

## 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

## 中美对抗升级 避险情绪叠加畏高因素 预计铜价高位震荡调整

### 观点概述:

**宏观:** 欧洲推出 7500 亿刺激计划, 美国新冠肺炎疫情持续高发, 货币政策有望保持宽松, 或有进一步宽松可能, 美财政新的刺激计划酝酿之中。不利因素是中美对抗升级, 互关使馆促使避险情绪上升。

**供给:** 秘鲁矿山有望 7 月底全面重启, 智利逐步解封, 矿端疫情逻辑逐步减弱, 关注点转向智利矿山工会及三季度密集的劳资谈判。但疫情干扰因素依旧不可忽视, 南美、非洲疫情仍具有反复性。

### 需求:

国内需求亮点颇多: 下半年基建、老旧小区改造, 地产竣工后端消费, 新能源汽车下乡等依然可期;

海外需求边际改善: 虽然海外疫情形势依旧严峻, 但基于经济压力, 诸多国家依旧“负重”重启经济, 需求环比明显改善;

**库存:** 全球库存偏低水平, LME 铜库存持续减少, back 持续走强。

**结论:** 短期中美对抗升级, 避险情绪上升, 且铜价反弹阶段遇阻, 预计铜价高位震荡调整, 中期依旧看好铜价。

### 策略建议:

趋势: 观望

跨期: 观望;

跨市: 观望;

### 风险提示:

终端消费不及预期;

南美矿山因为疫情大面积停产;



## 一、供给端

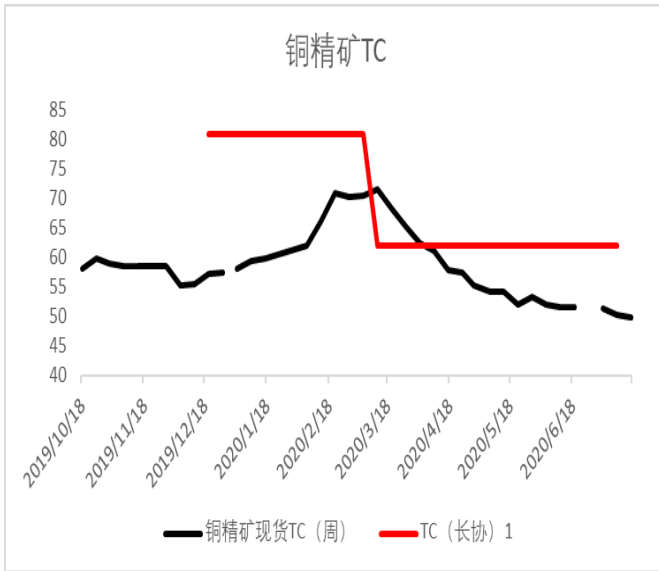
### 1、矿端及废铜：

1)、疫情对矿端影响逐步减弱之势，但疫情影响损失部分产量，现货依然 TC 维持低位

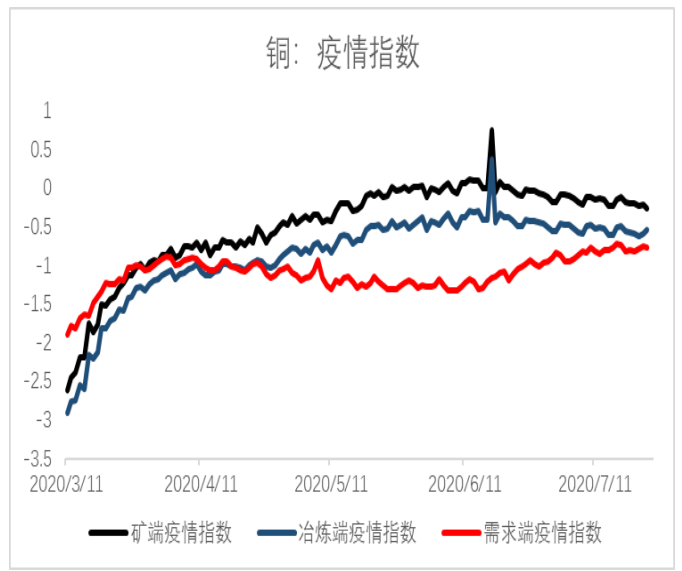
自6月上旬起，矿端疫情指数逐步回落，表明疫情对主要精矿供应国潜在影响逐步减弱，从实际的矿端国家表现来看，诸如秘鲁等国矿山均在逐步复工，智利政府也逐步公布解封计划，当前更多的需要关注矿山工会表现与三季度智利诸多矿山合同到期，因薪资谈判可能引发的罢工影响；

需求端疫情指数逐步上移，是美国疫情数据攀升及欧洲个别国家疫情反弹所致，但多数国家基本已带“病”重启，疫情的加重，更多的影响不是停工影响消费，而是对应国家保持宽松政策，或促成更多刺激政策，比如欧洲 7500 亿欧元刺激计划达成，美国宽松政策保持，并在酝酿新的刺激计划。

