

海内外经济继续上行，但供应支撑或逐渐减弱

主要观点

- 行情回顾** 近期美债收益率持续上行，压制股票和大宗商品走势。且美国 1.9 万亿美元刺激法案通过，后市预期乐观推动美元指数反弹至三个月新高，铜价盘面冲高后回调。然而，因疫苗接种如期进展、经济预期逐渐抬升，铜价长期走势仍有支撑，周内小幅反弹。
- 海外市场** 今年以来，经济乐观预期升温。美、欧、日等国 PMI 继续大幅回升；美国 3 月密歇根大学消费者信心指数录得 83，升至一年来最高水平；欧元区 3 月 Sentix 投资信心指数录得 5，升至一年多来的最高水平。美国最新一周初请失业金人数为 71.2，虽仍高于新冠疫情爆发前的水平，但已经好于预期。又有 1.9 万亿美元刺激方案，市场对美国后市修复较为看好。而欧洲方面，四季度疫情反扑，消费和生产均再次走弱。海外市场来看，经济上行期还要运行一段时间，铜价底部支撑较强。而从货币政策看，虽市场预期美国将逐渐退出量化宽松，但鲍威尔表示短期内仍将维持目前的宽松状态。而欧洲央行维持主要利率不变并提出下个季度显著加快购买紧急抗疫购债计划的速度。欧央行宽松力度强于美联储，但影响力不及美联储，预计货币市场对铜价支撑减弱。
- 国内市场** 2 月新增人民币贷款 13600 亿元，同比多增 4543 亿元；新增社会融资规模 17100 亿元，同比多增 8363 亿元，信贷总量大幅超出预期，企业经营活跃。2 月 M1 同比 7.4%，虽较 1 月增速大幅下滑 7.3 个百分点，但符合季节性规律。2 月 M2 同比 10.1%，较前值增 0.7 个百分点。信用需求旺盛。且国内多次表示宏观政策不急转弯，预计短期内货币和财政政策仍将继续支持经济上行。TC 价格继续回落，冶炼厂利润情况再次缩减，不排除后期国内炼厂发布降产通知。但是今年铜矿预计产量扩张，供应对铜价的支撑或逐渐减弱。
- 后市展望** 供应上，TC 价格继续回落，或影响冶炼厂后期产能计划，但是今年铜矿预计产量扩张，供应对铜价的支撑或逐渐减弱。当前海内外通胀走高，且中、美、欧等多地经济预期抬升。美国劳动力萎靡状况稍有好转，又有 1.9 万亿美元刺激方案，市场对美国后市修复较为看好。而欧洲方面，四季度疫情反扑，消费和生产均再次走弱。整体来看，经济上行期还要运行一段时间，铜价底部支撑较强，建议继续按偏多思路操作。

