

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

矿山罢工干扰再起 宏观尚有潜在利好 维持铜价震荡偏强判断

观点概述:

宏观上的潜在利好是，大选后的财政援助法案，及疫苗的推广带来的欧美经济的恢复；

供给上看，疫情对矿端的影响大于对精炼铜的影响，TC持续低位，近期，矿端智利罢工干扰再度上升；

需求方面，国内三季度表现不及二季度表现，但总体来看尚可，汽车、集成电路、光伏、家电表现依然良好，海外需求缓慢恢复之中；

全球库存阶段有所回升，当前的压力使得国内及LME铜表现为contango结构，且有有所扩大。

本周罢工干扰及刺激法案再燃希望，使得LME铜价盘中冲破7000美元大关，随后铜价有所回落，但基于后期美大选落地，刺激法案进展，疫苗的推出而生的欧美需求恢复逻辑来讲，仍有驱动铜价上涨的动力，整体维持铜价震荡上涨判断。

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

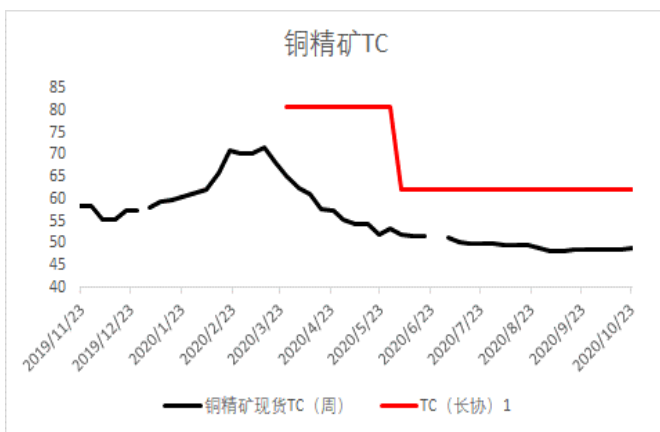
南美矿山自疫情影响中逐步恢复，但智利矿山罢工干扰再起，虽然智利 Escondida 罢工得以避免，但 Candelaria 因为未达成协议，宣布罢工暂停运营，冶炼虽然直接冶炼利润偏低，但副产品金、银等利润较好，炼厂开工尚可，TC 低位维持。

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

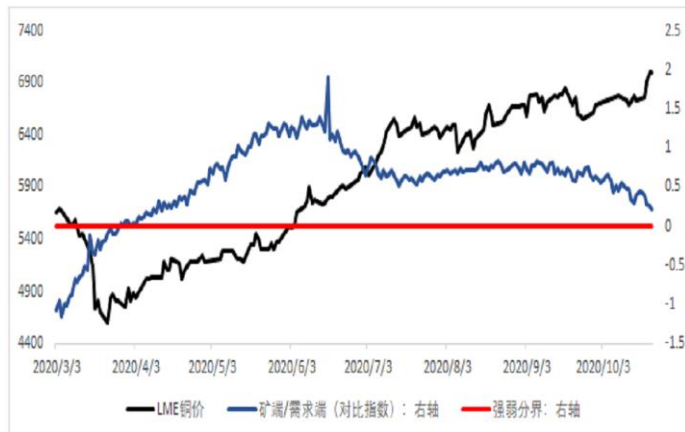
随着主要需求地区如欧、美疫情的再次爆发，疫情对比指数逐步下行跨越强弱分界，从量化数据上来看，对需求端的潜在影响超越了对供给端的潜在影响，疫情因素对铜价的支撑减弱。但从海外经济性形势看及各国应对措施看，再产生像 3-4 月份一样影响的概率较小，从这个层面上看疫情对供需的影响都有所减弱，中国需求已得到良好恢复，再去交易欧、美疫情做空的可能性较小。

