

2020年9月19日 铜周报

## 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

精矿依旧偏紧 需求仍然可期  
铜价震荡偏强格局维持

## 观点概述:

宏观面, 疫苗脚步正在临近, 美刺激法案或将推进, 9月美联储虽无扩大QE信息释放, 但当前宽松货币政策仍将维持; 另外欧洲西班牙、法国等疫情出现反弹, 预计欧美宽松政策亦将维持。

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, Codelco与El Teniente铜矿监管工会达成协议, 因薪资问题造成罢工预期降低。

需求端: 表需表现依旧良好, 国内基建、汽车、风电、5G等需求可期, 部分投资需求仍存; 海外消费继续恢复, 经合组织上调全球GDP增速预期。

库存端: 国内近几月进口巨大, 且部分领域需求季节性回落, 库存阶段回升, 而LME库存持续去化, 库存不到8万吨, 综合全球库存来看, 处于历史偏低水平。

宏观宽松环境维持, 矿端依旧偏紧, 需求依然可期, 全球库存水平偏低位置, 铜价延续震荡偏强运行格局。

## 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;



混沌天成研究院

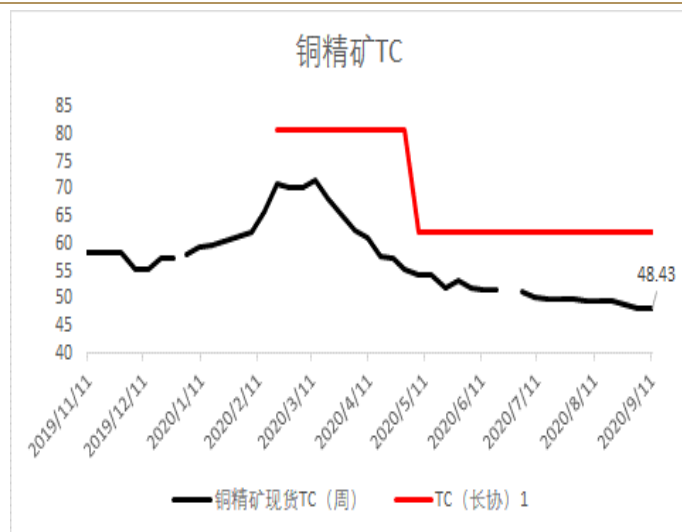
## 一、供给端

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，Codelco与El Teniente铜矿监管工会达成协议，因薪资问题造成罢工预期降低。

