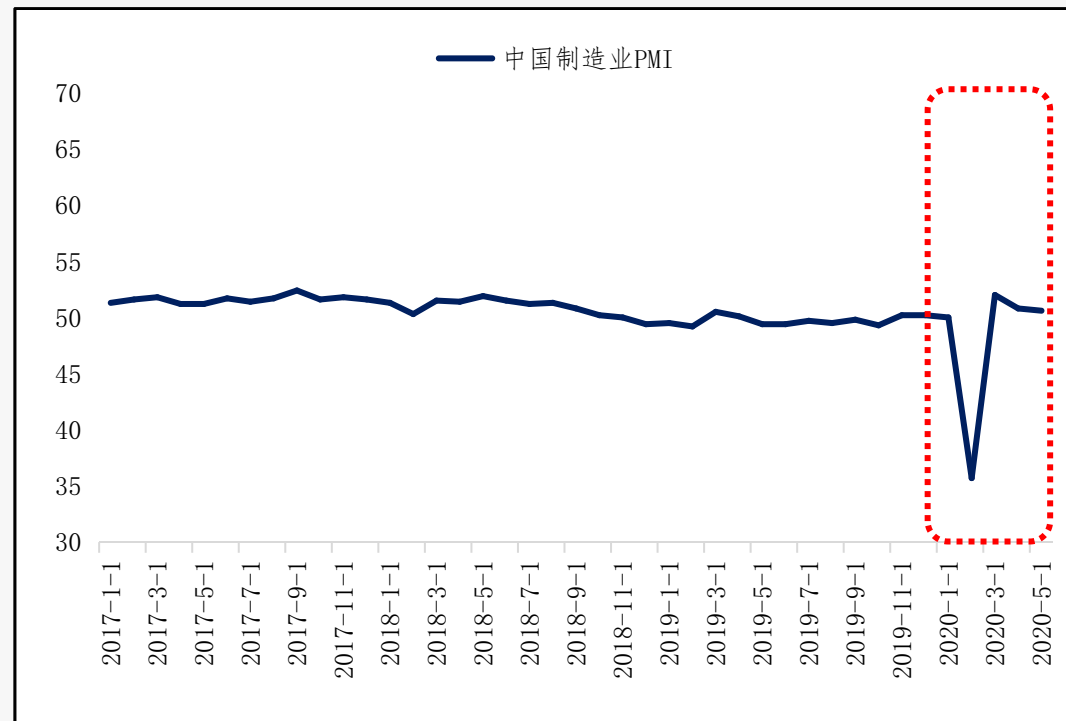
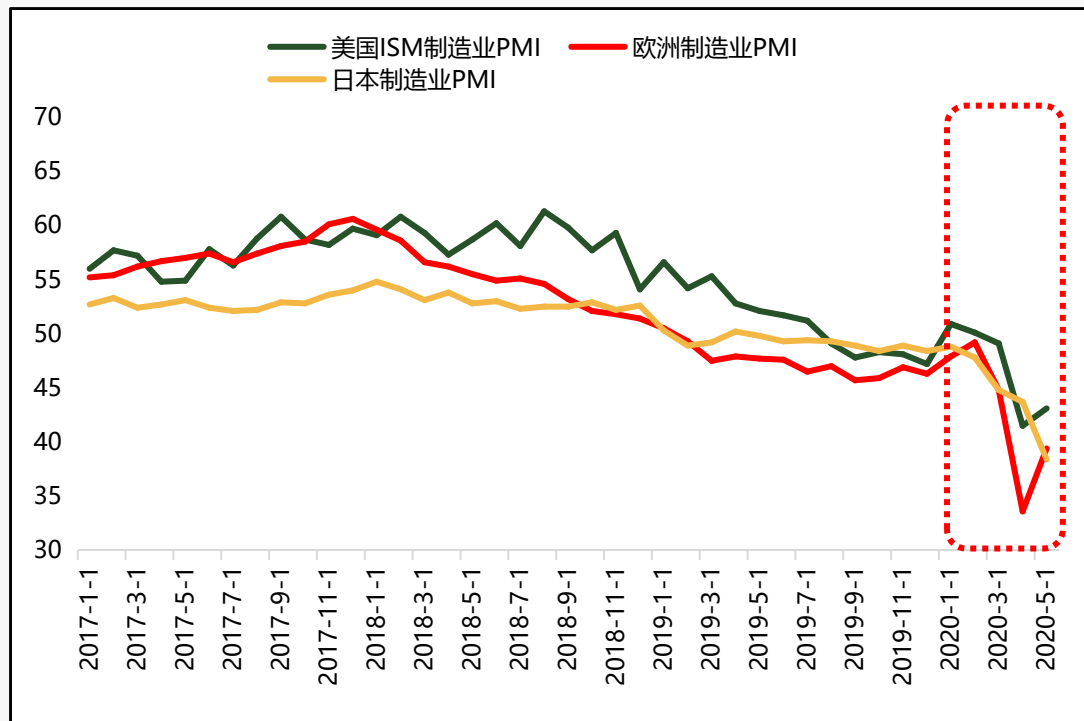


- **疫情前的高位震荡**：第一阶段经贸协议达成，中国制造业PMI重回扩张区间，全球经济阶段性企稳，中国冶炼厂商议联合减产。
- **疫情爆发后的暴跌**：疫情爆发，金融环境恶化，原油暴跌，美股四次熔断，美元流动性危机，铜企延后复工，消费端预期悲观。
- **疫情控制下的反弹**：中国疫情有效控制，复工复产，各国推出经济刺激政策，云南、甘肃出台商业收储政策。
- **疫情后的不确定性**：疫情二次爆发？需求恢复偏慢？经贸局势？通胀or通缩？





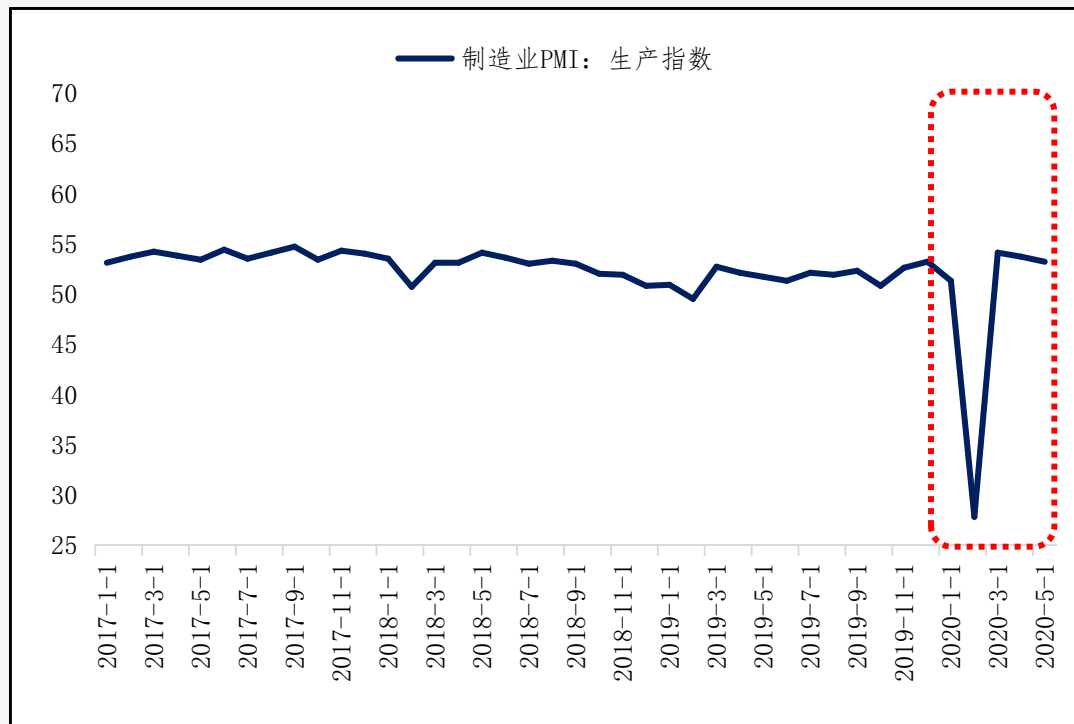
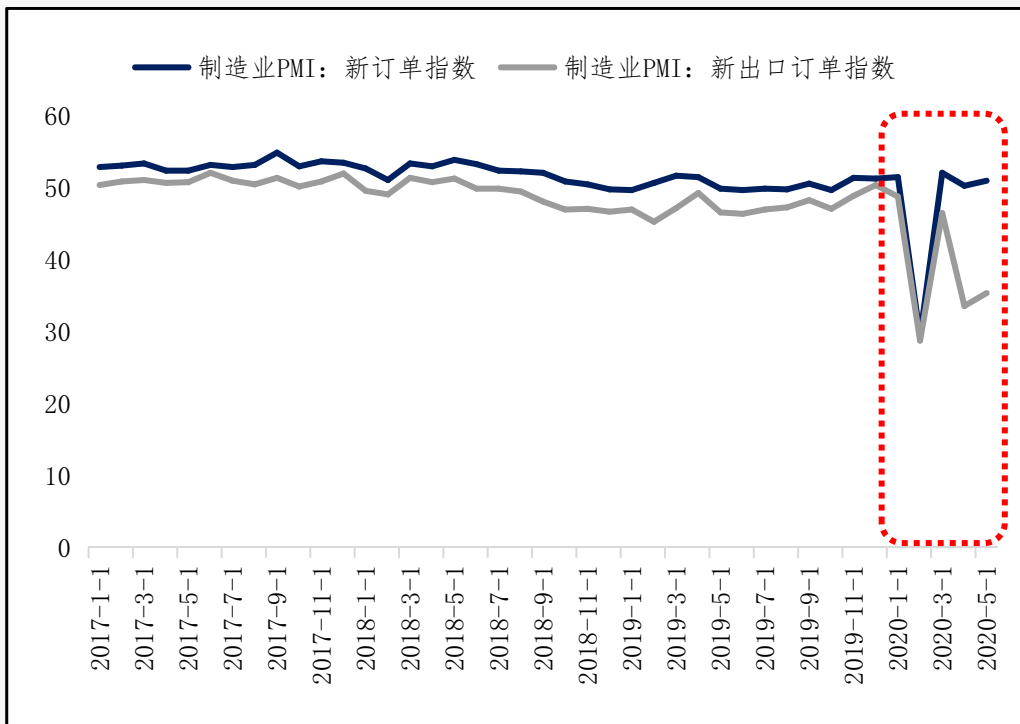
国家	基准利率	利率变化 (BP)	国家	基准利率	利率变化 (BP)
香港	0.86%	-114	中国	3.85%	-30
印度	4.00%	-115	澳大利亚	0.25%	-50
巴西	3.00%	-150	印尼	4.50%	-50
越南	4.50%	-150	英国	0.10%	-65
加拿大	0.25%	-150	韩国	0.50%	-75
美国	0.25%	-150	泰国	0.50%	-75
墨西哥	5.50%	-175	新西兰	0.25%	-75
冰岛	1.00%	-200	俄罗斯	5.50%	-75
南非	3.75%	-275	马来西亚	2.00%	-100
埃及	9.25%	300			



