

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

宏观环境宽松，供给干扰持续 铜价阶段涨幅巨大需警惕回调

观点概述:

供给端：铜精矿主要产地南美新冠肺炎疫情高发状态，另外哈萨克斯坦现不明肺炎疫情，供给端干扰持续存在，精矿现货 TC 维持低位；

需求端：欧洲地区疫情逐步控制，经济活动逐步重启，需求边际改善；但美国、印度、新冠肺炎疫情持续高发状态，对需求的影响存在扩大可能。国内需求存在较强韧性，需求亮点较多：风电投资同比大幅上升、集成电路产量同比大幅上升，汽车产量同比转正，空调排产大幅回升；

库存端：当前全球库存仅约 60 万吨，处于历史同期较低水平；

综上，当前宏观环境宽松，疫情对供给干扰持续存在，海外需求边际改善恢复，虽然海外疫情形势依旧严峻，但基于经济压力，诸多国家依旧“负重”重启经济，国内需求仍具韧性，亮点颇多，预计铜价仍将震荡偏强运行，但铜价阶段涨幅巨大，需警惕铜价回调风险。

策略建议:

趋势：观望

跨期：观望；

跨市：观望；

风险提示:

终端消费不及预期；

南美矿山因为疫情大面积停产；

疫情蔓延，经济再度停顿。



一、供给端

1、矿端及废铜：

1)、南美新冠肺炎疫情高发，哈萨克斯坦现不明肺炎疫情，现货 TC 维持低位

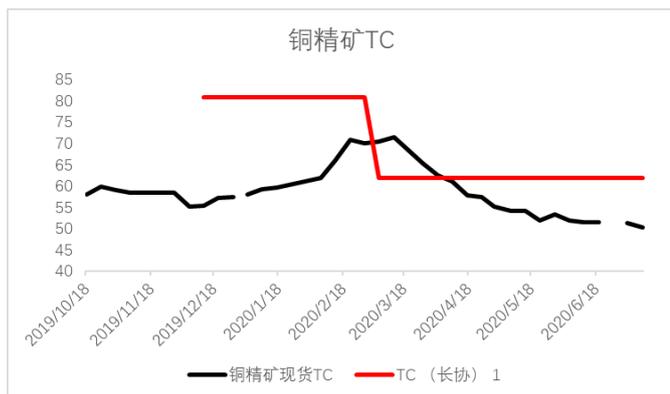
矿端疫情指数明显高于需求端疫情指数，表明铜精矿生产国疫情严重程度高于精铜消费国疫情严重程度。因此我们预期新冠肺炎疫情对矿端的潜在影响大于对需求端的潜在影响。近期美国、印度等国疫情高发状态，需求端疫情指数有所上行，需求端面临影响扩大风险。

智利国家铜业公司 (Codelco) 工会 7 月 8 日称，近 3000 名矿工感染新冠病毒，促使其再次呼吁推出更多的安全措施。一些工会和社团呼吁 Codelco 和其他矿产商停止在卡拉马 (Calma) 采矿中心附近的作业。

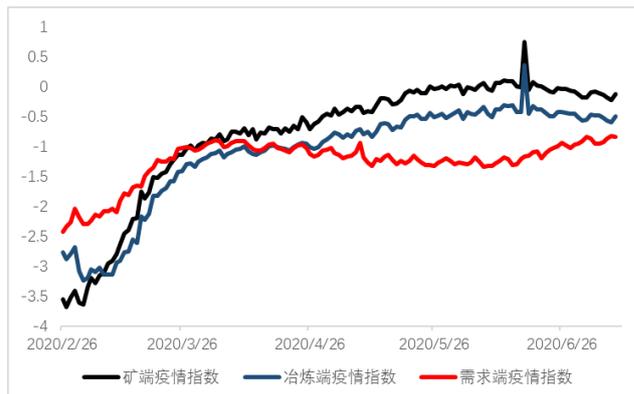
哈萨克斯坦现不明肺炎：中国驻哈萨克斯坦大使馆 9 日发布公告，提醒在哈中国公民注意防范不明肺炎。今年上半年，哈肺炎共导致 1772 人死亡，仅 6 月就有 628 人死亡，其中也包括中国公民。使馆强调，该不明肺炎致死率远高于新冠肺炎。哈卫生部等机构正对该肺炎病毒进行对比研究，尚未予以明确定性。(中新社)

2018 年哈萨克斯坦铜精矿产量 80.01 万吨，约占全球比重 4%，精炼铜产量 38.70 万吨，约占全球比重 1.9%，在全球铜供给中比重较高，密切关注该地区疫情发展对铜矿山及精炼铜的影响。

图表 1：铜精矿现货 TC (美元/吨)



图表 2：铜行业疫情指数

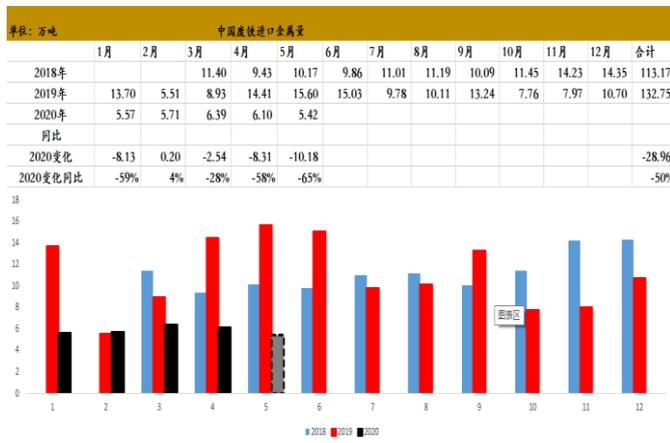


数据来源：SMM, 混沌天成研究院

数据来源：Wind, 混沌天成研究院

2)、1-5 月废铜进口同比下滑 50%，随废铜供应回升，精废价差修复明显

图表 3：废铜进口量



数据来源：SMM, 混沌天成研究院

图表 4：精废价差 (元/吨)

