

一大波利好将来袭 铜价蓄势待发

自今年 2 月份起，追踪大宗商品走势的文华商品指数经历了一波先扬后抑的过山车式行情。不过，在 3 月初有色金属与文华商品指数出现了明显的分化，有色金属中以铜为代表经过一段时间的小幅盘整后继续上扬，铜价整体走势表现出非常强烈的抗跌性。

一、铜市环境明显改善

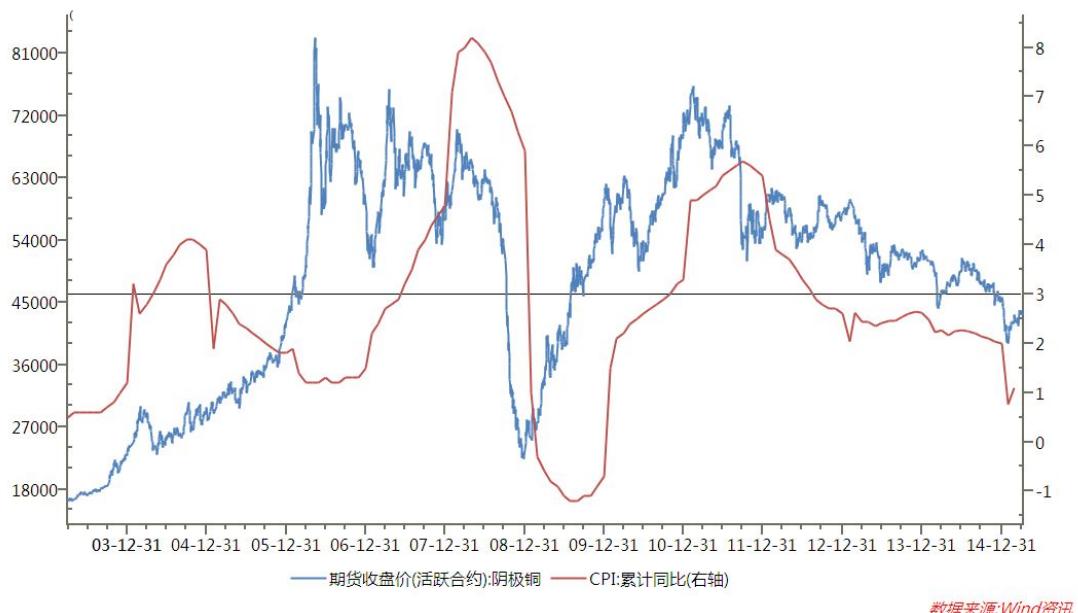
如果我们将当前的铜市环境和前两个月做一下对比，那么就不难发现“中国因素”已经演变成了掌控当前铜市脉搏的决定性力量，而且铜市一大波利好因素将会来临。前两个月，尽管铜市面临着持续攀升的强势美元、油价下行预期以及春节期间低迷的需求数据，但是铜价仍在中国政策宽松带来的需求前景支撑下逆市上扬。如今，铜市环境较前两个月发生了明显的改善，美联储于 6 月加息不确定性在增加，油价反弹预期在增强，旺季效应或显现，国储局或加入抗通缩序列积极收储，中国政策宽松窗口再次来临，厄尔尼诺预期强势升温。虽然当前市场也不乏看空铜价者，但很难想象在这一大波将要来临的利好下铜价会转为下行。笔者认为，以中国政策宽松为主线，美元指数阶段见顶等因素为辅助，铜价还会有一波比较大的中期反弹行情。

二、中国政策宽松窗口再次来临

最新公布的中国 3 月官方制造业 PMI 为 50.1，虽然数据表明制造业有回暖趋势，但新订单和生产分项却仍旧疲弱，反映中国经济内生动力仍旧不足。针对国家经济下行压力加大这一问题，国家发改委等多个部门展开了密集调研。国家发改委基础司司长费志荣认为，当前应在加强政策预研储备上下功夫，该出手时就出手，与经济下行压力‘抢’时间。此前，市场曾普遍预期 4 月份央行会再次实行降准或降息，照目前形势看，政府实行稳增长的意图非常明显，4 月份货币政策及财政政策共同发力稳增长的可能性加大，铜价将获得充足的上冲动能。

