

国内需求或有改善 铜价重心有望上移

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，美联储对通胀保持较好耐性，且关于美联储政策收缩的预期已经有所反馈，美联储政策收缩这个问题暂时中性看待；国内方面，虽然降准市场的反馈较为平淡，但至少是一个信号，国内第三季度的货币环境比二季度有宽松。

供给端，进口矿TC继续回升，矿端短期干扰缓解，矿紧张的驱动暂缓，夏季用电高峰，电力紧张，虽然暂时没传出对铜冶炼的影响，但潜在的影响还是需要关注的，另外南美矿山潜在罢工仍在。

需求端，从过去的二季度来看，线缆消费受制于原料高价压制，汽车受制于芯片因素，空调排产偏弱，国内铜材加工表现弱势，芯片短缺预计短期难以改善，但随着价格重心下移，受高价抑制的因素减弱，现货升水有显著回升表现，杆线加工费回升，叠加前期高价延迟交单的订单预计逐步执行，另外如光伏行业部分终端接收提价，且原料价格有所回落，需求或将出现回升；总体来看，三季度需求大概率较二季度将有改善。

综合来看，原来的利空，如美联储政策收缩预期、国内需求偏弱，均有所消化，未能驱动将铜价重心继续下移；宏观环境伴随国内降准有所改善，供给端矿紧张的驱动暂缓，但电力紧张的状况下冶炼或有干扰，需求端三季度国内需求有望改善，技术上，铜价已经横出调整通道，预计铜价维持震荡或重心上移概率较高，操作上66000-69000元/吨建议逢低多配。

策略建议：

趋势：逢低做多；

跨期：观望；

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、美联储对通胀保持较好的耐性，美债回落反应美国复苏的担忧

1) 超预期的通胀：美国 6 月末季调 CPI 年率 5.4%，前值 5.00%，预期 4.90%；美国 6 月 PPI 年率录得 7.3%，美国 6 月核心 PPI 年率录得 5.6%，均创有纪录以来新高。

2) 美联储主席鲍威尔：5.9%的 6 月失业率低估了就业短缺。2021 年美国 GDP 有望实现几十年来最快的增长。通货膨胀在未来几个月将会上升，然后趋于平缓。距离实现“重大的进一步进展”还很遥远。如果通胀上升太多，美联储准备调整政策。美联储距离开始逐步减少资产购买的门槛“还有很长的路要走”。

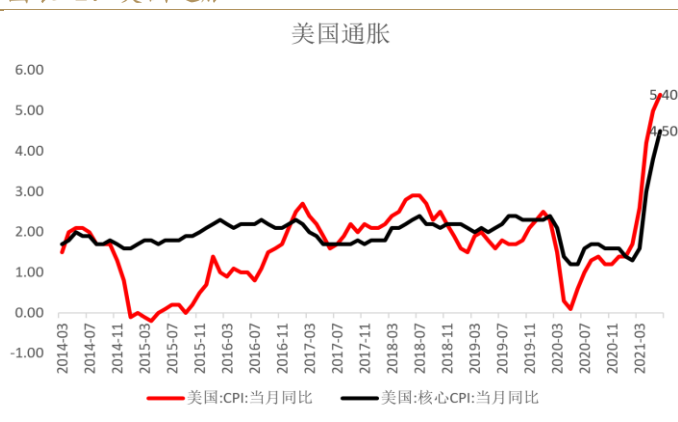
美联储戴利：短期通胀预期上升，但长期通胀预期非常稳定，现在开始谈论缩减购债是合适的。

图表 1：美 10 债回落反映美国复苏担忧



数据来源：易汇通，混沌天成研究院

图表 2：美国通胀



数据来源：Wind，混沌天成研究院

2、国内：虽然增速是回落的，但好于预期

1) 二季度国内生产总值 (GDP) 实际同比增速在高基数下回落至 7.9%，但环比增长 1.3%，较一季度加快 0.9 个百分点；从两年平均增速看，二季度 GDP 实际增长 5.5%，高出一季度 0.5 个百分点。

2) 中国 1-6 月城镇固定资产投资同比增长 12.6%，预期增长 12%，1-5 月增长 15.4%。（国家统计局）

3) 中国 6 月社会消费品零售总额同比增长 12.1%，预期增长 10.8%，前值增长 12.4%。（国家统计局）

3、严查违规倒卖大宗商品、偷逃税款等重大违纪违法问题

国常会：审计发现违规倒卖大宗商品、偷逃税款等重大违纪违法问题线索，这些问题扰乱了正常市场秩序和公平竞争的市场环境，侵害了国家法定税收的基础。国务院成立专门调查组，无论涉及到什么单位、什么层次，都要一查到底，严肃追责。（中国政府网）

4、缺芯仍是问题

1) 芯片上周致汽车产量损失 11.5 万辆 AutoForecast Solutions 最新数据显示，芯片短缺上周在全球范围内造成了 11.5 万辆汽车产量的损失，而北美、日本和韩国的生产线上周出现了最多的减产计划。

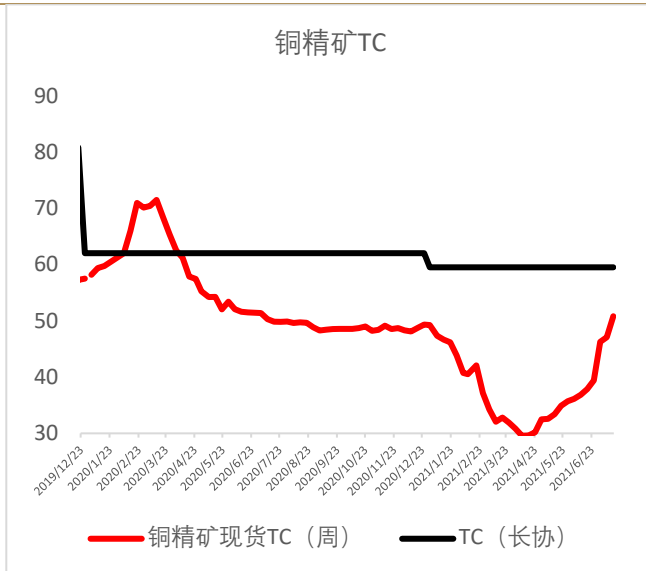
2) 近日中国汽车工业协会发布了关于 11 家汽车重点企业的旬报数据，在 7 月上旬这 11 家重点车企生产完成了 38.9 万辆，同比下降了 37.5%。

二、供给端：TC 继续回升，矿冶紧张状况继续缓解

1、铜精矿及废铜：

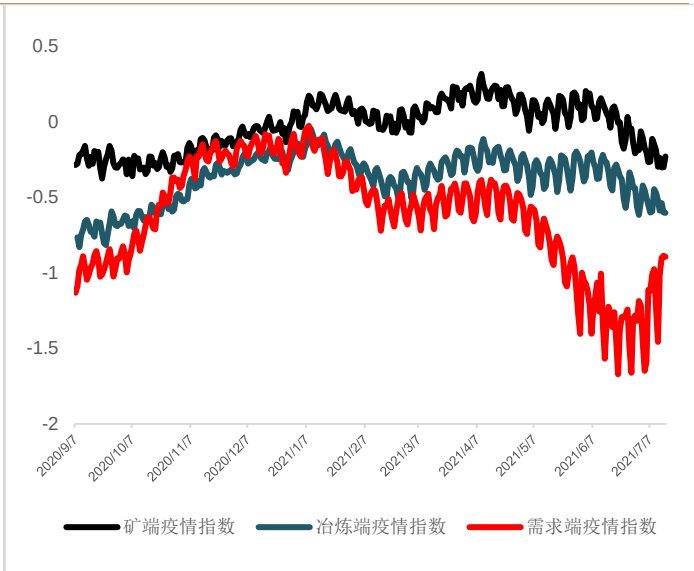
1)、本周进口铜精矿 TC 50.82 美元/吨，较上周上升 3.74 美元/吨

