



2017 年 6 月 9 日 星期五

消费淡季来临

铜价震荡偏弱

联系人 李婷
电子邮箱 li.t@jyqh.com.cn
电话 021-68555105

要点

- 从宏观面来看，全球主要经济体增长保持平稳。美国经济数据稳中向好，符合预期，6 月加息临近，今年年底或开始缩减资产负债表；欧元区经济保持增长势头，多国大选暂存政治风险隐患，但短期未见有明显波动；我国宏观经济数据整体表现稳定，虽然金融监管以及房地产严控措施推进之下，但经济仍保持较好发展水平。“防风险、去杠杆”的主基调将持续，短期内货币政策保持稳健中性，市场流动性偏紧，二季度经济下行风险较大。
- 从基本面来看，铜精矿供应逐渐修复，国内现货铜精矿加工费持续反弹，而国内产量增加填补进口缺口，废铜也弥补了部分精铜的供给，现货充沛；5 月全球显性库存受 LME 增加而上涨，国内上期所和保税区缓慢去库存，全球铜库存仍维持高位。目前季节性旺季已接近尾声，市场终端需求难见明显改善。
- 总体来看，全球经济复苏稳健，支撑年内铜的消费需求保持稳定。在供需矛盾不突出的大背景下，铜价难以走出突破性的行情。考虑到全球铜库存处于较高水平，国内消费旺季已过，以及欧美政治风险等不确定性因素，预计铜价将整体维持震荡偏弱走势。沪铜主力合约主要波动区间在 46500-43000 元/吨之间。操作上建议以逢高沽空为主。

目录

一、行情回顾	4
二、宏观经济分析	4
1、美联储 6 月加息临近，欧元区经济保持增长势头	4
2、经济现下行迹象，金融去杠杆持续	5
三、基本面分析	7
1、精炼铜供应整体仍然过剩	7
2、铜精矿现货加工费持续反弹	10
3、检修对精炼铜产量影响有限	11
4、信贷收紧导致 4 月精炼铜进口大降	12
5、全球铜库存仍处于较高水平	13
6、下游消费表现分化	14
四、行情展望	15

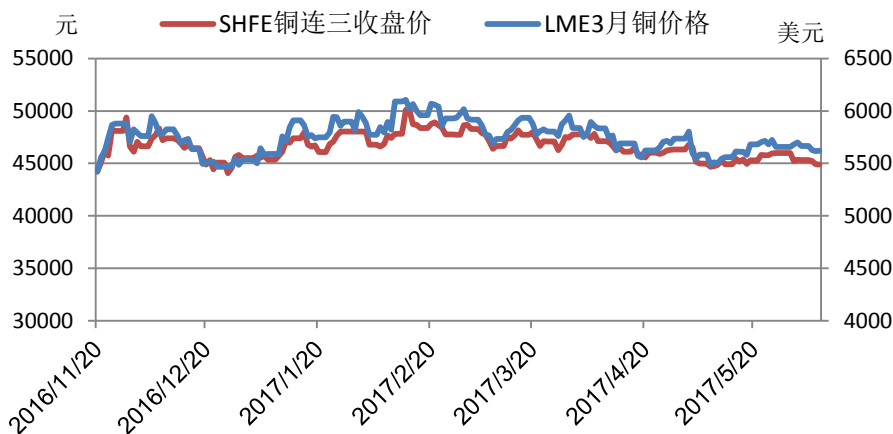
图表目录

图表 1 铜价格走势.....	4
图表 2 全球主要国家和地区 CPI 变化.....	6
图表 3 美国非农就业人数和失业率变化.....	6
图表 4 美国制造业 PMI 变化.....	7
图表 5 中国官方和财新 PMI 变化.....	7
图表 6 全球新增铜矿产量变化.....	8
图表 7 世界铜矿生产预测（单位：千吨）.....	9
图表 8 2017 年全球铜矿罢工风险及影响产量.....	9
图表 9 全球精铜供需平衡表（单位：万吨）.....	9
图表 10 中国精铜供需平衡表（单位：万吨）.....	10
图表 11 全球精炼铜供需(WBMS)（吨）.....	10
图表 12 全球精炼铜供需（ICSG）（千吨）.....	10
图表 13 中国铜精矿现货 TC 走势.....	11
图表 14 国内冶炼厂检修计划.....	12
图表 15 中国铜材进口量及增速变化（万吨）.....	13
图表 16 中国未锻造铜及铜材进口量及增速变化（万吨）.....	13
图表 17 中国精炼铜出口量及增速变化（吨）.....	13
图表 18 中国精炼铜进口量及增速变化（万吨）.....	13
图表 19 三大交易所库存变化情况.....	14
图表 20 伦铜价格与伦敦分地区库存走势.....	14
图表 21 电力投资完成额变化.....	15
图表 22 房地产固定资产投资增速变化.....	15
图表 23 家电产品产量增速变化.....	15
图表 24 汽车产量及销量变化.....	15

一、行情回顾

5 月铜价走势先抑后扬，整体走势仍处于 2 月份以来的震荡下行通道之中。5 月初，由于矿山罢工事件不断得到解决，供应端失去支撑使得铜价短期内大幅下挫，在年初以来形成的下行通道下边界附近获支撑而重新反弹走高，5 月中下旬铜价持续上涨，截至月末，几乎收复月初大部分跌幅，形态上走出 V 型反转格局。具体来看，5 月 LME 铜开盘 5800.5 美元/吨，在 5 月上旬从最高 5820 美元/吨暴跌至最低仅 5462.5 美元/吨，而后持续反弹，截止 5 月底报收 5693 美元/吨，较上月下跌 42 美元，跌幅为 0.73%，月 K 线继续收小阴线，量能较上月有所放大，其中持仓量增加 1303 手至 33.2 万手，成交量放大 25358 手至 33.2 万手。沪期铜 5 月最高价为 47100 元/吨，最低价为 44200 元/吨，月底报收于 45230 元/吨，月度下跌 1100 元，跌幅为 2.37%。沪期铜走势明显弱于伦铜，国内资金面持续偏紧，以及人民币兑美元汇率自 5 月中旬大幅升值是主因。

图表 1 铜价格走势



资料来源：Bloomberg，铜冠金源期货

二、宏观经济分析

1、美联储 6 月加息临近，欧元区经济保持增长势头

美国制造业运行强劲，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。美国 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%。美联储 5 月会议纪要偏“鹰”派，除了淡化一季度增长和通胀数据相对走软之外，与会者不仅表示再次加息将很快变得合适，而且几乎全部赞成美联储 2017 年开始缩减资产负债表。从会议纪要看来，6 月份再次加息基本确定，预计 12 月议息会议上发布缩表计划或者开始渐进缩表。

