



2021 年 4 月 8 日

星期四

消费市场显现边际好转

铜价重启震荡上涨行情

联系人 徐舟

电子邮箱 xu.z@jyqh.com.cn

要点

- 宏观方面，欧美日制造业 PMI 继续回升，经济增长依然处于景气周期。特别是美国推行新基建计划，有望继续支撑经济复苏。国内方面，3 月制造业景气度回归高位，表明制造业仍在扩张通道，打消市场前期对于滞胀的担忧，经济运行总体延续扩张态势。
- 供应方面，全球铜矿供应依然处于偏紧格局，进口铜精矿加工费再创新低。考虑到 2021 年主要新增产能投放周期要等到下半年，因此上半年铜精矿供应紧张格局将持续。精炼铜方面，今年国内由于之前新增产能的投放，铜冶炼产量预计将继续保持增长。但是二季度在铜精矿加工费持续回落情况下，冶炼生产利润回落，检修开始增加，预计精炼铜产量将难以达到预期。废铜方面，在新规落地之后，进口逐步回升，将对铜供应形成有力补充。
- 需求方面，下游各个领域在今年前两个月的需求表现呈现大幅增长态势，这主要归功于去年同期基数较低。但是随着 4 月份旺季的到来，我们认为市场需求仍将继续回暖，保持较高的增速。
- 预计未来一个月铜价走势震荡向上为主，主要在 64500-70000 元/吨之间波动。
- 风险点：国内疫情扩散超预期，全球经济复苏不如预期

目录

一、2021 年 3 月行情回顾.....	4
二、宏观经济分析	5
1、海外经济强劲增长，美国基建计划带来新动力.....	5
2、国内 PMI 再次回升，经济运行延续扩张态势.....	6
三、基本面分析	7
1、上半年铜矿供应偏紧，进口加工费再创新低.....	7
2、精铜产量保持高位，二季度供应不宜过分乐观.....	7
3、废铜进口大幅增长，精废价差仍处高位.....	10
4、国内库存继续累库，预计 4 月份开始去库.....	11
5、低基数下需求大幅增长，未来消费仍有向上支撑.....	12
四、行情展望	15

图表目录

图表 1 铜期货价格走势.....	4
图表 2 上海现货铜升贴水走势.....	5
图表 3 发达国家 GDP 增速.....	6
图表 4 发达国家制造业 PMI 指数.....	6
图表 5 中国 GDP 增速.....	6
图表 6 中国 PMI 指数.....	6
图表 7 2021 年国内新增铜冶炼项目（万吨）	8
图表 8 ICSG 全球精炼铜供需平衡走势.....	9
图表 9 ICSG 全球精炼铜消费变化.....	9
图表 10 中国铜精矿现货 TC 走势.....	9
图表 11 中国进口铜精矿年度长单 TC 走势.....	9
图表 12 中国铜材产量及增速变化.....	9
图表 13 中国未锻造铜及铜材进口量及增速变化.....	9
图表 14 中国精炼铜产量变化.....	10
图表 15 中国精炼铜消费量变化.....	10
图表 16 中国精炼铜进口量及增速变化.....	10
图表 17 中国精炼铜出口量及增速变化.....	10
图表 18 中国废铜进口单月变化.....	11
图表 19 中国废铜进口累计变化.....	11
图表 20 三大交易所库存变化情况.....	12
图表 21 SHFE 和保税区库存走势.....	12
图表 22 电力投资完成额变化.....	14
图表 23 房地产开发投资增速变化.....	14
图表 24 家用空调产量增速变化.....	14
图表 25 家用空调库存变化.....	14
图表 26 汽车产销量变化.....	15
图表 27 新能源汽车产量及销量变化.....	15

一、2021 年 3 月行情回顾

2021 年 3 月，国内外铜价走势均以震荡为主，价格在高位窄幅盘整。月初，铜价未能延续此前强势表现，价格震荡回落，最低至 64300 元/吨；此后，铜价一度出现反弹，但是多次上攻未果，在 3 月中旬，最高涨至 68230 元/吨之后就偃旗息鼓，再度走低；在 3 月剩余时间里，铜价走势依然疲弱，价格重心出现下移，但盘中几次下跌，都在 65000 元/吨的整数关口位置得到支撑，整体处于 65000-68000 元/吨的区间内盘整，最终收于 65600 元/吨，较上个月下跌 2490 元，跌幅 3.66%。伦铜方面，伦铜走势以震荡走弱为主，虽然下跌幅度不大，但也是半年来首次月线收阴，涨势开始受阻。进入 3 月份之后，伦铜价格开始走低，一度下探至 8570 美元/吨，创下多日新低；此后伦铜价格陷入震荡，月中出现反弹，但未能持续，月底再度回落，最终收于 8809.5 美元/吨，较上个月下跌 190.5 美元，跌幅 2.12%。整体来看，国内外铜价在创下多年新高之后，价格在高位陷入盘整，短期出现上下两难情形，但中长期来看，铜价依然处于震荡向上的趋势之中。

