

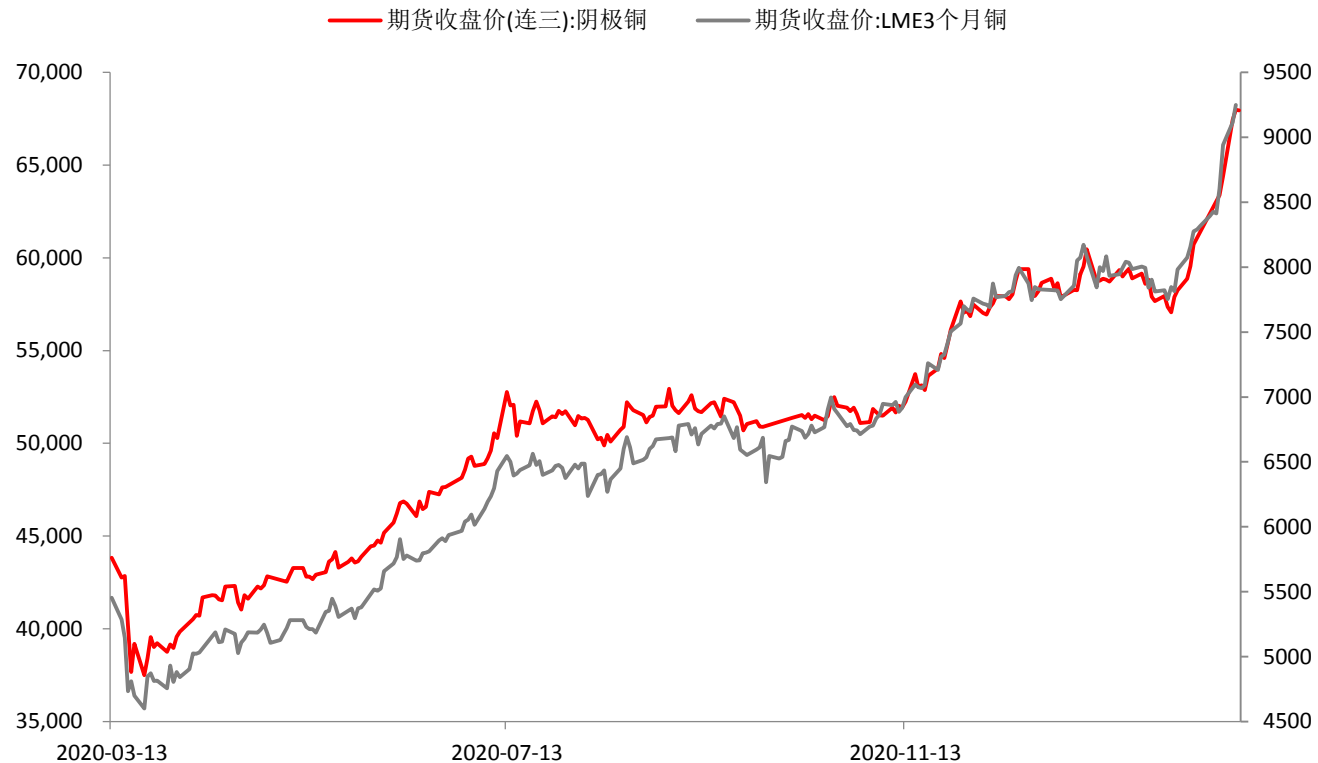


东海期货研究所

铜价节节攀升下的逻辑与潜在风险

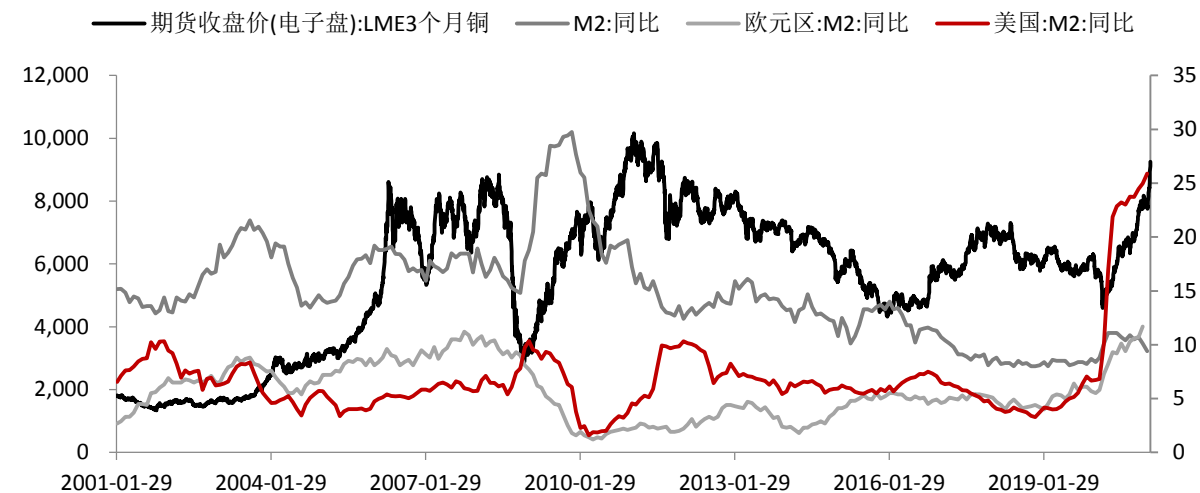
2021.2.25

# 铜价一飞冲天



- 全球流动性宽松下经济复苏延续的逻辑未变
- “碳中和”战略大背景下，需求展望乐观
- 美国严寒天气致使油价跳涨，进一步推升通胀预期
- 全球低位库存以及供应偏紧都提供较强支撑

