

2021年3月13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

：

：

：

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

精矿延续紧张 美联储美债态度不明
铜价高位震荡运行

观点概述：

宏观上，美国1.9万亿财政刺激签署落地利好兑现，美债上行对风险资产的压制略有减弱，欧央行重申宽松政策持续，中国2月社融超预期表现，市场信心略有恢复，潜在利好是美国的基建计划。

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，但近期矿山罢工、社区干扰因素再起，不利矿山的供给和恢复。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，原料价格的上涨对终端制造形成一定影响，部分家电终端提涨销售价格，短期对消形成一定压制，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，海外需求恢复预期良好。

整体来看，铜价阶段涨幅过大，部分宏观利好兑现，美债上行压制，下游接受有所减弱，全球库存上移，铜价修正调整，预计下周高位震荡概率较大，下周密切关注美联储对待美债的态度，如果给出控制美债表态，预计铜价将有好的表现。往后看，宏观上仍有美国基建计划的潜在利好，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

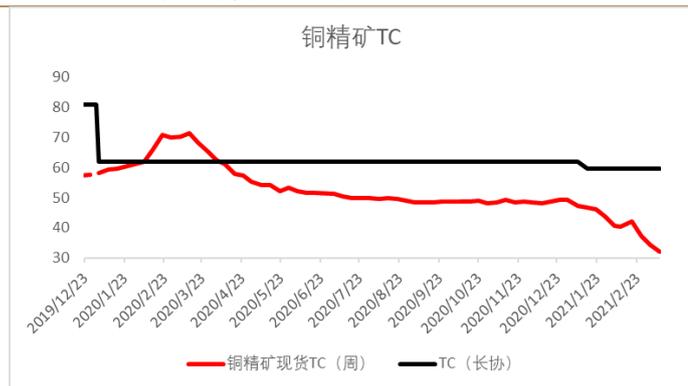
一、供给端

1、铜精矿及废铜:

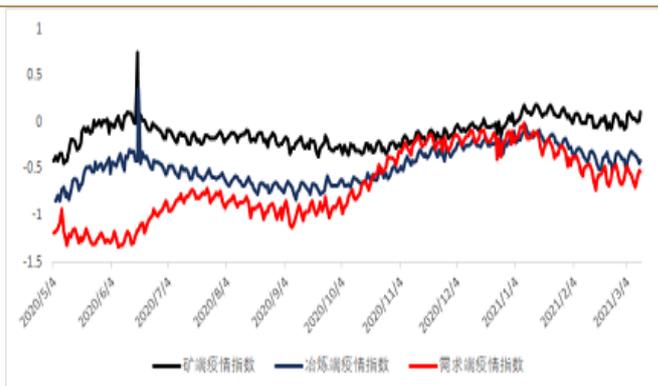
1)、精矿延续紧张, TC 继续下滑

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

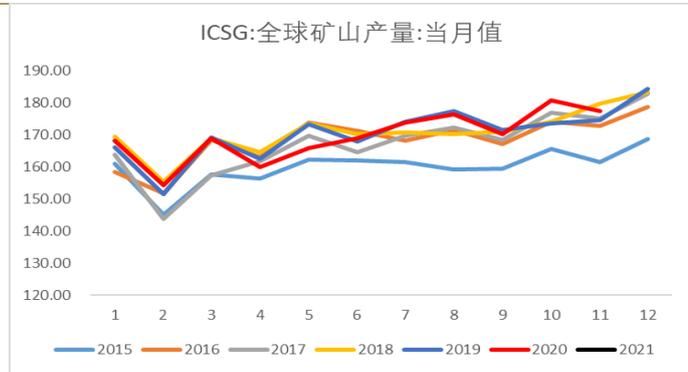
数据来源: Wind, 混沌天成研究院

2)、1 月智利、秘鲁产量同比下滑, 矿山罢工、社区干扰再起

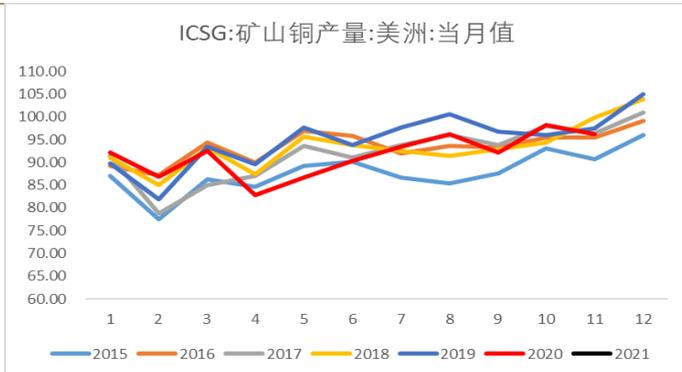
智利铜业委员会(Cochilco)发布的数据显示, 2021 年 1 月份智利铜产量同比减少 0.7%至 45.71 万吨, 主要是因为埃斯孔迪达的铜产量大幅下降。其中: Codelco 1 月份铜产量同比增 19.4%至 14.2 万吨; 埃斯孔迪达(Escondida)铜产量同比下降 16.1%至 8.47 万吨嘉能可(Glencore)与英美资源集团(Anglo American)以及日本公司合作的 Collahuasi 的产量同比增长 6.5%, 达到 5.7 万吨。智利安托法加斯塔旗下 Los Pelambres 铜矿工人拒绝公司合同。智利安托法加斯塔公司(Antofagasta)旗下铜矿 Los Pelambres 的工人以 98.5%的投票结果拒绝矿山提供的未来 36 个月的劳资合同, 为罢工铺平道路。原合同于 2021 年 3 月 9 日到期。该矿 2020 年产量 37.2 万吨, 约占智利总产量 6%, 约占全球铜矿产量 1.8%。

