

利空有限，铜价依旧看好

主要观点

- **行情回顾** 美联储强调2023年之前都不会加息，美元指数短期走弱。中国和美国经济复苏迹象暗示需求强劲，铜价小幅反弹。
- **海外市场** 美国3月CPI同比增长2.6%，录得自2009年6月以来的最大升幅；欧元区3月CPI同比增1.3%，达一年新高。虽然通胀上升，但美联储主席鲍威尔再次重申容许通胀一段时间高于2%，在2022年之前行动的可能性极低，缩减QE先于加息。美联储的预期管理使得市场已经消化了对通胀的担忧，并且认为美联储会继续宽松来支撑经济复苏。由于最新的联邦救助计划于3月11日签署生效，3月政府开始向美国家庭分发1400/月美元支票，3月美国零售销售环比上升9.8%，远高于预期5.8%；初请失业金人数57.6万，低于预期70万，经济增长预期乐观。疫情方面，美国已有7000多万人完成疫苗接种，欧洲方面随着封锁措施发挥作用，新增新冠病例下降，而印度报告的新增病例创纪录高位，亚洲其他地区的病例也在增加。整体来看，虽新兴市场经济偏弱，但欧美消费、就业、生产和通胀均有改善，经济复苏进程良好。
- **国内市场** 3月制造业PMI51.9，环比上行1.3个百分点，结束之前3个月的下行趋势。3月非制造业PMI56.3，较前值大幅上行4.9个百分点，表现较制造业强劲，国内消费增长预期走高。3月新增社融新增33400亿元，不及预期37000亿元；新增人民币贷款27300亿元，同比少增1200亿元。虽然从结构上看，中长期贷款同比多增5158亿元，信贷结构更加稳健，但总量上谈不上宽松。3月M1同比7.1%，较前值下行0.3个百分点，3月M2同比9.4%，较前值下行0.7个百分点，也显示国内目前只维持金融系统性稳定，并无大幅放水之意。
- **后市展望** 美联储提高对通胀的容忍度，并表示将维持短端利率维持在低位，市场恐慌情绪降温。国内、美国经济增长预期强劲，利好铜需求。CRU等多家机构均延长铜供需偏紧时期。目前仅疫情成为铜价利空因素，预计影响有限，建议布局多单。

报告日期 2021-04-19

研究所

王琼玮

工业品分析师

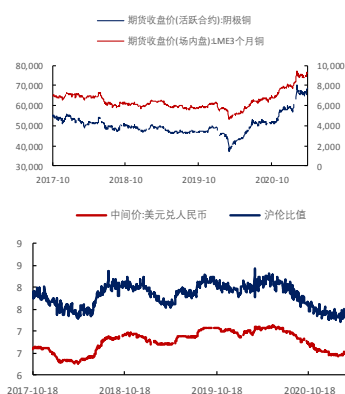
从业资格号：F3048777

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

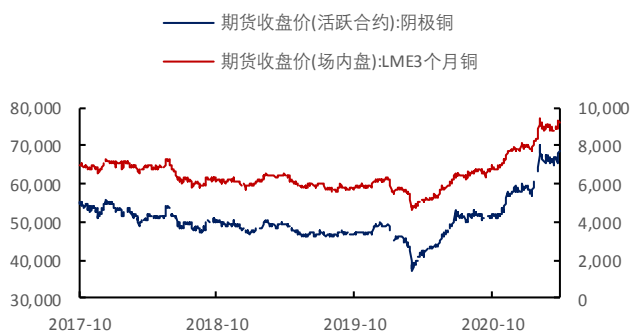
插图

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	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	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

