

## 有色金属季报-铜

## 有色金属策略研究

国元期货研究咨询/有色金属季报

### 供应支持持续，铜价有望先扬后抑

#### 摘要

**铜精矿：**铜精矿供应稳定宽松

**废铜：**40 号税政实施，废铜供应紧张

**精炼铜：**检修力度加大；低库存问题持续

**终端需求：**线缆成品库存高；空调生产旺季已过；新能源汽车引领汽车生产，但行业芯片短缺问题仍待观察

**结论：**二季度走势先扬后抑

国元期货研究咨询部

电话：010-84555195

#### 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

2020 年年度报告-铜：烟雨却低回，望来终不来

## 目录

|                             |   |
|-----------------------------|---|
| 一、行情回顾 .....                | 1 |
| 二、利空风险减弱 关注美联储 5 月行动 .....  | 1 |
| 2.1 美开启加息周期 加息节奏主导市场 .....  | 2 |
| 2.2 国内疫情防控得力 市场氛围积极向好 ..... | 2 |
| 三、供应格局延续 价格支撑将有加强 .....     | 3 |
| 3.1 加工费持续走高 精矿供应持续宽松 .....  | 3 |
| 3.2 新税政实施 等待细则明确 .....      | 3 |
| 3.3 检修力度加大 精铜供应紧张加剧 .....   | 4 |
| 四、疫情“倒春寒” 等待市场明朗 .....      | 5 |
| 4.1 线缆生产前置 去库后用铜回升 .....    | 5 |
| 4.2 空调生产旺季已过 用铜需求逐渐减弱 ..... | 6 |
| 4.3 新能源车产销积极 芯片短缺制约仍在 ..... | 7 |
| 五、后市展望 .....                | 8 |

|                          |   |
|--------------------------|---|
| 图表 1 伦铜走势.....           | 1 |
| 图表 2 国内单日新增本土新冠确诊病例..... | 2 |
| 图表 3 进口铜精矿指数.....        | 3 |
| 图表 4 国内废铜进口量.....        | 4 |
| 图表 5 国家统计局电解铜月度产量.....   | 4 |
| 图表 6 国内线缆行业现状.....       | 5 |
| 图表 7 国内空调产量.....         | 6 |
| 图表 8 国内新能源汽车生产情况.....    | 7 |

## 一、行情回顾

一季度铜价震荡走强，从具体节奏来看，主要分为两个阶段：1月初至3月上旬，铜价谨慎震荡稳步走强，并在3月初欧美对俄罗斯制裁升级后明显涨势加速，3月7日，俄乌战争带来的供应忧虑以及镍价剧烈上涨共同推动，伦铜最高涨至10845美元历史高位；后伦镍停止交易，铜价非理性上涨无力维持，季度末铜价自高位有所回落。

图表 1 伦铜走势



数据来源：文华财经，国元期货

## 二、利空风险减弱 关注美联储5月行动

宏观环境在一季度对铜价产生了明显影响。美联储3月议息会议加快鹰派行动的愿望落空，俄乌战争引发市场避险情绪飙升，多轮停战谈判虽然未果，但市场影响已经明显减弱。国内本土新增确诊新冠肺炎病例也已经有效遏制。

