

兴证期货·研发中心

2020年06月01日 星期一

有色研究团队

孙二春

从业资格编号:F3004203

咨询资格编号:Z0012934

联系人

孙二春

021-20370947

sunec@xzfutures.com

内容提要

● 行情回顾

5月铜价小幅走强。国内供需持续好转，社会库存自3月底以来连续下滑10周。截至2020年5月29日，沪铜主力CU2007收于43940元/吨，月涨幅2.54%。

● 后市展望及策略建议

1. **国内供需改善。**国内铜库存自3月底出现拐点以来，连续下滑10周，累计下滑33.63万吨，显示国内供需持续改善。

2. **主要铜矿生产国疫情加速恶化，矿山减产，加工费下滑至54美元/吨以下。**智利、秘鲁（两国占全球铜矿产量比重40%）等主要铜矿生产国疫情加速恶化，全球主要大矿企下调全年产量预期，其中确定的影响量已经在40万吨以上，部分矿企因无法评估疫情对产量的影响，暂未公布具体的预估影响量，我们预计二季度大矿企产量或大幅下滑。短期指标来看，铜精矿加工费TC降至53.4美元/吨低位。

3. **国内下游消费好转。**随着下游复工复产正常，铜消费逐步好转，6大发电集团日均耗煤量超越去年同期，截至5月29日，6大电厂日均耗煤量64.41万吨（7日滚动均值），同比增长8.27%。海外疫情恶化，对国内铜消费（中国出口至海外铜材中间品叠加终端产品占国内精铜消费量20%以上）的冲击延续。

4. **海外疫情仍在恶化，叠加近期中美关系的起伏，基本金属金融属性到一定程度抑制。**

综上，铜基本面国内向好，海外恶化的局面延续。国内铜社会库存连续10周下滑，显示国内供需持续改善，铜价有望维持强势。仅供参考。

● 风险提示：

1. 疫情发展不确定；
2. 中国宏观经济超预期下滑。

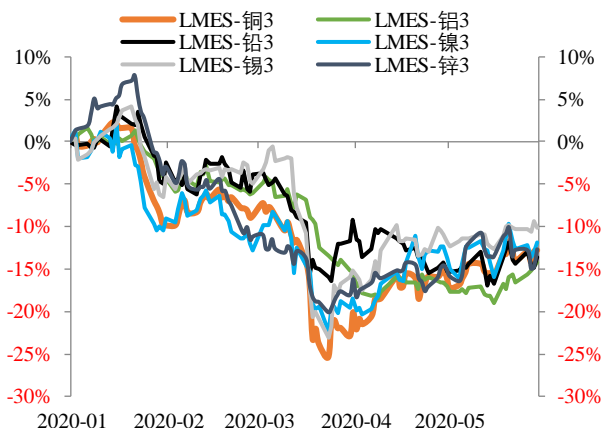
报告目录

1.行情回顾	3
2.疫情情况	3
3.基本面:	5
3.1 矿山减产, 铜矿加工费降至低位.....	5
3.1.1 全球大矿企 2020 年一季度产量负增长.....	5
3.1.2 加工费降至 54 美元/吨以下, 铜冶炼厂经营压力加大.....	8
3.2 国内下游消费不差.....	8
3.2.1 电线电缆开工回升.....	9
3.2.2 电网投资 4 月小幅回升.....	10
3.2.3 空调产量下滑幅度有所减缓.....	11
3.2.4 汽车产量 4 月当月转正.....	11
3.2.5 海外欧美发达国家制造业仍较差.....	12
3.3 铜库存下滑.....	13
4.宏观面: 海外疫情不确定性仍较大	15
5.结论	16
6.风险提示	16

1. 行情回顾

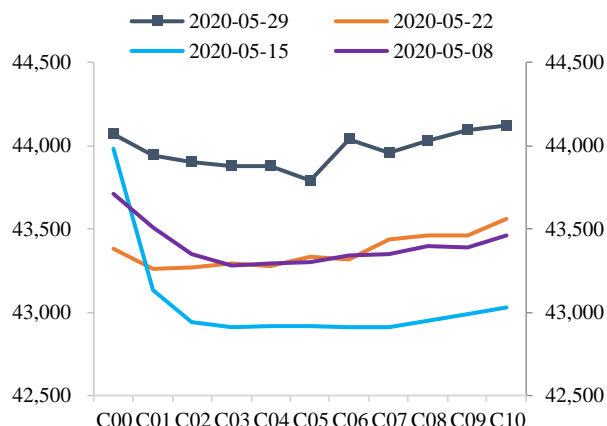
5月铜价小幅走强。国内供需持续好转，社会库存自3月底以来连续下滑10周。截至2020年5月29日，沪铜主力CU2007收于43940元/吨，月涨幅2.54%。

图1: LME各品种2020年以来涨跌幅



数据来源: Wind, 兴证期货研发部

图2: 沪铜期限结构 (单位: 元/吨)