图表 1 铜期货价格走势

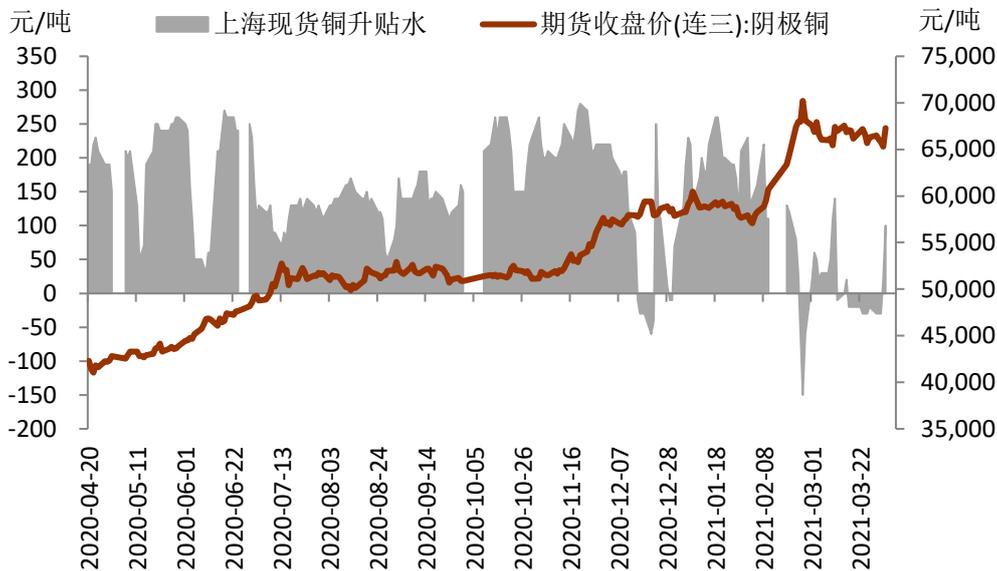


资料来源：Wind，铜冠金源期货

2021 年 3 月，国内铜的现货升水走势震荡走弱，市场转为贴水格局。进入 3 月份之后，国内铜现货市场依然维持升水格局，但是升水幅度不大，在 30-50 元/吨之间。由于市场库存绝对水平不高，但下游买盘意愿有限，因此现货市场陷入了僵持之中。但是在期货换月之后，随着铜价的弱势表现，下游市场的信心进一步瓦解；同时，铜材开工率不高，旺季消费并不旺，国内库存也持续回升，现货却从升水转为贴水格局，保持在贴水 30 元/吨一线的位置，并一直持续至月底。整体来看，3 月份消费旺季不旺，库存持续上升对于现货带来一定

不利影响，但是随着后期库存再度回落，国内现货仍将再次回归升水格局。

图表 2 上海现货铜升贴水走势



资料来源：Wind，铜冠金源期货

二、宏观经济分析

1、海外经济强劲增长，美国基建计划带来新动力

2021 年 3 月美国 ISM 制造业 PMI 为 64.7，较 2021 年 2 月的 60.8 出现了大幅回升，也创下了多年来的新高，继续处于 50 荣枯线之上，经济复苏前景继续向好；2021 年 3 月欧元区制造业 PMI 为 62.5，较 2021 年 2 月的 57.9 明显回升，已经连续 9 个月处于 50 荣枯线之上；2021 年 3 月日本制造业 PMI 为 52.7，较 2021 年 2 月 51.1 有所回升，连续两个月处于 50 荣枯线上方，这也是日本在经历了最长的经济衰退之后，开始逐步迎来复苏势头。

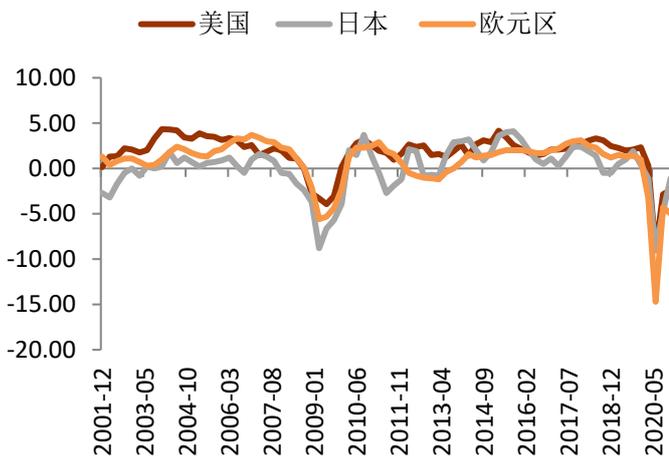
从全球主要的发达经济体的 PMI 数据来看，美欧日三国的 PMI 数据继续处于 50 荣枯线之上，显示了海外发达经济体良好的复苏态势。特别是美国 3 月份数据已经创下了 37 年来新高，计算机和电子产品、金属制品、食品饮料和烟草制品、运输设备、化学产品、以及石油和煤炭产品六大制造业行业全部实现强劲增长。同时，美国总统宣布“美国就业计划”，计划未来八年投资 2.3 万亿美元左右基础设施；同时宣布“美国制造税收计划”，计划通过对企业加税为基建投资筹集，这将继续为美国经济复苏提供支撑。但市场对于美债收益率的持续上涨也有所担忧，美债收益率上涨既有来自于美联储回收流动性的预期，也有美国经济强势的原因，而美国经济复苏预计将继续会对需求带来支撑，因此不必过于担忧。

2、国内 PMI 再次回升，经济运行延续扩张态势

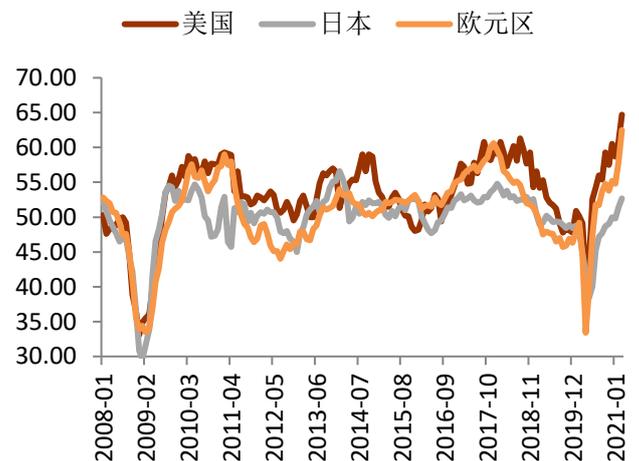
2021 年 3 月国内制造业 PMI 为 51.9，较此前 2021 年 2 月的 50.6 再次回升，结束了此前连续三个月出现回落的情况。2021 年 3 月财新中国 PMI 为 50.6，较 2021 年 2 月的 50.9 出现回落，但整体维持在 50 荣枯线之上。从最新公布的 PMI 数据来看，国内经济依然处于景气复苏之中。

从 PMI 数据来看，3 月份 PMI 回升有季节性效应支撑，受节后工业生产活动的逐步恢复，叠加下游需求向好等因素，3 月制造业景气度回归高位，在一定程度上兑现 2 月份攀升的企业生产经营活动预期，表明制造业仍在扩张通道，打消市场前期对于滞胀的担忧。分项数据来看，3 月份生产指数 PMI 上升 2 个百分点至 53.9%，新订单指数上升 2.1 个百分点至 53.6%，新出口订单指数由上月 48.8 升至 51.2。整体来看，3 月份国内制造业景气趋强，节后企业复工进度较快，外需动力恢复，经济运行总体延续扩张态势。

