

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:

宏观方面,疫苗利好频出,预计疫苗在年底至明年一季度逐步推出,预示着海外经济的快速恢复,另外美总统权力机构交接,标志着美国大选正式落地,拜登时刻来临,相应的政策刺激推出或将提上日程。另外美联储新的购债计划指引或将出台,在必要情况下,可能提高购买速度或延长购买期限,整体美联储宽松政策维持。

供给方面,南美矿山恢复距疫情前水平仍有差距,智利 Candelaria 矿罢工结束, Centinela 铜矿又存潜在罢工风险,同时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,10月废铜进口同环比皆延续下滑。

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,家电数据良好,出口继续回升,集装箱订单火爆。全球制造业需求正逐步恢复,美国经济数据继续向好,欧洲部分国家封锁等级降低,从各国制造业数据来看,影响明显不及3-4月是的情形。

综上,宏观尚有利好,矿山干扰仍在,国内需求表现良好,海外恢复预期加强,铜价维持震荡偏强判断。

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;



一、供给端

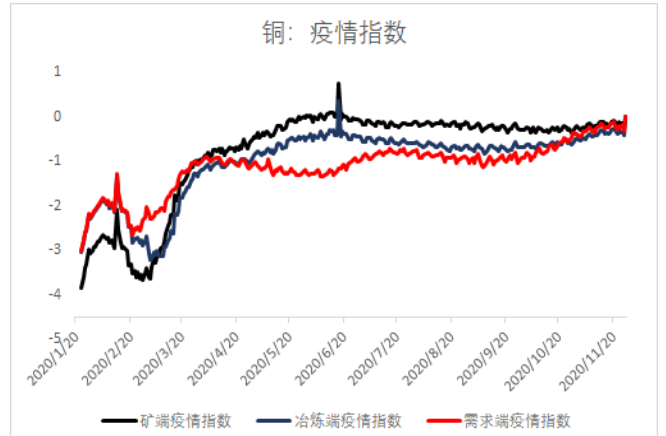
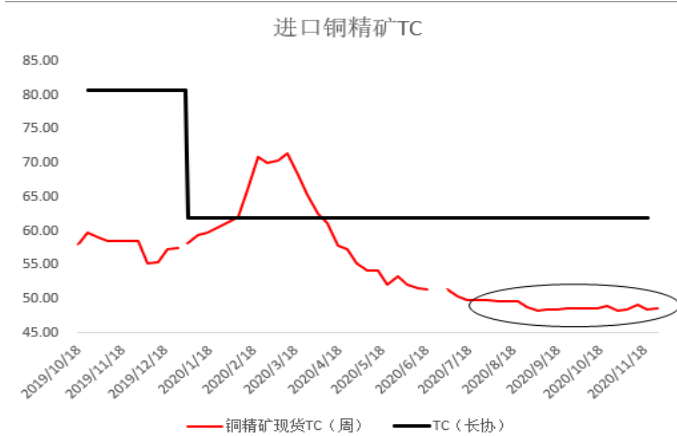
南美矿山恢复距疫情前水平仍有差距，智利 Candelaria 矿罢工结束，Centinela 铜矿又存潜在罢工风险，同时一些矿山因为品位下降造成产量下滑，整体来看精矿偏紧延续，TC 低位维持。

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

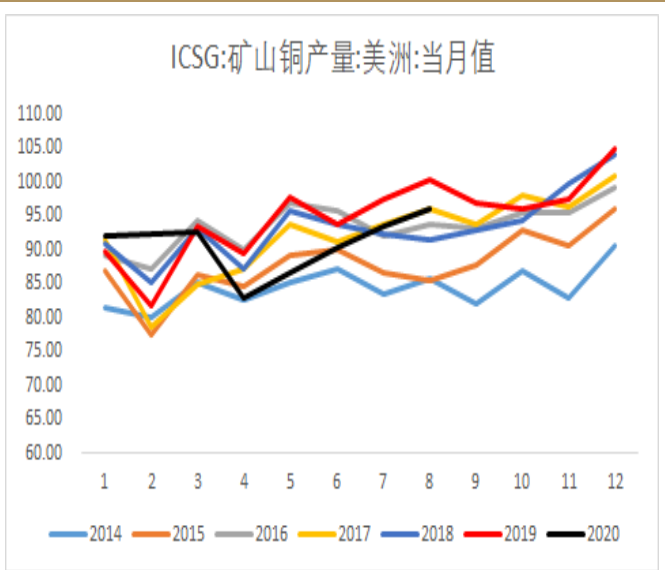
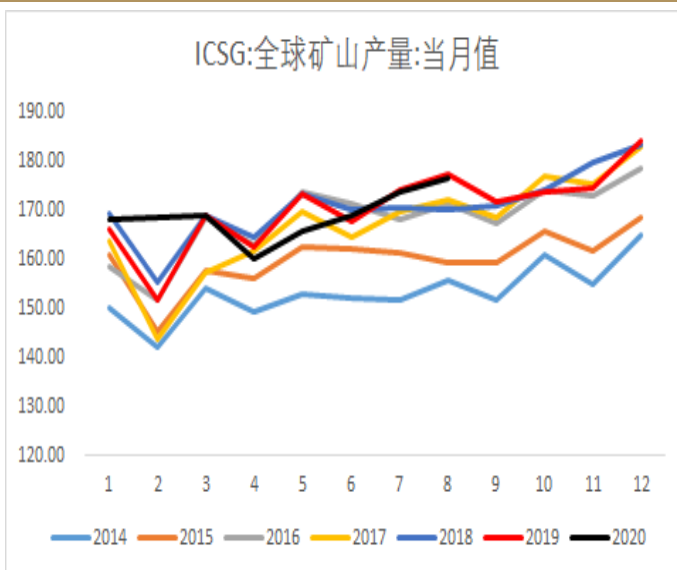
2)、美洲矿山产量逐步回升，但离恢复到疫情前水平仍有差距，Centinela 铜矿存在潜在罢工可能

智利国家铜业委员会 Cochilco 近期表示，今年全球铜供应量将比 2019 年减少 25.7 万吨或 1.2%，其中降幅最高的国家包括是秘鲁（同比减少 14.5%）、澳大利亚（同比减少 7.5%）和墨西哥（同比减少 4.5%）。

