

混沌天成研究院

工业品组

有色金属组

✍️: 李学智

☎️: 15300691593

✉️: lixz@chaosqh.com

从业资格号: F3072967

投资咨询号: Z0015346

✍️:

☎️:

✉️:

从业资格号:

投资咨询号:

联系人: 李学智

☎️: 15300691593

✉️: lixz@chaosqh.com

从业资格号: F3072967

投资咨询号: Z0015346

宏观驱动暂歇 矿山罢工干扰再起 铜价震荡偏强运行

观点概述:

欧美疫情依旧严峻而美财政刺激法案暂停,美联储暂无扩大宽松迹象,宏观驱动暂歇;

智利罢工消息再起,但基于疫情形势,实际形成罢工概率较小;矿端对冶炼而言依然偏紧,但矿的供给已逐步改善,精铜产量有所提升。

需求方面国内需求依然可期,海外需求缓慢恢复之中,全球库存阶段回升;

当前看供需矛盾并不突出,但短期的罢工担忧仍可能短期提振铜价,预计铜价阶段震荡偏强运行。后期预计随大选落地,刺激法案进展,疫苗的推出等,推动铜价再上台阶。

策略建议:

趋势:逢低做多;

跨期:观望;

跨市:观望;

风险提示:

终端消费不及预期;

宏观风险;



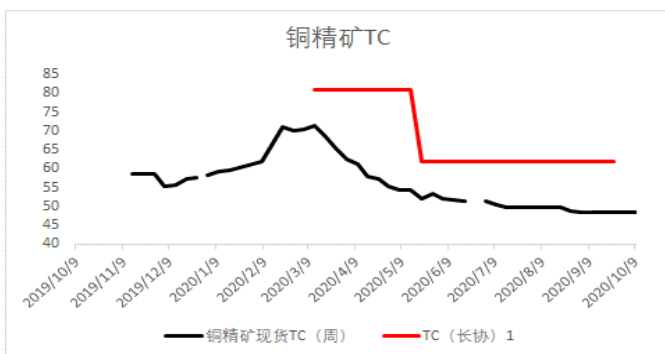
一、供给端

南美矿山逐步恢复，冶炼虽然直接冶炼利润偏低，但副产品金、银等利润较好，炼厂精矿需求仍然较高水平维持，TC维持低位，智利工会本周五表示，智利Collahuasi铜矿与工人工会就新的劳动合同达成协议，罢工得以避免。疫情之下，经济压力较大，劳资谈判演化成大规模罢工的概率降低。

1、矿端及废铜：

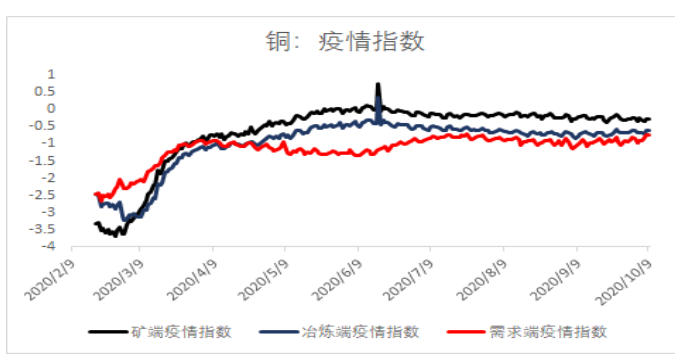
1)、疫情对矿端及需求端影响逐渐弱化，精矿供给依旧偏紧 TC 维持低位

图表 1：铜精矿现货 TC (美元/吨)



