

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

铜现货升水飙升至 2000 元/吨 强现实还在 弱预期有缓和

观点概述：

近期铜的绝对价格较为弱势，我们认为主要来自 3 个方面，一是强势美元压制，二是动力煤的弱势冲击，三是悲观的地产需求预期。然而铜的实现基本状况依然较强，全球库存持续下滑，国内现货库存及 LME 库存均不到 9 万吨，保税库存持续下滑，强现实弱预期之下，月差结构走强，现货升水飙涨，周五现货升水飙升至 2000 元/吨左右。

解铃还须系铃人，绝对价格弱的三个因素，美元因素我们认为压力有限，煤的冲击显著减弱，地产方面，“房地产合理贷款需求得到满足”消息后，地产压力昨日也发出缓和信号，周五夜盘有色黑色金属皆有大幅反弹，但这个因素是暂时的缓和，地产的长期压制还在。所以在压力减弱之后，铜价迎来反弹的可能较大，交易上可以尝试短多操作，结构方面，现货低库存短期难以缓解，结构仍有扩大可能，跨期正套仍可关注。

策略建议：

趋势：短多；

跨期：现货紧张，低库存，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；

地产再出悲观消息；



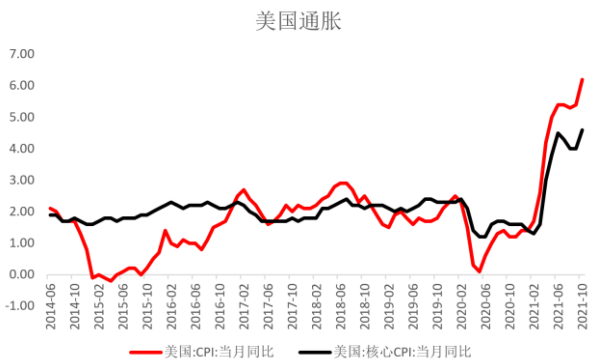
一、一周要点与逻辑

1、美元对铜并不友好，但短期的压力有限

1) 美元的强来自通胀压力下的政策提前收紧预期

美联储官员不断有声音表示加快削减刺激，应对通胀。圣路易斯联储行长 Bullard 表示，美联储应加快削减货币刺激措施，以应对通胀飙升的局面。美联储戴利表示，在完成缩减购债规模之后，下一步是考虑前瞻性指导，使其与经济前景更好地保持一致。

图表：美国通胀



数据来源：Wind, 混沌天成研究院

图表：美元指数

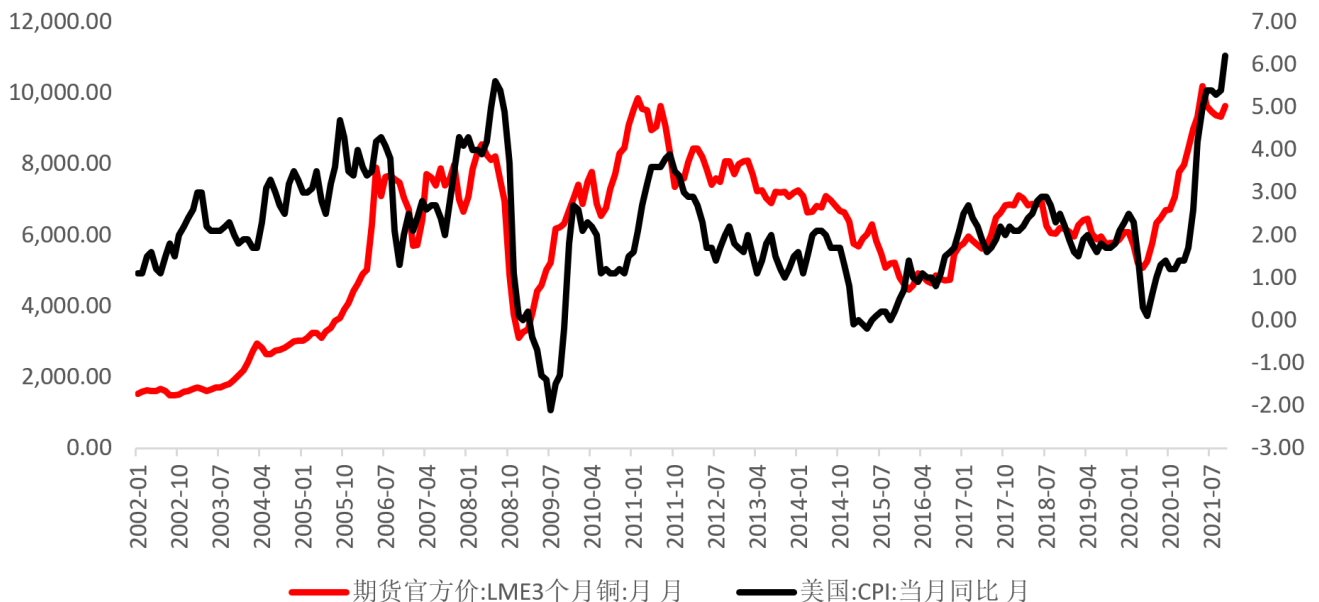


数据来源：博易大师

2) 铜是交易通胀的良好标的，美联储没压制通胀的实质动作前，美元指数的压力有限

图表：美国通胀与铜价

美国通胀与铜价



数据来源：Wind, 混沌天成研究院

2、动力煤：煤炭的下跌冲击减弱了

价格大幅回调，库存显著提升，电厂正常运转，调控的目标达到了，煤价下调空间有限，煤炭的下跌冲击减弱了

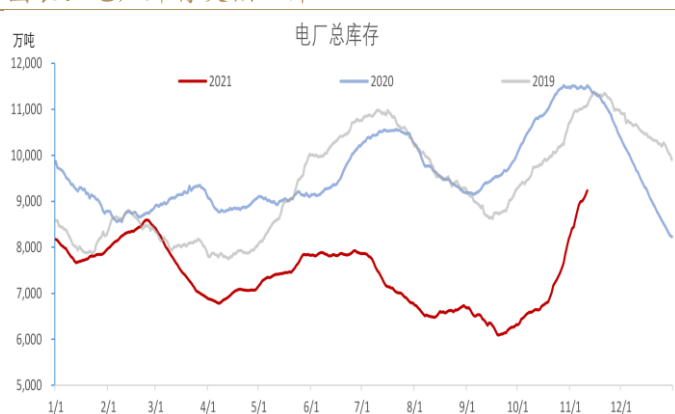
1) 动力煤价格大幅回调，煤炭库存回升

图表：动力煤价格企稳了



数据来源：博易大师，混沌天成研究院

图表：电厂库存大幅回升



数据来源：市场资料

2) 南网存煤低于7天电厂及缺煤停机机组双清零

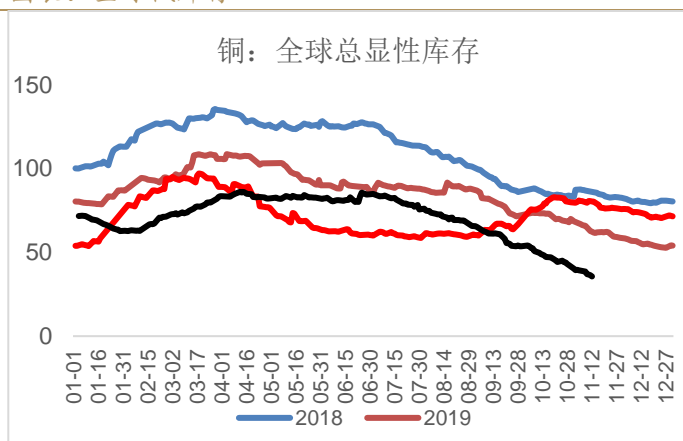
南方电网公司也传来好消息，11月10日，其经营服务区域实现连续一周无错峰，存煤低于7天电厂及缺煤停机机组双清零，恢复备用及开机机组大幅增加，有效促进电厂多发满发，电力供应总体平稳。

3、弱预期：房地产合理贷款需求得到满足，地产的悲观预期有些缓和

银保监会最新发声！房地产合理贷款需求得到满足 不搞“一刀切”减碳：银保监会负责人表示，房地产合理贷款需求得到满足。10月末，银行业金融机构房地产贷款同比增长8.2%，整体保持稳定。个人住房贷款中90%以上用于支持首套房，投向住房租赁市场的贷款同比增长61.5%。（券商中国）

