

2021年4月10日 铜周报

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

：
：
：

联系人：李学智

：15300691593

：lixz@chaosqh.com

从业资格号：F3072967

投资咨询号：Z0015346

铜价调整不改上行判断

观点概述：

铜价的调整主要来自两方面的因素，一是疫苗接种推广，海外就业及经济数据预期好转，美联储货币政策的收紧预期及远期通胀压力，美债走强，叠加欧美复苏及货币政策收缩预期差异美元阶段反弹；另一方面是高价对需求的压制，部分终端利润受到严重压缩，原料采购动力疲弱，消费旺季全球显性库存攀升。当前看美债问题依然没有清晰解答，高价抑制需求需要时间或终端利润改善化解，预计铜价阶段仍将维持震荡运行。

往后推演的话，供给上，矿端上半年预计依然是偏紧的，宏观上，疫情受控虽然有波折但大方向必然是向好的，美联储货币政策收紧就是早晚的事，可期待的是美国财政政策的作为和居民信用扩张。需求上，高价抑制需求，并不是没有需求，需求可能延后释放，海外的制造业还有扩张空间，推动铜价上升。因此后期铜价仍存上升空间，操作上维持逢低做多策略。

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：铜精矿恢复曲折，TC 延续下滑

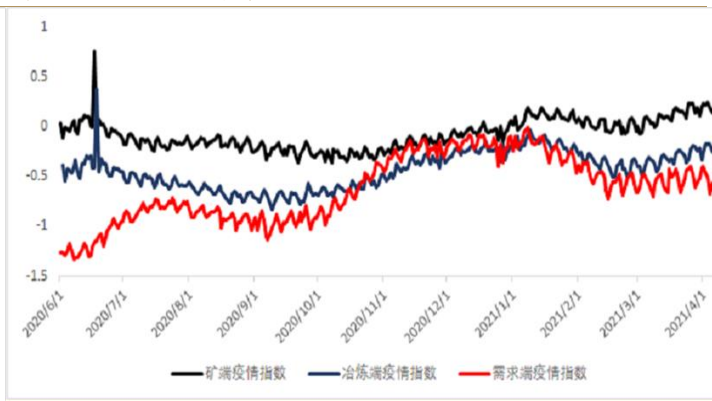
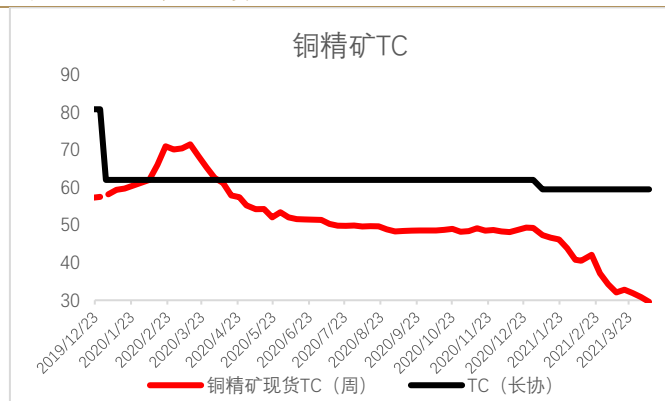
1、铜精矿及废铜：

1)、精矿延续紧张，本周 SMM 进口铜精矿 TC 29.57 美元/吨，低位继续下探

本周进口铜精矿 TC 续创新低。据文华财经消息，Antofagasta 以 10 美元/吨的极低加工费出售一万吨铜精矿，船期为 6 个月。

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

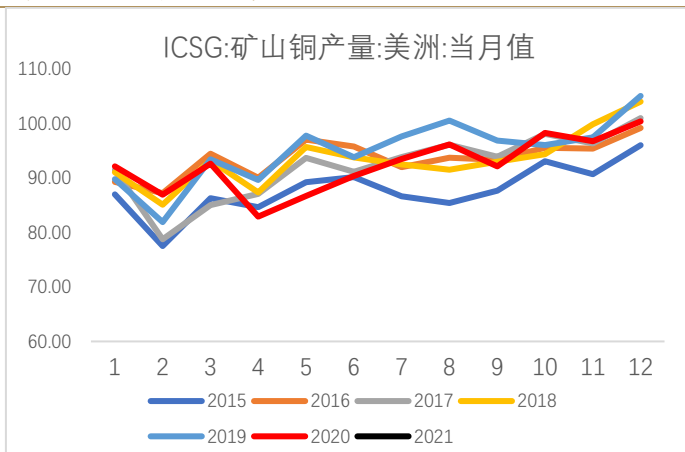
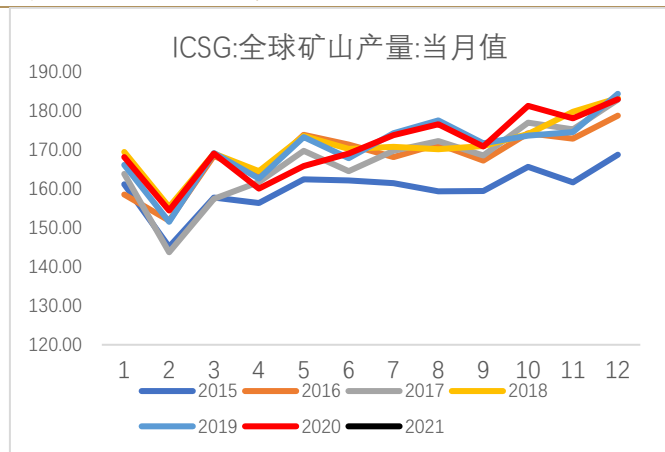
2)、矿山恢复依然曲折，2021 年 1-2 月智利铜产量下降 2.8%

智利 2 月铜产量降至两年最低水平，为 42.55 万吨，环比下降 6.9%，同比下降 5%。2020 年铜产量小幅下降 5%至 570 万吨，尽管该国疫情反弹，该行业没有关闭运营，但产量仍出现了下滑；2021 年 1-2 月铜产量下降 2.8%至 88.27 万吨，低于 2020 年的 90.81 万吨。

疫情干扰仍在。智利宣布在 4 月份关闭边境 1 个月，因为之前智利 Covid-19 新增病例单日达到 7830 人，医院床位占用创历史新高，全国新冠病毒 Covid-19 阳性率 11%，虽然出口及矿业开采正常运行，但矿及精铜转运预计受到一定影响。另外，4 月初，巴布亚新几内亚 Ok Tedi 矿业公司铜矿开采业务将从上周周四恢复运营，重启业务将逐步进行，估计需要两周才能全面投产。此前由于该铜矿的新冠病例激增，导致铜矿暂停运营两周。

