

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

矿山罢工干扰 国内需求缓慢改善

铜价震荡偏强运行

观点概述：

宏观上，从非农就业数据好、CPI数据符合预期增速减缓、到PPI数据超预期、续请失业金人数好于预期，伴随的是美元涨-跌-涨，美联储尚未宣布政策收缩之前，市场不断根据经济数据揣测联储收缩的节奏，放心去多的日子已经过去。

供给端，矿端的干扰仍在，废铜供应偏紧。智利铜矿Caserones工会计划罢工，智利Andina铜矿工人们拒绝了最新的合同，投票决定罢工。Escondida铜矿的工人同意签署一份新合约，罢工避免。但后续仍有密集的劳资合同到期，仍有潜在罢工威胁增多的可能；疫情影响，废铜制杆产能扩张，废铜的供给阶段偏近，精废价差回落。

需求端，国内需求缓慢改善，欧美扩张持续但有所放缓。国内8月空调排产有所回升，库存持续去化，现货维持升水。欧美制造业PMI仍然处于显著扩张状态，但强度有所回落。

综合来看，宏观上最宽的日子即将过去，供给上矿端干扰支撑，需求端国内有所改善，海外仍能偏强维持，全球显性库存缓慢下滑，预计铜价震荡偏强运行，但强度不似上半年强劲。

策略建议：

趋势：逢低做多；

跨期：观望；

跨市：观望；

风险提示：

需求严重不及预期；

其他宏观风险；



一、一周宏观与行业重要消息

1、市场不断根据经济数据揣测联储收缩节奏，方向去的多的日子已经过去

从非农就业数据好、CPI 数据符合预期增速减缓、到 PPI 数据超预期、续请失业金人数好于预期，伴随的是美元涨-跌-涨，美联储尚未宣布政策收缩之前，市场不断根据经济数据揣测联储收缩的节奏。

1)、通胀：CPI 符合预期，PPI 超预期

美国 7 月 CPI 年率未季调，实际值：5.40% 前值：5.40% 预测值：5.30%；美国 7 月 核心 CPI 月率未季调，实际值：0.30% 前值：0.90% 预测值：0.40%。

美国 7 月 核心 PPI 年率：实际值：6.20% 前值：5.60% 预测值：5.60%。美国 7 月 PPI 年率：实际值：7.80% 前值：7.30% 预测值：7.20%。

2)、就业：就业继续好转

美国截至 7 月 31 日当周 续请失业金人数，实际值：286.60 万 前值：293 万 预测值：290 万。美国 6 月职位空缺数升至 1010 万的纪录新高，并超过预期。

3)、美国基建法案进展：美国参议院以 69 比 30 的票数通过总额 1 万亿美元的基础设施法案，提交给众议院。

4)、美联储官员观点：

堪萨斯城联储行长：鉴于劳动力市场料继续取得增长，现在是时候收缩货币刺激措施了；

里士满联储行长：几个月内有望达到缩减购债的条件；

美联储卡普兰：如果经济在现在和 9 月会议之间如我所预期的那样发展，那么赞成在 9 月会议上宣布一项计划，并在 10 月开始逐步减少购债，希望在 8 个月内实现缩债，更愿意加快（缩债）步伐。

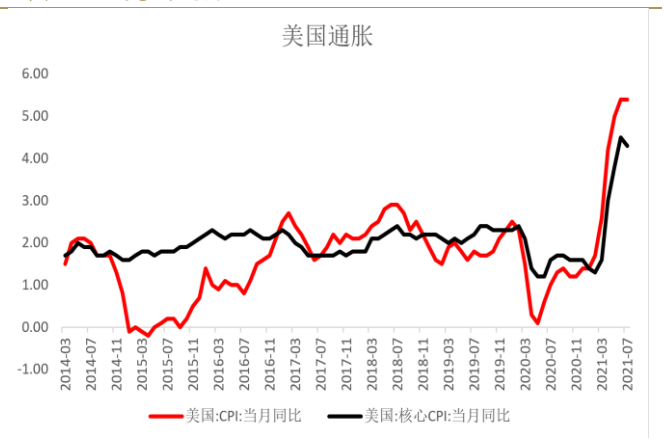
美联储官员乔治：现在是时候收缩货币刺激措施了。堪萨斯城联储主席乔治称，美联储需要采取行动削减货币刺激规模，理由是劳动力市场料将继续取得增长。

图表 1：美元指数



数据来源：博易大师

图表 2：美国通胀



数据来源：Wind, 混沌天成研究院

2、罢工：Caserones、Andina 决定罢工，Escondida 罢工威胁解除

1) 政府调解失败，智利铜矿 Caserones 工会计划周二罢工：据最新消息，Caserones 的政府调解失败，计划从周二开始罢工。2020 年 Caserones 铜精矿产量 10 万吨，阴极铜产量 2 万吨。

2) 智利 Andina 铜矿工会：工人们拒绝了最新的合同，工人投票决定罢工。

3) 全球最大铜矿 Escondida 铜矿的工人同意签署一份新合约，避免了罢工。

二、供给端：罢工干扰仍在，废铜供应偏紧

1、铜精矿及废铜：

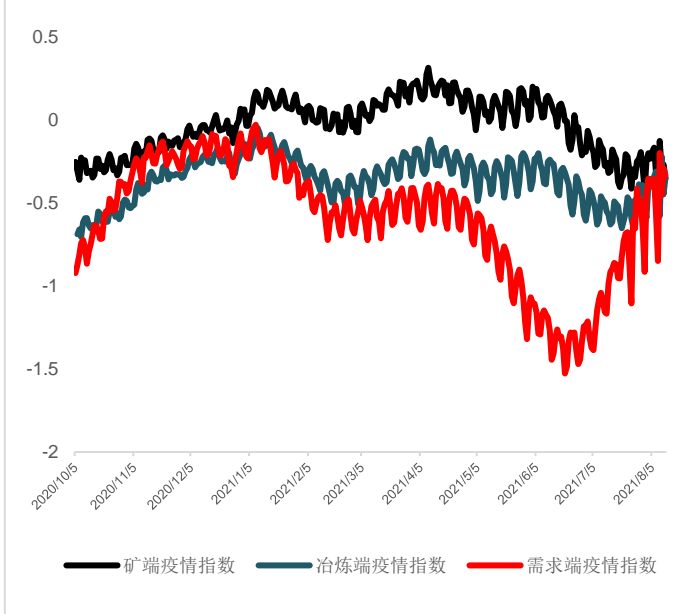
1)、精矿 TC 延续回升

图表 3：铜精矿现货 TC (美元/吨)



数据来源：SMM, 混沌天成研究院

图表 4：铜行业疫情指数



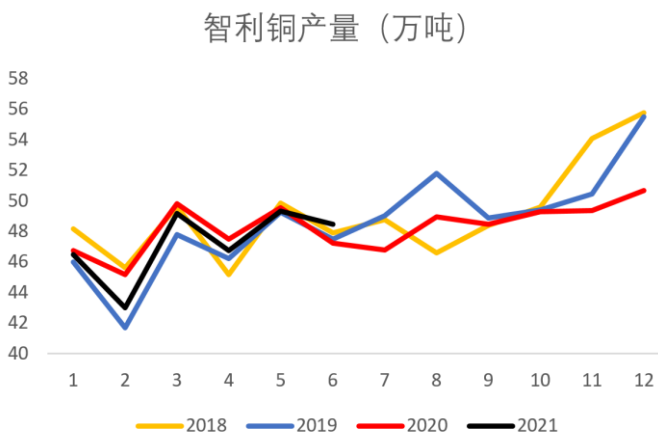
数据来源：Wind, 混沌天成研究院

2)、矿山：Caserones、Andina 决定罢工，Escondida 罢工威胁解除，后续仍有罢工干扰
 矿山罢工：政府调解失败，智利铜矿 Caserones 工会计划罢工，智利 Andina 铜矿工会宣布，工人们拒绝了最新的合同，工人投票决定罢工。另外 Escondida 铜矿与工会就新合同初步达成协议，罢工风险解除。但后续 10 月仍有密集的矿山劳资合同到期，潜在罢工威胁仍存。