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 1 月铜产量同比下降 7.6%。3 月 12 日, 嘉能可在秘鲁的 ANTAPACCA 铜矿宣布, 由于当地社区的道路封锁, 该铜矿暂停运营。该矿 2020 年产量 18.56 万吨, 约占全球铜矿产量 0.9%。

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

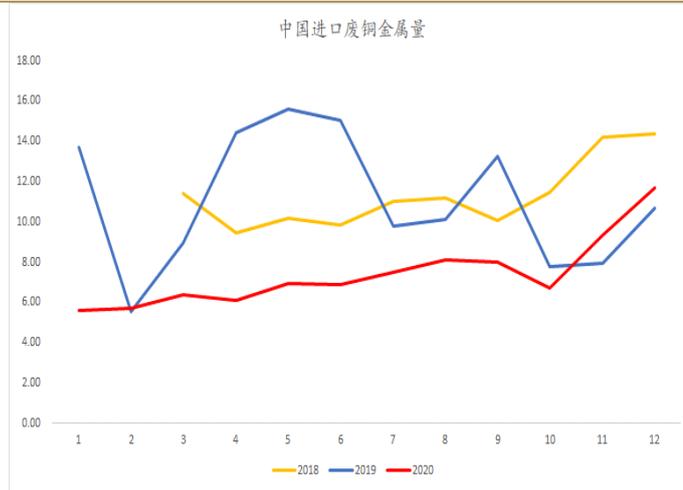
数据来源: Wind, 混沌天成研究院

3)、执行废铜资源类进口政策后，废铜进口状况改善

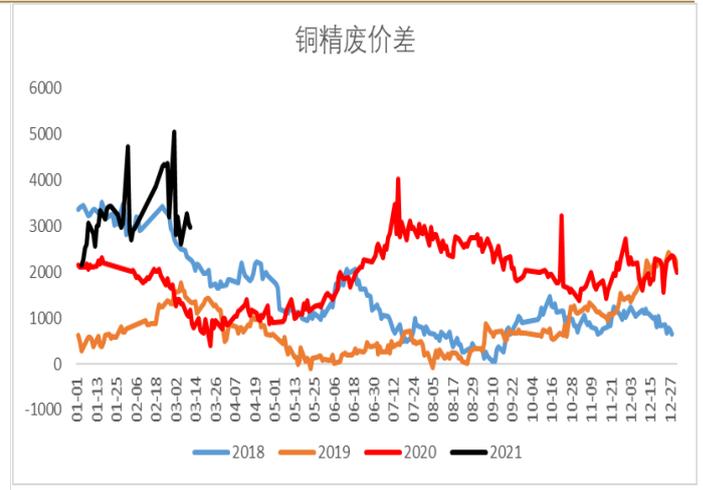
国内11月执行废铜资源类进口政策，满足条件的废铜进口不再受进口额度限制，12月进口废铜约11.67万实物吨，废铜品位约80%，约合金属吨9.33万吨。

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

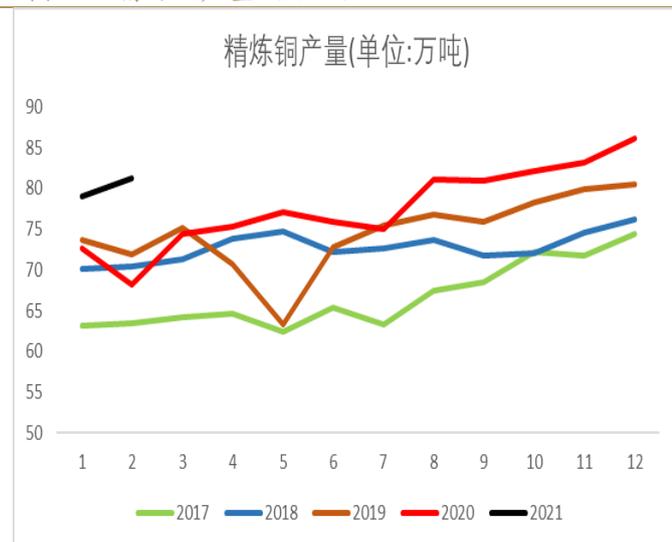
数据来源: 混沌天成研究院

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, 2月国内硫酸价格继续上涨, 其中华东与华中地区涨幅最为明显, 这也弥补了部分因铜精矿TC下滑所带来的压力。不过, 今年2月同比增量仍然明显, 主要因为去年2月硫酸胀库压力导致部分炼厂减产。

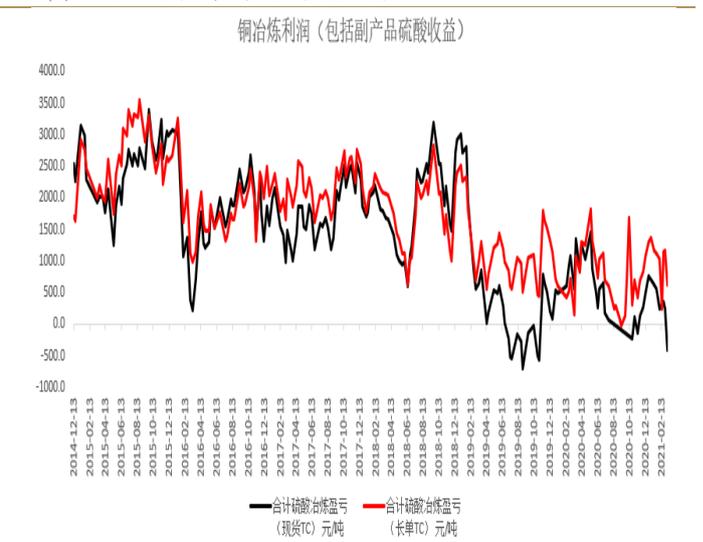
从3月份排产计划来看, 虽然冶炼厂目前承受TC下滑的压力, 但是粗铜供应尚充足, 3月基本无检修计划。SMM预计3月国内电解铜产量为85.48万吨, 环比增加4.01%, 同比增加14.94% (去年同期山东地区炼厂因资金压力产量处于低位, 另有环保及疫情导致的硫酸胀库压力均对炼厂产量形成拖累);

