

【ITF-铜】全球疫情常态化，下半年铜价或先扬后抑

摘要

宏观层面：年初“黑天鹅”新冠肺炎来袭，全球疫情持续爆发，叠加原油价格因减产计划破产断崖式下跌，一季度铜价大幅下挫；二季度在全球主要经济体推进复工复产，以及天量货币及财政政策刺激下，铜价稳步回升，并基本收复一季度跌幅；对于下半年，各国仍以推进复工复产，促进经济复苏为主，因此短期内宏观货币政策仍有望保持宽松。但随着各项经济指标回暖，各国的货币及财政政策或有所分化。且全球疫情常态化，全球经济仍受到明显打压，预计下半年铜价难以持续走高。

基本面层面：一季度受新冠疫情影响，铜下游消费受到明显影响，下游各项经济数据均创下历史最差水平，全球铜库存快速累库；而随着国内复工复产的稳步推进，国内铜库存持续走低，并带动全球库存持续下降，并已跌至历史相对低位。而短期来看，国内铜下游行业表现仍有望保持回升趋势，且随着海外复工复产推进，全球铜库存有望进一步走低，对铜价产生支撑。此外，自 5 月份开始拉美疫情持续发酵，铜矿端干扰率提升，国内进口铜精矿 TC 持续低位运行，国内冶炼厂在亏损情况下加大检修力度，预计三季度精炼铜供应进一步趋紧。整体来看，基本面对铜价仍有较强支撑。

总体来看，近期全球主要经济体各项经济指标有望持续回暖，宏观情绪保持乐观，而基本面对铜价仍有较强支撑，铜价有望进一步走高。但当前海外疫情仍持续爆发，全球经济受到明显打压，铜价难以持续走高，预计下半年铜价呈现先扬后抑走势。

关注点：全球新冠疫情发展，铜矿供应端干扰，全球宏观政策，中美经贸关系

国贸期货
有色金属小组

方富强
执业证号：F3043701
投资咨询号：Z0015300

欢迎扫描下方二维码
进入国贸投研小程序



期市有风险，入市需谨慎

一、行情评述:新冠疫情爆发叠加原油暴跌,铜价断崖式下跌

今年上半年,铜价先抑后扬,一季度价格大幅受挫,而二季度铜价开启反弹修复行情。整体上,上半年铜价重心小幅下移。春节期间,国内疫情爆发,节后首日沪铜价格跌停,但随着国内疫情好转,2月份中上旬铜价回升;而2月底开始海外疫情爆发,叠加OPEC+会议原油减产协议破产,原油暴跌25%,铜价受拖累大幅下跌;3月初开始,市场对全球经济衰退风险担忧提升,美股开启跌停熔断模式,铜价同样暴跌,内盘连续两天跌停,沪铜价格跌至2016年5月份以来新低,价格下探至35300元/吨。伦铜价格下探至4371美元/吨,同样创下2016年来价格新低;3月底美国开启无限量QE,并推出2万亿美元经济刺激计划,股市及大宗商品纷纷反弹。此外,随着海外国家对疫情管控升级,疫情逐步得以控制,海外主要经济体陆续重启经济活动,且拉丁美洲疫情持续发酵,引发市场对铜矿端供应趋紧的担忧。铜价自3月底开始开启单边上涨模式,截至6月底价格基本修复一季度跌幅,其中沪铜价格回涨至49000元/吨附近,伦铜价格回涨至6000美元/吨,价格分别较3月底的低点上涨38.2%和36.5%。

(1)春节期间,国内新冠疫情爆发,国外股市及大宗商品纷纷大幅下跌。期间世卫组织(WHO)发布新型冠状病毒感染肺炎疫情为国际关注的突发公共卫生事件,国内“武汉”开始封城,全国各省份纷纷开启应急预案一级响应,国务院延长宣布延长春节假日,各省份陆续推迟开工时间。节后沪铜跳空大跌3000元/吨,下探至45000元/吨附近。而后随着国内疫情的好转,以及各级政府及部门逆周期调节政策的出台,铜价由低位反弹至46500元/吨一线。

(2)3月份内外盘铜价均断崖式下跌,价格跌至近四年低点。3月6日,俄罗斯拒绝欧佩克进一步联合减产建议,OPEC+谈判无果而终,原油价格开启暴跌模式,拖累大宗商品价格下行;而从3月初开始,海外疫情加速爆发,多国开始采取限制措施防范疫情扩散。此外,美联储超预期大幅降息,引发市场对未来经济发展担忧,美股连续多日熔断,市场避险情绪大幅升温,股市及大宗商品均遭到抛售,铜价断崖式下跌。

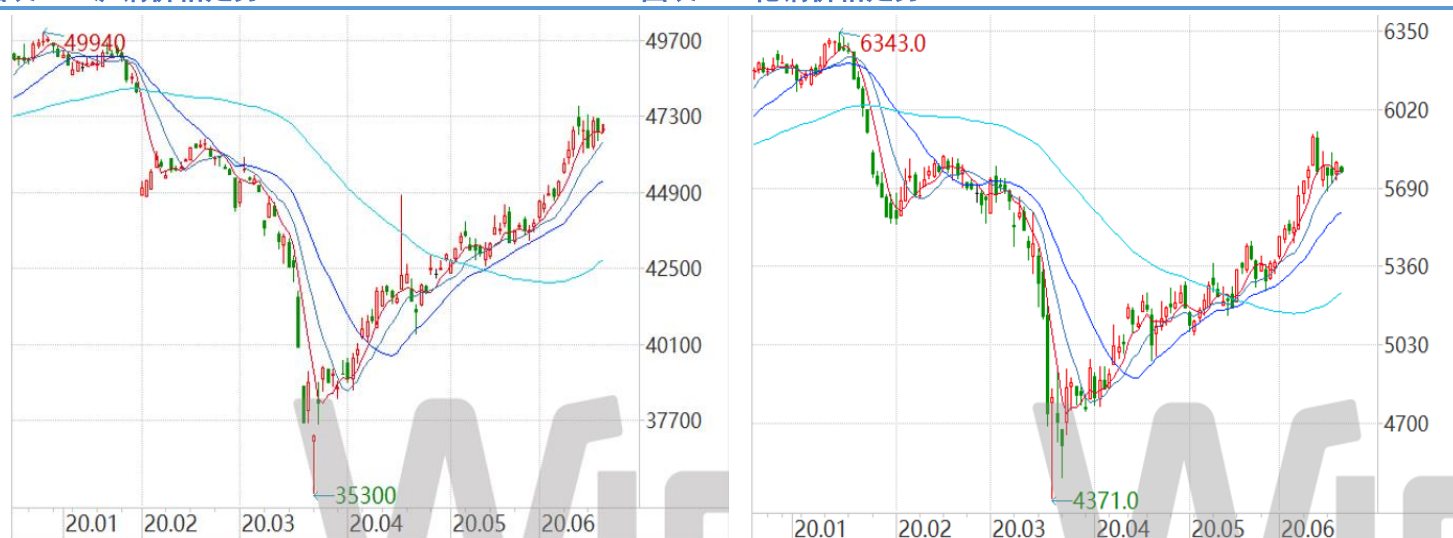
(3)为了应对新冠疫情对经济的影响,美联储、全球各央行及政府陆续推出各项货币政策和财政政策刺激经济,其中美联储在3月份大幅降息150bp将基准利率下调至0-0.25%,全球央行纷纷跟随大幅降息。有数据显示,为了应对疫情,美国推出了4轮约2.9万亿美元的财政刺激计划,占美国19年GDP的14%,第五轮3万亿美元财政刺激方案正在国会讨论当中;6月4日欧洲央行议息会议上,决定将其PEPP规模扩大6000亿欧元至1.35万亿欧元,并将购债期限至少延长到2021年6月底。此外,欧盟5月27日公布了总值达7500亿欧元的名为“NextGenerationEU”的超强财政刺激计划,以帮助成员国应对前所未有的危机,重振欧元区经济;中国今年赤字率拟按3.6%以上安排,财政赤字规模比去年增加1万亿元,同时发行1万亿元抗疫特别国债;5月27日,日本政府宣布,将通过2020年度的第二次补充预算,此举将使得安倍政府先后投入抗击疫情和推动经济复苏相关的预算规模超

234 万亿日元（约合 15.59 万亿元人民币），占 2019 年日本 GDP 总额约 40%；6 月 3 日，韩国宣布了一项 35.3 万亿韩元（288 亿美元）的补充预算，将总刺激资金提高至 270 万亿韩元（约 2200 亿美元）。该国已经实施了相当于韩国国内生产总值约 14% 的支持措施，以应对新冠疫情的经济影响。

