

求真细节科技无界

欧美加速恢复 铜价突破10年高点

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

观点概述:

矿端的恢复依然曲折,智利铜产量连续第10个月下滑,新增矿山潜能有限,中国需求表现稳健,产业存在被动补库和买入保值迹象,海外制造业恢复仍是重要驱动,欧美工业加速恢复,补库仍在继续,碳中和背景下,能源转换对铜的拉动巨大,有望推动铜价持续偏强,铜价仍有上行动力,策略上维持逢低做多思路。

需要强调一下的是,放水主要在欧美,疫情后的恢复、补库在海外,海外是今年需求增量的主要来源,欧美制造业的加速恢复,有利推动铜价上行。

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;



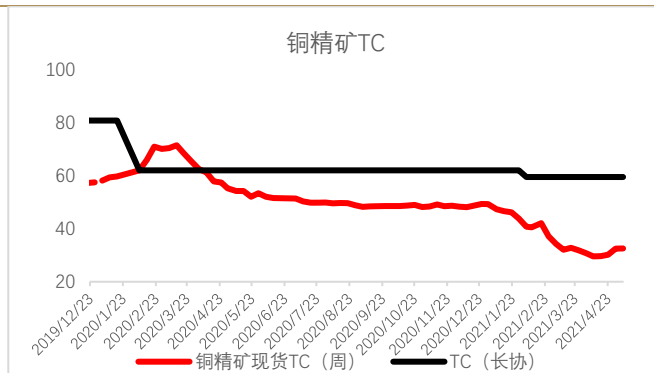
混沌天成研究院

一、供给端：铜精矿恢复曲折，TC 低位维持

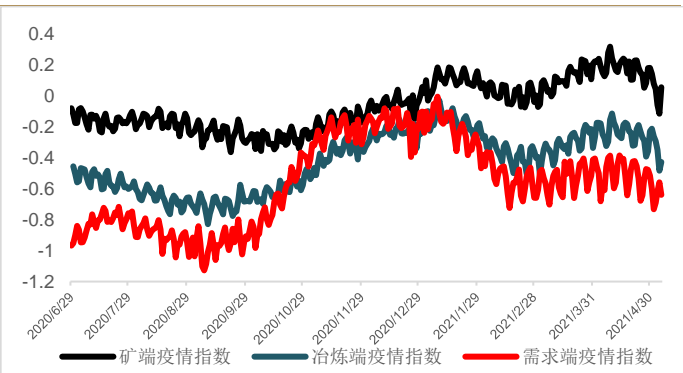
1、铜精矿及废铜：

1)、精矿延续紧张，本周 SMM 进口铜精矿 TC 32.57 美元/吨，偏低水平维持

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

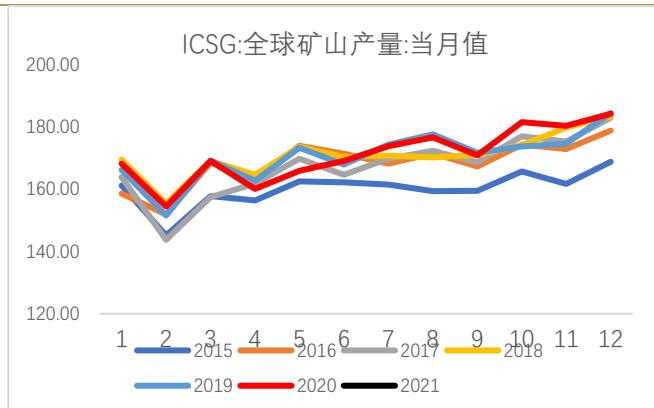
2)、矿山干扰依旧存在，智利 Q1 铜产量下降 2.2%，部分样本矿企 Q1 铜产量依旧下滑

智利 Q1 铜产量下降 2.2%：2021 年 3 月铜产量下降 1.3%，至 491,720 吨，因南半球在暑假之后，对行动和商业采取了一系列新的限制措施。根据 INE 的统计，2021 年第一季度智利铜产量同比下降 2.2%，至 140 万吨。

矿山投产：海外方面，Ivanhoe 旗下 Kamoā-Kakula 将于一个月内投产。Kamoā-Kakula 项目一期 3.8-Mtpa 选矿厂的总体建设进度完成 98%。选矿厂的调试工作进展顺利，第一批矿石预计将在 5 月底前投入生产。Kamoā-Kakula 项目的预开采地表约存有 300 万吨高品位和中品位矿石，铜平均品位估计可达 4.74%。Kamoā-Kakula 初期铜矿产能为 380 万吨/年，预计在运营的前五年，铜的平均进料品位超过 6.0%。国内方面，西部矿业旗下玉龙铜矿二期投产，铜矿产能逐步释放。2020 年公司生产铜精矿含铜 4.75 万吨，部分矿山原矿品位及处理量下滑导致铜精矿产量有所下滑。2021 年公司计划生产铜精矿含铜 11.63 万吨。以上两个项目均为今年预期内投产项目。

Konkola 铜矿关闭传闻：据外媒报道，赞比亚称因缺乏资金，该国已经关闭 Konkola Deep 铜矿。但赞比亚矿业部的一位官员 5 月 6 日表示，该国 Konkola 铜矿 (KCM) 并未暂时或永久性关闭，他否认了此前外媒的相关报导。KCM 此前曾表示，Konkola Deep 铜矿一旦全力运转，那么将提升该公司的铜产量至 40 万吨/年，并可该矿开采时间延长 30 多年，但这需要大量的投资。

图表 3：全球铜矿山产量



图表 4：部分企业 Q1 铜产量依然下滑

样本企业 2021Q1 铜产量 (单位: kt)									
公司	2021 Q1	2020 Q4	2020 Q3	2020 Q2	2020 Q1	2019 Q4	2019 Q3	2019 Q2	2019 Q1
Boliden AB	22.2	30.6	30.8	30.9	26.4	25.5	26.9	29.1	31.3
First Quantum Minerals Ltd	186.0	131.0	211.3	169.0	195.2	216.9	192.5	168.4	124.3
Freeport-McMoRan Copper & Gold	412.8	391.9	382.8	347.9	331.6	375.1	391.9	352.0	353.8
Lundin Mining Corp	52.0	41.9	61.4	65.3	56.4	67.1	74.5	47.7	46.1
Southern Copper Corp	216.3	235.6	223.7	229.6	219.5	232.7	229.0	232.6	207.4
Teck Resources Ltd	65.3	78.0	61.7	53.5	64.4	64.4	79.0	77.0	70.0
YOY									
Boliden AB	-15.8%	20.3%	14.6%	6.3%	-15.9%	-24.9%	-22.1%	-15.2%	-15.0%
First Quantum Minerals Ltd	-4.7%	-39.6%	9.8%	0.4%	57.1%	37.0%	40.3%	11.6%	-14.5%
Freeport-McMoRan Copper & Gold	24.5%	4.5%	-2.3%	-1.2%	-6.3%	-1.8%	-14.1%	-23.5%	-18.1%
Lundin Mining Corp	-7.7%	-37.6%	-17.6%	36.9%	22.3%	39.3%	63.1%	7.8%	12.0%
Southern Copper Corp	-1.5%	1.3%	-2.3%	-1.3%	5.8%	9.1%	12.7%	16.5%	11.6%
Teck Resources Ltd	1.4%	21.1%	-21.9%	-30.5%	-8.0%	-11.7%	9.7%	2.7%	-5.4%