Antofagasta 智利 Centinela 铜矿工会的一名员工称，正准备在本周就劳资协议进行投票，不过该劳资协议大概率会遭到拒绝，届时，或成为罢工的导火索；

图表 3：全球铜矿山产量

图表 4：美洲铜矿山产量

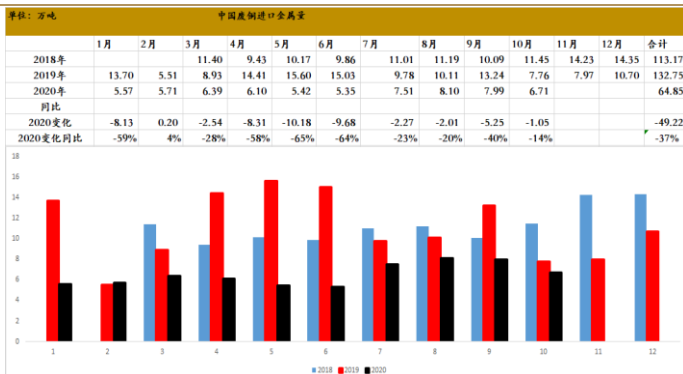


数据来源：Wind, 混沌天成研究院

数据来源：Wind, 混沌天成研究院

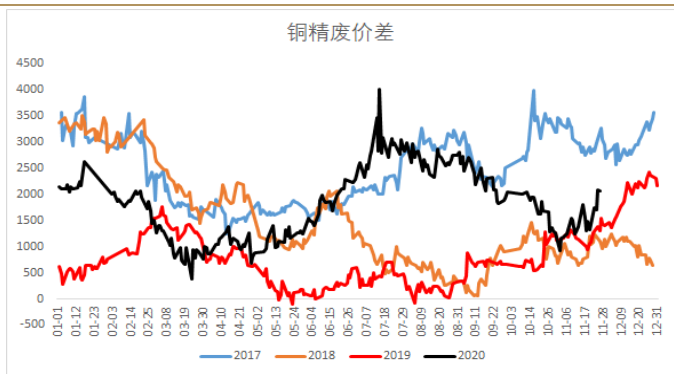
3)、10月进口废铜6.71万吨，1-10月废铜进口同比下滑37%

图表 5: 废铜进口量 (金属吨)



数据来源: SMM, 混沌天成研究院

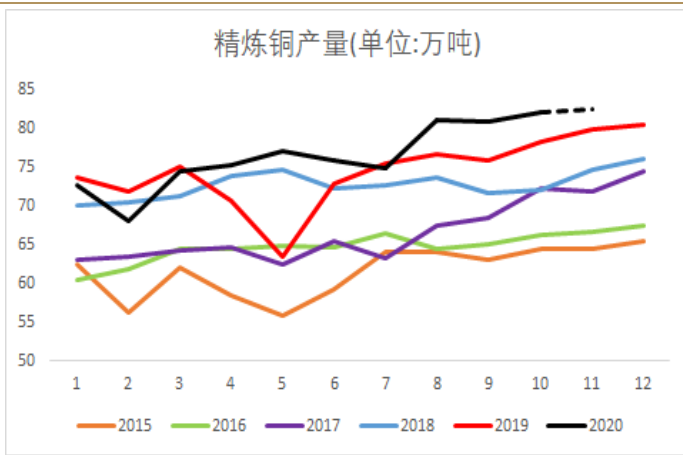
图表 6: 精废价差 (元/吨)



数据来源: 混沌天成研究院

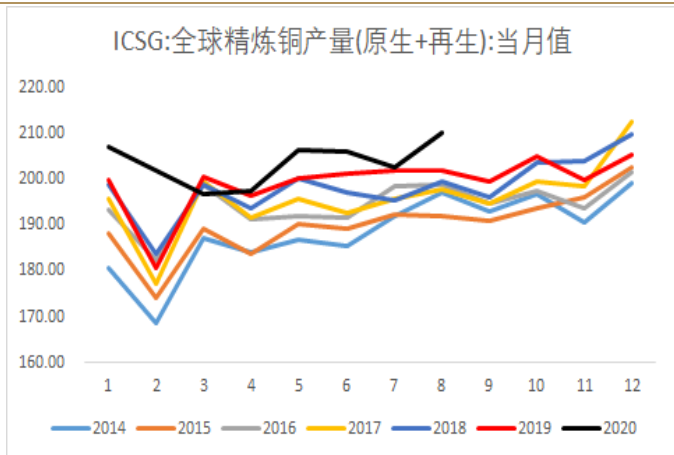
2、冶炼端: 10月精炼铜产量82.16万吨, 同环比均有明显提升

图表 7: 精炼铜产量 (万吨)



数据来源: SMM, 混沌天成研究院

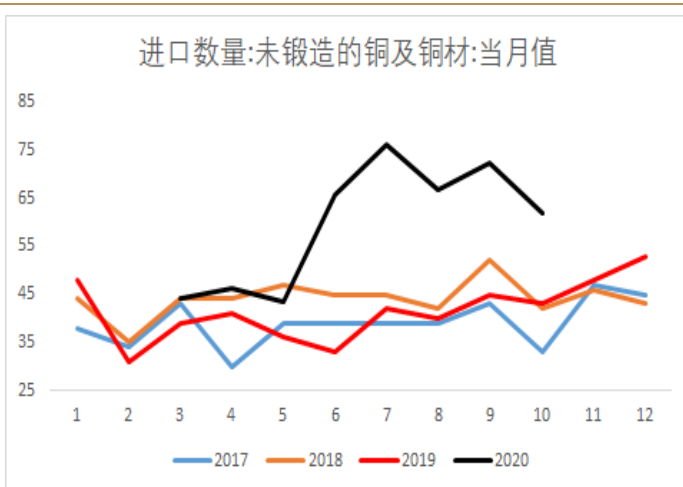
图表 8: 全球精炼铜产量 (万吨)



