

铜月度报告：2021 年 4 月 5 日

美元走强&需求偏弱，铜价短期承压震荡

铜研究报告

摘要：

就宏观而言，目前多国仍旧面临疫情的威胁，中国经济复苏放缓，美国又推出基建计划，美国经济强势复苏下带来美元的走强，使得商品价格承压；

供需方面，供给相对稳定，但需求的回升不及预期，目前库存仍然处在积累状态。需求的持续偏弱不仅影响当下，也影响了市场对于未来铜需求的增长预期，使得铜价持续承压

不过，从中长期来看，宏观经济复苏、中远期需求增长的逻辑在短时间内无法证伪，故对铜价将始终存在较强的支撑效应。

总体而言，近来铜价将持续承压，预计将在 66000-67000 中枢持续震荡一段时间。对于未来，我们依旧看好经济复苏、需求增长下的铜价上行趋势。

策略：

短期内，建议 66000 以下轻仓买入，65000 以下考虑止损，67000 以上可考虑逢高减仓止盈；长期来看，建议逢低布局多单，等待铜价新一轮上涨来临。

不确定性风险：

疫情冲击下全球经济复苏节奏、需求的增长不及预期

分析师：张维鑫

邮箱：zhangweixin@csc.com.cn

电话：023-81157296

期货投资咨询资格号：Z0015332

发布日期：2021 年 4 月 5 日



目 录

一、行情回顾.....	3
二、价格影响因素分析.....	3
1、宏观面：经济复苏步调差异致使美元走强.....	3
2、基本面：供需短期略显宽松	4

图表目录

图 1：铜精矿加工费（单位：美元/吨）	4
图 2：精炼铜产量（单位：万吨）	4
图 3：铜精矿进口量（单位：万吨）	4
图 4：精铜当月进口量（单位：吨）	4
图 5：未锻造铜及铜材进口累计值（单位：吨）	5
图 6：废铜进口量（单位：吨）	5
图 7：进口盈亏及比价	5
图 8：到岸升贴水（单位：美元/吨）	5
图 9：交易所库存（单位：吨）	5
图 10：LME 铜升贴水（单位：美元/吨）	5
图 11：电网基本建设投资完成额及同比（单位：亿）	6
图 12：房地产开发投资额及同比（单位：亿）	6
图 13：家电产量累计同比（单位：%）	6
图 14：汽车产销量及同比（单位：万辆）	6



一、行情回顾

过去一个月，铜价走势整体上偏弱，多次探底 65000 元/吨附近支撑位，但均未完全跌破，持续验证铜价下方的支撑力度。相对而言，美金铜在美元强势反弹的背景下，走势更弱，3 月下旬持续回调，目前最新价在 8800 美元，较 3 月中旬的高点下跌约 300 美元。

二、价格影响因素分析

1、宏观面：经济复苏步调差异致使美元走强

全球：

全球疫情形势分化。美国疫苗加快推进，疫情控制良好，欧洲疫情形势再次严峻。

美联储虽呈偏鸽态度，但并未对持续上行的美债收益率予以干预，拜登继 1.9 万亿美元刺激法案后，再推 2.25 万亿美元基建法案。

欧洲经济再次受到疫情扰动，欧央行决定加快购债速度。

总的来说，在美国疫苗接种快速推进的背景下，美国经济复苏的确定性不断提升，叠加拜登继续推进经济刺激，美元持续走强。目前，全球流动性遭到一定挑战，美债收益率的提升持续给资产估值压力。不过，随着市场对于美国经济好转的预期的不断消化，美元的强势或难长时间维持，在其他国家逐渐推进疫苗接种的背景下，美元回流带来的压力有望消退。

国内：

央行：中国 3 月财新制造业 PMI 为 50.6，低于 2 月 0.3 个百分点，虽然连续第十一个月位于扩张区间，但降至 2020 年 5 月以来最低值，显示新冠疫情后制造业扩张速度进一步边际放缓。

央行召开 2021 年金融稳定工作视频会议，要求央行金融稳定系统要准确把握风险处置的基本原则；要不断增强处置风险的主动性和协同性，积极协调调动各方力量，发挥好金融委办公室地方协调机制的作用；要提升金融风险防控的前瞻性、全局性和主动性，持续提高应对风险挑战的能力水平，守住不发生系统性金融风险的底线。

