



2017 年 2 月 13 日 星期一

## 供需边际改善

### 铜价强势运行

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，近期美国大体呈现出“弱经济、强通胀”的局面，特朗普新政的不确定性使美联储暂缓加息节奏，预计美国今年首次加息大概率在 6 月或更后。而欧元区正处于经济加速复苏之中。中国经济保持平稳，春节前后央行变相加息使得货币紧缩预期升温，房市债市等受货币敏感的资产预计受到较大影响，经济下行压力可能会在二季度出现。但年初美元出现回调，人民币汇率表现好于预期，使得中国资本外流和贬值压力有所减轻。
- 从基本面来看，在铜精矿供应压力高峰期已经过去的情况下，上游压力逐步缓解，目前受罢工影响存在全球铜精矿供应可能大面积中断的风险。而春节过后，国内冶炼厂将逐渐恢复产量至正常水平，下游加工行业生产也将逐渐启动，传统生产旺季效应有望得到显现。铜的供需边际出现明显改善。
- 目前市场对于铜价的关注焦点在于三点：一是 Escondida 铜矿罢工的进展，以及何时能得到妥善解决；二是春季中国传统产生旺季是否如期出现，这是铜价走强能否持续的基础；三是美元指数的走势，考虑到特朗普政策的不确定性，美元指数的强弱也将引导铜价走势。从技术形态上看，目前沪伦铜价都以及突破年前的高点，预计会继续保持强势运行。短期伦铜在 6400-6500 美元一线有压力，而沪期铜在 53000-54000 元一线有压力。

## 目录

一、行情回顾 .....	4
二、宏观经济分析 .....	4
1、美国加息节奏暂缓，欧元区经济复苏加速.....	4
2、中国经济保持平稳，央行变相加息.....	5
三、基本面分析 .....	7
1、铜矿增产高峰已过，供应压力减缓.....	7
2、12 月国内精炼铜产量下降，铜精矿现货加工费回落 .....	9
3、未锻造铜大量替代精炼铜进口.....	10
4、全球铜库存增加 .....	12
5、2016 年铜消费好于预期.....	12
四、行情展望 .....	14

## 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.....	6
图表 5 中国官方和财新 PMI 变化.....	6
图表 6 全球精铜供需平衡表（单位：万吨）.....	8
图表 7 中国精铜供需平衡表（单位：万吨）.....	8
图表 8 全球精炼铜供需(WBMS)（吨）.....	9
图表 9 全球精炼铜供需（ICSG）（千吨）.....	9
图表 10 中国铜精矿现货 TC 走势.....	9
图表 11 全球精炼铜矿产量及 2016 年产量预期.....	9
图表 12 部分冶炼厂产能利用率统计（单位：万吨）.....	10
图表 13 中国铜材进口量及增速变化（万吨）.....	11
图表 14 中国未锻造铜及铜材进口量及增速变化（万吨）.....	11
图表 15 中国精炼铜口量及增速变化（吨）.....	11
图表 16 中国精炼铜进口量及增速变化（万吨）.....	11
图表 17 三大交易所库存变化情况.....	12
图表 18 伦铜价格与伦敦分地区库存走势.....	12
图表 19 电力投资完成额变化.....	13
图表 20 房地产固定资产投资增速变化.....	13
图表 21 家电产品产量增速变化.....	14
图表 22 汽车产量及销量变化.....	14

## 一、行情回顾

铜价自 2016 年 12 月底以来止跌企稳,1 月份基本维持高位震荡走势。从震荡区间来看, LME 铜价于 5420 -5930 美元区间内震荡,具体表现为 12 月 22 日-1 月 13 日区间内反弹,1 月 16 日最高触及 5930 美元后承压回落。进入 2 月初, LME 铜价最高上摸到了 6007 美元/吨,随后承压回落。国内铜价与外盘走势基本相似。由于人民币在新年伊始一改前期持续贬值的态势有所走强,叠加年末的资金面紧张,也导致了国内铜价走势弱于外盘。

美国新总统正式上任后特朗普效应开始消退,美元指数出现回调,从 103.82 高位单边下滑至 100 点以下,这一方面给予铜价支撑,另一方面,由于经济刺激政策的落实存在较大不确定性,也压制了铜价的上涨力度。

春节之后,全球最大的铜矿罢工带来的生产中断提振铜价快速上涨,并突破去年的高点,再创新高。

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、美国加息节奏暂缓,欧元区经济复苏加速

一直到 1 月初,美国公布的各项经济数据均表现强劲,市场对美联储加息预期只增不减,美元指数也在节节攀升。然而 1 月 5 日美联储公布了 12 月的 FOMC 会议纪要显示:美联储官员们担心特朗普执政将给经济带来“很大的不确定性”,并担忧不确定性让与公众交流加息路径的难度加大,美元指数闻风承压下挫,宏观风向就此转变。随后 1 月 9 日,美联储劳动力市场指数同比下跌 5.8%,创下 2010 年 1 月以来最大跌幅,美元指数再遭打压。1 月 12 日和 13 日,特朗普先在新闻发布会中未能详述新基建开支计划,又表示美元已“过度强势”,

美元指数持续受到打击。虽然有美国薪资数据增速较好以及国内 12 月通胀数据表现较好，但并未能提振美元走强。

从数据看，近期美国大体呈现出“弱经济、强通胀”的局面。四季度美国 GDP 环比年化初值为 1.9%，低于 3.5% 的前值和 2.2% 的预期，同时通胀指标 PCE 同比已升至 1.6%，两种衡量通胀预期的指标也有所上升。从分项看，GDP 较低主要受净出口拖累，而这又与四季度美元走强有关。增长与通胀的背离，再加上特朗普新政的不确定性是美联储维持观望的重要原因。最新公布的美国 1 月非农就业数据表现强劲，新增非农就业 22.7 万人，失业率 4.8%，但前期工资的高增速并未能持续。虽然此前美联储将 2017 年加息次数预期由 2 次提升至 3 次，但 2 月 FOMC 偏鸽派的公告公布后，市场预期 3 月不会加息，今年首次加息大概率在 6 月或更后，这也给了观察联储意图的窗口。

