国元期货 Guoyuan Futures Co . Ltd .

2021.3.29

有色金属季报-铜

国元期货研究咨询/有色金属季报

有色金属策略研究

冶炼厂集中检修，供应环节支撑铜价

摘要

铜精矿：物流条件改善

废铜：废铜进口回升

精炼铜：国内冶炼厂集中检修

终端需求：线缆用铜将有回升，欧洲疫情影响空调消费，汽车行业生产回落

结论：供应端支持力度增强，铜价不会大跌

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、宏观氛围宽松 经济周期回暖预期增强 1

2.1 经济回暖持续，通胀忧虑渐起 1

2.2 欧洲疫情反复，经济恢复波折 2

2.3 地缘政治风险提高 3

三、国内冶炼集中检修 供应端支撑铜价 3

3.1 物流逐渐恢复，铜精矿供应压力预计缓和 3

3.2 废铜进口新规见效 废铜供应预计逐渐宽松 3

3.3 炼厂集中检修 价格支持作用逐渐显现 3

四、消费效用偏弱 铜价回调幅度较为关键 4

4.1 铜价回调仍在，等待线缆企业旺季表现 4

4.2 欧洲多国再度封锁 出口抑制空调生产 5

4.3 库存压力不大 汽车生产预期乐观 6

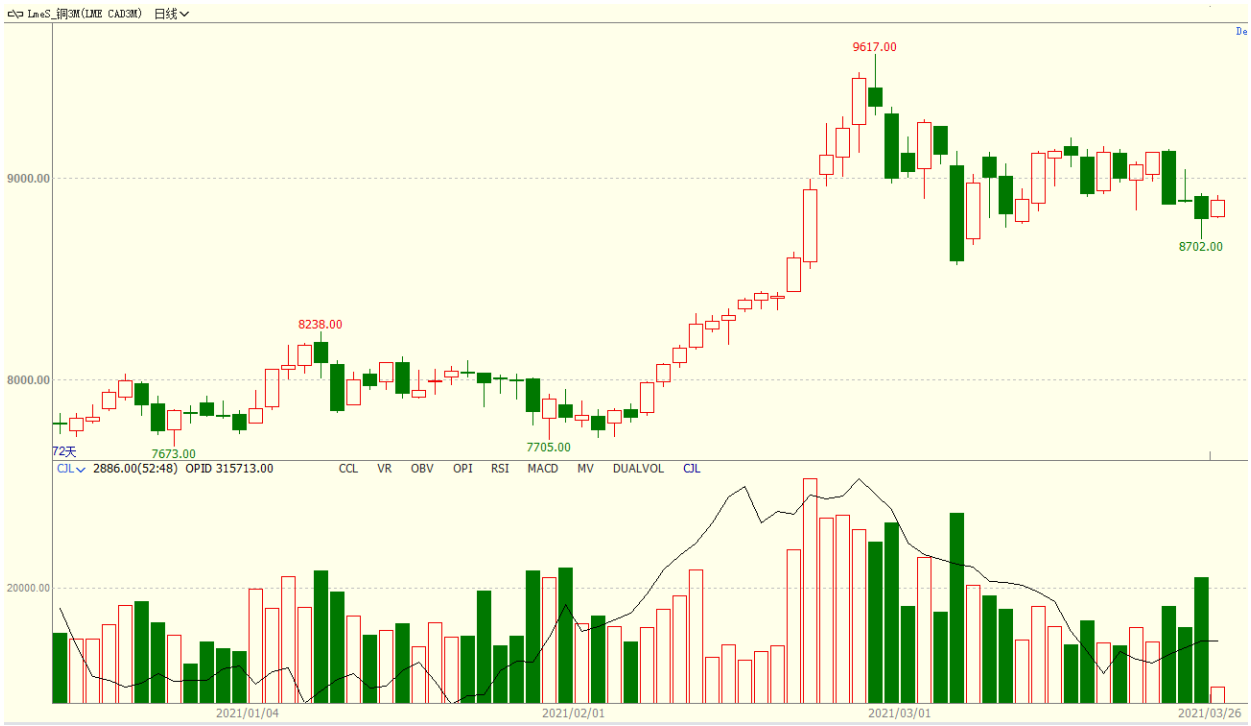
五、后市展望 6

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

一季度铜价震荡走高，具体分为三个阶段：一月铜价持续围绕 8000 美元窄幅震荡；2 月后铜价开始酝酿启动涨势，国内春节假期后，内外盘相互强化，价格推涨的速度加快，2 月间涨幅高达 21.55%；2 月末铜价涨幅受抑，铜价快速回调后横盘整理，且震荡幅度逐渐收窄。

