

## 求真细节 科技无界

美债上行压制 供给略有改善  
预计铜价延续调整

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，虽然联储官员持续发表了鸽派表态，但并没明确控制美债上行的态度，中长期美债持续上行，美元走强对铜价形成一定压制，美国财政部1.9万亿参议院通过已经提上日程。

供给端，精矿依旧紧张，TC继续下滑，随着南美海运物流问题得到缓解，将有船只从南美洲陆续到达我国港口，精矿紧张局面将有所改善。冶炼方面，副产品硫酸价格较高，弥补了TC偏低的影响，冶炼尚有一定利润空间。

需求端，在碳达峰背景下，减碳排放成为绕不开的一个话题，经济总归是要发展的，发展离不开电力，绿色能源转型不论从电源装机，还是电力传输等方面积极拉动金属需求，终端家电方面已经开始上调价格，将逐步提升的高原料价格的接受程度。

库存方面，LME绝对库存偏低水平，但近期出现交仓现象，back有所收窄。

整体来看，短期市场还是受到美债、美元走强压制，另外精矿供给边际紧张状况有所缓解，铜价或将延续调整，由于前期涨幅不小，回调表现比较剧烈，注意规避风险。但中长期来看，货币暂未收紧，精矿供给增量有限，需求亮点较多，回调较好找防守位置亦可补多。

## 策略建议：

趋势：逢低做多；

跨期：观望；

跨市：观望；

## 风险提示：

终端消费不及预期；

宏观风险；



混沌天成研究院

## 一、供给端

### 1、铜精矿及废铜:

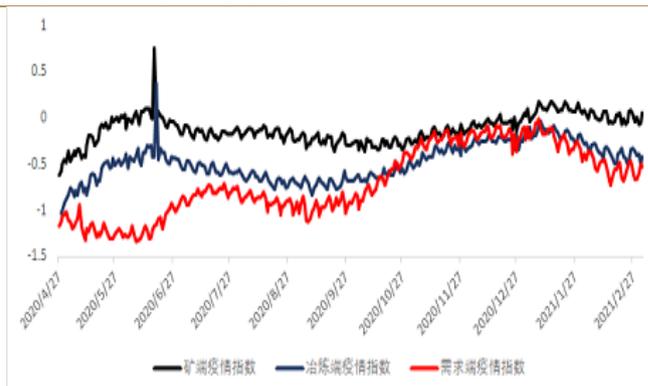
1)、本周 TC 继续下滑, 预计随南美发运恢复, 精矿紧张状况有所缓解

IHS Markit 航运分析师 Daejin Lee 表示: 从 2021 年 3 月开始, 随着海运物流问题得到缓解, 将有船只从南美洲陆续到达我国港口。预计本月中国的精矿到港量将有所增加, 此前由于南美洲港口拥堵和海运物流成本增加的问题, 导致中国铜矿供应比较紧张, 但这种原料供应短缺局面会有所改善。

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

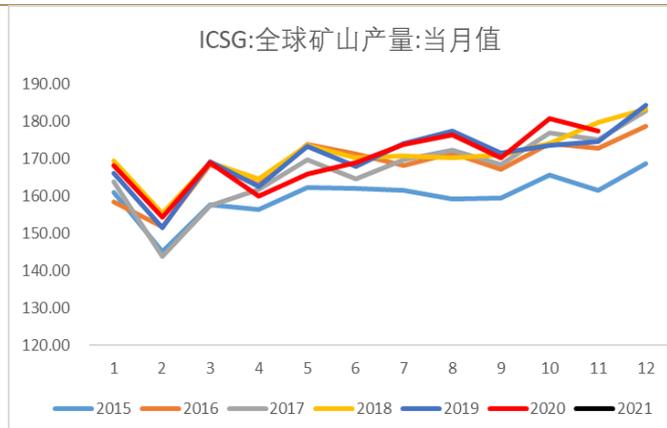
数据来源: Wind, 混沌天成研究院

2)、1 月铜产出喜忧参半, 智利 1 月铜同比减少 0.7%, 秘鲁 21 年产量有望同比增 30%

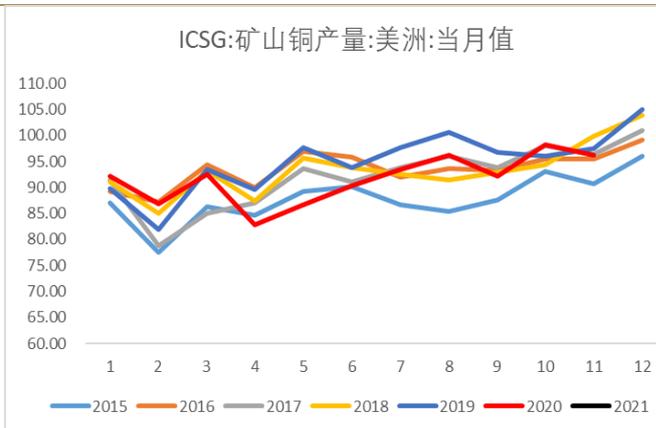
智利铜业委员会(Cochilco)发布的数据显示, 2021 年 1 月份智利铜产量同比减少 0.7%至 45.71 万吨, 主要是因为埃斯孔迪达的铜产量大幅下降。其中: Codelco 1 月份铜产量同比增 19.4%至 14.2 万吨; 埃斯孔迪达(Escondida)铜产量同比下降 16.1%至 8.47 万吨嘉能可(Glencore)与英美资源集团(Anglo American)以及日本公司合作的 Collahuasi 的产量同比增长 6.5%, 达到 5.7 万吨。

秘鲁方面, 秘鲁疫情略微好转 第一批辉瑞新冠疫苗抵达秘鲁。秘鲁总理维奥莱塔·贝尔穆德斯说: “2021 年 1 月以来, 全国新冠病毒感染率继续缓慢下降, 从 1.2 下降到 1.04。理想情况是小于 1, 这样我们才能感觉到感染率正在下降。” 另外, 秘鲁信贷银行 (BCP) 经济研究经理卡洛斯·普里托指出, 随着价格的上涨, 铜产量可能会增长 30%。

