

沪铜底部震荡，静待2000亿关税结果

主要观点

行情回顾

上周周一公布的8月财新制造业PMI创14个月新低，沪铜在悲观情绪带动下延续前一周跌势，周三夜盘受美元走高影响沪铜跳空低开随后又收复部分失地，留下一根长下影线，显示悲观情绪开始逐渐修复，在连续下跌之后沪铜或开始筑底。周后沪铜在底部震荡运行，重心有所上移。截止周五收盘沪铜指数收于47600元/吨，周内跌2.06%。上周国内前20名会员多头持仓合计增持2.3万手，前20名会员空头持仓合计增持3万手。

基本面分析

1、供给：7月我国废铜进口23.24万吨，环比增加16.18%，同比减少19.12%，目前1-7月累计废铜进口量为138.24万吨，累计同比下滑35.39%。TC方面，截至上周五SMM铜精矿现货TC报88-93美元/吨，较前一周小幅上行。

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：伦铜库存及上期所铜库存保持下降趋势，上周LME库存减少1.87万吨至24.6万吨，上期所库存减少1950吨至13.6万吨。CFTC已转为净空头持仓，上周CFTC非商业多头持仓较前一周减少3285手至7.8万手，CFTC非商业空头持仓较前一周增加2983手至8.4万手，净多头持仓较前一周减少6268手。

后市展望

受国内宏观偏弱及贸易战悲观情绪的影响沪铜已跌至年内地位，上周沪铜在连续下跌之后，周中走出一根长下影线，之后开始筑底震荡，显示悲观情绪正在逐渐修复，上周2000亿关税听证会已经结束，本周美国或将公布听证会的结果，在贸易战靴子落地之前，沪铜将维持底部震荡。

从基本面来看，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，近期基建题材也是消息不断，预计下半年将加大基建投资力度，从而增加铜需求。上半年3、4月份为铜传统需求旺季，但上期所去库力度明显不足，而7、8月份为铜传统需求淡季，上期所库存却连续下降，目前已降至地位，目前的低水平库存成为支撑铜价的一个重要因素。库存自6月以来持续下降显示铜需求并没有市场预期那么悲观。铜消费旺季的金九银十即将到来，另外在国家加大基建投资的政策刺激下，预计需求将进一步好转。但贸易战则是目前打压铜价的关键不确定性因素。长期来看，铜价的走势取决于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。操作上建议在关税消息公布之后逢低建仓。

报告日期 2018-09-10

研究所

李瑶瑶

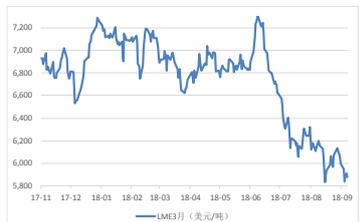
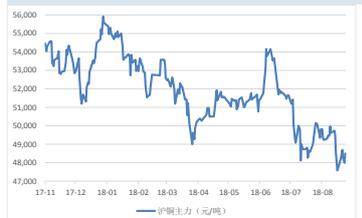
有色金属分析师

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

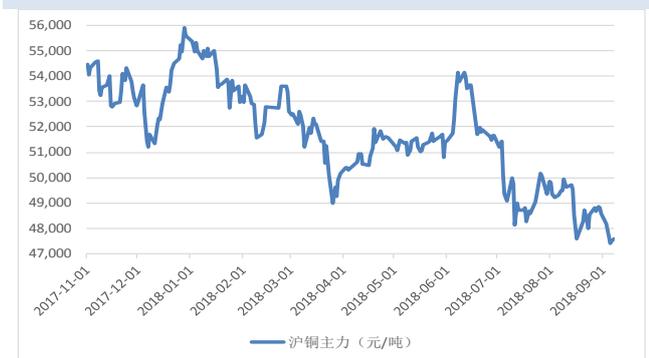
插图

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

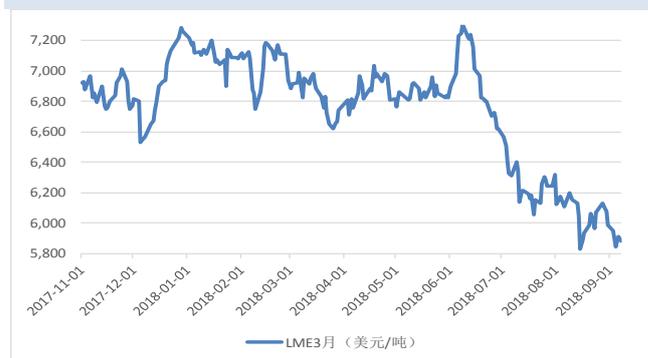
上周周一公布的8月财新制造业PMI创14个月新低，沪铜在悲观情绪带动下延续前一周跌势，周三夜盘受美元走高影响沪铜跳空低开随后又收复部分失地，留下一根长下影线，显示悲观情绪开始逐渐修复，在连续下跌之后沪铜或开始筑底。周后沪铜在底部震荡运行，重心有所上移。截止周五收盘沪铜指数收于47600元/吨，周内跌2.06%。上周国内前20名会员多头持仓合计增持2.3万手，前20名会员空头持仓合计增持3万手。

