



不断超越 更加优秀  
BEYOND EXCELLENCE

# 铜价可以抄底了吗？

广州期货股份有限公司

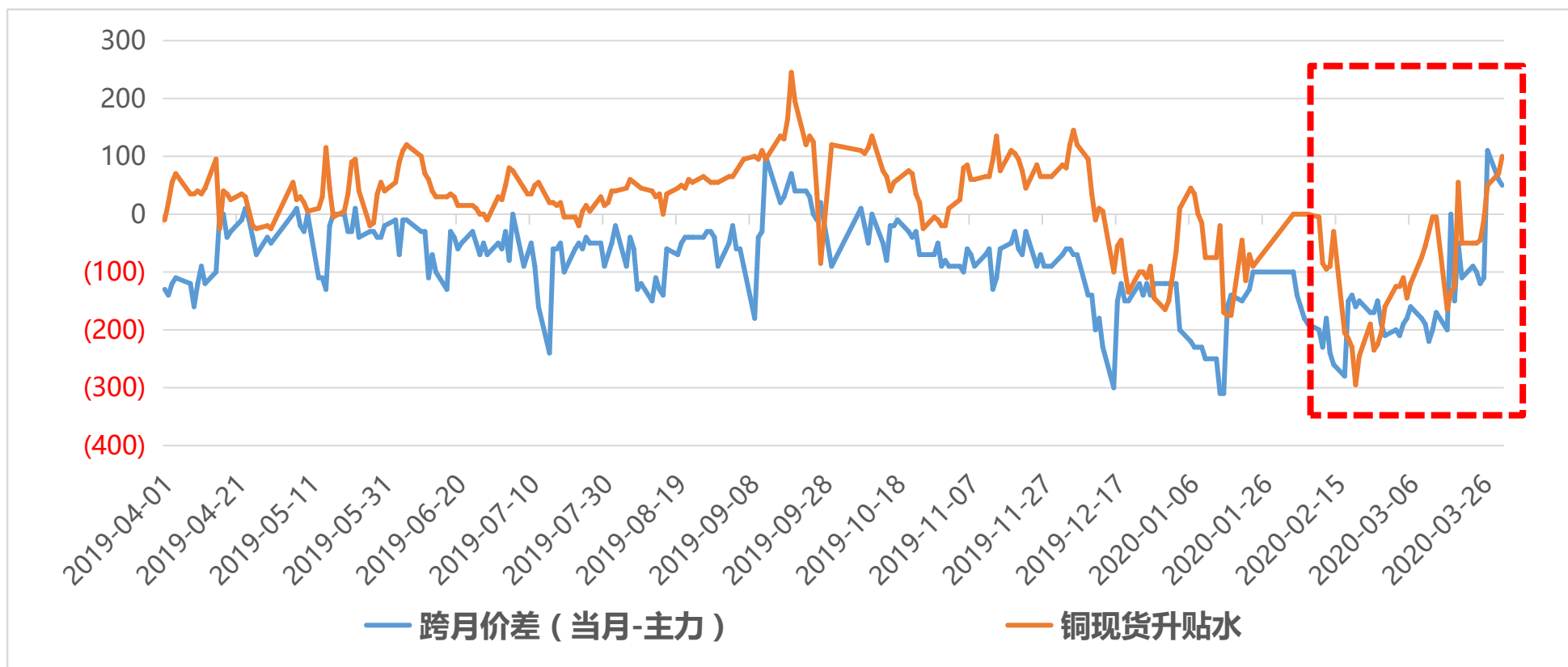
# 春节后电解铜期货价格回顾



- 1月20日后国内疫情全面爆发，沪铜2005合约节后跳空低开探底44930元；
- 2月中后海外疫情逐步扩散，3月初意大利疫情开始失控，铜价弱反弹后继续测试前期底部；
- 3月6日OPEC+原油谈判破裂叠加海外疫情扩散加剧全球经济下滑忧虑，原油崩盘，铜价探底35300；

