

## 求真细节 科技无界

## 疫情控制向好 铜价加速上涨

## 混沌天成研究院

工业品组

有色金属组

：李学智

：15300691593

：lixz@chaosqh.com

从业资格号：F3072967

投资咨询号：Z0015346

：

：

：

从业资格号：

投资咨询号：

联系人：李学智

：15300691593

：lixz@chaosqh.com

从业资格号：F3072967

投资咨询号：Z0015346

## 观点概述：

宏观上，随着疫苗的逐步推广全球新冠疫情明显得到控制，给予市场恢复的信心，在全球流动性比较充足的情况下，推升通胀预期；欧美宏观环境宽松有所加强：美国财政部长耶伦表达了对刺激和基建计划的积极态度，另外欧央行表示充足的货币刺激措施仍是必要的。

供给端，受秘鲁二月上旬疫情防控及智利海岸风浪影响，精矿供给紧缺延续，预计一季度精矿依然偏紧，TC低位维持。

需求端，国内方面，春节期间电影票房火爆，一方面显示国内消费潜力强劲，另一方面也与就地过年因素相关，预计国内铜加工的复工节奏要早于往年。

海外情况看，值得注意的是，在疫苗推广比例还不是很高的情况下，结合积极防控疫情就得到良好控制，因此海外的需求复苏并不需要等到全民免疫水平，伴随恢复，海外补库持续进行中。

提振基本金属消费的另一因素是，美国总统拜登和财长耶伦都表达了进一步刺激的积极态度，进行基建的必要性和迫切性，明显提升了铜在内的基本金属消费预期。

综上，疫情控制向好，同时欧美财政刺激态度积极，海外恢复预期加强，精矿依旧偏紧，美国基建预期较强，全球库存偏低水平，铜价有望强势延续。

## 策略建议：

趋势：逢低做多；

跨期：关注LME铜Borrow；

跨市：观望；

## 风险提示：

终端消费不及预期；

宏观风险；



## 一、供给端

受秘鲁二月上旬疫情防控及智利海岸风浪影响，精矿供给紧缺延续，预计一季度精矿依然偏紧，TC 低位维持。

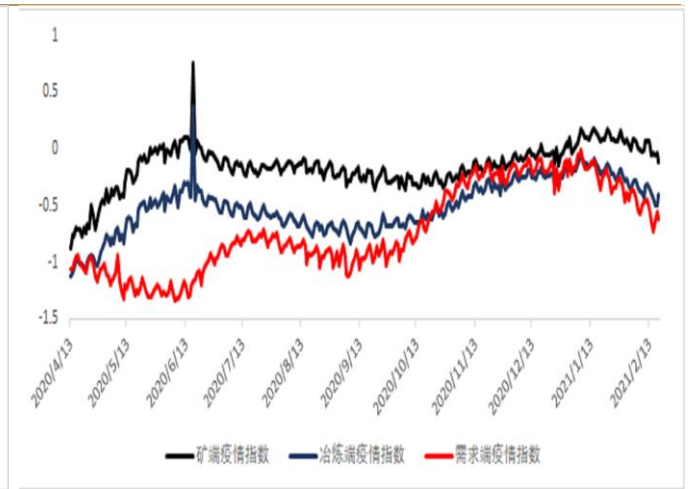
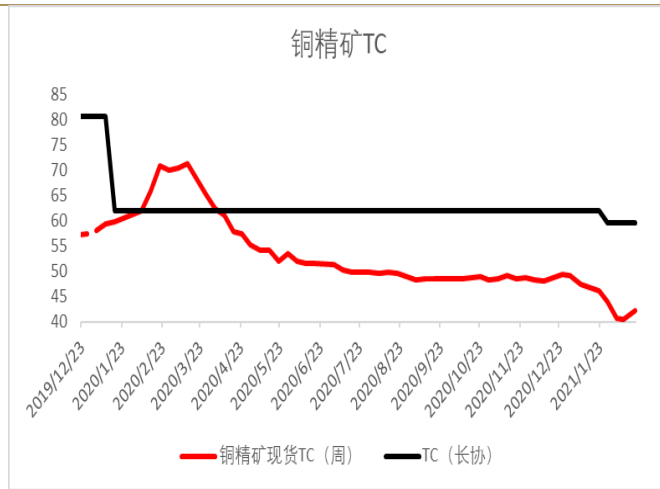
### 1、矿端及废铜：

#### 1)、精矿 TC 小有反弹，但仍处于偏低水平，矿端疫情指数回落缓慢

虽然疫苗在逐步推广，但全球范围内疫苗供给当前相对短缺，接种地区主要集中在欧洲、美国、中东等地区，一些矿山较多的南美、非洲等地区较高比例推广接种依然较为困难，从铜行业疫情指数来看，随疫情控制需求端及冶炼端疫情指数回落较为明显，矿端疫情指数回落缓慢。

图表 1：铜精矿现货 TC（美元/吨）

图表 2：铜行业疫情指数



数据来源：SMM, 混沌天成研究院

数据来源：Wind, 混沌天成研究院

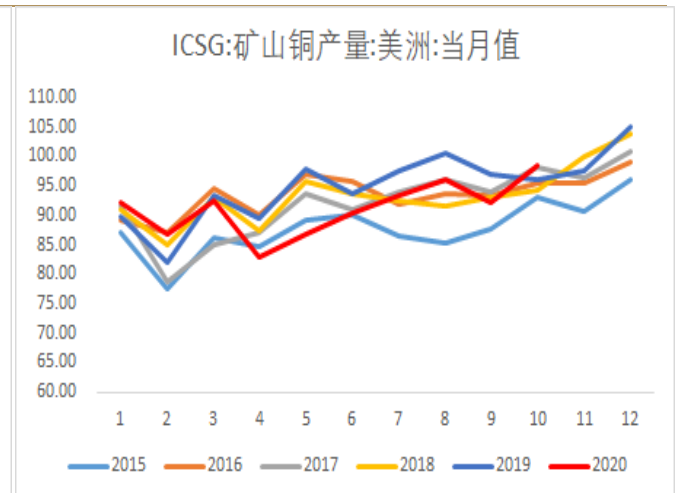
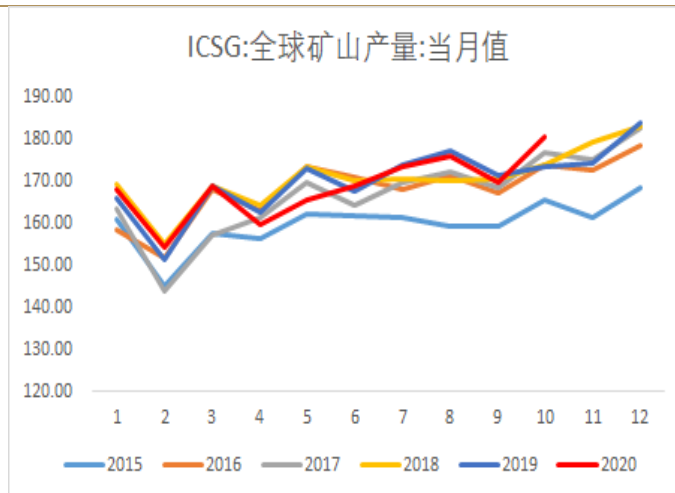
#### 2)、截止 2020 年 12 月智利、秘鲁铜产量同比均有不同程度下滑

