

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

年末铜价震荡难改

摘要

铜精矿：铜精矿供应持续宽松

废铜：马来西亚废金属进口政策延期执行

精炼铜：计划检修力度减弱，国内库存持续低位

终端需求：空调生产旺季提升用铜需求

结论：12月铜价延续震荡

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、美联储如期缩债 市场通胀忧虑提升	1
2.1 美联储如期缩债 加息预期增强	1
三、全球低库存持续 价格支撑作用延续	2
3.1 加工费小幅回落 铜精矿供应仍然宽松	2
3.2 马来延缓废金属进口新规 废铜紧张稳步缓解	3
3.3 检修计划减少 冶炼厂生产积极	3
四、空调生产回升 需求将有边际改善	4
4.1 线缆持续高库存 用铜需求受抑	4
4.2 铜管库存偏低 空调生产提升用铜需求	5
4.3 产销短暂改善 芯片短缺继续制约行业	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.....	3
图表 4 国内线缆生产情况.....	4
图表 5 家用空调产量.....	5
图表 6 国内汽车行业现状.....	6

一、行情回顾

11 月铜价在剥离前期能源忧虑后，持续于回落低位附近震荡。具体走势而言，前半个月美联储议息会议如期宣布缩债令美元持续震荡，铜价凭借低库存带来的价格支撑小幅走强。后市场对美国通胀压力的关注度明显提升，铜价随美元走强而被动承压，不过月末需求端的乐观情绪逐渐体现，并令铜价止跌后再度回升。

图表 1 伦铜走势



数据来源：文华财经，国元期货

二、美联储如期缩债 市场通胀忧虑提升

11 月的宏观环境对铜价的影响主要集中在上半月。月初美联储如期宣布缩债，后通胀忧虑持续提升，均一度明显对铜价产生影响，不过后半月宏观的影响逐渐减弱。

2.1 美联储如期缩债 加息预期增强

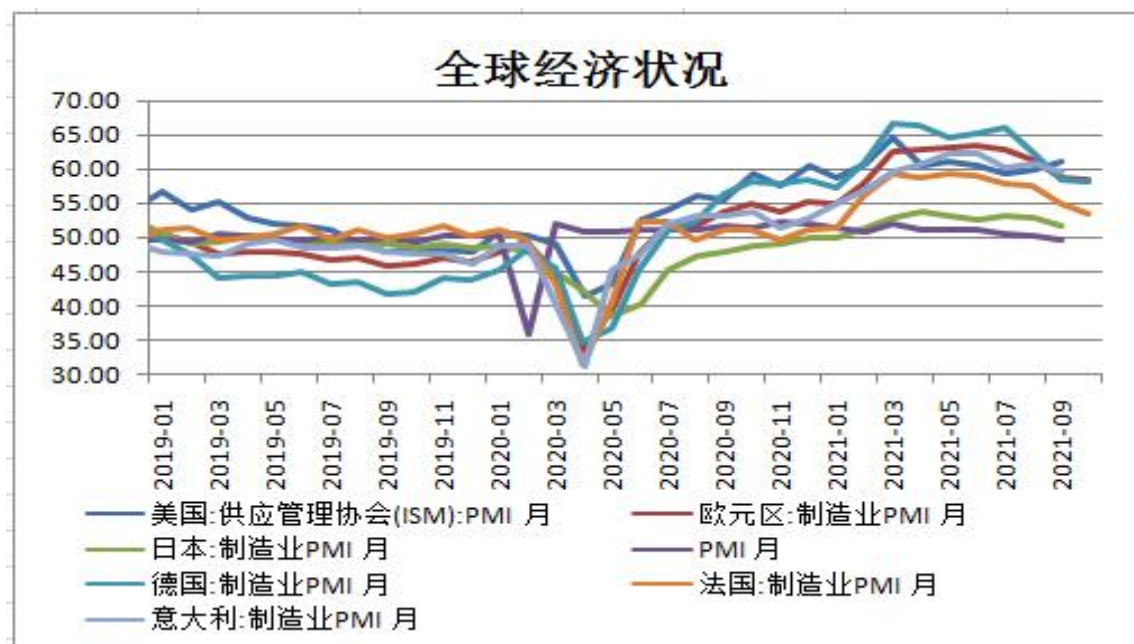
美国东部时间 11 月 3 日，美联储会后如期宣布，将政策利率联邦基金利率的目标区间维持在 0%-0.25% 不变，符合市场预期。同时，自 11 月起，每个月减少购买 100 亿美元的美国国债和 50 亿美元的机构住房抵押贷款支持证券（MBS），合计 150 亿美元，正式宣布缩债开始。由于加息距离仍然尚远，美元指数震荡

