

【ITF-铜】多重利好助推，铜价保持强劲

摘要

1、自 4 月份开始，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刺激政策的推出，全球大宗商品及股市纷纷止跌回升，铜价反弹明显。数据显示，自 4 月份以来，铜价已收复今年一季度的大部分跌幅。

2、此轮铜价大幅反弹，主要受宏观和基本面双重刺激利好。其中宏观方面，随着全球各国推出天量刺激政策，以及主要经济体陆续重启经济活动，全球经济显现出好转迹象。而美联储继续维持宽松政策，对资产价格产生较强支撑。原油价格低位反弹，则减轻了市场对输入性通缩的担忧，大宗商品受提振走强。基本面方面，拉丁美洲疫情持续爆发，铜矿生产干扰率提升，受此影响中国铜精矿加工费持续下滑，冶炼厂采购铜矿现货动力减弱，未来两个月检修产能增加，精炼铜产量或继续下滑。此外，在国内复工复产稳步推进情况下，国内铜库存快速下滑，全球铜显性库存则较去年同期下降 35.1%，处于历史低位水平。

3、在美联储维持宽松政策情况下，风险类资产有望持续获得货币政策溢出利好。而全球主要经济体经济数据边际好转，有利于市场风险偏好提升。此外，拉丁美洲疫情持续发酵，铜矿端生产干扰率提升，预计短期铜价有望继续保持强势。

主要关注点：海外疫情发展，中美经贸关系，拉丁美洲铜矿生产

国贸期货
有色金属小组

方富强
投资咨询号：Z0015300
从业资格号：F3043701

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、行情回顾

今年一季度，受疫情影响，全球大宗商品及股市纷纷大幅下跌。有色板块跌幅居前，一季度 wind 有色指数累计下跌 19.0%，沪铜价格累计下跌 21.2%（-10500 元/吨），伦铜价格则累计下跌 22.6%（-1403 美元/吨）。

而自 4 月份开始，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刺激政策的推出，全球大宗商品及股市纷纷止跌回升。4 月 1 日至 6 月 10 日，wind 有色板块累计上涨 16.1%，沪铜价格累计上涨 20.2%（+7870 元/吨），伦铜价格则累计上涨 22.9%（+11100 美元/吨）。可以看出，自 4 月份以来，铜价已收复今年一季度的大部分跌幅。

图表 1：年初至今铜价走势

	1 月 2 日	4 月 1 日	6 月 10 日	1.2-4.1 涨跌幅	4.1-6.10 涨跌幅	年初至今涨跌幅
WIND 有色指数	1310.7	1062.1	1233.53	-19.0%	16.1%	-5.9%
沪铜	49460	38960	46830	-21.2%	20.2%	-5.3%
LME 铜	6207	4804	5904	-22.6%	22.9%	-4.9%

数据来源：Wind

图表 2：沪铜价格走势



图表 3：伦铜价格走势



数据来源：Wind

二、多因素助推铜价回升

此轮铜价大幅反弹，主要受宏观和基本面双重刺激利好。其中宏观方面，随着全球各国推出天量刺激政策，以及主要经济体陆续重启经济活动，全球经济显现出好转迹象。而美联储继续维持宽松政策，对资产价格产生较强支撑。原油价格低位反弹，则减轻了市场对输入性通缩的担忧，大宗商品受提振走强。基本面方面，拉丁美洲疫情持续爆发，铜矿生产干扰率提升，受此影响中国铜精矿加工费持续下滑，冶炼厂采购铜矿现货动力减弱，未来两个月检修产能增加，精炼铜产量或继续下滑。此外，

在国内复工复产稳步推进情况下，国内铜库存快速下滑，全球铜显性库存则较去年同期下降 35.1%，处于历史低位水平。

1、全球各国推出天量刺激政策

自疫情爆发以来，全球各国纷纷推出天量货币及财政刺激政策。1) 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%。此外，第五轮 3 万亿美元财政刺激方案正在国会讨论当中。而美联储则在 3 月份接连下调联邦基金利率至零利率；2) 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 万亿美元，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；3) 中国在今年两会政府工作报告中提出，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；今年拟安排地方政府专项债券 3.75 万亿元，比去年增加 1.6 万亿元；4) 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），这也是今年第三次追加预算。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。

