



# 宏观向下成本向上对铜供需的影响



2022年5月26日



李琦



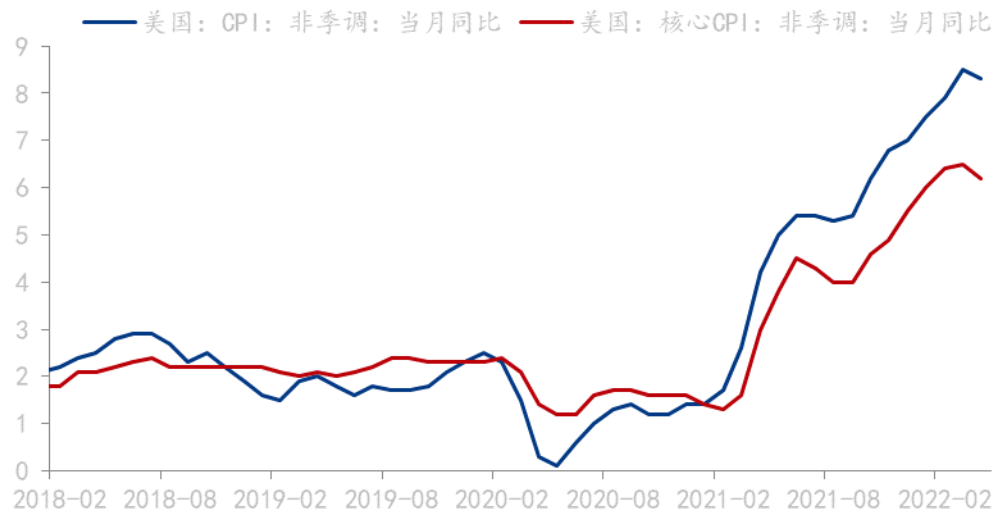
Mysteel直播间



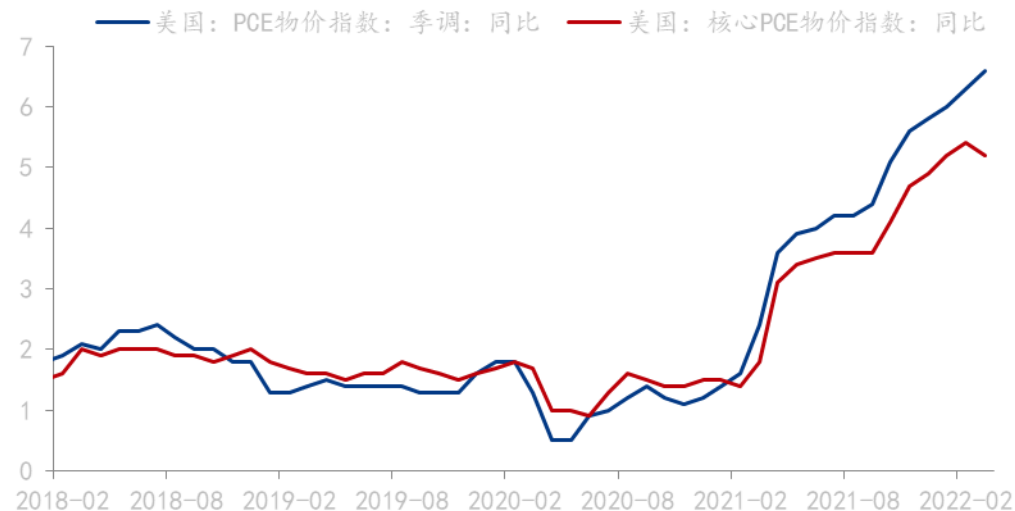
# 海外通胀高企与衰退风险令决策两难

## 宏观数据与铜价的关系更加复杂

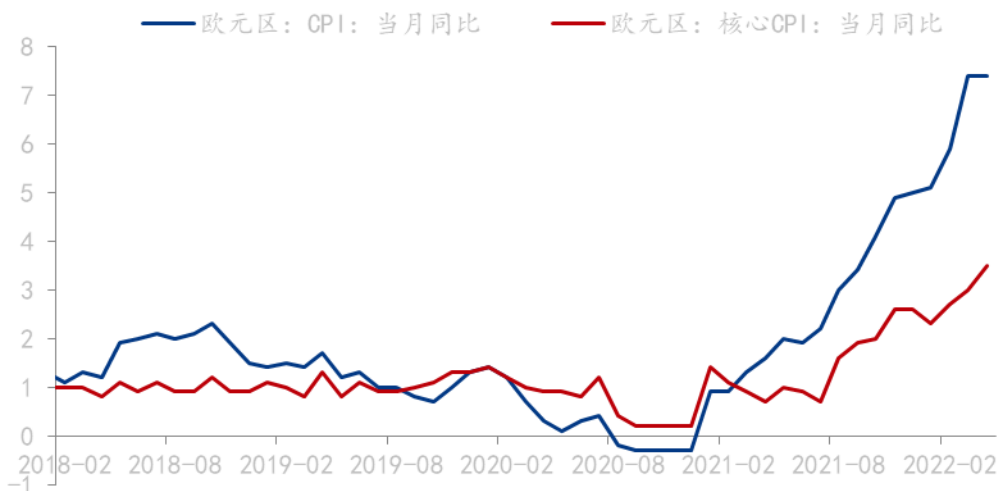
### 美国CPI



### 美国PCE物价指数



### 欧元区CPI

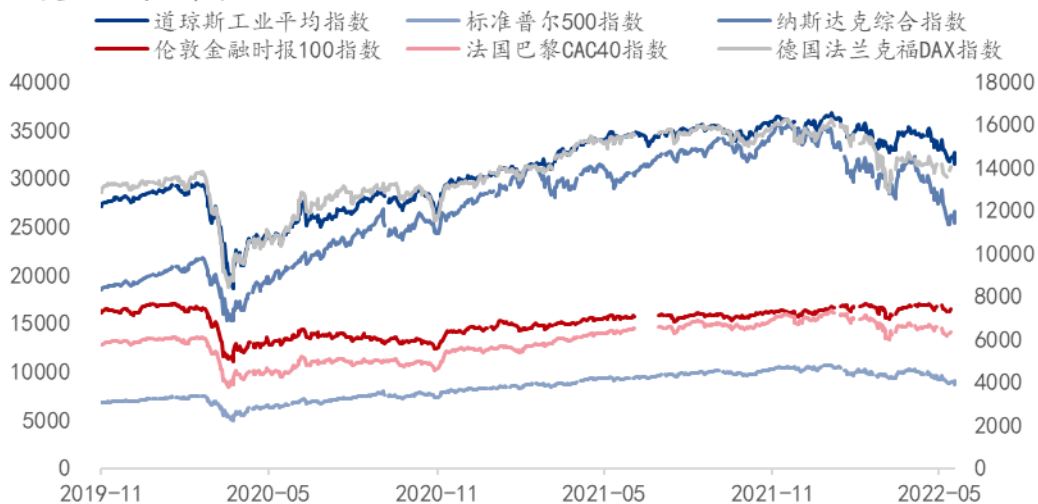


### 全球能源价格

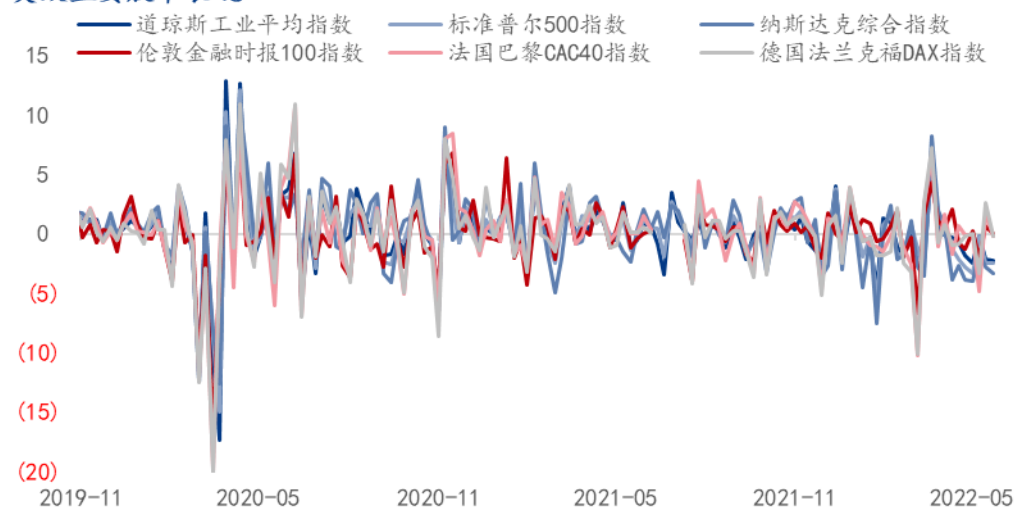


数据来源：钢联数据

### 美欧主要股市表现



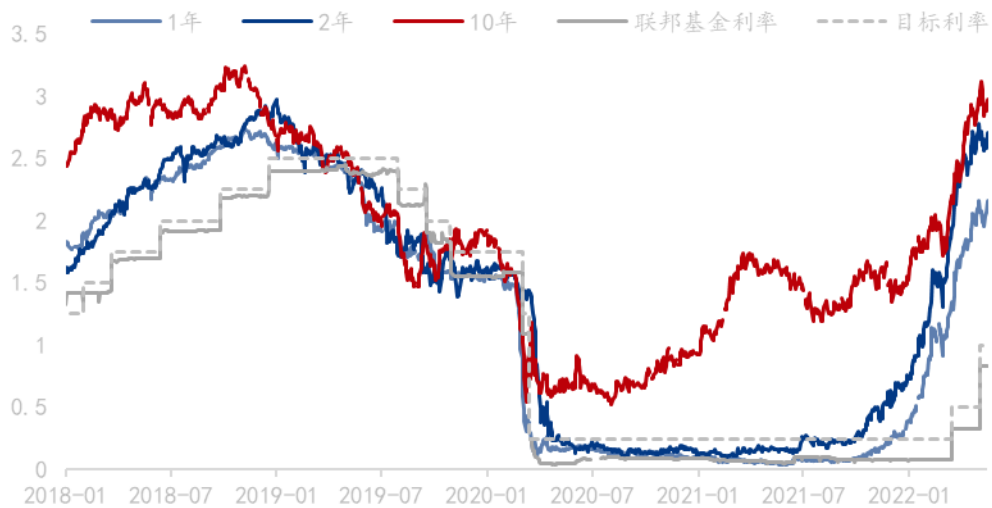
### 美欧主要股市表现



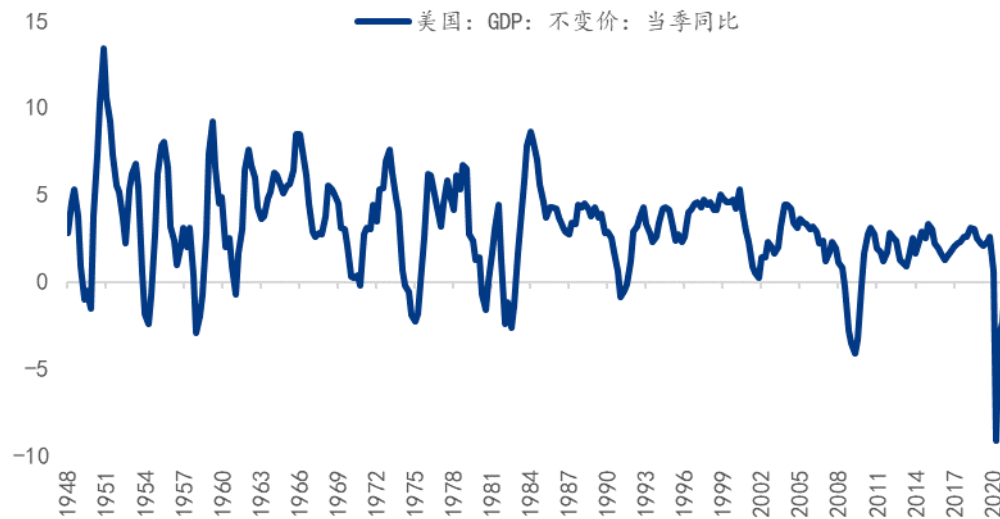
- 美国最大的零售商沃尔玛第一季度每股收益低于分析师的预期。因受到产品、供应链和员工成本增加的影响，沃尔玛利润受到侵蚀。股价创1987年来最大单日跌幅；美国第二大零售百货集团塔吉特一季报“爆雷”，供应链问题、燃料成本上涨和高通胀时代的非必需品销售低于预期均削弱了盈利能力，股价超跌创1987年10月“黑色星期一”以来最差。
- 受到全球供应链问题和撤出俄罗斯业务等影响，企业高科技硬件需求的“晴雨表”思科一季度营收低于预期；预计二季度营收下降1%-5.5%。腾讯一季度营收1354.7亿元，同比增长为0，不及市场预期的1410.6亿元，环比下跌6%；第一季度净利润234.1亿元，不及市场预期的293.1亿元，同比下跌51%，环比下跌75%；受到后疫情时代经济复苏、封锁解除等影响，沙盒游戏平台公司Roblox发布的2022年第一季度财报继续给元宇宙概念降温：第一季度营收录得5.371亿美元，调整后EBITDA为0.679亿美元，双双低于分析师预期。

数据来源：钢联数据

### 美国国债收益率



### 美国GDP增速



### 美国PMI

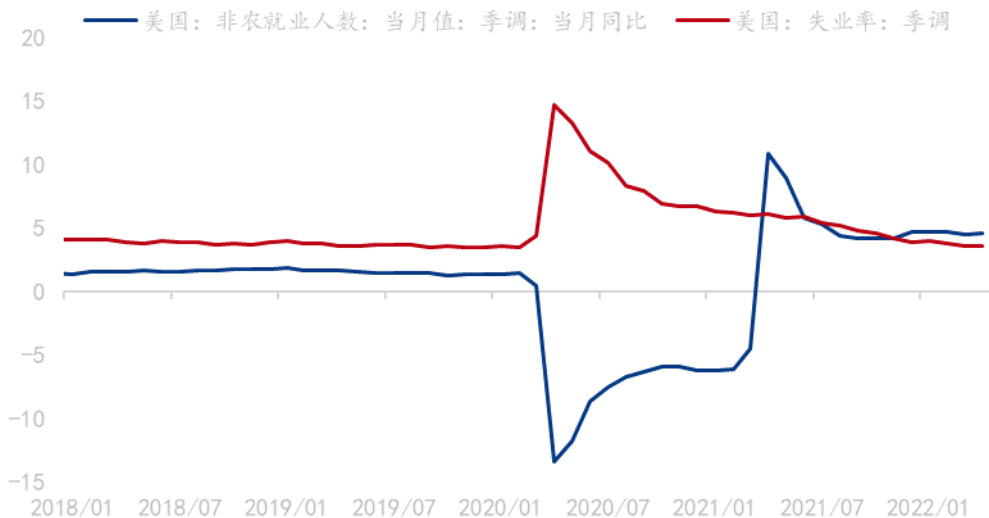


### 美国消费者信心指数

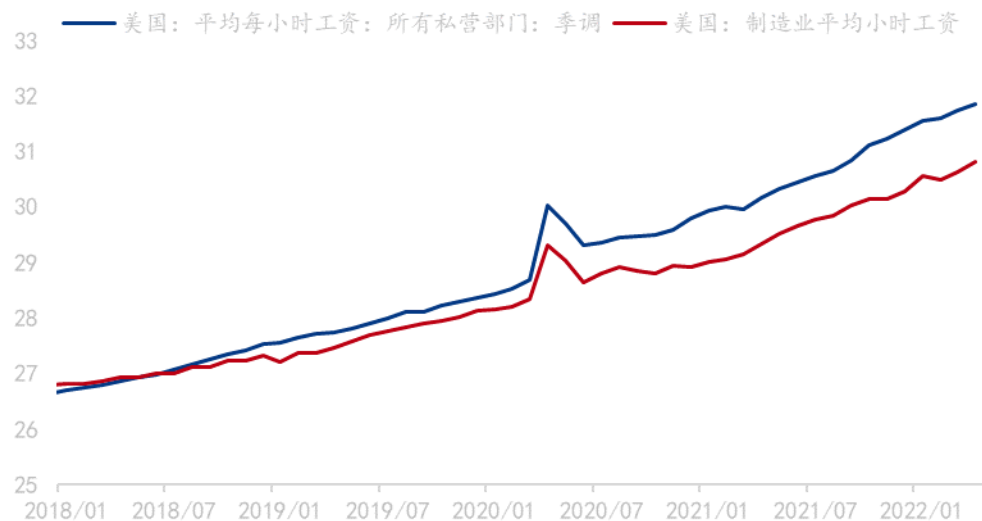


数据来源: 钢联数据

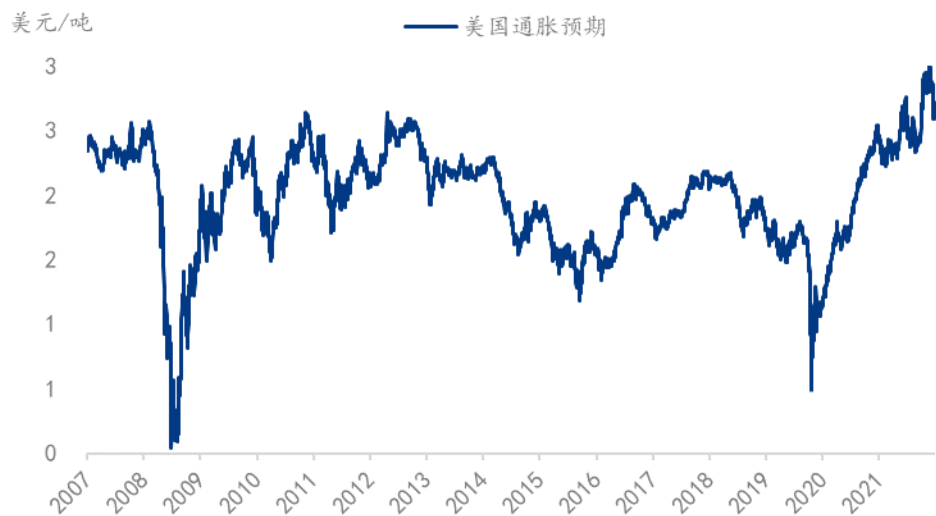
### 美国就业 (单位: %)



