

实体需求季节性下行，铜价熊气重燃

广州期货 薛丽冰

2016-4-7



实体需求季节性下行，铜价熊气重燃

广州期货 薛丽冰

铜价自 2015 年 11 月 24 日触及 7 年来低点后展开反弹，并于 2016 年 3 月 7 日向上试探 40000 元/吨的压力受阻后重新回落。料后市铜价仍将进一步下行。

宏观方面，人民币贬值促使铜现货商通过进口铜现货对手持货币进行保值增值是 2015 年铜价触底反弹的主要因素，虽 2015 年 12 月美联储加息曾使铜价重新回落，但 2016 年国内房地产刺激政策出台一度缓解市场对中国经济下行的忧虑，铜价重拾升势。2016 年 3 月 1 日国内央行降准 0.5 个百分点后，铜价于 3 月 7 日向上试探 40000 元/吨的压力后受阻回落，铜价重新陷入整理。回顾国内最新公布的经济数据，虽然 4 月 PMI 升至 50.2，回到荣枯分水岭上方，但是由于国内重申一线城市房地产限购政策，因此我们认为未来数月制造业景气将有所放缓，难以获得持续好转的动力。最新公布的国内 3 月外汇储备环比增加 102.8 亿美元，加上 3 月通胀预期回升，货币政策难有进一步宽松的空间。在制造业缺乏持续的增长动力及货币政策难进一步大规模宽松的影响下，市场逐渐从前期利好的疯狂中重回理性。美联储 4 月议息会议暗示加息进程放缓无疑为市场提供宽松的流动性，但市场并未对美联储加息放缓作出乐观的反应。

国内进口量、库存方面，国内宏观政策的利好及国内九大铜矿企业减产一度打开国内的进口贸易窗口，在进口套利及期现套利的双重影响下，LME 铜库存持续向国内上期所转移，2016 年 1 月、2 月中国精炼铜进口量分别为 323870 吨、328604 吨，同比分别增长 7.87%、55.29%。同期铜精矿进口量分别为 117.04 万吨、145.82 万吨，同比分别增长 26.13%、92.45%。同期未锻造铜及铜材进口量分别为 440000 吨、420000 吨，同比分别增长 6.08%、48.66%。截至 2016 年 4 月 7 日，国内上期所铜库存仍徘徊于历史高位 368725 吨，月内增幅高达 20.85%。铜期货仓单为 181543 吨，月内增幅高达 23.01%。国内铜市供应充裕使得上海 1#铜持续处于贴水状态。与此同时，LME 铜库存降至 2014 年 8 月以来低位，145000 吨。欧洲铜现货从前期的贴水状态转变成升水状态，最高升水达 33.5 美元/吨，截至 4 月 7 日，欧洲铜现货升水 18.5 美元/吨。

国内电网方面，2016 年国家电网公司计划投资 4390 亿元，同比增长 4.5%，增速较往年大幅回落。且进入 4 月，上半年电缆行业招标逐渐结束，电力电缆行业用铜采购量将出现季节性下降。

国内空调方面，2015 年底中国空调库存突破 4000 万台，该库存已经足够未来一年的市场消费。由于一线城市房地产仍然限购，二三线房地产去库存政策难大幅度带动空调需求，

且 4 月结束后，国内空调行业将逐渐重新逐渐步入新冷年，空调用铜采购将逐渐下降。

美国房地产，美国房地产市场仍处于稳步复苏态势中，2016 年 1 月、2 月美国新屋销售数分别为 502 千套、512 千套，同比分别下降 3.64%，6.06%；同期美国成屋销售数分别为 547 万套、508 万套，同比分别增长 10.95%，2.21%；同期美国营建许可数分别为 1204 千套、1177 千套，同比分别增加 13.69%，7.19%；同期美国新屋开工数分别为 1120 千套、1178 千套，同比分别增加 3.7%，30.89%。

综合来看，美国房地产稳步复苏，但未能成为引领铜价走强的焦点。国内铜需求仍然影响着世界铜价。国内电力电缆行业铜需同比增速回落及国内空调高库存表明国内实体需求并未较往年出现大幅度增加。前期国内上期所铜仓单大幅增加更多是由于仓单质押融资需求所致。因此，在国内实体经济仍缺乏增长亮点，国内刺激政策难有进一步想象空间，国内实体铜需求变化不大，及铜仓单融资需求攀升的情况下，料铜价难进一步攀升。在国内经济调结构的政策基调下、工业需求未来仍将持续下行，料铜价将重回长线跌势。

广州期货研究所金属研究部

联系电话：020-22139859

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。