

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

疫苗利好不断 海外恢复预期加强 铜价震荡偏强运行

观点概述:

供给方面，秘鲁矿山恢复距疫情前水平仍有差距，智利 Candelaria 矿山的罢工仍在持续，一些矿山因为品位下降造成产量下滑，整体来看精矿偏紧延续，TC 低位维持，废旧料方面，海外大范围的疫情导致废旧回收资源降低，整体废铜资源量提升仍需时日。

需求方面，国内需求表现良好，且有良好预期，国常会明确指出，支撑汽车、绿色家电等消费。10月地产、基建、消费相关数据继续向好，汽车、新能源汽车、光伏等表现良好，小家电，冷柜等家电出口表现火爆，出口继续回升。全球制造业需求正逐步恢复，但近期的欧洲疫情再次爆发导致多国封锁，但从各国制造业数据来看，影响明显不及3-4月是的情形。

疫苗的利好消息推出频率提高，辉瑞、Moderna，就是一剂强心针，相当于宣布疫苗推出拉开帷幕，市场开始交易海外疫情控制，海外经济的快速恢复，同时拜登及早推出救济方案意图明显，且疫苗离推广仍有一段时间，欧美疫情依旧高发，财政刺激继续推出的可能性较高，中国经济数据继续向好，支持铜价持续上涨。

疫苗消息仅是开始，预计随着疫苗推广，疫情控制，就业恢复，企业运转良好，货币流通速度增加，市场通胀预期增加，助推铜价进一步上涨。基于美国财政刺激预期，美元仍有走弱基础，人民币表现预计延续强势，如果选择做多的话，多海外铜更有优势。

策略建议:

趋势: 多单持有或逢低做多;

跨期: 观望;

跨市: 观望;

风险提示:

终端消费不及预期;

宏观风险;



混沌天成研究院

一、供给端

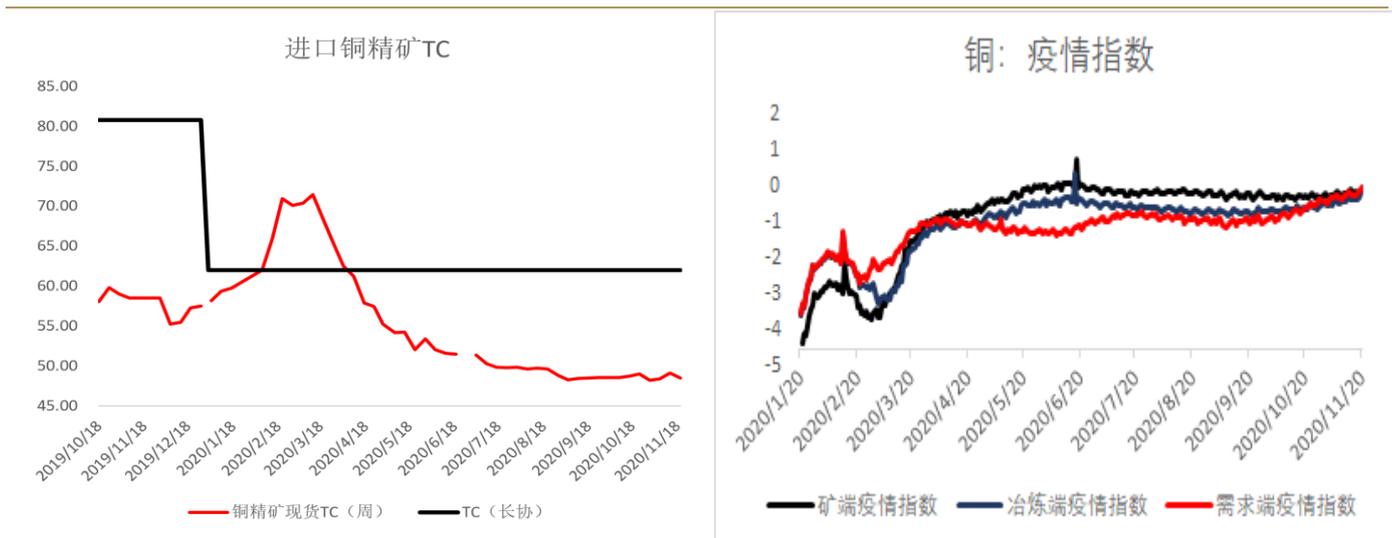
南美矿山逐步恢复，冶炼虽然直接冶炼利润偏低，但副产品金、银等利润较好，炼厂精矿需求仍然较高水平维持，TC维持低位，智利矿山Candelaria工会拒绝新合同，罢工继续。