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)

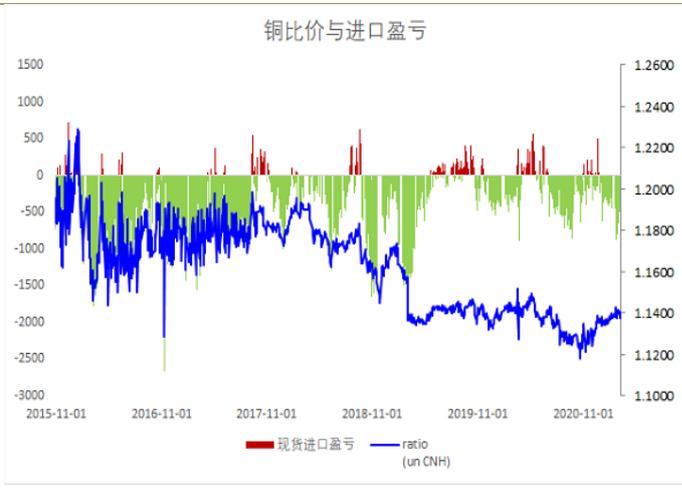
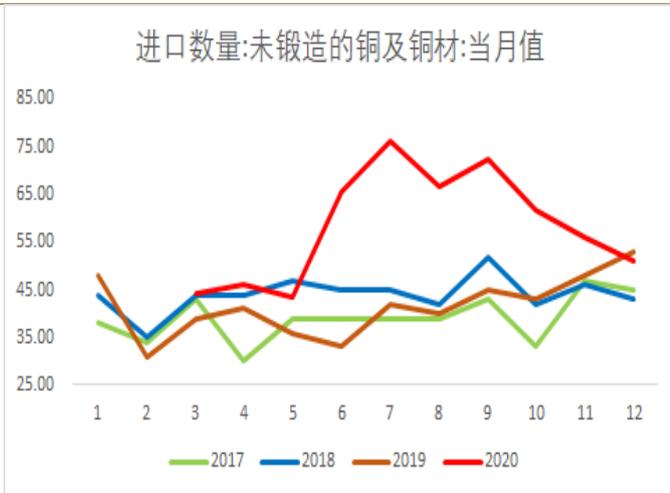


数据来源: Wind, 混沌天成研究院

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 LME 库存不到 10 万吨，外强内弱，进口窗口维持闭合状态，不利进口流入。

图表 9：未锻造的铜及铜材进口（万吨）

图表 10：铜现货进口盈亏（元/吨）



数据来源：SMM，混沌天成研究院

数据来源：混沌天成研究院

二、铜材加工与终端消费

原料价格的上涨对终端制造形成一定影响，部分家电终端提涨销售价格，短期对消形成一定压制，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。

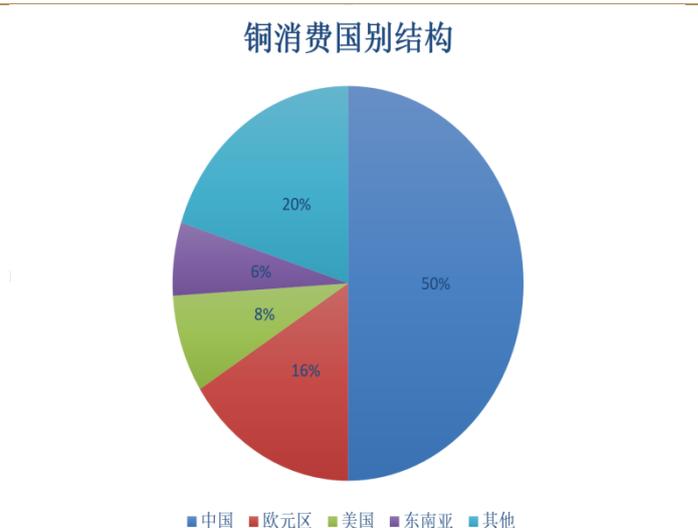
基建方面，从拟安排的地方债规模及专项资金来看，预计 2021 年基建需求至少保持平稳。在碳达峰背景下，减碳排放成为绕不开的一个话题，经济总归是要发展的，发展离不开电力，绿色能源转型不论从电源装机，还是电力传输等方面积极拉动金属需求。

