

三季度影响铜价主要因素分析

铜基本面分析和技术分析

国内经济:5月下旬国内疫情基本结束,6月国内经济快速复苏,制造业相关数据大幅反弹,回归扩张区间。6月开始国内经济刺激政策层出不穷,5月开始国内货币政策更加积极,资金面宽松。同时,以汽车、家电消费为首的刺激性政策不断推出,国内经济走势乐观。

国际经济与货币政策:美国6月CPI继续大涨创新高,7月27日美联储大概率继续加息75基点,甚至9月加息75基点的概率也明显上升。此外,欧洲经济前景黯淡,俄罗斯可能停止供应欧洲天然气,今年供暖季欧洲能源面临严重危机,欧洲兑美元一度跌破平

价。国际宏观形势仍然偏空。供需情况:目前全球铜矿石供应基本稳定,南美矿石供应没有过多扰动因素,国内淡季,下游需求一般。目前市场特征为:下游现货基本上按需采购,市场信心不足。而期货端情况也是反向市场,期货市场铜价预期也偏向负面。

季节性因素:从近5年(2017-2021)年沪铜活跃合约走势来看,8月份铜价多数出现下跌,而10月份大多数出现上涨走势,7月和9月份走势则涨跌不一。这也与我们经验中的旺季因素基本吻合——即9月逐步开始进入旺季,持续至10月底,也就是俗称的“金九银十”,预计2022年大致保持相

近走势,7/8月铜价走势偏弱,9月中下旬逐步开始进入旺季,9月底美联储加息后,10月份走势较强。技术分析:技术上看,沪铜连续大跌,跌破55/89日均线支撑,中期走势偏弱。近期宏观方面利空不断,市场情绪脆弱,铜价也没有出现明显的见底迹象,短线可能继续低位运行。三季度可能大概率出现较长时间的磨底行情,即振幅较大的低位震荡行情。沪铜上方压力61000,下方支撑53000。

二、套保策略分析

基差情况:目前沪铜2208-2304合约价格逐月下降,价差数十元,更进一步的沪铜期货合约价格逐月上升,现货

价小幅升水。表明市场对三季度(7-9月)行情信心不足。而现货端基本上保持稳定。套保策略建议:目前现货端强于期货端主要原因是美联储7月底和9月的加息预期强烈,对远期市场信心形成较大打击。7月底加息之后至9月下旬之间2个月的窗口期,铜价可能逐步企稳,9月加息后可能利空出尽出现明显反弹。

总体套保策略仍建议对现有远期订单进行充分保值。中期预计三季度铜价整体波动幅度增大,可以逢低建立库存。10月偏向乐观,若9月加息打压铜价,可以考虑封低试做多单。

矿业期货

铜资源供应短缺 将拖累全球能源转型

根据标准普尔全球的最新研究报告,全球电力系统的未来严重依赖铜,迫在眉睫的供应短缺可能会阻碍各国到2050年实现净零排放的目标。报告称,除非有大量新的铜资源供应,否则气候目标将“遥不可及”。

电动汽车、太阳能和风能以及储能电池都要使用铜。根据标准普尔环球公司的数据,电动汽车所需的铜是内燃机车辆的2.5倍。相比天然气或煤炭发电,太阳能和海上风能每兆瓦的装机容量分别需要两倍和五倍的铜。铜也是运输可再生能源基础设施的关键,部分原因是其导电性和低反应性,其用途包括电缆、晶体管 and 逆变器。

标准普尔全球副总裁耶金(Daniel Yergin)表示,“能源转型将比我们目前的能源系统更依赖铜,铜是电气化的必要金属,而电气化是能源转型的本质。”该研究报告预测,到2035年,全球铜需求将增加近一倍,达到5000万吨。到2050年,需求将超过5300万吨。从这个数字的角度来看,标准普尔全球公司指出,这“比1900年至2021年间世界上所有消耗的铜都要多”。

可再生能源部署将占铜需求激增的大部分。标准普尔全球预测,未来十年间电动汽车、风能、太阳能和电池所需的铜将增长三倍。这将伴随着其他地区的需求增长,将铜的需求推向前所未有的水平。

据国际能源署称,大型铜矿平均需要16年才能开始满负荷生产。目前,提高现有矿山的利用率和增加回收利用可以满足新增需求。标准普尔全球提供了两种未来情景,以预测铜市场将有多少短缺。在生产基本保持现有水平的情景下,2035年年供应短缺将达到近1000万吨。在更乐观的情景中,矿山提高利用率并提高回收率。在2030年代的大部分时间里,市场仍将出现供应赤字。报告总结道:“无论哪种情况,到2050年,都没有足够的供应来满足净零排放的需求。”

