

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

宏观利好加强 需求预期良好 铜价维持震荡偏强判断

观点概述:

供给方面, 2020年11月智利铜产量同比下滑2.1%, 智利铜产量同比下滑2.4%, 两国矿山仍未完全恢复。海外矿山的投产和运行仍感受到干扰, 部分矿山投产进度延后, 上周精矿现货TC继续下滑, 精矿延续偏紧。废旧料方面, 马来西亚宣布紧急状态, 或影响再生铜加工和出口。

需求面, 国内需求韧性维持, 且汽车、新能源汽车、光伏、风电增长预期良好, 十四五规划有较大提升空间, 家电出口订单维持。海外方面, 全球制造业需求延续恢复, 欧洲汽车销售高速增长, 美国地产数据良好, 制造也持续复苏, 行业补库需求旺盛, 预计随着疫情控制, 海外需求将迎来快速恢复。

综合来看, 宏观上, 当前美联储货币收缩担忧缓解, 美当选总统拜登1.9万亿刺激计划提升日程, 宏观环境维持宽松且有所加强, 但从近期铜价上涨情况来看, 幅度偏小, 预计市场对1.9万亿的资金来源和推进进度还有待观察。供需上看, 精矿供应预期依旧偏紧, 废铜干扰仍在, 国内需求仍能韧性维持, 海外恢复预期依然较强, 依然看好铜价上涨, 回调依靠技术支撑位仍是补多机会。另外基于LME铜存低位, 可择机尝试borrow操作。

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

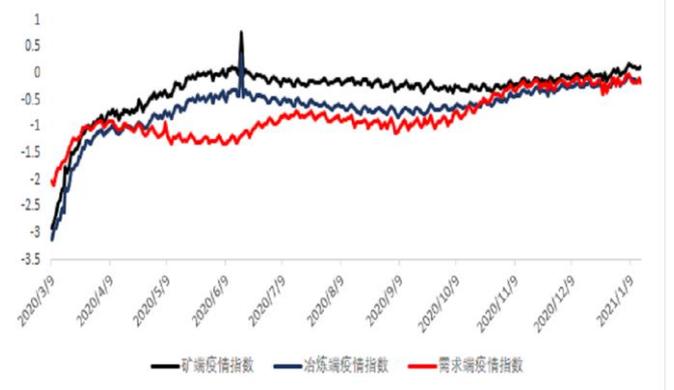
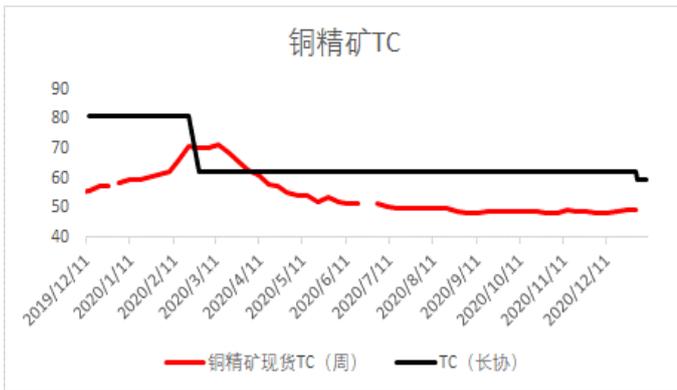
11月智利、秘鲁铜产量同比不同程度下滑，疫情对矿山潜在干扰仍在，整体来看精矿偏紧延续，TC低位维持。

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

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

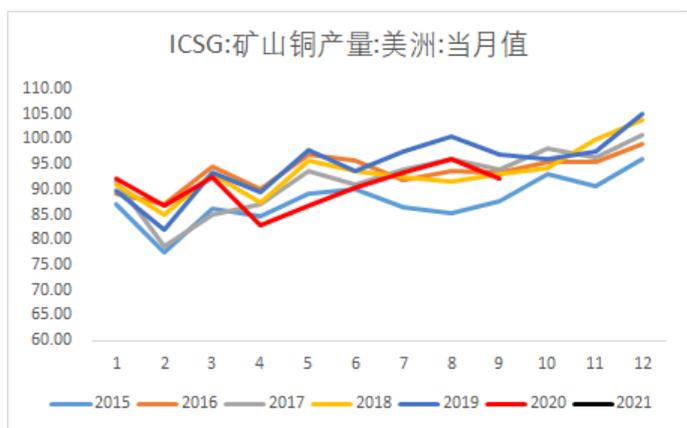
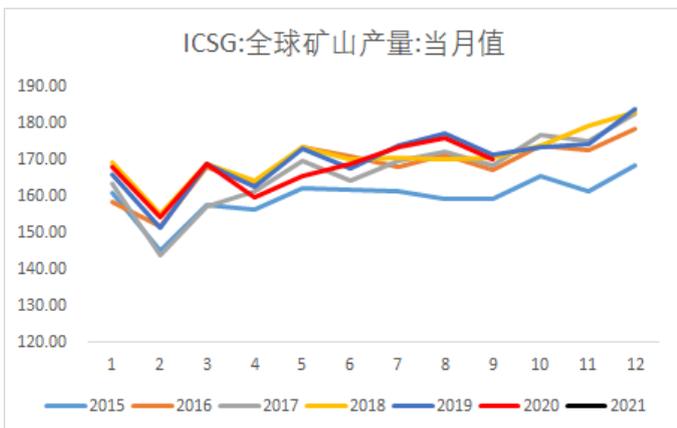
数据来源：Wind , 混沌天成研究院

2)、11月智利、秘鲁铜产量同比均有不同程度下滑

智利国家统计局（INE）周四公布的数据显示，智利 2020 年 11 月铜产出同比下滑 2.1%，至 493,538 吨。根据秘鲁能矿部最新公示，秘鲁 2020 年 11 月铜产量为 206,387 吨，环比下降 0.3%，同比下降 2.4%。1-11 月铜产量累计为 1,927,188 吨，累计同比下降 13.6%。

图表 3：全球铜矿山产量

图表 4：美洲铜矿山产量



数据来源：Wind, 混沌天成研究院

数据来源：Wind , 混沌天成研究院

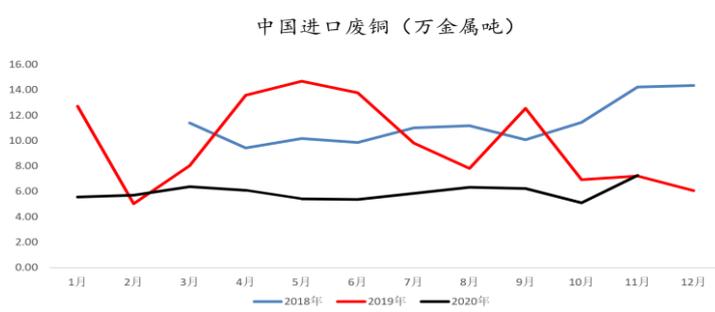
3)、执行废铜资源类进口政策后，11月废铜进口状况改善，但较 2019 年同期仅是微增

