

## 求真细节 科技无界

### 铜价跌破长期上涨通道

#### 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，6月FOMC露出美联储鹰派信号，加息预期提前，美财长耶伦表示通胀高于预期，最新美国初、续请失业金人数均不及预期，未能改变市场对于政策提前收紧担忧，美元加速回升，对铜价形成明显压制。

供给端，进口矿TC继续回升，矿端短期干扰缓解，但潜在仍有干扰。BHP矿山spence达成劳资协议，罢工解除，但南美三季度到期劳资合同依旧较多，仍有潜在矿山罢工干扰；需求端，海外需求出现乏力迹象，5月美国地产数据不及预期，美国零售销售月率-1.3%环比回落，且低于预期额-0.7%，欧元区4月贸易账94亿欧元，大幅低于预期，创2020年5月以来新低。海外需求表现有所下滑，铜价估值尚高，资金多配兴趣仍旧不大，沪铜中心下移，预计下周铜价仍将维持弱势调整，下周考验66000-68000元/吨一带的有效性，操作上暂时建议观望，或空单轻仓持有。

中期看，待美联储收缩信息有所缓解，随着价格回落高价抑制的国内需求预计出现回升，下游大概率出现一波原材料补库，海外方面，逐渐从疫情走出的欧美制造业仍有回升空间，或将带动铜价出现一波上涨。

#### 策略建议：

趋势：观望或空单持有；

跨期：观望；

跨市：观望；

#### 风险提示：

矿山罢工等供给干扰；

美国基建计划出现进展；



混沌天成研究院

## 一、一周宏观与行业重要消息

1、6月FOMC露出美联储鹰派信号，加息预期提前

1) 利率：美联储将利率维持在接近于零的水平不变，但暗示预计2023年末之前会有两次加息，比之前预测的时间有所提前。

2) 购债：将继续每月增持至少800亿美元的国债和至少400亿美元的住房抵押贷款支持证券，直到委员会的充分就业和物价稳定目标取得实质性进展，将超额准备金利率（IOER）从0.1%调整至0.15%。

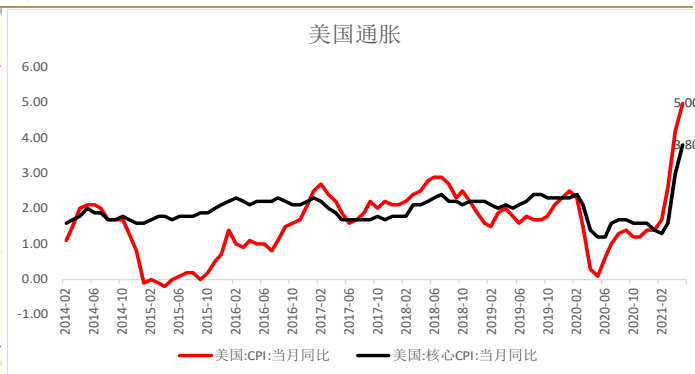
3) 通胀：力求实现充分就业和通胀率在较长时期内达到2%。由于通胀率持续低于这个较长时期目标，委员会将寻求实现通胀率在一段时间内适度高于2%，以使长期通胀均值达到2%且较长期通胀预期依然牢牢锚定在2%。

4) 鲍威尔：政策将继续为经济提供强有力的支持，通货膨胀可能在未来几个月继续居高不下，然后才会有所缓和；鲍威尔指出，加息不是现在会议的焦点，加息将发生在很长一段时间以后，我们离最大就业目标还很远。点阵图不是未来利率走势的完美预测，这些只是个人预测，不是委员会预测，它们不是计划，美联储现在更加关注何时减码，而不是何时加息。

图表 1：美元指数大幅飙升



图表 2：美国通胀



数据来源：博弈大师，混沌天成研究院

数据来源：Wind, 混沌天成研究院

## 2、官宣抛储

国家粮食和物资储备局将于近期分批投放铜、铝、锌等国家储备。按照国务院常务会议关于做好大宗商品保供稳价工作部署，国家粮食和物资储备局将于近期分批投放铜、铝、锌等国家储备。投放面向有色金属加工制造企业，实行公开竞价，相关工作由国家物资储备调节中心具体负责（详细事宜另行公布）。

即将投放铜铝锌的国家储备，此次投放面向中下游企业。发改委表示，通过一系列举措，从目前情况看，市场投机炒作开始降温，部分大宗商品，比如铁矿石、钢材、铜等商品价格出现了不同程度回落。昨天，国家粮食和物资储备局发布公告称，即将组织投放铜、铝、锌国家储备。此次投放面向中下游加工制造企业，实行公开竞价，在参与条件方面尽可能向中小企业倾斜。今后一段时间，我们还将会同有关方面，视市场变化，适时开展多批次投放，及时增加市场供应，缓解企业成本压力，促进价格回归合理区间。

## 3、紫金塞尔维亚 Cukaru Peki 铜矿区 2021 年四季度投产

塞尔维亚能源部表示，紫金塞尔维亚 Timok 铜金矿的 Cukaru Peki Upper Zone 矿区 2021 年四季度投产，届时塞尔维亚将成为欧洲第二大铜生产国。能源部已批准在 Cukaru Peki 建设采矿设施和执行采矿业，塞尔维亚在欧洲铜总产量中的份额将从 5% 增加到 18%，塞尔维亚紫金博

尔铜业公司正在投资 4.74 亿美元用于开发该矿，该矿每年可生产 330 万吨矿石。位于塞尔维亚东部的 Timok 铜金项目由 Cukaru Peki Upper Zone 和 Lower Zone 组成。（我的有色网）

4、泰克资源制定增长计划，预计 2023 年前铜产量将翻番

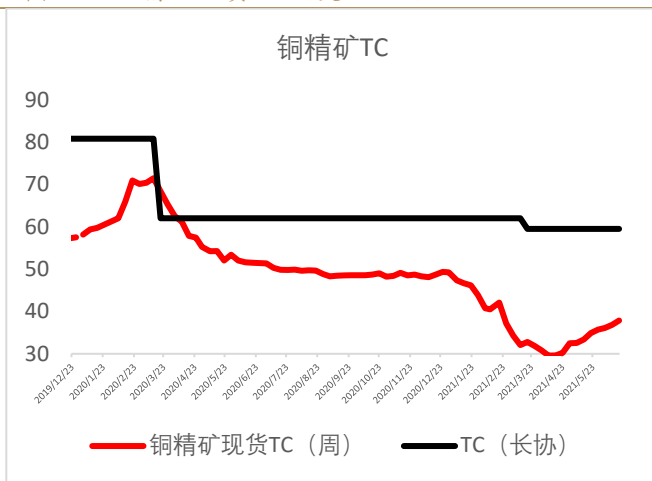
据外电报道，泰克资源 (Teck) 总裁兼首席执行官唐林赛表示，公司处于有利地位，可以从 2050 年全球铜需求预期增长 2.3 倍中受益。该公司在其每个核心铜业务中都制定了增长计划，其中包括四个运营矿山——加拿大的 Highland Valley、秘鲁的 Antamina、智利的 Carmen de Andacollo 和同样位于智利的 Quebrada Blanca。公司正准备在 2023 年之前将其铜产量翻一番，以利用全球经济增长和向低碳经济转型带来的铜需求加速。（SHMET）

