

# 和合期货:第二季度沪铜季报

-----全球经济复苏仍在进行时，基本面支撑铜价



段晓强

从业资格证号: F3037792

投询资格证号: Z0014851

电话: 0351-7342558

邮箱: [duanxiaoqiang@hhqh.com.cn](mailto:duanxiaoqiang@hhqh.com.cn)

**摘要:** 宏观方面，美国在前期实施一项 1.9 万亿美元经济刺激法案以后，目前正在酝酿一项总额达 2 万亿美元的一揽子经济计划，加大投入基础设施和刺激国内需求。主要经济体采取宽松的货币和财政政策，有望提振全球经济增长的预期，从而继续提振对铜等国际大宗商品的市場需求。不过中短期欧洲经济修复步伐可能暂时受到疫情拖累，美联储主席关于减少债券购买的发言以及美元持续上涨都为铜价带来一定压力。行业方面，3 月我国冶炼厂铜精矿现货 TC/RC 创近年来新低，说明铜精矿供给持续紧张。因受到海外矿山以及运输方面的干扰，2 月我国铜精矿到港量环比 1 月减少了近两成，不过预计从 3 月开始部分延发货物将集中到港。

盘面看 2020 年年初受疫情影响，期铜下跌幅度较大，之后沪铜是持续上涨，2021 年春假前，沪铜下探到 60 日线附近受到支撑后，开始一波大幅涨势，2 月 26 日到高点后开始下跌回调，目前还在回调整理中。从趋势看多头格局还在进行中，可能还需一段时间整理，以时间换空间，等到 60 日线的支撑。

## 一、宏观方面

### 1、我国经济

一组开年数据看中国经济，开年数据显示，今年中国经济保持恢复性增长。国家统计局 15 日发布数据，1 至 2 月，全国固定资产投资同比增长 35%，社会消费品零售总额增长 33.8%，全国规模以上工业增加值增长 35.1%。国家统计局新闻发言人刘爱华说，1 至 2 月份国民经济保持恢复性增长，受去年同期基数较低

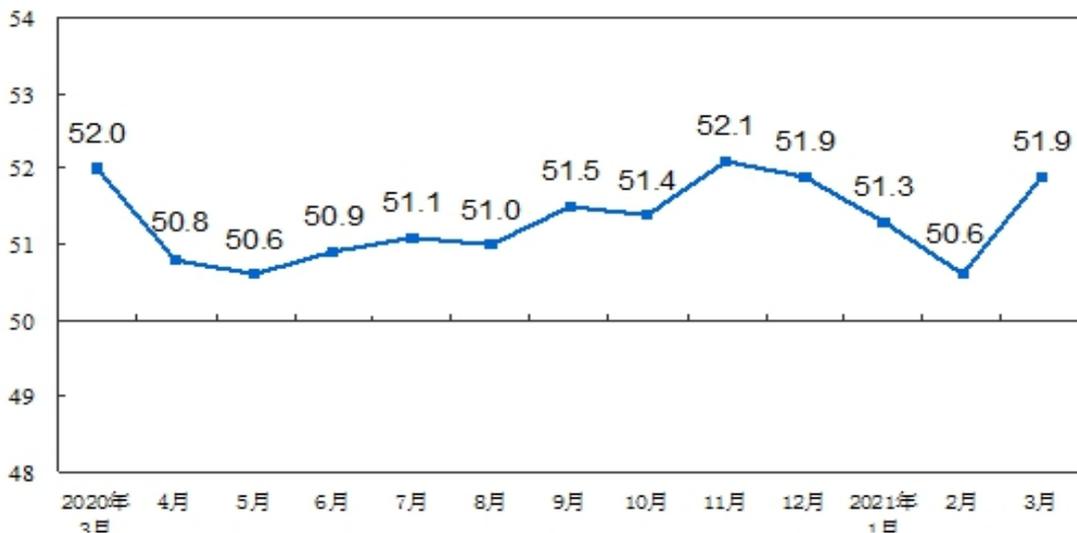
等因素影响，主要指标同比增速较高，扣除基数影响，主要指标增势平稳，宏观指标处于合理区间。