数据来源: Wind, 混沌天成研究院

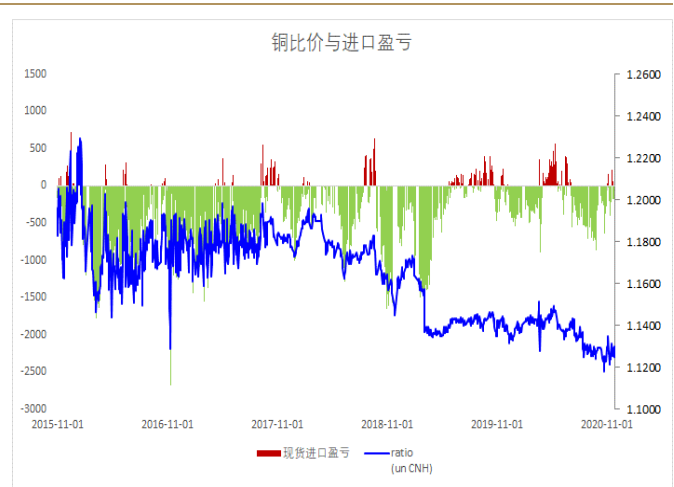
3、进口: 3-10月未锻造的铜及铜材累计进口476.7万吨, 累计同比增加49%, 窗口长期关闭, 进口铜不断在保税积压, 实际流入较少, 近期现货进口盈亏有所改善, 预计报关流入增多

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

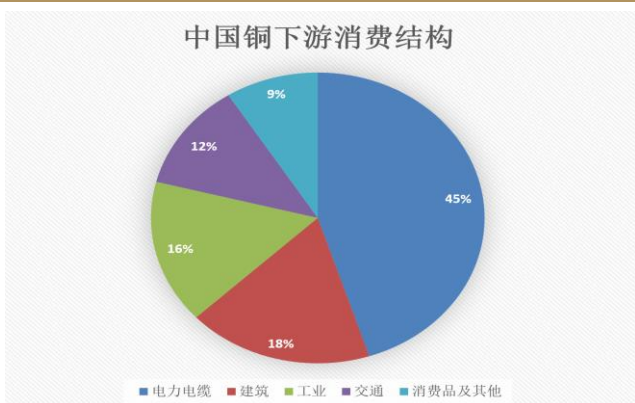
国内方面，从三季度季度的铜材开工情况看，环比二季度有所下滑，当然与如空调等行业的季节性回落相关，二季度表现较好的行业如风电虽然表现依旧较好，但环比出现回落，表现持续良好的领域是汽车与集成电路，基建恢复增速走平，且不及预期，地产竣工则表现略差，累计同比依然负值，目前无地产竣工明显好转迹象。四季度来看，如果表现良好的领域继续维持较好表现，持平，或环比回落的领域能维持三季度的表现，而出口方面冷柜等大家电出口有上好表现，海外的疫情再次加剧，或使医疗相关器械出口增加，或维持较高水平，那么总体来看中国四季度需求将会好于三季度的情况。

海外情况看，随着疫苗利好不断，海外需求恢复预期提升，美国新屋开工数据依旧强劲，海外汽车，特别新能源汽车同比大幅增加，海外需求整体在修复，且预期良好。

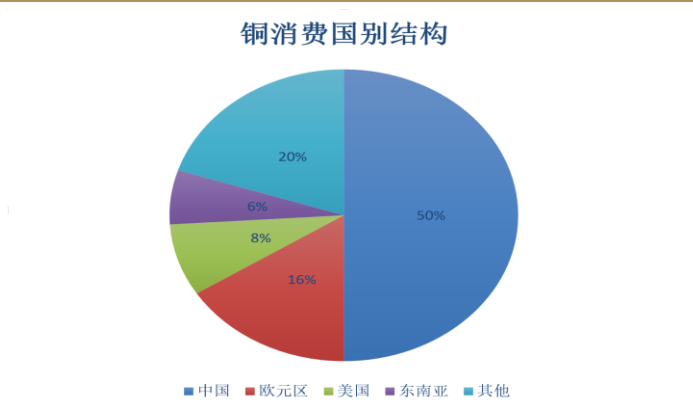
整体评价来看，四季度国内需求好于三季度是大概率事件，海外给予持平三季度评价，则全球四季度的需求就会好于三季度表现。

1、铜下游消费结构

图表 11：中国铜下游消费结构



图表 12：全球分地区铜消费比例

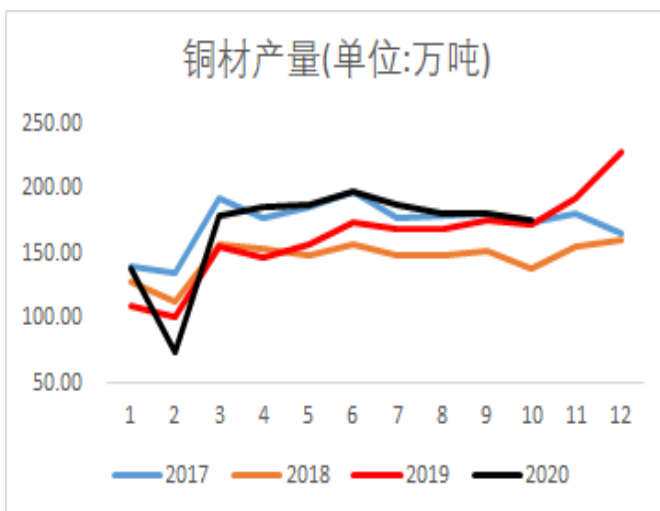


数据来源：混沌天成研究院

数据来源：混沌天成研究院

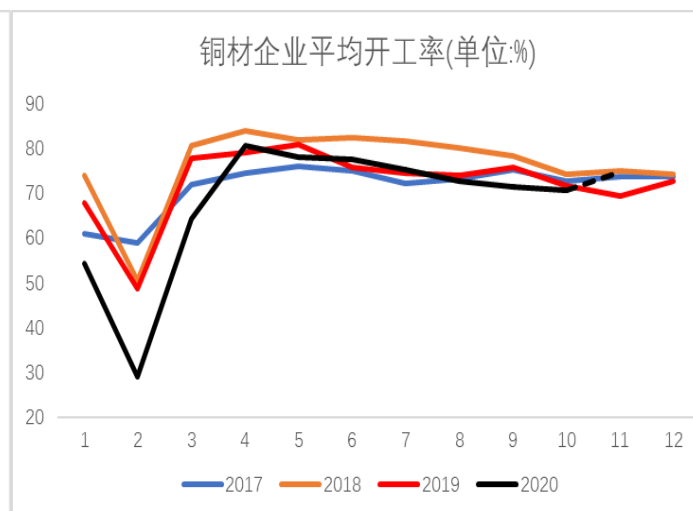
2、铜材 10 月产量 176.8 万吨，同比增加 2.9%，10 月开工率 72.75%，预计 11 月开工环比回升