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）

图表 2：铜行业疫情指数



数据来源：SMM, 混沌天成研究院

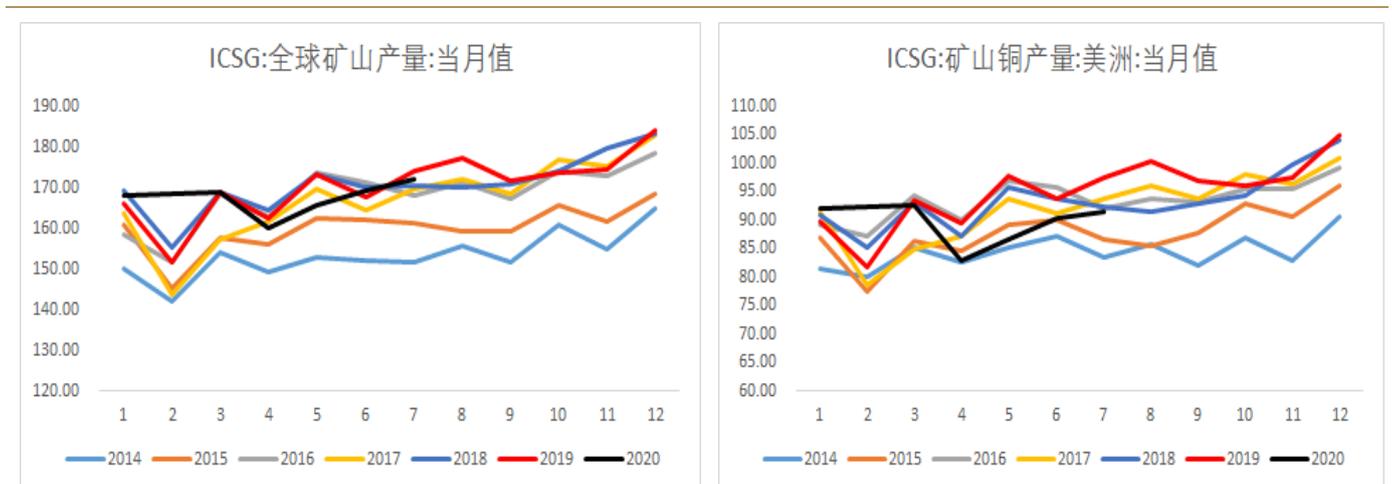
数据来源：Wind, 混沌天成研究院

2)、美洲矿山产量逐步回升，且智利Candelaria矿山罢工仍再继续，离恢复到疫情前水平仍有差距

南美主要铜矿山国智利、秘鲁9月铜产出情况看，恢复的疫情的水平仍有差距。智利铜业委员会(Cochilco)称，9月智利铜产量同比下滑0.8%至479,900吨，1-9月产量同比增0.4%至426万吨。秘鲁能矿部发布公告,2020年9月秘鲁铜产量17.18万吨,环比下降11.4%,同比下降15.7%;1-9月铜产量累计为151.38万吨,累计同比下降16.6%。另外，秘鲁1-8月铜矿石出口量同比下降25.3%。

图表 3：全球铜矿山产量

图表 4：美洲铜矿山产量

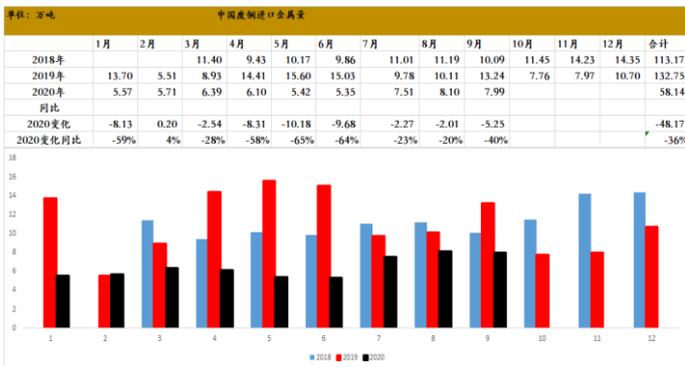


数据来源：Wind, 混沌天成研究院

数据来源：Wind, 混沌天成研究院

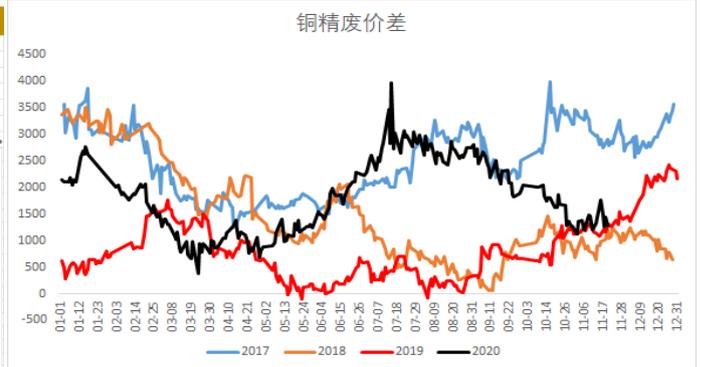
3)、1-9月废铜进口同比下滑36%

图表 5: 废铜进口量 (金属吨)



数据来源: SMM, 混沌天成研究院

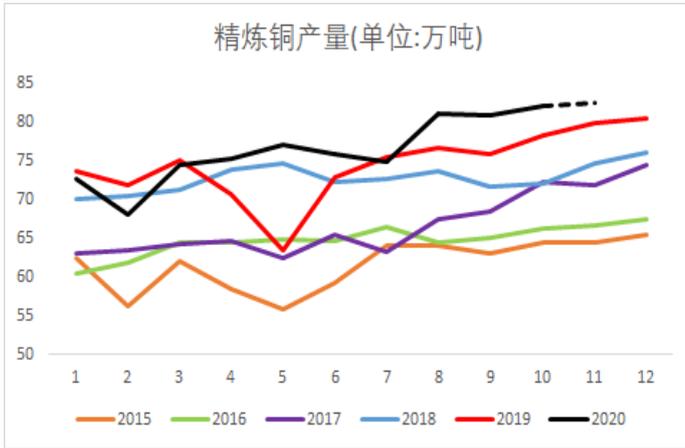
图表 6: 精废价差 (元/吨)



数据来源: 混沌天成研究院

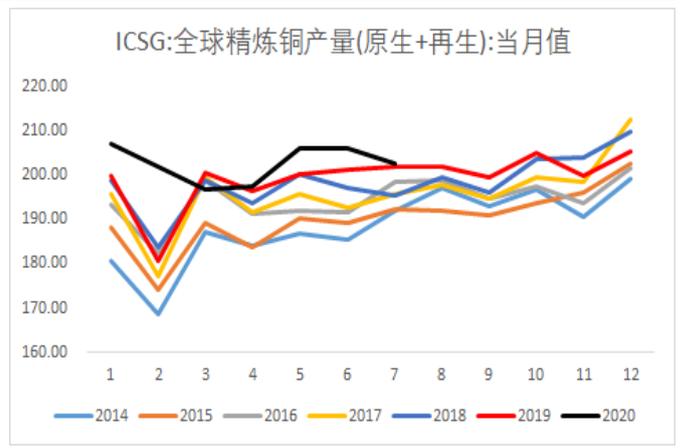
2、冶炼端: 10月精炼铜产量 82.16 万吨, 同环比均有明显提升

图表 7: 精炼铜产量 (万吨)