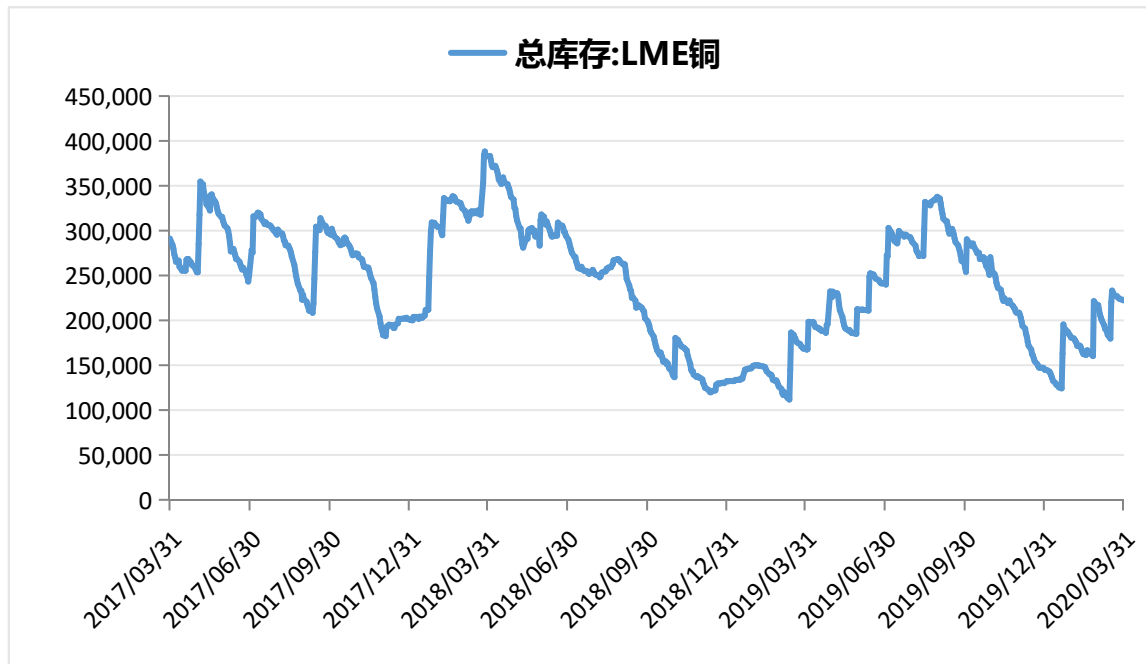
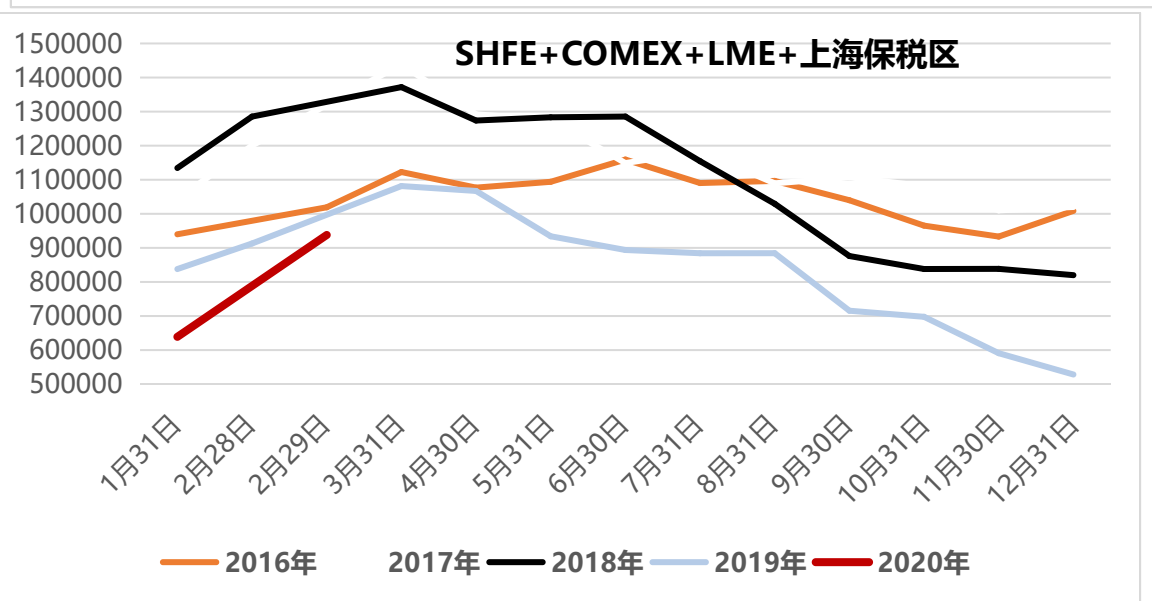
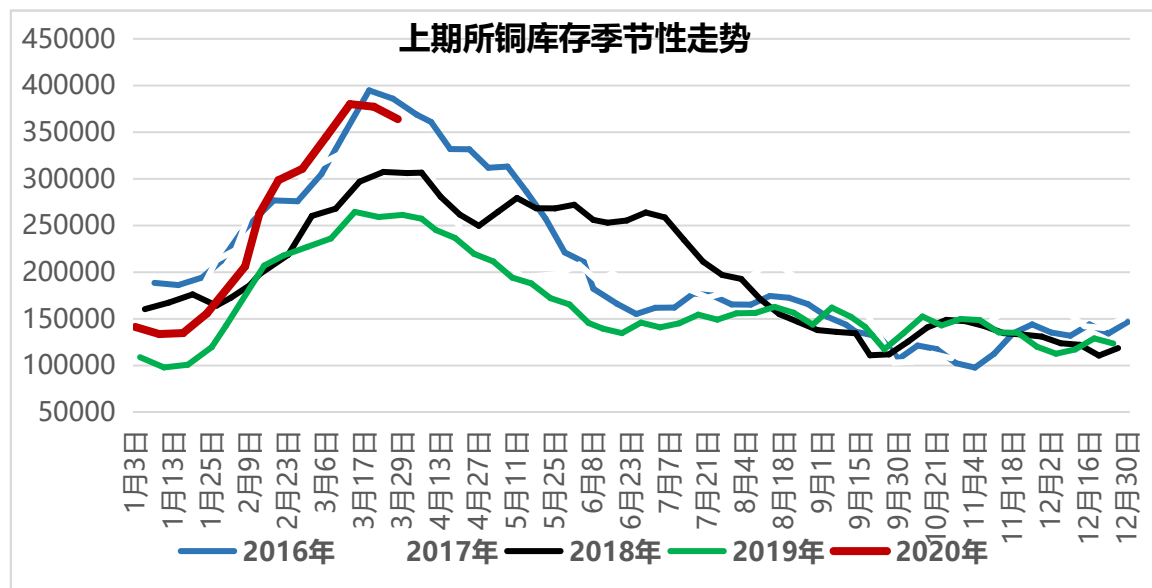


- 原油和铜皆具有较强金融属性，在危机中的走势具有同步性



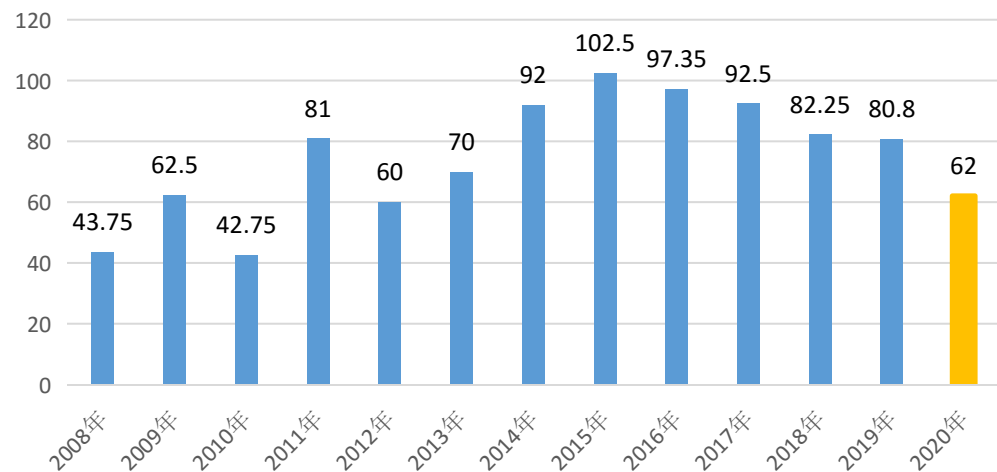
节后国内库存大幅累积，市场可流通货源充足，铜现货维持较长时间的高贴水结构，不过随着需求的缓慢抬升，国内库存拐点初现，叠加减税预期升温，现货贴水逐步收窄转为升水结构，近远月由Contango转为Back结构。

# 疫情下内外精铜库存表现



- 受疫情影响国内累库幅度大于往年，但近两周看库存拐点初现，时间和往年差不多。
- LME库存节后呈增长态势，不排除国内向外转移，全球库存或面临重新配置。

# 炼厂盈利大幅收缩，后期存减产可能性或新增投产放缓



中国进口铜精矿长单TC (美元/吨)



