

2019年4月报

## 供应较为稳定 需求反弹成为主要看点

-----4月份有色金属市场展望

2019年3月27日

### 要点提示:

- 1、行情回顾;
- 2、宏观预期逐步兑现 警惕4月份经济下行压力;
- 3、铜: 供应较为稳定 需求反弹成为主要看点;

## 华安期货

投资咨询部

有色金属研究组

何磊 分析师

从业/投资咨询证号

F3033837

闫丰 首席分析师

从业/投资咨询证号

F0251054/Z0001643

电话:0551-62839067

Email:tzzx@haqh.com

网址: [www.haqh.com](http://www.haqh.com)

华安期货温馨提示:

懂市场, 控风险

重理性, 慎投资

### 市场展望与投资策略:

#### 投资策略:

目前宏观预期兑现比较顺利, 依照惯性, 对3、4月份国内的经济数据保持谨慎的观点, 预期并不乐观, 所以有色需求这一块可能还是比较乏力。铜下游终端库存维持在高位, 需求端比较乏力。4月份铜价或许有进一步下行的空间, 但主要还是要看宏观指引, 底部46000支撑较强, 目前位置, 可尝试空单。

## 一、行情回顾

3月份有色主弱，宏观利好释放后，有色逐渐回归至供需基本面；主力合约上，沪铜自高位回落，沪铝窄幅震荡，沪锌21000-22200区间内波动，沪镍下行为主，符合我们3月份月报预期。

## 二、宏观预期逐步兑现 警惕4月份经济下行压力

国内减税降费预期已经落实，4月1日开始制造业等行业增值税税率将由16%降至13%，交通运输和建筑等行业增值税税率将由10%降至9%。从5月1日起下调城镇职工基本养老保险单位缴费比例，各地可从20%降到16%，切实减轻企业社保缴费比例。减税降费政策的出台以及快速落实，可以说是超越了市场的预期，短期内提供了稳定的经济增长之信心。叠加央行在货币政策上的一系列调整，下调金融机构存款准备金率1个百分点，增加小微企业融资额度，降低融资成本，同时2月发布的央行2018年第四季度货币政策执行报告，报告中对未来货币政策基调由“稳健中性”改为“稳健”，且并未提及“管好流动性总闸门”字眼，一时市场对未来货币政策放松充满想象力。减税降费以及偏宽松的货币环境，让市场对稳增长有了一定的信心。但是政策的出台到真正反应到实体经济上来，有一个传导性和滞后性，因此中短期来看，市场并不应该过度乐观，需要警惕经济惯性下带来的宏观数据利空。

首先，国内货币供应量并没有因为偏宽松的表述而带来实质性的增量增加。从M2同比来看，自2017年4月以来M2同比增长都维持在10%以下并缓慢回落到8%，虽然有多次降准，但附带置换到期MLF等有条件的降准，实质上并没有带来M2增量的改变。如果在这种前提下，要预期改变小微企业融资难的问题，压力可以说很大，因为资金天然的就存在避险的需求。如果进一步看民间固定资产投资，就可以发现其于货M2增长有很大的相关性，且有一定的滞后性，所以说在目前的货币条件下，民间投资很难有大的攀升。

图1: M2同比增长



图2: 民间固定资产投资



资料来源: 华安期货投资咨询部; Wind

其次，从公布的前两个月的经济数据来看，也并不支持经济在短期内有大幅的改观。社会融资规模在1月份爆发式增长后，2月份数据快速回落，虽然这里面有周期性原因，但其回落深度大于往年，打击了因偏宽松的货币政策带来的融资增加的预期。同时金融机构各项贷款余额同比也没有看到有上升的趋势，所以中短期来看，社会融资没有攀升的预期，会打击市场看多经济的信心。