数据来源：Wind, 混沌天成研究院

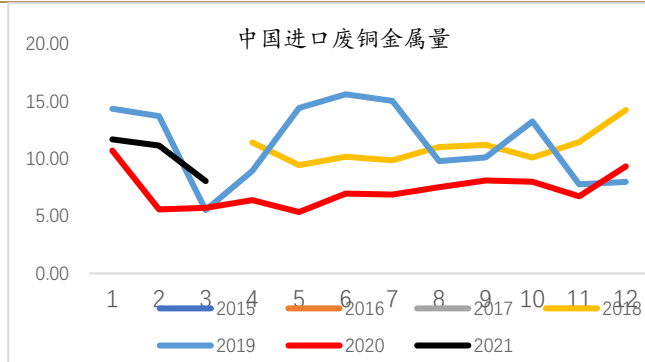
数据来源：bloomberg, 混沌天成研究院

3)、3月废铜进口量为8.04万吨,同比增长40.77%。

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%。

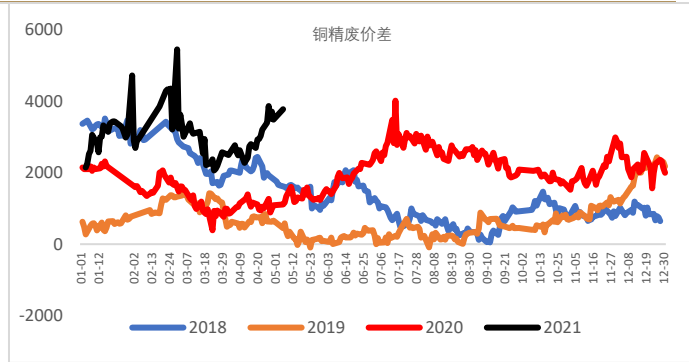
精废价差保持较高水平,废铜保持较好的经济性,废铜进入加工及冶炼领域的量预计较高水平,冷料入炉预计能部分降低精铜成本。

图表 5: 废铜进口量 (万金属吨)



数据来源: Wind, 混沌天成研究院

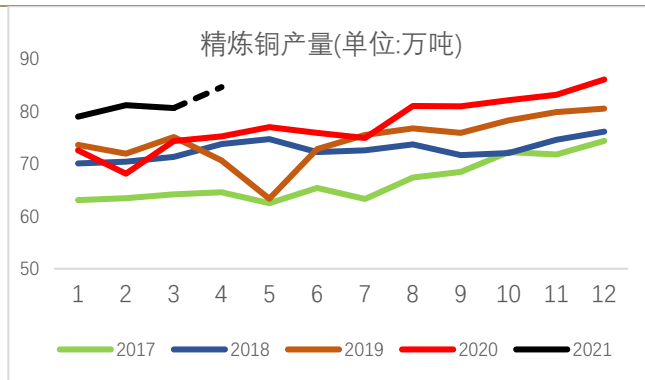
图表 6: 精废价差 (元/吨)



数据来源: 混沌天成研究院

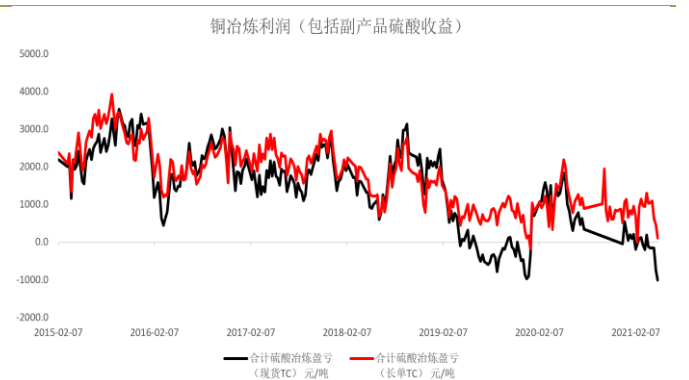
2、冶炼端: 铜价外强内弱, 现货 TC 包含副产品硫酸收益亦有明显亏损, 长单 TC 盈亏边缘

图表 7: 精炼铜产量 (万吨)



数据来源: SMM, 混沌天成研究院

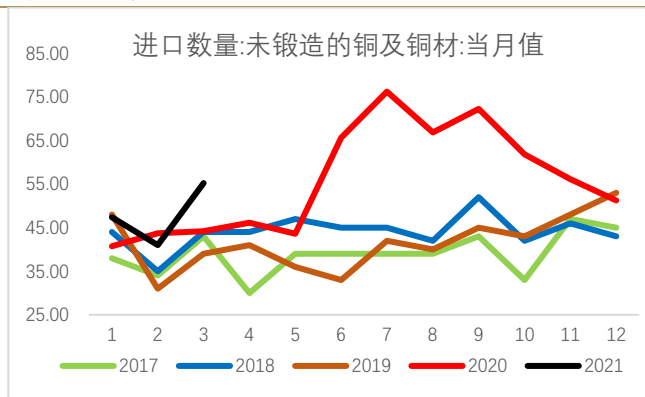
图表 8: 铜冶炼利润 (元/吨)



