

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

美联储宽松维持 需求依旧可期 铜价震荡偏强格局不改

观点概述:

宏观上来看,美联储主席鲍威尔重申经济支持不会过早退出,美国经济仍在缓慢恢复,宽松美元环境尚且保持宽松。平均 2%通胀提出,表明联储将就业排在通胀前面,意味着联储对经济的支持,持续到就业数据的最终好转,当前美国经济恢复减缓,预计宽松政策仍将长期维持;

供给端,南美矿山逐步恢复,但精矿对冶炼而言依旧偏紧,TC 维持低位,据了解因为疫情智利矿山仅有必要人留在现场,且三、四季度智利矿山劳资谈判潜在影响,矿山干扰仍有可能上升。

需求端,国内基建、汽车、风电需求可期,海外经济活动逐步恢复。

国内 6、7 月进口巨大,国内交易所库存阶段回升,而 LME 库存持续去化,海外价格偏强,进口窗口依然维持闭合状态;

上周铜价受市场情绪影响大幅波动,但在疫苗未推出之前,各国实际刺激预计不会收缩,精矿供给仍然偏紧,国内需求依旧可期,海外需求逐步回升,LME 库存继续下降已低于 10 万吨,库存偏低水平,预计铜价延续震荡偏强运行格局。

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;



一、供给端

南美矿山逐步恢复，但精矿对冶炼而言依旧偏紧，TC 维持低位，据了解因为疫情智利矿山仅有必要人留在现场，且三、四季度智利矿山劳资谈判潜在影响，矿山干扰仍有可能上升。

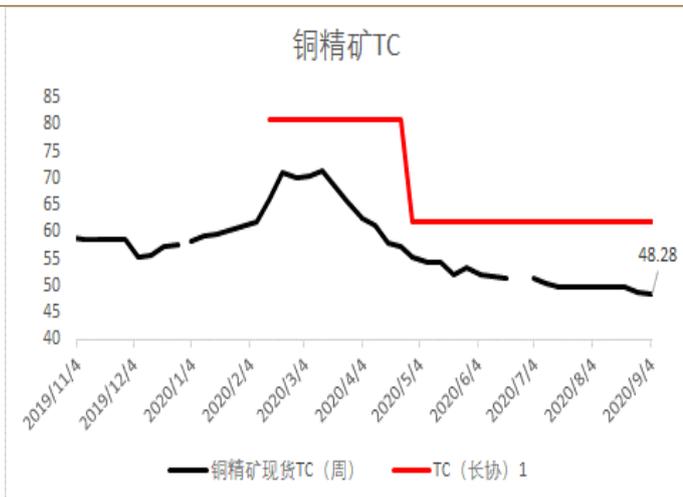
1、矿端及废铜：

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

根据智利国家统计局 (INE) 报告，智利铜产量在七月同比下降 4.6%，至 467,913 吨。1 至 7 月铜产量累计增长了 1.6%，达到 330 万吨。秘鲁方面，一名秘鲁政府官员表示，世界第二大生产国秘鲁的铜矿开采已几乎完全从冠状病毒大流行的影响中恢复。能源和矿产部副部长海梅·加尔维兹 (Jaime Galvez) 在一份报告中称，秘鲁 7 月份的铜产量环比增加 9.96% 至 198,796 吨，同比亦仅下降 2.2%。

图表 1：铜精矿现货 TC (美元/吨)

图表 2：铜行业疫情指数



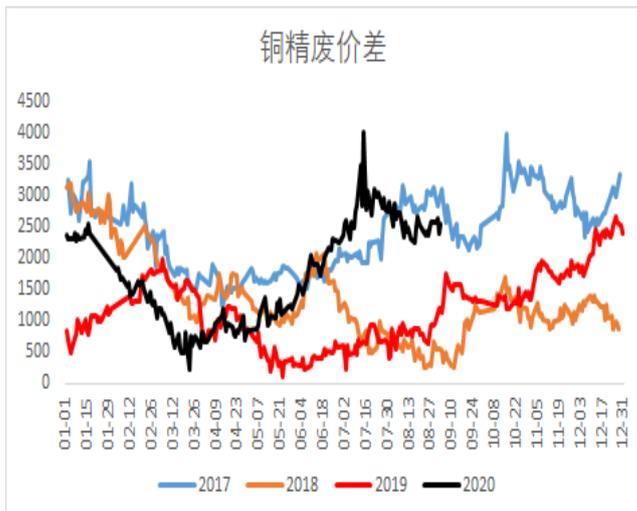
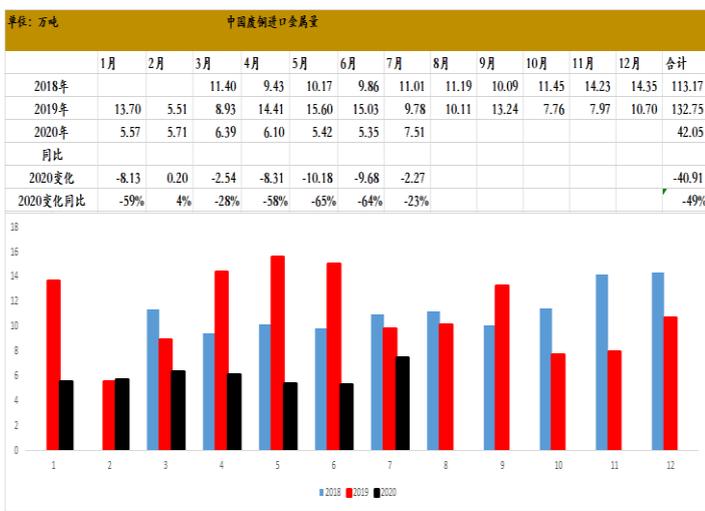
数据来源：SMM, 混沌天成研究院

