



2015年06月01日
沪铜月报

政策暖风难敌疲软需求 铜价反弹告终

基本金属分析师：

郭 颂

联系方式：0755-83472566

邮箱：guosong@szjqh.com

网址：www.szjqh.com

观点综述：

- ▶ 前期基金属市场反弹的内在主线逻辑，分别是美元月线级别的调整与中国政策预期的炒作。目前两大内在逻辑已然发生变化。美元指数在基本完成月线级别调整后，市场重新审视其所保有的中长期加息预期，这令近期美元指数重拾升势。而中国政策预期在先后兑现了降准和降息后，后续的常规化货币政策已越来越为市场所共识，这时的政策预期新亮点，或转向以财政支出为主的政策支持。需求方面的疲软也并不支持铜价进一步上行。操作上建议投资者维持空头思路参与。

以上资料仅用作实际交易之参考，本公司对报告揭示内容之最终影响不作任何保证。

免责声明：本报告仅可作为投资人交易之参考依据。报告中讯息数据来自可信赖之媒体，但是来源与数据未经独立验证，严格来说并无法代表、表示或暗示本报告提及的资讯或意见的正确性、完整性或可靠性。因此，金汇期货对于使用或基于信赖本报告的信息形成的交易方向所造成的任何损失(包含获利减少)与伤害并不承担任何直接或间接的责任。报告内的任何讯息、意见或建议若有改变将不另行通知。

公司电话：0755 83472566 地址：深圳市车公庙深南大道6013号中国有色大厦18楼 网址www.szjqh.com



一、期铜 5 月份行情走势综述

图、伦铜沪铜日 K 线图



资料来源：博弈大师、金汇期货

2015 年整个 5 月份期间，铜价走势可以用“冲高回落、反弹受阻”来形容。随着中国央行再次宣布降息，

以上资料仅用作实际交易之参考，本公司对报告揭示内容之最终影响不作任何保证。

免责声明：本报告仅可作为投资人交易之参考依据。报告中讯息数据来自可信之媒体，但是来源与数据未经独立验证，严格来说并无法代表、表示或暗示本报告提及的资讯或意见的正确性、完整性或可靠性。因此，金汇期货对于使用或基于信赖本报告的信息形成的交易方向所造成的任何损失(包含获利减少)与伤害并不承担任何直接或间接的责任。报告内的任何讯息、意见或建议若有改变将不另行通知。

公司电话：0755 83472566 地址：深圳市车公庙深南大道6013号中国有色大厦18楼 网址www.sz.jhqh.com



兑现着中国货币政策正趋于全面宽松，5月份伦沪铜均创下年内新高，随后高处不胜寒，在振荡整理了近两周之后跳空下破，主要受美元指数强势反弹，中国经济下行忧虑加剧等利空因素打压。其中伦铜月内交投于6481-6143美元/吨，沪铜1507合约交投于46390-44520元/吨，在此期间两市比值基本持稳于7.21附近，显示伦沪铜运行节奏保持一致。期限结构方面，沪期铜各合约之间基本呈现近高远低的负向排列，但负价差逐步缩窄，甚至缩窄至100元/吨之下。现货方面，月内沪期铜大幅下挫后，市场保值盘获利流出，加之交割期前后货源流出增加，现铜供应压力增大，升水难以持坚而逐步收窄，中间商以换货交付长单或短线投机为主，下游以看跌观望为主，未见大量逢低补货，成交仍以中间商为主。外盘方面，0-3月LME现货铜较期货虽基本保持升水状态，但升水幅度不断缩窄，因LME铜库存不断攀升。5月份，沪期铜指数累计上涨0.13%至44316元/吨，同期伦铜下跌4.71%至6018美元/吨，COMEX铜下跌5.03%至273.5美分/磅。

图、伦铜沪铜5月份交易信息表

项目	上月	本月	变动	
期货价格	LME3月铜价(美元/吨)	6315.5	6018	-297.5
	沪铜主力(元/吨)	44240	44300	60
现货价格	LME现货价格(美元/吨)	6364.5	6088	-276.5
	SMM1#铜现货(元/吨)	44350	44450	100
升贴水	LME现货升贴水(美元/吨)	49	70	21
	铜现货升贴水(元/吨)	75	40	-35

成交量	上月	本月	变动
LME3月	331573	275918	-55655
沪铜指数	11175990	8802082	-2373908

持仓量	上月	本月	变动
LME3月	353243	334807	-18436
沪铜指数	755516	595652	-159864

LME铜库存	上月	本月	变动
总库存	337925	322150	-15775
亚洲	142725	148275	5550
欧洲	85475	72675	-12800
美洲	109725	101200	-8525

SHFE铜库存	上月	本月	变动
总库存	188165	156053	-32112

资料来源：BLOOMBERG

二、宏观面分析：美国经济整体向好，中国仍需深度改革

1、市场预热美联储加息，美元重返升势

第一季度美国GDP增长不如预期，市场将希望寄托于第二季度，但第二季度的数据难言乐观，特别是零售增幅大幅放缓至0.72%，除食品和汽车外更是出现下降0.35%，密歇根大学消费者信心指数从95.9大降至88.6，建筑商协会指数从56降至54，这些都成为打压美元指数的原因。

