

宏观风险加剧，沪铜或将延续震荡走势

主要观点

行情回顾。

上周在博鳌论坛上我国明确释放出“主动扩大进口，促进经常项目收支平衡”的举措，对解决中美贸易摩擦起到了积极的作用，市场对贸易战的担忧情绪明显暂缓，铜价上扬并收于20日均线上方；但随后公布的中国CPI、PPI数据不及预期，多头获利了结，加之铜现货市场成交疲弱，沪铜震荡回落。整体来看，上周铜价先扬后抑，沪铜指数收于50750元/吨，周内涨0.38%。国内前20名会员多头持仓合计增持995手，前20名会员空头持仓合计增持3039手。

基本面分析。

1、供给：进口方面，中国海关总署4月13日公布的数据显示，中国1-3月铜进口量累计为123万吨，较上年同期增加7.3%。另外上周沪伦比值保持在7.4以下，进口铜盈利窗口继续处于关闭状态，限制进口铜流入国内市场。

2、需求：现货市场方面，上周铜下游成交整体弱于清明假期前。一方面，是由于节前市场集中备货，致使库存高企；另一方面，之前沪铜连续收阳，高铜价也抑制了下游需求。但之后随着沪铜下跌至51000一线下方时，下游成交有所好转。整体来看，铜下游需求疲弱，并没有呈现出旺季到来的特征。

3、库存及持仓：截止4月13日，LME库存减少2.1万吨至35.7万吨，比去年同期增加8.86万吨。上期所库存减少2.58万吨至28.08万吨，但依旧比去年同期增加9569吨。截止4月10日，CFTC非商业总持仓较前一周大幅减少，CFTC非商业多头持仓较前一周减少7099手至9.5万手，CFTC非商业空头持仓较前一周减少9895手至7.12万手，净多头持仓较前一周增加2796手。

后市展望。

近期宏观面波动较大，上周在博鳌论坛上我国明确释放出“主动扩大进口，促进经常项目收支平衡”的举措，市场对贸易战的担忧情绪明显暂缓。但周末美国媒体爆出，特朗普政府或最早本周公布对千亿美元的中国进口商品加征关税清单。另外美国在周末决定对叙开战，这些都加重了市场的避险情绪，限制了铜价的反弹空间。

铜微观供需方面。就供给来看，在全球铜矿市场干扰预期越来越弱的背景下，叠加国内铜矿产量与进口量双双增加，目前国内市场的铜矿供给是充足的。然而需求端表现却差强人意，经历了清明节前补货的时期，节后下游成交转淡，上周上期所库存虽较前一周减少2万吨左右，但依旧比去年同期高。因此虽然随着铜传统消费旺季的到来，沪铜迎来了反弹，但宏观面风险加剧以及下游需求的疲弱都限制了沪铜的反弹空间。后续铜价的走势还需持续关注下游的需求状况以及贸易战的后续发展，本周预计沪铜维持震荡行情。

报告日期 2018-04-16

研究所

李瑶瑶

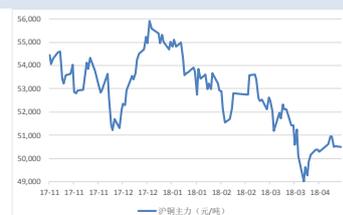
有色金属分析师

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 沪伦比值	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	6
图 14 空调产量当月值	6
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

上周在博鳌论坛上我国明确释放出“主动扩大进口，促进经常项目收支平衡”的举措，对解决中美贸易摩擦起到了积极的作用，市场对贸易战的担忧情绪明显暂缓，铜价上扬并收于20日均线上方；但随后公布的中国CPI、PPI数据不及预期，多头获利了结，加之铜现货市场成交疲弱，沪铜震荡回落。整体来看，上周铜价先扬后抑，沪铜指数收于50750元/吨，周内涨0.38%。国内前20名会员多头持仓合计增持995手，前20名会员空头持仓合计增持3039手。

