

# 中国铜行业在疫情下的应对与思考

## 一、黑天鹅起飞,铜价受到冲击

2020年春节前后,新型冠状病毒感染肺炎疫情迅速向全国蔓延,延长春节假期、工厂延迟复工、交通管控等应对措施陆续实施,在疫情黑天鹅事件的影响下,市场避险情绪急剧升温,投资者对于后市需求的预期趋向悲观,股市期市出现了显著的下跌。我们可以看到,此次新冠疫情已经对铜价产生了较大的影响,春节期间伦铜连续6个交易日,跌幅8.28%,沪铜节后开盘一度跌停,盘中最低至44680元/吨,刷新近30个月低位,较节前收盘价下跌6.96%。

对比17年前的SARS来看,当年SARS前后持续了大约半年时间,其中对于经济造成影响主要集中在2003年的3-6月,之后影响逐渐减少,经济逐步修复。就铜价来看,2003年3-6月间伦铜由最高点至最低点下跌幅度约9.38%,沪铜跌幅小于伦铜,在8.75%左右。现在的国家经济情况、医疗水平、以及社会重视程度与2003年相比已经发生了很大的改变,中国采取的各种强有力的隔离措施正在发生作用,同时央行在2月3日、4日接连投放1.7万亿元的流动性,近日市场悲观情绪有所缓解,铜价正在缓慢向上修复。

从宏观层面来看,疫情对中国经济的影响是显而易见的,但是现在就评估疫情的经济后果还为时尚早,医学防疫上所说的拐点时间何时出现尚未知,但是春节假期的延后已经对铜生产企业的运行造成了一定的影响,下面我们将从产业的角度来分析中国铜行业在疫情下的应对与思考。

## 二、铜冶炼企业的成本博弈

我们在此前的文章《Mymetal:囚徒困境中的铜冶炼厂》中提到,2020年度铜精矿长单TC为62美元/吨,较2019年下降18.8美元/吨,降幅超过23%,这是自2012年以来铜精矿年度长单最低水平。据我的有色网测算,冶

炼企业的盈亏平衡线大概在56美元/吨左右,62美元的长单对于行业内大型冶炼企业来说都存在亏损可能,对于那些融资成本偏高、长单供应不足、自有矿产资源匮乏的中小型型企业来说更雪上加霜。迫于成本和硫酸库存压力,2019年12月末,中国铜原料谈判小组CSPT在福州召开会议,共同商议2020年铜冶炼企业减产计划,但是此次会议的结果并没有达到市场预期,冶炼企业减产的意愿并没有得到统一,减产的数量和时间也没有确定。

2020年春节前,新冠疫情在短时间内席卷全国,国内冶炼企业大多在春节期间并未停止生产,职能部门在2月3日正式上班,受到疫情影响不大,目前产量并未受到明显影响。但是由于特殊时期部分地区实施交通管控,物流运输资源吃紧,企业成品库存不断累积,硫酸库存随之增加,部分企业库存压力偏大,减产计划也逐步让日程。

## 三、硫酸胀库下的减产计划

春节过后,我的有色网迅速组织了对于节后铜企运行情况的调研工作,在文章《Mymetal:2020年春节前后全国铜冶炼企业运行情况的调研》中显示:江西地区冶炼企业总产能126万吨,占全国总产能的12.27%。冶炼企业在春节期间的产量并未受到影响,不过原料库存已经下降了25%左右,成品库存不断累积,企业库存压力逐渐增加。

湖北地区冶炼企业1月份产量4.2万吨,开工率84%,基本符合市场预期,但是其属于疫情高发的敏感地区,2月份受累于交通管控,物流运输困难,预计2月份减产25%,预计产量在3.2万吨。

广东地区企业1月份精炼铜产量3.8万吨,比预期少2000吨,目前企业原料供应正常,但是随着成品库存的累积,硫酸库存存在着不断增加,企业库存压力偏大,因此企业计划在2月减产

