

## 有色金属月报-铜

有色金属策略研究

国元期货研究咨询/有色金属月报

### 加息预期有回响，铜价继续高位震荡

#### 摘要

**铜精矿：**矿山扰动尚无实质影响

**废铜：**废铜进口回升

**精炼铜：**国内冶炼厂检修力度环比减弱

**终端需求：**线缆生产或有回升，空调行业整体将有降温，芯片短缺长袖抑制汽车生产

**结论：**铜价将延续高位震荡

国元期货研究咨询部

电话：010-84555196

范芮

从业资格证号：F3055660

投资咨询号：Z0014442

#### 相关报告

2021 年年度报告-铜市需求前景可期，新一轮牛市即将开启

2021 年 2 月报告-铜市高位震荡等风来

## 目录

一、行情回顾 .....	1
二、美联储货币政策转向预期持续 .....	1
2.1 美联储回应缩减 QE，货币政策转向预期持续 .....	1
三、矿山扰动影响较弱 铜市供应将有增加 .....	2
3.1 矿山消息纷扰，实质影响有限 .....	3
3.2 废铜进口顺畅 废铜供应持续宽松 .....	3
3.3 检修力度环比减弱 精炼铜产量将有提升 .....	3
四、空调行业或有降温 终端消费力度不足 .....	4
4.1 铜价高位回调，线缆生产有望继续回升 .....	4
4.2 铜管库存累加，空调生产或有降温 .....	5
4.3 芯片持续短缺 汽车生产难言乐观 .....	6
五、后市展望 .....	7

---

图表 1 伦铜走势.....	1
图表 2 全球经济状况.....	2
图表 3 年度长单加工费.....	4
图表 4 国内线缆生产情况.....	4
图表 5 国内空调库存情况.....	5
图表 6 国内汽车行业现状.....	6

## 一、行情回顾

5月铜价先扬后抑，从具体走势来看，分为两个明确的阶段：5月初至5月中旬，铜价延续4月中旬以来的上涨走势，后伦铜在触及10747.5美元后明显承压，后开始震荡走弱。沪铜走势与伦铜基本一致，但国内回调力度较伦铜更深一些。

图表 1 伦铜走势



数据来源：文华财经，国元期货

## 二、美联储货币政策转向预期持续

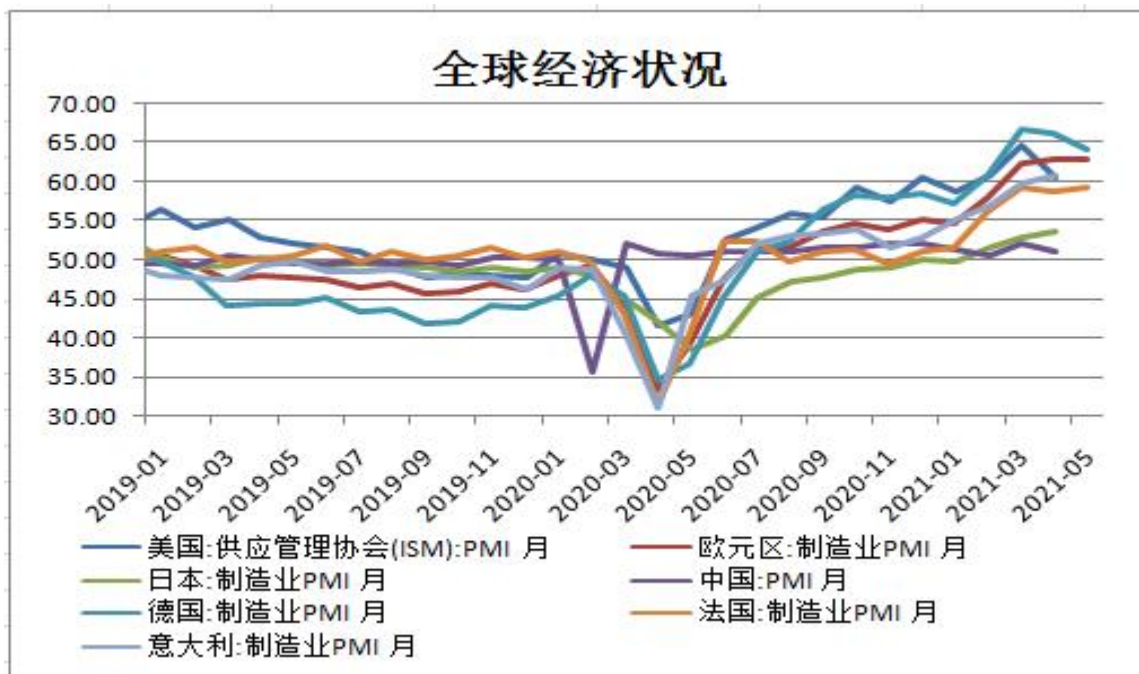
5月全球宏观经济一直延续一个主题，就是美联储货币政策转向预期。月间公布的就业、通胀等多项宏观数据不断加剧市场的期待，且在美联储的FOMC会议纪要中得到了回应。