疫情依然对废铜供应产生一定影响。马来西亚总理宣布，从 1 月 13 日至 26 日，对吉隆坡、普特拉贾亚、雪兰莪州、沙巴州、柔佛州等地收紧行动管控措施。据了解，行动管控升级再次将对马来西亚再生铜生产、出口等造成不利影响。

另外国内 11 月执行废铜资源类进口政策，满足条件的废铜进口不再受进口额度限制，11 月进口废铜约 9.32 万实物吨，废铜品位约 78%，约合金属吨 7.27 万吨。同比略增 0.89%。

精废价差保持较高水平，废铜保持较好的经济性，废铜进入加工及冶炼领域的量预计较高水平。

图表 5: 废铜进口量 (万金属吨)



数据来源: Wind, 混沌天成研究院

图表 6: 精废价差 (元/吨)

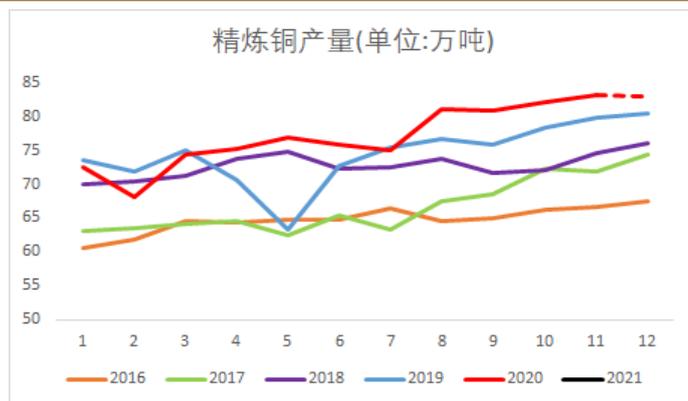


数据来源: 混沌天成研究院

2、冶炼端: 2020 年 9 月全球精炼铜同比增 3.56%, 原生同比提升, 再生精炼铜同比继续下滑。据 ICSG 数据, 2020 年 1-9 月全球精炼铜产量累计 1812.7 万吨, 累计同比增加 1.69%, 其中原生精炼铜累计 1523.1 万吨, 累计同比增加 3.22%, 再生精炼铜累计 289.8 万吨, 累计同比-5.6%; 原生铜在精矿累计同比下滑的情况下产量同比保持增加, 矿端显得较为紧张, 而再生端预计受疫情干扰, 废旧回收、拆解等受到影响, 再生精铜产量同比持续下滑状态。

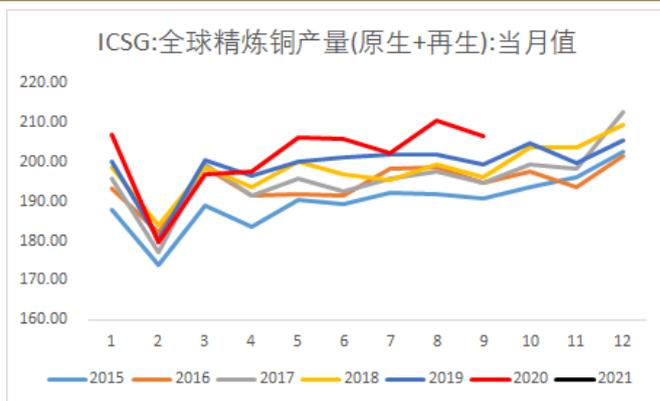
国内方面, 据 SMM 数据, 2020 年国内精铜产量 930.8 万吨, 同比增 4.1%, 其中 12 月产量 86.1 万吨, 同比增加 6.1%。

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

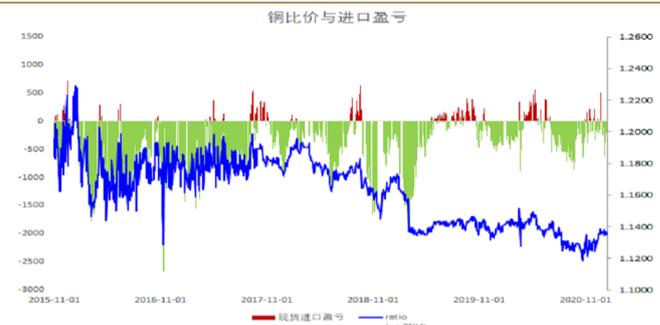
3、进口: 中国 12 月未锻轧铜及铜材进口量为 51.2 万吨, 环比下降 8.73%, 同比减少 3.33%。2020 年全年未锻轧铜及铜材进口量为 668 万吨, 较 2019 年的 498 万吨大幅增加 34.13%。2020 年进口增量集中在 6-10 月, 二季度进口比价长时间打开令大量电解铜涌入国内。

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

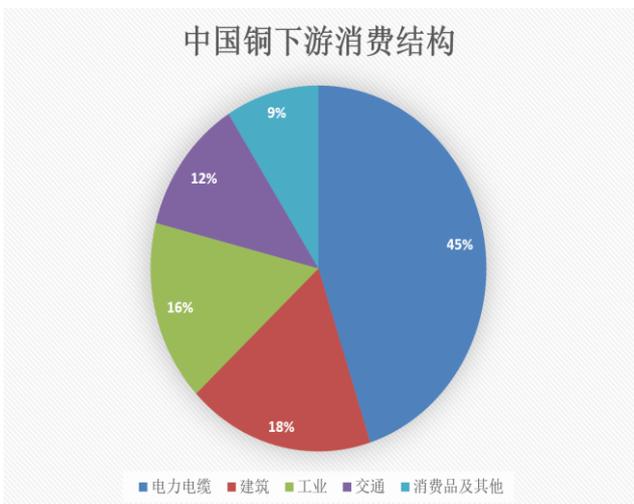
国内方面，需求稳中有增。国内地产、基建需求预计保持平稳，新能源方面需求如风电、光伏、新能源汽车、集成电路等需求预期良好，从空调排产及出口订单情况看，家用空调需求将强劲保持，需要注意的是汽车生产方面受芯片紧张原因牵制，预计产出受到一定影响。

海外情况看，新冠疫苗在逐步推广，美国新一轮财政刺激已经通过，当选总统拜登正在 1.9 万亿财政刺激呼之欲出，需求恢复预期提升，欧洲新能源汽车同比大幅增加，美国新屋开工数据持续强劲，需求整体在修复，且预期良好。

