

不及预期的非农数据撑起铜价有点难

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

观点概述：

宏观上，美国非农就业数据严重不及预期，但失业率是继续改善的，年内Taper仍是大概率事件，美元指数偏弱运行，但下行幅度有限。

供给端，TC延续回升，精矿的紧缺程度缓解。矿上罢工方面，Cerro Colorado铜矿工人投票拒绝最新合同报价，仍存罢工风险，但体量较为有限，Codelco与El Teniente矿工会工人达成新协议。后续仍有密集的劳资合同到期，仍有潜在罢工威胁，密切关注；本周精废价差有所回升，精废替代动力减弱。

需求端，国内需求缓慢改善，欧美扩张持续但有所放缓，整体看全球制造业扩张正在放缓。中国8月重卡和挖掘机销量同比下降了52%和21%，芯片依然是制约因素，汽车销售仍然偏弱，高涨的海运费，对地区间贸易存在负面影响。

综上，不及预期的美国非农数据带来的宏观宽松有限，供给支撑有所减弱，需求端全球制造业扩张放缓，阶段反弹后，沪铜指数70000一带压力较大，但需要注意的是国内库存持续下滑，不排除挤仓可能，操作上建议暂且观望。

策略建议：

趋势：观望；

跨期：库存持续下滑，关注跨期正套机会；

跨市：观望；

风险提示：

需求严重不及预期；

其他宏观风险；



混沌天成研究院

一、一周宏观与行业重要消息

1、 非农就业严重不及预期，但失业率符合预期且延续回落，美元偏弱

1)、美国8月失业率为5.2%，预估为5.2%，前值为5.4%。（金十数据）

2)、美国8月季调后非农就业人口23.5万人，前值94.3万人，预期75万人。美国8月ADP就业人数37.4万人，前值33万人，预期61.3万人。（金十数据）

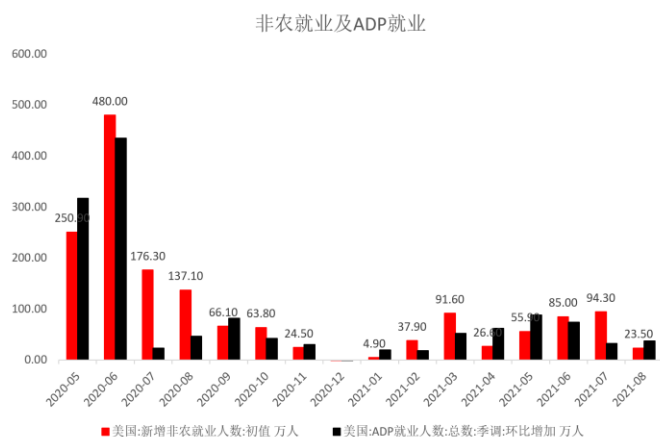
2、8制造业PMI:摩根大通全球制造业PMI扩张放缓

1) 中国8月官方制造业PMI为50.1，继续位于临界点以上，预期50.2，前值50.4。（国家统计局）

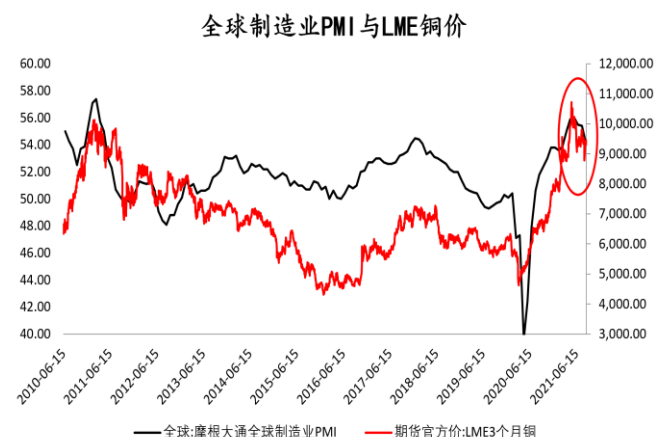
2) 美国8月ISM制造业PMI59.9，前值59.5，预期58.6。（金十数据）

3) 欧元区8月制造业PMI终值61.4，前值61.5，预期61.5。德国8月制造业PMI终值：62.6；预期62.7；前值62.7。法国8月制造业PMI终值57.5，前值57.3，预期57.3。（金十数据）

图表 1：8月美国非农就业不及预期



图表 2：全球制造业PMI扩张放缓



数据来源：Wind, 混沌天成研究院

数据来源：Wind, 混沌天成研究院

2、罢工进展：小的罢工干扰仍有

1)、智利Cerro Colorado铜矿工人投票拒绝最新合同报价：据外媒报道，必和必拓旗下智利Cerro Colorado铜矿工会表示，其成员投票拒绝必和必拓的最新合同报价，为罢工铺平道路。工会在声明中表示，从周二起，工会将继续执行必要的调解程序。Cerro Colorado是必和必拓智利投资组合中的一个小矿山，2020年该矿的铜产量约占智利铜产量的1.2%。（SHMET）

2)、Codelco与El Teniente矿工会工人达成新协议：8月31日，智利国家铜业公司Codelco表示，其已与重要的El Teniente矿场中代表工人的五个工会提前达成集体谈判协议。El Teniente矿在2020年生产了约44.3万吨铜。（SHMET）

4、8月重卡和挖掘机销量同比下降

根据相关行业机构的统计，8月重卡和挖掘机销量同比下降了52%和21%。尽管工程机械销量数据不佳，但业内人士预计，行业最低迷的时刻即将过去，随着专项债加速发行，最快9月起销量数据将出现改观。（上证报）

5、乘联会：8月第四周暂估乘用车市场零售达到日均7.6万辆，同比下降12%

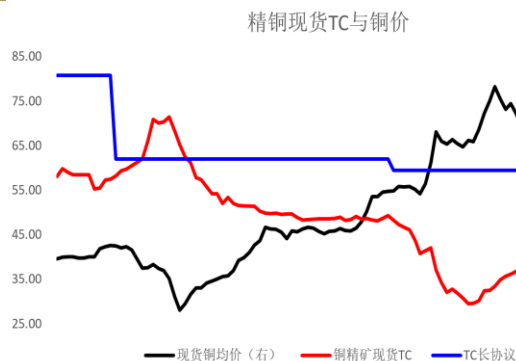
乘联会统计，8月第四周暂估乘用车市场零售达到日均7.6万辆，同比下降12%，表现相对偏弱。今年8月总体初步预计同比下降13%，消费走势较平淡低迷。乘联会分析，疫情下的购车需求较强，但供给不足，形成一定的供需矛盾。（乘联会）

二、供给端：TC 继续回升，精矿紧张状况缓解

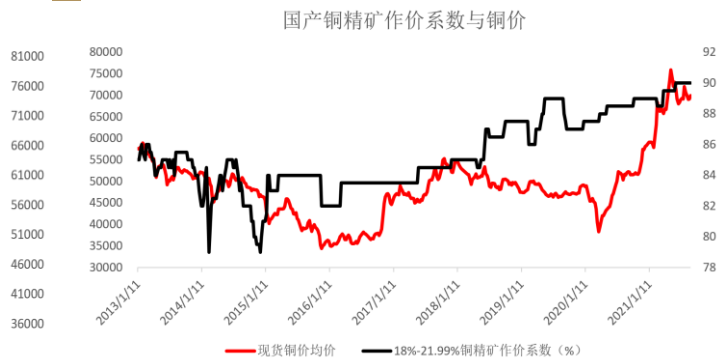
1、铜精矿及废铜：小矿的罢工干扰有限

1)、进口精矿 TC 延续回升，国产精矿作价系数维持高位

图表 3：铜精矿现货 TC (美元/吨)