欧元区近期公布的多项经济指标超预期。过去两年欧元区劳动力市场的改善趋势明显，12 月失业率跌至 9.6%，是过去 7 年多以来的低点，较 2013 年 5 月 12.1% 的高位已经显著下行。欧元区 4 季度 GDP 首次估计值环比增长 0.5%（年化环比约 2.0%），3 季度数据从 0.3% 上调至 0.4%，好于预期。4 季度欧元区可能再次成为欧美日中增长最快的经济体：美国 4 季度 GDP 年化环比增速只有 1.9%，日本 4 季度 GDP 尚未发布，但目前的市场预期只有 1.0%。从全年增长来看，2016 年欧元区 GDP 增速为 1.7%，美国只有 1.6%，这是 2008 年全球金融危机以来，欧元区年度 GDP 增速首次超过美国。欧元区通胀维持了自 2016 年 5 月以来的上升趋势，欧元区的 CPI 从去年 12 月的 1.1% 跳升至今年 1 月的 1.8%，同比上升至 1.80%，也是 2013 年 2 月以来的最大增幅。这主要受到能源价格和欧元贬值输入通胀的推动。另外，信心类指数也继续上行，欧元区 1 月经济信心指数 107.9，好于市场预期的 107.8；1 月 PMI 制造业指数终值 55.2，好于市场预期的 55.1。这表明欧元区经济复苏加速复苏。

整体看来，美日欧 PMI 均创多年新高，美国和欧洲通胀也创多年新高。货币政策方面，美联储、日本央行等在最新会议上均维持利率不变。特朗普上任后实施即开始推行其计划，包括退出 TPP，推进石油管道建设，修墨西哥边境围墙，放松金融监管，实施移民禁令等。特朗普新政仍是决定全球资产价格的最大变量。

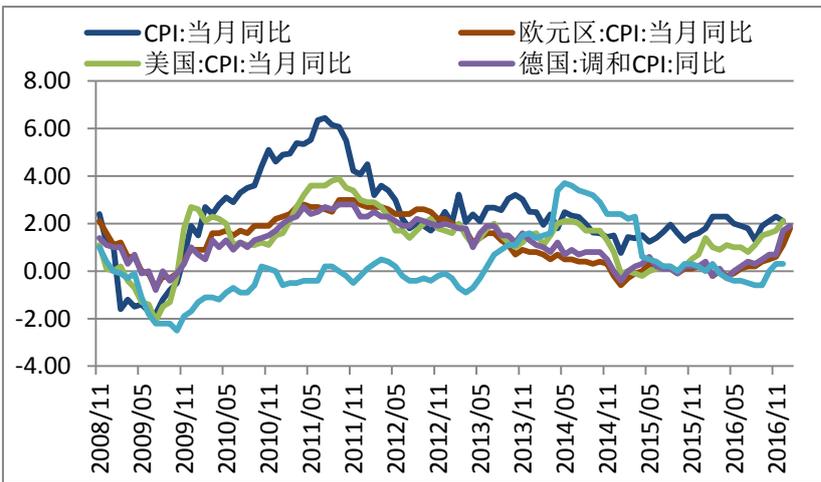
## 2、中国经济保持平稳，央行变相加息

数据显示：中国 2016 年第四季度 GDP 年率为 6.8%、2016 年全年 GDP 年率 6.7%，2016 年全年城镇固定资产投资增速 8.1%，较上月回落 0.2 个百分点，创 1999 年以来最低。投资回落主因基建投资增速大幅下滑，但房地产开发投资增速反弹。民间固定资产投资同比增长 3.2%，连续第四个月回升。12 月规模以上工业增加值 6%，较前月下降 0.2 个百分点，弱于预期。12 月社会消费品零售总额等数据 10.9%，创年内新高。数据整体表现并不差。而 1 月制造业 PMI 微降至 51.3，比上月微落 0.1 个百分点，主要和春节因素有关，制造业生产和市场需求增速有所放缓，出口订单和库存指标均支撑经济，剔除春节因素后的发电耗煤粗钢产量等高频指标也不错。方向上看，当前经济仍处在加库存周期，制造业投资增速加快，欧美日经

济整体好转有利于出口，预计经济在 2017 年一季度仍保持平稳，经济暂不足虑，但房地产、汽车销售已经开始出现疲态，经济下行压力可能会在二季度出现。

1 月 25 日和 2 月 3 日，央行分别上调 MLF 和 SLF 等货币市场利率，虽然存贷款基准利率未变，但市场普遍认为政策利率上调已是变相加息。这反映了三重信号：抑制信贷增速过快、短期经济不弱和金融去杠杆决心大，其中控制信贷增速是关键。对于“加息周期开启论”，我们认为言过其实，一是经济尚未过热，通胀压力也有限，因此与历次加息周期并不相同；二是如果信贷被控制住，加息压力将缓解，三是二季度开始经济将再次面临下行压力，不排除届时会微调货币政策。目前货币紧缩预期升温，长期国债利率大幅上涨，房市债市等受货币敏感的资产预计受到较大影响。受特朗普团队频频发表“美元过强”观点以及欧洲经济改善等影响，美元连续回调，市场担心的年初换汇冲击未出现，人民币汇率表现好于预期。中国资本外流和贬值压力将有所减轻。