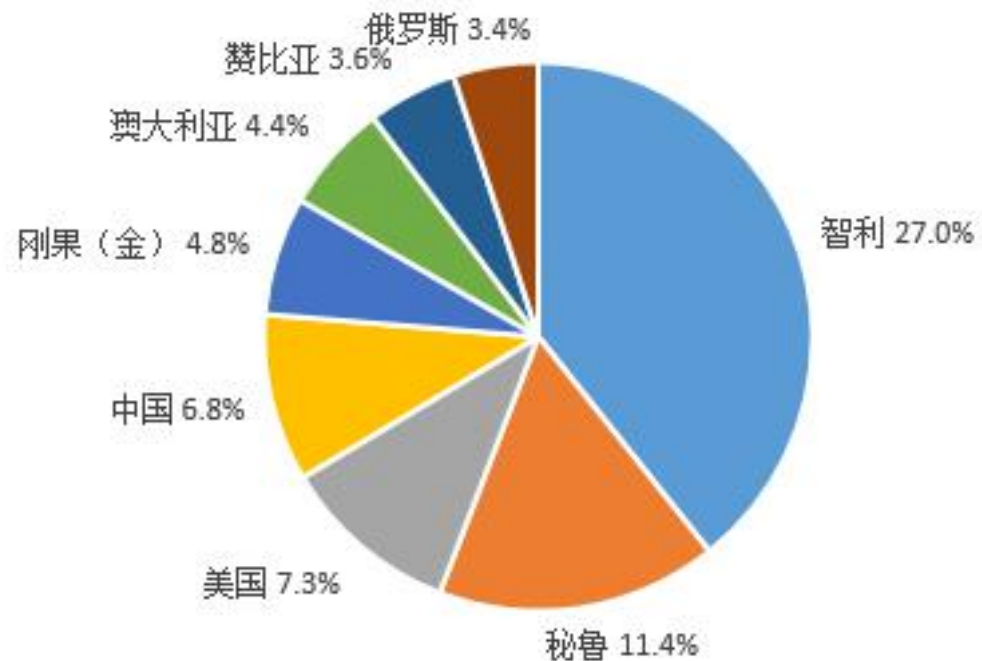
现货:中国铜冶炼厂:粗炼费(TC)



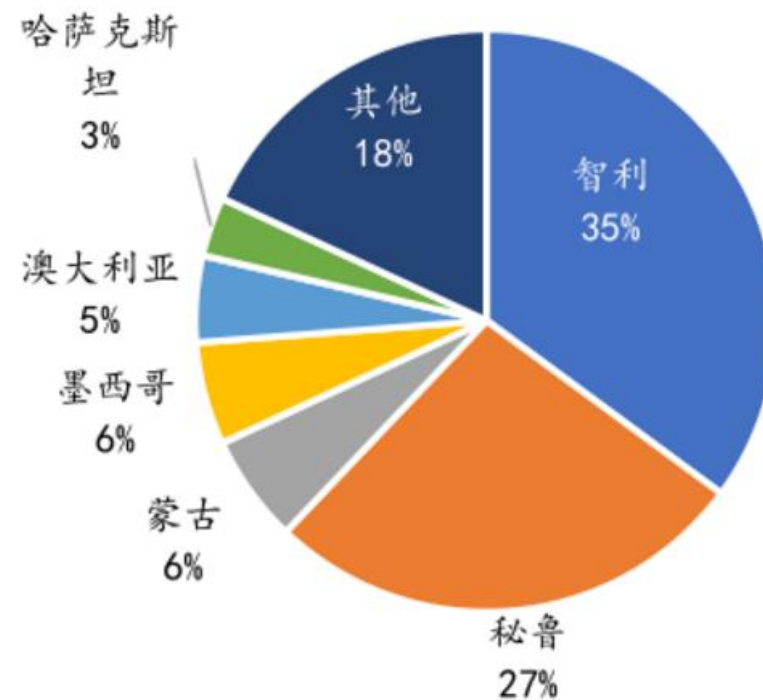
市场价:硫酸(98%):全国

企业名称	新增粗炼产能 (万吨)	新增精炼产能 (万吨)	投产时间
兰州自立	0	10	2020年6月
新疆五鑫	10	10	2020年下半年
铜陵有色 (奥炉)	0	15	2020年下半年
赤峰金剑	20	10	2020年8月
包头华鼎	10	0	2020年Q4
烟台国润	18	18	2021
大冶有色	40	40	2021
合计	98	103	