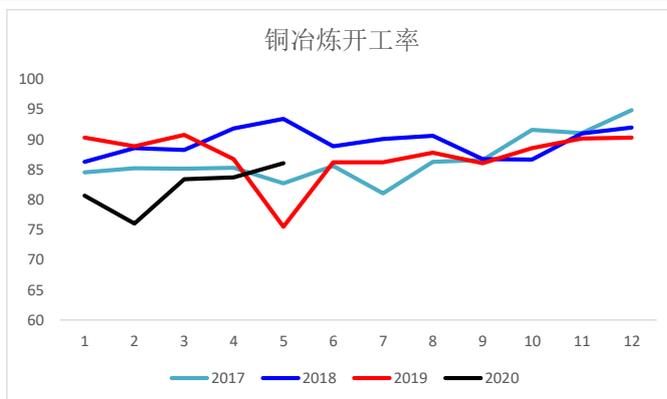
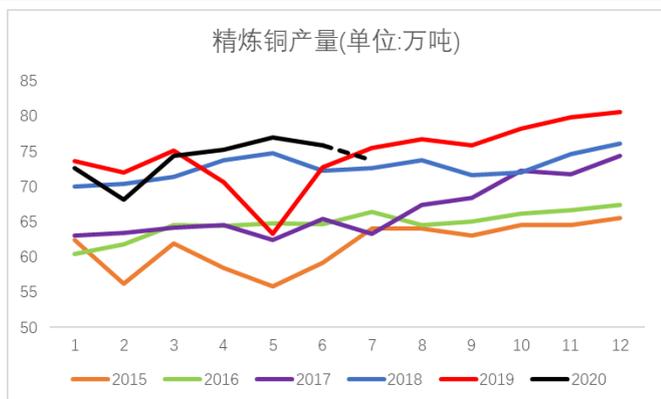


