

# 现货升水叠加悲观情绪修复，沪铜或止跌反弹

## 主要观点

### 行情回顾

上周二国家统计局公布了7月经济数据，数据显示投资、消费、生产均偏弱，国内经济下行压力大，受此影响有色板块普跌。而且之前备受市场关注的Escondida铜矿薪资谈判事件也告一段落，罢工风险基本解除。叠加美元指数大幅上涨。各种利空因素导致上周沪铜大幅下跌，周五沪铜指数收于47720元/吨，周内跌3.81%。上周国内前20名会员多头持仓合计增16605手，前20名会员空头持仓合计增持17902手。

### 基本面分析

1、供给：之前备受市场关注的Escondida薪资谈判事件，在经过旷日持久的谈判之后，上周双方达成协议，罢工风险基本消除。TC方面，截至上周五SMM铜精矿现货TC报85-90美元/吨，较前一周持平。

2、需求：7月经济数据显示，1-7月基建投资同比增长1.8%，继续下滑。但7月底召开的政治局会议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，从而增加铜需求，利多铜价。

3、库存及持仓：截止8月17日，LME库存增加5325吨至25.86万吨，比去年同期减少1.25万吨。上期所库存减少1.6万吨至15.5万吨，比去年同期减少5万吨。截止2018年8月14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1565手至9.58万手，CFTC非商业空头持仓较前一周减少2463手至9.27万手，净多头持仓较前一周增加898手。

### 后市展望

上周在宏观数据疲弱、美元指数大涨、罢工风险解除等众多利空因素的打压下，沪铜大幅下跌，已跌至年内新低。之后由于铜现货市场货源紧张，致使1808合约换月后现货报价依然维持高升水，以及市场悲观情绪已随着沪铜大跌有所释放，周五沪铜止跌。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。需求方面，9月份后将迎来铜消费旺季，7月底召开的政治局会议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，从而增加铜需求。上半年在铜传统需求旺季，上期所去库力度明显不足，在7、8月份的铜需求淡季，上期所库存却连续下降11.7万吨至15.5万吨，目前的低水平库存成为支撑铜价的一个重要因素。9月后的铜需求旺季以及预计国家将加大基建投资力度则成为铜价上涨的另一个重要因素。但贸易战则是未来阻碍中国经济发展，打压铜价的关键不确定性因素。短期来看，目前铜价对市场关于国内经济的悲观预期已基本兑现，近几周现货市场货源偏紧，现货报价维持高升水，铜价已不具备大跌的基础，预计本周沪铜止跌反弹。长期来看，铜价的走势还要看国内宏观经济政策对经济的拉动效果与贸易战之间的博弈，不过由于目前铜价已跌至较低水平，而且上期所库存也降至较低水平，预计长周期沪铜将缓慢震荡走高。

**报告日期 2018-08-19**

### 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



## 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 .....	8
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 .....	5
图 10 国内进口废铜数量 .....	5
图 11 国内进口未锻造的铜及铜材数量 .....	5
图 12 国内精炼铜产量 .....	5
图 13 上海 1#电解铜升贴水 .....	6
图 14 LME 铜升贴水 .....	6
图 15 电网基本建设累计投资完成额 .....	7
图 16 电源基本建设累计投资完成额 .....	7
图 17 房地产投资 .....	7
图 18 房地产投资资金来源 .....	7
图 19 空调产量当月值 .....	7
图 20 汽车累计产量 .....	7
图 21 沪铜、LME 铜及 COMEX 铜库存 .....	8
图 22 CFTC 非商业净多头持仓 .....	8

