

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

：
：
：

联系人：李学智

：15300691593

：lixz@chaosqh.com

从业资格号：F3072967

投资咨询号：Z0015346

宏观有加强 供给干扰上升

预计铜价震荡偏强运行

观点概述：

宏观上，美联储政策处于暧昧时期，在这个阶段，海外宏观暂时没有收紧，拜登“6万亿”又添加一剂强心针，宏观驱动加强。

供给端干扰上升，全球最大矿山 BHP 智利 Spence 和 Escondida 智利时间 2021 年 5 月 26 日开始罢工，智利冰川法案潜在影响 Codeco 铜矿产量，秘鲁大选结果或对铜矿供给产生一定影响。

需求端，高价对国内需求压制持续存在，原料成本向下游传导并不顺畅，铜的下游受到明显抑制，铜材加工开工预期不佳，国内政策上的调控监管加强。海外制造业恢复仍是主基调，但美国耐用品、地产销售数据不及预期，复苏的节奏有所放缓。

宏观上有加强，供给端干扰上升，需求端略显偏弱，技术上露出突破调整通道迹象，预计铜价震荡偏强运行概率较大。

策略建议：

趋势：尝试补多；

跨期：观望；

跨市：观望；

风险提示：

终端消费不及预期；

宏观风险；



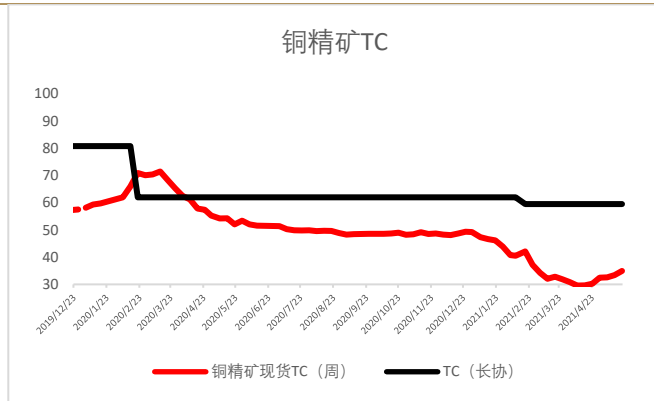
混沌天成研究院

一、供给端：矿端干扰因素显著上升

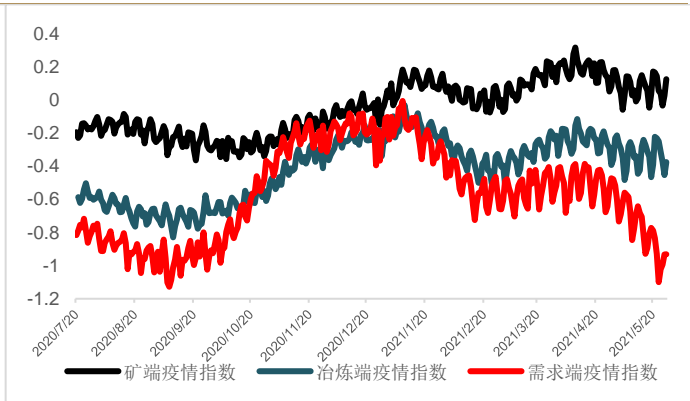
1、铜精矿及废铜：

1)、本周进口铜精矿 TC 35.7 美元/吨，较上周上升 0.78 美元/吨

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)、卡莫阿-卡库拉铜矿投产，但矿端干扰因素显著上升

卡莫阿-卡库拉 I 期投产：年处理矿石 380 万吨的矿山于 2021 年 5 月 25 日正式启动铜精矿生产，比原计划提前数月。I 期投产后预计每年将生产约 20 万吨铜，2021 年预计生产铜精矿含铜金属 8 万-9.5 万吨。

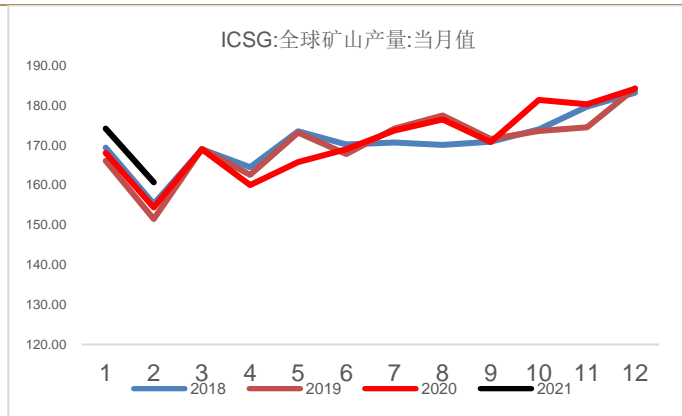
近期矿山干扰因素有三个方向：智利矿山罢工、冰川法案、秘鲁大选。

1) 全球最大矿山罢工：智利时间 2021 年 5 月 25 日，BHP 智利 Spence 和 Escondida 铜矿远程操作工人的工会表示已拒绝 BHP 提供的最新劳资合同，智利时间 2021 年 5 月 26 日开始罢工。2020 年 Escondida 铜产量 116 万吨，Spence 铜产量 14.7 万吨。

2) 冰川法案或影响 Codelco 40% 产能：智利国家铜业公司 Codelco 公司在给国会议员的一封信中表示，如果一项限制冰川附近矿山开采的法案得以推进，该公司多达 40% 的铜产量将面临危险。Codelco 在信中指出，该法案中的“绝对禁令”将影响其三个主要矿山的运营，分别是 Andina、El Teniente 和 Salvador 铜矿，合计占到 Codelco 铜矿产量的近 40%。

