

需求偏弱背景下，沪铜料继续承压下行

报告日期 2018-01-22

主要观点

行情回顾。

上周在消费淡季需求偏弱这一前提下，沪铜指数下跌 1.89%，周二沪铜指数流出资金近 9 亿，持仓减少近万手，周三跳空低开，收于 60 日均线下方，之后也在 54000 压力线下方震荡运行。然而伦铜，上周受人民币大幅升值和国内宏观数据强劲的影响下，跌幅不大，周内跌幅为 0.95%。

基本面分析。

1、供给：国际铜业研究组织 (ICSG) 在最新的月报中称，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。整体来看 2017 年全球铜供应处于紧缺状态。

2、需求：目前是铜消费淡季，因此上周在铜现货大幅下跌，持续贴水的情况下，成交量却没有明显改善。上周一沪铜 1801 合约交割后，好铜贴水在 140 元/吨左右，之后计入维持在 100 元/吨以上。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：上周三大交易所总库存增加 2.34 万吨，达到 60.78 万吨，与去年同期相比高 6.24 万吨。截止 2018 年 1 月 16 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 9398 手至 13.85 万手，CFTC 非商业空头持仓较前一周减少 8280 手至 7.74 万手，净多头持仓较前一周减少 1118 手。

后市展望。

虽然上周精铜加工费小幅上升，但主要是受菲律宾和印度冶炼厂故障，致使一部分铜精矿流入中国的影响。待受故障的冶炼厂恢复后，现货市场还将以紧平衡为主，TC 将会承压。但我们不能抛开需求只看供给，需求方面，上周现货跌幅显著，超过 1000 元/吨，贴水维持在 100 元/吨以上，但现货端需求却没有好转的迹象。中国铜消费量占全球消费量的 50% 左右，目前国内处于消费淡季需求偏弱的情况，在这一前提下全球铜库存压力显现，如果未来一周库存继续增加，将会继续打压铜价。从技术面来看，上周铜价已跌破所有均线的支撑，沪铜主力 1803 合约在 54000 重要支撑位之下偏弱震荡。下一周市场消息面较为平淡，在供需较弱的大背景下，预计沪铜价格将在 54000 附近震荡或进一步下跌。

研究所

李瑶瑶

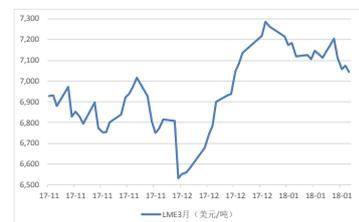
有色金属分析师

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	5
(一) 供给	5
(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	8
图 18 CFTC 非商业净多头持仓	8

一、行情回顾

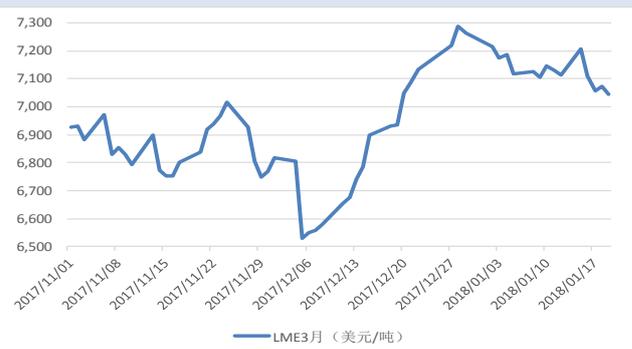
上周精铜矿加工费有所回升，这主要受菲律宾和印度冶炼厂故障的影响，部分铜精矿流入中国，致使国内铜精矿现货供应较之前相对宽松。现货方面，上周现货市场跌幅显著，超过1000元/吨。上周一在沪铜1801合约交割后，好铜贴水在140元/吨左右，之后贴水也维持在100元/吨以上，但下游却维持刚需谨慎采购，成交平平。另外上周一全球的库存均有所上升，这些均验证了当下消费淡季需求不足的事实。在这一前提下，上周沪铜指数下跌1.89%，上周二沪铜指数流出资金近9亿，持仓减少近万手，周三跳空低开，收于60日均线下方，之后也在54000压力线下方震荡运行。然而伦铜，上周受人民币大幅升值和国内宏观数据强劲的影响下，跌幅不大，周内跌幅为0.95%。

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

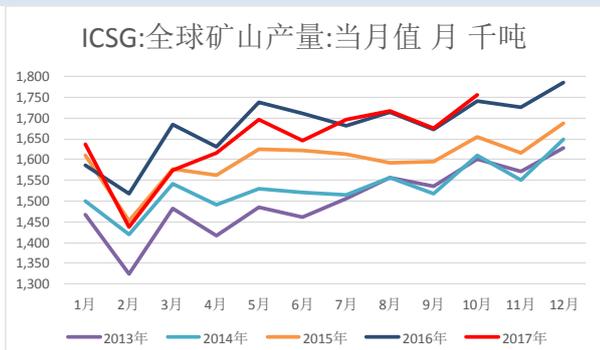
二、基本面分析

(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,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。

