



2021年2月21日

中银国际期货研究部

刘超 有色金属研究员
联系电话 021-61088065
电子邮件
chao.liu@bocichina.com
投资咨询号 Z0011456

近期出版的研究报告

《》(年月日)

期货研究

有色期货周报

金属强势上扬

报告摘要

宏观面:

美国2月Markit制造业PMI为58.5,弱于预期58.7和前值59.2。美国截至2月13日当周初请失业金人数实际公布86.10万,预期77万,前值79.3万。美国商务部数据显示,1月整体零售销售额环比增长5.3%,所有主要类别均大幅增长,12月下降1%,分析师预估中值为增长1.1%。10年期美债收益率本周大涨10.6%至1.336%,创下六周以来最大单周涨幅,并刷新一年新高,因经济在大量财政和货币刺激的帮助下从新冠疫情中复苏。

基本面:

铜:国内现货升水平稳,精矿加工费38.5美元,铜精矿供应受南美疫情影响仍在延续,秘鲁疫情管控措施加强,供应矛盾仍较突出。美国短期经济数据表现较好,全球经济预期持续转好。国内新基建投资带动新能源汽车和5G项目受益,叠加出口激增,拉动相关需求回升,长期需求看好。短期价格快速冲高后,需要现货端跟进。鉴于短期价格上涨较快,建议多单减轻头寸轻仓持有,关注内需增长力度和海外宏观货币宽松力度。

铝:春节长假,累库幅度仍处于历史偏低水平,铝水就地转化率提升短期库存仍会上升。下周各厂家陆续开始接单复工生产,需求量会有一定的提升。从终端看,12月份中国铝板带行业平均加权开工率为78.38%,环比10月上升4.21个百分点,同比增长4.33个百分点。短期铝价上涨,库存攀升。春季,下游需求逐渐转强,现货升水预计回升。建议短多交易为主,关注下游需求进一步转暖的信号。

锌:节后下游未完全复工叠加价格高涨整体成交偏淡,库存有所增加。湖南三立、安徽铜冠春计划检修,预计总影响产量约7000吨。市场需求较年好,钢厂接单情况正常。从下游消费看:2021年1月,汽车产销分别完成238.8万辆和250.3万辆,环比分别下降15.9%和11.6%,同比分别增长34.6%和29.5%。预计今年我国汽车销量有望超过2600万辆,同比增长4%;新能源汽车有望达到180万辆,同比增长40%。精矿供应偏紧,海外消费回稳,国内终端需求逐渐转强。建议短多交易为主,关注全球需求回升力度。

交易建议:

金属整体大幅上涨,铜锡表现最强,其它金属跟涨。国内终端消费长假后逐渐恢复。海外复工复产增加,支持国内出口需求增加。矿山供应因疫情对矿山的影响仍在延续,矿山供应端偏紧。短期价格受海外宏观因素叠加矿山供给不足影响较明显,期价大幅上扬。建议金属多单减轻头寸,关注疫情和海外金融市场货币刺激力度以及国内消费的实际需求增量。

一、国内外市场基本面一周数据变化

1、一周主要市场价格和现货升水变化

表：上海现货价格周度变化

| 日期 | 品种 | 铜 | 铝 | 铅 | 锌 | 单位 |
|------------|-------|-------|-------|-------|-------|-----|
| 2021/02/19 | 上海现货价 | 63480 | 16420 | 15650 | 22100 | 元/吨 |
| 2021/02/10 | 上周现货价 | 60410 | 15770 | 15300 | 20860 | 元/吨 |
| | 价格涨跌 | 3070 | 650 | 350 | 1240 | 元/吨 |
| | 涨跌幅% | 5.08% | 4.12% | 2.29% | 5.94% | 元/吨 |
| | 本周升水 | 110 | (20) | (160) | 60 | 元/吨 |
| | 上周升水 | 100 | (70) | (140) | 0 | 元/吨 |