二、供给端：TC 回升，但供给潜在干扰仍在

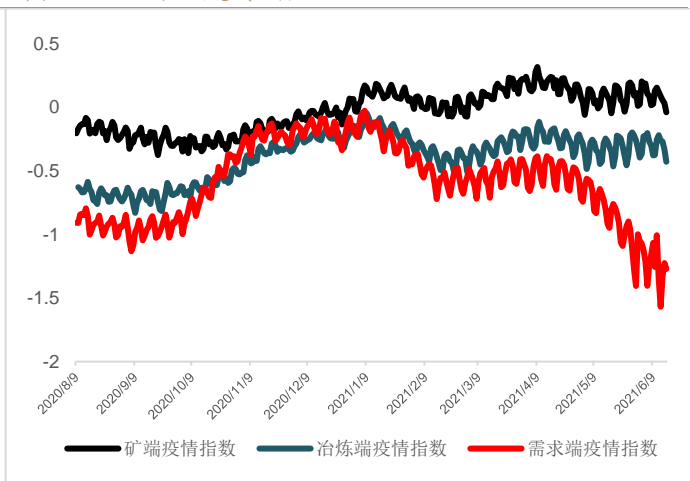
1、铜精矿及废铜：

1)、本周进口铜精矿 TC 37.86 美元/吨，较上周上升 1.02 美元/吨

图表 3：铜精矿现货 TC (美元/吨)



图表 4：铜行业疫情指数

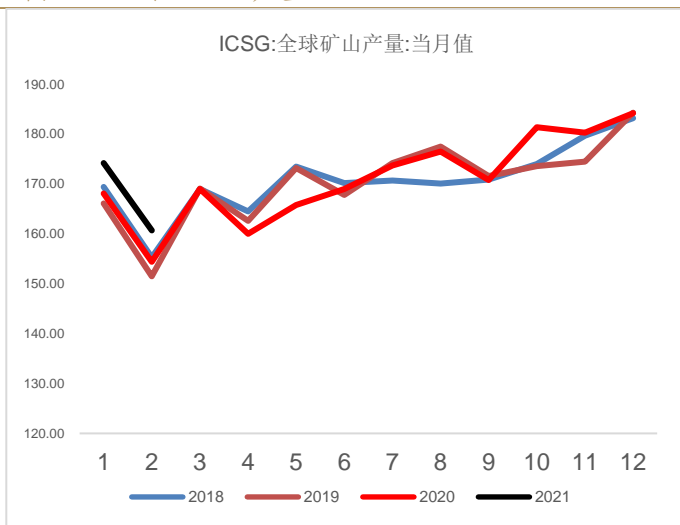


数据来源：SMM, 混沌天成研究院

数据来源：Wind, 混沌天成研究院

2)、矿山：BHP 矿山 spence 达成劳资协议罢工解除，潜在罢工干扰仍在

图表 5：全球铜矿山产量



图表 6：潜在罢工干扰仍在

Labour contract expiry dates during the remainder of 2021 (Kt)					
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
Chuquicamata	Mine - Concs	388	Codelco	Chile	Mar-21
Chuquicamata	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
Cusajone	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

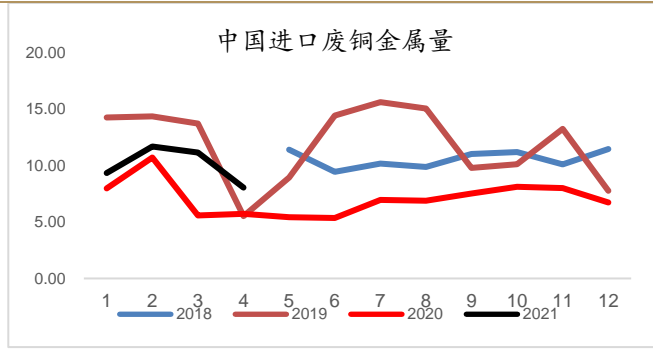
数据来源：Wind, 混沌天成研究院

数据来源：CRU, 混沌天成研究院

3)、铜价下跌，精废价差回落

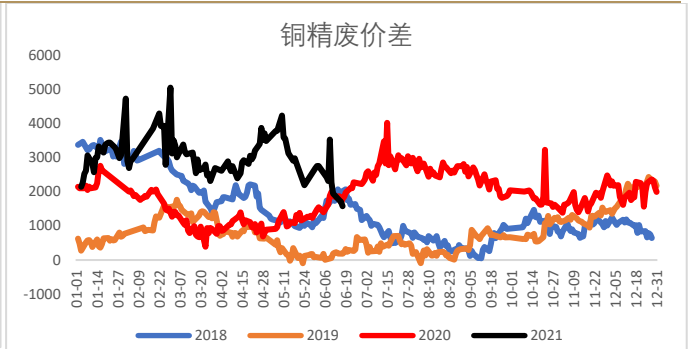
精废价差有所回落，但废铜仍保持较好的经济性，废铜进入加工及冶炼领域的量预计较高水平，冷料入炉预计能部分降低精铜成本。