## 一、行情回顾

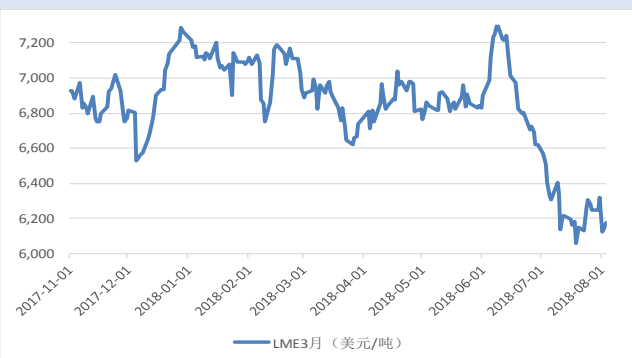
上周二国家统计局公布了7月经济数据，数据显示投资、消费、生产均偏弱，国内经济下行压力大，受此影响有色板块普跌。而且之前备受市场关注的Escondida铜矿薪资谈判事件也告一段落，罢工风险基本解除。叠加美元指数大幅上涨。各种利空因素导致上周沪铜大幅下跌，周五沪铜指数收于47720元/吨，周内跌3.81%。上周国内前20名会员多头持仓合计增16605手，前20名会员空头持仓合计增持17902手。

图 1 沪铜主力合约收盘价



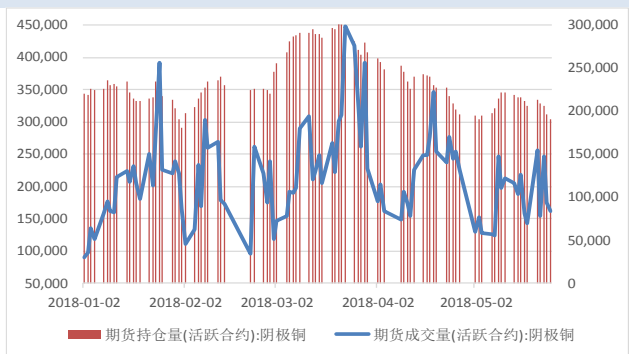
数据来源: Wind、国都期货研究所

图 2 LME3月铜收盘价



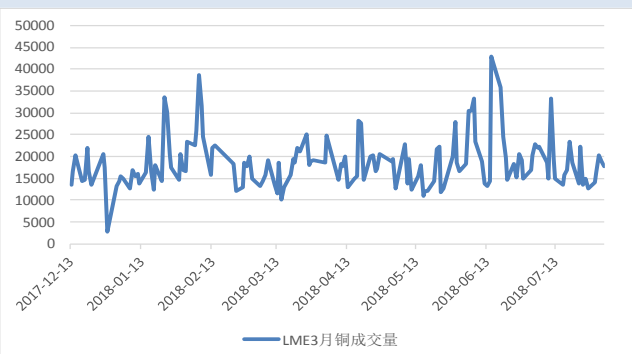
数据来源: Wind、国都期货研究所

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

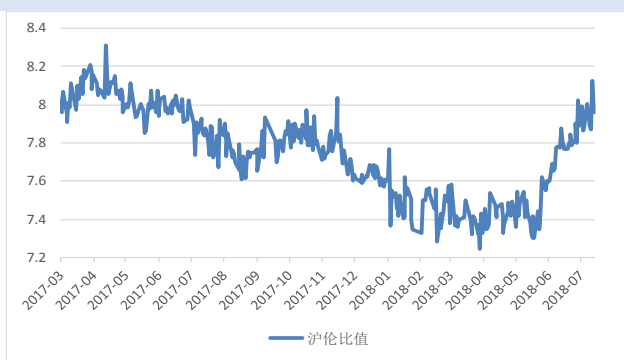
## 二、基本面分析

### (一) 供给

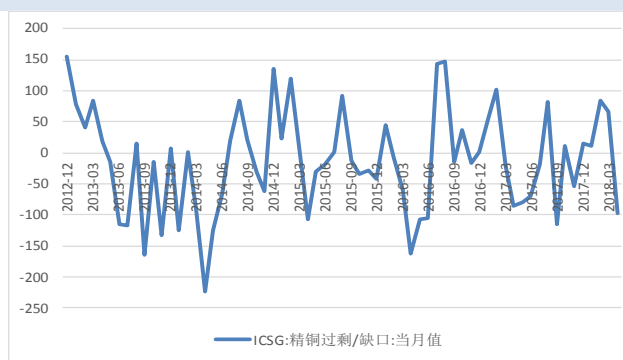
之前备受市场关注的Escondida薪资谈判事件，在经过旷日持久的谈判之后，上周双方达成协议，罢工风险基本消除。TC方面，截至上周五SMM铜精矿现货TC报85-90美元/吨，较前一周持平。