数据来源: SMM, 混沌天成研究院

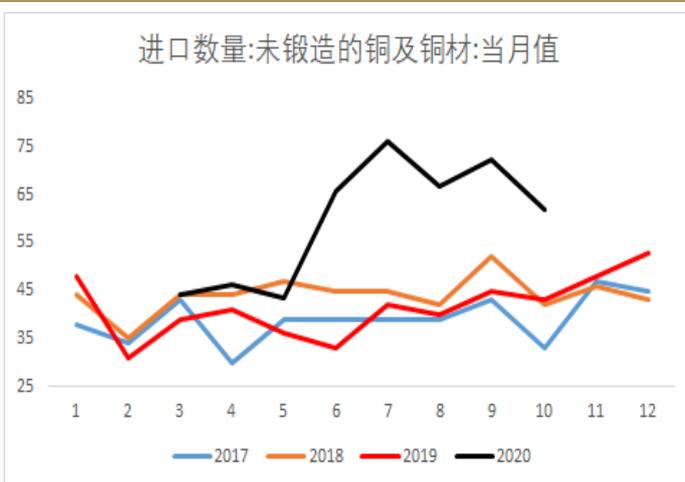
图表 8: 全球精炼铜产量 (万吨)



数据来源: Wind, 混沌天成研究院

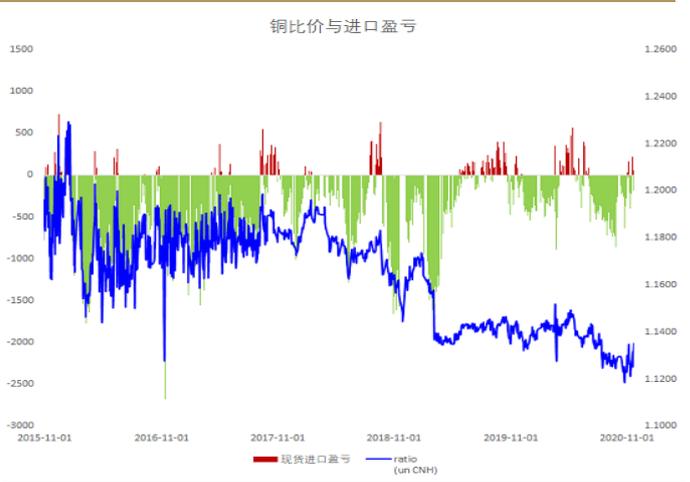
3、进口: 3-10月未锻造的铜及铜材累计进口 476.7 万吨, 累计同比增加 49%, 窗口长期关闭, 进口铜不断在保税积压, 实际流入较少, 近期现货进口盈亏有所改善, 预计报关流入增多

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

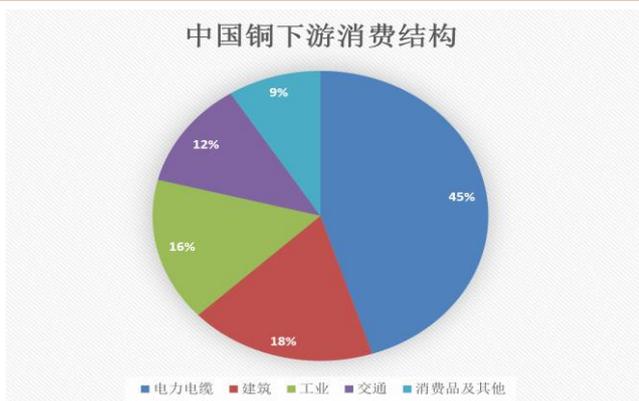
国内方面，从三季度季度的铜材开工情况看，环比二季度有所下滑，当然与如空调等行业的季节性回落相关，二季度表现较好的行业如风电虽然表现依旧较好，但环比出现回落，表现持续良好的领域是汽车与集成电路，基建恢复增速走平，且不及预期，地产竣工则表现略差，累计同比依然负值，目前无地产竣工明显好转迹象。四季度来看，如果表现良好的领域继续维持较好表现，持平，或环比回落的领域能维持三季度的表现，而出口方面冷柜等大家电出口有上好表现，海外的疫情再次加剧，或使医疗相关器械出口增加，或维持较高水平，那么总体来看中国四季度需求将会好于三季度的情况。

海外情况看，疫情依旧高发，欧洲多国再次封锁，但从制造业 PMI 来看，尽管有疫情制造业仍处于逐步恢复状态，因此多国封锁对制造业影响有限，不会出现像 3-4 月份的急剧萎缩。那么海外最坏的情况就是恢复暂缓，裹足不前，变得更差的概率不大。

