2020 年商品期货年中策略报告

长期依然有上行空间，短期取决于海外供应修复节奏

广发期货发展研究中心
电 话：020-85590051
E-Mail：liuqingli@gf.com.cn

摘要：

铜：

总体来看，2020 年上半年的铜市主要随着 COVID 疫情的发展而波动。在 1 季度疫情主要在中国爆发时，经济活动停滞，消费低迷，而海外矿山供应维持平稳，这使得库存累积，铜价处于低位。而 2 季度中国疫情趋于平稳，企业复工复产之后，此前压抑的消费爆发，同时海外疫情蔓延，铜精矿供应紧缺，供需双方的扭转推动了铜价从低位的 35000 元/吨一线回到 48000 元/吨左右。

海外铜精矿供应和消费复苏的节奏将是下半年行情的关键。如果 3 季度南美洲铜精矿供应恢复，而消费不能持续当前“报复性消费”的力度，那么当前价位下铜价将在 3 季度有回调压力，并在 4 季度进入终端消费旺季后再次走高。而如果南美洲铜精矿供应不能恢复，并且消费随海外经济重启延续旺盛势头，那么铜价或许将继续冲高。预计沪铜运行区间在 45000-54000 元/吨之间，伦铜运行区间在 5500-6500 美元/吨之间。同时需警惕欧美疫情可能 2 次爆发带来的恐慌情绪对铜价的压制。

投资咨询业务资格：
证监许可【2011】1292 号

联系信息
张若怡（投资咨询资格：Z0013119）
电话：020-85594189
邮箱：zhangruoyi@gf.com.cn

本报告中所有观点仅供参考，请务必阅读正文之后的免责声明。

目录

有色金属系 3
铜：长期依然有上行空间，短期取决于海外供应修复节奏 3

有色金属系

铜：长期依然有上行空间，短期取决于海外供应修复节奏

供应方面，由于COVID-19疫情在海内外情况的差异，导致供应端呈现了阶段性特征;在1-3月份国内疫情严重时，废铜回收和冶炼端运营受限，而海外矿山供应保持正常，这体现在了这个阶段TC持续上升。4月份之后国内疫情平稳，经济逐渐恢复，而海外矿山疫情蔓延，此时废铜供应和冶炼生产逐渐恢复，但是铜精矿紧缺，TC在这个阶段一路下行。

矿山端：据SMM，2020年4月铜精矿含铜产量约14万吨，环比减少0.2万吨，同比增加15.68%。1-4月份铜精矿含铜产量累计为51.2万吨，同比增加12%。虽然1-3月份是中国COVID-19疫情较严重的事情，但是铜矿的生产运营基本维持正常。中国海关最新统计数字显示，2020年4月份我国铜矿石及精矿进口量为202.95万吨，1-4月份累计进口量为757.62万吨，与去年同期相增加4.9%。2020年上半年国内铜精矿产量和进口量皆略有增长。5-6月份由于南美洲疫情蔓延的影响，铜精矿供应紧张，报关量下降，但是1-4月份数据并未受明显影响，同比还略有增长。

冶炼端：据统计局数据显示，2020年5月中国精炼铜产量85.3万吨，同比上涨19.98%。1-5月份精炼铜产量累计为396.7万吨，同比上升2.67%。据海关总署，2020年5月份我国未锻造的铜及铜材进口量为43.6万吨，1-5月为218.5万吨，与去年同期相增加12.4%。6月份现货铜精矿TC继续下滑，从5月底的53.4美元/吨继续下跌到了51.5美元/吨。2020年上半年TC从年初的58.1美元/吨开始上涨，直到3月份中旬到达顶峰71.5美元/吨，随后一路走低，从3月份的71.5美元/吨走至51.5美元/吨。这主要是因为在1-3月份中国疫情扩散时期，冶炼厂生产意愿受限，而海外铜精矿保持正常供应，TC持续上行。到4-6月份中国疫情稳定，冶炼厂开工恢复后，海外矿山疫情蔓延，铜精矿供应吃紧，TC一直走低。总体来说，2020年上半年冶炼产量小幅增长，但由于疫情和硫酸涨库等因素，产量增长仍受到影响，主要集中在1季度；2020年新增的冶炼产能集中在下半年，新疆五鑫铜业、赤峰金剑、铜陵有色等项目预期在下半年投放产能，总计2020年的产能增量为75万吨。