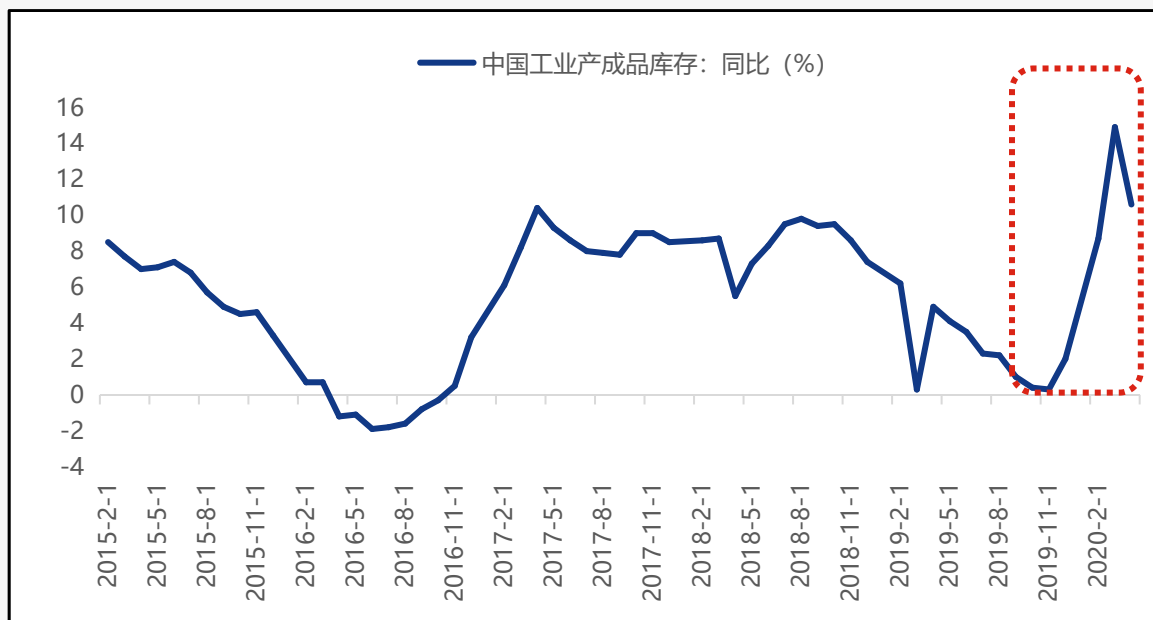
- 美国5月ISM制造业PMI实际公布43.10，预期43.7，前值41.5，脱离11年低位。
- 欧元区5月制造业PMI从4月的22年低点33.4上升至39.4，但读数仍然远低于枯荣线，且不及市场预期的39.5。
- 日本5月制造业PMI初值录得38.4，创2009年3月以来的最低水平。
- 中国5月制造业PMI小幅回落至50.6，仍在荣枯线之上。



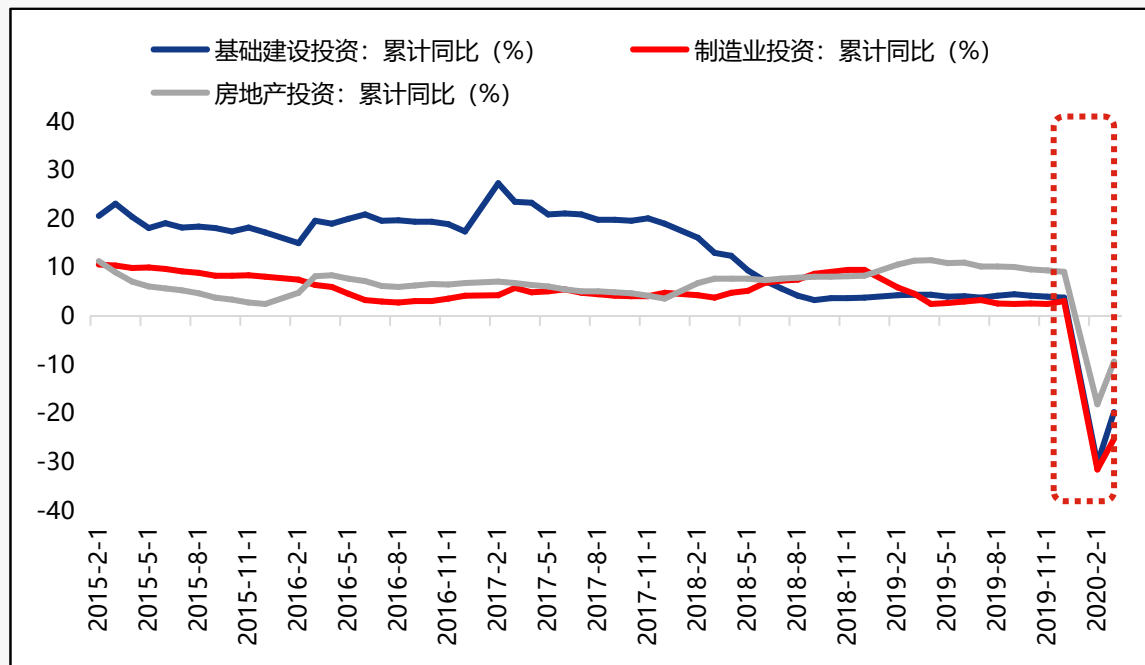
项目	2018年	2019年	2020年
GDP	6.50%	6%-6.5%	无, 稳定经济基本盘
CPI	3%	3%	3.50%
新增就业	1100万	1100万	900万
进出口	稳中向好	稳中提质	促稳提质
M2/社融	合理增长	与名义GDP匹配	增速明显高于去年
赤字率	2.60%	2.80%	3.60%
赤字规模	2.76万亿	2.76万亿	3.76万亿
特别国债	-	-	1万亿
减税降费规模	1.2万亿+	2万亿	支持



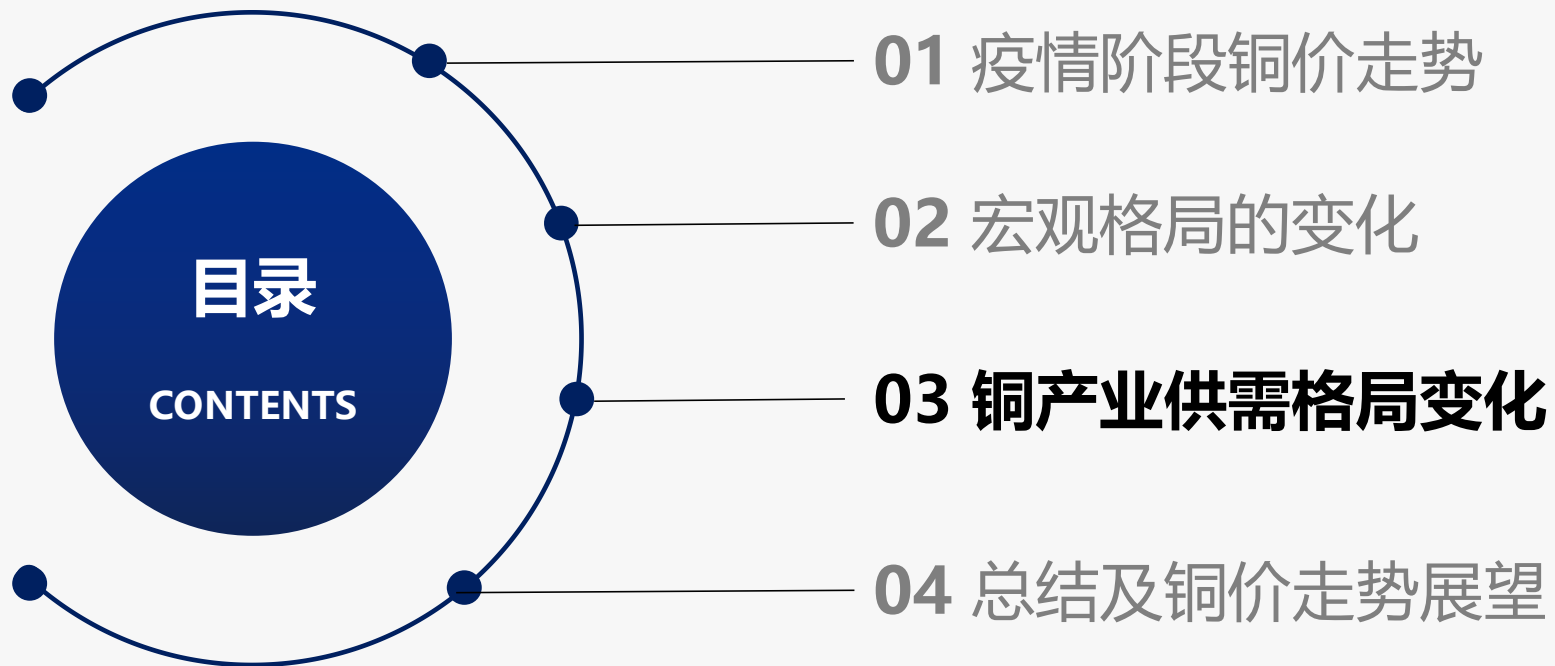
- 生产指数为53.2%，虽比上月回落0.5个百分点，但高于临界点，表明制造业生产继续改善。
- 新订单指数为50.9%，比上月上升0.7个百分点，表明制造业市场需求有所增加，新出口订单指数和进口指数分别为35.3%和45.3%，虽比上月回升1.8和1.4个百分点，但均处于历史较低水平。
- 原材料库存指数为47.3%，比上月下降0.9个百分点，表明制造业主要原材料库存量减少。



- 5月份，全国规模以上工业增加值同比增长9.6%，增速比4月份加快0.3个百分点，工业生产增速超出预期。
- 分轻重工业看，5月份，重工业增加值同比增长9.8%，轻工业增长9.1%。
- 工业生产上行的同时，工业产成品库存迅速增加，需求较为疲软，企业未来需要时间消化库存。4月份工业企业产成品库存增速14.9%，产成品库存连续2个月快速上行，显示销售不畅