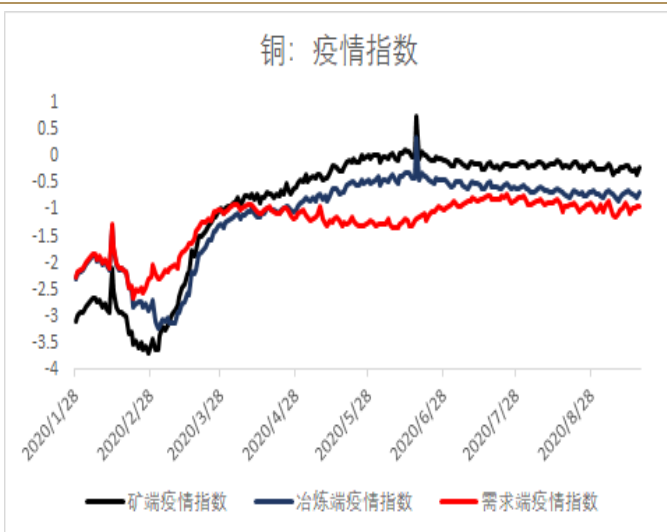
### 1、矿端及废铜：

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

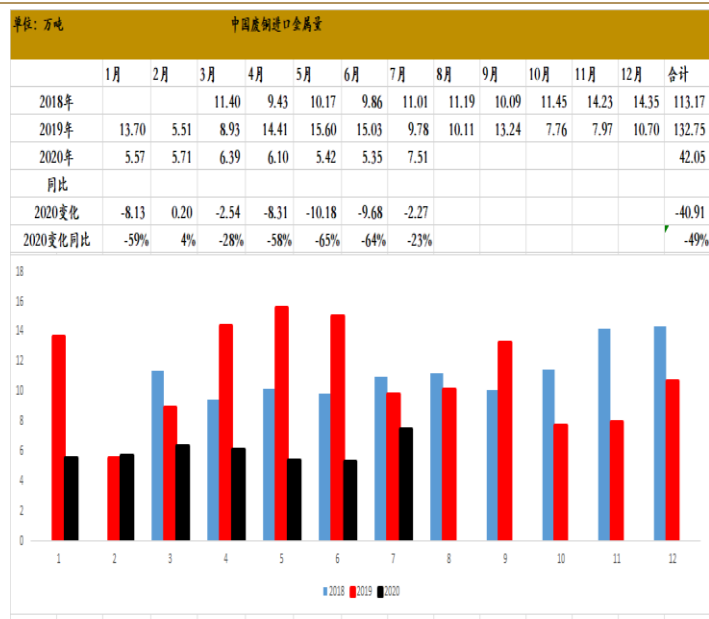


数据来源：SMM, 混沌天成研究院

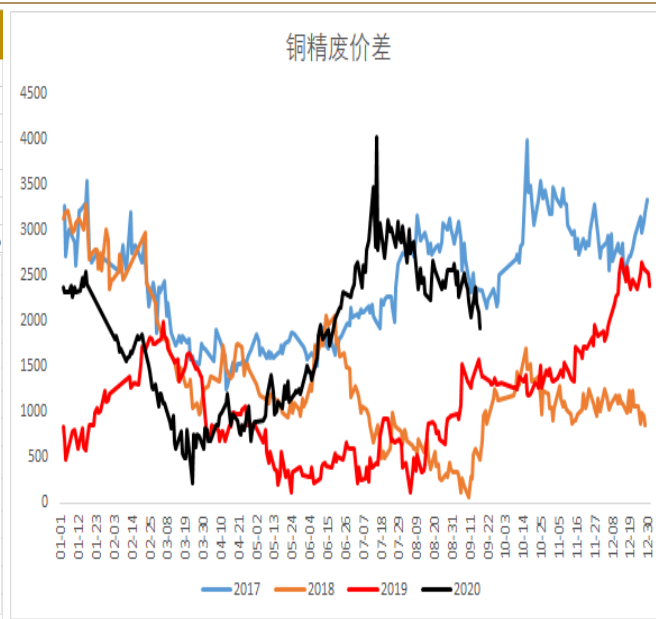
数据来源：Wind, 混沌天成研究院

2)、1-7月废铜进口同比下滑49%，但废铜紧张状况已有缓解，精废价差继续回落

图表 3：废铜进口量（金属吨）



图表 4：精废价差（元/吨）

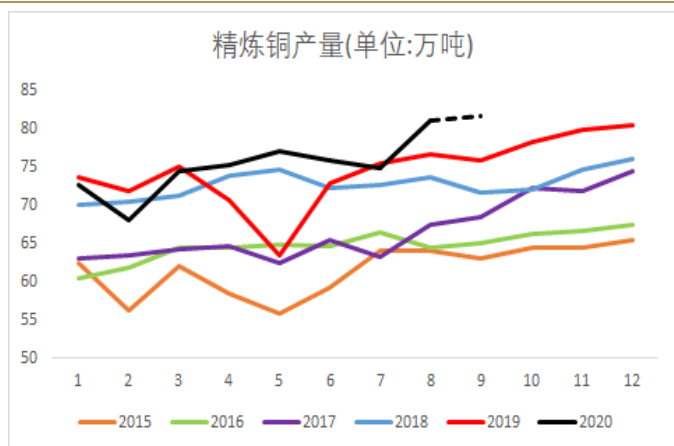


数据来源：SMM, 混沌天成研究院

数据来源：混沌天成研究院

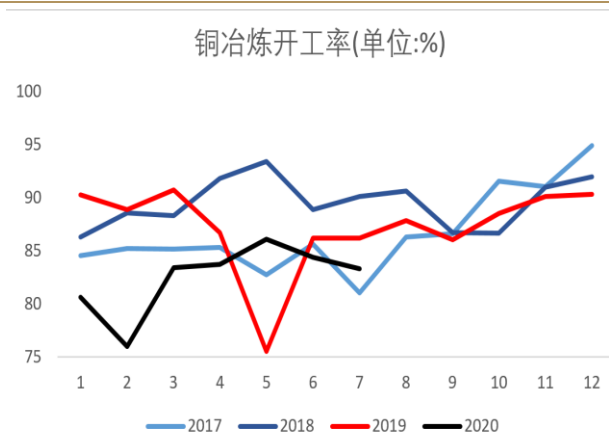
## 2、冶炼端：8月精炼铜产量81.05万吨，同环比均有明显提升

图表 5：精炼铜产量（万吨）



数据来源：SMM，混沌天成研究院

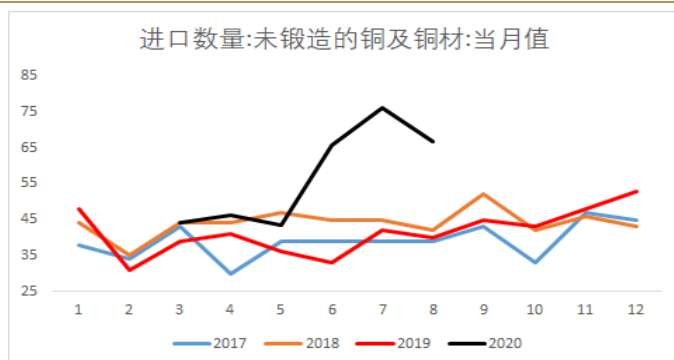
图表 6：冶炼开工率（%）



数据来源：SMM，混沌天成研究院

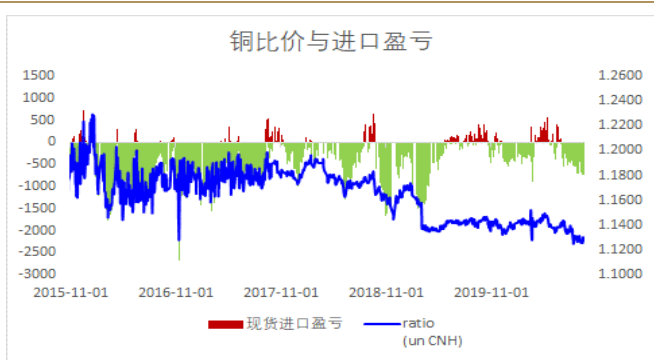
3、进口：3-8月未锻造的铜及铜材累计进口342.7万吨，累计同比增加44%，进口冲击，且行业淡季，海外低库存支撑，进口维持关闭状态。