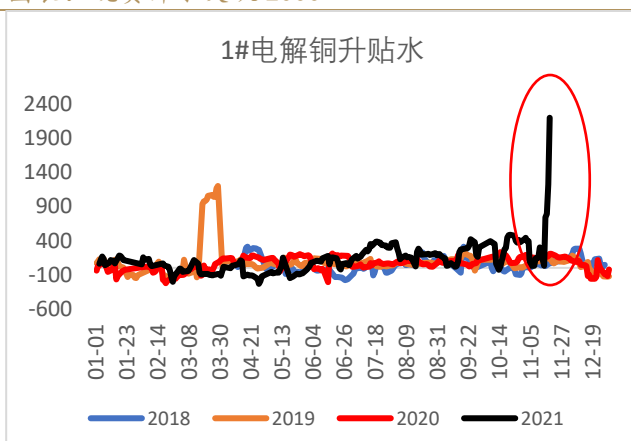
4、强现实：全球低库存，现货高升水

图表：全球低库存



数据来源：Wind，混沌天成研究院

图表：现货升水突破2000



数据来源：Wind

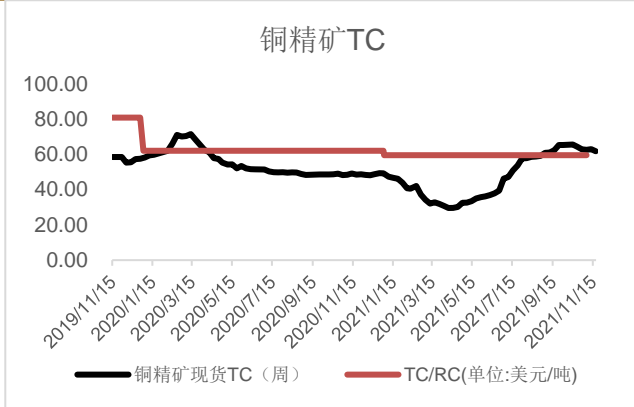
铜行业相关数据

二、供给端：供给上的矛盾不大

1、铜精矿及废铜：矿山产量逐步回升，废铜和粗铜依然偏紧

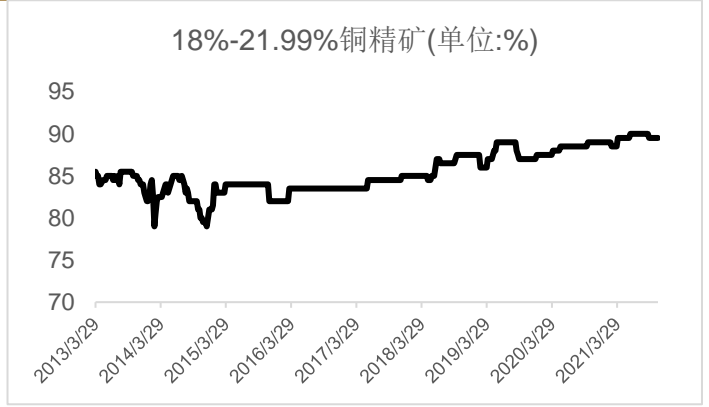
1)、进口铜精矿 TC 小幅回落

图表 1：铜精矿现货 TC (美元/吨)



