

# 和合期货:沪铜 3 月月报

——沪铜急速上涨，回调风险加大



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：**春节前国内发生的疫情已经控制，假期消费回归正常，预示我国经济今年开局良好，中期看在国家政策的推动下，新基建、新能源汽车等相关产业发展可期，在供需状况好转的同时，以美国为首的全球主要经济体开启了史无前例的宽松刺激举措，美元指数回落，通胀预期上升而，在金融属性端推升铜价快速上行。

盘面看 2020 年年初受疫情影响，期铜下跌幅度较大，之后沪铜是以震荡式上涨，7 月开始了四个月的横盘整理，11 月开启了一波上涨行情，沪铜在 6 万点附近受到压力，1 月 11 日开始下跌，到 60 日线受到支撑后，开始一波涨势，时间短幅度大，近期回调风险加大。

## 一、宏观方面

### 1、我国经济

国家统计局数据 1 月份中国制造业采购经理指数为 51.3%，经济延续上升势头。国家统计局服务业调查中心高级统计师赵庆河表示 1 月份制造业 PMI 降至 51.3%，但连续 7 个月位于 51.0%及以上区间，春节前后是我国制造业传统淡季，加之近期局部聚集性疫情对部分企业生产经营产生一定影响，制造业总体扩张势头有所放缓。1 月份，综合 PMI 产出指数为 52.8%，低于上月 2.3 个百分点，表明近期我国企业生产经营活动总体保持扩张，但扩张力度有所减弱。近期我国多地接连发生局部聚集性疫情，部分企业生产经营暂时受到一定影响，各地区各部门积极应对、科学防控、精准施策，继续统筹疫情防控和经济社会发展，企业景气度总体继续保持在扩张区间。

中国 1 月财新综合 PMI 52.2，前值 55.8，中国 1 月财新服务业 PMI 52.0，预期为 55.5，前值为 56.3。受国内外疫情反复等影响，服务业虽维持恢复态势，但速度已大幅放缓，2 月 3 日公布的 2021 年 1 月财新中国通用服务业经营活动指数（服务业 PMI）录得 52，较上月大幅下降 4.3 个百分点，为近九个月最低，服务业和综合 PMI 走势与统计局一致。财新智库高级经济学家王喆称 2021 年 1 月，制造业和服务业总体仍处复苏期，但供给、需求复苏动能减弱，海外需求成为拖累项，就业市场承压，制造业就业形势尤为严峻。此外，近几个月通胀压力不断显现，综合投入价格指数录得 2017 年 11 月以来最高值。新的一年中，关注重点是疫情持续蔓延的背景下国内疫情防控效果，以及海外需求不确定性持续增加的情况下国内经济内生动能的培育。

春节假期消费 8210 亿元，全国重点零售和餐饮企业实现的销售额，比去年春节同期增长了 28.7%。4.8 亿件！这是春节前六天，全国揽收的包裹数，这个数量是去年同期的 3 倍，春节前六天，全国网络零售额超过了 1200 亿元。春节消费实现“开门红”，反映了我国促消费有很大潜力，扩内需有广阔空间，经济高质量发展势头强劲，国内大循环畅通高效。规模巨大的国内市场、不断升级的消费结构，正是中国经济发展的潜力、活力和优势所在，是构建新发展格局的重要支撑。

“就地过年”有意外之喜，“人力红包”解用工之急。业内人士指出，“就地过年”有效缓解了以往在春节后制造业常常出现的用工荒、招工难问题。返岗率提升，节后开工时间大幅提前，一些企业甚至春节期间不停产，有望大幅增厚制造业一季度净利润。不过，制造业用工缺口仍在不断扩大，真正破解用工荒、招工难问题，需多方面统筹规划。

## 2、欧美经济

美国至 2 月 20 日当周初请失业金人数 73 万人，前值 86.1 万人，预期 83.8 万人，整体数据低于预期，也比前一周好。机构评美国初请数据，美国上周初请失业金人数大幅减少，意味着随着新冠疫情传染率的下降以及接种活动的加快，美国就业岗位削减的速度开始放缓。除了上周初请失业金人数减少之外，前值也被下修，续请失业金人数也减少 10.1 万人，初请数据依然好于 2008 年金融危机时的至暗时刻，意味着因疫情导致的就业岗位减少开始放缓，随着更多美国人民