2、全球各国陆续重启经济活动

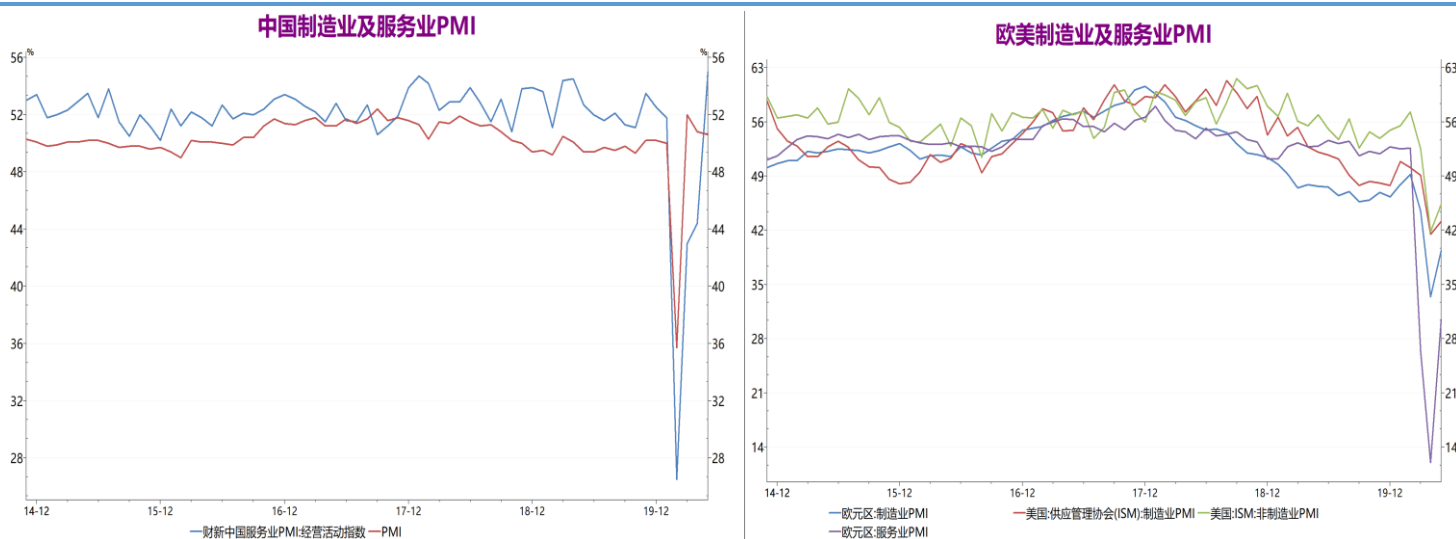
当前海外疫情中心逐步由北半球转移至南半球。在北半球疫情好转之际，各国纷纷重启经济活动。法国、英国、德国、意大利等欧洲国家近期陆续公布或采取分步骤解禁措施，推进工厂复工、商场复业和学校复课。据世卫组织欧洲区域办事处 5 月 28 日的消息，世卫组织欧洲区域已有 48 个国家正在调整和开放其公共卫生和社会管制措施。日本也于 5 月 25 日解除国家紧急状态，开始分步重启经济。美国疫情仍然位于平台期，但所有 50 个州均已进入经济重启阶段，不过在总体病例较高情况下，以及多州持续爆发暴乱之际，美国可能导致疫情二次反复和复苏缓慢。

在各国推出天量刺激政策，以及重启经济活动利好下，全球经济显示出好转迹象。数据显示，5 月份中国制造业 PMI 为 50.6%，比 4 月份小幅回落 0.2 个百分点，但已连续三个月处于荣枯线上方；5 月份欧元区综合 PMI 终值从 4 月份的历史最低点 13.6 回升至 31.9，为近 3 个月高点。其中，5 月份欧元区服务业 PMI 终值由 12 升至 30.5，制造业 PMI 终值则由 33.4 升至 39.5；美国 ISM 制造业 PMI 由前一个月的 41.5 点小幅升至 43.1 点。非制造业则由 41.8 升值 45.4，整体行业仍处于收缩状态。