以上资料仅用作实际交易之参考，本公司对报告揭示内容之最终影响不作任何保证。

免责声明：本报告仅可作为投资人交易之参考依据。报告中讯息数据来自可信赖之媒体，但是来源与数据未经独立验证，严格来说并无法代表、表示或暗示本报告提及的资讯或意见的正确性、完整性或可靠性。因此，金汇期货对于使用或基于信赖本报告的信息形成的交易方向所造成的任何损失(包含获利减少)与伤害并不承担任何直接或间接的责任。报告内的任何讯息、意见或建议若有改变将不另行通知。



但从5月下旬开始，美国数据主导美元指数的局面开始发生变化，毕竟有几点值得关注，一、无论美国经济如何，它仍是当前全球经济最好的国家。二、美联储仍会于今年加息。三、欧央行在5、6月份加大QE购买规模成为当前的主导因素。

在5月19日，欧央行执委Benoit Coeure在伦敦讲话时表示，由于7至8月市场流动性较低，将提前资产购买至5月和6月。Coeure称，“7月中旬至8月这段节假日期间，固收市场流动性明显较低。5月至6月，购债规模较计划将有扩张，但9月市场流动性恢复后，欧央行将适当减少购债。”从3月份欧央行开始购债以来，欧元区债券收益率大幅下降，5、6月份欧央行加速购买资产将会给欧元造成更大冲击，最新消息，汇丰银行宣布从6月开始将对欧系货币存款实行负利率，可以看到，美元指数再次形成上涨的动能。

今年3月，欧洲央行扩大资产购买规模。购买时间将从2015年3月开始，每月购买600亿欧元，持续到2016年9月。若欧元区通胀回升到接近2%则将停止购债。欧洲央行同时强调，如果有需要将会持续购债，直到通胀改善。欧央行每月购债600亿欧元规模。这意味着欧央行购债总规模有望达到1.14万亿欧元。

2015年美联储将进行首次加息，这基本已是市场共识，分歧点主要在加息时点是6月、9月还是12月。一季度由于美国经济数据表现较差，市场加息预期有所延后；同时，在QE推动下，欧元区经济积极复苏，推动欧元触底回升，美元指数触及100新高后出现了明显回落。但是，我们认为这一趋势不会持续。一方面，美联储关心的两大核心指标：就业和通胀，表现仍较好，这是美联储实施加息的“底气”；另一方面，欧洲央行已明确表示“坚持实施QE”不会停，欧元高度有上限。因此，美元在93一线获得支撑后反弹，有望重返升势。

具体经济数据方面，美国4月核心CPI出现超预期加速上涨，同比增长1.8%，超过预期的1.7%，环比增长0.3%，物价压力进一步确认了通胀将趋向2%目标的信心；4月非农就业人数22.3万人，在经过3月份的意外低迷后，重新回到20万人的规模，失业率进一步降至5.4%，这已是2008年5月份时的水平。此外，虽然一季度GDP表现低迷，但从季节性表现看，近年来美国GDP在一季度大幅回落是常事，二季度往往会出现逆转表现，因此一季度经济的疲弱表现并不会拖累全年经济表现。美联储主席耶伦近期表示，“今年某个时候加息是合适的”，虽然市场普遍预期时间点在9月，但6月市场就可能开始预热“加息行情”并支撑美元走势。

2、中国经济仍需深度改革，政策预期增强

今年2月份开始，国家连续两度降息降准，另外微刺激政策不断加码，3月底五部委联手托市，将二套房首付降至40%，营业税免征门槛五年改两年，但最新的数据来看，效果远没有市场预期的好，在第一季度GDP增幅刚刚达到7%后，最新的数据显示，4月份的数据并没有好转的迹象，除了工业产量增幅从5.6%微升至5.9%，新房销售面积转为增加7%外，其它数据都在进一步恶化，其中社会零售增幅继续刷新2004年以来的低点，从上个月的10.2降至10，固定资产投资累计增幅从前3个月的135%大幅下降到12%，其中房地产投资累计增幅从8.5%骤降至6%。不仅如此，起主要作用的基建投资增幅也放缓，增速由23%收窄到了20.3%。另外4月我国进出口表现也双双不及预期，出口继续下降，进口降幅进一步扩大。

中国经济下滑，除了本身的原因外，资金成为主要问题。央行数据显示，4月末，M2余额128.08万亿元，同比增长10.1%，创下了自1995年以来的历史新低，增速分别比3月末和去年同期低1.5个和3.1个百分点。目前资金如何进入实体是国家最大的问题，5月份国家连续出台政策，其中5月12日，三部委联合发文，规定采用定向承销方式发行地方债，而地方债将纳入抵押品框架。5月12日，国务院常务会议决定，新增5000亿元信贷资产证券化试点规模。5月15日，三部委出台《意见》，要求地方政府和银行要妥善处理融资平台公司在建项目后续融资问题。如何解决财政资金压力成为当前国家要解决的问题。

