

兴证期货·研发产品系列

基本面边际改善预期增强叠加

乐观情绪助推，铜价强势涨停

兴证期货.研发中心

2021年2月22日 星期一

黑色有色研究团队

孙二春

从业资格编号：F3004203

投资咨询编号：Z0012934

联系人

孙二春

021-20370947

sunec@xzfutures.com

内容提要

● 我们的观点

本日沪铜强势涨停，节后三个交易日累计涨幅高达10.73%。

我们维持在2月18日发布的专题报告《商品属性与金融属性共振，铜价气势如虹-兴证期货研发中心有色报告20210218》的观点：

1、基本面边际改善预期增强。

供应端铜矿相对紧缺，冶炼亏损减产对铜价支撑逻辑延续。

需求端国内开工恢复速度预期加快叠加海外疫情缓解，经济复苏预期增强，铜消费有望继续边际改善。

库存方面，全球铜显性库存处于近年来季节性低位。

2、情绪面乐观。

随着海外疫情缓解叠加美国刺激计划推进相对顺利，市场情绪偏乐观。

综上，当前铜处于基本面供需改善预期增强（商品属性）与乐观情绪（金融属性）共振的阶段，铜价短期大概率继续上冲。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：铜价强势涨停.....	3
2. 金融属性与商品属性共振.....	3
2.1 金融属性：情绪偏乐观.....	4
2.2 商品属性：供需改善预期增强.....	5
3. 库存：全球显性库存处于近几年季节性低位.....	7
4. 结论：铜价短期大概率继续上冲.....	8
5. 风险提示.....	8

图目录

图 1：沪铜强势涨停（单位：元/吨）.....	3
图 2：海外每日新增确诊人数逐步下滑（单位：人）.....	4
图 3：COMEX 管理基金多头持仓（单位：张，%）.....	4
图 4：市场情绪好转.....	5
图 5：美元指数与铜价走势.....	5
图 6：铜矿加工费 TC 绝对低位（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 9：三大交易所叠加保税区库存（单位：万吨）.....	7

1. 回顾：铜价强势涨停

本日沪铜强势涨停，节后三个交易日累计涨幅高达 10.73%。

图1：沪铜强势涨停（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

我们维持在 2 月 18 日发布的专题报告《商品属性与金融属性共振，铜价气势如虹-兴证期货研发中心有色报告 20210218》的观点：

基本面边际改善预期增强。供应端铜矿相对紧缺，冶炼亏损减产对铜价支撑逻辑延续。需求端国内开工恢复速度预期加快叠加海外疫情缓解，经济复苏预期增强，铜消费有望继续边际改善。库存方面，全球铜显性库存处于近年来季节性低位。