图表 3 发达国家 GDP 增速



图表 4 发达国家制造业 PMI 指数

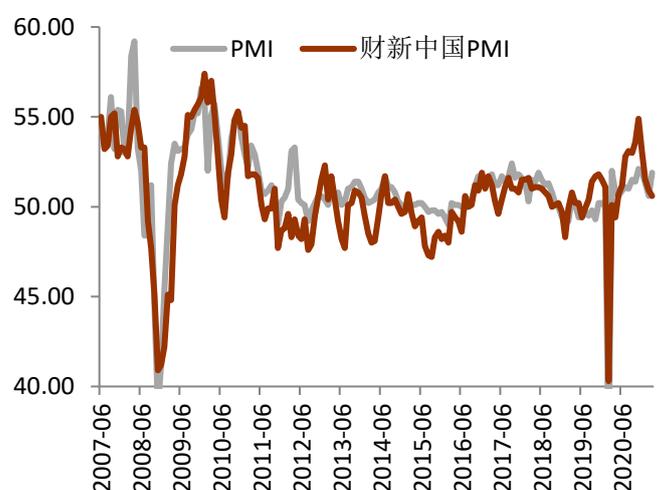


资料来源：Wind，铜冠金源期货

图表 5 中国 GDP 增速



图表 6 中国 PMI 指数



资料来源：Wind，铜冠金源期货

三、基本面分析

1、上半年铜矿供应偏紧，进口加工费再创新低

3 月份，全球铜矿市场供应依然呈现偏紧格局。根据最新数据，SMM 铜精矿指数已经报 30.83 美元/吨，创下了多年来新低。整体来看，铜精矿加工费依然处于历史低位，全球铜精矿供应依旧维持偏紧格局。

年初，我们预计今年全球铜精矿供应将出现较大幅度的增长，其中既有来自于新增产能的投产，也有来自于逐步从去年疫情影响中恢复的产能。但从实际情况来看，年初预期显得过于乐观了，来自供应端的干扰因素使得上半年全球铜精矿的供应出现紧张态势。1、2 月份秘鲁受到 Las Bambas 社区堵路以及疫情影响，外加 1 月底智利接二连三出现地震以及港口风浪问题，大型船只难以靠岸进行装载作业，铜相关产品出口出现大面积的推迟现象。虽然从 1、2 月份进口数据看没有受到太大影响，但是根据远洋 45 天左右的船期计算，预计 3 月份国内铜精矿进口量环比都将有明显降低，但同比由于去年低基数可能维持在类似水平。

我们认为虽然存在供应端的干扰因素，但是全年全球的铜精矿产量将继续保持大幅增长的预期。但是考虑到 2021 年铜精矿主要新增项目 Grasberg、Spence、Minas Justa、Timok 等的产量释放周期要从下半年开始，因此上半年铜精矿的短缺更类似于供需的错配，短期内难以缓解。

因此，我们也看到进口铜精矿的加工费已经下降至 30 美元/吨一线，部分贸易商甚至有 20 美元/吨的报价。3 月份在上海召开的 CSPT 小组会议上，CSPT 更是表示二季度没有采购需求，本次不敲定 2021 年 2 季度铜精矿现货 TC 指导价。也是当前铜精矿市场供应偏紧的写照。

整体来看，2021 年全球铜精矿供应预计保持大幅增长态势，但是由于主要产能投放从下半年开始，叠加年初的供应干扰因素，使得上半年铜精矿供应出现紧张情况，铜精矿加工费也因此出现了连续下跌，创下了多年新低。

2、精铜产量保持高位，二季度供应不宜过分乐观

根据上海有色网数据，2021 年 2 月中国电解铜产量为 82.18 万吨，环比增长 2.89%，同比增加 20.31%。

2 月实际生产天数较少，但月度产量环比仍录得小幅增长，因部分冶炼厂从检修中恢复。另外，据了解，2 月国内硫酸价格继续上涨，其中华东与华中地区涨幅最为明显，这也弥补了部分因铜精矿 TC 下滑所带来的压力。不过，今年 2 月同比增量仍然明显，主要因为去年 2 月硫酸胀库压力导致部分炼厂减产。但是，因为春节归来后铜价的迅速冲高抑制了下游买盘，消费恢复周期长于预期，冶炼厂面临较大成品库存压力。

从 3 月份排产计划来看，虽然冶炼厂目前承受 TC 下滑的压力，但是粗铜供应尚充足，

3 月基本无检修计划。预计 3 月国内电解铜产量为 85.48 万吨，环比增加 4.01%，同比增加 14.94%；至 3 月累计电解铜产量为 247.54 万吨，累计同比增长 14.99%。

从数据上来看，一季度国内精炼铜产量将较去年同期有大幅增长，这主要是因为去年同期基数较低所致。年初我们预计 2021 年国内精炼铜产量在新产能投放的背景下达到 931 万吨，目前来看，一季度产量符合预期。但是对于二季度产量，我们认为不能过分乐观，首先是国内铜精矿原料供应可能会在未来受到影响；其次是国内铜冶炼利润的大幅下降，将会使得二季度的检修开始增加，因此，我们预计二季度产量仍将有所增长，但涨幅或难达到此前预期水平。

进出口方面，据海关数据显示，2021 年 2 月中国精炼铜进口量为 27.55 万吨，环比下降 2.47%，同比下降 7.06%；1-2 月份累计进口 55.80 万吨，累计同比下降 7.01%。2 月份国内精炼铜进口量环比出现了明显下降，这主要是和进口窗口关闭有关。在进口窗口持续关闭情况下，叠加海外发运干扰影响，整体进口出现了下降。目前来看，未来这一情况还没有明显缓解，预计进口仍难出现回升。

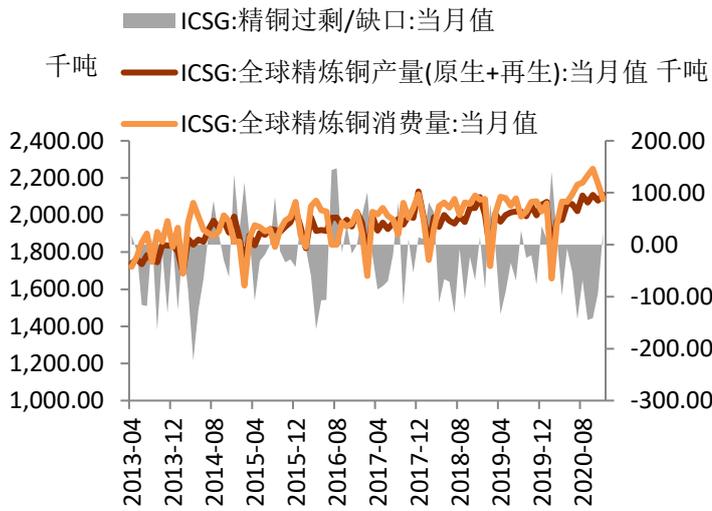
整体来看，今年国内由于之前新增产能的投放，铜冶炼产量预计将继续保持增长。但是二季度在铜精矿加工费持续回落情况下，冶炼生产利润回落，检修开始增加，预计精炼铜产量将难以达到预期。而进口铜由于进口窗口关闭，预计也难出现回升。因此二季度，精炼铜供应不能过分乐观。

