

求真细节 科技无界

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

国内地产政策收缩 铜精矿依然紧缺
回调仍可做多

观点概述：

宏观上，美国民主党下周将推进拜登新冠援助计划，海外宏观利好有所加强，国内一线地产政策明显收紧，短期利率上行。供给上，秘鲁封锁、智利海岸风浪影响发运，精矿供给紧缺加强的，预计一季度精矿依然偏紧；需求方面，抛开季节因素，铜需求亮点较多，预期良好；大方向依然看好铜价上涨，短期看，国内地产收紧、利率上行影响市场信心，节前部分资金撤离，且技术上调整时间幅度尚且不足，铜价存在短期急速下探可能，如果LME铜价回撤到7600附近仍是较好的补多机会。

结构性机会方面，全球三大交易所显性库存继续下滑，绝对库存水平偏低。伦铜库存跌破8万，LME0-3转为小幅Back，关注LME铜borrow机会；国内方面交易所库存不到7万吨，近五年同期最低水平，现货维持升水，但国内春节消费减弱及累库预期压制，期货月间差contango结构，低起点决定了累库的绝对高度有限，关注CU03-04的borrow机会。**策略建议：**

趋势：逢低做多；

跨期：关注LME铜Borrow；

跨市：观望；

风险提示：

终端消费不及预期；

宏观风险；



一、供给端

秘鲁为防控疫情再次封锁、智利海岸风浪影响发运，精矿供给紧张加强的，预计一季度精矿依然偏紧，TC 低位维持。

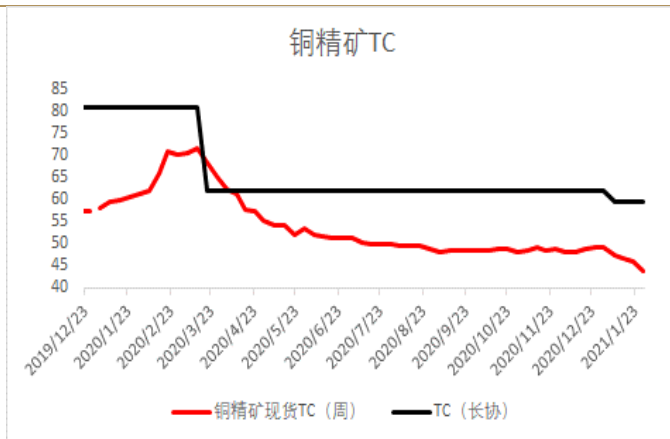
1、矿端及废铜：

1)、秘鲁疫情防控再次封锁，或将影响精矿生产与发运，精矿紧张加剧，TC 继续下滑

秘鲁政府为应对第二波疫情，总统弗朗西斯科·萨加斯蒂宣布，从1月31日至2月14日，首都利马和9个大区将被封锁，以应对持续蔓延的第二波疫情。

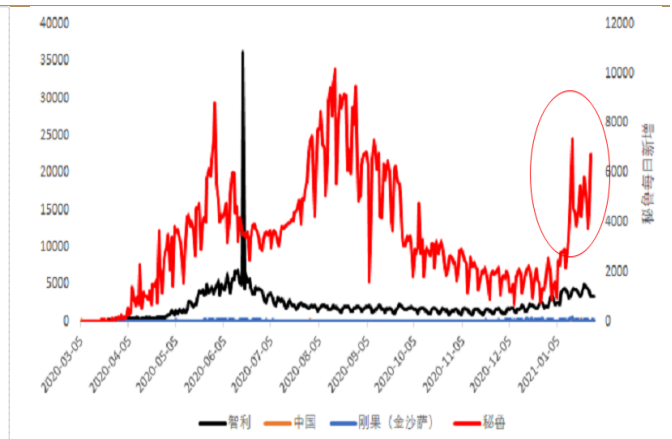
据 SMM 了解，近期智利北部港口风浪大增，已经导致1月铜出口出现大面积的推迟现象。智利北部有多个大中型港口负责电解铜及铜精矿的运输，比如 Antofagasta、Mejillones、Iquique、Arica、Patache。目前除了 Antofagasta 港口正常运作外，其余四个港口均难实现大型船只靠岸进行电解铜装载作业。

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：铜矿供给国新冠疫情

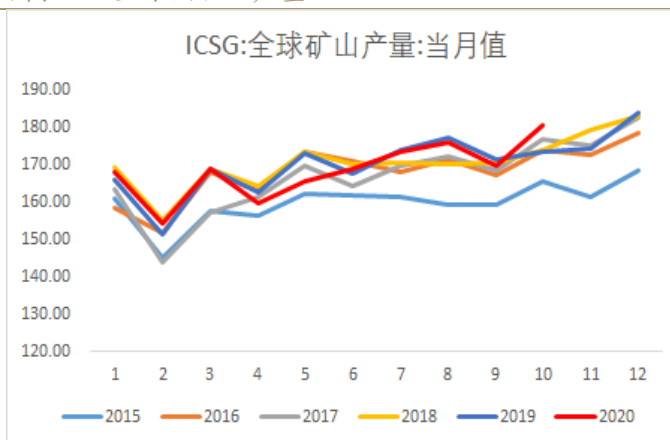


数据来源：Wind, 混沌天成研究院

2)、11月智利、秘鲁铜产量同比均有不同程度下滑

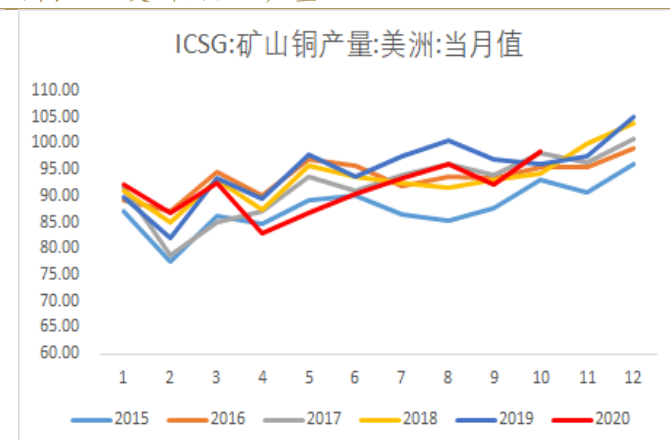
智利国家统计局 (INE) 周四公布的数据显示，智利 2020 年 11 月铜产出同比下滑 2.1%，至 493,538 吨。根据秘鲁能矿部最新公示，秘鲁 2020 年 11 月铜产量为 206,387 吨，环比下降 0.3%，同比下降 2.4%。1-11 月铜产量累计为 1,927,188 吨，累计同比下降 13.6%。

