

铜市供过于求格局持续，铜价走势仍将下行

广州期货 薛丽冰

2016年5月18日



400-020-6388

www.gzf2010.com.cn



铜市供过于求格局持续，铜价走势仍将下行

广州期货 薛丽冰

进入 5 月以来，铜价持续回落，沪铜主力合约从月初的 38000 元/吨附近逐渐回落到目前的 36000 元/吨下方。由于目前国内宏观因素偏空，加上铜市面临季节性需求下滑，因此，我们认为近期铜价仍将进一步回落。主要理由如下：

宏观方面，在国内经济调结构转型的过程中，经济增长从主要依靠投资拉动转变为依靠第三产业服务业拉动的过程中，在新的经济增长点出现之前，经济增速难免下行。在此过程中，国家将陆续出台一系列的经济刺激政策托底经济，减缓经济下行的压力。年初以来国内房地产市场量价齐涨表明年初房地产刺激政策的兑现。3 月国内房地产及基建投资增速回升表明国家通过增加投资的方式减缓经济下行压力。而从 4 月公布的经济数据来看，规模以上工业增加值、消费品零售总额增速回落，1-4 月固定资产投资同比增速较前三个月回落，而同期全国房地产开发投资同比增 7.2%，创一年新高；基建投资仍维持在高位。表明经济增长仍存在着路径依赖的痕迹。但我们同时看到 4 月的财政从 3 月的赤字 5276 亿元转为盈余 2414 亿元，表明财政刺激的力度有所缩减，且从 4 月新增信贷数据发现企业中长期贷款环比回落将近 50%，表明国家从信贷端限制投资的快速增长。

冶炼产能方面，TC/RC 从 3 月的低点 97.5 美元/吨/9.75 美分/磅上升至 4 月的 102.5 美元/吨/10.25 美分/磅再到 5 月的 105 美元/吨/10.5 美分/磅，略低于去年 5 月的 115 美元/吨/11.5 美分/磅。TC/RC 连续三个月上升表明世界矿山重新增产，铜精矿加工费话语权重新落到冶炼商手上，因此，我们预期 4、5 月国内冶炼商冶炼积极性仍将高昂，铜精矿进口量仍然维持在高位。由于铜精矿价格随铜价回落，5 月份精炼铜成本价均价约为 31700 元/吨，低于 4 月的 32400 元/吨，与目前铜现货价存在着较大的价差，精炼铜冶炼成本与现货价的价差所构成的利润空间促使铜矿商仍存在着持续增产的动力，铜价仍存在着下行动力。

进口方面，中国 3 月铜矿石及精矿进口量为 137.45 万吨，1-3 月累计进口量为 400.3 万吨，同比增长 33%，增速大幅高于 2015 的 10%；中国 3 月精炼铜进口量为 458068 吨，同比增长 49.34%，1-3 月精炼铜净进口量为 106.74 万吨，同比增长 40%，增幅由负转正；中国 3 月末锻造铜及铜材净进口量为 50.63 万吨，同比增长 44%，1-3 月末锻造铜及铜材累计净进口量为 127.73 万吨，同比增加 38%，增幅由负转正。总的来说，中国一季度铜产品进口量大幅高于往年同期。一季度进口铜产品的含铜量高达 380 万吨，同比增加高达 90 万吨，表明国内一季度需求较往年大幅增长。中国 4 月末锻造铜及铜材进口量为 45 万吨，同比增加 5.02%，增幅由负转正。由于 4、5 月精炼铜进口窗口逐渐关闭，且国内需求旺季逐渐结

束，因此我们认为 4、5 月精炼铜的进口量将有所回落，而 TC/RC 维持在高位提振冶炼商的积极性，因此 4、5 月的铜矿进口量仍将持续维持高位。

库存方面，截至 5 月 17 日，LME 库存为 156750 吨，较月初增加 7250 吨或 5%。上期所仓单为 139892 吨，较月初减少 10106 吨或 6%，总库存则较月初回落 25684 吨或 8%。一改年初至 4 月初国外库存持续向国内转移的持续补库存状况，也区别于 4 月份伦敦库存变化不大但国内库存总量下降约 5.7 万吨的情况。在进口预期变化不大的情况下，我们认为 5 月库存下降速度和幅度低于 4 月正说明了国内需求出现季节性回落。

需求方面，美国房地产市场稳健发展对铜需求稳定。国内电力电缆行业上半年招标结束及国内空调行业进入新冷年表明国内旺季采购结束。

技术上，2016 年 3 月 4 日至 2016 年 5 月 13 日的沪铜周 K 线构筑了局部双顶形态，本周周 K 线已下行至双顶形态颈线下方，料短期铜价破位下行可能性较大。

综上所述，在宏观经济持续下行，国内货币供应趋紧，铜行业供过于求的状态仍将持续的情况下，铜价短期走势偏空，关注下方目标 33000、32000。

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：广东省广州市天河区珠江西路5号广州国际金融中心主塔写字楼第1007-1012房

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。