



铜月度报告：2017 年 05 月 31 日

## 美国 6 月加息渐进，铜或延续震荡

## 铜月度报告

### 摘要：

美联储 6 月加息渐进，美元企稳反弹对商品市场形成压制

国内宏观数据转弱，加之金融监管趋严，市场流动性趋紧反映出当前宏观面偏空，国内经济回落风险增加，

进口铜精矿现货 TC 已持续三周上涨，反映出市场对铜矿供给趋紧预期缓和

终端消费保持稳定，但淡季临近，下游需求或走弱

综上：宏观面偏空，基本面或逐步走弱，铜价上行压力渐增，维持震荡观点。

### 操作策略：

操作策略上，6 月铜价维持震荡观点，震荡区间 43000-48000，建议观望为宜。

### 热点追踪：

美联储 6 月加息、国内 5 月经济数据、上游铜矿罢工、下游需求端变化

作者姓名：李彦杰

邮箱 LIYanjie@csc.com.cn

电话：023-81157289

投资咨询资格号：Z0010942

发布日期：2017 年 05 月 31 日



## 目 录

一、行情回顾.....	4
二、价格影响因素分析.....	4
1、宏观面：整体偏空.....	4
2、基本面：淡季临近，需求端或逐步走弱.....	4
3、技术面：上方承压.....	8
三、结论与操作建议.....	9



## 图表目录

图 1: 铜精矿加工费 (单位: 美元/吨) .....	5
图 2: 精炼铜产量 (单位: 万吨) .....	5
图 3: 铜精矿进口量 (单位: 万吨) .....	6
图 4: 精铜当月进口量 (单位: 吨) .....	6
图 5: 未锻造铜及铜材进口累计值 (单位: 吨) .....	6
图 6: 废铜进口量 (单位: 吨) .....	6
图 7: 进口盈亏及比价 .....	6
图 8: 到岸升贴水 (单位: 美元/吨) .....	6
图 9: 交易所库存 (单位: 吨) .....	7
图 10: LME 铜升贴水 (单位: 美元/吨) .....	7
图 11: 电网基本建设投资完成额及同比 (单位: 亿) .....	7
图 12: 房地产开发投资额及同比 (单位: 亿) .....	7
图 13: 家电产量累计同比 (单位: %) .....	8
图 14: 汽车产销量及同比 (单位: 万辆) .....	8
图 15: LME 铜价格走势 .....	8
图 16: 沪铜主力合约价格走势 .....	8



## 一、行情回顾

自5月初以来受国内4月宏观数据转弱、金融监管趋严影响，加之官方主动去杠杆，市场流动性趋紧使得商品市场受到较大压制，后期随着特朗普“泄密门”事件引发美元大幅走弱，与此同时，OPEC延长减产刺激原油大幅反弹，商品市场受到一定支撑，铜价呈现震荡态势。从基本面来看，传统旺季对铜价形成一定支撑，下游逢低接货迹象较为明显，国内铜现货端呈现小幅贴水，内盘铜主力1707合约在45000附近受到支撑。整体来看，5月铜价呈现震荡走势。从震荡区间来看，LME铜价于5500-5800美元区间内震荡，国内铜价与外盘走势基本相似，沪铜主力1707合约震荡区间45000-47000元。

## 二、价格影响因素分析

### 1、宏观面：整体偏空

#### 1.1 美联储6月加息渐进，美元止跌企稳

美国方面，4月宏观经济数据整体表现较好，6月加息概率较大。据美国劳工部数据显示，4月美国新增非农就业人口21.1万，超出预期的19万，同时大幅高于前值9.8万。美国4月失业率4.4%，该数据创十年以来新低。4月通胀数据有所回落，美国消费者物价指数（CPI）环比上涨0.2%，CPI同比涨幅连续两个月减速，4月份同比上涨2.2%，核心CPI同比增长1.9%，是自2015年10月以来首次低于2%。制造业运行强劲，4月ISM制造业指数为54.8，低于前值57.2，但依然处于扩张区间。前期特朗普“泄密门”使得美元大幅走弱，引发市场对特朗普税改、医改等政策实施的担忧，后期不确定性因素依然存在。美联储方面，据美联储5月会议纪要显示，美联储官员表态支持加息，称加息变得合适，且美联储将在今年晚些市场开启缩表。随着6月加息会议的临近，市场对6月加息预期继续升温，使得美元企稳反弹，将利空商品市场。

