

华泰长城期货投资咨询部

☑ 任建封 李玮

✉ renjianfeng@htgwf.com

✉ liwei_yjs@htgwf.com

☎ (020)87359017; (021)68757995

铜价酝酿下跌机会

报告摘要:

2013年5月份，沪铜价格走势整体上在月初冲高之后，呈现偏强振荡的格局。从月初的最低点49190元/吨，到最高点53810元/吨，振幅约为9.39%，月线在连收三阴后首度收红。在5月初的时候，沪铜探底回升，在现货好铜升水不断走高的背景下，加上废铜供应持续吃紧，江铜、云铜以及金川等大厂纷纷因为废铜短缺而减产，给铜价提供了强劲的反弹动能。

进入6月，外汇新措施一定程度上收紧了融资铜，是否会引发进口铜更多地出现在现货市场值得关注。5月底，市场上进口铜集中到货，现货升水难以持续。消费方面，继空调行业进入淡季后，表现最好的电缆行业也有淡季的迹象出现，市场的压力正在不断加大。供应方面，铜精矿产能加速投放趋势非常明显。随着前期减产或停产的冶炼厂的复产，供应紧张局面将得到缓解。

进入6月份，消费旺季也将结束。伴随着中国经济放缓，美元中线偏强，以及中线铜供应的增加，我们认为铜价正在酝酿跌势，短期的反弹可能会提供较好的抛空机会，交易上仍以偏空操作为主。

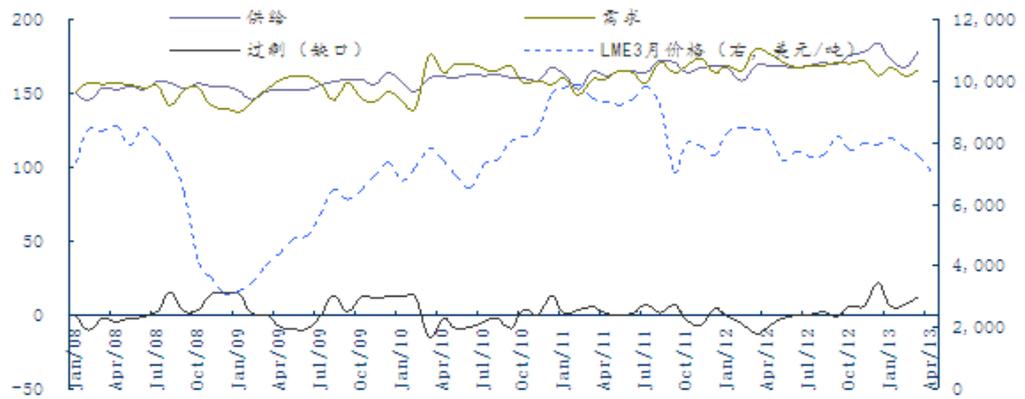
目录

1. 5月铜市概览	3
2. 风声鹤唳融资铜	4
3. “一夫当关”看废铜	7
4. 疲弱的供求基本面	10
5. 美元上涨趋势未改	26
6. 中国经济持续放缓	27
7. 持仓不利于铜价反弹	29
8. 后市展望	31

1.5 月铜市概览

2013年5月份，沪铜价格走势整体上在月初冲高之后，呈现偏强振荡的格局。从月初的最低点49190元/吨，到最高点53810元/吨，振幅约为9.39%，月线在连收三阴后首度收红。在5月初的时候，沪铜探底回升，在现货好铜升水不断走高的背景下，加上废铜供应持续吃紧，江铜、云铜以及金川等大厂纷纷因为废铜短缺而减产，给铜价提供了强劲的反冲动能。经过5月2日、3日和6日的连续攀升，沪铜9月合约重新回到52000上方。后期随着美联储宣布货币刺激政策退出计划，以及日本当局对外汇市场和债券市场的干预导致日经指数大跌，加上国内公布的汇丰PMI初值49.6再次跌破荣枯分水岭，沪铜再次下探。在多空交织的5月的大部分时间，沪铜9月合约保持了高位振荡的格局，振荡区间大致在51660—53810之间。终沪铜主力1309合约收报于52720元/吨，上涨1090元或2.11%。

全球电解铜供需与价格（万吨）



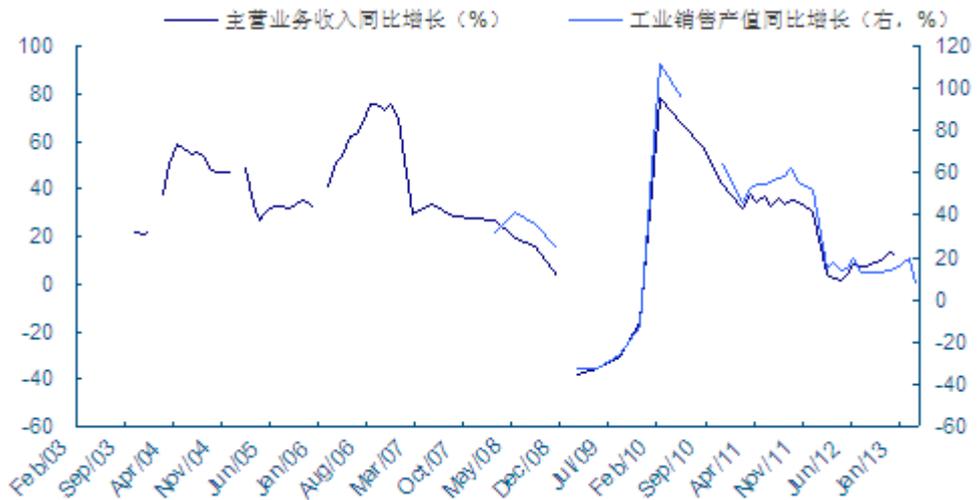
数据来源：华泰长城期货投资咨询部

铜矿采选行业效益（累计值）



数据来源：华泰长城期货投资咨询部

铜冶炼行业效益（累计值）



数据来源：华泰长城期货投资咨询部

展望后市，随着铜消费旺季结束，上游铜矿供应不减但下游实际需求有限，同时融资铜未来面临资金链等一系列问题，且美元指数将中长期保持强势，未来沪铜还将打开新的下行空间。

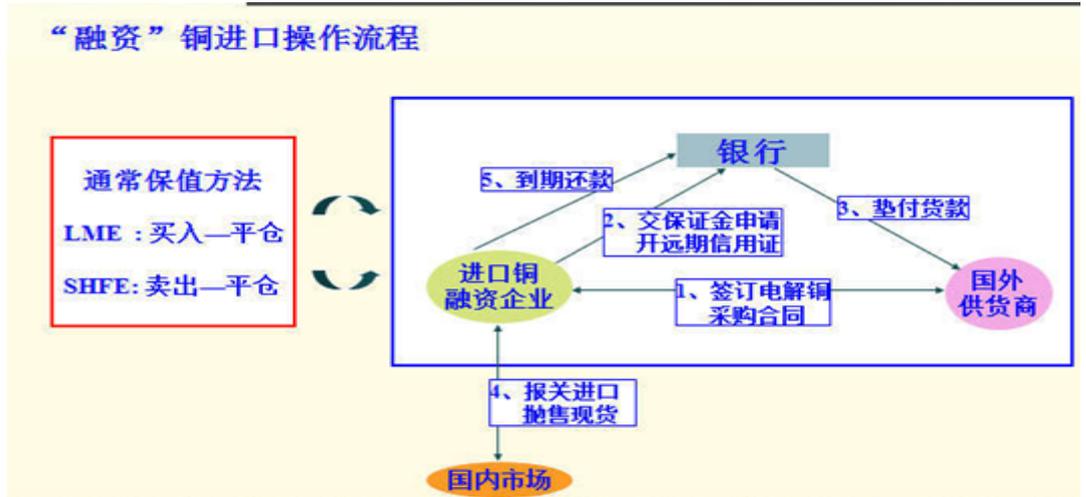
2. 风声鹤唳融资铜

中国与其他国家之间的利率和汇率失衡是导致融资铜盛行的根本原因。2008年金融危机之后，美国一直处于零利率附近，而中国的利率却相对很高。同时QE1与QE2的货币宽松使得美元处于弱势，人民币兑美元升值趋势明显。货币套利的空间于是一直存在。投资者可以借入美元，投资人民币。于是，大量资金通过贸易渠道进入中国，而大宗商品由于其良好的流动性以及拥有衍生品对冲价格风险的优势，成为了贸易渠道中的载体。

国内企业通过授信银行开立远期信用证给境外贸易商，到单T/R得到货权单证，“转卖”其他贸易商（通常就是原境外贸易商）或通关后国内市场销售，即期获得相应货款，信用证到期后再偿还银行资金，此做法给企业带来了几个月的流动资金，这就是所谓的融资铜。

2008年经济危机时此类融资模式一度非常盛行，2011年货币紧缩背景下，随着人民币跨境贸易的外扩，以及外汇核销政策变革给“转卖”的松绑，“融资铜”再出江湖大行其道于商品贸易，融资手法、结算周期、盈利模式都发挥到了极致。

我们认为融资铜有三个重要驱动力：中国与其他国家的利差；人民币升值的预期；相关政策保持宽松。



行号	项目	单位/币种	金额	说明/公式	其他
3	进口环节成本				
4	到岸铜价	RMB	47628.00	= LME价格 USD 7500.00 + 升水 USD 60 X 即期汇率 6.30	
5	开证费用	RMB	62.87	= 信用证金额上限 RMB 52390.80 X 手续费 0.12%	
6	远期承兑费用	RMB	42.87	= 到岸铜价 RMB 47628.00 X 月承兑费 0.03% X 90天远期证 3	
7	财务费用	RMB	94.30	= 10%开证保证金 RMB 5239.08 X 月资金成本 0.60% X 3个月计 3	
8	海关增值税	RMB	8096.76	= 到岸铜价 USD 7560.00 X 税率 17.00% X 即期汇率 6.30	
9	进口物流费用	RMB	120.00		
10	进口成本合计	RMB	56044.80		
12	销售环节费用				
13	销售亏损	RMB	856.80	= 进口成本价 RMB 56044.80 - 销售价格 RMB 55188.00	基于比价 7.30
14	NDF收益	RMB	189	= 到岸铜价 USD 7560.00 X 即期汇率 6.30 - 远期汇率 6.20	年化系数 0.25
15	合计费用	RMB	667.80		
17	境外贴现费用				
18	合计	RMB	476.28	= 销售价格 USD 7560.00 X 贴现成本 4.00% X 即期汇率 6.30	年化系数 0.25
20	实际融资利率				
21	合计		8.29%	= 合计成本 1144.08 / 销售价格 RMB 55188.00 X 年化系数 4	

行号	项目	单位/币种	金额	说明/公式	其他
3	进口环节成本				
4	到岸铜价	RMB	47628.00	= LME价格 USD 7500.00 + 升水 USD 60 X 即期汇率 6.30	
5	开证费用	RMB	62.87	= 信用证金额上限 RMB 52390.80 X 手续费 0.12%	
6	远期承兑费用	RMB	171.46	= 到岸铜价 RMB 47628.00 X 月承兑费 0.03% X 360天远期证 12	
7	财务费用	RMB	377.21	= 10%开证保证金 RMB 5239.08 X 月资金成本 0.60% X 12个月计 12	
8	海关增值税	RMB	8096.76	= 到岸铜价 USD 7560.00 X 税率 17.00% X 即期汇率 6.30	
9	进口物流费用	RMB	120.00		
10	进口成本合计	RMB	56456.30		
12	销售环节费用				
13	销售亏损	RMB	1268.30	= 进口成本价 RMB 56456.30 - 销售价格 RMB 55188.00	基于比价 7.30
14	NDF收益	RMB	756	= 到岸铜价 USD 7560.00 X 即期汇率 6.30 - 远期汇率 6.20	年化系数 1
15	合计费用	RMB	512.30		
17	境外贴现费用				
18	合计	RMB	1905.12	= 销售价格 USD 7560.00 X 贴现成本 4.00% X 即期汇率 6.30	年化系数 1
20	实际融资利率				
21	合计		4.38%	= 合计成本 2417.42 / 销售价格 RMB 55188.00 X 年化系数 1	

中长期来看,美联储很有可能将会加息,一旦加息,对融资铜的打击会很大。短中期来看,近来政策风险急剧上升。国家外管局最近公布了20号文件,旨在打击虚假贸易融资,特别是转口套利贸易。由于虚假贸易融资盛行,已经导致中国进出口数据严重失真,并且由于虚假贸易占据了大量离岸人民币份额,使得近期人民币升值过快。我们认为这两点使得政策执行者开始采取行动。

目前,国家外汇管理局最新公布的外汇政策旨在抑制热钱流入,这将令铜融资开立信用证较为困难,令信用证贷款收紧。而银行层面也加大对铜贸易商真实性审查,多家银行现在只做有真实消费的铜融资,单纯的铜贸易商业务已经停止。日益加强的监管力度以及银行针对铜贸易融资信贷收紧,正在打压铜融资消费。此外,今年初以来,国内铜现货价格持续下行令进口亏损幅度加剧,融资铜利息差大幅减少,利润空间缩水,这使得部分企业逐渐退出铜融资业务,也导致中国融资铜需求下降。今年前四个月以来,铜进口较去年同比下滑27.2%,我们预计铜融资消费下降的趋势未来还将持续。

5月5日,国家外管局下发的《关于加强外汇资金流入管理有关问题的通知》,向在进出口经常项目下的“人民币套利”玩家发出了最后通牒各地外管局于5月10日前对资金流与货物流严重不匹配或流入量较大的企业发送风险提示函,并要求其在10个工作日内说明情况,否则将于5月31日被打为B类企业。

种种迹象表明,由于人民币连续创下新高的严峻局势,转口贸易形式的融资铜即将面临新一轮监管风暴。

以电解铜为载体的套利行为,往往借转口贸易的形式实现。高盛近日发布的研究报告指出,通过离岸贸易公司、国内贸易公司及其设立的离岸子公司这三个实体之间转口贸易单据的空转,在一年时间里,基于特定数量保税铜或进口铜开立的信用证名义总值,将是涉及其中的实物铜价值的10-30倍,具体取决于信用证的期限。

事实上,在国家外管局5月初下发20号文之前,广东、浙江、上海等地监管部门就已经在收紧转口贸易融资,并要求银行紧锣密鼓地开展真实贸易背景的调查。若当前外汇形势进一步延续,不排除有进一步货币信贷和外汇管理措施出台的可能性,对经济复苏造成一定的不利影响,也会导致外汇银行被迫调整资产结构,加大银行自身经营风险。

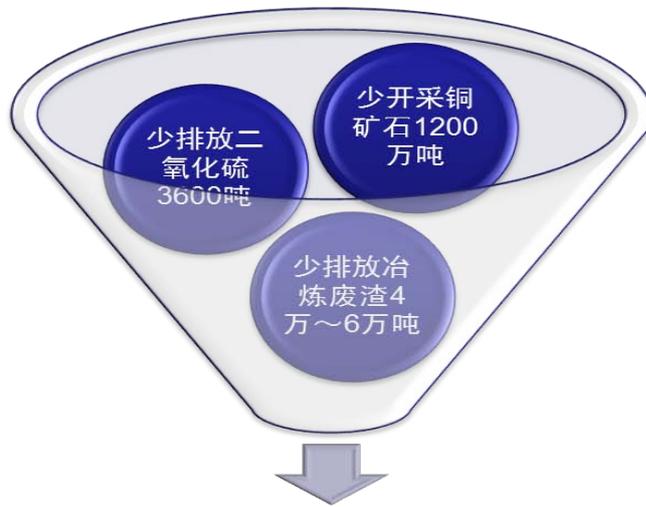
据了解,近日仍有具备真实贸易背景的企业在山东、上海等地开出信用证,远非外界盛传的“一刀切”停开信用证,只是限制更趋严格;而不具备真实贸易背景的套利企业受到较大冲击,多家信用证融资中介商表示最近虽然仍在接单,但已提前警示客户。

