



五矿经易期货
MINMETALS & JINGYI FUTURES

铜：涨势趋缓



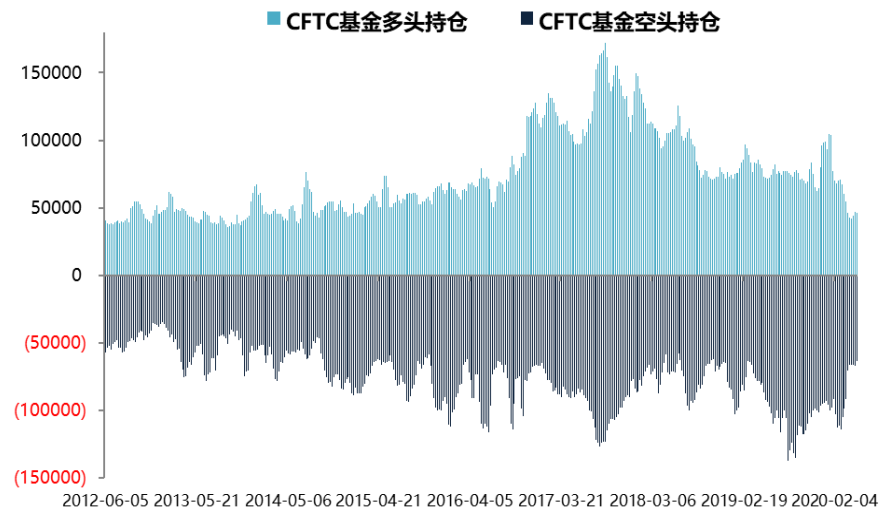
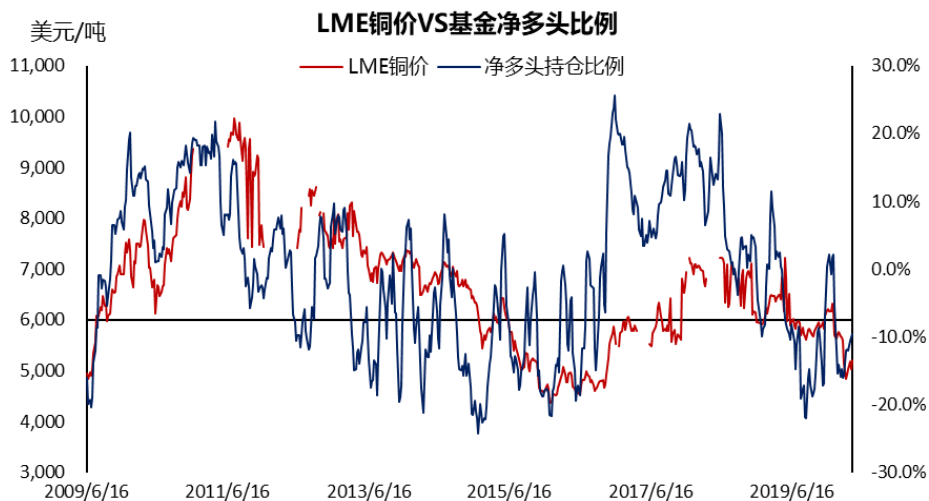
4月观点回顾：

- 4月海外疫情预计迎来高峰，海外铜需求料延续低迷。虽然上游铜矿供应有所缩减，但可能不会改变海外累库的节奏。国内精炼铜供应受制于原料短缺和冶炼利润走低，在降税预期下，国内现货有望保持坚挺，并带动库存去化。站在当前时点看，国内经济下滑最快的时候已经过去，海外经济下滑最快的时候正在进行，在各国经济刺激政策和低利率环境下，铜价继续大幅下挫的可能性较小。我们预计本月铜价低位震荡，操作上建议回调后短多。
- **总结&反思：**4月铜价单边上行，当月沪铜主力涨9.7%至42940元/吨，伦铜涨5.1%至5183美元/吨。疫情造成原料供应收缩、国内铜消费超预期增长等因素推升铜价。当月海外新冠肺炎疫情边际缓解，原油价格见底回升。