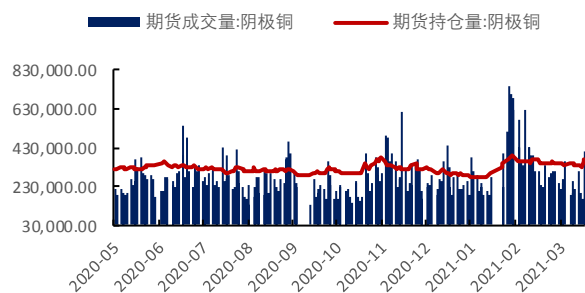
美联储强调2023年之前都不会加息，美元指数短期走弱。中国和美国经济复苏迹象暗示需求强劲，铜价小幅反弹。截止上周，沪铜主力合约收于68,540.00元/吨，涨跌幅2.73%，持仓量367,420手，持仓量变化88,180手。伦铜LME3报收9,182.00美元/吨，涨跌幅2.83%：LME铜投资基金多头周持仓48,121.23手，持仓量变化-793.10手；空头周持仓12,190.93手，持仓量变化-500.69手。COMEX连续铜报收4.1645美元/磅，涨跌幅2.95%。COMEX铜非商业多头持仓104,129张，持仓量变化-5,856张；非商业空头持仓68,134张，持仓量变化1,159张。

