

## 铜：铜价下行动能减弱

中信建投期货有限公司 江露

精废价差持续收窄，电铜消费受提振



近期，伴随着国内 12 月 PMI 数据跌破 50 荣枯线，市场对国内经济放缓的担忧情绪愈发强烈，铜价亦呈现不断走低的态势。短期来看，国内官方主动降准释放流动性以稳定国内经济，加之国内精废价差持续收窄，亦有利于提振电铜消费，预计短期铜价下探空间有限。

### 美国加息脚步或将放缓

美国方面，就业数据依然强劲，但美联储加息脚步或将放缓。虽然 12 月份就业数据表现依然强劲，美国劳工局公布 12 月非农就业人数变动 31.2 万，远高于预期 18.4 万，为 2018 年 2 月以来的最高水平，此外，平均时薪同比上涨 3.2%，达到 2009 年 4 月以来的最大增速。但美联储对加息的态度愈加谨慎，一方面近期美股大跌所反映

出的全球流动性趋紧，加之市场对中美博弈所带来的负面经济效益也开始显现，近期美联储主席鲍威尔表示将会耐心观察经济如何发展，并暗示可能会像 2016 年那样暂停收紧政策，这将有利于改善市场进一步收紧流动性的预期。

## 国内经济下行压力加大

宏观数据呈现走弱态势。最新公布的 2018 年 12 月制造业 PMI 为 49.4%，环比回落 0.6 个百分点，其中新订单指数为 49.7%，环比下降 0.7 个百分点，位于临界点之下，反映出需求端呈现走弱。此外，2018 年 12 月财新中国制造业 PMI 降至 49.7%，为 19 个月以来最低。整体来看，制造业指数的走弱反映出当前国内工业企业经营活动放缓。为稳定国内经济，中国央行宣布 1 月降准 1 个百分点，将净释放长期资金约 8000 亿元。结合四季度宏观数据不断恶化，官方主动政策性托底对工业品市场形成一定利好刺激。

此外，中美于 1 月 7 日-8 日举行经贸问题副部级磋商，市场预计或将达成部分协议以改善市场预期。虽然关于两国谈判的结果尚未全部公布，但双方都认为应该向市场作出正面反应，释放积极的信号而非持续对抗，这对投资者信心将有一定提振。

## 短期全球铜库存维持低位

基本面，全球铜库存依然保持低位。据 Wind 数据显示，截止 1 月 11 日，LME 铜库存较上周同期增 1300 吨至 133700 吨。国内方面，

国内铜库存较前一周减 10911 吨至 97979 吨，短期国内库存已跌至 10 万吨以下，此外，近期伴随着铜价持续下挫，导致国内铜价与佛山地区废铜价差收窄至 4400 元/吨，而废铜供应的收紧，亦有利于提振电铜消费。近期上海铜现货市场维持小幅升水状态，库存下滑叠加现货升水反映出现货端呈现一定趋紧，但利空因素主要来自春节前消费端无较大亮点，下游接货意愿不强，这对铜价形成抑制。

### 资金做多意愿不足

截至 12 月 18 日，COMEX1 号铜非商业持仓数据显示，非商业多头持仓为 76807 张，较前一周增加 4500 张，非商业空头持仓 79485 张，空头持仓较上一周增加 14425 张，净多头持仓减少 9925 张，近期空头持仓增加，资金净多转为净空状态。从国内持仓来看，近期铜总持仓有一定回升，但伴随着铜价反弹，资金呈现减仓迹象，说明资金做多动能不足。与此同时，目前铜市场近月与远月价差结构无规律，远期升水不明显，也进一步佐证资金对后期价格的做多意愿不明显。

综上所述，目前全球经济依然呈现略显偏空的格局，但短期宏观预期有一定改善，产业端的利好因素也有所凸显，铜价下行动能有所减弱，短期内铜价在 46000-47000 元/吨区域存支撑，个人投资者暂震荡思路操作，下游企业可考虑暂时按需采购为主或在远月少量买入锁定成本，

（作者单位：中信建-投）