图3：社会融资规模

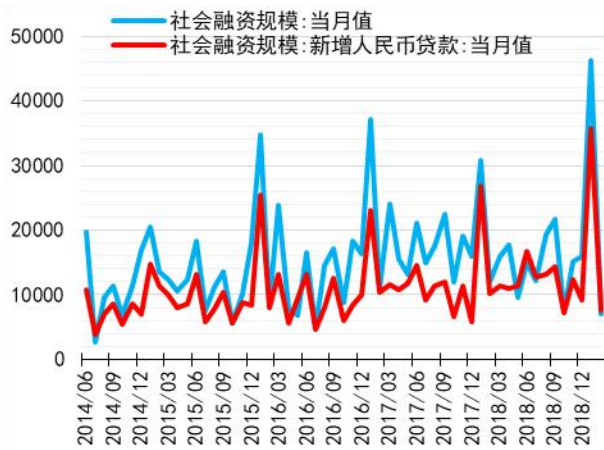


图4：金融机构:各项贷款余额:同比



资料来源：华安期货投资咨询部;Wind

第三，其他经济数据也没有看到大幅度的好转迹象。国内PMI在去年12月份跌落荣枯线以下后，仍然维持在50以下，表明制造业仍然在收小幅收缩。官方PMI并没有反弹势头，但财新PMI有一定程度好转，所以未来一两个月内想看到PMI大幅上涨概率较小，3、4月份或许还是偏弱，难以反转。另一方面，中国出口数据也出现了一定程度的回落。从对主要贸易国家的数据可以看到，对美日欧出口数据全面回落，甚至对新兴市场的出口都回落较快，出口方面压力较大。

图5：国内PMI

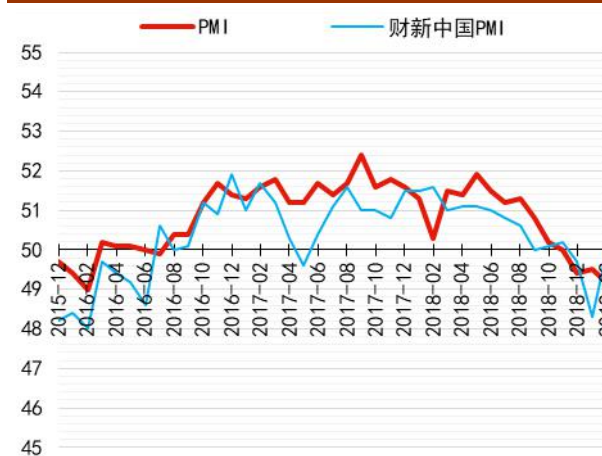
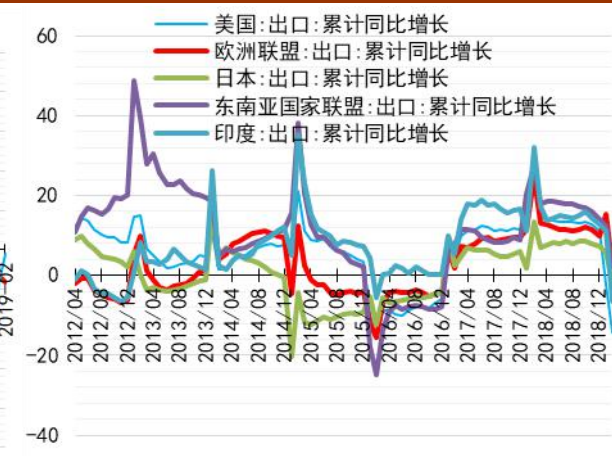


图6：中国主要对外贸易情况



资料来源：华安期货投资咨询部;Wind

好消息是，近期中美两国贸易谈判预期较为乐观，经过多轮磋商之后，两国

接近达成贸易协议。但是期间也有不利消息传出，一是美国不会全面取消已经加征的关税；二是双方态度都较为强硬，还有较多问题需要谈判。因此中美贸易谈判可能在4月份并不会出最终结果，相关消息可能会进一步刺激市场，特别是目前两国谈判较为乐观的情况下，悲观消息对市场的刺激性会加大。