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

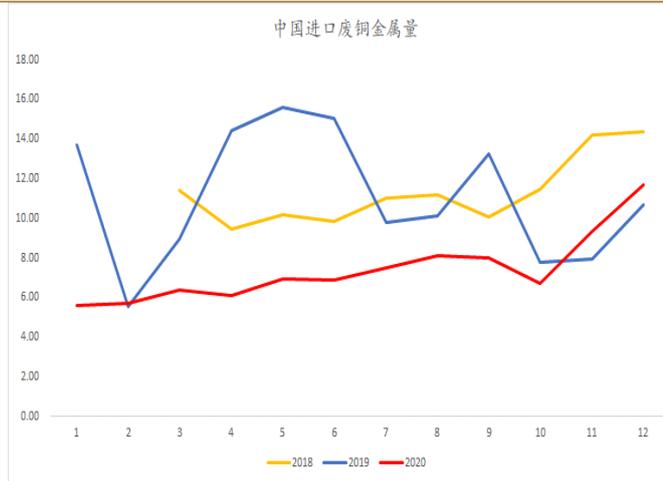
数据来源: Wind, 混沌天成研究院

3)、执行废铜资源类进口政策后，废铜进口状况改善

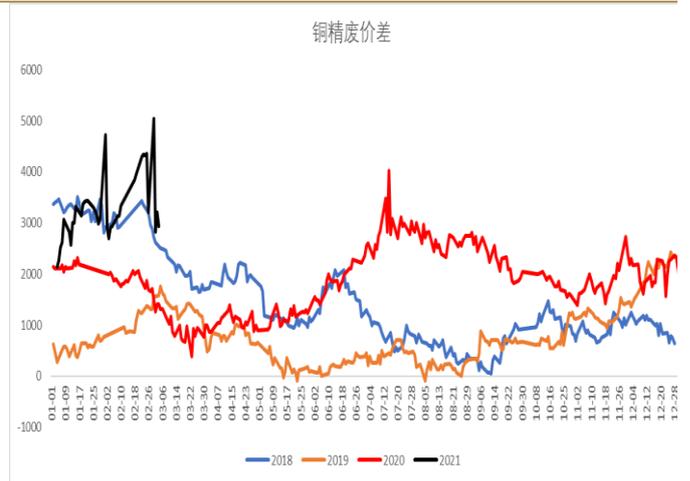
国内11月执行废铜资源类进口政策，满足条件的废铜进口不再受进口额度限制，12月进口废铜约11.67万实物吨，废铜品位约80%，约合金属吨9.33万吨。

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)



图表 6: 精废价差 (元/吨)



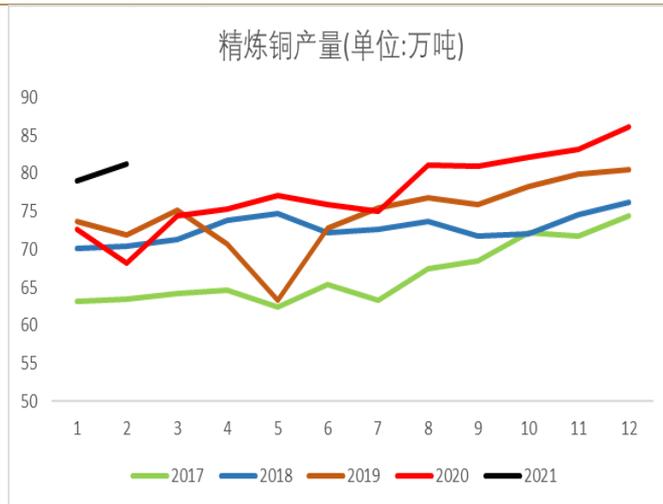
数据来源: Wind, 混沌天成研究院

数据来源: 混沌天成研究院

2、冶炼端: 2月电解铜产量为81.2万吨, 环比增加2.77%, 同比增加19.18%。

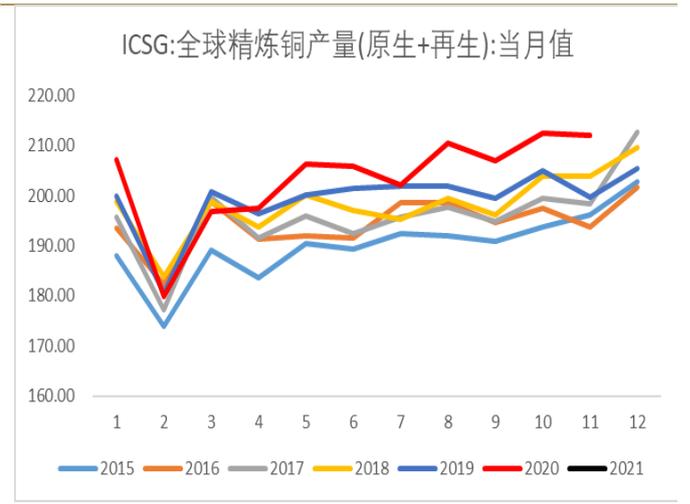
据SMM了解, 从2月份炼厂排产计划来看, 年初排产量仍旧普遍不高, 但随着几家炼厂从检修中恢复, 2月国内炼厂基本无检修情况, 因此2月电铜产量将有小幅增加。SMM预计2月国内电解铜产量为81.20万吨, 环比增加1.71%, 同比增加18.86%(同比大幅增长主因2020年2月硫酸胀库迫使炼厂减产); 至2月累计电解铜产量为161.02万吨, 累计同比增长14.28%。

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)

