

## 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 如期而来 需求驱动偏弱 铜价震荡区间内弱勢回落

### 观点概述：

美联储如期 Taper，另外，欧洲，加拿大等货币也在收缩，货币对商品的驱动当前并不友好，美元指数重心逐步上移，需求表现较弱，铜价延续调整。

供给上，铜精矿整体在恢复与提升，但压力有限，本周进口精矿 TC 小幅回落。10 月卡库拉铜矿月度报告显示，10 月份处理矿石量达 323,368 吨，高于月度设计产能的 316,667 吨；但也有干扰，智利 1-9 月铜产量减量约 8 万吨，智利 CodeIco9 月铜产量下降 16% 至 133800 吨。

需求端受制于供应链，芯片紧张还未解决，欧洲金属镁又现短缺，相关的汽车、航空制造或受负面冲击，国内地产、家电数据偏弱，需求上的驱动暂时欠缺。

宏观收缩，需求驱动欠缺，铜价震荡区间内震荡偏弱运行，关注 6.6-6.8W 支撑有效性。机会更确定的是在结构性方面，海外维持较高近月升水，出口存在一定利润，近期炼厂出口频传，预计国内库存仍将维持偏低水平，期货月差扩大。

### 策略建议：

趋势：观望；

跨期：海外高升水，炼厂出口，国内库存可能继续下滑，关注国内跨期正套；

跨市：观望；

### 风险提示：

需求严重不及预期；

其他宏观风险；

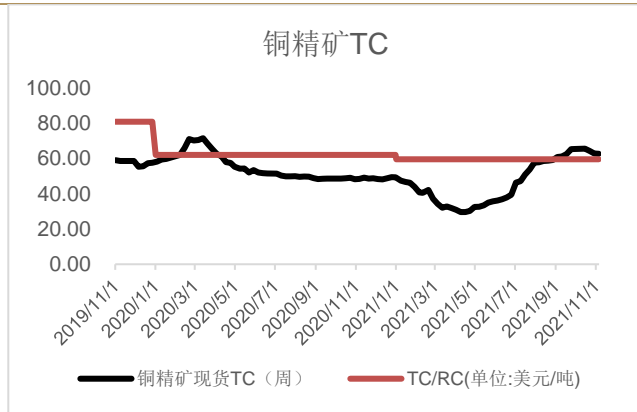


## 一、供给端：精矿产量虽在恢复，但精铜产量提升有限，废铜依旧偏紧

### 1、铜精矿及废铜：矿山产量逐步回升，废铜和粗铜依然偏紧

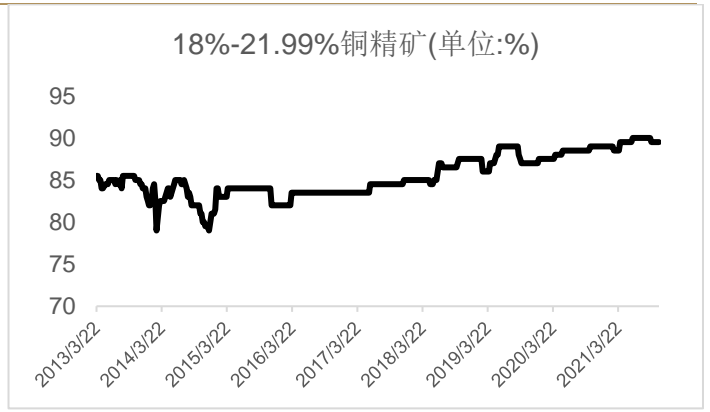
#### 1)、进口铜精矿 TC 小幅回落

图表 1：铜精矿现货 TC (美元/吨)



