

2020 年 11 月 7 日 铜周报

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

供需矛盾不大 市场提前交易拜登当选
铜价震荡偏强

观点概述:

供给方面, 秘鲁矿山恢复距疫情前水平仍有差距, 智利矿山的罢工仍在持续, 精矿偏紧延续, TC 低位维持, 废旧料方面, 海外大范围的疫情导致废旧回收资源降低, 整体废铜资源量提升仍需时日。

需求方面国内需求尚可, 汽车、新能源汽车、光伏等表现良好, 冷柜等家电出口表现火爆, 出口继续回升。全球制造业需求正逐步恢复, 但近期的欧洲疫情再次爆发导致多国封锁, 但从各国制造业数据来看, 影响明显不及 3-4 月是的情形。

当前市场的关注点还是在美国大选上, 拜登在拿下密西根州和威斯康辛州后, 入主白宫的机会增加, 市场预期若拜登获胜, 将有某种形式的财政刺激措施和加税政策, 美刺激扩大可能增加, 联储保持宽松货币政策, 美元走弱, 铜价走强。在供需面问题不大的情况下, 随美大选的落地, 财政刺激政策将逐渐明晰, 给予市场新的上涨动力, 另外疫苗迟早会推出, 推动海外快速复苏, 仍然利多铜价, 回调可能是比较好的补多机会。但需要注意的是, 美大选尚无定论, 大选出现争议的可能性也很大, 市场波动将可能加大。

策略建议:

趋势: 逢低做多;

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

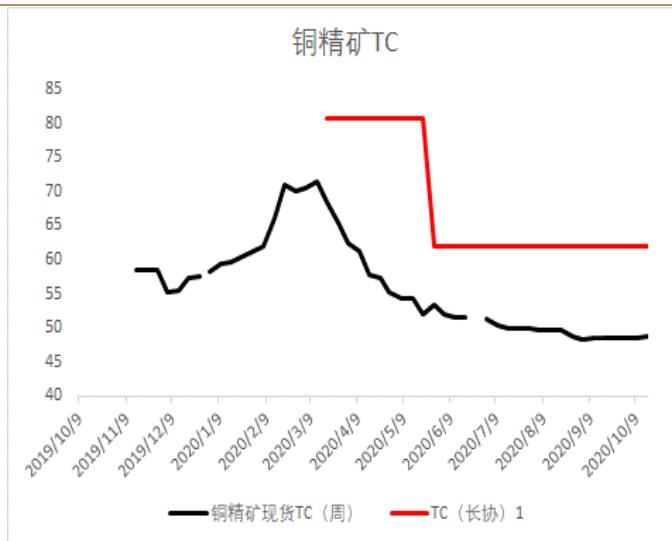
一、供给端

南美矿山逐步恢复，冶炼虽然直接冶炼利润偏低，但副产品金、银等利润较好，炼厂精矿需求仍然较高水平维持，TC维持低位，智利矿山 Candelaria 工会拒绝新合同，罢工继续。

1、矿端及废铜：

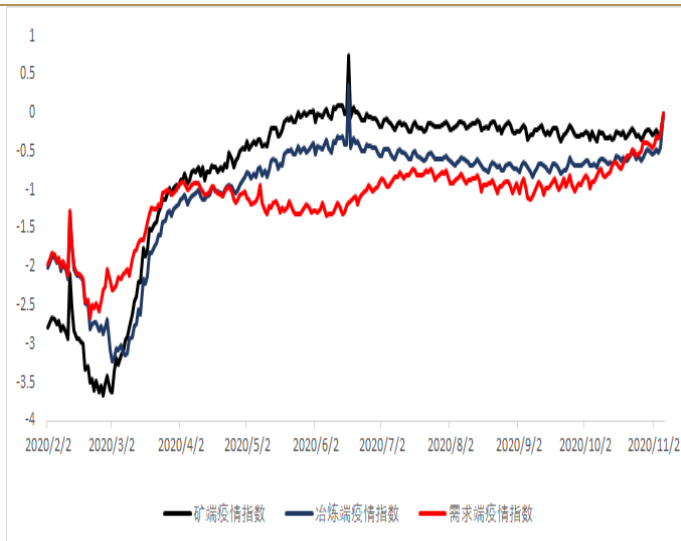
1)、疫情对矿端及需求端影响逐渐弱化，精矿供给依旧偏紧 TC 维持低位，近期欧美疫情状况再次扩大，疫情的对需求的端的影响逐渐加大。

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：铜行业疫情指数

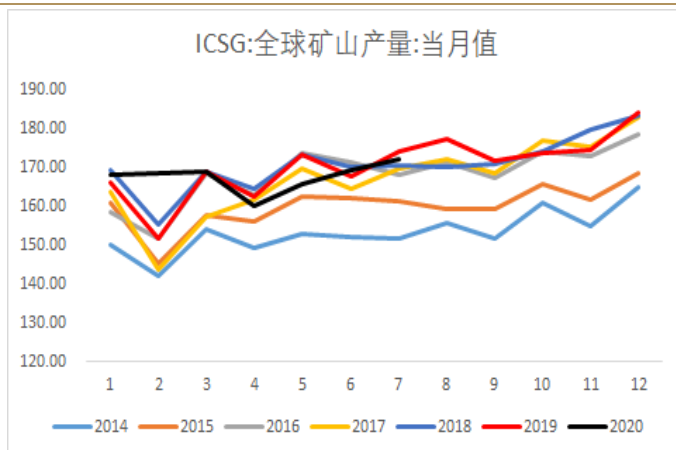


数据来源：Wind, 混沌天成研究院

2)、美洲矿山产量逐步回升，且智利 Candelaria 矿山罢工仍再继续，离恢复到疫情前水平仍有差距

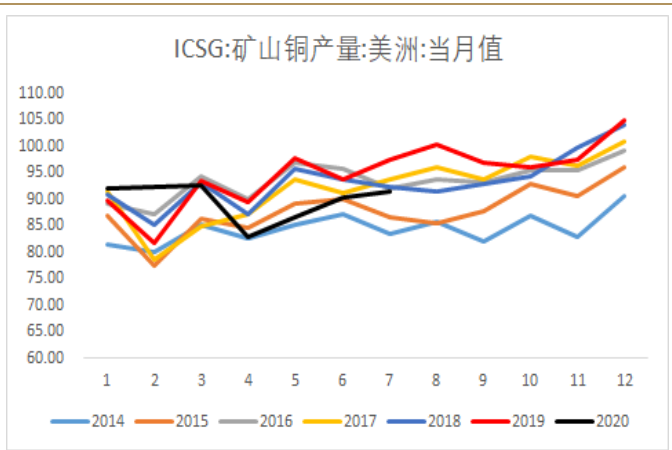
南美主要铜矿山国智利、秘鲁 9 月铜产出情况看，恢复的疫情的水平仍有差距。智利铜业委员会 (Cochilco) 称，9 月智利铜产量同比下滑 0.8% 至 479,900 吨，1-9 月产量同比增 0.4% 至 426 万吨。秘鲁能矿部发布公告，2020 年 9 月秘鲁铜产量 17.18 万吨，环比下降 11.4%，同比下降 15.7%；1-9 月铜产量累计为 151.38 万吨，累计同比下降 16.6%。另外，秘鲁 1-8 月铜矿石出口量同比下降 25.3%。