国家铜业委员会 Cochilco 数据显示，智利 2020 年 12 月铜产量为 49.97 万吨，同比减少 9.49%，环比增加 3%。智利 2020 年铜产量为 573.22 万吨，较 2019 年减少 0.95%。

秘鲁去年 12 月铜产量同比下降 1.3%，全年来看，受新冠疫情相关限制的影响，2020 年秘鲁铜产量为 215 万吨，同比下降 12.5%。

图表 3：全球铜矿山产量

图表 4：美洲铜矿山产量



数据来源：Wind, 混沌天成研究院

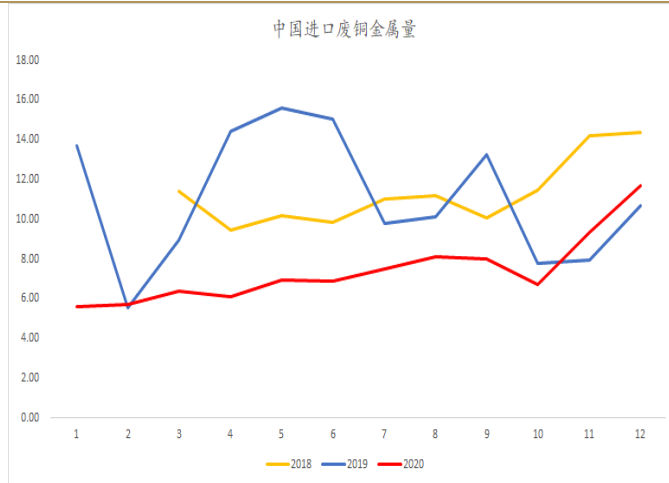
数据来源：Wind, 混沌天成研究院

3)、执行废铜资源类进口政策后，废铜进口状况改善

国内 11 月执行废铜资源类进口政策，满足条件的废铜进口不再受进口额度限制，12 月进口废铜约 11.67 万实物吨，废铜品位约 80%，约合金属吨 9.33 万吨。

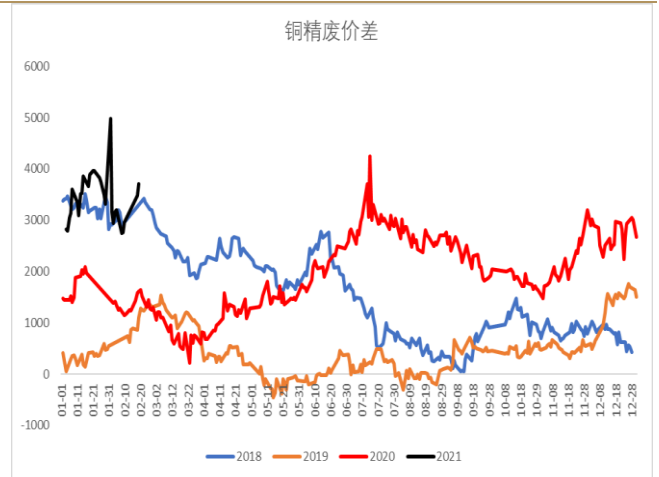
精废价差保持较高水平，废铜保持较好的经济性，废铜进入加工及冶炼领域的量预计较高水平。

图表 5: 废铜进口量 (万金属吨)



数据来源: Wind, 混沌天成研究院

图表 6: 精废价差 (元/吨)

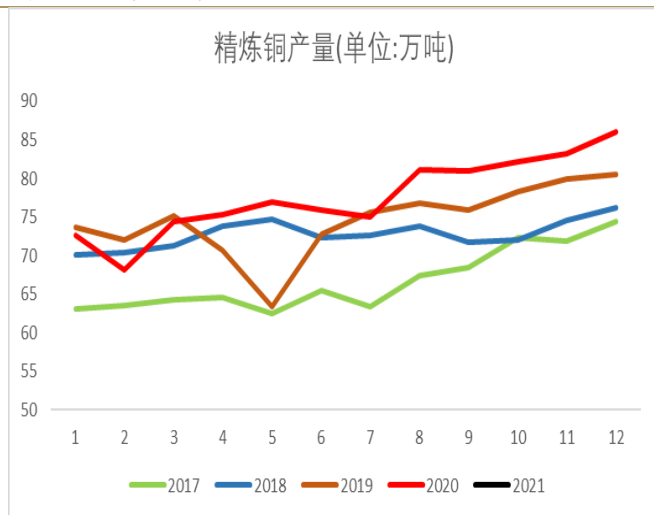


数据来源: 混沌天成研究院

2、冶炼端: 1 月电解铜产量为 79.83 万吨, 环比减少 7.39%, 同比增加 9.97%。

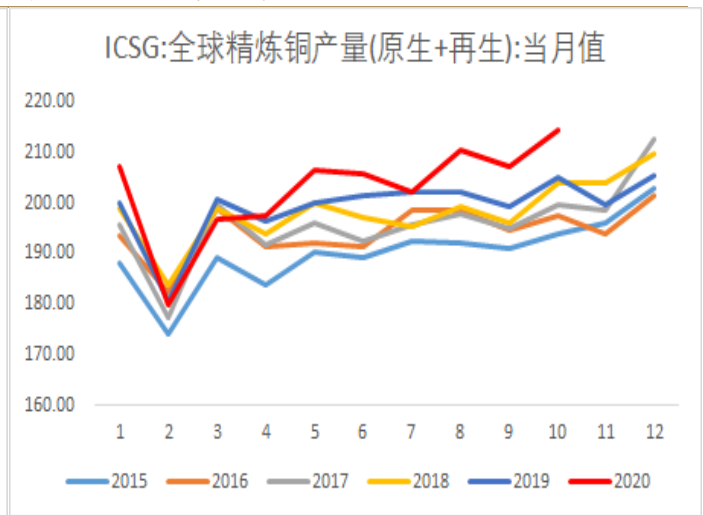
据 SMM 了解, 从 2 月份炼厂排产计划来看, 年初排产量仍旧普遍不高, 但随着几家炼厂从检修中恢复, 2 月国内炼厂基本无检修情况, 因此 2 月电铜产量将有小幅增加。SMM 预计 2 月国内电解铜产量为 81.20 万吨, 环比增加 1.71%, 同比增加 18.86% (同比大幅增长主因 2020 年 2 月硫酸胀库迫使炼厂减产); 至 2 月累计电解铜产量为 161.02 万吨, 累计同比增长 14.28%。

图表 7: 精炼铜产量 (万吨)



数据来源: SMM, 混沌天成研究院

图表 8: 全球精炼铜产量 (万吨)