20%,计划产量3.2万吨左右。

据我的有色网对国内几家大型冶炼企业的持续跟踪了解:

湖南地区冶炼企业硫酸库存已经到了高位警戒线,企业只能加大储备罐和降价进行处理,但是2月的产量已经受到影响。

安徽地区冶炼企业铜精矿原料运输主要走水路,受到疫情影响不大;但是目前其硫酸库存已经处于高位,储存和消费问题已经开始影响到2月的生产,如2月不能缓解的话,预计将在3月进行减产。

山东地区冶炼企业目前硫酸库存并不高,主要是由于山东市场有大型冶炼企业减产,导致整个山东市场的冶炼企业供应同样在下降,因此山东企业目前没有出现严重的硫酸胀库现象。

作为铜冶炼的重要副产品,中国铜冶炼产能的扩张使得硫酸产能严重过剩,据不完全统计,2019-2023年新建拟建硫酸产能超过2300万吨,主要为冶炼酸。同时,需求端的磷肥和工业用酸的消费已经连续出现负增长,硫酸消费量的拐点已经出现,未来硫酸行业产能过剩压力将持续增大,市场低迷的态势预计仍将维持一段时间。

自2019年起,硫酸胀库的问题持续对冶炼企业造成压力,据我的有色网统计,2019年硫酸出厂均价已经从2018年的近300元/吨下滑到了50-100元/吨,下降幅度超过65%。对于运输距离较远的企业来说,硫酸胀库的问题也已经使得部分冶炼厂主动贴钱清理库存甚至被动减产,硫酸出厂价格也已经降到了1元甚至0元。硫酸价格的下降已经严重压缩了冶炼厂的利润空间,疫情期间的交通管制更是加重了硫酸的库存危机,春节期间各省市高速公路封路以及车辆限制,导致货物出省出市的运输能力严重受阻,累积的硫酸无法消化。因此短期内硫酸严重过剩的格局并没有太好的解决办法,

为九年来最低。

“一些冶炼厂可能会因硫酸库存高而减产。TC可能会进一步上升。”一位中国贸易商说道。

消息人士告诉路透社,中国西南地区的广西南上周宣布对铜精矿的运输不可抗力。

公司官员说,位于病毒震中湖北省的主要铜冶炼厂大冶有色没有宣布不可抗力,但某些精矿供应的交货日期已经推迟。大冶没有立即回置评请求。ING伦敦高级商品策略师姚文字

冶炼企业只能被动减产以解决其硫酸胀库问题。

## 四、春节累库的正与反常

春节期间冶炼企业维持正常生产,而随着春节假期的延长,加上交通管制导致物流运输受阻,精炼铜库存在春节期间大幅累积,截止2月3日,国内库存较节前增加12.57万吨,保税库存增加8.7万吨。按往年规律来看,国内铜库存在一季度出现累库属于正常现象,但是今年的突发疫情为铜的消费前景蒙上一层阴影,因此今年库存累积的时间可能会有所延长。据我的有色网了解,下游加工企业受到延迟复工的影响较大,复工时间普遍延后10天以上,湖北地区复工时间更是延后到在2月15日以后,具体还要视当地疫情情况及政府政策而定,再加上物流运输受阻的影响,预计2月份加工企业开工率将处于40%下方。

## 五、疫情之下的思考

疫情之下,铜产业链中的各个企业积极应对,无论是延迟复工还是减产,都是企业在自身的成本考量和市场推动下做出的决定。就目前的铜价来看,投资者的悲观情绪正在逐步修复过程中,国家的一系列政策措施也在一定程度上提振了市场的信心。硫酸胀库问题短时间内并没有太好的解决办法;铜库存的累积预计也将持续一段时间,冶炼企业的减产也在情理之中。经过十余年的发展,中国铜产量已经占据了全球产量的半壁江山,短时间内冶炼企业在成本、库存以及物流的压力下可能选择减产,但计划中2020年仍有60余万吨的新增产能释放。消费端的复苏可能迟到,但不会缺席,房地产市场竣工速度已经转正,家电需求有望得到提振。我们都在等待此次疫情的拐点出现,中国经济仍保持韧性,我们相信,那些不能将我们击倒的,都会使我们更加强大。