图表 7：废铜进口量（万金属吨）



数据来源：Wind，混沌天成研究院

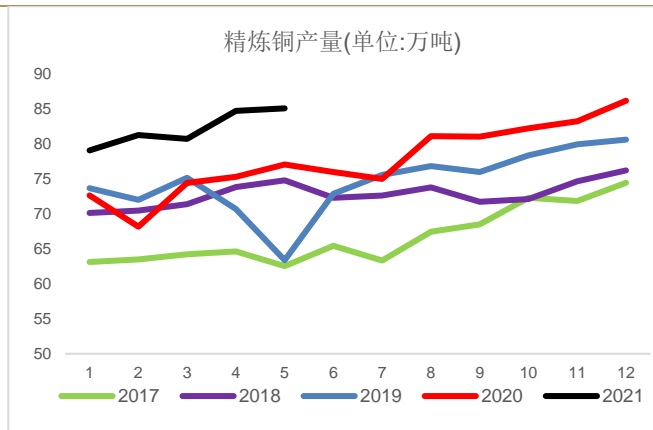
图表 8：精废价差（元/吨）



数据来源：混沌天成研究院

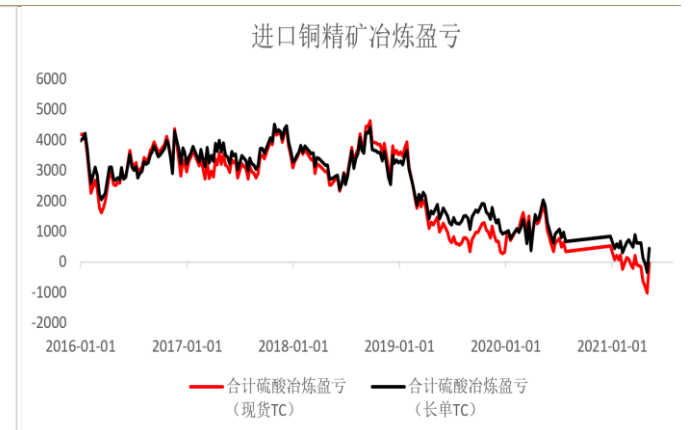
2、冶炼端：TC 回升，冶炼利润略有改善

图表 9：精炼铜产量（万吨）



数据来源：SMM，混沌天成研究院

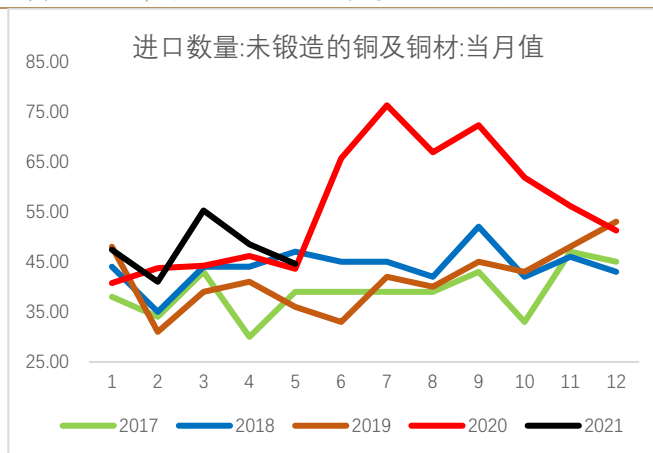
图表 10：铜冶炼利润（元/吨）



数据来源：Wind, SMM, 混沌天成研究院

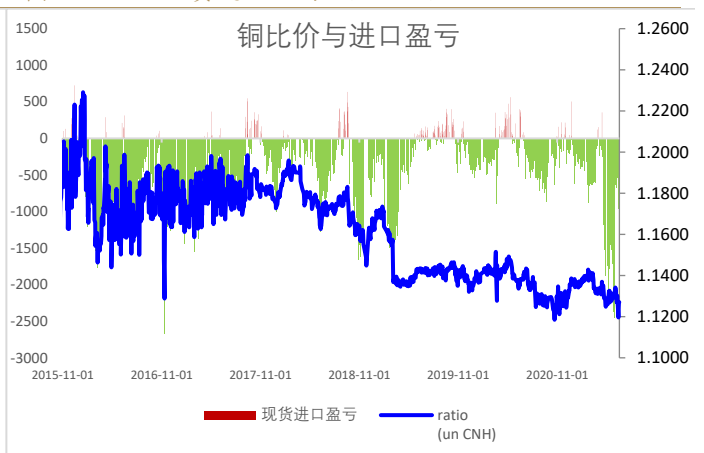
3、进口：进口亏损幅度缩小，报关流入有望回升

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）



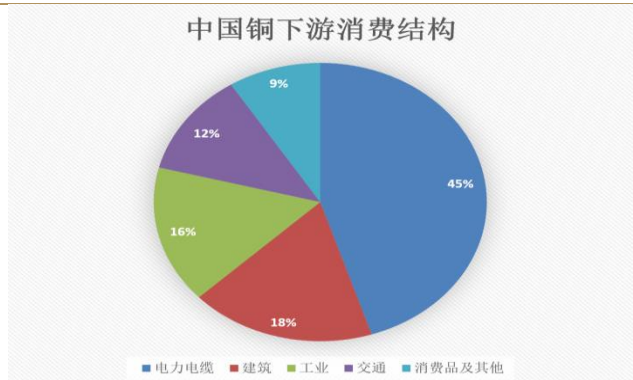
数据来源：混沌天成研究院

### 三、铜材加工与终端消费：国内消费受到抑制，海外复苏节奏放缓

高价对国内需求压制持续存在，原料成本向下游传导并不顺畅，铜的下游受到明显抑制，铜材加工开工预期不佳，国内政策上的调控监管加强。海外需求恢复方面，美国耐用品、地产销售数据不及预期，复苏的节奏有所放缓。

