

铜长期走势看弱，逢高建立中长线空单

大有期货研究所

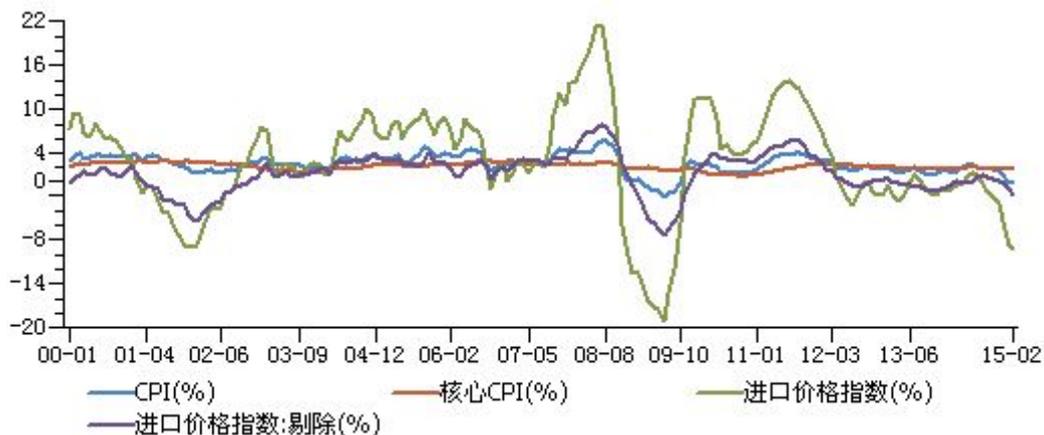
经过 2014 年 7 月份至 2015 年 1 月份的大幅下跌后，2015 年 2 月份以来，沪铜迎来了全面的反弹，沪铜从 39000 附近，最高反弹至 44000 一线，反弹了约 5000 点。技术面看，目前 LME 指数在 5800-6000 附近，COMX 铜指数在 2.5-2.7 附近有重要支撑，国内主力合约 1506 在 42000-43000 一带有所支撑，短周期略显强势。基于此，市场似乎对铜价企稳反弹存在一定的乐观情绪。但是，美元指数长期走强格局未变，国内宏观经济的增速不及预期，来自电网投资，房地产等领域投资增速下滑明显，将制约近期铜价的反弹。长期来看，未来铜供给加大，而实际需求增长乏力，铜价长期走势看弱。

一 美元上涨趋势确立

如图 1 所示，美国 CPI 数据持续走低，处于 2009 年 10 月以来的低点，同时非农就业数据良好，失业率处于 09 年 9 月份以来的新低。一系列亮丽的经济数据使得美元指数得意大幅攀升，创出了近 10 年来的新高，最高接近了 100 大关，目前仍然处于一个强势的格局中。从政策演变趋势来看，随着美国房地产市场和制造业的复苏加快，就业增长和消费增加的良性循环也愈发稳固，美联储退出 QE 只是时间和节奏的问题。新兴市场国家则面临资金出逃风险，金融系统风险增加，而其资产价格将面临再次修正压力。一些金融属性较强的大宗商品如贵金属（黄金、白银）、基本金属（铜）、原油等品种将迎来更长的熊市周期。目前相对其他的金属品种来说铜仍享有较高的金融溢价，美元回流将使得其金融属性淡化，价格逐步向成本线回归。

