



2017 年 4 月 11 日 星期二

铜价短期调整

下跌空间有限

联系人 李婷

电子邮箱 li.t@jyqh.com.cn

电话 021-68555105

要点

- 从宏观面来看，美国经济的强势表现以及对经济前景的乐观预期，令美联储 3 月加息 25 个基点。预计美国年内还会有两次加息，时间大概率可能会在 6 月和 12 月，每次加息 25 个基点。今年一季度欧元区经济发展势头良好，制造业扩张加速，低通胀有望摆脱，民众信心大增，经济前景转好。欧洲央行暂时维持现状，长远来看，宽松环境有收紧的趋势。中国目前经济状况依旧稳中向好，但持续性仍待观察。央行虽未加息，但在“防风险”的背景下，市场实际利率已经上涨，流动性在收紧，再加上欧美的货币政策也开始弥合，全球流动性宽松局面或将转向。
- 从基本面来看，全球铜矿企业的增产速度开始减弱，ICSG 预计 2017 年铜矿产量零增长。全球几大铜矿企业的罢工、出口受限等原因对市场供应造成较大的干扰，铜精矿加工费自今年初以来持续下跌。全球铜库存整体仍处于较高水平，下游的消费表现尚好，目前供需面尚不具备推动铜价大幅走高的条件。
- 短期来看，全球几大铜矿复工使得供应短缺的风险暂时解除，美元指数再度强势上攻，再加上地缘政治风险的增加也对风险资产形成压制。目前铜价上行乏力，预计短期将呈震荡偏弱走势，沪期铜在下方 45500 元/吨一线或有支撑。
- 中期来看，当前全球铜精矿供应刚性增量比较小，而弹性增量主要取决于价格。精炼产能虽然投放较多，但是受限于铜精矿供应，实际供应增量有限，不足以使得铜价再度大幅下跌，因此中期铜价或处于震荡蓄势阶段。

目录

一、行情回顾	4
二、宏观经济分析	4
1、美国加息落地，欧元区经济前景乐观.....	4
2、中国经济稳中趋升，持续性仍待观察.....	5
三、基本面分析	7
1、全球新增铜矿产量开始下降	7
2、铜矿罢工干扰市场供应	7
3、铜精矿现货加工费持续回落	10
4、2月我国进口铜大幅减少.....	11
5、3月全球铜库存先增后减，整体仍处于较高水平	13
5、下游消费表现尚好	13
四、行情展望	15

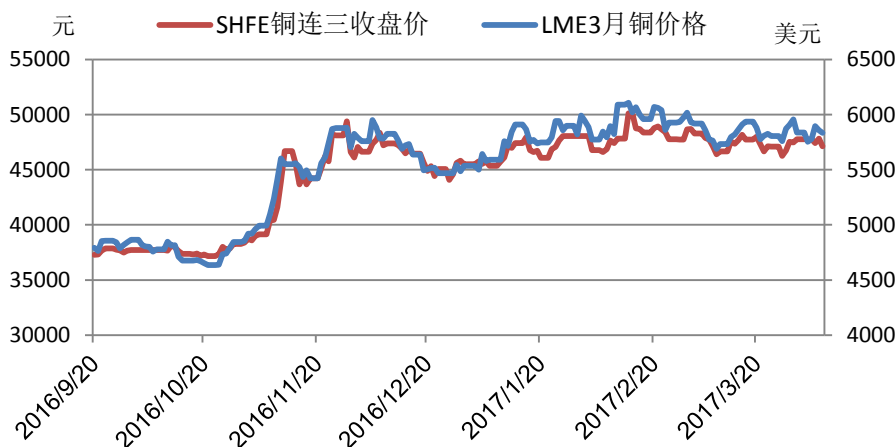
图表目录

图表 1 铜价格走势.....	4
图表 2 全球主要国家和地区 CPI 变化.....	6
图表 3 美国非农就业人数和失业率变化.....	6
图表 4 美国制造业 PMI 变化.....	7
图表 5 中国官方和财新 PMI 变化.....	7
图表 6 全球新增铜矿产量变化.....	8
图表 7 世界铜矿生产预测（单位：千吨）.....	9
图表 8 全球精铜供需平衡表（单位：万吨）.....	9
图表 9 中国精铜供需平衡表（单位：万吨）.....	9
图表 10 全球精炼铜供需(WBMS)（吨）.....	10
图表 11 全球精炼铜供需（ICSG）（千吨）.....	10
图表 12 中国铜精矿现货 TC 走势.....	11
图表 13 全球精炼铜矿产量及 2016 年产量预期.....	11
图表 14 国内冶炼厂检修计划.....	11
图表 15 中国铜材进口量及增速变化（万吨）.....	12
图表 16 中国未锻造铜及铜材进口量及增速变化（万吨）.....	12
图表 17 中国精炼铜出口量及增速变化（吨）.....	12
图表 18 中国精炼铜进口量及增速变化（万吨）.....	12
图表 19 三大交易所库存变化情况.....	13
图表 20 伦铜价格与伦敦分地区库存走势.....	13
图表 21 电力投资完成额变化.....	14
图表 22 房地产固定资产投资增速变化.....	14
图表 23 家电产品产量增速变化.....	15
图表 24 汽车产量及销量变化.....	15

一、行情回顾

内外盘铜价在 2017 年 2 月 13 日达到近两年的高点之后，就处于震荡回调之中。3 月期间，沪期铜呈“W”型走势，在 45600-48390 元/吨之间宽幅震荡徘徊。月初美联储加息概率暴涨以及显性库存大增给铜价带来较大的下行压力，月中由于美联储加息靴子落地及铜矿罢工超预期而使得铜价反弹。进入 3 月下旬以后，受市场对特朗普政策的疑虑、季末国内资金收紧、房地产调控升级以及 Escondida 铜矿罢工结束等多重因素的影响，铜价再度下跌至 45600 一线，随后在低位获得支撑而有所反弹。沪期铜主力合约 3 月底报收于 47750 元/吨，与上月底的价格基本持平。3 月 LME 铜价走势与沪期铜基本相似，但走势略弱，LME 铜库存在上半月大幅增加是主要原因。

图表 1 铜价格走势



资料来源：Bloomberg，铜冠金源期货

二、宏观经济分析

1、美国加息落地，欧元区经济前景乐观

3 月宏观方面重磅事件接连不断。

一季度美国经济显露加速转好迹象，通胀水平与就业市场基本达到美联储的目标，房地产市场持续回暖，制造业扩张加速，股市持续上行也增加了居民消费能力。经济的强势表现以及对经济前景的乐观预期，令美联储 3 月加息 25 个基点。特朗普上台后，市场对财政刺激的热情逐步消退，决策层对强势美元的担忧使得美元回落。特朗普新医改法案受阻，市场对于基建和税改计划也心存疑虑，全球避险情绪升温，但随后其签署放松能源领域监管措施的行政令引发在基础设施建设和制造业中创造更多岗位的预期，再加上美国房地产行业的持续回暖，制造业的加速以及就业市场的持续改善都为二季度经济提速助力。

