

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

美债问题淡化 海外复苏加快 铜价表现有望延续强势

观点概述：

宏观上美债问题淡化，政策收紧的预期仅仅停留在预期层面，美债上升放缓；供给端，增量有限，TC维持低位；需求端，高价抑制部分需求，但主推力不在国内，盘满外强内弱，现货进口亏损扩大，以美国工业产出同比依旧偏低水平，还有恢复空间，另外产业各环节库存依然偏低水平，补库仍在进行中，长远看，碳中和背景下，能源转换对铜需求的拉动将持续偏强，有望推动铜价震荡偏强运行，策略上依然逢低做多思路，近期需要警惕印度疫情失控的发酵对大宗商品的负面冲击。

策略建议：

趋势：逢低做多；

跨期：观望；

跨市：关注跨市反套机会；

风险提示：

终端消费不及预期；

宏观风险；

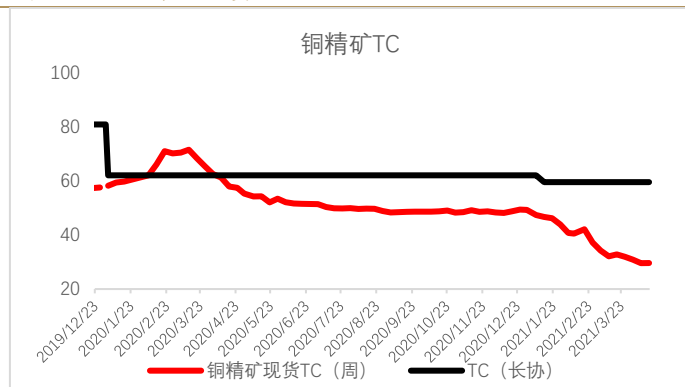


一、供给端：铜精矿供给依旧偏紧，TC 维持低位

1、铜精矿及废铜：

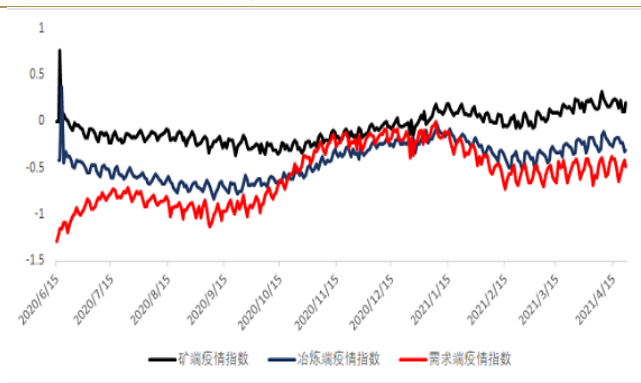
1)、本周 SMM 进口铜精矿 TC 30.20 美元/吨，低位略有回升，疫情方面需要关注印度疫情失控造成潜在负面冲击

图表 1：铜精矿现货 TC (美元/吨)



数据来源：SMM, 混沌天成研究院

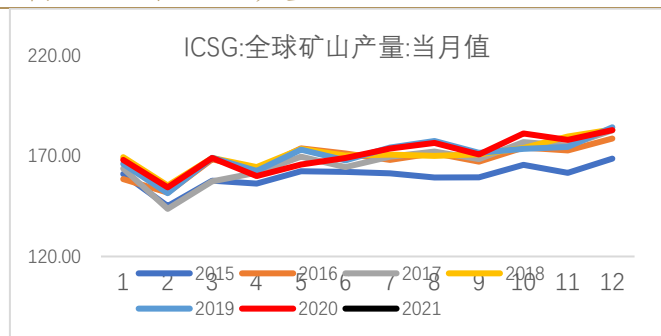
图表 2：铜行业疫情指数



数据来源：Wind, 混沌天成研究院

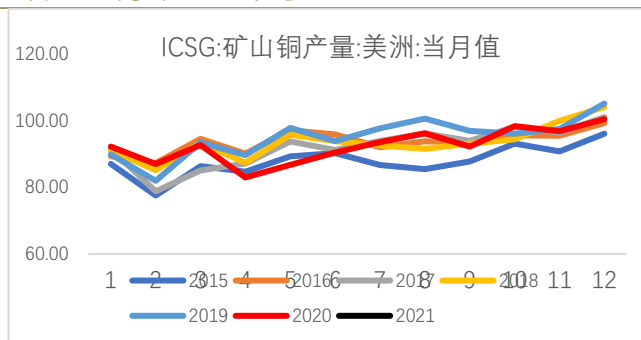
2)、矿山恢复依然曲折

图表 3：全球铜矿山产量



数据来源：Wind, 混沌天成研究院

图表 4：美洲铜矿山产量



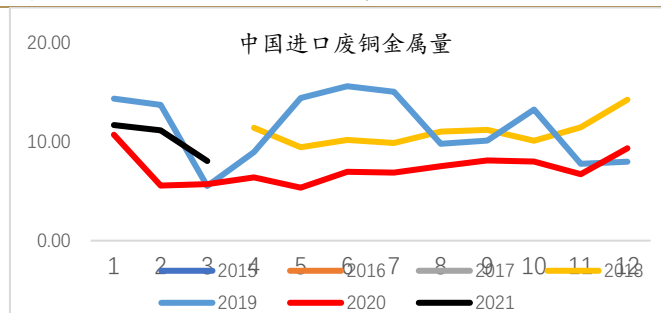
数据来源：Wind, 混沌天成研究院

3)、1-3 月 3 废铜进口量为 36.37 万吨，同比增长 73.39%。

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，今年再生铜进口数量激增，3 月再生原料共进口 17.20 万吨，同比增长 90.57%，1-3 月累计进口 36.37 万吨，累计同比增长 73.39%。

