

海外疫情持续扩散，铜价寻求支撑

观点概述：

混沌天成研究院

工业品组

✎：工业品组

疫情影响，海外需求前景不明，外加原油大幅下跌，铜价成本下移。

铜供给端矿山受疫情影响，或关闭产能或维持最低产能运转，废铜海外供给也将同步收缩。

供需双弱下，预计下周价格将呈现冲高回落，反复震荡的特点，价格重心或将下移，逐步靠近原油给出的新的成本区间。

联系人：都保才

☎：13564164404

✉：dubc@chaosqh.com

从业资格号：F3071738

策略建议：

高抛低平，震荡看低。

跨期正套，价格强弱排序：沪铜近月 > 沪铜远月 > 伦铜。

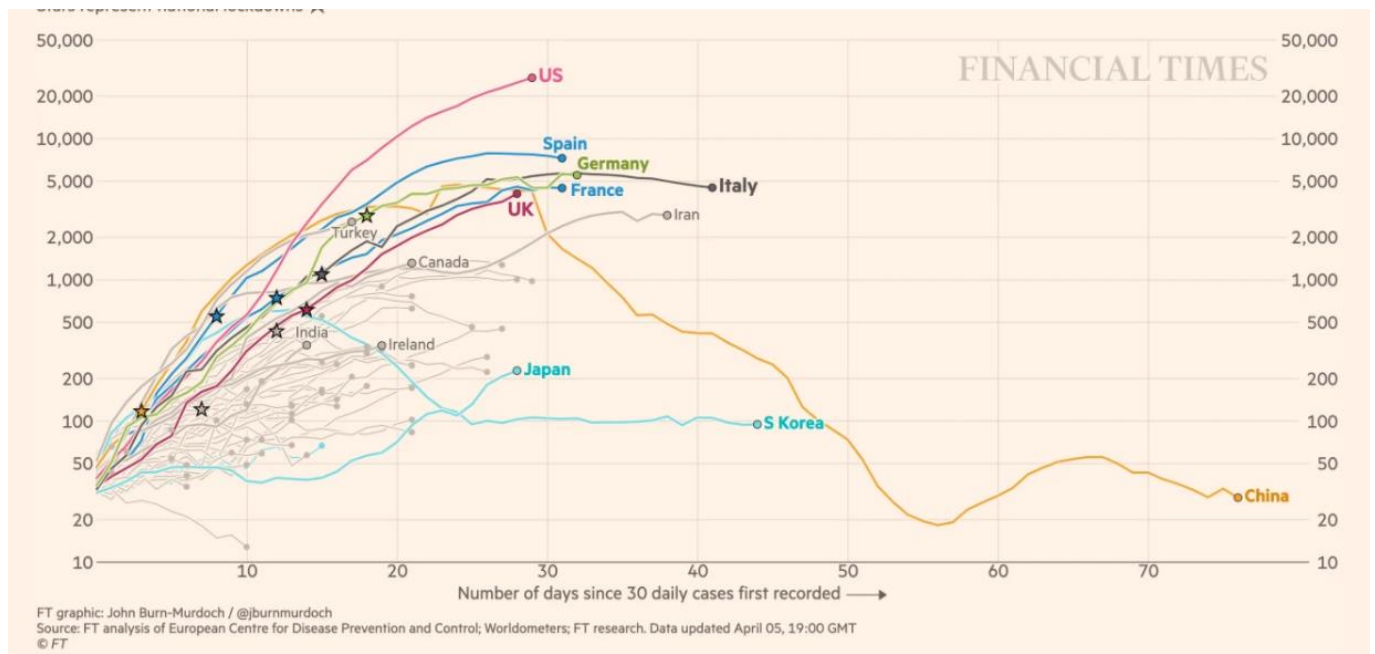
风险提示：

海外采取措施，对疫情扩散采取有效的隔离措施。

国内出现疫情的二次爆发。

一、全球疫情情况跟踪

图表 1：海外疫情确诊人数变动



数据来源：，Ft，混沌天成研究院

截至北京时间4月6日，中国以外新冠肺炎确诊病例突破119万例。

3月17日智利总统皮涅拉宣布，智利将从18日起暂时关闭边境，但此举不影响货物和运输人员进出，来自疫情高风险地区的智利公民和永久居民可以入境，入境后需进行14天隔离。智利首都圣地亚哥因疫情实施强制隔离。目前，未听闻解除隔离的政策出台。

3月26日秘鲁政府决定将国家紧急状态期限延长13天至4月12日。

二、供应格局

图表 2：精炼铜月度供需平衡表（单位：万吨）

日期	产量	进口量	出口量	表观消费量	累计表观消费量	库存变化	实际消费量	累计实际消费量
2020-03	71.55	26	3	94.55	289.35	10	84.55	232.13
2020-02	68.31	27	2.8	92.51	194.8	25.55	66.96	147.58
2020-01	72.59	32	2.3	102.29	102.29	21.67	80.62	80.62
2019-12	80.76	34.81	2.44	113.13	1,210.30	-0.67	107.42	1,226.73
2019-11	79.88	35.48	2.33	113.04	1,097.17	-3.89	116.93	1,112.93
2019-10	78.3	31.11	1.76	107.64	984.13	-3.28	110.92	996
2019-09	75.93	31.46	1.74	10.56	876.49	-5.89	111.54	885.08
2019-08	76.77	28.87	1.98	103.67	770.84	-2.16	105.83	773.54
2019-07	75.52	29.22	3.21	101.53	667.17	-4.76	106.3	667.71
2019-06	72.83	21.23	2.78	91.3	566	-9.76	101.04	561.41
2019-05	63.35	24.31	3.02	84.69	474.36	-13.37	98	460.38
2019-04	70.65	28.61	3.61	95.69	389.72	-6.98	102.63	362.37
2019-03	75.11	27.96	3.13	99.94	294.07	5.63	94.31	259.75
2019-02	71.96	21.39	2.78	90.57	194.13	19.08	71.49	165.44
2019-01	73.62	32.81	2.87	103.56	103.56	9.61	93.95	93.95

