

# 供应恢复叠加宏观打压， 下半年铜价重心或下移

姓名：李瑶瑶

日期：2021.06.10

自2020年11月分以来，铜价在全球疫情好转以及欧美轮番财政刺激影响下持续走高。

沪铜指数(SHFE 2100) 日线

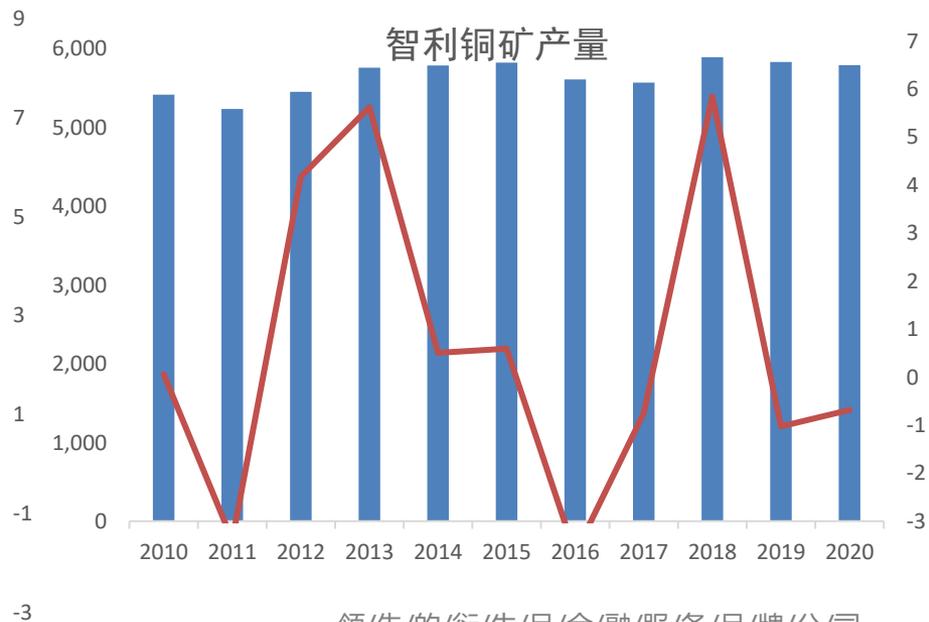
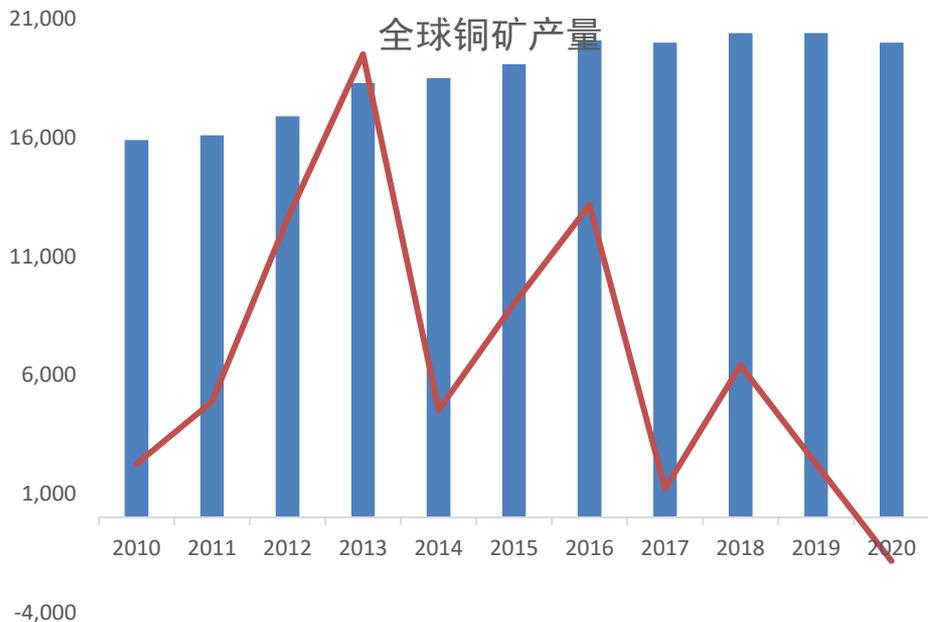


# 2020全球铜矿产量下降40万吨

2020年全球铜矿产量同比下降1.96%至2000万吨，同比下降40万吨。

智利2020铜产量同比下降0.68%至579.5万吨，同比下降4万吨。

秘鲁2020铜产量同比下降12.5%至215万吨，同比下降30.6万吨。



# 2021全球矿企目标产量同比增3%

单位：千吨	2021 Q1	环比	同比	2019	2020	同比	2021E	同比
Codelco	413	-14.67%	6.72%	1706	1727	1.23%	1750	1.33%
BHP	284.45	-7%	-5.87%	1257	1189	-5.41%	1106-1209	-2.66%
Freeport-McMoRan	374.20	-5%	13.15%	1493	1452	-2.75%	1746.3	20.27%
Glencore	301.20	-7%	2.69%	1371	1258	-8.25%	1220±30	-3.03%
Southern Copper	239.00	-10%	-4.78%	1019.86	1033.68	1.36%	1000	-3.26%
Antofagasta	183	-5.03%	-5.67%	770	733.90	-4.69%	730-760	1.51%
Anglo American	160.30	-4.47%	8.97%	638	647.40	1.47%	640-680	1.95%
First quantum	205	0.99%	5.13%	702	779	10.97%	785-850	4.94%
Rio Tinto	120.50	-9.16%	-9.40%	577.50	527.90	-8.59%	500-550	-0.55%
Norilsk Nickel	91.30	-29.00%	-20.61%	499.12	487.19	-2.39%	400-425	-15.33%
紫金矿业	92	-15.36%	7.93%	369.80	453.40	22.61%	540-580	23.51%
MMG	77.30	-31.59%	-15.89%	451.96	384.50	-14.93%	360-390	-2.47%
Vale	76.50	-18.18%	-19.05%	381.00	360.00	-5.51%	360-380	2.78%
Teck	71.70	-8.19%	0.00%	297	276	-7.07%	275-290	2.36%
KAZ Minerals	72.40	-4.36%	-3.34%	311.90	305.70	-1.99%	275-295	-6.77%
Lundin	57.30	36.82%	-7.82%	235.50	230.80	-2.00%	275-299	24.35%
Barrick	42	-21.71%	-19.10%	196	207.30	5.77%	186-217.7	-2.63%
OZ Minerals	26.84	-7.26%	32.67%	109.30	97.60	-10.70%	120-145	35.76%
总计	2887.69	-9.47%	-0.45%	12386.34	12150.71	-1.90%	12585	3.10%

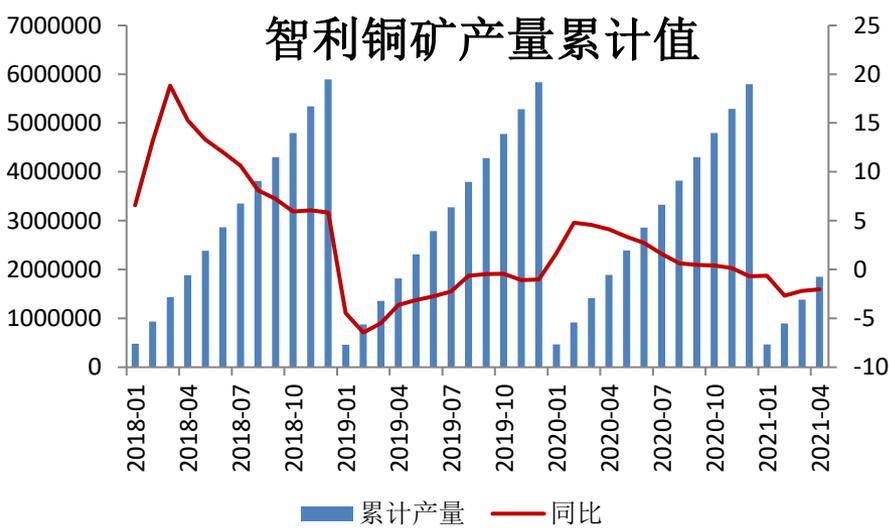
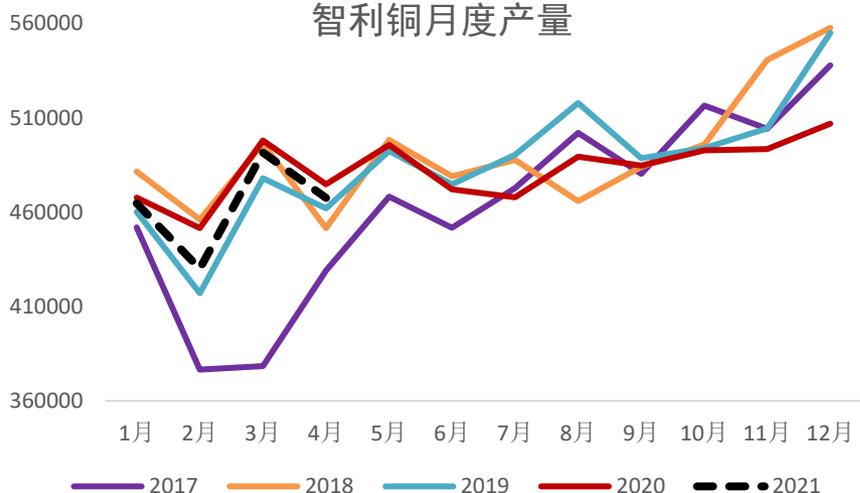
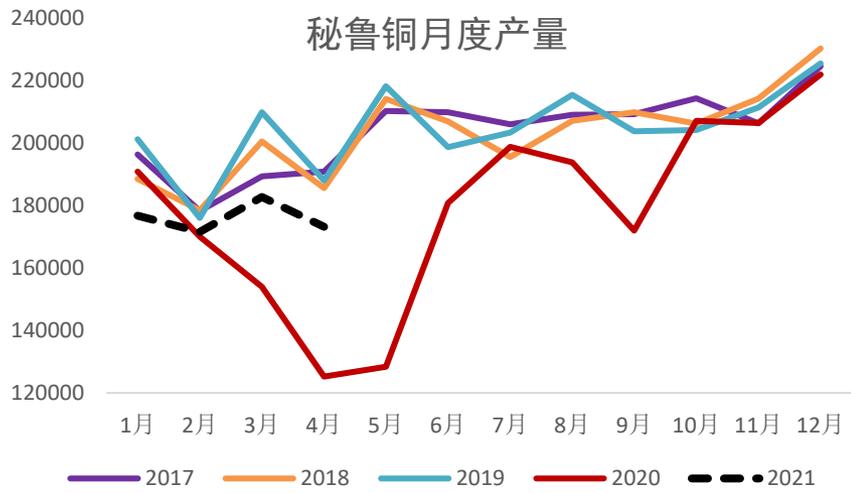
# 2021全球矿山新增项目