外管局文件公布近一个月来，从供应面的角度来看，融资铜转口贸易受到的打击还没有造成国内现货市场库存的大幅增加，因此对期货市场的影响并不明显。但风险依然存在，一旦融资铜占据的库存发生集中释放，现货对期货市场的影响恐怕将相当可观。

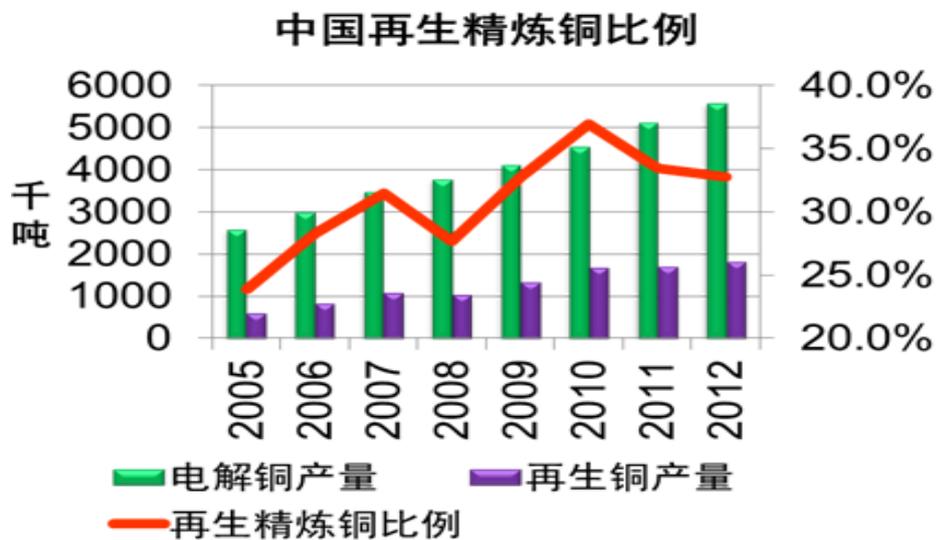
3. “一夫当关”看废铜

进入5月份，由于废铜供应紧张，江铜、云铜、金川等废铜冶炼生产线出现减产、停产现象。

铜有优秀的再生属性，其综合能耗只有原生铜的18%，因此回收废铜可以更环保节约地利用资源。废铜在满足中国对铜原料的巨大需求中扮演着重要角色，2011中国废铜占铜总消费量34.5%，而在发达国家，这一比例是50%-70%，中国仍潜力巨大。

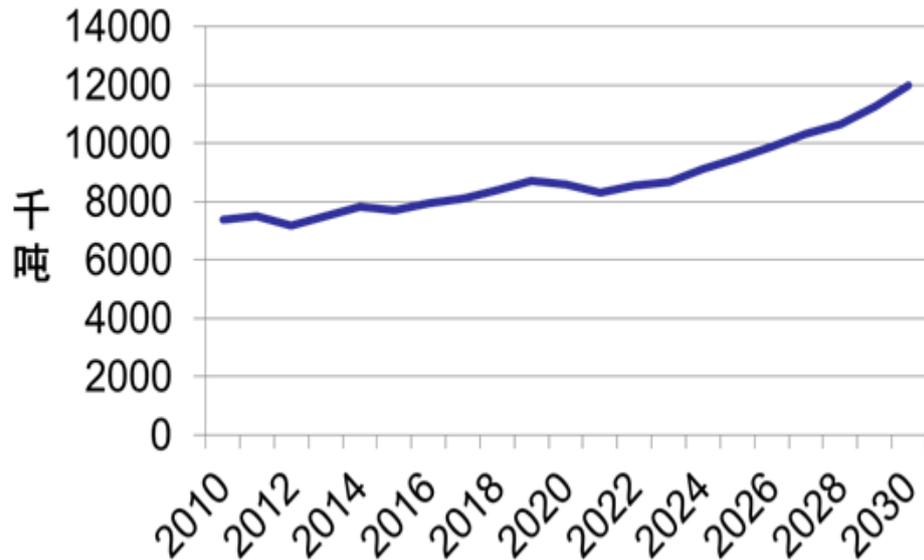


生产万吨再生铜比万吨原生铜的节能减排效果



数据来源：华泰长城期货投资咨询部

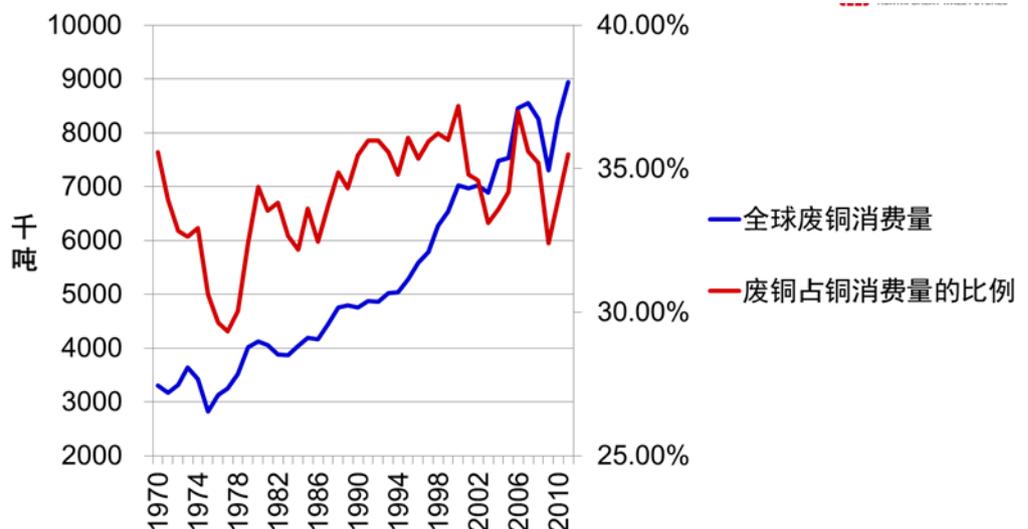
全球废铜回收量预测



数据来源：ICSG, 华泰长城期货投资咨询部

越来越多的废铜流向冶炼厂，而不是铜材加工厂，这表明废铜供应越来越依赖于品位较低的旧废铜，因此回收利用废铜的成本越来越高。铜价前期的连续下挫，对废铜供应产生了严重冲击。

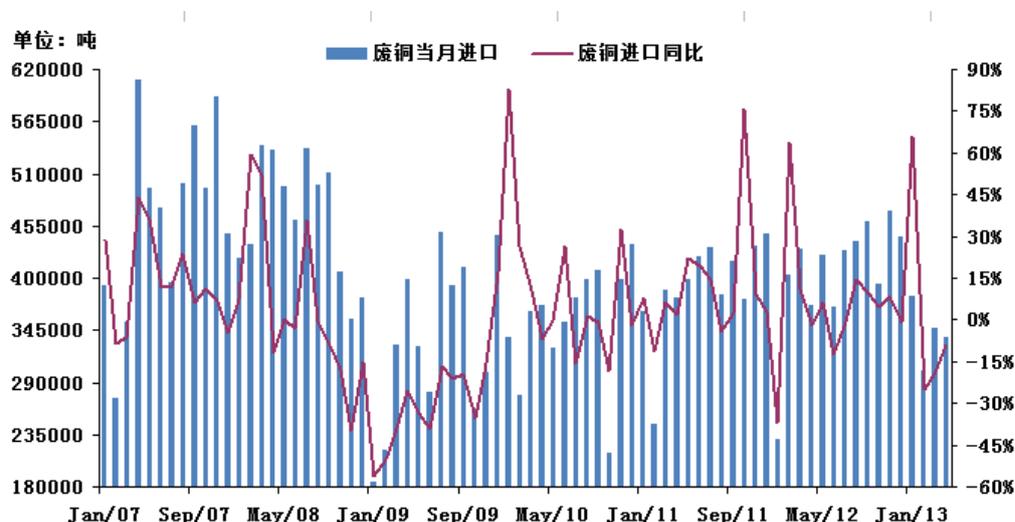
过去 40 年全球废铜消费量保持稳定增长。由于我国铜的累计消费量不足，而且中国大规模使用铜是从 90 年代开始，时间比较短，当前存量铜产品进入回收期还需较长时间，因此我国巨大的废铜需求量主要是靠进口来满足。



数据来源：华泰长城期货投资咨询部

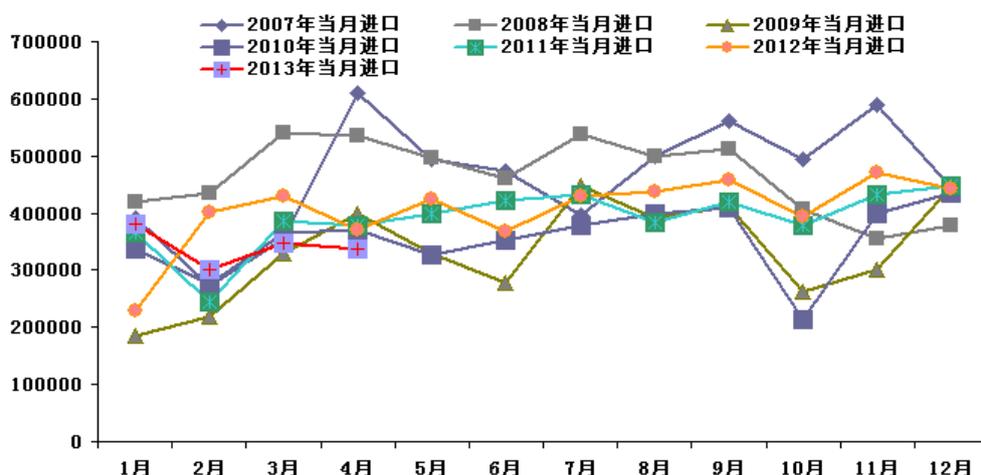
而废铜进口又难以高速增长，主要基于以下几方面原因。一是废铜企业成本负担增加。2011年起政府按全额征收废铜企业增值税，海关自2010年起开始检查废杂金属分装情况，通关效率的降低变相增加了企业负担。二是对废铜原料的竞争愈演愈烈。随着各国对再生资源的日益重视，废铜出口国对高品位废铜保护力度不断加强，再加上近年来印度、越南、泰国等亚洲国家的再生铜产业发展迅速，这些国家的废铜进口税率比我国更具优势，使得中国废铜贸易商面对的国际竞争越来越激烈。三是进口废铜价格倒挂，加工精炼铜亏损。今年较低的SHFE/LME比值使得废铜贸易商进口动力下降，此外劳动力成本上升使企业利润下降，一些废铜企业因而退出行业。

废铜进口量图



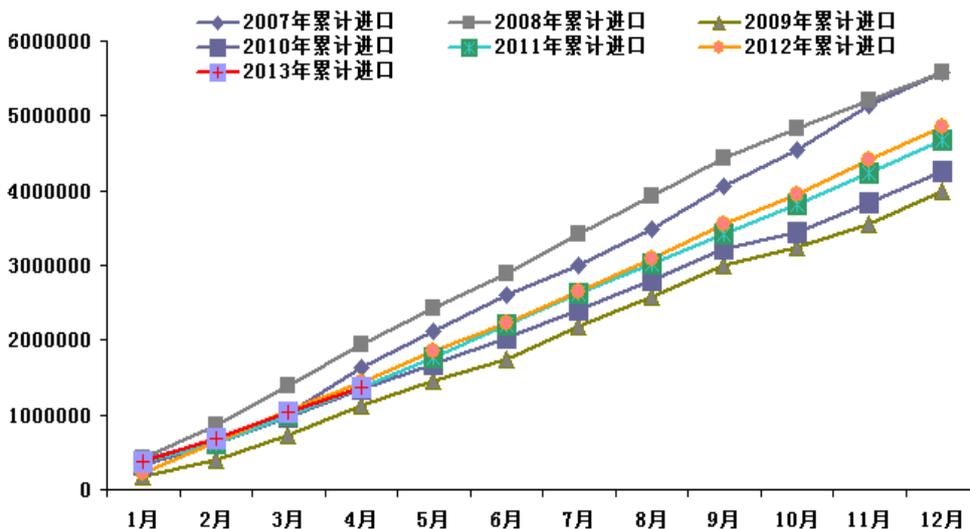
数据来源：华泰长城期货投资咨询部

废铜进口量年度分月对比（吨）



数据来源：华泰长城期货投资咨询部

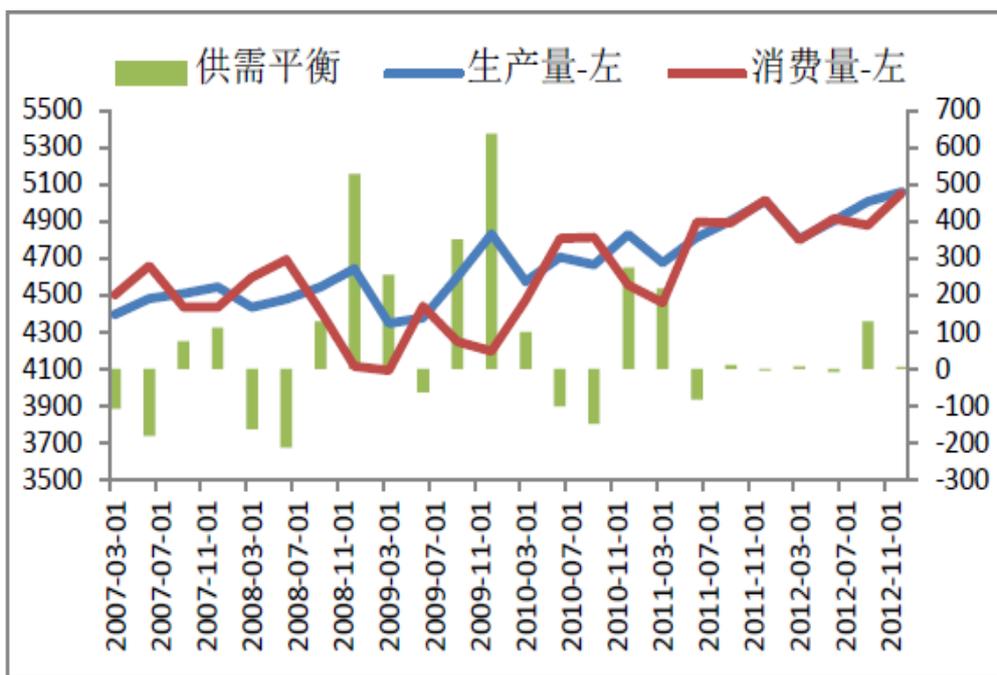
废铜进口量年度累计对比（吨）



数据来源：华泰长城期货投资咨询部

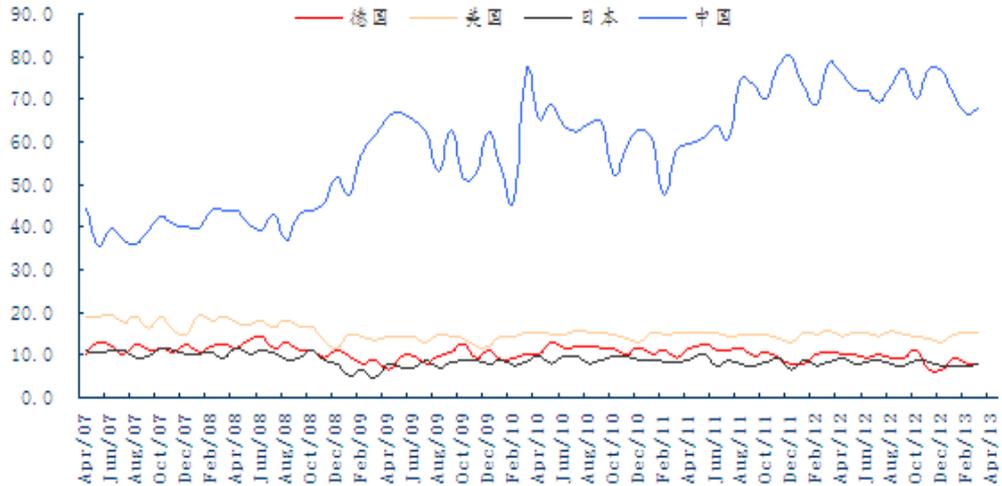
4. 疲弱的供求基本面

精炼铜全球供求平衡 (千吨)