图表 1：铜精矿现货 TC（美元/吨）



数据来源：SMM, 混沌天成研究院

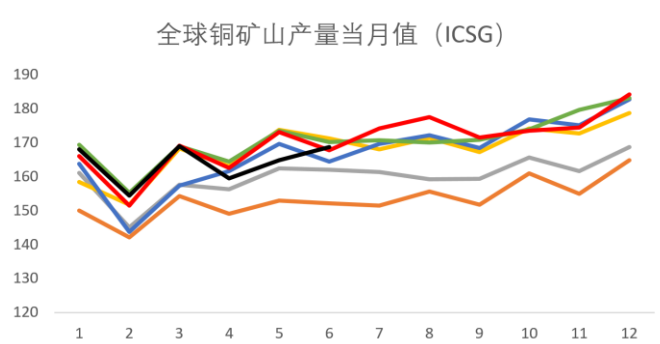
图表 2：铜行业疫情对比指数



数据来源：Wind, 混沌天成研究院

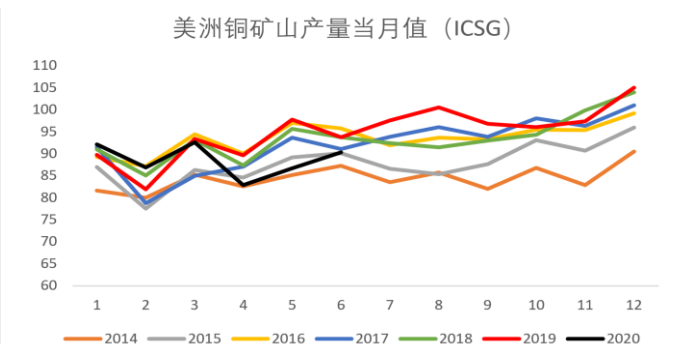
2)、美洲矿山产量逐步回升

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

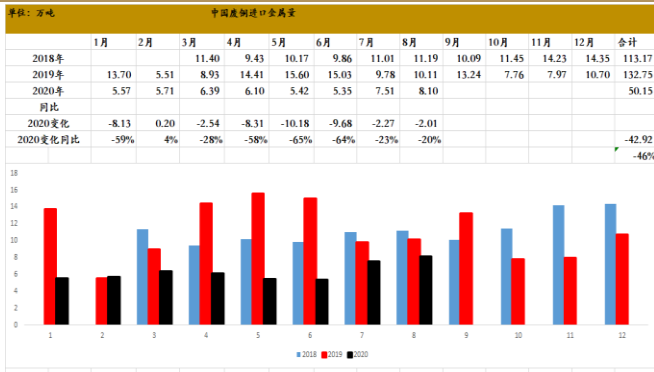


数据来源：Wind, 混沌天成研究院

3)、1-8 月废铜进口同比下滑 46%，但废铜紧张状况已有缓解，再生铜政策短期冲击有限

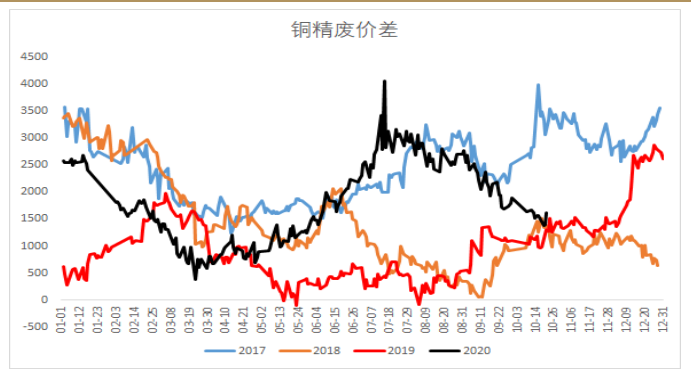
关于再生黄铜原料、再生铜原料政策：放开后进口废铜更加市场化，不再受政府批准额度限制，从 2019 年的情况来看，原废 6 类进口废铜，90% 以上都满足再生铜，黄铜进口标准，废铜的进口量大小，主要受海外废铜供给及进口盈亏影响；今年海外疫情，预计家电，汽车，等报废速度降低，一定程度影响供给，今配额尚且充足的情况下，进口量仍较为有限，预计放开后短期超量废铜流入概率较小，对国内铜市场原料冲击预计较为有限，中长期来看废铜的供应逐步宽松。

图表 5: 废铜进口量 (金属吨)



数据来源: SMM, 混沌天成研究院

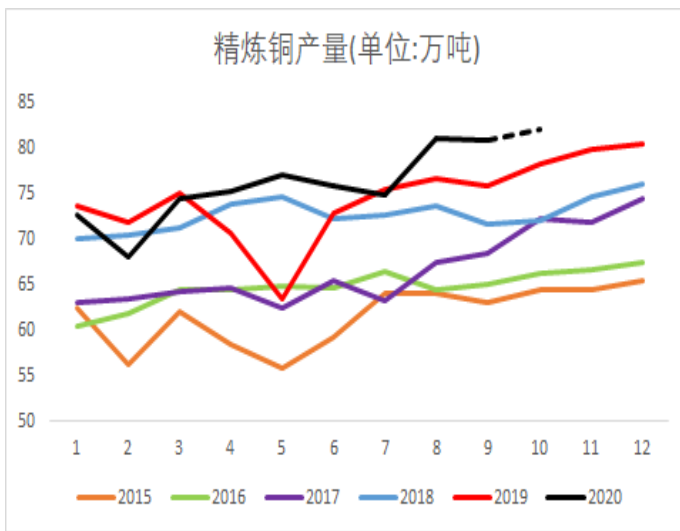
图表 6: 精废价差 (元/吨)



数据来源: 混沌天成研究院

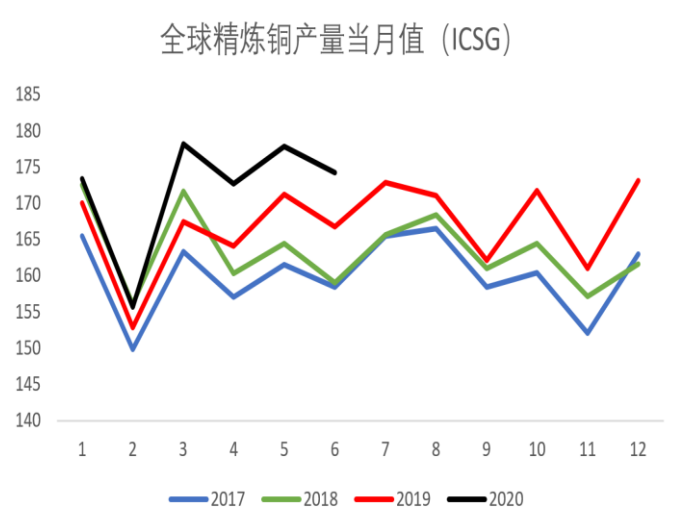
2、冶炼端: 9月精炼铜产量 80.98 万吨, 同环比均有明显提升

图表 7: 精炼铜产量 (万吨)



数据来源: SMM, 混沌天成研究院

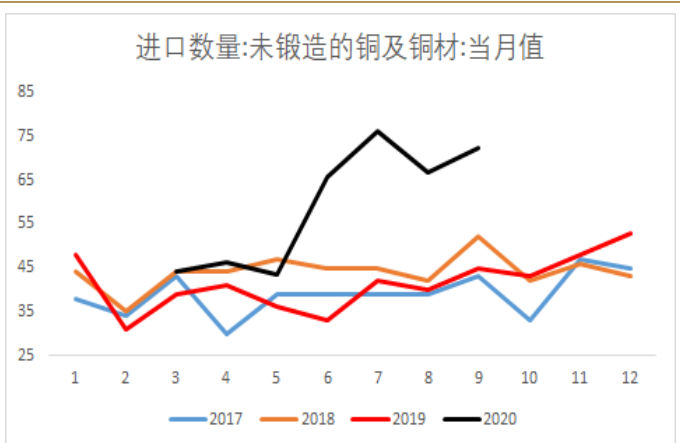
图表 8: 全球精炼铜产量 (万吨)