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：美洲铜矿山产量



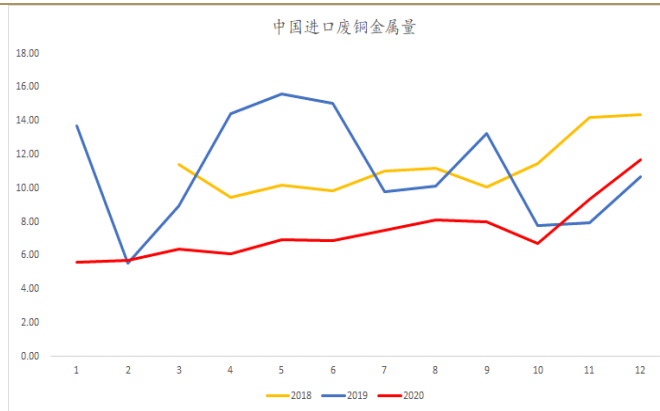
数据来源：Wind, 混沌天成研究院

3)、执行废铜资源类进口政策后，废铜进口状况改善

国内 11 月执行废铜资源类进口政策，满足条件的废铜进口不再受进口额度限制，12 月进口废铜约 11.67 万实物吨，废铜品位约 80%，约合金属吨 9.33 万吨。

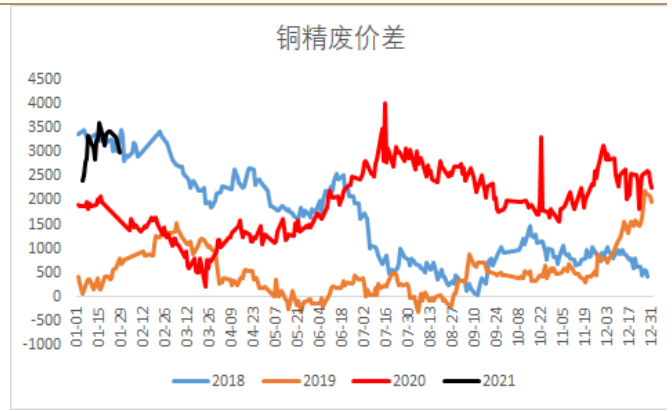
精废价差保持较高水平，废铜保持较好的经济性，废铜进入加工及冶炼领域的量预计较高水平。

图表 5: 废铜进口量 (万金属吨)



数据来源: Wind, 混沌天成研究院

图表 6: 精废价差 (元/吨)



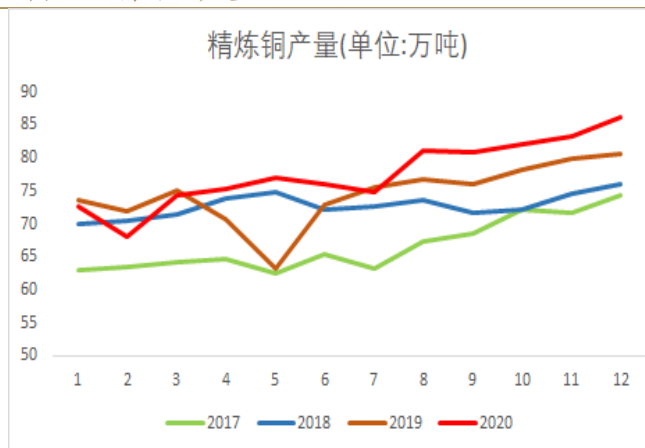
数据来源: 混沌天成研究院

2、冶炼端: 2020 年 9 月全球精炼铜同比增 3.56%，原生同比提升，再生精炼铜同比继续下滑。据 ICSG 数据，2020 年 1-10 月全球精炼铜产量累计 2027.7 万吨，累计同比增加 2.01%，其中原生精炼铜累计 1704.3 万吨，累计同比增加 3.5%，再生精炼铜累计 323.4 万吨，累计同比-5.1%；

原生铜在精矿累计同比下滑的情况下产量同比保持增加，矿端显得较为紧张，而再生端预计受疫情干扰，废旧回收、拆解等受到影响，再生精铜产量同比持续下滑状态。

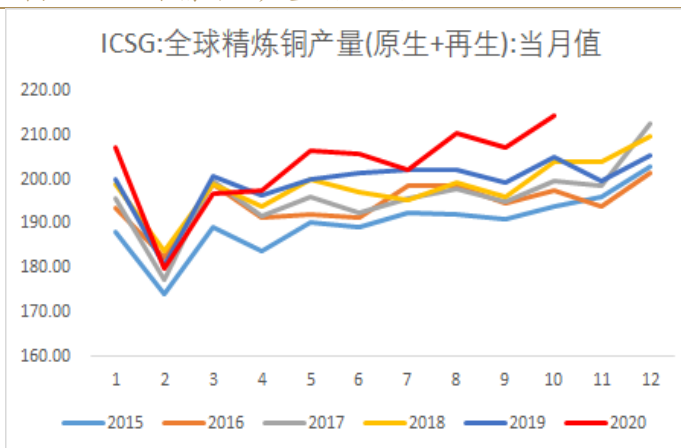
国内方面，据 SMM 数据，2020 年国内精铜产量 930.8 万吨，同比增 4.1%，其中 12 月产量 86.1 万吨，同比增加 6.1%。

图表 7: 精炼铜产量 (万吨)



数据来源: SMM, 混沌天成研究院

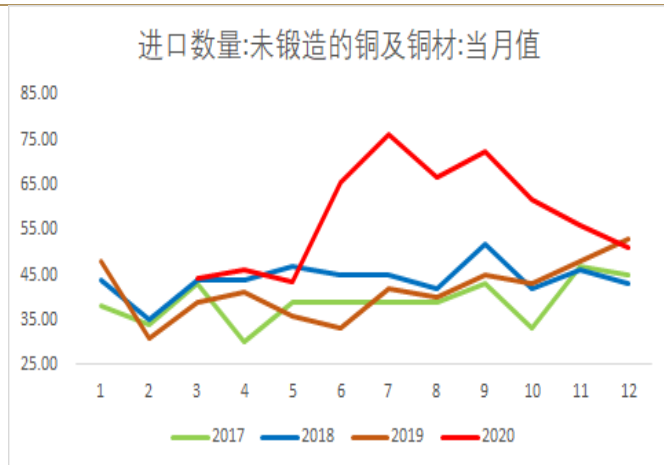
图表 8: 全球精炼铜产量 (万吨)



