

2021年3月27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

铜价趋势依然看涨 当前仅做调整看待

观点概述：

宏观上，美国经济强劲恢复，就业继续好转，申请失业救济人数明显低于预期，在经济逐渐好转的背景下美联储主席表达了，“随着经济的复苏和朝着我们的目标取得实质性的进一步进展，我们将减少债券购买”的信号，减弱或撤销刺激的预期明显上升，美元走强，铜价明显面临压力。但整体来看，欧美的大量放水效果仍未完全释放，货币乘数依然偏低，货币供应仍然维持较高水平。

供给端，矿山部分干扰解除，潜在干扰仍在，矿端供应仍不宽裕，TC继续下滑，整体增量相对有限。冶炼端在副产品硫酸弥补之下，勉强维持微弱利润。

需求端，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。需求端，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。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，美国基建计划仍在酝酿之中，潜在拉动金属需求。

整体来看，欧美的大量放水效果仍未完全释放，货币乘数依然偏低，货币供应仍然维持较高水平，铜的供给端增量相对有限，TC仍然处于低位，需求端亮点众多，还有美国基建潜在消费拉动，所以大方向我们依然看涨，当前仅做调整看待。

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

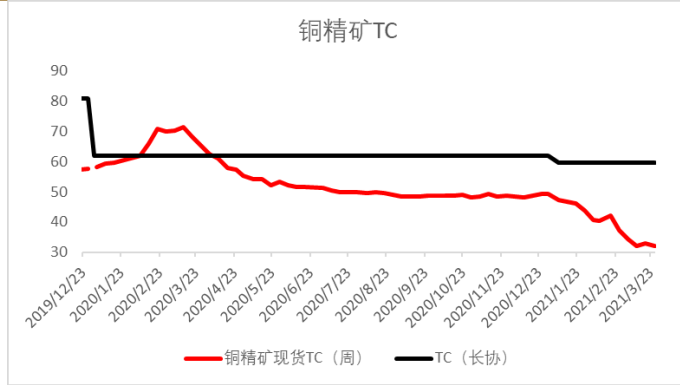
1、铜精矿及废铜：

1)、精矿延续紧张，进口铜精矿 TC 位于 10 年最低水平

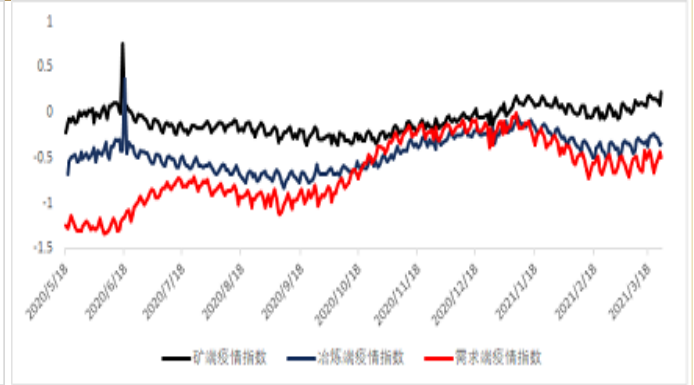
据了解，CSPT 小组近日于上海浦东召开了一季度总经理办公会议，此次会议未设定二季度现货铜精矿 TC 指导价，一季度设定现货铜精矿 TC 指导价为 53 美元/吨及 5.3 美金/磅。

SMM 进口铜精矿周度指数为 31.9 美元/吨，为十多年来的最低水平，铜矿供应延续紧张。

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

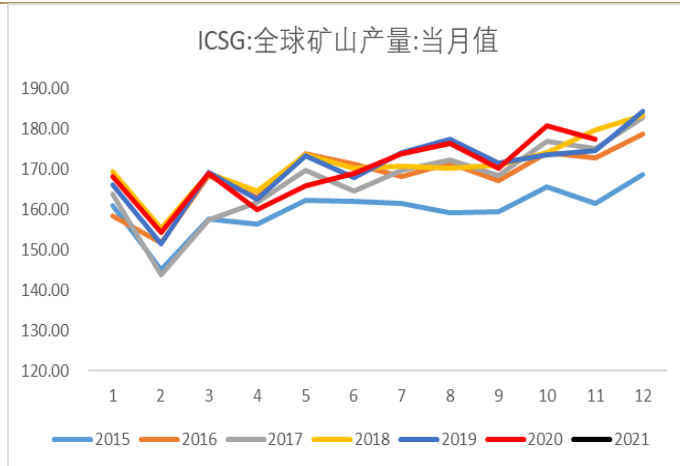
2)、矿山部分干扰解除，潜在干扰仍在

智利 Los Pelambres 铜矿工会接受劳资合同。智利时间 2021 年 3 月 23 日，Antofagasta 旗下智利 Los Pelambres 铜矿工会以 70.65% 的赞成票接受劳资合同，罢工风险得以避免。

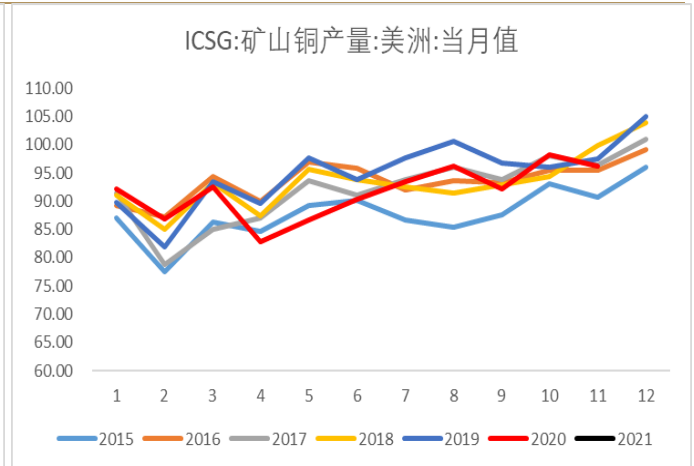
秘鲁政府与运输工会达成协议终止罢工：秘鲁自上周一以来就燃油价格上涨而导致的罢工，日前政府和运输工会达成了终止抗议活动的协议。作为该协议的一部分，国有的 Petroperu 将降低柴油价格，汽油将获得特别的基金补贴用以防止价格波动。而工会同意清除路障。