第四，最新的美联储声明预计年内不加息、明年加息一次，9月末停止缩表；主席鲍威尔称将保持耐心和观望，预计今年美国经济稳健。从美联储的最新行动来看，其对美国经济增长信心并不充足，在货币政策上可以说是全面转向鸽派，且停止缩表的表述也有超过市场的预期，缓解了市场情绪，同时市场对再度降息也有一定程度的预期。从这一点来看，市场对美国经济的预期是非常悲观的。

以上也可以从美国国债收益率看出端倪，中短期美债收益率快速走低，3个月与十年期美债收益率倒挂，1年期与3年期的美债收益率倒挂更加严重，都显示市场对中期美国经济增长比较悲观，预期美联储在降息步调上会更进一步。

图7：美债收益率

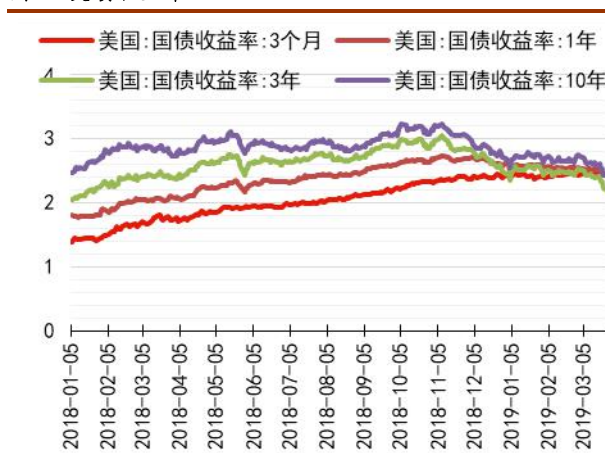


图8：美国CPI



资料来源：华安期货投资咨询部;Wind

同时，进一步看美国CPI，核心CPI同比在2018年后重新回到2.0%以上，结合就业数据让美联储在2018年多次加息。但是进入2019年后，美国1、2月CPI突然大幅下跌至1.50%，给美联储加息进程带来大幅转变：结束缩表及讨论暂停加息。因而美联储的暂停加息并不是无迹可寻，对未来经济的担忧成为美联储态度改观的决定性因素。随着美联储政策的转变，以及中美贸易谈判的偏乐观预期，短期内对美国经济增长维持正面的观点。

第五，美元指数的变动。随着美联储暂停加息及缩表，美元走强基础不再，同时弱势美元也符合特朗普的要求。不过，随着欧洲地区形式的变化，美元指数暴涨暴跌的现象越来越多。一是美欧之间的贸易问题悬而未决，目前市场消息较为缺乏，在汽车关税、大豆及天然气等方面，双方都有分歧；二是英国脱欧问题反反复复，刺激英镑走势，也就影响美元指数，所以说欧洲方面的问题主要集中在消息面上对行情的刺激，整体欧洲经济短期内并不悲观。

综上，在前期市场对降准减税等预期逐步落实之后，接下来市场对降息还有少许预期，但依照目前情况来看，短期内降息概率较低，而进一步降准也缺乏可能性，依照惯性，对3、4月份国内的经济数据保持谨慎的观点，预期并不乐观，所以有色需求这一块可能还是比较乏力。好的预期是贸易问题有可能解决，但目前情况下，坏的消息会比好消息对市场刺激更大，需要密切关注。美欧方面还是主要关注突发事件的影响，短期内经济较为稳定。