随着各国急于确保铜、锂、镍和其他重要原材料的供应,金属和矿物的需求最终将创造新的世界秩序。耶金说:“围绕铜等矿物将出现新的地缘政治秩序。”他指出,铜供应链比包括石油在内的其他原材料要集中得多。

国际能源小数据

复合铜箔产业趋势明朗,PET厂商具有先发优势



随着新能源汽车产业链的持续火热,市场炒作从整车延伸到零部件等各个环节,在一个较为“冷门”的赛道中,有些股票已经悄悄启动,这一方向就是新能源汽车用铜箔,确切地说是PET铜箔。

记者注意到,近一个月,国内领先的PET电镀设备企业山东威科股价从70元附近,最高涨至120.97元;拥有PET铜箔项目的双星新材连续五个交易日上涨超35%;而宝明科技更是一个月就股价翻倍不止。

什么是PET铜箔,用途与优势是什么?

锂电铜箔根据组成材料的不同可分为传统铜箔与复合铜箔。传统铜箔由99.5%的纯铜组成,而复合铜箔(PET铜箔)具有典型的“金属导电层-高分子支撑层-金属导电层”三明治结构,以绝缘分子薄膜为支撑基材,两侧沉积金属铜层而得到的复合集流体。

PET铜箔是在4.5μm的PET(或PP)膜两边各镀1μm铜形成6.5μm的PET镀铜膜,通过低密度、低杨氏模量、高可压缩性以及低造价的高分子基材材料PET替换金属铜,其特点为厚度较薄、用铜量较小、有效提升电池的安全性及能量密度。

动力电池高安全性、高能量密度的发展方向对铜箔提出了更高要求。PET铜箔在电池内短路时PET层和阻燃结构可提供无穷大电阻从而有效避免电池热失控。此外,PET铜箔中铜厚度相比6μm铜箔减少2/3,相同电芯体积能容纳更多活性材料从而提高能量密度、降低理论成本,产业应用势在必行。根据宁德时代数据,PET复合铜箔重量比传统铜箔降低50-80%,能量密度提升5-10%,循环寿命提升5%。

根据比亚迪专利显示,其采用3μmPP材料上下各镀1μm铜的复合集流体,相比6μm电解铜箔,重量能量密度可提升3.3%;若正极亦替换为复合集流体材料,则重量能量密度合计可提升1.1%。在生产成本对比上,根据铜冠铜箔与中一科技披露,1H21 6μm电解铜箔生产成本平均值为6.9万元/吨,按照铜

密度8.96g/cm³折算,得到6μm电解铜箔生产成本约为3.71元/m²。

PET复合铜箔方面,根据中金电新的产业链调研,考虑损耗和良率,在尚未实现规模化量产的情况下,预计复合铜箔生产成本约为4.1元/m²,较当前电解铜箔高出11%左右。但规模化量产及设备效率提升后,复合铜箔生产成本或低于电解铜箔的成本下限。

由于复合铜箔采用4.5μm PET替换铜箔,而PET价格远低于铜箔,因此复合铜箔可以大幅降低原材料成本,根据中金电新估算,6.5μm复合铜箔原材料成本约为电解铜箔的35%。

中金电新的研报显示,目前制作锂电铜箔的主流工艺为电解铜箔,压延铜箔产量微乎其微,复合铜箔为新型工艺。根据中电材协铜箔材料分会(CCFA)数据,2019年国内电解铜箔产量为43.06万吨,压延铜箔产量只有0.76万吨;2020年我国锂电铜箔结构中,6μm铜箔的份额为34%,4.5μm铜箔的份额为3%,其余为8μm厚度以上的铜箔。

复合铜箔作为新一代负极集流体材料,目前渗透率仍处于较低水平,设备处于技术迭代升级阶段,后续将受益于下游锂电池厂商扩产浪潮。根据中金电新的产业链调研,预计2022-2025年复合铜箔工艺渗透率分别有望达到3%/7%/13%/23%。

行业洗牌加速在即,谁有先发优势?