本周初，智利下令首都圣地亚哥下辖 21 个地区实施全面封锁。

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

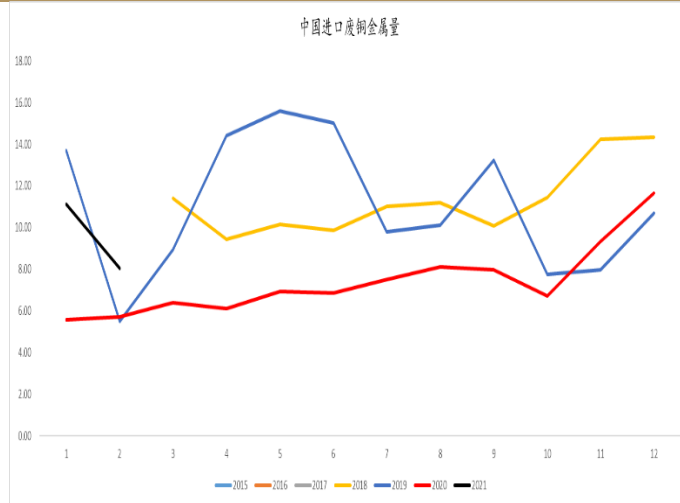
数据来源：Wind, 混沌天成研究院

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%。

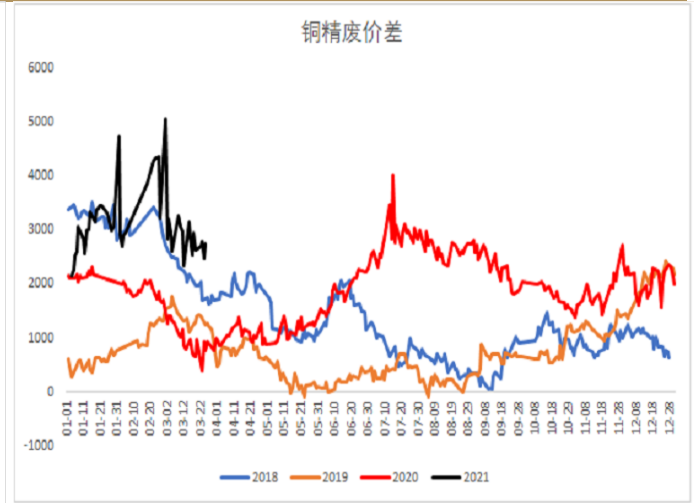
精废价差保持较高水平，废铜保持较好的经济性，废铜进入加工及冶炼领域的量预计较高水平，冷料入炉预计能部分降低精铜成本。

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)



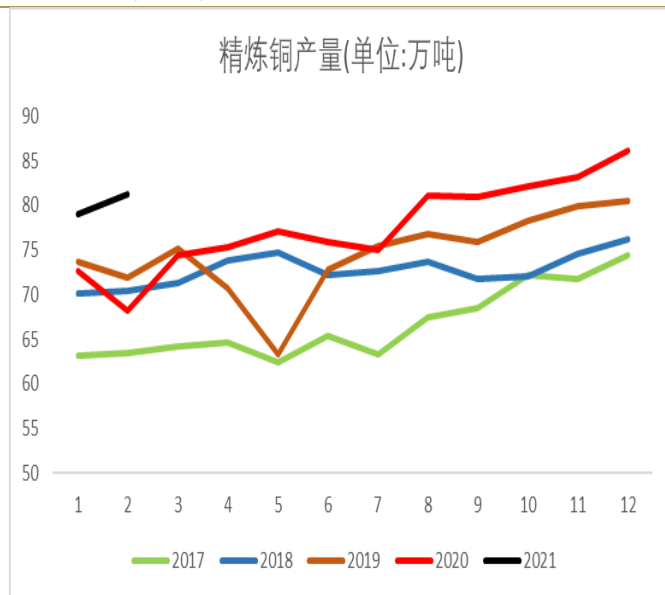
数据来源: 混沌天成研究院

2、冶炼端：副产品硫酸利润弥补，冶炼利润有所修复

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。

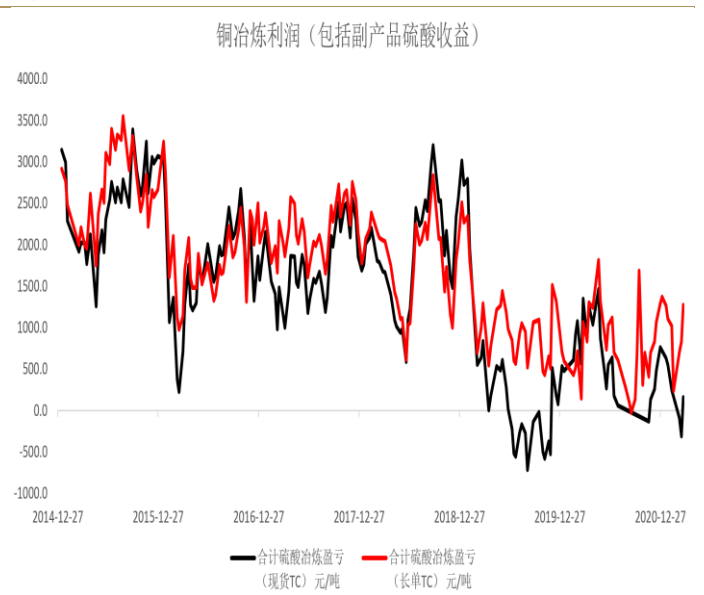
从 3 月份排产计划来看，虽然冶炼厂目前承受 TC 下滑的压力，但是粗铜供应尚充足，3 月基本无检修计划。SMM 预计 3 月国内电解铜产量为 85.48 万吨，环比增加 4.01%，同比增加 14.94%（去年同期山东地区炼厂因资金压力产量处于低位，另有环保及疫情导致的硫酸胀库压力均对炼厂产量形成拖累）；

图表 7: 精炼铜产量 (万吨)



数据来源: SMM, 混沌天成研究院

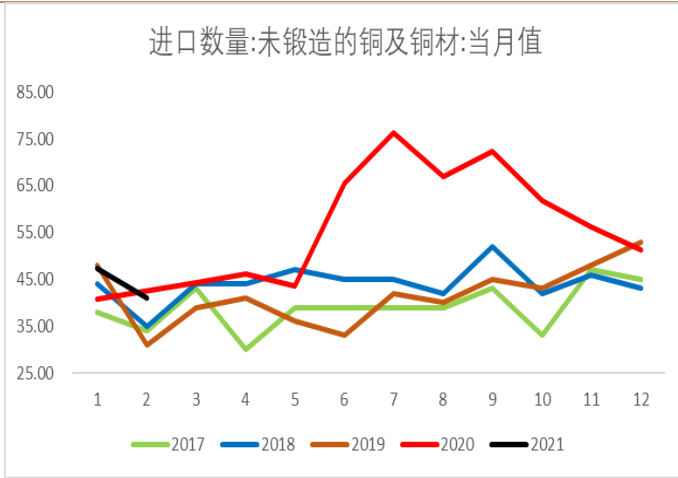
图表 8: 铜冶炼利润 (元/吨)