数据来源: Wind, 混沌天成研究院

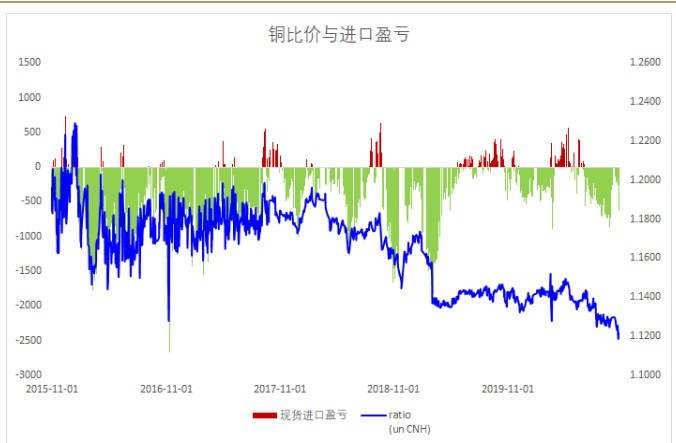
3、进口: 3-9月未锻造的铜及铜材累计进口 414.9 万吨, 累计同比增加 50%, 而下游铜材等开工出现一定下滑, 进口窗口保持闭合状态

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)



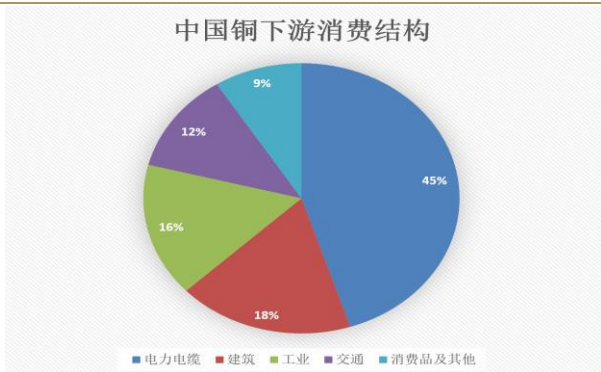
数据来源: 混沌天成研究院

二、铜材加工与终端消费

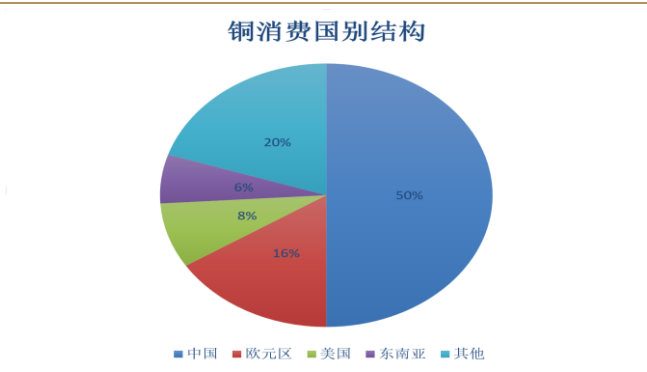
国内基建、汽车、集成电路等需求依然可期，海外经济活动逐步恢复。

1、铜下游消费结构

图表 11：中国铜下游消费结构



图表 12：全球分地区铜消费比例

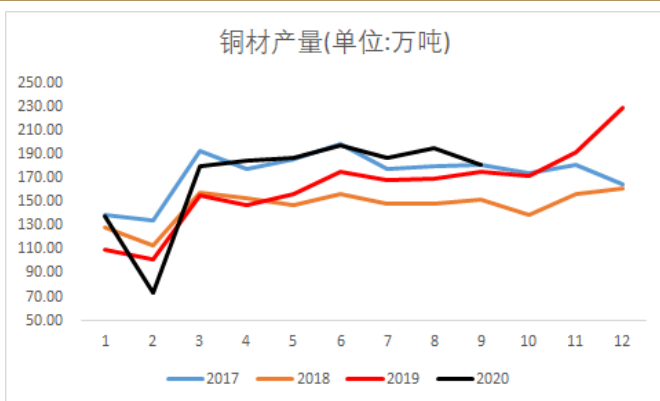


数据来源：混沌天成研究院

数据来源：混沌天成研究院

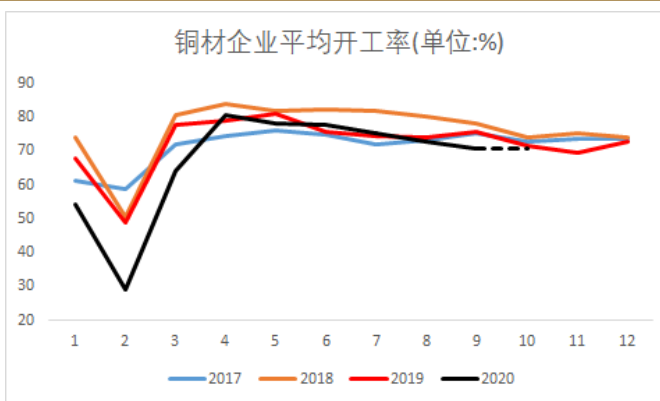
2、铜材9月产量181.4万吨,同比增加3.3%，9月开工率72.75%

图表 13：铜材产量(万吨)