目前国内经济下行压力仍然较大，5月汇丰制造业PMI初值49.1，连续3个月收于50下方，总需求回落趋势不改，生产反弹仅昙花一现。近期财政、货币各项政策密集出台，显示政府头号工作重点已暂时转向稳增长，政策面效果也在逐渐显现。首先在市场利率方面，4月货币市场利率显著下行，截止5月22日，1个月同业拆借加权利率为2.67%，较1季度末下降了278bp，市场利率持续下行趋势明显；其次在房地产市场上，各地楼市逐渐从低迷状态下回升，4月份商品房销售面积累计同比-4.8%，环比上升4.4个百分点。从市场统

以上资料仅用作实际交易之参考，本公司对报告揭示内容之最终影响不作任何保证。

免责声明：本报告仅可作为投资人交易之参考依据。报告中讯息数据来自可信之媒体，但是来源与数据未经独立验证，严格来说并无法代表、表示或暗示本报告提及的资讯或意见的正确性、完整性或可靠性。因此，金汇期货对于使用或基于信赖本报告的信息形成的交易方向所造成的任何损失(包含获利减少)与伤害并不负担任何直接或间接的责任。报告内的任何讯息、意见或建议若有改变将不另行通知。



计数据看，作为传统销售旺季的5月份表现将会更加突出，一、二线城市已经出现量价齐升的趋势。房地产市场复苏预示着国内经济有望在二季度筑底。但按照销售面积——新开工面积——施工面积的建筑周期，政策利好进一步传导至实体层面并转化为对商品的需求还有一定的时滞，这一阶段基本金属市场需求将仍然难有起色。尽管“一带一路”与亚投行激活了新一轮中国主导投资的预期，但这是一个中长期的过程。预计基本金属市场走势回归偏悲观的中国经济现状仍不可避免。

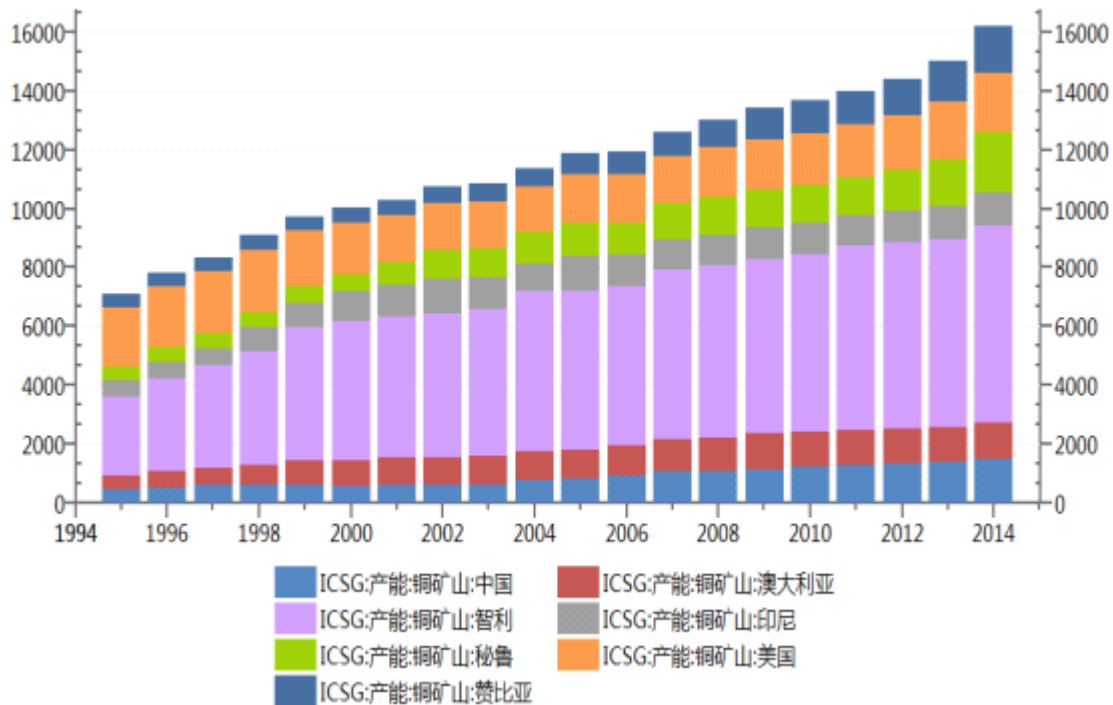
三、基本面分析：低迷消费难抵供应增长，供需过剩压制铜价走势

1、全球铜矿及冶炼产能扩张迅猛

2014年以来，全球主要地区铜矿产量逐步增长，年内全球铜矿供应预计将持续宽松。据世界各国统计局数据显示，2014年上半年智利、秘鲁、印尼、非洲和美国等五个国际和地区的铜矿产量达到548.4万吨，同比2013年增长6.56%。据中国统计局数据显示，2014年1-11月份中国铜矿产量达到157.22万吨，同比增长9.55%。据ICSG最新数据显示，在2014年延后推进的产能释放将集中在2015年体现，印尼精矿出口恢复提振，预计届时2015年全球铜精矿产量增速将回升至7%，至1981.6万吨。