2021全球矿山产量预计新增65万吨，较2020年增长3.25%。2020年12月Spence已投产，2021年5月底Kamoka-Kakula开始生产铜精矿。

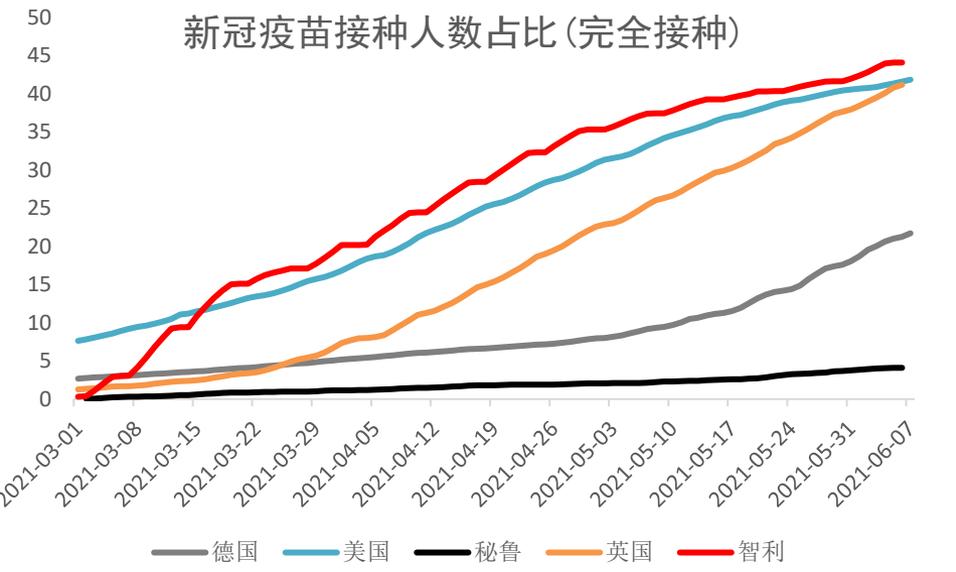
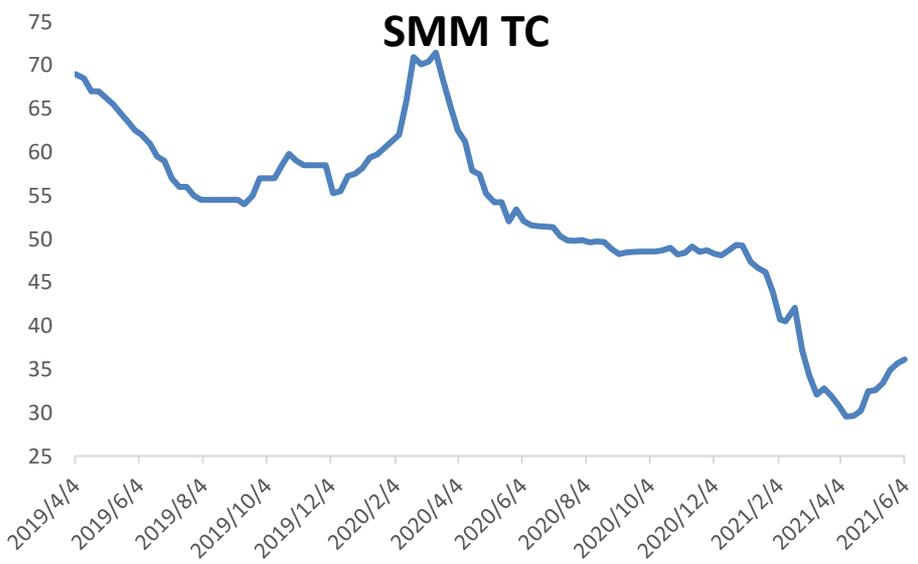
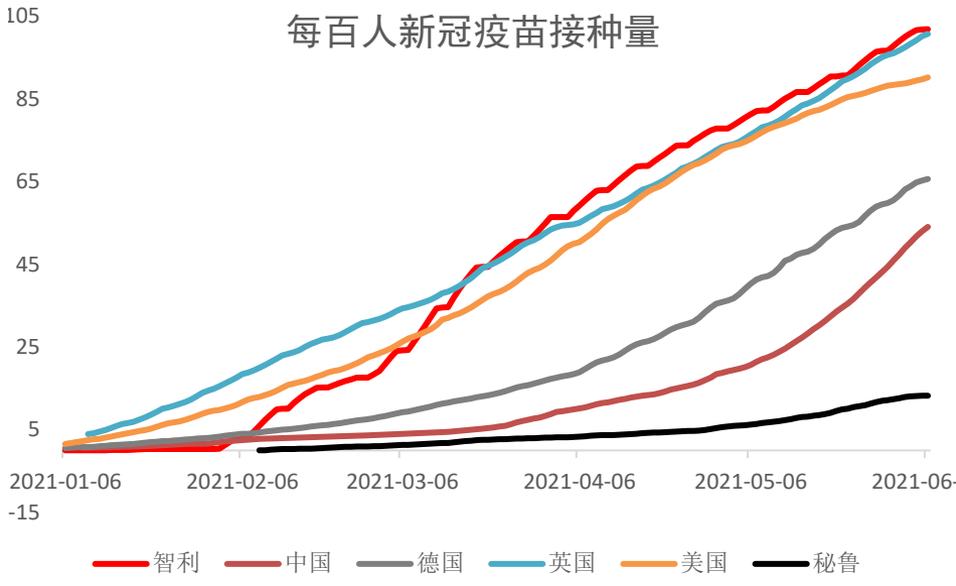
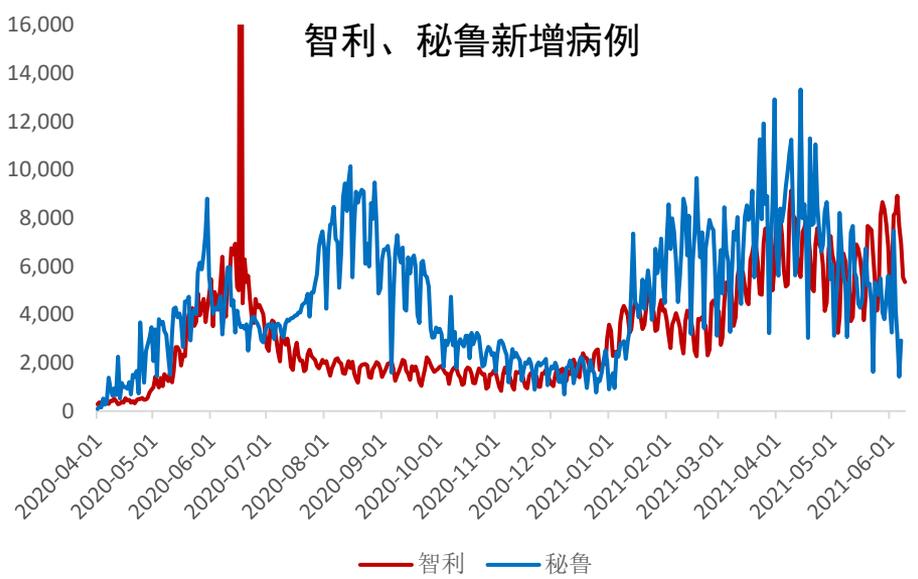
所属公司	矿山	所属国家	2021	2022	2023
First quantum	Core Panama	巴拿马	100	50	
Southern Copper	Pilares	墨西哥		20	30
紫金矿业、Ivanhoe	Kamoka-Kakula	刚果	100	150	100
紫金矿业	Timok	塞尔维亚	30	100	
紫金矿业	驱龙铜矿	中国	20	130	
铜陵有色	米拉多	厄瓜多尔	23		
中国铝业	Toromocho	秘鲁	35	47	
OZ Minerals	Carrapateena	澳大利亚	35		
Freeport-McMoRan	Grasberg	印尼	300	90	
Teck	QB2	智利		100	200
Marcobre	Mina Justa	秘鲁	90	10	
BHP	Spence	智利	100	85	
Anglo American	Quellaveco	秘鲁		100	200
Rio Tinto	Oyu Tolgoi	蒙古			100
BHP、Rio Tinto	Escondida	智利	-180		
总计			653	882	630

# 4月智利、秘鲁铜矿产量

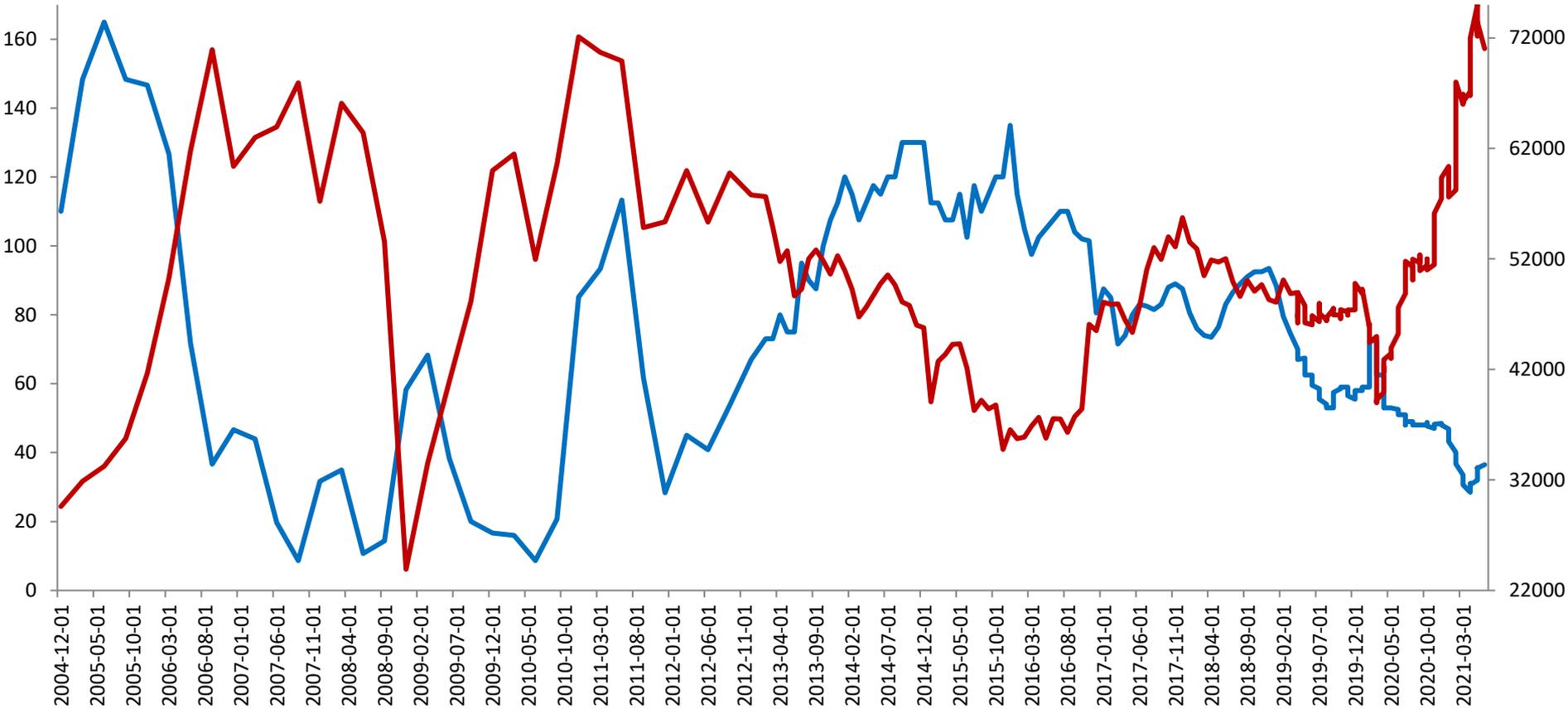
4月智利铜产量同比下降1.53%至46.76万吨，累计同比下降2%至185.4万吨。秘鲁4月铜产量同比增长38%至17.3万吨，累计同比增长10%至70.4万吨。



