

## 节前需求偏弱，沪铜将维持震荡走弱趋势

### 主要观点

#### 行情回顾。

上周沪铜窄幅震荡，周二由于投资者期待美国总统特朗普在国咨文演说中释放出有关基建支出的正面信号，美元走强，早盘直线下泻，跌破 5300；周五沪铜资金流入明显，多头进场推高铜价，沪铜收得一根大阳线，扭转了周内沪铜重心小幅下移的态势。上周远月合约多头布局再现，主力合约持仓快速后移至 1804 合约，周内 1803 合约减仓 3.5 万手，1804、1805 合约分别增仓 4.9 万手和 2.8 万手，远多格局不言而喻。截止周五收盘，沪铜指数收于 53830，周内涨 0.26%。受人民币不断升值和国外经济数据强劲的影响，上周伦铜走势较为平稳，稳固于所有均线之上，外强内弱格局延续。

#### 基本面分析。

1、供给：受废铜进口政策影响，中国 2017 年 12 月废铜进口量为 26 万吨，同比减少 19.8%。但 2017 年全年废铜进口量为 356 万吨，仍较 2016 年增加 6.2%。2017 年 12 月，精炼铜进口量为 32.83 万吨，同比减少 8.75%，全年精炼铜进口 324.37 万吨，同比减少 10.61%，精炼铜进口减少的主要原因是中国精炼铜产量大增。

2、需求：现货市场方面，上周铜现货报价贴水逐渐收窄，截止周五上海电解铜现货对当月合约报贴水 70 元/吨-贴水 30 元/吨，春节将至，下游陆续进入放假状态，成交保持低迷。春节过后，铜需求料将复苏，需求复苏的速度将是决定铜价走势的关键因素。

3、库存及持仓：上周 LME 库存小幅减少，周内减少 4800 吨至 30.43 万吨。上期所库存量比前一周增加 8389 吨至 17.25 万吨。截止 2018 年 1 月 30 日，CFTC 非商业净多头持仓较前一周增加 1804 手。

#### 后市展望。

短期来看，临近春节，下游企业陆续进入放假状态，年底备货也已进入尾声，需求短时间内难以有改善，抑制铜价上涨。但春节过后，铜需求或将回暖，带动铜价上涨，从前两周沪铜远月合约持仓量大幅增加也可以看出投资者对远期铜价看好。不过在春节后消费旺季启动前，预计沪铜将维持震荡走弱趋势。

报告日期 2018-01-29

#### 研究所

李瑶瑶

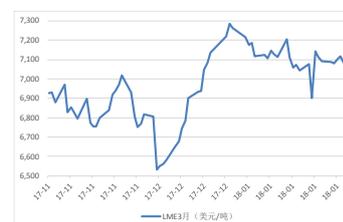
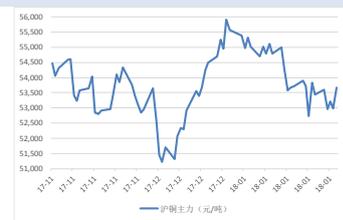
有色金属分析师

从业资格号：F3029554

电话：010-84183058

邮件：liyao@guodu.cc

#### 沪铜及伦铜行情走势



## 目 录

一、行情回顾 .....	4
二、基本面分析 .....	4
(一) 供给 .....	4
(二) 需求 .....	6
(三) 库存及持仓 .....	7
三、后市展望 .....	8

## 插图

图 1 沪铜主力合约收盘价 .....	4
图 2 LME3 月铜收盘价 .....	4
图 3 沪铜主力合约成交量及持仓量 .....	4
图 4 LME3 月铜成交量 .....	4
图 5 ICSG 全球矿山产量当月值 (千吨) .....	5
图 6 ICSG 精铜供应过剩/缺口当月值 (千吨) .....	5
图 7 WBMS 铜供需平衡累计值 .....	5
图 8 国内铜精矿长单 TC (美元/吨) .....	5
图 9 国内进口精炼铜数量 .....	6
图 10 国内进口废铜数量 .....	6
图 11 国内进口未锻造的铜及铜材数量 .....	6
图 12 国内精炼铜产量 .....	6
图 13 上海 1#电解铜升贴水 .....	7
图 14 空调产量当月值 .....	7
图 15 电网基本建设累计投资完成额 .....	7
图 16 汽车累计产量 .....	7
图 17 沪铜、LME 铜及 COMEX 铜库存 .....	7
图 18 CFTC 非商业净多头持仓 .....	7