废铜端：据海关数据统计显示，2020年4月中国废铜进口实物吨为8万吨，同比减少了36.8%。 1-4月份废铜进口实物吨为35.6万吨，较去年同期的55万吨大幅下降了35.3%，主要是受海内外疫情影响。而2020年进口废铜平均含铜品位与2019年基本持平。据测算，1-4月累计进口废铜金属量较去年同期减少约18.8万金属吨。与进口金属量减少相比，配额却明显增加，中国2020年截至目前已发放废铜进口配额54万吨金属吨，远超去年同期。随着再生铜进口政策的推出，预计下半年废铜进口量有望增加。1季度由于国内疫情影响，废铜回收困难，市面上货源稀少。且铜价处于低位，精废价差较小，甚至数次出现倒挂现象。2季度之后废铜回收逐渐恢复，加上铜价从低位回升，废铜供应商出货意愿较强，市面上货源较1季度明显充裕。

需求方面，2020年1季度受疫情影响，经济下行严重，各下游需求均显低迷。而自4月中下旬开始，企业稳步复工复产，此前受压抑的需求集中爆发。

以电力投资加速为首，下游消费旺盛。汽车和家电的需求也逐渐复苏，房地产各项指标回暖。相对于往年2季度的淡季特征，2020年2季度出现了一定程度的“报复性消费”，略超出市场预期。

电力：据SMM，2020年6月电线电缆企业开工率为97.11%，上月开工率为101.74%，去年同期开工率为89.7%，较去年同比提升较大。电线电缆企业在复工复产阶段有明显的提升。电网工程投资完成额（1-4月累计）670亿元，同比减少16.5%，4月份单月完成额305亿元，同比略微增加1.3%；新增220千伏及以上输电线路长度（1-4月累计）4698千米，同比减少41%，4月份单月新增长度为843千米，同比减少62%。整个1-4月份电网投资完成力度为近年来最低，电力投资乏力。而在疫情稳定之后，电力电网行业在5-6月份开工率同比提升较高，下游电缆厂也反映订单充裕。

空调：据统计局数据，2020年5月全国空调产量为1942.8万台，同比减少14.7%。2020年1-5月全国空调产量累计7798.8万台，同比减少23.1%。空调行业在疫情冲击下影响较大，上半年同比下降明显。但是在2季度每月产销同比降幅逐月在缩窄。同时空调厂商反映，在欧美重启经济后，来自海外的订单也在逐渐恢复，预计后续需求还能继续向好发展。

汽车：据统计局数据，2020年5月份，我国汽车产销量分别位218.7万辆和219.3万辆，环比小幅上升4%和6%，比上年同期分别上升18.34%和14.48%。1-5月份，汽车累计产销分别为778.7万辆和795.7万辆，累计同比分别下降为23.6%和22.5%。汽车行业产销大幅下降主要是受到疫情的冲击，大面积的停工停产，以及居民隔离期间消费意愿的下降等因素的影响，产销数据的下滑重要集中在1季度。随着国内疫情的逐渐好转，国内汽车产销在4月和5月皆有所提升，5月份汽车产销数据同比已经转为正增长。除了本身经济的恢复以外，国家促进汽车消费的一系列政策也有力的推动了汽车行业的复苏。在2季度，相应商务部促进汽车消费的号召，多个省市公布了相应的汽车消费刺激政策，涵盖了放宽传统汽车限购号牌、鼓励“国六”标准车型消费、鼓励以旧换新、推动汽车下乡、给予相关车型尤其是新能源车型补贴等措施。

房地产：据国家统计局数据，2020年1-5月份，商品房销售面积48702.97万平方米，同比下降12.3%。1-5月份房地产开发企业土地购置面积4752.05万平方米，同比下降8.1%。1-5月房地产开发企业房屋施工面积762627.75万平方米，同比增长2.3%；房屋新开工面积69532.81万平方米，同比减少12.8%；房屋竣工面积23687.12万平方米，同比减少11.3%，降幅缩小1.1个百分点。总体来看，房地产虽然2020年累计数据同比下滑明显，但是4-5月份不论是施工、销售还是投资数据均有筑底回升的迹象，景气度较1季度明显上升。在经济下行压力下，信贷政策管控也有边际上的放松。预计房地产行业将呈现前低后高的走势，下半年景气度将继续回升。