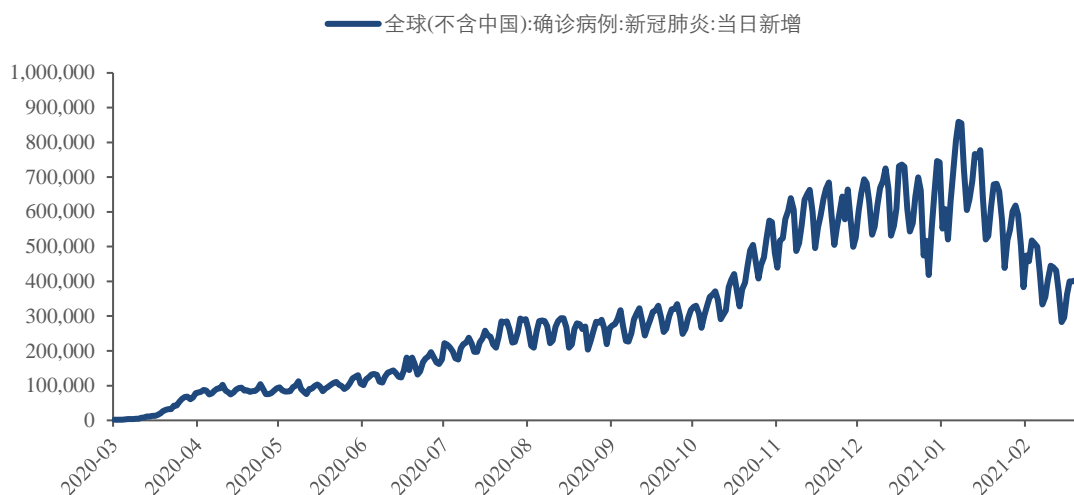
情绪面乐观。随着海外疫情缓解叠加美国刺激计划推进相对顺利，市场情绪偏乐观。

综上，当前铜处于基本面供需改善预期增强（商品属性）与乐观情绪（金融属性）共振的阶段，铜价短期大概率继续上冲。

2.1 金融属性：情绪偏乐观

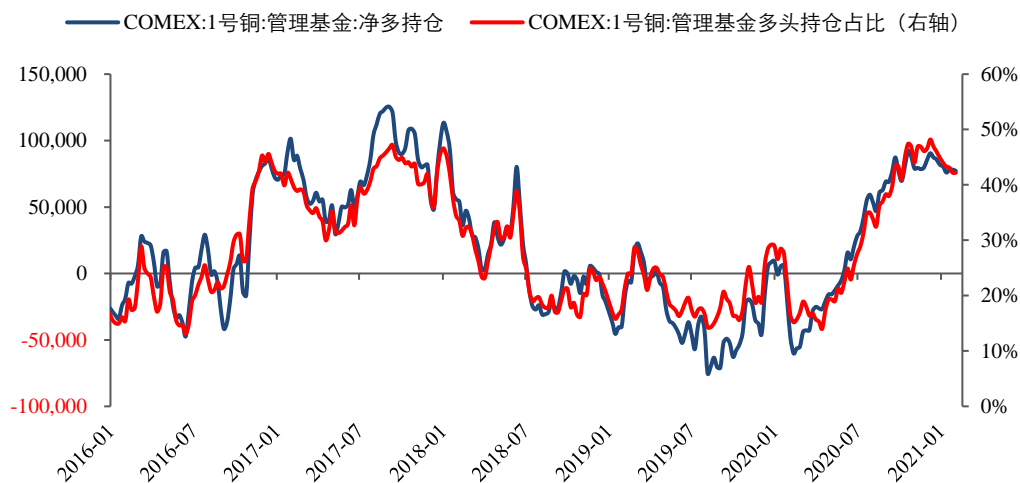
海外疫情缓解叠加美国刺激计划推进相对顺利，市场情绪偏乐观，提振基本金属金融属性

图2：海外每日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3：COMEX 管理基金多头持仓（单位：张，%）