整体评价来看，四季度国内需求好于三季度是大概率事件，海外给予持平三季度评价，则全球四季度的需求就会好于三季度表现。

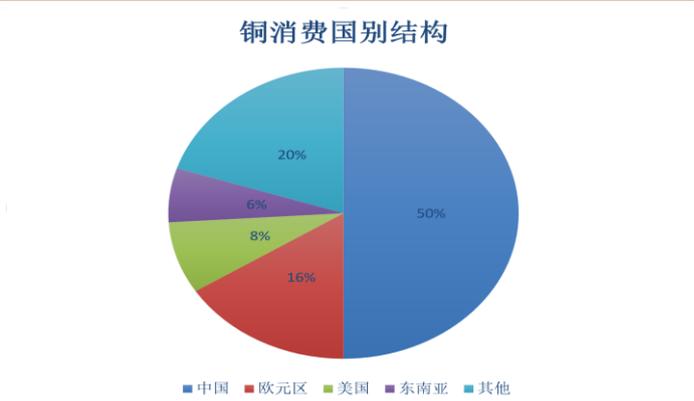
1、铜下游消费结构

图表 11：中国铜下游消费结构



数据来源：混沌天成研究院

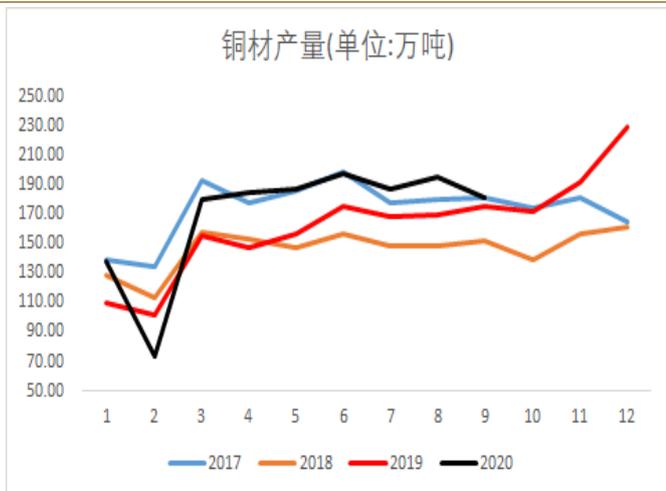
图表 12：全球分地区铜消费比例



数据来源：混沌天成研究院

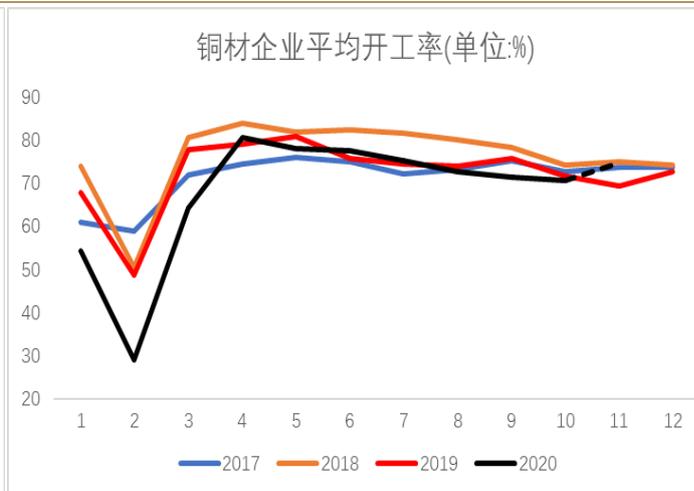
2、铜材 9 月产量 181.4 万吨，同比增加 3.3%，10 月开工率 72.75%，预计 11 月开工环比回升

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

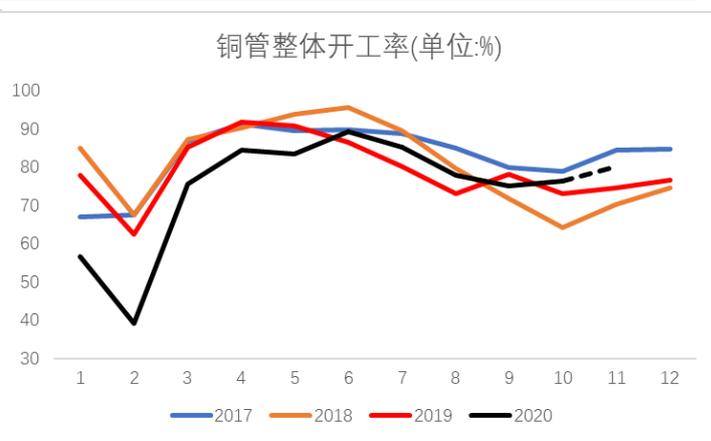
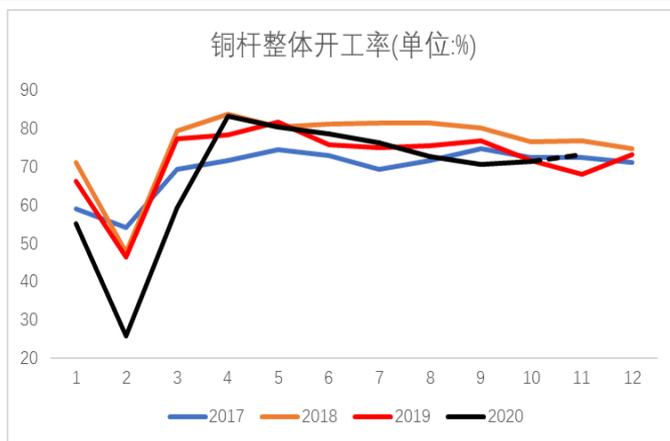


数据来源：SMM，混沌天成研究院

3、铜杆、铜管开工 10 月基本持稳，预计 11 月开工环比提升

图表 15：铜杆企业整体开工率

图表 16：铜管企业开工率



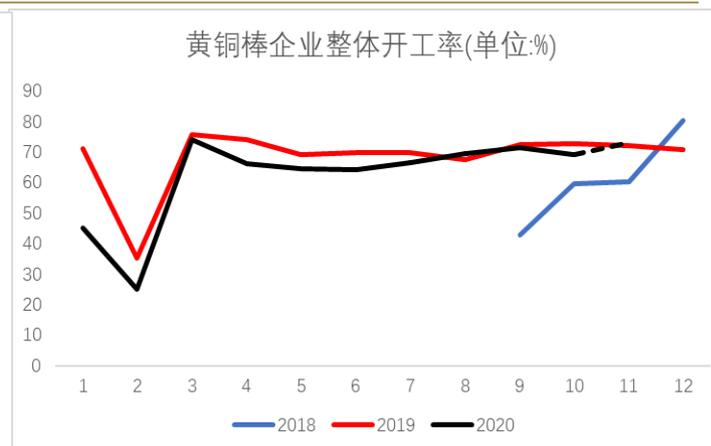
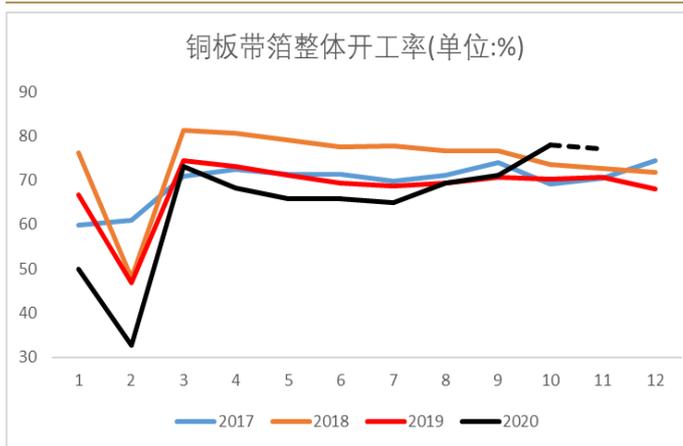
数据来源：SMM，混沌天成研究院