数据来源: Wind, SMM, 混沌天成研究院

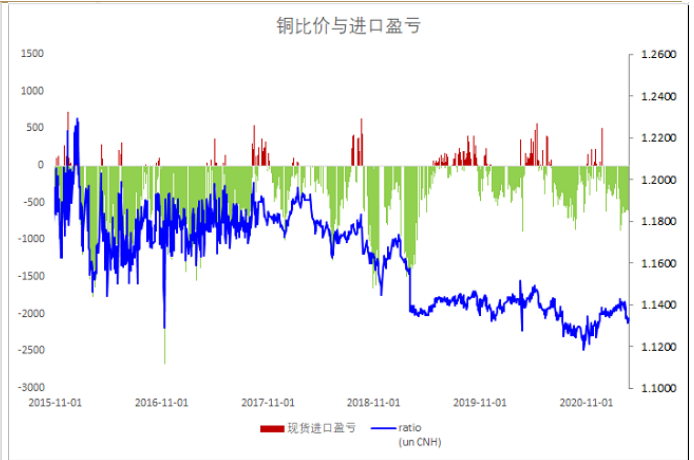
3、进口：进口窗口维持闭合状态

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

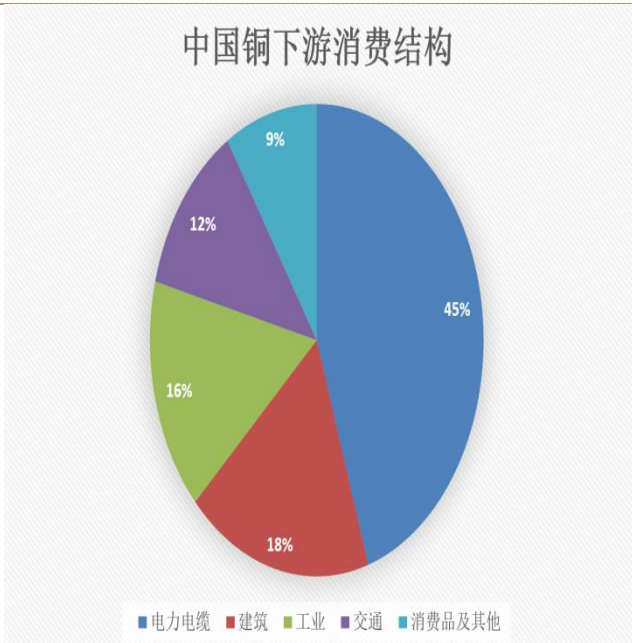
原料价格的上涨对需求产生一定压制，加工端铜杆线、铜管开工预期较弱，部分家电终端提涨销售价格，地产后端的家电消费较为刚性，预计影响有限，随着终端售价调整，将逐步提升的高原料价格的接受程度。

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，海外需求恢复预期良好，美国基建计划仍在酝酿之中，潜在拉动金属需求。

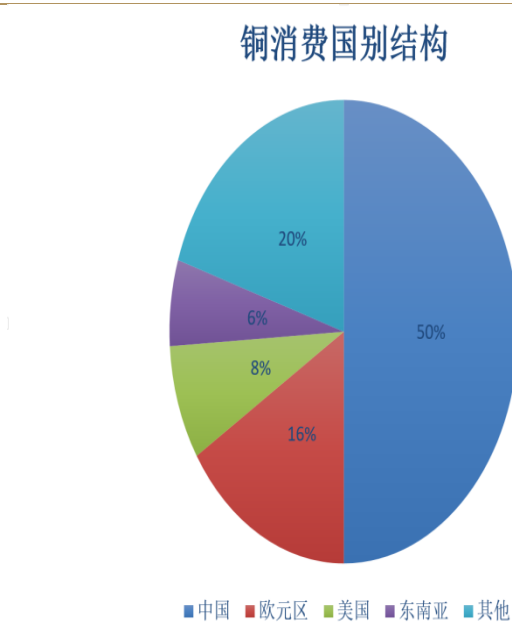
1、铜下游消费结构

图表 11：中国铜下游消费结构



数据来源：混沌天成研究院

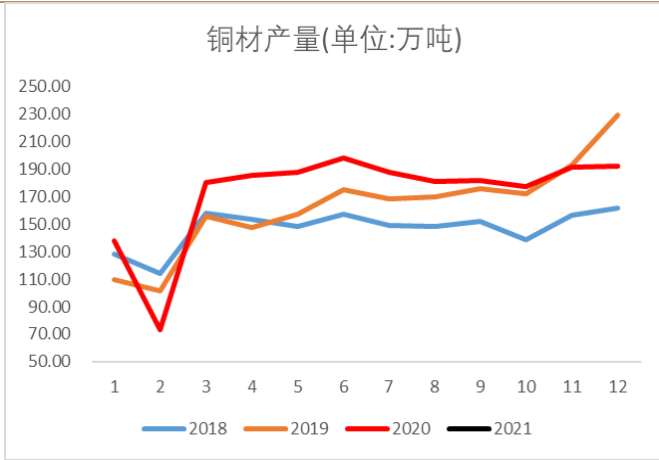
图表 12：全球分地区铜消费比例



数据来源：混沌天成研究院

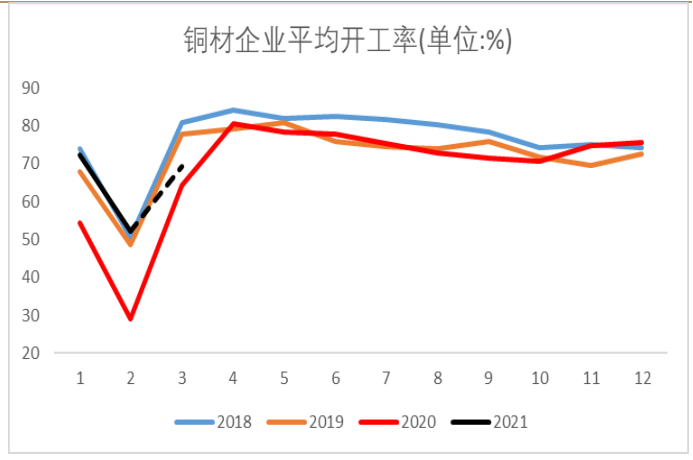
2、铜材 12 月产量 192.07 万吨，累计同比增加 6%，1 月铜材企业平均开工率 72.23%。

图表 13: 铜材产量 (万吨)