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

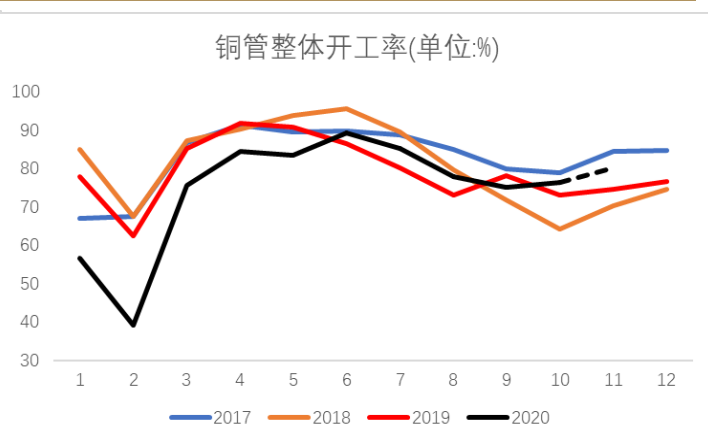
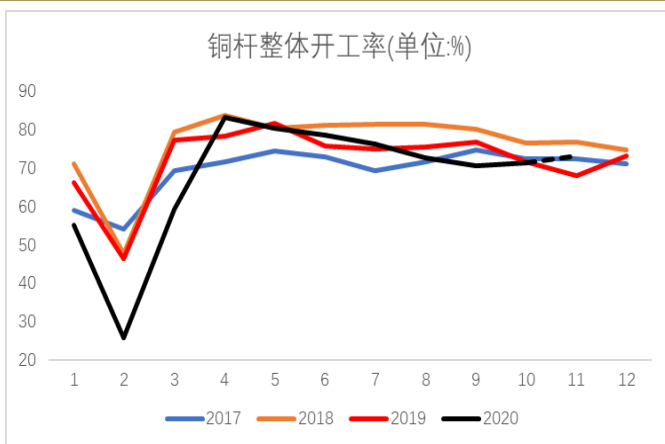


数据来源：SMM，混沌天成研究院

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



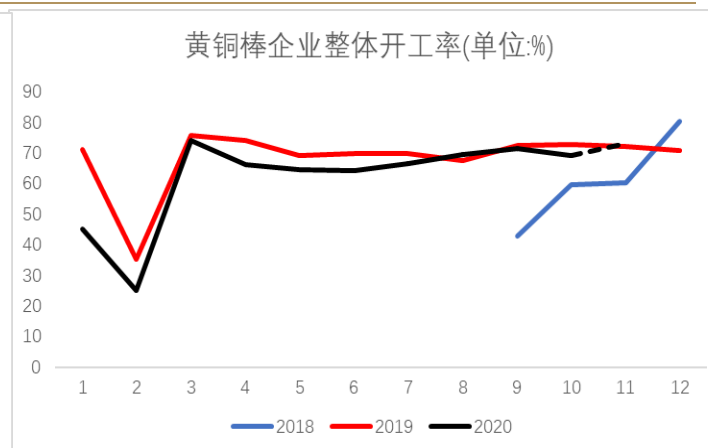
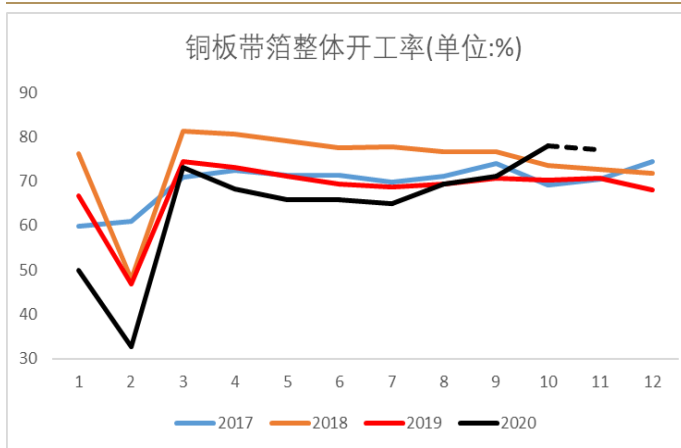
数据来源：SMM，混沌天成研究院

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



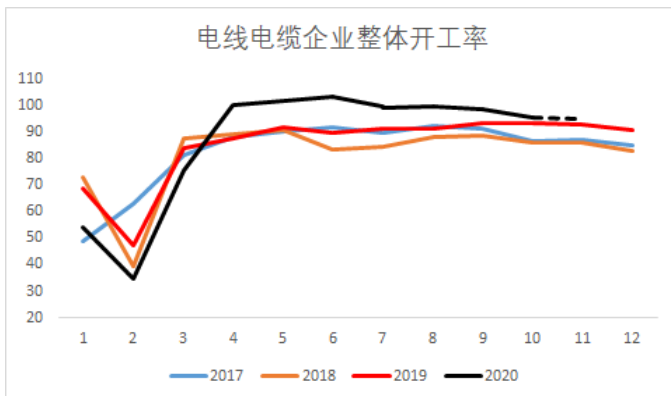
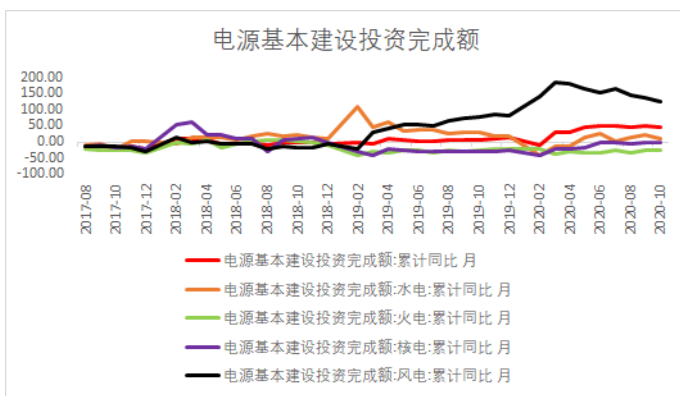
数据来源：SMM，混沌天成研究院