数据来源：混沌天成研究院

2、冶炼端：6月精炼铜产量75.92万吨，同比增加4.25%，铜冶炼开工回升

图表 5：精炼铜产量（万吨）

图表 6：冶炼开工率（%）



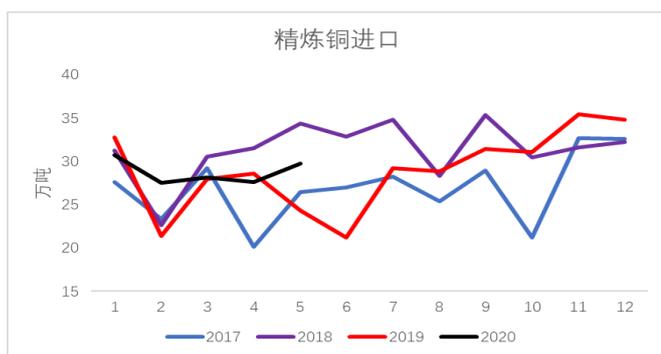
数据来源：SMM，混沌天成研究院

数据来源：SMM，混沌天成研究院

3、进口：1-5月精炼铜累计进口143.78万吨，累计同比增加6.4%，

图表 7：电解铜进口（万吨）

图表 8：铜现货进口盈亏（元/吨）



数据来源：SMM，混沌天成研究院

数据来源：混沌天成研究院

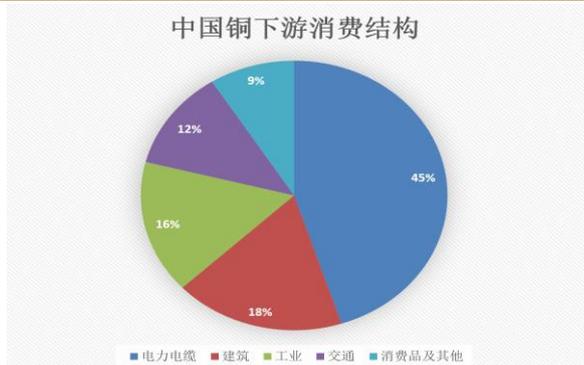
二、铜材加工与终端消费

国内需求表现强劲：风电投资同比大幅上升、集成电路产量同比大幅上升，汽车产量同比转正，空调排产大幅回升；

1、铜下游消费结构

图表 9：中国铜下游消费结构

图表 10：全球分地区铜消费比例



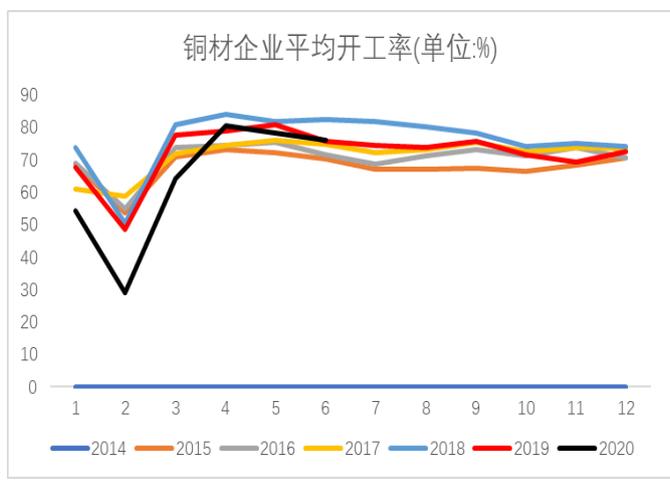
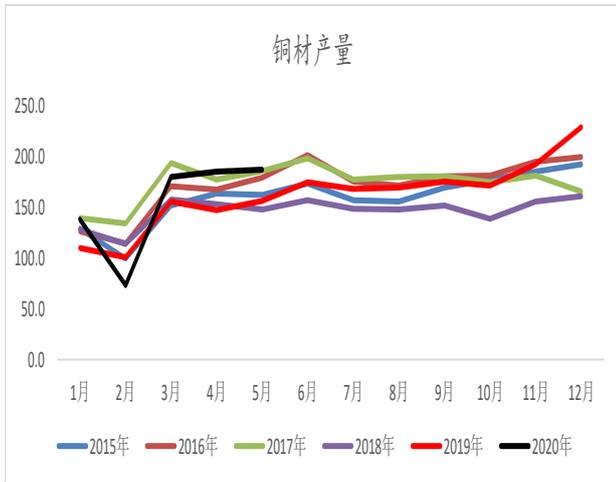
数据来源：混沌天成研究院

数据来源：混沌天成研究院

2、铜材企业开工强劲回升，1-5月铜材产量累计同比增长14%

图表 11：铜材产量（万吨）

图表 12：铜材企业平均开工率



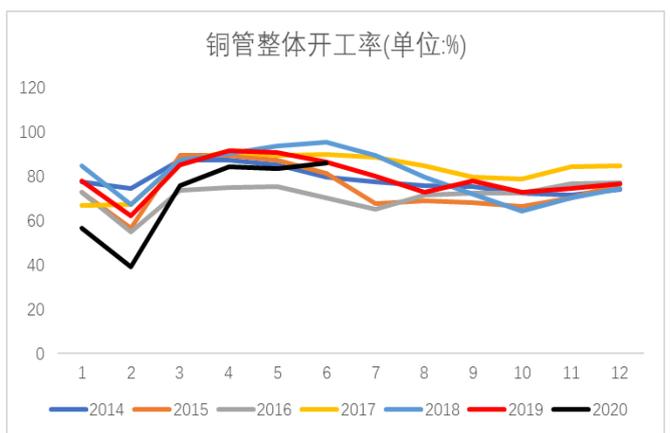
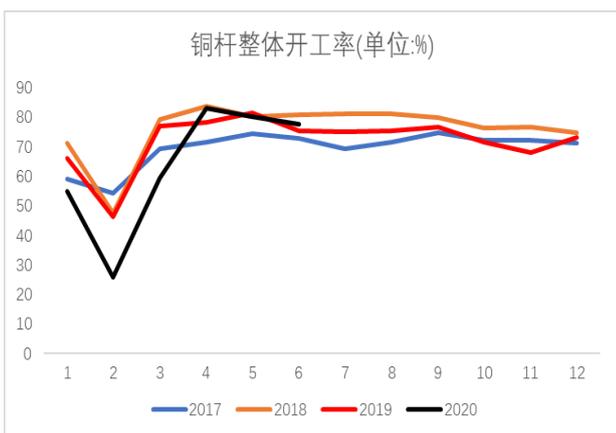
数据来源：SMM，混沌天成研究院

数据来源：SMM，混沌天成研究院

3、6月铜杆依旧较高开工水平，铜管开工预计与去年同期持平

图表 13：铜杆企业整体开工率

图表 14：铜管企业开工率



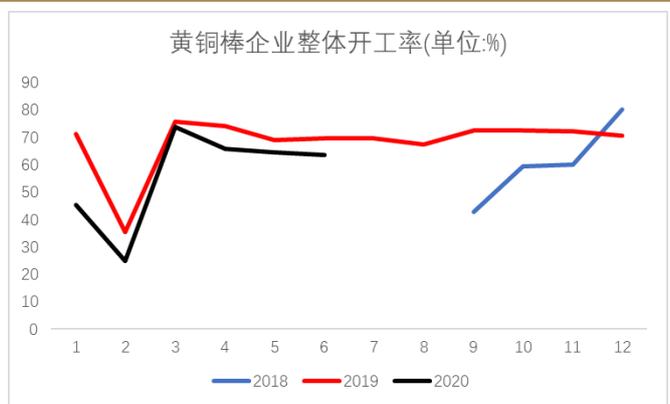
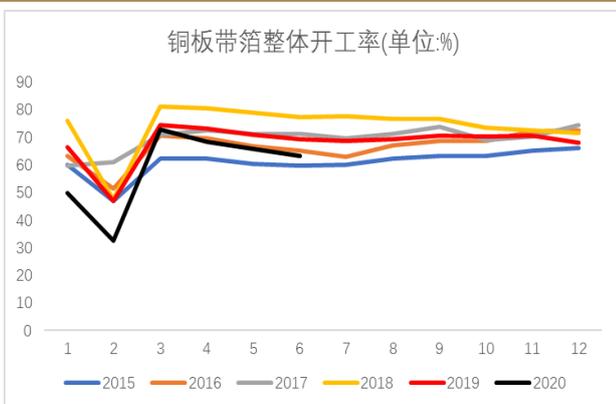
数据来源：SMM，混沌天成研究院

