

内容提要

● 我们的观点

节后第一个交易日，沪铜大涨 5%，创近 9 年来新高。随着疫苗接种的推进，海外疫情缓和，每日新增确诊逐步下滑，叠加美国刺激计划进展顺利，市场情绪回暖，提振铜金融属性。

商品属性：供应端，全球铜矿紧缺局面难改变，铜矿加工费 TC 屡创新低，冶炼亏损减产预期支撑铜价。消费端，随着疫苗接种顺利推进，海内外经济复苏有望进一步加快，铜消费稳中向好，叠加目全球铜显性库存处于近几年季节性低位，铜基本面存在边际改善的预期。

金融属性：市场情绪回暖，投机属性增强。货币流动性维持宽松，铜抗通胀投资属性逐步显现。

我们认为，当前铜商品属性层面供需改善，金融属性层面投机、投资属性逐步显现，商品属性与金融属性形成共振，铜价有望持续创新高。仅供参考。

● 风险提示

1. 海外疫情发展不确定； 2. 中美关系再起波澜； 3. 欧美实体经济恢复不及预期。

报告目录

| | |
|---|---|
| 1. 回顾：铜价创近 9 年来新高 | 3 |
| 2. 金融属性与商品属性共振 | 3 |
| 2.1 金融属性：疫苗接种及美国刺激计划推进相对顺利，铜投机、投资属性逐步显现 | 4 |
| 2.2 商品属性：供需边际改善 | 5 |
| 3. 结论：商品属性与金融属性共振，铜价气势如虹 | 7 |
| 4. 风险提示 | 8 |

图目录

| | |
|----------------------------------|---|
| 图 1：铜价屡创新高（单位：元/吨） | 3 |
| 图 2：铜金融属性分析框架 | 4 |
| 图 3：全球疫苗接种情况 | 4 |
| 图 4：海外新增确诊人数逐步下滑（单位：人） | 5 |
| 图 5：美元指数与铜价走势 | 5 |
| 图 6：铜矿加工费 TC 屡创新低（单位：美元/吨） | 6 |
| 图 7：中国制造业 PMI（单位：%） | 6 |
| 图 8：海外主要经济体 PMI（单位：%） | 7 |
| 图 9：主要出口国家出口增速回升（单位：%） | 7 |

1. 回顾：铜价创近 9 年来新高

节后第一个交易日，沪铜大涨 5%，创近 9 年来新高。随着疫苗接种的推进，海外疫情缓和，每日新增确诊逐步下滑，叠加美国刺激计划进展顺利，市场情绪回暖，提振铜金融属性。

图1：铜价屡创新高（单位：元/吨）



数据来源：Wind，兴证期货研发部

2. 金融属性与商品属性共振

基本金属是除贵金属外，金融属性相对较强的商品，价格对宏观等事件反应弹性较大。一般来说，铜的金融属性主要体现在融资，投资，投机三个方面。

金融属性层面，当前疫苗接种、美国经济刺激方案推进相对顺利，市场情绪回暖，铜金融属性逐步显现。

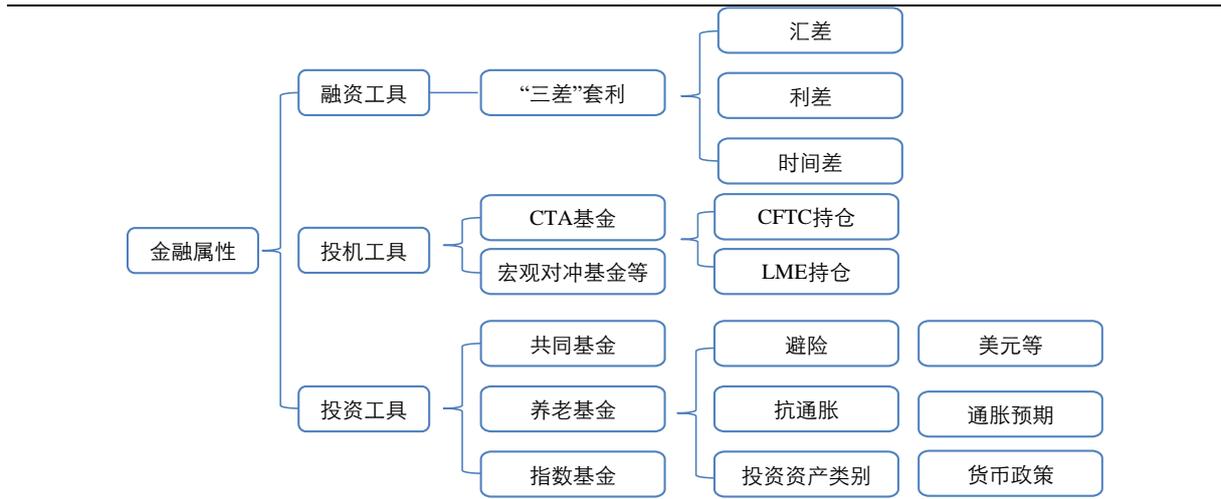
商品属性层面，供应端，铜矿相对短缺状态难改变，加工费 TC 维持绝对低位，冶炼减产预期对铜价支撑仍在。消费端海内外经济复苏，铜消费稳中向好。铜基本面边际改善。