## 一、行情回顾

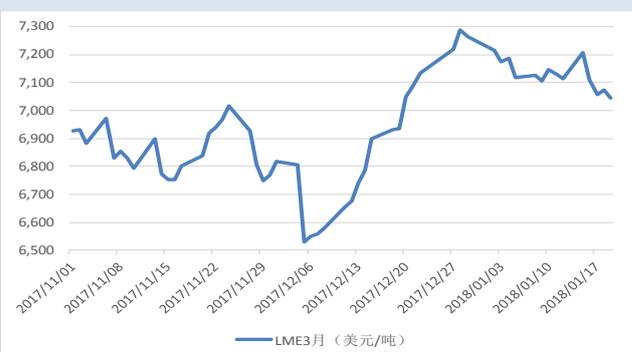
上周沪铜窄幅震荡，周二由于投资者期待美国总统特朗普在国咨文演说中释放出有关基建支出的正面信号，美元走强，早盘直线下泻，跌破5300；周五资金流入明显，多头进场推高铜价，沪铜收得一根大阳线，扭转了周内沪铜重心小幅下移的态势。上周远月合约多头布局再现，周内1803合约减仓3.5万手，1804、1805合约分别增仓4.9万手和2.8万手，主力合约持仓快速后移至1804合约，远多格局不言而喻。截止周五收盘，沪铜指数收于53830，周内涨0.26%。受人民币不断升值和国外经济数据强劲的影响，上周伦铜走势较为平稳，稳固于所有均线之上，外强内弱格局延续。

