铜库存持续下降，沪铜或偏强震荡

主要观点

行情回顾

在连续一个月下跌后上周沪铜止跌反弹，一方面因为贸易战事件逐渐淡化，市场恐慌情绪降温；另一方面沪铜大跌造成市场上废铜出货量严重下降，从而带动了精铜加速去库，截止上周上期所库存已连续四周下降；另外上周召开的国务院常务委员会上提出实施更加积极的财政政策以及货币政策需要松紧适度，利好铜市场下游消费。上周五沪铜指数收于 50170 元/吨，周内涨 3.06%。上周国内前 20 名会员多头持仓合计增持 5064 手，前 20 名会员空头持仓合计减持 14 手。

基本面分析

1、供给：据彭博消息，必和必拓（BHP Billiton）为了避免世界上最大的铜矿 Escondida 罢工，已于 7 月 25 日提高了薪资条件，但工会未给出回应，罢工风险加剧，短期内给铜价提供支撑。

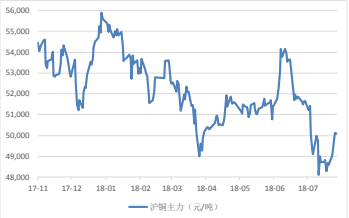
2、需求：现货市场方面，上周现货报价从周一平水-升水 50 元/吨降至周五的贴水 90 元/吨-贴水 50 元/吨。因前一周进口盈利窗口打开，进口铜入库量增加，上周铜现货市场货源充足，而下游又保持刚需接货。因此现货报价由升水一直降至贴水。

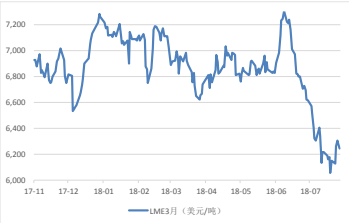
3、库存及持仓：截止 7 月 27 日， LME 库存减少 1800 吨至 25.35 万吨，比去年同期减少 4.7 万吨。上期所库存减少 1.42 万吨至 19.7 万吨，比去年同期增加 1.82 万吨。截止 7 月 24 日，CFTC 非商业总持仓较前一周小幅增加，CFTC 非商业多头持仓较前一周增加 4128 手至 11 万手，CFTC 非商业空头持仓较前一周增加 3847 手至 10 万手，净多头持仓较前一周增加 254 手。

报告日期 2018-07-30

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

自 6 月 11 日开始连续一个多月铜价的下跌，使得废铜持货商惜售情绪浓厚，废铜价格高企，从而带动精铜加速去库，7 月份以来上期所铜库存已累计下降 6 万余吨。因此在贸易战造成的市场情绪有所缓和之后上周沪铜低位反弹。7 月 23 日召开的国务院常务委员会提出积极的财政政策要更加积极，稳健的货币政策要松紧适度，政策的调整或将增加未来的铜需求。接下来 1-2 周将召开政治局会议，为下半年经济工作方向奠定基调，政治局会议关于经济政策的制定或直接影响沪铜走势，需重点关注。

从基本面来看。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，短期来看目前 Escondida 铜矿薪资谈判进入白热化，据彭博 7 月 25 日消息，必和必拓（BHP Billiton）为了避免世界上最大的铜矿 Escondida 罢工，已提高了薪资条件，承诺为工人提供 1.5%的实际工资增长和一次性支付 1800 万智利比索，但工会仍未作出回应，罢工风险加剧，短期内给铜价带来支撑。但如果没有罢工事件影响的话铜矿供应是略微宽松的。需求方面，近一个月上期所库存下降幅度较大，但之后的去库力度是否能继续维持下去还需持续观察。国内经济在外部环境不确定性增加的背景下，下行压力大，但即将召开的年中经济会议可能会释放积极信号，从而利好铜价。本周沪铜或会延续偏强震荡，但在供应宽松的背景下，如果积极的经济政策不能带动铜需求的增加，直接的体现就是铜去库存力度不佳，那么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 7
图 14 LME 铜升贴水 7
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