图1 沪铜主力合约收盘价



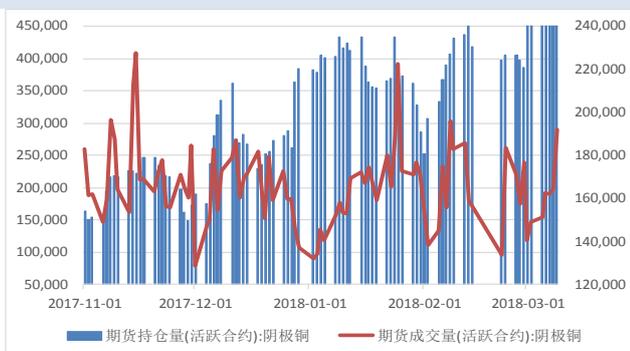
数据来源：Wind、国都期货研究所

图2 LME3月铜收盘价



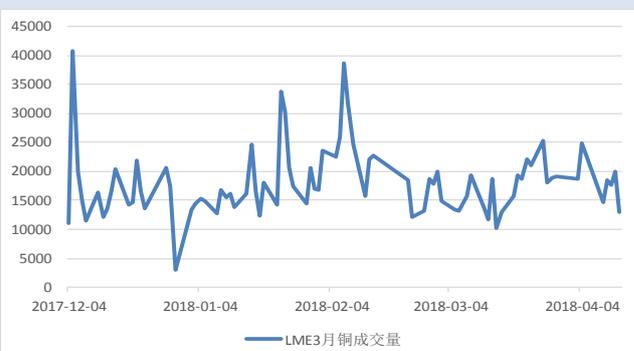
数据来源：Wind、国都期货研究所

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

2018年海外矿山会有40场左右的薪资谈判会议，3月份包括Escondida、Los Pelambres、Ministro Hales多家世界顶级矿山工会同意签署新的劳资协议。必和必拓旗下的Escondida是世界上最大的铜矿。去

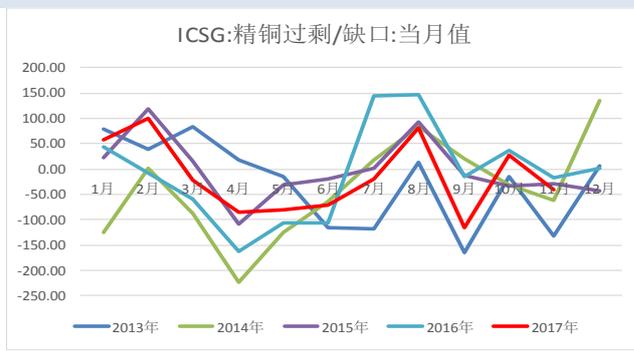
年为期44天的罢工震动了全球的铜市场。2017年，Los Pelambres生产了343,800吨铜，Ministro Hales矿区的铜产量约为215,000吨。

4月6日世界头号国营矿商智利Codelco公司也与旗下Radomiro Tomic矿工人达成新的劳资协议，成功避免了因为劳资合同引起的潜在的工人罢工行动。Radomiro Tomic铜矿在2017年的年产量为319,000吨。

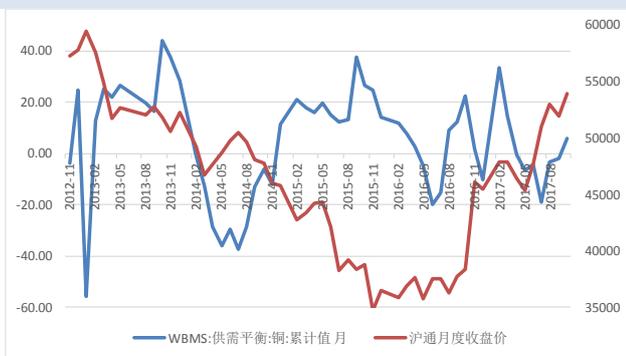
这些世界顶级矿山达成的新的劳资协议，无疑给市场吃了一颗定心丸，同时也给后续的劳资协议谈判定下了基调，目前来看今年很难再出现2017年Escondida的大罢工事件，因罢工引起的铜矿供应短缺预期越来越弱。

图5 沪伦比值


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)

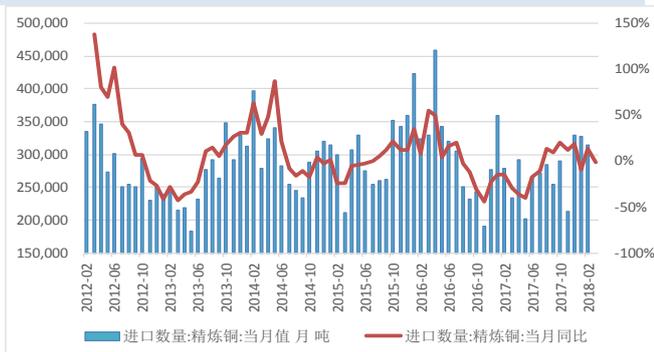

数据来源：Wind、国都期货研究所

进口方面，中国海关总署4月13日公布的数据显示，中国3月铜进口量为439,000吨。1-3月铜进口量累计为123万吨，较上年同期增加7.3%。另外近期沪伦比值持续下行，上周保持在7.4以下，进口铜盈利窗口继续处于关闭状态，限制进口铜流入国内市场。