图表 4：国产铜精矿作价系数与铜价

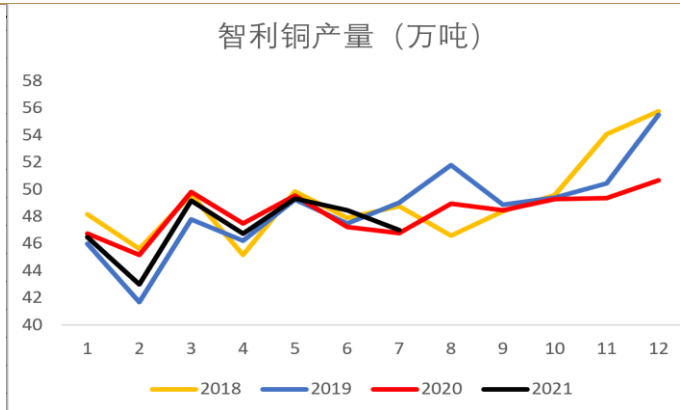


数据来源：SMM, 混沌天成研究院

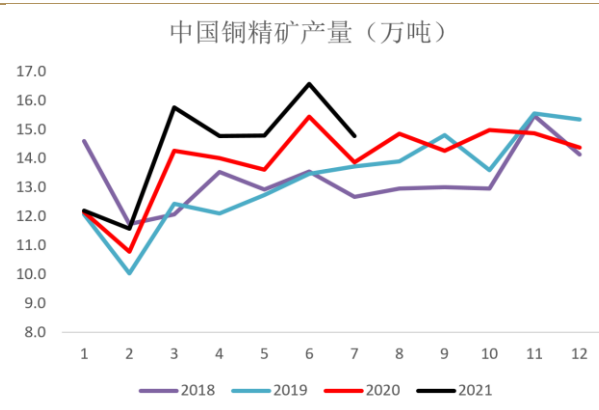
数据来源：Wind, 混沌天成研究院

2)、矿山：1-7月智利累计铜产量330万吨，累计同比下降0.8%

图表 5：智利铜产量



图表 6：中国精矿产量同比增幅明显

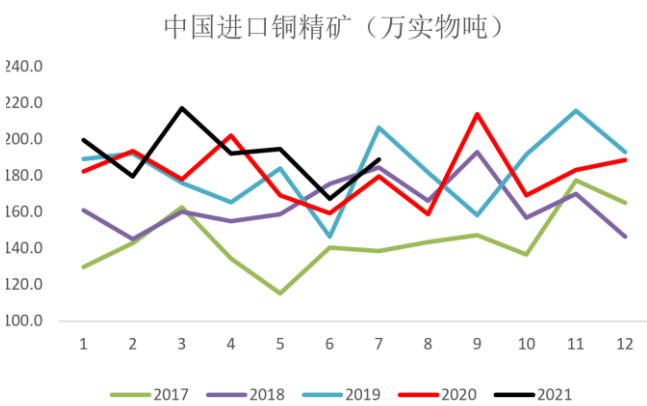


数据来源：Wind, 混沌天成研究院

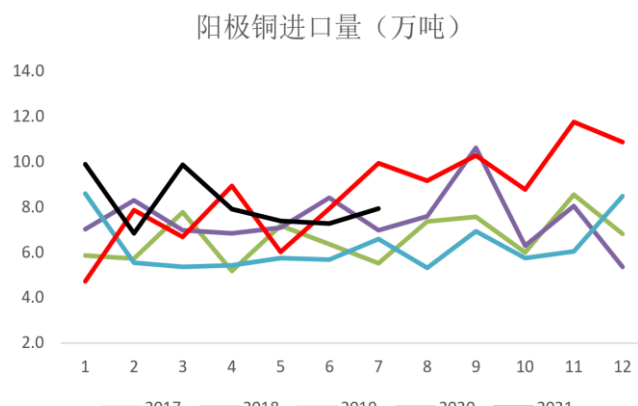
数据来源：SMM, 混沌天成研究院

3)、原料进口：精矿进口同比小幅提升，阳极铜7月进口同比回落

图表 7：中国铜精矿进口



图表 8：阳极板进口

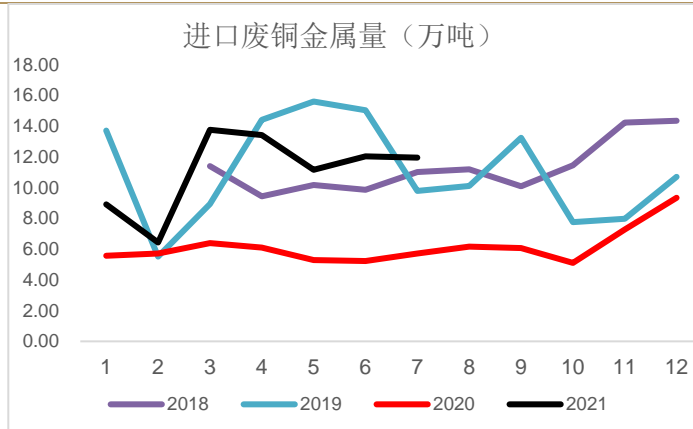


数据来源：Wind, 混沌天成研究院

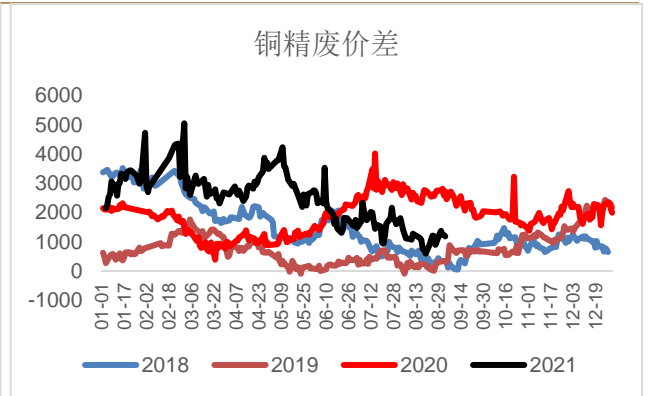
数据来源：Wind, 混沌天成研究院

4)、精废价差有所回升

图表 9: 废铜进口量 (万金属吨)



图表 10: 精废价差 (元/吨)