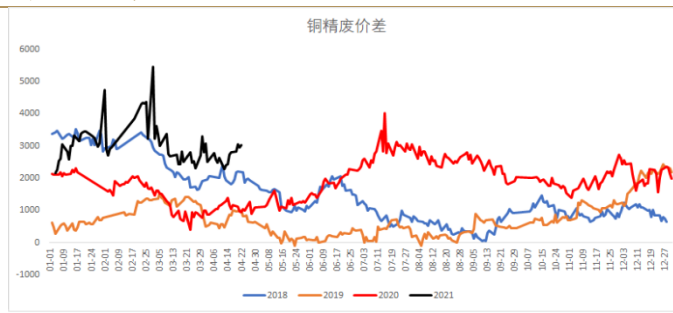
精废价差保持较高水平，废铜保持较好的经济性，废铜进入加工及冶炼领域的量预计较高水平，冷料入炉预计能部分降低精铜成本。

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

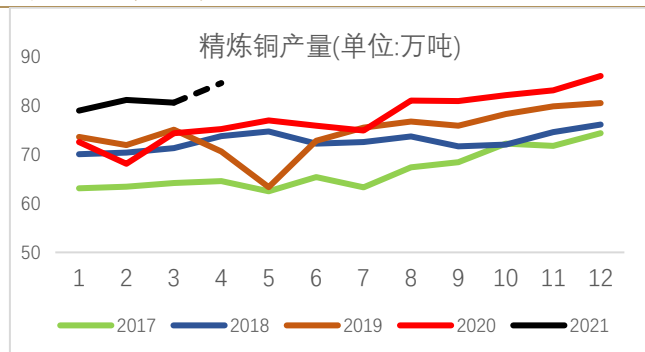
2、冶炼端：零单 TC 下铜冶炼盈亏平衡附近，但部分检修延后，4 月产量预计同比仍保持较大幅度增长

本周硫酸价格继续攀升，TC30 美金附近暂时持稳，叠加副产品硫酸收益后的，零单 TC 冶炼盈亏平衡附近，长单尚可保持利润。

2021 年 3 月 SMM 中国电解铜产量为 86.05 万吨，环比增长 4.71%，同比增加 15.71%。

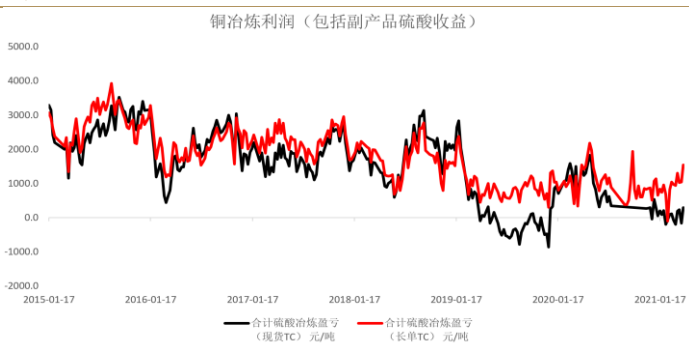
从 4 月份排产计划来看，原本预计的 4 月检修计划部分后移，但预计产量环比仍将小幅下移。SMM 预计 4 月国内电解铜产量为 84.65 万吨，环比降低 1.63%，同比增长 12.51%（去年同期冶炼厂已然进入集中检修季节，外加部分冶炼厂扩建项目进入爬产阶段）；至 4 月累计电解铜产量为 332.76 万吨，累计同比增长 14.54%。

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）

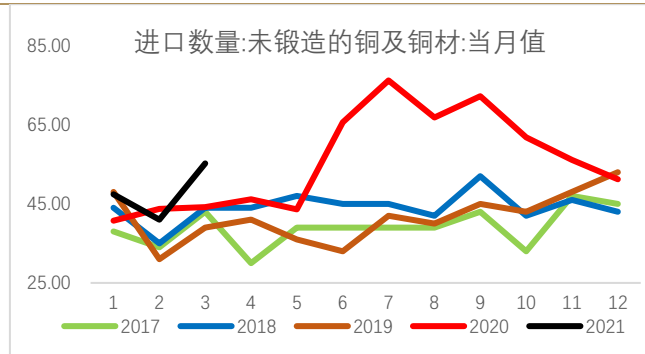


数据来源：Wind, SMM, 混沌天成研究院

3、进口：外强内弱，进口亏损较多，预计精铜出口增多

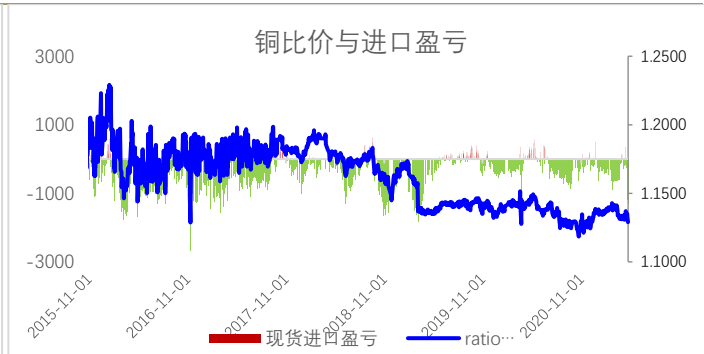
中国海关总署公布的数据显示，中国 3 月精炼铜进口量为 29.5 万吨，同比增长 3.7%。其中，智利仍是中国精炼铜的最大供应国，3 月从智利进口精炼铜 9.4 万吨，同比上升 16.2%。

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

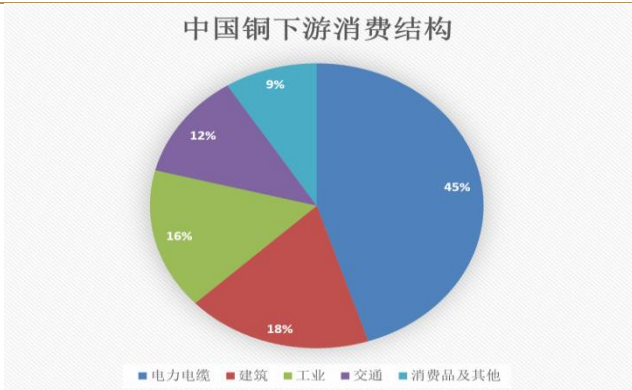
原料价格的上涨对需求产生一定压制，加工端铜杆线、铜管开工预期较弱，部分家电终端提涨销售价格，地产后端的家电消费较为刚性，预计影响有限，随着终端售价调整，将逐步提升的高原料价格的接受程度。