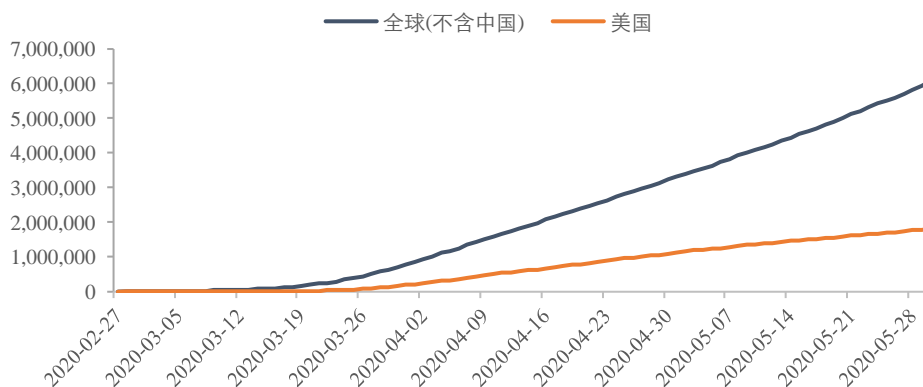


数据来源: Wind, 兴证期货研发部

2. 疫情情况

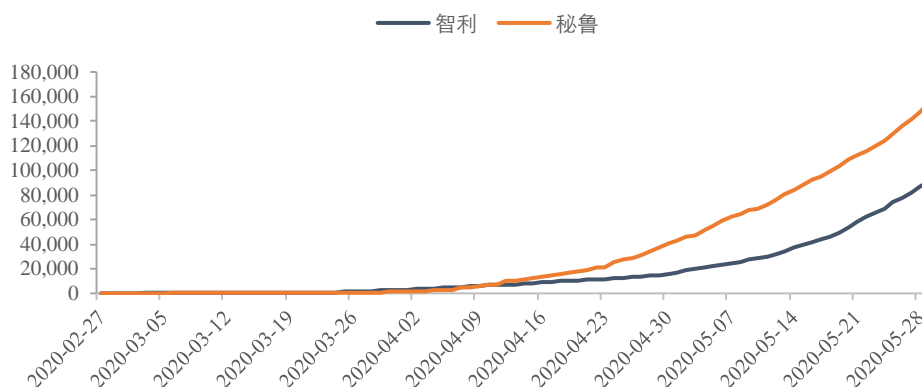
海外疫情仍在恶化。截至5月30日，海外确诊病例达600万人以上，其中美国最为严重，确诊病例180万人以上。智利、秘鲁（智利、秘鲁占全球铜矿产量比重40%）等主要铜矿生产地疫情加速恶化，智利确诊病例9万人以上，秘鲁确诊病例达到15万人以上。

图3: 海外累计确诊人数 (单位: 人)



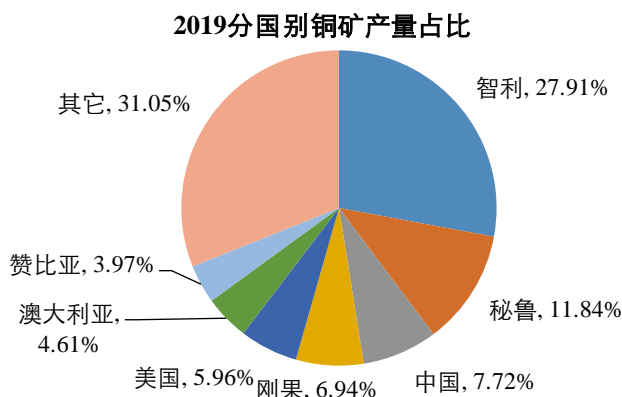
数据来源: Wind, 兴证期货研发部

图4：智利、秘鲁累计确诊人数（单位：人）



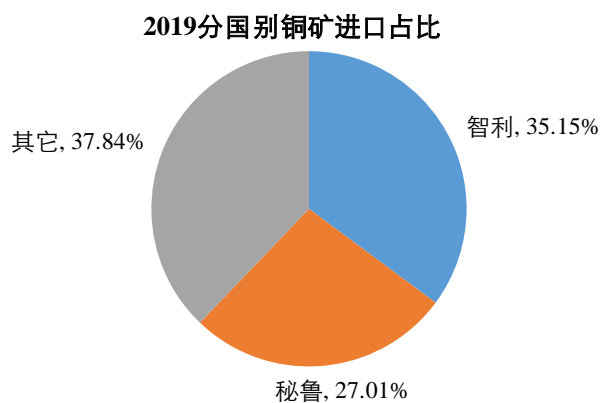
数据来源：Wind，兴证期货研发部

图5：智利、秘鲁占全球铜矿产量40%



数据来源：Wind，兴证期货研发部

图6：中国从智利、秘鲁进口铜矿占比达62%



数据来源：Wind，兴证期货研发部

3. 基本面：

国内铜社会库存连续 10 周下滑。3 月最后一周国内铜社会库存开始出现拐点，上海、江苏、广东三地社会库存连续下滑 10 周，累计下滑超过 33 万吨，**国内供需持续向好。**

国内下游消费不差。随着下游复工复产正常，铜消费逐步好转，6 大发电集团日均耗煤量超越去年同期，截至 5 月 29 日，6 大电厂日均耗煤量 64.41 万吨（7 日滚动均值），同比增长 8.27%。海外疫情仍在恶化，对国内铜消费（中国出口至海外铜材中间品叠加终端产品占国内精铜消费量 20%以上）的冲击延续。

供应端，智利、秘鲁（智利、秘鲁占全球铜矿产量比重 40%）等主要铜矿生产地疫情加速恶化，全球主要大矿企下调全年产量预期，其中确定的影响量已经在 40 万吨以上，部分矿企因无法评估疫情对产量的影响，暂未公布具体的预估影响量，我们预计二季度大矿企产量或大幅下滑。短期指标来看，铜精矿加工费 TC 降至 53.4 美元/吨低位。精炼铜供应方面，根据各家炼厂排产计划，预计 5 月国内电解铜产量为 74.01 万吨，环比降幅 1.38%。

综上，铜基本面国内向好，海外恶化的局面延续，国内铜社会库存连续 10 周下滑，显示国内供需持续改善，铜价有望维持强势。

3.1 矿山减产，铜矿加工费降至低位

智利、秘鲁等主要铜矿生产地疫情加速恶化，全球主要大矿企下调全年产量预期，其中确定的影响量已经在 40 万吨以上，部分矿企因无法评估疫情对产量的影响，暂未公布具体的预估影响量，我们预计二季度大矿企产量或大幅下滑。短期指标来看，铜精矿加工费 TC 降至 53.4 美元/吨低位。

3.1.1 全球大矿企 2020 年一季度产量负增长

全球前 15 大矿企 2020 年一季度产量铜矿产量负增长，预计二季度产量下滑幅度加大。

分矿企来看，Glencore 一季度产量下滑 2.74 万吨，旗下在非洲的 Mutanda 矿山仍处于检修状态，Mopani 虽然重启，但一季度冶炼厂处理的 5000 吨铜矿仍未形成产成品（产量计入二季度），而且 Mopani 冶炼厂的重建可能会耗时几个月，公司再度下调 2020 年全年产量预期 4.5 万吨，至 125.5 万吨（同比 2019 年实际产量下滑 11.62 万吨）。