最新的美国就业报告显示，美国 5 月非农就业人口增加 13.8 万，是去年 10 月以来次低水平，远不及预期的增加 18.2 万，同时 4 月数据由增加 21.1 万修正为增加 17.4 万，3 月由增加 7.9 万修正为增加 5.0 万，这意味着在过去的三个月里，平均每月的就业人口只增长 12.1 万，与过去 12 个月 18.1 万的平均增加值相差甚远，是 2012 年的最弱增长。5 月失业率由 4.4% 降至 4.3%，至少为 2001 年来最低水平，但这是因为就业人数下降，劳工总数减少了 42.9 万，5 月劳动力参与率从 4 月的 62.9% 降低至 62.7%，还徘徊在几十年低位。但之后公布的美国 4 月职位空缺 604.4 万个，环比上涨 4.5%，史上首次超过 600 万并创纪录新高。我们认为，美联储 6 月加息步伐并不会因 5 月非农数据不及预期而改变，但年内再升息的次数可能不会超过两次。

欧元区制造业维持复苏进程，5 月制造业 PMI 初值 57，为 73 个月高点；服务业 PMI 初值 56.2；综合 PMI 初值 56.8，也为 73 个月高点。自去年 10 月至今，欧元区 PMI 数据不断走高，这反映企业正努力应对日益增长的需求，表明欧元区经济复苏势头正在持续。另外，欧元区通胀经过前期快速企稳，5 月份小幅回落，但整体处于复苏阶段。欧元区 5 月 CPI 同比初值增加 1.4%，不及预期 1.5%，前值为 1.9%；欧元区 5 月核心 CPI 同比 0.9%，不及预期 1%，前值为 1.2%。5 月 CPI 据欧洲央行的官方略低于 2.0% 的通胀目标仍有一定的差距。

欧洲央行 6 月 8 日的议息维持宽松货币政策不变，因应欧元区经济成长加速不再提降息，德拉吉称下调欧元区通胀预期、货币政策正常化需耐心。鉴于欧洲央行鸽鹰不分的谨慎措辞，市场反应平淡。此外，欧洲的多个国家的大选仍给国际局势带来不确定性。在马克龙当选法国总统之后，英国大选提前进行，特丽莎·梅有可能选择卸任首相一职，守党很可能无法赢得议会多数席位。一旦计票结果证实了“悬浮议会”的结果，脱欧谈判将再蒙上一层不确定性，英镑重挫。此外，还有意大利或提前与德国同时大选，这也是欧元区重大政治风险事件。

2、经济现下行迹象，金融去杠杆持续

中国公布的 4 月经济指标喜忧参半，其中 4 月规模以上工业增加值同比增长 6.5%，环比放缓 1.1%，且远低于预期的 7%，1-4 月规模以上工业增加值同比增长 6.7%，同期全国固定资产投资同比增长 8.9%，增速比 1-3 月低 0.3%，其中基建投资增速放缓至 18.21%，比 1-3 月放缓 0.47%，为连跌两个月，但全国房地产投资增速高达 9.3%，比 1-3 月提高 0.2%，显示不断升级的房地产调控还未影响到房企的投资意愿。

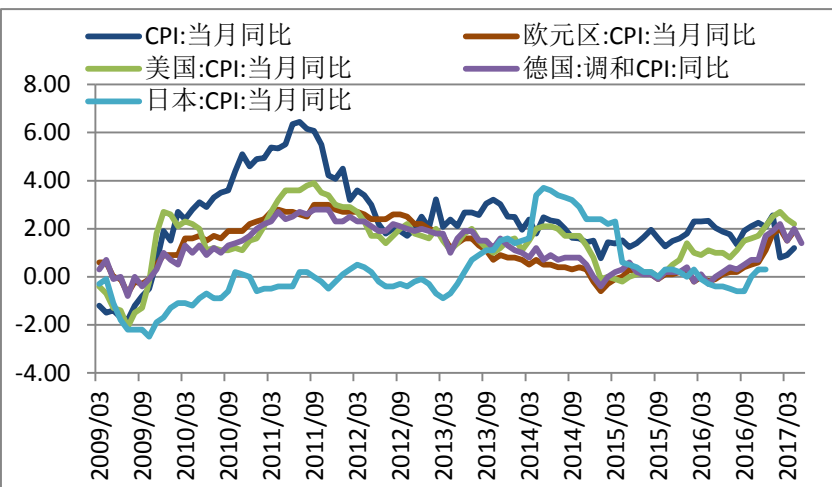
最近公布的中国官方 5 月 PMI 数据为 51.2%，与上月持平而略高于市场预期。从分项来看，生产、价格、库存降，需求稳，就业升。虽然需求整体平稳，但内需是下滑的，生产回落，价格已降至荣枯线以下，库存周期或已从被动补库存转为主动去库存，这些都指向周期见顶的信号加强。5 月财新制造业 PMI 指数将为 49.6，较 4 月回落 0.7 个百分点，是 11 个月以来首次由扩张转为收缩落，需要谨慎看待，这反映出中小制造企业的情况比较严峻。5 月的官方和财新非制造业 PMI 指数都为位于扩张区间，显示非制造业继续保持平稳较快的发展势头，增速有所加快。由于宏观经济中结构矛盾依然存在，因此未来数据分化中有趋同

的特征仍将继续体现。

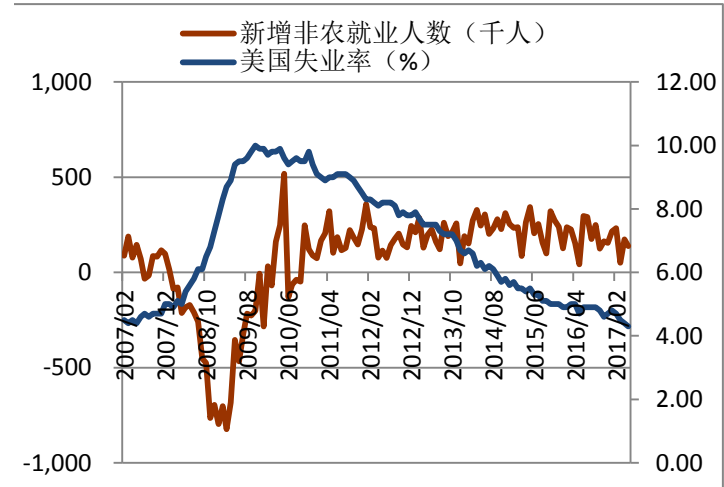
金融去杠杆对于实体经济的影响逐步显现，企业融资成本提升，融资难度加大，制约企业的投资生产。预计接下来公布的 5 月宏观经济数据或将出现较为明显的下滑，全年经济前低后高，经济下行相对缓和。近期国务院宣布将开展第四次大督查，督察的重点指向推进供给侧改革和防范重点领域风险，显示当前在政府的目标权衡中，“稳增长”的重要性或许偏弱。“防风险、去杠杆”的主基调将持续，短期内货币政策保持稳健中性，市场流动性偏紧。