我的有色
表示:“加工费的短期上涨可能与冶炼厂利润紧缩以及近期不可抗力造成的经营困难有关。”
大冶公司的管理人员说,该公司依靠矿商和贸易商以50比50的比例分配其铜精矿供应,这些铜精矿主要来自南美。他拒绝提供有关延误的更多细节,也不愿透露冶炼厂目前的开工率。
由于疫情爆发,将近1000名大冶员工不得不在家中进行自我隔离,而两名员工感染了该病毒。

长江有色金属网

## 锌冶炼厂存减产可能 锌价短期疲弱中期望回升

据调研,1月精炼锌产量为53.45万吨,环比减少0.47%,同比增加23.1%。进入2月,在疫情的影响下,供应端有何影响?

1月受到春节假期的影响,部分冶炼厂进行检修,且湖南地区中小型冶炼厂停产并进入春节放假期间,但大型冶炼厂仍然进行正常生产,对产量影响有限,故1月精炼锌产量小幅下降。

进入2月,疫情影响锌产业链上下游企业。各地出台政策要求企业复工不得早于2月9日,企业复工时间一再推迟。由于春节期间国内社会库存累库6万吨,冶炼厂累库近8万吨,冶炼厂企业成品及硫酸库存压力较大,部分炼厂目前存在硫酸胀库风险,因此部分炼厂在2月主动下调月度产量计划。另外,为减缓疫情的影响,国内人员流动也受到限制,云南、湖南等地区炼厂推迟春节复工时间及检修恢复

上海有色网

## 必和必拓取代Codelco 成全球最大铜企

继周一智利铜业委员会宣布国有企业codelco产量下滑后,必和必拓成为全球产量最大的铜企业。此前,智利铜业委员会codelco表示,国有巨

头codelco是受矿山老化影响最大的矿商。2019年codelco产量下降了5.6%,约10万吨。

长江有色金属网

## 1月铜线缆开工率季节性下滑,疫情突袭致使2月降幅明显

据SMM调研数据显示,1月电线电缆企业开工率为53.95%,环比下滑37.09个百分点,同比回落14.9个百分点。

开工率环比大幅下滑,一是1月处于春节期间,大多企业会放假八九天,同时放假前后需维修设备,甚者大概1月份就有半月左右企业无法生产。同时1月下旬工程放缓,线缆需求减少。二是华北、山东等冬季环保限产趋严,企业停工数量、时间均有增加,线缆企业产量减少。三是市场对于节后的需求有所担忧,下游对于线缆的采购量减少。四是因国内疫情突袭影响,部分春节期间开工的企业也逐步关停,产量也较之前预期有所下滑。整体来看,1月电线电缆企业产量不及预期。另外,据国家电网公布,2019年,国家电网实际完成电网投资4473亿元,同比降低11%。这是该数字近五年首次跌破4500亿元。对比2019年年初5126亿元的电网投资预算,实际投资

额减了12.7%。2020年国家电网的投资计划额为4080亿元,较2019年实际投资额下降约8.8%。

1月电线电缆企业原料库存比为17.11%,环比下滑6.42个百分点。主因1月春节期间,线缆企业大多将原料铜杆转化为成品电线电缆,方便节后下游提货。另外,少量开工企业原料运输受阻导致原料库存消耗后得不到及时补充,原料库存下滑。

据SMM调研,预计2月电线电缆企业开工率为29.43%,环比回落24.52个百分点,同比下滑17.75个百分点。2月因为疫情影响,下游开工时间普遍后延到2月10日,且目前因为管控升级,较多工厂开工时间还在进一步后延。即使工厂恢复开工,原料和成品运输问题、部分工人无法到岗的问题以及订单的减少都影响到企业2月份的产量预期,因此预计2月开工率将明显下滑。

