

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



混沌天成研究院

欧洲央行刺激加码 需求预期良好 铜价震荡偏强运行

观点概述:

宏观面，疫情仍然是市场运行的主线，疫苗是控制疫情的关键，苗利好给市场带来的热情，暂时退潮，各国疫苗逐步开始推广接种，预计接下来市场关注的重心逐渐转向疫苗推进速度，疫情控制效果，如果随着疫苗的接种，疫情得以有效控制，那么海外快速恢复预期信心加强，铜价将得到良好支撑；如果疫苗推进速度缓慢，效果不佳，疫情仍未得到良好控制，将对市场形成阶段冲击，但大方向肯定是向好的。政策方面，疫情当前依旧严峻，维持刺激仍具有一定必要性，欧洲央行刺激加码，美国纾困协议取得进展，海外货币保持宽松，财政刺激加强。

供给方面，10月智利、秘鲁矿山产量同比提升，但矿山潜在干扰仍在，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，但铜价的大幅上扬，使得废铜资源有所增加。

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。11月国内汽车销售继续向好，汽车、新能源汽车、光伏等表现良好，且十四五规划仍有较大提升空间，家电出口继续回升，集装箱订单火爆。全球制造业需求正逐步恢复，欧洲新能源汽车销售高速增长，美国地产数据良好，行业补库需求旺盛，疫苗消息的刺激下海外需求快速恢复预期加强。

综上，欧美维持宽松货币政策，欧洲有所加强，美财政刺激有所进展，精矿供应依旧偏紧，国内需求表现良好，还有疫苗推广疫情控制后的海外恢复预期；维持铜价震荡上行判断，回调仍是补多时机。

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

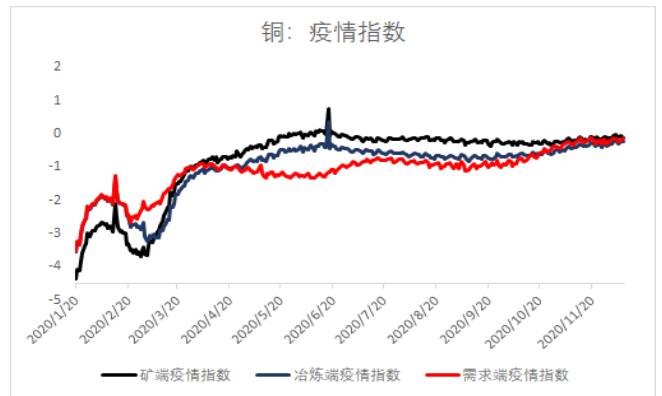
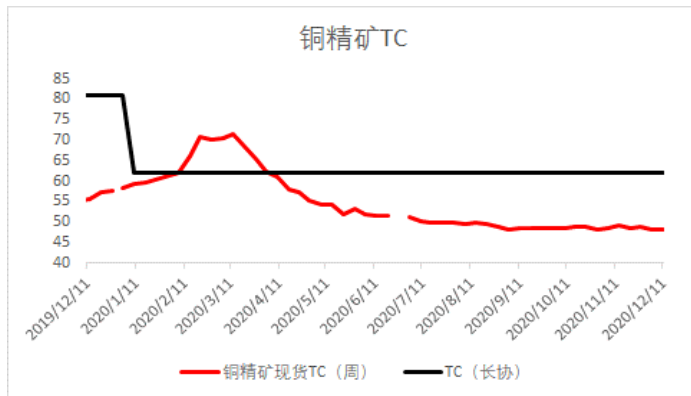
10月智利、秘鲁矿山产量同比提升，但矿山潜在干扰仍在，同时一些矿山因为品位下降造成产量下滑，整体来看精矿偏紧延续，TC低位维持。

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

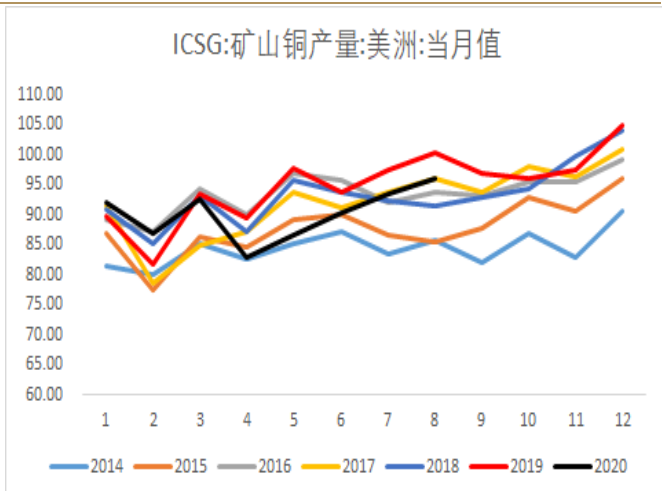
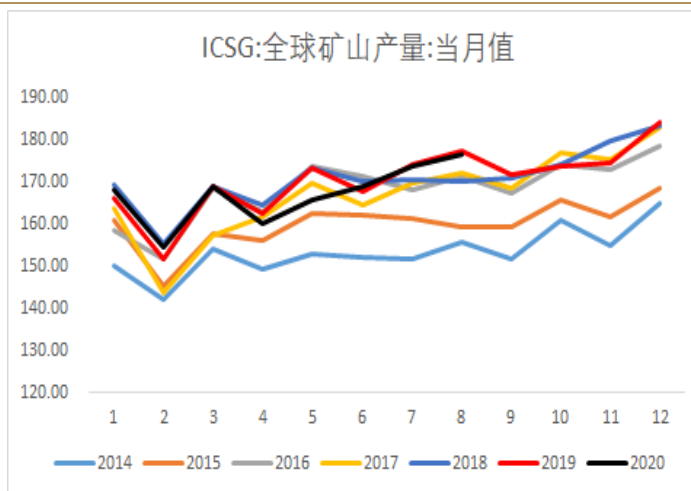
2)、10月智利、秘鲁铜产量均实现同比提升，Centinela 矿山潜在罢工干扰仍存，品位下降等问题导致部分矿山产量下滑

智利10月铜产量同比增长3.5%至15.99万吨。今年迄今为止，铜产量增长了2.9%。2020年10月，智利COLLAHUASI 矿山铜产量下降17%，至42200吨，2020年累计增长18.7%；智利的ESCONDIDA 矿山铜产量在10月份下降7.6%，至99900吨，比2020年累计增长1.3%；秘鲁能源与矿业部在12月8日的声明中称，11月铜产量同比增长了1.4%至207034吨。