图 1 沪铜主力合约收盘价



数据来源：Wind、国都期货研究所

图 2 LME3 月铜收盘价



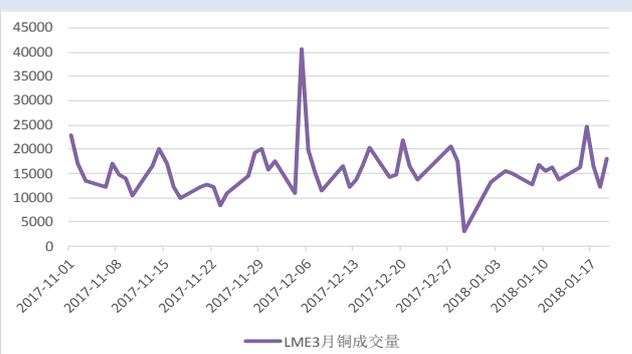
数据来源：Wind、国都期货研究所

图 3 沪铜主力合约成交量及持仓量



数据来源：Wind、国都期货研究所

图 4 LME3 月铜成交量



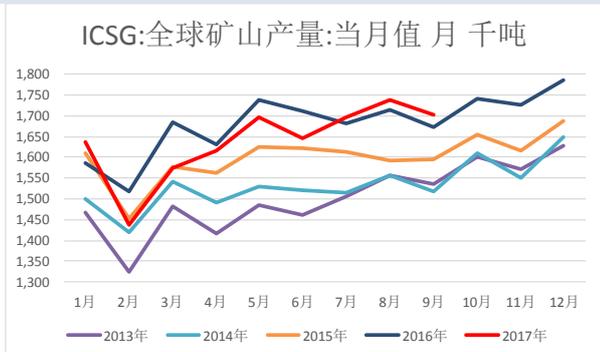
数据来源：Wind、国都期货研究所

## 二、基本面分析

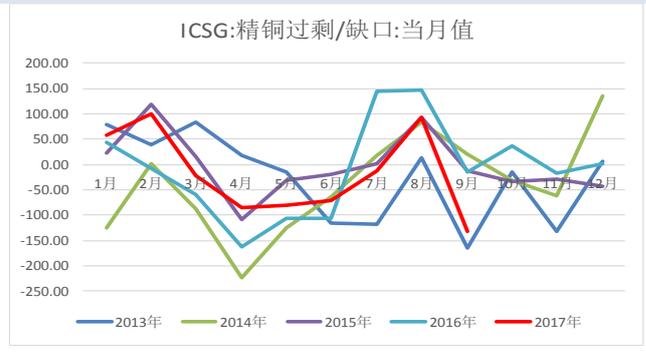
### (一) 供给

国际铜业研究组织(ICSG)在最新的月报中称，今年10月全球精炼铜市场供应短缺2,000吨，供应缺口有所收窄，9月短缺11.3万吨。今年前10个月，全球精炼铜市场供应短缺17.5万吨，上年同期为短缺14.3万吨。世界

金属统计局（WBMS）上周在其网站上公布的数据显示：今年前11个月全球铜市供应短缺11.87万吨，2016年全年为短缺10.2万吨。1-11月全球矿山铜产量为1,860万吨，较上年同期减少0.4%。整体来看2017年全球铜供应处于紧缺状态。

**图5 ICSG 全球矿山产量当月值（千吨）**


数据来源：Wind、国都期货研究所

**图6 ICSG 精铜供应过剩/缺口当月值（千吨）**


数据来源：Wind、国都期货研究所

**图7 WBMS 铜供需平衡累计值**


数据来源：Wind、国都期货研究所

**图8 国内铜精矿长单TC（美元/吨）**

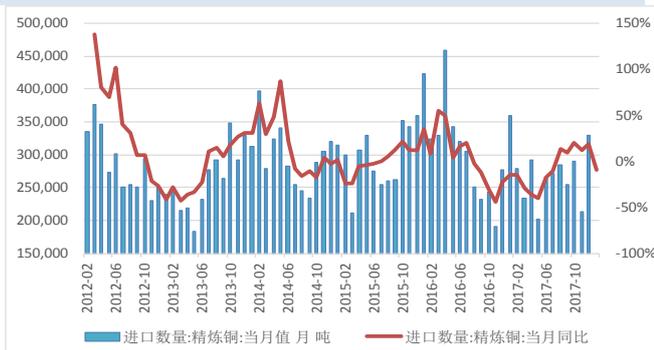

数据来源：Wind、国都期货研究所

国家统计局最新公布的数据显示，2017年12月，未锻造的铜及铜材进口45万吨，同比减少8.16%，全年未锻造的铜及铜材进口量为469万吨，创2013年以来最低位，同比减少5.2%。

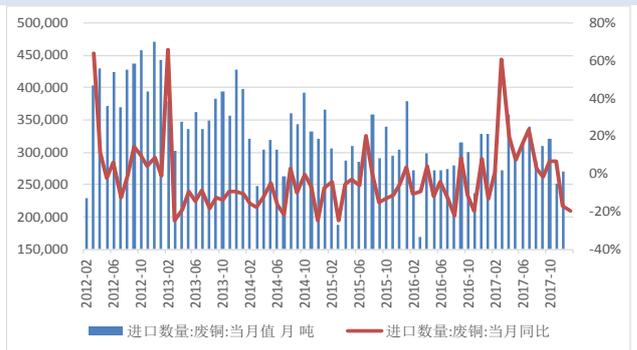
受废铜进口政策影响，中国2017年12月废铜进口量为26万吨，同比减少19.8%。但2017年全年废铜进口量为356万吨，仍较2016年增加6.2%。

2017年12月，精炼铜进口量为32.83万吨，同比减少8.75%，全年精炼铜进口324.37万吨，同比减少10.61%，精炼铜进口减少主要是因为中国精炼铜产量大增。

