

进口铜盈利窗口打开，沪铜或将维持区间震荡

主要观点

行情回顾。

近期沪铜走势受宏观因素影响较大，上周美联储主席鲍威尔首次在半年度货币政策书面证词中称美国经济增长依然强劲，进一步渐进式加息有利于美联储的通胀和就业目标，其鹰派言论使得美元指数持续震荡上行，而且上周公布的2月份中国官方制造业PMI创六年最大降幅，这些因素使得市场看空情绪增加，沪铜高位回落。上周沪铜指数跌2.28%，成交量增加130万手，持仓量增加60万手。国内前20名会员多头持仓合计增持1.34万手，前20名会员空头持仓合计增持2.22万手。

基本面分析。

1、供给：近期沪伦比值持续上行，进口盈利窗口打开，进口铜成为现货市场供应主体，但进口铜中低端铜较为集中，占比较大，据SMM报道，近期TC呈下降趋势，成交主流区间位于70-75美元/吨，较春节前一周降低4美元/吨。

2、需求：现货市场方面，上周现货贴水逐渐扩大。上周下游市场逐渐复工，成交回暖，但受沪伦比值持续上升，进口铜增加影响，现货贴水逐渐扩大，截至上周五现货贴水报210-140元/吨。元宵节后，下游市场及贸易商的交易都将进入正常轨道，或增加铜采购。据SMM调研，3月份下游开工订单率向好，下游的补货仍可期待，只等盘面企稳。

3、库存及持仓：截止3月2日，LME库存减少7550吨至32.49万吨，比去年同期增加12.84万吨。上期所库存增加4.17万吨至26.03万吨，比去年同期减少5.36万吨。截止2月27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增加1090手至11.43万手，CFTC非商业空头持仓较前一周增加6990手至7.3万手，净多头持仓较前一周减少5900手。

后市展望。

上周受美联储主席鹰派言论使得美元上涨及国内官方制造业PMI不及市场预期影响，沪铜高位回落。本周关注两会带来的政策指引；近期虽然上期所铜库存持续增加，但比去年同期减少5.36万吨，属于正常的春节前后累库阶段；节后沪伦比值持续上行，进口盈利窗口打开，进口铜成为现货市场的成交主体，现货贴水扩大；但随着3月份下游企业逐渐开工，或增加铜需求，将限制铜价下跌空间，因此预计本周沪铜将维持区间震荡走势。长期来看，18年将有近40家矿山进行薪资谈判，薪资谈判带来的罢工风险将大概率使铜矿供应紧缺，而且市场预期全球通货膨胀将会回升，加之国内废铜进口审批的大幅减少，因此之后在全球铜矿供应紧缺及通胀回升的预期下，随着下游需求的逐步恢复，铜价将震荡上

报告日期 2018-03-05

研究所

李瑶瑶

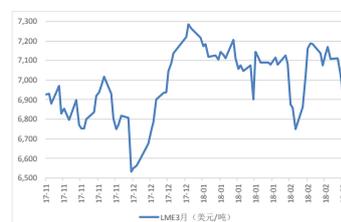
有色金属分析师

从业资格号：F3029554

电话：010-84183058

邮件：liyayao@guodu.cc

沪铜及伦铜行情走势



行。

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	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

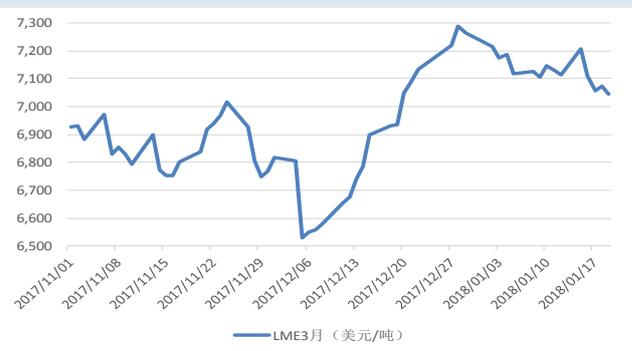
近期沪铜走势受宏观因素影响较大，上周美联储主席鲍威尔首次在半年度货币政策书面证词中称美国经济增长依然强劲，进一步渐进式加息有利于美联储的通胀和就业目标，其鹰派言论使得美元指数持续震荡上行，而且上周公布的2月份中国官方制造业PMI创六年最大降幅，这些因素使得市场看空情绪增加，沪铜高位回落。上周沪铜指数跌2.28%，成交量增加130万手，持仓量增加60万手。国内前20名会员多头持仓合计增持1.34万手，前20名会员空头持仓合计增持2.22万手。