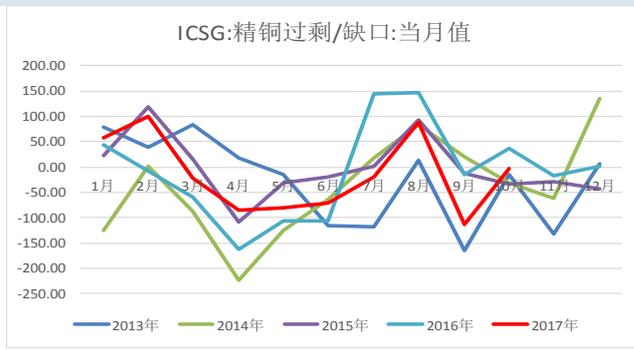
上周由于菲律宾Pasar和印度birla冶炼厂的粗炼产能出现故障,部分精铜矿长单货源流向中国市场,致铜精矿现货市场供应较前周相对宽松,TC应声上涨,截至上周五上海有色网进口铜精矿现货TC报75-87美元/吨,较前周上涨1.5美元/吨。但这种上升的态势可能难以维持,待受故障的冶炼厂恢复后,现货市场还将以紧平衡为主。

图5 ICSG 全球矿山产量当月值(千吨)



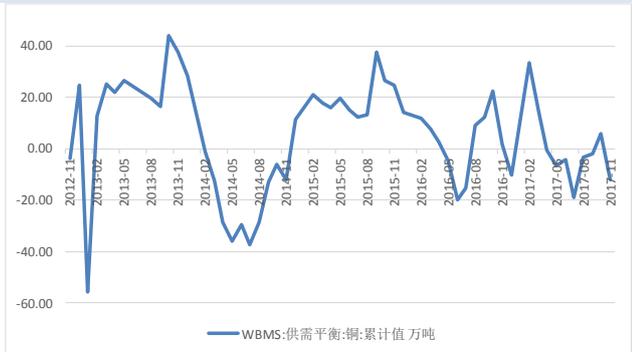
数据来源: Wind、国都期货研究所

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)

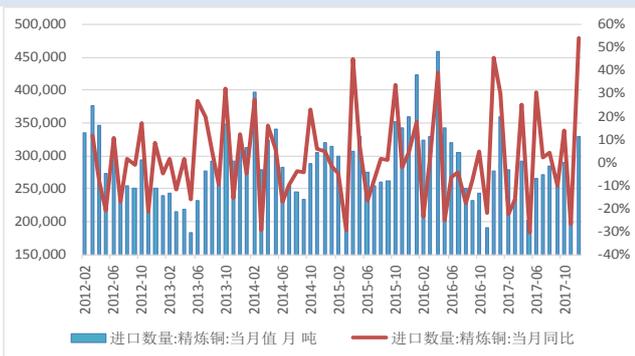


数据来源: Wind、国都期货研究所

2017年11月，精炼铜进口量为32.91万吨，同比增长54.34%；废铜进口量为27.1万吨，同比增长7.47%；未锻造的铜及铜材进口47万吨，同比增加42.42%。

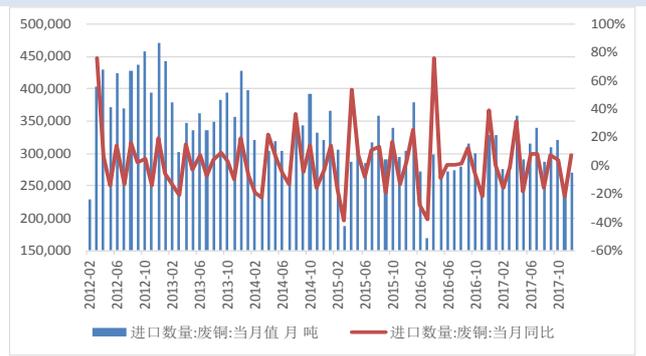
国家统计局最新公布的数据显示，2017年12月，未锻造的铜及铜材进口45万吨，同比减少4.26%；精炼铜产量同比增长16.7%至86.5万吨，为统计局2015年2月有追溯纪录以来的最高位。