接种疫苗，就业局势料将大幅改善。尽管美国上周初请失业金人数少于预期，但疫情紧急失业金补助申请人数猛增至疫后创纪录高位，使得申请失业救济的美国人总数重新回到了 1900 万以上。

美国第四季度 GDP 环比折合年率修正值 4.1%，预估为 4.2%，初值为 4%。美国经济分析局表示美国第四季度实际 GDP 的增长反映了出口、非住宅固定投资、消费者物价、住宅固定投资和私人库存投资的增长，这些增长部分被州和地方政府支出以及联邦政府支出的减少所抵消。美国第四季度 GDP 增长既反映了经济从早些时候的大幅下滑中持续复苏，也反映了新冠病毒大流行以及美国一些实施限制措施的持续影响。

封锁措施打击了欧元区占主导地位的服务业，整个欧元区的商业活动在 2 月再次收缩。尽管工厂在今年 2 月是三年来最繁忙的一个月，但由于遏制疫情的封锁措施打击了欧元区占主导地位的服务业，整个欧元区的商业活动在 2 月再次收缩。欧元区各国政府一直在鼓励市民呆在家里，并关闭了大部分酒店行业，而工厂基本上仍在营业， IHS Markit 首席商业经济学家威廉姆森表示，2 月份，持续的疫情封锁措施进一步打击了欧元区服务业，增加了第一季度 GDP 再次下滑的可能性。根据上周的机构调查，欧元区经济正处于双底衰退之中，分析师表示，本已疲弱的经济前景所面临的风险更倾向于下行，但随着疫苗接种计划的加速，推动了对回归某种形式的正常的希望，对未来一年的乐观情绪急剧改善，服务业企业预期指数攀升至 2018 年 4 月以来的最高水平。威廉姆森认为，假设疫苗的推广可以促进服务业的增长，同时带动持续强劲的制造业，下半年应该会出现强劲的复苏。

英国经济 2020 年萎缩 9.9% 为历史最大跌幅。当地时间 12 日，据英国广播公司报道，英国国家统计局表示，由于受到新冠疫情的影响，2020 年英国经济萎缩幅度为 9.9%，为历史最大跌幅。英国国家统计局助理统计师乔纳森·阿斯豪表示，2020 年英国经济降幅“是有记录以来最大年度跌幅的两倍多”，根据统计局数据，由于放宽了部分防疫限制措施，英国去年 12 月经济增长了 1.2%，而 11 月萎缩了 2.3%。

### 3、我国疫苗继续发力，国外变异病毒层出不穷

高福称我国已接种 3100 万剂新冠疫苗，国内疫情进入最后扑灭阶段。2 月 19 日，中国科学院院士、中国疾病预防控制中心主任高福在《中国疾病预防控制中心周报》上发表文章。高福指出，中国疾控中心一直在密切监测疫苗接种率和免疫后的不良事件。截至 2021 年 2 月 3 日，我国已接种 3100 万剂新冠灭活疫苗，接种对象包括一线医护人员、冷链行业工作人员、海外工作或学习的人员等，不良反应率不高于流感疫苗，这证明了新冠灭活疫苗的安全性。

中国科研团队发表论文称我国两款新冠疫苗对南非变异株有效，中国疾控中心高福等刚刚在 bioRxiv 发布国产灭活新冠疫苗（北京生物制品研究所 BBIBP-CorV 灭活新冠疫苗）和正在开展 3 期临床试验的国产重组蛋白亚单位新冠疫苗（智飞生物与中国科学院联合开发的 ZF2001 重组蛋白亚单位新冠疫苗）对南非新变种（SARS-CoV-2 variant of concern (VOC) 501Y.V2）的保护效果。结果显示，虽然这两种疫苗接种者血清对南非新变种的中和效果稍有下降，但是依然保留大部分中和活性，提示这两种疫苗对南非新变种依然有保护效果。

康希诺腺病毒载体新冠疫苗获批上市，老年人群亦获覆盖。国家药监局网站消息显示，25 日康希诺与军事科学院军事医学研究院生物工程研究所合作研发的重组新型冠状病毒疫苗（5 型腺病毒载体）（Ad5-nCoV）克威莎获国家药监局附条件批准上市，该疫苗也是首款获批的国产腺病毒载体新冠病毒疫苗，适用于预防由新型冠状病毒感染引起的疾病（COVID-19）。《科创板日报》记者进一步获悉，此次康希诺获批上市的新冠疫苗适种对象为 18 岁以上人群，这也意味着，老年人群亦将得到全面覆盖。