货币政策方面，央行称稳健的货币政策要灵活精准、合理适度，保持流动性合理充裕。中国人民银行货币政策委员会 2021 年第一季度例会会议指出，国内经济发展动力不断增强，积极因素明显增多，但经济恢复进程仍不平衡，境外疫情和世界经济趋于好转但形势依然复杂严峻，要加强国内外经济形势的研判分析，加强国际宏观经济政策协调，集中精力办好自己的事，搞好跨周期政策设计，支持经济高质量发展。稳健的货币政策要灵活精准、合理适度，把握好政策时度效，保持流动性合理充裕，保持货币供应量和社会融资规模增速同名义经济增速基本匹配，保持宏观杠杆率基本稳定。

财政政策方面，今年赤字规模安排 3.57 万亿元，释放不搞“大水漫灌”式强刺激信号。新华社授权发布的《关于 2020 年中央和地方预算执行情况与 2021 年中央和地方预算草案的报告》中提出，今年合理确定赤字率。考虑到疫情得到有效控制和经济逐步恢复，赤字率按 3.2% 左右安排、比去年有所下调，赤字规模为 3.57 万亿元、比 2020 年减少 1900 亿元，其中中央和地方分别为 2.75 万亿元和 8200 亿元。

3 月份，中国制造业采购经理指数（PMI）为 51.9%，高于上月 1.3 个百分点，制造业景气回升。从分类指数看，在构成制造业 PMI 的 5 个分类指数中，生产指数、新订单指数、从业人员指数均高于临界点，供应商配送时间指数位于临界点，原材料库存指数低于临界点。

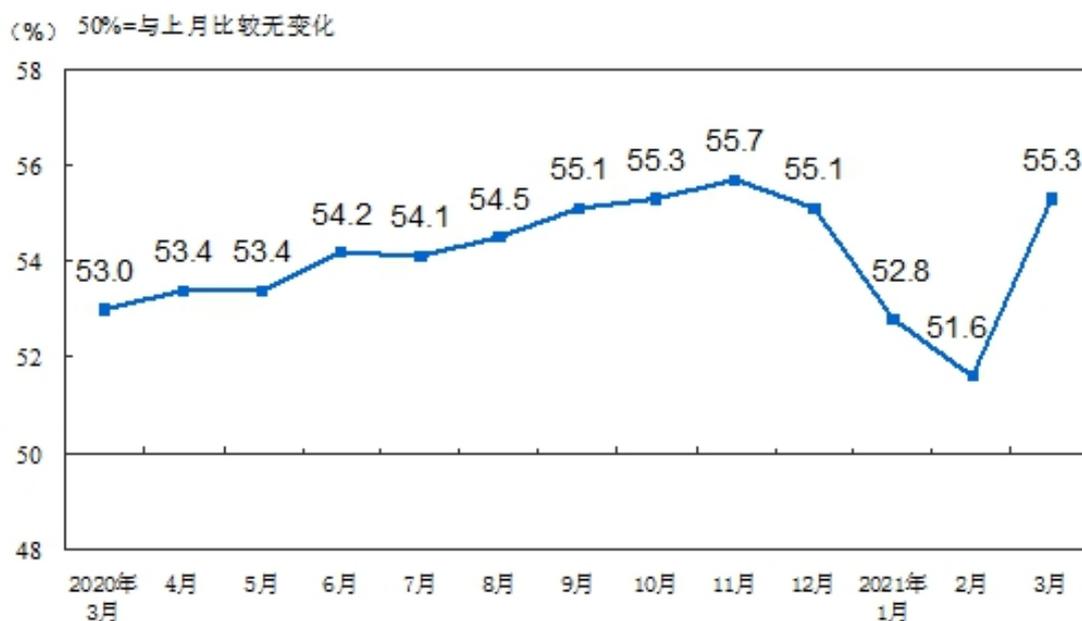
制造业 PMI 指数



数据来源：国家统计局

3 月份，综合 PMI 产出指数为 55.3%，比上月上升 3.7 个百分点，表明我国企业生产经营活动总体加快。

综合 PMI 产出指数



数据来源：国家统计局

彭博经济学家称中国经济 2021 年看起来更加强劲，GDP 增长预测调升至 9.3%。彭博经济研究 (BE) 已经将中国 2021 年的增长率预测从去年 11 月份预测的 8.2%调高至 9.3%，较去年的 2.3%明显提速。中国经济一季度 GDP 增速有望达到 20.1%，高于 BE 先前预测的 15.2%。在一季度同比增长 20.1%以后，第二、第三和第四季度的增速将依次为 8%、6.5%和 5.9%，从而使全年增速达到 9.3%。

