

## 中美贸易谈判达成共识，为铜价提供支撑

### 主要观点

#### 行情回顾

上周统计局公布的房地产数据显示1-4月房地产投资、销售、土地购置面积增速均有所下滑；另外房地产资金来源数据显示，国内贷款增速为负；房地产投资下行压力明显。另外在美元在美债收益率连续上扬的带动下持续走高。在多重利空背景下，上周沪铜震荡走弱，周五沪铜指数收于51290元/吨，周内跌0.29%。国内前20名会员多头持仓合计减持1.21万手，前20名会员空头持仓合计减持2.33万手。

#### 基本面分析

1、供给：整体来看，国内精铜供应相对宽松。因为前期几家大型矿山薪资谈判顺利，铜矿供应平稳；另外由于印度Tuticorinli炼厂停产至今仍未重启，上周TC涨3美元/吨。加之1-4月国内精铜产量及铜材进口量也保持平稳增长。虽然废铜进口大幅减少，但该信息已完全被市场消化，对目前铜价的冲击较小。后续需要重点关注的是6月份全球最大矿山Escondida的薪资谈判。

2、需求：整体来看，目前铜需求较弱。电力投资增速下滑明显；在国家信贷政策持续收紧的背景下，未来房地产投资下行压力大；虽然新能源汽车增速亮眼，但毕竟基数较小，对铜需求的拉动也有限，燃油车增速有所上升，但增速依旧较低；家电行业表现依旧保持强劲增长，或将成为今年铜消费的亮点。现货方面，成交疲弱，下游保持刚需接货，供需拉锯特征日渐突出。

3、库存及持仓：截止5月11日，LME库存增加2.04万吨至30.14万吨，比去年同期增减少3.51万吨。上期所库存减少1.1万吨至26.85万吨，比去年同期增加7.2万吨。截止2018年5月15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增加836手至10.7万手，CFTC非商业空头持仓较前一周减少2067手至7.08万手，净多头持仓较前一周增加2903手。

报告日期 2018-05-21

#### 研究所

李瑶瑶

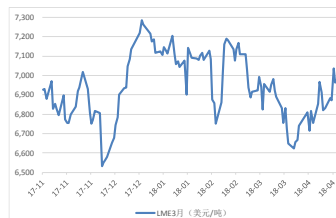
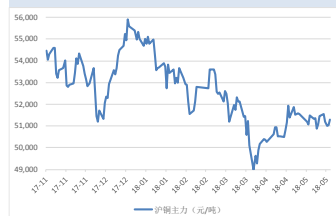
有色金属分析师

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

宏观方面，国际地缘政治风险仍未降温，Brent 原油上周逼近 80 美元/桶，或对大宗商品提供支撑。但美元在美债收益率的带动下不断走高，打压铜价。国内数据显示 1-4 月房地产投资、销售、土地购置面积增速均有所下滑；另外房地产资金来源数据显示，国内贷款增速为负；房地产投资下行压力明显。19 日中美经贸谈判达成共识，双方声明宣告不打贸易战，并停止相互征加关税，为铜价提供支撑。

铜微观供需方面，目前国内精铜供应依然相对宽松。由于印度 Tuticorinli 炼厂停产至今仍未重启，上周 TC 报价涨 3 美元/吨。而且 1-4 月国内精铜产量及铜材进口量也保持平稳增长。虽然废铜进口大幅减少，但该信息已基本被市场消化，对目前铜价的冲击较小。而铜需求则表现较弱。从现货市场可以看到，近几周现货成交没有明显好转，下游保持刚需接货，供需拉锯特征日渐突出。上期所库存在连续两周增加之后上周减少 1.1 万吨，但伦铜库存则增加 2 万余吨。因此在供给相对宽松，需求较弱，且美元持续走高的背景下，铜价上涨乏力，但中美贸易谈判修成正果，无疑给铜价带来支撑，预计本周沪铜依然保持震荡走势。后续需要重点关注的是 6 月份全球最大矿山 Escondida 的薪资谈判进展和铜库存数据。