智利：1-6 月铜产量 283.2 万吨，同比下滑 0.96%。

秘鲁：秘鲁能源和矿产部的数据显示，秘鲁 1-6 月铜产量为 108 万吨铜，同比增长 14.1%。主要铜企产量增幅在 3.7%至 64%之间波动。

图表 5：全球铜矿山产量



数据来源：Wind, 混沌天成研究院

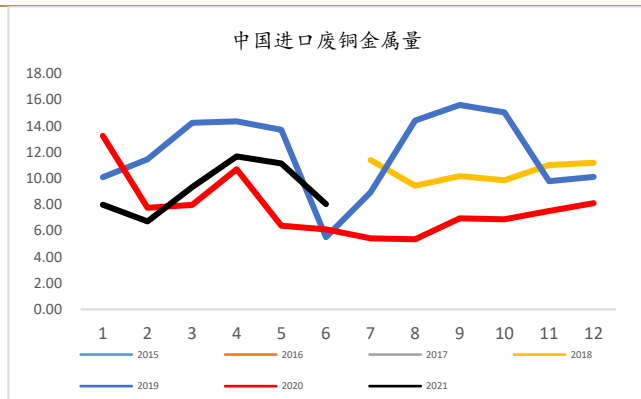
图表 6：潜在罢工干扰仍在

Labour contract expiry dates during the remainder of 2021 (Kt)						
Operation	Type	Production	Operator	Country	Expiry Date	
Las Ventanas	Smelter/Refinery	100	Codelco	Chile	Jan-21	
Lomas Bayas	Mine - SKEW	75	Glencore	Chile	Jan-21	
Los Pelambres	Mine - Concs	365	Antofagasta Minerals	Chile	Feb-21	
Spence	Mine - SKEW	171	BHP	Chile	Mar-21	
Radomiro Tomic	Mine - SKEW	198	Codelco	Chile	Mar-21	
Radomiro Tomic	Mine - Concs	55	Codelco	Chile	Mar-21	
Chuquibambilla	Mine - Concs	388	Codelco	Chile	Mar-21	
Chuquibambilla	Mine - SKEW	37	Codelco	Chile	Mar-21	
Las Ventanas	Smelter/Refinery	100	Codelco	Chile	Apr-21	
Mina Ministro Hales	Mine - Concs	152	Codelco	Chile	May-21	
Spence	Mine - SKEW	171	BHP	Chile	May-21	
Cerro Colorado	Mine-SKEW	65	BHP	Chile	Jun-21	
Andina	Mine - Concs	188	Codelco	Chile	Jul-21	
Salvador	Mine - Concs	33	Codelco	Chile	Aug-21	
Escondida	Mine - Concs	915	BHP Billiton /Rio Tinto	Chile	Aug-21	
Escondida	Mine - SKEW	228	BHP Billiton /Rio Tinto	Chile	Aug-21	
Cerro Colorado	Mine - SKEW	65	BHP	Chile	Aug-21	
Codelones	Smelter/Refinery	335	Codelco	Chile	Oct-21	
El Teniente	Mine - Concs	413	Codelco	Chile	Oct-21	
Salvador	Mine - SKEW	22	Codelco	Chile	Oct-21	
Collahuasi	Mine - Concs	650	Anglo American/Glencore	Chile	Oct-21	
Gaby	Mine - SKEW	101	Codelco	Chile	Oct-21	
Mina Ministro Hales	Mine - Concs	152	Codelco	Chile	Nov-21	
El Soldado	Mine - Concs	45	Anglo American	Chile	Dec-21	
Sierra Gorda	Mine - Concs	147	KGHM	Chile	Dec-21	
Vanous	Mine - Concs	#N/A	Southern Copper	Peru	May-21	
Cuajone	Mine - Concs	170	Southern Copper	Peru	Jul-21	
Ilo	Smelter/Refinery	290	Southern Copper	Peru	Jul-21	
Antamina	Mine - Concs	364	BHP/Glencore/Teck	Peru	Jul-21	
Cerro Verde	Mine - Concs	379	Freeport Americas	Peru	Aug-21	
Cerro Verde	Mine - SKEW	31	Freeport Americas	Peru	Aug-21	

数据来源：CRU, 混沌天成研究院

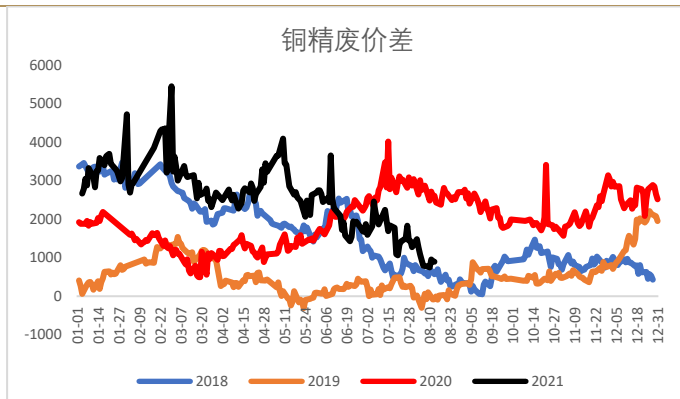
3)、废铜偏紧，铜精废价差回落

图表 7: 废铜进口量 (万金属吨)



数据来源: Wind, 混沌天成研究院

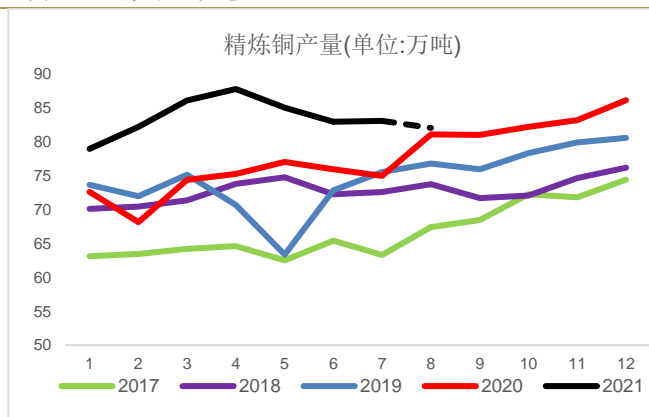
图表 8: 精废价差 (元/吨)