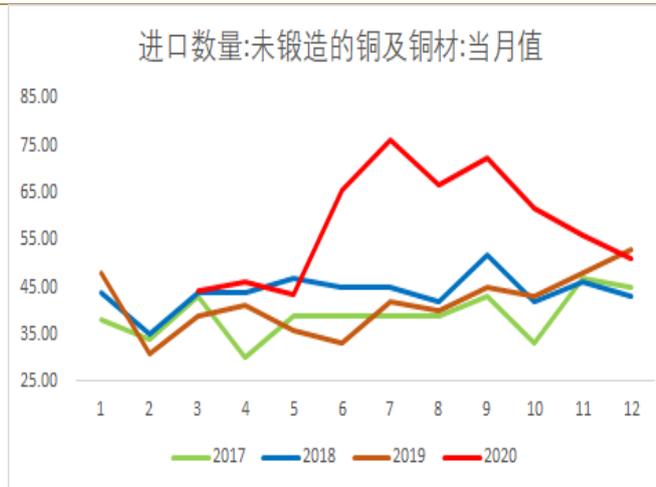


数据来源: Wind, 混沌天成研究院

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

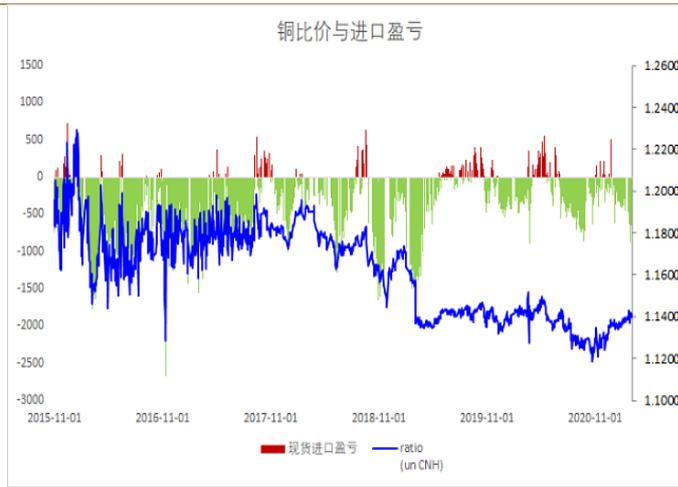
节日期间智利港口天气情况不佳, 一定程度影响了精矿及精铜的发运, 预计影响3-4月的进口铜流入。

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，节后加工逐步复工，从线缆行业了解情况来看，行业订单尚可，家电行业迫于成本上涨，部分企业宣布提高产品销售价格，预计行业对原料的高价格接受程度逐步提高。

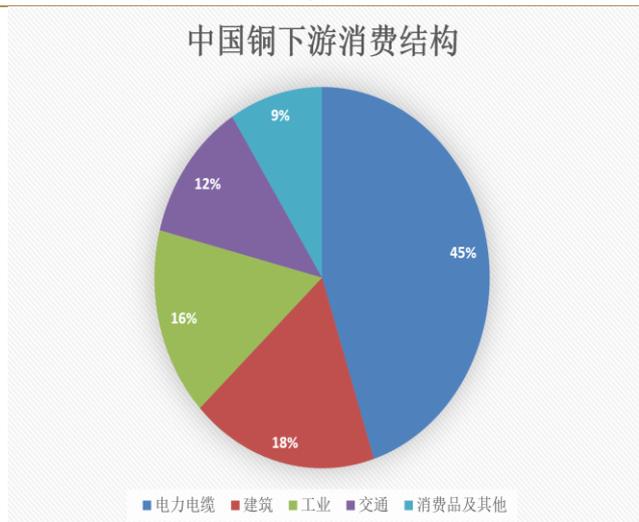
从整体来看，2021 年国内整体需求预计稳中有增。碳中和的背景下，绿色电网改造将持续拉动国内铜消费，基建需求预计稳中有增，新能源方面需求如风电、光伏、新能源汽车需求预期良好，集成电路消费将持续表现强劲，从空调排产及出口订单情况看，家用空调需求保持良好。

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，刺激带动消费。美国总统拜登 1.9 万亿刺激计划众议院已经通过，参议院讨论已经提上日程，预计通过只是时间问题。

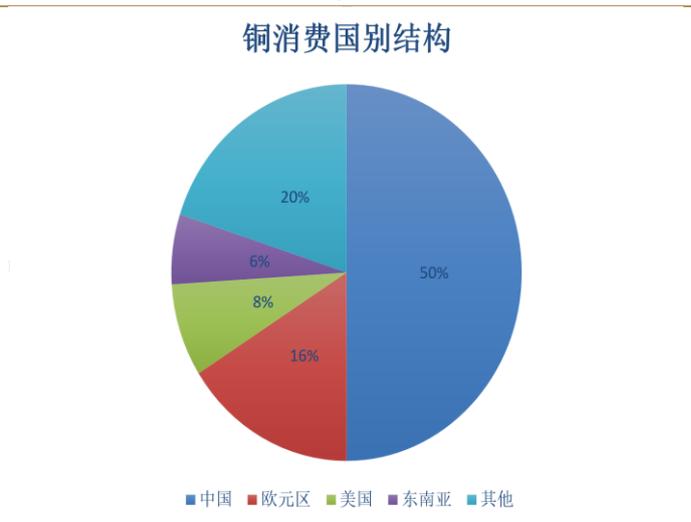
### 1、铜下游消费结构

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

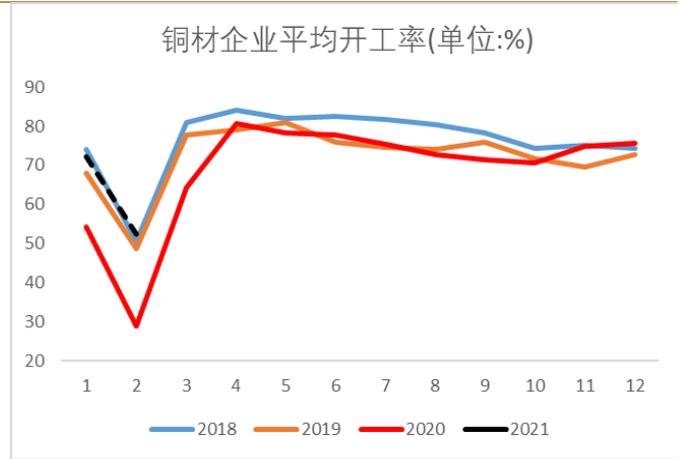
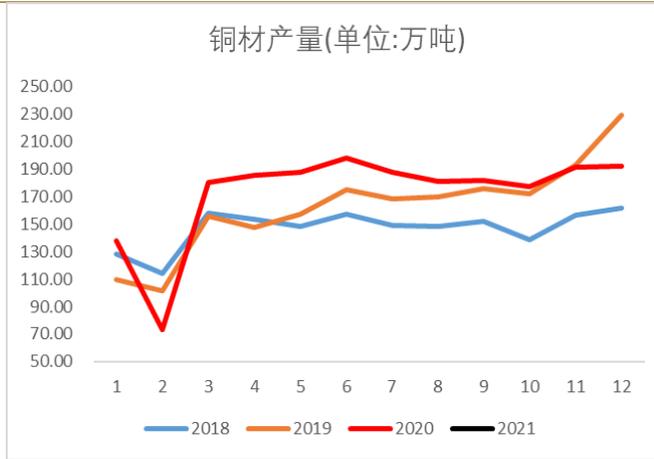