欧美 PMI 数据回暖速度仍偏缓慢，但显现低位回升态势。

图表 4：中国 PMI 指数变化

图表 5：欧美国家 PMI 指数变化



数据来源：Wind

3、美联储维持宽松政策

6 月 11 日讯，美联储公布利率决议，将基准利率维持在 0%-0.25% 不变，符合市场预期。经济展望显示疫情对美国经济存在长期负面影响，两年内无高通胀压力，点阵图预示未来两年美联储不会加息。而在美联储是否担心扩表等宽货币会引发资产价格泡沫问题上，美联储主席鲍威尔表示联储的目的是使市场恢复有效运转而非资产价格。此外，联储的长期目标仍然是恢复就业，稳定通胀，假若就业和通胀无法达到目标，即便资产价格再高，美联储也不会因此停下宽松脚步。意味着即便美股等资产价格继续强劲甚至出现泡沫暂时也不会改变联储的宽松意愿。

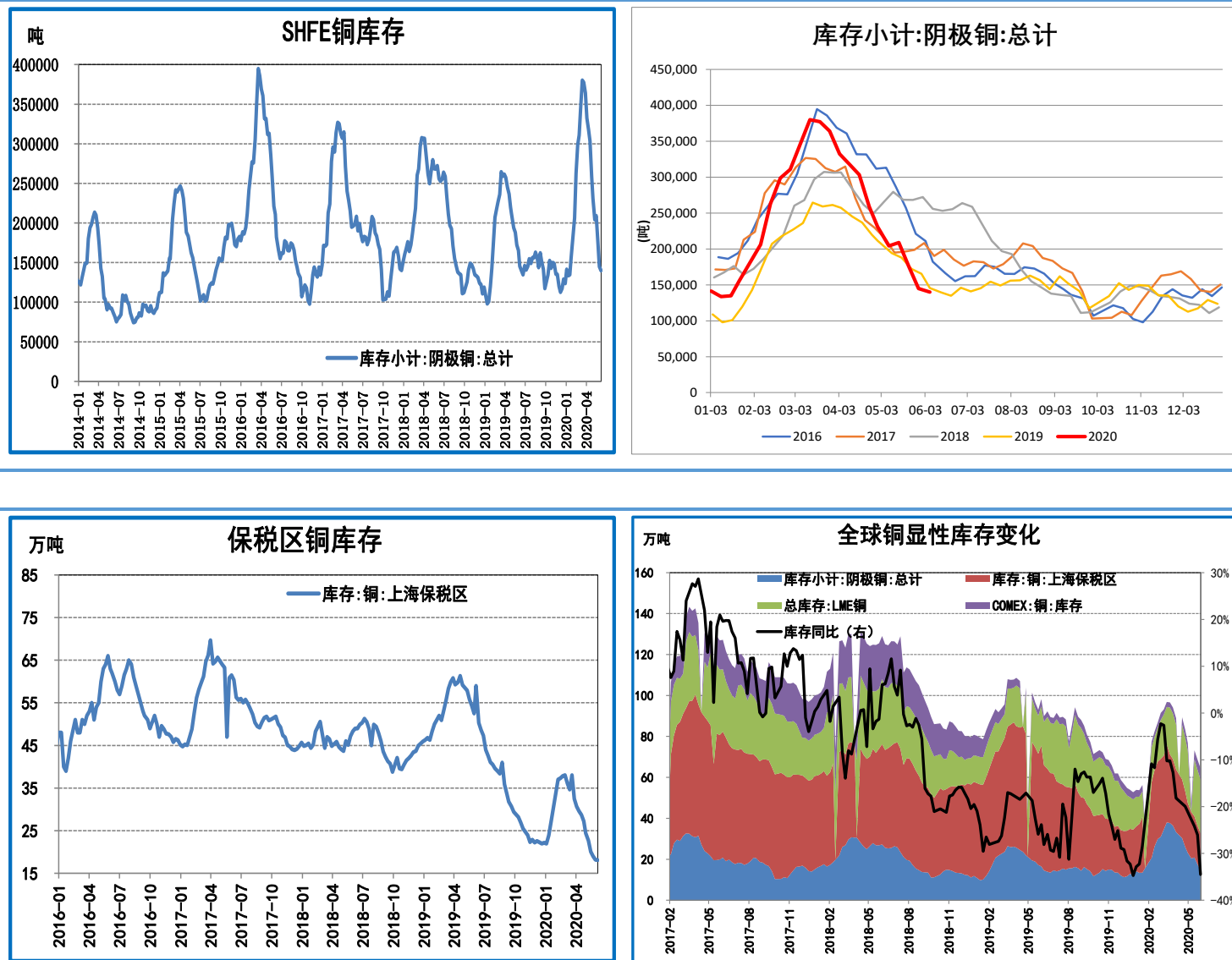
4、原油价格回升，通缩压力减小

北京时间 4 月 13 日凌晨，OPEC+ 石油联盟宣布达成历史上最大规模的减产协议。协议包括自 2020 年 5 月 1 日起进行为期两个月的首轮减产，减产额度为 970 万桶/日；自 2020 年 7 月起减产 770 万桶/日至年底；2021 年 1 月至 2022 年 4 月减产 580 万桶/日。此后，在 6 月 6 日举行的 OPEC 与非 OPEC 产油国部长级会议上，产油国就减产事宜达成协议。会议发表的声明说，OPEC 与非 OPEC 产油国同意将 970 万桶/日的原油减产规模延长至 7 月底，即延长一个月；同时，5 月和 6 月未能百分百完成减产配额的国家，将在 7 月至 9 月额外减产作为弥补。受该消息刺激，原油多头大力推涨油价，并使得油价一举突破了 40 美元/桶重要关口。在原油价格稳步抬升之际，大宗商品价格受提振明显，市场对未来全球经济通缩的担忧缓解。

5、国内复工复产稳步推进，铜库存持续走低

