

## 需求负面冲击巨大 警惕铜价回落风险

### 混沌天成研究院

#### 工业品组

有色金属组

姓名：李学智

☎：15300691593

✉：lixz@chaosqh.com

从业资格号：F3072967

投资咨询号：Z0015346

姓名：胡悦

☎：13761138047

✉：huyue@chaosqh.com

从业资格号：F3050247

联系人：胡悦

☎：13761138047

✉：huyue@chaosqh.com

从业资格号：F3050247

#### 观点概述：

宏观面：欧美疫情阶段可控，日本、欧元区、俄罗斯因受疫情影响，PMI数据继续大幅下滑，各国经济活动重启恢复。

供给面：受疫情影响，矿端干扰率上升，当前情况预估，全球铜精矿影响量约27万金属吨；

需求面：

1) 国内：随疫情防控限制逐步解除，国内生产恢复良好，铜材企业开工回升迅速，终端消费恢复势头良好铜消费主要终端电线电缆、空调等开工大幅回升，预计五月维持回暖状态，但新增订单弱于生产，且外需萎靡，需求回升力度将明显减弱。

2) 海外：巴西、俄罗斯疫情发酵阶段，欧美疫情虽然阶段可控，但需求大幅下滑。

结论：美联储4月议息会议按兵不动，刺激政策阶段稳定。另外，矿端虽有干扰，但需求严重负面冲击巨大，预计2020年铜过剩16万吨。目前铜价已阶段修复，警惕价格回落风险。

#### 策略建议：

趋势策略：CU2007 背靠43000 轻仓布局空单，上破43500 止损。

保值策略：建议库存企业严格保值操作。

套利策略：观望

#### 风险提示：

南美智利、秘鲁等疫情失控，铜矿供给严重下滑；

需求超预期恢复；

地方政府大范围介入收储；

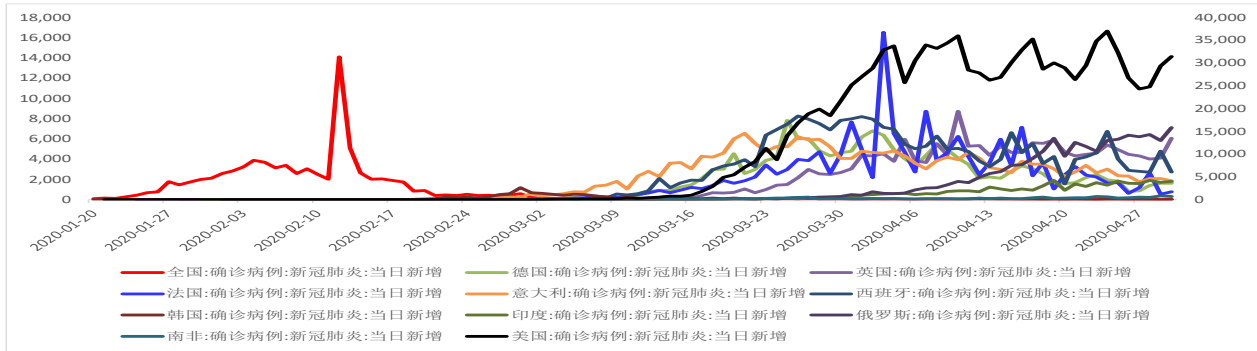
混沌天成期货研究院



## 一、疫情与宏观

### 1、主要经济体新冠肺炎疫情

图表 1：全球主要经济体新冠疫情当日新增确诊数量



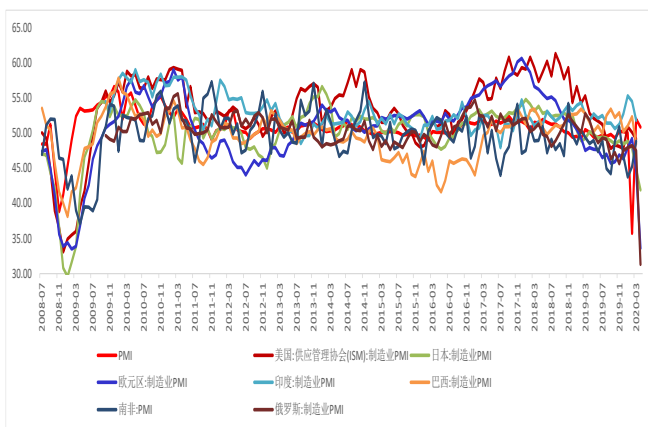
数据来源：Wind，混沌天成研究院

疫情方面，中国、韩国新增确诊每日仅零星报告，日本新增确诊明显回落态势；美国新增确诊数量依然较大，但新增确诊数量显现平台特征，表明疫情基本控制；欧洲地区整体来看新增确诊逐步回落态势，经济活动逐步重启；另外巴西、俄罗斯新增确诊增加明显。

