

弱需求叠加供给不确定，沪铜将震荡运行

主要观点

行情回顾

端午节前在国内宏观数据不及预期引发市场对国内经济担忧的情绪下，特朗普又突然宣布对中国 500 亿美元进口商品征收 25 的关税，中国也迅速做出反击，贸易战的突然升级更加深了市场对全球经济复苏的悲观情绪，节后第一天沪铜跳空低开并继续震荡下行。伴随着沪铜的大跌，市场情绪有所恢复，另外 Escondida 铜矿薪资谈判事件还在进行中，罢工风险并没有解除，沪铜不具备持续下跌的基础，之后沪铜在 52000 元/吨一线震荡运行。周五收盘时沪铜指数收于 52190 元/吨，周内跌 3.28%。上周国内前 20 名会员多头持仓合计减持 3 万余手，前 20 名会员空头持仓合计减持 1.8 万余手。

基本面分析

1、供给：5 月我国精炼铜产量同比增长 15.5%，依旧维持较高增速，国内精铜供应仍然相对宽松。目前全球最大铜矿 Escondida 的薪资谈判仍然在进行中，虽然罢工预期减弱，但风险犹存，后续还需持续关注谈判进展。

2、需求：当前处于国内消费旺季尾声，从现货市场也可以看得出来，上周现货报价维持在贴水 160 元/吨-110 元/吨，周初沪铜大跌，下游逢低入市补货，成交尚可，之后市场供需双方陷入僵持格局，下游保持刚需接货。整体来说周内现货成交一般，显示需求较弱。

3、库存及持仓：截止 6 月 22 日，LME 库存增加 1.12 万吨至 30.59 万吨，比去年同期增加 7 万吨。上期所库存增加 2337 吨至 25.53 万吨，比去年同期增加 7 万吨。截止 2018 年 6 月 19 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 9467 手至 11.9 万手，CFTC 非商业空头持仓较前一周增加 4759 手至 6.27 万手，净多头持仓较前一周减少 1.4 万手。

报告日期 2018-06-25

研究所

李瑶瑶

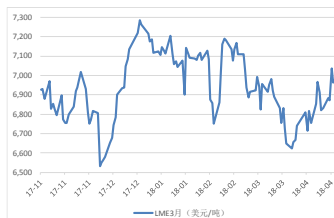
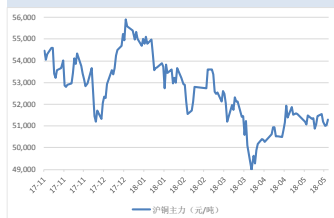
有色金属分析师

从业资格号：F3029554

电话：010-84183058

邮件：liyayao@guodu.cc

沪铜及伦铜行情走势



 后市展望

近期宏观事件对铜价影响较大，目前来看贸易战将会是一个长期的过程，而且大概率会不断反复。上周贸易战突然升级加剧了市场的悲观情绪，在沪铜大幅下跌之后悲观情绪有所恢复。之后在市场习惯了贸易战的反复之后价格波动或会减弱。

长期来看沪铜价格走势还是要回归到基本面的供需状况。需求方面，今年以来铜需求一直偏弱，库存高位震荡。近期国内公布的宏观数据表现疲弱，唯有地产一枝独秀，央行7月5日公布定向降准0.5个百分点，今年以来央行已连续两次降准，但目的在于降低中小企业融资成本，资金并不会流向房地产，在表外资金收缩的状况下房地产未来下行概率大，因此在外部环境不确定性增加的背景下，经济下行压力大，所以弱需求或许将成为今年铜需求方面的主基调。供给方面，长周期来看是收紧的，中期来看年初几家大型铜矿分别和工会达成了新的劳资协议，无疑给全年的铜矿薪资谈判吃了一颗定心丸。虽然目前全球最大的铜矿 Escondida 第三轮劳资谈判正在进行中，而且工会提出了更高的要求，使得谈判变得艰难，但罢工预期已基本反映在铜价中，而且目前来看预期在逐渐减弱，总体来说全年铜矿发生罢工的概率在逐渐下降。所以供给端基本稳定。短期来看，目前市场进入消费旺季尾声，需求进一步疲弱会造成铜价下行，但铜矿罢工风险犹存，而且全球铜矿供应偏紧的预期均会给铜价提供支撑，因此短期内沪铜将震荡运行，等待 Escondida 的谈判结果。

