



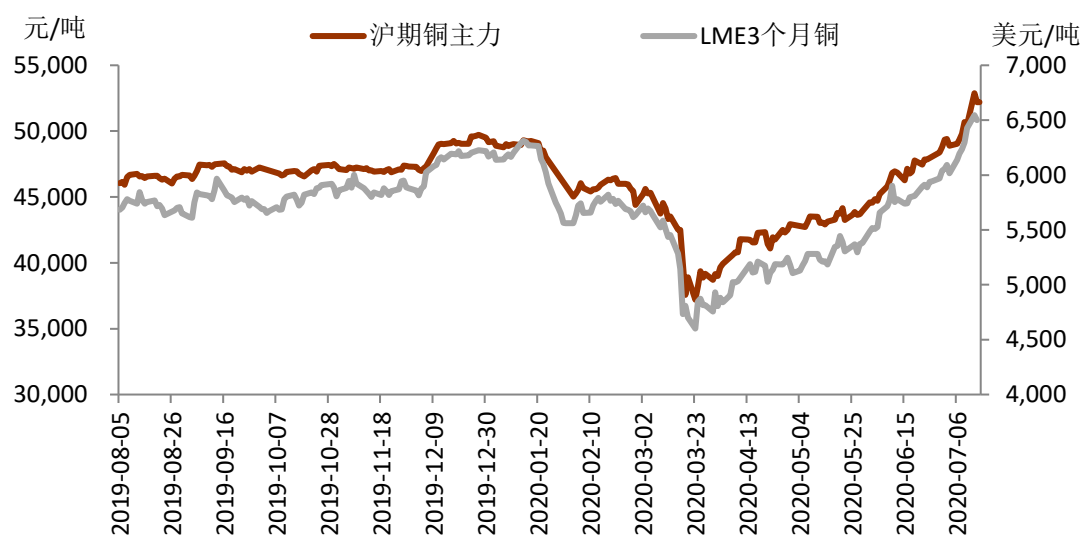
铜镍的上涨逻辑

联系人 徐舟
电子邮箱 jytzzx@jyqh.com.cn
电话 021-68555105

一、铜的上涨逻辑

自3月份见底之后，铜价走势开始一路不间断上行，至7月中旬，沪铜指数最高至53380元/吨，较低位上涨51%；伦铜价格同样也在二季度出现了大幅上涨，涨幅接近52%。为何在新冠疫情之后，铜价能出现如此之大的涨幅，我们认为支撑本轮铜价上涨的因素主要有三个，上涨逻辑先是从超跌转换至供给和需求，最后再转换至宏观。

图表1 铜期货价格走势



资料来源: Bloomberg, Wind, 铜冠金源期货

铜价的最初反弹来自于超跌反弹。从价格走势上，我们可以看到在沪铜最后的杀跌阶段，铜价出现罕见的连续跌停，也伴随着持仓的快速下降。这也意味着，在下跌最后阶段，多头出现了大量的砍仓盘。而随着多头的砍仓，市场也完成了出清，价格开始剧烈震荡，并逐步见底。

进入二季度之后，我们认为支撑铜价上涨因素则是来自于供需两个方面。供应方面，无论是铜矿，精铜还是废铜供应都受到了新冠疫情的影响。在新冠疫情扩散至南美后，全球主要产铜国智利和秘鲁的矿山都因疫情而影响了运营，铜矿产量出现了不同程度的下降。国内铜精矿进口加工费的持续下降也印证了整体铜精矿供应紧张的情况。国内的精铜产量也因产成品物流运输困难而出现了明显下降，直到复产复工的不断推进，后期整体才出现回升。同时，国内废铜进口也大幅下降，因主要进口国马来西亚的废铜拆解厂在当地行动管制令下难以开工。

需求方面，支撑铜价上涨的需求主要是两个原因，一个是下游电网投资的带动，另一个则是精铜对废铜的替代。在疫情过后，终端消费的大部分领域都出现了较大回落，国内为了缓解经济下行压力，加大基建投资力度。国家电网上调了全年计划投资额，电网和电源的投资增速不断攀升，下游电线电缆开工率居高不下，带动了精铜的整体需求。同时，由于废铜的供应有限，精铜对于废铜的需求产生替代作用，也极大增加了消费水平。

7月份，铜价涨势更是进一步加速，7月13日当天涨幅更是创下多个月来新高。我们认为铜价在近期的上涨原因更多来自于宏观方面。国内社融数据再度超出预期，以及市场资金的宽松，引发了资本市场整体做多情绪。包括股市在内的多种价格都出现了加速上涨迹象。

铜价在短期看涨情绪宣泄过后，下游需求也迎来了淡季，国内库存连续出现增加，铜价走势陷入了盘整之中。但是我们认为目前调整只是短期的，在资金因素影响消退之后，市场焦点将重返供需上。我们对于未来基建投资特别是电网投资对铜需求的带动持乐观态度，预计未来铜价仍将再创新高。

二、镍的上涨逻辑

和其他有色品种相比，镍价整体走势相对较弱。自二季度见底以来，镍价走势以震荡上行为主，但上涨幅度仅为22.7%，远低于铜铝等其他有色商品；伦镍整体走势略强，但在二季度的上涨行情中也仅录得25.4%的涨幅。在本轮上涨行情之中，供给以及宏观的因素是支撑镍价上行的主要原因，但是由于需求表现一般，对于镍价形成了拖累。

