

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

:
:
:

联系人: 李学智

: 15300691593

: lixz@chaosqh.com

从业资格号: F3072967

投资咨询号: Z0015346

Taper 压力有限 铜仍有多配的价值

观点概述:

铜的压力主要来自美联储的政策收缩,但Taper的预期已经消化很长时间,而且Taper仅仅宽的力度减小了,货币环境依然宽松,反而因为供应链的制约,持续上涨的通胀预期越来越多引起市场关注,但加息大概率还是在Taper后进行,综合来看当前宏观的压力有限。

供需上来看,铜精矿的供给逐步恢复,但精铜的提升有限,TC逐步回升,另外能源紧张,不排除冶炼端会受到影响;需求受供应链的干扰,芯片制约汽车的产量增长,船运紧张,物料短缺等影响海外的进一步复苏,国内地产偏弱、汽车产量同比下滑,家电还弱,仅现有需求下,虽然看到诸多弱的地方,但库存仍在持续下滑,供需综合评估下来压力并不大。

综上,宏观当前的压力有限,供给矛盾不大,需求端受制于供应链,当前铜价维持宽幅震荡,但库存水平偏低,随着供应链问题的缓解仍有需求仍有可能爆发,所以铜价难以深跌,基于此,操作上仍可寻找多的机会,铜仍有多配的价值。

另外国内库存偏低,海外持续下滑,现货升水明显,或存在较好的结构性机会,上周LME0-3升贴水大幅波动,但仍在较高水平,borrow的机会仍然值得,另外国内库存偏低,且窗口闭合,进口流入有限,国内月差仍有扩大可能。

策略建议:

趋势:逢低做多;

跨期:关注LME铜的borrow机会,国内跨期正套;

跨市:观望;

风险提示:

需求严重不及预期;

其他宏观风险;



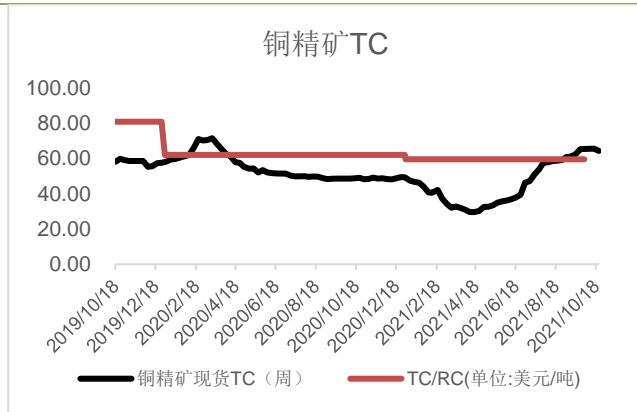
混沌天成研究院

一、供给端：精矿产量虽在恢复，但精铜产量提升有限，废铜依旧偏紧

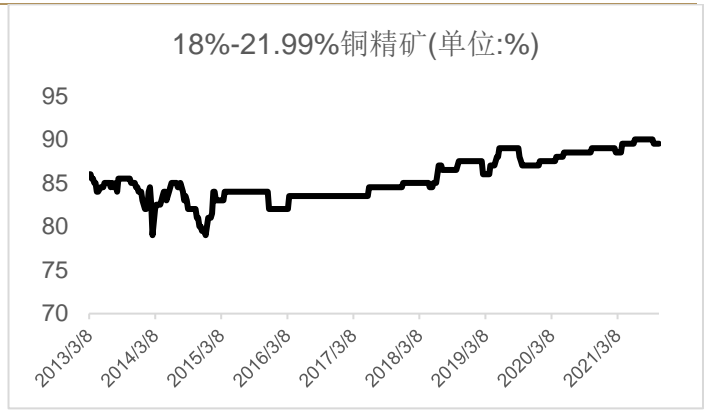
1、铜精矿及废铜：矿山产量逐步回升，废铜和粗铜依然偏紧

1)、进口铜精矿 TC 回升延缓

图表 1：铜精矿现货 TC (美元/吨)