海外方面随着疫苗的接种比例提高，疫情控制向好，海外需求恢复预期良好。

1、铜下游消费结构

图表 11：中国铜下游消费结构

图表 12：全球分地区铜消费比例

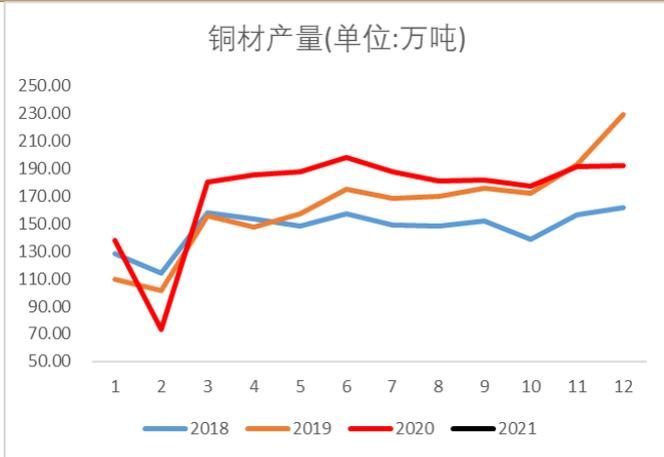


数据来源：混沌天成研究院

数据来源：混沌天成研究院

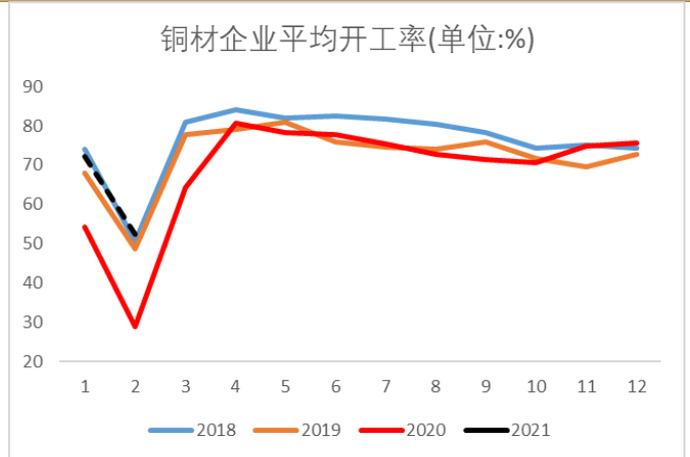
2、铜材 12 月产量 192.07 万吨，累计同比增加 6%，1 月铜材企业平均开工率 72.23%。

图表 13: 铜材产量 (万吨)



