

# 需求淡季叠加库存大幅增加，沪铜将延续偏弱震荡

## 主要观点

### 行情回顾。

上周沪铜波动较大，周二公布的数据显示，LME 铜库存增加 36,300 吨，增幅为 17.14%，创 10 个月来最大增幅，LME 期铜跳水，沪铜受此影响也跳空低开。周三美国财长在达沃斯论坛期间表示美元走弱有利于美国经济，美元指数大幅下跌，沪铜跟随伦铜走出一根大阳线，完全填补之前跳空缺口，之后美国总统及财长纷纷出来澄清，美元回涨，沪铜偏弱震荡。截止周五收盘，沪铜指数收于 3690，周内跌 0.43%，成交量增加 67.3 万手，持仓量增加 9.15 万，远月合约增仓明显。

### 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：年关将至，铜消费淡季的特征明显。上周一周二，现货报价维持贴水 140-100 元/吨，下游成交清淡，周三受期货大幅下跌的影响，需求增加，好铜贴水迅速收窄至 20 元/吨附近，不过随着沪铜反弹，成交又进入低迷的状态。贸易商面对铜价大幅波动持谨慎观望的态度，保持刚需接货。

3、库存及持仓：上周 LME 铜库存激增，已连续多日增加在 2 万吨以上，周二、周三、周四分别增加 3.63、2.86 和 2.29 万吨。周内 LME 库存增加 9.74 万吨至 30.91 万吨。上期所库存量比前一周减少 1.2 万吨至 16.42 万吨。截止 2018 年 1 月 23 日，CFTC 非商业多头持仓较前一周减少 4424 手至 13.41 万手，CFTC 非商业空头持仓较前一周增加 4707 手至 8.21 万手。

### 后市展望。

前期印度和菲律宾冶炼厂的粗炼故障并未对现货市场造成持续影响，上周精铜加工费 TC 小幅回落。中国铜消费量占全球消费量的 50% 左右，目前春节即将到来，下游陆续进入放假状态，现货市场成交清淡，加之伦铜库存大幅增加，周内增加 9 万吨以上。在需求较弱和库存大增的背景下，预计沪铜价格将继续偏弱震荡。

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

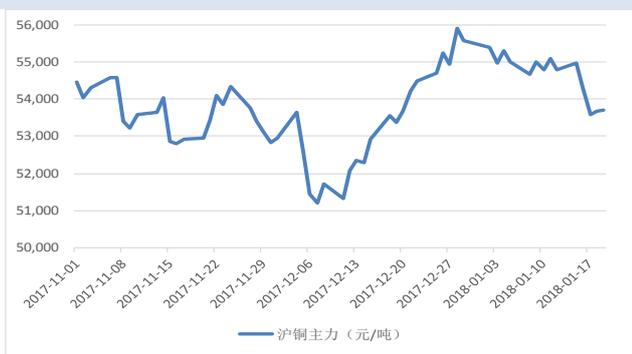
## 插图

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 .....	8
图 18 CFTC 非商业净多头持仓 .....	8

## 一、行情回顾

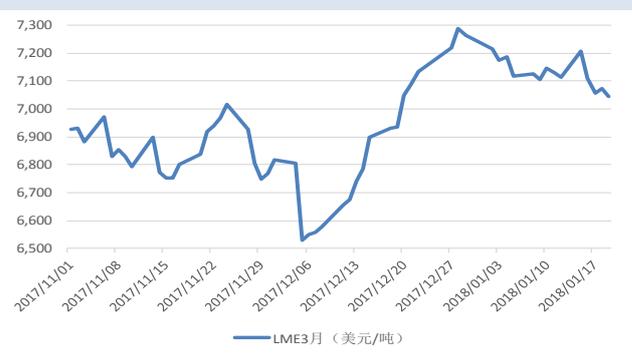
上周沪铜波动较大，周二公布的数据显示，LME铜库存增加36,300吨，增幅为17.14%，创10个月来最大增幅，LME期铜跳水，沪铜受此影响也跳空低开。周三美国财长在达沃斯论坛期间表示美元走弱有利于美国经济，美元指数大幅下跌，沪铜跟随伦铜走出一根大阳线，完全填补之前跳空缺口，之后美国总统及财长纷纷出来澄清，美元回涨，沪铜偏弱震荡。截止周五收盘，沪铜指数收于3690，周内跌0.43%，成交量增加67.3万手，持仓量增加9.15万，远月合约增仓明显。