# 铜现货加工费自4月底开始底部回升



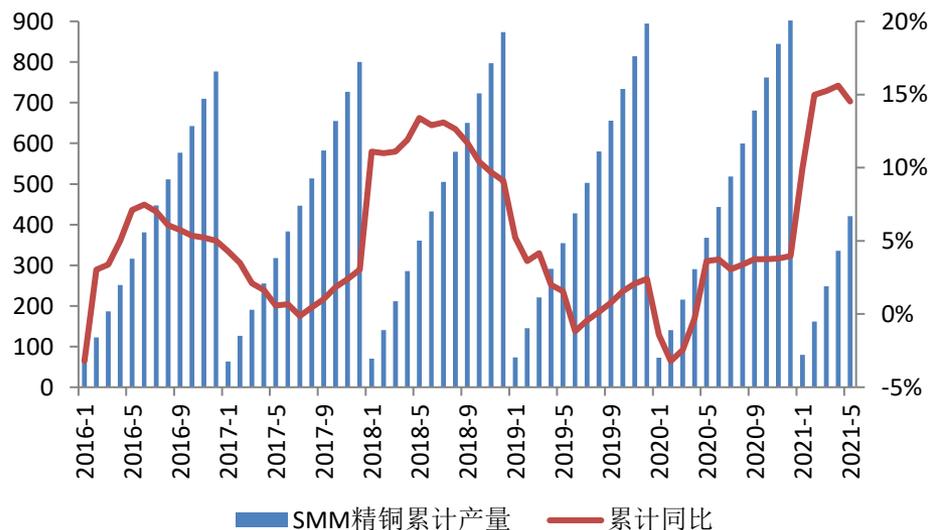
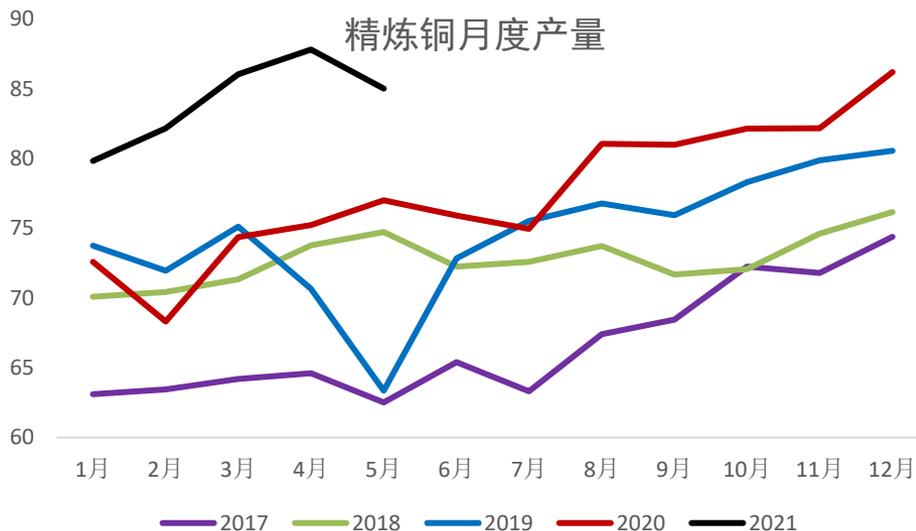
# 铜现货加工费与铜价走势



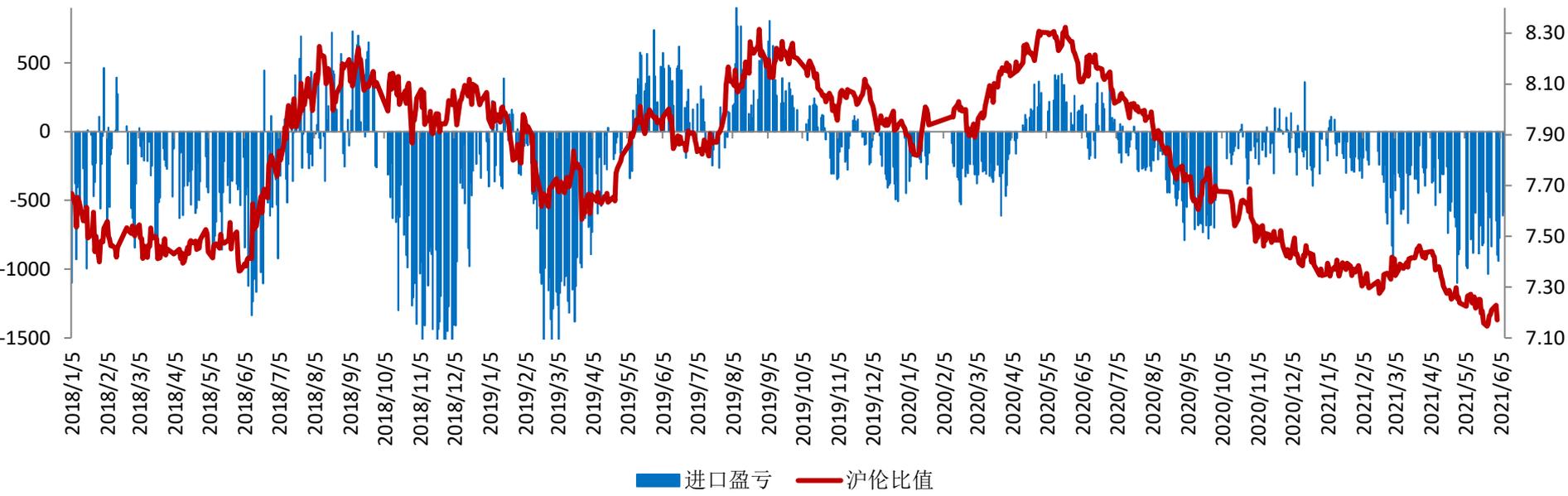
— 现货:中国铜冶炼厂:粗炼费(TC) — 沪铜收盘价

# 今年以来国内精铜产量处于高位

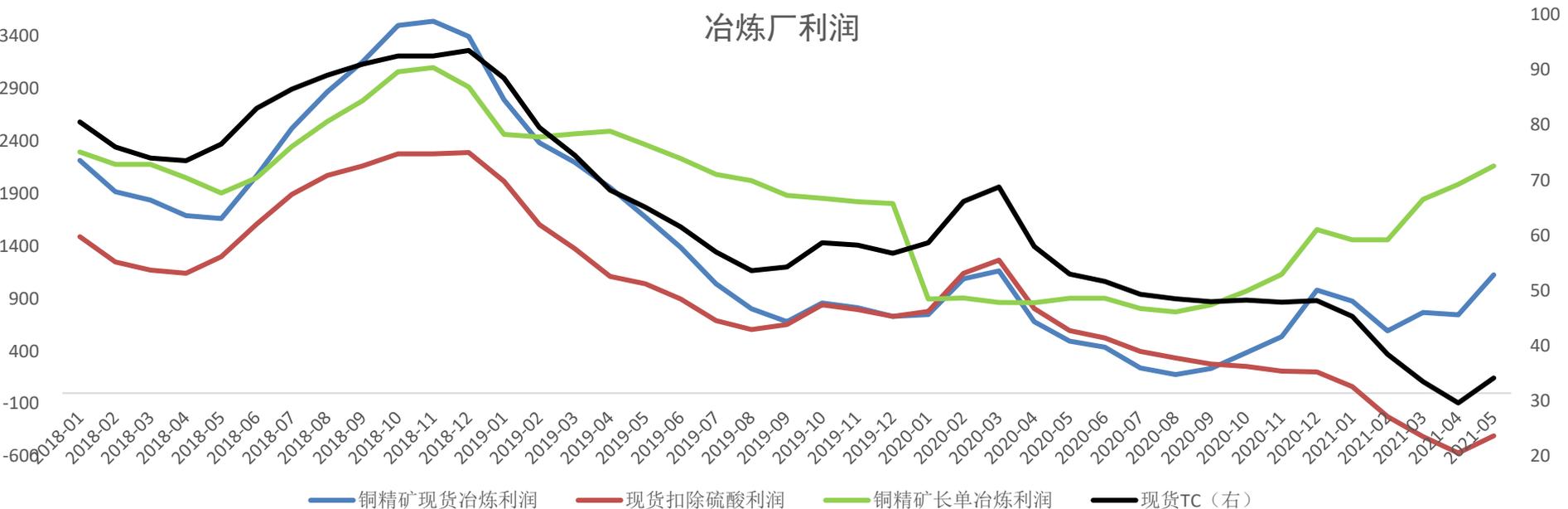
2021年5月SMM中国电解铜产量为85.01万吨，环比降低3.1%，同比增加10.4%。5月份起冶炼厂进入检修旺季，但由于4月铜精矿进口量环比虽有小幅下滑，但依旧处于相对高位，外加TC已然触底反弹，硫酸价格在其下游需求强劲带动下维持高位，给予冶炼厂利润空间，使炼厂维持高开工率。从6月份排产计划来看，祥光、金隆、中铜检修将持续影响其6月产量。SMM预计6月国内电解铜产量环比继续下降。