目 录

| | |
|-----------------|---|
| 一、行情回顾 | 5 |
| 二、基本面分析 | 5 |
| (一) 供给 | 5 |
| (二) 需求 | 7 |
| (三) 库存及持仓 | 9 |
| 三、后市展望 | 9 |

插图

| | |
|----------------------------------|---|
| 图 1 沪铜主力合约收盘价 | 5 |
| 图 2 LME3 月铜收盘价 | 5 |
| 图 3 沪铜主力合约成交量及持仓量 | 5 |
| 图 4 LME3 月铜成交量 | 5 |
| 图 5 沪伦比值 | 6 |
| 图 6 ICSG 精铜供应过剩/缺口当月值 (千吨) | 6 |
| 图 7 WBMS 铜供需平衡累计值 | 6 |
| 图 8 国内铜精矿长单 TC (美元/吨) | 6 |
| 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 | 7 |
| 图 12 国内精炼铜产量 | 7 |
| 图 13 上海 1#电解铜升贴水 | 8 |
| 图 14 LME 铜升贴水 | 8 |
| 图 15 电网基本建设累计投资完成额 | 8 |
| 图 16 电源基本建设累计投资完成额 | 8 |
| 图 17 房地产投资 | 8 |
| 图 18 房地产投资资金来源 | 8 |
| 图 19 空调产量当月值 | 8 |
| 图 20 汽车累计产量 | 8 |
| 图 21 沪铜、LME 铜及 COMEX 铜库存 | 9 |
| 图 22 CFTC 非商业净多头持仓 | 9 |

一、行情回顾

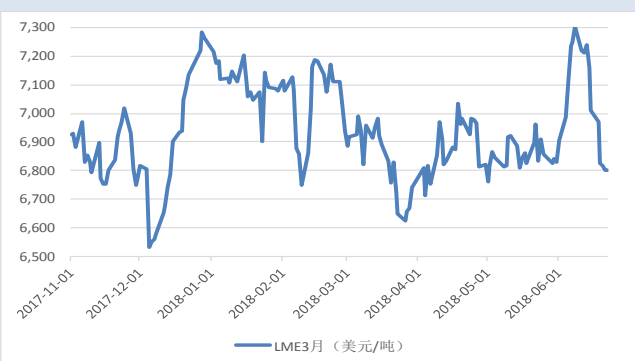
端午节前在国内宏观数据不及预期引发市场对国内经济担忧的情绪下，特朗普又突然宣布对中国500亿美元进口商品征收25%的关税，中国也迅速做出反击，贸易战的突然升级更加深了市场对全球经济复苏的悲观情绪，节后第一天沪铜跳空低开并继续震荡下行。伴随着沪铜的大跌，市场情绪有所恢复，另外Escondida铜矿薪资谈判事件还在进行中，罢工风险并没有解除，沪铜不具备持续下跌的基础，之后沪铜在52000元/吨一线震荡运行。周五收盘时沪铜指数收于52190元/吨，周内跌3.28%。上周国内前20名会员多头持仓合计减持3万余手，前20名会员空头持仓合计减持1.8万余手。