（4）自 3 月份底开始，随着国内疫情好转，复工复产稳步推进，以及全球各国天量货币及财政政策的推出，全球大宗商品及股市纷纷止跌回升，铜价反弹明显。随着国内开启复工复产，国内电解铜库存自 3 月下旬开始快速去化，对铜价产生明显支撑。此外，随着南半球进入冬季，自 5 月开始，拉丁美洲疫情呈现加速爆发趋势，部分国家宣布进入紧急状态，铜矿生产端干扰率提升，国内进口铜精矿 TC 持续走低，进一步刺激铜价上行。自 3 月底开始，铜价持续走高，并已收复一季度大部分跌幅。整体上，今年上半年，沪铜主力价格累计下跌 440 元/吨，跌幅 0.89%；伦铜连三价格累计下跌 204 美元/吨，跌幅 3.28%。

图表 1：沪铜价格走势

图表 2：伦铜价格走势



数据来源：Wind

图表 3：铜产业链数据概览

	6 月 30 日收盘价	1 月 2 日收盘价	累计涨跌	涨跌幅
LME_3M	6013	6217	-204	-3.28%
SHFE(主力)	48790	49230	-440	-0.89%
汇率(CNH)	7.067	6.969	0.097	1.40%
	6 月 30 日比价	1 月 2 日比价	累计涨跌	涨跌幅
沪伦比价	8.114	7.919	0.195	2.47%
	6 月 24 日库存	1 月 3 日库存	累计涨跌	涨跌幅
LME 库存	22.61	14.45	8.15	56.41%
COMEX 库存	7.03	3.35	3.67	109.57%
SHFE 期货库存	10.00	14.13	-4.13	-29.26%
保税区库存	20.70	21.95	-1.25	-5.69%
库存合计	60.33	53.89	6.44	11.96%

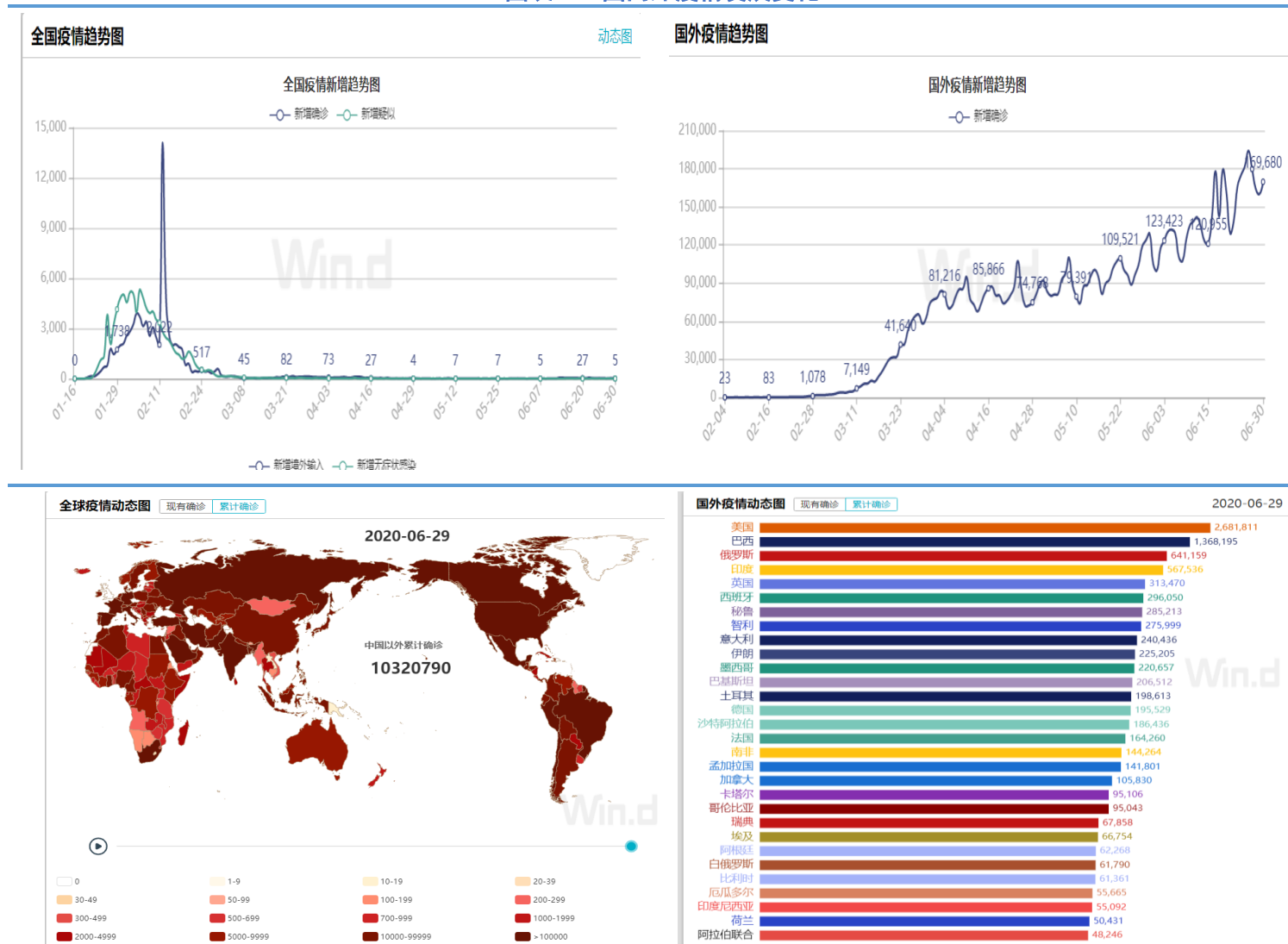
数据来源：Wind

二、宏观经济部分

（一）黑天鹅“新冠肺炎”全球爆发

新年“黑天鹅”飞出，1月底新冠肺炎在国内愈演愈烈，对整个国内社会造成了明显冲击，对国际金融市场及大宗商品也产生明显利空。为加强新型冠状病毒感染的肺炎疫情防控工作，国务院批准延长2020年春节假期至2月2日（正月初九），此后约20个省市进一步推迟企业复工时间至2月9日24时，各省份陆续启动应急预案一级响应。而随着国内疫情防控措施的出台，以及全民抗疫的协作，国内疫情快速得到控制，湖北省意外新增确诊病例自2月初开始逐步下降，并在2月底下降至个位数水平（不含输入）；湖北省新增确诊病例也从2月中下旬开始稳步下降，并在3月中上旬下降至个位数水平。当前国内仍面临“外放输入、内防反弹”压力，但疫情已基本得以控制，各项生产生活有序开展。

图表 4：国内外疫情发展变化



数据来源：Wind

在国内疫情好转的同时，海外疫情则快速爆发，4-5 月份欧洲及美国成为新冠疫情重灾区。自 3

月 13 日开始，海外单日新冠确诊突破 1 万例；自 3 月 25 日开始，海外单日新增突破 5 万例；而后海外新增确诊稳定在 8-10 万例/日左右。自 5 月底开始，随着北半球进入夏季、南半球进入冬季，疫情中心逐步由北半球进入南半球，且每日新增确诊病例进一步走高，自 6 月中旬开始，海外新增确诊达到 15 万例/日，疫情呈现进一步爆发趋势。当前来看，海外疫情仍相对严重，但北半球主要经济体已陆续开启经济活动，各国对疫情的防控呈现常态化，疫情对经济破坏并未进一步加剧。

