

有色研究团队

孙二春

从业资格编号:F3004203

咨询资格编号:Z0012934

联系人

孙二春

021-20370947

sunec@xzfutures.com

内容提要

● 行情回顾

沪铜主力合约 CU2105 偏强运行,周内维持高波动,收于 66920 元/吨,周涨幅 1.38%。

● 后市展望

供应端,铜矿加工费 TC 周环比再度大幅下滑 2.18 美元/吨,至 32.07 美元/吨绝对低位,铜矿相对紧缺的局面难有实质性缓解。根据我们对全球主要矿企的产量预期来看,上半年铜矿产出释放有限,供应端铜矿紧张引发的冶炼亏损减产对铜价支撑的逻辑延续。

需求端,国内宏观经济稳中向好,铜下游各行业开工稳步恢复,铜旺季消费逐步来临。

海外欧美国家经济逐步复苏。随着海外疫苗接种推进,疫情缓解,主要经济体实体经济逐步复苏。美国 2 月份制造业 PMI 上升至 60.8,欧元区 2 月制造业 PMI 回升至 57.9。

库存方面,国内社会库存周环比小幅上升 0.55 万吨。当前三大交易所叠加保税区库存 74.84 万吨,仍然位于近年来季节性低位。随着海内外经济复苏,铜消费力度加大,铜库存有望逐步进入去库节奏。

情绪层面,拜登签署 1.9 万亿疫情纾困方案,短暂提振市场,但货币政策转向预期仍在,市场情绪整体起伏较大,抑制基本金属金融属性。

综上,我们认为铜基本面仍在逐步好转,供应端铜矿紧缺程度加剧,加工费 TC 屡创新低,支撑铜价。消费端,随着海内外经济逐步复苏,铜消费稳中向好。短期市场情绪在宏观货币等外围不确定因素干扰下,起伏较大,铜价可能延续高波动。在基本



面好转的条件下，铜价中长期大概率趋势向上。仅供参考。

- **策略建议**

继续持有多单

- **风险提示**

欧美实体经济恢复不及预期；宏观货币政策变化超预期。

1. 行情回顾

表1: 铜价上周主要数据变化

指标名称	2021-03-12	2021-03-05	变动	幅度
沪铜持仓量	365,190	360,658	4,532	1.26%
沪铜周日均成交量	390,954	466,969	-76,015	-16.28%
沪铜主力收盘价	66,920	65,920	1,000	1.52%
长江电解铜现货价	66,620	64,810	1,810	2.79%
SMM 铜现货升贴水,	115	-55	170	-
精废铜价差	1,986	1,746	240	13.77%
伦铜电 3 收盘价(美元/吨)	9,132.5	8,977.0	155.5	1.73%
LME 现货升贴水(0-3) (美元/吨)	-	17.70	-	-
上海洋山铜溢价均值(美元/吨)	68.0	70.5	-2.5	-

数据来源: Wind, 兴证期货研发部

表2: 铜库存上周变化 (单位: 万吨)

指标名称	2021-03-12	2021-03-05	变动	幅度
LME 总库存	9.35	7.90	1.44	18.25%
COMEX 铜库存	6.32	6.34	-0.02	-0.28%
SHFE 铜库存	17.18	16.30	0.88	5.38%
保税区库存	42.00	42.60	-0.60	-1.41%
库存总计	74.84	73.14	1.70	2.33%