数据来源：SMM，混沌天成研究院

4、铜板带箔及黄铜棒开工率明显低于去年同期

图表 15：铜板带箔企业整体开工率

图表 16：黄铜棒企业开工率



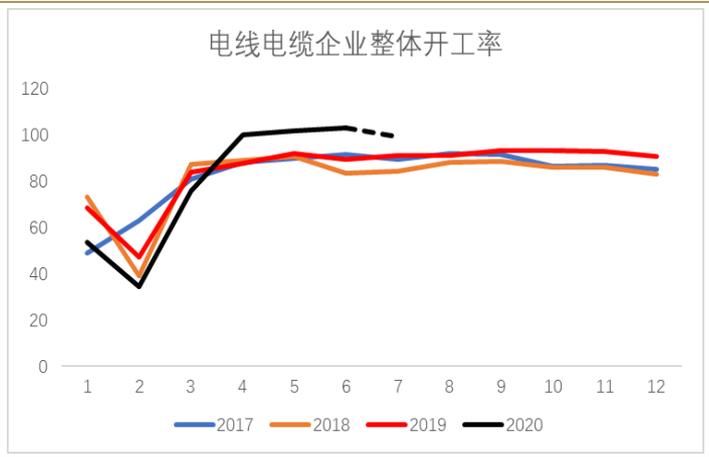
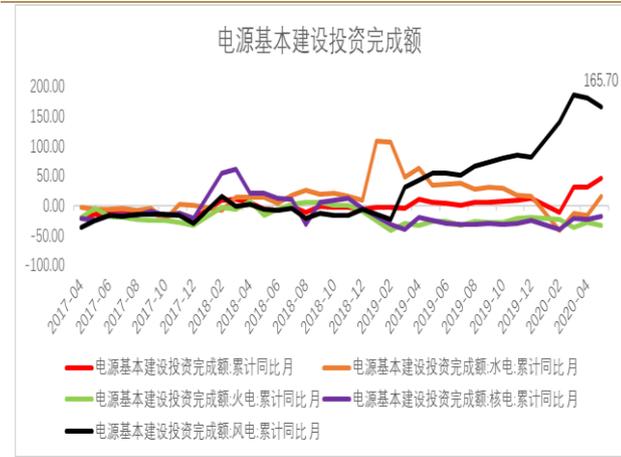
数据来源：SMM，混沌天成研究院

数据来源：SMM，混沌天成研究院

5、1-5月电源基本建设投资累计同比上升45.4%，风电一枝独秀，风电同比转正，电线电缆企业超高负荷有望持续

图表 17：电源基本建设投资完成额

图表 18：电线电缆企业开工率



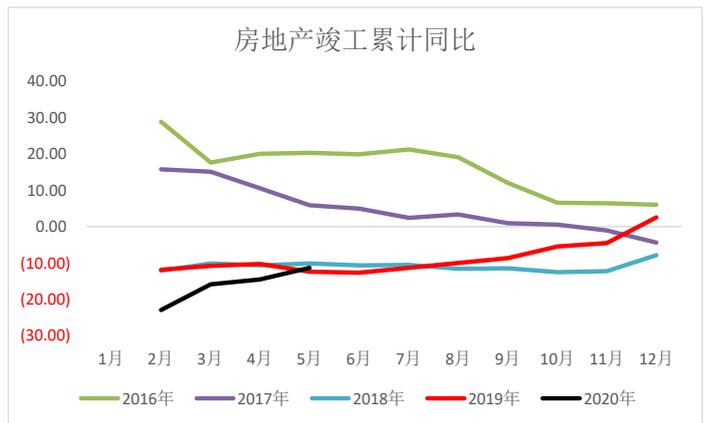
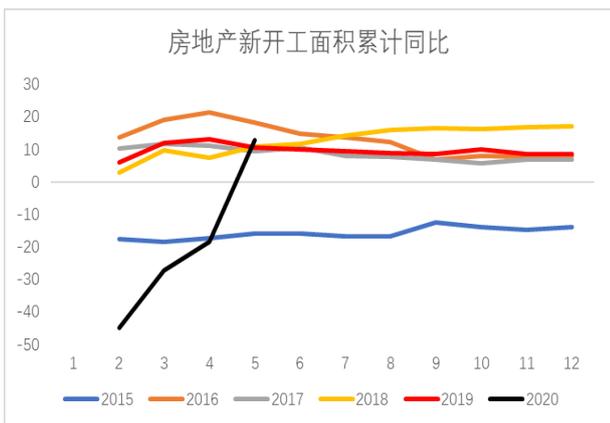
数据来源: Wind, 混沌天成研究院