数据来源: SMM, 混沌天成研究院

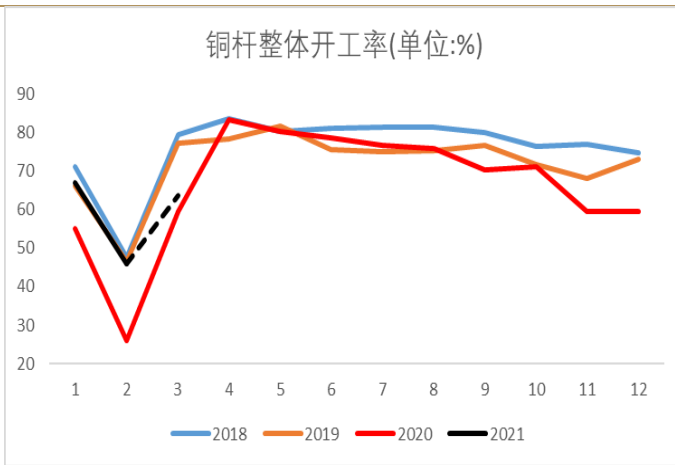
图表 14: 铜材企业平均开工率



数据来源: SMM, 混沌天成研究院

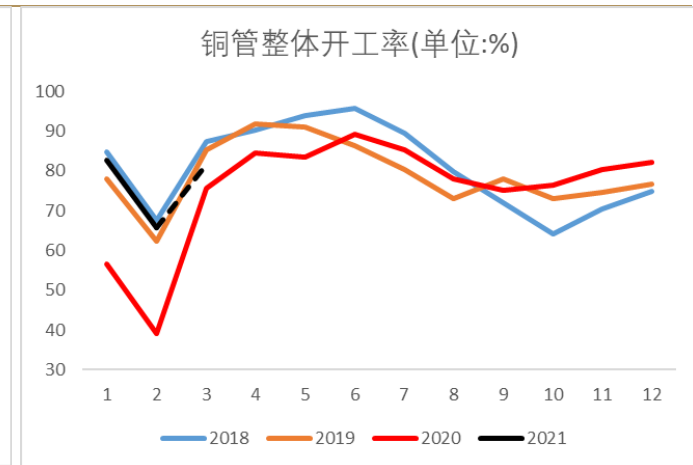
3 铜杆、铜管开工预期弱于 2019 年同期水平

图表 15: 铜杆企业整体开工率



数据来源: SMM, 混沌天成研究院

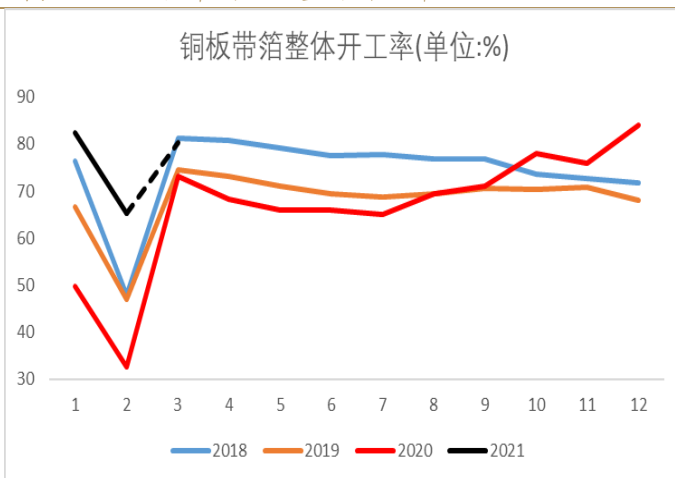
图表 16: 铜管企业开工率



数据来源: SMM, 混沌天成研究院

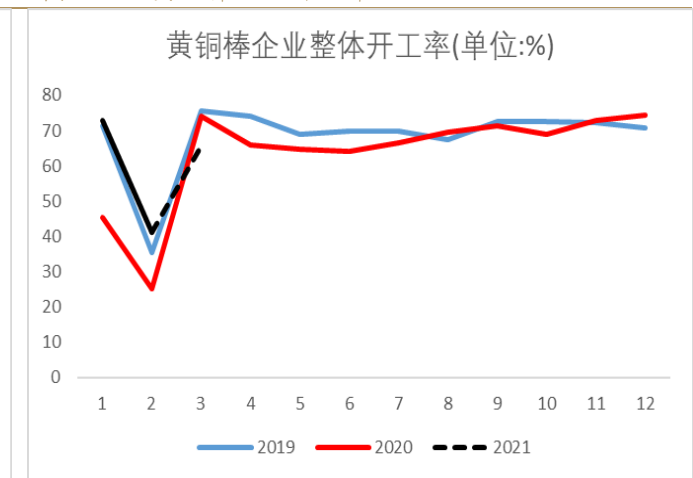
4、板带箔开工率明显高于近年同期水平

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

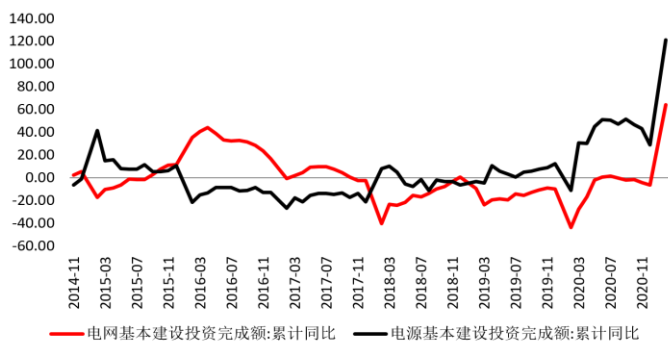
5、优化能源结构，绿色能源发展有望加快速度

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。

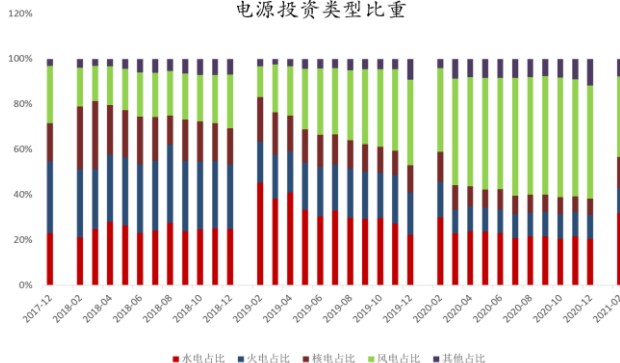
图表 19：电网与电源基本建设投资完成额

图表 20：电源投资

电网与电源基本建设投资完成额



电源投资类型比重



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。

6、基建：基建依然有力，挖掘机产销数据延续强势

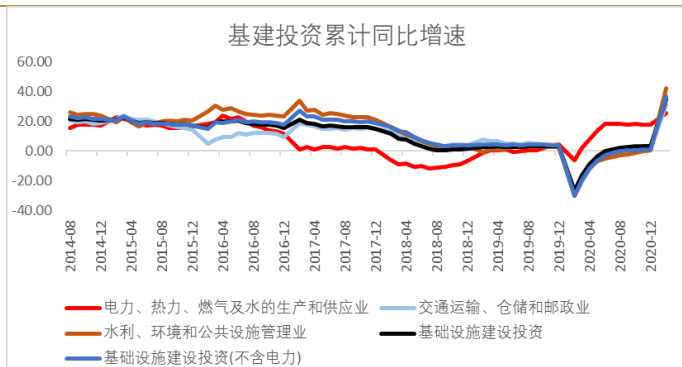
2021 年政府报告提出，拟安排地方政府专项债券 3.65 万亿元，中央预算内投资安排 6100 亿元，推进“两新一重”建设，实施一批交通、能源、水利等重大工程项目。据统计，1 月以来全国各地重大项目密集开工，河南、山西、上海、湖北开工总投资项目分别为 5774 亿元、1289 亿元、2734 亿元和 736 亿元。

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

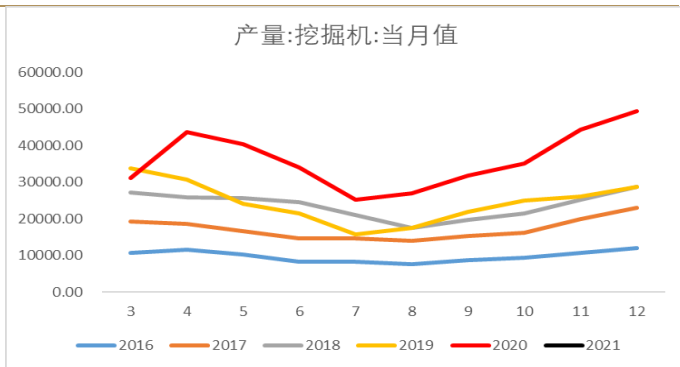
256%；出口 3743 台，同比增长 57.9%，海外市场持续复苏，自去年四季度以来，出口数量增速维持在 50% 以上。1-2 月挖掘机合计销量 4.79 万台，同比增长 149.2%。其中，国内 4.06 万台，同比增长 176.7%；出口 0.73 万台，同比增长 60.7%。

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



图表 24：挖掘机产量



数据来源：Wind，混沌天成研究院

数据来源：Wind，混沌天成研究院

7、汽车：3 月 1-3 周汽车零售销售基本持平 2019 年，环比 1 月前三周走势偏弱

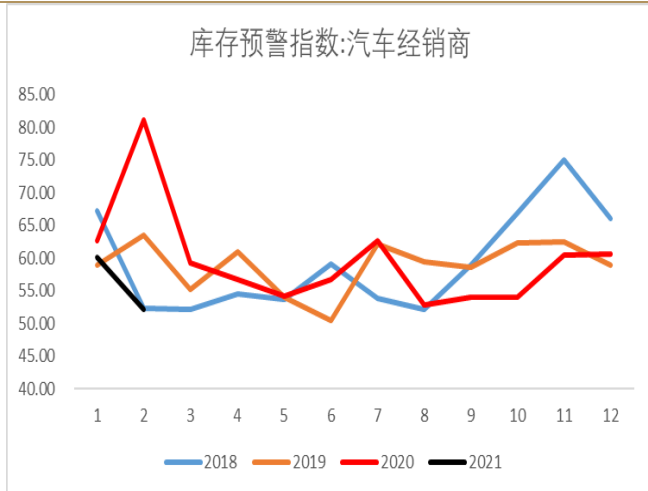