数据来源：CRU，华泰长城期货投资咨询部

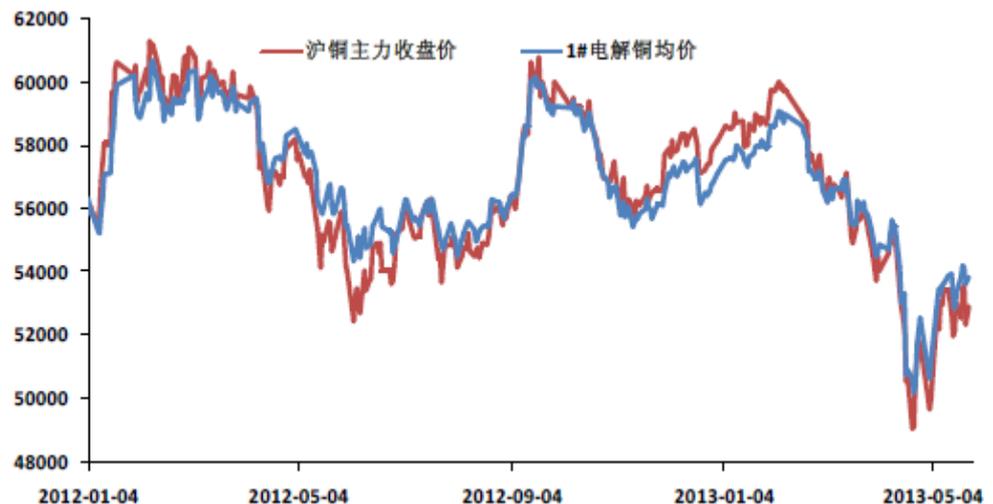
主要国家精炼铜需求量



数据来源：华泰长城期货投资咨询部

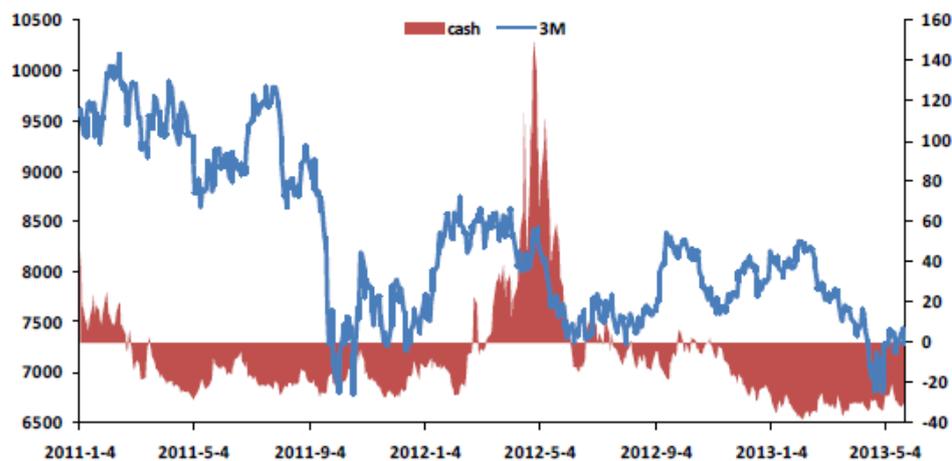
基本面疲弱是拖累铜价的主要原因。目前3-5月的铜消费旺季基本结束，下游实体消费将会转弱，虽然近期伦铜以及沪铜库存持续减少，但伦铜库存仍处于60万吨以上的历史高位，对铜价的提振较为有限。国内现货消费虽出现高升水的局面，但下游对高升水认可度较低，接货意愿并不强烈，现货市场供需双方仍处于拉锯状态。国内现货升水在5月28日达到600元后开始回落，月底降至300元。市场上进口铜集中到货，现货升水难以持续，据上海有色网报道，5月29日有进口铜抵达上海口岸，约10万吨规模的新增进口精铜的供应。另外6月1日外汇新措施是否会引发进口铜更多地出现在现货市场仍值得关注。而上游铜精矿供应仍未有减少。

