

疫情反弹抬升悲观情绪，长期经济仍有增长预期

报告日期 2021-04-12

研究所

王琼玮

工业品分析师

从业资格号: F3048777

投询资格号: Z0015565

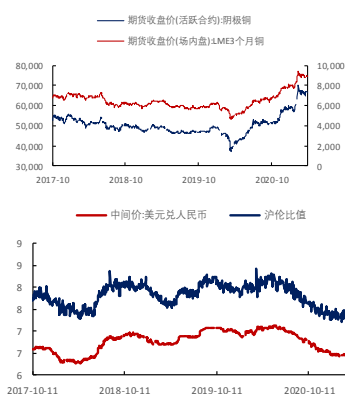
电话: 010-84183054

邮件: wangqiongwei@guodu.cc

主要观点

- 行情回顾** 上周初，因美国非农就业数据超预期，拜登提出逾 2 万亿美元基建计划，且供应端智利受疫情影响封闭边境，铜价迎来一波上涨。随后，智利表示封锁边境不影响铜进出口，而各国疫情反弹引发悲观情绪，铜价随即走弱。
- 海外市场** 3 月全球摩根大通制造业 PMI 录得 54.8，好于前值 53.2；美国、欧元区 3 月 PMI 分别飙升至 64.7 和 62.5，全球经济预期持续乐观。但是短期内疫情仍主导了市场的悲观情绪。美国每日新增新冠病例超 6 万例，环比增长。欧洲地区、法国、意大利等国升级防疫，日本将在东京、京都和冲绳重新实施限制措施，新兴市场疫情也较为严重，即使疫苗接种稳步推进，疫情仍然冲击各项金融资产。上周 IMF 在最新的世界经济展望中，将 2021 年全球 GDP 增速提升至 6%，将中国 GDP 增速提升至 8.4%，将美国 GDP 增速提升至 6.4%。今年整体经济增长预期偏强，铜价上行有动力。
- 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** 短期内海外疫情拖累金融资产价格，但 3 月全国摩根大通制造业 PMI 环比增长，全年经济增长预期走高，长期宏观周期带动铜价上行。供应上，南美疫情影响产量预期，国内 TC 费用持续下跌，供需仍然偏紧，铜建议布局多单。

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

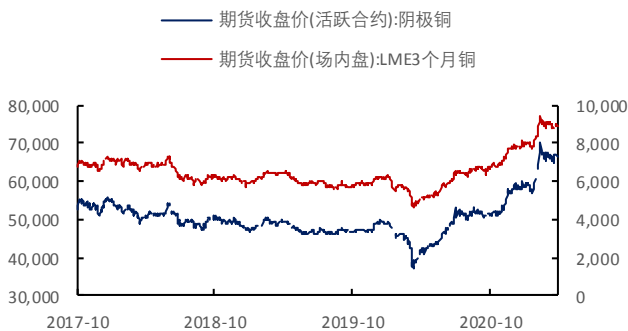
插图

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

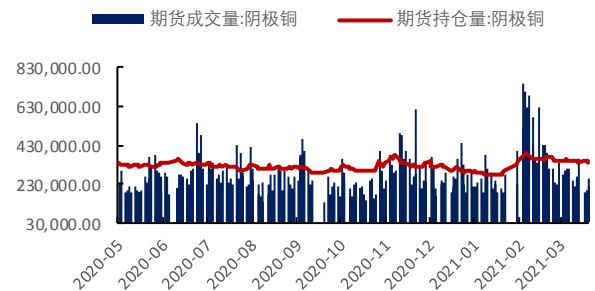
上周初，因美国非农就业数据超预期，拜登提出逾2万亿美元基建计划，且供应端智利受疫情影响封闭边境，铜价迎来一波上涨。随后，智利表示封锁边境不影响铜进出口，而各国疫情反弹引发悲观情绪，铜价随即走弱。截止上周，沪铜主力合约收于66,720.00元/吨，涨跌幅-0.55%，持仓量342,936手，持仓量变化-5,681手。伦铜LME3报收8,929.00美元/吨，涨跌幅1.41%：LME铜投资基金多头周持仓48,914.33手，持仓量变化-2,068.10手；空头周持仓12,671.62手，持仓量变化520.72手。COMEX连续铜报收4.0450美元/磅，涨跌幅0.80%。COMEX铜非商业多头持仓109,985张，持仓量变化5,485张；非商业空头持仓66,975张，持仓量变化6,342张。

