

趋势尚在，待驱动回归

——沪铜4月月度投资策略

2021-03-31

有色策略组

研究员

何妍

从业资格证号：F3045972

投资咨询证号：Z0015406

电话：021-68758820

邮箱：hey@qh168.com.cn

联系人：

顾兆祥

从业资格证号：F3070142

电话：021-68758820

邮箱：guzx@qh168.com.cn

相关研究报告

◎投资要点：

◆**短期宏观情绪谨慎。**短期美债利率上行、新兴经济体加息、欧洲第三波疫情以及中美会谈紧张使得宏观情绪转向谨慎。但是我们认为全球疫情恢复经济复苏的趋势不变、全球货币宽松延续（关注美国正计划的新一轮3万亿财政刺激进展）且由此对于通胀预期的抬升也尚难证伪。

◆**等待需求端驱动回归。**下游尚处消化高铜价的过程中，现货持续贴水，驱动暂弱。等待需求端的消化与验证，关注国内库存拐点。长期来看，美国新一轮地产周期以及基建投资、碳中和战略大背景等都会带来铜消费增量，需求展望乐观。

◆**结论：**总体来说，短期宏观氛围转弱，需求端驱动不足，预计铜价仍以高位震荡为主。但是中长期向好的逻辑没有消失或者尚难证伪，铜价趋势仍存，等待驱动回归。

◆**操作建议：**操作上建议长期多单持有，新单等待回调企稳后逢低做多机会。

◆**风险因素：**疫情发展超预期、宏观政策变动、下游需求不及预期

重要事项：本报告中发布的观点和信息仅供东海期货的专业投资者参考。若您并非东海期货客户中的专业投资者，请谨慎对待本报告中的任何信息。本报告中的信息均源自于公开资料，我司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，在任何情况下本报告亦不构成对所述期货品种的买卖建议。市场有风险，投资需谨慎。

正文目录

1. 策略概述.....	3
2. 主要逻辑.....	3
2.1. 短期宏观情绪谨慎	3
2.2. 等待需求端驱动回归	4
3. 结论及操作	5

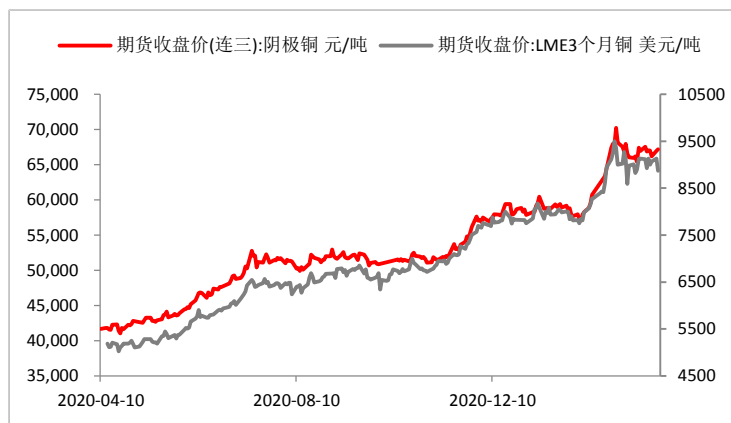
图表目录

图 1 沪铜主力价格走势回顾	3
图 2 美国国债收益率与通胀预期	4
图 3 美元指数	4
图 4 LME 铜库存.....	4
图 5 上期所铜库存	4
图 6 铜精矿现货 TC.....	5
图 7 我国铜材产量	5
图 8 现货铜升贴水	5
图 9 LME 铜升贴水.....	5

1.策略概述

经过 2 月的大幅攀升后，3 月铜价整体持稳运行，高位震荡。一方面，短期宏观氛围有所转弱，市场情绪谨慎；另一方面，高铜价一定程度抑制了下游消费，需求端驱动不足。但与此同时，铜基本面支撑仍存，中长期向好的逻辑也没有消失或者尚难证伪。短期铜价仍以高位震荡为主，趋势未变，等待驱动回归。