### 2.1 美联储回应缩减QE，货币政策转向预期持续

纵观最近两个月市场公布的多项宏观经济数据，全球经济整体呈现平稳回暖的温和态势，其中，美国的制造业PMI持续位于60附近，欧元区经济势头也不逊于美国，已经连续三个月PMI稳定在62以上，德国和法国所扮演的欧元区经济复苏的引擎作用依然延续。伴随经济回暖以及大宗商品价格的不断攀升，市场对于通胀的忧虑情绪持续，虽然美联储多位官员先后多次对于通胀忧虑和美联储货币政策转向预期给予“泼冷水”处理，但市场预期并未因此而削减。

从美联储最关注的就业和通胀两大指标来看，市场对于货币转向的忧虑不无道理。美国的CPI在3月录得2.6%，较此前连续7个月的“一区间”出现跳增，4月的CPI更是达到了同比增长4.2%的高水平，为2008年9月以来的最高水平，同期核心通胀水平也从3月的增长1.6%骤增至同比增长3%，核心通胀水平为1996年2月以来最高水平。美国的就业水平也得到了明显改善，美国劳工统计局发布的3月职位空缺及劳动力流动调查结果显示，美国当月职位空缺的数量升至历史最高的812.3万。通胀数据以及就业数据纷纷超出市场预期令加息的期待再度被激发，美元指数在最低触及89.979后，便持续低位震荡，受加息预期影响，美国股市更是连续大跌三个交易日。

图表 2 全球经济状况



数据来源：公开数据整理，国元期货

美联储发布的4月FOMC议息政策会议纪要显示，美国经济仍然“远未实现”美联储最大化就业和物价稳定的双重目标，距离取得实质性进展还要一段时间。但同时，4月FOMC会议纪要首次表述“美联储官员预计，即将在未来几次会议上开始讨论减码QE”。除此之外，美联储4月会议纪要提及隔夜逆回购用量激增，可由此推断当前流动性处于过剩状态，有分析认为，与日俱增的隔夜逆回购规模预示着Taper临近，并预计美联储可能于年底前后采取减少购债规模的行动，但会更早发出减少购债规模的信号，6月或7月的议息会议将是重要时点。凡此种种，皆向我们预示着，货币政策的转向离我们越来越近了。

### 三、矿山扰动影响较弱 铜市供应将有增加

### 3.1 矿山消息纷扰，实质影响有限

矿山环节在5月间还是有些许波澜，对市场的影响虽然较为微弱，却向我们揭示了较为重要的行业风向。罢工风险在5月中下旬开始持续存在，不过从整体情况来看，更多的是矿山环节自导自演的行情扰动游戏，缺乏实际影响。

5月10日，国内15家骨干铜冶炼企业领导人或主要负责人召开座谈会，积极响应国家“双碳行动”的号召，预联合减少今年二季度开始的进口矿采购，合计将减少126万矿吨，约30万吨金属量。此后，作为应对国内进口矿预减少的措施，海外相继传出矿山问题。BHP率先传出旗下Escondida和Spence两座铜矿面临罢工风险；后智利国家铜业表示，如果限制冰川附近的采矿法案得以通过，旗下Andina、Teniente、Salvador三个铜矿将受到影响，并对公司约40%的铜产量构成影响。不过对于市场的影响可谓微弱，且截止5月末，并未见矿山运营及产出出现任何中断。