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

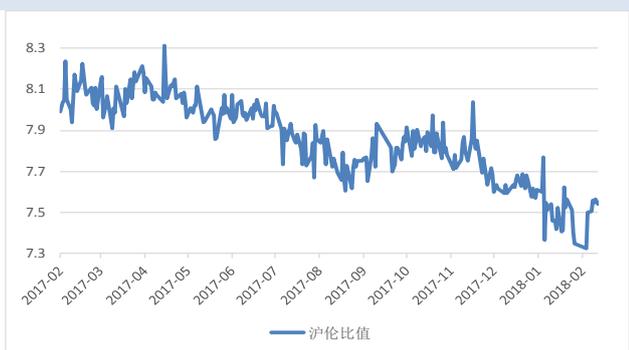
国际铜业研究组织(ICSG)在最新的月报中称，17年11月全球精炼铜市场供应短缺4万吨，10月为过剩2.7万吨。17年前11个月，全球精炼铜市场累计供应短缺19.6万吨，上年同期为短缺15.4万吨。17年11月全球精炼铜

产量为199万吨，消费量为203万吨。中国11月保税仓库铜库存为短缺5万吨，10月为过剩1.2万吨。

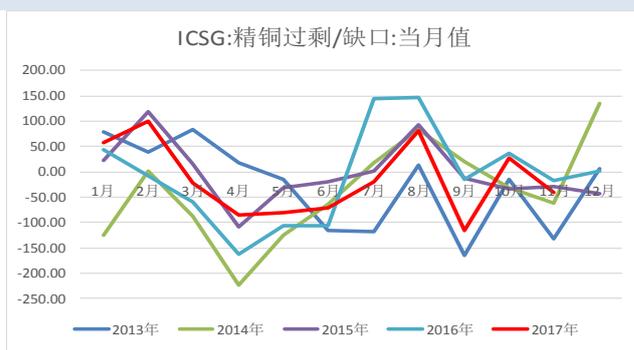
世界金属统计局（WBMS）近期在其网站上公布的数据显示：2017年1-12月全球铜市供应短缺21.26万吨，2016年全年短缺10.20万吨。截至12月底全球可报告铜库存增加，较2016年12月底增加1,500吨。2017年12月，全球精炼铜产量为209.4万吨，消费量为213.61万吨。

总体来看2017年全球精铜矿供应短缺，缺口远超2016年。

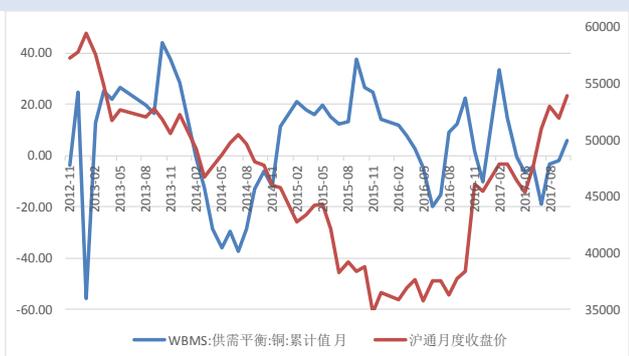
近期沪伦比值持续上行，进口盈利窗口打开，进口铜成为现货市场供应主体，但进口铜中低端铜较为集中，占比较大，据SMM报道，节前附近，部分库存较低的冶炼厂有较强的补库需求，但是，对于大型炼厂来说，此价位的货源难以达到心理预期，因此表现较为平静，购买力量以中小炼厂为主，此外，进入到3月底以及4月，劳资谈判将陆续进行，罢工风险提升，进一步催促其看低目前TC，成交主流区间位于70-75美元/吨，较春节前一周降低4美元/吨。

