

库存持续下降，但沪铜走势受贸易战主导

主要观点

行情回顾

上周周初铜矿罢工、政治局会议拉基建等众多利好并未带动沪铜延续上行。而周三在美国要对价值 2000 亿美元中国出口商品征收关税税率由之前的 10% 提升至 25% 的消息刺激下，沪铜跳空低开；随后在 Escondida 工人投票支持罢工的消息支撑下，沪铜止跌，维持震荡。整体来看上周沪铜在贸易战的乌云笼罩下，重心下移。周五沪铜指数收于 49310 元/吨，周内跌 1.71%。上周国内前 20 名会员多头持仓合计减持 1280 手，前 20 名会员空头持仓合计增持 56 手。

基本面分析

1、供给：上周 Codelco 旗下 Chuquicamata 铜矿工人开始罢工；Escondida 铜矿工人投票结果显示工人支持罢工，目前形势已到了罢工边缘，罢工风险加剧。上周 TC 仍处于高位，截至上周五 SMM 铜精矿现货 TC 报 85-90 美元/吨，较前一周涨 0.5 美元/吨。

2、需求：现货市场方面，上周因人民币大幅贬值，进口铜窗口关闭，持货商惜售挺价，现货报价从贴水全面转为升水，截止周五现货报价升水 40 元/吨-升水 80 元/吨。近期北半球高温天气频发，国内众多省市气温较往年异常偏高，持续高温天气将带动空调消费，预计 8 月份空调行业依旧维持强劲增长，从而带动铜消费。

3、库存及持仓：截止 8 月 3 日，LME 库存减少 2900 吨至 25.06 万吨，比去年同期减少 4.76 万吨。上期所库存减少 4251 吨至 19.28 万吨，比去年同期增加 2102 万吨。截止 2018 年 7 月 31 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减少 8493 手至 10.2 万手，CFTC 非商业空头持仓较前一周减少 7350 手至 9.38 万手，净多头持仓较前一周减少 1143 手。

报告日期 2018-08-06

研究所

李瑶瑶

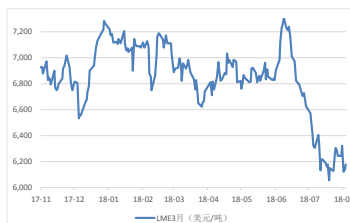
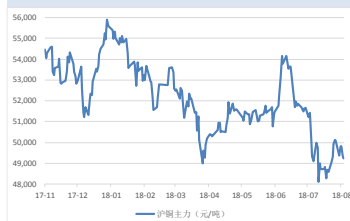
有色金属分析师

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

上周 Codelco 旗下 Chuquicamata 铜矿开始罢工，政治局会议提出拉基建，而且铜库存持续下降，众多利好未能带动沪铜继续上行。但在周三市场放出消息美国要对价值 2000 亿美元中国出口商品征收关税税率由之前的 10% 提升至 25%，沪铜跳空低开，之后全球最大铜矿 Escondida 工人投票决定支持罢工的消息也未能扭转沪铜颓势。目前来看沪铜走势主要受贸易战引发的悲观情绪所主导。

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，短期内近期由于人民币大幅贬值，进口铜窗口持续关闭，目前市场上精炼铜供应处于偏紧状态，而且 Escondida 工人投票决定支持罢工，罢工风险加剧也在下方为铜价提供支撑。需求方面，近期北半球高温天气频发，国内众多省市气温较往年异常偏高，持续高温天气将带动空调消费，预计 8 月份空调行业依旧维持强劲增长，从而带动铜消费。供给偏紧，需求增加，因此近一个月以来铜库存持续下降，去库力度明显加大。政策方面，在政治局会议提出财政政策要在扩大内需和结构调整上发挥更大作用，同时提出加大基础设施领域补短板力度之后，近日，央行、财政部、国家发改委、商务部、国家外汇管理局等宏观经济部委密集发声，在稳中求进总基调下，货币政策、财政政策、行业政策等将综合发力。周五我国针对美方的 2000 亿美元关税提出反制措施，将对自美进口的约 600 亿美元产品按照四档不同税率加征关税，具体实施日期将视美方行动而动。整体来看铜基本面和政策面均利好铜价，但市场走势目前受贸易战带来的悲观情绪主导，预计本周沪铜维持偏弱震荡，在贸易战引起的市场悲观情绪有所缓和后，沪铜或止跌反弹。