数据来源：混沌天成研究院

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



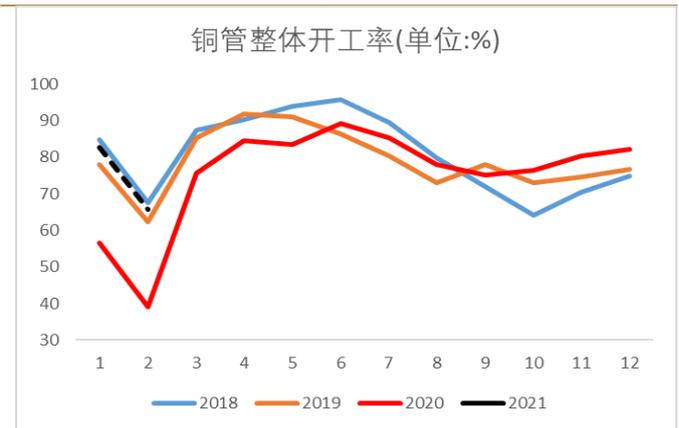
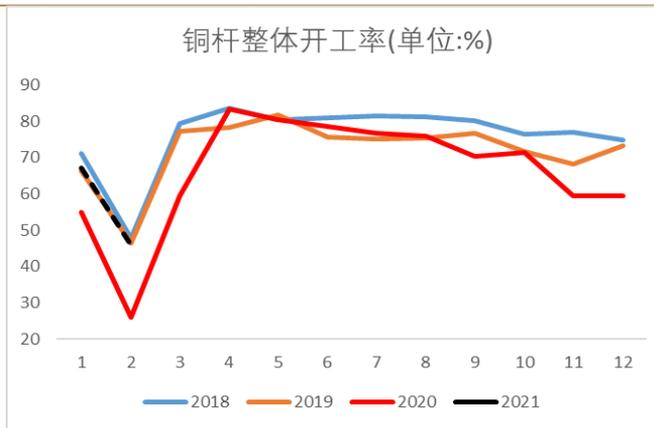
数据来源: SMM, 混沌天成研究院

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



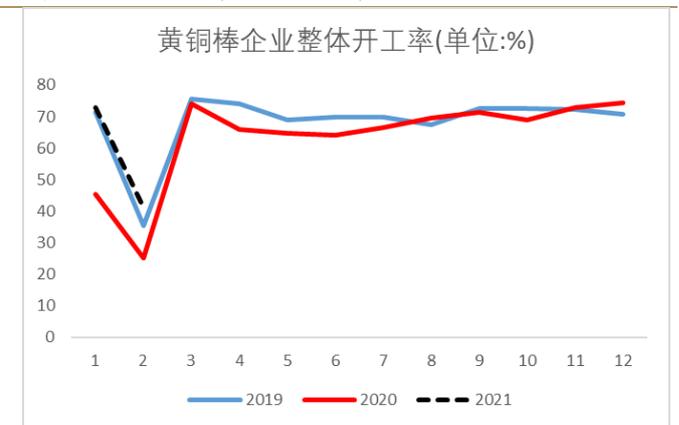
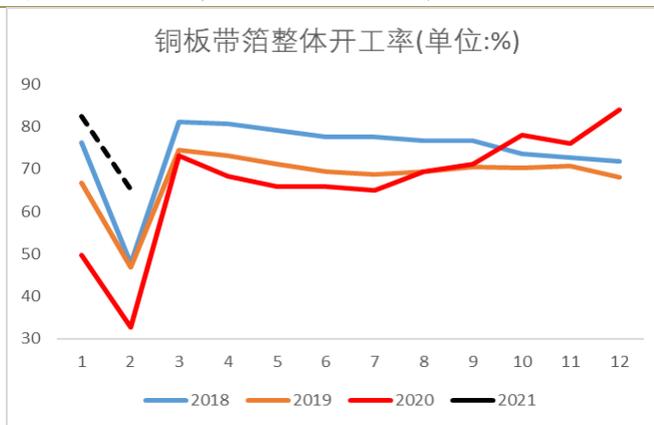
数据来源: SMM, 混沌天成研究院

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、碳减排是各地方政府工作的重中之重，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

图表 20：电源投资



数据来源：北极星电力网

数据来源：北极星电力网

图表 21：历年光伏装机

图表 22：历年风电装机



数据来源：Wind，混沌天成研究院

数据来源：Wind，混沌天成研究院

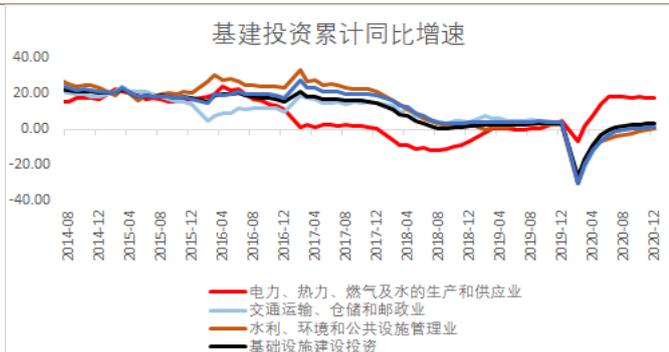
2020年电网计划投资4600亿，实际完成4699亿，超计划投资2.15%，实际投资同比下降6.2%。部分地区分布了21年电网投资计划，2021年湖南电网1008亿投资建设攻坚战，电网投资再创新高。雄安新区电网建设计划投资22.09亿元，同比增长45%，加快建设国际领先的数字化主动电网，打造雄安能源互联网示范区。