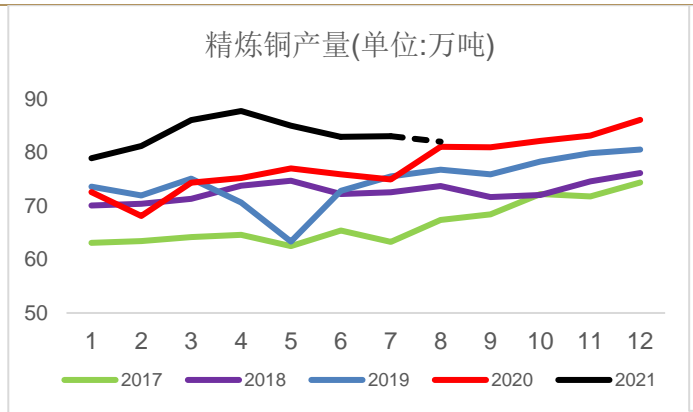


数据来源: Wind, 混沌天成研究院

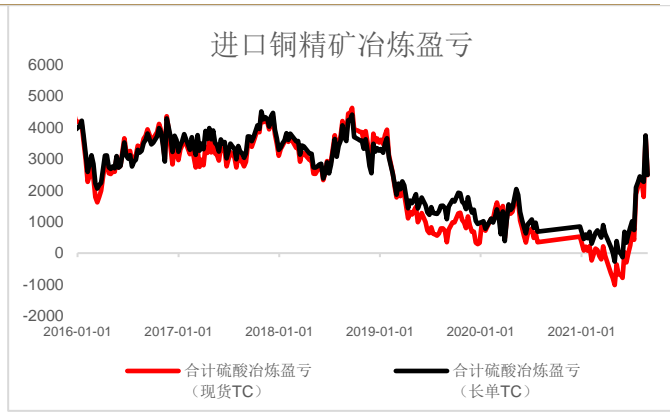
数据来源: 混沌天成研究院

2、冶炼端: TC 回升, 硫酸价格不断走高, 冶炼利润改善, 国产精铜产量有望回升

图表 11: 精炼铜产量 (万吨)



图表 12: 铜冶炼利润 (元/吨)

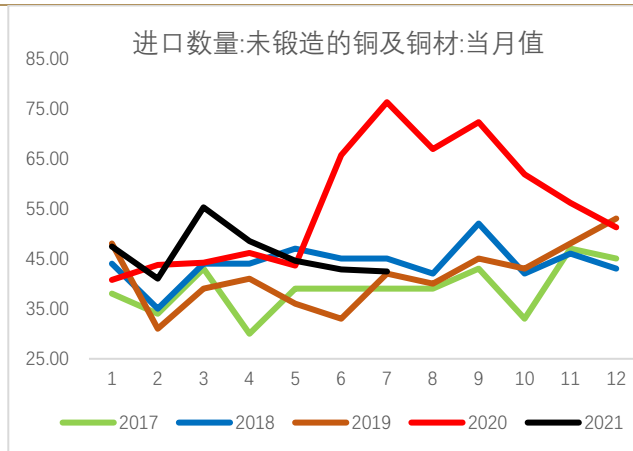


数据来源: SMM, 混沌天成研究院

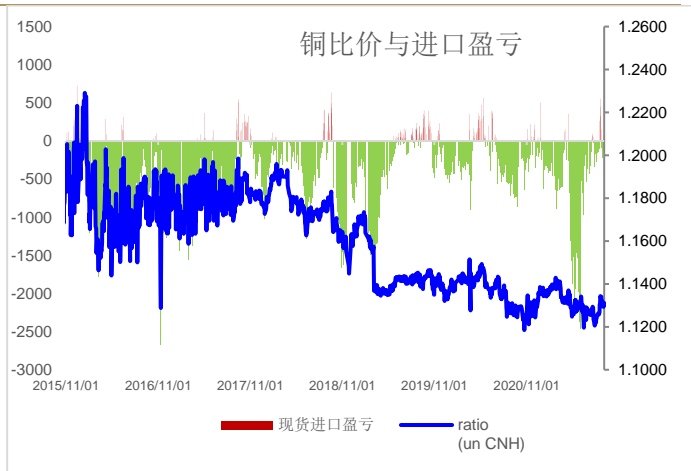
数据来源: Wind, SMM, 混沌天成研究院

3、进口: 进口窗口开启, 报关流入增多, 保税库存持续下降

图表 13: 未锻造的铜及铜材进口 (万吨)



图表 14: 铜现货进口盈亏 (元/吨)



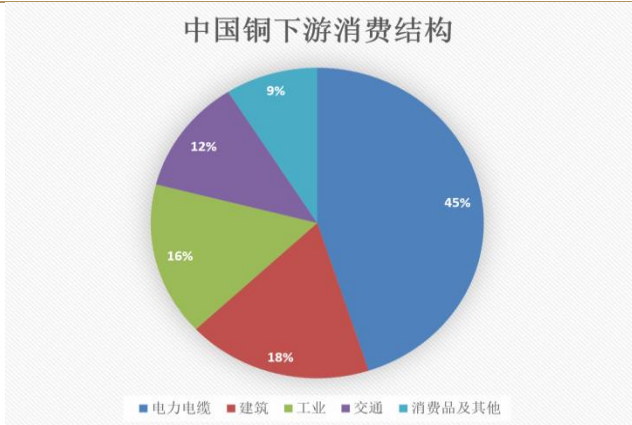
数据来源: Wind, 混沌天成研究院

数据来源: 混沌天成研究院

三、铜材加工与终端消费：全球制造业扩张有所放缓

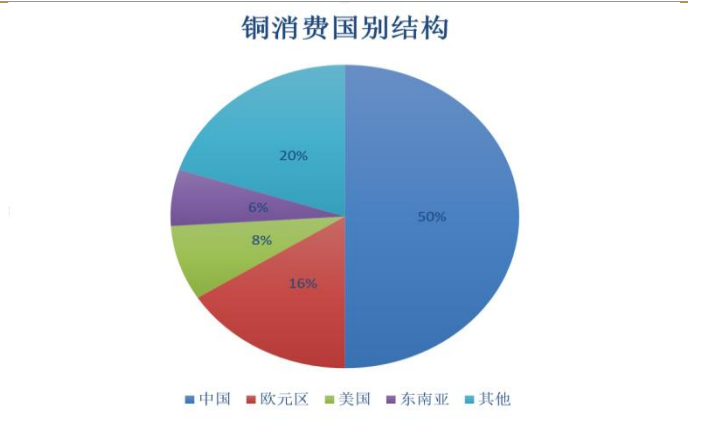
1、铜下游消费结构

图表 15：中国铜下游消费结构



数据来源：混沌天成研究院

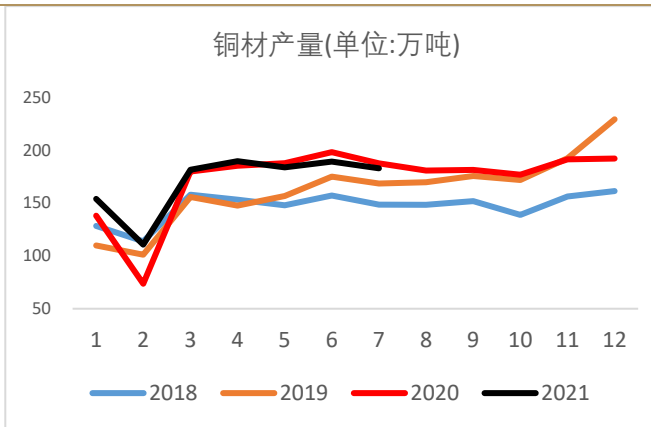
图表 16：全球分地区铜消费比例



数据来源：混沌天成研究院

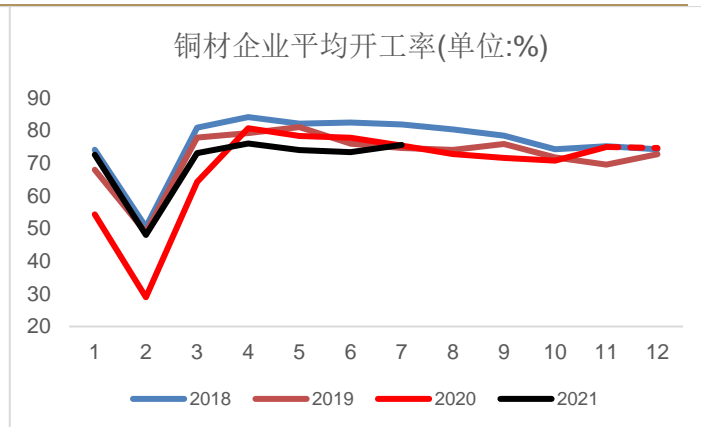
2、7月铜材开工低于去年同期水平，但去年同期水平逐渐趋近

图表 17：铜材产量 (万吨)