图表 7：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 8：铜现货进口盈亏（元/吨）



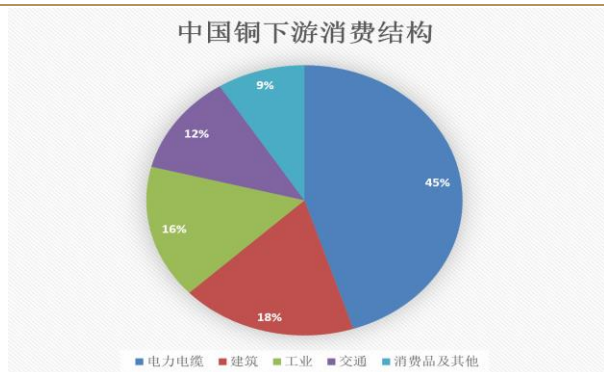
数据来源：混沌天成研究院

## 二、铜材加工与终端消费

国内基建、汽车、风电需求可期，海外经济活动逐步恢复。

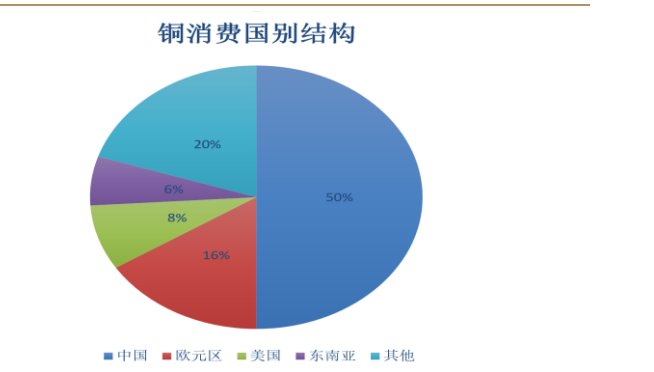
### 1、铜下游消费结构

图表 9：中国铜下游消费结构



数据来源：混沌天成研究院

图表 10：全球分地区铜消费比例

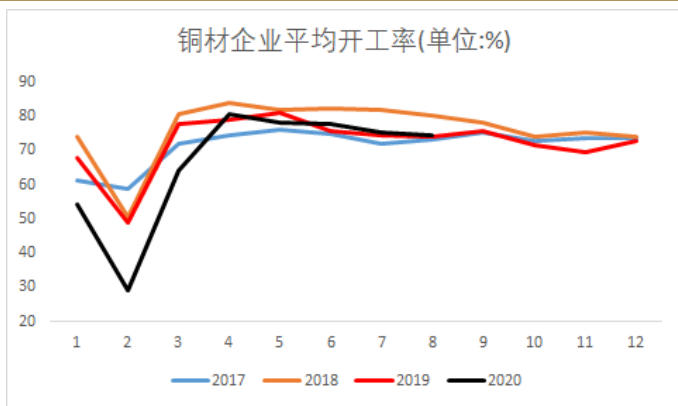
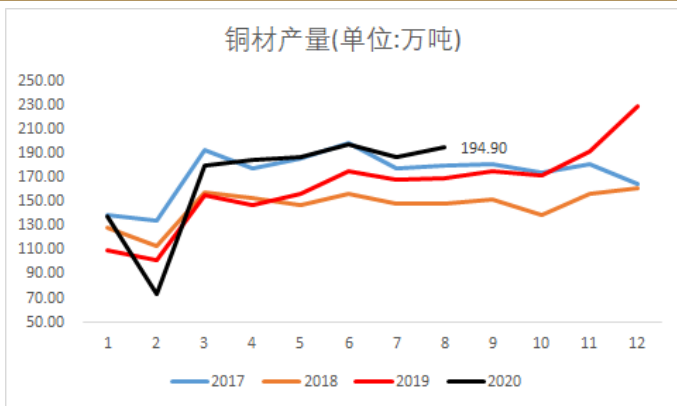


数据来源：混沌天成研究院

2、铜材产量:铜材产量同比明显上升, 8月产量 194.90 万吨。

图表 11: 铜材产量 (万吨)

图表 12: 铜材企业平均开工率



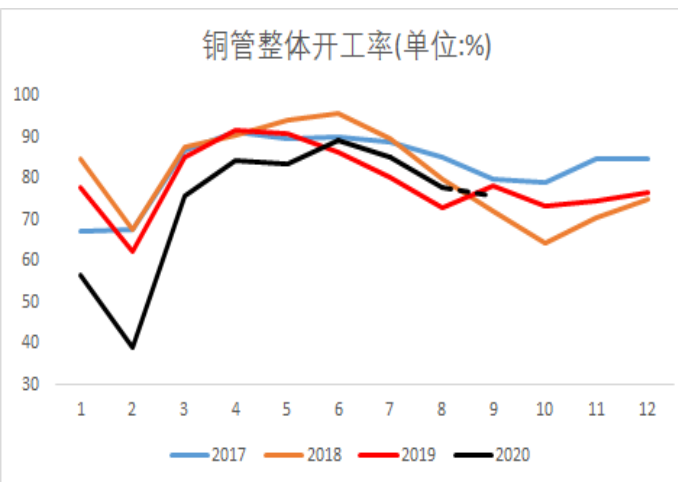
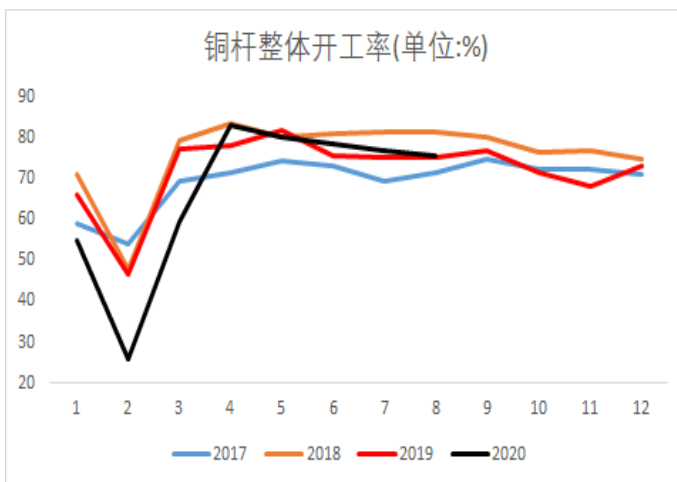
数据来源: SMM, 混沌天成研究院