图表 2 全球主要国家和地区 CPI 变化

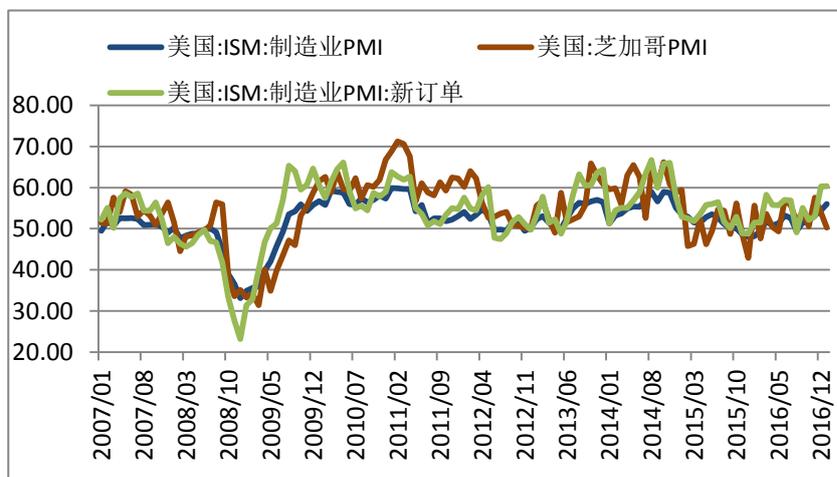


资料来源：Wind、铜冠金源期货

图表 3 美国非农就业人数和失业率变化

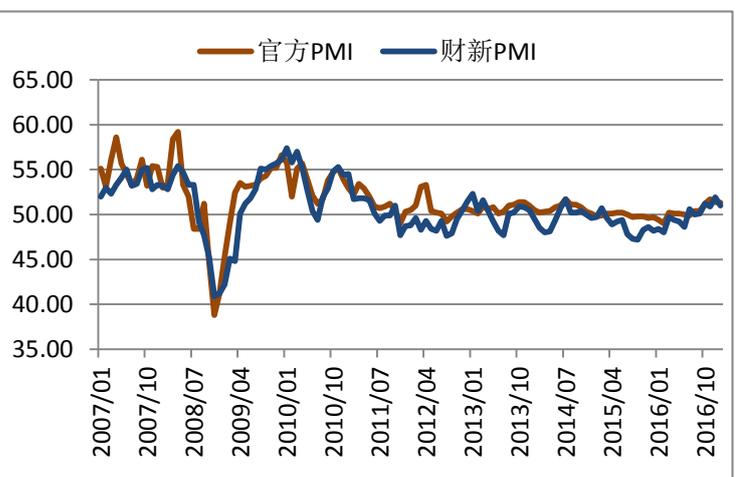


图表 4 美国制造业 PMI 变化



资料来源：Wind、铜冠金源期货

图表 5 中国官方和财新 PMI 变化



### 三、基本面分析

#### 1、铜矿增产高峰已过，供应压力减缓

目前看来，全球新兴矿企的增产速度开始减弱。包括智利国家铜业和波兰 KGHM 公司在内的矿山企业去年第三季度铜产量的同比增速为 8.8%，考虑到智利国家铜业公司旗下 Salvador 铜矿层受智利地震影响部分关闭、Chuquicamata 铜矿事故、Salvador 铜矿工人罢工、Andina 铜矿正面临环保问题，智利国家铜业作为全球最大的铜矿生产商，四季度产量难以乐观。预计未来智利国家铜业铜产量将继续回落，到 2017 年上游铜产量增速仍将继续回落。

目前市场最为关注的是全球最大的铜矿智利 Escondida 铜矿的罢工，工会将在 1 月 24 日对新的薪资提案进行投票。根据以往的罢工时间来推算，预计整个罢工的时长或不会超过 1 个月，按照 Escondida 矿的产能这算，会影响到约 10 万吨的产能，约占整个季度全球供给总量的 1.8%。

印尼为敦促矿企建设冶炼厂在国内加工原矿，该国自 1 月 12 日起停止精矿出口。美国自由港麦克默伦铜金矿公司(Freeport-McMoRan Inc)警告称，公司将削减在印度尼西亚 Grasberg 铜矿(全球第二大铜矿)的产量，一方面，公司的一座炼厂受到了罢工影响；另一方面，公司原先的采矿许可证已经过期，新的证件正在重新申领当中，目前仍未与印尼政府就为 Grasberg 铜矿发放新许可达成一致，铜精矿出口仍受限。因印尼本土铜矿资源较少，且含铜量高于 15%的高品味铜矿不受条例限制，我们认为对整体铜原料供应影响不大。

而全球产量第五大铜矿生产商南方铜业公司(Southern Copper Corp)已计划在 6 年时间内将其铜矿产量提高三分之二，这主要源于将在本 10 年后期开始投产的一些项目。去年这家共产出了 90.6 万吨铜矿，其产量可能会在逾 56 亿美元的资本支出计划支撑下增至 150 万吨。

从目前上游矿山企业的整体情况来看，增产高峰期已经过去，铜矿增产已经得以大部分释放。考虑到近期上游矿山企业纷纷下调年度产量预期，智利环保问题开始浮出水面，四季度以上游频发运营事故和罢工，上游铜矿端的压力已经逐步散去。