数据来源：SMM, 混沌天成研究院

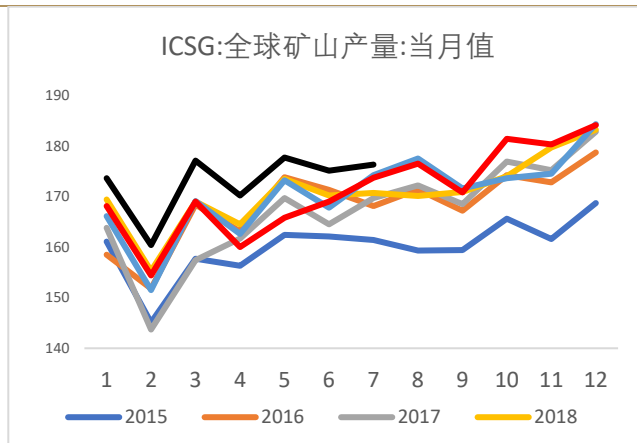
图表 2：国产铜精矿作价系数



数据来源：SMM, 混沌天成研究院

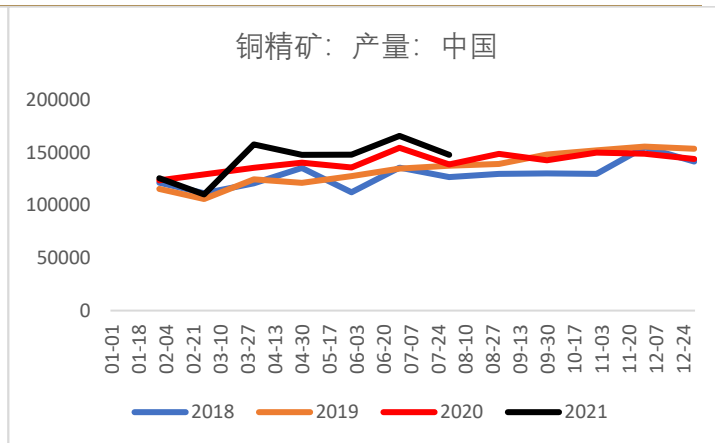
#### 2)、矿山：矿山供给逐步恢复，中国进口精矿提升

图表 3：全球铜矿山产量



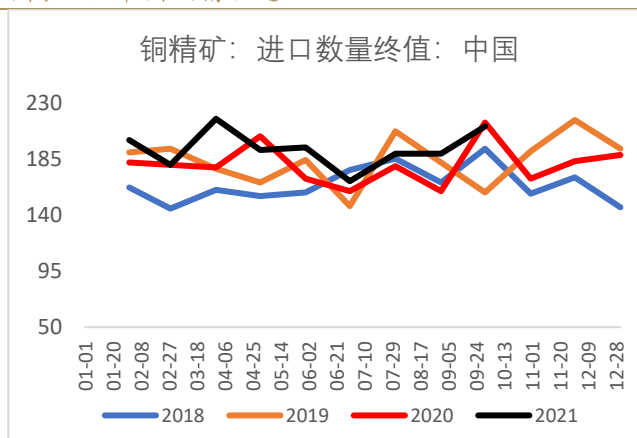
数据来源：Wind, 混沌天成研究院

图表 4：中国铜矿山产量



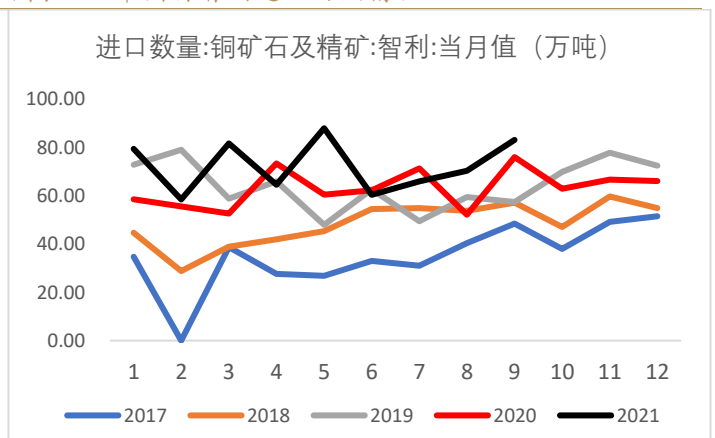
数据来源：Mysteel, 混沌天成研究院

图表 5：中国铜精矿进口



数据来源：Mysteel, 混沌天成研究院

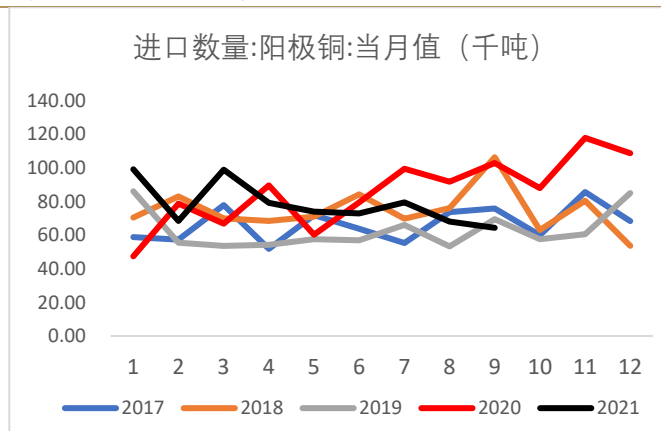
图表 6：中国自智利进口的铜精矿



数据来源：Wind, 混沌天成研究院

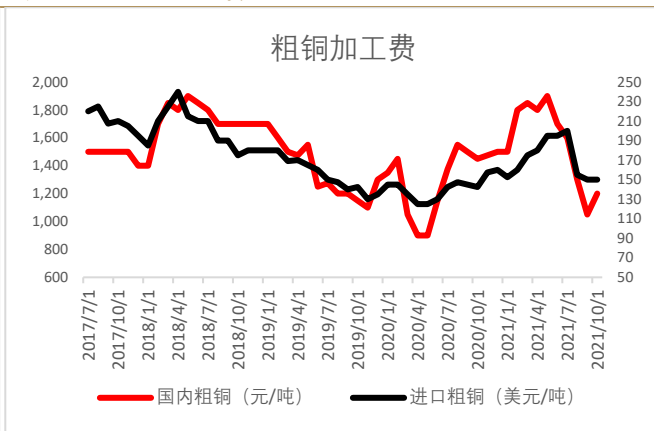
3) 阳极板进口量：阳极板进口同比回落明显，粗铜较为紧张，粗铜加工费下滑

图表 7：阳极铜贸易进口



数据来源：Wind, 混沌天成研究院

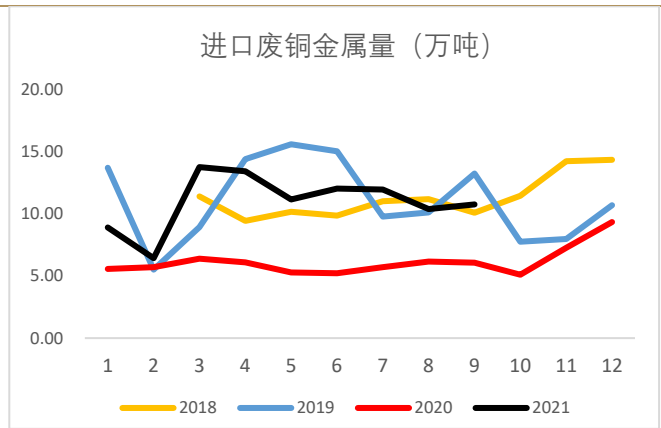
图表 8：粗铜加工费



数据来源：SMM, 混沌天成研究院

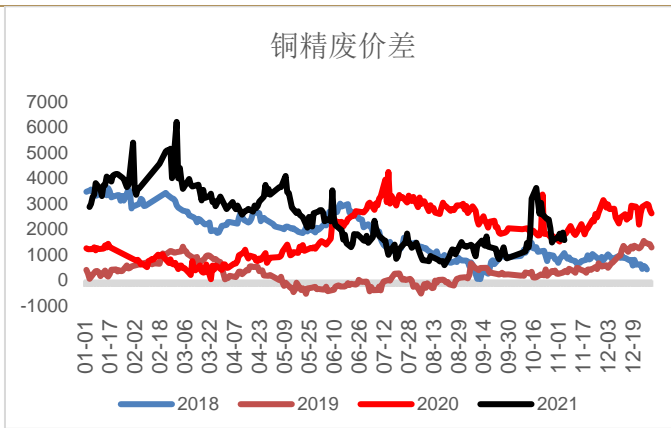
4)、铜价回落，精废价差回落

图表 9：废铜进口量 (万金属吨)



数据来源：Wind, 混沌天成研究院

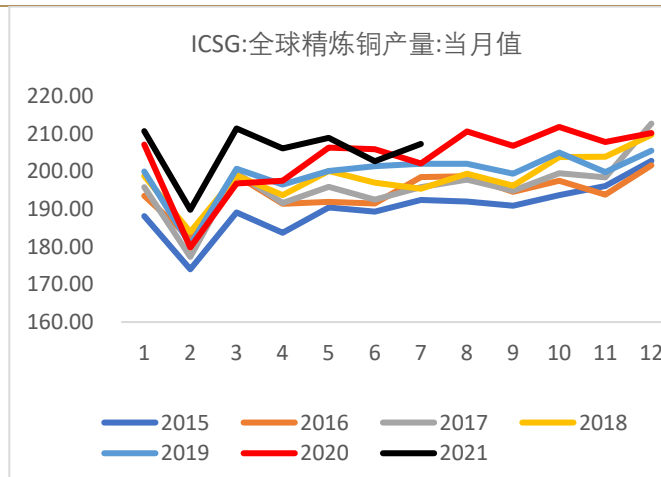
图表 10：精废价差 (元/吨)



数据来源：Wind, 混沌天成研究院

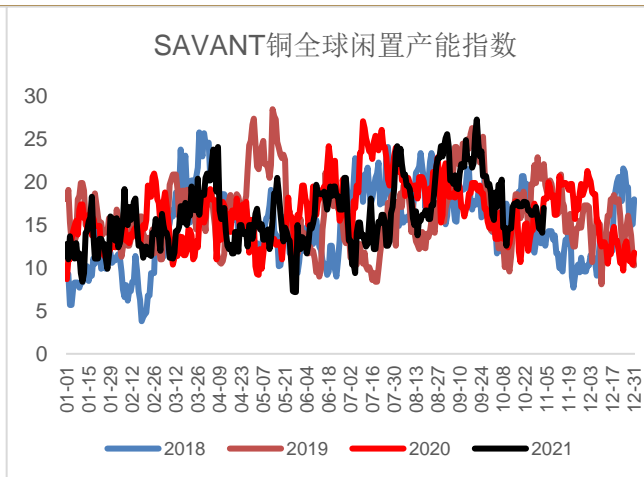
2、冶炼端：

图表 11：全球精炼铜产量 (万吨)