数据来源: SMM, 混沌天成研究院

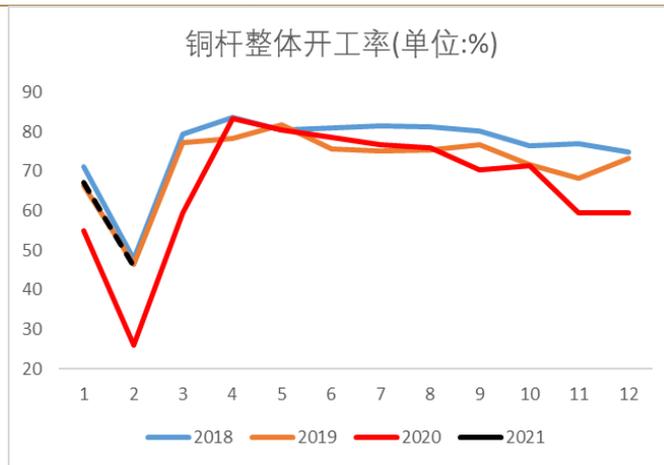
图表 14: 铜材企业平均开工率



数据来源: SMM, 混沌天成研究院

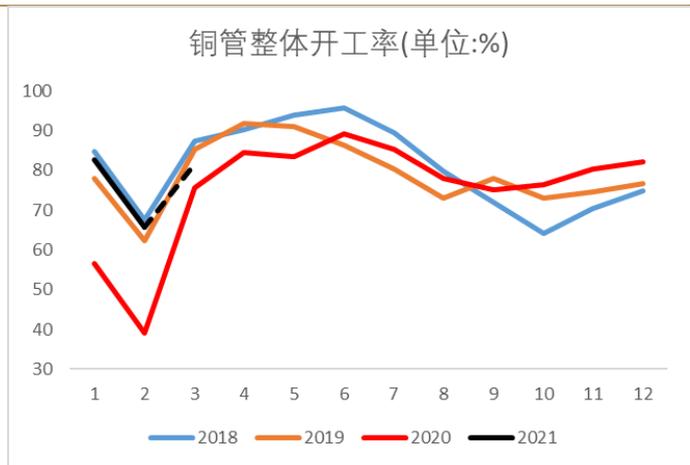
3、抛开去年, 铜管 1-2 月开工率高于 2019 年同期开工水平

图表 15: 铜杆企业整体开工率



数据来源: SMM, 混沌天成研究院

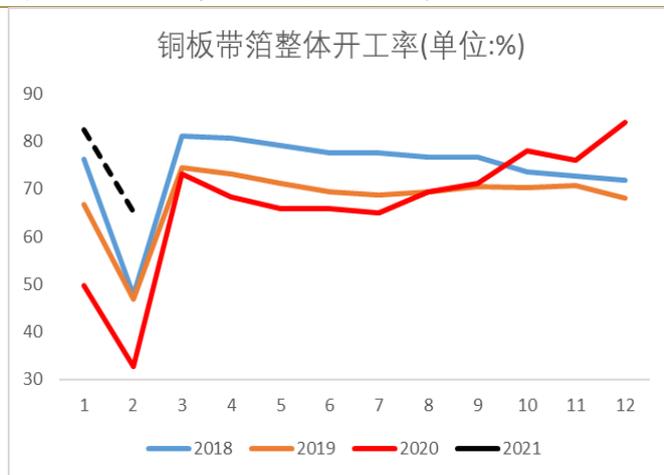
图表 16: 铜管企业开工率



数据来源: SMM, 混沌天成研究院

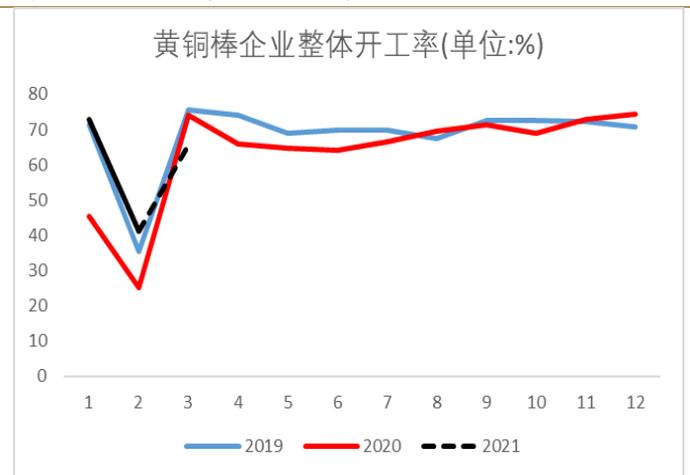
4、板带箔开工率明显高于近年同期水平

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

图表 18: 黄铜棒企业开工率



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。

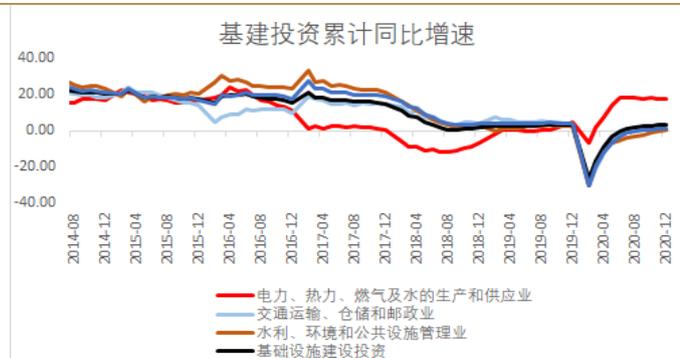
6、基建：基建依然有力，挖掘机产销数据延续强势

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。据统计，1月以来全国各地重大项目密集开工，河南、山西、上海、湖北开工总投资项目分别为5774亿元、1289亿元、2734亿元和736亿元。

根据中国工程机械工业协会最新统计数据显示，2021年2月，纳入协会统计的26家挖掘机制造企业共销售各类挖掘机2.83万台，同比增长205%。其中，国内销量2.46万台，同比增长256%；出口3743台，同比增长57.9%，海外市场持续复苏，自去年四季度以来，出口数量增速维持在50%以上。1-2月挖掘机合计销量4.79万台，同比增长149.2%。其中，国内4.06万台，同比增长176.7%；出口0.73万台，同比增长60.7%。

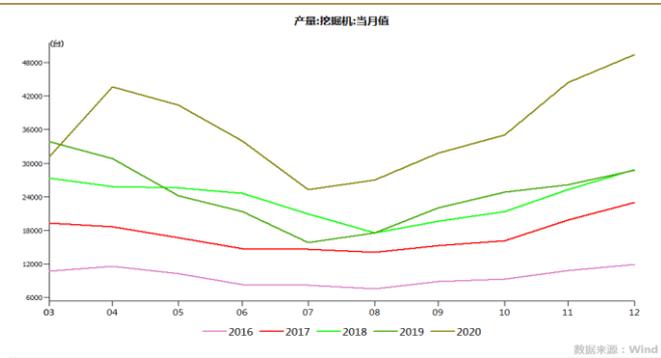
截止3月初，全国已有28省市发布2021年基建固定资产投资计划，投资总额达3.2万亿，中挖作为基建主力机种在开工高峰期有望持续受益。2月中挖销量7422台，同比增长396.8%，在各型号中增速排名第一。

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：国内汽车产销持续好转，汽车芯片紧张问题有所缓解

2月，我国汽车产销分别完成150.3万辆和145.5万辆，环比分别下降37.1%和41.9%，同比分别增长4.2倍和3.6倍。1-2月，汽车产销分别完成389.0万辆和395.8万辆，同比分别增长88.9%和76.2%；与2019年数据相比，同比增长2.9%和2.7%。

图表 25: 汽车产量同比

	2月	1-2月累计	环比增长	同比增长	同比累计增长
汽车	145.5	395.8	-41.9	364.8	76.2
乘用车	115.6	320.1	-43.5	409.9	74.0
轿车	52.8	150.2	-45.8	452.4	79.7
MPV	4.6	12.8	-44.3	218.4	42.1
SUV	56.6	153.7	-41.8	399.1	72.8
交叉型乘用车	1.6	3.3	-4.3	386.4	38.1
商用车	29.9	75.7	-34.8	246.2	86.2
客车	2.4	6.0	-33.2	206.7	69.1
客车非完整车辆	0.1	0.2	-56.1	68.2	-6.2
货车	27.5	69.7	-34.9	250.2	87.8
半挂牵引车	6.5	15.0	-24.0	184.7	68.9
货车非完整车辆	4.6	13.6	-49.5	301.8	132.0

数据来源: 经济日报, 混沌天成研究院

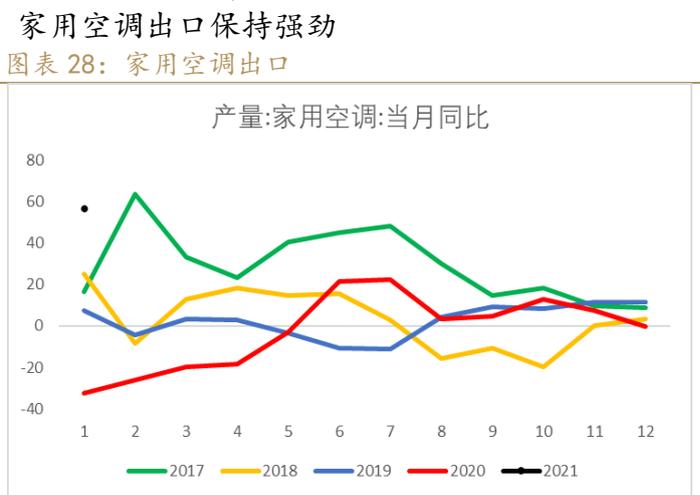
8、空调：2021年2月空调排产保持强劲，家用空调出口保持强劲

图表 27: 空调重点企业排产

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	生产
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%