数据来源：SMM，混沌天成研究院

1、铜精矿供应

图表 3：海外矿山受影响情况

排行	2018年矿铜产量	公司	疫情应对	二次行动时间	后续政策	三次行动	后续跟踪	影响产量
1	173	Freeport	自3月16日秘鲁政府宣布全国进入紧急状态后，其去年生产10亿磅铜的Cerro Verde矿将接受为期15天的维护和保养	3月26日	紧急状态延期至4月13日	无		3.8万吨
2	168.88	BHP	Escondida工会发出停产的威胁，要求矿方执行更为严格的约束	3月23日	必和必拓(BHP Group)周日宣布，为抑制新冠肺炎疫情扩散，旗下智利铜矿的合同工将停工15天	无		4.96万吨
3	163.84	Codelco	Codelco周三在一份声明中说，政府宣布的紧急状态对生产施加了严格的限制，并使其别无选择，只能减少运营。	3月23日	必和必拓在智利运营Escondida和Pampa Norte铜矿，该集团于上周六确认首个新冠肺炎死亡病例。		约影响3.1万吨铜量	3.1万吨
4	145.37	Glencore PLC	由于有一名公司员工新冠病毒检测呈阳性，公司已暂时关闭其伦敦办事处	3月22日	嘉能可(Glencore)的赞比亚子公司Mopani Copper Mines正在重新评估其业务，以削减支出。因铜价下跌和新冠病毒疫情带来的不确定性造成损失			
5	100.21	Grupo Mexico SAB de CV	未知	4月2日	该国新冠肺炎确诊病例增至1378例，疑似病例3827例，死亡37例			
6	88.37	Southern Copper Corp	未知	4月2日				
7	66.78	Anglo American PLC	周四表示，鉴于冠状病毒疫情在智利国内蔓延的情况下，该公司旗下位于智利的Los Bronces铜矿的运营规模已经缩减至确保“运营连续性”所需的最低限度。此外，本周二，该公司还表示，已经放缓位于秘鲁的Quellaveco铜矿项目建设工作	3月26日	英美资源集团响应南非总统在3月23日(星期一)晚间发表的关于为期21天的全国封锁的声明，该声明将于3月26日星期四午夜生效，以控制COVID-19疫情在南非扩散。			1.53万吨
8	63.33	Rio Tinto PLC	疫情正在影响其位于蒙古的Oyu Tolgoi铜矿地下项目的开发计划。主因蒙古政府对商品和人的流通管控升级。此外，受3月18日美国犹他州5.7级地震影响，矿业巨头力拓暂时停止Kennecott铜金银矿的运营					
9	60.57	First Quantum Minerals Ltd		3月24日	其Cobre Panama铜矿的产量增速将低于预期，此前数名工人感染新冠病毒，迫使该公司实施隔离措施。			
10	46.23	Antofagasta PLC	Antofagasta在一份声明中称：“鉴于当前全球形势，支出项目可能被省下或者延期。”该公司表示，2020年资本支出预计在13-15亿美元，之前宣布为15亿美元。该公司在智利运营四座矿山。	3月23日	受智利政府要求，Antofagasta可能也将采取相应行动措施		约影响产量3.08万吨	3.08万吨
12	39.55	Vale SA	其在加拿大Voisey Bay的铜精矿产量将“按比例减少至矿山停工期间”。去年，该工厂的产量达到了2.5万吨。	3月24日	将从其循环信贷额度中提取50亿美元，以增强其流动性			
13	6.55	南非		3月25日	实施21天全国封锁	3月31日	港口开始允许出口	0.19万吨
合计	1122万吨							合计影响约16.66万吨

数据来源：公开新闻，混沌天成研究院整理

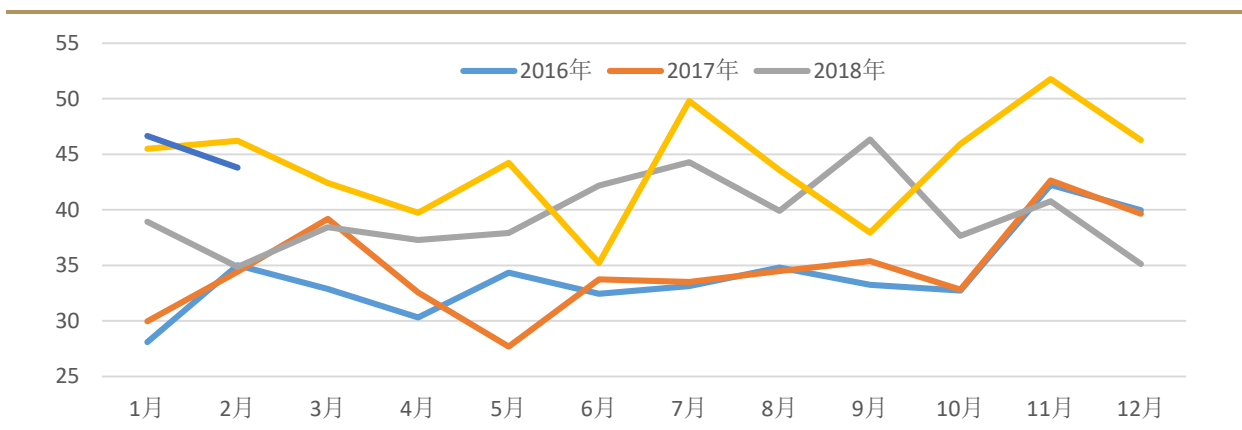
本周关于海外主要企业因为疫情而导致的铜精矿对应金属产量有所变动,3月29日当周测算约

为 10.42 万吨，而本周测算数据增加到 16.66 万吨的水平，占铜精矿 2019 年 3-4 月份供应量的 5.02%。

中国 1-2 月铜矿砂及其精矿进口量为 376.8 万吨，同比降 1.2%。其中，智利仍是中国最大的铜矿砂及其精矿供应国，对中国出口量为 128.4 万吨，同比降 5%。

综上，从 3 月中旬开始智利、秘鲁陆续采取措施，由于船期、矿山常备库存等等影响，对供给的影响可能体现为 1-2 个月之后，预计将使国内 4、5 月份铜精矿进口量出现明显下滑。

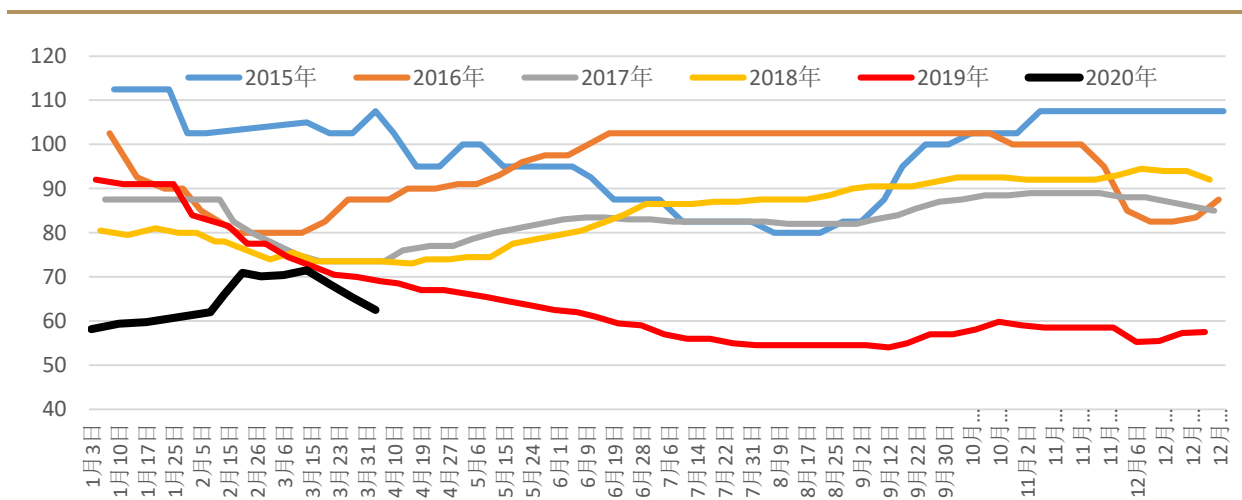
图表 4：铜精矿进口量（时间）（单位：万吨）



数据来源：SMM，统计局，混沌天成研究院

对于铜精矿供给即将减少的预期已经在 TC 费用有所体现，本周 SMM 铜精矿指数（周）报 62.5，上周报 65.32 美元/吨，环比下降 2.82 美元/吨，连续两周出现下滑，将影响 4、5 月份冶炼厂开工积极性。