## 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 .....	10

## 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 .....	7
图 10 国内进口废铜数量 .....	7
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 .....	9
图 18 房地产投资资金来源 .....	9
图 19 空调产量当月值 .....	9
图 20 汽车累计产量 .....	9
图 21 沪铜、LME 铜及 COMEX 铜库存 .....	10
图 22 CFTC 非商业净多头持仓 .....	10

## 一、行情回顾

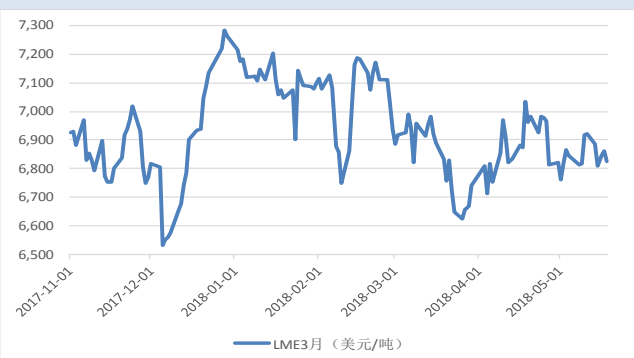
上周统计局公布的房地产数据显示1-4月房地产投资、销售、土地购置面积增速均有所下滑；另外房地产资金来源数据显示，国内贷款增速为负；房地产投资下行压力明显。另外在美元在美债收益率连续上扬的带动下持续走高。在多重利空背景下，上周沪铜震荡走弱，周五沪铜指数收于51290元/吨，周内跌0.29%。国内前20名会员多头持仓合计减持1.21万手，前20名会员空头持仓合计减持2.33万手。

图1 沪铜主力合约收盘价



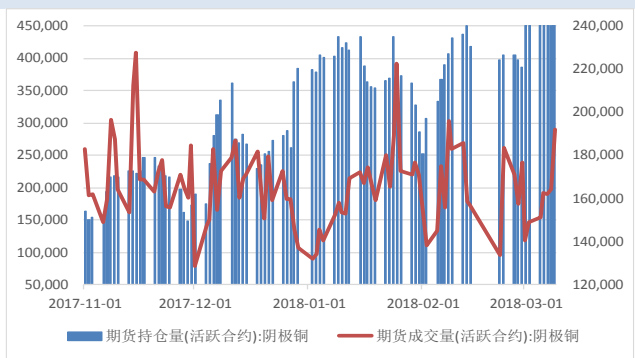
数据来源：Wind、国都期货研究所

图2 LME3月铜收盘价



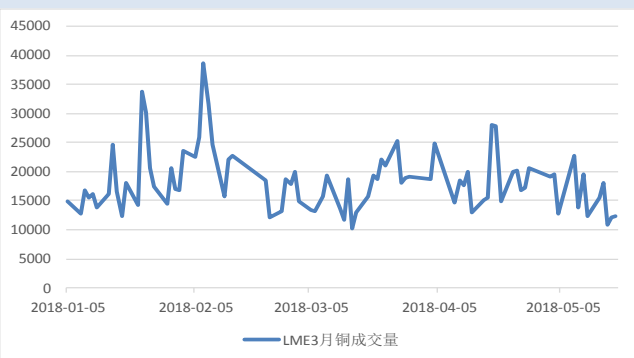
数据来源：Wind、国都期货研究所

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

2018年海外矿山会有40场左右的薪资谈判会议，3月份包括Escondida、Los Pelambres、Ministro Hales多家世界顶级矿山工会同意签署新的劳资协议。4月6日世界头号国营矿商智利Codelco公司也与旗下Radomiro Tomic矿工人达成新的劳资协议，成功避免了因为劳资合同引起的潜在的工人罢工行动。