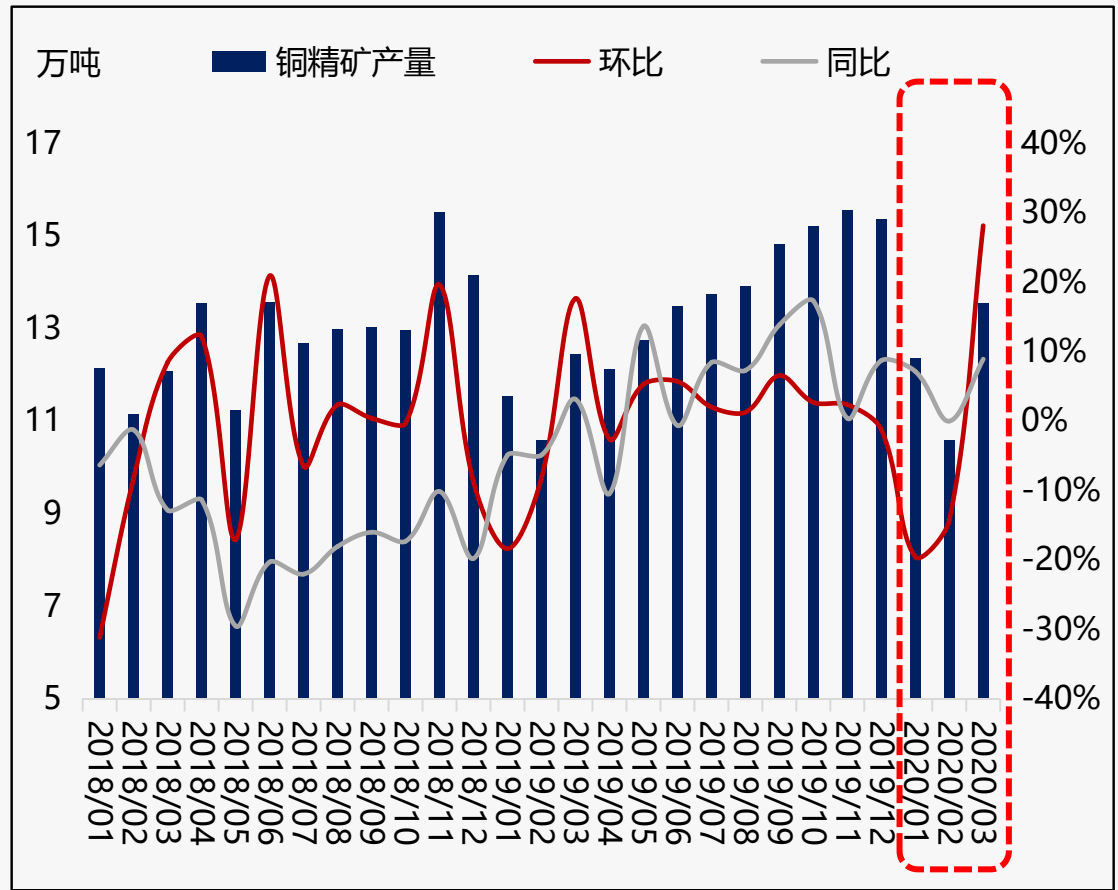
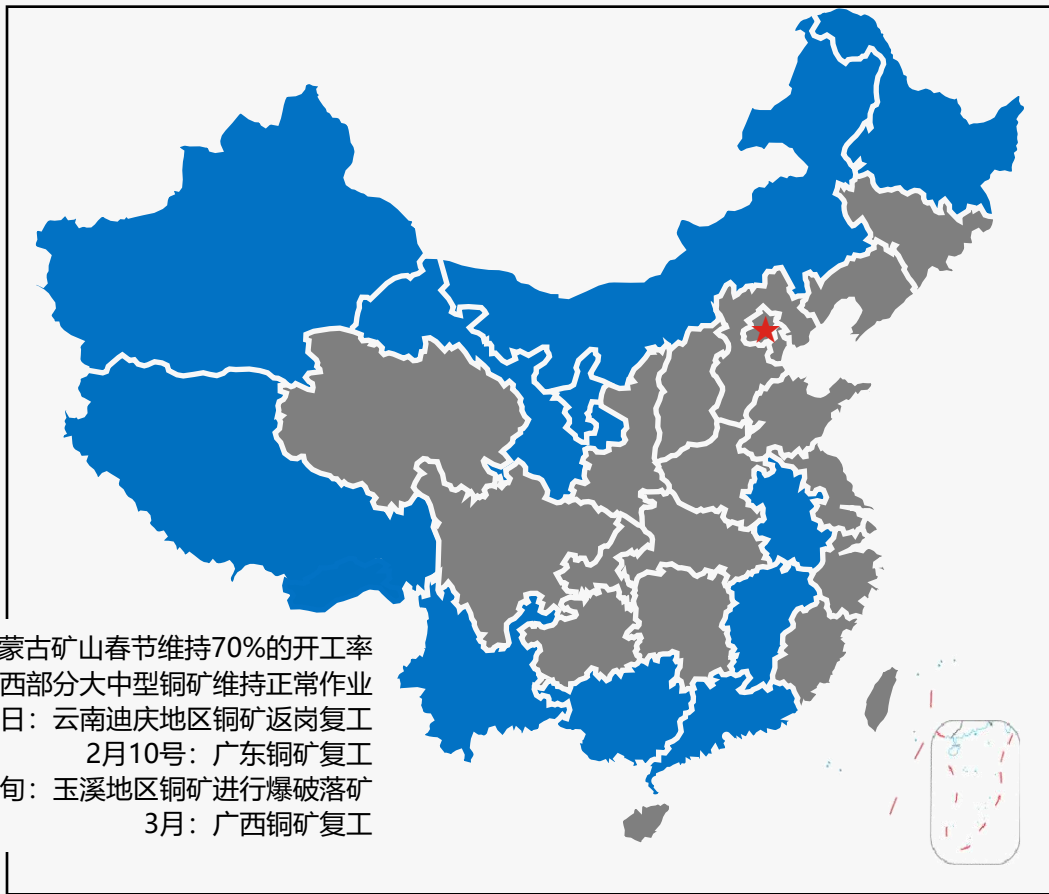


- 基建行业和房地产行业单月投资增速分别为-3.76%和 6.97%，分别比上月变化 14.8%和5.8%。
- 基建投资增速取决于未来资金到位速度，2 季度会逐步好转，但是速度可能不及预期。
- 2019 年我国基建共实现 15万亿投资，如果 2020 年我国可实现约 17 万亿投资，基建投资增速就仍然可期。





铜矿端——中国2月铜产出降幅明显，3月起恢复正常



- 2020年1-2月中国铜精矿产量22.9万吨，同比下降3.09%。主要受春节假期部分矿山井下停工与2月国内疫情爆影响。
- 3月国内矿山基本全面恢复生产，铜精矿产量13.5万吨，同比上升8.86，环比上升28.04%。



铜矿端——3月起海外矿山运营受阻，5月逐渐恢复

国家	矿山/冶炼厂	公司	19年产量 (万吨)	当前状态
智利	Escondida	BHP	115.7	3月22日：部分工人限制入矿区 4月9日：确认两起新冠病毒病例 4月21日：一季度铜产量为29万吨，同比增加8%
	-	Codelco	158.8	3月23日：削减旗下矿山运作 5月7日：一季度产量增加4.2%至38.66万吨。发货正常，扩产和升级项目被迫推迟。
	Collahuasi	Glencore	24.9	4月2日：工人保留60%，集中在矿山、选厂、港口
	Los Pelambres	Antofagasta	36.3	3月20日：扩建项目部分维保 4月06日：Los Pelambres Expansion扩建项目暂停120天， 4月22日：调降2020年资本支出计划，并下调铜产量目标
	Los Bronces	Anglo America	33.5	3月19日：减产12天，炼厂加工铜矿库存，工人保留50%，生产正常 4月23日：一季度铜产量同比下降25%至6.87万吨
	El Soldado	Anglo America	5.42	3月19日：减产12天
	Chagres Smelter	Anglo America	11.8	3月19日：减产12天
	El Abra	Freeport	8.2	4月27日：公司将削减矿石处理量40%
	Quebrada Blanca	Teck	/	3月25日：2期项目暂停
	Caserones	JX	/	3月24日：减产40%
	Cerro Verde	Freeport	45.5	3月16日：15天维护 4月13日：重启运营，但暂时进入检修状态 5月份：开始逐渐恢复，计划2季度末恢复到正常水平，并在下半年提高产量
	Quellaveco	Anglo America	/	3月19日：非关键运营暂停，并计划项目放缓施工进度延迟至7月底（2022年投产）
	秘鲁	Las Bambas	MMG	35.5
Antamina		BHP/ Glencore/ Teck	45	4月14日：暂停运营 4月27日：区域新增了210例冠状病毒阳性病例，重启时间仍不确定
Caylloma		Fortuna Silver Mines	/	6名员工确认检测呈阳性



铜矿端——3月起海外矿山运营受阻，5月逐渐恢复

国家	矿山/冶炼厂	公司	19年产量 (万吨)	当前状态
秘鲁	Toromocho	中铝	19	5月7日：4名矿工检测呈阳性，铜矿已停产
	Constancia	Hudbay	11.4	3月16日：暂停运营 5月15日：已获得秘鲁政府批准，即将复产。一季度铜产量下降35%，降至24635公吨
	Caylloma	Fortuna Silver Mines	/	6名员工确认检测呈阳性
厄瓜多尔	Mirador	铜陵有色	/	3月23日：减少工人数量，并将业务规模缩减至最低限度 5月17日：厄瓜多尔采矿作业将逐渐恢复。预计米拉多铜矿在未来几周内逐步恢复运营
巴拿马	Cobre Panama	First Quantum	14.7	4月08日：暂停运营 4月19日：矿区封锁，约2000名工人接受隔离 4月29日：第一量子将其今年铜指南降低了7.5万吨，至75.5-80.5万吨
蒙古	OyuTolgoi	Rio Tinto	4.9	3月15日：放缓地下矿建设，露天矿运行
赞比亚	Mopani	Glencore	3.2	4月8日：关闭采矿业务，冶炼厂使用厂库继续生产 4月19日：继续运作，不会关停铜矿设施 5月4日：恢复矿业活动，为期90天
美国	Kennecott	Rio Tinto	37.1	3月19日：检修停产（地震），熔炉受到损害，并影响到全年产量，5月份：冶炼厂计划检修45天（常规的大检修，三年一次）
	Chino	Freeport	7.9	4月13日：关闭矿山生产 5月5日：自由港计划重新评估Chino矿的未来计划，现在可能会永久关闭
加拿大	Pumpkin Hollow	Nevada Copper	/	3月15日：继续Pumpkin Hollow地下矿的增产计划 4月9日：暂时停止Pumpkin Hollow项目的生产活动，为期至少6周
	Voisey's Bay	Vale	2.5	3月16日：4周检修 4月9日：矿井的维护保养延长三个月
西班牙	Riotinto	Atalaya Mining	4.2	3月30日：关闭该矿以响应西班牙政府下令暂停包括采矿在内的非必要业务运营法令 4月9日：重新开始运营
	Las Cruces	First Quantum	/	3月30日：暂停采矿，冶炼厂利用库存生产，预计库存足够维持2个月 4月13日：恢复采矿