美国劳工部最新数据显示，美国 3 月非农就业人口增加 9.8 万，远不如预期 18 万；但 3

月失业率降至 4.5% 的近十年新低，预期 4.7%。3 月非农就业人口增幅下降很大程度是受到天气因素影响。美国 3 月份东北暴风雪来袭的时间和非农就业数据调查期相重合，因此其对就业数据的负面影响可能会扩大。纽约联储主席杜德利发布的“加息不会因为缩表而停滞”的讲话提振美元指数强势上攻再度站上 101 上方。纵观近两年来美联储的表态，美国经济基本面、海外经济环境、金融市场及美元都是需要考虑的因素，目前来看各种因素都能为美联储加息提供支撑。预计美国年内还会有两次加息，时间大概率可能会在 6 月和 12 月，每次加息 25 个基点。

今年一季度欧元区经济发展势头良好，制造业扩张加速，低通胀有望摆脱，民众信心大增，经济前景转好。由于欧元区经济的好转以及通胀水平的抬升，欧洲央行暂无加码宽松的动力，有望维持现状一段时间。今年 1 月与 3 月的议息会议，欧洲央行均选择了按兵不动，维持主要再融资利率 0.0%。3 月议息会议上欧洲央行还上调了 2017、2018 年 GDP 和通胀预期，重申利率料将在未来一段时间内维持在当前或更低水平，一直到 QE 结束后。欧洲央行行长德拉吉表示，潜在通胀压力依然较低，经济展望风险仍倾向下行，但已经不再显著，将维持 QE 直至通胀持续回升。欧洲央行还删除了“使用所有可用工具”的表述，没有讨论退出 QE 或增加 QE，未对续作定向长期再融资操作（TLTRO）进行讨论，降息的可能性已经下滑。我们认为现有利率水平和购债规模还将维持一段时间，一是近期欧元区经济数据表现良好、通胀水平上行，二是通胀上行持续性不强，三是受美国指责欧元汇率疲软是被操控所限。长远来看，欧元区经济前景乐观，宽松环境有收紧的趋势。

从货币政策来看，美国继续走在加息的道路上，而欧洲、日本的货币政策维持现状并有收紧倾向，可见前几年欧美日的政策分化，现在已经开始弥合。

另外，今年是欧洲多个国家的大选年，政治方面的风险增加。法国总统选举的第一轮和第二轮将分别于今年的 4 月 23 日、5 月 7 日举行。在极右翼候选人勒庞异军突起之后，极左翼候选人梅朗雄的支撑率飙升至第三。意大利总理大选或在 6 月开始。五星党一旦赢得大选，将就意大利是否继续留在欧元区举行全民公投。欧洲可能会有更多的国家步英国退欧的后尘。

2、中国经济稳中趋升，持续性仍待观察

3 月中国官方制造业 PMI 指数连续第二个月上涨至 51.8，已连续八个月高于荣枯线，连续六个月保持在 51.0 以上，且为 2013 年以来同期高点，持续保持平稳扩张态势，显示制造业运行稳中向好；生产和需求继续回升；春节后企业恢复生产，制造业生产平稳回升。3 月生产指数为 54.2，较上月上涨 0.5 个百分点，较去年同期上涨 1.9 个百分点；市场需求增速加快，内外需均改善。非制造业商务活动指数稳中有升。3 月份，中国非制造业商务活动指数为 55.1，较上月上涨 0.9 个百分点，扩张势头加快。建筑业指标较上月有所上升，由 60.1 升至 60.5，扩张速度加快；服务业增速回升，服务业指标由 53.2 升至 54.2。但中国财新和官方制造业 PMI 也出现较大分歧，市场普遍预计的二季度中国经济或出现回落的趋势似乎

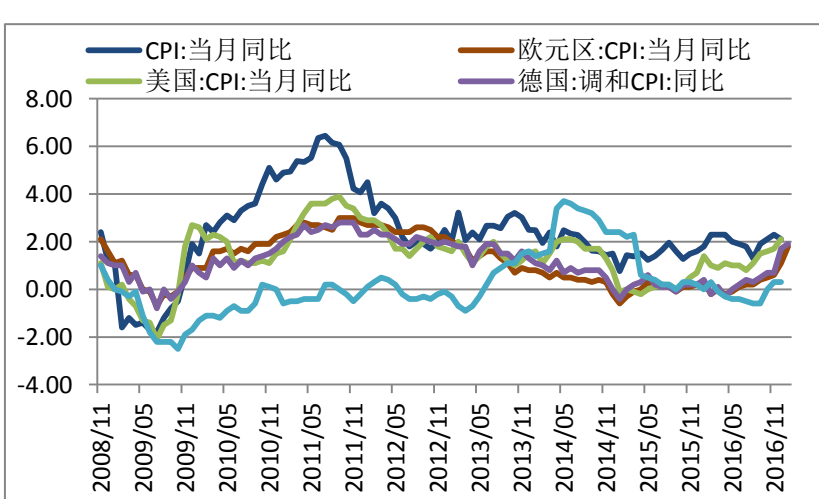
正在显现。

整体看来，中国一季度制造业景气度持续向好，尤其是需求、生产双双回升，主要驱动因素仍来自于前期地产和基建刺激。但 3 月以来，随着多地收紧限购，地产销量明显回落，而且工业品价格涨幅趋缓，意味着补库存周期进入后半场，经济改善的持续性仍需观察。雄安新区的建立有望成为拉动中国经济的新引擎，但会是个漫长的过程。

继 2 月转增 69 亿美元之后，3 月中国外汇储备上升 40 亿美元至 30,091 亿美元。短期内中国外汇流出压力可能相对温和，原因主要有以下几点：一是去年下半年尤其是去年年底前，监管部门在对外并购、直接投资等多方面陆续收紧了外汇管理，从而减缓了外汇流出的速度；二是国内通胀预期上升和企业盈利改善增加了投资国内资产的相对吸引力；三是今年来相对稳定的中美息差以及国内利率的上行的预期有望继续缓解人民币贬值预期。另一方面，考虑到其他主要经济体（尤其是欧洲）的经济复苏势头较为强劲，我们认为今年美元指数上行空间可能有限。因此，今年估值效应可能不会对以美元计价的外储水平造成较大拖累。预计近期中国外储水平有望保持大体稳定。