（二）美联储不限量放水，美股收复失地

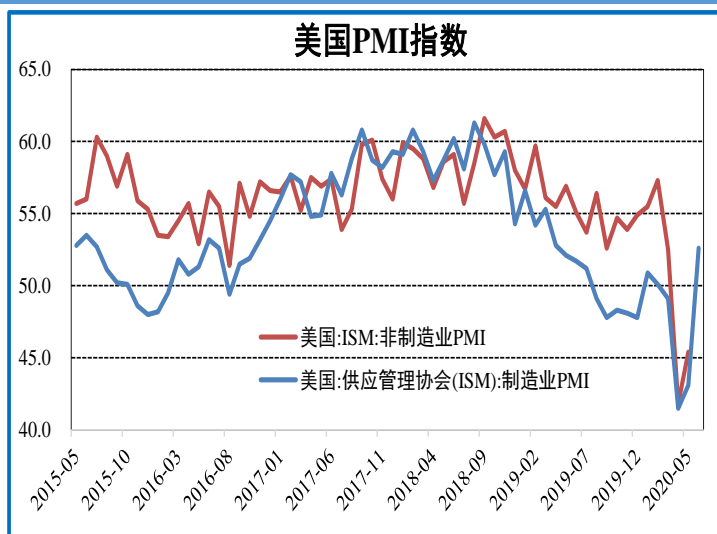
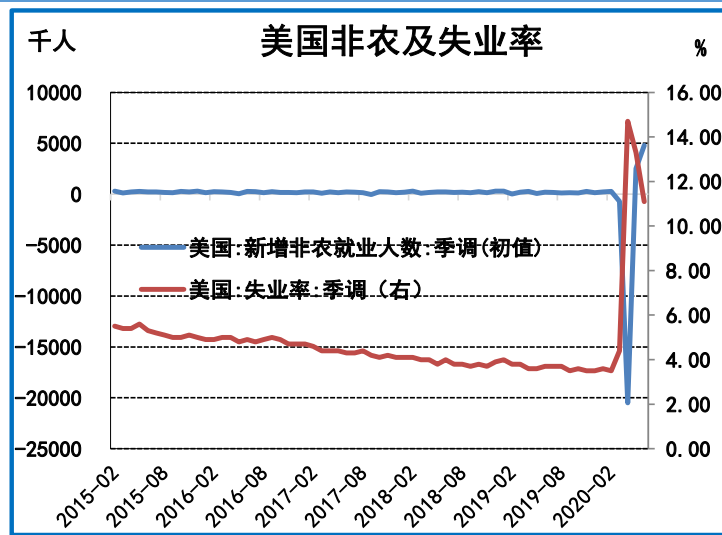
3 月份美联储大幅降息 150bp，将联邦基准利率由 1.5-1.75% 下降至 0-0.25%，并推出 7000 亿美元的大规模量化宽松计划，以保护经济免受病毒影响。但美联储两次意外大幅降息，带给市场更多的是“惊吓”而非“惊喜”，市场对疫情发展的担忧进一步提升，3 月份美国股市 4 次触发跌停熔断机制。此外，受冠状病毒导致的封锁措施的影响，美国就业市场 4 月份达到了历史最高水平，就业人数和失业率都轻松打破了二战后的记录。数据显示，美国 4 月份季调后非农就业人口录得 2050 万人，创纪录最大降幅；4 月失业率录得 14.7%，创纪录新高。

而为了应对疫情对美国的影响，美国推出了 4 轮约 2.9 万亿美元的财政刺激计划，占美国 19 年 GDP 的 14%：3 月 6 日通过第一轮 83 亿美元救助基金，主要用于支持医疗卫生等抗疫部门；3 月 18 日通过第二轮规模 1920 亿的救助计划法案，主要用于对家庭的支持；3 月 25 日国会通过规模 2.2 万亿美元的 CARES 法案，为居民、企业和地方政府提供帮助；4 月 23 日通过了规模 4840 亿美元的救助措施，为小企业和医疗防疫提供更多支持。此外，美联储自 5 月 12 日开始直接购买企业债 ETF，并在一个月后的 6 月 16 日宣布，将遵循一项专门创设的分散化企业债市场指数，拟通过二级市场企业信贷便利工具（SMCCF）购买美国单个公司债。

而随着美国经济活动的重启以及各项财政刺激政策的推出，美国 6 月份各项经济数据出现一定好转：美国 6 月非农就业人口新增 480 万，创历史新高，预期增 305.8 万，前值增 250.9 万。6 月失业率 11.1%，为连续第二个月回落，预期 12.5%，前值 13.3%；6 月份美国 ISM 制造业 PMI 录得 52.6，创下 2019 年 4 月以来最高水平，表明美国经济已出现好转。此外，美国股市自 3 月下旬开始稳步回升，并已收复一季度大部分跌幅。

另一方面，随着美国推进复工复产，以及美国国内各地爆发游行示威，美国每日新增确诊病例居高不下，并有疫情二次爆发风险，截至 6 月底其国内仍可达到 4 万例/日的新增规模，美国短期仍难以摆脱疫情影响。

图表 5：美国主要经济指标及疫情发展



疫情趋势图



数据来源: Wind

(三) 疫情好转，欧元区持续复苏

今年三月份开始，欧洲疫情持续爆发，欧洲各国纷纷推出各项限制和封锁措施抑制疫情蔓延。在封锁措施、全球需求下滑以及人员和投入短缺等多重因素影响下，欧元区经济遭到明显打压。4月份欧元区综合 PMI 终值 13.6，较3月份下滑 16.1。其中制造业 PMI 终值 33.4，较3月份下滑 11.1，服务业制造业终值 12.0，较3月份下滑 14.4，制造业及服务业 PMI 均创下该项调查以来最差数据。

而随着各国政府各项限制措施的实施，自5月份开始欧洲疫情逐步好转，各国政府陆续解除限制措施，生产生活逐步恢复正常，叠加欧洲央行及各国政府陆续推出各项货币政策及财政政策刺激经济，欧元区经济数据出现明显好转。6月份欧元区综合 PMI 初值 47.5，较5月份上升 16.4。其中制造业 PMI 初值 46.9，较5月份上升 7.5，服务业 PMI 初值 47.3，较5月份上升 16.8。此外，得益于5月初就开始实施的经济开放政策，英国及法国制造业 PMI 重回荣枯线上方，其中英国6月制造业 PMI 初值 50.1，远高于预期的 45，前值为 40.7，创今年2月以来新高；法国6月制造业 PMI 初值 52.1，高于预期的 46，前值为 40.6，重回 50 荣枯线上方，创 2018 年 10 月以来新高。而尽管欧元区 PMI 仍处于

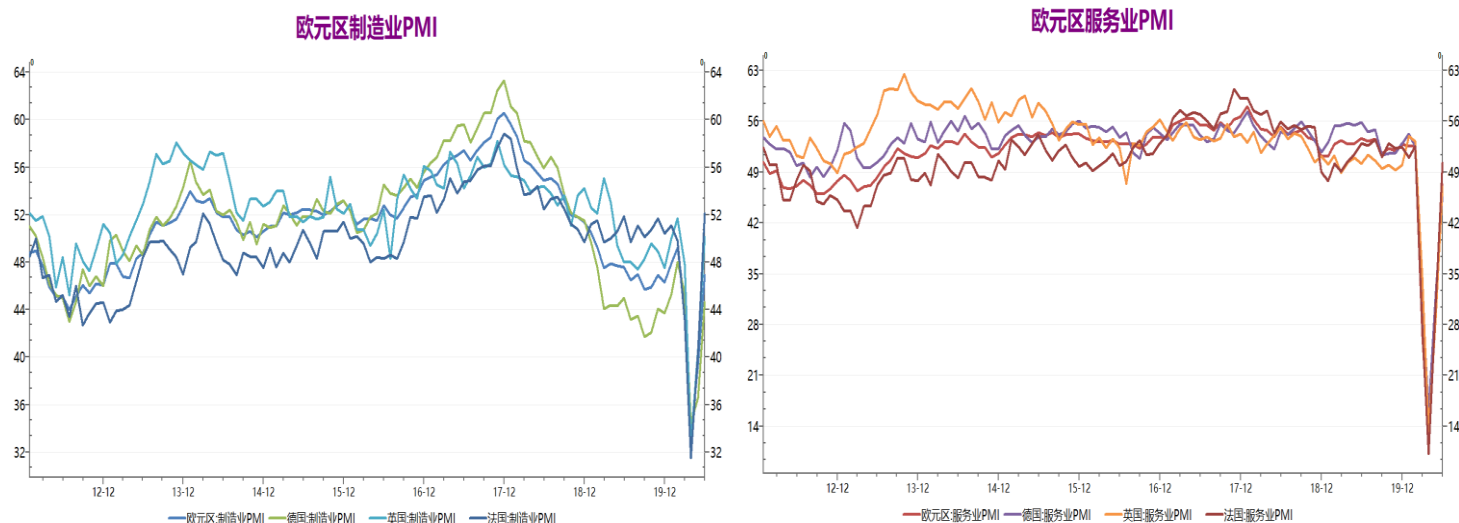
荣枯线下方，但 5-6 月份的持续反弹，显示限制措施的逐步解除对于经济活动的恢复和预期的改善起到明显的推动作用，表明欧元区的经济下滑得到了实质性缓解，同时也增加了人们对未来经济增长的预期。

此外，随着欧洲逐步解除限制措施，部分国家和地区出现疫情局部反弹局面，但由于各国在查找病毒来源以及切断传播途径方面积累了相当的经验，同时医疗机构资源不足的问题也已经大幅缓解（各国均增加了大规模投入），在治疗方案和资源分配上也能处理的更加得心应手，因此专家预计，即便发生第二波疫情，“第二波疫情”对经济的冲击可能要远小于第一波，大规模的封锁和限制措施或很难重现。