## 全球主要矿产铜生产国及产量占比



## 2019年我国铜精矿进口主要来源国





## 智利确诊病例趋势图



智利总统宣布从19 日零时起智利全国进入灾难紧急状态，为期90 天。当地时间3月31日，智利卫生部发布公告，该国累计确诊2738例，死亡12例，治愈156例。

## 秘鲁确诊病例趋势图



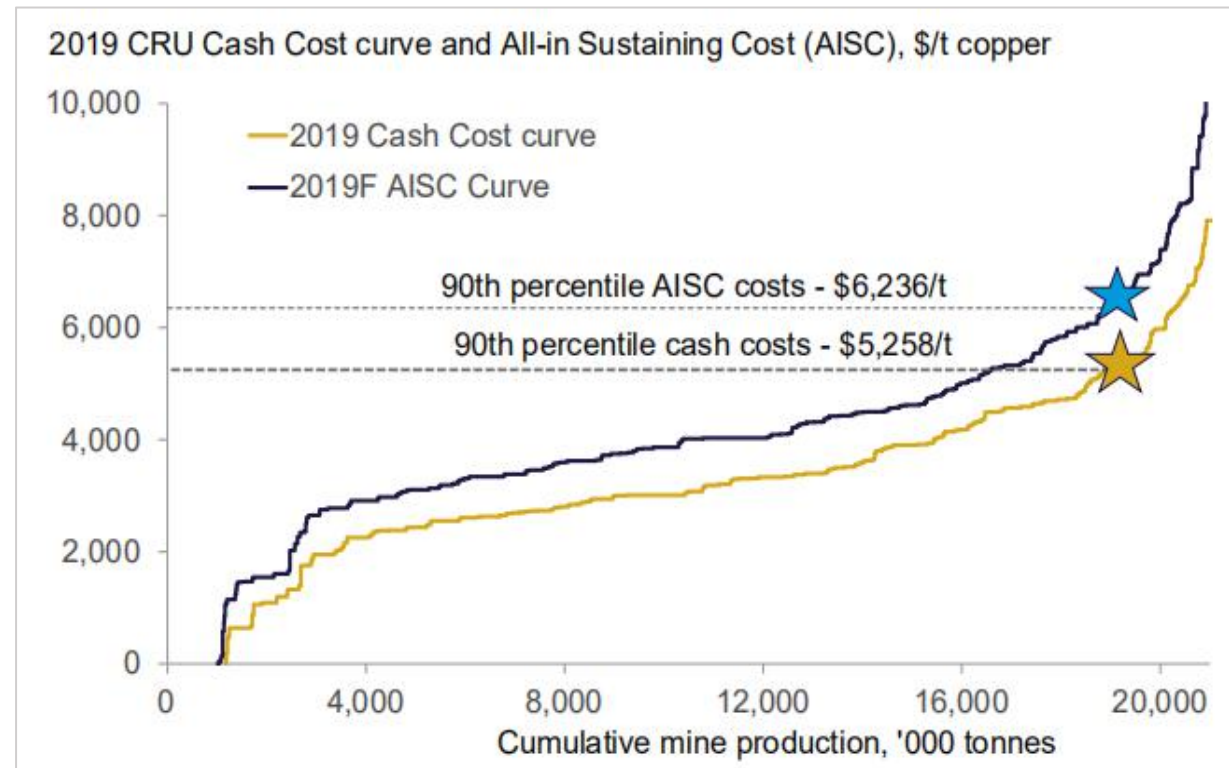
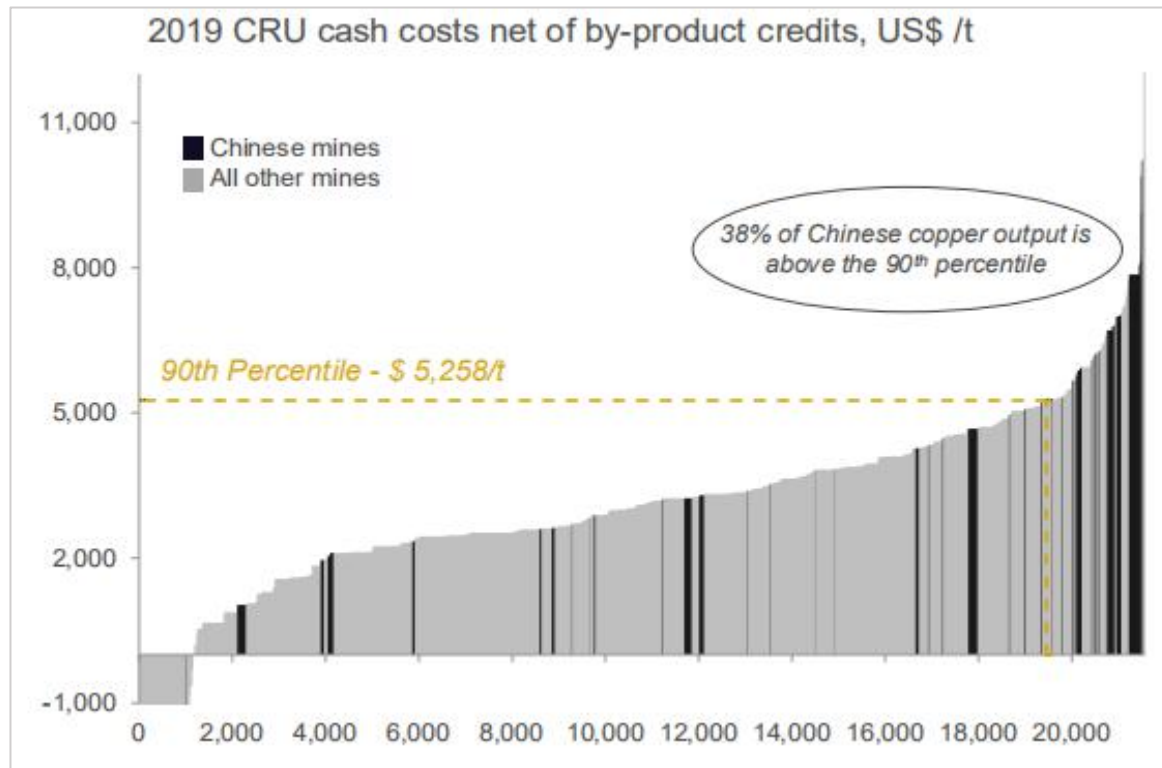
3 月15 日秘鲁宣布全国进入紧急状态，持续15 天，26 日又将限延长至4 月12 日。根据卫生部最新发布的报告显示，秘鲁累计确诊1065例，累计死亡30例，治愈394例。

## 疫情对海外矿山影响梳理

矿企	铜矿山	所在国	矿山产量（万吨）	采取措施
Rio Tinto	Oyu Tolgoi	蒙古	4.9	地下开发放缓
Codelco		智利		减少运营活动和工人数量
BHP	Escondida	智利	113.9	限制合同工进入矿区，为期15天
	Pampa Norte	智利	26.5	
Glencore	Mopani	赞比亚	9.9	关闭伦敦办事处，削减开支
	Antapaccay	秘鲁	16	宣布发货遭遇不可抗力，对铜精矿现货及长单供应产生影响
MMG	Las Bambas	秘鲁	38.3	减产；宣布发货遭遇不可抗力，对铜精矿现货及长单供应产生影响
Freeport	Cerro Verde	秘鲁	45.5	为期15天检修；宣布发货遭遇不可抗力，对铜精矿现货及长单供应产生影响
Anglo American	Los Bronces	智利	33.5	减缓生产，为期12天
	El Soldado	智利	5.4	
	Quellaveco	秘鲁	建设中	暂停建设
Antofagasta	Los Pelambres	智利	36.3	检修
Teck Resource	Quebrada Blanca	智利	2.1	暂停项目二期建设
Ecuacorriente	Mirador	厄瓜多尔	6	暂停铜矿运输至港口