数据来源：SMM, 混沌天成研究院

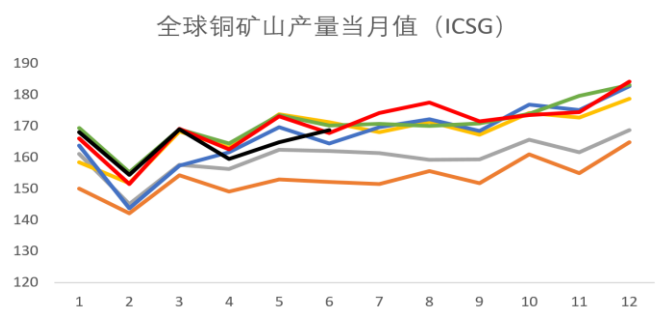
图表 2：铜行业疫情指数



数据来源：Wind , 混沌天成研究院

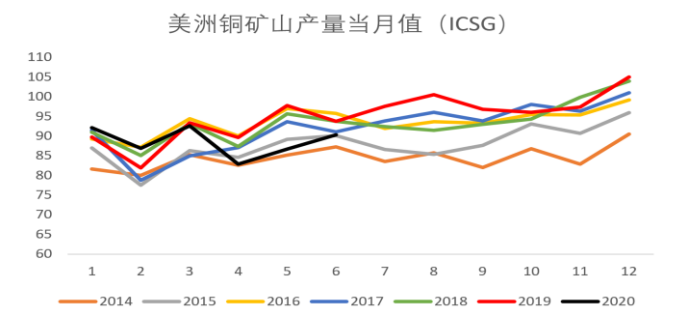
2)、美洲矿山产量逐步回升

图表 3：全球铜矿山产量



数据来源：Wind, 混沌天成研究院

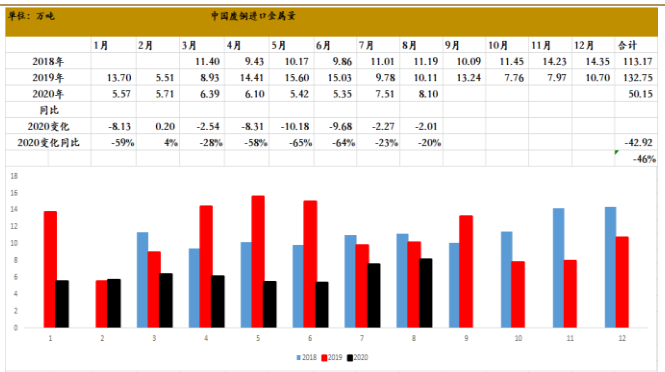
图表 4：美洲铜矿山产量



数据来源：Wind , 混沌天成研究院

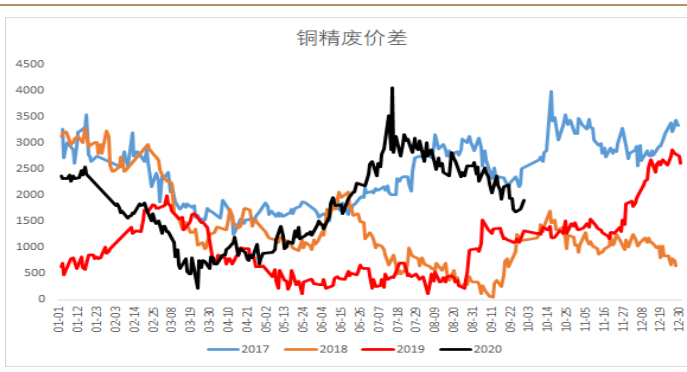
3)、1-8月废铜进口同比下滑46%，但废铜紧张状况已有缓解，精废价差继续回落

图表 5：废铜进口量 (金属吨)



数据来源：SMM , 混沌天成研究院

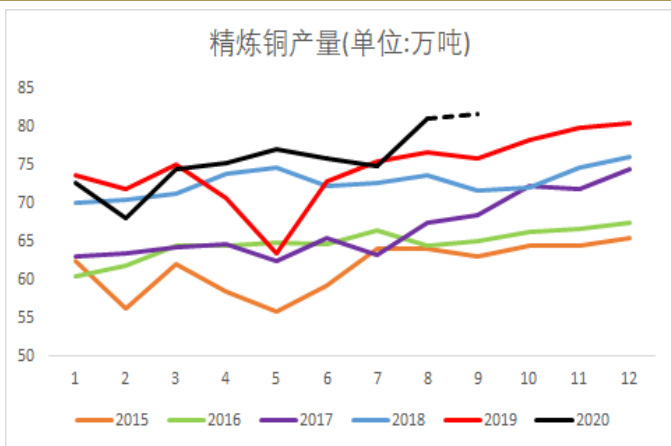
图表 6：精废价差 (元/吨)



数据来源：混沌天成研究院

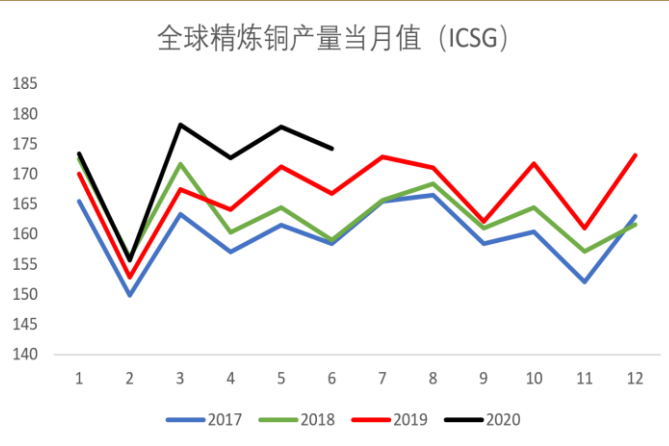
2、冶炼端：8月精炼铜产量81.05万吨，同环比均有明显提升

图表 7：精炼铜产量（万吨）



数据来源：SMM，混沌天成研究院

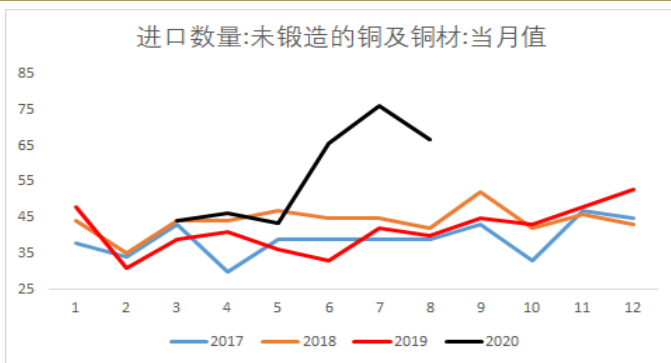
图表 8：全球精炼铜产量（万吨）



数据来源：Wind，混沌天成研究院

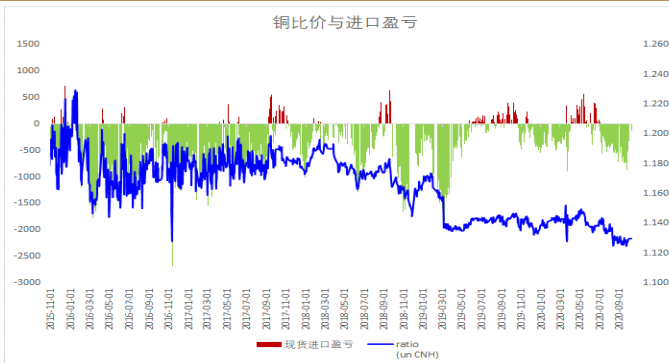
3、进口：3-8月未锻造的铜及铜材累计进口342.7万吨，累计同比增加44%，进口冲击，且行业淡季，进口维持关闭状态，但随LME结构转变，进口亏损明显缩小。

