

多重利空压制 沪铜涨势难续

有色金属/铜

内容提要:

- ◆ 2021年春节归来后,受宏观与基本面利好共振,沪铜主力合约期间一度冲高至78640元/吨,为近15年以来新高。但随即国家出手干预,点名大宗商品,再加上抛储靴子落地,铜价重新跌回70000元关口之下震荡。
- ◆ 2021年3月份,美国总统拜登签署了1.9万亿美元的经济刺激法案,包括向低收入者发放现金支票和失业救济金,以及向企业和政府提供援助等。自新冠疫情爆发以来,美国共推出了三轮财政刺激计划,累计投入资金达5万亿美元之多。
- ◆ 国家发改委等部门多次约谈铜、铝等行业的重点企业,强调有关监管部门将密切跟踪监测大宗商品价格走势,加强大宗商品期货和现货市场联动监管,对违法行为“零容忍”,持续加大执法检查力度,排查异常交易和恶意炒作,坚决依法严厉查处达成实施垄断协议、散播虚假信息、哄抬价格、囤积居奇等违法行为。
- ◆ 6月16日,国家粮食和物资储备局公告,按照国务院常务会议关于做好大宗商品保供稳价工作部署,将于近期分批投放铜、铝、锌等国家储备。投放面向有色金属加工制造企业,实行公开竞价,相关工作由国家物资储备调节中心具体负责。据报道,国储局有180-200万吨铜,足以应对3个月国内的铜需求。
- ◆ 2021年全球主要铜矿供给国智利和秘鲁遭受疫情肆虐。智利在4月宣布封锁国境一个月以期控制海外病毒的输入,然而由于内部疫情防控不利,此举收效甚微。下半年铜矿的供给可能不会有太大的变化,因为两大供给国的政策和产能并没有大变的迹象。

陈 啸

从业资格证: T511579

E-MAIL: chenxiao

@neweraqh.com.cn

近期报告回顾

抛储靴子落地 沪铜止跌企稳 202106

利多因素叠加 铜价节后一飞冲天 202105

供需博弈加剧 铜价重心上移 202104

宏观助力 沪铜小幅上扬 202103

第一部分 前言

2021年春节归来后，受宏观与基本面利好共振，沪铜主力合约期间一度冲高至78640元/吨，为近15年以来新高。但随即国家出手干预，点名大宗商品，再加上抛储靴子落地，铜价重新跌回70000元关口之下震荡。

我们把2021年上半年铜价的走势主要可以分为5个阶段。

第一阶段是1月份延续了去年年末的调整走势。铜下游需求进入了传统消费淡季，宏观上没有进一步的利好刺激，价格从6万元每吨小幅回调至5.7万元每吨。

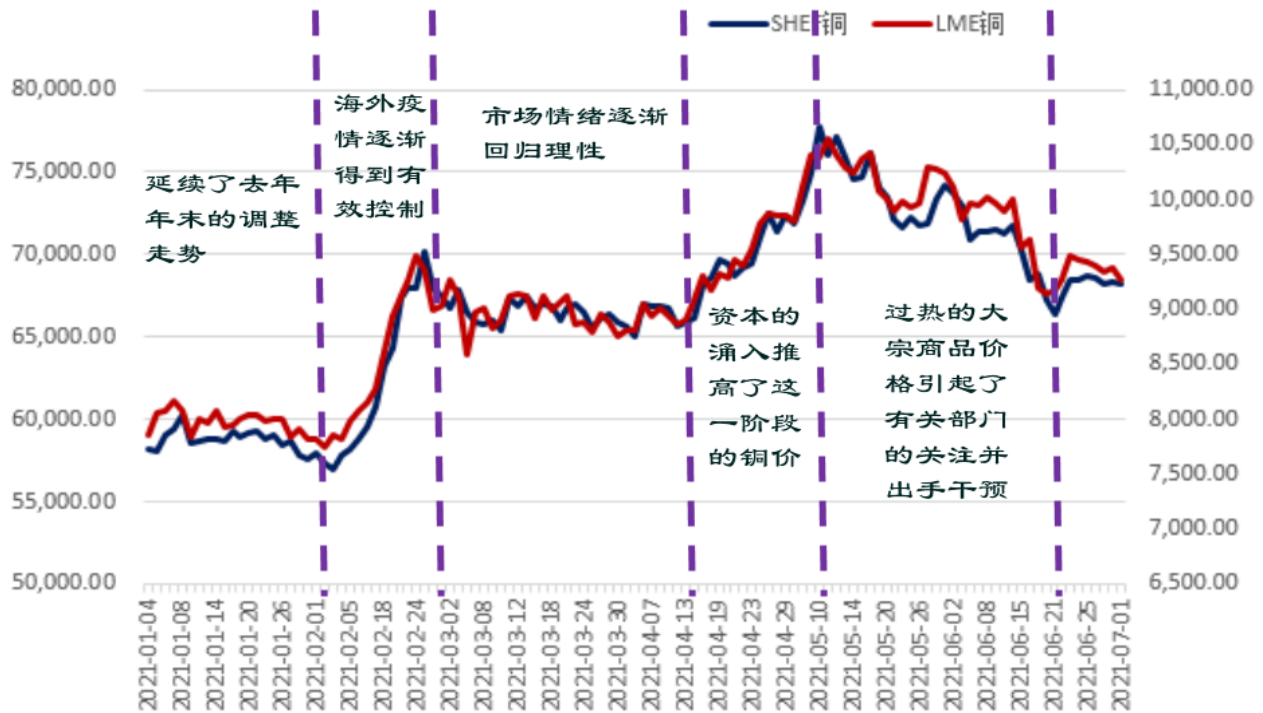
第二阶段是2月份的单边上涨走势。在新冠疫苗推广注射之下，海外疫情逐渐得到有效控制，市场预期全球经济从缓慢复苏期进入到强劲复苏期。短短10个交易日，涨幅高达1.3万元每吨，铜价直接从节前低位5.7万元每吨/吨暴涨至7万元每吨。期间，包括高盛和国内大型机构纷纷上调伦铜目标价也是大大助推了铜市做多热情。