市场看空情绪减弱

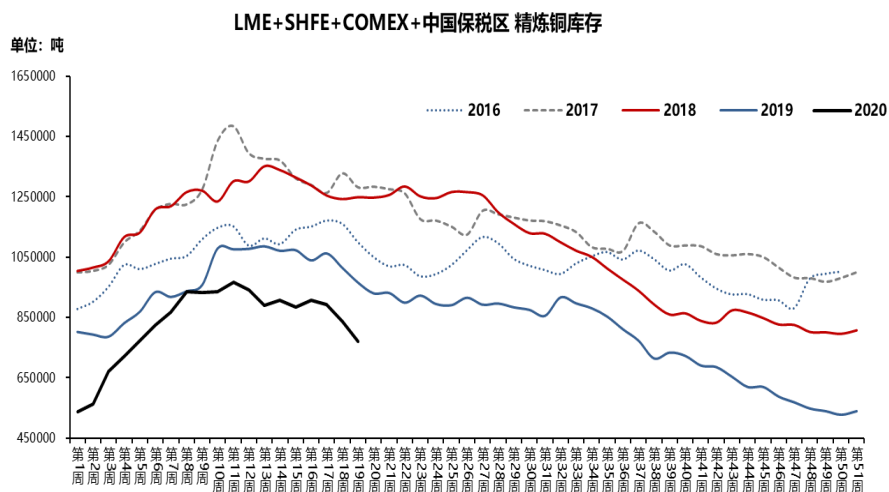
- 截止4月28日，CFTC基金持仓维持净空，比例缩小至9.7%。当月供需面好转使得多头持仓增加，空头持仓进一步减少。
- 当前多头持仓量依然很低，随着欧美国家逐步放松封锁，净空比例预计继续下降。





铜库存去化速度加快

- 截止4月底，三大交易所+中国保税区铜库存约77.1万吨，月环比减少11.8万吨。当期上期所和保税区库存分别减少10.1万吨和6.3万吨，保税区库存再次回落至低位；LME和COMEX库存增加4.7万吨。
- 进入5月，国内在地方商业收储、降税预期和需求偏强背景下，库存可能继续去化，但去化速度预计放缓。海外受疫情影响仍有隐性库存显性化的可能。





内外盘分化加剧

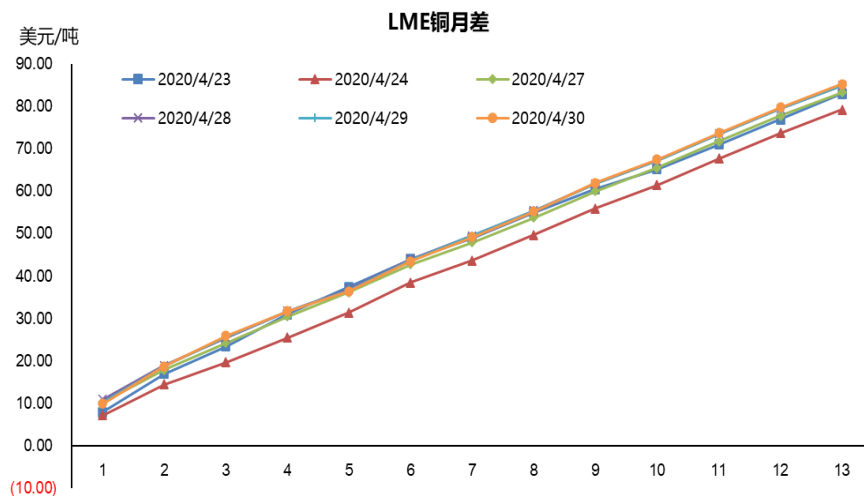
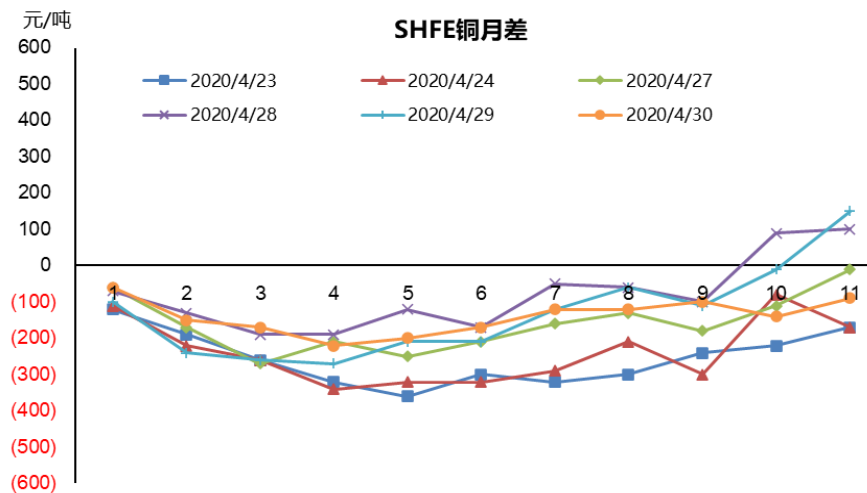
- 4月内盘明显强于外盘。表现在现货方面，国内现货平均升水130元/吨，而LME现货平均贴水23美元/吨，且整个4月份LME现货贴水趋势走扩。
- 内强外弱导致现货铜进口窗口持续开启，当月平均进口盈利220元/吨，洋山铜premium跟随大幅上扬，刺激保税区清关。