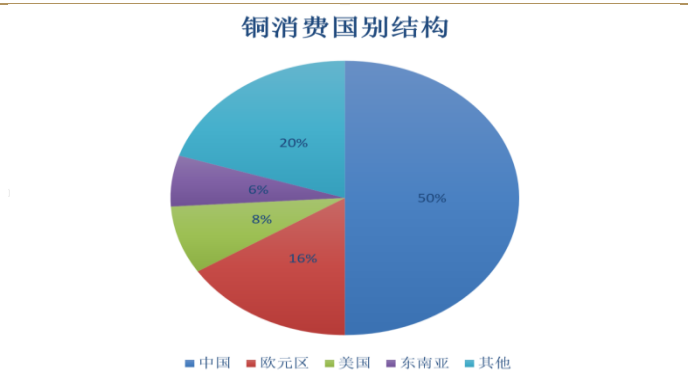
#### 1、铜下游消费结构

图表 13：中国铜下游消费结构



数据来源：混沌天成研究院

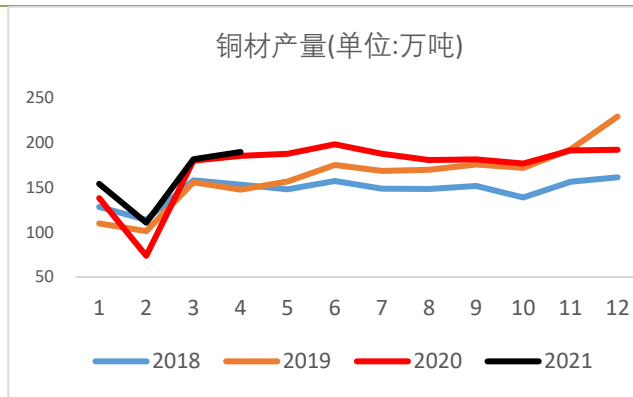
图表 14：全球分地区铜消费比例



数据来源：混沌天成研究院

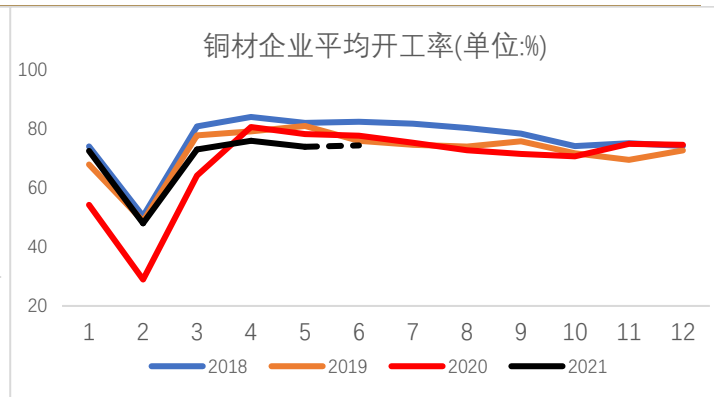
#### 2、5月铜材开工低于去年同期水平，预计6月仍无明显改善

图表 15：铜材产量（万吨）



数据来源：SMM，混沌天成研究院

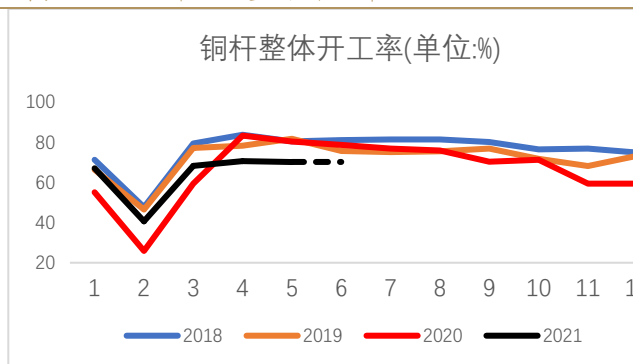
图表 16：铜材企业平均开工率



数据来源：SMM，混沌天成研究院

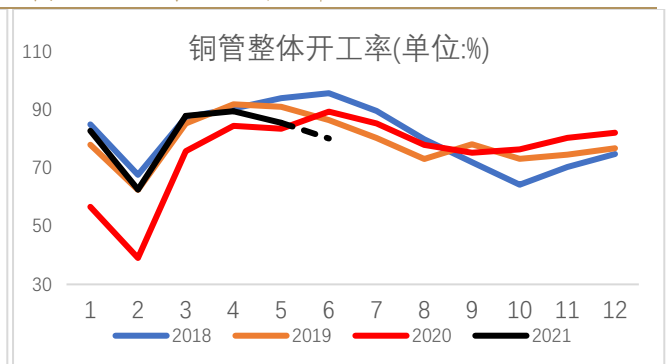
#### 3、二季度铜杆开工明显低于18、19年同期水平，6月铜管开工预期环比回落