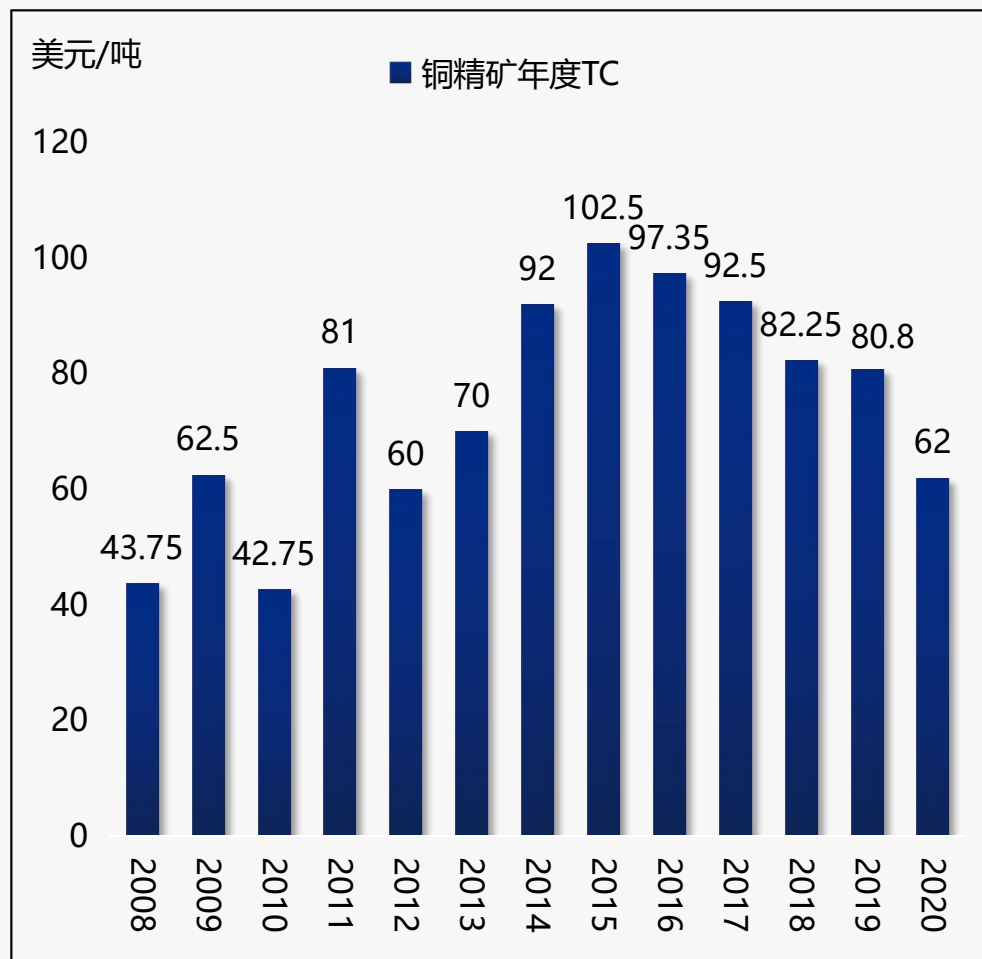


2019/2020全球十二大矿企产量

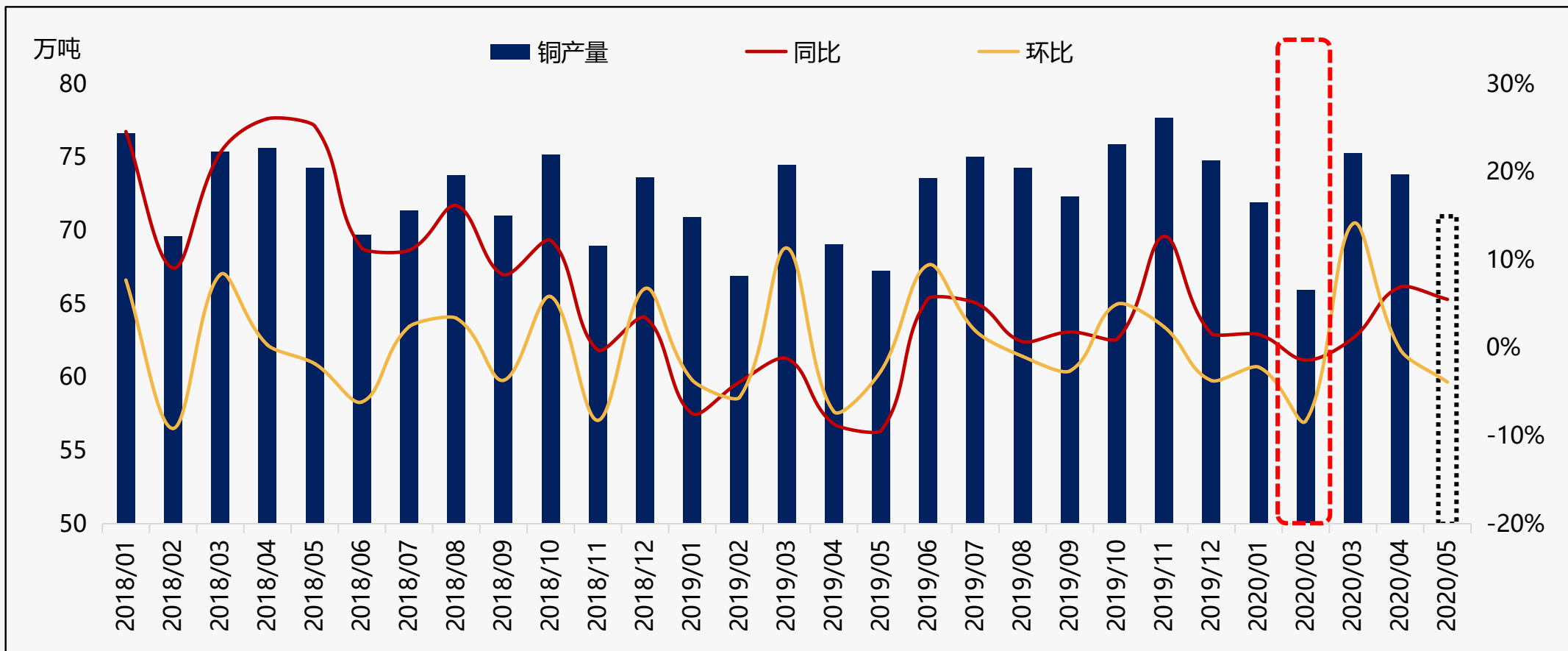
矿山企业	2020Q1	2019Q1	同比
必和必拓	42.5	42.0	+1%
智利国家铜业	36.1	34.1	+6%
自由港	33.2	35.4	-6%
嘉能可	29.3	32.1	-9%
南方铜业	24.2	22.9	+6%
第一星子	19.5	12.4	+57%
安托法加斯塔	19.4	18.9	+3%
英美资源	14.5	16.1	-9%
力拓	13.3	14.4	-8%
诺镍	11.5	12.7	-9%
淡水河谷	9.5	9.4	+1%
泰克资源	7.1	7.0	+1%
合计	260.1	257.4	-1%



序号	省份	2019年精炼铜产能	2020年精炼铜产能
1	山东	155	175
2	江西	126	126
3	安徽	110	110
4	浙江	66	66
5	云南	65	65
6	甘肃	60	60
7	河南	57	57
8	广西	70	70
9	湖北	55	55
10	内蒙	58	58
11	福建	30	70
12	江苏	30	30
13	新疆	25	25
14	吉林	15	15
15	辽宁	15	15
16	广东	10	10
17	河北	10	10
18	湖南	10	10
19	青海	10	10
20	山西	10	10
总计		987	1047



- 2020年冶炼企业产能从2019年的987万吨增长至1047万吨，增加了60万吨。
- 2020年铜精矿年度长单，价格为62美元/吨。该价格较2019年的80.8下降18.8美元/吨，降幅超过23%。



➤ 硫酸胀库+消费停滞+交通管控，2月精炼铜产量65.9万吨，同比下降1.4%，环比下降8.3%。

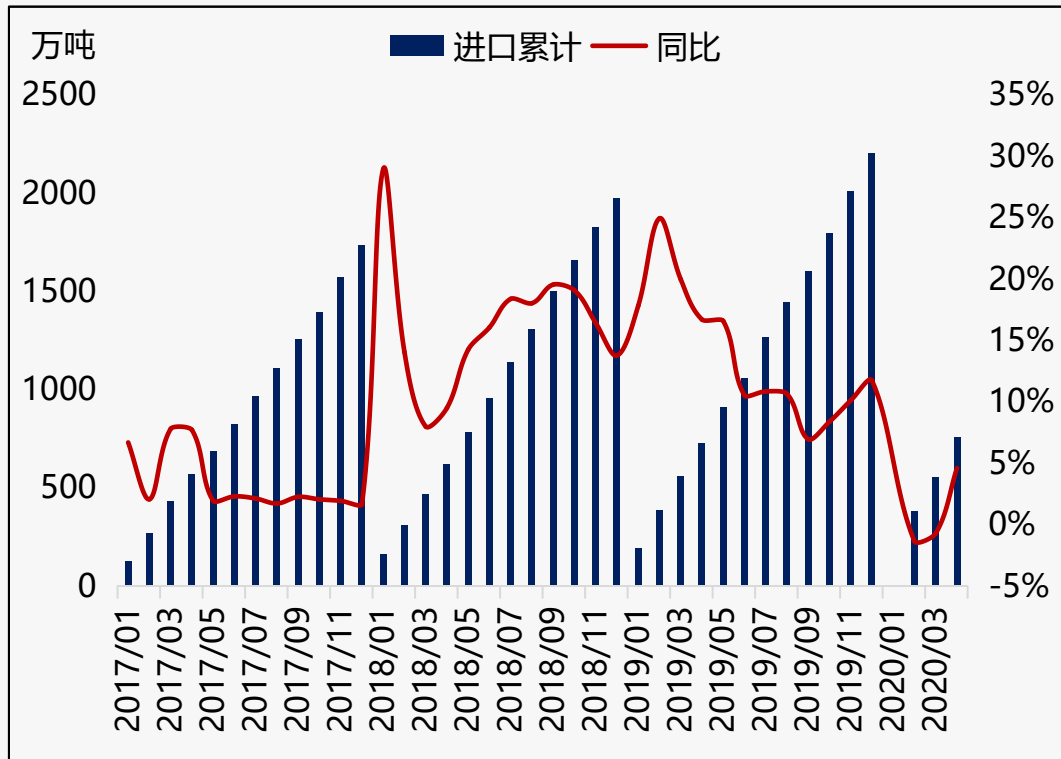


公司名称	精炼产能	粗炼产能	开始时间	结束时间	检修环节	预计影响 (万吨)	实际影响 (万吨)	预计检修天数
云南铜业	50	50	12月25日	1月5日	检修粗炼	0.3	0.05	10
富冶和鼎	36	40	2月1日	2月29日	停产一条线	0.5	0.2	29
铜陵金冠	55	50	2月5日	2月29日	检修粗炼	0.5	0.7	20
南国铜业	30	30	1月15日	2月15日	粗炼和精炼	*	1.2	30
云南锡业	15	15	3月15日	4月15日	检修粗炼	0.35	0.8	30
广西金川	40	40	3月10日	3月25日	粗炼检修	0.4	0.4	15
中条山垣曲	10	10	3月	5月	检修	0.8	*	60
珙春紫金	15	15	4月5日	4月25日	粗炼-精炼	0.5	0.3	20
豫光金铅	12	10	4月7日	4月27日	粗炼-精炼	0.3	0.8	20
山东恒邦	15	15	5月18日	6月25日	精炼	0.2	*	35
东南铜业	40	40	5月	5月	粗炼-精炼	0.5	*	30
富冶和鼎	36	40	6月	6月	粗炼-精炼	0.4	*	30
金川总部	40	40	6月25日	7月20日	粗炼-精炼	1.7	*	25
赤峰金剑	15	15	6月	9月	搬厂	4.0	*	120
赤峰云铜	40	40	6月1日	8月15日	一条线轮换	1.0	*	75
江西铜业	120	80	10月	10月	粗炼-精炼	0.5	*	30
合计	569	530				11.95	2.9	36

