



铜策略报告：2015年05月04日

## 联储加息推迟，铜价获得提振

## 铜专题

### 摘要：

#### 行情回顾

4月份，期铜价格窄幅震荡整理，伦铜主要运行于5900-6100区间，沪铜主要运行于43000-44000区间。4月中上旬，美国经济呈现出的“短暂疲软”导致美元冲高后承压回落，对铜等大宗商品价格起到一定的支撑作用；但希腊问题一直困扰市场、中国需求依旧疲软，市场期待的季节性旺季并未对市场起到明显的提振效果，铜价缺乏大幅上行动力，继而徘徊于小区间范围内。步入4月下旬后，美联储6月份加息概率逐步减小，美元大幅回落，加之国内外铜库存持续回落，铜价获得有效支撑，月末一举向上突破震荡区间。截至4月30日，LME期铜收报6315.5美元/吨，较3月份上涨4.92%；上期所CU1506合约收报44390元/吨，较3月份上涨2.40%。

#### 行情展望

希腊问题继续为市场带来不确定性，中国经济承压将继续抑制需求，但中国充裕的流动性以及美联储推迟加息的预期将为铜市场注入动力。基本面看，市场供给较为充裕，需求依然不足，但随着天气继续转暖，后期极端天气炒作有可能成为铜价上行的推动因素。当然，基金净空持仓的大幅增加，有可能成为限制铜价大幅走高的重要因素。

#### 操作策略

我们建议需求类企业考虑在期价（CU1507合约）下探43000-44000区间时逢低建立多头头寸，目标位设在45600-47300区间，以跌破43000-44000区间止损；需要点价的下游企业，考虑现货月合约在44000附近时快速点价。

作者姓名：张贵川

邮箱 zhangguichuan@csc.com.cn

电话：023-86769678

投资咨询从业证书号：Z0002387

发布日期：2015年05月04日

## 目 录

一、行情回顾.....	3
二、价格影响要素分析.....	3
1、宏观分析.....	3
2、供需分析.....	7
3、技术分析.....	10
三、结论与投资建议.....	10

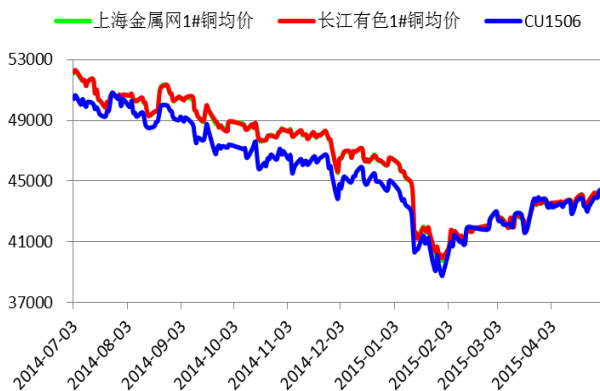
## 图表目录

图 1: 铜期现价格走势 .....	3
图 2: 铜基差变动趋势 .....	3
图 3: 美国 GDP 及其增速 .....	4
图 4: 美国 ISM 制造业和非制造业 PMI 指数 .....	4
图 5: 美国新增非农就业人数及失业率 .....	4
图 6: 美国密歇根大学消费者信心指数 .....	4
图 7: 欧元区及欧盟 27 国就业情况 .....	5
图 8: 欧元区及英国物价指数 .....	5
图 9: 中国国内生产总值及其增速 .....	5
图 10: 中国经济驱动指标 .....	5
图 11: 中国工业增加值增速 .....	6
图 12: 中国制造业 PMI 指数 .....	6
图 13: 中国财政收支及其增速 .....	6
图 14: 中国货币供应增速及剪刀差 .....	6
图 15: 中国人民银行公开市场货币净投放 .....	7
图 16: 中国上海银行间同业拆放利率 (SHIBOR) .....	7
图 17: 中国铜累计产量及其增速 .....	8
图 18: 中国铜进口量和出口量 .....	8
图 19: 中国铜材产量及其增速 .....	8
图 20: 中国电力电缆产量及其增速 .....	8
图 21: 房屋新开工面积及其增速 .....	9
图 22: 中国汽车产销及其增速 .....	9
图 23: COMEX 和 LME 铜库存 .....	9
图 24: 上期所铜库存 .....	9
图 25: 铜 (CU1507) 合约周 K 线图 .....	10

## 一、行情回顾

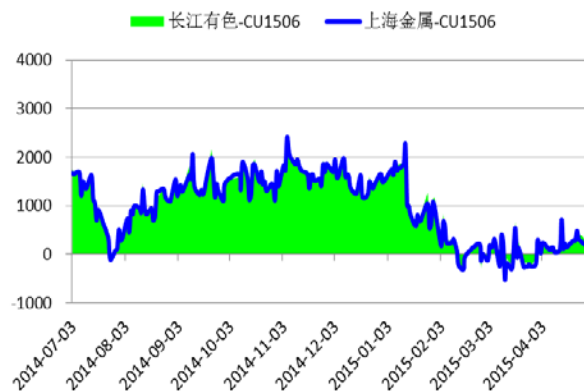
4 月份，期铜价格窄幅震荡整理，伦铜主要运行于 5900-6100 区间，沪铜主要运行于 43000-44000 区间。4 月中上旬，美国经济呈现出的“短暂疲软”导致美元冲高后承压回落，对铜等大宗商品价格起到一定的支撑作用；但希腊问题一直困扰市场、中国需求依旧疲软，市场期待的季节性旺季并未对市场起到明显的提振效果，铜价缺乏大幅上行动力，继而徘徊于小区间范围内。步入 4 月下旬后，美联储 6 月份加息概率逐步减小，美元大幅回落，加之国内外铜库存持续回落，铜价获得有效支撑，月末一举向上突破震荡区间。截至 4 月 30 日，LME 期铜收报 6315.5 美元/吨，较 3 月份上涨 4.92%；上期所 CU1506 合约收报 44390 元/吨，较 3 月份上涨 2.40%。