## 2.1 美开启加息周期 加息节奏主导市场

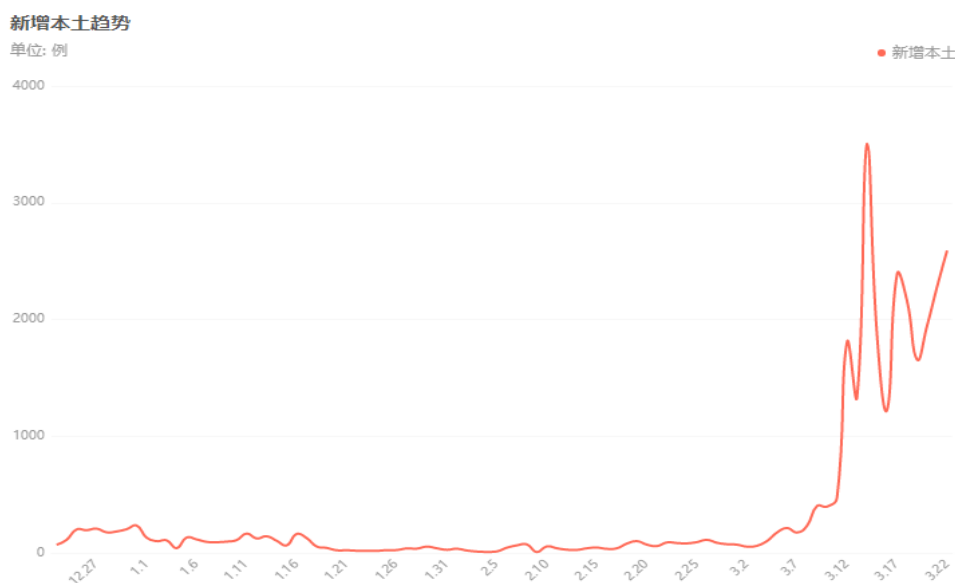
市场很早便对于美联储 3 月议息会议宣布加息抱有充分预期，不过，在年初，市场对加息节奏预期不断加快，预期缩表时点也不断提前，甚至，掉期市场一度在年初预期美联储可能在 3 月会议上加息 50 个基点，美元也在此预期下持续震荡走高。2 月 18 日，俄乌战争爆发，后欧美不断加大对俄罗斯的制裁措施，而无多轮谈判无果，美元在避险情绪的驱动下持续走强，3 月 7 日最高行至 99.425 一线。俄乌战争爆发使市场不确定性加大，先前市场预期的 3 月加息 50BP 不断降温，并终在 3 月 FOMC 会议上得到确认。

美联储 3 月会议加息 25BP，且俄乌问题引发的避险情绪有所降温，美元如我们此前预期，走出了回落行情。美联储在 3 月议息会议后暗示最快今年 5 月开始缩表，多数联储决策者预计，3 月之后，美联储将在今年剩余六次会议上合计加息六次。二季度，美元对市场的影响将继续围绕美联储能否加快行动展开。俄乌战争若无明显进展，则对市场的影响会继续减弱。由此，认为海外宏观市场在二季度对铜价的利空影响将在 5 月开始体现。

## 2.2 国内疫情防控得力 市场氛围积极向好

国内在一季度迎来了一波新冠肺炎疫情的“倒春寒”。自 3 月初开始，国内本土新增确诊人数一度增加，吉林、广东、陕西、上海等省市新增确诊人数上升，广东多个市区加大风控管理，上海学校停课，居家办公。不过，由于国内快速采取防控措施，新增确诊人数增长的势头在短短几天就被有效遏制，截至目前，国内本土新增确诊人数较 3 月 14 日的单日峰值明显回落。

图表 2 国内单日新增本土新冠确诊病例



数据来源：百度疫情实时大数据

二季度国内疫情将会得到有效控制，整体市场情绪也将在疫情阴霾消散、生产不断回升的进程中持续积极向好。

### 三、供应格局延续 价格支撑将有加强

#### 3.1 加工费持续走高 精矿供应持续宽松

一季度全球铜精矿供应延续宽松态势。海外矿商运营平稳，除五矿资源旗下 Las Bambas 铜矿的道路持续遭遇封锁外，其他矿山均未出现明显的生产中断。加工费水平也持续印证铜精矿的宽松格局，SMM 报出的进口铜精矿加工费在 3 月 18 日当周已经回升至 70.93 美元/吨，较去年 12 月末的加工费水平回升 12.77%，且为 2020 年 3 月 13 日以来首次突破 70 美元/吨大关。

图表 3 进口铜精矿指数



数据来源：SMM，国元期货

今年 1-2 月国内铜精矿进口表现积极，从进口结构来看，进口自智利的铜精矿数量持续上升，且较往年进口数量偏高，对 Las Bambas 铜矿运营不稳定造成的进口影响起到了平抑作用。

全球新冠肺炎疫情对矿山开采的影响已经相对有限，全球海运费目前受到俄乌局势等因素影响处于近几年同期高位，不过暂不会明显限制铜精矿发运，2 季度铜精矿供应的宽松状态将会继续持续。