人民币兑美元近期汇率大涨，这首先源于上周末外汇交易中心证实推出“逆周期因子”，力图削弱收盘价对次日中间件的拖累作用，从而导致市场预期出现明显转变。其次，离岸市场领涨，再度上演“逼空”行情。离岸人民币之所以反应剧烈，与离岸人民币流动性的大幅抽紧关联较大，目前香港人民币存款余额已由“811 汇改”前接近减半，市场情绪波动很容易造成踩踏和资金面的紧绷。目前美元回落与中美利差的走阔对汇率短期企稳形成支撑，但从中长期的角度，国内经济下行趋势并没有改变，汇率易贬难升，预计在短暂的升值之后，人民币还将走弱。但今年人民币整体贬值的压力已经大大减弱，人民币汇率定价的透明度也将大不如前。

图表 2 全球主要国家和地区 CPI 变化

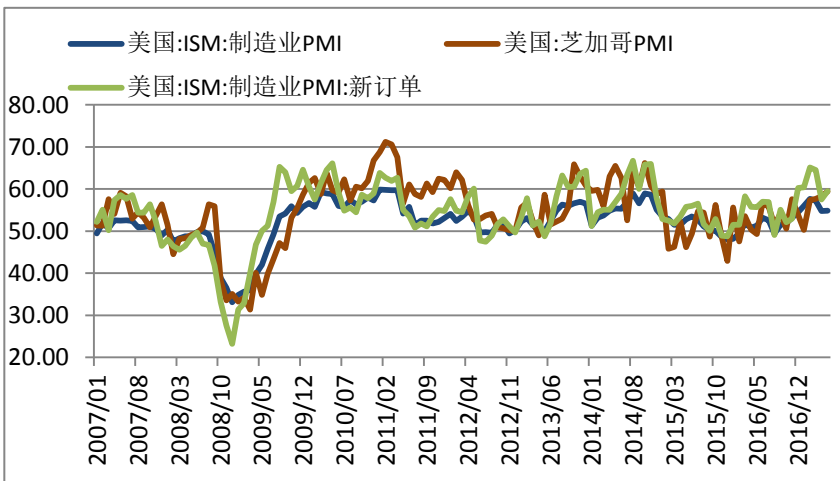


图表 3 美国非农就业人数和失业率变化

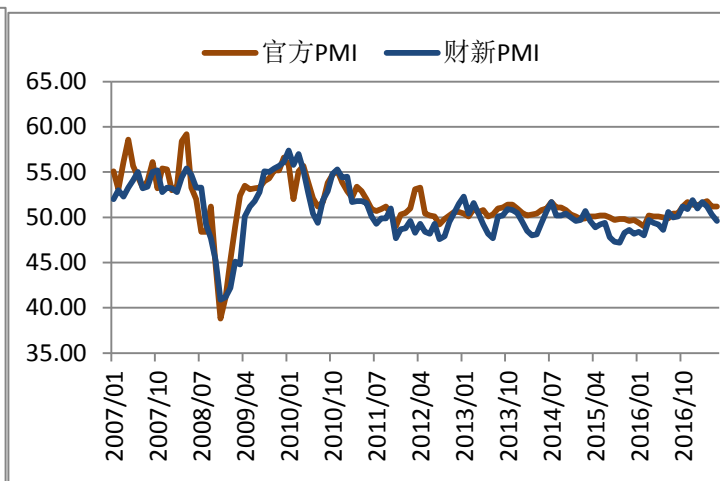


资料来源: Wind、铜冠金源期货

图表 4 美国制造业 PMI 变化



图表 5 中国官方和财新 PMI 变化



资料来源：Wind、铜冠金源期货

三、基本面分析

1、精炼铜供应整体仍然过剩

WBMS 官网最新公布的报告显示，2017 年 1-3 月全球铜市场供应过剩 14.8 万吨，2016 年全年供应过剩 19.9 万吨。2017 年 1-3 月全球矿山铜产量为 497 万吨，较 2016 年同期增加 2.2%。2017 年 1-3 月全球精炼铜产量为 576 万吨，同比减少 0.1%。中国产量增加 14.6 万吨，智利产量减少 12.3 万吨。2017 年 1-3 月全球铜消费量为 561 万吨，2016 年同期为 570 万吨。1-3 月中国表观消费量减少 18 万吨至 267.1 万吨，占全球需求的 48%。欧盟 28 国产量减少 0.2%，需求为 83.46 万吨，同比下滑 4.7%。2017 年 3 月，全球精炼铜产量为 195.78 万吨，消费量为 198.73 万吨。

国际铜业研究小组(ICSG)在其最新的月度报告中称，今年 2 月全球精炼铜市场供应过剩 9.3 万吨，1 月为过剩 5.5 万吨。今年前两个月，全球铜市供应过剩 14.9 万吨，上年同期为过剩 44,000 吨。其中，2 月全球铜精矿产量为 143.3 万吨，同比下降 5.6%，全球精炼铜产量为 178.5 万吨，同比下降 2.03%，而消费量为 169.2 万吨，同比下降 7.49%。总体来看，1-2 月份，全球精炼铜供应整体过剩，虽然一季度铜矿罢工等事件导致铜精矿供应紧张，但精铜受粗铜和废铜供应，依旧保持一定增长，而需求受期间中国消费淡季等因素影响呈现一定程度下降。

智利政府公布，虽然第一季度受到全球最大铜矿的罢工影响，智利铜产量重挫约 18%，但铜价则大涨 24%。提振总出口额增长 4.7%至 158 亿美元。智利 4 月铜产量为 429,241 吨，较上年同期的 436,902 吨下降 1.8%。1-4 月铜产量总计 1,636,887 吨。

智利国有铜业委员会 Cochilco 公布的数据显示，智利第一季度铜产量为 119 万吨，同比下滑 14.6%，低于去年同期的 139 万吨。因全球最大铜矿发生的罢工影响。