图1 沪铜主力合约收盘价



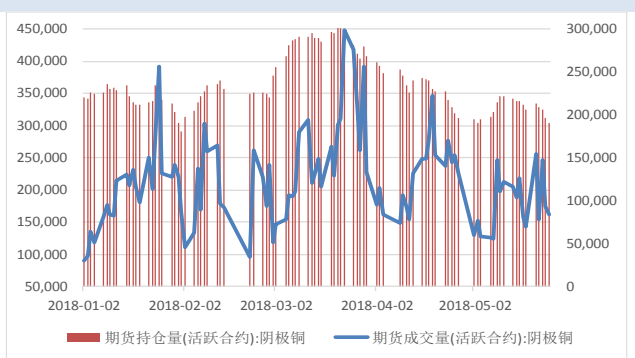
数据来源：Wind、国都期货研究所

图2 LME3月铜收盘价



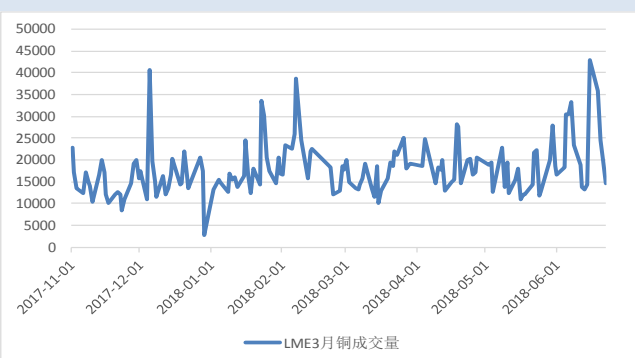
数据来源：Wind、国都期货研究所

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

6月1日全球第一大铜矿Escondida开启第三轮薪资谈判，此次谈判工会提出了更高要求，使得劳资谈判变得艰难，引发沪铜大幅度的上涨。

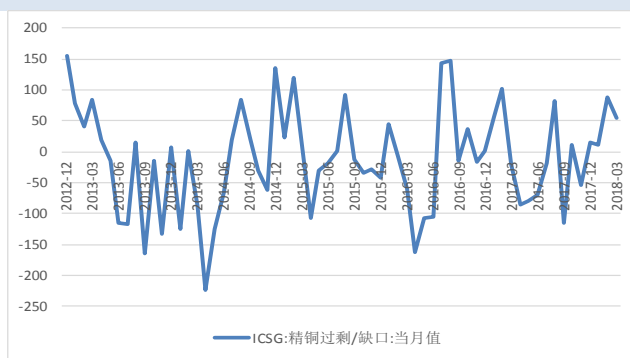
虽然目前铜矿罢工的预期在减弱，但在双方达成协议之前罢工风险犹在，短期内依然为铜价提供支撑。

TC方面，由于印度大型冶炼厂Vedanta的关停以及国内粗炼厂因设备或者环保检查导致的关停均令TC高位得以延续。上周，铜精矿现货TC依旧突飞猛进，炼厂备货积极性下降，贸易商普遍也并不缺货，现货供应充裕，截至上周五，SMM铜精矿现货TC报81-87美元/吨，均价较上周涨2美元/吨，已连续第五周上涨。

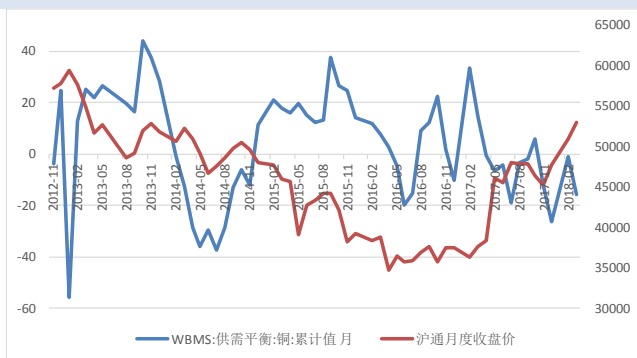
国内方面，国家统计局最新公布数据显示，中国5月精炼铜（电解铜）产量同比增长15.5%至76.7万吨；1-5月总产量为362.3万吨，同比增长11.1%。5月铜材产量同比增7.5%至148万吨；1-5月总产量为645.7万吨，同比增9.7%。数据表明我国精炼铜产量依旧维持较高增速。