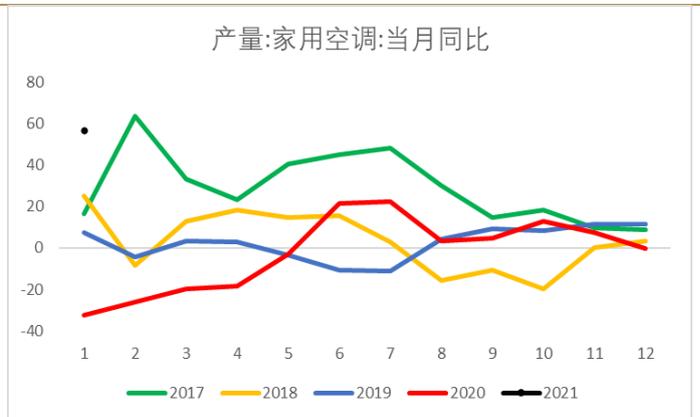
数据来源: 产业在线, 混沌天成研究院

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

图表 28: 家用空调出口



9、集成电路产量表现持续强劲

图表 29：集成电路产量

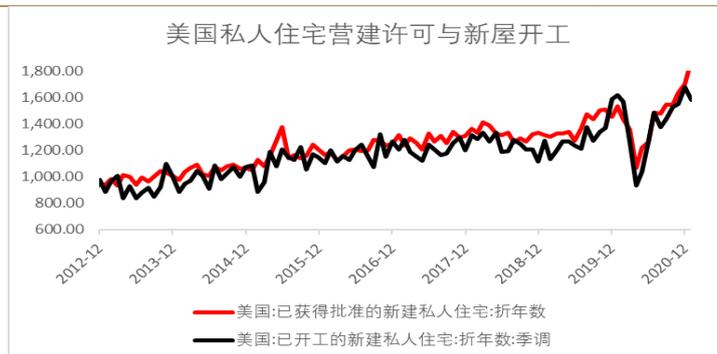


数据来源：Wind，混沌天成研究院

10、美国建筑需求保持强劲

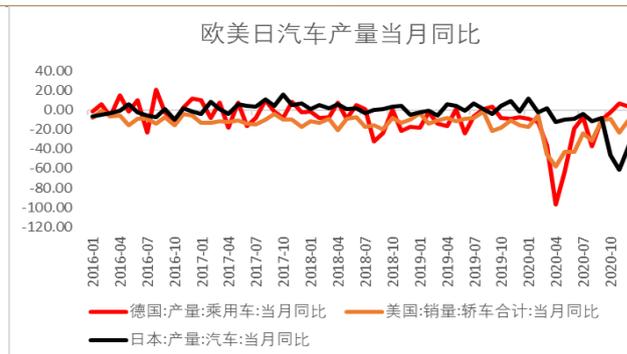
美国建筑行业约占美国铜消费 49%，营建许可数据保持高增长，1月可能由于极端天气因素新开工略有回落，营建许可和新开工保持较好的同步性，预计随着天气转好，开工延续回升。美国房屋建设过程中大量用铜，另外建造周期较短，约 6-9 个月，伴随着竣工，美国地产后端消费家电、空调等消费保持强劲需求。

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

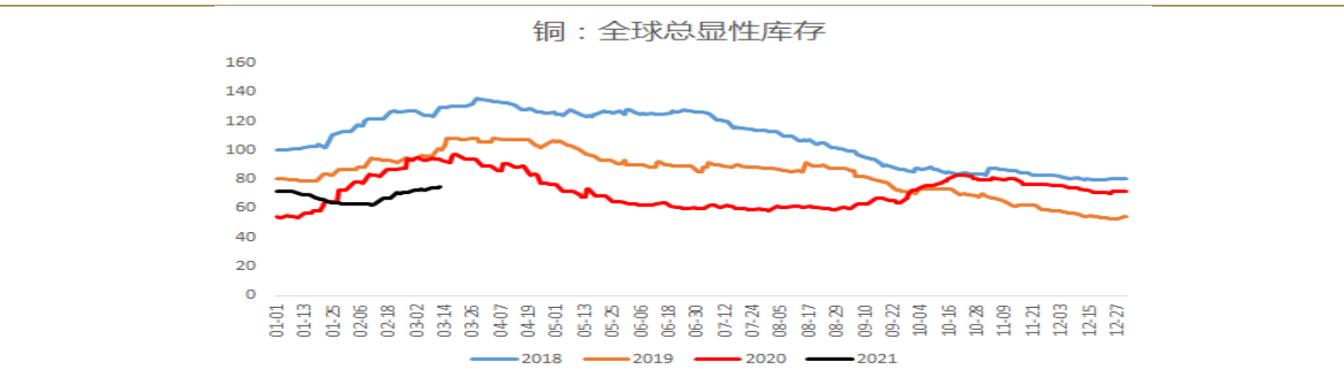


数据来源：Wind，混沌天成研究院

三、库存与月差：

1、全球铜显性总库存（包括保税区）：国内累库海外交仓，全球显性库存上升

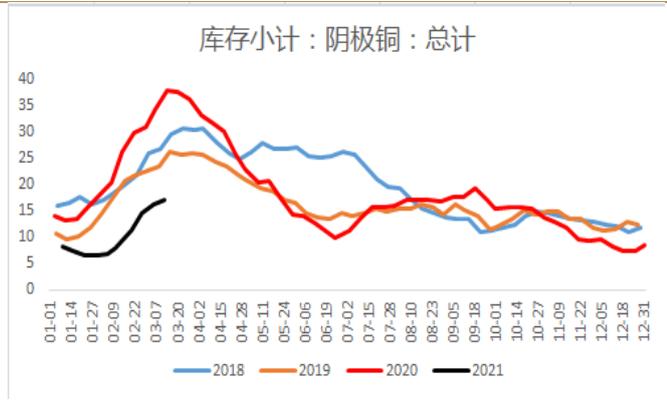
图表 32：全球显性总库存



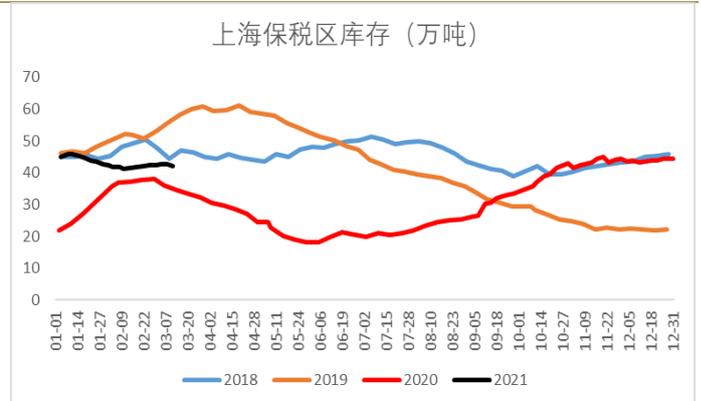
数据来源：Wind，混沌天成研究院

2、交易所库存接近尾声，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)

