

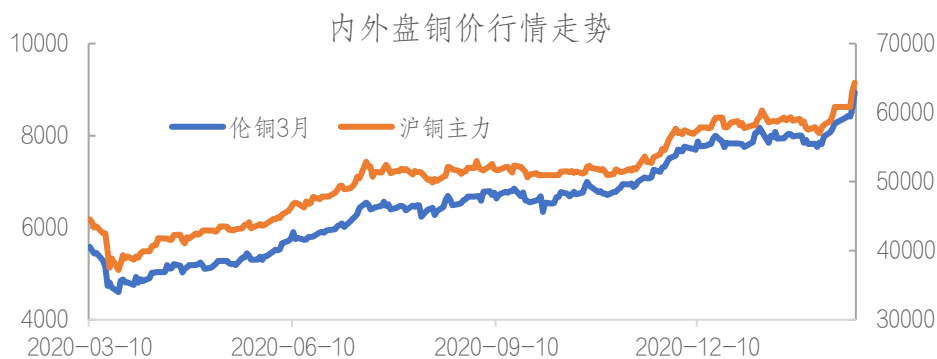
美国货币超发，期货市场投资价值洼地显现，有色金属扛起大旗

英大期货 李全冲

2月份以来，美国1.9万亿美元纾困法案推出预期以及疫情出现好转迹象等利多因素，使得资本市场以及大宗商品价格出现一轮大幅上涨行情。当地时间1月14日，美国当选总统拜登公布了价值1.9万亿美元的经济刺激计划，用于应对疫情对家庭及商业造成的冲击，并努力推动该计划出台。2月5日美国民主党在国会参众两院通过预算调节程序，绕开共和党直接以51票多数在参议院通过财政救助。春节期间，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。2月26日众议院将就1.9万亿美元财政刺激进行投票，大概率将获得通过。

美国货币超发，意在刺激经济复苏，实体经济复苏是最主要目标，大宗商品更具有投资价值。另外，美国货币超发引发市场对通胀加速回升的乐观预期，美债、美股、原油等大幅攀升。经济复苏以及通胀回升，有利于大宗商品价格上行，期货市场投资价值洼地显现，有色金属作为重要的工业品原材料，价格将明显受益。并且，主要经济体疫情出现好转迹象，疫苗研究不断推进、2月疫苗接种有所加快，后续疫情冲击减弱，防疫措施逐步放松，将带动经济加快复苏。

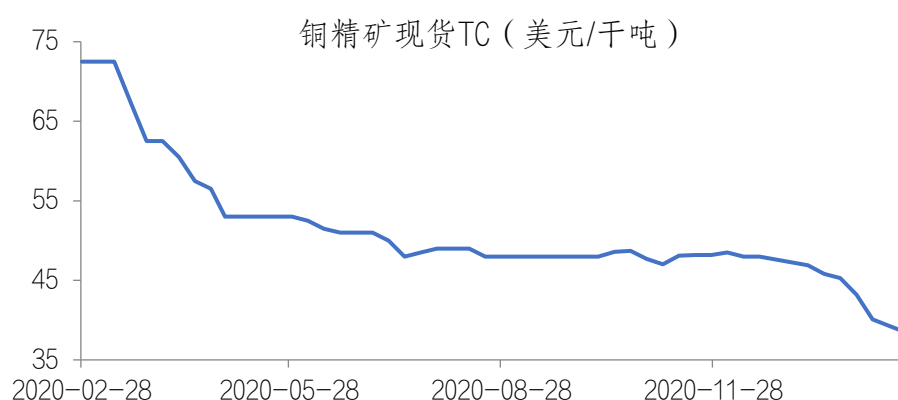
金属铜作为重要工业品，即具有商品属性，也具有较强的金融属性。在宏观面宽松以及通胀预期刺激下，春节假期期间，伦铜呈现8连阳行情，节后两日再度大幅飙涨，连创新高，最高触及8995美元/吨高点，为2011年10月以来最高点。沪铜主力合约节后开盘高开高走，最高达6470元/吨高点，亦为2011年10月以来最高点。实际上，铜价自2020年三月底以来即开启了上行通道。铜价接连创下新高，除了资金驱动，还受到基本面的利好支撑。



数据来源：Wind，英大期货

南美主产区铜精矿发运受影响。2020 年 12 月中旬开始，秘鲁 Las Bambas 铜矿受道路封锁行为影响，其矿物运输受阻，并在今年 1 月份持续发酵。另外，今年 1 月份秘鲁政府为应对第二波疫情，再次采取封锁措施，9 个大区将被封锁，导致该区内铜矿发运面临阻碍。2021 年 1 月份，智利海啸导致北部港口运输受限，1 月铜及铜精矿出口大量推迟。南美主产区铜精矿发运受影响，导致我国进口铜精矿现货 TC 自 2021 年年初开始连续走低，截止 2 月 19 日我国进口铜精矿现货 TC 仅 38.5 美元/吨低位水平。后续伴随干扰因素接触，进口量将有所增加，但中短期来看，铜精矿市场仍处于供不应求的局面。

