

利多频出，铜价继续走强

主要观点

- **行情回顾** 春节期间，海外金融市场乐观情绪主导，通胀预期大增，伦铜涨至八年新高。此外，欧美疫情形势改善，疫苗接种速度加快，拜登财政刺激计划推进顺利，全球经济复苏共振预期上升。上周沪铜开盘补涨，持续走强。
- **海外市场** 从上周公布的数据来看，欧美地区消费仍偏弱。英国1月季调后零售销售月率录得-8.2%，因疫情影响大幅低于预期。美国2月密歇根大学消费者信心指数初值录得76.2，不及前值和预期。但是各国CPI已经走高，带动通胀预期升温。此外，各国2月PMI环比走高，德国和日本2月制造业PMI分别录得60.6和50.6，制造业走强。目前欧美维持宽松的货币政策，本月鲍威尔讲话偏鸽派，其指出，美国当前就业、通胀情况，均不支持美联储提前退出当前的宽松政策环境。拜登政府1.9万亿刺激计划的具体方案预计在2月26日过会，宏观利多强劲。而欧洲央行会议纪要也提出充足的货币刺激措施仍是必要的，将继续随时准备适当地调整其所有工具，包括存款便利利率（DFR），以确保通胀以持续的方式朝着其目标前进。通胀预期和经济复苏均支撑铜价走强。疫情方面，二月之后欧美疫情大幅好转，且疫苗接种加速。目前海外市场利多明显。
- **国内市场** 12月CPI当月同比0.2%，PPI当月同比-0.4%，通胀走高。12月工业增加值当月同比7.30%，好于预期6.90%，并创近一年新高。以美元计，12月出口同比18.1%（前值21.1%），进口同比6.5%（前值4.5%），贸易差额781.7亿美元（前值754.3亿美元）。因海外疫情影响，国内出口持续增长。12月社会消费品零售总额当月同比为4.60%，虽较前值下行0.40个百分点，但石油和地产消费仍维持高增速，预计出口和销售继续支撑工业增加值增长。
- **后市展望** 供给上看，TC持续下滑，铜矿端继续走弱。而需求端乐观情绪升温，利多频出。首先国内外春节期间疫情大幅好转超出市场预期。此外，欧美维持宽松货币政策，美国1.9万亿刺激计划进展顺利。各国生产端也继续修复。后期随着疫情的好转，消费也将逐渐恢复正常，经济景气度上升，通胀预期升温。多种因素均利多铜价。国内方面，因现货市场精废价差较大，废铜或替代性增强，但预计影响有限，铜价继续看多。

报告日期 2021-02-22

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

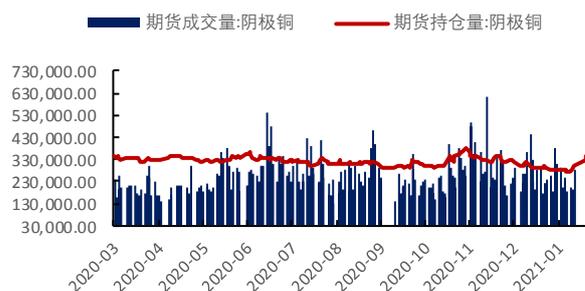
春节期间，海外金融市场乐观情绪主导，通胀预期大增，伦铜涨至八年新高。此外，欧美疫情形势改善，疫苗接种速度加快，拜登财政刺激计划推进顺利，全球经济复苏共振预期上升。上周沪铜开盘补涨，持续走强。截止上周末，沪铜主力合约收于64,320.00元/吨，涨跌幅5.79%，持仓量345,109手，持仓量变化19,416手。伦铜LME3报收8,941.00美元/吨，涨跌幅7.49%。LME铜投资基金多头周持仓55,863.53手，持仓量变化4,894.82手；空头周持仓12,069.36手，持仓量变化-264.03手。COMEX连续铜报收4.0670美元/磅，涨跌幅7.04%。COMEX铜非商业多头持仓146,763张，持仓量变化5,836张；非商业空头持仓72,854张，持仓量变化3,222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）