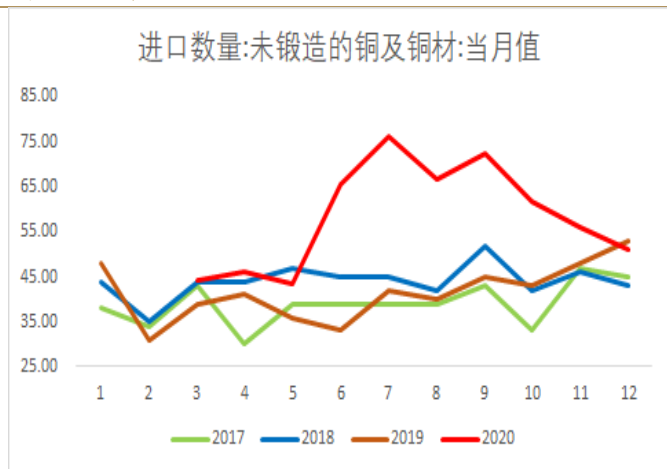


数据来源: Wind, 混沌天成研究院

3、进口: 随着疫情控制 LME 铜表现强势, 国内需求淡季, 进口窗口维持闭合状态

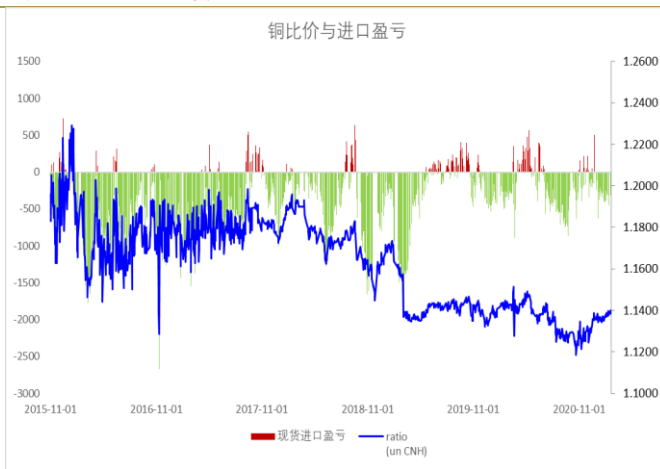
节日期间智利港口天气情况不佳, 一定程度影响了精矿及精铜的发运, 预计影响 3-4 月的进口铜流入。

图表 9：未锻造的铜及铜材进口（万吨）



数据来源：SMM，混沌天成研究院

图表 10：铜现货进口盈亏（元/吨）



数据来源：混沌天成研究院

## 二、铜材加工与终端消费

国内方面，春节期间电影票房火爆，一方面显示国内消费潜力强劲，另一方面也与就地过年因素相关，预计国内铜加工的复工节奏要早于往年。

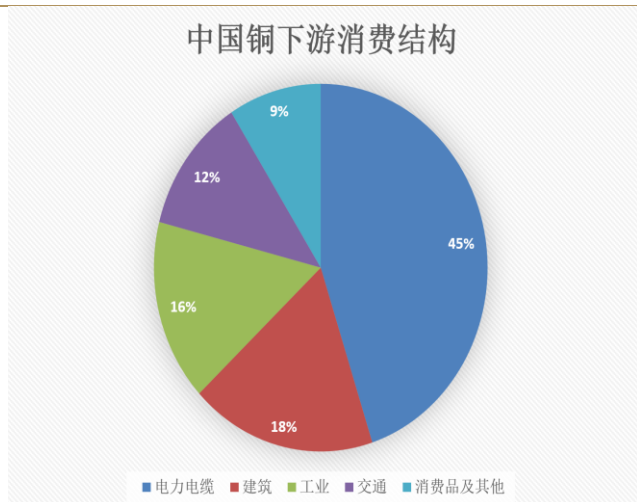
抛开季节性因素，2021 年国内整体需求预计稳中有增。碳中和的背景下，绿色电网改造将持续拉动国内铜消费，基建需求预计稳中有增，新能源方面需求如风电、光伏、新能源汽车需求预期良好，集成电路消费将持续表现强劲，从空调排产及出口订单情况看，家用空调需求保持良好。

海外情况看，随着新冠疫苗逐步推广，欧美新冠疫情明显缓解，疫情缓解后的恢复预期明显加强，值得注意的是，在疫苗推广比例还不是很高的情况下，结合积极防控疫情就可到良好控制，因此海外的需求复苏并不需要等到全民免疫水平，伴随恢复，海外补库持续进行中。

提振基本金属消费的另一因素是，美国总统拜登和财长耶伦都表达了进一步刺激的积极态度，进行基建的必要性和迫切性，明显提升不仅仅是铜在内的基本金属消费预期。

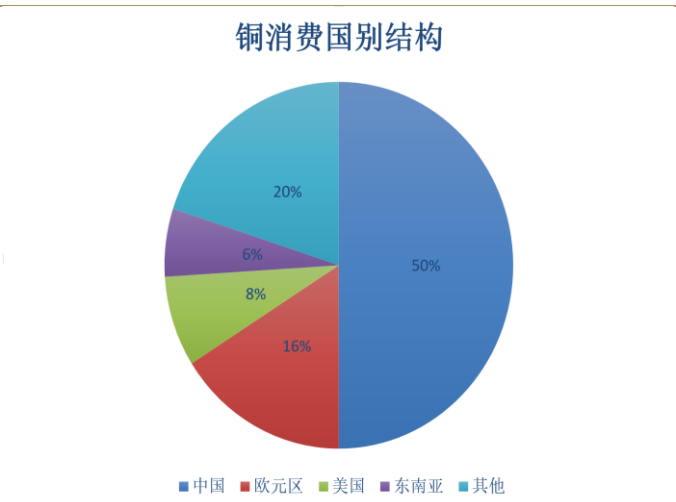
### 1、铜下游消费结构

图表 11：中国铜下游消费结构



数据来源：混沌天成研究院

图表 12：全球分地区铜消费比例



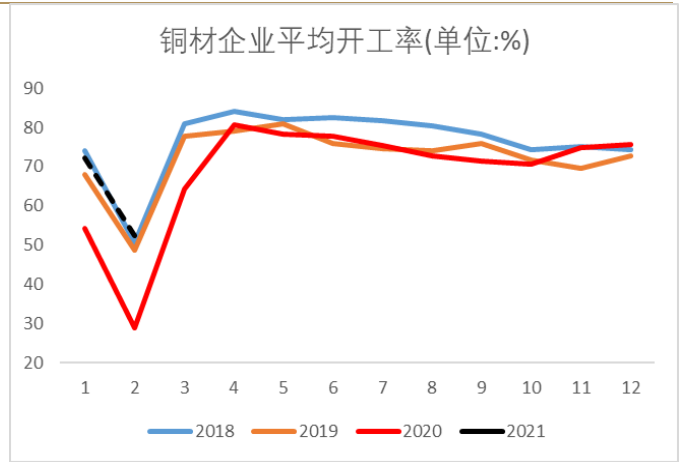
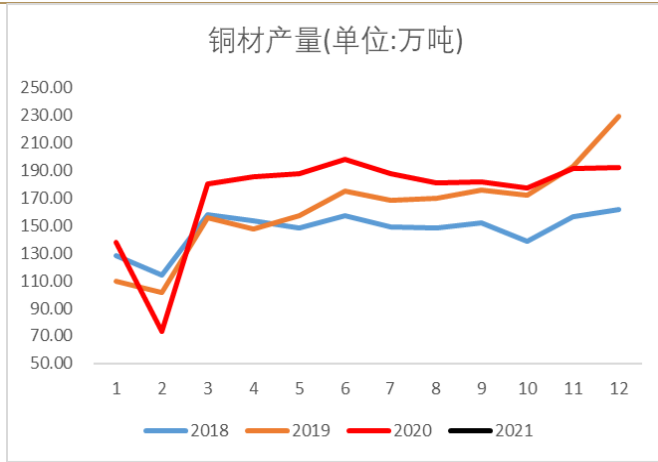
数据来源：混沌天成研究院



