



作者：王中净 张威

电话：010-58352867

邮箱：wangzhongjing@xinhua.org

编辑：刘琼

审核：范珊珊

官方网站：[cnfic.com.cn](http://cnfic.com.cn)

客服热线：400-6123115



## 铜价高位横盘震荡 回落风险加大

2020年3月以来，国内外铜价持续上行，其中LME三月铜从去年3月19日的4371美元/吨逐步上升到今年2月25日的最高点9617美元/吨，不到一年累计升幅高达120%。本次铜持续大幅上升受多方面因素共同影响。首先，美联储推出无限量宽松的货币政策，引发了美元的泛滥，美元持续贬值，进而造成以美元计价的国际大宗商品全线上扬。其次，随着各国刺激经济政策的不断推出，以及新冠疫苗的不断推广，全球经济出现复苏迹象，也刺激了对铜消费增长的预期，进而推动铜价的进一步上扬。目前国内外铜价格均已进入明显的历史高位区，尽管基本面仍存在诸多支持铜价上升的利多因素，但从盘面来看出现了明显的横盘震荡、上升乏力的迹象，投资者应对追高的风险给予足够的重视。

## 目录

一、全球经济出现复苏迹象 .....	3
二、美联储上调美国经济增长预期 美元指数反弹空间有限 .....	3
三、我国精炼铜产量保持快速增长 .....	4
四、我国铜消费增长潜力较大 精炼铜进口增长较快 .....	5
五、成本有所抬升 企业利润很高 .....	6
六、铜库存处于历史低位区 铜价位于历史高位区间 .....	6

## 图表目录

图表 1: 美元指数走势图 .....	4
图表 2: 中国精炼铜产量 .....	5
图表 3: LME 铜库存 .....	6
图表 4: LME 铜走势图 .....	7

## 铜价高位横盘震荡 回落风险加大

2020年3月以来，国内外铜价格持续上升，其中LME三月铜从去年3月19日的4371美元/吨逐步上升到今年2月25日的最高点9617美元/吨，不到一年累计升幅高达120%。本次铜持续大幅上升受多方面因素共同影响。首先，美联储推出无限量宽松的货币政策，引发了美元的泛滥，美元持续贬值，进而造成以美元计价的国际大宗商品全线上扬。其次，随着各国刺激经济政策的不断推出以及新冠疫苗的不断推广，全球经济出现复苏迹象，也刺激了对铜消费增长的预期，进而推动铜价进一步上扬。目前国内外铜价格均已进入明显的历史高位区，尽管基本面仍存在诸多支持铜价上升的利多因素，但从盘面看已出现明显的横盘震荡、上升乏力的迹象，投资者应对追高的风险给予足够重视。

### 一、全球经济出现复苏迹象

经济合作与发展组织日前发布的全球经济展望报告指出，今年全球经济将以5.6%的速度反弹，较去年12月的预测值高出1.4个百分点。此前，国际货币基金组织也将2021年全球经济增速的预测值上调0.3个百分点至5.5%。

今年全球经济增长预测之所以普遍乐观，主要基于三个原因：首先，疫情冲击下，2020年各国经济增长普遍受挫，低基数是今年同比数据向好的重要原因。其次，在同疫情赛跑的过程中，疫苗胜出的概率在上升。随着越来越多国家加紧疫苗注射，疫情拐点将加快到来，各国复工复产也将随之加速。再次，一些国家实施的宽松财政货币政策，继续为经济注入大量流动性。

乐观预期之下，世界经济的复苏前景仍具有较强的不确定性，新兴市场国家尤其需要防范潜在风险。疫情发生后，美联储实施了极其宽松的货币政策，加剧了全球流动性过剩，新兴市场国家迎来大规模短期资本流入与本币升值。一旦美国经济超预期反弹，美联储边际收紧货币政策，新兴市场国家将面临资本流出压力，甚至引发资产价格大幅下挫与本币汇率显著贬值。此外，由于各国疫苗接种进程不尽一致，疫情走势也存在不对称性，对大多数新兴市场和发展中国家依旧构成较大风险。

### 二、美联储上调美国经济增长预期 美元指数反弹空间有限

当地时间3月17日，美联储当天在结束为期两天的货币政策会议后宣布，维持联邦基金利率目标区间在零至0.25%之间，符合市场预期。同时，美联储上调今年美国经济增长预期至6.5%，较去年12月份预测值上调2.3个百分点。同时，美联储预计2022年美国经济增长有望增长3.3%，上调0.1个百分点。

美联储发布声明表示，在复苏步伐放缓之后，美国经济活动和就业指标近期有所回升，但受新

新冠肺炎疫情影响最严重的经济部门依然疲弱。美联储将继续以每月至少800亿美元的速度增持美国国债，并以每月不低于400亿美元的速度购买机构抵押贷款支持证券，直至充分就业和物价稳定这两大目标取得实质性进展。