## 2、欧美经济

3 月 31 日，美国总统拜登在宾夕法尼亚州匹兹堡发表讲话，并公布了一项 2 万亿美元的基础设施计划。该计划为期 8 年，为拜登-哈里斯政府“重建更美好未来” (Build Back Better) 计划的一部分，旨在重建美国老化的基础设施，推动电动汽车和清洁能源，创造就业机会。基础设施计划包括四个大项：一是投资交通基础设施和建立能够抵御天气灾害的“弹性基础设施”；二是改造和建造 200 多万套经济适用房和商业地产，更换全国所有铅管和服务电缆，投资通用宽带；三是改善护理经济，帮助老年人和残疾人获得负担得起的医疗护理，并扩大护理人员队伍。投资气候研究与制造业；四是提高企业税，以支付 8 年的支出计

划，拜登提议将公司税率提高到 28%，并把对跨国公司征税的最低税率提高到 21%。

在绿色基建方面，拜登呼吁在电动汽车、可再生能源和电网方面进行大规模投资，以此作为支持美国经济并应对气候变化广阔蓝图的一部分。拜登政府有意投入约 1740 亿美元的政府资金用于电动汽车计划，包括重组工厂和增加国内材料供应、对电动汽车购买者的税收优惠、电动校车改造和建设全国范围的 50 万个电动车充电站。还计划用 1000 亿美元建设一个更有弹性的电网，倡议对风力、太阳能和其他可再生能源项目的税项优惠政策延长 10 年，要求更多电力来自低碳能源，目标是到 2035 年消除电网中的碳排放。

美国至 3 月 20 日当周初请失业金人数录得 68.4 万人，为至 2020 年 3 月 14 日当周以来新低，初请失业金人数意外大幅下降，有迹象显示美国经济的招聘活动有所增加，这是自一年前新冠疫情开始以来首次低于 70 万人。机构评美国至当周初请失业金数据：美国上周申请失业救济的人数出乎意料地上升，并触及 2 月中旬以来最高水平，凸显了劳动力市场复苏的间歇性，初请失业金人数数据表明，就业市场仍在努力应对企业倒闭和健康问题。即便如此，经济学家预计，在最新的 1.9 万亿美元经济刺激计划出台后，随着各州继续放松限制，未来几周的数据将会下降。

欧元区经济复苏高度依赖财政援助，欧洲央行必须继续充当欧元区的稳定器。欧洲央行首席经济学家菲利普·连恩在一年一度的“安博斯欧洲论坛”上发表讲话，表示欧元区复苏的步伐在很大程度上依赖于财政政策，至关重要的是，财政政策可以缓解新冠疫情对收入和企业生产能力的冲击，确保总体需求状况，促进经济及时复苏，并通过促进公共投资增长和改革来支撑中期增长前景。连恩认为，动荡的经济环境会导致家庭、企业和政府削减开支，由此整体需求出现下降，对发展前景的信心进一步受到抑制。这样的结果一方面是银行推迟放贷，另一方面，政府、企业和家庭借贷的意愿也明显减弱。在连恩看来，这些都是货币政策制定者需要考虑到的风险因素，因此欧洲央行必须发挥出稳定市场的作用，特别提到了欧洲央行作出的确保欧元区有利融资条件的承诺。

默克尔顾问下调德国增长预期，就经济复苏发出警告。德国总理默克尔的经济顾问小组表示，今年德国经济增速将弱于预期，新冠感染人数再度增加可能危

及复苏。该小组预测德国 2021 年将增长 3.1%，低于 11 月预测的 3.7%。小组成员称，“可能出现的第三波疫情是德国经济面临的重大风险，”由于病例增加、疫苗出现问题，最近几周德国经济前景恶化，这可能导致政府推迟放松防疫限制，把当前的限制措施延长至下个月。