央行、银保监会就系统重要性银行附加监管规定征求意见，拟建立附加资本、附加杠杆率、流动性、大额风险暴露等附加监管指标体系。文件对系统重要性银行分五组提出附加资本要求，分别为 0.25%、0.5%、0.75%、1%和 1.5%。另外，“生前遗嘱”将成为系统重要性银行附加监管的一项重要工具。

交通运输部：4 月 3 日（清明假期首日），全国铁路、公路、水路、民航发送旅客总量 5143.4 万人次，环比增长 14.23%，同比增长 157.26%。

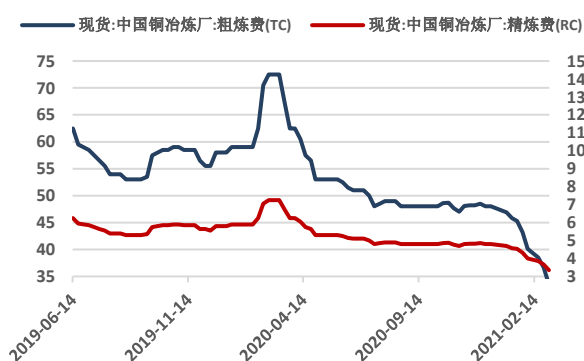
银保监会：截至 2020 年末，小微企业续贷余额达 2.25 万亿元，同比增长 56.41%；全国“银税互动”类小微企业贷款余额 8156.34 亿元，同比增长 63.21%。



2、基本面：供需短期略显宽松

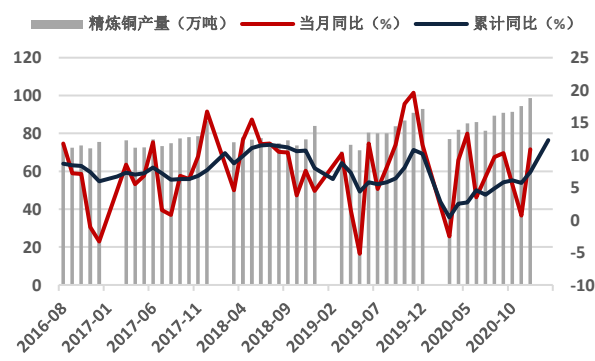
2.1 铜矿供应整体依旧偏紧

图 1：铜精矿冶炼费（单位：美元/吨）



数据来源：WIND、中信建投期货

图 2：精炼铜产量（单位：万吨）



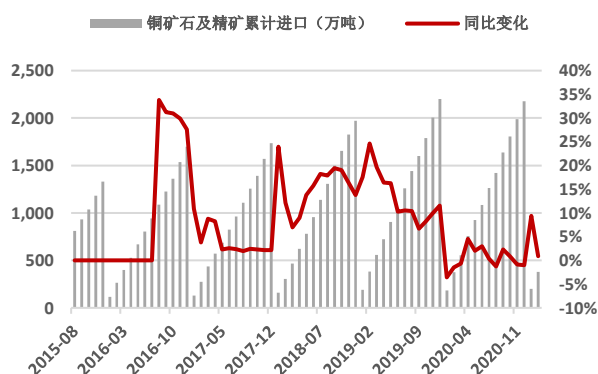
数据来源：WIND、中信建投期货

进入 2021 年以后，中国铜矿冶炼费用持续回落，3 月初的粗炼费已经跌至 33.5 美元/干吨。粗炼费的持续走低，依然反映出的是铜精矿的供给与冶炼产能的不匹配，铜精矿的供给是限制精炼铜供给的主要因素。从国内产量来看，在去年低基数的情况下，精炼铜产量同比增长达到 12.3%。