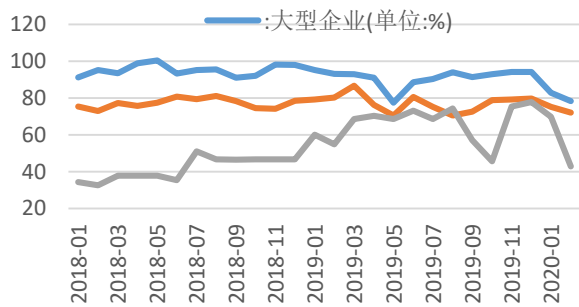
图表 5：SMM 铜精矿周度 TC 指数（单位：美元/吨）



数据来源：SMM，混沌天成研究院

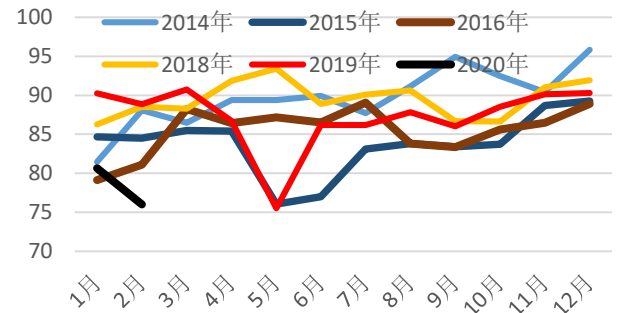
截止 2020 年 3 月国内精炼铜产量累计环比下降约 15%，累计同比下降约 10%，预计 3 月国内电解铜产量为 71 万吨。

图表 6: 铜冶炼国内规模分类开工率(时间) (单位%)



数据来源: SMM, 混沌天成研究院

图表 7: 铜冶炼国内综合开工率(时间) (单位%)



数据来源: SMM, 混沌天成研究院

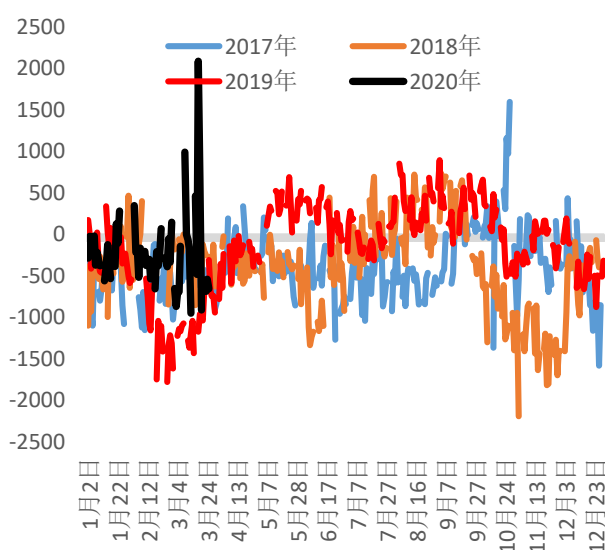
4 月份或面临铜精矿供给紧张、加工费亏损等状况, 开工率一步回升空间或将受限, 产量或与 3 月持平为 71 万吨。

2、精炼铜进口量

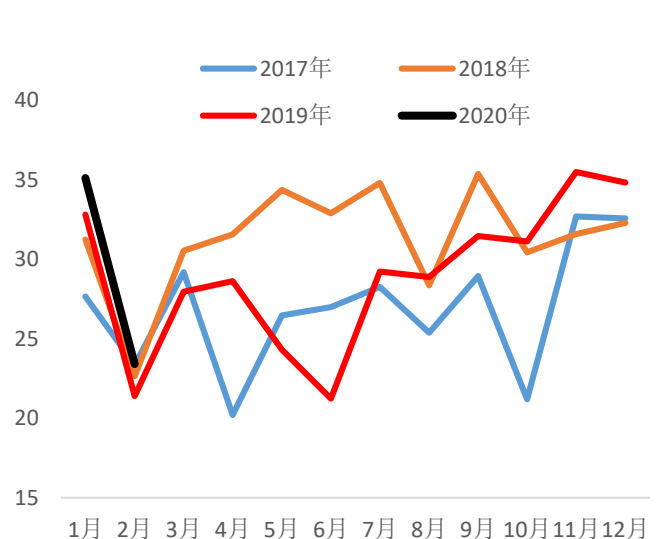
2020 年 1-2 月精炼铜进口量为 58.5 万吨, 同比增长 5.46%。其中, 智利仍是中国精炼铜的最大供应国, 1-2 月从智利进口 20.3 万吨, 同比下滑 8.1%。

2020 年 2、3 月份精炼铜盘面进口价差高于 19 年同期, 但由于疫情的影响, 部分港口封锁, 船运紧张, 3、4 月份进口数量预计将出现明确减少, 这一部分缺口可能转为消化保税库库存的形式来体现。

图表 8: 精炼铜进口利润 (单位:元/吨)



图表 9: 精炼铜进口数量 (单位:万吨)



数据来源：SMM，混沌天成研究院

数据来源：SMM，海关总署，混沌天成研究院

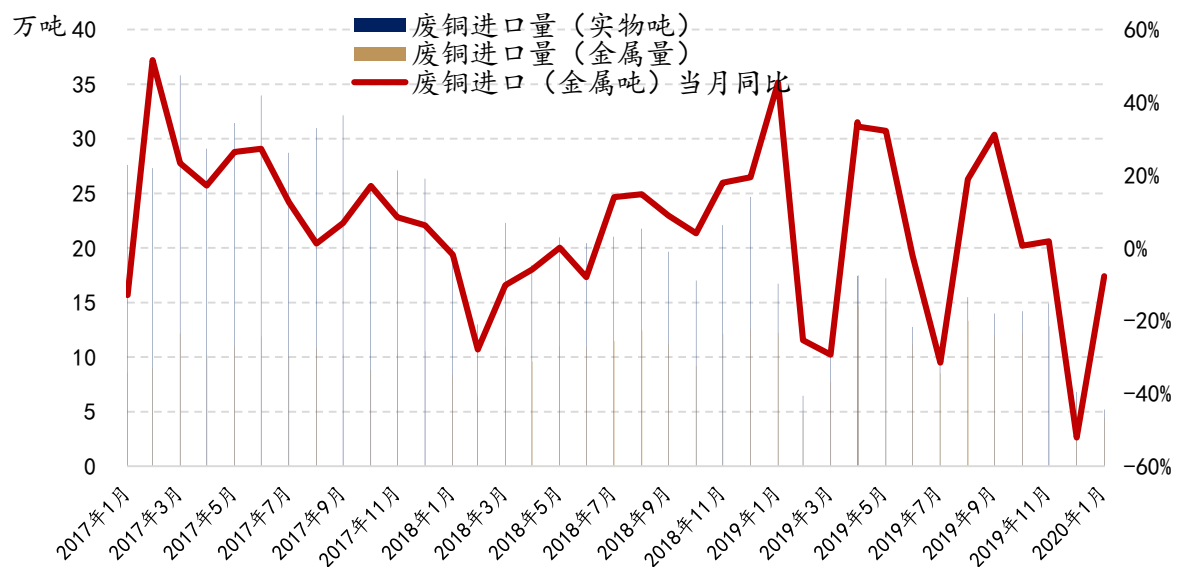
3、废铜供应

2019年1-11月矿产精炼铜产量643万吨，再生铜245万吨，占电解铜产量比为27.59%，再生铜中，其中进口资源占比约为60%。

由于春节因素，以及国内春节期间疫情爆发的影响，2020年1-2月废铜进口总量为119520吨，环比减少约47.5%，同比减少约48.5%。其中1月进口量约6.8万吨，2月进口量约5.2万吨。

按照中国废铜上游1、2月份几乎停滞，在3月上旬开始逐步复工的节奏，预计整个4月份东南亚、欧洲等地区废铜供应也将存在停滞的可能，并且由于近期多国港口执行闭港，船运紧张等情况，中国废铜进口量预计难以提升。