数据来源: Wind, 混沌天成研究院

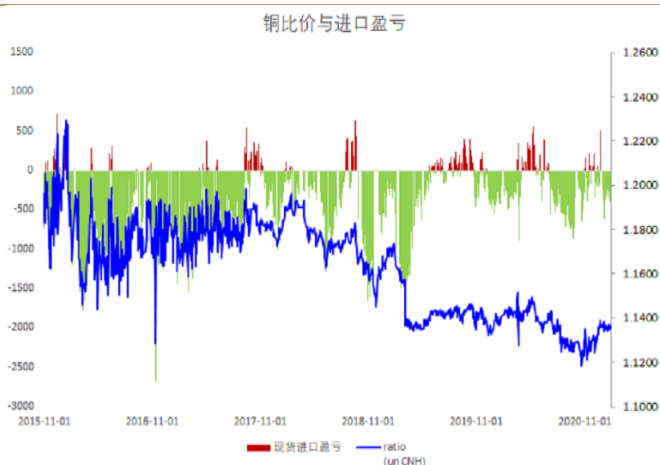
3、进口: 中国 12 月未锻轧铜及铜材进口量为 51.2 万吨，环比下降 8.73%，同比减少 3.33%。2020 年全年未锻轧铜及铜材进口量为 668 万吨，较 2019 年的 498 万吨大幅增加 34.13%。2020 年进口增量集中在 6-10 月，二季度进口比价长时间打开令大量电解铜涌入国内。

图表 9：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 10：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

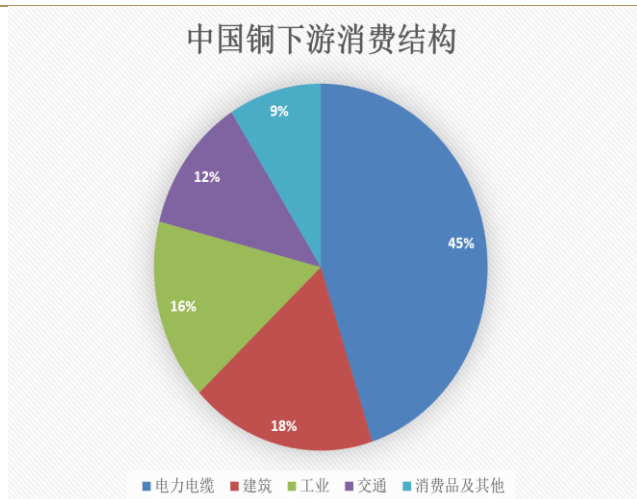
国内方面，春节来临，预计季节性下滑，但处于疫情控制考虑，各地就地过年人数增加，预计春节前需求回落幅度，小于以往季节性回落幅度，具体强度尚待观察。

抛开季节性需求回落因素，整体需求预计稳中有增。国内地产、基建需求预计保持平稳，新能源方面需求如风电、光伏、新能源汽车、集成电路等需求预期良好，从空调排产及出口订单情况看，家用空调需求将强劲保持，需要注意的是汽车生产方面受芯片紧张原因牵制，预计产出受到一定影响。

海外情况看，新冠疫苗在逐步推广，美国新一轮财政刺激已经通过，美国总统拜登刺激救助方案正在推进，当前由于疫情尚未良好控制，恢复步伐有所放缓，但疫情控制后的需求恢复预期依然良好，欧洲新能源汽车同比大幅增加，美国新屋开工数据持续强劲，需求整体在修复，且预期良好。

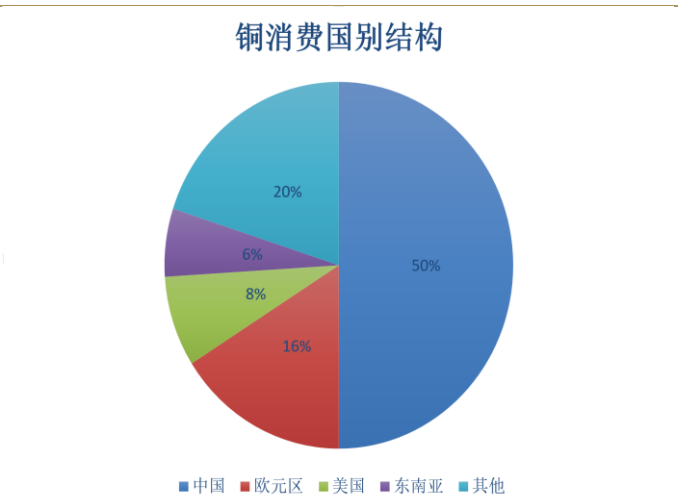
1、铜下游消费结构

图表 11：中国铜下游消费结构



数据来源：混沌天成研究院

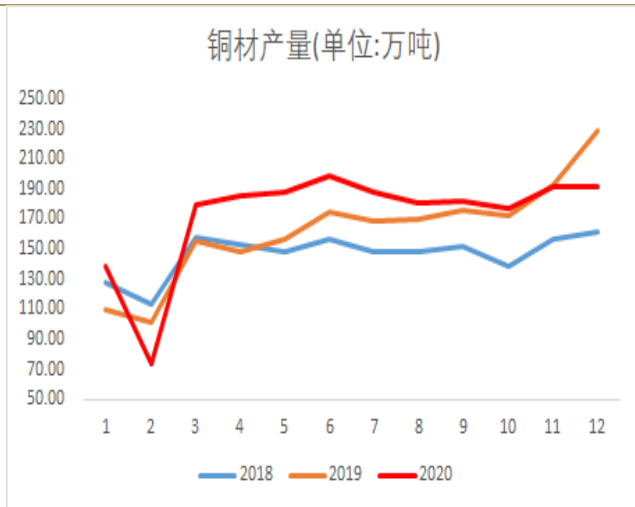
图表 12：全球分地区铜消费比例



数据来源：混沌天成研究院

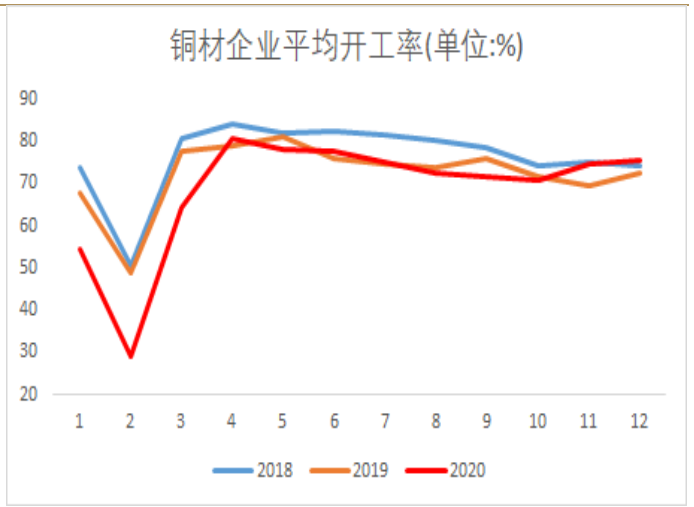
2、铜材 12 月产量 192.07 万吨，累计同比增加 6%，12 月铜材企业平均开工率 75.61%。

图表 13: 铜材产量 (万吨)