第三阶段是2月底至4月中旬的回调盘整期。在2月底铜市做多热情达到高潮之后，市场情绪逐渐回归理性。同时，3月上旬，铜下游需求还未完全恢复，基本面支撑不足。而且大幅暴涨的铜价大幅侵蚀了下游加工企业的利润，造成下游采购意愿不足，因此现货成交疲软，使得铜价一直延续调整走势，盘整区间在6.5万元-6.8万元每吨之间。

第四阶段是4月下旬至5月中下旬的年内第二波单边上涨走势。在经历了为期6周的盘整后，下游的采购端对6.6万元每吨铜价的接受意愿逐步提高。与此同时，大宗商品的单边涨势受到了基金等大型金融机构的关注，资本的涌入推高了这一阶段的铜价。美国总统拜登也在此期间提出希望将2022年财政预算增加8.4%至1.52万亿美元，这还不包括其2万亿美元的基础设施建设提案和税收改革。在这样的持续宽松背景下，铜价直冲7.8万元每吨。

第五阶段是5月中下旬至6月的冲高回落，其背后的主要原因有三点，第一个是市场担心美联储会因为靓丽的经济数据提前缩减购债规模，第二个是多头投资者在高位获利平仓，第三个是过热的大宗商品价格引起了有关部门的关注并出手干预。铜价在下跌回调的过程中虽然在7.1万元每吨附近遇到支撑位，但是由于一系列的利空政策，价格已走向6.5-6.8万元每吨的震荡区间。

图 1. 2021 上半年沪铜&伦铜价格走势



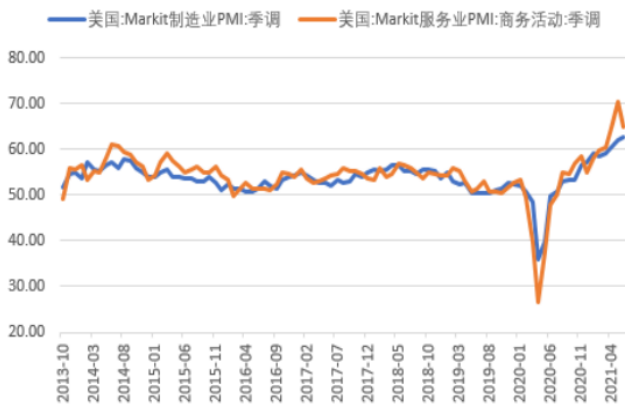
资料来源：WIND 新纪元期货研究

第二部分 宏观分析

一、美国经济复苏强劲，美联储货币政策立场转变

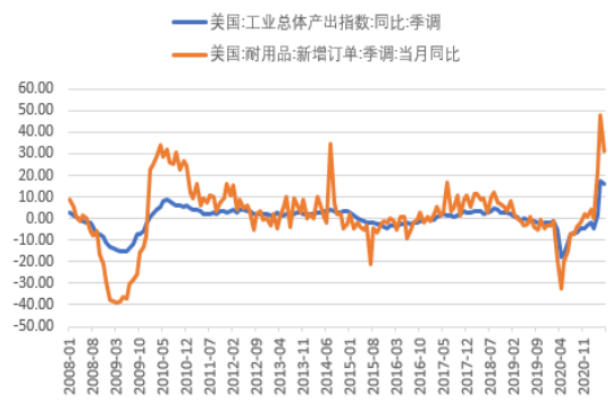
2021年3月份，美国总统拜登签署了1.9万亿美元的经济刺激法案，包括向低收入者发放现金支票和失业救济金，以及向企业和政府提供援助等。自新冠疫情爆发以来，美国共推出了三轮财政刺激计划，累计投入资金达5万亿美元之多。今年以来，随着新一轮财政刺激法案的实施，以及新冠疫苗接种的人群和范围扩大，美国经济复苏明显加快。从先行指标来看，美国6月Markit制造业PMI上升62.6（前值62.1），创历史最高纪录，服务业PMI降至64.8（前值70.4），但仍为历史第二高位。美国6月密歇根大学消费者信心指数录得86.4，为去年3月以来第二高位。同步指标显示，美国4月耐用品订单同比增长47%（前值21.7%），创历史最高纪录，5月工业产出同比增长16.3%（前值17.6%），为1959年7月以来第二高位。美国4月进口同比增长36.7%（前值20.9%），出口同比增长36.6%（前值8.1%），增速均创历史新高。

图 2. 美国制造业和服务业 PMI



资料来源: WIND 新纪元期货研究

图 3. 美国耐用品订单和工业产出同比



资料来源: WIND 新纪元期货研究

二、美联储或提前缩减购债规模

美国靓丽的经济数据令市场担忧美联储会提前缩减购债规模，缩紧货币政策。虽然在 4 月末利率决议后的声明中美联储表示当前货币政策符合市场预期，也符合经济从疫情恢复的步伐，但是也提到了会在将来的某一个时间点讨论缩减购债规模。在 6 月中旬的利率决议后，这个措辞更加偏鹰派，很可能会在 9 月讨论，12 月实施对购债规模的调整。

部分官员认为，美联储应当立即缩紧货币政策，因为在拜登政府大规模的财政政策刺激之下，美国经济的表现已经比预料的要强，说明财政政策足以让美国从疫情中恢复。紧缩的货币政策只会让美国的经济过热，负债增加，对未来的持续性发展不利。另一部分官员则认为，美联储不仅仅需要考虑美国本土的经济，也需要考虑世界经济对美国的影响。南美、印度和欧洲的部分国家的疫情情况仍然较为严峻。若美联储在当下缩紧货币政策，未来势必还会需要一定的宽松，这对美联储的操作是不利的。