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

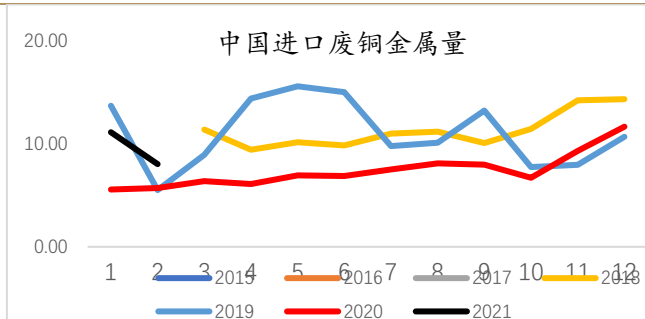
数据来源：Wind, 混沌天成研究院

3)、1-2 月废铜进口量为 19.17 万吨，同比增长 60.4%。

国内自 2020 年 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，进口废铜资源大量回升，2021 年 1-2 月废铜进口量为 19.17 万吨，同比增长 60.4%。

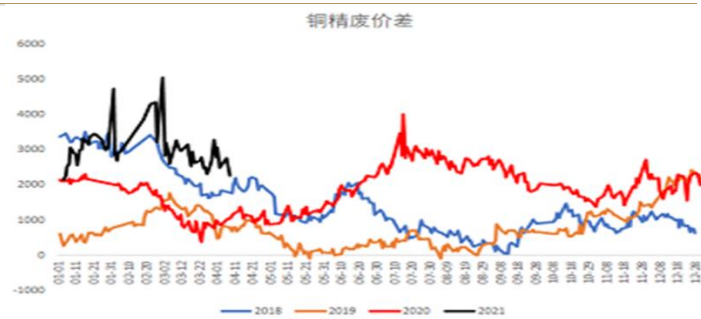
精废价差保持较高水平，废铜保持较好的经济性，废铜进入加工及冶炼领域的量预计较高水平，冷料入炉预计能部分降低精铜成本。

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)



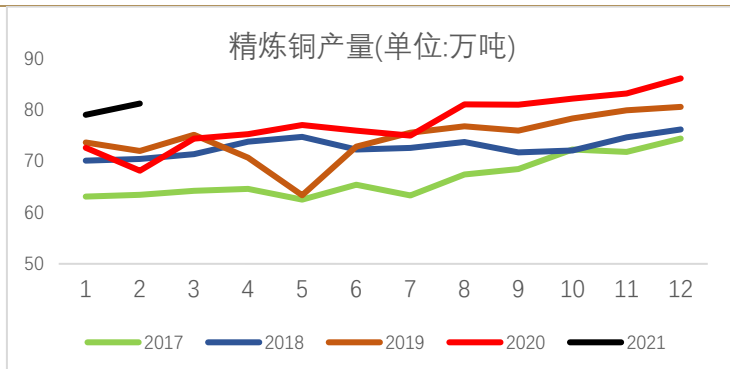
数据来源: 混沌天成研究院

2、冶炼端：副产品硫酸利润弥补，长单尚可保持利润，零单 TC 已经出现亏损

本周硫酸价格继续攀升，但 TC 延续下滑的情况下，零单 TC 下冶炼已经出现亏损，长单尚可保持利润。

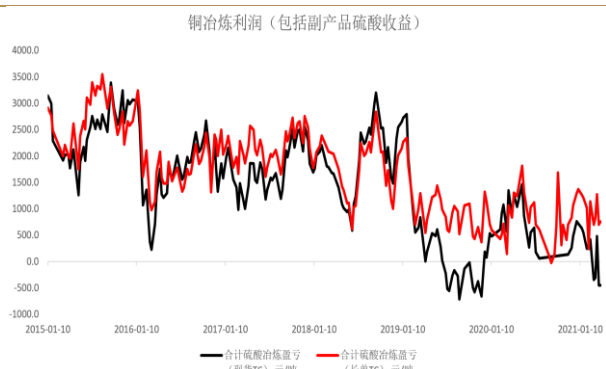
从 3 月份排产计划来看，虽然冶炼厂目前承受 TC 下滑的压力，但是粗铜供应尚充足，3 月基本无检修计划。SMM 预计 3 月国内电解铜产量为 85.48 万吨，环比增加 4.01%，同比增加 14.94%（去年同期山东地区炼厂因资金压力产量处于低位，另有环保及疫情导致的硫酸胀库压力均对炼厂产量形成拖累）；

图表 7: 精炼铜产量 (万吨)



数据来源: SMM, 混沌天成研究院

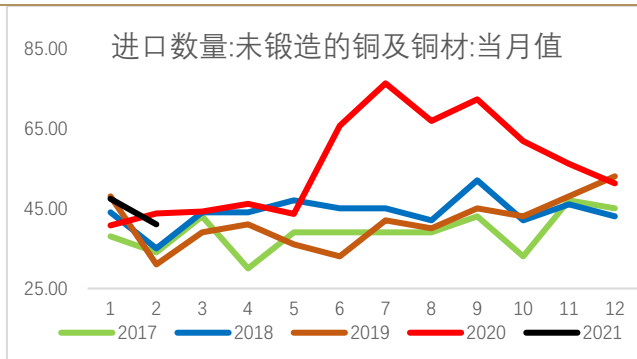
图表 8: 铜冶炼利润 (元/吨)



数据来源: Wind, SMM, 混沌天成研究院

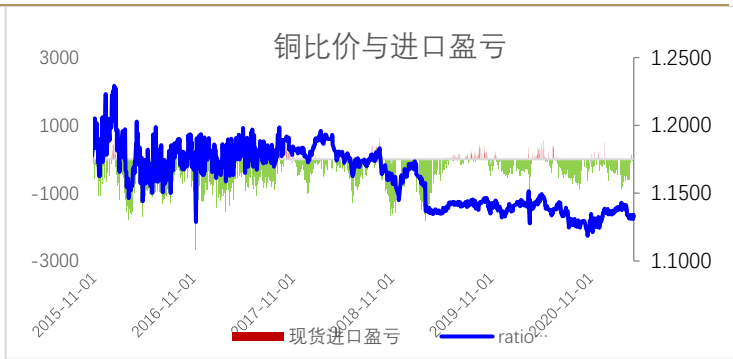
3、进口：现货进口小幅亏损

图表 9: 未锻造的铜及铜材进口 (万吨)



