

## 市场悲观反应过激 铜价尚不具备大跌基础

转自期货日报 作者：国元期货 范芮

五一假期期间海外铜价一度大幅下挫，LME 库存大增以及市场对于中美贸易谈判进展不及市场预期为主要推动因素，但美元走弱令铜价下跌有底。个人倾向于认为 5 月 1 日、2 日的铜价大幅下挫是在基本面缺乏明确主题的情况下对于中美谈判和库存激增的过于敏感的反应。

### 大国博弈并未打破原有格局 悲观情绪透支贸易谈判边际效用

纵观近期全球经济，去全球化背景下，各主要国家和地区经济增长脱钩情况明显：美国经济数据尚可，美联储主席发表“年内没有很大加息或降息可能”言论，再次对年内可能降息的言论进行“预期管理”。欧洲经济持续深陷泥淖，欧洲央行提振经济的举措暂时未在欧洲各主要国家收到明显效果，英国脱欧风险持续未释放，短期恐难看到欧洲经济大幅回暖。国内经济在 3 月宏观数据表现喜人后，4 月的国内 PMI 继续位于荣枯线以上，全球主要经济体的经济发展态势以及相互间力量博弈的微妙平衡其实并未明确改变。在此背景下，美元短期内难以维持强势，再基本面缺乏明确主题的情况下，这将对铜价的反弹提供助益。

中美贸易谈判虽然再次爆出冷门令全市场恐慌，但需注意，此前中美谈判也并未有实质利好落地，并且中国的发展战略撼动美国经济霸主地位的矛盾已经产生，并且将在未来相当长的时间内存在，这决定了未来的大国间摩擦加剧将成为“新常态”，基于此，我们或许可以更加冷静地看待当前的中美贸易僵局。市场对于美国总统的言论恐慌来自于市场情绪自身的

脆弱，而非利空落地，悲观情绪的宣泄存在透支中美贸易谈判影响的可能。

### 空调内销打破预期 供应紧张令铜价下跌有底

虽然海外库存一度单日激增 3.6 万吨，但对于缓解海外现货市场紧张的作用杯水车薪，国内铜库存自 3 月中旬起便处于下降趋势，市场始终对国内需求抱有乐观预期，这是短期内最为重要的阻碍铜价下跌的因素。

供应方面，一季度由于智利北部强降雨影响 Chuquicamata、Ministro Hales 等铜矿生产、自由港旗下位于印尼的 Graasberg 铜精矿出口许可证到期、五矿旗下位于秘鲁的 Las Bambas 工人长达一个月的道路封锁等扰动事件，铜矿供应问题在二季度产生引致影响，使得上游本就增量释放弱于往年的铜精矿供应端雪上加霜。二季度祥光、金昌、金隆、福建紫金等冶炼厂集中检修，设计产能达到 135 万吨，海外冶炼厂方面，住友下调 2019/20 财年精炼铜生产计划 7.7%，三菱、泛太平洋铜业公司等分别下调 4-9 月精炼铜生产计划 1.4% 和 1%，冶炼厂产量释放受到原料紧张和自身检修的双重限制。目前加工费 SMM 报 67 美元/吨，较低的加工费同样很难令非检修冶炼企业抱有满产的生产积极性，二季度可以算是年内供应端最紧张的时刻。

需求方面，下游需求虽然复苏缓慢，但空调连续表现出超预期的国内市场出货趋势，企业的主动市场竞争以及终端需求旺盛，打破市场年初对于高库存背景下空调企业生产潜力受限的预期。线缆企业生产复苏情况相对市场对于国内终端需求的预期较弱，但流动性相对充裕的情况下，电缆企业旺季即使不能带来铜价的上涨驱动力，也能稳固铜价的底部。

目前铜价聚焦于中美贸易摩擦风险，但此消息已经在市场中得到相当的消化，即使最终摩擦加剧，对铜价的打压力度也将弱于市场对此恐慌的情绪。基于此，个人认为铜价短期内并不具备持续大幅下跌基础。

**注意事项：**

本报告中的信息均源于公开资料，仅作参考之用。国元期货研究咨询部力求准确可靠，但对于信息的准确性及完备性不作任何保证，不管在何种情况下，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的、财务状况或需要，不能当作购买或出售报告中所提及的商品的依据。国元期货有限公司不承担因根据本报告操作而导致的损失，敬请投资者注意可能存在的交易风险。本报告版权归国元期货所有。