# 全球流动性宽松下经济复苏延续的逻辑未变

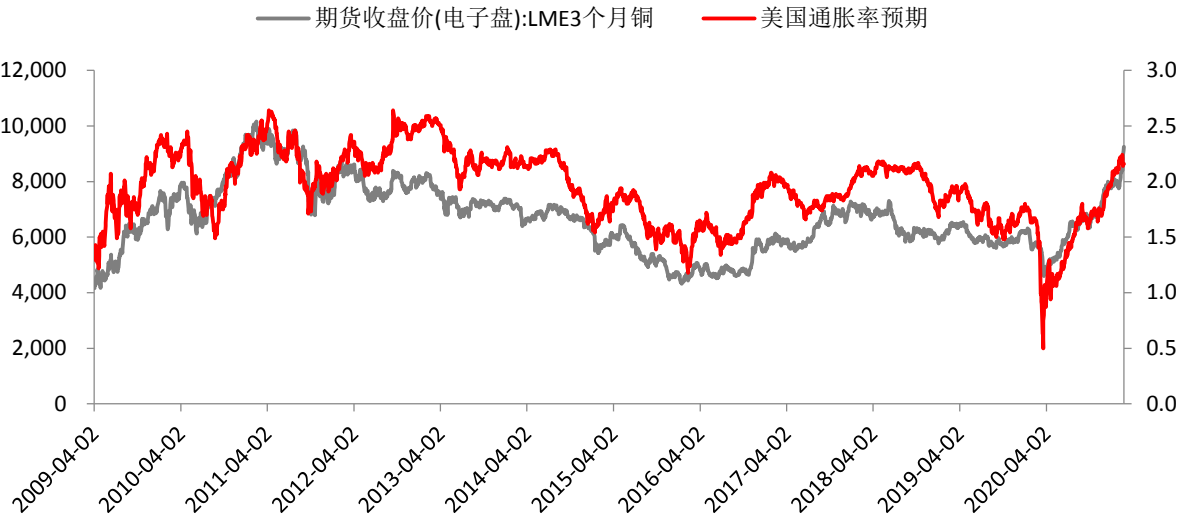


国外疫情新增趋势图



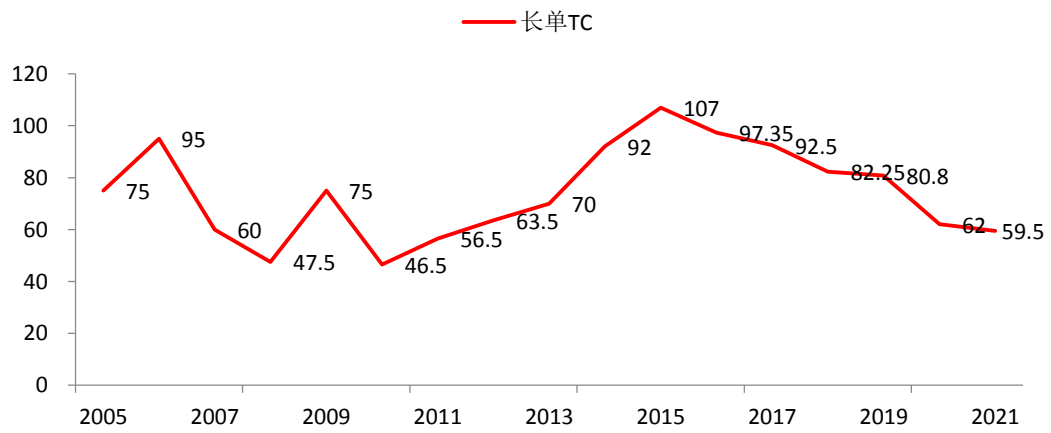
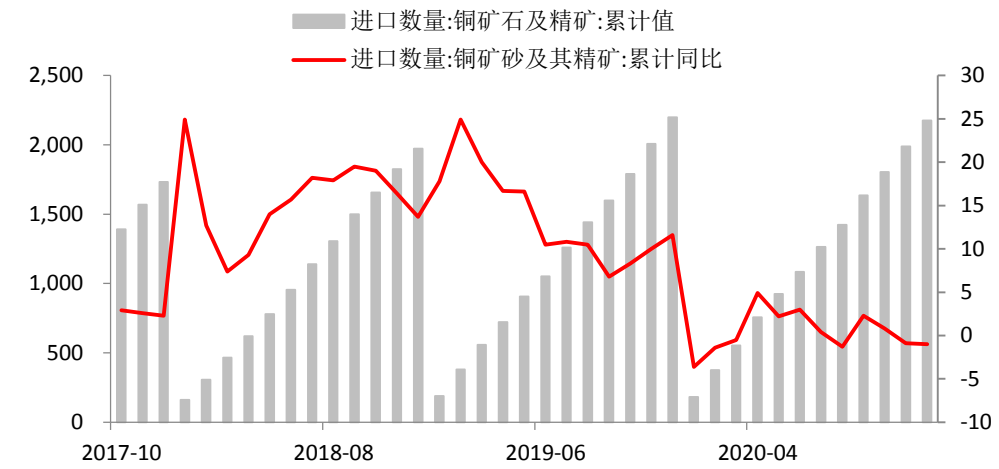
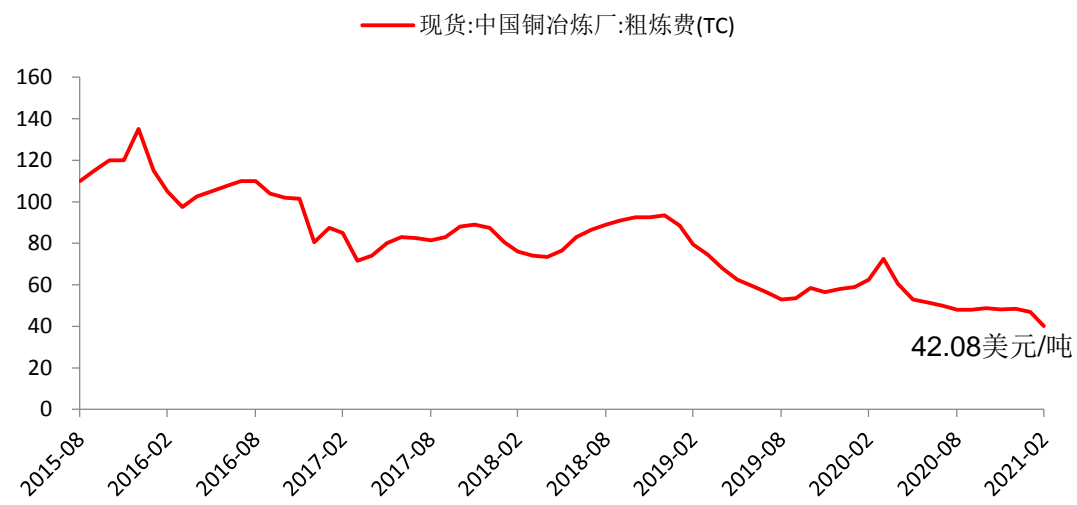
- 英美两国新增确诊病例均降至去年10月以来最低，欧美国家的防疫封锁措施有望放松或解除。叠加疫苗研发的不断推进，全球经济复苏的预期持续走强。
- 美国财政部长耶伦强调七国集团需要“大动作”地推出财政刺激计划来支持经济复苏，拜登政府1.9万亿美元纾困方案推进迎来新进展，市场乐观情绪发酵，风险偏好抬升。
- 2月23日美联储会议上，鲍威尔继续坚持“鸽派”立场。美联储将维持当前联邦基金利率目标区间，并继续以不低于目前速度增持国债和机构抵押贷款支持证券