走弱反馈平淡，美股继续走高。不过，此后美国众议院通过了高达 5500 亿美元的基建计划，令缩债效果缩水，再加上能源价格和运输成本飙升推涨美国物价，市场对于美国通胀的忧虑情绪明显增强。

通胀忧虑明显引发市场对于美联储加息的担忧，自 11 月 10 日起，美元迅速闻风走强，截止 11 月末已经触及 96.615 一线，美联储到明年 7 月时的加息预期次数也升高至两次以上，加息问题持续发酵并在宏观市场占据主导。

目前美国公布的支出法案和基建计划令加息预期持续，美股已经出现明显的高位滞涨表现，美元仍在稳步攀高进程当中，年末宏观环境的主题仍将继续围绕美联储加息预期展开。

图表 2 全球经济状况



数据来源：公开数据整理，国元期货

三、全球低库存持续 价格支撑作用延续

3.1 加工费小幅回落 铜精矿供应仍然宽松

本月初零星听闻有矿山运营不稳定事件发生，其中：月初，秘鲁 Antamina 铜矿受示威者设置路障影响短暂暂停运营。此外，受国内疫情散发影响，阿拉山口口岸整体受到疫情防控要求，运转效率依旧偏低，大量铜精矿堆积在阿拉山口口岸等待清关进口，导致西北地区铜冶炼厂原料供应受到较大影响。

据外媒报道，Glencore 计划在今年年底前重启其在刚果 Mutanda Mining 铜钴项目，该矿此前已闲置约两年。此外，紫金矿业旗下卡莫阿-卡库拉铜矿已经正式启动生产，秘鲁 mina justa 开始全面投产，grasberg 产量持续增加，铜精矿供应力度持续增加。

SMM 报出的进口铜精矿加工费在 11 月间出现轻微回落，11 月 19 日当周进口铜精矿指数为 61.75 美元/吨，较 10 月末的 62.84 美元/吨小幅下滑。除矿山自身运营扰动以及疫情带来的清关问题外，国内多省限电缓解导致冶炼环节生产加码也对加工费有一定施压。目前加工费仍然处于高水平，铜精矿环节供应整体仍然宽松而稳定。

3.2 马来延缓废金属进口新规 废铜紧张稳步缓解

马来西亚 10 月末宣布将原计划 11 月 1 日开始执行的金属废料进口新规推迟至明年开始执行。自 9 月起，国内有自美国进口的废铜以弥补马来西亚缺口态势，马来西亚进口新规推迟将短期有利于缓解国内废铜供应紧张问题。

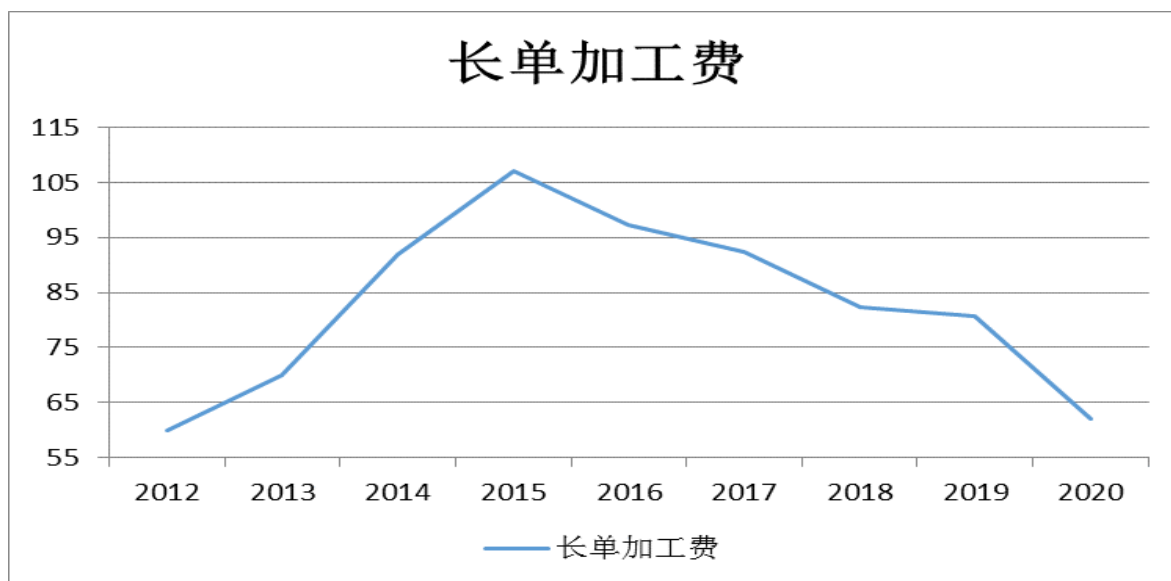
11 月间国内废铜供应仍然紧张，国内含税精废价差多数时间在千元以上，不过较 8、9 月时已经明显缓解。国内多省散发疫情考虑对局地物流以及废铜拆解产生影响，且临近年末，国内废铜产量恐难有明显提升。马来西亚延缓进口新规有助于转口废铜到货，对国内废铜供应存在一定补充作用，年底废铜供应压力预计将继续稳步缓解。