图表 1 伦铜走势



数据来源：文华财经，国元期货

二、宏观氛围宽松 经济周期回暖预期增强

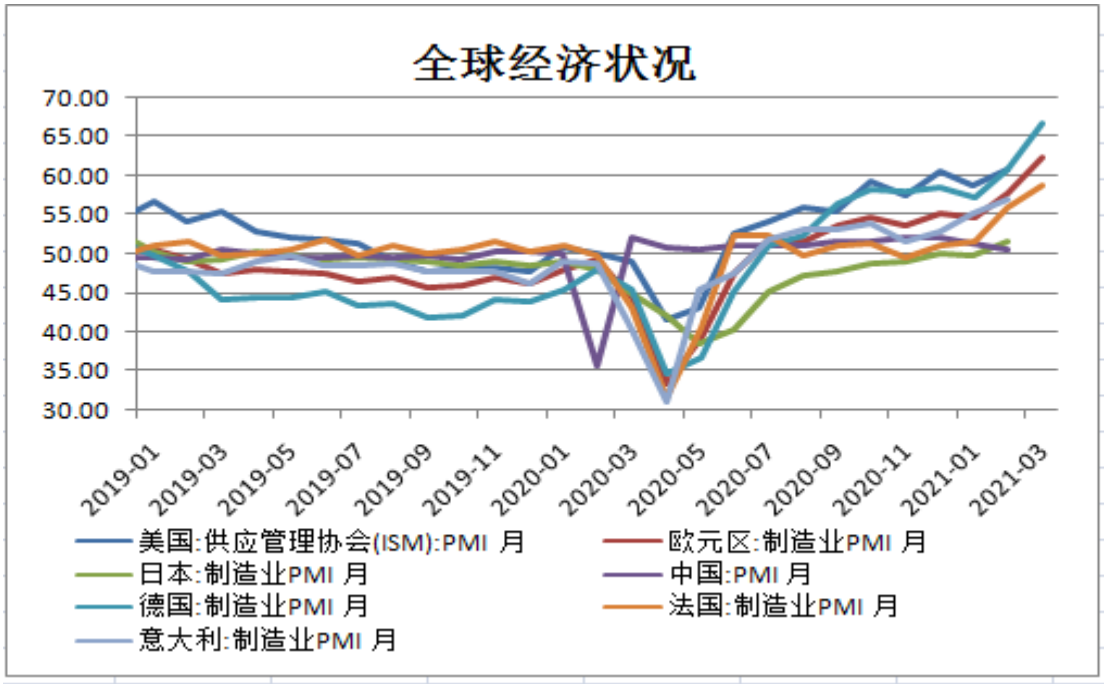
一季度全球宏观层面略有变化，从前期的市场一致预期全球经济回暖，到 3 月逐渐升温的通胀忧虑以及由此带来的货币政策转向预期，宏观市场氛围的微妙变化还是对资本市场产生了明显的影响。

2.1 经济回暖持续，通胀忧虑渐起

一季度全球主要国家经济进一步回暖，美国制造业 PMI 在 2 月再次突破 60，且自去年 6 月以来持续位于荣枯线以上，制造业 PMI 中枢有所提高；欧元区经济数据也在年初出现加速，3 月欧元区制造业 PMI 首次突破 60，其中，德国制造业恢复最快，3 月 PMI 更是高达 66.6，均创有数据以来最高水平。当地时间 3 月 11 日，美国总统拜登签署了 1.9 万亿美元的新冠纾困救助法案，标志着该法案正式生效，但随之而来

的，是市场对于通胀以及全球货币政策转向的担忧。5 年期、10 年期美债收益率均出现不同程度的攀升，市场对于美联储更早加息的预期升温，此外，英国的 10 年期盈亏平衡通胀率也升至 2008 年以来的最高水平，股市和债市出现了跷跷板现象，全球都开始把目光聚焦于货币政策。美联储 3 月议息会议表示将保持近零利率和每月购债规模不变，上调今明两年 GDP 增速预期和三年内 PCE 通胀预期，且点阵图显示，多数官员仍预计未来两年不会加息，鲍威尔也重申美联储强烈承诺将实现通胀和就业目标，且表示无需对美债收益率大幅上涨作反应。