数据来源：SMM，混沌天成研究院

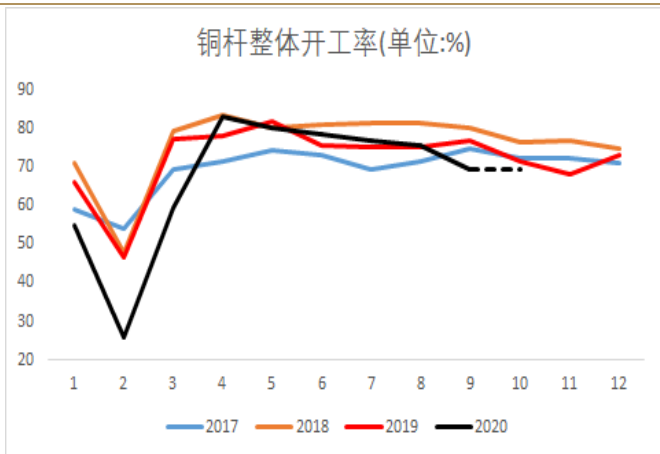
图表 14：铜材企业平均开工率



数据来源：SMM，混沌天成研究院

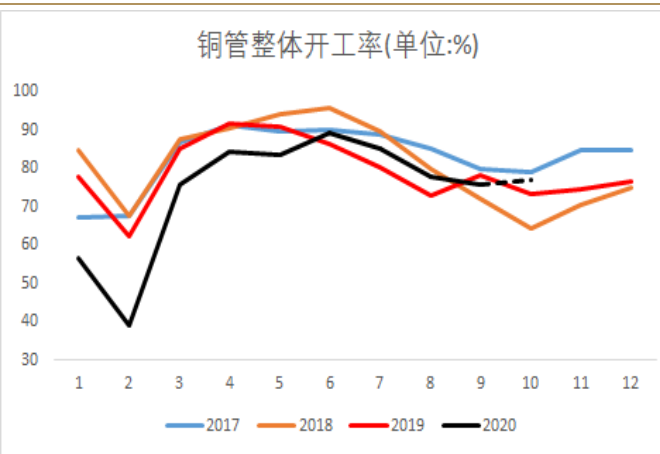
3、铜杆开工维持较高水平，铜管开工季节回落，但仍明显高于去年同期

图表 15：铜杆企业整体开工率



数据来源：SMM，混沌天成研究院

图表 16：铜管企业开工率

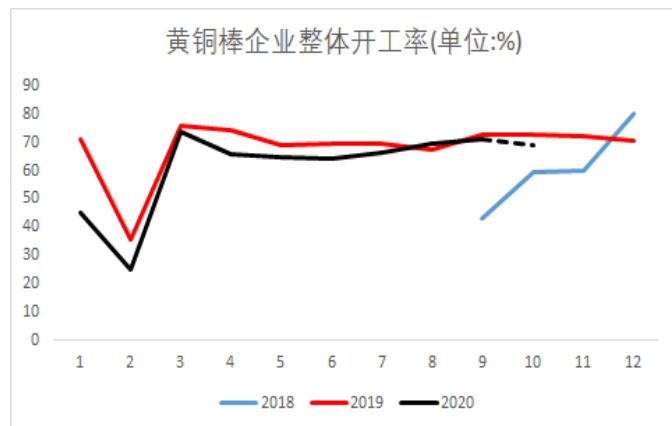
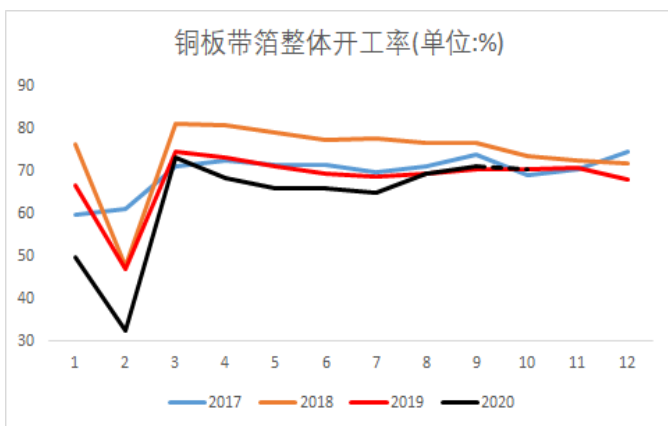


数据来源：SMM，混沌天成研究院

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：黄铜棒企业整体开工率



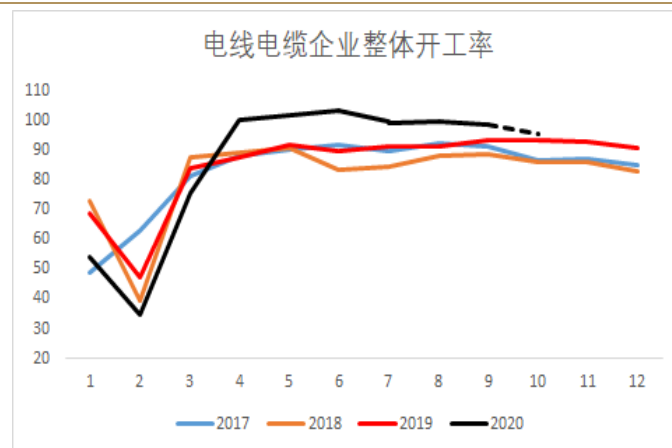
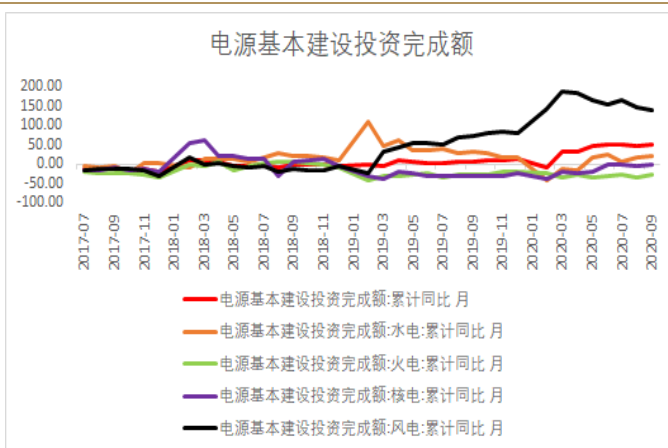
数据来源：SMM，混沌天成研究院

数据来源：SMM，混沌天成研究院

5、1-9月电源基本建设投资累计同比上升51.6%，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：电线电缆企业整体开工率