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 |

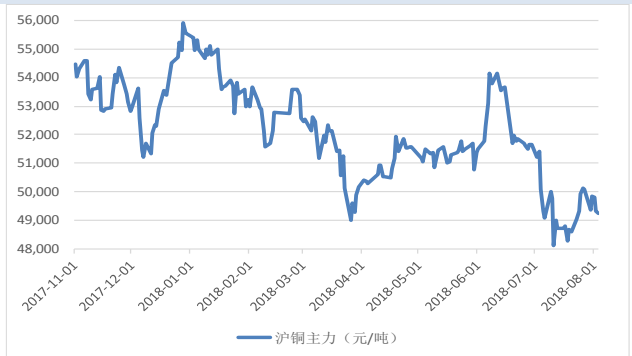
插图

| | |
|----------------------------------|---|
| 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 | 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 | 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

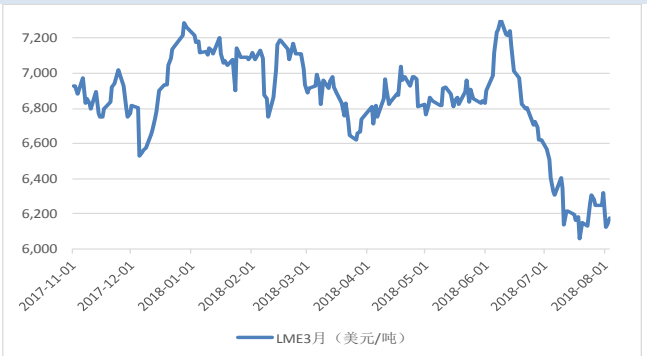
上周沪铜整体震荡下行。周初Codelco旗下Chuquicamata铜矿工人开始罢工；全球最大铜矿Escondida工人也拒绝了BHP给出的最终版薪资提议，并同意通过投票来决定是否举行罢工；而且31日召开的政治局会议提出财政政策要在扩大内需和结构调整上发挥更大作用，同时提出加大基础设施领域补短板力度，预计下半年将加大基建投资力度；众多利好未能带动沪铜延续上行，周初沪铜偏弱震荡。周三市场有消息称美国要对价值2000亿美元中国出口商品征收关税税率由之前的10%提升至25%，市场对贸易战的担忧情绪又起，沪铜跳空低开；随后在Escondida工人投票支持罢工的消息支撑下，沪铜止跌，维持震荡。整体来看上周沪铜在贸易战的阴云笼罩下，重心下移。周五沪铜指数收于49310元/吨，周内跌1.71%。上周国内前20名会员多头持仓合计减持1280手，前20名会员空头持仓合计增持56手。