图 1：铜期现价格走势



数据来源：Wind，中信建投期货

图 2：铜基差变动趋势



数据来源：Wind，中信建投期货

国内现货方面，铜供应实际上依然较为充裕，但贸易商有意提价，同时废铜出现一定程度的短期“紧张”，期铜库存也有所降低，现货价格因而出现一定程度上涨。截至 4 月 30 日，上海金属网铜均价报 44360 元/吨，与沪铜 1506 合约基差为-30 元/吨，较 3 月底低 320 元/吨；长江有色网铜均价报 44395 元/吨，与沪铜 1506 合约的基差为 5 元/吨，较 3 月底低 270 元/吨，4 月份基差正逐步回归。

## 二、价格影响要素分析

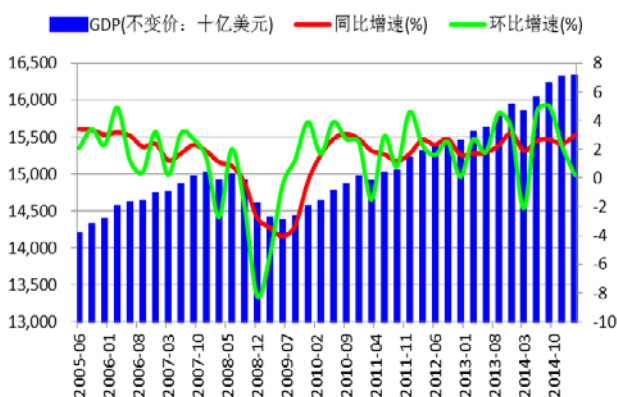
### 1、宏观分析

#### 1.1 美国经济暂时性放缓，联储 9 月加息概率大

美国经济整体表现依然良好，2015 年第一季度 GDP（不变价）达到 16.30 万亿美元，同比增长 2.99%，环比增长 0.20%，增速分别较去年同期高 1.1 个百分点和 2.3 个百分点，虽然大幅不及市场预期，但整体好于去年同期水平。

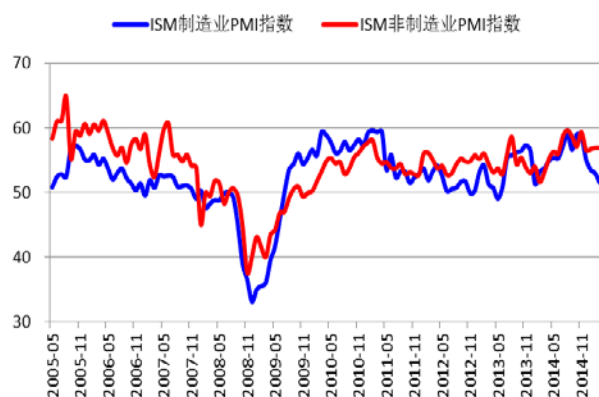
但是，3、4 月份以来，美国经济增长出现一定的放缓迹象。就业市场改善不及预期，制造业扩张速度进一步放缓。美国劳工部的数据显示，2015 年 3 月份美国新增非农就业人数达到 12.6 万人，较去年同期少增 7.7 万人，失业率与 2 月份持平，为 5.5%，新增非农就业人数大幅不及市场预期；2015 年 4 月份，美国 ISM 制造业 PMI 指数报 51.5，与 3 月份持平，但较去年同期低 2.2，制造业扩张速度进一步降低。