这些世界顶级矿山达成的新的劳资协议，无疑给市场吃了一颗定心丸，同时也给后续的劳资协议谈判定下了基调，目前来看今年很难再出现2017年Escondida的大罢工事件，因罢工引起的铜矿供应短缺预期越来越弱。

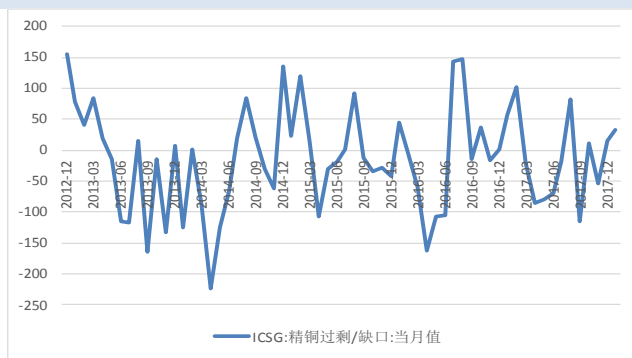
但4月24日必和必拓旗下位于智利的Escondida铜矿的工人联合会表示，工会在与管理层的早期合同谈判中没有取得任何进展。从目前的情况来看，在6月开始的正式谈判之前，双方应该不会达成任何协议。后续要重点关注Escondida的劳资谈判。

图 5 沪伦比值



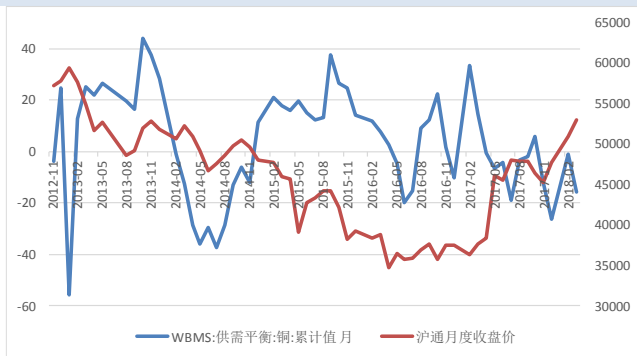
数据来源：Wind、国都期货研究所

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

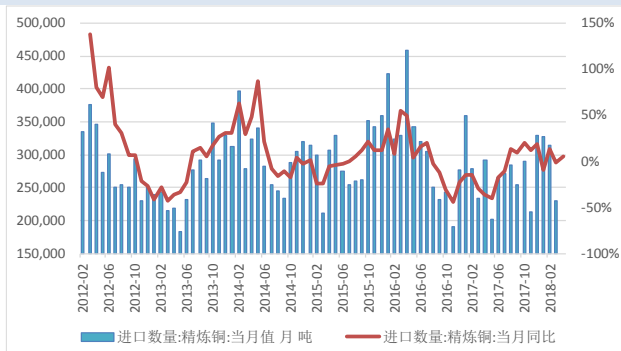
国内方面，中国海关总署公布的数据显示，中国1-3月累计进口精炼铜85.3万吨，同比增长6.05%；累计进口废铜55.3万吨，同比减少39%。中国4月进口未锻轧铜及铜材44.2万吨，较上年同期大幅增长47%；1-4月累计进口未锻造的铜及铜材167.4万吨，同比增长15.4%。

中国4月精炼铜（电解铜）产量同比增长12.3%至77.8万吨；1-4月总产量为298.5万吨，同比增长9.9%。4月铜材产量同比增13.1%至153.2万吨；1-4月总产量为515.0万吨，同比增11.6%。