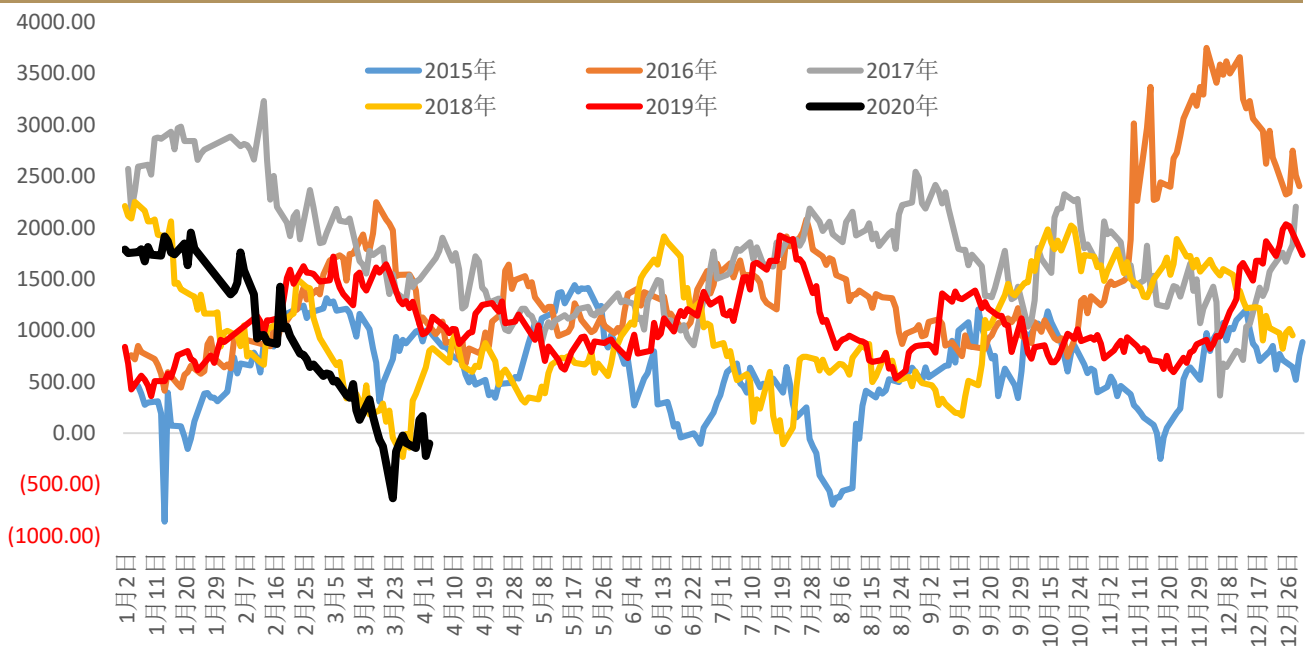
图表 10：废铜进口量



数据来源：我的有色，混沌天成研究院

3月份废铜惜售情绪导致精废价差一路从月初1300元/吨附近收窄至月末700元/吨附近，精铜杆和废铜杆之间几无价差。本周末，1#光亮铜含税与精炼铜价差收窄至660元/吨。