### 2、宏观经济：4月欧美PMI继续大幅回落，经济活动收缩明显

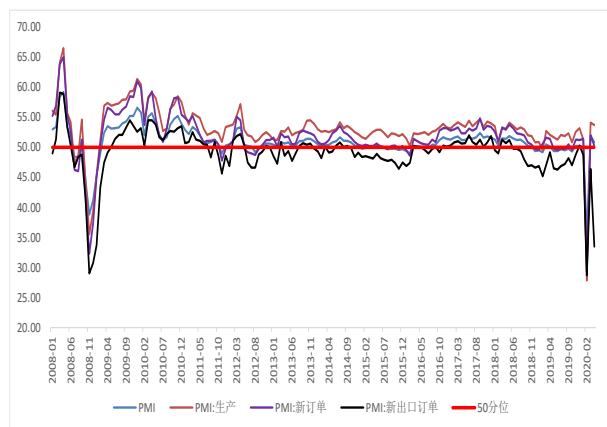
#### 1) PMI

图表 2：全球主要经济体制造业 PMI



数据来源：Wind，混沌天成研究院

图表 3：中国制造业 PMI 分项



数据来源：Wind，混沌天成研究院

从已公布的 4 月各国制造业 PMI 数据来看，日本、欧元区、俄罗斯因受疫情影响，PMI 数据继续大幅下滑，随着欧美疫情逐渐稳定，各国经济活动重启恢复。

4 月中国制造业 PMI 为 50.8，从分项看，中国 PMI 新出口订单数据出现明显下滑，出口压力凸显；生产强于新订单，表明企业更多在消耗在手订单；数据仍在 50 枯荣线上方，疫情期间限制措施逐步解除，经济继续回暖。

#### 2) 4 月美联储议息会议维持利率目标不变

4 月美联储议息会议维持利率目标在 0-0.25%，直至其经济回归正轨。与此同时，美联储保持超额准备金利率 0.1%、贴现窗口利率 0.25%，并将继续根据需要实施 QE 和大规模的回购操作。

## 二、原料端

1、受疫情影响，矿端干扰率上升，当前情况预估，全球铜精矿减量约 27 万金属吨

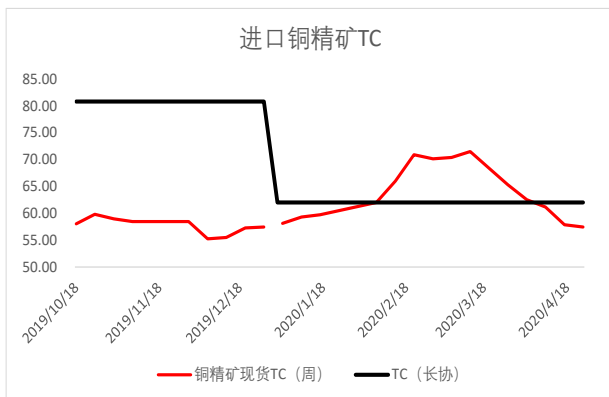
图表 4：受疫情影响主要矿山产量变动预估

序号	矿山	地区	公司	年产能 (万吨)	影响	影响产量 预估	影响量全球 占比
1	Cerro Verde	秘鲁	Freeport	45.5	维护保养15天	1.90	0.09%
2	Escondida	智利	BHP	120	合同工停工15天	2.30	0.11%
3		智利	Codelco		暂停部分项目和矿山的第三方合同	3.1	0.15%
4	Mopani Copper Mines	赞比亚	Glencore PLC	6	宣布不可抗力	2	0.10%
5	Buenavista del Cobre	墨西哥	Grupo Mexico	33.796		1.41	0.07%
7	Los Bronces	智利	Anglo American PLC	33.5	预计影响15天	2.29	0.11%
8	El Soldado	智利	Anglo American PLC	5	预计影响15天	0.21	0.01%
9	Chagres	智利	Anglo American PLC	14	预计影响15天	0.58	0.03%
10	Kennecott	美国	Rio Tinto PLC	37.14	地震检修，复产不详		0.00%
11	Oyu Tolgoi	蒙古	Rio Tinto PLC	4.9	放缓地下矿建设		0.00%
12	Cobre Panama	巴拿马	First Quantum Minerals Ltd	30	First Quantum将其今年的铜指南降低了7.5万吨，至75.5万-80.5万吨	7.5	0.37%
13	Los Pelambres	智利	Antofagasta PLC	35	扩产暂停、影响未来产量	3.08	0.15%
14	Voisey's Bay	加拿大	Vale SA	2.5	维护期延长3个月	0.6	0.03%
15	Las Bambas	秘鲁	五矿资源	35.5	面临不可抗力因素影响	1.9125	0.09%
16	Quebrada Blanca	智利	泰克资源	25	暂停2阶段铜矿建设项目库		0.00%
17	Caserones	智利	日本JX	14	减产4成	0.47	0.02%
合计						27.07	1.32%

