

# 利空情绪释放叠加供应不确定性，铜价或止跌反弹

## 主要观点

### 行情回顾

6月30日公布的中国官方制造业PMI为51.5，较5月份回落0.4个百分点；分项数据中进出口均放缓，显示贸易摩擦给全球经济带来的压力已经有所显现。周初沪铜在51600元/吨一线震荡，之后由于中美贸易摩擦将于周五进入实锤阶段，市场担忧情绪加剧致使沪铜大幅下跌，跌破50000元/吨整数关口，周内跌5.23%，收于49290元/吨。上周国内前20名会员多头持仓合计增持2077手，前20名会员空头持仓合计增持1.6万余手。

### 基本面分析

1、供给：截至上周五SMM铜精矿现货TC报83-90美元/吨。由于印度最大的冶炼厂Vedanta意外关停，致使市场似乎对三季度铜精矿供应充裕已达成共识，因此之前CSPT三季度的地板价会议并未敲定三季度地板价。虽然随着谈判期的临近，罢工风险增加，但如果无罢工事件爆发，下半年铜精矿市场将呈现宽松态势，现货TC或将保持高位。

2、需求：现货市场方面，上周现货报价从周一贴水140元/吨-70元/吨一路升至贴水30元/吨-升水20元/吨。因上周三沪铜急跌近千元，市场逢低入场，成交活跃，之后随着铜价进一步下泄破位，市场畏跌情绪愈演愈烈，成交下降。之后一旦铜价又止跌企稳迹象，下游或许会继续考虑逢低入场备货。

3、库存及持仓：截至7月6日，LME库存减少1.9万吨至27.54万吨，比去年同期减少3.96万吨。上期所库存减少5290吨至25.86万吨，比去年同期增加7.58万吨。截至6月26日，CFTC非商业总持仓较前一周小幅增加，CFTC非商业多头持仓较前一周减少1.5万手至10.4万手，CFTC非商业空头持仓较前一周增加7381手至7万手，净多头持仓较前一周减少2.22万手。

报告日期 2018-07-09

研究所

李瑶瑶

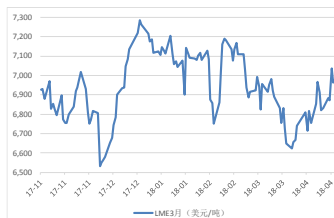
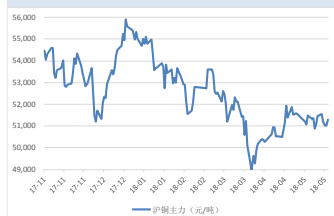
有色金属分析师

从业资格号：F3029554

电话：010-84183058

邮件：liyaoyao@guodu.cc

### 沪铜及伦铜行情走势



 后市展望

上周由于贸易摩擦带来的恐慌情绪造成沪铜大幅下跌，随着7月6日中美第一阶段的贸易关税实锤最终落地以及价格释放完悲观情绪之后，沪铜止跌反弹。后续沪铜的走势依然要回归基本面。

从基本面来看。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，由于矿企资本开支的减少铜矿供应长周期是收紧的。中期来看如果没有罢工事件影响的话供应是略微宽松的，因为上半年矿山较低的干扰率加上5月份印度最大的冶炼厂Vedanta意外关停，从铜矿加工费TC也可以看出来供应宽松的趋势，近期TC不断上涨，目前已达到90元/吨。短期来看目前全球最大的铜矿Escondida薪资谈判已进入最后三周，有消息称双方至今仍有较大分歧。下半年陆续还会有几个大型铜矿进入薪资谈判。作为全球第一大矿山，Escondida的薪资谈判结果或许会影响下半年其他矿山的薪资谈判基调，因此本月需密切关注Escondida的谈判结果。由于贸易战落地，前期沪铜超跌已释放悲观情绪，加之薪资谈判存在变故，本周沪铜或会止跌反弹，但在需求较弱供应宽松的背景下，中长期沪铜走势将依然维持弱势。