图 1 沪铜主力价格走势回顾



资料来源：wind；东海期货研究所

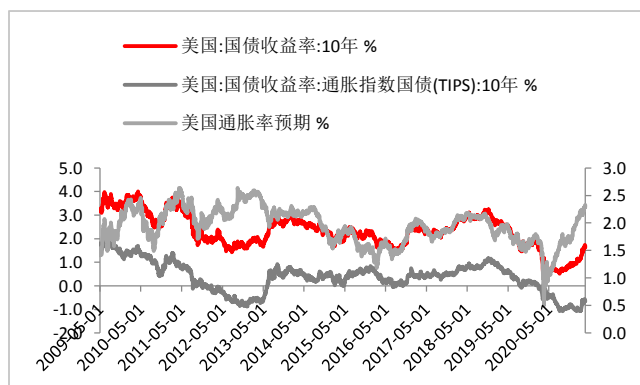
2.主要逻辑

2.1.短期宏观情绪谨慎

近期欧洲第三波疫情袭来，再次引发市场对于欧洲经济复苏的担忧。德国宣布将封锁时间延长至 4 月 18 日，呼吁人们复活节假日居家 5 天。法国防疫压力近日也骤增，七日平均新增病例数量超过了 2.5 万例，为去年 11 月以来首次，包括首都巴黎在内的法国疫情最严重的 16 个地区已经正式进入第三次“封城”。此外，目前意大利、匈牙利、波兰、捷克等欧洲国家也都进入新一轮封锁。不过我们认为虽然短期疫情反弹一定程度引发市场担忧，但是随着疫苗接种的持续推进，全球疫情恢复经济复苏的趋势不变。

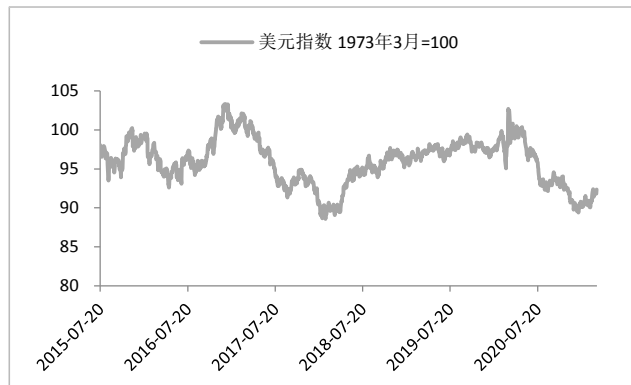
10 年期美债收益率的攀升是近期市场关注的另一个焦点。目前 10 年期美债利率再度升破 1.7%，美元指数也突破 93，压制风险资产价格。美债利率的走高也使得巴西、土耳其、俄罗斯等新兴经济体被迫加息，市场对于全球央行流动性收紧的担忧再起。不过美联储、日本央行、英国央行在 3 月议息会议中都维持“鸽”派，释放超级宽松货币政策将在年内保持不变的信号。且当前美债实际收益率仍为负值，美联储也多次表达了对于通胀容忍度的提升，宽松的货币政策立场短期不会改变。此外，从全球各国加息周期来看，资源国通常率先出现通胀压力，进入加息周期；随后全球需求改善带来制造国经济回暖，进入加息周期；而发达经济体作为最终需求国，通常最后进入加息周期。目前来看，距离发达经济体开始加息还为时尚早。

图 2 美国国债收益率与通胀预期



资料来源：wind；东海期货研究所

图 3 美元指数



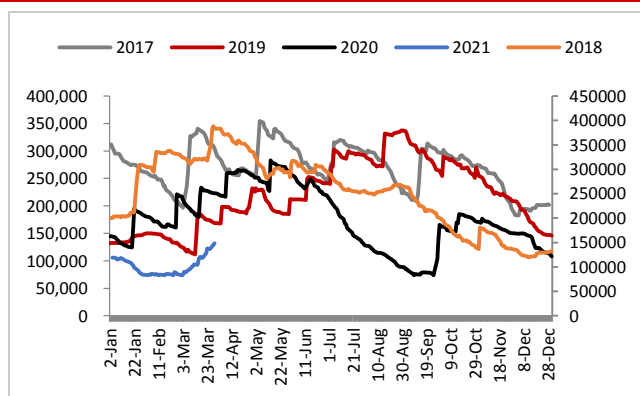
资料来源：wind；东海期货研究所

整体来看，短期美债利率上行、新兴经济体加息、欧洲第三波疫情以及中美会谈紧张使得宏观情绪转向谨慎。但是我们认为全球疫情恢复经济复苏的趋势不变、全球货币宽松延续（关注美国正计划的新一轮 3 万亿财政刺激进展）且由此对于通胀预期的抬升也尚难证伪。