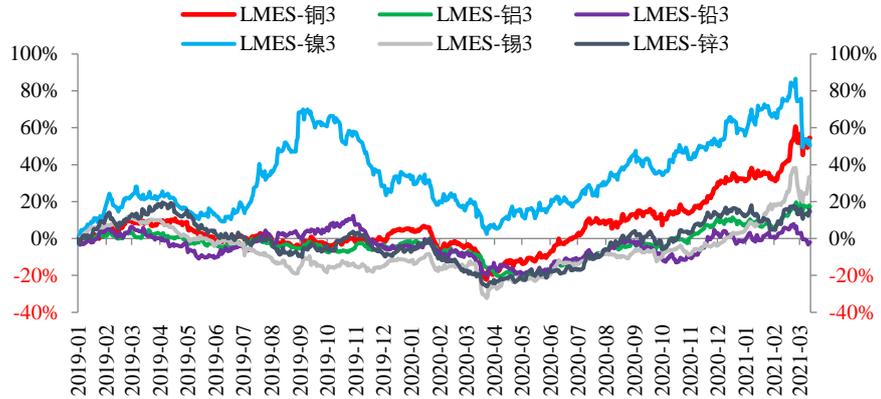
数据来源: Wind, 兴证期货研发部

表3: CFTC持仓变动 (单位: 张)

CFTC 持仓	2021-03-09	2021-03-02	变动	幅度
总持仓	252,525	266,066	-13,541	-5.09%
基金空头持仓	31,954	31,426	528	1.68%
基金多头持仓	83,176	96,932	-13,756	-14.19%
商业空头持仓	114,743	125,775	-11,032	-8.77%
商业多头持仓	23,154	23,435	-281	-1.20%
基金净持仓	51,222	65,506	-14,284	-
商业净持仓	-91,589	-102,340	10,751	-

数据来源: Wind, 兴证期货研发部

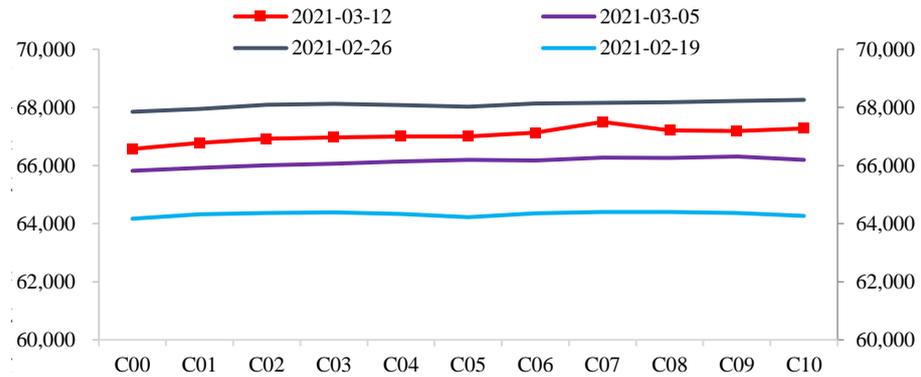
图1: LME各品种2019年以来涨跌幅



数据来源: Wind, 兴证期货研发部

注

图2: 沪铜期限结构 (单位: 元/吨)

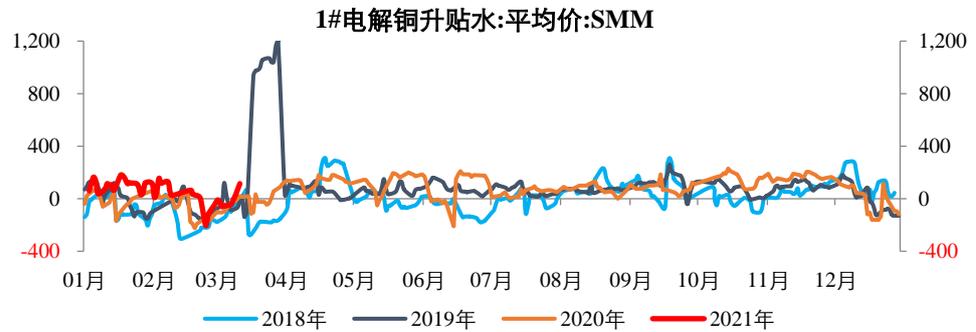


数据来源: Wind, 兴证期货研发部

式
插

2. 现货与库存

图3: 国内铜现货升贴水 (单位: 元/吨)