图表 9：未锻造的铜及铜材进口（万吨）



数据来源：SMM，混沌天成研究院

图表 10：铜现货进口盈亏（元/吨）



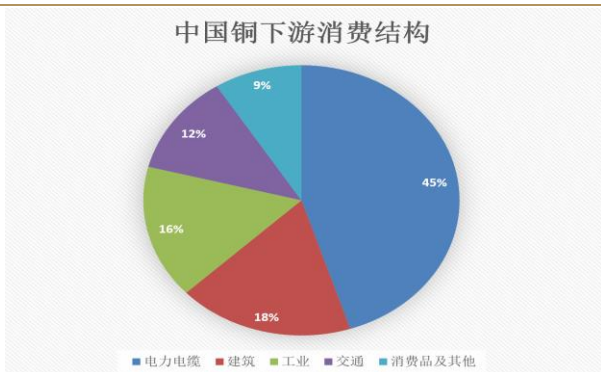
数据来源：混沌天成研究院

二、铜材加工与终端消费

国内基建、汽车、集成电路等需求依然可期，海外经济活动逐步恢复。

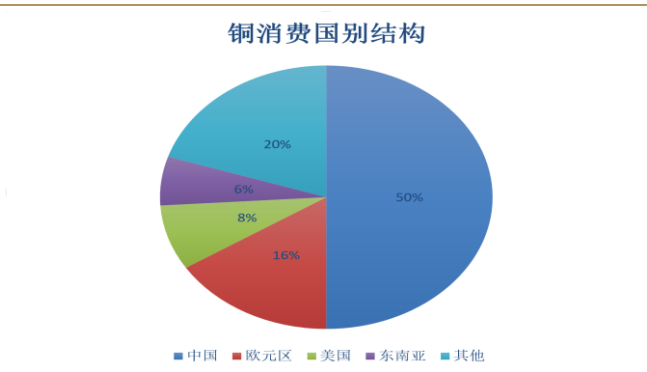
1、铜下游消费结构

图表 11：中国铜下游消费结构



数据来源：混沌天成研究院

图表 12：全球分地区铜消费比例

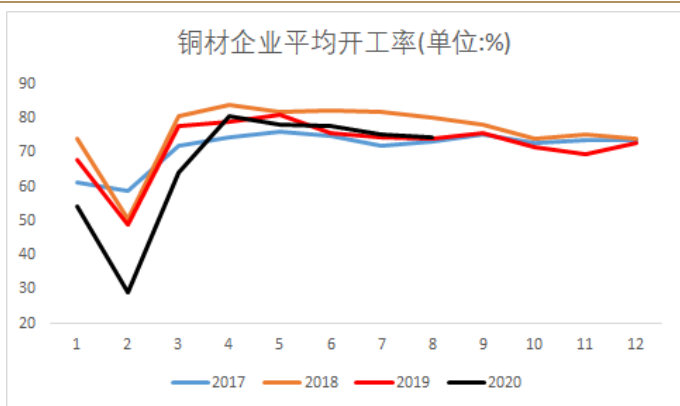
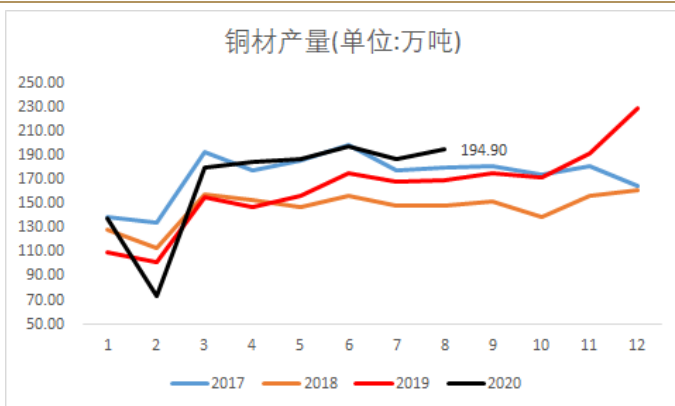


数据来源：混沌天成研究院

2、铜材产量:铜材产量同比明显上升,8月产量194.90万吨。

图表 13: 铜材产量 (万吨)

图表 14: 铜材企业平均开工率



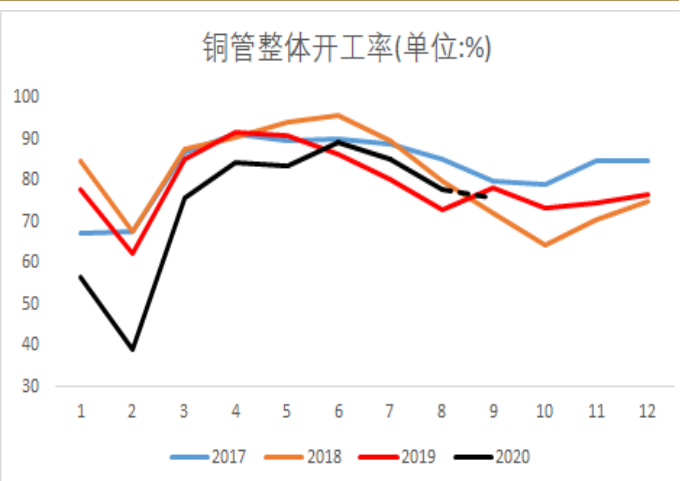
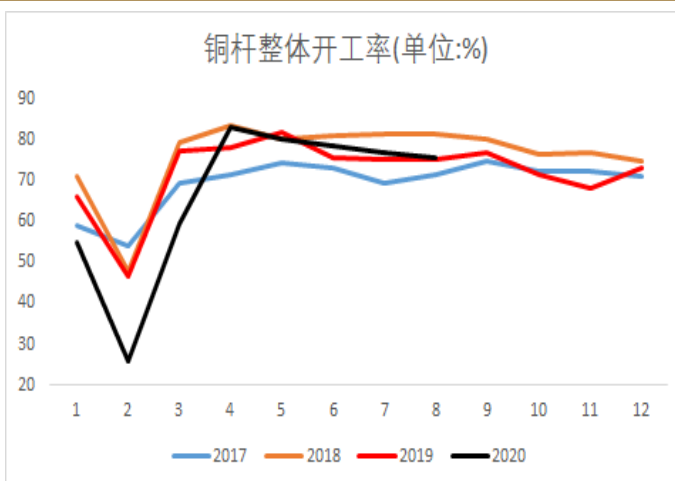
数据来源: SMM, 混沌天成研究院