图表 3：铜精矿现货 TC（美元/吨）



数据来源：SMM, 混沌天成研究院

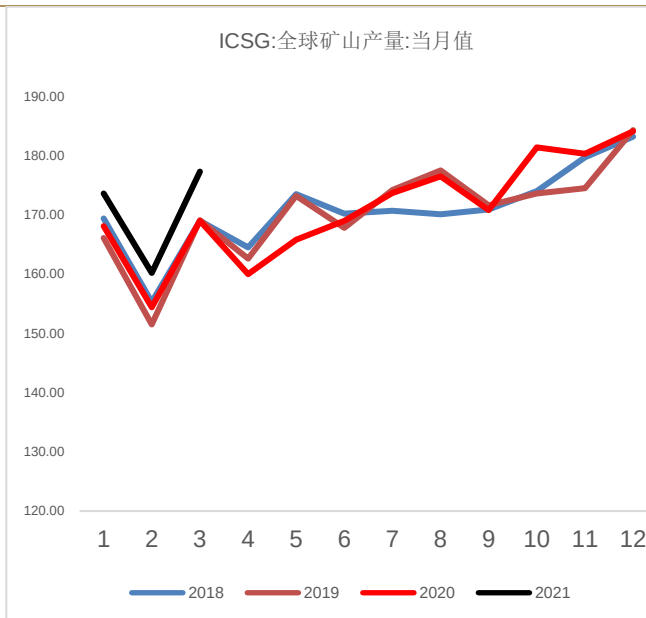
图表 4：铜行业疫情指数



数据来源：Wind, 混沌天成研究院

2)、矿山：仍有潜在罢工干扰

图表 5：全球铜矿山产量



数据来源：Wind, 混沌天成研究院

图表 6：潜在罢工干扰仍在

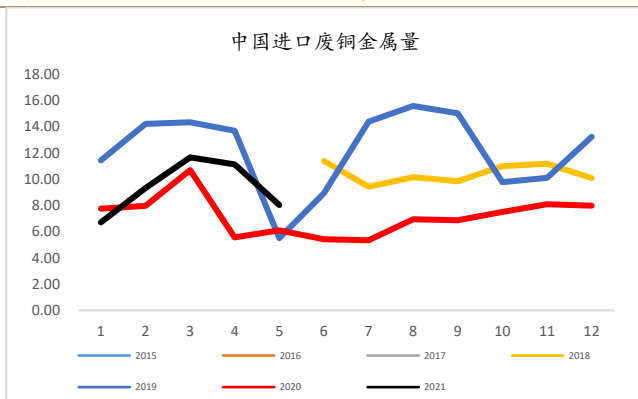
Operation	Type	Production	Operator	Country	Expiry Date
Las Ventanas	Smelter/Refinery	100	Codelco	Chile	Jan-21
Lomas Bayas	Mine - SXEW	75	Glencore	Chile	Jan-21
Los Pelambres	Mine - Concs	365	Antofagasta Minerals	Chile	Feb-21
Spence	Mine - SXEW	171	BHP	Chile	Mar-21
Radomiro Tomic	Mine - SXEW	198	Codelco	Chile	Mar-21
Radomiro Tomic	Mine - Concs	55	Codelco	Chile	Mar-21
Chuquibambilla	Mine - Concs	388	Codelco	Chile	Mar-21
Chuquibambilla	Mine - SXEW	37	Codelco	Chile	Mar-21
Las Ventanas	Smelter/Refinery	100	Codelco	Chile	Apr-21
Mina Ministro Hales	Mine - Concs	152	Codelco	Chile	May-21
Spence	Mine - SXEW	171	BHP	Chile	May-21
Cerro Colorado	Mine-SXEW	65	BHP	Chile	Jun-21
Andina	Mine - Concs	188	Codelco	Chile	Jul-21
Salvador	Mine - Concs	33	Codelco	Chile	Aug-21
Escondida	Mine - Concs	915	BHP Billiton /Rio Tinto	Chile	Aug-21
Escondida	Mine - SXEW	228	BHP Billiton /Rio Tinto	Chile	Aug-21
Cerro Colorado	Mine - SXEW	65	BHP	Chile	Aug-21
Caletones	Smelter/Refinery	335	Codelco	Chile	Oct-21
El Teniente	Mine - Concs	413	Codelco	Chile	Oct-21
Salvador	Mine - SXEW	22	Codelco	Chile	Oct-21
Collahuasi	Mine - Concs	650	Anglo American/Glencore	Chile	Oct-21
Gaby	Mine - SXEW	101	Codelco	Chile	Oct-21
Mina Ministro Hales	Mine - Concs	152	Codelco	Chile	Nov-21
El Soldado	Mine - Concs	45	Anglo American	Chile	Dec-21
Sierra Gorda	Mine - Concs	147	KGHM	Chile	Dec-21
Vanous	Mine - Concs	#N/A	Southern Copper	Peru	May-21
Cuajone	Mine - Concs	170	Southern Copper	Peru	Jul-21
Ilo	Smelter/Refinery	290	Southern Copper	Peru	Jul-21
Antamina	Mine - Concs	364	BHP/Glencore/Teck	Peru	Jul-21
Cerro Verde	Mine - Concs	379	Freeport Americas	Peru	Aug-21
Cerro Verde	Mine - SXEW	31	Freeport Americas	Peru	Aug-21

数据来源：CRU, 混沌天成研究院

3)、精废价差回落

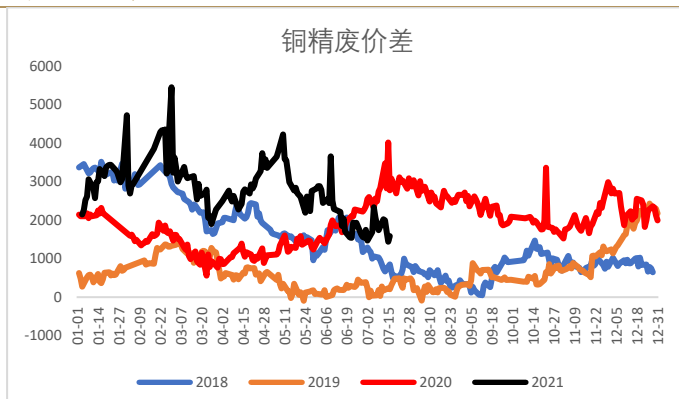
精废价差有所回落，但废铜仍保持较好的经济性，废铜进入加工及冶炼领域的量预计较高水平，冷料入炉预计能部分降低精铜成本。

图表 7: 废铜进口量 (万金属吨)