2、铜材12月产量192.07万吨,累计同比增加6%,1月铜材企业平均开工率72.23%。

图表 13: 铜材产量(万吨)

图表 14: 铜材企业平均开工率



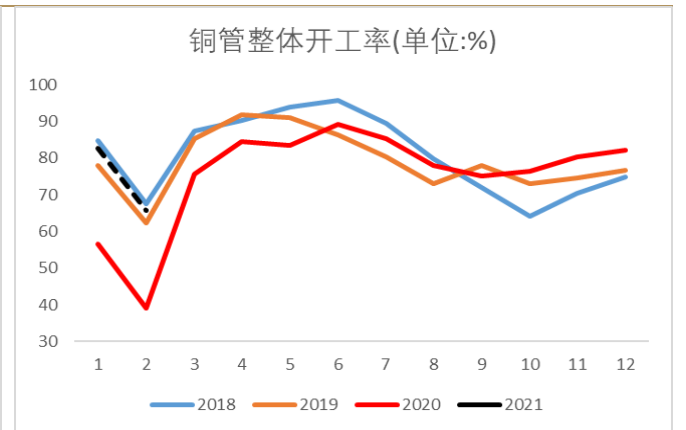
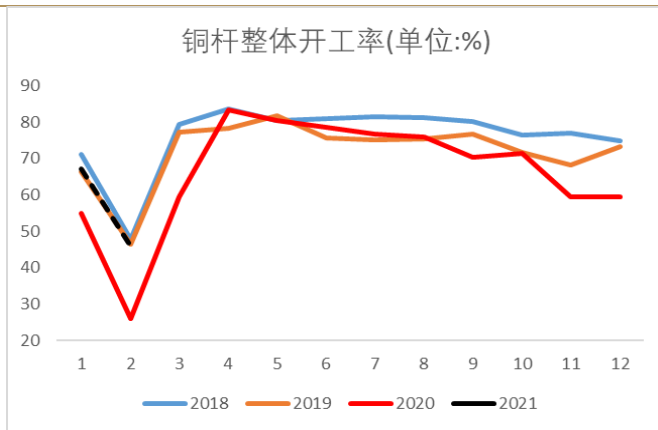
数据来源: SMM, 混沌天成研究院

数据来源: SMM, 混沌天成研究院

3、抛开去年,铜管1-2月开工率高于2019年同期开工水平

图表 15: 铜杆企业整体开工率

图表 16: 铜管企业开工率



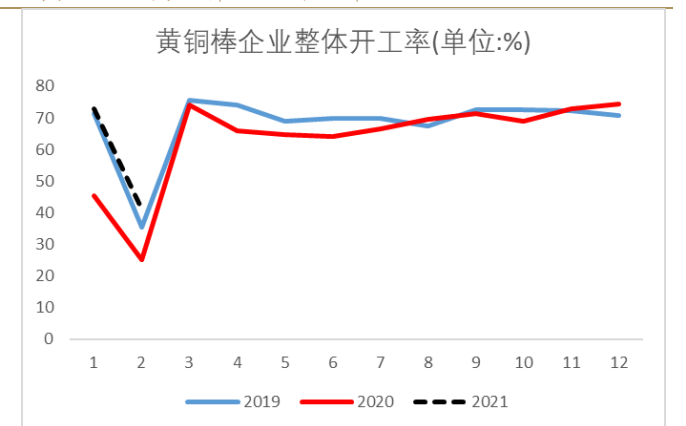
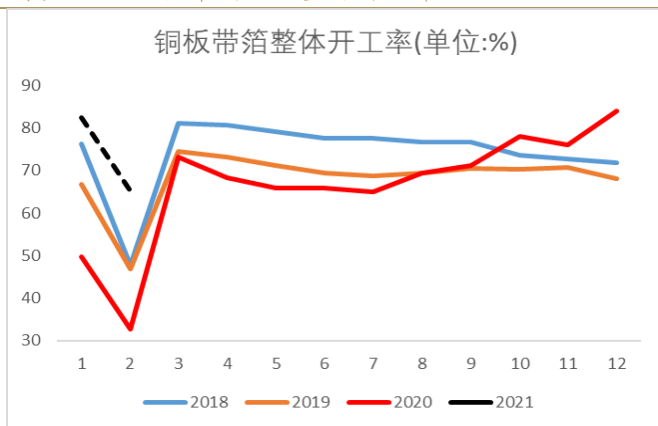
数据来源: SMM, 混沌天成研究院

数据来源: SMM, 混沌天成研究院

4、板带箔开工率明显高于近年同期水平,预计黄铜棒开工高于2019年同期水平

图表 17: 铜板带箔企业整体开工率

图表 18: 黄铜棒企业开工率

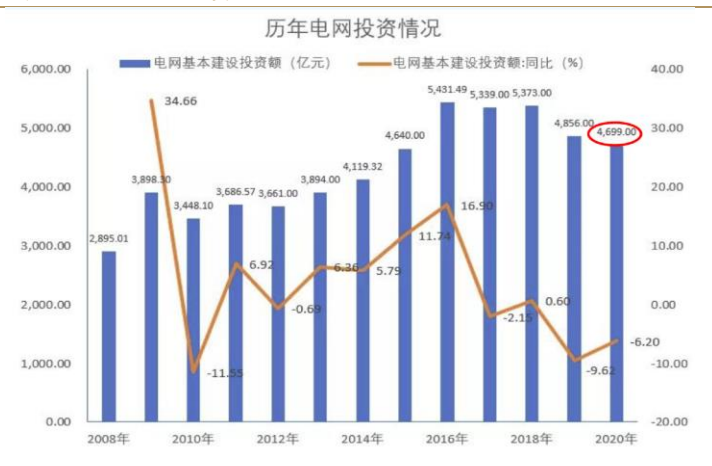


数据来源: SMM, 混沌天成研究院

数据来源: SMM, 混沌天成研究院

### 5、发展绿色能源，2021 年电源投资依然值得期待

图表 19：电网投资



数据来源：北极星电力网

图表 20：电源投资



数据来源：北极星电力网

图表 21：历年光伏装机



数据来源：Wind，混沌天成研究院

图表 22：历年风电装机



数据来源：Wind，混沌天成研究院

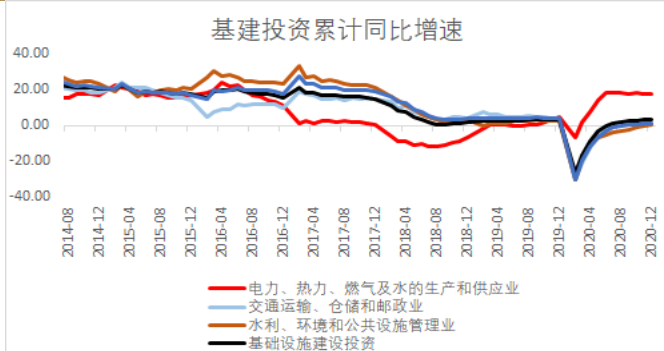
2020 年电网计划投资 4600 亿，实际完成 4699 亿，超计划投资 2.15%，实际投资同比下降 6.2%。部分地区分布了 21 年电网投资计划，2021 年湖南电网 1008 亿投资建设攻坚战，电网投资再创新高。雄安新区电网建设计划投资 22.09 亿元，同比增长 45%，加快建设国际领先的数字化主动电网，打造雄安能源互联网示范区。