图表 1：铜精矿现货 TC（美元/吨）



图表 2：铜行业疫情指数

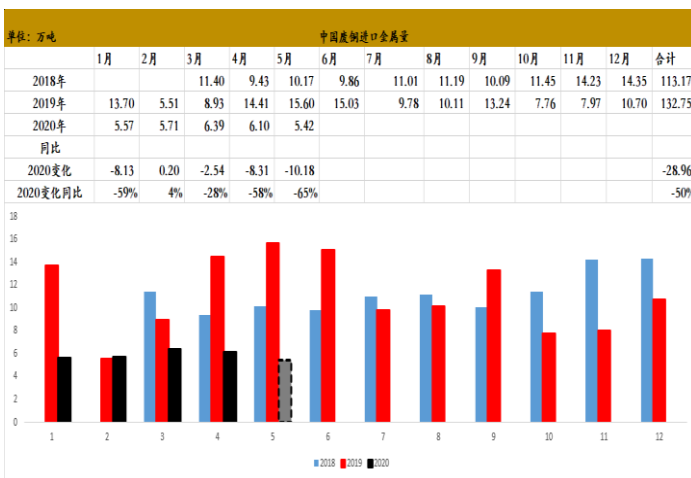


数据来源：SMM，混沌天成研究院

数据来源：Wind，混沌天成研究院

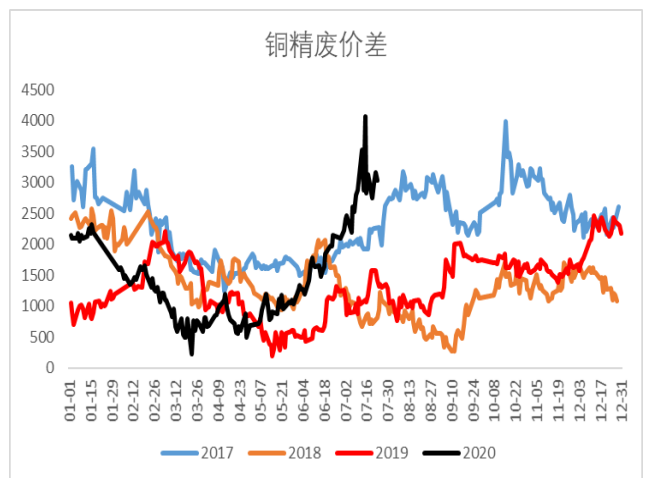
2)、1-5 月废铜进口同比下滑 50%，随废铜供应回升，精废价差修复明显

图表 3：废铜进口量（金属吨）



数据来源：SMM，混沌天成研究院

图表 4：精废价差（元/吨）

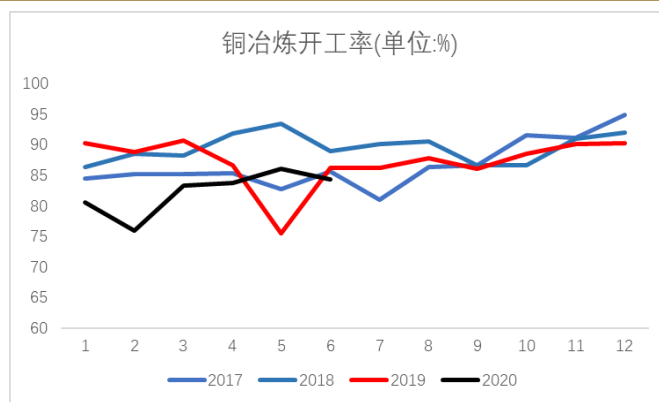
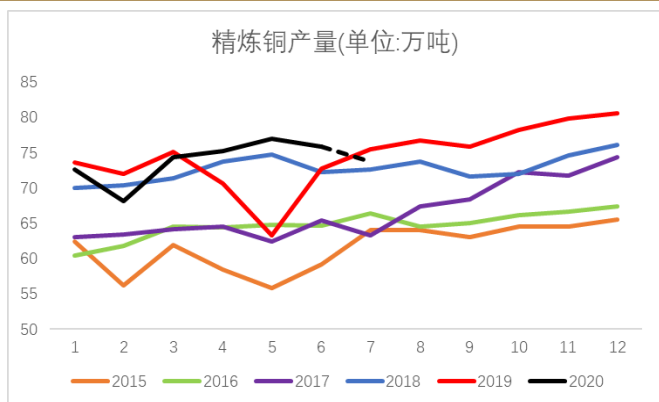


数据来源：混沌天成研究院

2、冶炼端：6月精炼铜产量75.92万吨，同比增加4.25%，铜冶炼开工回升

图表 5：精炼铜产量（万吨）

图表 6：冶炼开工率（%）



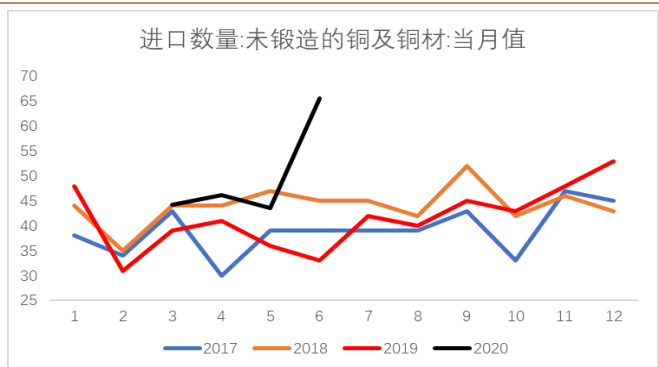
数据来源：SMM，混沌天成研究院

数据来源：SMM，混沌天成研究院

3、进口：3-6月未锻造的铜及铜材累计进口199.59万吨，累计同比增加34.0%，淡季叠加进口铜冲击进口窗口关闭

图表 7：未锻造的铜及铜材进口（万吨）

图表 8：铜现货进口盈亏（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

二、铜材加工与终端消费

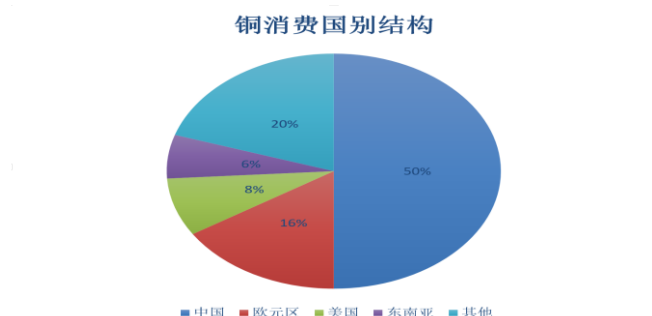
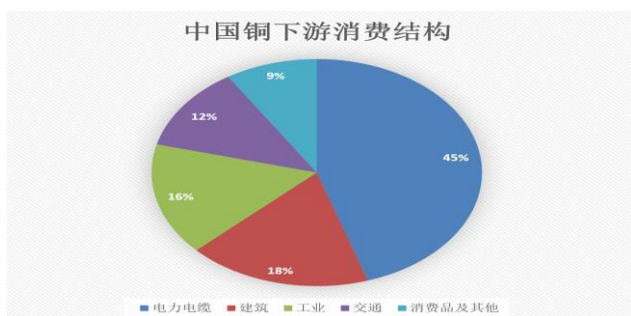
国内需求亮点颇多：二季度基建大幅回升，风电投资、集成电路，数据表现亮眼，汽车产量同比大幅转正，空调排产大幅回升；