图 1 沪铜主力合约收盘价



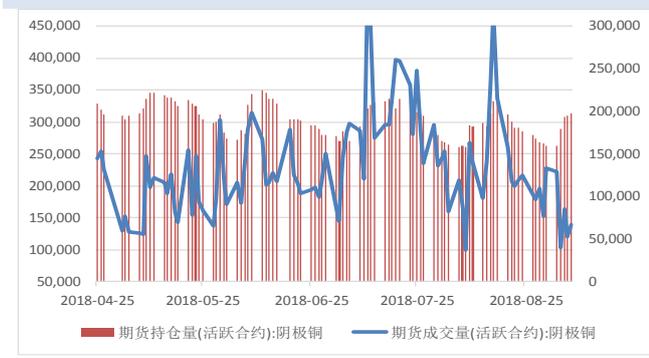
数据来源：Wind、国都期货研究所

图 2 LME3月铜收盘价



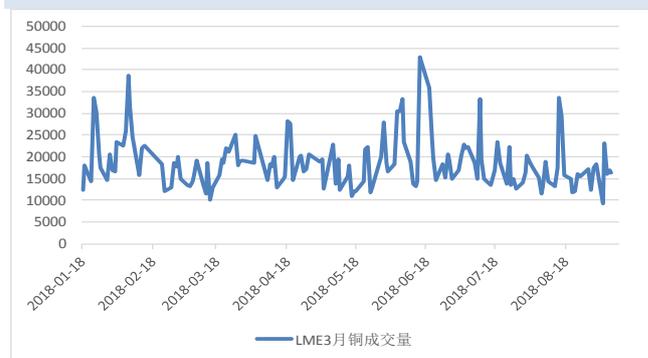
数据来源：Wind、国都期货研究所

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

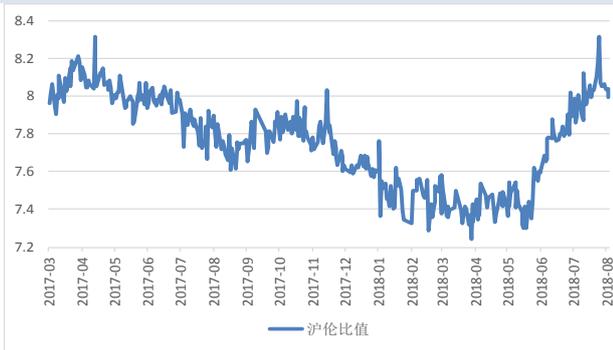
二、基本面分析

(一) 供给

铜数据方面，海关总署公布的最新数据显示，7月我国废铜进口23.24万吨，环比增加16.18%，同比减少19.12%，7月废铜进口量超过3月创下今年最高水平。目前1-7月累计废铜进口量为138.24万吨，累计同比下滑35.39%。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%。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。