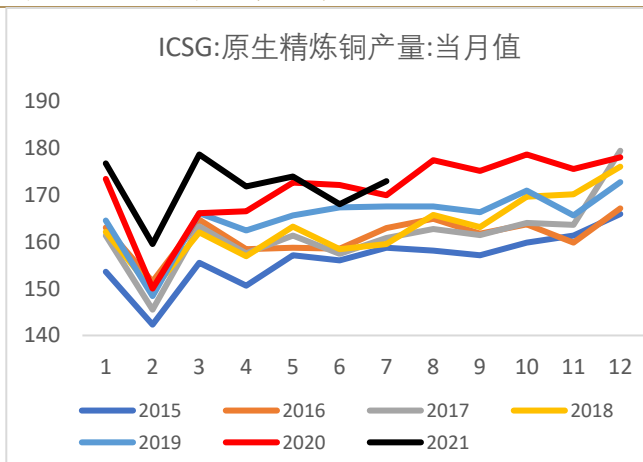
数据来源：SMM, 混沌天成研究院

图表 12：全球冶炼闲置指数

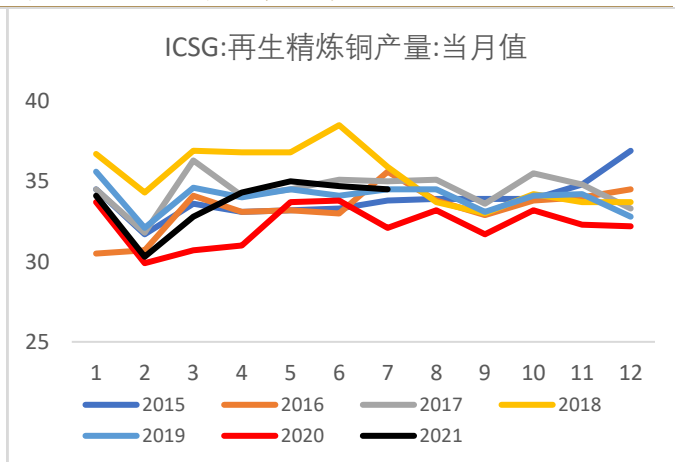


数据来源：SMM, 混沌天成研究院

图表 13: 全球原生精炼铜产量



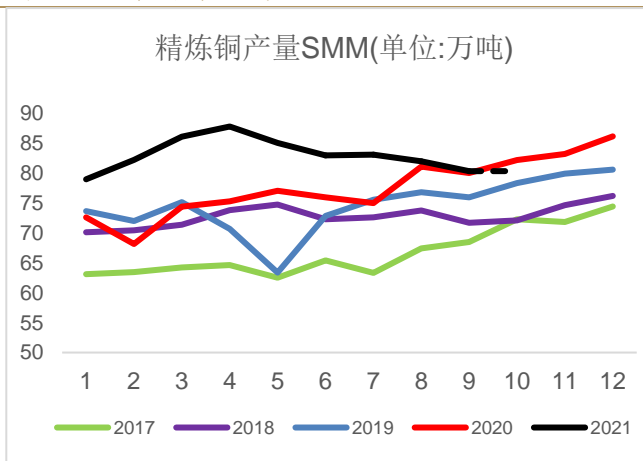
图表 14: 全球再生精炼铜产量



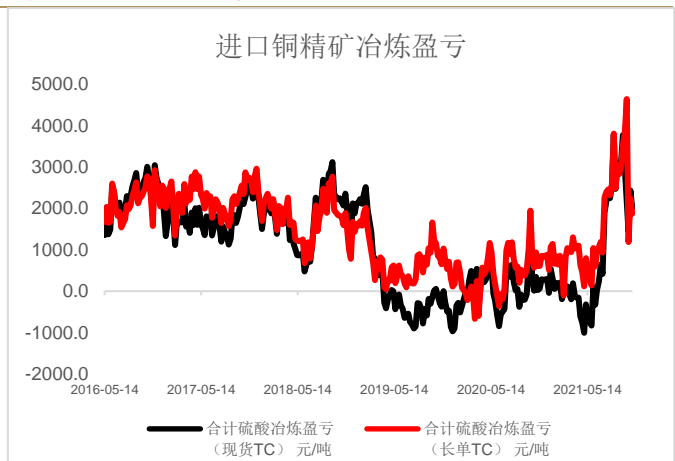
数据来源: Wind, 混沌天成研究院

数据来源: Wind, 混沌天成研究院

图表 15: 中国精炼铜产量



图表 16: 进口铜精矿冶炼盈亏

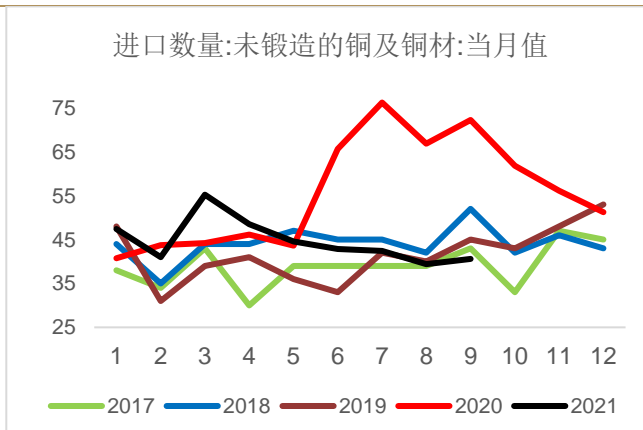


数据来源: SMM, 混沌天成研究院

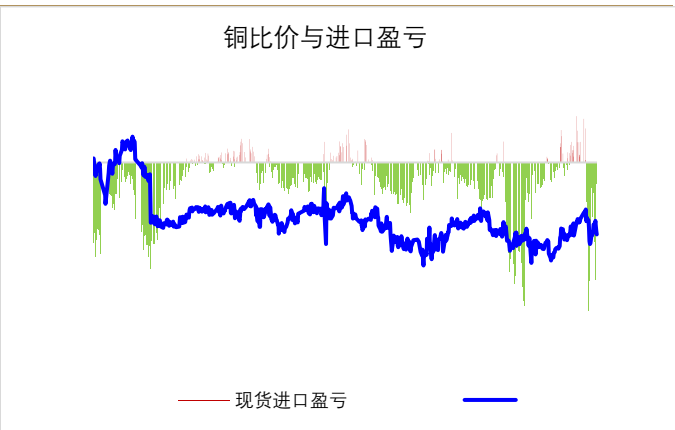
数据来源: Wind, SMM, 混沌天成研究院

3、进出口: 海外高升水, 进口大幅亏损, 预计出口增多

图表 17: 未锻造的铜及铜材进口 (万吨)



图表 18: 铜现货进口盈亏 (元/吨)