图 4. 美元指数日 K 线



资料来源: 新浪财经 新纪元期货研究

从历史来看，美元指数与铜价呈负相关性关系，美元高位转弱对铜价有着深远意义，对铜价支撑较强。

图 5. 美元指数与铜价呈负相关性关系



资料来源：WIND 新纪元期货研究

三、国家宏观调控压制大宗商品

在 5 月底，国务院总理李克强表示，今年以来，受主要是国际传导等多重因素影响，部分大宗商品价格持续上涨。国家会想方设法做好大宗商品的保供稳价工作，合理引导市场预期。既要适当储备、进行调控，又要打击囤积居奇，以支持企业应对成本上升等经营困难，努力防止向居民消费价格传导，避免影响人民群众生活。国家发改委等部门多次约谈铜、铝等行业的重点企业，强调有关监管部门将密切跟踪监测大宗商品价格走势，加强大宗商品期货和现货市场联动监管，对违法行为“零容忍”，持续加大执法检查力度，排查异常交易和恶意炒作，坚决依法严厉查处达成实施垄断协议、散播虚假信息、哄抬价格、囤积居奇等违法行为。

四、国储局抛储打压铜价

6 月 16 日，国家粮食和物资储备局公告，按照国务院常务会议关于做好大宗商品保供稳价工作部署，将于近期分批投放铜、铝、锌等国家储备。投放面向有色金属加工制造企业，实行公开竞价，相关工作由国家物资储备调节中心具体负责。据报道，国储局有 180-200 万吨铜，足以应对 3 个月国内的铜需求。此次在这个时间节点上抛储，说明国家有关部门认为 7 万以上的铜价对中小企业有较大的不利影响。

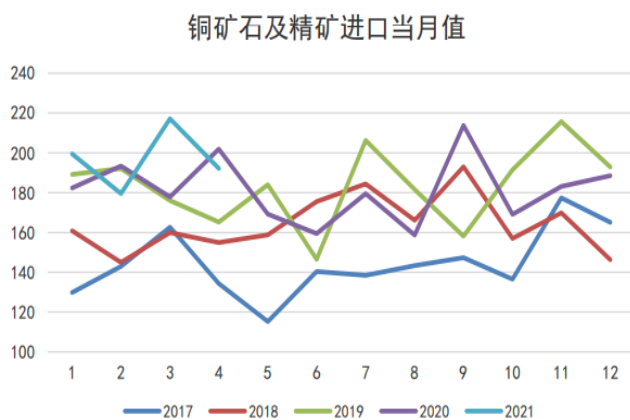
第三部分 供给分析

一、全球供给偏紧 我国进口稳定

2021 年全球主要铜矿供给国智利和秘鲁遭受疫情肆虐。智利在 4 月宣布封锁国境一个月以期控制海外病毒的输入，然而由于内部疫情防控不利，此举收效甚微。秘鲁总统大选已基本落下帷幕，左翼候选人卡斯特略暂时领先。他在竞选中提到，矿业公司正在掠夺秘鲁的财富，他希望对铜业公司按铜价的高低征税。此举和智利目前正在讨论的高昂税收计划类似。如果秘鲁的这项税收计划最终实施，按照每吨同 3.5 美元每磅计算，铜业公司将多缴纳超过 15% 的税。下半年铜矿的供给可能不会有太大的变化，因为两大供给国的政策和产能并没有大变的迹象。

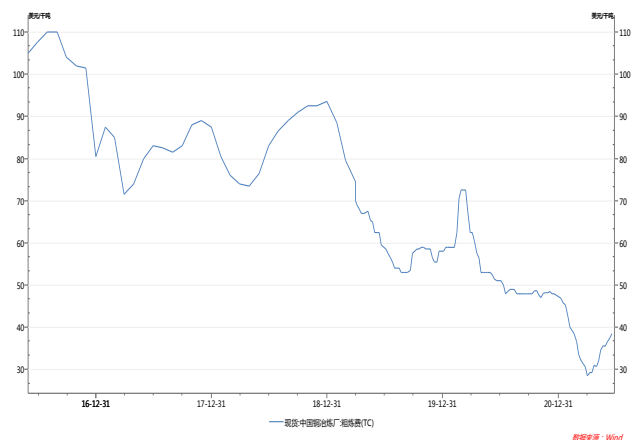
我国的铜矿及铜材进口基本保持稳定。铜矿石及精矿的 1-5 月进口累计量略微高于去年，同比小幅增加 6.04%。智利和秘鲁仍然是我国铜矿进口的主要国家，占进口总量的 50% 以上。由于和澳大利亚关系紧张，自去年 12 月起，我国暂停了从澳大利亚进口铜矿石，占总进口量的约 4%。

图 6. 铜矿石及精矿进口当月值



资料来源：WIND 新纪元期货研究

图 7. 铜精矿 TC 维持低位



资料来源：WIND 新纪元期货研究

铜精矿加工费（TC/RC）是铜冶炼企业与铜矿生产商博弈的结果，决定铜精矿加工费水平高低的重要因素是矿铜的供求关系。当预计铜矿供应趋紧时，铜矿厂商在谈判中占据一定的优势地位，此时铜精矿加工费的定价倾向于下降，而当预计铜矿供应宽松时，铜冶炼企业处于优势地位，铜精矿加工费的定价倾向于上涨，故一定程度上铜精矿加工费的变化是铜精矿供需变化的晴雨表。

5 月份，全球铜矿市场供应偏紧格局有所缓解。根据最新数据，SMM 铜精矿指数已经报 35.7 美元/吨，较上个月上涨了超过 3 美元，铜精矿加工费显现了见底信号。整体来看，铜精矿加工费依然处于低位，全球铜精矿供应格局依然偏紧，但是从动态变化来看，铜精矿加工费已经见底，全球铜精矿供应也在慢慢向宽松转变。

二、废铜：废铜进口维持高增长 关注东南亚疫情发展

据海关总署最新数据显示，2021 年 4 月铜废碎料进口量为 167767 吨，环比减少 2.5%，同比增加 103.1%；2021 年 1-4 月铜废碎料累计进口 531260.61 吨，同比增加 81.7%。

自 2020 年 11 月份，国内新的再生铜进口细则落地之后，国内的再生铜进口开始逐步增加，今年前四个月的再生铜进口增幅更是超过了 80%。虽然这里面有去年疫情造成基数较低的因素在，但是今年国内再生铜进口回升的趋势已经难以改变。此外，今年国内再生铜供应需求较旺盛，刺激企业较积极从海外补充原料，且市场对进口新政基本熟悉，预计后续进口量保持在较高水平。