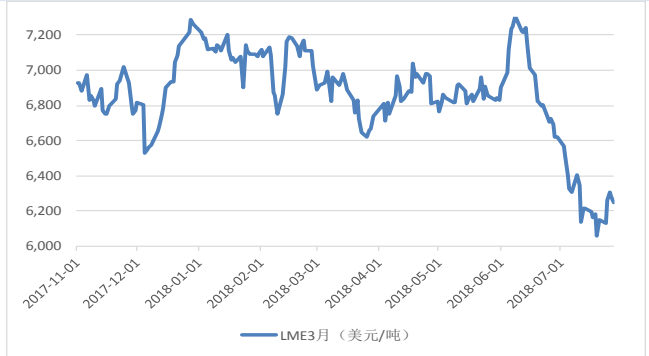
一、行情回顾

在连续一个月下跌后上周沪铜止跌反弹，一方面因为贸易战事件逐渐淡化，市场恐慌情绪降温；另一方面沪铜大跌造成市场上废铜出货量严重下降，从而带动了精铜加速去库，截止上周上期所库存已连续四周下降；另外上周召开的国务院常务委员会上提出实施更加积极的财政政策以及货币政策需要松紧适度，利好铜市场下游消费。上周五沪铜指数收于50170元/吨，周内涨3.06%。上周国内前20 名会员多头持仓合计增持5064手，前20 名会员空头持仓合计减持14手。

图 1 沪铜主力合约收盘价

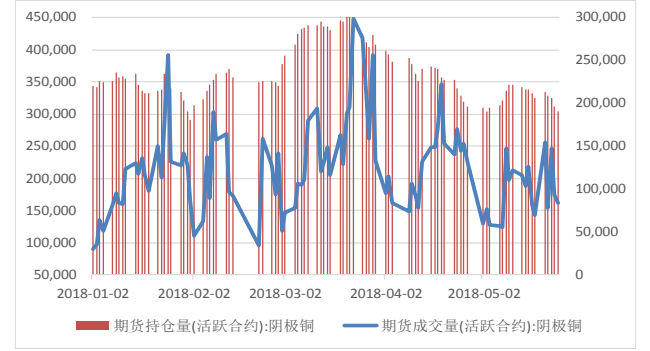
数据来源：Wind、国都期货研究所

图 2 LME3 月铜收盘价



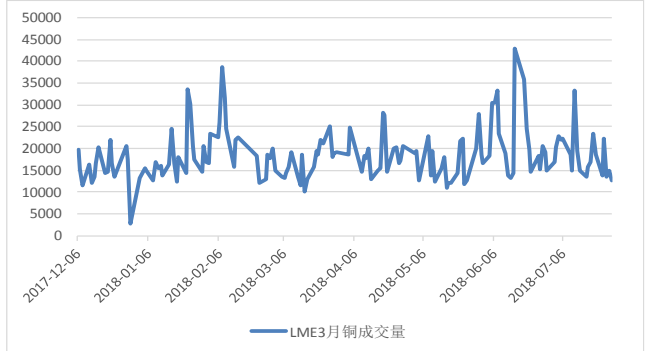
数据来源：Wind、国都期货研究所

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

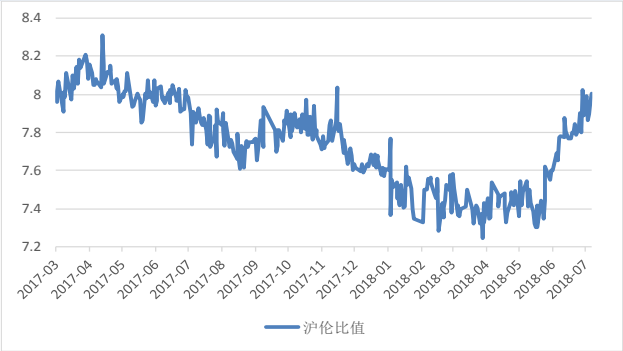
目前 Escondida 铜矿薪资谈判进入白热化，据彭博7月25日消息，必和必拓（BHP Billiton）为了避免世界上最大的铜矿Escondida罢工，已提高了薪资条件，承诺为工人提供1.5%的实际工资增长和一次性支付

1800万智利比索，其中包括1500万比索奖金和300万软贷款，但工会仍未作出回应，在薪资谈判没有解决之前，罢工风险仍存。

TC方面，由于Escondida罢工风险较大，精矿持货商拒绝上调TC，截至上周五SMM铜精矿现货TC报84-90美元/吨,RC报8.4-9.0美分/磅，较前一周持平。