资料来源：WIND 中银期货

上周现货市场保持强势。铜现货升水 110 元/吨，铝贴水 20 元/吨，铅-160 元/吨，锌升 60 元/吨。期价大幅上扬，金属升水保持。

表：SHFE 周度价格变化

| 日期 | 品种 | 铜 | 铝 | 铅 | 锌 | 单位 |
|------------|-------|-------|-------|-------|-------|-----|
| 2021/02/19 | 本周收盘 | 64320 | 16485 | 15570 | 21630 | 元/吨 |
| 2021/02/10 | 上周收盘 | 60800 | 15900 | 15430 | 20495 | 元/吨 |
| | 价格涨跌 | 3520 | 585 | 140 | 1135 | 元/吨 |
| | 变化幅度% | 5.79% | 3.68% | 0.91% | 5.54% | 元/吨 |

资料来源：WIND 中银期货

期货市场价格大幅上扬，锌铜周涨幅靠前，铅表现偏弱。

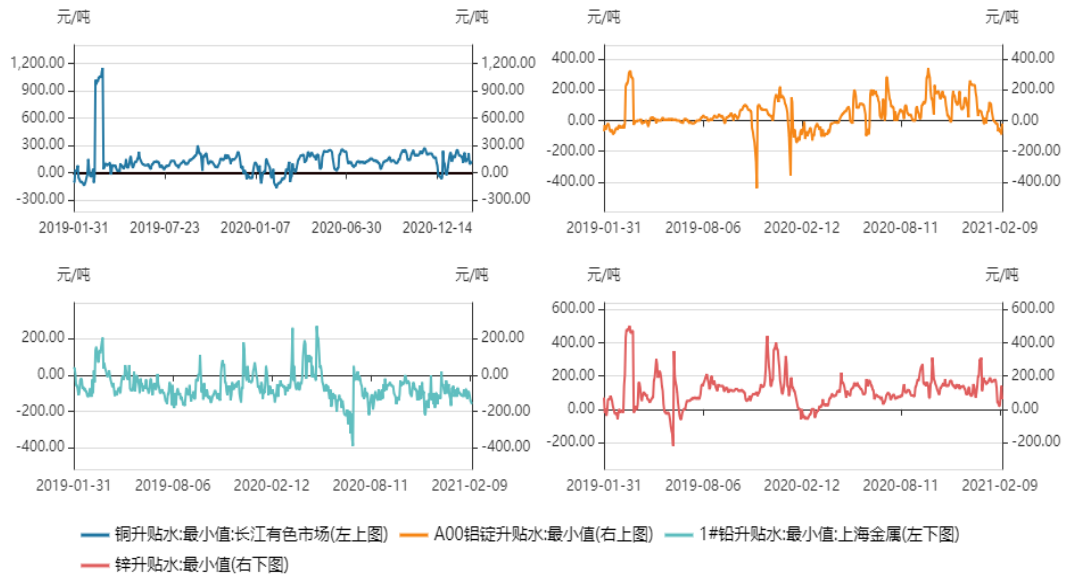
表：LME 周度金属价格变化

| 日期 | 品种 | 铜 | 铝 | 铅 | 锌 | 单位 |
|------------|------------|-------|-------|-------|-------|------|
| 2021/02/19 | 本周 LME 收盘价 | 8941 | 2136 | 2151 | 2867 | 美元/吨 |
| 2021/02/10 | 上周 LME 收盘价 | 8276 | 2069 | 2086 | 2729 | 美元/吨 |
| | 价格涨跌 | 666 | 68 | 65 | 138 | 美元/吨 |
| | 涨跌幅% | 8.04% | 3.26% | 3.12% | 5.06% | 美元/吨 |
| | 本周升水 | 20 | (15) | (14) | (20) | 美元/吨 |
| | 上周升水 | 14 | (6) | (13) | (20) | 美元/吨 |

资料来源：WIND 中银期货

上周 LME 金属大幅上扬，铜涨幅较大。LME 铜现货升水 20 美元/吨；铝现货贴水 15 美元/吨，铅现货贴 14 美元/吨，锌现货贴水 20 美元/吨。海外铜现货转为升水，铝贴水收窄，铅锌贴水变化不大。铜终端需求相对较好，现货需求旺盛。