3) 秘鲁大选：6 月初，在新一届秘鲁总统即将落地之际，不同的候选人当选总统或许将对未来一段时间的世界铜生产格局带来重大变化。

图表 3：全球铜矿山产量



图表 4：部分企业 Q1 铜产量依然下滑

公司	样本企业 2021Q1 铜产量 (单位: kt)									
	2021 Q1	2020 Q4	2020 Q3	2020 Q2	2020 Q1	2019 Q4	2019 Q3	2019 Q2	2019 Q1	
Boliden AB	22.2	30.6	30.8	30.9	26.4	25.5	26.9	29.1	31.3	
First Quantum Minerals Ltd	186.0	131.0	211.3	169.0	195.2	216.9	192.5	168.4	124.3	
Freeport-McMoRan Copper & Gold	412.8	391.9	382.8	347.9	331.6	375.1	391.9	352.0	353.8	
Lundin Mining Corp	52.0	41.9	61.4	65.3	56.4	67.1	74.5	47.7	46.1	
Southern Copper Corp	216.3	235.6	223.7	229.6	219.5	232.7	229.0	232.6	207.4	
Teck Resources Ltd	65.3	78.0	61.7	53.5	64.4	64.4	79.0	77.0	70.0	
YOY										
Boliden AB	-15.8%	20.3%	14.6%	6.3%	-15.9%	-24.9%	-22.1%	-15.2%	-15.0%	
First Quantum Minerals Ltd	-4.7%	-39.6%	9.8%	0.4%	57.1%	37.0%	40.3%	11.6%	-14.5%	
Freeport-McMoRan Copper & Gold	24.5%	4.5%	-2.3%	-1.2%	-6.3%	-1.8%	-14.1%	-23.5%	-18.1%	
Lundin Mining Corp	-7.7%	-37.6%	-17.6%	36.9%	22.3%	39.3%	63.1%	7.8%	12.0%	
Southern Copper Corp	-1.5%	1.3%	-2.3%	-1.3%	5.8%	9.1%	12.7%	16.5%	11.6%	
Teck Resources Ltd	1.4%	21.1%	-21.9%	-30.5%	-8.0%	-11.7%	9.7%	2.7%	-5.4%	

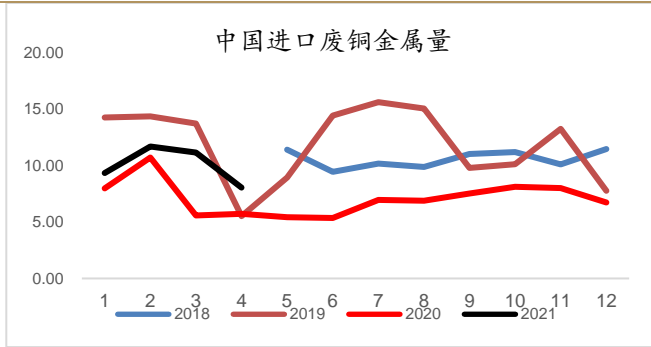
数据来源：Wind, 混沌天成研究院

数据来源：bloomberg, 混沌天成研究院

3)、4月废铜进口量为8.04万吨,同比显著提升,环比回落

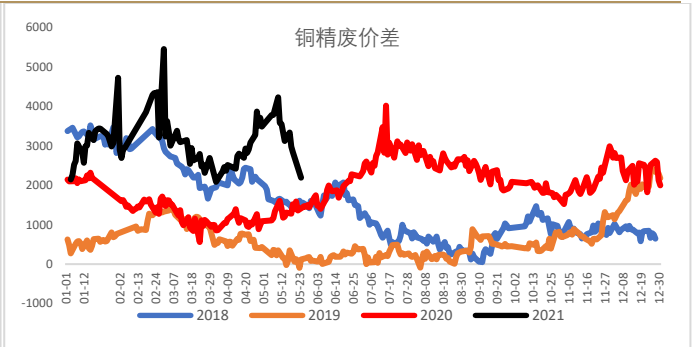
精废价差有所回落,但废铜仍保持较好的经济性,废铜进入加工及冶炼领域的量预计较高水平,冷料入炉预计能部分降低精铜成本。

图表 5: 废铜进口量 (万金属吨)



数据来源: Wind, 混沌天成研究院

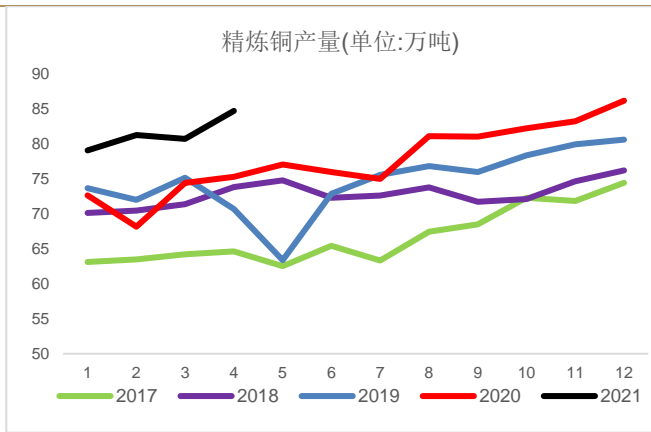
图表 6: 精废价差 (元/吨)



数据来源: 混沌天成研究院

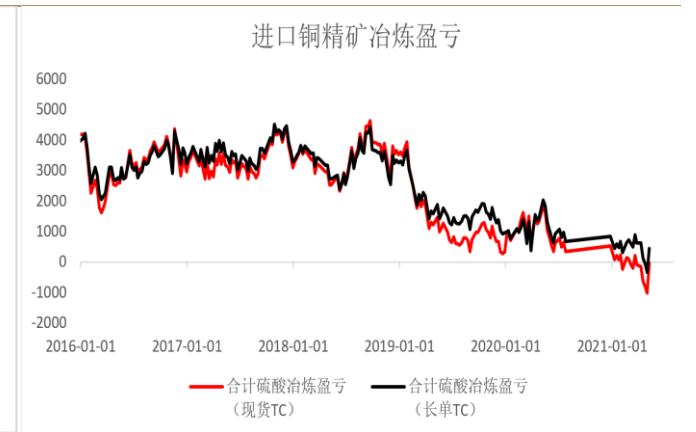
2、冶炼端: TC 回升, 冶炼利润略有改善

图表 7: 精炼铜产量 (万吨)



数据来源: SMM, 混沌天成研究院

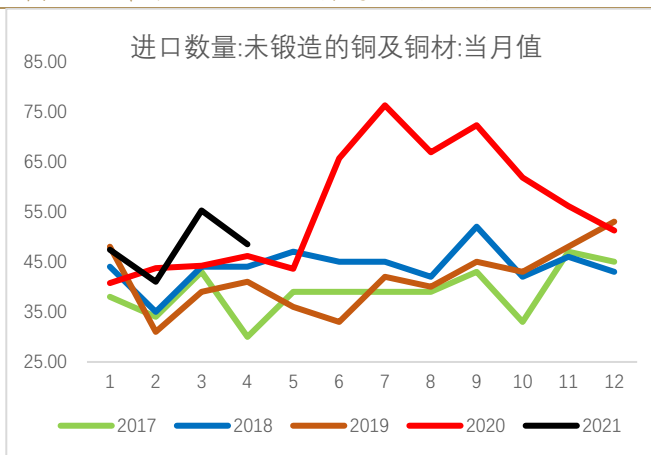
图表 8: 铜冶炼利润 (元/吨)