### 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



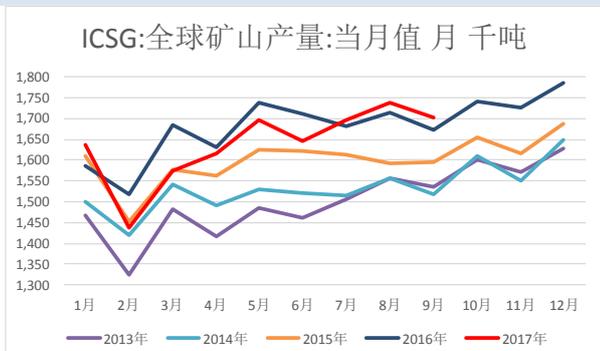
数据来源：Wind、国都期货研究所

## 二、基本面分析

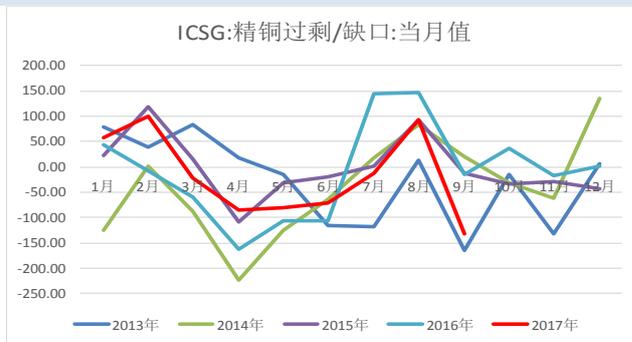
### (一) 供给

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。

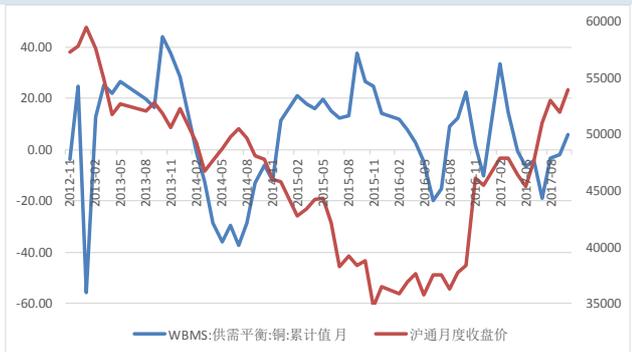
上周进口铜精矿现货市场表现较为淡静,前期印度和菲律宾冶炼厂的粗炼故障并未对现货市场造成持续影响,TC小幅回落,截至上周五上海有色网进口铜精矿现货TC报74-86美元/吨,较前周下降1美元/吨。临近年末,各炼厂备库已基本结束,供需将逐渐清淡,预计现货TC节前没有太大变化。

**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)**

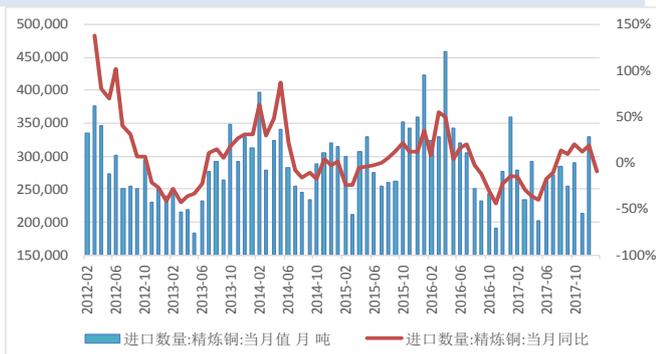

数据来源: Wind、国都期货研究所

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%。

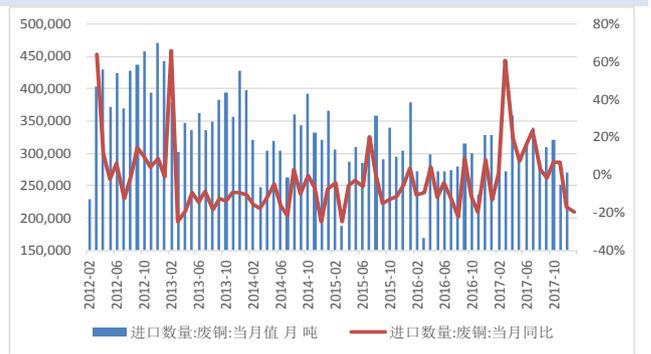
受废铜进口政策影响,中国2017年12月废铜进口量为26万吨,同比减少19.8%。但2017年全年废铜进口量为356万吨,仍较2016年增加6.2%。