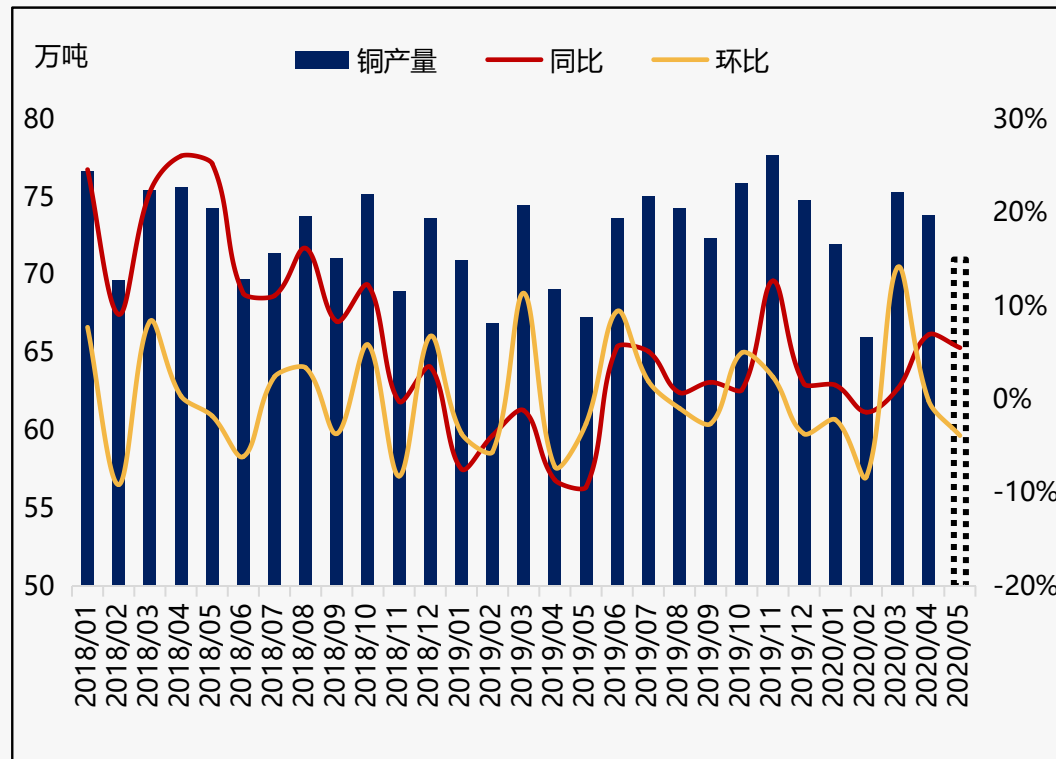
- 3月冶炼厂陆续恢复正常生产，精炼铜产量为75.26万吨，同比增加1.1%，环比增加14.1%。
- 4月检修增多，精炼铜产量为73.82万吨，产出环比小幅下滑0.2%，同比增长6.9%。



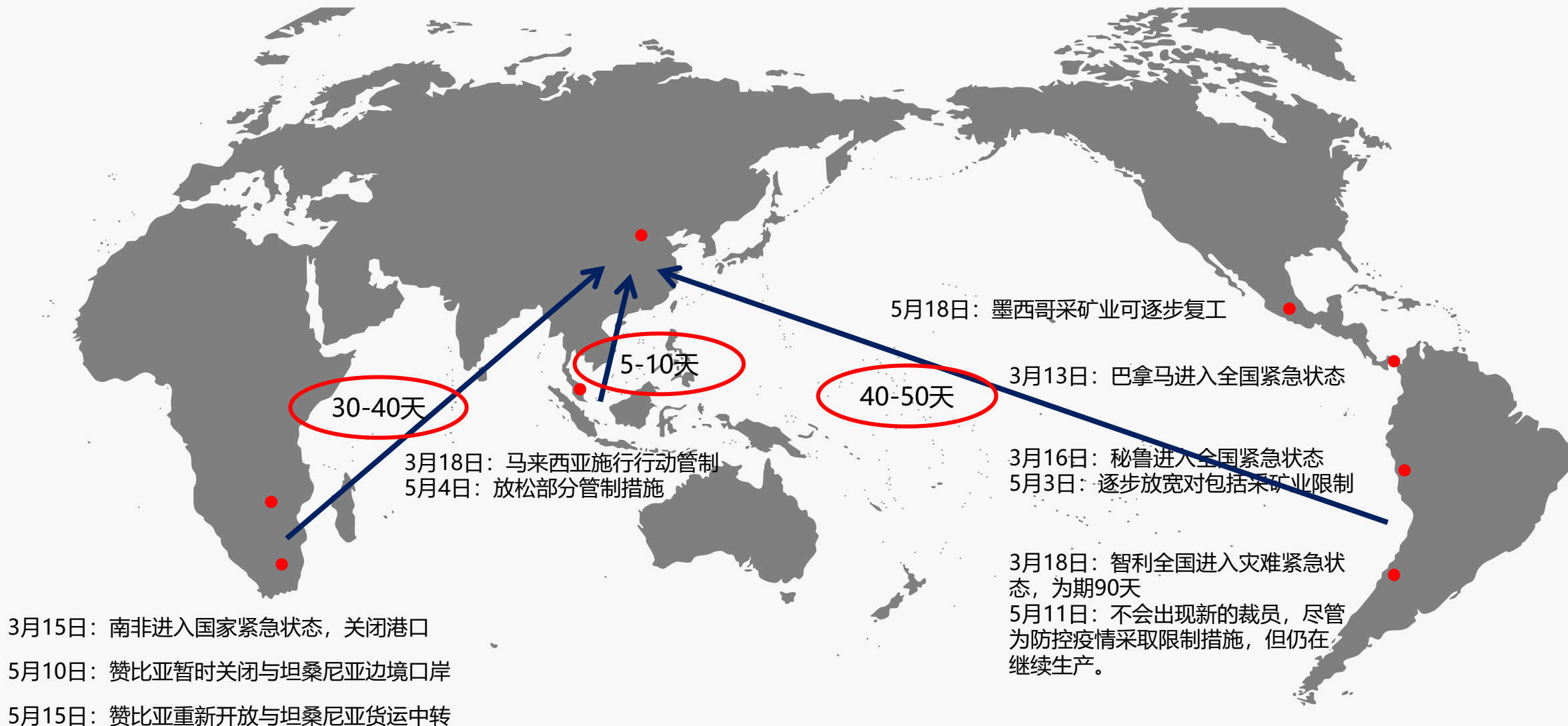
中国铜精矿进口统计



2018-2020年中国精炼铜产量

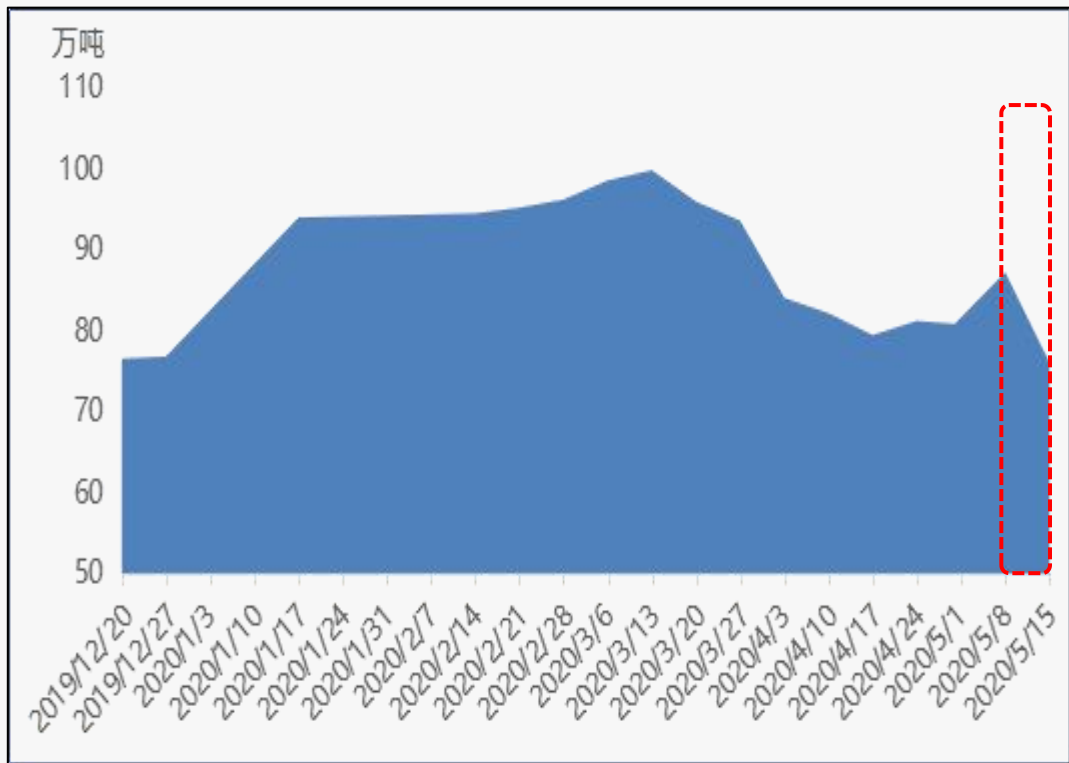


- 2020年1-4月累计进口757.6万吨，较2019年同期的724.4万吨增加4.59%。4月份铜精矿进口量202.9万吨，同比大幅增加23%，环比增加14%。
- 预计5月精炼铜产量70.96万吨，同比增长5.5%，环比下降3.9%。