数据来源：Wind，混沌天成研究院

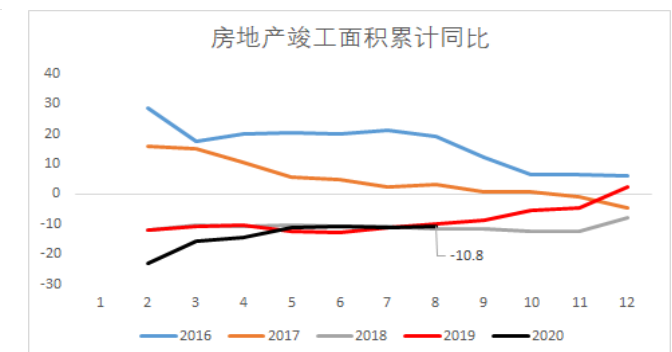
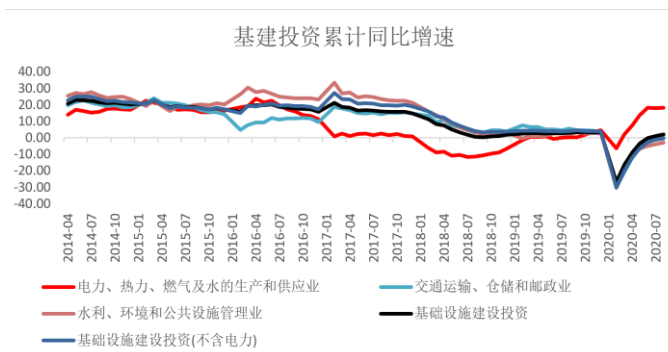
数据来源：SMM，混沌天成研究院