数据来源：SMM, 混沌天成研究院

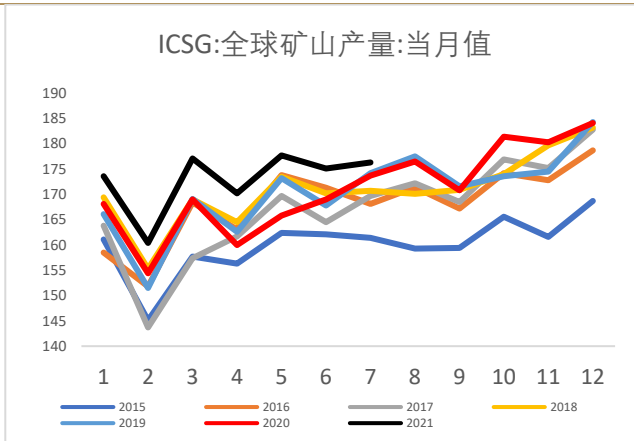
图表 2：国产铜精矿作价系数



数据来源：SMM, 混沌天成研究院

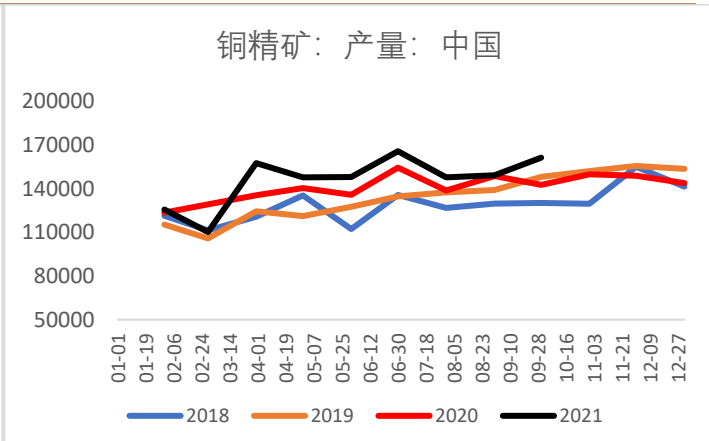
2)、矿山：矿山供给逐步恢复，中国进口精矿提升

图表 3：全球铜矿山产量



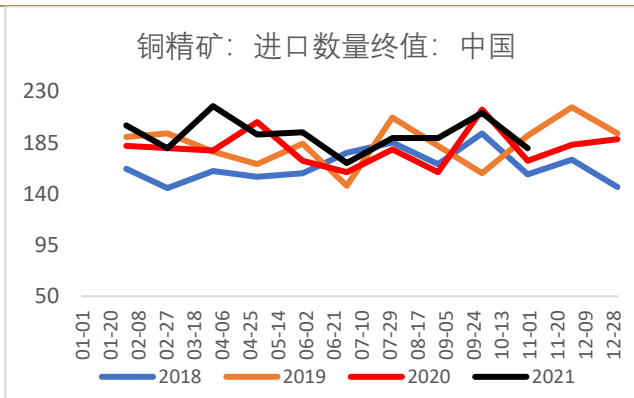
数据来源：Wind, 混沌天成研究院

图表 4：中国铜矿山产量



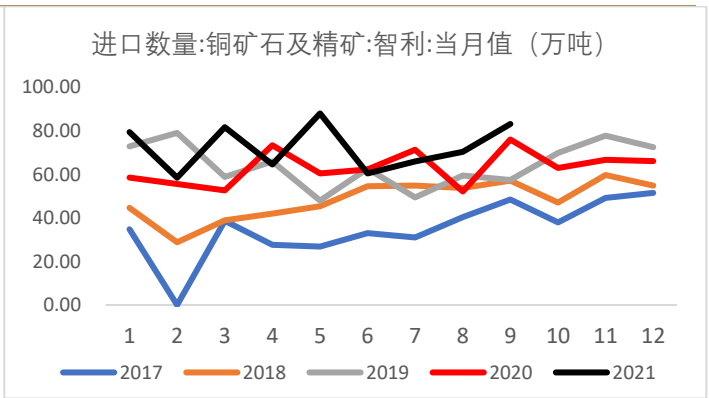
数据来源：Mysteel, 混沌天成研究院

图表 5：中国铜精矿进口



数据来源：Mysteel, 混沌天成研究院

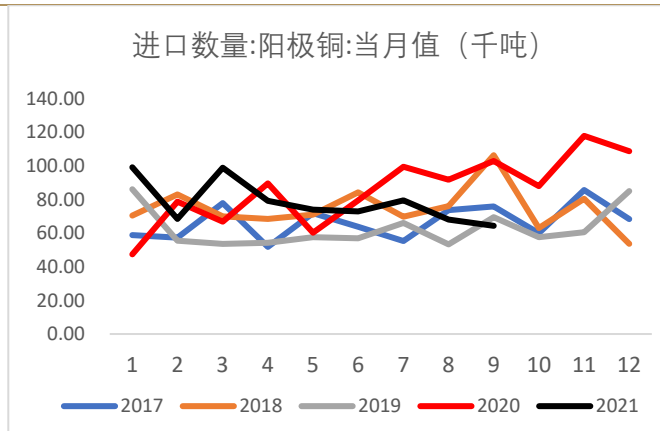
图表 6：中国自智利进口的铜精矿



数据来源：Wind, 混沌天成研究院

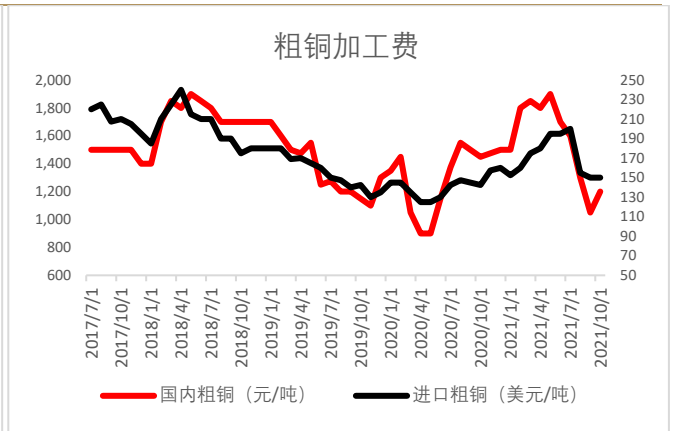
3) 阳极板进口量：阳极板进口同比回落明显

图表 7：阳极铜贸易进口



数据来源：Wind, 混沌天成研究院

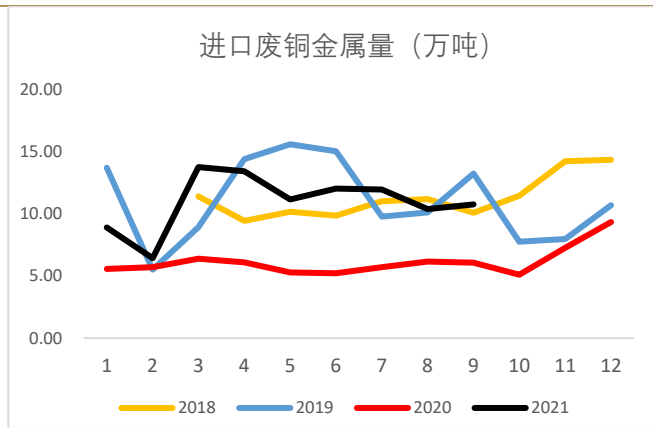
图表 8：粗铜加工费



数据来源：SMM, 混沌天成研究院

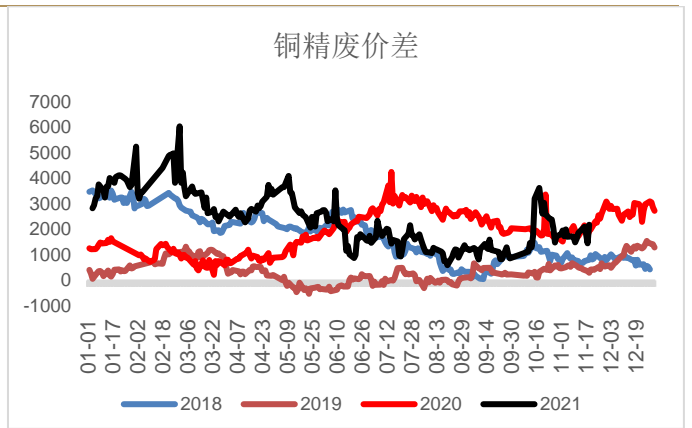
4)、铜价回落，精废价差回落

图表 9：废铜进口量 (万金属吨)



数据来源：Wind, 混沌天成研究院

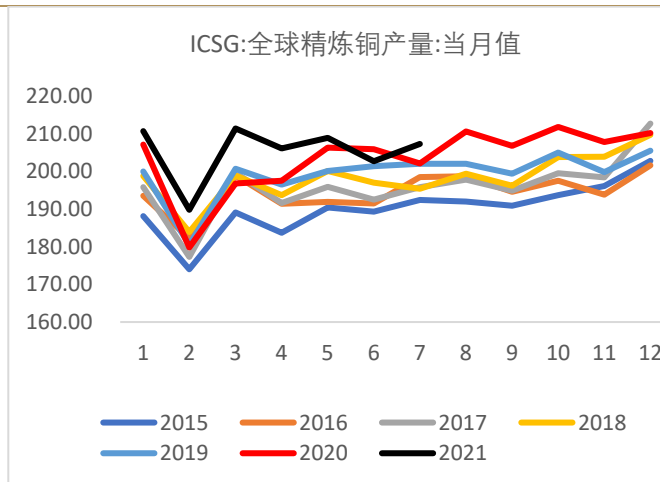
图表 10：精废价差 (元/吨)



数据来源：Wind, 混沌天成研究院

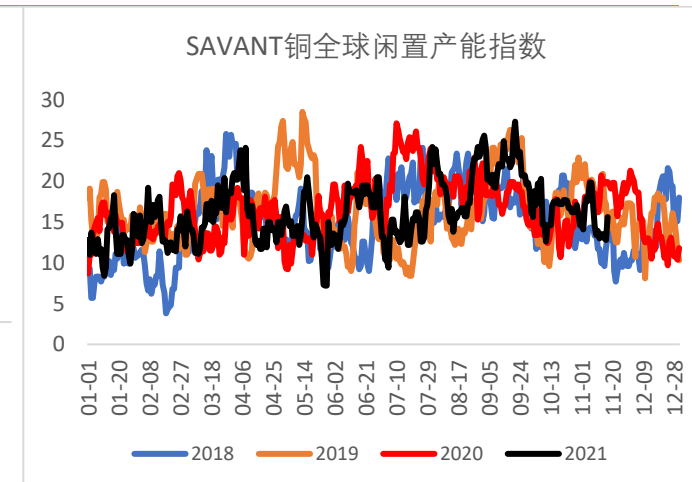
2、冶炼端：全球增量在中国，中国产量短期仍难完全释放

图表 11：全球精炼铜产量 (万吨)