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


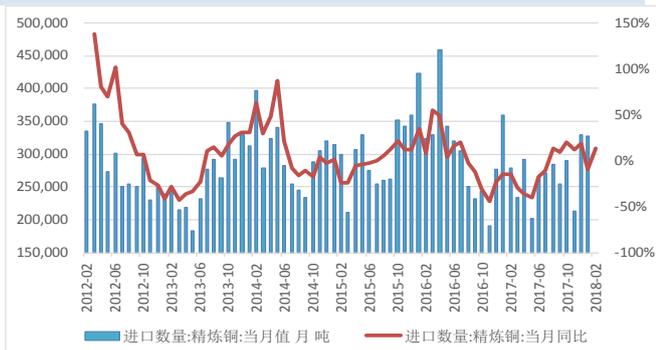
数据来源：Wind、国都期货研究所

图8 国内铜精矿长单TC（美元/吨）

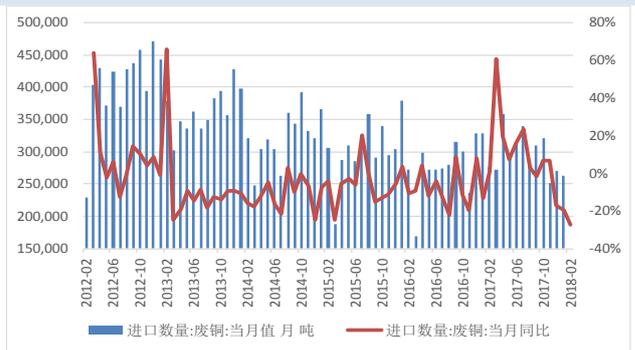

数据来源：Wind、国都期货研究所

进口方面，2月24日海关总署公布的数据显示，中国2018年1月精炼铜进口量为314,525吨，同比增加13.04%。1月度铜进口为20万吨，同比下降27.5%。

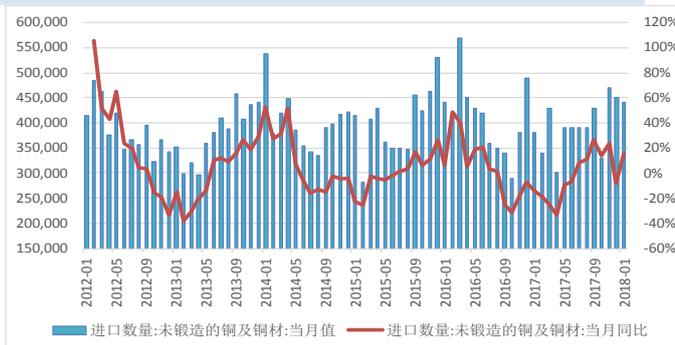
2月23日，2018年国内第七批限制类废铜进口的批文公布，在此前公布第六批批文中，没有限制类废铜的批文，在本次公布的批文中，限制类废铜批文中企业3家，合计10350吨，其中2家位于广东省，1家位于广西。2017年前七批限制类废铜进口批文合计277.65万吨，2018年前七批合计19.45万吨，同比减少93%，但是目前广东地区的进口批文已经开始公布，预计之后批文数量较今年前几批公布的数量将有所增加。