图 1 沪铜主力合约收盘价



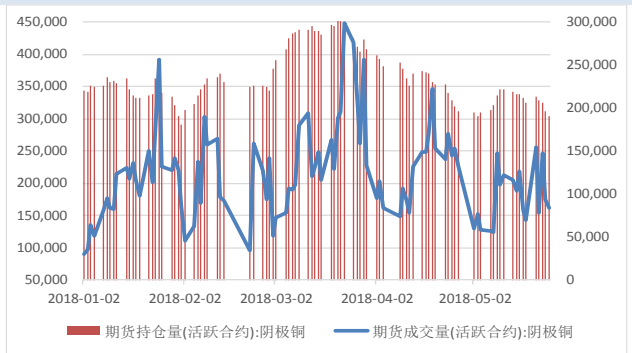
数据来源：Wind、国都期货研究所

图 2 LME3月铜收盘价



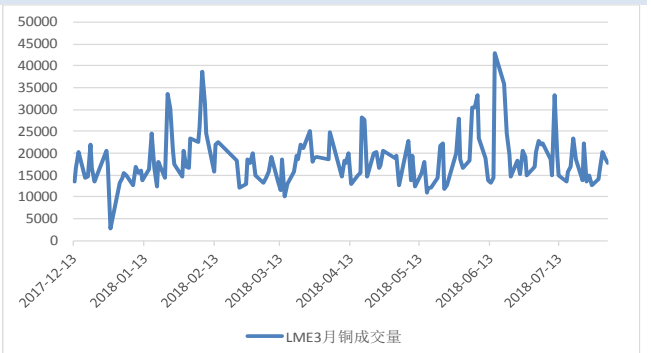
数据来源：Wind、国都期货研究所

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

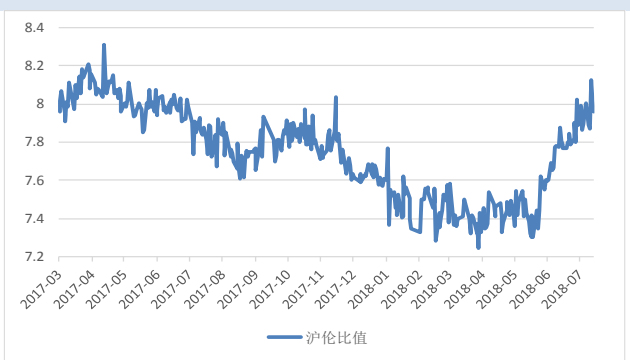
二、基本面分析

(一) 供给

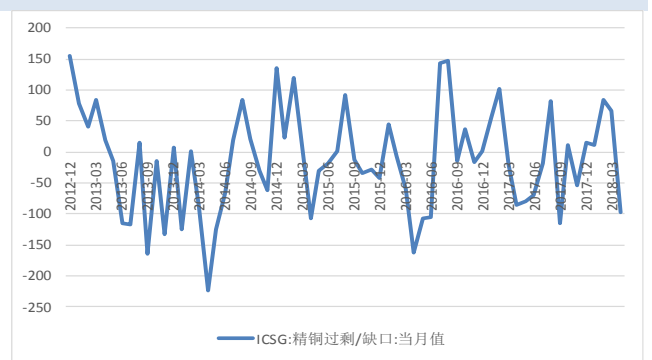
上周30日Codelco旗下Chuquicamata铜矿工人开始罢工，并封锁了通往矿井的通道，抗议“不正当解雇”两名工人和为未来的谈判做准备。2017年该矿铜矿产量为33.1万。Codelco旗下Chuquicamata铜矿是今年智利的第一个工人罢工事件，目前该矿已全面停工。8月2日消息称必和必拓旗下智利Escondida铜矿投票结果显示，拒绝资方提议并决定罢工。该铜矿是全球最大的铜矿。必和必拓预计会请求政府调停解决，目前形势已到了罢工的边缘，罢工风险较大。