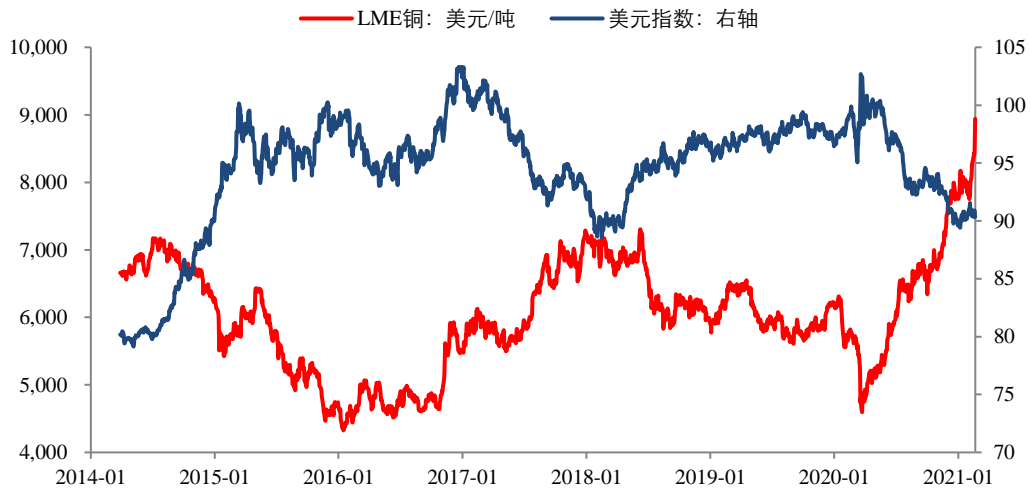
数据来源：Wind，兴证期货研发部

图4：市场情绪好转



数据来源：Wind，兴证期货研发部

图5：美元指数与铜价走势



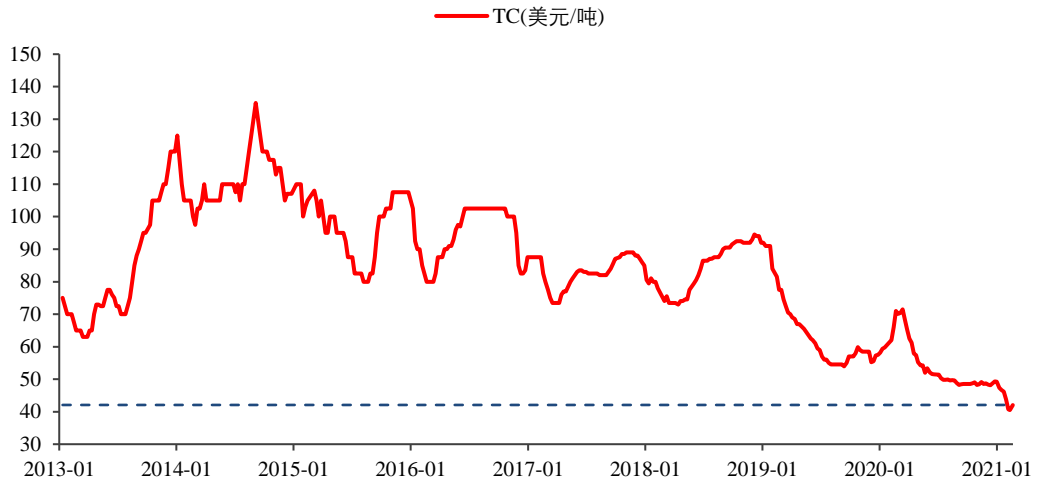
数据来源：Wind，兴证期货研发部

2.2 商品属性：供需改善预期增强

A. 供应端铜矿相对短缺状态延续

大格局上相对短缺的局面难以出现实质性改善，铜矿加工费低位，节后第一周环比上升 1.58 美元/吨，至 42.08 美元/吨。根据全球主要矿企产量恢复及新增产能释放节奏估算，预计铜矿加工费 TC 很难持续回升，冶炼亏损减产对铜价支撑的逻辑延续。