数据来源：SMM，混沌天成研究院

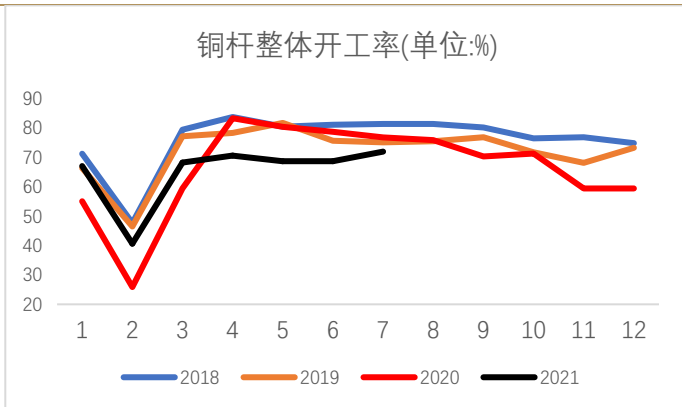
图表 18：铜材企业平均开工率



数据来源：SMM，混沌天成研究院

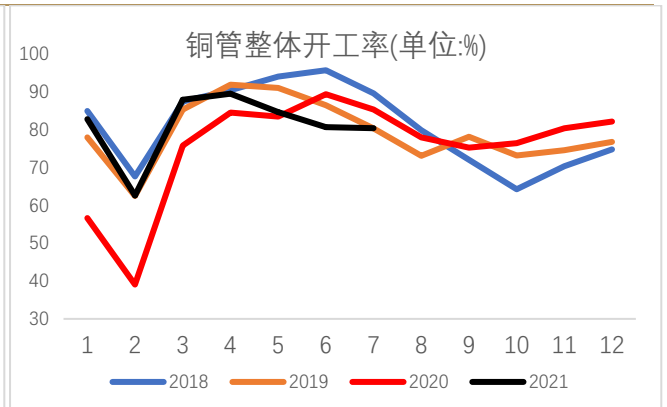
3、7月铜杆开工环比有所回升，但依旧低于去年同期水平

图表 19：铜杆企业整体开工率



数据来源：SMM，混沌天成研究院

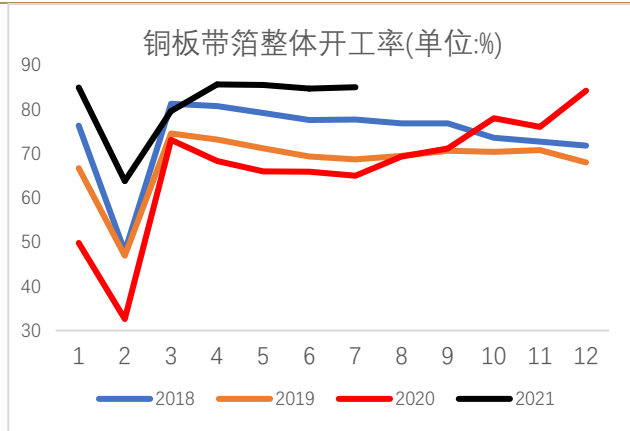
图表 20：铜管企业开工率



数据来源：SMM，混沌天成研究院

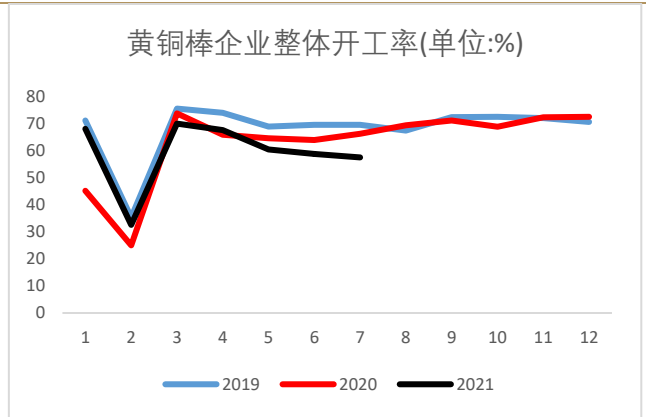
4、板带箔开工率明显高于近年同期水平

图表 21: 铜板带箔企业整体开工率



数据来源: SMM, 混沌天成研究院

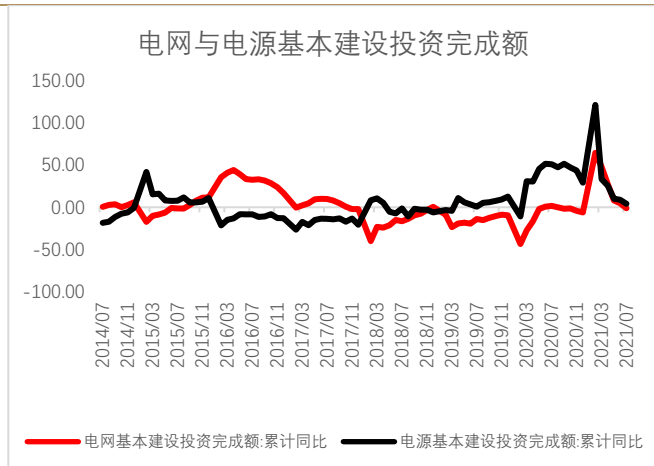
图表 22: 黄铜棒企业整体开工率



数据来源: SMM, 混沌天成研究院

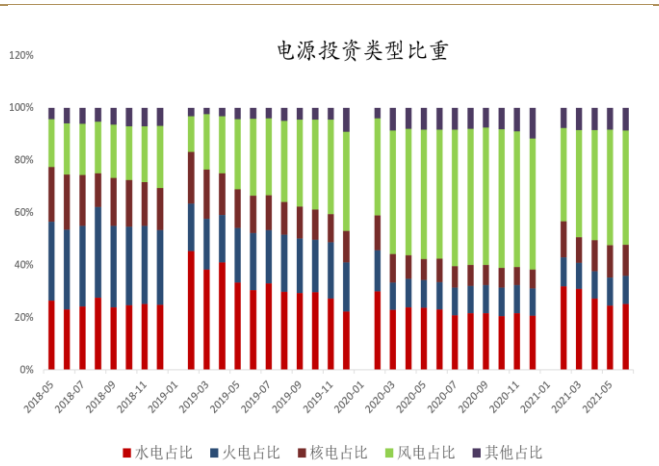
5、电源投资有待释放

图表 23: 电网与电源基本建设投资完成额



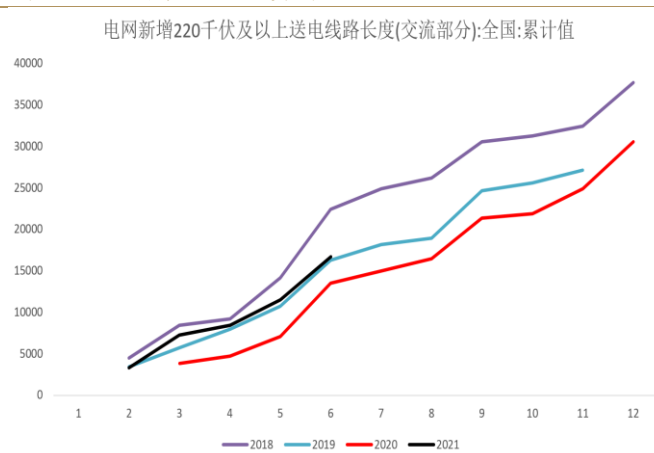
数据来源: Wind, 混沌天成研究院

图表 24: 电源投资分类型比重



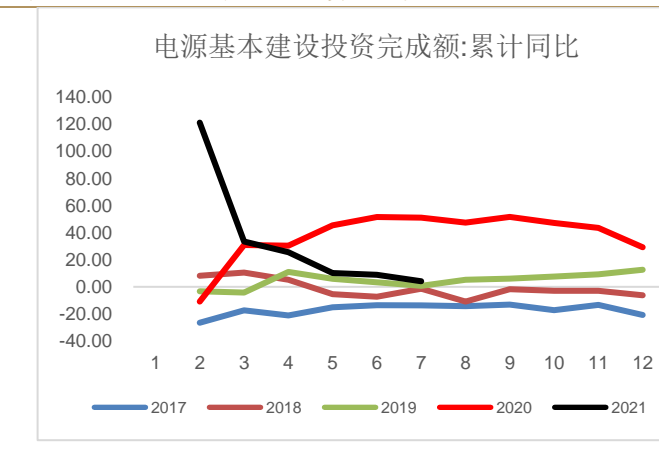