综合来看，国内需求仍可强劲维持，海外需求预期回升预期明显提升。

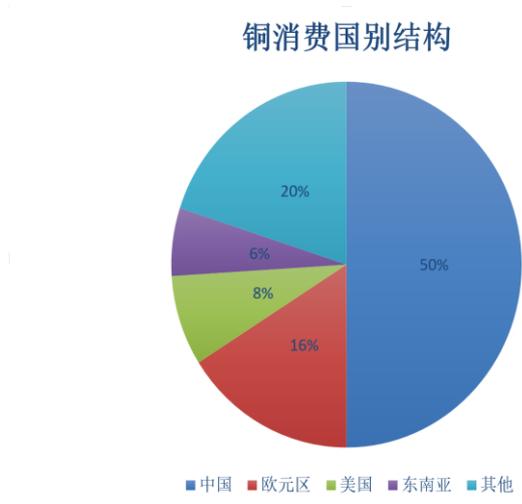
1、铜下游消费结构

图表 11：中国铜下游消费结构



数据来源：混沌天成研究院

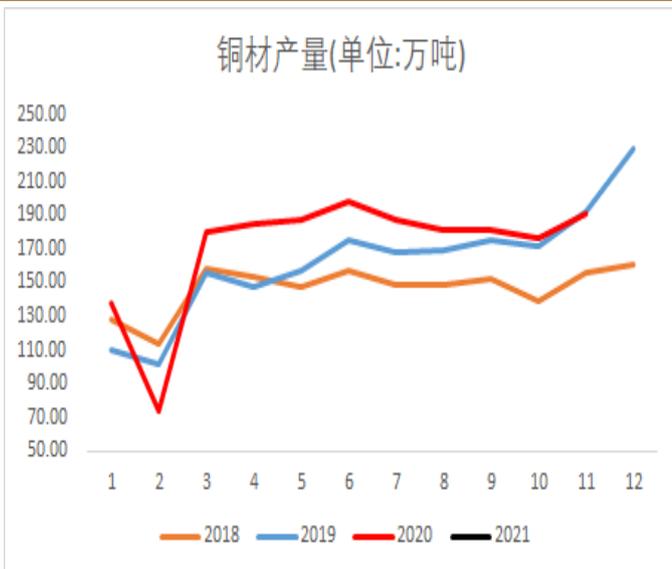
图表 12：全球分地区铜消费比例



数据来源：混沌天成研究院

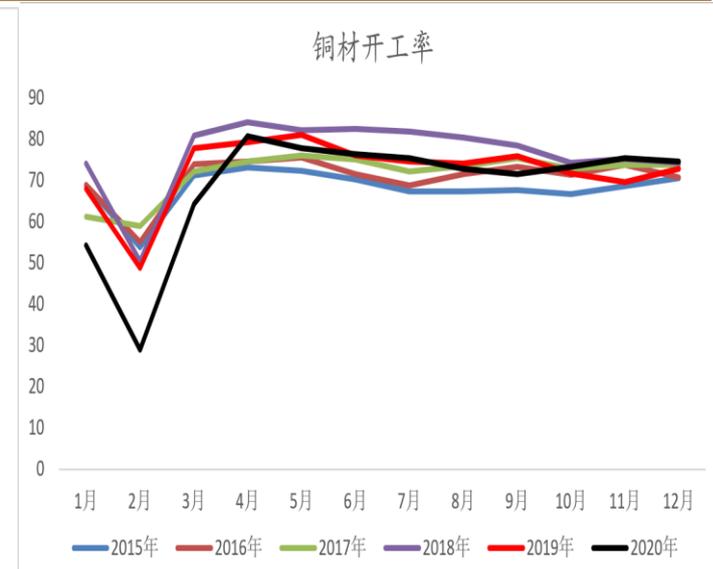
2、铜材 11 月产量 191.4 万吨，累计同比增加 9%，11 月开工率 74.91%，预计 12 月开工率继续提升。

图表 13：铜材产量（万吨）



请务必阅读正文之后的免责条款部分

图表 14：铜材企业平均开工率



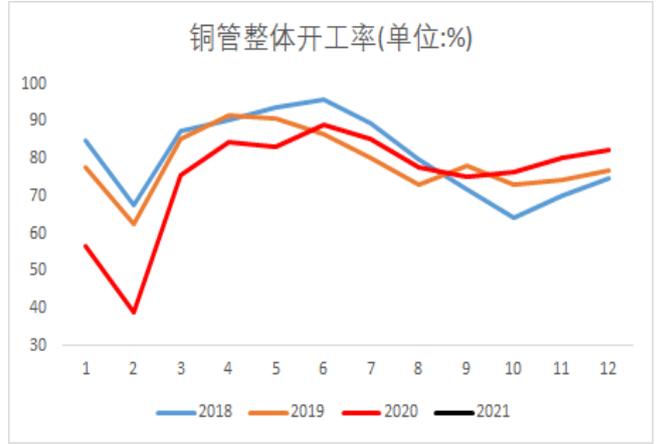
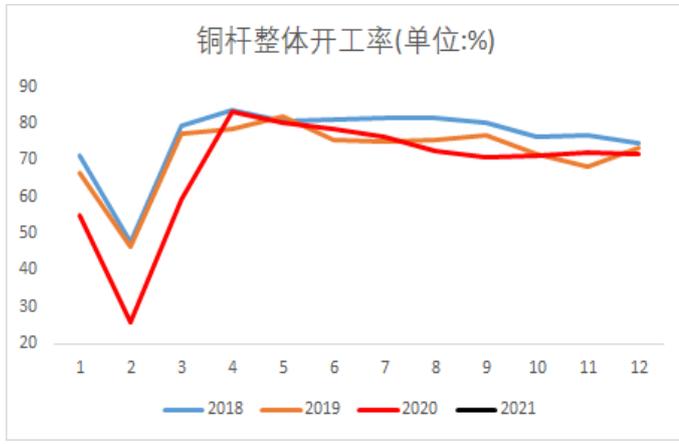
数据来源：SMM，混沌天成研究院