数据来源: Wind, SMM, 混沌天成研究院

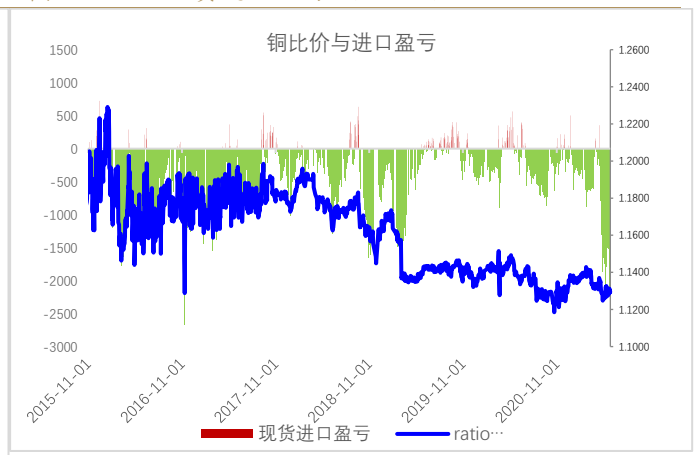
3、进口: 外强内弱, 现货进口维持较大幅度亏损

图表 9: 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 10: 铜现货进口盈亏 (元/吨)



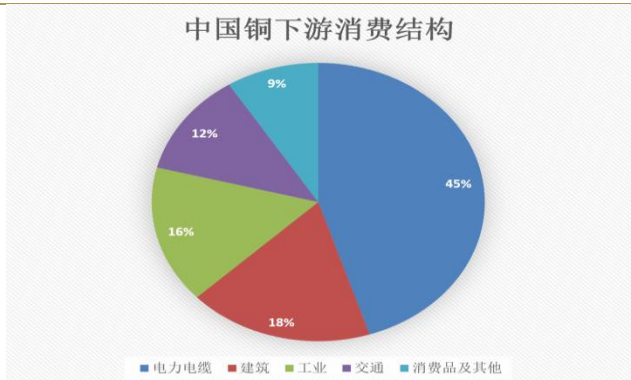
数据来源: 混沌天成研究院

二、铜材加工与终端消费：国内消费受到抑制，海外复苏节奏放缓

高价对国内需求压制持续存在，原料成本向下游传导并不顺畅，铜的下游受到明显抑制，铜材加工开工预期不佳，国内政策上的调控监管加强。海外需求恢复方面，美国耐用品、地产销售数据不及预期，复苏的节奏有所放缓，但不改复苏主基调。

