

下游需求好转助推铜价反弹

广州期货研究所 薛丽冰



2015 年年初以来，铜价总体呈现下行态势。主力合约从年初的 45000 元/吨上方跌至 11 月 24 日低点 33150 元/吨后出现反弹，目前铜价反弹至 2015 年 9 月 9 日至 11 月 24 日所构成的区间的黄金分割位 0.382 处，我们认为后市铜价仍将继续反弹。原因如下：

一、美联储加息兑现，美元走软推升大宗商品

2015 年 12 月 17 日美联储宣布加息 25 基点，美国的加息周期正式开启。美联储加息意味着其对美国经济前景抱有乐观预期，市场预期 2016 年美联储将加息 4 次把利率调至 1.375%。美联储宣布加息当周，美元净多头减少 93 亿美元至 321 亿美元，美元出现阶段性见顶，刺激大宗商品价格反弹、人民币及新兴市场货币币值回升。

二、人民币贬值刺激铜国内铜价走强

前期，在美联储加息及中国经济下行等多重因素的影响下，人民币兑美元中间价自 11 月 2 日的低点 6.316 上升至近期高点 6.4961，人民币兑美元累计贬值幅度高达 2.7%。由于国内的铜供应以进口为主，因此，人民币贬值势必造成铜进口成本增加，近期国内铜价反弹。

三、国内九大矿企减产、国际铜企增产，铜价内强外弱

产业方面，国际铜价低迷，国内部分矿企持续亏损，国内九大矿产商宣布 2016 年联合减产约 35 万吨。虽然国内减产数量对国际铜市供应量影响有限，但是国内减产数量最终必须通过增加进口量以补足国内需求，加之前文提到人民币贬值的影响，11 月中国进口铜量价齐升。中国 11 月精炼铜进口 358727 吨，同比增加 11.99%。铜精矿进口 1437317 吨，同比增长 24.57%。与此同时，国外铜市供应持续增加，其中，力拓(RIO.N)集团铜生产业务仍然在扩大当中，力拓计划今年生产逾 5 亿吨铜。秘鲁 2016 年铜产量料增加 65.5%，至 250 万吨，因五矿资源（MMG Ltd）Las Bambas 项目 2 月投产，因此，近期铜价形成内强外弱的走势。

四、世界显性库存总体下降及供应过剩状况改善支撑铜价反弹

库存方面，国内显性库存从今年 3 月份 24.6 万吨的高位下降至今 18 万吨左右，降幅达到 26.83%；LME 显性库存从 3 月份 34.2 万吨以上的高位回落至目前的 23.2 万吨，降幅达到 32.16%；COMEX 显性库存则从 3 月份 1.7 万吨的低位爬升至现在 7 万吨的高位，增幅达到 311.76%。总的来说，全球三市库存较 3 月份出现了 20.33%的降幅。世界金属统计局（WBMS）数据显示，2015 年 1-10 月全球铜市供应过剩 26.6 万吨，2015 年 1-9 月全球铜市供应过剩 37.7 万吨，供应过剩有所缩减。

五、下游需求改善

房地产方面，美国 11 月份新屋开工季调年率为 117.3 万套，环比增加 10.5%。营建许可

季调年率为 128.9 万套，环比增加 11%。表明美国房地产市场强劲，为经济增长提供强劲的支撑。此外，美国总统奥巴马近日签署了一项法案，放宽实施了 35 年之久的对外国资本投资美国不动产的税率。该法案规定，外国养老基金在美投资房地产时，享有与美国养老基金同等的待遇。法案废除了 1980 年开始实施的《外国投资房地产税法》(FIRPTA) 对外国养老金投资美国房地产时征收的税率。这一措施体现了美国吸引全球资本进入其房地产市场，并利用房地产业巩固经济强劲复苏的意图。数据显示，在截至今年 3 月底的过去一年里，中国买家在美国房地产上支出了 286 亿美元，同比增加了 30%。因此，在美国房地产市场在美联储加息的背景下仍能维持强势。来自国内统计局数据显示，11 月份国内新建商品住宅价格环比上涨 0.4%，涨幅与 10 月份相当。70 个城市中有 26 个房价较上月下跌，一线城市房价涨幅继续领先于二三线城市：11 月份一线城市房价的季调后环比涨幅为 1.6%，而 10 月份为 1.5%。由于中央经济工作会议推进结构性改革，提出阶段性提高财政赤字率，消化房地产库存，提出五大措施提高住房需求，因此预期 2016 年国内房地产市场将改善从而提振铜需。

电网方面，平高电气中标国家电网 12.9 亿元采购项目，保变电气中标国家电网 17 亿元设备采购合同。今年 10 月国内电力电缆产量 5084841.81 千米，同比下降 7.76%。降幅较上月收窄。

空调方面，11 月家用空调生产总量为 585.08 万台，同比下滑 28.38%；销售总量为 570.55 万台，同比下滑 15.01%。其中，内销出货 331.37 万台，同比下滑 25.11%；出口 239.18 万台，同比增长 4.52%；库存 656.22 万台，同比下滑 21.67%。空调的出口和库存有所改善。目前空调行业总体呈现出有效需求不足，产能过剩及库存压力较大的局面。但在 2016 年国内房地产去库存的政策预期带动下，空调内销量有望出现改善。

综上所述，虽然国际铜矿增产及全球铜市仍然表现为供应过剩对铜价走势构成利空，但在美元回落、美国房地产市场强劲及国内提振住房需求政策等多重利多因素的影响下，近期铜价仍有望延续反弹，沪铜有望向上触及 37300 元/吨。

研究所

公司研究所具有一批丰富实战经验的期货产业研究员及专业的优秀分析师，致力于为客户提供中国资本市场**前瞻性、可操作性**的投资方案及各类型市场的研究报告，通过对市场进行深度挖掘，提示投资机会和市场风险，完成对资本市场现象、规律的研究探索。

研究范围涉及目前所有商品期货以及金融衍生品；我们推崇**产业链**的研究；我们看重**数量分析法**；我们提倡**独立性**，鼓励分析师在纷繁复杂的环境下保持清醒。

我们将积极依托**股东单位—广州证券**在宏观经济、产业领域的高端研究资源优势，以“**宏观、产业和行情策略分析**”为核心，大力推进市场化和标准化运作，逐步完善研究产品体系，打造具有特色品牌影响力的现代产业与金融研究所。

核心理念：**研究创造价值，深入带来远见**

联系方式



金融研究

020-22139858



农产品研究

020-22139813



金属研究

020-22139817



能源化工

020-23382623

地址：广州市天河区珠江新城临江大道5号保利中心第20层06单元，第21层04、05、06单元

邮编：510623

免责声明

本报告的信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。我们已力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，报告中的信息或意见并不构成所述品种的操作依据，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。