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

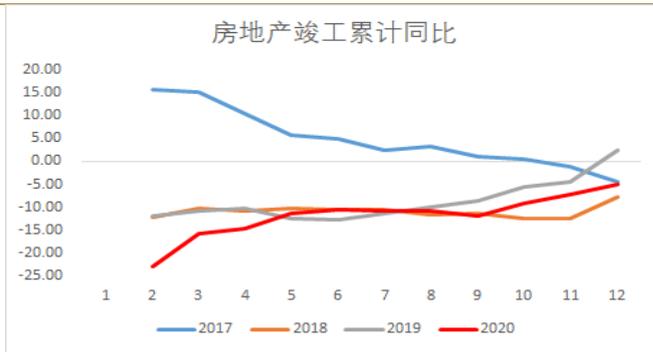
河南省2021年重点项目名单已敲定：1371个项目总投资4.4万亿元，其中2021年计划完成投资1.1万亿元，项目数量、总投资额、年度计划投资额均创历史新高。单个项目平均投资32亿元、平均年度投资8.3亿元，比2020年分别增长4%和2%。其中，新型基础设施项目个数和年度计划投资，较2020年分别提高107%和26%。

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

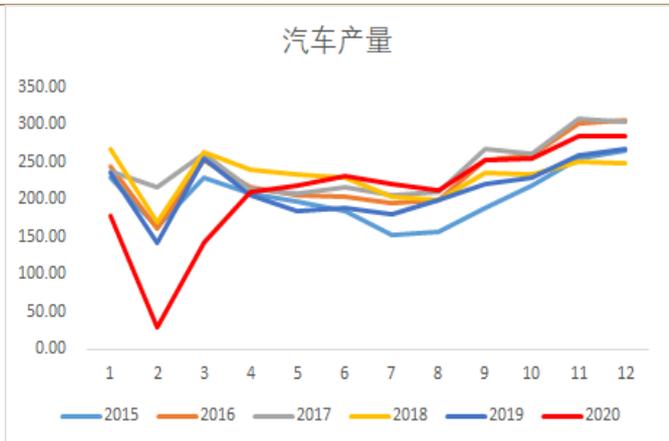
图表 24: 房地产竣工面积累计同比



数据来源: Wind, 混沌天成研究院

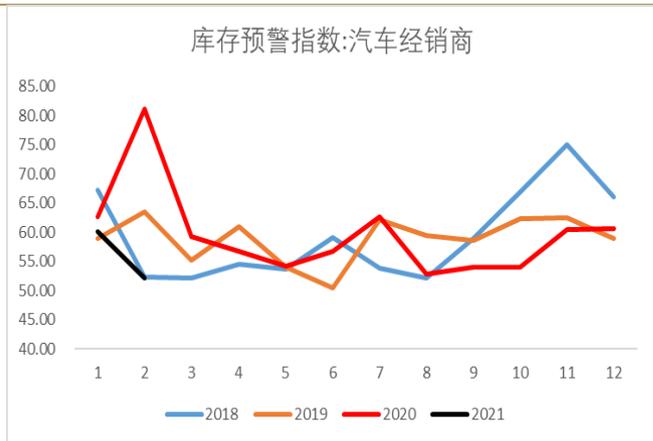
7、汽车: 国内汽车产销持续好转, 但需要注意由于汽车芯片紧缺, 对汽车产量增长的牵制  
2021年1月, 汽车行业产量预估完成238.80万辆, 环比减少11.60%, 同比增长29.50%;  
2020年, 汽车行业累计销量完成2531.10万辆, 同比下降1.9%。

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

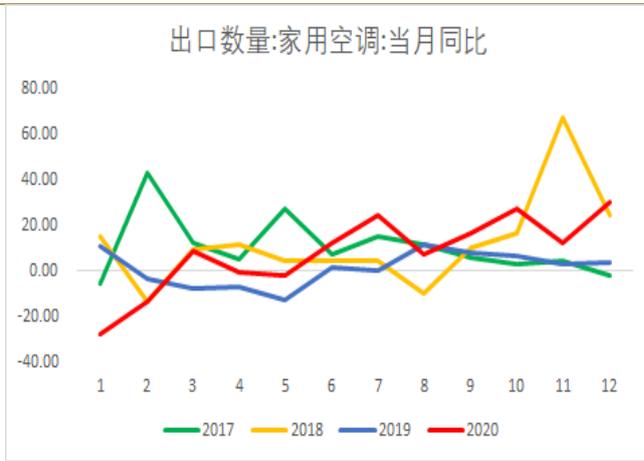
8、空调: 2021年2月空调排产保持强劲, 家用空调出口保持强劲

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
格力	200.00	130.00	70.00	125.0	136.0	63.0	73.0	60%	47%	106%	4%
美的	325.00	135.00	190.00	150.0	190.0	45.0	145.0	117%	71%	200%	31%
海尔	70.00	40.00	30.00	36.0	52.0	17.0	35.0	94%	35%	135%	-14%
奥克斯	56.00	16.00	40.00	31.0	46.0	13.0	33.0	81%	22%	23%	21%
志高	4.00	1.00	3.00	2.0	2.3	0.5	1.8	100%	74%	100%	67%
海信	55.00	15.00	40.00	25.0	25.0	9.0	16.0	120%	120%	67%	150%
TCL	88.00	18.00	70.00	25.0	48.0	5.0	43.0	252%	83%	260%	63%
长虹	21.00	9.00	12.00	10.0	11.0	5.0	6.0	110%	91%	80%	100%
总计	819.00	364.00	455.00	404.00	510.30	157.50	352.80	102.7%	60.5%	131.1%	29.0%