2.2 进口继续分化

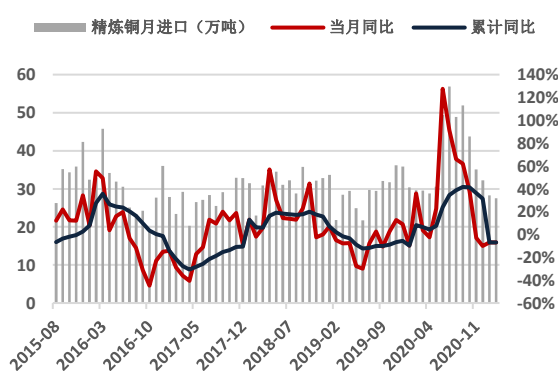
2 月份，铜精矿进口累计微增，精炼铜则下滑 7%，2 月份当月铜材进口亦下滑 6%，使得 1-2 月累计增速回落至 4.65%。相比之下，废铜进口保持强劲，2 月当月增长 45%，1-2 月累计增长 60%。进口盈亏方面，目前由于美金铜更弱的走势，进口亏损收窄，内外比价有所回升。不过，由于国内需求的不及预期，进口铜溢价近来持续回落。

图 3：铜精矿进口量（单位：万吨）

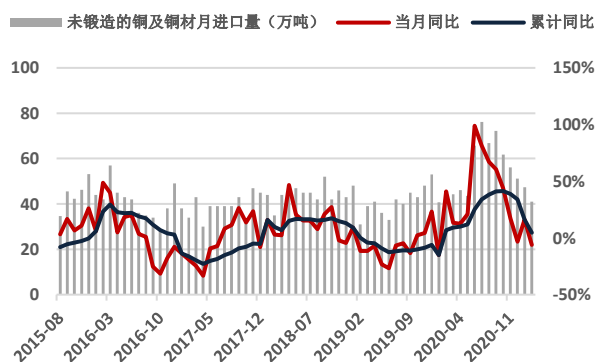


数据来源：WIND、中信建投期货

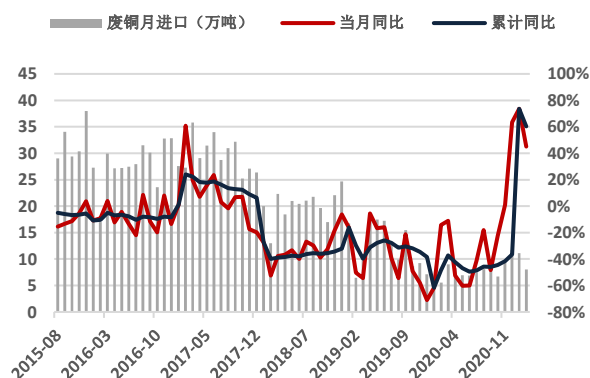
图 4：精铜当月进口量（单位：万吨）



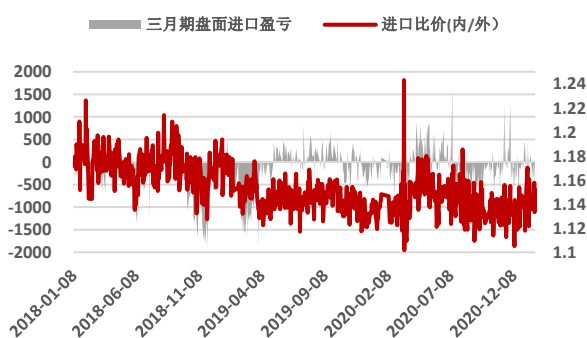
数据来源：WIND、中信建投期货

图 5：未锻造铜及铜材进口累计值（单位：万吨）


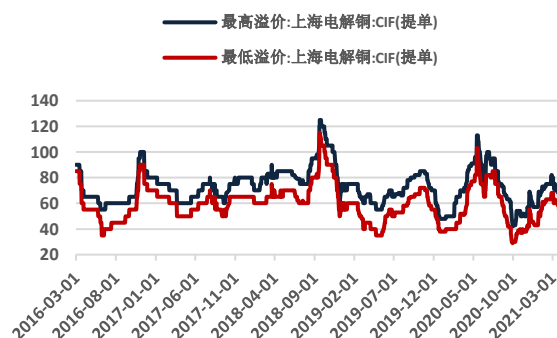
数据来源：WIND、中信建投期货

图 6：废铜进口量（单位：万吨）


数据来源：WIND、中信建投期货

图 7：进口铜盈亏及比价


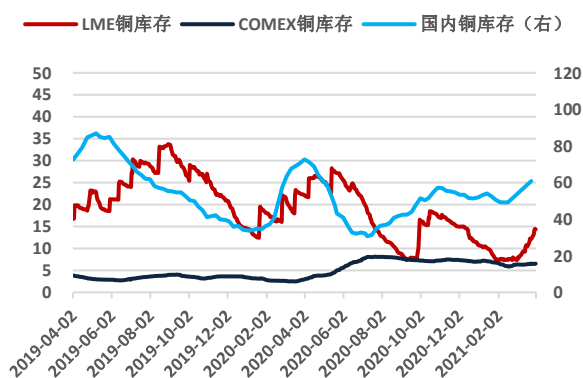