数据来源: SMM, 混沌天成研究院

6、房地产：房地产新开工强劲回升，1-5月累计同比增长12.8%

图表 19：房地产新开工面积累计同比

图表 20：房地产竣工面积累计同比



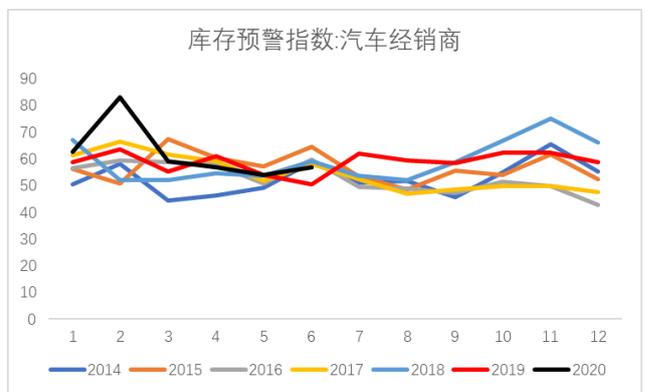
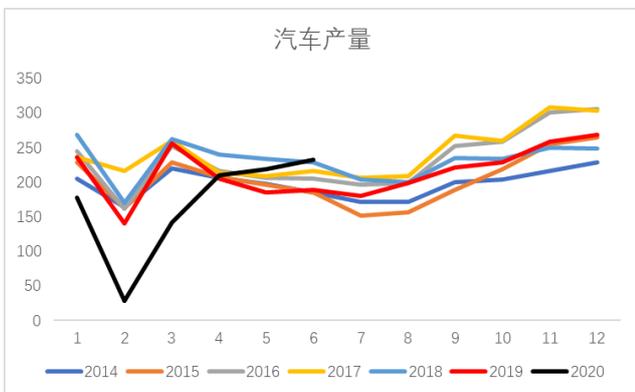
数据来源: SMM, 混沌天成研究院

数据来源: SMM, 混沌天成研究院

7、汽车产量同比转正，需求回升，经销商库存预警指数回落

图表 21：汽车产量同比

图表 22：汽车经销商库存预警指数

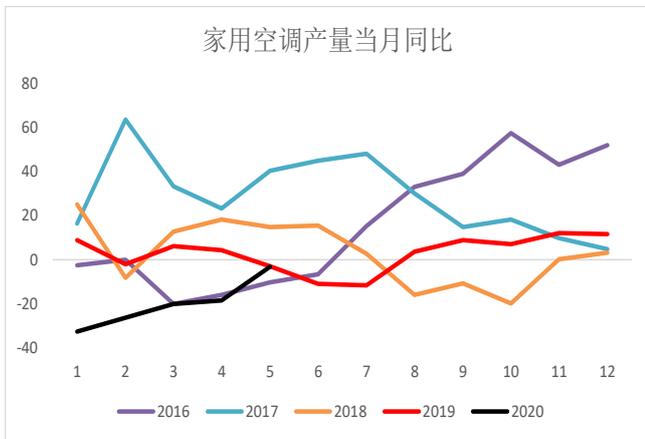


数据来源: SMM, 混沌天成研究院

数据来源: Wind, 混沌天成研究院

8、空调排产强劲回升

图表 23：家用空调产量



数据来源：SMM，混沌天成研究院

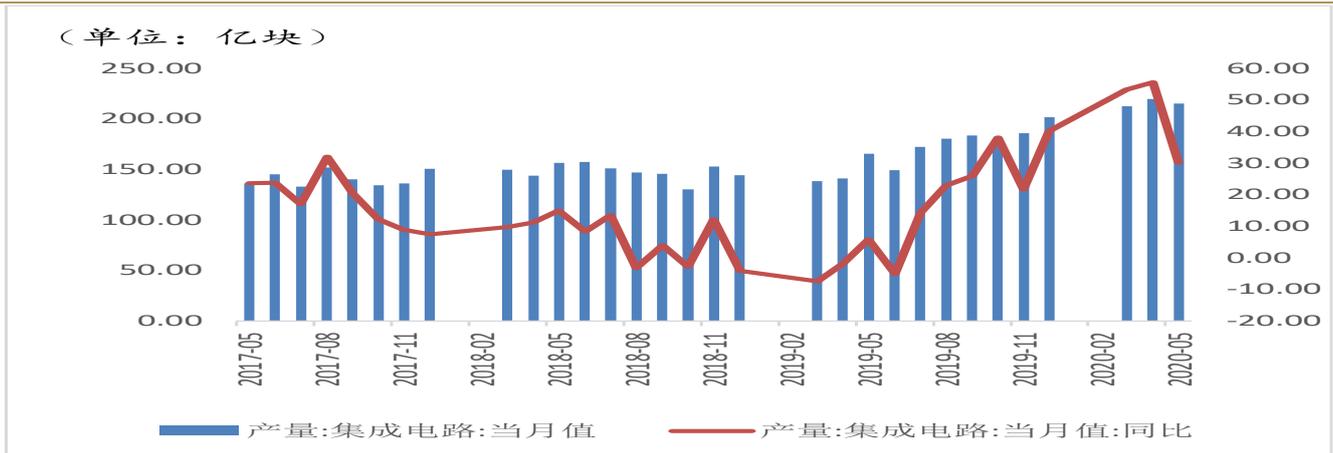
图表 24：重点空调企业排产

家用空调企业	2020年7月重点空调企业排产计划 (单位：万台)										
	2020年			2019年				去年对比			
	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
格力	405	325	80	400	388	308	80	1%	4%	6%	0%
美的	545	400	145	390	385	255	130	40%	42%	57%	12%
海尔	120	108	12	80	87	78	9	50%	39%	39%	33%
奥克斯	100	75	25	110	118	90	28	-9%	-15%	-17%	-11%
志高	15	8	7	16	16	9	7	-6%	-6%	-11%	0%
海信科龙	85	55	30	50	50	34	16	70%	70%	62%	88%
TCL	95	55	40	67	66	34	32	42%	44%	62%	25%
长虹	29	21	8	30	31	23	8	-3%	-5%	-9%	7%
总计	1394	1047	347	1143	1140	831	310	22.0%	22.3%	26.1%	12.1%