数据来源: 产业在线, 混沌天成研究院

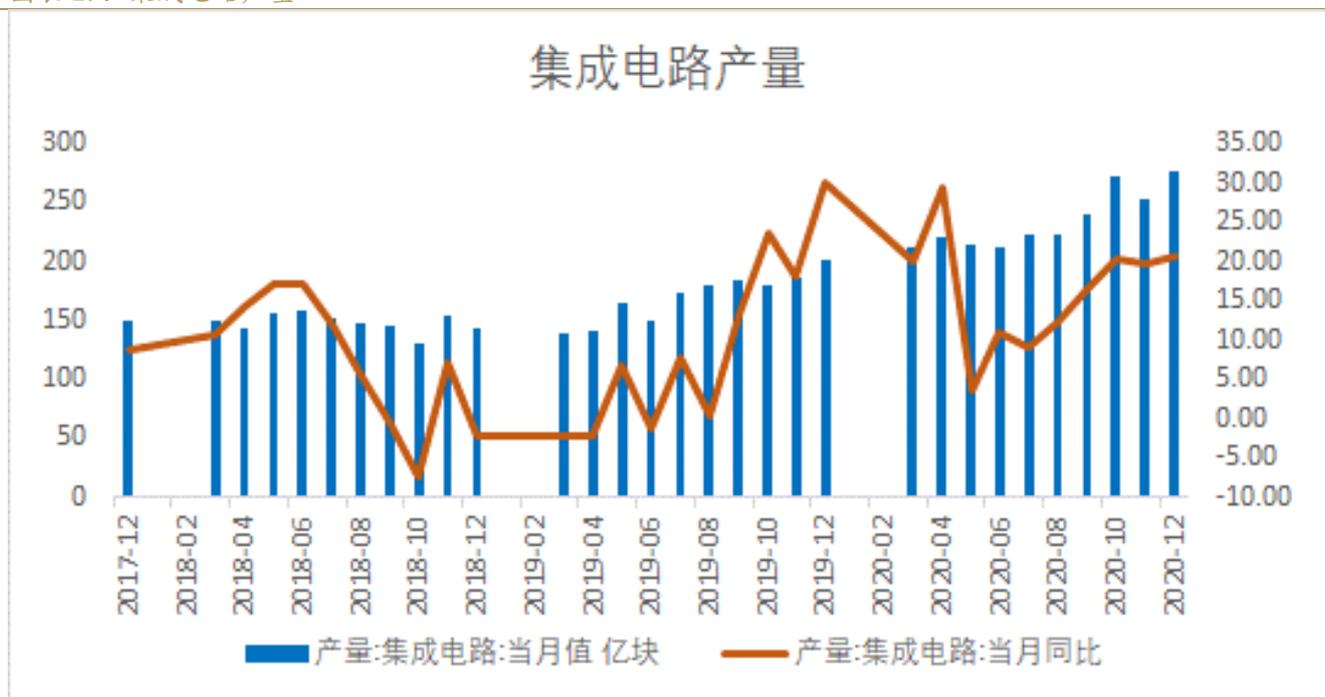
图表 28: 家用空调出口



数据来源: Wind, 混沌天成研究院

### 9、集成电路产量表现持续强劲

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

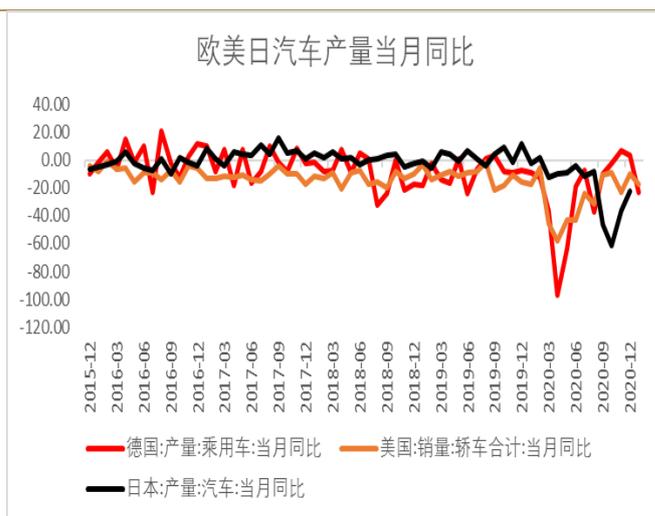
美国建筑行业约占美国铜消费 49%，营建许可数据保持高增长，1 月可能由于极端天气因素新开工略有回落，营建许可和新开工保持较好的同步性，预计随着天气转好，开工延续回升。美国房屋建设过程中大量用铜，另外建造周期较短，约 6-9 个月，伴随着竣工，美国地产后端消费家电、空调等消费保持强劲需求。