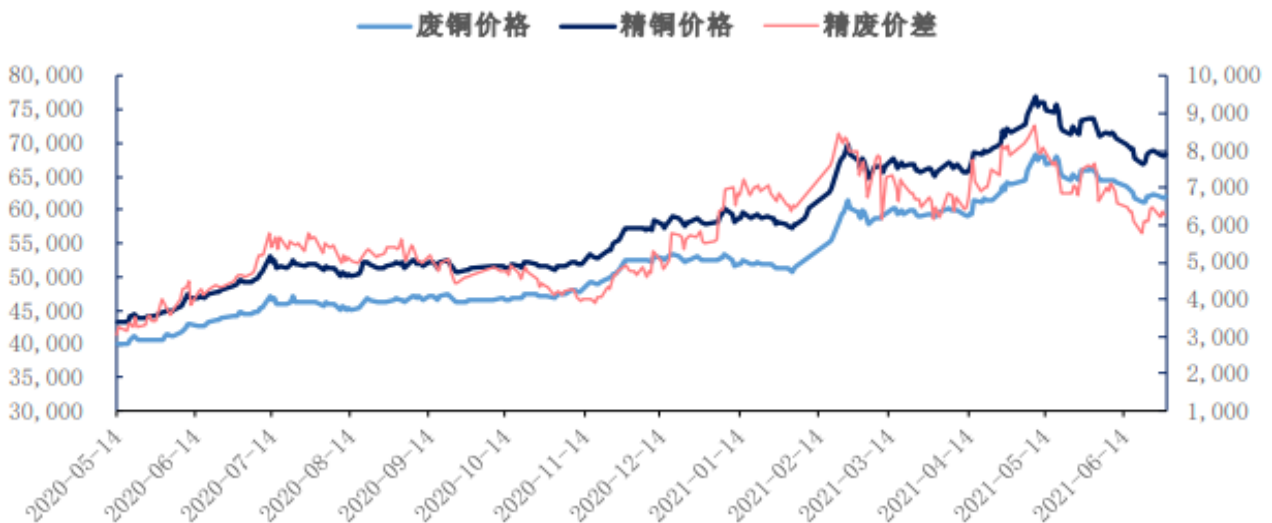
而随着东南亚疫情的再次爆发，市场关注当地再生铜供应是否会受到影响。根据我们了解，马来西亚的再生铜拆解加工厂暂停开工 14 天，港口也停运再生铜，预计将影响国内 6 月份和 7 月份的再生铜进口，而更长远的影响则要关注疫情的进一步发展。

精废价差方面，5月份随着国内铜价冲高回落，精废价差也较此前有所收窄，目前维持在2300元/吨一线，较此前铜价大幅上涨时期收窄超过千元。

需求方面，据部分再生铜制杆企业反映，由于再生铜供应较多，乐于多接成品订单，排产周期有所延长，7天左右排产期，目前开工保持正常水平。而由于再生铜杆的贴水扩大，贸易商趁大贴水开始采购再生铜杆套利。预计再生铜杆维持大贴水水平，相比精铜杆，保持加大的价格优势，继续挤占精铜杆消费。

整体来看，今年新规继续实施的情况之下，预计国内再生铜进口将较去年有明显增加。但是短期之内要关注东南亚疫情的发展情况，对于未来再生铜进口货产量一定影响。未来影响再生铜供应节奏的将主要来自于精废价差的变化以及下游需求。

图8. 精废价差

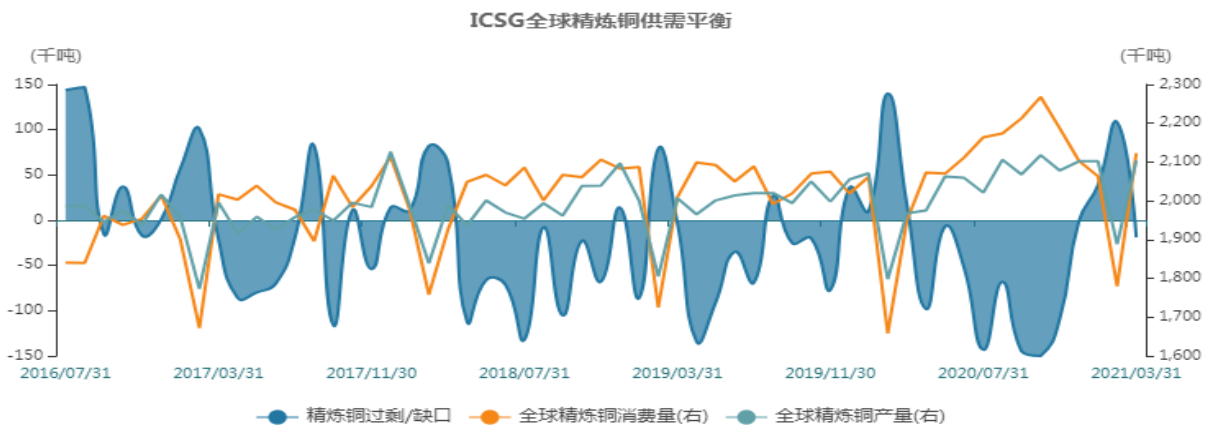


资料来源：WIND 新纪元期货研究

三、供需平衡分析

根据ICSG统计，2021年03月份，原生精炼铜产量为1,776千吨，再生精炼铜产量328千吨，全球精炼铜总供给（原生+再生）为2,104千吨；全球精炼铜消费量为2,123千吨，精炼铜减少19千吨。从季节性角度分析，当前供需平衡情况较近5年相比维持在较低水平，当前产量较近5年相比维持在较高水平，当前消费量较近5年相比维持在较高水平。