图表 2：国产铜精矿作价系数

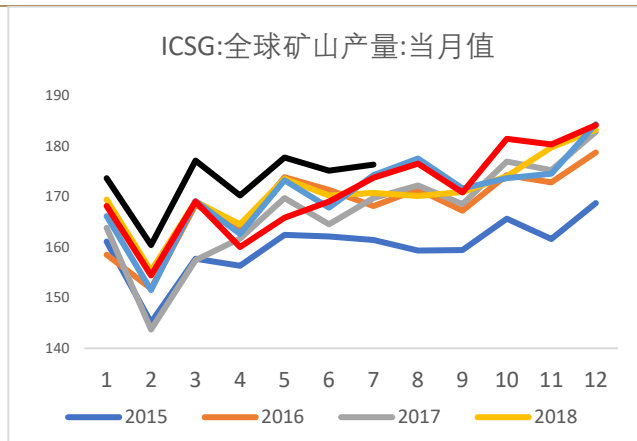


数据来源：SMM, 混沌天成研究院

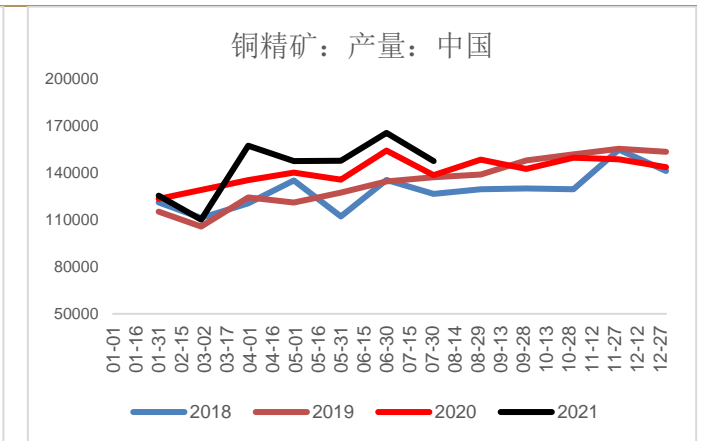
数据来源：SMM, 混沌天成研究院

2)、矿山：矿山供给逐步恢复，中国进口精矿提升

图表 3：全球铜矿山产量



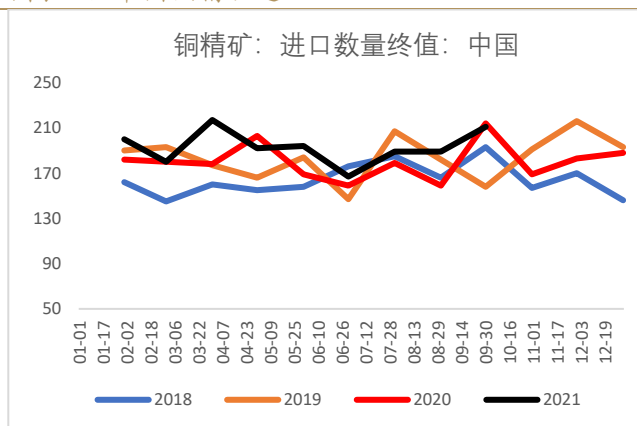
图表 4：中国铜矿山产量



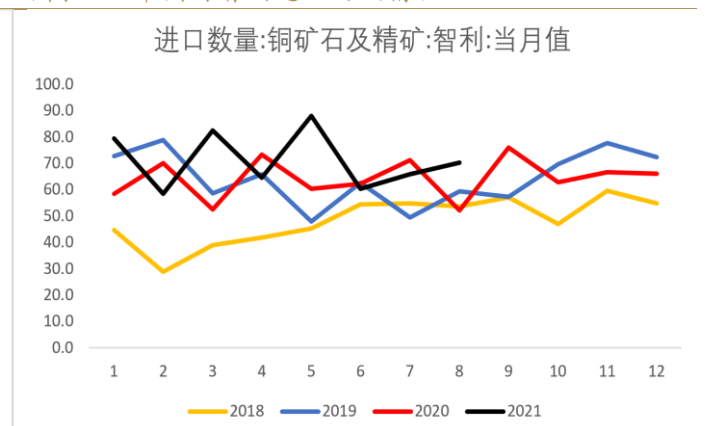
数据来源：Wind, 混沌天成研究院

数据来源：Wind, 混沌天成研究院

图表 5：中国铜精矿进口



图表 6：中国自智利进口的铜精矿

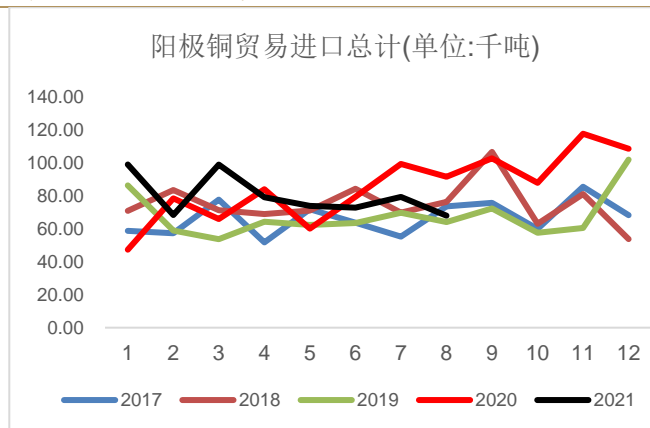


数据来源：Wind, 混沌天成研究院

数据来源：Wind, 混沌天成研究院

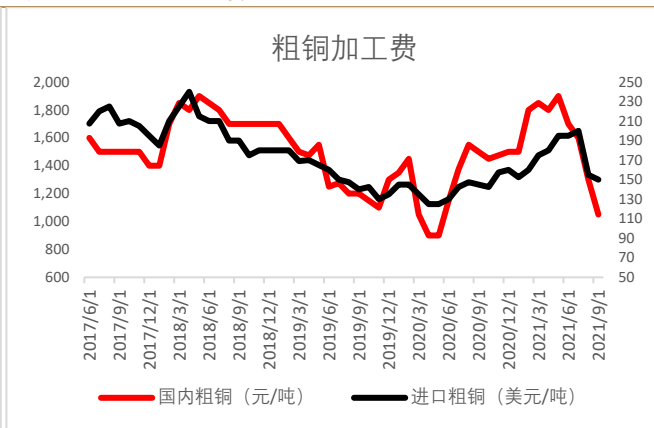
3) 阳极板进口量：阳极板进口同比回落明显，粗铜较为紧张，粗铜加工费下滑

图表 7：阳极铜贸易进口



数据来源：Wind, 混沌天成研究院

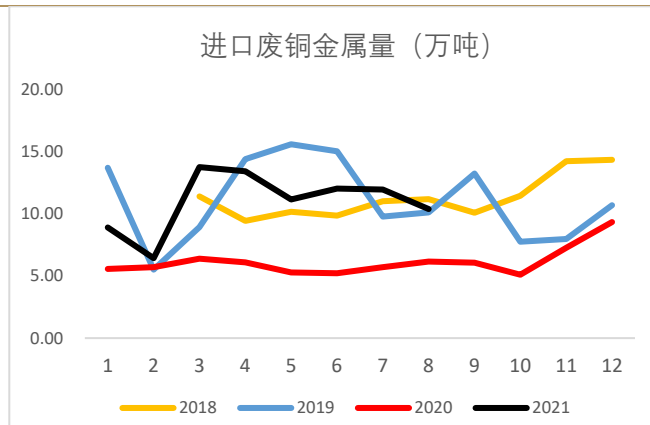
图表 8：粗铜加工费



数据来源：SMM, 混沌天成研究院

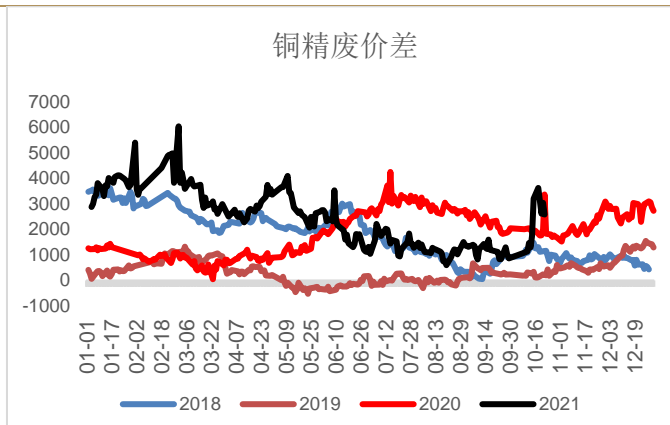
4) 铜价回升，精废价差拉大

图表 9：废铜进口量 (万金属吨)



数据来源：Wind, 混沌天成研究院

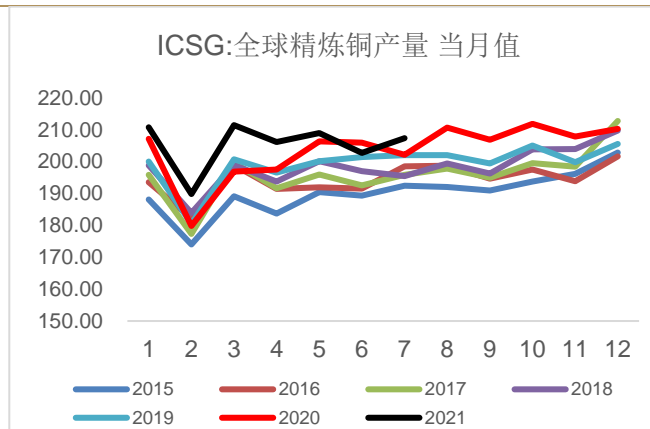
图表 10：精废价差 (元/吨)



数据来源：Wind, 混沌天成研究院

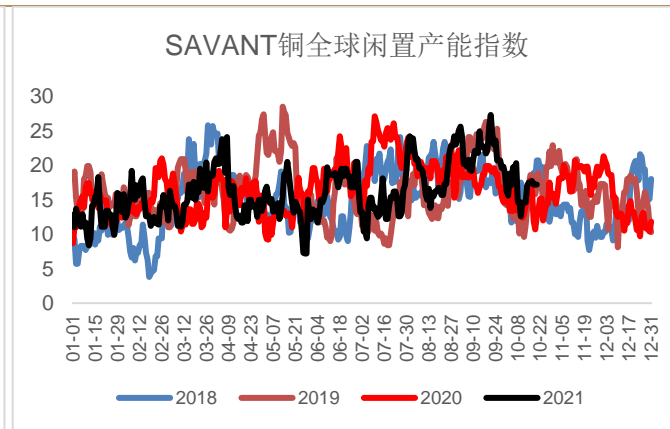
2、冶炼端：TC 回升，硫酸价格不断走高，比价变差，进口矿冶炼利润回落

图表 11：全球精铜产量 (万吨)