图9 国内进口精炼铜数量



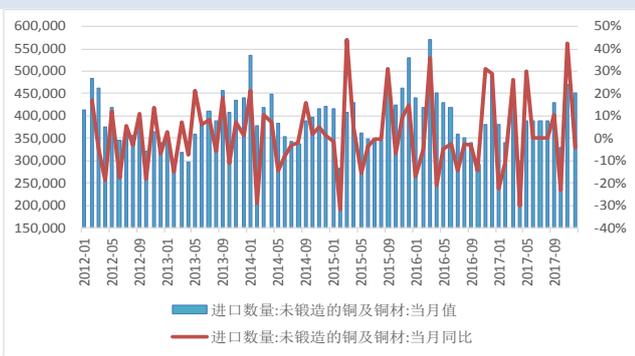
数据来源：Wind、国都期货研究所

图10 国内进口废铜数量



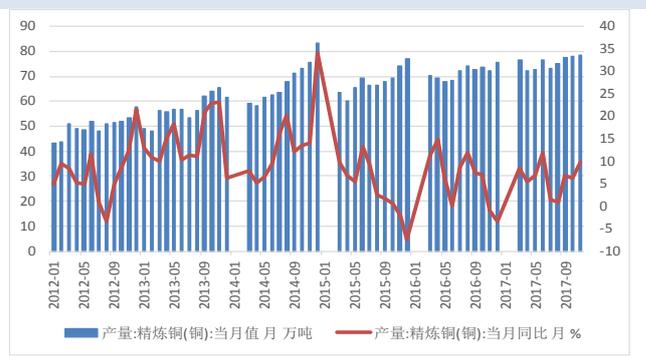
数据来源：Wind、国都期货研究所

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



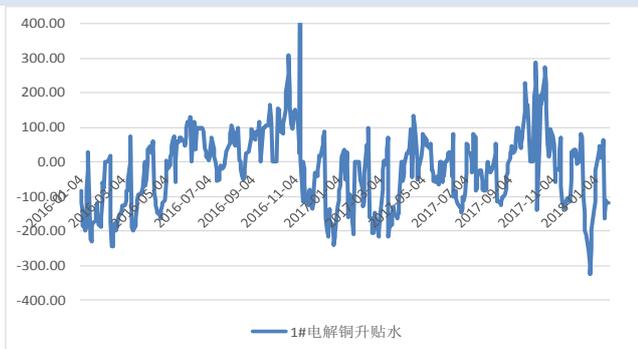
数据来源：Wind、国都期货研究所

（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，同比减少2.15%。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%，加之新能源汽车的发展，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%。

进入18年，春节前是铜消费淡季，因此上周在铜现货大幅下跌，持续贴水的情况下，成交量却没有明显改善。上一沪铜1801合约交割后，好

铜贴水在140元/吨左右，之后计入维持在100元/吨以上。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

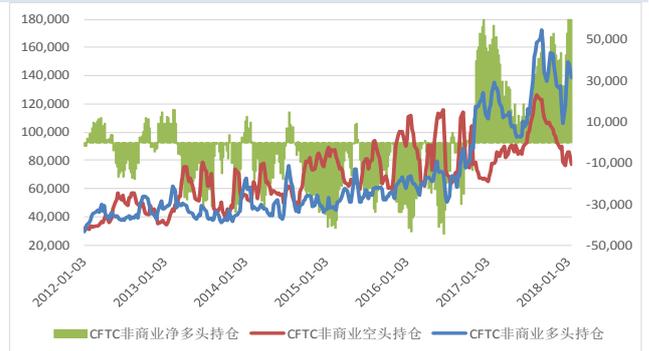
(三) 库存及持仓

上周，上期所库存量比前一周减少450吨至17.62万吨，比去年同期高0.33万吨。同期LME库存增加0.75万吨至21.17万吨，比去年同期低6.38万吨，COMEX仓库库存增加0.71万吨至22万吨，比去年同期高出12.3万吨。三大交易所总库存增加2.34万吨，达到60.78万吨，与去年同期相比高6.24万吨。

截止2018年1月16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9398手至13.85万手，CFTC非商业空头持仓较前一周减少8280手至7.74万手，净多头持仓较前一周减少1118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

虽然上周精铜加工费小幅上升,但主要是受菲律宾和印度冶炼厂故障,致使一部分铜精矿流入中国的影响。待受故障的冶炼厂恢复后,现货市场还将以紧平衡为主,TC将会承压。但我们不能抛开需求只看供给,需求方面,上周现货跌幅显著,超过1000元/吨,贴水维持在100元/吨以上,但现货端需求却没有好转的迹象。中国铜消费量占全球消费量的50%左右,目前国内处于消费淡季需求偏弱的情况,在这一前提下全球铜库存压力显现,如果未来一周库存继续增加,将会继续打压铜价。从技术面来看,上周铜价已跌破所有均线的支撑,沪铜主力1803合约在54000重要支撑位之下偏弱震荡。下一周市场消息面较为平淡,在供需较弱的大背景下,预计沪铜价格将在54000附近震荡或进一步下跌。

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。