Freeport 一季度产量下滑 2.22 万吨，旗下位于秘鲁的 Cerro Verde 矿山（2019 年产量 45.5 万吨）受疫情影响 3 月开始进入检修状态，影响产量 2.63 万吨。由于新冠疫情影响，公司下调全年铜销量 18.14 万吨，至 140.62 万吨，同比 2019 实际销量下滑 5.83%。

MMG 一季度产量下滑 2.25 万吨，旗下位于秘鲁的 Las Bambas 矿山受地面矿石传送带维修、一月和二月社区堵路造成的物流中断、三月中旬新型冠状病毒疫情对矿山活动水平造成的不利因素等影响。公司强调由于新型冠状病毒的不确定性对 Las Bambas 营运造成的影响，MMG 于四月十三日撤回 Las Bambas 二零二零年产量指引，公司正研究一系列限制解除后的恢复方案，并将在恢复正常营运的时机向市场提供最新产量指引信息。

Anglo American 一季度产量下滑 1.4 万吨，智利中部地区继续面临前所未有的干旱气候条件（有记录开始以来持续最长时间），旗下 Los Bronces 矿山产量大幅下滑。公司 2020 年铜矿产量预期暂维持在 64.5 万吨不变，但一旦后期智利地区干旱天气及新冠疫情恶化对矿山生产造成影响，公司会调整产量预期。

增量方面，First Quantum 一季度产量大幅增加 5.83 万吨，旗下位于巴拿马的 Cobre Panama 矿山持续放量。但 4 月份开始 Cobre Panama 矿山因为疫情影响进入检修状态，公司下调 2020 年产量预期 7.5 万吨，至 78 万吨。

其它矿企方面，BHP Billiton、Teck Resources、Norilsk、Kazakhmys 暂未调整产量预期，Vale 下调全年产量预期 3 万吨，Antofagasta 在旗下矿山持续运营的情况下产量预期会达到 72.5-75.5 万吨区间的下边界，但很大程度上取决于疫情发展。Rio Tinto 由于疫情对旗下全球最大矿山 Escondida（权益量占 30%）的影响下调 2020 年矿产铜产量预期 5.25 万吨，由于地震对旗下 Kennecott 生产单元的影响，下调 2020 年精炼铜产量预期 3.5 万吨。

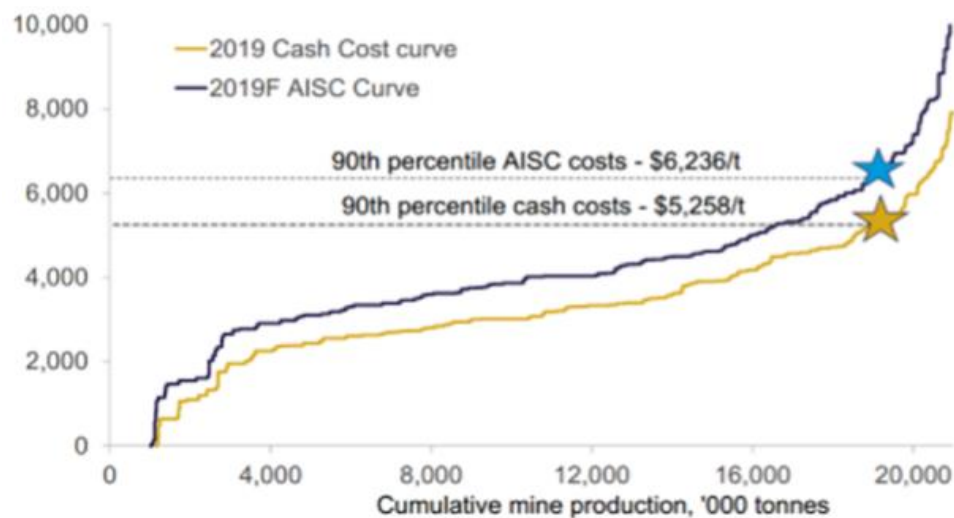
从矿企公布的生产预期情况看，其中确定的影响量已经在 40 万吨以上，部分矿企因无法评估疫情对产量的影响，暂未公布具体的预估影响量，我们预计二季度大矿企产量或大幅下滑。

表 1: 全球前 15 大矿企 2020 年一季度产量负增长

序号	公司	2020Q1 (万吨)	2020Q1 增量 (万吨)	2020Q1 同比	2020Q1 环比	2019Q4 同比
1	Codeco	38.66	1.56	4.20%	-22.21%	-2.64%
2	Freeport	33.16	-2.22	-6.28%	-11.61%	-1.66%
3	BHP Billiton	42.50	0.53	1.26%	-6.68%	9.42%
4	Glencore	29.33	-2.74	-8.54%	-17.47%	-9.01%
5	Grupo Mexico	27.26	1.13	4.33%	-3.67%	5.54%
6	Antofagasta	19.40	0.54	2.86%	4.58%	-15.68%
7	Rio Tinto	18.03	-1.19	-6.19%	-14.39%	-20.20%
8	KGHM Polska	17.41	0.14	0.81%	1.22%	2.08%
9	MMG	9.19	-2.25	-19.64%	-23.77%	-7.78%
10	Anglo American	14.71	-1.40	-8.69%	-7.37%	-13.46%
11	First Quantum	19.53	5.83	42.58%	-4.40%	29.04%
12	Vale	9.45	0.07	0.75%	4.65%	-17.76%
13	Norilsk	11.50	-1.18	-9.29%	-9.56%	2.75%
14	Teck Resources	7.10	0.10	1.43%	0.00%	-2.74%
15	Kazakhmys	7.49	0.49	7.00%	-7.42%	3.85%
Total		294.01	-1.82	-0.62%	-10.20%	-2.93%

