国元期货 Guoyuan Futures Co . Ltd .

2020.7.31

有色金属月报-铜

有色金属策略研究

国元期货研究咨询/有色金属月报

宏观氛围预冷，铜价将迎震荡格局

国元期货研究咨询部

电话：010-84555195

摘要

铜精矿：南美疫情影响供应

废铜：海外废铜供应不足

精炼铜：国内冶炼厂检修规模缩小

终端需求：汽车行业或有亮点

结论：震荡

相关报告

早盘直通车：8 点 30 之前

每日点睛：16 点之前

周报：周一 16 点之前

目录

一、行情回顾 1
二、全球经济缓慢复苏 中美问题短期无解 1
三、原料供给偏紧 供应端目前仍有支撑 3
3.1 南美疫情影响仍在 铜精矿紧张格局短期难改 3
3.2 海外废铜供应紧张 废铜进口新规效果尚待观察 3
3.3 冶炼厂检修高峰已过 8 月精炼铜产量将有恢复 4
四、汽车行业有望带来需求亮点 4
4.1 地产行业传统淡季 线缆用铜将有减弱 4
4.2 需求乏力限制生产 空调未到发力时点 5
4.3 消费热情高涨 汽车生产有望继续恢复 6
五、后市展望 7

图表 1 沪铜走势（单位：美元/吨）.....1
图表 2 全球经济缓慢复苏.....2
图表 3 国内地产行业现状（单位：%）.....5
图表 4 国内空调库存情况（单位：万台 %）.....5
图表 5 国内汽车产量（单位：万辆 %）.....6

一、行情回顾

7 月铜价震荡走强，从走势来看，可以分为两个阶段：7 月初到 7 月中旬，铜价一路高歌猛进，顺利突破 50000 元整数关口，在 7 月 13 日，铜价最高曾触及 53520 元；后铜价上行动能出现止步，持续在 50500 元附近震荡。

进入 7 月以来，基本面相对来说较为平淡，铜价主要受到宏观氛围的驱动。7 月初，在国内央行下调再贷款、再贴现利率、证金公司取消证券公司转融通业务保证金提取比例限制等利好刺激下，国内股市大涨，铜价应声跟随。后中美外交矛盾激化，国内股市上涨止步，铜价开始高位震荡。

