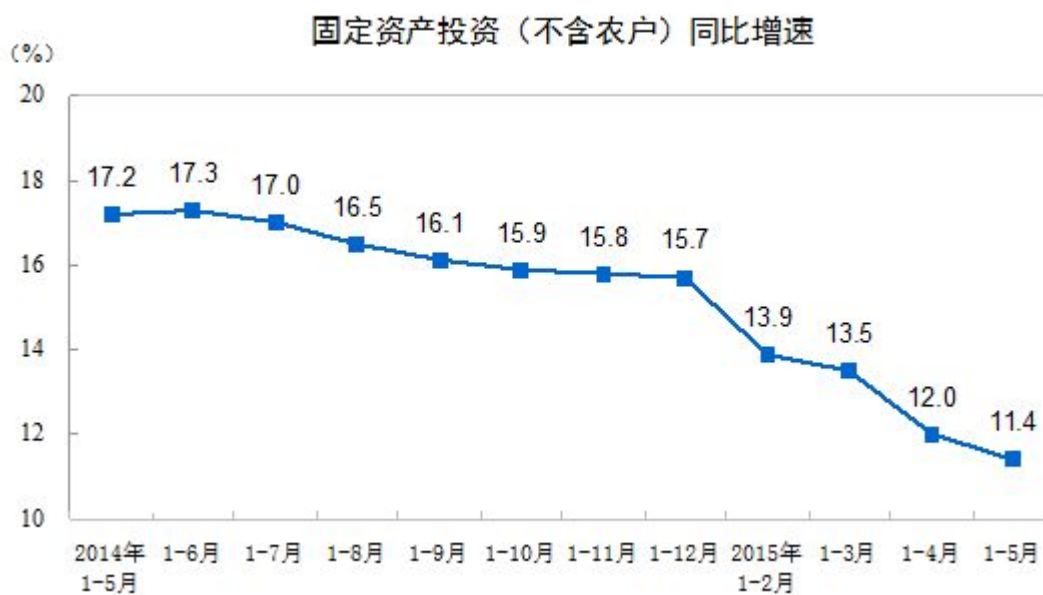


铜-----继续震荡走低的行情

5 月份，铜持续以减仓震荡行情为主，股指期货的活跃，导致商品期货价格波动性变低，铜也不例外，国内国际参与度都在下降，伦敦持仓国内持仓都是以持续性的下降为主。经济数据并不理想，但是货币供应增加，铜价就是纠结在宽松的货币政策和疲弱的消费下震荡

一、经济数据并没好转

2015 年 1-5 月份，全国固定资产投资（不含农户）171245 亿元，同比名义增长 11.4%，增速比 1-4 月份回落 0.6 个百分点。从环比速度看，5 月份固定资产投资（不含农户）增长 0.86%。

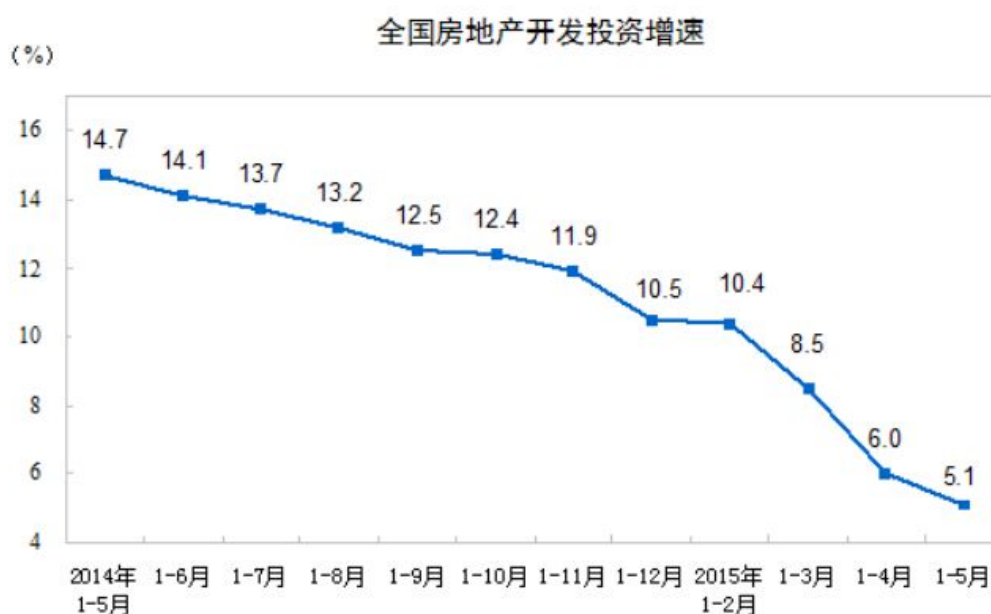


第二产业中，工业投资 69655 亿元，同比增长 9.7%，增速比 1-4 月份回落 0.2 个百分点；其中，采矿业投资 3653 亿元，下降 9.1%，降幅扩大 1.3 个百分点；制造业投资 58357 亿元，增长 10%，增速提高 0.1 个百分点；电力、热力、燃气及水生产和供应业投资 7645 亿元，增长 18.8%，增速回落 1.5 个百分点。