图6：铜矿加工费 TC 绝对低位（单位：美元/吨）



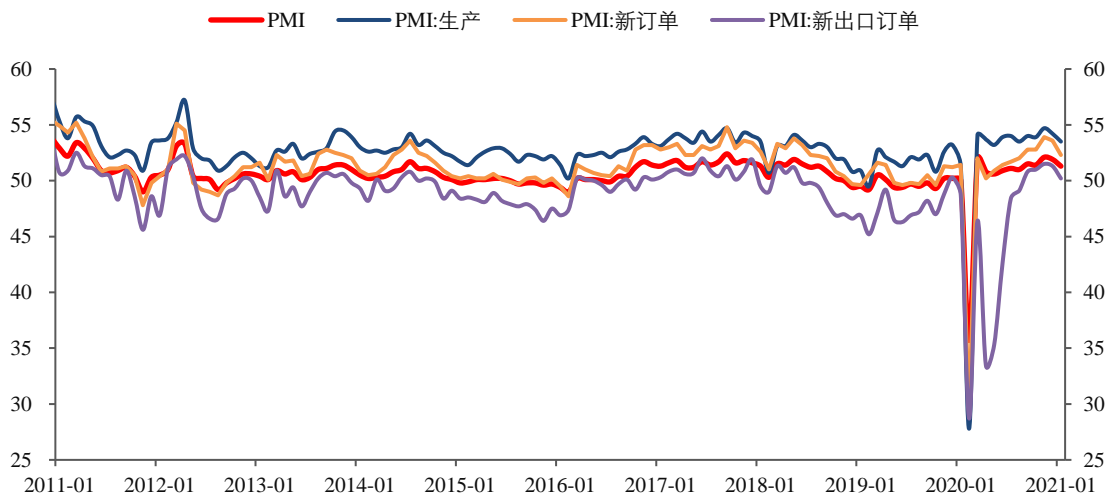
数据来源：Wind，兴证期货研发部

B.消费端海内外经济复苏预期较强

国内宏观经济好转，受鼓励“就地过年”政策影响，预计春节后下游开工恢复速度会显著快于往年，铜消费有望持续改善。

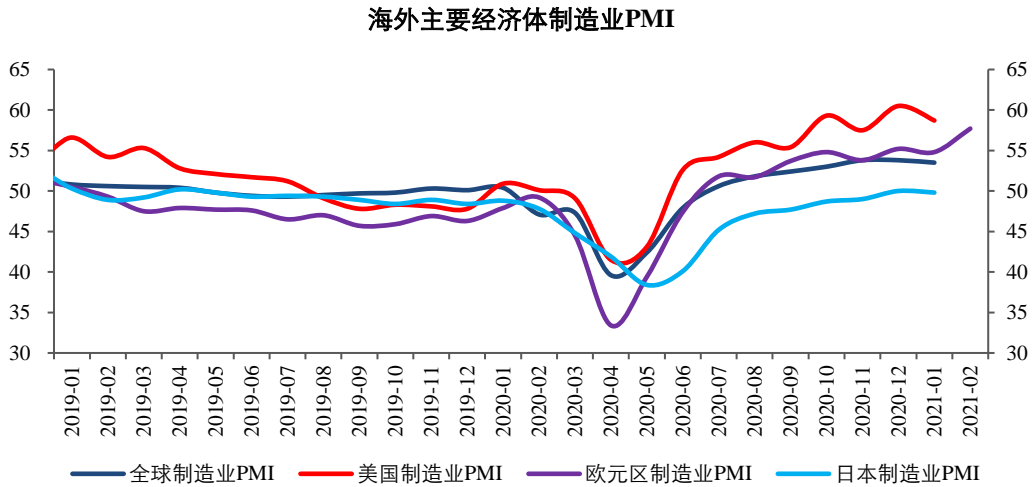
海外欧美国家经济复苏预期较强，欧元区 2 月制造业 PMI 回升至 57.7，其中德国 2 月制造业 PMI 回升至 60.6 高位。随着疫苗接种推进，疫情缓和，海外经济复苏预期较强，利好国内铜终端产品出口消费。

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：%）

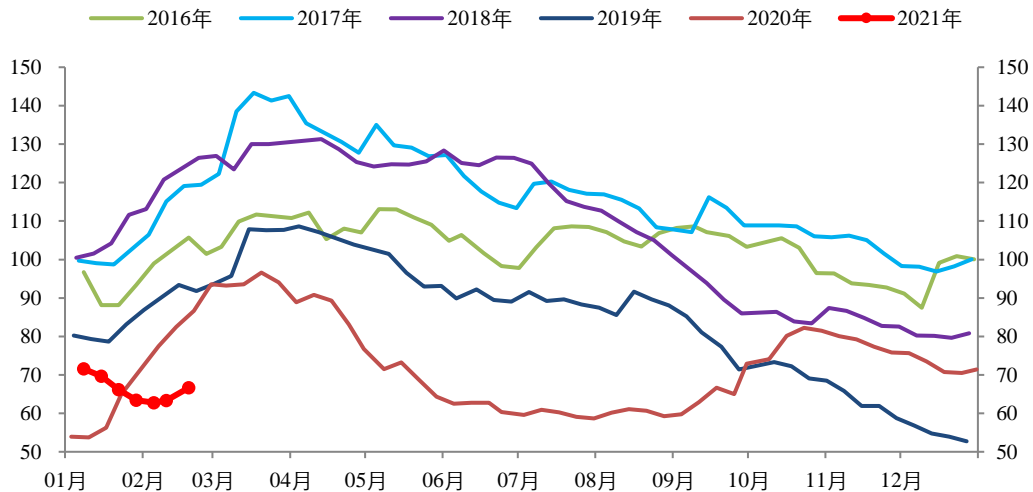


数据来源：Wind，兴证期货研发部

3. 库存：全球显性库存处于近几年季节性低位

当前全球显性库存处于近年来季节性低位，根据对铜供应及消费的分析，我们认为上半年国内铜季节性去库力度或超预期，不排除出现阶段性软逼仓行情。

图9：三大交易所叠加保税区库存（单位：万吨）



数据来源：Wind，兴证期货研发部

4. 结论：铜价短期大概率继续上冲

我们维持在 2 月 18 日发布的专题报告《商品属性与金融属性共振，铜价气势如虹-兴证期货研发中心有色报告 20210218》的观点：

当前铜处于基本面供需改善预期增强（商品属性）与乐观情绪（金融属性）共振的阶段，铜价短期大概率继续上冲。

5. 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。