数据来源：Wind, 混沌天成研究院

2)、1-7 月废铜进口同比下滑 49%

图表 3：废铜进口量 (金属吨)

图表 4：精废价差 (元/吨)

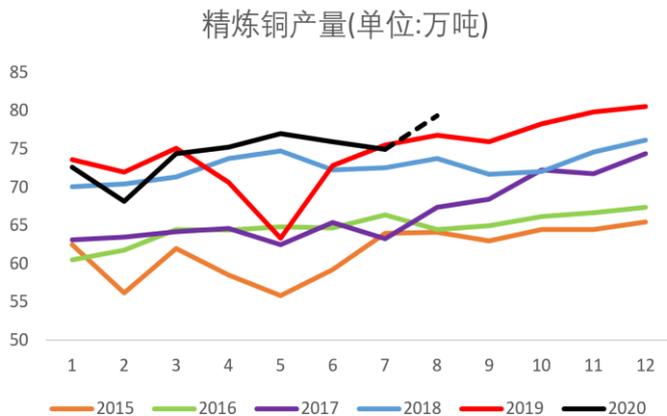


数据来源：SMM, 混沌天成研究院

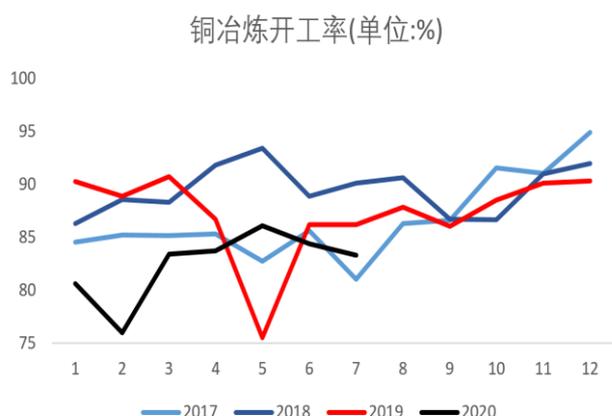
数据来源：混沌天成研究院

2、冶炼端：7 月精炼铜产量 74.95 万吨，同比减少 0.75%，1-7 月累计同比增 3.07%

图表 5: 精炼铜产量 (万吨)



图表 6: 冶炼开工率 (%)



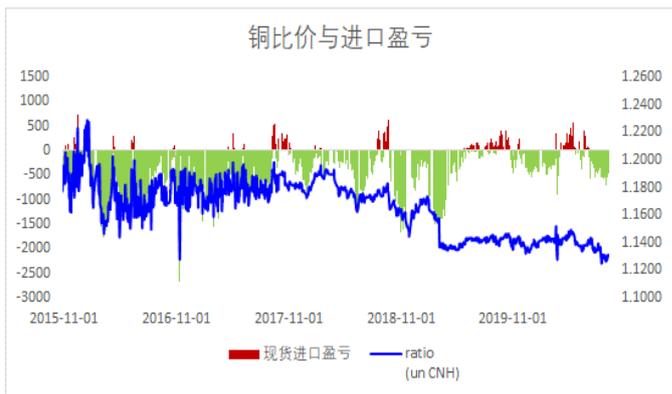
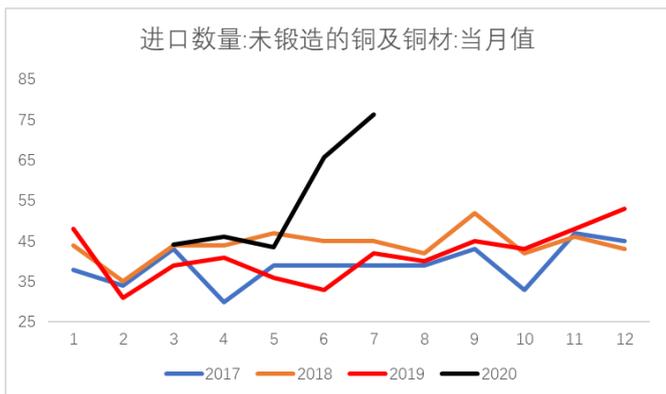
数据来源: SMM, 混沌天成研究院

数据来源: SMM, 混沌天成研究院

3、进口: 3-7月未锻造的铜及铜材累计进口 275.8 万吨, 累计同比增加 44%, 进口冲击, 且行业淡季, 海外低库存支撑, 进口维持关闭状态。

图表 7: 未锻造的铜及铜材进口 (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

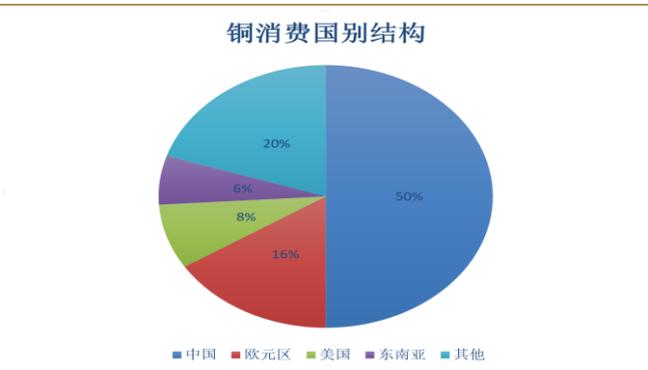
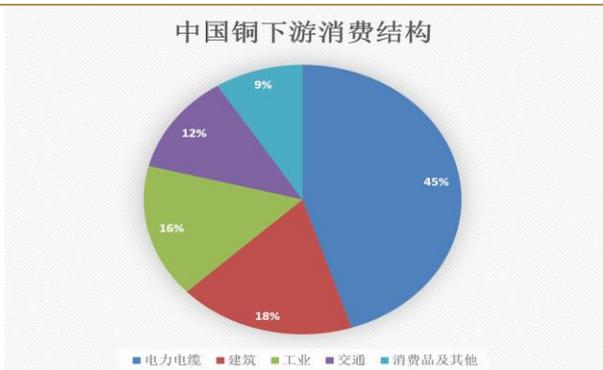
二、铜材加工与终端消费