图表 7 2021 年国内新增铜冶炼项目（万吨）

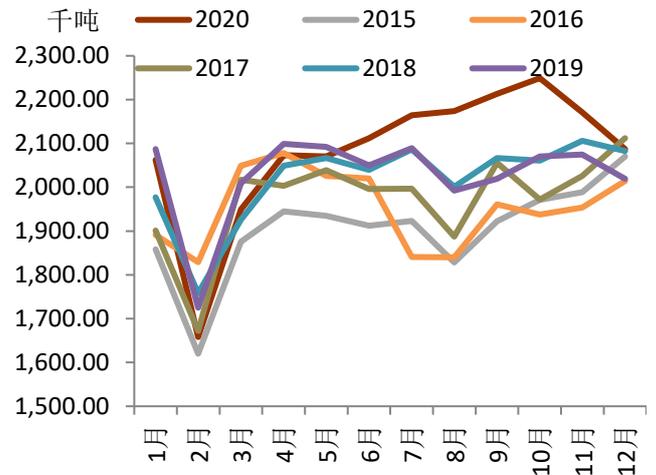
炼厂名称	新建粗炼产能	新建精炼产能	原料	投产时间
紫金铜业	10	10	铜精矿	2021 年
新疆五鑫铜业	10	20	铜精矿	2021 年
大冶有色	40	40	铜精矿	2021 年
烟台国润铜业	8	8	铜精矿	2021 年
总计	68	68		