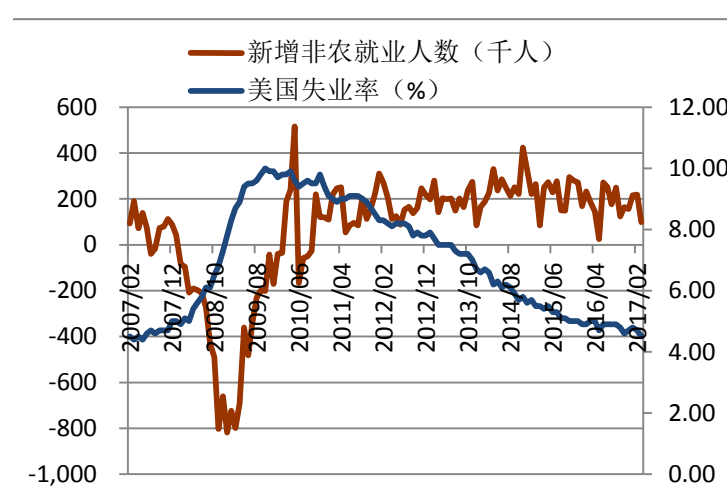
而其余公布的经济数据也均表现较好，整体来看中国经济发展依旧稳中向好。中国央行行长称全球货币政策经过多年量化宽松货币政策之后，本轮政策周期已经接近尾声，货币政策宽松逐渐变为审慎。中国虽未加息，但在“防风险”的背景下，市场实际利率已经上涨，流动性在收紧，再加上欧美的货币政策也开始弥合，全球流动性宽松局面或将转向。

图表 2 全球主要国家和地区 CPI 变化

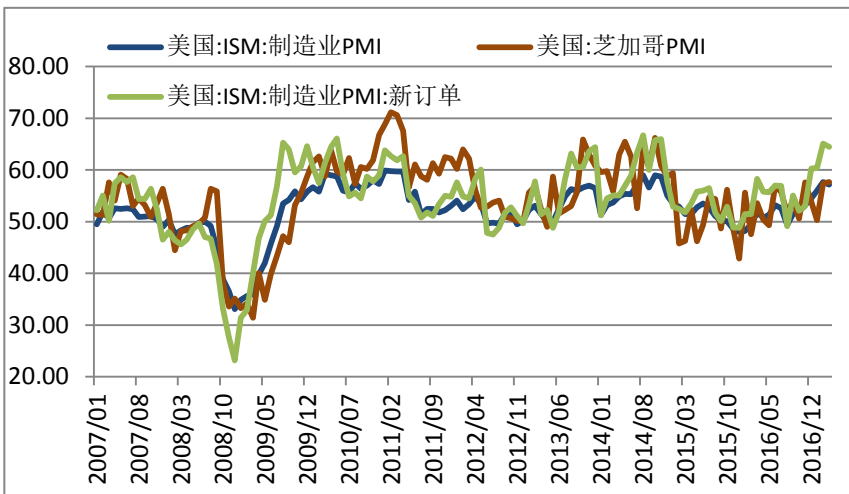


资料来源：Wind、铜冠金源期货

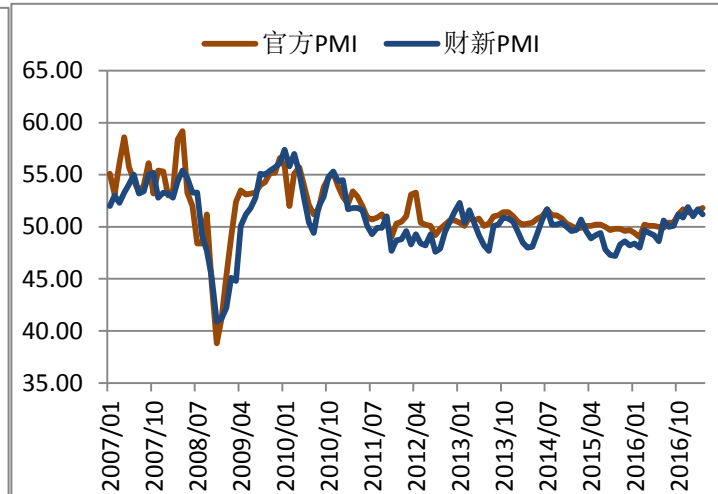
图表 3 美国非农就业人数和失业率变化



图表 4 美国制造业 PMI 变化



图表 5 中国官方和财新 PMI 变化



资料来源：Wind、铜冠金源期货

三、基本面分析

1、全球新增铜矿产量开始下降

目前看来，全球铜矿企业的增产速度开始减弱。ICSG 表示，全球铜矿资源的消耗和铜矿杂质的提高将影响铜行业的铜矿质量，铜精矿进出口量增加一个主因是铜含量减少。2015-2019 年预计投产的新铜矿大部分已于 2015-2016 年开始运行。2013-2016 年铜价下跌，令铜矿企业在 2015-2016 年延迟了资本支出，并将在 2017 年继续减持债务，阻碍了 2017-2019 年的铜矿扩张计划。据了解，2017 年几乎没有新增铜矿或扩产。若铜价在 2017 - 2019 年未能稳定，可能导致铜矿山项目启动的延误和项目取消。2016 年大部分 50 kt/y 以上的铜开采项目被延迟，新铜矿产量也在 2017-2024 年缓慢下降。预计 2017 年铜矿产量零增长。总精矿产量超过 1600 万吨。

智利国家铜业公司 Codelco 称，公司 2016 年铜产量为 183 万吨，其中 171 万吨产自独资矿山，产量较去年同期减少 1.4%。该公司 2016 年税前利润为 4.35 亿美元，每磅铜的生产成本为 1.26 美元。秘鲁 1 月铜产量较上年同期增加 24.8% 至 196,317 吨，主要因 Cerro Verde 和 Las Bambas 铜矿活跃度上升。嘉能可赞比亚分公司--姆帕尼铜矿公司高管 Moses Chilangwa 称，随着全球铜价反弹，该公司将投资 13 亿美元，旨在 2020 年之前将铜矿石年产量从当前的 390 万吨提升至 900 万吨。新增的投资将使得嘉能可旗下赞比亚铜矿的开采年限进一步提升 25-30 年。

2、铜矿罢工干扰市场供应

今年 2-3 月份，全球几大铜矿企业的罢工对市场供应造成较大的干扰。全球最大的铜矿--智利 Escondida 铜矿的工人于 3 月 24 日决定结束长达 43 天的历史性罢工，工人们决定引