数据来源：公司公告，兴证期货研发部

图 7: 全球铜矿成本曲线（美元/吨）

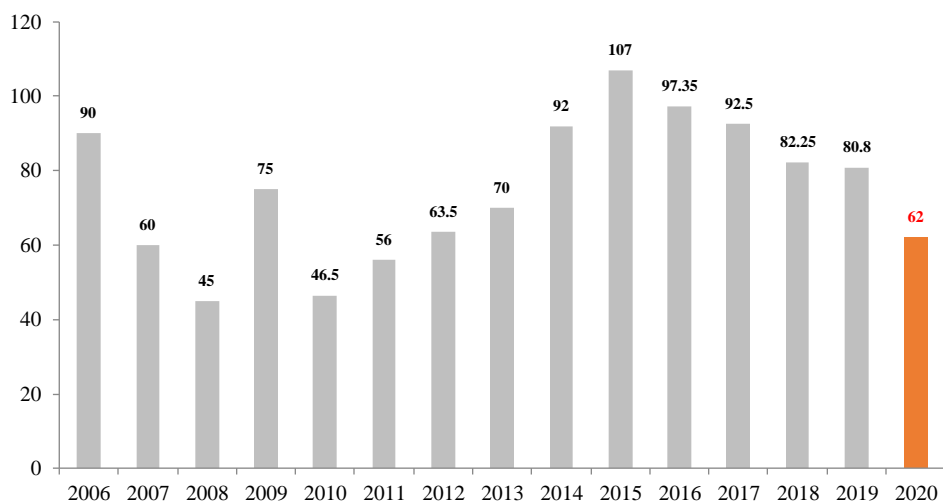


数据来源：CRU，兴证期货研发部

3.1.2 加工费降至 54 美元/吨以下，铜冶炼厂经营压力加大

随着疫情对矿山生产等方面造成影响，铜精矿加工费下滑至 54 美元/吨以下，国内冶炼厂经营压力逐步加大，部分冶炼厂选择检修、降低生产负荷等措施来应对。

图 8：2020 年铜精矿长单 TC 大幅下滑 18.8 美元/吨（美元/吨）



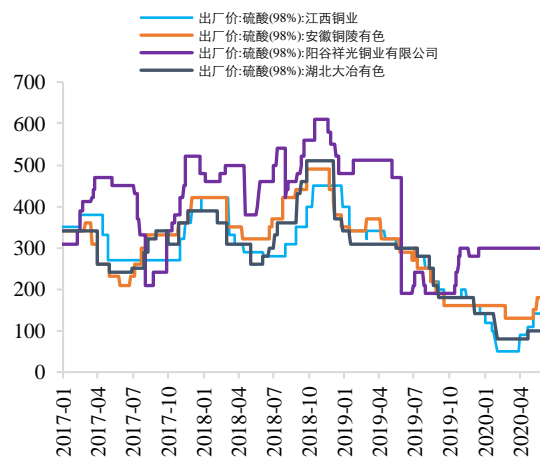
数据来源：公开资料，兴证期货研发部

图 9：TC 下滑至 53.4 美元/吨（美元/吨）



数据来源：SMM，兴证期货研发部

图 10：硫酸价格（元/吨）



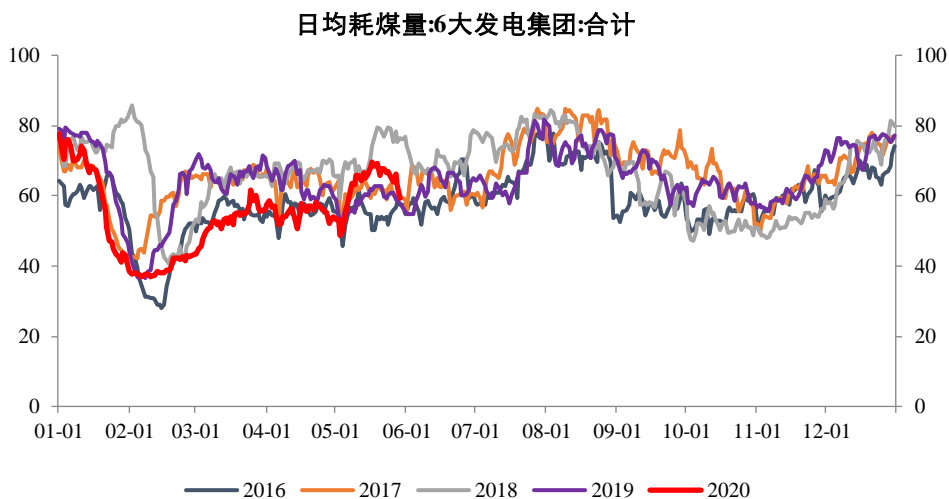
数据来源：Wind，兴证期货研发部

3.2 国内下游消费不差

国内下游消费不差。随着下游复工复产正常化，铜消费逐步好转，6 大发电集团日均耗煤量超越去年同期，截至 5 月 29 日，6 大电厂日均耗煤量 64.41 万吨（7 日滚动均值），同比去年

增长 8.27%。海外疫情仍在恶化，对国内铜消费（中国出口至海外铜材中间品叠加终端产品占国内精铜消费量 20%以上）的冲击延续。

图11: 日均耗煤量 (万吨/日)

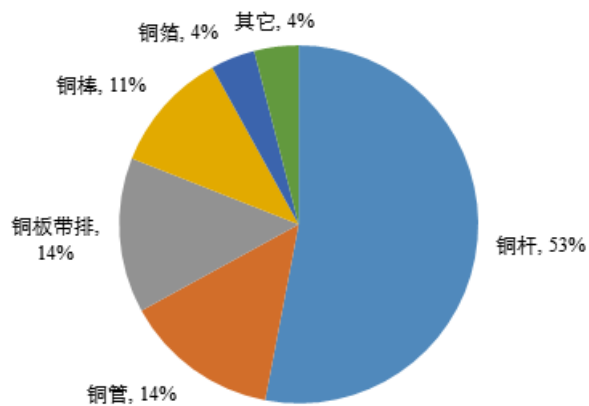


数据来源: Wind, 兴证期货研发部

3.2.1 电线电缆开工回升

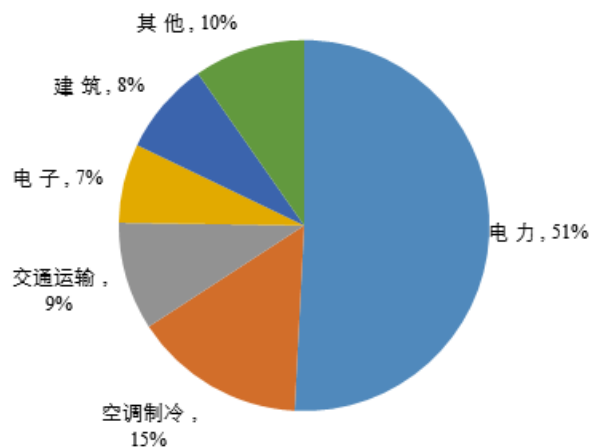
从精炼铜下游企业开工率来看, 4月国内电线电缆企业开工超越 100%, 预计 5月在基建刺激等影响下, 电线电缆企业开工继续抬升, 国内铜消费整体向好。