数据来源: SMM, 混沌天成研究院

3、铜杆开工维持较高水平,铜管开工季节回落,但仍明显高于去年同期

图表 15: 铜杆企业整体开工率

图表 16: 铜管企业开工率



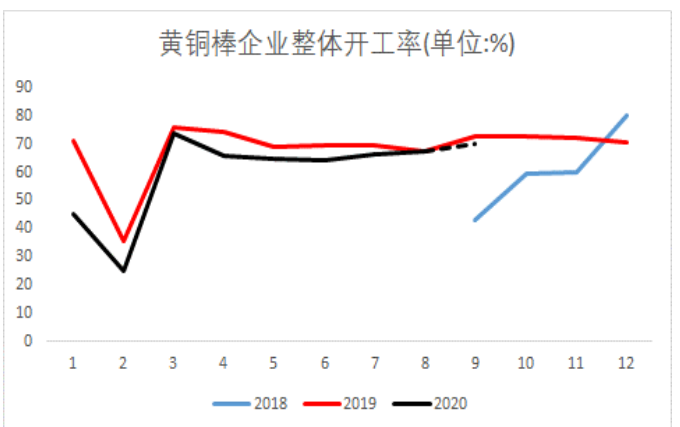
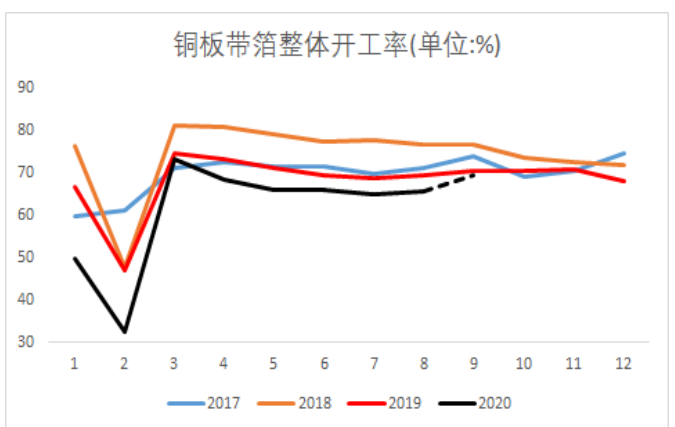
数据来源: SMM, 混沌天成研究院

数据来源: SMM, 混沌天成研究院

4、板带箔开工率略低于去年同期,黄铜棒开工有所好转,预计9月开工持平于去年

图表 17: 铜板带箔企业整体开工率

图表 18: 黄铜棒企业开工率



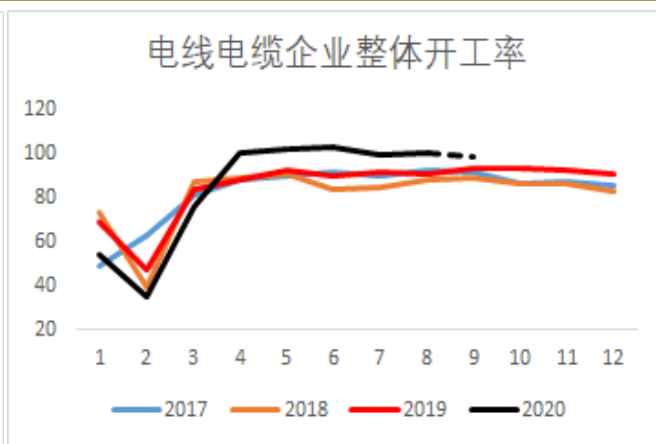
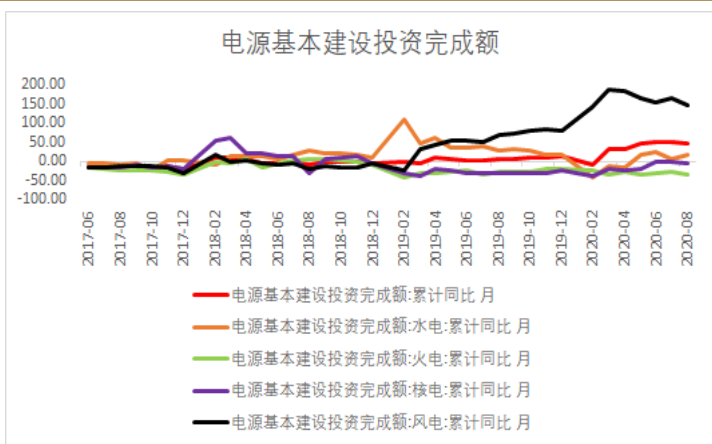
数据来源: SMM, 混沌天成研究院

数据来源: SMM, 混沌天成研究院

5、1-8月电源基本建设投资累计同比上升47.4%，风电投资亮眼，电线电缆企业超高负荷持续

图表 19：电源基本建设投资完成额

图表 20：电线电缆企业开工率



数据来源：Wind，混沌天成研究院

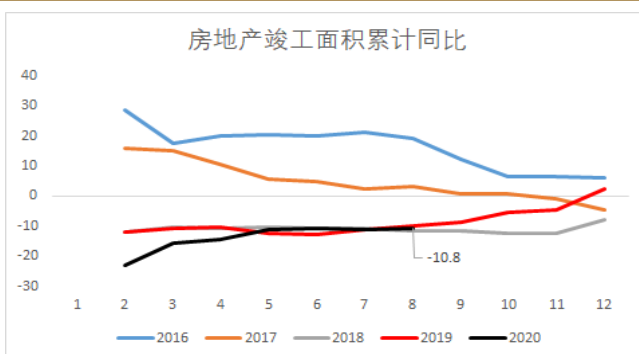
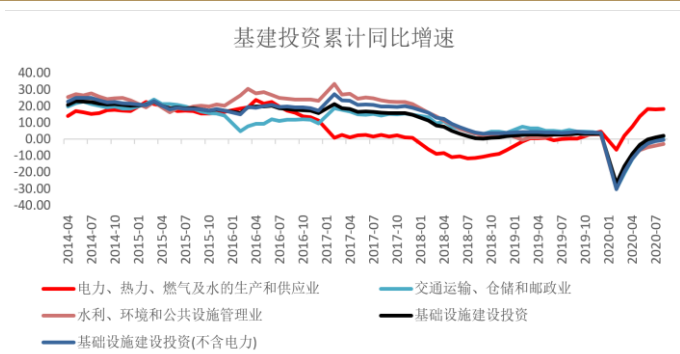
数据来源：SMM，混沌天成研究院