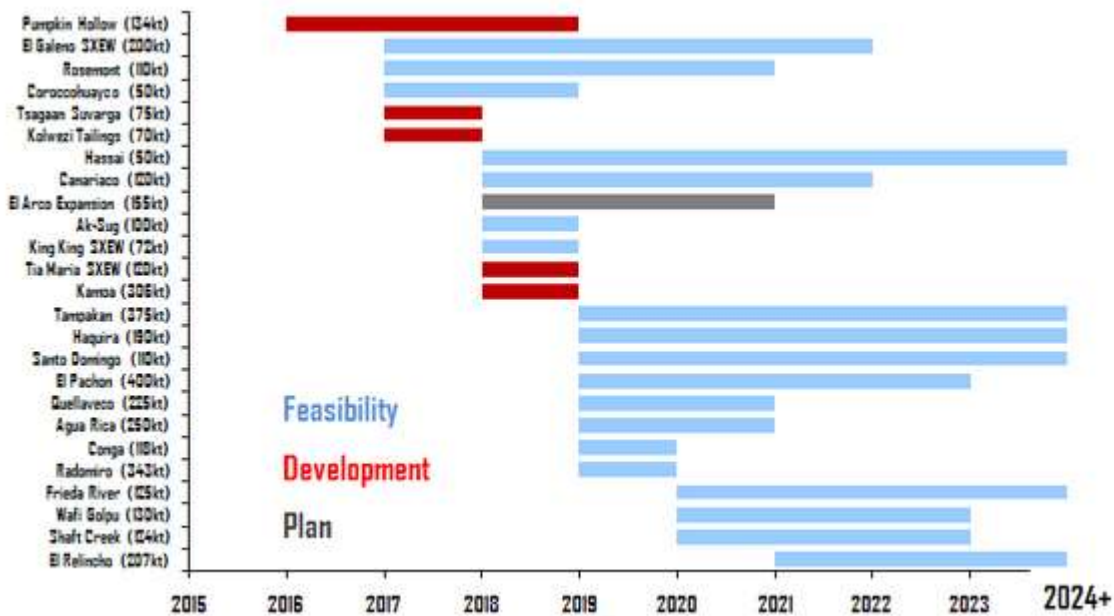
智利 3 月铜出口量同比增加 10% 至 192,500 吨，去年同期为 175,100 吨，出口收入则跳涨 41% 至 10 亿美元，铜价较去年同期的每磅 1.87 美元上涨 28.3% 至 2.40 美元。中国五矿集团、中国铝业及加拿大哈德湾矿业公司（Hudbay Minerals）经营的矿场产出增加，抵消了美国自由港麦克默伦铜金公司旗下 Cerro Verde 铜矿在 3 月份长达 21 天的罢工影响。

3 月，秘鲁全国铜产量为 18.939 万吨，同比增长 1.2%。2017 年一季度，全国铜产量为 56.3989 万吨，同比增长 9.62%。产量最多的铜矿为绿山铜矿，占总量的 21.89%，拉斯邦巴斯以 11 万吨的产量位居第二，占总量的 19.6%。

赞比亚第一季度铜产量同比下滑 14% 至 166,647 吨。2017 年第一季度的暴雨及洪涝令赞比亚露天矿厂的铜开采运作遭到破坏，损及了该非洲第二大铜生产国的产量。不过，铜出口收入则跳涨 42% 至 17.8 亿美元，受助于全球价格反弹。

自由港旗下位于印尼的 Grasberg 铜矿自 1 月中旬起暂停出口，在 4 月底恢复出口，然而该铜矿工人自 5 月 1 日起又开始罢工，该矿的工人誓言延长罢工至 6 月底。

图表 6 全球新增铜矿产量变化



资料来源：ICSG，铜冠金源期货

图表 7 世界铜矿生产预测 (单位: 千吨)

REGIONS (^{'000T Cu})	2015 growth	2016	growth		2017	growth	
	(%)		(t)	(%)		(t)	(%)
Africa	-1.2%	1,829	-67	-3.5%	1,901	72	3.9%
N.America	3.9%	2,880	171	6.3%	2,885	5	0.2%
Latin America	4.6%	8,266	371	4.7%	8,664	398	4.8%
Asean-10	32.1%	1,080	185	20.7%	1,207	127	11.7%
Asia ex Asean/CIS	0.9%	2,449	72	3.0%	2,474	25	1.0%
Asia-CIS	6.9%	677	60	9.7%	738	60	8.9%
EU	1.3%	880	23	2.6%	896	17	1.9%
Europe Others	1.8%	837	-35	-4.0%	872	35	4.2%
Oceania	-3.3%	1,039	28	2.7%	1,065	26	2.5%
WORLD	3.8%	19,936	808	4.2%	20,702	766	3.8%
Allowance for supply disruptions (1)		-53			-824		
WORLD (Adjusted) (1)		19,884	756	4.0%	19,878	-59	0.0%
WORLD (Adjust) CONCENTRATE (1)		16,061	867	5.7%	16,295	234	1.5%
WORLD (Adjust) SX-EW (1)		3,823	-112	-2.8%	3,583	-240	-6.3%

资料来源: ICSG, 铜冠金源期货

图表 8 2017 年全球铜矿罢工风险及影响产量

国别	矿山	所属公司	劳工协议到期	可能受损产量
智利	Escondida	BHP/Rio Tinto	2017/1/31	1170
	Chuquibambilla	Codelco	2017/2/28	436
	Radomiro Tomic	Codelco	2017/10/20	238
	Mantos Blancos	英美资源	2017/11/28	27
	Collahuasi	英美资源	2017/11/30	410
加拿大	Aurex	Freeport	2017/12/1	14
	Sudbury	Vale	2017/1/31	98
	Raglan	Glencore	2017/4/30	11
	Mount Polley	Imperial Metals	2017/12/31	12
美国	Bingham Canyon	Rio Tinto	2017/3/31	246

资料来源: Wood Mackenzie, 铜冠金源期货

图表 9 全球精铜供需平衡表 (单位: 万吨)

时间	产量	消费量	供需平衡
2013 年	2076	2055	21
2014 年	2160	2125	35
2015 年	2200	2165	35
2016 年	2250	2220	30
2017 年 4 月 (E)	750	735	15

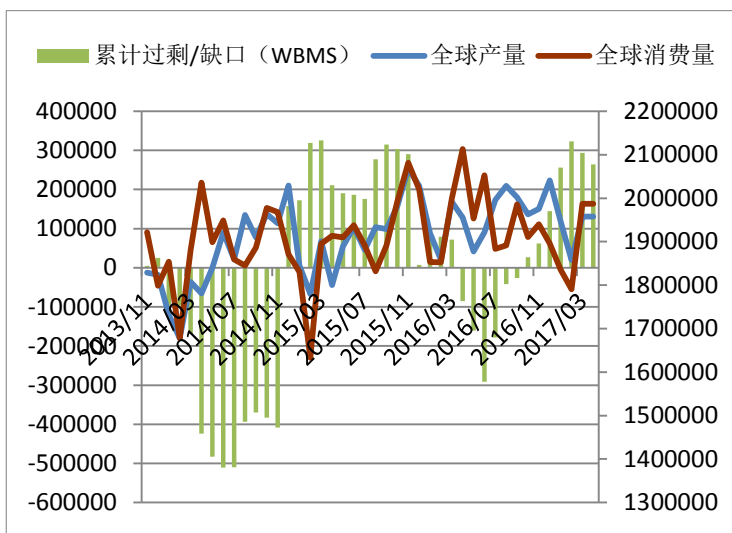
资料来源：安泰科*e 为预估值；f 为预测值

图表 10 中国精铜供需平衡表 (单位: 万吨)