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

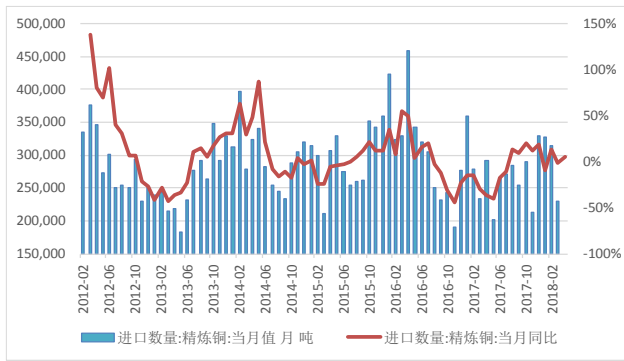
图 7 WBMS 铜供需平衡累计值


数据来源：Wind、国都期货研究所

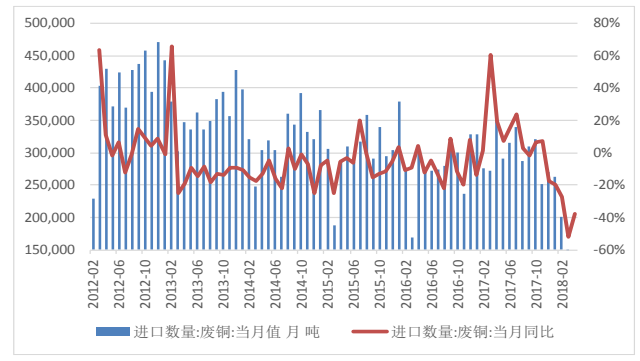
图 8 国内铜精矿长单 TC (美元/吨)


数据来源：Wind、国都期货研究所

图 9 国内进口精炼铜数量
图 10 国内进口废铜数量

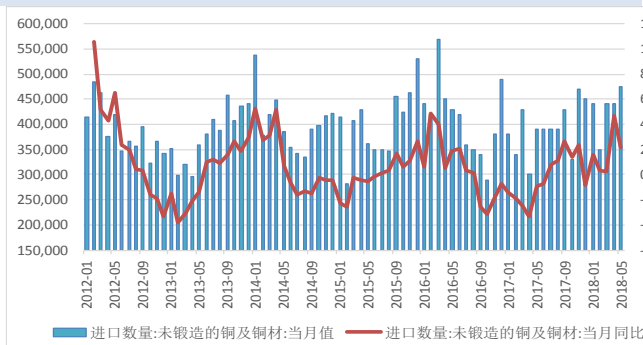


数据来源：Wind、国都期货研究所



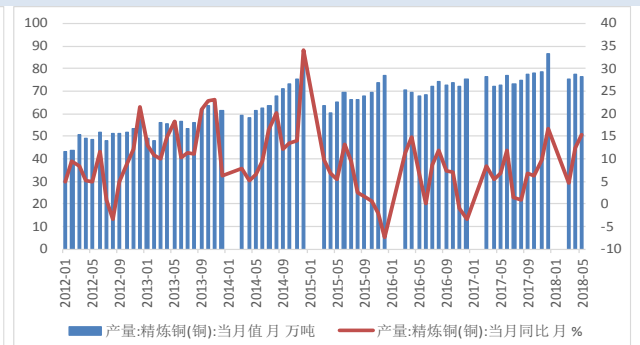
数据来源：Wind、国都期货研究所

图 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

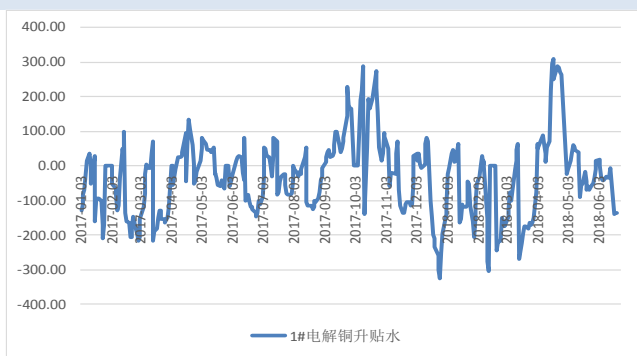
（二）需求

电网投资方面，1-5月份电网基本建设投资累计完成额为1414亿元，同比减少21.2%。电源基本建设投资累计完成额为726亿元，同比减少5.4%。虽然2018年国家电网承诺投资4989亿元，较2017年实际投资增长2.8%。但从目前的数据来看，电网投资同比下滑较大，电源投资增速也开始下滑。这也验证了铜价目前走弱的原因。