图 1 LME 铜和沪铜走势



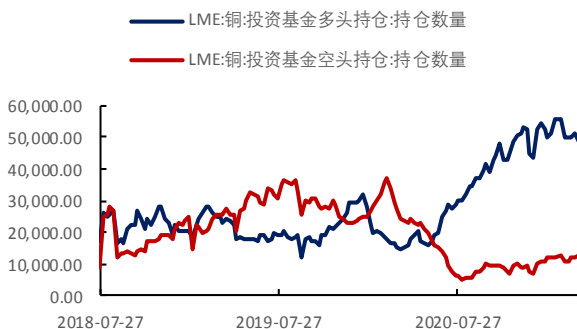
数据来源：Wind、国都期货研究所

图 2 沪铜成交量及持仓量（手）



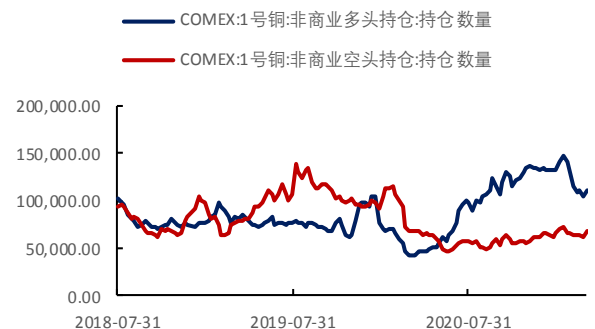
数据来源：Wind、国都期货研究所

图 3 LME 投资基金多空持仓数量（手）

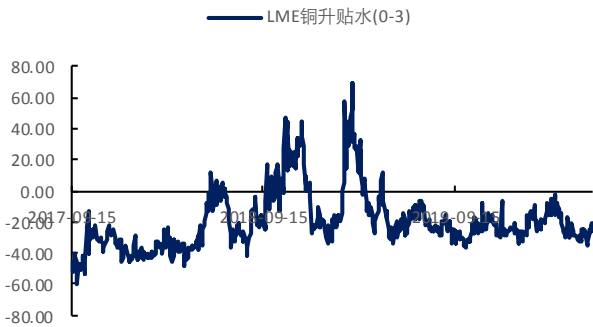


数据来源：Wind、国都期货研究所

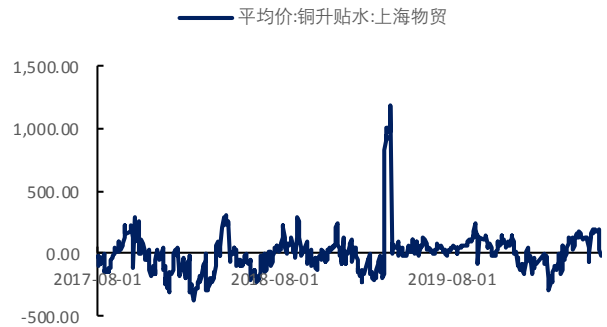
图 4 COMEX 非商业多空持仓数量（张）



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

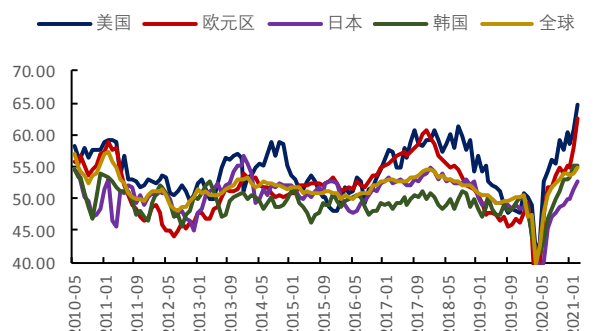
据ICSG统计, 2020年12月当月铜消费208.7万吨, 同比3.37%; 前11月累计消费2498万吨, 同比增2.70%, 铜消费走高。

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。

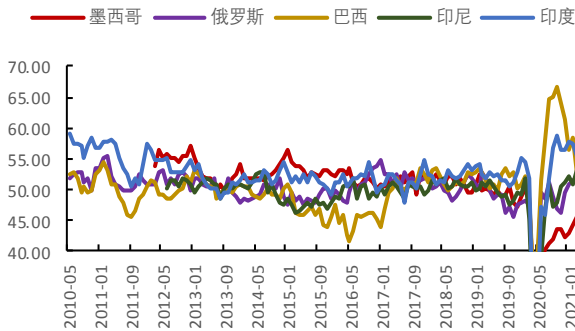
3月全球摩根大通制造业PMI录得54.8, 好于前值53.2; 美国、欧元区3月PMI分别飙升至64.7和62.5, 全球经济预期持续乐观。但是短期内疫情仍主导了市场的悲观情绪。美国每日新增新冠病例超6万例, 环比增长。欧洲地区、法国、意大利等国升级防疫, 日本将在东京、京都和冲绳重新实施限制措施, 新兴市场疫情也较为严重, 即使疫苗接种稳步推进, 疫情仍然冲击各项金融资产。上周IMF在最新的世界经济展望中, 将2021年全球GDP增速提升至6%, 将中国GDP增速提升至8.4%, 将美国GDP增速提升至6.4%。今年整体经济增长预期偏强, 铜价上行有动力。