数据来源：公司年报，公开市场资料，混沌天成研究院

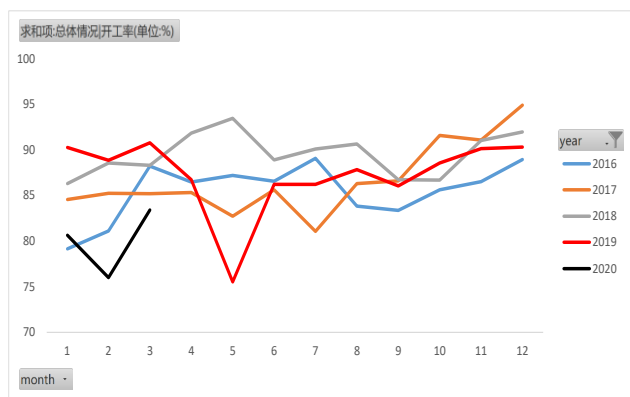
2、国内冶炼开工回升，同时海外矿端担忧，铜精矿现货 TC 明显回落

图表 5：铜精矿现货 TC (美元/吨)



数据来源：SMM, 混沌天成研究院

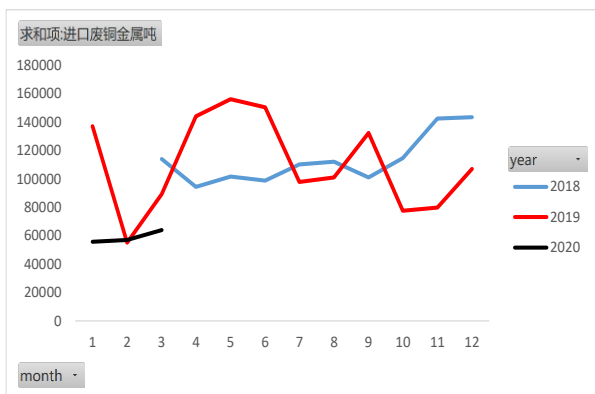
图表 6：国内冶炼开工率



数据来源：SMM, 混沌天成研究院

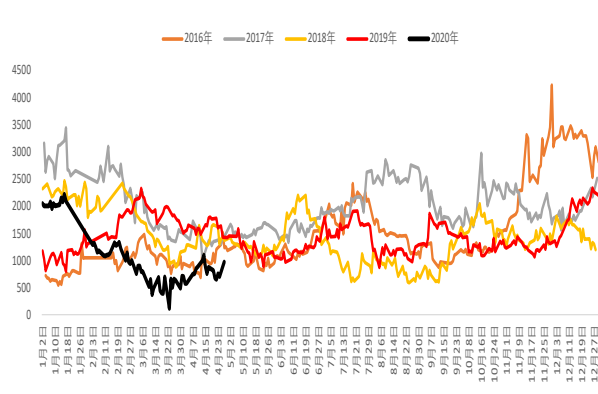
3、废铜供应偏紧，精废价差较低水平

图表 7：废铜进口量 (金属吨)



数据来源：SMM, 混沌天成研究院

图表 8：精废价差 (元/吨)



数据来源：混沌天成研究院

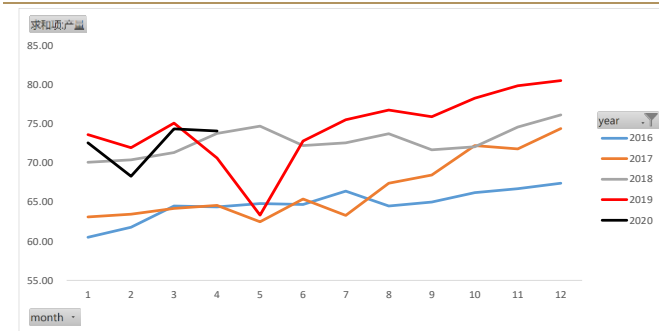
一方面因为疫情东南亚废铜拆解收到影响，一季度废铜进口减少 10.485 万金属吨；另一方面

国内复工推迟，国内废铜回收恢复推后，且节前高价废铜库存惜售；几方面因素综合造成废铜较为紧张，精废价差低位，精铜替代需求提升。随铜价回升，国内回收逐渐恢复，近期精废价差略有修复。

### 三、冶炼端

1、4月精炼铜产量74万吨，少一日历日，基本与3月持平

图表 9：精炼铜产量（万吨）



数据来源：SMM，混沌天成研究院

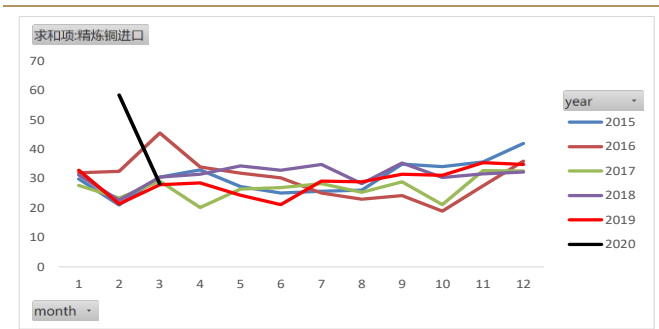
图表 10：二季度冶炼厂计划检修（万吨）

公司名称	产能	开始时间	结束时间	检修天数
金川集团（本部）	35	2020年6月	2020年7月	20天
赤峰富邦	10	2020年Q2	2020年Q2	20天
恒邦股份	20	2020年Q2	2020年Q2	
大冶有色	40	2020Q2	2020Q2	
中铝宁德	40	2020年6月	2020年7月	35天