整体来看，随着欧洲复工复产的推进，以及各项货币政策及财政政策的刺激，近期欧洲经济有望持续反弹复苏。

图表 6：欧元区制造业 PMI

图表 7：欧元区服务业 PMI



（三）中国经济率先复苏，货币政策保持稳健

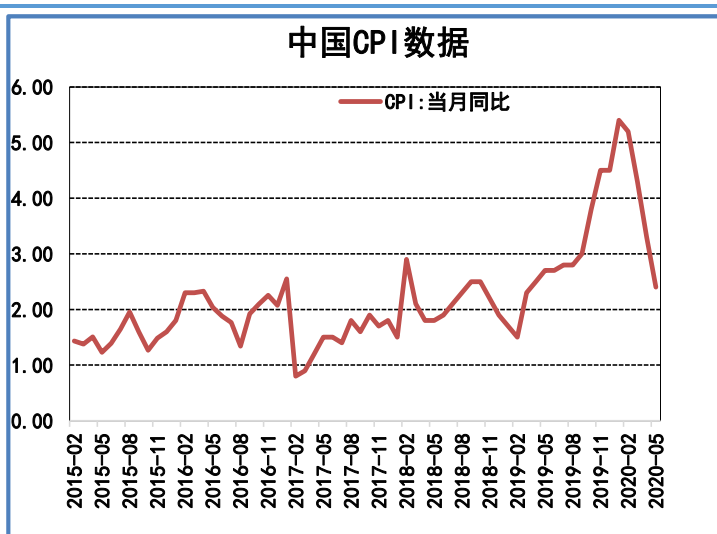
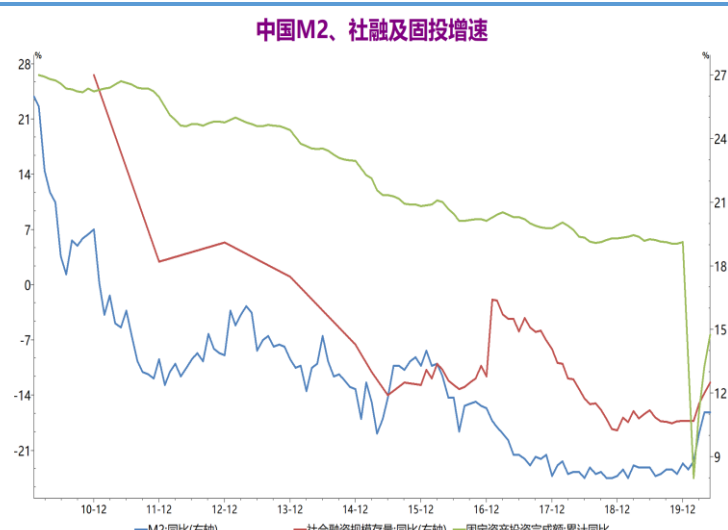
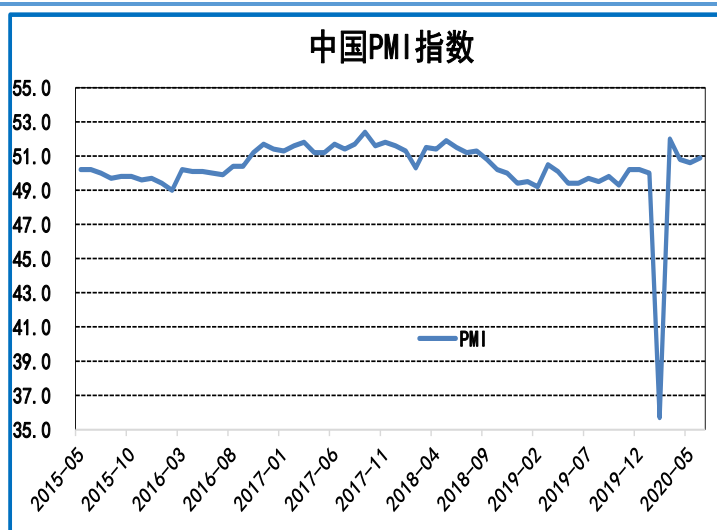
今年年初，受疫情影响，国内生产生活受到明显影响，但随着国内疫情防控措施的出台，以及全民抗疫的协作，国内疫情快速得到控制。各项经济指标也快速回升，其中中国 6 月份官方制造业 PMI 50.9，连续四个月处于荣枯线上方，经济运行恢复势头稳中向好；5 月份国内 M2 同比增速 11.1%，连续三个月保持在两位数以上；5 月份社融规模存量同比增长 12.5%，连续三个月出现回升；1-5 月固定资产投资累计同比下滑 6.3%，下滑幅度持续缩窄。而在 7 月 1 号的央行工作论文中提及，M2/GDP 不可能无限发散，未来我国 M2/GDP 也将趋向收敛；珍惜正常货币政策空间，坚守币值稳定目标，坚持稳健货币政策。

在今年两会的政府工作报告中提及，今年要优先稳就业保民生，城镇新增就业 900 万人以上，城镇调查失业率 6%左右，城镇登记失业率 5.5%左右；今年赤字率拟按 3.6%以上安排，财政赤字规模比

去年增加 1 万亿元，同时发行 1 万亿元抗疫特别国债；新增减税降费约 5000 亿元，前期出台六月前到期的减税降费政策，执行期限全部延长到今年年底；预计全年为企业新增减负超过 2.5 万亿元；今年拟安排地方政府专项债券 3.75 万亿元，中央预算内投资安排 6000 亿元；此外，今年没有提出 2020 年全年经济增速具体目标，主要因为全球疫情和经贸形势不确定性很大，我国发展面临一些难以预料的影响因素。但机构推测，按照过去几年单位 GDP 对于新增就业的贡献，可以算出每增长 1 个百分点的 GDP 大约能拉动 200 万的新增就业，预计 2020 年 GDP 或将达到 4% 以上，那么下半年同比增速可望维持 7% 左右。此外，随着国内猪肉价格回落，5 月份国内 CPI 下滑至 2.4，CPI 指数出现 4 连落，通胀下降将有利于实施宽松的货币政策。

另一方面，由于当前海外疫情仍未得到有效控制，因此外贸部份仍面临较大不确定性，虽然当前国内各项经济指标稳步向好，但下半年中国经济复苏仍存在较大挑战。

图表 8：中国主要经济指标



数据来源：Wind

三、行业基本面数据

（一）拉美疫情严重，铜矿端干扰率提升

自5月份开始，拉丁美洲疫情逐步爆发，6月份已成为全球新的疫情中心。而拉美地区铜矿储量资源丰富，铜矿资源储量及产量均占全球40%以上。

秘鲁方面，为抗击新冠肺炎疫情，秘鲁自今年3月16日起进入全国紧急状态，后因疫情防控需要已进行数次延期。而在6月26日最新的一次延期中，秘鲁政府颁布一项最高法令，将原定于6月30日到期的国家紧急状态延长至7月31日。这项法令只针对该国7个地区，其他地区将从7月1日起，解除社会隔离。受疫情冲击，3月份以来秘鲁矿山生产及物流均受到了明显冲击，矿山整体开工率居于50%以下，多座大型矿山减产、检修或暂停运营。不过5月底秘鲁矿业委员会宣布启动第一批大型矿山复工，计划6月将整体开工率提升至80%以上，而截至6月底秘鲁大型矿山开工率已达到90%，并预计在7月恢复全面生产。随着秘鲁大型矿山率先复工，秘鲁铜矿生产及供应受影响相对较小。

智利方面，由于COVID-19大流行，6月16日智利总统Sebastian Pinera决定将该国国家紧急状态再延长90天。此前在3月18日，为确保食物和一些必要服务供应不受疫情影响，智利进入为期90天的紧急灾难状态。而受疫情爆发影响，自4月底开始，智利部分大型铜矿山纷纷减产或停产：据Mining.com网站报道，自由港麦克莫伦公司在智利的亚布拉（El Abra）铜矿宣布，由于冠状病毒疫情导致铜价下跌，公司将削减矿石处理量40%。该矿位于智利北部的埃尔洛亚（El Loa）省，是自由港公司在南美的两大铜矿山之一；英美集团在智利的洛斯布朗西斯（Los Bronces）铜矿受到干旱的影响，其产量下降了25%，至6.87万吨；智利国家铜业公司（Codelco）也受到疫情防控措施影响，扩产和升级项目被迫推迟，6月20日该公司将暂停位于智利北部的建设项目，但努力维持旗下Chuquibambilla矿的生产，配置当地人员来展开运营；6月28日消息显示，Codelco总计7.1万名工人中已有1951名确诊感染新冠病毒，意味着该公司的感染率达到2.7%，远高于智利国内该行业的感染率1%；在6月25日，Codelco声称其暂停了丘基卡马塔（Chuquibambilla）的炼铜厂和铸造厂的运作，以阻止新冠病毒扩散；6月26日，智利矿业部长Baldo Prokurica表示，因新冠肺炎疫情对铜行业的影响不断加重，智利铜业委员会（Cochilco）预估智利铜产量下滑20万吨，大约占到了智利2019年总产量的3.5%左右。此前Cochilco则预计2020年智利铜产量将上涨20-30万吨。可以看出，随着拉丁美洲疫情发酵，智利铜行业受到明显影响，铜矿端干扰率明显提升。