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

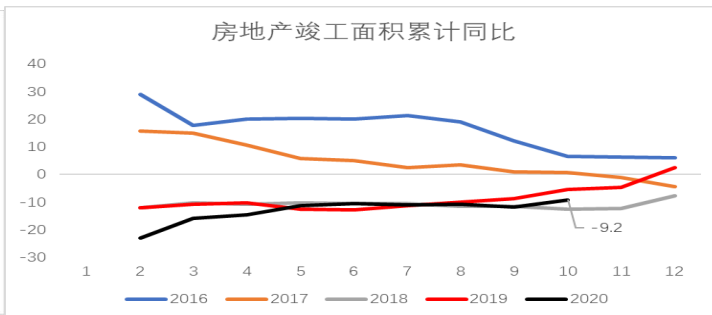
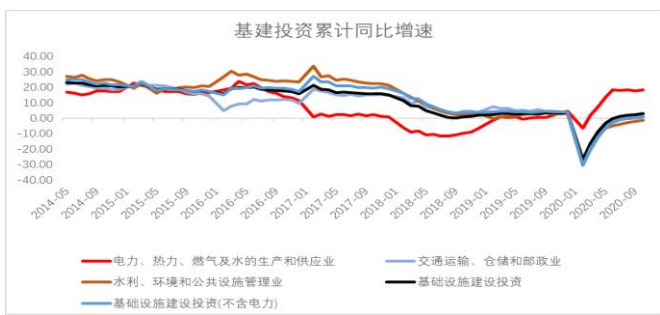
6、基建与房地产：10月地产竣工同比提升5.9%，基建投资回升加快

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：基建投资累计同比增速

图表 22：房地产竣工面积累计同比



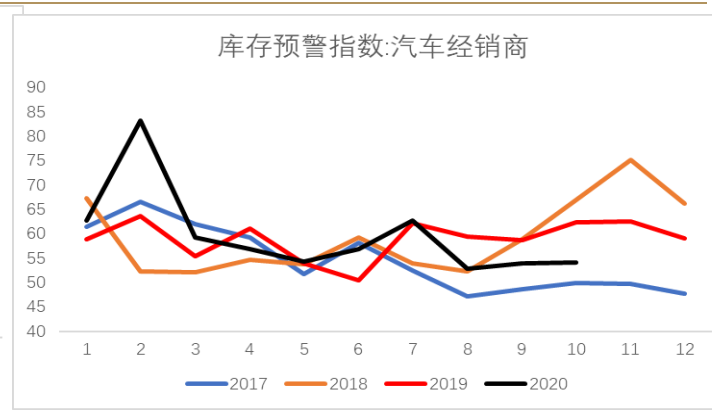
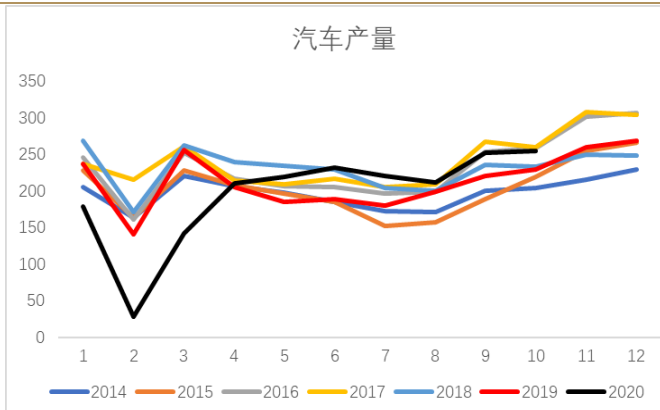
数据来源：Wind，混沌天成研究院

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



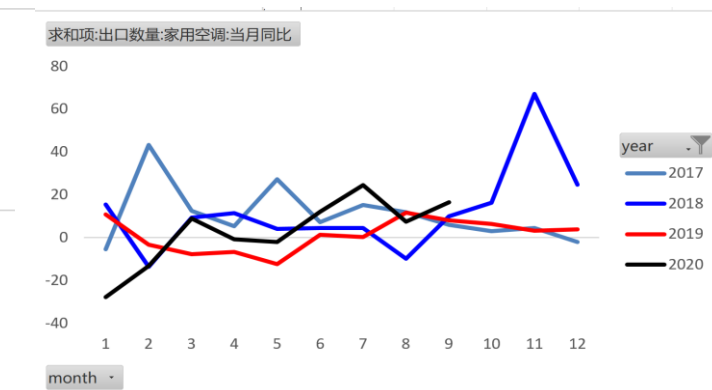
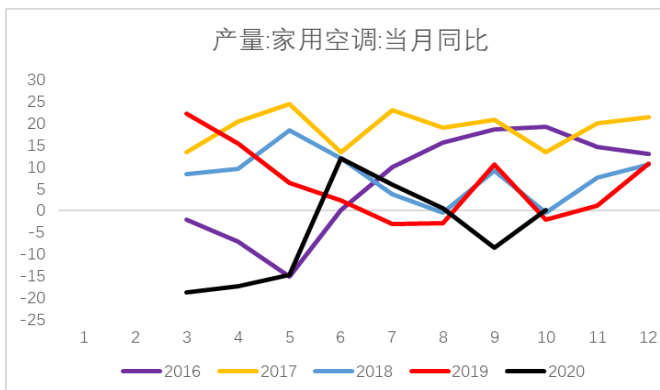
数据来源：SMM，混沌天成研究院