数据来源：SMM，混沌天成研究院

4、板带箔开工率明显高于近年同期水平，黄铜棒开工持平于去年同期

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



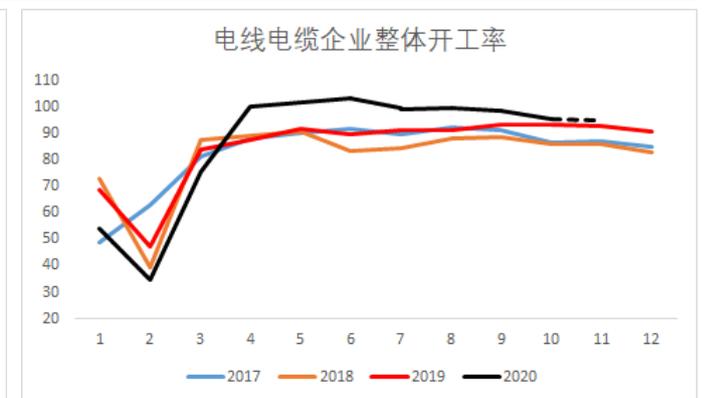
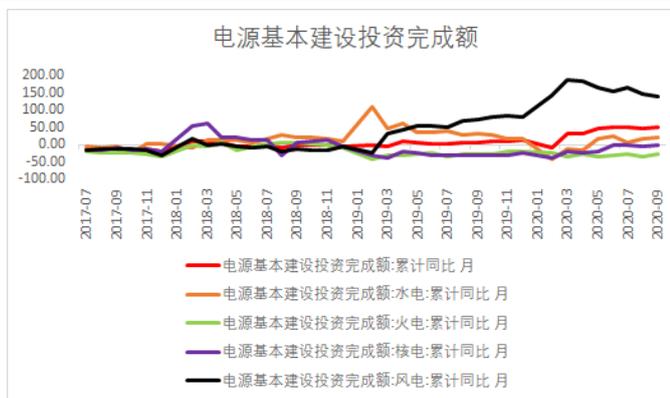
数据来源：SMM，混沌天成研究院

数据来源：SMM，混沌天成研究院

5、1-10 月电源基本建设投资累计同比上升 51.6%，风电投资依旧亮眼，同比增速略有回落，电线电缆企业整体开工率环比回落，同比略高于去年同期

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

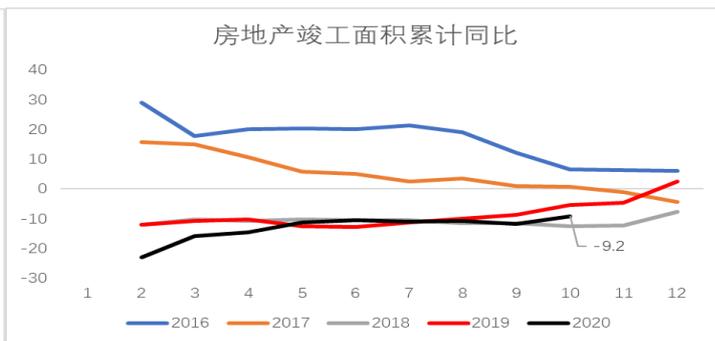
6、基建与房地产：10月地产竣工同比提升5.9%，基建投资回升加快

10月新开工同比+3.5%；同期竣工同比+5.9%。在三道红线压力和市场销售韧性较强的背景下，房企通过抢开工、促回款努力改善资产负债表的意愿充沛。竣工的改善预示着地产后端消费将有所提升。

1-10月份，国内基础设施投资同比增长0.7%，比1-9月份加快0.5个百分点。另有机构估算，10月单月基础设施投资同比增长达到7%，比前值提高2.2个百分点，基建投资回升在加快。

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



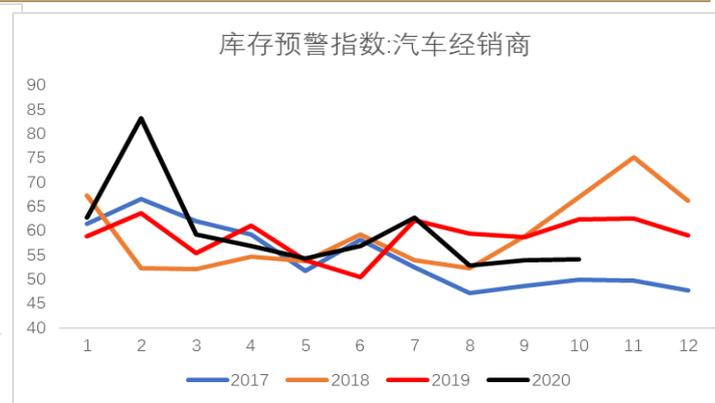
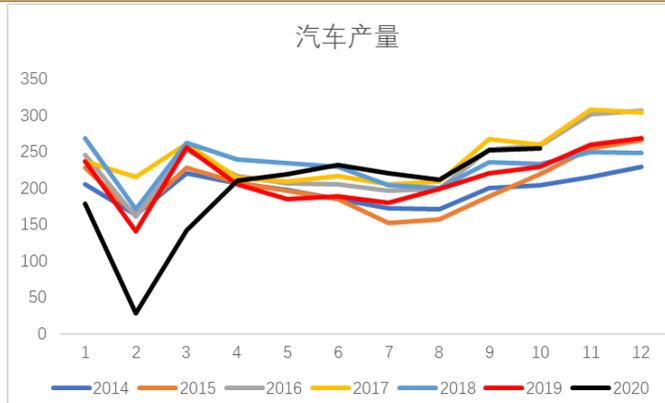
数据来源：Wind，混沌天成研究院