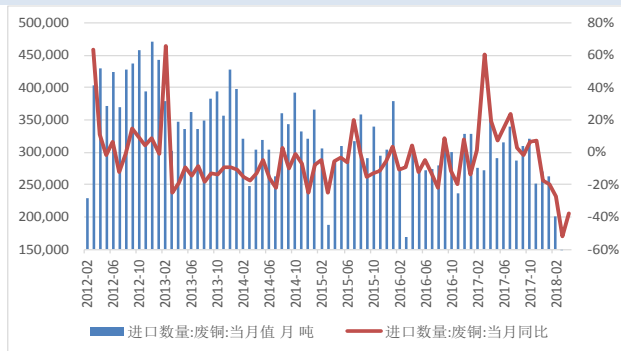
TC方面，截止上周五，SMM干净矿现货TC报74-81美元/吨，较上周涨3美元/吨，RC报7.4-8.1美分/磅。这主要是因为此前SMM曾提及

Tuticorinli炼厂由于翻倍产能的计划遭到当地民众抗议，已自3月25日停产，持续至今仍未重启，市场人士对其重启时间多持悲观态度，致目前国内现货供应有所改善，因此现货TC恐将保持相对高位。

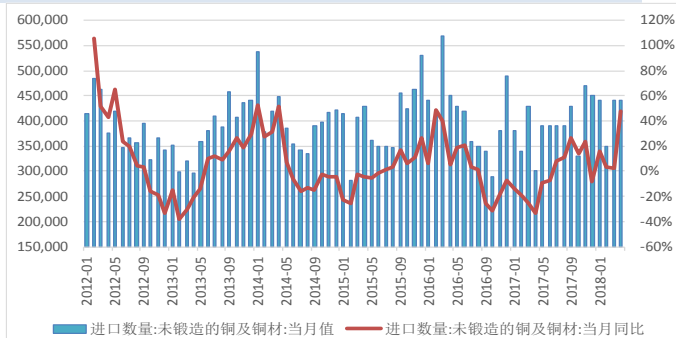
整体来看，国内精铜供应相对宽松。因为前期几家大型矿山薪资谈判顺利，铜矿供应平稳；另外由于印度Tuticorinli炼厂停产至今仍未重启，上周TC涨3美元/吨。加之1-4月国内精铜产量及铜材进口量也保持平稳增长。虽然废铜进口大幅减少，但该信息已完全被市场消化，对目前铜价的冲击较小。后续需要重点关注的是6月份全球最大矿山Escondida的薪资谈判。

**图9 国内进口精炼铜数量**


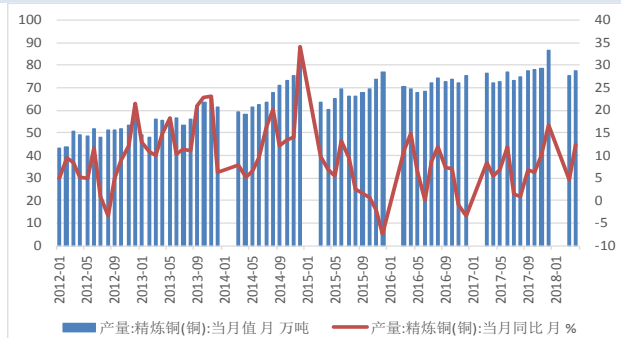
数据来源：Wind、国都期货研究所

**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

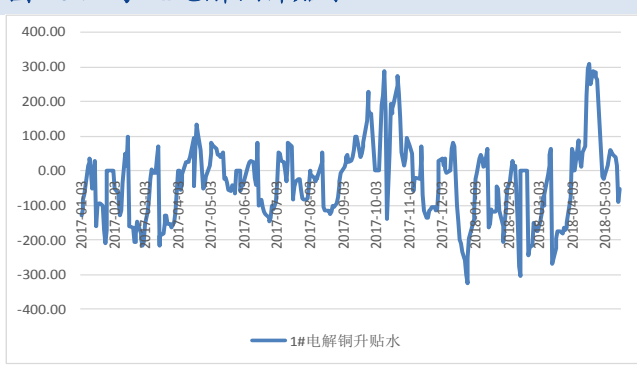
电网投资方面，1-4月份电网基本建设投资累计完成额为993亿元，同比减少24.1%。电源基本建设投资累计完成额为500亿元，同比增加5.2%。虽然2018年国家电网承诺投资4989亿元，较2017年实际投资增长2.8%。但从目前的数据来看，电网投资同比下滑较大，电源投资增速也有所下滑。这也验证了铜价目前走弱的原因。