国内基建、汽车、风电需求可期, 海外经济活动逐步恢复。

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

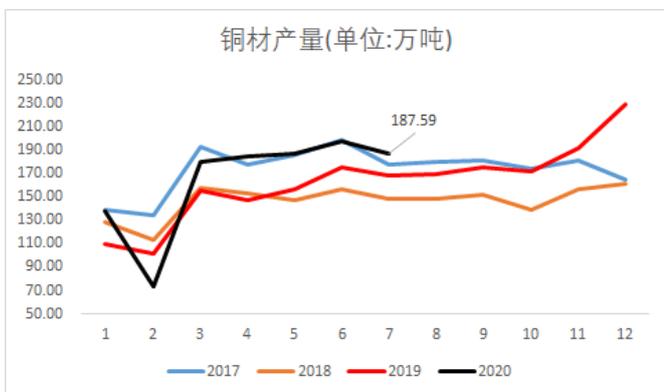


数据来源: 混沌天成研究院

数据来源: 混沌天成研究院

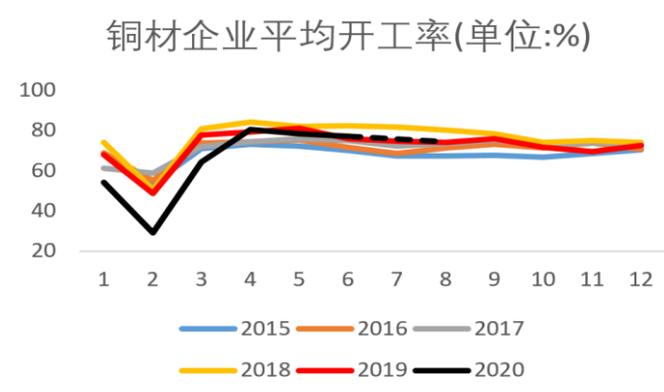
2、铜材产量:铜材产量同比明显上升

图表 11: 铜材产量 (万吨)