数据来源：SMM，混沌天成研究院

3、12月铜杆开工较去年持平，10月起铜管开工持续表现良好

图表 15：铜杆企业整体开工率

图表 16：铜管企业开工率



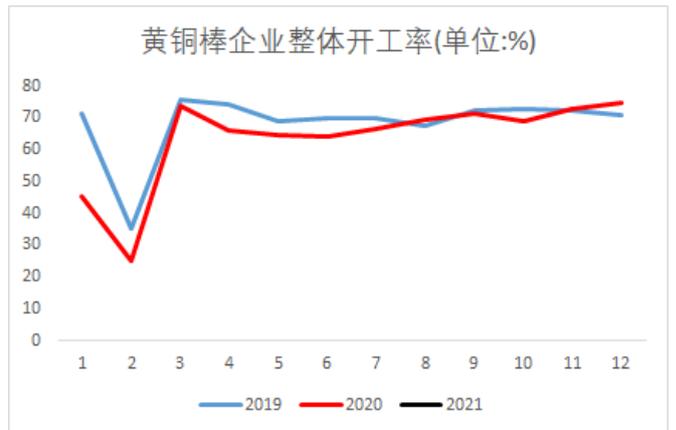
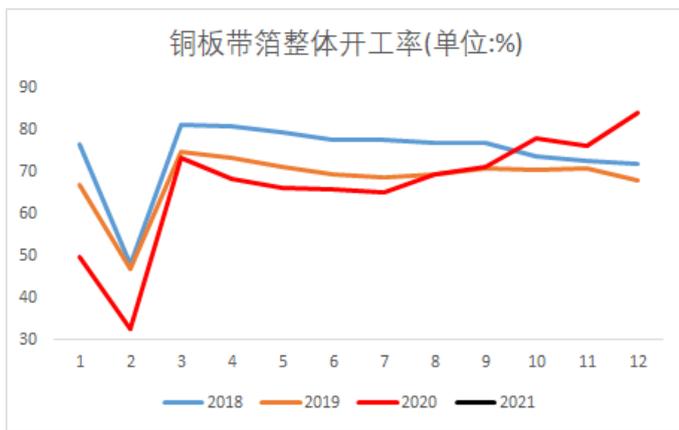
数据来源：SMM，混沌天成研究院

数据来源：SMM，混沌天成研究院

4、板带箔开工率明显高于近年同期水平，黄铜棒开工较去年略有提升

图表 17：铜板带箔企业整体开工率

图表 18：黄铜棒企业开工率



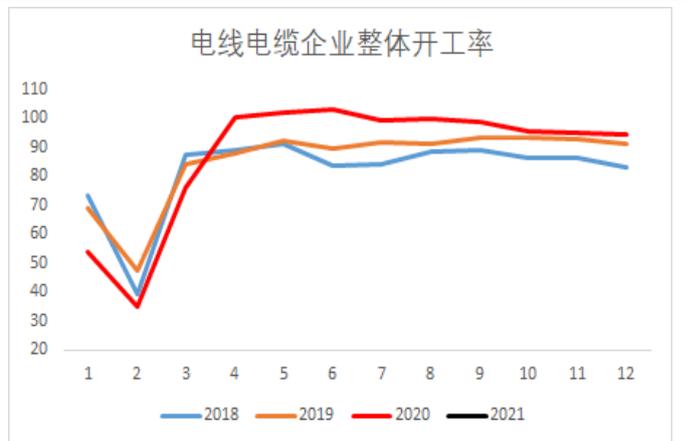
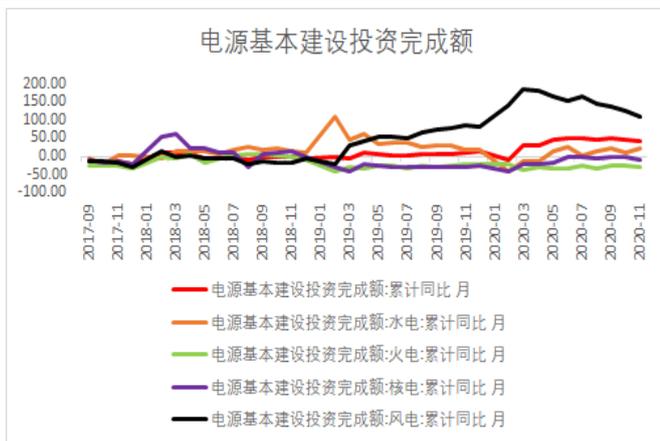
数据来源：SMM，混沌天成研究院

数据来源：SMM，混沌天成研究院

5、1-11月电源基本建设投资累计同比上升43.5%，风电投资依旧亮眼

图表 19：电源基本建设投资完成额

图表 20：电线电缆企业整体开工率



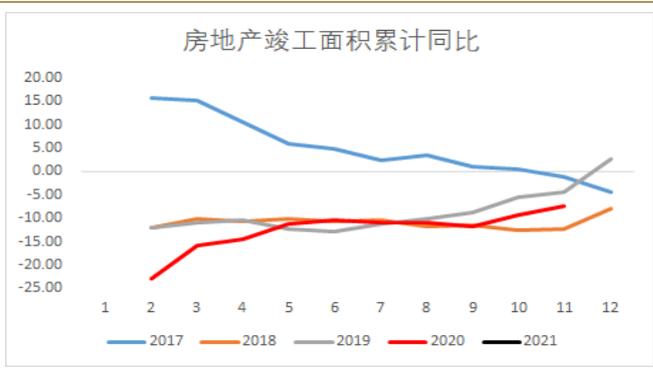
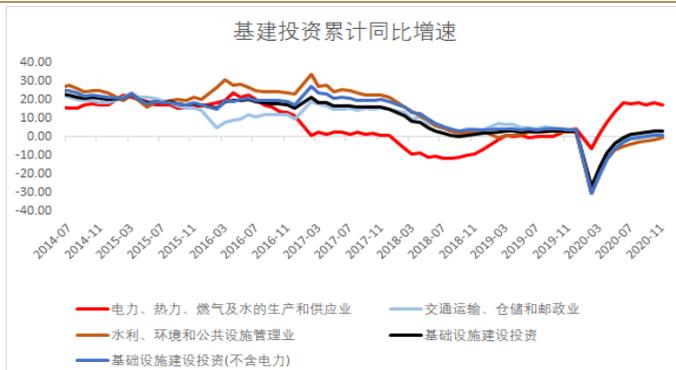
数据来源: Wind, 混沌天成研究院