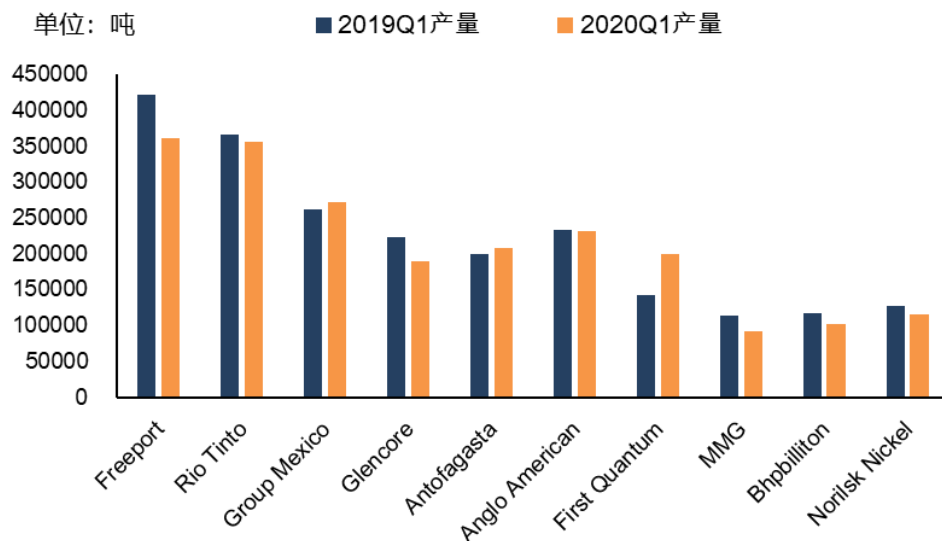
国内市场结构更加平缓

- 4月国内市场结构进一步走平，近月Back结构扩大，1-3月平均价差145元/吨，2-4月平均价差80元/吨。远月维持近低远高的结构，价差更加收敛。
- 相比之下，LME市场结构仍维持Contango，且月间价差较3月份扩大。



海外铜矿供应增速预期下调

- 10个大型铜企公布的一季度铜矿产量总和213万吨，同比下滑3.4%。其中自由港、嘉能可和五矿资源铜产量降幅最大，增量贡献主要来自第一量子墨西哥集团。
- 疫情导致多数矿山调低全年生产指引，根据对14个铜矿企业的统计，除去两个企业撤回生产指引，其它企业新的生产指引较疫情前减少41.8万吨，约占全球铜矿年产量的2.1%。