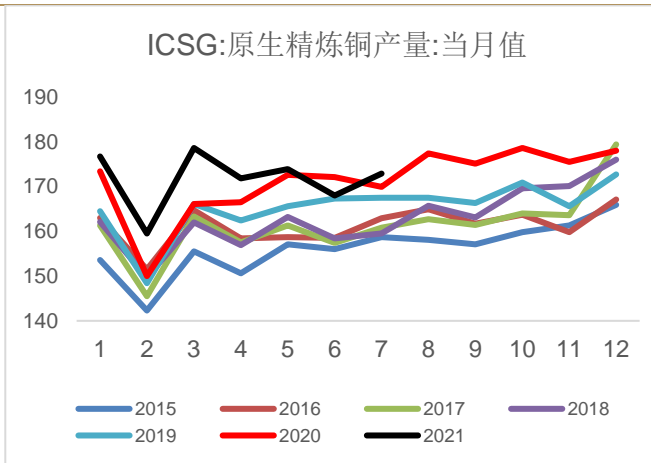
数据来源：SMM, 混沌天成研究院

图表 12：全球冶炼闲置指数



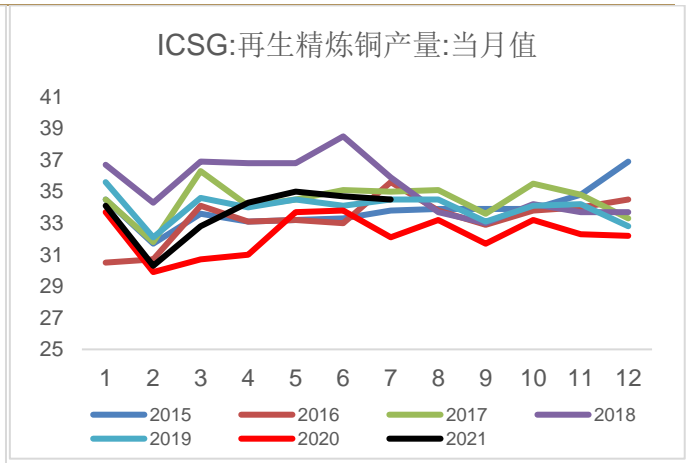
数据来源：SMM, 混沌天成研究院

图表 13: 全球原生精炼铜产量



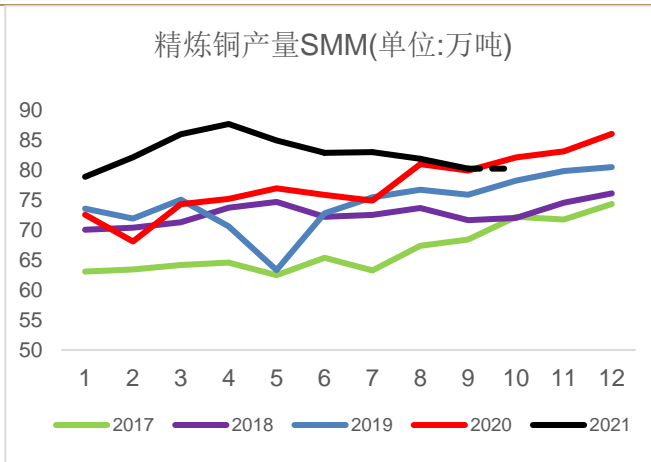
数据来源: Wind, 混沌天成研究院

图表 14: 全球再生精炼铜产量



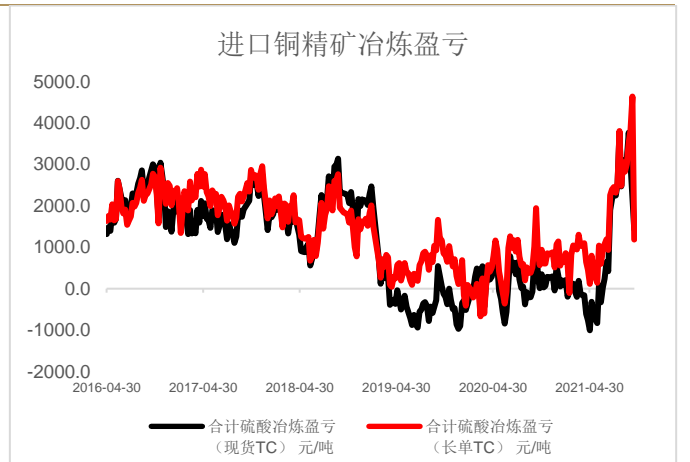
数据来源: Wind, 混沌天成研究院

图表 15: 中国精炼铜产量



数据来源: SMM, 混沌天成研究院

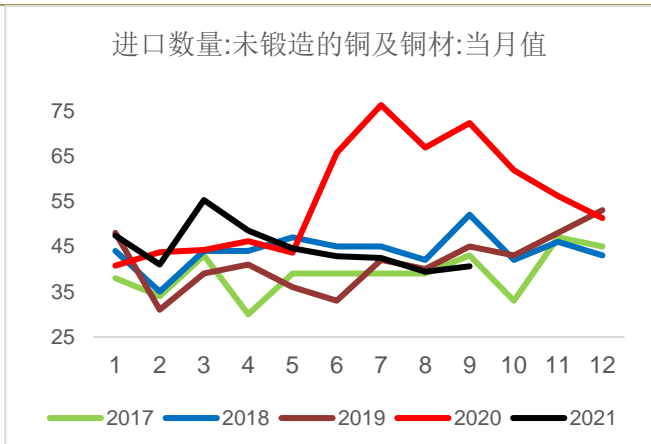
图表 16: 进口铜精矿冶炼盈亏



数据来源: Wind, SMM, 混沌天成研究院

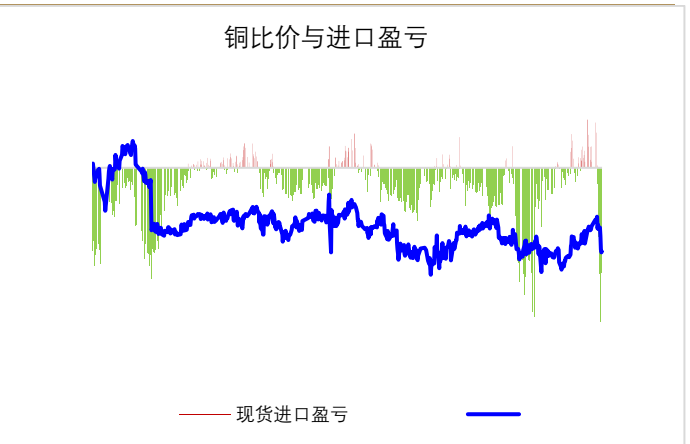
3、进口: 进口窗口关闭, 预计进口流入有限

图表 17: 未锻造的铜及铜材进口 (万吨)



数据来源: Wind, 混沌天成研究院

图表 18: 铜现货进口盈亏 (元/吨)

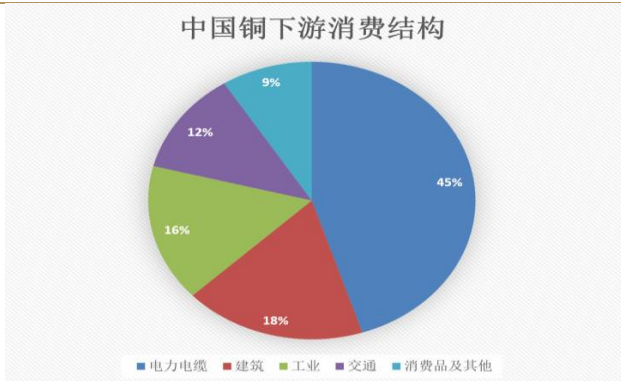


数据来源: 混沌天成研究院

二、铜材加工与终端消费：需求受制于供应链的制约，刚性的需求下仍在去库

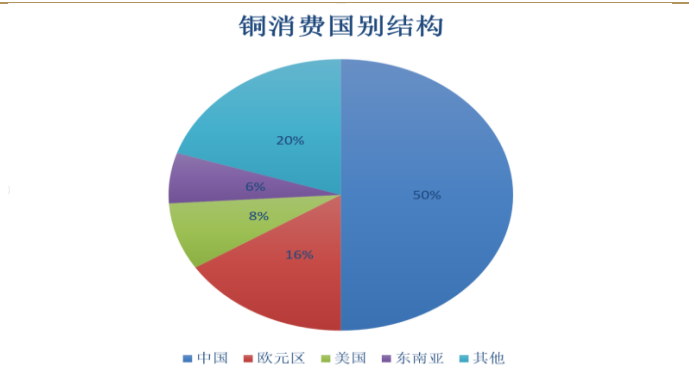
1、铜下游消费结构

图表 19：中国铜下游消费结构



数据来源：混沌天成研究院

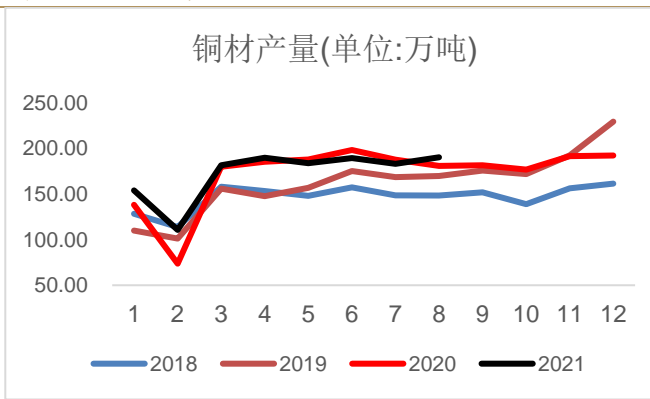
图表 20：全球分地区铜消费比例



数据来源：混沌天成研究院

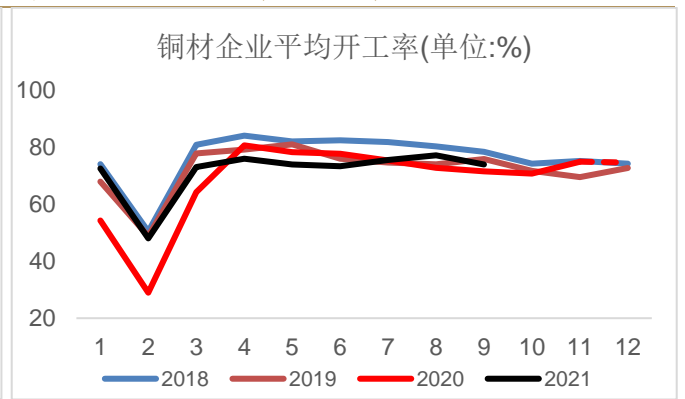
2、铜材产量及开工表现尚可

图表 21：铜材产量 (万吨)