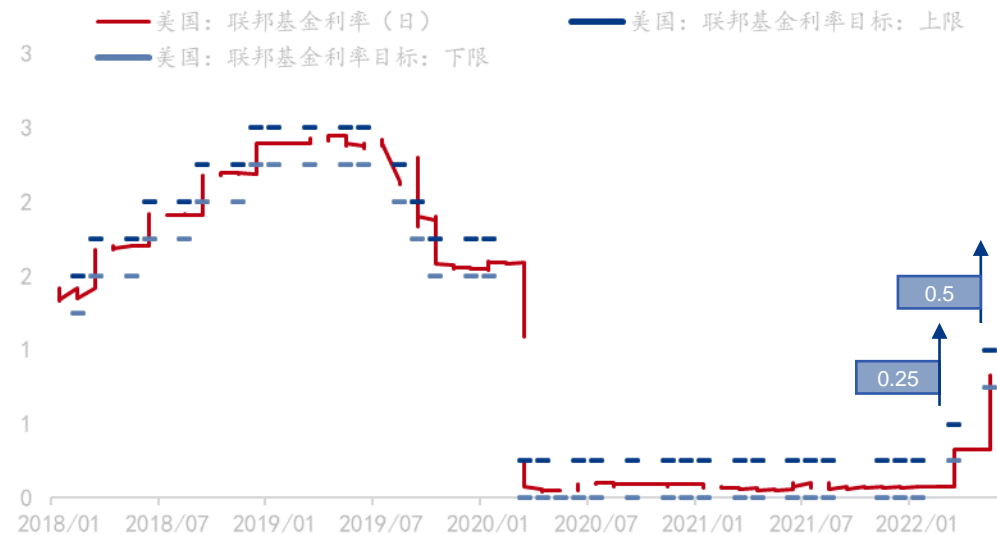
### 美国就业 (单位: 美元)



### 美国通胀预期



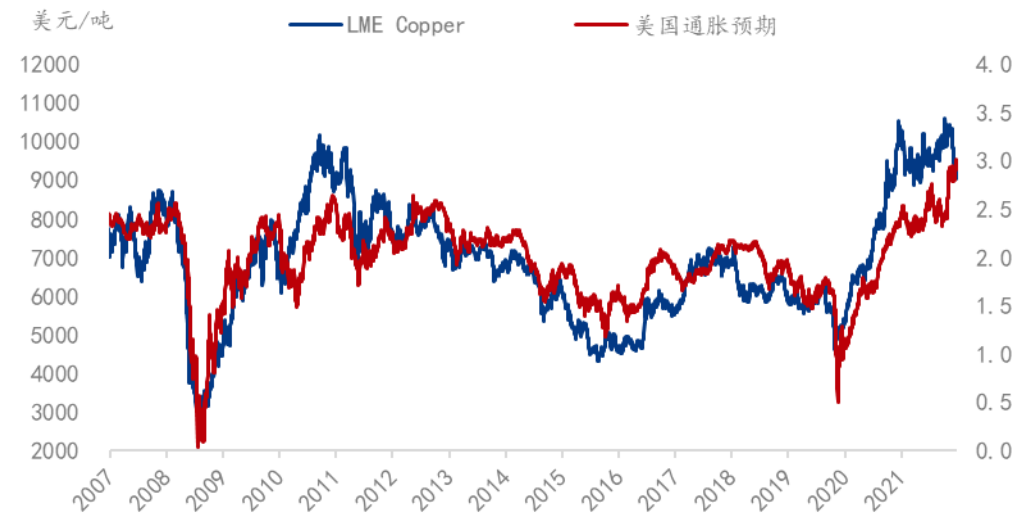
### 美国联邦基金利率



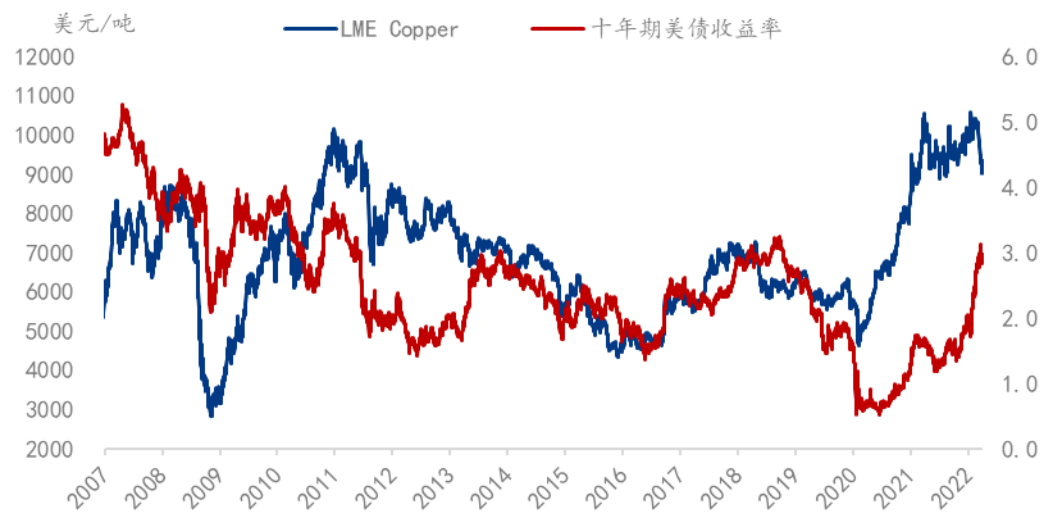
数据来源：钢联数据



### 铜价与美国通胀预期



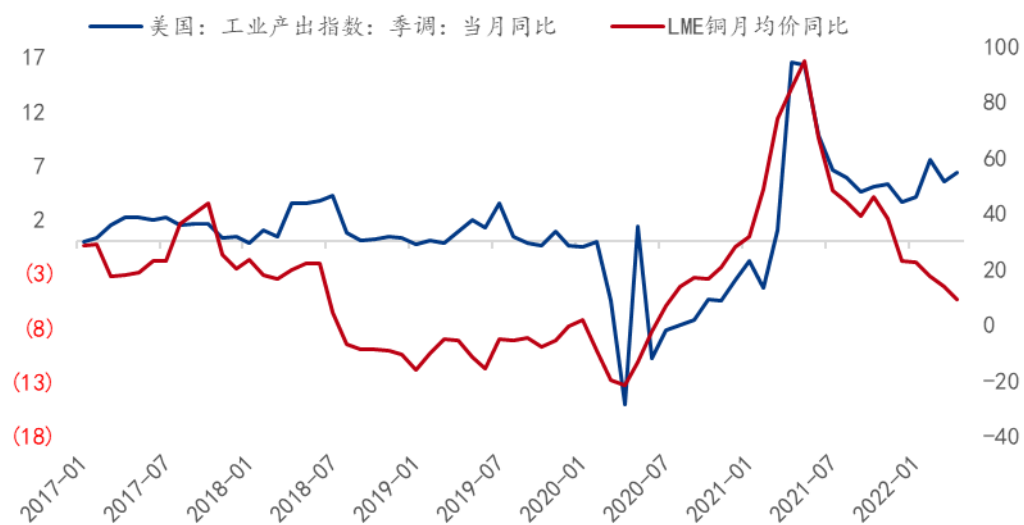
### 铜价与美债收益率



### 铜价与美元指数



### 美国工业产出与铜价变化 (单位: %)



数据来源: 钢联数据

- 供需错配

利润向上游转移，但上游未进行产能扩张；  
成本及部分原料紧张甚至缺失挤压下游需求；  
全球低库存。

- 时间错误

物流时间延长，供需滞后或前置，季节性更加不显著；  
疫情干扰，打乱原有供需周期特征。

- 空间错配

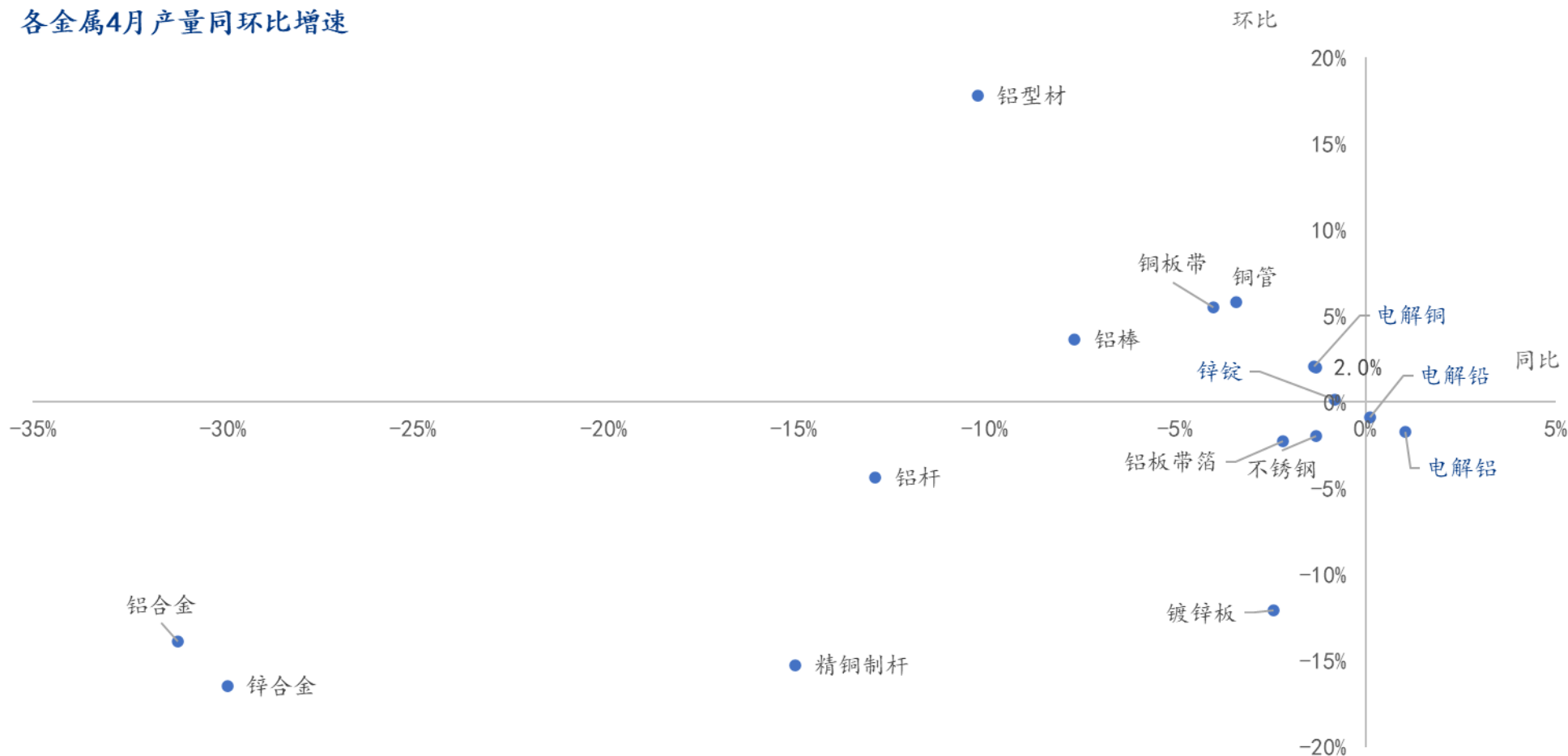
全球范围来看区域保护增强；  
资源未能有效的流通；  
压港、滞销与短缺结构性并存。





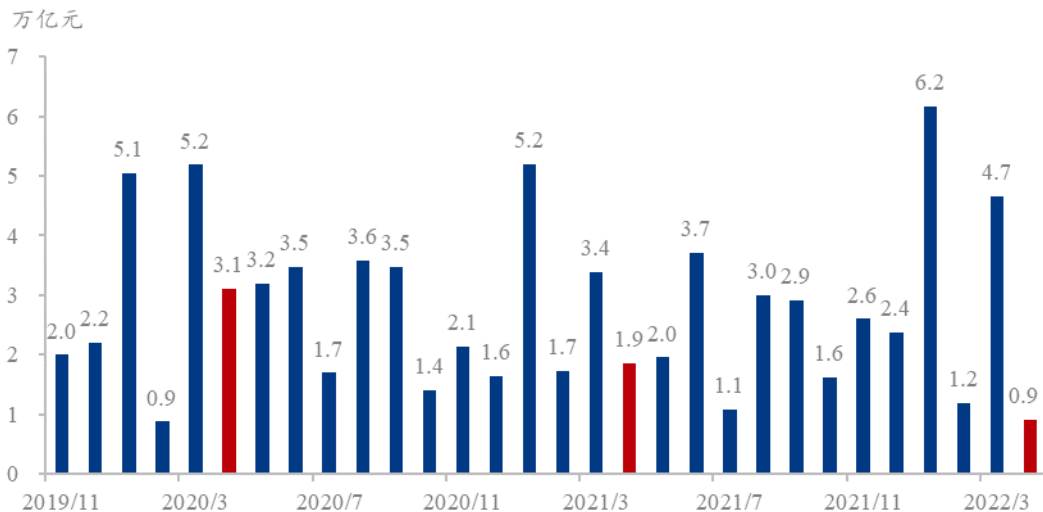
# 疫情影响叠加生产与物流干扰， 不同产业链表现分化

### 各金属4月产量同环比增速

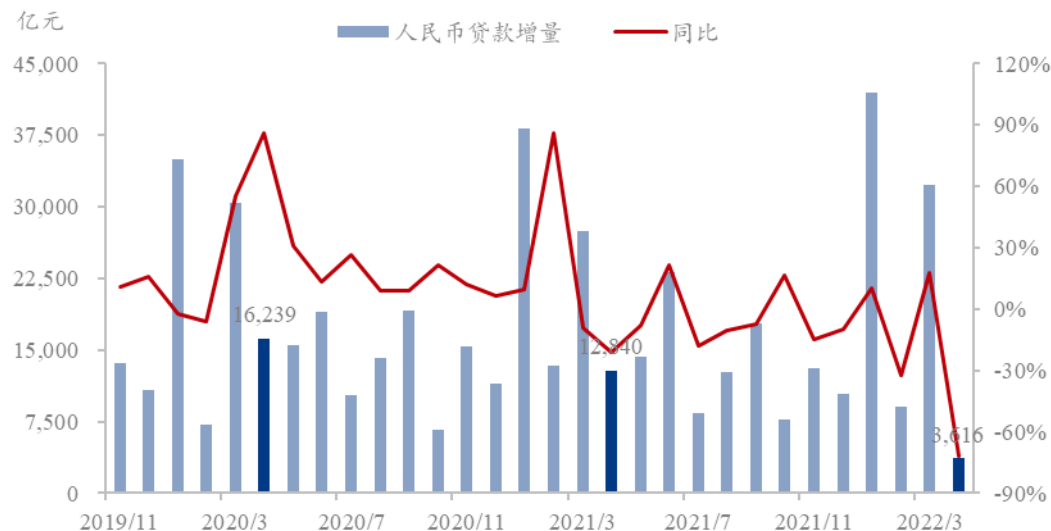


数据来源：钢联数据

### 社会融资规模增量



### 人民币贷款增量规模

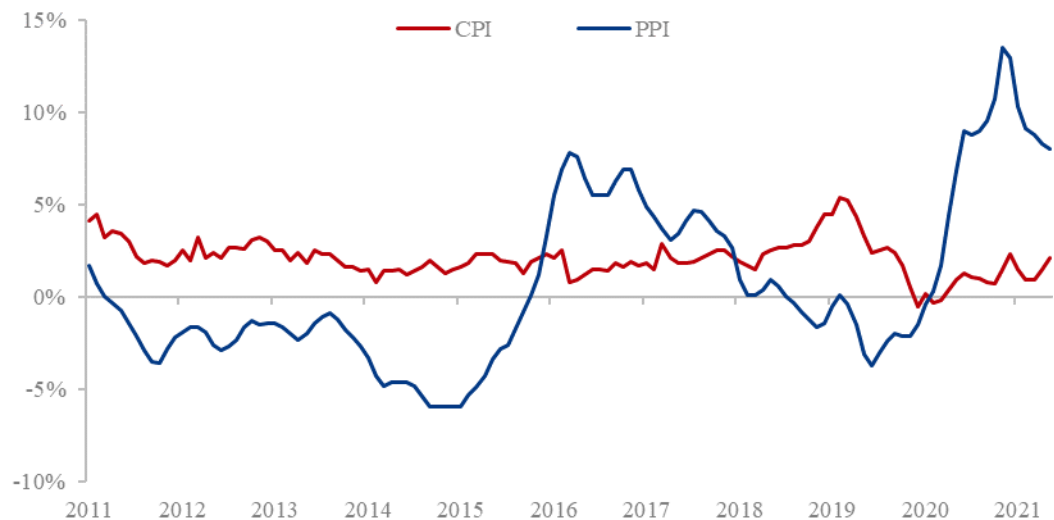


4月社融数据跌至2022年初以来的低位，其中投向实体贷款3616亿元，创近十年单月新低，是社融大幅回落的主要拖累分项，反应实体经济对资金需求的显著缩减；

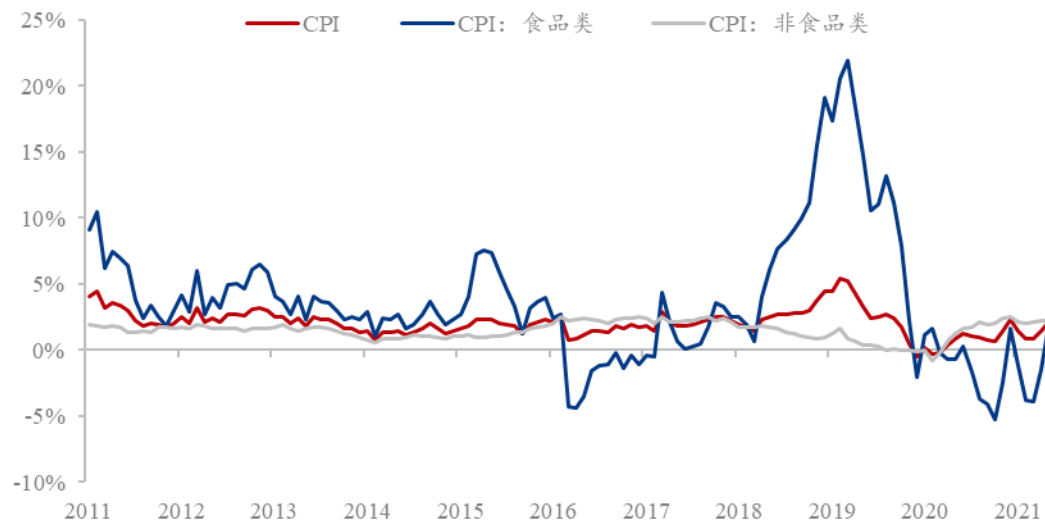
新增人民币贷款创2018年以来的新低，体现疫情影响下企业和居民融资需求大幅下降，尤其是疫情对实体经济的影响进一步显现，叠加要素短缺、原材料等生产成本上涨等因素，企业尤其是中小微企业经营困难增多，有效融资需求明显下降。