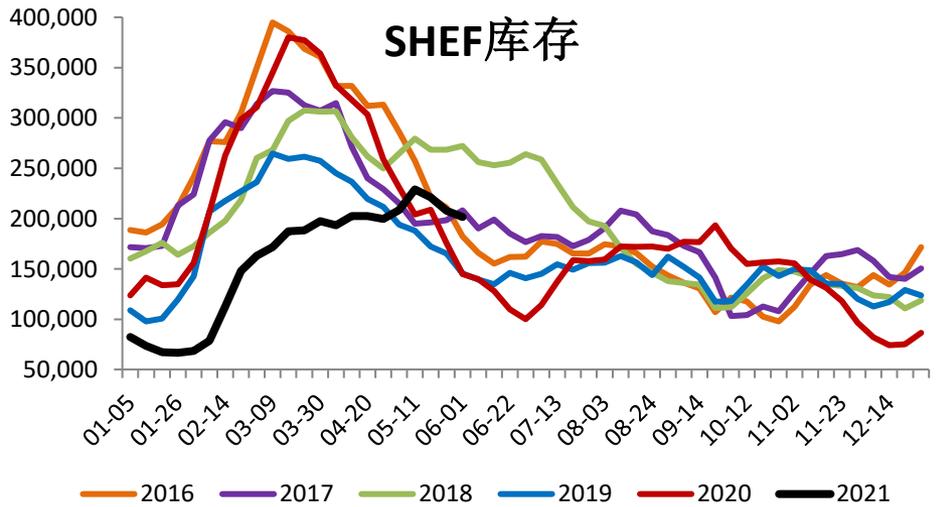
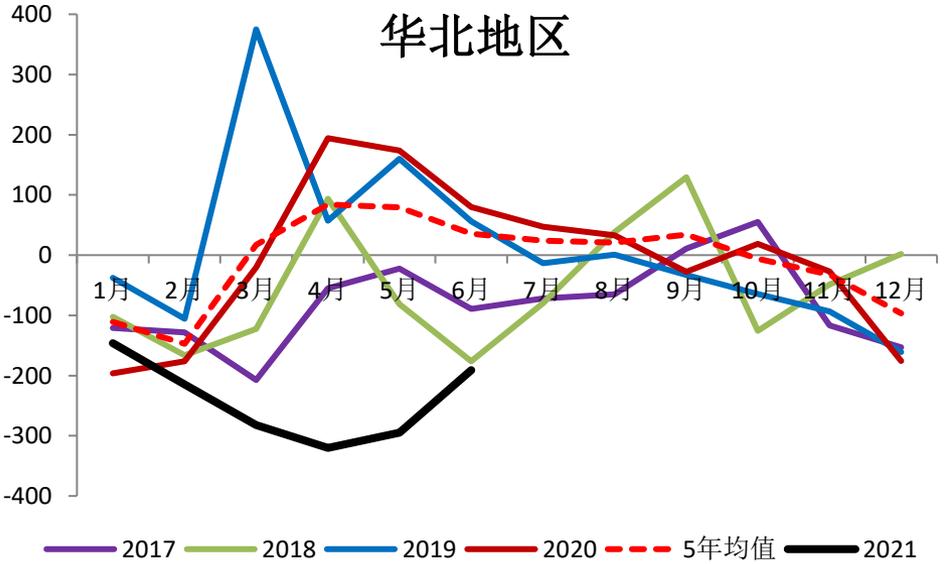
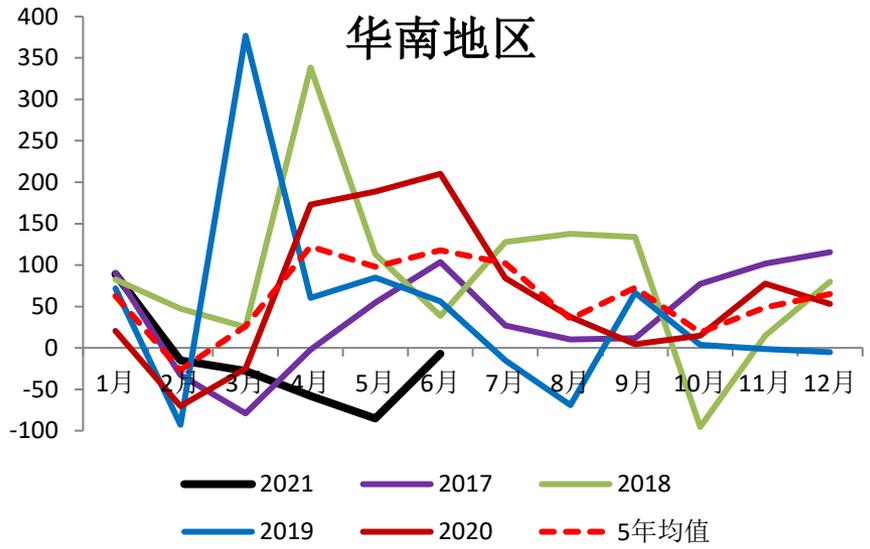
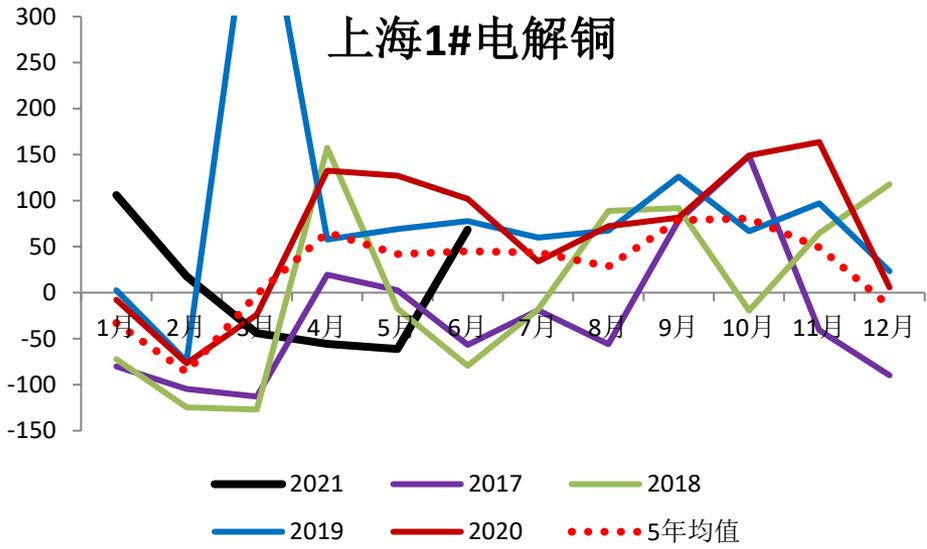
# 进口亏损及冶炼厂利润



## 冶炼厂利润

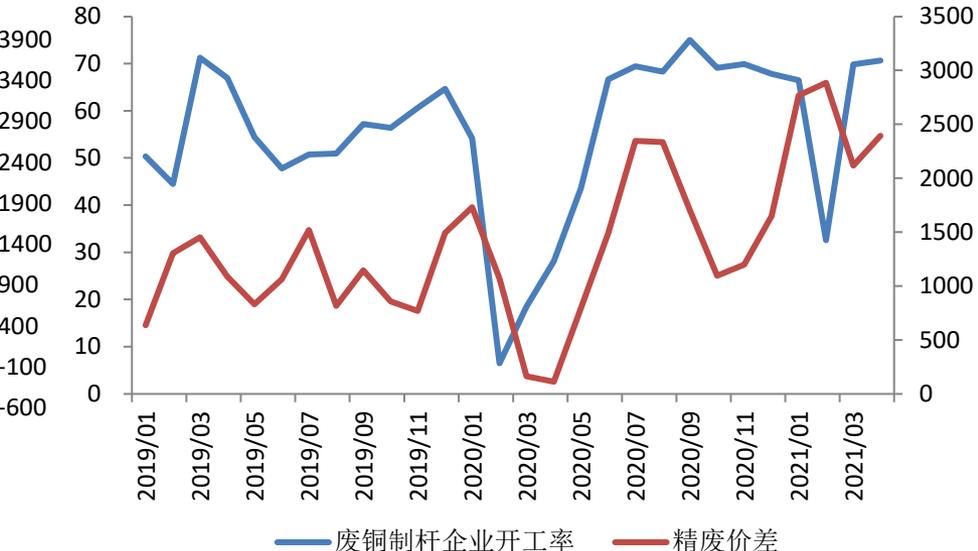
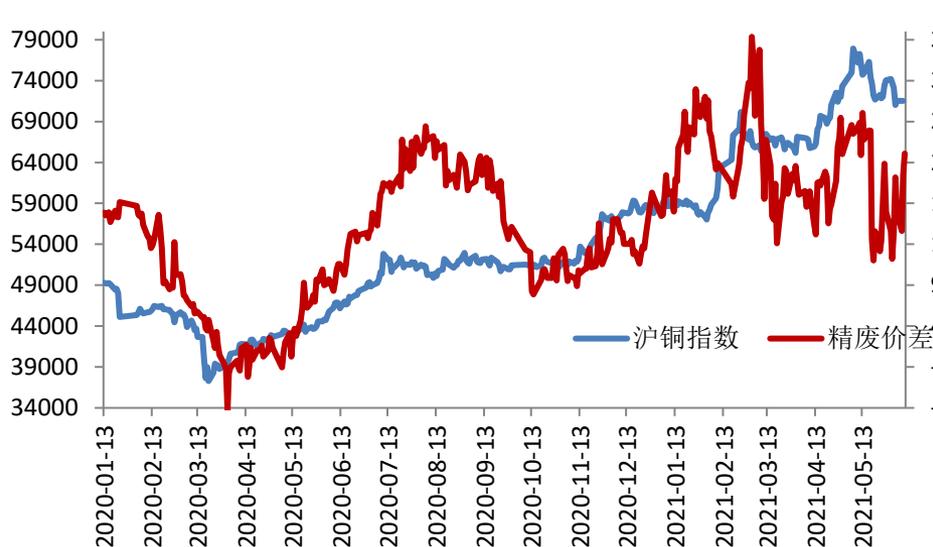