图 3：美国 GDP 及其增速



数据来源：Wind，中信建投期货

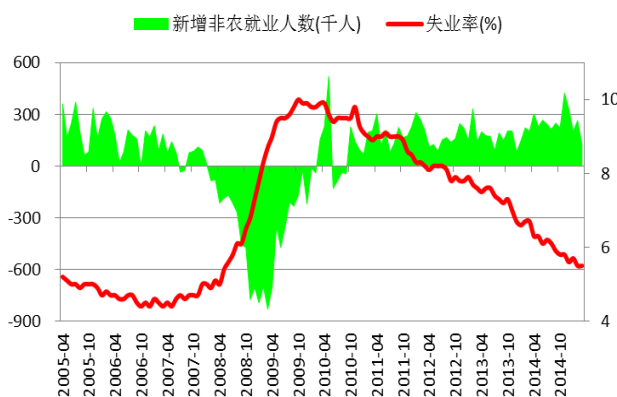
图 4：美国 ISM 制造业和非制造业 PMI 指数



数据来源：Wind，中信建投期货

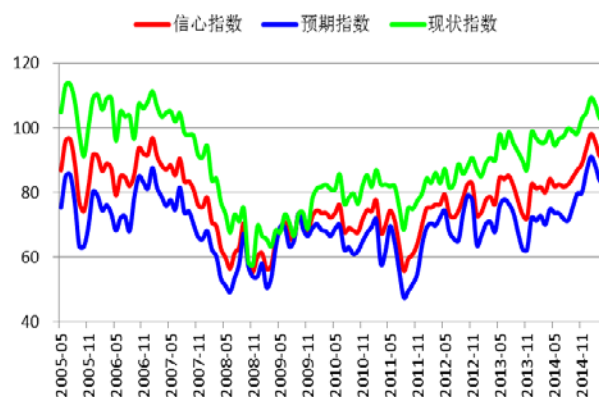
不过，最新的 4 月份美国密歇根大学消费者信心指数回升，以及首次申请失业救济金人数创 15 年新低或暗示美国经济放缓仅仅是短暂现象。数据显示，美国 4 月份密歇根大学消费者信心指数、预期指数和现状指数分别报 95.9、88.8 和 107，分别较去年同期高 11.8、14.1 和 8.3，环比提升 4.7、5.1 和 4；4 月 25 日当周，美国首次申请失业救济金人数报 26.2 万人，创 15 年新低，这意味着经受了短暂的季节性因素影响后，美国就业市场继续得到改善。

图 5：美国新增非农就业人数及失业率



数据来源：Wind，中信建投期货

图 6：美国密歇根大学消费者信心指数



数据来源：Wind，中信建投期货

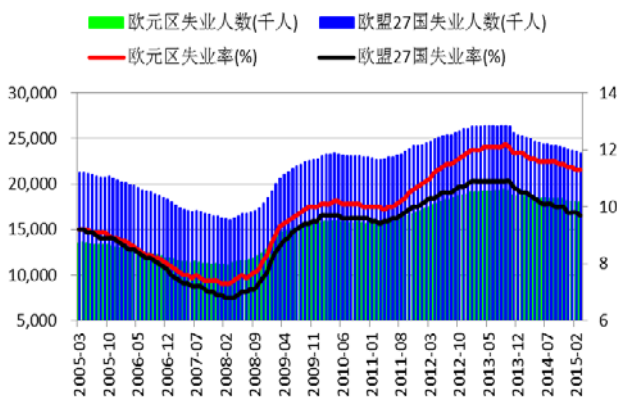
美联储在 4 月 FOMC 声明中称，冬季的几个里，美国经济增速变缓，部分是由于暂时性因素。劳动力市场的闲置程度未见好转，企业投资放缓，居民家庭支出增速减慢，出口下滑。美联储还称，通胀持续低于 2% 的目标水平，基于市场的通胀预期仍然处在低位。但是，美联储指出，虽然经济和就业都有所放缓，但官员们预计，适度宽松的政策将使经济活动加快，美国经济会回到温和增长态势中，劳动力市场也会继续改善，官员们也并未因一季度经济放缓而感到紧张。美联储声明确认了美国经济暂时性的放缓，意味着美联储在 6 月份进行加息的概率大幅降低，但官员们对未来美国经济的乐观预期使得美联储在 9 月份加息的概率进一步增大。

## 1.2 欧洲经济继续改善，希腊问题困扰市场

欧元区及欧盟经济继续得到改善，就业市场以及通胀状况均有所好转。最新的统计数据显示，3 月份，欧元区失业人数达到 1797 万人，失业率 11.3%，较去年同期少 66.5 万人和低 0.4 个百分点，失业人数环比 2 月份

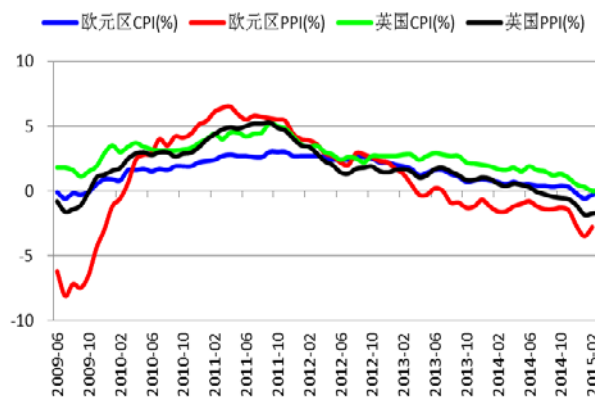
减少 9.1 万人；3 月份，欧盟 27 国失业人数为 2340 万人，失业率 9.7%，就业人数较去年同期减少 156 万人，失业率较去年同期低 0.7 个百分点，且失业率环比 2 月份下降 0.1 个百分点。市场担心的欧元区“通缩风险”也有所降低，3 月份欧元区 CPI 同比减少 0.1%，较去年同期低 0.6 个百分点，环比 2 月份收窄 0.2 个百分点，欧元区 CPI 自今年 1 月份触及低点后正逐步回升。

