

## 核心观点

进入2月，铜价在长时间的震荡盘整之后急剧拉升。月初在宏观情绪暴涨以及美元指数下跌的双重影响之下开始了大幅飙升，在整个2月份持续上涨。宏观方面，此轮铜价大涨更多的则是情绪带动下资金的推动，随着月末预期的实现，短期虽暂时没有明显的利空，但急涨之下后续动力不足。基本面，目前总体来说供给偏紧，需求端国内新能源汽车持续火热，铜需求得到提振。库存方面，国内库存水平虽然出现小幅增加，但是与往年同期相比，整体累库表现依然较弱，全球铜库存水平较低。总体来看，铜的宏微观基本面仍然良好。

## 本月数据分析及解读 ——宏观情绪推动铜价上行

### 行情回顾



(数据来源：博易大师，锦泰期货投资咨询部)

进入2月铜价在长时间的震荡盘整之后急剧拉升。月初在宏观情绪暴涨以及美元指数下跌的双重影响之下开始了大幅飙升，在整个2月份持续上涨，连续走出11根阳线。在2月份，月初疫苗陆续推出，全球疫情有所好转，经济复苏前景乐观，加之美国继续推进大规模刺激措施，乐观情绪推动铜价大涨。伦铜价格本月不断创新高，这也是自2011年以来首次突9000美元。

## 宏观分析



(数据来源: Wind, 锦泰期货投资咨询部)

数据显示,中国2月制造业PMI为50.6%,比上月略微下跌0.7个百分点。2月财新制造业PMI为50.9,虽连续第十个月位于扩张区间,但已连降三个月至2020年6月以来最低值,显示制造业复苏边际效应进一步减弱。宏观方面,此轮铜价大涨更多的则是情绪带动下资金的推动,随着月末预期的实现,短期虽暂时没有明显的利空,但急涨之下后续动力不足。临近月末,美债遭遇猛烈抛售,5年和10年期收益率升穿重要点位,敲响风险资产警钟,风险资产高位剧烈震荡。2月27日凌晨,美国众议院投票通过了1.9万亿美元新一轮经济救助计划,宏观市场情绪暂时稳定。目前拜登刺激众议院已经通过,英美就业市场改善,美国十年期国债收益率暂时稳定在1.5,经济预期向好。

## 基本面分析

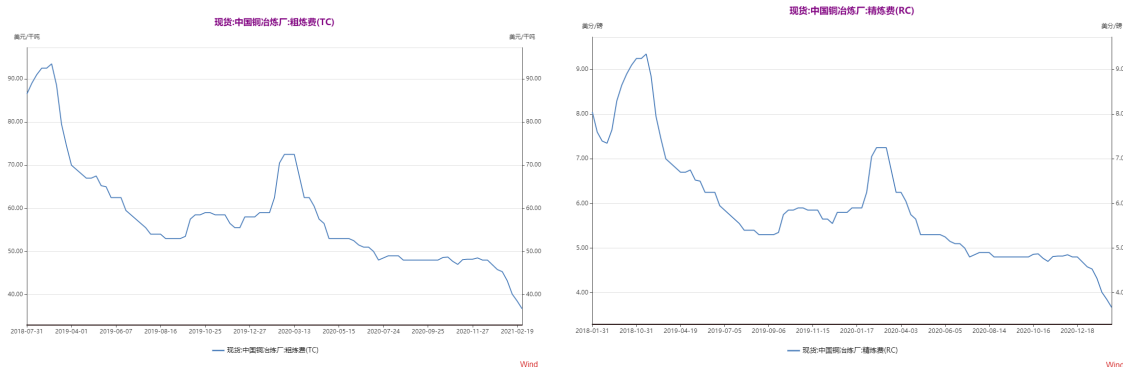
### 1.供应分析



(数据来源: Wind, 锦泰期货投资咨询部)

从供应端来看,国内冶炼厂开工率平稳,因市场畏高情绪加重,冶炼厂发运长单为主。由于春节船运减少、马亚西亚 1 月因疫情封锁影响生产及欧美疫情严重影响产出等原因,节后废铜供应偏紧。国内近期废铜供应同样紧张,精铜价格急涨导致精废价差扩大至 4000 元/吨以上,废铜替代性大大增强,下游采买积极性增加,市场废铜货源紧俏,废铜持货商惜售情绪重燃,不过废铜价格在经过连续调涨后,市场热度也有所减弱,买卖双方随行就市商谈为主。