图表 2 全球经济状况



数据来源：公开数据整理，国元期货

落脚到二季度，全球市场对于通胀的忧虑并未消退，但美联储的表态无疑是市场的一剂“定心丸”，二季度全球主要经济体货币政策转向的风险不大，但由于长期对于通胀的关注情绪仍在，美元抗通胀的作用将在二季度不断得到强化，进而对铜价带来影响。

2.2 欧洲疫情反复，经济恢复波折

全球新冠肺炎新增确诊病例自一月初起明显呈现见顶回落态势，此前疫情极其严重的美国单日新增确诊人数从 12 月末的最高 35.6 万人大幅回落至 6 万人左右；欧洲各主要国家的单日新增确诊人数也从 1 月初起缓慢回落，其中英国确诊人数回落最为明显，从峰值的单日新增 12 万人感染回落至目前的单日新增 1 万人左右，俄罗斯感染情况也明显好转。虽然意大利和德国自 3 月初再度出现了感染人数爬升的态势，但

包括德国、意大利、法国等在内的多个欧洲国家再度宣布延长封锁措施，新冠肺炎疫苗接种进度以及欧洲第三轮疫情的防控进展将对其经济带来明显影响，不过从目前市场给出的反馈来看，利空作用较为有限。

2.3 地缘政治风险提高

3 月末美国联合加拿大、英国、欧盟、澳大利亚和新西兰联合抵制新疆棉花，令地缘政治风险被推升，目前，短期市场反应相对平淡，但由此带来的市场风险可能不容忽视。

三、国内冶炼集中检修 供应端支撑铜价

3.1 物流逐渐恢复，铜精矿供应压力预计缓和

一季度铜矿供应还是出现了一些问题，主要对铜精矿供应产生影响的是 1 月末智利北部的港口风浪以及秘鲁铜精矿产量下滑。由于 1 月末智利北部港口风浪大增，除 Antofagasta 港口正常运作外，其余四个港口均难实现大型船只靠岸进行电解铜装载作业，铜精矿出口出现大面积的推迟现象，因此造成铜精矿供货紧张。此外，抗议者封锁秘鲁的 Las Bambas 矿，并进行了为期三周的路障抗议对秘鲁的铜精矿产量也带来了较大影响。国内进口铜精矿加工费在 1 一季度回落幅度高达 32%以上，SMM 报出的 3 月 19 日当周的进口铜精矿加工费仅有 32.8 美元/吨，对冶炼环节构成了较大的压力。

南美主要港口海运条件恢复正常后，延期发货的铜精矿将在 2 季度陆续到港。秘鲁在二月解除封锁后，运输条件进一步恢复也有助矿区铜精矿的运输，2 季度铜精矿供应紧张程度预计将有缓解。

3.2 废铜进口新规见效 废铜供应预计逐渐宽松

精废价差在一季度呈现先扬后抑走势，电解铜和光亮铜含税价差在一季度价格中枢明显跳升，2 月中下旬最高甚至一度达到接近 4000 元/吨，整个一季度精废价差均价约在 2500 元/吨，远高于往年水平。精废价差的推高一方面与精铜价格快速上涨有关，另一方面，废铜供应仍然不够充裕，致使大量废铜需求流入精铜，进一步推高了精废价差，直到 2 月末铜价开始回调后，精废价差才随即收窄。