数据来源：钢联数据

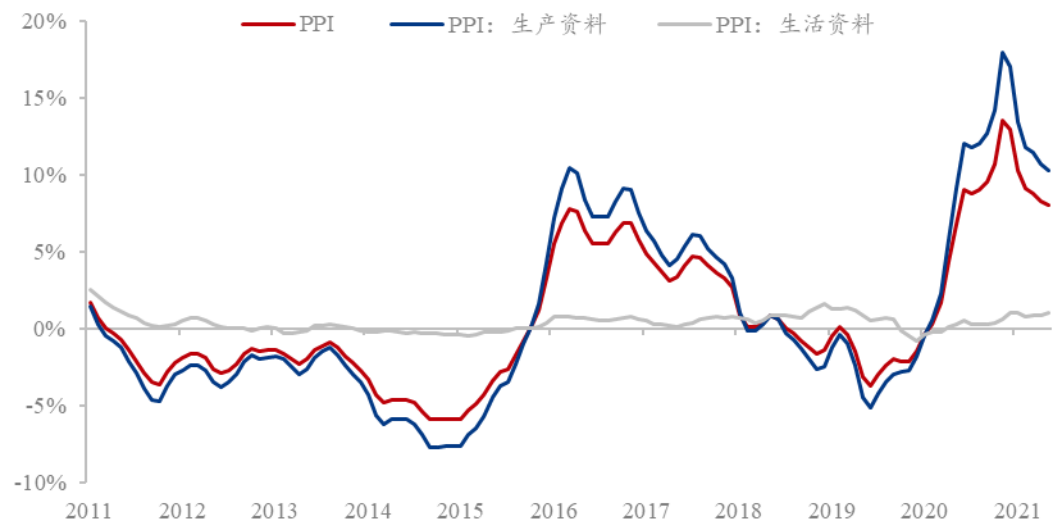
### CPI、PPI价格指数



### CPI价格指数



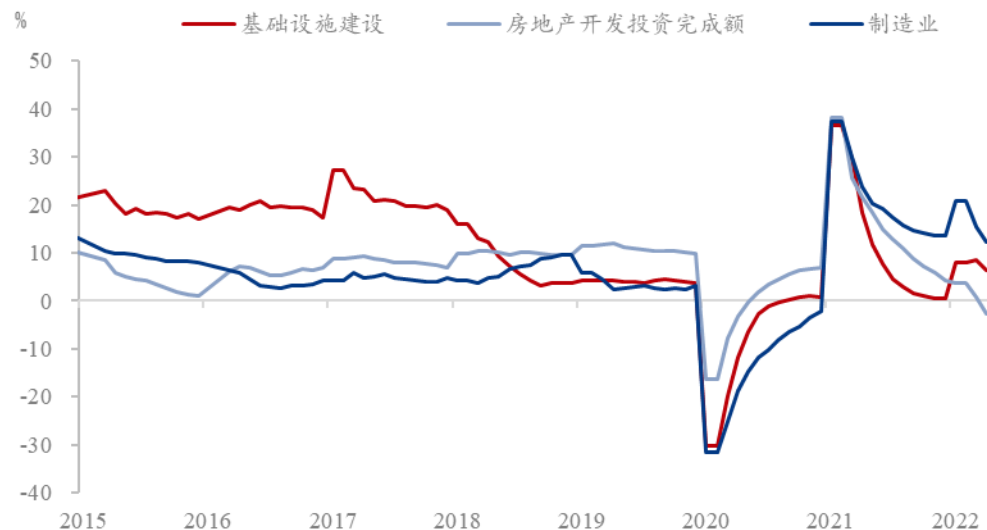
### PPI价格指数



CPI月PPI剪刀差进一步缩减，反应经济下行及海外缩表下的大宗商品原料价格走低；  
食品价格持续低迷制约CPI增长，食品价格不振反应需求走弱。

数据来源：钢联数据

### 分行业固定资产投资完成额



### 房地产（商品房）开工情况同比

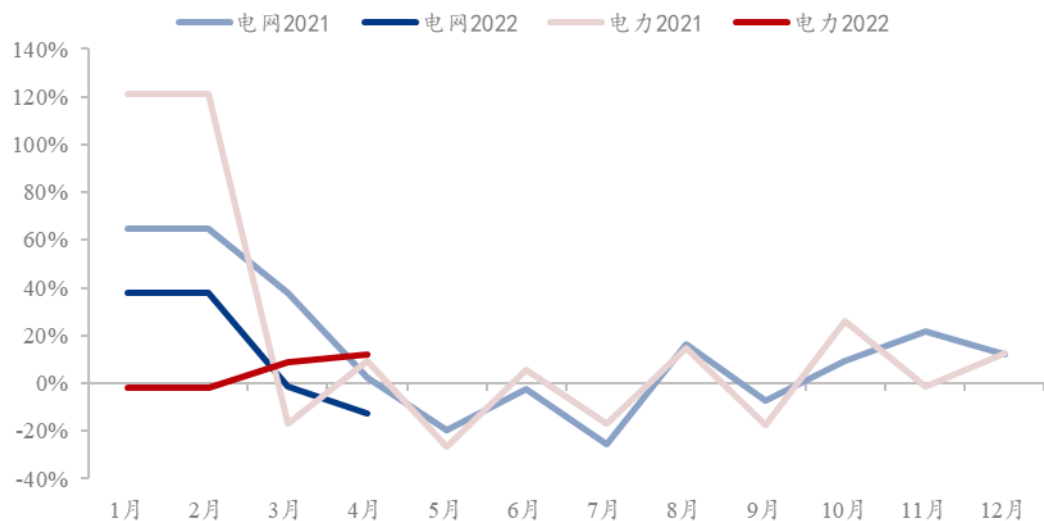


4月固定资产投资增资走弱，其中基建和制造业累计增速均落入近4个月低点，基建FAI增长6.5%，制造业FAI增长12.2%，房地产开发投资完成额跌入负值，前4个月累计缩减2.7%；

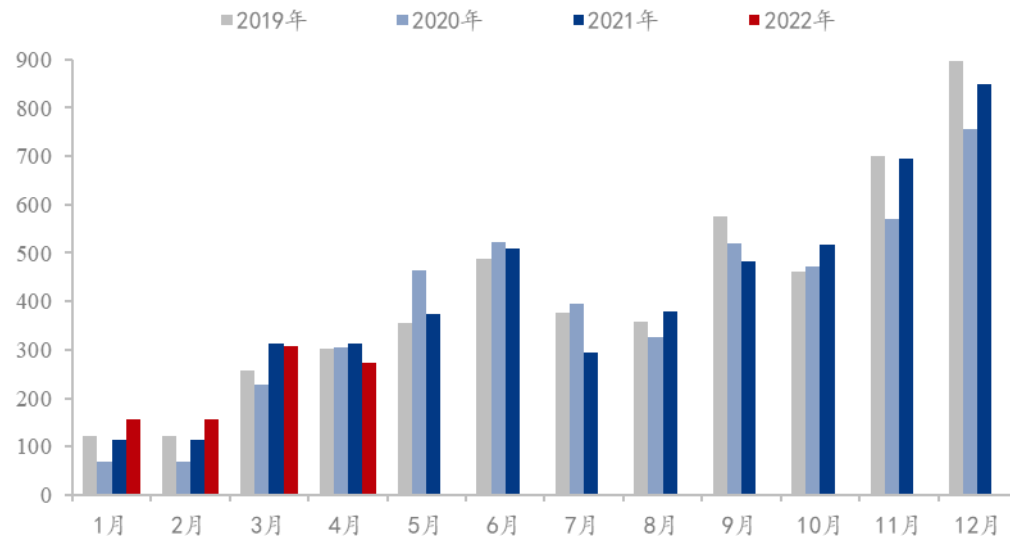
房地产新开工、销售同比增速继续滑落，竣工延续3月份的负增长。

数据来源：钢联数据

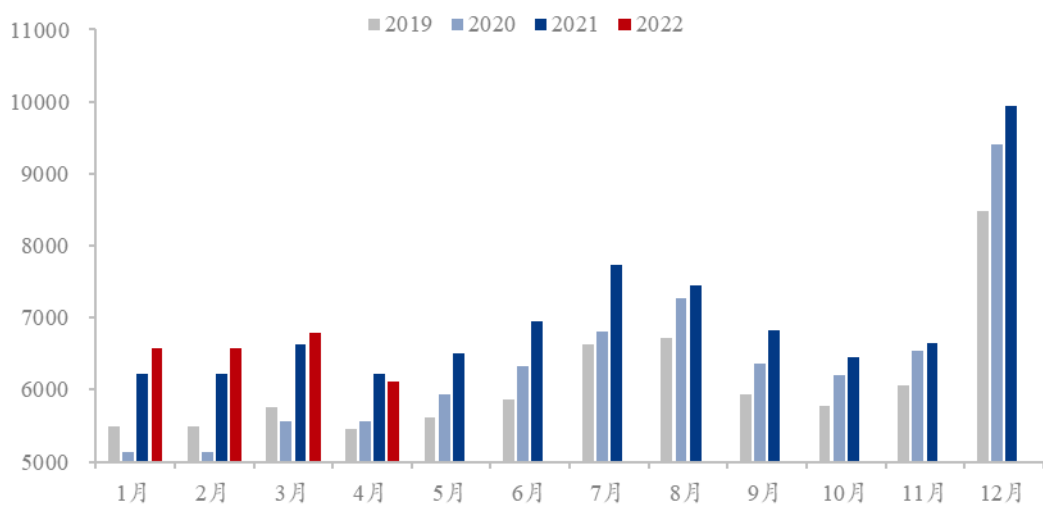
### 中国电网和电力工程投资完成额增速



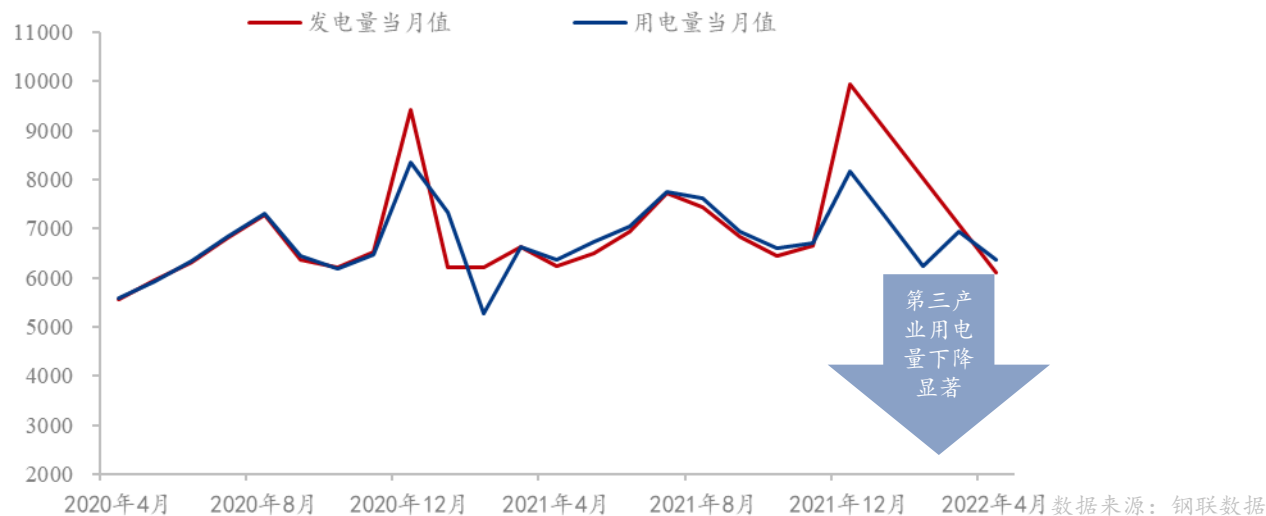
### 中国电网工程投资完成额 (单位: 亿元)



### 中国全社会发电量统计 (单位: 亿千瓦时)

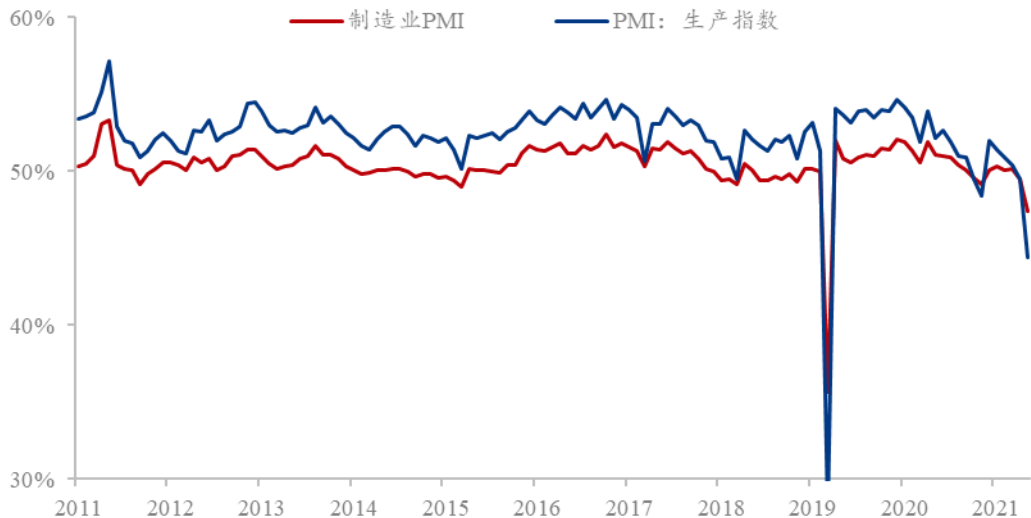


### 中国全社会用电情况 (单位: 亿千瓦时)

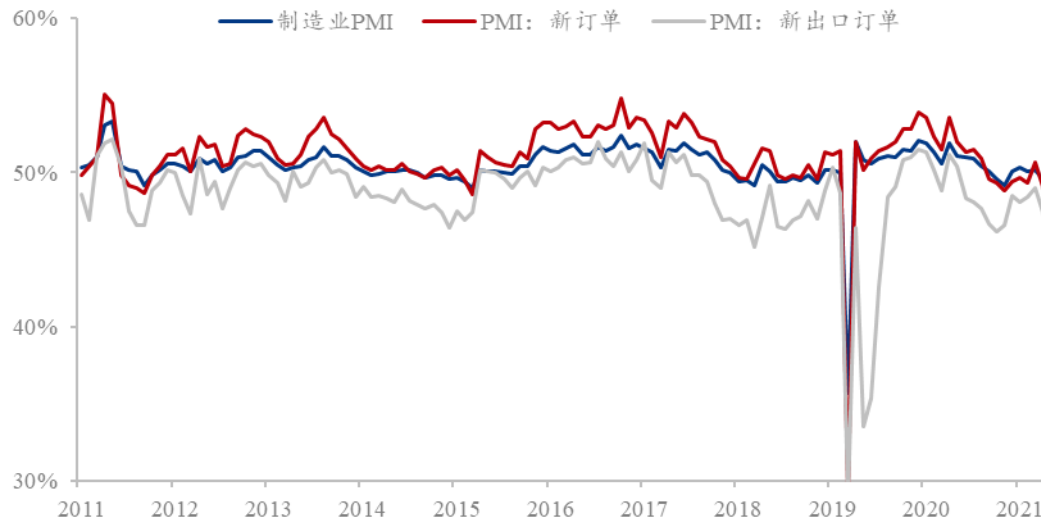




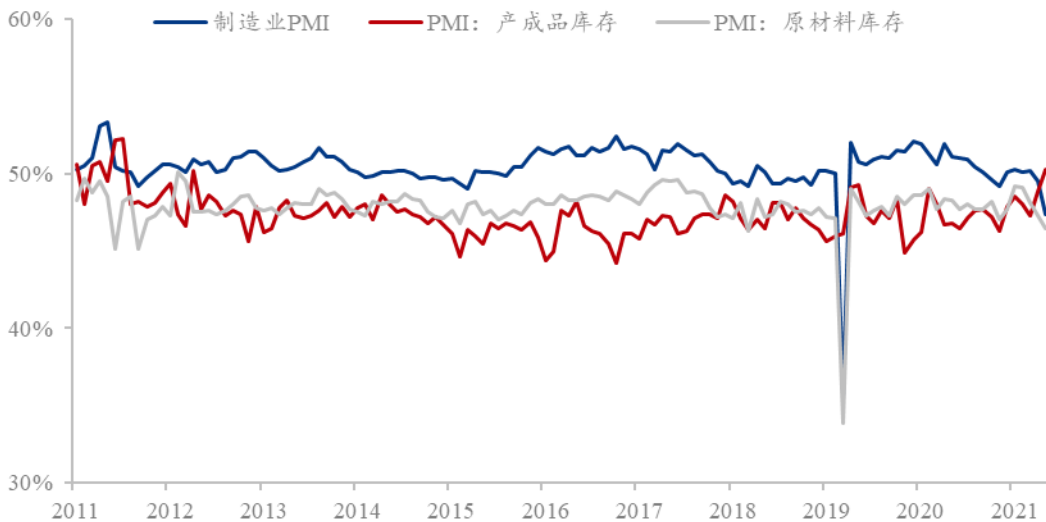
### 制造业采购经理指数 (PMI)