数据来源：SMM，混沌天成研究院

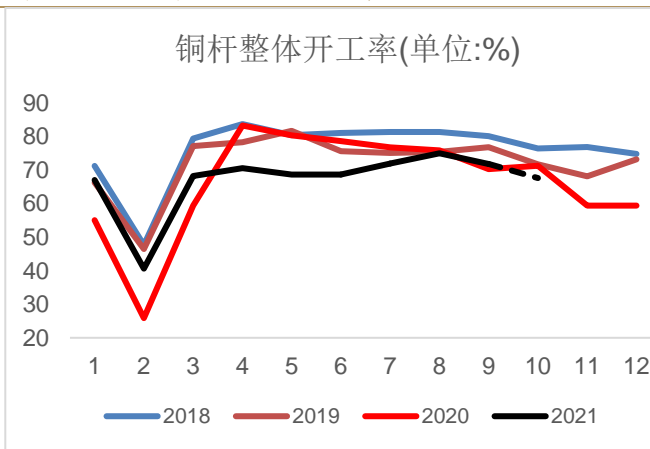
图表 22：铜材企业平均开工率



数据来源：SMM，混沌天成研究院

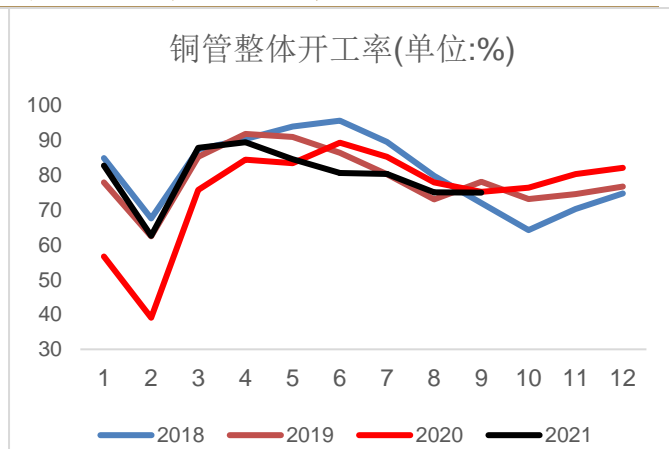
3、废铜杆开工及电线电缆开工低迷

图表 23：铜杆企业整体开工率



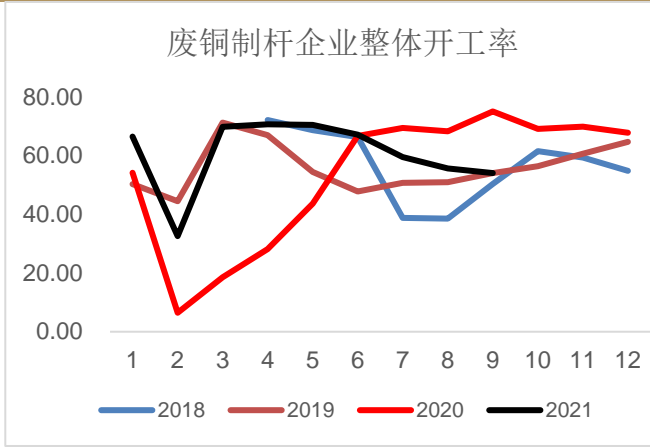
数据来源：SMM，混沌天成研究院

图表 24：铜管企业开工率

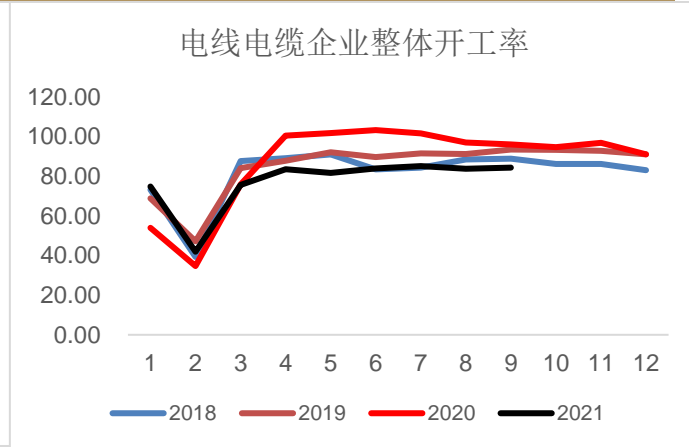


数据来源：SMM，混沌天成研究院

图表 25: 废铜制杆开工率



图表 26: 电线电缆开工率

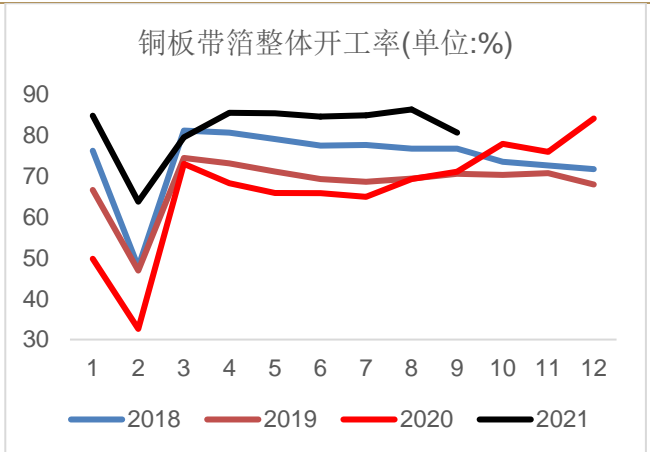


数据来源: SMM, 混沌天成研究院

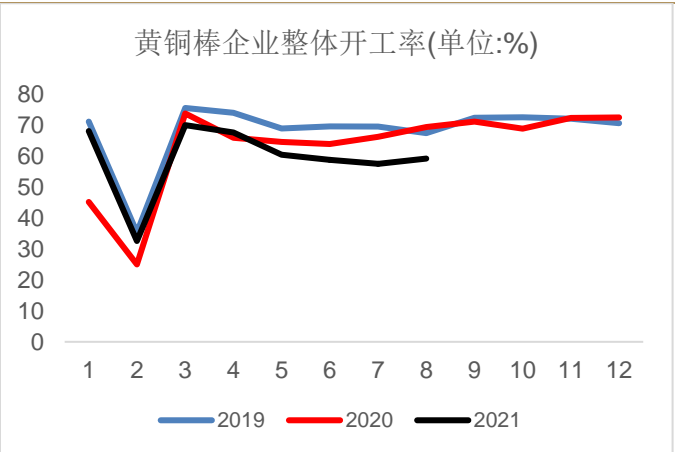
数据来源: SMM, 混沌天成研究院

5、板带箔开工率明显高于近年同期水平, 黄铜棒开工表现偏差

图表 27: 铜板带箔企业整体开工率



图表 28: 黄铜棒企业整体开工率

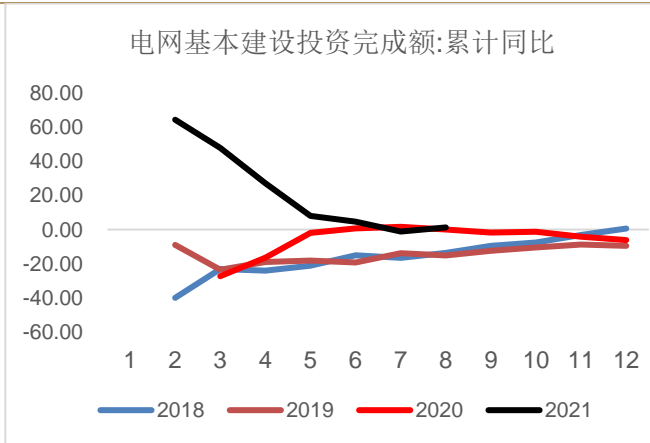


数据来源: SMM, 混沌天成研究院

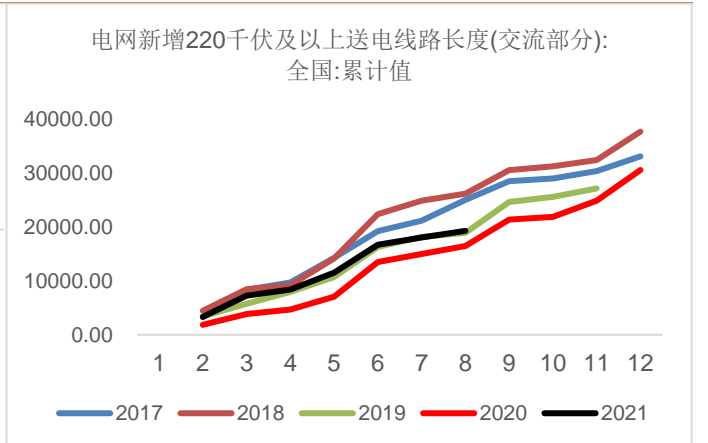
数据来源: SMM, 混沌天成研究院

5、电网新增 220KV 送电线路长度同比增加明显

图表 29: 电网投资累计同比

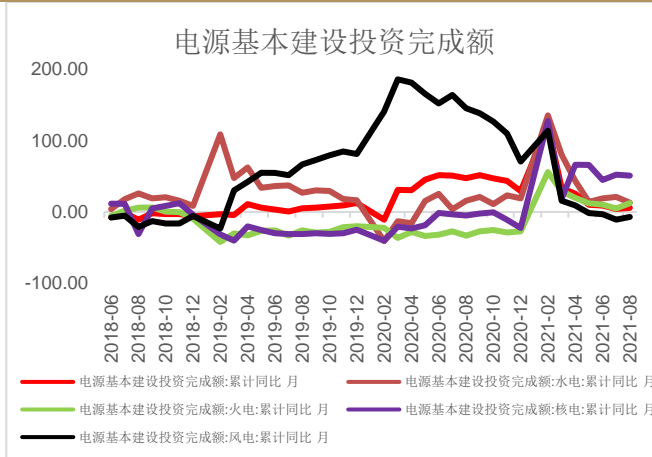


图表 30: 220 千伏新增线路长度