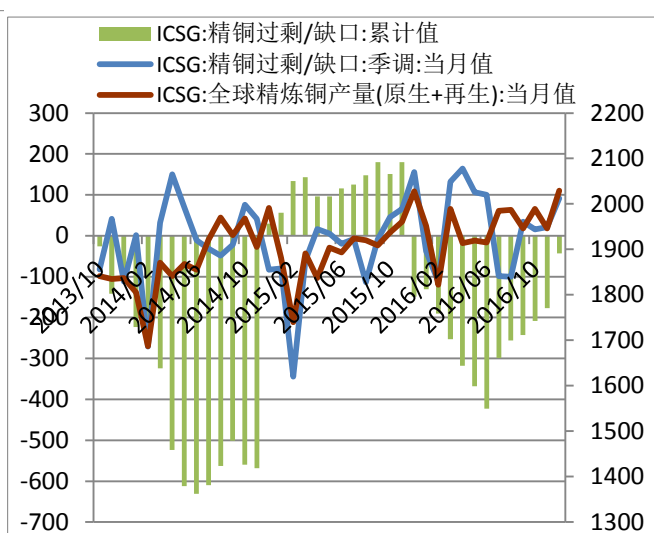
时间	产量	净进口量	消费量	供需平衡
2013 年	630	291.1	914	7.1
2014 年	688.4	332.4	966	54.8
2015 年	735.7	346.6	993	89.4
2016 年	764.8	311.7	1031	45.5
2017 年 1-3 月	191.8	69.9	244	17.7
2017 年 4 月(E)	67	18	89	-4

资料来源：安泰科*为预估值；**为预测值

图表 11 全球精炼铜供需(WBMS) (吨)



图表 12 全球精炼铜供需 (ICSG) (千吨)



资料来源：Bloomberg, WBMS, ICSG, 铜冠金源期货

2、铜精矿现货加工费持续反弹

今年以来，受全球主要矿山的相继罢工影响，铜精矿在一季度供应紧张，使得铜精矿加工费 (TC/RC) 持续走低，现货加工费在 3 月中下旬跌破 70 美元/吨。不过，随着罢工事件相继结束，铜精矿紧张局面得到明显改善，铜精矿加工费缓慢回升，目前现货加工费 TC 已回升至 79-85 美元/吨，连续两月上涨。6 月份面临季度加工费谈判，目前整体的市场环境对于冶炼厂下一季度原料价格谈判构成偏利好。

近期关于铜精矿的消息面较少，Collahuasi 铜矿在劳工协议到期前提前达成协议，有效期至 2020 年。全球主要矿山合同到期集中在下半年 10 月前后，也就是说二季度全球铜精矿供应不确定性大幅降低。虽然在此期间，诸如必和必拓旗下智利 Cerro Colorado 铜矿和自

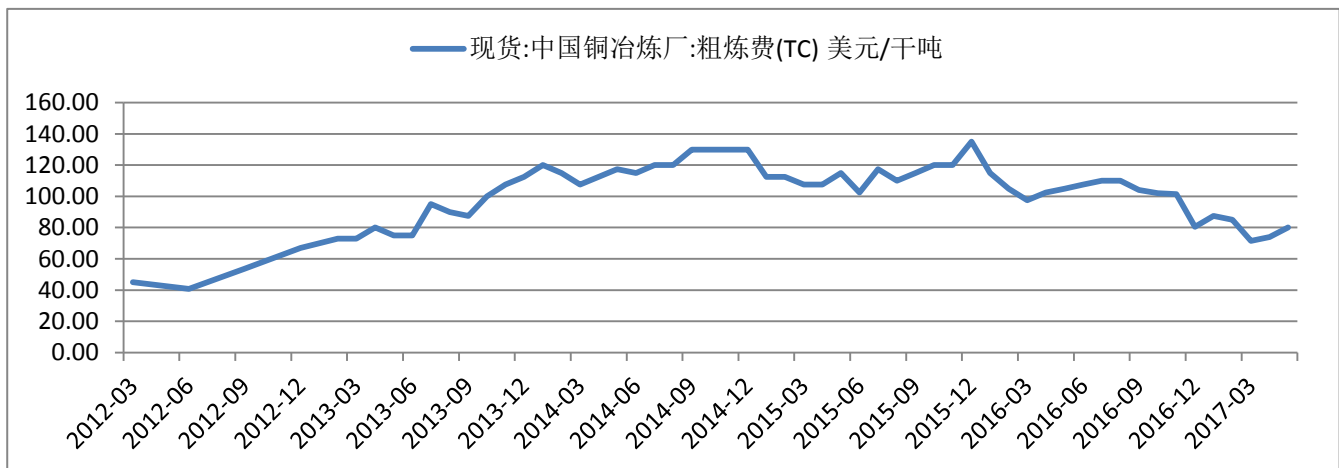
由港旗下印尼的巨型铜矿 Grasberg 等罢工事件出现，但是我们认为，未来一段时间，全球铜精矿供应偏紧局面将得到改善，铜精矿加工费将继续反弹。

3、检修对精炼铜产量影响有限

中国 1-4 月精炼铜累计产量为 285.9 万吨，同比增长 7.0%，4 月单月精炼铜产量同比增长 5.5% 至 72.4 万吨，但环比减少 4 万吨，增速下降 3%，精炼铜产量增速有所回落。但今年精铜月均产量高于 2016 年精铜产量均值 71.66 万吨，因自去年 10 月末以来，铜价持续走高，刺激铜企扩大冶炼产能，但 3-5 月铜价承压下滑，部分打压冶炼厂生产意愿。市场预计 2017 年我国新增精炼产能 30 万吨/年，2018 年新增产能 45 万吨/年，今年我国精铜产量预计达 820 万吨。

本月有云南锡业、金隆铜业、东营方圆、中条山以及金川防城港五家冶炼厂计划检修，合计影响产量 5.5 万吨。6 月计划有大冶有色和紫金铜业两家冶炼厂计划检修，不过考虑到加工费已经有所提升，预计检修对于精炼铜产量影响仍然有限。整体而言，今年上半年由于冶炼厂检修导致的减产将达到 17.5 万吨，较去年同期的 11 万吨，有超过 6 万吨的供给减少。不过考虑到今年未有国储大规模的收铜举措（去年国储向冶炼厂收铜 20-25 万吨），因此并不会造成供应的紧张。

图表 13 中国铜精矿现货 TC 走势



资料来源：Wind，铜冠金源期货

图表 14 国内冶炼厂检修计划

企业名称	开始时间	结束时间	备注	企业产能(万吨)
云南铜业股份有限公司	2016年12月底	2017年1月底	本部检修	45
五矿铜业湖南有限公司	2017年1月中	2017年2月6日	检修	10
河北大无缝建昌铜业有限公司	2017年1月初	2017年1月底	检修	20
铜陵金冠铜业	2017年2月20日	2017年3月底	检修45天	40
东营方圆有色金属有限公司	2017年2月底	2017年3月中旬	检修	70
河南豫光金铅集团公司	2017年3月初	2017年3月底	检修30天	10
金隆铜业有限公司	2017年5月	2017年6月	检修20天	45
金川集团股份有限公司	2017年7月	2017年7月	本部检修	40