数据来源：SMM，混沌天成研究院

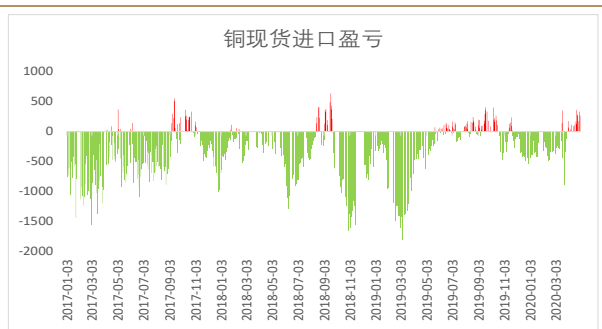
2、精炼铜一季度进口86.67，同比增加3.25%，4月进口窗口持续打开，有利进口铜流入国内

图表 11：电解铜进口（吨）



数据来源：SMM，混沌天成研究院

图表 12：铜现货进口盈亏（元/吨）



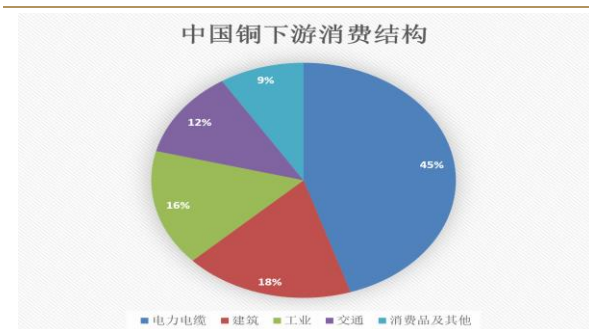
数据来源：混沌天成研究院

### 四、铜材加工与终端消费

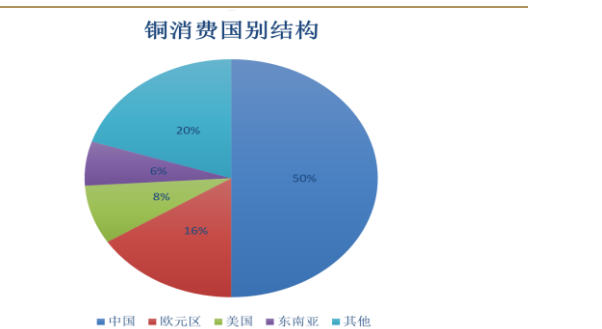
随疫情防控限制逐步解除，国内生产恢复良好，铜材企业开工回升迅速，终端消费恢复势头良好铜消费主要终端电线电缆、空调等开工大幅回升，预计五月维持回暖状态，但新增订单弱于生产，且外需萎靡，需求回升力度将明显减弱。

1、铜下游消费结构

图表 13：中国铜下游消费结构



图表 14：全球分地区铜消费比例



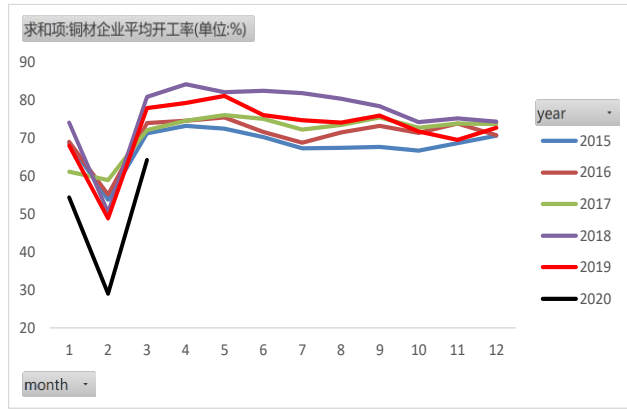
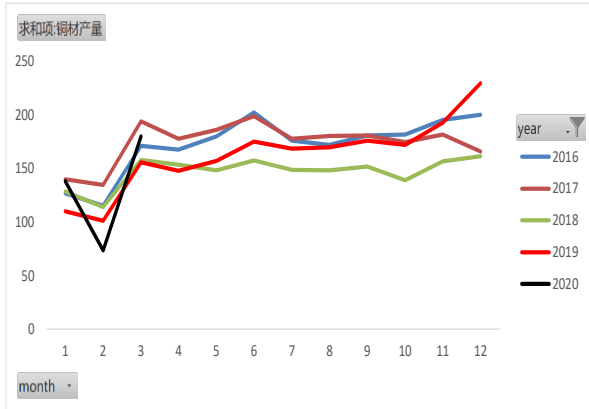
数据来源：混沌天成研究院