数据来源: 混沌天成研究院

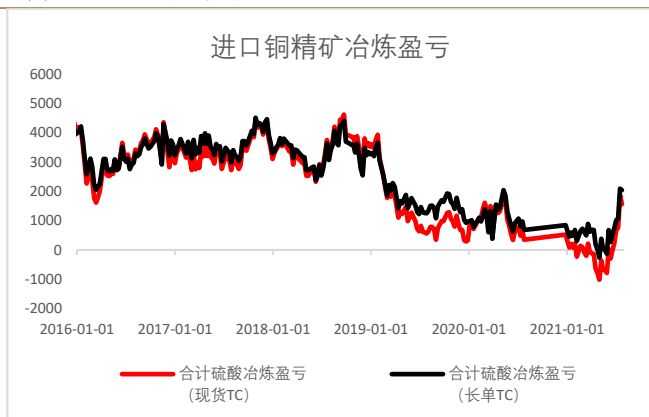
2、冶炼端: TC 回升, 硫酸价格不断走高, 冶炼利润改善

图表 9: 精炼铜产量 (万吨)



数据来源: SMM, 混沌天成研究院

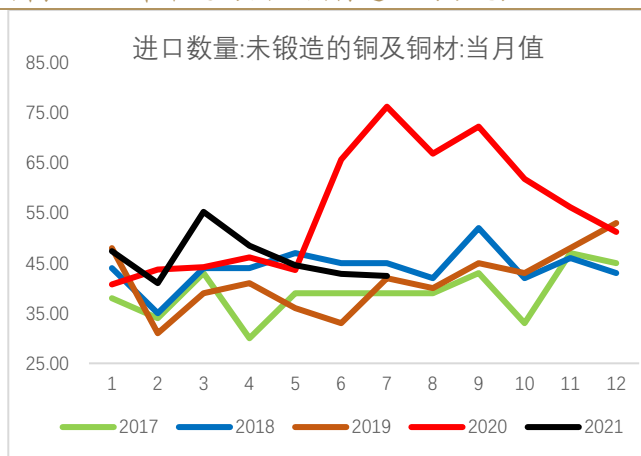
图表 10: 铜冶炼利润 (元/吨)



数据来源: Wind, SMM, 混沌天成研究院

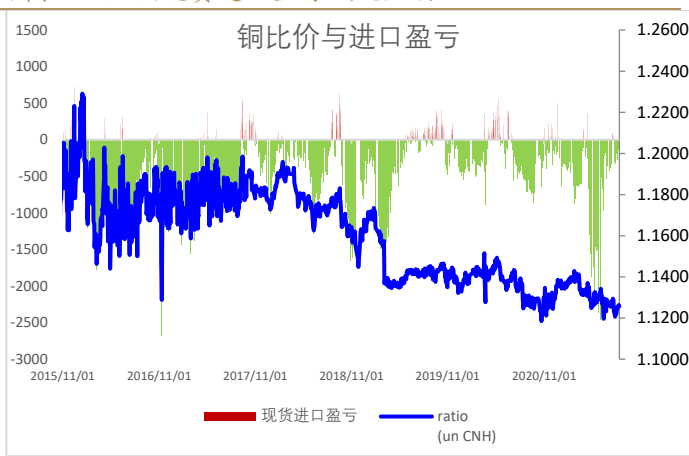
3、进口: 进口窗口接近开启, 报关流入增多

图表 11: 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 12: 铜现货进口盈亏 (元/吨)