数据来源: Wind, SMM, 混沌天成研究院

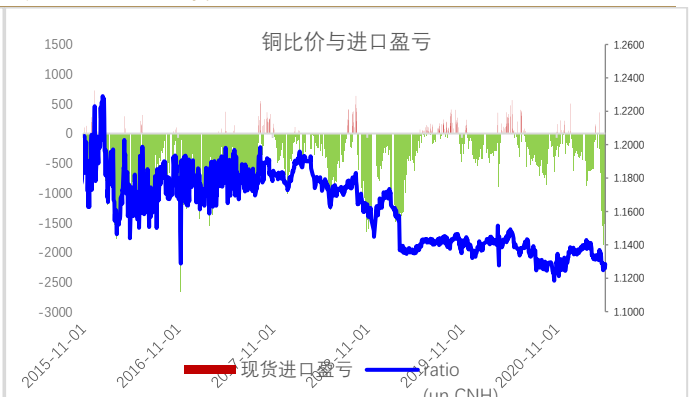
3、进口: 外强内弱, 铜现货进口大幅亏损, 出口利润明显

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

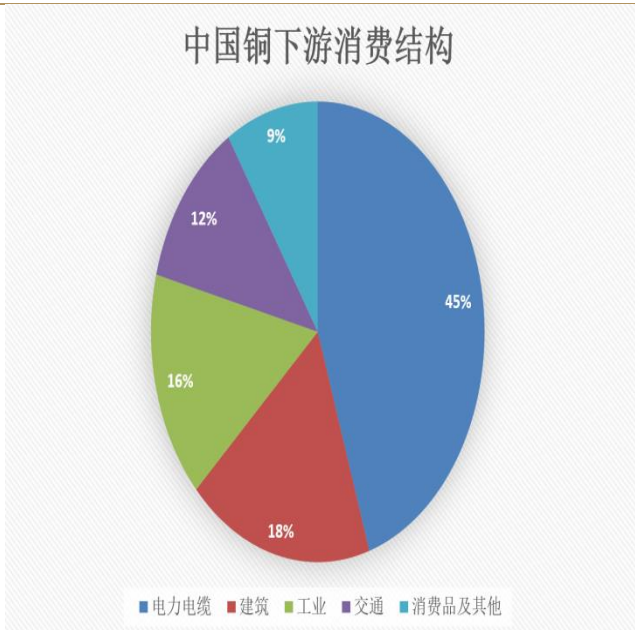
铜价急速上涨，产业存在被动补库和买入保值迹象。

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，海外制造业持续强劲回升。

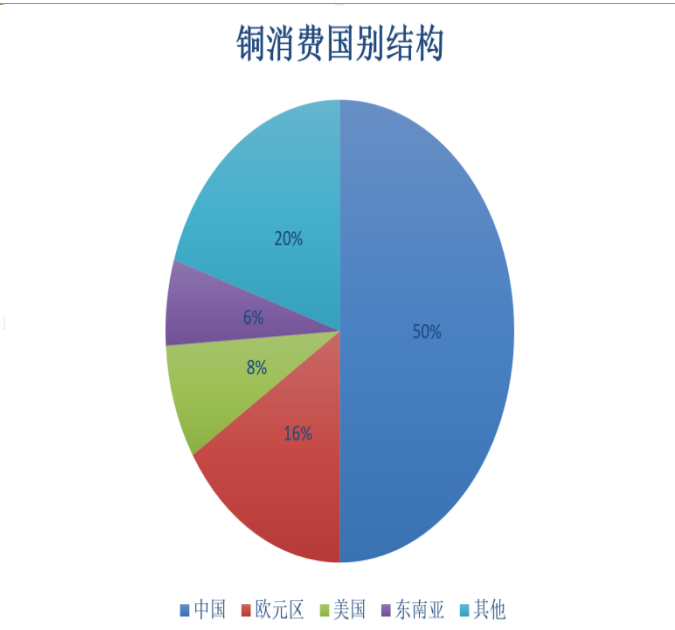
1、铜下游消费结构

图表 11：中国铜下游消费结构



数据来源：混沌天成研究院

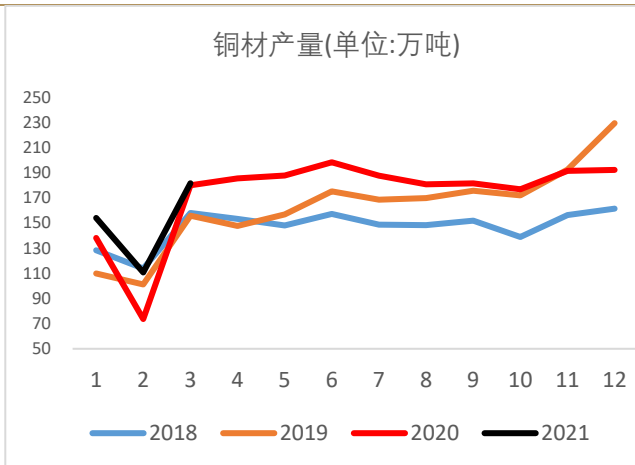
图表 12：全球分地区铜消费比例



数据来源：混沌天成研究院

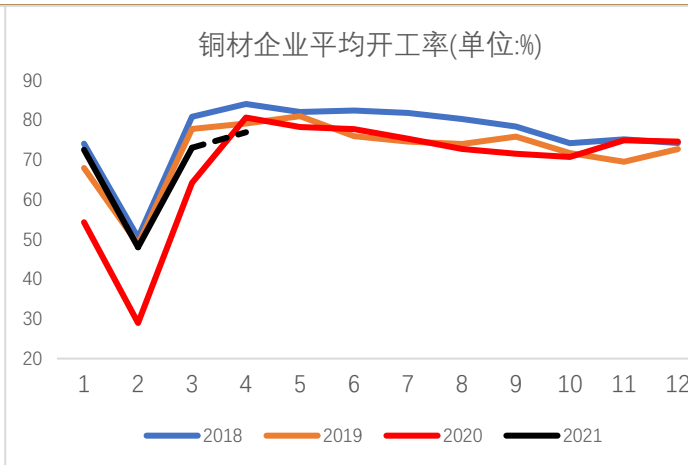
2、2021 年 3 月铜材产量接近去年同期水平，3 月铜材开工预期低于 2019 年同期水平

图表 13：铜材产量 (万吨)