随着国内复工复产稳步推进，国内铜库存出现季节性回落；自3月底开始，全球库存呈现逐步下滑趋势，库存处于历史相对低位，对铜价产生支撑。截至6月5日，库存较去年同期下降33.8万吨，降幅35.1%。

图表 6：全球铜显性库存变化



数据来源: wind

6、拉丁美洲成为疫情新中心，铜矿端干扰率提升

而随着北半球进入夏季、南半球进入冬季，疫情爆发中心已由北半球欧美国家，逐步转移至南半球南美国。当前全球每日新增确诊病例达到10-12万例左右，而南美国家的每日新增确诊病例可达到5万例左右，占目前全球新增确诊数量的40-50%。而智利、秘鲁和墨西哥三个南美国铜矿资源储量占全球37%，资源储量丰富。在疫情逐步发酵情况下，南美洲铜矿生产、物流等均可能受到较大冲击。6月10日SMM消息显示，据智利1号工会主席Patricio Tapia称，必和必拓旗下的Escondida

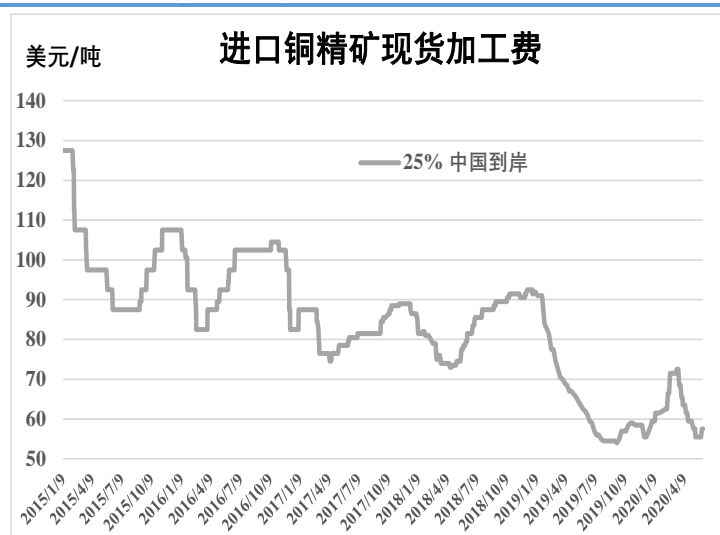
铜矿山已经有 94 人感染新冠病毒，使得矿山劳动力更加紧张，尽管已经有 43 人痊愈。4 月份，Escondida 铜矿出现首例确诊病例，该矿山雇员总计约 2600 人。必和必拓暂未对此评论。目前，该铜矿山的工人数仅为平常的 60%。

而在拉丁美洲铜矿干扰率提升影响下，中国进口铜精矿加工费持续下滑。截至 6 月 10 日，25% 进口铜进口现货 TC 为 57.5 美元/干吨，较 2020 年的长协 TC 加工费 65 美元/干吨低 11.5%。对于国内中大型冶炼厂而言，铜冶炼盈亏平衡加工费在 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。在现货 TC 低位运行情况下，大部分冶炼厂的现货采购意愿较低，更多的冶炼厂控制投料，减少从现货市场采购，在海外供给完全恢复前尽量利用长单或库存保障可持续生产。