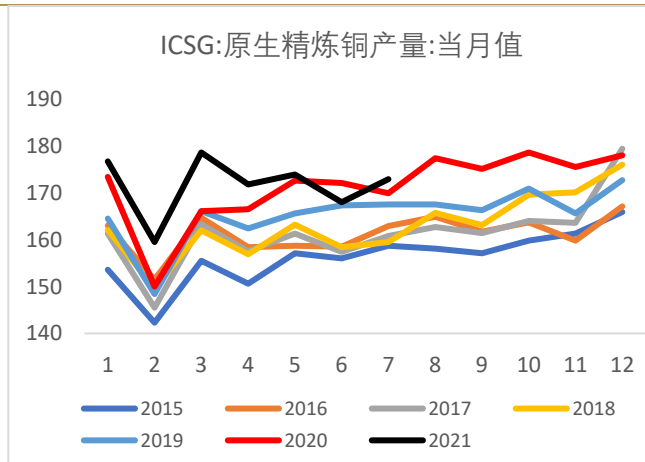
数据来源：Wind, 混沌天成研究院

图表 12：全球冶炼闲置指数

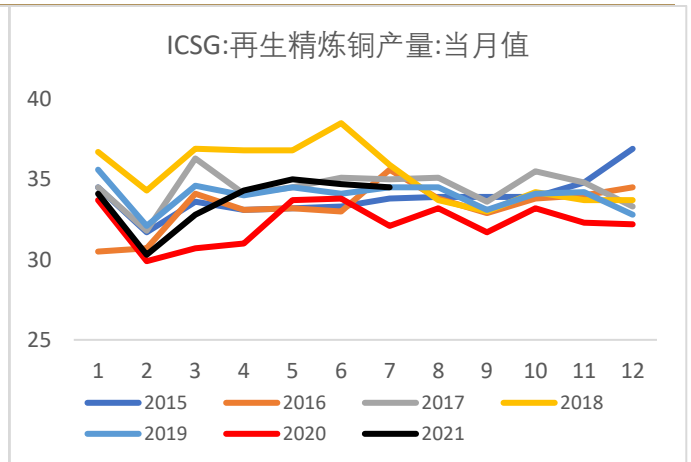


数据来源：SMM, 混沌天成研究院

图表 13: 全球原生精炼铜产量



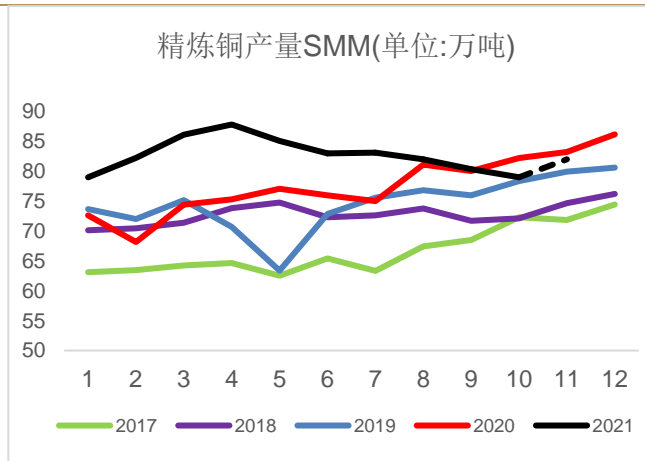
图表 14: 全球再生精炼铜产量



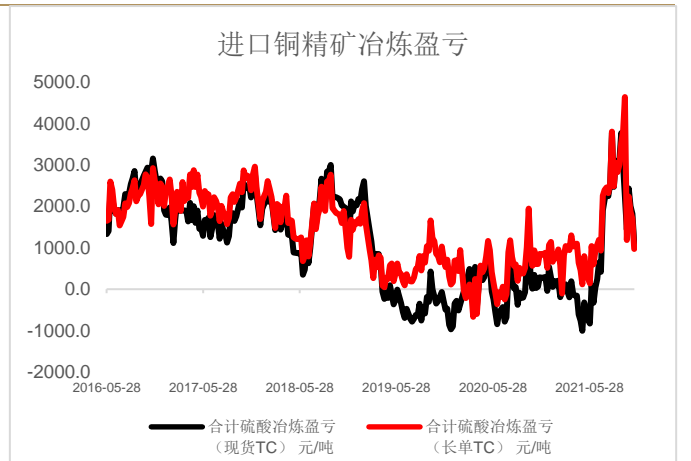
数据来源: Wind, 混沌天成研究院

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

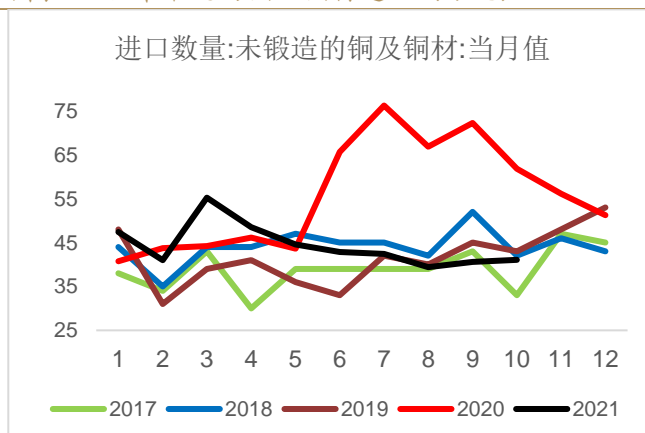


数据来源: SMM, 混沌天成研究院

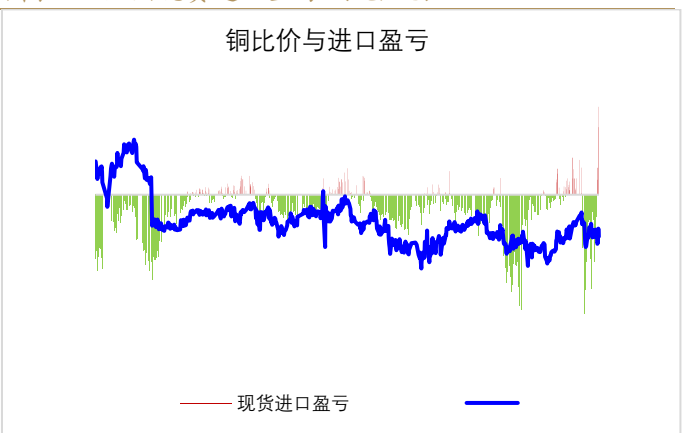
数据来源: Wind, SMM, 混沌天成研究院

3、进出口: 国内现货大幅升水, 进口窗口开启, 由于缺票进口铜流入补充有限

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)