# 油价跳涨进一步推升通胀预期



- 由于铜往往被看作对抗通胀的资产标的物，并且以美元计价，我们可以观测到铜价与通胀预期呈同向变化，并与美元指数呈反向波动关系。
- 近期美国严寒天气致使油价跳涨，进一步推升通胀预期，对铜价形成支撑。

# 铜精矿TC维持低位



- 1月智利北部港口持续受到海上风浪问题困扰，船期延误问题频发。近期智利天气有好转，但港口精矿库存仍处于低位。
- 秘鲁1月31日到2月14日首都和9个大区封锁，秘鲁铜矿恢复可能受到干扰。
- 新增矿山产能需要时间释放，短期难以放量，TC修复缓慢



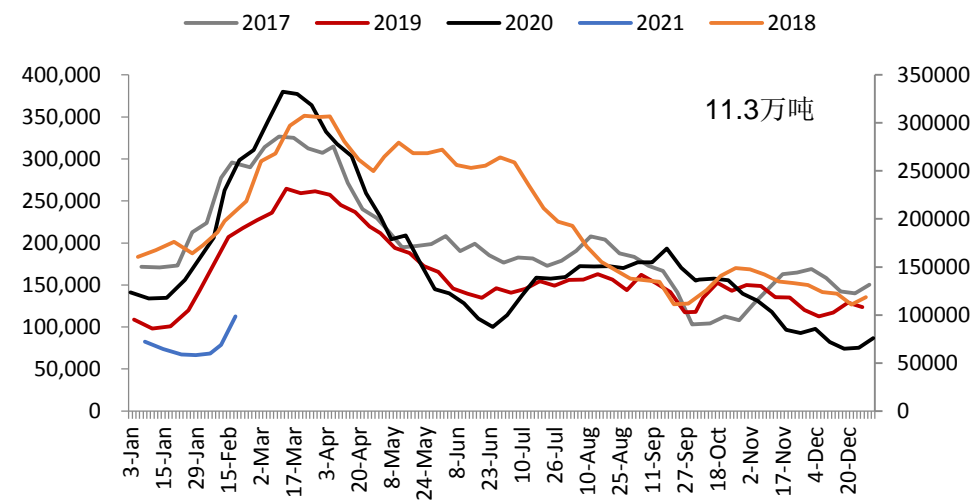
精废价差走阔，但下游未现明显精废替代：

- 废铜紧张，绝大多数再生铜杆企业在消耗完节前囤货后，很难及时足量的补充废铜。
- 国产废铜在去年经历了充分的库存去化之后，目前国内废铜供应较为紧张，且铜价大涨下废铜供应商惜售心理较强。
- 进口方面，近期内外倒挂严重，再生铜因品位较高此时进口并不划算，需待内外价差收窄后，进口商才会大量增加进口量。
- 2020年以来随着非标非注册铜大量流入国内市场亦一定程度上替代了精铜需求，挤压了少量废铜市场。
- 随着疫情好转，海外的废铜回收、拆解以及物流等问题逐渐恢复，废铜供应紧张有望于3月中上旬缓解