数据来源: SMM, 混沌天成研究院

6、基建与房地产: 基建投资持稳, 地产竣工稳步回升

图表 21: 基建投资累计同比增速

图表 22: 房地产竣工面积累计同比



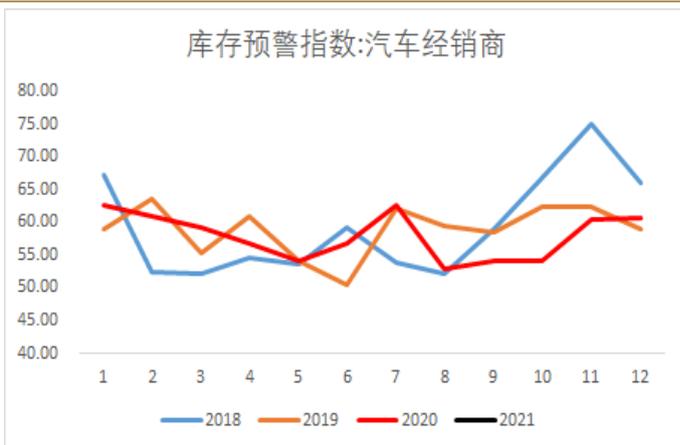
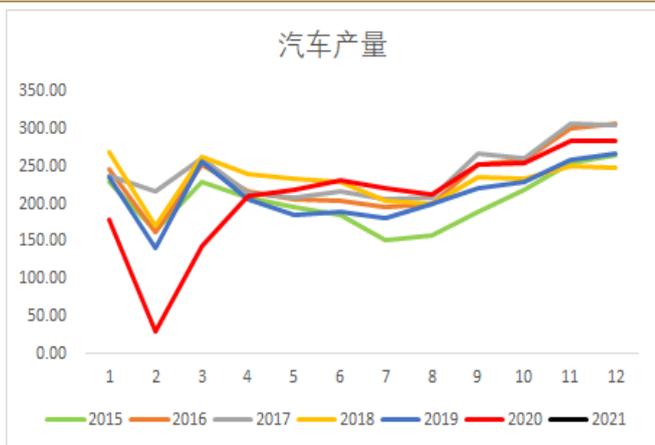
数据来源: Wind, 混沌天成研究院

数据来源: Wind, 混沌天成研究院

7、汽车: 国内汽车产销持续好转, 但需要注意由于汽车芯片紧缺, 对汽车产量增长的牵制
2020年12月, 汽车行业销量预估完成280.2万辆, 环比增长1.2%, 同比增长5.4%; 2020年, 汽车行业累计销量预估完成2527.2万辆, 同比下降1.9%。

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

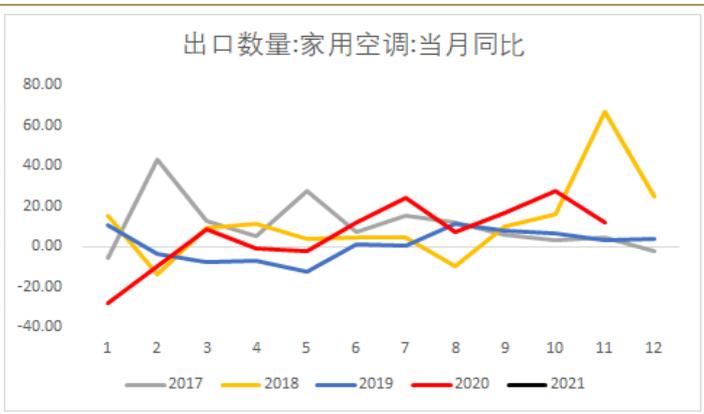
数据来源: Wind, 混沌天成研究院

8、空调: 2021年1月空调排产保持强劲, 家用空调出口保持强劲

图表 25: 12月空调重点企业排产

图表 26: 家用空调出口

2021年1月重点空调企业排产计划 (单位: 万台)												
空调企业	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	335.00	265.00	70.00	221.0	276.0	186.0	90.0	52%	21%	42%	-22%	-9%
美的	590.00	290.00	300.00	340.0	329.0	180.0	149.0	74%	79%	61%	101%	18%
海尔	90.00	55.00	35.00	65.0	79.0	49.0	30.0	38%	14%	12%	17%	-14%
奥克斯	80.00	15.00	65.00	62.0	80.0	25.0	55.0	29%	0%	-40%	18%	0%
志高	0.00	0.00	0.00	7.5	8.0	1.5	6.5	-100%	-100%	-100%	-100%	-100%
海信	60.00	15.00	55.00	40.0	40.0	13.0	27.0	50%	50%	15%	104%	20%
TCL	110.00	15.00	95.00	79.0	75.0	10.0	65.0	39%	47%	50%	46%	22%
长虹	30.00	12.00	18.00	16.0	21.0	12.0	9.0	88%	43%	0%	100%	100%
总计	1295.00	657.00	638.00	830.50	908.00	476.50	431.50	55.9%	42.6%	37.9%	47.9%	6%