智利工会领袖周三表示，安托法加斯塔矿业 Antofagasta 旗下智利 Centinela 铜矿已经与一家工会达成薪资协议，与另一家工会的谈判仍在进行；工会主席告诉记者，多数成员投票支持这份新的为期36个月的合同。但另一家工会继续在与安托法加斯塔交涉，为其成员罢工留下了可能性。智利 Centinela 铜矿2019年铜产量为27.66万吨。

图表 3：全球铜矿山产量

图表 4：美洲铜矿山产量

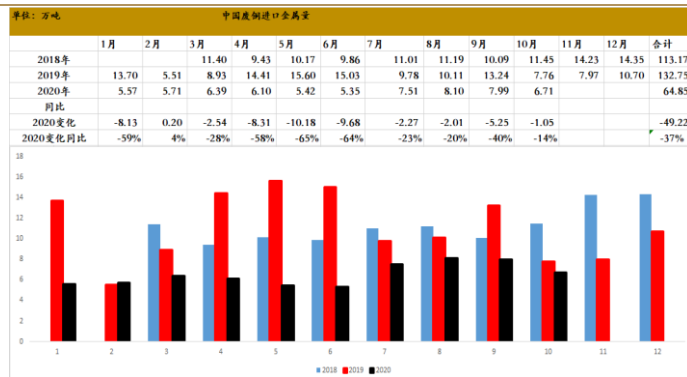


数据来源：Wind, 混沌天成研究院

数据来源：Wind , 混沌天成研究院

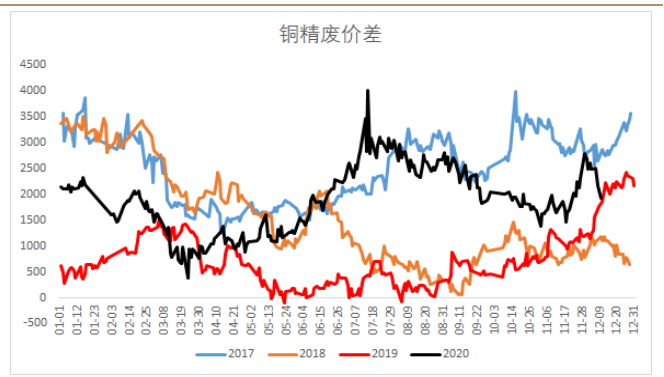
3)、10月进口废铜6.71万吨, 1-10月废铜进口同比下滑37%

图表 5: 废铜进口量 (金属吨)



数据来源: SMM, 混沌天成研究院

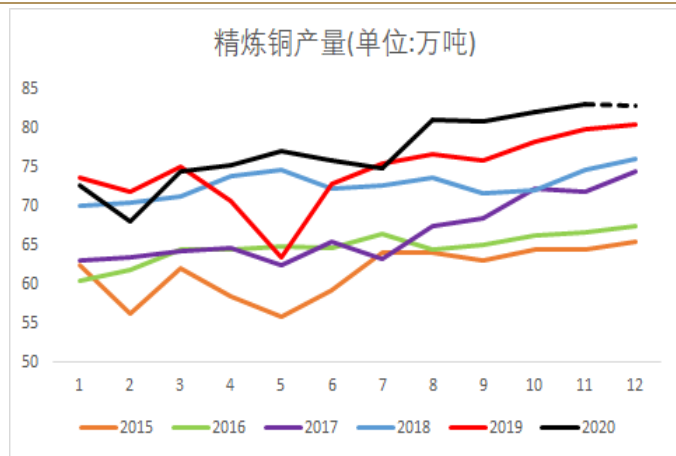
图表 6: 精废价差 (元/吨)



数据来源: 混沌天成研究院

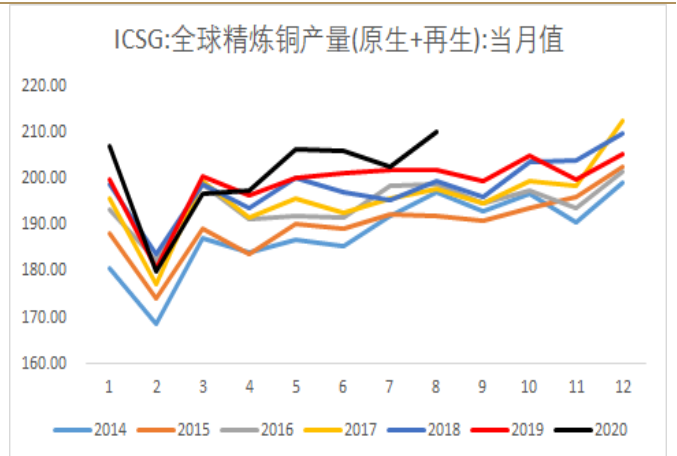
2、冶炼端: 全球精炼影响较小, 1-8月全球精炼铜产量累计同比增加1.46%, 中国11月精炼铜产量83.17万吨, 同比继续提升

图表 7: 精炼铜产量 (万吨)



数据来源: SMM, 混沌天成研究院

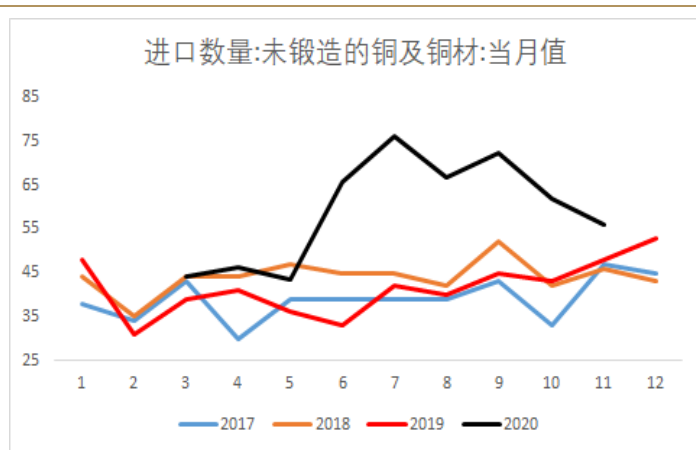
图表 8: 全球精炼铜产量 (万吨)