数据来源：WIND、中信建投期货

图 8：到岸升贴水（单位：美元/吨）


数据来源：WIND、中信建投期货

2.3 库存积累

春节结束后，迟来的累库终究到来，上期所和 LME 对应仓库均有较大幅度的累库，且目前尚未看到明确的累库停止的信号。由于库存的积累，现货升贴水也由原本的升水转为贴水，供需呈现偏宽松状态。

图 9：全球铜库存（单位：万吨）


数据来源：WIND、中信建投期货

图 10：LME 铜升贴水（单位：美元/吨）


数据来源：WIND、中信建投期货



2.4 需求短期承压，长期值得期待

从最新数据看，电网投资累计增长虽然在高位，但2019年是负增长，环比需求改善有限。房地产投资虽然增长较快，但近来管理趋严，未来的持续性和潜力存在较大不确定性。汽车方面，虽然行业复苏为市场看好，但近来芯片短缺可能影响到行业复苏的强度。家电方面，空调的回暖虽然较为明显，但库存处在高位，且依然受到房地产不确定性的影响。综合来看，短期内需求确实承受了压力。

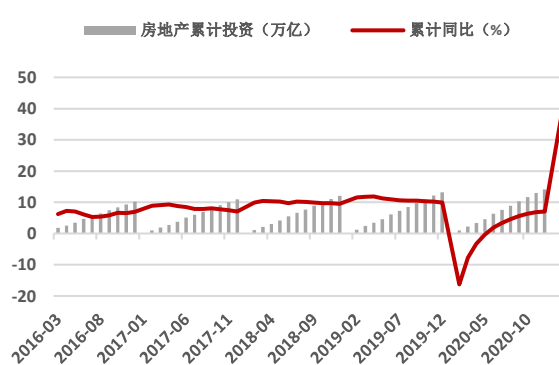
不过，从中长期来看，随着全球经济的逐步复苏，尤其是碳中和、绿色基建的发展，铜需求的增长仍然值得期待。退一步讲，中长期利好预期在短时间内无法证伪，因此，铜价下方的支撑大概率会保持在一个较强的状态。