数据来源: SMM, 混沌天成研究院

3、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 13: 铜杆企业整体开工率

图表 14: 铜管企业开工率



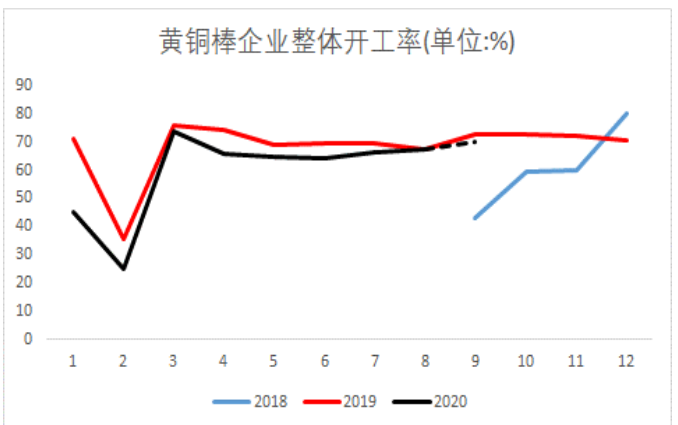
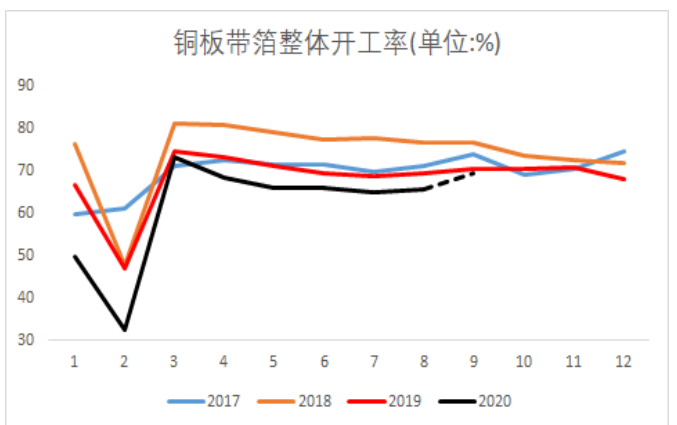
数据来源: SMM, 混沌天成研究院

数据来源: SMM, 混沌天成研究院

4、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 15: 铜板带箔企业整体开工率

图表 16: 黄铜棒企业开工率



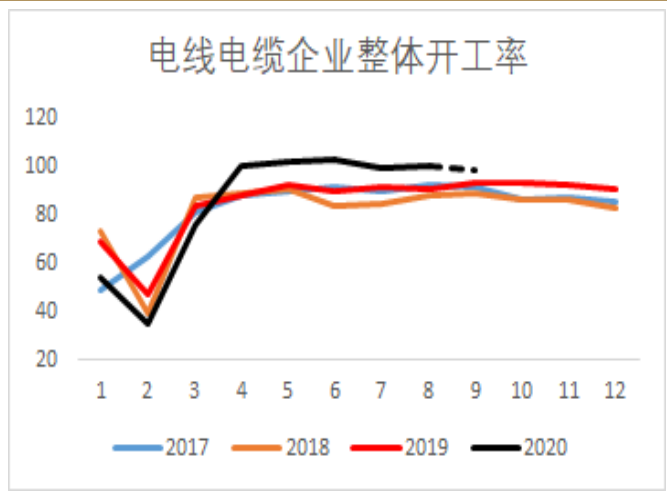
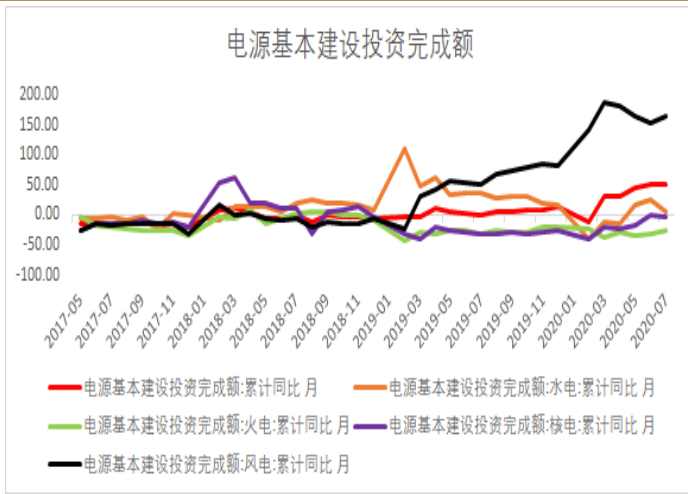
数据来源: SMM, 混沌天成研究院

数据来源: SMM, 混沌天成研究院

5、1-7月电源基本建设投资累计同比上升51%，风电一枝独秀，电线电缆企业超高负荷持续

图表 17：电源基本建设投资完成额

图表 18：电线电缆企业开工率



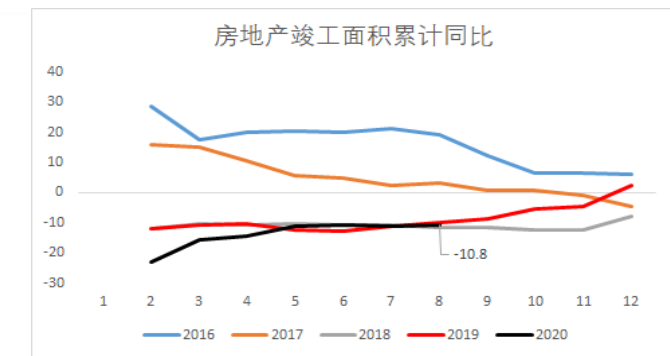
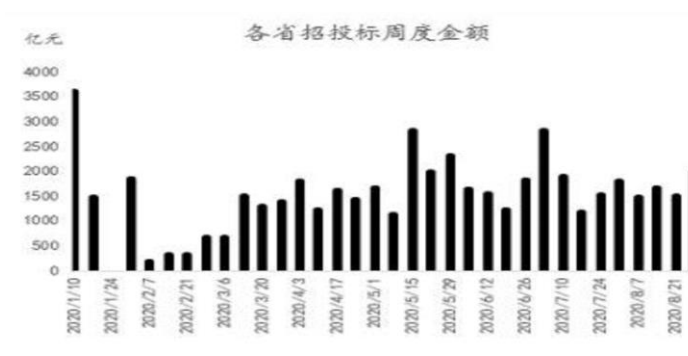
数据来源：Wind，混沌天成研究院