世界金属统计局(WBMS)公布的数据显示，2016 年 1-11 月全球铜市供应过剩 1.7 万吨，2015 年全年过剩 3.5 万吨。2016 年 1-11 月全球矿山铜产量为 1,878 万吨，较 2015 年同期增加 7.0%。2016 年 1-11 月全球精炼铜产量升至 2,137 万吨，较去年同期增加 2.7%，其中，中国和西班牙产量分别大增 42.2 万吨和 1.4 万吨。2016 年 1-11 月全球铜消费量为 2,135 万吨，2015 年同期为 2,078 万吨。1-11 月，中国表观铜消费量较去年同期增加 27.3 万吨，至 1,051.5 万吨，相当于全球铜需求总量的逾 49%。2016 年 11 月，全球精炼铜产量为 196.90 万吨，消费量为 193.13 万吨。

国际铜业研究组织(ICSG)在其最新的月度报告中称，2016 年 10 月全球精炼铜市场供应过剩 48,000 吨，9 月为短缺 18,000 吨。ICSG 称，2016 年前十个月，全球精炼铜市场供应短缺 64,000 吨，2015 年同期为短缺 89,000 吨。2016 年 10 月全球精炼铜产量为 198 万吨，消

费量为 193 万吨。预计 2016 年全球铜矿产量增长 4% 至 1988.4 万吨左右。从矿山产量释放上看，2017 年全球铜矿新产能预计增长 69 万吨，同比增速为 3.5%，略低于 2016 年，增产主要由秘鲁、智利、厄瓜多尔及赞比亚贡献。

秘鲁 2016 年 1-11 月铜产量为创纪录的 215 万吨，较 2015 年同期激增 42%，因五矿资源(MMG Ltd)旗下的 Las Bambas 矿场产出飙升及美国自由港麦克默伦铜金矿公司旗下 Cerro Verde 矿场扩大规模。秘鲁矿业部表示，去年秘鲁可能超过中国，跃升为全球第二大铜生产国，但目前最终数据尚未出炉。2017 年秘鲁铜产量料为 260-270 万吨，高于 2016 年预估产量 220 万吨。

力拓公司发布产量数据公告称，2016 年公司矿山的铜矿产量 523.3 千吨，同比 2015 年增长 3.7%。力拓和必和必拓 2017 年铜产量预计或会受到罢工威胁。

巴克莱将 2017 年铜价预估上修至每吨 5,458 美元（每磅 248 美分）。该机构同样将今年全球铜需求增长预估从 2% 上调至 3%。

**图表 6 全球精铜供需平衡表 (单位: 万吨)**

	2014 全年	2015 年					2016 年					2017 全年 f
		Q1	Q2	Q3	Q4	全年	Q1	Q2	Q3	Q4e	全年 e	
产量	2,160	534	550	559	562	2,205	551	562	567	570	2,250	2,290
消费量	2,130	528	547	542	553	2,170	532	553	563	572	2,220	2,265
供需平衡	30	6	3	17	9	35	19	9	4	-2	30	25

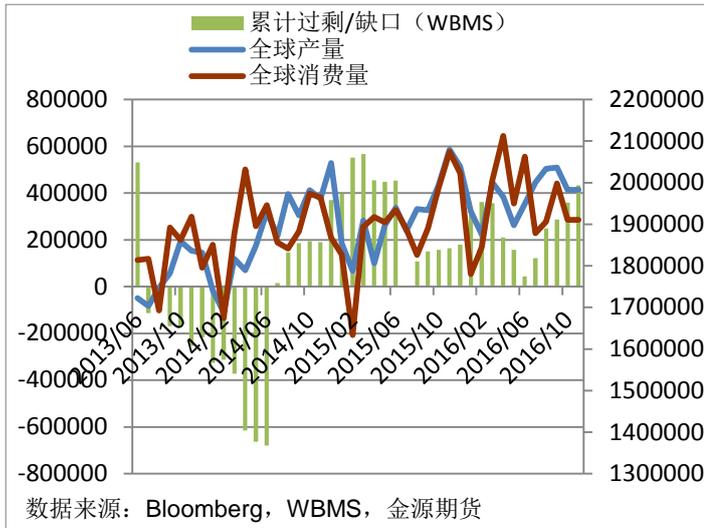
资料来源：安泰科\*e 为预估值；f 为预测值

**图表 7 中国精铜供需平衡表 (单位: 万吨)**

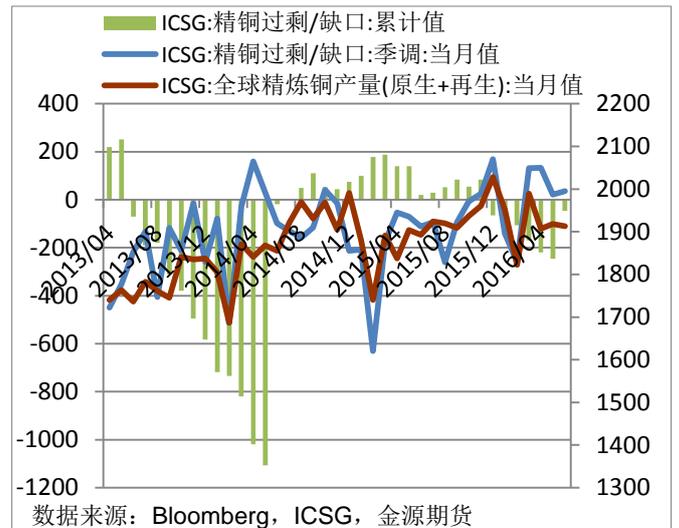
	2014 年	2015 年	2016 全年 e	2017 全年 f
产量	160.2	155.8	155.0	161.0
进口量	308.4	346.2	440.0	465.0
供应量	468.6	502.0	595.0	626.0
消费量	446.9	498.9	522.0	588.0
供求平衡	21.7	3.1	43.0	38.0

资料来源：安泰科\*为预估值；\*\*为预测值

图表 8 全球精炼铜供需 (WBMS) (吨)