图 1 美国重要数据

美国 CPI 与进口价格指数



数据来源: Wind,大有期货研究所

美国新增非农就业与失业率



数据来源: Wind,大有期货研究所

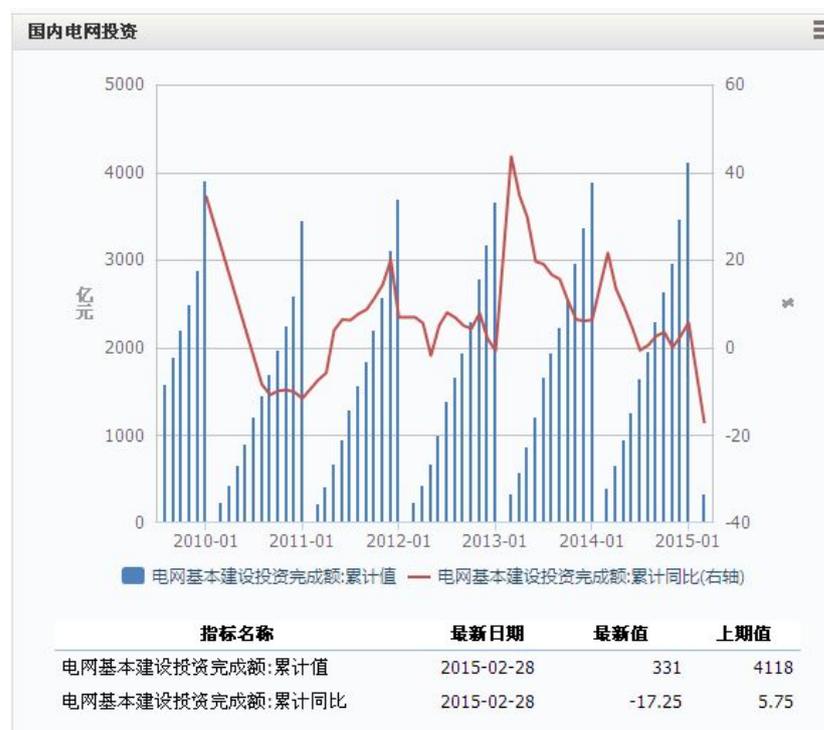
二 国内投资增速下滑, 消费增速乏力

2015年3月份制造业PMI为50.1%, 比上月回升0.2个百分点, 但涨幅低于往年同期水平, 同时本月的新订单指数和新出口订单指数均小幅回落, 国内外市场需求仍显偏弱, 制造业存在下行压力。特别是在近期一系列稳增长、调结构、促改

革的政策措施利好作用下，制造业回暖的表现不佳。分企业规模看，大型企业表现依然稳定，PMI为51.5%，比上月上升1.1个百分点，稳中有升，是制造业生产增长的有力支撑；中、小型企业PMI双双回落，持续低于临界点，生产经营过程中的困难依然较大。

基于整体经济的不景气，电网投资的实际增速整体不及预期。中国铜消费领域，最大的消费板块在于电力，占整个消费的40-50%，电网投资的具体情况对铜价的影响巨大。按照整个智能电网规划，整个发展分为3个阶段，分别是规划试点（2009-2010），全面建设（2011-2015），引领提升（2016-2020）。2015年是全面建设的收官阶段，2014年国家电网计划完成固定资产投资4035亿元，其中电网投资为3815亿元，2014年规划投资增速接近20%，是电网设备投资的大年，无论是投资规模还是投资增速均创历史新高。结合图2来看，我们发现虽然投资规模增大，但是整体上看，增速呈现出下滑趋势，我们认为这种规模的增加不可持续，特别是2015年电力电网的全面建设处于收官阶段，今后进入今后引领提升阶段，对初级产品（电线电缆等）的需求会下滑。基于此，我们判断，作为铜消费的最大领域，电力电缆目前已经处于需求高峰的末期，未来需求下滑是大概率事件，这将对铜价形成较大的压力。

图2 国内电网投资



数据来源：Wind,大有期货研究所

房地产方面，在国家对房地产进行调控的背景下，房地产市场投资全面下滑（图3）。截至2月底，房屋新开工面积累计同比下滑17.7%；商品房销售面积累计同比下滑16.3%；房地产开发投资完成额度累计同比增加10.4%，房屋施工面积累计同比增长7.6%，增速处于2011年以来的最低点；土地出让金数据也证明了这一点。即便是在楼市相对坚挺的一线城市，土地市场成交及出让金仍呈现较大降幅。中原地产市场研究部8日发布的一份报告显示，今年一季度以来，北京、上海、广州、深圳四个一线城市成交土地117宗，土地成交总建筑面积为1132万平方米，两者均为近三年的最低点。其中，四个城市一季度土地出让金935亿元(人民币，下同)，较去年同期下滑47%。中国指数研究院稍早时候发布的一份统计也反映了土地市场的低迷。中指院数据显示，今年1至3月份，中国300个城市土地出让金总额为4068亿元，同比减少43%。房地产投资增速下滑，将抑制来自房地产，空调冰箱等领域铜的消费。