图表 1 沪铜走势（单位：美元/吨）



数据来源：文华财经，国元期货

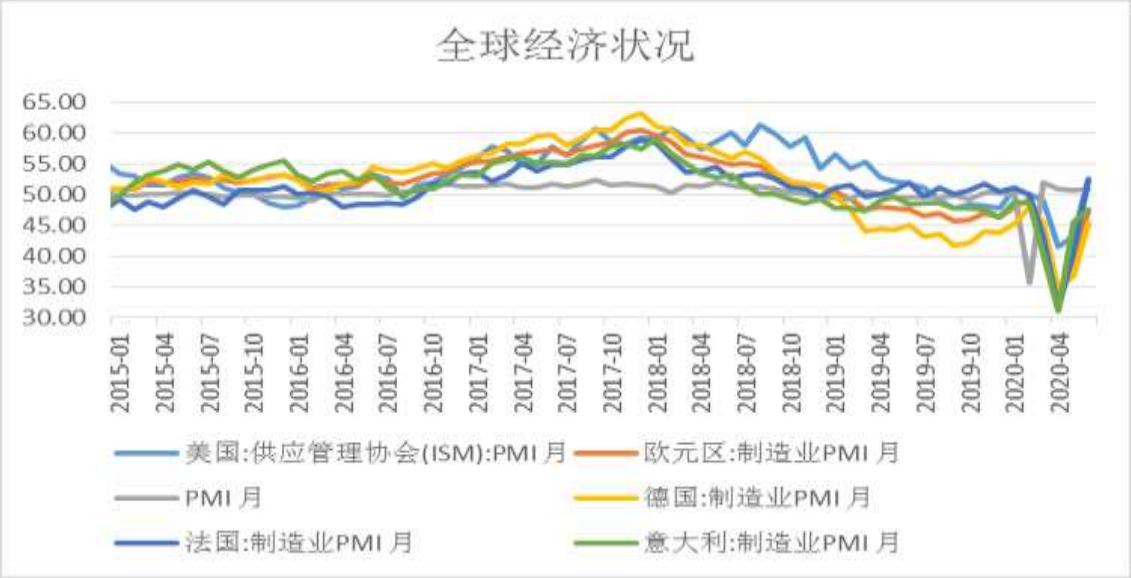
二、全球经济缓慢复苏 中美问题短期无解

7 月的宏观市场，可以归结为两大“刺激”和一个“常态”：其中，两大“刺激”当然指的是国内股市的快速上涨以及中美冲突加剧，一个“常态”则指的是全球经济正在巨额刺激政策的逐步落实下缓慢恢复。

自 3、4 月间新冠肺炎疫情爆发以来，全球各主要国家均出台了大规模经济刺激政策，多国央行先后宣布降息并祭出超大规模财政刺激举措。目前，距离全球新冠肺炎疫情的爆发已经过去了近 4 个月，流动

性仍在源源不断地充斥到市场中来：7 月 21 日，欧盟领导人就规模 7500 亿欧元的复苏基金达成协议，实现联合发债协议；同日，美国国会众议院议长佩洛西和美国财政部长姆努钦举行会晤，商讨推出新一轮经济刺激方案，预计规模将超过 1 万亿美元，印钞机的运转速度仍然没有降下来的迹象。巨量流动性刺激下，欧美国家的宏观经济数据确实出现了持续的恢复：从经济领先指标 PMI 数据来看，美国、欧元区、中国、日本等国家和地区的经济状况持续出现好转，6 月更是全部实现环比上涨，其中，美国和中国在 6 月 PMI 已全部恢复至荣枯线以下，目前欧元区已经公布 7 月 PMI 数据，也回升至 51.1，全球主要经济提在复工复产不断深化的进程中，经济持续得以恢复。政府债务高企、利率已至低位又再度受到疫情的冲击，各国央行在宽松轨道上一路狂奔，虽然债务攀升带来巨大的潜在金融风险，但“债务灰犀牛”在 8 月尚不会见到，经济数据进一步恢复仍为大概率事件。

图表 2 全球经济缓慢复苏



数据来源：国家统计局，Wind，国元期货研究咨询部

本轮国内股市快速上涨自 7 月 1 日开始明显启动，到 7 月 13 日，上证指数涨幅达到 15%以上，深成指涨幅更是接近 18%。国内央行于 7 月 1 日起下调再贷款、再贴现利率，其中，支农再贷款、支小再贷款利率下调 0.25 个百分点，金融稳定再贷款利率下调 0.5 个百分点。后证金公司修改相关业务规则，取消证券公司转融通业务保证金提取比例限制，业内普遍认为这将提高券商资金的使用效率。今日国内股市接连受到政策利好而暴涨。除此之外，由于疫情防控进展领先于海外，国内复工具有先发优势，虽然整体需求尚弱，进出口仍在等待三季度国外经济重启，中国经济持续向好趋势三季度难证伪。国内的先发优势令国内股市在资本市场上受到资金的追捧，外资快速流入国内股市，与国内政策形成共振，并演绎成了股市轰

轰烈烈的上涨行情。目前，受中美关系恶化影响，国内股市氛围有一定程度降温，上证指数在 3180 点附近持续整理，考虑到中美矛盾由来已久，短期或较难出现 7 月初的火爆行情。

7 月 21 日，美方突然单方面要求中方限时关闭驻休斯敦总领馆，时隔三日，7 月 24 日上午，中国外交部通知美国驻华使馆，中方决定撤销对美国驻成都总领事馆的设立和运行许可，并对该总领事馆停止一切业务和活动提出具体要求。针对美国的外交挑衅，中国强硬回应，中美关系问题再度被推至暴风中心。自 1972 年尼克松访华开辟中美关系新时代，到 1979 年中美建交，再到 2008 年中美在金融危机背景下全面合作，行至今日已有近 50 年，但目前却是中美关系最差的时候。目前美国大选的两大候选人，不论是特朗普还是拜登，都在竞选中强打中国牌，意图在金融、经济、贸易等多个方面遏制中国，借此转移国内矛盾。从这个角度看，中美关系全面恶化可以被视为“新常态”。