铜数据方面，海关总署公布的最新数据显示，中国7月精炼铜（电解铜）产量同比增长11.8%至73.2万吨。今年1-7月总产量为509.3万吨，同比增长11.6%。7月铜材产量同比增14.9%至148.6万吨；1-7月总产量为

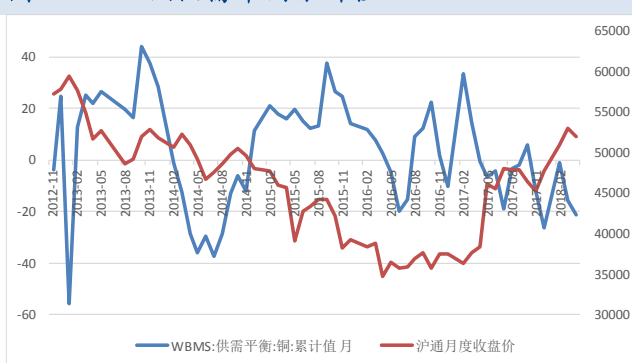
940.5万吨，同比增11.8%。数据表明我国精炼铜产量依旧维持较高增速。7月末锻轧铜及铜材进口量为45.2万吨，同比增加15.9%。2018年1-7月末锻轧铜及铜材进口量为304.9万吨，较去年1-7月的262.4万吨增加16.2%。6月我国废铜进口量为20万吨，同比减少39.8%，环比下降4.76%，1-6月废铜进口累计量为115万吨，同比下滑37.8%。