图：沪金属现货升水图



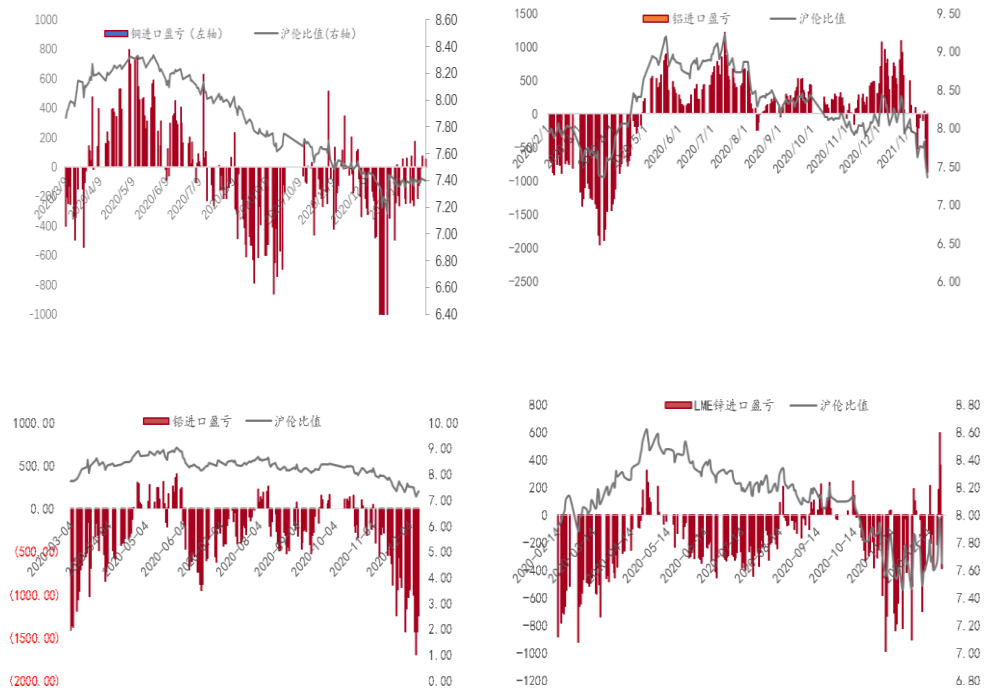
Wind

资料来源：WIND、中银期货

从最新的现货升水看，铜锌升水保持，铝铅升水偏弱，总体升水保持稳定。

2、进口盈亏变化

图：铜铝铅锌进口盈亏

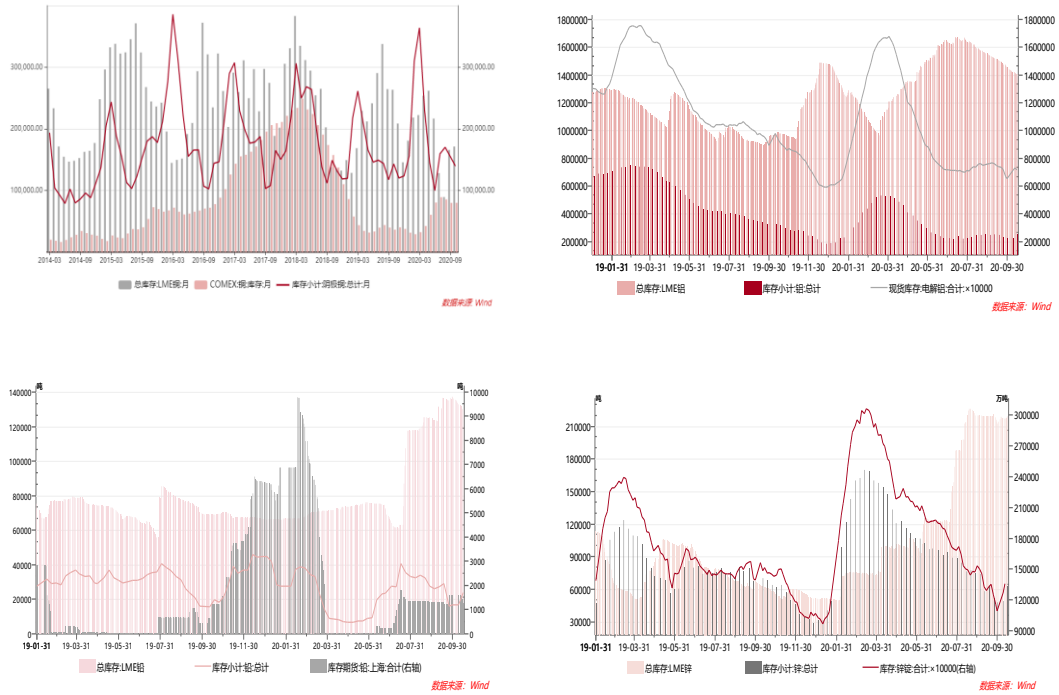


资料来源：WIND、中银期货

铜小幅盈利 242 元/吨，铝进口-665 元/吨，铅进口-1152 元/吨，锌进口-1490 元/吨，铝铅锌进口亏损扩大，国内现货表现偏弱。

3、库存变化

图：铜铝铅锌国内库存



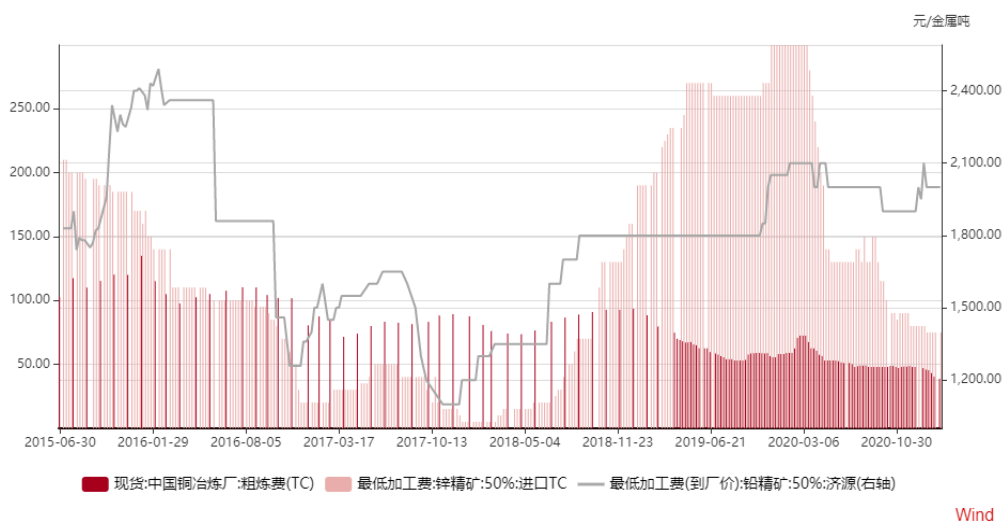
资料来源：WIND、中银期货

上周，国内金属铜库存受长假因素普遍回升。

LME 铜库存周增 1000 吨，COMEX 铜库存-825 吨，上海期货交易所铜库存周增 44200 吨，保税区库存 41.8 万吨，周-1000 吨，全球交易所铜显性库存 66.6 万吨，周增 37958 吨；LME 铝库存周-25825 吨，沪铝库存周增 40597 吨，国内铝社会库存周增 187000 吨至 90.1 万吨；LME 锌库存周-7725 吨，上海交易所库存周增 41558 吨，锌社会库存增 67100 吨至 18.7 万吨。

4、金属精矿进口加工费

图：铜铅锌加工费



资料来源：WIND、中银期货

铜精矿：标准干净铜精矿 TC 最新 38.5 美元/干吨，较上周下滑 1.6 美元。秘鲁政府发布第 009-2021-SA 号最高法令，将卫生紧急状态再次延长 180 天，至 2021 年 9 月 2 日，以便继续开展预防、控制和保健行动，保护全国人民的健康。此前的卫生紧急状态原定于 3 月 6 日到期，这是秘鲁自去年 3 月暴发新冠肺炎疫情以来，第 4 次延长卫生紧急状态。中国冶炼厂中铜、江铜、铜陵、金川与自由港敲定 2021 年铜精矿长协 Benchmark 为 TC59.5 美元/干吨。Benchmark 出台后，市场参与者主要以长协谈判为主。CSPT 小组敲定 2021 年一季度铜精矿 FloorpriceTC53 美元/干吨，较 2020 年四季度的 58 美元/干吨下降 5 美元/干吨。主流港口铜精矿库存共计 54.8 万吨，较上周减少 0.4 万吨。