## 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

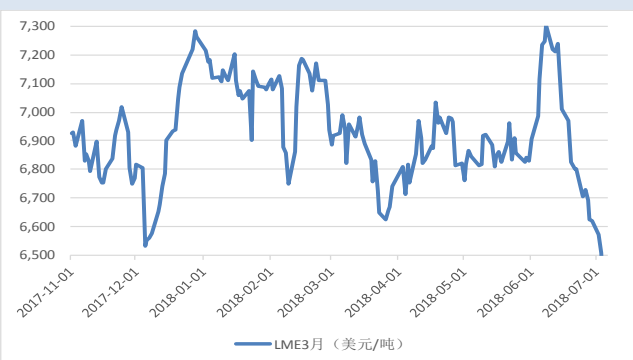
6月30日公布的中国官方制造业PMI为51.5，较5月份回落0.4个百分点；分项数据中进出口均放缓，显示贸易摩擦给全球经济带来的压力已经有所显现。周初沪铜在51600元/吨一线震荡，之后由于中美贸易摩擦将于周五进入实锤阶段，市场担忧情绪加剧致使沪铜大幅下跌，跌破50000元/吨整数关口，周内跌5.23%，收于49290元/吨。上周国内前20名会员多头持仓合计增持2077手，前20名会员空头持仓合计增持1.6万余手。

图 1 沪铜主力合约收盘价



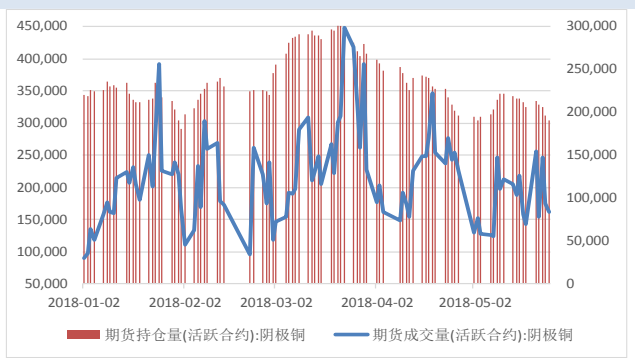
数据来源：Wind、国都期货研究所

图 2 LME3月铜收盘价



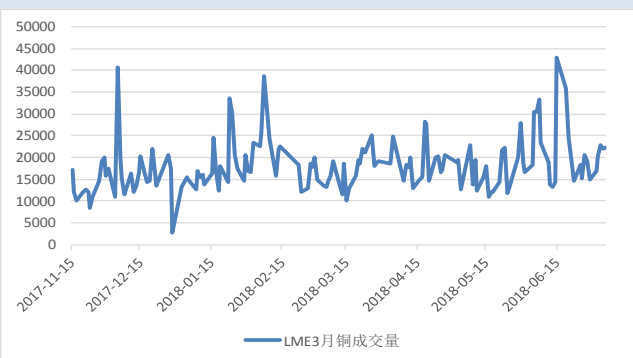
数据来源：Wind、国都期货研究所

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

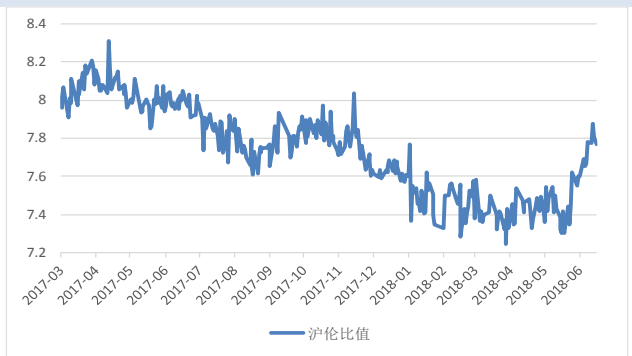
### (一) 供给

目前铜矿供给端的不确定性增加，上周Codelco旗下的第二大矿山Chuquicamata（2017年产铜矿33.1万吨）称将于两周内举行罢工；全球最大的铜矿Escondida薪资谈判已进入最后三周，有消息称双方至今仍有较大分歧；而且下半年陆续还会有几个大型铜矿进入薪资谈判，其中包