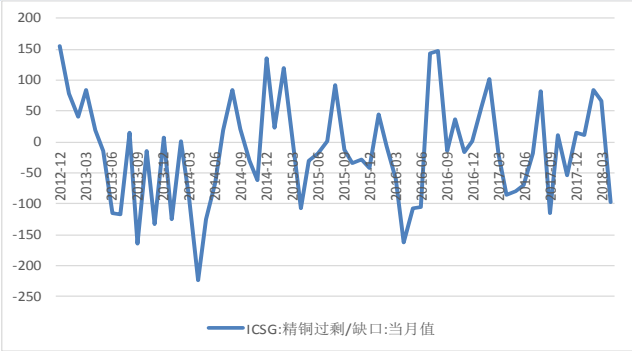
铜数据方面，海关总署公布的最新数据显示，6月我国废铜进口量为20万吨，同比减少39.8%，环比下降4.76%，1-6月废铜进口累计量为115万吨，同比下滑37.8%。6月我国未锻轧铜及铜材进口量为44.8万吨，今年1-6月未锻轧铜及铜材进口量为259.7万吨， 2017年1-6月进口量为223万吨，同比增加16.5%。6月中国精铜产量为72.25万吨，环比减少3.32%，同比增加10.47%，上半年累计产量为432.61万吨，累计同比增长12.9%。6月铜材产量同比增12.8%至157.2万吨；1-5月总产量为795.8万吨，同比增11.4%。数据表明我国精炼铜产量依旧维持较高增速。