图表 17：铜杆企业整体开工率



数据来源：SMM，混沌天成研究院

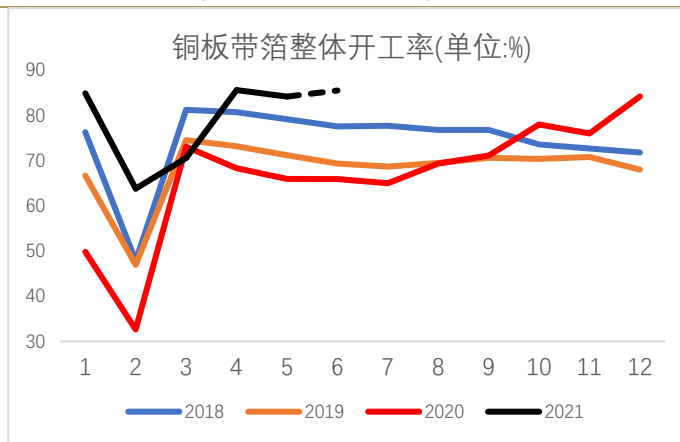
图表 18：铜管企业开工率



数据来源：SMM，混沌天成研究院

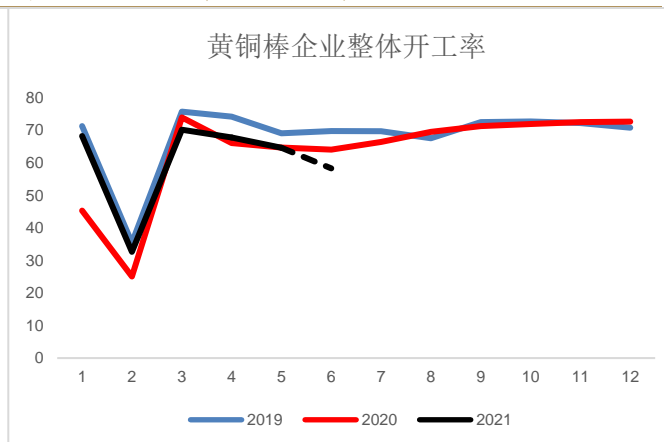
#### 4、板带箔开工率明显高于近年同期水平

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

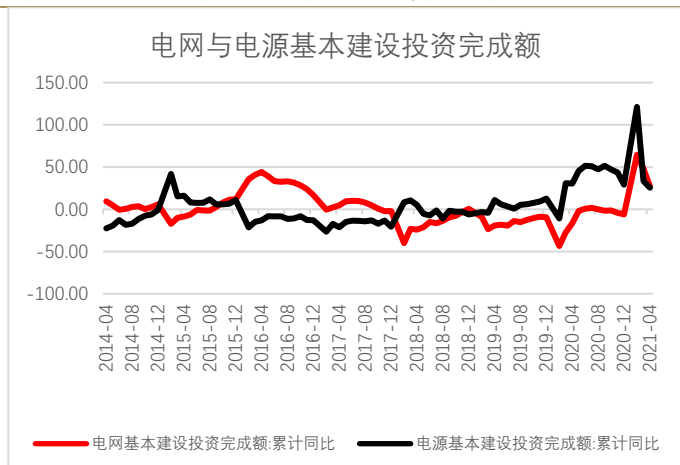
图表 20: 黄铜棒企业整体开工率



数据来源: SMM, 混沌天成研究院

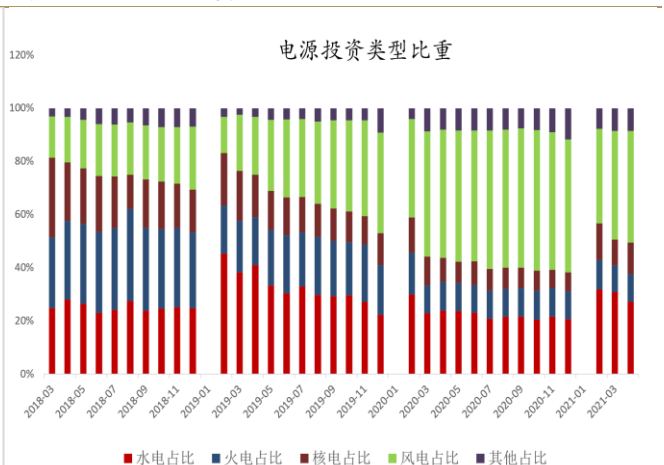
#### 5、优化能源结构, 绿色能源发展有望加快速度

图表 21: 电网与电源基本建设投资完成额



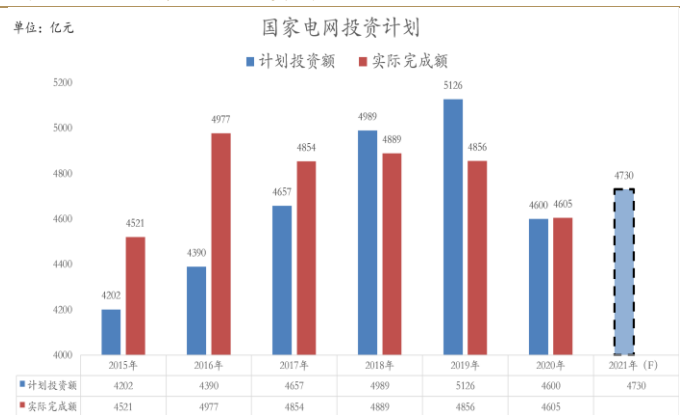
数据来源: Wind

图表 22: 电源投资比重



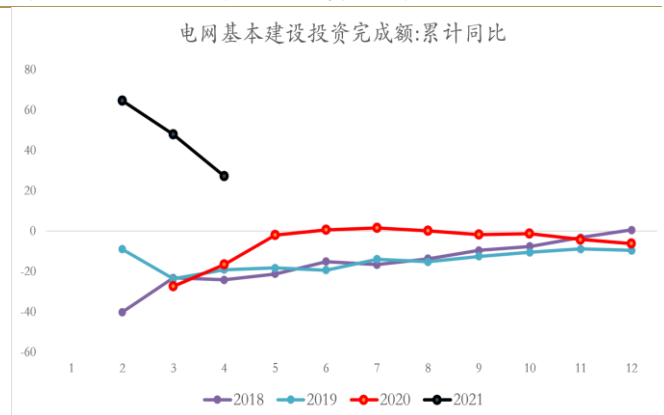
数据来源: Wind

图表 23: 国家电网投资计划



数据来源: Wind, 混沌天成研究院

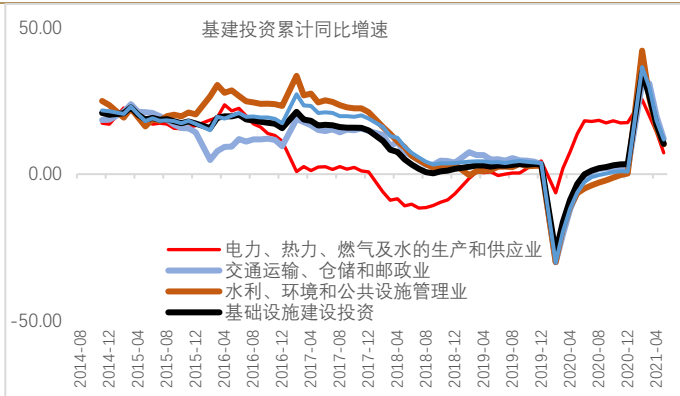
图表 24: 电网基本建设投资完成额



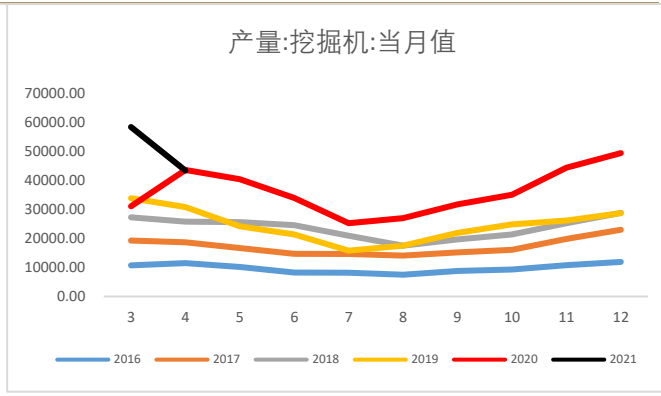
数据来源: Wind, 混沌天成研究院

### 6、基建：5月基建投资累计同比依旧有较大幅度提升，环比回落

图表 25：基建投资累计同比增速



图表 26：挖掘机产量



数据来源：Wind，混沌天成研究院

数据来源：Wind，混沌天成研究院

### 7、汽车：5月汽车产量同环比均有回落，但新能源汽车产销保持强劲态势

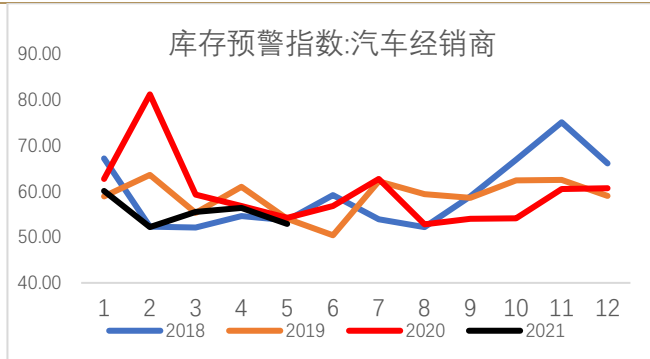
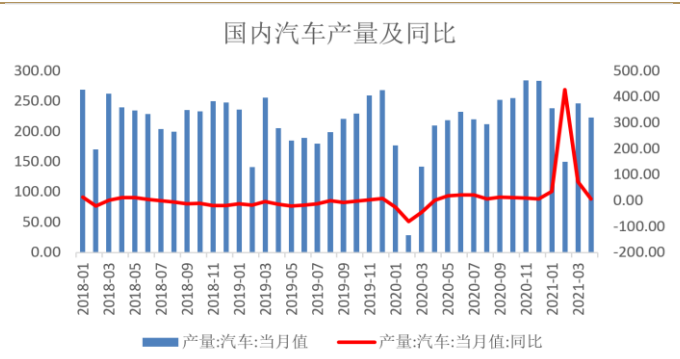
6月11日，中国汽车工业协会发布了2021年5月汽车工业经济运行情况。数据显示，5月份，汽车产销为204.0万辆和212.8万辆，环比下降8.7%和5.5%，同比下降6.8%和3.1%。

国家统计局数据显示，分产品产量看，5月份新能源汽车、工业机器人、集成电路同比分别增长166.3%、50.1%、37.6%，两年平均增速均超过19%。

6月初，乘联会宣布将今年新能源汽车的销量预测直接提升至240万辆，提高预期。数据显示，5月新能源乘用车批发销量达19.6万辆，环比增长6.7%，同比增长174.2%。

图表 27：汽车销量及同比变化

图表 28：汽车经销商库存预警指数



数据来源：工业和信息化部网站

数据来源：Wind，混沌天成研究院

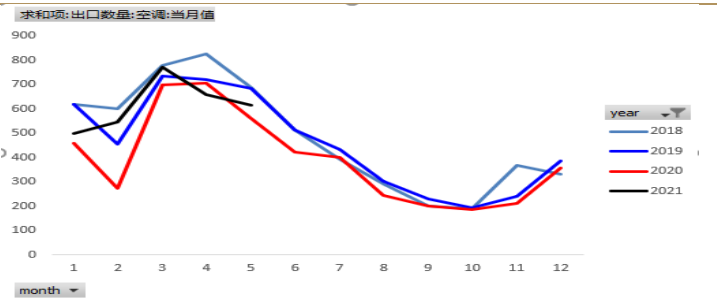
### 8、空调：6月重点企业空调排产下滑明显

图表 29：6月重点空调企业排产

家用空调企业	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
格力	440.0	335.0	105.0	420.0	445.0	345.0	100.0	5%	-1%	-3%	5%	-2%
美的	540.0	260.0	280.0	600.0	565.0	355.0	210.0	-10%	-4%	-27%	33%	-7%
海尔	110.0	85.0	25.0	133.0	146.0	24.0	24.0	-17%	-25%	-30%	4%	-27%
奥克斯	100.0	65.0	35.0	142.0	131.0	104.0	27.0	-30%	-24%	-38%	30%	-26%
志高	10.0	6.0	4.0	21.0	20.0	14.0	6.0	-52%	-50%	-57%	-33%	150%
海信	75.0	35.0	40.0	90.0	92.0	60.0	32.0	-17%	-18%	-42%	25%	-25%
TCL	110.0	50.0	60.0	142.0	141.0	86.0	55.0	-23%	-22%	-42%	9%	-21%
长虹	35.0	20.0	15.0	47.0	46.0	31.0	15.0	-26%	-24%	-35%	0%	-30%
合计	1420.0	856.0	564.0	1595.0	1586.0	1117.0	469.0	-11.0%	-10.5%	-23.4%	20.3%	-12%