图表 3：全球铜矿山产量



数据来源：Wind, 混沌天成研究院

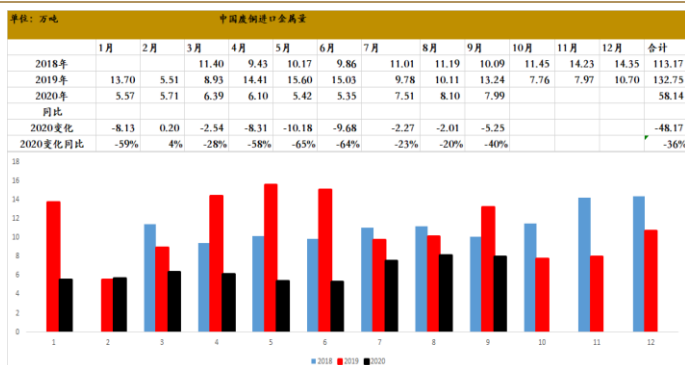
图表 4：美洲铜矿山产量



数据来源：Wind, 混沌天成研究院

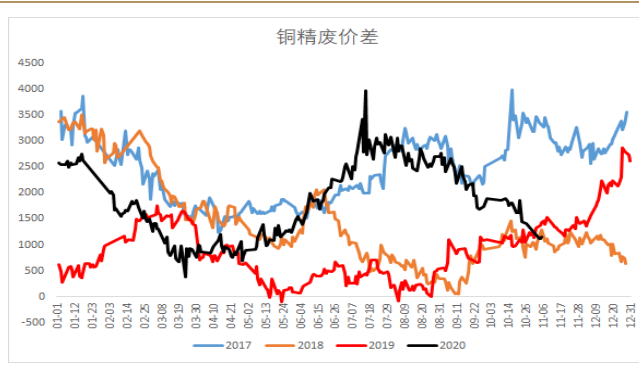
3)、1-9月废铜进口同比下滑36%，精废价差回落

图表 5: 废铜进口量 (金属吨)



数据来源: SMM, 混沌天成研究院

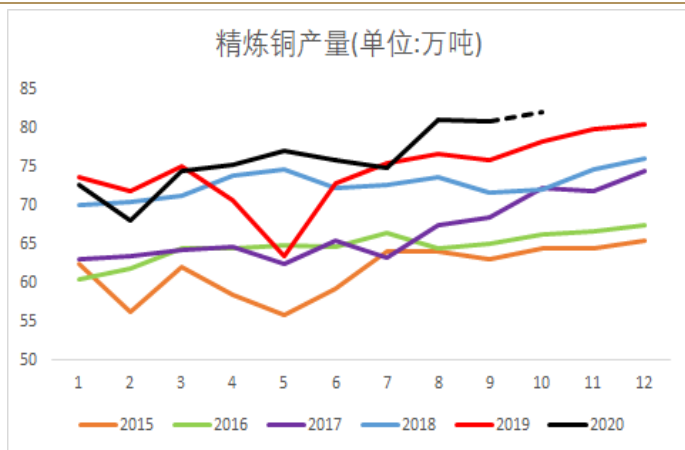
图表 6: 精废价差 (元/吨)



数据来源: 混沌天成研究院

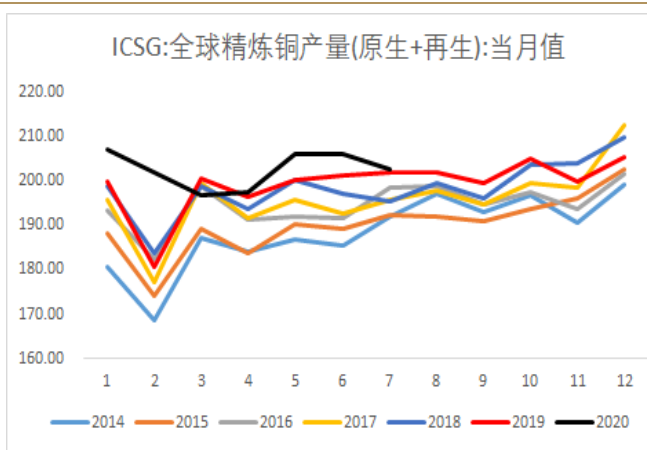
2、冶炼端: 9月精炼铜产量80.98万吨, 同环比均有明显提升

图表 7: 精炼铜产量 (万吨)



数据来源: SMM, 混沌天成研究院

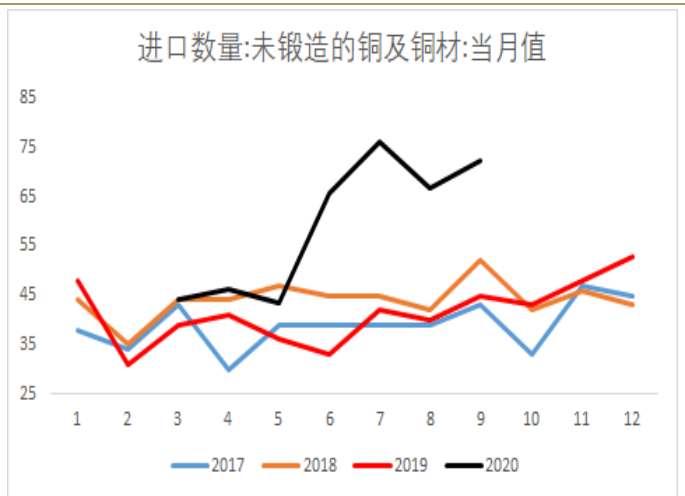
图表 8: 全球精炼铜产量 (万吨)