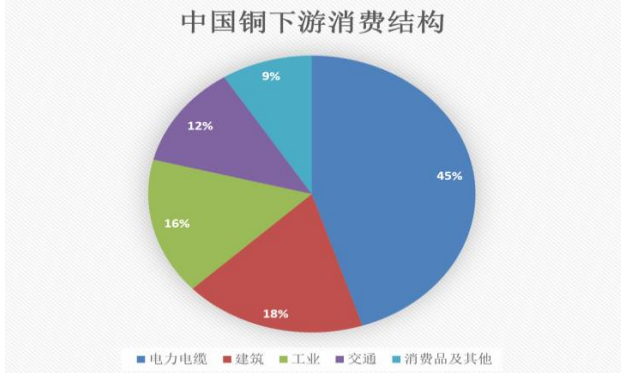
数据来源: Wind, 混沌天成研究院

数据来源: 混沌天成研究院

## 二、铜材加工与终端消费：需求受制于供应链的制约，刚性的需求下仍在去库

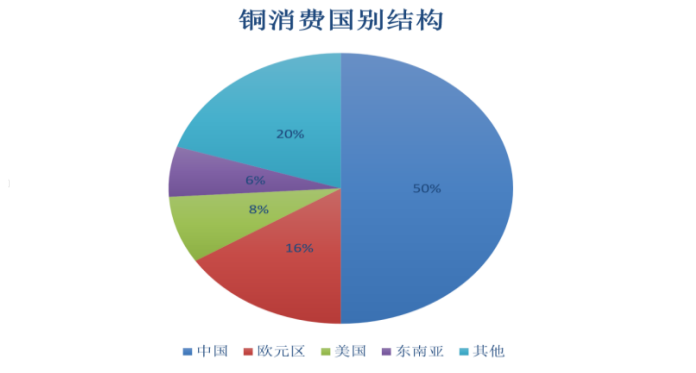
### 1、铜下游消费结构

图表 19：中国铜下游消费结构



数据来源：混沌天成研究院

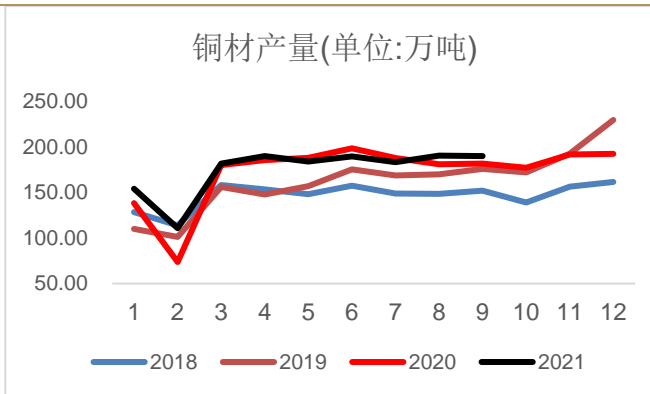
图表 20：全球分地区铜消费比例



数据来源：混沌天成研究院

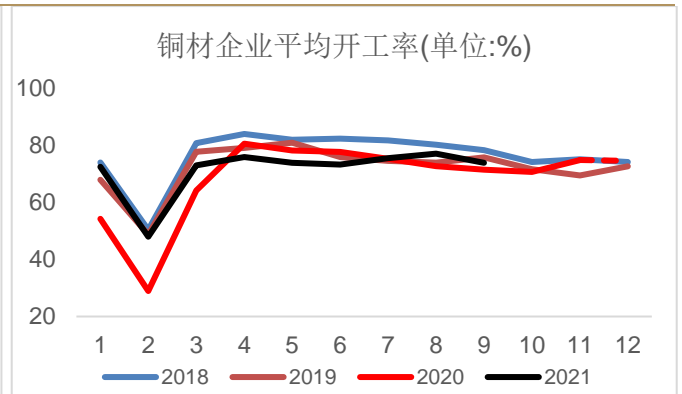
### 2、铜材产量及开工表现尚可

图表 21：铜材产量（万吨）



数据来源：SMM，混沌天成研究院

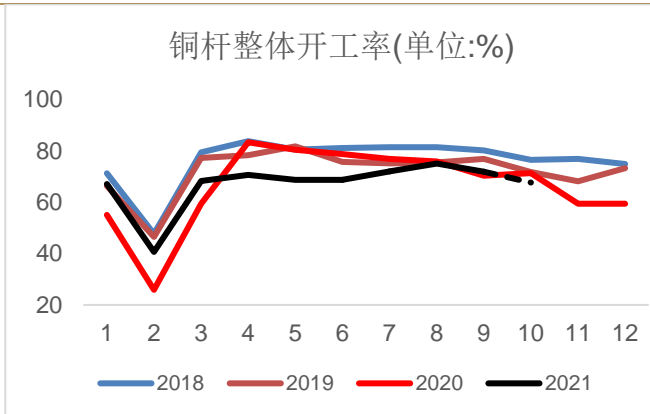
图表 22：铜材企业平均开工率



数据来源：SMM，混沌天成研究院

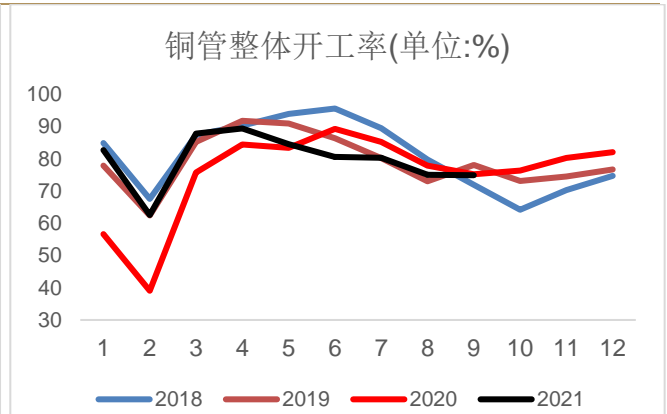
### 3、废铜杆开工及电线电缆开工低迷

图表 23：铜杆企业整体开工率



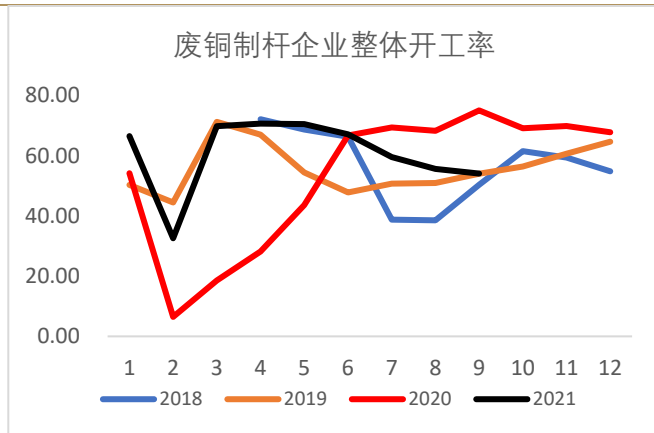
数据来源：SMM，混沌天成研究院

图表 24：铜管企业开工率



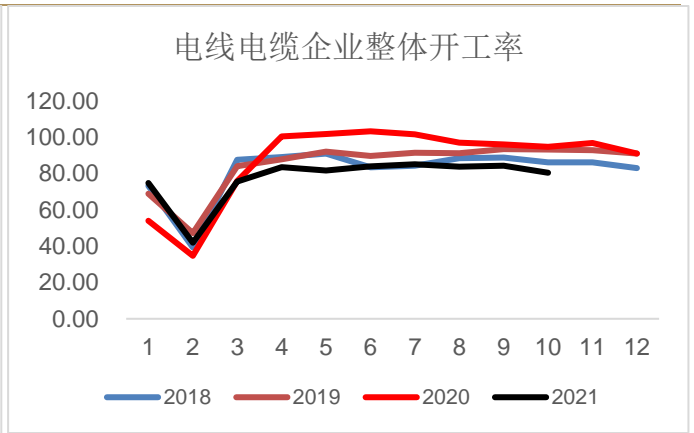
数据来源：SMM，混沌天成研究院

图表 25: 废铜制杆开工率



数据来源: SMM, 混沌天成研究院

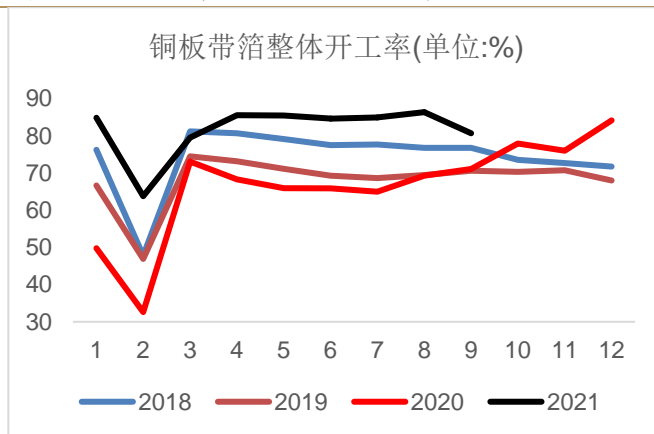
图表 26: 电线电缆开工率



数据来源: SMM, 混沌天成研究院

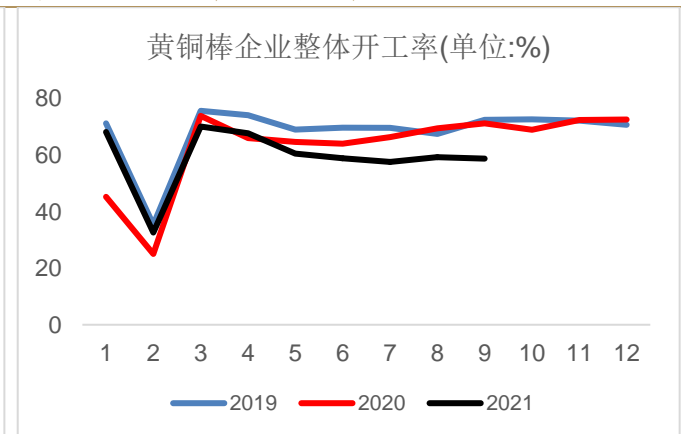