图表 9 全球精炼铜供需 (ICSG) (千吨)



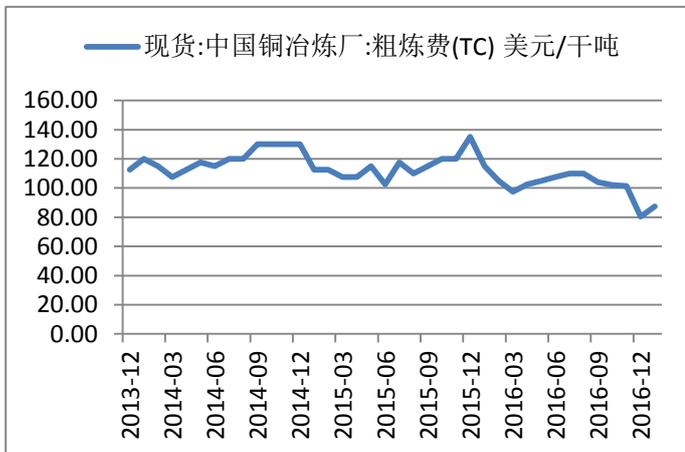
资料来源: Bloomberg, WBMS, ICSG, 铜冠金源期货

## 2、12 月国内精炼铜产量下降，铜精矿现货加工费回落

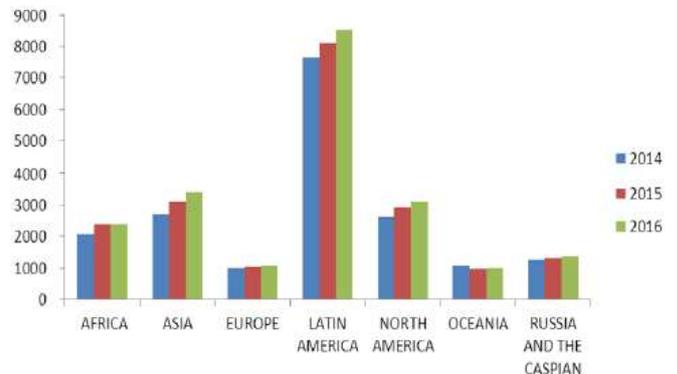
国家统计局公布的数据显示,2016 年 12 月中国精炼铜产量同比下降 3.3%至 756,000 吨,2016 年全年精炼铜产量同比增加 6%至 844 万吨。

2016 年伴随着上游矿山产能的释放,铜精矿供应整体宽松,加工费水平大部分维持在较高的水平,直到 10 月末小幅回落至 95-105 美元/吨,12 月初时再次回落至最低达到 80-85 美元/吨,此后略有反弹,1 月中旬加工费水平为 85-90 美元/吨。这一方面表示上游铜矿供应压力已经缓和,另一方面也显示冶炼厂的加工积极性也在随着加工费的降低和春节假期的临近而减弱。不过随着春节假期结束,冶炼企业逐渐复工,再加上传统生产旺季即将到来对冶炼厂的备货刺激,加工费有望继续走弱。

图表 10 中国铜精矿现货 TC 走势



图表 11 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 12 部分冶炼厂产能利用率统计 (单位: 万吨)**

企业名称	2017 年 1 月运行产能	1 月产能利用率
铜陵有色	130	95%
江西铜业	107	85%
金川集团	80	72%
东营方圆	57	60%
大冶有色	55	83%
云南铜业	50	87%
阳谷祥光	40	97%
紫金矿业	38	88%
白银有色	30	70%
杭州富春江	28	84%
北方铜业	20	96%
中原黄金	20	84%
东营金堡	20	89%
山东恒邦	15	75%
云南锡业	15	85%
江铜富冶和鼎铜业	15	92%
山东金升	10	68%
宁波金田	10	50%
兰溪自立	10	50%
豫光金铅	10	90%
辽宁远东	10	60%
大无缝建昌	10	50%
芜湖恒鑫	10	70%
水口山有色	10	92%
包头华鼎	10	90%
广安科峇金属	10	90%
新疆五鑫	10	85%
山东祥辉	10	92%
烟台国润	10	70%
南海铜业	7	50%
上海上冶	6	60%
沈阳新兴	5	72%
鑫慧铜业	5	90%
山东中管	3	60%
青海铜业	3	90%
全国(总产量/运行产能)	879	70%

资料来源: 我的有色网 铜冠金源期货

### 3、未锻造铜大量替代精炼铜进口

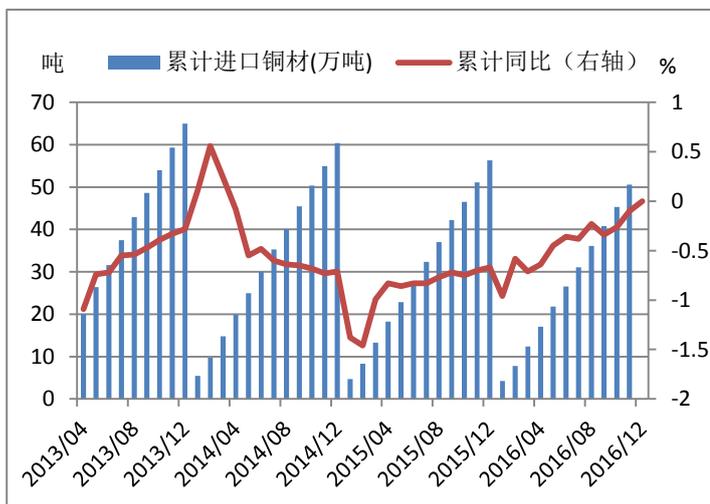
海关总署最新公布数据显示: 2016 年 12 月精炼铜进口 35.98 万吨, 同比下降 15%; 环比增长 30%; 2016 年 1-12 月国内精炼铜进口总计 362.9 万吨, 同比下降 1.33%。其实 12 月进口比价条件并不好, 铜的现货进口窗持续处于关闭状态, 不过进口亏损额度并不太大, 多