锌精矿：国内铅锌矿山复工时间集中在 2 月中下旬，锌矿供需结构仍将继续失衡，供应处于偏紧的状态。但目前看来锌矿加工费的下行暂未影响到锌冶炼厂的生产，冶炼厂检修普遍推后至 2 月份。南方地区锌矿加工费主流成交于 3700-3900 元/吨，较上一周持平，原料库存 15 天左右；北方地区 3900-4100 元/吨，较上一周持平，原料库存周期 20 天左右。国内冶炼厂已经开始为冬储做准备，加工费再度下滑。周进口矿散单加工费小幅调整，为 75-85 美元/吨，加工费较上一周持平。据统计调研数据，周锌矿港口库存 18.6 万吨，较上一周减少 3 万吨，到货较少，提货正常，库存小幅下滑。

5、CFTC 基金持仓

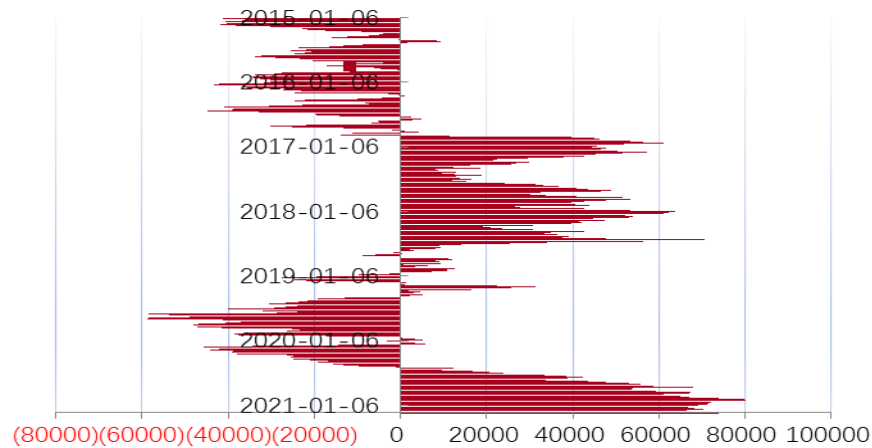
截至 2 月 6 日，COMEX 铜非商业持仓为净多 73909 张，基金净多持仓小幅增加，净多持仓处于近 5 年的高位，基金继续看多后市。

表：CFTC 净多持仓

| 日期 | COMEX 总持仓 | 非商业多头持仓 | 非商业空头持仓 | 非商业净多持仓 | 总持仓变化 |
|-----------|-----------|---------|---------|---------|-------|
| 2021/1/26 | 256,365 | 131,420 | 61,152 | 70,268 | 1,367 |
| 2021/2/2 | 257,036 | 131,607 | 65,261 | 66,346 | 671 |
| 2021/2/9 | 264,096 | 140,927 | 69,632 | 71,295 | 7,060 |
| 2021/2/16 | 272,276 | 146,763 | 72,854 | 73,909 | 8,180 |