数据来源: Wind, 混沌天成研究院

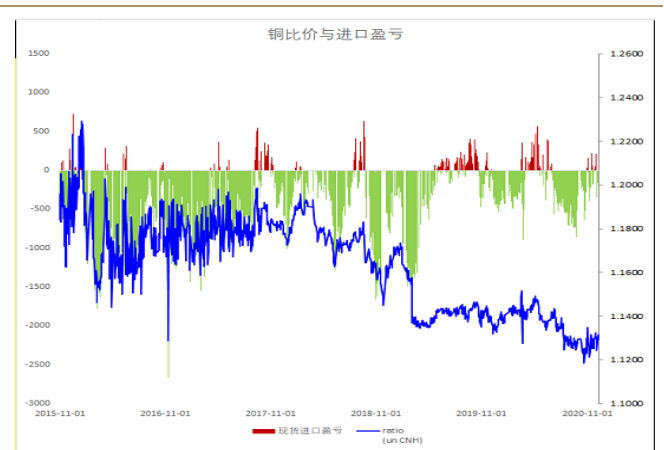
3、进口: 3-11月未锻造的铜及铜材累计进口532.8万吨, 累计同比增加45%, 前期进口窗口关闭, 11月未锻造铜及铜材进口环比继续回落

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

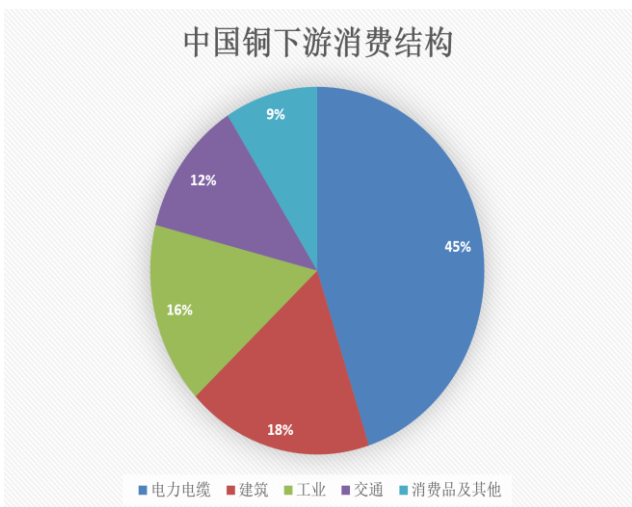
国内方面，从11月铜材加工环节来看，铜管、板带箔、黄铜棒开工同比均有不同程度提升，从终端消费来看，表现持续良好的领域是汽车，集成电路，新能源汽车表现异常强劲，基建有所回升，地产竣工出现好转。家电方面，国内竣工回升及海外订单较好，预计家电需求能够韧性维持。

海外情况看，新冠疫苗在逐步推广，欧洲央行刺激再度加码，需求恢复预期提升，欧洲新能源汽车同比大幅增加，美国新屋开工数据持续强劲，需求整体在修复，且预期良好。

综合来看，国内需求仍可强劲维持，海外需求预期回升预期明显提升。

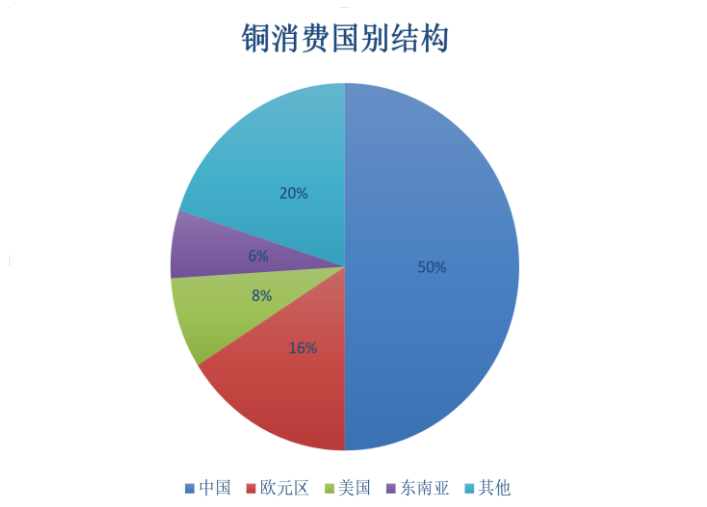
1、铜下游消费结构

图表 11：中国铜下游消费结构



数据来源：混沌天成研究院

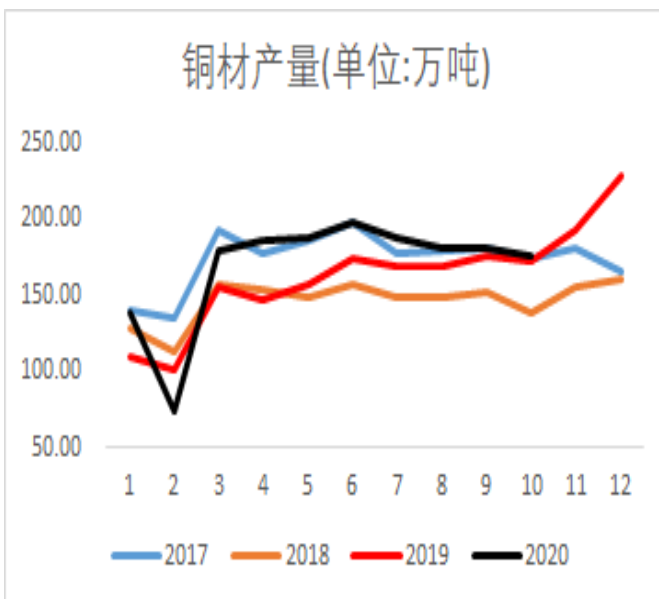
图表 12：全球分地区铜消费比例



数据来源：混沌天成研究院

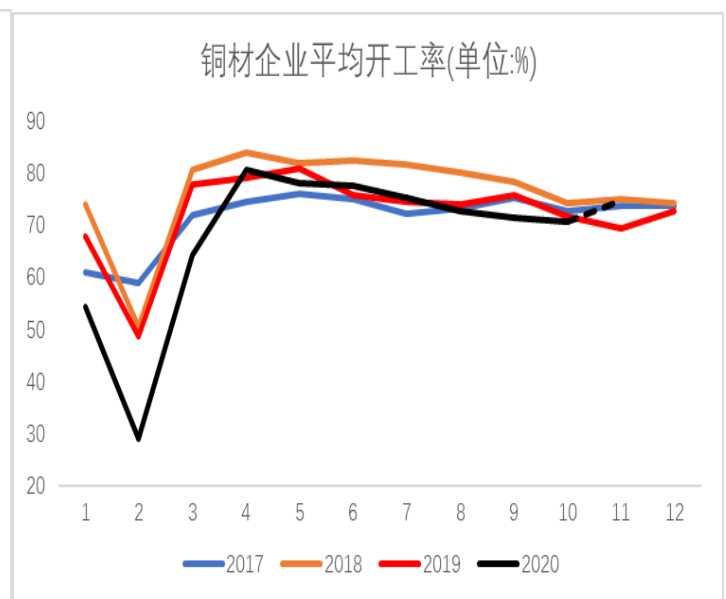
2、铜材 10 月产量 176.8 万吨, 同比增加 2.9%, 10 月开工率 72.75%, 预计 11 月开工环比回升