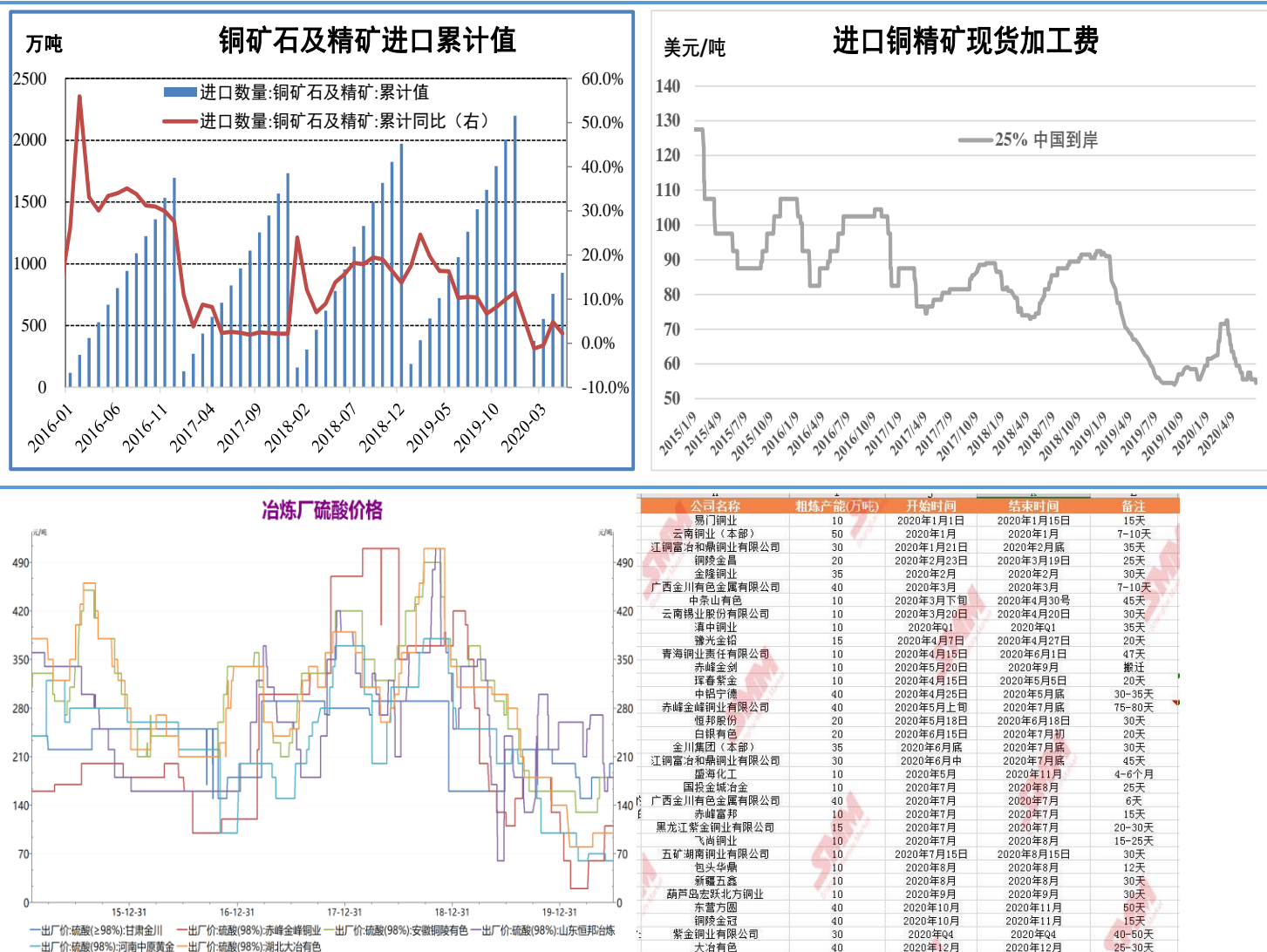
此前，Wood Mackenzie高级咨询顾问刘司方表示，今年疫情很可能会使得铜矿生产的损失超过100万吨。截至6月份，受疫情干扰造成的矿山产量损失接近49万吨金属量，大约相当于全球计划产量的2.3%，叠加15万吨左右的其他因素干扰，合计干扰率已经达到3%。全年计提的铜矿供给干扰率为5%，今年总的干扰率可能会超过这个数。

（二）铜矿供应趋紧，TC 低位运行

1-5 月，国内累计进口铜矿石及精矿 926.7 万吨，累计同比上涨 2.2%。可以看出，今年以来铜精矿进口较近 2 年增速明显下滑，同时也与国内铜冶炼厂快速增长不符。主要原因在于受 TC 加工费持续走低，冶炼厂减少现货采购，尽量使用长单铜精矿满足生产需求。

而受拉丁美洲国家铜矿生产干扰率提升影响，进口铜精矿现货 TC 持续低位运行。截至 6 月 29 日，25%进口铜进口现货 TC 为 55 美元/干吨，较 2020 年的长协 TC 加工费 65 美元/干吨低 10 美元/干吨（-15.4%）。对于国内中大型冶炼厂而言，铜冶炼盈亏平衡加工费在 60~62 美元/吨附近，意味着若冶炼厂在需要采购现货铜精矿情况下，企业将出现明显亏损。此外，此前困扰冶炼厂的硫酸胀库问题稍有缓解，硫酸价格小幅抬升。但硫酸价格仍处于低位，硫酸胀库问题仍常年对冶炼厂生产产生干扰，在现货 TC 低位运行情况下，冶炼厂减产意愿有所抬升。SMM 发布的数据显示，7-8 月份国内铜冶炼厂出现集中检修情况，预计精炼铜供应将进一步趋紧。

图表 9：铜矿进口及加工费



数据来源：wind，亚洲金属网，SMM

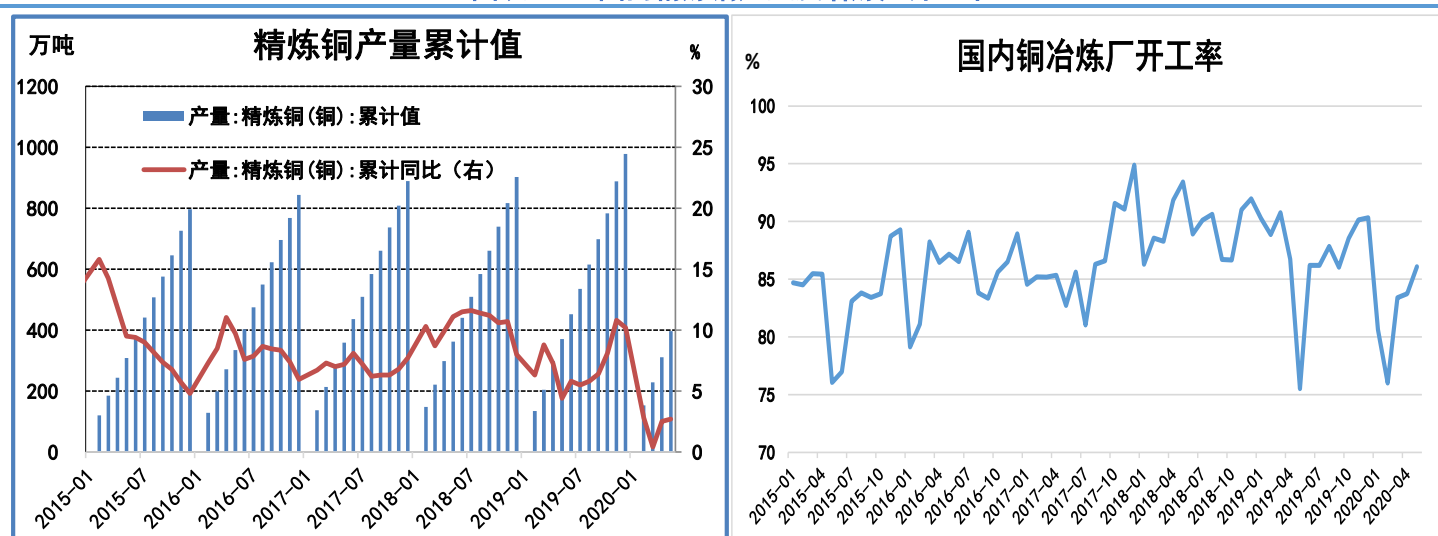
（三）TC 持续走低，精炼铜产量增速下滑

根据国家统计局数据,2020 年 5 月中国电解铜产量为 85.7 万吨,环比增加 4.26%,同比增加 19.0% 同比增速较高主要原因在于去年同期受检修影响基数偏低。1-5 月中国电解铜产量累计为 396.7 万吨, 累计同比增加 2.7%, 增速较往年明显下滑。今年受疫情影响,一季度国内铜冶炼厂开工率下滑约 10 个百分点,虽随着疫情好转以及物流限制措施的取消,冶炼厂开工率稳步提升,但产量整体增速仍处于较低水平。