图 1 LME 铜和沪铜走势



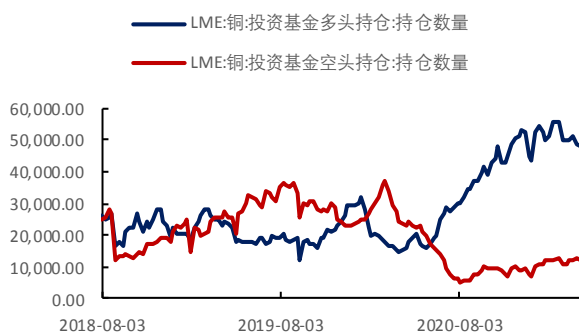
数据来源：Wind、国都期货研究所

图 2 沪铜成交量及持仓量（手）



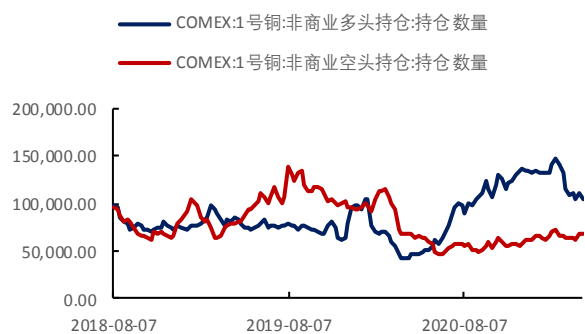
数据来源：Wind、国都期货研究所

图 3 LME 投资基金多空持仓数量（手）



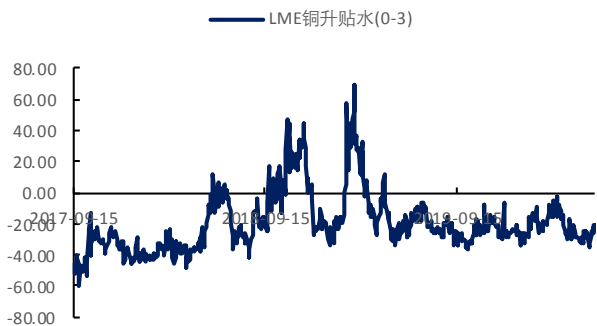
数据来源：Wind、国都期货研究所

图 4 COMEX 非商业多空持仓数量（张）



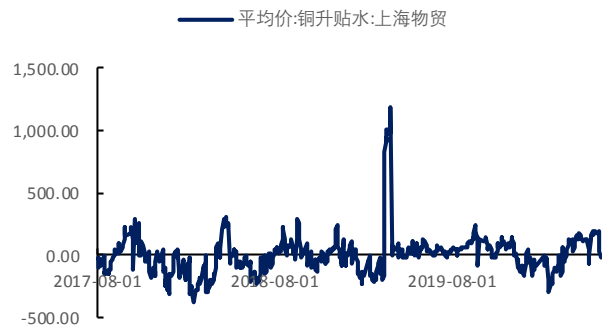
数据来源：Wind、国都期货研究所

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

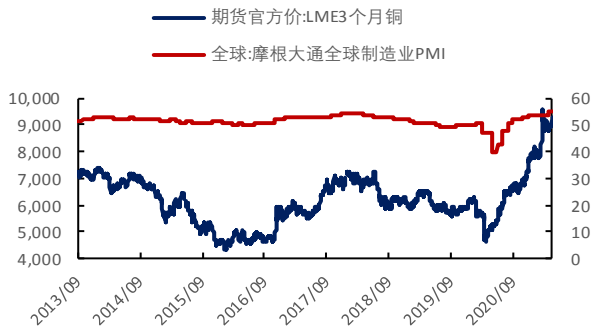
(一) 海外市场

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。

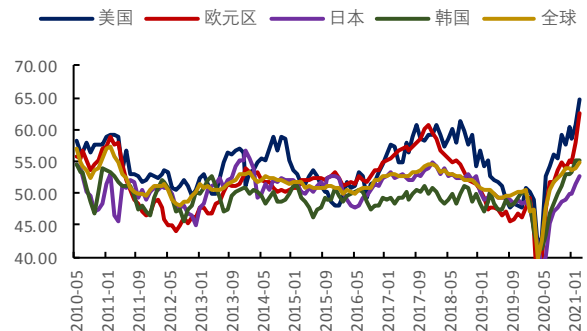
美国3月CPI同比增长2.6%, 录得自2009年6月以来的最大升幅; 欧元区3月CPI同比增1.3%, 达一年新高。虽然通胀上升, 但美联储主席鲍威尔再次重申容许通胀一段时间高于2%, 在2022年之前行动的可能性极低, 缩减QE先于加息。美联储的预期管理使得市场已经消化了对通胀的担忧, 并且认为美联储会继续宽松来支撑经济复苏。由于最新的联邦救助计划于3月11日签署生效, 3月政府开始向美国家庭分发1400/月美元支票, 3月美国零售销售环比上升9.8%, 远高于预期5.8%; 初请失业金人数57.6万, 低于预期70万, 经济增长预期乐观。疫情方面, 美国已有7000多万人完成疫苗接种, 欧洲方面随着封锁措施发挥作用, 新增新冠病例下降, 而印度报告的新增病例创纪录高位, 亚洲其他地区的病例也在增加。整体来看, 虽新兴市场经济偏弱, 但欧美消费、就业、生产和通胀均有改善, 经济复苏进程良好。

