

## 短期支撑减弱，铜价长期仍有上升空间

### 主要观点

- **行情回顾** 欧洲疫情再次反弹，美国2月份因天气严寒各项经济数据受挫。此外，除了美国货币政策有收紧的预期之外，其他国家也逐渐开始加息的预期，多项因素均利空铜价。但是国内经济增长超预期，海外市场长期看也有向上的动力，铜价供应上继续受限，铜价整体走势震荡。
- **海外市场** 今年以来，海外市场经济预期不断增长。德国3月ZEW经济景气指数录得76.6，好于前值和预期；美联储目前预测今年美国经济增长6.5%，将创自1984年以来GDP的最大年度增幅。而短期内，欧洲地区新冠病毒新增感染病例已连续三周呈上升趋势，为了应对新一波疫情的快速蔓延，包括意大利、保加利亚、波兰等一批欧洲国家，都已经于近日宣布取消先前逐步放松的防疫措施，重新采取更为严厉的全国性的封城措施，欧洲经济或继续萎靡。而美国2月因天气过于严寒，生产和销售数据均低于预期。然而随着天气回暖以及疫情的好转，预计3月美国经济反弹。货币政策上来看，美联储量化宽松力度逐渐减弱，其他国家如俄罗斯等开始加息，全球范围内货币宽松周期即将结束，不利铜价上涨。短期内铜价上涨动能减弱。但长期来看，海外依旧处于复苏阶段，铜价仍有支撑。
- **国内市场** 2月工业增加值累计同比35.10%，较预期高出2.90个百分点；2月固定资产投资完成额累计同比35%，不及预期5.9个百分点；2月社会消费品零售总额累计同比33.80%，高于预期1.8个百分点，国内工业生产和消费均超预期，但投资端偏弱。
- **后市展望** TC继续回落，短期内供应仍偏紧，利好铜价。短期内，欧洲因疫情反弹，美国受累于恶劣天气，经济均受挫。且各国相继退出宽松周期，短期内铜价支撑减弱。但国内外经济还在上升周期，铜价长期仍有上涨空间，预计铜价整体震荡走高。

报告日期 2021-03-22

### 研究所

王琼玮

工业品分析师

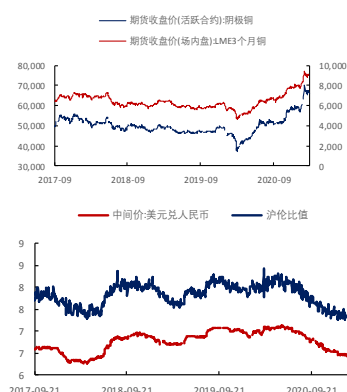
从业资格号：F3048777

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 .....	9

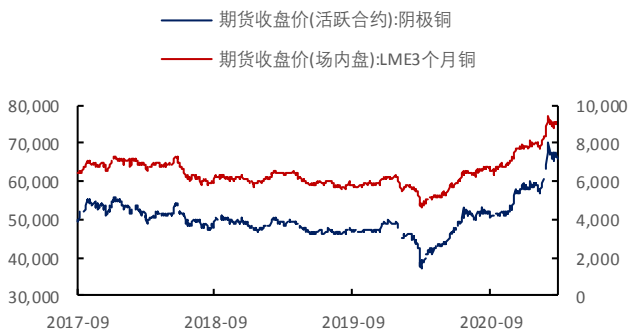
## 插图

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 .....	6
图 8 发达地区制造业 PMI .....	6
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 .....	8
图 14 电网投资累计同比 (%) .....	8
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 .....	9
图 20 铜矿石进口数量累计同比 (%) .....	9