数据来源: Wind, 兴证期货研发部

图4: 铜现货价格 (单位: 元/吨)



数据来源: Wind, 兴证期货研发部

图5: LME铜现货升贴水 (单位: 美元/吨)



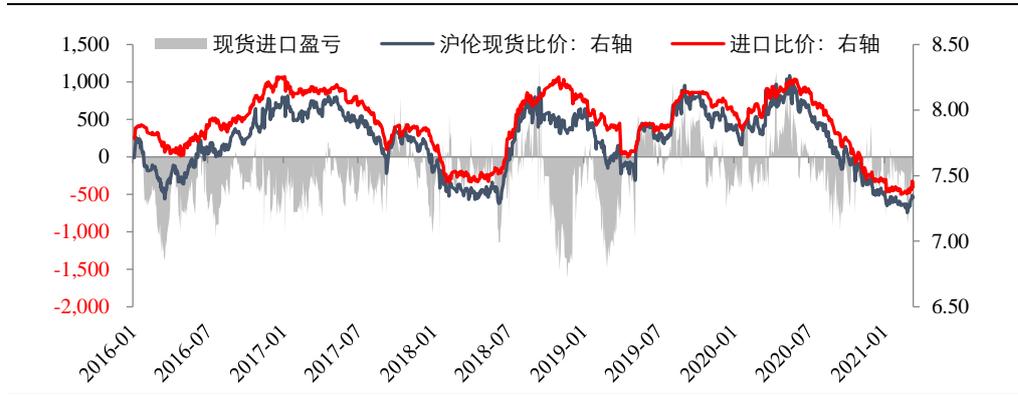
数据来源: Wind, 兴证期货研发部

图6: 洋山铜溢价 (单位: 美元/吨)



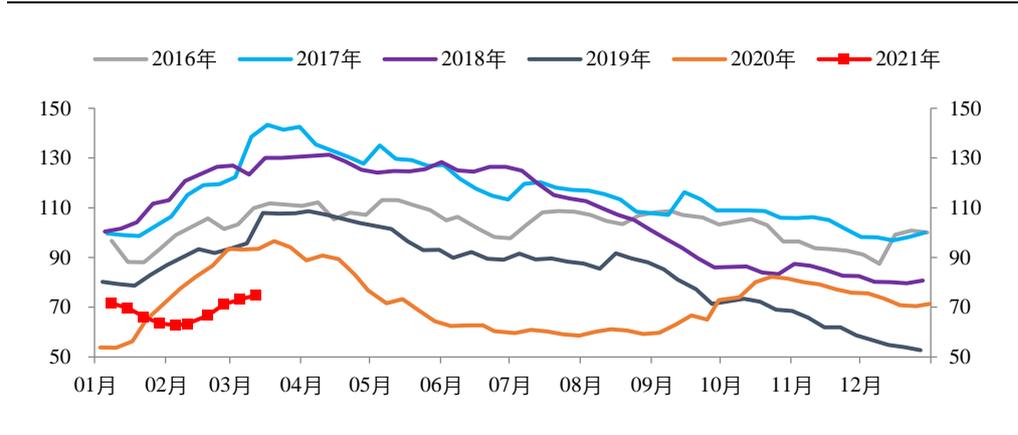
数据来源: Wind, 兴证期货研发部

图7: 进口铜盈亏 (单位: 元/吨)



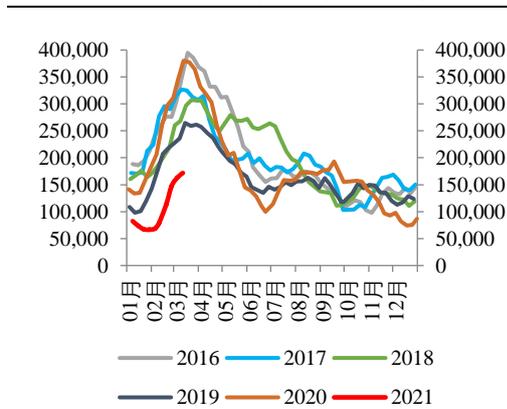
数据来源: Wind, 兴证期货研发部

图8: 三大交易所叠加保税区库存 (单位: 万吨)