全球铜矿产能主要集中在智利、秘鲁、美国、赞比亚、中国、印尼和澳大利亚，多为环太平洋地区。2014年，主要铜矿生产国产能的42%在智利、13%在秘鲁、12%在美国。从1995年以来的铜矿产能变动趋势来看，智利、秘鲁、中国、赞比亚和澳大利亚五个国家的产能增加较多，2014年与1995年相比，智利增加了149.9%，秘鲁增加了377.99%，中国增加了231.07%，赞比亚增加了260.28%，澳大利亚增加了160.45%。最近三年，铜价回落较慢，铜矿利润率相对较高，2012年主要铜矿生产国新增产能42.5万吨，2013年为64.3万吨，2014年为109.0万吨，新增产能逐年提高，2015年的新增产能也主要集中在上述五个国家。

图：全球铜矿产能逐年扩张



资料来源：深圳金汇期货、WIND

从2月份开始，铜价大幅反弹，期间众多铜矿出现问题起了关键作用，其中最为显著的是Olympic Dam，其宣布减产会在6-7万吨。另外智利的暴雨造成160万吨产能一度停产，这些都使上半年铜的产量受到影响。

以上资料仅用作实际交易之参考，本公司对报告揭示内容之最终影响不作任何保证。

免责声明: 本报告仅可作为投资人交易之参考依据。报告中讯息数据来自可信之媒体，但是来源与数据未经独立验证，严格来说并无法代表、表示或暗示本报告提及的资讯或意见的正确性、完整性或可靠性。因此，金汇期货对于使用或基于信赖本报告的信息形成的交易方向所造成的任何损失(包含获利减少)与伤害并不负担任何直接或间接的责任。报告内的任何讯息、意见或建议若有改变将不另行通知。

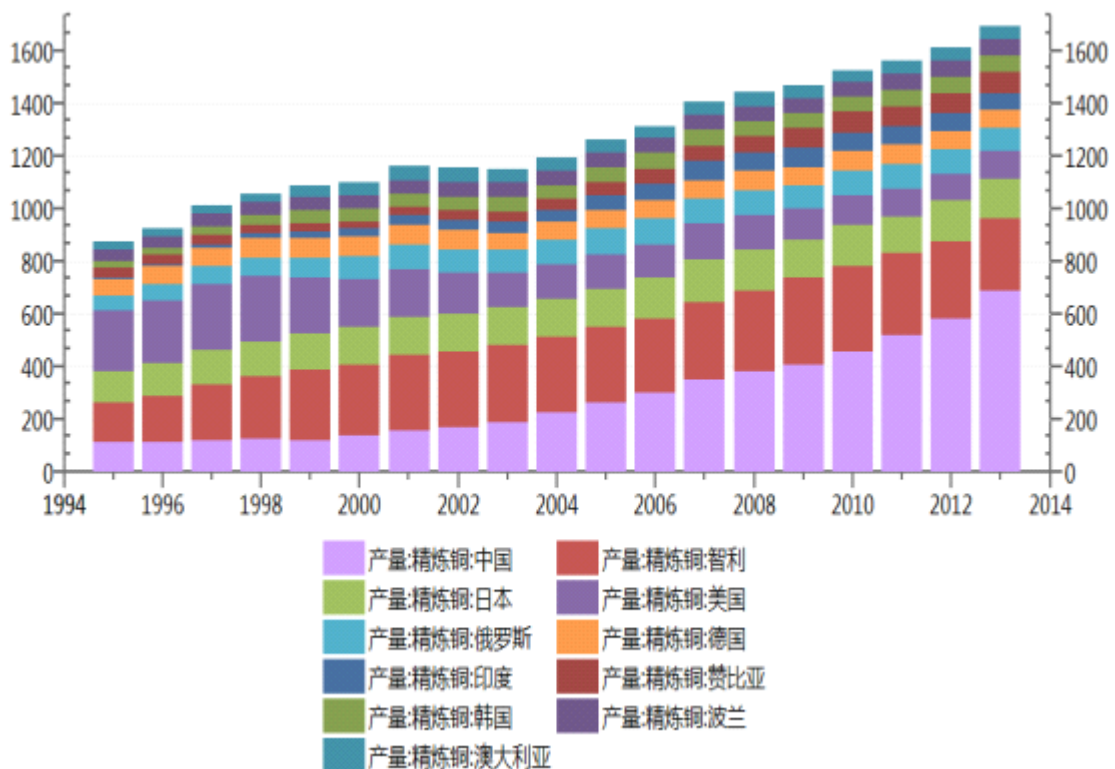


但随着暴雨的过快，目前智利铜生产商多已恢复正常生产，大型企业多会尽力追回产量，暂时对市场的影响只是货运的推迟。我们判断全球铜供应最差的时候在上半年，从5、6月份开始，铜供应在恢复，并且未来增加的幅度将会大幅回升。