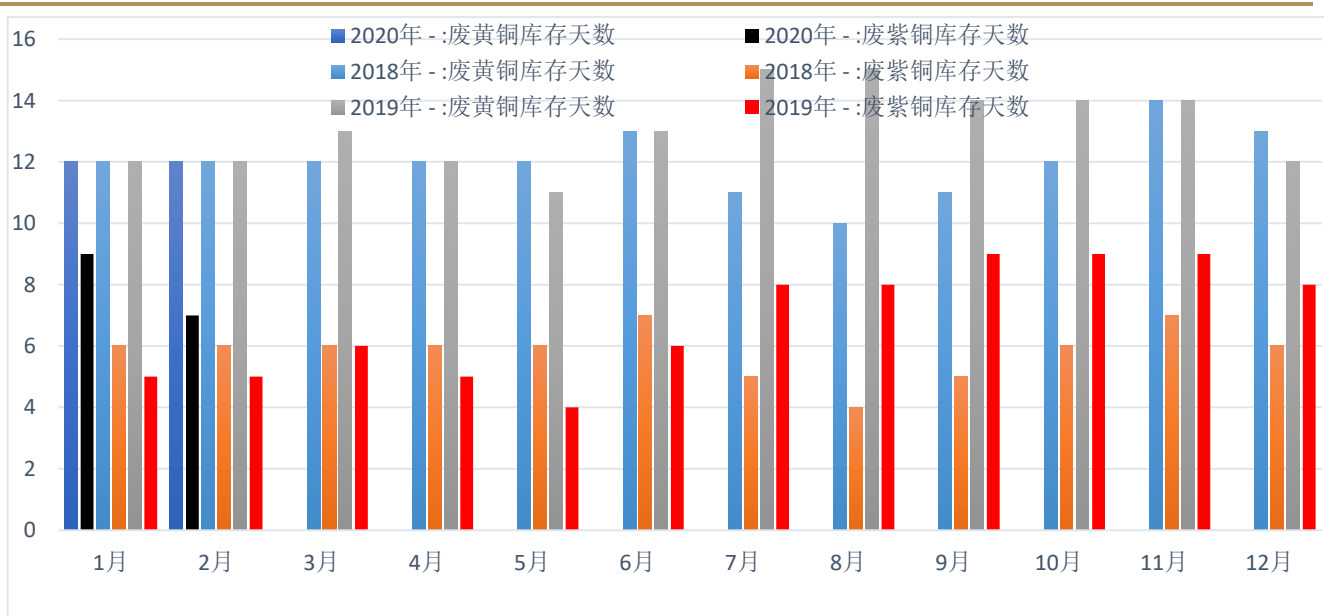
图表 11：精废价差



数据来源：SMM，混沌天成研究院

废铜备货水平也较往年稍显偏低，废铜供应端的影响将体现在4、5月份中国铜材下游产量上来。

图表 12：废黄铜、废紫铜库存



数据来源：SMM，混沌天成研究院

三、需求格局

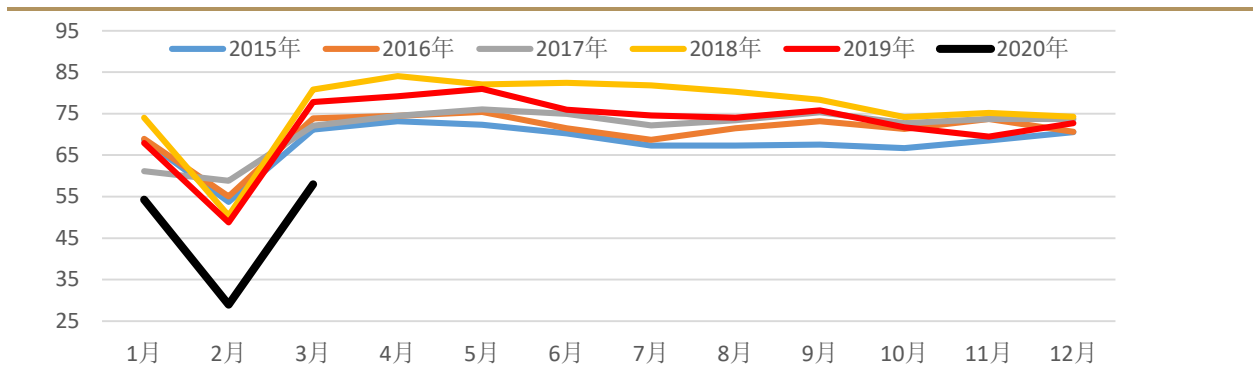
铜直接下游加工材中占比

	铜材	铜管	铜棒	铜板带材	铜板带箔	其他
占比	52%	15%	13%	13%	2%	5%

1、铜材开工率

铜材调研开工率自 2 月 29% 回升到 58%，下游需求陆续回暖。

图表 13：铜材开工率

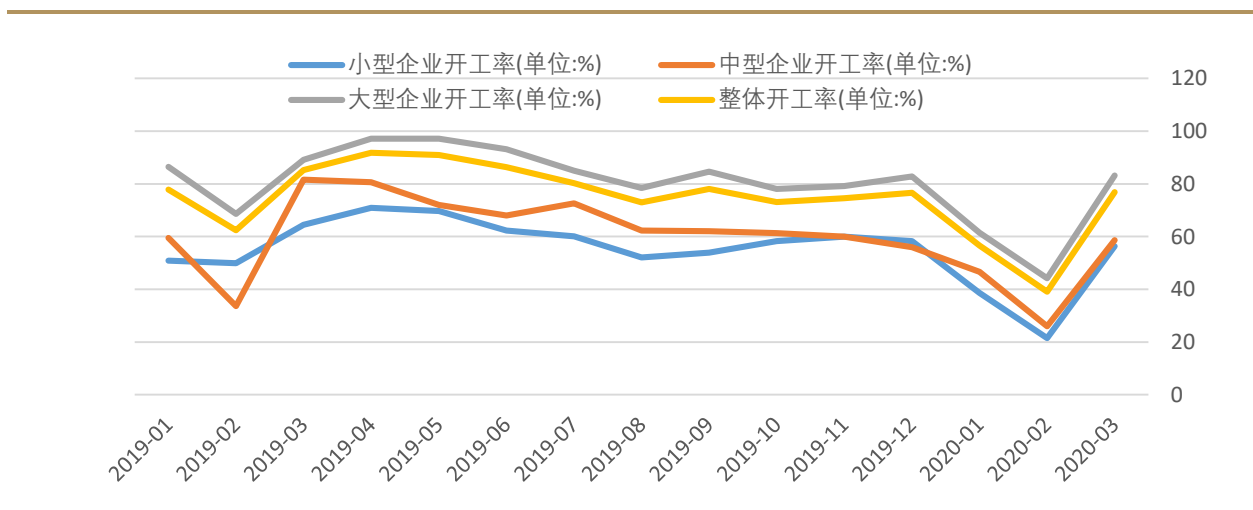


数据来源：SMM，混沌天成研究院

2、铜管开工率

铜管调研综合开工率 76.89%，2019 年同期 85.24%。然而受空调出口受阻的影响，SMM 调研称已经有空调企业下调 4 月份的排产量，预计 4 月铜管行业的总体开工率将出现下降。