销售方面，3 月一至三周乘用车零售销量同比 2019 年增长基本持平。据乘联会消息，3 月第三周的乘用车市场零售达到日均 4.6 万辆，同比 2019 年 3 月的第三周增长 5%，表现相对较好。今年 3 月一至三周同比 2019 年增长基本持平。但环比 1 月的前三周走势相对偏弱。3 月前两周的零售走势相对分化，大部分厂商的零售表现并不强。乘联会表示，历年春节后的走势都有较大的不确定性，倒春寒的零售走势时有体现，这也是春节后的开学购车潮市场表现较好，但随后的零售回暖缺乏持续动力，未来一段时间会逐步恢。

生产方面，全球芯片短缺，或将制约汽车产量增长幅度。从去年三季度爆发以来，已经波及了汽车、手机、PC 等多个行业。事实上，在上游芯片制造、汽车电子等环节，也普遍存在短缺现象。位于江苏昆山的蔚隆汽车电子，是国内新能源汽车域控制器领域市场份额最大的公司，域控制器就相当于电脑的中央处理器。公司原料库生产负责人表示，汽车上的通讯芯片作为核心原材料，从去年至今一直很紧缺。

图表 25：汽车产量同比

图表 26：汽车经销商库存预警指数

2021年2月汽车销售情况					
	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

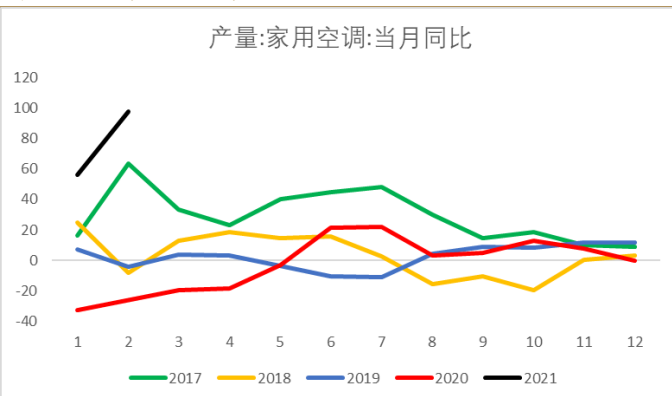
数据来源：Wind，混沌天成研究院

8、空调：2021年3月空调排产环比恢复明显，产量由于基数较低，同比大幅回升

图表 27：空调重点企业排产

图表 28：家用空调产量

家用空调企业	2021年3月重点企业排产计划 (单位:万台)											
	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	455.0	295.0	160.0	325.0	270.0	120.0	150.0	40%	69%	146%	7%	128%
美的	640.0	325.0	315.0	470.0	435.0	135.0	300.0	36%	47%	141%	5%	97%
海尔	145.0	90.0	55.0	110.0	102.0	52.0	50.0	32%	42%	73%	10%	107%
奥克斯	132.0	57.0	75.0	146.0	140.0	35.0	105.0	-10%	6%	63%	-29%	136%
志高	4.0	2.0	2.0	5.5	5.5	1.0	4.5	-27%	-27%	100%	-56%	0%
海信	127.0	47.0	80.0	90.0	89.0	27.0	62.0	41%	43%	74%	29%	131%
TCL	130.0	35.0	95.0	105.0	99.0	13.0	86.0	24%	31%	169%	10%	48%
长虹	52.0	30.0	22.0	36.0	36.0	15.0	21.0	44%	44%	100%	5%	148%
总计	1685.0	881.0	804.0	1287.5	1176.5	398.0	778.5	30.9%	43.2%	121.4%	3.3%	106%