数据来源：SMM，混沌天成研究院

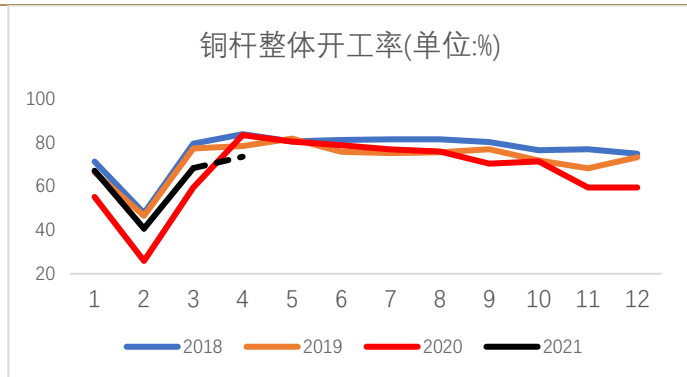
图表 14：铜材企业平均开工率



数据来源：SMM，混沌天成研究院

3、3 月铜杆开工预期明显低于 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

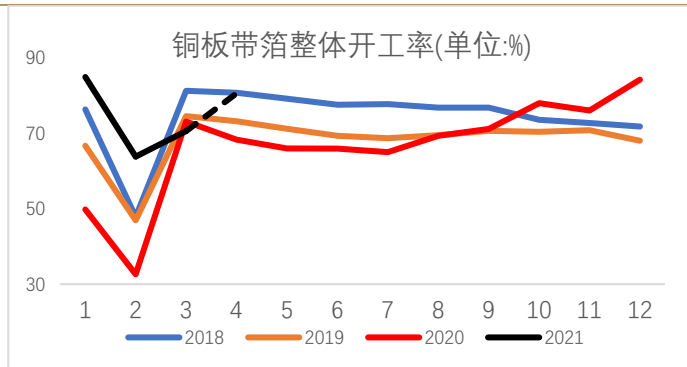
图表 15: 铜杆企业整体开工率



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

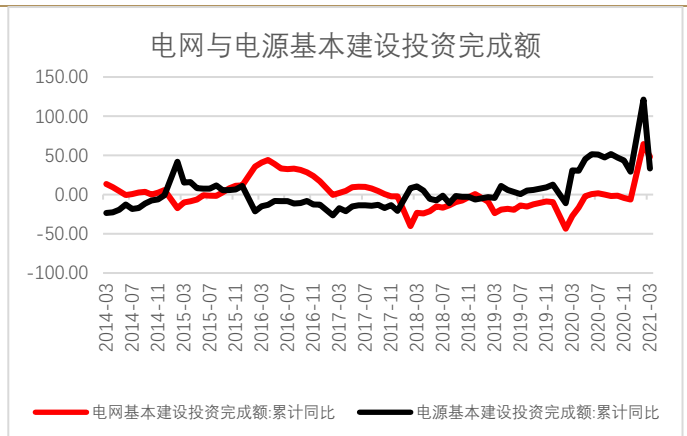


数据来源: SMM, 混沌天成研究院

5、优化能源结构, 绿色能源发展有望加快速度

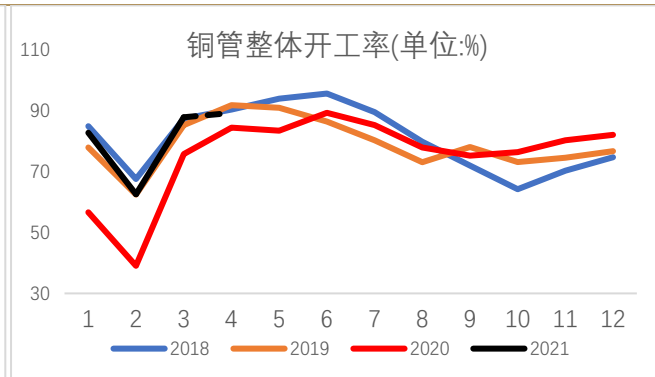
3月电网投资额为227亿元, 同比增长64.9%, 主要系去年受公共卫生事件影响基数较低。2021年政府工作报告指出要制定2030年前碳排放达峰行动方案, 优化产业结构和能源结构。我国绿色低碳转型战略持续加快, 电网安全稳定运行面临新挑战, 预计电网将加大电力电子化设备投资比例。

图表 19: 电网与电源基本建设投资完成额



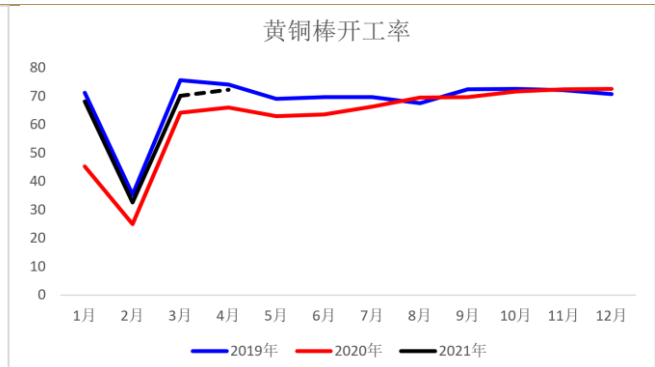
数据来源: Wind

图表 16: 铜管企业开工率



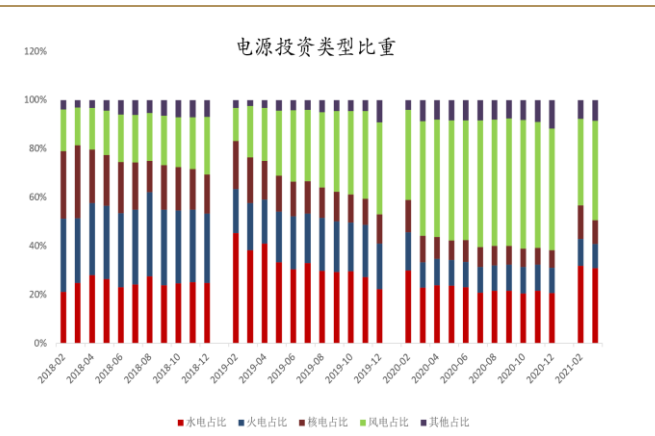
数据来源: SMM, 混沌天成研究院

图表 18: 黄铜棒企业开工率



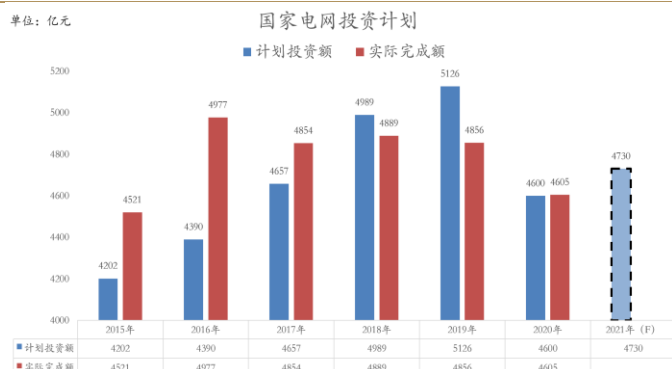
数据来源: SMM, 混沌天成研究院

图表 20: 电源投资比重



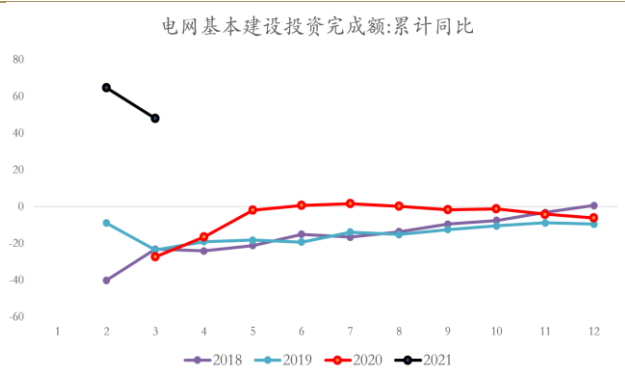
数据来源: Wind

图表 21：国家电网投资计划



数据来源：Wind，混沌天成研究院

图表 22：电网基本建设投资完成额



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%。2021 年电网投资计划较 2020 年实际投资额增 125 亿，增幅 2.71%；风电、光伏、水电装机地区与用电需求地区存在错配，催生部分电网建设需求。重大项目方面，加快建设陕北~湖北、雅中~江西等特高压直流输电通道，加快建设白鹤滩~江苏、闽粤联网等重点工程，推进白鹤滩~浙江特高压直流项目前期工作。