海外经济逐步重启，需求边际明显改善。

1、铜下游消费结构

图表 9：中国铜下游消费结构

图表 10：全球分地区铜消费比例



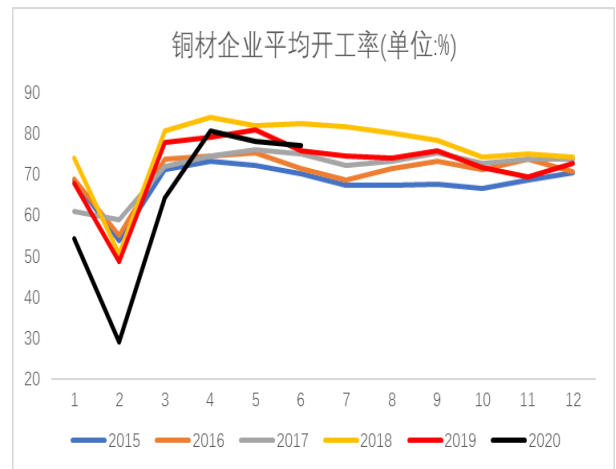
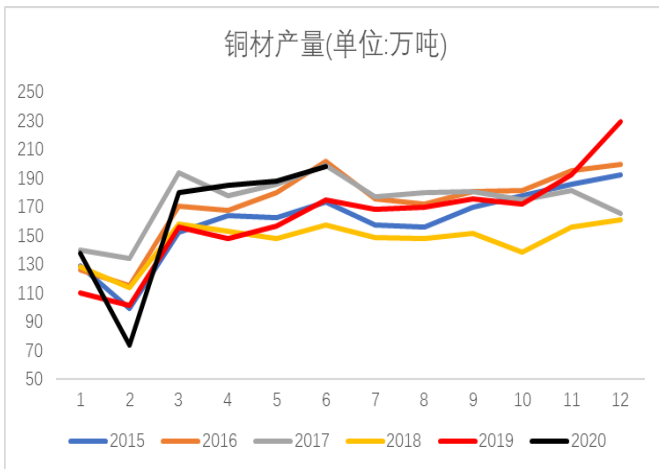
数据来源：混沌天成研究院

数据来源：混沌天成研究院

2、铜材企业开工强劲回升，1-6月铜材产量累计同比增长13.78%

图表 11：铜材产量（万吨）

图表 12：铜材企业平均开工率



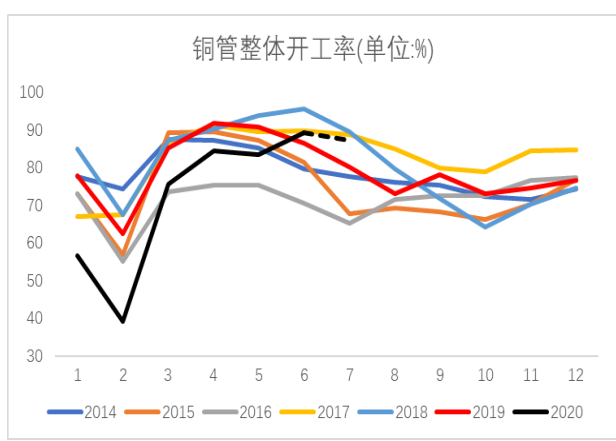
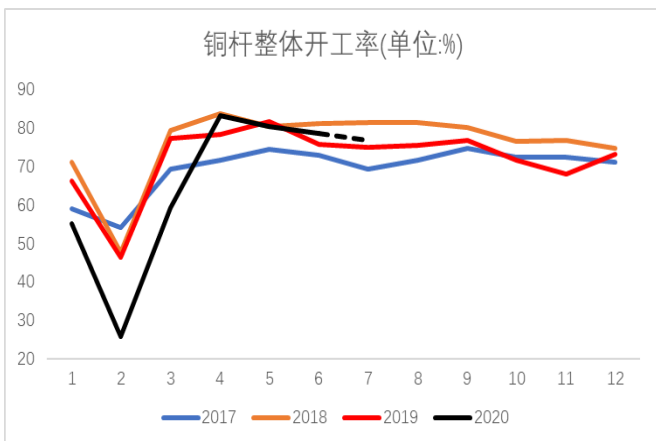
数据来源：SMM，混沌天成研究院

数据来源：SMM，混沌天成研究院

3、6月铜杆依旧较高开工水平，铜管维持高位

图表 13：铜杆企业整体开工率

图表 14：铜管企业开工率



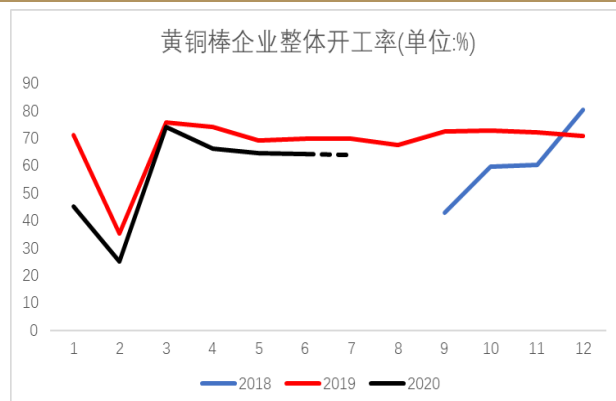
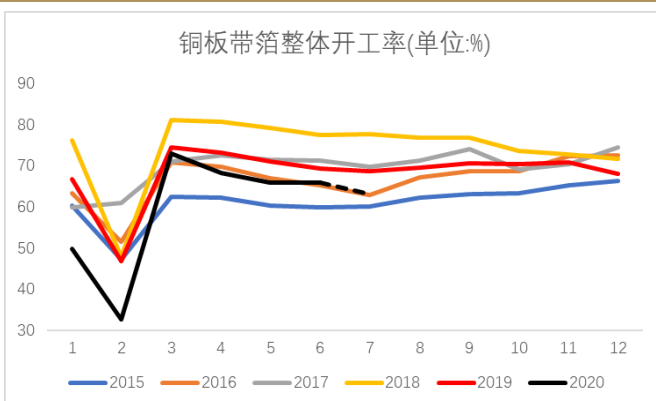
数据来源：SMM，混沌天成研究院