数据来源: Wind, 混沌天成研究院

图表 25: 国家电网投资计划



数据来源: Wind, 混沌天成研究院

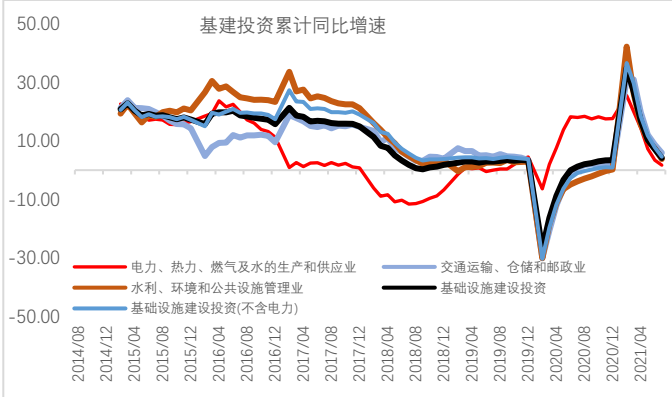
图表 26: 电网基本建设投资完成额



数据来源: Wind, 混沌天成研究院

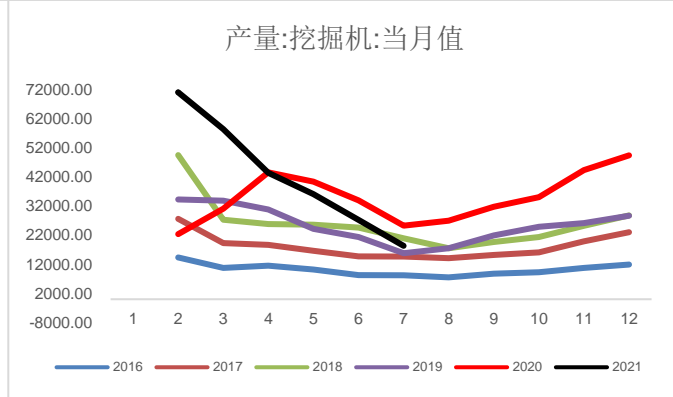
6、基建：8月重卡和挖掘机销量同比下降了52%和21%

图表 27：基建投资累计同比增速



数据来源：Wind，混沌天成研究院

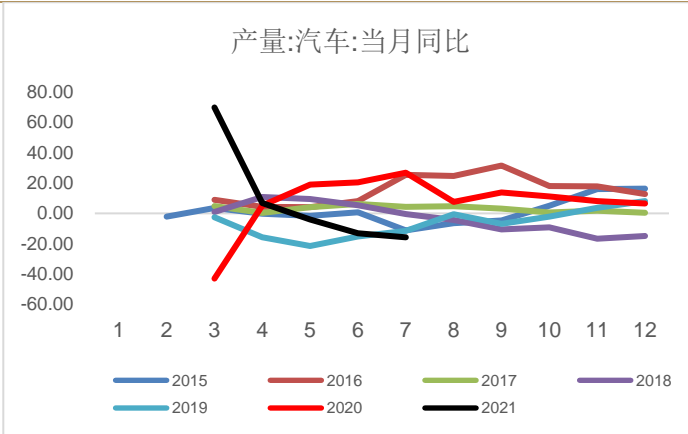
图表 28：挖掘机产量



数据来源：Wind，混沌天成研究院

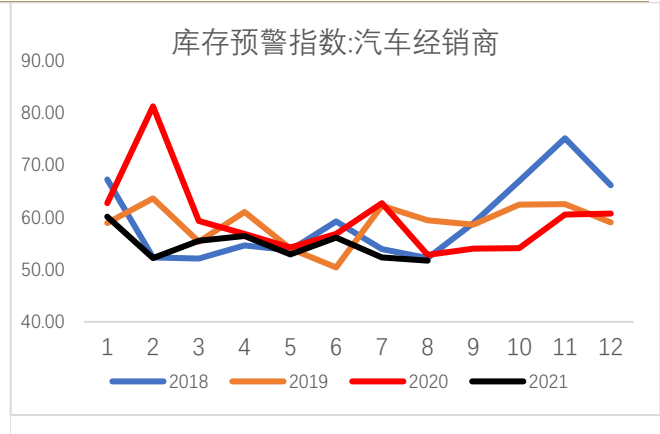
7、汽车：芯片依旧是制约因素，汽车产出同比下滑明显

图表 29：汽车产量及同比变化



数据来源：Wind，中汽协

图表 30：汽车经销商库存预警指数

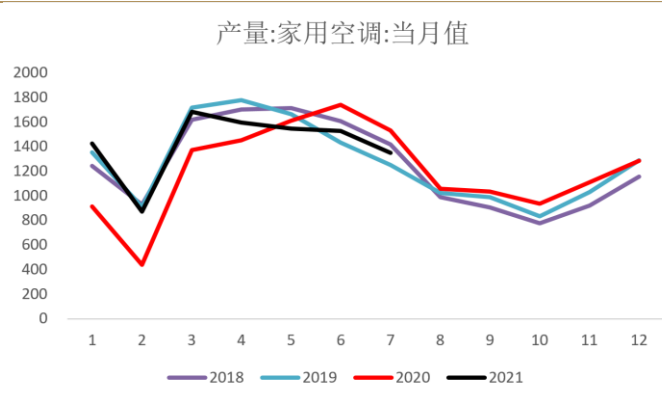


数据来源：Wind，混沌天成研究院

8、空调：9月家用空调排产较去年同期生产实绩增长10.9%

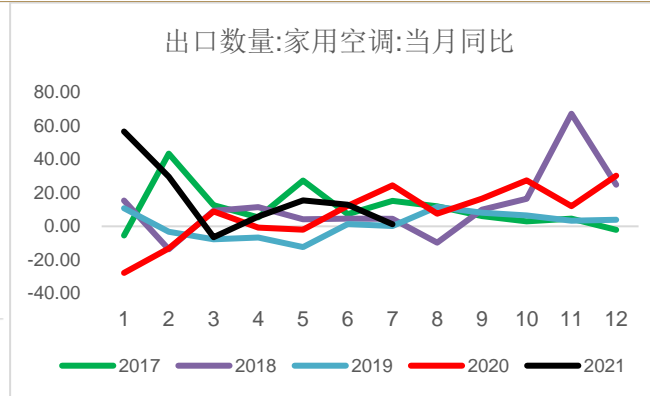
2021年9月家用空调行业总排产计划1148万台，较去年同期生产实绩增长10.9%，其中，内销较去年同期实绩增长15.0%，出口较去年同期实绩增长8.1%。