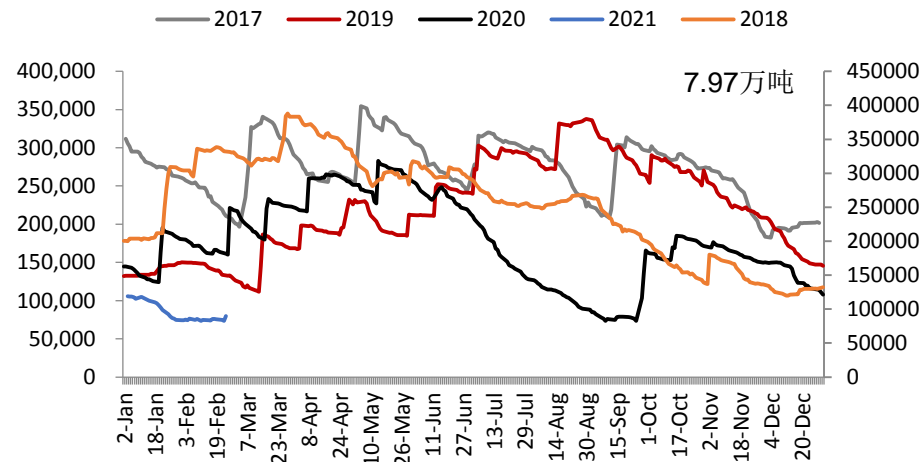
# 全球库存低位



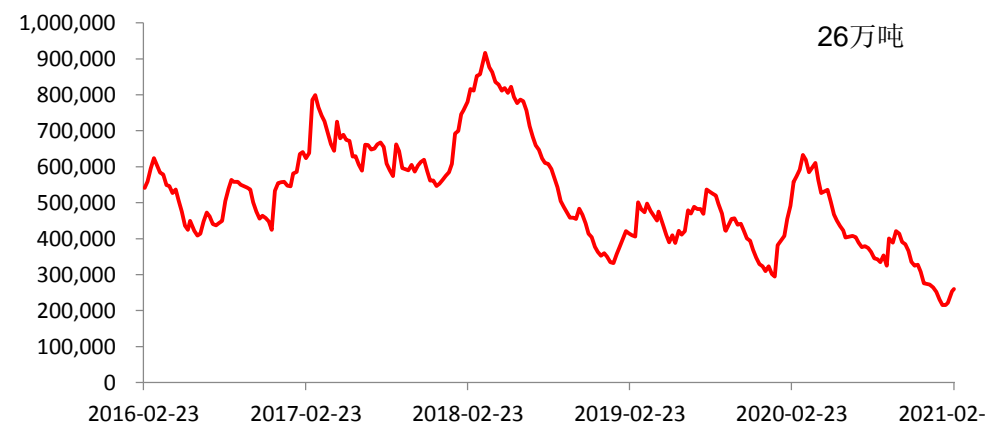
上期所铜库存