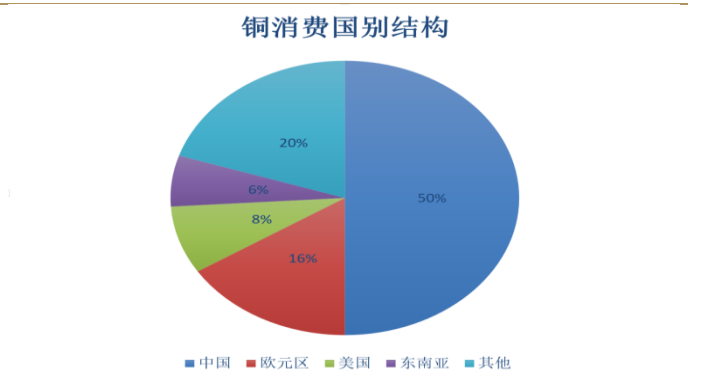
1、铜下游消费结构

图表 11：中国铜下游消费结构



数据来源：混沌天成研究院

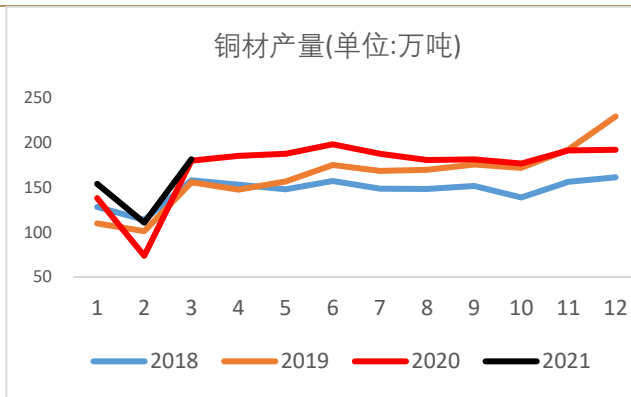
图表 12：全球分地区铜消费比例



数据来源：混沌天成研究院

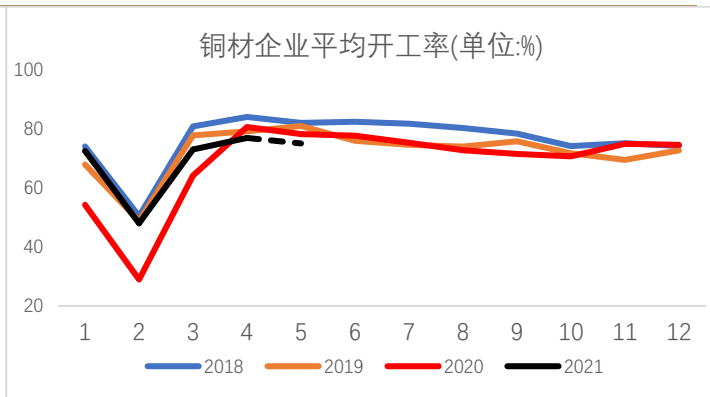
2、4月铜材开工低于去年同期水平，预计五月仍无明显改善

图表 13：铜材产量（万吨）



数据来源：SMM，混沌天成研究院

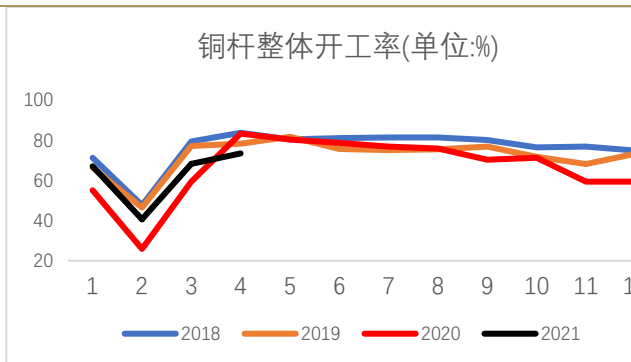
图表 14：铜材企业平均开工率



数据来源：SMM，混沌天成研究院

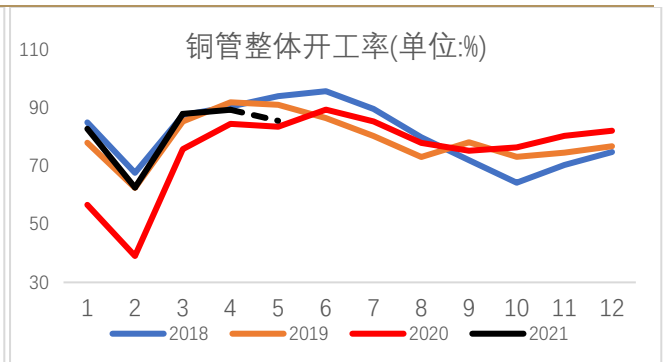
3、4月铜杆开工明显低于18、19年同期水平，5月铜管开工预期环比回落

图表 15：铜杆企业整体开工率



数据来源：SMM，混沌天成研究院

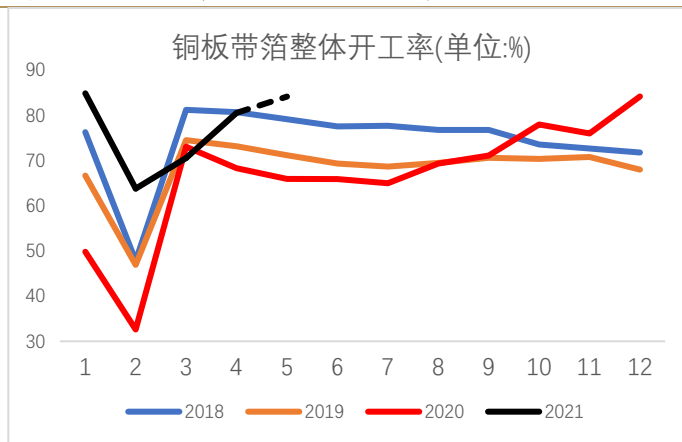
图表 16：铜管企业开工率



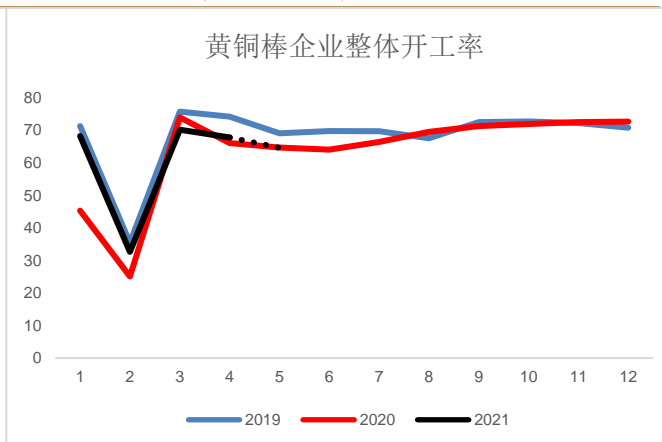
数据来源：SMM，混沌天成研究院

4、板带箔开工率明显高于近年同期水平

图表 17: 铜板带箔企业整体开工率



图表 18: 黄铜棒企业整体开工率

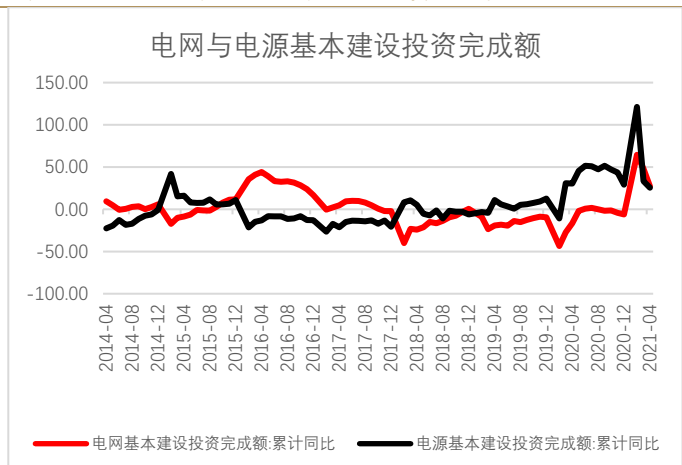


数据来源: SMM, 混沌天成研究院

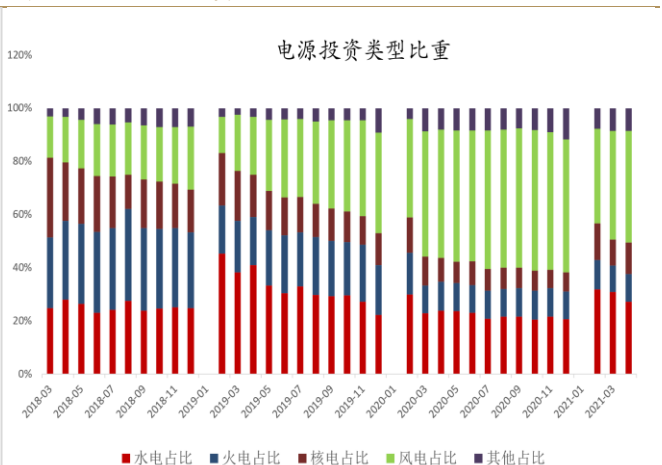
数据来源: SMM, 混沌天成研究院

5、优化能源结构, 绿色能源发展有望加快速度

图表 19: 电网与电源基本建设投资完成额



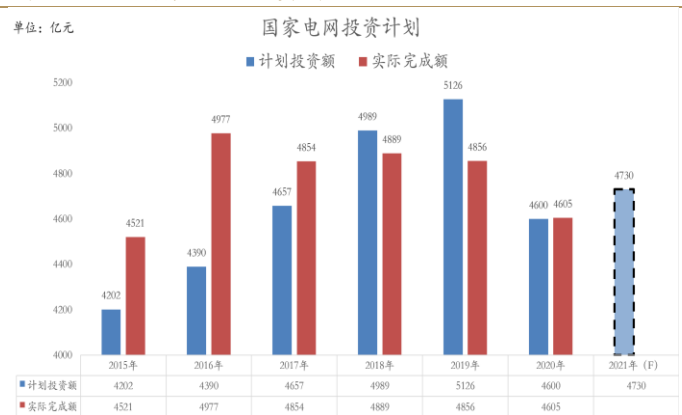
图表 20: 电源投资比重