第三产业中，基础设施投资（不含电力）29160 亿元，同比增长 18.1%，增速比 1-4 月份回落 2.3 个百分点。其中，水利管理业投资增长 16.1%，增速提高 1 个百分点；公共设施管理业投资增长 16%，增速回落 3.9 个百分点；道路运输业投资增长 21.6%，增速与 1-4 月份持平；铁路运输业投资增长 24.2%，增速提高 3.3 个百分点。

1-5 月份，全国房地产开发投资同比名义增长 5.1%，为 2009 年 5 月以来最低水平，增

速比 1-4 月份回落 0.9 个百分点。其中，5 月当月完成投资同比增长 2.4%，比 4 月份提高 1.9 个百分点。



此外，1-5 月，房屋新开工面积同比下降 **16.0%**，降幅收窄 **1.3** 个百分点。以上来至华尔街金融网的报道，工业投资下滑，铜的消费没有特别的增长点出现。

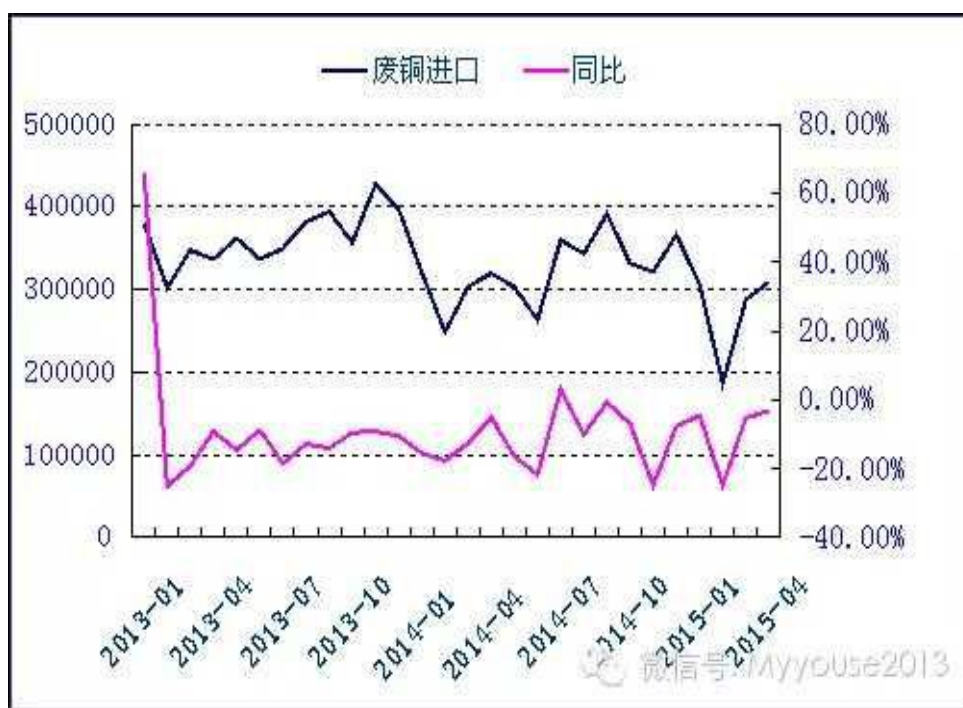
5 月份，全国一般公共预算支出 **13124** 亿元，比上年同月增长 **2.6%**，增速较 4 月份的 **33%** 出现大幅下滑。扣除部分政府性基金转列一般公共预算影响，同口径增长 **1.6%**。这一增速也远低于 4 月份的 **31%**。

以上数据都显示提振铜消费的真正因素都还没有出现，虽然增速下滑的速度已经有所减缓，但是工业消费并没有出现增加的迹象，因此，尽管降息降准，实体经济并没有活力，铜的消费依旧也是增速下滑。

二、铜的基本面

铜的基本面本身也是中性偏弱，铜精矿加工费维持高位但是短期现货加工费价格有所下降，但是 **TC** 还保持在 **90** 美金以上，冶炼厂的开工率继续保持高位，产量保持两位数增加。保税库库存累积增加约 **10** 万吨，由于融资需求减少，前期比价不好，进口减少，目前比价恢复，预计进口会有增加。

废铜进口继续减少，经济下行风险拖累消费需求回暖，进口市场下滑明显。**2014** 年中国废铜进口 **3874594** 吨（**2013** 年为 **4372724** 吨），同比下滑 **11.38%**，**2015** 年 1-4 月进口废铜为 **1090641** 吨（同期为 **1192722** 吨），同比下滑 **8.56%**，可见经济疲软态势下废铜市场消费并无有起色，废旧回收市场难言乐观。