# 铜现货市场报价持续贴水

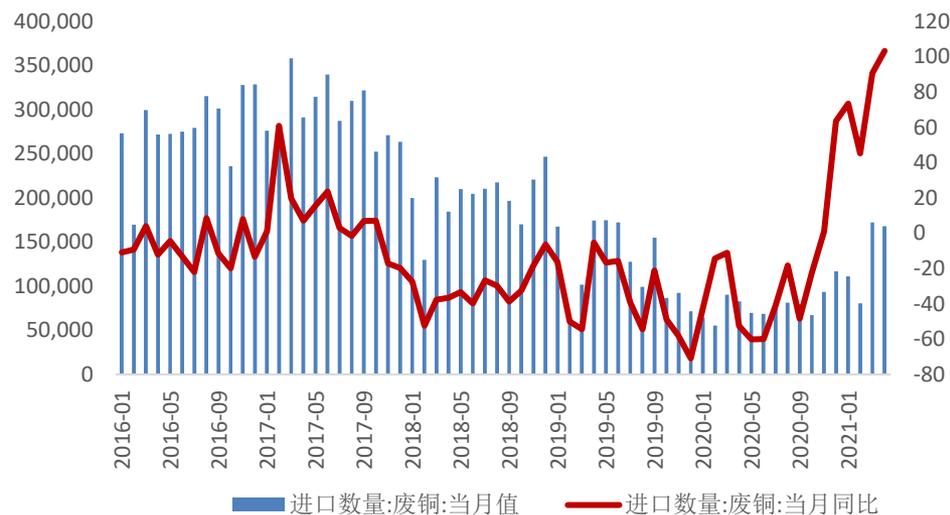
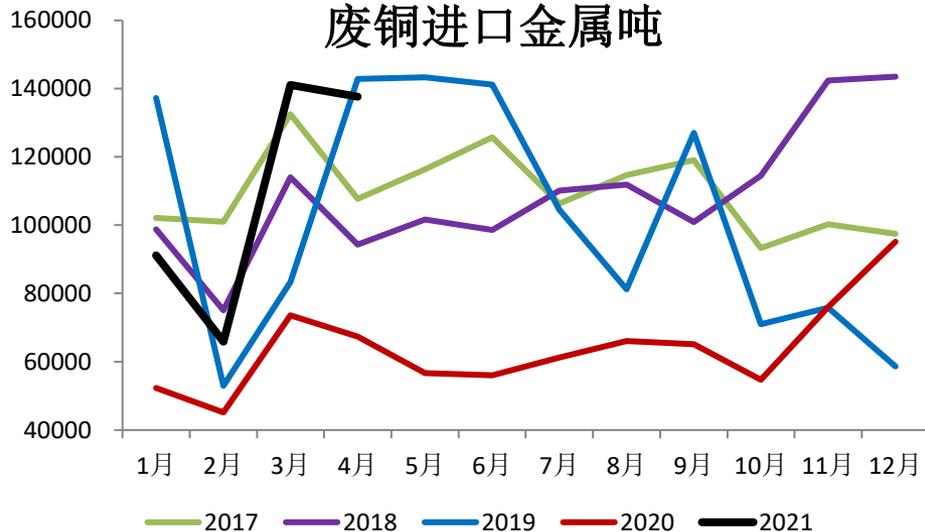


# 再生铜进口保持高位

4月再生铜进口16.78万吨，环比下降2.46%，同比增长103.10%；1-4月累计进口53.15万吨，同比增长81.78%，金属量累计进口增19.7万吨。

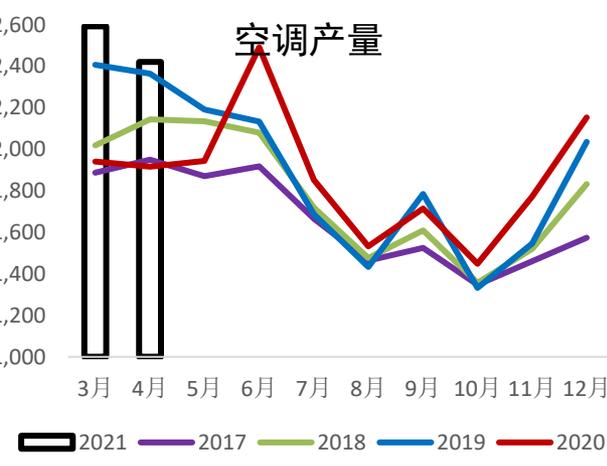
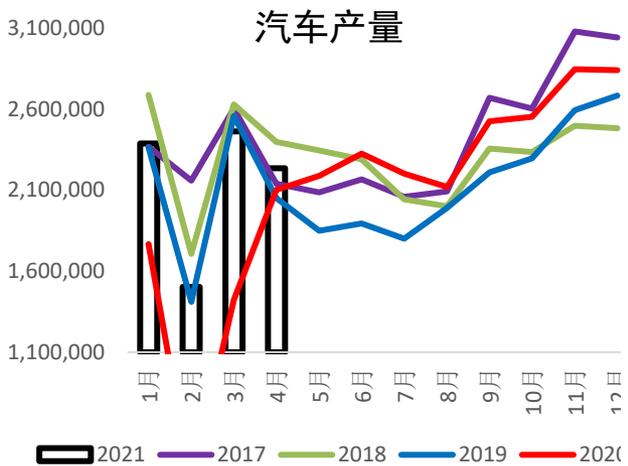
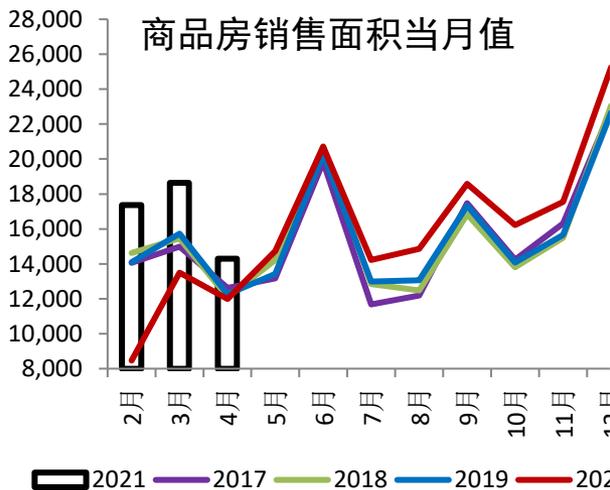
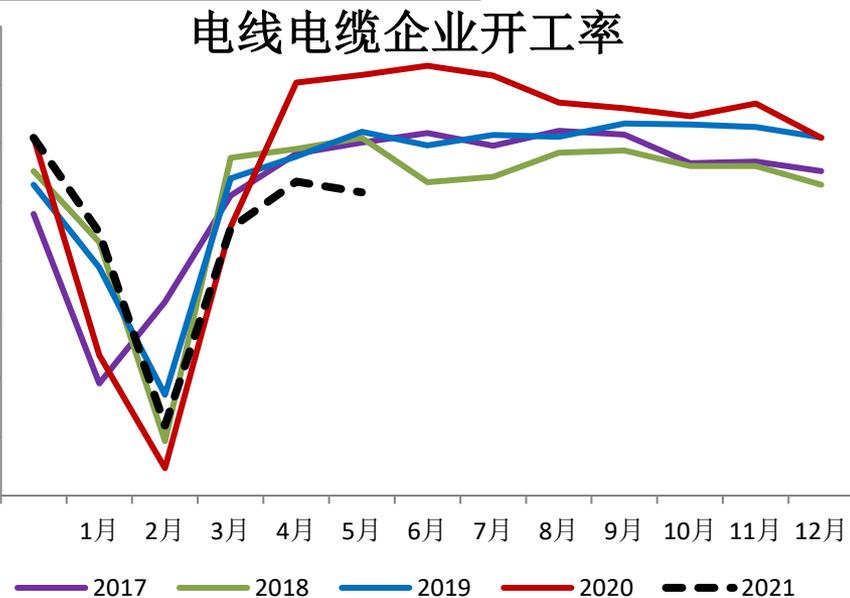
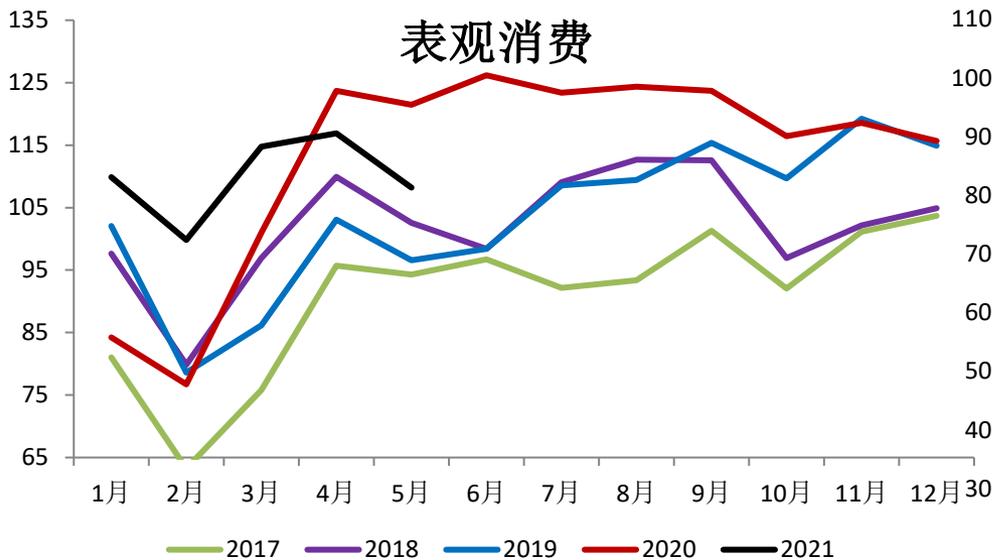