根据中金电新的推测,复合铜箔的产业化有望经历以下三个阶段,在第一阶段的2017到2021年一季度,部分头部电池厂商开始投入复合铜箔新技术研发,摸索工艺生产流程,这一阶段需要设备和材料厂商的不断磨合,核心是设备和工艺的技术进步。

在第二阶段,即2021年二季度开始的一年时间里,是技术验证阶段,这一阶段特点是下游部分电池企业和材料企业购买先进设备进行密集技术验证,但是考虑到行业内尚未正式发布复合铜箔产品技术参数,大部分电池厂商

仍处于观望态度。

目前所处的第三阶段,由于设备性能的提升,行业标杆客户有望加快产业化进度,下游标杆厂商经过前期的技术验证,有望逐步启动大规模化量产。中金电新认为,在标杆厂商的示范效应下,原先处于观望态度的厂商进入市场,将加快复合铜箔产业化进程,行业或将面临洗牌。

那么在这一加速阶段中,哪些厂商具有先发优势呢?在PET薄膜材料各环节的厂商中,薄膜材料、电解铜箔材料以及PCB厂商们都跃跃欲试。由于PET高分子材料表面镀铜并非全新工艺,此前已广泛应用于各行业,以重庆金美新材料为代表的薄膜材料厂商在进入这一行业时具备一定的工艺生产基础。在PET铜箔的材料端上游,类似双星新材和万凯新材等PET薄膜龙头企业,根据多家券商研报,此类企业在本身具有成熟的技术储备基础上,在投产PET铜箔方面或具有“先发优势”。

长江有色金属网

全球与中国铜资源中长期供需格局

在上海有色(SMM)举办的2022第十七届SMM中国铜业峰会上,中国地质调查局(中国地质科学院)、全球矿产资源战略研究中心基础矿产战略研究室主任柳群义针对全球与中国铜资源中长期供需格局进行了分析,他认为,未来我国铜国内供应依然严重不足,铜矿已成为我国对外依存度最高、供应形势最为严峻的矿产之一。未来5-10年,国内缺口将维持在800-1000万吨左右。未来15年,随着二次资源供应能力的增加和铜需求的变化,对外依存度将不断下降,将从目前的71.1%下降至2035年的53.2%。由于铜被赋予金融属性,价格将长期高位运行。

一、全球及中国铜需求趋势 全球铜消费趋势

21世纪中国长期占全球铜消费量(精炼铜消费量)的第一。2021年,中国铜消费量占到全球的55%。

1900年以来全球精炼铜消费和GDP变化具有明显的一致性。发达国家的经验数据表明,GDP增速放缓后,铜需求增速也随之下降。预计未来15年,中国GDP增速将呈下降态势,铜消费增速将放缓。

随人均GDP的不断增长,人均铜消费量呈现先快速上升,后达到顶点,最后趋于稳定并缓慢下降的“S”形变化轨迹。顶点位置的人均铜消费量有所差异,与其经济发展模式和结构、工业化时代等因素密切相关。

将人均铜消费增幅和人均GDP进行相关性分析,存在三个重要转折点:起飞点、转折点、零增长点

起飞点:加工制造业、建筑业等行业对铜的需求开始迅速增长;

转折点:第三产业开始占据主导地位,第二产业增速减缓,城市化和工业化速度减缓,电力设施对铜需求趋于饱和,但建筑业以及交通运输、高端机械、仪器制造业铜需求仍稳定增长;

零增长点:工业化和城市化基本完成,建筑业及交通运输、高端机械、仪器制造业对铜的需求达到最大值。

随着工业化进程的加深,各国铜消费强度具有趋同的现象,多数国家的铜消费强度顶点集中惊人一致,大致在人均GDP8000-10000美元。

中国铜需求预测数据

中国铜需求峰值将在2025-2027年前后到来,需求总量1550万吨。峰值之后维持5-8年的高峰平台期。

全球铜消费结构

建筑是全球第一大铜消费部门,2020年建筑对铜的消费占全球总消费的23%。

美国铜消费在2000年前后到达峰值,建筑长期居于第一大消费行业;日本电力行业铜消费长期位居第一大消费部门,交通运输行业铜消费近几年在持续增长;中国电力行业长期位居第一大铜消费部门,其发展趋势对铜需求具有决定性影响,日用消费品(家电)为第二大铜消费部门,电子通讯部门与家电并列列为第二大铜消费部门,机械制造和交通运输业发展贯穿工业化全过