数据来源：产业在线

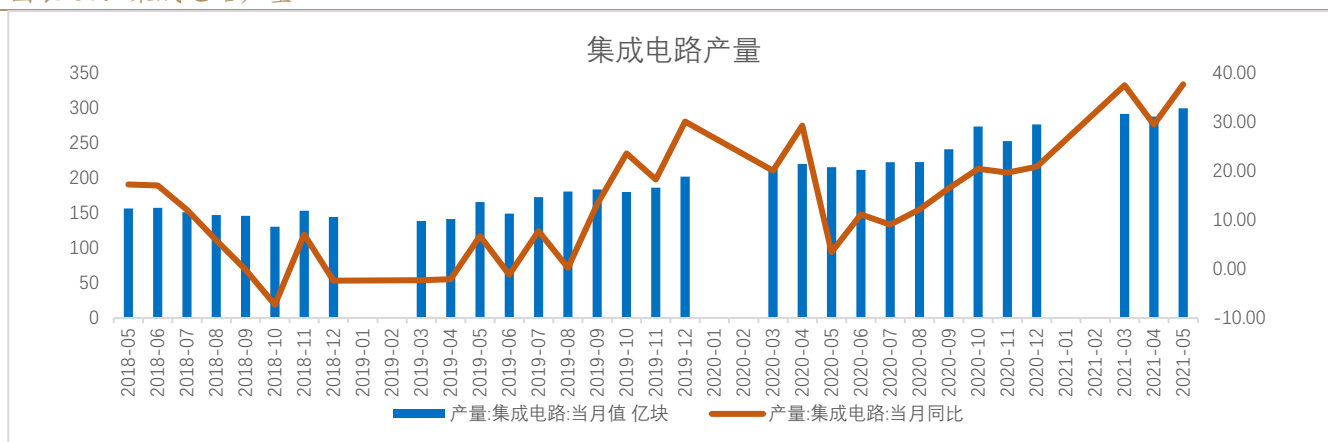
图表 30：空调重点企业4月外销排产同期对比



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

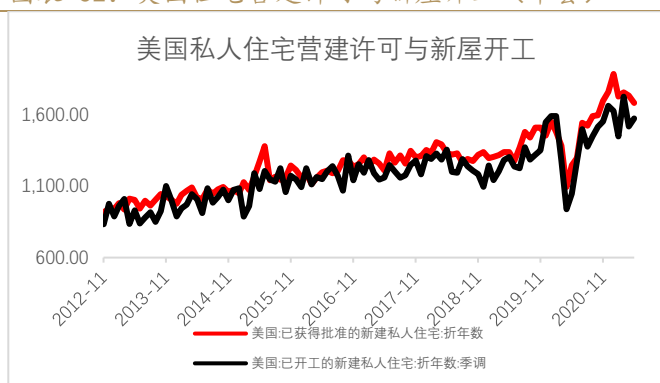


数据来源：Wind，混沌天成研究院

### 10、美国地产数据不及预期

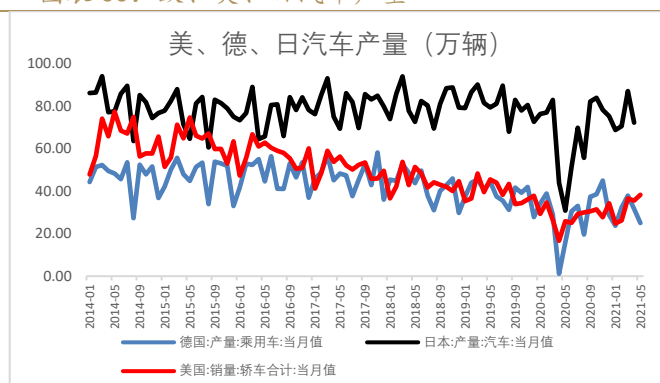
美国5月营建许可总数168.1万户，前值176万户，预期173万户；美国5月新屋开工总数年化157.2万户，前值156.9万户，预期163万户。