3.3 检修计划减少 冶炼厂生产积极

4 季度将有江西铜业、中铜东南铜业、黑龙江紫金铜业等冶炼厂合计 173 万吨的冶炼产能有检修计划，推算影响产量 12.12 万吨，较三季度影响明显加大。其中，11 月江西铜业、中条山有色、广西南国铜业、楚雄滇中有色等冶炼厂合计 103 万吨冶炼产能涉及检修，推算影响精炼铜产量约为 6.71 万吨。

根据目前的冶炼厂排产计划，12 月昆鹏铜业、中铜东南铜业、江铜富冶和鼎铜业等冶炼厂计划检修，检修涉及产能 65 万吨，推算影响精炼铜产量 4.16 万吨，较 11 月检修力度缓和。目前国内限电力度明显缓解，高加工费对冶炼厂的生产仍然具有驱动作用，且国内市场精炼铜库存仍然很低，现货升水甚至在 11 月间报出千元以上的高水平，炼厂利润可观。

图表 3 年度长单加工费



数据来源：SMM，国元期货

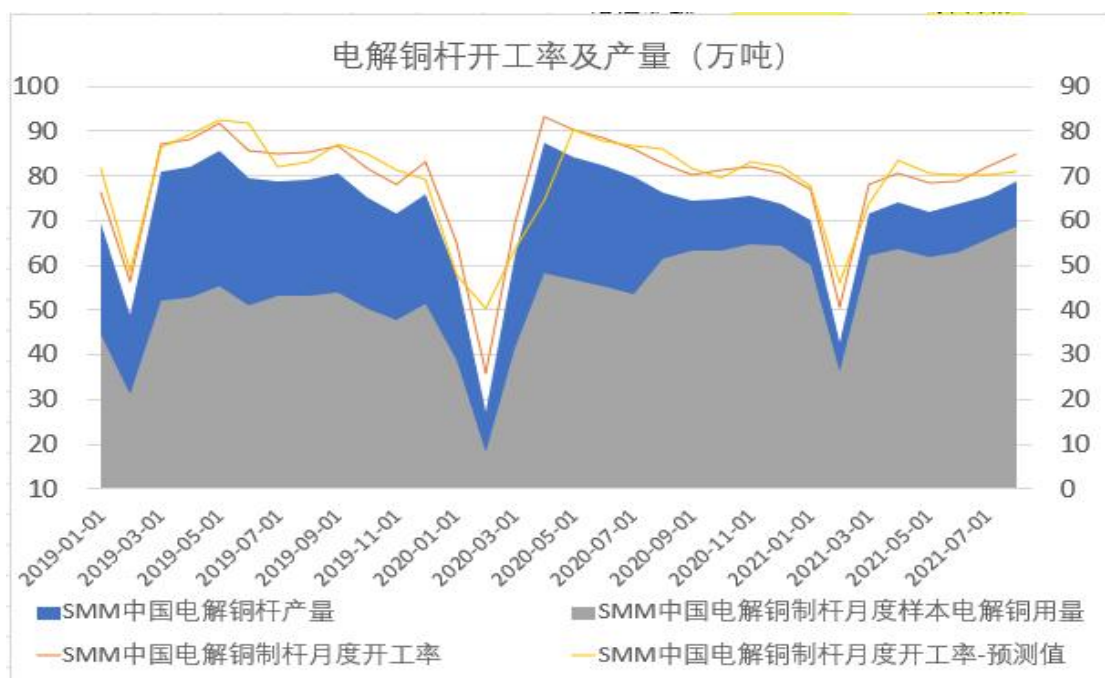
四、空调生产回升 需求将有边际改善

4.1 线缆持续高库存 用铜需求受抑

今年国内线缆行业最大的特征是产成品库存量持续处于高位。由于成本因素影响，线缆行业的开工率并没有突出表现，SMM 预测的 11 月国内线缆企业开工率将环比小幅回升至 82.64%，主要是由于国内多省份限电影响减弱。