5、板带箔开工率明显高于近年同期水平，黄铜棒开工表现偏差

图表 27: 铜板带箔企业整体开工率



数据来源: SMM, 混沌天成研究院

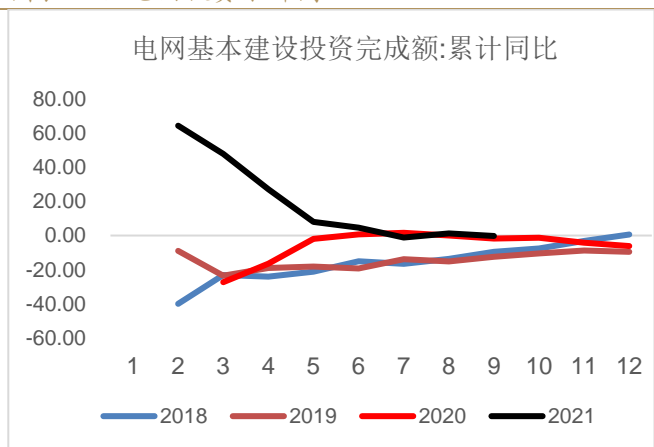
图表 28: 黄铜棒企业开工率



数据来源: SMM, 混沌天成研究院

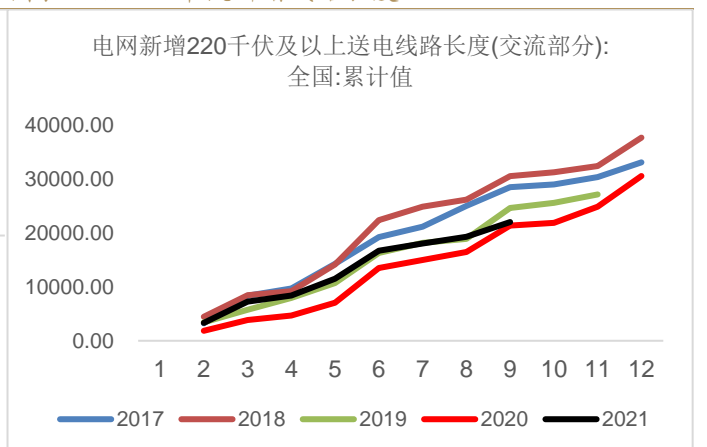
5、电网新增 220KV 送电线路长度增加放缓

图表 29: 电网投资累计同比



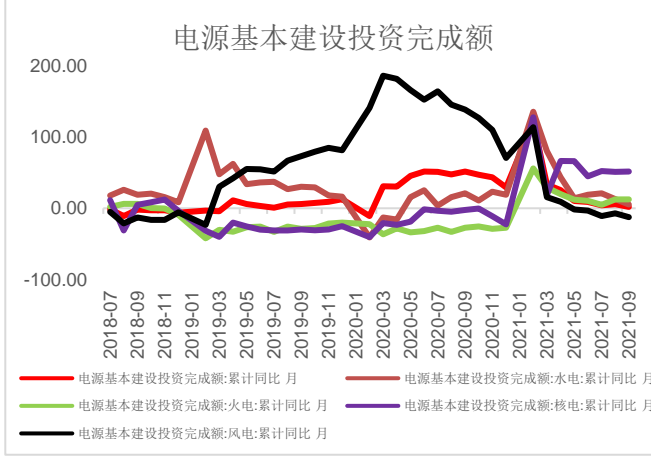
数据来源: Wind, 混沌天成研究院

图表 30: 220 千伏新增线路长度



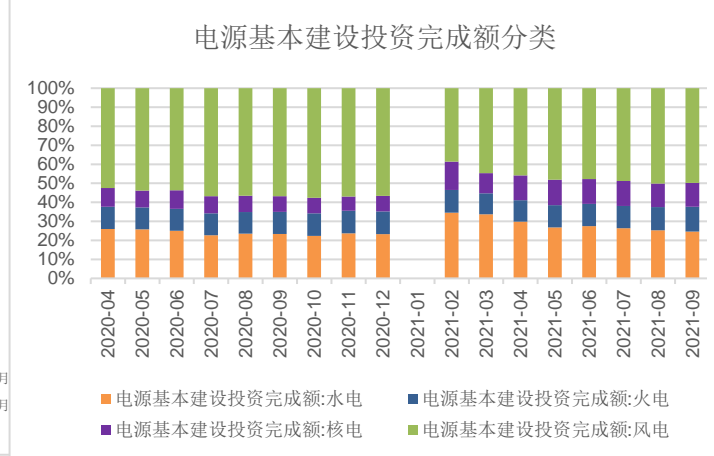
数据来源: Wind, 混沌天成研究院

图表 31：电源投资完成额累计同比



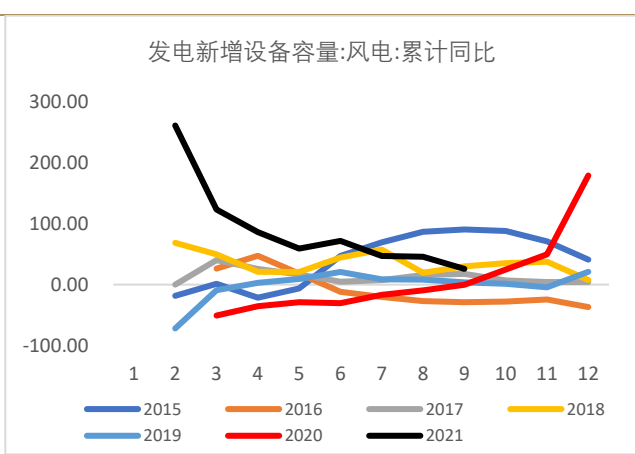
数据来源：Wind，混沌天成研究院

图表 32：电源投资分类比重



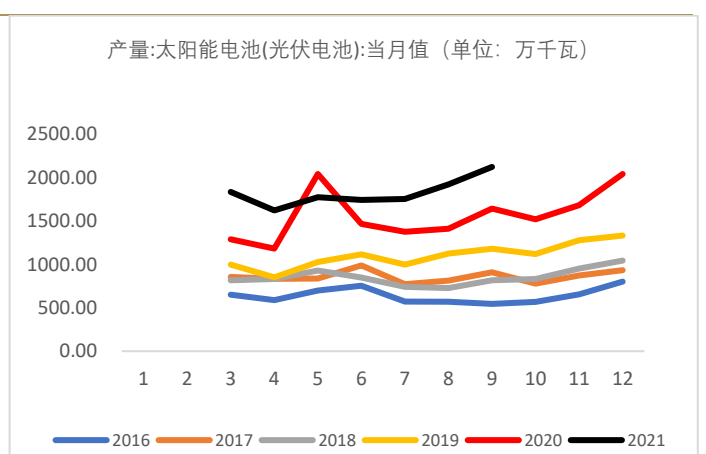
数据来源：Wind，混沌天成研究院

图表 33：风电新增装机



数据来源：Wind，混沌天成研究院

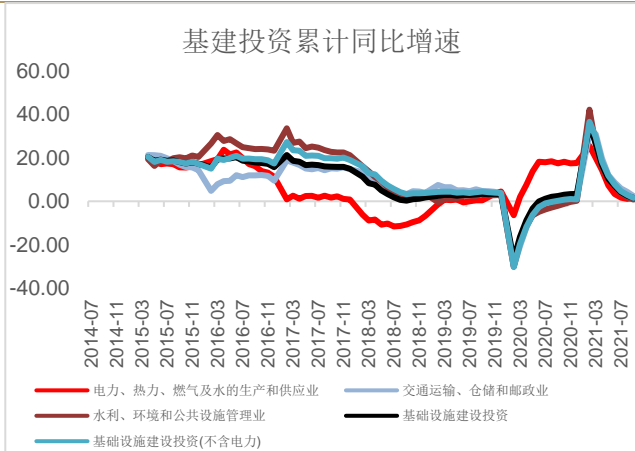
图表 34：光伏电池产量



数据来源：Wind，混沌天成研究院

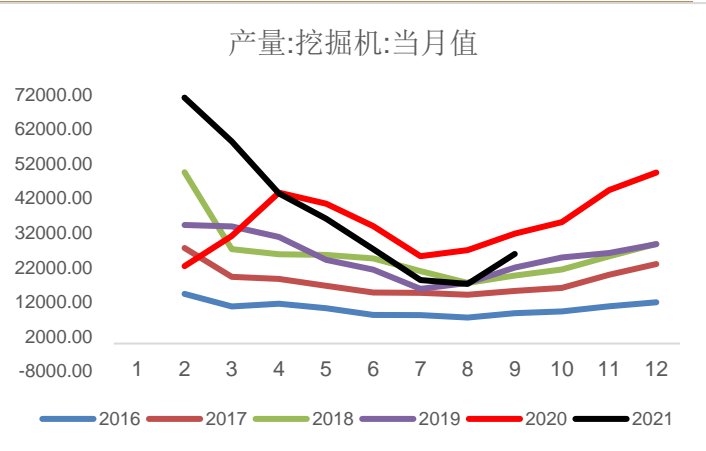
6、基建：基建表现平淡

图表 35：基建投资累计同比增速



数据来源：Wind，混沌天成研究院

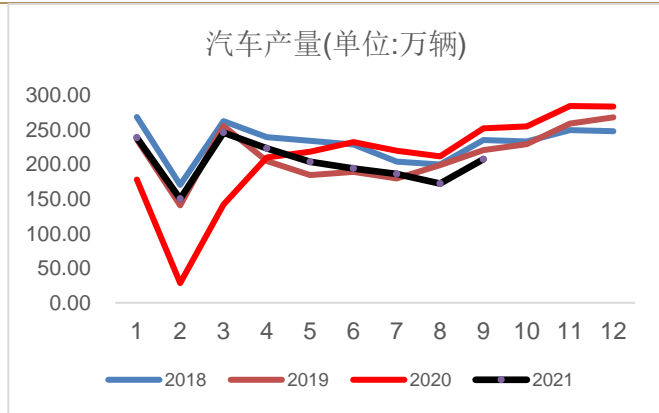
图表 36：挖掘机产量



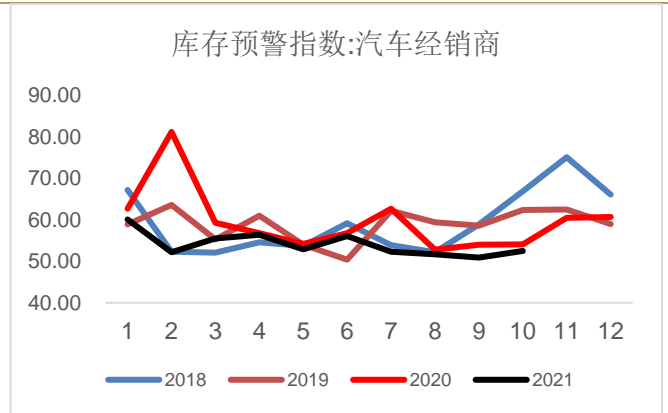