图 12: 国内铜消费按品种分布



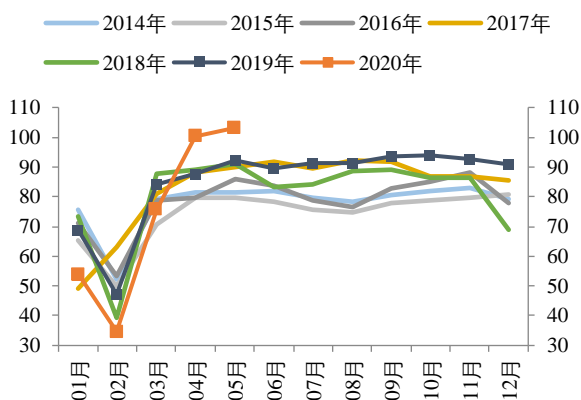
数据来源: 我的有色网, 兴证期货研发部

图 13: 国内铜终端消费行业分布



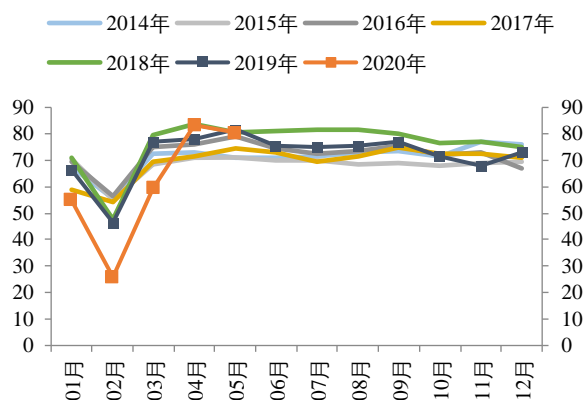
数据来源: 安泰科, 兴证期货研发部

图 14: 电线电缆开工率



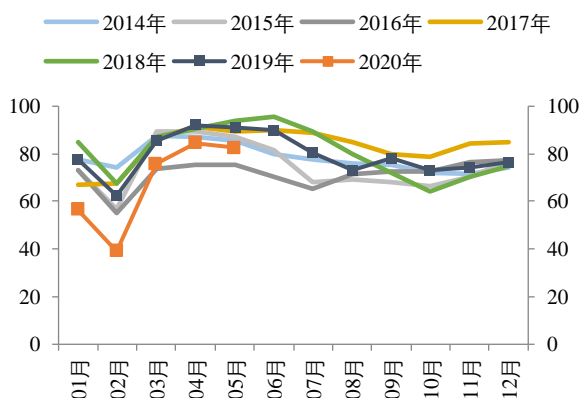
数据来源: SMM, 兴证期货研发部

图 15: 铜杆开工率



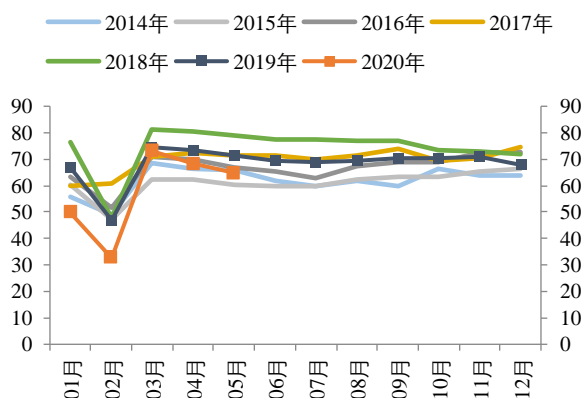
数据来源: SMM, 兴证期货研发部

图 16: 铜管开工率



数据来源: SMM, 兴证期货研发部

图 17: 铜板带箔开工率



数据来源: SMM, 兴证期货研发部

3.2.2 电网投资 4 月小幅回升

在基建赶工等因素刺激下, 2020 年 4 月单月电网投资完成额同比转正回升至 305 亿, 前 4 月实际完成额 670 亿元, 同比下滑幅度放缓。

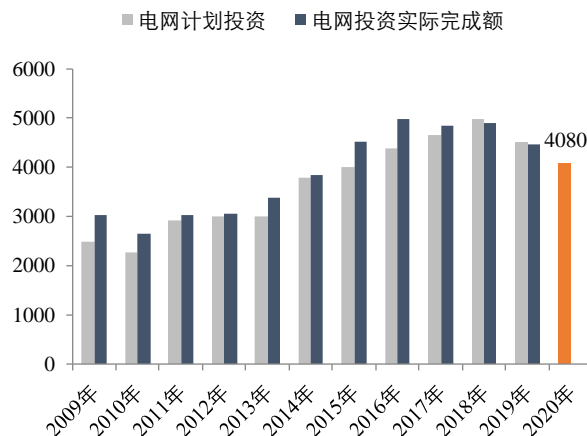
根据最新国家电网披露的数据, 2020 年国家电网计划电网投资额为 4080 亿元, 同比 2019 年实际完成额下滑 8.79%。

图 18: 4 月电网投资回升



数据来源: Wind, 兴证期货研发部

图 19: 国家电网计划投资额 (亿元)

