

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 走势偏弱，周内受海外货币政策转向预期及中美关系突发反复等因素影响，波动较大，收于 66020 元/吨，周跌幅 1.34%。

● 后市展望

供应端，本周铜矿加工费 TC 周环比微幅上升 0.73 美元/吨，至 32.8 美元/吨，仍处于绝对历史低位。近期海外主要产铜国家秘鲁、智利疫情再度反复，叠加罢工、矿区附近的社区道路封锁等因素，铜产出扰动加大，短期铜矿紧缺的状态难有实质性改善。根据全球主要矿企的产量预期来看，上半年铜矿增量释放相对有限，供应端支撑铜价的逻辑延续。

需求端，国内宏观经济稳步复苏，铜下游各行业逐步进入消费旺季，铜需求边际好转。

海外欧美国家经济恢复中。海外疫苗接种推进相对顺利，欧美国家疫情逐步缓解，实体经济复苏预期增强。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，其中德国制造业 PMI 大幅回升至 60.7。

库存方面，国内社会库存周环比小幅累库 0.48 万吨，随着国内消费旺季来临，累库速度放缓，预计在 3 月下旬国内将进入去库阶段。全球库存角度看，当前三大交易所叠加保税区库存 77.57 万吨，位于近几年来季节性低位，整体看当前库存压力不大。

情绪层面，中美高层战略对话释放中美关系可能再度反复等不稳定消息，叠加近期美债收益率持续向上，货币政策转向预期升温，市场情绪起伏不定，铜价波动明显加大。

综上，我们认为，从供需、库存等角度看，铜基本面仍处于边际改善进程中，铜价中长期大概率走强。但短期市场情绪起伏不定，扰动基本金属金融属性，铜价或将维持高波动。仅供参考。

- **策略建议**

轻仓持有多单

- **风险提示**

中美关系不稳定；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	2021-03-19	2021-03-12	变动	幅度
沪铜持仓量	349,598	365,190	-15,592	-4.27%
沪铜周日均成交量	267,943	390,954	-123,011	-31.46%
沪铜主力收盘价	66,020	66,920	-900	-1.34%
长江电解铜现货价	66,660	66,620	40	0.06%
SMM 铜现货升贴水,	-90	115	-205	-
精废铜价差	2,181	1,986	194	9.79%
伦铜电 3 收盘价(美元/吨)	9,066.0	9,132.5	-66.5	-0.73%
LME 现货升贴水(0-3) (美元/吨)	15.50	18.50	-3.00	-
上海洋山铜溢价均值(美元/吨)	65.5	68.0	-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	2021-03-19	2021-03-12	变动	幅度
LME 总库存	10.50	9.35	1.15	12.31%
COMEX 铜库存	6.44	6.32	0.12	1.85%
SHFE 铜库存	18.74	17.18	1.56	9.07%
保税区库存	41.90	42.00	-0.10	-0.24%
库存总计	77.57	74.84	2.72	3.64%

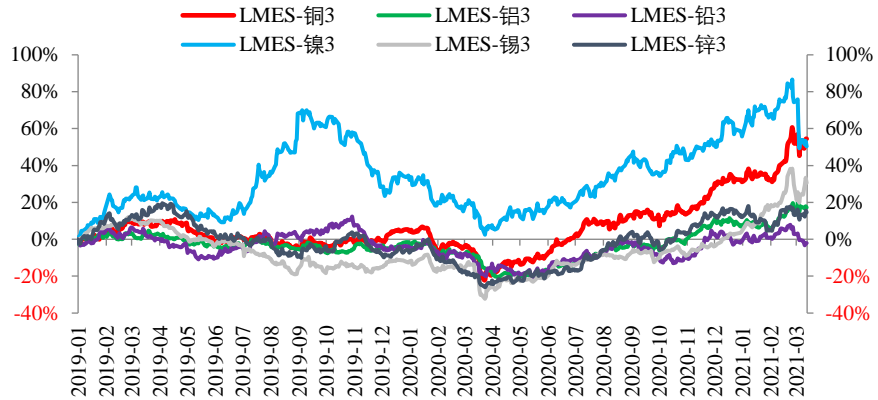
数据来源: Wind, 兴证期货研发部

表3: CFTC持仓变动 (单位: 张)