数据来源：Wind，混沌天成研究院

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

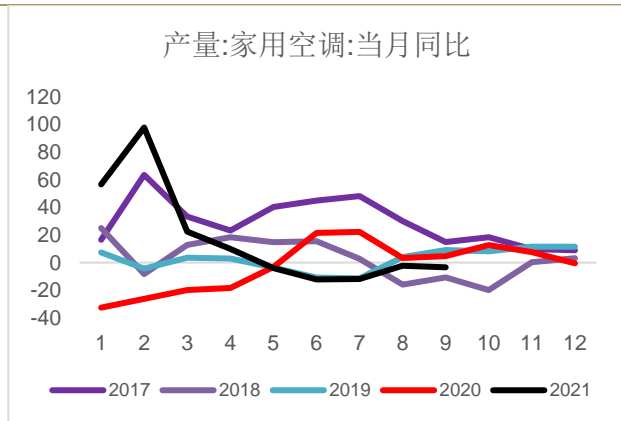


数据来源：Wind，混沌天成研究院

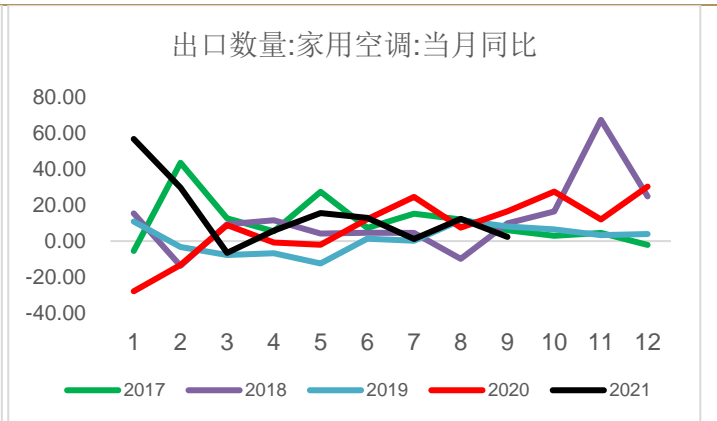
数据来源：Wind，混沌天成研究院

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

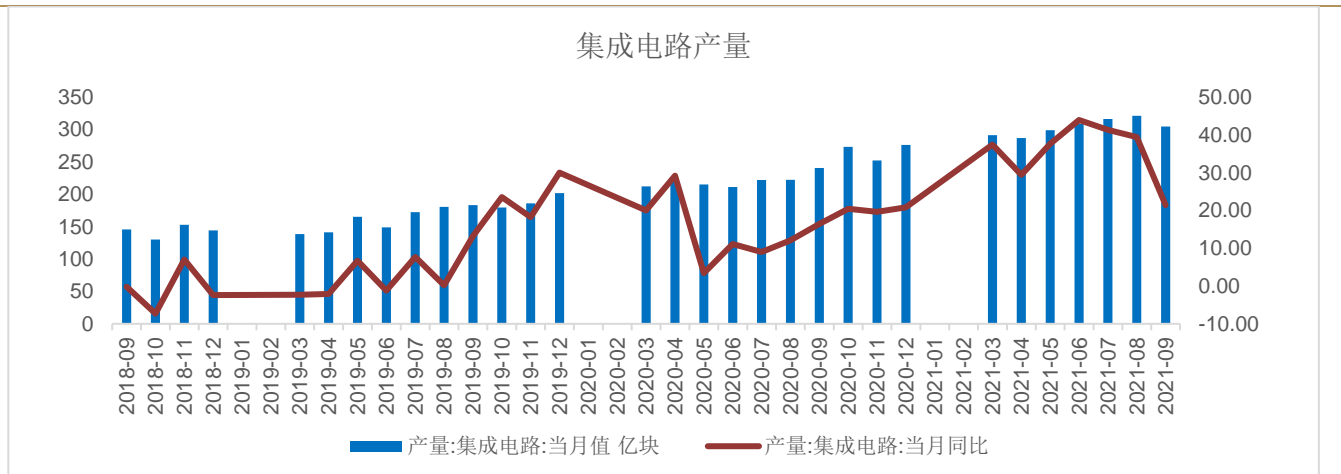


数据来源：Wind，混沌天成研究院

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



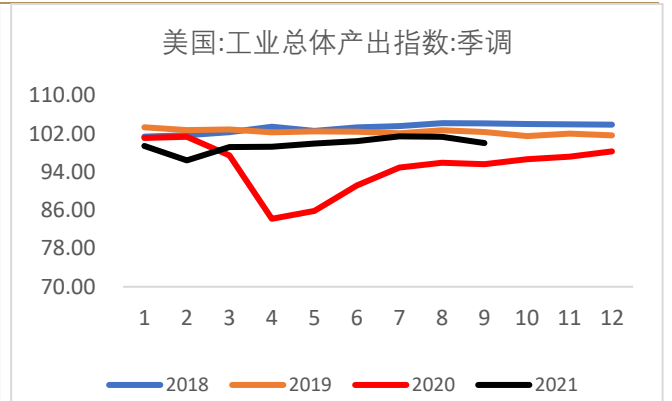
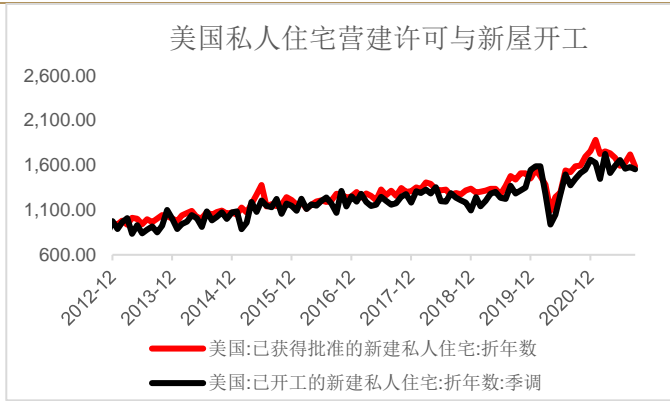
数据来源：Wind，混沌天成研究院



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

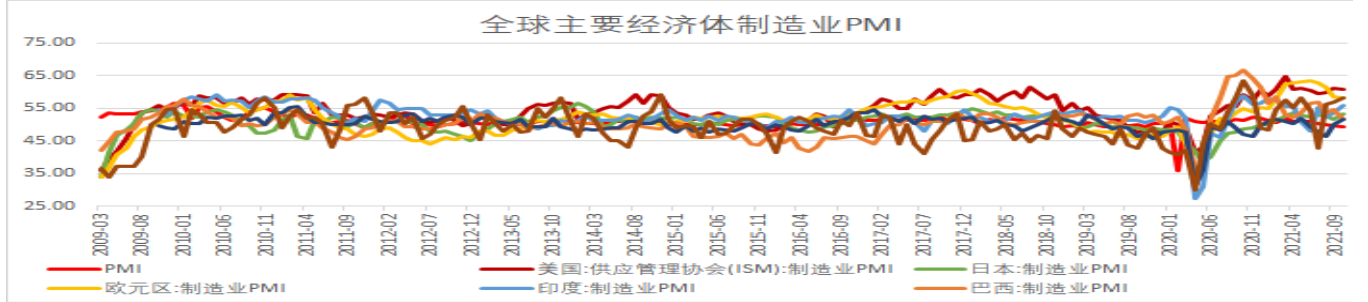


数据来源：Wind，混沌天成研究院

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	49.20	60.80	53.20	58.30	55.90	51.70	51.60	58.30
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	42.80
2021-06	50.90	60.60	52.40	63.40	48.10	56.40	49.20	54.20