今年一季度，全球8大铜矿只有Codelco仍未公布数据，另外Freeport产量是下降，但我们选择用其销售量更符合实际，这样计划，占全球65%左右的矿山产量同比减少2%或者5.3万吨。但从在智利发生暴雨过后，各家都调整了自己的生产计划，即使是这样，2015年铜矿产量也会增加22万吨，也就是说，从第二季度计算，未来这八大家铜矿要增产27万吨，由此可见，后三个季度要增加4.3%。考虑到3月底智利暴雨问题，产量影响又会集中在3、4月份，因此5-12月份的产量会增加的幅度更大。由此可见，从6月份开始，铜矿产量将会出现大幅增加。当然除了这8家企业外，第一量子矿业公司旗下的Sentinel矿在2014年12月投产，预期2015年将生产15-20万吨铜就会使八矿企外的其它矿山产量增加3%。另外中国铝业秘鲁公司1月铜产量为11,642吨，2014年1月开始运营时产量为172吨。中国华刚矿业位于刚果的铜钴矿将于今年下半年投产，年产铜精矿5万吨。国际铜研究小组在4月底公布的产量预测报告中，2015年铜矿产量增幅为4.4%，精铜产量增幅为4.1%。从国家角度来看，智利铜业委员会称，2015年智利铜产量从600万吨下调到594万吨，但仍较低2014年的578万吨2.76%。秘鲁能源及矿业部长Rosa Maria Ortiz称，2015年秘鲁铜产量或增长10%，达到170-180万吨。赞比亚政府已将2015年铜产量预估调降至83.9万吨，但仍较2014年的70.8万吨增加18%。刚果将增产47万吨达到150万吨，这样全球增加的量在百万吨以上。由此可见，铜矿供应最差的时候已经过去，未来供应会再次增加。

由于2014年较好的现货加工费，冶炼企业进口铜精矿积极性高企，在2013年全年进口铜精矿实物吨接近30%的增速之后，2014年继续保持近15%的增长。而从国内炼厂签订长单加工费水平来看，预期2015年105美元/吨的长单加工费，将成为08年以来的最高水平，在100美元上方的加工费保证了炼厂的加工利润，签订长单积极性升高，预计2015年冶炼厂长单签订比例进一步提升，保证了全年的产量增幅。整体判断2015年中国精炼铜产量较2014年将继续有60-70万吨的增量。

图：全球主要国家精炼铜产量



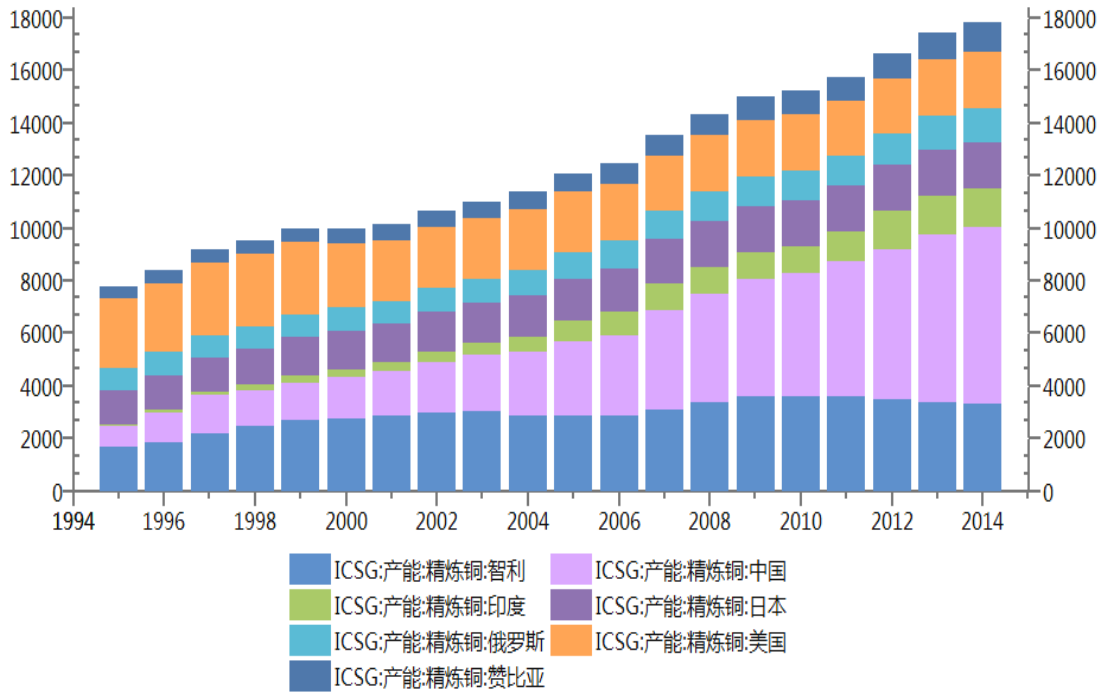
资料来源：深圳金汇期货、WIND

以上资料仅用作实际交易之参考，本公司对报告揭示内容之最终影响不作任何保证。

免责声明: 本报告仅可作为投资人交易之参考依据。报告中讯息数据来自可信之媒体，但是来源与数据未经独立验证，严格来说并无法代表、表示或暗示本报告提及的资讯或意见的正确性、完整性或可靠性。因此，金汇期货对于使用或基于信赖本报告的信息形成的交易方向所造成的任何损失(包含获利减少)与伤害并不承担任何直接或间接的责任。报告内的任何讯息、意见或建议若有改变将不另行通知。