根据我的有色网数据，2020 年 5 月国内精炼铜产量为 71.5 万吨，同比增长 6.4%，环比减少 2.8%，产能利用率 73.77%，产能利用率环比略有下滑。5 月，产出环比下滑主要是受到检修影响较为明显。

而根据 SMM 数据显示，6-7 月国内铜冶炼厂检修产能明显提升，国内精炼铜产量或进一步下滑。

图表 7：进口铜进口现货加工费 TC



图表 8：国内铜冶炼产能检修情况

公司名称	粗炼产能(万吨)	开始时间	结束时间	备注
易门铜业	10	2020年1月1日	2020年1月15日	15天
云南铜业(本部)	50	2020年1月	2020年1月	7-10天
江铜富冶和鼎铜业有限公司	30	2020年1月21日	2020年2月底	35天
铜陵金昌	20	2020年2月23日	2020年3月19日	25天
金隆铜业	35	2020年2月	2020年2月	30天
广西金川有色金属有限公司	40	2020年3月	2020年3月	7-10天
中条山有色	10	2020年3月下旬	2020年4月30号	45天
云南锡业股份有限公司	10	2020年3月20日	2020年4月20日	30天
滇中铜业	10	2020年Q1	2020年Q1	35天
豫光金铅	15	2020年4月7日	2020年4月27日	20天
青海铜业责任有限公司	10	2020年4月15日	2020年6月1日	47天
赤峰金剑	10	2020年5月20日	2020年9月	搬迁
辉春紫金	10	2020年4月15日	2020年5月5日	20天
中铝宁德	40	2020年4月25日	2020年5月底	30-35天
赤峰金峰铜业有限公司	40	2020年5月上旬	2020年7月底	75-80天
恒邦股份	20	2020年5月18日	2020年6月18日	30天
白银有色	20	2020年6月15日	2020年7月初	20天
金川集团(本部)	35	2020年6月底	2020年7月底	30天
江铜富冶和鼎铜业有限公司	30	2020年6月中	2020年7月底	45天
盛海化工	10	2020年6月	2020年11月	4-6个月
国投金城冶金	10	2020年7月	2020年8月	25天
广西金川有色金属有限公司	40	2020年7月	2020年7月	6天
赤峰富邦	10	2020年7月	2020年7月	15天
黑龙江紫金铜业有限公司	15	2020年7月	2020年7月	20-30天
飞尚铜业	10	2020年7月	2020年8月	15-25天
五矿湖南铜业有限公司	10	2020年7月15日	2020年8月15日	30天
包头华鼎	10	2020年8月	2020年8月	12天
新疆五鑫	10	2020年8月	2020年8月	30天
葫芦岛宏跃北方铜业	10	2020年9月	2020年9月	30天
东营方圆	40	2020年10月	2020年11月	50天
铜陵金冠	40	2020年10月	2020年11月	15天
紫金铜业有限公司	30	2020年Q4	2020年Q4	40-50天
大冶有色	40	2020年12月	2020年12月	25-30天

数据来源：亚洲金属网，SMM

三、小结

1、自 4 月份开始，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刺激政策的推出，全球大宗商品及股市纷纷止跌回升，铜价反弹明显。数据显示，自 4 月份以来，铜价已收复今年一季度的大部分跌幅。

2、此轮铜价大幅反弹，主要受宏观和基本面双重刺激利好。其中宏观方面，随着全球各国推出天量刺激政策，以及主要经济体陆续重启经济活动，全球经济显现出好转迹象。而美联储继续维持宽松政策，对资产价格产生较强支撑。原油价格低位反弹，则减轻了市场对输入性通缩的担忧，大宗商

品受提振反弹。基本面方面，拉丁美洲疫情持续爆发，铜矿生产干扰率提升，受此影响中国铜精矿加工费持续下滑，冶炼厂采购铜矿现货动力减弱，未来两个月检修产能增加，精炼铜产量或继续下滑。此外，在国内复工复产稳步推进情况下，国内铜库存快速下滑，全球铜显性库存则较去年同期下降35.1%，处于历史低位水平。

3、在美联储维持宽松政策情况下，风险类资产有望持续获得货币政策溢出利好。而全球主要经济体经济数据边际好转，有利于市场风险偏好提升。此外，拉丁美洲疫情持续发酵，铜矿端生产干扰率提升，预计短期铜价有望继续保持强势。

以上内容，仅供参考。

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