数据来源: Wind, 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

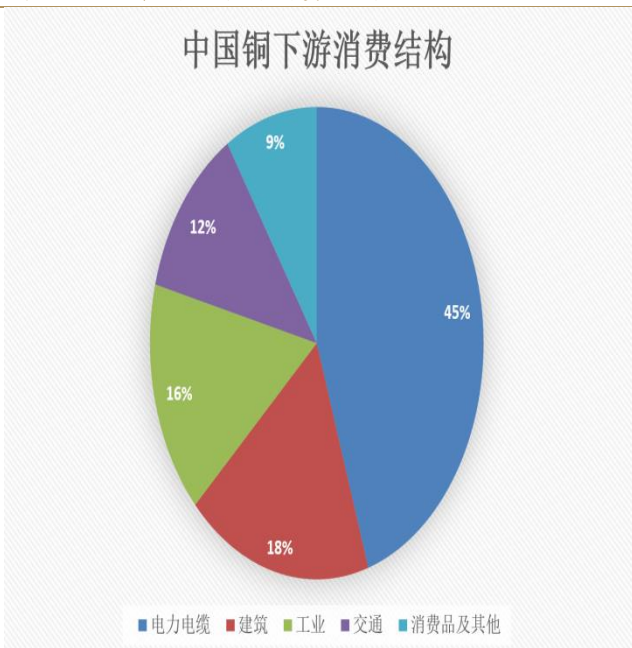
原料价格的上涨对需求产生一定压制，加工端铜杆线、铜管开工预期较弱，部分家电终端提涨销售价格，地产后端的家电消费较为刚性，预计影响有限，随着终端售价调整，将逐步提升的高原料价格的接受程度。

基建方面，从拟安排的地方债规模及专项资金来看，预计 2021 年基建需求至少保持平稳。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。

海外方面随着疫苗的接种比例提高，疫情控制向好，海外制造业还有扩张空间。

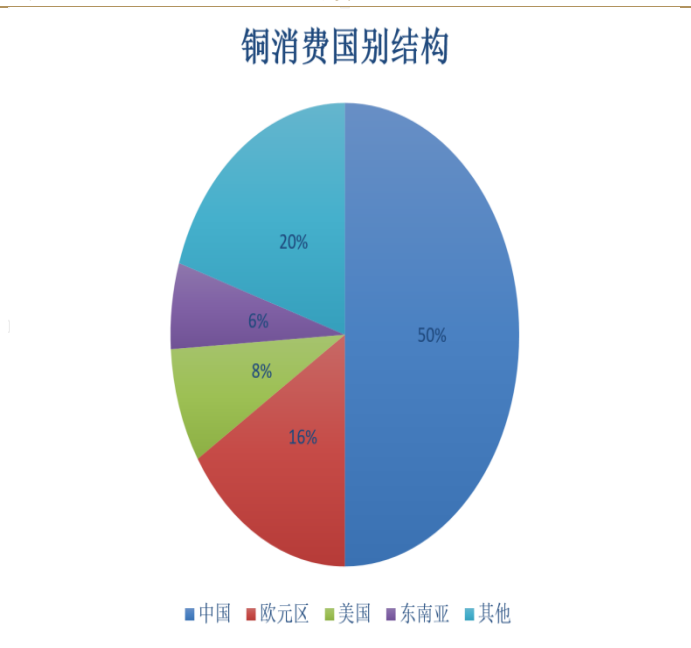
1、铜下游消费结构

图表 11：中国铜下游消费结构



数据来源：混沌天成研究院

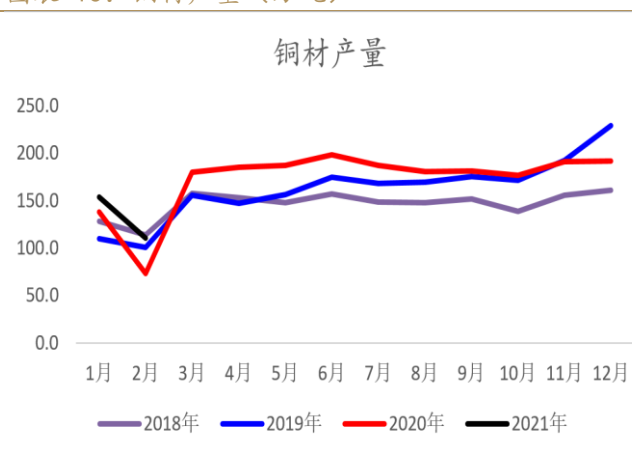
图表 12：全球分地区铜消费比例



数据来源：混沌天成研究院

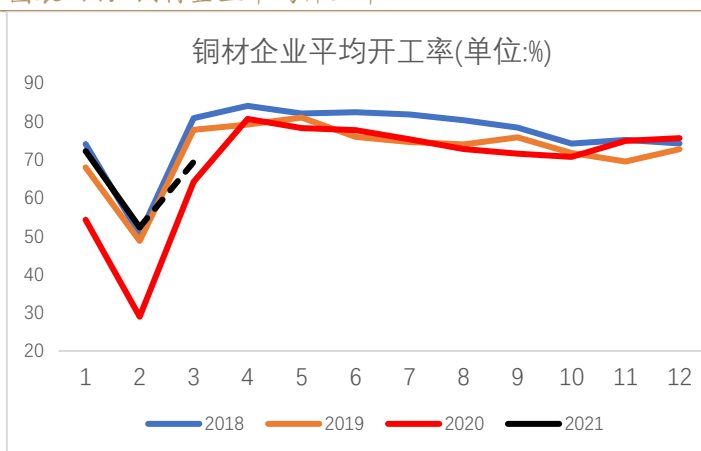
2、抛开 2020 年，2021 年前 2 月铜材产量均高于近四年的同期水平，3 月铜材开工预期低于 2019 年同期水平

图表 13：铜材产量 (万吨)