数据来源: SMM, 混沌天成研究院

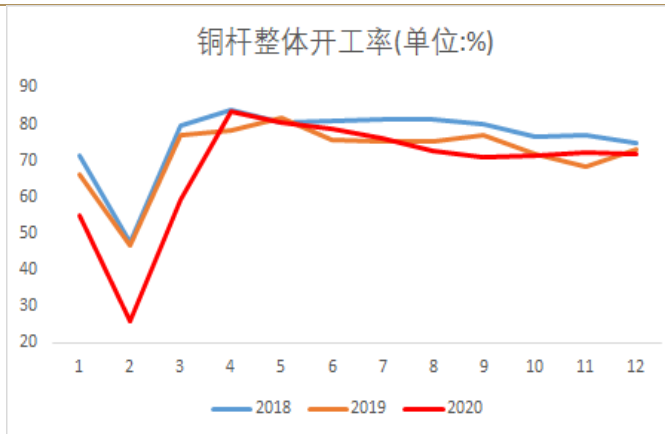
图表 14: 铜材企业平均开工率



数据来源: SMM, 混沌天成研究院

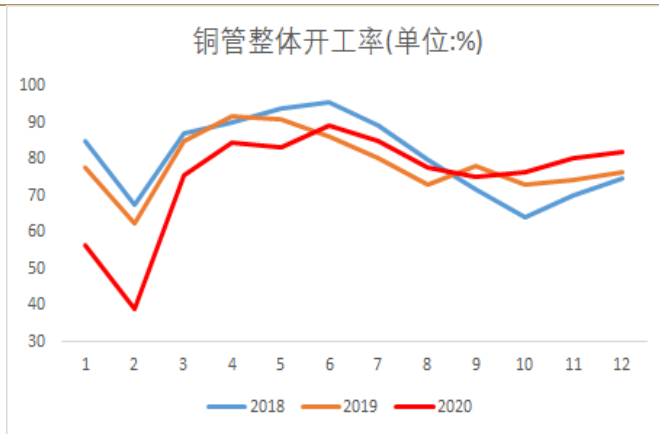
3、12月铜杆开工较去年持平, 10月起铜管开工持续表现良好

图表 15: 铜杆企业整体开工率



数据来源: SMM, 混沌天成研究院

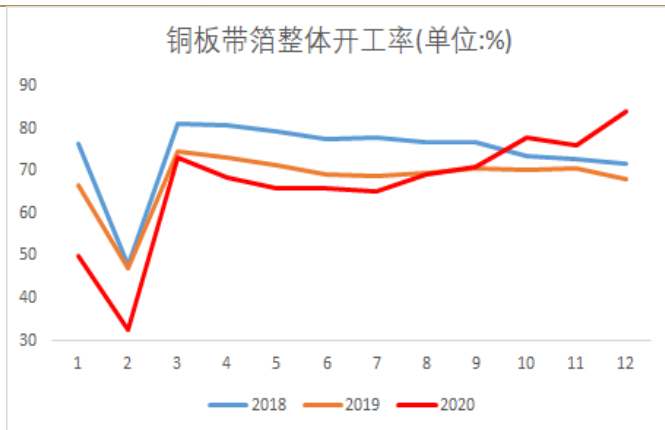
图表 16: 铜管企业开工率



数据来源: SMM, 混沌天成研究院

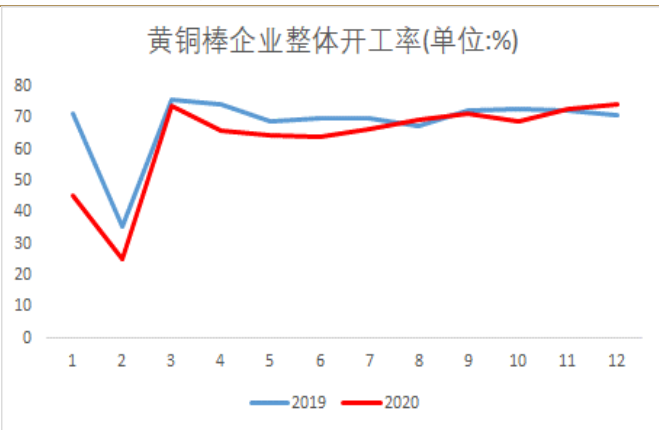
4、板带箔开工率明显高于近年同期水平, 黄铜棒开工较去年略有提升

图表 17: 铜板带箔企业整体开工率



数据来源: SMM, 混沌天成研究院

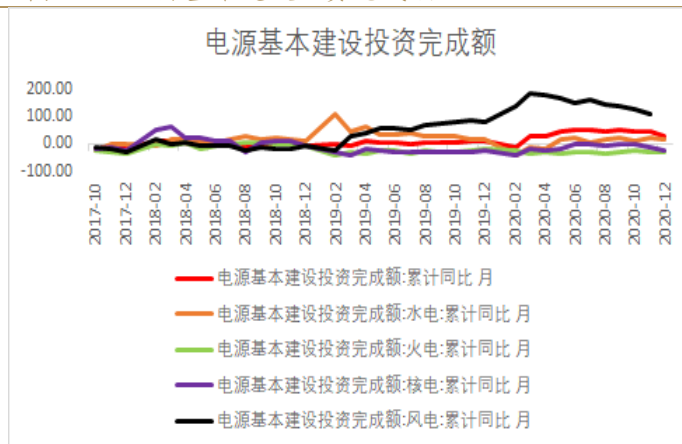
图表 18: 黄铜棒企业开工率



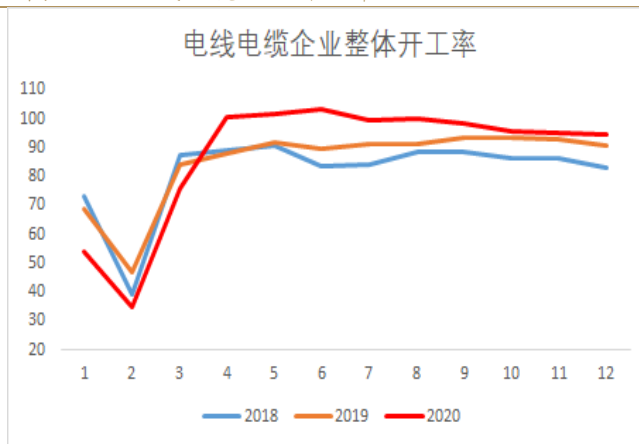
数据来源: SMM, 混沌天成研究院

5、1-12月电源基本建设投资累计同比上升29.2%，风电投资依旧亮眼

图表 19：电源基本建设投资完成额



图表 20：电线电缆企业开工率

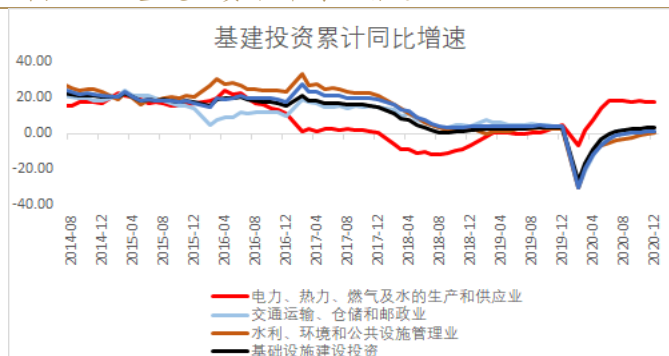


数据来源：Wind，混沌天成研究院

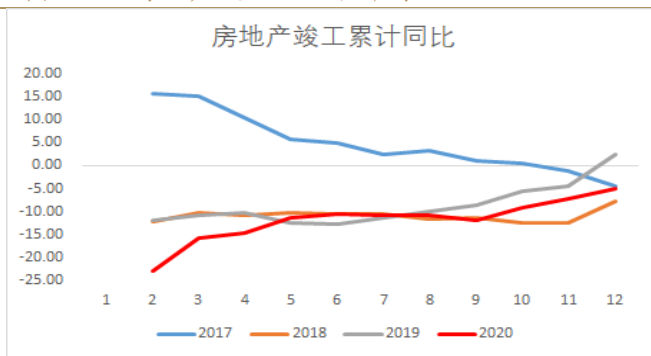
数据来源：SMM，混沌天成研究院

6、基建与房地产：一线城市地产政策收紧

图表 21：基建投资累计同比增速



图表 22：房地产竣工面积累计同比

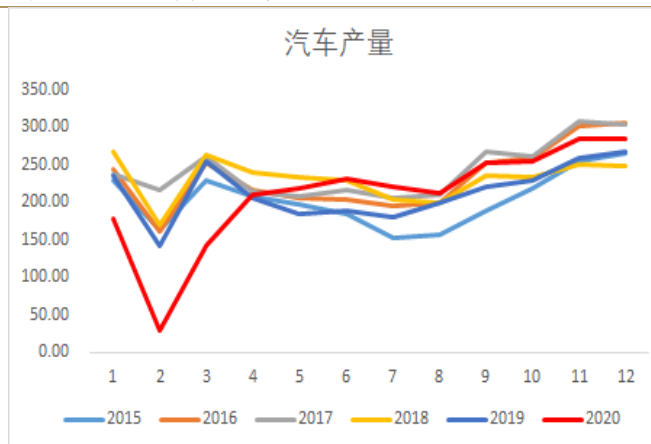


数据来源：Wind，混沌天成研究院

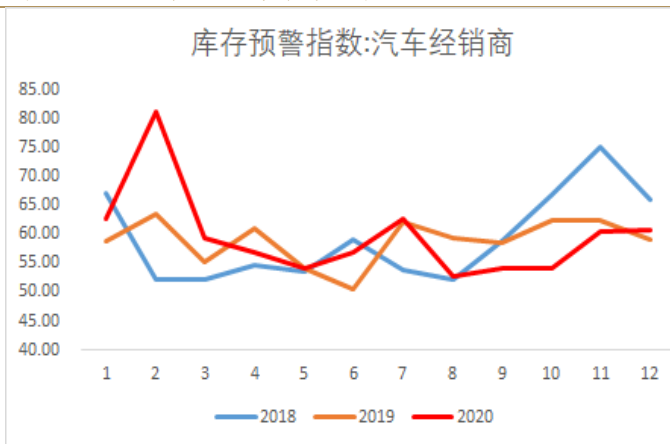
数据来源：Wind，混沌天成研究院

7、汽车：国内汽车产销持续好转，但需要注意由于汽车芯片紧缺，对汽车产量增长的牵制