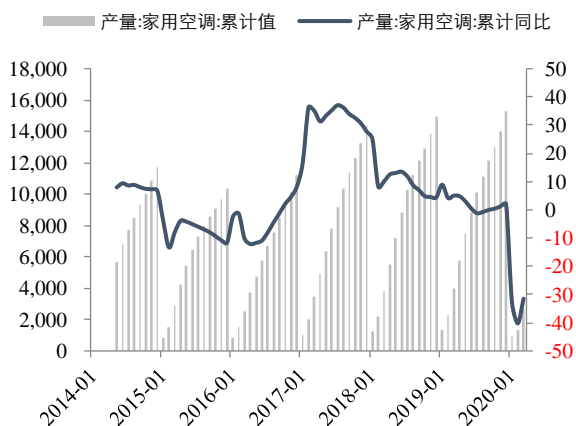


数据来源: Wind, 兴证期货研发部

3.2.3 空调产量下滑幅度有所减缓

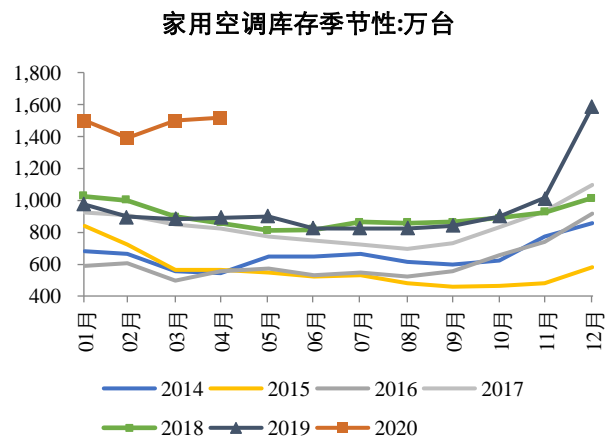
产业在线数据显示, 2020 年 4 月家用空调总产量 1451.8 万台, 同比下滑 18.4%, 1-4 月空调产量 4179.3 万台, 同比下滑 27.4%。4 月空调库存 1517.4 万台, 空调库存压力继续攀升。

图 20: 空调产量下滑幅度有所减缓



数据来源: Wind, 兴证期货研发部

图 21: 空调库存压力继续加大

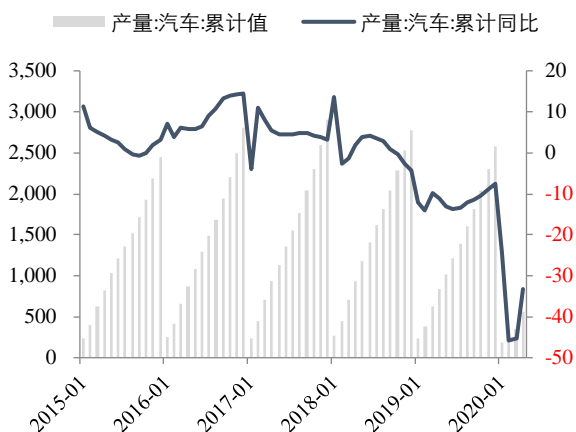


数据来源: Wind, 兴证期货研发部

3.2.4 汽车产量 4 月当月转正

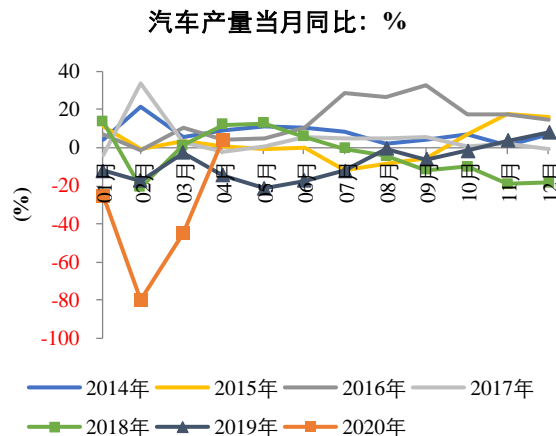
据中国汽车工业协会数据, 2020 年 1-4 月全国共生产汽车 559.6 万辆, 同比下滑 33.4%。

图 22: 汽车产量 (万辆, %)