## 一、行情回顾

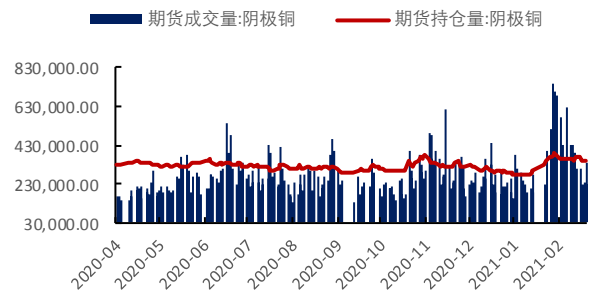
欧洲疫情再次反弹，美国2月份因天气严寒各项经济数据受挫。此外，除了美国货币政策有收紧的预期之外，其他国家也逐渐开始加息的预期，多项因素均利空铜价。但是国内经济增长超预期，海外市场长期看也有向上的动力，铜价供应上继续受限，铜价整体走势震荡。截止上周，沪铜主力合约收于66,020.00元/吨，涨跌幅-1.34%，持仓量349,598手，持仓量变化-15,592手。伦铜LME3报收9,066.00美元/吨，涨跌幅-0.73%：LME铜投资基金多头周持仓50,012.87手，持仓量变化17.34手；空头周持仓11,066.04手，持仓量变化86.91手。COMEX连续铜报收4.1040美元/磅，涨跌幅-1.27%。COMEX铜非商业多头持仓109,118张，持仓量变化-4,949张；非商业空头持仓62,739张，持仓量变化51张。