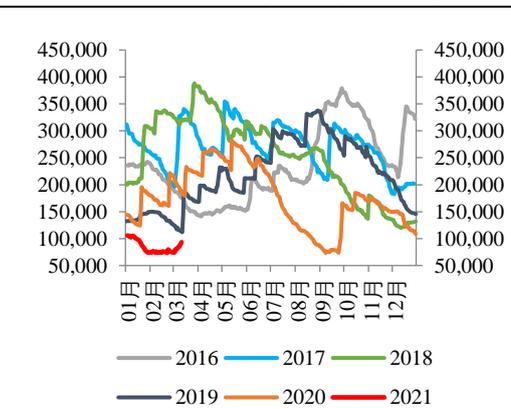
数据来源: Wind, 兴证期货研发部

图9: 上期所库存 (单位: 吨)



数据来源: Wind, 兴证期货研发部

图10: LME铜库存 (单位: 吨)



数据来源: Wind, 兴证期货研发部

图11: COMEX库存 (单位: 吨)

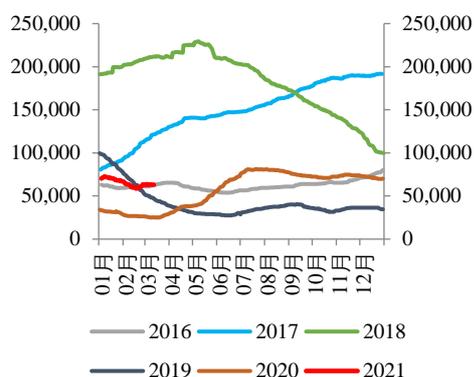
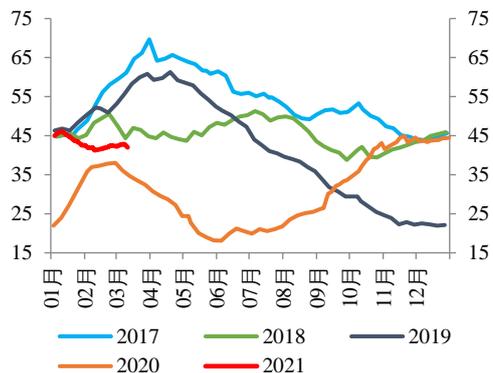


图12: 保税区库存 (单位: 万吨)