资料来源：上海有色网，铜冠金源期货

图表 8 ICSG 全球精炼铜供需平衡走势



图表 9 ICSG 全球精炼铜消费变化

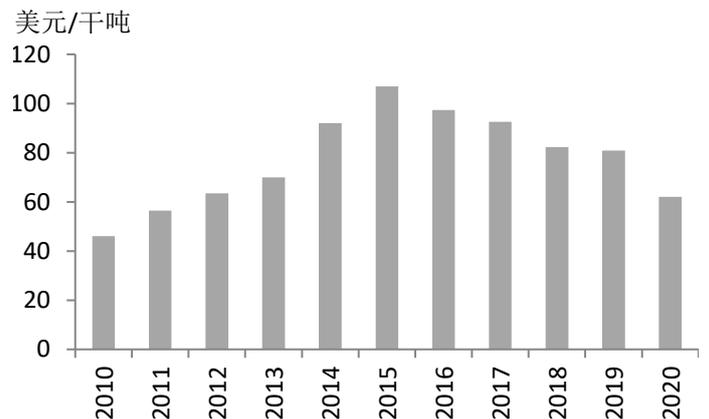


资料来源: Bloomberg, WBMS, ICSG, 铜冠金源期货

图表 10 中国铜精矿现货 TC 走势

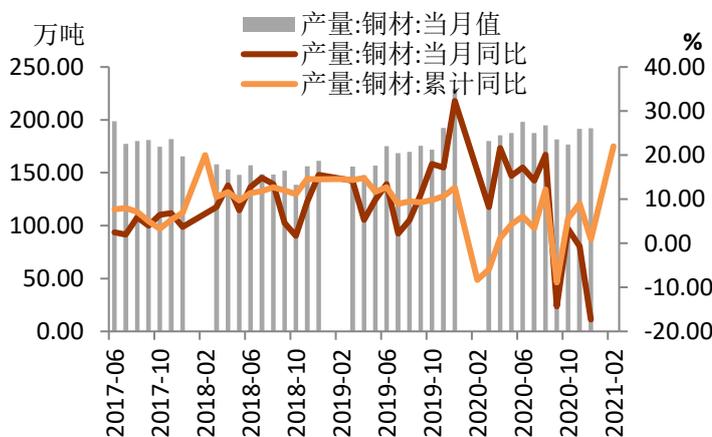


图表 11 中国进口铜精矿年度长单 TC 走势

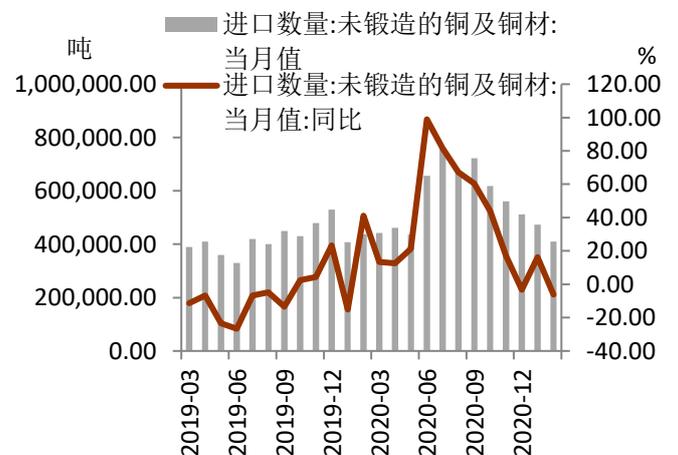


资料来源: Wind, 铜冠金源期货

图表 12 中国铜材产量及增速变化

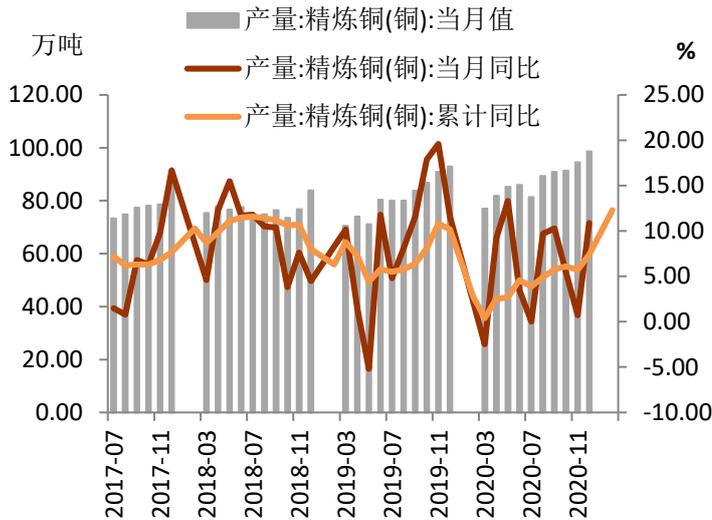


图表 13 中国未锻造铜及铜材进口量及增速变化

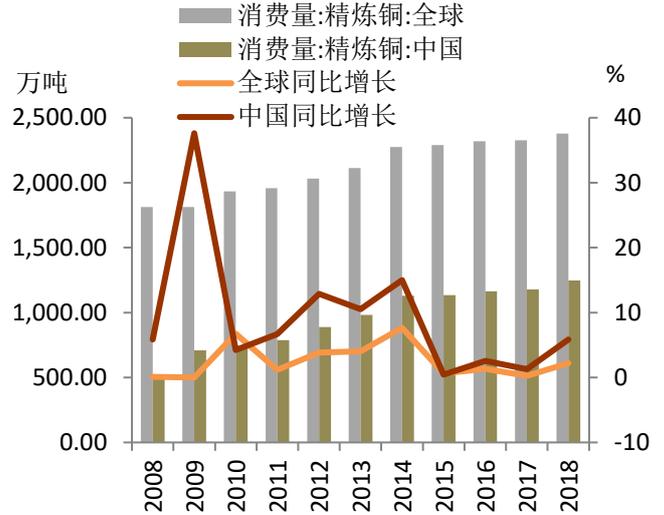


资料来源: Wind, 铜冠金源期货

图表 14 中国精炼铜产量变化



图表 15 中国精炼铜消费量变化

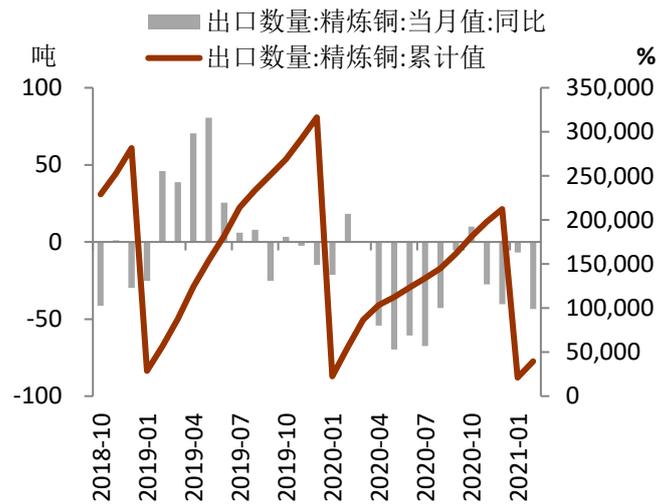


资料来源: Bloomberg, 铜冠金源期货

图表 16 中国精炼铜进口量及增速变化



图表 17 中国精炼铜出口量及增速变化



资料来源: Wind, 铜冠金源期货

3、废铜进口大幅增长，精废价差仍处高位

据海关总署最新数据显示，2021 年 2 月铜废碎料进口量为 67145 吨，环比减少 27.8%，同比增加 45.12%；2021 年 1-2 月铜废碎料累计进口 191722 吨，同比增加 60.41%。

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，今年前两个月的再生铜进口增幅更是超过了 60%。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。

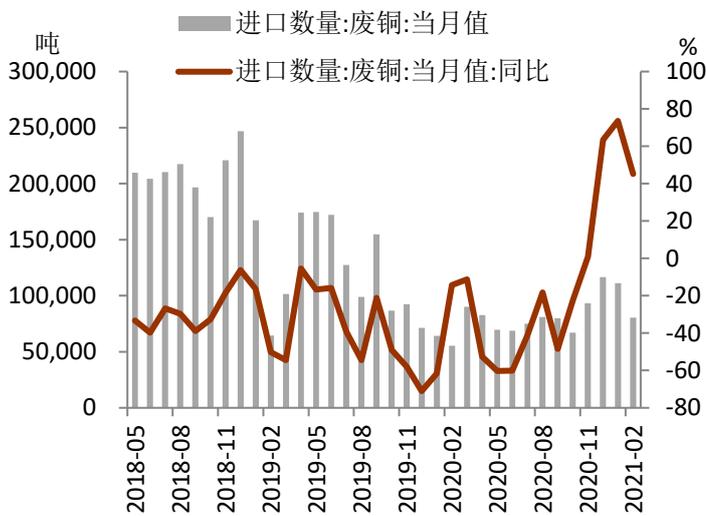
精废价差方面，3 月份随着国内铜价在高位持续盘整，精废价差也较此前有所收窄，目前维持在 2800 元/吨一线，较此前铜价大幅上涨时期收窄超过千元。

需求方面，3 月份铜市场需求呈平稳增加趋势，铜材产量预计较去年同期增加，废铜再

利用中再生铜材占比较大，其中废紫铜类主要制作再生铜杆，废黄铜类主要制作再生铜棒。3 月份废铜制杆企业和废铜制棒企业整体开工率稳中有增，目前虽有反映废铜制品企业订单转差，而整体废铜制品市场产能释放率较 2 月份呈稳步上升趋势，国内废铜市场需求仍表现增长。

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。而海外疫情缓解之后，原料供应瓶颈也将逐步得到解决。未来影响再生铜供应节奏的将主要来自精废价差的变化以及下游需求。

图表 18 中国废铜进口单月变化



图表 19 中国废铜进口累计变化



资料来源：Wind，铜冠金源期货

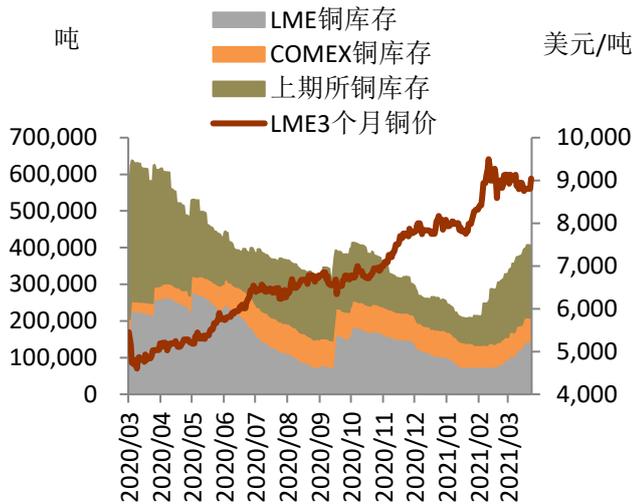
4、国内库存继续累库，预计 4 月份开始去库

截至 3 月 31 日，LME、SHFE、COMEX 三大交易所库存分别为 14.45 万吨、6.48 万吨和 18.84 万吨，合计 39.77 万吨，和上个月相比增加了 7.00 万吨，和去年同期相比，下降了 21.79 万吨。