数时候维持在亏损 500 元以内。大规模进口可能反映了人民币贬值预期以及逢低买入的行为，从而使精炼铜进口环比出现上涨，但同比依然下降趋势。

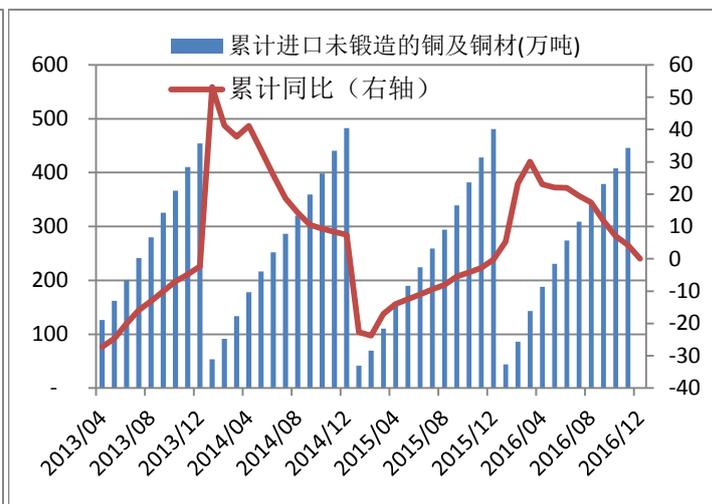
2016 年 12 月精炼铜出口 2.91 万吨，同比增长 38.8%，环比大增 176.2%；2016 年 1-12 月国内精炼铜出口总计 42.56 万吨，同比增长 107%。12 月精铜出口再次双回升主因有：一、内外盘铜价倒挂幅度再次扩大，导致出口有利可图，刺激国内精炼铜大量出口；二、国内来料加工手册企业年底引燃有需求体现，因此刺激企业出口量。

2016 年 1-12 月份中国未锻造的铜及铜材进口总量为 495 吨，创记录新高，比 2015 年同期累计 481 吨的进口量同比增长 2.9%。因人民币疲软及上海-伦敦套利有利促使制造商及贸易商增加采购。随着国内精炼铜产量继续增加，精炼铜进口被取代的份额还会继续扩大。海关总署 2 月 10 日最新公布的数据显示，1 月份进口未锻造的铜及铜材 38 万吨，低于 12 月份 49 万吨的进口量，也比去年同期的 44 万吨同比减少 12.7%，这有春节因素的影响。