## 废铜进口金属吨

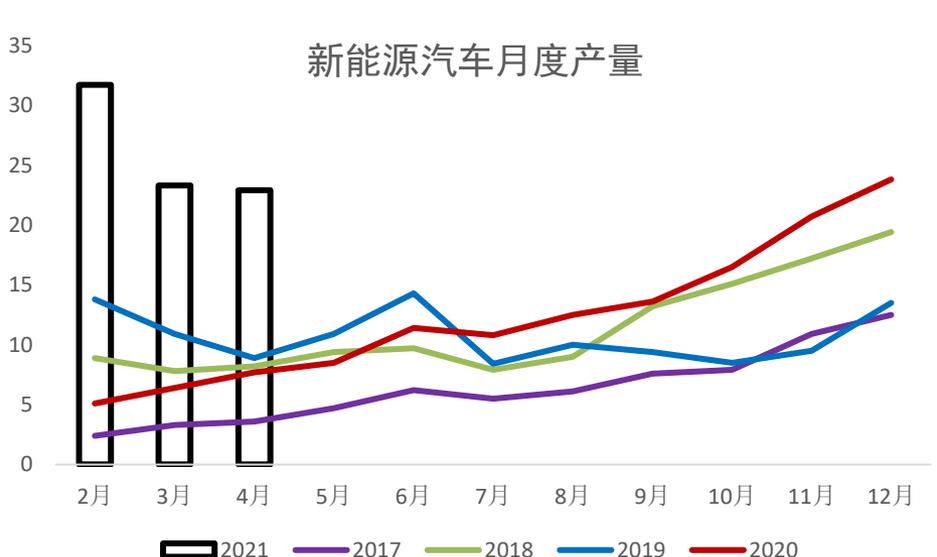
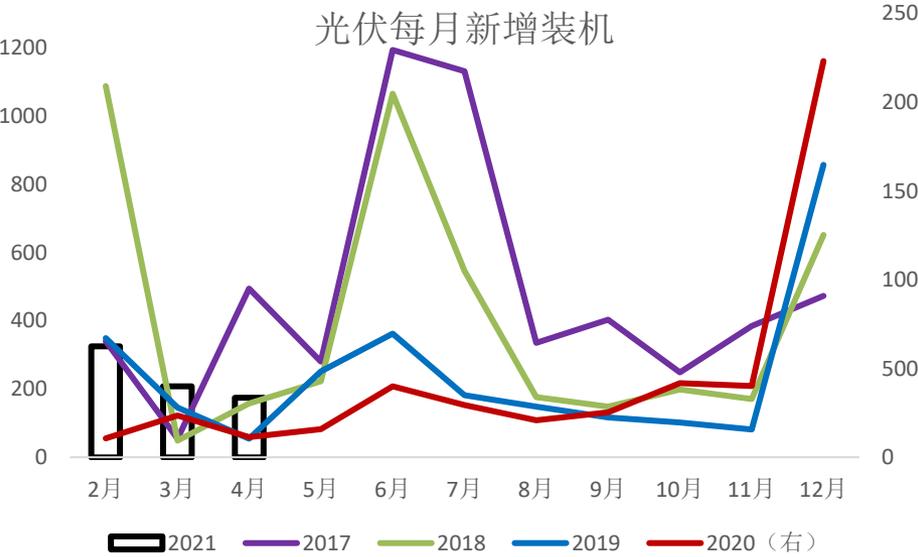
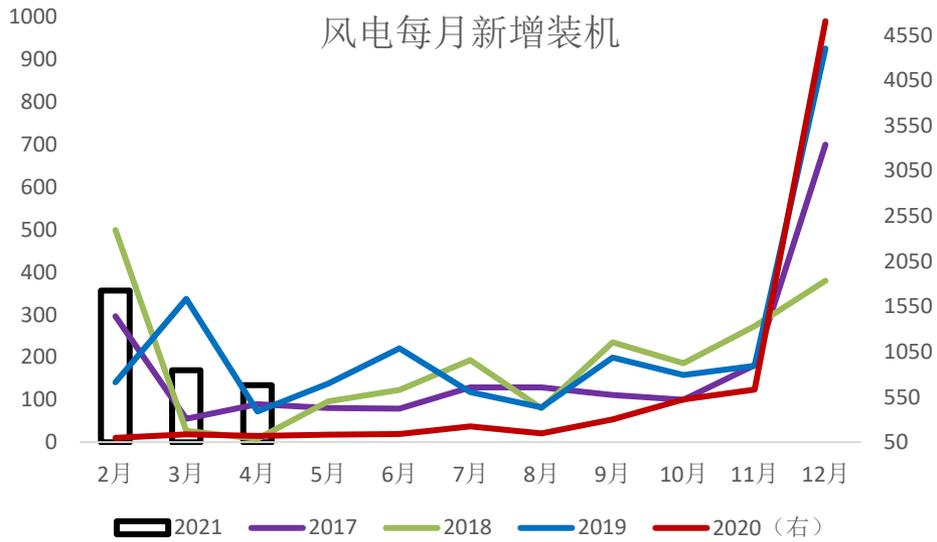
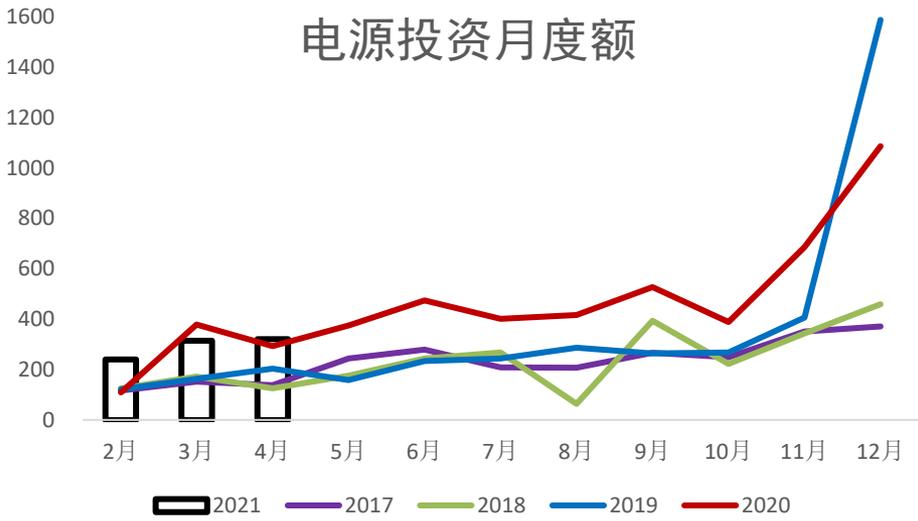


# 国内铜表观消费

日期	SMM精铜 产量	进口 (吨)	出口 (吨)	库存变化 (吨)	表观消费	表观消费 同比变化	表观累计消 费	表观累计 消费同比 变化
2020-01	72.59	310,000	25,000	168692	84.22	-17.46	84.22	-17.46
2020-02	68.31	291,084	30,456	176921	76.68	-2.41	160.90	-10.92
2020-03	74.37	295,074	31,281	-2220	100.97	17.16	261.87	-1.85
2020-04	75.24	287,853	16,573	-213584	123.73	20.02	385.60	4.25
2020-05	77.01	305,698	9,103	-147968	121.47	25.79	507.07	8.71
2020-06	75.92	493,868	10,942	-20017	126.21	27.63	633.28	12.02
2020-07	74.95	568,580	10,440	73542	123.41	13.70	756.69	12.29
2020-08	81.05	489,002	11,278	44573	124.37	13.66	881.05	12.48
2020-09	80.98	509,817	16,429	65985	123.72	7.23	1004.77	11.81
2020-10	82.16	421,732	19,381	79586	116.44	6.16	1121.22	11.19
2020-11	83.17	333,611	16,870	-37254	118.57	-0.56	1239.79	9.95
2020-12	86.20	307,424	14,542	-1833	115.67	1.80	1355.16	9.18
2021-01	79.83	282,498	21,026	-39014	109.88	30.47	109.88	30.47
2021-02	82.18	275,522	18,604	80393	99.83	30.19	209.71	30.34
2021-03	86.05	339,026	16,522	35,401	114.76	13.66	324.47	23.90
2021-04	87.81	319,135	24,002	4,511	116.87	-5.54	441.34	14.46
2021-05	85.01	289,721	25,000	32,951	108.19	<b>-10.93</b>	549.53	8.37



# 4月光伏、风电装机不及预期



# 预计2021年国内铜消费同比增长1.6%

		2017	2018	2019	2020	2021E
家电	用铜量	158.26	174.03	184.44	181.64	196.57
	同比	9.07	9.96	5.99	-1.52	8.22
空调	产量(万台)	18039	20486	21866	21064	22749.12
	用铜量	131.68	149.55	159.62	153.77	166.07
电冰箱	同比	12.40	13.57	6.74	-3.67	8.00
	产量(万台)	8670	7876	7904	9014	9915.4
洗衣机	用铜量	19.07	17.33	17.39	19.83	21.81
	同比	-6.15	-9.16	0.36	14.04	10.00
汽车	产量(万台)	7500	7150	7433	8042	8685.36
	用铜量	7.50	7.15	7.43	8.04	8.69
传统汽车	同比	-1.59	-4.67	3.96	8.19	8.00
	用铜量	93.76	89.94	82.63	80.86	92.55
插电混动	同比	7.65	-4.07	-8.14	-2.14	14.46
	产量(万辆)	2994.00	2797.00	2552.00	2462.00	2683.58
纯电动	用铜量	87.42	80.13	72.84	69.51	73.07
	同比	5.31	-8.34	-9.10	-4.57	5.12
房地产	产量(万辆)	13.00	28.00	22.00	30.00	48.00
	用铜量	0.78	1.68	1.32	1.80	2.88
风电	同比	30.00	115.38	-21.43	36.36	60.00
	产量(万辆)	67.00	98.00	102.00	115.00	200.00
光伏	用铜量	5.56	8.13	8.47	9.55	16.60
	同比	59.52	46.27	4.08	12.75	73.91
电网	商品房销售面积(万平方米)	169407	171654	171557	175086	183840
	用铜量	287.99	291.81	291.65	297.65	312.53
风电	同比	7.66	1.33	-0.06	2.06	5.00
	装机量(GW)	19.50	21.00	25.70	71.60	40.00
光伏	用铜量	9.75	10.50	12.85	35.80	20.00
	同比	4.28	7.69	22.38	178.60	-44.13
电网	装机量(GW)	53.30	44.70	26.50	48.20	65.00
	用铜量	29.32	24.59	14.58	26.51	35.75
电子	同比	54.05	-16.14	-40.72	81.89	34.85
	电网投资额(亿元)	5339	5373	4856	4699	4730
合计	用铜量	261.50	254.10	243.90	228.08	189.20
	同比		-2.83	-4.01	-6.49	-17.05
合计	集成电路(千亿块)	15649.00	17395.00	20182.00	26126.00	30044.90
	用铜量	78.25	86.98	100.91	130.63	150.22
合计	同比	17.73	11.16	16.02	29.45	15.00
	用铜量	918.82	931.94	930.95	981.16	996.82
	同比		1.43	-0.11	5.39	1.60