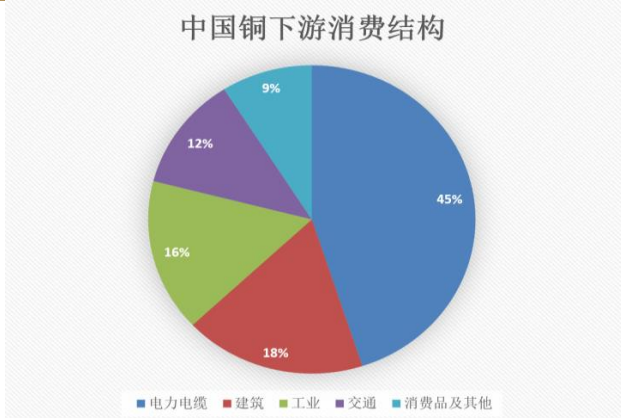
数据来源: Wind, 混沌天成研究院

数据来源: 混沌天成研究院

二、铜材加工与终端消费：国内现货紧缺，压力来自地产的悲观预期

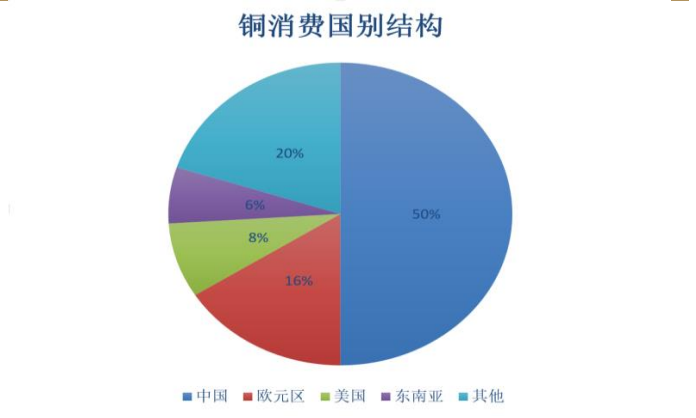
1、铜下游消费结构

图表 19：中国铜下游消费结构



数据来源：混沌天成研究院

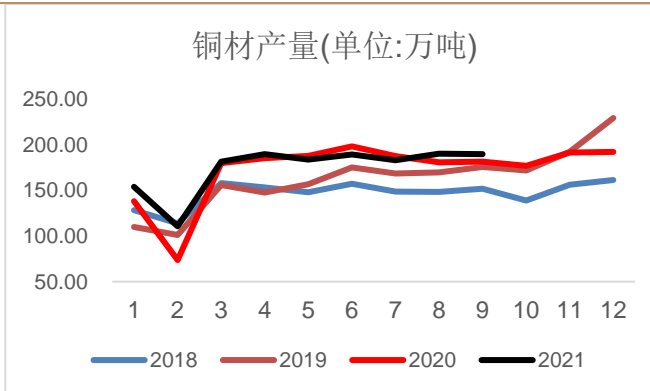
图表 20：全球分地区铜消费比例



数据来源：混沌天成研究院

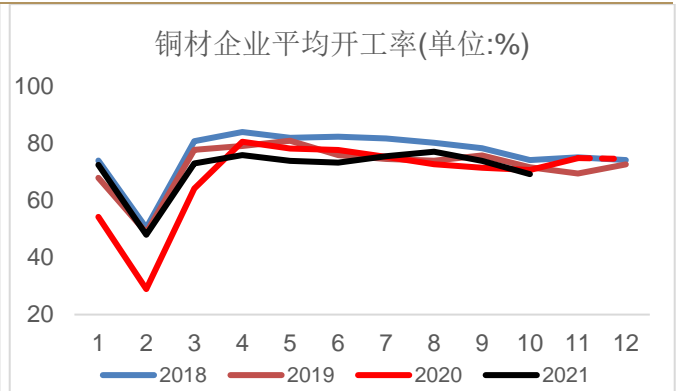
2、铜材产量及开工表现尚可

图表 21：铜材产量（万吨）



数据来源：SMM，混沌天成研究院

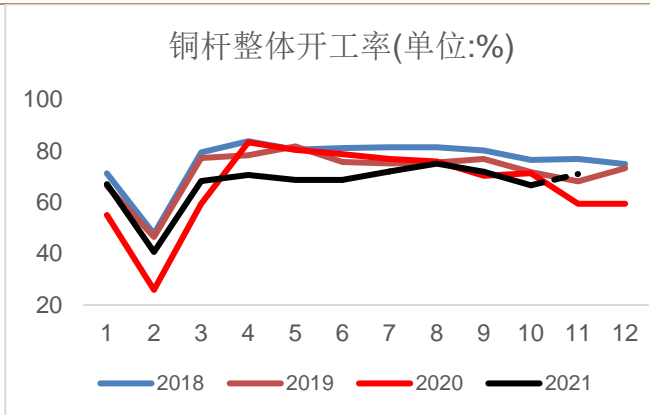
图表 22：铜材企业平均开工率



数据来源：SMM，混沌天成研究院

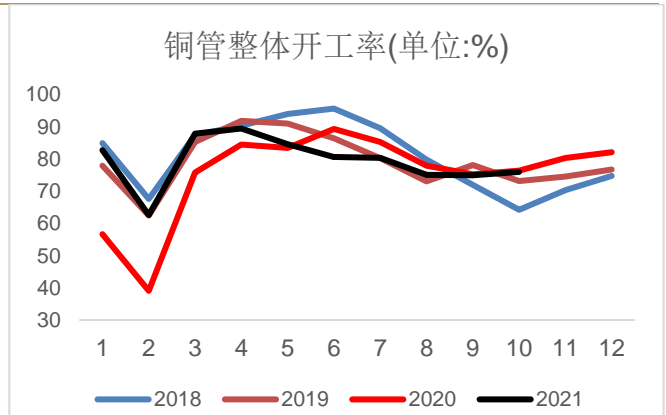
3、废铜杆开工及电线电缆开工低迷

图表 23：铜杆企业整体开工率



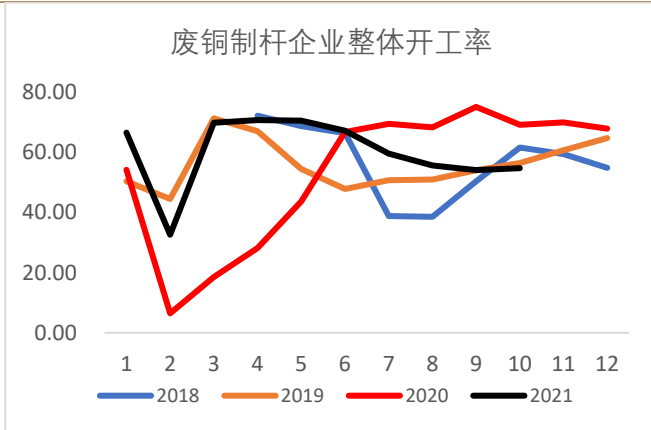
数据来源：SMM，混沌天成研究院

图表 24：铜管企业开工率



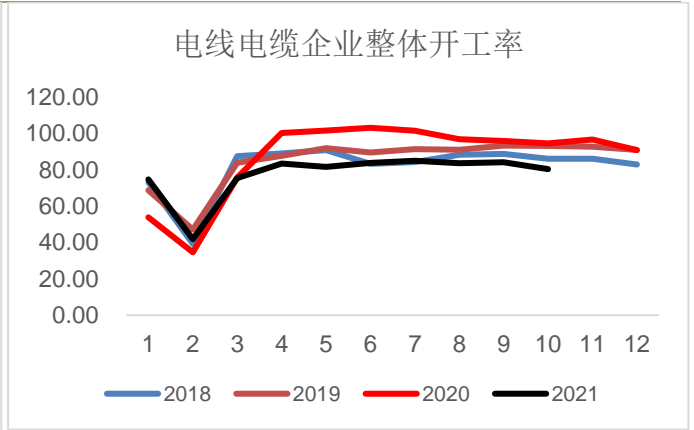
数据来源：SMM，混沌天成研究院

图表 25: 废铜制杆开工率



数据来源: SMM, 混沌天成研究院

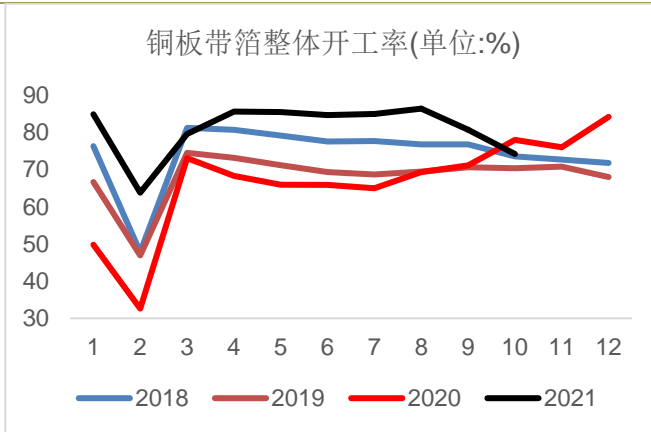
图表 26: 电线电缆开工率



数据来源: SMM, 混沌天成研究院

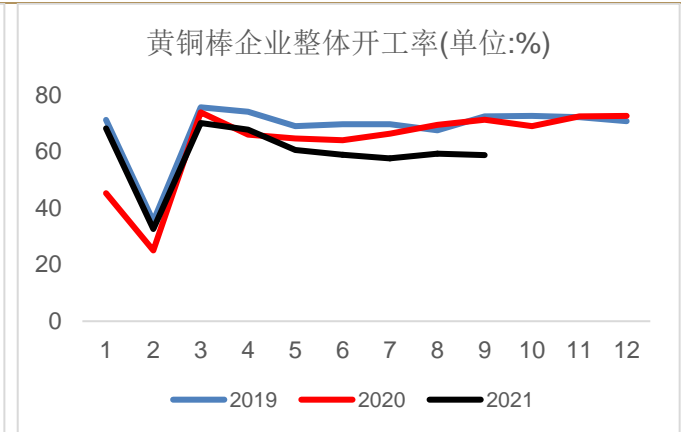
5、板带箔开工率明显高于近年同期水平，黄铜棒开工表现偏差

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