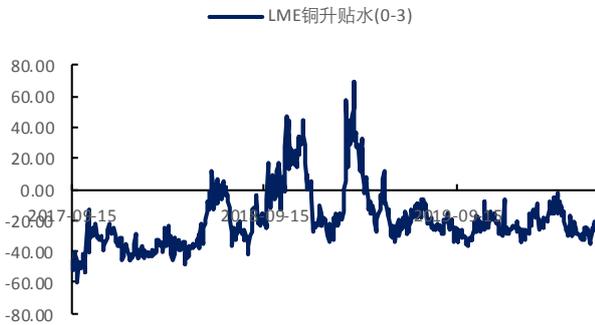


数据来源：Wind、国都期货研究所

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10月当月铜消费225.9万吨, 同比9%; 前10月累计消费2074万吨, 同比增2.5%。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。

从上周公布的数据来看, 欧美地区消费仍偏弱。英国1月季调后零售销售月率录得-8.2%, 因疫情影响大幅低于预期。美国2月密歇根大学消费者信心指数初值录得76.2, 不及前值和预期。但是各国CPI已经走高, 带动通胀预期升温。此外, 各国2月PMI环比走高, 德国和日本2月制造业PMI分别录得60.6和50.6, 制造业走强。目前欧美维持宽松的货币政策, 本月鲍威尔讲话偏鸽派, 其指出, 美国当前就业、通胀情况, 均不支持美联储提前退出当前的宽松政策环境。拜登政府1.9万亿刺激计划的具体方案预计在2月26日过会, 宏观利多强劲。而欧洲央行会议纪要也提出充足的货币刺激措施仍是必要的, 将继续随时准备适当地调整其所有工具, 包括存款便利利率 (DFR), 以确保通胀以持续的方式朝着其目标前进。通胀预期和经济复苏均支撑铜价走强。疫情方面, 二月之后欧美疫情大幅好转, 且疫苗接种加速。目前海外市场利多明显。

图7 铜价与全球PMI 走势



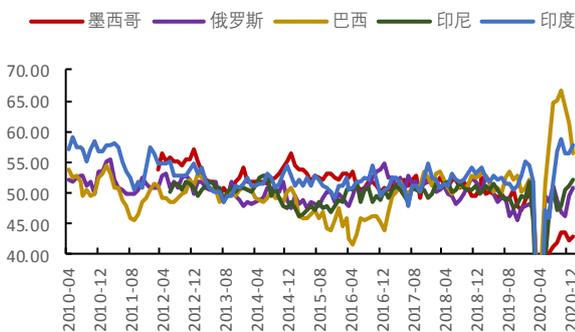
数据来源: Wind、国都期货研究所

图8 发达地区制造业 PMI



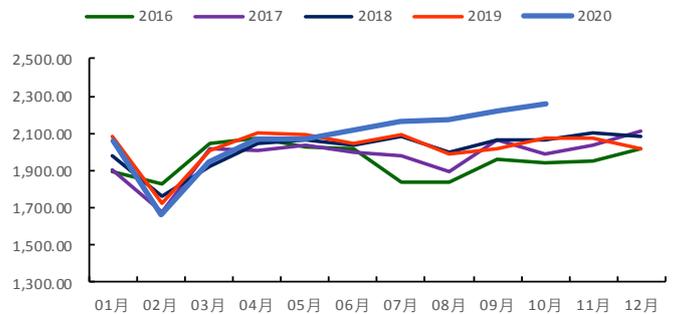
数据来源: Wind、国都期货研究所

图9 新兴市场制造业 PMI



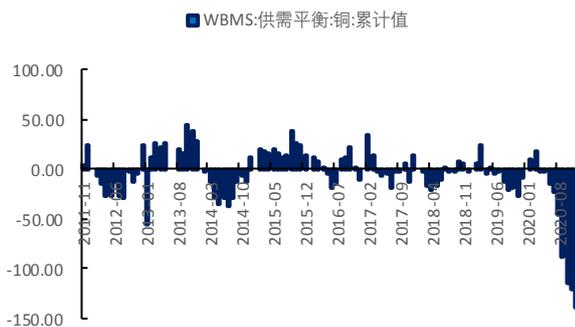
数据来源: Wind、国都期货研究所

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

12月CPI当月同比0.2%，PPI当月同比-0.4%，通胀走高。12月工业增加值当月同比7.30%，好于预期6.90%，并创近一年新高。以美元计，12月出口同比18.1%（前值21.1%），进口同比6.5%（前值4.5%），贸易差额781.7亿美元（前值754.3亿美元）。因海外疫情影响，国内出口持续增长。12月社会消费品零售总额当月同比为4.60%，虽较前值下行0.40个