数据来源：SMM，混沌天成研究院

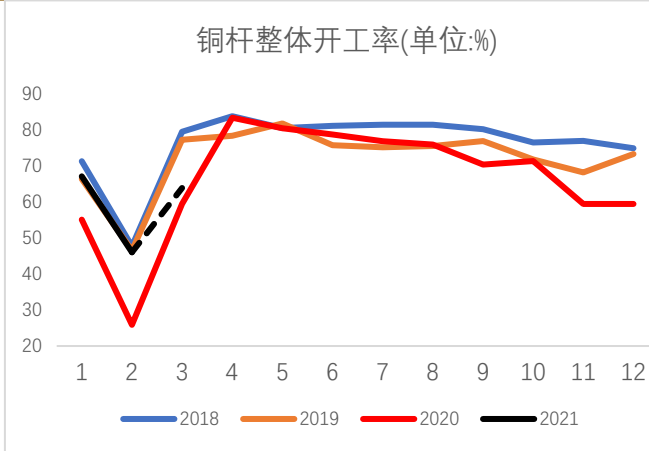
图表 14：铜材企业平均开工率



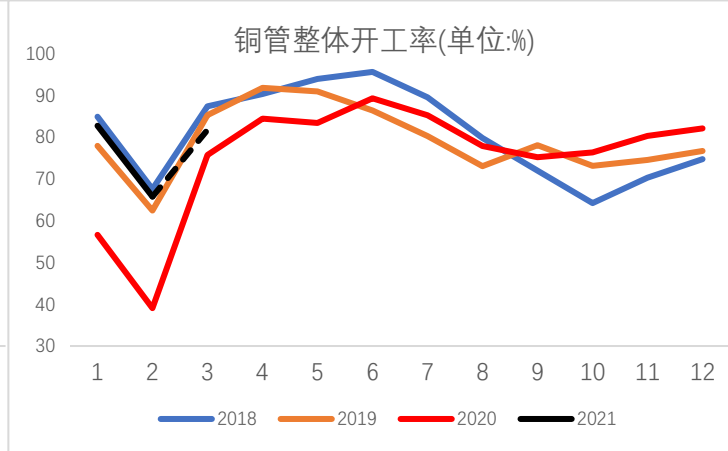
数据来源：SMM，混沌天成研究院

3、3 月开工预期明显低于 18、19 年同期水平，铜管开工预期尚可，与较好的空调排产对应

图表 15: 铜杆企业整体开工率



图表 16: 铜管企业开工率

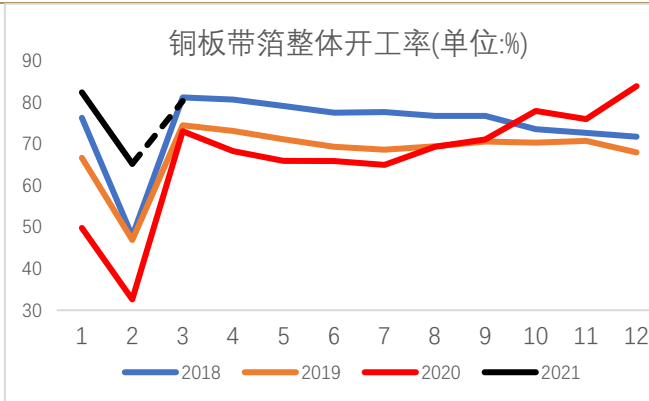


数据来源: SMM, 混沌天成研究院

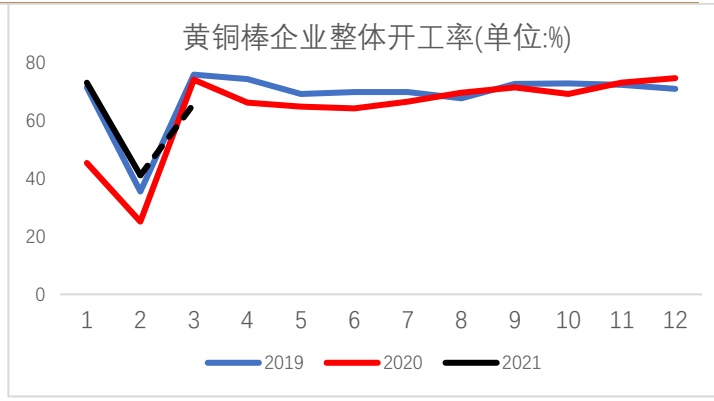
数据来源: SMM, 混沌天成研究院

4、板带箔开工率明显高于近年同期水平

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



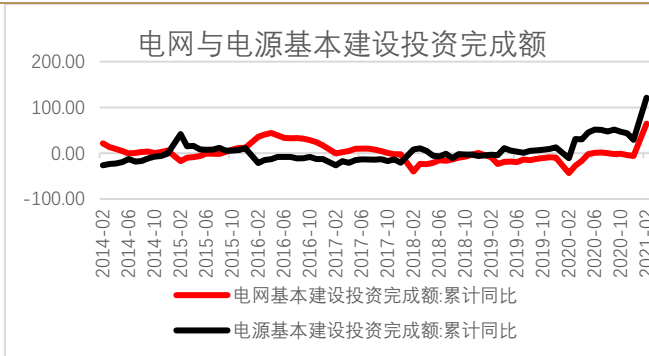
数据来源: SMM, 混沌天成研究院

数据来源: SMM, 混沌天成研究院

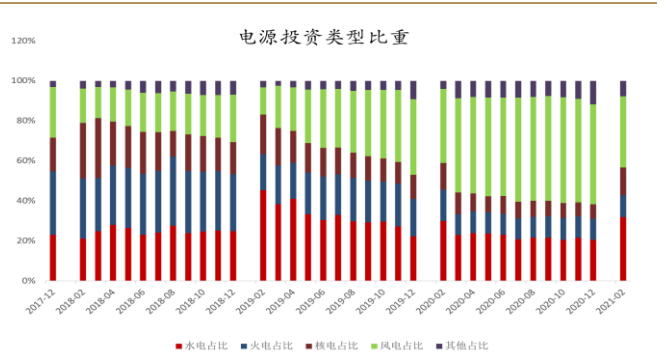
5、优化能源结构, 绿色能源发展有望加快速度

1-2 月电网投资额为 227 亿元, 同比增长 64.9%, 主要系去年受公共卫生事件影响基数较低。2021 年政府工作报告指出要制定 2030 年前碳排放达峰行动方案, 优化产业结构和能源结构。我国绿色低碳转型战略持续加快, 电网安全稳定运行面临新挑战, 预计电网将加大电力电子化设备投资比例。

图表 19: 电网与电源基本建设投资完成额



图表 20: 电源投资



数据来源: Wind

数据来源: Wind

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。

总部位于阿联酋首都阿布扎比的国际可再生能源署(IRENA)近日发布《可再生能源装机容量数据2021》报告称,2020年全球可再生能源发电总量达到2799吉瓦,较2019年增长10.3%,新增可再生能源装机容量超过260吉瓦,将2019年的产能增幅又提高了50%。

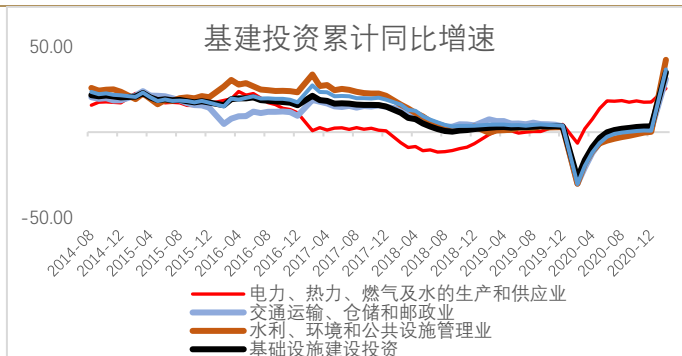
6、基建:基建仍有潜力,挖掘机产销数据延续强势

2021年政府报告提出,拟安排地方政府专项债券3.65万亿元,中央预算内投资安排6100亿元,推进“两新一重”建设,实施一批交通、能源、水利等重大工程项目。

据中国工程机械工业协会对26家挖掘机制造企业统计,2021年3月销售各类挖掘机79035台,同比增长60%;其中国内72977台,同比增长56.6%;出口6058台,同比增长117%。