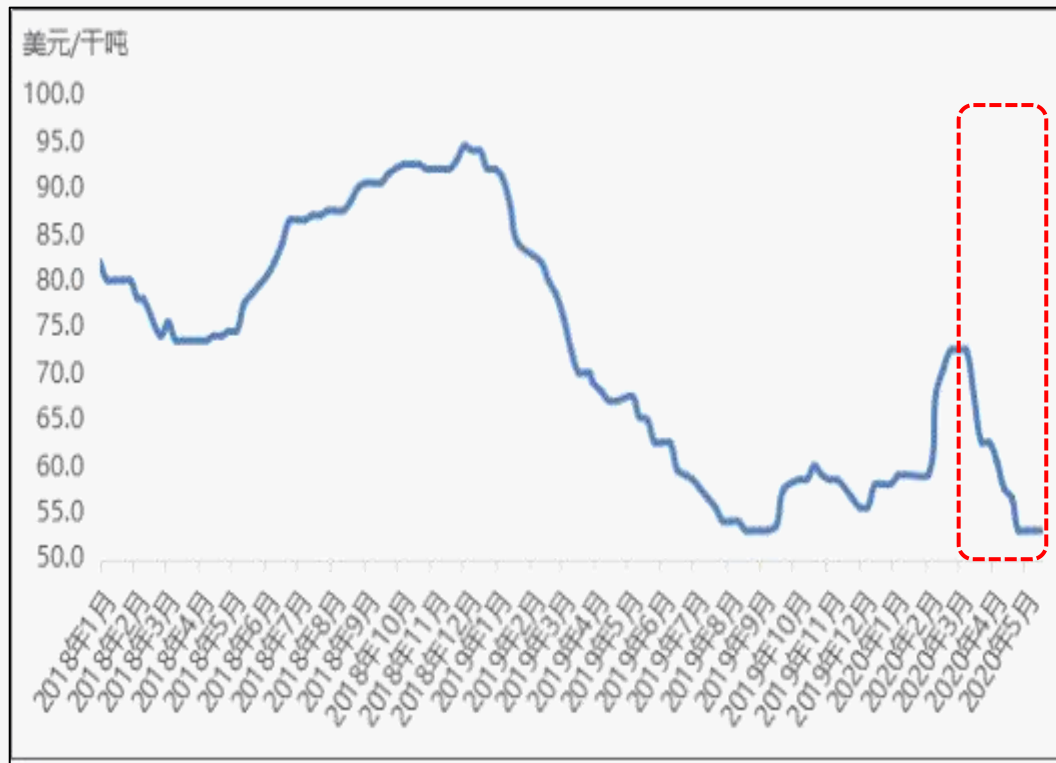




中国铜精矿主流港口库存



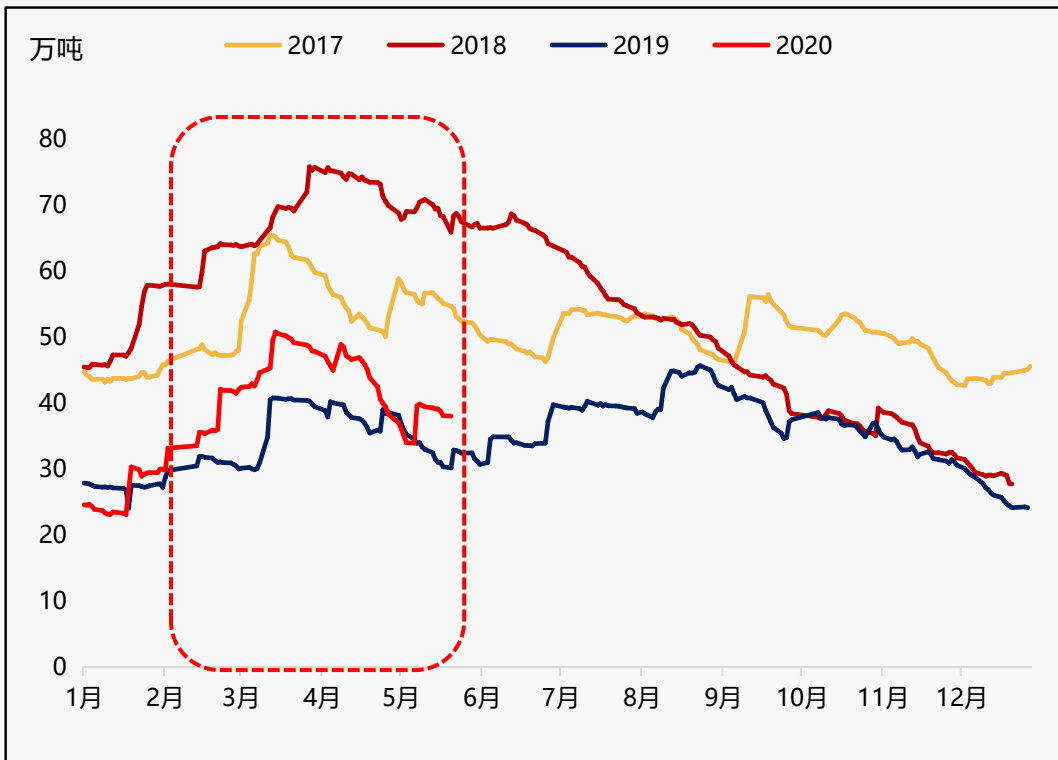
进口铜精矿现货TC



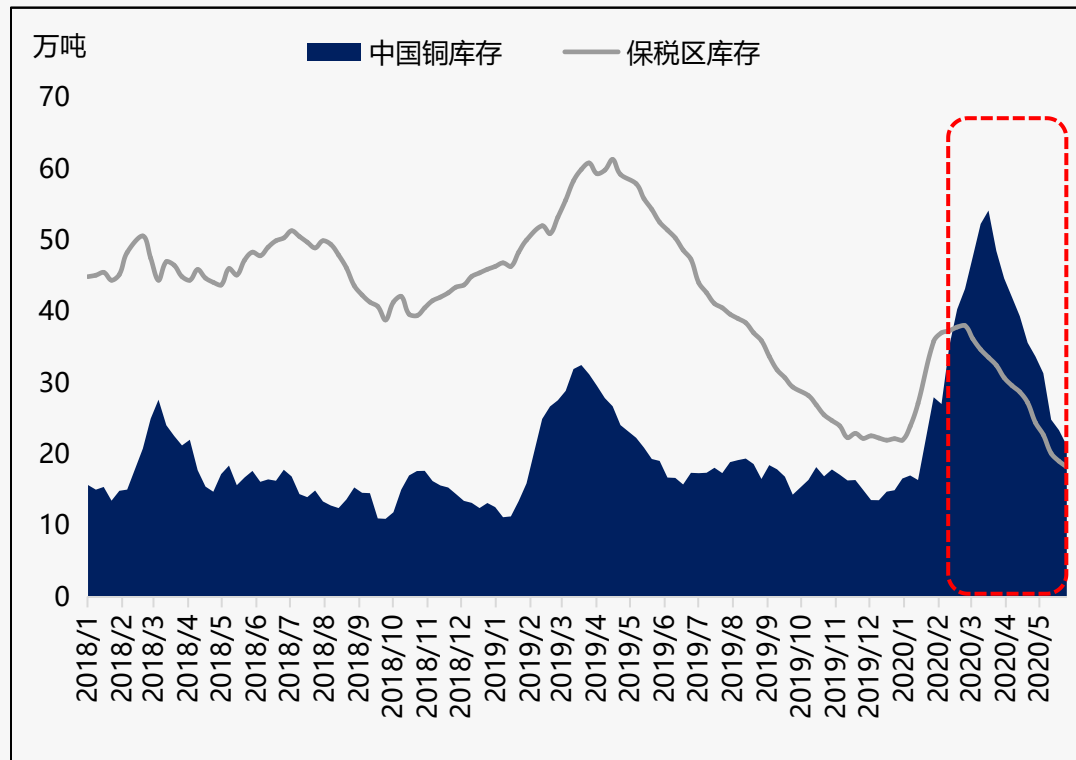
- 我的有色网统计的7个主流港口铜精矿库存已经连续三周下降，上周库存共计69.4万吨，较5月8日下降幅度超过20.3%。
- 上周铜精矿现货TC报价53美元/吨，并在50中低位维持了1个月。
- 预计6月市场将开始出现原料库存大面积紧张情况，因此二季度预计整体产出回升的幅度有限。



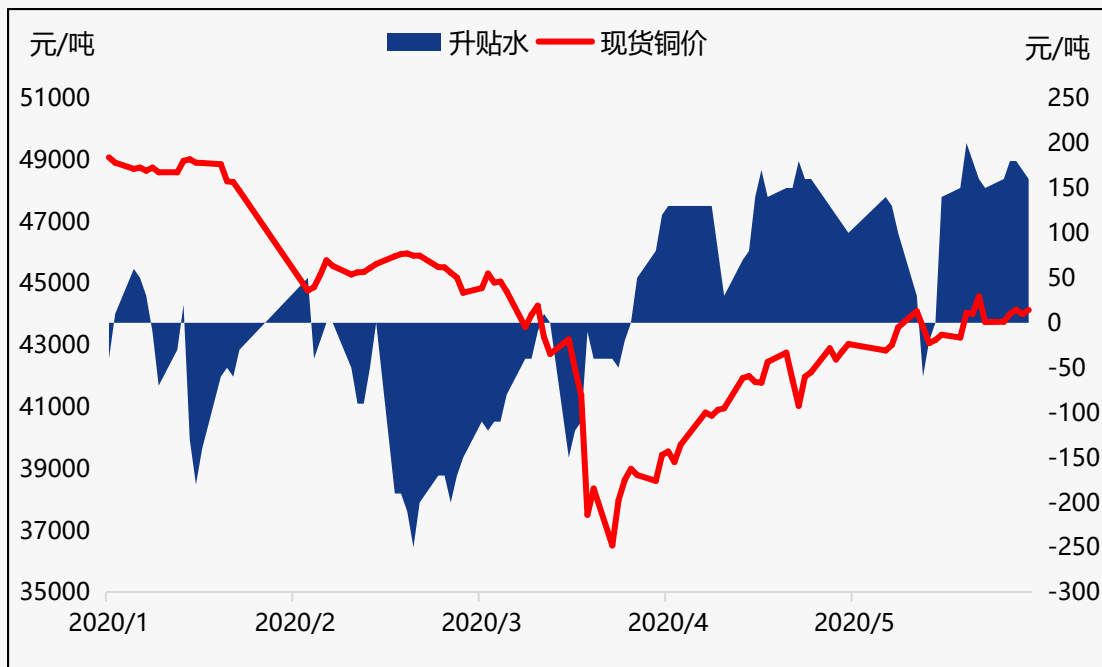
2017-2020年全球铜期货库存



2018-2020年中国精炼铜库存



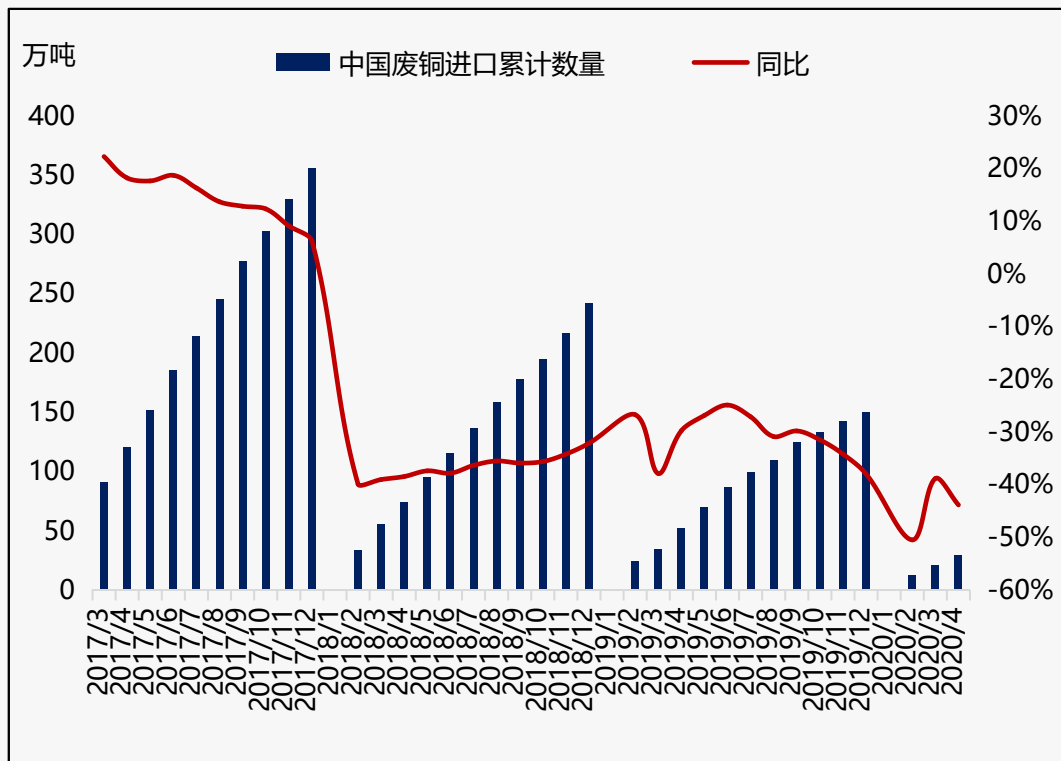
- 全球铜库存从2020年初的24.1万吨位置逐步攀升至3月中旬的50.7万吨。受到疫情的影响，累库间提前，去库时间滞后。
- 3月中国铜下游企业逐渐复工复产，消费端逐渐恢复，精炼铜库存进入去库阶段，铜价的压力也得到了一定程度的缓解。
- 海外库存不断增加，LME库存转降为升，并逐渐向亚洲转移，中国需求也是最近铜价上涨和内盘表现较强的关键原因。