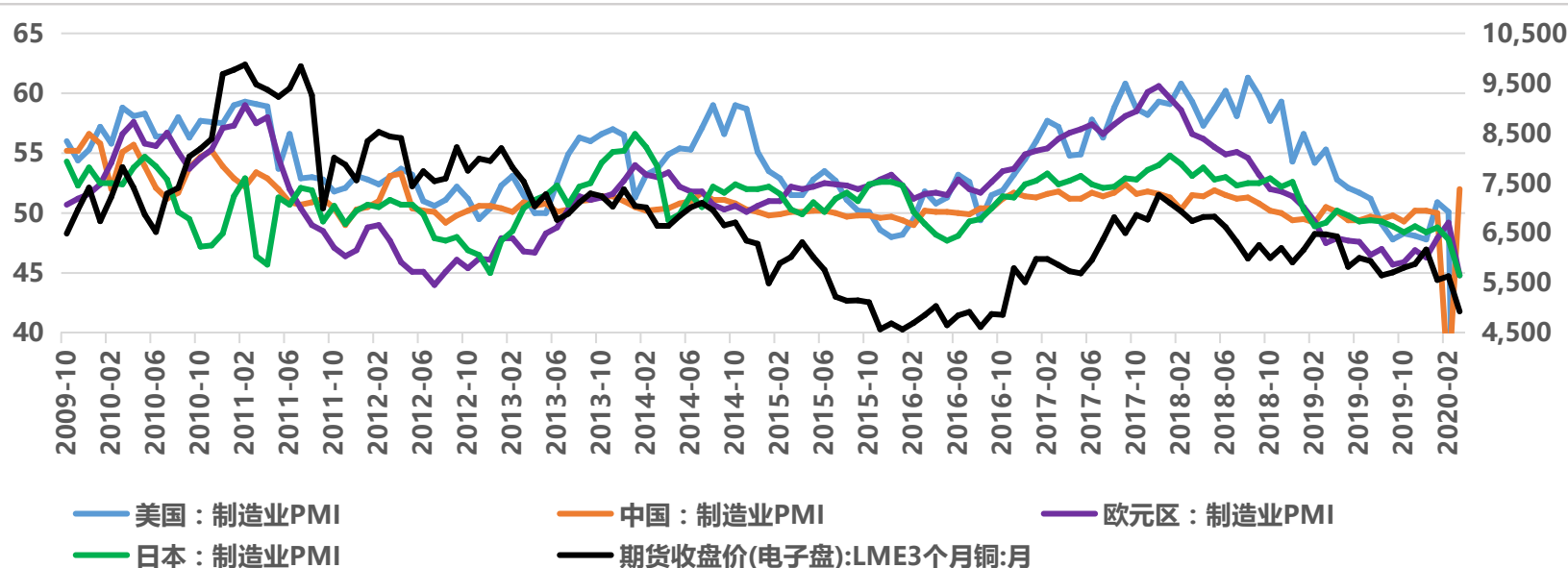
数据来源：SMM，公开资料整理





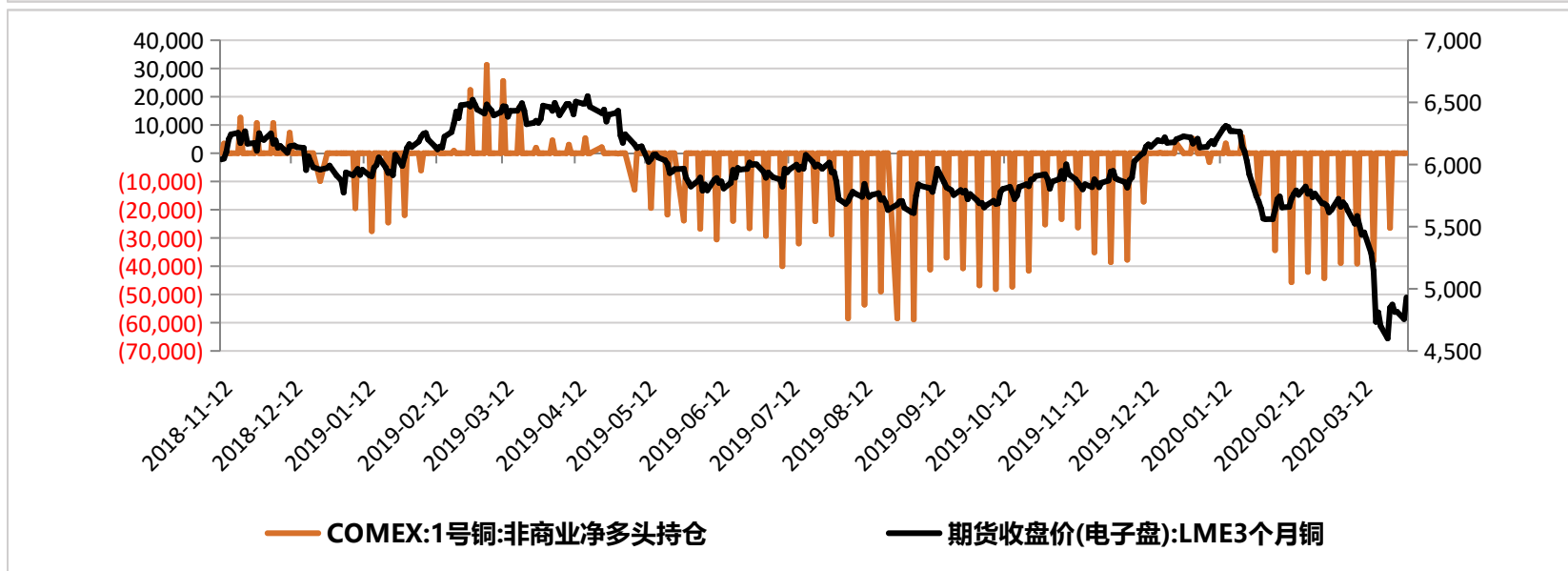
数据来源：CRU

# 疫情对全球铜需求的影响——海外疫情加速蔓延，全球经济增长预期下调

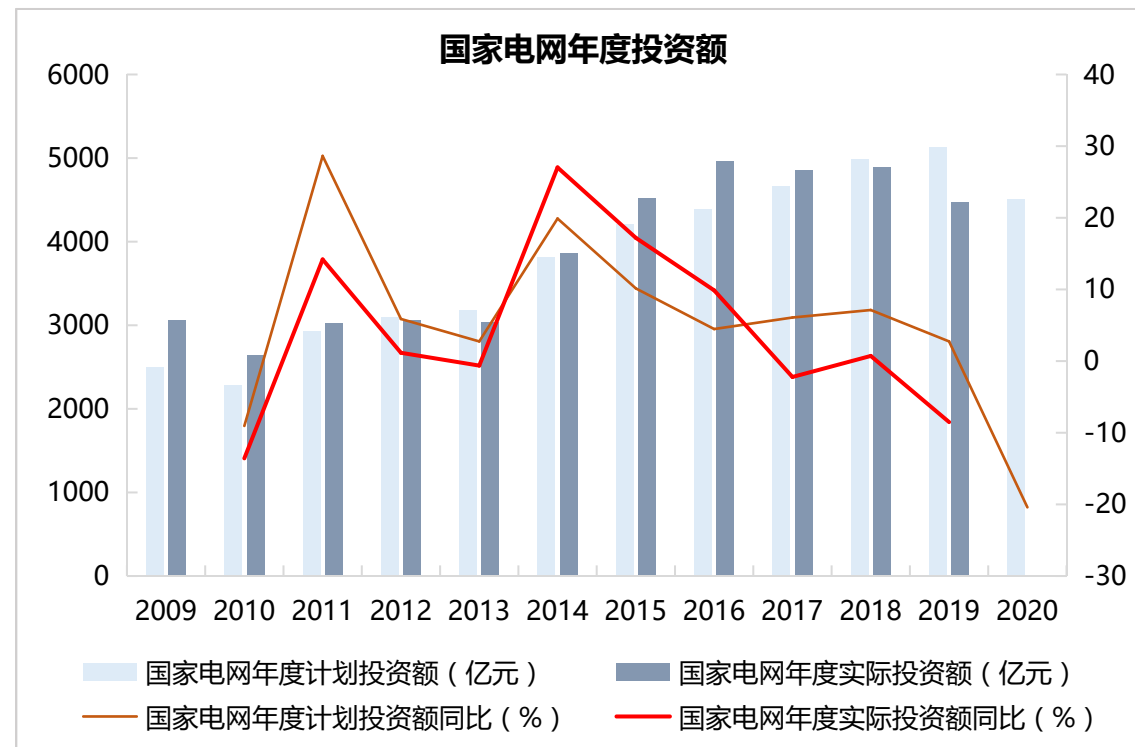
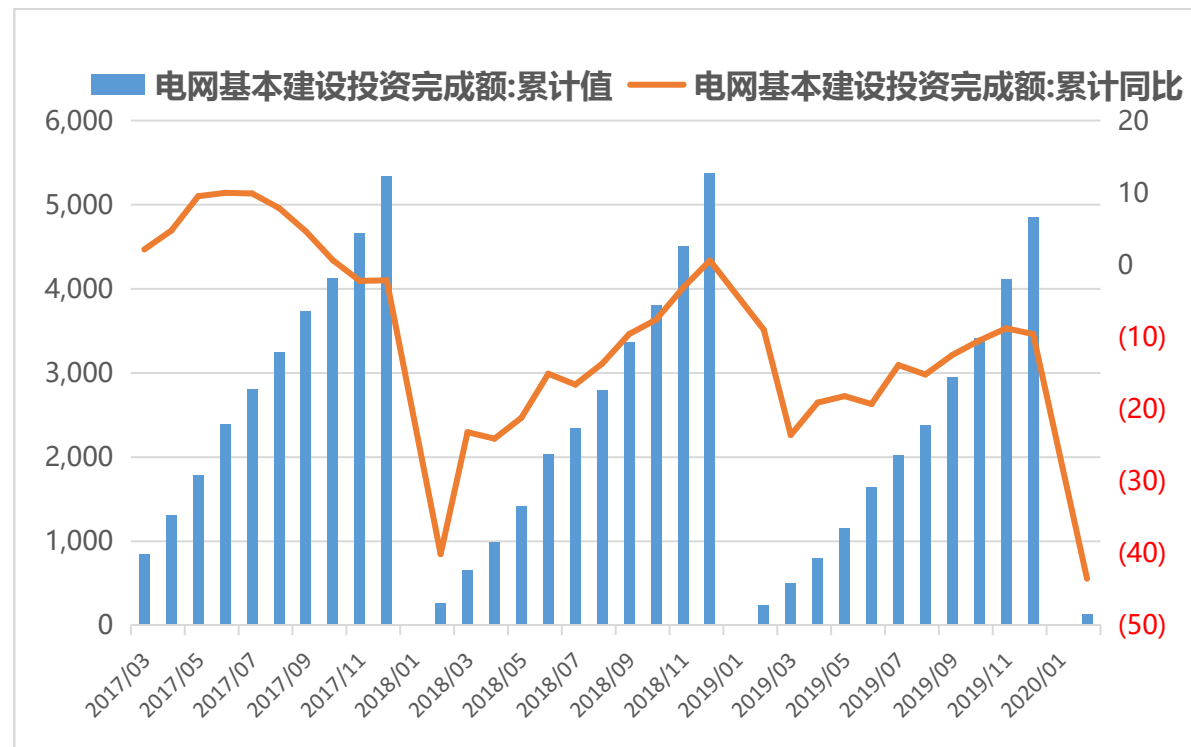