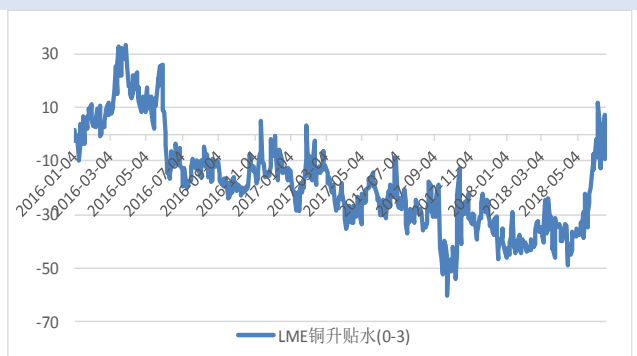
房地产方面，最新公布数据显示，房地产投资表现亮眼，1-5月份全国房地产开发投资同比名义增长10.2%，增速依旧维持在高位。房屋新开工面积同比增长10.76%，增速比1-4月份（7.34%）增加3.42个百分点。商品房销售面积也有所增加。但房地产资金来源数据显示，自筹资金累计同比增长8.1%，较前个月增加3.3个百分点；但国内贷款增速已转为负。虽然央行7月5日起定向降准0.5个百分点，但目的在于降低中小企业融资成本，资金并不会流向房地产。因此在国家金融去杠杆，表外融资收紧的背景下，房地产投资持续高增长不可持续，未来下行压力大。房地产投资下滑是未来制约投资铜需求及价格的重要影响因素。

空调行业在经历了17年的两位数增长后，18年1-5月份依然保持强劲增长，1-5月份累计生产9025.4万台，同比增长16.1%。家电行业或将成为今年铜消费的亮点。

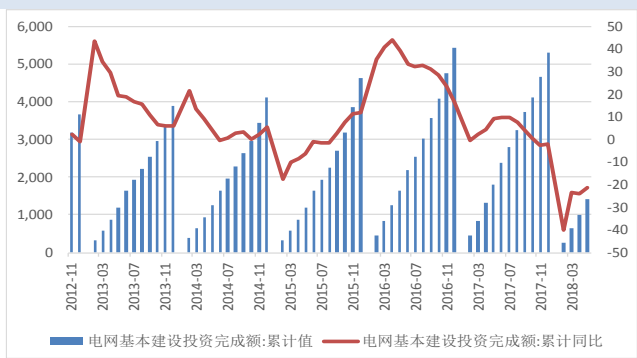
现货市场方面，上周现货报价维持在贴水160元/吨-110元/吨，周初沪铜大跌，下游逢低入市补货，成交尚可，之后市场供需双方陷入僵持格局，下游保持刚需接货。整体来说周内现货成交一般。