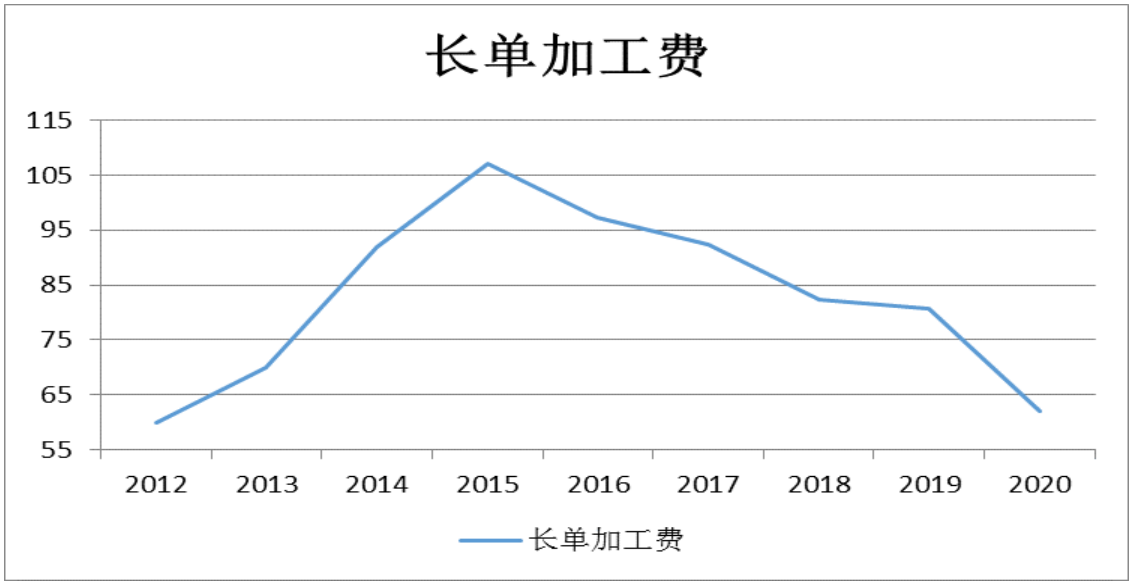
从国内进口废铜情况来看，自去年 11 月废铜进口新规实施后，国内废铜进口量整体有较为明显的提升，除二月受国内春节假期影响同比增长 35%外，去年 12 月和 1 月均分别有 63%和 85.5%以上的同比涨幅，可见废铜进口新规所带来的废铜供应正在逐渐充裕，废铜环节在二季度整体预计将呈现稳定宽松态势。

3.3 炼厂集中检修 价格支持作用逐渐显现

加工费跌至 30 美元/吨附近的低位虽然给冶炼厂的生产经营带来了较大的压力，但一季度国内冶炼厂并未受到太多影响，SMM 给出的中国铜冶炼厂开工率 1、2 月分别在 87.52%和 90.34%的较高水平，且 1 月

开工率下滑与计划检修有关，一季度仅有西南铜业、中铜东南铜业以及大冶有色合计 130 万吨的冶炼产能有检修，全部集中在 1 月，根据个人推算，实际影响产量约为 8.4 万吨。

图表 3 年度长单加工费



数据来源：SMM，国元期货

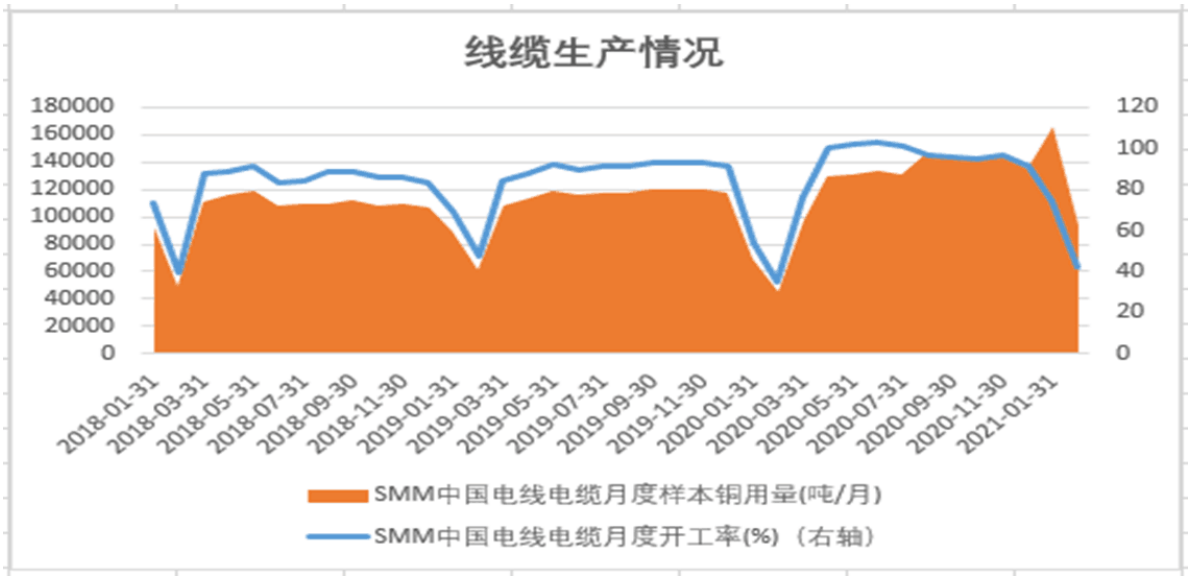
根据 SMM 调研的国内冶炼厂检修情况，二季度国内冶炼厂有集中大修，检修期从 4 月一直延续至 6 月，其中,5 月检修影响最大，设计产能估算在 200 万吨以上，远高于一季度冶炼厂的检修力度和延续时间，因此，冶炼环节集中大修将对二季度的铜价带来一定支撑作用。