6、基建与房地产：基建需求依旧可期，地产竣工维持稳定

2020年9月，全国各地重大项目开工5319个，总投资金额达2.77万亿。9月份开工项目数量较8月环比增长78.49%，项目总投资环比增长96.60%。

图表 21：各省基建招标周度金额

图表 22：房地产竣工面积累计同比



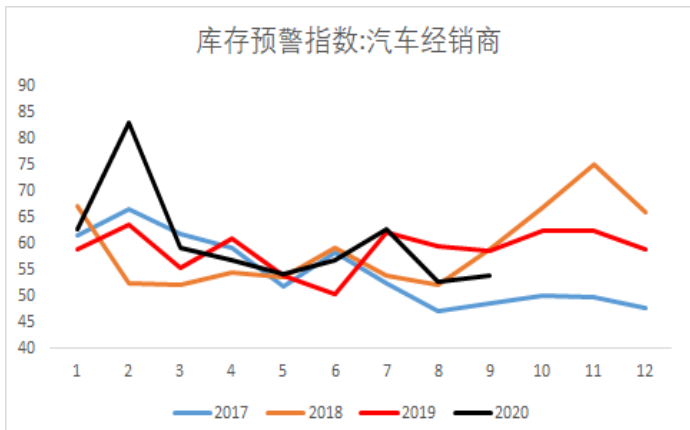
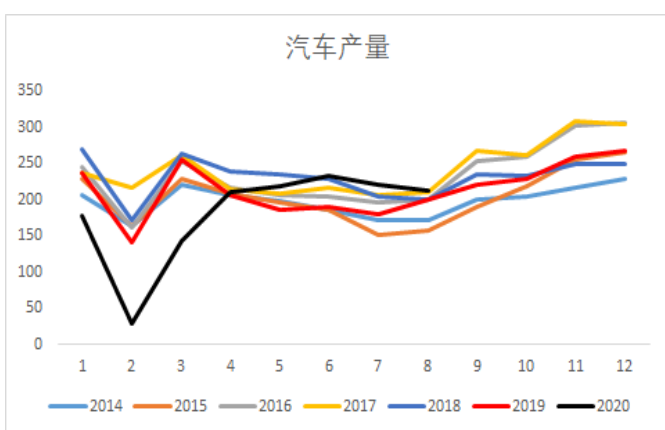
数据来源：Wind，混沌天成研究院

数据来源：Wind，混沌天成研究院

7、8月汽车产量同比增速6.43%，1-8月累计同比继续降幅继续收窄

图表 23：汽车产量同比

图表 24：汽车经销商库存预警指数

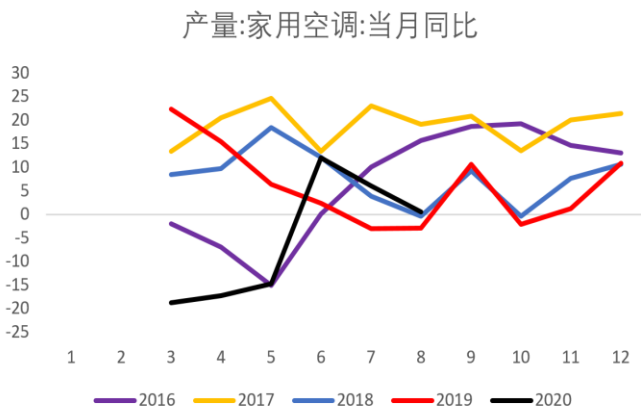


数据来源：SMM，混沌天成研究院

数据来源：Wind，混沌天成研究院

8、空调：1-8月空调累计同比-12.2%，同比增长，0.5%，9月空调排产同比提升2.4%，环比季节回落

图表 25：空调产量



图表 26：重点空调企业排产

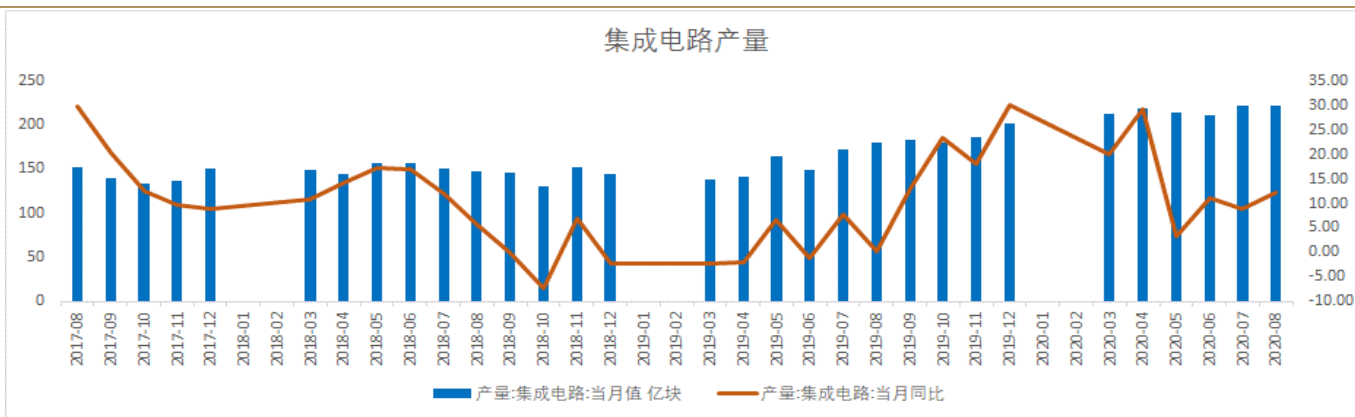
家用空调企业	2020年9月重点空调企业排产计划 (单位:万台)											
	2020年			2019年			去年同比		环比			
	生产计划	内销	外销	生产实绩	销售实绩	内销	外销	生产实绩	销售实绩	内销	外销	生产
格力	370.0	310.0	60.0	370.0	370.0	305.0	65.0	0%	0%	2%	-8%	-23%
美的	320.0	230.0	90.0	290.0	280.0	190.0	90.0	10%	14%	21%	0%	-21%
海尔	65.0	55.0	10.0	63.0	57.0	49.0	8.0	3%	14%	12%	25%	-24%
奥克斯	45.0	25.0	20.0	70.0	72.0	45.0	27.0	-36%	-38%	-44%	-26%	-2%
长虹	7.0	4.0	3.0	12.0	12.5	8.0	4.5	-42%	-44%	-50%	-33%	-13%
海信科龙	35.0	18.0	17.0	34.0	31.0	16.0	15.0	3%	13%	13%	13%	-42%
TCL	45.0	15.0	30.0	52.0	50.0	20.0	30.0	-13%	-10%	-25%	0%	-25%
长虹	10.0	6.0	4.0	14.0	13.7	8.2	5.5	-29%	-27%	-27%	-27%	11%
总计	897.0	663.0	234.0	965.0	886.2	641.2	245.0	-9%	12%	34%	-45%	-22%