### 3、全球疫苗接种速度加快，病毒变异试空风险依然存在

中国疾病预防控制中心主任高福表示，希望到 2022 年年初、甚至今年年底，中国能达到 70%-80% 的新冠疫苗接种率，基本实现群体免疫。“打多少疫苗管用，取决于病毒本身的特性，我们现在根据新冠病毒的基本传播指数推测是 70% 到 80%”，“疫苗的接种是一个相当复杂的综合过程，大家都在努力，我希望说‘明年年初’是说错了，希望今年年底我们就能实现，本身这句话也是希望推进、加快这个过程。”

国家卫健委表示多种方式增加接种点和接种台，国家卫健委疾控局副局长吴良有 28 日在国务院联防联控机制新闻发布会上表示，下一步将继续做好重点地区、重点人群的接种工作。一方面，拓展接种服务能力，优化疫苗配送流程、提高流转和运输效率，科学安排疫苗周转数量、不得积压库存，通过多种方式增加接种点和接种台数量，满足群众接种需求。另一方面，加强部门联动，协调工业和信息化部门加强疫苗保障供应。

根据国家卫健委发布的全国新冠病毒疫苗接种情况，截至 2021 年 3 月 29 日，各地累计报告接种新冠病毒疫苗 11096.2 万剂次。截至 3 月 26 日，国药集团中国生物北京生物制品研究所、武汉生物制品研究所两款新冠疫苗累计供应全球突破 1 亿剂。目前，已有 50 个国家和地区批准国药集团中国生物新冠疫苗注册上市或紧急使用，接种超过 8000 万剂，接种人群覆盖 190 多个国别，得到国际社会广泛认可与高度赞誉。

拜登将在执政 100 天内把疫苗接种目标提高到 2 亿针，记者会上美国政府官员们说，目前的疫苗接种速度仍然是 250 万剂/日左右。专家此前表示，拜登最初提出的 100 天内注射 1 亿针的目标是一个可以实现的基准，在前总统唐纳德·特朗普执政时期，疫苗接种的推广速度慢于预期，但美国的疫苗接种速度在拜登上任后迅速增长，截至上周，平均每天接种约 200 万至 300 万针。

欧洲接种疫苗问题不断，矛盾不只是在美欧之间为了争夺疫苗，欧盟和英国之间也争执不少，同时，法国药品安全局（ANSM）证实，阿斯利康疫苗存在“罕见”风险，会造成非典型血栓，导致欧洲多国暂停使用阿斯利康疫苗。根据彭博新闻社和约翰霍普金斯大学收集的数据，德国目前总共接种了 1240 万剂新冠疫苗，平均疫苗接种率估计为每天 315081 剂，按照这个速度，预计需要 11 个月才能接种两剂疫苗覆盖 75%的人口。意大利目前总共接种了 921 万剂新冠疫苗，平均疫苗接种率估计为每天 219172 剂，按照这个速度，预计需要 1.1 年时间，两剂疫苗才能覆盖 75%的人口。荷兰总共接种了 166 万剂新冠疫苗，平均疫苗接种率估计为每天 27526 剂，按照这个速度，预计需要 2.4 年时间两剂疫苗才能覆盖 75%的人口。

美法首次在猫狗身上发现新冠病毒变异毒株 B. 1. 1. 7，据美国《科学》杂志 19 日报道，美国和法国研究人员近日发布两份报告称，他们首次发现了狗和猫感染新冠病毒变异毒株 B. 1. 1. 7 的证据，这是科学家首次在人体之外发现这种变异毒株。

全球约 20 个国家已出现 3 种变异新冠病毒，据日本共同社消息，英国相关机构调查后获悉，在英国发现的变异新冠病毒已扩散至全球 100 多个国家。而在南非和巴西发现的变异新冠病毒合计在约 120 个国家出现，全球约 20 个国家已同时出现这 3 种变异新冠病毒。世界各国都在推进新冠疫苗接种工作，但随着各国不断发现变异新冠病毒，许多声音质疑目前的疫苗是否有效。现在，各家大型制药公司都在紧急推动疫苗改良工作。