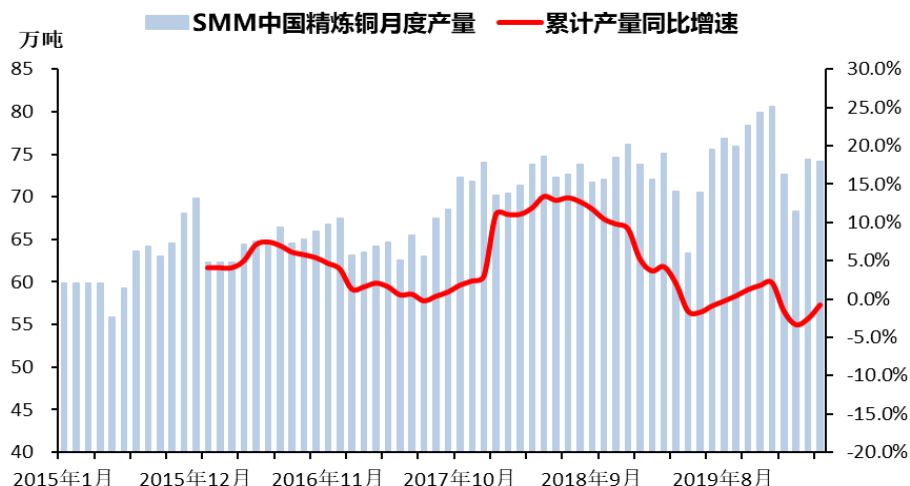


公司名称	2020F(疫情前)	2020F (一季报)	变化 (千吨)
Vale	400.0	370.0	(30.0)
Rio Tinto	550.0	497.5	(52.5)
BHP	1762.5	1750.0	(12.5)
Antofagasta	740.0	725.0	(15.0)
Anglo American	645.0	645.0	0.0
First Quantum	855.0	780.0	(75.0)
Freeport	1588.0	1406.0	(182.0)
Lundin mining	284.0	278.5	(5.5)
Norilsk Nickel	490.0	490.0	0.0
Teck Resources	295.0	suspend	-
OZ Minerals	91.5	91.5	0.0
Glencore	1300.0	1255.0	(45.0)
MMG	370.0	suspend	-
KAZ Minerals	290.0	290.0	0.0
加总			(417.50)



国内精炼铜供应增量不大

- SMM调研统计的3月中国精炼铜产量同比降幅缩至1%，预计4月产量同比增长4.9%。疫情消退后新增产能释放使得产量有所提升，进入5月，海外铜矿供应扰动加大导致国内炼厂原料供应不足，制约了产量增加。
- 4月国内冶炼酸均价升至66元/吨，铜精矿现货TC回落至55美元/吨，国内粗铜加工费降至900元/吨，铜冶炼利润创下年内新低。





冶炼检修活动仍多

- 国内二季度铜冶炼厂检修活动仍多，估计检修产能215万吨，受检修影响的产量约9.5万吨。不过相比于去年二季度15-20万吨的检修损失量，今年冶炼生产收缩预期并不强烈。
- 海外冶炼生产在疫情中相对正常，暂未听闻大的计划外检修或减产。

二季度国内铜冶炼减产&检修情况汇总			
公司名称	产能（万吨）	检修时间	影响产量（万吨）
中条山有色	10.0	3月下旬-4月20日	1.3
云南锡业	10.0	3月20日-4月20日	0.4
豫光金铅	15.0	4月7日-4月27日	0.7
青海铜业	10.0	4月15日-5月25日	0.5
赤峰金剑	10.0	4月	-
珙春紫金	10.0	4月15日-5月5日	0.2
东南铜业	40.0	4月25日-5月底	1.0
赤峰金峰	40.0	5月上旬-7月底	3.0
恒邦股份	20.0	5月18日-6月18日	0.6
大冶有色	40.0	6月-7月	0.8
江铜富冶和鼎	30.0	6月中-7月底	1.0
小计	225.0		9.5