自 3 月份以来进口铜精矿 TC/RC 持续下行,国内粗铜加工费同样维持低位,反映原料供应持续紧张,部分炼厂亦反馈 6、7 月份矿供应因到港量减少可能出现紧缺。而 6-8 月国内检修继续增多,预计三季度精炼铜产量难以出现大幅回升。

此外,今年 3 月上旬,工信部表示,2020 年铜冶炼过剩风险加剧,国际贸易环境复杂多变,转型升级任务艰巨,全行业将按照中央经济工作会议要求,持续深化供给侧结构性改革,开展铜冶炼行业规范管理,加强行业自律,严控铜冶炼产能无序扩张,促进行业高质量发展。经过近几年的快速增长后,后续国内铜冶炼产能扩张或受限。

图表 10：国内精炼铜产量及冶炼厂开工率



数据来源：wind, SMM

（四）二季度铜进口窗口打开，铜进口量稳步增加

根据海关数据显示,2020 年 5 月份我国未锻轧铜及铜材进口量为 43.6 万吨,1-5 月份累计进口 218.4 万吨,累计同比增加 12.4%;5 月份我国精炼铜进口量为 30.57 万吨,环比增加 6.22%,同比增加 22.73%。1-5 月累计进口 148.87 万吨,累计同比增加 7.64%。自 4 月份开始,随着国内疫情好转而国外疫情持续爆发,内外盘铜价表现分化,铜进口窗口持续打开,精炼铜持续流入国内。上半年进口盈亏均值为-23 元/吨,亏损较去年同期缩窄 410 元/吨。

展望下半年,虽然海外疫情仍未得到有效控制,但主要经济体陆续开放限制措施,推进复工复产,

即使发生二次疫情，各国对疫情的应对措施将更有经验可循。预计海外铜消费有望得到改善，铜进口窗口或难以持续保持打开状态，精炼铜进口增速或放缓。

图表 11：铜进口及进口盈亏



数据来源：wind

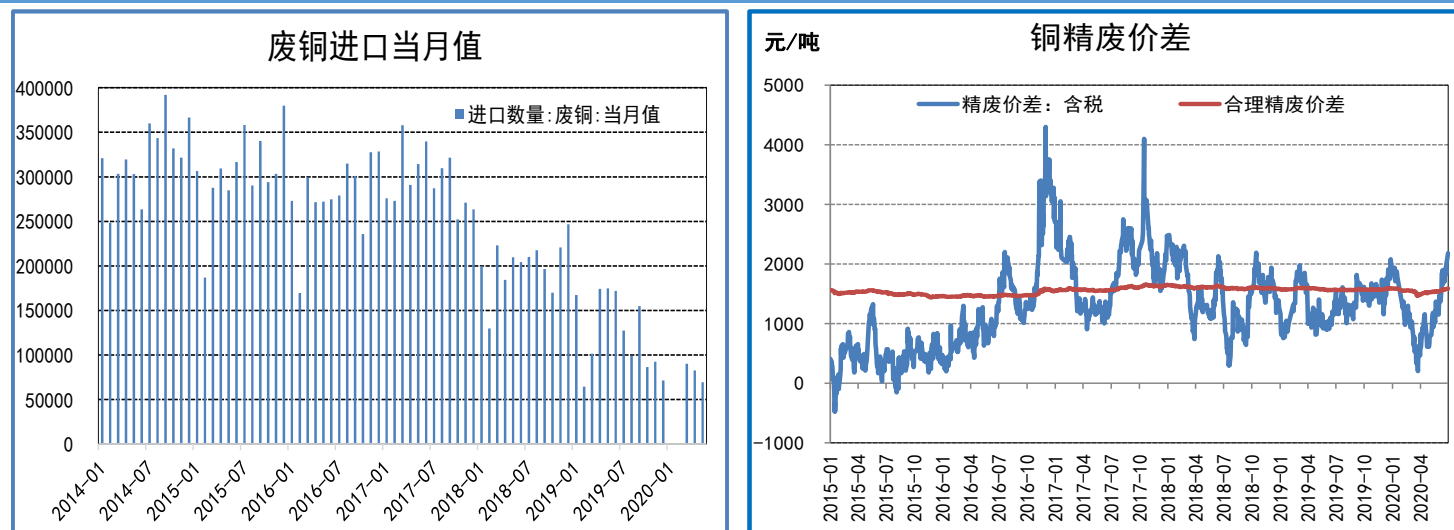
（五）再生铜进口新政下半年正式实施，国外废铜供应短期或趋紧

2020 年 1-5 月，国内累计进口废铜 36.19 万实物吨，较去年同期锐减 47%。今年年初受疫情影响，精铜价格断崖式下挫，废铜价格大幅跟跌。但由于东南亚国家受疫情影响废铜无法出口，废铜供应相对紧张，废铜持货商惜售心理较重，废铜跌幅小于精炼铜，铜精废价差快速缩窄，远低于合理精废价差，废铜对精铜的替代作用明显受限。而自 4 月份开始，随着精铜价格稳步抬升，废铜价格同样出现跟涨，且随着东南亚国家废铜出口限制缓解，精废价差持续走扩，并已扩大至合理精废价差上方，废铜对精铜的替代作用显现。

政策方面，6 月 30 日，生态环境部新闻发言人刘友宾在例行新闻发布会上表示，今年下半年，生态环境部将延续上半年审批模式，按既定计划进一步削减包括废金属在内的固体废物进口数量。自 2021 年起，我国全面禁止固体废物进口，生态环境部将不再受理和审批固体废物进口相关申请；而在 2019 年 12 月 31 日，由再生金属分会参与的再生黄铜原料（GB/T 38470-2019）、再生铜原料（GB/T 38471-2019）、再生铸造铝合金原料（GB/T 38472-2019）国家标准通过国家市场监督管理总局、国家标准化管理委员会批准并予以公布，实施日期为 2020 年 7 月 1 日。届时符合标准规定的一部分高品废铜将可以作为一般商品实现自由进口。其中废紫铜和废黄铜将各自执行一个标准。根据上海有色网分析，标准对铜金属含量的规定基本符合市场预期，且目前的进口废铜中 90%以上可满足此标准，仅从铜含量即品位规定来看，目前废铜进口结构中大部分废铜可以满足再生铜标准。而目前来看，预计下半年再生铜标准实施后，将以“再生铜”进口为主，“废铜”批文只是作为进口量的补充，以便实现政策的过渡，但批文量会更严格控制。整体来看，预计未来废铜进口并不会受到明显影响。

另一方面，欧洲国家受疫情影响，当地的废铜产出量已经明显减少，部分高品位的废铜留在本国消化；美国除了受疫情影响外，近期还受到反种族歧视游行示威影响，大量有色人种都处于罢工状态，令废铜的供应量雪上加霜。假如疫情仍不受控，欧美国家淘汰旧电器和汽车的频率将进一步下降，废铜的供应量将继续减少；预计到7月末8月初，原料的供应量将出现一定幅度的萎缩。届时即便再生铜进口新政能如期落地或有充足的批文，中国的废铜进口量也将出现下降。

图表 12：废铜进口及精废价差



数据来源：wind

四、铜下游消费数据

今年受新冠疫情影响，下游消费受影响明显，下游行业数据均呈现深“V”走势。一季度铜主要下游行业表现均断崖式下挫，多项数据创下历史最差水平。而二季度随着复工复产的稳步推进，铜下游企业表现逐步好转。

房地产方面，今年1-5月房地产开发投资完成额累计同比下滑0.3%，下滑幅度较1-2月份的16.3%明显缩窄。但另一方面，今年房地产增速较近两年10%左右的增速明显下滑，也是首次出现负增长；1-5月房屋新开工面积累计下滑12.8%，下滑幅度较1-2月份收窄32.1个百分点，但仍明显低于去年同期增长10%的水平；1-5月房屋竣工面积累计同比下滑11.3%，下滑幅度较1-2月份收窄11.6个百分点；1-5月商品房销售面积累计同比下滑12.3%，下滑幅度较1-2月份收窄11.6个百分点，但跌幅仍较去年同期扩大10个百分点。可以看出，今年受疫情影响，房地产板块受影响明显，但随着国内复工复产推进，各项数据开始出现明显好转，且下半年有望持续稳步回升。

电网投资方面，今年1-5月电网投资完成额1134亿元，累计同比下滑2%，下滑幅度较1-2月缩窄41.5个百分点，较去年同期也缩窄16.2个百分点。此外，面对今年新冠肺炎疫情冲击和经济下行压力，“新基建”成为国家振兴经济的强心剂。在此背景下，今年3月份国家电网新掌门人毛伟明表示，将加快以特高压为代表的电网投资步伐。在“新基建”带动下，如今国网初步安排2020年电网