图 7：欧元区及欧盟 27 国就业情况



数据来源：Wind，中信建投期货

图 8：欧元区及英国物价指数



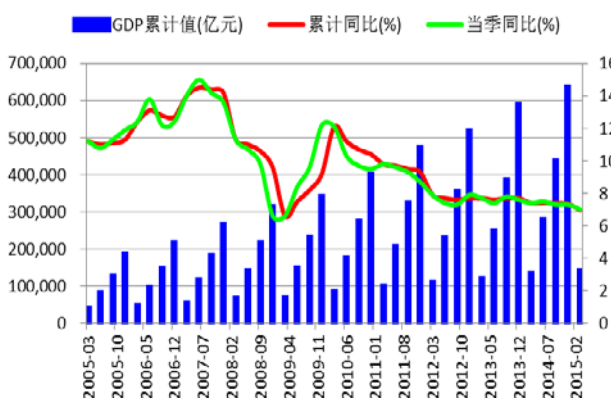
数据来源：Wind，中信建投期货

欧元区经济的改善，并不能掩盖希腊问题给市场带来的困扰。自左翼联盟上台执政后，希腊问题时常激起市场的忧虑情绪，齐普拉斯所在的左翼联盟因反对紧缩而赢得希腊民众的支持，这也使得希腊当前政府与欧元集团的谈判不断失败，希腊总理齐普拉斯甚至表示，如果 5 月 9 日无法和债权人达成协议，希腊将举行全民公投。与其形成鲜明对比的是，一些欧元区国家的财长对欧洲拒绝为希腊债务谈判失败做准备提出警告，认为该拿出预备谈判破裂的应急方案。德国财长则暗示，德国在为希腊可能违约筹备 B 计划，并将它和 1989 年两德统一的秘密计划相提并论。希腊与欧元集团的争锋相对势必加重市场的忧虑情绪，给市场带来极大的不确定性。

### 1.3 中国经济形势严峻，后期走势不容乐观

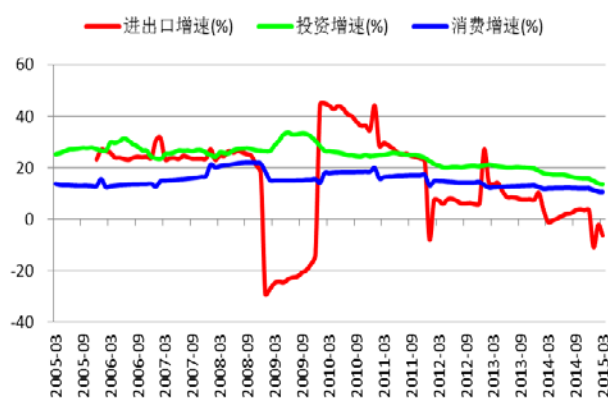
相比于欧美市场，中国经济形势更显严峻，经济下行压力依旧，工业生产增速继续放缓，制造业徘徊于扩张与萎缩之间。

图 9：中国国内生产总值及其增速



数据来源：Wind，中信建投期货

图 10：中国经济驱动指标



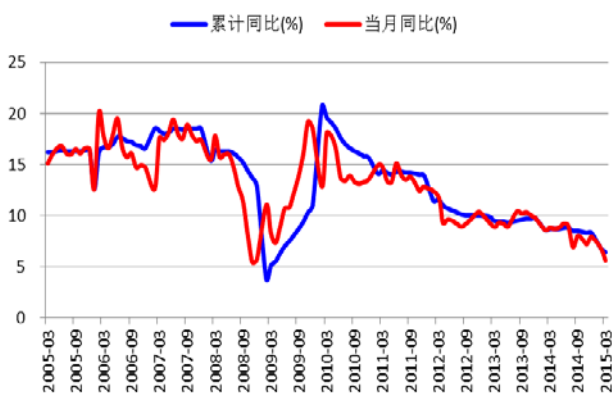
数据来源：Wind，中信建投期货



最新的统计数据显示，2015 年第一季度国内生产总值为 14.07 万亿元，同比增长 7%，增速较去年同期低 0.4 个百分点，呈现继续下滑的趋势。其中，驱动经济增长的“三驾马车”外贸、投资和消费增速均继续下滑，2015 年前 3 个月，进出口贸易、固定资产投资和消费品零售总额累计同比下降 6.3%、增长 13.5% 和增长 10.56%，增速较去年同期低 5.22、4.10 和 1.39 个百分点。

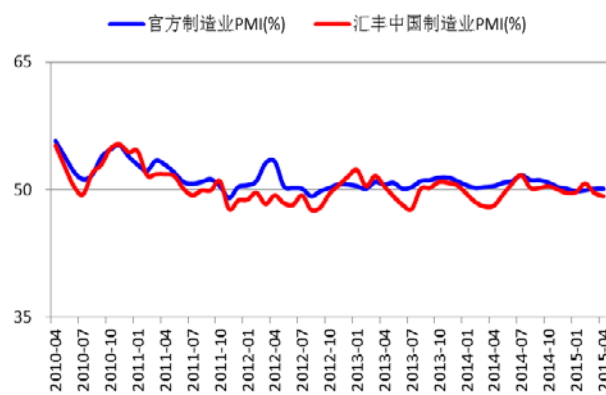
经济先行指标工业增加值增速也继续大幅下滑，2015 年前 3 个月国内工业增加值累计同比增长 6.4%，增速较去年同期低 2.3 个百分点。其中 3 月份工业增加值同比增长 5.6%，增速较去年同期低 3.2 个百分点，且 3 月份工业增加值较 2 月份低 1.2 个百分点。工业增长的继续下滑，暗示着未来半年国内整体经济形势恐难言乐观，继续承压下行的概率非常大。