#### 1.2 国内宏观数据转弱，货币收紧利空商品市场

中国方面，宏观面整体偏空。4月经济数据转弱，据国家统计局的数据显示，4月规模以上工业增加值同比增长6.5%，较3月下降1.1个百分点，同时低于预期7%。4月固定资产投资增速下降，1-4月份全国固定资产投资（不含农户）同比增长8.9%，增速较1-3月份回落0.3个百分点。中国4月社会消费品零售总额同比增速10.7%，低于预期10.9%。此外，官方对金融监管趋严，近期证监会首提全面禁止通道业务，此外，六部委联合发文从7月1日起对非居民金融账户涉税信息尽职调查，而前期“萝卜章”主角国海证券被罚，其资管备案等三项业务被暂停受理一年。货币政策方面，官方依然维持灵活的政策调整市场流动性，但自四月以来，不同期限结构的拆借利率不断走高，侧面反映出市场资金面趋紧态势明显，而5月23日，1年期Shibor再次上涨1.13BP至4.3137%，与同期限LPR利差倒挂程度加大，并进一步逼近1年期贷款基准利率（4.35%），再度引发市场对资金趋紧的担忧。与此同时，近期穆迪将中国评级从Aa3下调至A1，展望调整为稳定，国内经济回落的风险逐步增加。综上，4月宏观数据转弱，加之金融监管趋严，市场流动性趋紧均反映出当前宏观面偏空，商品市场受到压制。

### 2、基本面：淡季临近，需求端或逐步走弱

## 2.1 全球铜市场依然过剩

全球铜市场依然过剩，据 ICSG 近期公布的数据显示，2017 年 2 月全球精炼铜市场供应过剩 9.3 万吨，较 1 月时的供应过剩 5.5 万吨扩大。其中，2 月全球精炼铜产量为 179 万吨，消费量为 169 万吨。2 月中国保税区库存过剩 17.3 万吨，较 1 月份的过剩 8 万吨大幅增加。

## 2.2 外矿加工费反弹，铜产量保持稳定

铜矿罢工对铜价提振有限，加工费逐步回升。5 月 1 日美国自由港迈克墨伦铜金矿公司（Freeport McMoRan Inc）印尼分公司的数千名工人在 Papua 矿附近集会，抗议资方因与政府间的合同纠纷解雇矿工。罢工对铜价提振有限，现货加工费继续上调，铜矿供应有望保持稳定。国内进口铜精矿 TC 保持上涨趋势，SMM 现货 TC 报价位于 78-84 美元/吨之间。进入 5 月以来，进口铜精矿现货 TC 已持续三周上涨，而近期加工费逐步回升至 80-85 美元/吨。加工费走高侧面反映出市场对铜矿供给趋紧预期有所缓和。

国内冶炼产量维持稳定增长。国家统计局公布的数据显示，2017 年 4 月国内精炼铜产量同比增长 5.5% 至 72.4 万吨，产量增速开始回落。此外，4 月国内铜材产量同比增长 6.03% 至 177.7 万吨，据 SMM 调研显示 4 月国内铜材开工情况整体维持增长，铜管开工率在 4 月份已经达到 91%，空调厂 4 月加大生产促使铜管开工率接近满负荷生产，侧面亦反映出旺季效应犹存，对铜价形成较强支撑。