数据来源: SMM, 混沌天成研究院

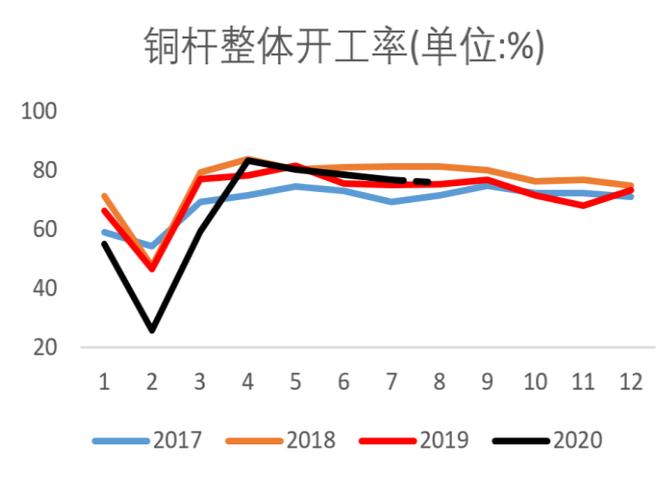
图表 12: 铜材企业平均开工率



数据来源: SMM, 混沌天成研究院

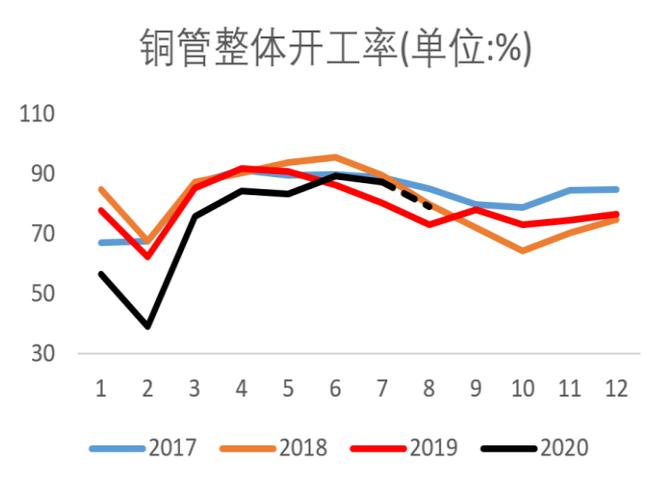
3、铜杆开工维持较高水平, 铜管开工季节回落, 但仍明显高于去年同期

图表 13: 铜杆企业整体开工率



数据来源: SMM, 混沌天成研究院

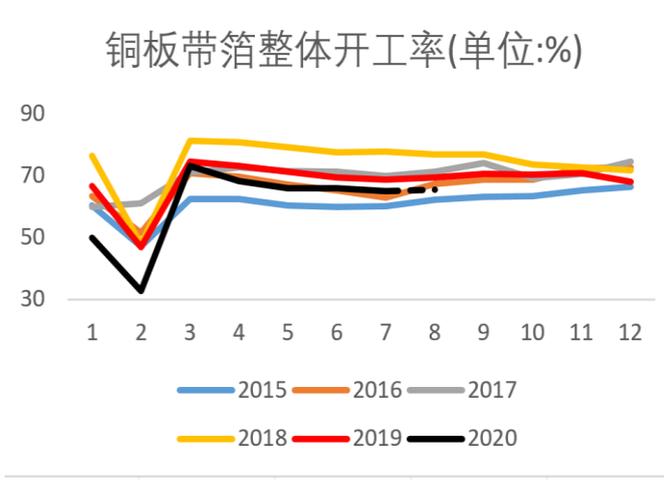
图表 14: 铜管企业开工率



数据来源: SMM, 混沌天成研究院

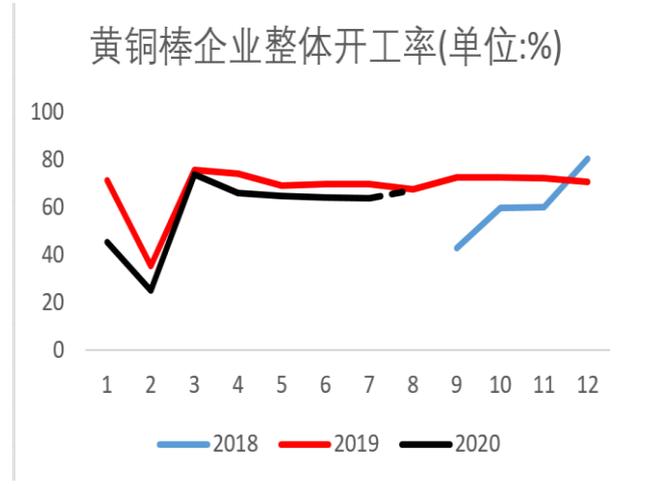
4、板带箔开工率略低于去年同期, 黄铜棒开工有所好转, 预计 8 月开工持平于去年

图表 15: 铜板带箔企业整体开工率



请务必阅读正文之后的免责条款部分

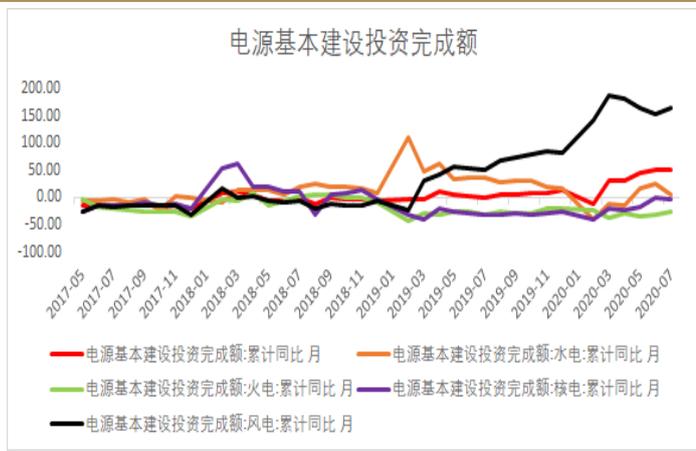
图表 16: 黄铜棒企业开工率



数据来源：SMM，混沌天成研究院

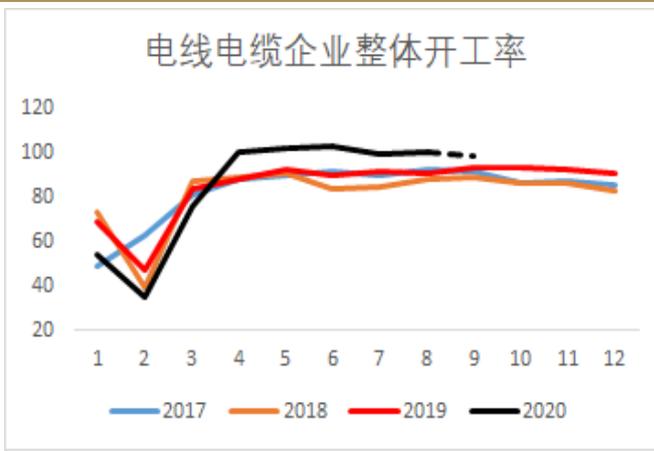
5、1-7月电源基本建设投资累计同比上升51%，风电一枝独秀，电线电缆企业超高负荷持续

图表 15：电源基本建设投资完成额



数据来源：SMM，混沌天成研究院

图表 16：电线电缆企业开工率

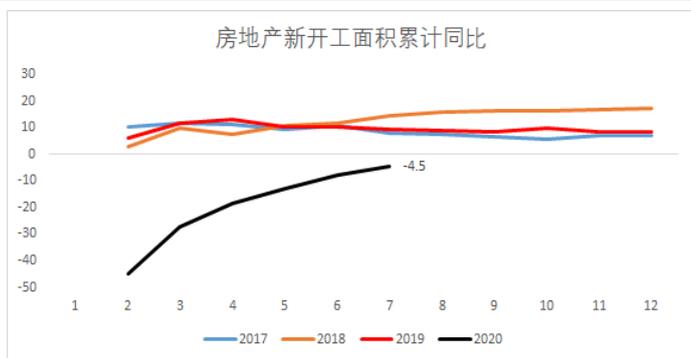


数据来源：Wind，混沌天成研究院

6、房地产：地产新开工环比继续回升

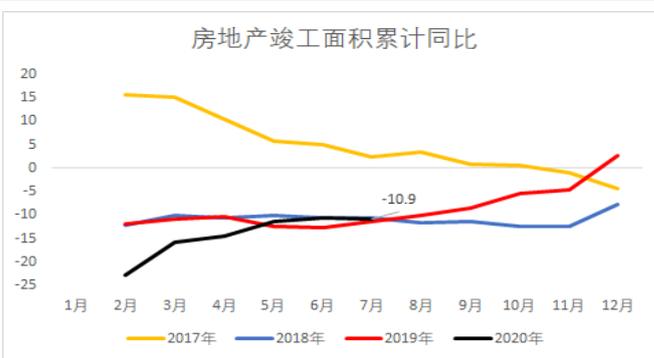
据报道，8月挖掘机（含出口）销量有望达20800台，同比增速50%左右。国内市场销量有望达到18500台，同比增速60%左右；火爆的挖掘机销量数据表明，地产、基建等需求强劲。