库存：截止6月24日，三大交易所库存为34.2万吨，同比增加约2.05%。上期所库存小计14.6万吨，同比减少44.7%。保税区库存约20.95万吨，同比减少51.67%。交易所库存的变化和疫情走势保持一直，于3月下旬达到最高峰的50.7万吨，之后随着疫情的好转和经济的恢复，持续处于去库周期。当前的交易所库存已经处于低位，保税区库存亦同比下降超一半，如此低位的库存对于价格将有一定支撑作用。

国内供需平衡表（预计，单位：万吨）

精炼铜	2020年1季度	2020 年 2 季度	2020 年 3 季度(e)	2020 年 4 季度(e)
产量	217.9	245.9	243	241
进口量	66.7	62	64	71
出口量	6.5	5.9	8	8.2
库存变化	+30.6	-15.8	-2	-4
表观消费量	247.5	317.8	301	307.8
实际消费量	237	320	294	318
供需平衡	10.5	-2.2	7	10.2

注：红色标注为缺口

数据来源：SMM Wind 广发期货发展研究中心

全球供需平衡表（预计，单位：万吨）

精炼铜	2020 年 1 季度	2020 年 2 季度	2010 年 3 季度	2020 年 4 季度
产量	510	530	551	547
消费量	503	545	537	551
库存变化	+23.2	-13.5	-4.2	-2.8
供需平衡	+31.2	-28.5	+9.8	-6.8

数据来源：SMM Wind 广发期货发展研究中心

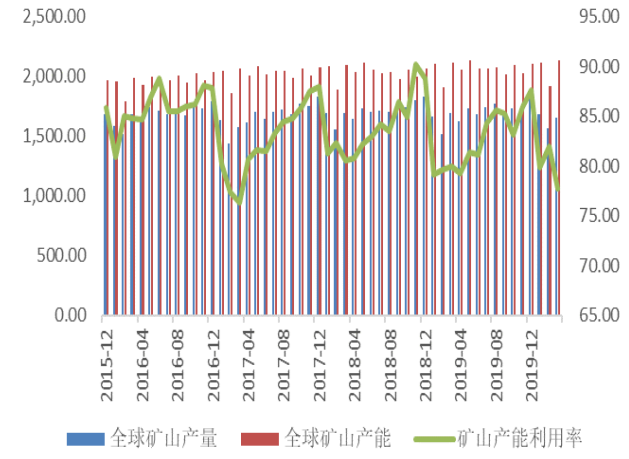
总体来看，2020年上半年的铜市主要随着COVID疫情的发展而波动。在1季度疫情主要在中国爆发时，经济活动停滞，消费低迷，而海外矿山供应维持平稳，这使得库存累积，铜价处于低位。而2季度中国疫情趋于平稳，企业复工复产之后，此前压抑的消费爆发，同时海外疫情蔓延，铜精矿供应紧缺，供需双方的扭转推动了铜价从低位的35000元/吨一线回到48000元/吨左右。展望2020年下半年的行情，疫情的影响依然将是最重要的因素。

尽管南美洲国家屡次希望将矿山运营恢复到正常水平，但是从6月份的情况来看形势仍不乐观。智利和秘鲁的疫情仍在加剧，大矿山的感染人数还在上升，这使得此前政府推动的复工或许遭遇反复。7月份的铜精矿供应的恢复目前看已经较为困难，而如果下半年智利秘鲁的供应一直受限，那么铜价将还要被推高。

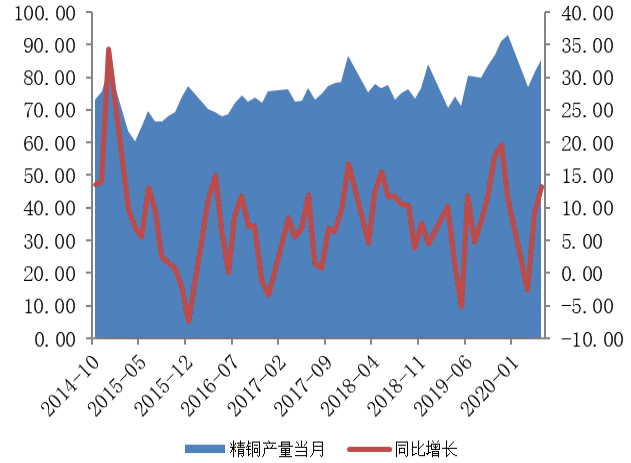
消费方面，长期看中国的消费仍将表现韧性。不论是汽车、家电还是房地产在经济活动持续放开后，应该会出现进一步的复苏。而电力投资的力度或许将有季节性差异，3季度能否保证消费的持续性存疑，从往年看9-10月后将是电力投资再次发力的旺季。