图9 国内进口精炼铜数量


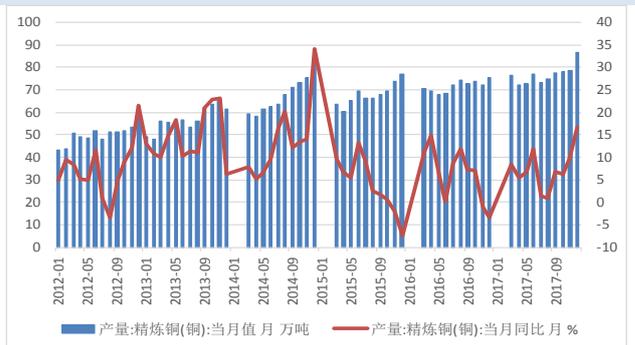
数据来源：Wind、国都期货研究所

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


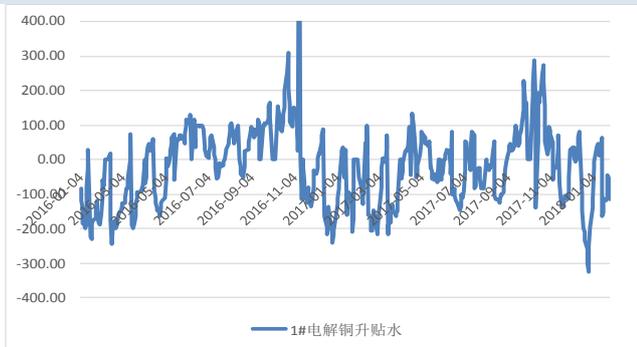
数据来源：Wind、国都期货研究所

（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%。

现货市场方面，上周现货贴水逐渐扩大。上周下游市场逐渐复工，成交回暖，但受沪伦比值持续上升，进口铜增加影响，现货贴水逐渐扩大，截至上周五现货贴水报210-140元/吨。元宵节后，下游市场及贸易商的交

易都将进入正常轨道，或增加铜采购。据SMM调研，3月份下游开工订单率向好，下游的补货仍可期待，只等盘面企稳。

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

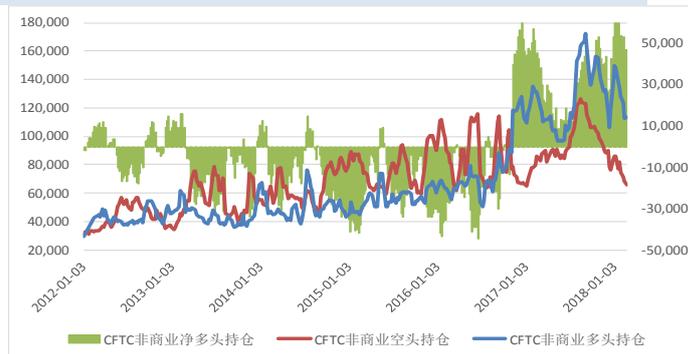
(三) 库存及持仓

截止3月2日，LME库存减少7550吨至32.49万吨，比去年同期增加12.84万吨。上期所库存增加4.17万吨至26.03万吨，比去年同期减少5.36万吨。

截止2018年2月27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增加1090手至11.43万手，CFTC非商业空头持仓较前一周增加6990手至7.3万手，净多头持仓较前一周减少5900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

对于18年铜价走势,各大机构纷纷上调了18年的铜价预估,摩根大通认为通货膨胀的回升将令包括贵金属及金属在内的原材料价格受益,预计2018年期铜均价在每吨7405美元;瑞银同样上调未来六个月铜价预估,从每吨7,400美元调高至7,600美元。澳矿业巨头OZ Minerals看好铜市并推进两座铜矿山项目,该公司认为未来10年内电动汽车占铜需求总量的6%,高于2017年不到1%的占比。全球最大的矿业公司必和必拓(BHP)表示,铜是电动汽车和新能源被大力推崇的最大受益者,拟斥资25亿美元延长智利Spence铜矿的生命周期,并正在智利、秘鲁和厄瓜多尔探索新的铜矿。不过由于铜矿开采周期较长,这些铜矿企业的投资短期内对铜矿供应影响不大。

上周受美联储主席鹰派言论使得美元上涨及国内官方制造业PMI不及市场预期影响,沪铜高位回落。本周关注两会带来的政策指引;近期虽然上期所铜库存持续增加,但比去年同期减少5.36万吨,属于正常的春节前后累库阶段;节后沪伦比值持续上行,进口盈利窗口打开,进口铜成为现货市场的成交主体,现货贴水扩大;但随着3月份下游企业逐渐开工,或增加铜需求,将限制铜价下跌空间,因此预计本周沪铜将维持区间震荡走势。长期来看,18年将有近40家矿山进行薪资谈判,薪资谈判带来的罢工风险将大概率使铜矿供应紧缺,而且市场预计全球通货膨胀将会回升,加之国内废铜进口审批的大幅减少,因此之后在全球铜矿供应紧缺及通胀回升的预期下,随着下游需求的逐步恢复,铜价将震荡上行。

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。