沪铜主力与铜现货价格走势对比



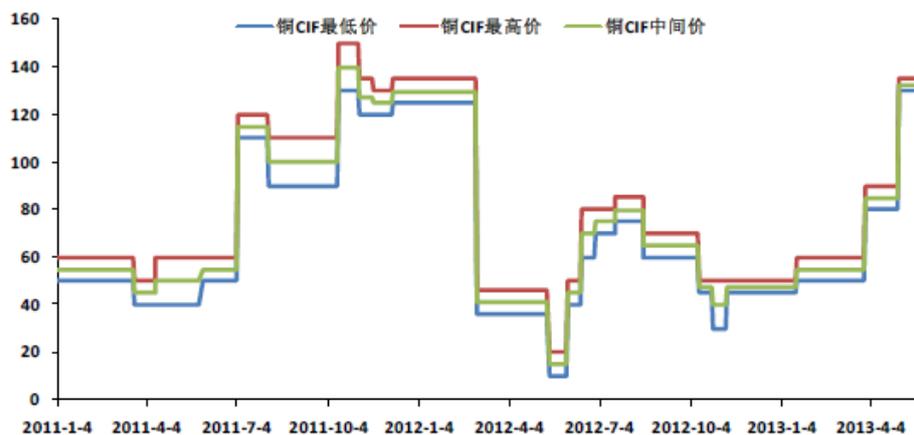
数据来源：华泰长城期货投资咨询部

LME 三月铜与期现价差



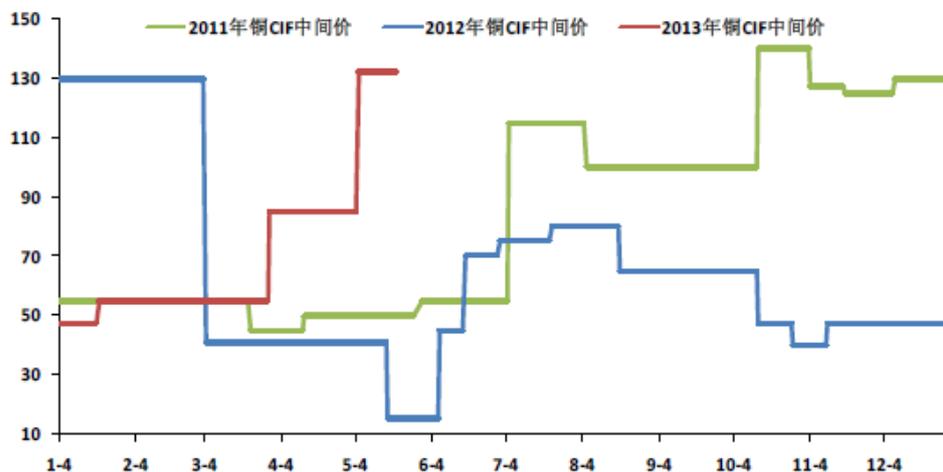
数据来源：华泰长城期货投资咨询部

上海铜到岸升贴水

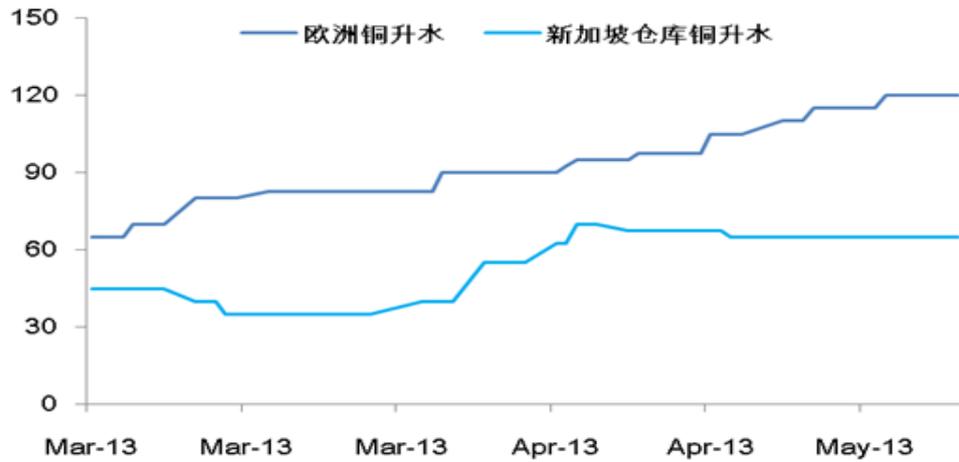


数据来源：华泰长城期货投资咨询部

上海铜到岸升贴水年度对比

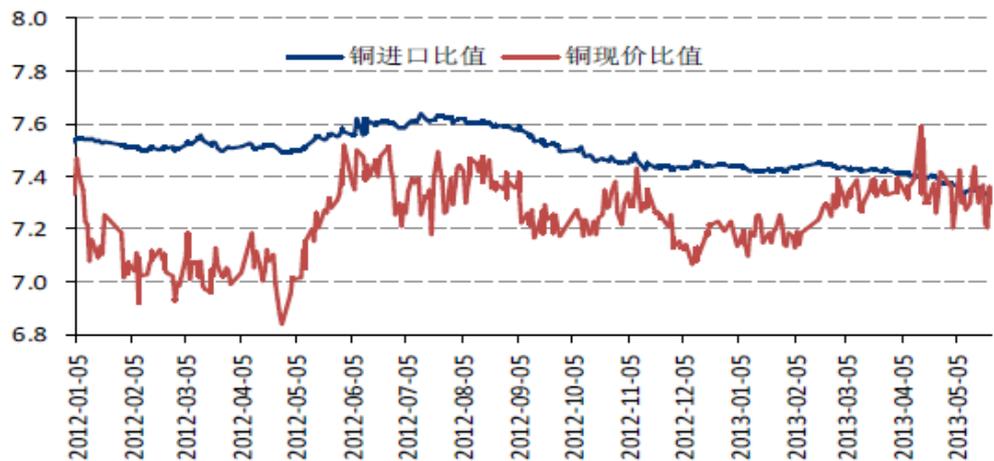


数据来源：华泰长城期货投资咨询部



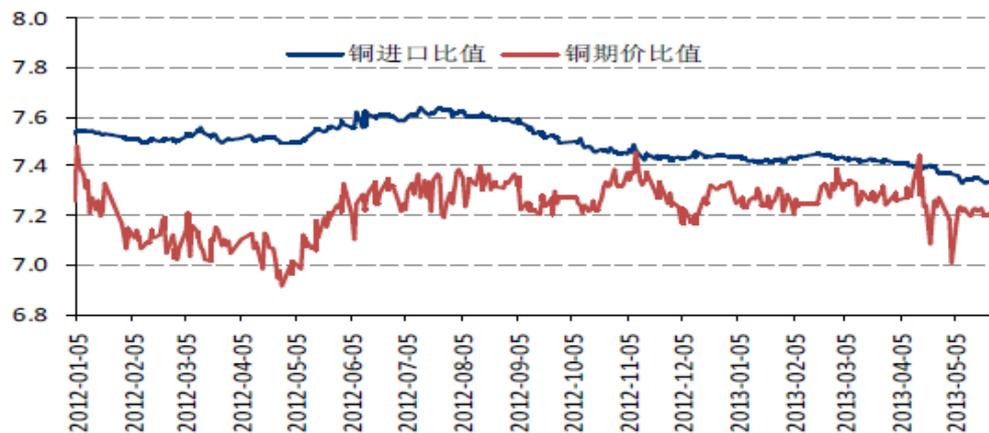
数据来源：华泰长城期货投资咨询部

现货两市比价



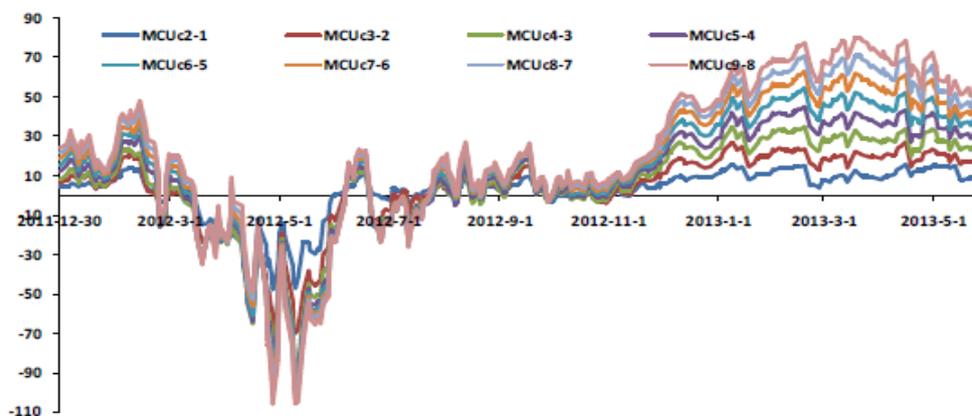
数据来源：华泰长城期货投资咨询部

期货两市比价



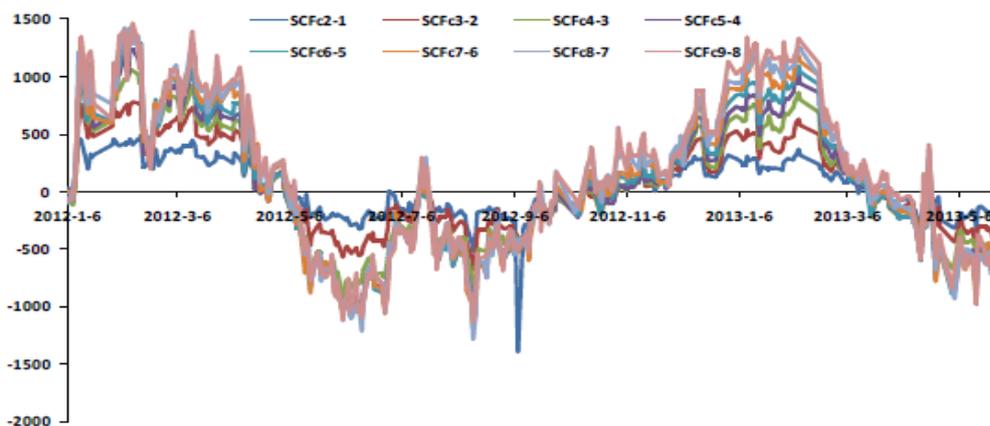
数据来源：华泰长城期货投资咨询部

LME 铜隔月价差



数据来源：华泰长城期货投资咨询部

沪铜隔月价差



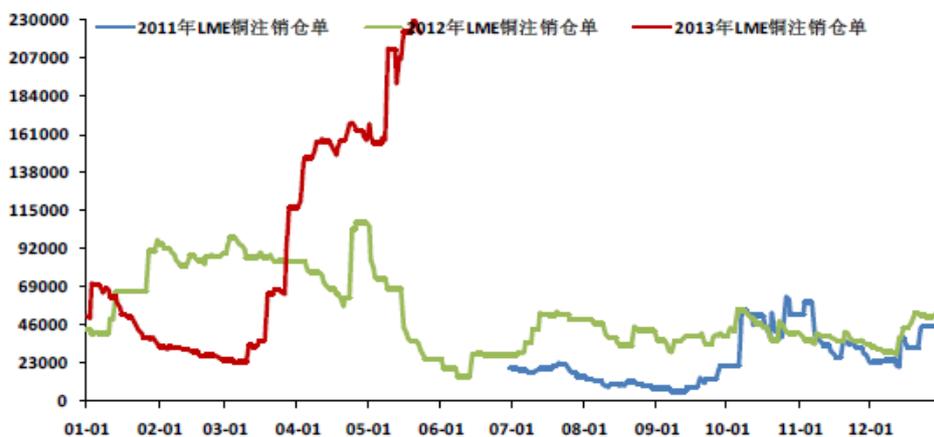
数据来源：华泰长城期货投资咨询部

LME 注销仓单与库存



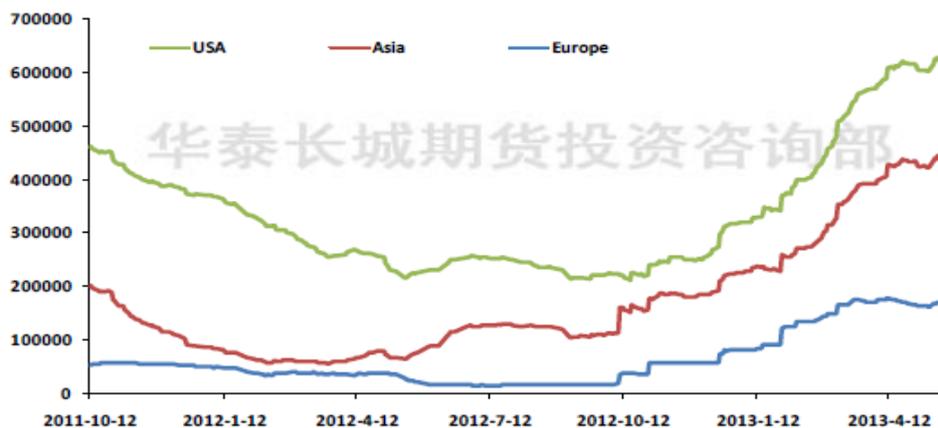
数据来源：华泰长城期货投资咨询部

LME 注销仓单年度对比

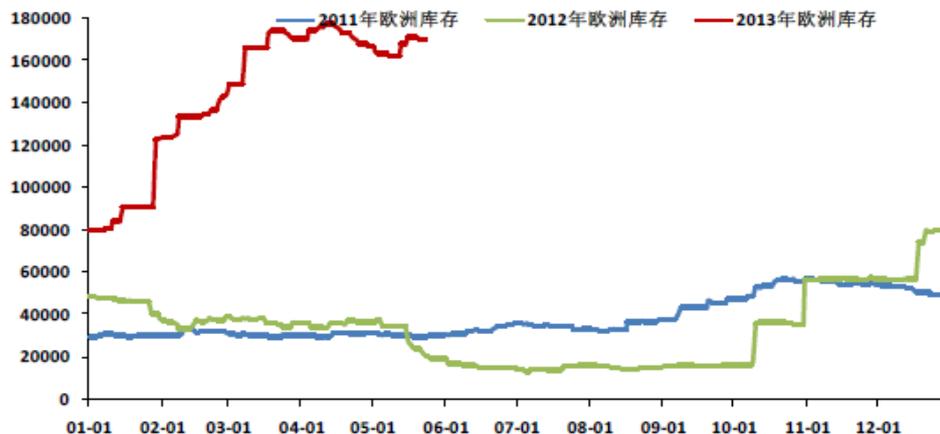


数据来源：华泰长城期货投资咨询部

LME 铜库存分洲面积图

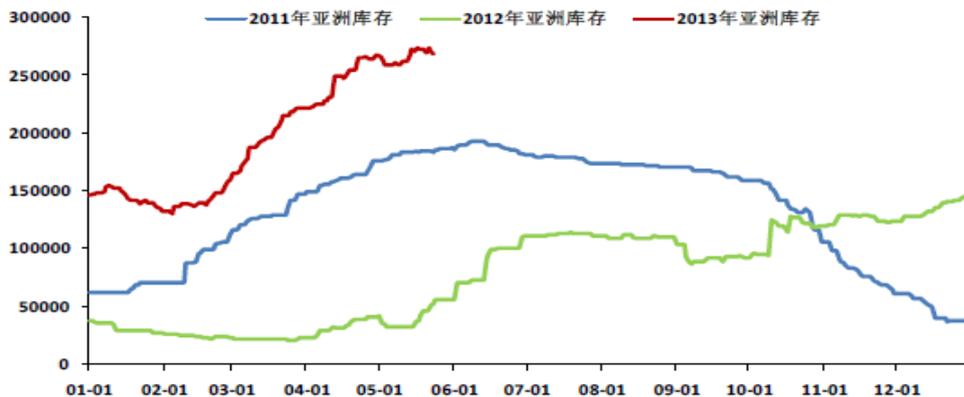


LME 铜欧洲库存年度对比



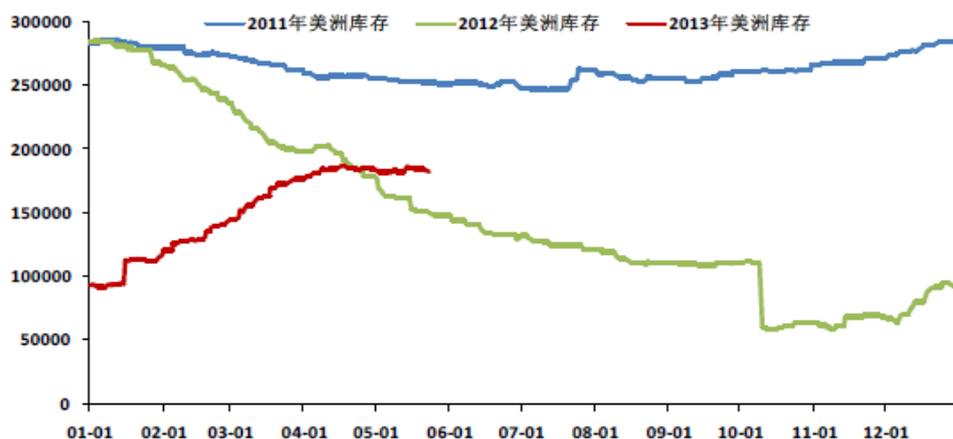
数据来源：华泰长城期货投资咨询部

LME 铜亚洲库存年度对比



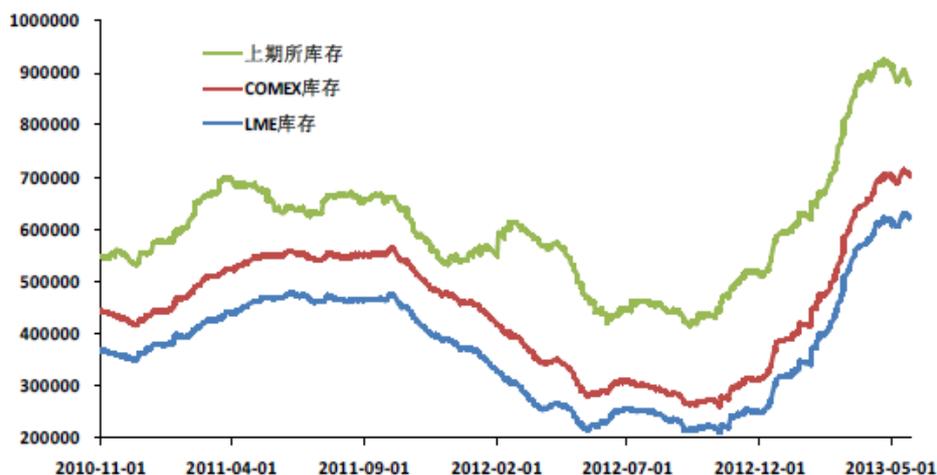
数据来源：华泰长城期货投资咨询部

LME 铜美洲库存年度对比



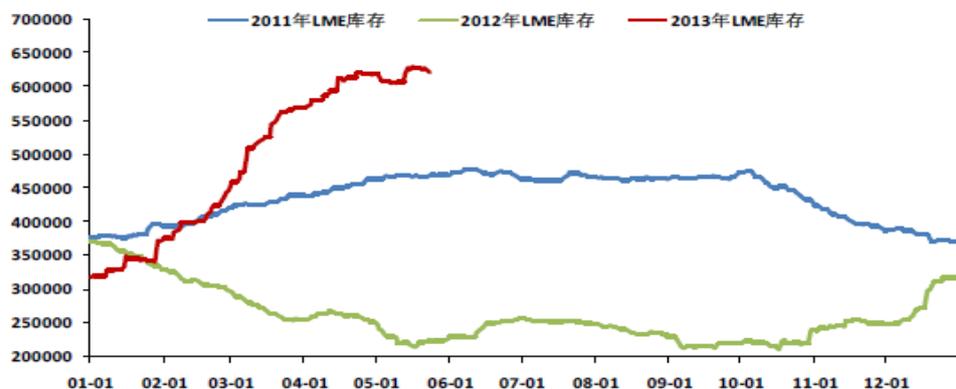
数据来源：华泰长城期货投资咨询部

三大交易所库存累加

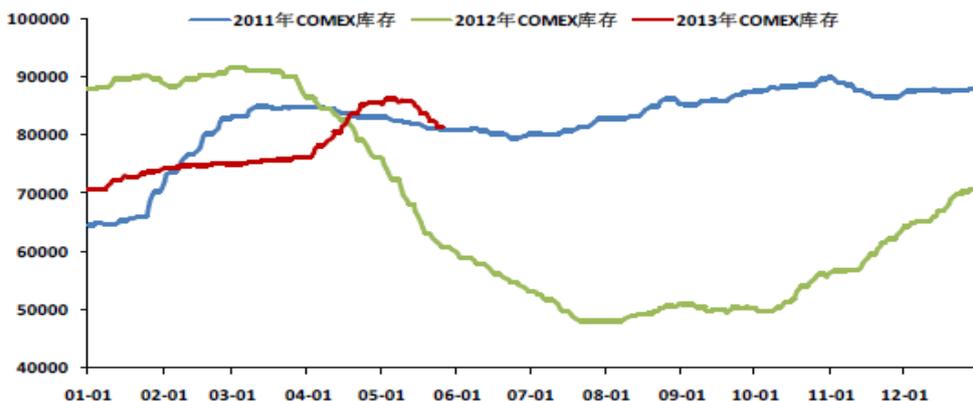


数据来源：华泰长城期货投资咨询部

LME 库存年度对比

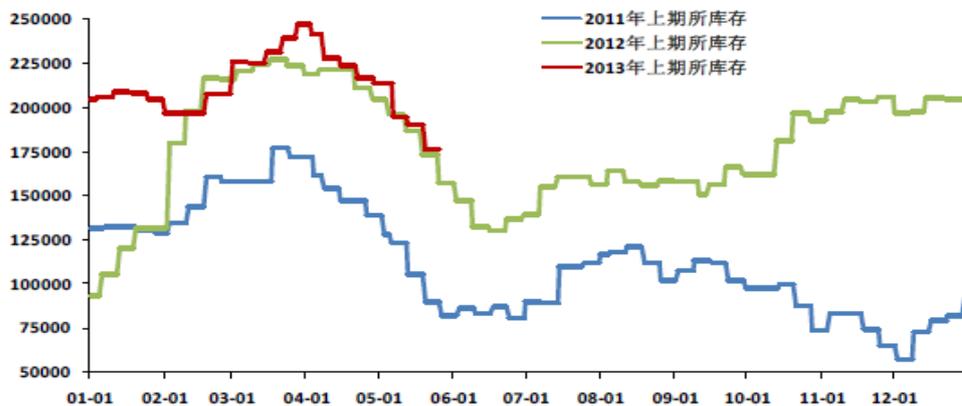


COMEX 库存年度对比



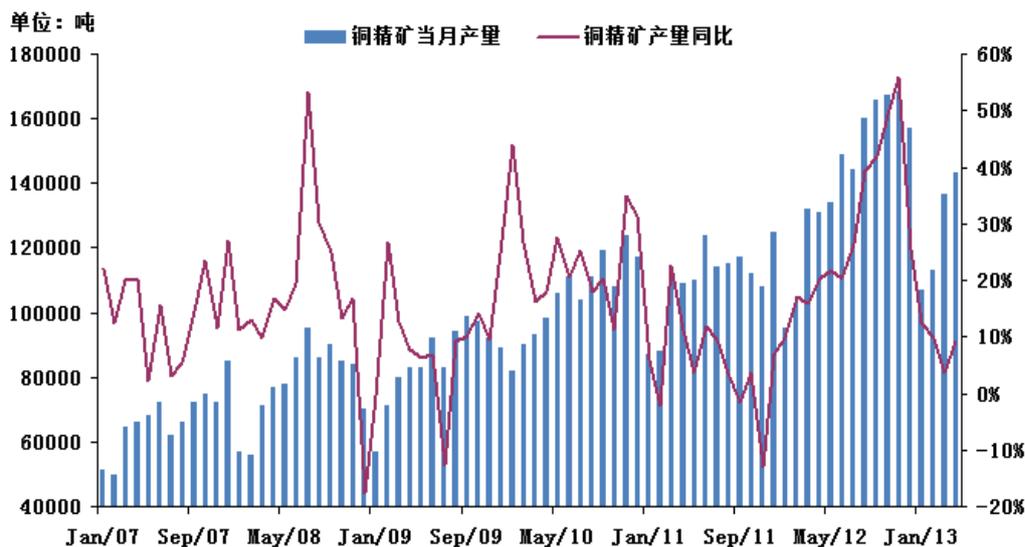
数据来源：华泰长城期货投资咨询部

上期所铜库存年度对比

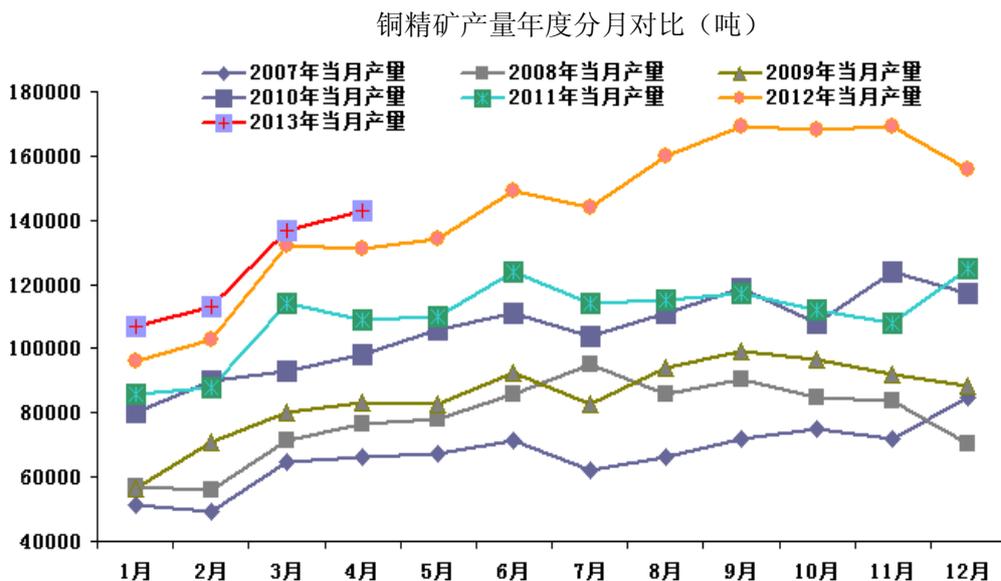