数据来源：混沌天成研究院

2、铜材企业开工快速回升，3月铜材产量同比上升15.48%

图表 15：铜材产量（万吨）

图表 16：铜材企业平均开工率



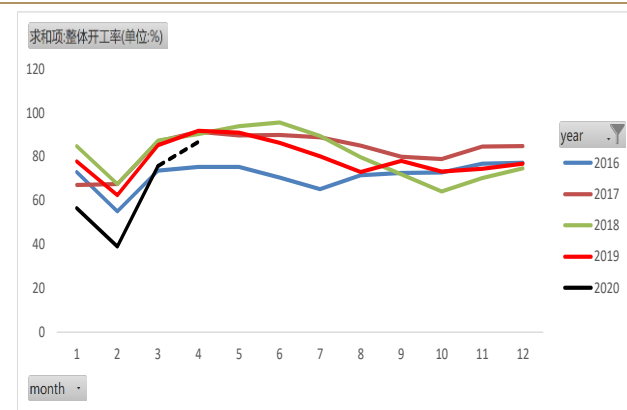
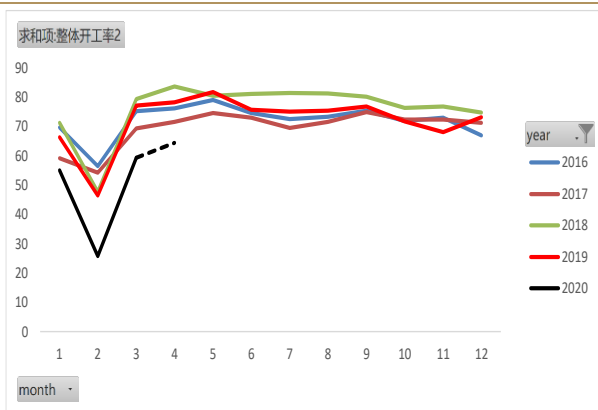
数据来源：SMM，混沌天成研究院

数据来源：SMM，混沌天成研究院

3、铜杆及铜管加工企业开工率明显回升，预计5月开工持稳

图表 17：铜杆企业整体开工率

图表 18：铜管企业开工率



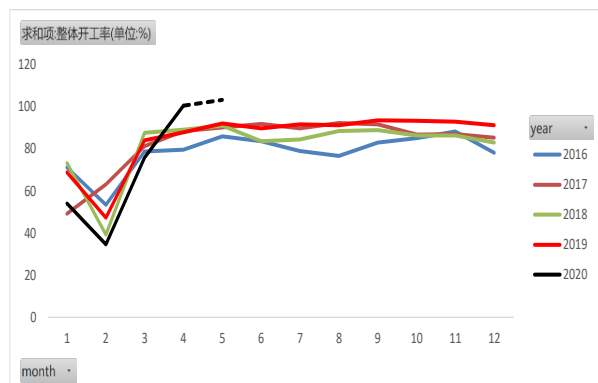
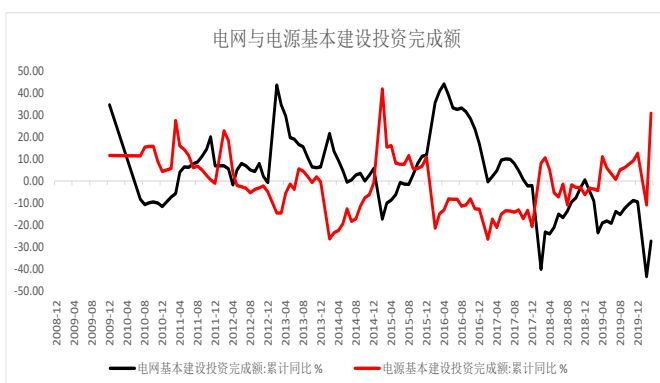
数据来源：SMM，混沌天成研究院