数据来源: Wind, 混沌天成研究院

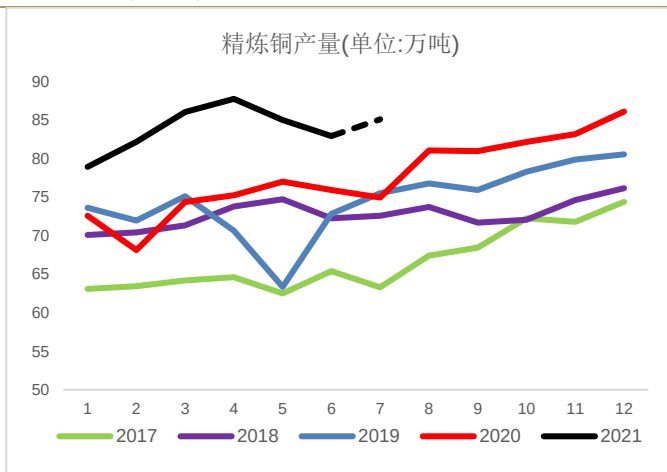
图表 8: 精废价差 (元/吨)



数据来源: 混沌天成研究院

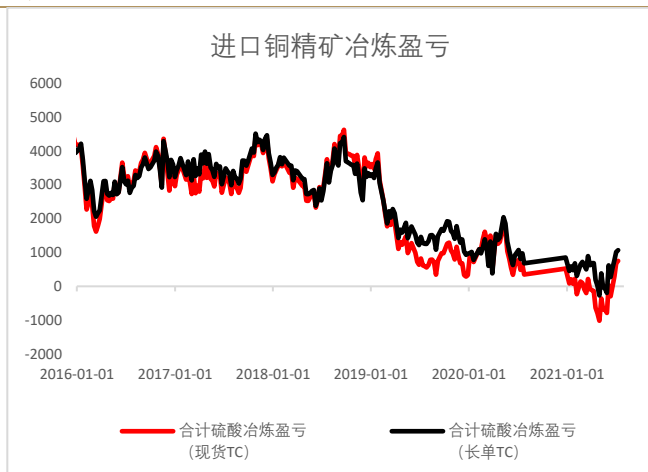
2、冶炼端: TC 回升, 冶炼利润改善

图表 9: 精炼铜产量 (万吨)



数据来源: SMM, 混沌天成研究院

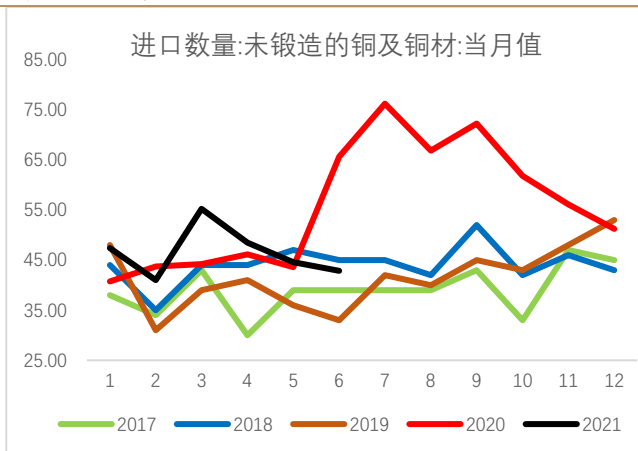
图表 10: 铜冶炼利润 (元/吨)



数据来源: Wind, SMM, 混沌天成研究院

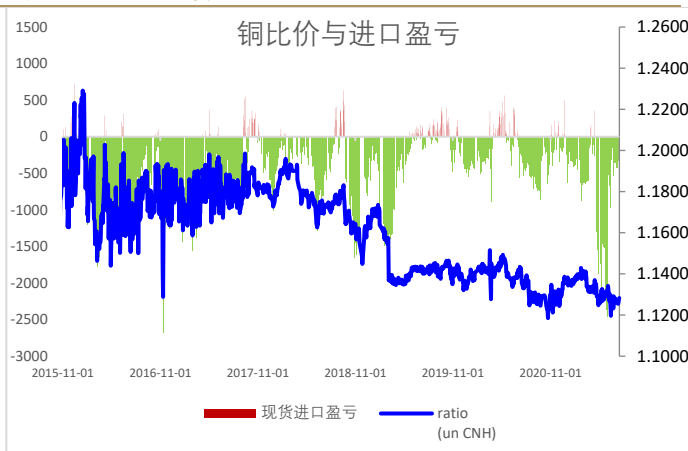
3、进口: 进口窗口临近打开, 报关流入有望回升

图表 11: 未锻造的铜及铜材进口 (万吨)



数据来源: Wind, 混沌天成研究院

图表 12: 铜现货进口盈亏 (元/吨)



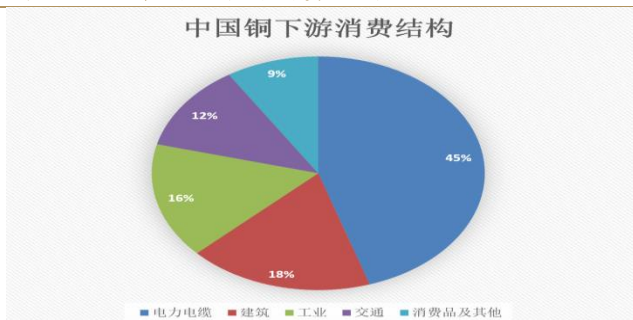
数据来源: 混沌天成研究院

三、铜材加工与终端消费：国内三季度需求或有改善

从过去的二季度来看，线缆消费受制于原料高价压制，汽车受制于芯片因素，空调排产偏弱，国内铜材加工表现弱势，芯片短缺预计短期难以改善，但随着价格重心下移，受高价抑制的因素减弱，现货升水有显著回升表现，杆线加工费回升，叠加前期高价延迟交单的订单预计逐步执行，另外如光伏行业部分终端接收提价，且原料价格有所回落，需求将出现回升；总体来看，三季度需求大概率较二季度将有改善。