海外铜精矿供应和消费复苏的节奏将是下半年行情的关键。如果3季度南美洲铜精矿供应恢复，而消费不能持续当前“报复性消费”的力度，那么当前价位下铜价将在3季度有回调压力，并在4季度进入终端消费旺季后再次走高。而如果南美洲铜精矿供应不能恢复，并且消费随海外经济重启延续旺盛势头，那么铜价或许将继续冲高。预计沪铜运行区间在45000-54000元/吨之间，伦铜运行区间在5500-6500美元/吨之间。同时需警惕欧美疫情可能2次爆发带来的恐慌情绪对铜价的压制。

图：全球矿山产量（千吨）

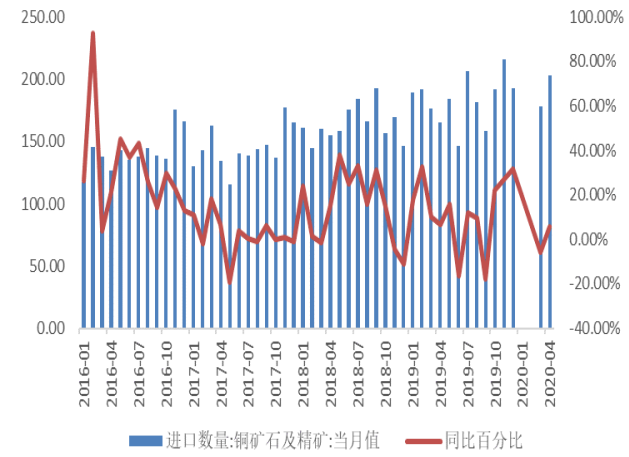


图：中国精炼铜产量（万吨）

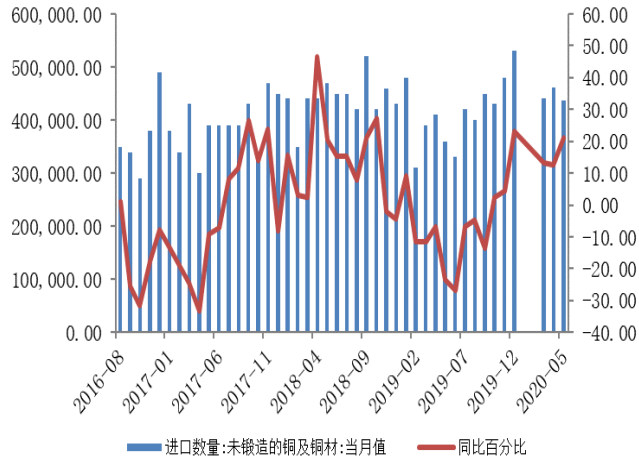


数据来源：Wind 广发期货发展研究中

图：进口铜精矿（万吨）

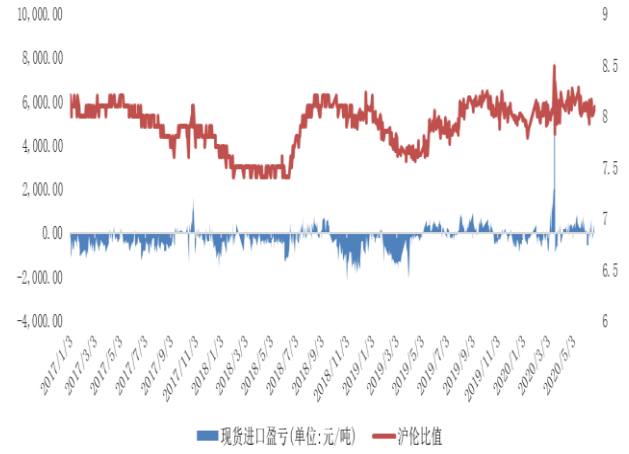


图：进口未锻造的铜及铜材（万吨）

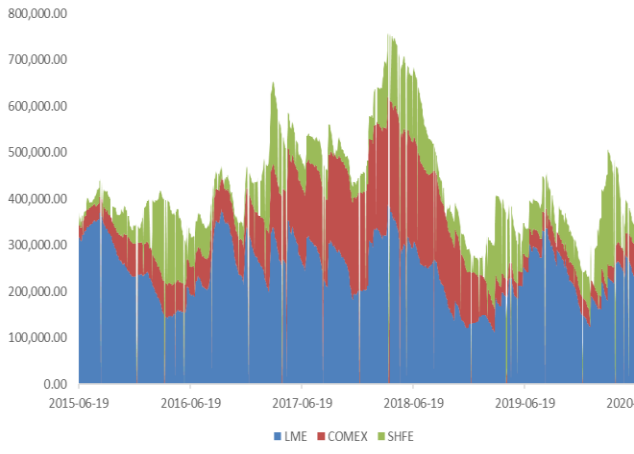