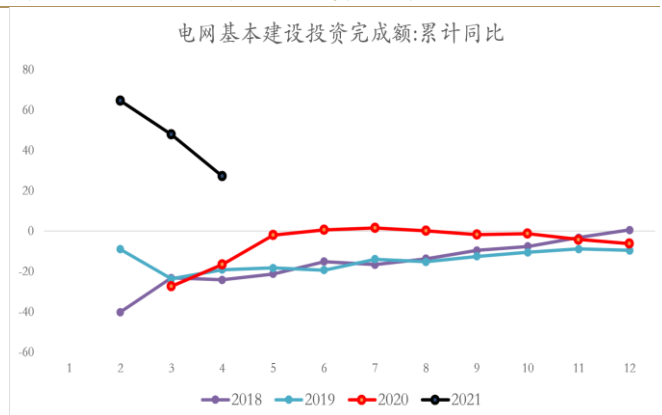
数据来源: Wind

数据来源: Wind

图表 21: 国家电网投资计划



图表 22: 电网基本建设投资完成额

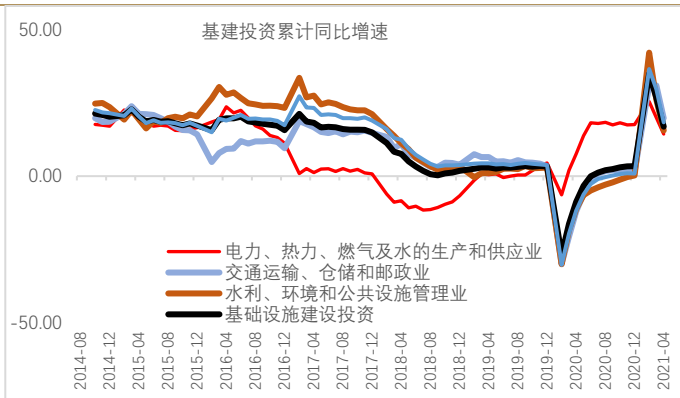


数据来源: Wind, 混沌天成研究院

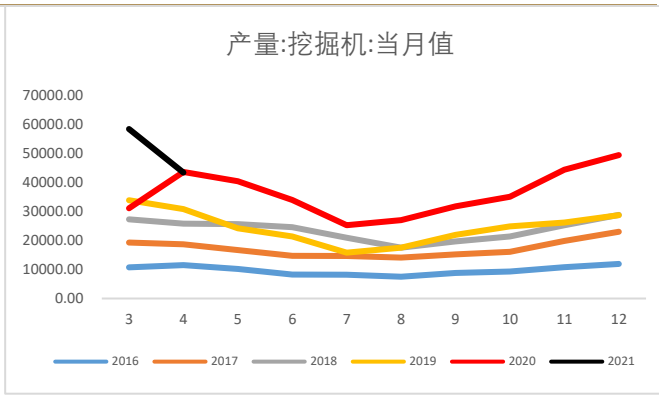
数据来源: Wind, 混沌天成研究院

6、基建：4月基建投资完成同比依旧有较大幅度提升

图表 23：基建投资累计同比增速



图表 24：挖掘机产量

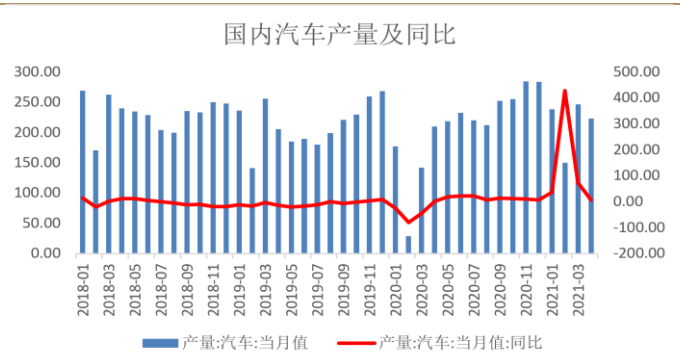


数据来源：Wind，混沌天成研究院

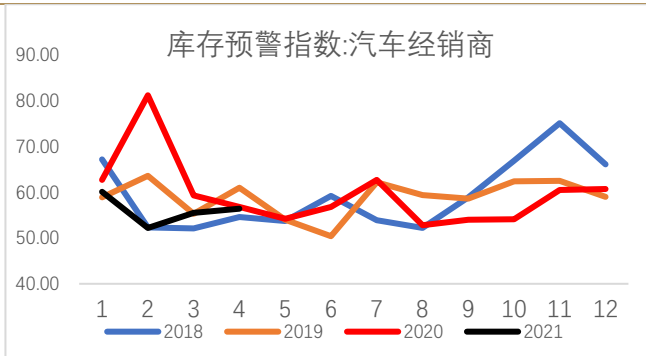
数据来源：Wind，混沌天成研究院

7、汽车：4月汽车产量增长 6.31%

图表 25：汽车销量及同比变化



图表 26：汽车经销商库存预警指数



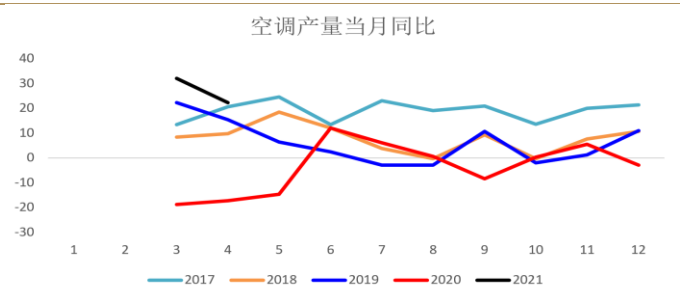
数据来源：工业和信息化部网站

数据来源：Wind，混沌天成研究院

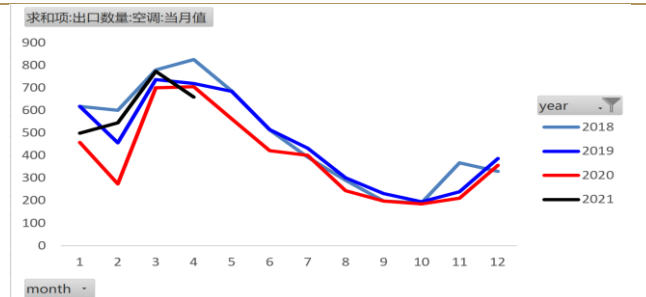
8、空调：5月家用空调排产继续增长

五月空调排产持续增长：根据产业在线最新出炉的月度家用空调排产数据，5月家用空调排产继续增长，行业总排产数量达到 1738 万台，比起 2020 年同期生产实绩增长 7.89%，比起 2019 年同期仍有 4.45% 的增长。其中，内销排产增长显著，同比增长 30.83%；外销排产同比增长 14.71%，出口端景气度仍在延续。参考 21 年 1-5 月的累计排产，行业整体排产规模较 19 年增长 2.69%，外销排产增速达到 13.42%。内外销排产增速亮眼，产能复苏显著，行业景气度向上。