图 11：中国工业增加值增速



数据来源：Wind，中信建投期货

图 12：中国制造业 PMI 指数

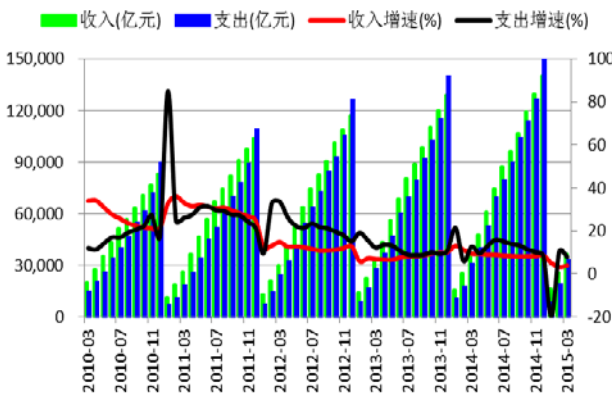


数据来源：Wind，中信建投期货

另外，4 月份的制造业 PMI 指数也暗示经济继续承压着压力。4 月份汇丰中国制造业 PMI 指数终值报 49.2%，环比 3 月份低 0.4 个百分点，连续第二个月位于“荣枯线”下方，官方制造业 PMI 指数报 50.1，与 2 月份持平，但不及市场预期。

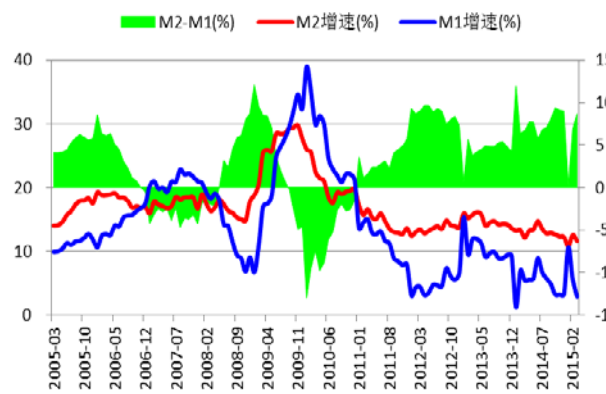
### 1.4 财政收支双降，流动性更充裕

图 13：中国财政收支及其增速



数据来源：Wind，中信建投期货

图 14：中国货币供应增速及剪刀差



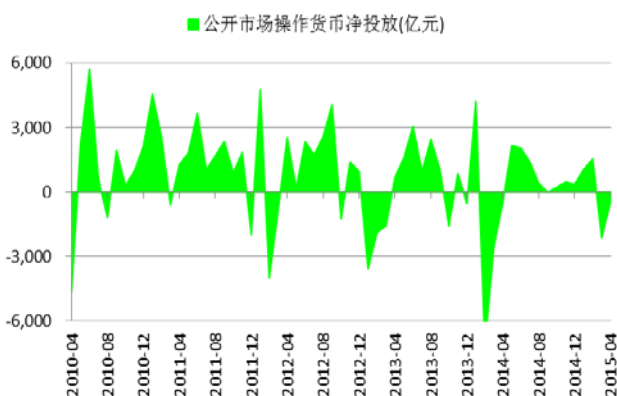
数据来源：Wind，中信建投期货

受制于实体经济不景气，国内一季度税收大幅下降，财政收入增速进一步放缓。数据显示，2015 年第一季

度国内财政收入 3.64 万亿元，同比增长 3.9%，增速较去年同期低 5.4 个百分点。财政收入增速继续放缓的同时，财政支出力度也并未因市场预期的政府救市而大幅增加。数据显示，2015 年第一季度，国内财政支出 3.28 万亿元，同比增长 7.8%，增速较去年同期低 4.8 个百分点，且较前 2 个月低 2.7 个百分点。

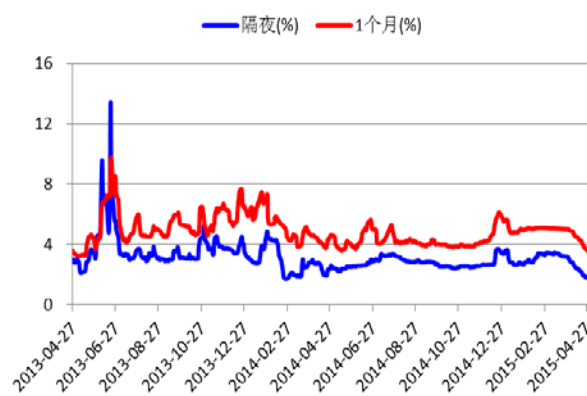
经历了连续降息和大幅度降准之后，国内市场流动性显得更加充裕，市场资金利率逐步降低，但货币供应增速却继续下滑，表明国内稳健货币政策大方向并未发生实质性改变。数据显示，2015 年 3 月份，国内 M2 增速降至 11.6%，较去年同期低 0.5 个百分点，呈现继续下滑的趋势。受到国内股市投资热情的推动，国内存款活化倾向更加明显，M2-M1 在 3 月份收窄至 2.9%。

图 15: 中国人民银行公开市场货币净投放



数据来源: Wind, 中信建投期货

图 16: 中国上海银行间同业拆放利率 (SHIBOR)



数据来源: Wind, 中信建投期货

上海银行间同业拆放利率近期的大幅回落，进一步印证了国内流动性充裕的局面。数据显示，截止 4 月 30 日，隔夜和 1 个月期 SHIBOR 利率报 1.69% 和 3.465%，明显低于去年同期和去年平均水平。流动性充裕背景下，人民银行公开市场操作也不再净投放资金，3 月份和 4 月份人民银行通过公开市场操作净回笼 2130 亿元和 450 亿元。在市场流动性充裕环境下，预计未来商品价格或多或少的会得到一定的支撑。