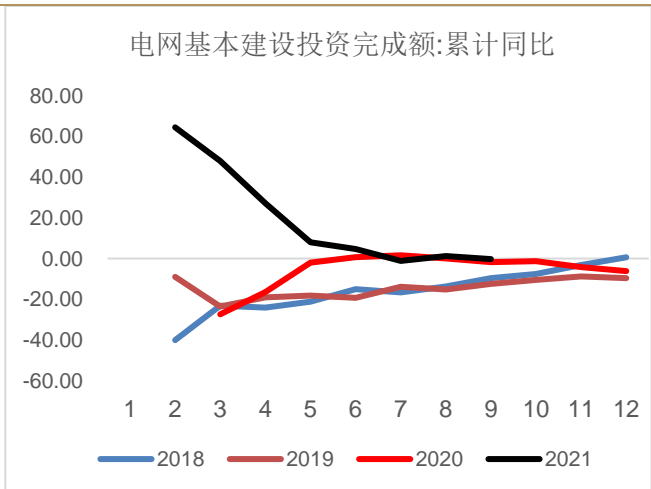
图表 28: 黄铜棒企业开工率



数据来源: SMM, 混沌天成研究院

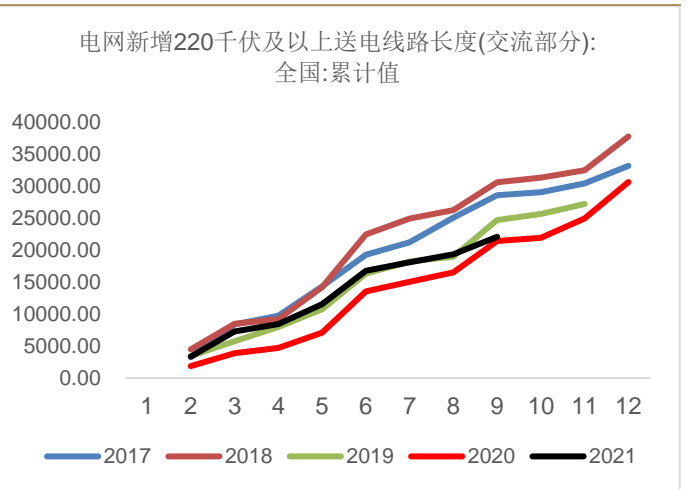
5、电网与电源：电网投资基本持平，电源方面光伏增量明显

图表 29: 电网投资累计同比



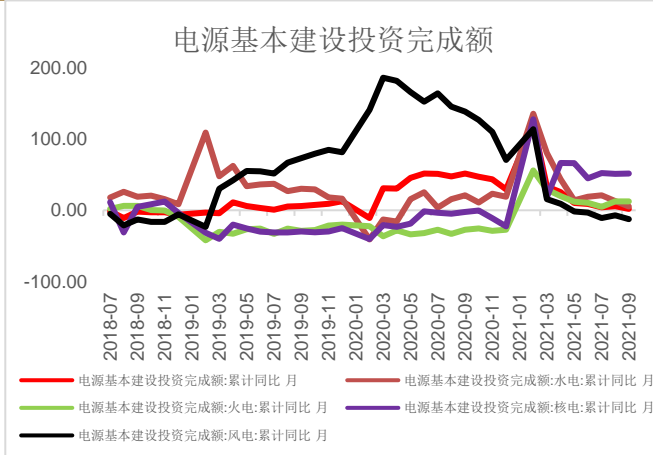
数据来源: Wind, 混沌天成研究院

图表 30: 220 千伏新增线路长度



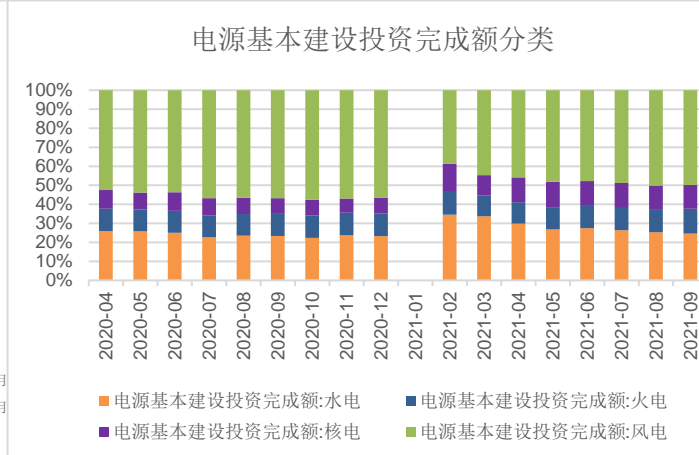
数据来源: Wind, 混沌天成研究院

图表 31：电源投资完成额累计同比



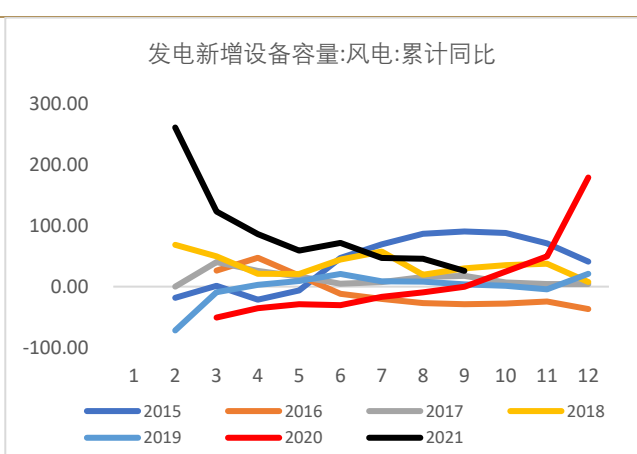
数据来源：Wind，混沌天成研究院

图表 32：电源投资分类比重



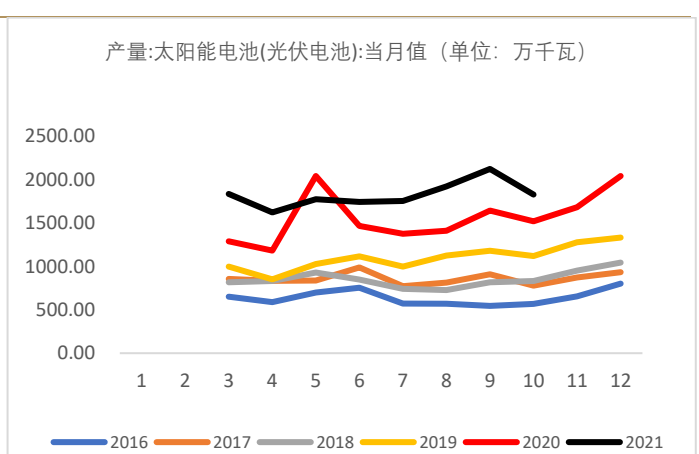
数据来源：Wind，混沌天成研究院

图表 33：风电新增装机



数据来源：Wind，混沌天成研究院

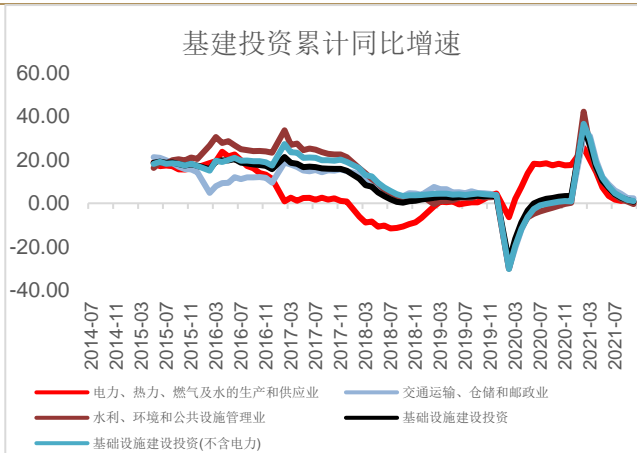
图表 34：光伏电池产量



数据来源：Wind，混沌天成研究院

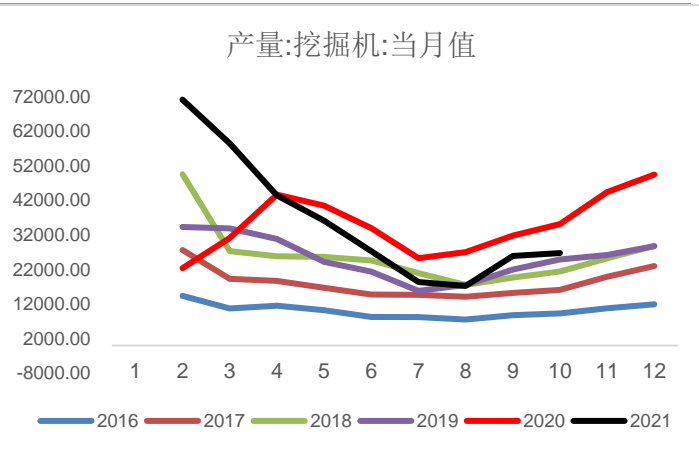
6、基建：基建投资表现平淡

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

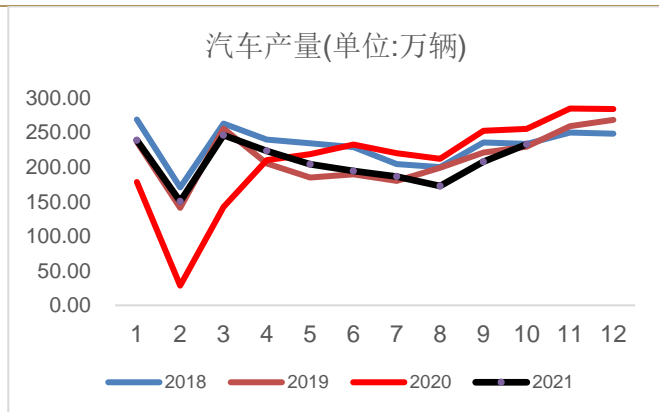
图表 36：挖掘机产量



数据来源：Wind，混沌天成研究院

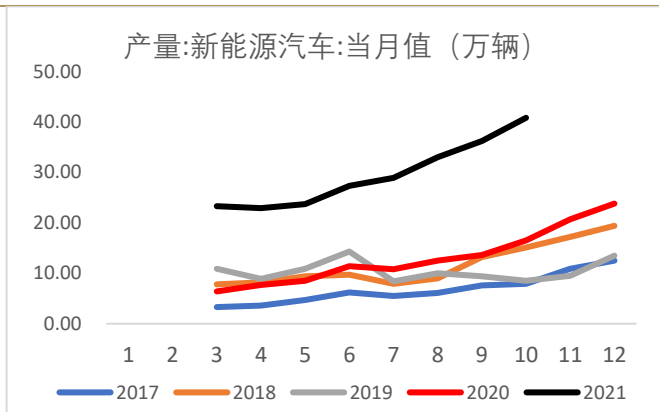
7、汽车：汽车产量仍受芯片的限制，国内新能源汽车的大幅增长，弥补了燃油车下滑的减量，国内整体汽车铜消费是有提升的