个人对于接下来的矿石供应持乐观态度，并认为目前矿山方面的消息将不会大规模影响矿山供应，且价格扰动作用有限。

### 3.2 废铜进口顺畅 废铜供应持续宽松

3、4月间国内整体废铜供应明显较此前充裕。国内废铜产量已经自3月起连续两个月高于11万吨，较2019年无疫情的同期废铜生产量亦有明显提高。进口废铜方面，国内废铜进口量延续从去年11月开始的增长态势，4月废铜进口量约为13.42万吨，已经快要追平2019年6月限制废铜进口前的废铜进口水平。

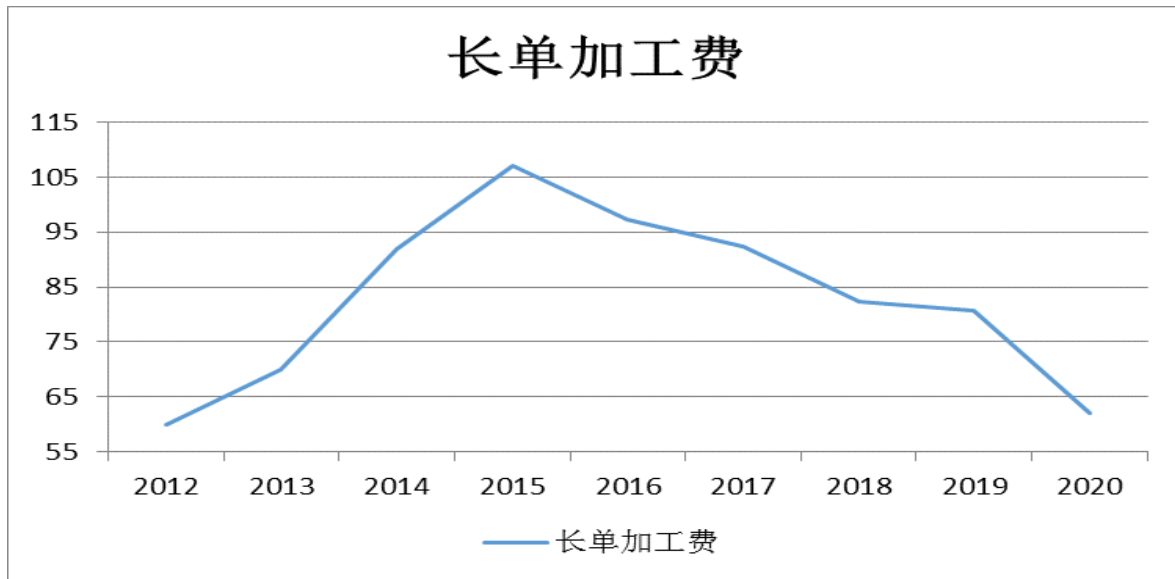
我国废铜目前依然是主要依赖进口，从主要进口国的废铜供应情况来看，目前我国从马来西亚、日本、美国以及泰国等国家进口的废铜数量已经基本稳定，从4月国内废铜进口结构来看，我国从韩国和欧洲进口的废铜量有所增加，可见疫情对于废铜产业链的影响已经弱化。

国内废铜进口新规实施已经半年，国内废铜进口量已经回升至稳定水平，且海外主要废铜供应源头国和转口贸易国家已经基本摆脱了疫情对废铜产业链的影响，因此，6月废铜环节将延续宽松格局。

### 3.3 检修力度环比减弱 精炼铜产量将有提升

二季度国内有多家冶炼厂计划安排检修，其中，5月国内冶炼厂有铜陵金冠（奥炉）、豫光金铅、金隆铜业、云南铜业等10余家冶炼厂计划安排检修，涉及产能315万吨，推算影响精炼铜供应12.77万吨。5月国内进口铜精矿加工费继续回升，截止5月21日，SMM报出的进口铜精矿加工费为34.92美元/吨，较4月末的30.54美元/吨上涨4.38美元/吨。可见5月国内冶炼厂的检修对铜精矿供需格局产生了一定程度的影响。