三、原料供给偏紧 供应端目前仍有支撑

3.1 南美疫情影响仍在 铜精矿紧张格局短期难改

7 月，上游铜精矿环节有些许扰动，主要源于新冠肺炎疫情对矿区生产的影响。7 月 2 日，必和必拓称将大幅缩减智利 Cerro Colorado 铜矿场的运营，以应对该国爆发的新冠肺炎疫情；智利国家铜业公司 7 月 3 日表示，由于该国北部疫情加剧，Chuquicamata 矿工会批准实施为期 7 天的轮班工作，以减少工人暴露于冠状病毒暴发的风险。

铜精矿供应紧张的问题在 7 月间，并未见到缓解。SMM 报出的截止 7 月 24 日当周的进口铜精矿加工费为 49.8 美元/吨，较 6 月末的 51.71 美元/吨继续下跌 1.91 美元/吨，加工费持续走弱仍在向我们提示铜精矿供应的紧张。有分析认为海外疫情对铜精矿进口的影响在 6 月已达到顶点，对此个人持保留态度。虽然铜矿主产区收到海外疫情爆发影响，但 4 月海外疫情爆发初期，智利、秘鲁等国家影响轻微，感染人数激增也并非出现在 4 月，目前南美处于冬季，疫情防控困难较北半球更大，因此铜矿扰动仍有待更长时间恢复。据 SMM 报道，CSPT 小组 7 月 3 日上午线上召开了最新三季度的 Floor price 价格会，并敲定三季度的 TC/RC 地板价为 53 美元/吨及 5.3 美分/磅。从三季度地板价来看，市场对于三季度的铜精矿供应仍然难言乐观，二季度进口铜精矿加工费在 6 月最低一度达到接近 50 美元/吨，三季度地板价虽有回升，但幅度有限。

3.2 海外废铜供应紧张 废铜进口新规效果尚待观察

1-6 月固废化学品管理网共下发了涉铜废碎料批文 54.17 万吨，海关总署数据显示，1-6 月铜废碎料

累计进口量同比减少 50.17%至 43.06 万吨，截止六月末，废铜批文剩余 11.11 万吨。固废中心在 7 月共发布两个批次的进口批文，第九批铜废碎料核定进口总量为 17.67 万吨，第十批废铜核定进口量 1.01 万吨，合计 18.68 万吨，再加上上半年剩余的 11.11 万吨批文量，仍有 29.79 万吨的剩余进口额度。

从上述推算数据可以看出，废铜进口批文量目前仍然是相对充裕的，但是国内今年上半年的废铜进口量持续处于较低水平，究其原因，主要是因为废铜供应端比较紧张。目前从海外疫情的防控进展来看，欧洲好于美国，但废铜供应始终未见到明显的恢复，精废价差自 3 月底开始持续走低后，6 月以来一直在低位震荡，7 月精废价差一度拉大到-10000 元以上，7 月末虽然收复至 7500 元附近，但远异于常值的精废价差仍然像我们提示供应紧缺问题。

3.3 冶炼厂检修高峰已过 8 月精炼铜产量将有恢复

根据冶炼厂的排产检修计划来看，三季度将有国投金城冶金、广西金川、赤峰富邦、黑龙江紫金铜业等十余家冶炼厂计划检修，合计将有 250 万吨的冶炼产能受到影响，与二季度的产能扰动水平基本持平。经过个人估算，影响精炼铜产量约 17.15 万吨，与二季度影响产量差异不大，可见，三季度冶炼厂检修带来的精炼铜产出影响仍然较大。从扩建项目来看，三季度将有赤峰金剑新扩建 20 万吨粗炼产能，赤峰金剑、铜陵有色等冶炼厂扩建精炼产能 25 万吨，但新扩建产能尚需较长时间的产量爬坡期，因此对于缓解当期冶炼厂检修带来的精炼铜产出影响的作用相对有限。

具体落脚到 8 月来看，将有国投金城冶金、包头华鼎、新疆五鑫等冶炼厂检修，涉及产能 40 万吨，推算影响产出 2.26 万吨。而 7 月份，国内冶炼厂检修设计产能高达 200 万吨，推算影响产量 11.55 万吨，可见 8 月国内精炼铜供应应该较 7 月份有所恢复。