四、消费效用偏弱 铜价回调幅度较为关键

4.1 铜价回调仍在，等待线缆企业旺季表现

1 月国内电线电缆企业开工率回落至 74.82%，主要是由于国内北方地区曾出现新冠肺炎散发疫情，河北省邢台市、石家庄市曾为此次疫情的高风险地区，由于邢台市宁晋县是我国北方最大的电线电缆生产基地，线缆生产受到疫情影响。2 月中旬国内又迎来春节假期，线缆生产进一步放缓。春节假期过后铜价快速飙涨，下游受到高铜价带来的成本影响，开工率极具减弱至仅有 41.91%。

图表 4 国内线缆生产情况



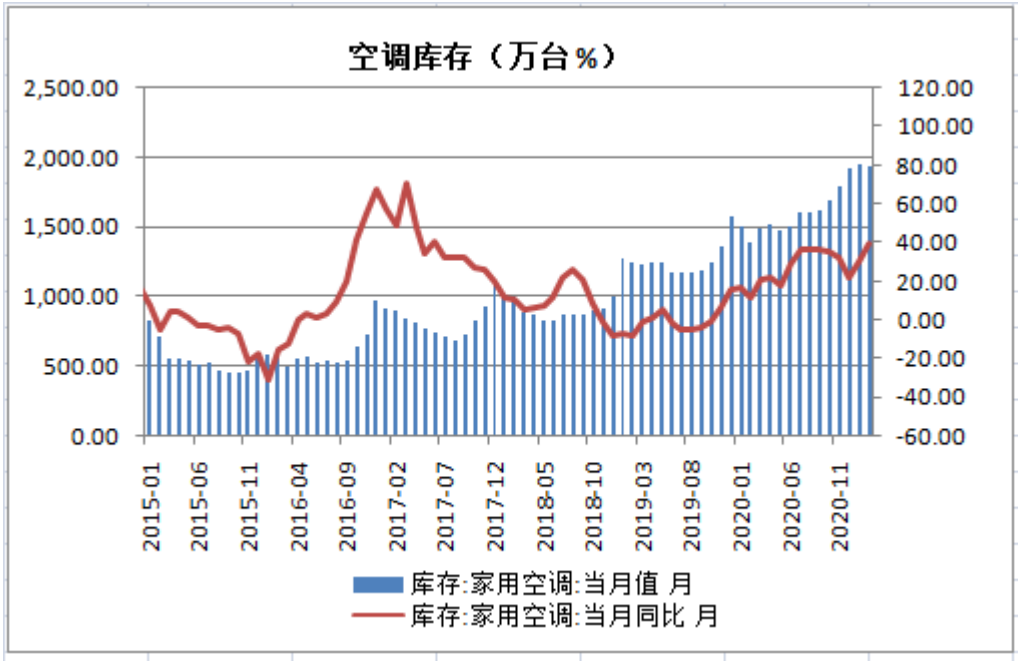
数据来源：SMM，国元期货

SMM 统计的截止 2 月末国内线缆企业原料库存基本持平于往年同期水平，且同往年一样，原料库存消化为主，但 3 月起开始的原料补库今年恐怕将会由于高铜价而受阻。目前铜价正处于调整当中，回调力度对下游的旺季表现至关重要。