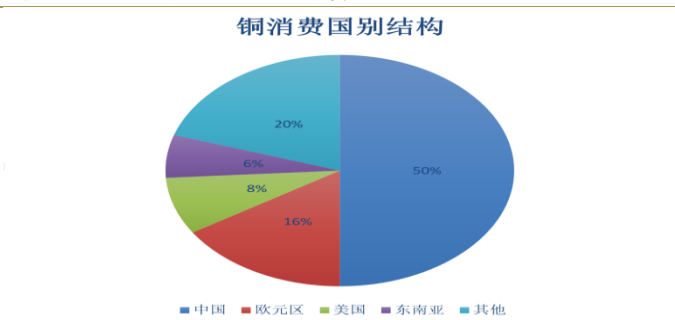
1、铜下游消费结构

图表 13：中国铜下游消费结构



数据来源：混沌天成研究院

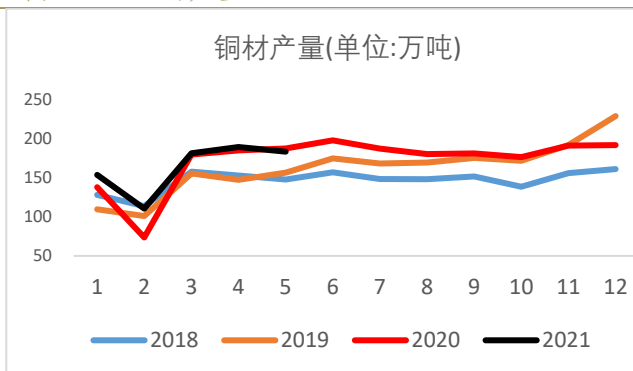
图表 14：全球分地区铜消费比例



数据来源：混沌天成研究院

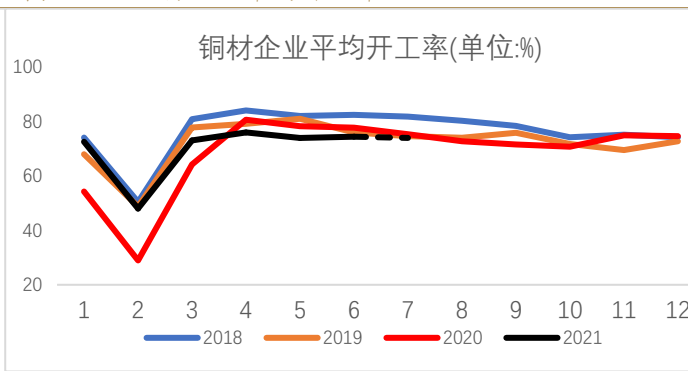
2、6月铜材开工低于去年同期水平，但往年同期水平逐渐趋近

图表 15：铜材产量（万吨）



数据来源：SMM，混沌天成研究院

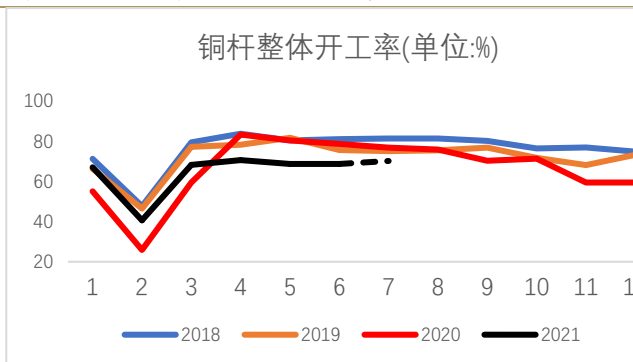
图表 16：铜材企业平均开工率



数据来源：SMM，混沌天成研究院

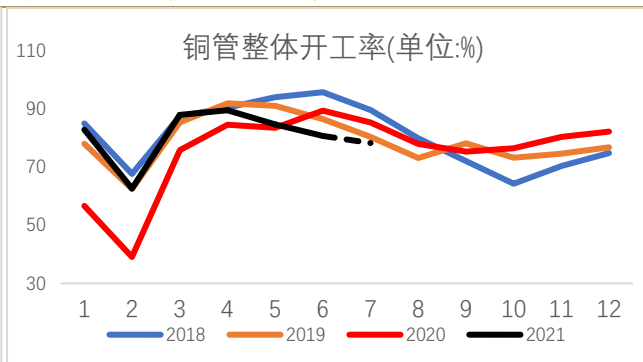
3、二季度铜杆开工明显低于 18、19 年同期水平

图表 17：铜杆企业整体开工率



数据来源：SMM，混沌天成研究院

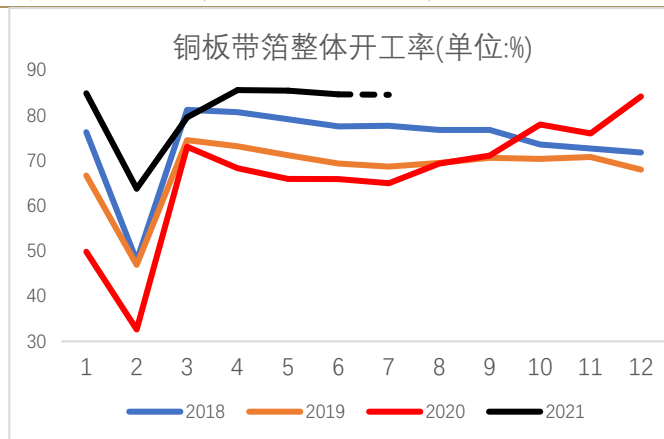
图表 18：铜管企业开工率



数据来源：SMM，混沌天成研究院

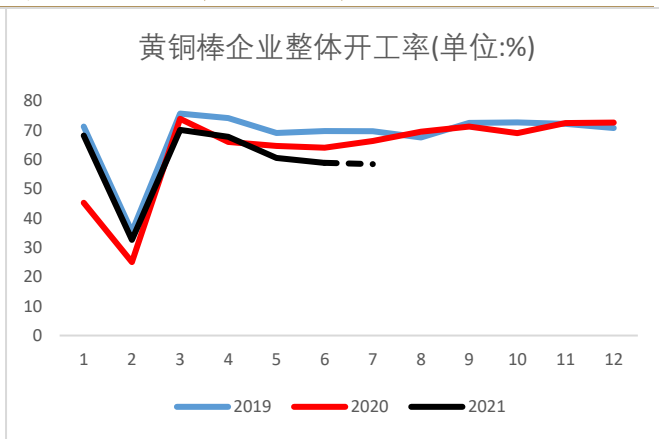
4、板带箔开工率明显高于近年同期水平

图表 19：铜板带箔企业整体开工率



数据来源：SMM，混沌天成研究院

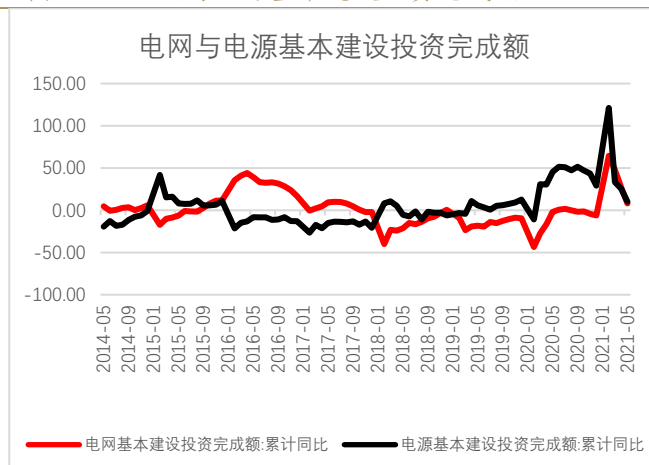
图表 20：黄铜棒企业开工率



数据来源：SMM，混沌天成研究院

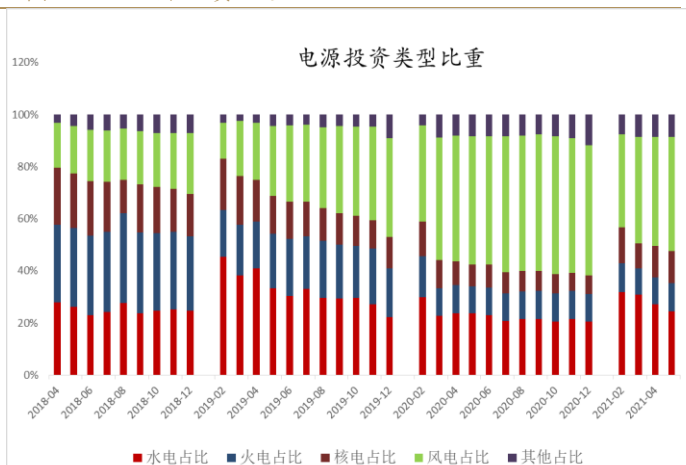
5、电源投资有待释放

图表 21：电网与电源基本建设投资完成额



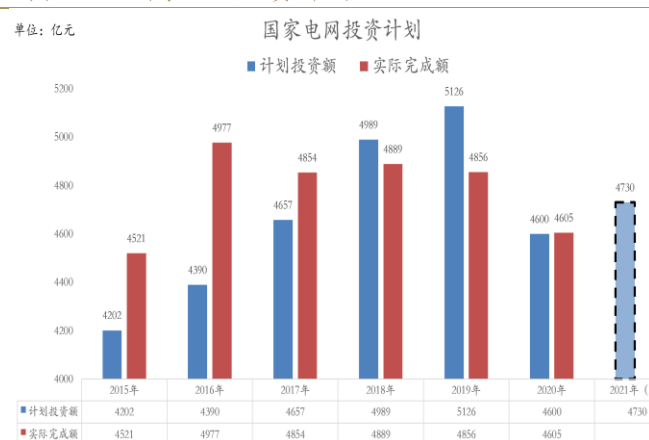
数据来源：Wind

图表 22：电源投资比重



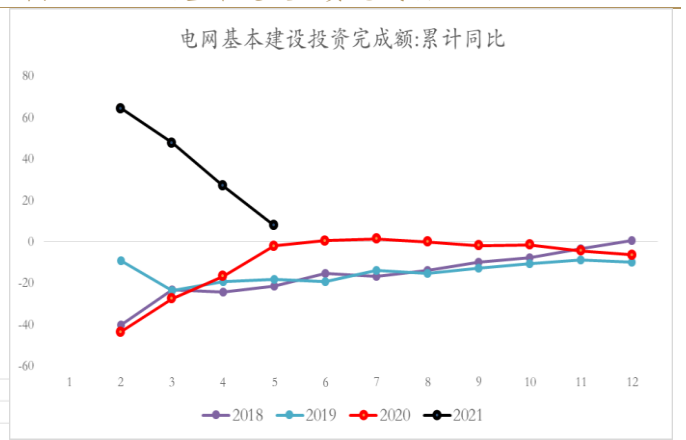
数据来源：Wind

图表 23：国家电网投资计划



数据来源：Wind，混沌天成研究院

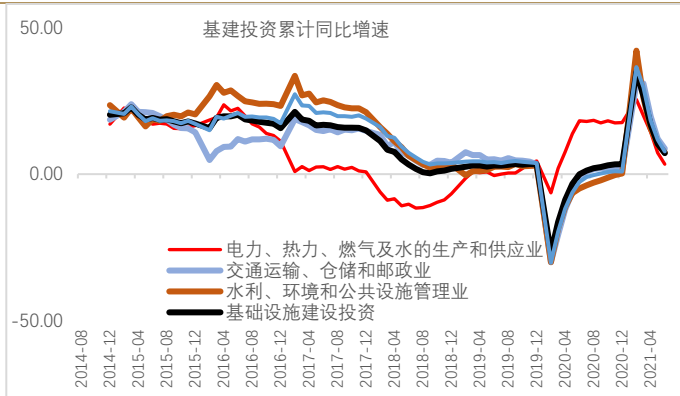
图表 24：电网基本建设投资完成额



数据来源：Wind，混沌天成研究院