**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)**


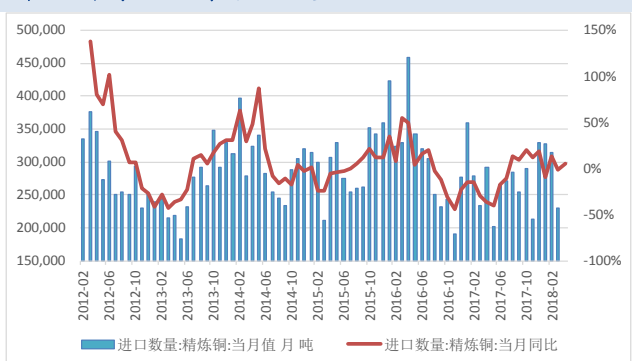
数据来源: Wind、国都期货研究所

**图 7 WBMS 铜供需平衡累计值**


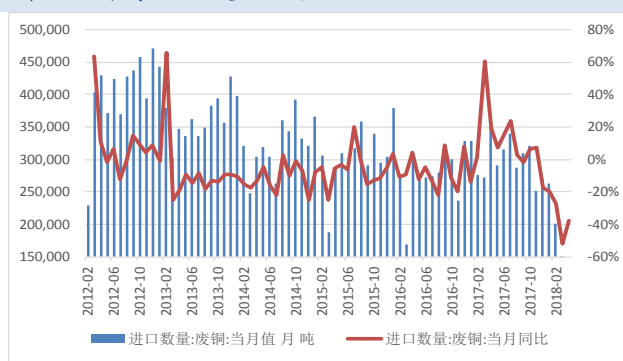
数据来源: Wind、国都期货研究所

**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

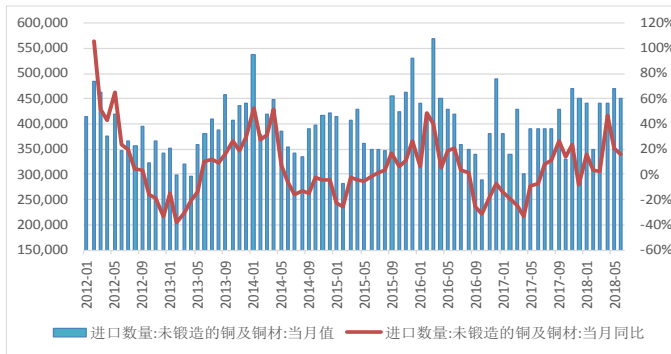
**图 9 国内进口精炼铜数量**


数据来源: Wind、国都期货研究所

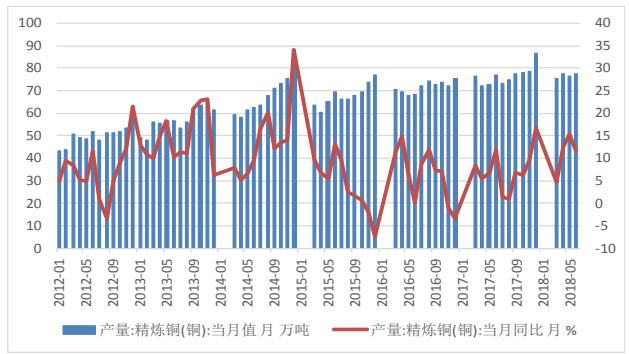
**图 10 国内进口废铜数量**


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**
**图 12 国内精炼铜产量**



数据来源: Wind、国都期货研究所



数据来源: Wind、国都期货研究所

## (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。

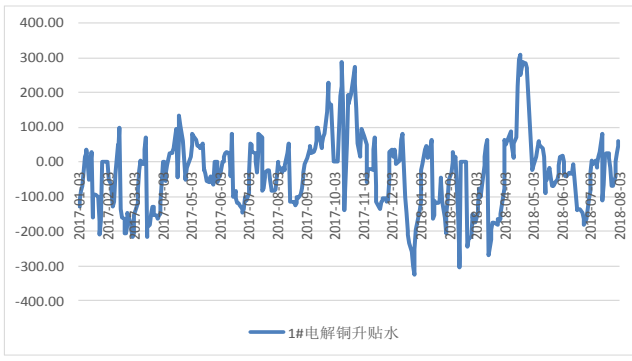
7月经济数据显示，1-7月房地产开发投资完成额累计同比增长10.2%；1-7月基建投资同比增长1.8%（前值3.3%，去年同期16.6%），继续下滑。虽然房地产投资依然保持高增长，销售面积增速也有所回升，但可以看到今年以来房地产竣工数据一直保持负增长，而且受金融去杠杆的影响，融资收紧，预计下半年房地产销售面积，面临下行压力。基建方面，7月底召开的政治局会议提出加大基础设施领域补短板力度，预计下半年将加大基建投资力度，从而增加铜需求，利多铜价。

今年上半年空调行业依然保持强劲，1-7月份累计生产空调12702.5万台，同比增长12.6%。汽车行业维持弱势，1-7月份累计生产汽车1637.7万辆，同比增长3.2%。

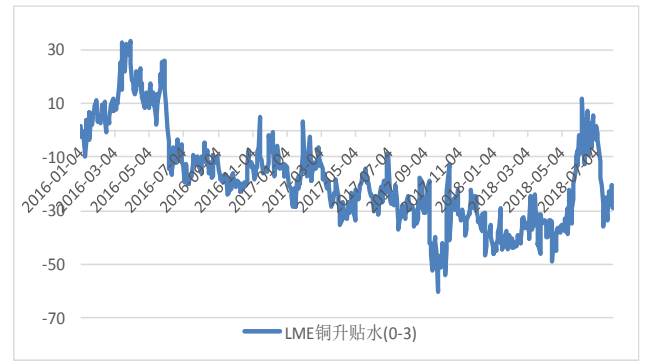
现货市场方面，上周由于进口铜流入不多，持货商捂货惜售，现货报价一直维持高升水，周四换月铜价跌幅超千元，进口窗口虽有打开，但货源仍显紧俏，升水开启拉涨之态，且上期所库存又低，由于受到上海台风天气的影响，进口铜到港但难以下船清关。市场询价积极，且收货意愿明显，升水继续上抬，周五已表现至升水150~升200元/吨，贸易商成交引领市场主动性买盘，下游跟随补货，周内交投活跃度逐日增长。