## 全球新能源领域耗铜量测算

单位：万吨	光伏	风电	新能源汽车	合计	增量
2018	55	25	16	96	
2019	54	30	17	101	6
<b>2020</b>	<b>48</b>	<b>63</b>	<b>25</b>	<b>136</b>	<b>35</b>
<b>2021</b>	<b>74</b>	<b>56</b>	<b>38</b>	<b>168</b>	<b>32</b>
2022	89	65	50	204	36
2023	96	74	74	245	40
2024	113	85	97	294	50
2025	134	98	120	351	57

## 国内新能源汽车及充电桩耗铜量

	新能源汽车产量	充电桩增量	新能源汽车耗铜量	充电桩耗铜量	总耗铜量 (万吨)			
2020	145	53	11.37	0.68	12.05			
2021	203	116	15.92	1.48	17.39			
2022	264	106	20.69	1.34	22.03			
2023	343	271	26.90	3.44	30.34			
2024	429	214	33.62	2.73	36.35			
2025	536	268	42.03	3.41	45.44			
		2019	2020	2021	2022	2023	2024	2025
新能源汽车产量: 中国(万辆)	119	145	203	263.9	343	428	536	
新能源汽车产量: 欧洲(万辆)	56.4	127	200	257	360	470	550	
新能源汽车产量: 美国(万辆)	32	26	40	85	178	265	350	
新能源汽车产量: 其他(万辆)	13.58	15	18	22	25	37	50	
合计(万辆)	220.98	313	461	627.9	906	1200	1486	
总耗铜量 (万吨)	17.24	24.41	37.80	50.23	74.29	97.20	120.37	
耗铜量增速 (%)		41.64	54.84	32.88	47.90	30.84	23.83	

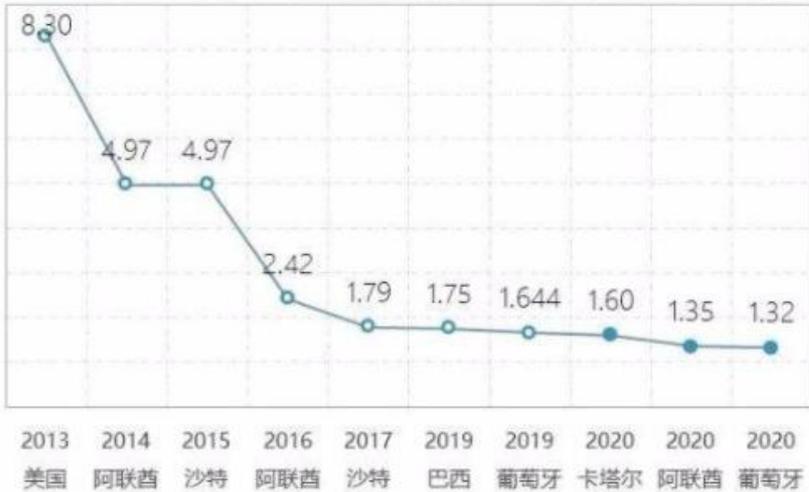
2020年11月发布的《新能源汽车产业发展规划（2021-2035年）》提出，到2025年新能源汽车销量达到汽车总销量的20%左右。

2019年4月，欧盟发布文件规定2021年开始采用新测试标准，乘用车排放量不得高于95g/km，相比于之前标准，欧盟提高了处罚标准，从2019年起，每超标1g/km罚款95欧。2019年欧盟新能源汽车销量为56.4万辆，面对如此高的处罚力度，预计2020年欧盟新能源汽车销量将翻倍增长。

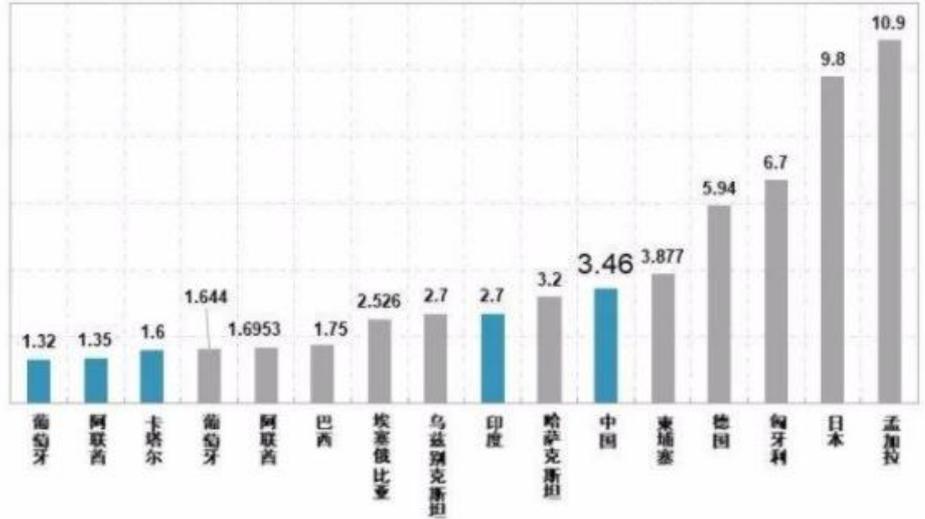
截至2020年，美国新能源汽车扶持政策刺激力度总体不足，2019年美国新能源汽车销量仅32万辆。但是拜登在总统竞选期间对发展新能源汽车给予了支持态度，未来或将对该领域发展推出一系列支持政策。

# 光伏和风电进入平价时代

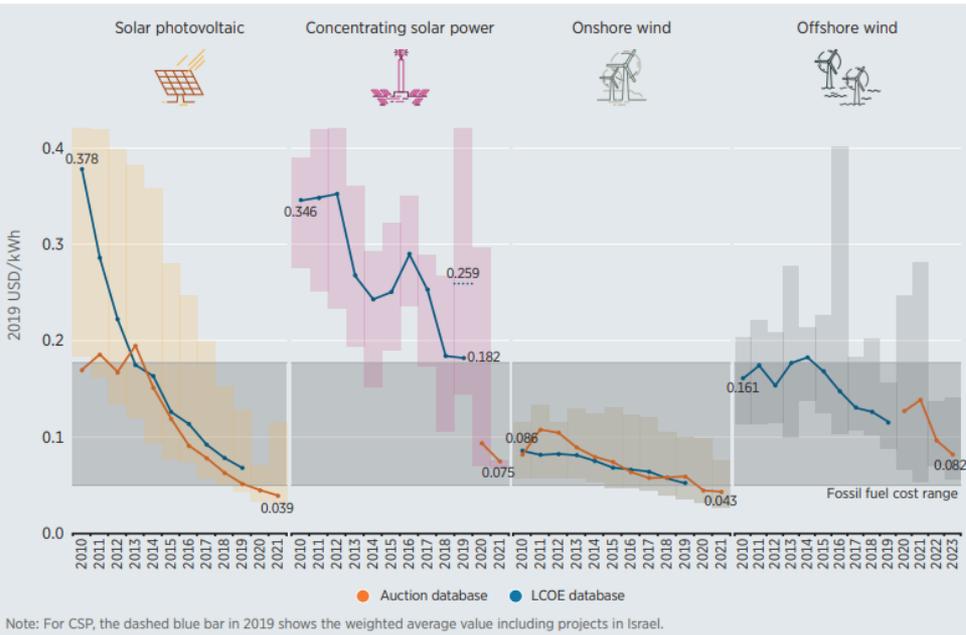
### 2013-2020年光伏发电最低中标电价 (美分/kWh)



### 2019-2020年各地区光伏最低中标电价 (美分/kWh)



## IRENA可再生能源发电成本预测

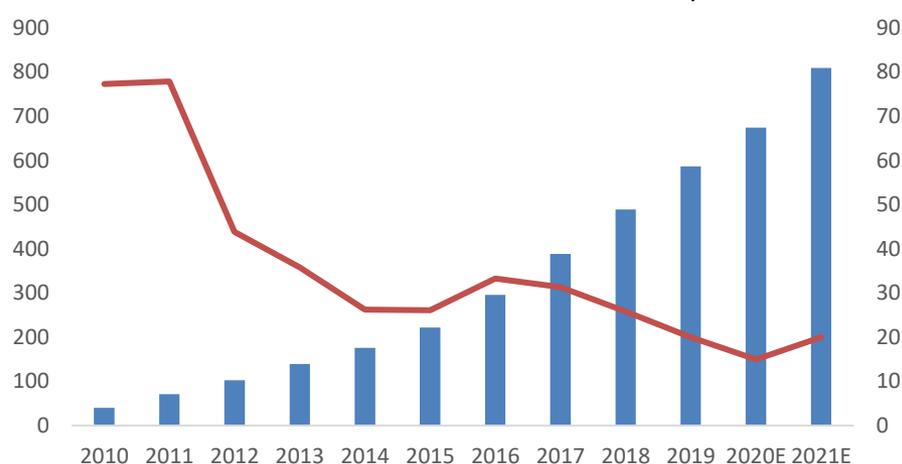


2020年8月，葡萄牙的光伏项目最低电价达到创纪录的1.32美分/kWh，折合人民币0.091元/kWh。中国2020年竞价项目中青海海南州以0.2427元/kWh（3.46美分/kWh），低于2019年达拉特旗0.26元/kWh。

IRENA 预测，2021 年全球光伏发电成本将降至3.9美分/kwh（0.27元/kWh），2021 年陆上风电发电成本降至4.3美分/kwh（0.29元/kWh），2023 年海上风电发电成本降至8.2 美分/kwh（0.56元/kWh）。