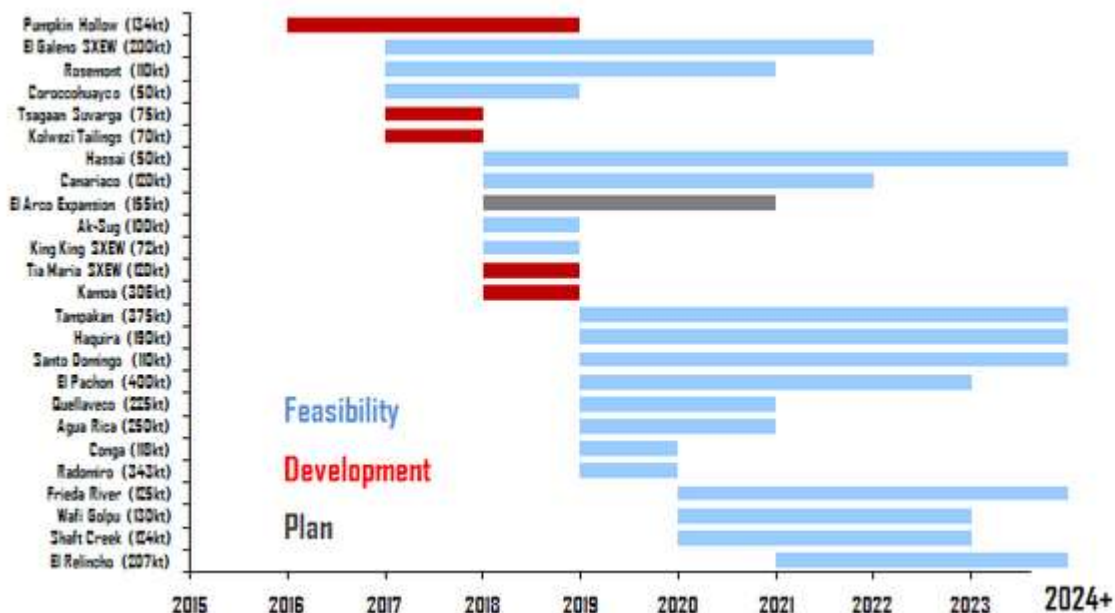
用一条很少使用的法律条款，使他们得以将旧合同延期 18 个月，令必和必拓在未来一年左右的谈判中处于不利的地位。而铜矿将需要较长时间才能恢复全部运转。全球头号铜生产国--智利政府称，受 Escondida 铜矿的罢工活动影响，该国 2 月铜产量为 376,948 吨，较上年同期和较前月均大幅下滑 16.7%。已经结束的 Escondida 铜矿罢工可能造成该矿产量损失 25 万吨。

美国自由港麦克默伦铜金矿公司 (Freeport McMoRan Inc) 位于秘鲁的 Cerro Verde 铜矿工人已经结束罢工，工会表示，此次罢工已破坏了该矿每月大约 40,000 吨铜的产出。自由港在印尼的公司也结束了逾一个月的停工行动，恢复 Grasberg 铜精矿生产。印尼政府给予该公司位于印尼当地公司“临时特别采矿许可”，得以使该公司在长期采矿权谈判期间恢复铜精矿出口。

南方铜业公司 (Southern Copper) 旗下位于秘鲁的 Toquepala 和 Cuajone 矿矿工，以及 Ilo 冶炼厂工人于 4 月 10 日起开始无限期罢工，影响了该公司 80% 的产量。因为今年是铜矿劳动合同集中到期的一年，全球铜市的劳工谈判尚远未结束。

巴西集团 Votorantim 旗下位于秘鲁的 Cajamarquilla 冶炼厂已经恢复运营，产能利用率为 50%，此前洪水及泥石流令 Andean 村交通中断。因近期天气和泥石流造成运输不畅，秘鲁依然存在一些供应担忧。

图表 6 全球新增铜矿产量变化



资料来源：ICSG，铜冠金源

图表 7 世界铜矿生产预测 (单位: 千吨)

REGIONS (^{'000T Cu})	2015 growth	2016	growth		2017	growth	
	(%)		(t)	(%)		(t)	(%)
Africa	-1.2%	1,829	-67	-3.5%	1,901	72	3.9%
N.America	3.9%	2,880	171	6.3%	2,885	5	0.2%
Latin America	4.6%	8,266	371	4.7%	8,664	398	4.8%
Asean-10	32.1%	1,080	185	20.7%	1,207	127	11.7%
Asia ex Asean/CIS	0.9%	2,449	72	3.0%	2,474	25	1.0%
Asia-CIS	6.9%	677	60	9.7%	738	60	8.9%
EU	1.3%	880	23	2.6%	896	17	1.9%
Europe Others	1.8%	837	-35	-4.0%	872	35	4.2%
Oceania	-3.3%	1,039	28	2.7%	1,065	26	2.5%
WORLD	3.8%	19,936	808	4.2%	20,702	766	3.8%
Allowance for supply disruptions (1)		-53			-824		
WORLD (Adjusted) (1)		19,884	756	4.0%	19,878	-59	0.0%
WORLD (Adjust) CONCENTRATE (1)		16,061	867	5.7%	16,295	234	1.5%
WORLD (Adjust) SX-EW (1)		3,823	-112	-2.8%	3,583	-240	-6.3%

资料来源: ICSG, 铜冠金源

图表 8 全球精铜供需平衡表 (单位: 万吨)

	2014 年	2015 年	2016 年	2017 年 1-2 月*
产 量	2160.0	2200.0	2250.0	373.0
消 费 量	2125.0	2165.0	2220.0	361.0
供需平衡	35.0	35.0	30.0	12.0

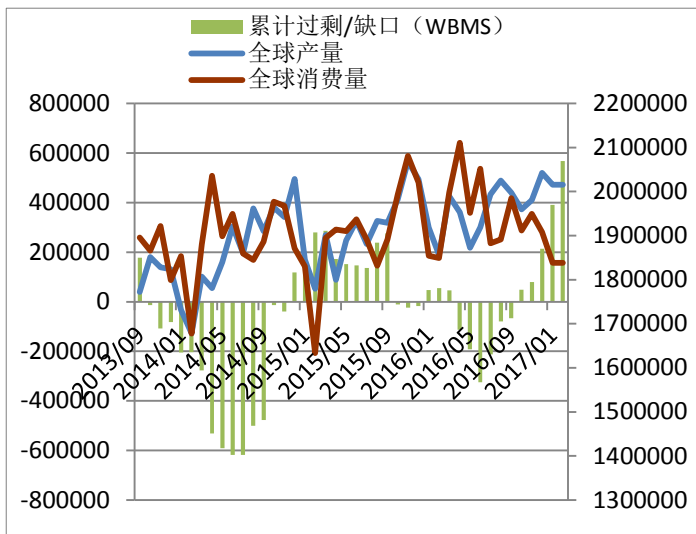
资料来源: 安泰科*e 为预估值; f 为预测值

图表 9 中国精铜供需平衡表 (单位: 万吨)