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

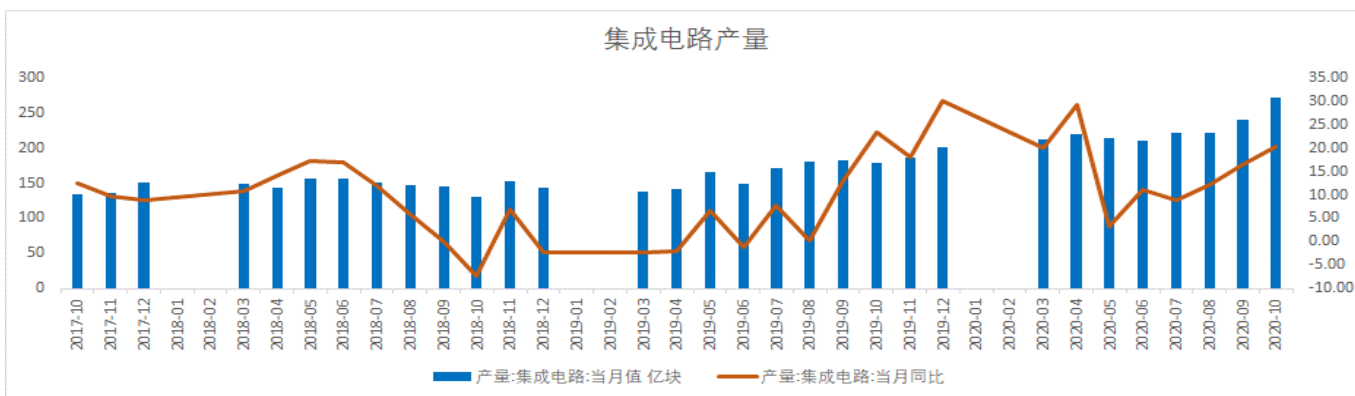


数据来源：Wind，混沌天成研究院

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

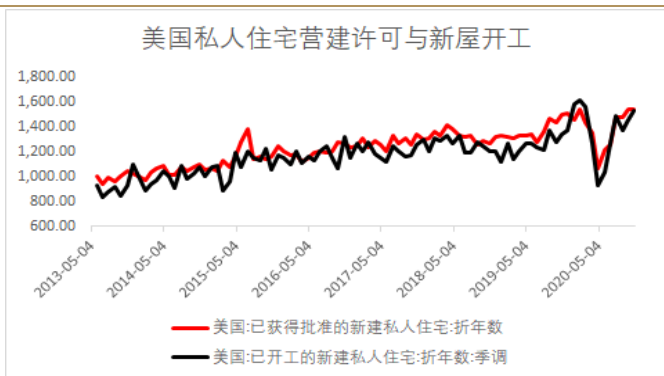
图表 27：集成电路产量



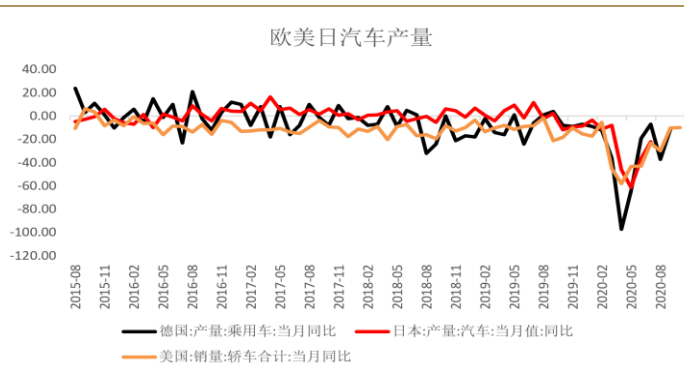
数据来源：Wind，混沌天成研究院

10、美国私人住宅营建许可及新屋开工强劲延续，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

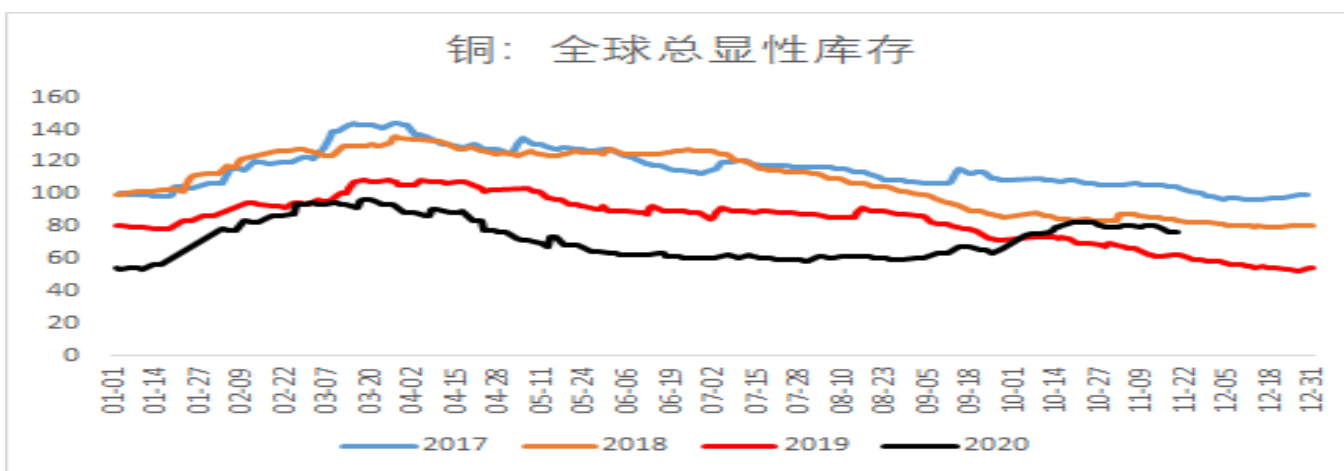


数据来源：Wind，混沌天成研究院

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76.21万吨，库存有所回落

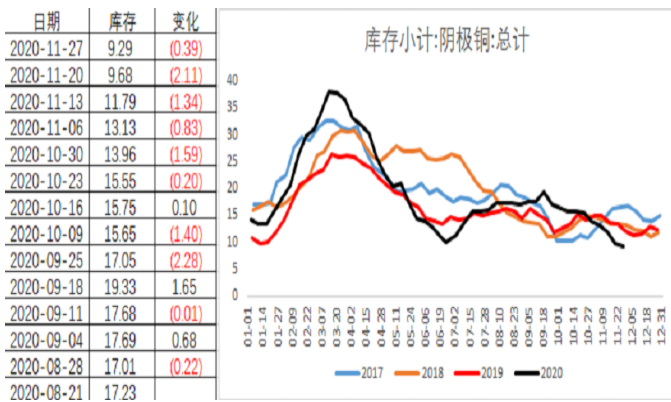