数据来源：SMM，混沌天成研究院

4、电源基本建设投资同比上升30%，电线电缆企业超高负荷开工

图表 19：电网与电源基本建设投资完成额

图表 20：电线电缆企业开工率

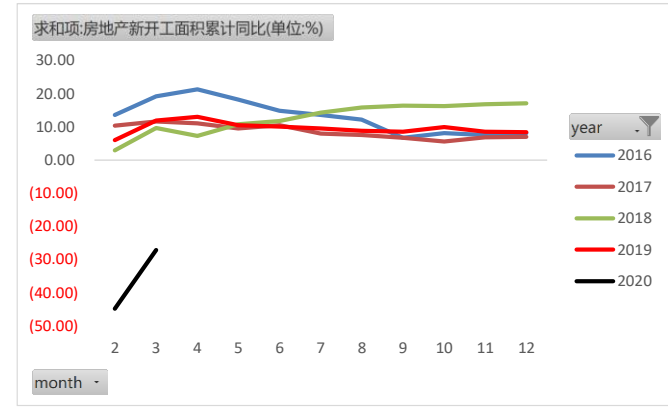


数据来源：Wind，混沌天成研究院

数据来源：SMM，混沌天成研究院

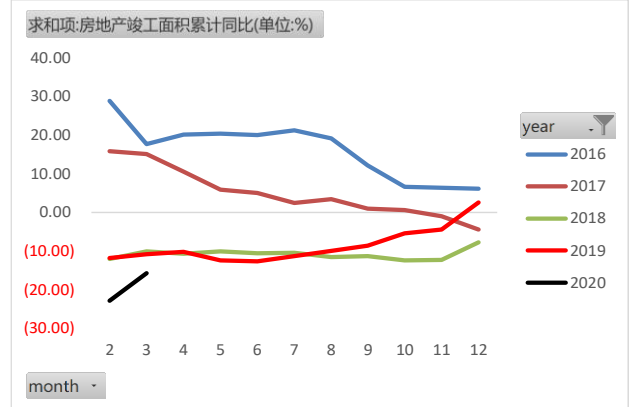
### 5、房地产

图表 21：房地产新开工面积累计同比



数据来源：SMM，混沌天成研究院

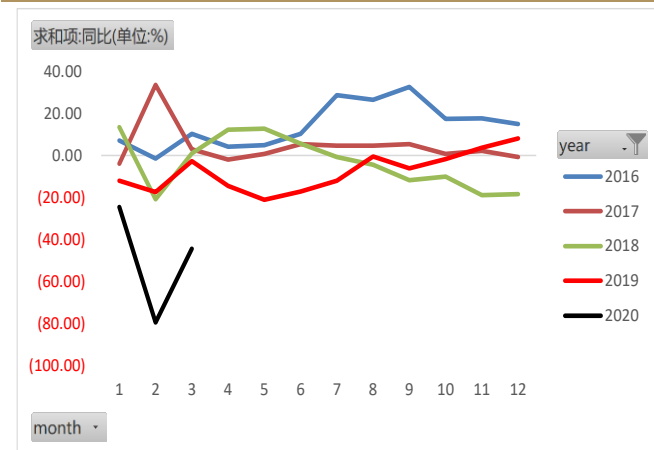
图表 22：房地产竣工面积累计同比



数据来源：SMM，混沌天成研究院

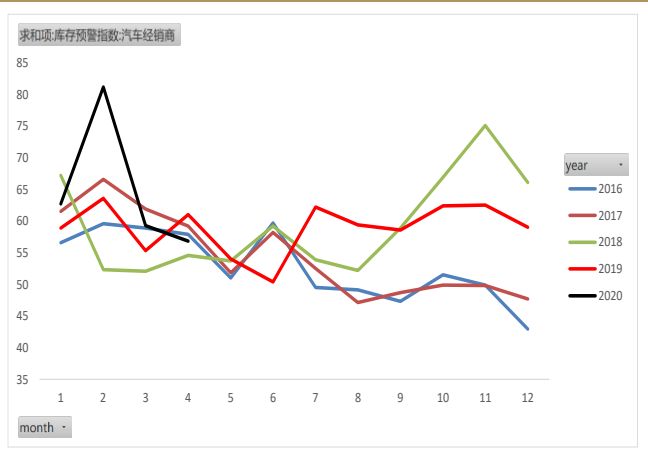
### 6、汽车产量同比降幅缩小，需求回升，经销商库存预警指数回落

图表 23：汽车产量同比



数据来源：SMM，混沌天成研究院

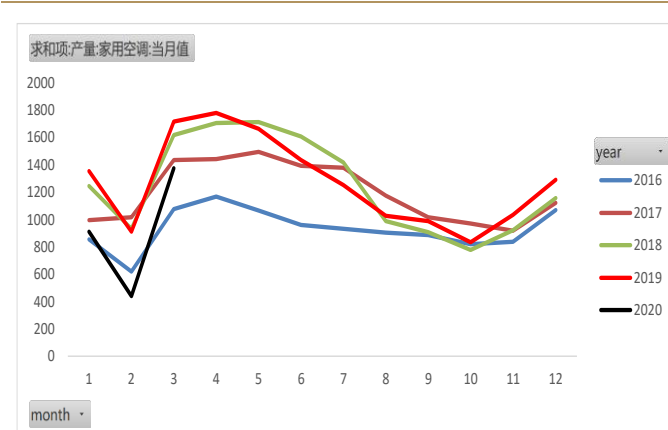
图表 24：汽车经销商库存预警指数



数据来源：SMM，混沌天成研究院

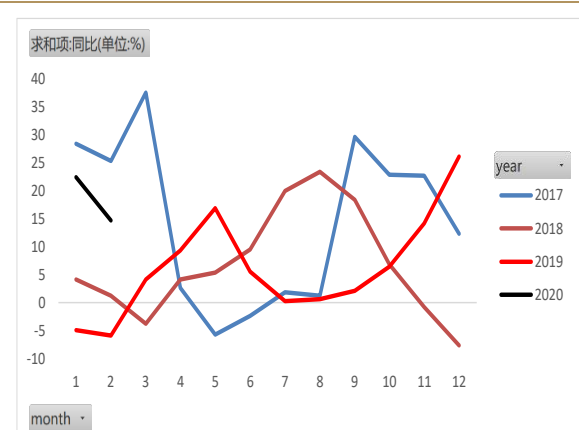
### 7、空调产量回升

图表 25：家用空调产量