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，需要警惕的是印度疫情的疯狂蔓延的负面冲击。

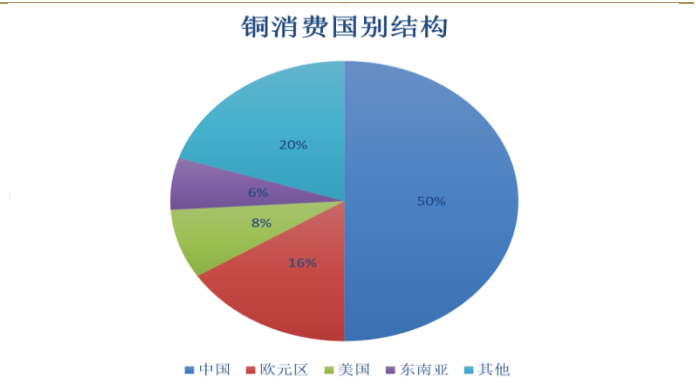
1、铜下游消费结构

图表 11：中国铜下游消费结构



数据来源：混沌天成研究院

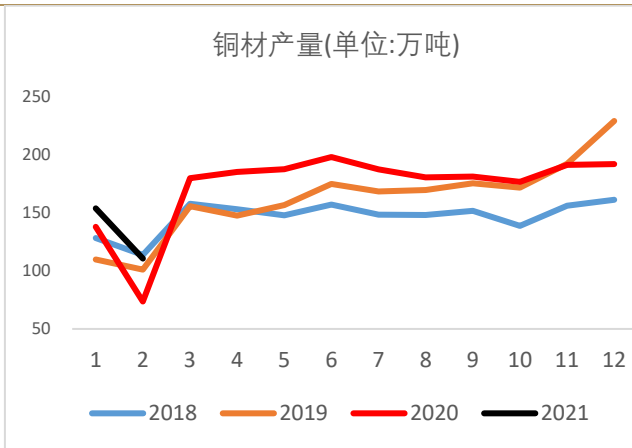
图表 12：全球分地区铜消费比例



数据来源：混沌天成研究院

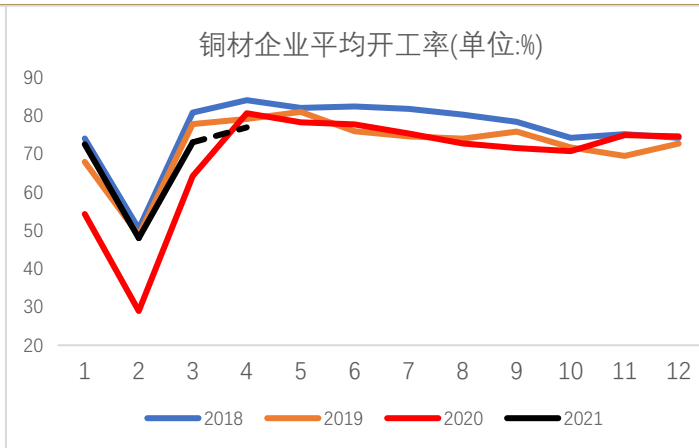
2、抛开 2020 年，2021 年前 2 月铜材产量均高于近四年的同期水平，3 月铜材开工预期低于 2019 年同期水平

图表 13：铜材产量(万吨)



数据来源：SMM，混沌天成研究院

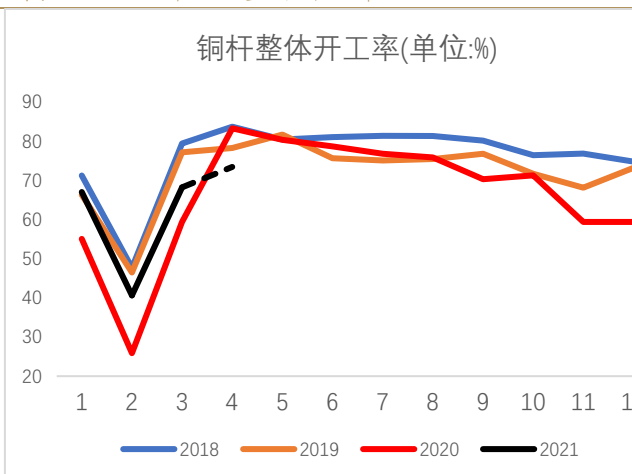
图表 14：铜材企业平均开工率



数据来源：SMM，混沌天成研究院

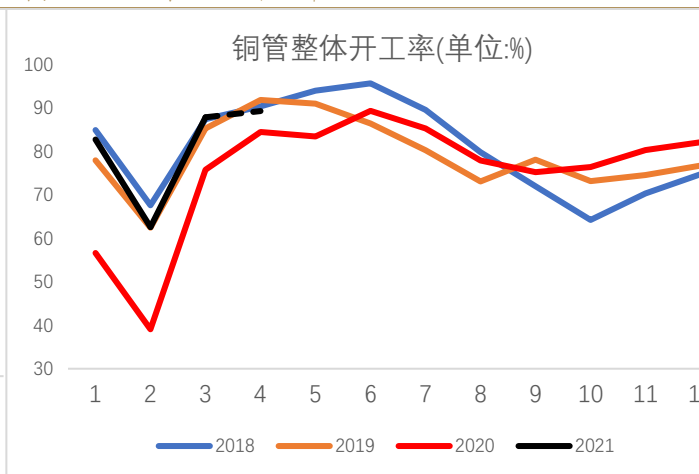
3、3 月开工预期明显低于 18、19 年同期水平，铜管开工预期尚可，与较好的空调排产对应