6、基建：6月累计同比数据继续回落

图表 25：基建投资累计同比增速



数据来源：Wind，混沌天成研究院

7、汽车：汽车产出同比下滑明显

近日中国汽车工业协会发布了关于11家汽车重点企业的旬报数据，在7月上旬这11家重点企业生产完成了38.9万辆，同比下降了37.5%。商用车生产同比是下降了43.9%，其次是乘用车，乘用车生产同比下降是36.2%。

图表 27：汽车销量及同比变化



数据来源：工业和信息化部网站

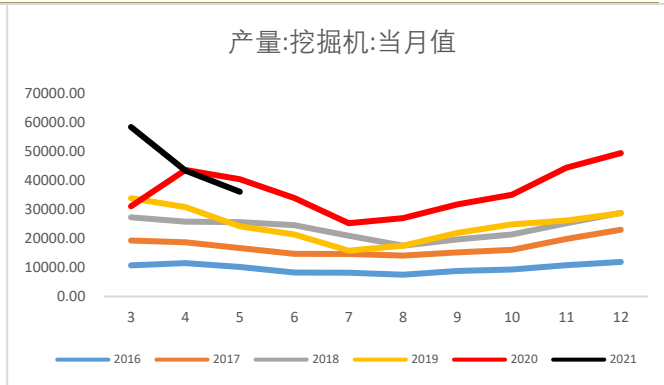
8、空调：7月重点企业空调排产低迷延续

图表 29：7月重点空调企业排产

家用空调企业	2021年7月重点空调企业排产计划 (单位:万台)				2020年7月重点空调企业排产计划 (单位:万台)				同比				环比	
	生产计划	内销	外销	生产计划	内销	外销	生产计划	内销	外销	生产计划	内销	外销	生产	环比
格力	415.0	330.0	85.0	440.0	397.0	315.0	82.0	-6%	5%	5%	4%	-6%		
美的	555.0	365.0	190.0	515.0	481.0	320.0	161.0	8%	15%	14%	18%	3%		
海尔	90.0	75.0	15.0	125.0	119.0	108.0	11.0	-28%	-24%	-31%	36%	-18%		
奥克斯	60.0	35.0	25.0	83.0	93.0	55.0	38.0	-28%	-35%	-36%	-34%	-40%		
志高	4.0	2.0	2.0	21.0	19.4	11.4	8.0	-81%	-79%	-82%	-75%	-60%		
海信	50.0	25.0	25.0	75.0	72.0	32.0	40.0	-33%	-31%	-22%	-38%	-33%		
TCL	60.0	30.0	30.0	101.0	90.0	50.0	40.0	-41%	-33%	-40%	-25%	-45%		
长虹	23.0	13.0	10.0	35.0	33.0	23.0	10.0	-34%	-30%	-43%	0%	-34%		
总计	1257.0	875.0	382.0	1395.0	1304.4	914.4	390.0	-9.9%	-3.6%	-4.3%	-2.1%	-11%		