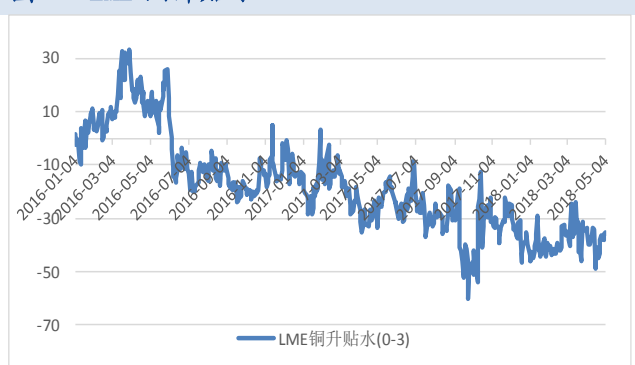
房地产方面，15日公布数据显示，1-4月份全国房地产开发投资同比名义增长10.3%，增速比1-3月份（10.4%）回落0.1个百分点。房屋新开工面积同比增长7.3%，增速比1-3月份（9.7%）回落2.4个百分点。商品房销售面积同比增长1.3%，增速比1-3月份（3.6%）回落2.3个百分点。房地产资金来源方面，房地产开发企业到位资金同比增长2.1%，增速比1-3月份回落1个百分点。其中，国内贷款下降1.6%；利用外资下降77.6%；自筹资金增长4.8%；定金及预收款增长8.3%；个人按揭贷款下降6.7%。在国家信贷政策持续收紧的背景下，房地产资金来源也持续收紧，因此未来房地产投资下行压力大。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。

1-4月汽车累计生产958.3万辆，同比增长0.4%；新能源汽车1-4月累计生产26.2万辆，同比增长113%，新能源汽车的飞速发展未来将有效拉动铜的需求。空调行业在经历了17年的两位数增长后，18年1-4月份依然保持强劲增长，1-4月份累计生产7031.2万台，同比增长12.9%。家电行业或将成为今年铜消费的亮点。

现货市场方面，上周交割换月，交割前隔月价差维稳于150元/吨左右，持货商逢高升水出货积极，但买兴不佳，无奈从平水~升水80元/吨收窄至贴水20元~升水50元/吨。换月后现货全面贴水，盘面跌势趋缓，围绕51000元/吨盘整。针对贸易长单需求，以及近期进口窗口的持续关闭，市场询价积极踊跃，持货商坚挺报价，步步上抬，从贴水120~60元/吨缩窄至贴水80~20元/吨。市场挺价意愿明显，贸易被动跟进，下游刚需，供需僵持拉锯特征日渐突出。

