

2021



中華商務網
ChinaCCM.cn
China Commodity Marketplace

中华商务网 2021 年大宗商品 年度分析报告 铜产品篇

2021 年 12 月

地址：北京市朝阳区惠河南街 1091 号中商联大厦

电话：86-10-13426072320

传真：86-10-85725399

网址：www.chinaccm.cn

2021 年铜市场形势分析 与 2022 年预测

2021 年 12 月



中華商務網
ChinaCCM.cn
China Commodity Marketplace

目 录

1. 2021 年銅市場走勢的回顧	4
2. 全球銅礦供應情況	5
3. 2021 年國內電解銅產量	6
4. 2021 年國內廢銅情況	8
5. 國內銅加工費走勢情況	8
6. 2021 年國內銅材產量	9
7. 國內下游需求情況	9
7.1 電網投資:	10
7.2 空調行業:	10
7.3 汽車行業:	10
7.4 房地產行業:	10
2022 年銅市場運行展望	11

1. 2021 年铜市场走势的回顾

2021 年铜市价格波动幅度较大，上半年，铜价在全球需求复苏以及绿色需求预期的推动下节节攀升，在 5 月 10 日创出历史新高。三季度，国内保供稳价举措逐步落地，加之美元指数在市场对于美联储货币政策正常化提速的预期下走出强势上涨行情，伦铜价格自高位震荡回落。四季度，受全球能源供应紧张、电力短缺的冲击，铜冶炼产能收缩，精炼铜供应下滑、交易所库存下降，其中 LME 可交割铜库存一度跌至 1974 年以来的最低水平，引发逼空行情，现货较三个月铜的溢价达到创纪录的 1000 美元。

无论是 2 月伦铜价格涨至近八年新高，还是 5 月受欧洲经济重启伦铜价格再创新高，或是 10 月因欧洲电力紧张限产，造成了 LME 强力挤仓，铜价连续跳涨。其中最主要的“变量”是受宏观消息面影响，其次则是海内外库存的不断去库，促使资本不断炒作铜价，基本面在今年的更多作用只是助推行情上涨或是限制价格回落空间。整体来看 2021 年铜价还是由金融属性占据主导，基本面对价格影响相对较小，宽松货币政策及全球经济复苏带动周期类商品大涨，通胀抬头刺激实物资产需求，为带动铜价大涨的主因。

图 1：伦铜价格走势



2. 2021 全球铜矿供应情况

存量铜矿扰动有限，新增铜矿产量可期。虽然过去一年全球铜矿生产受到防疫措施升级、劳资谈判、社区封锁等因素干扰，但数据显示，2021年1-10月全球铜矿产量达到1769万吨，同比增长4.6%，创下近年来同期最高水平。2021年主要大型矿山完成了劳资谈判，2022年矿端干扰料将相对趋缓，加之当前铜价处于多年高位，矿厂产能利用率走升。新增铜矿方面，疫情期间抑制的投产计划有望在未来2-3年集中释放，新增矿山项目预计将在高铜价的刺激下加速投产。

虽然全球铜矿仍维持偏紧局势，但在伦铜破万、沪铜创历史新高的影响下，国内铜矿TC价格也随之走高。即使智利下议院批准了一项措施，将对铜销售征收累进税，可能造成超过80%的总负担，几乎是其他主要铜生产国的两倍，同时硫酸价格的上涨也对铜精矿的产出造成了影响，但高昂的铜价持续的刺激着铜矿供应商的生产热情，国内铜矿TC价格于9月初重回60美元/吨上方，国内炼厂生产利润情况得到改善，排产热情大幅提高。

表 1、全球铜精矿产量（单位：年/万吨）

	2018	2019	2020	2021E
全球铜产量 (万吨)	2351	2353	2372	2411
中国铜产量 (万吨)	873	894	927	961
全球铜消费量 (万吨)	12373	2370	2352	2413
中国铜消费量 (万吨)	1191	1205	1339	1264
全球铜供需平衡	-22	-17	20	2

3. 2021 年国内电解铜产量

2021 年 11 月中国电解铜产量 83.59 万吨，同比下降 4.4%，环比增长 3.4%；1-11 月中国电解铜产量累计 931.5 万吨，同比增长 3.9%。国内电解铜产量同比出现大幅增长，2015-2020 年中国精炼铜(电解铜)产量逐年递增。11 月山东市场、江西市场、浙江市场、云南市场、江苏市场产量增长较为明显，主因市场限电环节，部分检修企业恢复正产。而山西、湖北市场冶炼企业因冷料供应紧张出现产量走低现象。据调查，12 月中国电解铜预计产量 88.89 万吨，同比下降 2.1%，环比增长 6.4%，12 月部分冶炼企业有冲量迹象，另有企业检修后产能恢复，从而使当月产量出现增长态势。