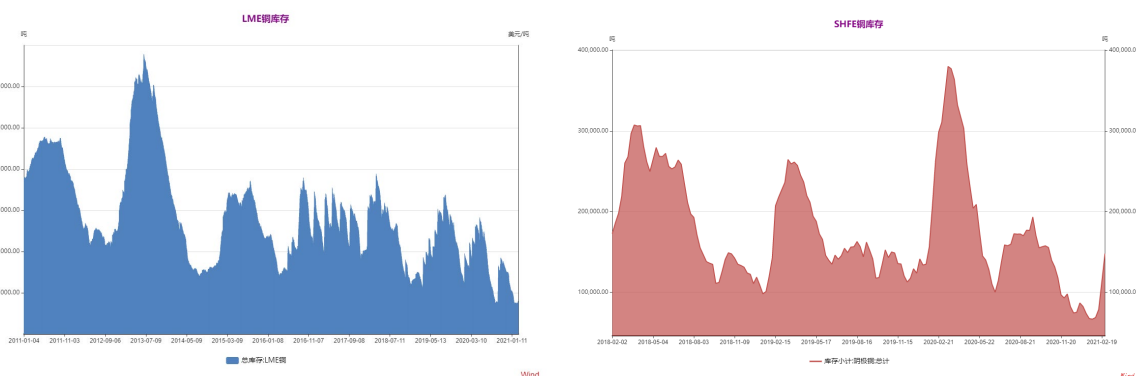
## 2. 精炼费粗炼费



(数据来源: Wind, 锦泰期货投资咨询部)

2 月份精炼费粗炼费持续走低,月底铜矿加工费下降至 36.7 美元/吨。铜矿加工费 TC 继续下调,国内铜矿供应维持紧张格局,这样可能会导致铜冶炼成本高企,不排除节后国内铜厂新添检修计划的可能。铜矿方面,上周秘鲁宣布二次封城,加之智利港口遭遇风浪出口受阻,南美疫情导致大量铜矿、电解铜积压在港口运不出来,铜面临供应短缺的局面,预计对后市供应影响将逐渐显现。

## 3. 铜库存



(数据来源: Wind, 锦泰期货投资咨询部)

本月截止 2 月 26 日, LME 铜库存 76225 吨, 较月初增加 1950 吨。

SHFE 库存 147958 吨，较月初增加 79370 吨。本月此次铜库存增加主因精炼铜价格连续攀涨，下游畏高情绪不断加重，以消耗固有库存为主。另外部分铜材厂仍未复工，因此在月末国内库存有所增加。但是从长期库存水平看，全球精炼铜库存目前处于较低水平，国内库存水平虽然略有反弹，但仍明显低于往年累库程度。