图表 15：铜杆企业整体开工率



数据来源：SMM，混沌天成研究院

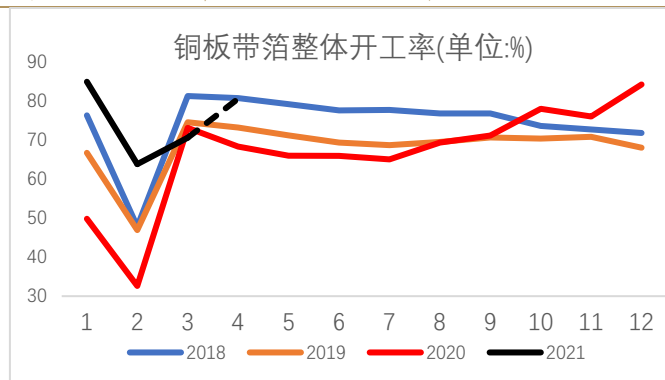
图表 16：铜管企业开工率



数据来源：SMM，混沌天成研究院

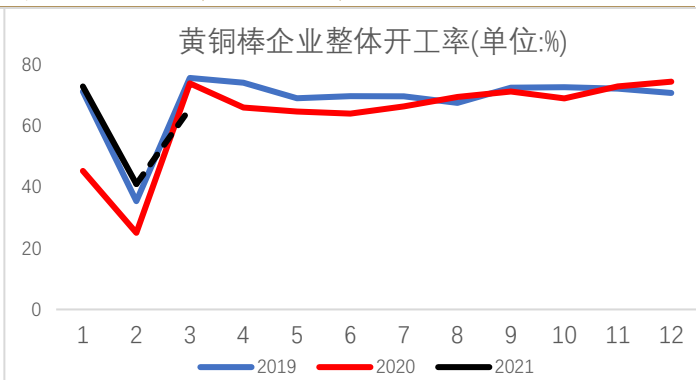
4、板带箔开工率明显高于近年同期水平

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

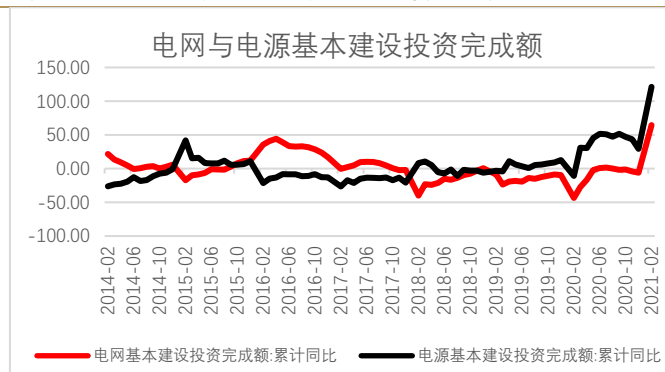


数据来源: SMM, 混沌天成研究院

5、优化能源结构, 绿色能源发展有望加快速度

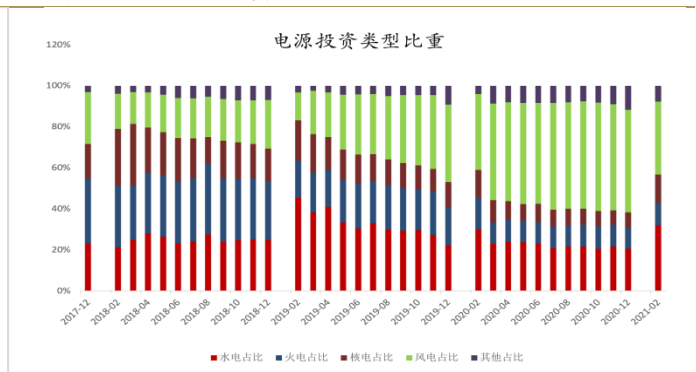
1-2 月电网投资额为 227 亿元, 同比增长 64.9%, 主要系去年受公共卫生事件影响基数较低。2021 年政府工作报告指出要制定 2030 年前碳排放达峰行动方案, 优化产业结构和能源结构。我国绿色低碳转型战略持续加快, 电网安全稳定运行面临新挑战, 预计电网将加大电力电子化设备投资比例。

图表 19: 电网与电源基本建设投资完成额



数据来源: Wind

图表 20: 电源投资



数据来源: Wind

图表 21: 历年光伏装机



数据来源: Wind, 混沌天成研究院

图表 22: 历年风电装机



数据来源: Wind, 混沌天成研究院

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。

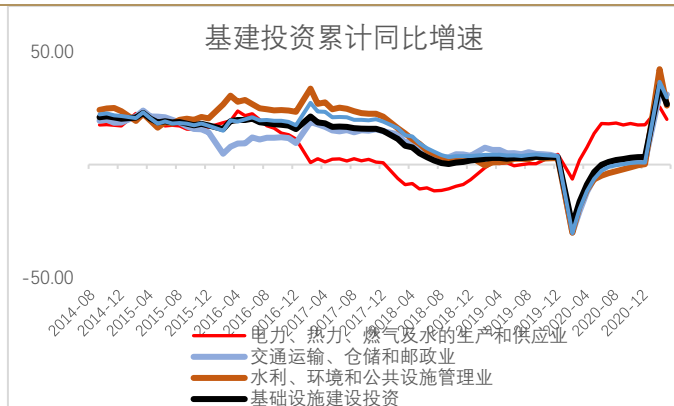
6、基建：基建仍有潜力，挖掘机产销数据延续强势

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。

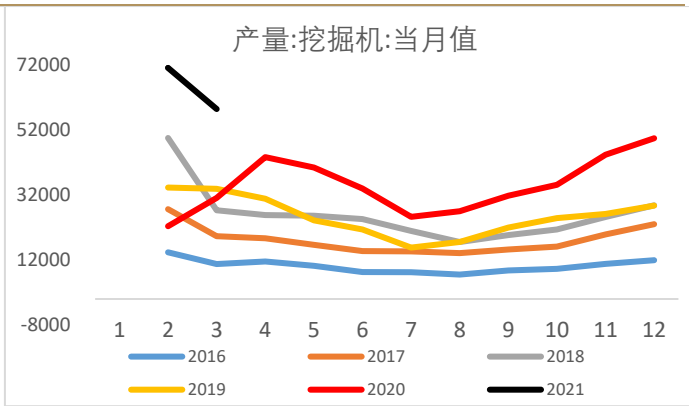
据中国工程机械工业协会对 26 家挖掘机制造企业统计，2021 年 3 月销售各类挖掘机 79035 台，同比增长 60%；其中国内 72977 台，同比增长 56.6%；出口 6058 台，同比增长 117%。