我们认为，当前铜商品属性层面供需改善，金融属性层面投机、投资属性逐步显现，铜价有望持续创新高。仅供参考。

2.1 金融属性：疫苗接种及美国刺激计划推进相对顺利，铜投机、投资属性逐步显现

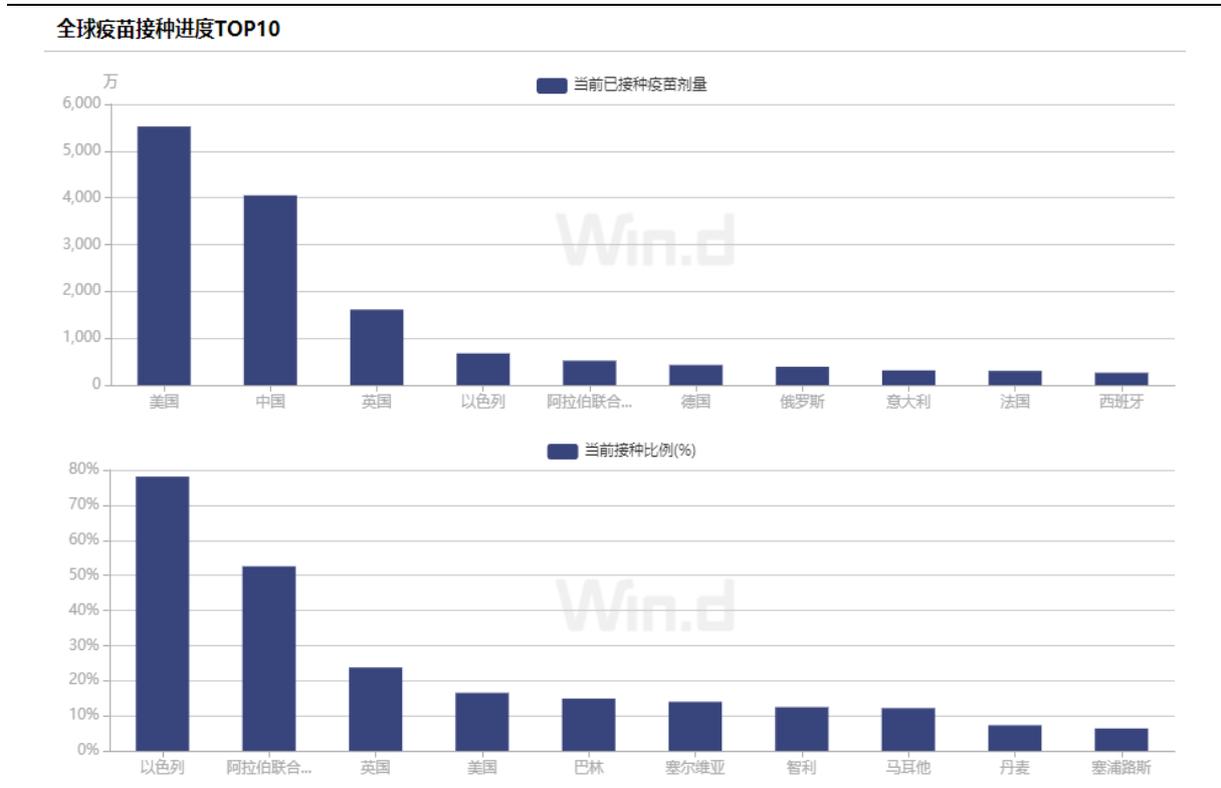
当前疫苗接种推进相对顺利，海外疫情缓和，每日新增确诊逐步下滑，叠加美国刺激计划进展顺利，市场情绪回暖，铜金融属性逐步显现。