图 11：电网基本建设投资完成额及同比（单位：亿）



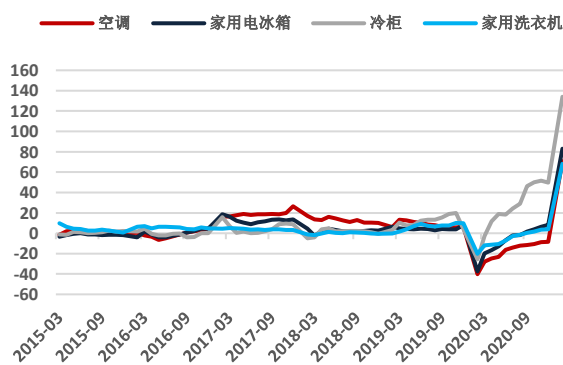
数据来源：WIND、中信建投期货

图 12：房地产开发投资额及同比（单位：万亿）



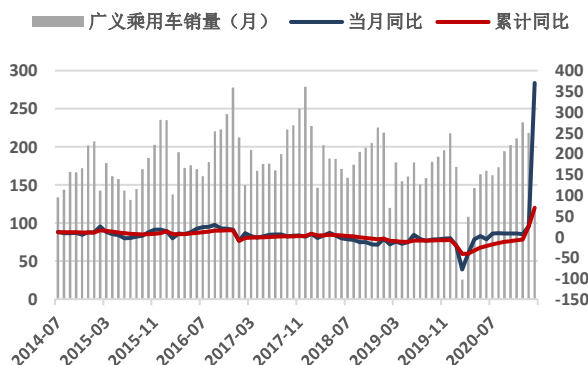
数据来源：WIND、中信建投期货

图 13：家电产量累计同比（单位：%）



数据来源：WIND、中信建投期货

图 14：汽车产销量及同比（单位：万辆）



数据来源：WIND、中信建投期货



联系我们

中信建投期货总部

重庆市渝中区中山三路131号希尔顿商务中心27、30楼

电话: 023-86769605

上海分公司

地址: 上海市自贸试验区浦电路 490 号, 世纪大道 1589 号 8 楼 10-11 单元

电话: 021-68765927

湖南分公司

地址: 长沙市芙蓉区五一大道 800 号中隆国际大厦 903 号

电话: 0731-82681681

南昌营业部

地址: 南昌市红谷滩新区红谷中大道 998 号绿地中央广场 A1#办公楼-3404 室

电话: 0791-82082701

河北分公司

地址: 廊坊市广阳区吉祥小区 20-11 号门市一至三层、20-1-12 号门市第三层

电话: 0316-2326908

漳州营业部

地址: 漳州市龙文区万达写字楼 B 座 1203

电话: 0596-6161566

合肥营业部

地址: 安徽省合肥市马鞍山路 130 号万达广场 6 号楼 1903-1905 室

电话: 0551-62876855

西安营业部

地址: 陕西省西安市高新区高新路 56 号电信广场裙楼 6 层 6G

电话: 029-89384301

北京朝阳门北大街营业部

地址: 北京市东城区朝阳门北大街 6 号首创大厦 207 室

电话: 010-85282866

宁波分公司

地址: 浙江省宁波市鄞州区和济街 180 号国际金融服务中心 1809-1810

电话: 0574-89071687

北京北三环西路营业部

地址: 北京市海淀区中关村南大街 6 号中电信息大厦 9 层 912

电话: 010-82129971

太原营业部

地址: 山西省太原市小店区长治路 103 号阳光国际商务中心 A 座 902 室

电话: 0351-8366898

北京国贸营业部

地址: 北京市朝阳区光华路 8 号和乔大厦 A 座向东 20 米

济南分公司

地址: 济南市泺源大街 150 号中信广场 A 座 611、613 号

电话: 0531-85180636

大连分公司

地址: 辽宁省大连市沙河口区会展路 129 号大连国际金融中心 A 座大连期货大厦 2901、2904、2905、2906 室

电话: 0411-84806305

河南分公司

地址: 郑州市金水区未来大道 69 号未来大厦 2205、2211、1910 室

电话: 0371-65612356

广州东风中路营业部

地址: 广州市越秀区东风中路 410 号时代地产中心 20 层自编 2004-05 房

电话: 020-28325302

重庆龙山一路营业部

地址: 重庆市渝北区龙山街道龙山一路 5 号扬子江商务小区 4 幢 24-1

电话: 023-88502030

成都营业部

地址: 成都武侯区科华北路 62 号力宝大厦南楼 1802、1803

电话: 028-62818708

深圳分公司

地址: 深圳福田区车公庙 NEO 大厦 A 栋 11 楼 I 单元

电话: 0755-33378736

杭州分公司

地址: 杭州市江干区国际时代广场 3 号楼 702 室

电话: 0571-28056982

上海徐汇营业部

地址: 上海市徐汇区斜土路 2899 号 1 幢 1601 室

电话: 021-33973869

武汉营业部

地址: 武汉市江汉区香港路 193 号中华城 A 写字楼 13 层 1301-06、07 号

电话: 027-59909521

南京营业部

地址: 南京市玄武区黄埔路 2 号黄埔大厦 11 层 D1 座、D2 座

电话: 025-86951881

广州黄埔大道营业部

地址: 广州市天河区黄埔大道西 100 号富力盈泰广场 B 座 1406

电话: 020-22922100

上海浦东营业部

地址: 上海浦东新区世纪大道 1777 号 3 楼 F1 室



重要声明

本报告中的信息均来源于公开可获得资料，中信建投期货力求准确可靠，但对这些信息的准确性及完整性不做任何保证，据此投资，责任自负。本报告不构成个人投资建议，也没有考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况。

全国统一客服电话：400-8877-780

网址：www.cfc108.com