图表 17：房地产新开工面积累计同比



数据来源：SMM，混沌天成研究院

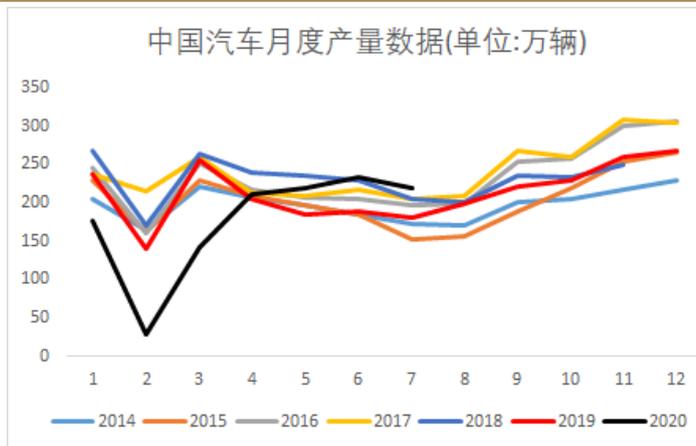
图表 18：房地产竣工面积累计同比



数据来源：SMM，混沌天成研究院

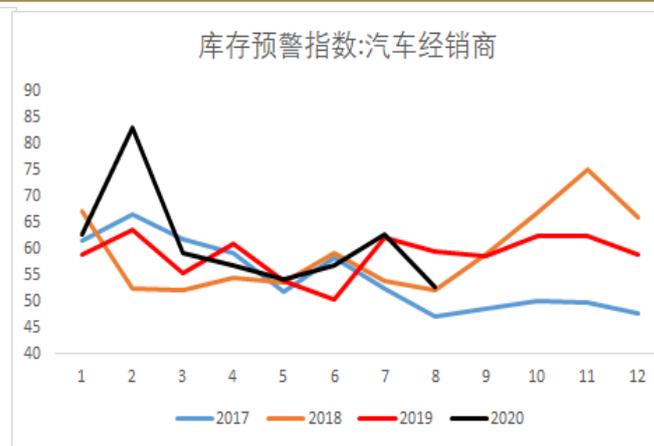
7、7月汽车产量同比增速22.28%，1-7月累计同比继续降幅继续收窄

图表 19：汽车产量同比



数据来源：SMM，混沌天成研究院

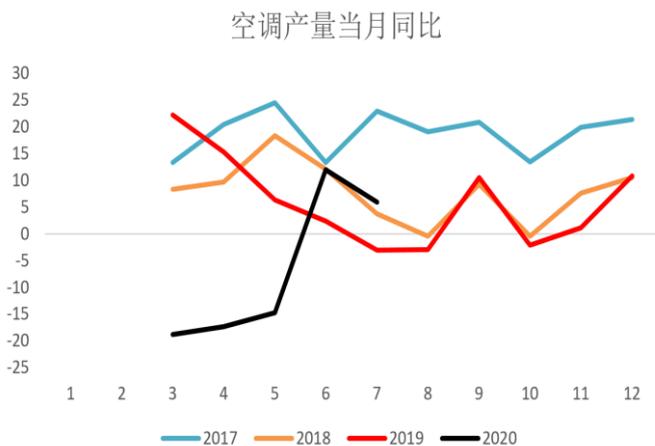
图表 20：汽车经销商库存预警指数



数据来源：SMM，混沌天成研究院

8、空调：9月空调排产同比提升2.4%，环比季节回落

图表 21：空调产量



数据来源：Wind，混沌天成研究院

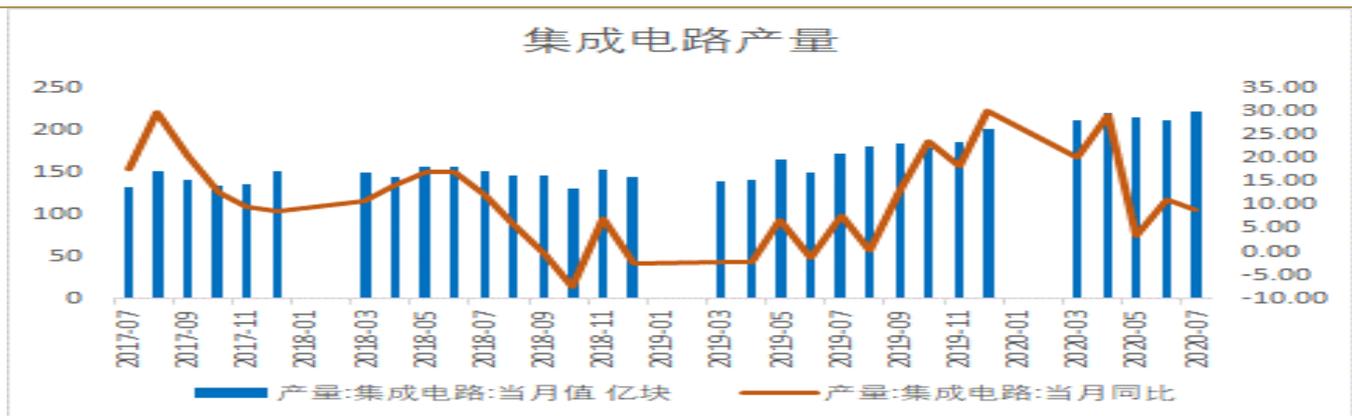
图表 22：重点空调企业排产

家用空调企业	2020年		2019年		去年对比		环比	
	生产计划	内销	外销	生产实绩	销售实绩	内销	外销	生产
格力	370.00	310.00	60.00	370.00	370.00	305.00	65.00	0%
美的	320.00	230.00	90.00	290.00	280.00	190.00	90.00	10%
海尔	65.00	55.00	10.00	63.00	57.00	49.00	8.00	3%
奥克斯	45.00	25.00	20.00	70.00	72.00	45.00	27.00	-36%