4.2 欧洲多国再度封锁 出口抑制空调生产

3 月为空调的传统生产旺季，从上游铜管企业生产情况来看，产销以及垒库进度均表现正常，尚未见明显的空调环节生产不足现象。3-5 月国内空调生产是相对比较活跃的时期，用铜需求有季节性回升可能。

图表 5 国内空调库存情况



数据来源：Wind，国元期货

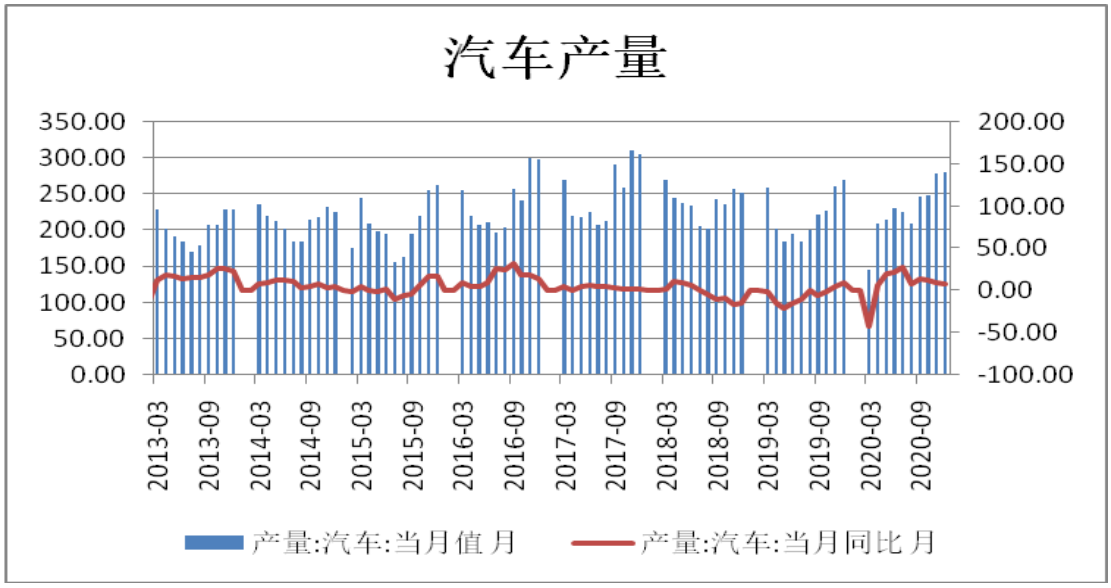
不过值得注意的是，截止 2020 年 12 月末，国内家用空调企业库存量高达 1482.46 万台，为多年来高水平，去年夏天起，海外家电需求强劲虽然刺激了国内生产商的生产积极性，但目前欧洲再度迎来封锁，家电出口恐将在二季度受到影响，进而抑制空调的旺季生产。

4.3 库存压力不大 汽车生产预期乐观

1 月末，国内汽车库存量为 95.3 万辆，库存压力不大，汽车行业已经持续走出前两年的“寒冬”，开始拥抱新的产销格局。今年 1-2 月国内汽车累计销量同比大幅增长 76.2%，考虑到去年 1 月汽车销量基数较低存在扰动，选取绝对销售数值来比较，2 月汽车销量为 145.48 万辆，环比一月明显回落，考虑与国内春节假期因素有关。

目前国内汽车行业库存压力并不大，汽车的产销量也基本同步匹配，不存在过多库存累积压力，正常情况下汽车行业的生产自 3 月起开始出现回落态势，汽车环节用铜需求预计将有减弱。

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

美国、欧洲等国家和地区宏观经济数据整体平稳乐观，但市场对于通胀的忧虑有所升温，美联储明确短期内货币政策不会转向，但欧洲疫情再度出现反复在一定程度上推升了市场避险情绪。

基本面来看，铜精矿的供应压力预计有所缓和，但二季度冶炼厂集中检修力度较大，且持续时间较长，

供应端的价格支撑将会强化。需求方面，铜价的短期回调幅度对于终端需求在旺季的表现至关重要，欧洲疫情对空调消费恐有影响，空调旺季生产也有可能受到一定抑制。汽车行业二季度生产将迎来季节性回落，用铜需求预计有所减弱。

综上，我们认为二季度铜价将会在回调后，受到来自供应端的支撑，不会出现大幅下跌行情。

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：青岛市崂山区香港东路 195 号 9 号楼 9 层 901 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