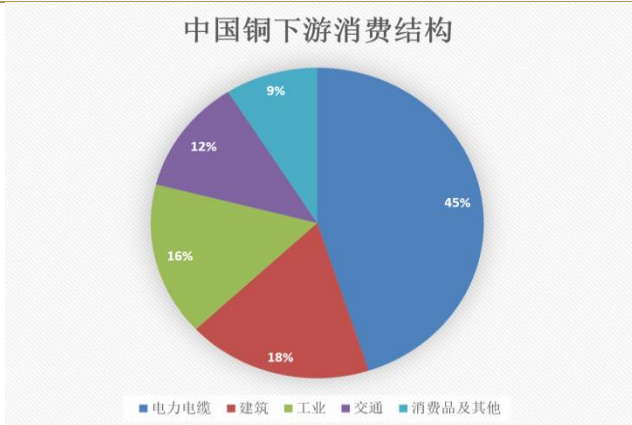


数据来源: 混沌天成研究院

三、铜材加工与终端消费：国内需求缓慢改善，欧美扩张持续但有所放缓

1、铜下游消费结构

图表 13：中国铜下游消费结构



数据来源：混沌天成研究院

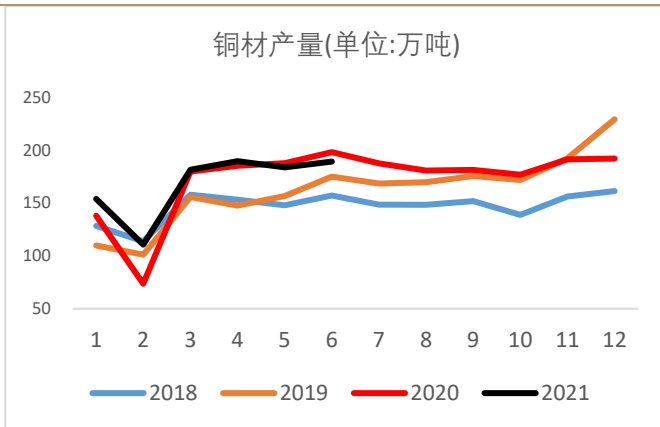
图表 14：全球分地区铜消费比例



数据来源：混沌天成研究院

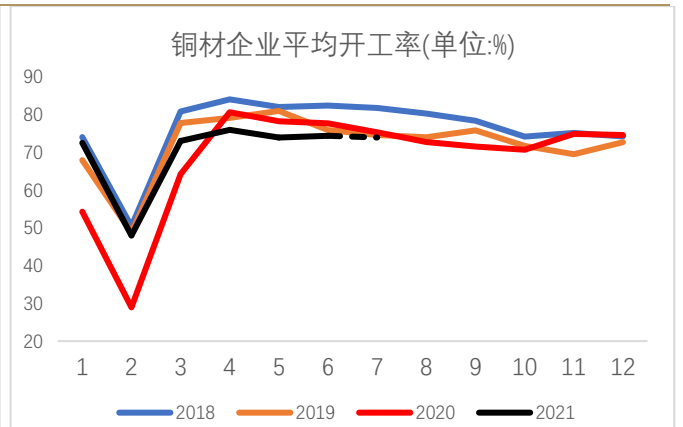
2、7月铜材开工低于去年同期水平，但去年同期水平逐渐趋近

图表 15：铜材产量（万吨）



数据来源：SMM，混沌天成研究院

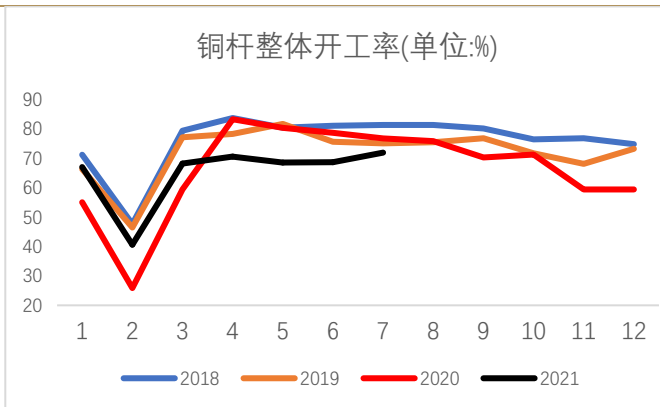
图表 16：铜材企业平均开工率



数据来源：SMM，混沌天成研究院

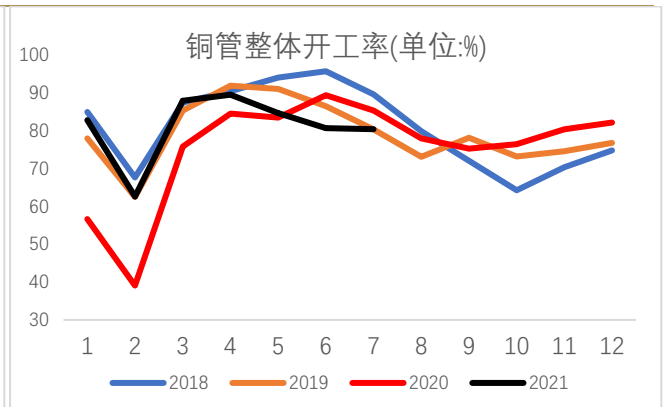
3、7月铜杆开工环比有所回升，但依旧低于去年同期水平

图表 17：铜杆企业整体开工率



数据来源：SMM，混沌天成研究院

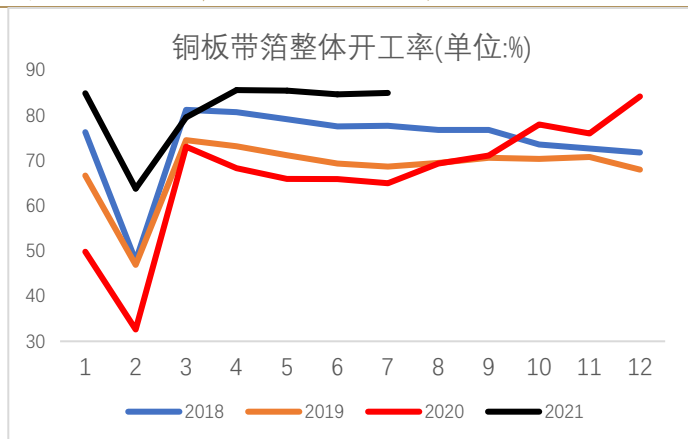
图表 18：铜管企业开工率



数据来源：SMM，混沌天成研究院

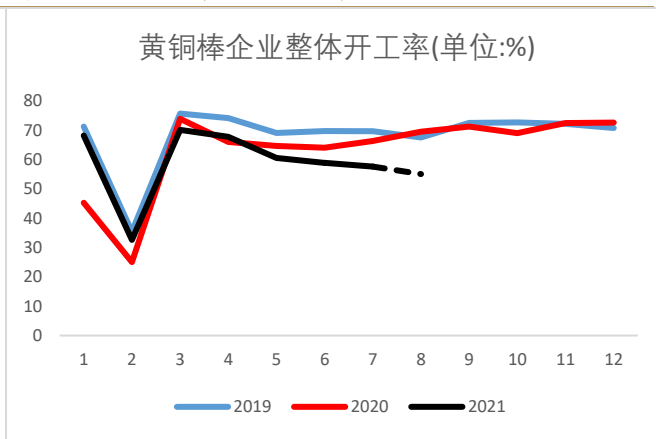
4、板带箔开工率明显高于近年同期水平

图表 19：铜板带箔企业整体开工率



数据来源：SMM，混沌天成研究院

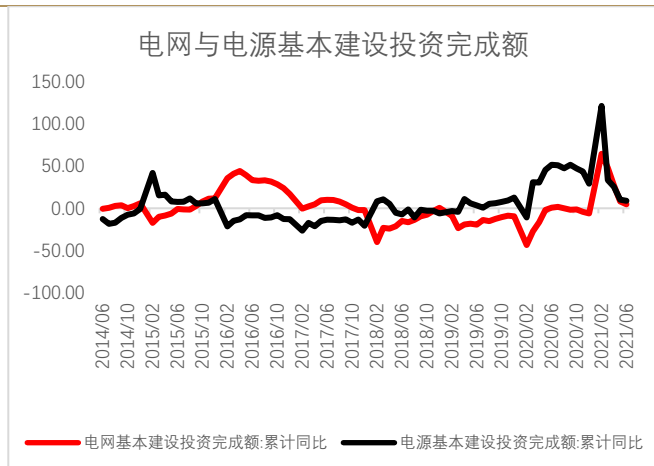
图表 20：黄铜棒企业开工率



数据来源：SMM，混沌天成研究院

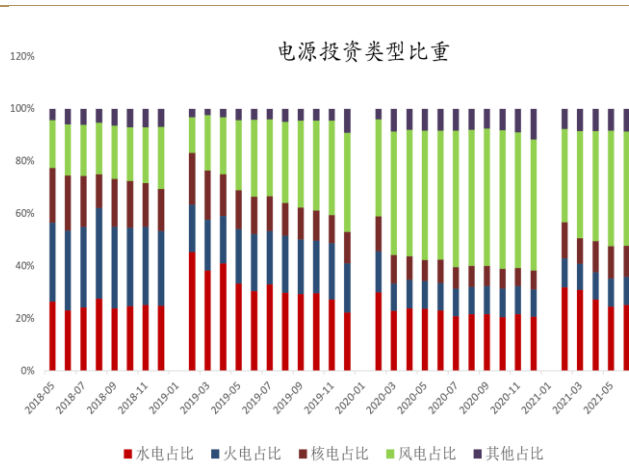
5、电源投资有待释放

图表 21：电网与电源基本建设投资完成额



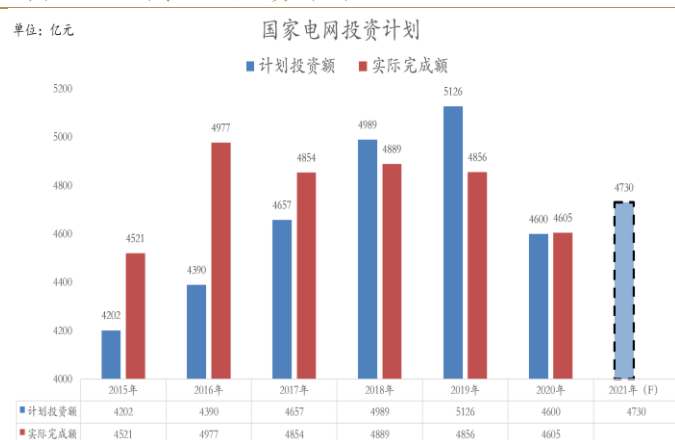
数据来源：Wind

图表 22：电源投资比重



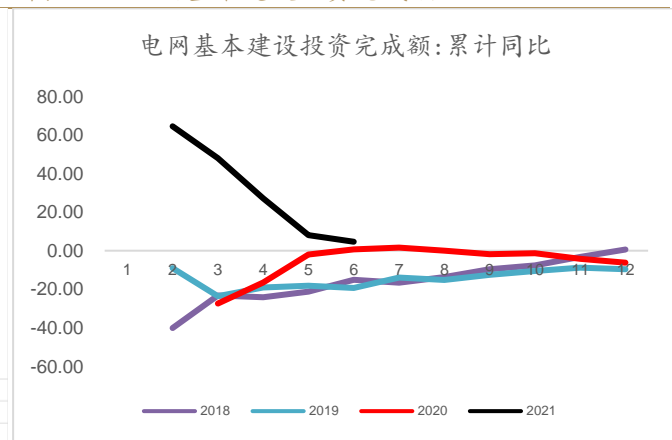
数据来源：Wind

图表 23：国家电网投资计划



数据来源：Wind，混沌天成研究院

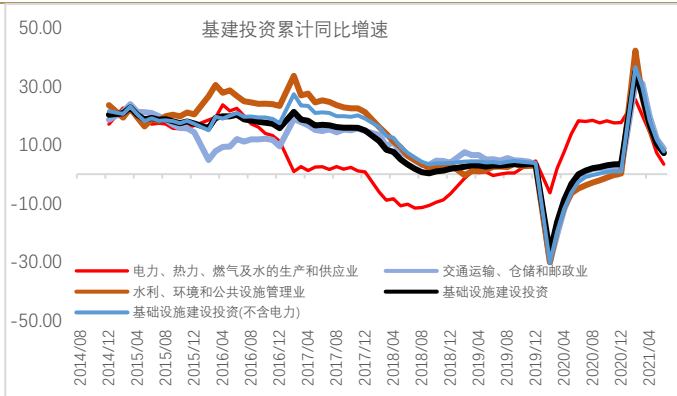
图表 24：电网基本建设投资完成额