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

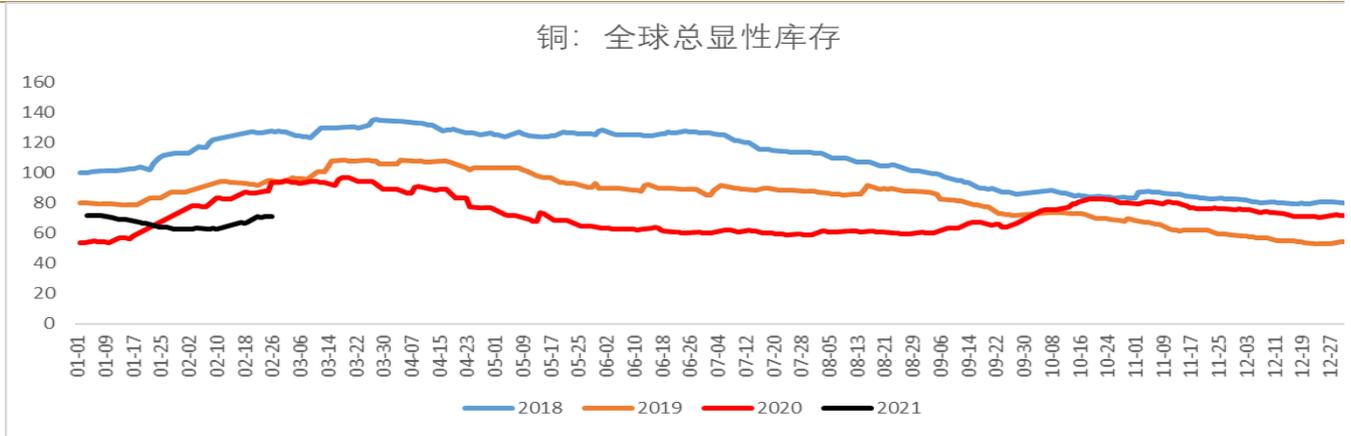


数据来源：Wind，混沌天成研究院

### 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

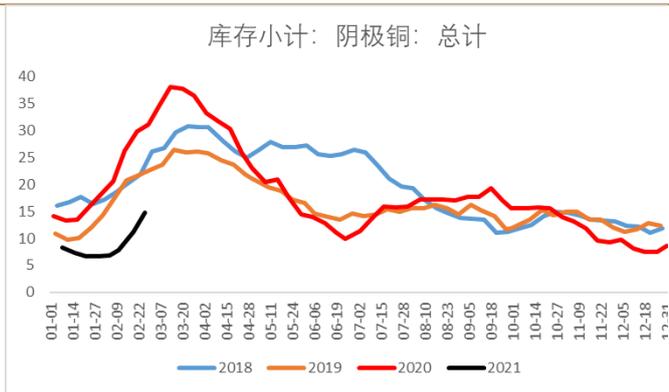
图表 32：全球显性总库存



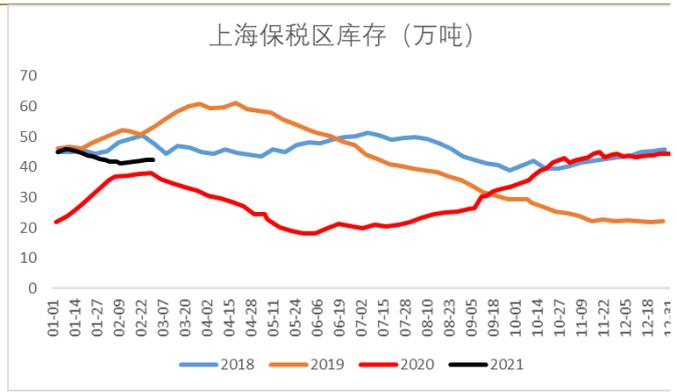
数据来源：Wind，混沌天成研究院

#### 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）

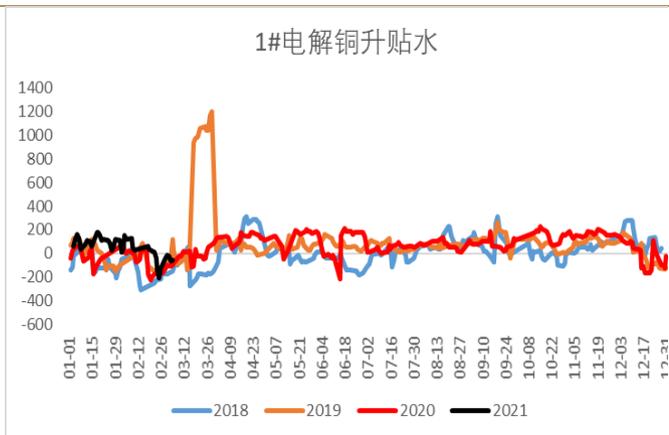


数据来源：Wind，混沌天成研究院

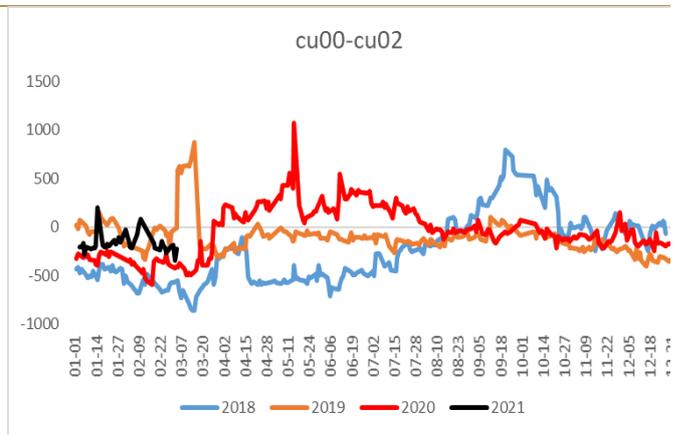
数据来源：SMM，混沌天成研究院

#### 3、现货小幅贴水，期货月差保持 contango 结构

图表 35：平水铜升贴水（元/吨）



图表 36：SHFE 铜当月-连三价差（元/吨）

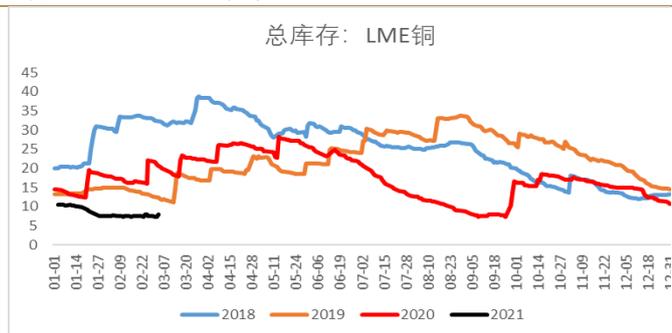


数据来源：SMM，混沌天成研究院

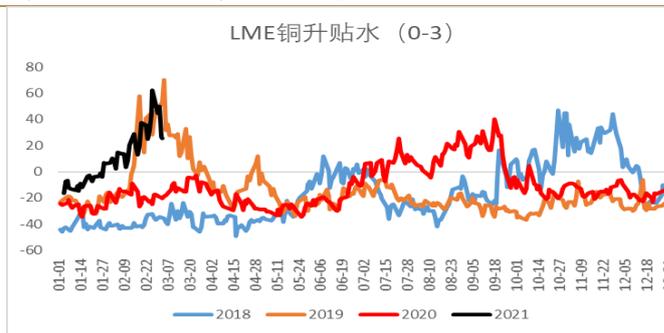
数据来源：Wind，混沌天成研究院

4、LME 库存极低水平，但近期有集中交仓迹象，LME0-3 升贴水有所回落

图表 37: LME 铜库存 (万吨)



图表 38: LME 铜升贴水 (美元/吨)