数据来源：Wind 广发期货发展研究中心

图：铜进口利润（元/吨）

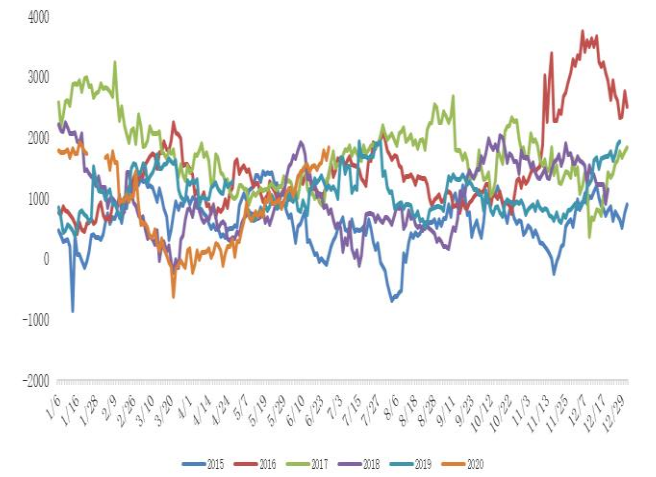


图：全球交易所库存（万吨）

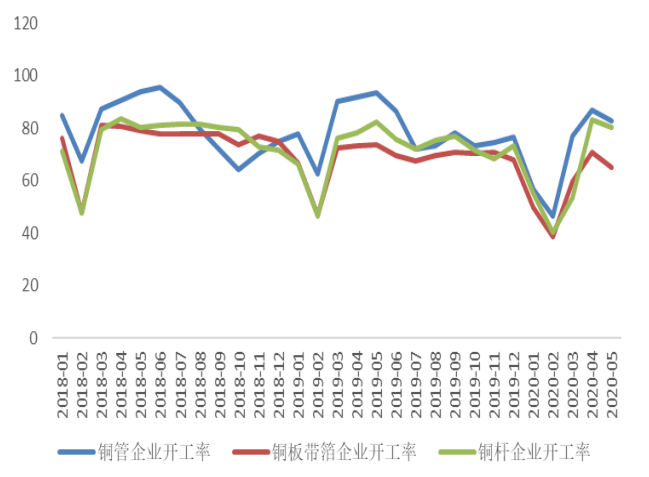


数据来源：Wind 广发期货发展研究中心

图：精废价差（元/吨）

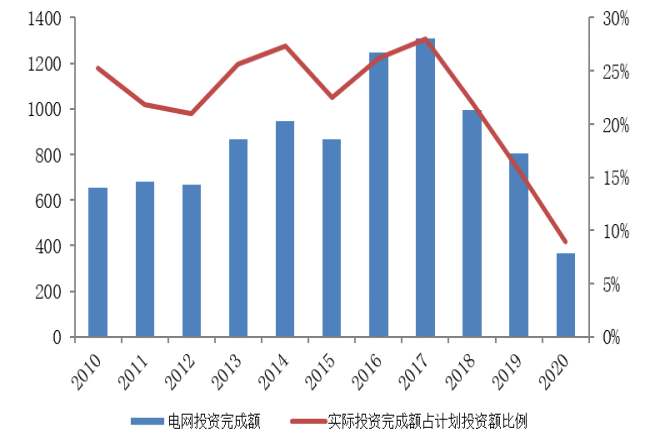


图：下游开工率（%）

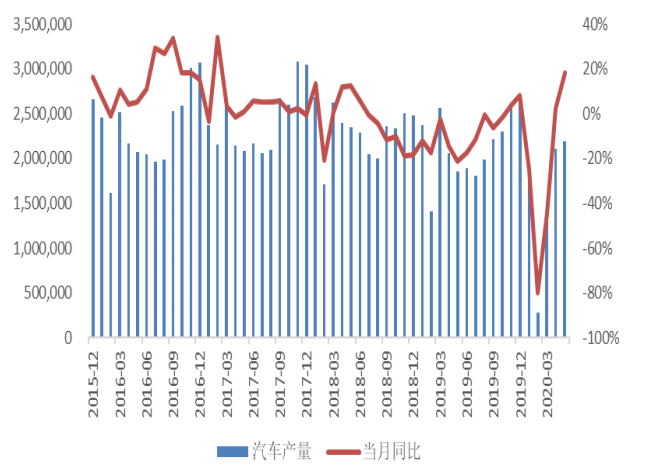


数据来源：Wind 广发期货发展研究中心

图：4月电网投资完成额（亿元）及占计划投资额比

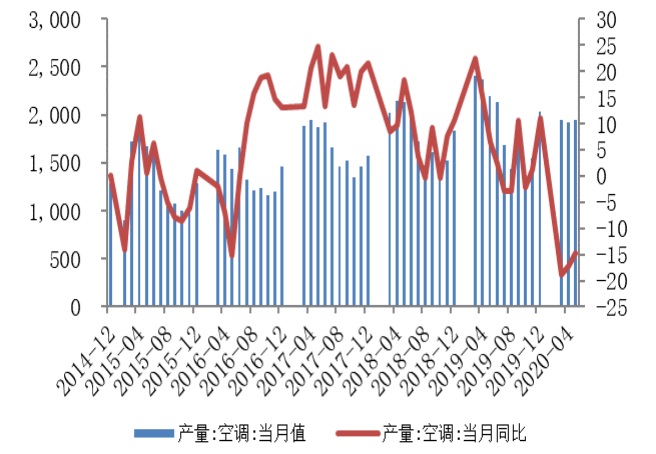


图：汽车产量（万台）

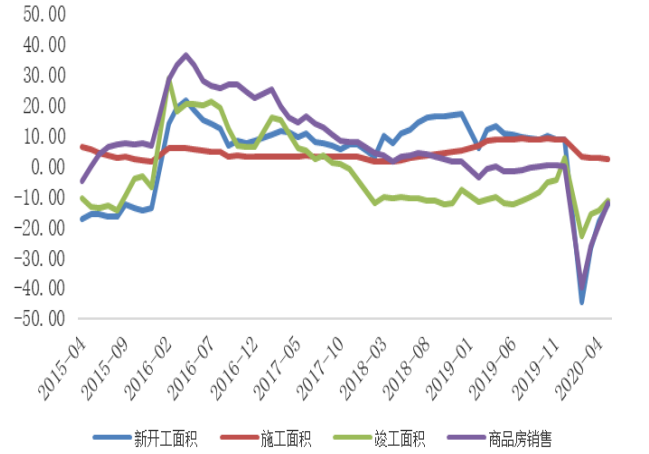


数据来源：Wind 广发期货发展研究中心

图：空调产量（万台）



图：房地产开工、施工、竣工面积（同比百分比）



数据来源：Wind 广发期货发展研究中心

免责声明

本报告中的信息均来源于被广发期货有限公司认为可靠的已公开资料，但广发期货对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。

本报告反映研究人员的不同观点、见解及分析方法，并不代表广发期货证券或其附属机构的立场。报告所载资料、意见及推测仅反映研究人员于发出本报告当日的判断，可随时更改且不予通告。

在任何情况下，报告内容仅供参考，报告中的信息或所表达的意见并不构成所述品种买卖的出价或询价，投资者据此投资，风险自担。

本报告旨在发送给广发期货特定客户及其它专业人士，版权归广发期货所有，未经广发期货书面授权，任何人不得对本报告进行任何形式的发布、复制。如引用、刊发，需注明出处为“广发期货”，且不得对本报告进行有悖原意的删节和修改。

广发期货有限公司提醒广大投资者：期市有风险 入市需谨慎！

相关信息

广发期货发展研究中心
http://www.gfqh.cn
电话：020-88800000
地址：广州市天河区天河北路183-187号大都会广场41楼
邮政编码：510620