图2：铜金融属性分析框架



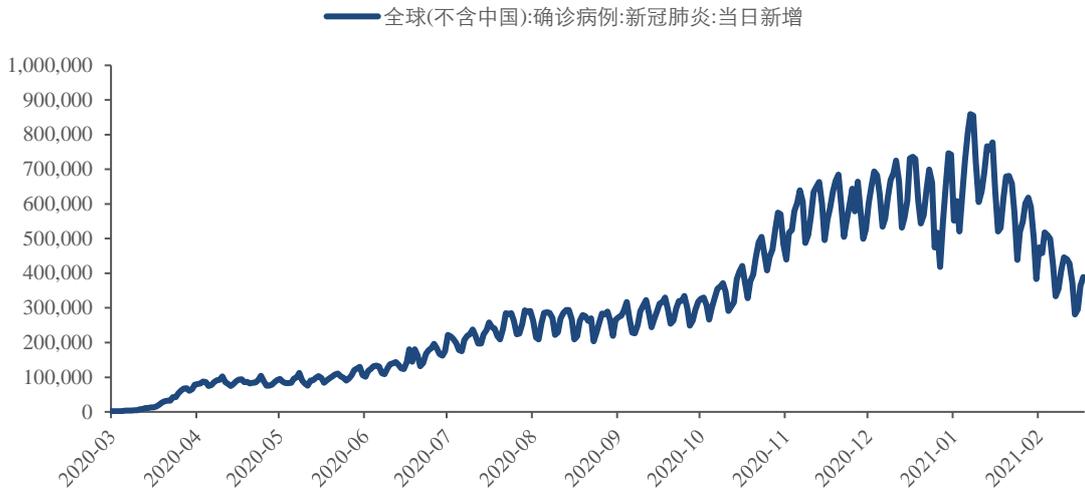
数据来源：公开资料，兴证期货研发部

图3：全球疫苗接种情况



数据来源：Wind，兴证期货研发部

图4：海外新增确诊人数逐步下滑（单位：人）



数据来源：Wind，兴证期货研发部

图5：美元指数与铜价走势



数据来源：Wind，兴证期货研发部

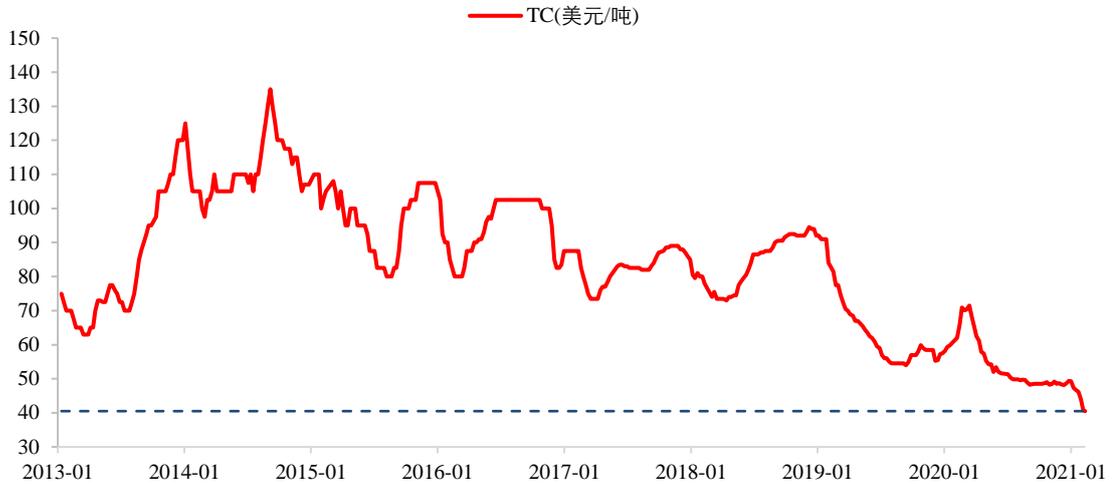
2.2 商品属性：供需边际改善

A. 铜矿紧缺状态延续

全球主要矿企产量仍不乐观，铜矿加工费 TC 不断创新低。从全球主要大矿企产量预期看，铜矿相对短缺短期难改变，预计铜矿加工费 TC 大概率继续维持在 50 美元/吨以下。