图表 27：空调重点企业 4 月内销排产同期对比



图表 28：空调重点企业 4 月外销排产同期对比

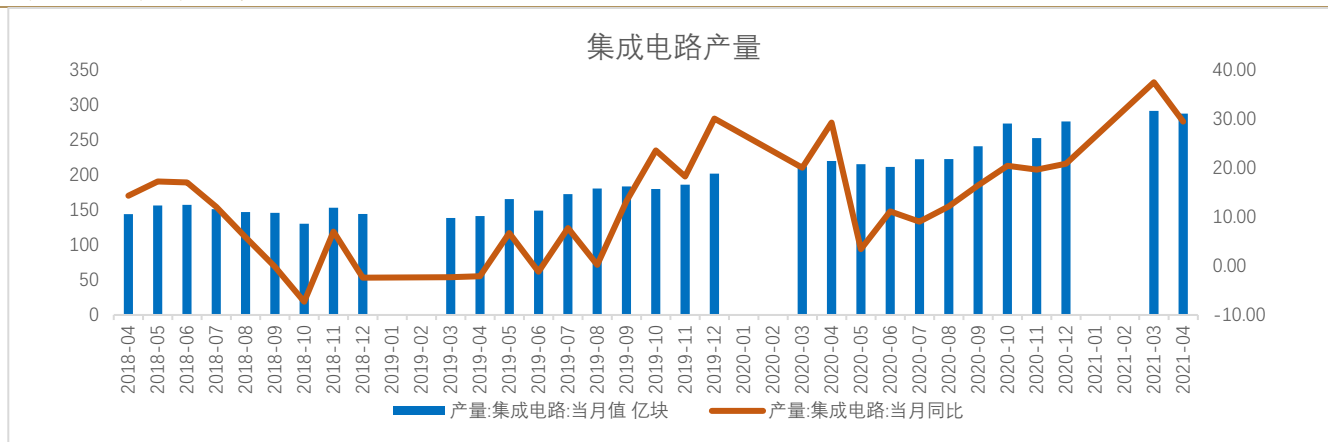


数据来源：产业在线

数据来源：产业在线

9、集成电路产量表现持续强劲

图表 29：集成电路产量

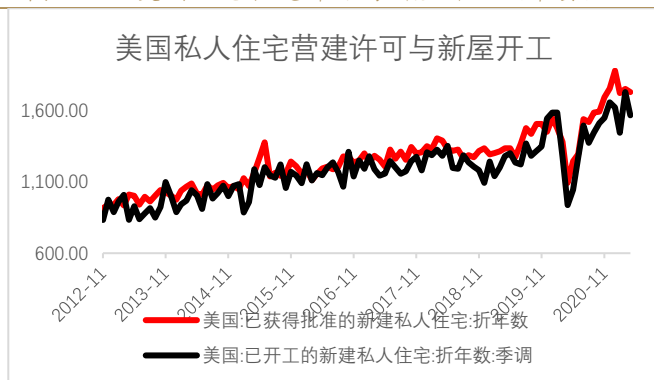


数据来源：Wind，混沌天成研究院

10、美国地产数据不及预期

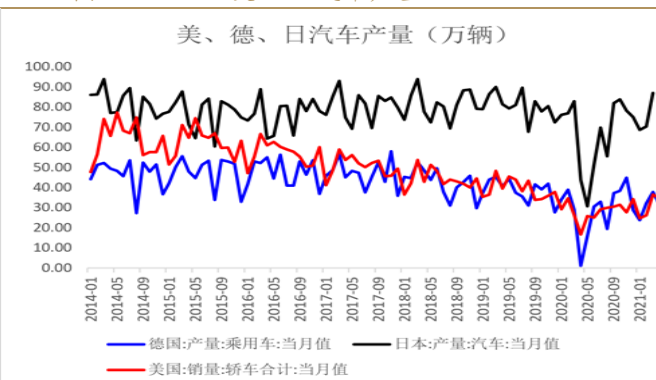
美国地产数据不及预期，4月季调后新屋销售年化总数(万户) 86.30，前值：102.10 预期：95；另外，美国4月成屋签约销售指数月率公布 -4.4%，前值 1.9%，预期 0.8%。

图表 30：美国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 31：欧、美、日汽车产量

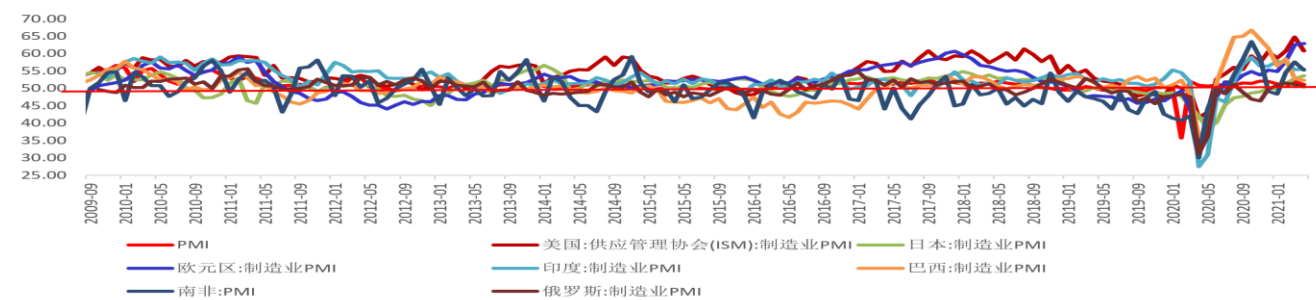


数据来源：Wind，混沌天成研究院

图表 32：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	南非:PMI	俄罗斯:制造业PMI
2021-04	51.10	60.70	53.60	62.90	55.50	52.30	55.20	50.40
2021-03	51.90	64.70	52.70	62.50	55.40	52.80	57.60	51.10
2021-02	50.60	60.80	51.40	57.90	57.50	58.40	54.60	51.50