图 7 铜价与全球 PMI 走势

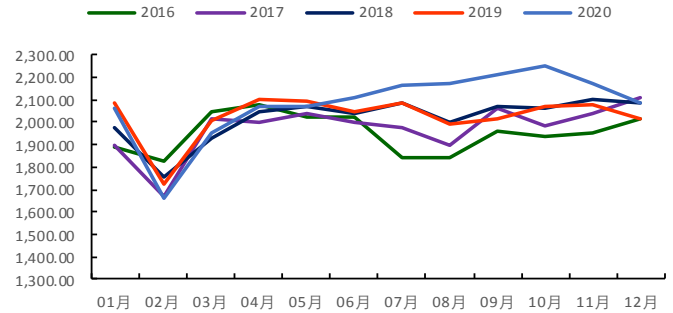

数据来源: Wind、国都期货研究所

图 8 发达地区制造业 PMI


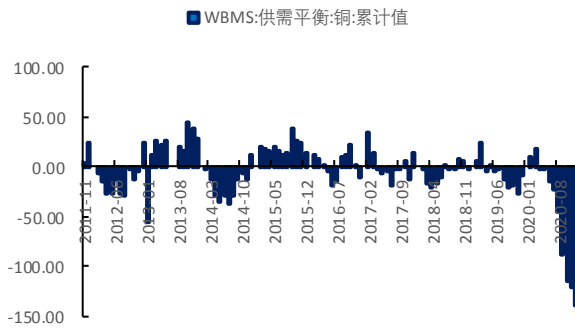
数据来源: Wind、国都期货研究所

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

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

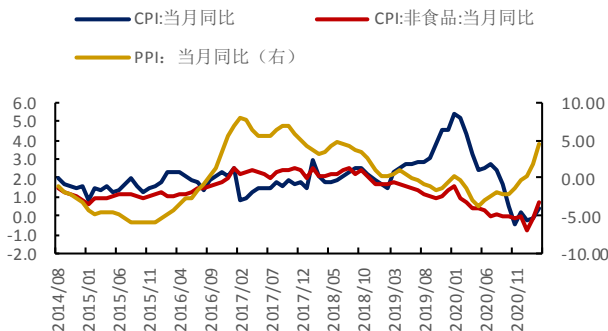
景气指数为101.41，恢复至疫情爆发前的水平。国内经济整体偏强运行，利好商品消费。

铜的具体下游分别来看，今年前两月，电网投资累计227亿元，同比增64.49%；电源投资累计480亿元，同比增121.20%。家电领域，2月，冰箱产量为1210.70万台，同比增83.00%；空调产量为2940.40万台，同比增长70.80%；洗衣机产量为1313.50台，同比增68.20%。汽车方面，据中汽协，中国3月份汽车销量252.6万辆，同比增长74.9%；1-3月份汽车销量648.4万辆，同比增长75.6%，汽车行情尚好。

2月国内从智利进口铜矿58.4万吨，同比增11.1%，从秘鲁进口铜矿48.2万吨，同比增21.2%。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。

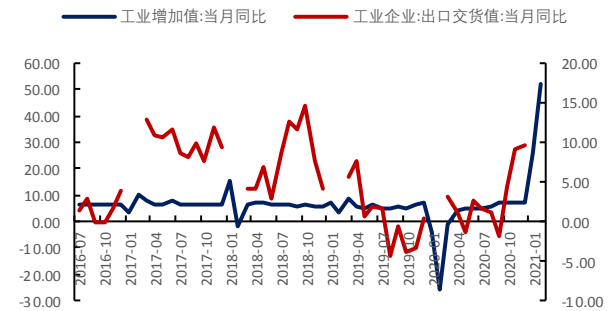
南美疫情严重，智利和秘鲁均实施全国封锁，或影响矿山运营。上周铜矿加工费继续走跌至30.88美元/吨，短期依然供需偏紧。