图表 3 年度长单加工费



数据来源：SMM，国元期货

6月月国内冶炼厂将有江铜富冶和鼎铜业、金川本部、国投金城冶金、赤峰金峰、金隆铜业等将近10家冶炼厂计划安排检修，涉及产能195万吨，推算影响精炼铜供应11.66万吨。目前铜价仍然处于相对较高的水平，未检修冶炼厂生产积极性预计较为乐观，且6月的检修力度相对5月有一定程度减少，因此，6月的精炼铜供应预计将有提升。

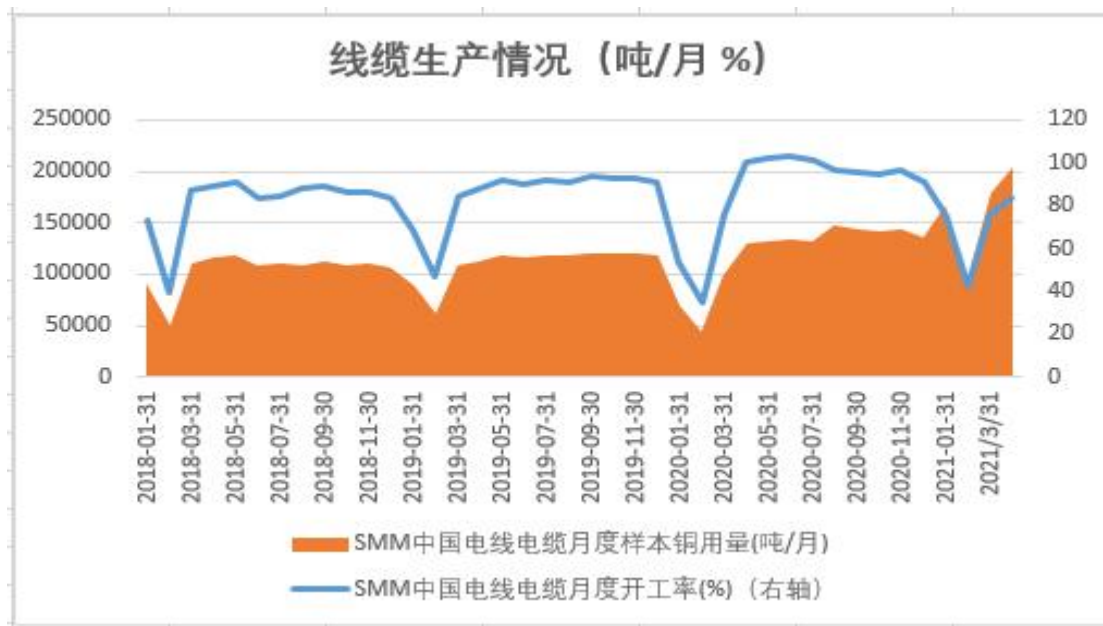
#### 四、空调行业或有降温 终端消费力度不足

4月铜的各终端需求行业表现较3月份继续温和回暖，其中，SMM给出的终端行业综合PMI提升至52.59，较3月回升1.6个百分点。从细分行业来看，电子、家电行业整体需求回暖力度较强，建筑、电力和交通行业表现相对较弱。

##### 4.1 铜价高位回调，线缆生产有望继续回升

电网工程投资完成情况在4月间并未出现加速，电网工程完成额与3月几乎持平。具体落实到线缆行业，行业整体开工率在4月明显提升，目前的开工率水平为83.56%，为线缆行业年内最高开工水平，同期线缆企业用铜量也快速提升至20万吨以上的高水平，不过值得注意的是，终端消费目前并不能有效消化线缆行业的生产提速，4月线缆行业库存量环比3月几乎增加一倍。