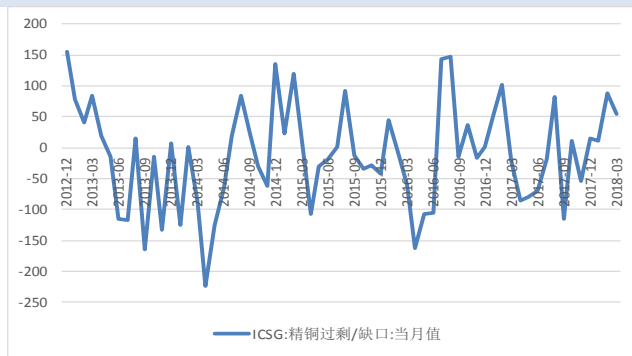
括Cerro verde、Collahuasi、El teniente等，下半年涉及产量占全年产量的60%。作为全球第一大矿山Escondida的薪资谈判结果或许会影响下半年其他矿山的薪资谈判基调，因此本月需密切关注Escondida的谈判结果。

TC方面，上周现货TC维持高位，截至上周五SMM铜精矿现货TC报83-90美元/吨。由于印度最大的冶炼厂Vedanta意外关停，致使市场似乎对三季度铜精矿供应充裕已达成共识，因此之前CSPT三季度的地板价会议并未敲定三季度地板价。虽然随着谈判期的临近，罢工风险增加，但如果无罢工事件爆发，下半年铜精矿市场将呈现宽松态势，现货TC或将保持高位。

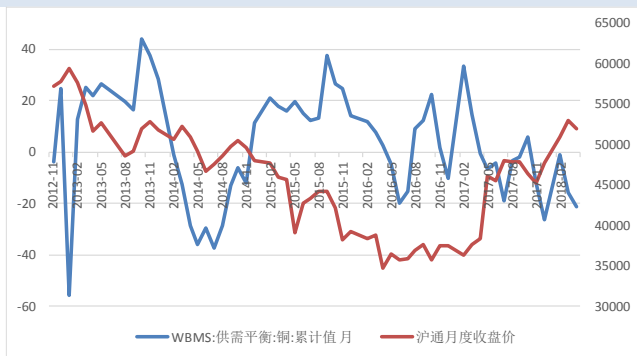
国内方面，国家统计局最新公布数据显示，中国5月精炼铜（电解铜）产量同比增长15.5%至76.7万吨；1-5月总产量为362.3万吨，同比增长11.1%。5月铜材产量同比增7.5%至148万吨；1-5月总产量为645.7万吨，同比增9.7%。数据表明我国精炼铜产量依旧维持较高增速。