## 2、供需分析

### 2.1 铜矿长期供应可能趋紧，国内供给短期充裕

今年以来，铜矿供给端状况不断，罢工、恶劣天气的影响均对铜矿的生产造成一定的负面影响。27 日，赞比亚全国大范围停电导致赞比亚铜矿损失四日的产量；南方铜业公司（Southern Copper Corp）近期表示，当地民众的抗议活动导致秘鲁 Tia Maria 铜矿项目推迟投产。综合来看，截至目前因各种不确定性因素的影响，全球矿山减产已经达到 20 万吨左右，若后期各大矿山继续发生“状况”，铜矿供给端势必紧张。

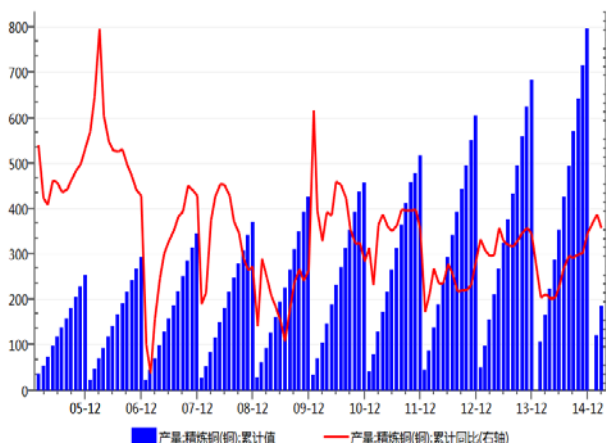
国内方面，自有矿生产热情不高，但进口矿增长较多弥补生产供给不足。海关数据显示，2015 年 3 月份国内进口铜矿石及精矿 132.26 万吨，较 2 月份增加 56.49 万吨，且创有记录以来的历史新高；统计局数据则显示，3 月份国内铜精矿产量为 14.19 万吨，同比减少 5.69%，增速较去年同期大幅下滑。进口矿的大幅增加对冲了国内矿山产量下滑的影响，使得国内铜矿供应短期内依然较为充裕。另外，3 月份废铜进口量较 2 月份增加 10 万吨至 28.77 万吨，进一步保障了国内铜生产的需要，但 4 月份出现的短期“紧张”使得市场对未来原料供给产生一丝忧虑。



## 2.2 精炼铜供给较为充裕

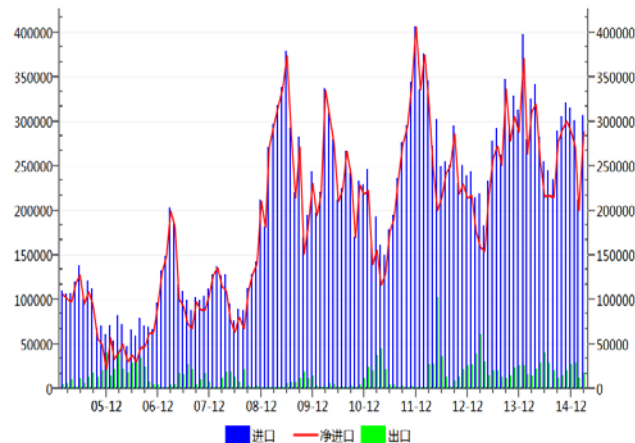
前期铜价的探底回升，刺激了国内精炼铜的生产和进口，使得近期国内铜供给依然较为充裕。统计局数据显示，2015年3月份国内精炼铜生产63.64万吨，同比增长9.66%，增速较去年同期高1.86个百分点。累计看，一季度精炼铜生产184.72万吨，同比增长14.26%，增速较去年同期高7.27个百分点。

图 17：中国铜累计产量及其增速



数据来源：Wind，中信建投期货

图 18：中国铜进口量和出口量



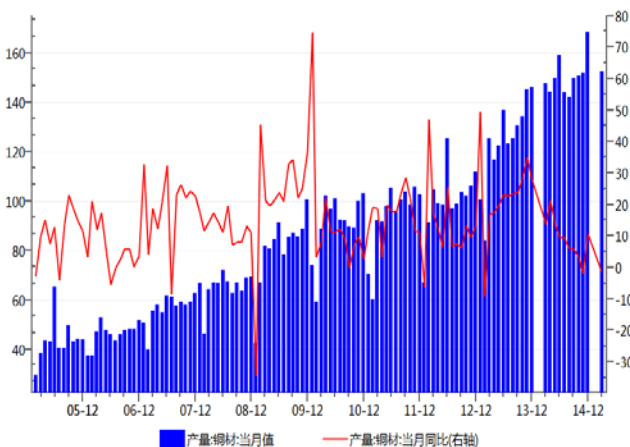
数据来源：Wind，中信建投期货

海关总署数据显示，2015年3月份我国进口精炼铜30.67万吨，出口28.91万吨，净进口1.76万吨，同比增长25.88%。国内铜生产和进口量的增加，或成为后期制约铜价进一步回升的重要因素。

## 2.3 下游消费并不乐观，天气或成炒作题材

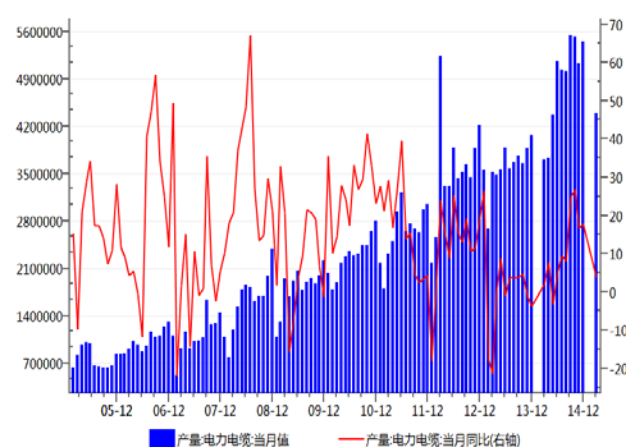
虽然国内铜供给端较为充裕，但无论是直接需求还是终端需求短期内并不乐观。从直接需求来看，2015年3月份铜材产量为152.33万吨，同比减少1.27%，增速较去年同期低12.43个百分点；电力电缆生产43.88亿米，同比增长3.87%，增速虽然较去年同期有所提升，但整体仍然处于低位水平。