数据来源：SMM，混沌天成研究院

4、铜板带箔及黄铜棒开工率明显低于去年同期

图表 15：铜板带箔企业整体开工率

图表 16：黄铜棒企业开工率



数据来源：SMM，混沌天成研究院

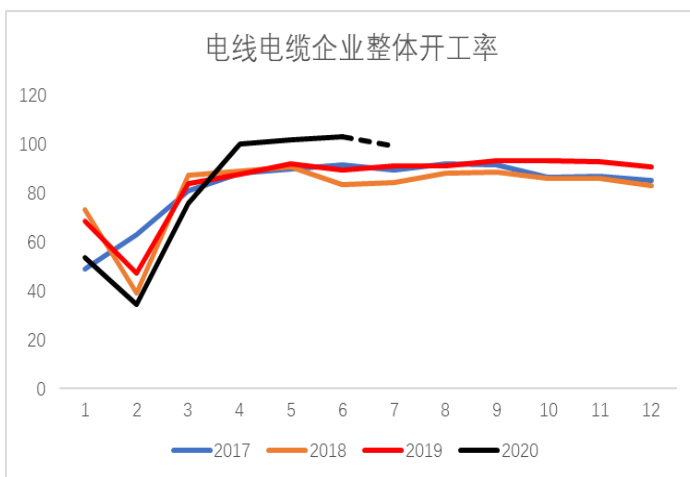
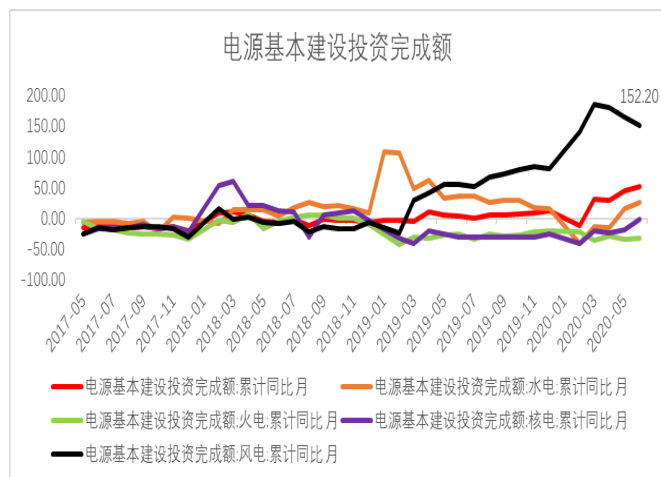
数据来源：SMM，混沌天成研究院

5、国家电网计划投资额提升至4600亿，1-6月电源基本建设投资累计同比上升51.5%，风电一枝独秀，电线电缆企业超高负荷高位持续

国家电网将固定资产投资调增到4600亿元，预计带动社会投资超过9000亿元，整体规模将达到1.4万亿元。12月底计划投资完成额为4080亿，3月调升为4500亿。

图表 15：电源基本建设投资完成额

图表 16：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

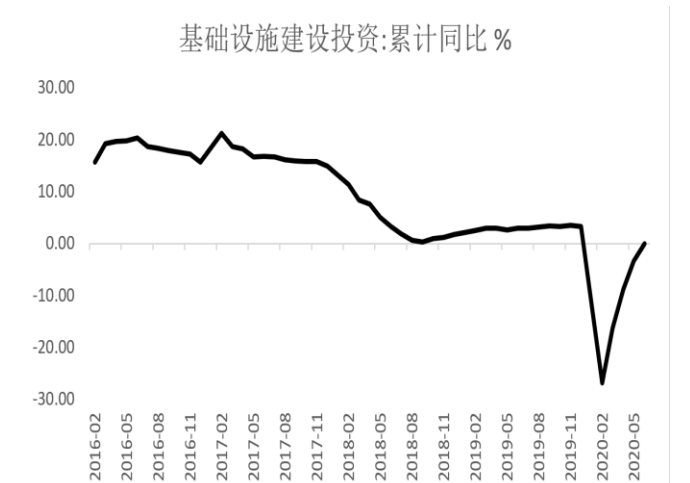
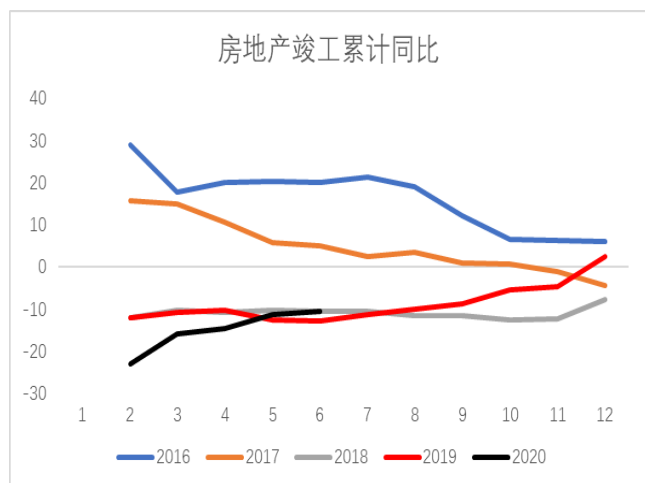
6、房地产与基建：房地产新开工逐步回升，1-6月累计同比-7.6%，降幅收窄，另外老旧小区改造铜需求可期，二季度基建发力，1-6月累计同比-0.07%，基本拉平一季度同比跌幅