图表 37：汽车产量



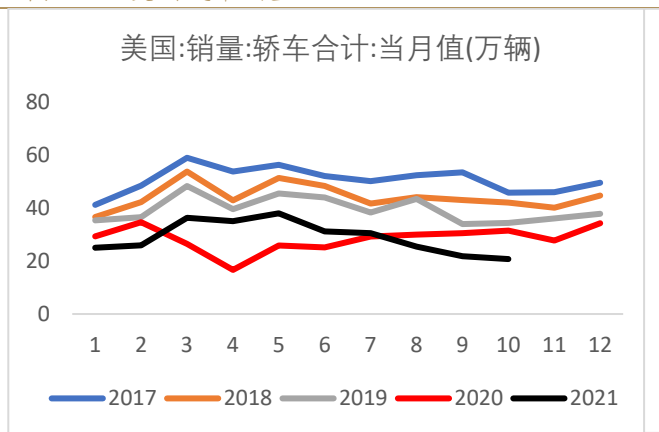
数据来源：Wind，混沌天成研究院

图表 38：新能源汽车产量



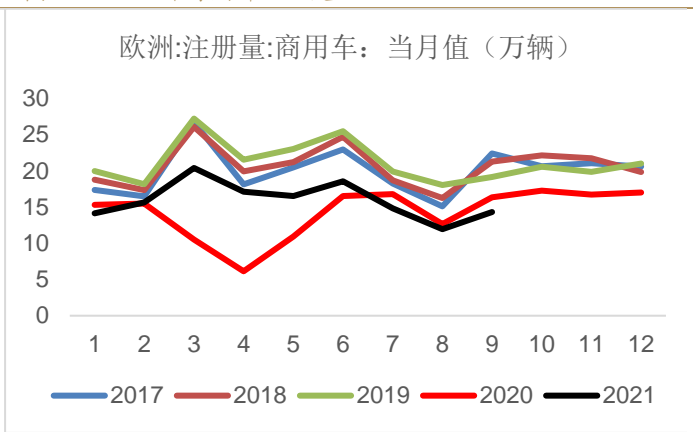
数据来源：Wind，混沌天成研究院

图表 39：美国汽车销量



数据来源：Wind，混沌天成研究院

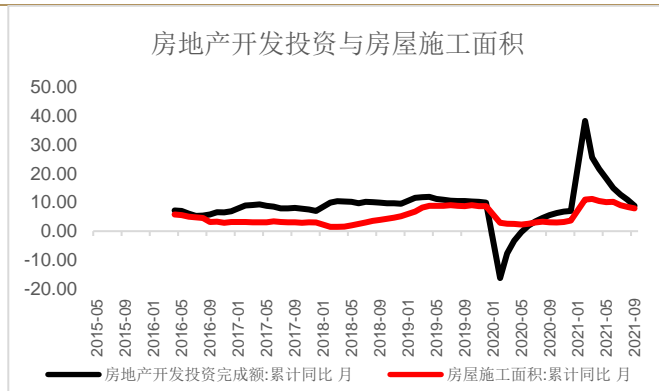
图表 40：欧洲商用车注册量



数据来源：Wind，混沌天成研究院

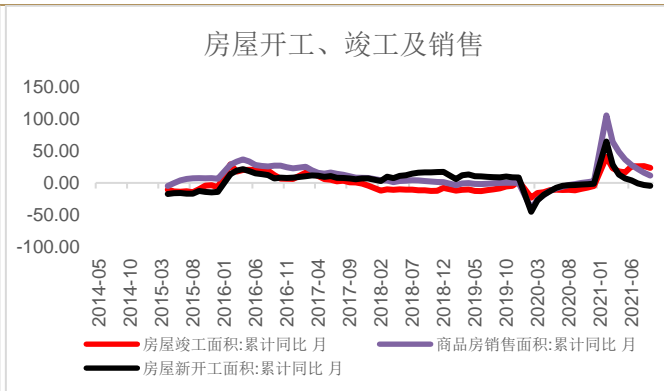
8、地产：地产的预期偏悲观

图表 41：房地产开发投资与房屋施工面积



数据来源：Wind，混沌天成研究院

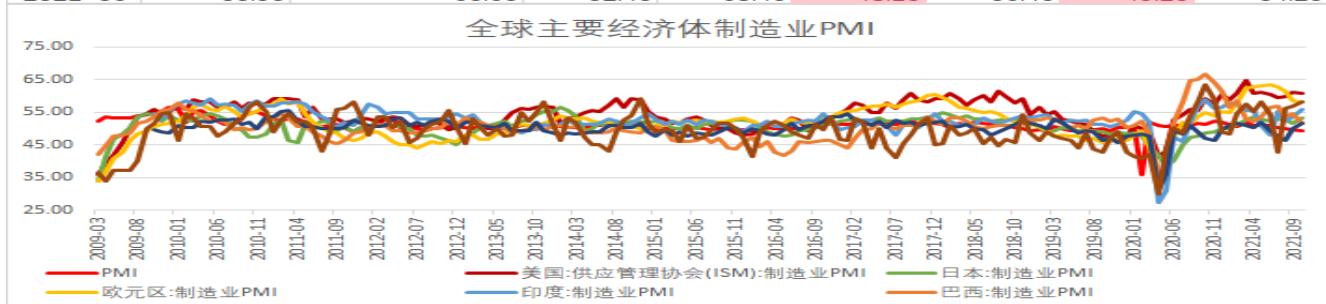
图表 42：房屋开工、竣工及销售



数据来源：Wind，混沌天成研究院

图表 48：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	42.81
2021-06	50.90	60.60	52.40	63.40	48.10	56.40	49.20	54.20

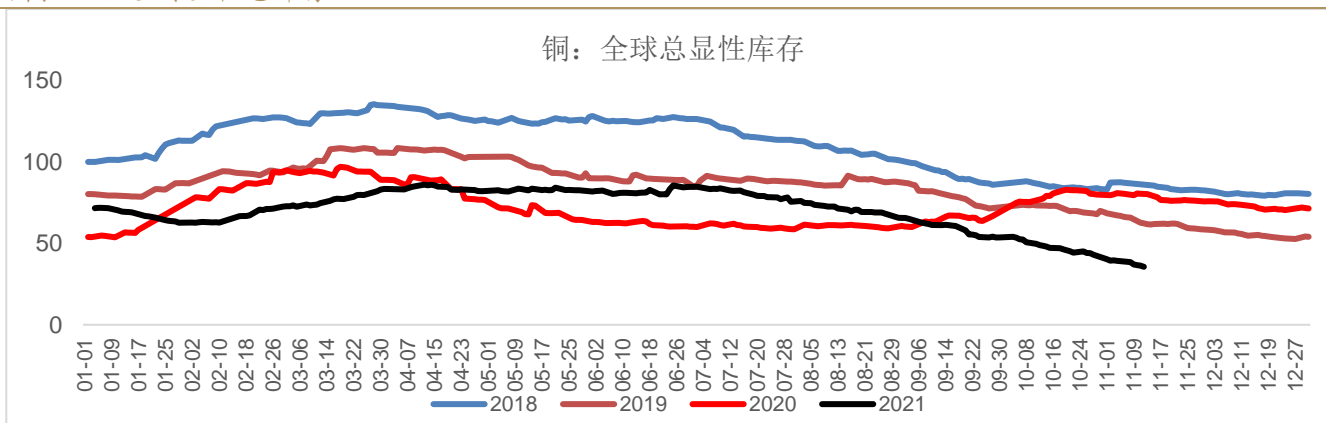


数据来源：Wind，混沌天成研究院

三、库存与月差：现货紧缺，国内现货升水超 2000 元/吨

1、全球铜显性总库存（包括保税区）：全球显性库存持续回落

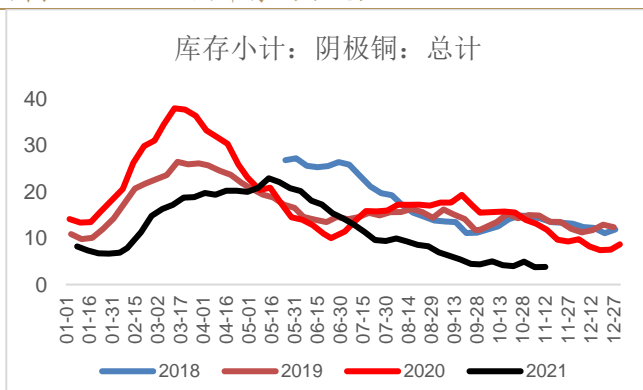
图表 49：全球显性总库存



数据来源：Wind，混沌天成研究院

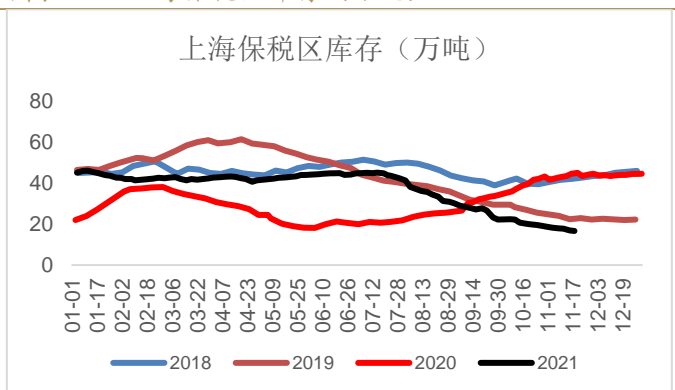
2、国内库存偏低水平且，仍在下滑

图表 50：SHFE 铜库存（万吨）



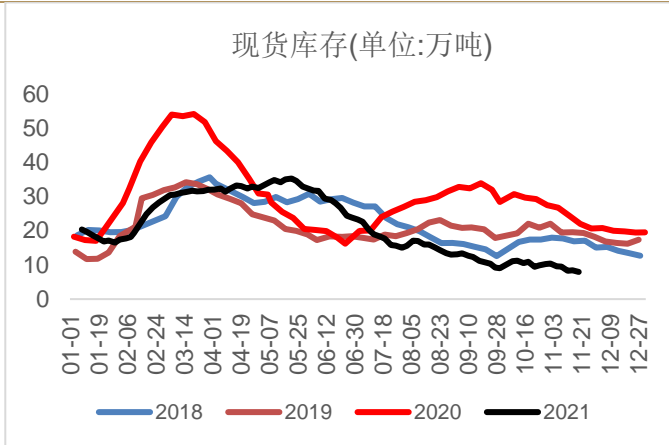
数据来源：Wind，混沌天成研究院

图表 51：上海保税区库存（万吨）

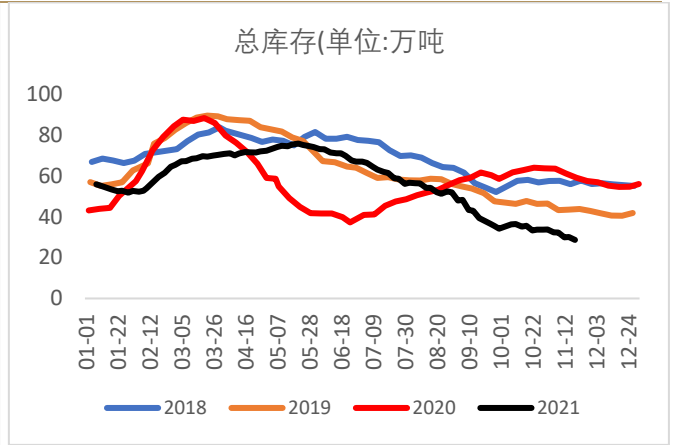


数据来源：Wind，混沌天成研究院

图表 52: 现货库存 (万吨)