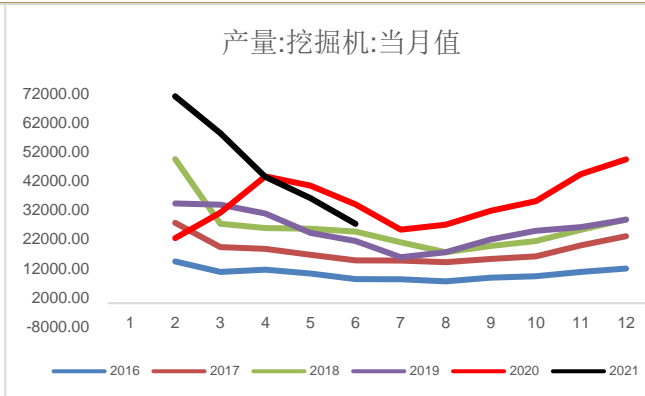
数据来源：Wind，混沌天成研究院

6、基建：6月累计同比数据继续回落

图表 25：基建投资累计同比增速



图表 26：挖掘机产量

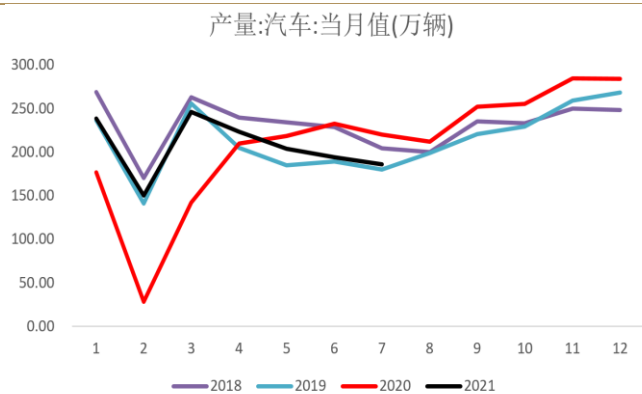


数据来源：Wind，混沌天成研究院

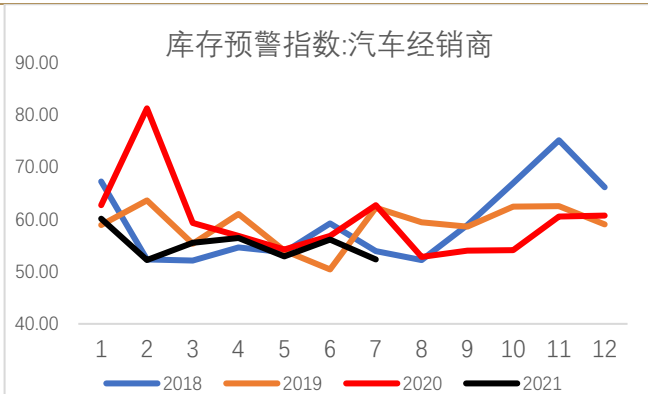
数据来源：Wind，混沌天成研究院

7、汽车：芯片依旧是制约因素，汽车产出同比下滑明显

图表 27：汽车销量及同比变化



图表 28：汽车经销商库存预警指数



数据来源：Wind，中汽协

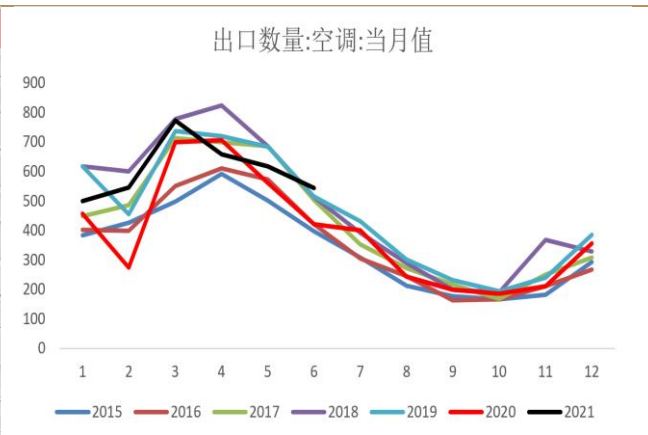
数据来源：Wind，混沌天成研究院

8、空调：8月重点企业空调排产与去年生产实绩同比有所提升，外销表现持续强劲

图表 29：7月重点空调企业排产

家用空调企业	2021年8月重点空调企业排产计划 (单位:万台)											
	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	395.0	320.0	75.0	405.0	400.0	330.0	70.0	-2%	-1%	-3%	7%	-5%
美的	445.0	280.0	165.0	330.0	330.0	230.0	100.0	35%	35%	22%	65%	-20%
海尔	88.0	75.0	13.0	75.0	74.0	65.0	9.0	17%	19%	15%	44%	-2%
奥克斯	40.0	25.0	15.0	23.0	32.5	22.5	10.0	74%	23%	11%	50%	-33%
志高	6.0	2.0	4.0	8.0	8.5	4.5	4.0	25%	29%	56%	0%	50%
海信	42.0	16.0	26.0	35.0	33.0	15.0	18.0	20%	27%	7%	44%	-16%
TCL	50.0	20.0	30.0	70.0	63.0	24.0	39.0	-29%	-21%	-17%	-23%	-17%
长虹	15.0	8.0	7.0	16.0	19.0	12.0	7.0	-6%	-21%	-33%	0%	-35%
总计	1081.0	746.0	335.0	962.0	960.0	703.0	257.0	12.4%	12.6%	6.1%	30.4%	-14%