数据来源: Wind, 混沌天成研究院

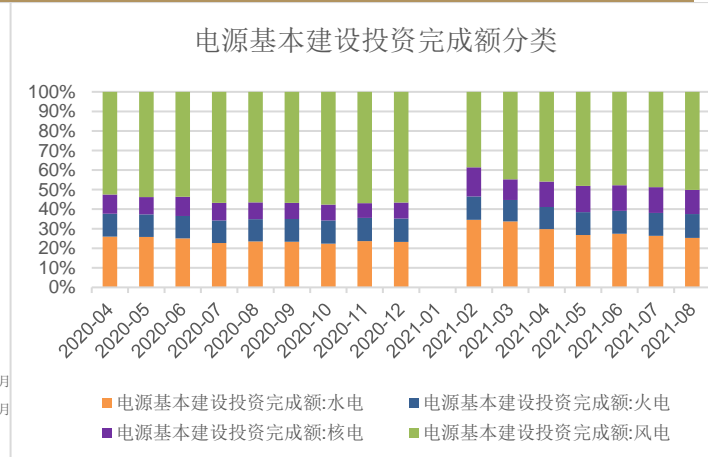
图表 31: 电源投资完成额累计同比



数据来源: Wind, 混沌天成研究院

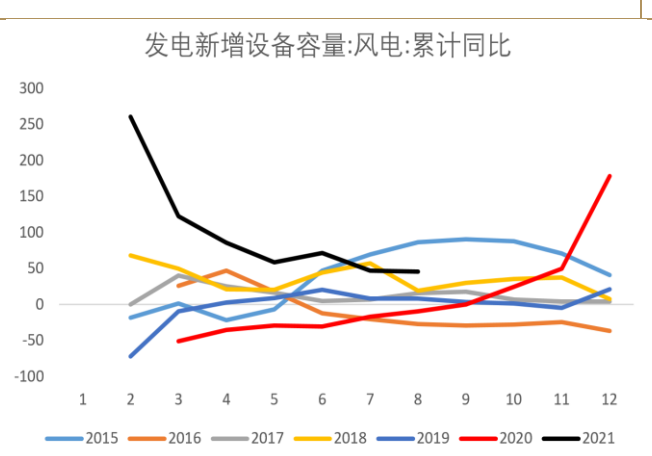
数据来源: Wind, 混沌天成研究院

图表 32: 电源投资分类比重



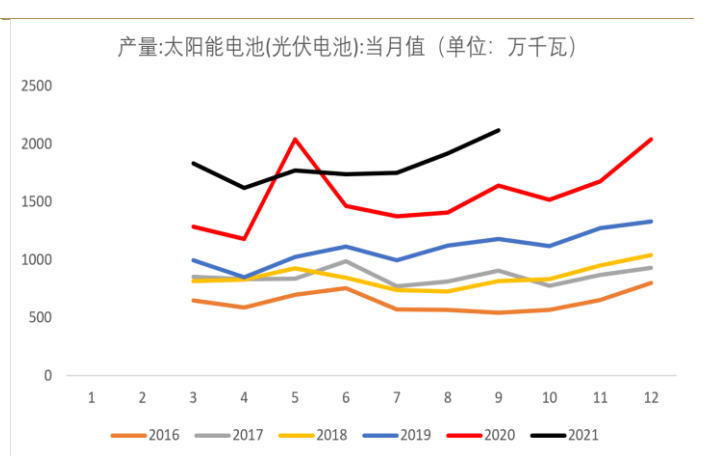
数据来源: Wind, 混沌天成研究院

图表 33: 风电新增装机



数据来源: Wind, 混沌天成研究院

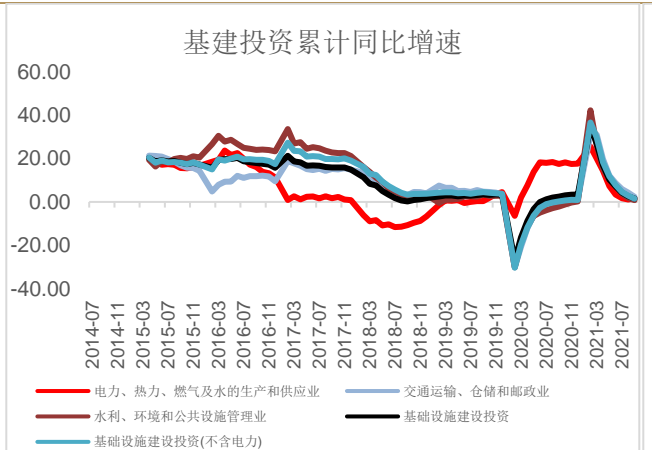
图表 34: 光伏电池产量



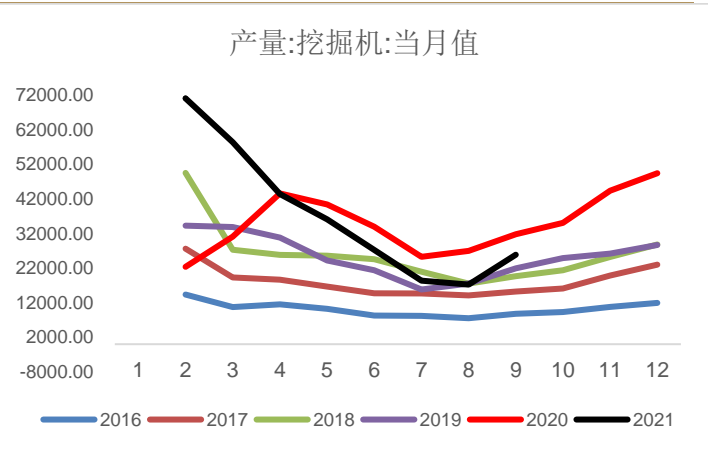
数据来源: Wind, 混沌天成研究院

6、基建: 基建尚待发力

图表 35: 基建投资累计同比增速



图表 36: 挖掘机产量



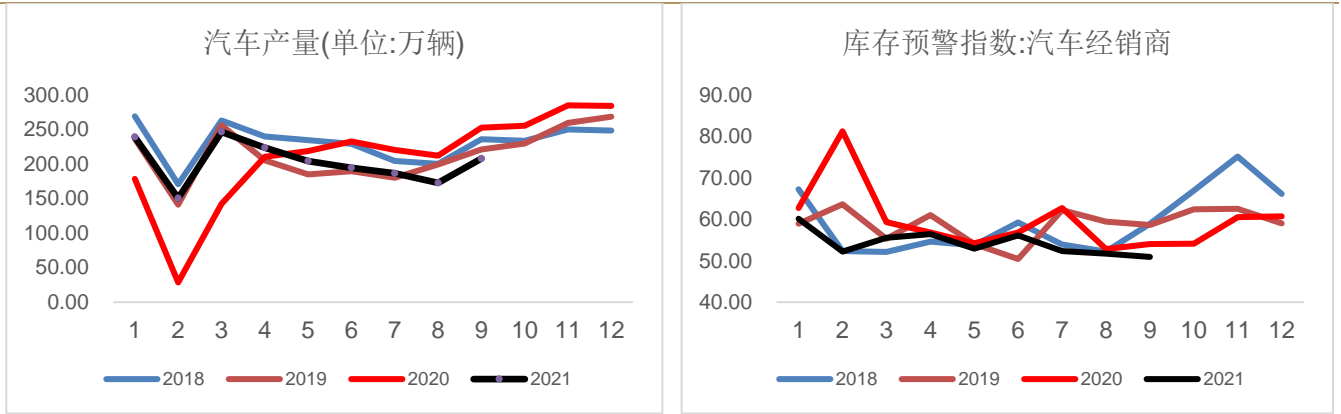
数据来源: Wind, 混沌天成研究院

数据来源: Wind, 混沌天成研究院

7、汽车: 芯片依旧是制约因素, 汽车产出同比下滑明显

图表 37: 汽车产量

图表 38: 汽车经销商库存预警指数



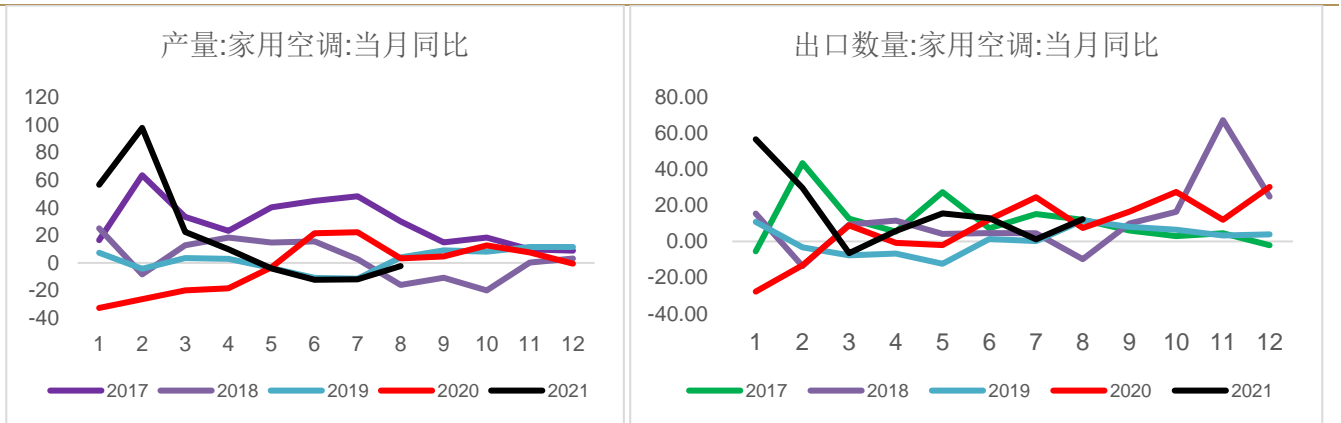
数据来源: Wind, 混沌天成研究院

数据来源: Wind, 混沌天成研究院

8、空调: 空调出口表现尚可, 内需有些低迷

图表 39: 空调产量

图表 40: 空调出口季节性回落

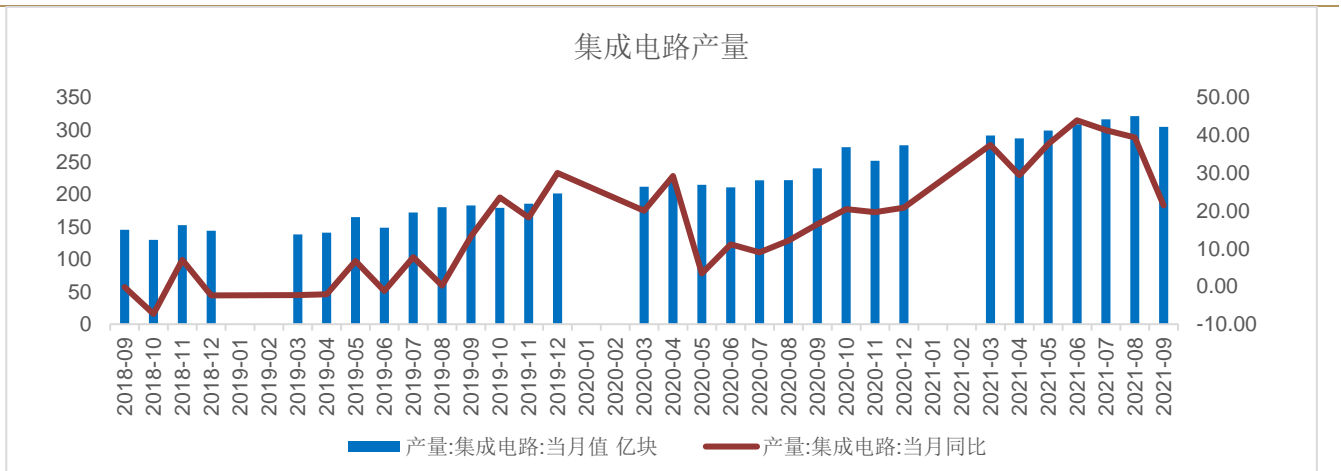