图表 30：全球显性总库存



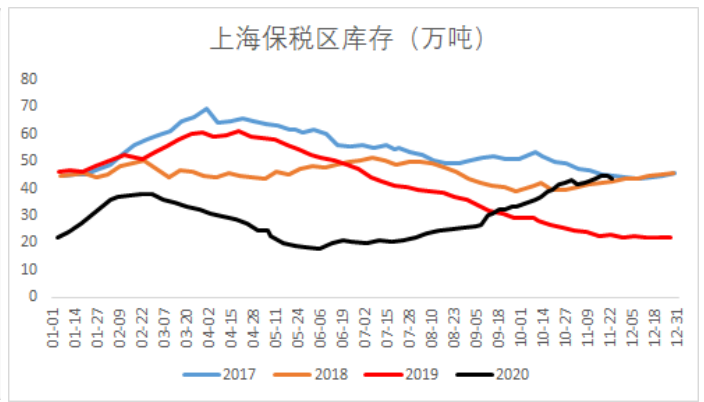
数据来源：Wind，混沌天成研究院

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)



图表 32: 上海保税区库存 (万吨)

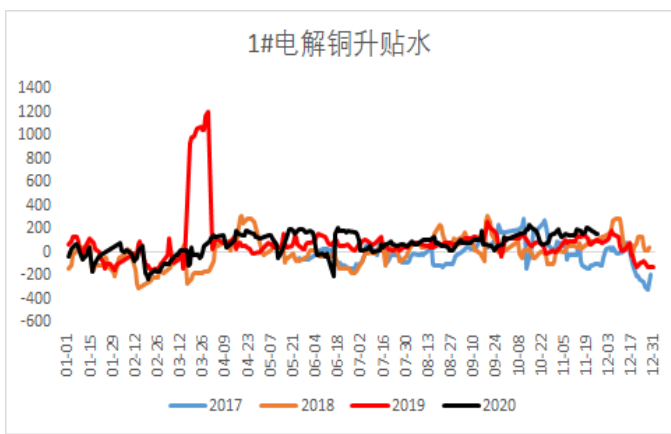


数据来源: Wind, 混沌天成研究院

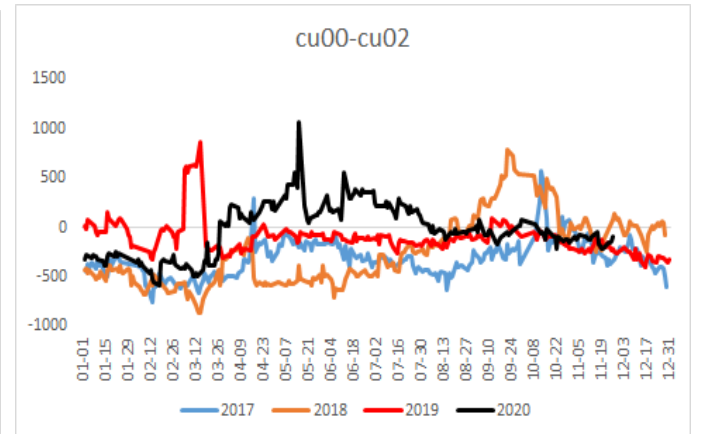
数据来源: SMM, 混沌天成研究院

3、本周现货升水小幅回落，期货月差小幅 contango 结构

图表 33: 平水铜升贴水 (元/吨)



图表 34: SHFE 铜当月-连三价差 (元/吨)

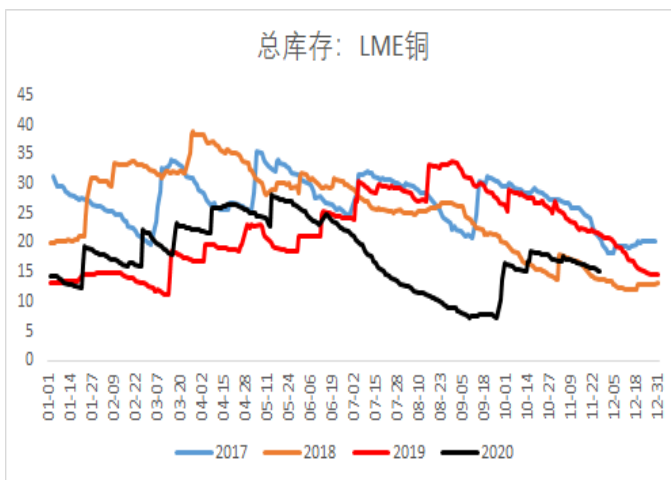


数据来源: SMM, 混沌天成研究院

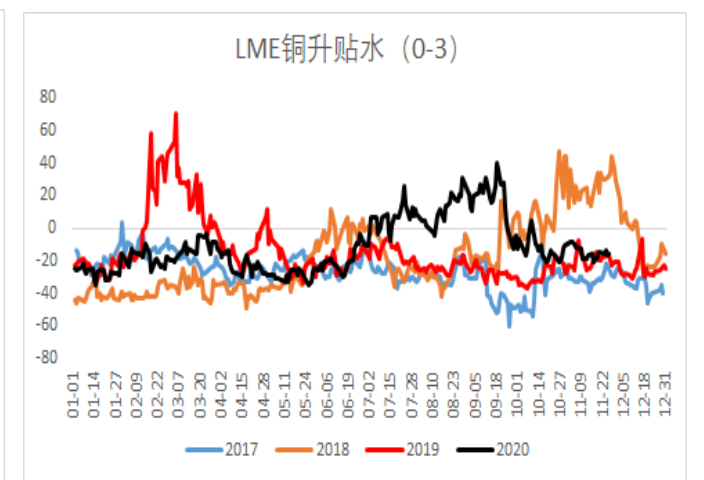
数据来源: Wind, 混沌天成研究院

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)