数据来源：SMM，混沌天成研究院

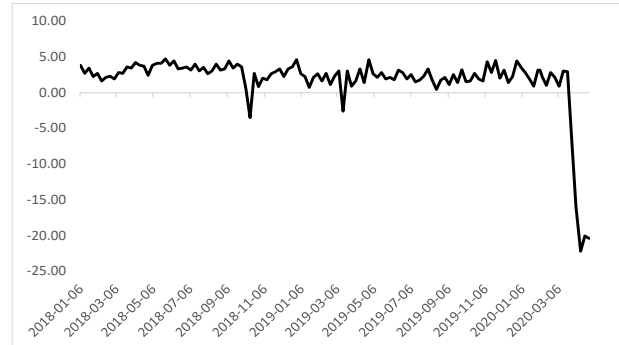
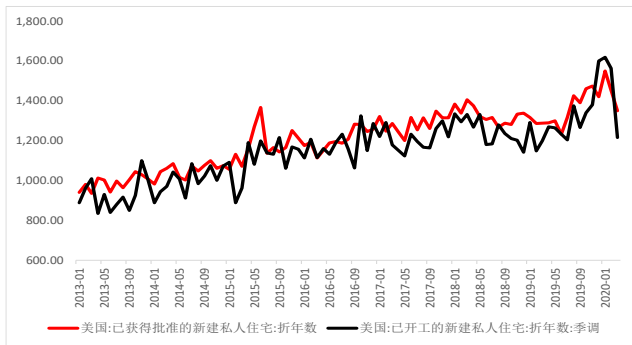
图表 26：中国家用空调月度库存



数据来源：SMM，混沌天成研究院

8、美国私人住宅营建许可及新屋开工双双下滑，ICSG-高盛连锁店周销售同比大幅下滑

图表 27：美国私人住宅营建许可与新屋开工（千套） 图表 28：美国：ICSG-高盛连锁店销售：周同比



数据来源：SMM，混沌天成研究院

数据来源：SMM，混沌天成研究院

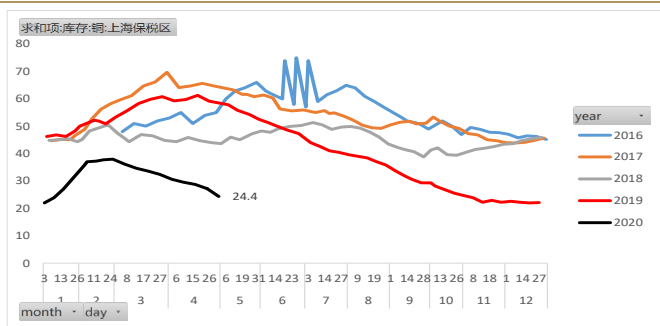
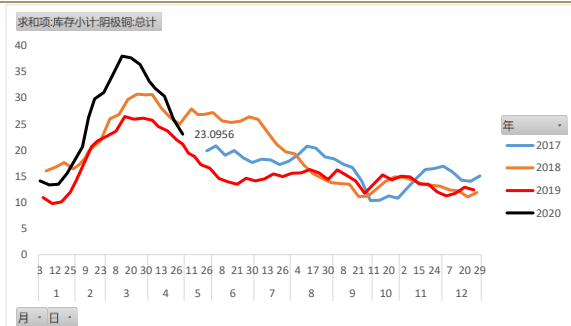
五、库存与月差

由于废铜供应依旧偏紧，5月精铜替代废铜现象有望延续，但新增订单偏弱，且进口利润颇丰促使报关进口增多，预计5月去库力度减弱，甚至累库。

1、SHFE 铜库存及上海保税区库存持续去化

图表 29：SHFE 铜库存（万吨）

图表 30：上海保税区库存（万吨）



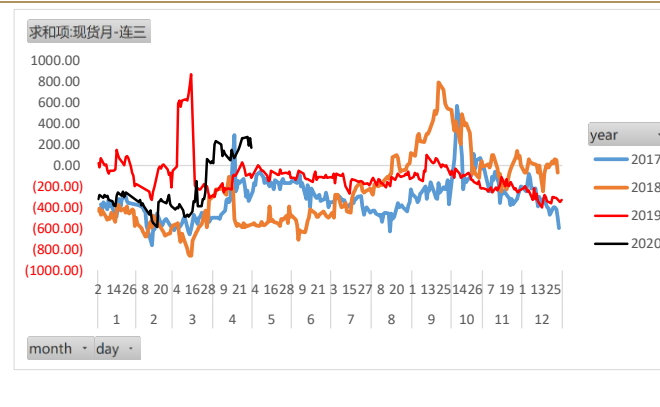
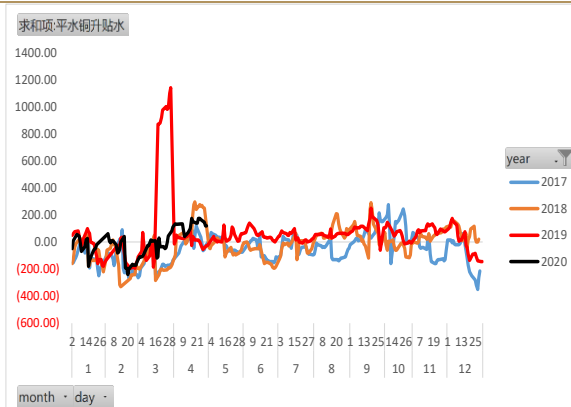
数据来源：Wind，混沌天成研究院