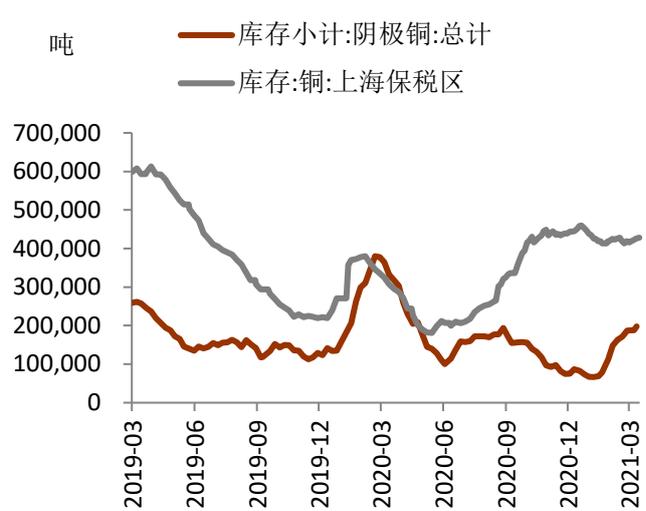
中国方面，保税区库存 42.2 万吨，较上个月下降了 0.3 万吨。国内显性铜库存（SHFE+保税区）为 61.04 万吨，单月增加了 3.74 万吨，和去年同期库存水平相比下降了 7.82 万吨，较年初库存水平相比增加了 7.88 万吨。

从整体库存水平来看，3 月份全球整体库存水平继续处于回升之中，国内外库存均有明显增加。国外方面，由于国内进口窗口关闭，国外库存处于持续累库之中。国内方面，国内库存依然处于春节长假之后的季节性累库周期，且从周度库存数据来看，累库已经进入尾声，预计 4 月份国内库存将开始出现下降。整体来看，国内外库存水平依然处于低位，随着国内生产旺季的逐步到来，预计未来国内外的库存水平还将再次回落，这也将支撑国内现货以升水格局为主。

图表 20 三大交易所库存变化情况



图表 21 SHFE 和保税区库存走势



资料来源: Bloomberg, 铜冠金源期货

5、低基数下需求大幅增长，未来消费仍有向上支撑

电网投资全年不乐观，4 月旺季则带来一定支撑

电力行业是国内精炼铜消费占比最大的行业。2021 年 2 月，国家电网基本建设投资完成额累计达到 227 亿元，累计同比增长 64.49%；国家电源基本建设投资完成额 480 亿元，累计同比增加 121.2%。国家电网和电源基本建设投资完成额合计 707 亿元，累计同比增长 99.15%。

今年前两个月，国内电网电源投资数据的增长主要原因还是由于去年基数较低缘故。对于全年的电网投资增速，我们并不抱太大期望。根据我们测算，“十四五”期间，国家电网公司自身在电网方面平均每年投入应在 4153 亿元左右，而这个数字在过去 5 年的均值为 4738 亿元。这也意味着国家电网“十四五”期间在电网方面投入相比于“十三五”可能是下降的，而且下降幅度不是小数据。

从铜材市场情况，我们也可以窥见一丝端倪。据我们了解，3 月份国内线缆厂开工情况仍呈现缓慢恢复的状态，其中电力订单表现较差，国网、南网的单子也较往年大幅缩水，部分工程项目因原材料暴涨，需重新核算建设成本，放缓工期，线缆用量也因此下滑。

4 月份来看，我们认为随着市场旺季的到来，此前萎靡的态势会得到好转。南方受基建工程等项目开工提振，线缆企业订单已恢复近 8 成。北方市场虽恢复缓慢，但近期也有不少线缆企业反馈接到国网的订单，随着下游库存的见底，消费逐渐向好。

地产数据大幅增长，继续看好竣工回升

2021 年 1-2 月份国内房屋新开工面积 17036.94 万平方米，累计同比增长 64.3%；1-2 月份房屋竣工面积 13524.97 万平方米，累计同比增长 40.4%；1-2 月份商品房销售面积 17363.14 万平方米，累计同比增长 104.9%。从前两个月的房地产数据来看，国内房地产数据依然保持较高的增速。

克而瑞发布 2021 年 1-3 月房地产企业销售 TOP100 排行榜，百强房企单月全口径销售金额同比上升 59.2%。3 月百强房企单月累计实现销售金额 12226 亿元，同比上升 59.2%；1-3 月百强房企累计实现销售金额 30759 亿元，同比上升 84.1%，虽较 2 月下降 21.2pct，但仍保持了高速增长。3 月市场需求依然旺盛，销售靓丽。

数据上看，3 月份房地产的同比数据依然处于大幅增长态势，但这主要是由于去年疫情因素造成了基数较低。如果用 2019 年同期数据作为基数计算(剔除疫情低基数效应的扰动)，2019.3-2021.3 百强房企的单月全口径销售金额年复合增速+15%、权益口径销售金额约+14%，增速依然可观。预计 4 月份的房地产数据将继续保持增长态势。

此外，我们认为，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。因此，我们继续看好 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。

空调产销维持两旺，4 月排产继续增长

根据产业在线数据，2021 年 2 月家用空调产量 871.6 万台，同比增加 97.7%；2021 年 1-2 月家用空调累计产量 2299.1 万台，累计同比增长 69.95%。2021 年 2 月家用空调销量 875.9 万台，同比增加 58.5%；2021 年 1-2 月家用空调累计销量 2281.9 万台，累计同比增长 47.39%。