图 5 沪伦比值



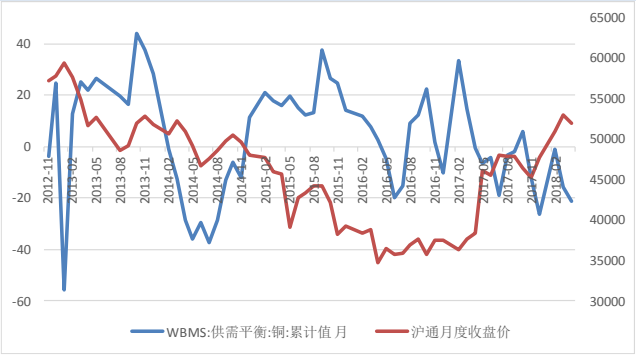
数据来源：Wind、国都期货研究所

图 6 ICSG 精铜供应过剩/缺口当月值（千吨）



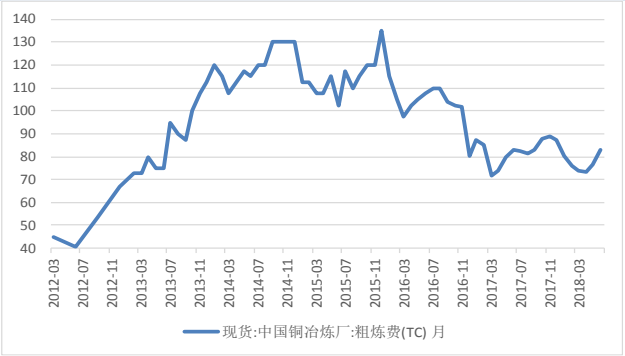
数据来源：Wind、国都期货研究所

图 7 WBMS 铜供需平衡累计值



数据来源：Wind、国都期货研究所

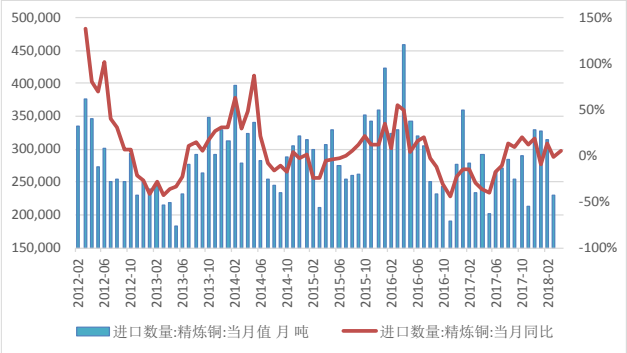
图 8 国内铜精矿长单 TC（美元/吨）



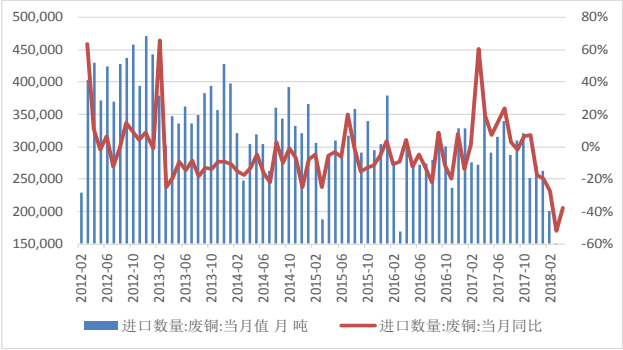
数据来源：Wind、国都期货研究所

图 9 国内进口精炼铜数量

图 10 国内进口废铜数量

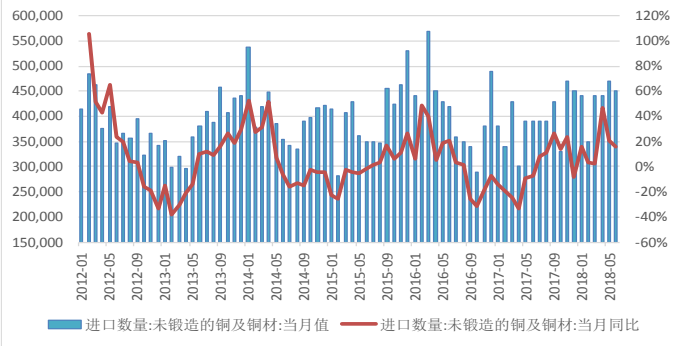


数据来源：Wind、国都期货研究所



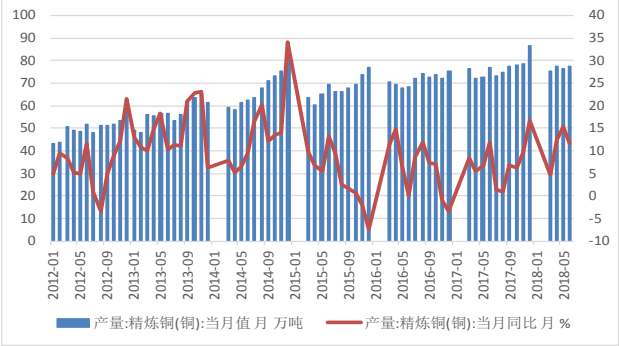
数据来源：Wind、国都期货研究所

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

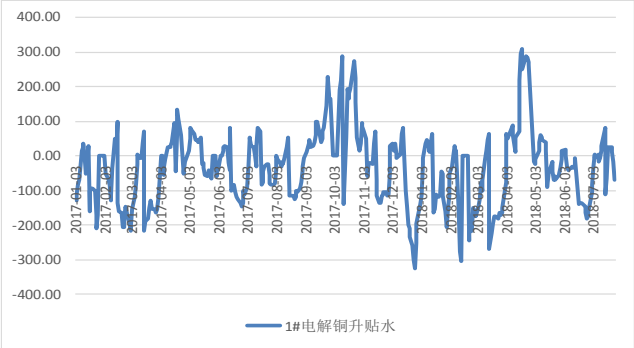
电网投资方面，1-6月份电网基本建设投资累计完成额为2036亿元，同比减少15.1%。电源基本建设投资累计完成额为970亿元，同比减少7.3%。据SMM调研数据显示，7月电线电缆企业开工率为84.35%，同比下降5.3个百分点，环比增加0.91个百分点。

今年上半年空调行业依然保持强劲，1-6月份累计生产空调11022.6万台，同比增长14.4%。据SMM调研数据显示，6月份铜管企业开工率为95.60%，环比增加1.69个百分点，同比增加5.78个百分点。SMM预计7月铜管企业开工率为95.70%，继续维持高企。但8月铜管开工率或出现回落，因为空调的排产具有季节性，8月是空调销售旺季但并非空调生产旺季。

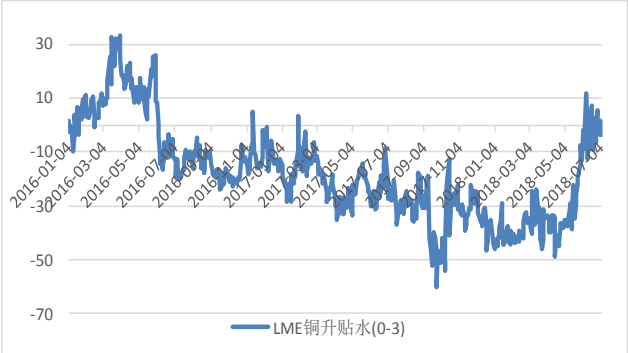
现货市场方面，上周现货报价从周一平水-升水50元/吨降至周五的贴水90元/吨-贴水50元/吨。因前一周进口盈利窗口打开，进口铜入库量增加，上周铜现货市场货源充足，而下游又保持刚需接货。因此现货报价由升水一直降至贴水。