根据测算，在不足 50 美元/吨的加工费水平下，铜冶炼一直亏损，但由于国内大部分冶炼产能属于国有企业性质，利润对生产的影响钝化，随着炼厂亏损周期拉长，国内精铜减产预期增强。这是我们认为供应端对铜价支撑的主要逻辑。

图6：铜矿加工费 TC 屡创新低（单位：美元/吨）



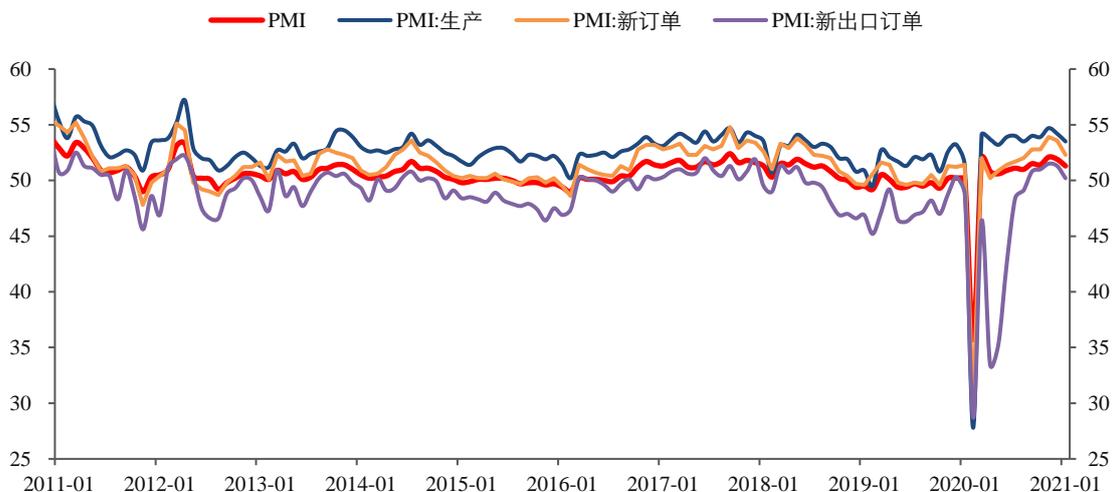
数据来源：Wind，兴证期货研发部

B.消费端，海内外经济逐步复苏

国内下游消费好转。国内经济持续向好，铜消费逐步好转，制造业角度，国内制造业连续处于景气度上方。

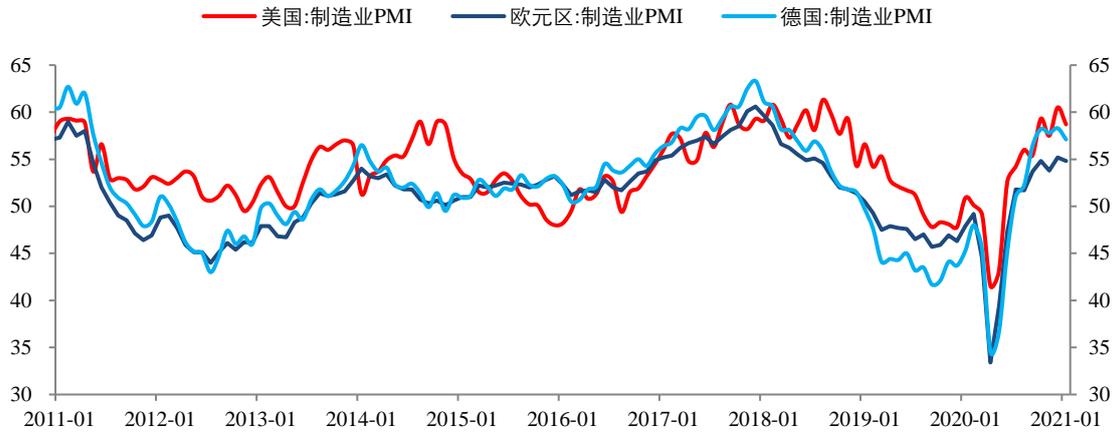
欧美国家经济逐步复苏。海外主要经济体制造业维持高景气度。全球主要出口国家出口逐步恢复，其中中国 2020 年 12 月出口增速 18.1%，韩国 2021 年 1 月出口增速 11.4%，海外经济整体在逐步恢复，拉动国内铜终端产品出口消费（中国铜终端产品有 20% 以上出口海外）。