矿产铜冶炼端短期面临收紧。数据显示，2021 年 1-10 月矿产精炼铜产量达 2038 万吨，同比上涨 1.3%；但从平衡表来看，前 10 个月中仅有 3 个月处于供给盈余，供需结构依旧偏紧。2021 年下半年，工业原材料价格持续上涨，对国内电力供应带来一定冲击，部分省市采取限电措施，作为高耗能行业的有色金属冶炼首当其冲；但随着 10 月份以来国内出台多项举措应对电力供应紧张，煤炭价格回落，预计冶炼端的约束将趋于缓和。

进口精炼铜方面，我国 2021 年 1-11 月累计进口精炼铜 304.25 万吨，同

比下滑 25.32%。原因一方面是歐洲能源危機愈演愈烈，海外冶煉廠遭遇不同程度減產；另一方面海外顯性銅庫存已處於歷史低位，加之海運費高漲，進口虧損顯著擴大。在這一背景下，洋山港溢價在 10 月初一度升至 140 美元。在當前倫強滬弱、進口持續大幅虧損的情況下，精煉銅進口量難有大幅增長。

表 2：2021 年 1-11 月精煉銅供需平衡數據

日期	精煉銅產量	進口	出口	表觀消費
2021 年 1 月	82.96	26.85	2.1	107.71
2021 年 2 月	82.64	26.34	1.86	107.12
2021 年 3 月	88.43	33.9	1.65	120.68
2021 年 4 月	88.95	30.31	2.4	116.86
2021 年 5 月	86.32	27.67	2.53	111.46
2021 年 6 月	83.56	26.27	2.57	107.26
2021 年 7 月	84.22	25.48	2.65	107.05
2021 年 8 月	85.53	23.68	5	104.21
2021 年 9 月	83.01	24.58	1.37	106.22
2021 年 10 月	80.81	26.55	1.12	106.24
2021 年 11 月	83.59	32.62	1.89	114.32

4. 2021 年国内废铜情况

2021 年初国内精废铜价差在 2200 元/吨左右震荡，受 2 月国内春节前后电解铜价格单边上涨行情影响，精废差价格也随之水涨船高。后续电解铜价格虽出现回落，但因精炼铜进口大幅亏损、马来再次封城等影响，国内废铜供应逐步收紧，废铜持货商挺价惜售，废铜市场均价并未随之电解铜的回落而出现大幅下降的情况。虽然精废差价格走低，废铜可替代性减弱，但因供应面的支持，废铜价格仍延续高位震荡走势，并伴随着五一节后的电解铜上涨行情，国内废铜市场均价再创新高，涨至 68200 元/吨。

在双碳目标以及循环经济发展规划下，预计国内废铜供应将持续增长。对于冶炼行业而言，扩大再生铜冶炼的比例是减排、降低能耗最经济有效的方式之一，2021 年 10 月国务院发布的《2030 年前碳达峰行动方案》明确指出“加快再生有色金属发展，提高再生有色金属产量”，《“十四五”循环经济发展规划》提出到 2025 年再生铜产量达到 400 万吨，约合 2020 年中国精炼铜消费量的 28%。在政策引导下，再生铜市场具有广阔的市场前景，伴随着回收利用率的提升，再生精炼铜的供应或将有效填补绿色需求导致的铜缺口。

5. 国内铜加工费走势情况

2021 年初国内铜矿加工费价格为 49.2 美元/吨，铜矿 TC 仍未能从 2020 年的低谷中走出。价格持续低位，冶炼厂长期处于亏损状态，且 3 月铜矿供应干扰进一步加剧，此外智利一家 18 万吨产能的矿山拒绝了劳资合同，TC 价格不断走低，这对冶炼厂生产非常不利，当期已经出现有炼厂买不到铜矿转而被迫使用硫铁矿渣来进行冶炼。4 月初蒙古国奥陶矿因疫情停止向中国发矿，秘鲁也在复活节实施全国封锁。重要矿产国疫情不断恶化，南美长时间的封锁造成产量下降以及发货混乱和延迟，叠加当前的海运费价格不断攀涨，2021 年中国国内铜矿加

工费的价格低点出现，当期价格已降至 30 美元/吨以内，这也是后期国内炼厂主动减产或检修计划提前的主因。

6. 2021 年国内铜材产量

2021 年 11 月中国铜材产量为 193.7 万吨，同比下降 7.5%；2021 年 1-11 月中国铜材累计产量为 1915.3 万吨，累计下降 9.9%；2015-2020 年中国铜材产量 2018 年跌至最低，此后逐年递增。2021 年各季度中国铜材主要集中在华东、华南、华中地区生产；2021 年 1-11 月中国铜材产量大区分布不均衡，其中华东地区产量最高，特别是江西省贡献了最多产量。