数据来源: Wind, 混沌天成研究院

数据来源: Wind, 混沌天成研究院

9、集成电路产量表现持续强劲

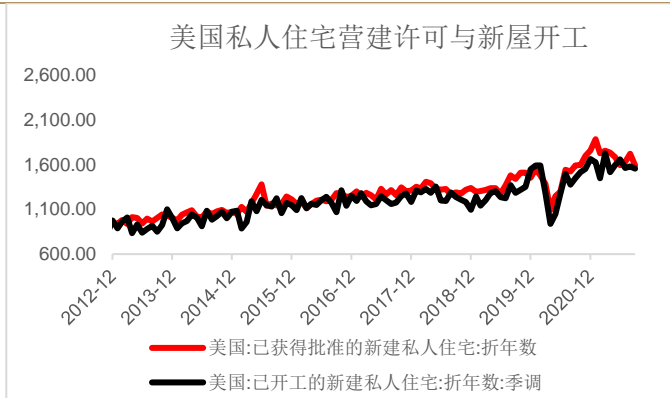
图表 41: 集成电路产量



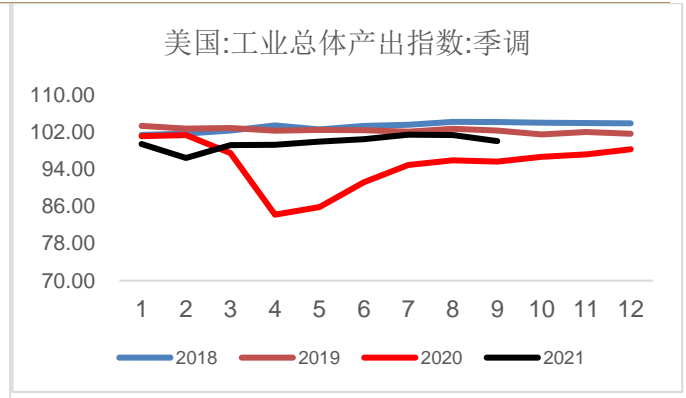
数据来源: Wind, 混沌天成研究院

10、欧美需求的恢复, 受供应链的制约, 但制造业 PMI 仍在较好的景气区间

图表 42: 美国住宅营建许可与新屋开工 (千套)



图表 43: 美国工业产出

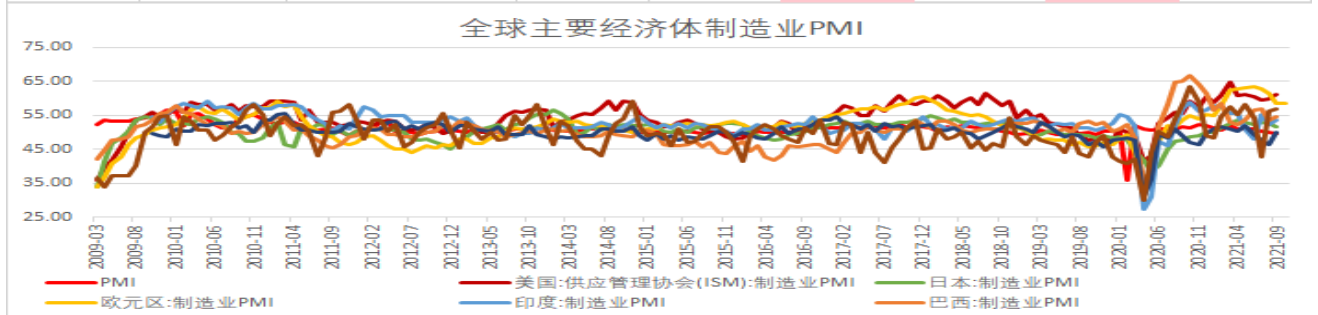


数据来源: Wind, 混沌天成研究院

数据来源: Wind, 混沌天成研究院

图表 44: 全球主要经济制造业 PMI

指标名称	PMI	美国: 供应管理协会 (ISM): 制造业 PMI	日本: 制造业 PMI	欧元区: 制造业 PMI	印度: 制造业 PMI	巴西: 制造业 PMI	俄罗斯: 制造业 PMI	南非: PMI
2021-10	#N/A	#N/A	#N/A	58.50	#N/A	#N/A	#N/A	#N/A
2021-09	49.60	61.10	51.50	58.60	53.70	54.40	49.80	56.70
2021-08	50.10	59.90	52.70	61.40	52.30	53.60	46.50	56.20
2021-07	50.40	59.50	53.00	62.80	55.30	56.70	47.50	42.81
2021-06	50.90	60.60	52.40	63.40	48.10	56.40	49.20	54.20