百分点，但石油和地产消费仍维持高增速，预计出口和销售继续支撑工业增加值增长。

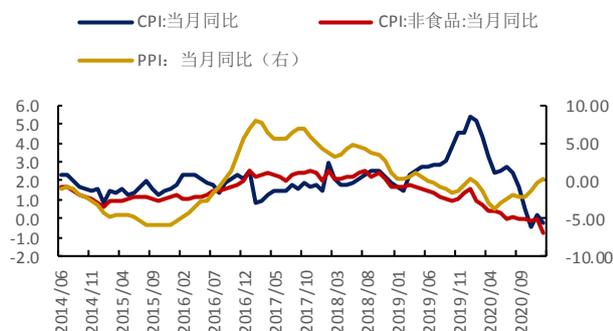
12月固定资产投资累计同比为2.90%，低于市场预期0.30个百分点，较前值上行0.30个百分点。其中12月基础设施建设投资（不含电力）完成额累计同比为0.90%，较前值下行0.10个百分点，是固定资产投资增速放缓的主因。此外房地产开发投资完成额累计同比为7.00%，较前值上行0.20个百分点，涨幅边际趋缓。12月国房景气指数走高，平均房贷利率下降，整体维持韧性。12月制造业投资累计同比为-2.20%，较前值上行1.30个百分点。因国内制造业产能利用率逐渐上升，且民间投资信心恢复，预计制造业投资将继续上行。

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。

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，同比降8.8%。

铜矿加工费TC继续下调，上周TC降至38.50美元/吨。

国内现货市场精废差过大，废铜替代性增强，或对精铜需求略有影响。

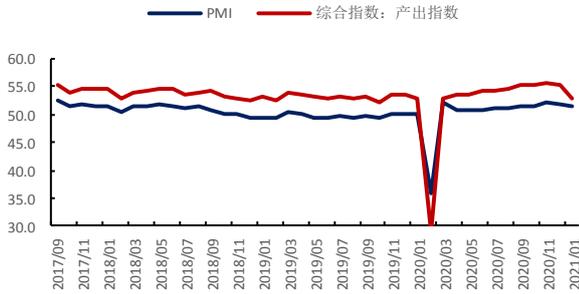
11 CPI 和 PPI


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 (%)

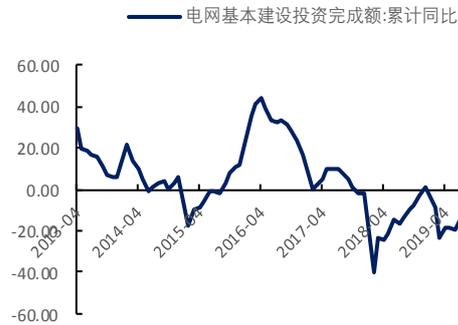

数据来源：Wind、国都期货研究所

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 (%)



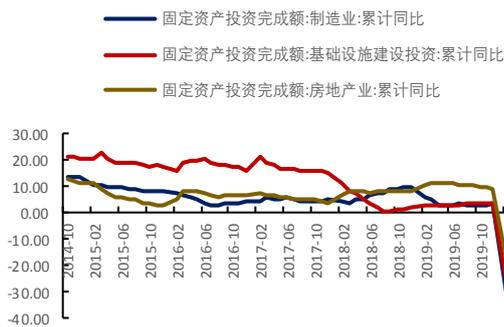
数据来源: Wind、国都期货研究所

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

供给上看，TC持续下滑，铜矿端继续走弱。而需求端乐观情绪升温，利多频出。首先国内外春节期间疫情大幅好转超出市场预期。此外，欧美维持宽松货币政策，美国1.9万亿刺激计划进展顺利。各国生产端也继续修复。后期随着疫情的好转，消费也将逐渐恢复正常，经济景气度上升，通胀预期升温。多种因素均利多铜价。国内方面，因现货市场精废价差较大，废铜或替代性增强，但预计影响有限，铜价继续看多。

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。