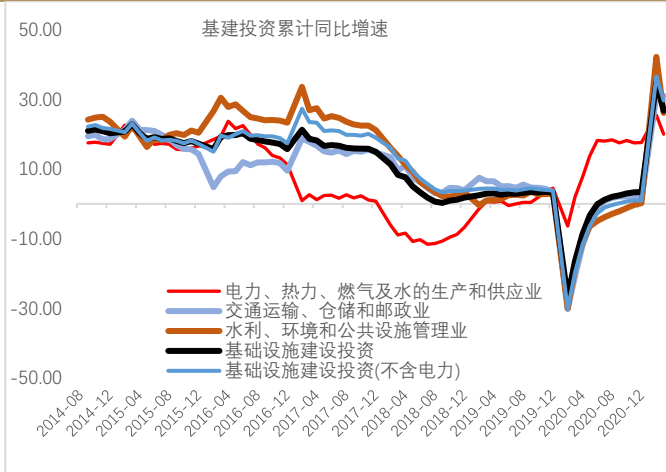
6、基建：基建仍有潜力，挖掘机产销数据延续强势

2021 年政府工作报告提出，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%。

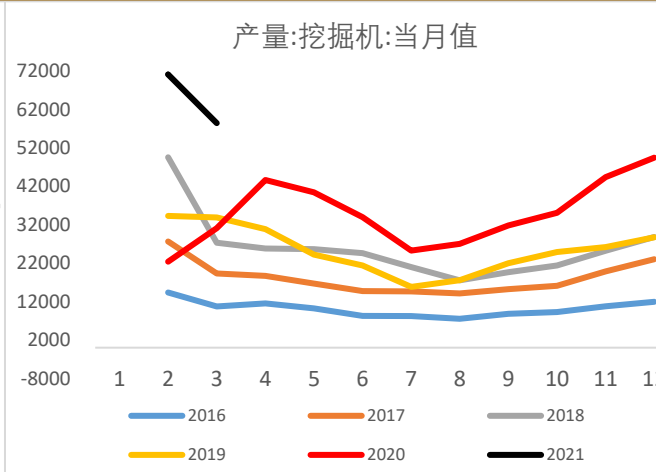
2021 年 1-3 月，共销售挖掘机 126941 台，同比增长 85%；其中国内 113565 台，同比增长 85.3%；出口 13376 台，同比增长 81.9%。

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%。

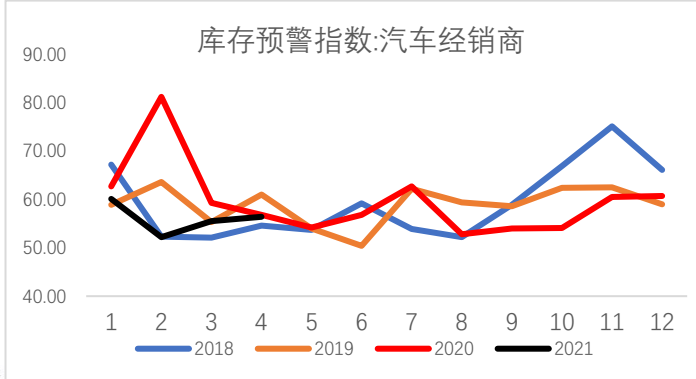
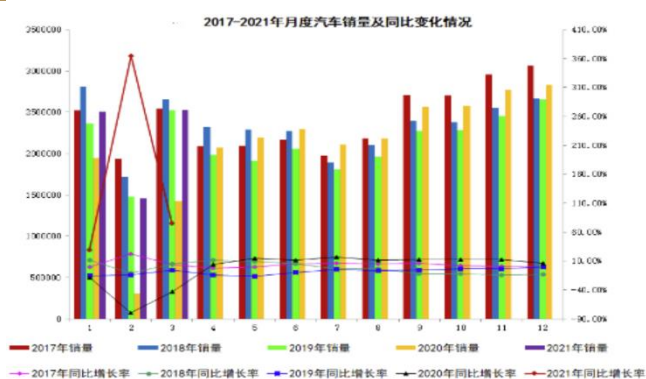
新能源汽车方面，3月，新能源汽车产销分别完成21.6万辆和22.6万辆，同比分别增长2.5倍和2.4倍。分车型看，纯电动汽车产销分别完成18.2万辆和19万辆，同比分别增长2.6倍和2.5倍；插电式混合动力汽车产销分别完成3.4万辆和3.6万辆，同比分别增长2倍和1.9倍；燃料电池汽车产销分别完成45辆和59辆，同比分别增长18.4%和63.9%。

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

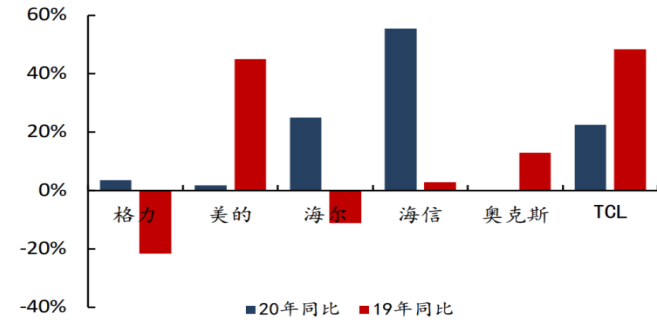
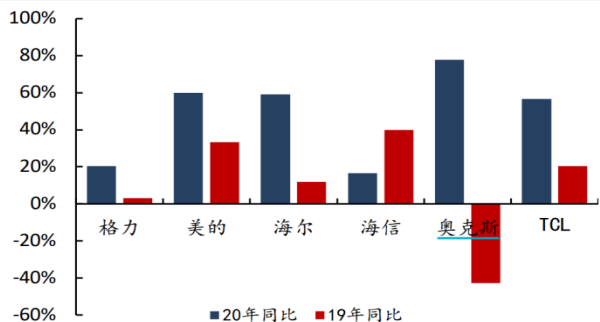
据我的钢铁报道，苏宁广州公司提供数据显示，3月空调整体销量同比增长超200%，其中美的销量最佳，海信、卡萨帝同比增长超500%。（上述销售数据包括广州、佛山等6地）。