数据来源：SMM，混沌天成研究院

6、基建与房地产：基建需求依旧可期，地产竣工维持稳定

图表 19：各省基建招标周度金额

图表 20：房地产竣工面积累计同比



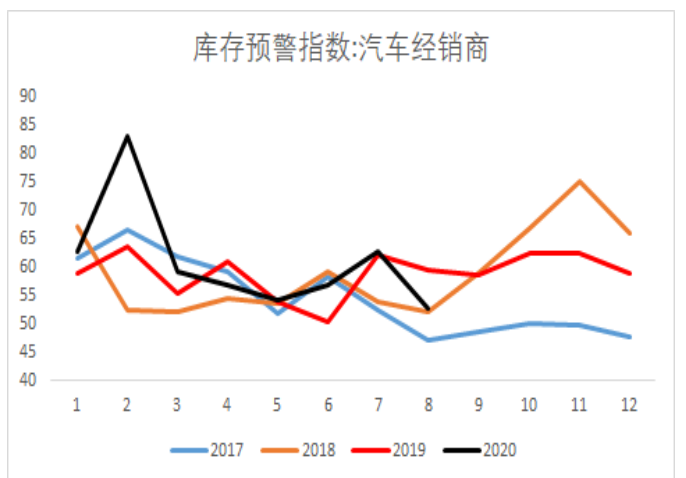
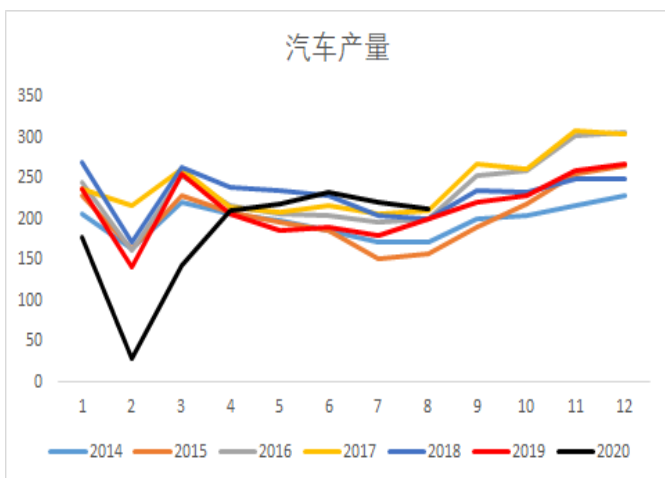
数据来源：混沌天成研究院

数据来源：SMM，混沌天成研究院

7、8月汽车产量同比增速6.43%，1-8月累计同比继续降幅继续收窄

图表 21：汽车产量同比

图表 22：汽车经销商库存预警指数



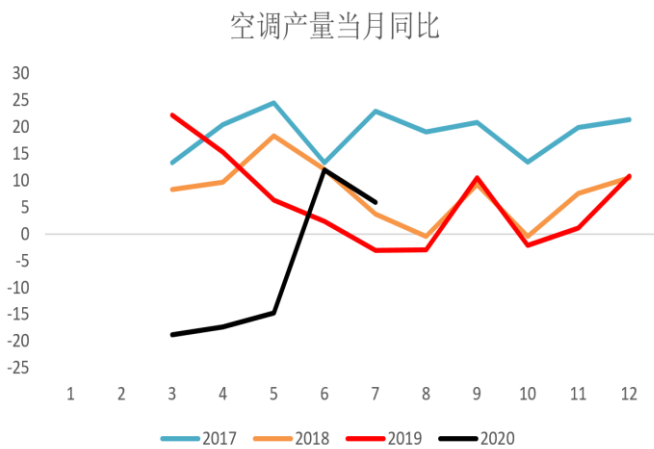
数据来源：SMM，混沌天成研究院

数据来源：Wind，混沌天成研究院

8、空调：9月空调排产同比提升2.4%，环比季节回落

图表 23：空调产量

图表 24：重点空调企业排产



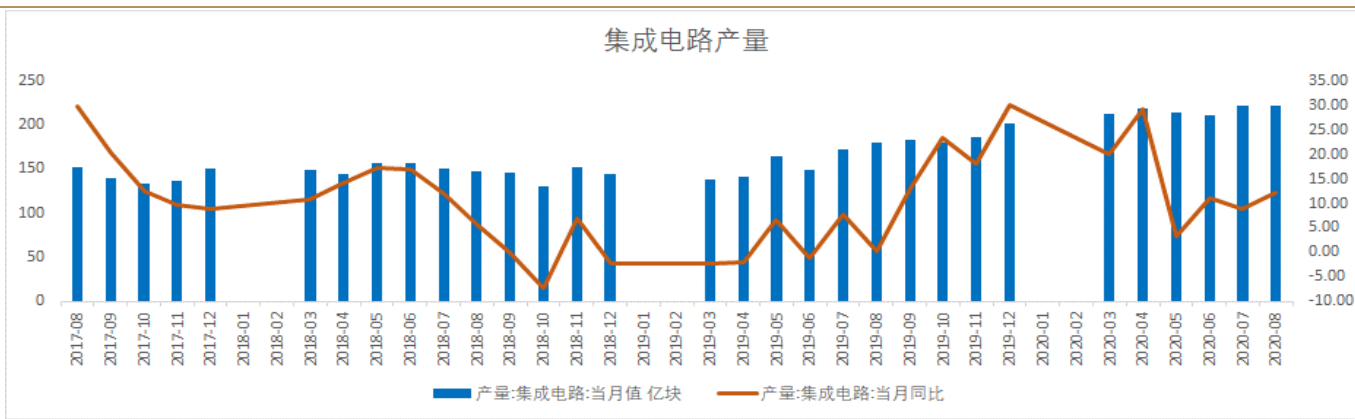
家用空调企业	2020年9月重点空调企业排产计划 (单位:万台)												环比
	2020年			2019年			去年对比			生产			
	生产计划	内销	外销	生产实绩	内销	外销	生产实绩	内销	外销				
格力	370.00	310.00	60.00	370.00	370.00	305.00	65.00	0%	0%	2%	-8%	-23%	
美的	320.00	230.00	90.00	290.00	280.00	190.00	90.00	10%	14%	21%	0%	-21%	
海尔	65.00	55.00	10.00	63.00	57.00	49.00	8.00	3%	14%	12%	25%	-24%	
奥克斯	45.00	25.00	20.00	70.00	72.00	45.00	27.00	-36%	-38%	-44%	-26%	-2%	
沁园	7.00	4.00	3.00	12.00	12.50	8.00	4.50	-42%	-44%	-50%	-33%	-13%	
海信科龙	35.00	18.00	17.00	34.00	31.00	16.00	15.00	3%	13%	13%	13%	-42%	
TCL	45.00	15.00	30.00	52.00	50.00	20.00	30.00	-13%	-10%	-25%	0%	-25%	
长虹	10.00	6.00	4.00	14.00	13.70	8.20	5.50	-29%	-27%	-27%	-27%	11%	
总计	897.00	663.00	234.00	905.00	886.20	641.20	245.00	-0.9%	1.2%	3.4%	-4.5%	-2.2%	