图：全球主要国家精炼铜产能

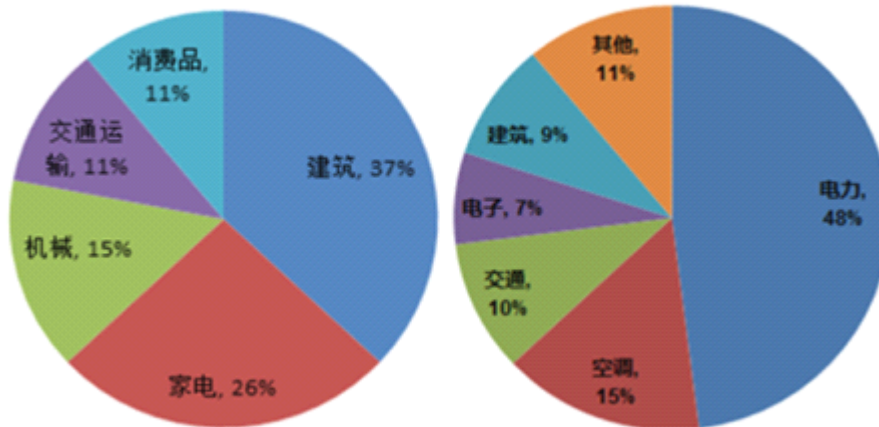


资料来源：ICSG

2、终端消费亮点难觅是压制铜价的核心因素

图：铜消费结构

西方消费结构（左）、中国消费结构（右）



1995年以来，中国精铜消费总量快速增加，而美国、德国、日本、韩国等发达经济体的铜消费总量基本保持稳定。1995年，中国精铜消费量为114.34万吨，2013年为983.01万吨，翻了近9倍。1995年，美国、德国、日本和韩国铜消费量分别为253.44万吨、106.58万吨、141.45万吨、53.96万吨，2013年分别为184.20万吨、112.27万吨、99.43万吨和70.41万吨，其中美国和日本出现了绝对量的下滑，德国小幅上升5.34%，韩国增幅略大，为30.49%。

2009年以来，全球经济复苏力度较弱，中国政府不断推出经济刺激政策，使得全球铜消费增量的绝大部分都在中国，而有些国家铜消费量还出现了绝对的下滑。2013年，中国铜消费量占全球铜消费量的47%，其

以上资料仅用作实际交易之参考，本公司对报告揭示内容之最终影响不作任何保证。

免责声明: 本报告仅可作为投资人交易之参考依据。报告中讯息数据来自可信之媒体，但是来源与数据未经独立验证，严格来说并无法代表、表示或暗示本报告提及的资讯或意见的正确性、完整性或可靠性。因此，金汇期货对于使用或基于信赖本报告的信息形成的交易方向所造成的任何损失(包含获利减少)与伤害并不承担任何直接或间接的责任。报告内的任何讯息、意见或建议若有改变将不另行通知。



次为美国，占 9%，德国与日本各占 5%。分析铜需求端的变动，需要把主要精力放在中国精铜消费方面，而不宜过度关注美国、德国和日本实体经济复苏对铜消费量的支撑作用。

总的来说，全球铜消费和消费增量主要集中在我国。中国消费量占比接近 50%，美国、德国和日本等发达经济体的铜消费量占比均在 10% 以下。在铜矿供应增速提高、铜精炼产能不存在限制的情况下，中国铜消费变动依旧是决定铜价运行方向最核心的因素之一。换言之，铜价更多反映的是中国实体经济的情况，而不是美国、德国和日本等发达经济体实体经济的情况。从铜的终端消耗比例图可以看到，电力投资领域占比为 47%，在铜终端需求中处于第一位；其次是空调制冷，而在空调制冷领域中主要应用则是空调，再次是房地产。因此，我们主要对电力投资、空调制冷及房地产三个领域进行分析。从国内终端需求来看，铜的主要消费行业表现继续分化，其中今年电网投资增速将有所提升，但汽车、空调产销及房地产表现较为弱势，多空因素相互作用下，下游消费需求或弱中趋稳。

(1) 电网投资成为拉动用铜需求的唯一亮点

延续“十二五”以来电网投资规模持续提升的态势，2014 年我国电网建设步伐稳步加快。来自中国电力企业联合会的数据显示，2014 年我国电网工程建设完成投资 4118 亿元，同比增长 6.8%，为 2010 年以来最快增速。从电力系统内部投资结构上来看，过去一年电网工程建设投入超过电源建设 472 亿元，占电力基本建设投资完成额的比重达 53.04%，同比提升近两个百分点。这也是“十二五”以来电网建设投入第二次超过电源建设投入。