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

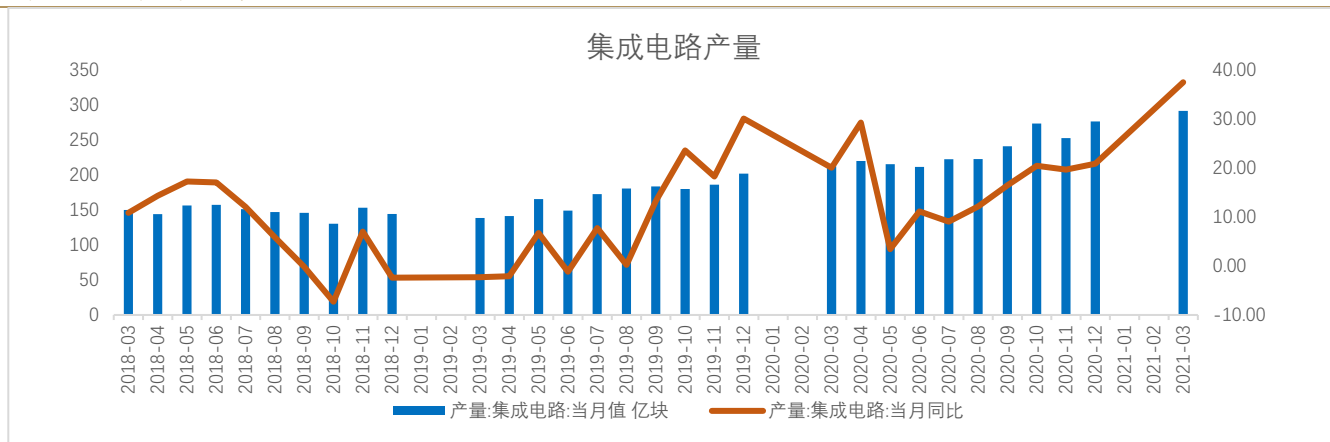


数据来源：产业在线，信达证券研发中心

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

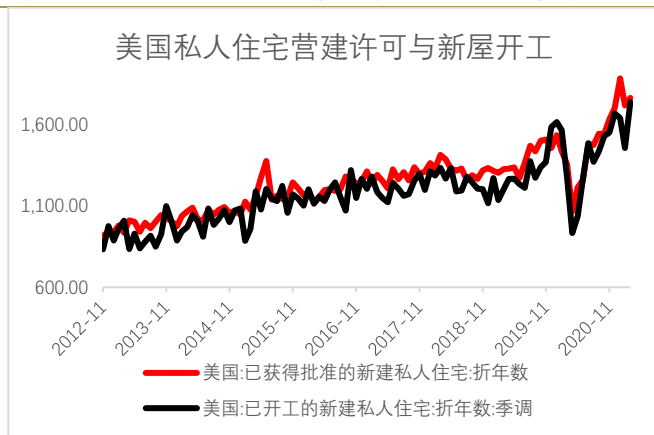
图表 29：集成电路产量



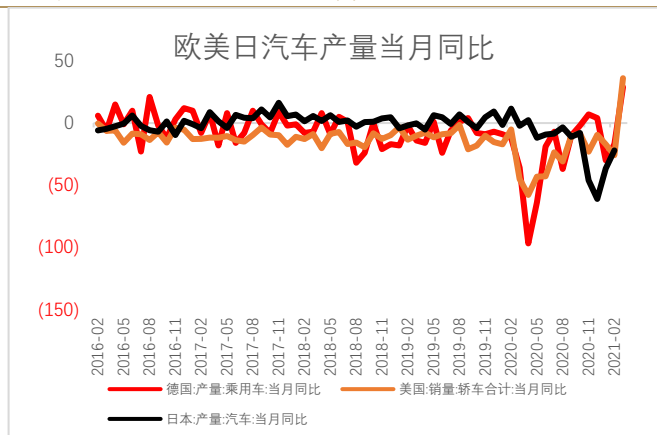
数据来源：Wind，混沌天成研究院

10、欧美制造业加速恢复，有力推动铜价上行

图表 30：美国住宅营建许可与新屋开工（千套）



图表 31：欧、美、日汽车产量



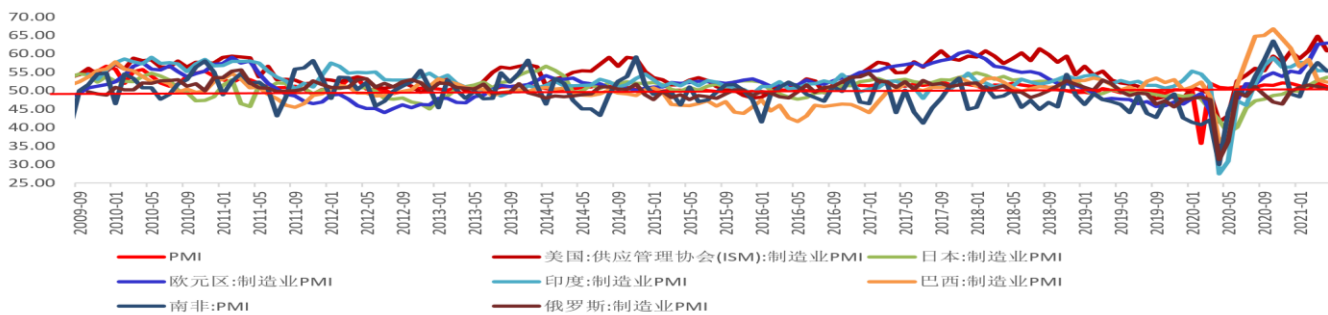
数据来源：Wind，混沌天成研究院

数据来源：Wind，混沌天成研究院

图表 32：全球主要经济制造业 PMI

指标名称	PMI	美国:供应管理协会 (ISM):制造业PMI	日本:制造业PMI	欧元区:制造业PMI	印度:制造业PMI	巴西:制造业PMI	南非:PMI	俄罗斯:制造业PMI
2021-04	51.10	60.70	53.60	62.90	55.50	52.30	55.20	50.40
2021-03	51.90	64.70	52.70	62.50	55.40	52.80	57.60	51.10
2021-02	50.60	60.80	51.40	57.90	57.50	58.40	54.60	51.50

