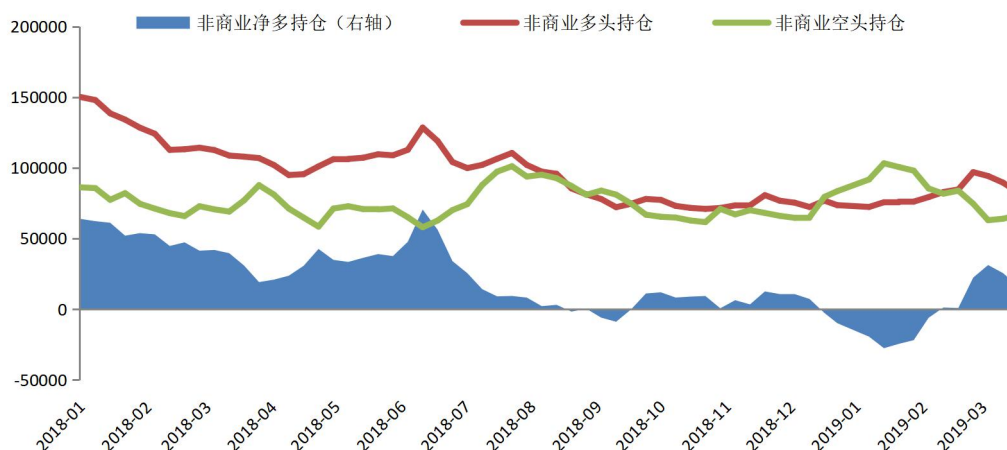


铜：短期震荡偏弱概率较大

中信建投期货有限公司 江露

CFTC 净多持仓下降，资金做多意愿下降



伴随着国内减税政策落地及中美贸易谈判等利好预期兑现，且最新公布的德国3月制造业PMI初值创79个月新低，引发市场对宏观经济放缓的担忧，铜价亦呈现继续下探态势。短期来看，当前全球宏观面偏弱的格局未变，加之国内减税引起的近月铜现货端大幅升水，导致国内下游点价意愿较低，需求端回暖缓慢。可以预计在缺乏进一步利好预期的背景下，短期铜价或仍震荡偏弱为主。

宏观经济数据偏弱

欧美市场经济活动呈现放缓迹象。美国2月非农数据大幅不及预期，美国劳工部公布的2月非农就业人口仅新增2万人，大幅低于预期的18.1万人，2月CPI同比增长1.5%，创两年半最小涨幅，显示通胀仍处于低位。此外，美国2月制造业产出连续第二个月下滑，可

以预计美国第一季度经济放缓概率较大。与此同时，欧元区 2 月制造业 PMI 创 68 个月新低，且最新公布的德国 3 月制造业 PMI 初值 44.7，大幅低于预期 48，为 79 个月低点，欧元区经济也难言乐观。

国内方面，今年以来经济数据延续弱势。其中，最新公布的社会消费回暖不明显，1-2 月社会消费品零售总额增速为 8.2%，较去年同期降 1.5%。房地产市场进一步放缓，1-2 月，房企土地购置面积同比大降 34%，创 2009 年 3 月以来最大跌幅。整体而言，近期美中欧宏观数据表现疲软，对金属终端需求形成抑制。

全球宽松的货币政策得到确认

由于较为疲软的经济数据，全球货币市场逐步转向宽松。近期美联储宣布维持现有利率不变，并暗示其今年不会加息，而明年预计加息一次。此外，欧洲央行推迟加息至少半年，并宣布 9 月启动第三轮 TLTRO 刺激以稳定经济。国内官方近期表态称去杠杆已完成，由于美联储货币政策的转鸽，这将给予中国更大的货币宽松余地。目前全球货币由紧转向偏宽松的趋势已经逐步得到确实，宽裕的流动性对商品市场形成利好的支撑。

短期需求端回暖缓慢

据 Wind 数据显示，截止 3 月 22 日，LME 铜库存较上周同期减 1.1 万吨至 17.5 万吨。国内方面，截止 3 月 22 日，铜库存持续增加至 25.9 万吨，国内铜库存呈现累库。现货方面，LME 现货铜对三个月期铜升水 12.0 美元/吨，现货端升水对期价形成一定支撑。国内方

面，伴随着4月减税政策的正式实施，现货端对近月升水达到1000元/吨，现货大幅升水导致下游近期点价意愿下降。与此同时，电解铜与佛山地区废铜价差维持在5500元/吨，无疑对电解铜消费有一定抑制。

海关总署近期公布的数据显示，中国2月未锻轧铜及铜材进口量为31.1万吨，同比下跌11.65%，1-2月累计进口量为78.9万吨，低于去年同期的79.4万吨。此外，据SMM调研数据显示，2月铜板带箔企业开工率为46.91%，环比减少19.76%，同比减少0.25%。可以看出，近期下游消费回暖缓慢无疑对铜价形成进一步拖累，需要进一步关注3-4月下游的消费情况。

资金做多意愿下降

CFTC非商业多头持仓小幅下滑，截至3月19日，COMEX1号铜非商业持仓数据显示，非商业多头持仓为82976张，较前一周减少6807张，非商业空头持仓66410张，空头持仓较上一周增加2405张，净多头持仓82765张，近期净多持仓持续下降。总体而言，近期净多头持仓下降，反映出资金做多意愿不明显。

综上所述，短期来看，目前铜市场缺乏进一步利好指引，加之减税引起的近月现货端大幅升水，下游接货意愿减弱，铜价始终受到抑制，短期暂维持震荡偏弱观点。操作上，下游未点价客户可考虑在远月待铜价回调至47500-48000元/吨区域逢低买入。

（作者单位：中信建投）