图 13 上海 1#电解铜升贴水


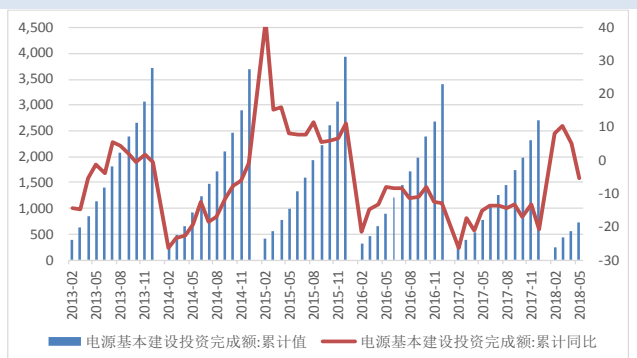
数据来源：Wind、国都期货研究所

图 14 LME 铜升贴水


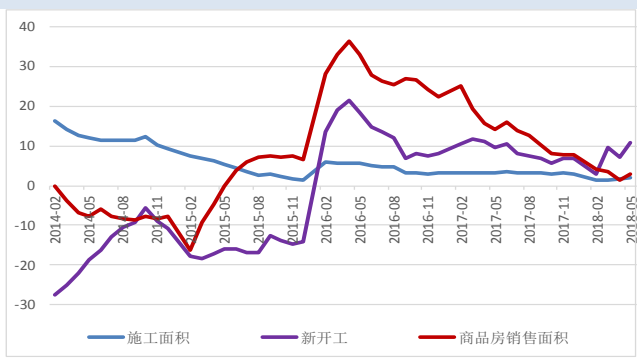
数据来源：Wind、国都期货研究所

图 15 电网基本建设累计投资完成额


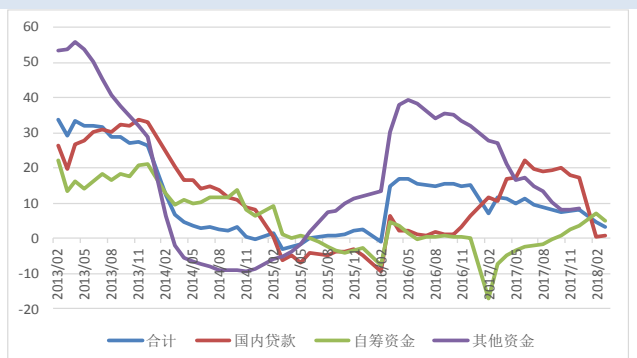
数据来源：Wind、国都期货研究所

图 16 电源基本建设累计投资完成额


数据来源：Wind、国都期货研究所

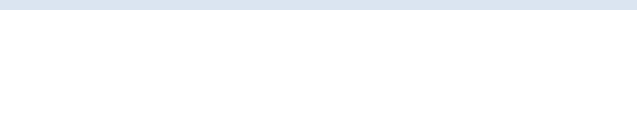
图 17 房地产投资


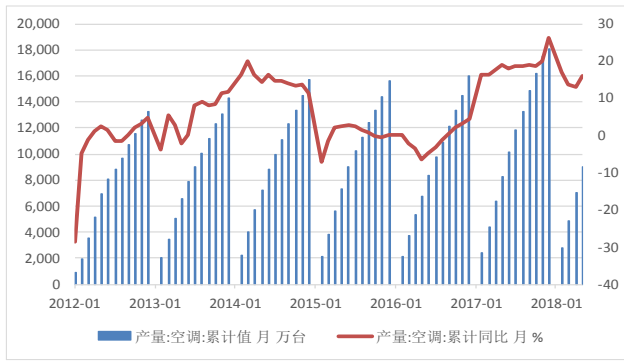
数据来源：Wind、国都期货研究所

图 18 房地产投资资金来源


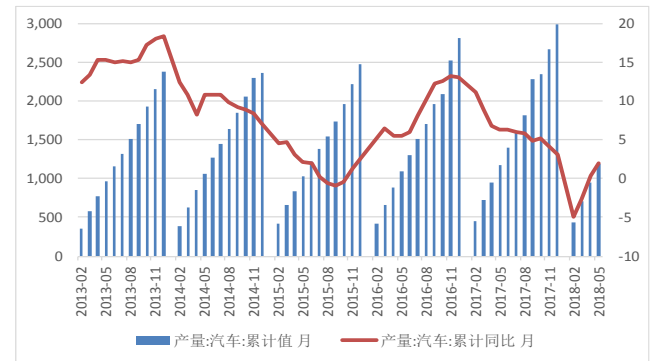
数据来源：Wind、国都期货研究所

图 19 空调产量当月值

图 20 汽车累计产量




数据来源: Wind、国都期货研究所



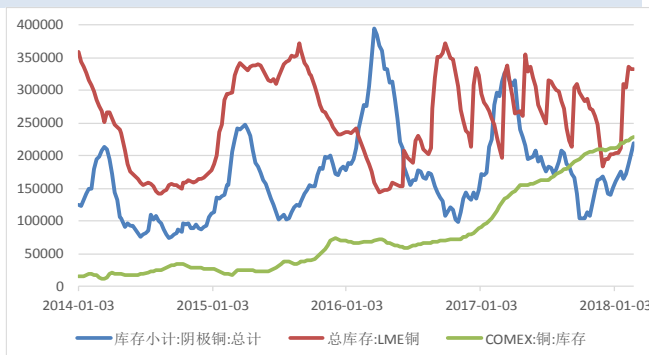
数据来源: Wind、国都期货研究所

(三) 库存及持仓

截止6月22日, LME库存增加1.12万吨至30.59万吨, 比去年同期增加7万吨。上期所库存增加2337吨至25.53万吨, 比去年同期增加7万吨。

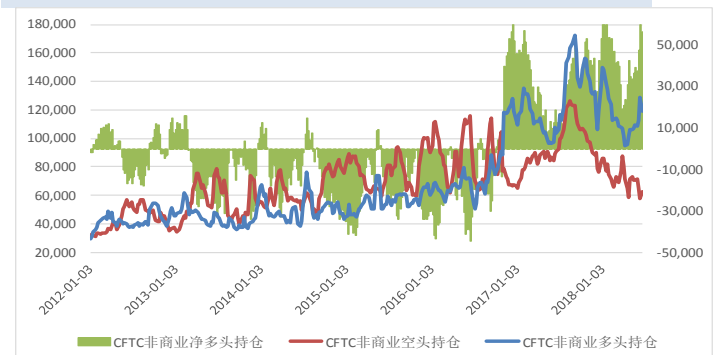
截止2018年6月19日, CFTC非商业总持仓较前一周小幅减少, CFTC非商业多头持仓较前一周减少9467手至11.9万手, CFTC非商业空头持仓较前一周增加4759手至6.27万手, 净多头持仓较前一周减少1.4万手。