2020年12月，汽车行业销量预估完成280.2万辆，环比增长1.2%，同比增长5.4%；2020年，汽车行业累计销量预估完成2527.2万辆，同比下降1.9%。

图表 23：汽车产量



图表 24：汽车经销商库存预警指数



数据来源：SMM，混沌天成研究院

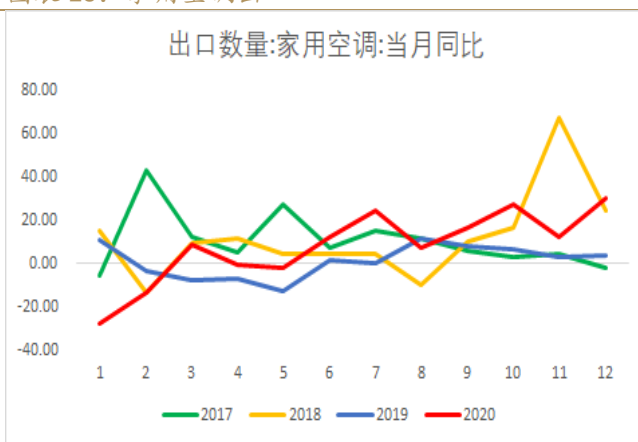
数据来源：Wind，混沌天成研究院

8、空调：2021年1月空调排产保持强劲，家用空调出口保持强劲

图表 25：12月空调重点企业排产

2021年1月重点空调企业排产计划 (单位:万台)												
企业名称	2021年			2020年			同比			环比		
	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	生产
格力	335.00	265.00	70.00	221.0	276.0	186.0	90.0	52%	21%	42%	-22%	-9%
美的	590.00	290.00	300.00	340.0	329.0	180.0	149.0	74%	79%	61%	101%	18%
海尔	90.00	55.00	35.00	65.0	79.0	49.0	30.0	36%	14%	12%	17%	-14%
奥克斯	80.00	15.00	65.00	62.0	80.0	25.0	55.0	29%	0%	-40%	18%	0%
志高	0.00	0.00	0.00	7.5	8.0	1.5	6.5	-100%	-100%	-100%	-100%	-100%
海信	60.00	15.00	55.00	40.0	40.0	13.0	27.0	50%	50%	15%	104%	20%
TCL	110.00	15.00	95.00	79.0	75.0	10.0	65.0	39%	47%	50%	46%	22%
长虹	30.00	12.00	18.00	16.0	21.0	12.0	9.0	88%	43%	0%	100%	100%
总计	1295.00	657.00	638.00	830.50	908.00	476.50	431.50	55.9%	42.6%	37.9%	47.9%	6%