全球主要经济体制造业PMI

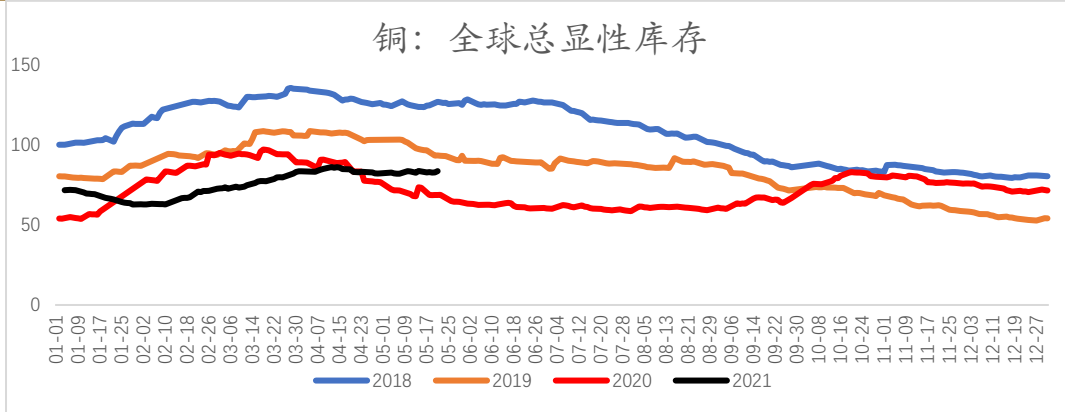


数据来源：Wind，混沌天成研究院

三、库存与月差：

1、全球铜显性总库存（包括保税区）：全球库存缓慢回落

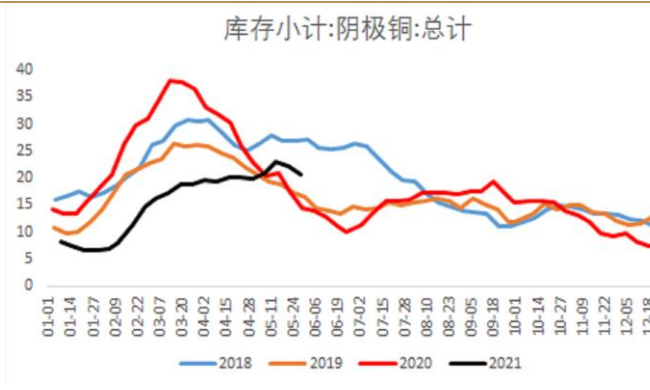
图表 33：全球显性总库存



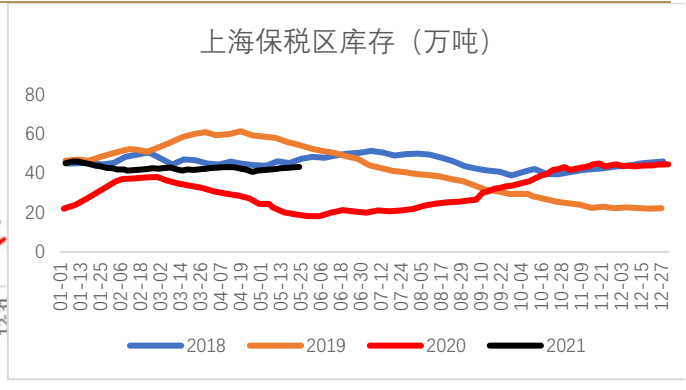
数据来源：Wind，混沌天成研究院

2、交易所库存小幅去化，库存水平高于近3年同期水平

图表 34：SHFE 铜库存（万吨）



图表 35：上海保税区库存（万吨）

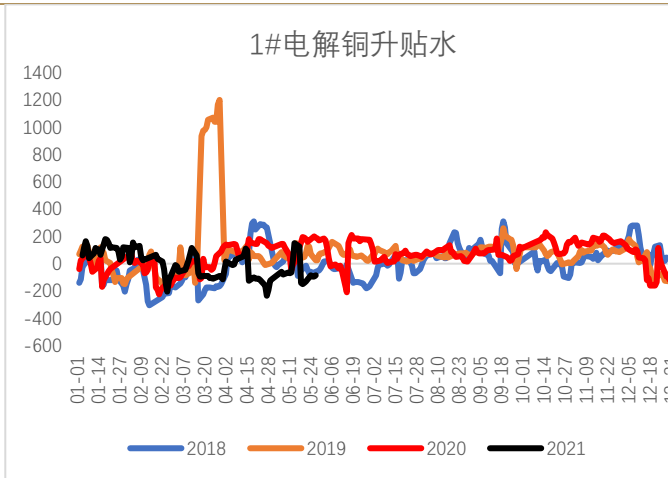


数据来源：Wind，混沌天成研究院

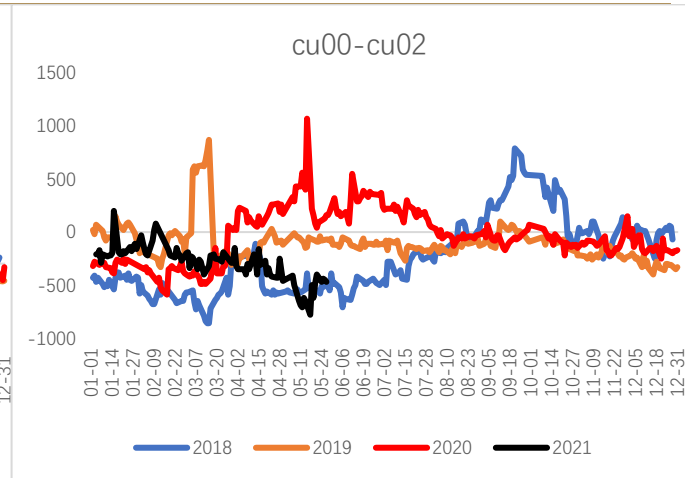
数据来源：Wind，混沌天成研究院

3、现货贴水略有回升，期货月差 contango 结构保持

图表 36：平水铜升贴水（元/吨）



图表 37：SHFE 铜当月-连三价差（元/吨）



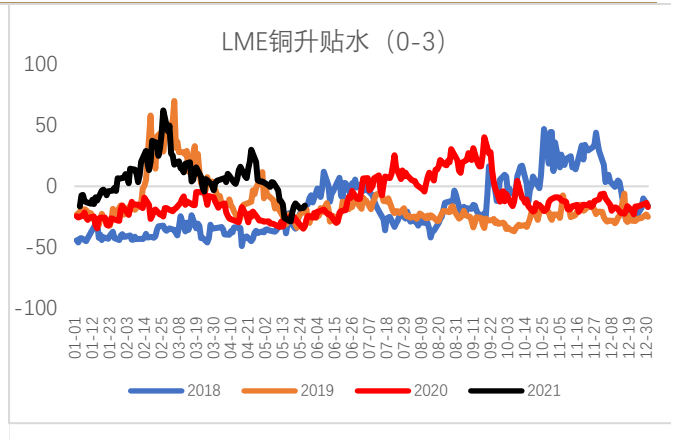
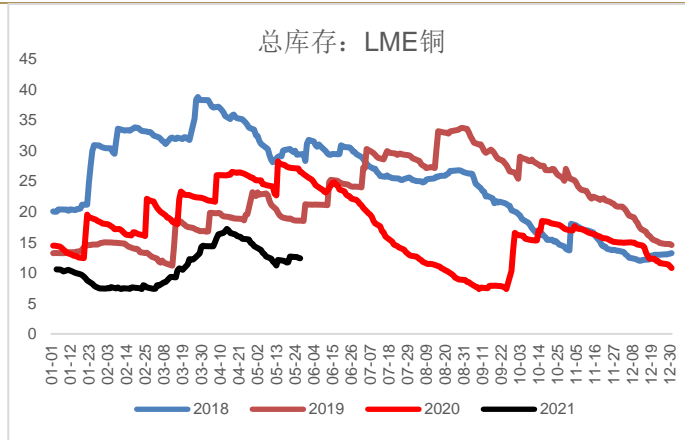
数据来源：SMM，混沌天成研究院