#### 3.2 新税政实施 等待细则明确

3 月 1 日起国内正式实施 40 号税政文件，从事再生资源回收的增值税一般纳税人销售其收购的再生资源，可以选择适用简易计税方法依照 3%征收率计算缴纳增值税，或适用一般计税方法计算缴纳增值税。据

SMM 调研情况，40 号文件实施后，各地关于税务问题并未落实解决细则，江西地区退税政策暂停，税务及税票问题的矛盾突出，且存在逼停再生铜杆企业生产可能。

图表 4 国内废铜进口量



数据来源：海关总署，国元期货

3 月正式实施 40 号税政文件后，精废价差明显走弱，国内废铜供应持续紧张。二季度国内废铜进口将有季节性回升，目前进口自马来西亚的废铜占比持续下降，美国废铜供应恢复明显。二季度废铜进口回升将部分缓和国内废铜供应问题。不过，若税务问题仍未落实解决细则，则国内废铜供应紧张问题将无法明显得到解决，由此，将带来精铜供应压力。

### 3.3 检修力度加大 精铜供应紧张加剧

一季度精炼铜供应仍然维持相对偏紧的状态。国内冶炼厂计划检修主要集中在 3 月份，其他时间并无过多检修安排。海外方面，2 月初，泛太平洋铜业旗下佐贺铜冶炼厂因生产设备故障而被迫进行计划外检修，3 月末供应恢复；俄乌战争引发全球三大集装箱航运公司 3 月初暂停往返俄罗斯的货物运输，也令市场对欧洲地区的精炼铜供应产生一定忧虑情绪。

图表 5 国家统计局电解铜月度产量



数据来源：国家统计局，国元期货

目前，LME 铜库存较往年同期均值有近 12 万吨的差距，上期所铜库存也低于往年同期水平，且从 3 月起持续回落，保税区库存在一季度持续增加，但仍低于往年同期水平。全球精炼铜供应紧张问题在一季度继续延续。

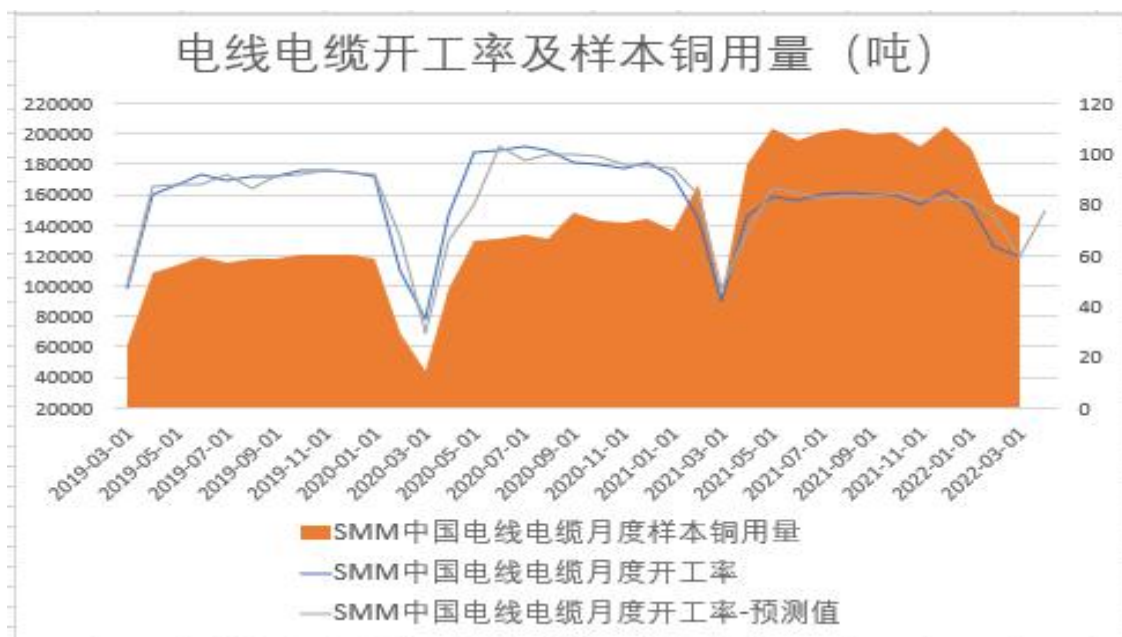
二季度国内冶炼厂计划检修涉及产能 180 万吨，检修时间集中在 4 月，推算影响国内精炼铜产量约为 15.75 万吨，较一季度检修影响力度加大。考虑全球库存低水平、废铜供应紧张、需求稳步回升等多重因素影响，二季度精炼铜供应紧张问题将会进一步加剧。