图表 26：家用空调出口

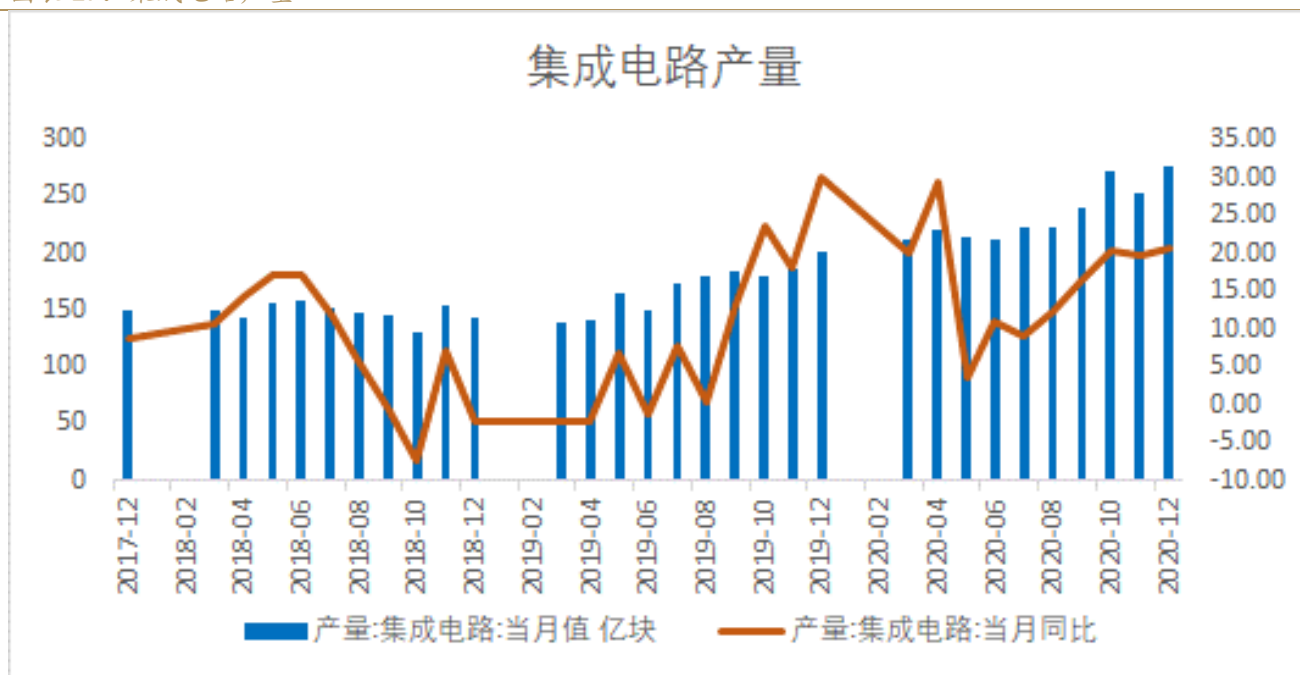


数据来源：产业在线，混沌天成研究院

数据来源：Wind，混沌天成研究院

9、集成电路产量表现依旧强劲

图表 27：集成电路产量



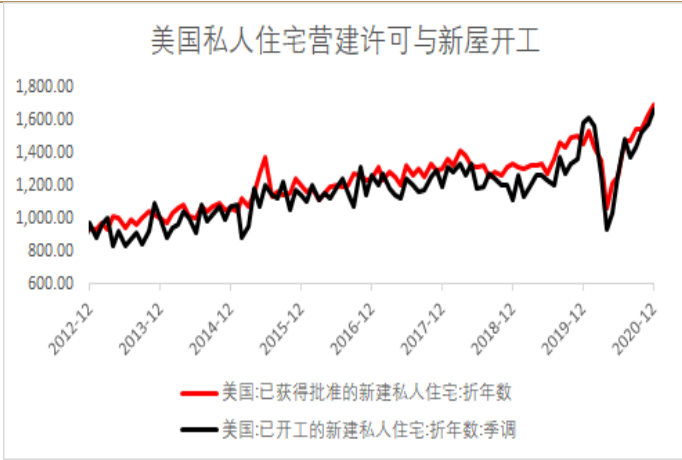
数据来源：Wind，混沌天成研究院

10、美国建筑需求保持强劲，海外汽车仍在恢复之中，欧洲新能源汽车销售火爆

美国建筑行业约占美国铜消费 49%，新开工私人住宅数据表现强劲，美国房屋建设过程中大量用铜，另外建造周期较短，约 6-9 个月，伴随着竣工，美国地产后端消费家电、空调等消费保持强劲需求。

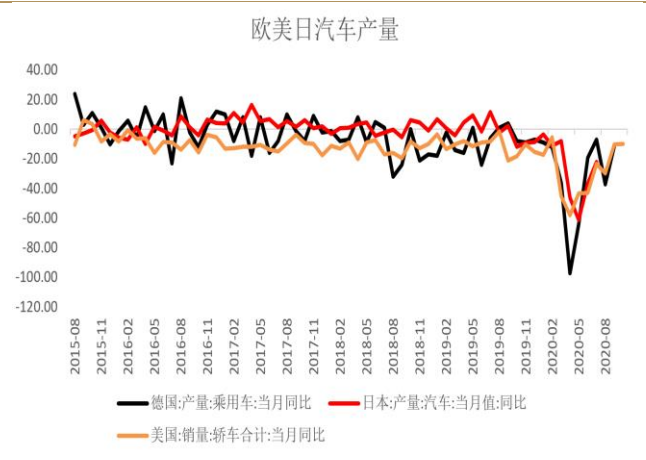
12月欧洲主要十国新能源汽车销量达到 25.1 万辆，同比上涨 257%，环比增长 70%，年末冲量持续超预期。据 MarkLines 数据表示，1-11 月欧洲电动车销量已达 105 万辆，预计全年销量 128 万辆，同比增长近 200%！预计未来欧洲新能源市场潜力较大，未来 5 年继续维持高增长，预计 2025 年销量可达 470 万辆。