图表 13 中国铜材进口量及增速变化（万吨）

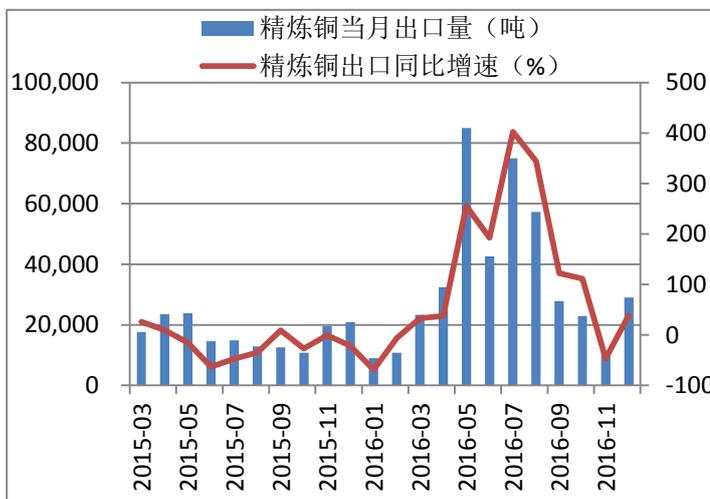


图表 14 中国未锻造铜及铜材进口量及增速变化（万吨）

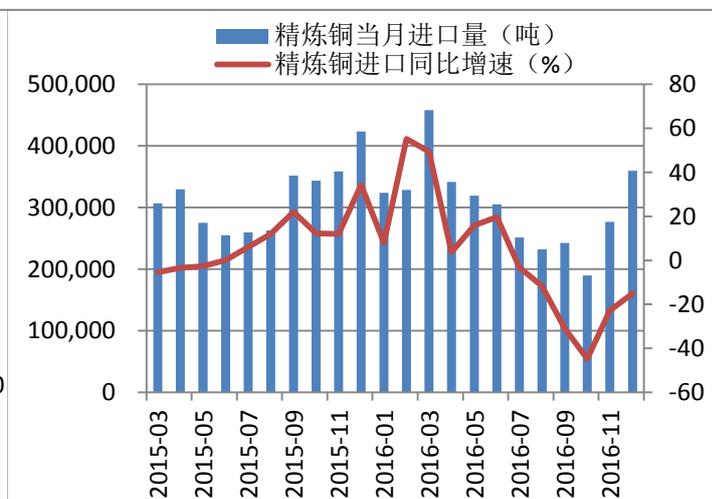


资料来源：Bloomberg，Wind，铜冠金源期货

图表 15 中国精炼铜出口量及增速变化（吨）



图表 16 中国精炼铜进口量及增速变化（万吨）



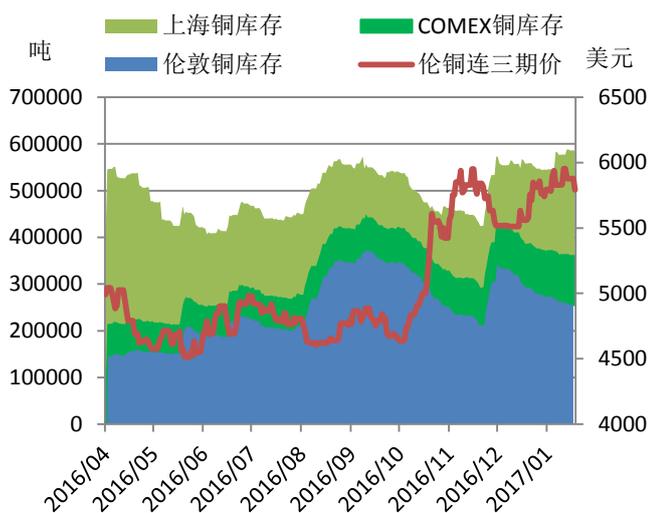
资料来源：Bloomberg，Wind，铜冠金源期货

#### 4、全球铜库存增加

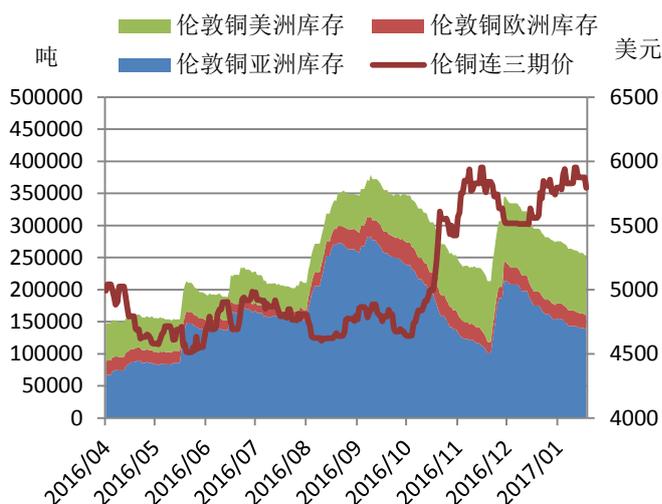
自去年 9 月起，全球显性库存处于下降趋势之中。三大交易所库存从 8 月末的 50.5 万吨降低至 11 月末的 45.8 万吨，三个月降幅累计为 4.7 万吨。然而 11 月末至 12 月末，仅一个月三大交易所库存增幅达到 9.9 万吨，完全弥补了此前三个月的库存降幅，可见年末现货需求疲弱。今年 1 月份底，全球三大交易所库存为 57.6 万吨，LME 库存降低 6.1 万吨，COMEX 库存增加 1.4 万吨，SHFE 库存增加 7.7 万吨，全球库存 1 月净增加 3 万吨。全球显性库存近两月呈现东升西降的态势。

2016 年中国保税区库存基本在 50 万吨以下。2017 年 1 月底保税区库存达 49.85 万吨，表现出小幅增长。保税区库存 1 月小幅增长趋势主因：一是国内市场现货需求减弱，导致境外铜清关较少；二是年初企业信用证到期，企业到港持续增加。三是 1 月银行信用证难以开具，转口贸易无法运行，加上沪伦比值进口倒挂幅度较大，从而使境外铜库存有所积累。

图表 17 三大交易所库存变化情况



图表 18 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、2016 年铜消费好于预期

由于去年上半年中国信贷扩张，房地产市场回暖，国家电网投资大幅增加，以及汽车和家电消费走强，使得 2016 铜的消费需求超出年初的市场预期。2017 年 1 月由于中国处于春节长假期间，铜的终端消费整体表现走弱。分行业来看：

**电力电缆：**2016 年 12 月份，除发电设备产量增速从 11 月的 18.5% 大幅增长至 27.6% 外，其余终端消费行业均有不同程度的放缓。12 月电源基本建设投资完成额同比降幅扩大至 -12.88%，此为连续第二个月降幅扩大，可见电源基建完成情况近来正在变差。12 月电网基本建设投资完成额累计值为同比增长 16.94%，为连续第四个月增速放缓。同期，铁路固定

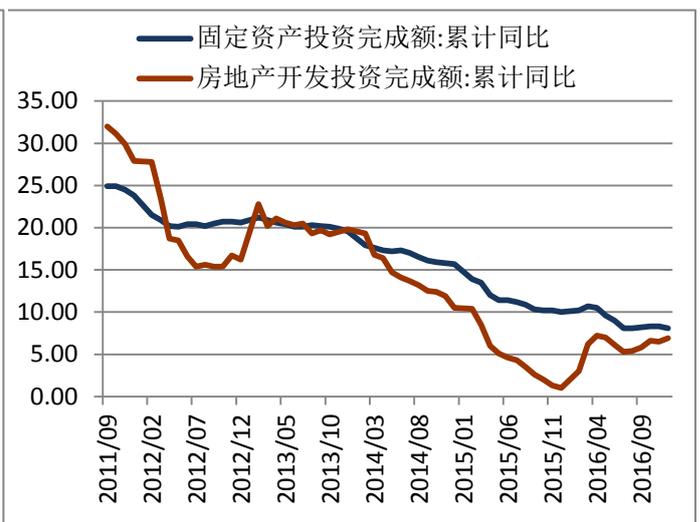
资产投资完成额累计值同比由正转负，为同比降低 0.2%，增速连续第三个月收窄。由此可见，12 月电缆整体表现并不乐观。