图表 53: 国内铜总库存

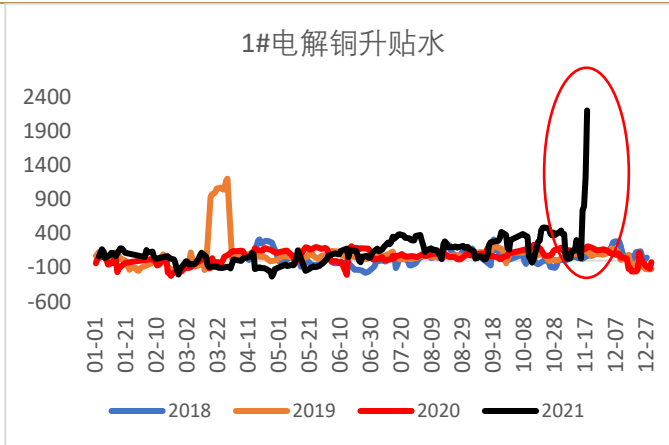


数据来源: Wind, 混沌天成研究院

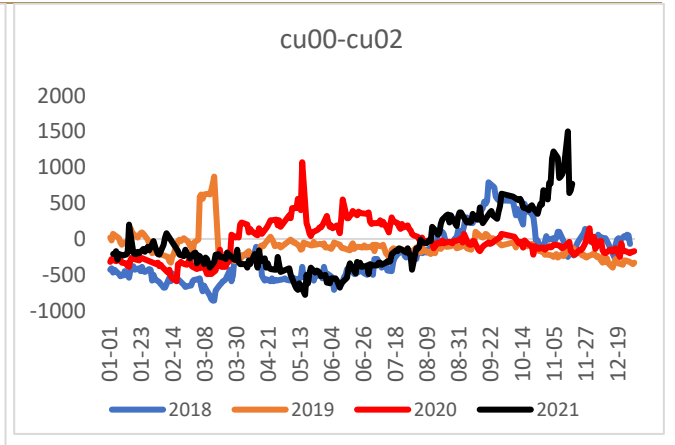
数据来源: Wind, 混沌天成研究院

3、月差持续扩大, 国内现货升水飙升至 2000 元/吨以上

图表 54: 平水铜升贴水 (元/吨)



图表 55: SHFE 铜当月-连三价差 (元/吨)

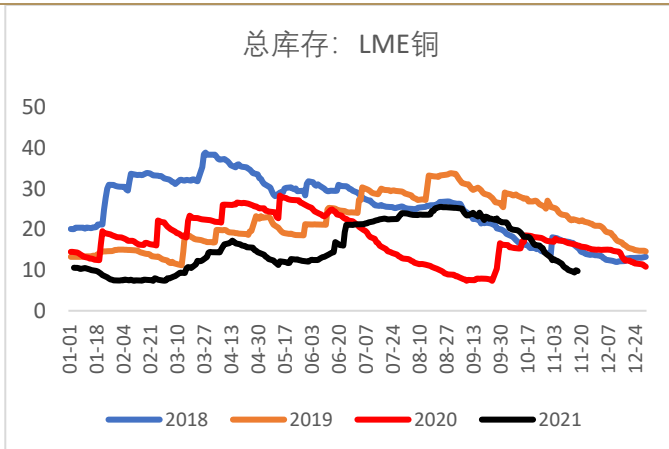


数据来源: SMM, 混沌天成研究院

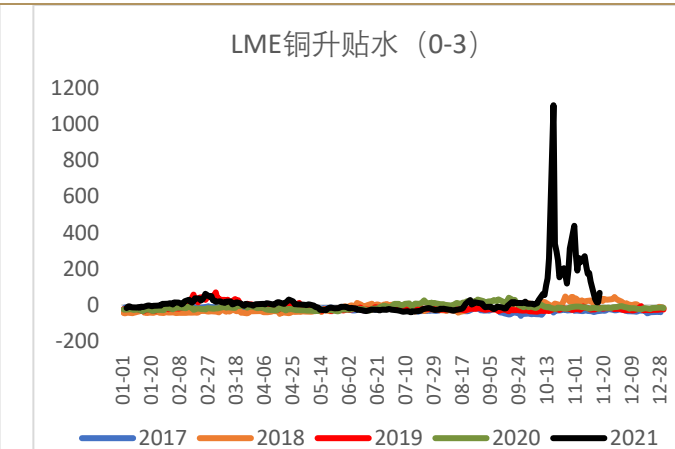
数据来源: Wind, 混沌天成研究院

4、LME 库存仍在下滑放缓, 升贴水回落至平水附近

图表 56: LME 铜库存 (万吨)



图表 57: LME 铜升贴水 (美元/吨)

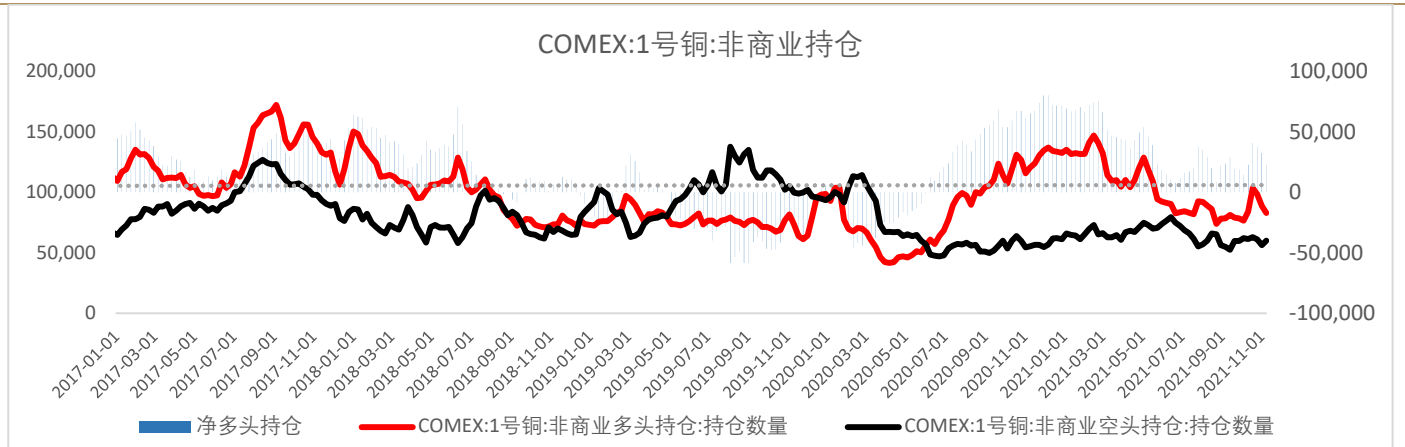


数据来源: Wind, 混沌天成研究院

数据来源: Wind, 混沌天成研究院

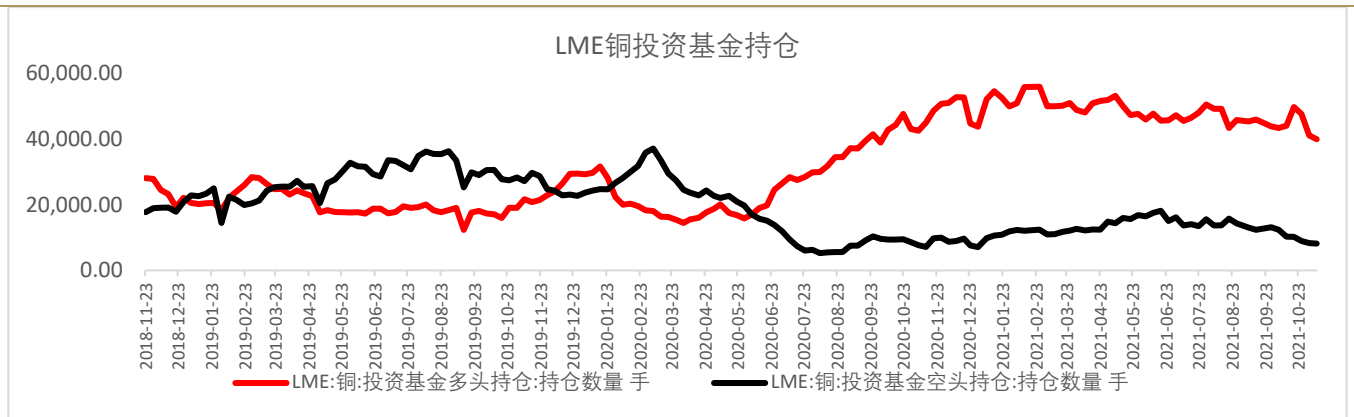
四、多头持仓显著回落

图表 58: COMEX1 号铜非商业持仓



数据来源: Wind, 混沌天成研究院

图表 59: 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: 铜价维持震荡区间震荡

图表 58: 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

近期铜的绝对价格较为弱势，我们认为主要来自3个方面，一是强势美元压制，二是动力煤的弱势冲击，三是悲观的地产需求预期。然而铜的实现基本状况依然较强，全球库存持续下滑，国内现货库存及LME库存均不到9万吨，保税库存持续下滑，强现实弱预期之下，月差结构走强，现货升水飙涨，周五现货升水飙升至2000元/吨左右。

解铃还须系铃人，绝对价格弱的三个因素，美元因素我们认为压力有限，煤的冲击显著减弱，地产方面，“房地产合理贷款需求得到满足”消息后，地产压力昨日也发出缓和信号，周五夜盘有色黑色金属皆有大幅反弹，但这个因素是暂时的缓和，地产的长期压制还在。所以在压力减弱之后，铜价迎来反弹的可能较大，交易上可以尝试短多操作，结构方面，现货低库存短期难以缓解，结构仍有扩大可能，跨期正套仍可关注。

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