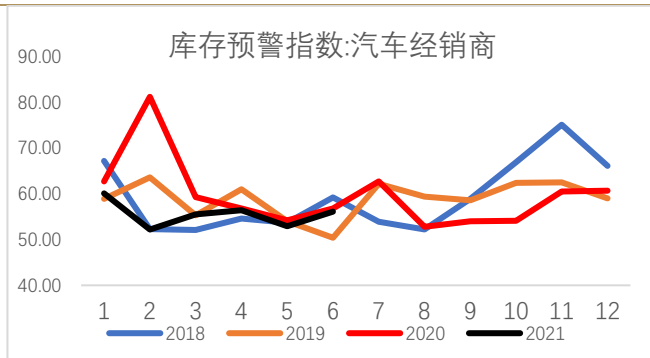
数据来源：产业在线

图表 26：挖掘机产量



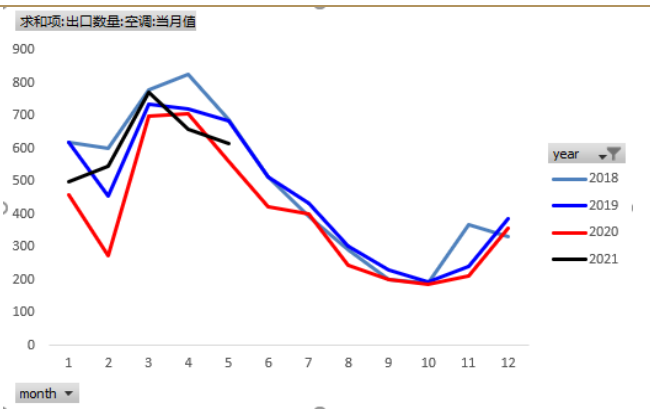
数据来源：Wind，混沌天成研究院

图表 28：汽车经销商库存预警指数



数据来源：Wind，混沌天成研究院

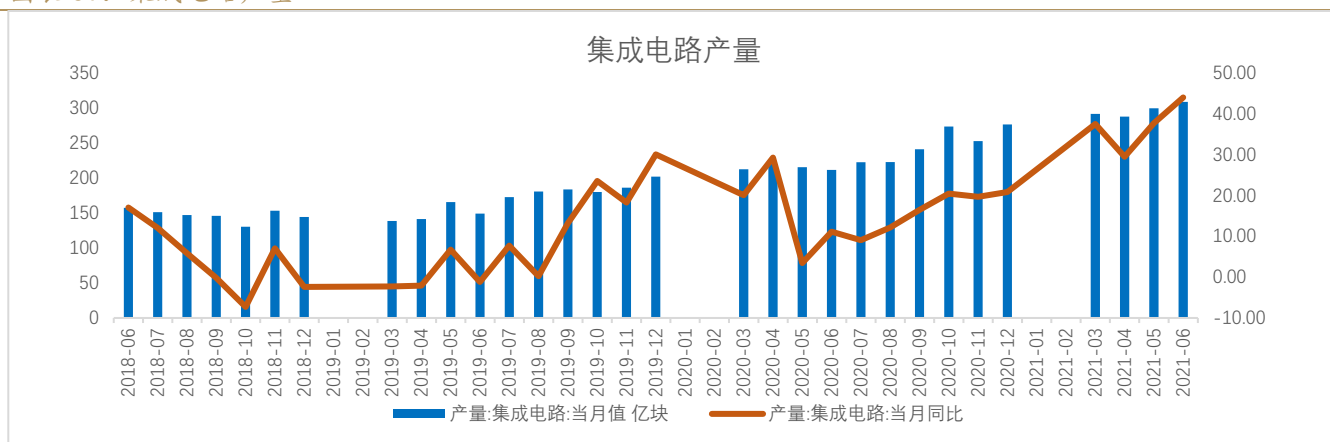
图表 30：空调出口季节性回落



数据来源：Wind

9、集成电路产量表现持续强劲

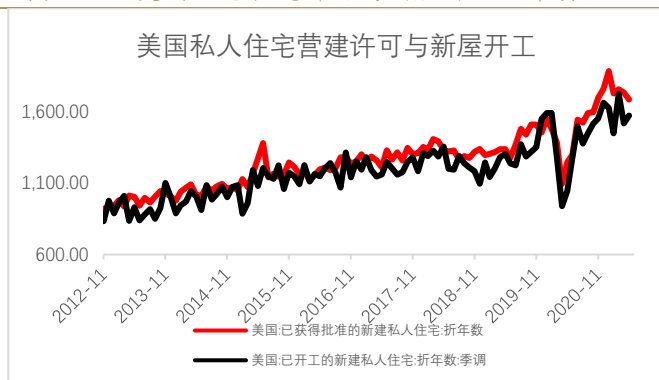
图表 31：集成电路产量



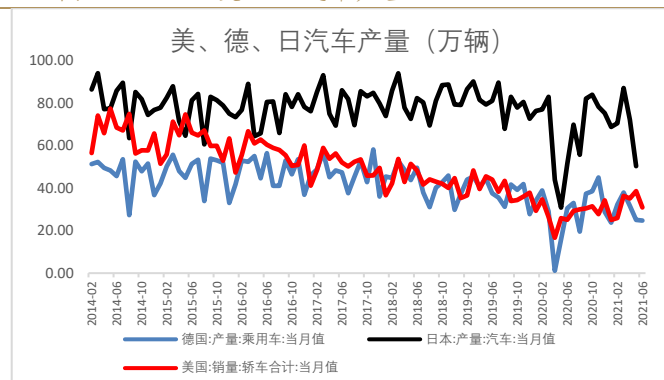
数据来源：Wind，混沌天成研究院

10、欧美保持较好复苏势头，印、俄制造业再现萎缩

图表 32：美国住宅营建许可与新屋开工（千套）



图表 33：欧、美、日汽车产量

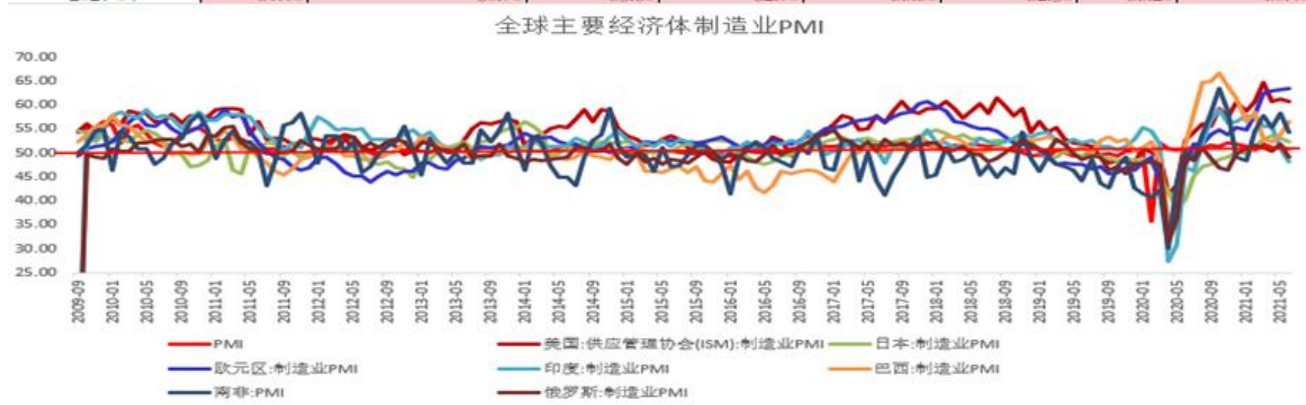


数据来源：Wind，混沌天成研究院

数据来源：Wind，混沌天成研究院

图表 34：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	南非:PMI	俄罗斯:制造业PMI
2021-06	50.90	60.60	52.40	63.40	48.10	56.40	54.20	49.20
2021-05	51.00	61.20	53.00	63.10	50.80	53.70	58.30	51.90
2021-04	51.10	60.70	53.60	62.90	55.50	52.30	55.20	50.40