## 四、疫情“倒春寒” 等待市场明朗

### 4.1 线缆生产前置 去库后用铜回升

线缆企业今年一季度开工率较往年表现平稳，一月和二月开工率基本维持在 61% 左右，并未像往年春节期间出现明显的开工率下滑，与此相伴随的线缆用铜量也较往年明显偏高。不过，3 月国内多省出现新冠肺炎疫情，局地物流一度受到影响，线缆企业虽然可以正常生产，但因周边区域管控限制线缆厂成品销售半径，对线缆生产存在一定潜在压制作用。

图表 6 国内线缆行业现状



数据来源：SMM，国元期货

目前线缆企业原料及产成品库存均存在压力，其中，原料端的压力主要源于2月的季节性采购回升前置，产成品库存在一季度生产积极情况下本就垒库较快，3月国内多地疫情令线缆成品库存压力继续加大，二季度消费回暖预计将主要以线缆成品去库形式体现。电铜杆企业目前同样面对一定成品库存压力，不过原料并不充裕，因此若线缆消费持续回暖，将会对用铜需求产生拉动作用。

#### 4.2 空调生产旺季已过 用铜需求逐渐减弱

国内1月家用空调产量为1307万台，与去年同期产量基本持平，虽然空调行业高库存问题持续存在，不过并未对空调生产产生明显影响，空调销售也基本稳定于去年同期水平。铜管行业得益于空调产销的积极表现，目前原料及产成品库存均无明显压力，其中原料库存更是处于低位，有助于空调行业的用铜需求拉动。

图表 7 国内空调产量



数据来源: Wind, 国元期货

空调行业的生产旺季已经处于尾声，二季度产量将自高位逐步回落，目前国内 1265 万台以上的空调库存足够应对销售端的积极态势，因此认为空调行业二季度用铜需求将随生产旺季的逐步结束而减弱。

#### 4.3 新能源车产销积极 芯片短缺制约仍在

今年以来，汽车行业产销整体表现尚可，其中，新能源汽车板块的产销火爆功不可没。1、2 月国内新能源汽车产销数据相比去年同期增长不断加速，虽然新能源汽车补贴标准较去年再度退坡 30%，但由于今年为新能源汽车补贴发放的最后一年，由此推断，新能源汽车产销两旺的局面预计将贯穿全年。

目前市场对于 2022 年汽车行业芯片短缺局面何时能够缓解尚存在分歧，而国内汽车行业将继续延续目前新能源汽车引领行业产销驱动力的局面。不过由于新能源汽车在汽车行业占比仍然偏小，汽车用铜仍将受制于芯片短缺问题，且二季度并非汽车产销旺季，预计汽车行业用铜将相对平稳。

图表 8 国内新能源汽车生产情况



数据来源：中汽协，国元期货

## 五、后市展望

美联储3月如期加息25BP后，美联储官员对后续行动更加鹰派，海外宏观市场二季度存在利空风险。国内疫情“倒春寒”将在二季度逐渐平复，市场表现也将更加积极。

基本面来看，铜精矿供应延续宽松态势，再生金属40号税政实施，废铜市场供应紧张加剧，废铜进口回升将部分缓和国内废铜供应问题，国内炼二季度检修力度加大，检修时间集中在4月，且全球库存持续低位，供应压力明显。线缆企业在一季度有一定生产前置，疫情过后将以成品去库为主。空调行业生产旺季已经过去，新能源汽车产销虽然持续乐观，但对整个汽车行业的拉动作用暂时有限。

综上，我们认为二季度铜价有望呈现先扬后抑走势。

## 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