数据来源: Wind, 混沌天成研究院

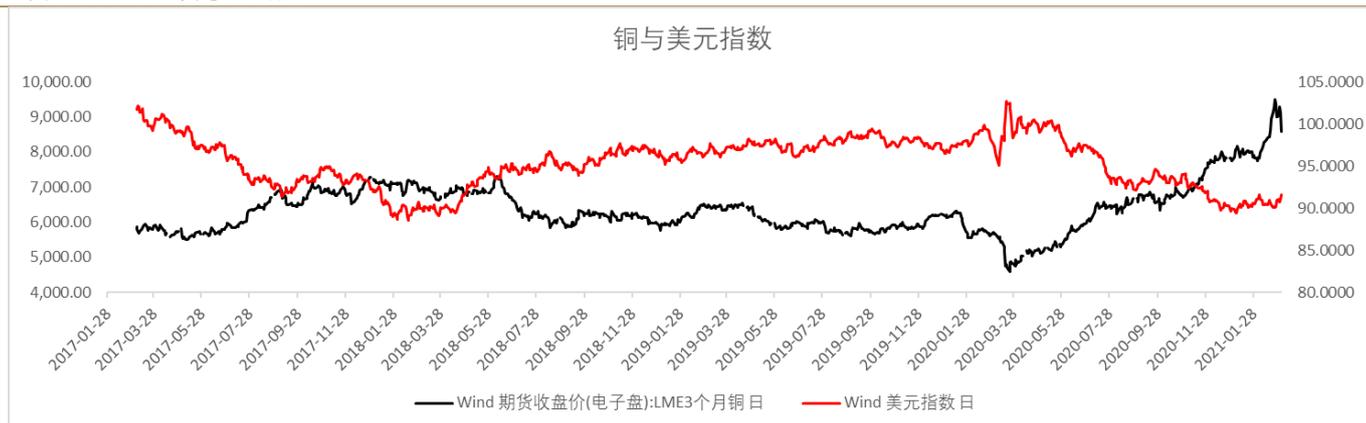
数据来源: 混沌天成研究院

四、铜与原油及美元指数

1、铜与美元指数: 美中长期债券上行, 美元走强, 铜价阶段回调

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。

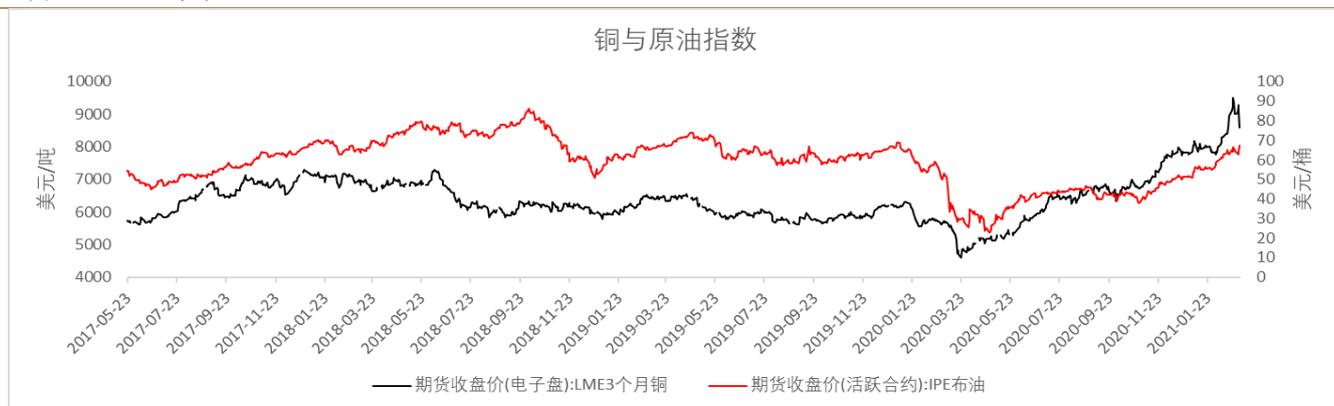
图表 39: 铜与美元指数



数据来源: Wind, 混沌天成研究院

2、铜与原油: 疫情好转, 油价逐渐跟上上涨步伐

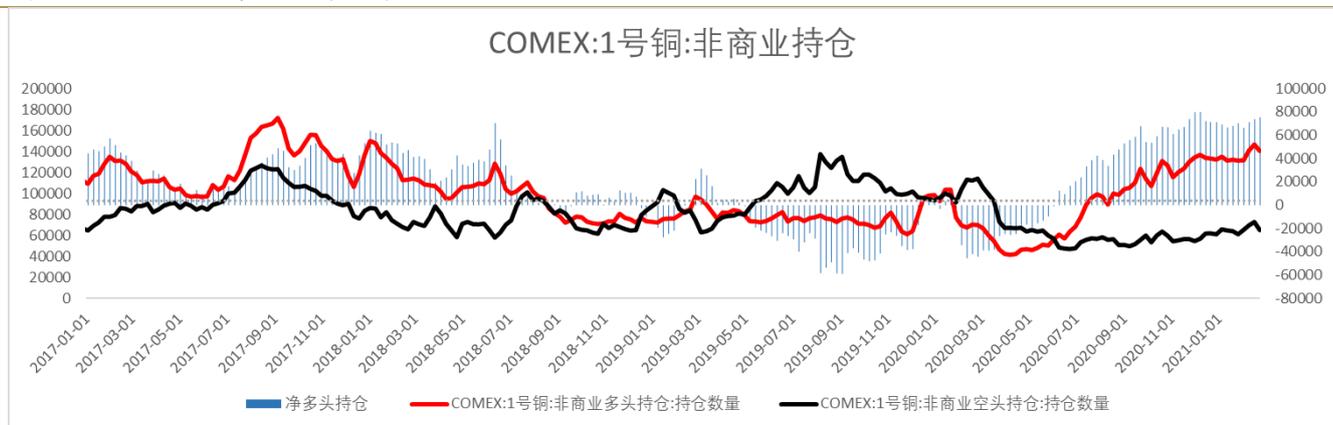
图表 40: 铜与原油



数据来源: Wind, 混沌天成研究院

## 五、CFTC 净多持仓从阶段高位回落

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: 上行受阻回调

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, 虽然联储官员持续发表了鸽派表态, 但并没明确控制美债上行的态度, 中长期美债持续上行, 美元走强对铜价形成一定压制, 美国财政部 1.9 万亿参议院通过已经提上日程。

供给端, 精矿依旧紧张, TC 继续下滑, 随着南美海运物流问题得到缓解, 将有船只从南美洲陆续到达我国港口, 精矿紧张局面将有所改善。冶炼方面, 副产品硫酸价格较高, 弥补了 TC 偏低的影响, 冶炼尚有一定利润空间。

需求端, 在碳达峰背景下, 减碳排放成为绕不开的一个话题, 经济总归是要发展的, 发展离不开电力, 绿色能源转型不论从电源装机, 还是电力传输等方面积极拉动金属需求, 终端家电方面已经开始上调价格, 将逐步提升的高原料价格的接受程度。

库存方面, LME 绝对库存偏低水平, 但近期出现交仓现象, back 有所收窄。

整体来看, 短期市场还是受到美债、美元走强压制, 另外精矿供给边际紧张状况有所缓解, 铜价或将延续调整, 由于前期涨幅不小, 回调表现比较剧烈, 注意规避风险。但中长期来看, 货币暂未收紧, 精矿供给增量有限, 需求亮点较多, 回调较好找防守位置亦可补多。

### 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