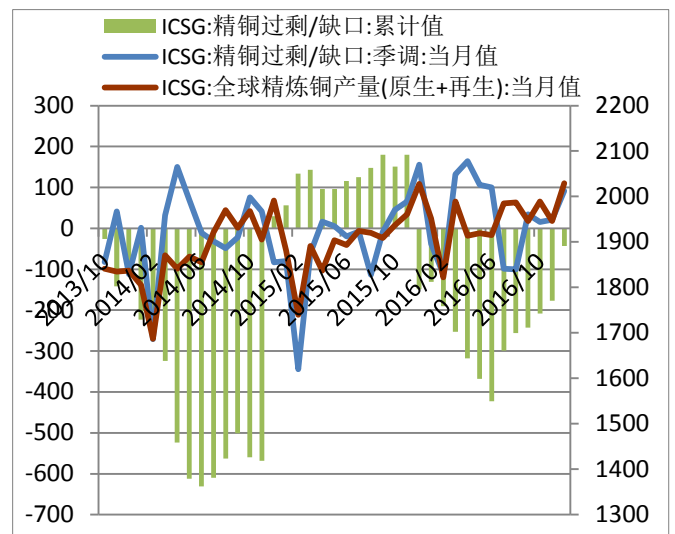
	2014 年	2015 年	2016 年	2017 年 1 月	2017 年 2 月**
产 量*	688.4	736.9	764.8	62.0	62.0
净进口量	332.4	346.6	320.3	26.1	23.0
供 应 量	1020.8	1083.5	1085.1	88.1	85.0
消 费 量*	966.0	993.0	1031.0	75.0	79.0
供需平衡	54.8	90.5	54.1	13.1	6.0

资料来源: 安泰科*为预估值; **为预测值

图表 10 全球精炼铜供需 (WBMS) (吨)



图表 11 全球精炼铜供需 (ICSG) (千吨)



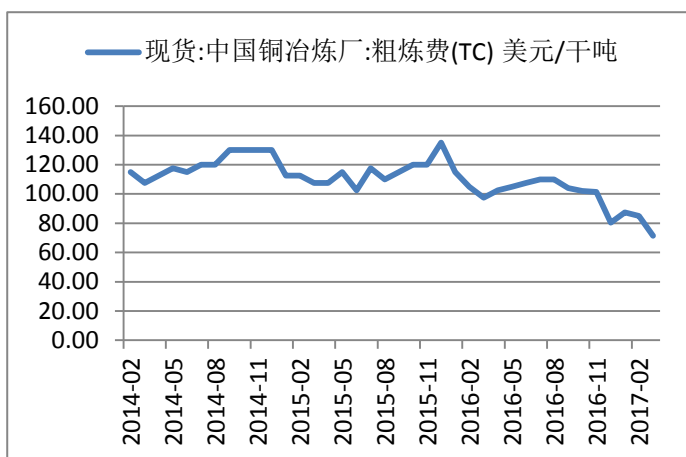
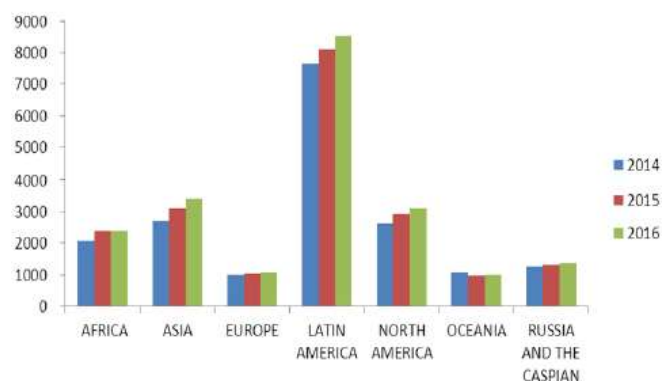
资料来源: Bloomberg, WBMS, ICSG, 铜冠金源期货

3、铜精矿现货加工费持续回落

近几个月全球几大铜矿山因罢工、出口受限等原因,使得生产出现停滞、供应减少,令铜精矿加工费自今年初以来持续下跌。3 进口铜精矿现货 TC 成交在 69-74 美元/吨区间,为 2013 年 8 月以来的最低点。

中国铜原料联合谈判组 CSPT 已经将二季度铜加工精炼费(TR/RCS)定为每吨 80 美元和每磅 8 美分,低于一季度的每吨 90 美元和每磅 9 美分。因此前全球两大铜矿生产受阻致使全球原材料供应减少,二季度铜加工精炼费比上个季度削减 11%。

冶炼厂面临着利润减少,同时面临着由于较高的运费,劳动力和能源投入所带来的运营成本的增加。但由于几大铜矿 Escondida、Grasberg、Cerro Verde、以及 Aurubis 工人复工,在此情况下,随着供应量的回升,预计 TC / RC 有望企稳,但还需关注原料供应情况,以及国内冶炼厂原料采购旺季的实际需求。

图表 12 中国铜精矿现货 TC 走势

图表 13 全球精炼铜矿产量及 2016 年产量预期


资料来源: Bloomberg, Wood Mackenzie, 铜冠金源期货

图表 14 国内冶炼厂检修计划

企业名称	开始时间	结束时间	备注	企业产能(万吨)
云南铜业股份有限公司	2016年12月底	2017年1月底	本部检修	45
五矿铜业湖南有限公司	2017年1月中	2017年2月6日	检修	10
河北大无缝建昌铜业有限公司	2017年1月初	2017年1月底	检修	20
铜陵金冠铜业	2017年2月20日	2017年3月底	检修45天	40
东营方圆有色金属有限公司	2017年2月底	2017年3月中旬	检修	70
河南豫光金铅集团公司	2017年3月初	2017年3月底	检修30天	10
金隆铜业有限公司	2017年5月	2017年6月	检修20天	45
金川集团股份有限公司	2017年7月	2017年7月	本部检修	40

资料来源: 铜冠金源

4、2 月我国进口铜大幅减少

海关数据显示, 2 月我国未锻造铜及铜材进口量为 34 万吨, 环比减少 10.5%, 同比减少 19%; 2017 年 1-2 月共进口未锻造铜及铜材 72 万吨, 同比减少 16%。这与今年 1-2 月间国内现货进口窗口持续关闭有关。

