

铜 无趋势震荡继续延续

国际国内铜在四月到五月期间经历了一个减仓上升的过程，前期下跌积累了大量的持仓，在美元加息预期失败，库存增加预期失败，中国股市上涨的不断刺激下，伦敦铜从 5950 美金上升至最高 6450 美金以上的价格，国内铜同比例跟随上升。

一、四月是一个持仓变化引导价格走势的月份

四月份是铜的消费旺季，今年年初价格经历了去年的大幅下跌后，国际国内持仓剧烈增加，资金的过分看空，伦敦持仓从原来的 34 万手增加至 38 万手以上，国内持仓也是上升至 88 万手之多。资金的不断抛空导致价格在低位僵持，但是没有持续下跌，这也说明，价格已经和基本面有所脱节，但是随着时间推移，伦敦现货没有出现预期的贴水，库存也没有出现预期的增加幅度。美国也没有出现预期的加息，金融市场和基本面的逐渐变化，导致

图一伦敦铜价格与持仓



图二 国内铜价格与持仓



四月到五月期间，铜价开始反弹，其实这也是对前期资金抛空过度的一个修正的过程，整个基本面在消费旺季来临的时候温和上涨。国内铜价格从 43200 元上升至 46300 元，持仓从 88 万手下降至 67 万手以下。伦敦价格从四月初的 5950 美金上升至 6450 美金，持仓从 38 万手下降至 36 万手以下。价格的上涨减仓过程就是对前期资金过份抛空的一个修正。

二、消费

4 月份全国一般公共预算支出 12535 亿元，比上年同月增长 33.2%；考虑 11 项政府性基金转列一般公共预算影响，同口径同比增长 31.6%。其中，中央本级一般公共预算支出 2307 亿元，同比增长 19.4%；地方一般公共预算支出 10228 亿元，同比增长 34.7%。

发电设备，电动机，空调，变压器等产品的产量同比增加，但是增幅均去年同期，电线电缆表现较好，增幅超过 10%。
房地产投资增幅回落，固定资产投资增长 1.03%。

从现货情况看，二季度开始，企业有补库备货需求，消费开始启动，铜的出库量开始增加。基本面看对于四月到五月的上涨给予了支持。现货情况看，现货一直在上升过程中保持略微对期货的升水，库存有所下降，伦敦也是如此，但是升水的幅度都不大，库存下降的幅度总体也不大。

图三 三大交易所库存变化情况

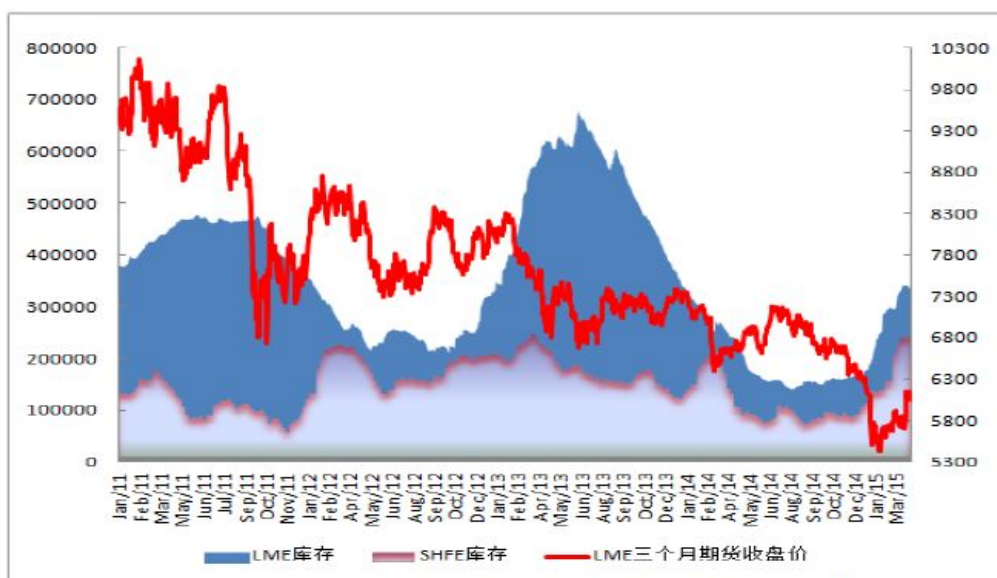


图 LME、SHFE 库存变化和三个月期铜价格走势对比

三 、供应情况

铜精矿的加工费保持高位，铜的产量持续增加，一季度铜产量继续保持两位数的增长，国内冶炼厂开工率在一季度达到 63%以上，同比去年增加了 21%，产量不断增加造成供应小幅度的过剩。

图四 国内铜的供需平衡表

表 中国精铜供需平衡表 （单位：万吨）

	2012 年	2013 年	2014 年	2015 年 1-2 月	2015 年 3 月**
产 量*	561.7	617.9	688.4	118.0	61.0
净进口量	312.8	291.2	332.4	47.2	25.0
供 应 量	874.5	909.1	1020.8	165.2	86.0
消 费 量*	768.0	820.0	872.0	139.0	73.0
供需平衡	106.5	89.1	148.8	26.2	13.0

注：*为安泰科数据；**为预估值

四 、美元因素的影响

市场前期强烈预期美国加息，加息过后会打破一些铜原有的贸易模式，比如融资之类的操作，因此一些资金也因为美元的不断升值和加息的预期来做空大宗商品。但是随着美国连续几次的经济数据低迷，以及报告的就业不及预期，美元大幅度回落，技术上出现了小的头部形态，这也是铜反弹的一个原因之一。

图五 美元指数与铜的价格变化图



图 美元指数和铜价走势对比

综合以上我们对铜本次上涨的分析，最主要的因素是持仓过大资金抛空过度集中，另外消费旺季的消费改善也和美元的走弱也对价格起到了帮助作用，那么未来行情的走势我们看看以上四个部分的继续影响。

持仓：持续下降后，铜的持仓目前已经没有特别的动力再推动价格继续上涨，如果伦敦铜的持仓回落至 35 万手以内，国内持仓回落至 65 万手以内，价格还维持高位，那么我们可以认为，反弹基本没有持仓带来额度动力了。

消费：在旺季到来的时候，消费温和上涨，终端的消费基本在未来没有特别的亮点引领价格持续走强，而且旺季过后，消费很有可能出现回落。

供应：以目前的加工费和铜的冶炼开工率以及新建产量的释放，未来铜的供应还会持续增加，供应一定是对价格抑制作用的。

美元：美元跌至 93.5 附近，后续空间我认为以美国经济目前的状况，不会再有更大幅度的下跌，短期可能会围绕 93 做震荡。因此美元对价格上涨的影响因素可能也会在未来消失。

综合以上的分析，我们对五月以后的行情判断为继续高位震荡，短期可能回落的幅度有限，操作的建议也是适当的寻找高位做空。