图 13 上海 1#电解铜升贴水

图 14 LME 铜升贴水

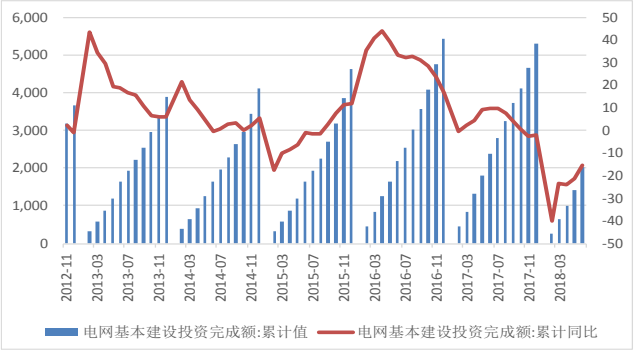


数据来源：Wind、国都期货研究所



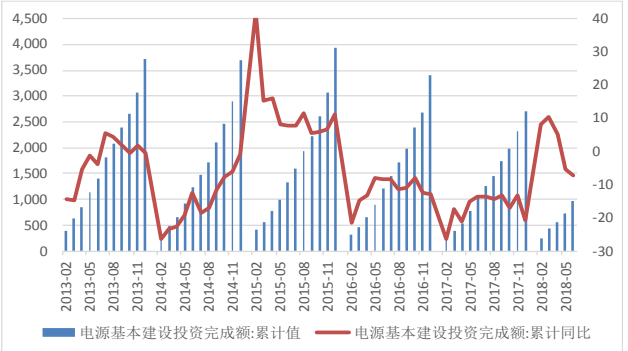
数据来源：Wind、国都期货研究所

图 15 电网基本建设累计投资完成额



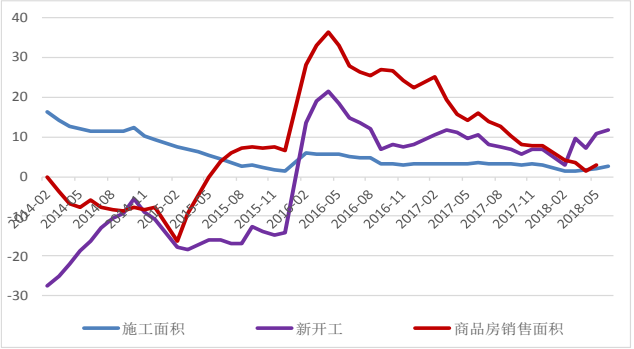
数据来源：Wind、国都期货研究所

图 16 电源基本建设累计投资完成额



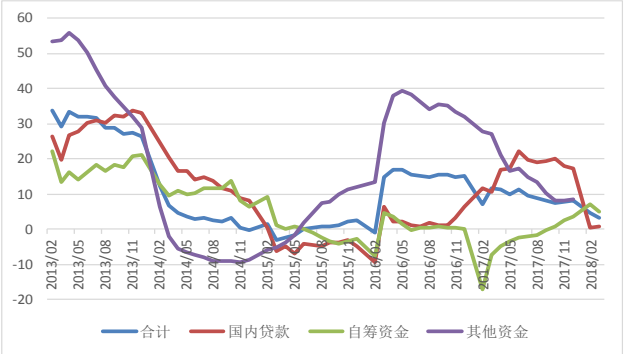
数据来源：Wind、国都期货研究所

图 17 房地产投资



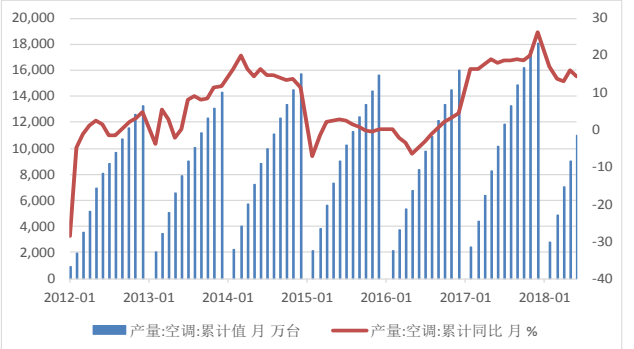
数据来源：Wind、国都期货研究所

图 18 房地产投资资金来源



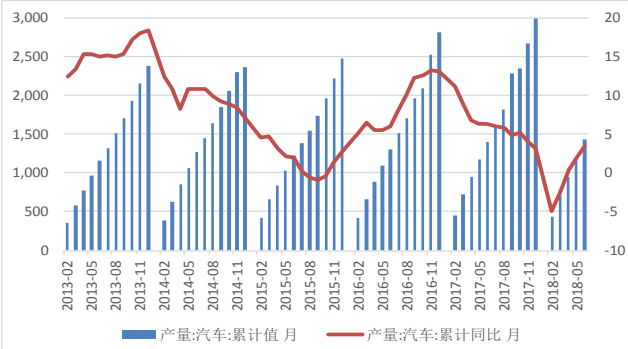
数据来源：Wind、国都期货研究所

图 19 空调产量当月值



数据来源：Wind、国都期货研究所

图 20 汽车累计产量



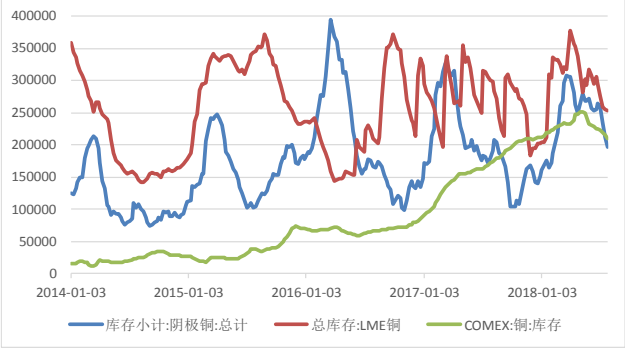
数据来源：Wind、国都期货研究所

（三）库存及持仓

截止7月27日， LME库存减少1800吨至25.35万吨，比去年同期减少4.7万吨。上期所库存减少1.42万吨至19.7万吨，比去年同期增加1.82万吨。

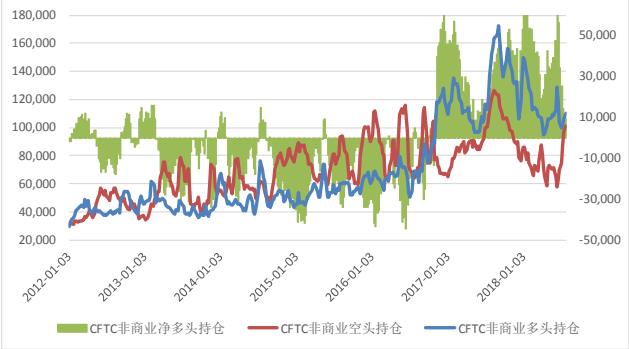
截止2018年7月24日，CFTC非商业总持仓较前一周小幅增加，CFTC非商业多头持仓较前一周增加4128手至11万手，CFTC非商业空头持仓较前一周增加3847手至10万手，净多头持仓较前一周增加254手。