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 25：集成电路产量

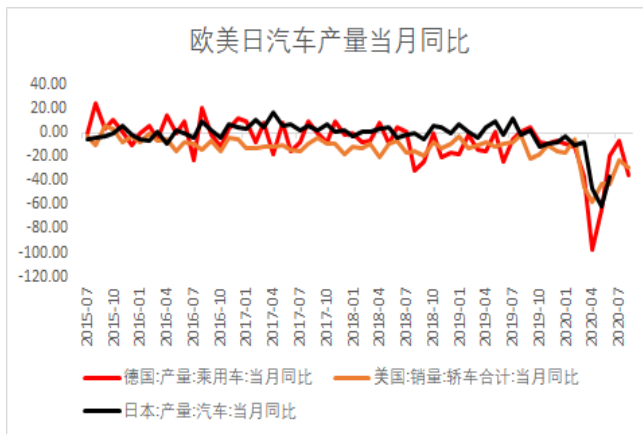
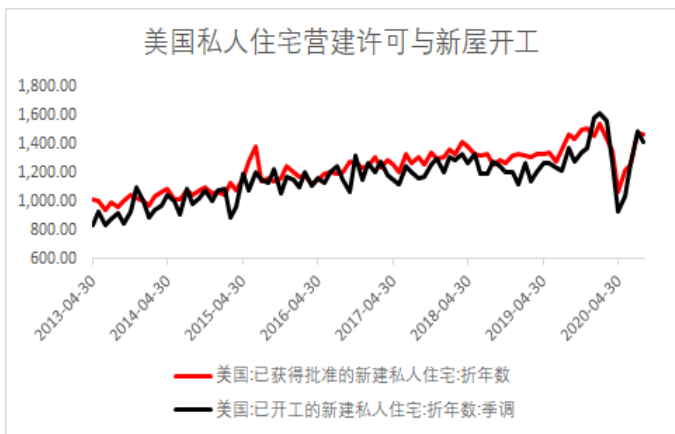


数据来源：Wind，混沌天成研究院

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 26：美国私人住宅营建许可与新屋开工 (千套)

图表 27：欧、美、日汽车产量



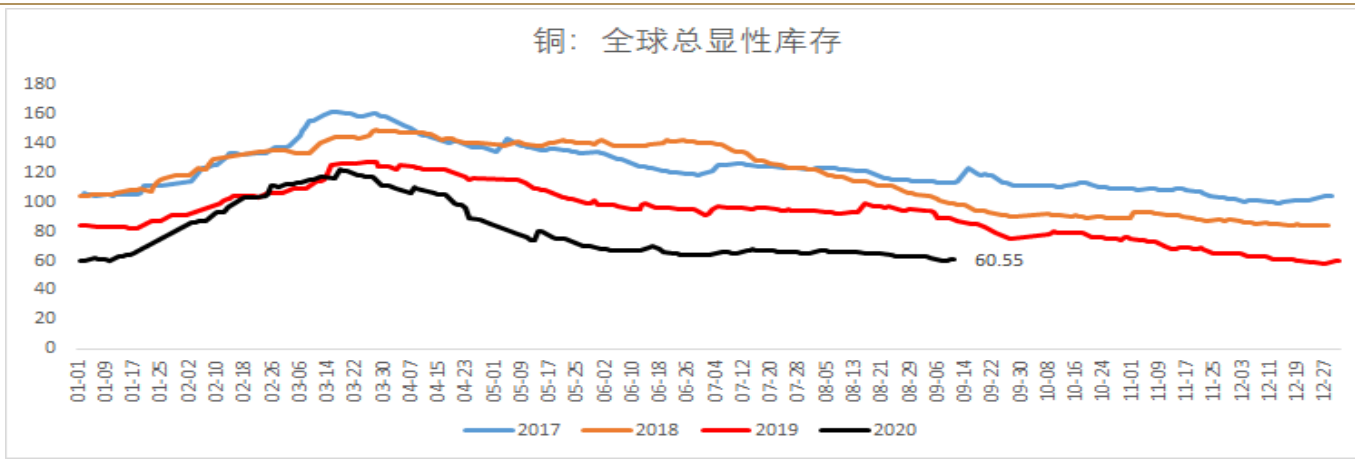
数据来源：Wind，混沌天成研究院

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：当前全球显性总库存为 60.55 万吨，处于同期偏低水平