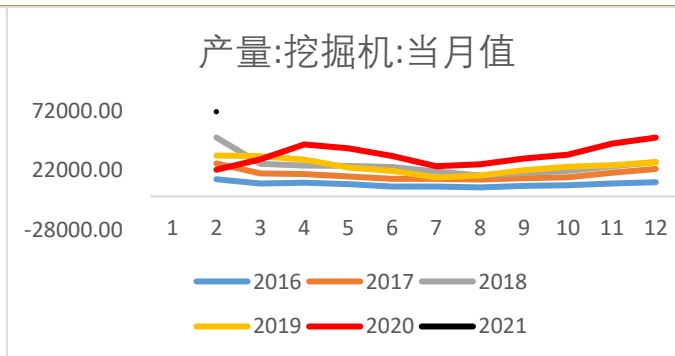
2021年1-3月,共销售挖掘机126941台,同比增长85%;其中国内113565台,同比增长85.3%;出口13376台,同比增长81.9%。

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: 挖掘机产量



数据来源: Wind, 混沌天成研究院

7、汽车:3月汽车销量基本持平于2019年同期水平,芯片依然是制约因素

3月,汽车产销分别完成246.2万辆和252.6万辆,同比分别增长71.6%和74.9%。1-3月,汽车产销分别完成635.2万辆和648.4万辆,同比分别增长81.7%和75.6%。

新能源汽车方面,3月,新能源汽车产销分别完成21.6万辆和22.6万辆,同比分别增长2.5倍和2.4倍。分车型看,纯电动汽车产销分别完成18.2万辆和19万辆,同比分别增长2.6

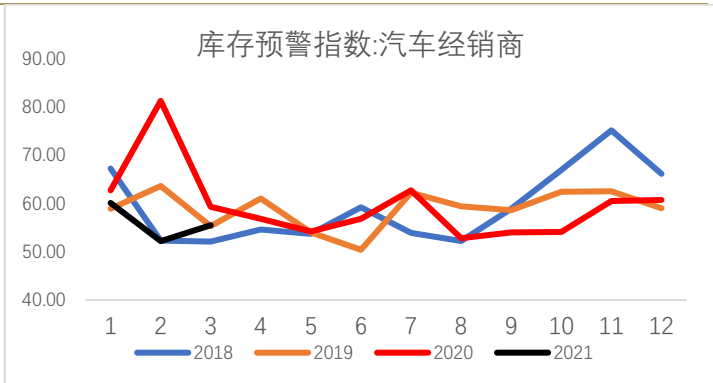
倍和 2.5 倍；插电式混合动力汽车产销分别完成 3.4 万辆和 3.6 万辆，同比分别增长 2 倍和 1.9 倍；燃料电池汽车产销分别完成 45 辆和 59 辆，同比分别增长 18.4%和 63.9%。

1-3 月，新能源汽车产销分别完成 53.3 万辆和 51.5 万辆，同比分别增长 3.2 倍和 2.8 倍。分车型看，纯电动汽车产销分别完成 45.5 万辆和 43.3 万辆，同比分别增长 3.6 倍和 3.1 倍；插电式混合动力汽车产销分别完成 7.8 万辆和 8.2 万辆，同比均增长 1.8 倍；燃料电池汽车产销分别完成 104 辆和 150 辆，同比分别下降 43.2%和 27.5%。

芯片方面：中国汽车工业协会 4 月 9 日表示，芯片等零部件供应紧张问题仍将持续影响企业生产节奏，预计 2021 年二季度影响幅度大于一季度，因此，仍需保持审慎乐观的态度。

图表 25：汽车销量及同比变化

图表 26：汽车经销商库存预警指数



数据来源：工业和信息化部网站

数据来源：Wind，混沌天成研究院

8、空调：4 月空调内外销排产依旧强劲，材料上涨，空调价格上调

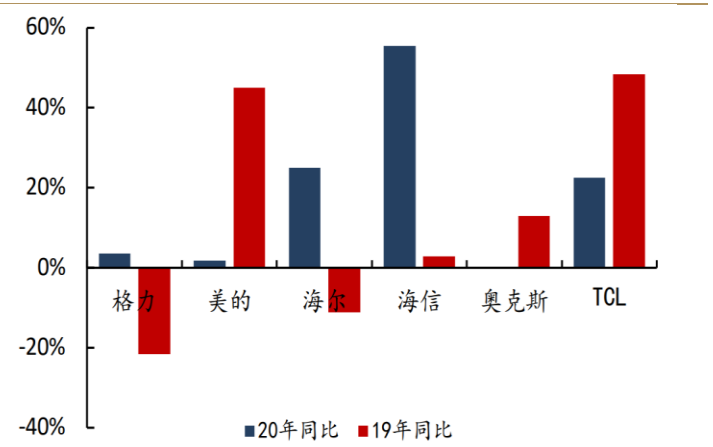
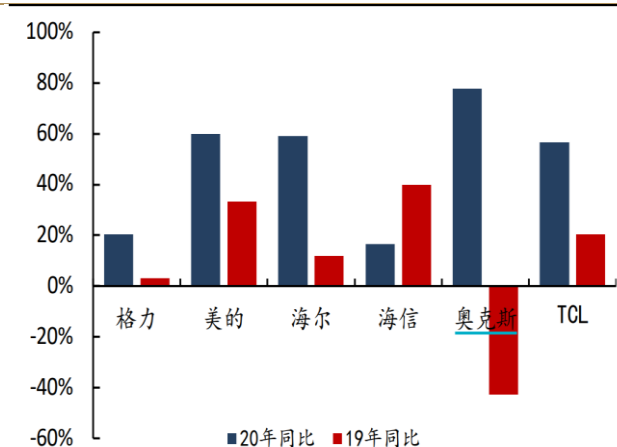
据我的钢铁报道，苏宁广州公司提供数据显示，3 月空调整体销量同比增长超 200%，其中美的销量最佳，海信、卡萨帝同比增长超 500%。（上述销售数据包括广州、佛山等 6 地）。

除销量快速增长外，空调价格方面也大幅上涨。奥维云网（AVC）数据罗盘显示，2 月，线下空调均价为 3433 元，同比上涨 27%；线上空调均价 2915 元，同比上涨 25%。业内预测，4 月旺季可能将迎来新一轮涨价。

此外，产业在线最新出炉的空调月度排产数据显示，4 月空调总排产数量达到 1904 万台，同比增长 31.15%，较 2019 年仍有 7.08% 的增长。其中，内销排产增长显著，同比增长 43.2%；外销排产同比增长 5.10%。