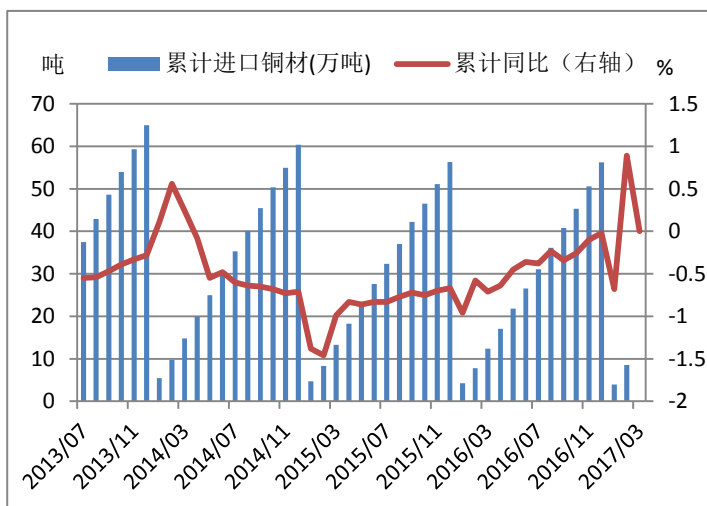
数据显示我国精铜进口需求下滑。中国 2 月精炼铜单月进口量创下去年 10 月来新低, 为 233856 吨, 同比下滑 28.83%, 跌幅进一步扩大, 环比减少 15.96%。同时, 1-2 月我国精炼铜累计进口量同比下滑 21.51%, 至 512095 吨。2017 年 1-2 月进口同比皆下降, 其主要原

因：一是沪伦比值持续低位，进口倒挂幅度维持 400-1000 元区间，限制境外铜进口；二是春节假期因素加剧了需求放缓趋势。不过随着 3 月沪伦比值有所回升，其倒挂幅度在 200-600 元；加上国内 3 月资金成本上涨，因此预计 3 月进口将有所增长。

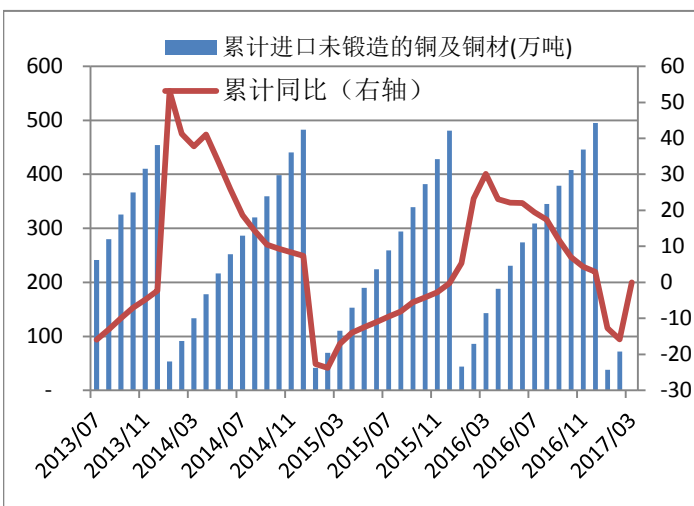
2017 年 2 月精炼铜出口 4.38 万吨，同比增长 306.94%，环比增长 147.9%。市场进口依然处于倒挂，刺激国内铜出口，加上国内现货库存较高，现货长期处于贴水，促使冶炼企业选择出口精炼铜。另外，国内冶炼企业对铜精矿需求较强，可以利用来料加工手册来储备更多原料。