图表 31：7月重点空调企业排产



数据来源：产业在线

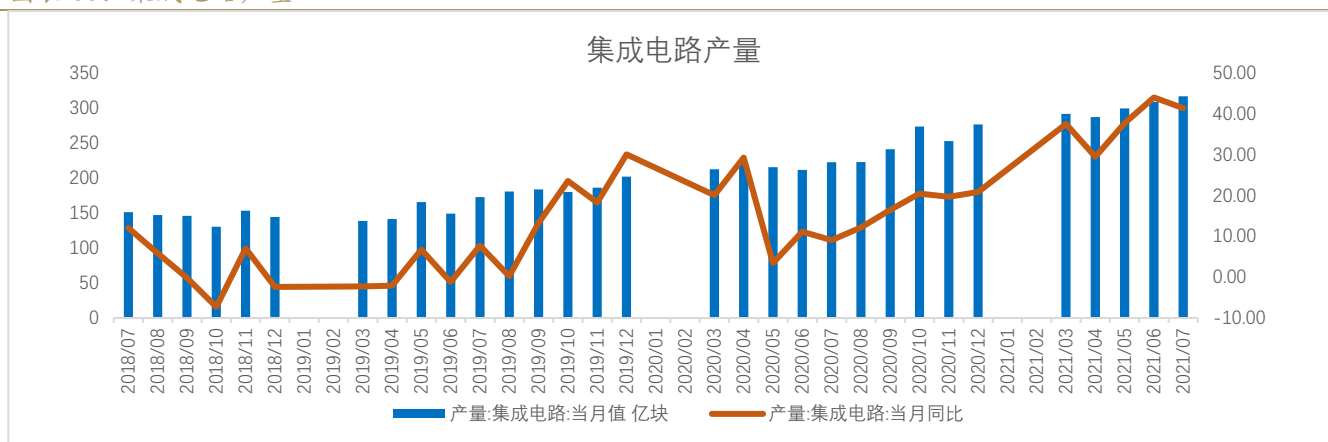
图表 32：空调出口季节性回落



数据来源：Wind

9、集成电路产量表现持续强劲

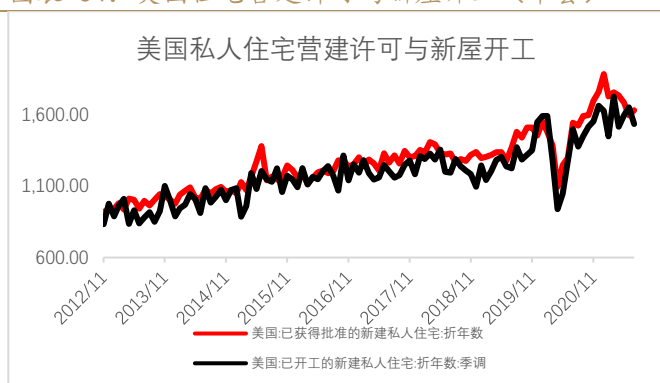
图表 33：集成电路产量



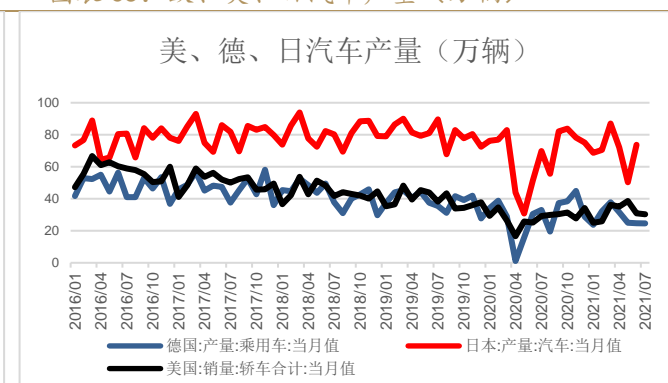
数据来源：Wind，混沌天成研究院

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 34：美国住宅营建许可与新屋开工（千套）



图表 35：欧、美、日汽车产量（万辆）

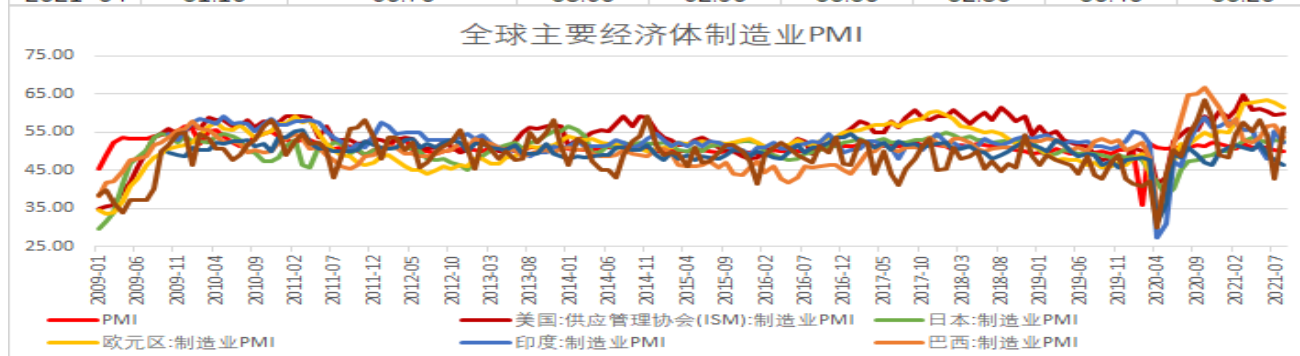


数据来源：Wind，混沌天成研究院

数据来源：Wind，混沌天成研究院

图表 36：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
2021-08	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
2021-05	51.00	61.20	53.00	63.10	50.80	53.70	51.90	58.30
2021-04	51.10	60.70	53.60	62.90	55.50	52.30	50.40	55.20