“十二五”以来，电网工程建设完成投资年年有不同程度的提升。其中，2011 年完成 3682 亿元，同比增 6.77%；2012 年完成 3693 亿元，同比增 0.2%；2013 年完成 3894 亿元，同比增 5.44%；2014 年突破 4 千亿元大关达 4118 亿元，增速 6.8% 达 2010 年来最高。2015 年是“十二五”规划的最后一年，一方面随着经济转型，单位 GDP 增长的能源消耗量下降，中国经济增长结构的优化将令全社会用电量增速低位运行，直接影响继续大幅度提高电网建设的需求。此外，近期发改委表示，过去 5 年中国浪费 6.8 万亿美元投资，“无效投资”占到中国经济总投资的近一半。由此判断，中国粗放式投资模式将会改变，大规模依靠电力投资拉动铜需求的周期结束。

国家电网今年将加大电网建设力度，预计年投资 4202 亿元，投资规模再创历史新高，同比增加 9%，其中南方电网今年计划固定资产投资 700 亿元，高于 2014 年的 658 亿元。今年 1-4 月我国电网工程建设完成投资为 866.03 亿元，同比下滑 8.61%，为连续第三个月下滑，目前仅完成计划投资的 20.6%。今年电网计划投资之所以创新高，首先其增量将主要来自于配网和特高压，预计特高压交流和直流在 15 年各将有 3 条以上获核准。其次，“一带一路”建设带来的相关基础建设包括机场、港口等设施带来大量的电缆需求。其三，中国铁路及城市轨道交通建设高速发展亦带来一定电缆需求。

(2) 家电行业延续低迷

空调方面，4 月空调产量 1391 万台（同比+5.37%），销量 1397 万台（同比+4.65%），内外销量同比分别增长 10.39%，下滑 2.17%，数据显示内销增速持续回升（受旺季消费及空调厂商加大促销力度所致），而出口同比延续跌势。1-4 月空调行业累计销量同比下滑 3.89%，其中内外销分别下滑 1.9%，上升 0.92%。根据奥维网数据显示，今年五一促销期间（4 月 13 日-5 月 3 日）空调市场销量为 652.6 万台，同比下滑 4.7%，显示五一旺季并不旺。同时，由于今年 1-4 月全国商品房销售面积 26385 万平方米，同比下滑 4.8%，为连续第 15 个月下滑。未来空调超预期表现仍有赖于夏季天气表现，尤其是今年的厄尔尼诺现象可能加强导致今夏更加炎热，或有助于行业消化高企的库存。

(3) 房地产市场未现起色

而房地产方面，4 月国房景气指数跌至 92.56，延续一年来的跌势，且连续三年多处于 100 的荣枯分界线之下，更再创记录新低，显示房地产市场信心持续低迷，反映了房地产开发企业的真实心态，即无意扩大房市投资。今年 1-4 月全国房地产开发投资 23669 亿元，同比名义增长 6%，增速比 1-3 月份下滑 2.5%，且

以上资料仅用作实际交易之参考，本公司对报告揭示内容之最终影响不作任何保证。

免责声明：本报告仅可作为投资人交易之参考依据。报告中讯息数据来自可信赖之媒体，但是来源与数据未经独立验证，严格来说并无法代表、表示或暗示本报告提及的资讯或意见的正确性、完整性或可靠性。因此，金汇期货对于使用或基于信赖本报告的信息形成的交易方向所造成的任何损失（包含获利减少）与伤害并不负担任何直接或间接的责任。报告内的任何讯息、意见或建议若有改变将不另行通知。

公司电话：0755 83472566 地址：深圳市车公庙深南大道6013号中国有色大厦18楼 网址www.sz.jhqh.com



增速创下 2009 年 5 月来最低(增长 5.8%),且为连跌 14 个月。不过随着楼市刺激政策效果的逐步显现,4 月份房地产市场开始呈现出积极的变化,如 1-4 月房屋新开工面积 35756 万平方米,虽持续下滑 17.3%,但降幅较一季度收窄 1.1%。同时,1-4 月全国商品房销售面积 26385 万平方米,同比下滑 4.8%,降幅亦比一季度收窄 4.4%。展望后市,在经济调整的大环境下,房地产作为资产大幅上涨的预期会弱化,但两会政府工作报告中向市场传达出今年房地产市场的主基调为“稳定”,因此房市所处的政策环境和货币市场趋于宽松,尤其是两会后,中央和地方政府纷纷就稳定房地产市场密集表态,并加力推出公积金政策,将二套房贷款首付比例降至四成,二手房营业税免征期限由 5 年改成 2 年等,这将使得二季度开始房地产市场可能出现明显回暖,房价整体则可能平稳微升。不过同时,受制于房地产市场库存高企,去库存化亦是房市主题,全国楼市市场分化的局面还将继续,主要表现为一线和部分二线城市房价趋稳,而多数三四线城市房价存在下行压力。

总的来说,2015 年铜下游需求亮点难觅。受基建投资的影响,电力电缆产量增速可能维持在 7%左右的水平。房地产开工面积、空调、汽车产量增速不乐观。中国经济下行压力依然存在,目前从消费端来看,虽然市场信心有所改善,但实际订单增长力度较为有限,并且企业分化较为显著。故从整体市场来看,电力需求在工业转型、结构调整的情况下,已有工业产业投资减速造成的电力需求减弱。而固定资产投资托底还在路上,政策落实以及实际对消费的带动仍未见到明显乐观驱动。