报告日期 2021-03-15

研究所

王琼玮

工业品分析师

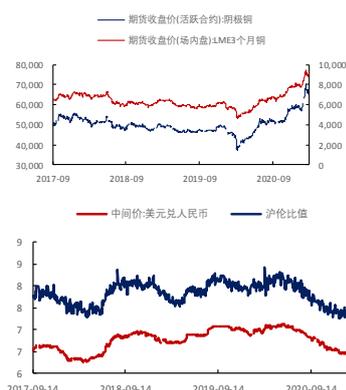
从业资格号：F3048777

投询资格号：Z0015565

电话：010-84183054

邮件：wangqiongwei@guodu.cc

主力合约行情走势



目 录

一、行情回顾	4
二、基本面分析	5
(一) 海外市场	5
(二) 国内市场	6
三、后市展望	8

插图

图 1 LME 铜和沪铜走势	4
图 2 沪铜成交量及持仓量 (手)	4
图 3 LME 投资基金多空持仓数量 (手)	4
图 4 COMEX 非商业多空持仓数量 (张)	4
图 5 LME 铜升贴水 (0-3) (美元/吨)	5
图 6 现货铜升贴水 (元/吨)	5
图 7 铜价与全球 PMI 走势	5
图 8 发达地区制造业 PMI	5
图 9 新兴市场制造业 PMI	6
图 10 ICSG: 全球精炼铜消费量: 当月值 (千吨)	6
图 9 WBMS: 供需平衡: 铜: 累计值 (万吨)	6
图 10 期价与全球显性库存	6
图 11 CPI 和 PPI	7
图 12 工业增加值和出口交货值增速 (%)	7
图 13 PMI	7
图 14 电网投资累计同比 (%)	7
图 15 汽车产量与利润同比 (%)	8
图 16 家电产量同比 (%)	8
图 17 基建、房地产、制造业投资同比 (%)	8
图 18 铜矿石进口数量累计同比 (%)	8
图 19 精炼铜累计产量及增速	8
图 20 铜矿石进口数量累计同比 (%)	8

一、行情回顾

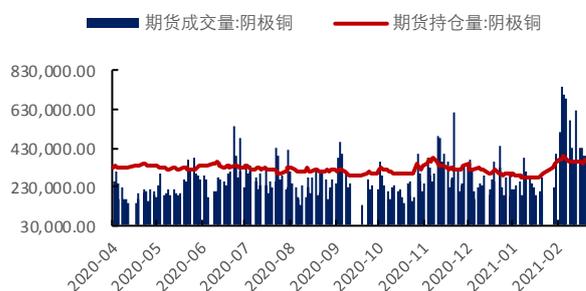
近期美债收益率持续上行，压制股票和大宗商品走势。且美国1.9万亿美元刺激法案通过，后市预期乐观推动美元指数反弹至三个月新高，铜价盘面冲高后回调。然而，因疫苗接种如期进展、经济预期逐渐抬升，铜价长期走势仍有支撑，周内小幅反弹。截止上周，沪铜主力合约收于66,920.00元/吨，涨跌幅1.52%；伦铜LME3报收9,132.50美元/吨，涨跌幅1.73%；COMEX连续铜报收4.1570美元/磅，涨跌幅1.39%。

图 1 LME 铜和沪铜走势



数据来源: Wind、国都期货研究所

图 2 沪铜成交量及持仓量(手)



数据来源: Wind、国都期货研究所

图 3 LME 投资基金多头空头持仓数量(手)

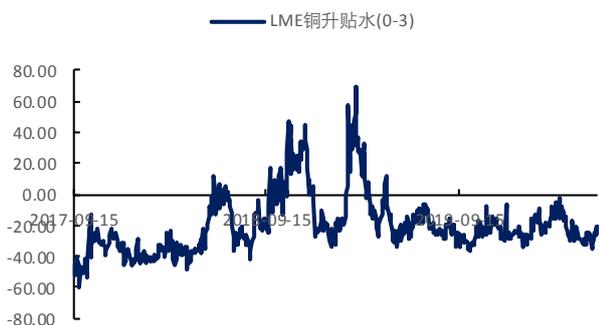


数据来源: Wind、国都期货研究所

图 4 COMEX 非商业多头空头持仓数量(张)



数据来源: Wind、国都期货研究所

图 5 LME 铜升贴水(0-3) (美元/吨)


数据来源: Wind、国都期货研究所

图 6 现货铜升贴水 (元/吨)


数据来源: Wind、国都期货研究所

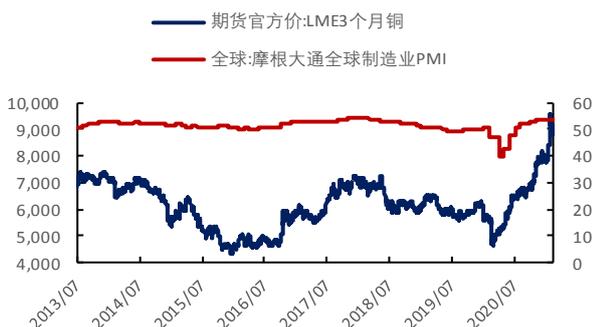
二、基本面分析

(一) 海外市场

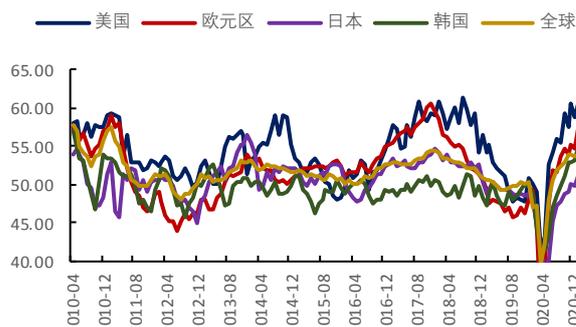
据ICSG统计, 2020年11月当月铜消费229.5万吨, 同比5.88%; 前11月累计消费2295万吨, 同比增2.88%。铜消费继续走高。