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。

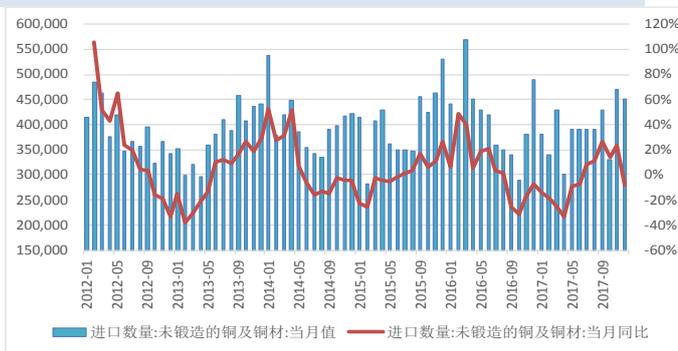
12月精炼铜产量同比增长16.7%至86.5万吨，为统计局2015年2月有追溯纪录以来的最高位。全年我国累计生产精铜888.9万吨，同比增加7.7%，高于2016年的5.95%和2015年的4.8%，是3年的最高水平。

**图9 国内进口精炼铜数量**


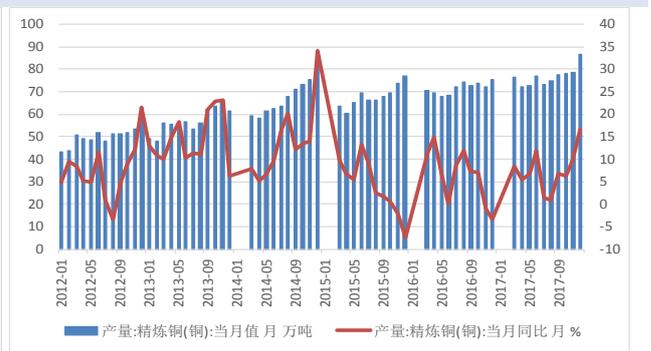
数据来源：Wind、国都期货研究所

**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

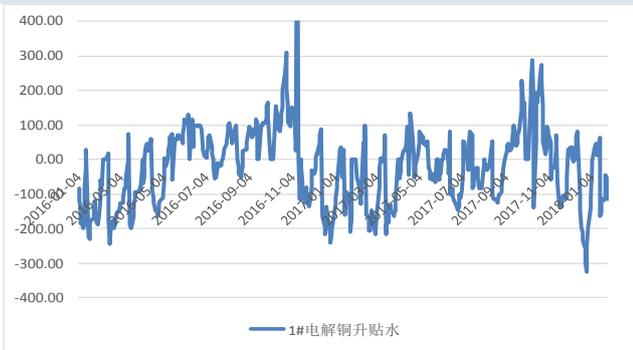
## （二）需求

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，年关将至，铜消费淡季的特征明显。上周一周二，现货报价维持贴水140-100元/吨，下游成交清淡，周三受期货大幅下跌的影响，需求增加，好铜贴水迅速收窄至20元/吨附近，不过随着沪铜反弹，成交又进入低迷的状态。贸易商面对铜价大幅波动持谨慎观望的态度，保持刚需接货。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

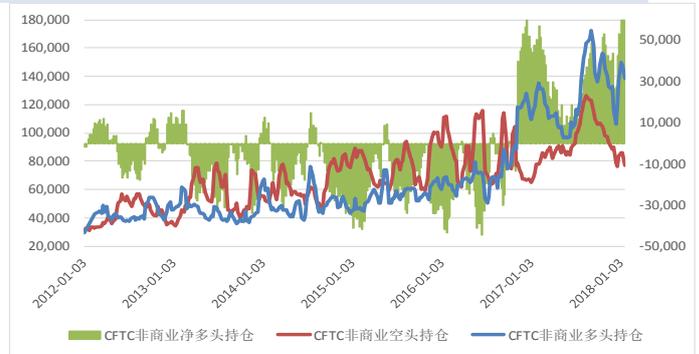
### （三）库存及持仓

上周LME铜库存激增，已连续多日增加在2万吨以上，周二、周三、周四分别增加3.63、2.86和2.29万吨。周内LME库存增加9.74万吨至30.91万吨，比去年同期增加4.01万吨。上期所库存量比前一周减少1.2万吨至16.42万吨，比去年同期减少4.87万吨。

截止2018年1月23日，CFTC非商业总持仓较前一周变化不大，CFTC非商业多头持仓较前一周减少4424手至13.41万手，CFTC非商业空头持仓较前一周增加4707手至8.21万手，净多头持仓较前一周减少9131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

前期印度和菲律宾冶炼厂的粗炼故障并未对现货市场造成持续影响，上周精铜加工费TC小幅回落。中国铜消费量占全球消费量的50%左右，目前春节即将到来，下游陆续进入放假状态，现货市场成交清淡，加之伦铜库存大幅增加，周内增加9万吨以上。在需求较弱和库存大增的背景下，预计沪铜价格将继续偏弱震荡。

### 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。