

经济亮点不足，铜价上涨受阻

宏观数据在三月份有所改观，但是并没有特别超预期的亮点，铜价经历了一季度的大幅度反弹后没有了后续动能，价格在三月底至四月初开始从高点回落。

图一 伦敦铜日线图



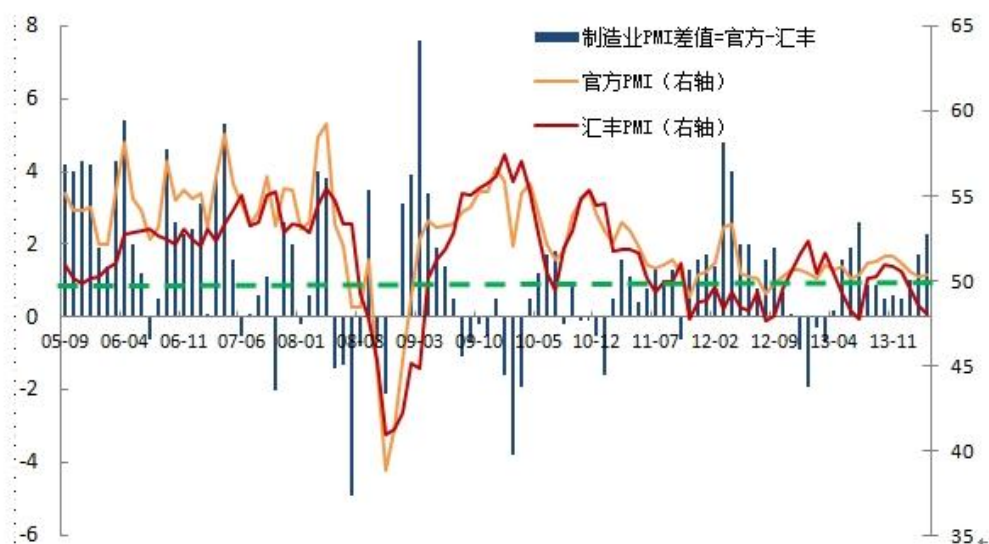
铜价在 3 月 18 日达到本轮反弹的顶点，本轮反弹的逻辑因素是货币的超发，财政支出加大，基础设施建设开工率上升，市场对未来消费旺季铜的消费好转有预期。反弹过程中伦敦持仓一直维持在 34 万手左右，没有持续的增加减少，伦敦持仓震荡。Comex 上升过程减仓，下跌过程加仓，国内持仓增加至接近 80 万手后开始回落。

一、三月份宏观数据

1、中国 3 月外汇储备 32125.8 亿美元，预期 31960 亿美元，前值 32023 亿美元。中国 3 月外汇储备环比增加 102.8 亿美元，预期下降 63 亿美元，前值下降 286 亿美元。表明后面一段时间汇率稳定，人民币贬值因素减少，金融市场动荡减少，对国际铜价的压力会减少。