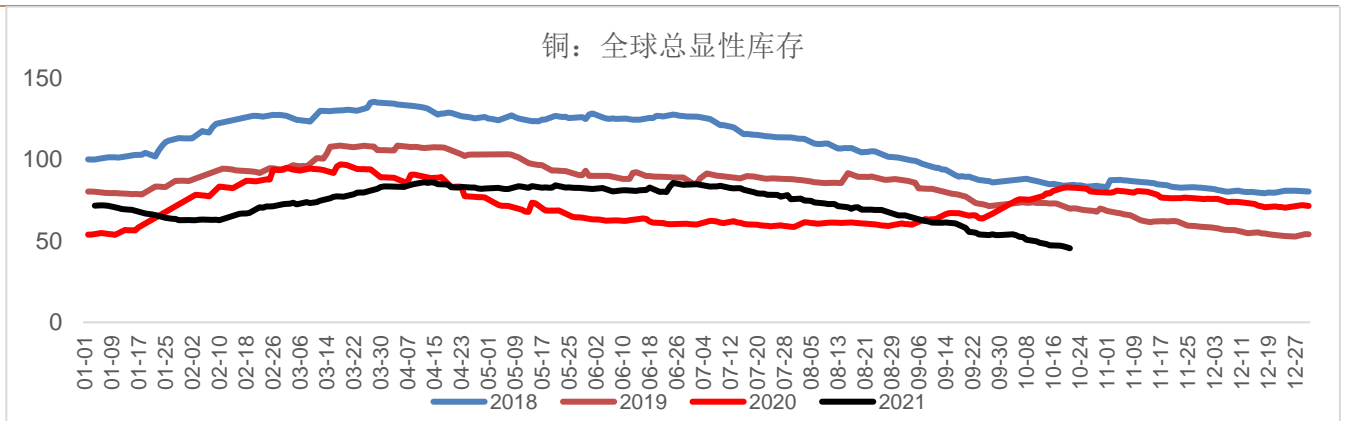


数据来源: Wind, 混沌天成研究院

三、库存与月差: 库存水平偏低, 现货内外均有较大的 back

1、全球铜显性总库存 (包括保税区): 全球显性库存持续回落

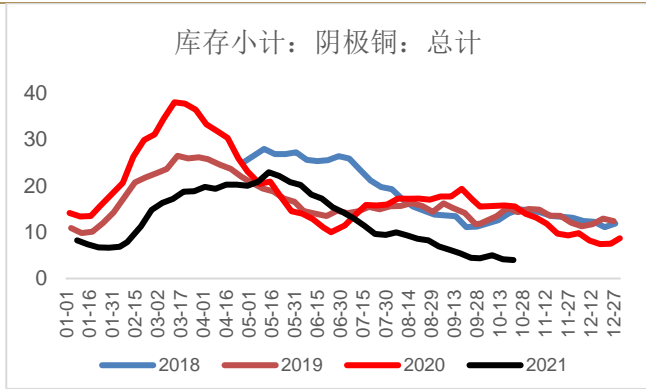
图表 45: 全球显性总库存



数据来源: Wind, 混沌天成研究院

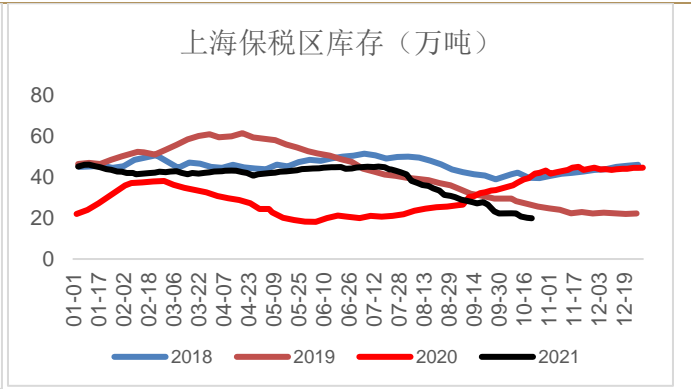
2、国内库存偏低水平且, 仍在下滑

图表 46: SHFE 铜库存 (万吨)



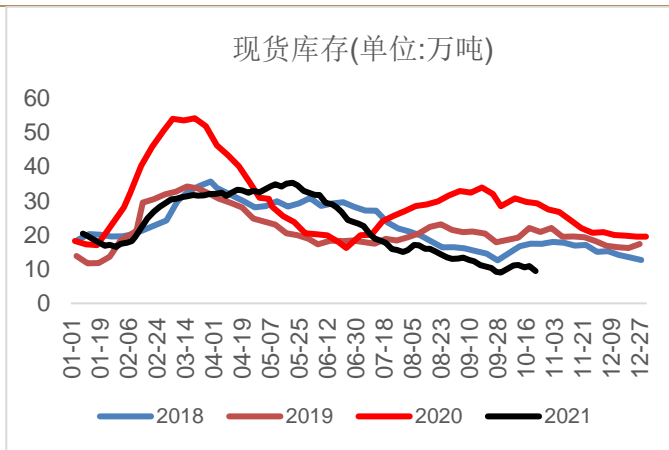
数据来源: Wind, 混沌天成研究院

图表 47: 上海保税区库存 (万吨)



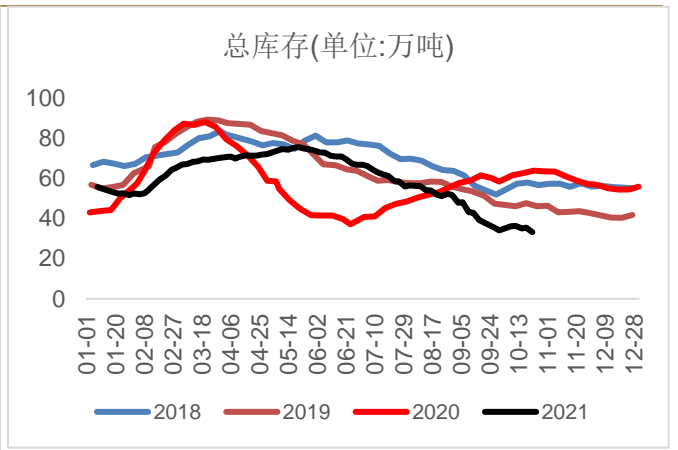
数据来源: Wind, 混沌天成研究院

图表 48: 现货库存 (万吨)



数据来源: Wind, 混沌天成研究院

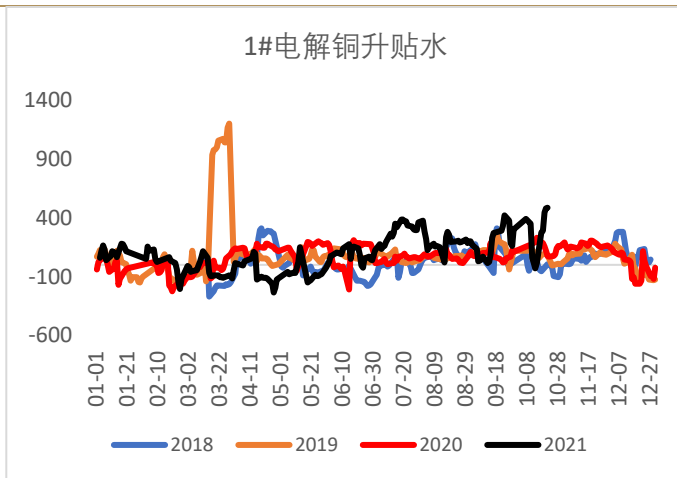
图表 49: 国内铜总库存 (保税+现货)