志高	7.00	4.00	3.00	12.00	12.50	8.00	4.50	-42%
海信科龙	35.00	18.00	17.00	34.00	31.00	16.00	15.00	3%
TCL	45.00	15.00	30.00	52.00	50.00	20.00	30.00	-13%
长虹	10.00	6.00	4.00	14.00	13.70	8.20	5.50	-29%
总计	897.00	663.00	234.00	905.00	886.20	641.20	245.00	-0.9%

数据来源：Wind，混沌天成研究院

9、集成电路产量表现依旧强劲

图表 23：集成电路产量

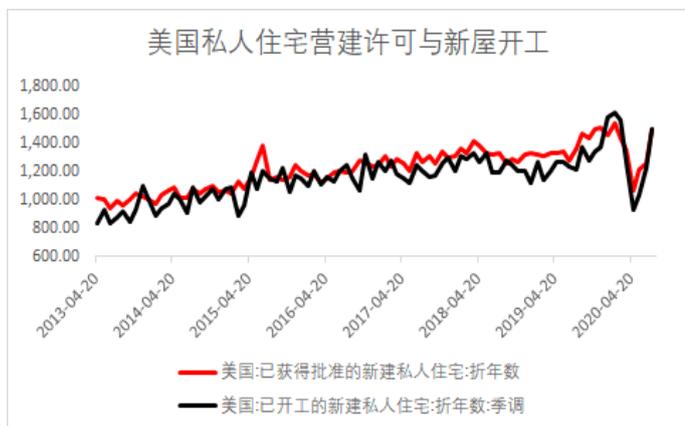


数据来源：产业在线，混沌天成研究院

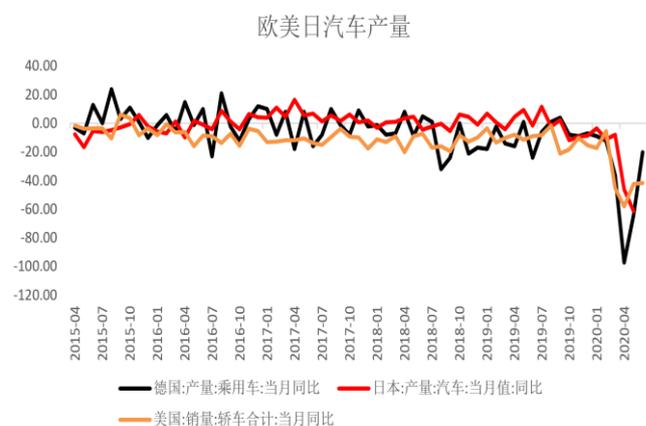
数据来源：Wind，混沌天成研究院

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 24：美国私人住宅营建许可与新屋开工 (千套)



图表 25：欧、美、日汽车产量



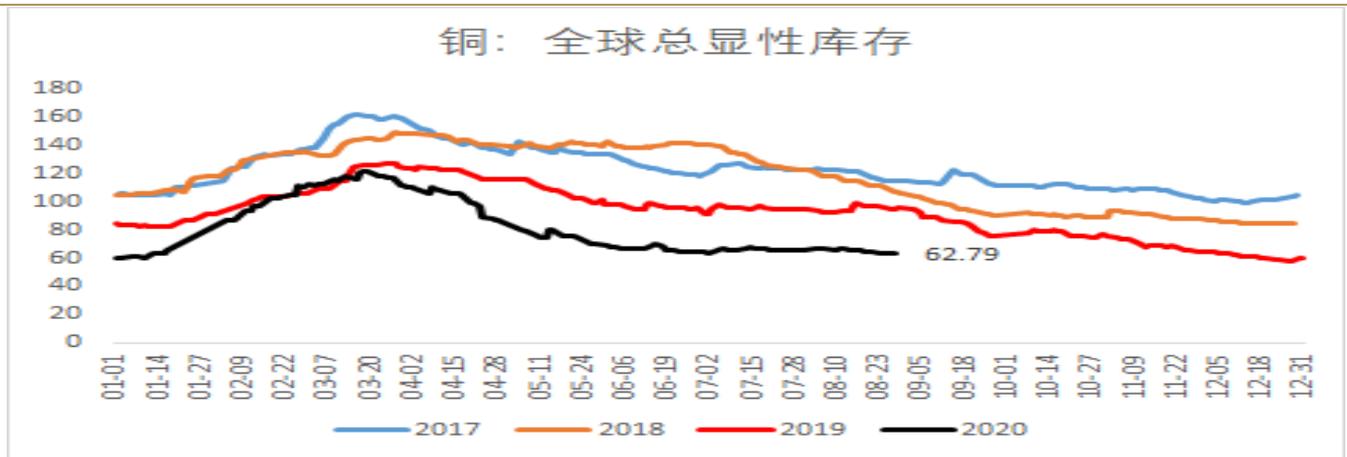
数据来源: Wind, 混沌天成研究院

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: 当前全球显性总库存为 62.79 万吨, 处于同期偏低水平