数据来源：产业在线，混沌天成研究院

9、集成电路产量同比大幅增加

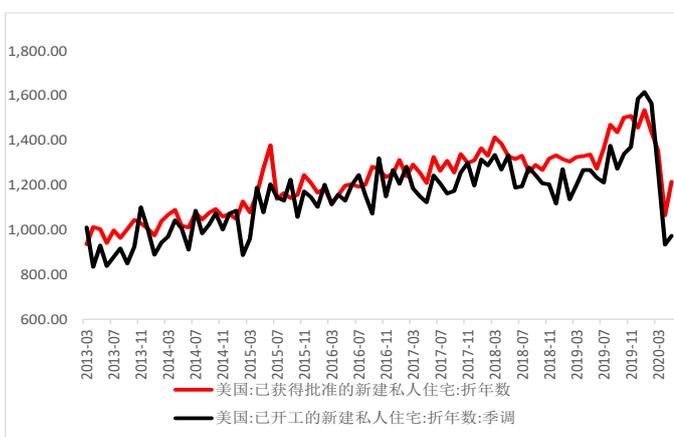
图表 25：集成电路产量



数据来源：Wind，混沌天成研究院

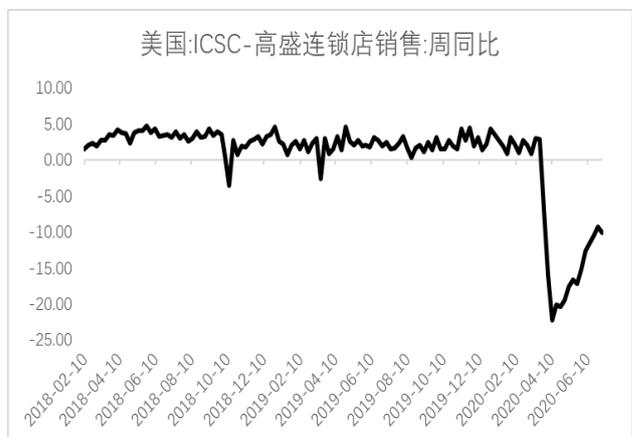
10、美国私人住宅营建许可及新屋开工出现回升，ICSG-高盛连锁店周销售同比降幅收窄

图表 26：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 27：美国:ICSC-高盛连锁店销售:周同比