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

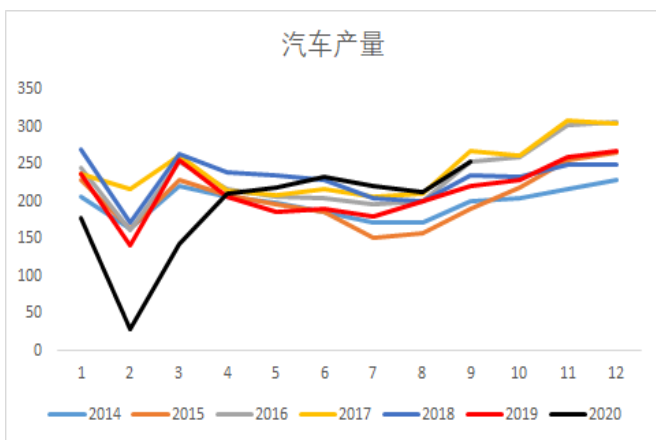


数据来源：Wind，混沌天成研究院

数据来源：Wind，混沌天成研究院

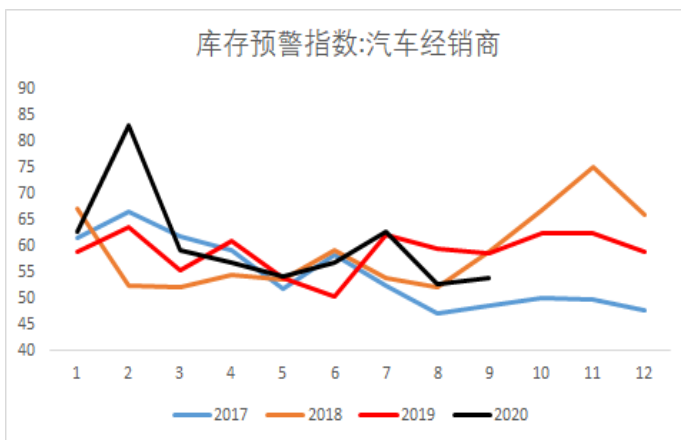
7、9月汽车产量252.4万辆，同比增速14.26%

图表 23：汽车产量同比



数据来源：SMM，混沌天成研究院

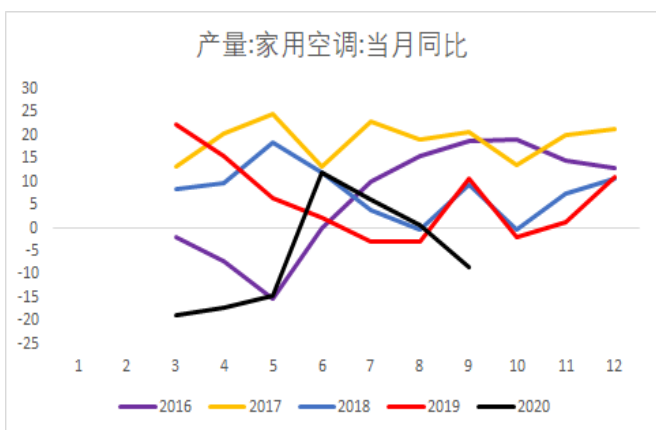
图表 24：汽车经销商库存预警指数



数据来源：Wind，混沌天成研究院

8、空调：9月空调当月同比-8.5%，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



数据来源：Wind，混沌天成研究院

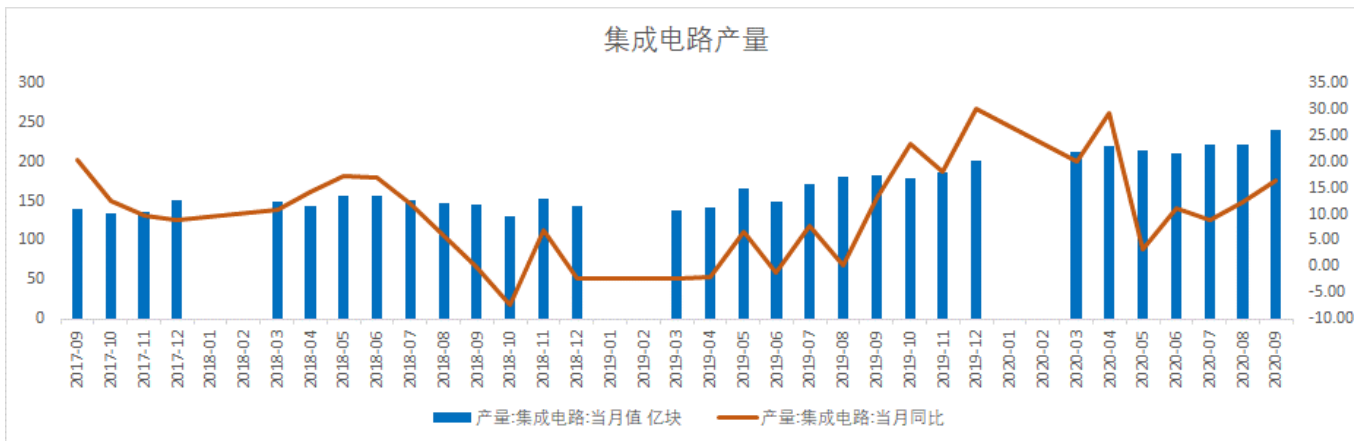
图表 26：重点空调企业排产

空调企业	2020年10月重点空调企业排产计划 (单位:万台)											
	2020年			2019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	
格力	350.00	290.00	60.00	305.0	292.0	242.0	50.0	15%	20%	20%	20%	-5%
美的	340.00	190.00	150.00	225.0	212.8	122.8	90.0	51%	60%	55%	67%	6%
海尔	90.00	70.00	20.00	65.0	53.0	40.0	13.0	38%	70%	75%	54%	38%
奥克斯	50.00	25.00	25.00	78.0	58.0	38.0	20.0	36%	14%	34%	25%	11%
志高	8.00	4.00	4.00	9.0	10.8	6.0	4.8	11%	26%	33%	17%	14%
海信	36.00	18.00	18.00	33.0	30.0	16.0	14.0	9%	20%	13%	29%	3%
TCL	45.00	13.00	32.00	45.0	43.0	16.0	27.0	0%	5%	19%	19%	0%
长虹	13.00	7.00	6.00	14.0	15.0	10.0	5.0	7%	13%	30%	20%	30%
总计	932.00	617.00	315.00	774.00	714.60	490.80	223.80	20.4%	30.4%	25.7%	40.8%	4%

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

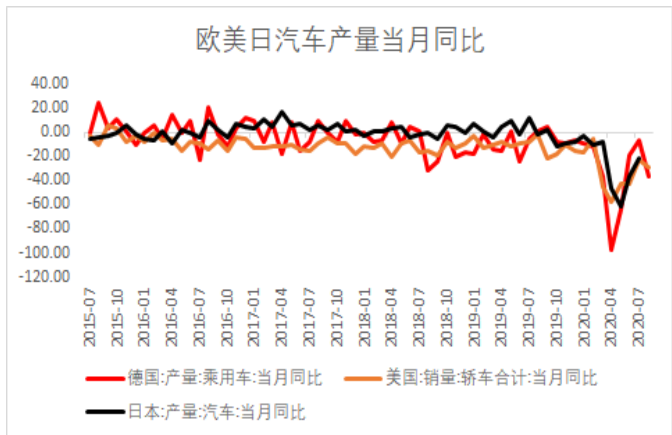
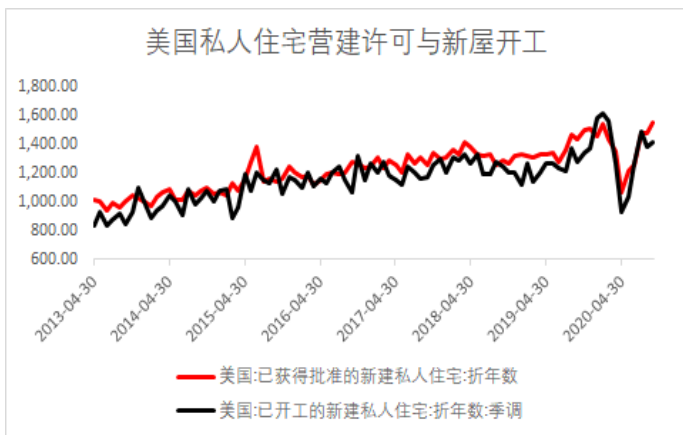