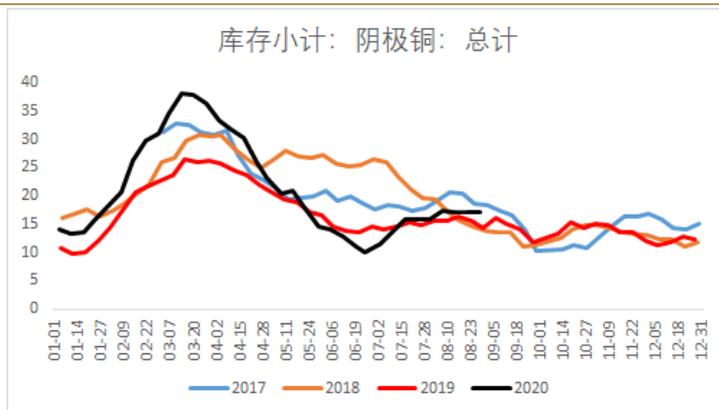
图表 26: 全球显性总库存



数据来源: Wind, 混沌天成研究院

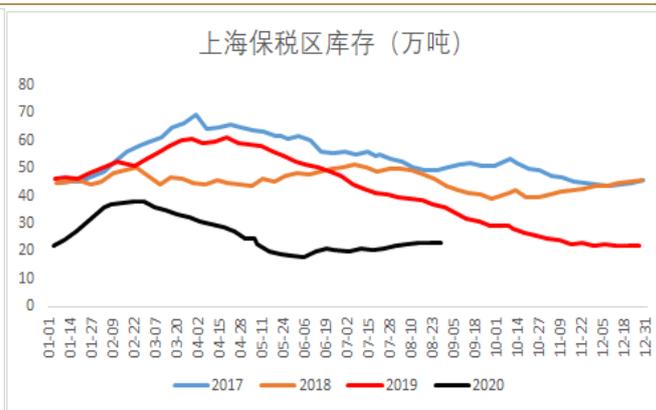
2、SHFE 铜库存基本持平

图表 27: SHFE 铜库存 (万吨)



数据来源: Wind, 混沌天成研究院

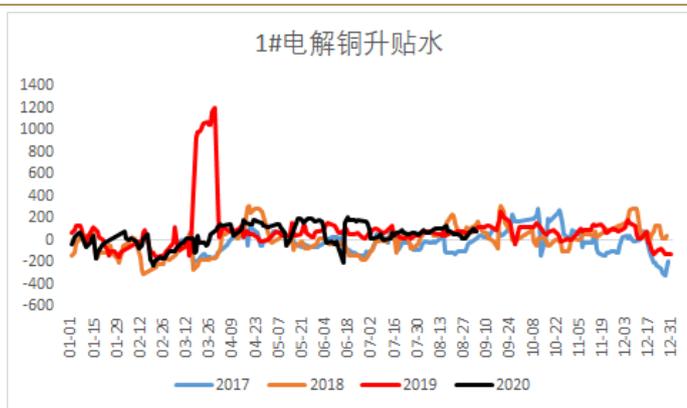
图表 28: 上海保税区库存 (万吨)



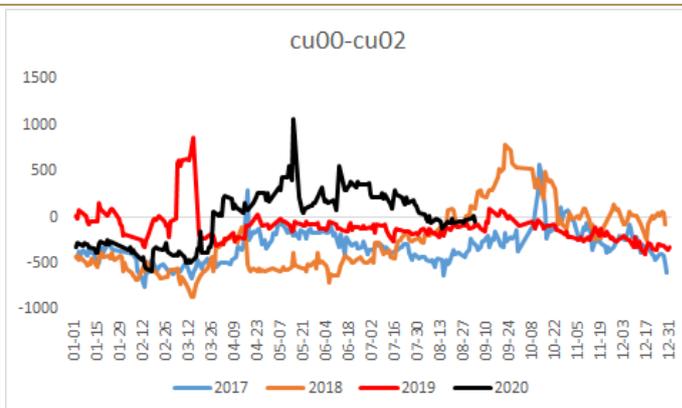
数据来源: Wind, 混沌天成研究院

3、现货保持小幅升水, 期货月差平水附近

图表 28: 平水铜升贴水 (元/吨)



图表 29: SHFE 铜当月-连三价差 (元/吨)



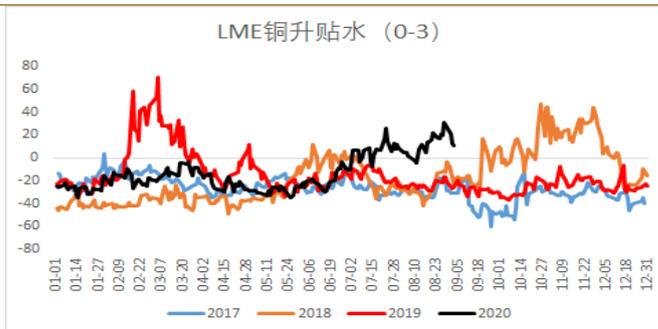
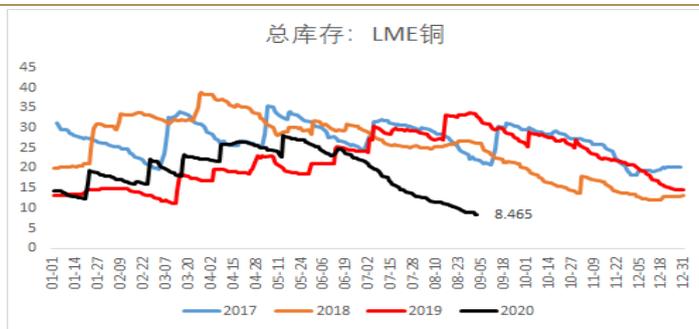
数据来源：SMM，混沌天成研究院