CFTC 持仓	2021-03-16	2021-03-09	变动	幅度
总持仓	254,068	252,525	1,543	0.61%
基金空头持仓	33,878	31,954	1,924	6.02%
基金多头持仓	78,448	83,176	-4,728	-5.68%
商业空头持仓	112,094	114,743	-2,649	-2.31%
商业多头持仓	24,543	23,154	1,389	6.00%
基金净持仓	44,570	51,222	-6,652	-
商业净持仓	-87,551	-91,589	4,038	-

数据来源: Wind, 兴证期货研发部

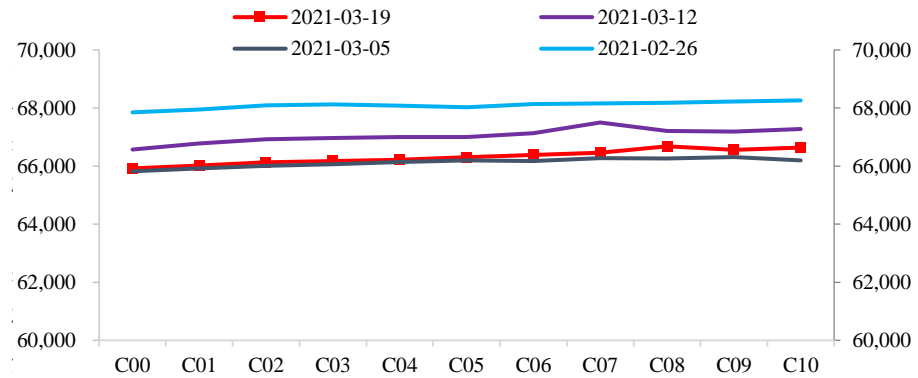
图1: LME各品种2019年以来涨跌幅



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)

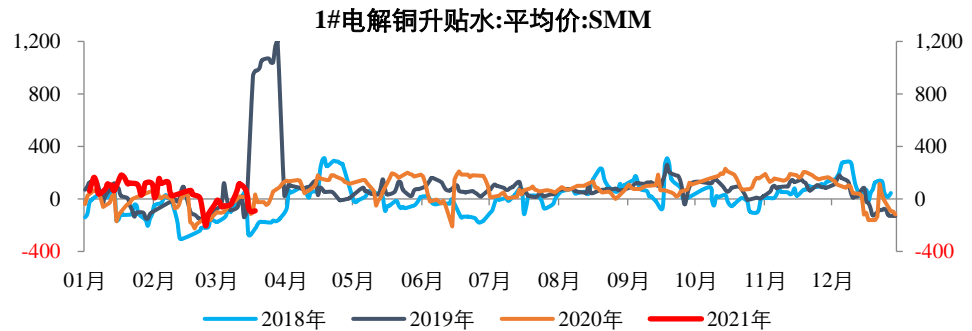


数据来源: Wind, 兴证期货研发部

式
插

2. 现货与库存

图3: 国内铜现货升贴水 (单位: 元/吨)



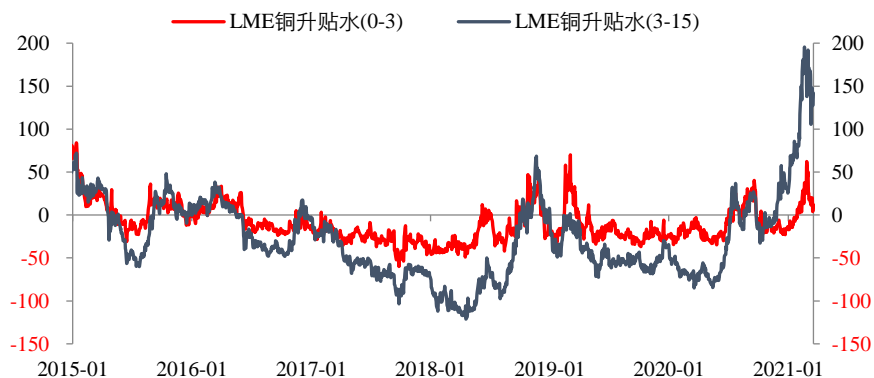
数据来源: Wind, 兴证期货研发部

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)