从 CPI 与铜价叠加走势来看，两者相关度很高，而且铜价较 CPI 更具领先性。今年 2 月份 CPI 累计同比增长 1.1%，虽然较 1 月份有所回升，但较 3% 的通胀目标还有很大差距。如果今年年底想达成或逼近 3% 的通胀水平，那么中国政府的逆经济周期政策必须要维持偏强才可以。按照铜价较 CPI 的领先规律，在 CPI 明显回升前，铜价应该会提前反弹，而且反弹的幅度也应该会比较大。

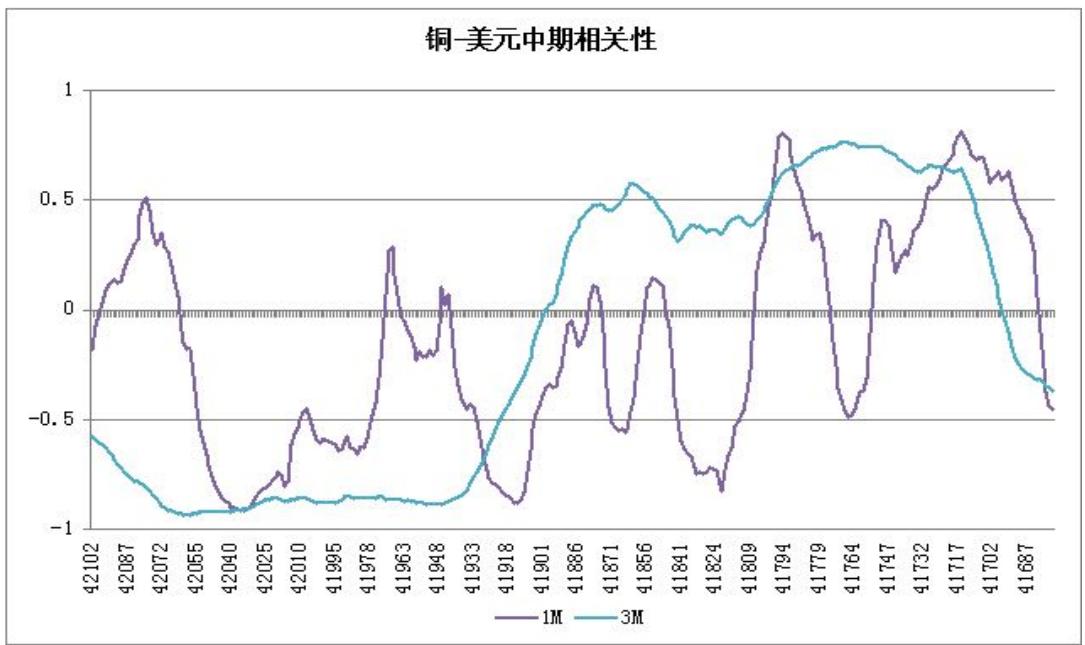
铜价与中国CPI走势



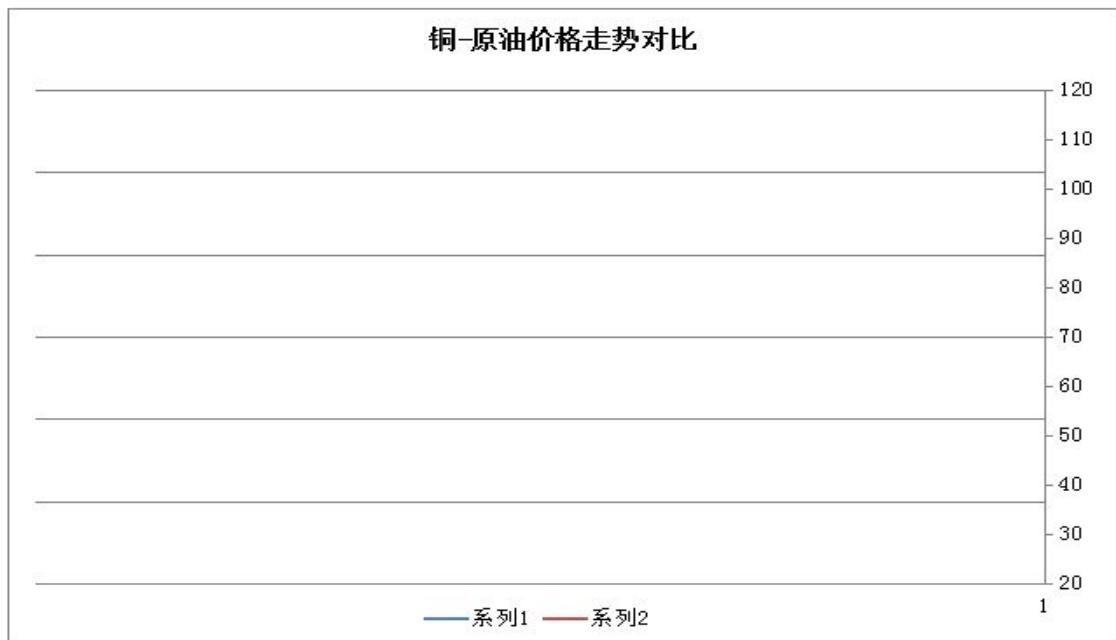
三、美元及原油因素影响力减弱

目前美联储是否会在 6 月加息变得越来越不确定，市场对于加息的预期也从 6 月逐步转移到 9 月甚至更晚的时间。尽管大概率的推迟加息并不会影响美元的大牛趋势，但 6 月份之前美元指数在很大程度上会因加息不确定性增加而呈现动能衰减，美元指数阶段性见顶将极大的降低铜价的上冲阻力。除了美联储加息因素外，欧元也是影响美元的重要一环。欧元区 2 月零售销售同比增长 3%，好于预期的 2.8%，为经济触底再添新佐证。欧洲经济复苏显现积极迹象，欧元跌势可能得到一定程度的遏制。在美元指数编制中，欧元的权重占比约 60%，欧元跌势放缓将降低美元升值动能。

从铜价与美元的相关性上看，虽然一个月期铜与美元相关性系数由正值向负值小幅度回撤，但三个月期铜与美元相关性系数已经由高度负相关拉升，这说明美元指数对铜价的压制在不断减弱。



除了美元之外，油价也对铜价的拖累大幅减弱，或许还会有一定的带动作用。当前油价已经止跌企稳，沙特的强硬态度有所弱化，沙特石油部长甚至预计油价将在近期反弹。去年 11 月末，油价暴跌曾造成铜价崩盘，不过种现象是在经济及供需均表现不佳的背景下产生的。目前中国政府正在积极发力稳增长，供需格局也有望转暖，即使油价再次暴跌也不会再次上演铜价崩盘。从美元阶段见顶及油价止跌企稳来看，两者影响力弱化将极大的降低铜价下行压力。