图表 13：铜材产量 (万吨)



数据来源：SMM，混沌天成研究院

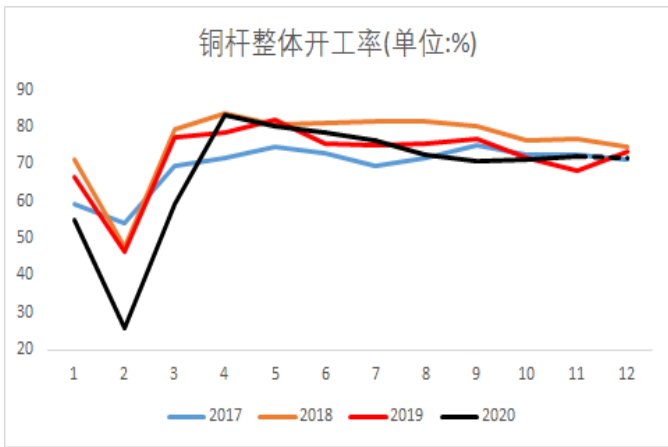
图表 14：铜材企业平均开工率



数据来源：SMM，混沌天成研究院

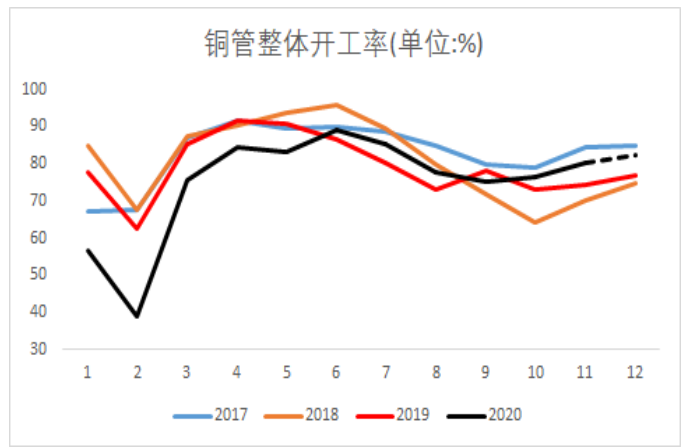
3、11月铜管开工明显提升

图表 15: 铜杆企业整体开工率



数据来源: SMM, 混沌天成研究院

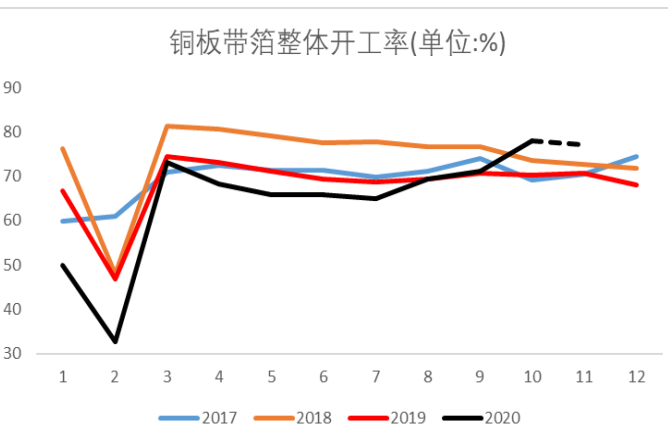
图表 16: 铜管企业开工率



数据来源: SMM, 混沌天成研究院

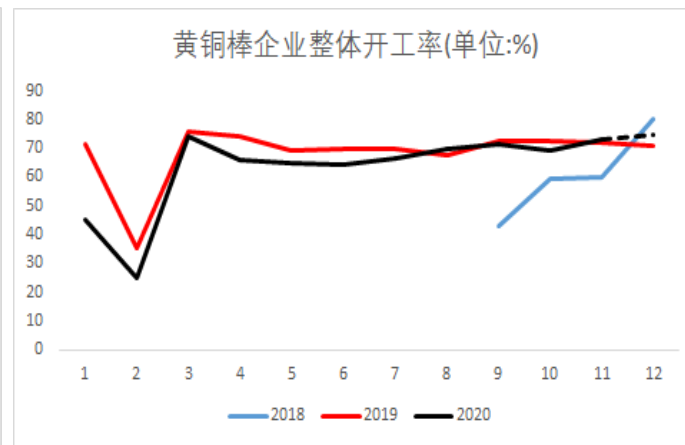
4、板带箔开工率明显高于近年同期水平, 黄铜棒开工较去年略有提升

图表 17: 铜板带箔企业整体开工率



数据来源: SMM, 混沌天成研究院

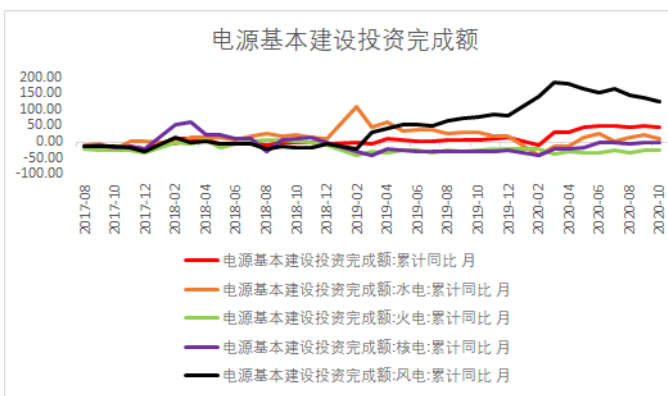
图表 18: 黄铜棒企业开工率



数据来源: SMM, 混沌天成研究院

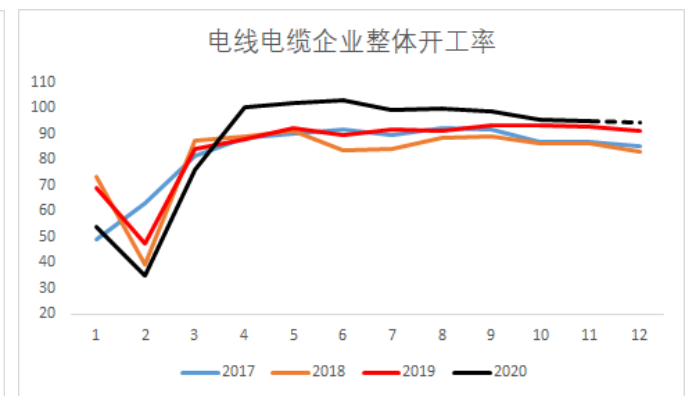
5、1-10月电源基本建设投资累计同比上升51.6%, 风电投资依旧亮眼, 同比增速略有回落, 电线电缆企业整体开工率环比回落, 同比略高于去年同期