2、中国 3 月官方制造业 PMI50.2，预期 49.4，前值 49。

图二 PMI

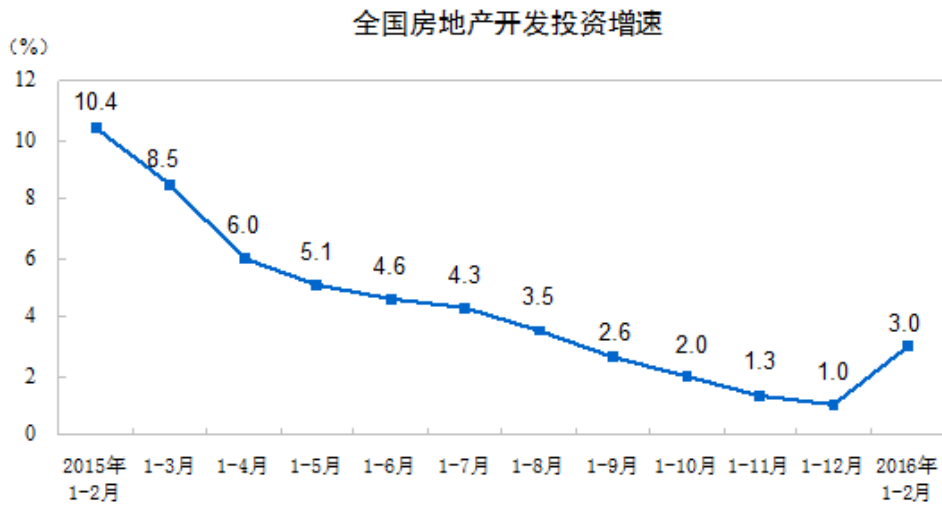


3月份，官方制造业 PMI 拐头略升，且位于 50 荣枯分界线上，而汇丰制造业 PMI 继续下滑，依然位于 50 一线下方，且距离荣枯分界线越来越远。两者之间的差值由去年 12 月份的 0.5 不断扩大到 2.3。一般而言，汇丰 PMI 指数主要针对中小型企业，而官方 PMI 指数以大中型企业为主。从国家统计局公布的不同规模企业 PMI 数据来看，3 月份，大型企业 PMI 拐头上升最为明显，且一直站在 50 的荣枯分界线上，而中型企业 PMI 仍处于下滑的趋势中，已经下降至 49.2，而小型企业 PMI 位于两者之间，较上月的回升势头有所放缓，仅从 48.9 上升至 49.3，中小型企业 PMI 均在荣枯分界线之下。由此，我们不难理解为何官方 PMI 和汇丰 PMI 之间的差异如此明显。

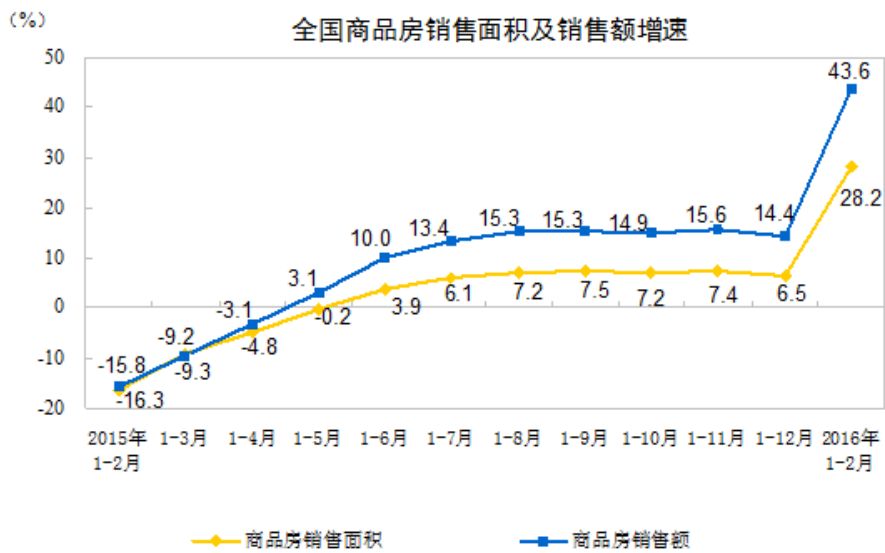
从以上的差异看，我们看到铜理智的走势是有原因的，中小企业的生产活力并没有回升到荣枯分界线的上方，因此铜价在冲高后回落继续选择震荡。

3、1-2 月，全国房地产开发投资同比名义增长 3.0%，为时隔两年首次回升；去年全年增长 1.0%。1-2 月，房屋新开工面积同比增长 13.7%；去年全年下降 14.0%。1-2 月，商品房销售面积同比增长 28.2%；去年全年增长 6.5%。1-2 月，商品房销售额同比增长 43.6%；去年全年增长 14.4%。

图三 房地产开发投资增速



图四：房地产销售



三月份的亮点数据就是房地产，一线城市房价暴涨向二三线传导，能否持续还要后续数据说明，后续能否带动工业活动有起色也要继续观望，因此有色金属价格走势谨慎，高位回落。

二、铜的基本面

1-3 月份铜产量的数据官方还没有报道，据统计应该是同比增加 7%左右。但是消费上看，铜的库存虽然在三月底开始下降，但是现货消费并没有好转，伦敦升水下滑，国内现货并未出现高升水。

图五：国内现货铜贴水



图 铜升贴水

虽然一季度铜经历了较大幅度的反弹，但是现货贴水也仅仅从贴 200 转变为小升水结构，但是伦敦铜升水从高点 30 美金以上回落至 15 美金，说明消费没有持续欣欣向荣的景象。