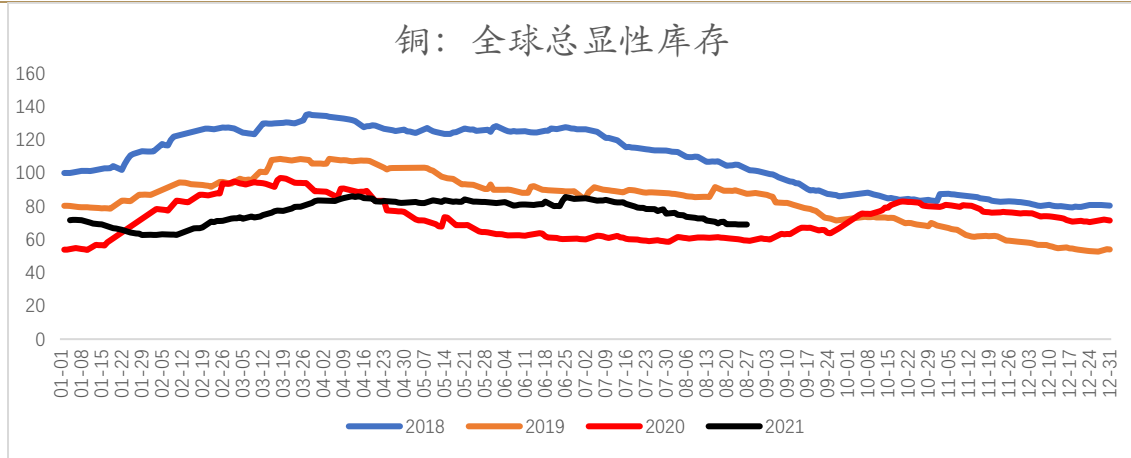


数据来源：Wind，混沌天成研究院

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

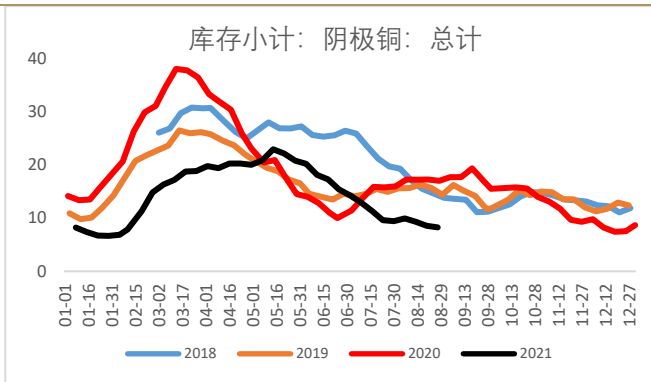
图表 37：全球显性总库存



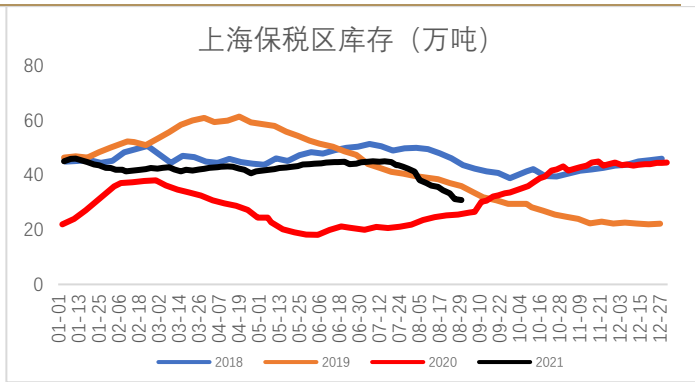
数据来源：Wind，混沌天成研究院

2、保税库存下降，交易所期货库存仍旧偏低水平

图表 38：SHFE 铜库存（万吨）



图表 39：上海保税区库存（万吨）

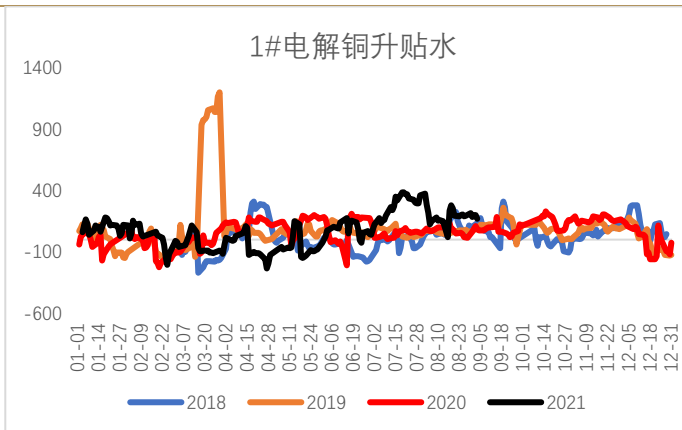


数据来源：Wind，混沌天成研究院

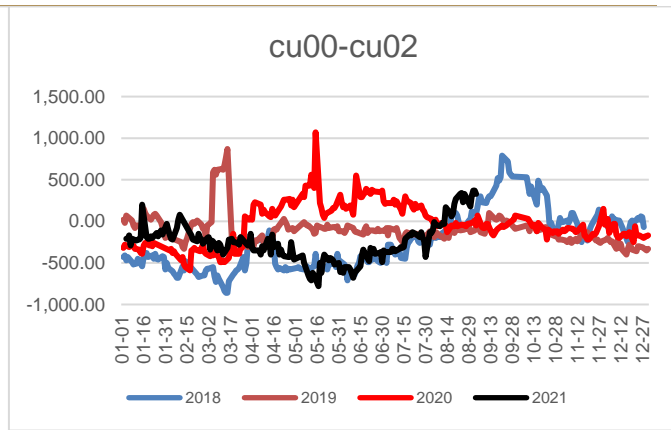
数据来源：Wind，混沌天成研究院

3、现货维持升水，cu00-cu02 价差扩大

图表 40：平水铜升贴水（元/吨）



图表 41：SHFE 铜当月-连三价差（元/吨）

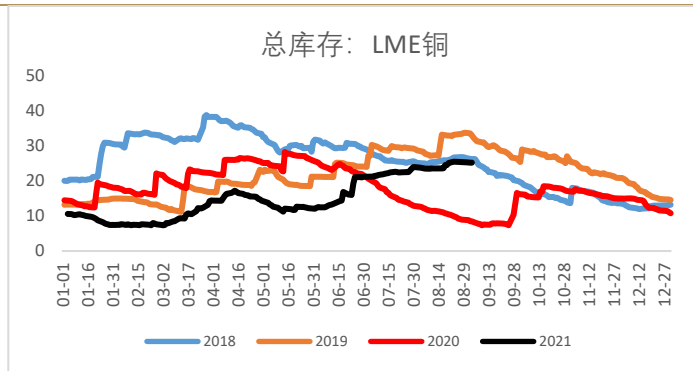


数据来源：SMM，混沌天成研究院

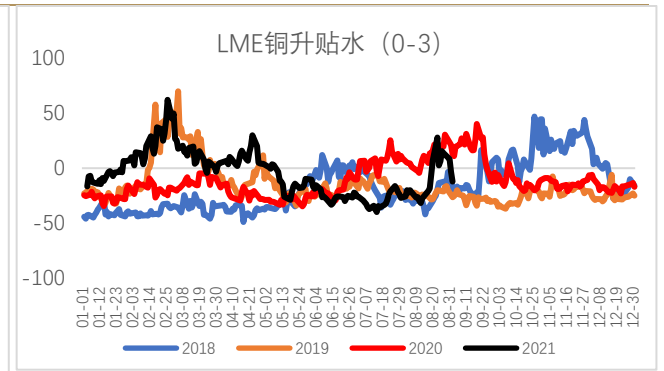
数据来源：Wind，混沌天成研究院

4、LME 库存缓慢上升，LME0-3 重回 contango 结构

图表 42: LME 铜库存 (万吨)



图表 43: LME 铜升贴水 (美元/吨)