图 1：铜精矿加工费（单位：美元/吨）

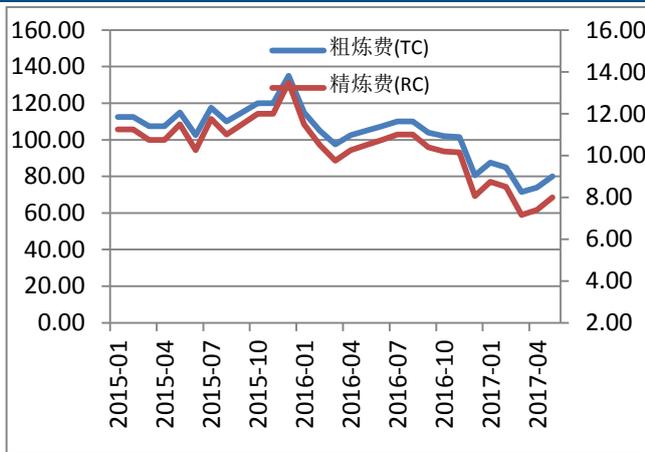


图 2：精炼铜产量（单位：万吨）



数据来源：WIND、中信建投期货

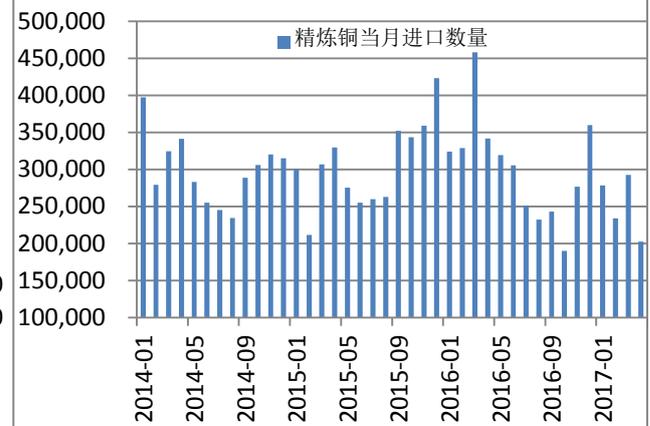
## 2.3 精炼铜进口大幅下降

中国海关总署公布数据显示，中国 4 月精炼铜进口 20.26 万吨，同比下滑 40.69%，而环比下滑 28.55%。1-4 月累计进口量同比减少 30.65%，至 100.71 万吨。进口数据表现疲软再度引发投资者对铜终端需求走弱的担忧，其主要原因国内企业获得信贷难度增加，使得贸易商购买力下降，铜进口走弱。此外，4 月废铜进口量为 29 万吨，同比提升 4.66%，同比增速呈现连续第二个月回落。

图 3：铜精矿进口量（单位：万吨）



图 4：精炼铜当月进口量（单位：吨）



数据来源：WIND、中信建投期货

铜精矿进口维持稳定，中国海关最新统计数字显示，2017年4月份我国铜矿砂及其精矿进口量为136万吨，1-4月为567万吨。与去年同期相增加8.3%

图 5：未锻造铜及铜材进口累计值（单位：吨）

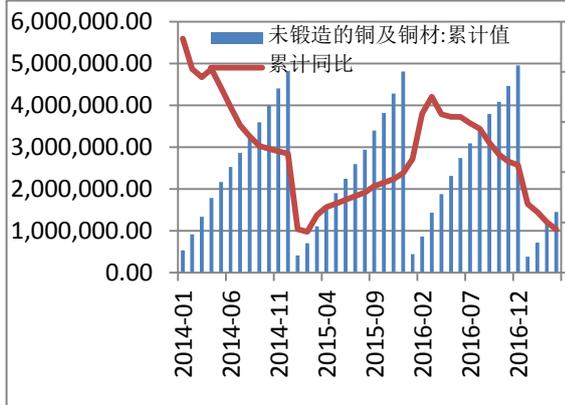
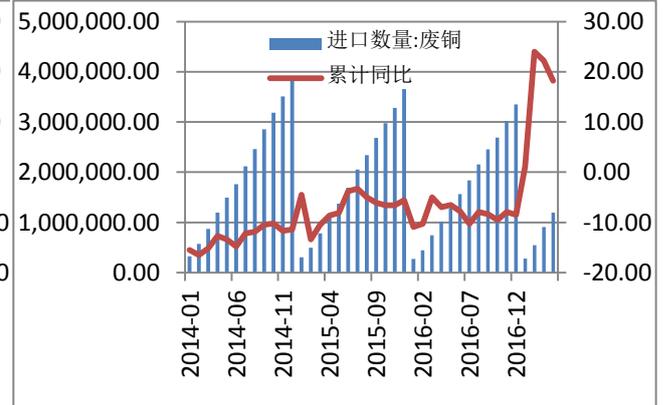