数据上看，继一月份实现开门红之后，2021 年 2 月整体产业链数据创出了空前绝后的全线高增长，据产业在线数据显示，许多产品都实现了同比翻番。不过这一数据主要是与去年同期在疫情影响下创下了史上最低基数有关。2 月份空调市场继续保持产销两旺态势，但是目前企业对于出口订单开始谨慎，因为当下出货的产品价格都是前期锁定的，但是原材料价格却在近期出现了大幅上涨，对于企业来说成本压力明显增加。

根据产业在线最新出炉的月度家用空调排产数据，4 月家用空调排产继续增长，行业总排产数量达到 1904 万台，比起 2020 年同期生产实绩增长 31.15%，比起 2019 年同期仍有 7.08% 的增长。其中，内销排产增长显著，同比增长 43.2%；外销排产同比增长 5.10%，即使对比去年同期的高基数，出口端成长性仍然可观。整体来看，空调市场继续维持向好态势，也将继续保持对铜需求的强力支撑。

汽车产销环稳定增长，关注芯片短缺带来影响

根据中汽协数据，今年前两个月延续了去年二季度以来稳定增长的趋势，汽车产销分别完成 389.0 万辆和 395.8 万辆，同比分别增长 88.9% 和 76.2%。与 2019 年同期数据相比增长 2.9% 和 2.7%。

新能源汽车增长快速，继续刷新当月历史产销记录。2 月份，新能源汽车产销分别完成 12.4 万辆和 11 万辆，同比分别增长 7.2 倍和 5.8 倍，已连续 8 个月刷新当月产销历史记录。而今年前两个月，新能源汽车产销分别完成 31.7 万辆和 28.9 万辆，同比分别增长 3.9 倍和 3.2 倍。

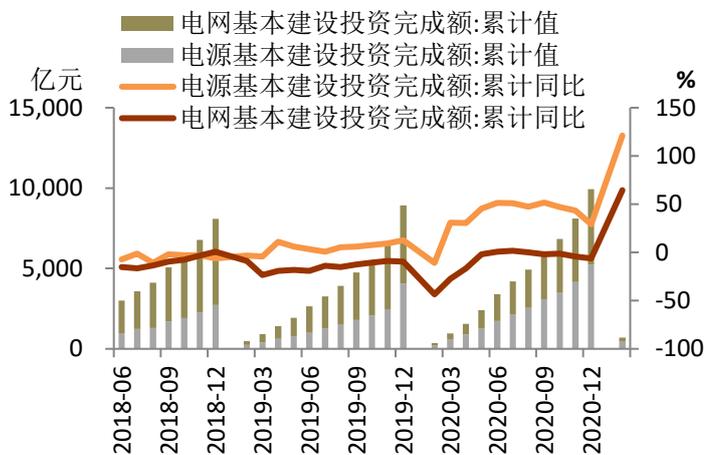
中汽协方面分析指出，今年前两个产销同比呈现大幅增长的原因有两点，一是当前市场

需求仍在恢复，二是由于 2020 年春节假期在 1 月，加之去年年初疫情影响，因此基数水平较低。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。

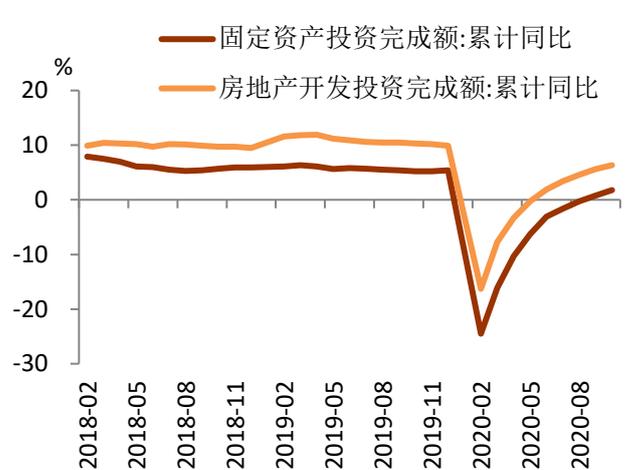
年底之前需求向好趋势将延续

通过对铜下游终端各领域的分析，我们看到了下游各个领域在今年前两个月的需求表现呈现大幅增长态势，这主要归功于去年同期基数较低。但是随着 4 月份旺季的到来，我们认为市场需求仍将继续回暖，保持较高的增速。同时，我们也认为下游终端的消费依然较好，因此未来需求将会向上传导，而市场库存有限，届时供需矛盾或将再度紧张。