图表 14：铜管开工率

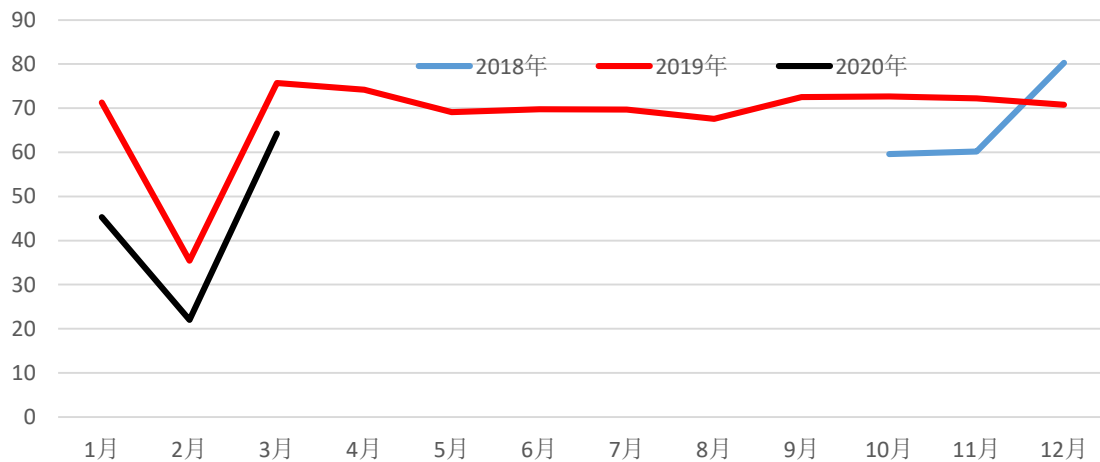


数据来源：SMM，混沌天成研究院

3、铜棒开工率

SMM 统计黄铜棒综合开工率 64.24%，2019 年同期 75.72%。

图表 15: 黄铜棒综合开工率

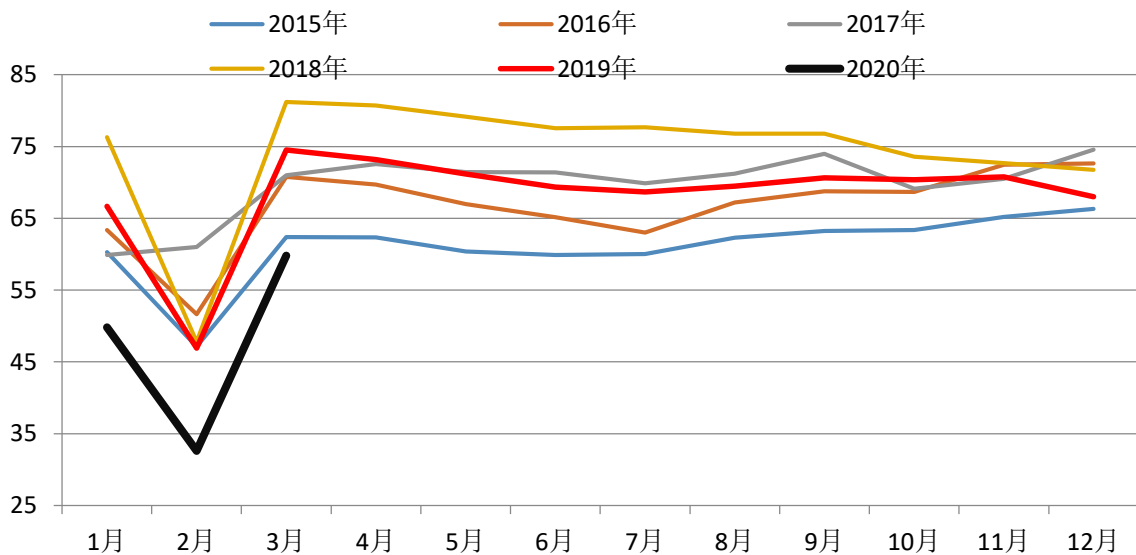


数据来源: SMM, 混沌天成研究院

4、铜板带开工

铜板带 3 月综合开工率 59.82%，2019 年同期 74.51%，预计用铜量约 4.9 万吨，2019 年同期为 6.7 万吨。

图表 16: 铜板带综合开工率

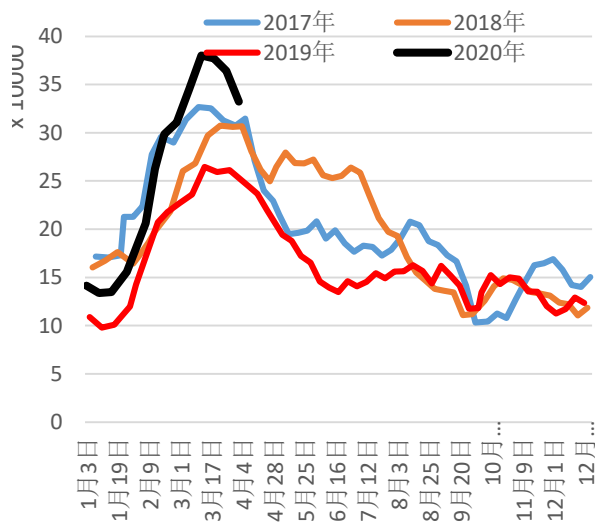


数据来源: SMM, 混沌天成研究院

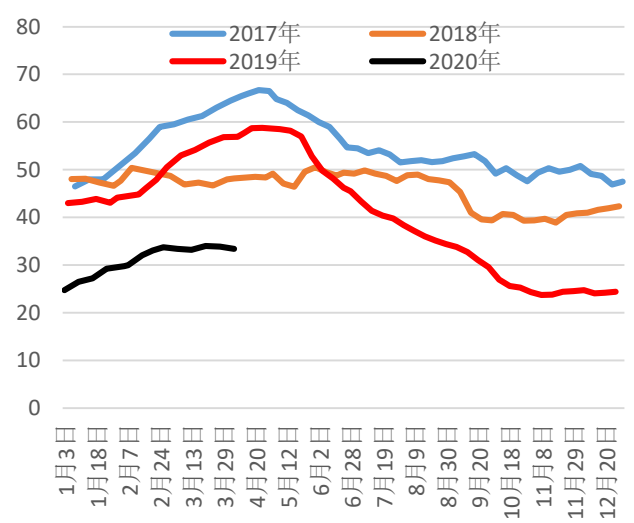
四、库存情况

上海期货交易所库存出现明显下降本周下降 3.16 万吨。截止 4 月 3 日保税区库存为 33.38 万吨，下降 0.52 万吨。

图表 17: 上海期货交易所库存 (单位: 万吨)



图表 18: 铜保税区库存 (单位: 万吨)

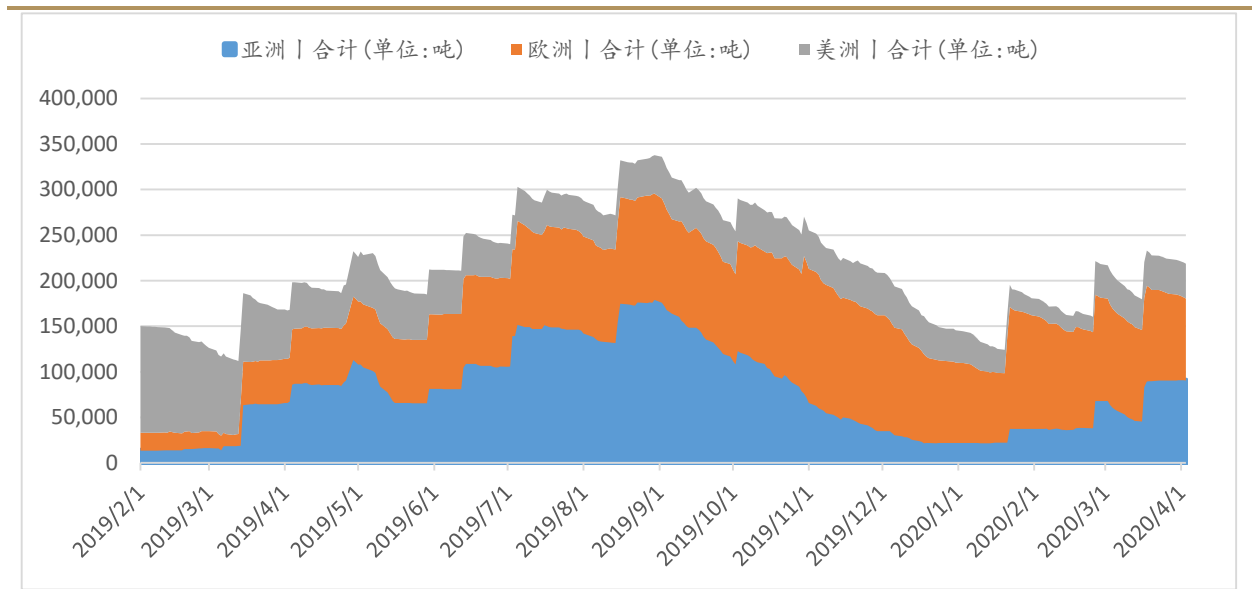


数据来源: Wind, 混沌天成研究院

数据来源: SMM, 混沌天成研究院

LME 交易所亚洲库 3 月 16 日出现 3.7 万吨入库, 理论上随着疫情发展, 欧洲库存未来将有增加的可能。截止 4 月 6 日, LME 铜库存为 21.7475 万吨。

图表 19: LME 洲际库存变化



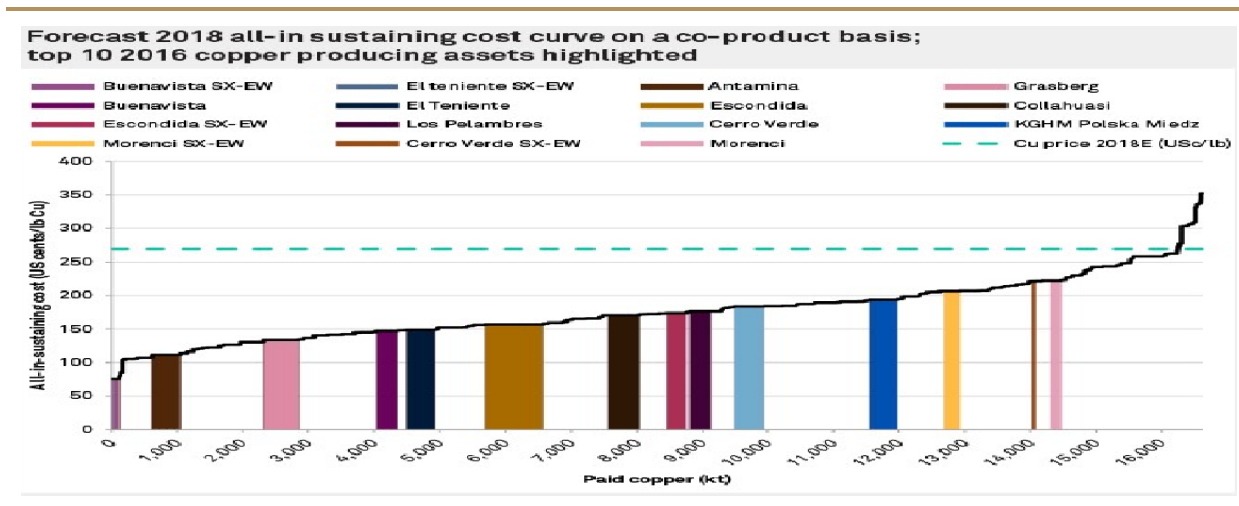
数据来源: SMM, 混沌天成研究院

五、成本情况

由于单纯的铜矿山较少, 多伴生镍、铅、金、银等金属, 铜矿山成本计算较为复杂, 并且成本变动幅度也相对较大, 通常以 5100 美元/吨作为铜矿供给 90%分位线, 4400 美元作为 80%