图表 19: 电源基本建设投资完成额



数据来源: Wind, 混沌天成研究院

图表 20: 电线电缆企业整体开工率



数据来源: SMM, 混沌天成研究院

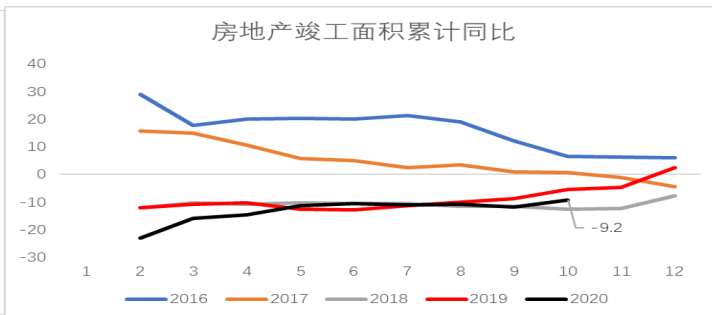
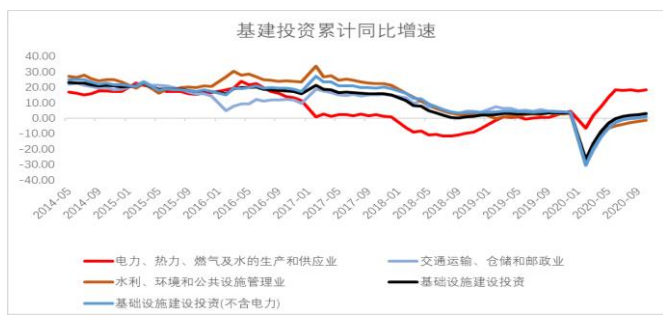
6、基建与房地产：10月地产竣工同比提升5.9%，基建投资回升加快

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



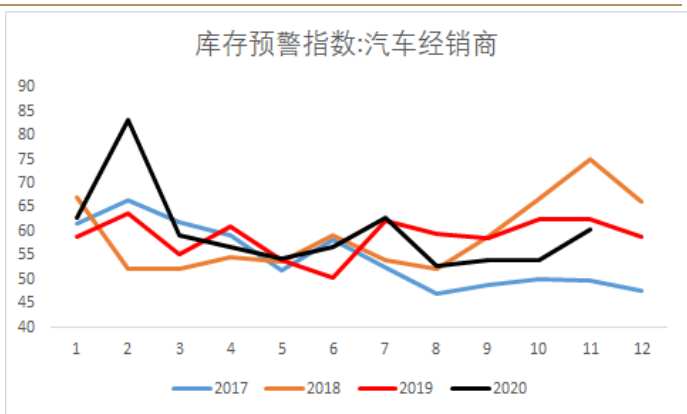
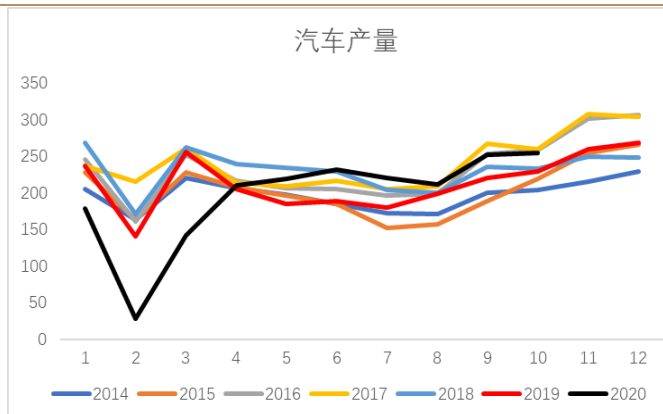
数据来源：Wind，混沌天成研究院

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

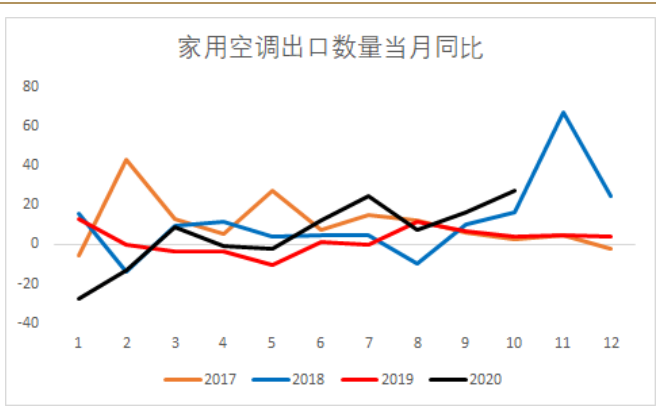
数据来源：Wind，混沌天成研究院

8、空调：12月空调排产保持强劲，空调出口持续表现良好

图表 25：12月空调重点企业排产

图表 26：家用空调出口

品牌/企业	2020年12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	生产
格力	370.0	325.00	45.00	370.0	368.0	283.0	85.0	0%	7%	75%	-47%	12%
美的	500.0	240.00	260.00	475.0	345.0	225.0	120.0	5%	45%	7%	117%	25%
海尔	105.00	80.00	25.00	128.0	71.0	54.0	17.0	-18%	48%	48%	47%	17%
奥克斯	80.00	20.00	60.00	102.0	91.0	36.0	55.0	-22%	12%	-44%	9%	7%
志高	7.00	2.00	5.00	8.0	8.5	2.5	6.0	-13%	-18%	-20%	-17%	-13%
海信	50.00	10.00	40.00	44.0	31.0	11.0	20.0	14%	61%	-9%	100%	0%
TCL	90.00	9.00	81.00	70.0	69.5	9.5	60.0	29%	29%	-5%	35%	38%
长虹	15.00	5.00	10.00	18.0	20.0	10.0	10.0	-17%	25%	-50%	0%	7%
总计	1217.00	691.00	526.00	1215.00	1004.00	631.00	373.00	0.2%	21.2%	9.5%	41.0%	18%