程,目前增速放缓。

中国铜被替代效果显著,未来进一步替代的空间有限。中国铜消费占长期位居全球第一,但占比将缓慢下降,2035年将下降至44%左右。

二、全球及中国铜资源供应

据USGS统计,全球陆地已探明铜资源量21亿吨。全球铜矿床类型主要有斑岩型、矽卡岩型、火山成因块状硫化物型(VMS)、岩浆铜镍硫化物型等,斑岩型占比56%,主要分布在环太平洋成矿域、特提斯成矿域等4大成矿带。2021年全球储量8.7亿吨,智利第1,占比24%;中国2600万吨,占全球3%,位居全球第6。

中国铜资源分布

中国目前已查明矿区数2520个,查明资源储量1.1亿吨。中国铜矿具有小型矿床数量多,资源量少,大型特大型矿床少。中国主产铜矿平均品位0.52%,伴生铜矿平均品位0.16%。品位大于1%的富矿不多。

全球铜资源潜力分布

全球未发现铜资源35亿吨,主要集中于安第斯山脉沿线。中国未发现铜资源超过3亿吨,主要分布在青藏高原。

2021年全球矿山铜产量2135万吨,近几年产量增速缓慢。智利长期位居全球矿山铜第一大供应国,2021年全球占比26.3%,中国产量174万吨,增长乏力,占全球产量的8%,远高于储量占比。

2021年全球再生铜产量412万吨,近几年产量增速缓慢。精炼铜与矿山铜产量的差额来自于废铜精炼的再生铜,再生铜产量占精炼铜产量的18-21%之间。中国长期位居全球精炼铜第一大生产国,2021年全球占比56.8%。

中国海外铜资源投资现状

据不完全统计,中国各类企业海外铜矿权益投资累计超过140亿美元,参与了70余个大型海外铜矿项目的勘探、设计和建设,足迹遍布刚果(金)、赞比亚、秘鲁、澳大利亚、厄瓜多尔、塞尔维亚、哈萨克斯坦等地区。中方涉矿项目的权益资源量约为1.43亿吨。

全球再生铜占精炼铜产量比例

发达国家二次铜资源使用量占总消费量比例最高可达50%以上,全球精炼铜产量中再生铜占比一直都在10%以上,平均占比为18%。随着中国二次资源回收率的增加,全球二次铜资源的消费中心也会随之转移到亚洲。中国回收比例低于美国等发达国家,因铜工业产品大量出口。

三、未来供需格局

未来我国铜国内供应依然严重不足,铜矿已成为我国对外依存度最高、供应形势最为严峻的矿产之一。

未来5-10年,国内缺口将维持在800-1000万吨左右,未来15年,随着二次资源供应能力的增加和铜需求的变化,对外依存度将不断下降,将从目前的71.1%下降至2035年的53.2%。由于铜被赋予金融属性,价格将长期高位运行。

上海有色网

市场人士:有色市场下半年难言乐观

今年上半年,在俄乌冲突加剧全球大宗商品背景下,美联储带动全球多个央行加息加速收紧货币政策。危机四伏之下全球经济面临更大的挑战。行至当下,遭遇重挫的有色金属板块不禁发出“底何在”的疑问。

在此背景下,7月18日,由新湖期货举办的“2022半年度大宗商品汇”线上活动正式拉开帷幕,在首日举办的有色金属产业分论坛中,行业专家就有色板块各个品种供需面进行了详细解析,并对后市趋势分享了自己的看法。

首先看向铜市场,6月以来铜价出现“瀑布式”大跌,市场悲观氛围浓厚。Mysteel铜事业部经理王宇认为,铜价大跌背后宏观占据重要的主导作用。在国际市场方面,一季度以来俄乌冲突带来的能源价格高企,进一步推升全球通胀攀升高位,美联储选择快速开启加息进行应对。而后期持续的大幅加息预期引发市场对全球经济衰退的担忧,且在避险驱动下美元的强势走升对相关资产价格造成强压制。看向国内,上半年受疫情影响需求走弱明显,短期未出现有效复苏。在终端行业中,尽管基建有一定的政策刺激,但由于正值淡季,未见明显回暖;尽管汽车产销在6月份出现回升,但房地产板块仍面临压力,且家电消费步入淡季。

“从全年来看,在铜供应方面,2022年中国电解铜产出预计增长20万吨左右,低于年初预期40万吨;在需求方面,2022年电力、基建、电网等建设均有可能出现下降,需求新增主要依托新能源增长。”王宇总结认为,今年基本面对铜价有支撑,结合目前国内外形势,供应依然对铜价形成抗跌性,不过