图表 30：空调出口季节性回落



数据来源：产业在线

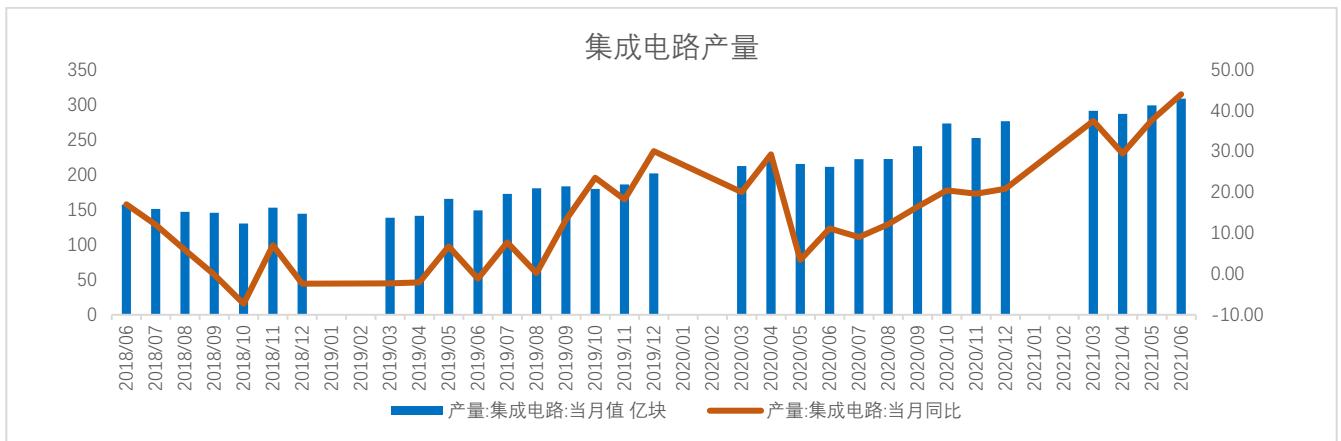
数据来源：Wind

9、集成电路产量表现持续强劲

图表 31：集成电路产量

请务必阅读正文之后的免责条款部分

CHAOS RESEARCH INSTITUTE

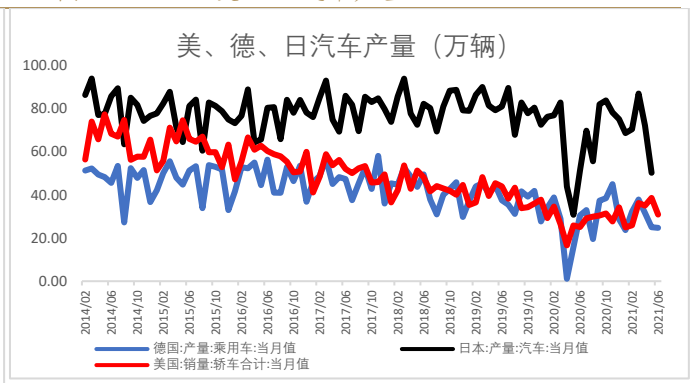
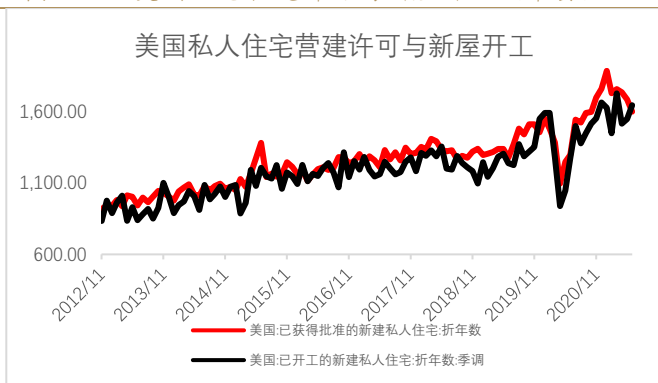


数据来源: Wind, 混沌天成研究院

10、欧美制造业仍在扩张，但扩张强度有所减弱，汽车产量仍受芯片紧张压制

图表 32: 美国住宅营建许可与新屋开工 (千套)

图表 33: 欧、美、日汽车产量

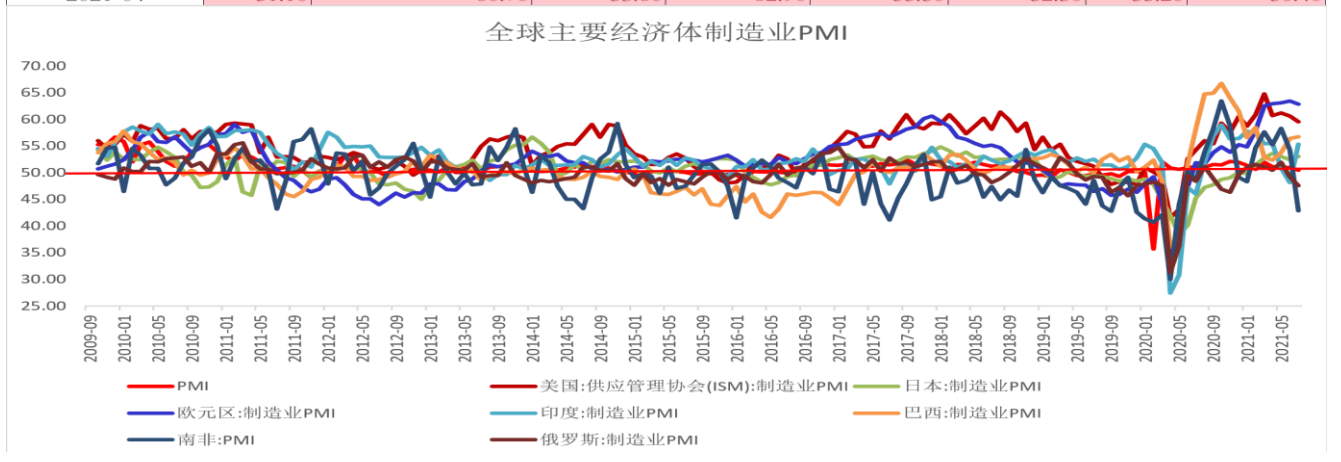


数据来源: Wind, 混沌天成研究院

数据来源: Wind, 混沌天成研究院

图表 34: 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
2021-07	50.40	59.50	53.00	62.80	55.30	56.70	42.81	47.50
2021-06	50.90	60.60	52.40	63.40	48.10	56.40	54.20	49.20
2021-05	51.00	61.20	53.00	63.10	50.80	53.70	58.30	51.90
2021-04	51.10	60.70	53.60	62.90	55.50	52.30	55.20	50.40