表 3：2021 年 1-11 月中国铜材产量统计

	铜材产量当期值(万吨)	铜材产量累计值(万吨)	铜材产量同比增长(%)	铜材产量累计增长(%)
2021 年 1-2 月	—	264.6	—	22
2021 年 3 月	181.5	451.6	-2.9	14.8
2021 年 4 月	189.6	652.9	-5.9	10.2
2021 年 5 月	183.8	820.6	-10.3	3.5
2021 年 6 月	189.3	1017.8	-12.9	-1.3
2021 年 7 月	183	1187.9	-5.6	0.5
2021 年 8 月	190.2	1389	-0.9	1.7
2021 年 9 月	189.7	1566.8	-5.2	-2.7
2021 年 10 月	170.1	1696.2	-12.3	-5.4
2021 年 11 月	193.7	1915.3	-7.5	-9.9

7. 国内下游需求情况

长期来看，作为电气化进程中的关键元素，碳中和将极大地激发铜的绿色需求。据测算，目前一辆标准电动汽车耗铜约 60-80 千克，约是内燃车的 4 倍；光伏和风电单位发电用铜量将是传统火电的 4-10 倍。主流机构普遍预测，2025 年绿色需求对铜的增量拉动在 200-300 万吨/年的水平。

2021 年以来，绿色需求是市场重要交易主题之一，绿色需求带来的增量预期一定程度上推动了上半年的上涨行情，有部分市场机构给出“绿色需求引发市

场的超级周期”的观点，我们对此并不认可：一是在绿色需求增长的同时，传统需求将同步萎缩，在电源基建、汽车领域具有强替代性。二是低碳经济在带来绿色需求的同时也会提振绿色供给，如上文提到的再生铜将为市场带来有效供给补充。因此，我们认为碳中和对铜价中长期的影响将是中性的。

7.1 电网投资

电网投资方面，2021年国内电网投资完成额高开低走。截至10月底，电网投资完成额为2891亿元，与前一年同期基本持平，年度完成进度仅61%。四季度投资力度需加码，预计2022年电网投资额将基本持平。

电源投资方面，2019年以来国内电源投资力度明显加码，2021年1-10月电源基本建设累计投资达3138亿元，为历史同期最高值，主要得益于风电和水电项目等绿色需求的发力，传统火电项目投资持续萎缩。

7.2 空调行业

传统白色家电销量相对稳定，但高铜价引发的终端产品价格上行可能对需求形成抑制。以空调为例，铜材约占空调生产成本的25%，2021年铜价上涨将导致制造成本增加约6%，而空调行业毛利率仅约20%，成本向终端转移的动力较强。

7.3 汽车行业

汽车方面，据中汽协数据，2021年1-10月国内乘用车累计销量同比增长12%，受汽车芯片短缺影响，年内汽车产销环比一度出现持续回落；新能源汽车销量同比增长185.3%，市场渗透率17.3%。当前燃油车消费不佳一方面是由于缺芯导致的产量下滑，另一方面高油价也在一定程度上促使消费者加速转向电动汽车。在碳中和目标下，传统燃油汽车销量下滑将是必然趋势。

7.4 房地产行业

房地产方面，2021年1-10月累计新开工面积同比下滑4.5%，累计开发投资额及销售面积分别同比增长8.8%和11.3%；虽然投资额与销售面积同比增长，但下半年以来环比出现持续下滑。信贷政策收紧加之原材料价格上涨削弱了房企拿地意愿，而个别房企信用风险事件也削弱了购房者对新房的购买意愿；在投资增速持续放缓的背景下，预计传统房地产领域对铜的需求将出现下滑。

2022年铜市场运行展望

宏观方面，尽管通胀预期进一步抬高至2.6上方，但价格并未跟随，通胀预期交易对价格的驱动力难有明显增强，不过通胀预期仍能在高位运行，当前经济阶段已经发生明显变化，复苏强度明显减弱，更接近一种需求开始缓步回落，通胀高企的类滞胀时期，如果通胀预期持续走强势必会让美联储的政策出现调整，流动性边际拐点提前到来，宏观环境的压力继续增加，因此不过度看好通胀对铜价的抬升驱动。2021年铜价是被市场过度炒作的一年，世界各国都发出了不同的政策以调控大宗商品的价格，预计2022年宏观面利空铜价。

受全球能源危机影响，欧洲等国家也公布的限电政策。虽然冶炼厂铜电解工序环节耗电量约为300-400千瓦时/吨，能耗相对较低，但铜加工厂确受到较大的影响。当前全世界都认为电动汽车是应对碳排放和气候变化的良好解决方案。但随着该行业的发展，生产规模越来越大，其生产可能导致的问题暴露出来，其中之一就是缺铜。与传统燃油汽车生产所消耗的铜相比，电动汽车需要的铜量高出四倍，因此铜对于电动汽车的生产至关重要，后续除电线电缆外，新能源将是铜另外一个重要下游，但这是一个长期的过程，对2022年铜的整体需求提振有限。需求面整体来看偏空铜价。