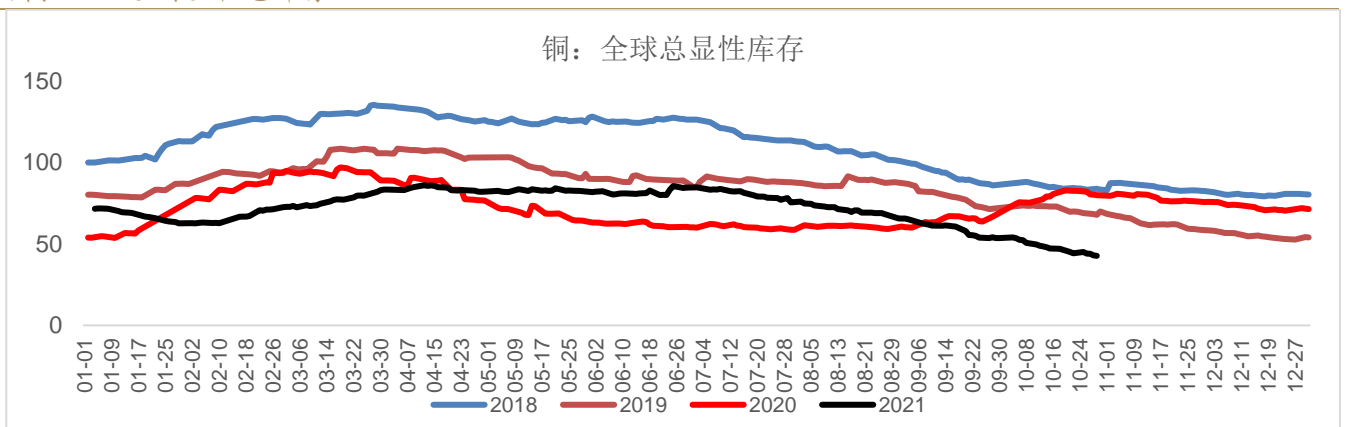


数据来源：Wind，混沌天成研究院

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

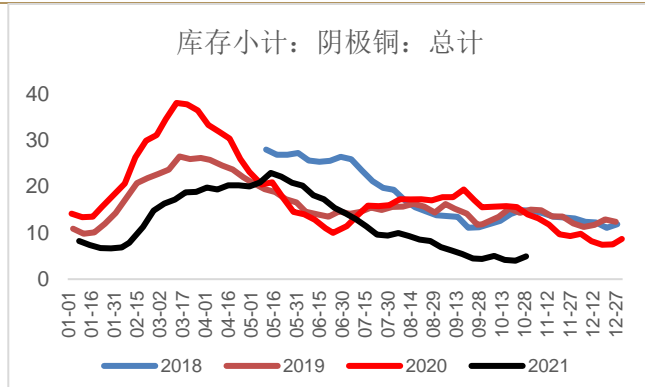
图表 45：全球显性总库存



数据来源：Wind，混沌天成研究院

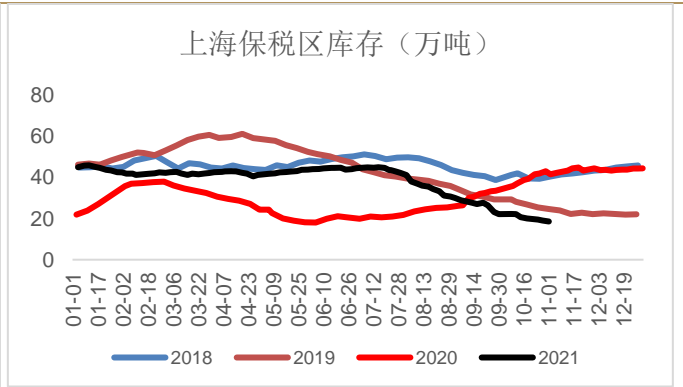
## 2、国内库存偏低水平且，仍在下滑

图表 46: SHFE 铜库存 (万吨)



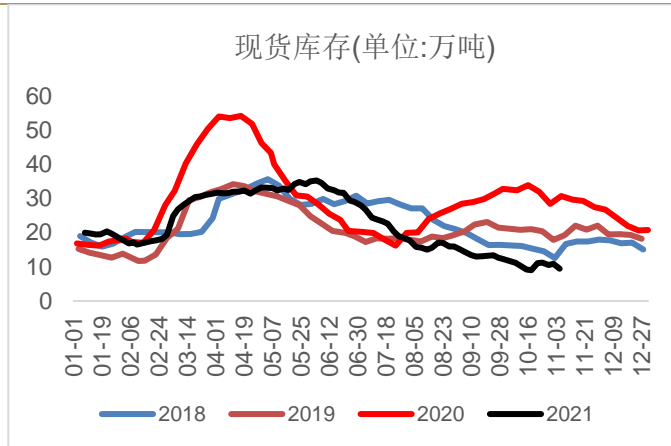
数据来源: Wind, 混沌天成研究院

图表 47: 上海保税区库存 (万吨)



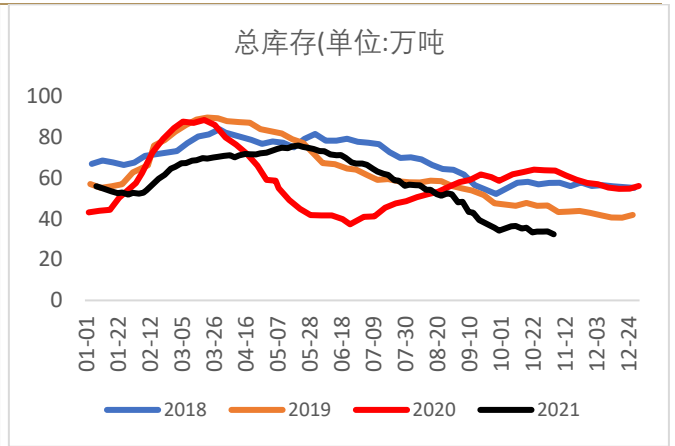
数据来源: Wind, 混沌天成研究院

图表 48: 现货库存 (万吨)



数据来源: Wind, 混沌天成研究院

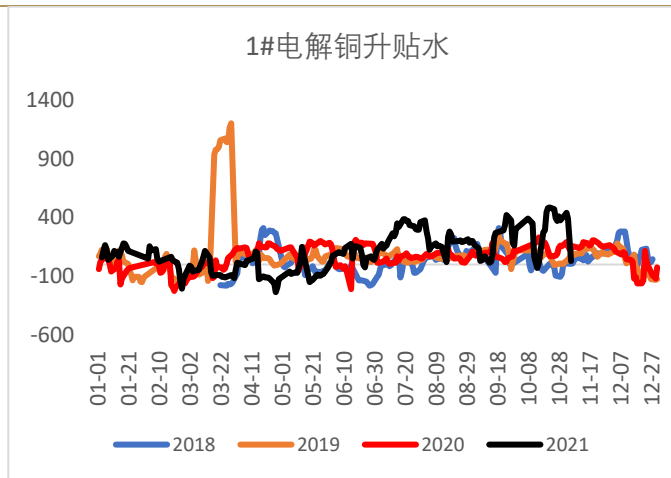
图表 49: 国内铜总库存



数据来源: Wind, 混沌天成研究院

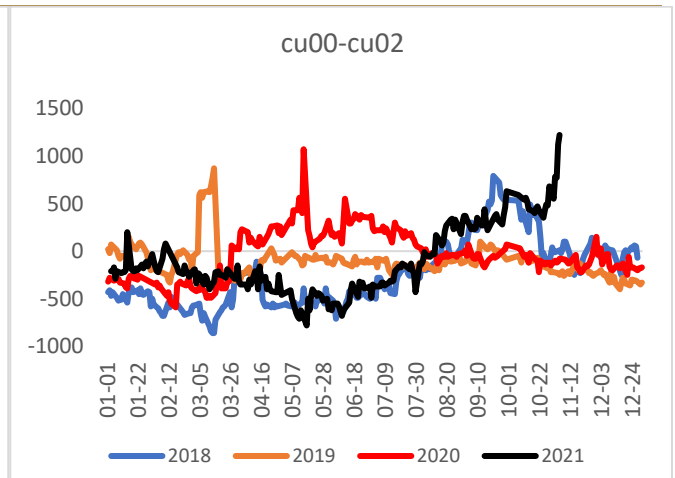
## 3、期货月差显著扩大

图表 50: 平水铜升贴水 (元/吨)