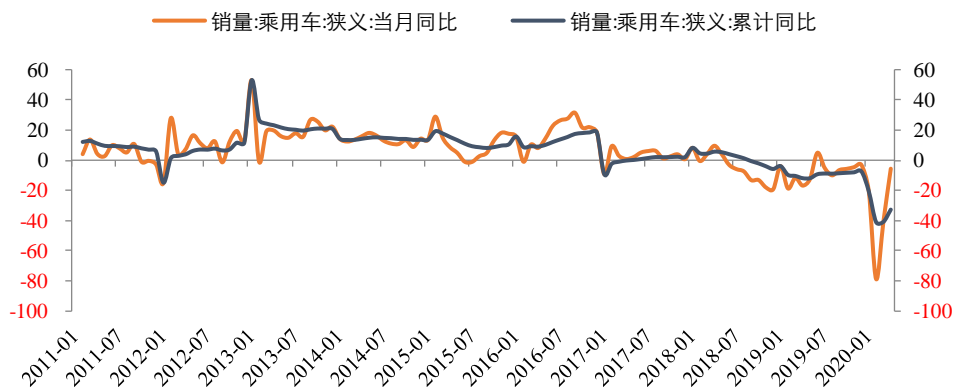
数据来源: Wind, 兴证期货研发部

图 23: 汽车产量增速季节性



数据来源: Wind, 兴证期货研发部

图 24: 乘联会 4 月狭义乘用车销量负增长 5.6%



数据来源: Wind, 兴证期货研发部

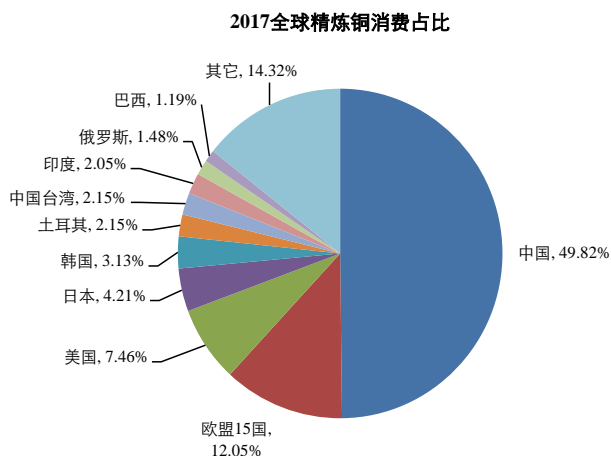
3.2.5 海外欧美发达国家制造业仍较差

欧美国家精铜消费占全球比例在 20% 左右，是中国以外最大的两个消费区域。

截至 5 月 30 日，海外确诊病例达 600 万人以上，其中美国最为严重，确诊病例 180 万人以上。

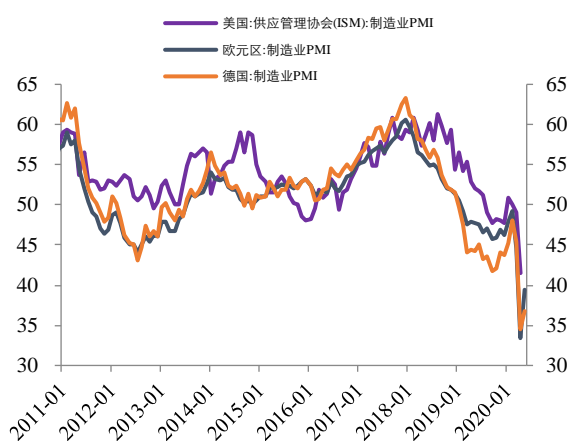
疫情恶化对海外实体经济影响逐步升级，美国 4 月制造业 PMI 下滑至 41.5 低位，欧元区 5 月制造业 PMI 有所回升，但仍处于 39.5 低位。

图 25: 欧美国家铜消费占比 20%



数据来源: Wind, 兴证期货研发部

图 26: 欧美发达国家制造业情况

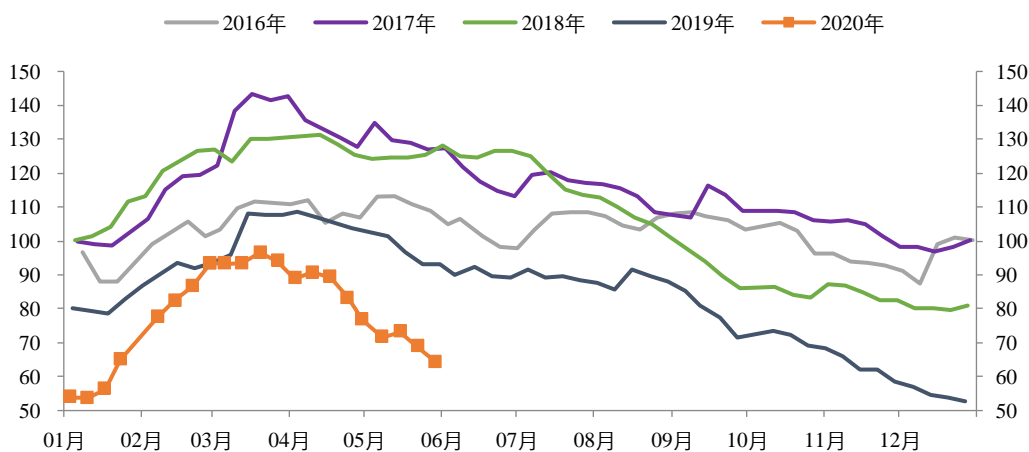


数据来源: Wind, 兴证期货研发部

3.3 铜库存下滑

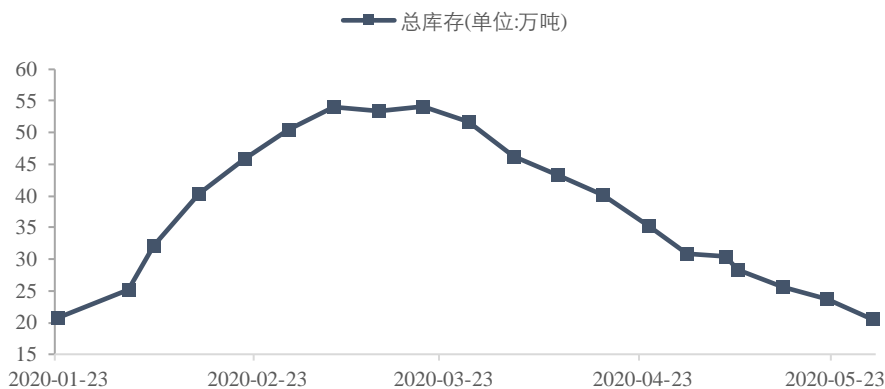
截至 2020 年 5 月 29 日, 三大交易所叠加保税区库存下滑至 64.37 万吨, 随着国内下游消费复苏, 国内铜库存自 3 月底出现拐点以来, 连续下滑 10 周。

图 27: 三大交易所叠加保税区库存下滑 (万吨)