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



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%。

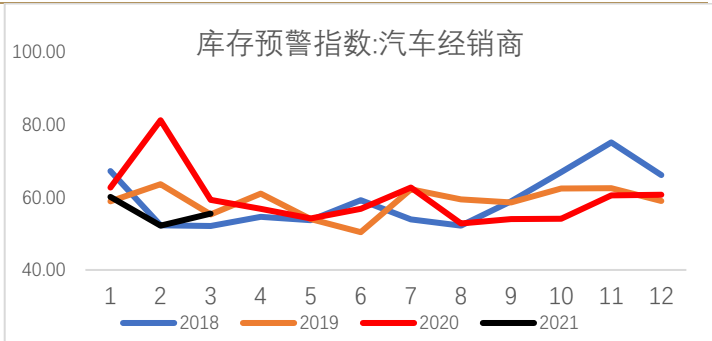
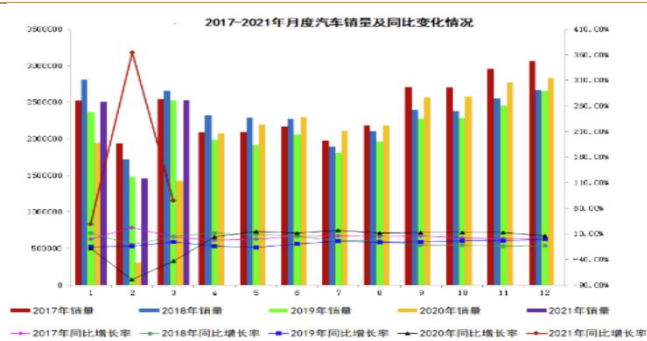
新能源汽车方面，3 月，新能源汽车产销分别完成 21.6 万辆和 22.6 万辆，同比分别增长 2.5 倍和 2.4 倍。分车型看，纯电动汽车产销分别完成 18.2 万辆和 19 万辆，同比分别增长 2.6 倍和 2.5 倍；插电式混合动力汽车产销分别完成 3.4 万辆和 3.6 万辆，同比分别增长 2 倍和 1.9 倍；燃料电池汽车产销分别完成 45 辆和 59 辆，同比分别增长 18.4%和 63.9%。

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

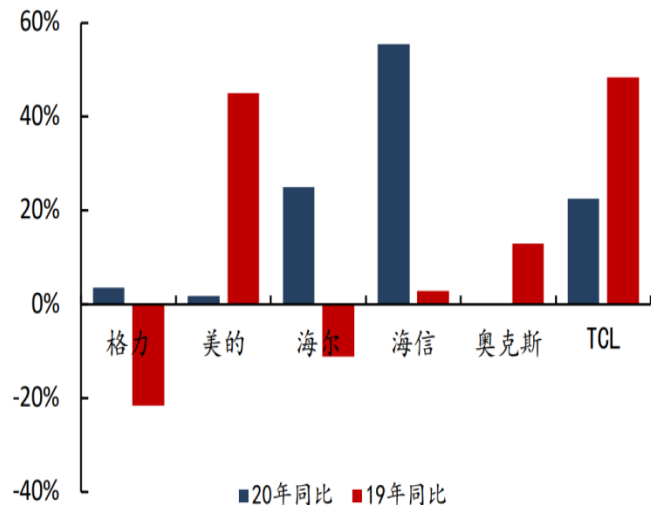
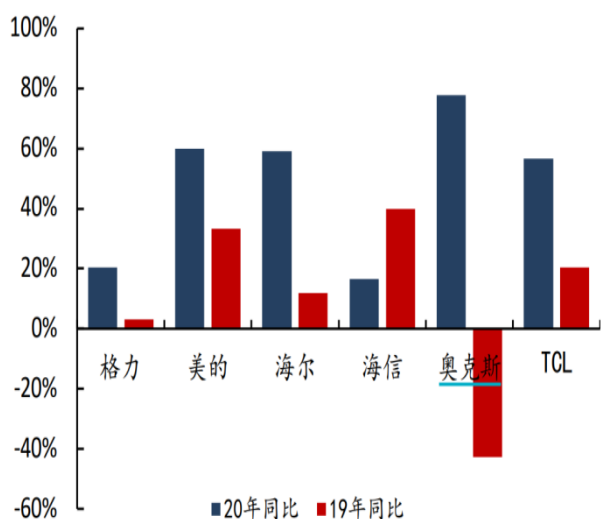
据我的钢铁报道，苏宁广州公司提供数据显示，3月空调整体销量同比增长超200%，其中美的销量最佳，海信、卡萨帝同比增长超500%。（上述销售数据包括广州、佛山等6地）。