数据来源: Wind, 混沌天成研究院

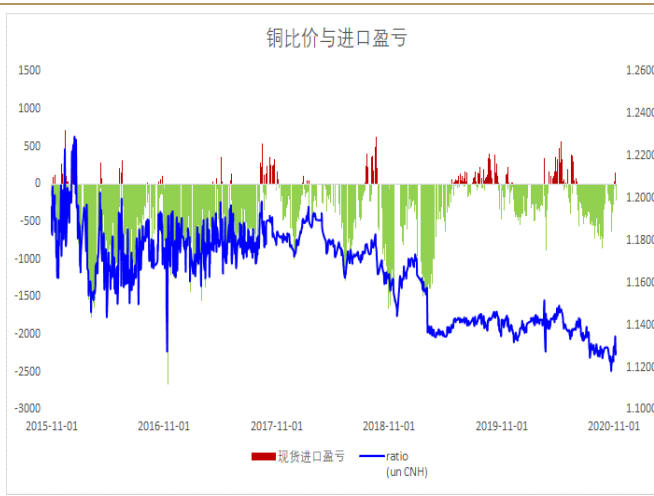
3、进口: 3-9月未锻造的铜及铜材累计进口414.9万吨, 累计同比增加50%, 窗口长期关闭, 进口铜不断在保税积压, 实际流入较少, 内强外弱, 进口亏损缩小

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

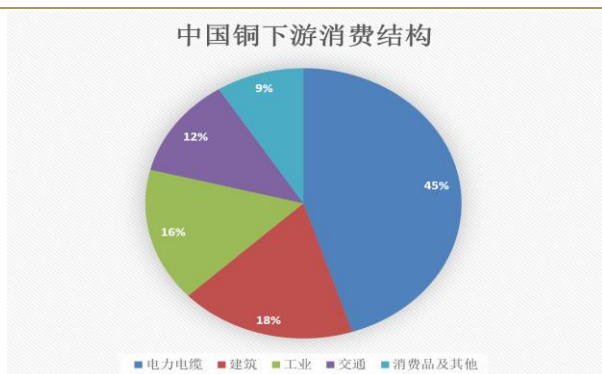
国内方面，从三季度季度的铜材开工情况看，环比二季度有所下滑，当然与如空调等行业的季节性回落相关，二季度表现较好的行业如风电虽然表现依旧较好，但环比出现回落，表现持续良好的领域是汽车与集成电路，基建恢复增速走平，且不及预期，地产竣工则表现略差，累计同比依然负值，目前无地产竣工明显好转迹象。四季度来看，如果表现良好的领域继续维持较好表现，持平，或环比回落的领域能维持三季度的表现，而出口方面冷柜等大家电出口有上好表现，海外的疫情再次加剧，或使医疗相关器械出口增加，或维持较高水平，那么总体来看中国四季度需求将会好于三季度的情况。

海外情况看，疫情依旧高发，欧洲多国再次封锁，但从制造业 PMI 来看，尽管有疫情制造业仍处于逐步恢复状态，因此多国封锁对制造业影响有限，不会出现像 3-4 月份的急剧萎缩。那么海外最坏的情况就是恢复暂缓，裹足不前，变得更差的概率不大。

整体评价来看，四季度国内需求好于三季度是大概率事件，海外给予持平三季度评价，则全球四季度的需求就会好于三季度表现。

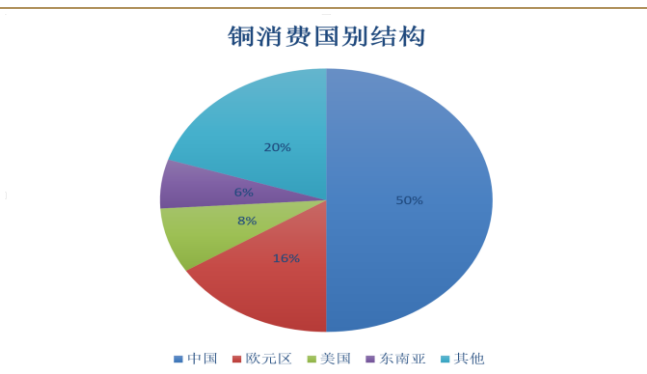
1、铜下游消费结构

图表 11：中国铜下游消费结构



数据来源：混沌天成研究院

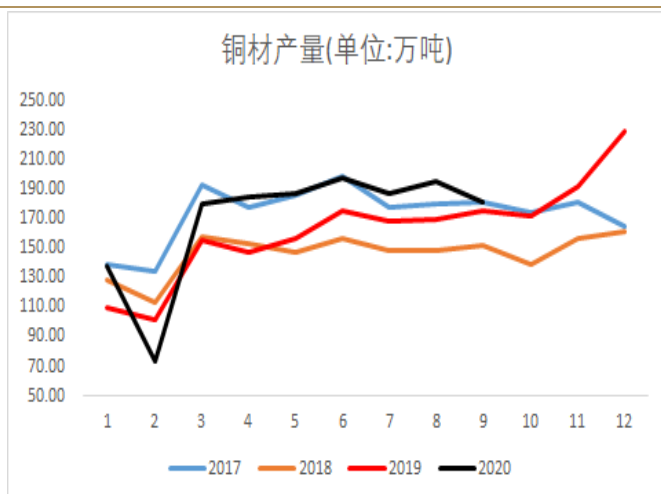
图表 12：全球分地区铜消费比例



数据来源：混沌天成研究院

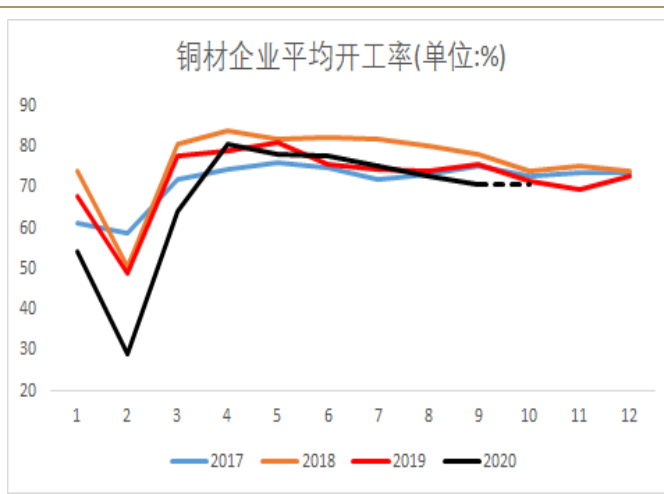
2、铜材 9 月产量 181.4 万吨，同比增加 3.3%，9 月开工率 72.75%，略弱于去年同期