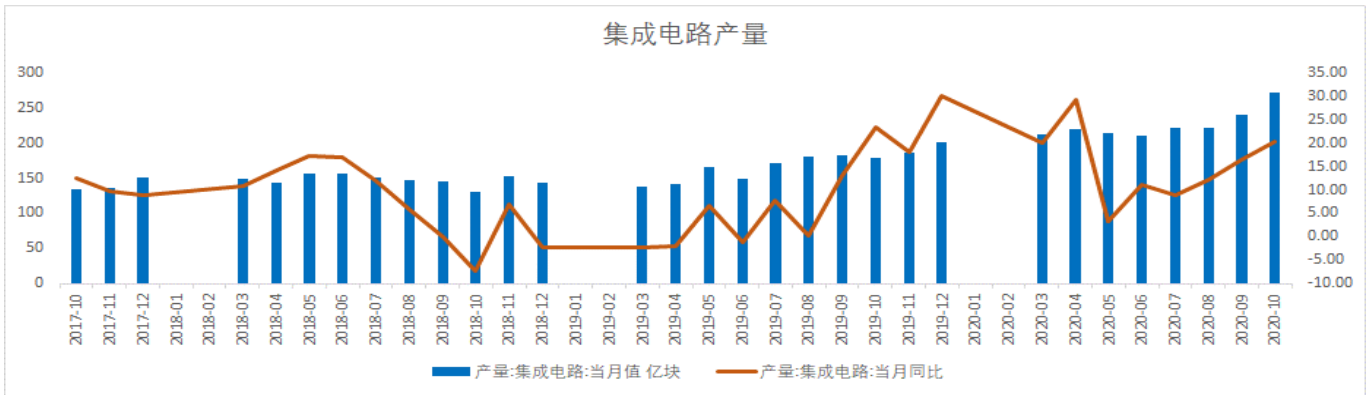


数据来源：产业在线，混沌天成研究院

数据来源：Wind，混沌天成研究院

9、集成电路产量表现依旧强劲

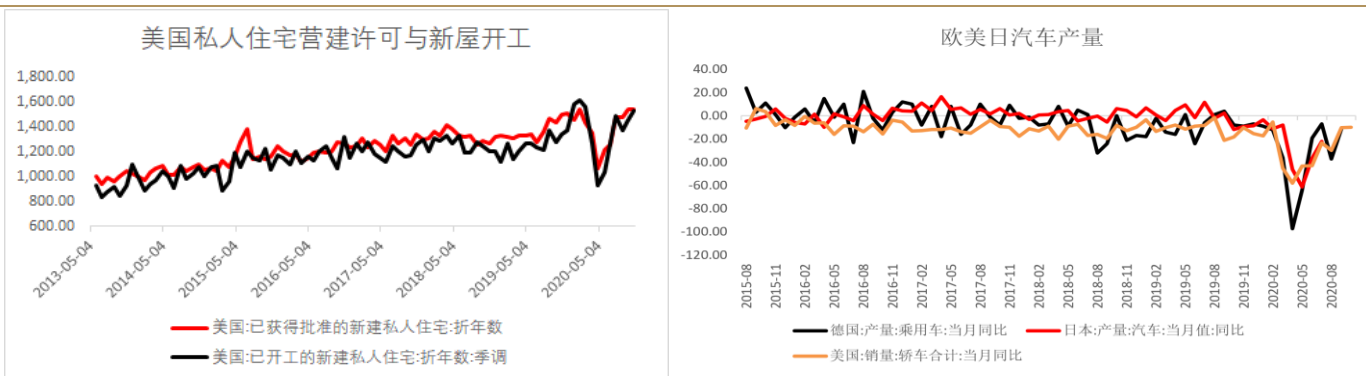
图表 27：集成电路产量



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



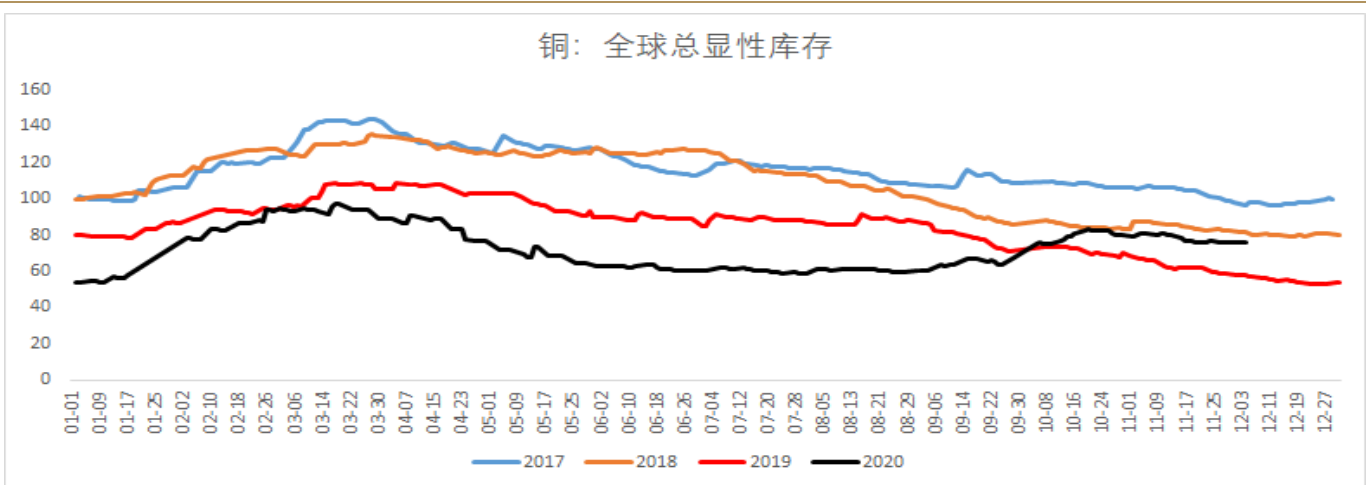
数据来源: Wind, 混沌天成研究院

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 75.85 万吨, 库存有所回落

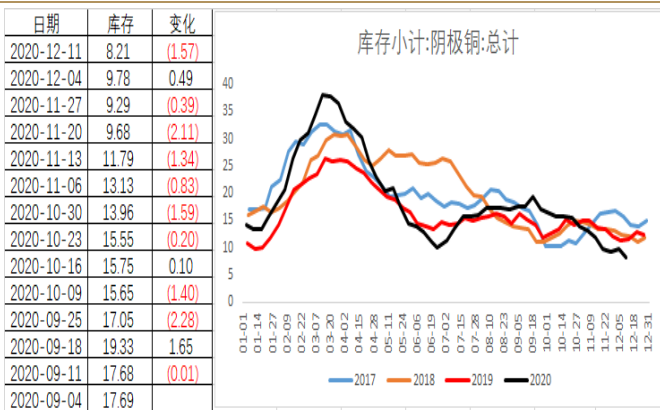
图表 30：全球显性总库存



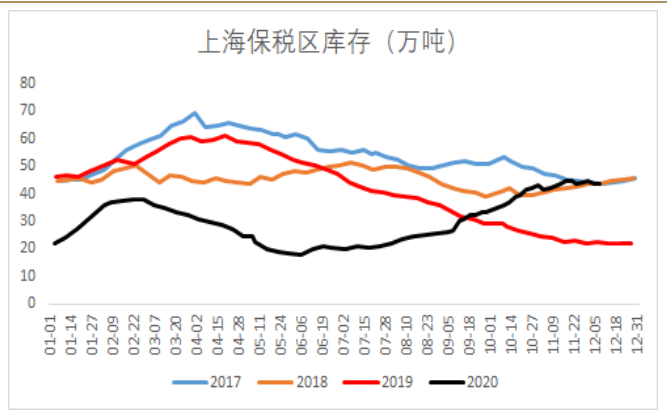
数据来源: Wind, 混沌天成研究院