国务院办公厅日前印发《关于全面推进城镇老旧小区改造工作的指导意见》，要求按照党中央、国务院决策部署，全面推进城镇老旧小区改造工作。《意见》强调，要大力改造提升城镇老旧小区，2020年新开工改造城镇老旧小区3.9万个，涉及居民近700万户。《意见》明确城镇老旧小区改造任务，重点改造2000年底前建成的老旧小区。《意见》要求建立改造资金政府与居民、社会力量合理共担机制。

二季度基建投资同比增长16.4% 创新纪录：今年上半年，全国铁路固定资产投资完成3258亿元，超去年同期38亿元，比去年同期增长1.2%，其中国家铁路基建投资完成2451亿元，同比增长3.7%。尤其是二季度，基建投资完成1797亿元，同比增长16.4%，创造了新纪录。

图表 17：房地产竣工累计同比

图表 18：基建投资完成

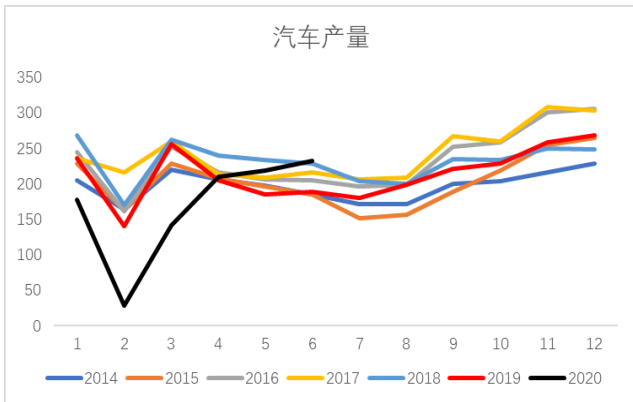


数据来源: Wind, 混沌天成研究院

数据来源: Wind, 混沌天成研究院

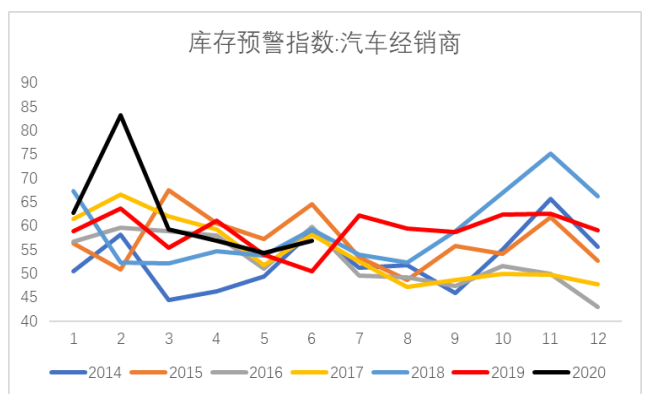
7、汽车：6月汽车产量同比增加22.5%，1-6月累计同比-16.8%，降幅大幅收缩