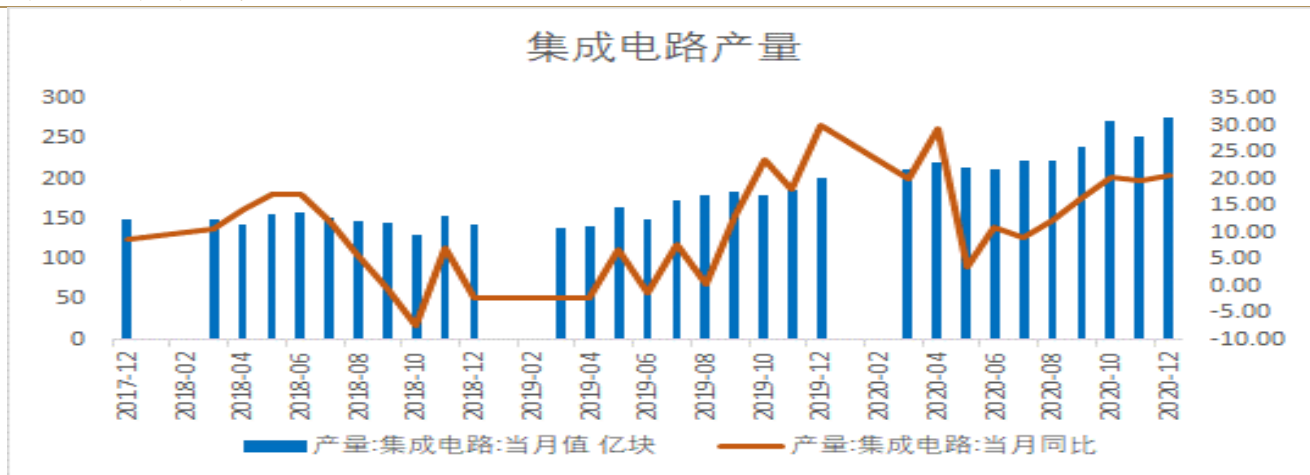


数据来源：产业在线，混沌天成研究院

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

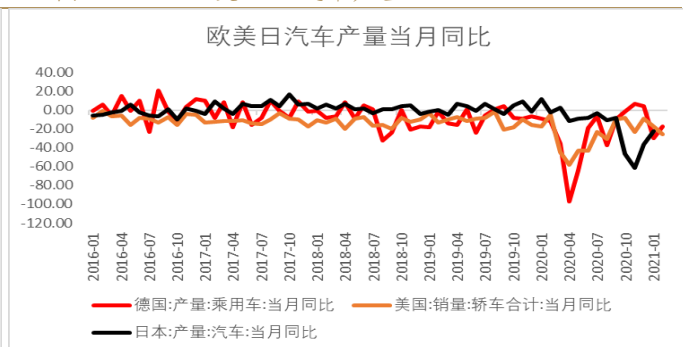
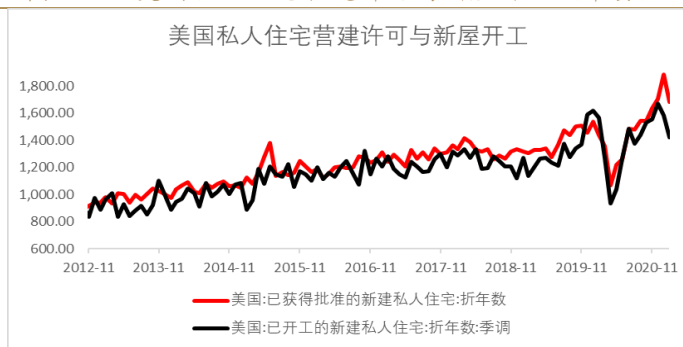
10、美国建筑强劲势头有所放缓，芯片紧张依然是制约汽车产出的重要因素