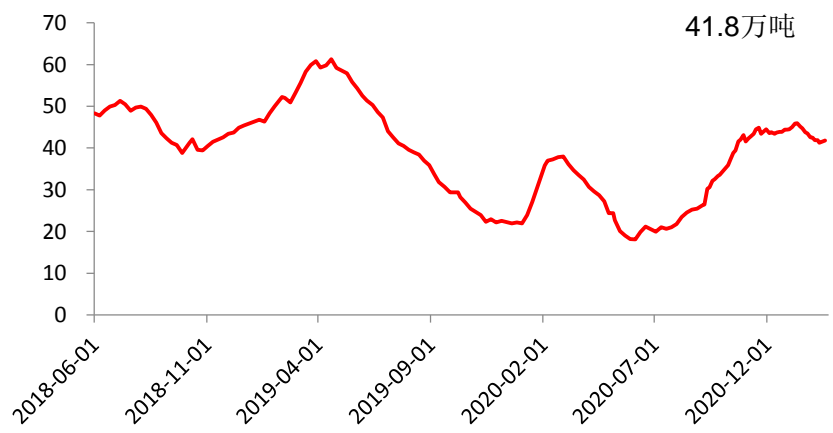
LME铜库存



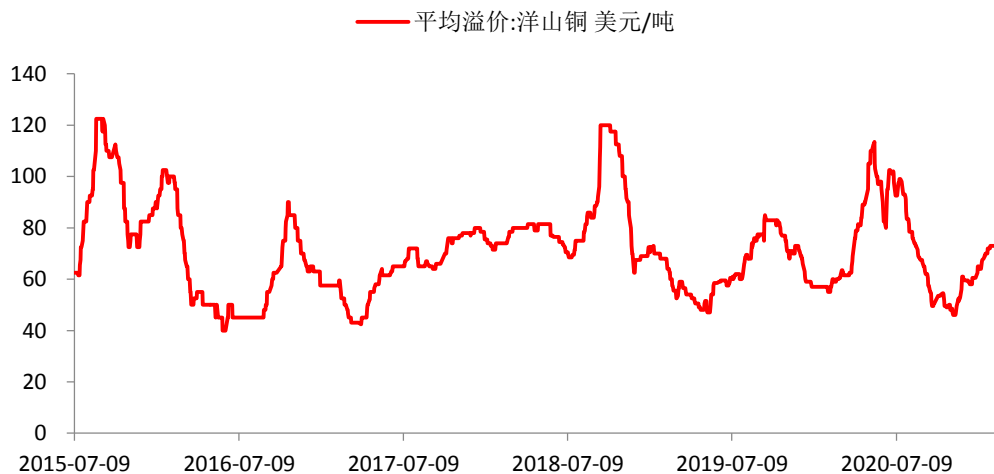
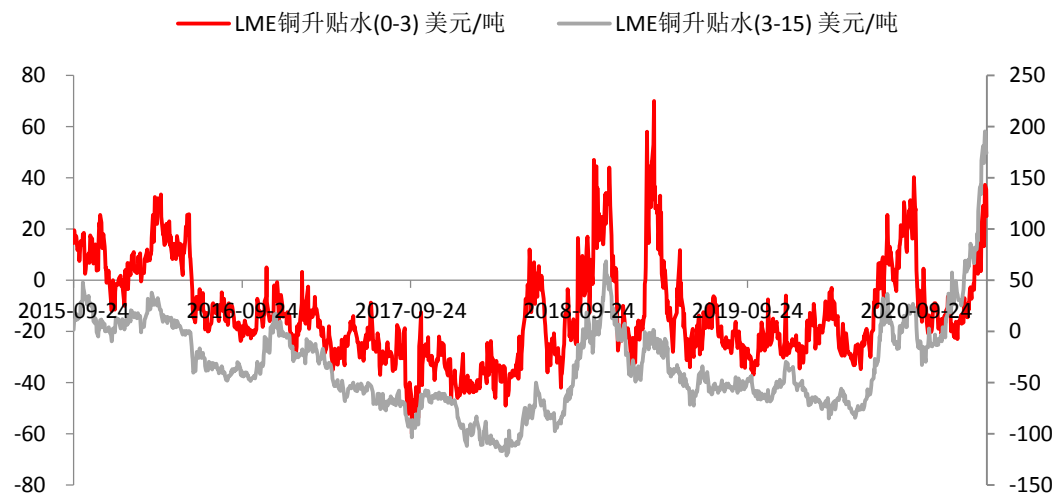
三大交易所库存