全球主要经济体制造业PMI

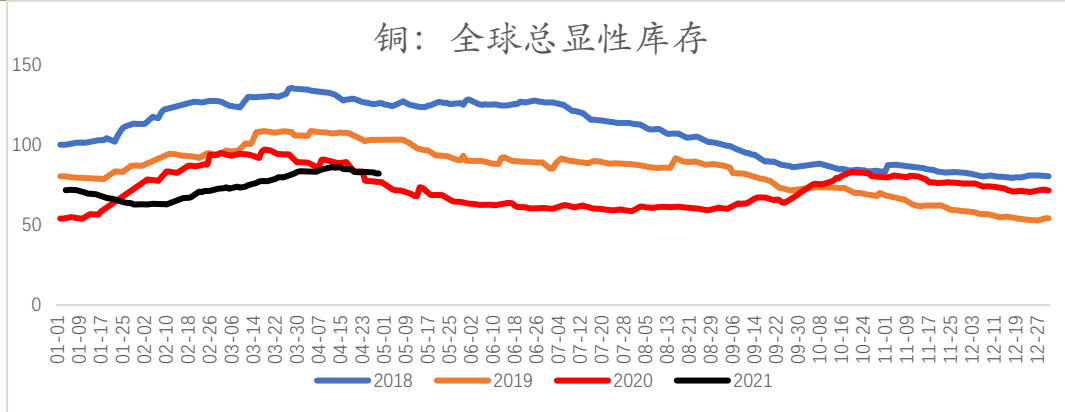


数据来源：Wind，混沌天成研究院

三、 库存与月差：

1、全球铜显性总库存（包括保税区）：全球库存缓慢回落

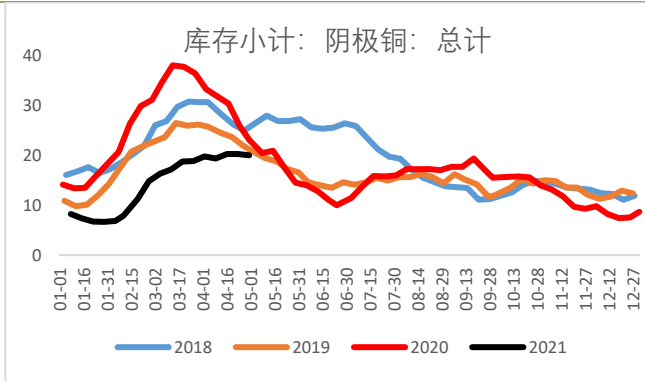
图表 33：全球显性总库存



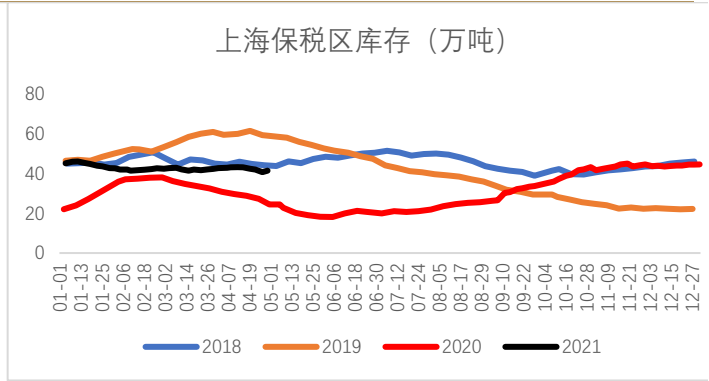
数据来源：Wind，混沌天成研究院

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 34：SHFE 铜库存（万吨）



图表 35：上海保税区库存（万吨）

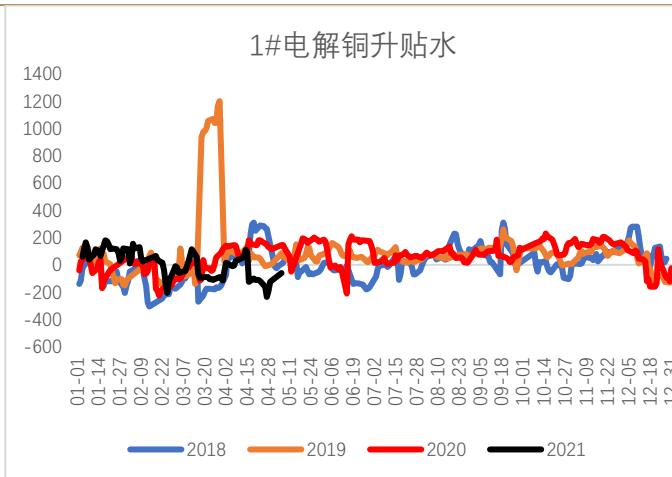


数据来源：Wind，混沌天成研究院

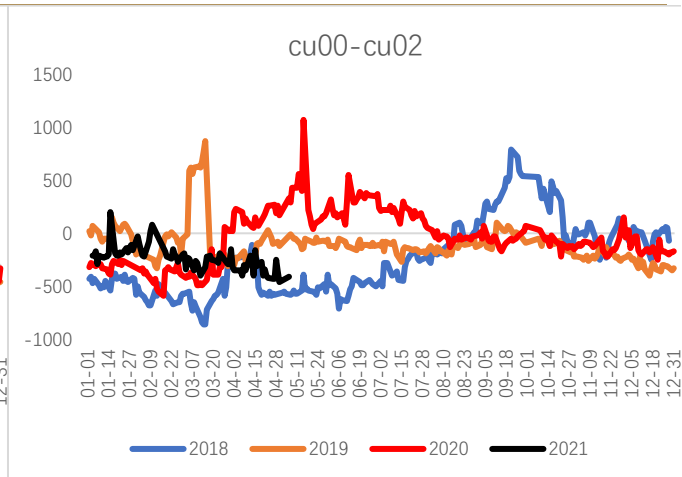
数据来源：Wind，混沌天成研究院

3、现货贴水略有回升，期货月差 contango 结构保持

图表 36：平水铜升贴水（元/吨）



图表 37：SHFE 铜当月-连三价差（元/吨）

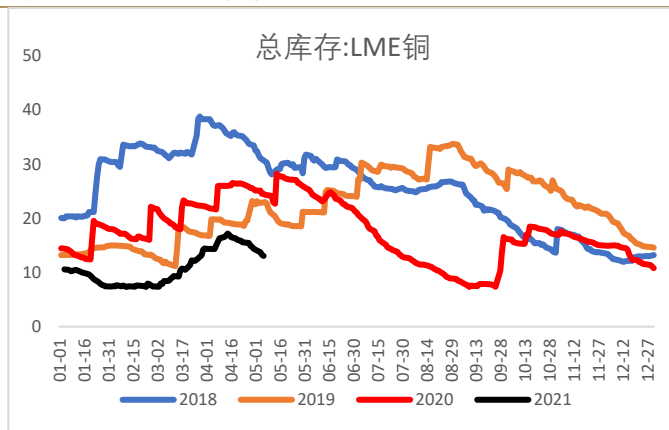


数据来源：SMM，混沌天成研究院

数据来源：Wind，混沌天成研究院

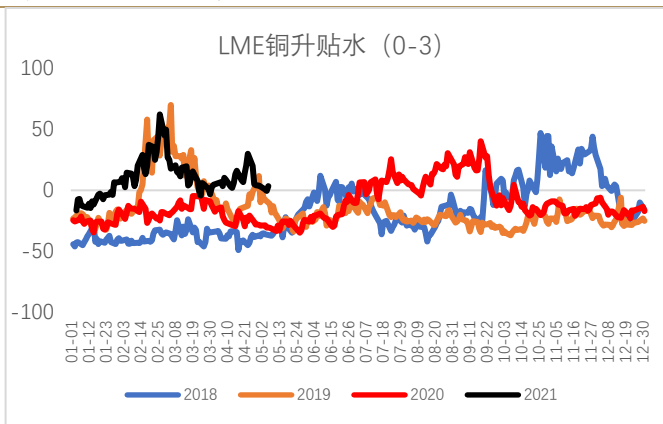
4、LME 库存明显回落，LME0-3 小幅 back

图表 38：LME 铜库存（万吨）