分析师们预计，今年中国铜需求将增长 4%，但这一预测的前提是，依据政府方面公布的开支计划，铜在电网投资上的使用量相当可观。中国金属咨询机构——上海有色金属网(SMM)数据显示，今年 4 月电网投资下降了 8.65%。该机构表示，今年头 4 个月，中国完成电网投资 866 亿元人民币，为全年计划投资额的 20%。去年，电网计划投资额仅完成了 88.7%。

2015 年 1—4 月，铜材产量完成了 538.45 万吨，同比增长 4.33%，增幅比去年同期回落 16.16 个百分点。铝材产量完成了 1552.19 万吨，同比增长 12.29%，增幅比去年同期回落 6.15 个百分点。

2015 年 1—4 月份，十种有色金属产量 1630.60 万吨，同比增长 8.31%，增速比今年一季度加快 0.6 个百分点。其中，精炼铜 243.85 万吨，增长 11.87%；原铝 1009.85 万吨，增长 8.82%；锌 198.18 万吨，增长 13.59%。

废铜进口的减少对精铜的消费有所提振，国内精铜的进口今年由于融资需求的减少，也持续同比下滑，国内库存下降，国际库存虽然也下降，我们在日评中就提出，由于中国进口的减少，国际库存减少不会持续，因此，在五月 10 日第三个周三来临前开始增加，并且注销仓单也逐步减少。

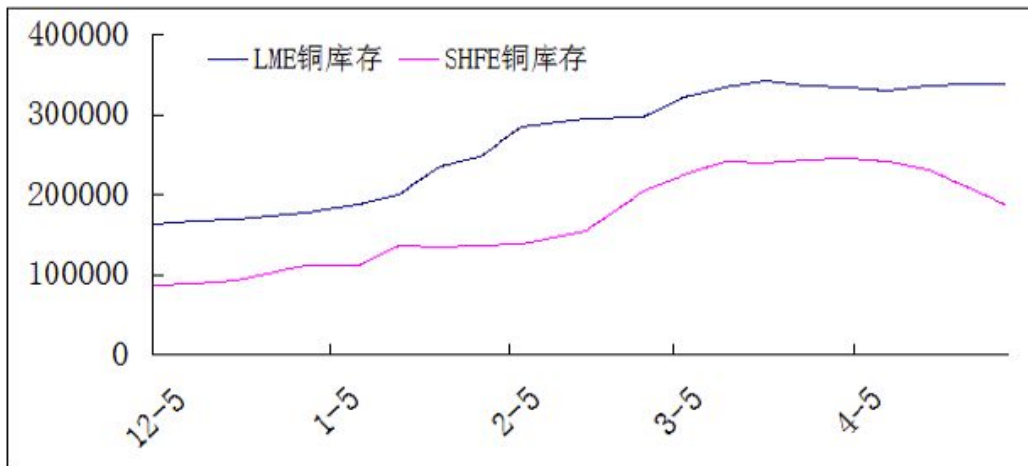


图1 LME 库存与 SHFE 库存走势

三、交易层面看铜资金在撤离

国内铜经历了活跃的反弹后，持仓逐步增加，特别是伦敦持仓创历史新高，但是，由于基本面没有能带动价格大幅度上涨的因素出现，铜反弹结束，持仓持续下滑，五月铜交易的最大特点就是震荡，缓慢下跌，持仓持续下降，要说趋势，国际国内铜最明确的五月趋势是持仓的降低，持续下降后，成交也开始变清淡，特别是股市活跃后，自己 85% 涌入股指期货，铜的期货波动率越来越低，交易情绪低落，同时也影响到现货贸易业务，由于波动率的降低，现货交易也变清淡，虽然由于铜数量偏少，价格保持一定的升水状态，但是成交并不活跃，并且价格一反弹，升水就下滑，总体的感觉就是消费旺季不旺。

持仓上看，本次回落还是以资金减仓为主，基本面也配合价格回落，目前基本面还没有脱离价格，依然支持价格震荡走低。

持仓的下降，另外一个层面也说明，即便资金宽松，基本面不配合的上涨，还是不会因为资金的优势而形成趋势，资金撤离后，我们需要更多的关注库存，消费，比价等影响交易的因素。

伦敦铜价格走势以及持仓变化



国内铜价格走势以及持仓变化



四、金融方面

中国央行从 **2014** 年上半年就开启了宽松大门，并将长期处于宽松之中。美元目前属于区间震荡行情，对于铜的短期影响可以忽略。

结论

铜从经济数据看，没有得到上涨的支持，供应方面冶炼产量继续增加，矿的供应充足，加工费水平支持冶炼厂高开工率，产量会持续增加。消费方面找不到真正的持续的增长点。交易层面看，持仓持续下降，并不是资金青睐的品种，因此后续还是以震荡形式走低。

技术上看，铜价国际会在 **5800** 美金支持反复，国内会在 **42000-42500** 附近支持反复，短期看没有持续下跌可能，后续操作建议还是以有反弹幅度较大的时候抛空，下跌幅度大的时候获利了结为主。

倍特期货策略分析师 许劲松