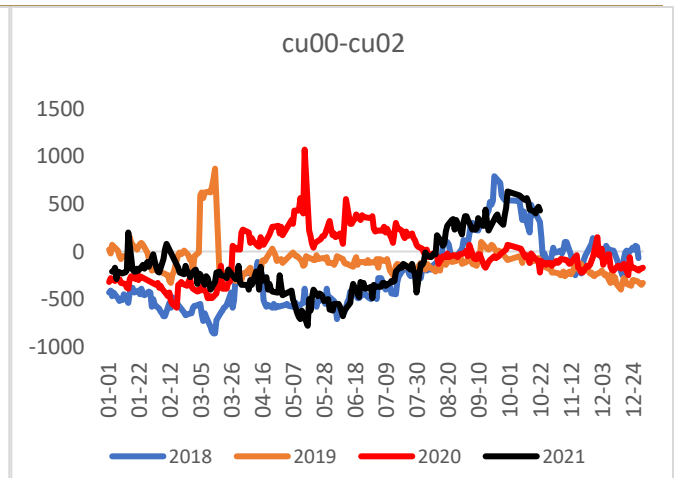
数据来源: Wind, 混沌天成研究院

3、现货升水仍在扩大

图表 50: 平水铜升贴水 (元/吨)



图表 51: SHFE 铜当月-连三价差 (元/吨)



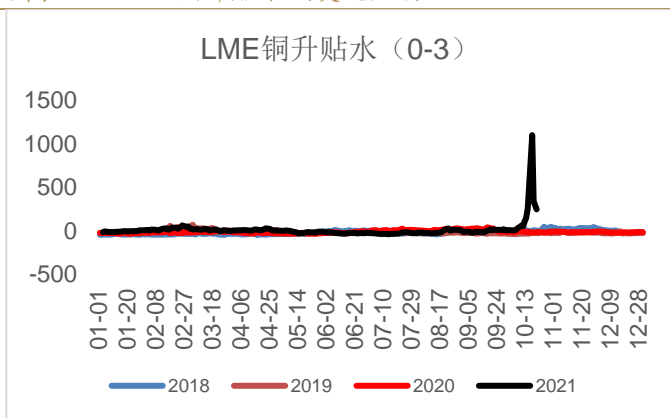
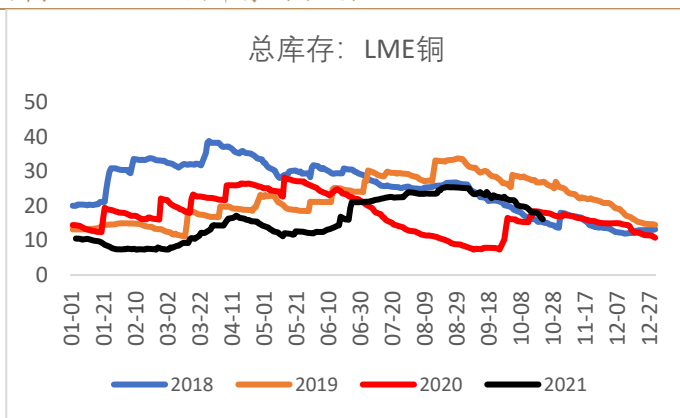
数据来源：SMM，混沌天成研究院

数据来源：Wind，混沌天成研究院

4、LME 库存下滑，注销仓单较多，LME0-3 升水依旧偏高水平

图表 52：LME 铜库存（万吨）

图表 53：LME 铜升贴水（美元/吨）

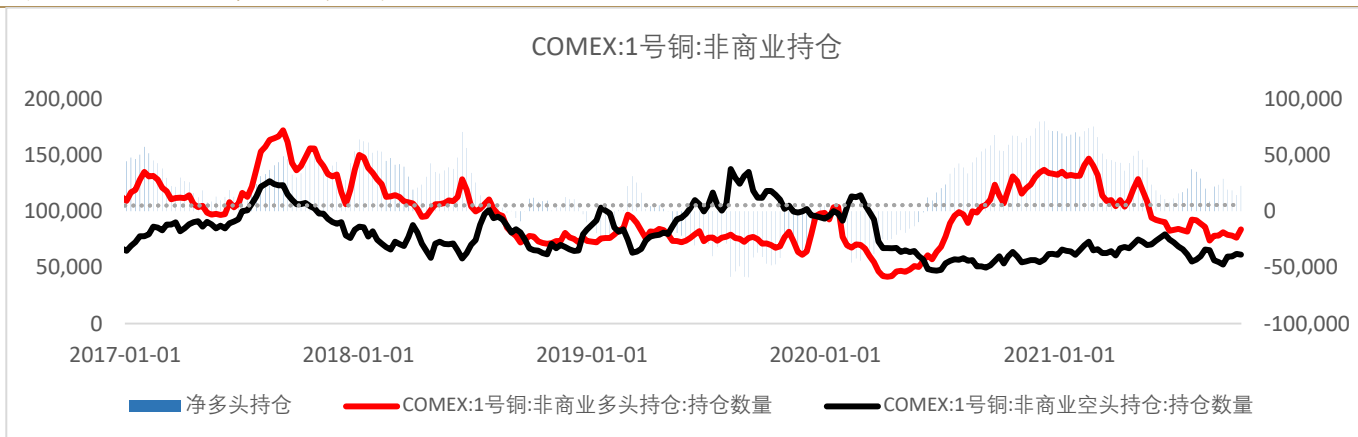


数据来源：Wind，混沌天成研究院

数据来源：Wind，混沌天成研究院

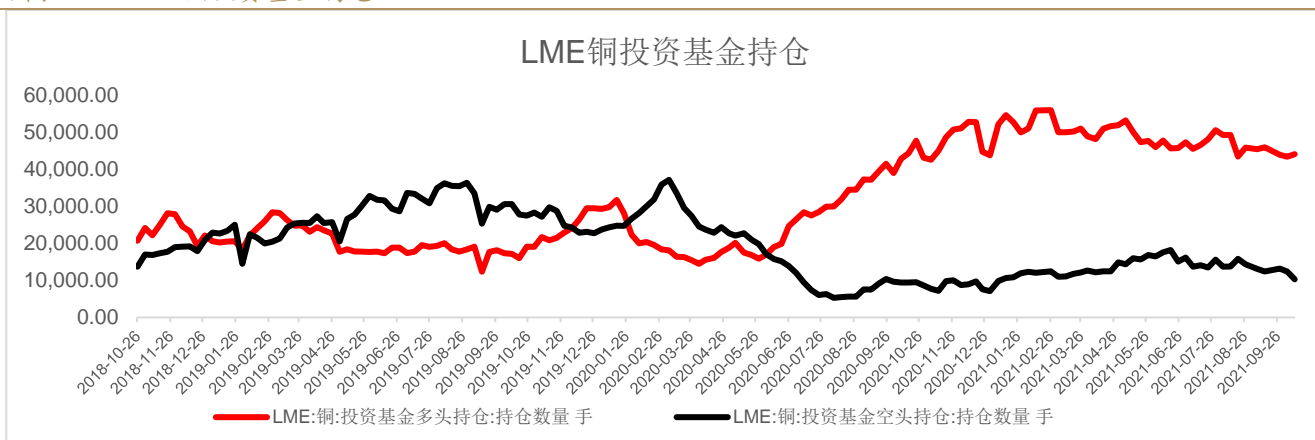
四、多头持仓依然占有显著优势，但有所回落

图表 54：COMEX1 号铜非商业持仓



数据来源：Wind，混沌天成研究院

图表 55：LME 铜投资基金持仓



数据来源: Wind, 混沌天成研究院

五、技术走势：黑色震荡趋近运行，冲高遇阻回落

图表 56：沪铜指数技术走势图



数据来源: 博弈大师, 混沌天成研究院

六、结论

铜的压力主要来自美联储的政策收缩，但 Taper 的预期已经消化很长时间，而且 Taper 仅仅宽的力度减小了，货币环境依然宽松，反而因为供应链的制约，持续上涨的通胀预期越来越多引起市场关注，但加息大概率还是在 Taper 后进行，综合来看当前宏观的压力有限。

供需上来看，铜精矿的供给逐步恢复，但精铜的提升有限，TC 逐步回升，另外能源紧张，不排除冶炼端会受到影响；需求受供应链的干扰，芯片制约汽车的产量增长，船运紧张，物料短缺等影响海外的进一步复苏，国内地产偏弱、汽车产量同比下滑，家电还弱，仅现有需求下，虽然看到诸多弱的地方，但库存仍在持续下滑，供需综合评估下来压力并不大。

综上，宏观当前的压力有限，供给矛盾不大，需求端受制于供应链，当前铜价维持宽幅震荡，但库存水平偏低，随着供应链问题的缓解仍有需求仍有可能爆发，所以铜价难以深跌，基于此，操作上仍可寻找多的机会，铜仍有多配的价值。

另外国内库存偏低，海外持续下滑，现货升水明显，或存在较好的结构性机会，上周 LME0-3 升贴水大幅波动，但仍在较高水平，borrow 的机会仍然值得，另外国内库存偏低，且窗口闭合，进口流入有限，国内月差仍有扩大可能。

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