美国总统拜登3月11日在白宫签署了1.9万亿美元的经济救助计划。拜登表示，这项总额达1.9万亿美元的“历史性立法”为美国经济重建提供支柱性力量。但据美国国会预算办公室预测，该计划或将本财年联邦财政赤字进一步推高1.16万亿美元。

由于对美国经济复苏前景更加乐观，市场对美联储将调整超宽松货币政策的期待逐步增强，导致美元指数逐步回升。

从美元指数走势图来看，美元指数自去年3月19日的102.99点持续快速下跌，到今年1月6日最低一度跌至89.206。这轮持续的下跌主要是由于美联储采取的无限量宽松的货币政策造成，但随着美国经济出现恢复迹象，市场担心美联储会逐步回收流动性，所以美元指数开始出现了明显的反弹，到目前已经回升至92.5附近。

但截至目前，包括美联储主席鲍威尔在内的多位美联储高层和地方联储主席均表示，上调利率或缩减资产购买规模还为时尚早。目前多数美联储联邦公开市场委员会官员预计2023年底前不会加息。考虑到美联储最近的货币政策表明短期内不会加息，调整货币政策的可能性很小，所以美元指数继续上升的推动力逐步丧失，继续上升空间有限。

图表 1：美元指数走势图



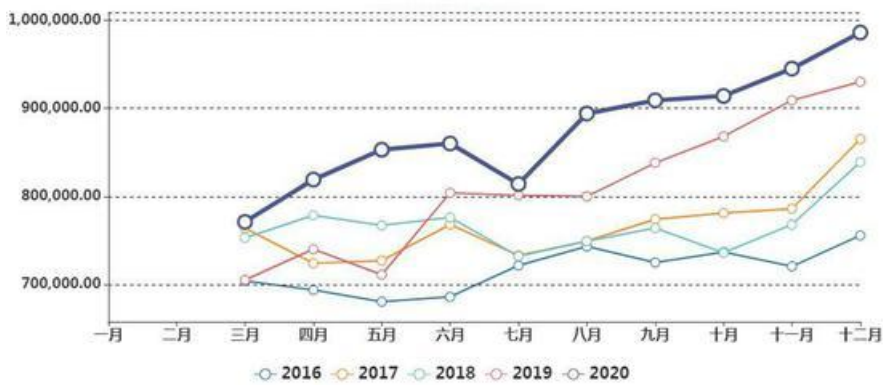
来源：新华财经

### 三、我国精炼铜产量保持快速增长

2020年全球精炼铜产量为2394万吨，较去年同期增加2%。2020年我国精炼铜产量1002.5万吨，

同比增7.4%。受疫情和精矿供应影响，我国精炼铜产量增速偏低，但从去年8月开始产量有所加快。国家统计局数据显示，我国今年1-2月精炼铜（电解铜）产量为163万吨，较去年同期相比增加12.3%。2019-2021年，我国还有108万吨产能建设计划，预计年度精炼铜供应增量在50-80万吨之间，冶炼产能保持较快增长。

图表 2：中国精炼铜产量



来源：新华财经

#### 四、我国铜消费增长潜力较大 精炼铜进口增长较快

2020年中国表观需求量为1499万吨，较2019年增加17.1%。中国铜材产量同比已实现正增长；全国电力建设投资大幅增长，清洁能源增长空间扩大，带动电力电缆潜在消费需求。

今年正值中国“十四五”开局之年，也是中国开启“碳达峰、碳中和”征程的元年，相关政策部署将密集出台，经济发展更绿色更低碳将是未来发展的主旋律，而实现“碳达峰、碳中和”目标意味着更多的电能将替代化石能源消耗，全社会电力需求将大大提升。铜作为导电性能仅次于银的有色金属，是发展能源清洁化、终端电气化的必不可少的材料，因此在实现“碳达峰、碳中和”的目标过程中，势必将从发电端和用电端两方面加大对铜金属的需求。