数据来源：Wind，混沌天成研究院

7、10月汽车产量255.2万辆，同比增速11.20%

图表 23：汽车产量同比

图表 24：汽车经销商库存预警指数



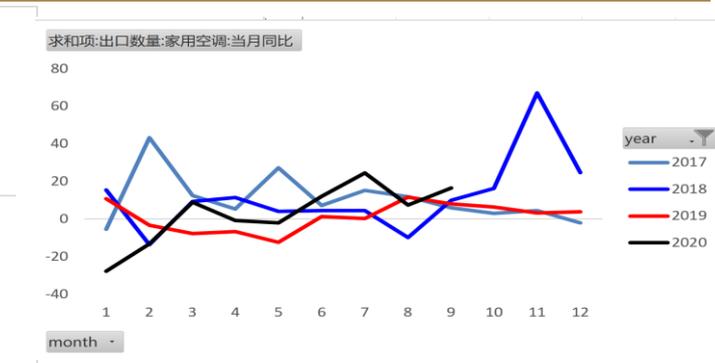
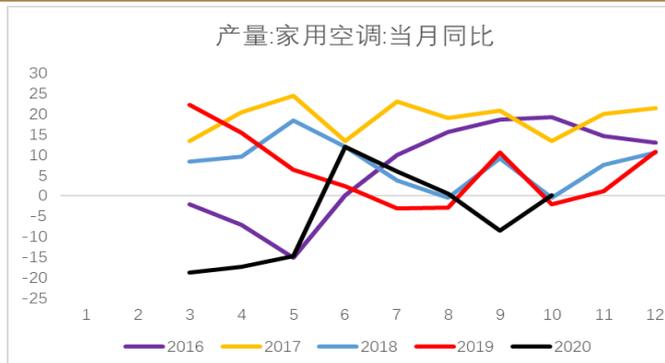
数据来源：SMM，混沌天成研究院