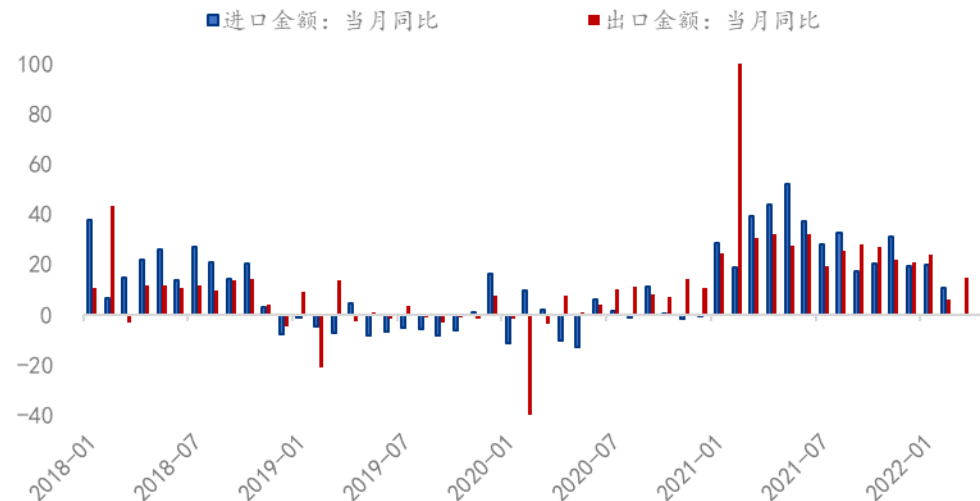
### 制造业订单类采购经理指数 (PMI)



### 制造业库存类采购经理指数 (PMI)



### 中国进出口增速 (按美元计, 单位: %)

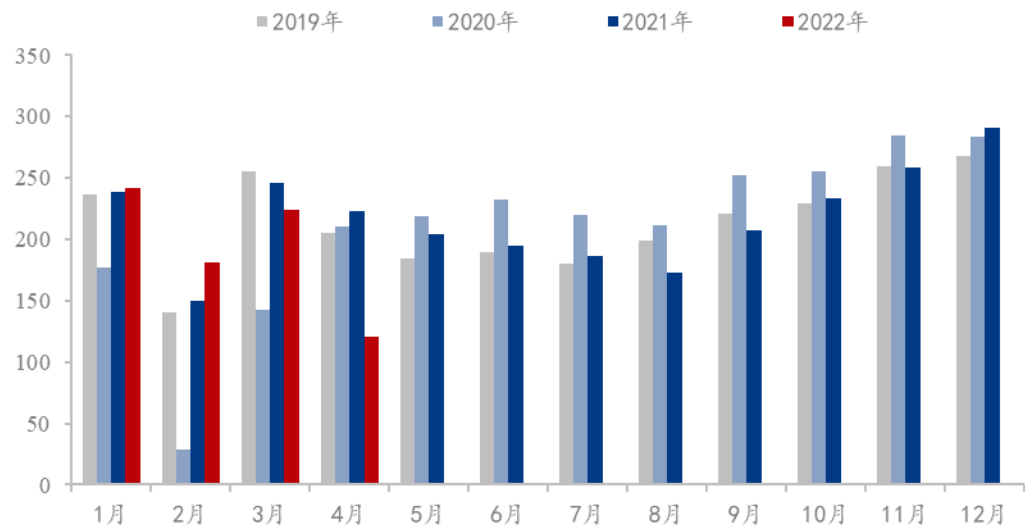


数据来源: 钢联数据

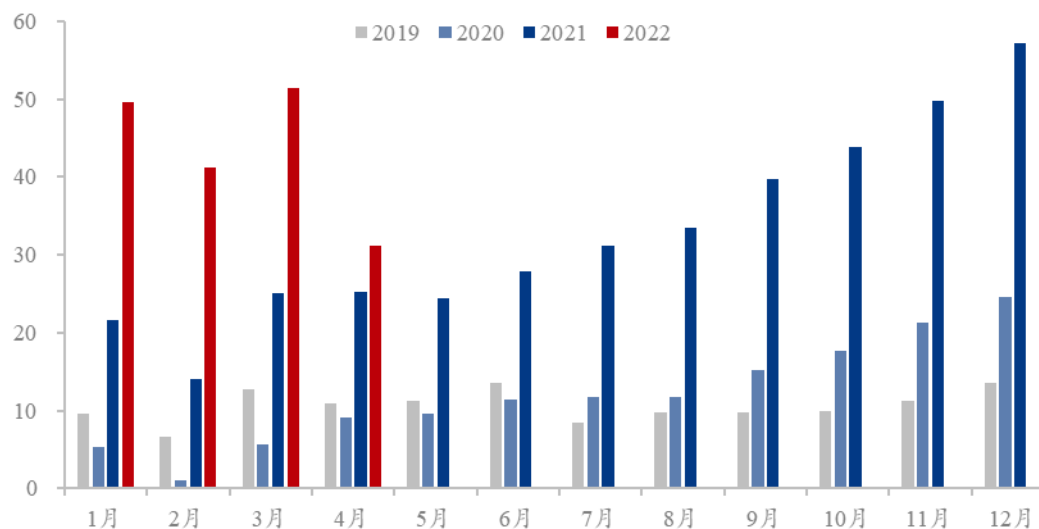


# 传统汽车产销低迷，新能源汽车同比增长但环比走弱明显

### 中国汽车产量（万辆）



### 中国新能源汽车产量（单位：万辆）



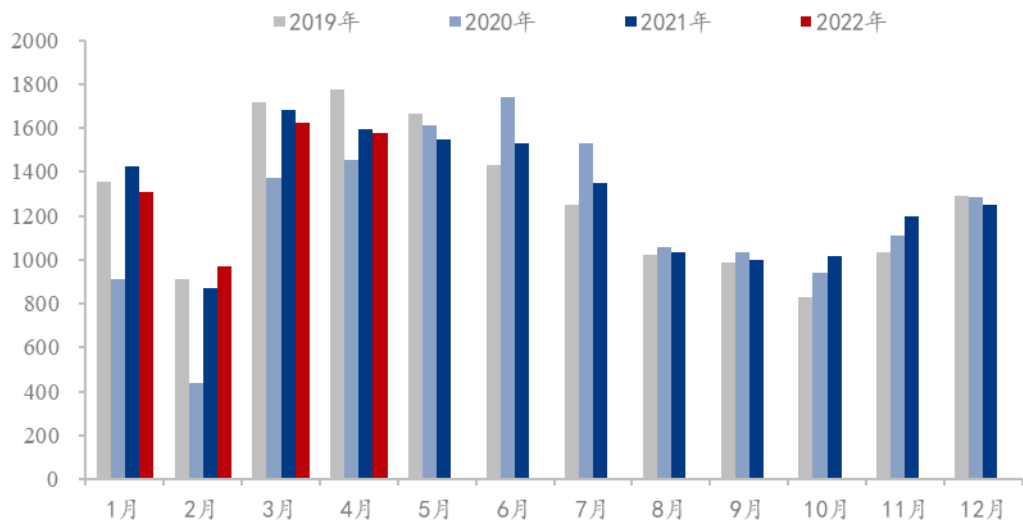
传统汽车受疫情影响，供应链错配、需求下降、产量同步下降；  
新能源汽车同比表现强劲，但4月大幅收缩。

数据来源：钢联数据

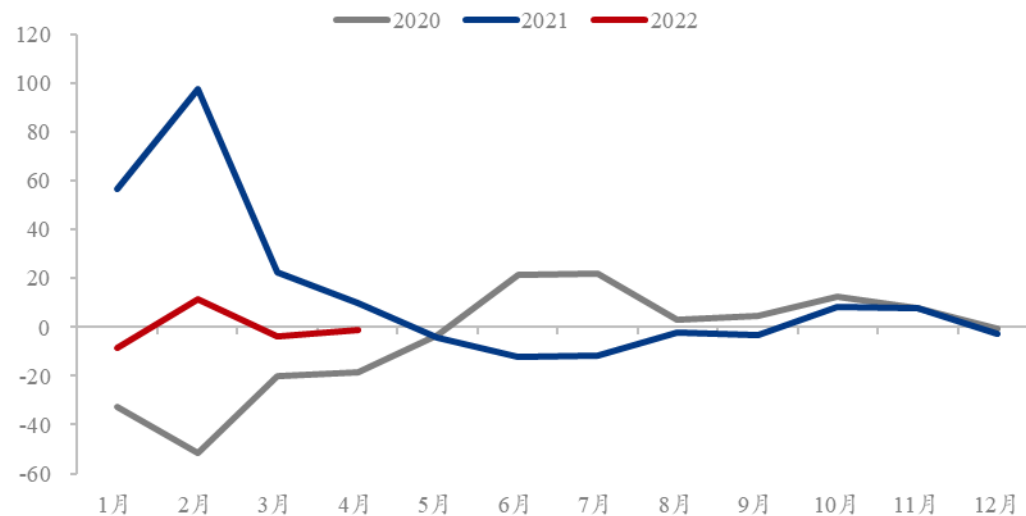


# 原料成本上行叠加内销与出口双降，家电产量负增长

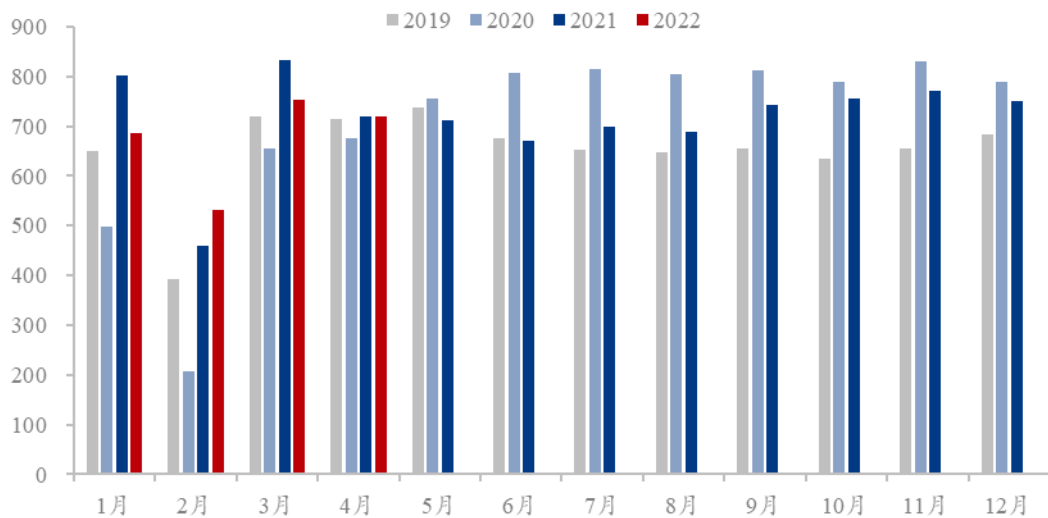
### 中国空调产量 (万台)



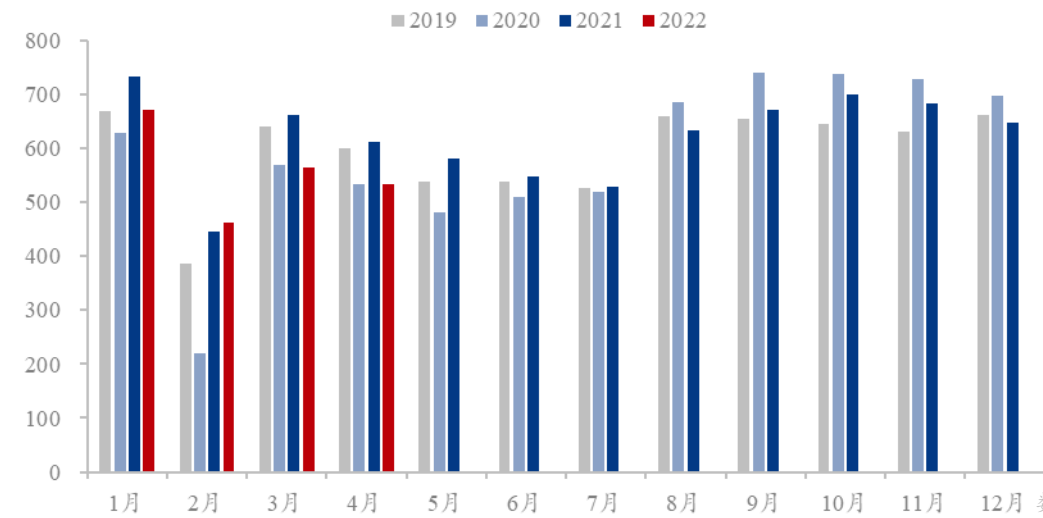
### 中国空调产量增速 (单位: %)



### 中国冰箱产量 (单位: 万台)



### 中国洗衣机产量 (单位: 万台)

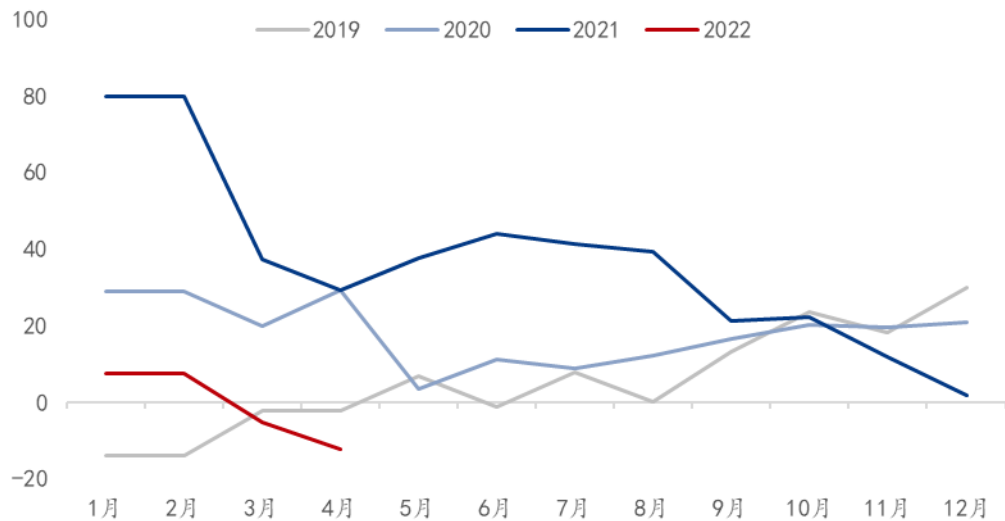


数据来源: 钢联数据

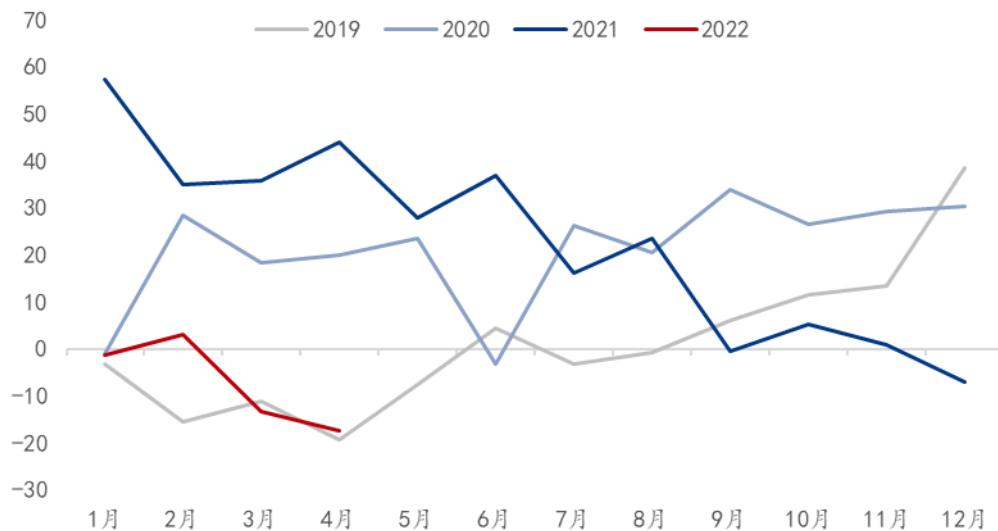


# 疫情、经济不确定及全球供应链干扰，电子类需求收缩显著

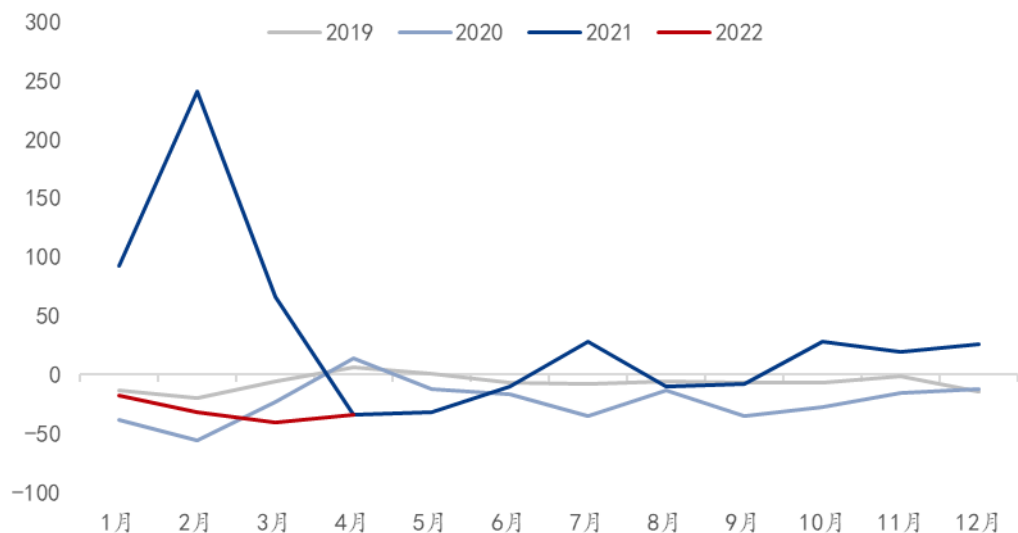
### 中国集成电路产量 (单位: 万块)