图 13 上海 1#电解铜升贴水

图 14 LME 铜升贴水

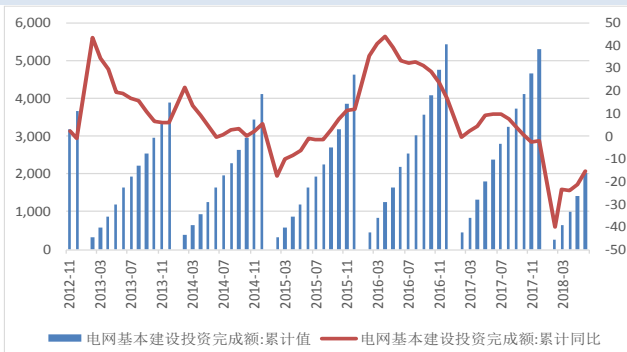


数据来源: Wind、国都期货研究所



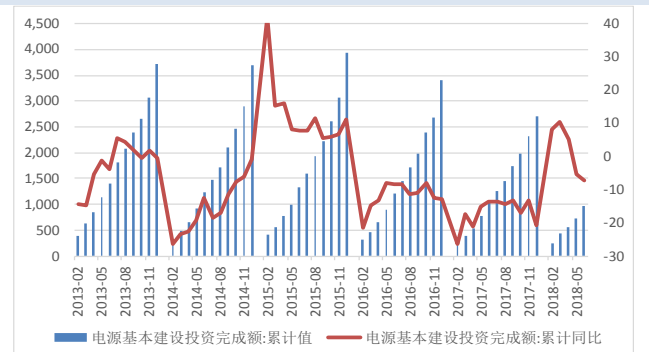
数据来源: Wind、国都期货研究所

图 15 电网基本建设累计投资完成额



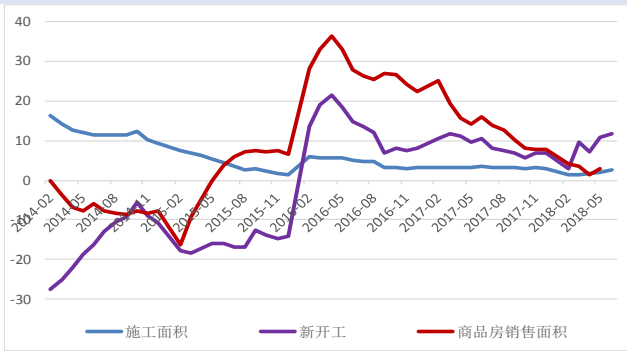
数据来源: Wind、国都期货研究所

图 16 电源基本建设累计投资完成额



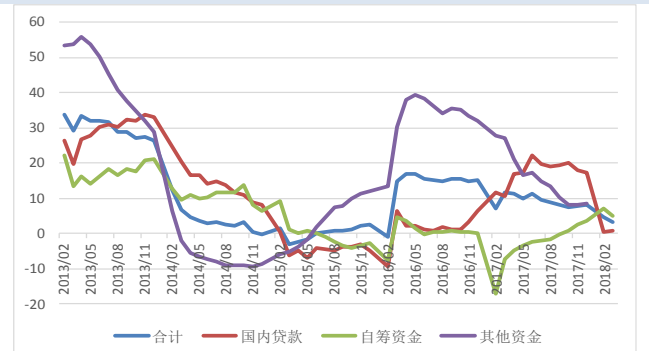
数据来源: Wind、国都期货研究所

图 17 房地产投资



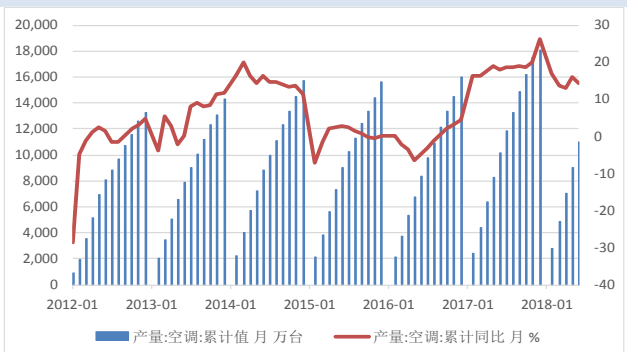
数据来源: Wind、国都期货研究所

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



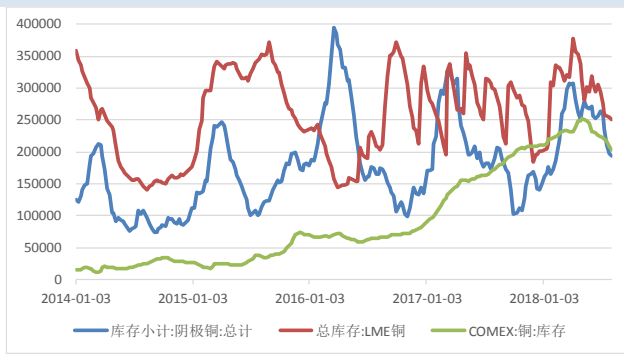
数据来源: Wind、国都期货研究所

### （三）库存及持仓

截止8月17日，LME库存增加5325吨至25.86万吨，比去年同期减少1.25万吨。上期所库存减少1.6万吨至15.5万吨，比去年同期减少5万吨。

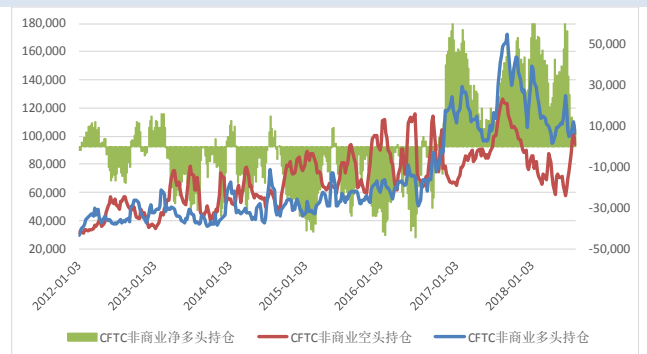
截止2018年8月14日，CFTC非商业总持仓较前一周小幅减少，CFTC非商业多头持仓较前一周减少1565手至9.58万手，CFTC非商业空头持仓较前一周减少2463手至9.27万手，净多头持仓较前一周增加898手。