数据来源：Wind，混沌天成研究院

8、空调：10月空调当月同比增加0.2%，3月后家用空调出口持续表现良好

图表 25：空调产量

图表 26：家用空调出口

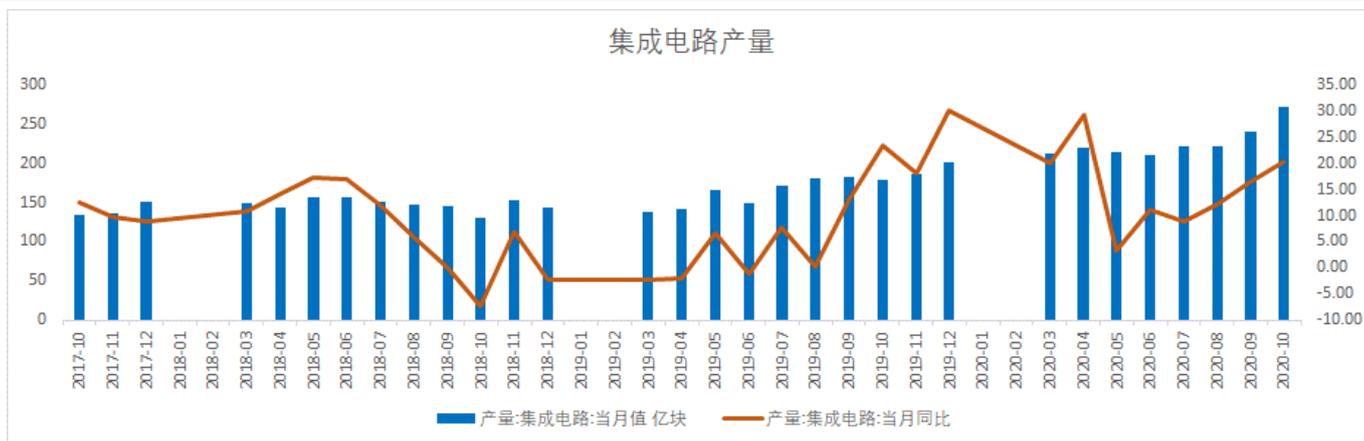


数据来源：Wind，混沌天成研究院

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

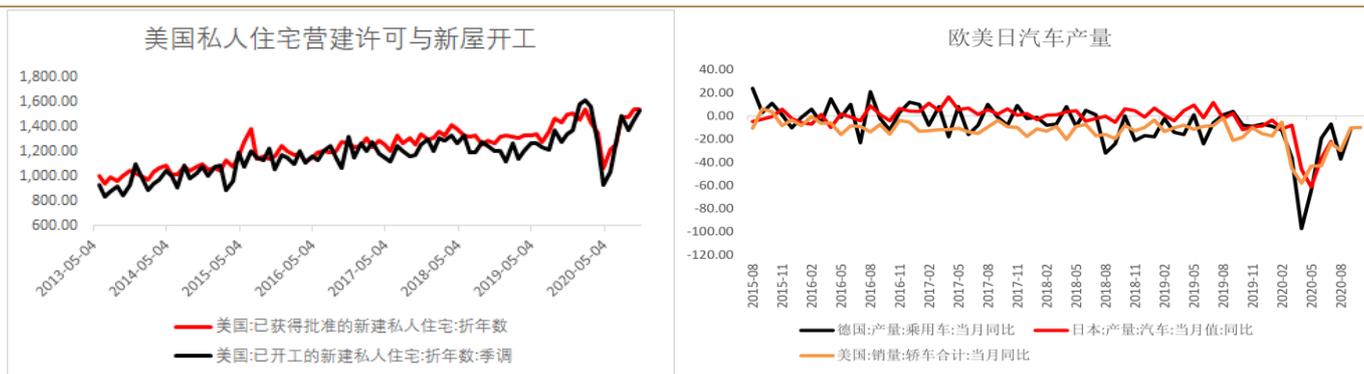
图表 27：集成电路产量



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，海外汽车仍在恢复之中

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



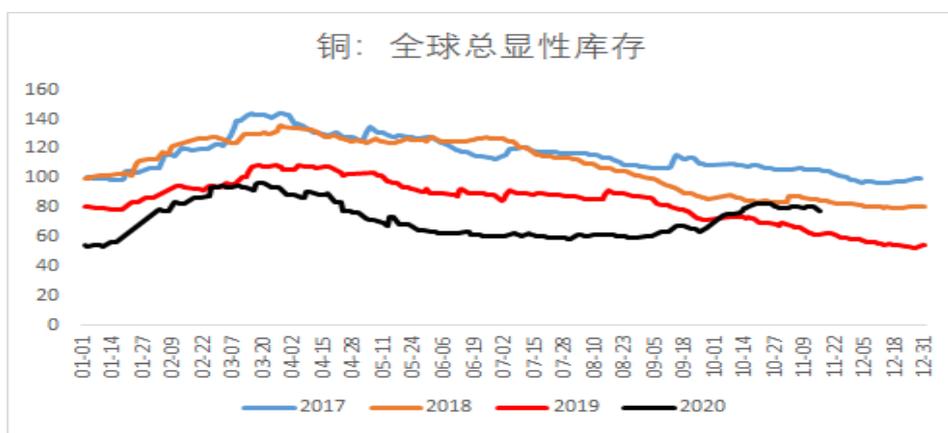
数据来源：Wind，混沌天成研究院

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 77.96 万吨，库存有所回落

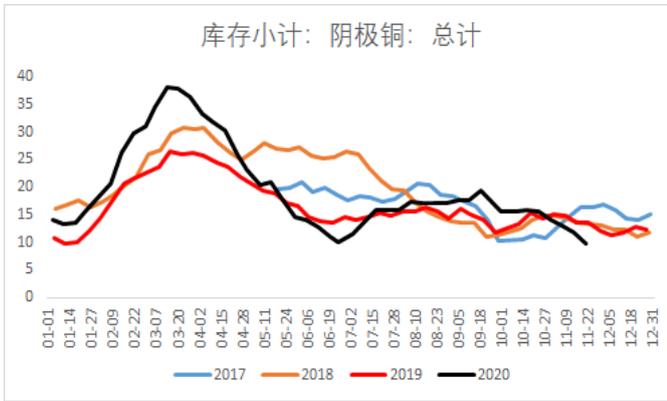
图表 30：全球显性总库存



数据来源：Wind，混沌天成研究院

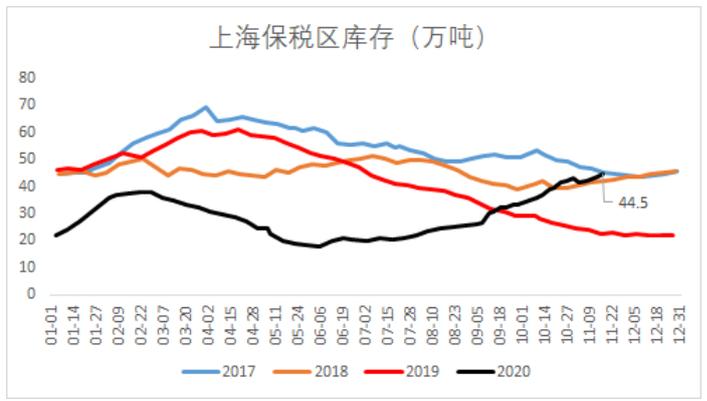
2、进口窗口闭合，保税库存持续增加，交易所库存延续回落

图表 31: SHFE 铜库存 (万吨)



数据来源: Wind, 混沌天成研究院

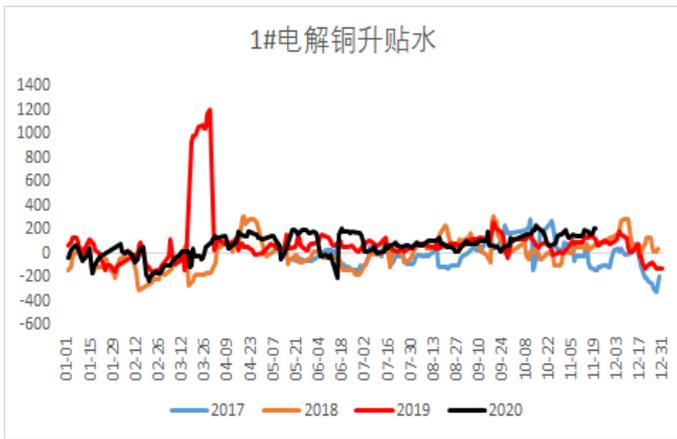
图表 32: 上海保税区库存 (万吨)



数据来源: SMM, 混沌天成研究院

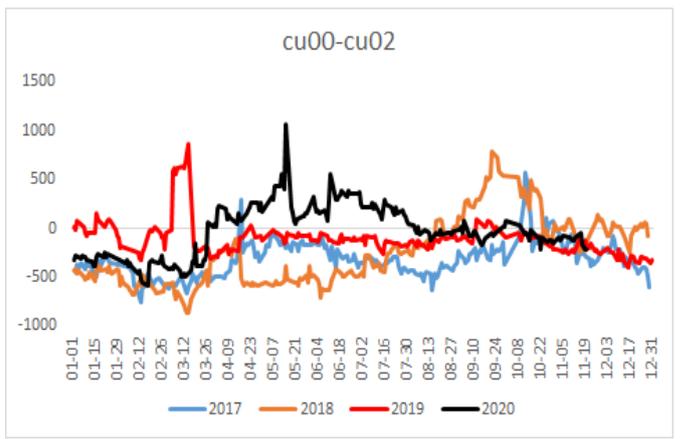
3、现货维持小幅升水，期货月差小幅 contango 结构

图表 33: 平水铜升贴水 (元/吨)