11 CPI 和 PPI



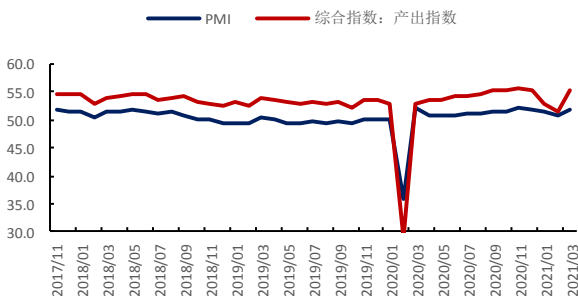
数据来源：Wind、国都期货研究所

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



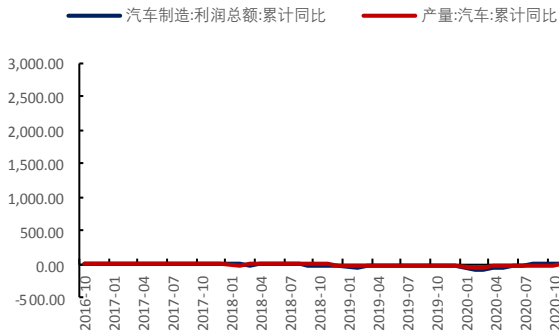
数据来源：Wind、国都期货研究所

图 14 电网投资累计同比 (%)



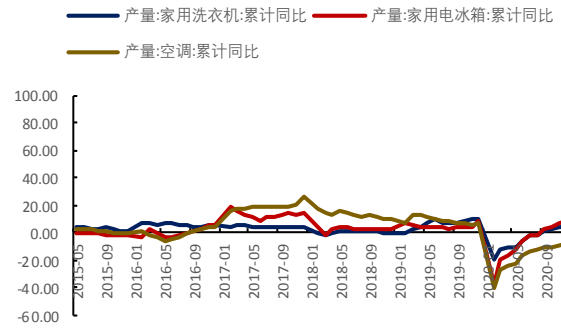
数据来源：Wind、国都期货研究所

图 15 汽车产量与利润同比 (%)



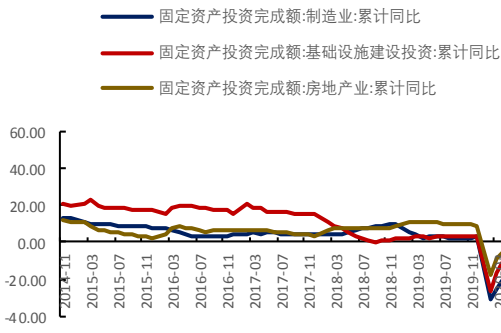
数据来源: Wind、国都期货研究所

图 16 家电产量同比 (%)



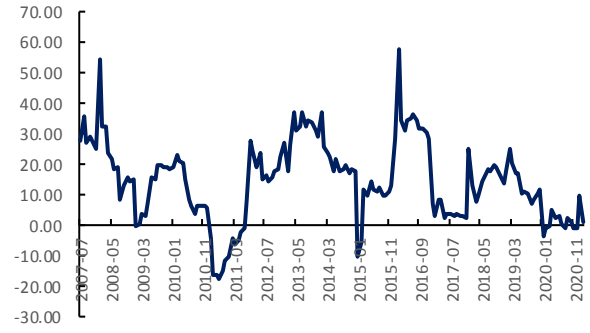
数据来源: Wind、国都期货研究所

图 17 基建、房地产、制造业投资同比 (%)



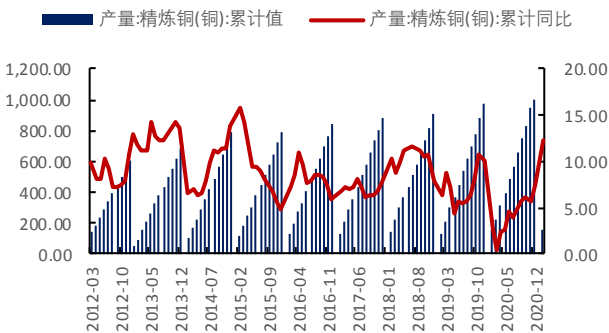
数据来源: Wind、国都期货研究所

图 18 铜矿石进口数量累计同比 (%)



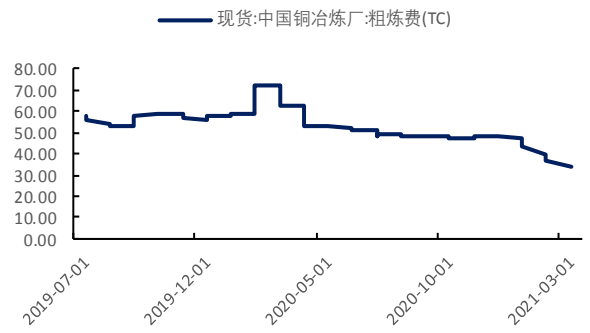
数据来源: Wind、国都期货研究所

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

短期内海外疫情拖累金融资产价格,但3月全国摩根大通制造业PMI环比增长,全年经济增长预期走高,长期宏观周期带动铜价上行。供应上,南美疫情影响产量预期,国内TC费用持续下跌,供需仍然偏紧,铜建议布局多单。

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。