数据来源：Wind，混沌天成研究院

数据来源：产业在线，混沌天成研究院

9、集成电路产量表现依旧强劲

图表 27：集成电路产量

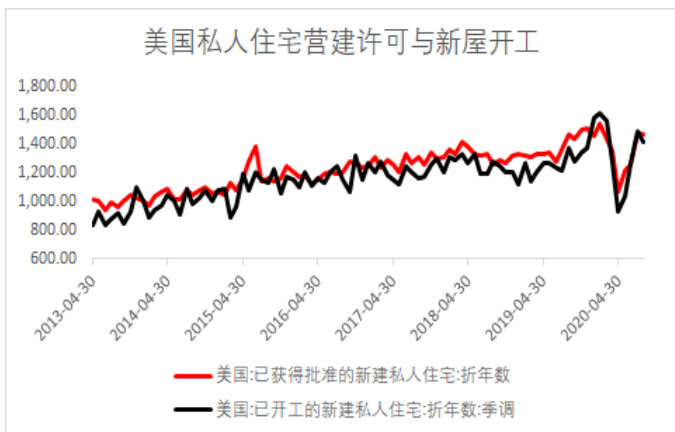


数据来源：Wind，混沌天成研究院

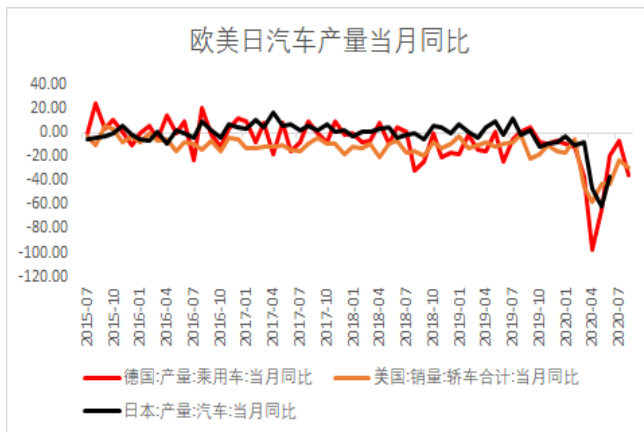
10、美国私人住宅营建许可及新屋开工强劲回升，海外汽车产量环比逐步改善

图表 28：美国私人住宅营建许可与新屋开工 (千套)