数据来源：Wind，混沌天成研究院

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



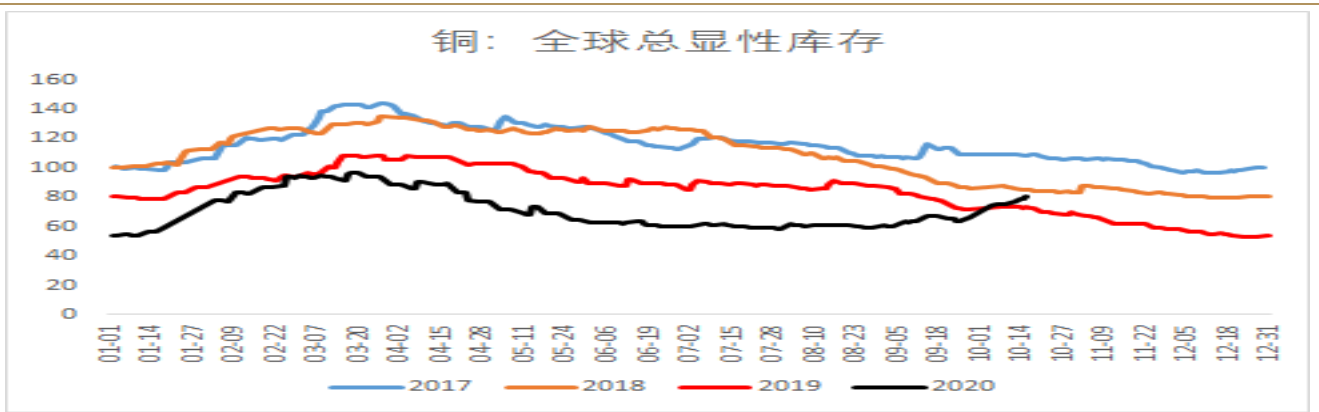
数据来源：Wind，混沌天成研究院

数据来源：Wind，混沌天成研究院

三、库存与月差：全球显性库存明显上升

1、全球铜显性总库存（包括保税区）：当前全球显性总库存 80.73 万吨，库存阶段回升

图表 30：全球显性总库存

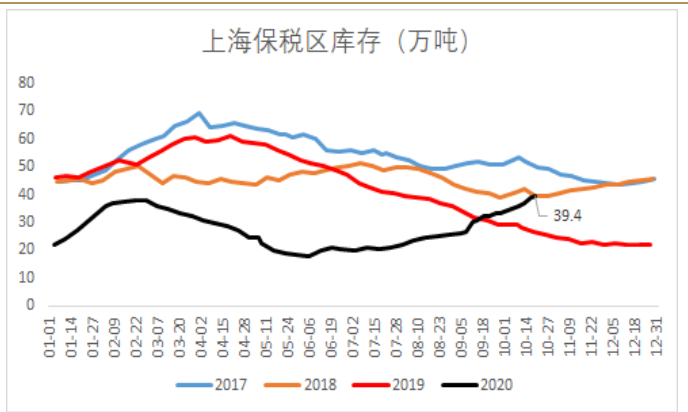
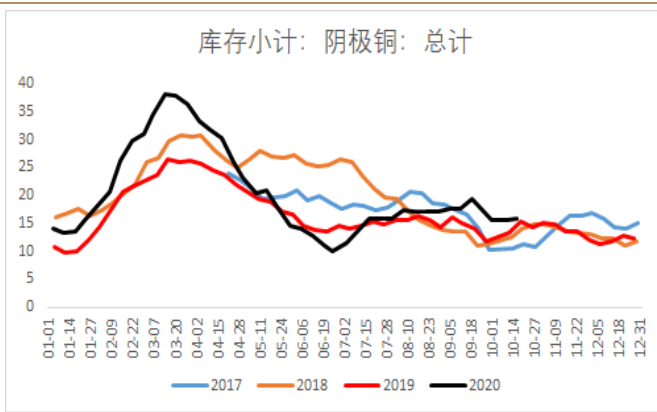


数据来源：Wind，混沌天成研究院

2、SHFE 铜库存基本持平，进口窗口关闭保税库存持续上升

图表 31：SHFE 铜库存（万吨）

图表 32：上海保税区库存（万吨）

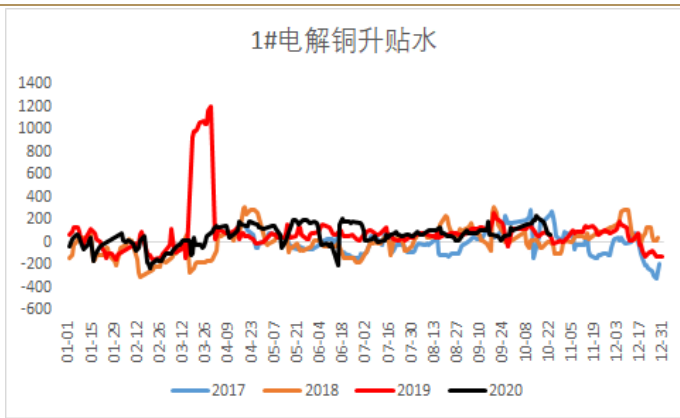


数据来源：Wind，混沌天成研究院

数据来源：SMM，混沌天成研究院

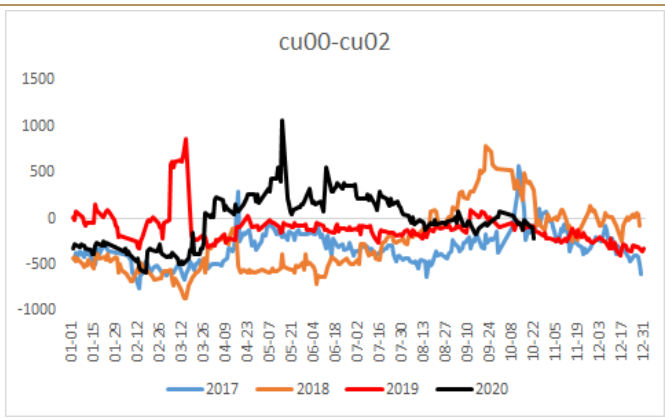
3、现货升水回落，期货月差 contango 扩大

图表 33：平水铜升贴水（元/吨）



数据来源：SMM，混沌天成研究院

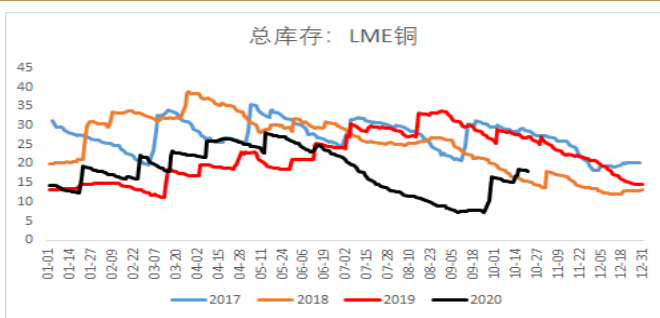
图表 34：SHFE 铜当月-连三价差（元/吨）



数据来源：Wind, 混沌天成研究院

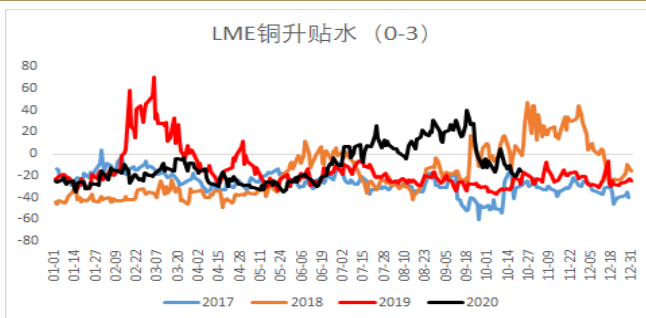
4、LME 铜阶段交仓，库存明显回升，LME（0-3）转为小幅 contango 结构