电源方面，2020 年光伏装机 48.2GW，同比增幅 60%，风电装机 71.67GW，同比增加 178.43% 碳中和发展目标下，以风电、光伏为首绿色能源发展空间巨大，预计 2021 年光伏新增装机 80GW，风电装机 50GW，继续保持较高的装机增速，将对铜的消费产生强劲拉动。

### 6、基建与房地产：地产竣工稳步向好

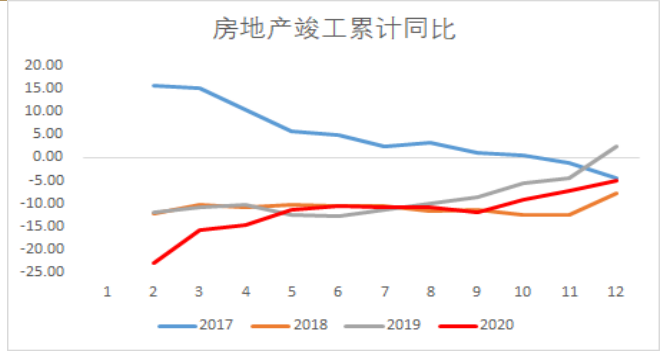
河南省 2021 年重点项目名单已敲定：1371 个项目总投资 4.4 万亿元，其中 2021 年计划完成投资 1.1 万亿元，项目数量、总投资额、年度计划投资额均创历史新高。单个项目平均投资 32 亿元、平均年度投资 8.3 亿元，比 2020 年分别增长 4%和 2%。其中，新型基础设施项目个数和年度计划投资，较 2020 年分别提高 107%和 26%。

图表 23: 基建投资累计同比增速



数据来源: Wind, 混沌天成研究院

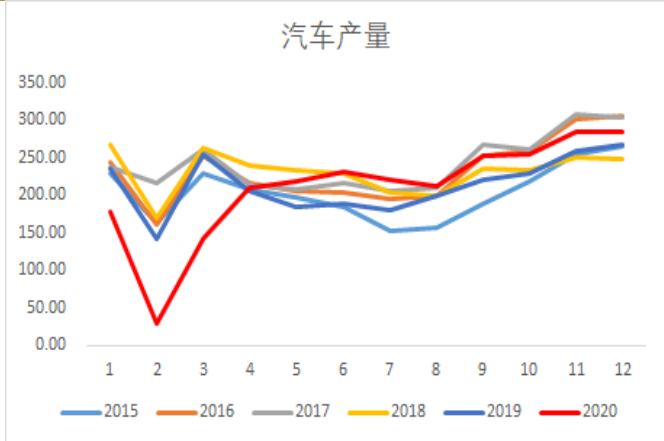
图表 24: 房地产竣工面积累计同比



数据来源: Wind, 混沌天成研究院

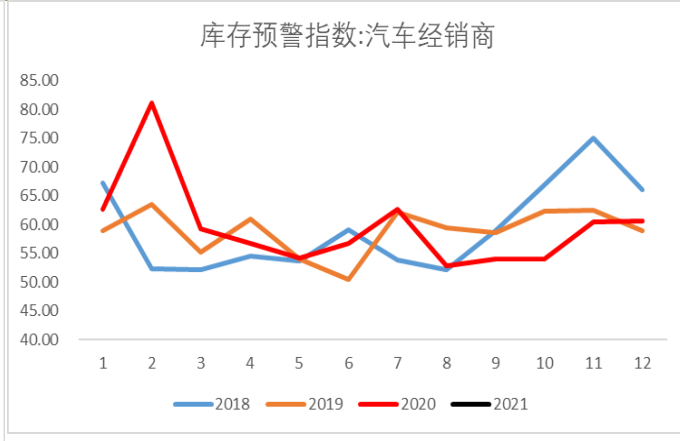
7、汽车: 国内汽车产销持续好转, 但需要注意由于汽车芯片紧缺, 对汽车产量增长的牵制  
 2021年1月, 汽车行业产量预估完成 238.80 万辆, 环比减少 11.60%, 同比增长 29.50%;  
 2020年, 汽车行业累计销量完成 2531.10 万辆, 同比下降 1.9%。

图表 25: 汽车产量同比



数据来源: SMM, 混沌天成研究院

图表 26: 汽车经销商库存预警指数



数据来源: Wind, 混沌天成研究院

8、空调: 2021年2月空调排产保持强劲,

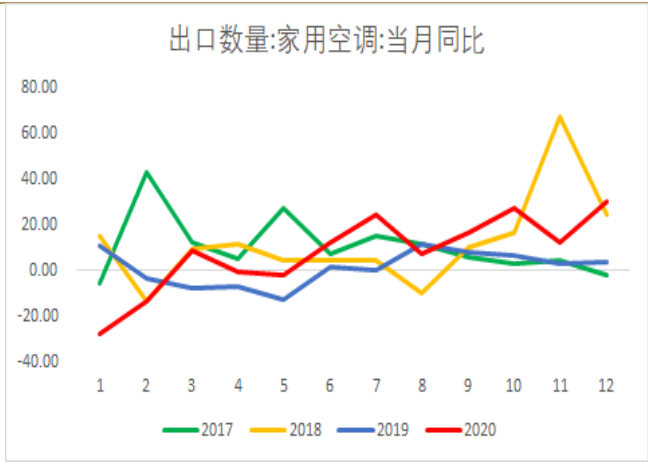
图表 27: 空调重点企业排产

2021年2月重点空调企业排产计划 (单位: 万台)												
家用空调企业	2021年			2020年			同比			环比		
	生产计划	内销	外销	生产实绩	销售实绩	内销	外销	生产实绩	销售实绩		内销	外销
格力	200.00	130.00	70.00	125.0	136.0	63.0	73.0	60%	47%	106%	4%	-40%
美的	325.00	135.00	190.00	150.0	190.0	45.0	145.0	117%	71%	200%	31%	-45%
海尔	70.00	40.00	30.00	36.0	52.0	17.0	35.0	94%	35%	135%	-14%	-36%
奥克斯	56.00	16.00	40.00	31.0	46.0	13.0	33.0	81%	22%	23%	21%	-30%
志高	4.00	1.00	3.00	2.0	2.3	0.5	1.8	100%	74%	100%	67%	#DIV/0!
海信	55.00	15.00	40.00	25.0	25.0	9.0	16.0	120%	120%	67%	150%	-8%
TCL	88.00	18.00	70.00	25.0	48.0	5.0	43.0	252%	83%	260%	63%	-20%
长虹	21.00	9.00	12.00	10.0	11.0	5.0	6.0	110%	91%	80%	100%	-30%
总计	819.00	364.00	455.00	404.00	510.30	157.50	352.80	102.7%	60.5%	131.1%	29.0%	-38%