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

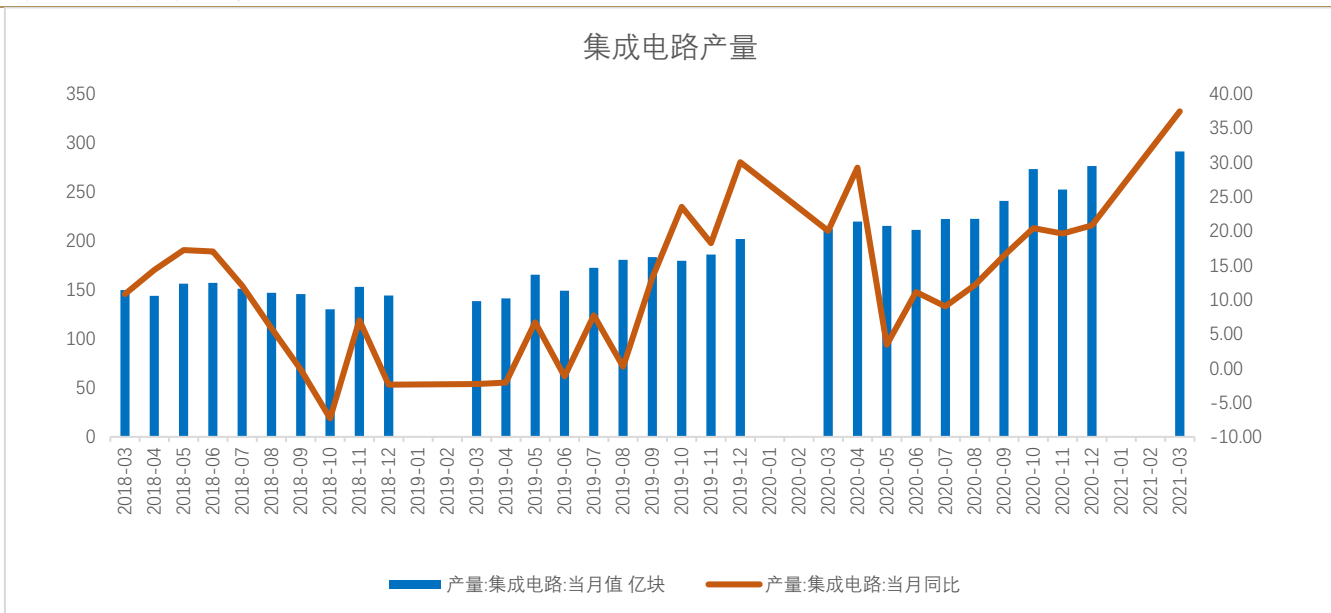


数据来源：产业在线，信达证券研发中心

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

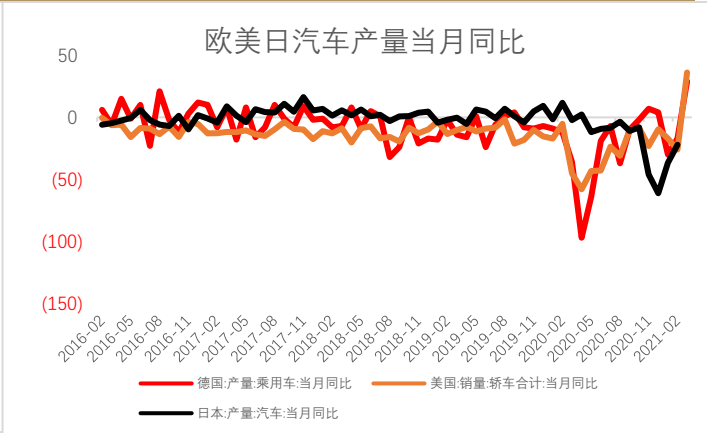
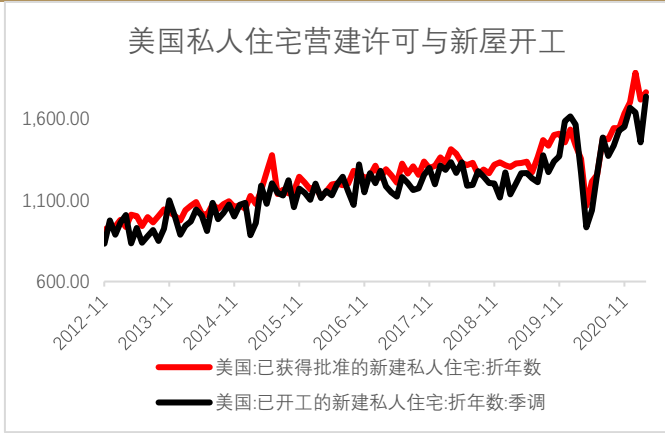