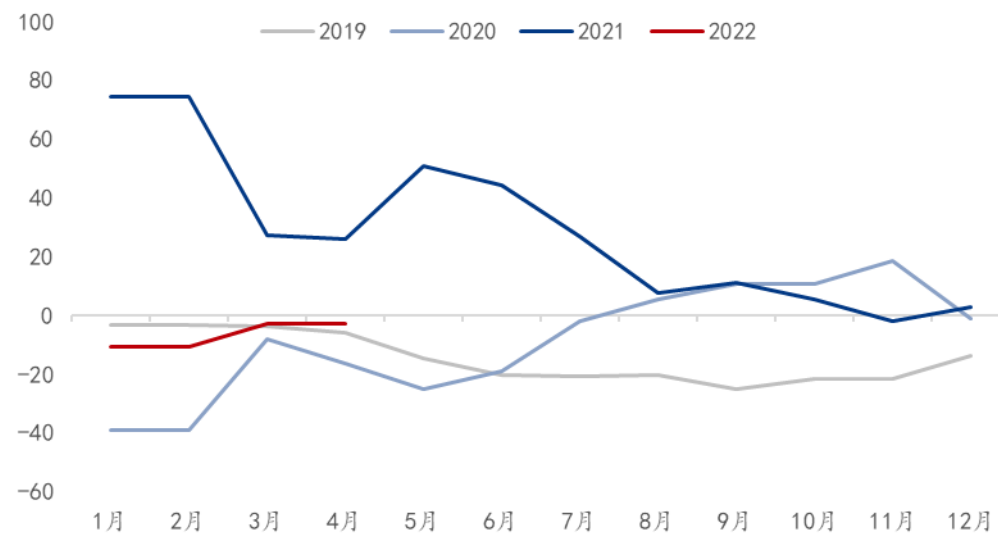
### 中国集成电路出口 (单位: 百万个)



### 中国手机出货量 (单位: 万部)

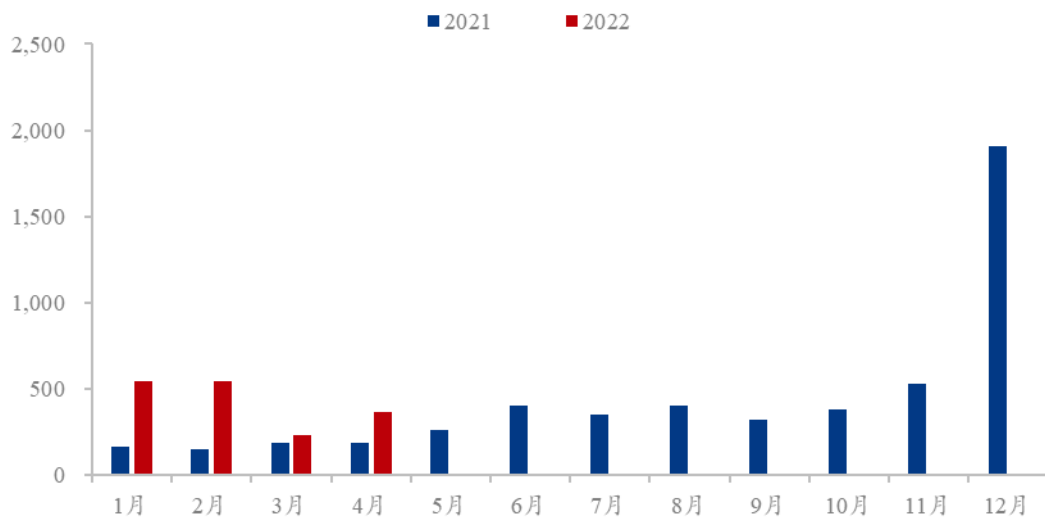


### 中国光电子器件产量 (单位: 万只)

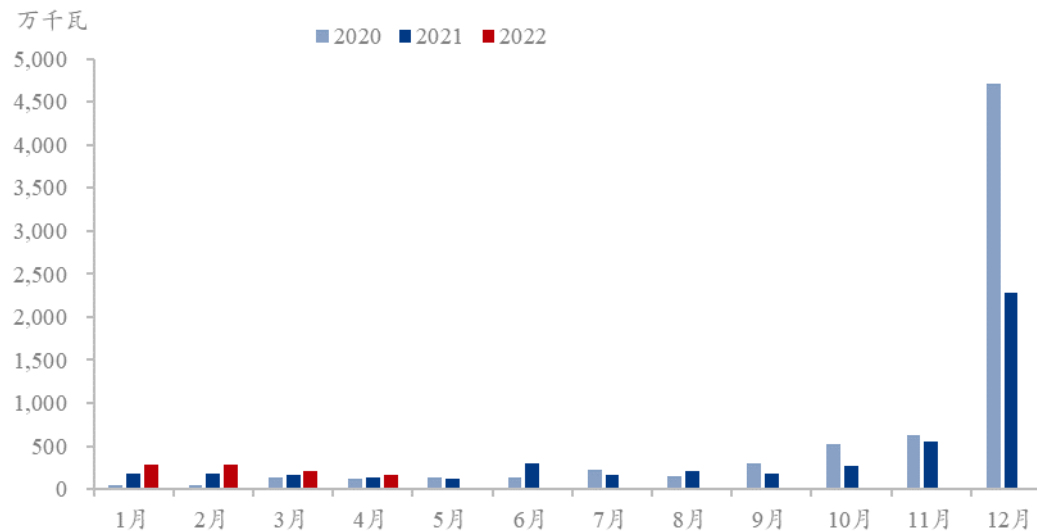


数据来源: 钢联数据

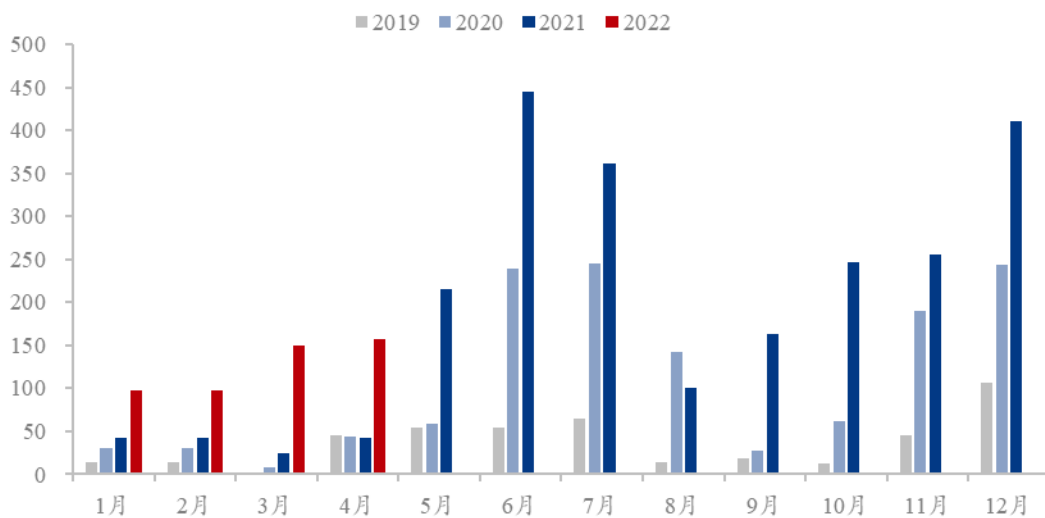
### 中国太阳能光伏新增装机容量 (单位: 万千瓦)



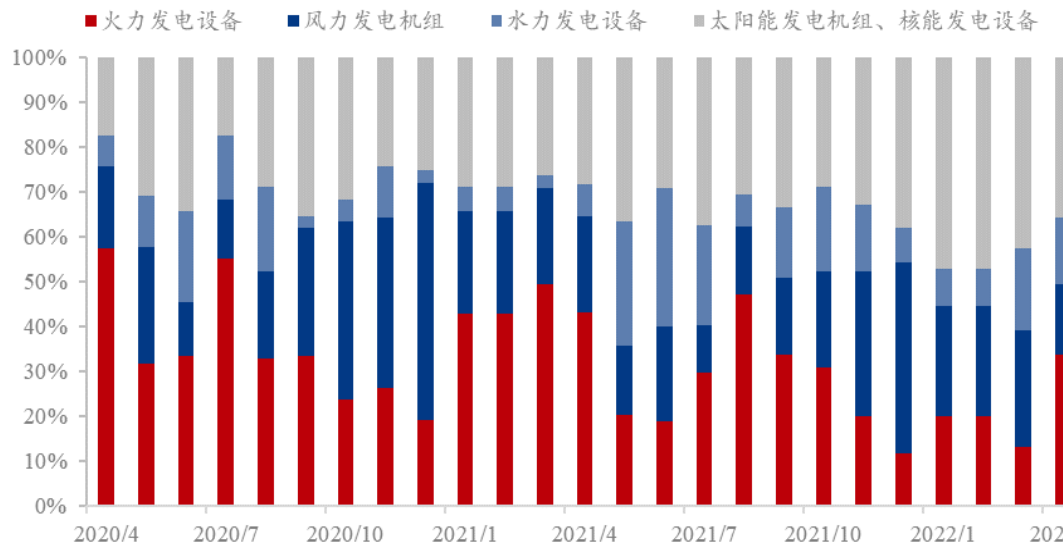
### 中国风力发电机组新增装机容量 (单位: 万千瓦)



### 中国水力发电设备新增装机容量 (单位: 万千瓦)

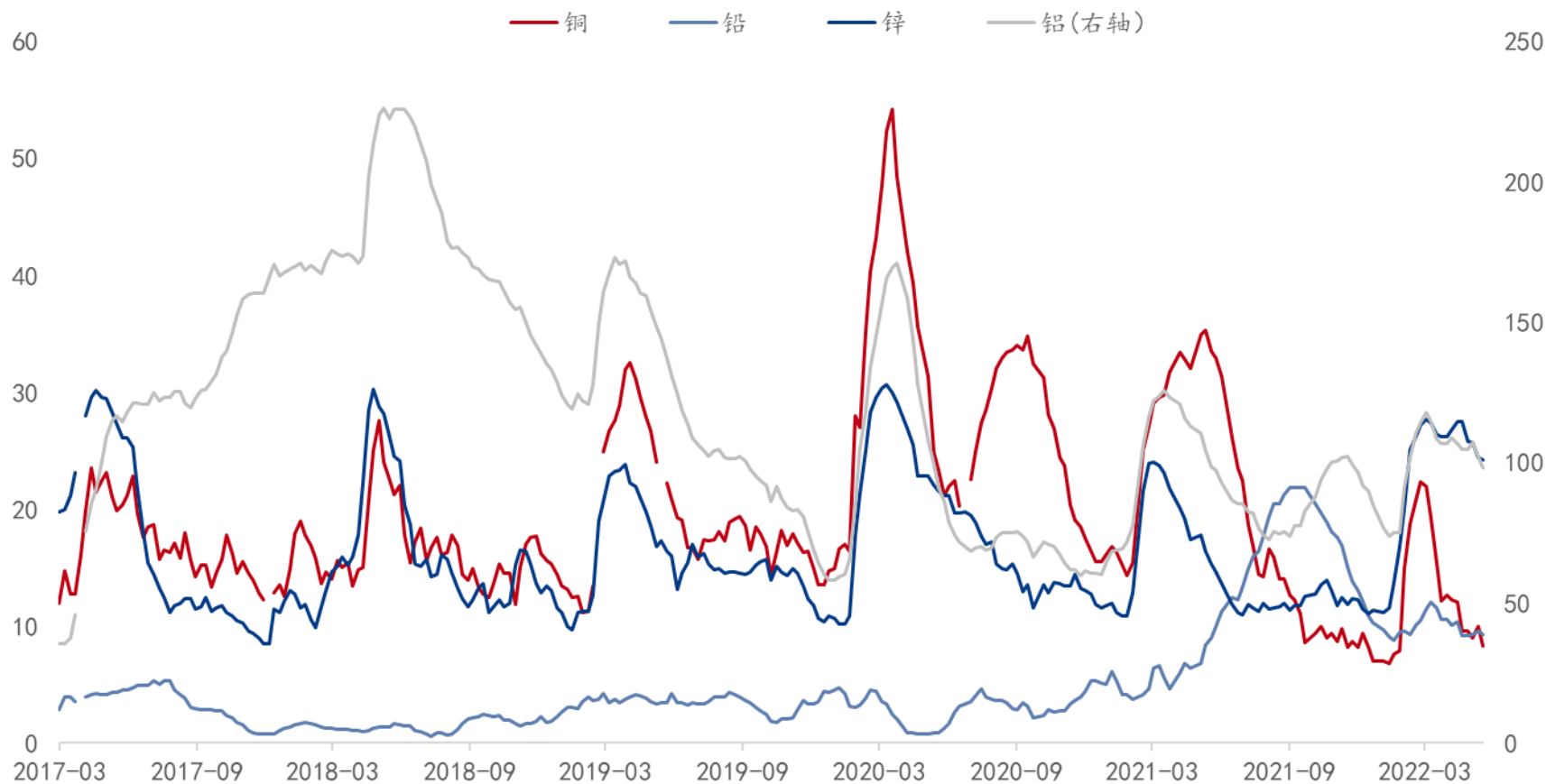


### 中国发电设备新增装机容量占比



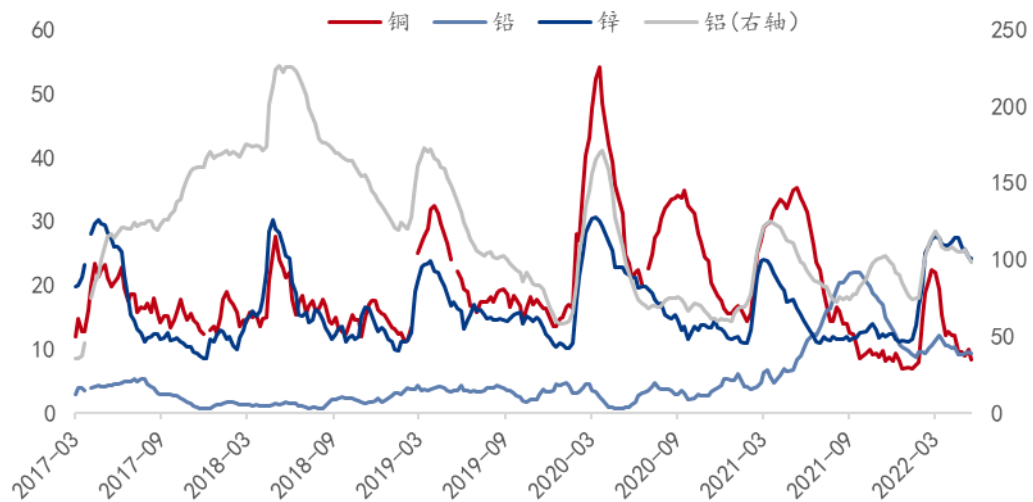
数据来源: 钢联数据

中国有色金属社会库存 (单位: 万吨)