TC方面，上周铜矿罢工风险加剧，TC仍处于高位，截至上周五SMM铜精矿现货TC报85-90美元/吨，较前一周涨0.5美元/吨。

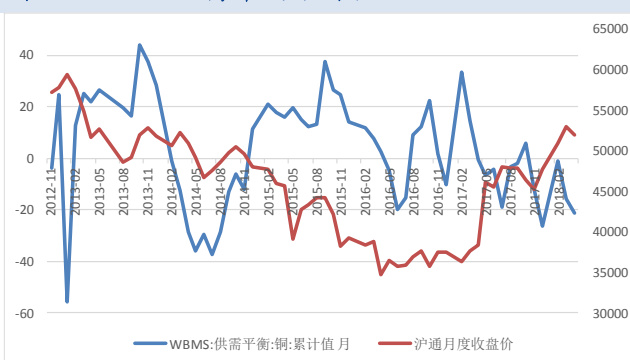
铜数据方面，海关总署公布的最新数据显示，6月我国废铜进口量为20万吨，同比减少39.8%，环比下降4.76%，1-6月废铜进口累计量为115万吨，同比下滑37.8%。6月我国未锻轧铜及铜材进口量为44.8万吨，今年1-6月未锻轧铜及铜材进口量为259.7万吨，2017年1-6月进口量为223万吨，同比增加16.5%。6月中国精铜产量为72.25万吨，环比减少3.32%，同比增加10.47%，上半年累计产量为432.61万吨，累计同比增长12.9%。6月铜材产量同比增12.8%至157.2万吨；1-5月总产量为795.8万吨，同比增11.4%。数据表明我国精炼铜产量依旧维持较高增速。

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

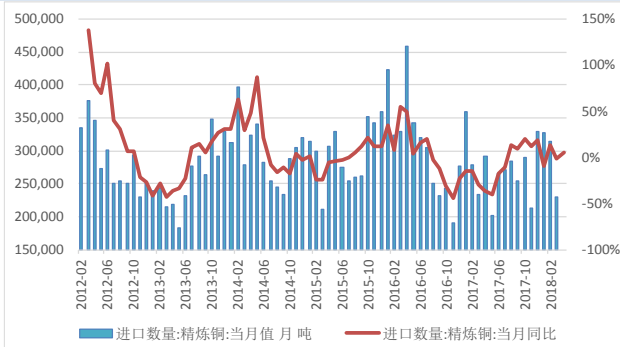
图7 WBMS 铜供需平衡累计值


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)

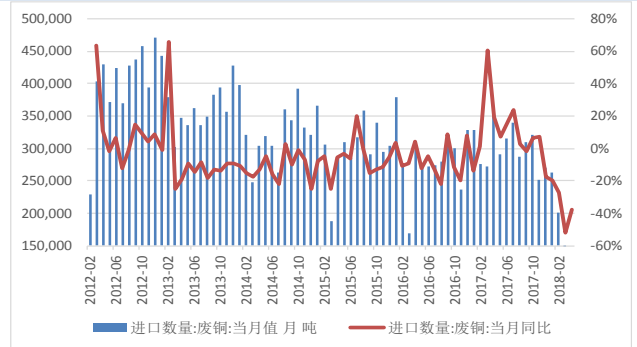

数据来源：Wind、国都期货研究所

图9 国内进口精炼铜数量



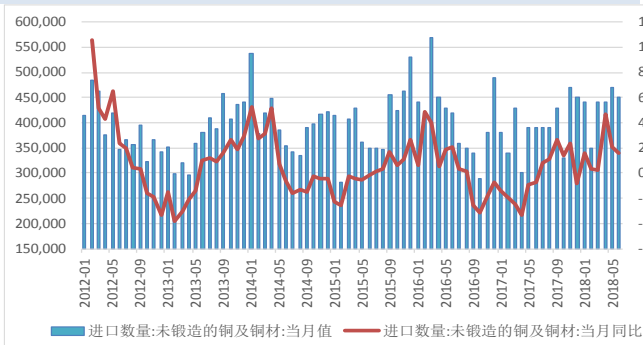
数据来源：Wind、国都期货研究所

图10 国内进口废铜数量



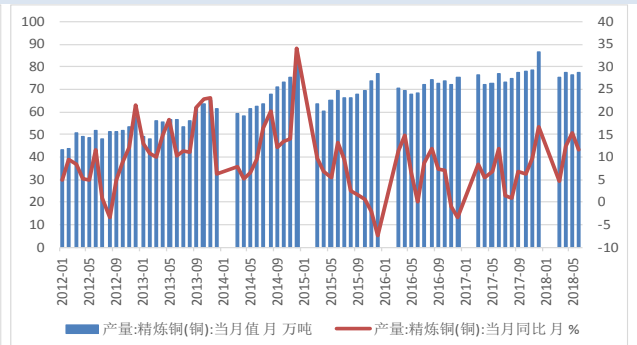
数据来源：Wind、国都期货研究所

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，1-6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。