**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

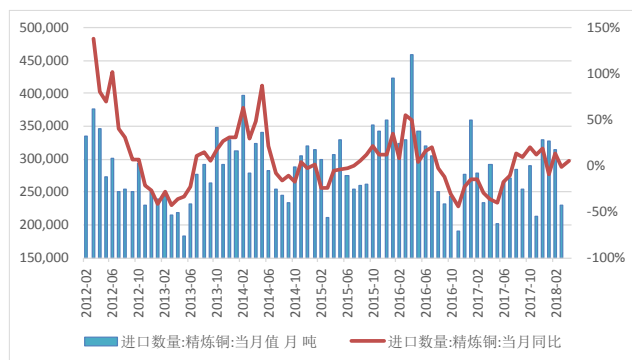
**图 7 WBMS 铜供需平衡累计值**


数据来源：Wind、国都期货研究所

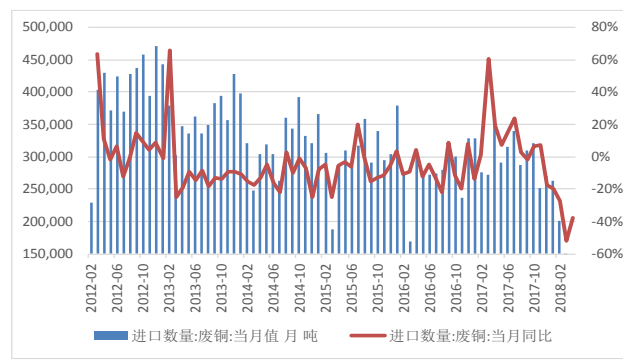
**图 8 国内铜精矿长单 TC（美元/吨）**


数据来源：Wind、国都期货研究所

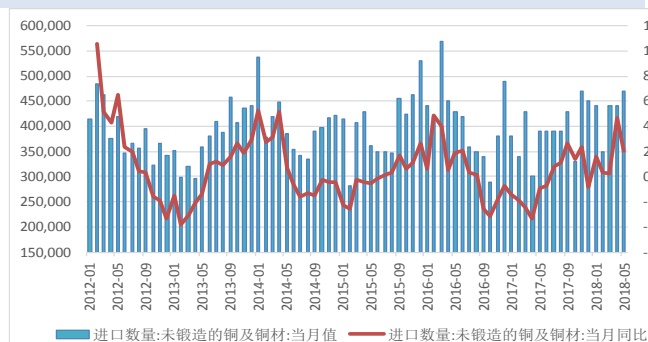
**图 9 国内进口精炼铜数量**
**图 10 国内进口废铜数量**



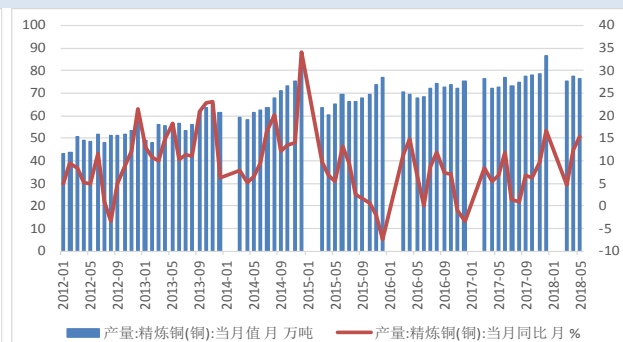
数据来源：Wind、国都期货研究所



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。

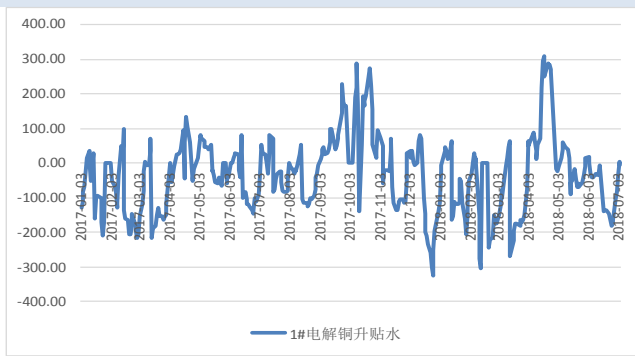
房地产方面，最新公布数据显示，房地产投资表现亮眼，1-5月份全国房地产开发投资同比名义增长10.2%，增速依旧维持在高位。房屋新开工面积同比增长10.76%，增速比1-4月份（7.34%）增加3.42个百分点。商品房销售面积也有所增加。但房地产资金来源数据显示，自筹资金累计同比增长8.1%，较前个月增加3.3个百分点；但国内贷款增速已转为负。虽然央行7月5日起定向降准0.5个百分点，但目的在于降低中小企业融资成本，资金并不会流向房地产。因此在国家金融去杠杆，表外融资收紧的背景下，房地产投资持续高增长不可持续，未来下行压力大。房地产投资下滑是未来制约投资铜需求及价格的重要影响因素。

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。



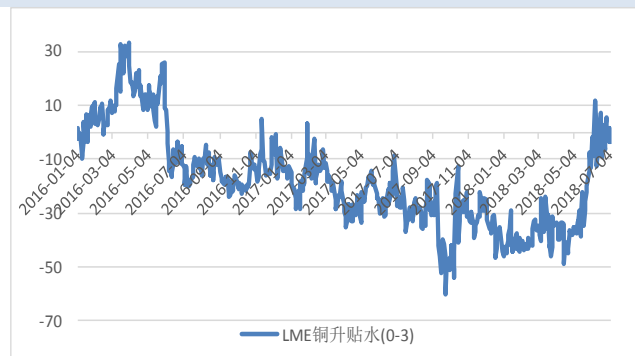
现货市场方面，上周现货报价从周一贴水140元/吨-70元/吨一路升至贴水30元/吨-升水20元/吨。因上周三沪铜急跌近千元，市场逢低入场，成交活跃，之后随着铜价进一步下泄破位，市场畏跌情绪愈演愈烈，成交下降。之后一旦铜价又止跌企稳迹象，下游或许会继续考虑逢低入场备货。