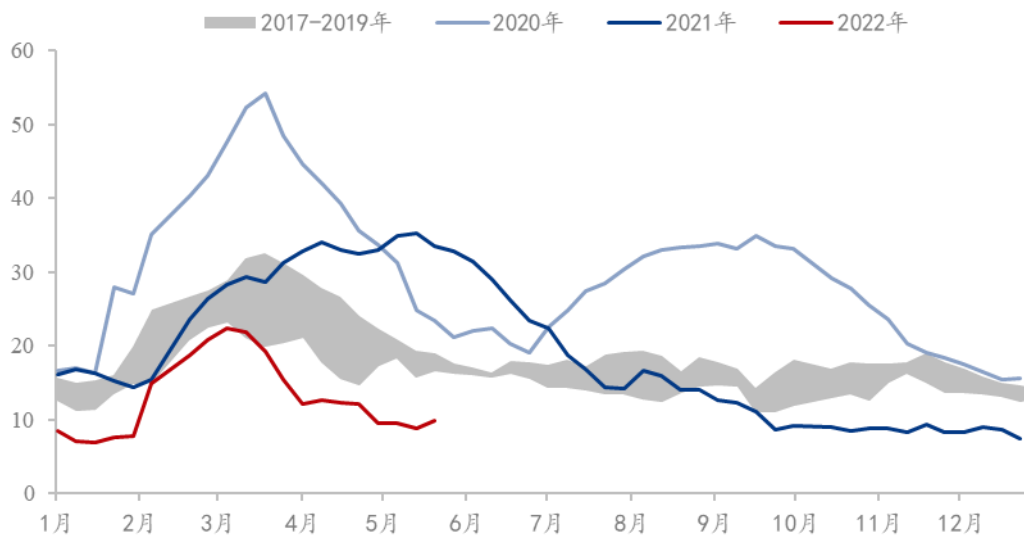


数据来源: 钢联数据

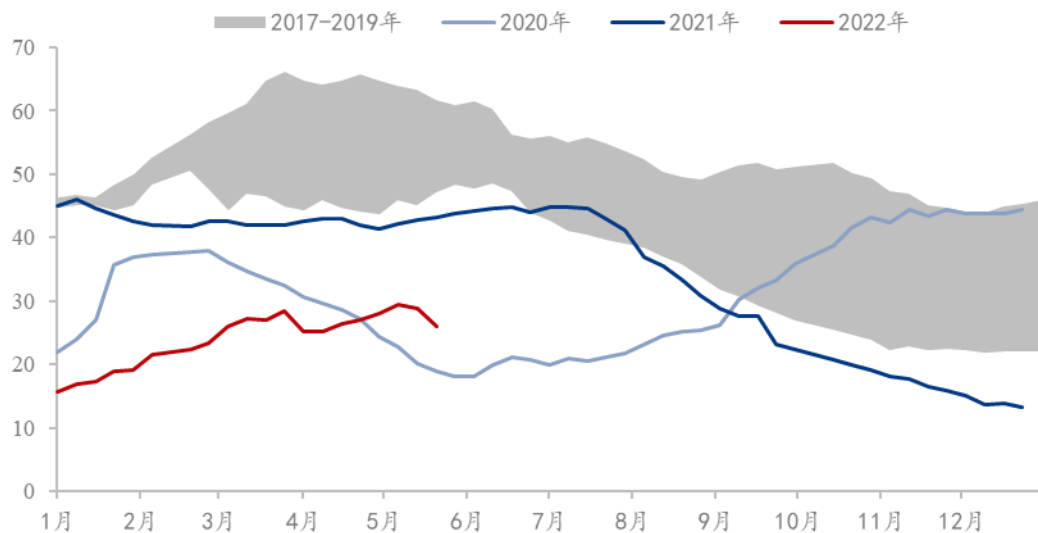
### 中国有色金属社会库存 (单位: 万吨)



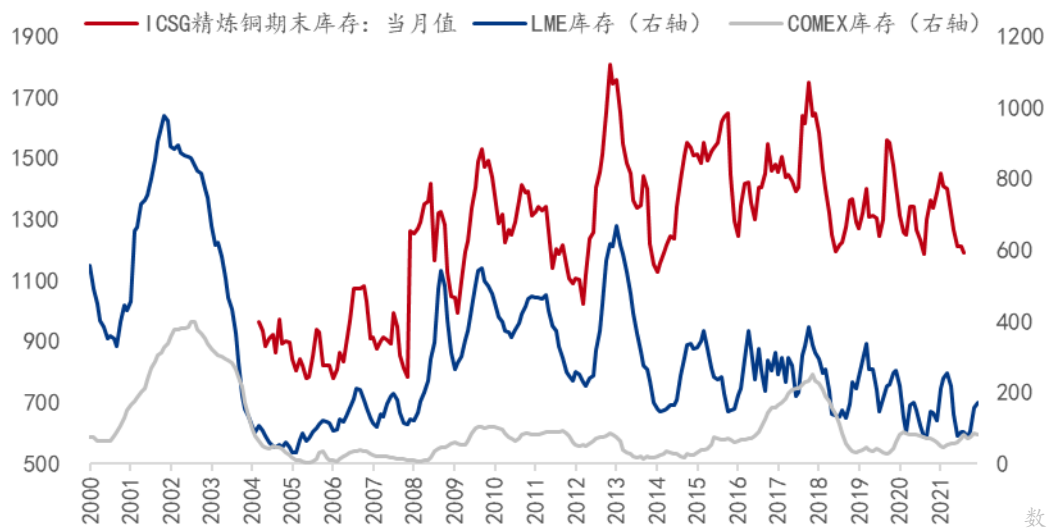
### 中国电解铜现货库存 (万吨)



### 中国电解铜保税区库存 (单位: 万吨)



### 全球铜库存 (单位: 千吨)

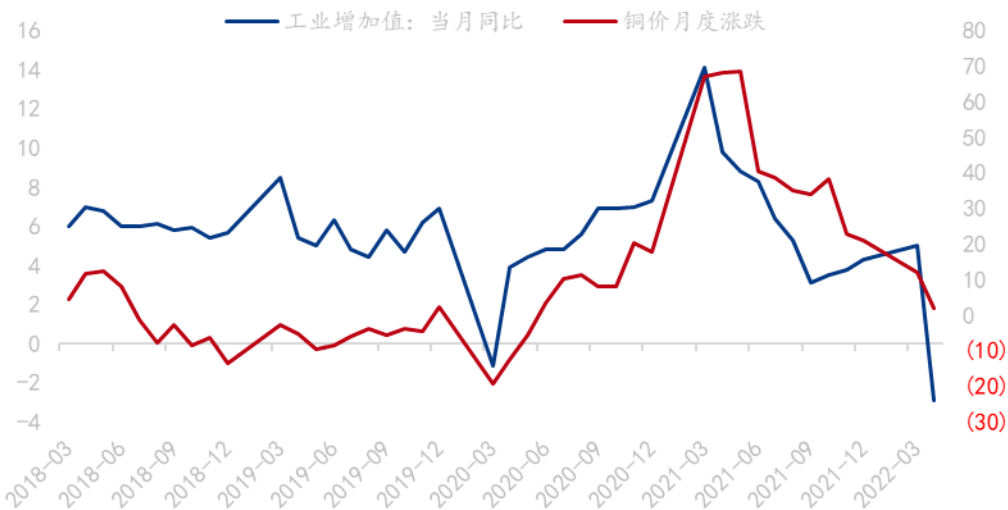


数据来源: 钢联数据

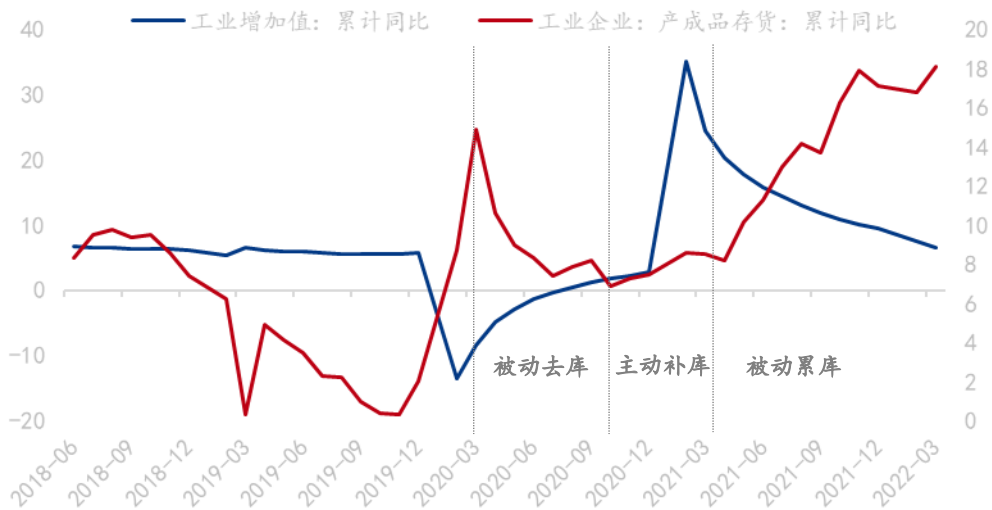
### 中国工业增加值



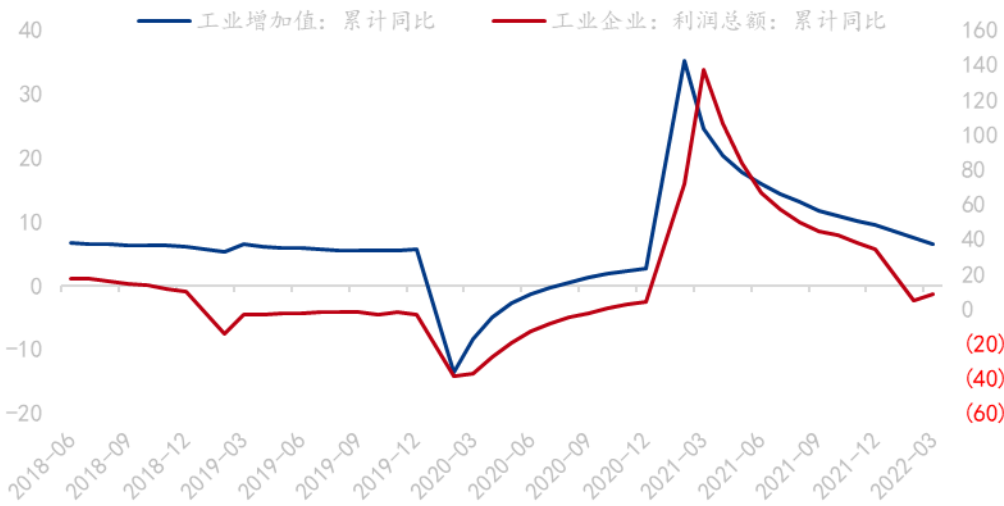
### 中国工业增加值与铜价



### 中国工业增加值与产成品库存

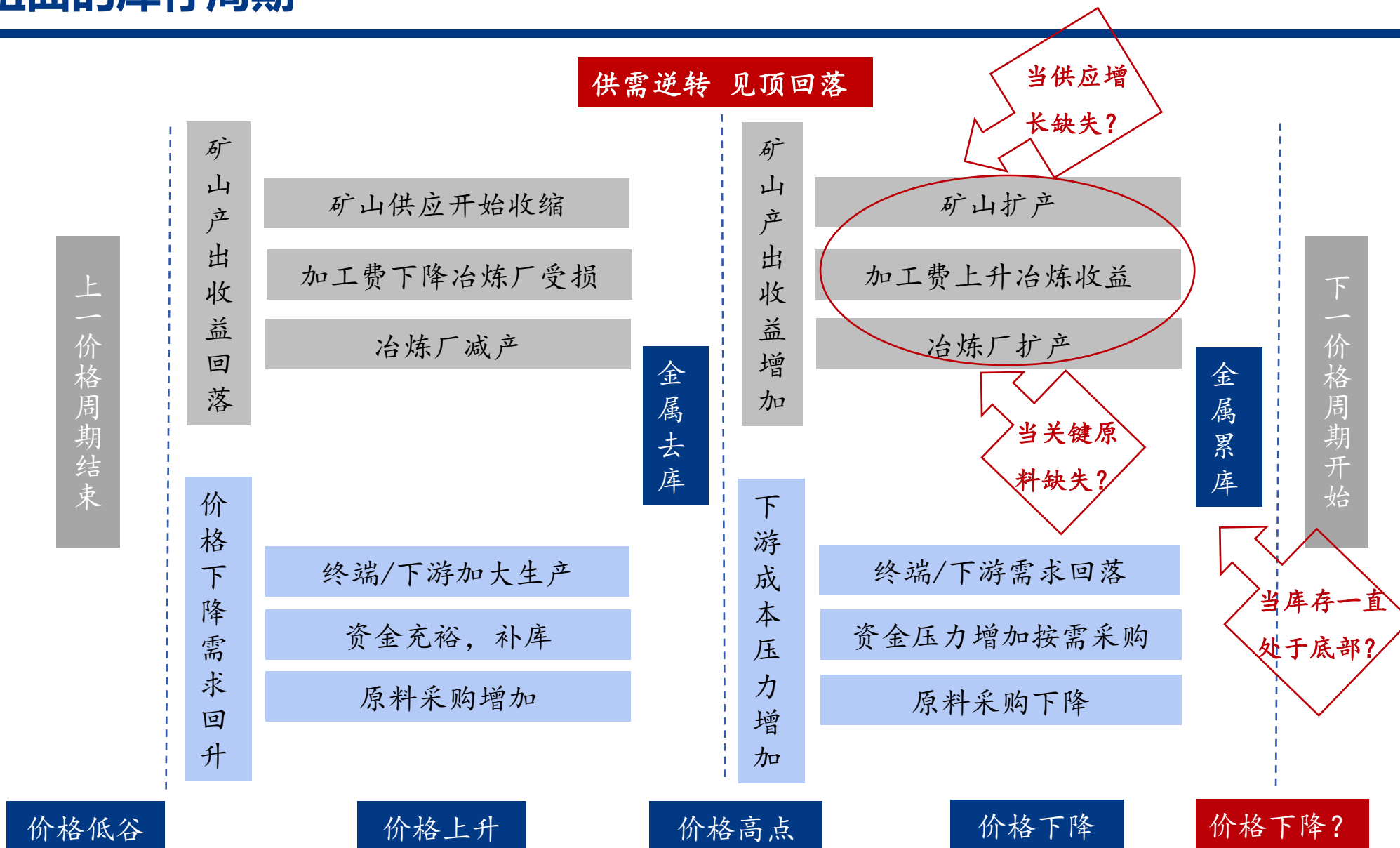


### 中国工业增加值与工业企业利润



数据来源：钢联数据



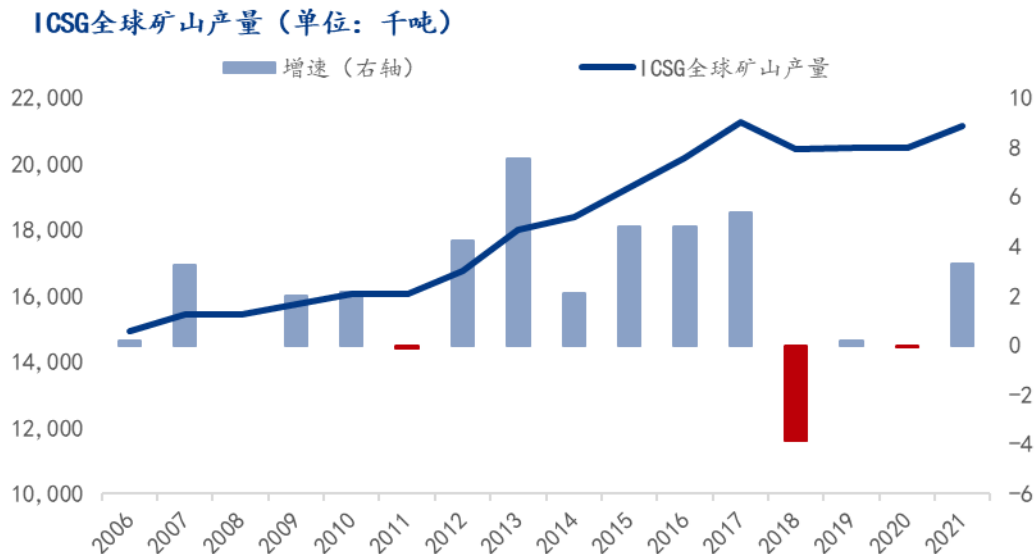


数据来源: Mysteel



## 上游利润未带来生产增量

生产及进口成本上行，利润错配下需求受抑



## Our market drivers

We are dependent upon the supply, demand and pricing for our commodities.