图表 36: LME 铜升贴水 (0-3) (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

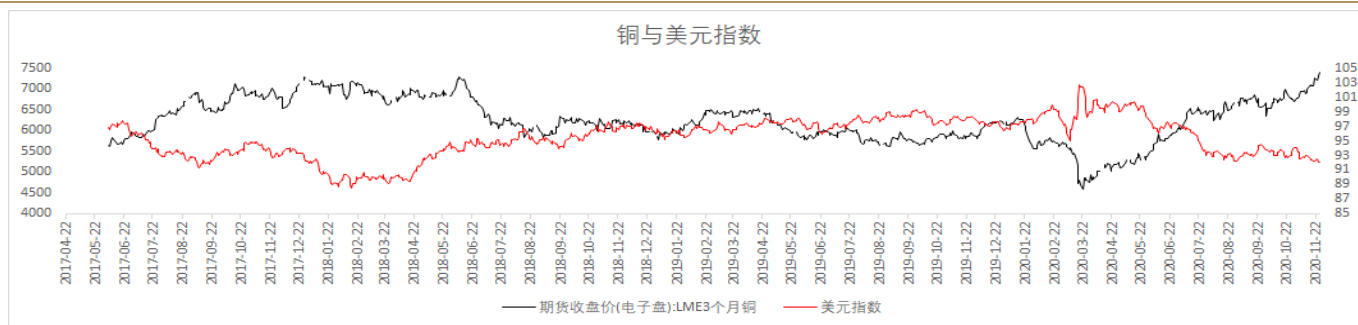
四、铜与原油及美元指数

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。

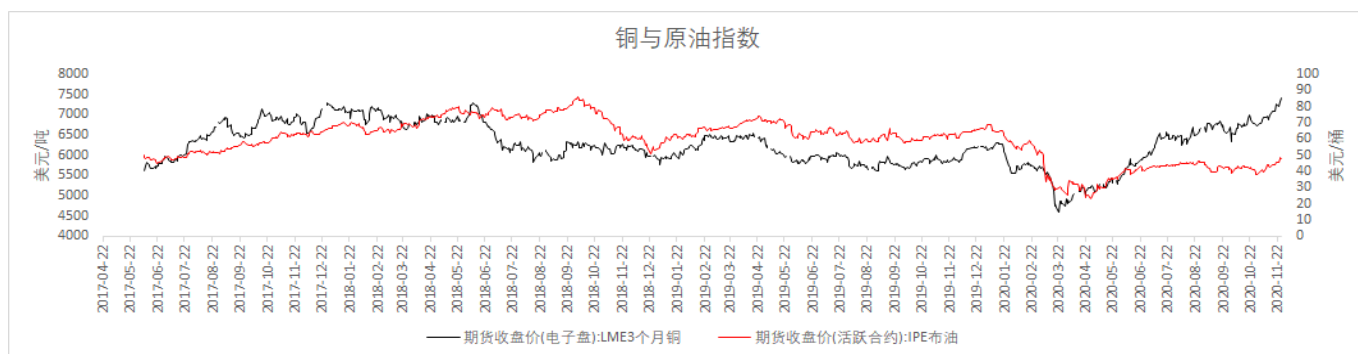
图表 37：铜与美元指数



数据来源：Wind，混沌天成研究院

2、铜与原油：疫苗利好不断，油价亦有起色

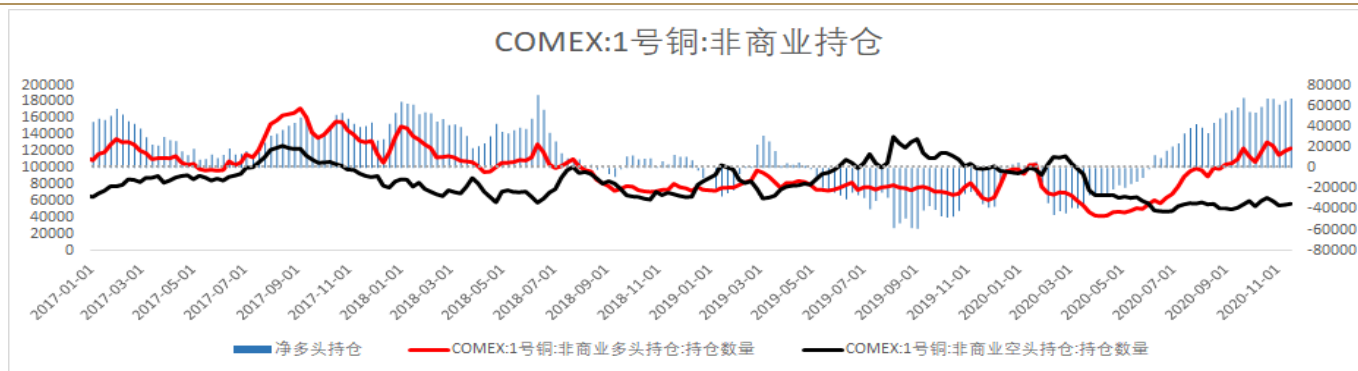
图表 38：铜与原油



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

宏观方面，疫苗利好频出，预计疫苗在年底至明年一季度逐步推出，预示着海外经济的快速恢复，另外美国总统权力机构交接，标志着美国大选正式落地，拜登时刻来临，相应的政策刺激推出或将提上日程。另外美联储新的购债计划指引或将出台，在必要情况下，可能提高购买速度或延长购买期限，整体美联储宽松政策维持。

供给方面，南美矿山恢复距疫情前水平仍有差距，智利 Candelaria 矿罢工结束，Centinela 铜矿又存潜在罢工风险，同时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，10 月废铜进口同环比皆延续下滑。

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，家电数据良好，出口继续回升，集装箱订单火爆。全球制造业需求正逐步恢复，美国经济数据继续向好，欧洲部分国家封锁等级降低，从各国制造业数据来看，影响明显不及 3-4 月是的情形。

综上，宏观尚有利好，矿山干扰仍在，国内需求表现良好，海外恢复预期加强，铜价维持震荡偏强判断。

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！



混沌天成研究院