## OECD下调2020年全球经济的增速预期

国家/地区	2019年	2020年预测
全球	2.9%	2.4%
中国	6.1%	4.9%
美国	2.3%	1.9%
欧元区	1.2%	0.8%
日本	0.7%	0.2%



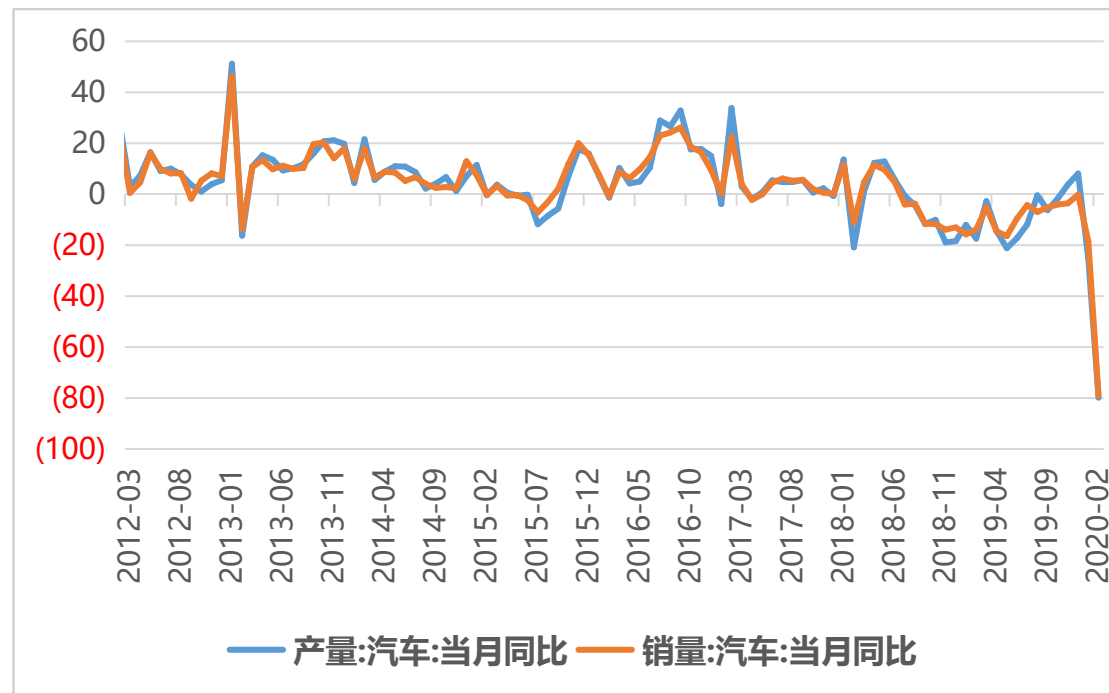
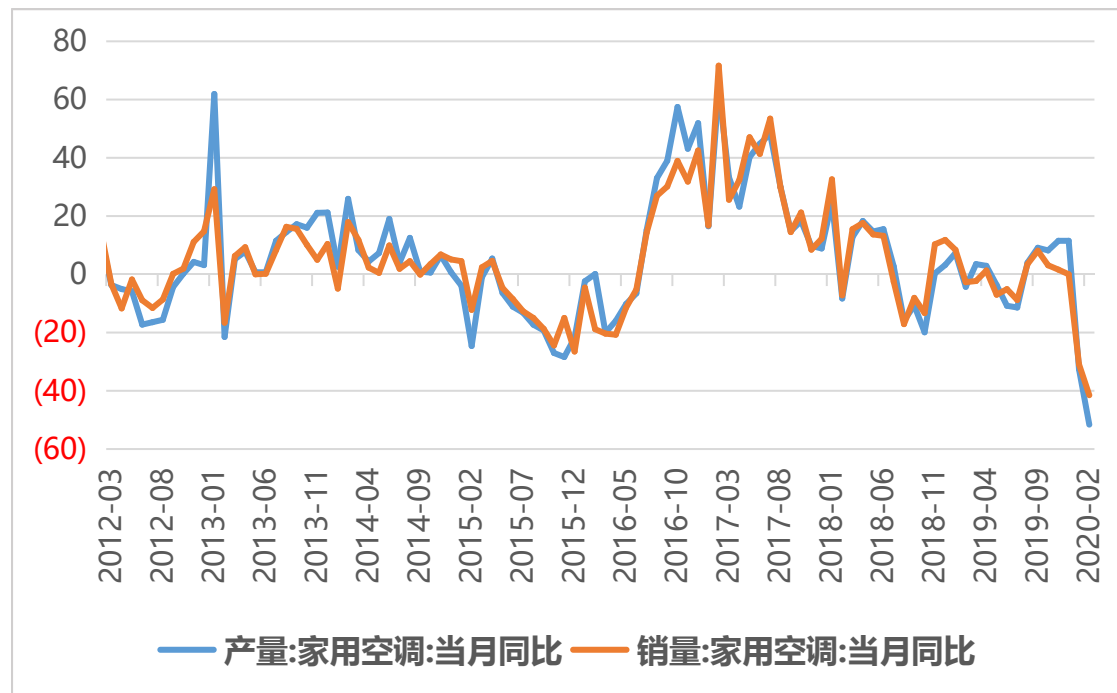
# 疫情对全球铜需求的影响——国内消费有望边际转好，但外部冲击不可忽视