图表 28：美国私人住宅营建许可与新屋开工（千套）



数据来源：Wind，混沌天成研究院

图表 29：欧、美、日汽车产量

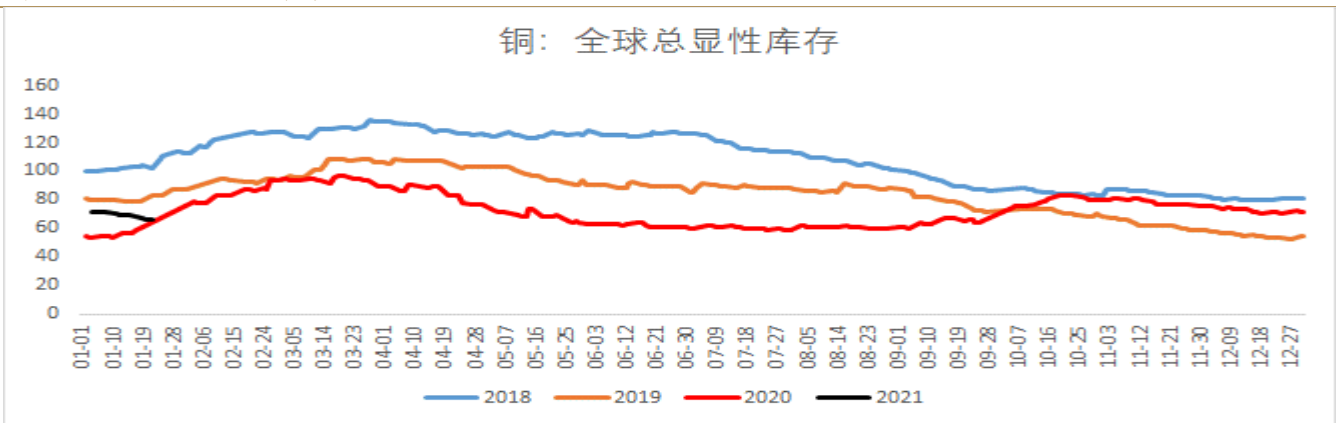


数据来源：Wind，混沌天成研究院

三、库存与月差：

1、全球铜显性总库存（包括保税区）：全球显性库存持续下滑

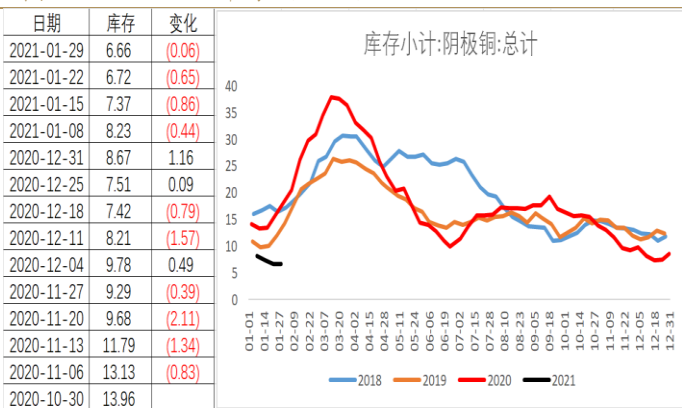
图表 30：全球显性总库存



数据来源：Wind，混沌天成研究院

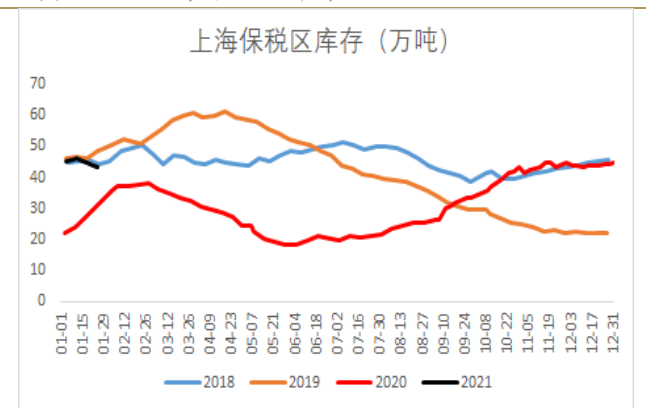
2、交易所库存同期偏低水平，保税库小幅下滑

图表 31：SHFE 铜库存（万吨）



数据来源：Wind，混沌天成研究院

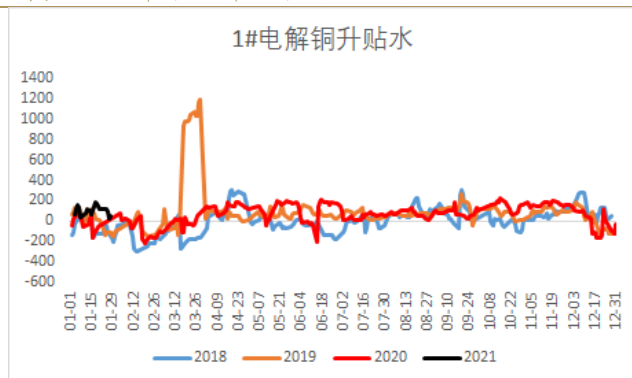
图表 32：上海保税区库存（万吨）



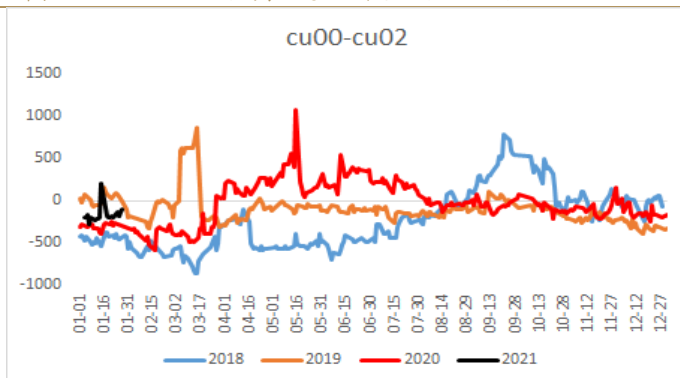
数据来源：SMM，混沌天成研究院

3、本周现货升水小幅回落，期货月差小幅 contango 结构

图表 33：平水铜升贴水（元/吨）



图表 34：SHFE 铜当月-连三价差（元/吨）

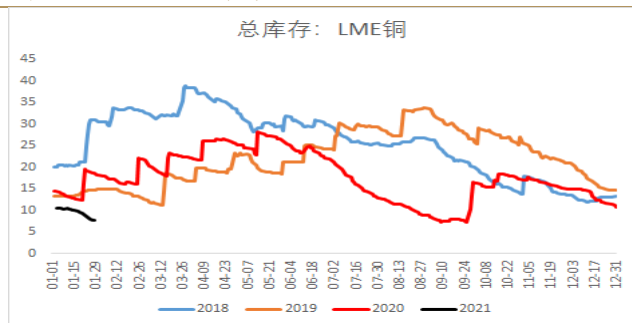


数据来源：SMM，混沌天成研究院

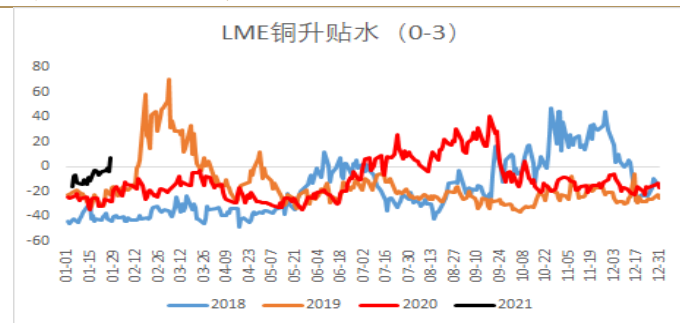
数据来源：Wind，混沌天成研究院

4、LME 库存极低水平，LME (0-3) 结构转为 back，关注 borrow 机会

图表 35：LME 铜库存（万吨）



图表 36：LME 铜升贴水（美元/吨）



数据来源：Wind，混沌天成研究院

数据来源：混沌天成研究院

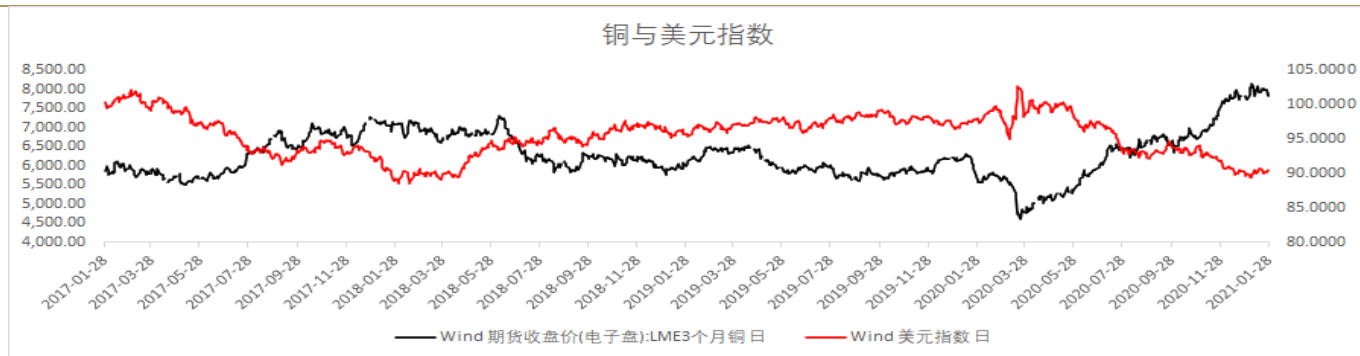
四、铜与原油及美元指数

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。