四、供需格局或转为紧俏

虽然当前中国铜需求改善程度并不如市场预期的那样，但是受益于中国的逆

经济周期政策，市场对中国的铜需求前景并没有丧失信心。国家电网公司加大了今年电网投资的力度，机场、铁路等基建项目也将提振铜消费，房地产托底政策显现成效将带来家电汽车等一系列铜消费行业的转暖。

此外，今年夏季爆发厄尔尼诺的可能性增加，智力秘鲁等铜矿主产区或将遭遇干旱，供应问题将会变得越来越突出。按照历史规律，每次爆发厄尔尼诺都将带来农产品及有色金属的上涨。即便今年没有发生厄尔尼诺现象，但仅是厄尔尼诺预期就能对铜价构成不小的提振作用。

据世界金属统计局数据显示，2014 前 11 个月年全球精炼铜供应短缺 12.2 万吨，2014 年全年全球精炼铜供应过剩 10.5 万吨。当前供应问题越来越突出，需求前景整体向好，供需格局或由小幅过剩转为紧俏状态。在美元及油价影响力弱化背景下，铜价有望在中国逆经济周期政策指引下延续反弹行情。

五、风险因素

前期发改委发文今年不允许发生债券违约，但如果中国政府的政策支持不及时或力度不够，区域及系统性金融风险还是有可能发生。因为铜的金融属性较强，超日债及佳兆业违约也曾引发了铜价的崩盘，所以我们需要格外警惕债券违约对铜价的负面影响，特别是债务集中程度较高的房地产行业，尽管区域性金融风险爆发的可能性很小。

六、操作策略

合约选择：沪铜 1506 合约

交易方向：买入

建仓区间：43000 至 44000

建仓比例：首先于 43000 附近买入百分之三十仓位，44000 再加百分之十，共百分之四十仓位。

目标价位：47000

止损设置:42000