

二季度宏观及需求难超预期，铜价或进入下行通道

广州期货 张家为

铜作为经济发展中重要的工业原材料，其价格终究受工业属性和金融属性影响，工业属性（供需基本面）决定了铜价的中长期走势，是铜价的核心走势指标，金融属性（宏观经济）决定了铜价短期的波动幅度，然而为何当国内经济在一季度大幅回暖，且下游核心需求电网投资累计完成额同比增加 41%，而铜价的涨幅相对其他金属来说却不大，并快速下挫？对此，笔者认为，一方面，从历史角度来看，此次铜价反弹是季节性旺季的反弹；另一方面，其供需基本面并没有转暖较多，而铝、锌等金属的基本面则相对较好，此次铜价上涨更多的是金融属性发挥作用驱动铜价短期反弹。后市笔者预测铜价将于 5 月开始逐步进入下行通道。

一，宏观转暖是铜价短期上涨主因，未来平稳恐难超预期

年初，市场普遍预期美联储在 16 年的加息次数将锐减，随后 16 年年初耶伦连续 2 次声明偏鸽派，令市场在年初普遍预期美元将在 9 月加息，导致美元也在 16 年 1 月开始连续 3 月走弱。同时，原油在 2 月企稳，3-4 月大幅反弹，且国内一季度 GDP 同比保持稳定增 6.7%，中国 1-3 月规模以上工业企业利润同比 7.4%，3 月官方制造业超预期站上荣枯线 50 以上，房市与基建齐发力大幅转暖，导致大宗商品普涨，尤其是螺纹钢期货暴涨 50%，这无疑都为前期深跌的铜价提供了较强的支撑以及反弹做多的气氛。

但反观后市，美联储近期鹰派偏强，指出市场无需过多关注下滑的非农数据，重申美元在年内仍将加息两次，导致近日美元指数 5 连涨。同时，市场对 6 月美元不加息的信心也随着下滑，此无疑将令大宗商品面临下跌风险。同时，国内本周权威人士发声，指出国内一季度的回暖仍是以大幅货币宽松、重振房市与基建为基调的回暖，导致供给侧改革成效不足，经济增长难以持续，令市场普遍预计未来货币政策将难以宽松，同时房市与基建也难超预期再度增长，因此，二季度开始，国内经济保持平稳甚至短痛，都将是大概率事件，随着在来的宏观利好尽失，铜价将逐步回归较弱的基本面，下行概率较大。

二，外矿核心不减产，供给端过剩已定调

世界金属统计局(WBMS)4月20日指出,今年1-2月全球铜市供应过剩12万吨,且4月的CESCO会议上,矿企代表表态仍将以削减成本而非大规模减产来应对铜价下跌,其中2016年全球铜矿扩建总产能约为151.2万吨,新增产能主要其中于秘鲁,秘鲁政府预计16年铜产量将跳增66%。虽然受严重债务危机影响的嘉能可一季度铜产量同比降4%,但相比力拓、淡水河谷、五矿一季度铜产量的增产规模,其铜减产规模较小。

反观国内,虽然去年年底十大国企承诺16年将减产35万吨,但从3月国内铜铝峰会上的信息来看,铜企表示10家联合减产35万吨的目标一定会实现,但全年的产量减少不一定会实现,因为涉及到加工费的问题,其余厂家增产预计将填补35万吨的空缺,故只要外矿核心不减产,铜供给端今年仍将继续承压。

三, 电网发力对铜价提振有限, 铜需求旺季告一段落

年初,随着人民币的贬值打开了铜进口盈利窗口以及国内实体经济的转暖,在铜传旺季的来临之前,国内铜企大幅增加备货意愿,其中未锻造的铜及其铜材1-3月进口总量为133万吨,同比大幅增长37.8%,且LME铜库存持续快速向上期所铜库存转移,在3月一度达39万吨的历史峰值,都令市场调高对铜3月后旺季的需求预期,但现在看来,市场或许预期过高。首先,铜的需求40%来源于电力电缆,2016年,国家电网公司计划投资4390亿元用于电网建设,且1-4月电网投资累计完成额同比增加41%,但今年投资项目主要集中于农网改造和特高电压,核心理念是电网改造升级和智能电网的建设,需求的较多的是架空铝绞线,对铜的需求提振十分有限,而由于房市对铜需求占比不高,因此房市的大幅回暖,从现在来看,受益最大的还是有直接需求带动的黑色金属,而对铜主要是产生推波助澜的作用。

而随着步入5月,电网招标将告一段落,且空调行业逐步进入对铜需求有所下降的新冷年,在临近9月电网招标重新启动之前,若房市不能继续维持快速增长,带动相关制造业继续回暖,铜的下游需求恐继续萎缩。

综述: 铜价或进入下行通道

综上所述,美元加息逐步临近,且未来国内货币政策难以持续宽松,整体经济维持“L”型运行为主,因此宏观方面将难以维持前期的乐观,同时,年内外矿核心产能不减,国内减产额度将被新增产能替代,铜需求进入5月后已逐步转淡,供需基本面维持弱势,若未来宏

观面无超市场预期的利好，在 9 月临近之前，铜价将进入下行通道。从技术上看，铜价已跌破前期的震荡上行通道，预计 34500 附近有支撑。

个人简介：张家为，广州期货研究所铜研究员；经济学硕士；负责有色产业链研究，熟悉铜产业客户经营情况，具备深厚的专业知识背景和行业经历。侧重于基本面分析。

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。