据 Worldometers 实时统计数据显示，截至北京时间 4 月 1 日 7 时，全球新冠病毒确诊病例超过 12937 万例，死亡病例超过 281 万例。其中超四分之一的确诊病例发生在美国，美国新冠病毒确诊病例达逾 3116 万例，死亡病例至 56.5 万例。全球新冠肺炎数据：

海外 截至04月01日07时13分数据统计 [数据说明](#)

累计确诊  
**12,937万**  
较昨日+255746

累计死亡  
**281万**  
较昨日+2703

累计治愈  
**10,004万**  
较昨日+225669

国家	新增	累计	死亡	治愈
美国	62497	31160676	565084	23669780
巴西	0	12658109	317646	11139166
印度	0	12149335	162468	11434301
法国	59038	4705063	95798	301467
俄罗斯	0	4494234	97219	4118709
英国	4054	4359921	126955	13002
意大利	23887	3584899	109346	2913045
土耳其	39302	3317182	31537	3014226
西班牙	0	3275819	75305	3042352
德国	10578	2829208	76459	2527480

数据来源：新浪新闻

## 二、供给面

目前来自铜矿端的干扰有所放缓，在智利天气好转的同时，秘鲁解除封锁。秘鲁国家运输和驾驶员协会 (GNTC) 与政府达成协议，Antofagasta 旗下智利 Los Pelambres 铜矿工会接受劳资合同，市场担忧的罢工风险得以避免。不过前期矿石、装船、运输和到港节奏已受到影响，铜矿供应整体仍趋于紧张，在此背景下，矿山招标加工费延续下跌趋势。后期在年中新扩建铜矿逐步得到释放后，冶炼厂手中的筹码将增加，这有望缓解现货铜精矿 TC 博弈的焦灼态势；此外，近期 CSPT 在上海召开小组会议，CSPT 表示二季度没有采购现货的需求，本次不敲定二季度的指导价。2021 年一季度 CSPT 铜精矿现货指导价为 53 美元/干吨。

2020年进口铜矿现货TC



数据来源：百川浮盈

目前全球铜矿供应已从新冠疫情的影响中逐步走出来，铜矿产量环比继续恢复，但仍未达到去年同期水平，ICSG 预计全球铜矿产量将在 2020 年下降约 1.5%，然后在 2021 年增长约 4.5%。预计 2021 年海外铜精矿新增产能约 96 万吨，其中较大比重来自印尼的 Grasberg 矿区，整体来看，2021 年铜精矿市场供需趋于紧平衡，铜精矿短缺量收窄至 35 万吨，精炼铜产量保持稳定。

我国精炼铜 2020 年产量情况（单位：万吨，%）



数据来源：百川浮盈

近十年，我国精炼铜产量呈逐年增长趋势，自给率不断提高。2018-2020 年，全球冶炼产能增加仍主要来自于中国，中国以外国家和地区的冶炼产能增长较为

有限。2021年1月-2月中国电解铜产量为163万吨，累计同比增加12.3%。二季度计划检修的冶炼厂达13家，粗炼产能共计近300万吨。预计2021年粗炼及精炼产能新增分别为98万吨/年、108万吨/年，2021年末总产能将分别达到909万吨/年和1354万吨/年，2022年冶炼产能将迎来本轮扩产高峰尾部阶段。同时国际铜加工协会IWCC预计2021年需求预计将增加到1217.5万吨。

### 三、需求端

电网投资转入高质量发展阶段，我国的电网建设已高歌猛进了十多年，电网投资已从高速增长转入高质量发展阶段。2020年12月我国220千伏及以上线路长度当月新增值同比下降11.7%，2020年累计下降2.5%。2020年电网投资累计完成4699亿元，同比下降6.2%，在电网投资数据表现一般的同时，电源投资增势迅猛，特别是单位用铜更多的清洁能源发电领域，带动电力行业用铜有小幅增长。2021年1-2月电网投资完成额为227亿元，同比增长64.49%。今年是中国开启“碳达峰、碳中和”征程的元年，在碳中和目标指引下，中国将重点从电力深度脱碳、提高终端电气化率两方面降低碳排放。