库存也是国内开始减少后，保税库的库存就开始增加，伦敦库存就不减少了，总之总库存保持不变，消费没有实质增加。

图六：伦敦国内库存变化

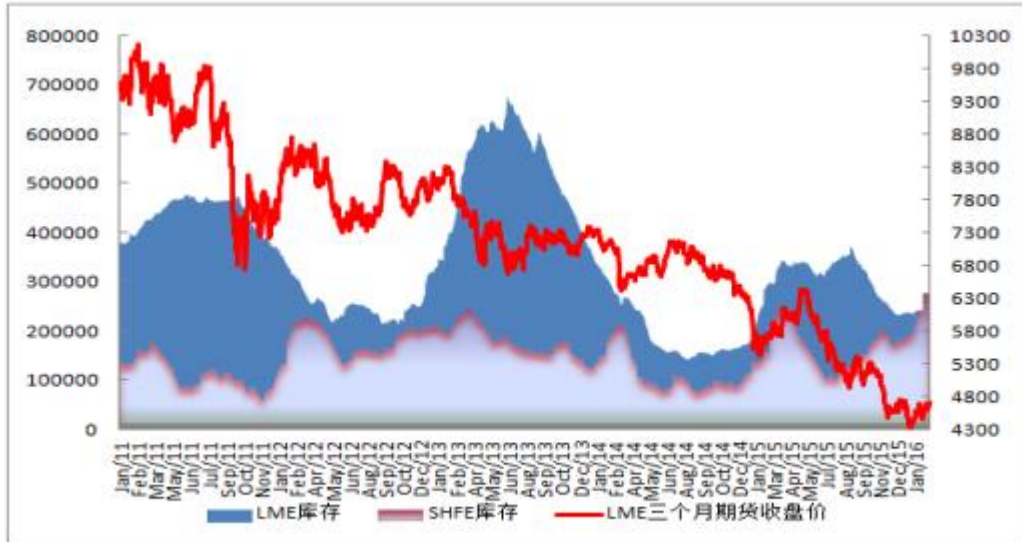


图 LME、SHFE 库存变化和三个月期铜价格走势对比

在一季度铜价震荡的过程中，铜价跟原油的相关性较强，有报道基金对大宗商品配置跟原油相关。因此原油的价格对铜的短期价格影响也相当于较大。

图 7：原油价格跟铜价对比

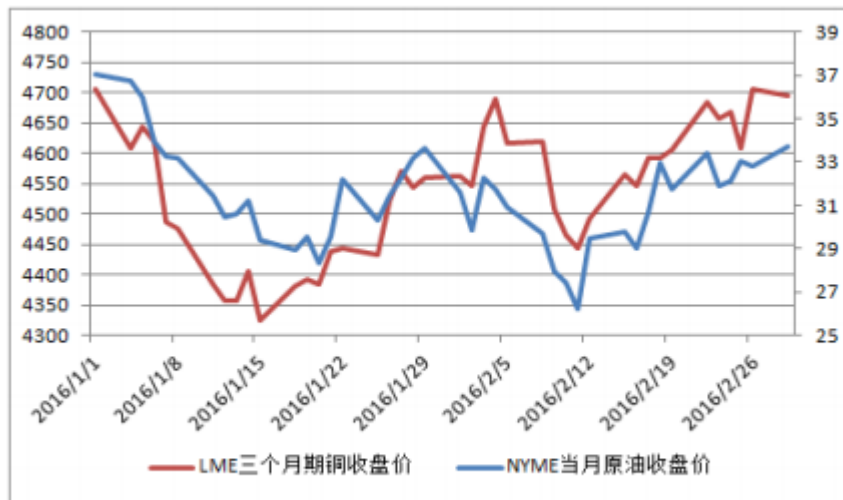


图 NYME 当月原油和 LME 三个月铜价收盘价走势对比

三、总结：

铜价短期没有趋势性指引，受影响的因素较多，但是有没有一个明显的主线一直驱动价格的变化，从目前的状况看，铜价还是保持宽幅震荡的趋势，36000 以下的下跌幅度不会大，38000 以上的上涨的幅度不会大。

倍特期货策略分析师

许劲松