2.2. 等待需求端驱动回归

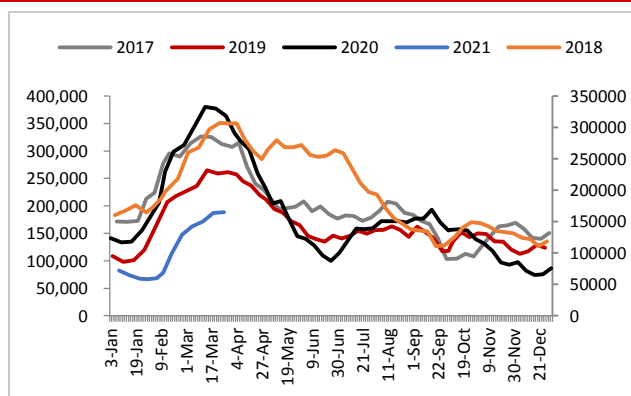
基本面方面，前期矿端偏紧和低位库存的支撑仍存。一季度铜矿生产恢复情况较慢，干扰频发，截止上周五，铜精矿现货 TC 再度下滑至 31.9 美元/吨，且近期有市场消息称招标的 TC 交易价低于每吨 20 美元。CSPT 小组会议未设二季度 TC / RC 现货铜精矿地板价。虽然 3 月中下旬智利和秘鲁的罢工问题得到解决，且后期铜矿供应趋于恢复，但是目前南美疫情形势仍不容乐观，整体矿端支撑仍存。库存方面，上期所库存处于季节性累库当中，LME 库存也低位抬升，但是全球显性库存仍处于历史低位水平，且随着季节性旺季到来，国内库存也有望迎来库存拐点。截至 3 月 31 日，COMEX 铜库存报 7.14 万吨，LME 铜库存报 14.45 万吨，上期所铜库存报 18.83 吨，保税区库存报 42.2 万吨。

图 4 LME 铜库存



资料来源：wind；东海期货研究所

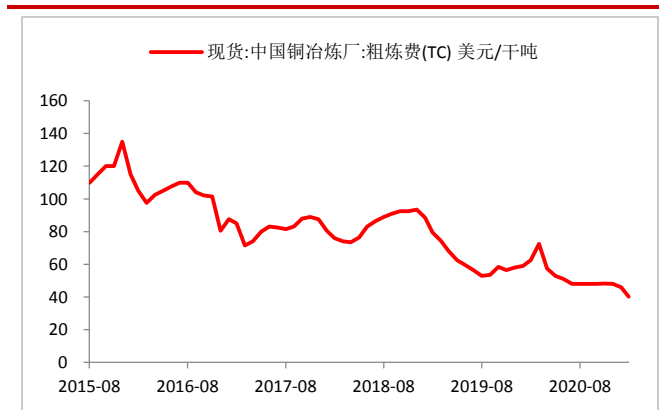
图 5 上期所铜库存



资料来源：wind；东海期货研究所

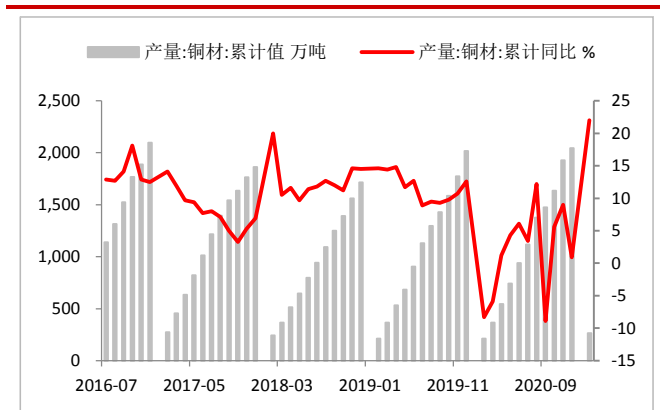
下游需求来看，呈现分化格局，传统的消费领域电线电缆行业订单不佳，铜杆开工率处于偏低水平，但是来自新能源、5G、电子、家电等领域需求旺盛，铜板带箔开工率处于近几年高位，铜管开工由于空调企业订单向好也预期乐观，铜需求整体来看仍有支撑，1-2月铜材累计产量也处于近几年偏高水平。不过从现货表现来看，整体偏弱，LME铜前期的back结构已明显缩窄，国内现货持续贴水，洋山铜溢价也处回落态势。高位铜价使得企业资金成本压力骤显，备库意愿不佳，下游仅维持刚需采购，观望情绪不改。