资料来源：WIND、中银期货

图：CFTC 净多持仓



资料来源：WIND、中银期货

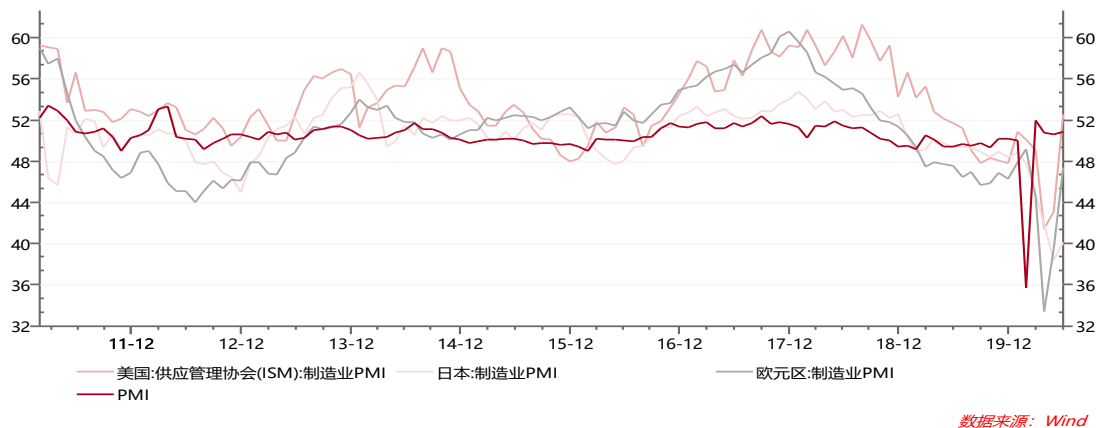
二、下周即将公布的宏观数据

下周市场关注的焦点：德国四季度季调后 GDP、美国四季度 GDP 修正值、法国四季度 GDP 终值。众议院计划在 2 月 26 日对总统拜登的刺激计划进行投票。

数据方面：美国财政部长耶伦周四再次推动国会批准 1.9 万亿美元的刺激计划。她并不过于担心通货膨胀，通货膨胀在过去十年里一直处于非常低的水平。德国四季度季调后 GDP 可能确认增长 0.1%。这在很大程度上反映了制造业和建筑业的强劲表现。近期欧洲央行公布的 1 月货币政策会议纪要显示，委员们一致认为，充足的货币刺激措施仍是必要的。法国第四季度 GDP 将证实经济在第四季度出现收缩。IMF 估计，拜登提出的一揽子计划规模相当于国内生产总值(GDP)的 9%，将令未来三年美国 GDP 累计增长 5% 至 6%。

消息方面：英国政府将发布解除第三次防疫封锁的计划。该国已有超过 1600 万人接种至少一剂疫苗。美联储主席鲍威尔周二将出席美国参议院银行委员会的听证会，周三出席众议院金融服务委员会的听证会。

图：主要经济体 PMI



资料来源：WIND、中银期货

三、海外铜供需最新数据

1、矿山产量增速同比小幅回落

根据国际铜研究小组 ICSG 最新数据，2020 年 1-11 月，全球铜矿产量较上年同期下滑 0.2%，至 1866.5 万吨。其中火法冶炼增长 0.4%，湿法冶炼同比减少 2.2%。原因是在 4 月和 5 月疫情导致的临时部分矿山临时停产，全球铜矿产出受到影响。7 月矿山产量开始逐渐回升，根据最新数据，秘鲁 1-11 月铜矿产量累计同比下降 13.5%。同样的问题也发生在澳大利亚、墨西哥和美国。1-11 月智利铜产量同比持平。刚果民主共和国的铜矿产量增长了 5%，因为矿业增长抵消了 2019 年临时关闭 Mutanda 铜矿的影响。巴拿马因新矿投产，产出保持增长。印尼今年 1-11 的铜产量增长了 36%，原因是该国两家主要铜矿向不同矿区转移后，产量水平大幅提高。

2020 年 1-11 月全球精炼铜产量增长了 1.8%，至 2239.2 万吨，其中铜精矿初级产量增长了 2.9%，废铜二次产量下降了 3.1%。截至 11 月份，智利精炼铜总产量同比增长 3.5%，主要受电解精炼铜产量从去年的环保改建中恢复。国际铜研究组织表示，疫情导致的临时停产、废铜供应有限、铜精矿进口中断以及硫酸市场供应过剩，都对全球精炼铜产量增长造成了负面影响。在非洲，刚果民主共和国的精炼产量增长了 5%，赞比亚的产量增长了 32%，赞比亚 2019 同期出现了临时关停。截至 11 月份，印度的产量预计较上年同期下降了 19%，原因是 Birla Copper 在全国范围的疫情封锁后于 3 月底停止了运营。日本的精炼产量增长了 6%，主要代表着自 2019 年同期多次停机维护后的复苏。美国精炼铜产量下降了 12%，原因是维修停工和 Asarco 的工人罢工。全球废铜冶炼受疫情影响明显下降。

2、全球铜消费平稳

根据 ICSG 的数据,全球精炼铜消费量在 2020 年 1-11 月消费同比增长 2.5% 至 2298.1 万吨。疫情对全球主要生产地区均造成了影响。全球除中国外表现消费下降 10%, 从地区来看, 日本的使用量下降了 15.5%, 盟下降了 12%, 美国下降了 5%, 除中国以外的亚洲地区下降了 11%。

铜需求的稳定主要得益于中国。2020 年 1-11 月, 中国精炼铜净进口量和表观使用量分别增长了 43% 和 14%。由于中国表格消费增长较快, 1-11 月全球铜短缺了 59 万吨。