世卫组织表示 80 个国家和地区已出现英国发现的新冠病毒变异株，2 日世卫组织发布的每周流行病学报告指出，80 个国家和地区已出现英国发现的新冠病毒变异株，41 个国家和地区已出现南非发现的新冠病毒变异株，10 个国家和地区已出现巴西发现的新冠病毒变异株。研究发现，部分变异新冠病毒的传播力可能更强，但传播方式没有改变，公共卫生措施可以有效控制变异病毒传播。

美国新冠肺炎住院人数达到近 3 个月最低，但官员警告州长们和居民们要警惕变异毒株的传播。据美国《国会山报》报道，根据新冠肺炎追踪项目的数据，截至当地时间 2 月 12 日，美国因新冠肺炎住院人数约为 7.4 万人，达到了近 3 个月以来的最低水平，这已是美国连续第 3 天住院人数保持在 8 万人以下。其中

重症监护病房新冠肺炎病例人数为 15190 人，为自 2020 年 11 月 17 日以来的最低纪录。报道指出，目前的数据标志着疫情正在向好的方面发展，特别是自 1 月份美国因新冠住院人数和死亡人数都创历史纪录之后。尽管相关数据正在降低，但美国官员们警告各州州长和居民不要放松警惕，因为新冠病毒变异株正在在各州传播。

印卫生官员称印度各地发现 240 种变异新冠病毒，据今日俄罗斯 21 日报道，印度卫生官员表示，在印度各地发现了多达 240 种新冠病毒毒株的新型变种，需采取积极应对措施。印度权威医学研究和临床机构全印医学科学研究所 (AIIMS) 主任古雷利亚 (Randeep Guleria) 称，其中一些新冠病毒毒株的新型变种可能具有很高的传染性，甚至更具危险性，某些毒株具有免疫“逃避机制”，一些已经具备抗体或已接种疫苗的人有可能再次感染。

据 Worldometers 实时统计数据显示，截至北京时间 2 月 26 日 8 时，全球新冠病毒确诊病例超过 11360 万例，死亡病例超过 251 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 2904 万例，死亡病例至 52 万例。全球新冠肺炎数据：

海外 截至02月26日07时54分数据统计 [数据说明](#)

国家	新增	累计	死亡	治愈
美国	66271	29040894	520490	19412248
印度	0	11046914	156705	10738501
巴西	65998	10390461	251498	9249596
英国	9992	4166718	122303	11503
俄罗斯	0	4164802	83481	3725604
法国	25403	3746466	85734	261648
西班牙	9568	3180212	68813	2617239
意大利	19871	2868435	96974	2375318
土耳其	9572	2674766	28358	2546503
德国	5073	2426819	69327	2232050

数据来源：新浪新闻

## 二、供给面

从全球铜矿产量来看，2020年四季度铜矿产出继续恢复，但是我们发现进口铜精矿加工费在1月中下旬还在下滑，这意味着欧美复工复产的情况下，短期铜矿消耗增长使得流入中国铜矿有所减少。另外，秘鲁宣布从1月31日至2月14日，首都利马和9个大区将被封锁，包括Lima、Callao、Ancash、Pasco、Huanuco、Junin、Huancavelica、Ica和Aurimac，以应对第二波疫情，上述地区期间陆路和空中运输将被暂停，铜矿运输受阻。

从铜价走势来看，铜价与铜精矿加工费呈现明显的负相关关系。对于铜市场而言，库存相对于蓄水池。在铜价上涨过程中，库存增加使得上涨节奏变缓，库存下降有利于铜价加速上涨；在铜价下跌过程中，库存增加使得铜价加速下跌，库存减少使得铜价跌势放缓。当前铜价处于高位触顶阶段，库存持续下降意味着铜价不会急剧调整，而是一步三回头式的。

必和必拓称智利斯宾塞矿将在12个月内实现全面生产，全球矿业公司必和必拓(BHP)近期表示，预计在其斯宾塞(Spence)铜矿扩张后的12个月内达到全部产能，至少在2026年之前将达到30万吨/年的产量。必和必拓斥资24.6亿美元新建一座选矿厂，每日可加工95,000吨原材料，将智利北部工厂的寿命延长50年以上。必和必拓表示，由于矿石品位下降和阴极产量下降，2020年下半年，全球最大铜矿Escondida的产量下降5%，该公司表示，由于新冠病毒在智利爆发，需要进行裁员，这意味着该公司优先生产铜精矿，而不是阴极材料，阴极材料产量因此下降3万吨。