数据来源：华泰长城期货投资咨询部

从供应端来看，Codelco 公司今年一季度产铜 38.5 万吨，包括控股的 EI Abra 和对英美资源集团的股权，产量为 42.8 万吨，同比增长 9%，去年同期是下降了 8.4%。据统计，8 家铜矿商今年一季度同比增长了 13.6%，去年同期是下降了 3.6%，铜精矿产能加速投放趋势非常明显。此外，蒙古 OYU TOGOI 在本月投产，估计 6 月初将进入市场，这将使矿供应得到保障。该铜矿设计年产 45 万吨铜精矿，预计在 6 月底开始向中国出口，而且将铜精矿运往中国的物流设施大多已经建设完成。月底全球第二大铜矿隶属于 freeport 的印尼 Grasberg 铜矿一度准备重启露天矿，但最终时刻工会决定待调查结束后再重启。露天矿占其产能的 63%，该矿区年产铜精矿 30 到 40 万吨。我们将继续关注 Grasberg 的进展。

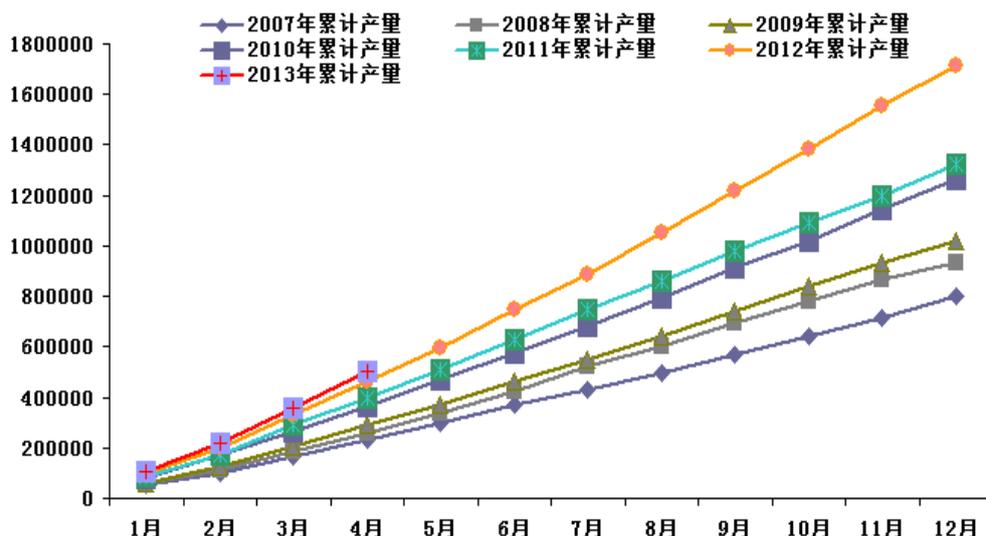


数据来源：华泰长城期货投资咨询部



数据来源：华泰长城期货投资咨询部

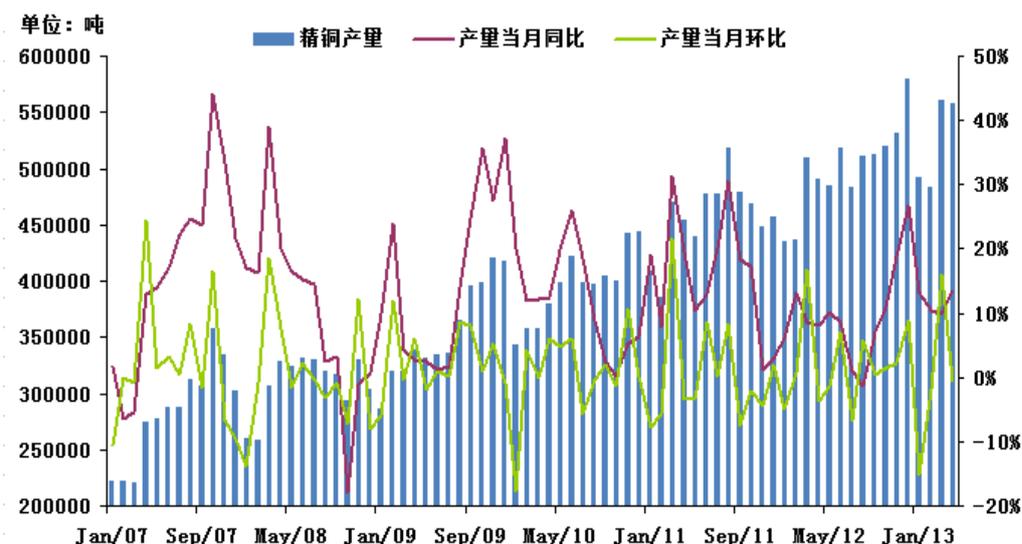
铜精矿产量年度累计对比（吨）



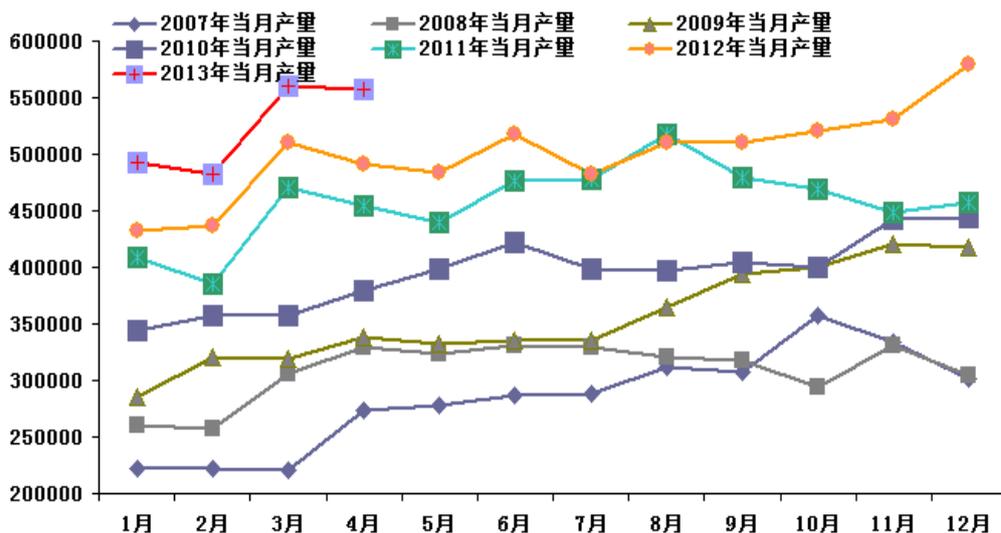
数据来源：华泰长城期货投资咨询部

冶炼方面，江铜贵溪 36.7 万吨的冶炼厂在 5 月 8 日至 29 日关闭进行检修，目前检修已经结束，6 月初将重新复产。另外白银在 2-4 月份检修，现在已经复产。国际市场上，印度第二冶炼厂将在 6 月初重启，第一大冶炼厂也在等待最后裁判。我们关注铜冶炼产能集中复产和进口铜释放对铜市所带来的压力。

自去年 10 月开始，中国铜市进出口结构发生明显转变，精炼铜进口减少，转为增加进口铜精矿，同时精炼铜出口量持续增加，这种转变带来的结果将推升精炼铜产量，而令精炼铜进口需求量下滑。

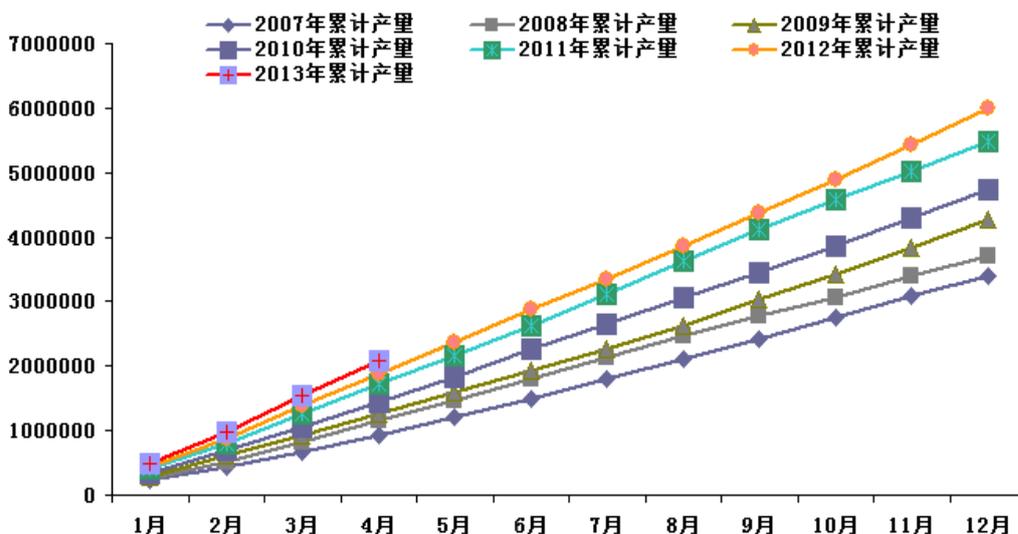


精铜产量年度分月对比（吨）



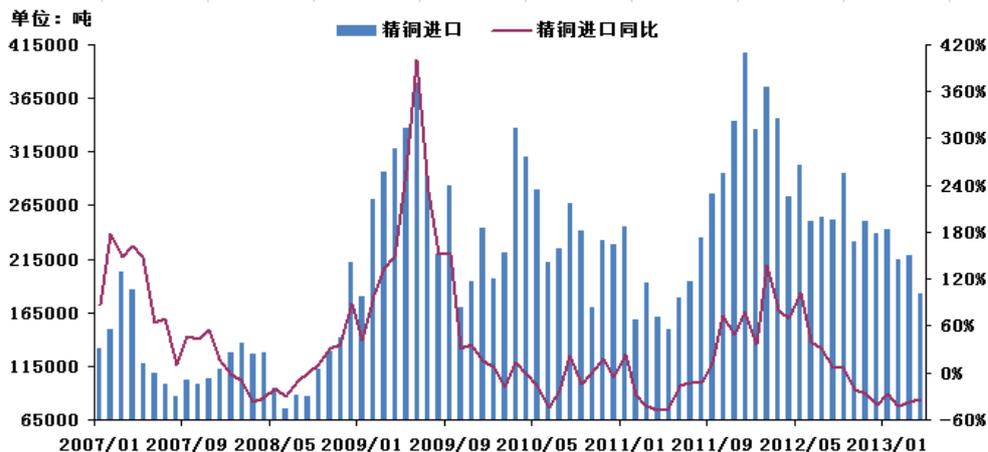
数据来源：华泰长城期货投资咨询部

精铜产量年度累计对比 (吨)



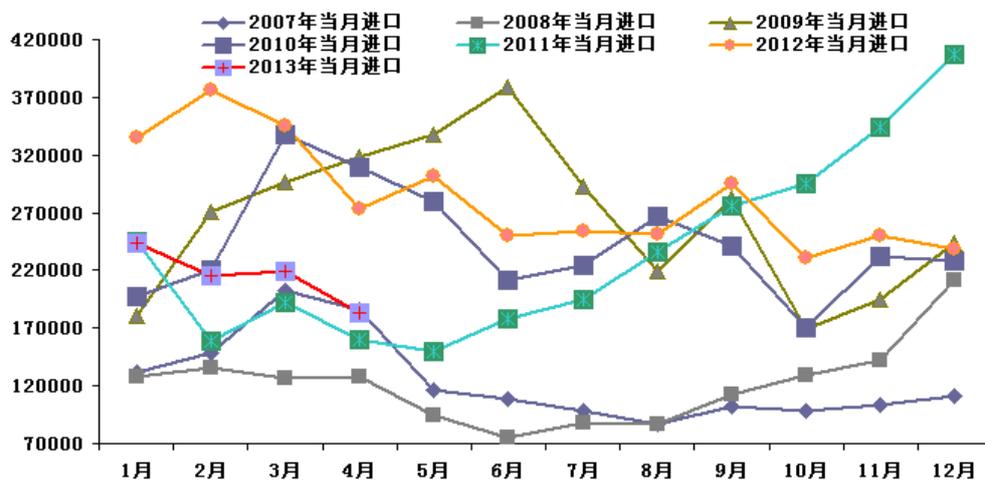
数据来源：华泰长城期货投资咨询部

1—4月精炼铜累计产量高达209万吨，同比增加11.87%，这与今年中国冶炼厂接受的进口铜精矿较高的TC/RCs费用有关，3—4月一度达到80美元/吨和8美分/磅。4月精铜进口183023吨，降至2011年6月以来新低，同比下滑32.95%。1—4月累计进口精铜859926吨，同比下滑35.34%，铜精矿累计进口逾306万吨，同比增加37.2%。此外，4月精铜出口29072吨，环比下滑52%，1—4月精铜累计出口达15.5万吨，同比增加182.4%。未来随着融资铜的释放，不排除出口量将重新增加。