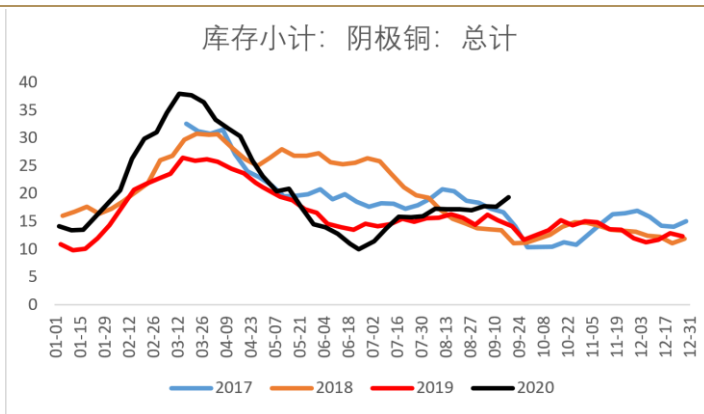
图表 28：全球显性总库存



数据来源：Wind，混沌天成研究院

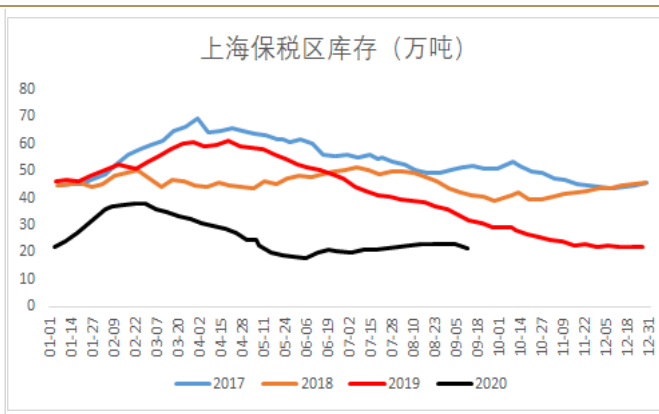
#### 2、SHFE 铜库存基本持平

图表 29：SHFE 铜库存（万吨）



数据来源：Wind，混沌天成研究院

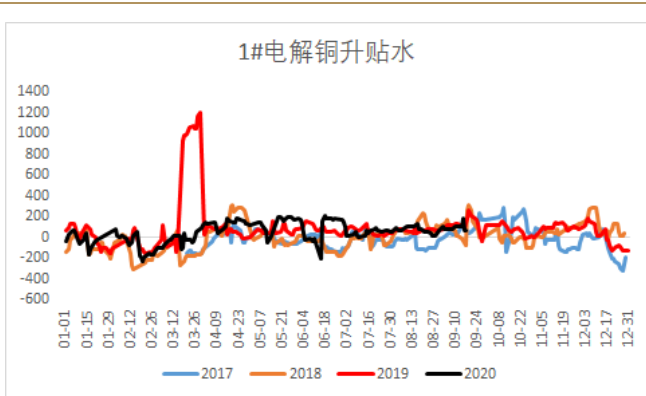
图表 30：上海保税区库存（万吨）



数据来源：Wind，混沌天成研究院

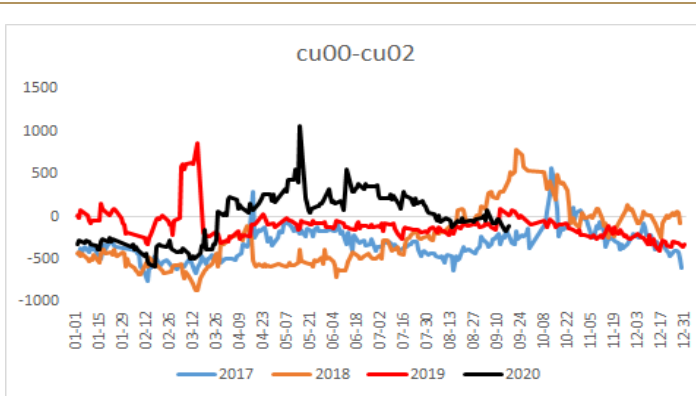
#### 3、现货保持小幅升水，期货月差 contango 幅度略有收缩

图表 31：平水铜升贴水（元/吨）



数据来源：SMM，混沌天成研究院

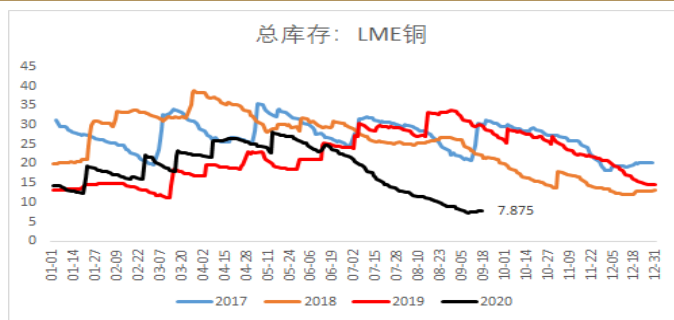
图表 32：SHFE 铜当月-连三价差（元/吨）



数据来源：Wind，混沌天成研究院

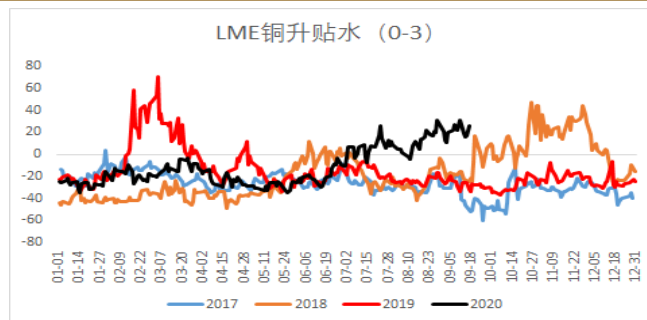
4、LME 库存绝对水平偏低，LME (0-3) back 维持 15-30 美元/吨波动，暂未明显扩大

图表 33: LME 铜库存 (万吨)



数据来源: SMM, 混沌天成研究院

图表 34: LME 铜升贴水 (美元/吨)



