



下游需求提振，沪铜短线偏强

广州期货 薛丽冰



下游需求提振，沪铜短线偏强

广州期货 薛丽冰

沪铜主力从 2015 年年初 52000 元/吨之上下跌至 11 月的低点 33220 元/吨后开始展开反弹，目前铜价在 35000 元/吨之上徘徊，料铜价短期仍将延续震荡偏强的走势。

宏观方面，美联储加息及人民币汇率称为影响铜价最重要的货币因素。

为了避免通胀升温，美国已经进入加息周期，市场预期 2016 年美联储将加息 4 次。而目前影响美联储是否进一步加息的主要因素是资本的边际收益率、经济增长率是否高于利率。如果资本边际收益率及美国的经济增长率高于利率，那么美联储的加息进行可以得到延续，但如果高利率抑制了经济的增长，资本边际收益率及美国经济增长率低于利率，那么美联储的加息进程将中断。我们知道，高利率对美国房地产市场的投资和下游需求均会形成较大的负面影响，而恰恰美国房地产却是支撑美国走出金融危机的行业，因此，美国房地产行业是否能持续繁荣将影响到美国经济的稳定性。为削减加息对美国房地产行业的负面影响，美国政府出台了相关的税收政策，放松海外投资者对该国房地产行业投资的限制。2015 年 12 月美国新屋销售 544 千套，同比增长 10%，增速小幅回落；同期成屋销售 546 万套，同比增长 8%，增速小幅上升；营建许可 1204 千套，同比增加 12%，增速上升。可见，目前美国房地产市场总体平稳。自去年美联储加息后，净出口弱化及存货投资减速，由于通胀控制良好，2016 年 1 月 28 日的美联储议息会议维持利率不变，部分机构预期 3 月份美联储加息的可能性下降。美联储加息所导致的美元强势将在中期压制着大宗商品价格的走势，但短期美联储加息速度放缓利好铜价的反弹。

在美国经济持续复苏，美联储加息，美元资产升值，新兴市场国家经济仍显疲软的情况下，货币纷纷逃离新兴国家并进入美国市场购买美元资产。恰逢去年人民币申请加入 SDR，方式外汇管制，加之中国经济存在着下行压力，在短短的两个半月之内，人民币兑美元中间价从 2015 年 11 月 2 日的 6.316 快速贬值 4.2% 至目前的 6.5782。外汇占款从去年年初的 293007.85 亿元下降至去年年底的 265858 亿元，降幅达到 9.27%，市场流动性压力凸显。但是在中美经济一弱一强的对比之下，未来人民币仍然存在着进一步贬值的压力，在人民币汇率不稳定的情况下，降息降准所释放的资金仍将持续外逃，市场流动性压力仍将持续，因此，央行采取大规模的降准降息政策的可能性不大，目前央行更倾向于采取短期货币政策工具缓解市场流动性紧张。且反观去年国内降准降息政策只刺激铜价小幅反弹，铜价走势并未因此形成趋势性逆转行情，因此，我们认为年内国内的货币政策对铜价并不会构成太大的影响。人民币兑美元中线贬值将使得铜价呈现内强外弱的走势特征。

产业方面，下游需求总体放缓，但并未像想象中的疲软。

进口、库存方面，2015 年 12 月未锻造铜及铜材进口 53.1 万吨，同比增长 26%，增速同比大幅增加；同期铜精矿进口量创历史新高到达 147.73 万吨，同比增长 26.59%，增速同比大幅增加；同期精炼铜进口量创历史新高，达到 42.3 万吨，同比增加 34.35%，增速同比大幅增加；同期废铜进口量 38 万吨，同比增加 3.67%，增速小幅增加。2015 年 12 月份铜产品铜含量进口量同比增加约 27 万吨，究其原因，主要是因为铜价跌破国内冶炼商的生产成本，

九大冶炼商宣布 2016 年联合减产 35 万吨，市场预期 2016 年国内铜市供应将趋紧，因此在铜价仍处于低位的时候加大在国际市场上的采购力度，国际铜价因此下跌放缓。LME 库存近一个月来变化不大，COMEX 库存则从 7 万吨附近下降至 6.5 万吨，降幅达到 7%；SHFE 库存近一个月来从 17 万吨攀升至于 21 万吨，增幅达到 23.5%。

电力电缆方面，2016 年国内电网计划投资额为 4390 亿元，同比增长 4.5%，增速较去年 24%大幅回落。2016 年，国家电网公司将加快农网改造升级工程，有效解决农村电网低电压、动力电不足等问题。2016 年内计划完成 1.3 万个自然村未通动力电，2.7 万个自然村动力电改造工程。国内电力电缆投资占铜需求超过 40%，虽然 2016 年电网投资增速回落，但电力电缆行业对铜行业的总体需求稳定，目前下游已经开始执行新一年的订单采购计划。

空调方面，2015 年 12 月中国空调产量 1286.6 万台，同比增加 1%，增速高于去年同期；2015 年 1-12 月空调产量累计值 15649.8 万台，同比无变化，大幅低于去年同期 11.5%的增速。目前，在国内房地产去库存的政策基调下，空调需求有望迎来一轮新的增长。目前空调行业下游已经开始执行新一年的订单采购机会。部分空调企业的海外订单增加。

现货方面，近一个月来，LME 精炼铜现货呈现平水状态，国内上海 1#铜基差在-600~600 区间波动，表明现货供应充裕。

供应方面，印尼政府和自由港麦克伦铜金矿公司未能就延长铜精矿出口达成协议，这将导致自由港出口中断，短期铜价或受到部分提振，自由港目前六个月的铜精矿许可于周四到期。

综上所述，在美联储加息延迟，国内电力电缆行业及空调行业开启新一年的采购计划，铜精矿短期存在着不确定因素的多重因素影响下，铜价短期仍将保持偏强走势。但中期考虑到中国宏观经济仍处于下行通道，铜价中期仍将重新回落。

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。