3月份公布数据显示国内精炼铜产量增长势头迅猛，中国1-2月精炼铜(电解铜)产量同比增加10.3%，至148.1万吨。

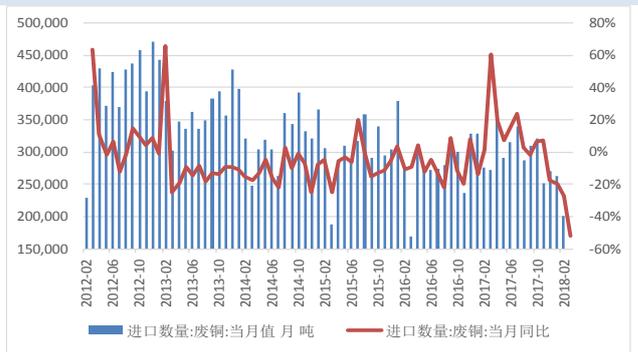
整体来看，在全球铜矿市场干扰预期越来越弱的背景下，叠加国内铜矿产量与进口量双双增加，目前国内市场的铜矿供给是充足的，铜矿供给端对市场价格的影响较弱。

图9 国内进口精炼铜数量



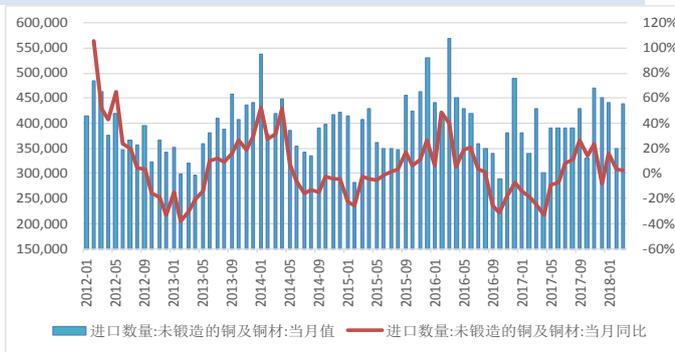
数据来源：Wind、国都期货研究所

图10 国内进口废铜数量



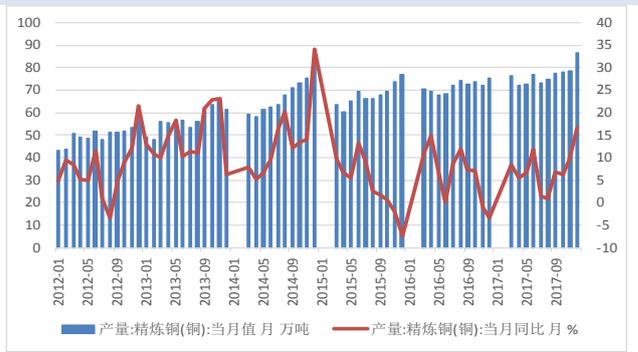
数据来源：Wind、国都期货研究所

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

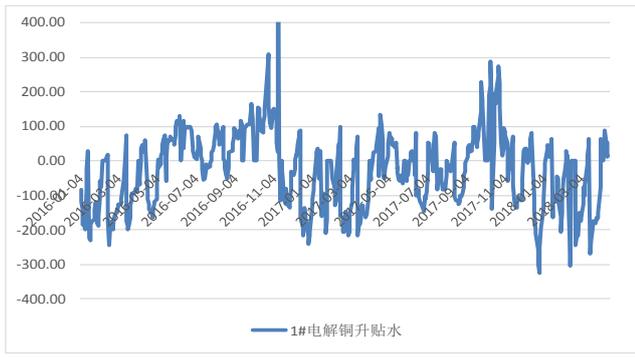
（二）需求

2018年1-2月空调累计产量为2802万台，同比增长17%；电网基本建设投资累计完成额为268亿元，同比减少40%；汽车累计产量441.8万辆，同比减少5%。

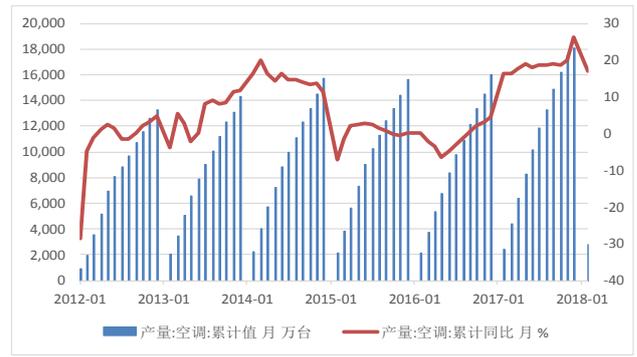
现货市场方面，上周铜现货报价升水幅度呈先抑后扬的走势，下游成交整体弱于清明假期前。一方面，是由于节前市场集中备货，致使库存高企；另一方面，之前沪铜连续收阳，高铜价也抑制了下游需求。但之后随着沪铜下跌至51000一线下方时，下游成交有所好转。整体来看，铜下游需求疲弱，并没有呈现出旺季到来的特征。

图13 上海1#电解铜升贴水

图14 空调产量当月值



数据来源: Wind、国都期货研究所



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