图 13 上海 1#电解铜升贴水



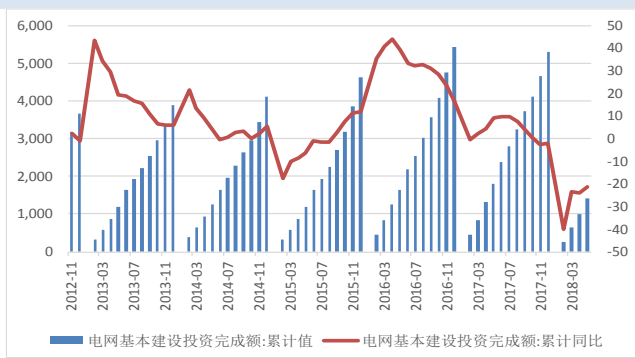
数据来源：Wind、国都期货研究所

图 14 LME 铜升贴水



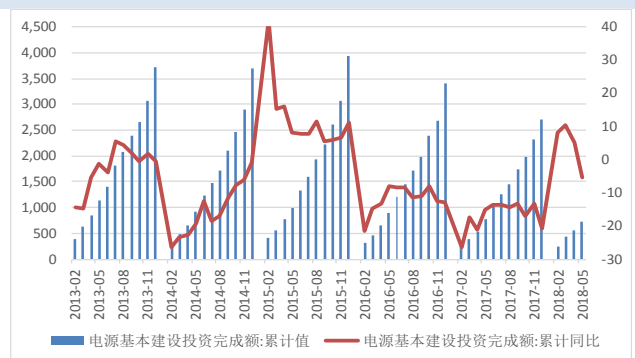
数据来源：Wind、国都期货研究所

图 15 电网基本建设累计投资完成额



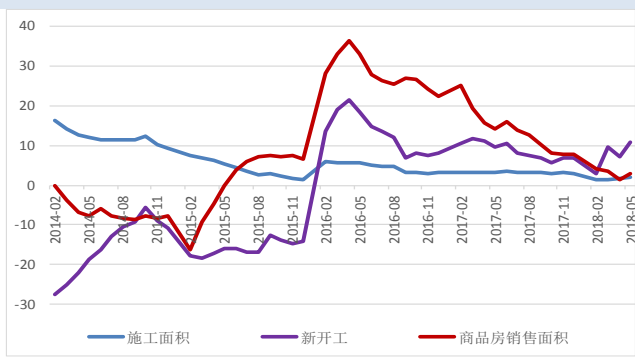
数据来源：Wind、国都期货研究所

图 16 电源基本建设累计投资完成额



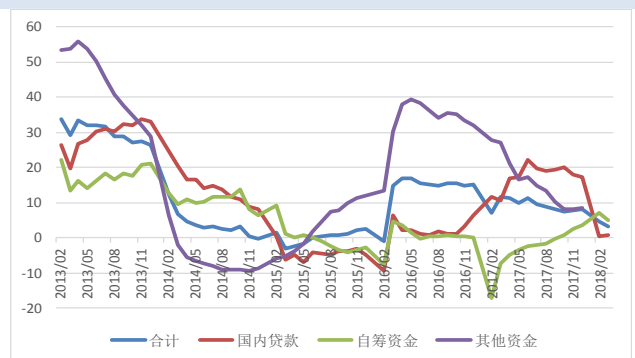
数据来源：Wind、国都期货研究所

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

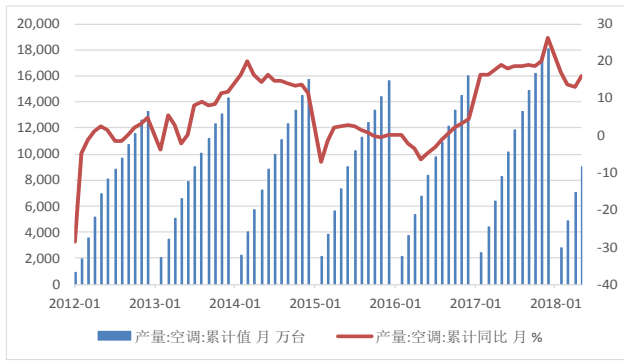


数据来源：Wind、国都期货研究所

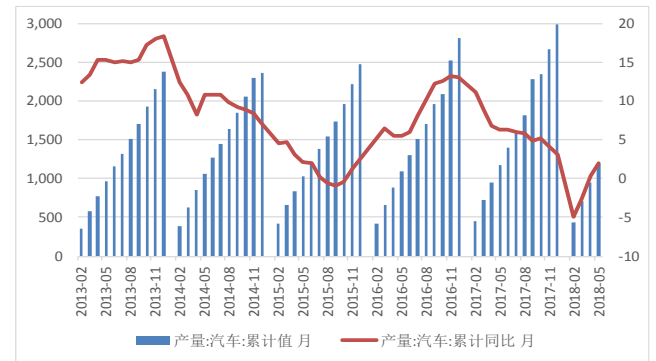
图 19 空调产量当月值

图 20 汽车累计产量





数据来源: Wind、国都期货研究所



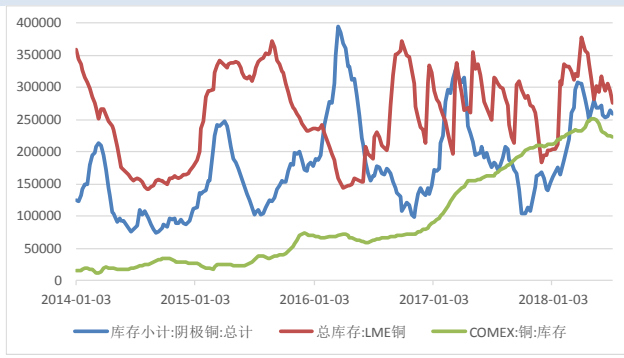
数据来源: Wind、国都期货研究所

### (三) 库存及持仓

截止7月6日, LME库存减少1.9万吨至27.54万吨, 比去年同期减少3.96万吨。上期所库存减少5290吨至25.86万吨, 比去年同期增加7.58万吨。

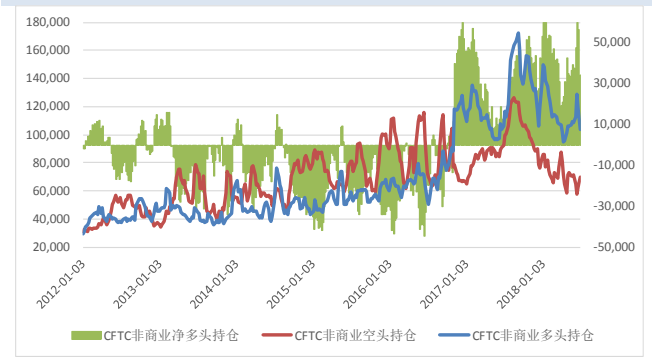