### 三、铜：供应较为稳定 需求反弹成为主要看点

三月份沪铜以跌为主，主力最高冲至50780，目前回落到48000附近，可谓“其兴也勃焉，其亡也忽焉”。

图9：铜TC



图10：国内废铜进口量



资料来源：华安期货投资咨询部;Wind

**供应端来看**，全球铜精矿供应较为稳定，预期内并无大规模罢工发生的可能性，这得益于头部公司劳工合约签署较为顺利，且有一定程度让利。全球范围内铜精矿多有小的干扰因素，例如智利国家铜业公司称，已经终止与加拿大公司在Chuquicamata铜矿的合同，因该工程公司未能完成工作任务，Chuquicamata去年12月12日开始检修，原计划2月初就可恢复生产，后来宣布延长检修时间至3月底，然后又推迟至4月中旬，此举或许会使得Chuquicamata铜矿的冶炼厂恢复生产日期进一步延后。此类事件在未演变成影响到严重影响到全球铜精矿供应的情况下，对铜价的影响在最近一阶段影响已经越来越弱。

**加工费方面**，目前国内的现货粗炼费(TC)已经跌破80美元/吨，加工费的下滑说明精矿供应一定程度上是紧张的，但这也需要进一步分析。首先加工费波动有其历史规律，一般而言，11月到次年的4月加工费是逐步下滑的，而4月到10月加工费是呈上涨趋势，如果这一规律存在，今年4月之后预计加工费会有缓慢抬升的趋势。还有一个问题是冶炼厂产能的扩张使得精矿相对来说出现了不足的情况，目前铜冶炼厂的检修基本都在计划范围之内，突发停产检修状况较少，今年到目前为止新增产能2.5万吨，预计8月份之前还有45万吨新增产能投产，炼厂预期矿紧张，大量提

前买货，一定程度上加重了TC下滑的趋势。所以从以上来看，我们倾向于加工费可能进一步由于冶炼厂扩张的原因而下滑，按历史规律走升的可能性变小。

废铜方面，随着环保对废铜进口的收紧，目前从海关数据看，废铜进口在2017年年底快速回落后，2018年到目前为止，进口量维持在每月20万吨的水平，且根据调研数据，废铜的含铜量有较大幅度的上升，基本对冲了由量下滑带来的影响。但是目前有消息称2020年将会完全禁止废铜进口，还需要等待消息确认。

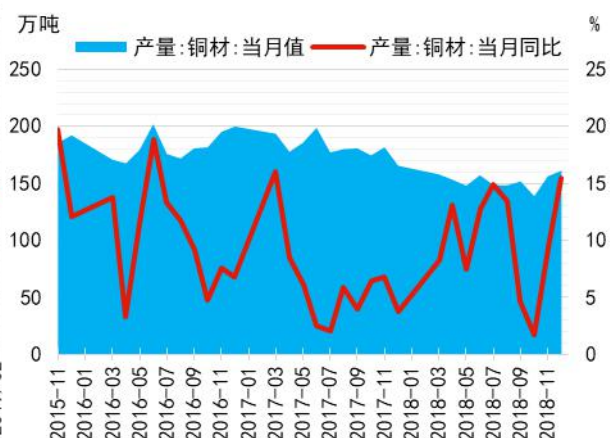
所以说，铜供应端目前并没有出问题，加工费的下滑是由于冶炼厂的产能扩张导致，精铜供应比较稳定，且有小幅上涨。

需求端来看，铜材产量累计同比恢复到较高水平，月度产量从高位回落后也走向稳定，精铜的直接下游在短期内维持稳定的概率很大，不值得担忧。

图11：产量:铜材:累计同比



图12：产量:铜材:当月值



资料来源：华安期货投资咨询部;Wind

不过，终端消费来看，或许就有问题存在了。空调、冰箱的销量同比回落，显示消费乏力；同时终端库存量也处于高峰，结合目前终端高产量来看，未来终端需求将会成为铜价的绝对主导因素。