数据来源：Wind，混沌天成研究院

4、LME 库存延续回落，LME (0-3) back 略有收缩

图表 30：LME 铜库存（万吨）

图表 31：LME 铜升贴水（美元/吨）



数据来源：SMM，混沌天成研究院

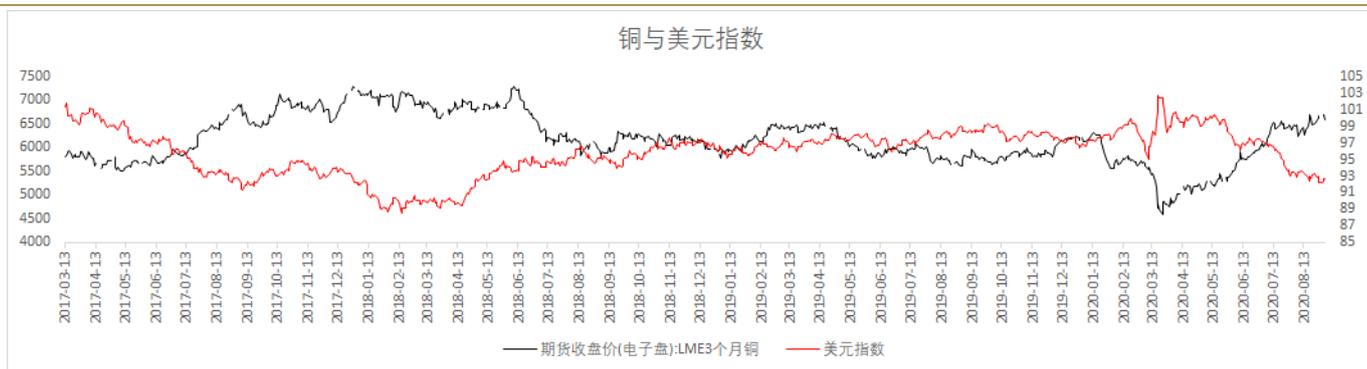
数据来源：混沌天成研究院

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；美联储货币宽松政策持续，且美国疫情控制明显弱于欧、日等美元指数组成地区，预计美元指数短期反弹后仍有下降空间。

图表 32：铜与美元指数



数据来源：Wind，混沌天成研究院

2、铜与原油：

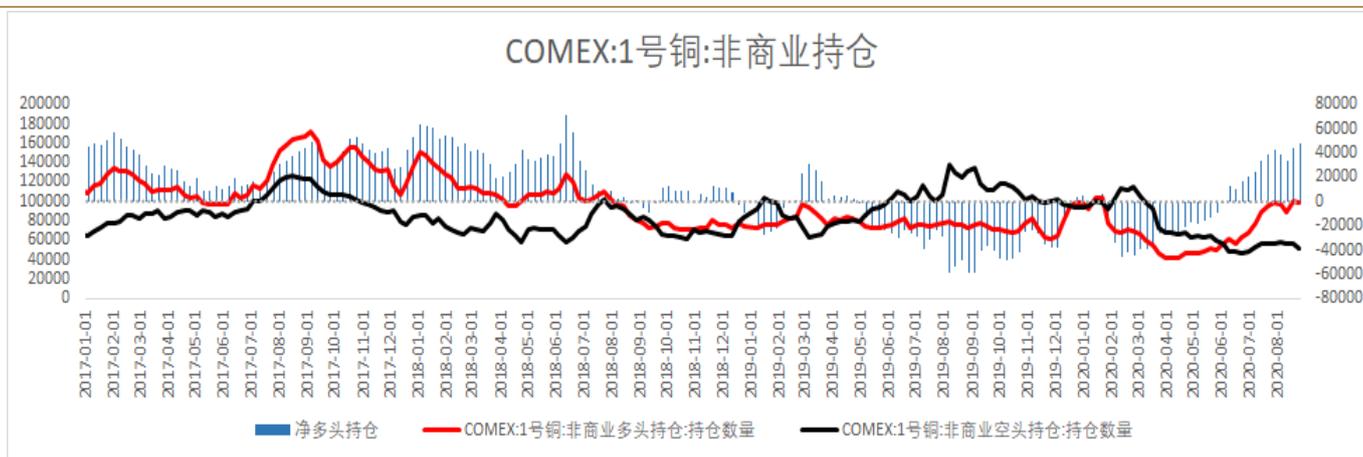
图表 33：铜与原油



数据来源: Wind , 混沌天成研究院

五、CFTC 净多持仓:

图表 34: 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 35: LME 铜周线技术走势图



数据来源: 博弈大师, 混沌天成研究院

七、结论

宏观上来看, 美联储主席鲍威尔重申经济支持不会过早退出, 美国经济仍在缓慢恢复, 宽松美元环境尚且保持宽松。平均 2% 通胀提出, 表明联储将就业排在通胀前面, 意味着联储对经济的支持, 持续到就业数据的最终好转, 当前美国经济恢复减缓, 预计宽松政策仍将长期维持;

供给端, 南美矿山逐步恢复, 但精矿对冶炼而言依旧偏紧, TC 维持低位, 据了解因为疫情智利矿山仅有必要人留在现场, 且三、四季度智利矿山劳资谈判潜在影响, 矿山干扰仍有可能上升。

需求端，国内基建、汽车、风电需求可期，海外经济活动逐步恢复。

国内 6、7 月进口巨大，国内交易所库存阶段回升，而 LME 库存持续去化，海外价格偏强，进口窗口依然维持闭合状态；

上周铜价受市场情绪影响大幅波动，但在疫苗未推出之前，各国实际刺激预计不会收缩，精矿供给仍然偏紧，国内需求依旧可期，海外需求逐步回升，LME 库存继续下降已低于 10 万吨，库存偏低水平，预计铜价延续震荡偏强运行格局。

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