图9. 近五年铜供需平衡



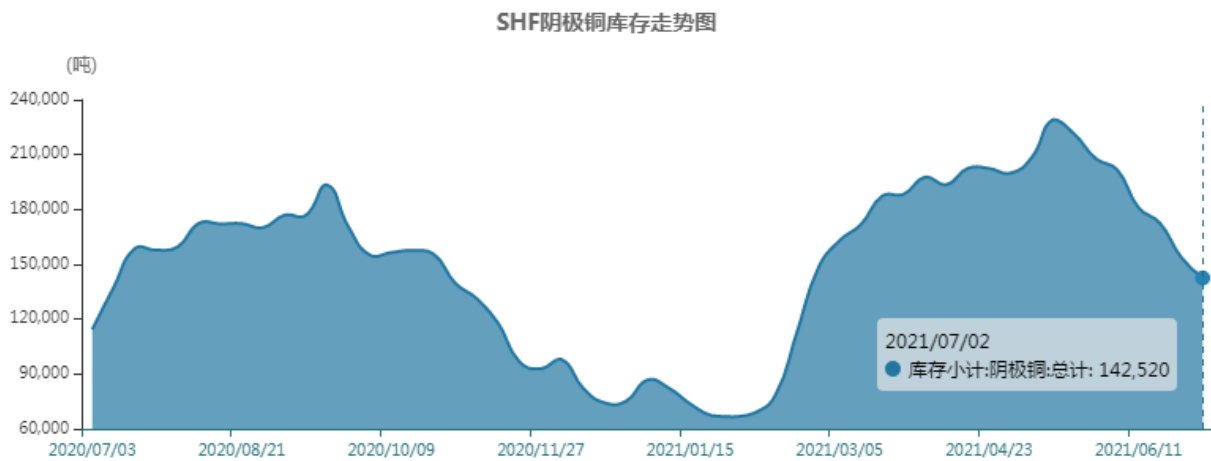
资料来源：WIND 新纪元期货研究

四、海外库存低位，国内库存较高

截止至 2021 年 07 月 02 日，上海期货交易所阴极铜库存为 142,520 吨，较上一周增加 142,520 吨。从季节性角度分析，当前库存较近五年相比维持在较低水平。

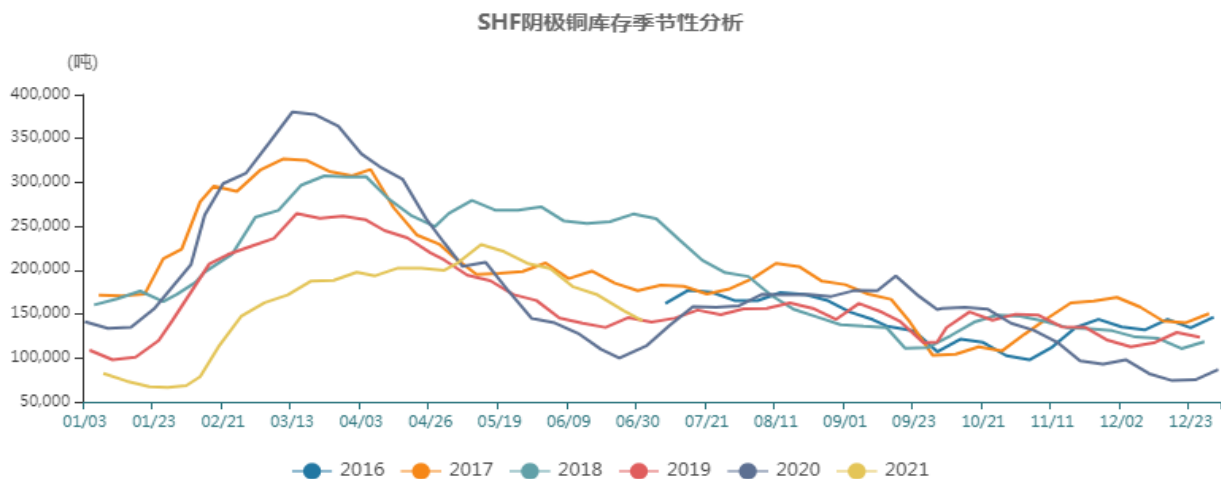
截止至 2021 年 07 月 02 日，LME 铜库存为 211,950 吨，较上一交易日减少 25 吨，注销仓单占比为 9.85%。从季节性角度分析，当前库存较近五年相比维持在平均水平。