美国建筑行业约占美国铜消费 49%，由于木材、基本金属等价格的大幅上升，美国建筑强劲势头有所放缓。

3月24日，报道称，由于受到全球芯片短缺的影响，从4月开始，现代汽车的汽车产量或将中断。

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



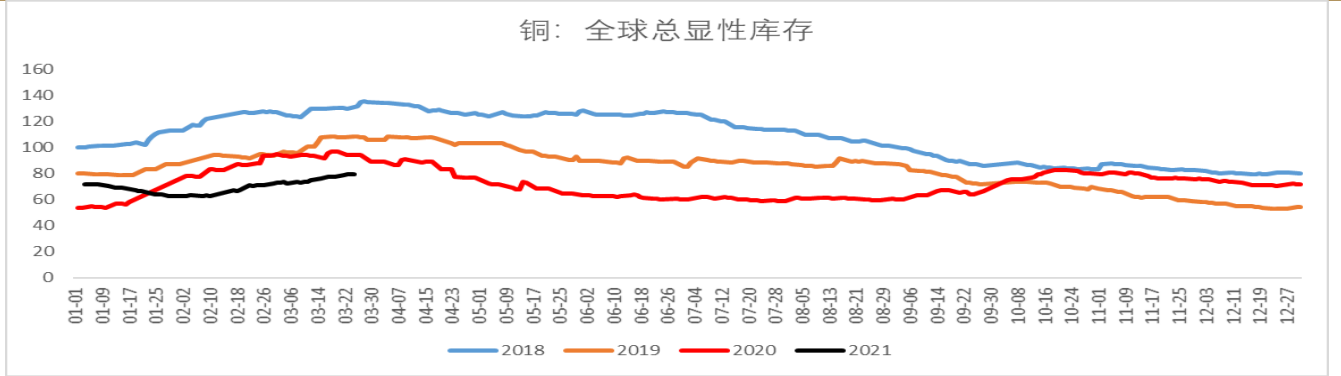
数据来源：Wind，混沌天成研究院

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）：国内累库海外交仓，全球显性库存上升

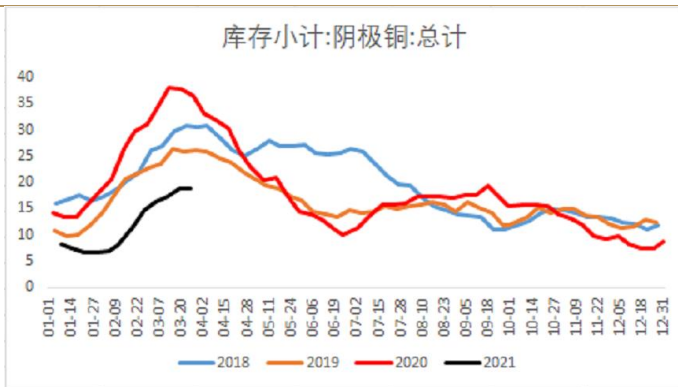
图表 32：全球显性总库存



数据来源：Wind，混沌天成研究院

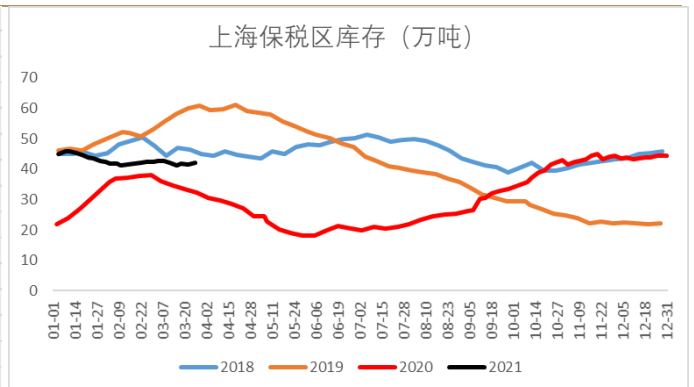
2、交易所库存接近尾声，库存水平大幅低于往年同期水平

图表 33：SHFE 铜库存（万吨）



数据来源：Wind，混沌天成研究院

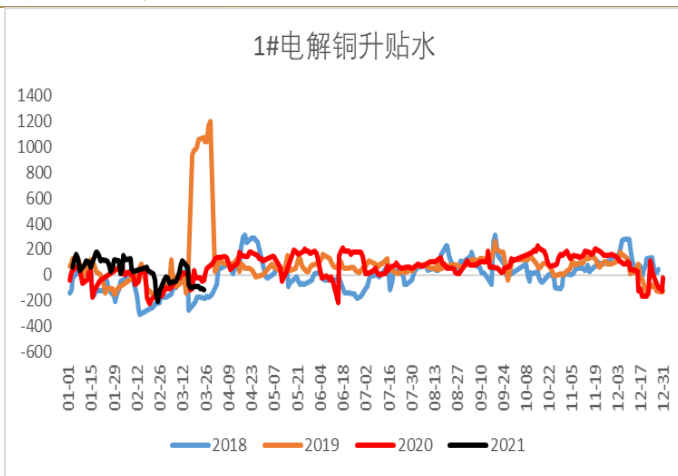
图表 34：上海保税区库存（万吨）



数据来源：SMM，混沌天成研究院

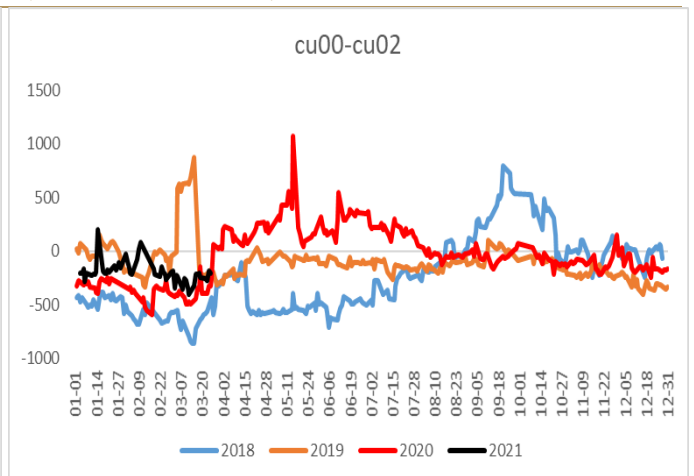
3、现货贴水幅度扩大，期货月差保持 contango 结构

图表 35：平水铜升贴水（元/吨）



数据来源：SMM，混沌天成研究院

图表 36：SHFE 铜当月-连三价差（元/吨）

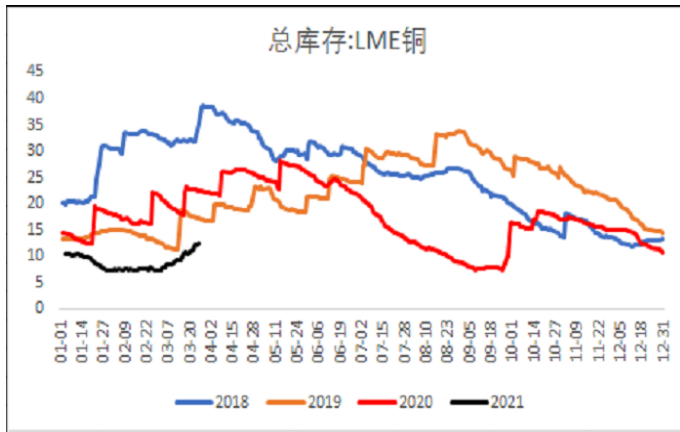


数据来源：Wind，混沌天成研究院

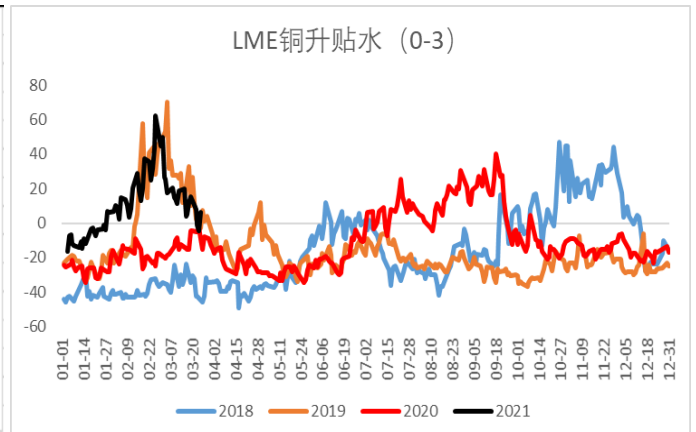
4、LME 近期有集中交仓，LME0-3 升贴水回落至平水附近

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



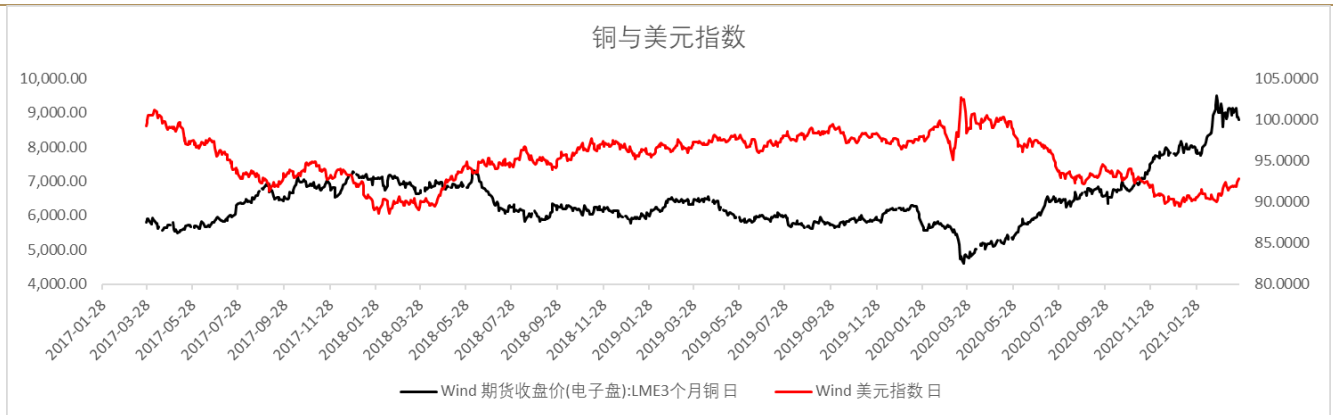
