

向上驱动不足，铜价震荡格局难改

观点：

金融属性上，美债收益率和美元指数反弹阶段，通胀上行，铜价仍将承压且敏感性增强，而经济复苏阶段宽松货币政策持续支撑铜价，关注美国拟推出的基建计划对有色金属需求的带动。基本上，矿端供应偏紧张，铜矿生产恢复速度不及预期。原料紧缺叠加加工费低位，冶炼厂检修或增多，精铜产出料有放缓，二季度库存或将下移。需求端上，电缆需求有所改善，关注其持续性，空调及汽车产销稳中偏好。因此，多空因素并存，短期铜价较难摆脱震荡格局。

研发&投资咨询

屈亚娟

从业资格号：F3024401

投资咨询号：Z0013882

 : 15091598320

 : quyajuan@cafut.cn

地址：西安市浐灞大道1号

浐灞商务中心二期四层

电话：029-83597-668

网址：www.cafut.cn

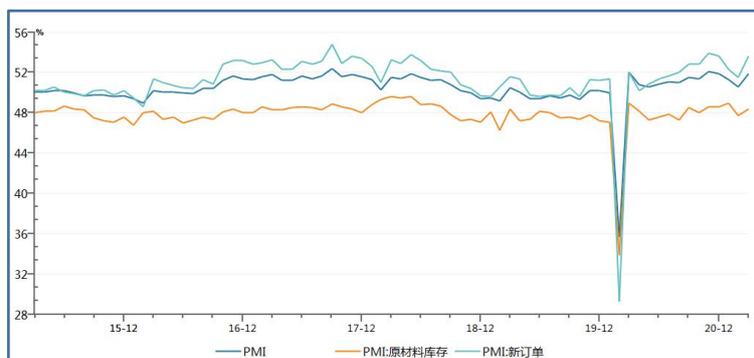
向上驱动不足，铜价震荡格局难改

3月以来，铜价陷入震荡格局，价格重心略有下移，沪铜指数最低达到64980，短期均线交叉走平，4月初虽有反弹，但持续性不足。美债收益率及美元指数持续攀升令铜价承压，且需求端乐观预期迟迟未兑现。后市来看，压力仍存，关注缆线需求向好态势能否持续，原材料高价对下游备货的抑制，期价震荡格局或延续。

经济复苏是主旋律，敏感性加强

IMF上调全球经济增速至6%，预计中国经济今年将增长8.4%，较1月预测上调0.3个百分点。随着疫苗普及，各国经济基本摆脱疫情的拖累，主要经济体3月制造业PMI继续上行，美国Markit制造业PMI为59.1，欧元区制造业PMI达到62.5的高位。美国3月新增非农就业91.6万人，大幅好于预期，失业率为6%，就业市场延续快速修复态势，进一步印证经济复苏节奏。中国制造业PMI环比回升1.3个百分点至51.9%，各分项指标多高于临界点，新订单指数和生产指数恢复较快，原材料库存指数回升略慢，且低于临界点，原材料价格大幅上涨加重下游恐高情绪，观望情绪渐浓，不利于企业积极备货。

图1：中国制造业PMI



数据来源：WIND，长安期货

美国宽松刺激政策仍在持续，1.9万亿美元刺激计划已经落地实施，拜登政府正在酝酿更大规模的基建计划。美联储官员及财长耶伦多次释放鸽派信号，今年年底前宽松政策较难退出，通胀还将上行。近期十年期美债收益率达到1.7%上方，短期关注能否达到2%重要关口。

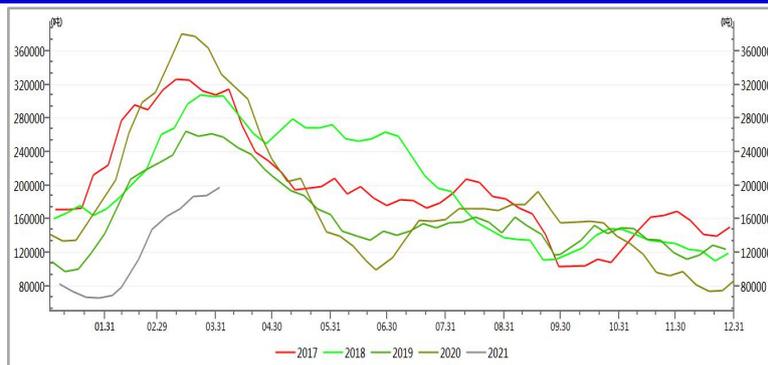
一方面经济处于繁荣、过热阶段，大宗商品整体表现较好，基建计划和海外市场恢复将提振需求端；另一方面，由通胀上行带来货币政策转向担忧，美债收益率上涨也使得金融市场波动加剧。经济持续复苏及美债收益率持续上行增强美元吸引力，同时欧洲疫情有反复（对欧元有拖累），美元指数处在反弹阶段，3月底达到近五个月高位，美元走强对于有色金属有一定的压制作用。

矿端供应偏紧，库存抬升

部分国家仍受疫情侵扰，铜矿出口大国智利加强边境限制，秘鲁也面临第二波疫情冲击，蒙古OT矿宣布合同不可抗力，引发对铜矿供应的担忧，供应恢复速度不及预期。疫情对智利铜产量产生实质影响，2月铜矿产量为43.01万吨，同比下降4.8%。近期铜精矿加工费TC已降至30美元/干吨，矿端供应偏紧态势持续，CSPT小组会议上并未就二季度现货铜精矿加工费达成一致。