中国 1-2 月份精炼铜产量同比增长 6.7% 至 137 万吨。精炼铜的国内产量的上升而进口下降，由此可见，国内铜供应量还存在过剩问题。

图表 15 中国铜材进口量及增速变化（万吨）

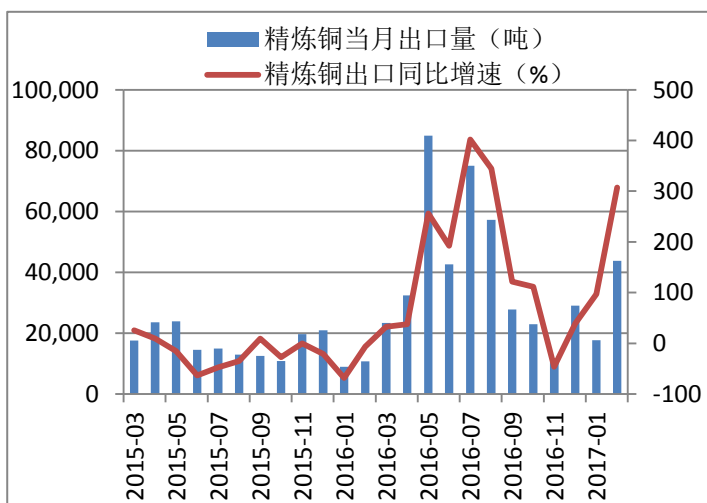


图表 16 中国未锻造铜及铜材进口量及增速变化（万吨）

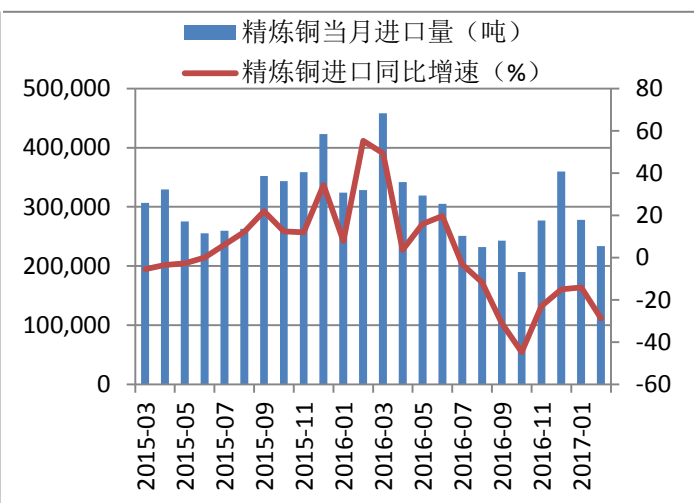


资料来源：Bloomberg，Wind，铜冠金源期货

图表 17 中国精炼铜出口量及增速变化（吨）



图表 18 中国精炼铜进口量及增速变化（万吨）



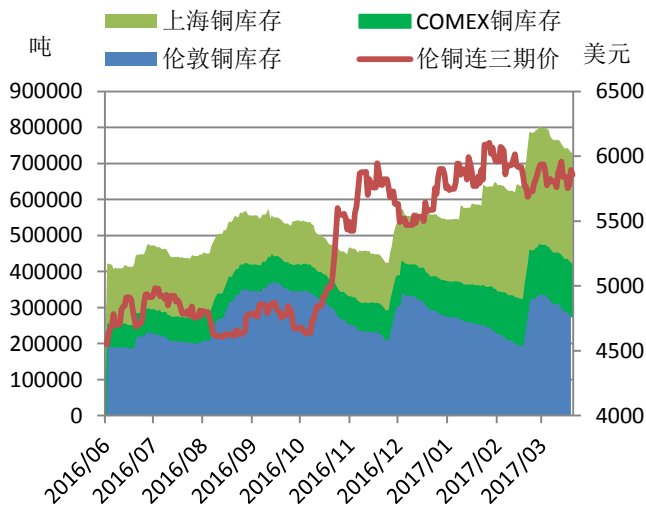
资料来源：Bloomberg，Wind，铜冠金源期货

5、3 月全球铜库存先增后减，整体仍处于较高水平

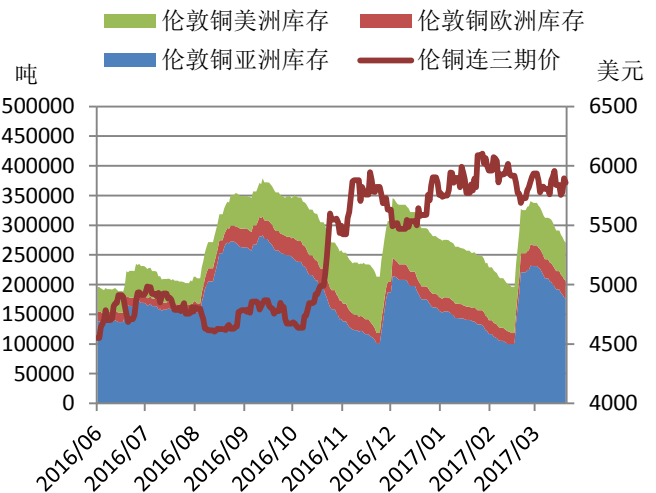
春节过后，市场普遍进入清淡期。3 月份之前，中国的工程开工率均不足，现货市场需求清淡。叠加年后沪铜快速上涨的影响，虽然现货市场逐步好转，但下游企业接货意愿仍不足，导致沪铜库存持续上升。2017 年 3 月 LME 和上海期货交易所的铜库存都呈先增后减趋势，在 3 月中达到高点。截止 3 月底，上海期货交易所铜库存为 30.7 万吨，略高于 2 月底 29 万吨的水平。库存增长主要原因是，国内春节后冶炼企业产能利用率较高，企业积压不少现货库存，之后 3 月需求有所回升，铜企开始释放现货库存至市场。伦铜库存一改 2 月份持续减少的趋势在 3 月骤增，于 3 月 15 日达到 34 万吨的高点，对铜价走势造成压力，随着市场下游消费开始转暖，库存呈现快速下滑的趋势，3 月底伦铜库存为 29.1 万吨，高于 2 月底的 20.3 万吨，整体市场库存仍然较高。

截止 4 月 7 日 LME、SHFE、COMEX 三大交易所库存分别为 27 万吨、31.4 万吨和 13.1 万吨，合计 71.7 万吨，较 3 月底减少 11350 吨，目前库存处于偏高区域。国内保税区库存为 64 万吨，较年初 48 万吨增加 16 万吨。

图表 19 三大交易所库存变化情况



图表 20 伦铜价格与伦敦分地区库存走势



资料来源：Bloomberg，铜冠金源期货

5、下游消费表现尚好

从 2017 年前几个月的数据来看，铜的终端消费表现整体乐观。分行业来看：

电力电缆：2016 年我国电网建设高歌猛进，迎来了新一轮高峰。2016 年，我国主要电力企业电力工程建设完成投资 8855 亿元。其中，电源工程建设完成投资 3429 亿元，同比下降 12.9%；电网工程建设完成投资 5426 亿元，同比增长 16.9%。今年 1-2 月全国电网工程完成投资 447 亿元。

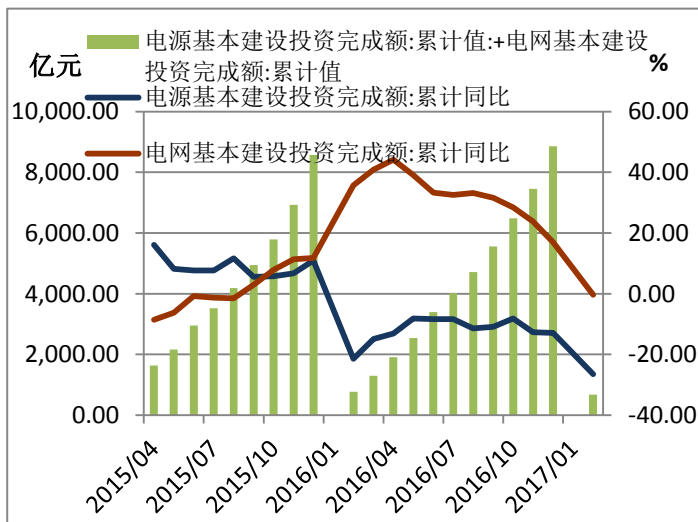
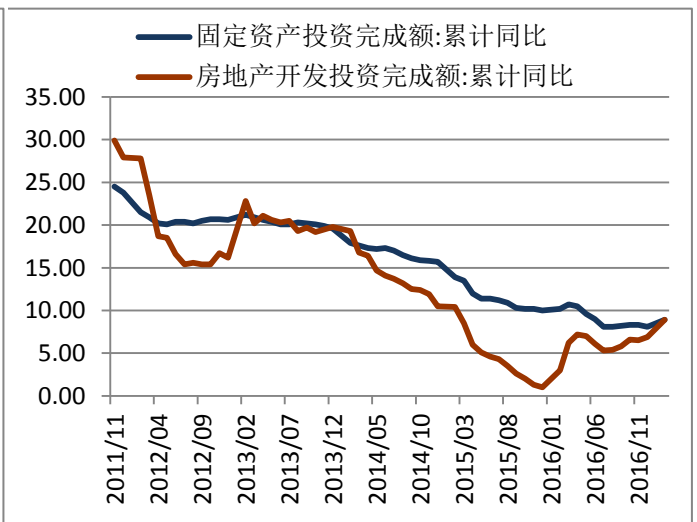
房地产：进入 2017 年后，中国房地产市场情况进一步企稳，销售有所好转，新开工和房地产开发投资均稳中有升。国家统计局数据显示：2017 年 1-2 月份全国房地产开发投资 9854 亿元，同比名义增长 8.9%，增速比去年全年提高 2 个百分点。销售层面，全国商品房

销售面积 14054 万平方米，同比增长 25.1%；商品房销售额 10806 亿元，同比增长 26%。土地市场上，经历了 2016 年全年 3.4% 的同比负增长后，土地购置面积增长终于在 1-2 月由负转正。房地产开发企业土地购置面积达到 2374 万平方米，同比增长 6.2%。近期全国大中型城市多地推出进一步限购政策，但并未明显影响房地产市场情况。预计今年全年房地产市场情况趋稳，对有色金属市场带来的需求较为稳定。