四、汽车行业有望带来需求亮点

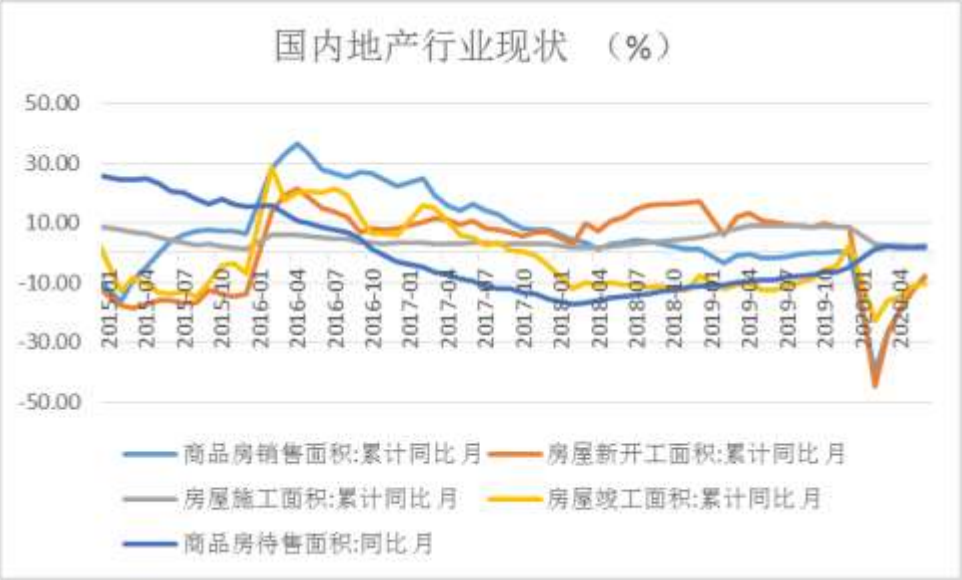
4.1 地产行业传统淡季 线缆用铜将有减弱

据 SMM 调研数据显示，6 月电线电缆企业开工率为 103.27%，环比上升 1.53 个百分点，同比上升 13.57 个百分点。6 月线缆开工率环比继续上升，延续 5 月火热行情，尤其是大型厂家多表示尽管订单量有所下滑，但仍不缺订单。但预计 7 月电线电缆企业开工率为 99.52%，环比下降 3.75 个百分点，但随着气温渐高，户外施工减少，且工人施工效率有所下滑，线缆消费进入传统淡季，线缆企业反馈 7 月开始订单量环比减少更为明显，但整体表现仍好于同期。

从线缆前端产品来看，SMM 调研的 6 月份精铜制杆企业开工率为 78.66%，环比减少 1.70 个百分点，

同比增加 3.01 个百分点；同期废铜制杆企业开工率为 66.71%，环比大幅上升 23.08 个百分点，同比上升 18.91 个百分点。不过废铜杆开工率回升主要是由于废铜供应紧张格局有一定缓解，并非源于需求传导。因此倾向于线缆用铜需求在 8 月暂时不会出现明显爆发，预计仍以平稳延续为主。

图表 3 国内地产行业现状（单位：%）



数据来源：国家统计局，国元期货

地产用铜方面，今年 1-6 月地产行业数据全面回暖，其中，房屋施工面积同比增长 2.6%，商品房待售面积同比增长 1.8%，均较前五个月涨幅扩大。上半年房屋新开工面积同比降低 7.6%，商品房销售面积同比降低 8.4%，房屋竣工面积同比降低 10.5%，虽然均为负增速，但江苏均处于收窄进程当中。具体分析来看，在 6 月房屋销售表现最为亮眼，竣工面积和新开工面积也同步走强，不过回暖力度不及房屋销售，由于竣工面积增大，给商品房库存带来了一定压力。7、8 月份为地产行业的传统淡季，预计整体用铜情况会出现一定程度回落。

4.2 需求乏力限制生产 空调未到发力时点

今年 1-6 月国内空调产量累计同比降低 16.4%，降幅继续处于收窄趋势当中。目前国内空调生产高峰期已经过去，7、8 月份为空调行业传统生产淡季，9 月虽然会迎来空调生产的阶段性回升。但目前库存高达 1510.7 万台，海外需求受到疫情影响仍然未见明显恢复的迹象，且空调出口高峰期主要集中在上半年，内需求方面，目前暑热时节已经过去接近一半时间，空调需求进一步发力可能性并不大，因此，8 月空调环节也无明显用铜需求提升。