图 10. SHEF 铜库存



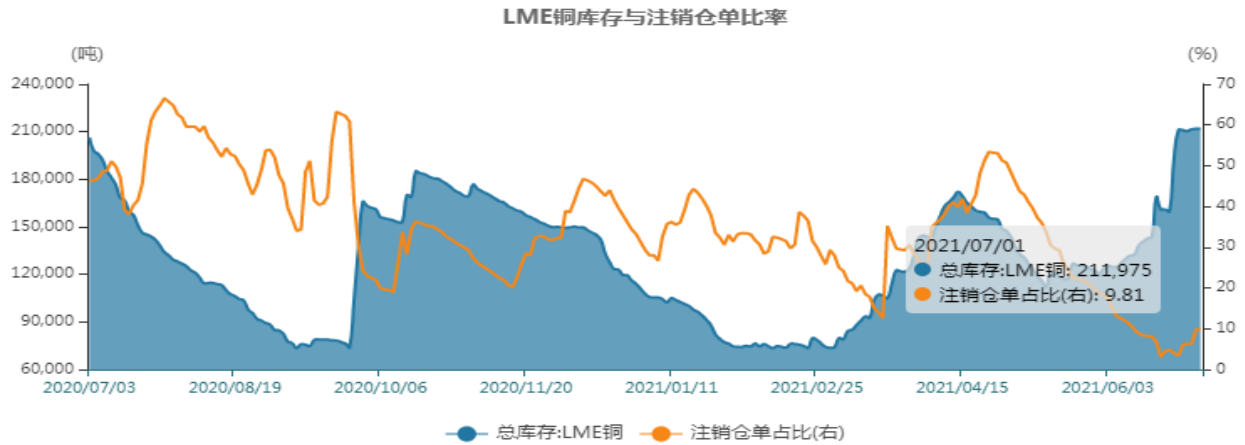
资料来源：WIND 新纪元期货研究

图 11. SHEF 铜库存季节性分析



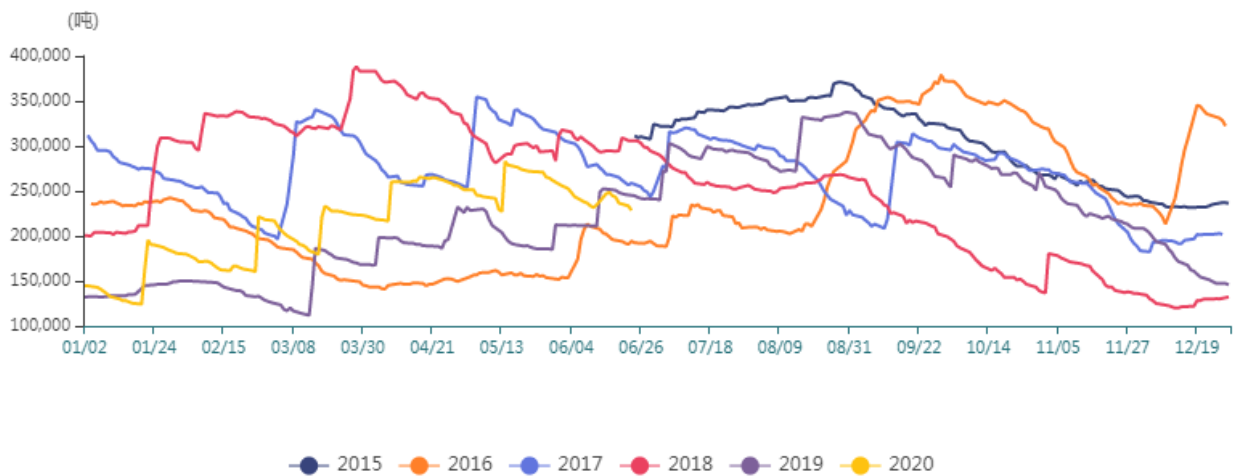
资料来源：WIND 新纪元期货研究

图 12. LME 铜库存



资料来源: WIND 新纪元期货研究

图 13. LME 铜库存季节性分析

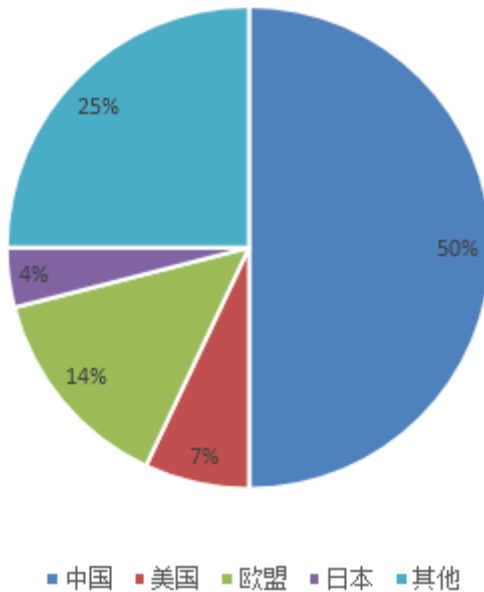


资料来源: WIND 新纪元期货研究

第四部分 终端需求分析

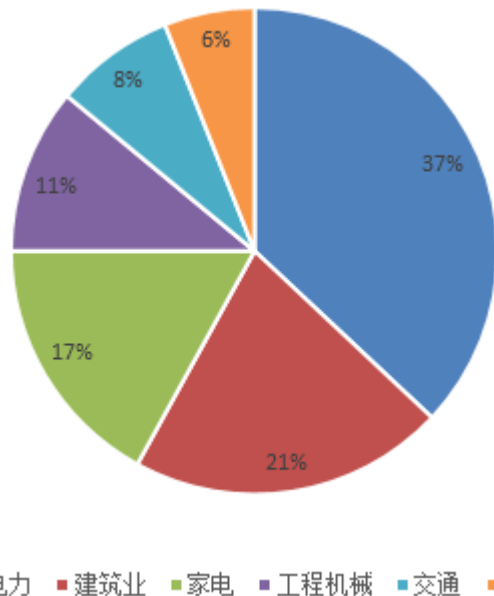
从全球各地区精铜消费变化看，中国是首屈一指的消费大户，占全球消费比重5成。铜终端消费主要集中在电力电缆、建筑、家电、工程机械等行业。电力电缆占比接近4成，建筑占21%，家电占比17%，工程机械占比8%，交通占比6%。

图 14. 各国精炼铜消费占比



资料来源：WIND 新纪元期货研究

图 15. 中国铜下游消费占比



资料来源：WIND 新纪元期货研究

国内铜终端消费主要集中在电力电缆、家电、汽车、房地产等行业板块。其中电力电缆占比接近37%，家电（空调等制冷设备）占15%，汽车行业占比8%，建筑占比21%。铜材做为电解铜到消费终端的中间过渡品，开工情况能体现下游的消费状况。铜材包括铜杆线、铜管、铜板带等。

电力消费作为铜消费的主力军，与铜杆企业息息相关。据了解，目前线缆厂开工情况仍呈现缓慢恢复的状态。虽然电力订单本月表现较差，国网、南网的单子也较往年大幅缩水，但随着季节转暖，基建和地产渐回正常工期，需求的逐步回暖叠加下游库存逐渐见底，刚需采购也将重回正轨。截止2021年5月，电源投资累计额1392亿元，同比增幅10.13%；电网投资累计额1225亿元，同比增幅8.02%，高于去年，略高于19年水平。据北极星输配电网表示，国家电网计划2021年电网投资额为4730亿元，同比增长2.7%。2021年国家电网投资计划再次预计增长，对于整体消费预期产生支撑作用。但是由于目前铜价快速上涨，中游铜材企业均面临整体需求疲弱的情况，特别是中小企业资金和成本双重压力下，采购需求大幅放缓。