**图 13 上海 1#电解铜升贴水**


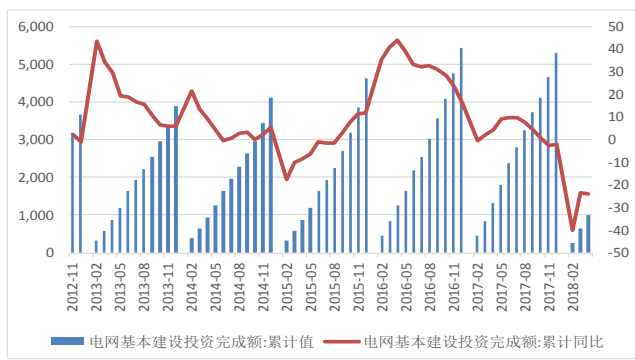
数据来源：Wind、国都期货研究所

**图 14 LME 铜升贴水**


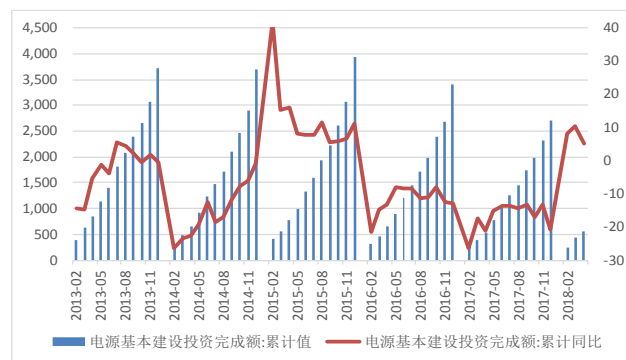
数据来源：Wind、国都期货研究所

**图 15 电网基本建设累计投资完成额**
**图 16 电源基本建设累计投资完成额**



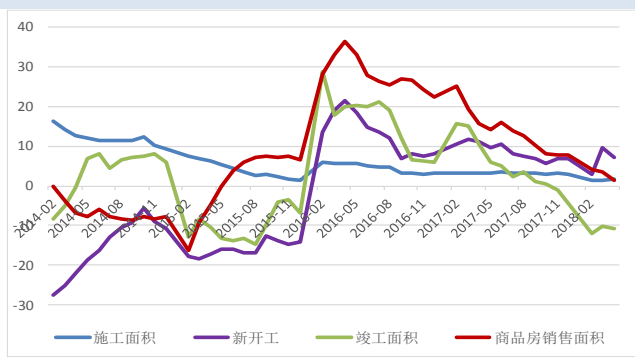


数据来源: Wind、国都期货研究所



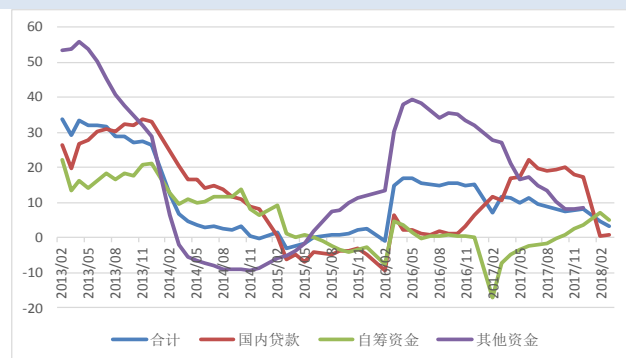
数据来源: Wind、国都期货研究所

图 17 房地产投资



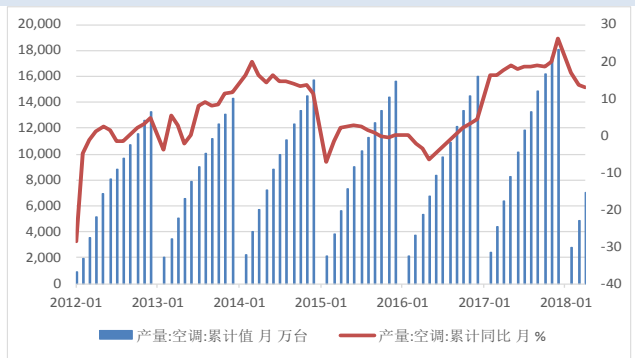
数据来源: Wind、国都期货研究所

图 18 房地产投资资金来源



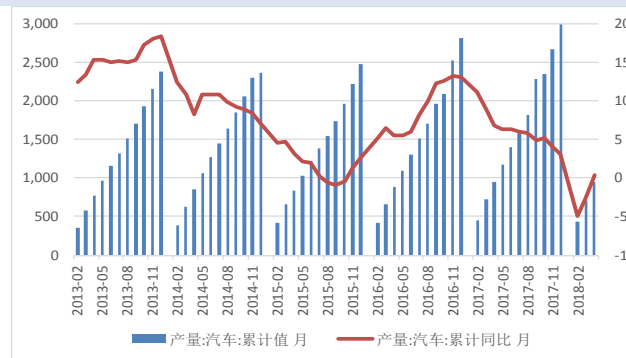
数据来源: Wind、国都期货研究所

图 19 空调产量当月值



数据来源: Wind、国都期货研究所

图 20 汽车累计产量

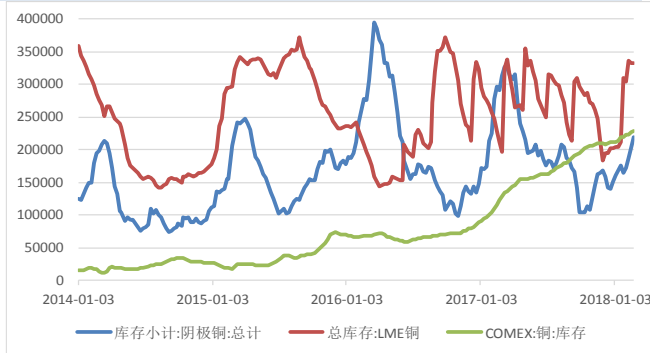


数据来源: Wind、国都期货研究所

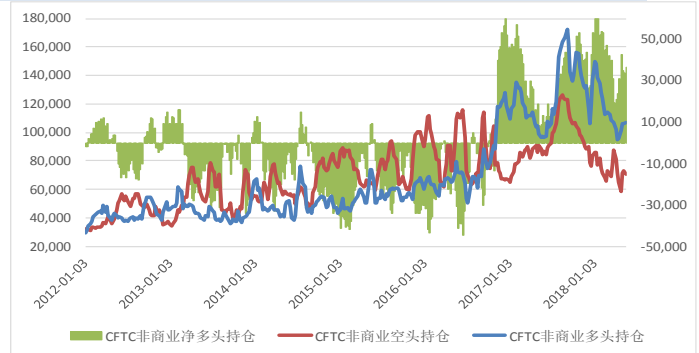
### （三）库存及持仓

截止5月11日，LME库存增加2.04万吨至30.14万吨，比去年同期增加减少3.51万吨。上期所库存减少1.1万吨至26.85万吨，比去年同期增加7.2万吨。