资料来源：铜冠金源期货

4、信贷收紧导致 4 月精炼铜进口大降

中国 4 月精炼铜进口同比大幅降低 41% 至 20.3 万吨，为 2 月以来最低水平，且较 3 月减少 18%，1-4 月累计进口量同比减少 30.65%，至 100.7 万吨。主要原因是国内信贷获得难度加大致使贸易商购买力缩减。中国 4 月精炼铜出口量同比减少 41.86%，至 1.8819 吨，但今年 1-4 月增加近 65% 至 125,000 吨。不过从现货供需情况看，5 月下旬以来沪铜已快速由进口转为出口，目前贸易升水已有所下降，而伦敦现货贴水也扩大到 30 美元附近，预期 6 月中国净进口将重新减少。

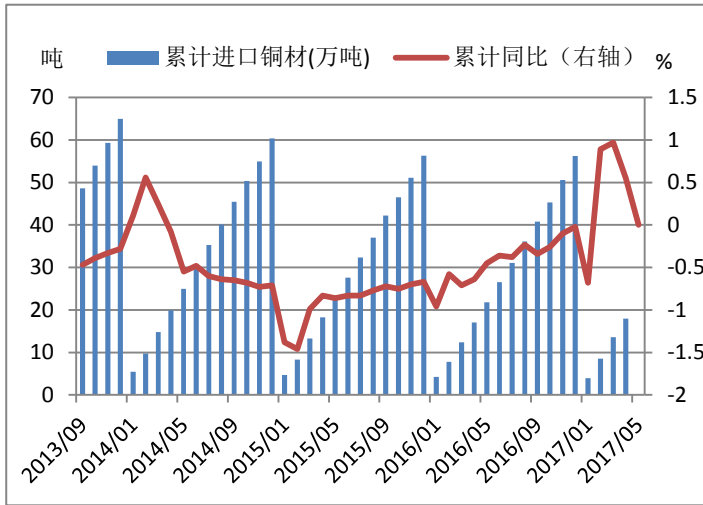
去年底价格大涨鼓励大量的废铜重新流回市场。今年前 4 个月进口量同比增长 18%，4 月废铜进口量继续增加，为 29 万吨，同比提升 4.66%，同比增速连续第二个月回落。今年 1-4 月我国废铜累计进口 1197955 吨，同比增加 18.17%，我国废铜供应偏紧的局面进一步改善，这会部分减少精铜的进口需求。考虑到西安地铁“问题电缆”事件引发对线缆使用废铜的监察趋严，加之铜价近期的回调，后市废铜需求或将因此受到抑制。

据中国海关统计，今年 4 月铜精矿进口量高达 135.6 万吨，环比下滑 16.93%，同比增加 7.66%。1-4 月中国进口铜矿砂及精矿 566.8 万吨，同比增加 8.3%，其中进口自秘鲁的铜矿为 176 万吨，同比增速扩大至 38.63%，（进口比例为 31.06%，智利占比降至 24.8%）。

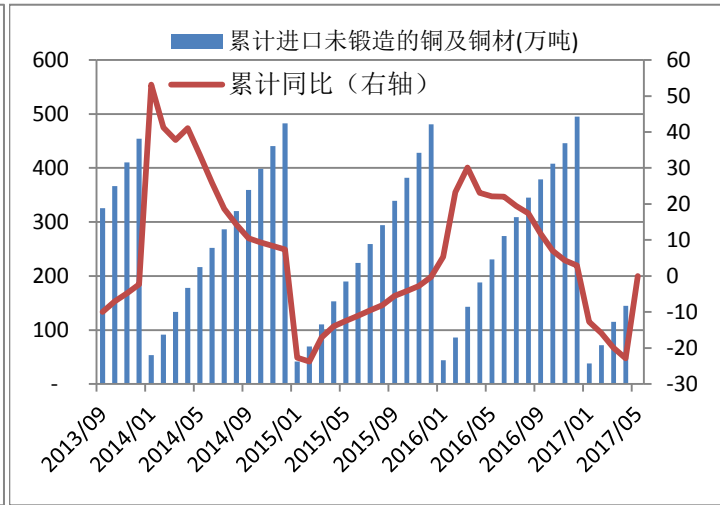
中国 5 月未锻造铜及铜材进口量较前月增加 30%，至 39 万吨。中国 1-5 月未锻造铜及铜材进口量同比减少 20.3%，至 184 万吨。

自 2017 年 7 月起 1 万美元现金和 20 万元人民币跨境交易须报告，企业难以通过融资铜来融资，预计 2017 年进口量持平稳态势，不会有大幅增加。

图表 15 中国铜材进口量及增速变化 (万吨)

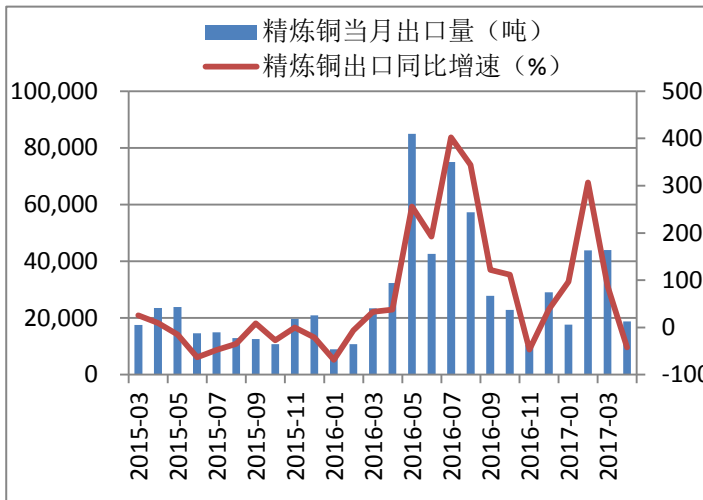


图表 16 中国未锻造铜及铜材进口量及增速变化 (万吨)

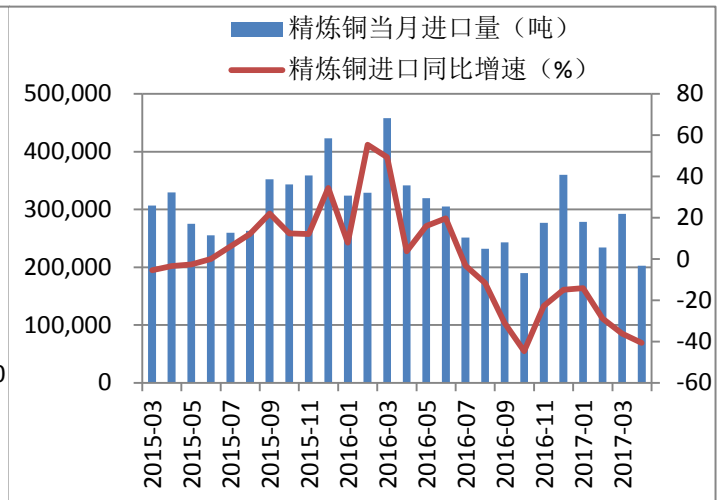


资料来源: Bloomberg, 铜冠金源期货

图表 17 中国精炼铜出口量及增速变化 (吨)