分位线。

图表 20：铜矿山成本

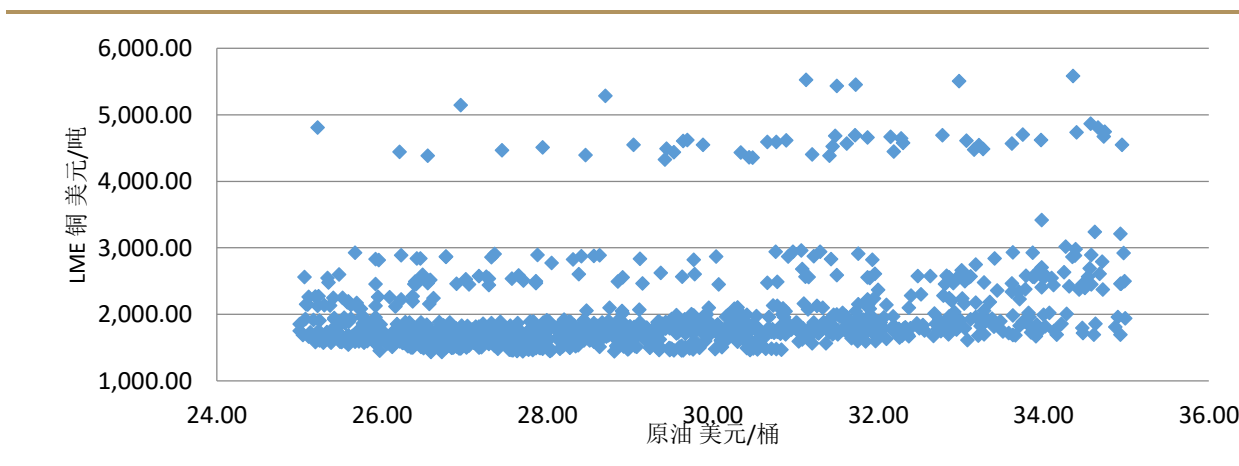


数据来源：S&P Global，混沌天成研究院

不过，由于矿山成本中占比达到 24%的能源和电力成本、30%的物料成本，会随着原油价格的下跌而下降，原有成本分位的固定数字将出现供给曲线的右移，同一价位下可供铜精矿数量将趋于增加。

从 1986 年以来，国际原油价格在 25-35 美元/桶区间，LME 铜价对应的运行区间为 1260-4875 美元/吨，当然，由于近三十年来铜矿山平均品位不断下滑，单位成本有所增加，二者对应关系应当有所上移。

图表 21：原油-铜对应散点图



数据来源：Wind，混沌天成研究院

六、终端消费

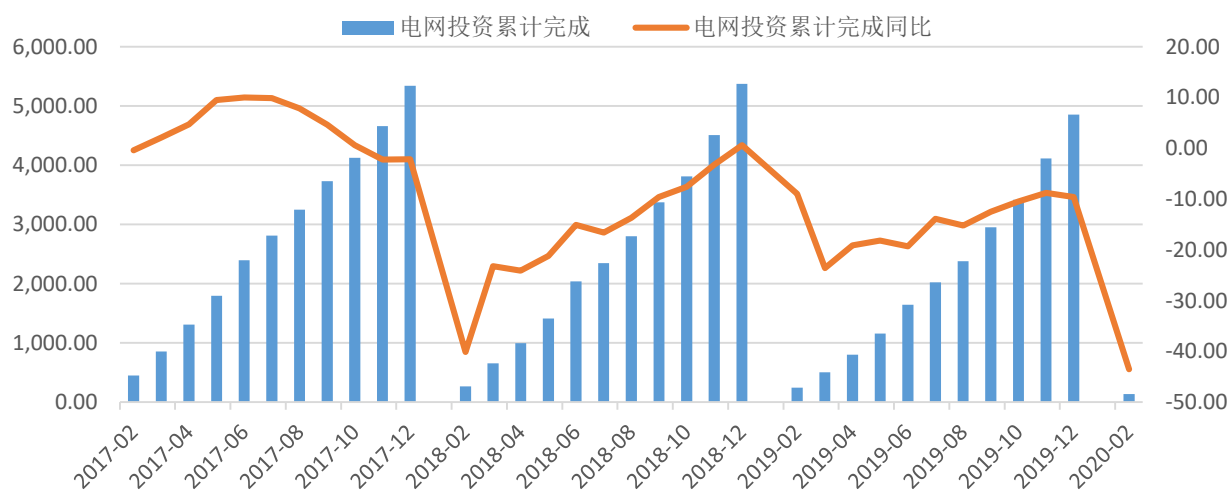
铜终端消费占比

	电网投资	空调家电	交通运输	房地产	电子等其他
占比	46%	15%	11%	9%	19%

1、电网投资

2019 年全国电网工程计划完成投资 4856 亿元, 同比下降 9.6%, 实际完成电网投资 4473 亿元, 同比降低 11%。国网计划将 2020 年电网投资计划从 4080 亿元提高到 4500 亿元, 比年初计划上调 10%, 这个数字在过去十年投资总额中居于第 5 位。其他三个年份分别为: 2018 年 4989 亿元, 2015 年 4679 亿元, 2017 年 4657 亿元。

图表 22: 电网投资累计完成额与同比走势



数据来源: Wind, 混沌天成研究院

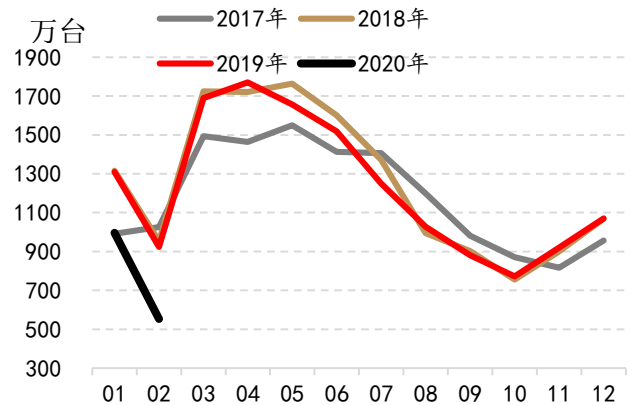
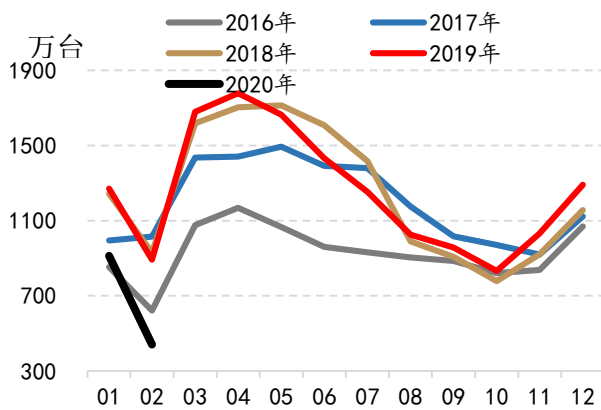
2、空调家电

疫情影响下 1-2 月空调内外销均有下滑。2020 年 1-2 月, 空调累计销量 1548 万台, 同比下滑 35.10%, 其中内销 652 万台, 同比下滑 47.02%, 出口 895 万台, 同比下滑 22.07%。内销下滑幅度大于外销。

疫情发展国内外出现 40 天左右的时间错位, 则境外市场 4、5 月份空调消费或出现类似国内 1-2 月份的情况, 出现超过 20% 的下滑。

图表 23: 中国空调产量 (单位:万台)

图表 24: 中国空调销量 (单位:万台)