图表 35：LME 铜库存（万吨）



数据来源：SMM，混沌天成研究院

图表 36：LME 铜升贴水（美元/吨）



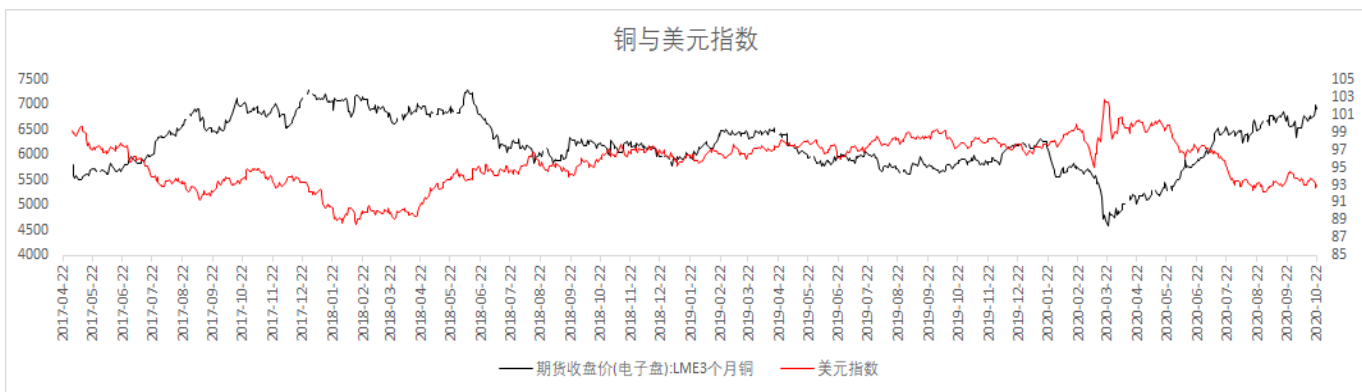
数据来源：混沌天成研究院

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。

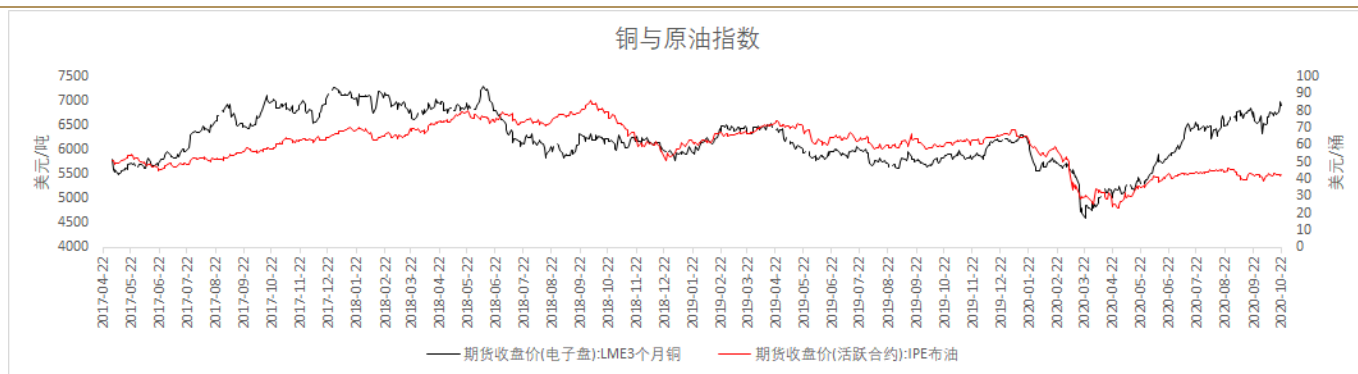
图表 37：铜与美元指数



数据来源：Wind，混沌天成研究院

2、铜与原油：

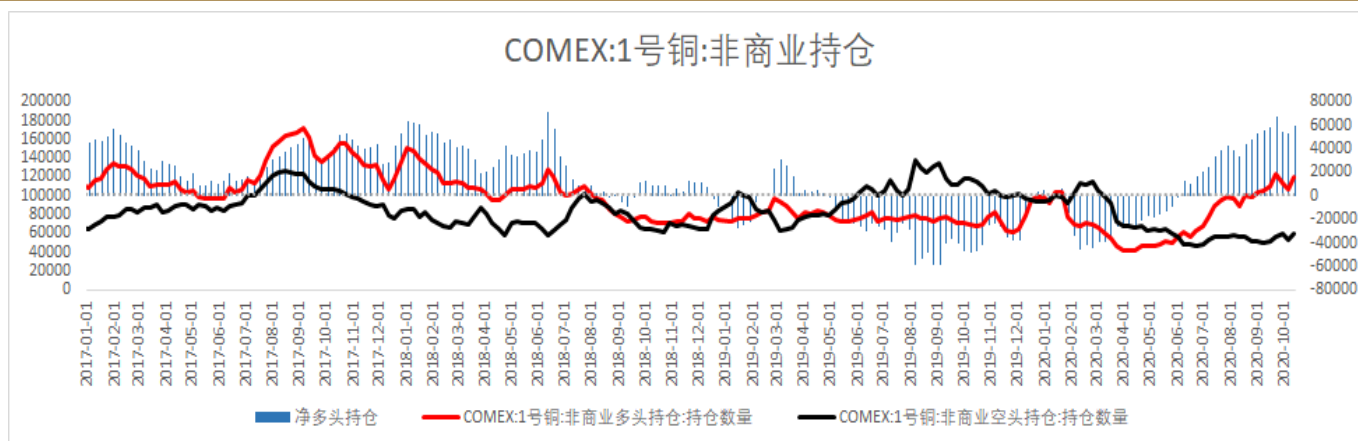
图表 38：铜与原油



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，美大选落地之前，财政刺激法案估计仍将僵持，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，欧美经济将快速修复，货币能量逐步发挥效用。

供给端：虽然精矿供给逐步回升，但智利矿山罢工干扰再起，虽然智利 Escondida 罢工得以避免，但 Candelaria 因为未达成协议，宣布罢工暂停运营，冶炼虽然直接冶炼利润偏低，但副产品金、银等利润较好，炼厂开工尚可，TC 低位维持。废铜紧张状况有所缓解，精铜产量提升。

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；

综上，宏观上的潜在利好是，大选后的财政援助法案，及疫苗的推广带来的欧美经济的恢复；供给上看，疫情对矿端的影响大于对精炼铜的影响，TC 持续低位，近期，矿端智利罢工干扰再度上升；需求方面，国内三季度表现不及二季度表现，但总体来看尚可，汽车、集成电路、光伏、家电表现依然良好，海外需求缓慢恢复之中；全球库存阶段有所回升，当前的压力使得国内及 LME 铜表现为 contango 结构，且有有所扩大。本周罢工干扰及刺激法案再燃希望，使得 LME 铜价盘中冲破 7000 美元大关，但基于后期美大选落地，刺激法案进展，疫苗的推出而生的欧美需求恢复逻辑来讲，仍有驱动铜价上涨的动力，整体维持铜价震荡上涨判断。

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！