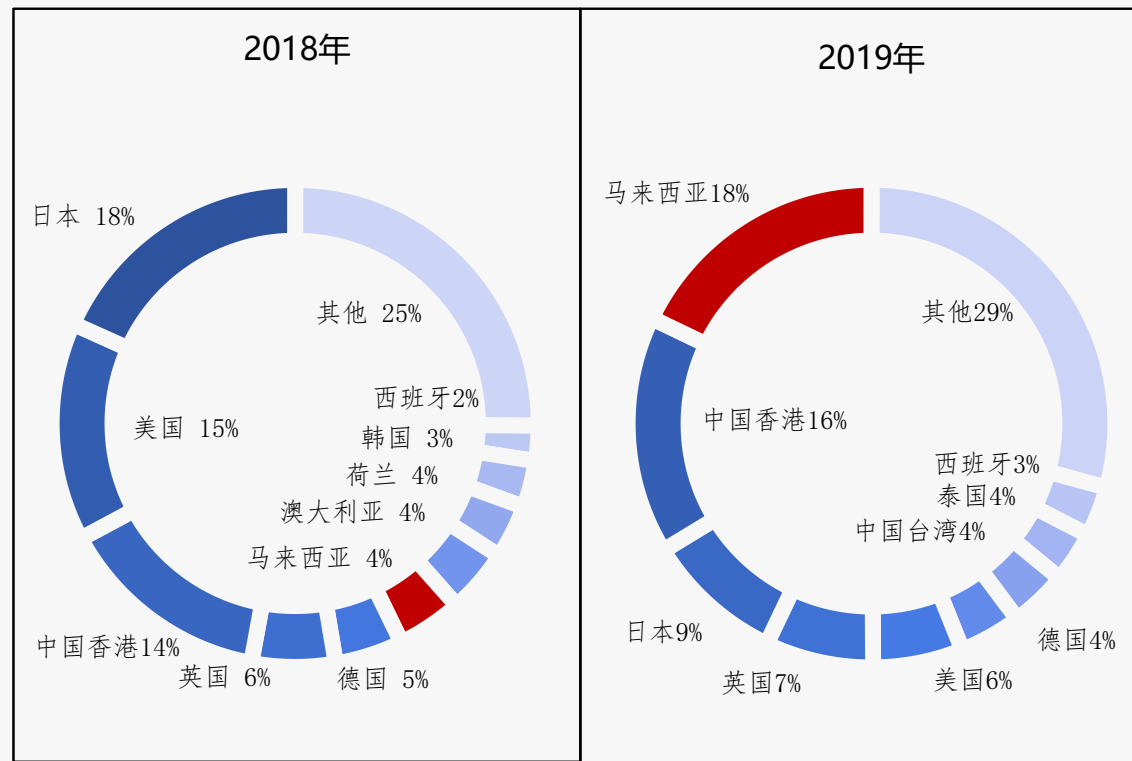
➤ 5月底至今，随着进口铜量提升，以及下游接货情绪回落，现货市场升水逐渐回落。



2017-2020年中国废铜进口量



2018-2019年中国铜废碎料进口来源国对比



- 废铜进口政策趋严，2019年废六类转为限制类进口，中国废铜进口量从2017年的355.8万吨下降至2019年的149.6万吨。
- 疫情下中国废铜企业复工时间延后一个月以上，1-2月进口废铜11.95万吨，较去年同期暴跌50.51%。
- 冶炼厂粗铜原料紧缺，粗铜加工费逐渐下调至千元附近。



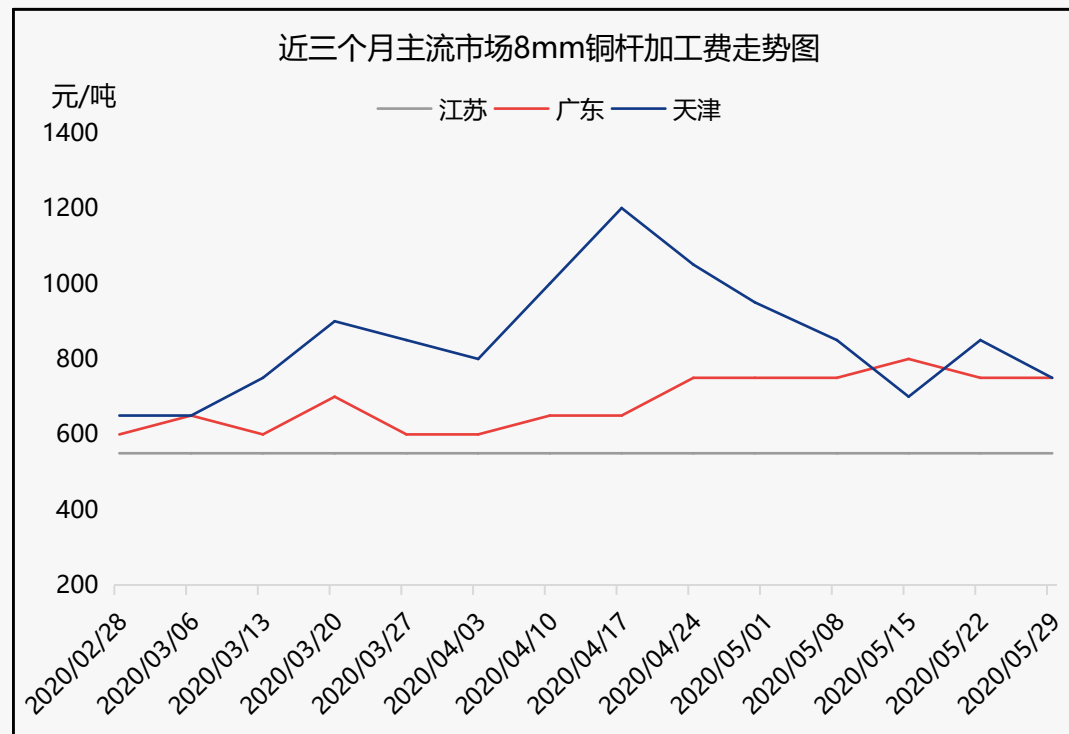
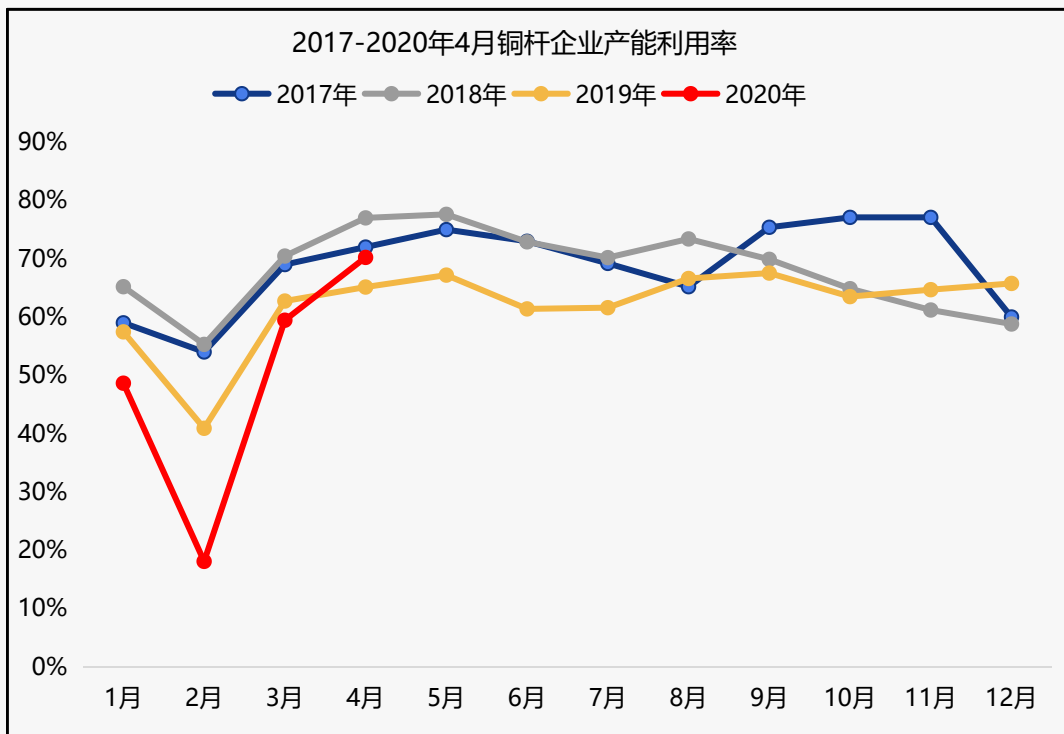
2018-2020年1#光亮铜精废差