数据来源: 产业在线, 混沌天成研究院

家用空调出口保持强劲

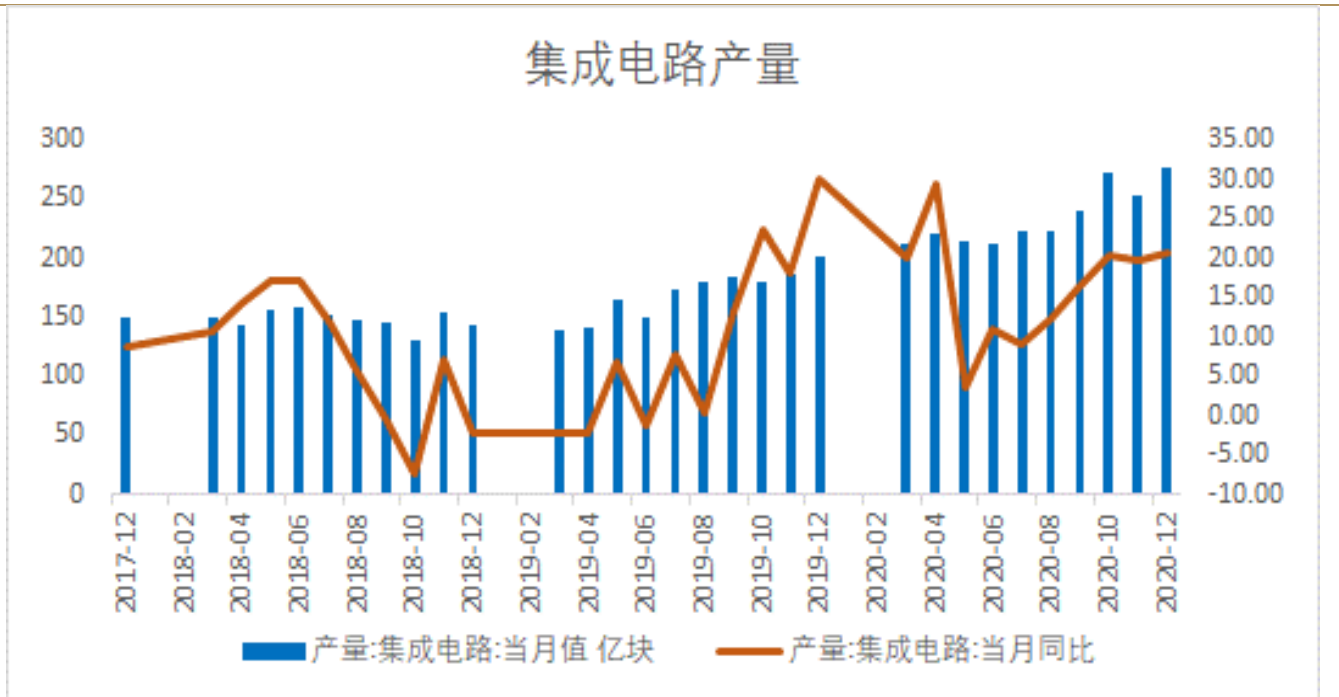
图表 28: 家用空调出口



数据来源: Wind, 混沌天成研究院

9、集成电路产量表现依旧强劲

图表 29：集成电路产量

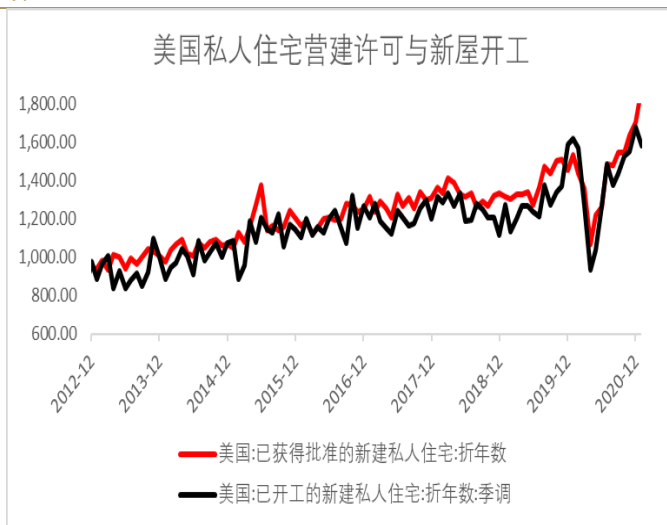


数据来源：Wind，混沌天成研究院

10、美国建筑需求保持强劲

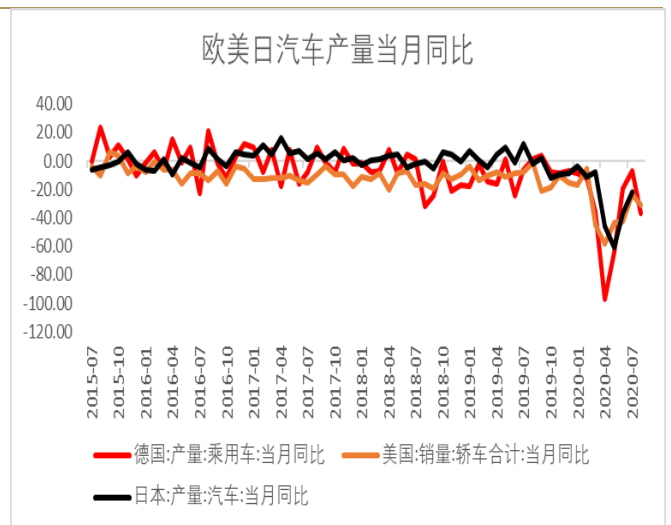
美国建筑行业约占美国铜消费 49%，营建许可数据保持高增长，1 月可能由于极端天气因素新开工略有回落，营建许可和新开工保持较好的同步性，预计随着天气转好，开工延续回升。美国房屋建设过程中大量用铜，另外建造周期较短，约 6-9 个月，伴随着竣工，美国地产后端消费家电、空调等消费保持强劲需求。