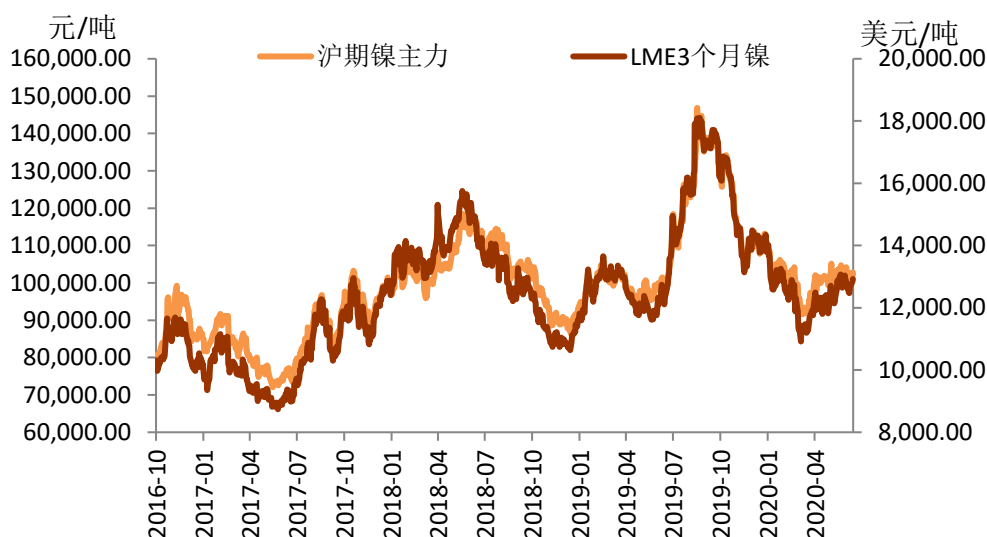
供应方面，由于印尼政府在2020年开始禁止镍矿出口，而菲律宾镍矿出口则在上半年受到雨季和新冠疫情影响同样下降，所以我们看到国内镍矿进口数量大幅下降，特别是自印尼进口镍矿同比大幅回落7成。受此影响，国内镍矿的港口库存不断走低，已经回落至历史低位。国内镍铁的主要来源是依靠对于镍矿的冶炼。镍矿供应的紧张也影响了镍铁的产出。在镍价持续下滑，以及镍矿原料偏紧背景下，国内部分镍铁生产厂家逐步降低开工率，整体镍铁供应也出现明显下降。尽管印尼镍铁新增产能不断投产但是短期之内还是难以弥补国内镍铁的供应缺口。整体来看，供应偏紧也持续支撑了镍价的震荡上行格局。

但需求方面则对镍价形成了较大拖累。镍的最主要下游是不锈钢。不锈钢价格在大幅回

落之后，不锈钢的生产利润大幅走低。因此，不锈钢生产厂家多次检修，整体产量不振，拖累了对镍的需求。而目前又处不锈钢淡季，现货市场成交清淡，价格同样涨幅有限，难以推动镍价上涨。另一方面，镍的另一个主要需求在于新能源汽车。今年国内新能源汽车补贴滑坡，加之疫情影响，新能源汽车的产销出现大幅度滑坡，因此硫酸镍整体也处于明显的过剩格局之中。

整体来看，镍价的上涨主要支撑在于印尼镍矿禁止出口后带来的供需缺口。而由于下游需求不振叠加淡季，限制了镍价的涨幅。但是对于后市我们依然保持乐观预期，随着下游不锈钢慢慢走出淡季之后，特别是三季度供需缺口将继续推动镍价上涨，届时镍价上行速度也有望加快。

图表 2 镍期货价格走势



资料来源：Wind，铜冠金源期货

洞彻风云共创未来

DEDICATED TO THE FUTURE

全国统一客服电话：400-700-0188

总部

上海市浦东新区源深路 273 号

电话：021-68559999（总机）

传真：021-68550055

上海营业部

上海市虹口区逸仙路 158 号 305、

307 室

电话：021-68400688

深圳分公司

深圳市罗湖区建设路 1072 号东方

广场 2104A、2105 室

电话：0755-82874655

大连营业部

辽宁省大连市河口区会展路 129 号

期货大厦 2506B

电话：0411-84803386

芜湖营业部

安徽省芜湖市镜湖区北京中路 7 号

伟星时代金融中心 1002 室

电话：0553-5111762



郑州营业部

河南省郑州市未来大道 69 号未来

公寓 1201 室

电话：0371-65613449

铜陵营业部

安徽省铜陵市义安大道 1287 号财

富广场 A2506 室

电话：0562-5819717

免责声明

本报告仅向特定客户传送，未经铜冠金源期货投资咨询部授权许可，任何引用、转载以及向第三方传播的行为均可能承担法律责任。本报告中的信息均来源于公开可获得资料，铜冠金源期货投资咨询部力求准确可靠，但对这些信息的准确性及完整性不做任何保证，据此投资，责任自负。

本报告不构成个人投资建议，也没有考虑到个别客户特殊的投资目标财务状况或需要。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况。