图表 29：欧、美、日汽车产量



数据来源：Wind，混沌天成研究院

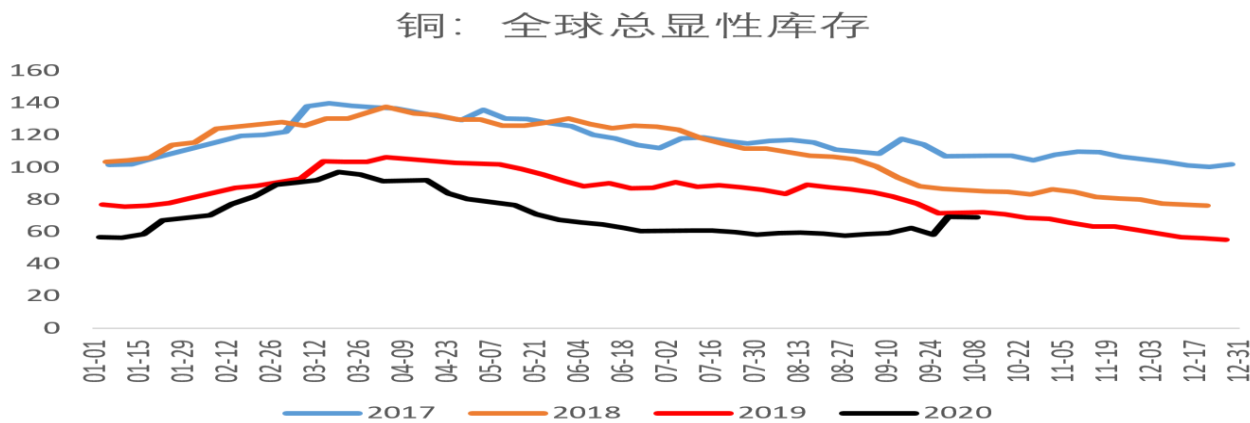


数据来源：Wind，混沌天成研究院

三、库存与月差：

1、全球铜显性总库存（包括保税区）：当前全球显性总库存 69.10 万吨，库存阶段回升

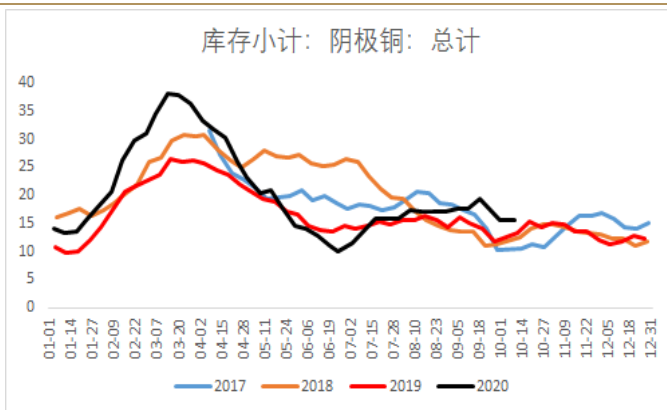
图表 30：全球显性总库存



数据来源：Wind，混沌天成研究院

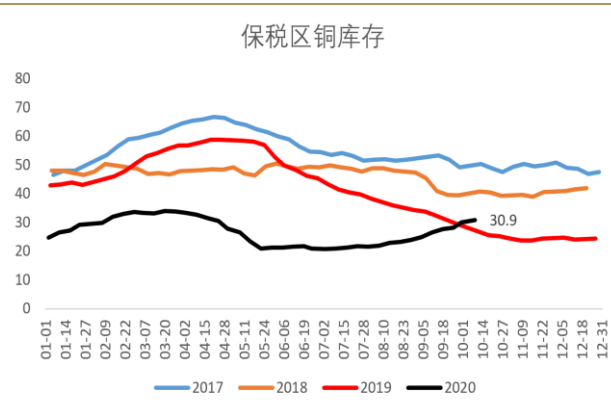
2、SHFE 铜库存基本持平

图表 31：SHFE 铜库存（万吨）



数据来源：Wind，混沌天成研究院

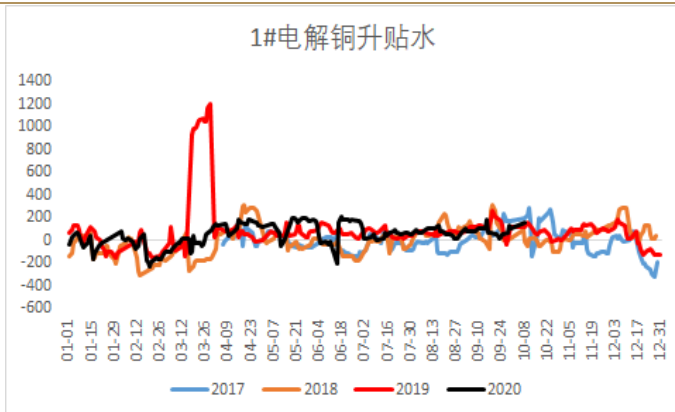
图表 32：上海保税区库存（万吨）



数据来源：SMM，混沌天成研究院

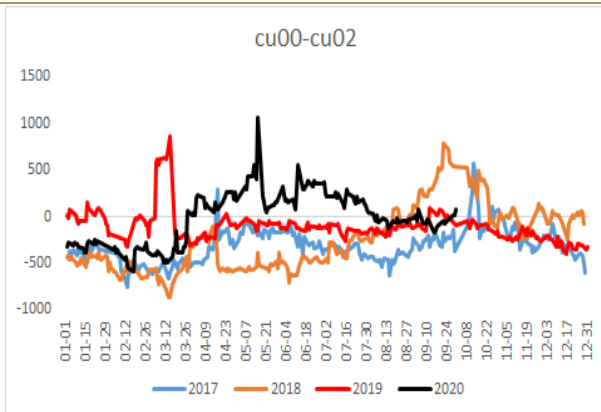
3、现货升水略有扩大，期货月差重回 back 结构

图表 33：平水铜升贴水（元/吨）



数据来源：SMM，混沌天成研究院

图表 34：SHFE 铜当月-连三价差（元/吨）

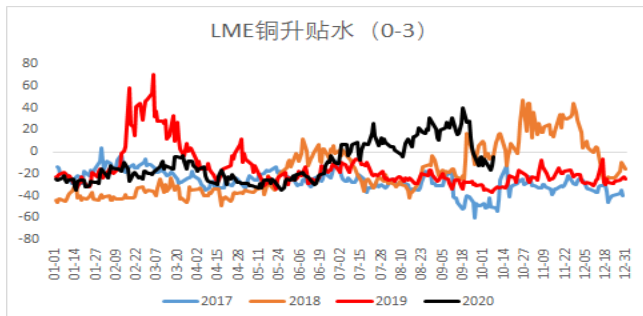
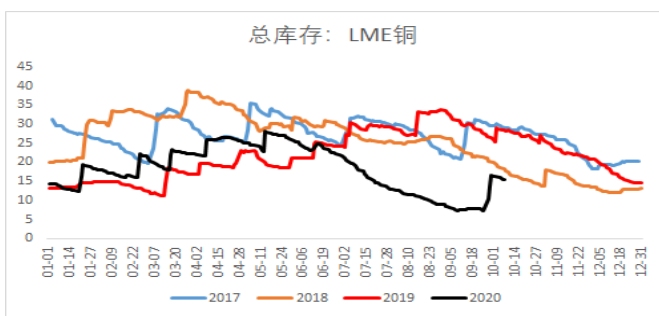


数据来源：Wind，混沌天成研究院

4、LME 铜阶段交仓，库存明显回升，LME (0-3) 转为小幅 contango 结构

图表 35: LME 铜库存 (万吨)

图表 36: LME 铜升贴水 (美元/吨)



数据来源: SMM, 混沌天成研究院

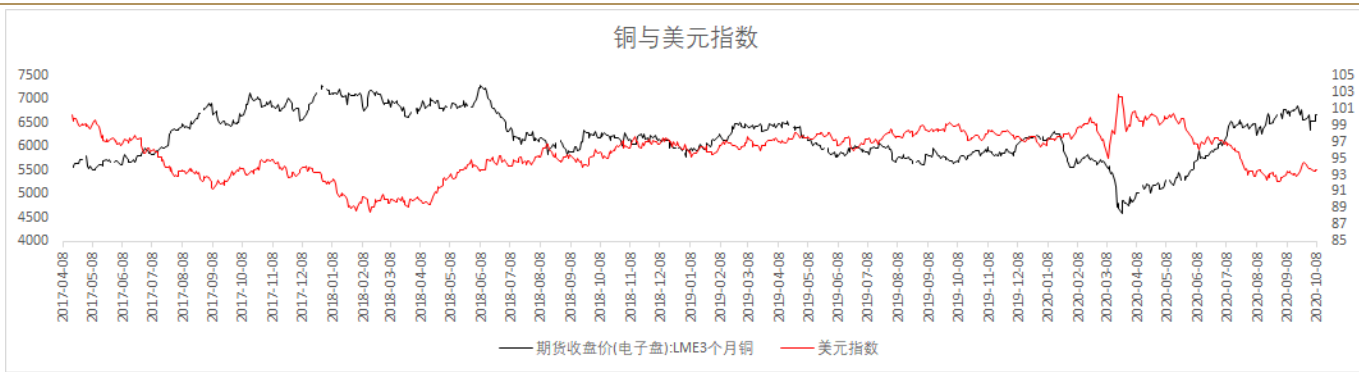
数据来源: 混沌天成研究院

四、铜与原油及美元指数

1、铜与美元指数:

美元作为 LME 铜的定价货币，美元指数的变动对铜的价格有明显影响，长期以来，铜与美元指数存在较明显的反向相关关系；中长期来看，美元宽松环境维持，且货币效果仍未完全释放，美元仍然具有走弱基础，对铜价形成一定支撑。