2、进口窗口间或打开，保税库存略降，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)

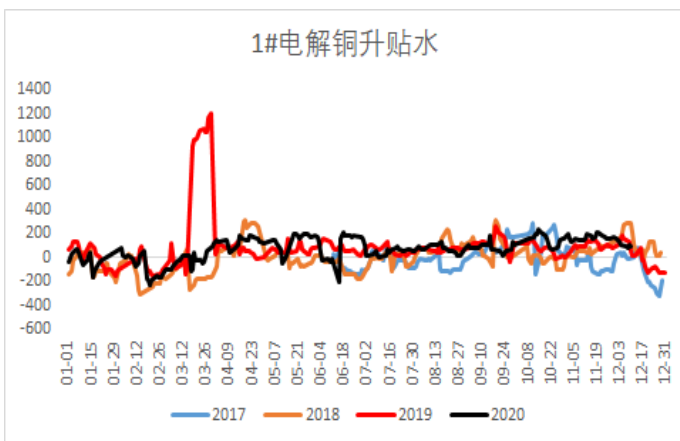


数据来源: Wind, 混沌天成研究院

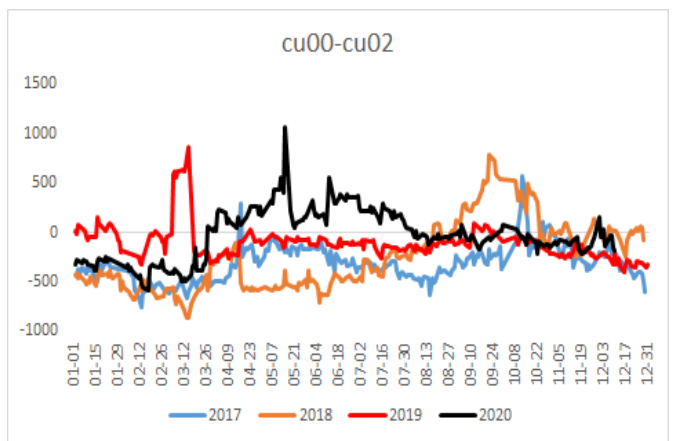
数据来源: SMM, 混沌天成研究院

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)

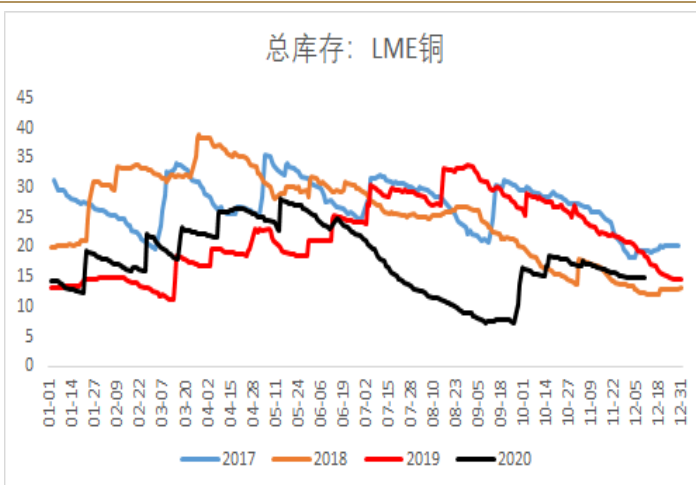


数据来源: SMM, 混沌天成研究院

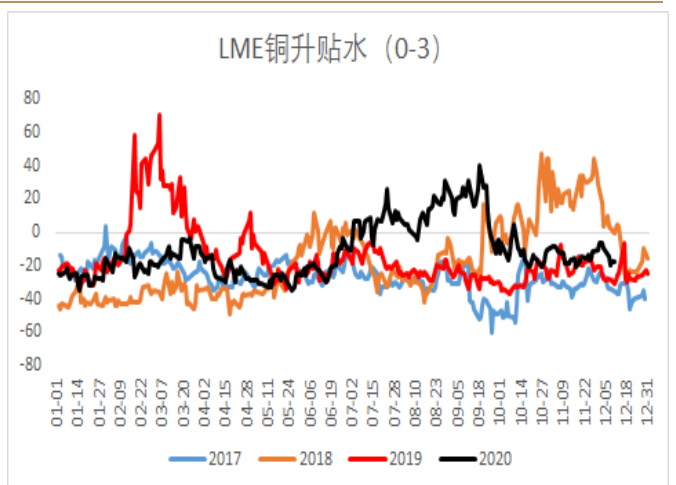
数据来源: Wind, 混沌天成研究院

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 (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