图 1 LME 铜和沪铜走势



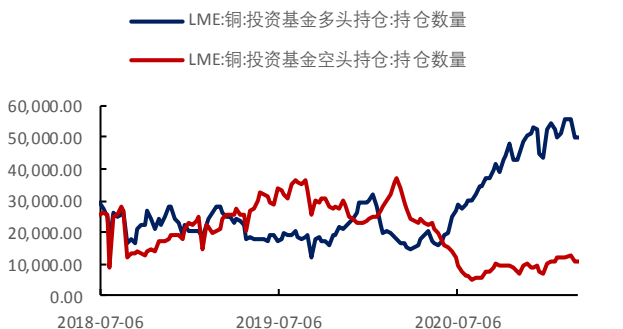
数据来源：Wind、国都期货研究所

图 2 沪铜成交量及持仓量（手）



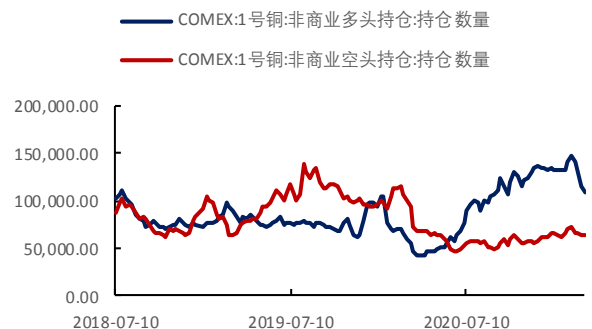
数据来源：Wind、国都期货研究所

图 3 LME 投资基金多空持仓数量（手）

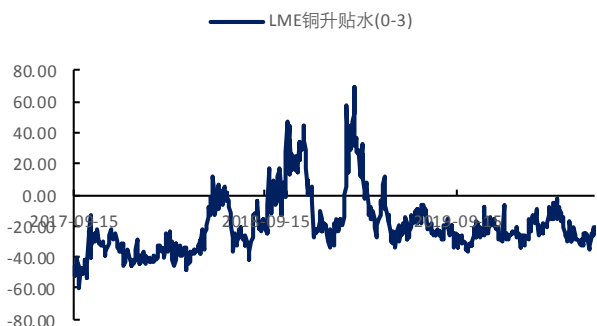


数据来源：Wind、国都期货研究所

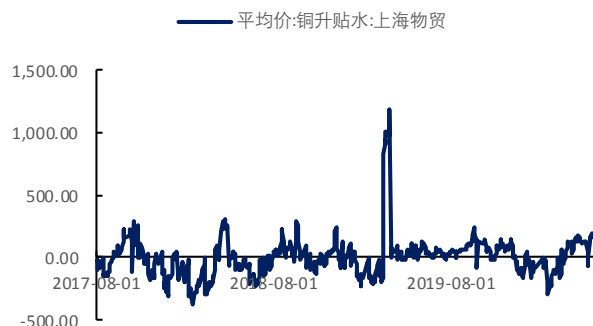
图 4 COMEX 非商业多空持仓数量（张）



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

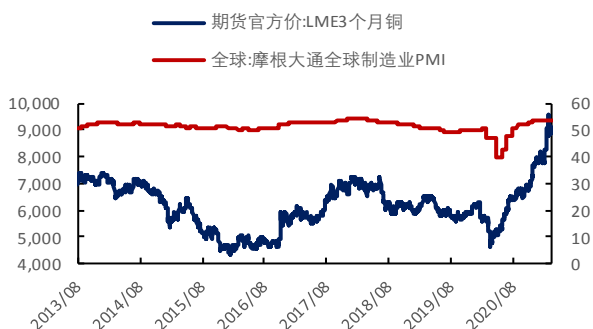
## 二、基本面分析

### (一) 海外市场

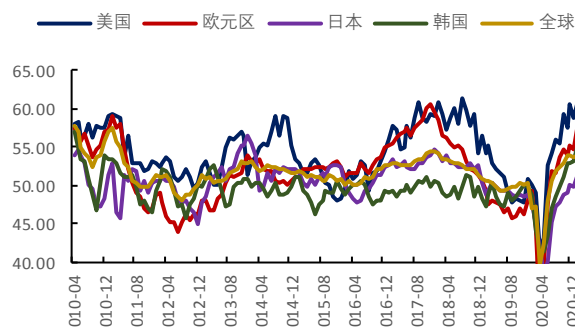
据ICSG统计, 2020年11月当月铜消费229.5万吨, 同比5.88%; 前11月累计消费2295万吨, 同比增2.88%。铜消费继续走高。

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。

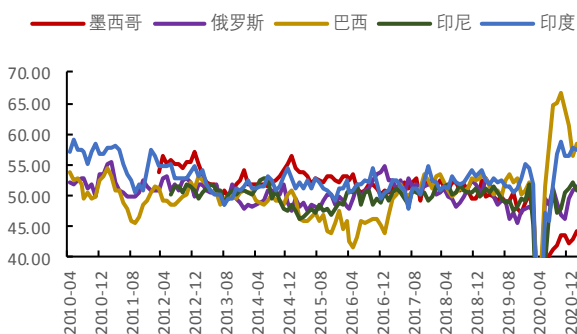
今年以来, 海外市场经济预期不断增长。德国3月ZEW经济景气指数录得76.6, 好于前值和预期; 美联储目前预测今年美国经济增长6.5%, 将创自1984年以来GDP的最大年度增幅。而短期内, 欧洲地区新冠病毒新增感染病例已连续三周呈上升趋势, 为了应对新一波疫情的快速蔓延, 包括意大利、保加利亚、波兰等一批欧洲国家, 都已经于近日宣布取消先前逐步放松的防疫措施, 重新采取更为严厉的全国性的封城措施, 欧洲经济或继续萎靡。而美国2月因天气过于严寒, 生产和销售数据均低于预期。然而随着天气回暖以及疫情的好转, 预计3月美国经济反弹。货币政策上来看, 美联储量化宽松力度逐渐减弱, 其他国家如俄罗斯等开始加息, 全球范围内货币宽松周期即将结束, 不利铜价上涨。短期内铜价上涨动能减弱。但长期来看, 海外依旧处于复苏阶段, 铜价仍有支撑。