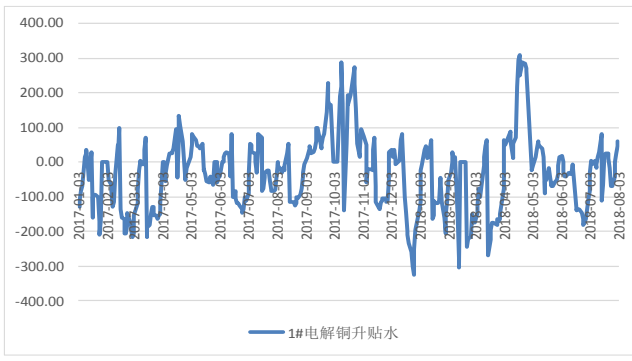
今年上半年空调行业依然保持强劲，1-6月份累计生产空调11022.6万台，同比增长14.4%。据SMM调研数据显示，6月份铜管企业开工率为95.60%，环比增加1.69个百分点，同比增加5.78个百分点。近期北半球高温天气频发，我国众多省市气温较往年异常偏高，长期高温天气势必会带动空调销售，预计8月份铜管企业开工率依旧维持高位。

现货市场方面，上周因人民币大幅贬值，进口铜窗口关闭，持货商惜售挺价，现货报价从贴水全面转为升水，截止周五现货报价升水40元/吨-升水80元/吨。周初下游企业集中月末结算，资金紧张，基本无收获意愿，进入八月份下游企业资金面宽裕，且盘面下跌，下游企业逢低买入，市场交投活跃。