(4) 铜融资热潮消退

2014 年进口铜市场始终处于风暴中心,首先年中青岛港仓单重复质押事件,令银行对仓单开证条件进一步加严,开证流程增加,手续繁琐,令单次铜融资周期明显拉长,周转率的下降直接影响融资套利的利润情况。此外市场间票据贴息利率明显较去年下降,票据市场加进口铜开证融资套利模式利润空间减弱,通过进口铜融资的资金成本优势大大下降,部分资金需求方减少融资操作。

而年内银行对铜融资风控力量的加大,以及房地产市场走弱的趋势,令前期操作灵活性较大的具有铜生产企业背景,并兼具房地产企业背景的集团性公司面临银行大范围收贷,加上银行强制对企业降杠杆操作,进一步影响融资铜市场。从美金铜升水走势已明显看出,不断下降的美金铜现货升水,以及现货市场越趋清淡的交投氛围,均显示出铜融资热潮的消退。

而随着铜融资的收益效应减弱,保税区库存持有收益下降,年内保税区库存出现一波大幅度下降走势,从年内高位 80 万吨上方,降至近期 50 万吨上下水平。进入年末中国开启了时隔两年的第一次降息,预示中国降息通道的开启,未来或将继续出现 1-2 次的降息机会。在此情况下,内外息差套利空间进一步收窄,加上明年美元升息的大概率事件,利用融资铜套利空间持续收窄将进一步降低融资需求。

在此情况下,市场谨慎情绪高企,对于 2015 年 codelco133 美元/吨的长单报价接受度较低。长单报价之后,现货升水并未止跌企稳向上有靠拢长单迹象,市场整体签订长单意愿不高,近期市场已有相关在 120 美元/吨下方的长单签订水平报出。故整体来看明年铜进口量降幅将在 10%以上,融资铜对铜价的支撑因素降低。

观点综述及走势展望

宏观面上,美国从金融危机中艰难走出并进入复苏之路,尤其是房地产市场复苏更为稳健和制造业复苏力度显著增强。2015 年美国的经济继续复苏是大概率事件。制造业复苏的力度有望继续保持全球领先,就业消费循环的动能将继续增强,房地产市场继续保持缓慢复苏的态势。然而美国经济复苏对铜消费的支撑作用非常有限,乐观的估计也就是 10 万吨左右的消费增量,但是美元回流对中国经济的负面冲击可能比较大,对铜价的影响是偏负面的。中国经济则难以摆脱周期性规律的制约,政府改革态度坚决,对经济增速的容忍度可能继续降低,企业去杠杆将持续,去产能化令中国铜需求增速继续放缓。

基本上,供大于求的格局将会愈演愈烈已是不争的事实。铜精矿供应将继续相对宽松的格局基本已成定局。在海外以及中国冶炼产能的进一步投产情况下,较高的铜精矿加工费将推动冶炼厂投产达产周期,加上原有产能进一步提升开工率,全球精铜产量将继续增长。需求方面,中国电网投资力度减弱、房地产业疲软以及整体家电行业发展进入低速周期,将使得下游需求亮点难觅。

总体来看,前期基金属市场反弹的内在主线逻辑,分别是美元月线级别的调整与中国政策预期的炒作。

以上资料仅用作实际交易之参考,本公司对报告揭示内容之最终影响不作任何保证。

免责声明:本报告仅可作为投资人交易之参考依据。报告中讯息数据来自可信之媒体,但是来源与数据未经独立验证,严格来说并无法代表、表示或暗示本报告提及的资讯或意见的正确性、完整性或可靠性。因此,金汇期货对于使用或基于信赖本报告的信息形成的交易方向所造成的任何损失(包含获利减少)与伤害并不负任何直接或间接的责任。报告内的任何讯息、意见或建议若有改变将不另行通知。



目前两大内在逻辑已然发生变化。美元指数在基本完成月线级别调整后，市场重新审视其所保有的中长期加息预期，这令近期美元指数重拾升势。而中国政策预期在先后兑现了降准和降息后，后续的常规化货币政策已越来越为市场所共识，这时的政策预期新亮点，或转向以财政支出为主的政策支持。需求方面的疲软也不支持铜价进一步上行。操作上建议投资者维持空头思路参与。

图、伦铜周 K 线图下行通道走势完整



资料来源：博弈大师、金汇期货

以上资料仅用作实际交易之参考，本公司对报告揭示内容之最终影响不作任何保证。

免责声明: 本报告仅可作为投资人交易之参考依据。报告中讯息数据来自可信赖之媒体，但是来源与数据未经独立验证，严格来说并无法代表、表示或暗示本报告提及的资讯或意见的正确性、完整性或可靠性。因此，金汇期货对于使用或基于信赖本报告的信息形成的交易方向所造成的任何损失(包含获利减少)与伤害并不负担任何直接或间接的责任。报告内的任何讯息、意见或建议若有改变将不另行通知。

公司电话：0755 83472566 地址：深圳市车公庙深南大道6013号中国有色大厦18楼 网址www.szjhqh.com