图表 13：铜材产量（万吨）



数据来源：SMM，混沌天成研究院

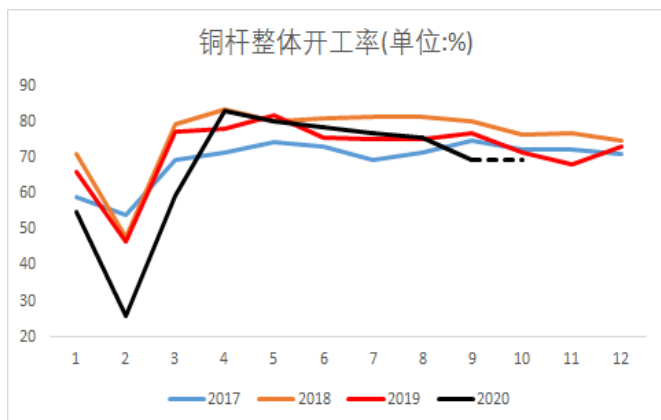
图表 14：铜材企业平均开工率



数据来源：SMM，混沌天成研究院

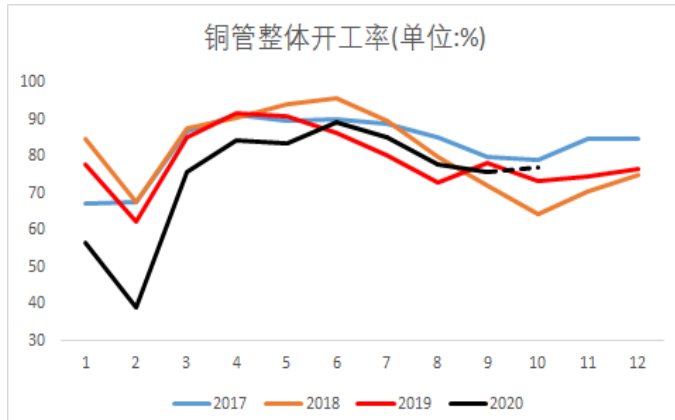
3、9 月铜杆开工有所滑落，铜管开工季节回落后，环比走平

图表 15: 铜杆企业整体开工率



数据来源: SMM, 混沌天成研究院

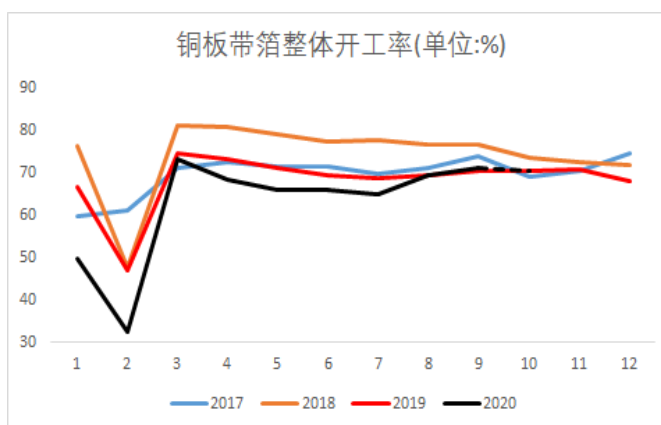
图表 16: 铜管企业开工率



数据来源: SMM, 混沌天成研究院

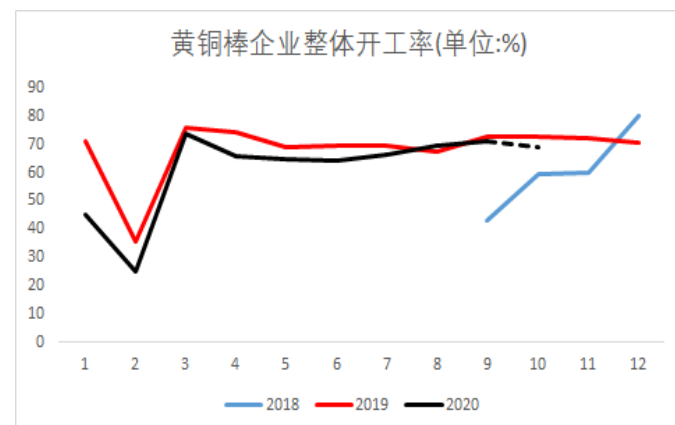
4、板带箔开工率基本持平于去年同期, 黄铜棒开工率稍有回落

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

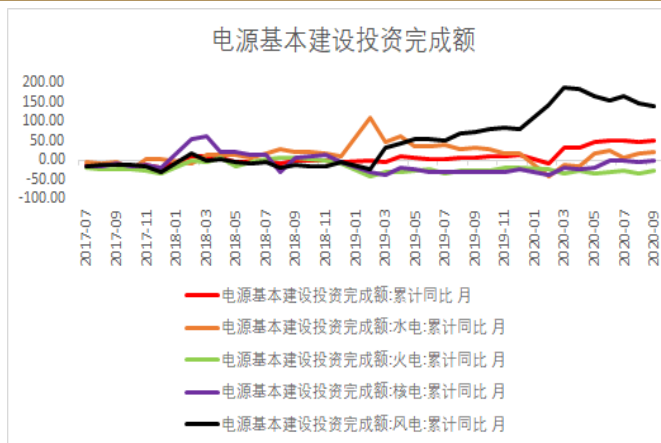
图表 18: 黄铜棒企业开工率



数据来源: SMM, 混沌天成研究院

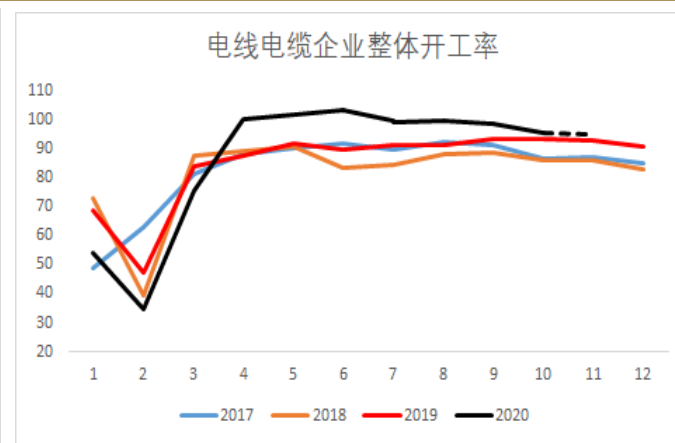
5、1-9 月电源基本建设投资累计同比上升 51.6%, 风电投资依旧亮眼, 同比增速略有回落, 电线电缆企业整体开工率环比回落, 同比略高于去年同期