数据来源: SMM, 混沌天成研究院

图表 51: SHFE 铜当月-连三价差 (元/吨)

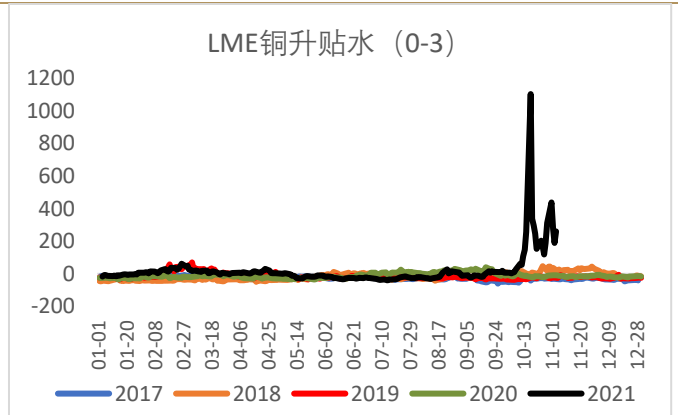
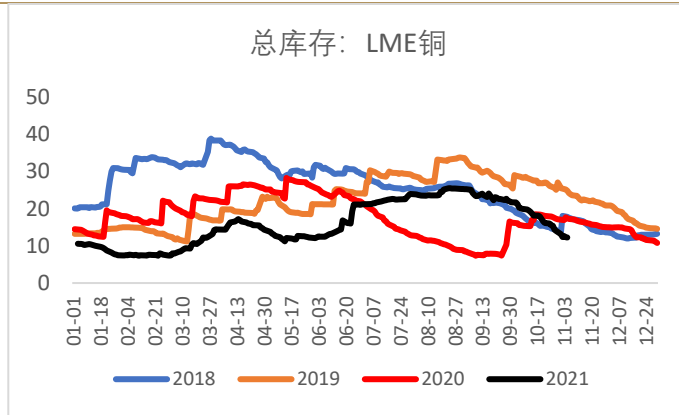


数据来源: Wind, 混沌天成研究院

4、LME 库存仍在下滑， 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)

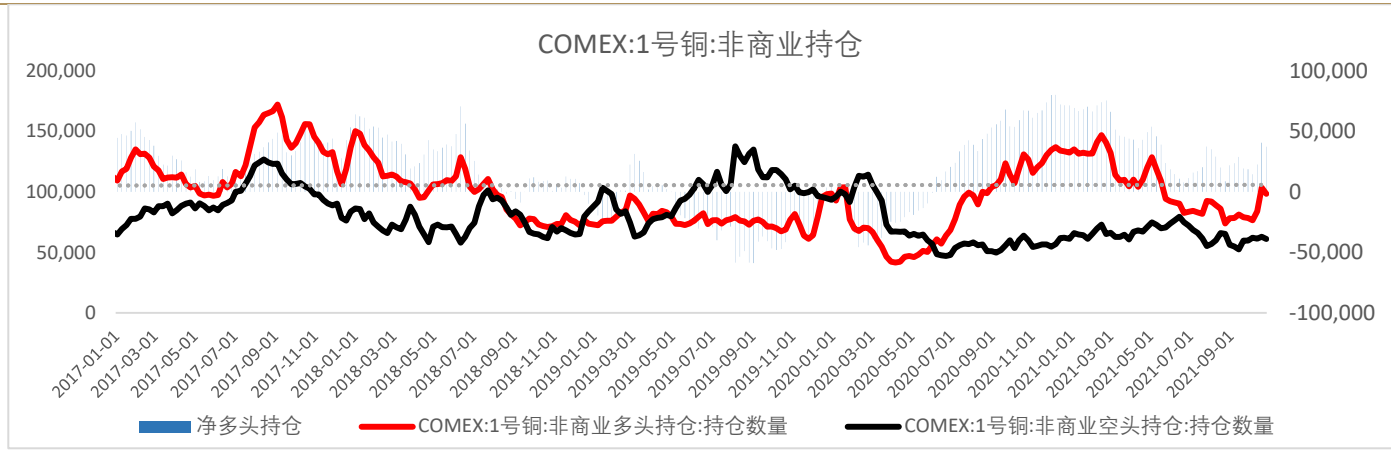


数据来源: Wind, 混沌天成研究院

数据来源: Wind, 混沌天成研究院

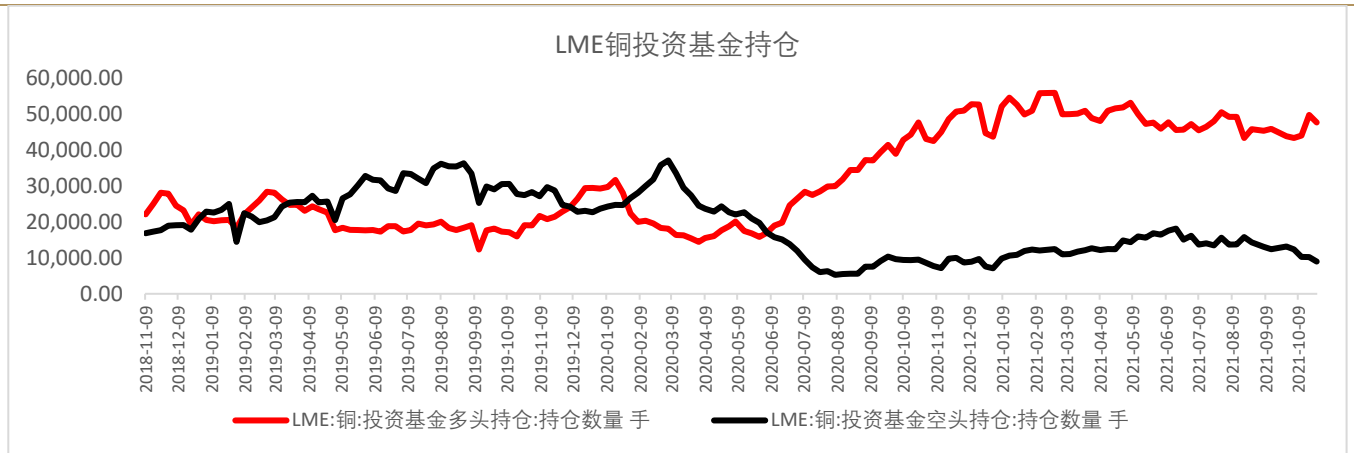
四、 多头持仓依然占有显著优势

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：铜价震荡区间内回调

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

美联储如期Taper，另外，欧洲，加拿大等货币也在收缩，货币对商品的驱动当前并不友好，美元指数重心逐步上移，需求表现较弱，铜价延续调整。

供给上，铜精矿整体在恢复与提升，但压力有限，本周进口精矿TC小幅回落。10月卡库拉铜矿月度报告显示，10月份处理矿石量达323,368吨，高于月度设计产能的316,667吨；但也有干扰，智利1-9月铜产量减量约8万吨，智利Codelco9月铜产量下降16%至133800吨。

需求端受制于供应链，芯片紧张还未解决，欧洲金属镁又现短缺，相关的汽车、航空制造或受负面冲击，国内地产、家电数据偏弱，需求上的驱动暂时欠缺。

宏观收缩，需求驱动欠缺，铜价震荡区间内震荡偏弱运行，关注6.6-6.8W支撑有效性。机会更确定的是在结构性方面，海外维持较高近月升水，出口存在一定利润，近期炼厂出口频传，预计国内库存仍将维持偏低水平，期货月差扩大。

### 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