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

上周在宏观数据疲弱、美元指数大涨、罢工风险解除等众多利空因素的打压下，沪铜大幅下跌，已跌至年内新低。之后由于铜现货市场货源紧张，致使1808合约换月后现货报价依然维持高升水，以及市场悲观情绪已随着沪铜大跌有所释放，周五沪铜止跌。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。需求方面，9月份后将迎来铜消费旺季，7月底召开的政治局会议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，从而增加铜需求。上半年在铜传统需求旺季，上期所去库力度明显不足，在7、8月份的铜需求淡季，上期所库存却连续下降11.7万吨至15.5万吨，目前的低水平库存成为支撑铜价的一个重要因素。9月后的铜需求旺季以及预计国家将加大基建投资力度则成为铜价上涨的另一个重要因素。但贸易战则是未来阻碍中国经济发展，打压铜价的关键不确定性因素。短期来看，目前铜价对市场关于国内经济的悲观预期已基本兑现，近几周现货市场货源偏紧，现货报价维持高升水，铜价已不具备大跌的基础，预计本周沪铜止跌反弹。长期来看，铜价的走势还要看国内宏观



经济政策对经济的拉动效果与贸易战之间的博弈，不过由于目前铜价已跌至较低水平，而且上期所库存也降至较低水平，预计长周期沪铜将缓慢震荡走高。

### 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。