**图7 铜价与全球PMI 走势**


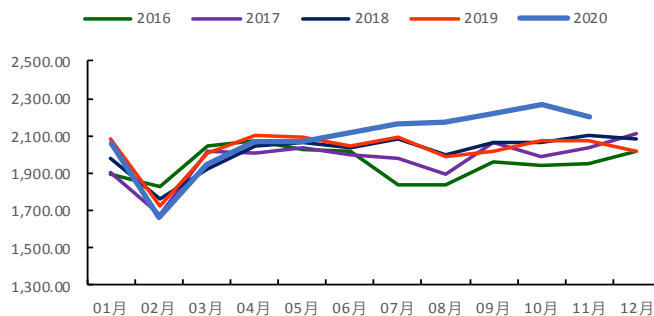
数据来源: Wind、国都期货研究所

**图8 发达地区制造业 PMI**


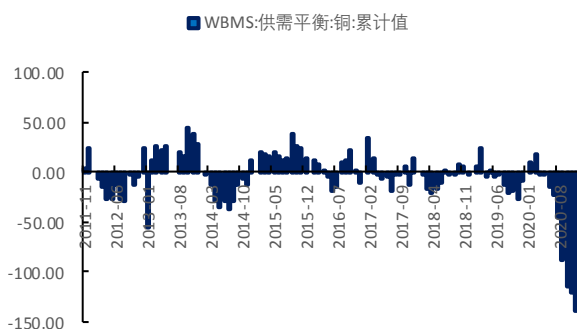
数据来源: Wind、国都期货研究所

**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

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

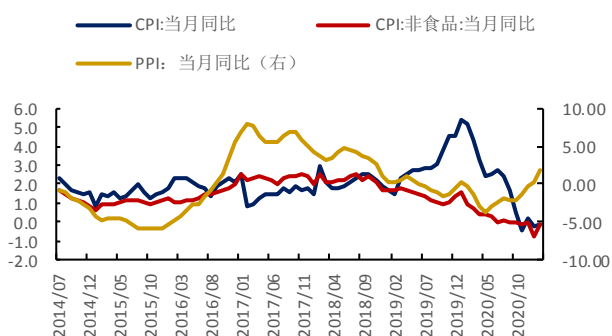
超出预期，企业经营活跃。2月M1同比7.4%，虽较1月增速大幅下滑7.3个百分点，但符合季节性规律。2月M2同比10.1%，较前值增0.7个百分点。信用需求旺盛。且国内多次表示宏观政策不急转弯，预计短期内货币和财政政策仍将继续支持经济上行。

2月工业增加值累计同比35.10%，较预期高出2.90个百分点；2月固定资产投资完成额累计同比35%，不及预期5.9个百分点；2月社会消费品零售总额累计同比33.80%，高于预期1.8个百分点，国内工业生产和消费均超预期，但投资端偏弱。

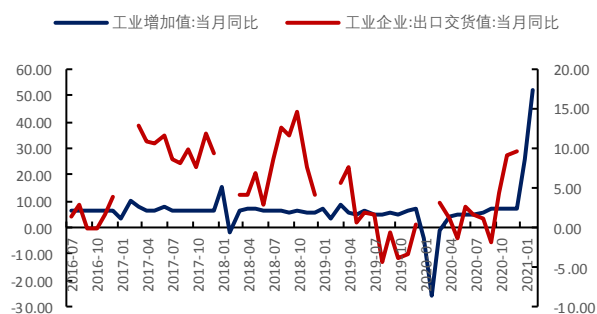
2月工业企业出口交货值累计同比42.5%，好于预期。当前海外经济不断复苏，而生产端未完全恢复，预计短期内出口仍将继续保持强劲，国内工业生产预期乐观。2月基建累计同比36.6%，不及预期。当前国内经济托底的需求下降，预计基建投资增速上行概率较低。然而房地产投资增速依旧有支撑。2月房地产开发投资完成额累计同比38.3%，2月国房景气指数为101.41，恢复至疫情爆发前的水平。国内经济整体偏强运行，利好商品消费。

2月铜矿进口累计同比0.9%，较1月增速降8.6个百分点。2月精炼铜累计产量163万吨，累计同比12.3%，增速上升4.9个百分点。

铜矿加工费上周进一步下跌至32美元/吨。秘鲁货车工会罢工，智利一家18万吨产能的矿山面临劳资合同调解，铜矿供应短期内仍偏紧。

**11 CPI 和 PPI**


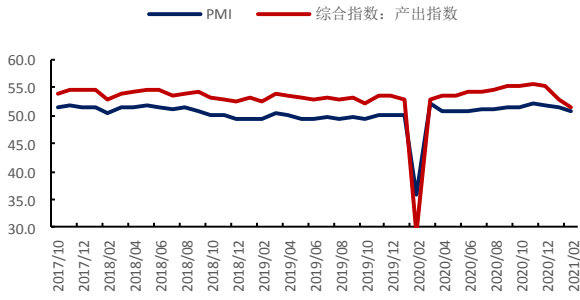
数据来源：Wind、国都期货研究所

**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



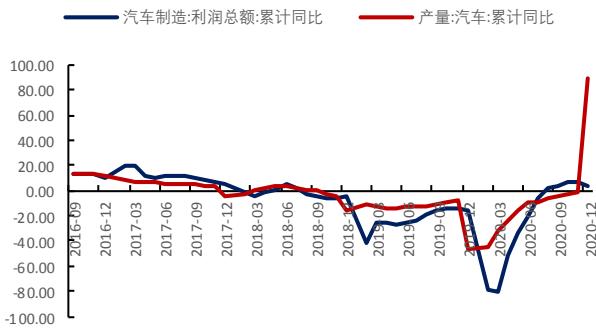
数据来源: Wind、国都期货研究所

图 14 电网投资累计同比 (%)