图 6：废铜进口量（单位：吨）



数据来源：WIND、中信建投期货

图 7：进口盈亏及比价

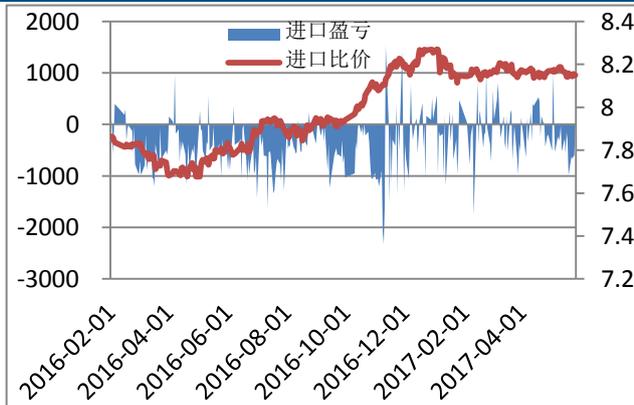


图 8：到岸升贴水（单位：美元/吨）



数据来源：WIND、中信建投期货

请参阅最后一页的免责声明

## 2. 4LME 铜库存下降，国内铜现货端小幅贴水

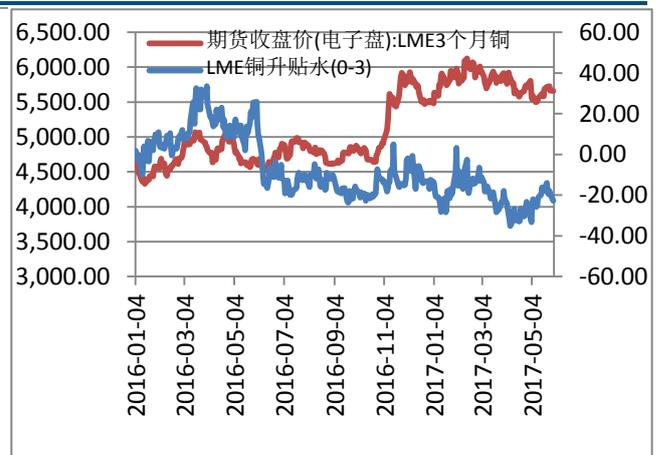
LME 铜库存小幅下降，现货贴水幅度有所收窄。5 月初 LME 库存激增 10 万吨至 35.4 万吨，主因是一家大型国际贸易商的集中交仓。近期 LME 铜库存下降，据 Wind 数据显示，截至 5 月 26 日，LME 库存为 31.8 万吨，LME 现货贴水为 19.5 美元/吨，贴水幅度较五月初有所收窄。

国内方面，库存总体稳中有降。保税区库存维持在 60-65 万吨水平，目前保税区库存较月初下降 3 万吨左右，此外，国内上期所显现库存为 19.8 万吨，较 5 月初 22.9 万吨继续下降。从升贴水数据来看，5 月上旬国内铜现货市场维持小幅升水状态，中下旬现货市场升水转贴水，反映出现货端需求有所走弱。