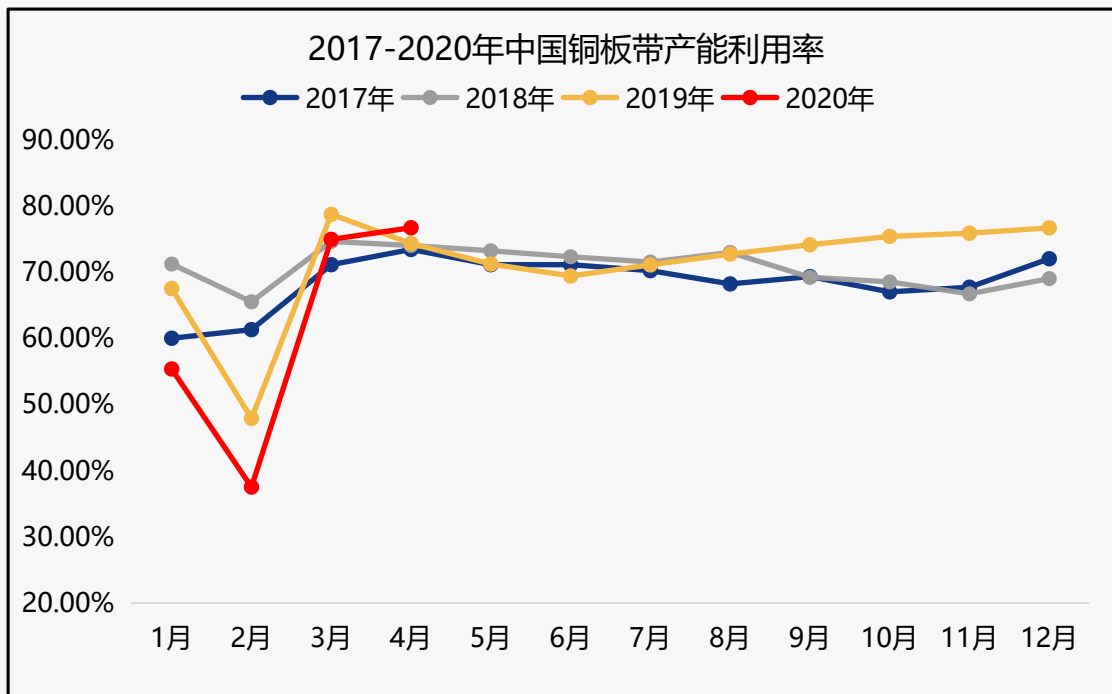
2020年中国限制类进口废铜批文明细

批数	数量 (吨)
1	270885
2	26566
3	4620
4	3520
5	222020
6	2150
7	10423
合计	540184

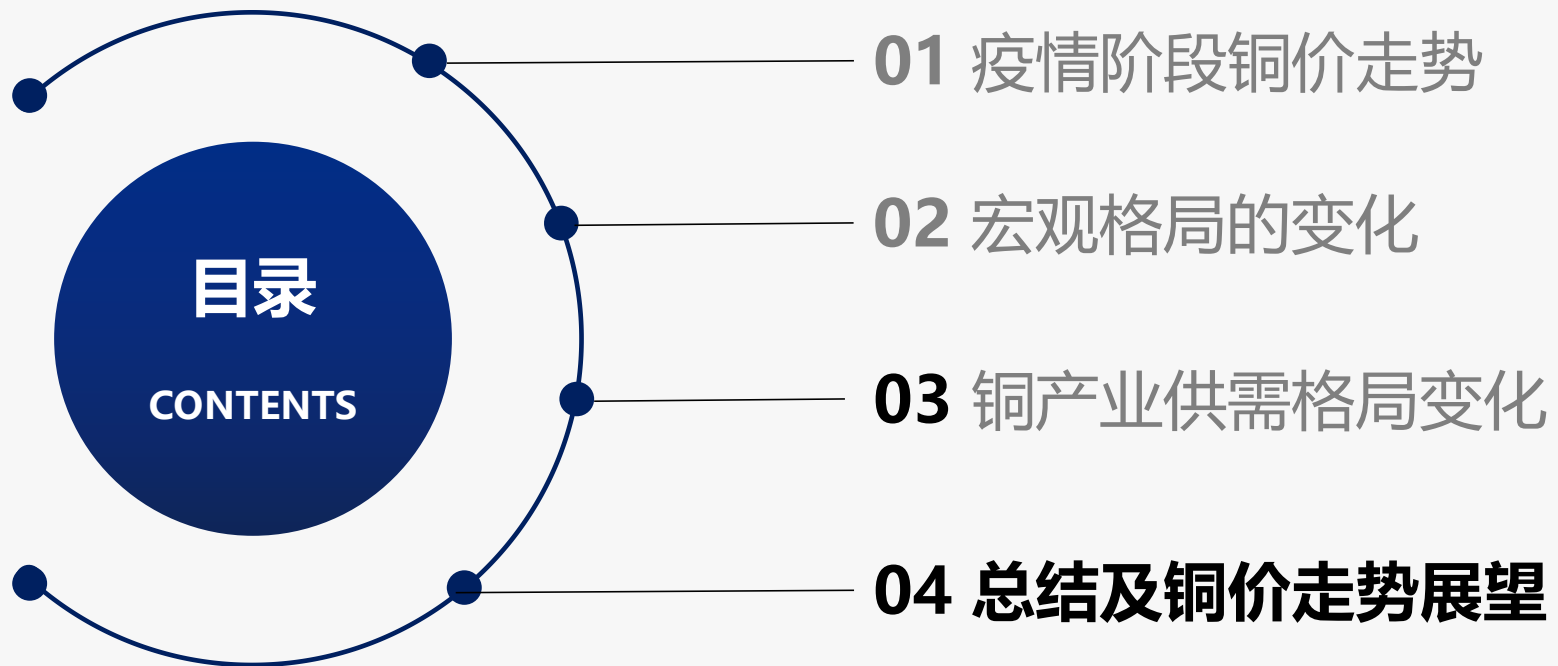
- 2020年3月进口废铜9万吨，同比下降11.2%。4月进口废铜8万吨，同比下降53.7%。东南亚疫情管控措施是减少的主要原因。
- 5月份起，马来西亚逐渐放松管制措施，废铜企业逐渐复产。
- 2020年已公布的含有限制进口类批文总计7批，涉及限制类废铜配额总量54万吨，进口含铜量上升至80%左右。



- 铜价继续高位震荡走势，精铜、废铜制杆价差已经部分拉开，北方废铜制杆企业的价差优势显现，市场订单反馈有转好趋势；
- 华南市场价差继续存在，废铜杆贸易商陆续从江西调货发往广东，江西废铜杆厂家目前也在积极出货。精铜制杆本周订单比较稳定，仍多以长单成交形式为主，新增采购订单较少，下游线缆企业稳定按需采购。



- 据我的有色网调研，浙江市场铜合金板带应用领域不断扩大，大型企业紧追 5G 商用、新基建领域的使用需求，积极推进高性能铜合金在 5G 基站、海底光缆中的使用。抓住海外疫情的机遇，力推实现产品替代进口使用，重点满足高端客户的使用需求，加大与国内领头企业的合作开发力度。
- 安徽市场本周产销持续下滑，由于国外疫情尚未得到有效控制，外贸订单表现惨淡，国内消费尚未大规模恢复，新基建项目尚未完全启动，造成三季度形势尚不明朗。





宏观:

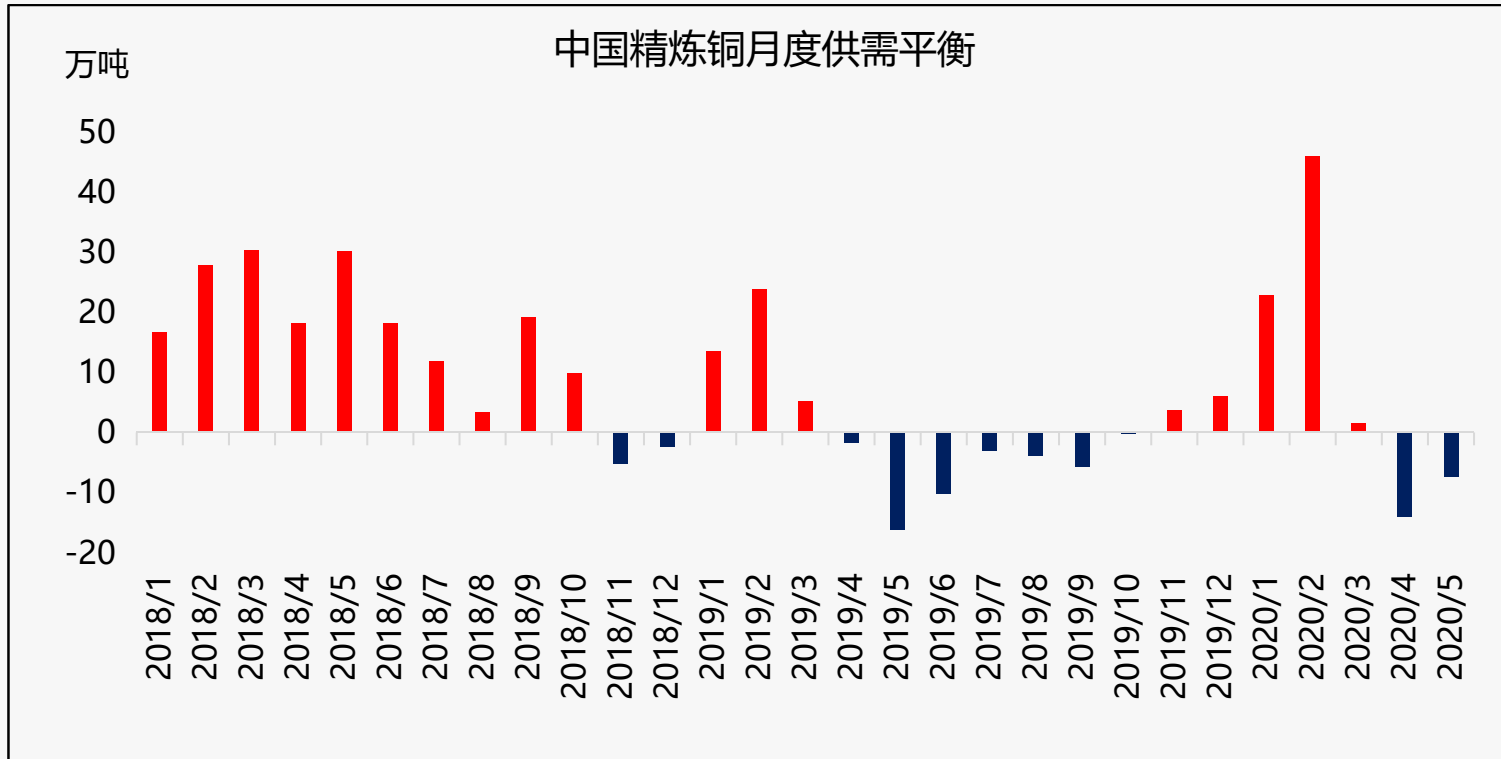
- 全球央行实施了不同程度的救市政策，各大经济体制造业出现企稳迹象。
- 中国率先复工促进生产回升，未来面临订单和库存冲击
- 基建行业投资增速不及预期，关注未来资金到位速度

供需:

- 3-4月海外疫情的蔓延影响南美以及非洲矿业生产；5月秘鲁等主要产铜国逐渐恢复采矿业的运作，预计6月恢复至正常水平。
- 2月，冶炼厂逐步因硫酸胀库以及交通运输问题而开始考虑减产；3-5月上下游企业逐渐复工复产，精炼铜产出同比增加明显，但是由于4月起检修增多，整体增量产出有限；6月份，链条中断产生的影响开始显现，冶炼厂原料紧张，电解铜产出下降。
- 1-4月废铜进口量下滑近5成，马来西亚于5月放宽行动管制令，7月份再生铜新标准的实施，预计8月起废铜进口将明显增加。
- 精废差回升推动精铜、废铜制杆价差已经部分拉开，废铜替代作用有所回升，外贸订单表现惨淡，国内消费尚未大规模恢复，新基建项目尚未完全启动，三季度消费形式不确定。

观点:

- 短期来看，铜价走势仍然受到全球以及国内宏观预期的影响，产业方面原料端的影响逐渐释放，预计6月上半月走势预计偏强；需要警惕消费不及预期与宏观面的多重不确定风险，供给端恢复速度预计将大于消费端，预计铜价可能保持5300-5600美元区间震荡运行



马志君

上海钢联有色分析师

T: 021-26094233

M: 13701707743

E: mazhijun@mysteel.com