数据来源：Wind，混沌天成研究院

2、需求持续恢复，供给端偏紧现货升水结构

图表 31：平水铜升贴水（元/吨）

图表 32：SHFE 铜当月-连三价差（元/吨）

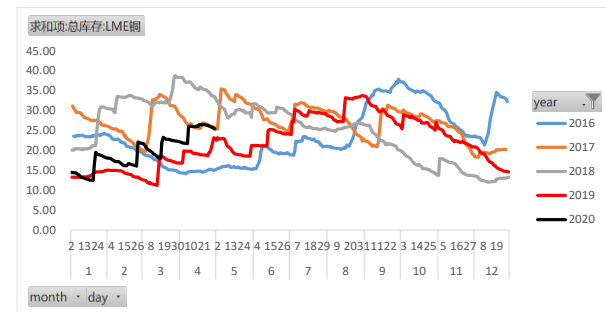


数据来源：SMM，混沌天成研究院

数据来源：混沌天成研究院

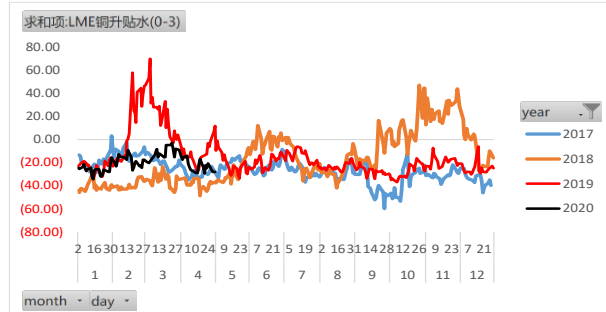
### 3、LME 库存阶梯攀升，（0-3）维持 Contango

图表 33: LME 铜库存 (万吨)



数据来源: SMM, 混沌天成研究院

图表 34: LME 铜升贴水 (美元/吨)



数据来源: 混沌天成研究院

## 六、供需平衡

因疫情铜精矿供给干扰率上升, 预计影响精矿产量 27 万吨, 调降 2020 年精矿产量预期, 由原来的 2.5% 调为 0.5%; 同时需求端产生严重负面冲击, 中性估计 2020 年全球铜需求增速为 -3%, 铜过剩约 16 万吨。

### 1、全球供需平衡

图表 35: 全球铜供需平衡

单位: 万吨	全球铜精矿 矿山产量	精炼铜产量 (原生+再生)	全球精铜 消费量	供需平衡
2017年	2008.2	2353.80	2371	-17.2
2018年	2057.7	2409.80	2448.8	-39
2019年	2048.9	2392.50	2428.4	-35.9
2020年 (F)	2059.4	2371.65	2355.5	16.1
同比				
2018	2.5%	2.4%	3.3%	
2019	-0.4%	-0.7%	-0.8%	
2020 (F)	0.5%	-0.9%	-3.0%	

数据来源: Wind, 混沌天成研究院

### 2、国内供需平衡

图表 36: 全球铜供需平衡

时间	产量	进口	出口	需求	供需平衡
2018年	873	375	28	1225	-4
2019年	895	355	32	1239	-20
2020年1月	73	31	3	94	7
2020年2月	68	28	3	57	36
2020年3月	74	28	3	98	2
2020年4月 (F)	74	30	3	128	-27
2020年5月 (F)	78	30	3	99	7
2020年6月 (F)	72	30	3	100	-1
同比					
2019年	2.44%	-5.41%	12.22%	1.12%	
2月同比	-5.1%			-25%	
3月同比	-1.0%			10%	
4月同比(F)	4.7%			22%	
5月同比(F)	22.3%			2%	
6月同比(F)	-1.1%			2%	

数据来源: 混沌天成研究院



## 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：0755-23998230

### 上海分公司

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702室

联系电话：021-61838622-801

### 北京分公司

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

### 云南分公司

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：0871-64100979

### 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

### 四川分公司

地址：四川省成都市武侯区人民南路四段上善国际2002/2003

联系电话：028-83221309

### 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

### 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

### 混沌天成资产管理（上海）有限公司

地址：上海市浦东新区世纪大道826号904室

联系电话：021-61063216

### 混沌天成资本管理有限公司

地址：上海市浦东新区世纪大道1500号东方大厦1002c-2室

联系电话：021-58810170

---

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

---