

震荡走低趋势未变

五月宏观基本面并没有三月预期的那么好，资金政策到宏观数据均出现下滑，铜再次震荡走低，回落到近年来的大趋势中，随着黑色炒作热情减退，沪铜也回归基本面。

图一 沪铜指数



资料来源：文华财经

五月铜震荡走势，市场在这个月并没有发生大的变化，消费市场波澜不惊，供应市场缓慢增加，资金参与者在上半月谨慎看空，下半月随着其他商品的跌幅加大，铜市场吸引资金抛空，持仓开始有显著的增加。

一、宏观基本面

1、资金面宽松受到限制，财政投入继续加大

央行表态稳健货币政策。央行货币政策分析小组发表的对15年货币政策回顾，有几点值得重视：首先，强调随着春节因素消除和基数效应，M2增速短期将逐步回落；其次，金融稳定依然是货币政策目标之一；再次，经过前期的降息降准，融资成本已明显下行，央行将为结构性改革营造中性适度货币金融环境，将继续实施稳健的货币政策。

2、房地产销售回落

五月份房地产销售增速放缓。但从五月数据看，上旬一、二、三线城市三月日均销量同比增速 14.48%、60.76%与 60.76%，中旬同比增速-15.14%、38.13%、9.26%，下旬（截至 29 日）同比增速-12.73%、28.75%、10.31%，呈逐步回落趋势。在当前房地产库存格局没有显著变化背景下，房地产销售增速放缓可能会引发投资增速相应放缓。房地产投资的回暖更多的是由销售好转带来的，销售疲软可能会带来投资相应走弱。

图二



3、电力：

5月下旬电力耗煤同比跌幅扩大，环比增速季节性回升。5月中旬电力耗煤同比跌幅略收窄，但下旬跌幅再度扩大，而下旬环比增速虽季节性回升，但在历年同期中仍处偏低水平。5月前25天日均电力耗煤同比增速-10.8%，跌幅大于4月的-7.2%，预示5月发电量、工业增加值增速或依然低迷。

图三



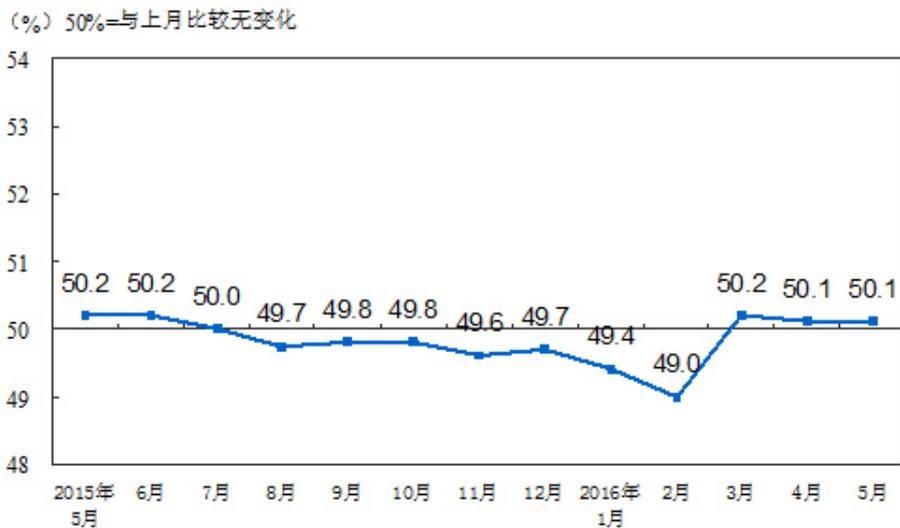
资料来源: wind

4、PMI 回落

国家统计局数据显示, 5 月官方制造业 PMI 50.1, 与上月持平。其中新订单指数为 50.7%, 连续两个月回落, 且与生产指数的差值有所扩大, 新出口订单指数也降至临界点。

图四:

图 制造业PMI 指数 (经季节调整)



资料来源: 华尔街网

二、铜的基本面

铜的基本面变化不大，受宏观不景气影响，铜的消费继续疲弱，4-6月进入消费旺季，现货库存有所表现，国内库存持续下降，伦敦库存增加幅度不大。价格持续下跌，基金净空持仓在增加。

1、空调消费持续疲弱

4月海关总署口径下空调、冰箱、洗衣机出口同比增速均较3月大幅下滑，主要缘于外需依然低迷、低基数效应逐渐消退。5月以来三大白电周度零售销量增速大起大伏，“五一”假期销售火爆，令第一周同比增速超过100%，但也对后续销售形成透支，第二周销量同比、环比增速均大幅下滑并转负。