四、终端市场需求

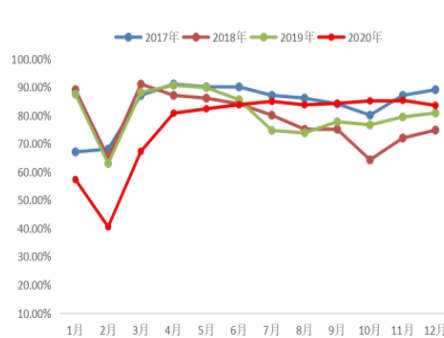
1、铜终端需求情况

铜线杆: 年后铜杆企业基本集中在初六-初七复工, 铜价持续冲高, 年后订单一般, 复产普遍延后, 先消化产品库存。据我的有色网调研, 复产多集中在初十至十二, 下游线缆企业虽然已经复工复产, 但铜价持续冲高, 暂处观望态度, 采购以按需采购为主。

图: 铜线杆企业产能利用率



图: 铜管企业产能利用率



资料来源: 钢联、中银期货

图: 铜板带企业产能利用率

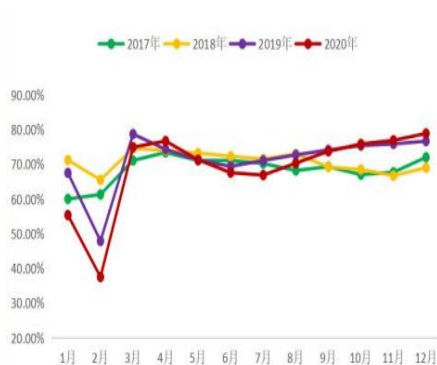
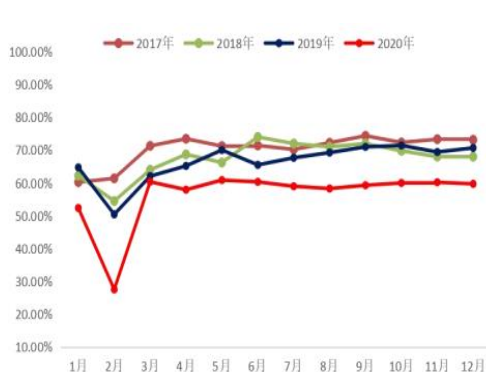


图: 铜棒企业产能利用率



资料来源: 钢联、中银期货

2、铝终端需求情况

铝棒：下游企业陆续开始复工，由于铝价居于高位，持货商和采购商畏高观望情绪浓厚。中国七地铝棒现货显性库存总量 24 万吨。铝棒现货显性库存总量有一定量的增加。各地区，由于春节假期下游采购情绪减弱，出货变缓，库存明显增加。短期来看，伴随着春节假期结束，各铝企业复工生产，出库量会开始陆续增加，预计下周开始库存会慢慢下降

板带箔：。

铝杆：山东地区铝杆企业正常生产，节前积极出货，目前厂内库存较少，节后成交情况一般。河南地区部分有月度铝水指标的企业春节期间正常生产，订单情况一般，部分小型铝杆企业预计于下周恢复生产。内蒙地区本目前订单较为稳定，脱氧杆成交相对较好。西南地区铝杆企业整体成交一般，部分中小型企业于下周陆续开始恢复生产。

型材：华南下游型材厂本月 19 号有部分开工的，但是受这两天铝价上涨影响，并没有强烈的采购意愿。全面开始开工基本都要到本月 23 号开始陆续复工复产。周型材厂家尚未全面复工，市场上多以询价为主，成交氛围偏淡。供应商普遍出货不畅。市场交易多以贸易商为主，零星成交，交易氛围一般。