TC方面，截至上周五SMM铜精矿现货TC报88-93美元/吨，较前一周小幅上行。

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）

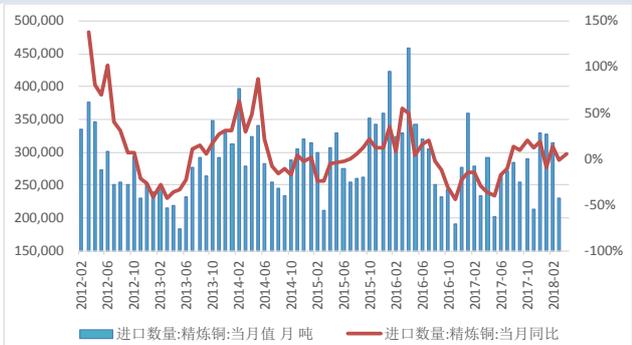

数据来源：Wind、国都期货研究所

图7 WBMS 铜供需平衡累计值

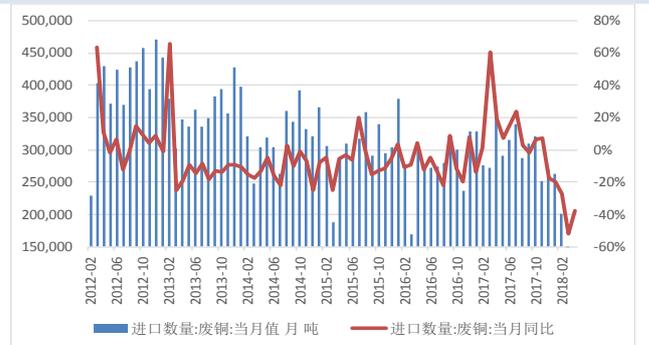

数据来源：Wind、国都期货研究所

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

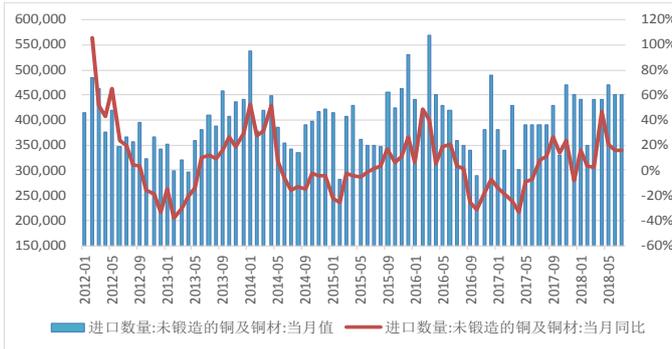
图10 国内进口废铜数量


数据来源：Wind、国都期货研究所

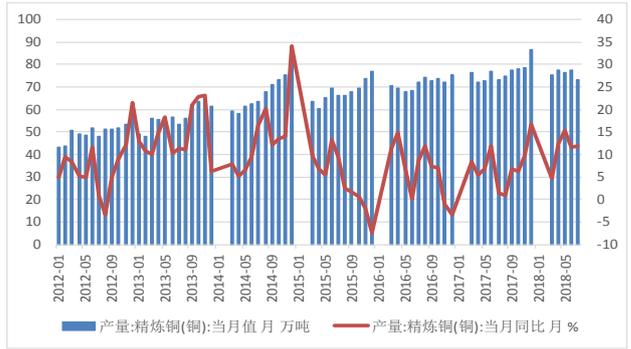
图11 国内进口未锻造的铜及铜材数量

请务必阅读正文后的免责声明

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，1-7月份电网基本建设投资累计完成额为2347亿元，同比减少16.6%。电源基本建设投资累计完成额为1238亿元，同比减少1.4%。7月电网投资增速降幅扩大，电源投资增速降幅收窄。随着国家加大基建投资，预计下半年电网投资将逐步回升。

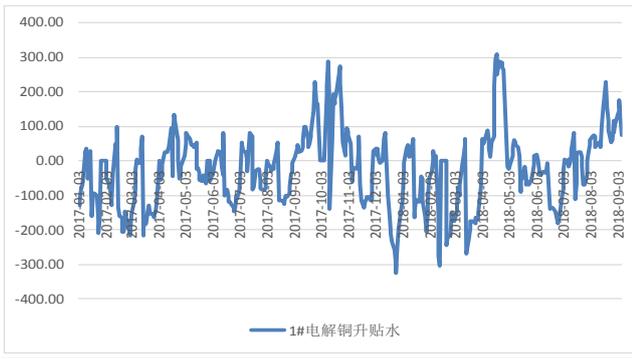
7月经济数据显示，1-7月房地产开发投资完成额累计同比增长10.2%；1-7月基建投资同比增长1.8%（前值3.3%，去年同期16.6%），继续下滑。虽然房地产投资依然保持高增长，销售面积增速也有所回升，但可以看到今年以来房地产竣工数据一直保持负增长，而且受金融去杠杆的影响，融资收紧，预计下半年房地产销售面积，面临下行压力。基建方面，7月底召开的政治局会议提出加大基础设施领域补短板力度，预计下半年将加大基建投资力度，从而增加铜需求，利多铜价。

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%。

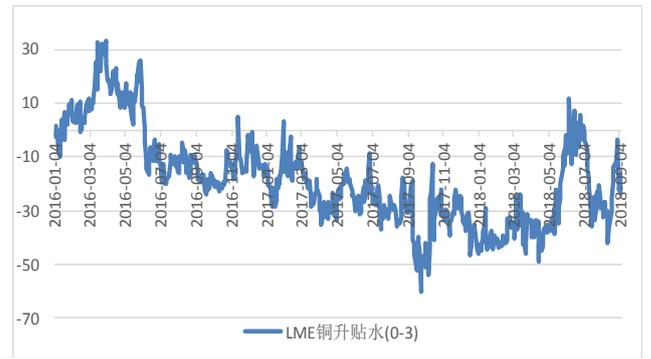
现货市场方面，上周现货报价先扬后抑，市场表现期弱现强特征。周初报价升水110元/吨-160元/吨，随着沪期铜持续下跌周中现货报价升至130元/吨-220元/吨。之后由于进口盈利窗口不断打开，货源渐显宽裕，现货报价降至升水30-120元/吨。