图表 27：空调重点企业 4 月内销排产同期对比

图表 28：空调重点企业 4 月外销排产同期对比

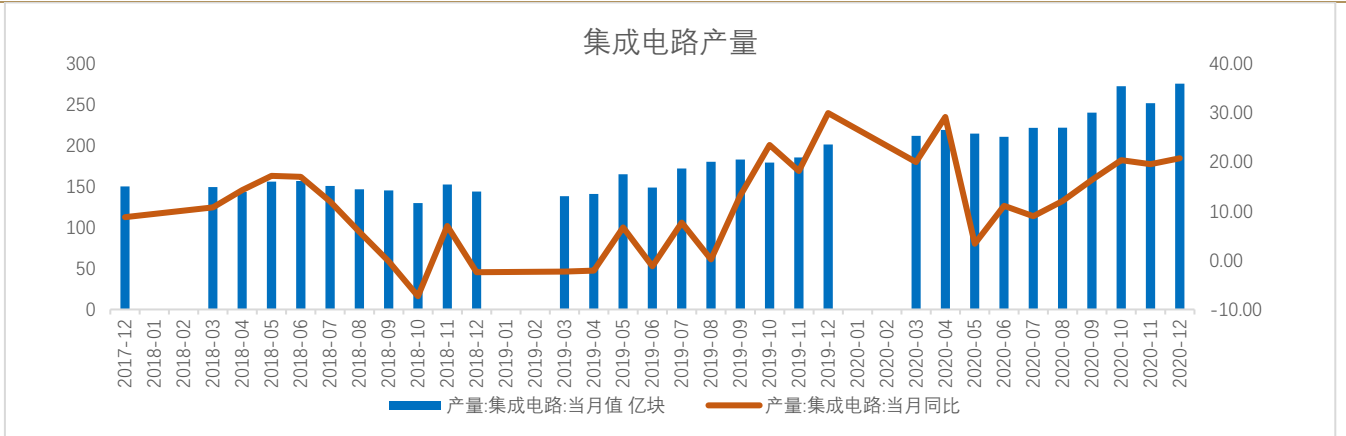


数据来源：产业在线，信达证券研发中心

数据来源：产业在线，信达证券研发中心

9、集成电路产量表现持续强劲

图表 29：集成电路产量

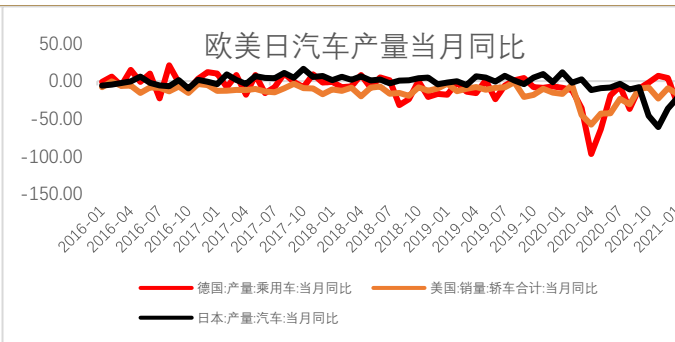
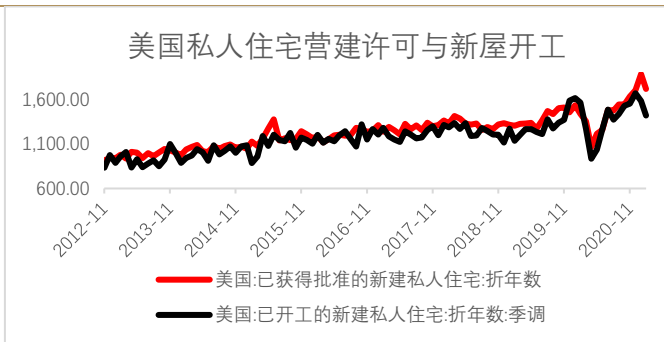