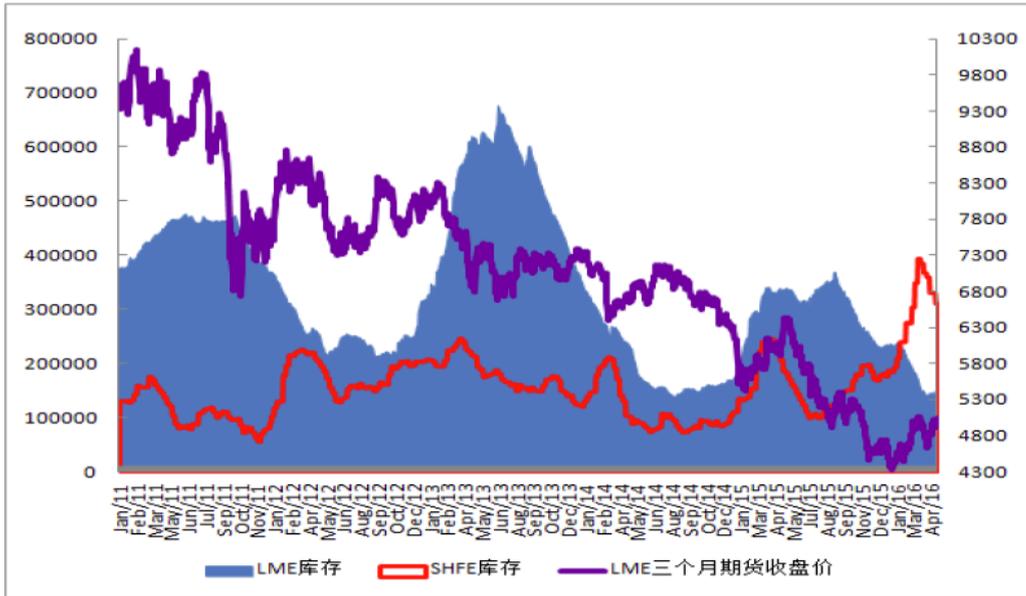
图五：

2016年6月重点空调企业排产计划（单位：万台）							
空调企业	2016年 生产计划	2016年 内销计划	2016年 外销计划	2015年 生产实绩	2015年 内销实绩	2015年 外销实绩	同比 去年生产实际
格力	305	205	100	360	281	72	↓ -15%
美的	195	70	125	220	150	90	↓ -11%
海尔	50	35	15	60	56	8	↓ -17%
海信科龙	51	33	18	51	41	13	→ 0%
志高	50	22	28	57	23	34	↓ -12%
TCL	74	36	38	50	31	28	↑ 48%
奥克斯	60	35	25	50	32	15	↑ 20%
格兰仕	9	4	5	11	5	6	↓ -22%
总计	794	440	354	859	618	265	↓ -8%

2、库存

国内库存在五月持续下降，尤其月末两周降幅开始加大，具体是消费旺季延后的原因还是4月份进口量低的原因我们目前还没能判断清楚。伦敦铜注销仓单也在五月下旬开始增加，库存上升幅度减弱，间或也有增加。

图六



资料来源：安泰科

3、产量

由于统计局最近一直未详细报产量，我们没有办法列出月产量图，1-4 月份铜产量同比增加 10.7%。铜的产量继续稳步增加。加工费水平看，江铜与必和必拓敲定下半年铜精矿长单 TC 为 100 美元/吨。铜精矿供应继续宽松。预计后续产量继续稳定增长。

4、供应过剩

表 中国精铜供需平衡表（单位：万吨）

	2013 年	2014 年	2015 年	2016 年 1-3 月	2016 年 4 月**
产量*	617.9	688.4	735.7	181.2	63.0
净进口量	291.2	332.4	346.6	106.7	28.0
供应量	909.1	1020.8	1082.3	287.9	91.0
消费量*	915.0	966.0	993.0	230.0	86.0
供需平衡	-5.9	54.8	89.3	57.9	5.0

注：*为安泰科数据；**为预估值

资料来源：安泰科

三、美元

美元最近走势惊人，最新的非农数据大幅超预期的低，美国 5 月新增非农近增加 3.8 万人，远不及预期的 16 万；5 月失业率为 4.7%，预期 4.9%。数据大幅不

及预期令美联储加息前景再度堪忧，美元在数据之后重挫，黄金大涨。

图七：美元指数



资料来源：文华财经

一直以来，美元跟大宗商品长期走势相反，目前美元动荡，商品的趋势也难从美元方面有一个长期依据，美国加息预期大幅降低，对商品还是有一定的支持，但是最近美元上下震荡幅度加大，铜价格趋势难从美元中得出一些指引。

四、总结

国内铜没有消费亮点，供应继续增加，目前看，震荡下跌趋势还没有改变。持续下跌后的反复还会存在，由于五月下旬库存下降幅度加大，加上美元大幅度回落，美元加息的预期大幅度降低，预计铜价暂时不会遭遇资金的做空，基本面看目前略好于价格，因此铜价在六月上旬预计还会有震荡反弹的走势，预计反弹高点 36500，我们建议操作是 36000 上方空头加仓。

倍特期货策略分析师 许劲松