图表 19: 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 20: 电线电缆企业开工率

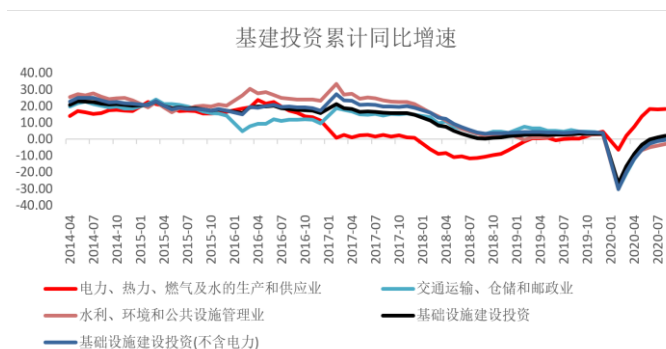


数据来源: SMM, 混沌天成研究院

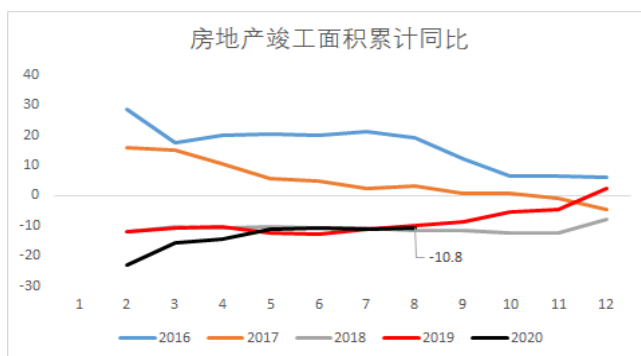
6、基建与房地产：基建需求依旧可期，地产竣工维持稳定

2020年9月，全国各地重大项目开工5319个，总投资金额达2.77万亿。9月份开工项目数量较8月环比增长78.49%，项目总投资环比增长96.60%。

图表 21：各省基建招标周度金额



图表 22：房地产竣工面积累计同比

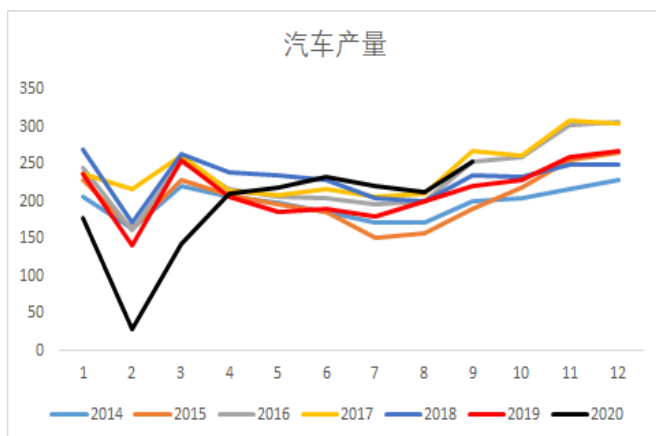


数据来源：Wind，混沌天成研究院

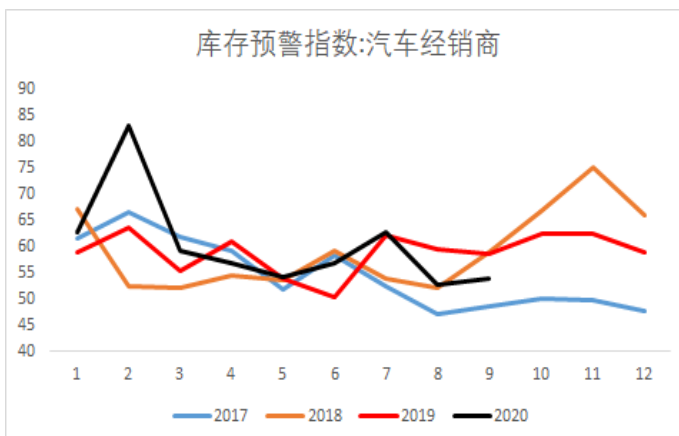
数据来源：Wind，混沌天成研究院

7、9月汽车产量252.4万辆，同比增速14.26%

图表 23：汽车产量同比



图表 24：汽车经销商库存预警指数

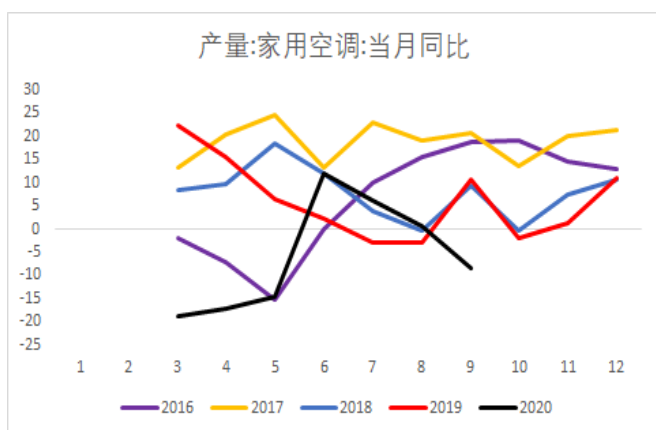


数据来源：SMM，混沌天成研究院

数据来源：Wind，混沌天成研究院

8、空调：9月空调当月同比-8.5%，9月空调排产同比提升2.4%，环比季节回落

图表 25：空调产量



图表 26：重点空调企业排产

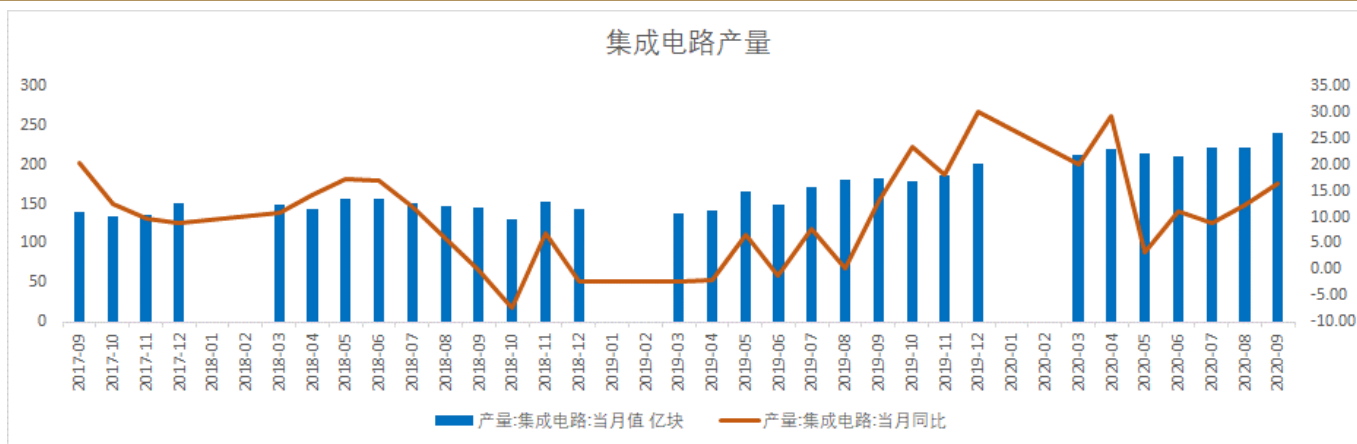
家用空调企业	2020年9月重点空调企业排产计划 (单位:万台)											
	2020年			2019年			去年同比				环比	
	生产计划	内销	外销	生产实绩	销售实绩	内销	外销	生产实绩	销售实绩	内销	外销	生产
格力	370.00	310.00	60.00	370.0	370.0	305.0	65.0	0%	0%	2%	-6%	-23%