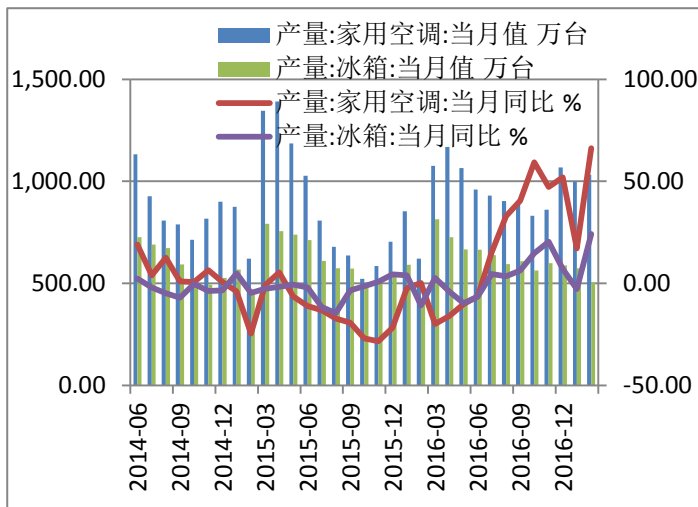
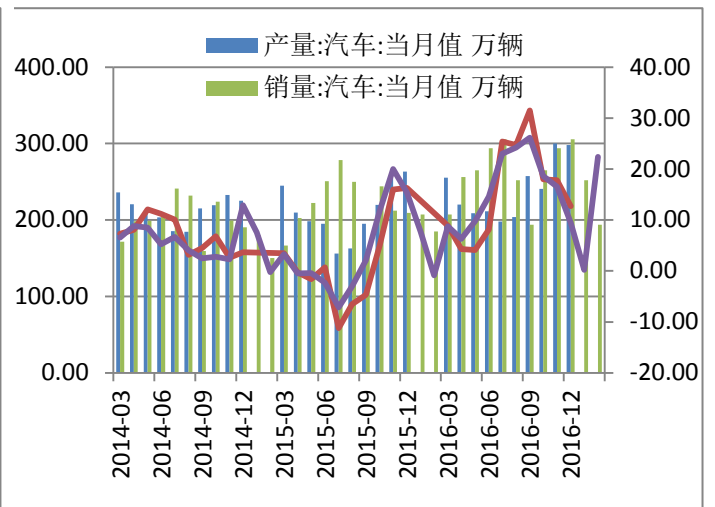
家电行业：国家统计局数据显示，2017 年 2 月空调产量 1462.2 万台，同比增长 13%，预计 2017 年 3 月空调产量 1170 万台，同比增长 17%。2 月，家用空调内销 504.5 万台，得益于 2017 年 2 月低基数及补库存需求，同比大幅增长 115.5%；出口 521.7 万台，同比增长 43.4%。2 月份空调内销、出口增速均呈现加速态势，是 2016 年 7 月行业触底回升以来最大增幅。整体看，2017 年空调销售景气依然处于上行态势，但空调新增需求的上升空间有限，更新需求的消费结构升级成为维持行业稳定增长的主要驱动因素。在低基数、合理库存叠加更新需求周期下，预计空调行业将在全年保持较高景气。

国家统计局数据显示，2017 年 2 月家用冰箱产量 729.2 万台，同比增长 38.4%。目前成本仍在继续增长，受去年春节假期基数低、出口大幅增长以及 3.15 等备货影响，预计 2017 年 3 月份冰箱产量 750 万台，同比增长 7.5%。

汽车消费：在 1 月份乘用车销量微降之后，2 月份中国乘用车销量继续回升。根据中国汽车工业协会最新的数据显示，1-2 月份前两个月的数据看，乘用车共销售 385.13 万辆，同比增长 6.29%，乘用车销量同比呈小幅增长，增幅比上年同期有所提升。今年 2 月份，新能源汽车产销均接近 1.8 万辆，销售同比增长超过 30%，纯电动汽车的销售同比更是增长了近 50%。虽然今年购置税减半政策力度减弱，但新能源汽车的产销量仍有望保持高速增长。

图表 21 电力投资完成额变化

图表 22 房地产固定资产投资增速变化


资料来源：Wind，铜冠金源期

图表 23 家电产品产量增速变化

图表 24 汽车产量及销量变化


资料来源: Wind, 铜冠金源期货

四、行情展望

从宏观面来看, 美国经济的强势表现以及对经济前景的乐观预期, 令美联储 3 月加息 25 个基点。预计美国年内还会有两次加息, 时间大概率可能会在 6 月和 12 月, 每次加息 25 个基点。今年一季度欧元区经济发展势头良好, 制造业扩张加速, 低通胀有望摆脱, 民众信心大增, 经济前景转好。欧洲央行暂时维持现状, 长远来看, 宽松环境有收紧的趋势。中国目前经济状况依旧稳中向好, 但持续性仍待观察。央行虽未加息, 但在“防风险”的背景下, 市场实际利率已经上涨, 流动性在收紧, 再加上欧美的货币政策也开始弥合, 全球流动性宽松局面或将转向。

从基本面来看, 全球铜矿企业的增产速度开始减弱, ICSG 预计 2017 年铜矿产量零增长。全球几大铜矿企业的罢工、出口受限等原因对市场供应造成较大的干扰, 铜精矿加工费自今年初以来持续下跌。全球铜库存整体仍处于较高水平, 下游的消费表现尚好, 目前供需面尚不具备推动铜价大幅走高的条件。

短期来看, 全球几大铜矿复工使得供应短缺的风险暂时解除, 美元指数再度强势上攻, 再加上地缘政治风险的增加也对风险资产形成压制。目前铜价上行乏力, 预计短期将呈震荡偏弱走势, 沪期铜在下方 45500 元/吨一线或有支撑。

中期来看, 当前全球铜精矿供应刚性增量比较小, 而弹性增量主要取决于价格。精炼产能虽然投放较多, 但是受限于铜精矿供应, 实际供应增量有限, 不足以使得铜价再度大幅下跌, 因此中期铜价或处于震荡蓄势阶段。

总部

上海市浦东新区源深路 273 号
电话：021-68559999（总机）
传真：021-68550055

上海期货大厦营业部

上海市浦东新区松林路 300 号
2603、2904 室
电话：021-68400688



深圳营业部

深圳市福田区彩田路 3069 号星河
湾世纪大厦 A 栋 2908 室
电话：0755-82874655

郑州营业部

河南省郑州市未来大道 69 号未来
公寓 1201
电话：0371-65613449

大连营业部

辽宁省大连市河口区会展路 67 号
百年汇 D 座 705 室
电话：0411-84803386

铜陵营业部

铜陵市义安大道 1287 号财富广场
A2506 室
电话：0562-5819717

免责声明

本报告仅向特定客户传送，未经铜冠金源期货研发中心授权许可，任何引用、转载以及向第三方传播的行为均可能承担法律责任。本报告中的信息均来源于公开可获得资料，铜冠金源期货研发中心力求准确可靠，但对这些信息的准确性及完整性不做任何保证，据此投资，责任自负。

本报告不构成个人投资建议，也没有考虑到个别客户特殊的投资目标财务状况或需要。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况。