图3 国内房地产市场



数据来源：Wind,大有期货研究所

三 未来供给趋于宽松

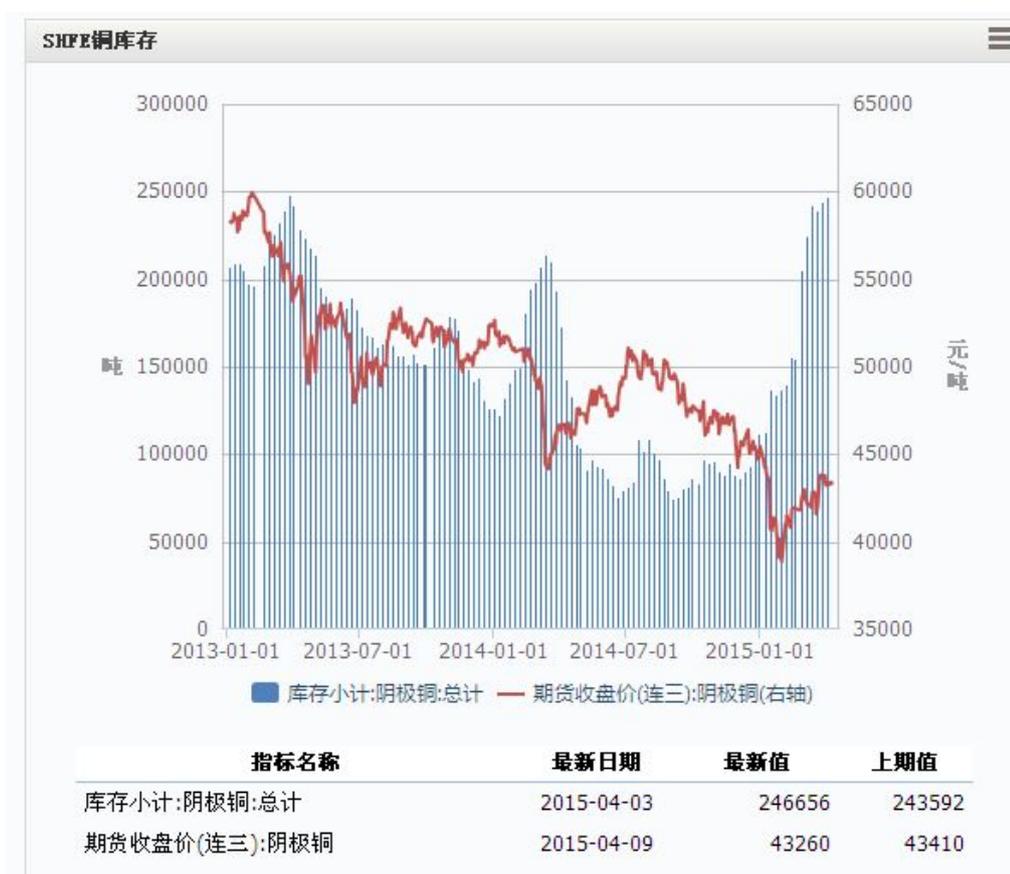
ICSG 预计 2015 年全球铜矿产能供应会明显增加，同比增加 8.21%，该增速明显高于 2005-2012 年间全球铜精矿供应 1.5%的平均增速，同时也高于 2013 年和 2014 年 6.5%和 4.5%的增速，其主因在于金融危机期间推迟的项目

将于 2014-2015 年集中释放。矿业巨头秘鲁南方铜业公司(SouthernCopper)上调 2015 年铜总产量至 840,000 吨，并计划开始建设新的矿区。

2014 年 12 月，泛太平洋铜业公司在谈判中成功将 2015 年美国自由港迈克墨伦铜金公司（Freeport-McMoRan）所需支付的铜加工精炼费提高 16%，且与中国的冶炼商达成了类似的协议。铜加工精炼费分别为每吨 107 美元和每磅 10.7 美分，均创 10 年高位。冶炼加工费的上涨，将刺激大型冶炼企业开工，预计 2015 年精铜的产出将更为强劲。

库存方面（图 4），上海交易所库存近期不断增加，创出了 2013 年以来的新高。这将给沪铜带来较大的压力。

图 4 SHFE 铜库存



数据来源：Wind,大有期货研究所

四 技术面分析

技术分析来看，沪铜仍处于长期均线组的压制之下，月线仍然处于下行通道中。目前处于周线级别小反弹走势，等待周线反弹乏力后，可以逢高布局空单。

图 4 沪铜指数月线走势图



数据来源：大有期货研究所

五 后市展望与策略建议

基于上面对铜基本面的分析，我们认为，美元指数的强势周期不变，将给沪铜带来较大的压力；此外，电力电网的全面建设处于收官阶段，未来需求会逐步减少，而房地产投资的大幅下滑也将大幅减少铜的用量；供给方面，随着更多矿山的投产，铜的供给未来将逐步增加，上海交易所的库存也在不断增加；同时，油价下行也将降低铜的生产和运输成本。因此，我们看空铜长期价格走势，建议逢高布局中长线空单，短线不宜过份追空，采取反弹至重要压力位附近抛空的策略，沪铜 1507-1510 合约关注 44000-46000 一线的压力。