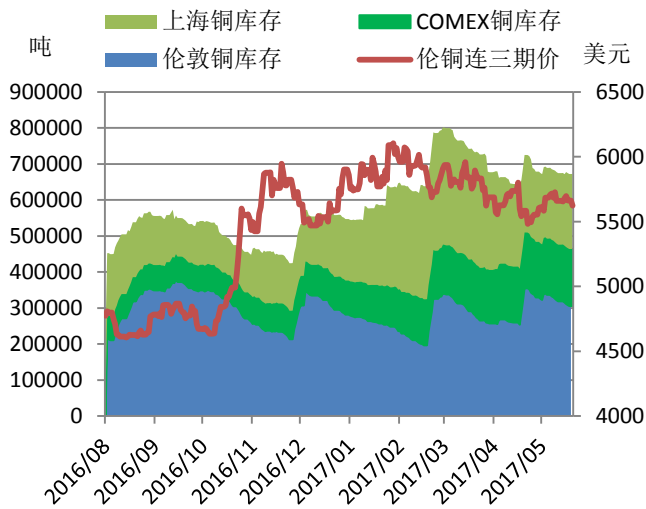
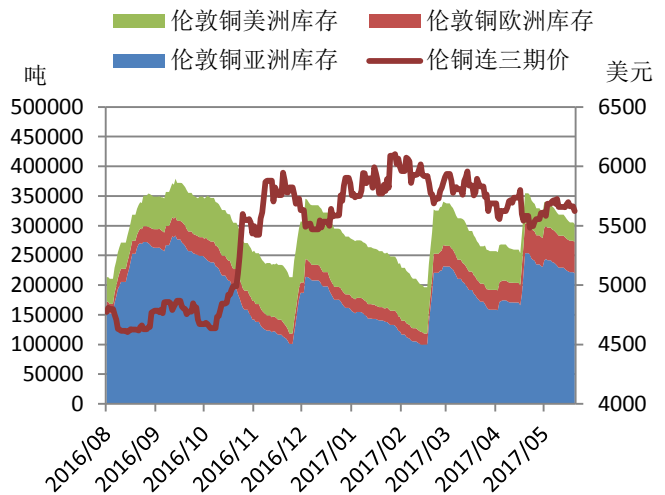
图表 18 中国精炼铜进口量及增速变化 (万吨)



资料来源: Wind, 铜冠金源期货

5、全球铜库存仍处于较高水平

5 月初 LME 铜库存的在几个交易日内快速增加近十万吨, 使得库存压力骤增。虽然之后库存有所下降, 但截止 5 月底, LME 库存仍比 4 月底增加 5.14 万吨至 31.11 万吨, COMEX 库存增加 0.27 万吨至 15.79 万吨, SHFE 库存减少 3.08 万吨至 19.86 万吨。另外, 中国保税区库存减少 3.9 万吨至 60.87 万吨。5 月全球三大交易所库存较 4 月末增长 2.33 万吨至 66.77 万吨。从全球整体库存情况来看, 三大交易所与保税区库存合计仍然远高于往年同期, 库存压力仍然较大。尽管目前 LME 铜库存仍在快速下降, 但 LME 铜现货贴水扩大, 下降趋势难以维持, 伦铜价格仍缺乏真实的支撑。

图表 19 三大交易所库存变化情况

图表 20 伦铜价格与伦敦分地区库存走势


资料来源：Bloomberg，铜冠金源期货

6、下游消费表现分化

从 2017 年前几个月的数据来看，下游消费表现平稳，未有明显亮点支撑。分行业来看：

电力电缆：2017 年国家电网计划投资 5871 亿元，根据去年的情况，推测实际投资完成额将不低于 6500 亿元，今年前 4 个月实际投资 1307.8 亿元，三分之一的投资完成额仅占 20%，因此后续仍有一定的潜力。电线电缆方面，4 月份恢复不错，全球电网基本建设投资完成额累计达到 1307.8 亿元，同比增速为 4.72%。而随着国网和南网订单在 4 月份才会迎来大批量交货，预计需求将持续转好，提振精铜消费。

房地产：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。销售面积的增加主要来自于三四线城市，对于用铜来说一般具有半年左右的滞后期，因此未来到三季度末房地产对铜的使用量仍将有一定的保障。但随着全国性的限购政策陆续出台，因此对后期房市预期不乐观。

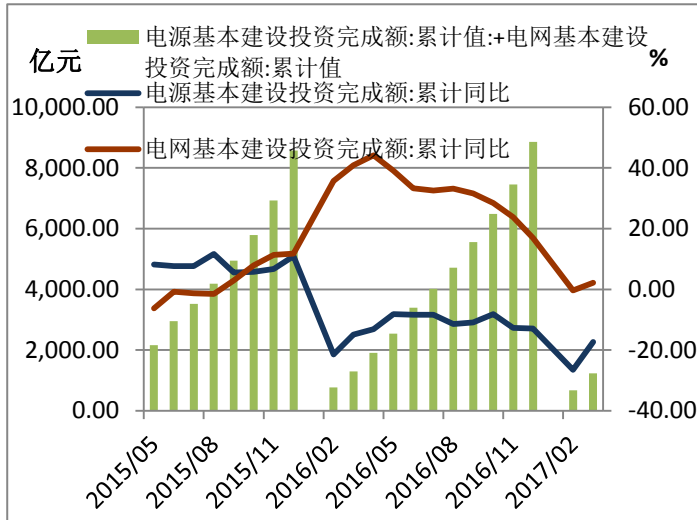
家电行业：三四线城市去库存化带动家电行业持续火爆。据统计局数据显示：4 月份空调产量 1950.2 万台，同比增长 20.5%；1-4 月空调累计生产 6357.9 万台，同比增长 17.6%。为避免去年炎热夏天无货可卖的窘境，前期厂家和渠道商主动补库，目前空调库存已达到历史新高 4000 万台，对后续生产构成一定压力。不过二季度由于去年低基数原因仍然可以取得一定增幅，库存压力的体现可能集中在下半年。4 月国内电冰箱产量 834.4 万台，同比增长 3.1%，1-4 月累计产量 3100.6 万台，累计增长 12.4%。4 月家用洗衣机产量 627.4 万台，同比增长 4.2%，1-4 月累计产量 2555.7 万台，累计增长 4.8%。