数据来源: SMM, 混沌天成研究院

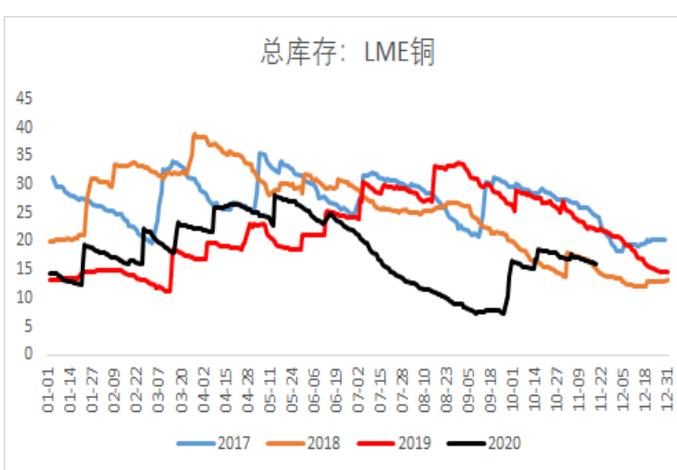
图表 34: SHFE 铜当月-连三价差 (元/吨)



数据来源: Wind, 混沌天成研究院

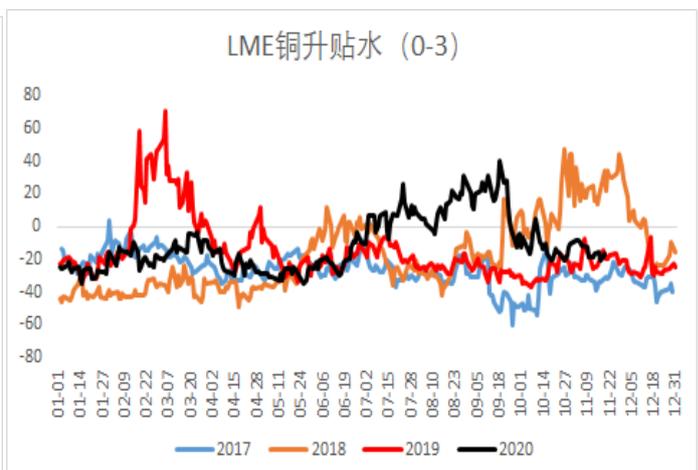
4、LME 铜库存阶段缓慢回落，LME (0-3) 维持小幅 contango 结构

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：疫苗利好不断，油价亦有起色

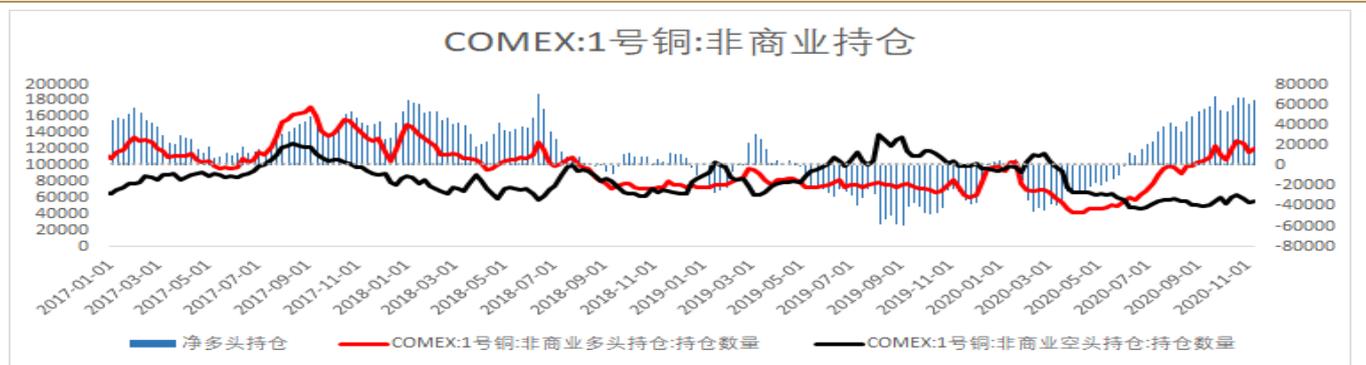
图表 38：铜与原油



数据来源：Wind，混沌天成研究院

五、CFTC 净多持仓高位持续

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：震荡偏强

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

供给方面，秘鲁矿山恢复距疫情前水平仍有差距，智利 Candelaria 矿山的罢工仍在持续，一些矿山因为品位下降造成产量下滑，整体来看精矿偏紧延续，TC 低位维持，废旧料方面，海外大范围的疫情导致废旧回收资源降低，整体废铜资源量提升仍需时日。

需求方面，国内需求表现良好，且有良好预期，国常会明确指出，支撑汽车、绿色家电等消费。10 月地产、基建、消费相关数据继续向好，汽车、新能源汽车、光伏等表现良好，小家电，冷柜等家电出口表现火爆，出口继续回升。全球制造业需求正逐步恢复，但近期的欧洲疫情再次爆发导致多国封锁，但从各国制造业数据来看，影响明显不及 3-4 月是的情形。

疫苗的利好消息推出频率提高，辉瑞、Moderna，就是一剂强心针，相当于宣布疫苗推出拉开帷幕，市场开始交易海外疫情控制，海外经济的快速恢复，同时拜登及早推出救济方案意图明显，且疫苗离推广仍有一段时间，欧美疫情依旧高发，财政刺激继续推出的可能性较高，中国经济数据继续向好，支持铜价持续上涨。

疫苗消息仅是开始，预计随着疫苗推广，疫情控制，就业恢复，企业运转良好，货币流通速度增加，市场通胀预期增加，助推铜价进一步上涨。基于美国财政刺激假设，美元仍有走弱基础，人民币表现预计延续强势，如果选择做多的话，多海外铜更有优势。

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