图表 4 国内线缆生产情况



数据来源：SMM，国元期货

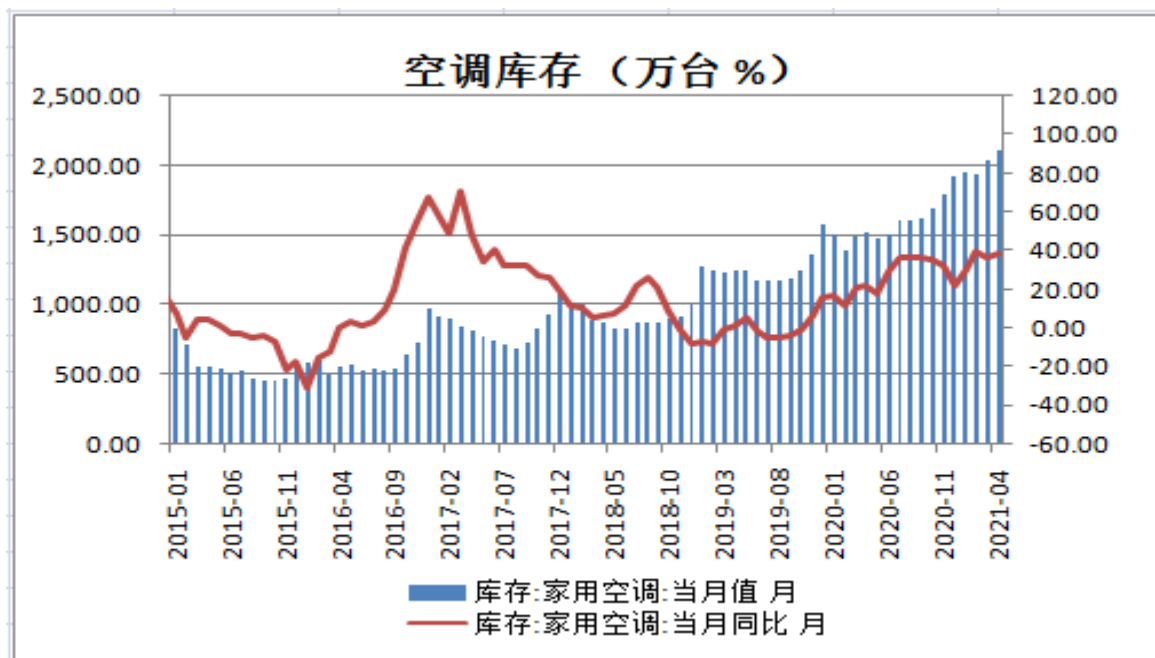
铜价自5月中旬起持续震荡回落，对终端需求行业来说较为有利，预计线缆行业整体产销情况将受到铜价回调的刺激而有所好转。

#### 4.2 铜管库存累加，空调生产或有降温

空调行业在4月依然延续了热火朝天的积极势头，成为了铜的需求端最为景气的行业。4月国内空调产量继续延续同比增长22.5%高增速，产量连续稳定在2500万台，同时，空调库存虽然处在2000万台左右的高水平，但库存累计缓慢，可见销售端走货顺畅。

图表 5 国内空调库存情况





数据来源: Wind, 国元期货

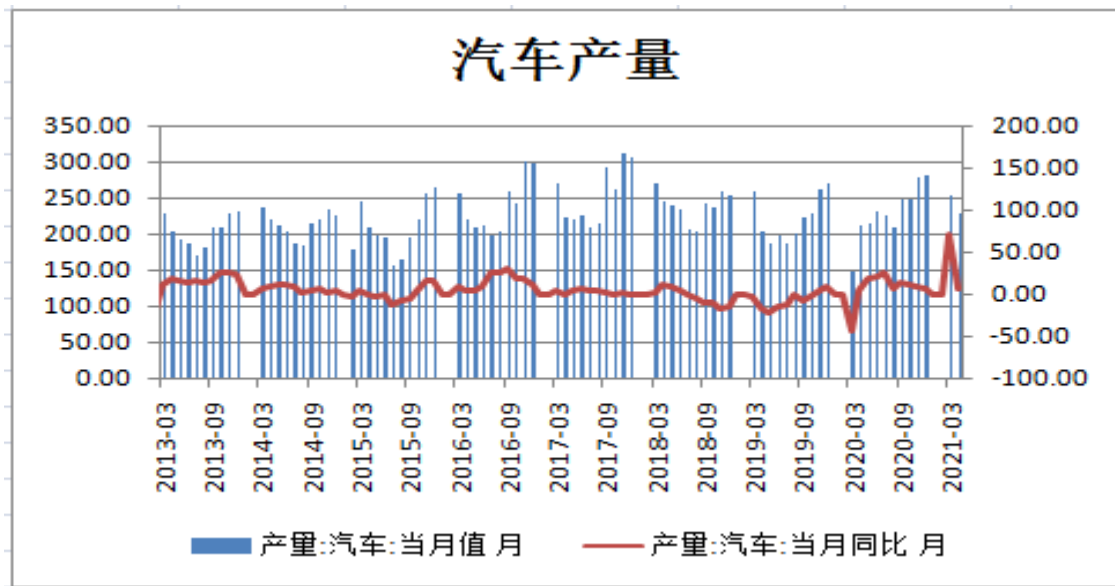
从铜管行业的景气程度来看, 4月国内铜管行业开工率已经高达89.41%, 相应地, 铜管产量继续提升, 并且已经达到2019年5月以来的最高产量水平。铜管行业在经历了3月的去库存后, 4月成品库存量出现小幅垒库现象, 由此推测, 空调和行业的用铜需求可能将在5、6月间出现下降, 空调行业的景气度可能将有小幅降温。