数据来源：Wind，混沌天成研究院

4、LME 库存低位持稳，LME0-3 contango 小幅缩窄

图表 38: LME 铜库存 (万吨)

图表 39: LME 铜升贴水 (美元/吨)



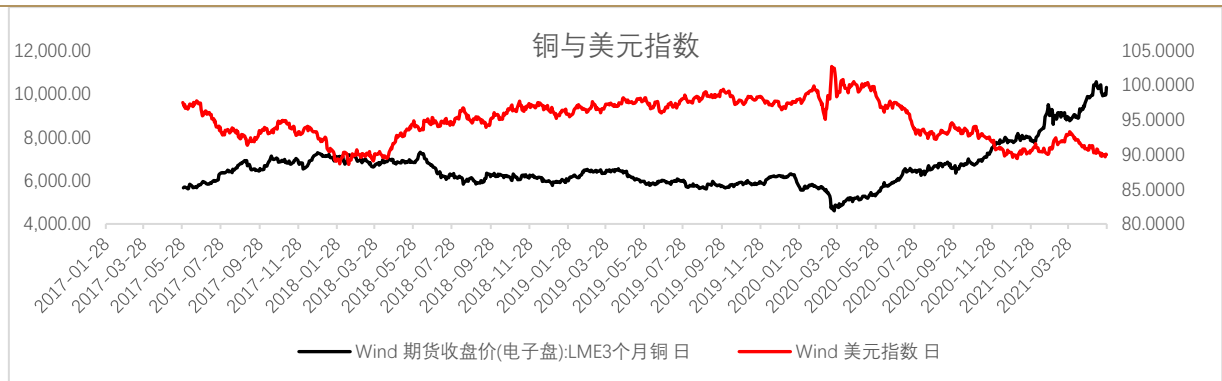
数据来源: Wind, 混沌天成研究院

数据来源: Wind, 混沌天成研究院

四、铜与原油及美元指数

1、铜与美元指数: 供需是主要驱动, 弱势美元, 并未推升铜价冲过前高

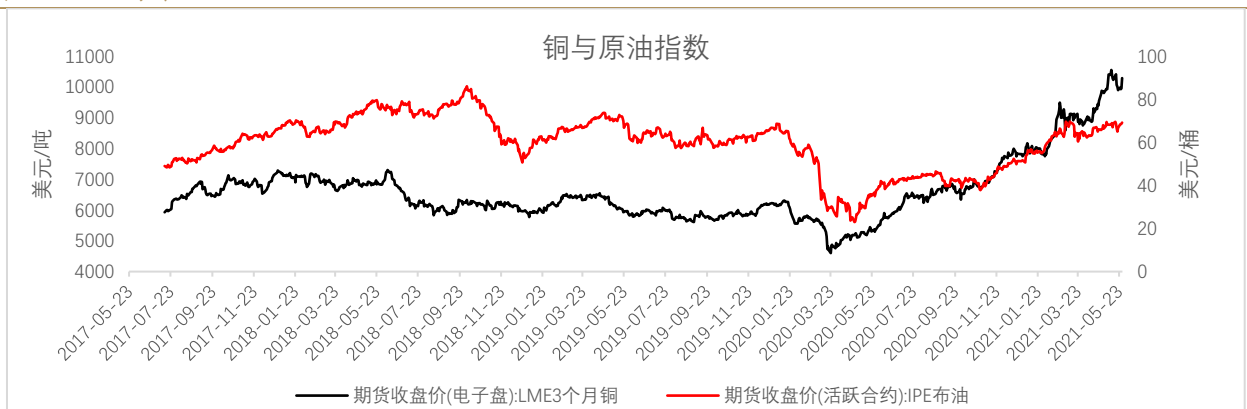
图表 40: 铜与美元指数



数据来源: Wind, 混沌天成研究院

2、铜与原油: 铜价走势依然强于油价

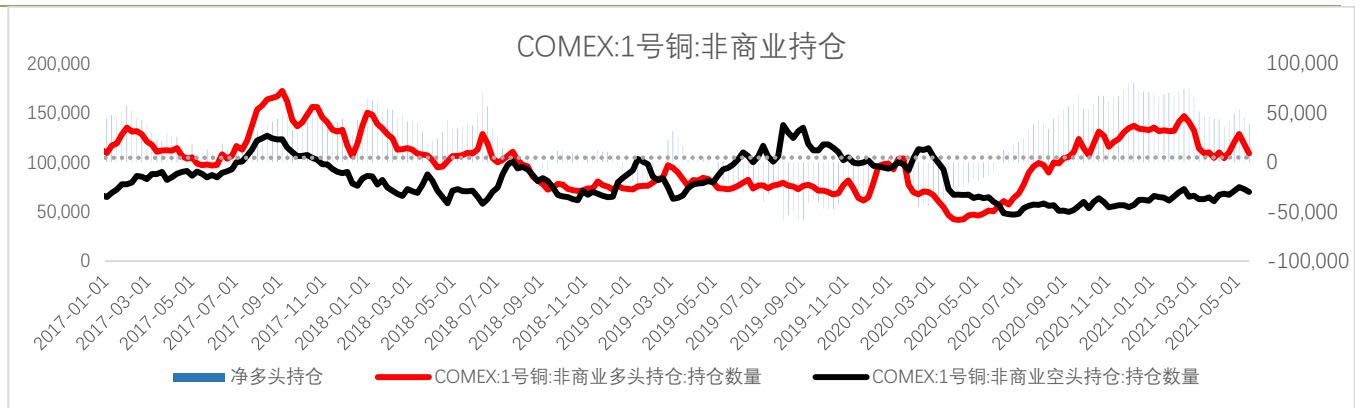
图表 41: 铜与原油



数据来源: Wind, 混沌天成研究院

五、CFTC 净多持仓回落

图表 42: 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: 调整通道出现突破迹象

图表 43: 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, 美联储政策处于暧昧时期, 在这个阶段, 海外宏观暂时没有收紧, 拜登“6 万亿”又添加一剂强心针, 宏观驱动加强。

供给端干扰上升, 全球最大矿山 BHP 智利 Spence 和 Escondida 智利时间 2021 年 5 月 26 日开始罢工, 智利冰川法案潜在影响 Codeco 铜矿产量, 秘鲁大选结果或对铜矿供给产生一定影响。需求端, 高价对国内需求压制持续存在, 原料成本向下游传导并不顺畅, 铜的下游受到明显抑制, 铜材加工开工预期不佳, 国内政策上的调控监管加强。海外制造业恢复仍是主基调, 但美国耐用品、地产销售数据不及预期, 复苏的节奏有所放缓。

宏观上有加强, 供给端干扰上升, 需求端略显偏弱, 技术上露出突破调整通道迹象, 预计铜价震荡偏强运行概率较大。

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