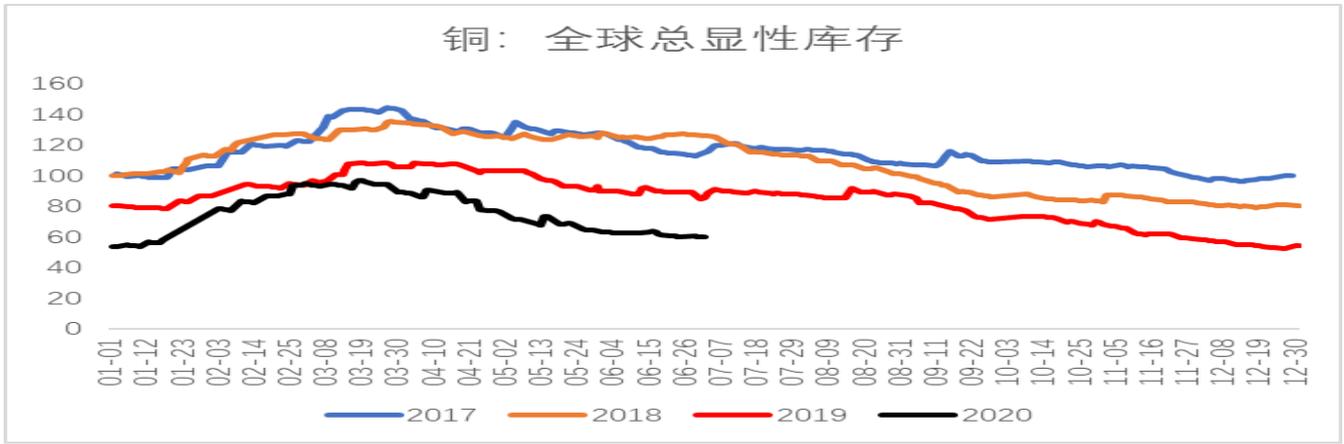


数据来源：Wind，混沌天成研究院

三、库存与月差

1、全球铜显性总库存：当前全球总库存约 60 万吨，处于同期较低水平

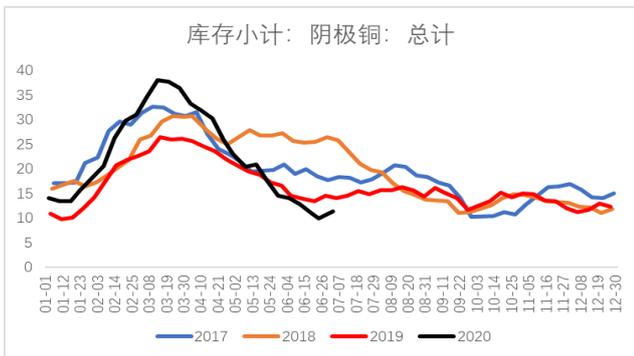
图表 28：全球显性总库存



数据来源：Wind，混沌天成研究院

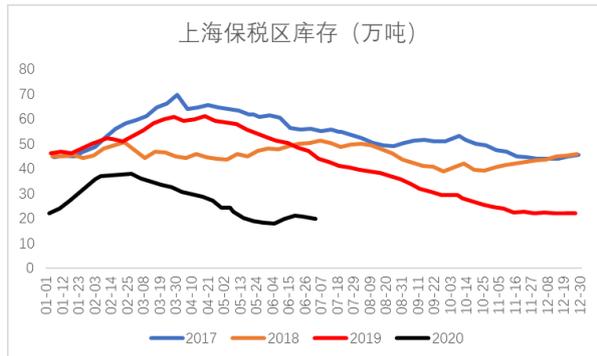
2、SHFE 铜库存持续去化，进口窗口关闭保税库存略有增加

图表 29：SHFE 铜库存（万吨）



数据来源：Wind，混沌天成研究院

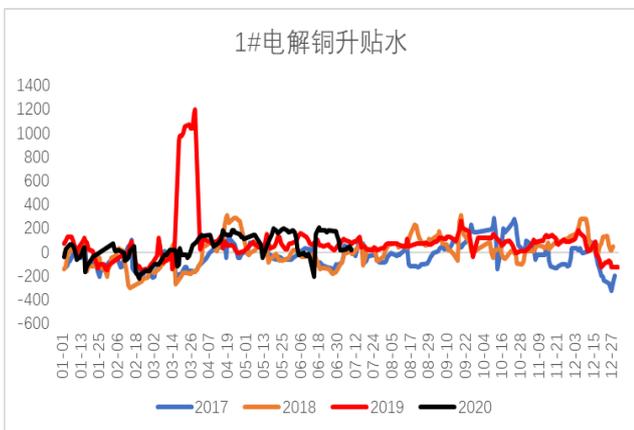
图表 30：上海保税区库存（万吨）



数据来源：Wind，混沌天成研究院

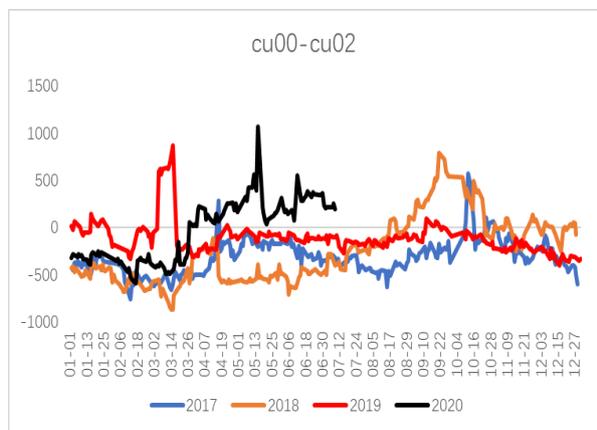
3、价格大幅上涨叠加临近交割日现货转贴水报价

图表 31：平水铜升贴水（元/吨）



数据来源：SMM，混沌天成研究院

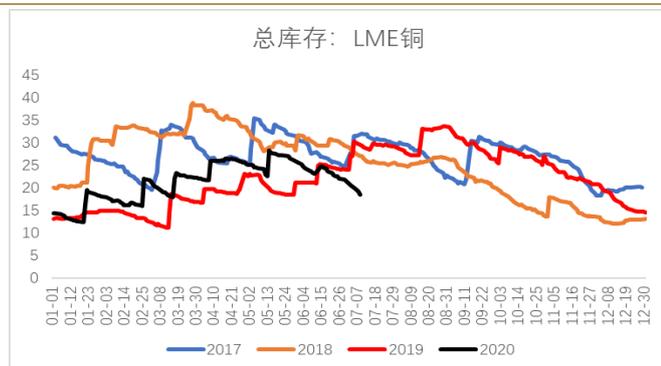
图表 32：SHFE 铜当月-连三价差（元/吨）



数据来源：Wind，混沌天成研究院

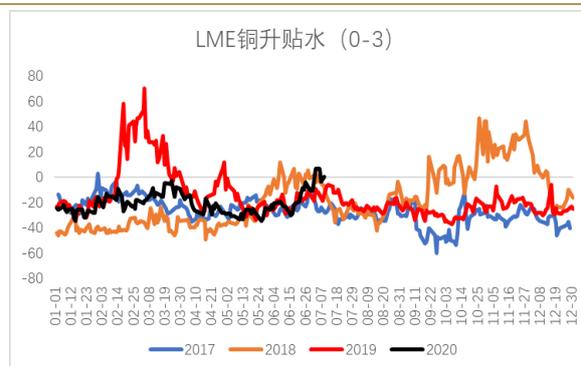
4、LME 库存回落，LME 铜（0-3）转为 back

图表 33：LME 铜库存（万吨）



数据来源：SMM，混沌天成研究院

图表 34：LME 铜升贴水（美元/吨）



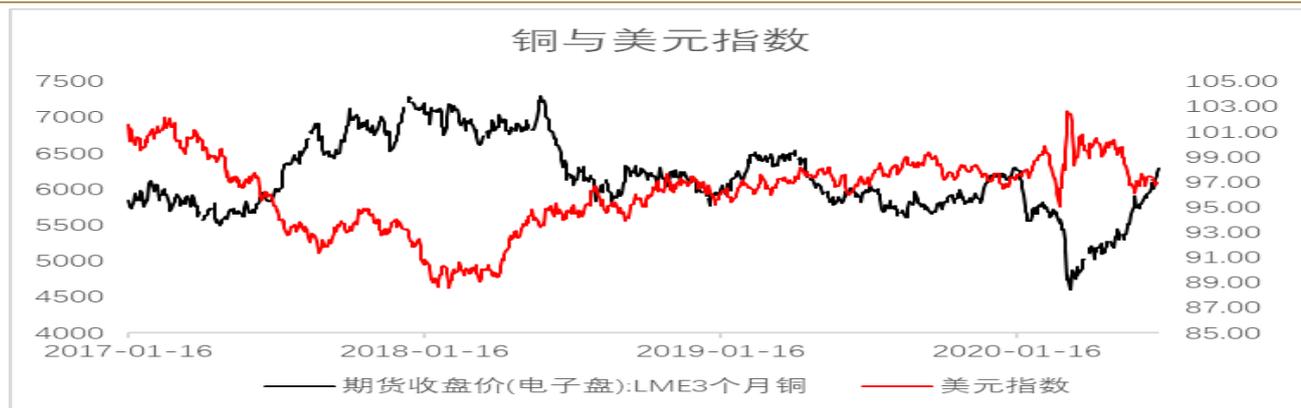