图表 19：汽车产量同比



数据来源：SMM，混沌天成研究院

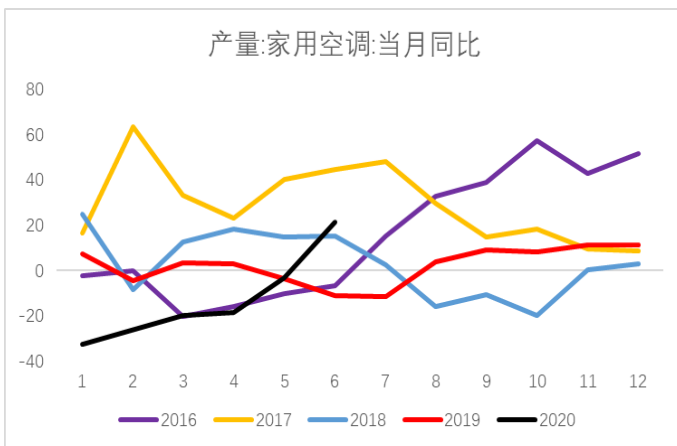
图表 20：汽车经销商库存预警指数



数据来源：Wind，混沌天成研究院

8、空调排产强劲回升

图表 21：家用空调产量



数据来源：SMM，混沌天成研究院

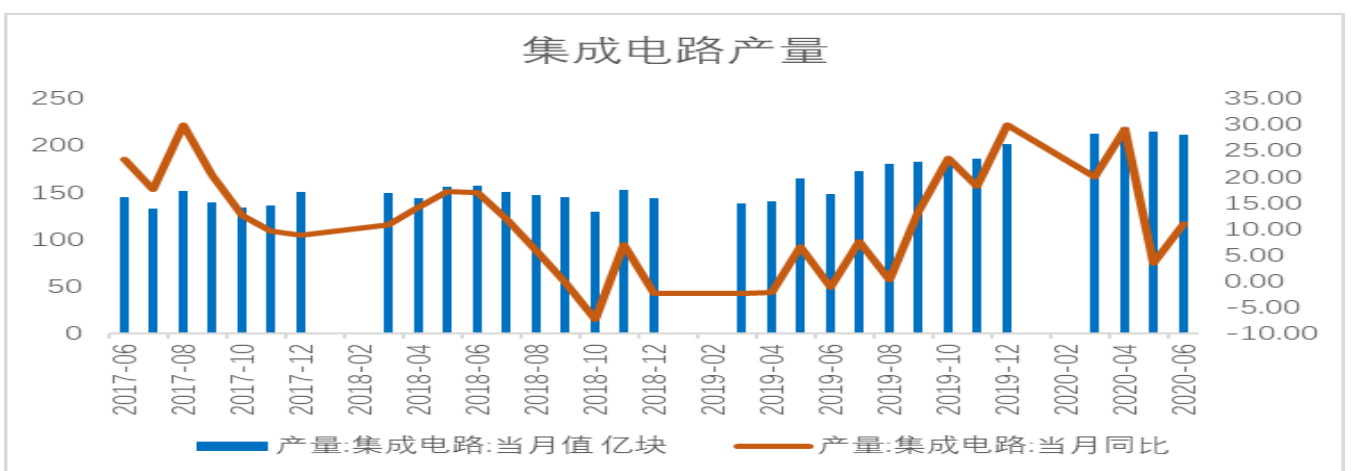
图表 22：重点空调企业排产

家用空调企业	2020年7月重点空调企业排产计划 (单位:万台)											
	2020年			2019年			去年对比					
	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	405	325	80	400	388	308	80	1%	4%	6%	0%	
美的	545	400	145	390	385	255	130	40%	42%	57%	12%	
海尔	120	108	12	80	87	78	9	50%	39%	39%	33%	
奥克斯	100	75	25	110	118	90	28	-9%	-15%	-17%	-11%	
志高	15	8	7	16	16	9	7	-6%	-6%	-11%	0%	
海信科龙	85	55	30	50	50	34	16	70%	70%	62%	88%	
TCL	95	55	40	67	66	34	32	42%	44%	62%	25%	
长虹	29	21	8	30	31	23	8	-3%	-5%	-9%	7%	
总计	1394	1047	347	1143	1140	831	310	22.0%	22.3%	26.1%	12.1%	

数据来源：产业在线，混沌天成研究院

9、集成电路产量同比大幅增加

图表 23：集成电路产量

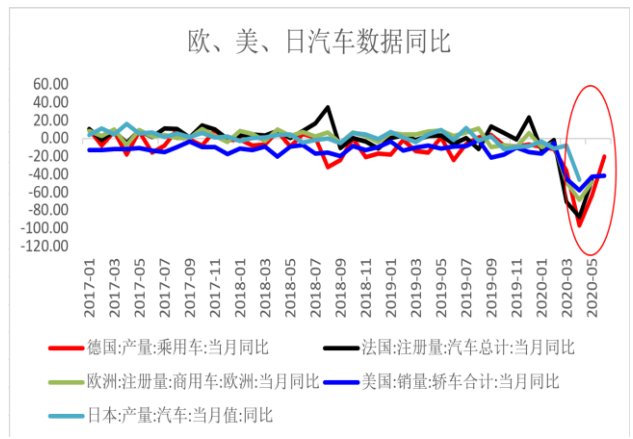
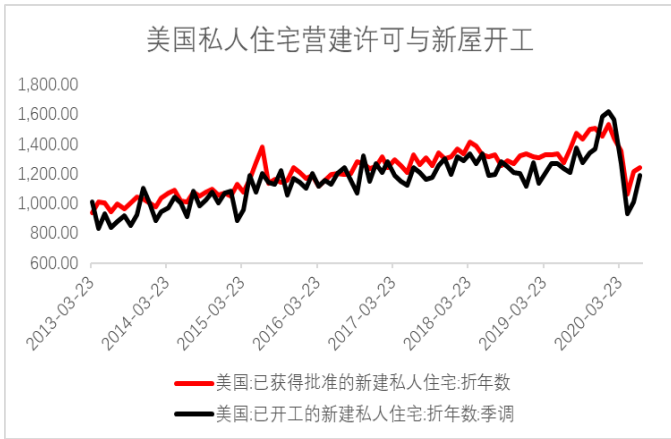