截止2018年5月15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增加836手至10.7万手，CFTC非商业空头持仓较前一周减少2067手至7.08万手，净多头持仓较前一周增加2903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

宏观方面，国际地缘政治风险仍未降温，Brent原油上周逼近80美元/桶，或对大宗商品提供支撑。但美元在美债收益率的带动下不断走高，打压铜价。国内数据显示1-4月房地产投资、销售、土地购置面积增速均有所下滑；另外房地产资金来源数据显示，国内贷款增速为负；房地产投资下行压力明显。19日中美经贸谈判达成共识，双方声明宣告不打贸易战，并停止相互征加关税，为铜价提供支撑。

铜微观供需方面，目前国内精铜供应依然相对宽松。由于印度Tuticorinli炼厂停产至今仍未重启，上周TC报价涨3美元/吨。而且1-4月国内精铜产量及铜材进口量也保持平稳增长。虽然废铜进口大幅减少，但该信息已基本被市场消化，对目前铜价的冲击较小。而铜需求则表现较弱。从现货市场可以看到，近几周现货成交没有明显好转，下游保持刚需接货，供需拉锯特征日渐突出。上期所库存在连续两周增加之后上周减少1.1万吨，但伦铜库存则增加2万余吨。因此在供给相对宽松，需求较弱，且美元持续走高的背景下，铜价上涨乏力，但中美贸易谈判修成正果，无疑给铜价带来支撑，预计本周沪铜依然保持震荡走势。后续需要重点关注的是6月份全球最大矿山Escondida的薪资谈判进展和铜库存数据。

### 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。