数据来源: Wind, 混沌天成研究院

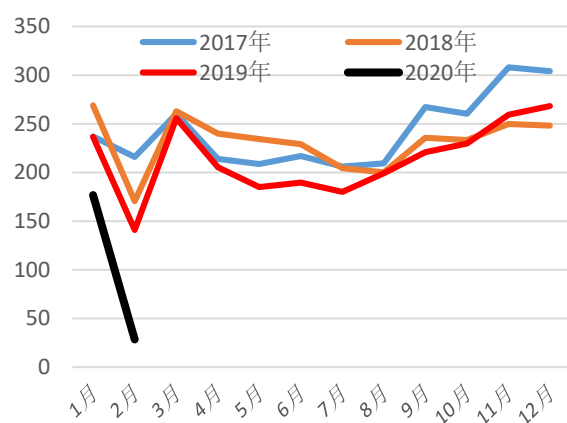
3、汽车

2019年, 中国汽车市场狭义乘用车全年销量 2010 万辆, 同比下滑 7.4%, 相比 2018 年的 3% 下滑幅度进一步增加。乘联会公布了 2020 年 2 月份销量数据, 根据数据显示, 2 月我国狭义乘用车市场销量为 25.2 万辆, 同比下滑了 78.5%, 环比下滑 85.3%。1-2 月累计销量 196.8 万辆, 同比下跌 41%。

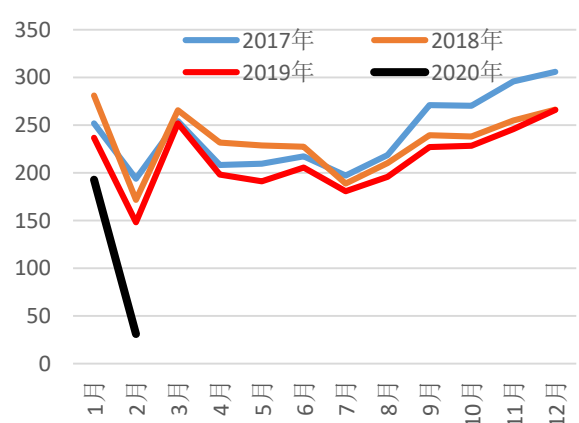
近期国务院常务会议上, 确定将新能源汽车购置补贴和免征购置税政策延长 2 年。这意味着在 2019 年新能源汽车销量首次增长后, 国家明显加大了对新能源汽车产业的扶持力度, 对于稳定国内汽车消费有较大帮助。

不过, 全球汽车消费预计仍将有较大幅度的下滑。

图表 25: 中国汽车产量 (单位: 万辆)



图表 26: 中国汽车销量 (单位: 万辆)

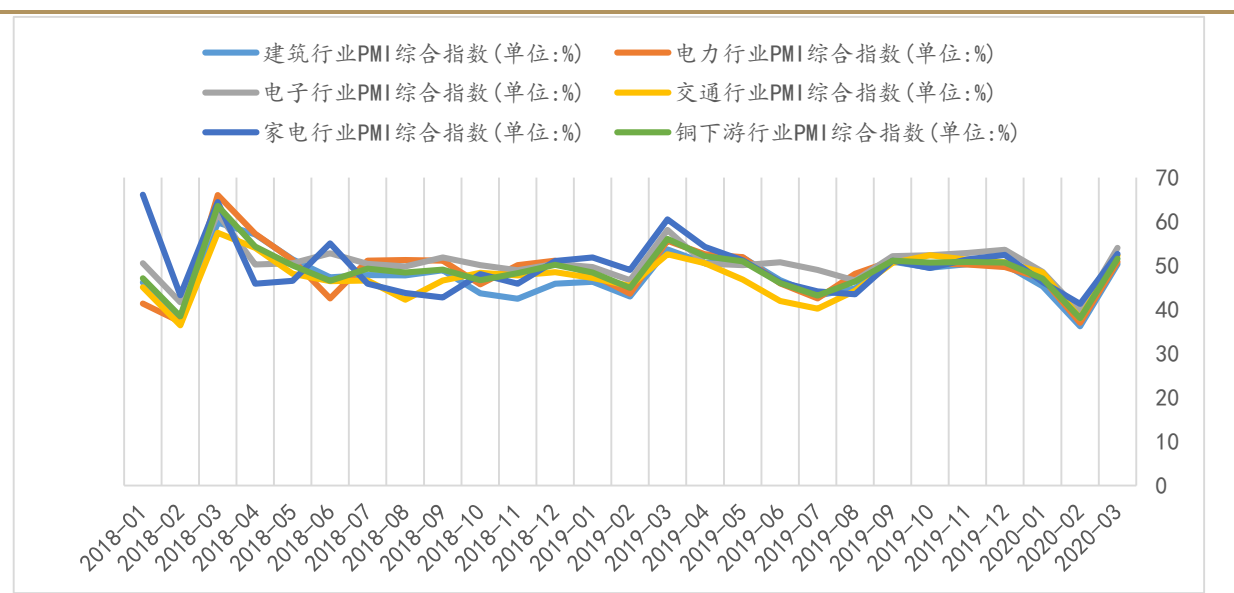


数据来源: Wind, 混沌天成研究院

4、其他需求相关指标

建筑、电子、电力、交通运输等行业相关 PMI 均在 2 月下降至历史极低水平后出现显著回升。

图表 27：铜相关行业 PMI 走势



数据来源：SMM，混沌天成研究院

七、结论及交易策略

综上，由于国际原油价格回落，铜矿山运行成本回落，矿山利润增加，面临疫情的不确定性，矿山减产动作弱于下游需求回落速度，短期供需差偏向库存累积、短期供应过剩阶段，铜价快速下跌，进入往年 80%成本分位附近，国内外市场废铜供给均受到疫情冲击，供给端存在支撑，价格或呈现震荡走低，波动剧烈的特征。

价差策略，由于供给在 4、5 月份会有明显缩减，国内需求回升下，进口资源供给较往年减少，会造成库存较明显的下降，价格结构或出现沪铜近月强于远月，沪铜强于 LME 铜价的价格排序。

风险点在于，国内出现疫情的二次扩散。

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。我们已力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，报告中的信息或意见并不构成所述证券或期货的买卖出价或征价，投资者据此作出的任何投资决策与本公司和作者无关。本报告版权仅为我公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制发布。如引用、刊发，须注明出处为混沌天成期货股份有限公司，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

联系我们

混沌天成期货股份有限公司

全国客户服务热线：4001 100 166

公司总部

地址：深圳市福田区福华三路卓越世纪中心 3 号楼 A 区 2701-2710 室

联系电话：4001 100 166

湖北分公司

地址：湖北省武汉市江汉区新华路 468 号时代财富中心 18 层（5）办号

联系电话：027-85610809

南宁营业部

地址：广西省南宁市青秀区金湖路 38 号永鑫大厦 5 楼

联系电话：0771-5553516

上海营业部

地址：上海市浦东新区杨高南路 759 号陆家嘴世纪金融广场 2 号楼 702 室

联系电话：021-61838622-801

杭州营业部

地址：浙江省杭州市解放东路 37 号财富金融中心 2 幢 12 层 05、06 单元

联系电话：0571-86050331

北京营业部

地址：北京市丰台区广安路9号国投财富广场3号楼12A11-12A15室

联系电话：010-63397961

昆明营业部

地址：云南省昆明市环城南路777号昆钢大厦12层E+F单元

联系电话：0871-64100819

混沌天成资产管理（上海）有限公司

地址：上海市浦东新区东方路899号1203室

联系电话：021-50800369

混沌天成资本管理有限公司

地址：上海市浦东新区杨高南路759号陆家嘴世纪金融广场2号楼703室

联系电话：021-61833506

混沌天成国际有限公司

地址：香港中环花园道3号中国工商银行大厦11楼1108-11室

联系电话：+852 2596 8200