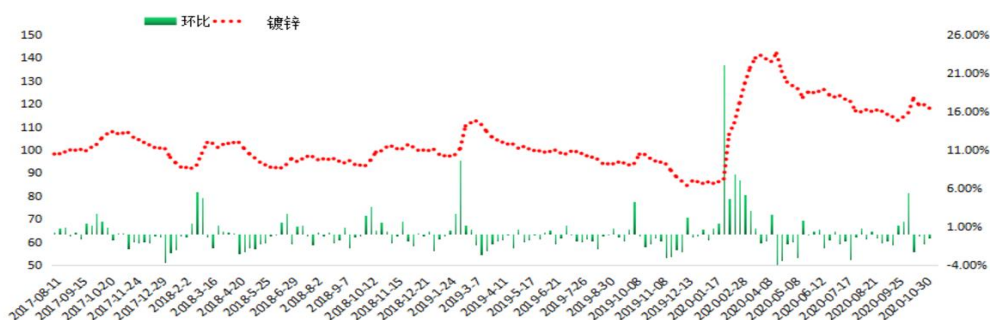
3、锌终端消费

镀锌：贸易商初七、初八已基本复工，正常出货。成交方面，据贸易商反馈，初七开工第一天，市场交投氛围较好，市场成交良好，初八成交有所减少。库存方面，由于春假期间影响，市场有 10 天左右的休市期，天津地区库存有所增加。社会库存整体呈大幅上扬趋势，节假日期间大幅到货，部分贸易商本周三开市，普遍来看有所成交，成交表现一般，与平日相差不大，市场仍未完全恢复。华东市场涂镀总库存较上周增加 6.42 万吨。其中镀锌库存量为 68.2 万吨，环比增加 5.71 万吨。

锌合金：节后集中性复工没有出现，锌合金商家观望，补货情绪不强，错失涨价部分利润。国内主流消费地，广东地区订单恢复在所有地区中 fastest，但价格上涨，影响补货情绪，尽管看涨，但采购不敢放量。株冶新材料等炼厂出厂价低，加工费在 240-300 元/吨之间，炼厂合金非常有竞争力，下游接受度高。

氧化锌：氧化锌下游需求情况恢复，下游轮胎企业陆续恢复开工，预计开工率将于下周恢复至节前水平。疫情影响持续消退，国内高风险地区取消，氧化锌整体供应方面恢复稳定局面。氧化锌原料价格强势上行，氧化锌生产企业开工热情较高，整体订单方面需求稳定企业节前订单较多。

图：镀锌板库存



资料来源：钢联、中银期货

五、后市展望

金属整体大幅上涨，铜锡表现最强，其它金属跟涨。国内终端消费长假后逐渐恢复。海外复工复产增加，支持国内出口需求增加。矿山供应国疫情对矿山的影响仍在延续，矿山供应端偏紧。短期价格受海外宏观因素叠加矿山供给不足影响较明显，期价大幅上扬。建议金属多单减轻头寸，关注疫情和海外金融市场货币刺激力度以及国内消费的实际需求增量。

免责声明

报告所引用信息和数据均来源于公开资料，分析师力求报告内容和引用资料和数据客观与公正，但对这些信息的准确性及完整性不做任何保证，不保证该信息未经任何更新，也不保证我司作出的任何建议不会发生任何变更。在任何情况下，我司不就本报告中的任何内容对任何投资做出任何形式的担保，据此投资，责任自负。

本报告版权归我司所有，未获得我司事先书面授权，任何机构和个人不得对本报告进行任何形式的复制、发表或传播。如需引用或获得我司书面许可予以转载、刊发时，需注明出处为“中银国际期货有限责任公司”。任何机构、个人不得对本报告进行有悖原意的删节和修改。

我司可发出其他与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告。本报告及该等报告反应编写分析师的不同设想、见解及分析。为免生疑，本报告所载的观点并不代表中银国际期货有限责任公司，或任何其附属或联营公司的立场。我司以往报告的内容及其准确程度不应作为日后任何报告的样本或担保。本报告所载的资料、意见及推测仅反映编写分析师于最初发布此报告日期当日的判断，可随时更改。

中银国际期货有限责任公司版权所有。保留一切权利。

中银国际期货有限责任公司

中国上海浦东
世纪大道 1589 号
长泰国际金融大厦 901 室
邮编 200122
电话: 61 088 088
传真: 61 088 066
客服热线: 400 820 8899

相关关联机构:

中银国际证券股份有限公司

中国上海浦东
银城中路 200 号
中银大厦 39 楼
邮编 200120
电话: (8621) 6860 4866
传真: (8621) 5888 3554

中银国际证券有限公司

中国香港
花园道 1 号
中银大厦 20 楼
电话: (852) 2867 6333
传真: (852) 2147 9513