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

自6月11日开始连续一个多月铜价的下跌，使得废铜持货商惜售情绪浓厚，废铜价格高企，从而带动精铜加速去库，7月份以来上期所铜库存已累计下降6万余吨。因此在贸易战造成的市场情绪有所缓和之后上周沪铜低位反弹。7月23日召开的国务院常务委员会提出积极的财政政策要更加积极，稳健的货币政策要松紧适度，政策的调整或将增加未来的铜需求。接下来1-2周将召开政治局会议，为下半年经济工作方向奠定基调，政治局会议关于经济政策的制定或直接影响沪铜走势，需重点关注。

从基本面来看。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，短期来看目前 Escondida 铜矿薪资谈判进入白热化，据彭博7月25日消息，必和必拓（BHP Billiton）为了避免世界上最大的铜矿Escondida罢工，已提高了薪资条件，承诺为工人提供1.5%的实际工资增长和一次性支付1800万智利比索，但工会仍未作出回应，罢工风险加剧，短期内给铜价带来支撑。但如果没有罢工事件影响的话铜矿供应是略微宽松的。需求方面，近一个月上期所库存下降幅度较大，但之后的去库力度是否能继续维持下去还需持续观察。国内经济在外部环境不确定性增加的背景下，下行压力大，但即将召开的年中经济会议可能会释

放积极信号，从而利好铜价。本周沪铜或会延续偏强震荡，但在供应宽松的背景下，如果积极的经济政策不能带动铜需求的增加，直接的体现就是铜去库存力度不佳，那么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。不经许可，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。