图 7 铜价与全球 PMI 走势



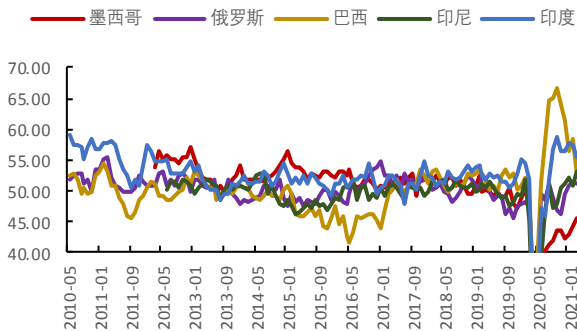
数据来源: Wind、国都期货研究所

图 8 发达地区制造业 PMI



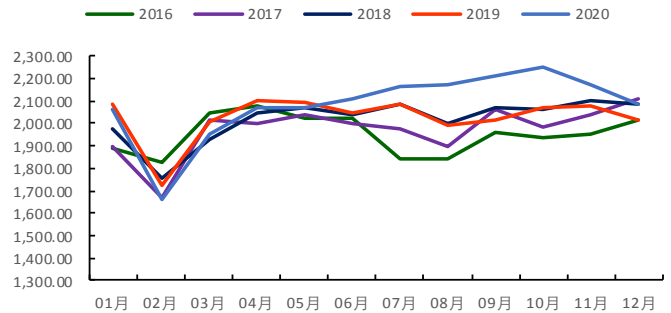
数据来源: Wind、国都期货研究所

图 9 新兴市场制造业 PMI



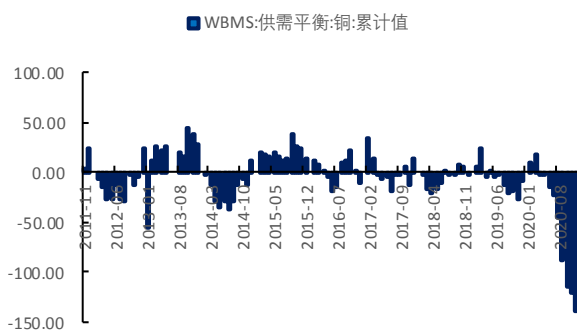
数据来源: Wind、国都期货研究所

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

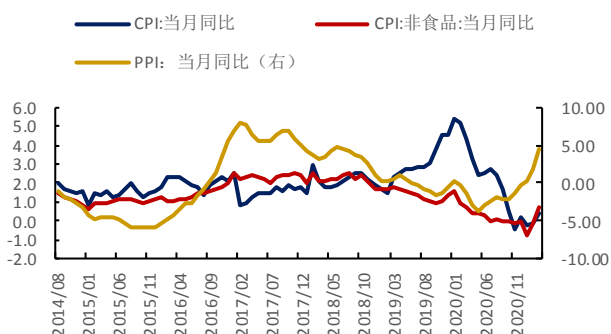
铜的具体下游分别来看,今年前两月,电网投资累计227亿元,同比增64.49%;电源投资累计480亿元,同比增121.20%。家电领域,2月,冰箱产量为1210.70万台,同比增83.00%;空调产量为2940.40万台,同比增长70.80%;洗衣机产量为1313.50台,同比增68.20%。汽车方面,

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。

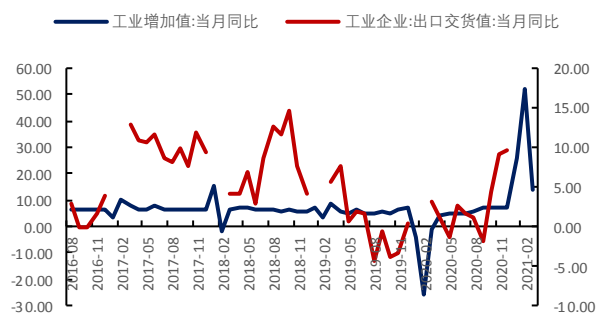
3月制造业PMI51.9，环比上行1.3个百分点，结束之前3个月的下行趋势。3月非制造业PMI56.3，较前值大幅上行4.9个百分点，表现较制造业强劲，国内消费增长预期走高。

3月新增社融新增33400亿元，不及预期37000亿元；新增人民币贷款27300亿元，同比少增1200亿元。虽然从结构上看，中长期贷款同比多增5158亿元，信贷结构更加稳健，但总量上谈不上宽松。3月M1同比7.1%，较前值下行0.3个百分点，3月M2同比9.4%，较前值下行0.7个百分点，也显示国内目前只维持金融系统性稳定，并无大幅放水之意。

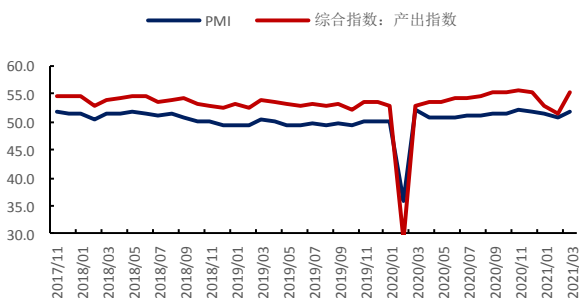
2月国内从智利进口铜矿58.4万吨，同比增11.1%，从秘鲁进口铜矿48.2万吨，同比增21.2%。2月铜矿进口累计同比0.9%，较1月增速降8.6个百分点。2月精炼铜累计产量163万吨，累计同比12.3%，增速上升4.9个百分点。

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 (%)