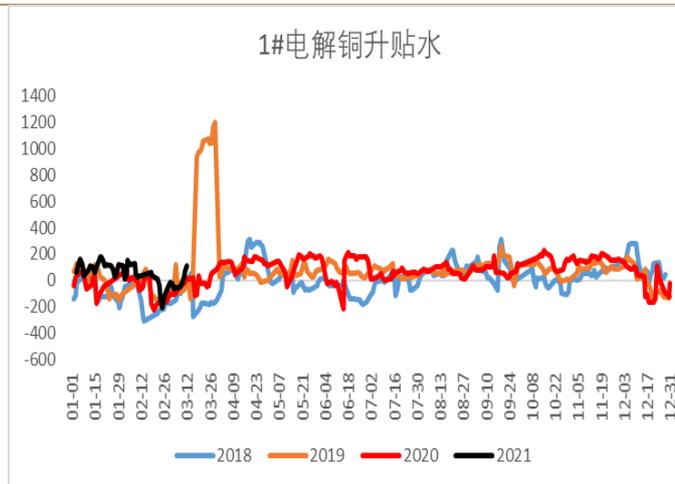


数据来源: Wind, 混沌天成研究院

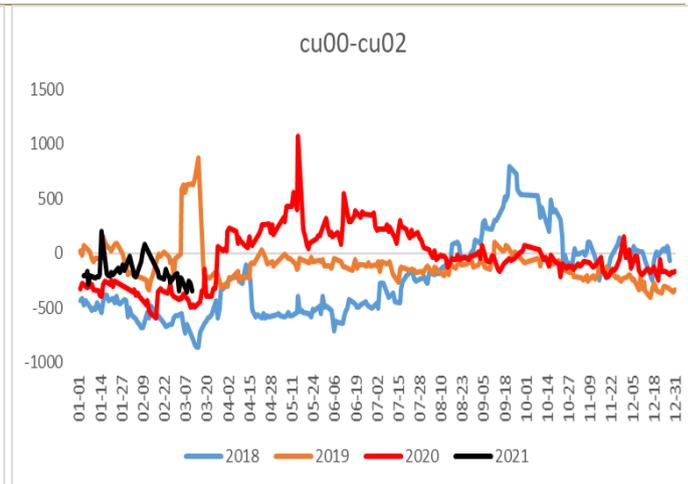
数据来源: SMM, 混沌天成研究院

3、现货升水转为升水，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)