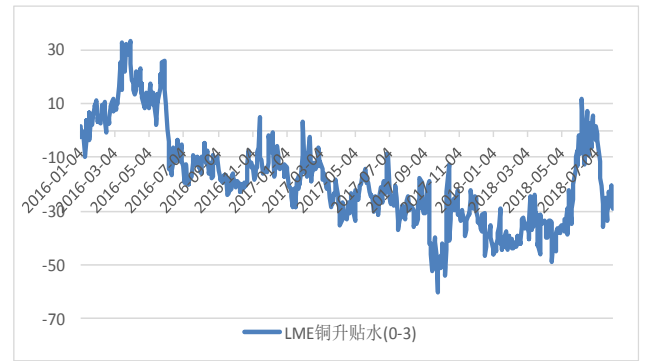
图13 上海1#电解铜升贴水

请务必阅读正文后的免责声明

图14 LME铜升贴水

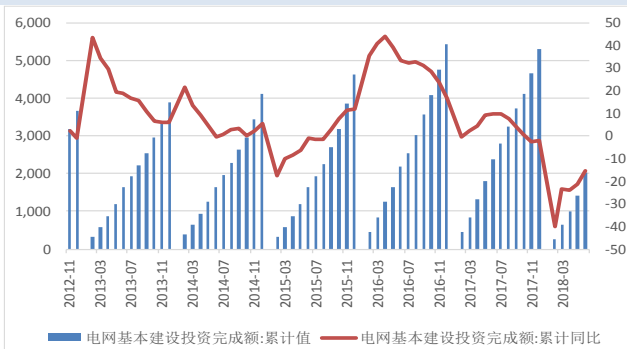


数据来源: Wind、国都期货研究所



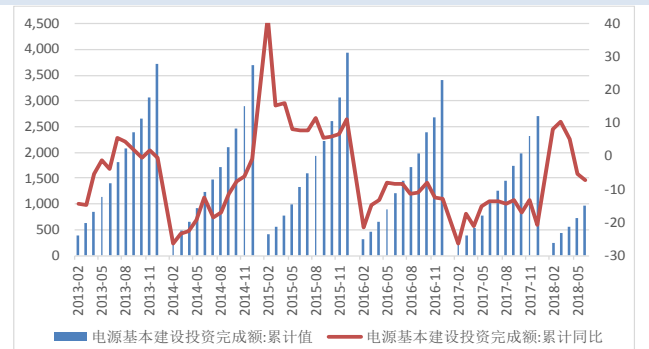
数据来源: Wind、国都期货研究所

图 15 电网基本建设累计投资完成额



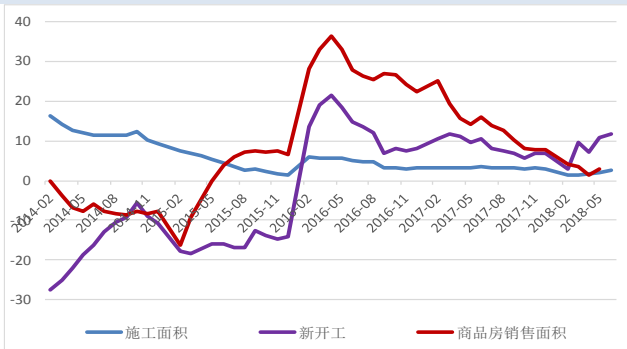
数据来源: Wind、国都期货研究所

图 16 电源基本建设累计投资完成额



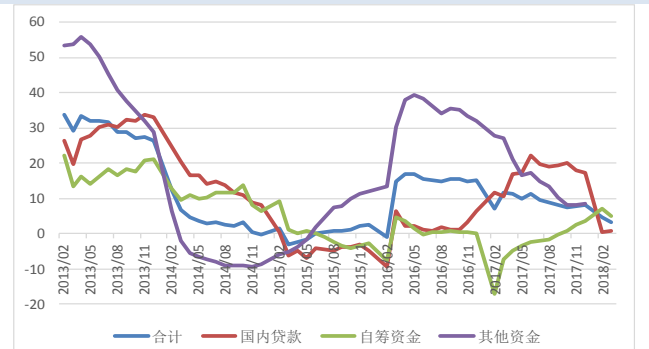
数据来源: Wind、国都期货研究所

图 17 房地产投资



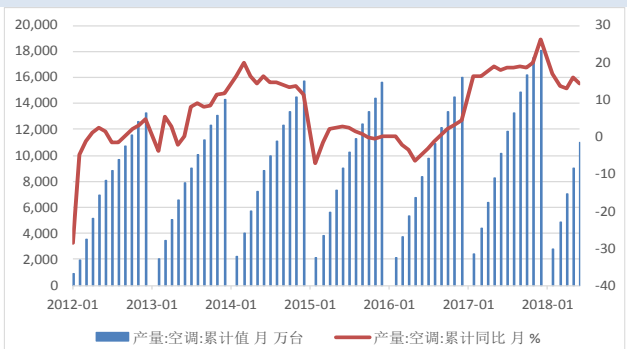
数据来源: Wind、国都期货研究所

图 18 房地产投资资金来源



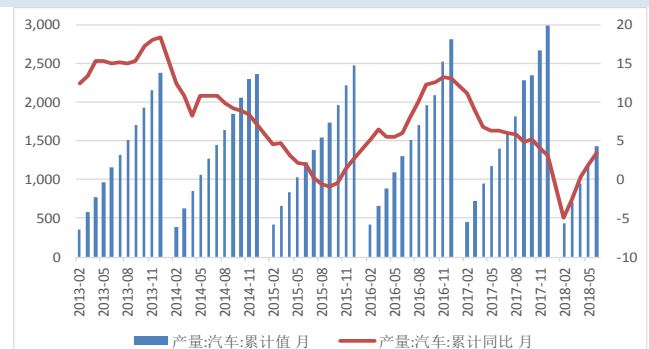
数据来源: Wind、国都期货研究所

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



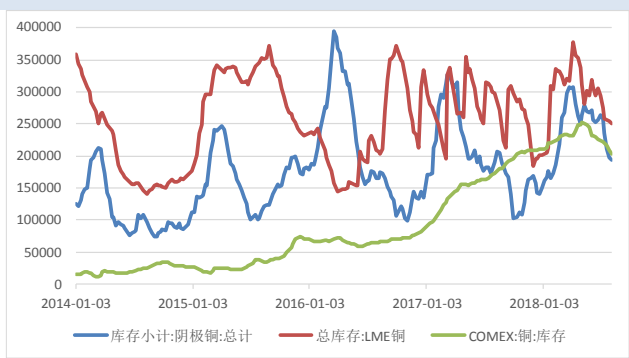
数据来源: Wind、国都期货研究所

（三）库存及持仓

截止8月3日，LME库存减少2900吨至25.06万吨，比去年同期减少4.76万吨。上期所库存减少4251吨至19.28万吨，比去年同期增加2102万吨。

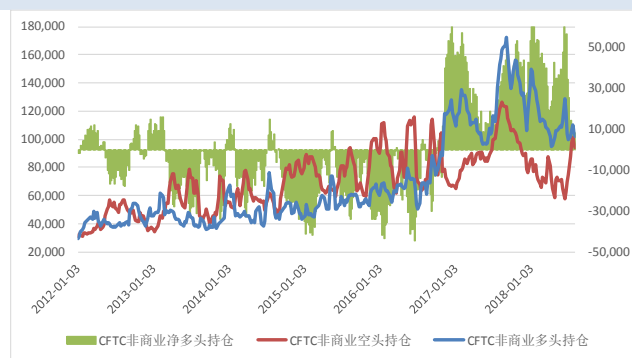
截止2018年7月31日，CFTC非商业总持仓较前一周小幅减少，CFTC非商业多头持仓较前一周减少8493手至10.2万手，CFTC非商业空头持仓较前一周减少7350手至9.38万手，净多头持仓较前一周减少1143手。