图表 32：美国住宅营建许可与新屋开工（千套）



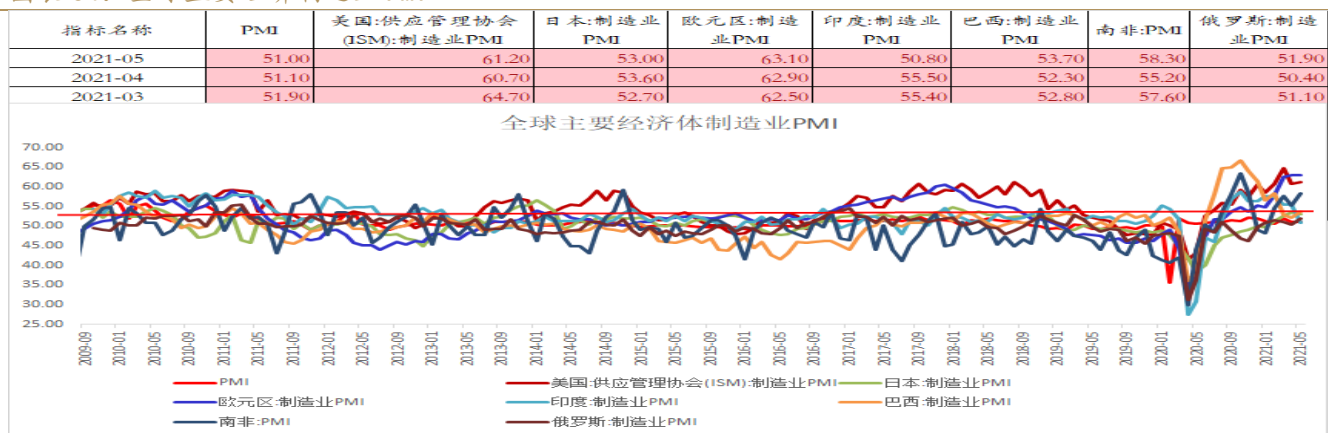
数据来源：Wind，混沌天成研究院

图表 33：欧、美、日汽车产量



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

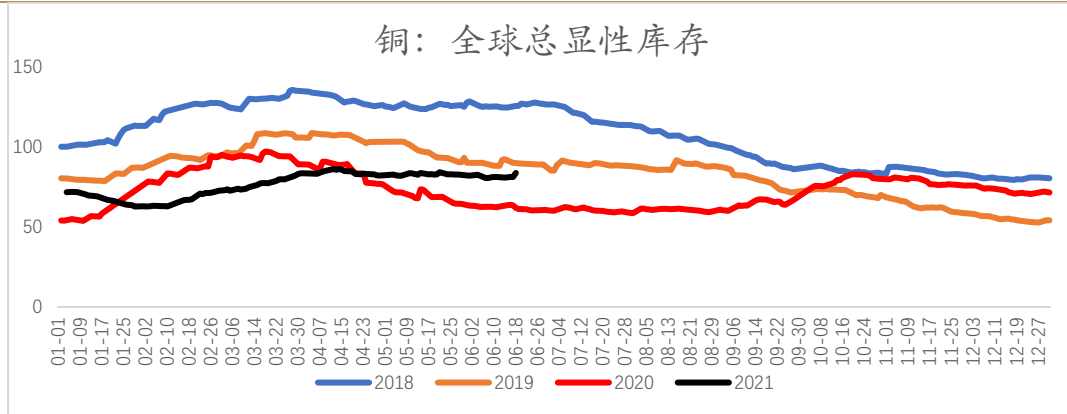


数据来源：Wind，混沌天成研究院

#### 四、库存与月差：

##### 1、全球铜显性总库存（包括保税区）：伦铜大幅交仓，全球库存回升

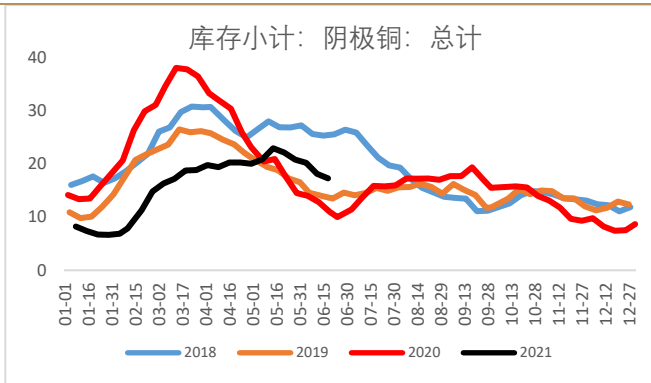
图表 35：全球显性总库存



数据来源：Wind，混沌天成研究院

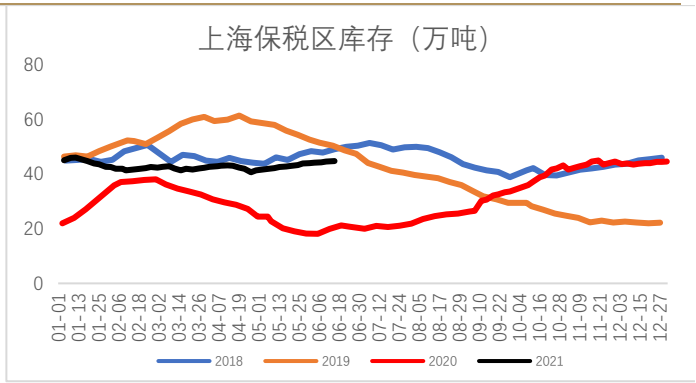
##### 2、进口窗口闭合，进口流入减少，保税库存攀升，国内现货升水，交易所库存下降