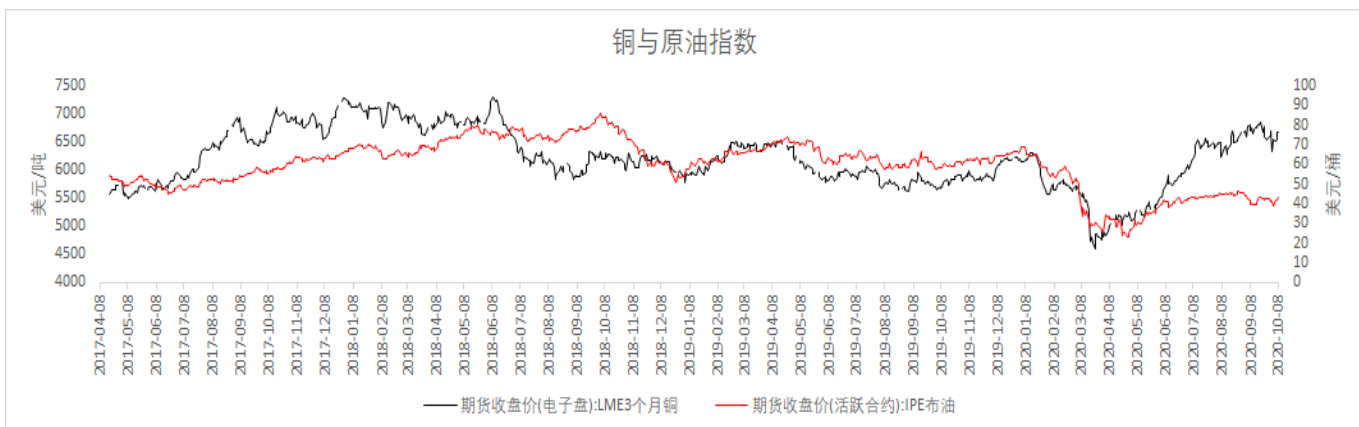
图表 37: 铜与美元指数



数据来源: Wind, 混沌天成研究院

2、铜与原油:

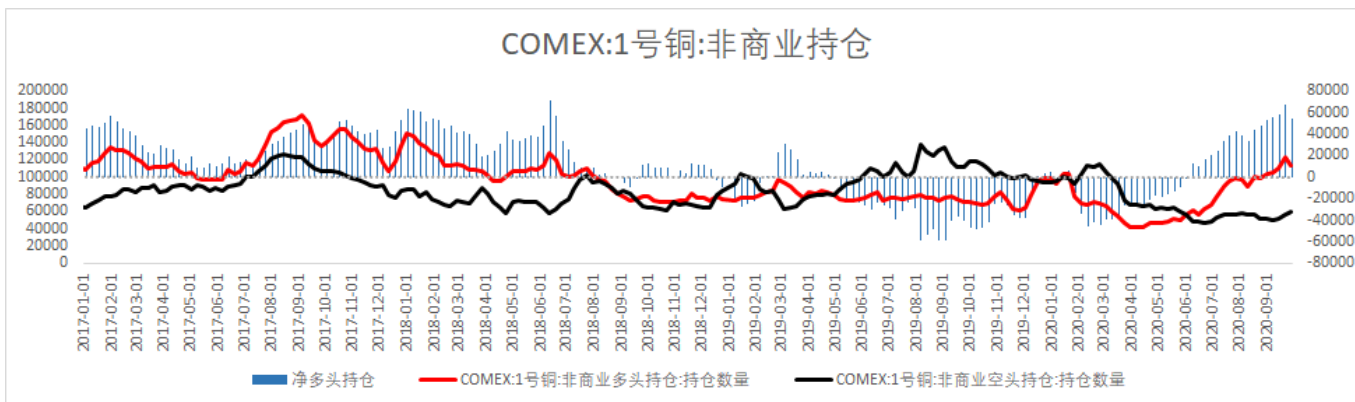
图表 38: 铜与原油



数据来源: Wind, 混沌天成研究院

五、CFTC 净多持仓：

图表 39：COMEX1 号铜非商业持仓



数据来源：Wind，混沌天成研究院

六、技术走势：震荡

图表 40：沪铜主力合约技术走势图



数据来源：博弈大师，混沌天成研究院

七、结论

宏观面：欧美央行宽松环境保持，暂无扩大迹象；美大选落地之前，财政刺激法案暂且搁置，小范围援助法案仍有可能通过，虽然当前搁置，但大选后刺激法案推出预期明显提升；中长期看，美货币仍未完全发挥效果，伴随后期疫苗推出，疫情控制，随经济逐步恢复，货币能量逐步发挥效用。

供给端：虽然精矿供给逐步回升，但相对冶炼精矿依旧偏紧，废铜紧张状况有所缓解，精铜产量提升。南美矿山逐步恢复，虽然直接冶炼利润偏低，但副产品金、银等利润较好，炼厂精矿需求仍然处于较高水平，TC 低位维持。智利工会本周五表示，智利 Collahuasi 铜矿与工人工会就新的劳动合同达成协议，罢工得以避免。疫情之下，经济压力较大，劳资谈判演化成大规模罢工的概率降低。

需求端：国内需求依然值得期待，基建、汽车、集成电路等仍对铜需要提升有一定拉动；海外消费缓慢恢复，预计需求环比继续转好。

库存端：全球库存阶段增加。由于国内进口窗口持续闭合，进口流入动力减弱，保税库存攀升；阶段交仓行为致使，LME 库存回升；

欧美疫情依旧严峻而美财政刺激法案暂停，美联储暂无扩大宽松迹象，宏观驱动暂歇；智利罢工消息再起，但基于疫情形势，实际形成罢工概率较小；矿端对冶炼而言依然偏紧，但矿的供给已逐步改善，精铜产量有所提升。需求方面国内需求依然可期，海外需求缓慢恢复之中，全球库存阶段回升，当前看供需矛盾并不突出，预计铜价阶段震荡运行。后期预计随大选落地，刺激法案进展，疫苗的推出等，推动铜价再上台阶。

免责声明

本报告的信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。我们已力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，报告中的信息或意见并不构成所述证券或期货的买卖出价或征价，投资者据此作出的任何投资决策与本公司和作者无关。本报告版权仅为我公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制发布。如引用、刊发，须注明出处为混沌天成期货股份有限公司，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

长按识别下方二维码，了解更多资讯！



混沌天成研究院