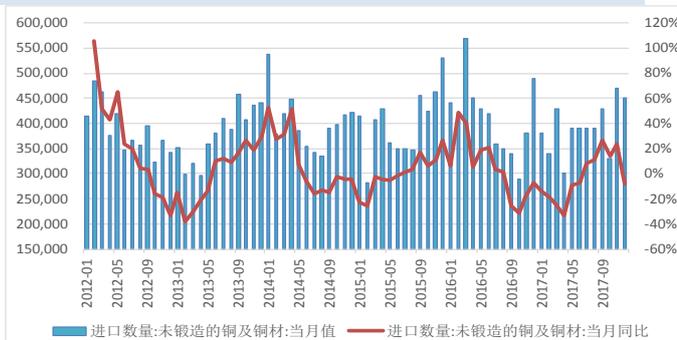
12月精炼铜产量同比增长16.7%至86.5万吨，为统计局2015年2月有追溯纪录以来的最高位。全年我国累计生产精铜888.9万吨，同比增加7.7%，高于2016年的5.95%和2015年的4.8%，是3年的最高水平。

**图9 国内进口精炼铜数量**


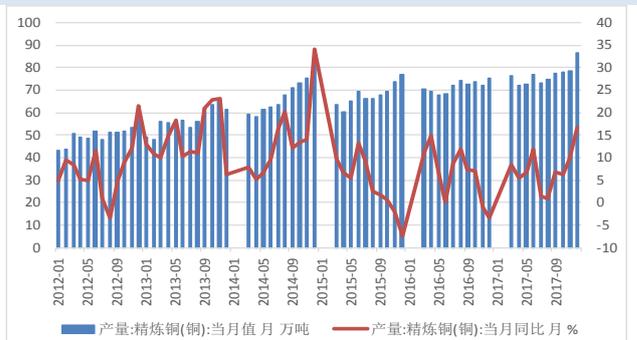
数据来源：Wind、国都期货研究所

**图10 国内进口废铜数量**


数据来源：Wind、国都期货研究所

**图11 国内进口未锻造的铜及铜材数量**


数据来源：Wind、国都期货研究所

**图12 国内精炼铜产量**


数据来源：Wind、国都期货研究所

## （二）需求

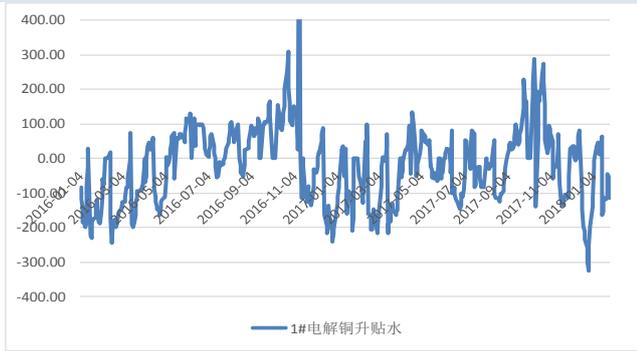
2017年全年，电网基本建设投资累计完成额5314.67亿元，今年电网投资增速较去年有所放缓，同比下滑2.15%，2016、2015年电网基本建设投资累计完成额分别同比增加16.9%和11.74%。

2017全年汽车累计产量为2994.2万辆，尽管去年汽车产量基数较高，但今年依旧保持增长，同比增长3.2%，去年产量2819.31万辆，同比增长13.1%。2018年年初政府即发布了一系列关于新能源汽车的政策，必定带动新能源汽车的发展，未来汽车行业将会制造更多的铜需求。

2017全年空调累计产量为18039.8万台，空调行业整体表现依旧良好，同比维持较高增长，同比增长26.4%。

现货市场方面，上周铜现货报价贴水逐渐收窄，截止周五上海电解铜现货对当月合约报贴水70元/吨-贴水30元/吨，春节将至，下游陆续进入放假状态，成交保持低迷。春节过后，铜需求料将复苏，需求复苏的速度将是决定铜价走势的关键因素。

图 13 上海 1#电解铜升贴水



数据来源: Wind、国都期货研究所

图 14 空调产量当月值



数据来源: Wind、国都期货研究所

图 15 电网基本建设累计投资完成额



数据来源: Wind、国都期货研究所

图 16 汽车累计产量



数据来源: Wind、国都期货研究所

### (三) 库存及持仓

上周LME库存小幅减少, 周内减少4800吨至30.43万吨, 比去年同期增加4.7万吨。上期所库存量比前一周增加8389吨至17.25万吨, 比去年同期减少5.12万吨。