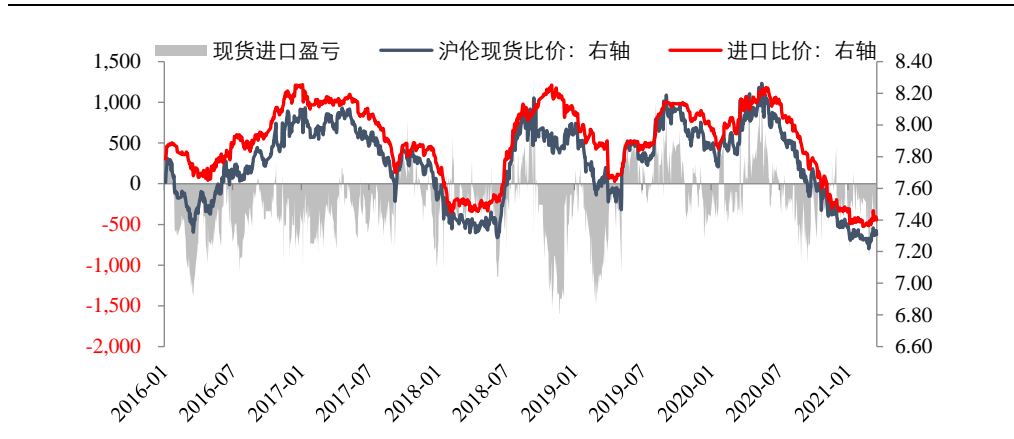
数据来源: Wind, 兴证期货研发部

图6: 洋山铜溢价 (单位: 美元/吨)



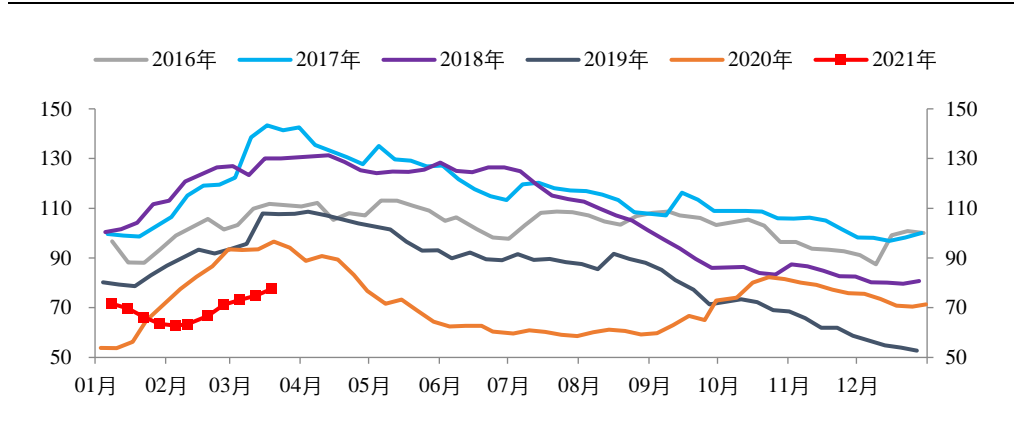
数据来源: Wind, 兴证期货研发部

图7: 进口铜盈亏 (单位: 元/吨)



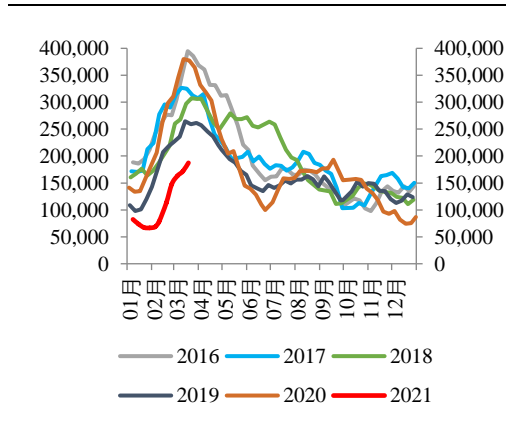
数据来源: Wind, 兴证期货研发部

图8: 三大交易所叠加保税区库存 (单位: 万吨)



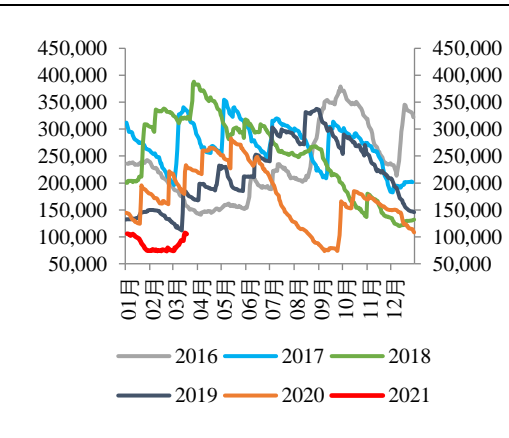
数据来源: Wind, 兴证期货研发部

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)