图表 22 电力投资完成额变化

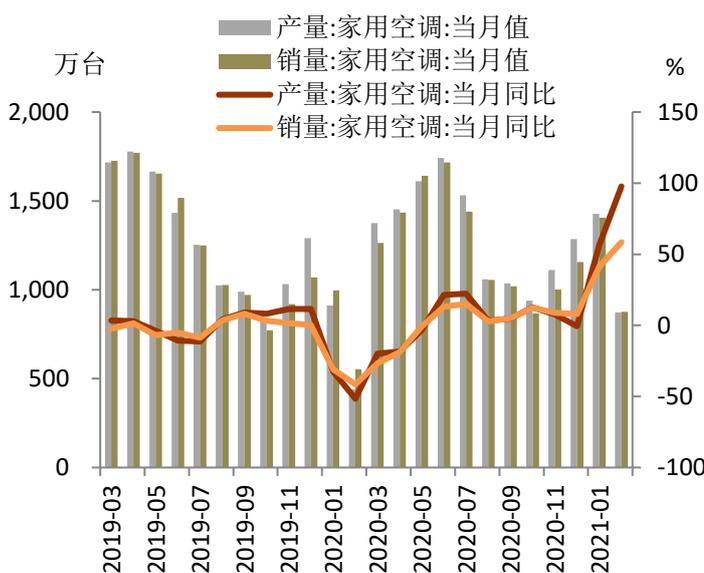


图表 23 房地产开发投资增速变化

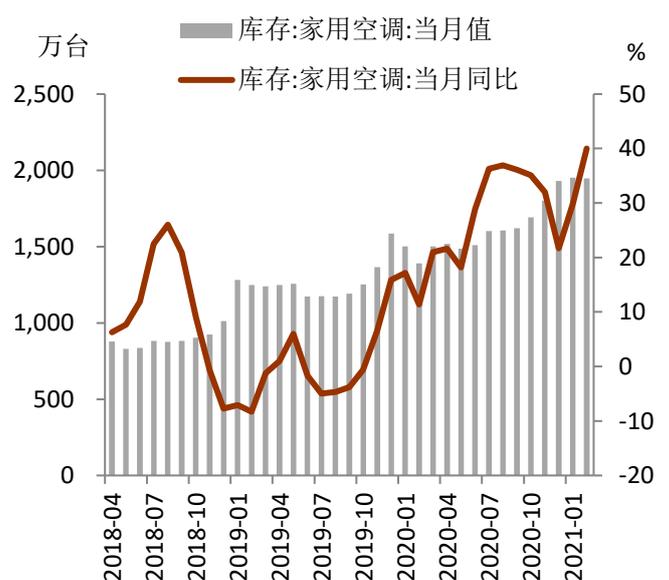


资料来源: Wind, 铜冠金源期

图表 24 家用空调产量增速变化

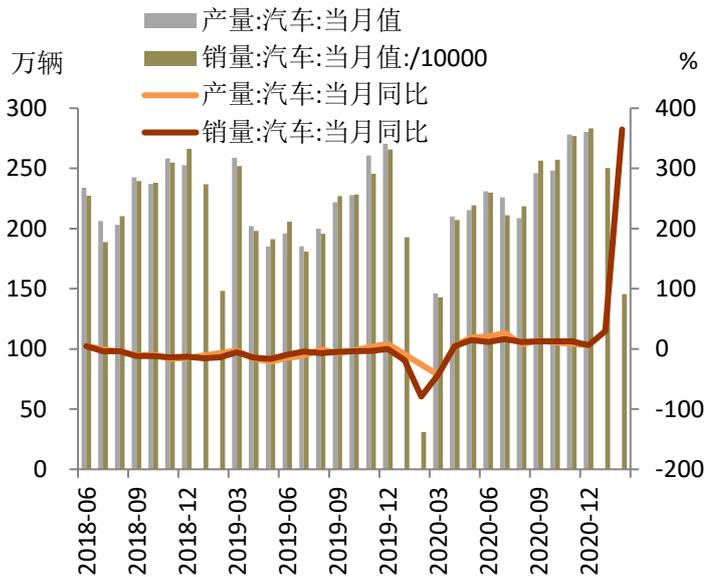


图表 25 家用空调库存变化

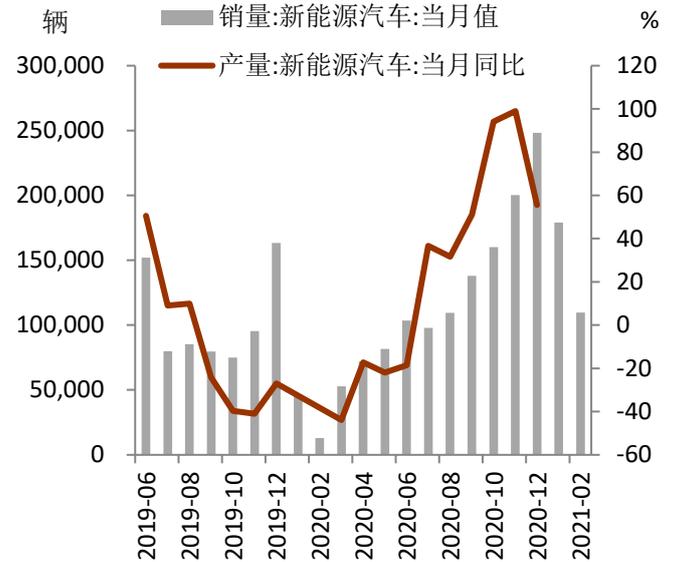


资料来源: Wind, 铜冠金源期货

图表 26 汽车产销量变化



图表 27 新能源汽车产量及销量变化



资料来源: Wind, 铜冠金源期货

四、行情展望

宏观方面, 欧美日制造业 PMI 继续回升, 经济增长依然处于景气周期。特别是美国推行新基建计划, 有望继续支撑经济复苏。国内方面, 3 月份 PMI 出现回升, 3 月制造业景气度回归高位, 在一定程度上兑现 2 月份攀升的企业生产经营活动预期, 表明制造业仍在扩张通道, 打消市场前期对于滞胀的担忧, 经济运行总体延续扩张态势。

基本面来看, 全球铜矿供应依然处于偏紧格局, 进口铜精矿加工费再创新低。考虑到 2021 年主要新增产能投放周期要等到下半年, 因此上半年铜精矿供应紧张格局将持续。精炼铜方面, 今年国内由于之前新增产能的投放, 铜冶炼产量预计将继续保持增长。但是二季度在铜精矿加工费持续回落情况下, 冶炼生产利润回落, 检修开始增加, 预计精炼铜产量将难以达到预期。废铜方面, 在新规落地之后, 进口逐步回升, 将对铜供应形成有力补充。消费方面, 下游各个领域在今年前两个月的需求表现呈现大幅增长态势, 这主要归功于去年同期基数较低。但是随着 4 月份旺季的到来, 我们认为市场需求仍将继续回暖, 保持较高的增速。

整体来看, 国内外宏观环境温和, 仍处复苏之中, 支撑铜价持续上行。但是铜价在高位情况下, 3 月份消费数据旺季不旺, 使得铜价陷入震荡。进入 4 月份之后, 市场好转迹象进一步显现, 预计铜价有望再次开启震荡向上行情。

预计未来一个月铜价走势震荡向上为主, 主要在 64500-70000 元/吨之间波动。

风险点: 国内疫情扩散超预期, 全球经济复苏不如预期

洞彻风云共创未来

DEDICATED TO THE FUTURE

全国统一客服电话：400-700-0188

总部

上海市浦东新区源深路 273 号
电话：021-68559999（总机）
传真：021-68550055

上海营业部

上海市虹口区逸仙路 158 号 305、
307 室
电话：021-68400688

深圳分公司

深圳市罗湖区建设路 1072 号东方
广场 2104A、2105 室
电话：0755-82874655

芜湖营业部

安徽省芜湖市镜湖区北京中路 7 号
伟星时代金融中心 1002 室
电话：0553-5111762



郑州营业部

河南省郑州市未来大道 69 号未来
公寓 1201 室
电话：0371-65613449

铜陵营业部

安徽省铜陵市义安大道 1287 号财
富广场 A2506 室
电话：0562-5819717

免责声明

本报告仅向特定客户传送，未经铜冠金源期货投资咨询部授权许可，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。本报告中的信息均来源于公开可获得资料，铜冠金源期货投资咨询部力求准确可靠，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。