截止2018年6月26日, CFTC非商业总持仓较前一周小幅增加, CFTC非商业多头持仓较前一周减少1.5万手至10.4万手, CFTC非商业空头持仓较前一周增加7381手至7万手, 净多头持仓较前一周减少2.22万手。

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

上周由于贸易摩擦带来的恐慌情绪造成沪铜大幅下跌, 随着7月6日中美第一阶段的贸易关税实锤最终落地以及价格释放完悲观情绪之后, 沪铜止跌反弹。后续沪铜的走势依然要回归基本面。

从基本面来看。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，由于矿企资本开支的减少铜矿供应长周期是收紧的。中期来看如果没有罢工事件影响的话供应是略微宽松的，因为上半年矿山较低的干扰率加上5月份印度最大的冶炼厂Vedanta意外关停，从铜矿加工费TC也可以看出来供应宽松的趋势，近期TC不断上涨，目前已达到90元/吨。短期来看目前全球最大的铜矿Escondida薪资谈判已进入最后三周，有消息称双方至今仍有较大分歧。下半年陆续还会有几个大型铜矿进入薪资谈判。作为全球第一大矿山，Escondida的薪资谈判结果或许会影响下半年其他矿山的薪资谈判基调，因此本月需密切关注Escondida的谈判结果。由于贸易战落地，前期沪铜超跌已释放悲观情绪，加之薪资谈判存在变故，本周沪铜或会止跌反弹，但在需求较弱供应宽松的背景下，中长期沪铜走势将依然维持弱势。

### 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。