数据来源：Wind，SMM

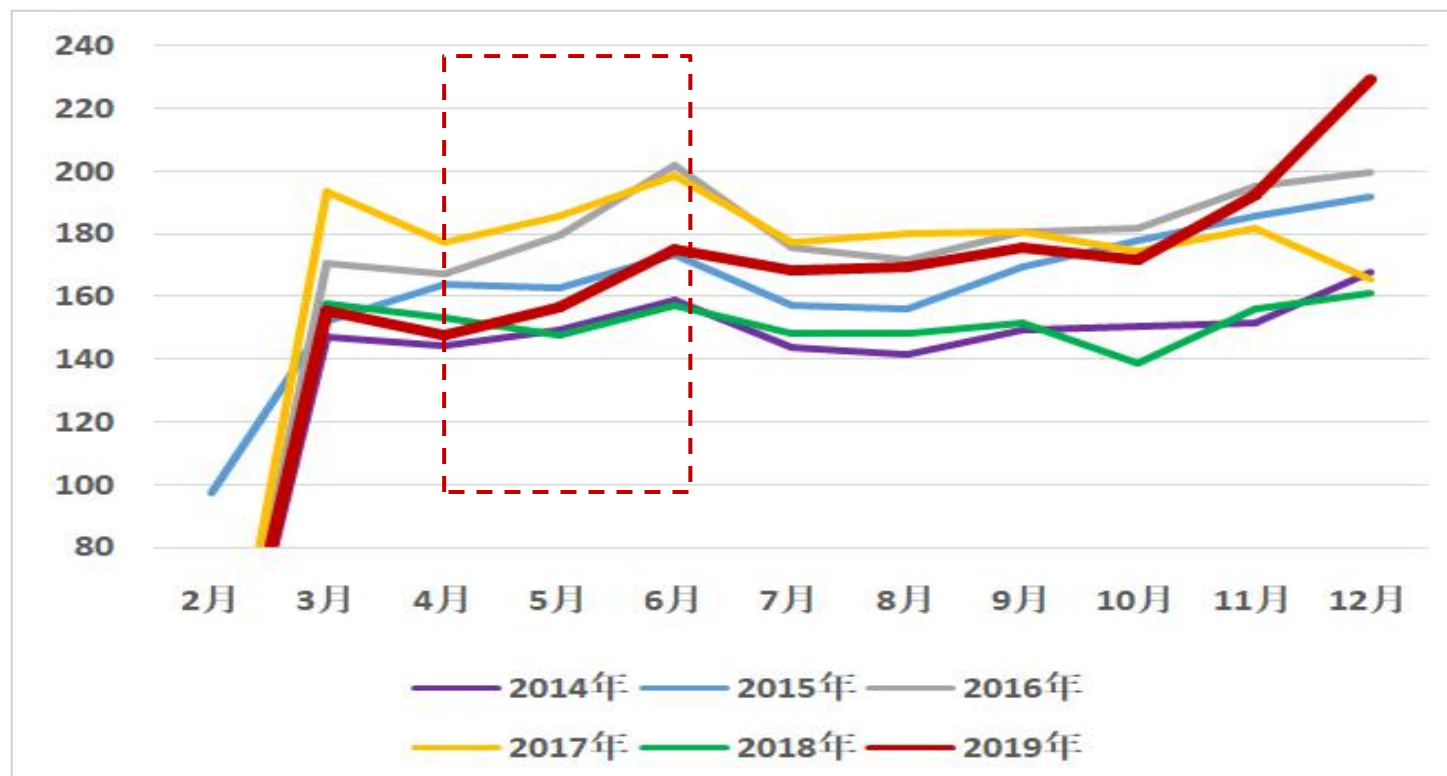
在“新基建”的带动下，国家电网初步安排2020年电网投资4500亿元，比年初计划上调10%。但即使今年按计划完成，相比2019年全年实际投资额的4856亿元还是下降7%。且本次增量主要在特高压，在铺设过程中基本不涉及铜消费，所以对铜消费拉动有限。

