



❖ 事件

昨日，伦敦金属交易所期铜上涨 2%，收于每吨 9074.50 美元；截止今日北京时间 13:22，沪铜主力合约上涨 1.78%，现价 67470 元/吨。今日高盛集团发布预测，加码看好铜的前景，现在预测随着全球绿色能源转型推动需求，铜价到 2025 年将达到每吨 15000 美元。

❖ 点评

美债收益率回落，全球制造业复苏，共同助力铜价高位反弹。数据显示，当前美国财政部账上有 1.4 万亿美元的现金，债务上限要求 7 月底之前 TGA 账户余额必须缩减到 1200 亿美元。随之带来的需将账上的钱加快支出就可以实现财政支出，因此，直观来看美国短时间内无需大量发债。尽管第二轮 1.9 万亿美元刺激计划已经落地，但是从资金缺口来看，美债发行需求还是很小的。在发债需求减少的情况下，美债收益率回落可能与美债发行量放缓有很大关系。在中短期内为铜价上升提供了主要的驱动力。

同时，全球制造业增速加快，在需求上支撑铜价高位运行。据中国物流与采购联合会发布的数据，3 月全球制造业采购经理指数为 57.8%，环比上升 2.2%，连续 9 个月保持在 50% 以上。其中，美国疫情缓解和财政刺激政策落地推动美国经济增长加速，3 月 ISM 制造业 PMI 录得 64.7%，超出市场预期的 61.3%，环比上升 3.9%，并创出 1984 年以来的新高。多项制造业数据显示，目前制造端及下游需求端在为铜价上涨提供了较多支撑。

供应紧张情绪市场弥漫，“碳中和”推动需求稳中向好。铜矿产地，诸如智利等国家新冠肺炎疫情再度严重，封锁措施导致铜矿供应缩减的预期，由此驱动铜价反弹。最近，智利的新冠肺炎确诊病例数和住院人数都跃升到了纪录的水平。可以看出目前关于供应紧张的担忧仍在市场弥漫，铜期货价格在供应紧张的情绪中升至两周高点。从铜矿加工费来看，进口铜矿供应同样尚未出现明显恢复，尤其以铜精矿为例，当前加工费用过高，随之带来的便是精矿的供应偏紧。

毫无疑问，碳中和及相应绿色能源转型，在铜需求上提供着长期动力。从新能源汽车来看，国际铜业协会显示新能源汽车耗铜是传统燃油车的 2—3 倍。根据当前的供需状况以及对未来转型过程中的发展情况，若维持在当前铜价，大概率会在 3—4 年内库存消耗殆尽。但同时我们也看到，“碳中和”带来的新能源需求增长是渐进的，不同于 2003—2009 年中国城镇化和工业化带来的需求快速攀升而供应跟不上的窘境。铜价短期内仍会是高位震荡反弹为主基调。

📄 证券研究报告

所属部门 | 行业公司部
报告类别 | 行业点评
川财一级行业 | 周期材料行业
报告时间 | 2021/4/15

📄 分析师

陈雳
证书编号：S11000517060001
chenli@cczq.com

📄 联系人

北京 西城区平安里西大街 28 号中海国际中心 15 楼，100034
上海 陆家嘴环路 1000 号恒生大厦 11 楼，200120
深圳 福田区福华一路 6 号免税商务大厦 32 层，518000
成都 中国（四川）自由贸易试验区成都市高新区交子大道 177 号中海国际中心 B 座 17 楼，610041

❖ **风险提示：**铜产地疫情影响超预期；新能源汽车发展不及预期。

分析师声明

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，以勤勉尽责的职业态度、专业审慎的研究方法，使用合法合规的信息，独立、客观地出具本报告。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也不会与本报告中的具体推荐意见或观点直接或间接相关。

行业公司评级

证券投资评级：以研究员预测的报告发布之日起6个月内证券的绝对收益为分类标准。30%以上为买入评级；15%-30%为增持评级；-15%-15%为中性评级；-15%以下为减持评级。

行业投资评级：以研究员预测的报告发布之日起6个月内行业相对市场基准指数的收益为分类标准。30%以上为买入评级；15%-30%为增持评级；-15%-15%为中性评级；-15%以下为减持评级。

重要声明

本报告由川财证券有限责任公司（已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格）制作。本报告仅供川财证券有限责任公司（以下简称“本公司”）客户使用。本公司不因接收人收到本报告而视其为客户，与本公司无直接业务关系的阅读者不是本公司客户，本公司不承担适当性职责。本报告在未经本公司公开披露或者同意披露前，系本公司机密材料，如非本公司客户接收到本报告，请及时退回并删除，并予以保密。

本报告基于本公司认为可靠的、已公开的信息编制，但本公司对该等信息的真实性、准确性及完整性不作任何保证。本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告出具日的观点和判断，该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。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。同时，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。对于本公司其他专业人士（包括但不限于销售人员、交易人员）根据不同假设、研究方法、即时动态信息及市场表现，发表的与本报告不一致的分析评论或交易观点，本公司没有义务向本报告所有接收者进行更新。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。

本公司力求报告内容客观、公正，但本报告所载的观点、结论和建议仅供投资者参考之用，并非作为购买或出售证券或其他投资标的的邀请或保证。该等观点、建议并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对客户私人投资建议。根据本公司《产品或服务风险等级评估管理办法》，上市公司价值相关研究报告风险等级为中低风险，宏观政策分析报告、行业研究分析报告、其他报告风险等级为低风险。本公司特此提示，投资者应当充分考虑自身特定状况，并完整理解和使用本报告内容，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素，必要时应就法律、商业、财务、税收等方面咨询专业财务顾问的意见。本公司以往相关研究报告预测与分析的准确，也不预示与担保本报告及本公司今后相关研究报告的表现。对依据或者使用本报告及本公司其他相关研究报告所造成的一切后果，本公司及作者不承担任何法律责任。

本公司及作者在自身所知情的范围内，与本报告所指的证券或投资标的不存在法律禁止的利害关系。投资者应当充分考虑到本公司及作者可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突。在法律许可的情况下，本公司及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，也可能为之提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。本公司的投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

对于本报告可能附带的其它网站地址或超级链接，本公司不对其内容负责，链接内容不构成本报告的任何部分，仅为方便客户查阅所用，浏览这些网站可能产生的费用和风险由使用者自行承担。

本公司关于本报告的提示（包括但不限于本公司工作人员通过电话、短信、邮件、微信、微博、博客、QQ、视频网站、百度官方贴吧、论坛、BBS）仅为研究观点的简要沟通，投资者对本报告的参考使用须以本报告的完整版本为准。

本报告版权仅为本公司所有。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“川财证券研究所”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。如未经川财证券授权，私自转载或者转发本报告，所引起的一切后果及法律责任由私自转载或转发者承担。本公司保留追究相关责任的权利。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。

本提示在任何情况下均不能取代您的投资判断，不会降低相关产品或服务的固有风险，既不构成本公司及相关从业人员对您投资本金不受损失的任何保证，也不构成本公司及相关从业人员对您投资收益的任何保证，与金融产品或服务相关的投资风险、履约责任以及费用等将由您自行承担。

本公司具有中国证监会核准的“证券投资咨询”业务资格，经营许可证编号为：000000029399

本报告由川财证券有限责任公司编制 谨请参阅尾页的重要声明 C0004