库存情况来看，季节性累库仍在持续，上周上期所铜库存增加9269吨至19.76万吨，仓单库存为11.52万吨，相对于前几年同期水平来看，还处于相对低位，关注二季度去库速度。3月以来，LME铜库存不断增加，截止4月1日为14.38万吨，3月初时为7.4万吨左右。低库存对期价的支撑作用减弱。

图2：上期所铜库存



数据来源：WIND，长安期货

需求有改观，关注持续性

据 SMM 调研，一季度国网招标量大幅萎缩，线缆企业开工率不足，导致铜杆需求表现不佳。近期情况有所好转，南方线缆市场出现回暖迹象，来自地产和基建端的订单有所增长，主要体现在控制电缆、家装线、中高压输变电线，企业的开工率也有不同程度的回升，预计 4 月部分企业可达满产，北方地区表现相对平淡。铜管订单有改善，二季度是空调生产旺季，对铜材需求有提振。汽车工业也保持良好发展势头，1-2 月，汽车产销分别完成 389 万辆和 395.8 万辆，同比分别增长 88.9% 和 76.2%。总体来看，需求端上稳中略偏好，重点关注最大下游消费电缆回暖能否持续，另外需要留意原材料价格高位对下游采购的抑制效应。精废价差有所收窄，再生铜需求端偏弱。

从持仓情况来看，3 月初 COMEX1 号铜投机性多头持仓大幅缩减，到 3 月底还是以减仓为主，多头有获利了结倾向，同时空头持仓变动不大，也不悲观，当前持仓还是净多占优。沪铜市场多空持仓量低于 3 月初，资金参与度下降，关注重心逐渐转向基本面，短期震荡格局或延续。

综上所述，金融属性上，美债收益率和美元指数反弹阶段，通胀上行，铜价仍将承压且敏感性增强，而经济复苏阶段宽松货币政策持续支撑铜价，关注美国拟推出的基建计划对有色金属需求的带动。基本上，矿端供应偏紧张，

铜矿生产恢复速度不及预期。原料紧缺叠加加工费低位，冶炼厂检修或增多，精铜产出料有放缓，二季度库存或将下移。需求端上，电缆需求有所改善，关注其持续性，空调及汽车产销稳中偏好。因此，多空因素并存，短期铜价较难摆脱震荡格局。仅供参考！

免责声明

本报告基于已公开的信息编制，但对信息的准确性及完整性不作任何保证。本公司力求报告内容客观、公正，但本报告所载的观点、结论和建议仅供参考，不构成个人投资建议。投资者应当充分考虑自身投资经历及习惯、风险承受能力等实际情况，并完整理解和使用本报告内容，不能依靠本报告以取代独立判断。对投资者依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及作者均不承担任何法律责任。

本报告所载的意见、结论及预测仅反映报告发布当日的观点和判断。在不同时期，本公司可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

长安期货有限公司版权所有并保留一切权利。未经本公司书面许可，任何机构或个人不得以翻版、复制、发表、引用或再次分发他人等任何形式侵犯本公司版权。如征得本公司同意进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“长安期货投资咨询部”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。本公司保留追究相关责任的权力。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。

长安期货各分支机构及事业部

江苏分公司

地址：常州市新北区高新科技园3号楼B座307
电话：0519-85185598

福建分公司

地址：福建省厦门市思明区嘉禾路23号
新景中心B栋1007、1008室
电话：0592-2231963
传真：0592-2231963

郑州营业部

地址：河南自贸试验区郑州片区（郑东）商务
外环路30号期货大厦1302室
电话：0371-86676962
传真：0371-86676963

上海营业部

地址：上海市杨浦区大连路558、668号A座
16层05号
电话：021-65688722
传真：021-60446926

西安和平路营业部

地址：西安市和平路99号金鑫国际大厦七层706
室
电话：029-87206175
传真：029-87206175

能源化工事业部

地址：西安市和平路99号金鑫国际大厦七层
718室
电话：029-87206172
传真：029-87206172

农产品事业部

地址：西安市和平路99号金鑫国际大厦七层
718室
电话：029-87206176
传真：029-87206176

山东分公司

地址：山东省烟台市经济技术开发区珠江路10
号
电话：0535-6957657
传真：0535-6957657

安徽分公司

地址：合肥市蜀山区潜山路188号蔚蓝商务港F
座1103室
电话：0551-62623638

淄博营业部

地址：山东省淄博市高新区金晶大道267号颐
和大厦B座501室
电话：0533-6270009
传真：0533-6270009

宝鸡营业部

地址：宝鸡市高新开发区高新大道40号院3幢
5层13号
电话：0917-3536626
传真：0917-3535371

西安经济技术开发区营业部

地址：西安经济技术开发区凤城八路180号长
和国际E座1501室
电话：029-89824970
传真：029-89824970

金融事业部

地址：西安市和平路99号金鑫国际大厦七层
706室
电话：029-87206171
传真：029-87206171

金属事业部

地址：西安市和平路99号金鑫国际大厦七层
718室
电话：029-87380130