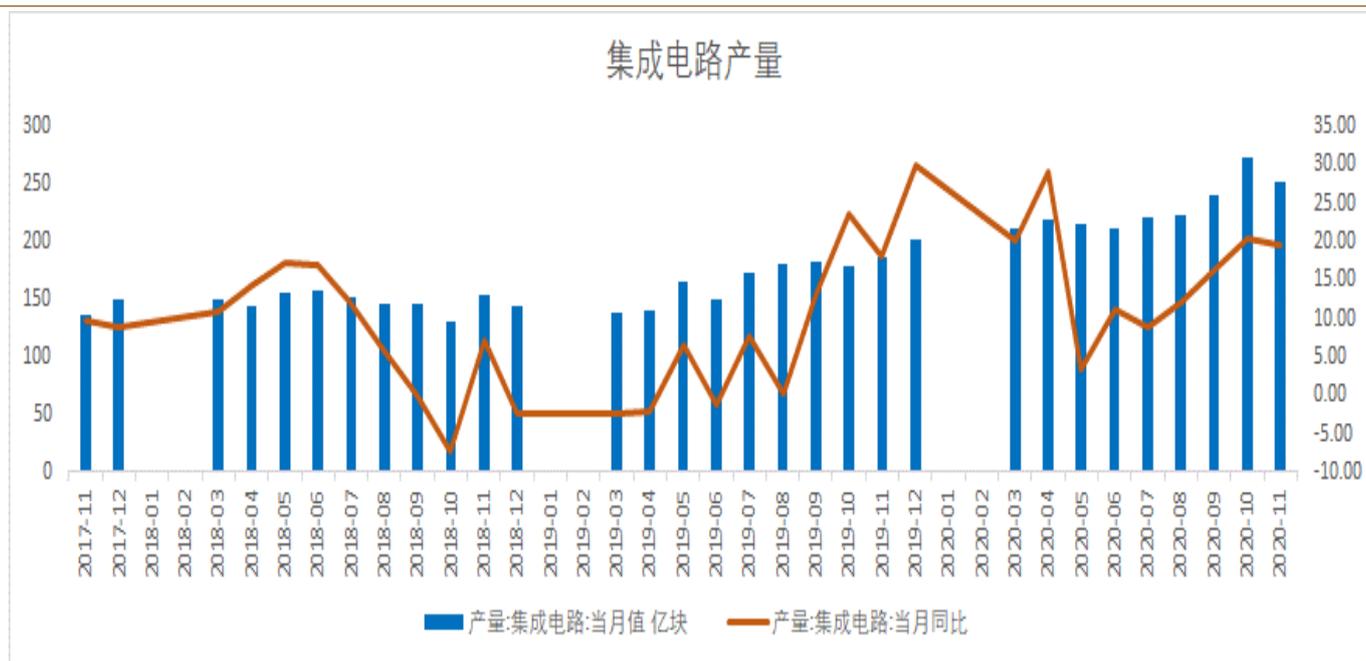


数据来源: 产业在线, 混沌天成研究院

数据来源: Wind, 混沌天成研究院

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

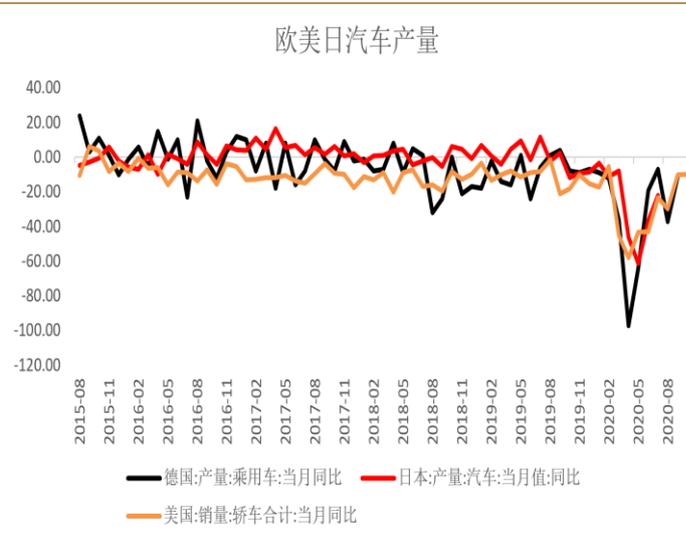
10、美国建筑需求保持强劲，海外汽车仍在恢复之中，欧洲新能源汽车销售火爆

美国建筑行业约占美国铜消费 49%，新开工私人住宅数据表现强劲，美国房屋建设过程中大量用铜，另外建造周期较短，约 6-9 个月，伴随着竣工，美国地产后端消费家电、空调等消费保持强劲需求。

12 月欧洲主要十国新能源汽车销量达到 25.1 万辆，同比上涨 257%，环比增长 70%，年末冲量持续超预期。据 MarkLines 数据表示，1-11 月欧洲电动车销量已达 105 万辆，预计全年销量 128 万辆，同比增长近 200%！预计未来欧洲新能源市场潜力较大，未来 5 年继续维持高增长，预计 2025 年销量可达 470 万辆。