上海有色网

## 铜板带箔企业陆续复工 物流与订单仍为核心问题

根据SMM对铜板带箔加工企业的调研来看,大部分企业将复工时间定在了2月10日即本周一,基本与各地省政府规定的企业复工时间不得早于2月9日24时的情况相符。且存在部分企业在工人返工后需先进行复产

前的筹备工作,因此实际开始生产时间还需后延。由于2月出现了一段较长的生产空窗期,预计2月铜板带箔企业预计整体开工率为38.58%,环比下降11.22个百分点,生产产出受到较大影响。

上海有色网

## 铜管企业复工情况最新进展

受新型冠状病毒冲击,国务院办公厅宣布延长春节假期至2月2日,国内多数省份均宣布各类企业复工时间不早于2月9日24时前。以此推断,本周迎来企业复工大潮,那么截止到2月12日铜管行业的各地域企业复工情况如何?SMM针对各地域重点企业进行调研,将为大家揭晓答案:

华东地区:据SMM了解,华东地区铜管企业大多安排在2月10日复工,少数延迟至2月17日之后,浙江地区政府管制更为严格。但目前已获政府审批可开工的企业表示,由于外来务工人员暂未到位,多数处于隔离阶段,且受目前物流因素的影响,即便是开工后原料多受影响,可能会导致后期开工不利。

上海有色网

## 1月精铜制杆企业开工率环比大幅下滑

据SMM调研数据显示,1月份精铜制杆企业开工率为55.05%,同比下滑11个百分点,环比下滑18.16个百分点。1月精铜制杆企业开工率环比下滑:一、1月处于春节期间,大多企业会放假八九天,同时放假前后需维修设备,甚者大概1月份有半月左右企业无法生产。同时1月下旬需求减少,对于精铜杆的需求减少。二、因国内疫情突袭影响,部分春节期间开工的企业也逐步关停,产量也较之前预期有所下滑。三、精度价差一直处于高位,出现废铜替代精铜消费。同时据SMM了解,1月份精铜杆企业成品库存增加,更多的产量转化为成品,并无出货到下游。整体来看,1月全国精铜制杆企业开工

率表现明显下滑。1月精铜制杆企业原料库存比为15.45%,环比回升4.26个百分点,1月原料库存绝对量表现小幅增加,但因精铜杆产量表现大幅下滑,以致原料库存占比表现环比回升明显。同时1月春节期间,精铜杆企业大多增加原料备库,方便节后开工使用。

据SMM调研,预计2月精铜制杆企业开工率为40.39%,同比降幅为下滑6个百分点,环比下滑14.66个百分点。2受到疫情影响,精铜杆企业复工时间多调整至2月10日之后,甚至部分企业至2月下旬才会开工,且电网、地产等下游仍未复工,所以2月精铜杆的产量表现大幅下滑。

上海有色网

## 疫情影响国内铜精矿加工费上新高

由于冠状病毒的爆发以及相关的生产和物流限制使冶炼厂无法出货,中国加工铜精矿的现货费用已升至八个月以来的最高水平。

根据行业定价和信息提供商的评估,周一,矿商支付给冶炼厂以将铜矿石加工成精炼金属AM-CN-CUCO-NC的处理和精炼费(TC/RCs)攀升至每吨62.50美元和每磅6.25美分,金属。

在农历新年假期延长后的这一天,中国大部分地区恢复工作,这比过去一个月的TC水平61.50美元上涨了1美

元,是自2019年6月10日以来的最高评估。

冠状病毒爆发后,全球最大的铜消费国中国的冶炼厂需要较少的精矿,因为工厂停工和运输限制意味着他们无法卸载大量的副产物硫酸,这限制了它们生产更多铜的能力。

当铜精矿供应更加充足时,费用增加,而当市场趋紧时,费用下降。鉴于冶炼厂产能提高和矿山供应增长有限,2020年矿山冶炼厂年度TC / RC基准价格为每吨62美元和每磅6.2美分,