**房地产：**数据显示，2016 年 1 月至 12 月，全国房地产开发投资 10.3 万亿元，增长 6.9%；新开工面积 16.7 亿平，上升 8.1%。在政策调控加码的影响下，2016 年 12 月房屋新开工面积同比增长 12.53%，整体增速处于年内偏低水平。房地产销售增速继续负增长，1 月 30 大城市销量同比下跌 36.0%，即便是不考虑春节因素的影响，上旬、中旬销量同比仍分别下跌 31.7% 与 12.9%。地产销售增速拐点已至，而美联储今年连续加息的预期及我国资产泡沫风险的积聚制约货币政策进一步宽松，预计 2017 年房地产投资增速将同比下降。

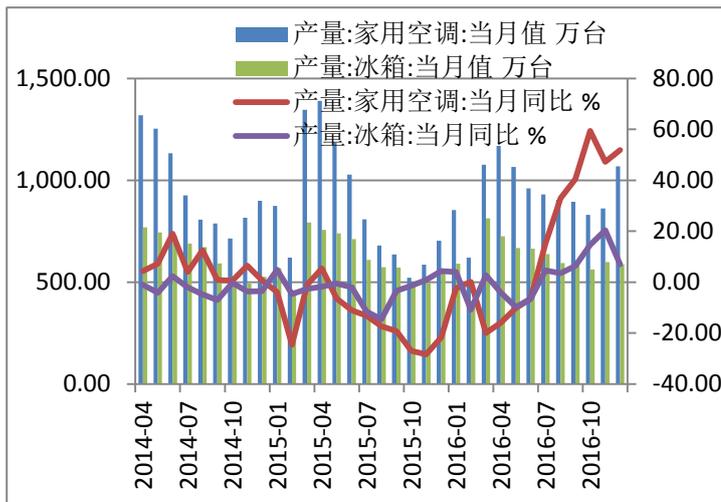
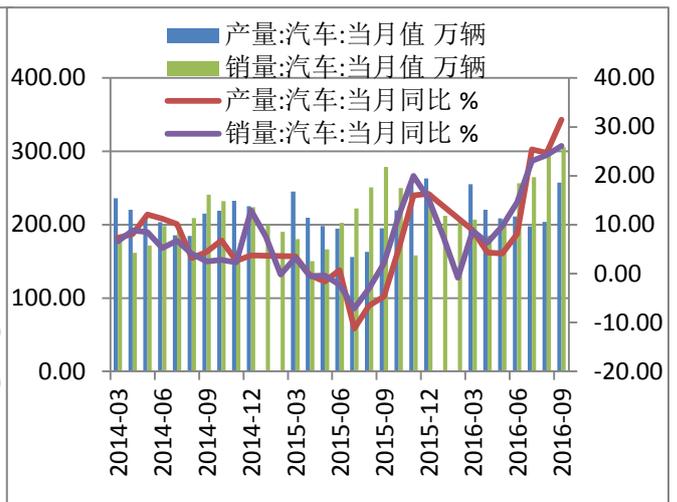
**家电行业：**国家统计局数据显示，2016 年 1-12 月空调产量 16049.3 万台，同比增长 4.5%，预计 2017 年空调产量同比增长 3.0-4.0%。空调行业渠道去库存仍在延续，行业龙头控制出货速度致使其短期收入端走势承压；考虑到终端需求表现较为平稳，预计相应厂商去库存化大概率在二三季度完成；在原材料价格相对低位及产品结构改善延续等因素驱动下，预计一季度白电业绩层面无需过忧，且全年有望呈现逐季改善趋势。2016 年 1-12 月家用冰箱产量 9238.3 万台，同比增长 4.6%；2017 年初冰箱销量受节气影响环比降出现下降趋势，因此预计 2017 年年初冰箱产量同比增长 3.0-3.5%。

**汽车消费：**2016 年 12 月汽车产量增速自 11 月的同比增长 17.8% 回落至同比增长 12.7%，汽车产量已经从此前的亮眼表现回归至正常生产水平。1 月前三周，乘用车零售销量同比增速 6%，较去年 12 月的 16% 有所回落，或是购置税减半政策力度减弱与节前效应导致。预计 2017 年汽车行业的表现会逊色于 2016 年。

**图表 19 电力投资完成额变化**

**图表 20 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 21 家电产品产量增速变化**

**图表 22 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,近期美国大体呈现出“弱经济、强通胀”的局面,特朗普新政的不确定性使美联储暂缓加息节奏,预计美国今年首次加息大概率在6月或更后。而欧元区正处于经济加速复苏之中。中国经济保持平稳,春节前后央行变相加息使得货币紧缩预期升温,房市债市等受货币敏感的资产预计受到较大影响,经济下行压力可能会在二季度出现。但年初美元出现回调,人民币汇率表现好于预期,使得中国资本外流和贬值压力有所减轻。

从基本面来看,在铜精矿供应压力高峰期已经过去的情况下,上游压力逐步缓解,目前受罢工影响存在全球铜精矿供应可能大面积中断的风险。而春节过后,国内冶炼厂将逐渐恢复产量至正常水平,下游加工行业生产也将逐渐启动,传统生产旺季效应有望得到显现。铜的供需边际出现明显改善。

目前市场对于铜价的关注焦点在于三点:一是 Escondida 铜矿罢工的进展,以及何时能得到妥善解决;二是春季中国传统产生旺季是否如期出现,这是铜价走强能否持续的基础;三是美元指数的走势,考虑到特朗普政策的不确定性,美元指数的强弱也将引导铜价走势。从技术形态上看,目前沪伦铜价都以及突破年前的高点,预计会继续保持强势运行。短期伦铜在 6400-6500 美元一线有压力,而沪期铜在 53000-54000 元一线有压力。

洞彻风云共创未来

DEDICATED TO THE FUTURE

全国统一客服电话：400-700-0188

## 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。