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



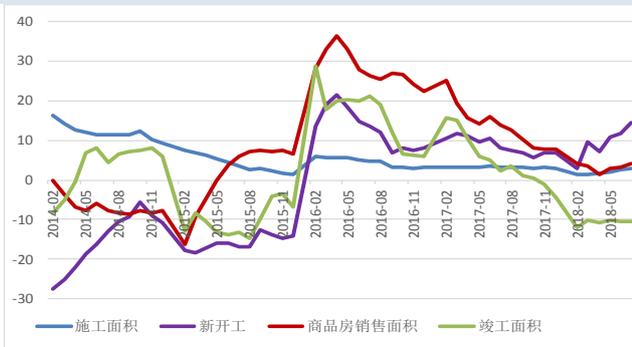
数据来源: Wind、国都期货研究所

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



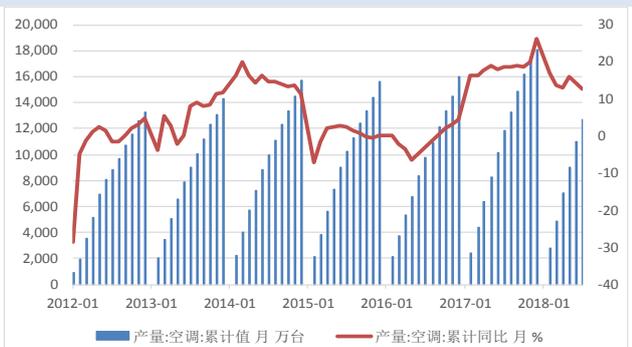
数据来源: Wind、国都期货研究所

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



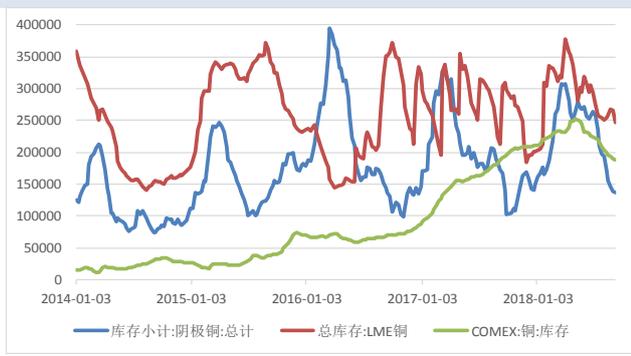
数据来源: Wind、国都期货研究所

（三）库存及持仓

截止9月7日，LME库存增加1.87万吨至24.6万吨，比去年同期增加3.3万吨。上期所库存减少1950吨至13.6万吨，比去年同期减少3.68万吨。

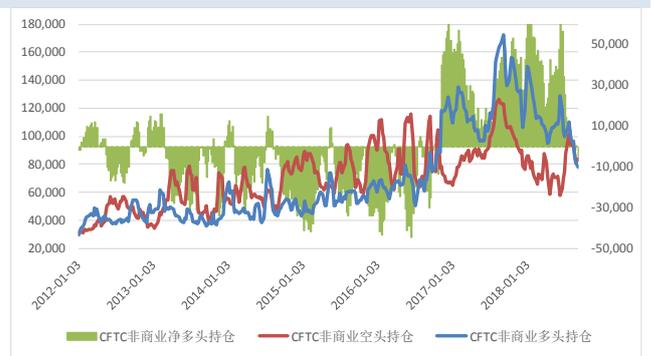
截止2018年9月4日，CFTC非商业总持仓较前一周小幅增加，CFTC非商业多头持仓较前一周减少3285手至7.8万手，CFTC非商业空头持仓较前一周增加2983手至8.4万手，净多头持仓较前一周减少6268手。

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

受国内宏观偏弱及贸易战悲观情绪的影响沪铜已跌至年内地位，上周沪铜在连续下跌之后，周中走出一根长下影线，之后开始筑底震荡，显示悲观情绪正在逐渐修复，上周2000亿关税听证会已经结束，本周美国或将听证会的结果。在贸易战靴子落地之前，沪铜将维持底部震荡。

从基本面来看，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，近期基建题材也是消息不断，预计下半年将加大基建投资力度，从而增加铜需求。上半年3、4月份为铜传统需求旺季，但上期所去库力度明显不足，而7、8月份为铜传统需求淡季，上期所库存却连续下降，目前已降至地位，目前的低水平库存成为支撑铜价的一个重要因素。库存自6月以来持续下降显示铜需求并没有市场预期那么悲观。铜消费旺季的金九银十即将到来，另外在国家加大基建投资的政策刺激下，预计需求将进一步好转。但贸易战则是目前打压铜价的关键不确定性因素。长期来看，铜价的走势取决于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。操作上建议在关税消息公布之后逢低建仓。

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。