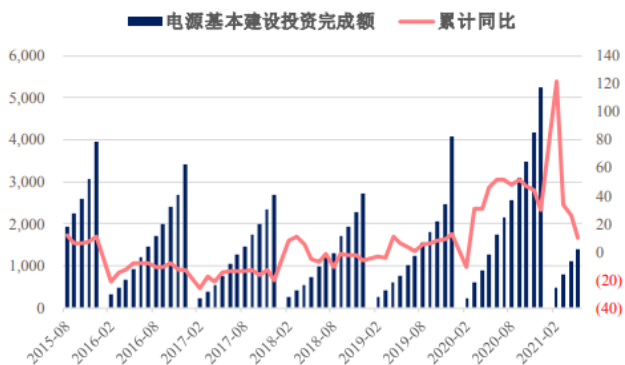
2021年5月空调累计产量为10175.9万台，同比增长33%。2021年5月家用空调累计销量为6986.9万台，累计同比增加18.63%。从产销量数据来看，空调生产延续高景气度，产量同比修复，空调生产部门主动补库接近尾声，接下来需要关注空调高库存的去化速度，也就是消费旺季到来后的实际表现如何。

2021年5月，我国汽车产销分别为204.0万辆和212.8万辆，环比下降8.7%和5.5%，同比下降6.8%和3.1%。1-5月，汽车产销分别完成1062.6万辆和1087.5万辆，同比分别增长36.4%和36.6%，增幅比1-4月继续回落17和15.2个百分点。今年国内汽车产销表现依然可圈可点。但值得注意的是，部分企业由于汽车芯片供应问题出现了减停产的情况，可能会对后期产销造成一定影响。而新能源汽车依然是市场关注的焦点。新能源汽车产销继续维持高增长，符合市场预期。预计后市增速还将维持，从而带动汽车对于铜的需求。

2021年5月房屋竣工面积累计值为2.76亿平方米，累计同比增长16.40%，新开工面积累计同比增长6.9%，房地产市场景气度较高，三道红线政策施压下的竣工周期逐步到来。2019年四季度开始的竣工好转周期

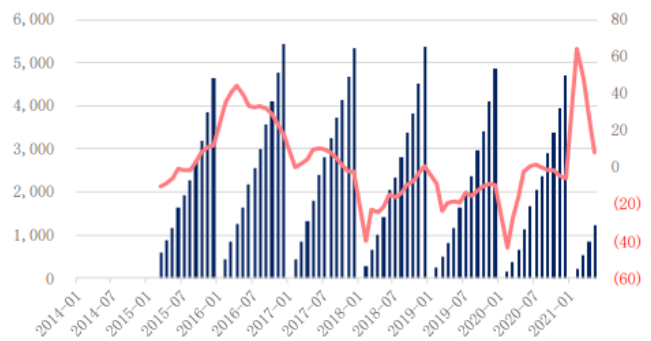
在被新冠疫情打断之后，未来将有望再度向好，重返增长周期。我们看到本轮地产竣工的消费增速放缓有限，因此继续看好2021年国内房地产竣工的回升，这对于地产后周期的有色需求来说，将会有重要支撑。