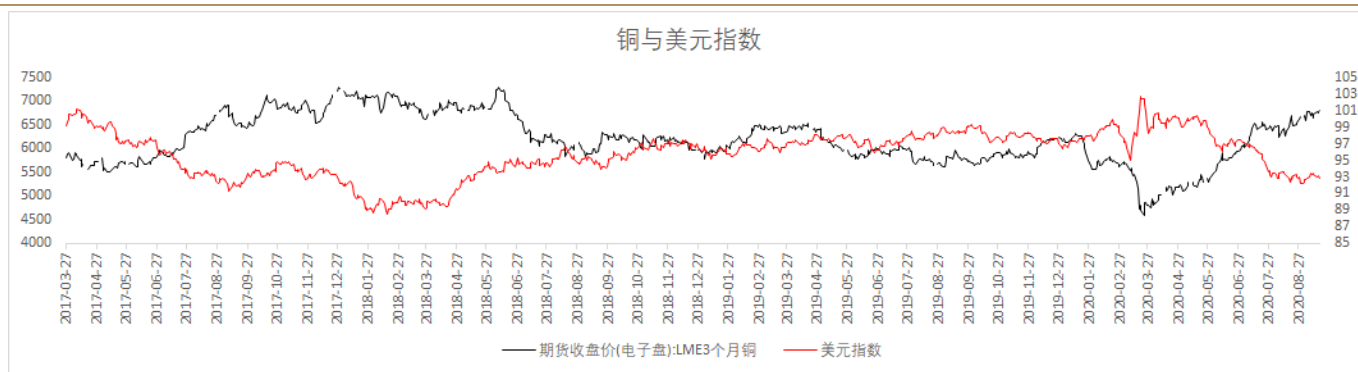
数据来源: 混沌天成研究院

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，近期铜价大幅上涨与美元指数阶段走弱存在一定关系；美联储货币宽松政策持续，且美国疫情控制明显弱于欧、日等美元指数组成地区，美元指数持续偏弱，对铜价形成一定支撑。

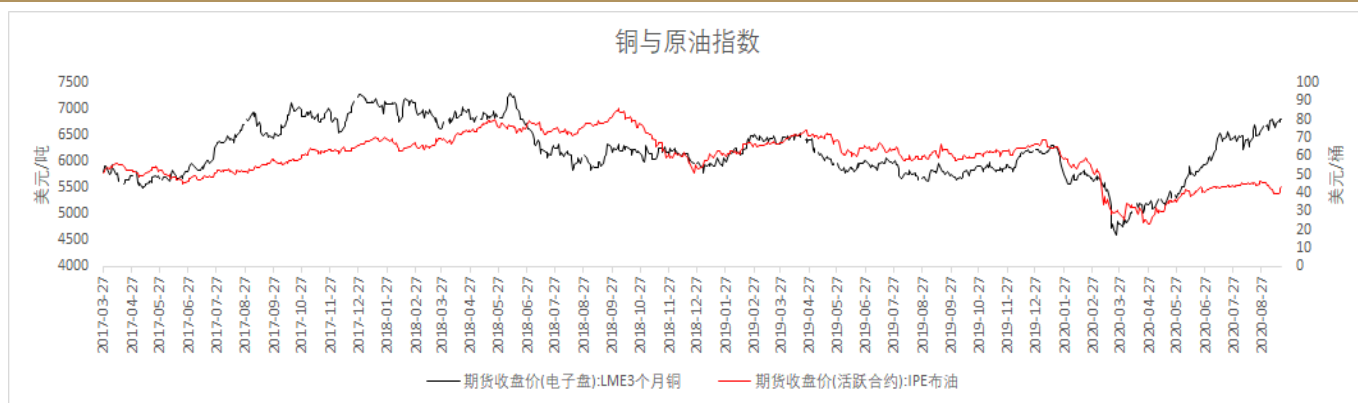
图表 35: 铜与美元指数



数据来源: Wind, 混沌天成研究院

2、铜与原油:

图表 36: 铜与原油

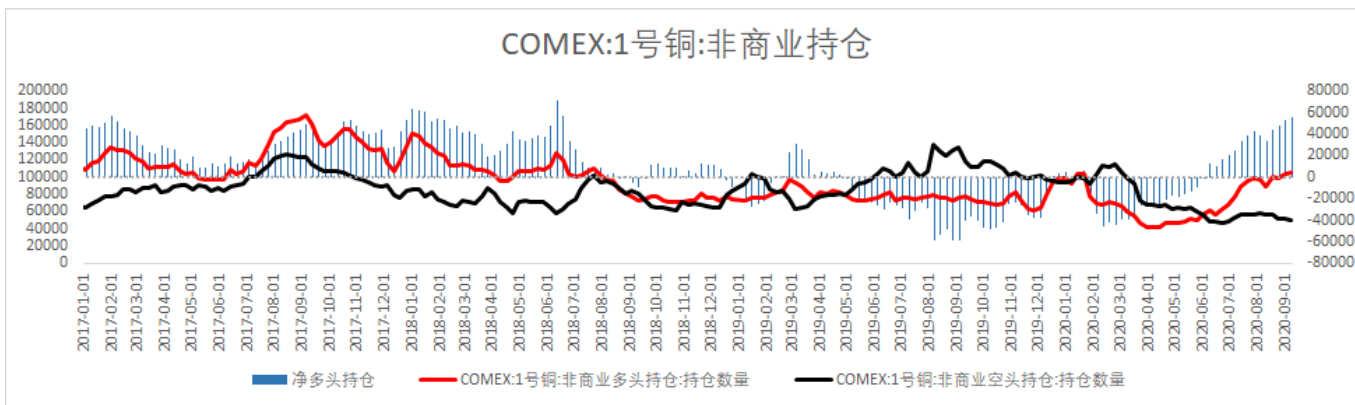


数据来源: Wind, 混沌天成研究院



## 五、CFTC 净多持仓：

图表 37：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 38：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，疫苗脚步正在临近，美刺激法案或将推进，9月美联储虽无扩大QE信息释放，但当前宽松货币政策仍将维持；另外欧洲西班牙、法国等疫情出现反弹，预计欧美宽松政策亦将维持。

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，Codelco与El Teniente铜矿监管工会达成协议，因薪资问题造成罢工预期降低。

需求端：表需表现依旧良好，国内基建、汽车、风电、5G等需求可期，部分投资需求仍存；海外消费继续恢复，经合组织上调全球GDP增速预期。

库存端：国内近几月进口巨大，且部分领域需求季节性回落，库存阶段回升，而LME库存持续去化，库存不到8万吨，综合全球库存来看，处于历史偏低水平。

宏观宽松环境维持，矿端依旧偏紧，需求依然可期，全球库存水平偏低位置，铜价延续震荡偏强运行格局。

### 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