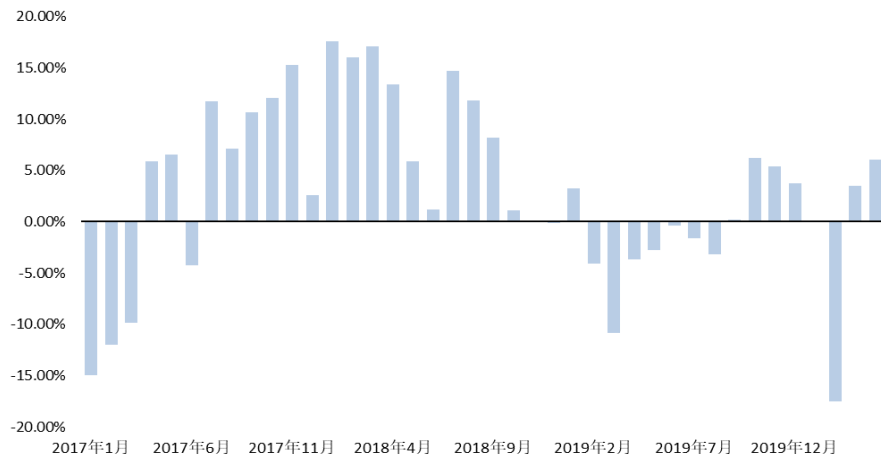
数据来源：SMM、五矿经易期货



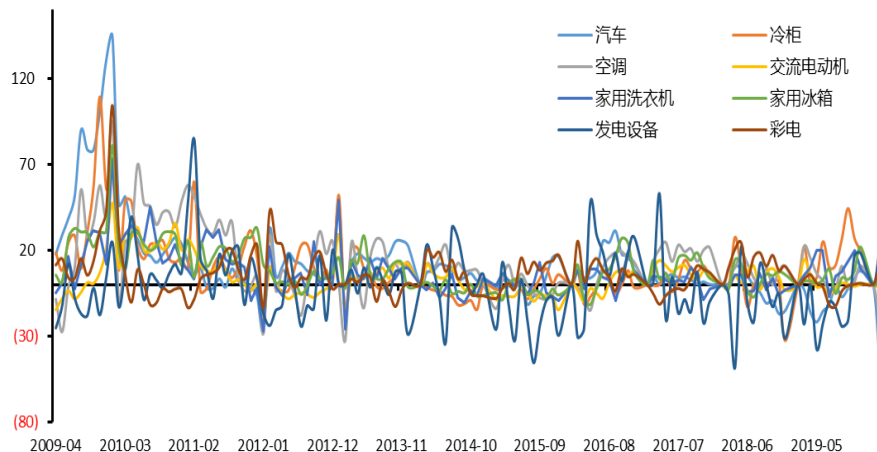
国内铜需求增长强劲

- 1-2月我国铜消费约下降17.5%，3月铜消费恢复正增长，增速约3.5%。4月以来，铜下游复工复产率进一步提升，加之降税预期和地方鼓励商业收储，铜消费超预期增长，预计当月增速6%左右。
- 根据国家统计局数据，3月份冷柜、冰箱、彩电等下游产品实现同比正增长，用电设备产量大增20%。4月份汽车、空调等产销量料继续改善，下游用铜需求跟随增加。

中国铜表观消费增速 (%)