美的	320.00	230.00	90.00	290.0	280.0	190.0	90.0	10%	14%	-21%	0%	-21%
海尔	65.00	55.00	10.00	63.0	57.0	49.0	8.0	3%	14%	12%	25%	-24%
奥克斯	45.00	25.00	20.00	70.0	72.0	45.0	27.0	-36%	-38%	-44%	-26%	-2%
海信	7.00	4.00	3.00	12.0	12.5	8.0	4.5	-42%	-44%	-50%	-33%	-13%
海信科龙	35.00	18.00	17.00	34.0	31.0	16.0	15.0	-3%	13%	13%	13%	-42%
TCL	45.00	15.00	30.00	52.0	50.0	20.0	30.0	-13%	-10%	-25%	0%	-25%
长虹	10.00	5.00	4.00	14.0	13.7	8.2	5.5	-29%	-27%	-27%	-27%	11%
总计	897.00	663.00	234.00	995.00	886.20	641.20	245.00	-0.9%	12%	3.4%	-4.5%	-22%

数据来源：Wind，混沌天成研究院

数据来源：产业在线，混沌天成研究院

9、集成电路产量表现依旧强劲

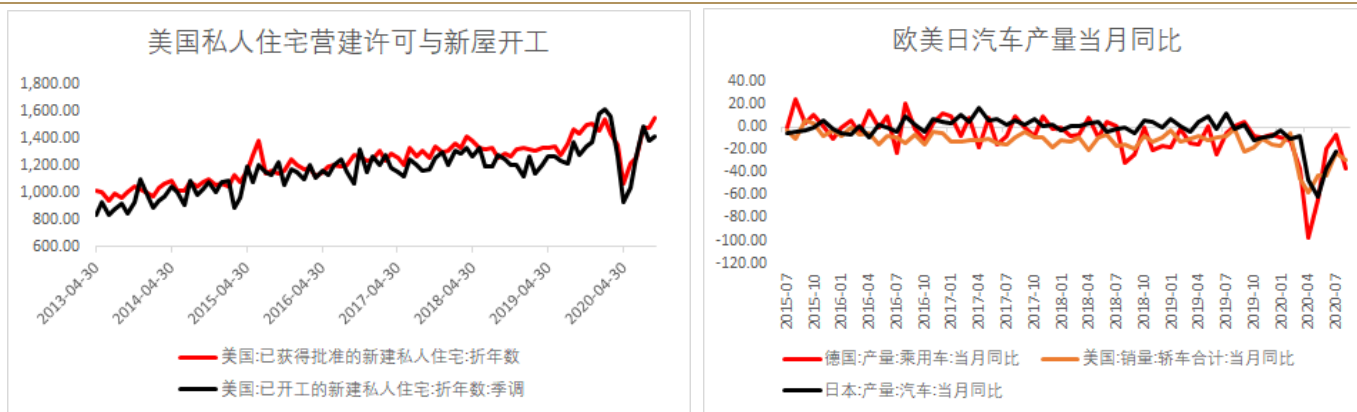
图表 27：集成电路产量



数据来源: Wind, 混沌天成研究院

10、美国私人住宅营建许可及新屋开工强劲回升, 海外汽车产量环比逐步改善

图表 28: 美国私人住宅营建许可与新屋开工 (千套) 图表 29: 欧、美、日汽车产量



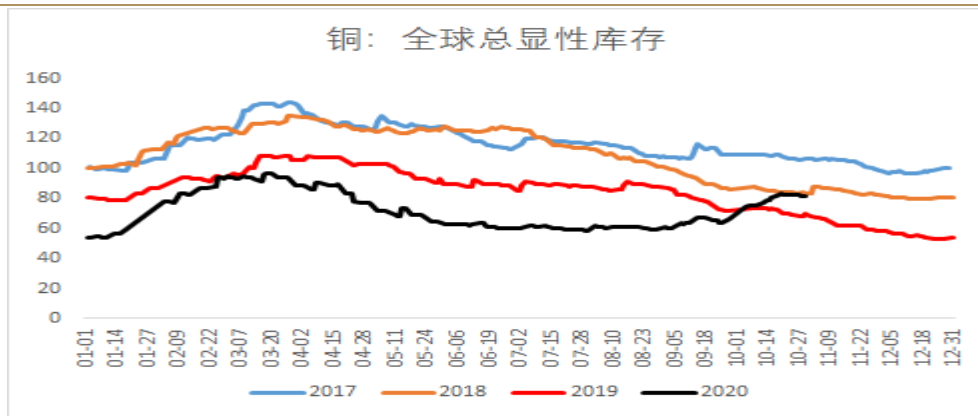
数据来源: Wind, 混沌天成研究院

数据来源: Wind, 混沌天成研究院

三、库存与月差:

1、全球铜显性总库存 (包括保税区): 当前全球显性总库存 81.45 万吨, 阶段维持稳定

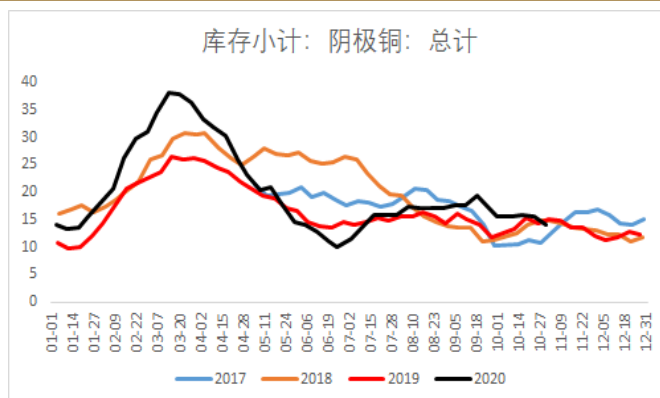
图表 30: 全球显性总库存



数据来源: Wind, 混沌天成研究院

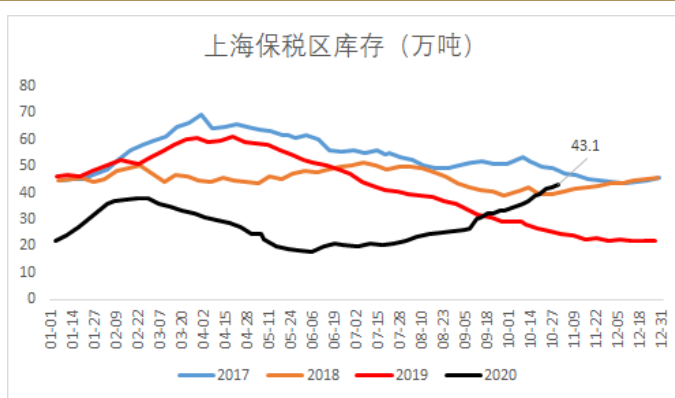
2、进口窗口闭合，保税库存持续增加，交易所库存略有回落，基本持平于去年同期

图表 31: SHFE 铜库存 (万吨)



数据来源: Wind, 混沌天成研究院

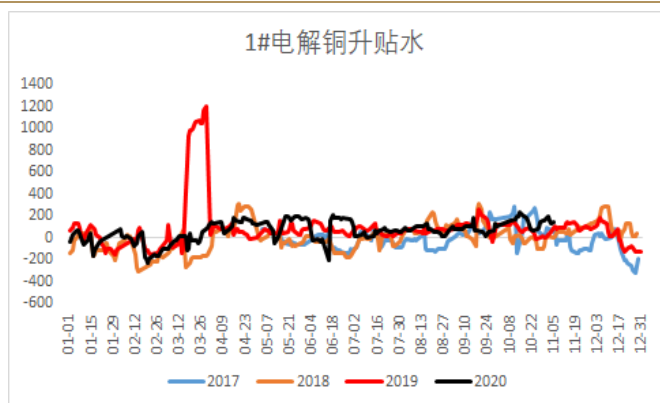
图表 32: 上海保税区库存 (万吨)



数据来源: SMM, 混沌天成研究院

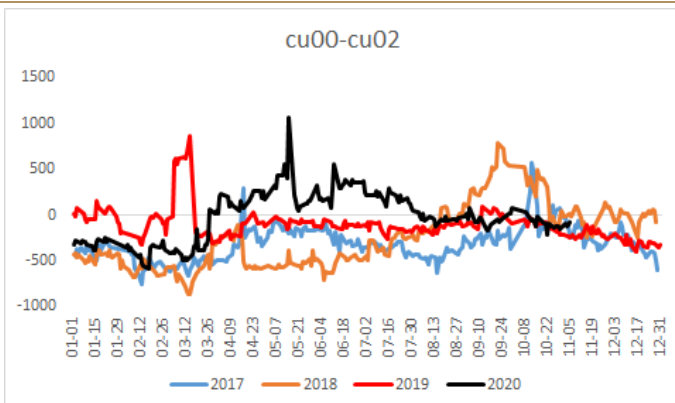
3、现货维持小幅升水，期货月差小幅 contango 结构

图表 33: 平水铜升贴水 (元/吨)



数据来源: SMM, 混沌天成研究院

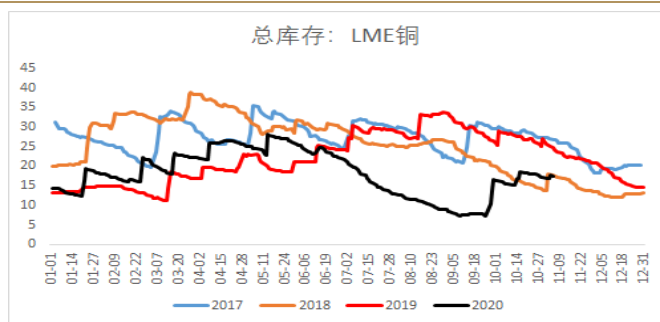
图表 34: SHFE 铜当月-连三价差 (元/吨)



数据来源: Wind, 混沌天成研究院

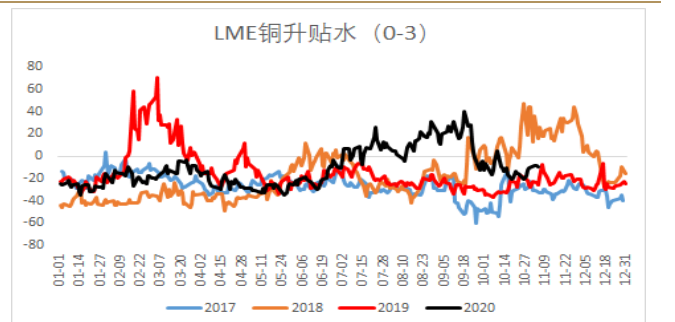
4、LME 铜库存阶段变动不大，LME (0-3) contango 有所收缩

图表 35: LME 铜库存 (万吨)



数据来源: SMM, 混沌天成研究院

图表 36: LME 铜升贴水 (美元/吨)