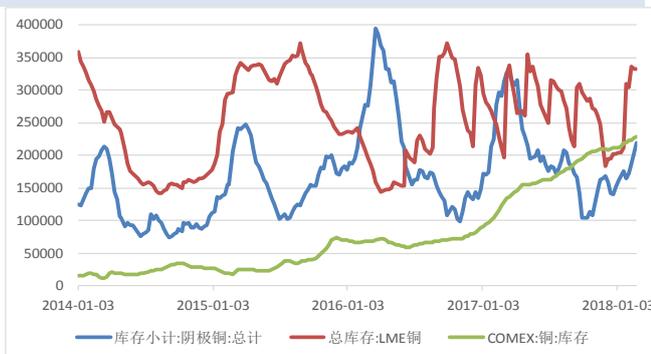
数据来源: Wind、国都期货研究所

(三) 库存及持仓

截止4月13日, LME库存减少2.1万吨至35.7万吨, 比去年同期增加8.86万吨。上期所库存减少2.58万吨至28.08万吨, 但依旧比去年同期增加9569吨。

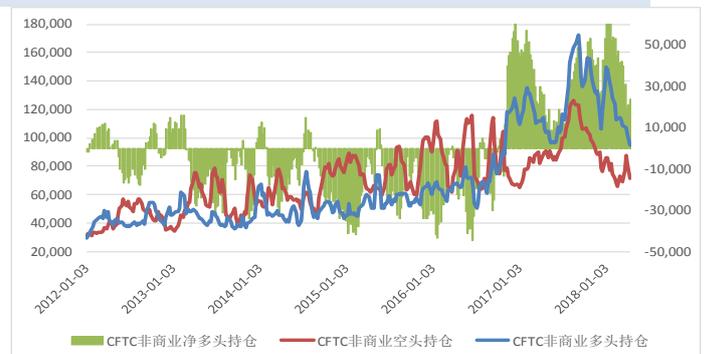
截止2018年4月10日, CFTC非商业总持仓较前一周大幅减少, CFTC非商业多头持仓较前一周减少7099手至9.5万手, CFTC非商业空头持仓较前一周减少9895手至7.12万手, 净多头持仓较前一周增加2796手。

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

近期宏观面波动较大，上周在博鳌论坛上我国明确释放出“主动扩大进口，促进经常项目收支平衡”的举措，对解决中美贸易摩擦起到了积极的作用，市场对贸易战的担忧情绪明显暂缓。但周末美国媒体爆出，特朗普政府或最早本周公布对千亿美元的中国进口商品加征关税清单。另外美国在周末决定对叙开战，这些都加重了市场的避险情绪，限制了铜价的反弹空间。

铜微观供需方面。就供给来看，在全球铜矿市场干扰预期越来越弱的背景下，叠加国内铜矿产量与进口量双双增加，目前国内市场的铜矿供给是充足的。然而需求端表现却差强人意，经历了清明节前补货的时期，节后下游成交转淡，上周上期所库存虽较前一周减少2万吨左右，但依旧比去年同期高。因此虽然随着铜传统消费旺季的到来，沪铜迎来了反弹，但宏观面分风险加剧以及下游需求的疲弱都限制了沪铜的反弹空间。后续铜价的走势还需持续关注下游的需求状况以及贸易战的后续发展，本周预计沪铜维持震荡行情。

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。