中长期来看，美元宽松环境维持，且货币效果仍未完全释放，美元仍然具有走弱基础。1 月美联储利率协议公布，维持 0%-0.25% 的利率不变，继续以每月至少 800 亿美元和 400 亿美元的幅度增持美国国债和抵押贷款支持证券，美联储货币政策收缩担忧暂时缓解。

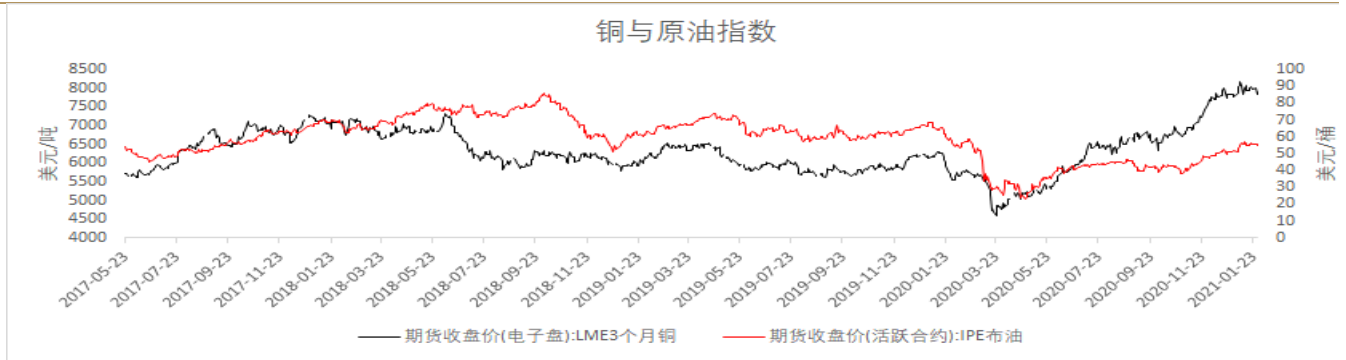
图表 37：铜与美元指数



数据来源：Wind，混沌天成研究院

2、铜与原油：疫苗逐步推广、油价渐有起色

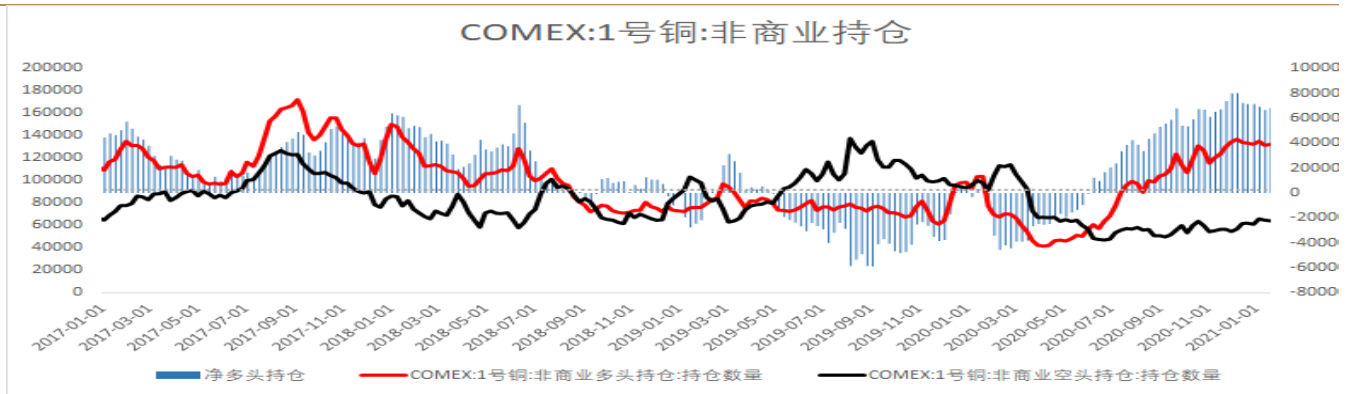
图表 38：铜与原油



数据来源：Wind，混沌天成研究院

五、CFTC 净多持仓有所回落，多头持仓小幅流出

图表 39：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：阶段回调

图表 40：沪铜指数技术走势图



数据来源：博弈大师，混沌天成研究院

七、结论

宏观上，美国民主党下周将推进拜登新冠援助计划，海外宏观利好有所加强，国内一线地产政策明显收紧，短期利率上行。供给上，秘鲁封锁、智利海岸风浪影响发运，精矿供给紧缺加强的，预计一季度精矿依然偏紧；需求方面，抛开季节因素，铜需求亮点较多，预期良好；大方向依然看好铜价上涨，短期看，国内地产收紧、利率上行影响市场信心，节前部分资金撤离，且技术上调整时间幅度尚且不足，铜价存在短期急速下探可能，如果 LME 铜价回撤到 7600 附近仍是较好的补多机会。

结构性机会方面，全球三大交易所显性库存继续下滑，绝对库存水平偏低。伦铜库存跌破 8 万，LME0-3 转为小幅 Back，关注 LME 铜 borrow 机会；国内方面交易所库存不到 7 万吨，近五年同期最低水平，现货维持升水，但国内春节消费减弱及累库预期压制，期货月间差 contango 结构，低起点决定了累库的绝对高度有限，关注 CU03-04 的 borrow 机会。

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