## 4. 终端消费



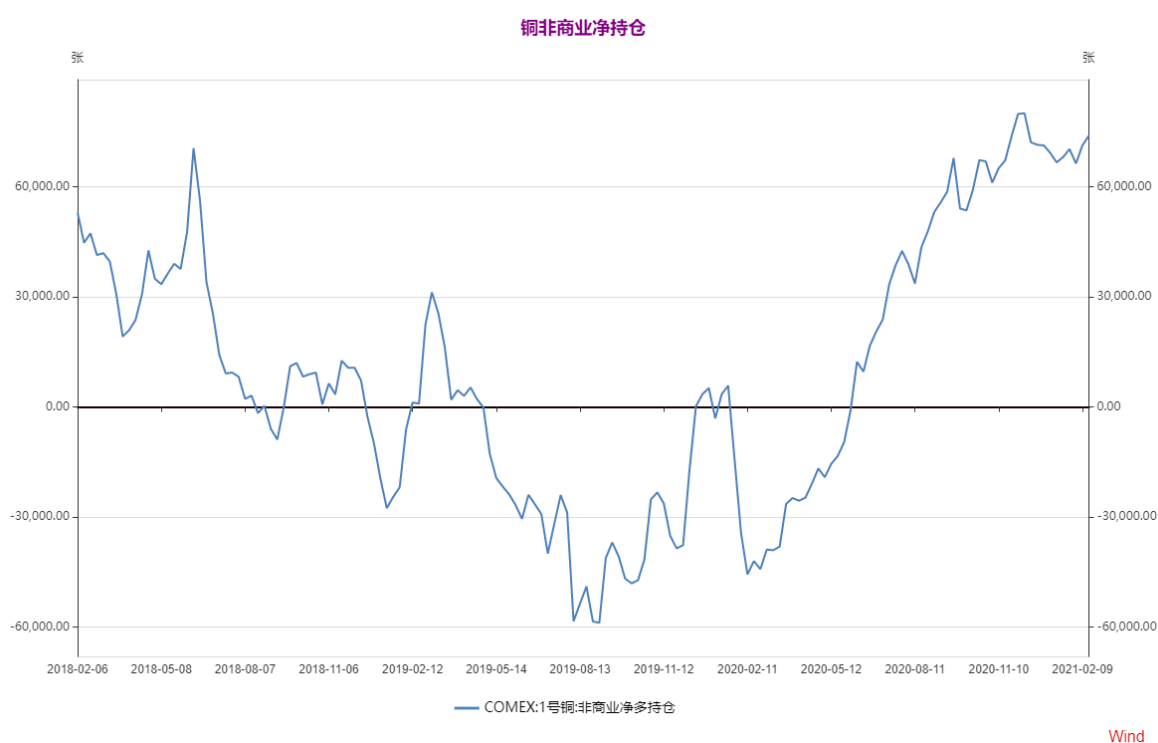
(数据来源: Wind, 锦泰期货投资咨询部)

数据显示，12 月国内房地产相关数据维持好转趋势，房地产投资同比上升 7%。其中新开工面积下降 1.2%，降幅增宽 0.2%；销售面积上涨 1.3%，增幅不变。12 月延续国家对新能源汽车刺激政策的影响，国内月度汽车产量 280.4 万辆，同比增长 6.5%，汽车行业消费仍然可期。反观家

电产品消费依旧不旺,从用铜量最多的空调行业看,12月空调产量2152.5万台,当月同比下降2.9%。

需求端,汽车和房地产市场持续恢复,市场整体依然较为繁荣。商务部大力刺激汽车消费,尤其是新能源汽车消费,对铜的需求或有较大提振。虽然2月份由于各地提倡原地过年,春节前后游行业的开工情况也好于往年,但由于铜价的爆涨,加工厂年后订单一般,复产普遍延后,下游畏高情绪不断加重,消耗固有库存为主。

## 5.CFTC 持仓分析



(数据来源: Wind, 锦泰期货投资咨询部)

截至2月16日COMEX铜非商业净多持仓为73909张,比上周增加2614张。进入2月中下旬持仓净多单进一步增加,从持仓来看市场对铜价依旧看多,短期对铜价延续趋势性上涨有利,但是物极必反,持仓拐点

有可能来临，多头强势但后续基本面判断价格有回落需求。

## 总结与展望

本月，铜价在乐观的宏观情绪推动之下大幅上涨，月末动力不足价格出现回调。目前全球疫情逐步得到控制，欧美经济刺激力度不减，美国拜登刺激方案获得众议院通过，美国十年期国债收益率暂时稳定在 1.5%，通胀预期总体上升。经济复苏预期进一步增强。基本面，目前供给紧缩，国内库存水平虽然出现小幅增加，但是与往年同期相比，整体累库表现依然较弱，全球铜库存水平较低。国内汽车和房地产市场持续火热，铜需求得到提振。不过目前来看基本面的向好不足以推动宏观情绪下铜价的暴涨，短期上方压力积聚。加之在 3 月 1 日，铜期货合约交易保证金比例调整为 9%，多少对短期有所影响。预计铜价在近期或许会震荡调整。

### ■ 免责条款

本报告中的信息均来源于公开可获得资料，锦泰期货研发部力求准确可靠，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。本报告仅向特定客户传送，未经锦泰期货研发部授权许可，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。