图 19：中国铜材产量及其增速



数据来源：Wind，中信建投期货

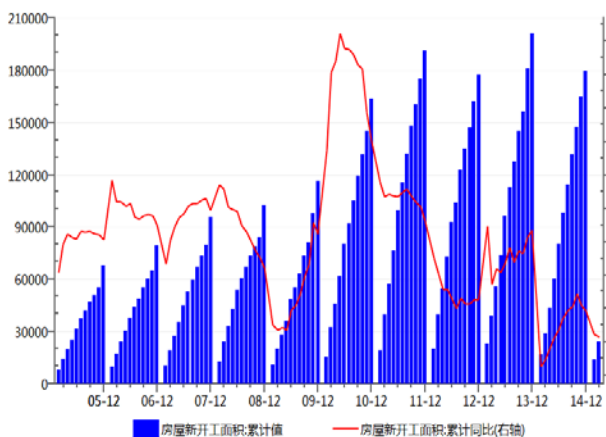
图 20：中国电力电缆产量及其增速



数据来源：Wind，中信建投期货

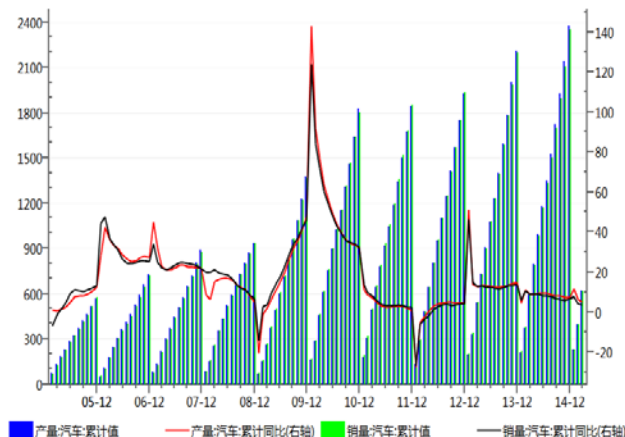
从终端需求来看，房地产市场及汽车市场也不如人意。统计局数据显示，2015年第一季度国内房地产市场新屋开工面积累计 2.37 亿平方米，同比下降 18.40%，下降速度进一步扩大。中汽协数据显示，2015 年第一季度国内汽车生产和销售 620 万辆和 615 万辆，同比增长 5.26%和 2.90%，增速较去年同期大幅回落，且汽车产销增速继续呈现逐步下滑的趋势。

图 21：房屋新开工面积及其增速



数据来源：Wind，中信建投期货

图 22：中国汽车产销及其增速



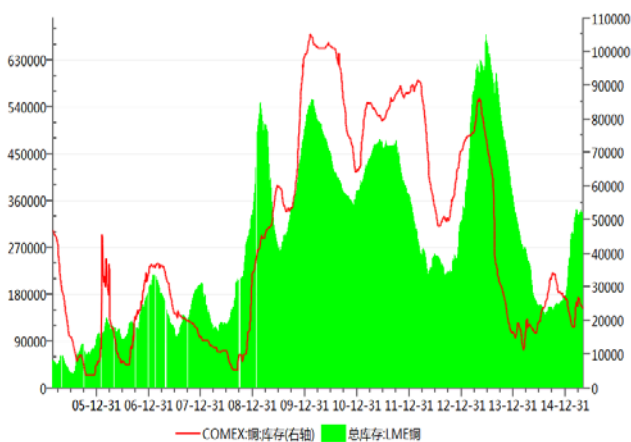
数据来源：Wind，中信建投期货

短期需求不足并不能大小市场的乐观情绪，由于大部分机构预测今年是“厄尔尼诺”年，极端天气尤其是历史罕见的“严热”夏季的预期有可能成为市场炒作的题材，届时对铜价可能起到极大的提振效果。

### 2.3 去库存缓慢进行，基金净空逐步增加

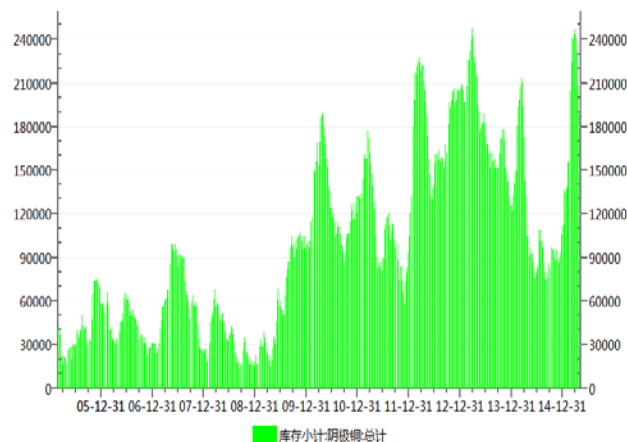
随着去库存化的开始，全球铜库存开始消耗，LME、COMEX 以及 SHF 铜库存均逐步减少。截至 4 月末，LME 铜库存为 33.79 万吨，较 3 月末增加 5625 吨，但较 4 月份最高时减少 3350 吨；COMEX 铜库存报 2.38 万短吨，较 3 月末减少 3190 短吨；上期所铜库存报 18.82 万吨，较 3 月末减少 5.54 万吨。