数据来源: 混沌天成研究院

四、铜与原油及美元指数

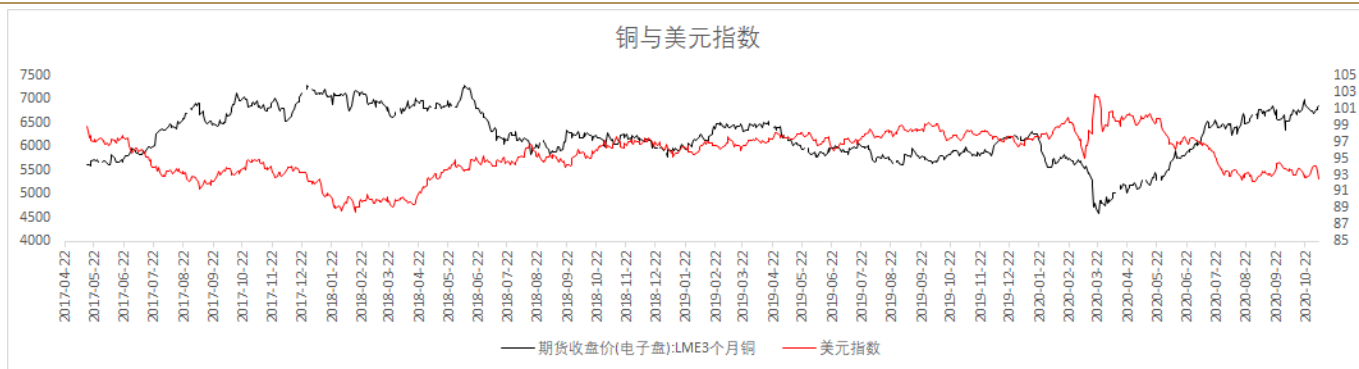
1、铜与美元指数:

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。

当前票数统计情况看，拜登获胜可能性较大，如果拜登当选推出强有力财政刺激的预期上升，同时美联储延续宽松货币政策，欧元反弹，美元回落，利多铜价上行。

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，对铜价形成一定支撑。

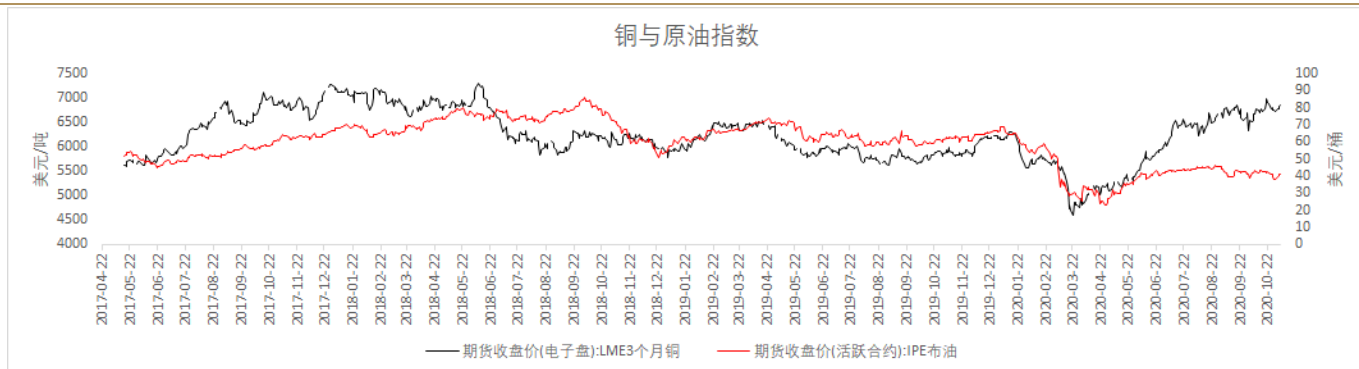
图表 37：铜与美元指数



数据来源：Wind，混沌天成研究院

2、铜与原油：制造业恢复良好，但全球疫情依旧高发交通运输业影响依旧较大，油价明显弱于铜价

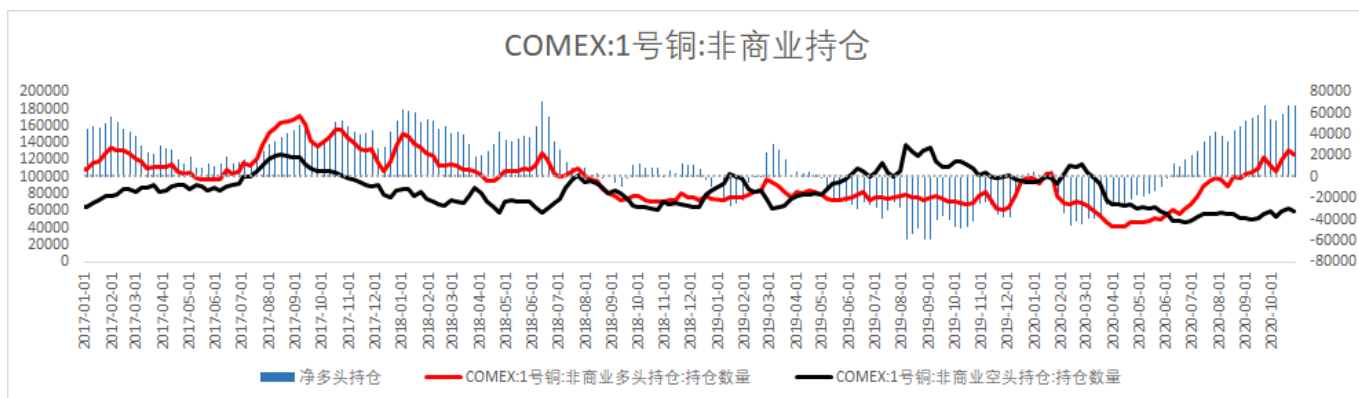
图表 38：铜与原油



数据来源：Wind，混沌天成研究院

五、CFTC 净多持仓：

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：震荡偏强

图表 40：沪铜主力合约技术走势图



数据来源：博弈大师，混沌天成研究院

七、结论

供给方面，秘鲁矿山恢复距疫情前水平仍有差距，智利矿山的罢工仍在持续，精矿偏紧延续，TC 低位维持，废旧料方面，海外大范围的疫情导致废旧回收资源降低，整体废铜资源量提升仍需时日。

需求方面国内需求尚可，汽车、新能源汽车、光伏等表现良好，冷柜等家电出口表现火爆，出口继续回升。全球制造业需求正逐步恢复，但近期的欧洲疫情再次爆发导致多国封锁，但从各国制造业数据来看，影响明显不及 3-4 月是的情形。

当前市场的关注点还是在美大选上，拜登在拿下密西根州和威斯康辛州后，入主白宫的机会增加，市场预期若拜登获胜，将有某种形式的财政刺激措施和加税政策，美刺激扩大可能增加，联储保持宽松货币政策，美元走弱，铜价走强。在供需面问题不大的情况下，随美大选的落地，财政刺激政策将逐渐明晰，给予市场新的上涨动力，另外疫苗迟早会推出，推动海外快速复苏，仍然利多铜价，回调可能是比较好的补多机会。但需要注意的是，美大选尚无定论，大选出现争议的可能性也很大，市场波动将可能加大。

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