数据来源: 混沌天成研究院

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。

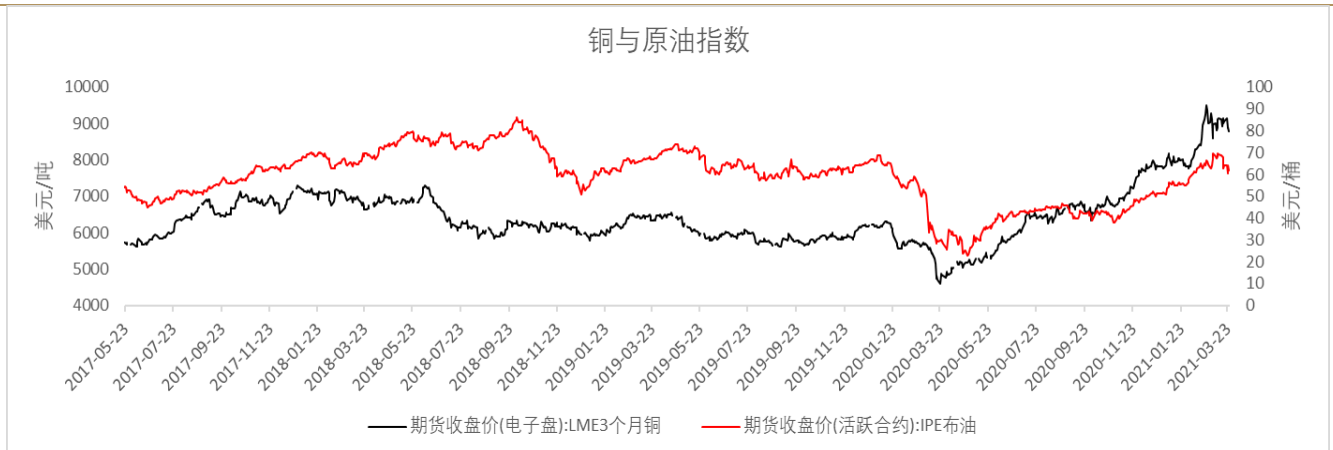
图表 39: 铜与美元指数



数据来源: Wind , 混沌天成研究院

2、铜与原油: 铜、油同步调整

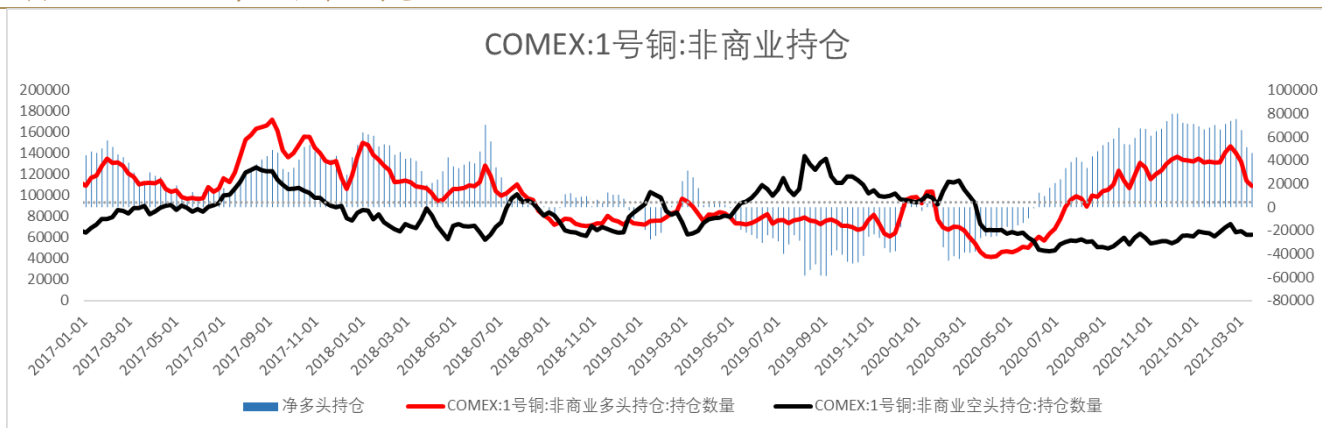
图表 40: 铜与原油



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

宏观上, 美国经济强劲恢复, 就业继续好转, 申请失业救济人数明显低于预期, 在经济逐渐好转的背景下美联储主席表达了, “随着经济的复苏和朝着我们的目标取得实质性的进一步进展, 我们将减少债券购买”的信号, 减弱或撤销刺激的预期明显上升, 美元走强, 铜价明显面临压力。但整体来看, 欧美的大量放水效果仍未完全释放, 货币乘数依然偏低, 货币供应仍然维持较高水平。

供给端, 矿山部分干扰解除, 潜在干扰仍在, 矿端供应仍不宽裕, TC 继续下滑, 整体增量相对有限。冶炼端在副产品硫酸弥补之下, 勉强维持微弱利润。

需求端, 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。需求端, 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。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，美国基建计划仍在酝酿之中，潜在拉动金属需求。

整体来看，欧美的大量放水效果仍未完全释放，货币乘数依然偏低，货币供应仍然维持较高水平，铜的供给端增量相对有限，TC 仍然处于低位，需求端亮点众多，还有美国基建潜在消费拉动，所以大方向我们依然看涨，当前仅做调整看待。

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