Key market drivers			Emerging drivers
<b>Net zero emissions by 2050</b>  Efforts to limit global temperature rises will impact fossil fuel demand  <ul style="list-style-type: none"> <li>Momentum to decarbonise the global economy has accelerated as nations increasingly coordinate efforts aimed at minimising greenhouse gas emissions, including the targeting of net zero emissions by 2050</li> <li>The Paris Agreement aims to keep the global temperature rise this century to well below 2°C</li> </ul>	<b>Future commodity supply</b>  Timing within the economic cycle is very important when bringing new mine supply to market  <ul style="list-style-type: none"> <li>The pro-cyclical nature of mining investment means that new mines are usually approved when commodity prices are higher</li> <li>Given the long development time frames required to bring new mine supply on line, the timing as to when this becomes available in the economic cycle is difficult to predict and could become available at low points in the economic cycle, creating excess supply in the market</li> </ul>	<b>Demand for the commodities we produce</b>  Changes in population and growth of developing economies is generally impactful on commodity demand  <ul style="list-style-type: none"> <li>The industrialisation and urbanisation of developing economies over almost two decades has driven significant growth in commodity demand</li> <li>China's rapid growth over this period now means that it accounts for up to half of global demand for many commodities</li> <li>Looking forward, the world is forecast to add 1.9 billion people by 2050, with much of this growth in highly populous industrialising economies</li> <li>All potential decarbonisation pathways require significantly more non-fossil fuel commodities</li> </ul>	<b>Substitution</b>  Higher commodity prices and resource scarcity increases the risk of material substitution  <ul style="list-style-type: none"> <li>Widespread adoption of renewable energy sources as a means of decarbonising energy supply will create significant new demand for the current key enabling commodities, including copper, nickel and cobalt</li> <li>The quantum of potential new demand is generally of a size that is large relative to the current annual production and known defined global resources of that commodity</li> </ul>

金融危机的深远影响：全球长期铜产量预测量低于危机前预期，2009、2010年两年的全球矿业资本支出（包括勘探和矿山开发）削减的规模达1570亿美元。

新发现资源下降、矿山品味下滑；

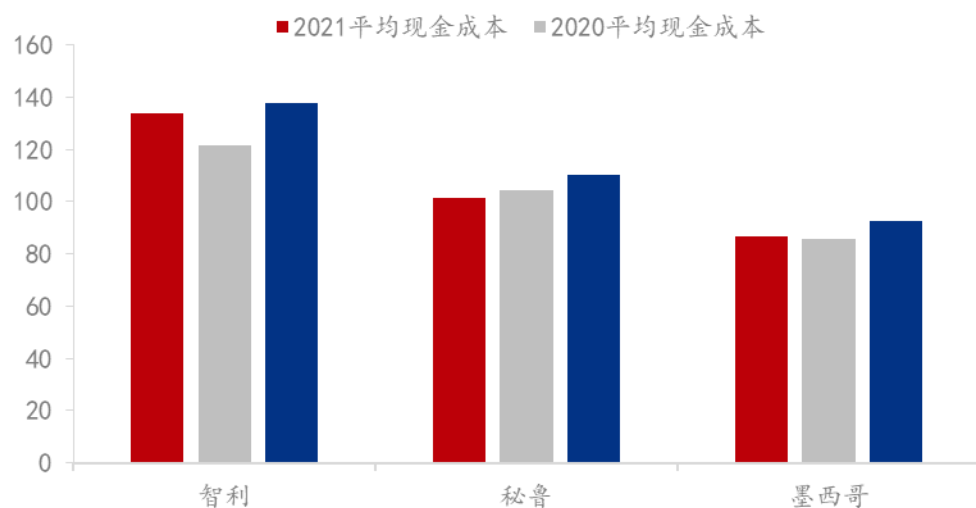
企业更关注——全球气候变暖、能源消耗的下降、碳中和、循环利用、可持续发展、社会责任、ESG。。。

数据来源：公司财报、Mysteel

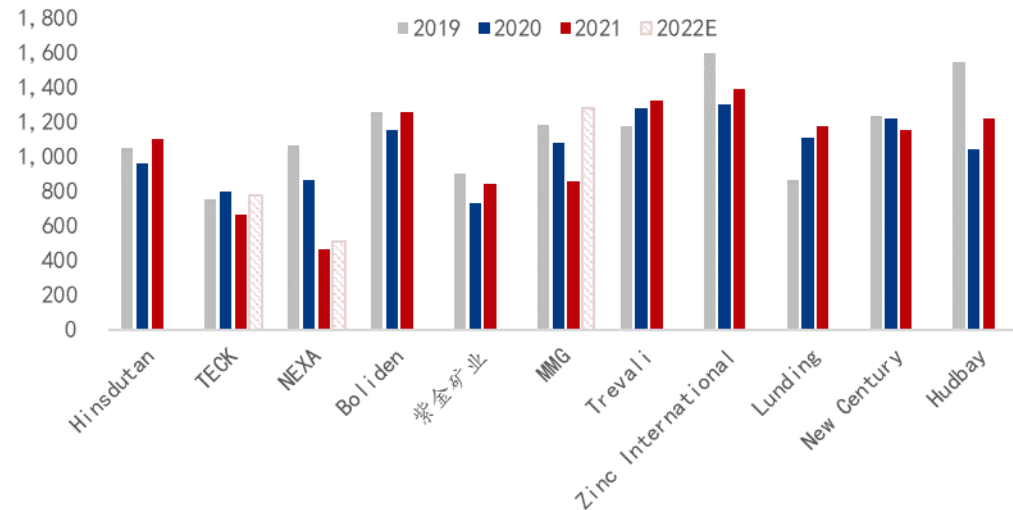


# 全球矿山成本整体上行，副产品收益抵消部分成本增加、利润高企

智利、秘鲁、墨西哥三年现金成本（单位：美分/磅）



全球主要矿企锌矿现金成本(单位：美元/吨)



全球铜矿及铅锌矿成本在2021年整体出现增加，部分矿山因副产品收益提升而成本下降；

具体来看，大多数国家的现金成本都在提高，主要因防疫投入、物流成本、回填及处理成本、能源成本增加以及劳动力成本的提升等等；

秘鲁和墨西哥矿业财政政策的变化为矿山成本增添不确定因素。

数据来源：公司财报、Mysteel

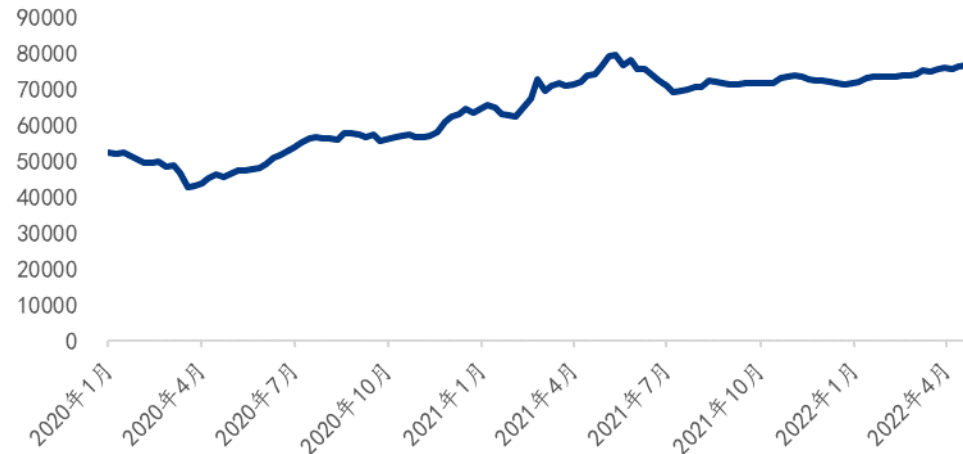


# 天然气等燃料价格增长带来冶炼成本增加，但TC上行及副产品收益支撑利润

铜精矿现货TC和电解铜价格（单位：元/吨）



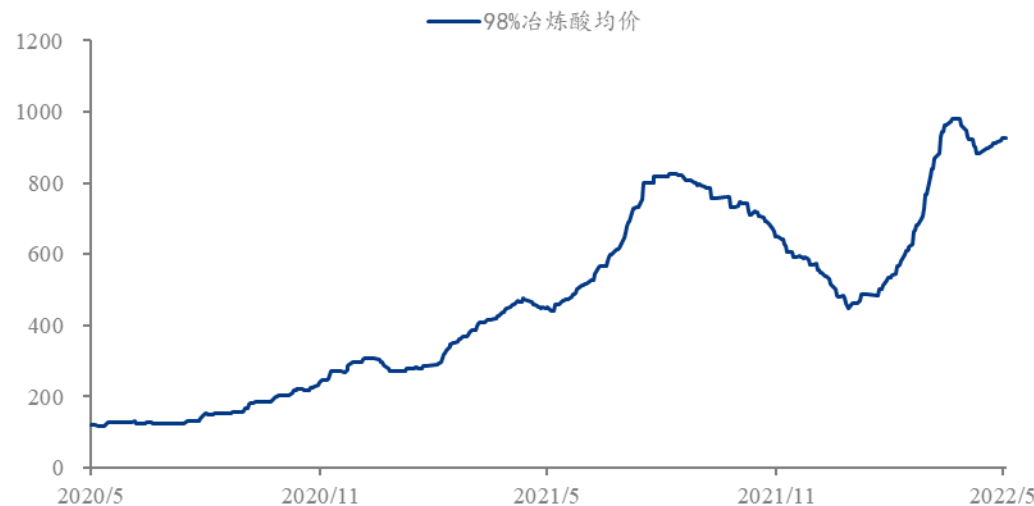
国内冶炼厂平均生产成本估算（单位：元/吨）



天然气价格

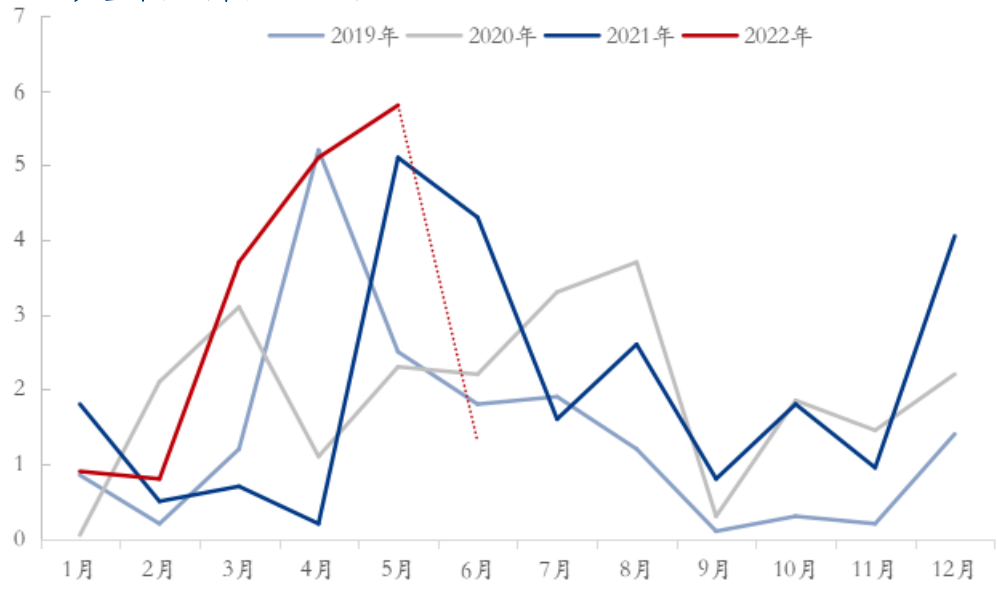


中国98%冶炼酸价格（元/吨）

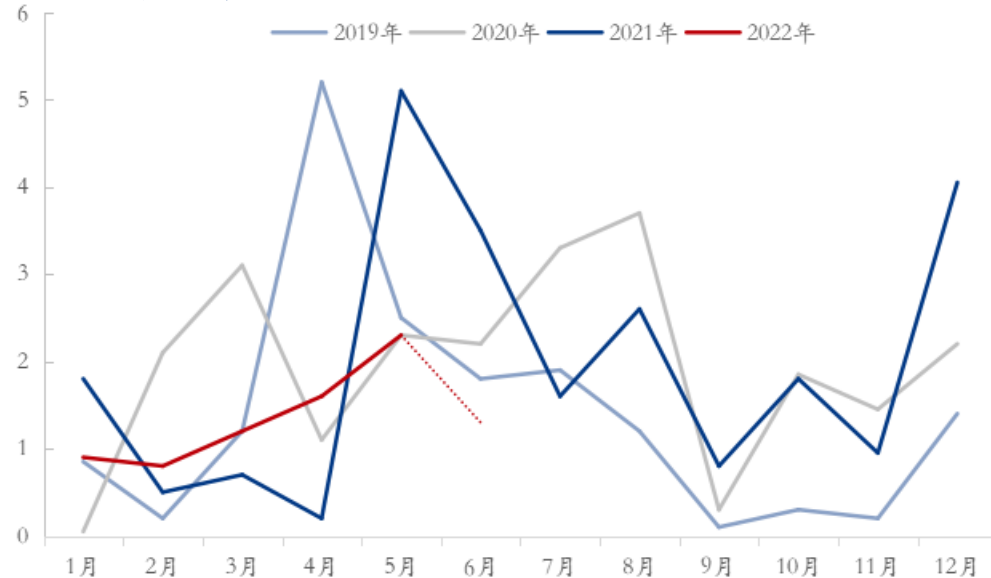


数据来源：钢联数据

铜产量干扰 (单位: 万吨)



铜检修干扰 (单位: 万吨)



节能减排降耗;  
环境保护;  
2021年下半年的粗铜短缺;  
延续到今年的冷料紧张;  
资金问题;  
...

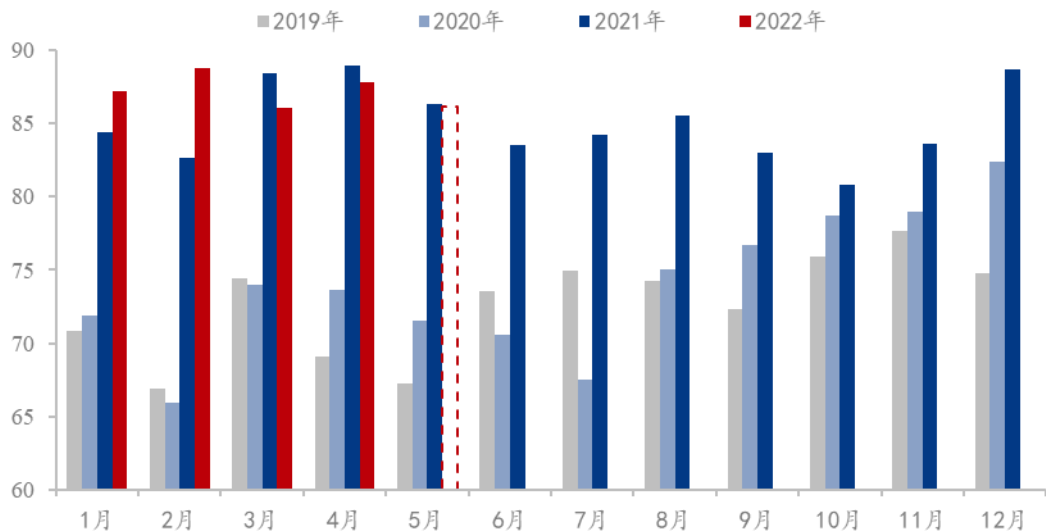


能源紧张;  
疫情;  
地缘;  
物流干扰;  
经济不确定性;  
...

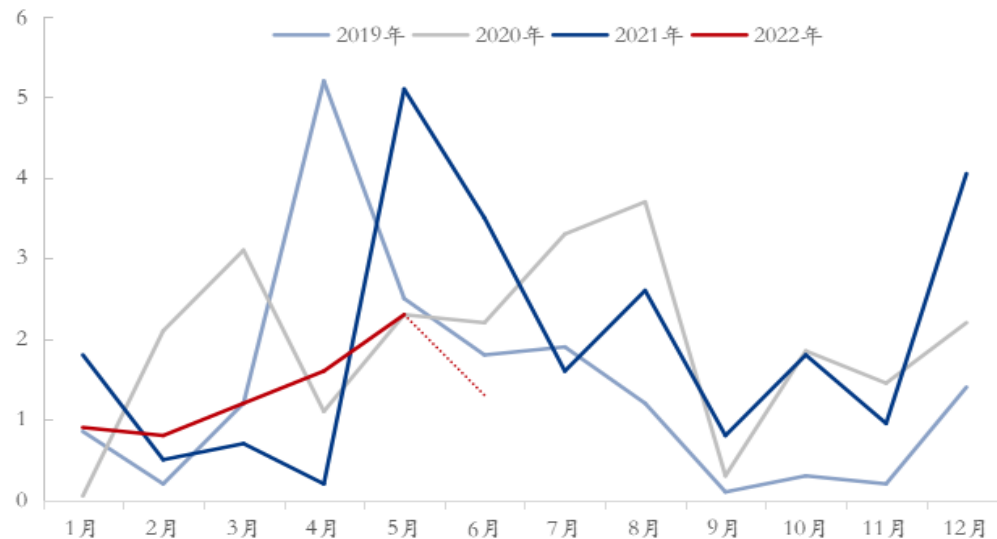
数据来源: Mysteel

# 检修叠加生产干扰频出，利润增加不改供应低增长态势，进口亏损致进口缩减

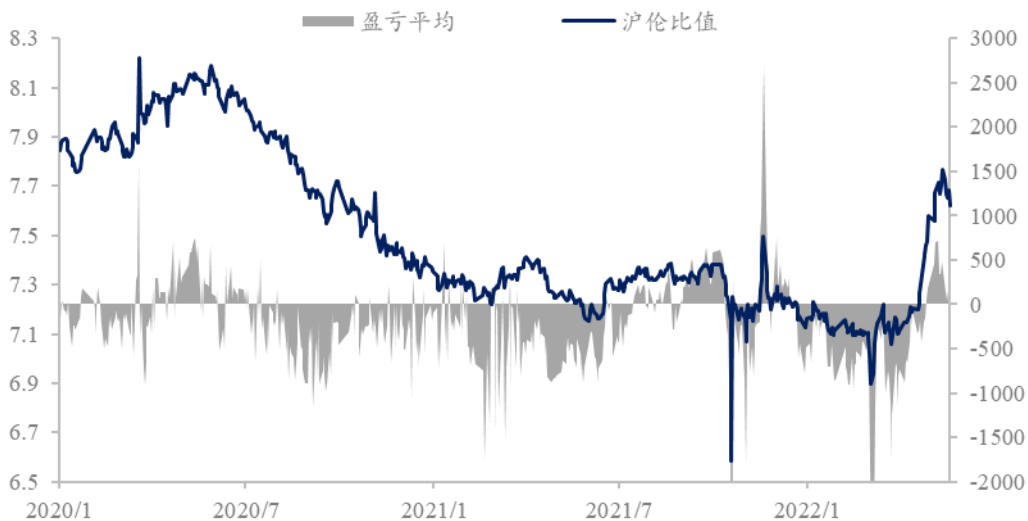
中国电解铜产量 (万吨)



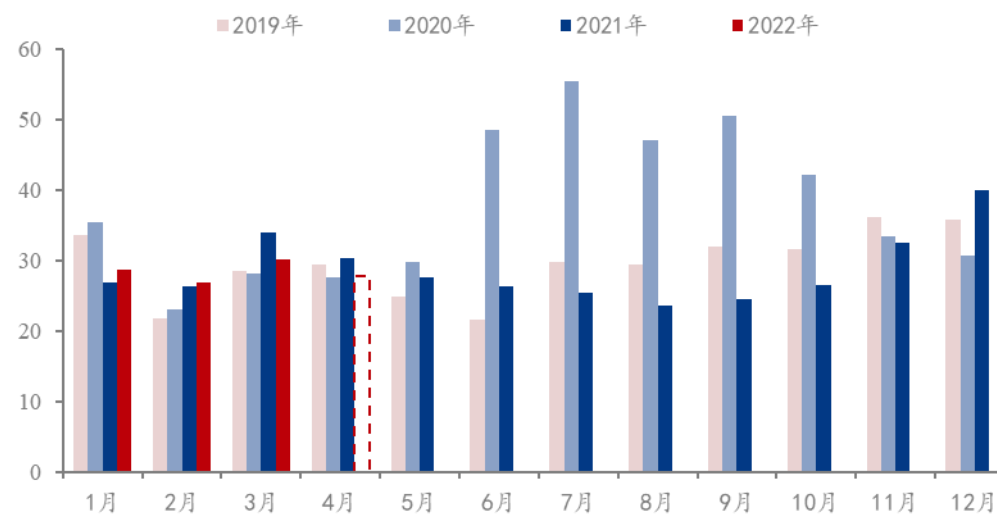
历年国内铜企检修影响量 (万吨)