图 9：交易所库存（单位：吨）



图 10：LME 铜升贴水（单位：美元/吨）



数据来源：WIND、中信建投期货

## 2.5 下游需求维持稳定，淡季临近对铜价形成一定压制

图 11：电网基本建设投资完成额及同比（单位：亿）

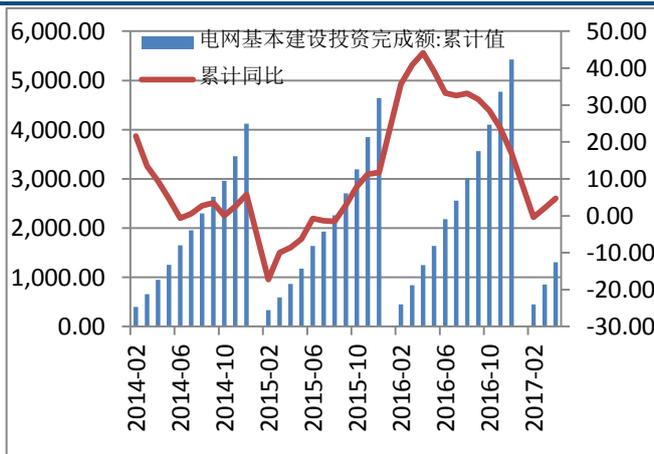
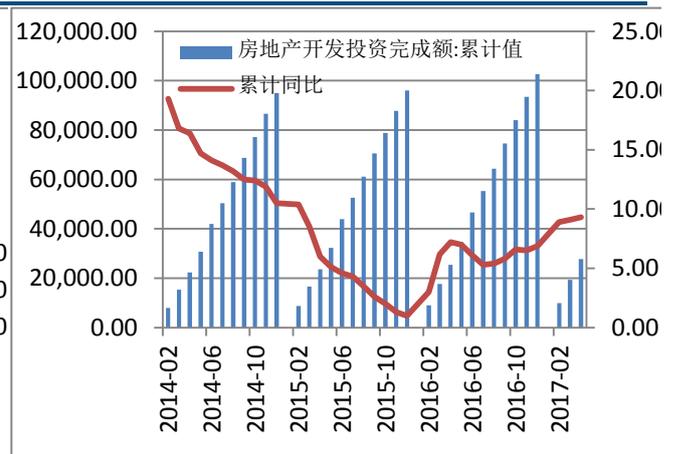
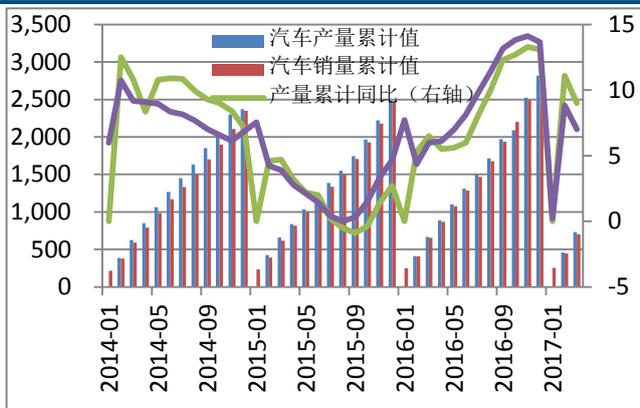
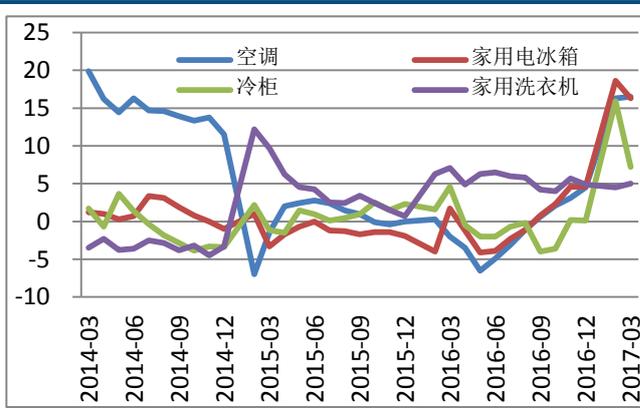


图 12：房地产开发投资额及同比（单位：亿）



数据来源：WIND、中信建投期货

**图 13: 家电产量累计同比 (单位: %)**

**图 14: 汽车产销量及同比 (单位: 万辆)**


数据来源: WIND、中信建投期货

下游消费端维持稳定。房地产方面, 4 月销售数据回落, 房地产调控政策对房市形成利空打压, 后期房地产市场有继续走弱的风险。1-4 月, 全国商品房销售面积为 41655 万平方米, 同比增长 15.7%, 增幅 1-3 月收窄 3.8 个百分点; 销售额为 33223 亿元, 同比增长 20.1%, 较 1-3 月收窄 5.0 个百分点。政策面来看, 官方对一二线城市频繁出台调控政策, 截止目前国内超过 50 个城市发布房地产调控政策, 后期楼市降温是较大概率事件, 因此对后期房市预期不乐观。此外, 随着三四线城市去库存化带动家电行业持续火爆, 据统计局数据显示: 4 月份空调产量 1950.2 万台, 同比增长 20.5%; 1-4 月空调累计生产 6357.9 万台, 同比增长 17.6%。4 月国内电冰箱产量 834.4 万台, 同比增长 3.1%, 1-4 月累计产量 3100.6 万台, 累计增长 12.4%。4 月家用洗衣机产量 627.4 万台, 同比增长 4.2%, 1-4 月累计产量 2555.7 万台, 累计增长 4.8%。汽车行业增速有所下降, 据国家统计局最新数据显示, 4 月我国汽车生产 220.9 万辆, 同比增长 0.3%; 1-4 月汽车生产 952.7 万辆, 同比增长 6.9%。市场普遍预计后期汽车市场产销难以保持高速增长。综上, 目前下游消费整体表现较好, 但随着淡季逐步临近, 进入 6 月下游需求或有所走弱, 对铜价支撑将逐步弱化。