## 铜市进入累库阶段

饮、旅游、电影等第三产业的冲击最大,制造业也会受到明显冲击,铜的下游消费主要体现在电缆、空调、汽车等方面,生产活动的延迟造成短期需求不济。我国经济下行压力加大,叠加疫情造成的短期影响,一季度经济表现不容乐观。

## 需求受到的冲击大于供应

铜冶炼工厂生产受到的影响较小,绝大多数冶炼厂春节至今维持正常生产,部分春节停工的企业按照原计划复工,不过物流运输受到管控,冶炼厂原料供应难以保证。铜材加工厂开工时间多延迟至2月10日,铜市需求恢复需要时间。2019年铜矿石进口量维持高位,12月进口量为192.8万吨,冶炼厂的原料储备相对充裕,不过由于物流运输受到限制,短期可能存在资源分配不均,但中期难现短缺。从

## 铜价 等待进一步指引

及金融业增长下滑,但疫情结束后快速反弹,批发零售业未受疫情的负面影响。需求方面,消费受到较大冲击,但随着疫情的解除,随后快速反弹,并持续回升。金银珠宝、服装类下降明显,建筑装潢、日用品、中西药品加速增长。相对于产出,投资增长受影响较为有限,净出口未受冲击。

与“非典”时期外需拉动的总需求扩张不同,当前国内经济面临需求下滑的压力,在疫情对消费需求造成冲击的情况下,近期国家采取了一系列的对冲措施。例如,货币当局维持了流动性充裕,预计未来货币、财政政策将会适时放出。此外,2月6日召开的中央会议提出,湖北省以外地区要在继续做好科学防控的同时,有序推动恢复正常生产。因此,宏观面不宜过分悲观。

## 关注上下游数据来看

综合各机构数据来看,2020年1-2月份精铜产量下滑,下滑幅度取决于

疫情持续时间。SMM预计2020年2月国内电解铜产量将会回落至70.13万吨,同比降幅2.54%;截至2月累计电解铜产量为142.72万吨,累计同比回落1.96%;百川统计的1月同比还是增加的,2月预计或有较大跌幅。疫情本身没导致减产,冶炼厂在原料端也是比较充足的,但硫酸胀库以及运输问题会倒逼企业减产,若疫情持续超预期,下游工厂复工将继续后延,冶炼厂减产将超预期。

中下游方面,预计会比往年多停产10天以上的时间,叠加物流运输和原材料问题,铜杆企业开工率将受到很大影响。我的有色网数据显示,目前大多数企业响应政府号召开工已经推迟到2月10日及以后。华东地区铜杆企业工人以当地人为主,因此复工时间较早,而广东、江西等地铜杆企业员工大多来自其他省份,受疫情影响,各地交通受到不同程度限制,这些地区的企业开工时间大多在2月12日以后。终端工厂

工人返岗同样受到地区管控,开工时间也在2月10日之后甚至更晚。

总体来看,短期供需双弱,需求端受影响更大,库存累积速度加快,后期持续关注电解铜市场的库存变动情况及下游复工情况。

综上所述,目前宏观经济的关注重点是疫情的防控效果以及对宏观经济预期的影响,市场较为一致的预期是疫情对经济的影响是短期的,但是为了稳定经济,国家还是需要对冲的政策。具体到铜行业,疫情导致供需双弱,需求端影响更大,库存累积压制价格。从中期基本来看,需求受电力行业拖累,供应端利多因素减弱,当前价位若持续成本有支撑,补库周期影响也较短暂。基于此,开市大跌风险释放后,铜价小幅反弹修复,但持续反弹动力不足,需要等待进一步的指引。关注疫情、电解铜市场的库存变动及下游复工情况。

期货日报