WBMS全球铜供需数据显示, 2020年12月铜累计供需不足139.10万吨, 铜供需继续大幅收紧。

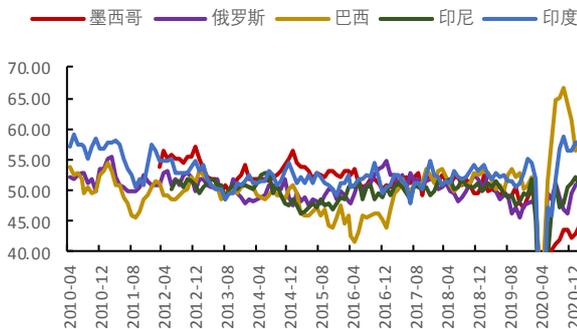
今年以来, 经济乐观预期升温。美、欧、日等国PMI继续大幅回升; 美国3月密歇根大学消费者信心指数录得83, 升至一年来最高水平; 欧元区3月Sentix投资信心指数录得5, 升至一年多来的最高水平。美国最新一周初请失业金人数为71.2, 虽仍高于新冠疫情爆发前的水平, 但已经好于预期。又有1.9万亿美元刺激方案, 市场对美国后市修复较为看好。而欧洲方面, 四季度疫情反扑, 消费和生产均再次走弱。海外市场来看, 经济上行期还要运行一段时间, 铜价底部支撑较强。而从货币政策看, 虽市场预期美国将逐渐退出量化宽松, 但鲍威尔表示短期内仍将维持目前的宽松状态。而欧洲央行维持主要利率不变并提出下个季度显著加快购买紧急抗疫购债计划的速度。欧央行宽松力度强于美联储, 但影响力不及美联储, 预计货币市场对铜价支撑减弱。

图 7 铜价与全球 PMI 走势


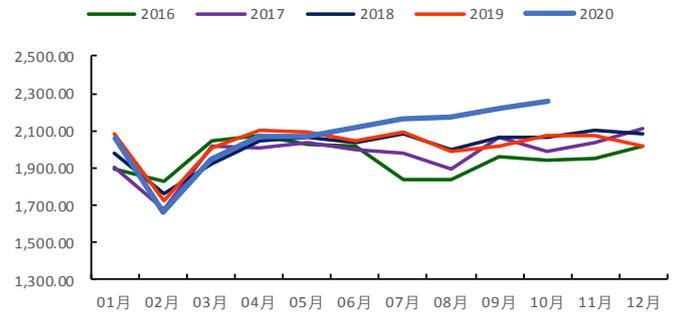
数据来源: Wind、国都期货研究所

请务必阅读正文后的免责声明
图 8 发达地区制造业 PMI


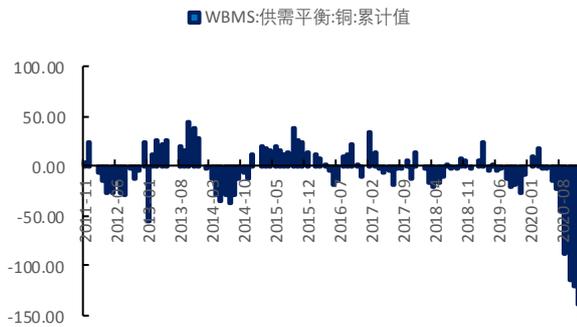
数据来源: Wind、国都期货研究所

图 9 新兴市场制造业 PMI


数据来源：Wind、国都期货研究所

图 10 ICSG:全球精炼铜消费量:当月值(千吨)