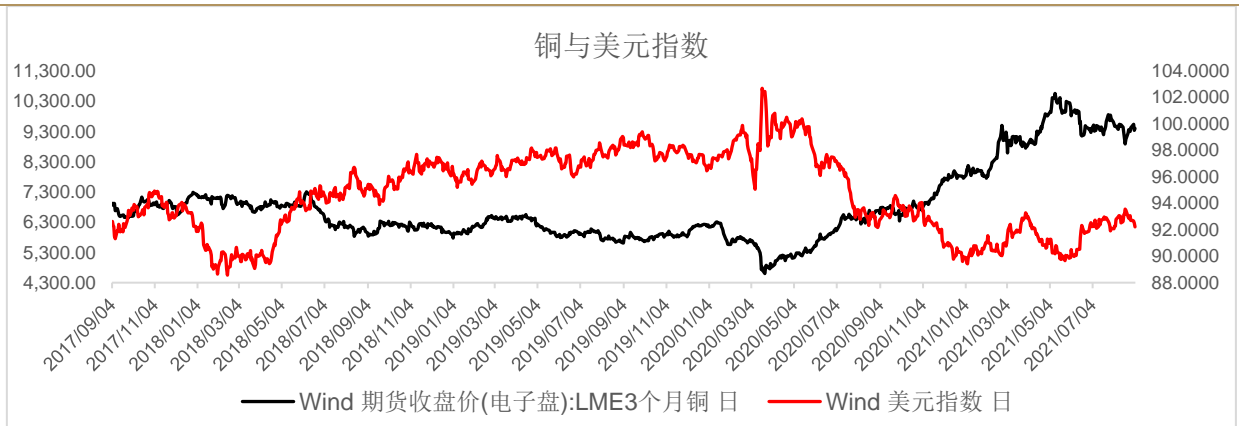
数据来源: Wind, 混沌天成研究院

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: 美元回落, 铜价反弹

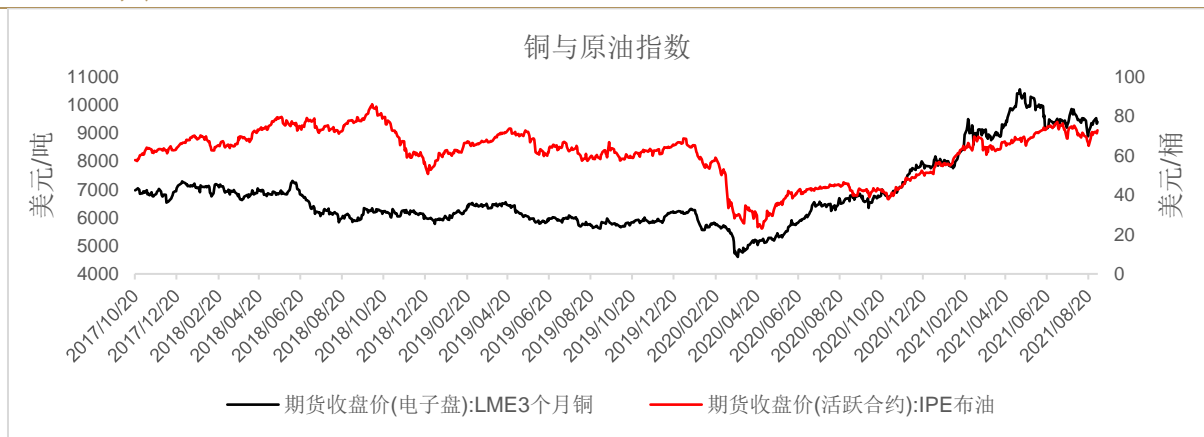
图表 44: 铜与美元指数



数据来源: Wind, 混沌天成研究院

2、铜与原油

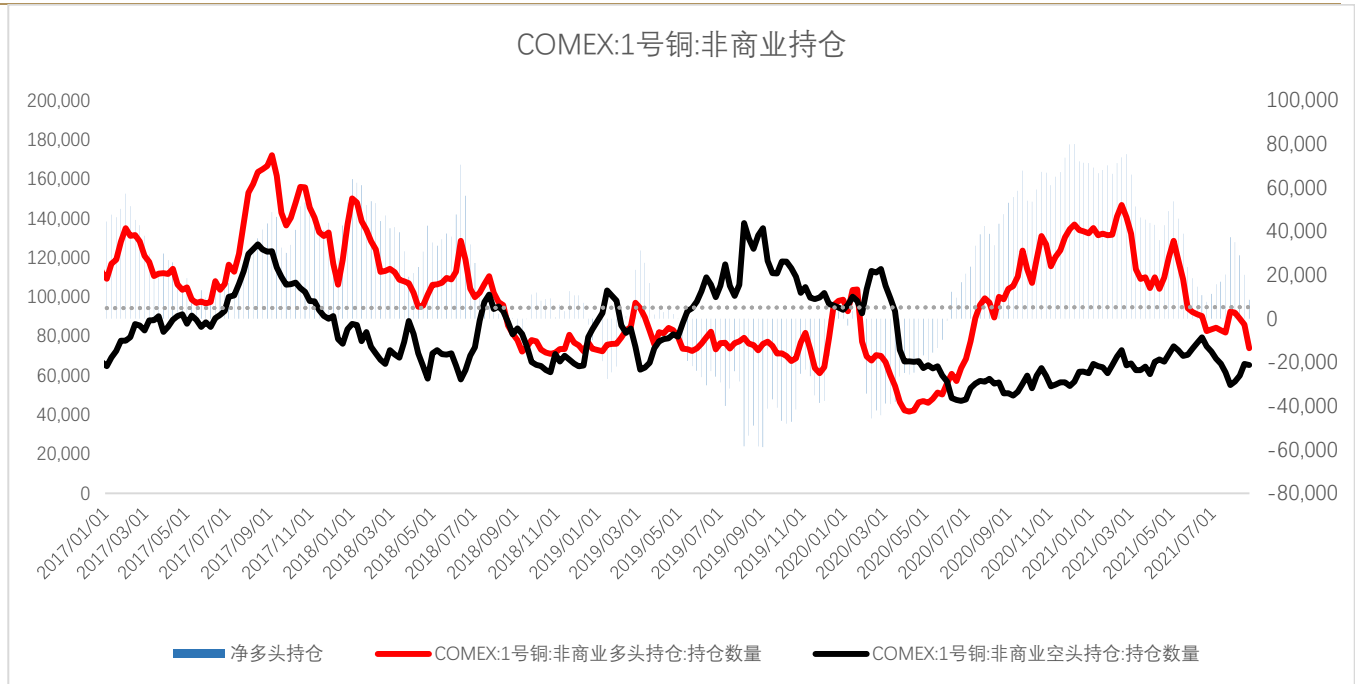
图表 45: 铜与原油



数据来源: Wind, 混沌天成研究院

六、CFTC 非商业多头持仓延续回落

图表 46: 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: 黑色下行通道运行, 反弹受阻

图表 47: 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，美国非农就业数据严重不及预期，但失业率是继续改善的，年内 Taper 仍是大概率事件，美元指数偏弱运行，但下行幅度有限。

供给端，TC 延续回升，精矿的紧缺程度缓解。矿上罢工方面，Cerro Colorado 铜矿工人投票拒绝最新合同报价，仍存罢工风险，但体量较为有限，Codelco 与 El Teniente 矿工会工人达成新协议。后续仍有密集的劳资合同到期，仍有潜在罢工威胁，密切关注；本周精废价差有所回升，精废替代动力减弱。

需求端，国内需求缓慢改善，欧美扩张持续但有所放缓，整体看全球制造业扩张正在放缓。中国 8 月重卡和挖掘机销量同比下降了 52% 和 21%，芯片依然是制约因素，汽车销售仍然偏弱，高涨的海运费，对地区间贸易存在负面影响。

综上，不及预期的美国非农数据带来的宏观宽松有限，供给支撑所减弱，需求端全球制造业扩张放缓，阶段反弹后，沪铜指数 70000 一带压力较大，但需要注意的是国内库存持续下滑，不排除挤仓可能，操作上建议暂且观望。

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