图 6 铜精矿现货 TC



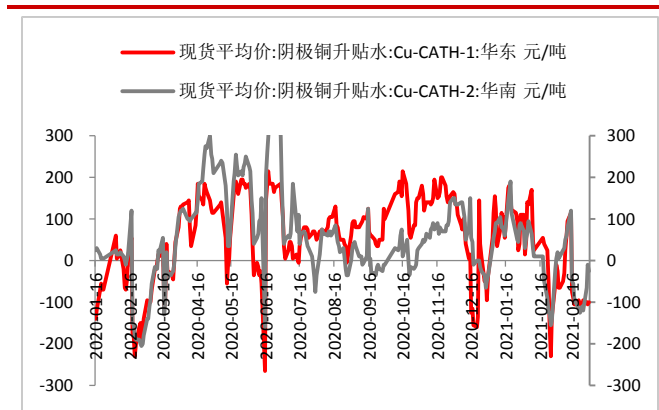
资料来源：wind；东海期货研究所

图 7 我国铜材产量



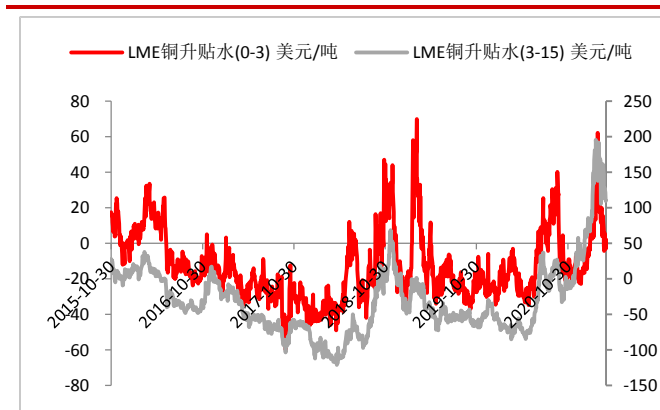
资料来源：wind；东海期货研究所

图 8 现货铜升贴水



资料来源：wind；东海期货研究所

图 9 LME 铜升贴水



资料来源：wind；东海期货研究所

整体来看，下游尚处消化高铜价的过程中，现货持续贴水，驱动暂弱。等待需求端的消化与验证，关注国内库存拐点。长期来看，美国新一轮地产周期以及基建投资、碳中和战略大背景等都会带来铜消费增量，需求展望乐观。

3. 结论及操作

总体来说，短期宏观氛围转弱，需求端驱动不足，预计铜价仍以高位震荡为主。但是中长期向好的逻辑没有消失或者尚难证伪，铜价趋势仍存，等待驱动回归。操作上建议长期多单持有，新单等待回调企稳后逢低做多机会。

风险因素：疫情发展超预期、宏观政策变动、下游需求不及预期

分析师承诺:

本人具有中国期货业协会授予的期货执业资格或相当的专业胜任能力，以勤勉的执业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确的反映了本人的观点。本人不曾因，不因，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收到任何形式的报酬。

免责声明:

本报告基于本公司研究所及研究人员认为可信的公开资料或实地调研的资料，但对这些信息的真实性、准确性和完整性不做任何保证。本报告仅反映研究员个人出具本报告当时的分析和判断，并不代表东海期货有限责任公司，或任何其附属公司的立场，本公司可能发表其他与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告。本报告可能因时间等因素的变化而变化从而导致与事实不完全一致，敬请关注本公司就同一主题所出具的相关后续研究报告及评论文章。

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，也未考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需求。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，若有必要应征求专家意见。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买投资标的的邀请或向人作出邀请。

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导致的任何损失负任何作用，投资者需自行承担风险。

本报告版权归“东海期货有限责任公司”所有，未经本公司书面授权，任何人不得对本报告进行任何形式的翻版、复制、刊登、发表或者引用。

东海期货有限责任公司研究所

地址：上海市东方路1928号东海证券大厦8F

联系人：贾利军

电话：021-68757181

网址：www.qh168.com.cn

E-MAIL: Jialj@qh168.com.cn