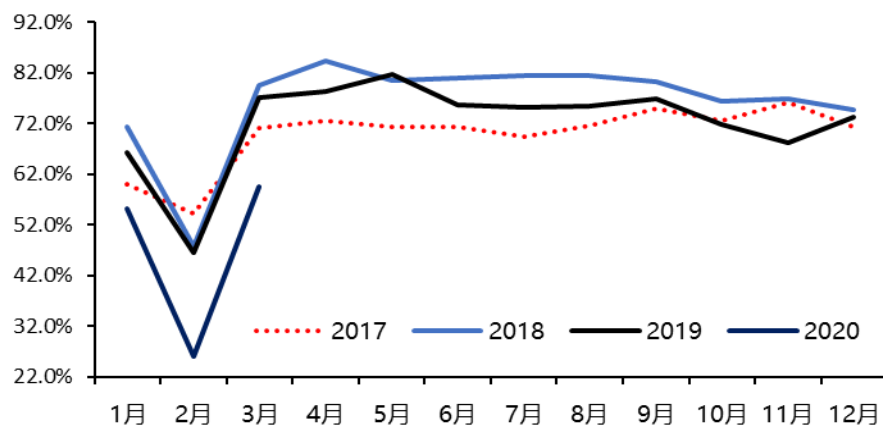
下游消费同比



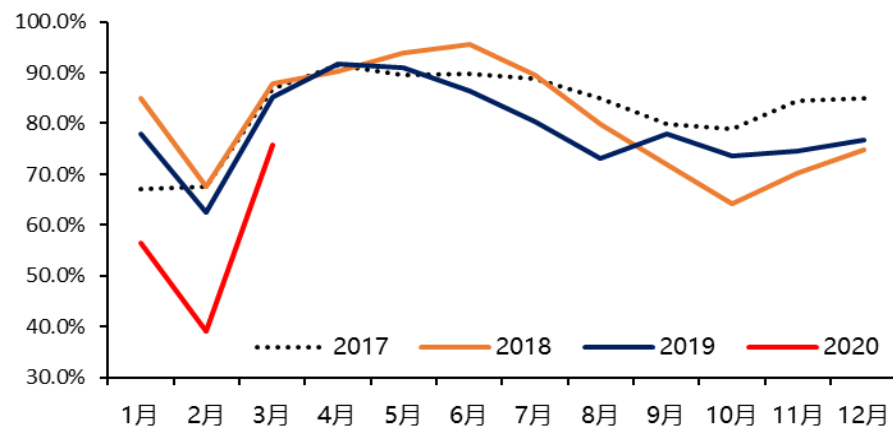


下游开工率接近甚至超过往年同期

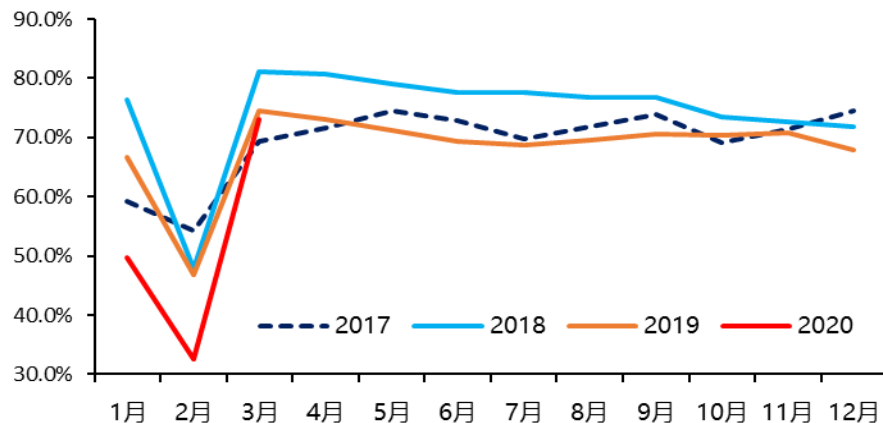
铜杆企业开工率



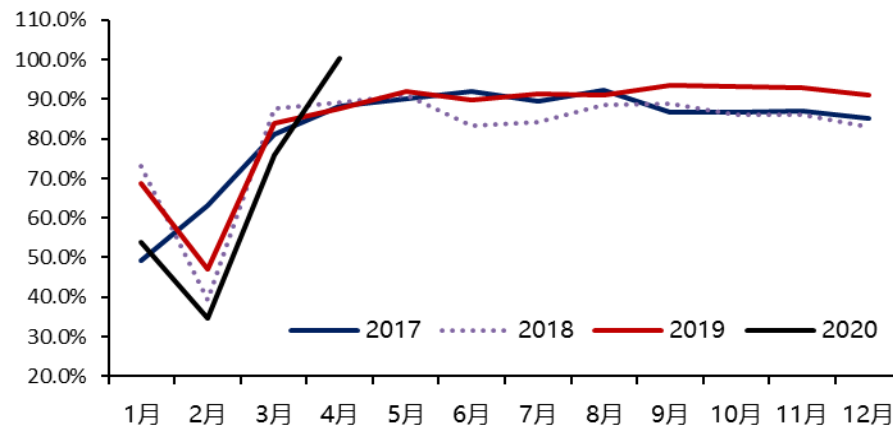
铜管企业开工率



铜板带箔企业开工率



线缆企业开工率