数据来源：Wind、国都期货研究所

图 9 WBMS:供需平衡:铜:累计值(万吨)


数据来源：Wind、国都期货研究所

图 10 期价与全球显性库存


数据来源：Wind、国都期货研究所

（二）国内市场

铜的具体下游分别来看，今年前 12 月，电网投资累计 4699 亿元，同比降 -6.20%；电源投资累计 5244 亿元，同比增 29.20%。家电领域，12 月，冰箱产量为 796.40 万台，同比增 8.10%；空调产量为 2152.50 万台，同比下降 2.90%；洗衣机产量为 806.40 万台，同比增 5.10%。汽车方面，据乘联会，12 月乘用车销量当月同比 6.60%。统计局统计 12 月汽车消费额当月同比增 6.4%，同比增速下滑，12 月汽车季节性走弱。

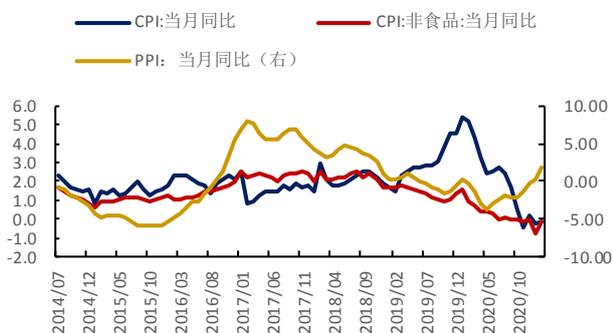
从 2 月份公布的物价指数看，2 月 CPI 当月同比 -0.2%，较 1 月 1.7%，显著高于 1 月的 0.3%。受猪肉价格拖累，CPI 涨幅偏弱，但整体看，国内通胀逐渐走高。

货币数据方面，2 月新增人民币贷款 13600 亿元，同比多增 4543 亿元；新增社会融资规模 17100 亿元，同比多增 8363 亿元，信贷总量大幅超出预期，企业经营活跃。2 月 M1 同比 7.4%，虽较 1 月增速大幅下滑 7.3 个百分点，但符合季节性规律。2 月 M2 同比 10.1%，较前值增 0.7 个百分

点。信用需求旺盛。且国内多次表示宏观政策不急转弯，预计短期内货币和财政政策仍将继续支持经济上行。

12月精炼铜进口32万吨，当月同比-10%，增速较上月降7个百分点。12月精炼铜累计产量1002.2万吨，累计同比7.4%，增速较上月增1.7个百分点。12月中国铜精矿自秘鲁进口量36.7万吨，同比降25.3%，自智利进口量66万吨，同比8.8%。

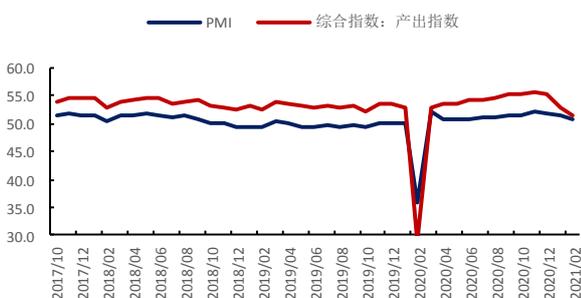
TC价格继续回落，冶炼厂利润情况再次缩减，不排除后期国内炼厂发布降产通知。但是今年铜矿预计产量扩张，供应对铜价的支撑或逐渐减弱。

图 11 CPI 和 PPI


数据来源：Wind、国都期货研究所

图 12 工业增加值和出口交货值增速 (%)


数据来源：Wind、国都期货研究所

图 13 PMI


数据来源：Wind、国都期货研究所

图 14 电网投资累计同比 (%)

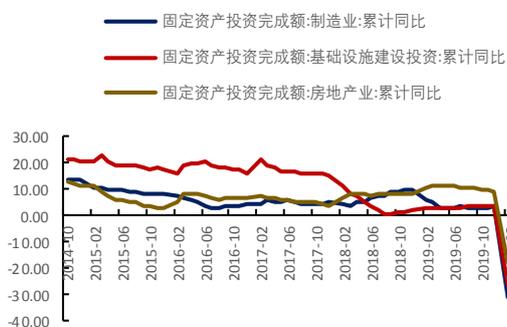

数据来源：Wind、国都期货研究所

图 15 汽车产量与利润同比 (%)