消费持续拖累铜价,后市铜价预计以偏弱运行为主。

在铝市场方面,二季度以来国内铝价走势彻底由牛转熊,新湖期货有色金属研发总监孙匡文表示,这主要因宏观面、基本面均发生扭转。在宏观面上,美国开启加息模式,美元流动性由放转收,美元指数走强,打击包括铝在内的大宗商品价格。海外通胀持续攀升,并伤及居民消费,进而抑制经济增长。国内经济也受疫情影响复苏势头大幅受挫。而从铝市基本面看,年内国内外仅有小规模减产,国内大规模新投产、复产逐步在产量上得到反馈,铝产量上升势头强劲。而与供应大幅上升形成鲜明对比的是消费走弱,国内地产拖累、疫情干扰、淡季高温等多重因素影响下,铝下游消费持续低迷甚至下降。

看向下半年,孙匡文认为国内电解铝运行产能仍趋上升,虽然价格跌至成本线,但尚在大部分冶炼厂现金成本之上,且新产能成本低于平均成本,冶炼厂仍有利润可图,因此产能释放不会停止。而在消费方面,暂时看不到整体抬升的动能,这主要因为国内地产领域年内仍难企稳,而海外消费动能也随着全球经济放缓、通胀维持高位而走弱。此外,宏观面流动性收紧的趋势也将延续,并持续施压金属价格。

“虽然从目前来看,铝库存处于相对低位,尤其是海外显现库存降至极低水平,但库存下降多因显性库存隐性化,不能反映供需基本面实际情况。”总体来看,孙匡文认为,下半年铝价重心仍有下降的趋势,而价格如有反弹的机会,那可能需要国内更大力度的经济刺

激政策以及国内外预期外的大规模减产提振。

在镍市场方面,新湖期货有色板块分析师李瑶瑶表示,从供应端来看,国内原镍总供应增加,但纯镍结构性短缺仍然存在。她表示,今年新增镍供应主要还是在印尼,预计2022年全球镍供应新增45万-50万吨,其中镍铁产量新增30万吨以上,高冰镍新增8万-10万吨,湿法项目新增6万-8万吨。

在需求方面,她认为在全球经济衰退预期下,传统用镍领域较为疲弱,但是新能源领域镍需求维持强劲,全年来看总体用镍需求预计增加20万-25万吨。具体来看,预计全球新能源领域镍需求新增约15万吨,不锈钢领域镍需求增加5万-10万吨,合金领域需求增加2万-3万吨。

李瑶瑶表示,目前国内纯镍结构性短缺压力仍在,但随着国内精炼镍产量逐渐提升,后续低库存压力或将缓解。总体来看,她认为2022年全年镍市场供需过剩,且下半年供应过剩压力大于上半年。此外,在高通胀环境下美联储激进加息,全球经济衰退恐慌加剧的背景下,宏观面对镍价造成的压力也较大,因此她预计镍价将继续下跌趋势。

份国内精锡产量继续下滑至7500吨附近。他表示,伴随锡价持续下跌,锡精矿加工费目前维持高位。

从锡供给角度来看,他表示随着海外精锡产能不断释放,上半年中国锡矿供应较为充足,叠加海外锡锭大量进口使得国内供应明显过剩,但冶炼厂在6-7月集中进行检修,叠加低邦将矿产品出口关税从25%提高至30%,未来进口矿供给存在一定收缩预期,6-7月国内精锡库存将明显下滑。

从锡消费角度来看,他表示目前锡下游传统消费领域表现低迷,光伏、新能源等新消费虽表现亮眼,但其占比较低,提振有限。具体来看,二季度正值传统焊料行业消费淡季,传统电子锡焊料消费下滑明显,多数下游焊锡厂订单下滑三五成不等,不过江苏地区光伏消费表现突出,维持超预期增长态势。

总体而言,丁文强认为今年全球锡供应有恢复预期,需求增速放缓,三季度锡价或有阶段性回升空间,但供给过剩仍将导致价格重心进一步下移。

在铅市场方面,今年上半年铅价总体呈现先扬后抑的区间震荡走势,内外分化较为明显。看向下半年,Mysteel铅锌事业部经理陈标预计,铅价总体仍将呈现为区间波动。总体来看,陈标认为由于供给端长期压力仍在,铅价上行空间受到限制,再生铅成本对铅价有一定支撑。他预计2022年原生铅产量将和2021年基本持平,而铅金属增量主要来自于再生铅,2022年再生铅产量预计企稳或微增,而需求端增速预计下滑1.5%左右。结合供需两端来看,他预计三季度铅价运行,四季度偏弱震荡。 期货日报