

浅跌即止 or 深调起点？关注经济何时重归强劲复苏

过去一周，铜价显著回落。截至周五夜盘收盘，沪铜跌至 57770 元/吨，伦铜跌至 7813.5 美元。走势上，沪铜与伦铜都已经跌破了所有短期趋势线，但距离 60 日均线尚有一定距离。



近期行情分析：

上周早些时候，受智利地震和铜自身供需偏紧影响，铜价延续了 22 日夜盘的反弹，基本维持在日内高点运行。但随后利空发酵，包括美国新版刺激法案推出不及预期，德国及欧元区下调 2021 年经济增长率，美联储提及新冠疫情对经济复苏的影响，铜价持续走弱。

拜登在正式入主白宫前便已经表示当前美国经济增长放缓，需要在 2021 年初继续推出更大规模的疫情援助计划。市场预计拜登在正式入主后便会积极推进新版刺激计划，但目前一直未看到实质性进展，反而是出现了一些分歧和困难。最新消息显示，共和党人已经提出了一项 6000 亿美元的替代方案。由此看来，市场将重新调整对新的疫情援助计划的预期，这必然进一步影响对美国经济重回强劲复苏的预期。

上周三，德国下调经济增长预期，将 2021 年经济增长预测从 4.4% 下调至 3%。欧洲央行首席经济学家预计经济将在 2022 年夏季末才能恢复至疫情前的水平。彭博调查亦显示，经济学家预计美联储 2022 年或更晚时候开始放慢资产购买计划，同样反映出对全球经济复苏悲观的一面。全球经济增长与铜价走势息息相关，在经济复苏预期下调后，铜价也受到了直接影响。

疫情方面，美国总统拜登警告国民为疫情最黑暗的日子做准备，欧洲央行首席经济学家也认为疫情加剧是重大的下行风险之一。世卫组织表明，在可预见的将来，疫苗覆盖率无法达到阻止病毒传播的水平。现目前，已有研究表面新冠疫苗对南非突变株的防护能力下降。考虑到疫苗普及较慢，人类何时能依靠疫苗阻止病毒传播，还存在不确定性。然而，2021 年经济全面复苏的一个重要基础是疫情得到彻底的控制。因此，在欧美仍旧受到新冠病毒的威胁、疫苗的效果尚未得到体现的背景下，2021 年经济复苏的节奏必然面临挑战，对铜价的上涨则又是一个较大的不利因素。

此外，近期美元企稳反弹也使得支撑铜价上涨的一个力量消失。首先，全球经济复苏放缓对美元形成支撑。其次，美元指数的回升也有欧洲央行的“指引”效果。欧洲央行管理委员会成员 Klaas Knot 周三接受采访时表示，欧洲央行拥有包括降息在内的必要工具，以防止欧元进一步走强。另一位管理委员会成员 Olli Rehn 周四附和 Knot 的言论，表示赞同。从这一

点来看，短期内做空美元的力量可能会有所减弱。

刨根究底，近期影响铜价走势最根本的原因是经济复苏预期的下调。

后市行情展望：

此前，我们对春节前铜价的走势是持宽幅震荡观点，认为在国内供需双弱情况下，市场走势受预期和情绪波动的影响更大。事实上，当前铜的基本面是偏强的，包括显性库存持续减少，LME 现货升贴水走强，洋山铜溢价推升等。但铜价在现阶段的主导因素并非在供需层面，而是宏观经济层面，包括全球经济形势、美元走势等。

考虑到目前疫情形势仍旧严峻、欧美尚未推出新的刺激经济的措施，经济增长的疲弱期预计还将持续较长时间，期间美元走势也会呈现一个稳中偏强的态势。这种态势可能会存续于整个一季度，一定程度上会削弱铜价上涨的动能。不过，考虑到全球经济仍旧处在复苏中，货币宽松的状态在可预见的未来也不会改变，铜价整体向上的趋势仍会延续。

就具体来看，我们认为沪铜下方在 57000 附近会得到支撑。57000 是沪铜自去年 11 月 16 日突破并第一次进入调整后的价格中枢，也是 60 日中期趋势线所在的位置。此外，我们预计，在不久的将来，欧美都会出台相应的措施，稳住经济复苏预期，所以铜价继续下探的可能性不大。

综合而言，我们认为铜价在短期内的走势震荡偏弱，将来大概率以震荡方式度过这一段经济疲软期，为二季度进一步上涨蓄势。