数据来源：Wind，混沌天成研究院

10、美国建筑强劲势头有所放缓，芯片紧张依然是制约汽车产出的重要因素

图表 30：美国私人住宅营建许可与新屋开工（千套）

图表 31：欧、美、日汽车产量



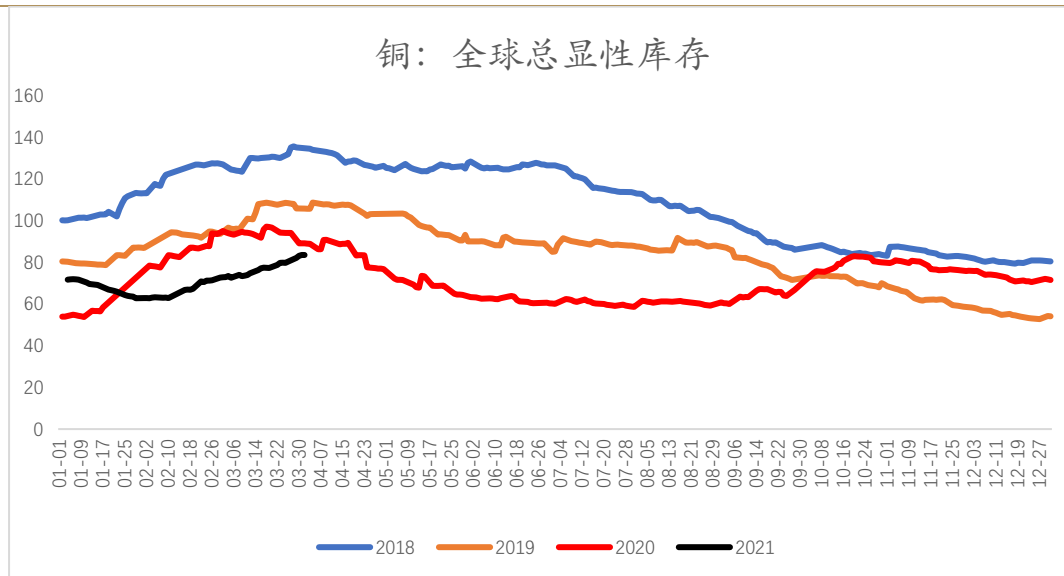
数据来源：Wind，混沌天成研究院

数据来源：Wind，混沌天成研究院

三、库存与月差：

1、全球铜显性总库存（包括保税区）：海外交仓延续，全球显性库存上升

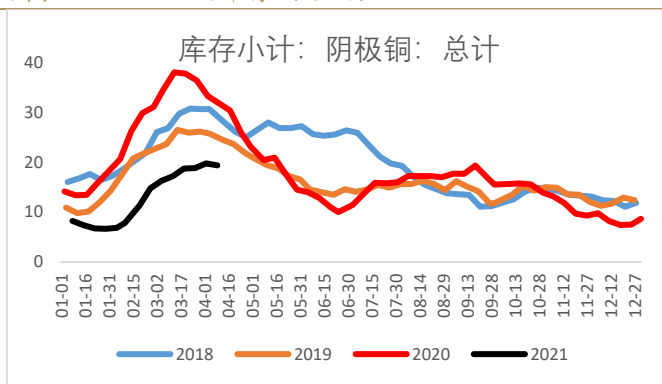
图表 32：全球显性总库存



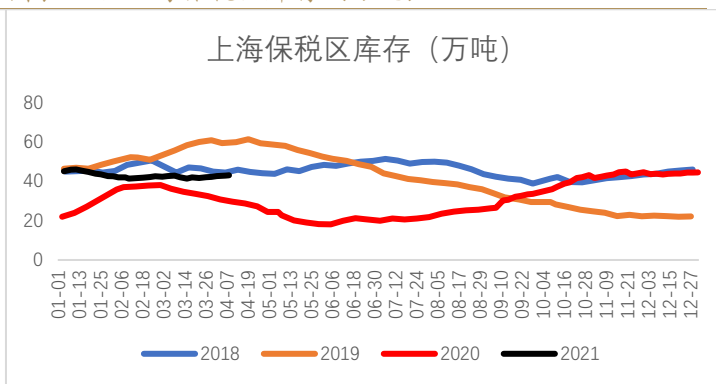
数据来源: Wind, 混沌天成研究院

2、交易所库存小幅去化, 但去化启动时间明显晚于近年同期去库时间

图表 33: SHFE 铜库存 (万吨)



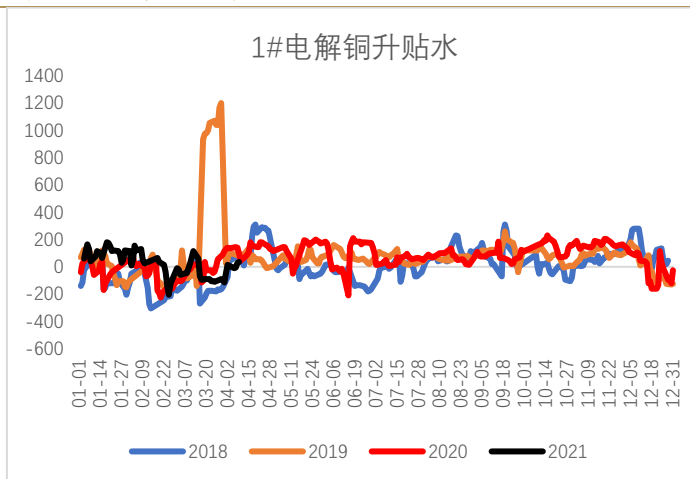
图表 34: 上海保税区库存 (万吨)



数据来源: Wind, 混沌天成研究院

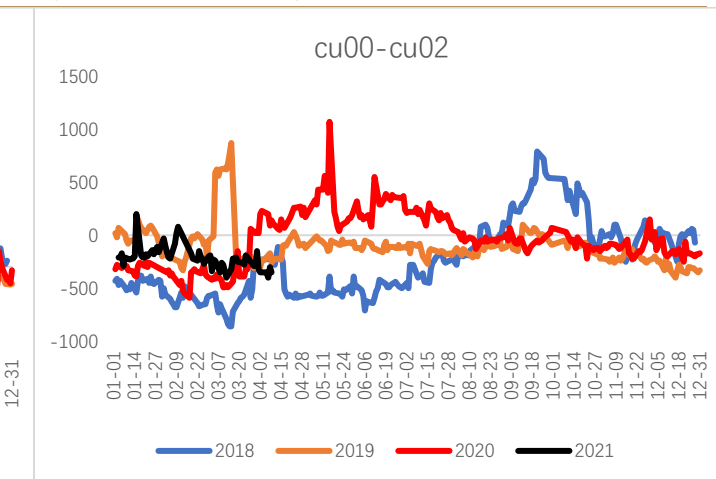
3、期现临近, 现货略有好转, 现货转为小幅升水, 期货月差 contango 有所扩大

图表 35: 平水铜升贴水 (元/吨)



数据来源: Wind, 混沌天成研究院

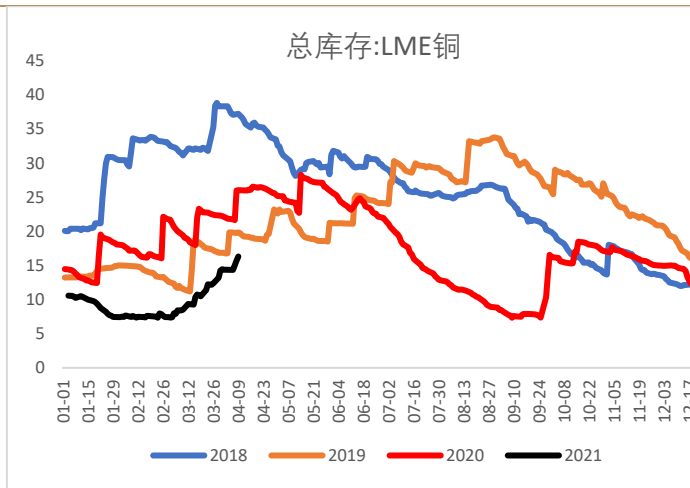
图表 36: SHFE 铜当月-连三价差 (元/吨)