图 23：COMEX 和 LME 铜库存



数据来源：Wind，中信建投期货

图 24：上期所铜库存



数据来源：Wind，中信建投期货

虽然全球期交所铜库存正缓慢被消化，但 CFTC 铜投机净空持仓在 3 月末降至最低 4154 张后开始逐步增加，

截至 4 月末，铜投机净空持仓达到 1.6 万张，较 3 月末增加 287%。大幅增加的投机净空持仓或对后期铜价形成打压。

### 3、技术分析

从铜 CU1507 合约周 K 线图看，周 K 线先后突破前期低点连线 A 和前期高点连线 B 后以这两线为支撑向上突破 38.2% 幅度黄金分割线，下方同时受到前期低点连线 C 的支撑，若 K 线能够有效站上 38.2% 幅度黄金分割线并依托 C 线的支撑，后期有望向上挑战 50% 幅度回撤线。

图 25：铜（CU1507）合约周 K 线图



数据来源：博易大师，中信建投期货

鉴于 MACD 指标及多空指标均显示市场短期继续走强的概率较大，因此预计沪铜 1507 合约有效突破 38.2% 幅度黄金分割线的概率较大，上方第一目标位在 50% 幅度回撤线（45600）附近，第二目标为在 61.8% 幅度黄金分割线（47300）附近。

### 三、结论与投资建议

综合来看，希腊问题继续为市场带来不确定性，中国经济承压将继续抑制需求，但中国充裕的流动性以及美联储推迟加息的预期将为铜市场注入动力。基本面看，市场供给较为充裕，需求依然不足，但随着天气继续转暖，后期极端天气炒作有可能成为铜价上行的推动因素。当然，基金净空持仓的大幅增加，有可能成为限制铜价大幅走高的重要因素。

鉴于以上分析，并结合技术关键位，我们建议需求类企业考虑在期价（CU1507 合约）下探 43000-44000 区间时逢低建立多头头寸，目标位设在 45600-47300 区间，以跌破 43000-44000 区间止损；需要点价的下游企业，考虑现货月合约在 44000 附近时快速点价。

## 联系我们

### 中信建投期货总部

重庆市渝中区中山三路107号皇冠大厦11楼

电话：023-86769605

### 上海世纪大道营业部

地址：上海市浦东新区世纪大道 1589 号长泰国际金融大厦 808-811 单元 8 楼 808-811 单元

电话：021-68763048

### 长沙营业部

地址：长沙市芙蓉区五一大道 800 号中隆国际大厦 903 号

电话：0731-82681681

### 南昌营业部

地址：江西南昌市西湖区八一大道 96 号华龙国际大厦 1303-1305

电话：0791-82082701

### 廊坊营业部

地址：河北省廊坊市广阳区广阳道 20 号中太大厦 7 楼

电话：0316-2326908

### 漳州营业部

地址：福建省漳州市芗城区南昌路华联商厦七楼

电话：0596-6161566

### 合肥营业部

地址：安徽省合肥市包河区马鞍山路 130 号万达广场 6 号楼 1903、1904、1905 室

电话：0551-2876855

### 西安营业部

地址：西安市高新区科技路 38 号林凯国际大厦 1604、05 室

电话：029-68500977

### 北京营业部

地址：北京市东城区朝阳门北大街 6 号首创大厦 207 室

电话：010-85282866

### 武汉营业部

地址：武汉市武昌区中北路 108 号兴业银行大厦 3 楼 318 室

电话：027-59909520

### 济南营业部

地址：济南市泺源大街 150 号中信广场 606 室

电话：0531-85180636

### 大连营业部

地址：大连市沙河口区会展路 129 号期货大厦 2904、2905 室

电话：0411-84806305

### 郑州营业部

地址：郑州市未来大道 69 号未来大厦 2211、2205 房

电话：0371-65612356

### 广州营业部

地址：广州市越秀区东风中路 410-412 号时代地产中心 704A、705-06 房

电话：020-28325288

### 重庆龙山一路营业部

地址：重庆市渝北区冉家坝龙山一路扬子江商务中心 10-2

电话：023-88502020

### 成都营业部

地址：成都武侯区科华北路 62 号力宝大厦南楼 1802、1803

电话：028-62818701

### 深圳营业部

地址：深圳市福田区深南大道和泰然大道交汇处绿景纪元大厦 NEO A 栋 11 楼 I 单元

电话：0755-33378759

### 杭州营业部

地址：杭州庆春路 137 号华都大厦 811、812

电话：0571-87079379

### 上海漕溪北路营业部

地址：上海市徐汇区漕溪北路 331 号中金国际广场 A 座 9 层 B 室

电话：021-33973869

### 宁波营业部

地址：浙江省宁波市江东区朝晖路 17 号上海银行大厦 505、506 室

邮编：315040

电话：0574-89071681

## 重要声明

本报告中的信息均来源于公开可获得资料，中信建投期货力求准确可靠，但对这些信息的准确性及完整性不做任何保证，据此投资，责任自负。本报告不构成个人投资建议，也没有考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况。

全国统一客服电话：400-8877-780

网址：[www.cfc108.com](http://www.cfc108.com)