步入2021年后，我国汽车产业保持较好的发展势头，市场总体需求稳定向好，企业景气度仍处在扩张区间范围。从汽车行业协会公布的数据来看，2月汽车产销同比大幅增长，环比季节性下降。今年2月汽车产销分别达到150.3万辆和145.5万辆，环比分别下降37.1%和41.9%，同比分别增长428.2%和369.4%。2月产销环比出现下滑，主要由于春节假期期间，多地出招鼓励就地过年，使得春节返乡购车潮未能出现。2月产销同比大幅增长，主要由于去年市场受到了新冠肺炎疫情因素的冲击，因此销量基数水平相对偏低。在新一轮政策的加持下，伴随着经济回暖、汽车芯片断供风险的逐步化解，预计一季度有望实现50万辆的销量，需求增长较为显著。中汽协预计今年汽车销量有望超过2600万辆，同比增长4%。

空调内销表现抢眼，外销继续提速。国内空调产业仍处在景气稳步上行阶段，符合前期市场的预期，今年2月空调总销量876万台，同比增长58.5%。1-2月累计总销量为2282万台，同比增长47.4%，2月空调内销量为369万台，同比增长129%。2月空调外销量507万台，同比增长29.6%，超过近5年空调的平均出

口增长率。1-2 月累计销量 1296 万台，同比增长 44.8%。内销方面，增速得到明显提升。受疫情影响，去年同期产销基数较低，使得今年 1-2 月内销量实现高速增长。此外，原材料成本上涨使得经销商存在提价预期，也进一步推动了出货端销售量增长；在内销终端表现抢眼的同时，外销则继续保持较高增速。国外疫情控制不太理想，海外本土空调供给不足，海外工厂订单向国内龙头厂商转移的态势延续。结合过去两个季度的厂商接单情况来看，预计空调出口端的景气态势将继续维持一段时间。

#### 四、后市行情研判

宏观方面，美国在前期实施一项 1.9 万亿美元经济刺激法案以后，目前正在酝酿一项总额达 2 万亿美元的一揽子经济计划，加大投入基础设施和刺激国内需求。主要经济体采取宽松的货币和财政政策，有望提振全球经济增长的预期，从而继续提振对铜等国际大宗商品的市場需求。不过中短期欧洲经济修复步伐可能暂时受到疫情拖累，美联储主席关于减少债券购买的发言以及美元持续上涨都为铜价带来一定压力。行业方面，3 月我国冶炼厂铜精矿现货 TC/RC 创近年来新低，说明铜精矿供给持续紧张。因受到海外矿山以及运输方面的干扰，2 月我国铜精矿到港量环比 1 月减少了近两成，不过预计从 3 月开始部分延发货物将集中到港。

沪铜日线图走势



数据来源： 文华财经 和合期货

盘面看 2020 年年初受疫情影响，期铜下跌幅度较大，之后沪铜是持续上涨，2021 年春假前，沪铜下探到 60 日线附近受到支撑后，开始一波大幅涨势，2 月

26 日到高点后开始下跌回调，目前还在回调整理中。从趋势看多头格局还在进行中，可能还需一段时间整理，以时间换空间，等到 60 日线的支撑。

**风险揭示：**您应当客观评估自身财务状况、交易经验，确定自身的风险偏好、风险承受能力和服务需求，自行决定是否采纳期货公司提供的报告中所给出的建议。您应当充分了解期货市场变化的不确定性和投资风险，任何有关期货行情的预测都可能与实际情况有差异，若您据此入市操作，您需要自行承担由此带来的风险和损失。

**免责声明：**本报告的信息均来源于公开资料，本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，文中的观点、结论和建议仅供参考，不代表作者对价格涨跌或市场走势的确定性判断，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。

本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布日的判断，在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

和合期货投询部

联系电话：0351-7342558

公司网址：<http://www.hhqh.com.cn>

和合期货有限公司经营范围包括：商品期货经纪业务、金融期货经纪业务、期货投资咨询业务、公开募集证券投资基金销售业务。