图表 36：SHFE 铜库存（万吨）



数据来源：Wind，混沌天成研究院

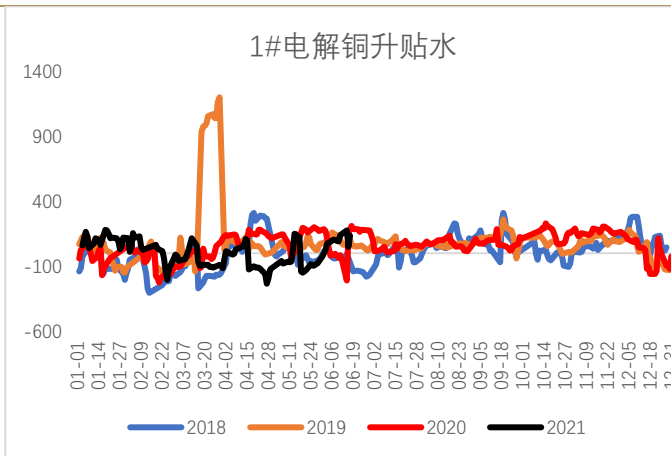
图表 37：上海保税区库存（万吨）



数据来源：Wind，混沌天成研究院

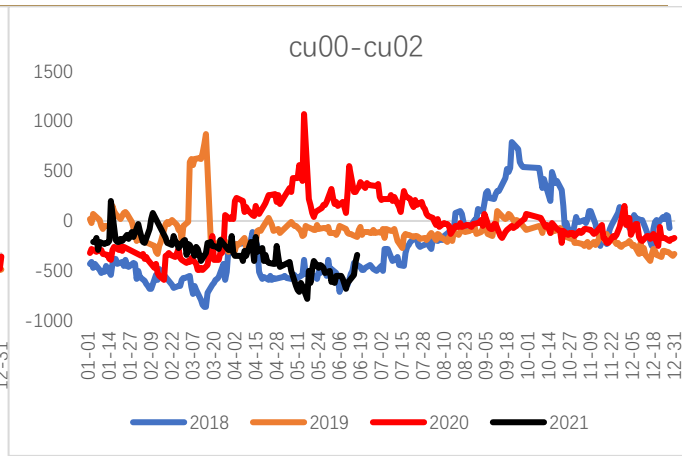
##### 3、现货保持升水，期货月差 contango 收缩

图表 38：平水铜升贴水（元/吨）



数据来源：SMM，混沌天成研究院

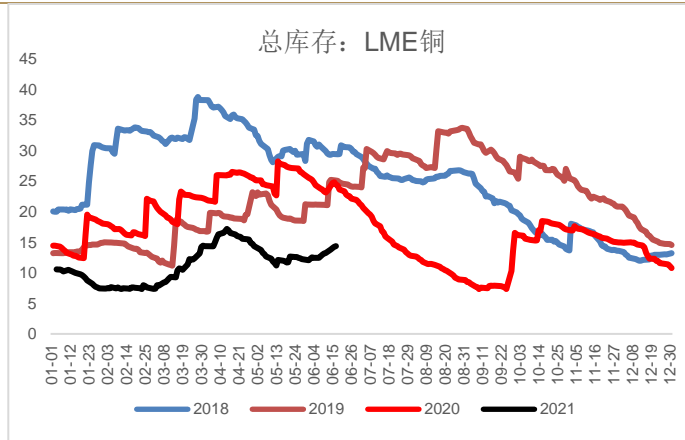
图表 39：SHFE 铜当月-连三价差（元/吨）



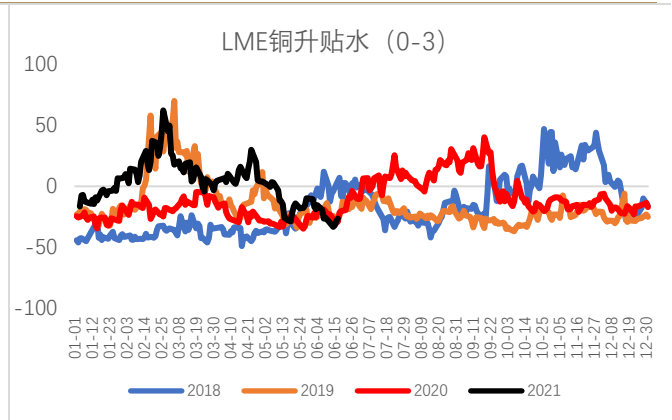
数据来源：Wind，混沌天成研究院

#### 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)



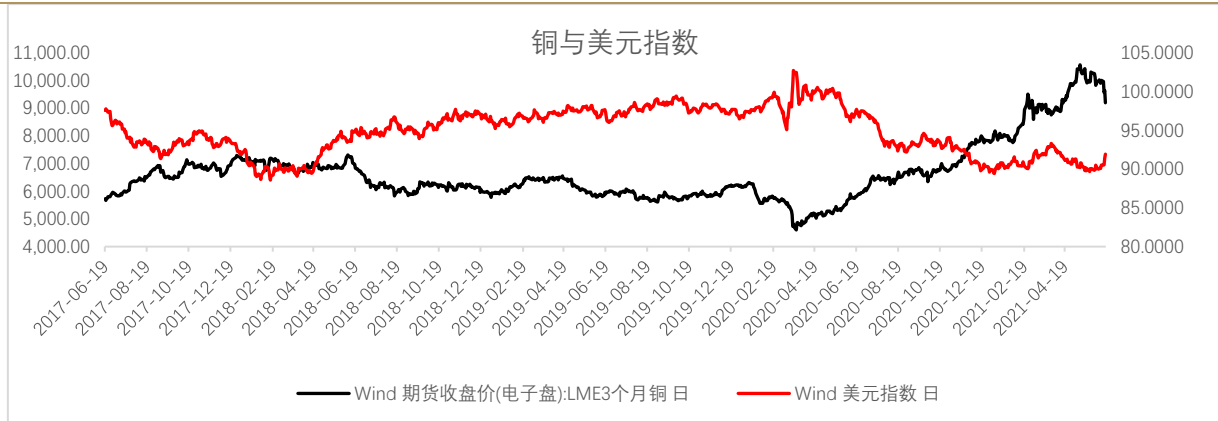
数据来源: Wind, 混沌天成研究院

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: 美元强势上升, 铜价回落

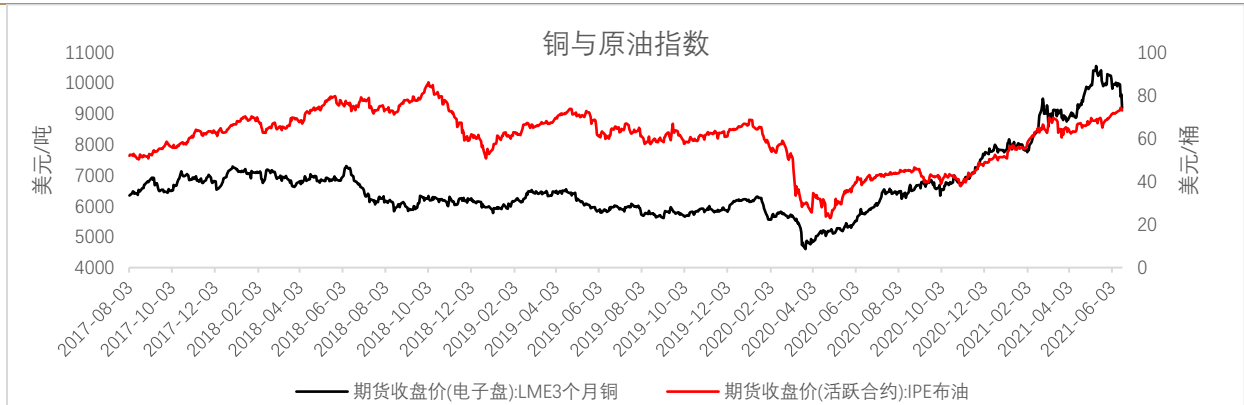
图表 40: 铜与美元指数



数据来源: Wind, 混沌天成研究院

#### 2、铜与原油: 油强铜弱

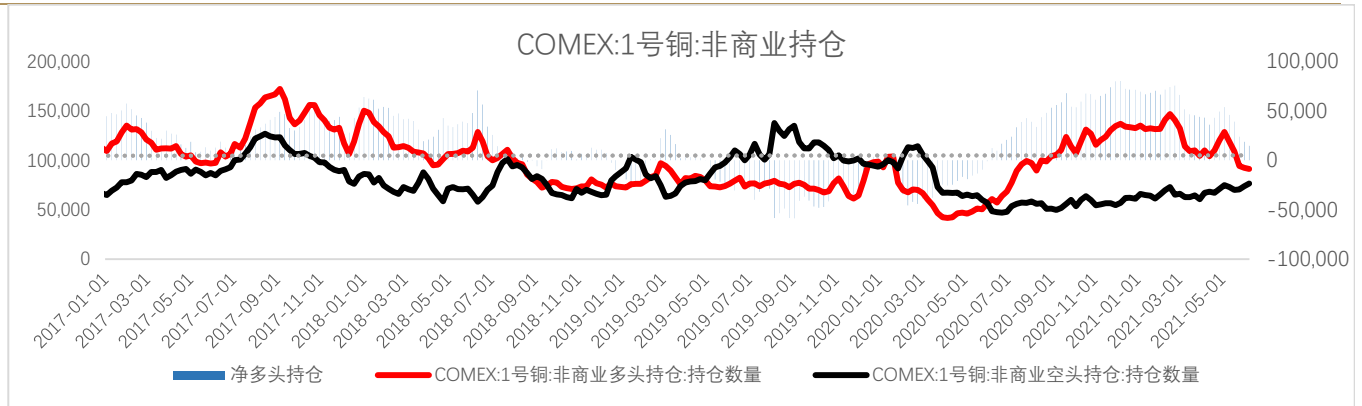
图表 41: 铜与原油



数据来源: Wind, 混沌天成研究院

## 六、CFTC 净多持仓回落

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: 跌破长期上涨通道

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, 6月 FOMC 露出美联储鹰派信号, 加息预期提前, 美财长耶伦表示通胀高于预期, 最新美国初、续请失业金人数均不及预期, 未能改变市场对于政策提前收紧担忧, 美元加速回升, 对铜价形成明显压制。

供给端, 进口矿 TC 继续回升, 矿端短期干扰缓解, 但潜在仍有干扰。BHP 矿山 spence 达成劳资协议, 罢工解除, 但南美三季度到期劳资合同依旧较多, 仍有潜在矿山罢工干扰; 需求端, 海外需求出现乏力迹象, 5月美国地产数据不及预期, 美国零售销售月率-1.3%环比回落, 且低于预期额-0.7%, 欧元区4月贸易账94亿欧元, 大幅低于预期, 创2020年5月以来新低。海外需求表现有所下滑, 铜价估值尚高, 资金多配兴趣仍旧不大, 沪铜中心下移, 预计下周铜价仍将维持弱势调整, 下周考验66000-68000元/吨一带的有效性, 操作上暂时建议观望, 或空单轻仓持有。

中期看, 待美联储收缩信息有所缓解, 随着价格回落高价抑制的国内需求预计出现回升, 下游大概率出现一波原材料补库, 海外方面, 逐渐从疫情走出的欧美制造业仍有回升空间, 或将带动铜价出现一波上涨。

### 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