图表 4 国内空调库存情况（单位：万台 %）



数据来源：Wind，国元期货

4.3 消费热情高涨 汽车生产有望继续恢复

受疫情影响，今年 1-6 月国内汽车产量增速同比降低 16.5%，汽车生产在 6 月继续提速。从主导因素看，主要是源于汽车销售在二季度持续发力，且目前汽车库存只有 97.2 万辆，库存压力并不很大，因此销售端积极促进了汽车生产环节，且没有带来额外的库存问题。按照往年情形，后半年汽车销售会持续增长，国内促进汽车消费的各项刺激内需的政策仍有进一步见效空间，汽车生产有望延续目前以销定产模式，且有可能出现汽车生产好于往年同期水平的现象。

图表 5 国内汽车产量（单位：万辆 %）



数据来源：国家统计局，国元期货

五、后市展望

7 月的宏观环境在“两大刺激”和“一个常态”下运行，宏观氛围先扬后抑。进入 8 月之后，宏观整体氛围预计将较 7 月有所冷却，全球经济在巨额刺激下缓慢恢复的“常态”仍将继续，中美关系的僵局也将延续。

基本面来看，南美疫情局势不容乐观有关，8 月铜精矿的供应仍将延续紧张态势。欧美国家废铜出口数量目前仍然受到疫情影响，废铜进口货源供应不足的问题仍在。冶炼厂检修规模将在 8 月有所降低，但是目前有听闻个别民营冶炼厂因原料供应短缺而停产的消息，冶炼环节扰动仍有待观察。需求方面，线缆用铜在 8 月不会出现明显爆发，地产行业 8 月更是传统淡季，空调行业需求不“给力”，高库存对生产存在抑制作用，汽车行业有望成为需求亮点。

整体来看，8 月铜价预计将以震荡格局为主。

重要声明

本报告中的信息均来源于公开可获得资料，国元期货力求准确可靠，但对这些信息的准确性及完整性不做任何保证，据此投资，责任自负。本报告不构成个人投资建议，也没有考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况。

联系我们 全国统一客服电话：400-8888-218

国元期货总部
地址：北京东城区东直门外大街 46 号天恒大厦 B 座 21 层
电话：010-84555000

合肥分公司
地址：合肥市蜀山区金寨路 91 号立基大厦 A 座六楼（中国科技大学金寨路大门斜对面）
电话：0551-62895501

福建分公司
地址：福建省厦门市思明区莲岳路 1 号 2204 室之 01 室（即磐基商务楼 2501 室）
电话：0592-5312522

大连分公司
地址:大连市沙河口区会展路 129 号国际金融中心 A 座期货大厦 2407、2406B。
电话：0411-84807840

西安分公司
地址：陕西省西安市雁塔区二环南路西段 64 号凯德广场西塔 6 层 06 室
电话：029-88604088

上海分公司
地址：上海自由贸易试验区民生路 1199 弄 1 号 3 层 C 区
电话：021-50872756

通辽营业部
地址：内蒙古通辽市科尔沁区建国路 37 号世基大厦 12 层
电话：0475-6380818

合肥营业部
地址：合肥市庐阳区国轩凯旋大厦四层（合肥师范学院旁）
电话：0551-68115906、0551-68115888

郑州营业部
地址：郑州市金水区未来路 69 号未来大厦 1410 室
电话 ：0371-53386892/53386809

青岛营业部
地址：青岛市崂山区香港东路 195 号 9 号楼 9 层 901 室
电话 0532-66728681

深圳营业部
地址：深圳市福田区园岭街道百花二路 48 号二层（深圳实验小学对面）
电话：0755-82891269

杭州营业部
地址：浙江省杭州市滨江区江汉路 1785 号网新双城大厦 4 幢 2201-3 室
电话：0571-87686300

宝鸡营业部
地址：陕西省宝鸡市金台区陈仓园金九商务楼 9 层 920、921 室
电话：0917-3859933
电话：021-68400292