### 3、技术面: 上方承压

从伦铜周 K 线来看, 目前多头格局未变, 短期上方受 20 周均线压制, 下方支撑区间在 5500-5550。从沪铜主力合约 1707 来看, 短期铜价依然受到上方 20 及 60 周均线压制, 下方支撑区间在 44000-45000, 短期铜价或呈现震荡走势。

**图 15: LME 铜价格走势**

**图 16: 沪铜主力合约价格走势**


数据来源: Wind, 中信建投期货

数据来源: Wind, 中信建投期货



### 三、结论与操作建议

鉴于美联储 6 月加息渐进，而国内宏观数据转弱，加之金融监管趋严，市场流动性趋紧均反映出当前宏观面偏空，国内经济回落风险增加，均对商品市场形成利空影响。基本面，进口铜精矿现货 TC 已持续三周上涨，加工费走高反映出市场对铜矿供给趋紧预期缓和，进入 6 月，随着淡季逐步临近，下游需求或有所走弱，对铜价支撑弱化。综上，铜价上行压力渐增，短期维持震荡思路操作。

操作策略上，6 月铜价维持震荡观点，震荡区间 43000-48000，短期观望为宜。



**中信建投期货**  
CHINA FUTURES

## 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 8 楼 808-811 单元

电话：021-68765927

### 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：南昌市红谷滩新区红谷中大道 998 号绿地中央广场 A1#办公楼-3404 室

电话：0791-82082701

### 廊坊营业部

地址：河北省廊坊市广阳区金光道 66 号圣泰财富中心 1 号楼 4 层西侧 4010、4012、4013、4015、4017

电话：0316-2326908

### 漳州营业部

地址：漳州市龙文区万达写字楼 B 座 1203

电话：0596-6161566

### 合肥营业部

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

电话：0551-62876855

### 西安营业部

地址：陕西省西安市高新区科技路 38 号林凯国际大厦 1604、1605 室

电话：029-68500986

### 北京朝阳门北大街营业部

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

### 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 5-5, 5-6 室

电话：0574-89071687

### 北京北三环西路营业部

地址：北京市海淀区中关村南大街 6 号中电信大厦 9 层 912

电话：010-82129971

### 济南营业部

地址：济南市泺源大街 150 号中信广场 1018

电话：0531-85180636

### 大连营业部

地址：辽宁省大连市沙河口区会展路 129 号大连国际金融中心 A 座大连期货大厦 2901、2904、2905、2906 室

电话：0411-84806305

### 郑州营业部

地址：郑州市金水区未来大道 69 号未来大厦 2205、2211 室

电话：0371-65612356

### 广州营业部

地址：广州市越秀区东风中路 410 号时代地产中心 20 层自编 2004-05 房

电话：020-28325302

### 重庆龙山一路营业部

地址：重庆市渝北区龙山街道龙山一路 5 号扬子江商务小区 4 幢 24-1

电话：023-88502030

### 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：028-62818708

### 深圳营业部

地址：深圳福田区车公庙 NEO 大厦 A 栋 11 楼 I 单元

电话：0755-33378736

### 杭州营业部

地址：杭州市上城区庆春路 137 号华都大厦 811 室

电话：0571-28056982

### 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

### 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

### 南京营业部

地址：南京市玄武区黄埔路 2 号黄埔大厦 11 层 D1 座、D2 座

电话：025-86951881

请参阅最后一页的免责声明



中信建投期货  
CHINA FUTURES

## 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)