# 疫情对全球铜需求的影响——国内消费有望边际转好，但外部冲击不可忽视



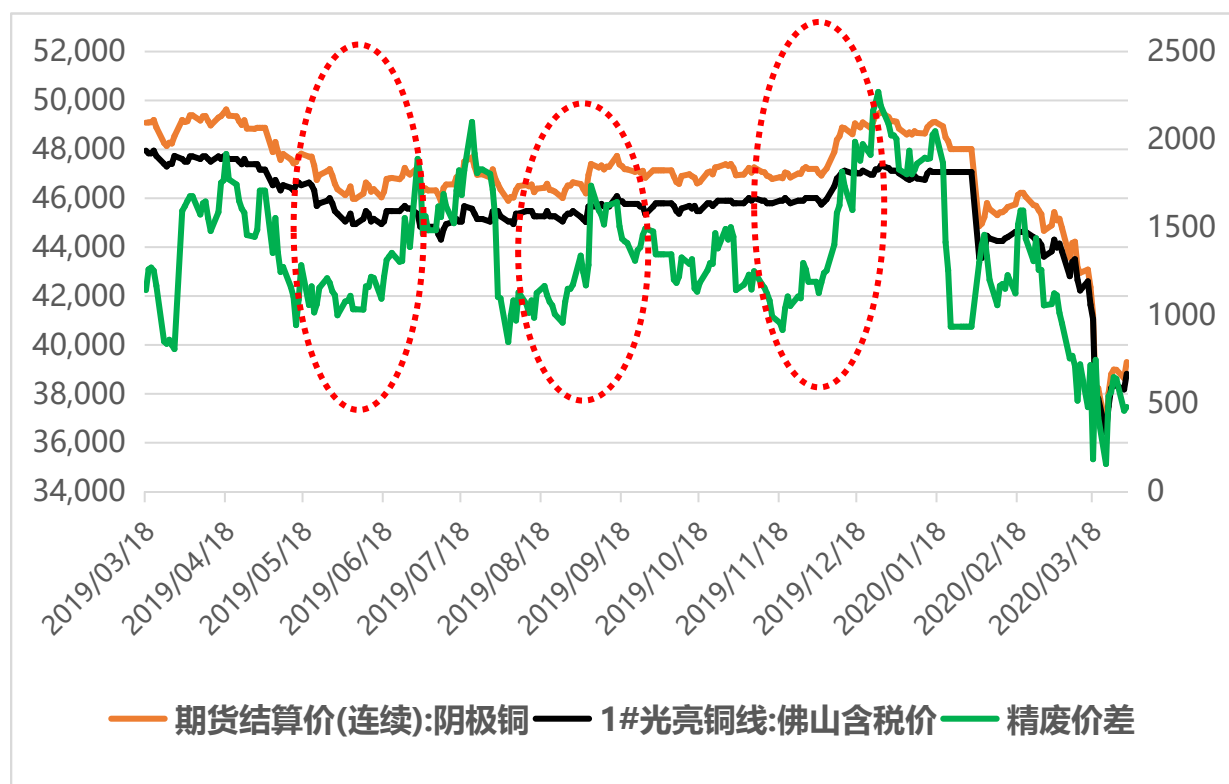
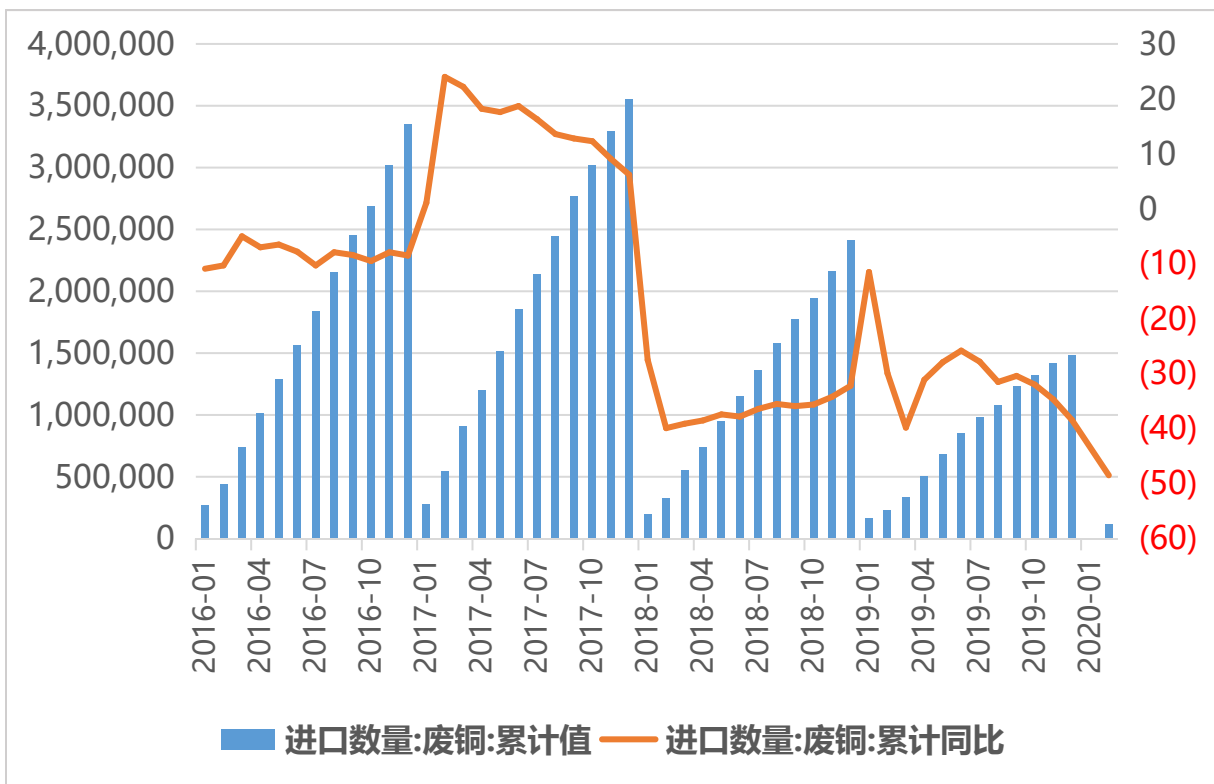
受疫情影响，1-2月汽车空调数据大幅下滑。随着国内疫情稳定，复工复产的推进，国内消费有望逐步企稳，但海外消费受阻重新加剧市场对全球消费的担忧。我国空调出口外销占比约30%，汽车外销占比约4%。

## 铜材产量季节性变化



精铜下游消费直接体现在铜材产量上，从季节性规律看，4-6月是铜材产量上升期。

# 疫情对全球铜需求的影响——废铜助推精铜消费，关注海外疫情对废铜进口的影响



2020年1-2月中国废铜进口量11.9万吨，同比下降48.47%。2020年前四批进口批文合计30.564万吨，而2019年批文总量未56.06万吨，今年前四批占比高达54.5%，目前看废铜进口量暂时得以保障，但3月下旬以来，海外疫情加速扩散导致马来西亚的废铜资源已无法正常出口，1-2月来看，马来西亚占废铜进口量约28.6%，未来疫情的持续或导致海外多个国家或地区的废铜供应严重受阻。

由于铜价的快速下跌，精废价差迅速收窄至极低水平，甚至倒挂，有助精铜的替代消费，但因下游消费整体疲弱，目前的替代效应体现的并不明显。



- 短期：海外疫情蔓延形势严峻，金融市场不确定性仍较大，资本市场的情绪波动或致铜价仍有下探风险，主要通过宏观信心、指标等信号得以扭转。
- 中长期：供应端，铜矿及冶炼厂利润被大幅压缩甚至亏损后大概率触发减产行为；需求端，疫情防控造成阶段性全球需求下滑不可避免，但疫情过后整体消费会呈边际复苏，从而使得供需重新调整后价格也将企稳回升。预估二季度沪铜主力主要波动区间在38000-48000元/吨。
- 操作层面：期货单边短线建议观望等待右侧交易信号出现；如果倾向左侧抄底可以选择期权工具，如买入虚值看涨期权等。



不断超越 更加优秀  
BEYOND EXCELLENCE

汇报人：许克元

时间：2020.04.02

**谢谢！**