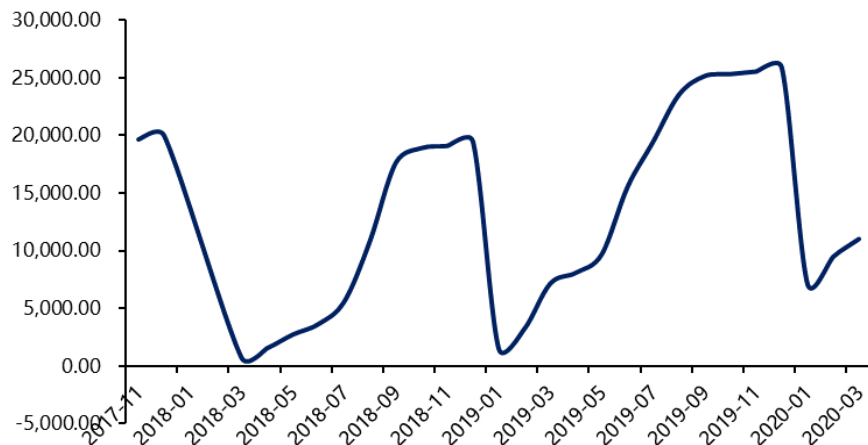




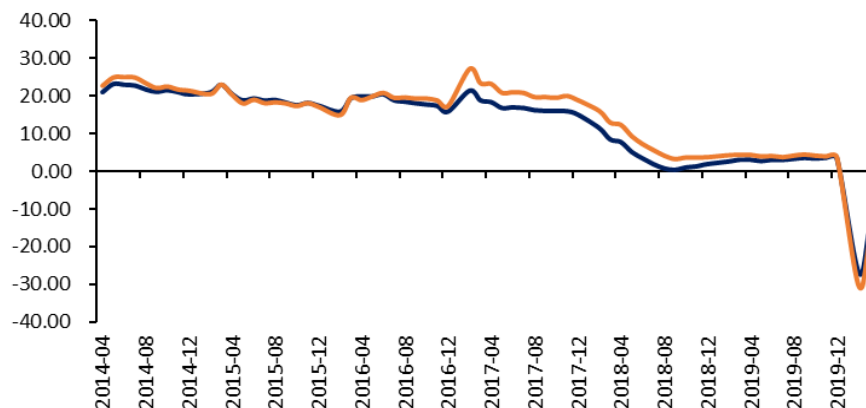
基建发力促进用铜需求

- 基建、国网订单大增是近一两个月铜下游消费的最大亮点。基建集中发力的原因一是去年地方政府专项债发行额大幅增加，很多项目在上半年集中开工；二是今年专项债额度提前下发，基建成为稳经济的重要工具。
- 1-2月国内基建投资同比大幅下降，3月基建投资快速回升。全年来看，基建投资大概率实现正增长，基建相关的用铜需求仍可期待。