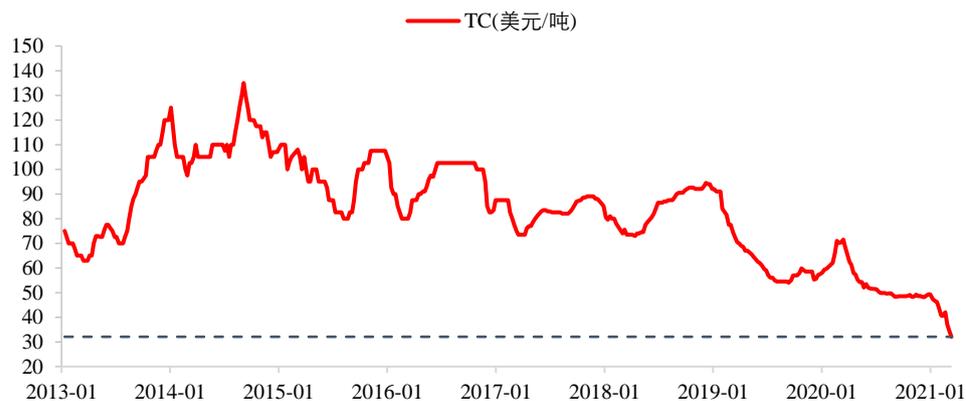
数据来源: Wind, 兴证期货研发部

数据来源: Wind, 兴证期货研发部

3. 供需情况

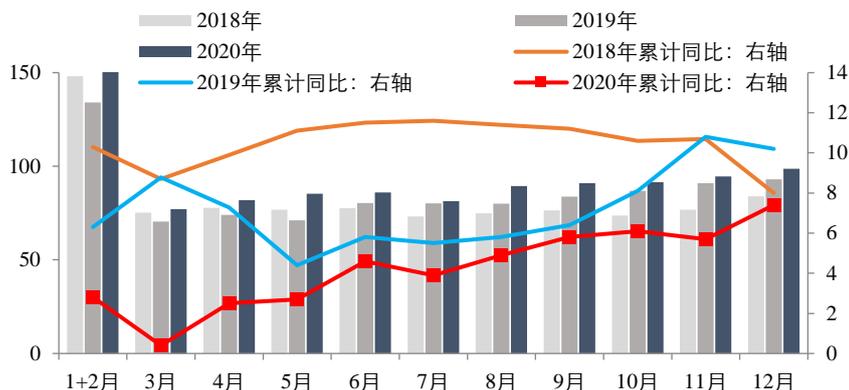
3.1 TC、国内电解铜产量

图13: 铜精矿加工费TC (单位: 美元/吨)



数据来源: SMM, 兴证期货研发部

图14: 国内电解铜产量 (单位: 万吨)



数据来源: Wind, 兴证期货研发部

3.2 废铜

图15: 精废铜价差 (单位: 元/吨)



数据来源: Wind, 兴证期货研发部

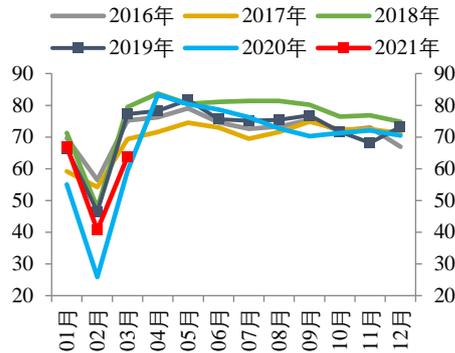
图16: 废铜进口 (单位: 万吨)



数据来源: Wind, 兴证期货研发部

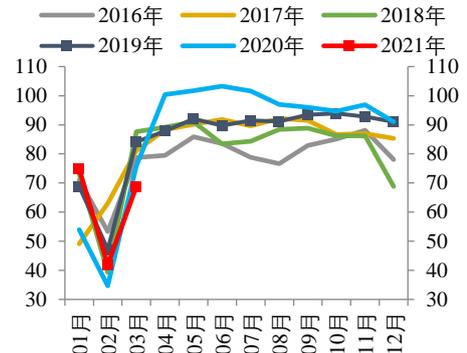
3.3 下游需求

图17: 铜杆开工率情况 (单位: %)



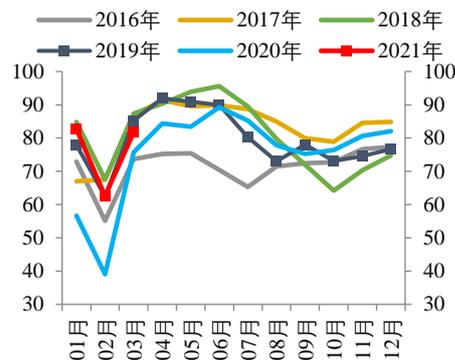
数据来源: SMM, 兴证期货研发部

图18: 电线电缆开工率情况(单位:%)