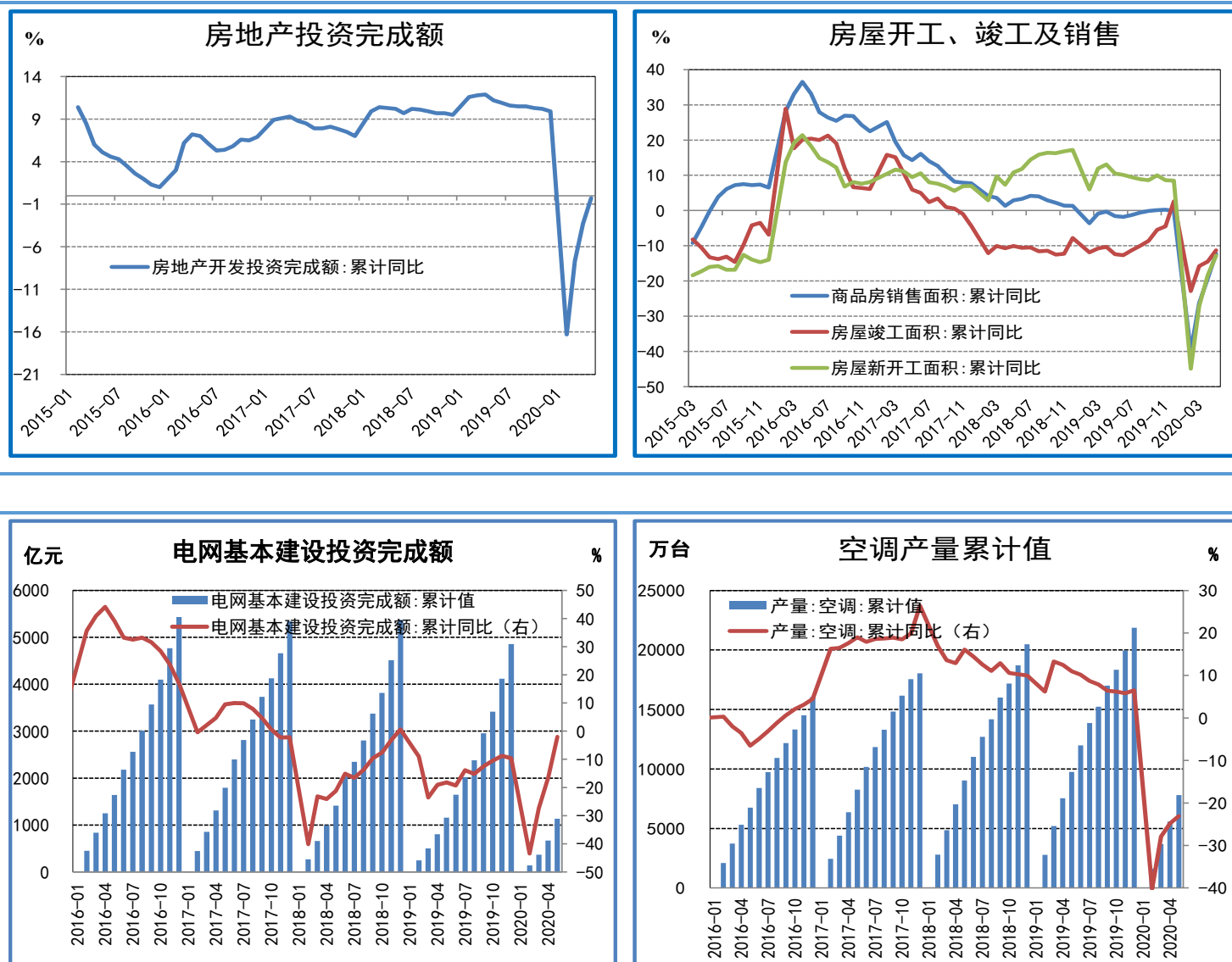
投资 4500 亿元，比年初计划的 4080 亿元上调 10%。此外，1-5 月仅完成计划额的 25%，因此下半年电网投资仍有较大的发力空间，预计投资额增速将继续回升。

空调方面，今年 1-5 月空调产量累计 7799 万台，累计同比下滑 23.1%，下滑幅度较 1-2 月收窄 17.1 个百分点。与此同时，国内空调库存处于相对高位，且空调生产淡季即将来临，预计下半年空调产量回升力度有限；

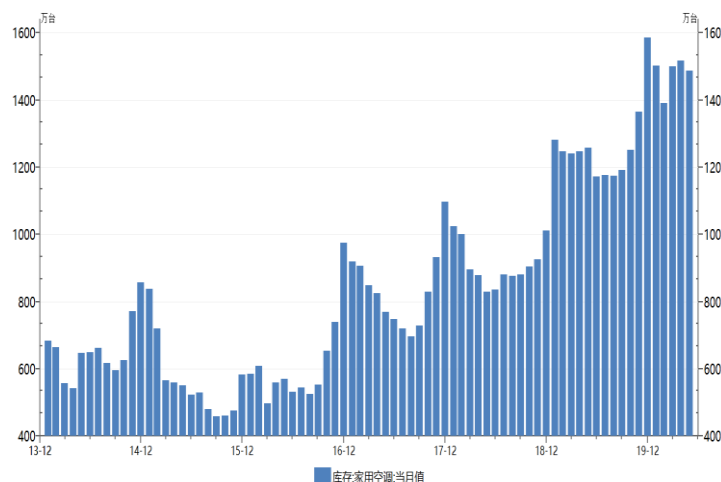
汽车方面，今年 1-5 月我国汽车产量 765.6 万辆，累计同比下滑 23.6%，下滑幅度较 1-2 月收窄 22.2 个百分点。而随着稳汽车消费政策持续发力、基建投资加码拉动及居民消费意愿逐渐恢复，汽车产销有望缓慢上行，且汽车库存自 2018 年下半年以来持续回落，预计汽车产量增速有望继续回升。

疫情对国内一季度经济产生明显影响，而二季度开始随着国内复工复产推进，以及各项货币及财政政策的出台刺激，国内经济稳步向好，铜下游行业逐步复苏，预计下半年下游消费有望持续回暖。