#### 4.3 芯片持续短缺 汽车生产难言乐观

国内4月汽车产量为223.4万辆, 较3月回落9.26%, 同期销量为225.2万辆, 环比回落10.85%。汽车行业自4月起已经出现较为明显的产销回落现象。

目前汽车行业受到芯片短缺影响, 大众、本田、通用等汽车公司均宣布不同程度的减产和停产, 汽车行业虽然库存压力不大, 但芯片供应对汽车生产的限制短期无法缓解, 因此汽车行业整体生产将会出现持续的下滑。

图表 6 国内汽车行业现状



数据来源：国家统计局，国元期货

## 五、后市展望

市场对于美联储收紧货币政策的预期得到了美联储的正面回应，且近期持续有美联储高官表示缩减QE的讨论即将展开，宏观市场近期的主题无疑将会是美联储的货币政策转向节奏。而该主题对铜价将有明显的利空作用。

基本面来看，海外矿山时有扰动传来，但目前尚无实质影响，且冶炼厂在6月检修力度减弱，整体供应格局仍然较为宽松。需求方面，4月整体终端需求虽然均有不同程度回暖，但较旺季表现仍有差距。5月中下旬铜价回落将有利于线缆环节的消费，但空调行业热度恐将有所降温，汽车行业持续受到芯片短缺影响，因此，消费端表现整体不强。

综上，个人认为6月铜价将会继续高位震荡格局。

## 重要声明

本报告中的信息均来源于公开可获得资料，国元期货力求准确可靠，但对这些信息的准确性及完整性不做任何保证，据此投资，责任自负。本报告不构成个人投资建议，也没有考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况。

**联系我们 全国统一客服电话：400-8888-218**

### 国元期货总部

地址：北京东城区东直门外大街 46 号天恒大厦 B 座 21 层

电话：010-84555000

### 合肥分公司

地址：合肥市蜀山区金寨路 91 号立基大厦 A 座六楼（中国科技大学金寨路大门斜对面）

电话：0551-62895501

### 福建分公司

地址：福建省厦门市思明区莲岳路 1 号 2204 室之 01 室（即磐基商务楼 2501 室）

电话：0592-5312522

### 大连分公司

地址：大连市沙河口区会展路 129 号国际金融中心 A 座期货大厦 2407、2406B。

电话：0411-84807840

### 西安分公司

地址：陕西省西安市雁塔区二环南路西段 64 号凯德广场西塔 6 层 06 室

电话：029-88604088

### 上海分公司

地址：上海自由贸易试验区民生路 1199 弄 1 号 3 层 C 区

电话：021-50872756

### 通辽营业部

地址：内蒙古通辽市科尔沁区建国路 37 号世基大厦 12 层

电话：0475-6380818

### 合肥营业部

地址：合肥市庐阳区国轩凯旋大厦四层（合肥师范学院旁）

电话：0551-68115906、0551-68115888

### 郑州营业部

地址：郑州市金水区未来路 69 号未来大厦 1410 室

电话：0371-53386892/53386809

### 青岛营业部

地址：青岛市崂山区秦岭路 15 号 1103 室

电话 0532-66728681

### 深圳营业部

地址：深圳市福田区园岭街道百花二路 48 号二层（深圳实验小学对面）

电话：0755-82891269

### 杭州营业部

地址：浙江省杭州市滨江区江汉路 1785 号网新双城大厦 4 幢 2201-3 室

电话：0571-87686300