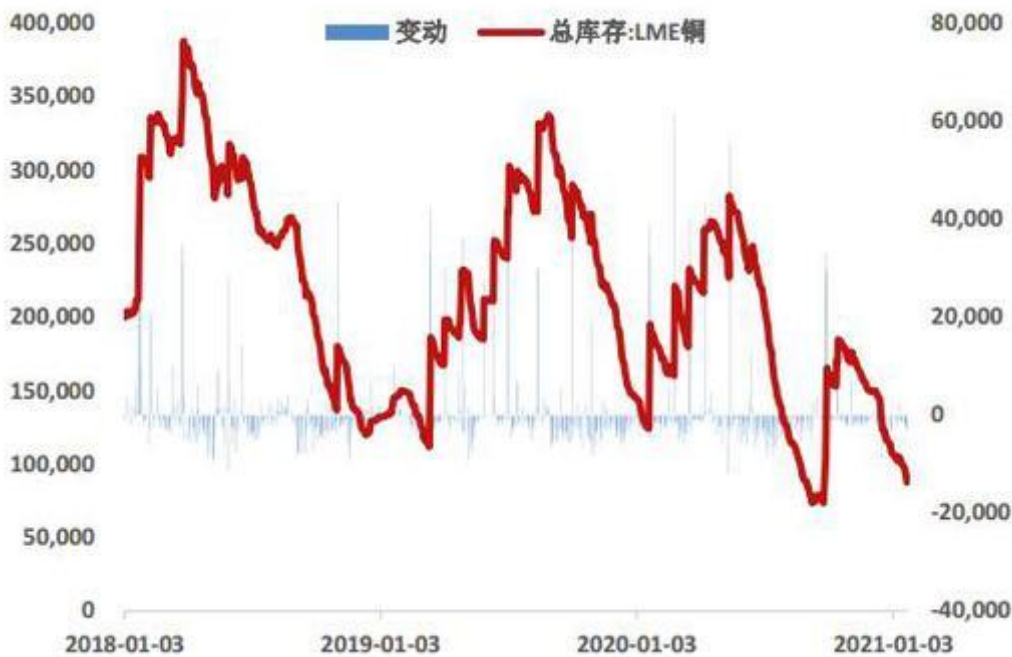
建信期货预计“十四五”期间，风电年均装机量5000万千瓦时，带动铜年均消耗30万吨，光伏年均装机量7000万千瓦时，带动铜年均消耗22.4万吨，工业领域煤改电每年新增铜消耗3.4万吨，新能源车大力发展每年新增铜消耗29万吨，总体测算，“十四五”期间，碳中和目标将令中国铜领域每年铜消耗增加85万吨。

国内需求旺盛，带动进口快速增长。中国海关总署公布的数据显示，2020年12月中国进口精炼铜共32.2万吨，同比增8.63%；1-12月累计进口466.9万吨，累计同比增加31.54%。中国12月铜矿砂

及其精矿进口量约为188万吨，同比下降2.54%；1-12月累计进口铜精矿2176.52万吨，同比下降1.02%。12月废杂铜进口11.6万吨，同比增110.77%，1-12月累计进口94.37万吨，同比减少36.51%。

总体而言，去年铜精矿和废铜进口下降，精炼铜大量进口补充国内缺口。去年我国阳极铜进口102.9万吨，同比增27.4万吨，增幅36.36%，这部分增量弥补了铜精矿下滑的缺口。

图表 3：LME 铜库存



来源：新华财经

## 五、成本有所抬升 企业利润很高

2020年全球主要矿商铜矿成本平均成本变化不大，对于铜企业而言，已很难依赖矿商降低成本带来利润，并且随着时间的推移，铜矿品位下降是较为普遍的问题，这对于精炼铜的成本有推动作用。智利铜矿山的成本应该大致相似，多数矿山成本可以降低至3500美元/吨以下。预计2021年，由于环保的监控趋严和智利矿的品质降低，铜精矿的成本有所提高。目前国际铜价8870美元/吨，远远高于成本价格，国内外的铜冶炼企业的利润都很高。

## 六、铜库存处于历史低位区 铜价位于历史高位区间

截至2月26日，LME铜库存7.6万吨，重新回落至近十年低位。SHFE库存14.7万吨，COMEX库存6.9万吨，全球显性总库存29.3万吨，保税库库存42.5万吨。2021年2月，中国港口铜精矿库存出现下

降趋势，2月最后一周铜精矿港口库存54.36万吨，较春节前54.8万吨下降0.44万吨。2021年2月中国铜库存较往年来说依然处于相对低位。

从长期伦敦铜的周线图上看，2004年以来的长期数据表明，伦敦铜的最低点在2488.50美元/吨，最高点在10184美元/吨，而本次伦铜价格最高一度到达9617美元/吨，已经明显处于历史高价区附近。目前铜价在8800美元/吨一带，并出现铜价构筑顶部的迹象，继续追高的风险很大。国内铜价走势与伦铜走势基本一致，其中主力合约2106合约最高达到70790元/吨，目前在66650一带。

图表 4：LME 铜走势图



来源：新华财经

## 重要声明

新华财经研报由新华社中国经济信息社发布。报告依据国际和行业通行准则由新华社经济分析师采集撰写或编发，仅反映作者的观点、见解及分析方法，尽可能保证信息的可靠、准确和完整，不对外公开发布，仅供接收客户参考。未经书面许可，任何机构或个人不得以任何形式翻版、复制、刊登、转载和引用。