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



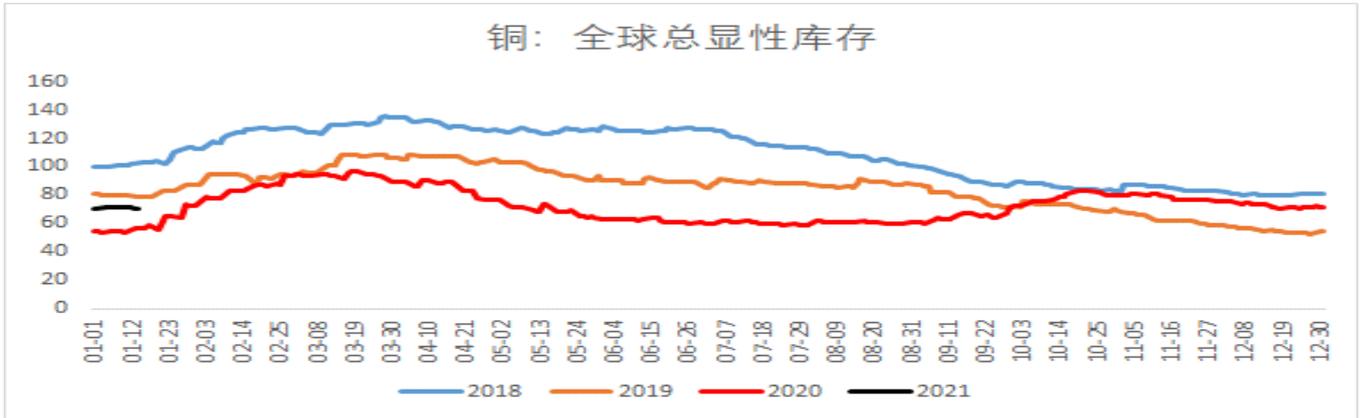
数据来源：Wind，混沌天成研究院

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）：全球交易所库存较低水平，增量主要在中国保税区

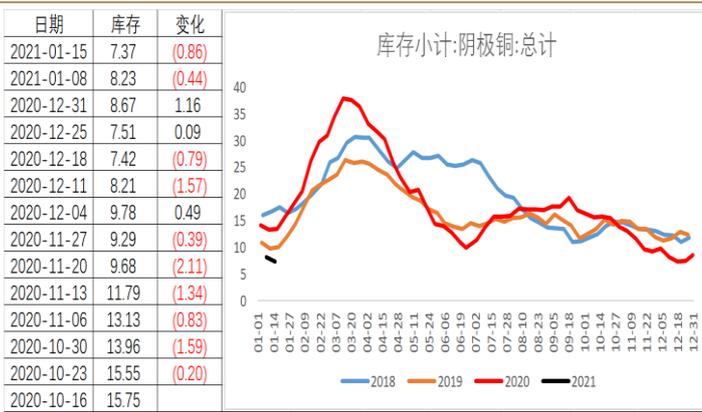
图表 30：全球显性总库存



数据来源：Wind，混沌天成研究院

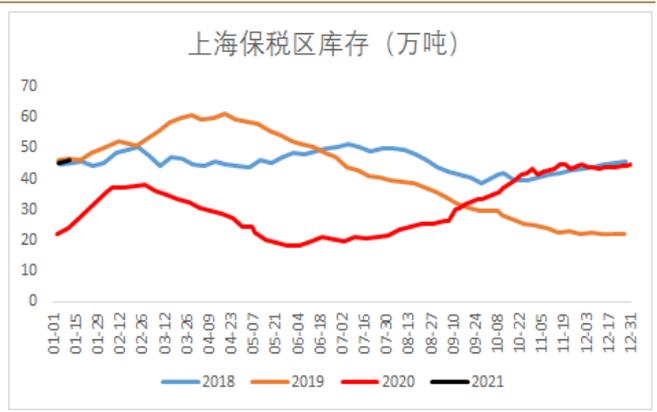
2、交易所库存同期偏低水平，保税库存持稳

图表 31：SHFE 铜库存（万吨）



数据来源：Wind，混沌天成研究院

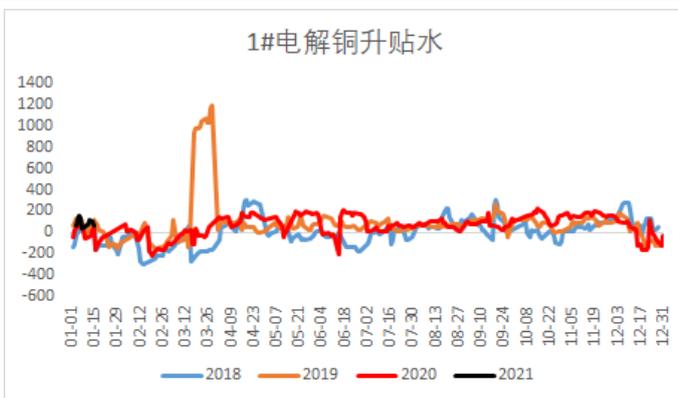
图表 32：上海保税区库存（万吨）



数据来源：SMM，混沌天成研究院

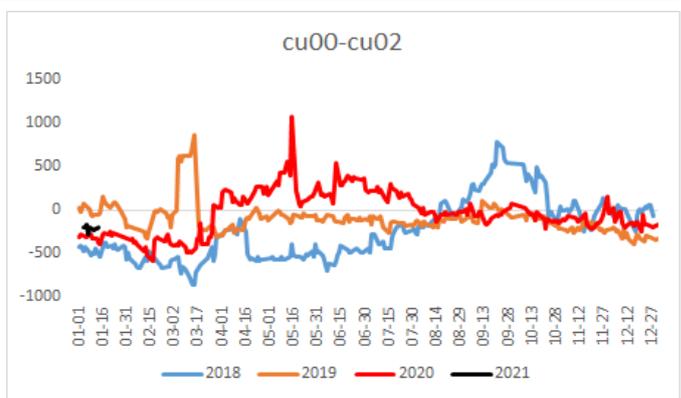
3、本周现货升水小幅回落，期货月差小幅 contango 结构

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）

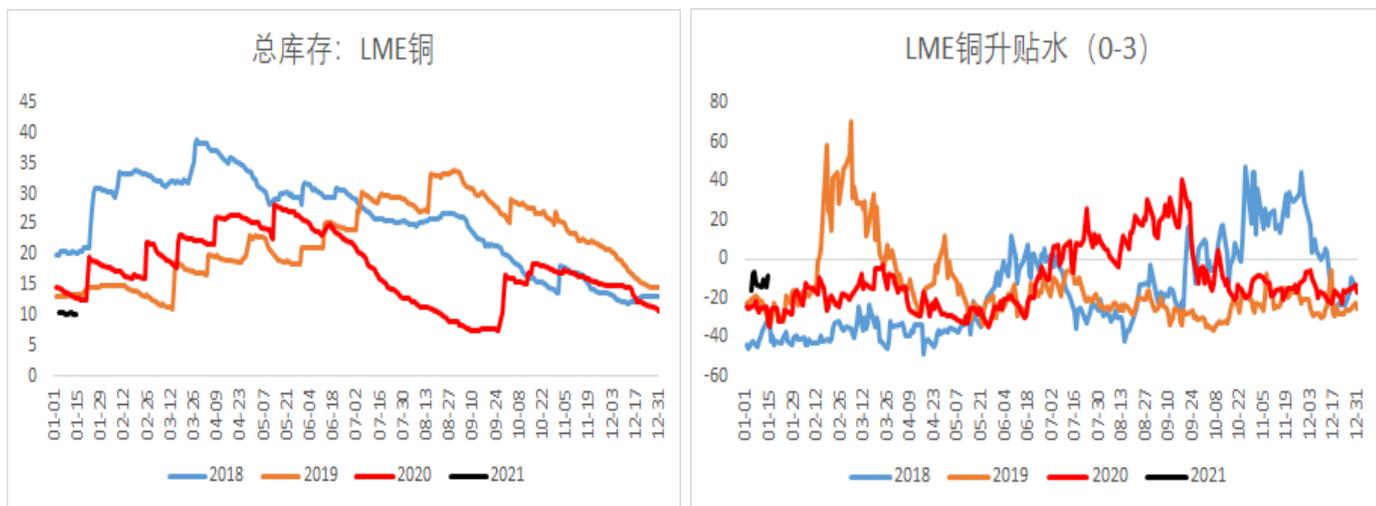


数据来源：Wind，混沌天成研究院

4、LME 库存偏低水平，LME (0-3) 维持小幅 contango，关注 borrow 机会

图表 35: LME 铜库存 (万吨)

图表 36: 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。

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。近期市场预期美联储货币政策收缩，美债长端利率显著上升，美元有所走强，但从美联储官员的表态来看，当前尚未到货币收缩的时候，市场担忧暂时缓解，但也未给出收缩时间框架。