上海市场进口铜盈亏 (主力合约, 单位: 元/吨)



中国精铜进口 (万吨)



数据来源: 钢联数据





# 高铜价及高进口成本致铜加工成本上行，挤压下游生产利润

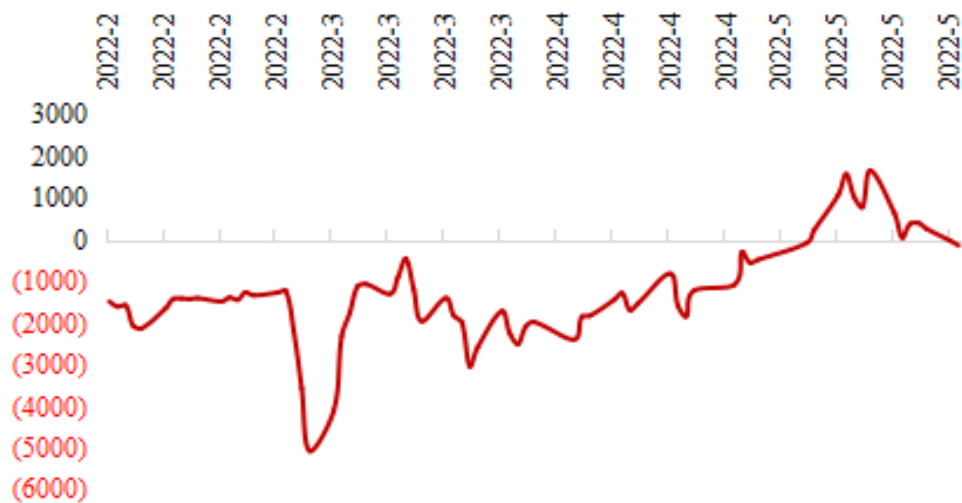
精废价差与废铜价格优势 (元/吨)



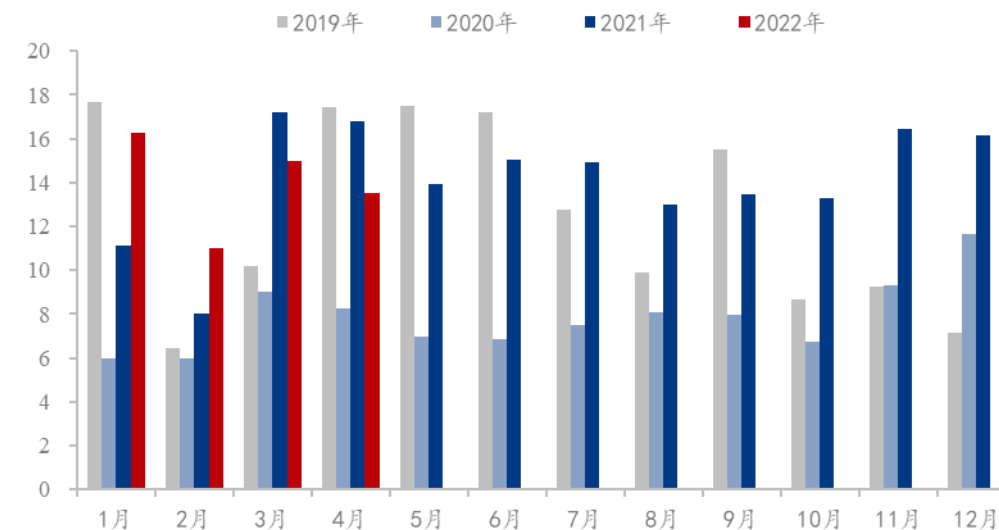
中国主流地区光亮铜价格 (单位: 元/吨)



废铜进口盈亏 (元/吨)



中国废铜进口实物吨 (单位: 万吨)

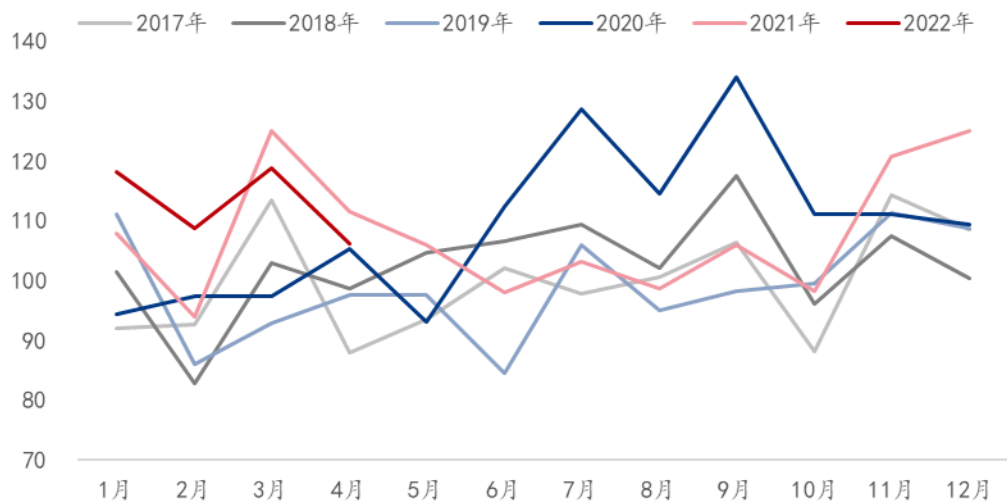


数据来源: 钢联数据



# 中国铜元素整体进口下滑，海外为何没有累库？

### 中国铜元素进口 (单位: 万吨)



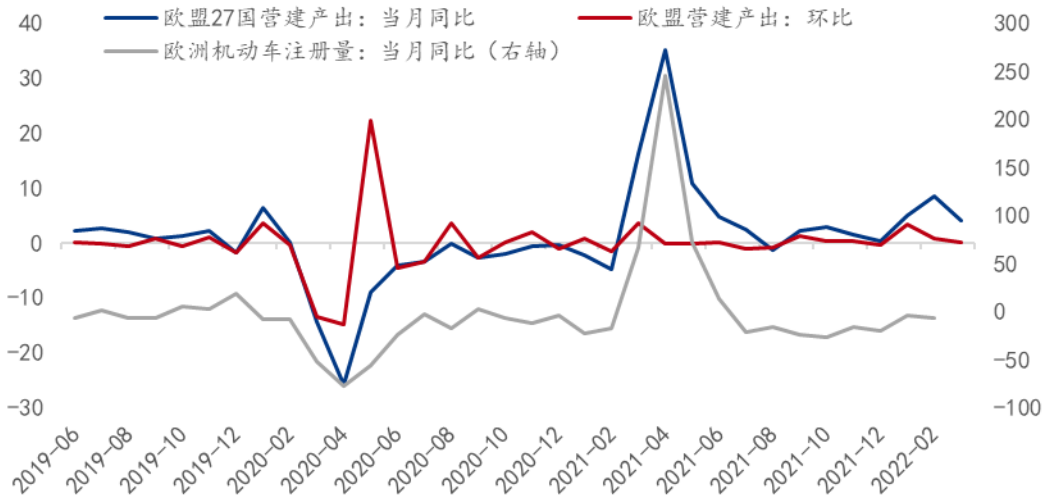
### 美国工业产出 (单位: %)



### 美国房地产 (单位: %)



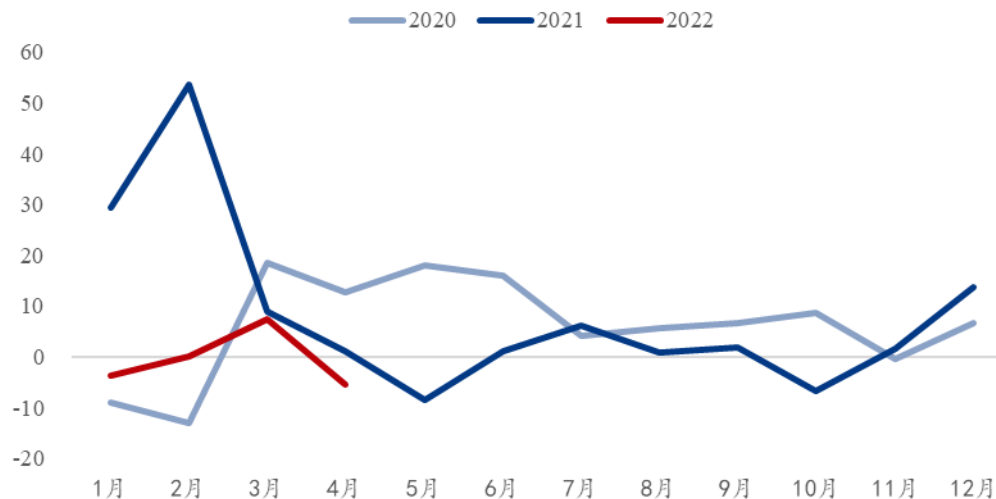
### 欧洲营建产出 (单位: 百分比)



数据来源: 钢联数据

	长期	中短期
铜矿	全球矿产增速下降，因品位下滑、经济不确定性、更多的关注环境、绿色减排、ESG等等。	一季度矿产出低于预期、罢工、天气等多因素干扰生产和供应。
废铜、粗铜及阳极铜	全球废铜进出口政策影响废铜供应，中国逐渐步入废铜回收周期。	检修影响粗铜产出，新税改政策叠加疫情带来的物流干扰影响废铜及进口阳极铜供应。
电解铜	全球新增产量有限，原料制约，电解铜供应增量受抑制。	检修叠加生产意外，导致产量同比负增长。
铜需求	新能源汽车及可再生能源支撑全球铜需求增加，但衰退担忧仍存，传统铜需求面临下行风险；中国疫后经济刺激政策或有望提振国内传统领域铜需求。	受中过疫情干扰影响，中国短期需求偏弱，但是海外需求面临复苏，尤其是美国、越南和印度等，美国电解铜进口持续走高。

中国电解铜表观需求增速（单位：%）



受宏观不确定性、经济下行、供应链错配以及原料价格高位影响，今年前四个月需求走弱；  
 全产业链成本上行，原料端有利润但受供应干扰影响，供应维持低增速；  
 短期供需两弱，中长期中国稳增长政策及新能源领域托底铜需求，全球低库存支撑价格。

数据来源：Mysteel

李琦：

上海钢联 铜事业部 铅锌事业部 稀贵金属事业部 总经理

十年商品研究经验，先后于头部期货公司及伦敦对冲基金 Covalis 任金属研究员/工业品研究总监；曾任高盛全球大宗商品研究部执行董事，负责非能源商品研究及全产业链策略。



# 钢联数据

Mysteel Data

## 智能版

Intelligent Terminal



钢联数据智能版，依托多维的数据采集和智能分析体系，构建大宗商品以及上下游产业的大数据体系，并不断深层演化应用，为产业及金融客户提供决策支持。

## 广泛的数据源与样本

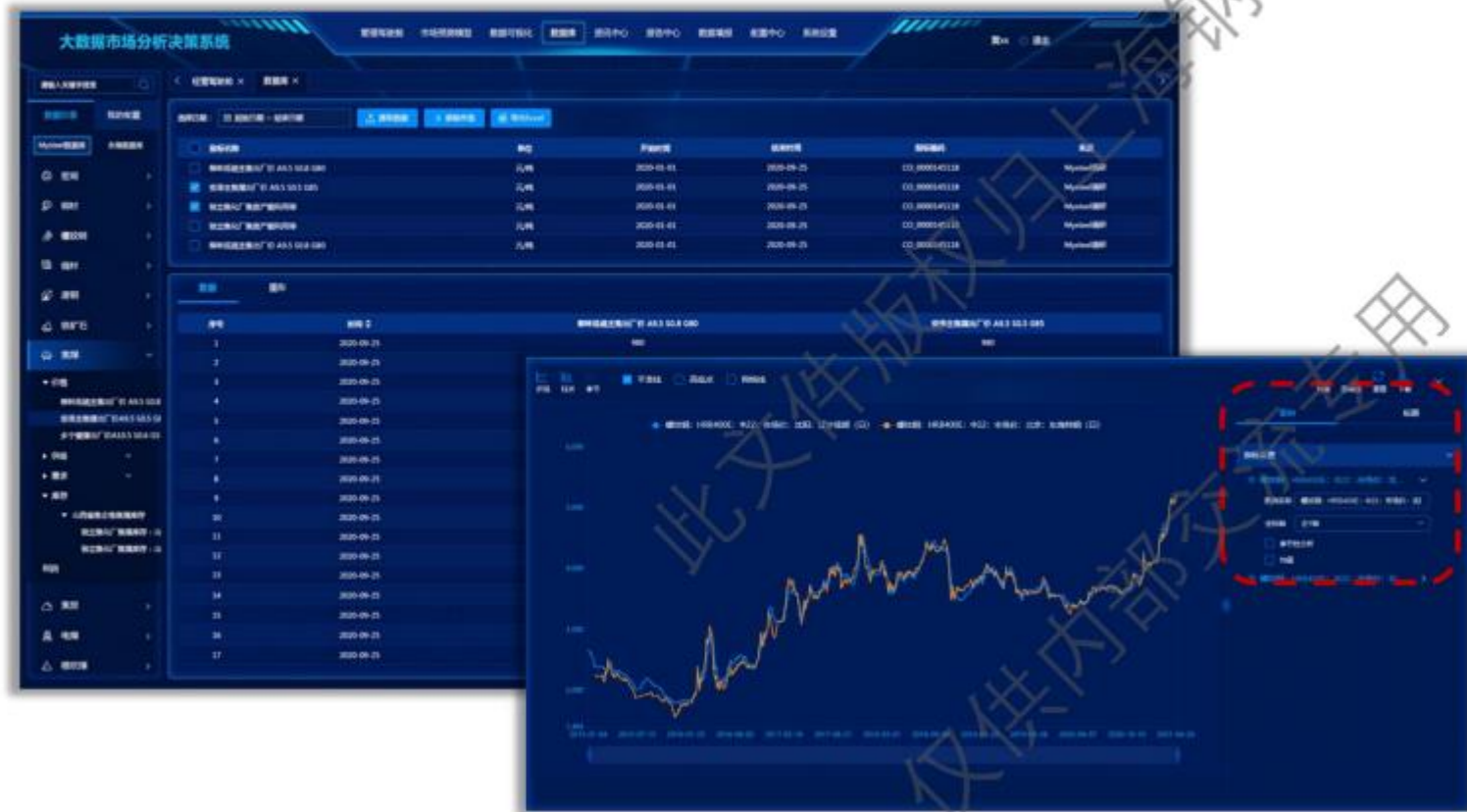
### 广泛的数据源

- ✔ 42个巨型大宗商品行业数据库
- ✔ 169万条数据指标
- ✔ 4亿2000万条数据
- ✔ 20万条日更新量
- ✔ 4万多家行业样本采集企业
- ✔ 7.86万新增的能源与化工指标





将该企业内部所有线上、线下的数据在数据仓库中进行**统一管控**，并且与数据源头**保持同步、实时更新**。



## ➤ 提高研究人员70~80%工作效率

不用再进行**重复、费时、费力**的数据收集及整理工作。

## ➤ 精力聚焦于研究分析工作

在线运用**内部实时数据**和**外部Mysteel产业数据**，同步进行**图表制作**，并**一键导出**形成研究分析报告

## 关于我们

上海钢联 (Mysteel Group 股票代码: 300226), 是全球领先的大宗商品资讯与数据服务商。

作为恪守第三方立场的价格评估机构 (PRA), 上海钢联构建了以价格为核心, 影响价格波动的多维度数据体系, 为产业及金融客户提供决策支持, 在现货与金融衍生品市场均取得了广泛认可与应用。

公司服务行业覆盖黑色金属、有色金属、能源化工、建筑材料、农产品及上下游产业链, 通过价格、数据、快讯、分析、咨询、会务的产品矩阵, 帮助全球客户在复杂多变的市场中作出明智决策。





## 免责声明:

Mysteel力求使用准确的数据信息, 客观公正地表达内容及观点, 但这并不构成对客户直接决策建议, 客户不应以此取代自己的独立判断, 客户应该十分清楚, 其据此做出的任何决策与Mysteel及其员工无关。报告中的信息均来源于公开资料及本公司合法获得的相关资料, Mysteel不确定客户收到本报告时相关信息是否已发生变更, 报告中的内容和意见仅供参考, 在任何情况下, Mysteel对客户及其员工对使用本报告及内容所引发的任何直接或间接损失概不负责, 任何形式的分享收益或者分担损失的书面或口头承诺均为无效, Mysteel及员工亦不为客户因使用本报告或报告所载内容引起的任何损失承担任何责任。

## 版权声明:

本报告版权归Mysteel所有, 为非公开资料, 仅供Mysteel客户使用。未经Mysteel书面授权, 任何人不得以任何形式传送、发布、复制、转载、播放、展示或以其他方式使用本报告的部分或全部内容, 否则均构成知识产权的侵犯。Mysteel保留对任何侵权行为和有悖报告原意的引用行为进行追究的权利。

**联系地址: 上海市宝山区园丰路68号**

**邮编: 200444**

**☎: 86 (21) 26094156**

**✉: liqi@mysteel.com**

分享结束，谢谢大家！

生长  
sheng zhang  
Mysteel  
2022