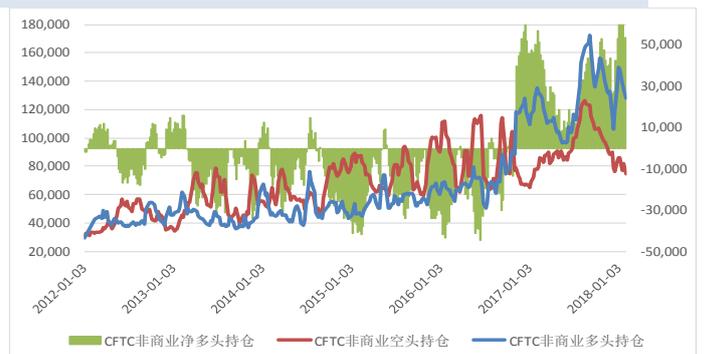
截止2018年1月30日, CFTC非商业总持仓较前一周小幅减少, CFTC非商业多头持仓较前一周减少5746手至12.84万手, CFTC非商业空头持仓较前一周减少7550手至7.45万手, 净多头持仓较前一周增加1804手。

图 17 沪铜、LME 铜及 COMEX 铜库存



数据来源: Wind、国都期货研究所

图 18 CFTC 非商业净多头持仓



数据来源: Wind、国都期货研究所

### 三、后市展望

宏观方面，上周公布的中国1月官方制造业PMI为51.3，虽然较11月有所回落，新订单指数和出口订单指数也均有所回落，但这主要是因为11月受西方节日影响，国外消费增加带动国内出口，造成了11月的PMI指数基数偏高，并不代表国内经济运行放缓。制造业PMI已连续18个月运行在荣枯线以上，经济平稳增长态势明显。而且上周五美国劳工部发布的统计数据显示，美国1月非农就业新增20万，时薪同比增幅创09年来最大。宏观数据显示全球经济继续向好，长期来看利多铜价。

短期来看，临近春节，下游企业陆续进入放假状态，年底备货也已进入尾声，需求短时间内难以有改善，抑制铜价上涨。但春节过后，铜需求或将回暖，带动铜价上涨，从前两周沪铜远月合约持仓量大幅增加也可以看出投资者对远期铜价看好。不过在春节后消费旺季启动前，预计沪铜将维持震荡走弱趋势。

### 分析师简介

李瑶瑶，东北财经大学金融工程学硕士，现任国都期货有色/金工分析师。擅长基本面研究。

### 国都期货研究所简介

国都期货研究所拥有一支由多名博士、硕士组成的高水平研究团队，成员来自澳洲国立大学、中国人民大学等海内外一流名校，具有丰富的衍生品投资经验，一直坚守“贴近市场、客观分析、独立判断、创造价值”的核心理念，为机构客户、产业客户提供研究分析、交易咨询、产品设计、风险管理等专业服务。本土智慧，全球视野，国都期货研究所始终与投资者在一起，携手共赢。

### 免责声明

如果您对本报告有任何意见或建议，请致信于国都信箱(yfb@guodu.cc)，欢迎您及时告诉我们您对本刊的任何想法！

本刊所有信息均建立在可靠的资料来源基础上。我们力求能为您提供精确的数据，客观的分析和全面的观点。但我们必须声明，对所有信息可能导致的任何损失概不负责。

本报告并不提供量身定制的投资建议。报告的撰写并未虑及读者的具体财务状况及目标。国都期货研究团队建议投资者应独立评估特定的投资和战略，并鼓励投资者征求专业财务顾问的意见。具体的投资或战略是否恰当取决于投资者自身的状况和目标。

版权声明：(c) 本报告版权为国都期货有限公司所有。本刊所含文字、数据和图表未经国都期货有限公司书面许可，任何人不得以电子、机械、影印、录音或其他任何形式复制、传播或存储于任何检索系统。未经许可，复制本刊任何内容皆属违反版权法行为，可能将受到法律起诉，并承担与之相关的所有损失赔偿和法律费用。涉及版权的所有问题请垂询：010-64000083。