从目前的线缆需求来看，电网工程以及电源工程建设尚未出现加速迹象，地产用缆也未见明显增加，目前电解铜杆库存仍然偏高，线缆企业产成品库存更是远高于往年水平，在此背景下，年末即使出现基建赶工情况，也将以消耗产成品库存为主，实际触发的新增铜需求恐将较为有限。

图表 4 国内线缆生产情况



数据来源：SMM，国元期货

4.2 铜管库存偏低 空调生产提升用铜需求

10月国内铜管企业开工率为75.95%，较9月开工率小幅回升，不过值得注意的是，当期铜管产量不升反降。10月国内铜管企业原料及产成品库存均较9月回升，不过目前铜管行业成品库存并不高，当前空调生产旺季提前备货的态势比较明确，空调行业铜需求将体现较为明显。

从空调行业的生产季节性来说，10月过后到年末将迎来空调生产的年内第二高峰，且该生产节奏与行业空调库存量相关性不大。目前国内家用空调且库存量有1665万台以上，库存压力虽然比较大，但行业正常的加速生产节奏难以打破，因此，12月空调行业用铜量将有明显边际改善。

图表 5 家用空调产量



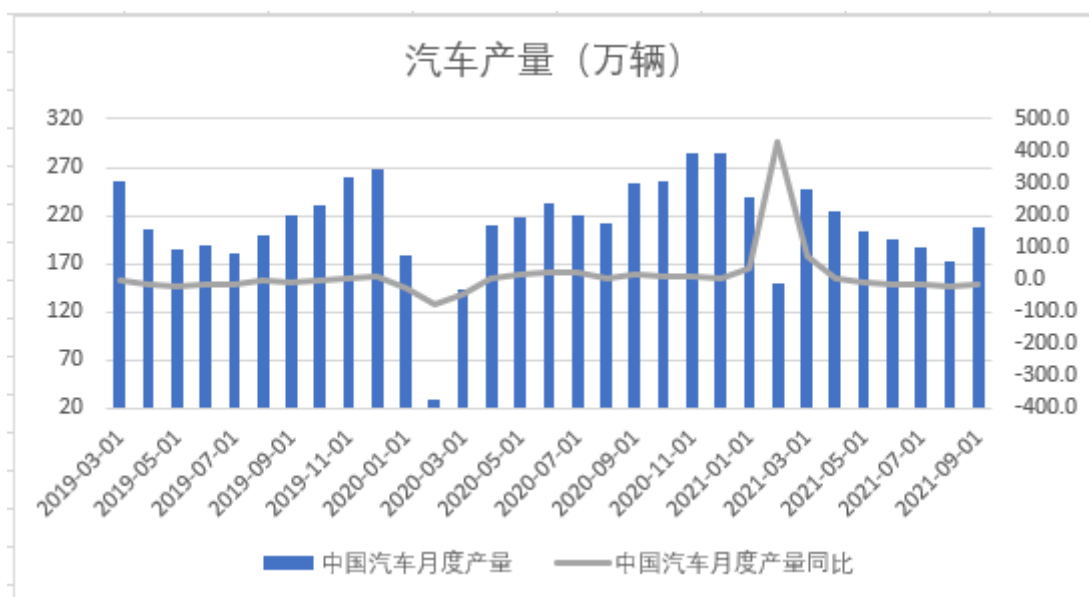
数据来源：Wind，国元期货

4.3 产销短暂改善 芯片短缺继续制约行业

10月国内汽车产销均出现环比改善，其中，当月汽车生产233万辆，虽然环比9月明显生产回升，但同比仍有15.4%的降幅；同期销售也较9月继续改善，不过同比仍有9.4%的降幅。汽车库存系数继续今年3月以来的回落进程，目前已至1.29的低系数水平，属近几年同期低位。

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，目前整个行业对于芯片短缺问题的预期难言乐观，落实到汽车生产的提升，恐怕还需更多时日。

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

美联储 11 月议息会议如期宣布缩债，目前美国公布的支出法案和基建计划令加息预期持续，美股已经出现明显的高位滞涨表现，美元仍在稳步攀高进程当中，年末宏观环境的主题仍将继续围绕美联储加息预期展开。

基本面对铜价将主要起支撑作用。目前全球铜矿整体供应充裕，马来西亚推迟金属废料进口新规执行时间，冶炼厂也在限电缓解后检修计划减少。需求方面，线缆环节虽然有可能在 12 月赶工，但由于线缆产成品库存量大，实际价格推涨作用有限。空调行业目前正处生产旺季，且有较好的性需求传导效应。

综上，年末宏观层面更多对铜价施加压力，而基本面却又存在稳固支撑，铜价将在 12 月延续震荡走势。

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