铜矿现货紧张的局面短期之内看不到有缓解的迹象，现货铜矿加工费预计还要继续下跌。



数据来源：百川浮盈

### 三、需求端

地产方面，2021年中国银保监会工作会议对于2021年的工作，会议强调要毫不松懈防范化解金融风险，保持宏观杠杆率基本稳定，严格落实房地产贷款集中度管理制度和重点房地产企业融资管理规定。“十四五”规划建议明确表示，要推动金融、房地产同实体经济均衡发展，目的就是要消除国民经济对房地产的依赖，让它和实体经济步调一致、共同发展，这意味着“十四五”期间地产投资增速会相对温和。数据显示，1月1日—27日，30个大中城市商品房销售面积合计达到1476.05万平方米，而去年12月1日—27日，30个大中城市商品房销售面积合计1728.06万平方米，地产销售环比大幅下降14.6%。在各地倡导“就地过年”下，三四线城市地产销售可能因“返乡置业”骤降而继续下滑。后续新房开工、施工面积和竣工面积等指标或拐头向下，铜在地产及其下游产业链方面的传统需求前景不乐观。地产周期与铜价格周期较为一致，地产降温，铜价不大可能大幅上涨，面临较大的下行压力。

2020年世界新能源车286万，中国占41%。乘联会秘书长崔东树发文称，2020年全球广义新能源乘用车销量达到516万台，同比增速达到17%。其中插混、纯电动、燃料电池的狭义新能源车全球销量达到286万台，同比增长36%。中国新能源乘用车2019年的世界份额达到51%，但2020年受到政策环境与疫情等的影响，中国新能源车市场世界地位下降到41%，欧洲追赶超越态势明显。

全球汽车电动化大时代加速到来，新能源车用铜增长动能强劲。中国新能源车政策继续夯实发展动力，汽车产品市场驱动力开始凸显。欧盟碳排放政策倒逼新能源汽车增长，传统车企在崛起。据测算 2021-2025 年全球新能源汽车销量分别 465 万辆、666 万辆、890 万辆、1158 万辆、1445 万辆，CAGR 高达 38.3%，2021~2025 年全球新能源车及充电桩用铜量分别为 40、57、77、101、127 万吨，CAGR 约 33.26%。2025 年后假设全球新能源车年均复合增速 15%，到 2030 年，全球新能源车销量预计达到 2906 万辆，全球新能源车及充电桩用铜量预计达到 265 万吨。

全球清洁能源进入密集建设期，光伏、风电、储能领域用铜方兴未艾。随着中国非化能源加速步入平价时代，力争 2060 年前实现碳中和。欧洲夯实能源转型政策，提升可再生能源占比目标，美国拜登政府上台，清洁能源政策重获重，力争 2050 年实现碳净零排放等减排目标推进。我们预计国内 2021-2025 年光伏和风电年均新增装机量在 71-94GW 和 13-26GW，年均铜需求量在 55.4~66.9 万吨，到 2030 年光伏和风电发电铜需求或达 85 万吨。海外预计 2021-2025 年光伏和风电合计年均新增装机量在 103-114GW，年均铜需求量在 49.45~57.9 万吨，预计到 2030 年光伏和风电发电铜需求约 60 万吨。2021-2025 年全球储能需求对铜的带动量分别为 5.31、8.22、11.12、14.03、18.09 万吨，CAGR 为 36%。随着三元电池储能市场快速发展，预计 2030 年全球铜需求量可达 40 万吨。

#### 四、后市行情研判

春节前国内发生的疫情已经控制，假期消费回归正常，预示我国经济今年开局良好，中期看在国家政策的推动下，新基建、新能源汽车等相关产业发展可期，在供需状况好转的同时，以美国为首的全球主要经济体开启了史无前例的宽松刺激举措，美元指数回落，通胀预期上升而，在金融属性端推升铜价快速上行。

盘面看 2020 年年初受疫情影响，期铜下跌幅度较大，之后沪铜是以震荡式上涨，7 月开始了四个月的横盘整理，11 月开启了一波上涨行情，沪铜在 6 万点附近受到压力，1 月 11 日开始下跌，到 60 日线受到支撑后，开始一波涨势，时间短幅度大，近期回调风险加大。



**风险提示：**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。