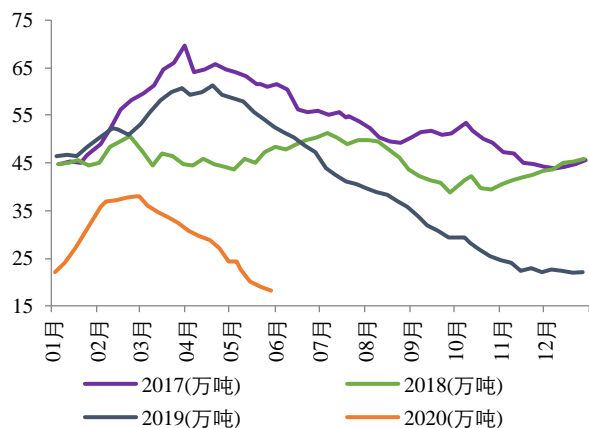
数据来源: Wind, 兴证期货研发部

图 28: 国内三地（上海、江苏、广东）库存连续下滑 10 周（万吨）



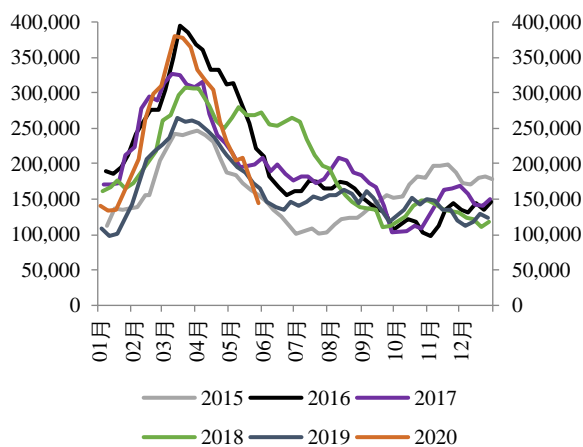
数据来源：Wind，兴证期货研发部

图 29: 保税区库存季节性（万吨）



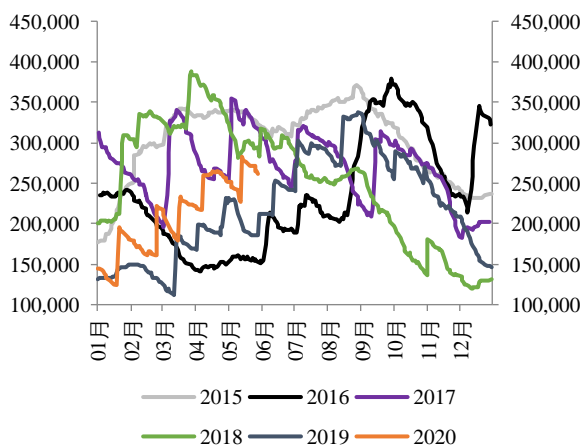
数据来源：Wind，兴证期货研发部

图 30: 上期所铜库存季节性（吨）



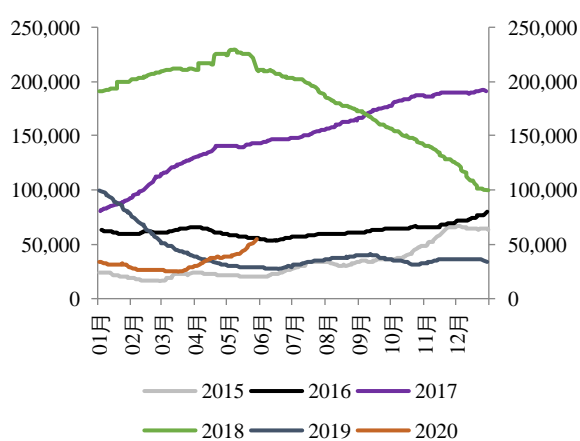
数据来源：Wind，兴证期货研发部

图 31: LME 铜库存季节性（吨）



数据来源：Wind，兴证期货研发部

图 32: COMEX 铜库存季节性（吨）



数据来源：Wind，兴证期货研发部

4. 宏观面：海外疫情不确定性仍较大

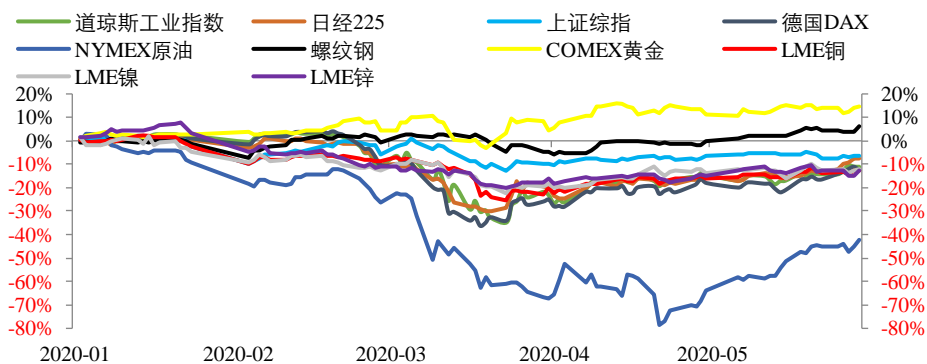
5 月份美元指数走低，截至 5 月 29 日收于 98.2628，月环比下滑 1.2352。海外疫情仍在恶化，叠加近期中美关系的起伏，基本金属金融属性到一定程度抑制。

图33：美元指数与铜价走势



数据来源：Wind，兴证期货研发部

图34：主要资产表现



数据来源：Wind，兴证期货研发部

图35：市场恐慌情绪缓和



数据来源：Wind，兴证期货研发部

5. 结论

(1) **国内供需持续改善。**国内铜库存自3月底出现拐点以来，连续下滑10周，累计下滑33.63万吨，显示国内供需持续改善。

(2) **主要铜矿生产国疫情加速恶化，矿山减产，加工费下滑至54美元/吨以下。**智利、秘鲁（两国占全球铜矿产量比重40%）等主要铜矿生产国疫情加速恶化，全球主要大矿企下调全年产量预期，其中确定的影响量已经在40万吨以上，部分矿企因无法评估疫情对产量的影响，暂未公布具体的预估影响量，我们预计二季度大矿企产量或大幅下滑。短期指标来看，铜精矿加工费TC降至53.4美元/吨低位。

(3) **国内下游消费好转。**随着下游复工复产正常，铜消费逐步好转，6大发电集团日均耗煤量超越去年同期，截至5月29日，6大电厂日均耗煤量64.41万吨（7日滚动均值），同比增长8.27%。海外疫情仍在恶化，对国内铜消费（中国出口至海外铜材中间品叠加终端产品占国内精铜消费量20%以上）的冲击延续。

(4) **海外疫情仍在恶化，叠加近期中美关系的起伏，基本金属金融属性到一定程度抑制。**

综上，铜基本面国内向好，海外恶化的局面延续，国内铜社会库存连续10周下滑，显示国内供需持续改善，铜价有望维持强势。仅供参考。

6. 风险提示

1. 疫情发展不确定；
2. 中国宏观经济超预期下滑。

分析师承诺

本人以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。报告所采用的数据均来自公开资料，分析逻辑基于本人的职业理解，通过合理判断的得出结论，力求客观、公正，结论，不受任何第三方的授意影响。本人不曾因也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接接收到任何形式的报酬。

免责声明

本报告的信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。文中的观点、结论和建议仅供参考。兴证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独立判断。

客户不应视本报告为作出投资决策的惟一因素。本报告中所指的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。本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。本公司建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。

在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的损失负任何责任。

本报告的观点可能与资管团队的观点不同或对立，对于基于本报告全面或部分做出的交易、结果，不论盈利或亏损，兴证期货研究发展部不承担责任。

本报告版权仅为兴证期货有限公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用、刊发，需注明出处兴证期货研究发展部，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。