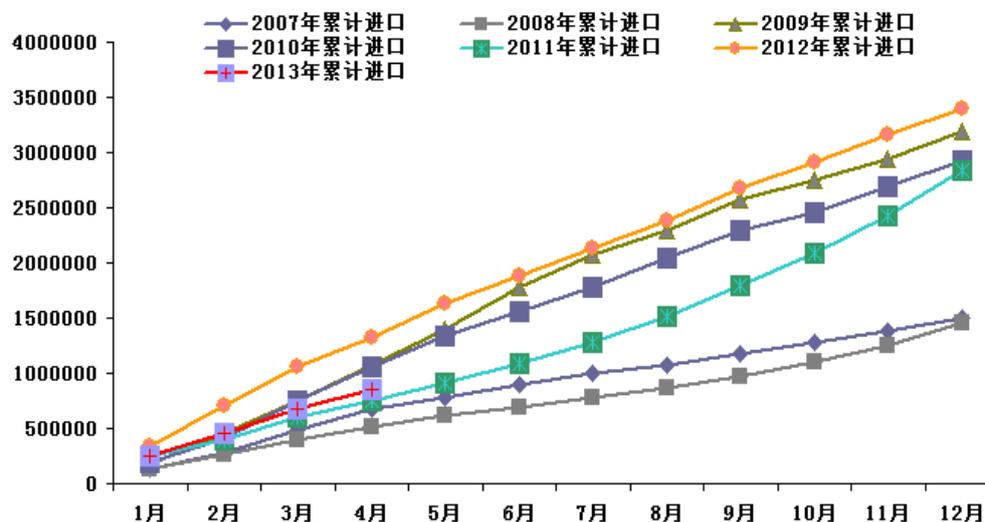
数据来源：华泰长城期货投资咨询部

精铜进口量年度分月对比（吨）

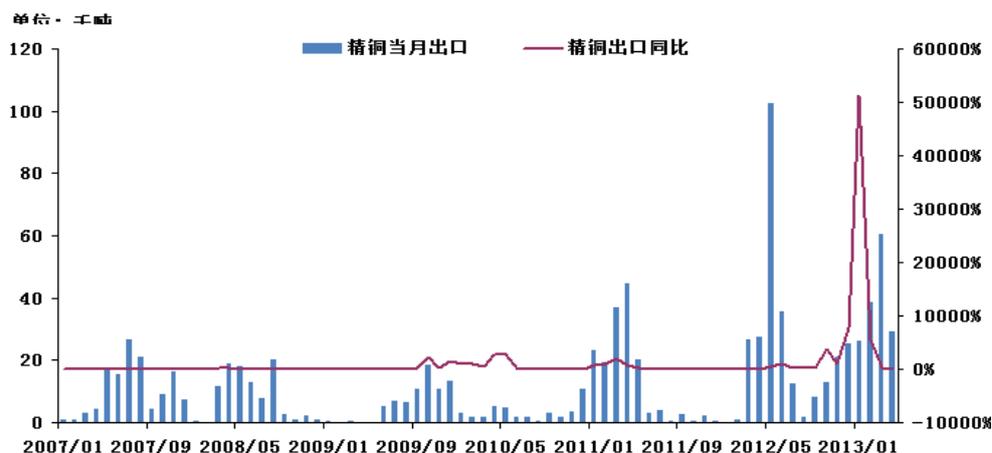


数据来源：华泰长城期货投资咨询部

精铜进口量年度累计对比（吨）

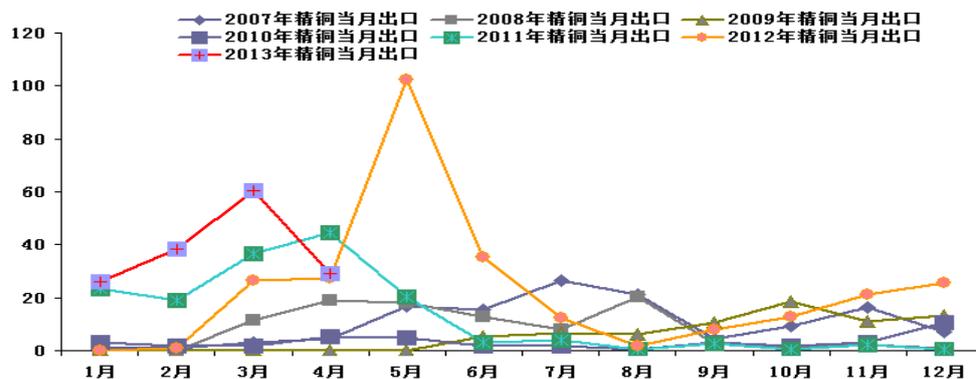


数据来源：华泰长城期货投资咨询部



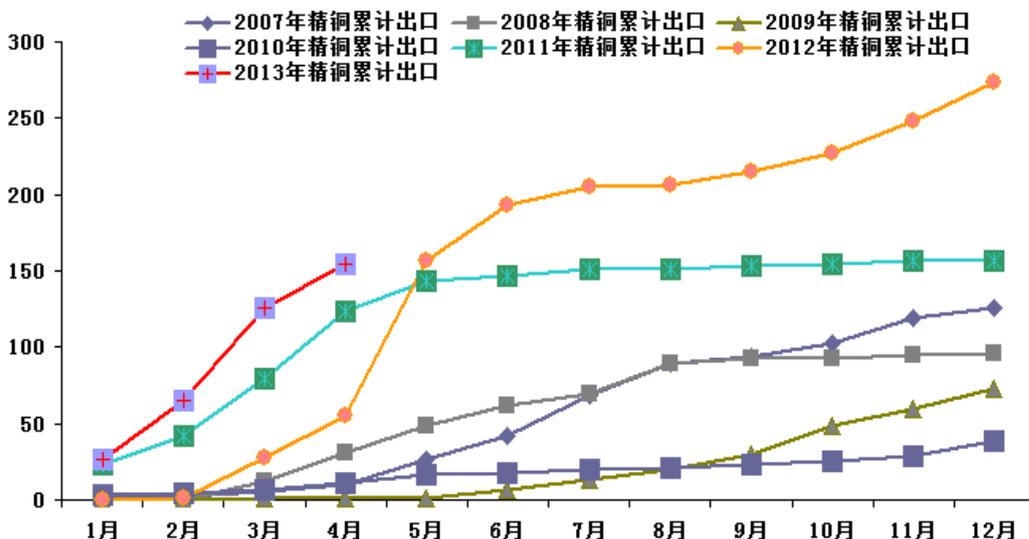
数据来源：华泰长城期货投资咨询部

精铜出口量年度分月对比（千吨）

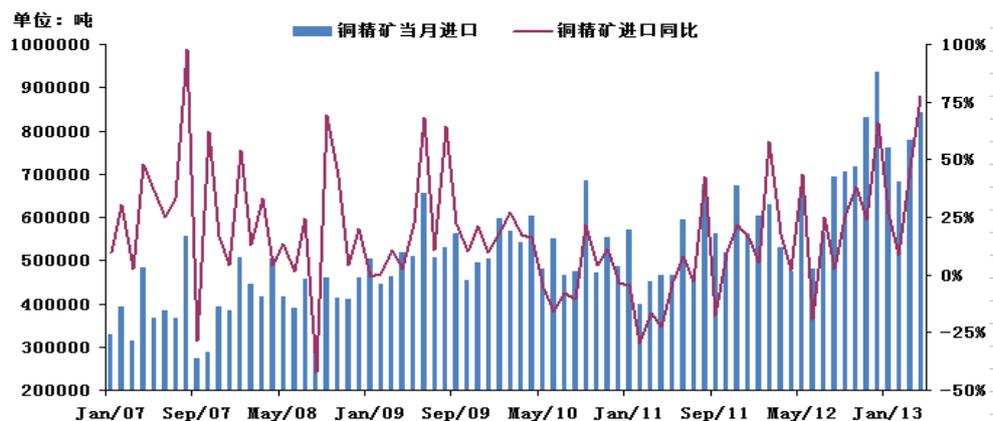


数据来源：华泰长城期货投资咨询部

精铜出口量年度累计对比（千吨）

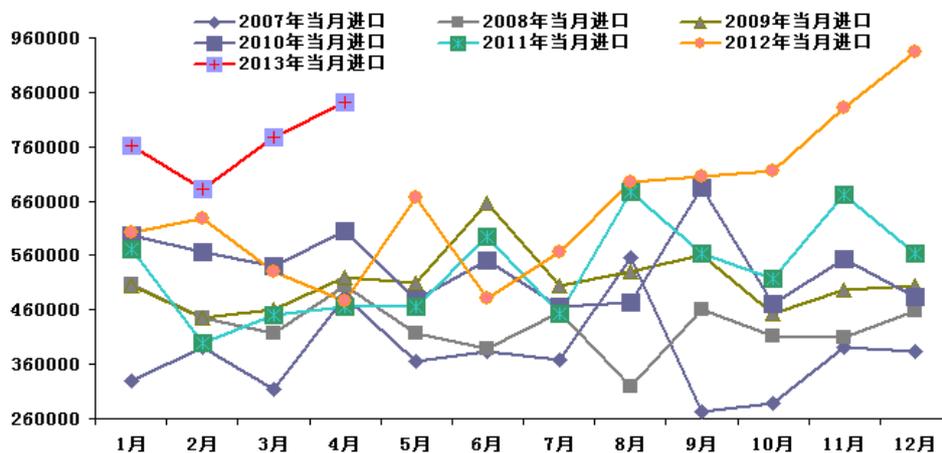


数据来源：华泰长城期货投资咨询部



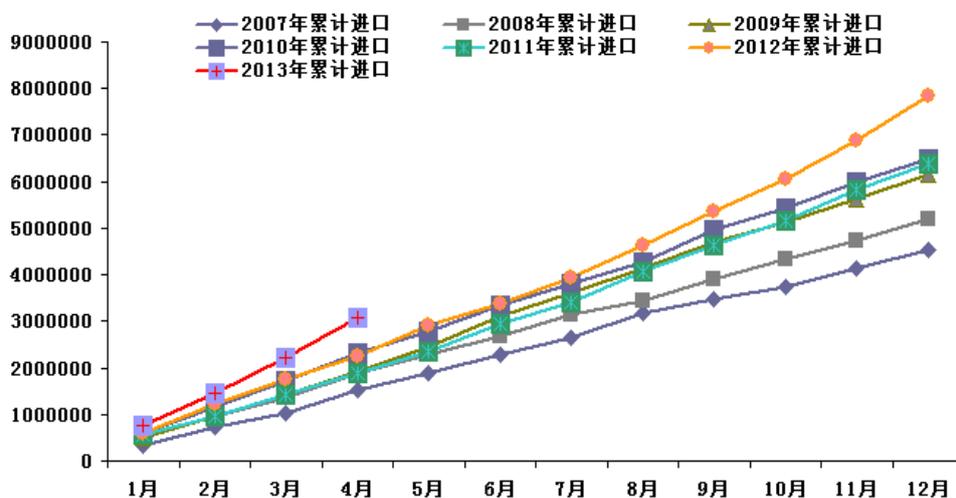
数据来源：华泰长城期货投资咨询部

铜精矿进口量年度分月对比（吨）



数据来源：华泰长城期货投资咨询部

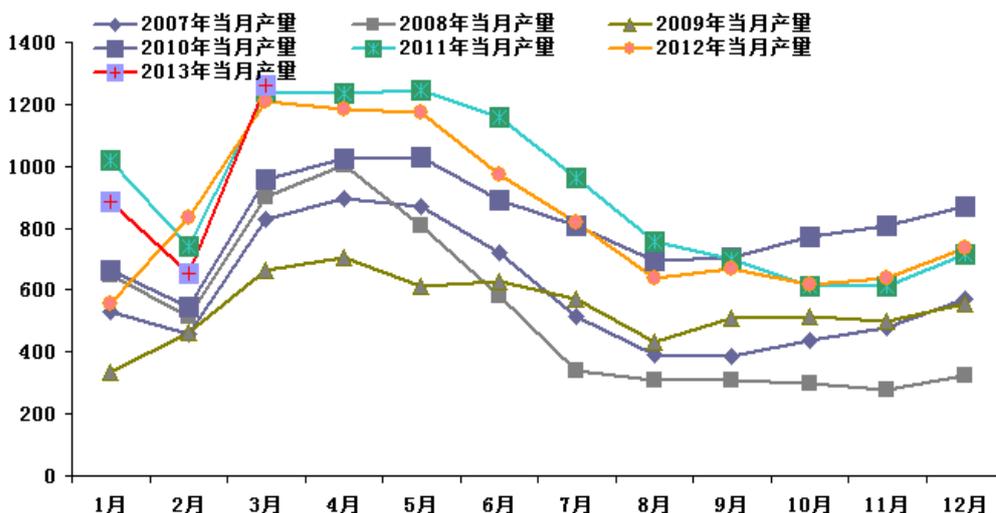
铜精矿进口量年度累计对比（吨）



数据来源：华泰长城期货投资咨询部

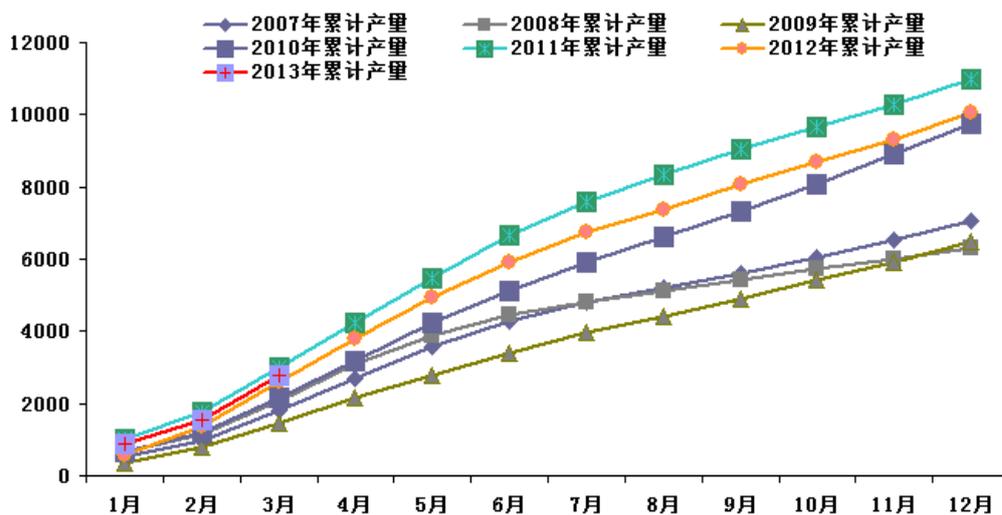
消费方面，继空调行业进入淡季后，表现最好的电缆行业也有淡季的迹象出现，市场的压力正在不断加大。