图 21 沪铜、LME 铜及 COMEX 铜库存



数据来源: Wind、国都期货研究所

图 22 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

近期宏观事件对铜价影响较大, 目前来看贸易战将会是一个长期的过程, 而且大概率会不断反复。上周贸易战突然升级加剧了市场的悲观情绪, 在沪铜大幅下跌之后悲观情绪有所恢复。之后在市场习惯了贸易战的反复之后价格波动或会减弱。

长期来看沪铜价格走势还是要回归到基本面的供需状况。需求方面, 今年以来铜需求一直偏弱, 库存高位震荡。近期国内公布的宏观数据表现疲弱, 唯有地产一枝独秀, 央行7月5日公布定向降准0.5个百分

点，今年以来央行已连续两次降准，但目的在于降低中小企业融资成本，资金并不会流向房地产，在表外资金收缩的状况下房地产未来下行概率大，因此在外部环境不确定性增加的背景下，经济下行压力大，所以弱需求或许将成为今年铜需求方面的主基调。供给方面，长周期来看是收紧的，中期来看年初几家大型铜矿分别和工会达成了新的劳资协议，无疑给全年的铜矿薪资谈判吃了一颗定心丸。虽然目前全球最大的铜矿Escondida第三轮劳资谈判正在进行中，而且工会提出了更高的要求，使得谈判变得艰难，但罢工预期已基本反映在铜价中，而且目前来看预期在逐渐减弱，总体来说全年铜矿发生罢工的概率在逐渐下降。所以供给端基本稳定。短期来看，目前市场进入消费旺季尾声，需求进一步疲弱会造成铜价下行，但铜矿罢工风险犹存，而且全球铜矿供应偏紧的预期均会给铜价提供支撑，因此短期内沪铜将震荡运行，等待Escondida的谈判结果。

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。