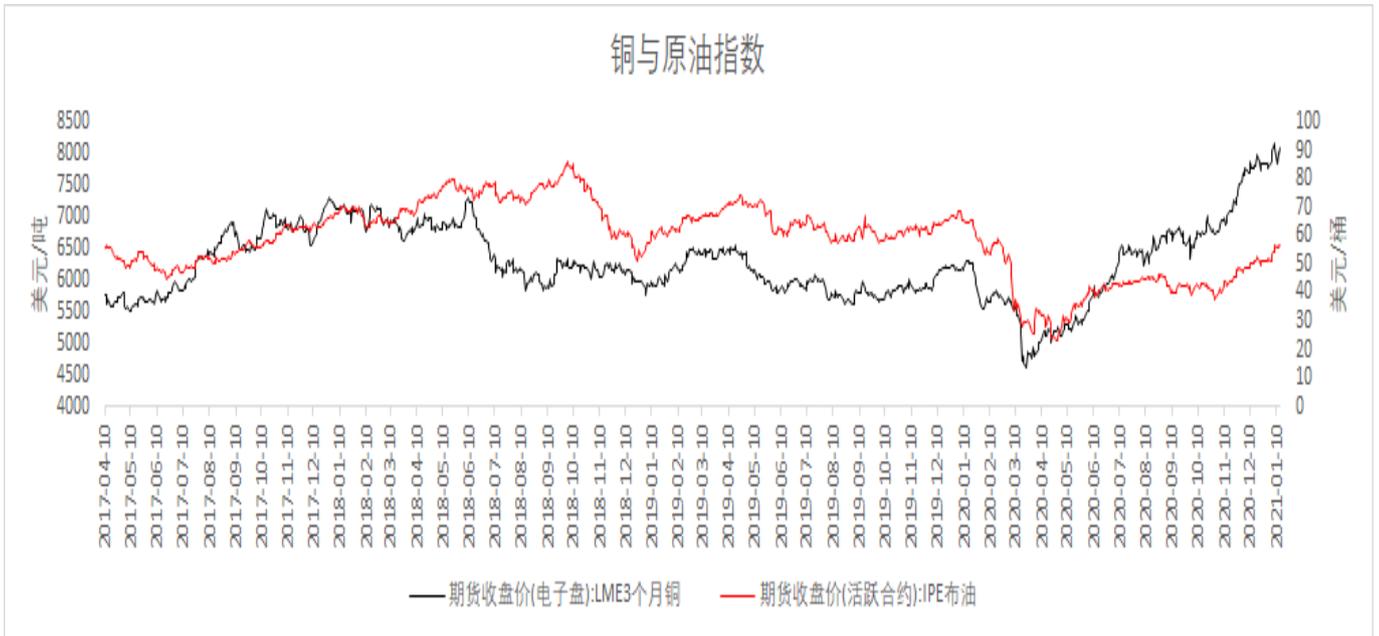
图表 37: 铜与美元指数



数据来源: Wind, 混沌天成研究院

2、铜与原油：疫苗逐步推广、油价渐有起色

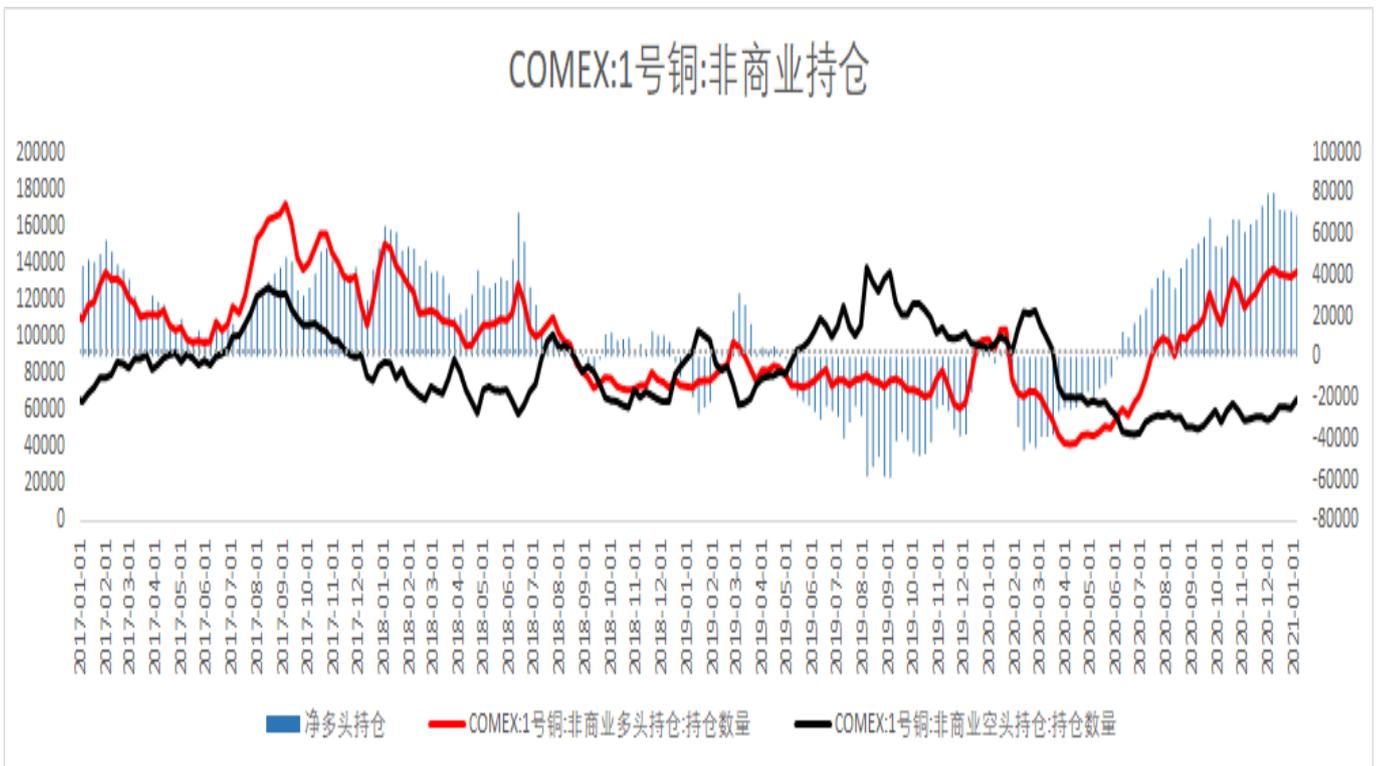
图表 38：铜与原油



数据来源：Wind，混沌天成研究院

五、CFTC 净多持仓有所回落，空头持仓小幅增加

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：沪铜指数技术走势图



数据来源：博弈大师，混沌天成研究院

七、结论

供给方面，2020年11月智利铜产量同比下滑2.1%，智利铜产量同比下滑2.4%，两国矿山仍未完全恢复。海外矿山的投产和运行仍感受到干扰，部分矿山投产进度延后，上周精矿现货TC继续下滑，精矿延续偏紧。废旧料方面，马来西亚宣布紧急状态，或影响再生铜加工和出口。

需求面，国内需求韧性维持，且汽车、新能源汽车、光伏、风电增长预期良好，十四五规划有较大提升空间，家电出口订单维持。海外方面，全球制造业需求延续恢复，欧洲新能源汽车销售高速增长，美国地产数据良好，制造也持续复苏，行业补库需求旺盛，预计随着疫情控制，海外需求将迎来快速恢复。

综合来看，宏观上，当前美联储货币收缩担忧缓解，美当选总统拜登1.9万亿刺激计划提升日程，宏观环境维持宽松且有所加强，但从近期铜价上涨情况来看，幅度偏小，预计市场对1.9万亿的资金来源和推进进度还有待观察。供需上看，精矿供应预期依旧偏紧，废铜干扰仍在，国内需求仍能韧性维持，海外恢复预期依然较强，依然看好铜价上涨，回调依靠技术支撑位仍是补多机会。另外基于LME铜存低位，可择机尝试borrow操作。

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