地方政府债券发行额:专项债券:累计值



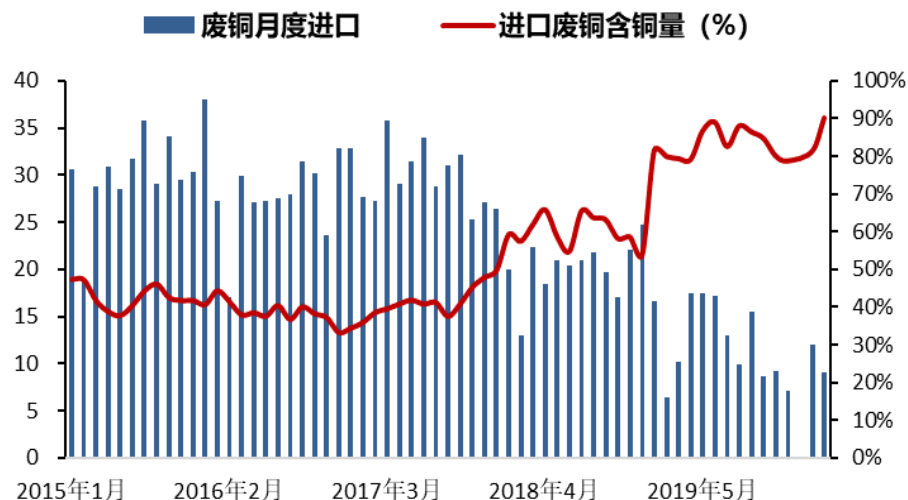
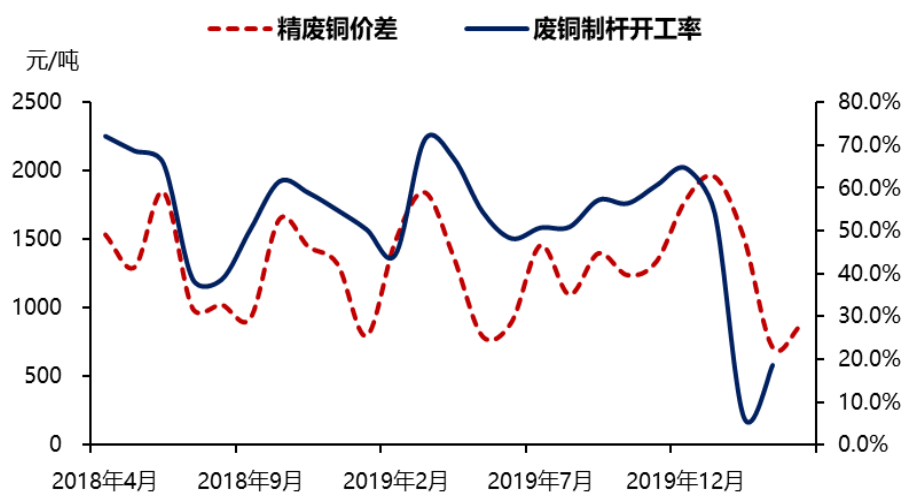
固定资产投资完成额:基础设施建设投资:累计同比
固定资产投资完成额:基础设施建设投资(不含电力):累计同比





废铜供应仍低于正常水平

- 4月废铜供应增量有限，电解铜与1#光亮铜价差仅小幅扩大，从3月份的710元/吨扩至880元/吨，废铜替代优势不明显，废铜制杆开工率维持低位。
- 3月我国进口废铜9万吨，同比降幅缩小，进口的废铜含铜量提升。4月份在海外物流运输受阻的情况下，进口废铜数量预计再次减少。





铜再次收储可能性多大？

- 4月底，云南、甘肃两省拟出台鼓励有色金属企业商业收储的意见方案。市场对收储的期待更加强烈。历史上看，国储收储多发生在铜价大跌、库存大增、行业亏损面加大的背景下。
- 当前，铜价已经从近几年低位回升，铜库存较一季度高点明显下降，行业中冶炼利润接近亏损。总体看收储可能性较小。

长江有色金属市场:平均价:铜:1#





走势判断：

5月份国内铜需求有望延续增长，而供应在冶炼利润较低的情况下增量不大，随着铜价重心上移，废铜供应将继续缓慢放量，从而库存去化速度可能减慢。海外方面，欧洲部分国家陆续解封，铜库存可能进一步显性化，但对市场情绪的影响偏积极。在降税和地方商业收储等事件落地前，国内市场预计维持强势，铜价可能进一步冲高，但需要观察价格抬升后需求的持续性。随着海外矿业正常化，铜价的上涨或将更加迟缓。预计本月铜价走势为冲高回落，操作上建议观望或伦铜5400美元/吨以上短空。

风险点：国内收储导致现货紧张程度高于预期；国内消费继续超预期增长