图表 30：美国私人住宅营建许可与新屋开工（千套）



数据来源：Wind，混沌天成研究院

图表 31：欧、美、日汽车产量



数据来源：Wind，混沌天成研究院

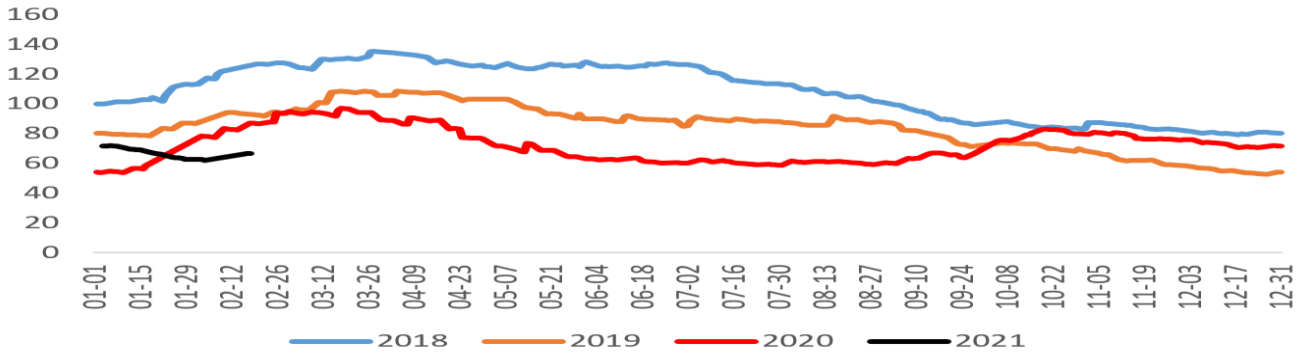


### 三、库存与月差：

#### 1、全球铜显性总库存（包括保税区）：全球显性库存偏低水平

图表 32：全球显性总库存

铜：全球总显性库存



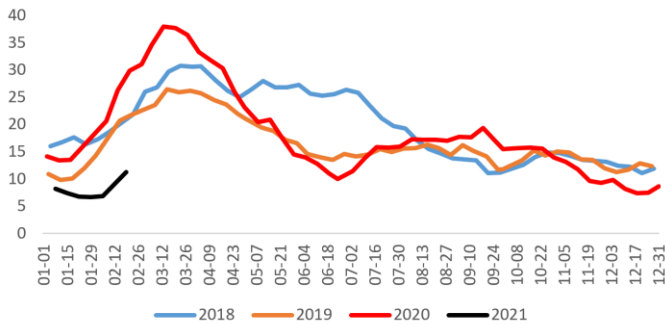
数据来源：Wind，混沌天成研究院

#### 2、交易所库存季节性增加，但库存水平大幅低于往年同期水平

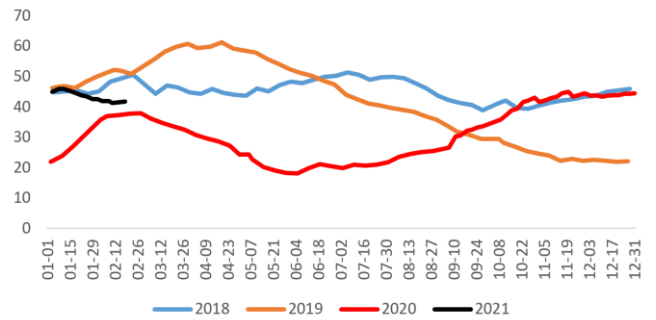
图表 33：SHFE 铜库存（万吨）

图表 34：上海保税区库存（万吨）

库存小计：阴极铜：总计



上海保税区库存（万吨）



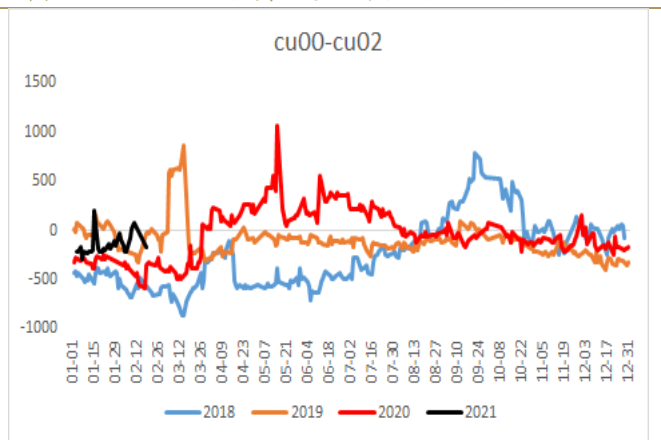
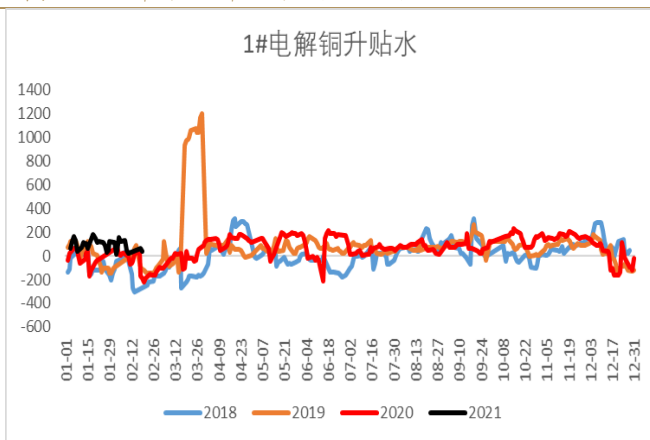
数据来源：Wind，混沌天成研究院

数据来源：SMM，混沌天成研究院

#### 3、铜价大幅上升，现货保持升水，升水幅度回落

图表 35：平水铜升贴水（元/吨）

图表 36：SHFE 铜当月-连三价差（元/吨）

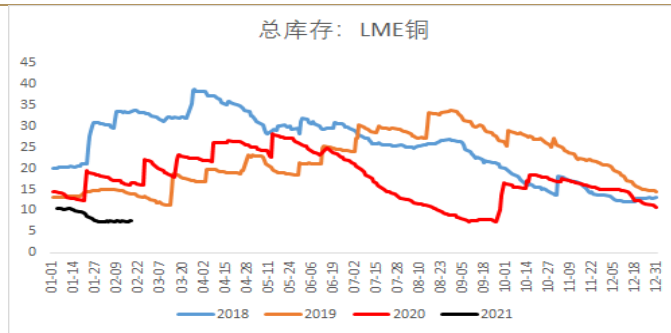


数据来源：SMM，混沌天成研究院

数据来源：Wind，混沌天成研究院

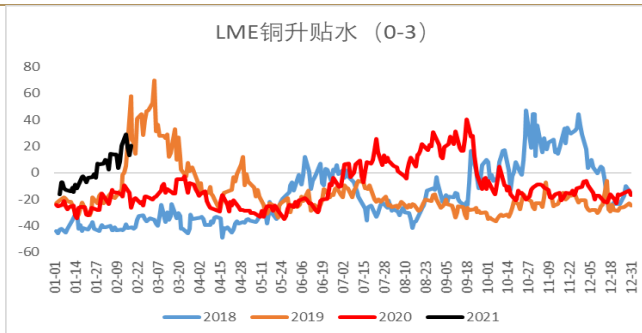
4、LME 库存极低水平，LME (0-3) back 扩大，关注 borrow 机会

图表 37：LME 铜库存 (万吨)



数据来源：Wind，混沌天成研究院

图表 38：LME 铜升贴水 (美元/吨)