数据来源：Wind，混沌天成研究院

图表 39：LME 铜升贴水（美元/吨）



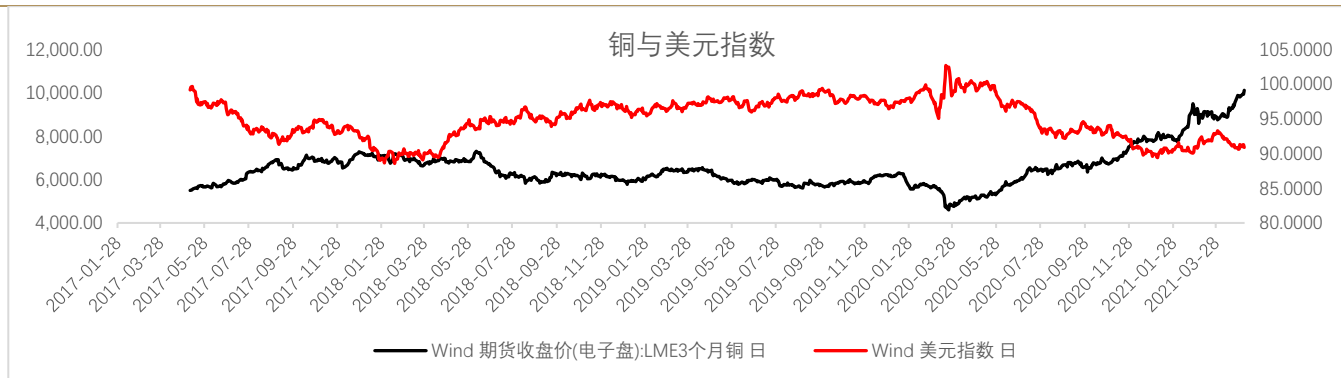
数据来源：Wind，混沌天成研究院

四、铜与原油及美元指数

1、铜与美元指数：美元走弱，铜价持续强势

近期美债上行有些缓和，4月非农爆冷，FED加息预期降温，美元大幅回落，助推铜价续创新高。

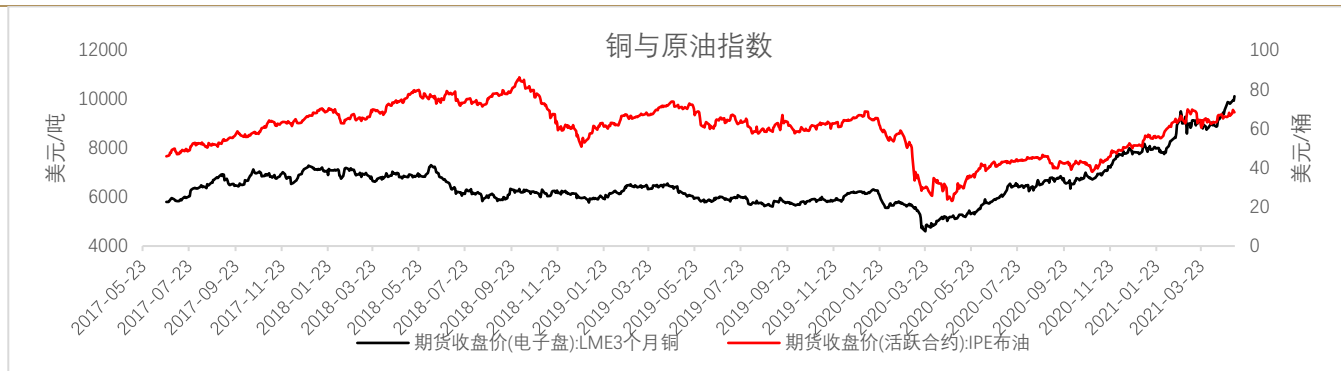
图表 40：铜与美元指数



数据来源：Wind，混沌天成研究院

2、铜与原油：铜、油同步调整

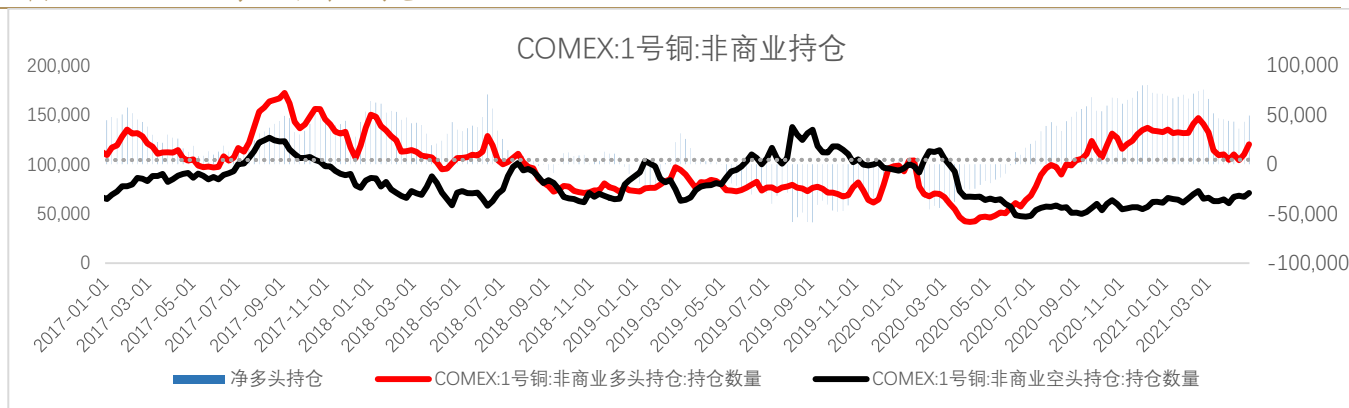
图表 41：铜与原油



数据来源：Wind，混沌天成研究院

五、CFTC 净多持仓回升

图表 42: 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: 刺破上行通道加速上行

图表 43: 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

矿端的恢复依然曲折, 智利铜产量连续第 10 个月下滑, 新增矿山潜能有限, 中国需求表现稳健, 产业存在被动补库和买入保值迹象, 海外制造业恢复仍是重要驱动, 欧美工业加速恢复, 补库仍在继续, 碳中和背景下, 能源转换对铜的拉动巨大, 有望推动铜价持续偏强, 铜价仍有上行动力, 策略上维持逢低做多思路。

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