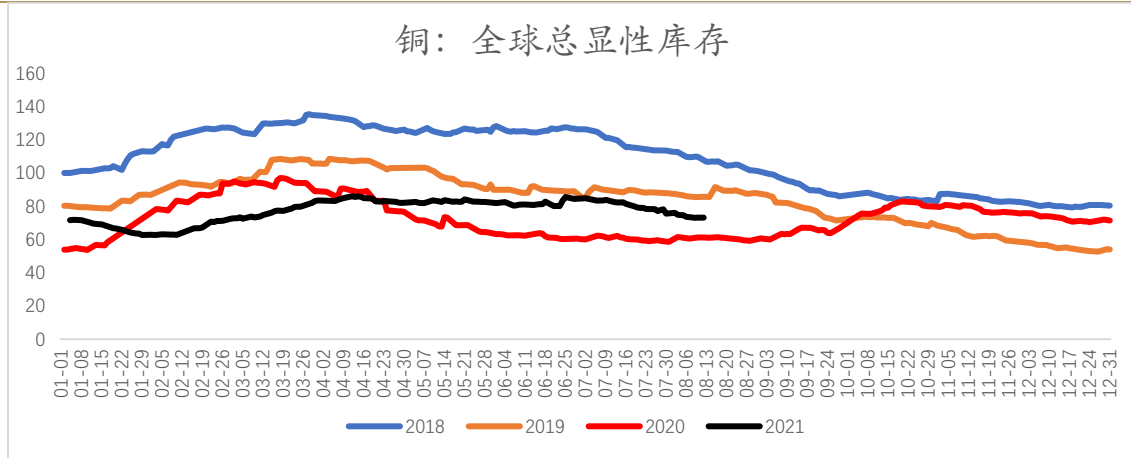


数据来源: Wind, 混沌天成研究院

四、 库存与月差：

1、全球铜显性总库存（包括保税区）：全球显性库存缓慢回落

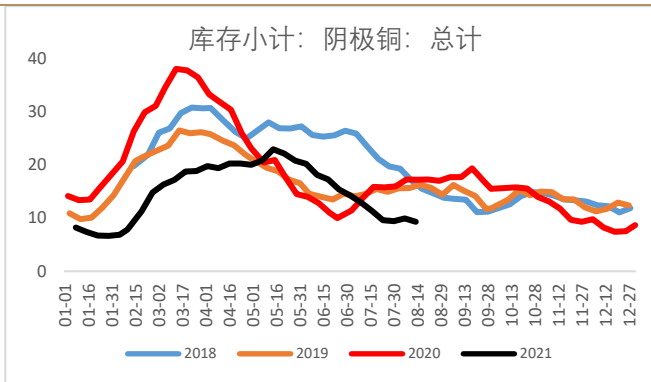
图表 35：全球显性总库存



数据来源：Wind，混沌天成研究院

2、报关流入增多，保税库存下降，交易所期货库存仍旧偏低水平

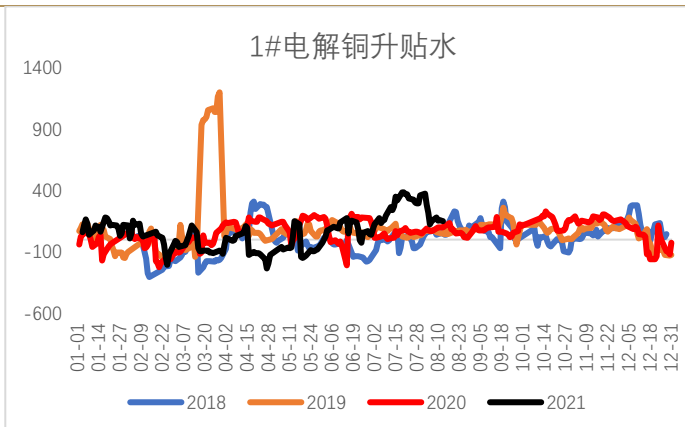
图表 36：SHFE 铜库存（万吨）



数据来源：Wind，混沌天成研究院

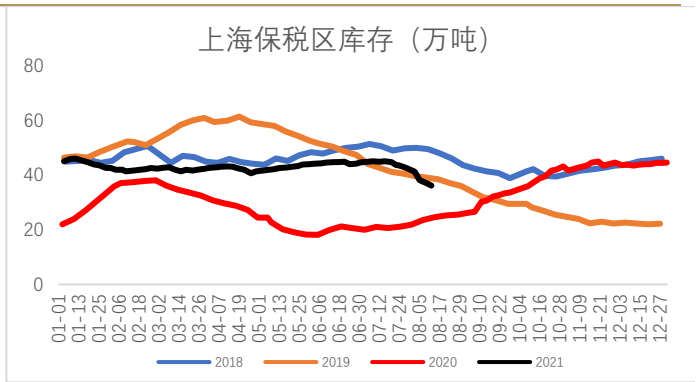
3、cu00-cu02 转为近月升水

图表 38：平水铜升贴水（元/吨）



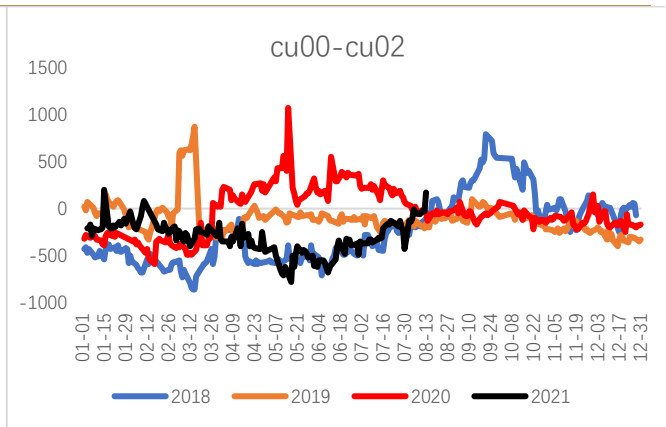
数据来源：SMM，混沌天成研究院

图表 37：上海保税区库存（万吨）



数据来源：Wind，混沌天成研究院

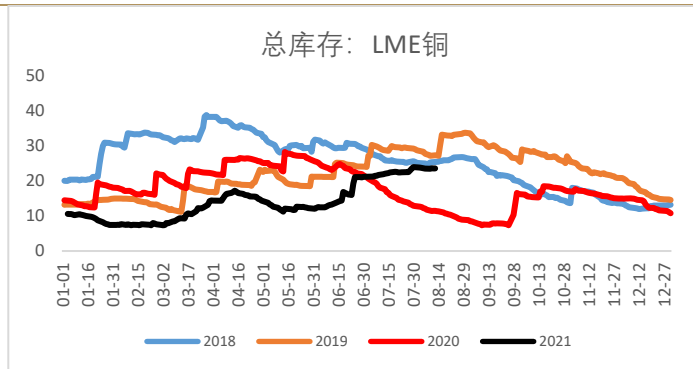
图表 39：SHFE 铜当月-连三价差（元/吨）



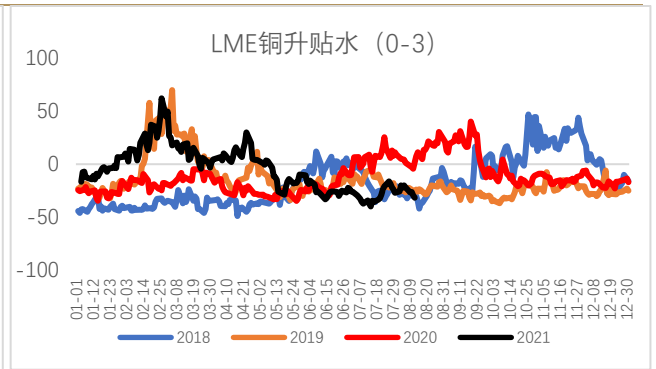
数据来源：Wind，混沌天成研究院

4、LME 库存暂稳，LME0-3 contango 扩大

图表 40：LME 铜库存（万吨）



图表 39：LME 铜升贴水（美元/吨）



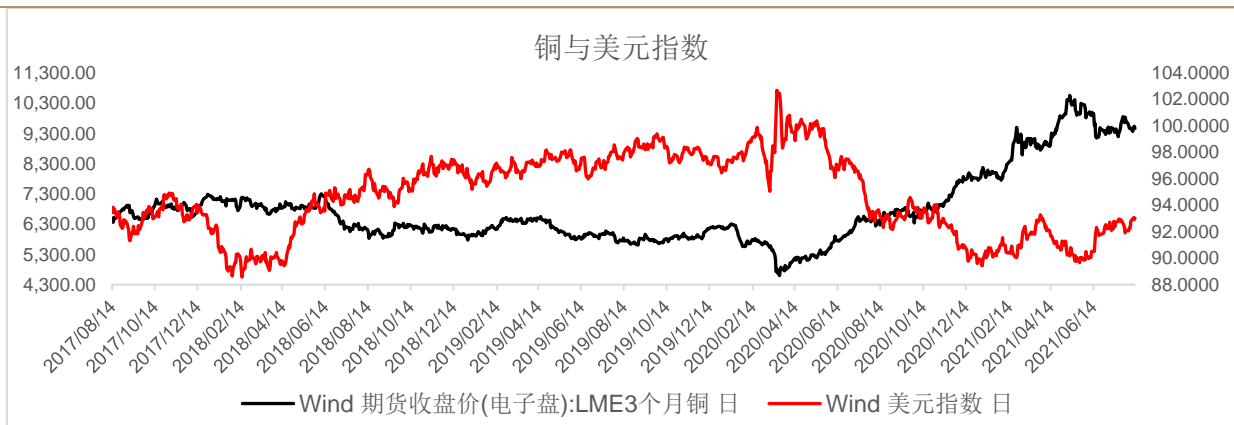
数据来源：Wind，混沌天成研究院

数据来源：Wind，混沌天成研究院

五、铜与原油及美元指数

1、铜与美元指数：美元上升暂缓，铜价震荡调整