加工费不断走低，一再挤压冶炼厂利润，影响冶炼企业排产量。2021 年 1 月 SMM 中国电解铜产量为 79.83 万吨，环比减少 7.39%。据 SMM 调研统计，从 2 月份炼厂排产计划来看，年初排产量仍旧普遍不高，但 2 月几家炼厂停止检修，SMM 预计 2 月国内电解铜产量环比小幅增加 1.71%。另外，智利北部港口运输受限，也降低了电解铜进口。因此，短期供应端仍维持供应偏紧的状态。

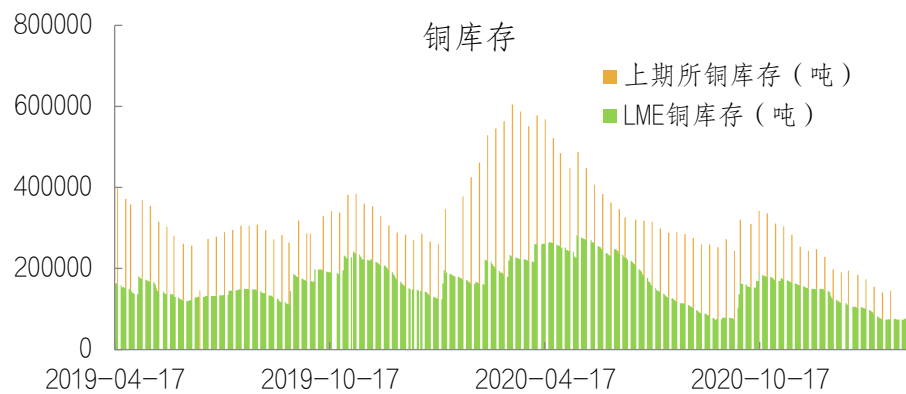


数据来源：Wind，英大期货

消费端来看，今年淡季消费表现强于预期。电子、空调、汽车等终端消费领域消费抢眼。新能源汽车、5G 等终端需求激增，家电出口需求强劲带动，从而拉动铜板带箔、铜管、漆包线等铜材加工企业订单较充足，部分企业已排产至一季度末。从 SMM 调研数据来看，部分铜板带箔企业、铜管企业考虑放假节后工人返工或受到影响，仅在除夕前后安排部分工人休息。房地产、电力行业表现稍差，铜杆以及线缆企业春节放假时间较长。但今年房地产竣工面积同比预计小幅改善，有望提升后续管道线路铺设等需求，从而拉动铜消费。今年“就地过年”政策或带动节后复工快于往年。

库存方面来看，春节前后国内会有持续性累库，但今年国内消费表现强于预期，累库不明显。据我的有色网统计，2 月 18 日春节后中国电解铜现货库存 23.53

万吨，较 2 月 10 日增加 7.02 万吨，增量略低于前两年。节后保税区铜现货库存仅增长 0.5 万吨。交易所库存来看，自去年 10 月份以来，LME 库存开始持续回落，国内春节期间 LME 铜仅增加 1500 吨至 76175 吨，处于历史较低水平。节后 LME 铜库存增幅较大，1 月 19 日，上期所铜库存 112788 吨，较节前增加 44200 吨，但整体全球显性库存水平仍维持在低位。



数据来源：Wind，英大期货

综合来看，美元超发，市场流动性宽松，疫情出现好转，当前铜基本面向好，均对铜价具有较强支撑。但需要警惕市场利多释放后回调风险。另外，重点关注春节后消费启动情况，以及美国新一轮大规模刺激落地情况，警惕市场预期差。

免责声明：

本报告中的信息均源于公开资料，仅作参考之用。英大期货研究所力求准确可靠，但对于信息的准确性及完备性不作任何保证。不管在何种情况下，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的、财务状况或需要，不能当作购买或出售报告中所提及的商品的依据。本报告未经英大期货研究所许可，不得转给其他人员，且任何引用、转载以及向第三方传播的行为均可能承担法律责任。英大期货有限公司不承担因根据本报告操作而导致的损失，敬请投资者注意可能存在的交易风险。本报告版权归英大期货有限公司所有。

英大期货有限公司

地址 北京市东城区建国门内大街乙 18 号院 1 号楼英大国际大厦二层

官网 www.ydfut.com.cn

客服 4000188688