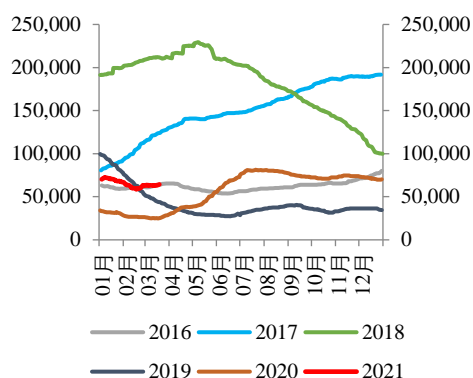
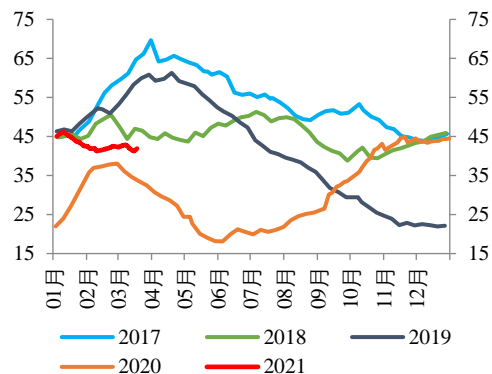


图12: 保税区库存 (单位: 万吨)