图表 13：铜主要下游表现情况

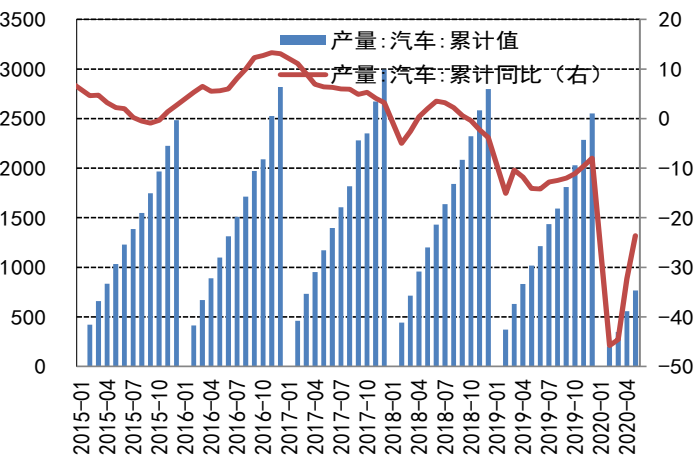


家用空调库存

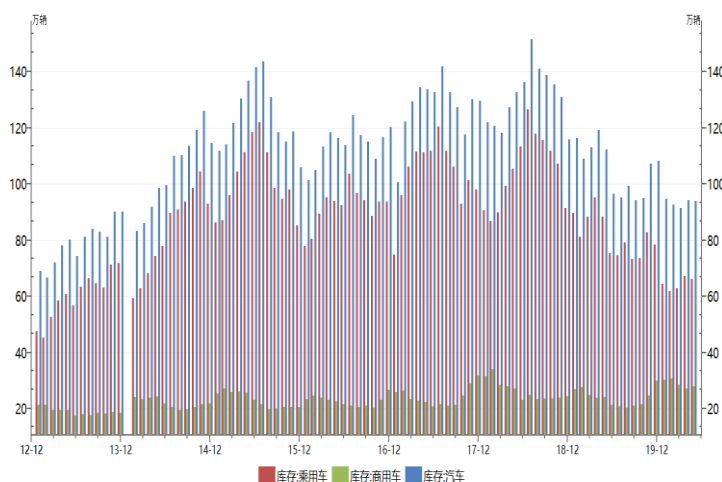


万辆

汽车产量累计值



国内汽车库存

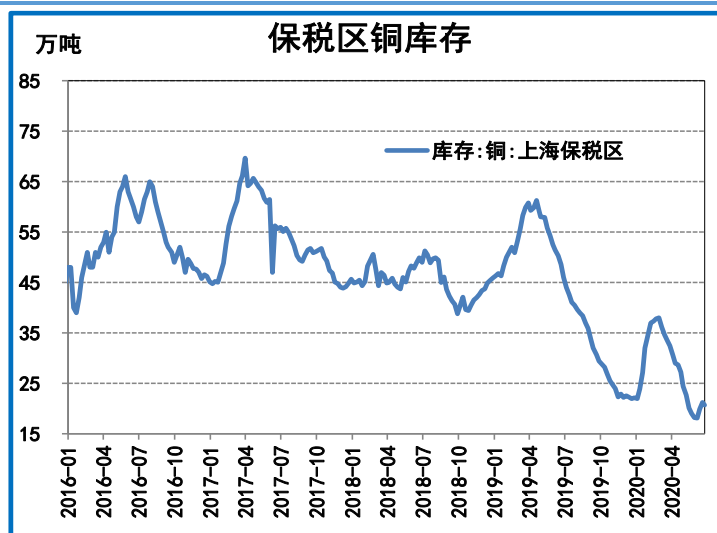
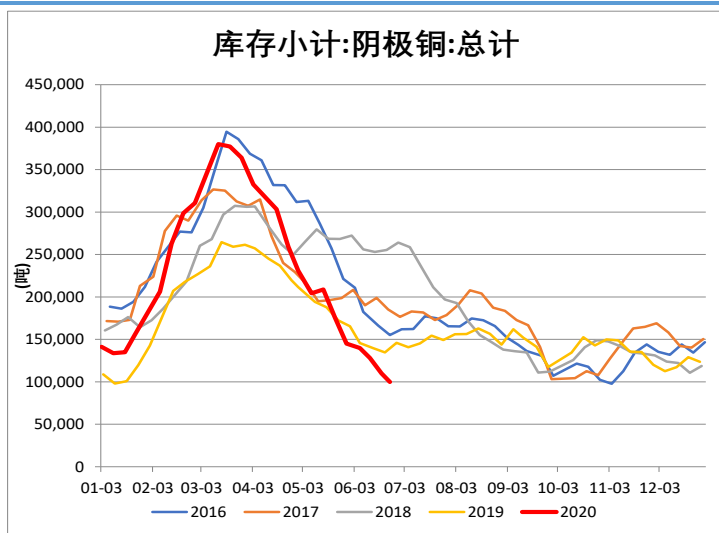
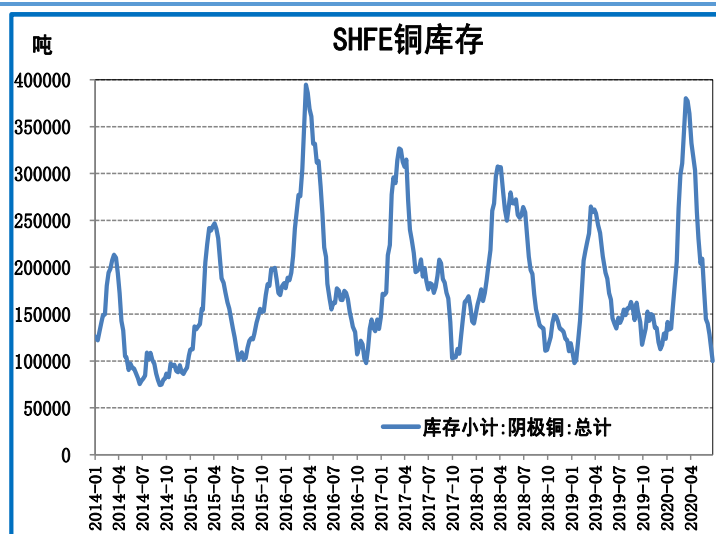
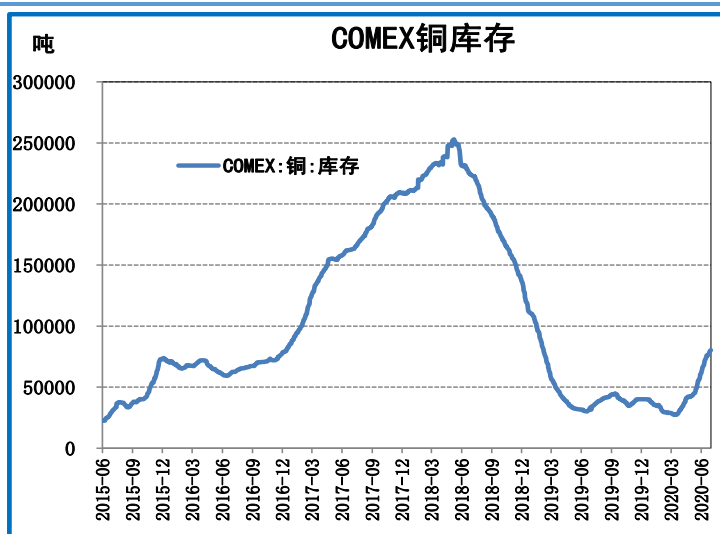
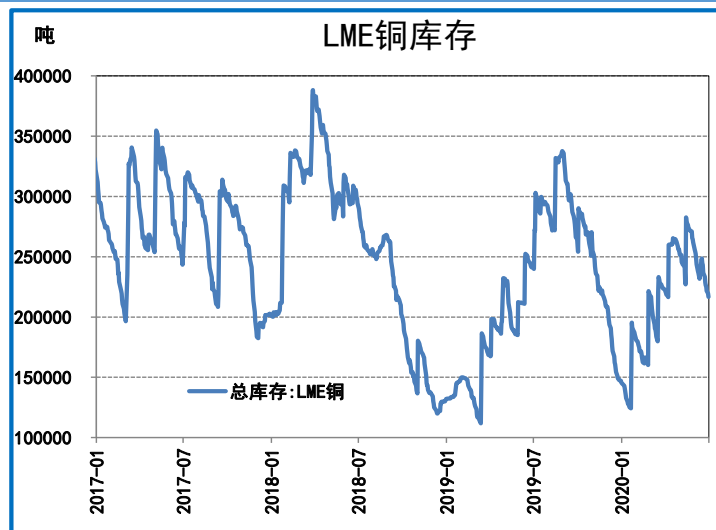
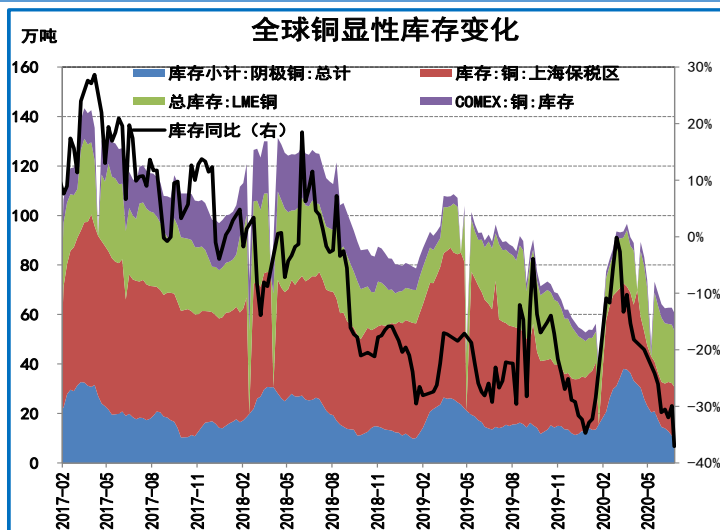


数据来源: wind

五、全球铜显性库存变化

今年上半年,全球铜显性库存先增后降,库存内降外增,整体小幅上涨。截至2020年6月24日,全球铜显性库存60.6万吨,较年初增加6.7万吨(+12.4%),较去年同期则下降28.9万吨(-32.3%)。上半年库存变化中,1) LME 铜库存为22.6万吨,环比年初增加8.1万吨(+56.4%),较去年同期下降2.0万吨(-8.1%),而随着海外复工复产推进,预计LME铜库存有望逐步回落;2) COMEX 铜库存为7.3万吨,环比年初增加3.9万吨(+117.4%),较去年同期增加4.5万吨(+161.2%);3) 上期所铜库存10.0万吨,环比年初下降4.1万吨(-29.3%),较去年同期下降3.5万吨(-25.8%);4) 上海保税区库存为20.7万吨,环比年初下降1.3万吨(-5.7%),较去年同期则下降27.9万吨(-57.4%)。

图表 14: 全球铜显性库存变化



数据来源: Wind

免责声明

本报告中的信息均源于公开可获得的资料，国贸期货力求准确可靠，但不对上述信息的准确性及完整性做任何保证。本报告不构成个人投资建议，也未针对个别投资者特殊的投资目标、财务状况或需要，投资者需自行判断本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况，据此投资，责任自负。本报告仅向特定客户推送，未经国贸期货授权许可，任何引用、转载以及向第三方传播的行为均构成对国贸期货的侵权，我司将视情况追究法律责任。



期市有风险 入市需谨慎

国贸投研小程序

专注期货，悦享资讯

7X24小时期货资讯，紧跟行情专业解读



长按二维码进入小程序