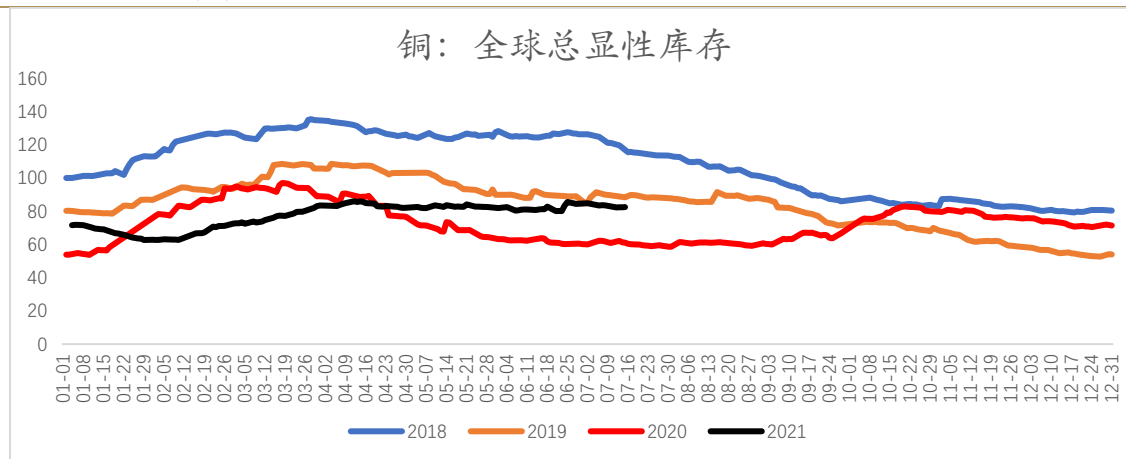


数据来源：Wind，混沌天成研究院

四、库存与月差：

1、全球铜显性总库存（包括保税区）：外升内降，全球库存平稳

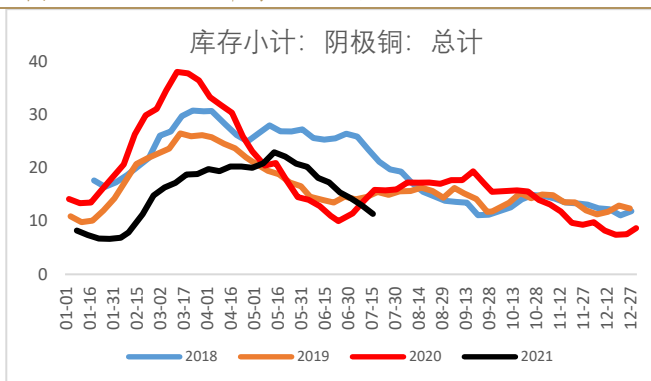
图表 35：全球显性总库存



数据来源：Wind，混沌天成研究院

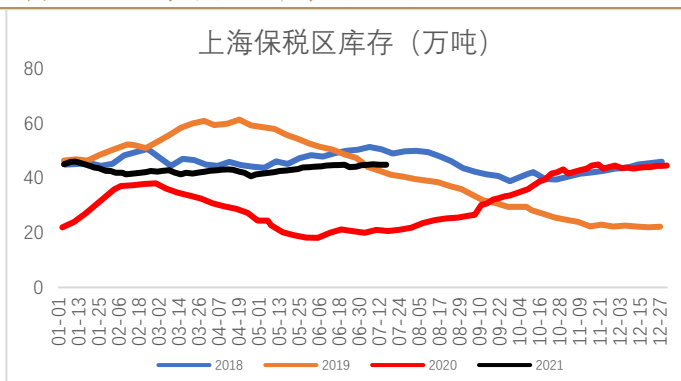
2、保税库存微弱增加，交易所库存今年偏低水平

图表 36：SHFE 铜库存（万吨）



数据来源：Wind，混沌天成研究院

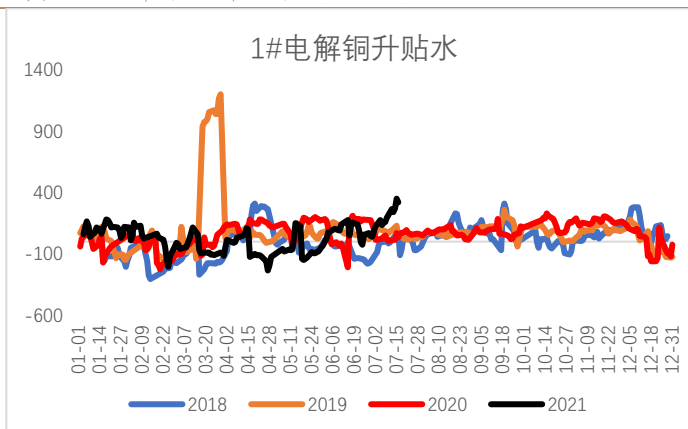
图表 37：上海保税区库存（万吨）



数据来源：Wind，混沌天成研究院

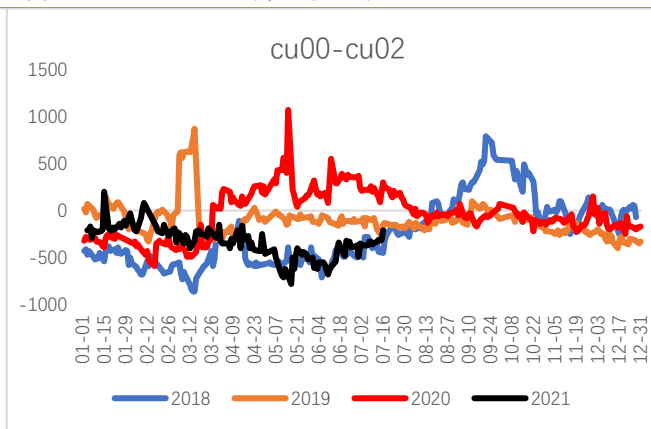
3、现货升水扩大，期货月差 contango 收缩，需求漏出改善迹象

图表 38：平水铜升贴水（元/吨）



数据来源：SMM，混沌天成研究院

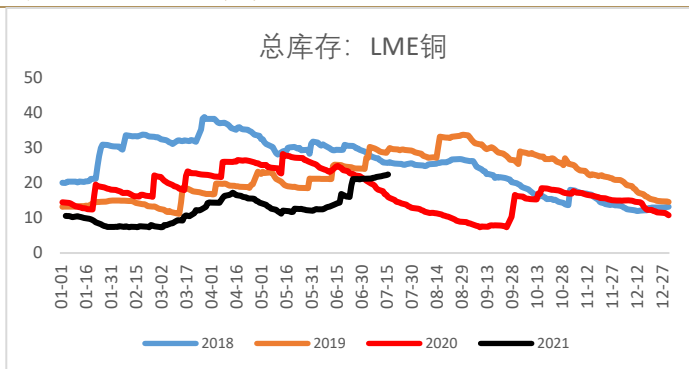
图表 39：SHFE 铜当月-连三价差（元/吨）



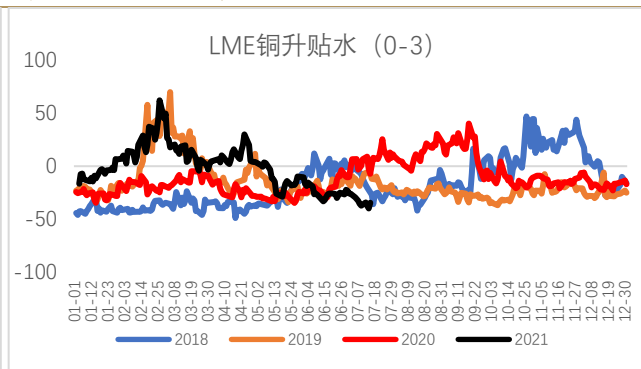
数据来源：Wind，混沌天成研究院

4、LME 库存大幅回升，LME0-3 contango 扩大

图表 40：LME 铜库存（万吨）



图表 39：LME 铜升贴水（美元/吨）



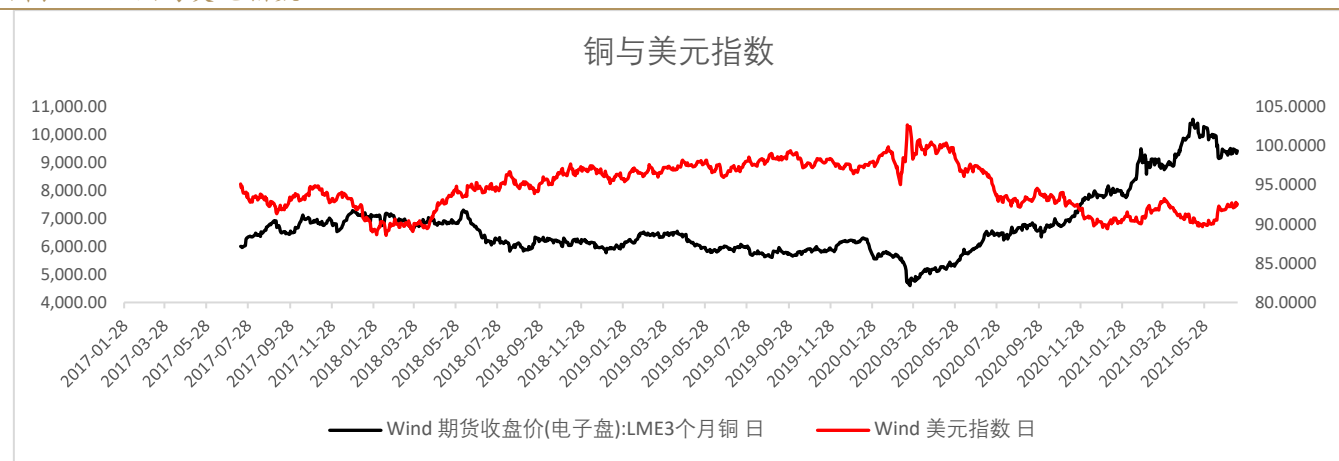
数据来源：Wind，混沌天成研究院

数据来源：Wind，混沌天成研究院

五、铜与原油及美元指数

a) 铜与美元指数：美元上升暂缓，铜价震荡调整

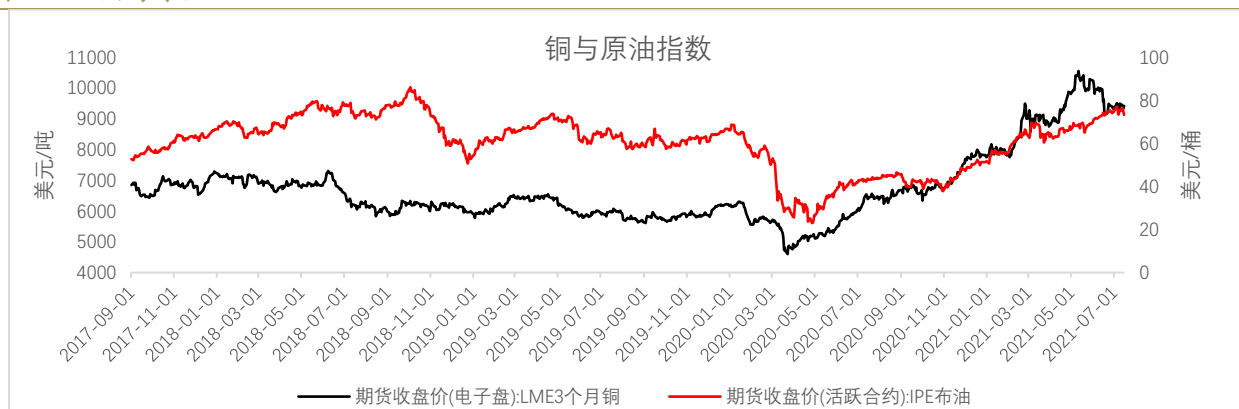
图表 40：铜与美元指数