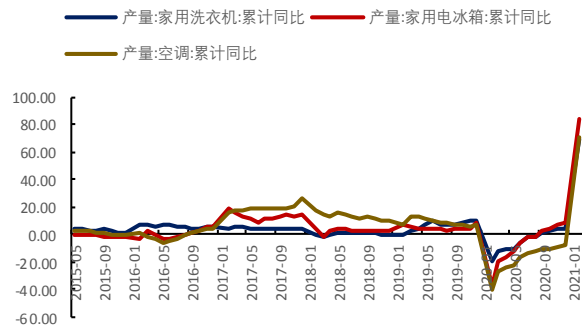
数据来源: Wind、国都期货研究所

图 15 汽车产量与利润同比 (%)



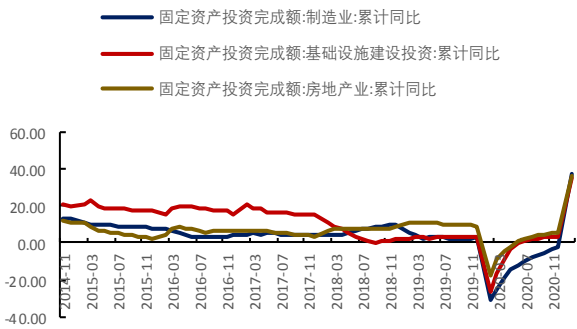
数据来源: Wind、国都期货研究所

图 16 家电产量同比 (%)



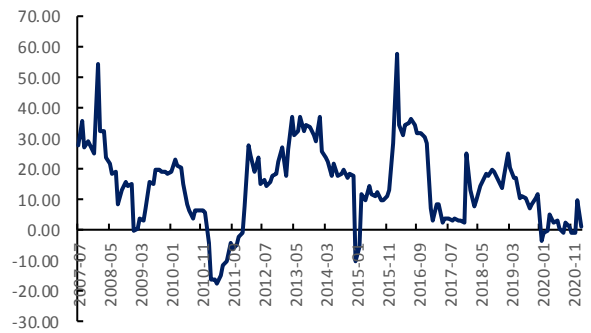
数据来源: Wind、国都期货研究所

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

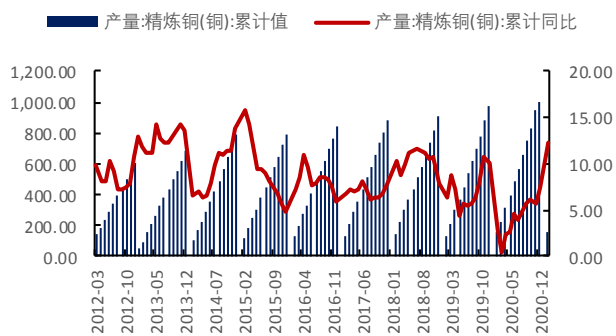
图 18 铜矿石进口数量累计同比 (%)



数据来源: Wind、国都期货研究所

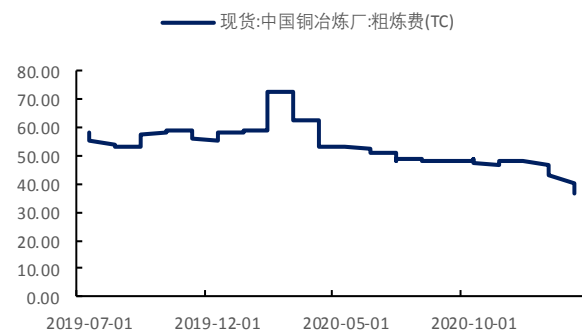


图 19 精炼铜累计产量及增速



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

TC继续回落，短期内供应仍偏紧，利好铜价。短期内，欧洲因疫情反弹，美国受累于恶劣天气，经济均受挫。且各国相继退出宽松周期，短期内铜价支撑减弱。但国内外经济还在上升周期，铜价长期仍有上涨空间，预计铜价整体震荡走高。

### 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担保其准确性或完整性。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。