空调产量（万台）



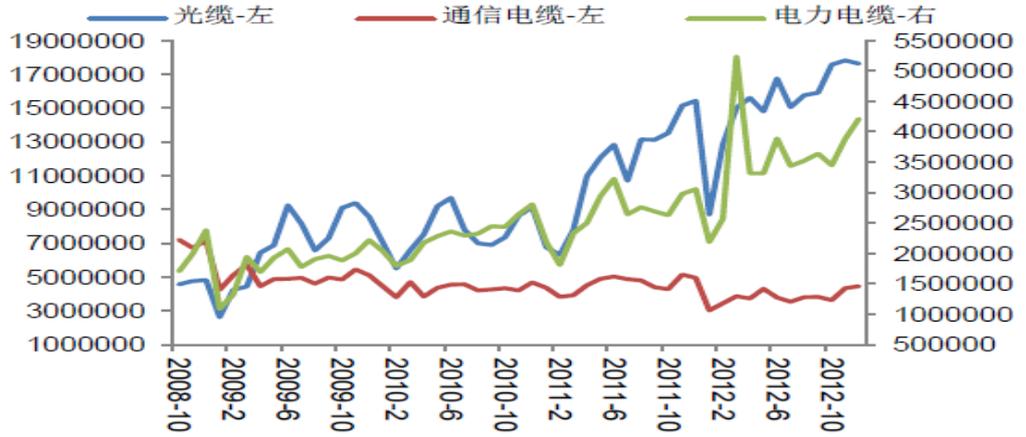
数据来源：华泰长城期货投资咨询部

空调累计产量（万台）



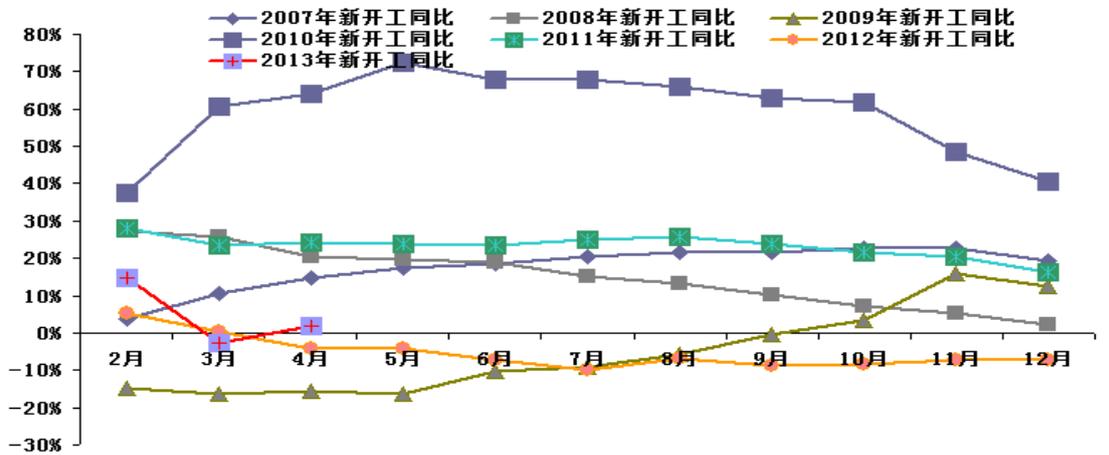
数据来源：华泰长城期货投资咨询部

电力电线（千米）



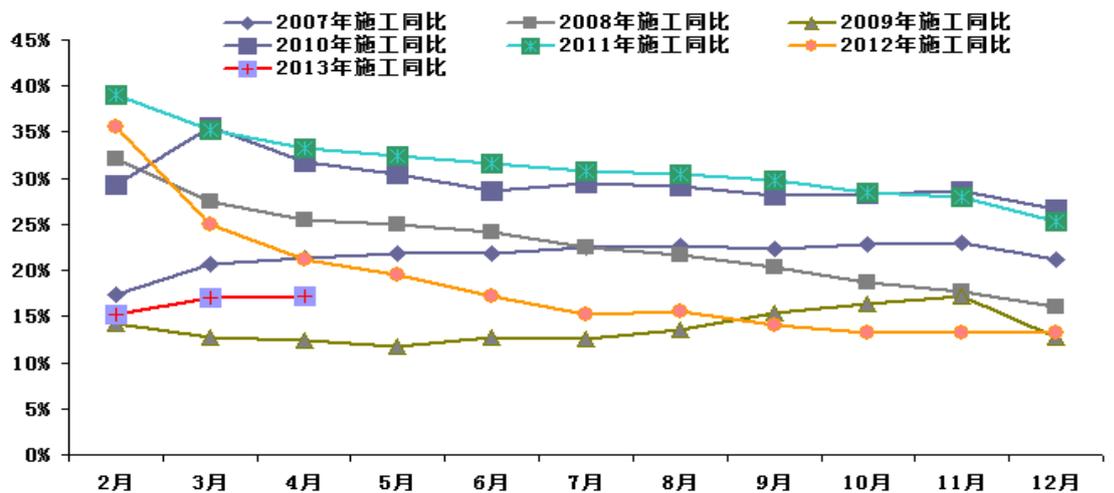
数据来源：华泰长城期货投资咨询部

房地产新开工面积增速年度比较



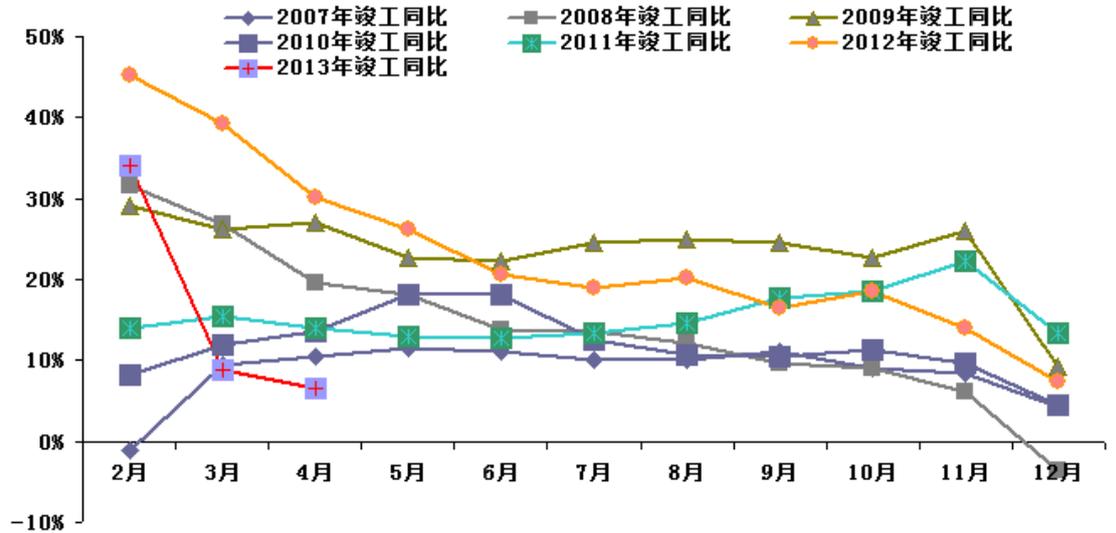
数据来源：华泰长城期货投资咨询部

房地产施工面积增速年度比较



数据来源：华泰长城期货投资咨询部

房地产竣工面积增速年度比较

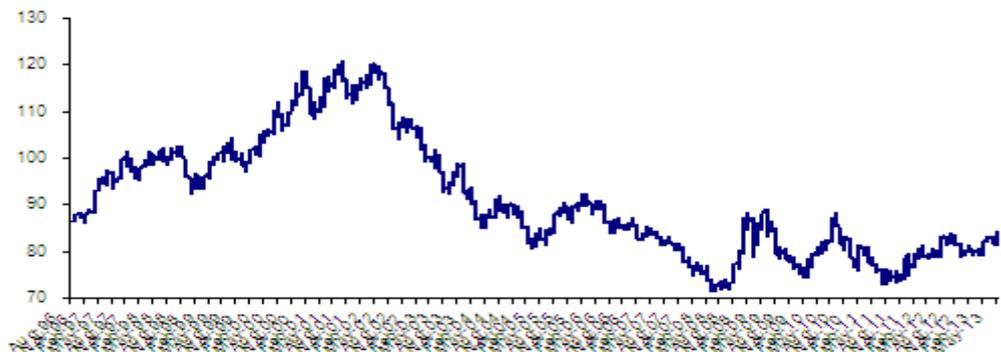


数据来源：华泰长城期货投资咨询部

5. 美元上涨趋势未改

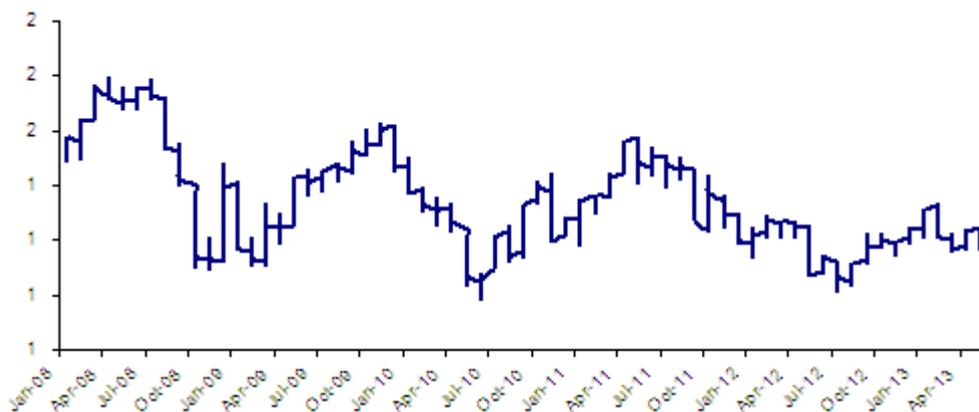
美元上涨趋势未改也是拖累铜价的主要原因。目前，与其他发达国家经济萎缩低迷形成鲜明对比的是，美国经济复苏态势良好，最新公布的美国制造业数据保持扩张，而成屋和新屋销售良好，房价指数大幅回升，消费者信心也出现明显转好。美国经济的强劲复苏态势将会促使美元指数进一步走强。同时，市场目前关注的焦点也转移到美国退出QE的时间上来。最近伯南克的讲话较为中性，他表示将根据就业以及通胀形势的发展，随时准备扩大或缩减资产收购的规模，而就目前来看，美国经济以及就业形势持续处于好转中，我们预计即将公布的非农就业数据也将表现较好，未来经济数据持续好转，将会令美联储退出QE的预期升温。而另一方面，欧洲央行将会持续维持宽松的货币政策，未来欧元兑美元还会进一步走弱，这也推升美元指数走强，进一步打压铜价下行。

美元指数走势图



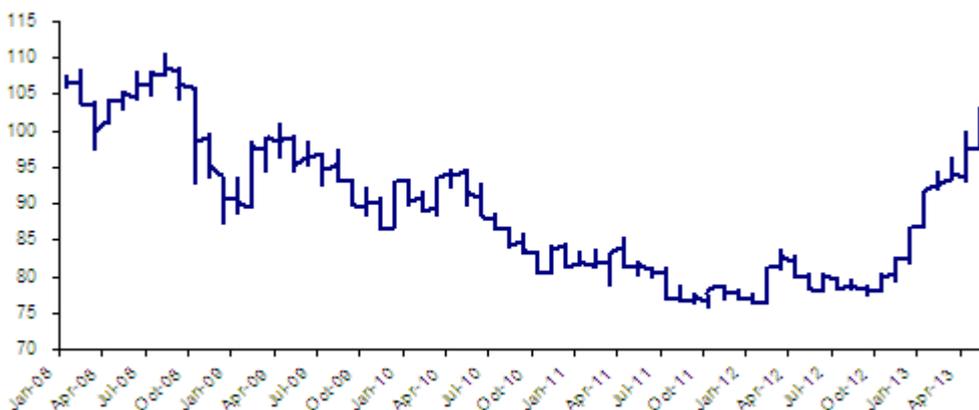
数据来源：华泰长城期货投资咨询部

欧元兑美元



数据来源：华泰长城期货投资咨询部

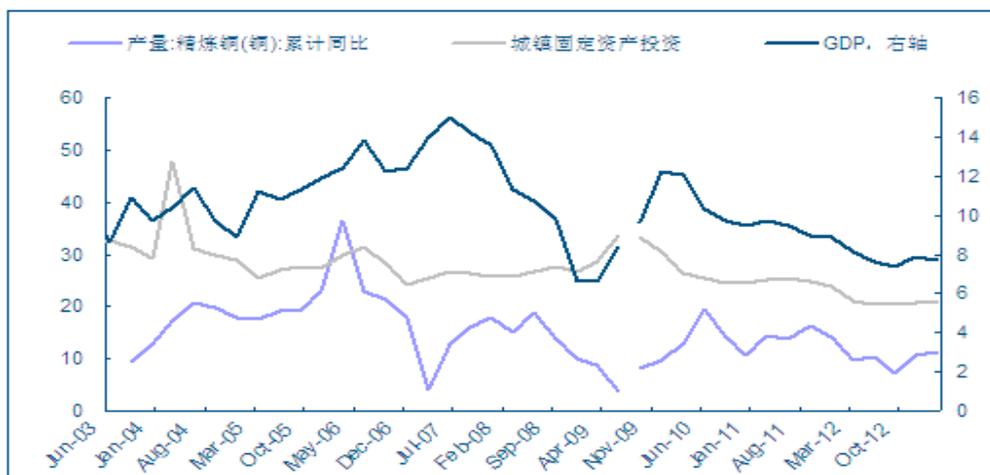
美元兑日元走势图



数据来源：华泰长城期货投资咨询部

6. 中国经济持续放缓

虽然5月份官方PMI50.8好于预期，环比上升，但汇丰中国PMI预览值49.6，再次跌破荣枯线，增加了人们对中国经济成长的担忧。截至二季度，国内明显的经济减速已成为事实。产业界呼吁再次货币宽松和积极的财政政策不绝于耳，甚至还有国资委开会，某领导要求国资委所属企业“增加值增长要达到8%以上，利润增长要达到10%以上”的豪迈目标。但政府似乎显得更为冷静，城镇化的具体措施迟迟未见实施，说明高层决策者考虑得更长远，前期李克强总理撰文讲到单纯的财政与货币政策的刺激作用边际效能在降低，已经说明政府在考虑经济发展的结构模式调整的必要性。目前经济放缓是一个客观事实，也是中国经过30多年高速增长后的调整阶段，是尊重经济的内在运行规律还是盲目的经济二次大跃进其实是在考验政府的决策能力。

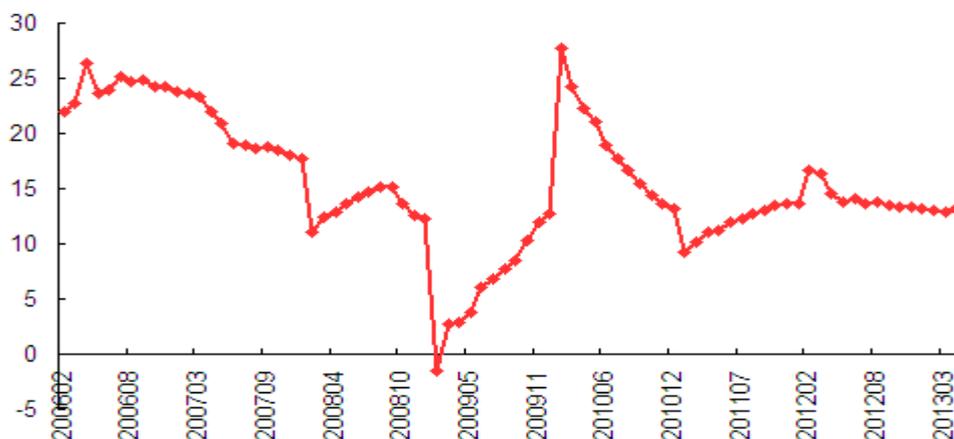


数据来源：华泰长城期货投资咨询部

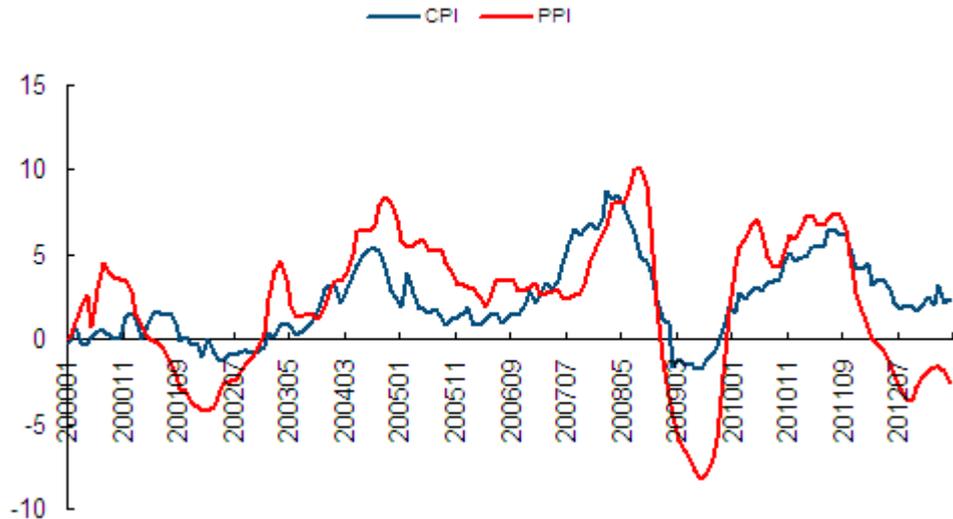


数据来源：华泰长城期货投资咨询部

工业增加值



数据来源：华泰长城期货投资咨询部



数据来源：华泰长城期货投资咨询部

目前，高层想必已经意识到问题的本质。政治局常委们提出目前的对策“宏观政策要稳住，微观政策要放活，社会政策要托底”。实际上还有个中观策略要意识到：如何平衡保增长与产能进一步过剩之间的矛盾、三驾马车中的内需如何能够快速得以发展的问题、百姓就业与环保持续发展的矛盾问题。