数据来源：Wind，混沌天成研究院

10、美国住宅营建许可与新屋开工回升，欧美日汽车数据环比改善

图表 24：美国私人住宅营建许可与新屋开工（千套）

图表 25：欧美日汽车数据同比



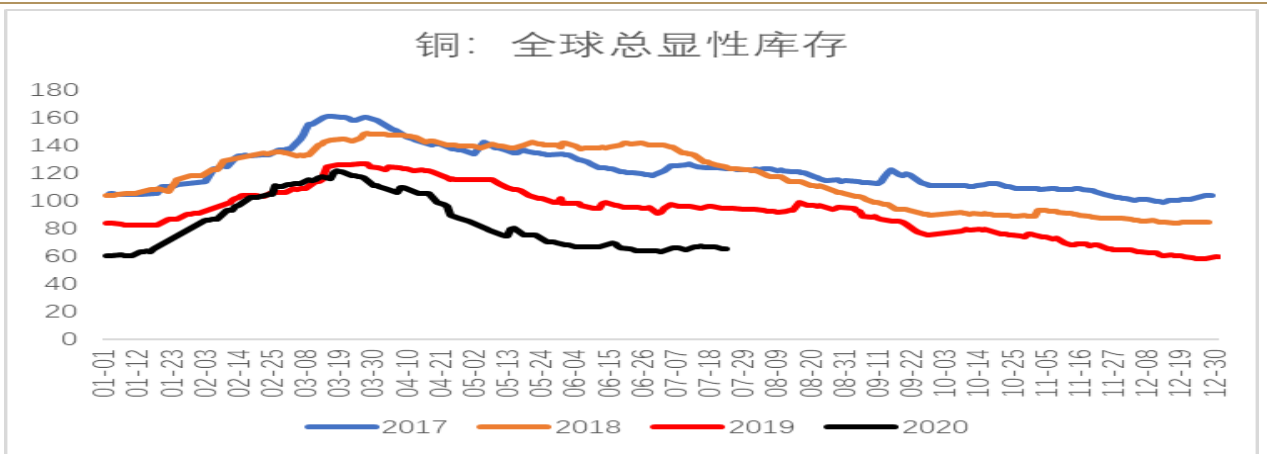
数据来源：Wind，混沌天成研究院

数据来源：Wind，混沌天成研究院

三、库存与月差

1、全球铜显性总库存：当前全球总库存约 60 万吨，处于同期较低水平

图表 26：全球显性总库存

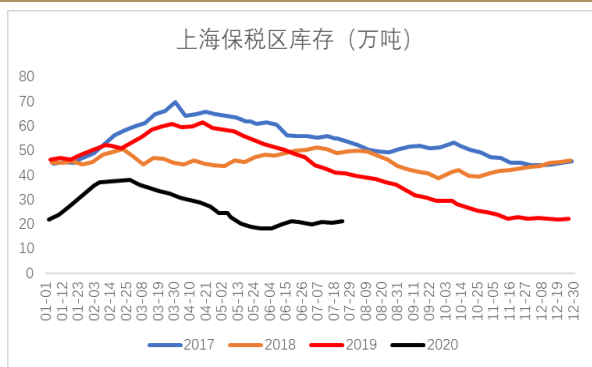
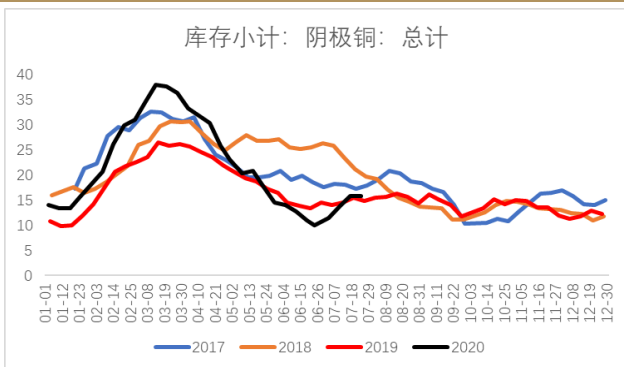