数据来源：Wind，混沌天成研究院

2、铜与原油：油强铜弱

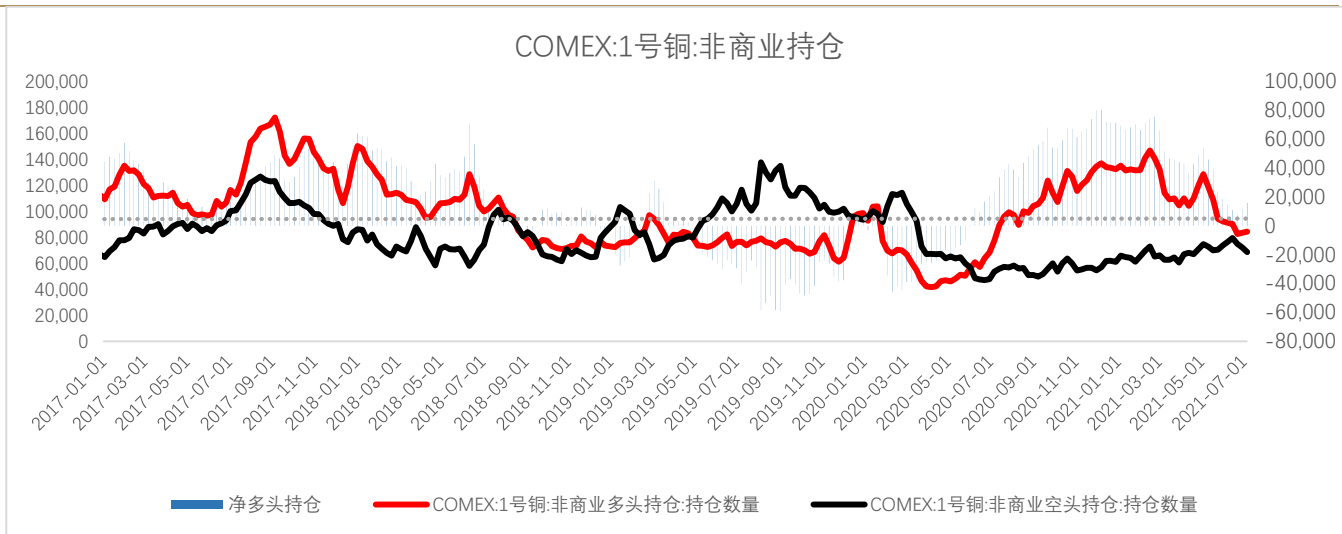
图表 41：铜与原油



数据来源：Wind，混沌天成研究院

六、CFTC 非商业空头持仓回落

图表 42: 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: 横出下跌通道, 震荡延续

图表 43: 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, 美联储对通胀保持较好耐性, 且关于美联储政策收缩的预期已经有所反馈, 关于美联储政策收缩这个问题暂时中性看待; 国内方面, 虽然降准市场的反馈较为平淡, 但至少是一个信号, 国内三季度的货币环境比二季度有宽松。

供给端, 进口矿 TC 继续回升, 矿端短期干扰缓解, 矿紧张的驱动暂缓, 夏季用电高峰, 电力紧张, 虽然暂时没传出对铜冶炼的影响, 但潜在的影响还是需要关注的, 另外南美矿山潜在罢工仍在。

需求端，从过去的二季度来看，线缆消费受制于原料高价压制，汽车受制于芯片因素，空调排产偏弱，国内铜材加工表现弱势，芯片短缺预计短期难以改善，但随着价格重心下移，受高价抑制的因素减弱，现货升水有显著回升表现，杆线加工费回升，叠加前期高价延迟交单的订单预计逐步执行，另外如光伏行业部分终端接收提价，且原料价格有所回落，需求将出现回升；总体来看，三季度需求大概率较二季度将有改善。

综合来看，原来的利空，如美联储政策收缩预期、国内需求偏弱，均有所消化，未能将铜价重心继续下移；宏观环境伴随国内降准有所改善，供给端矿紧张的驱动暂缓，但电力紧张的状况下冶炼或有干扰，需求端三季度国内需求有望改善，技术上，铜价已经横出调整通道，预计铜价重心上移概率较高，操作上 66000-69000 元/吨建议逢低多配。

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