图13：空调、冰箱销量

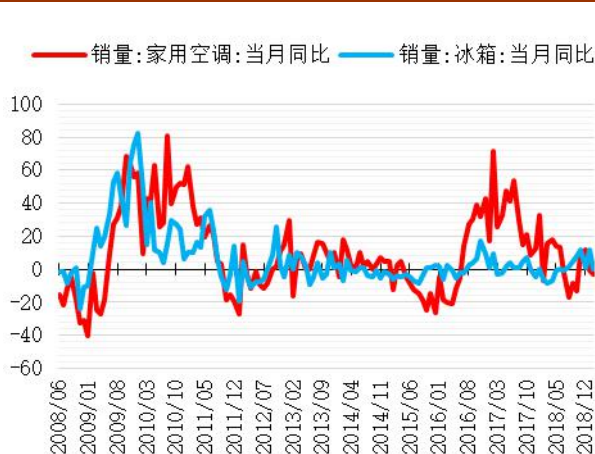
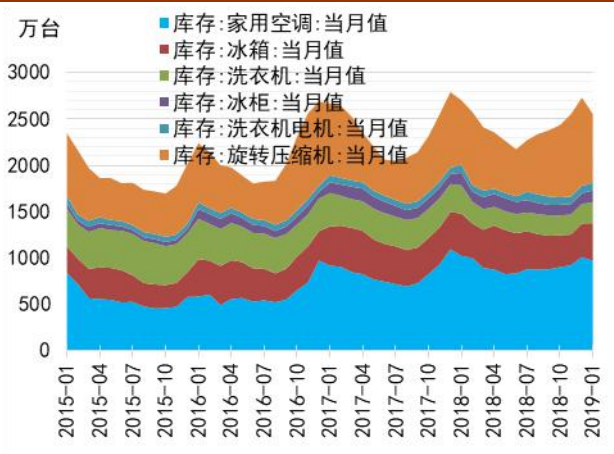


图14：终端库存



资料来源：华安期货投资咨询部;Wind

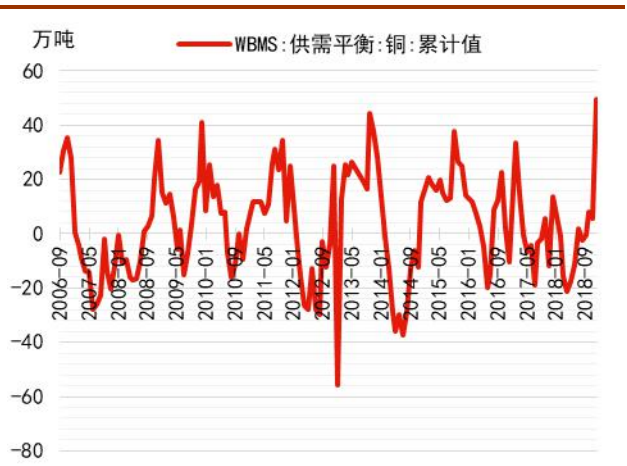
电线电缆这一块，电网基本建设投资完成额累计同比跌落到0值以下，电网投资目前来看要好于2018年，但从今年的计划来看，相对于2018年不宜乐观。

最后，WBMS公布的铜供需平衡呈现供大于求迅速上升的状态，且已超过历史最高值，说明铜供应比较乐观。

图15：电网基本建设投资完成额：累计同比



图16：WBMS:供需平衡:铜:累计值



资料来源：华安期货投资咨询部;Wind

## 四、市场展望与投资策略

综上所述，目前宏观预期兑现比较顺利，依照惯性，对3、4月份国内的经济数据保持谨慎的观点，预期并不乐观，所以有色需求这一块可能还是比较乏力。铜下游终端库存维持在高位，需求端比较乏力。4月份铜价或许有进一步下行的空间，但主要还是要看宏观指引，底部46000支撑较强，目前位置，可尝试空单。

### **免责声明**

本报告中的信息均来源于公开可获得资料，华安期货研究所力求准确可靠，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。

### **联系我们**

**华安期货有限责任公司总部**

合肥市长江中路419号华安期货大厦

电话：400-882-0628、62839083