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

上周Codelco旗下Chuquicamata铜矿开始罢工，政治局会议提出拉基建，而且铜库存持续下降，众多利好未能带动沪铜继续上行。但在周三市场放出消息美国要对价值2000亿美元中国出口商品征收关税税率由之前的10%提升至25%，沪铜跳空低开，之后全球最大铜矿Escondida工人投票决定支持罢工的消息也未能扭转沪铜颓势。目前来看沪铜走势主要受贸易战引发的悲观情绪所主导。

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，短期内近期由于人民币大幅贬值，进口铜窗口持续关闭，目前市场上精炼铜供应处于偏紧状态，而且Escondida工人投票决定支持罢工，罢工风险加剧也在下方为铜价提供支撑。需求方面，近期北半球高温天气频发，国内众多省市气温较往年异常偏高，持续高温天气将带动空调消费，预计8月份空调行业依旧维持强劲增长，从而带动铜消费。供给偏紧，需求增加，因此近一个月以来铜库存持续下降，去库力度明显加大。政策方面，在政治局会议提出财政政策要在扩大内需和结构调整上发挥更大作用，同时提出加大基础设施领域补短板力度之后，近

日，央行、财政部、国家发改委、商务部、国家外汇管理局等宏观经济部委密集发声，在稳中求进总基调下，货币政策、财政政策、行业政策等将综合发力。周五我国针对美方的2000亿美元关税提出反制措施，将对自美进口的约600亿美元产品按照四档不同税率加征关税，具体实施日期将视美方行动而动。整体来看铜基本面和政策面均利好铜价，但市场走势目前受贸易战带来的悲观情绪主导，预计本周沪铜维持偏弱震荡，在贸易战引起的市场悲观情绪有所缓和后，沪铜或止跌反弹。

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。