但要短期内解决经济的可持续发展难度可想而知，甚至说不可能解决，所以我们需要的是时间与智慧。近期我们看到了房地产看似硬性但实际科学的调控、反腐败持续升级以保证政策实施的公平性与透明性、坚定不移的产业调控与平衡等初步治理措施。

另据路透社报道，近日，来自接近中国政府的人士表示，国务院总理李克强等高层担心再次大规模支出可能推升地方债务水平和加剧房地产泡沫，否决了发改委的40万亿城镇化草案，希望修改草案更加强化经济改革。专家透露，城镇化计划可能推迟，高层领导已经发现，若城镇化不能按照正确的道路进行，将出现潜在风险。

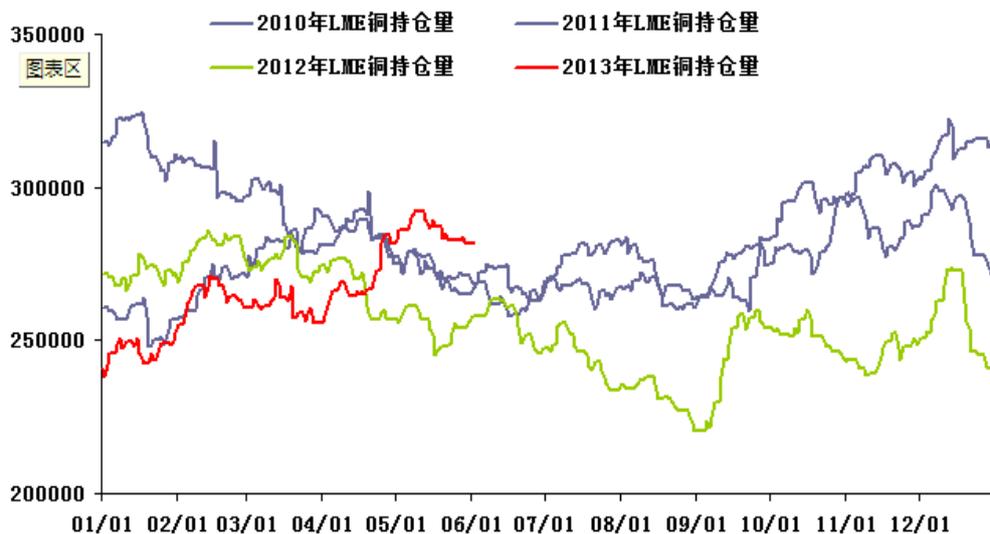
发改委方面正加班加点修改这个长期规划，以便在6月底前公布。目前，很多地方政府已经展开游说以获得项目融资，引起了中央领导的警惕。领导人的目标是启动改革，但地方政府的看法不同，视城镇化为促进投资的最后机会。

所以基于以上的分析，短期内中国政府很难推出进一步的货币与财政的经济刺激措施，同时会进一步压制终端资产价格的泡沫，通过一到两年的治理，为未来经济的景气周期做好基础准备工作。

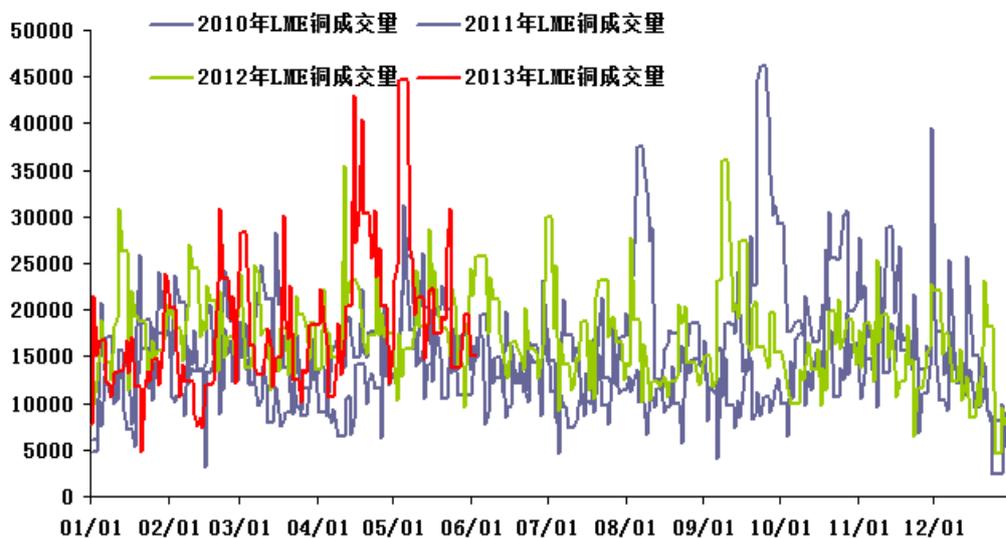
7. 持仓不利铜价走高

从以往走势来看，期铜持续上涨大多需要配合伦铜增仓，而在近期铜价反弹之际，伦铜持仓不减反减，表明资金无意参与反弹。同时期沪铜指数减仓速度有所放缓，但较年内

高点减幅仅 26%，前期入场的多空资金还远未离场。目前两市持仓格局还不足以令铜价强势上扬。另外，截至 5 月 28 日，美铜 CFTC 总持减至年内较低水平附近，表明市场人气较低迷，其中投机基金多头连减 9 周，空头连减 4 周，投机净空 13172 手，为连续第 14 周维持净空状态，表明铜市呈短多中空格局。

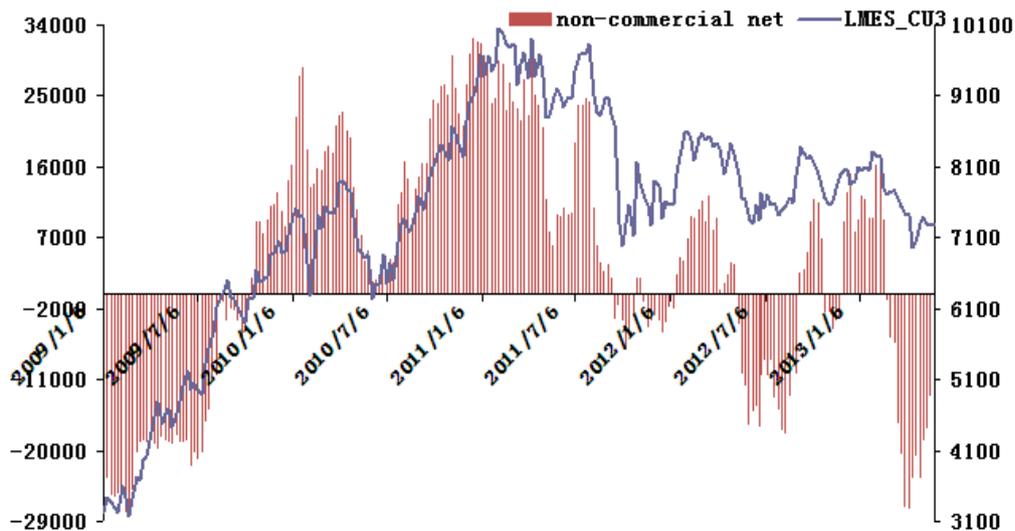


数据来源：华泰长城期货投资咨询部



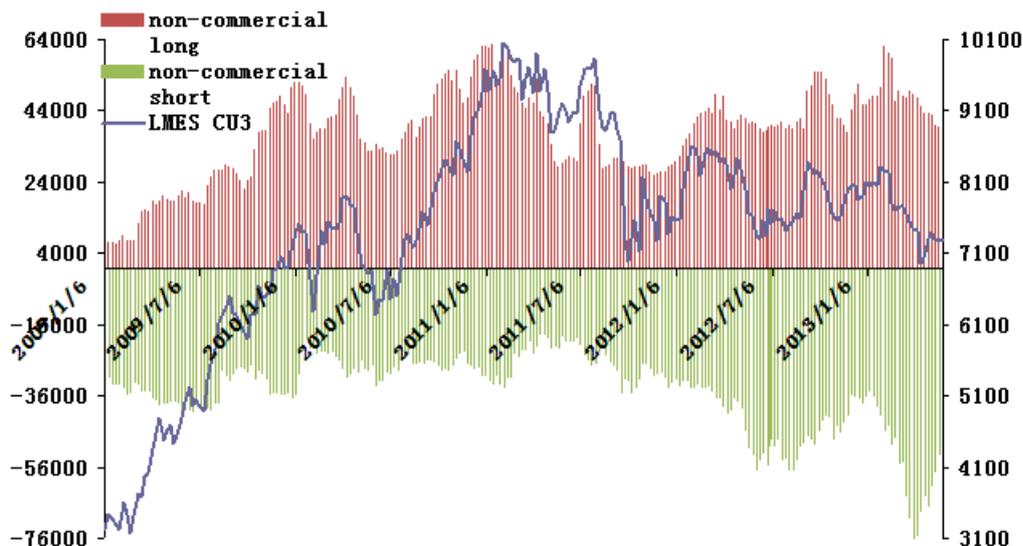
数据来源：华泰长城期货投资咨询部

非商业净持仓与铜价



数据来源：华泰长城期货投资咨询部

非商业多空持仓与铜价



数据来源：华泰长城期货投资咨询部

8. 后市展望

总体来看，随着前期减产或停产的冶炼厂的复产，供应紧张局面将得到缓解。进入6月份，消费旺季也将结束。伴随着中国经济放缓，以及中线铜供应的增加，我们认为铜价正在酝酿跌势，短期的反弹可能会提供较好的抛空机会，交易上仍以偏空操作为主。



公司总部

广州市越秀区先烈中路 65 号东山广场东楼 11 层
电话: 4006280888 网址: www.htgwf.com

北京营业部

北京市朝阳区北三环东路 28 号易亨大厦 12 层 1209 房
电话: 010-64405616 传真: 010-64405650

上海世纪大道营业部

上海市浦东新区世纪大道 1589 号长泰国际金融大厦 7 层 01-05 单元
电话: 021-68753986 传真: 021-68752700

深圳金田路营业部

深圳市福田区金田路与福中路交界东南荣超经贸中心 1009
电话: 0755-23942178 传真: 0755-83252677

湛江营业部

湛江市开发区观海路 183 号荣基国际广场公寓 25 层 01-08 号房
电话: 0759-2669108 传真: 0759-2106021

东莞营业部

东莞市南城区胜和路华凯大厦 802B 室
电话: 0769-22806930 传真: 0769-22806929

佛山营业部

佛山市禅城区季华五路 21 号金海广场 1401—1404 室
电话: 0757-83809098 传真: 0757-83806983

郑州营业部

郑州市金水区未来大道 69 号未来公寓 601、602、603、605、616 室
电话: 0371-65628001 传真: 0371-65628002

南宁营业部

南宁市民族大道 137 号春晖花园 A 区办公楼 1501 房
电话: 0771-5570376 传真: 0771-5570372

南京营业部

南京市中山东路 288 号新世纪广场 A 座 4703 室
电话: 025-84671197 传真: 025-84671123

石家庄营业部

石家庄市中山西路 188 号中华商务中心 A 座 1608、1611 室
电话: 0311-85519307 传真: 0311-85519306

汕头营业部

汕头市龙湖区金砂路 116 号汕融大厦 1210、1212 号房
电话: 0754-8848857 传真: 0754-88488563

青岛营业部

山东省青岛市香港中路 12 号丰合广场 A 栋 3 层 A 户
电话: 0532-85029800 传真: 0532-85029802

韶关营业部

韶关市浈江区熏风路 14 号鼎禾会社 201 和 202 号
电话: 0751-8885679 传真: 0751-8221951

番禺营业部

广州番禺区市桥街清河东路 338 号中银大厦 2205、2206、2207 房
电话: 020-84701499 传真: 020-84701493

惠州营业部

惠州市新岸路 1 号世贸中心第 16 层 F
电话: 0752-2055272 传真: 0752-2055275

大连营业部

大连市会展路 129 号大连国际金融中心 A 座-大连期货大厦 2312 房
电话: 0411-84807967 传真: 0411-84807267

贵阳营业部

贵阳市南明区都司路 62 号鸿灵-纽约纽约大厦 25 楼 5-6 号
电话: 0851-5833569 传真: 0851-5833570

深圳竹子林营业部

深圳福田区竹子林中国经贸大厦 22 层 ABCDEFGHJ 及 13 层 ABC
电话: 0755-83774627 传真: 0755-83774706

无锡营业部

无锡市中山路 343 号东方广场 A 栋 22 楼 H/I/J 座
电话: 0510-82728358 传真: 0510-82728913

珠海营业部

珠海市吉大海滨南路 47 号光大国际贸易中心 2308、2309 室
电话: 0756-3217877 传真: 0756-3217881

武汉营业部

武汉市汉口建设大道 847 号瑞通广场 B 座 1002 室
电话: 027-85487453 传真: 027-85487455

昆明营业部

昆明市人民中路 169 号移动通信大楼 15 层 B 座
电话: 0871-5373933 传真: 0871-5355199

宁波营业部

宁波市海曙区柳汀街 230 号华侨酒店二期三层 8306、8308 号
电话: 0574-83883688 传真: 0574-83883828

南通营业部

南通市青年中路 69 号 4 层 401 室
电话: 0513-89013838 传真: 0513-89013838

长沙营业部

长沙芙蓉区韶山北路 159 号通程国际大酒店 1301 室
电话: 0731-88271762 传真: 0731-88271761

成都营业部

成都市锦江区新光华街 1 号航天科技大厦 8 层 806 号
电话: 028-86587081 传真: 028-86587086

天津营业部

天津市河西区友谊路 35 号君谊大厦 2-2002
电话: 022-88356381 传真: 022-88356380

中山营业部

中山市石岐区兴中道 6 号假日广场南塔 510 室
电话: 0760-88863108 传真: 0760-88863109

杭州营业部

杭州市朝晖路 203 号 1502 室
电话: 0571-85362828 传真: 0571-85362228

免责声明

本报告仅供华泰长城期货有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。本报告中的信息均来源于公开资料，本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。报告中的资料、工具、意见及推测仅供参考，并不构成对所述期货买卖的出价或征价。

本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的期货或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。

在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司及其雇员不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。

本报告仅向特定客户传送，版权归华泰长城期货有限公司所有。未经我公司书面许可，任何机构和个人均不得以任何形式翻版、复制、引用或转载。