数据来源：Wind，混沌天成研究院

2、SHFE 铜库存持续去化，进口窗口关闭保税库存略有增加

图表 27：SHFE 铜库存（万吨）

图表 28：上海保税区库存（万吨）

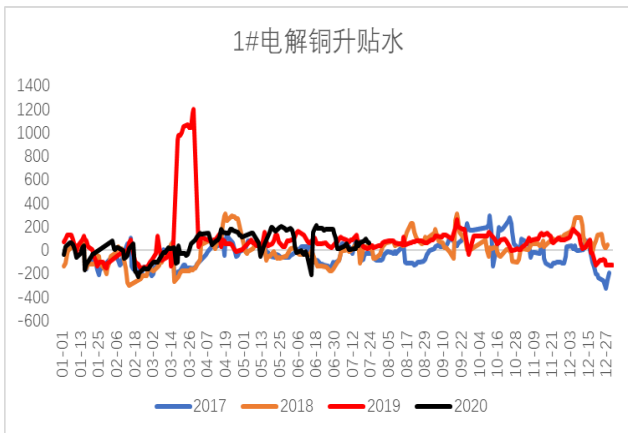


数据来源：Wind，混沌天成研究院

数据来源：Wind，混沌天成研究院

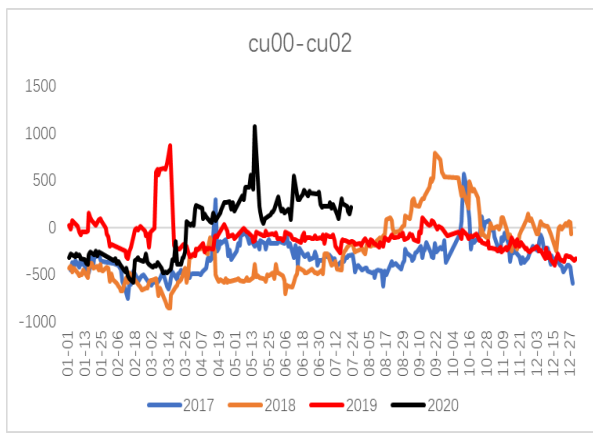
### 3、现货小幅升水报价，月差略有走弱

图表 28：平水铜升贴水（元/吨）



数据来源：SMM，混沌天成研究院

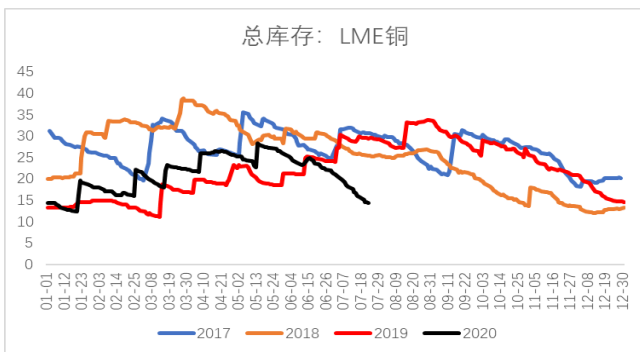
图表 29：SHFE 铜当月-连三价差（元/吨）



数据来源：Wind，混沌天成研究院

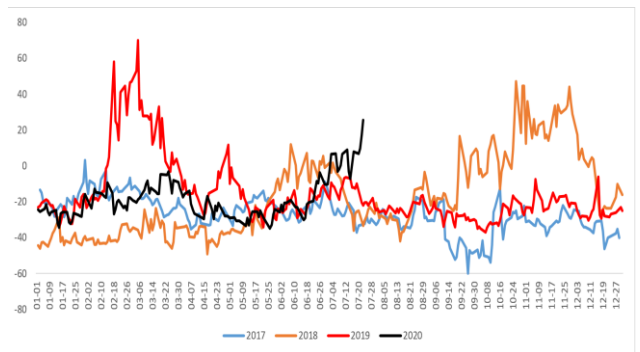
### 4、LME 库存持续降低，（0-3）back 持续扩大

图表 30：LME 铜库存（万吨）



数据来源：SMM，混沌天成研究院

图表 31：LME 铜升贴水（美元/吨）



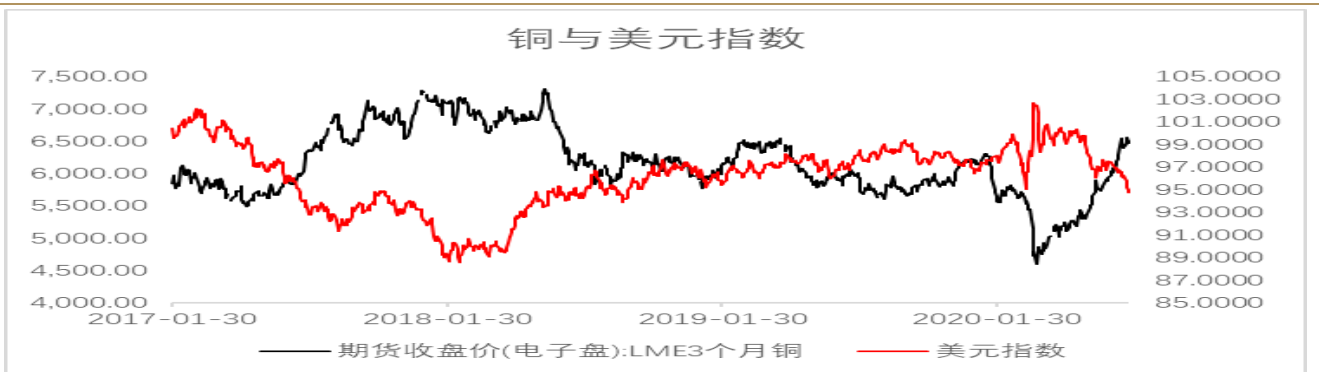
数据来源：混沌天成研究院

## 四、铜与原油及美元指数

### 1、铜与美元指数：美元持续下滑，对铜价形成一定支撑

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，近期铜价大幅上涨与美元指数阶段走弱存在一定关系；

图表 32：铜与美元指数

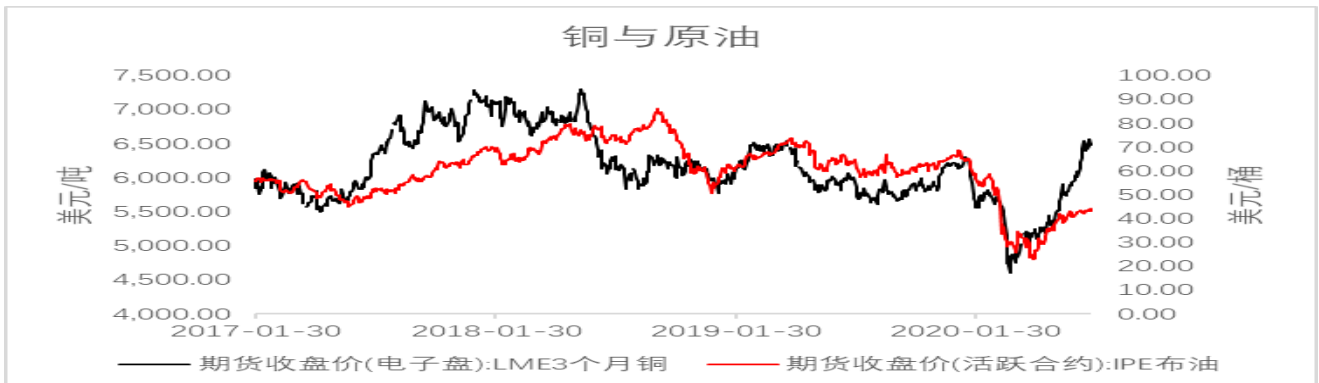


数据来源：Wind，混沌天成研究院



## 2、铜与原油：

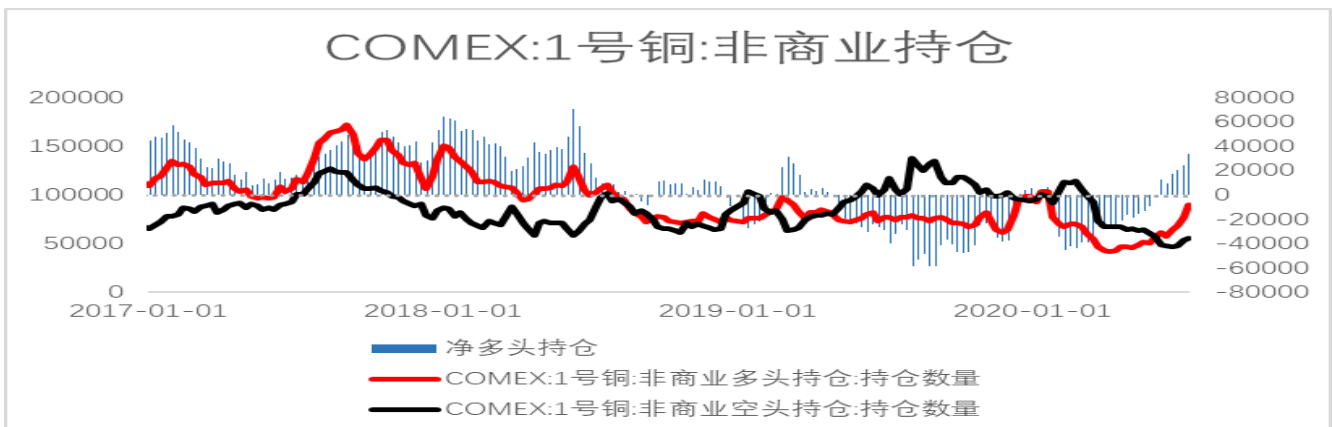
图表 33：铜与原油



数据来源：Wind，混沌天成研究院

## 五、CFTC 持仓：非商业净多持仓

图表 33：铜与原油



数据来源：Wind，混沌天成研究院

## 六、技术走势：强势反弹，阶段遇阻

图表 34：LME 铜周线图



数据来源：博易大师，混沌天成研究院

## 七、 结论

宏观：欧洲推出 7500 亿刺激计划，美国新冠肺炎疫情持续高发，货币政策有望保持宽松，或有进一步宽松可能，美财政新的刺激计划酝酿之中。不利因素是中美对抗升级，互关使馆促使避险情绪上升。

供给：秘鲁矿山有望 7 月底全面重启，智利逐步解封，矿端疫情逻辑逐步减弱，关注点转向智利矿山工会及三季度密集的劳资谈判。但疫情干扰因素依旧不可忽视，南美、非洲疫情仍具有反复性。

需求：

国内需求亮点颇多：下半年基建、老旧小区改造，地产竣工后端消费，新能源汽车下乡等依然可期；

海外需求边际改善：虽然海外疫情形势依旧严峻，但基于经济压力，诸多国家依旧“负重”重启经济，需求环比明显改善；

库存：全球库存偏低水平，LME 铜库存持续减少，back 持续走强。

结论：短期中美对抗升级，避险情绪上升，且铜价反弹阶段遇阻，预计铜价高位震荡调整，中期依旧看好铜价。

### 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