库存:铜:上海保税区 万吨



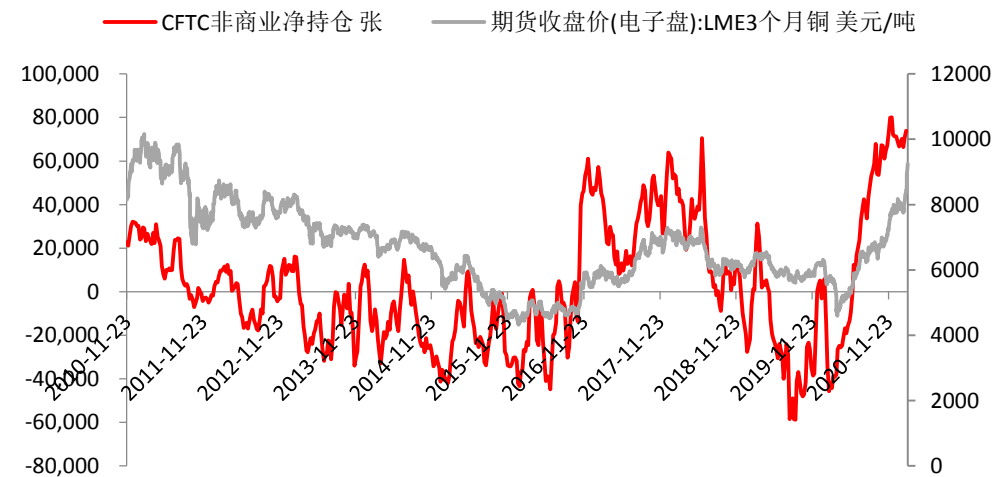
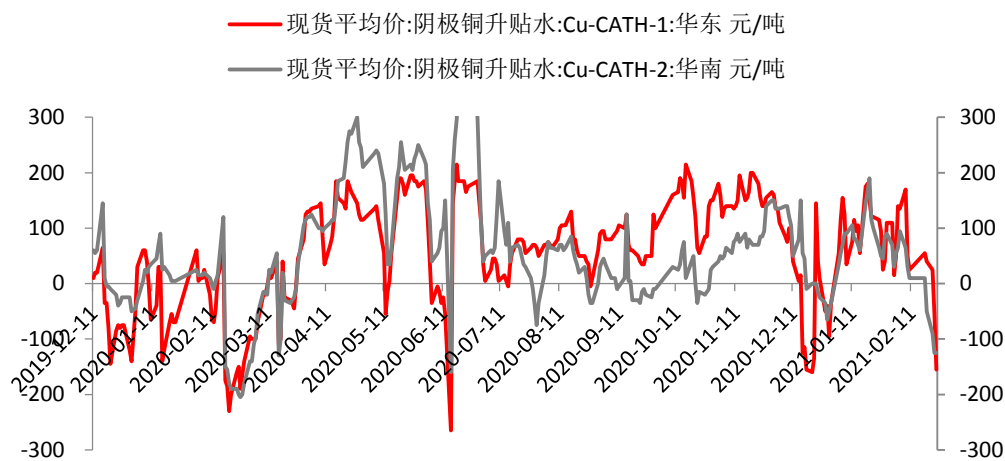
# 伦铜呈现阶段性挤仓特征



- LME铜库存历史低位，现货升水飙升，back结构强化，伦铜呈现阶段性挤仓的特征。
- 外贸市场货源偏紧，且融资需求较为活跃，洋山铜溢价持续抬升。



- 当前铜价走势主要还是全球流动性宽松下经济复苏的逻辑的延续。全球新冠确诊病例出现下滑，叠加疫苗研发的不断推进，全球经济复苏的预期持续走强。同时，美国1.9万亿美元纾困方案推进迎来新进展，市场乐观情绪发酵，风险偏好抬升。美国严寒天气致使油价跳涨，也推升通胀预期，提振铜价。而基本面的低位库存以及供应偏紧都提供较强支撑，同时国家“碳中和”战略大背景下，铜的需求展望乐观。宏观共振下，铜价延续趋势上行。操作上建议前多持有。
- 潜在风险提示：



- 下游畏高情绪严重，现货贴水持续扩大至200元/吨附近
- 若实际消费支撑不足，铜价的持续上涨可能引发盘面交仓
- 精废价差走阔下，待废铜供应恢复，或对精铜消费形成替代
- 多头持仓拥挤，盘面波动加大，谨防践踏风险
- 当前市场预期过于一致，需警惕出现预期偏差的风险（实际需求不及预期、疫情好转可能引发货币政策收紧的风险）



## 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。



公司地址：上海浦东新区东方路1928号东海证券大厦8

邮政编码：200125

公司网址：[www.qh168.com.cn](http://www.qh168.com.cn)

感

谢

您的聆听