图7：中国制造业 PMI（单位：%）



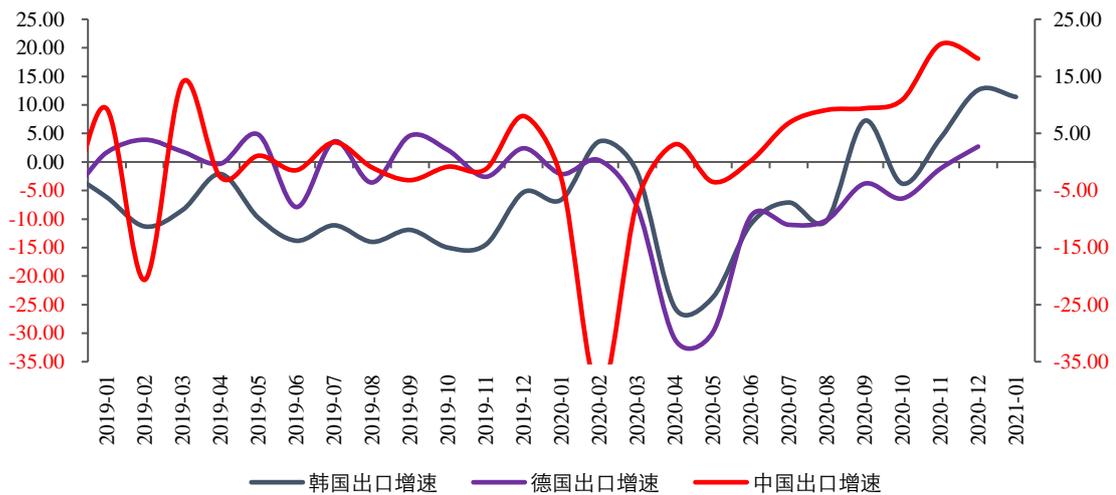
数据来源：Wind，兴证期货研发部

图8：海外主要经济体 PMI（单位：%）



数据来源：Wind，兴证期货研发部

图9：主要出口国家出口增速回升（单位：%）



数据来源：Wind，兴证期货研发部

3. 结论：商品属性与金融属性共振，铜价气势如虹

金融属性层面，当前疫苗接种、美国经济刺激方案推进相对顺利，市场情绪回暖，铜金融属性逐步显现。

商品属性层面，供应端，铜矿相对短缺状态难改变，加工费 TC 维持绝对低位，冶炼减产预期对铜价支撑仍在。消费端海内外经济复苏，铜消费稳中向好。铜基本面边际改善。

我们认为，当前铜商品属性层面供需改善，金融属性层面投机、投资属性逐步显现，商品属性与金融属性形成共振，铜价有望持续创新高。仅供参考。

4. 风险提示

1. 海外疫情不稳定；
2. 中美关系再起波澜；
3. 欧美实体经济恢复不及预期。

分析师承诺

本人以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。报告所采用的数据均来自公开资料，分析逻辑基于本人的职业理解，通过合理判断的得出结论，力求客观、公正，结论，不受任何第三方的授意影响。本人不曾因也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接接收到任何形式的报酬。

免责声明

本报告的信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。文中的观点、结论和建议仅供参考。兴证期货可发出其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告。本报告及该等报告反映编写分析员的不同设想、见解及分析方法。报告所载资料、意见及推测仅反映分析员于发出此报告日期当日的独立判断。

客户不应视本报告为作出投资决策的惟一因素。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。本公司建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。

在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的损失负任何责任。

本报告的观点可能与资管团队的观点不同或对立，对于基于本报告全面或部分做出的交易、结果，不论盈利或亏损，兴证期货研究发展部不承担责任。

本报告版权仅为兴证期货有限公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用、刊发，需注明出处兴证期货研究发展部，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。