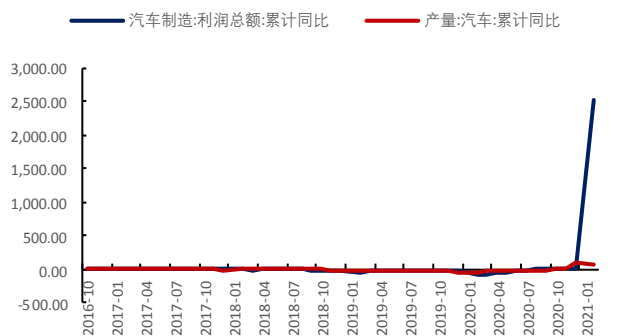
数据来源：Wind、国都期货研究所

图 13 PMI


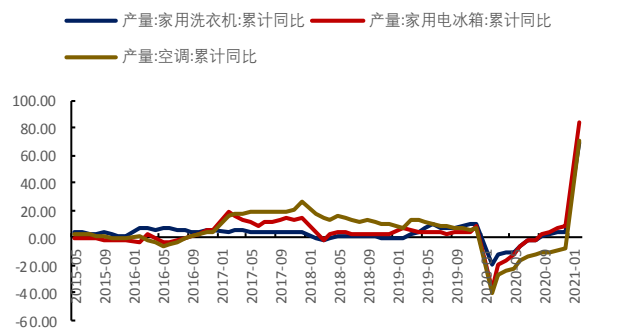
数据来源：Wind、国都期货研究所

图 14 电网投资累计同比 (%)

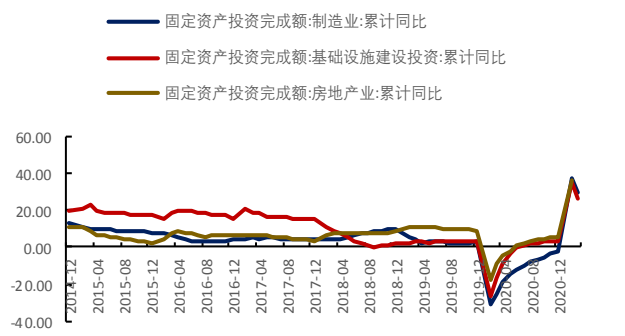

数据来源：Wind、国都期货研究所

图 15 汽车产量与利润同比 (%)


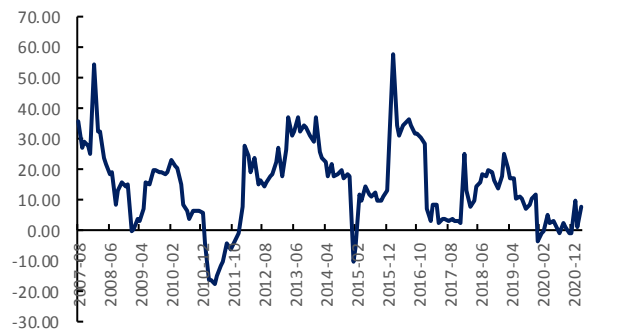
数据来源: Wind、国都期货研究所

图 16 家电产量同比 (%)


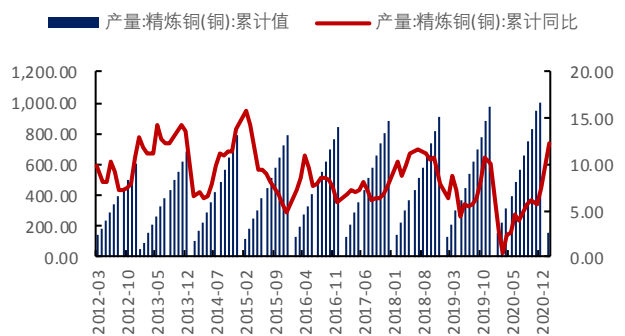
数据来源: Wind、国都期货研究所

图 17 基建、房地产、制造业投资同比 (%)


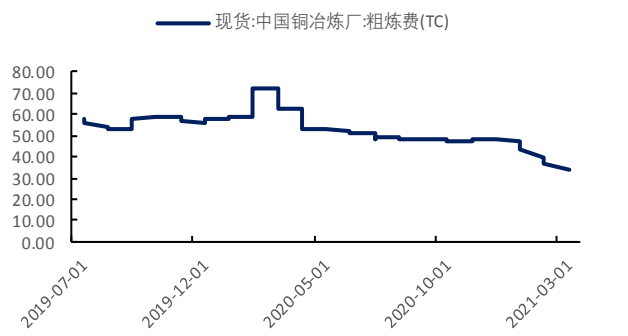
数据来源: Wind、国都期货研究所

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

美联储提高对通胀的容忍度,并表示将维持短端利率维持在低位,市场恐慌情绪降温。国内、美国经济增长预期强劲,利好铜需求。CRU等多家机构均延长铜供需偏紧时期。目前仅疫情成为铜价利空因素,预计影响有限,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。