数据来源：Wind，混沌天成研究院

10、美国营建数据依然强劲，美、德汽车产量同比出现显著提升

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



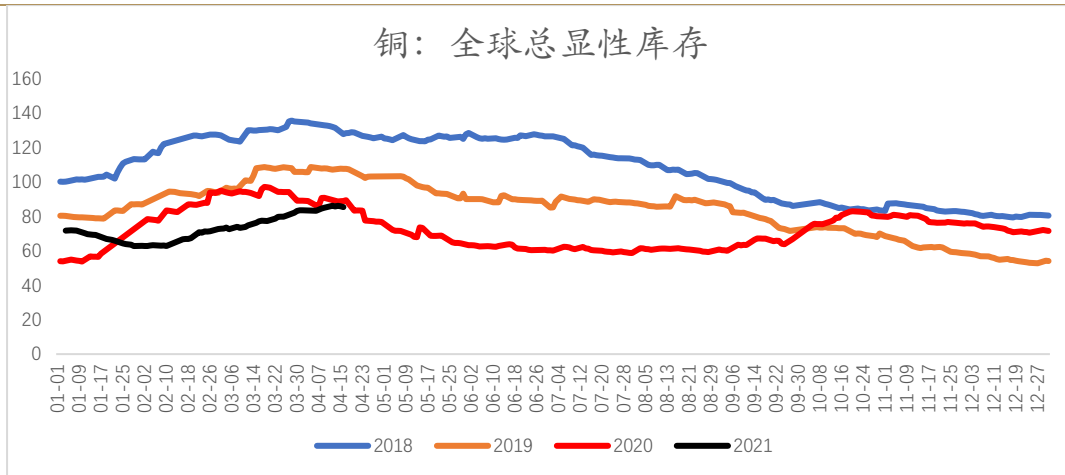
数据来源：Wind，混沌天成研究院

数据来源：Wind，混沌天成研究院

三、库存与月差：

1、全球铜显性总库存（包括保税区）：LME 库存小幅去化，国内去库依旧迟缓

图表 32：全球显性总库存

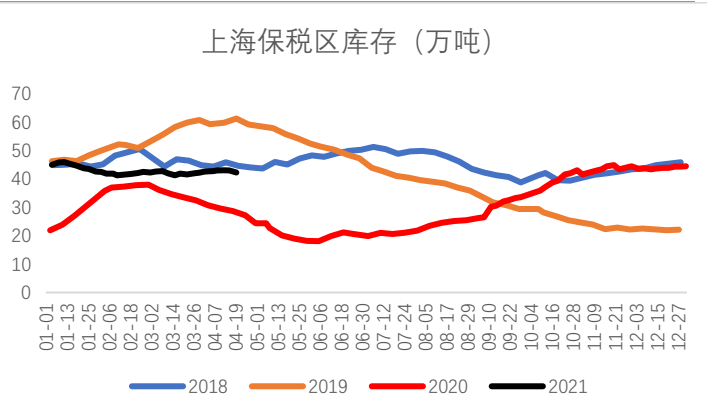
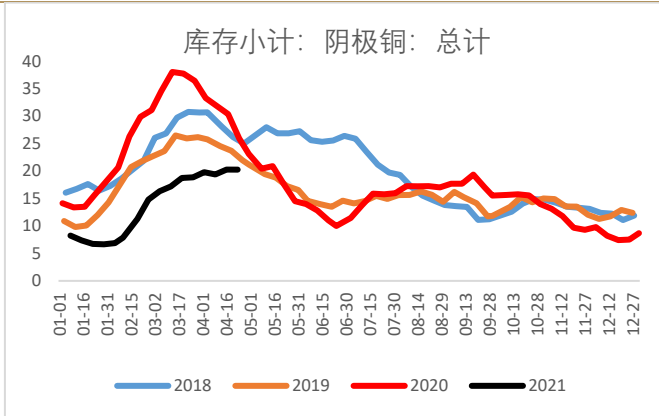


数据来源：Wind，混沌天成研究院

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）



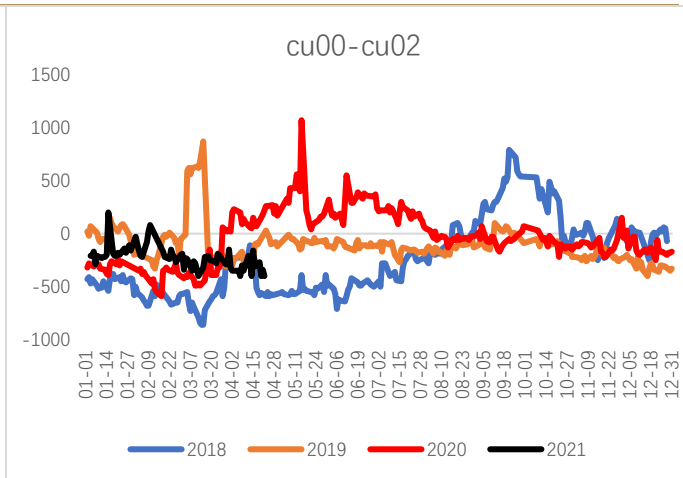
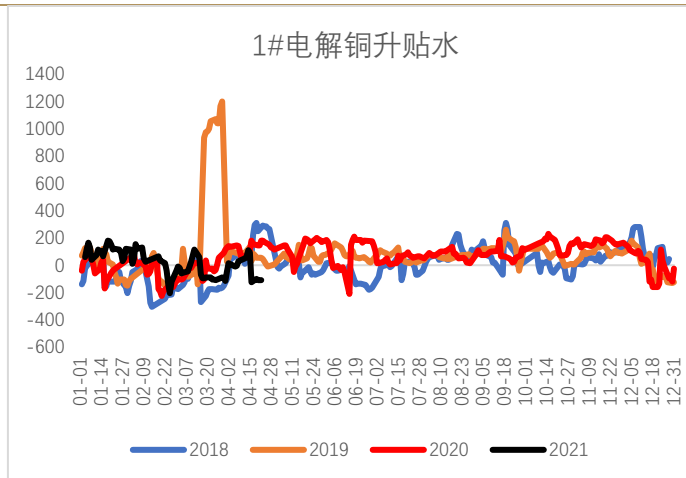
数据来源：Wind，混沌天成研究院

数据来源：Wind，混沌天成研究院

3、换月后现货贴水幅度较大，往年同期偏低水平，期货月差 contango 有所扩大

图表 35：平水铜升贴水（元/吨）

图表 36：SHFE 铜当月-连三价差（元/吨）



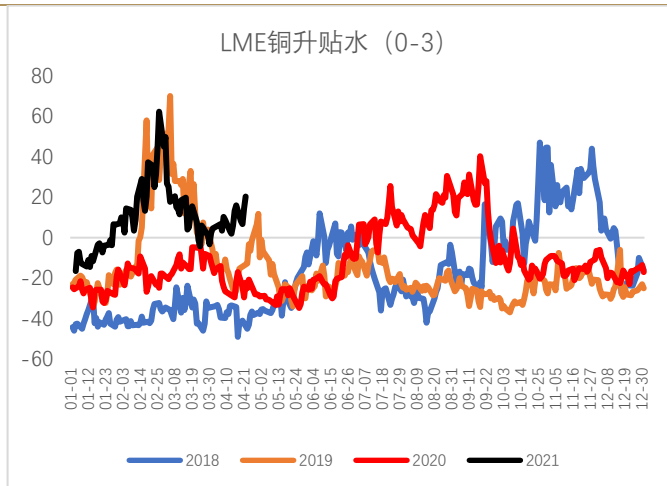
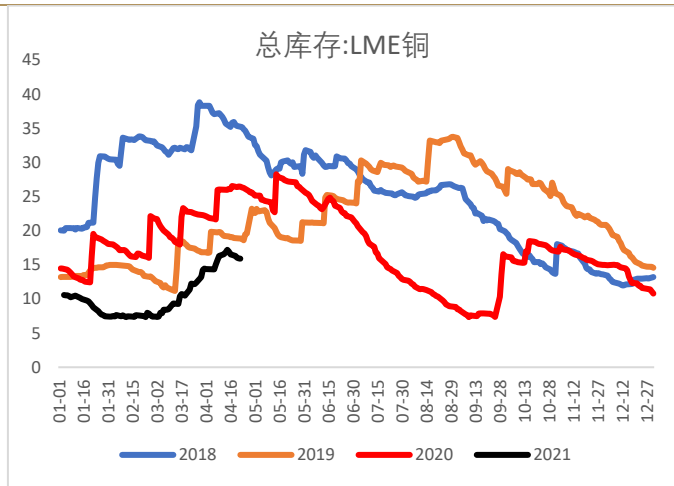
数据来源：SMM，混沌天成研究院