数据来源：混沌天成研究院

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，近期铜价大幅上涨与美元指数阶段走弱存在一定关系；

图表 35：铜与美元指数



数据来源：Wind，混沌天成研究院

2、铜与原油：

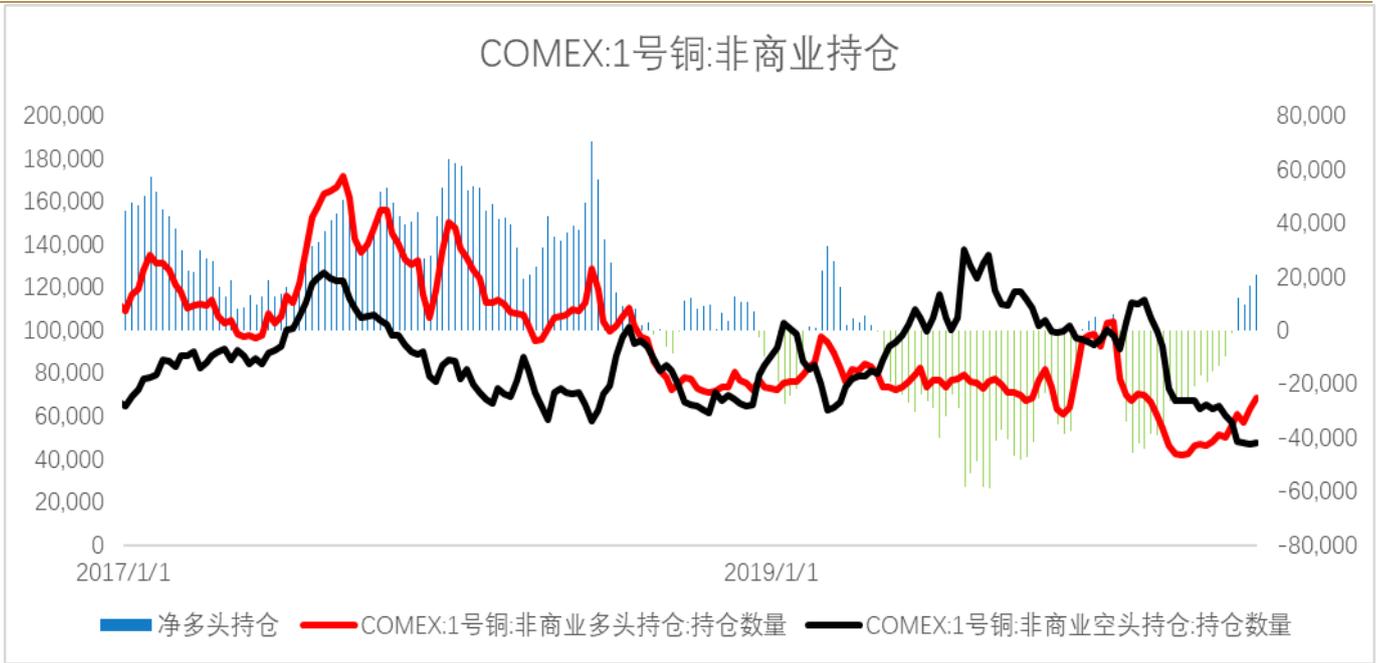
图表 36：铜与原油



数据来源：Wind，混沌天成研究院

五、CFTC 持仓净多持仓

图表 37：铜与原油



数据来源：Wind，混沌天成研究院

六、技术走势：强势上涨

图表 38：沪铜指数技术走势图



数据来源：Wind，混沌天成研究院

七、 结论

供给端：铜精矿主要产地南美新冠肺炎疫情高发状态，另外哈萨克斯坦现不明肺炎疫情，矿端干扰持续存在，精矿现货 TC 维持低位；

需求端：欧洲地区疫情逐步控制，经济活动逐步重启，需求边际改善；但美国、印度、新冠肺炎疫情持续高发状态，对需求的影响存在扩大可能。国内需求存在较强韧性，需求亮点较多：风电投资同比大幅上升、集成电路产量同比大幅上升，汽车产量同比转正，空调排产大幅回升；

库存端：当前全球库存仅约 60 万吨，处于历史同期较低水平；

综上，当前宏观环境宽松，疫情对供给干扰持续存在，海外需求边际改善恢复，虽然海外疫情形势依旧严峻，但基于经济压力，诸多国家依旧“负重”重启经济，国内需求仍具韧性，亮点颇多，预计铜价仍将震荡偏强运行，但铜价阶段涨幅过大，需警惕铜价回调风险。

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