汽车消费：4 月汽车产量增速继续大幅回落，同比增速从 3 月的 4.8% 回落至只有 0.3%，4 月实际产量回落至 220.9 万辆，同期汽车库存持续上升，4 月库存量已经达到 134.4 万辆。汽车产销双降一方面是由于季节性淡季的影响，另一方面，去年消费者透支严重也导致需求不旺。市场普遍预计后期汽车市场产销将维持较低增速。新能源汽车虽然有将近 8% 的涨幅

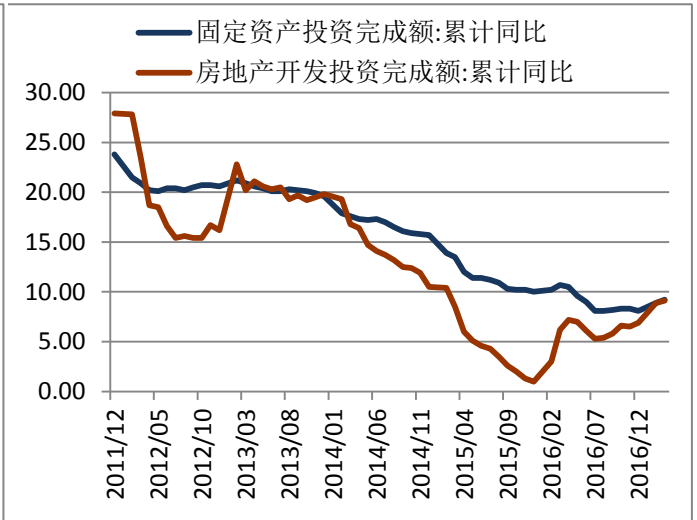
且用铜量是传统汽车的两倍以上，但由于占比太小，不足 2%，因此短期带动可以忽略不计。

随着 6 月份的到来，预计市场终端需求难见明显改善。

图表 21 电力投资完成额变化

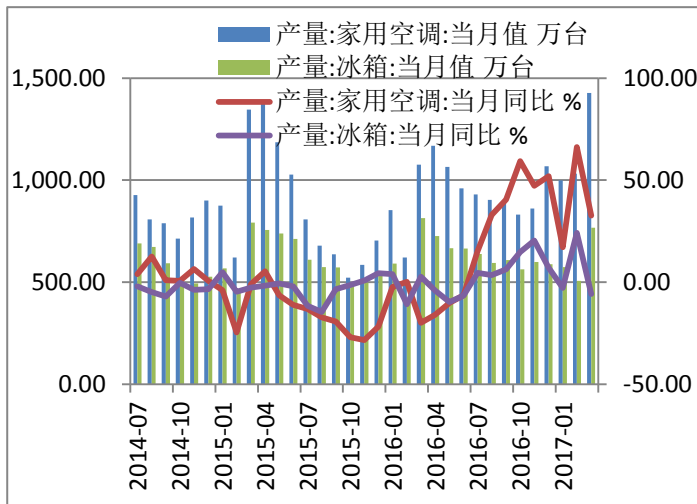


图表 22 房地产固定资产投资增速变化

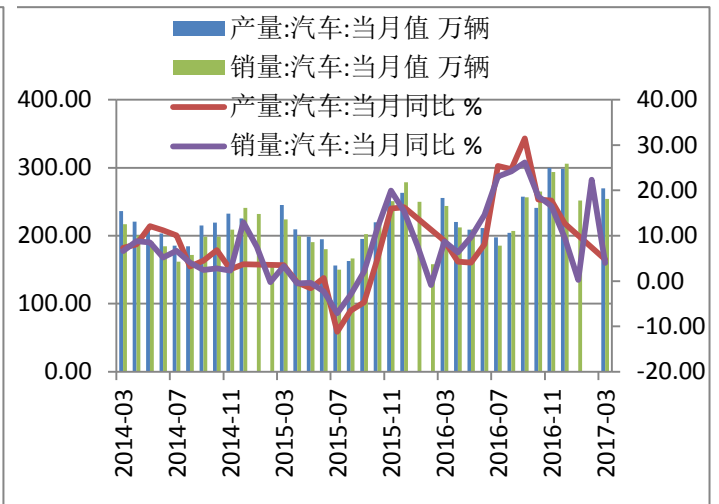


资料来源: Wind, 铜冠金源期

图表 23 家电产品产量增速变化



图表 24 汽车产量及销量变化



资料来源: Wind, 铜冠金源期货

四、行情展望

从宏观面来看，全球主要经济体增长保持平稳。美国经济数据稳中向好，符合预期，6 月加息临近，今年年底或开始缩减资产负债表；欧元区经济保持增长势头，多国大选暂存政治风险隐患，但短期未见有明显波动；我国宏观经济数据整体表现稳定，虽然金融监管以及房地产严控措施推进之下，但经济仍保持较好发展水平。“防风险、去杠杆”的主基调将持续，短期内货币政策保持稳健中性，市场流动性偏紧，二季度经济下行风险较大。

从基本面来看，铜精矿供应逐渐修复，国内现货铜精矿加工费持续反弹，而国内产量增

加填补进口缺口，废铜也弥补了部分精铜的供给，现货充沛；5 月全球显性库存受 LME 增加而上涨，国内上期所和保税区缓慢去库存，全球铜库存仍维持高位。目前季节性旺季已接近尾声，市场终端需求难见明显改善。

总体来看，全球经济复苏稳健，支撑年内铜的消费需求保持稳定。在供需矛盾不突出的大背景下，铜价难以走出突破性的行情。考虑到全球铜库存处于较高水平，国内消费旺季已过，以及欧美政治风险等不确定性因素，预计铜价将整体维持震荡偏弱走势。沪铜主力合约主要波动区间在 46500-43000 元/吨之间。操作上建议以逢高沽空为主。

洞彻风云共创未来

DEDICATED TO THE FUTURE

全国统一客服电话：400-700-0188

总部

上海市浦东新区源深路 273 号
电话：021-68559999（总机）
传真：021-68550055

上海期货大厦营业部

上海市浦东新区松林路 300 号
2603、2904 室
电话：021-68400688



深圳营业部

深圳市福田区彩田路 3069 号星河
湾世纪大厦 A 栋 2908 室
电话：0755-82874655

郑州营业部

河南省郑州市未来大道 69 号未来
公寓 1201
电话：0371-65613449

大连营业部

辽宁省大连市河口区会展路 67 号
百年汇 D 座 705 室
电话：0411-84803386

铜陵营业部

铜陵市义安大道 1287 号财富广场
A2506 室
电话：0562-5819717

免责声明

本报告仅向特定客户传送，未经铜冠金源期货研发中心授权许可，任何引用、转载以及向第三方传播的行为均可能承担法律责任。本报告中的信息均来源于公开可获得资料，铜冠金源期货研发中心力求准确可靠，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。