数据来源: Wind、国都期货研究所

图 16 家电产量同比 (%)

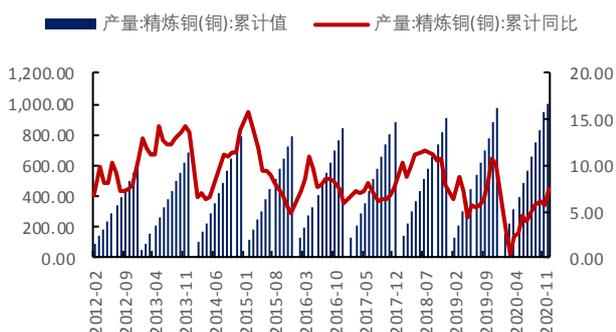

数据来源: Wind、国都期货研究所

图 17 基建、房地产、制造业投资同比 (%)


数据来源: Wind、国都期货研究所

图 18 铜矿石进口数量累计同比 (%)


数据来源: Wind、国都期货研究所

图 19 精炼铜累计产量及增速


数据来源: Wind、国都期货研究所

图 20 中国铜冶炼厂粗炼费 (美元/干吨)


数据来源: Wind、国都期货研究所

三、后市展望

供应上, TC价格继续回落, 或影响冶炼厂后期产能计划, 但是今年铜矿预计产量扩张, 供应对铜价的支撑或逐渐减弱。当前海内外通胀走高, 且中、美、欧等多地经济预期抬升。美国劳动力萎靡状况稍有好转, 又有1.9万亿美元刺激方案, 市场对美国后市修复较为看好。而欧洲方面, 四季度疫情反扑, 消费和生产均再次走弱。整体来看, 经济上行期还要运行一段时间, 铜价底部支撑较强, 建议继续按偏多思路操作。

分析师简介

王琼玮，EDHEC 金融学硕士，国都期货研究所工业品分析师。

国都期货研究所简介

国都期货研究所拥有一支由多名博士、硕士组成的高水平研究团队，成员来自海内外一流名校，具有丰富的衍生品研究、投资经验。坚守“贴近市场、客观分析、独立判断、创造价值”的核心理念，以基本面研究为基础，结合宏观趋势和产业研究，国都期货力求为客户提供全方位的专业投研服务。本土智慧，全球视野，国都期货研究所始终与投资者在一起，携手共赢。

免责声明

如果您对本报告有任何意见或建议，欢迎致信国都信箱(yffwb@guodu.cc)告诉我们您对本报告的想法。

本报告所有信息均建立在可靠的资料来源基础上，但国都期货有限公司不承担其准确性或完整性。此报告的内容不构成对任何人的投资建议，国都期货有限公司不因接收人收到此报告而视其为客户，国都期货有限公司不对因使用此报告及所载材料而造成的损失承担任何责任。

我们力求为您提供精确的数据、客观的分析和全面的观点，但我们必须声明，本报告仅反映编写人的判断及分析，本报告所载的观点并不代表国都期货有限公司或任何其附属或联营公司的立场。

本报告并不提供量身定制的投资建议，报告的撰写并未虑及读者的具体财务状况及目标。国都期货研究团队建议投资者应独立评估特定的投资和战略，并鼓励投资者征求专业财务顾问的意见。具体的投资或战略是否恰当取决于投资者自身的状况和目标。

版权声明：(c) 本报告版权为国都期货有限公司所有。本刊所含文字、数据和图表未经国都期货有限公司书面许可，任何人不得以电子、机械、影印、录音或其他任何形式复制、传播或存储于任何检索系统。未经许可，复制本刊任何内容皆属违反版权法行为，可能将受到法律起诉，并承担与之相关的所有损失赔偿和法律费用。涉及版权的所有问题请垂询：010-84183058。