数据来源: SMM, 混沌天成研究院

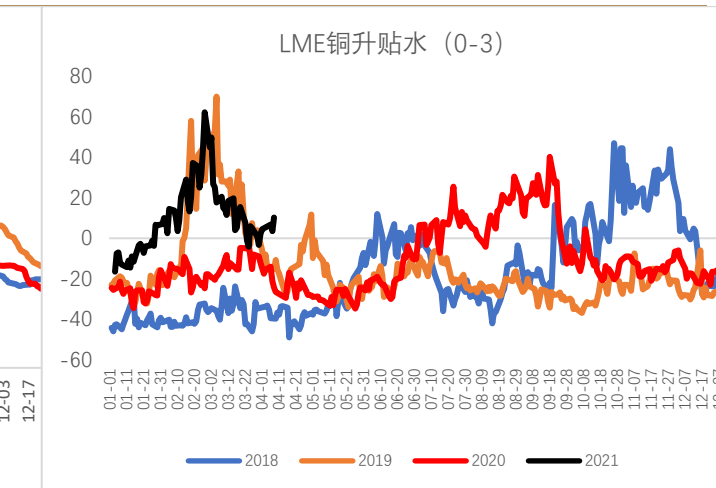
4、LME 交仓延续, LME0-3 平水附近

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: Wind, 混沌天成研究院

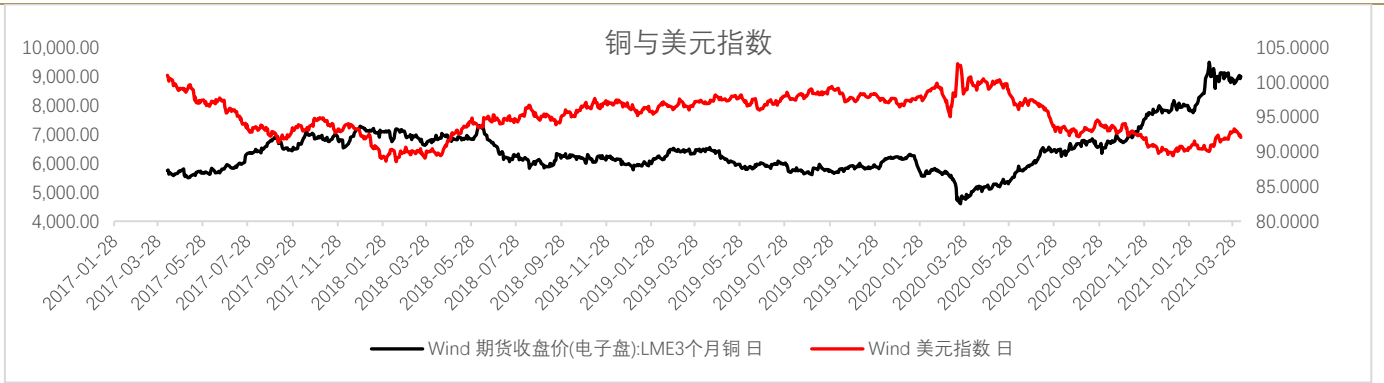
数据来源: 混沌天成研究院

四、铜与原油及美元指数

1、铜与美元指数：美元阶段反弹，铜价阶段调整

由于疫苗资源优势，美国疫苗接种比例明显高于欧洲整体水平，美国经济数恢复表现强劲，市场预期美联储提早收紧货币，美长债阶段明显攀升，而欧洲由于疫情控制问题，仍未表现出收缩意向，对比之下欧弱美强，美元指数阶段抬升，对铜价形成形成一定压制。

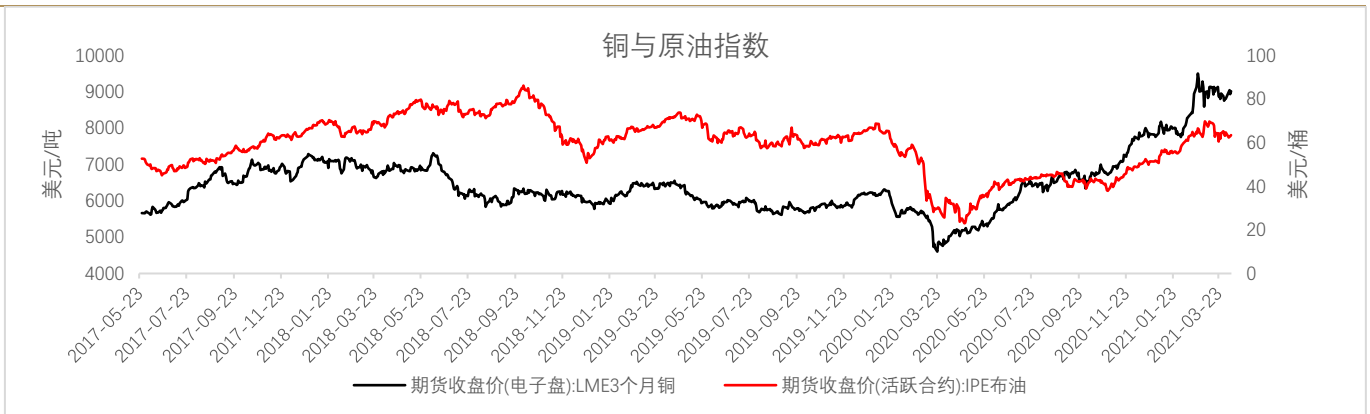
图表 39：铜与美元指数



数据来源：Wind，混沌天成研究院

2、铜与原油：铜、油同步调整

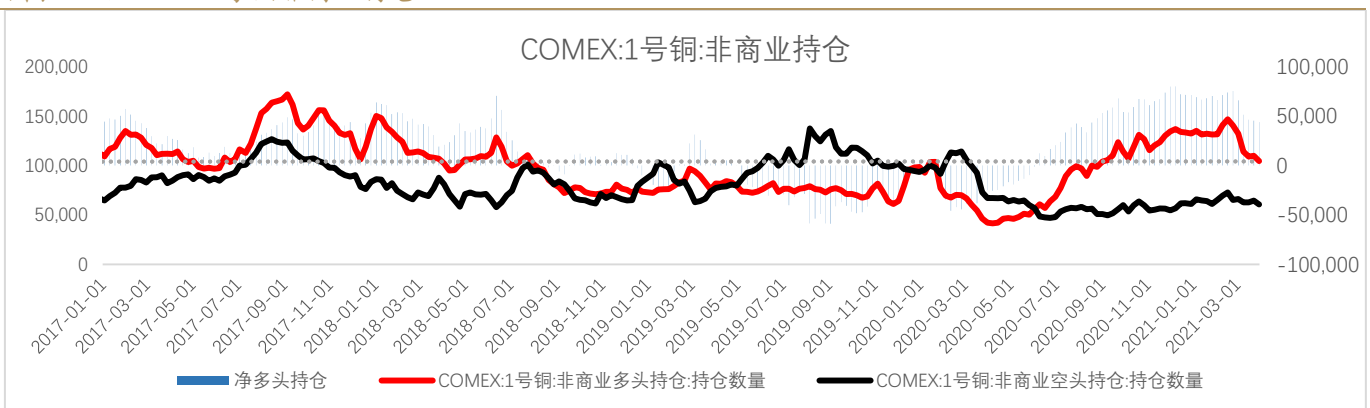
图表 40：铜与原油



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：上行通道内震荡调整

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

铜价的调整主要来自两方面的因素，一是疫苗接种推广，海外就业及经济数据预期好转，美联储货币政策的收紧预期及远期通胀压力，美债走强，叠加欧美复苏及货币政策收缩预期差异美元阶段反弹；另一方面是高价对需求的压制，部分终端利润受到严重压缩，原料采购动力疲弱，消费旺季全球显性库存攀升。当前看美债问题依然没有清晰解答，高价抑制需求需要时间或终端利润改善化解，预计铜价阶段仍将维持震荡运行。

往后推演的话，供给上，矿端上半年预计依然是偏紧的，宏观上，疫情受控虽然有波折但大方向必然是向好的，美联储货币政策收紧就是早晚的事，可期待的是美国财政政策的作为和居民信用扩张。需求上，高价抑制需求，并不是没有需求，需求可能延后释放，海外的制造业还有扩张空间，推动铜价上升。因此后期铜价仍存上升空间，操作上维持逢低做多策略。

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