# 光伏和风电

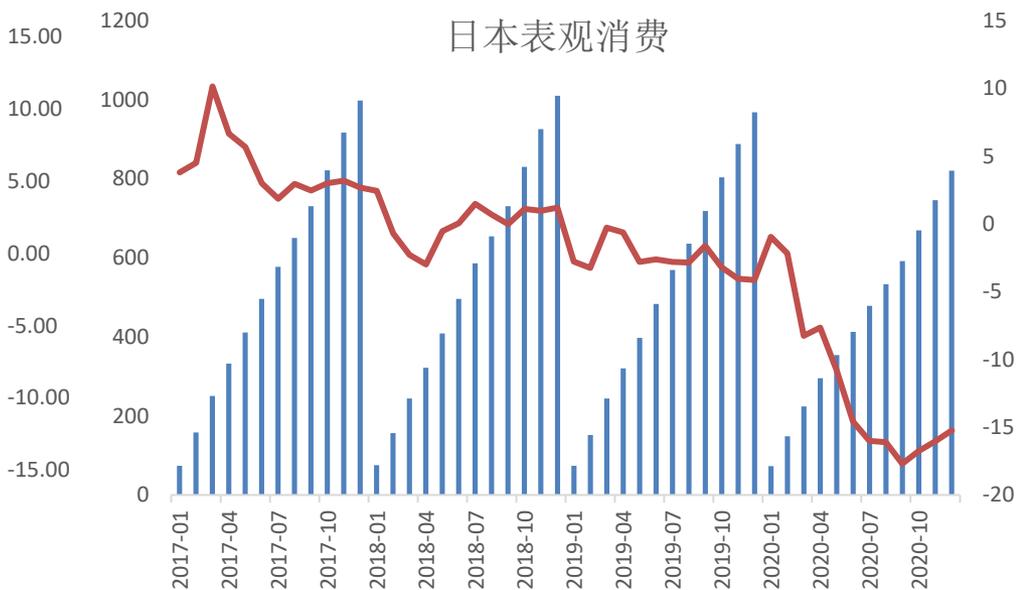
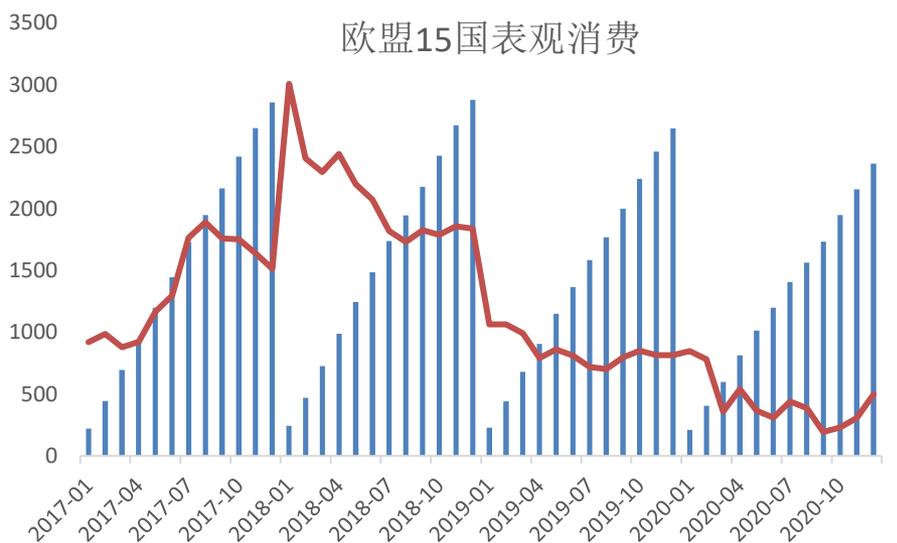
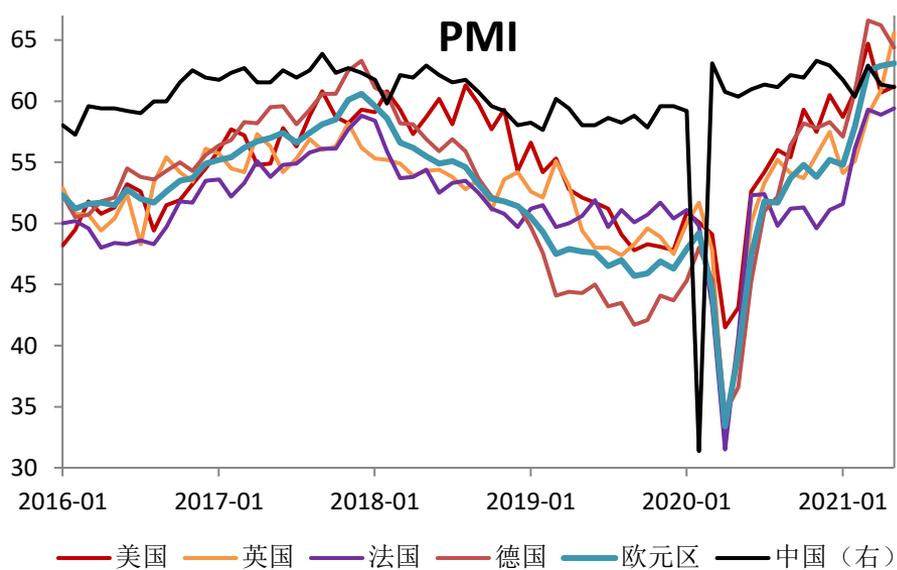
2020年国内由于风电抢装，风电新增装机同比增长178.7%至71.6GW；光伏新增装机同比增长81.7%至48.2GW。2019年全球风电累计装机同比增长10.44%至622.7GW，考虑到2020年中国风电高增速，预计2020年全球风电装机同比增长20%，之后维持年均15%的增速增长。2019年全球光伏累计装机同比增长20%至586GW，受疫情拖累，预计2020年全球光伏装机同比增长15%，之后维持年均20%的增速增长。



# 全球光伏和风电用铜量测算

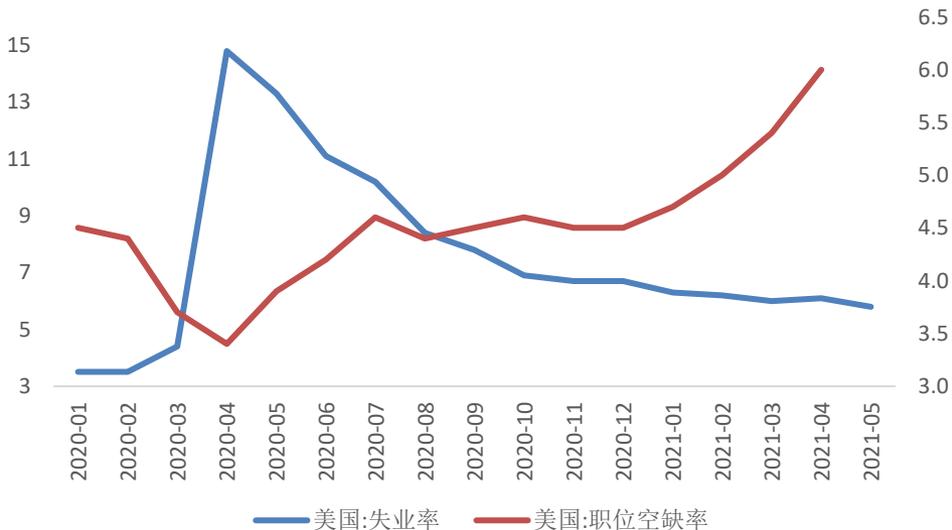
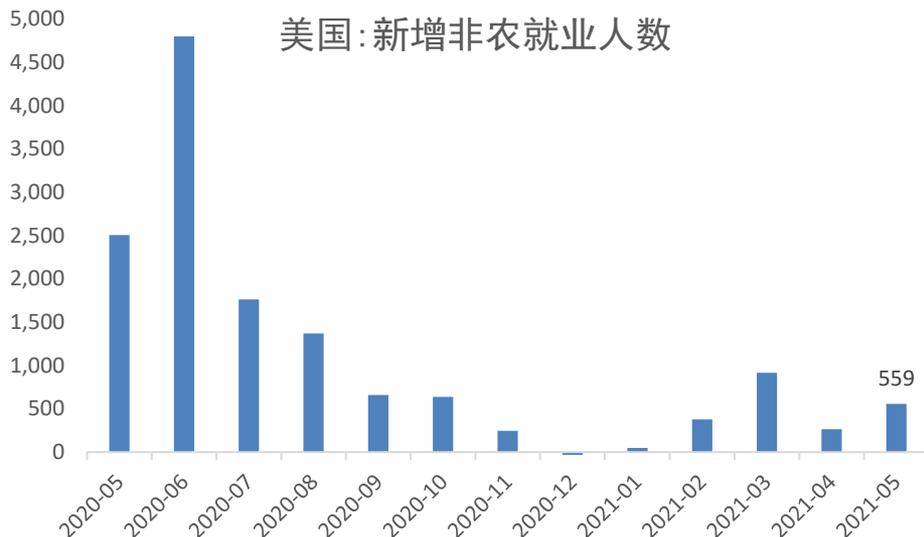
	2019	2020	2021	2022	2023	2024	2025
风电装机量：中国 (GW)	25.72	71.67	40	50	59	68.5	80
光伏装机量：中国 (GW)	26.52	48.2	65	63.7	76.4	91.7	110
风电装机量：全球 (GW)	58.9	125	112	129	148	170	196
光伏装机量：全球 (GW)	97.7	88	135	162	175	205	243
风电耗铜量：全球 (万吨)	29.45	62.5	56	64.5	74	85	98
光伏耗铜量：全球 (万吨)	53.735	48.4	74.25	89.1	96.25	112.75	133.65
<b>合计耗铜量：全球 (万吨)</b>	<b>83.19</b>	<b>110.90</b>	<b>130.25</b>	<b>153.60</b>	<b>170.25</b>	<b>197.75</b>	<b>231.65</b>
耗铜量增速 (%)		33.32	17.45	17.93	10.84	16.15	17.14
全球铜消费量 (万吨)	2442.74	2497.80	2535.27	2573.30	2611.90	2651.07	2690.84
可再生能源发电消费 占比 (%)	3.41	4.44	5.14	5.97	6.52	7.46	8.61

# 2021年海外铜需求增量可观



# 距离美联储讨论Taper的时点越来越近

美国5月新增非农就业人数55.9万人，预期增67.5万人，略低于市场预期。5月失业率降至5.8%，好于市场预期的5.9%，前值为6.1%。4月份，美联储最为关注的核心PCE物价同比已经上升至3.1%，创下1992年以来新高，已经远远超过了美联储2%的通胀目标水平。4月FOMC纪要显示一些成员已经认为如果经济持续复苏，可以在未来的几次会议上开启taper的讨论。



## 短期：

- ◆ 全球铜矿供应恢复，但恢复缓慢
- ◆ 国内消费受高铜价抑制表现较弱，6月份小幅回暖
- ◆ 海外经济维持高景气，铜需求向好
- ◆ 5月非农就业数据不及预期，6月议息会议讨论Taper概率下降

供需维持紧平衡，基本面支撑较强，美联储维持宽松政策，铜价高位震荡运行。

## 中长期：

- ◆ 智利疫情得到控制，新建项目投产，全球铜矿供应持续增长，加工费回升加快
- ◆ 铜价回调，下半年国内消费强于上半年
- ◆ 海外铜需求维持强劲
- ◆ 美国就业数据迎来“爆发”，美联储三季度讨论Taper

供应恢复叠加美联储收紧货币，下半年铜价重心逐渐下移。

# 创新服务 价值共享

一切为了提升客户盈利能力  
一切为了优秀员工持续成长