数据来源：Wind，混沌天成研究院

4、LME 交仓延续，LME0-3 平水附近

图表 37：LME 铜库存（万吨）

图表 38：LME 铜升贴水（美元/吨）



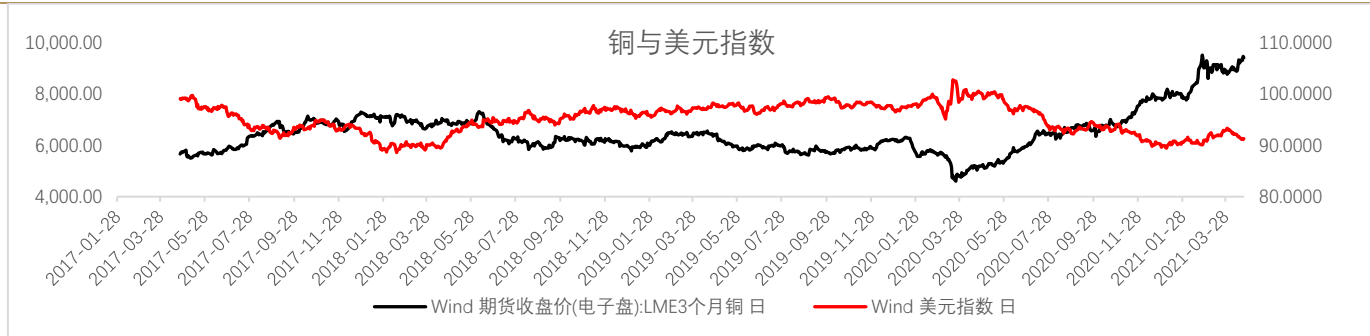
数据来源：Wind，混沌天成研究院

数据来源：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：美元有所回落，铜价震荡回升

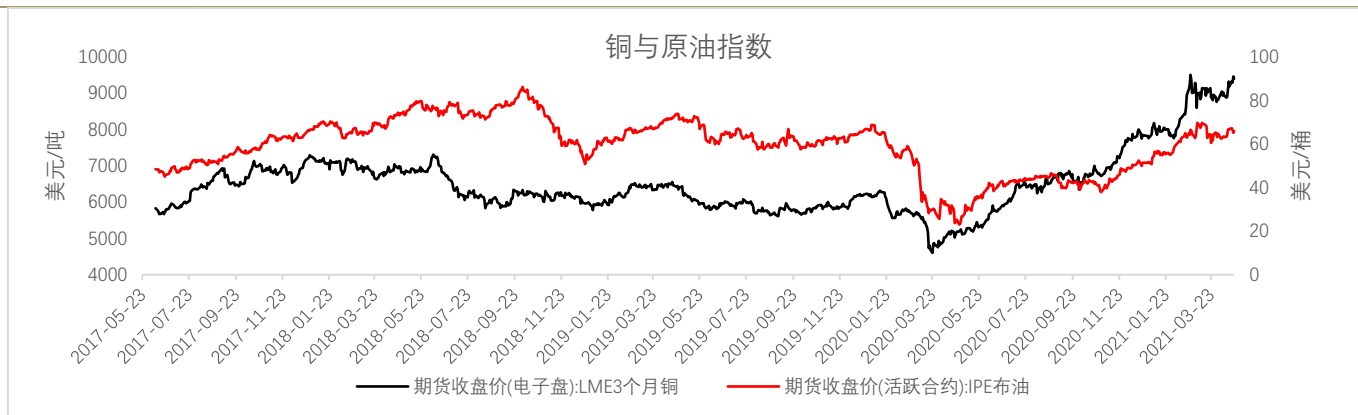
图表 39：铜与美元指数



数据来源：Wind，混沌天成研究院

2、铜与原油：疫情仍然限制交通，铜价强于油价

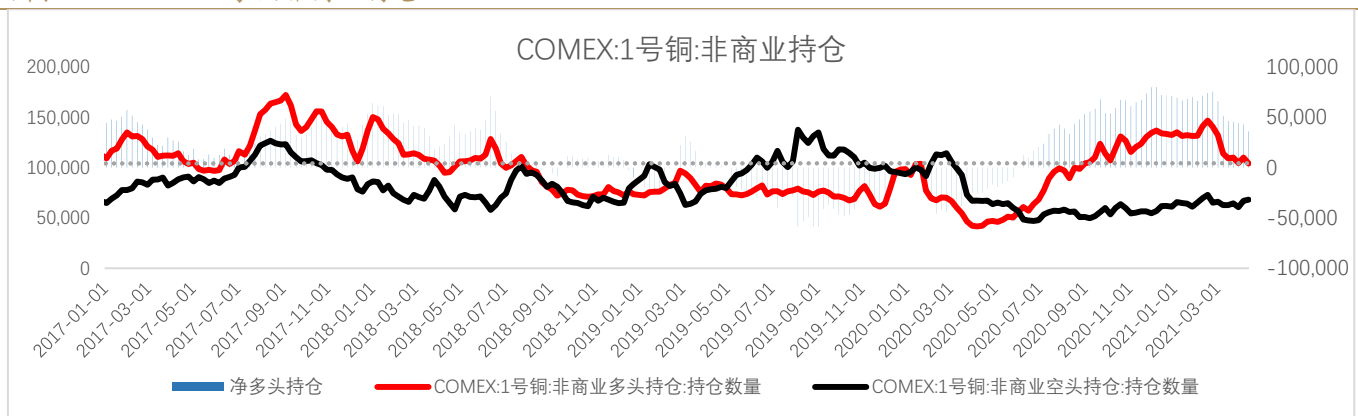
图表 40：铜与原油



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：上行通道内震荡偏强运行

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

供给增量有限，TC 维持低位，需求端，高价抑制需求，但主推力不在国内，盘满外强内弱，现货进口亏损扩大，以美国工业产出同比依旧偏低水平，还有恢复空间，另外产业各环节库存依然偏低水平，补库仍在进行中，长远看，碳中和背景下，能源转换对铜需求的拉动将持续偏强，有望推动铜价震荡偏强运行，策略上依然逢低做多思路，近期需要警惕印度疫情失控的发酵对大宗商品的负面冲击。

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