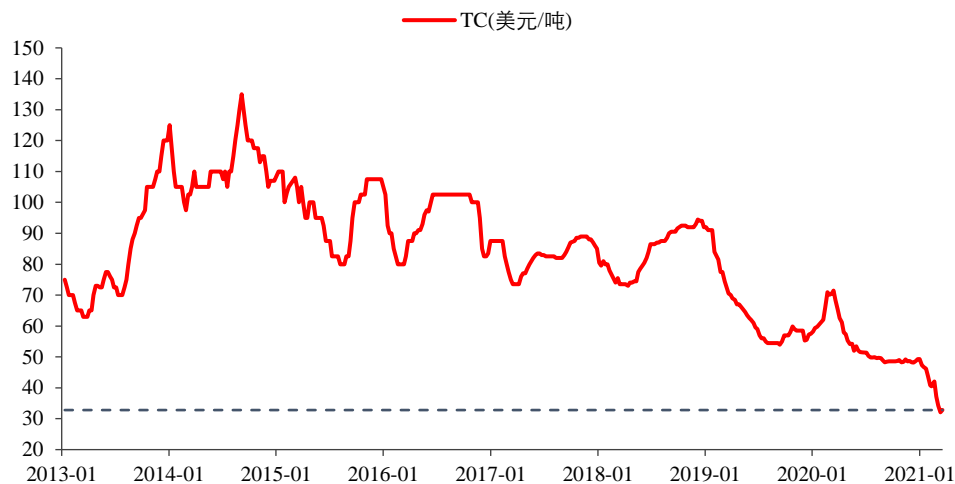
数据来源: Wind, 兴证期货研发部

数据来源: Wind, 兴证期货研发部

3. 供需情况

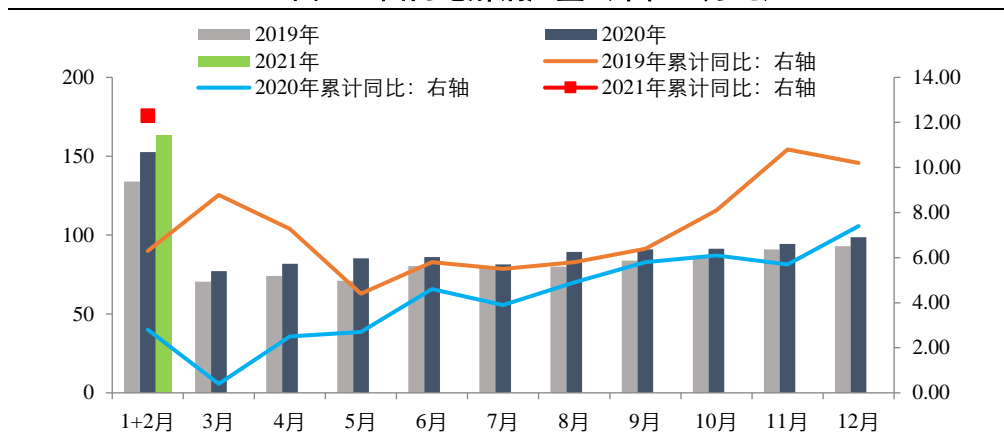
3.1 TC、国内电解铜产量

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

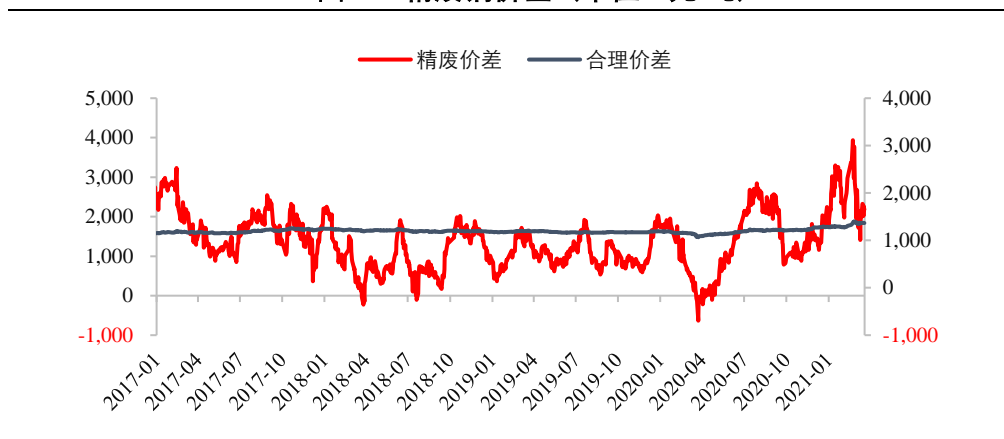
图14: 国内电解铜产量 (单位: 万吨)



数据来源: Wind, 兴证期货研发部

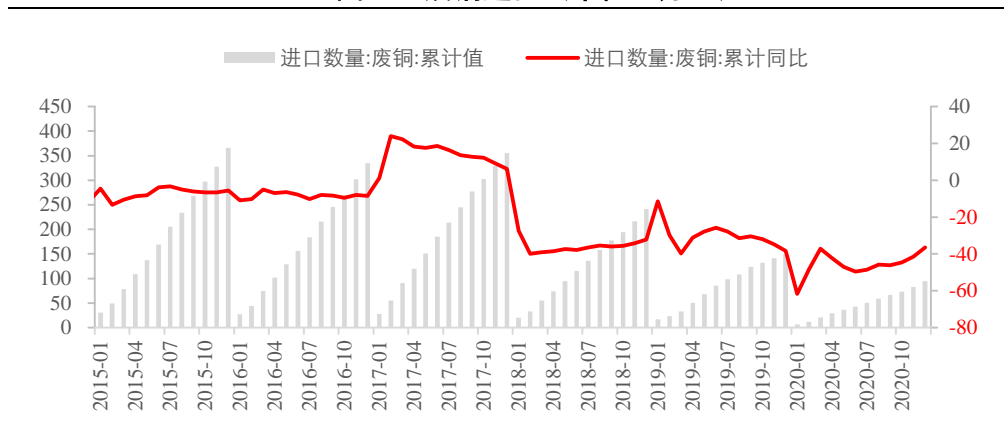
3.2 废铜

图15: 精废铜价差 (单位: 元/吨)



数据来源: Wind, 兴证期货研发部

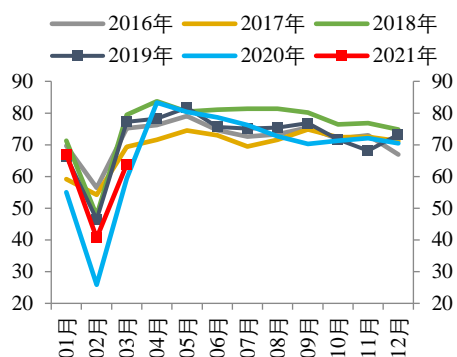
图16: 废铜进口 (单位: 万吨)



数据来源: Wind, 兴证期货研发部

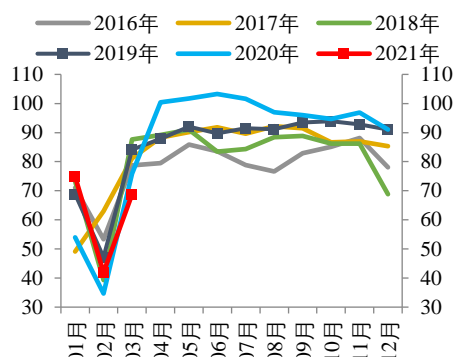
3.3 下游需求

图17: 铜杆开工率情况 (单位: %)