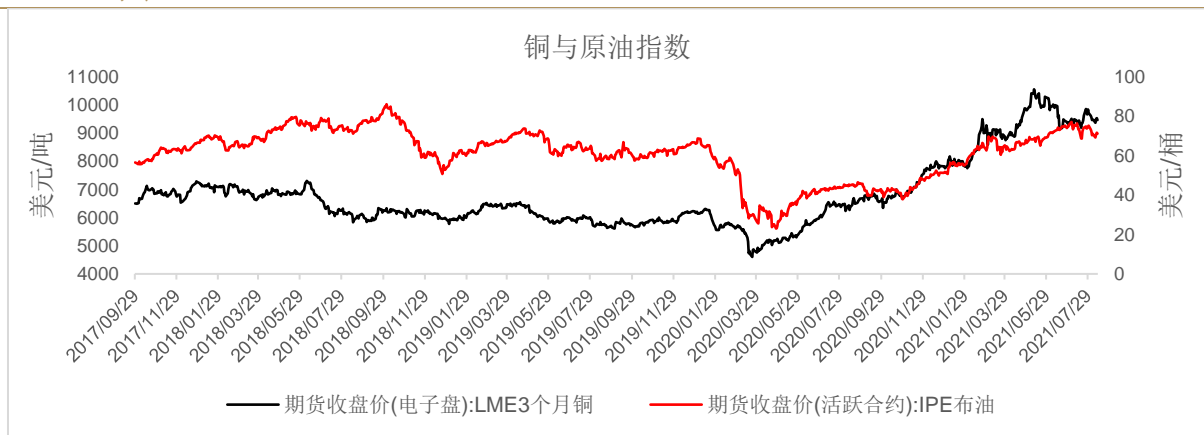
图表 40：铜与美元指数



数据来源：Wind，混沌天成研究院

2、铜与原油

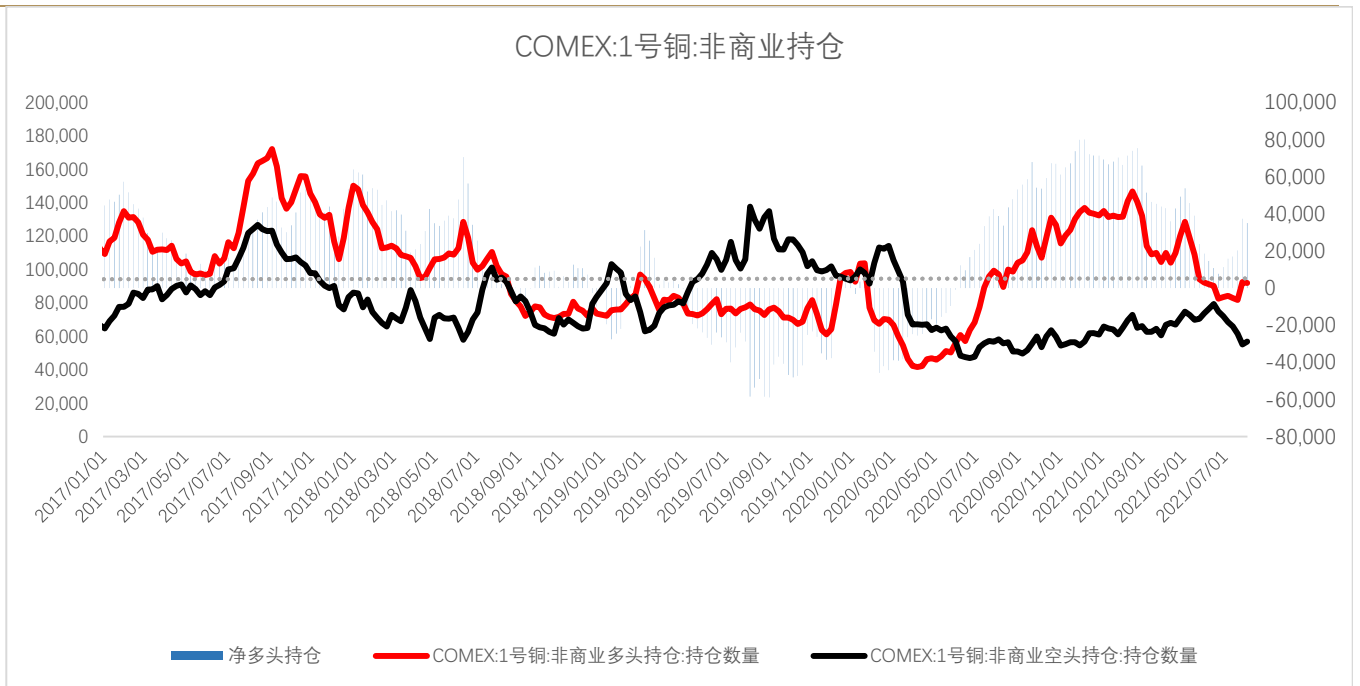
图表 41：铜与原油



数据来源：Wind，混沌天成研究院

六、CFTC 非商业空头持仓回落

图表 42: COMEX1 号铜非商业持仓



数据来源: Wind, 混沌天成研究院

七、技术走势: 震荡偏强运行

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

八、结论

宏观上，从非农就业数据好、CPI 数据符合预期增速减缓、到 PPI 数据超预期、续请失业金人数好于预期，伴随的是美元涨-跌-涨，美联储尚未宣布政策收缩之前，市场不断根据经济数据揣测联储收缩的节奏，放心去多的日子已经过去。

供给端，矿端的干扰仍在，废铜供应偏紧。智利铜矿 Caserones 工会计划罢工，智利 Andina 铜矿工人们拒绝了最新的合同，投票决定罢工。Escondida 铜矿的工人同意签署一份新合约，罢工避免。但后续仍有密集的劳资合同到期，仍有潜在罢工威胁增多的可能；疫情影响，废铜制杆产能扩张，废铜的供给阶段偏近，精废价差回落。

需求端，国内需求缓慢改善，欧美扩张持续但有所放缓。国内 8 月空调排产有所回升，库存持续去化，现货维持升水。欧美制造业 PMI 仍然处于显著扩张状态，但强度有所回落。

综合来看，宏观上最宽的日子即将过去，供给上矿端干扰支撑，需求端国内有所改善，海外仍能偏强维持，全球显性库存缓慢下滑，预计铜价震荡偏强运行，但强度不似上半年强劲。

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