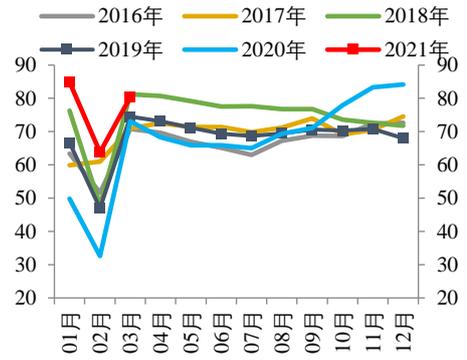
数据来源: SMM, 兴证期货研发部

图19: 铜管开工率情况 (单位: %)



数据来源: SMM, 兴证期货研发部

图20: 铜板带箔开工率情况(单位:%)



数据来源: SMM, 兴证期货研发部

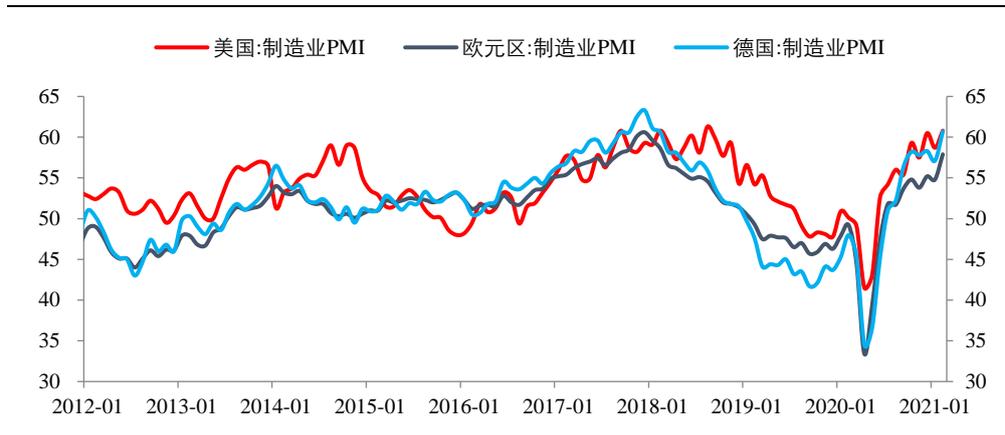
4. 宏观经济

图21: 美元指数与铜价



数据来源: Wind, 兴证期货研发部

图22: 欧美制造业PMI (单位: %)



数据来源: Wind, 兴证期货研发部

5. 后市展望

供应端，铜矿加工费 TC 周环比再度大幅下滑 2.18 美元/吨，至 32.07 美元/吨绝对低位，铜矿相对紧缺的局面难有实质性缓解。根据我们对全球主要矿企的产量预期来看，上半年铜矿产出释放有限，供应端铜矿紧张引发的冶炼亏损减产对铜价支撑的逻辑延续。

需求端，国内宏观经济稳中向好，铜下游各行业开工稳步恢复，铜旺季消费逐步来临。

海外欧美国家经济逐步复苏。随着海外疫苗接种推进，疫情缓解，主要经济体实体经济逐步复苏。美国 2 月份制造业 PMI 上升至 60.8，欧元区 2 月制造业 PMI 回升至 57.9。

库存方面，国内社会库存周环比小幅上升 0.55 万吨。当前三大交易所叠加保税区库存 74.84 万吨，仍然位于近年来季节性低位。随着海内外经济复苏，铜消费力度加大，铜库存有望逐步进入去库节奏。

情绪层面，拜登签署 1.9 万亿疫情纾困方案，短暂提振市场，但货币政策转向预期仍在，市场情绪整体起伏较大，抑制基本金属金融属性。

综上，我们认为铜基本面仍在逐步好转，供应端铜矿紧缺程度加剧，加工费 TC 屡创新低，支撑铜价。消费端，随着海内外经济逐步复苏，铜消费稳中向好。短期市场情绪在宏观货币等外围不确定因素干扰下，起伏较大，铜价可能延续高波动。在基本面好转的条件下，铜价中长期大概率趋势向上。仅供参考。

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。