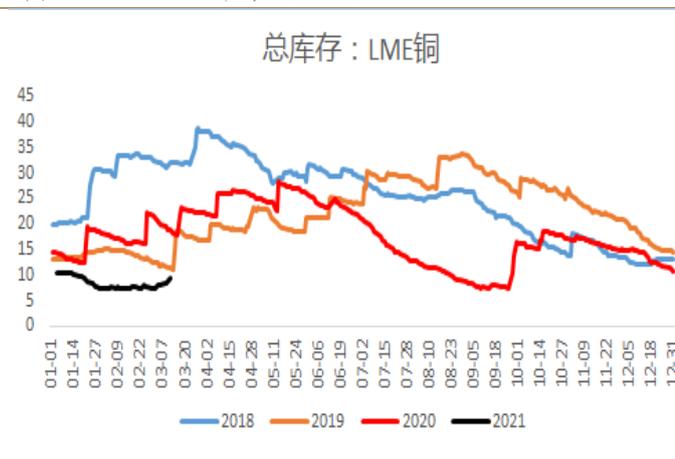


数据来源: SMM, 混沌天成研究院

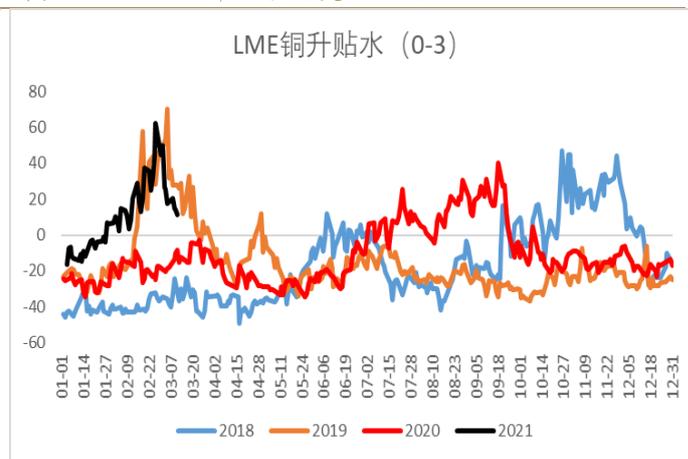
数据来源: Wind, 混沌天成研究院

4、LME 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

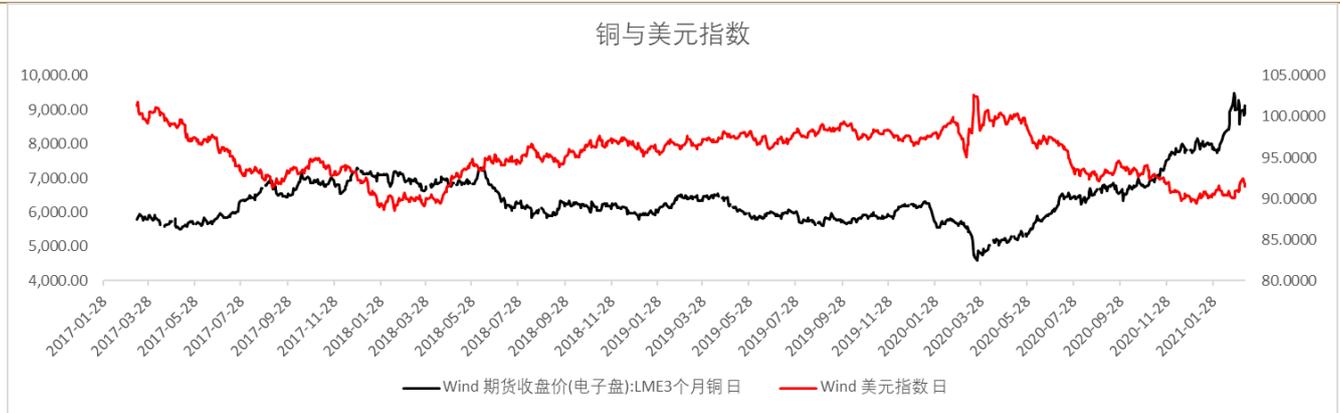
数据来源: 混沌天成研究院

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，铜价阶段调整

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。

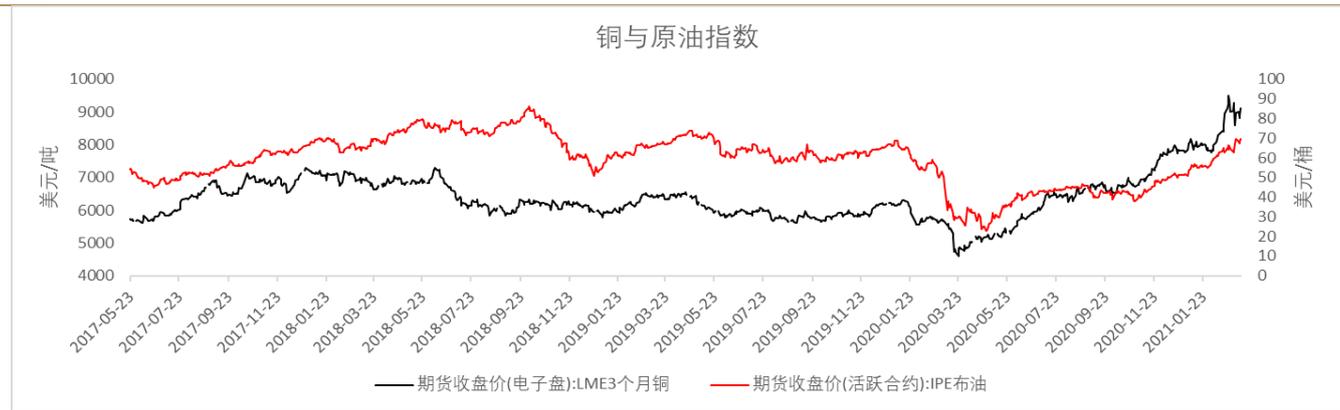
图表 39：铜与美元指数



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

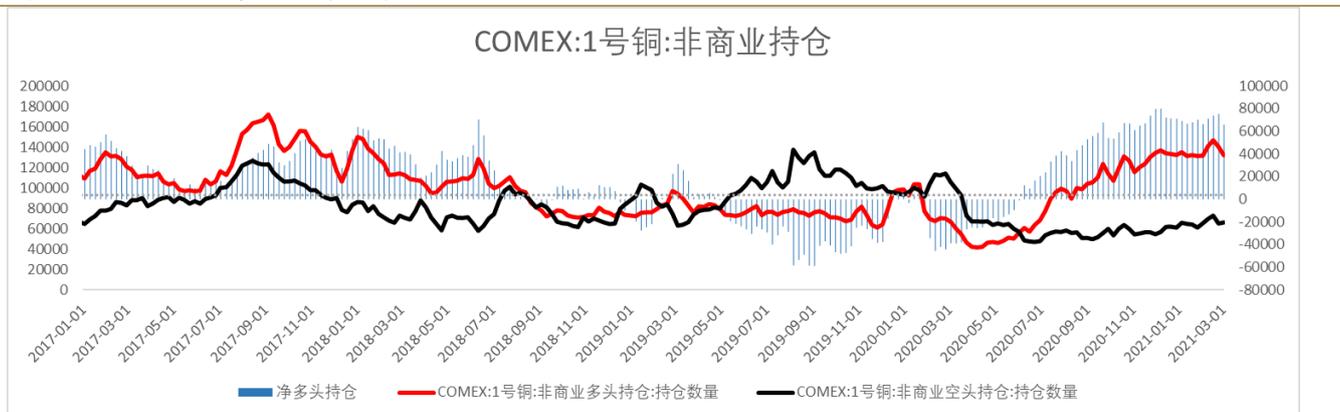
图表 40：铜与原油



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：上行通道内调整

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

宏观上，美国 1.9 万亿财政刺激签署落地利好兑现，美债上行对风险资产的压制略有减弱，欧央行重申宽松政策持续，中国 2 月社融超预期表现，市场信心略有恢复，潜在利好是美国的基建计划。

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，但近期矿山罢工、社区干扰因素再起，不利矿山的供给和恢复。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，原料价格的上涨对终端制造形成一定影响，部分家电终端提涨销售价格，短期对消形成一定压制，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，海外需求恢复预期良好。

整体来看，铜价阶段涨幅过大，部分宏观利好兑现，美债上行压制，下游接受有所减弱，全球库存上移，铜价修正调整，预计下周高位震荡概率较大，下周密切关注美联储对待美债的态度，如果给出控制美债表态，预计铜价将有好的表现。往后看，宏观上仍有美国基建计划的潜在利好，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