图 16. 电源基本建设投资



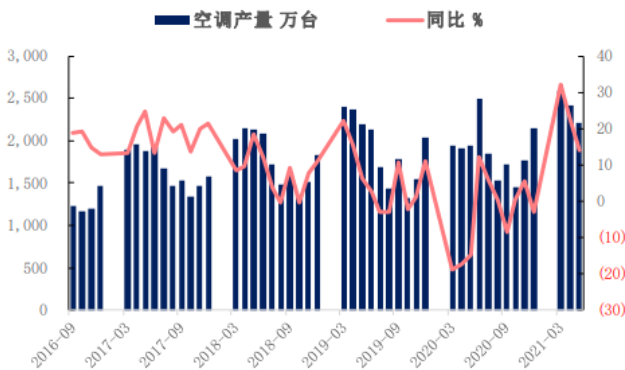
资料来源：WIND 新纪元期货研究

图 17. 电网基本建设投资



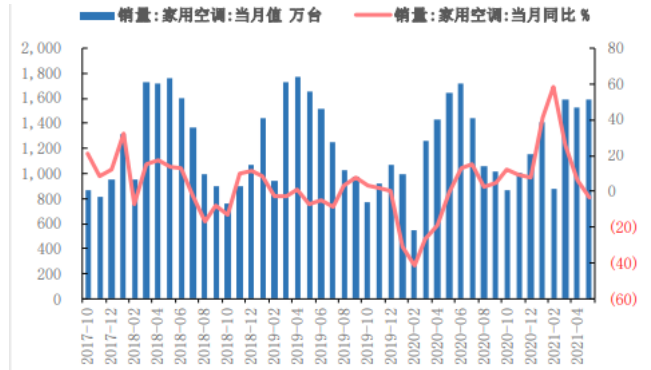
资料来源：WIND 新纪元期货研究

图 18. 空调产量



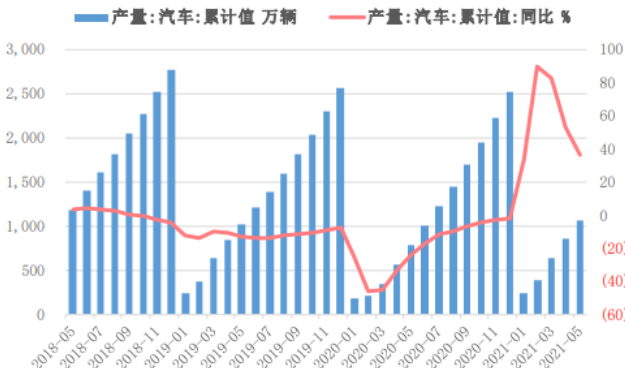
资料来源：WIND 新纪元期货研究

图 19. 空调销量



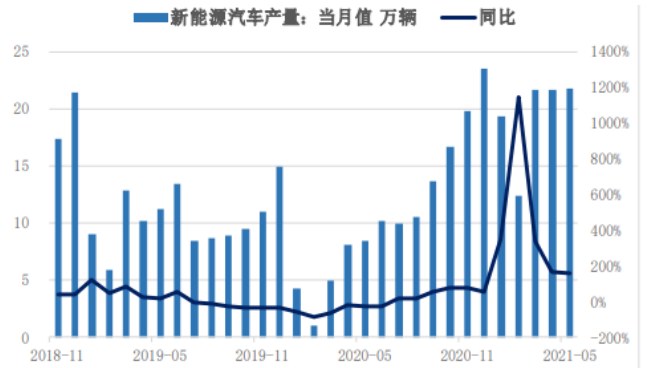
资料来源：WIND 新纪元期货研究

图 20. 汽车产量



资料来源：WIND 新纪元期货研究

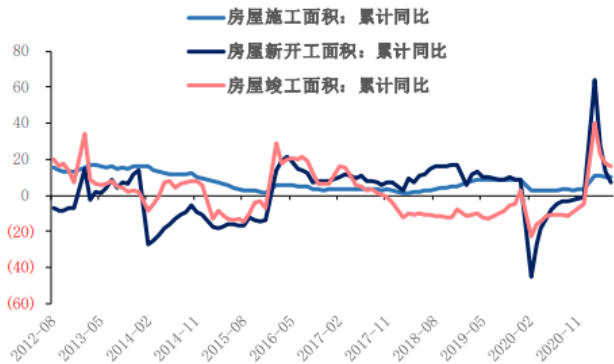
图 21. 新能源汽车产量



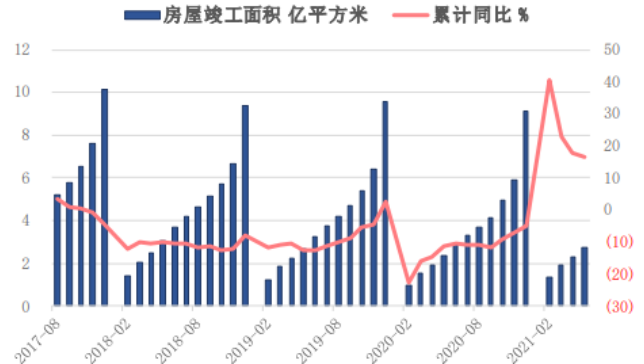
资料来源：WIND 新纪元期货研究

图 22. 房屋数据对比

图 23. 房屋竣工面积累计值



资料来源：WIND 新纪元期货研究



资料来源：WIND 新纪元期货研究

第五部分 总结与展望

2021年春节归来后，受宏观与基本面利好共振，沪铜主力合约期间一度冲高至78640元/吨，为近15年以来新高。但随即国家出手干预，点名大宗商品，再加上抛储靴子落地，铜价重新跌回70000元关口之下震荡。全球经济复苏为铜价提供了支撑，靓丽的经济数据或迫使主要经济体的央行收紧货币政策。美元指数在上半年持续走弱，然而在美联储收紧货币政策的预期下，美元指数在下半年或将有所反弹。目前市场对于美联储在下半年收紧货币政策有着一定程度上的共识。供给端秘鲁新上任的总统拟推行税改，对铜矿供给有不利的影响。智利自4月起就开始遭受第二波疫情的冲击，今年下半年或将有所好转，铜矿供应料将保持稳定。需求端在全球经济逐渐复苏的背景下于第一季度逐渐增加，尤其是新能源产业增速明显。

预计铜价下半年围绕70000元/吨关口震荡为主。

免责声明

本研究报告由新纪元期货股份有限公司撰写，报告中所提供的信息均来源于公开资料，我们对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。我们力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考。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，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。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引致的任何损失负任何责任。

本报告版权仅为新纪元期货股份有限公司所有，未经书面授权，任何机构和个人对本研究报告的任何部分均不得以任何形式翻版、复制和发布。如欲引用或转载本文内容，务必联络新纪元期货股份有限公司并获得许可，并需注明出处为新纪元期货股份有限公司，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

新纪元期货股份有限公司对于本免责声明条款具有修改权和最终解释权。

联系我们

公司总部

全国客服热线：400-111-1855
电话：0516-83831105
研究所电话：0516-83831185
传真：0516-83831100
邮编：221005
地址：江苏省徐州市淮海东路153号
新纪元期货大厦

管理总部

电话：021-60968860
传真：021-60968861
地址：上海市浦东新区陆家嘴环
路166号未来资产大厦8E&F

成都分公司

电话：028-68850966
邮编：610000
传真：028-68850968
地址：成都市高新区天府二街138
号1栋28层2803、2804号

深圳分公司

电话：0755-33376099
邮编：518009
地址：深圳市福田区商报东路英龙
商务大厦1206、1221、1222

北京东四十条营业部

电话：010-84261653
传真：010-84261675
邮编：100027
地址：北京市东城区东四十条68
号平安发展大厦4层407室

南京营业部

电话：025-84787999
传真：025-84787997
邮编：210018
地址：南京市玄武区珠江路63-1号

徐州营业部

电话：0516-83831119
传真：0516-83831110
邮编：221005
地址：徐州市淮海东路153号

常州营业部

电话：0519-88059977
传真：0519-88051000
邮编：213121
地址：常州市武进区延政中路16
号世贸中心B栋2008-2009

南通营业部

电话：0513-55880598
传真：0513-55880517
邮编：226000
地址：南通市环城西路16号6层
603-2、604室

苏州营业部

电话：0512-69560998
传真：0512-69560997
邮编：215002
地址：苏州干将西路399号601室

上海东方路营业部

电话：021-61017395
传真：021-61017336
邮编：200120
地址：上海市浦东新区东方路69
号裕景国际商务广场A楼2112室

杭州营业部

电话：0571-85817186
传真：0571-85817280
邮编：310004
地址：杭州市绍兴路168号

广州营业部

电话：020-87750826
传真：020-87750882
邮编：510080
地址：广州市越秀区东风东路703大
院29号8层803

成都高新营业部

电话：028-68850968-826
传真：028-68850968
邮编：610000
地址：成都市高新区天府二街
138号1栋28层2804号

重庆营业部

电话：023-67917658
传真：023-67901088
邮编：400020
地址：重庆市渝中区新华路388号
9-1号