数据来源：混沌天成研究院

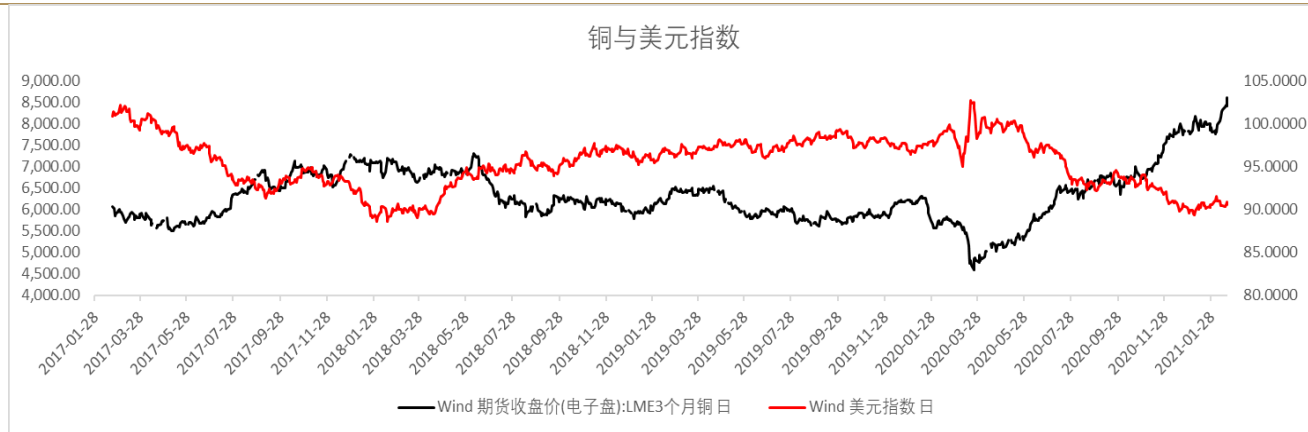
四、铜与原油及美元指数

1、铜与美元指数：

美元作为 LME 铜的定价货币，美元指数的变动对铜的价格有明显影响，长期以来，铜与美元指数存在较明显的反向相关关系。

中长期来看，美元宽松环境维持，且货币效果仍未完全释放，美元仍然具有走弱基础。

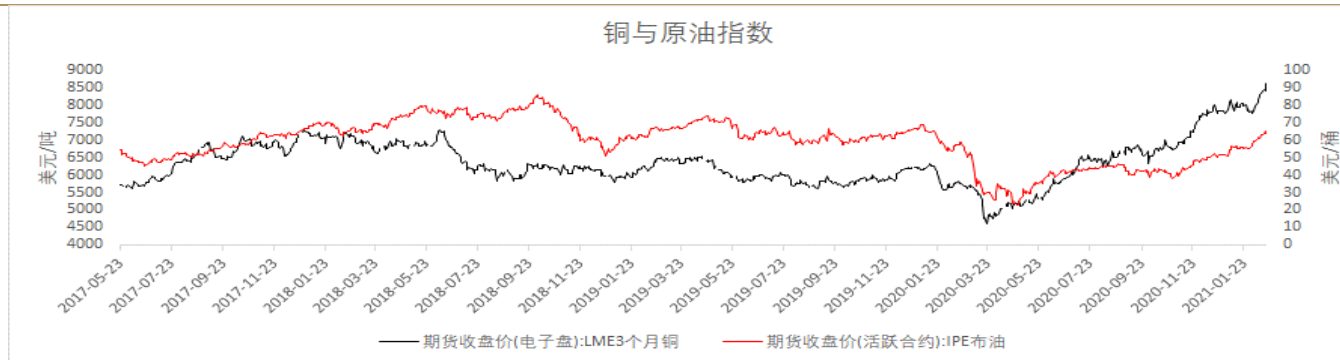
图表 39：铜与美元指数



数据来源：Wind，混沌天成研究院

2、铜与原油：疫情逐步好转、铜、油齐涨

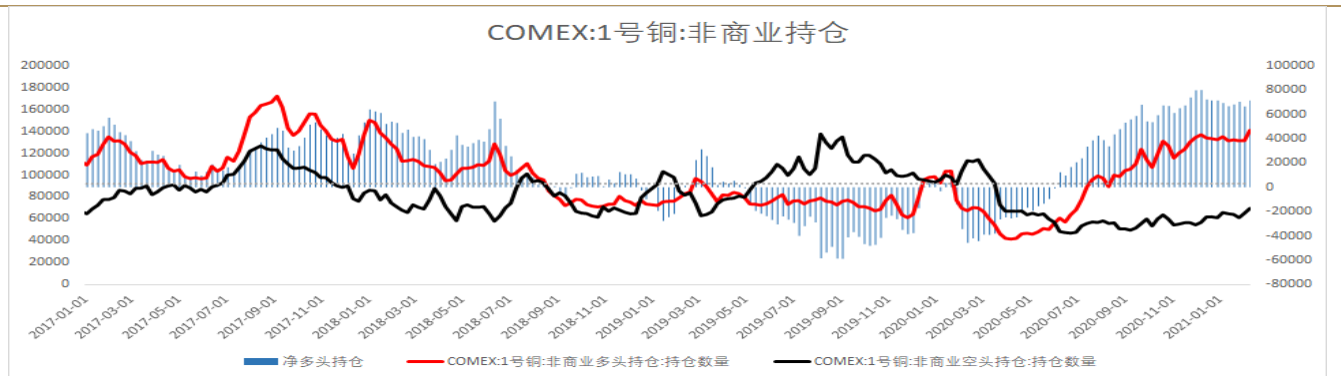
图表 40：铜与原油



数据来源：Wind，混沌天成研究院

## 五、CFTC 净多持仓有所上升，多头持仓再次增加

图表 41: COMEX1 号铜非商业持仓



数据来源: Wind, 混沌天成研究院

## 六、技术走势: 加速上涨

图表 42: 沪铜指数技术走势图



数据来源: 博弈大师, 混沌天成研究院

## 七、结论

宏观上, 随着疫苗的逐步推广全球新冠疫情明显得到控制, 给予市场恢复的信心, 在全球流动性比较充足的情况下, 推升通胀预期; 欧美宏观环境宽松有所加强: 美国财政部长耶伦表达了对刺激和基建计划的积极态度, 另外欧央行表示充足的货币刺激措施仍是必要的。

供给端, 受秘鲁二月上旬疫情防控及智利海岸风浪影响, 精矿供给紧缺延续, 预计一季度精矿依然偏紧, TC 低位维持。

需求端, 国内方面, 春节期间电影票房火爆, 一方面显示国内消费潜力强劲, 另一方面也与就地过年因素相关, 预计国内铜加工的复工节奏要早于往年。

海外情况看, 值得注意的是, 在疫苗推广比例还不是很高的情况下, 结合积极防控疫情就得到良好控制, 因此海外的需求复苏并不需要等到全民免疫水平, 伴随恢复, 海外补库持续进行中。

提振基本金属消费的另一因素是, 美国总统拜登和财长耶伦都表达了进一步刺激的积极态度, 进行基建的必要性和迫切性, 明显提升了铜在内的基本金属消费预期。

综上, 疫情控制向好, 同时欧美财政刺激态度积极, 海外恢复预期加强, 精矿依旧偏紧, 美国基建预期较强, 全球库存偏低水平, 铜价有望强势延续。

#### 免责声明

本报告的信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。我们已力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，报告中的信息或意见并不构成所述证券或期货的买卖出价或征价，投资者据此作出的任何投资决策与本公司和作者无关。本报告版权仅为我公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制发布。如引用、刊发，须注明出处为混沌天成期货股份有限公司，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

长按识别下方二维码，了解更多资讯！



混沌天成研究院