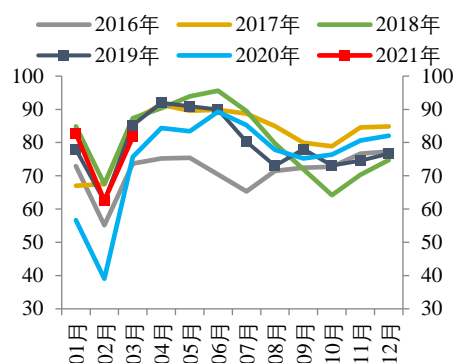
数据来源: SMM, 兴证期货研发部

图18: 电线电缆开工率情况 (单位: %)



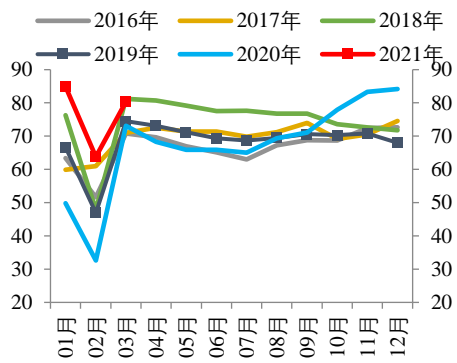
数据来源: SMM, 兴证期货研发部

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

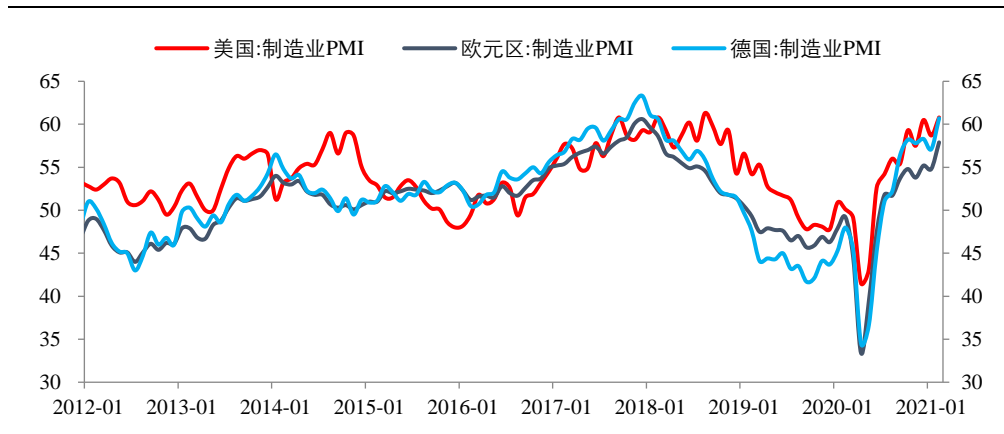
4. 宏观经济

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, 本周铜矿加工费 TC 周环比微幅上升 0.73 美元/吨, 至 32.8 美元/吨, 仍处于绝对历史低位。近期海外主要产铜国家秘鲁、智利疫情再度反复, 叠加罢工、矿区附近的社区道路封锁等因素, 铜产出扰动加大, 短期铜矿紧缺的状态难有实质性改善。根据全球主要矿企的产量预期来看, 上半年铜矿增量释放相对有限, 供应端支撑铜价的逻辑延续。

需求端, 国内宏观经济稳步复苏, 铜下游各行业逐步进入消费旺季, 铜需求边际好转。

海外欧美国家经济恢复中。海外疫苗接种推进相对顺利, 欧美国家疫情逐步缓解, 实体经济复苏预期增强。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, 其中德国制造业 PMI 大幅回升至 60.7。

库存方面, 国内社会库存周环比小幅累库 0.48 万吨, 随着国内消费旺季来临, 累库速度放缓, 预计在 3 月下旬国内将进入去库阶段。全球库存角度看, 当前三大交易所叠加保税区库存 77.57 万吨, 位于近几年来节性低位, 整体看当前库存压力不大。

情绪层面，中美高层战略对话释放中美关系可能再度反复等不稳定消息，叠加近期美债收益率持续向上，货币政策转向预期升温，市场情绪起伏不定，铜价波动明显加大。

综上，我们认为，从供需、库存等角度看，铜基本面仍处于边际改善进程中，铜价中长期大概率走强。但短期市场情绪起伏不定，扰动基本金属金融属性，铜价或将维持高波动。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。