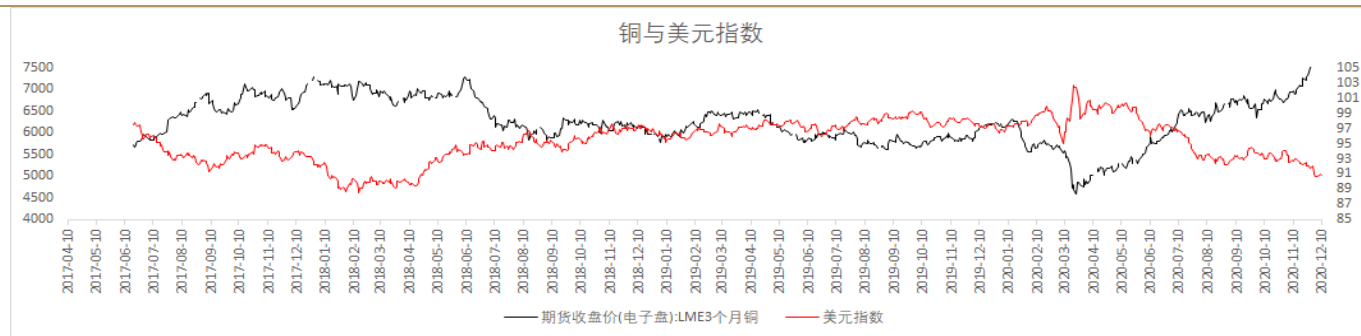
四、铜与原油及美元指数

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。

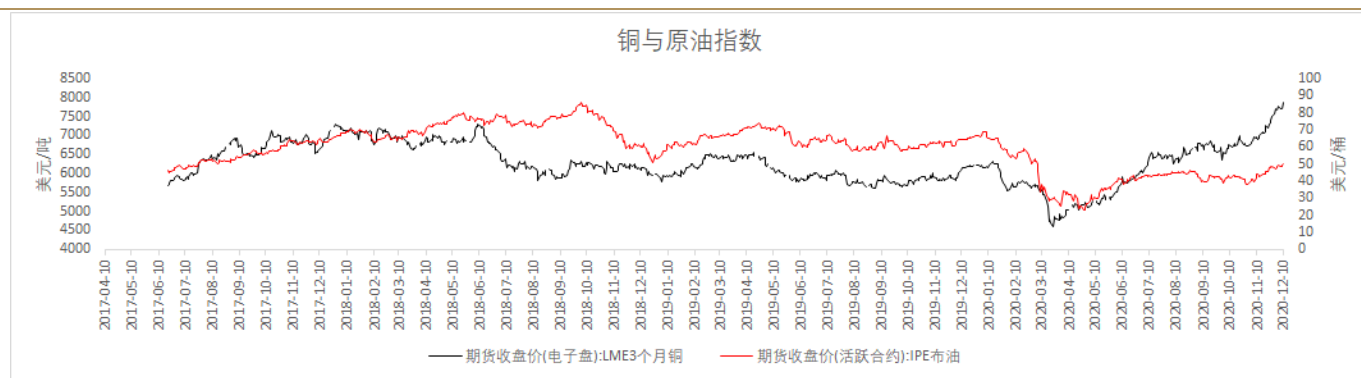
图表 37：铜与美元指数



数据来源：Wind，混沌天成研究院

2、铜与原油：疫苗逐步推广、欧洲央行刺激加码，油价亦有起色

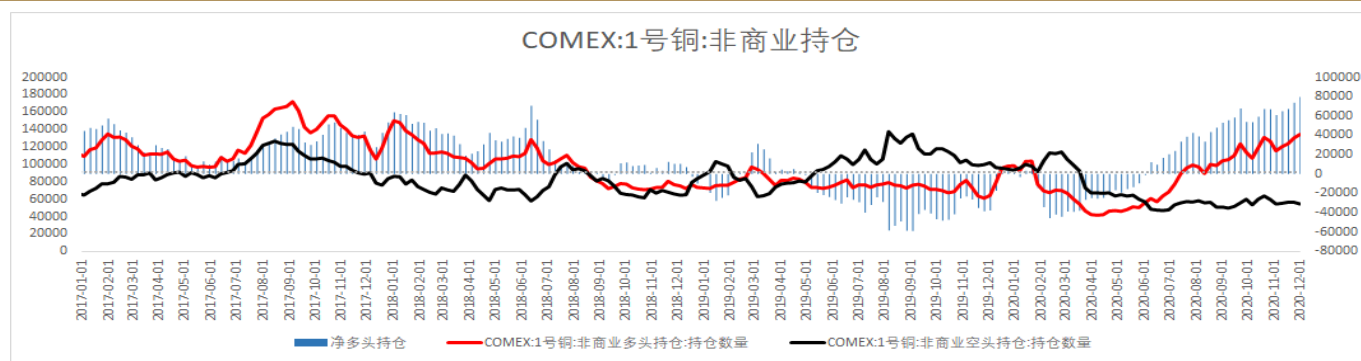
图表 38：铜与原油



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

宏观面，疫情仍然是市场运行的主线，疫苗是控制疫情的关键，苗利好给市场带来的热情，暂时退潮，各国疫苗逐步开始推广接种，预计接下来市场关注的重心逐渐转向疫苗推进速度，疫情控制效果，如果随着疫苗的接种，疫情得以有效控制，那么海外快速恢复预期信心加强，铜价将得到良好支撑；如果疫苗推进速度缓慢，效果不佳，疫情仍未得到良好控制，将对市场形成阶段冲击，但大方向肯定是向好的。政策方面，疫情当前依旧严峻，维持刺激仍具有一定必要性，欧洲央行刺激加码，美国纾困协议取得进展，海外货币保持宽松，财政刺激加强。

供给方面，10月智利、秘鲁矿山产量同比提升，但矿山潜在干扰仍在，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，但铜价的大幅上扬，使得废铜资源有所增加。

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。11月国内汽车销售继续向好，汽车、新能源汽车、光伏等表现良好，且十四五规划仍有较大提升空间，家电出口继续回升，集装箱订单火爆。全球制造业需求正逐步恢复，欧洲新能源汽车销售高速增长，美国地产数据良好，行业补库需求旺盛，疫苗消息的刺激下海外需求快速恢复预期加强。

综上，欧美维持宽松货币政策，欧洲有所加强，美财政刺激有所进展，精矿供应依旧偏紧，国内需求表现良好，还有疫苗推广疫情控制后的海外恢复预期；依然看好对铜价上涨，回调仍是补多时机。

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