



铜月度报告：2018 年 03 月 05 日

避险情绪升温&需求逐步回暖，3 月

铜价先抑后扬

铜月度报告

摘要：

- 3 月加息渐进，市场避险情绪升温
- 国内方面，两会成焦点，静待会后新政
- 后期上游端铜矿罢工预期犹存，废铜进口政策逐步落地，废铜进口呈现下滑，后期国内精铜消费有望受到提振
- 进入传统旺季，下游需求逐步释放，将对铜价形成支撑
- 综上：全球宏观面偏空，基本面偏多，铜价短期回调概率增加，可考虑待美联储 3 月加息结束，市场利空情绪得到释放后，入场试多。

操作策略：

操作策略上，3 月伦铜运行区间在 6700-7200 美元/吨概率较大，沪铜主力运行区间在 51000-56000 元/吨概率较大，建议投资者可考虑暂时观望为宜，待沪铜 1805 合约回调至 51000-51500 附近区域逢低试多，以回撤 800 元/吨止损，仓位控制在 5%以内。

热点追踪：

美元走势、3 月 22 日美联储利率会议决议、中国两会、2 月全球宏观数据、全球铜库存变化、下游需求端运行

作者姓名：江露

邮箱：jianglu@csc.com.cn

电话：023-81157289

投资咨询资格号：Z0012916

发布日期：2018 年 03 月 05 日

目 录

一、行情回顾.....	4
二、价格影响因素分析.....	4
1、宏观面：多空交织.....	4
2、基本面：旺季临近，需求有望回升.....	4
3、技术面：铜价试探下方支撑概率较大.....	8
三、结论与操作建议.....	9



图表目录

图 1: 铜精矿加工费（单位：美元/吨）	5
图 2: 精炼铜产量（单位：万吨）	5
图 3: 铜精矿进口量（单位：万吨）	6
图 4: 精铜当月进口量（单位：吨）	6
图 5: 未锻造铜及铜材进口累计值（单位：吨）	6
图 6: 废铜进口量（单位：吨）	6
图 7: 进口盈亏及比价	6
图 8: 到岸升贴水（单位：美元/吨）	6
图 9: 交易所库存（单位：吨）	7
图 10: LME 铜升贴水（单位：美元/吨）	7
图 11: 电网基本建设投资完成额及同比（单位：亿）	7
图 12: 房地产开发投资额及同比（单位：亿）	7
图 13: 家电产量累计同比（单位：%）	8
图 14: 汽车产销量及同比（单位：万辆）	8
图 15: 伦铜电 3 价格走势	8
图 16: 沪铜主力合约价格走势	8

一、行情回顾

宏观面，2月以来受美国总统特朗普公布的1.5万亿美元基建计划对投资者信心有所提振，但美联储官员多次释放偏鹰派言论，美元遇强技术支撑呈现反弹，商品市场整体呈现震荡偏弱的格局。铜基本面亦维持偏空局面，主要是国内春节期间下游需求下降，现货疲软对铜期价形成拖累，资金面，CFTC非商业持仓下滑反映出部分多头持仓离场。整体来看，2月铜价宏观面及基本面均呈现占偏空，伦铜电三及沪铜主力价格呈现震荡走弱态势。

二、价格影响因素分析

1、宏观面：多空交织

1.1 美国3月加息渐进，市场避险情绪升温

美联储3月加息脚步逐步临近，市场避险情绪升温。近期市场焦点逐步转向美联储3月加息，2月5日鲍威尔在就职中肯定了“后耶伦时代”逐步加息和缩表政策路径，并表示美联储将对任何金融稳定性风险保持警惕。此后，23日美联储半年度货币政策报告显示，正在持续的经济实力将保证进一步循序渐进加息。随后鲍威尔在国会听证会上偏鹰派的言论引发市场对美联储激进加息的担忧，市场避险情绪开始进一步升温。从时间节点来看，在3月加息靴子未落地之前，市场整体氛围偏空，此外，应谨防美元继续反弹对商品市场的利空打压。

1.2 国内两会成焦点，静待会后新政

国内方面，宏观面整体维稳。三驾马车中的外贸数据表现强劲，2月8日海关总署公布的1月进出口数据显示，进口同比（按美元计）增长36.9%，大超预期值10.8%，1月出口同比增长11.1%，预期10.8%，进出口数据双双超预期。工业运行稳中趋弱，统计局数据显示2月官方制造业PMI下滑至50.3，为2012年5月以来最大跌幅，但已经连续19个月维持在荣枯线上方。2月财新制造业PMI 51.6，超过预期51.3，反映出中小企业运行平稳。3月市场焦点主要在国内两会，由于今后国内经济结构逐步由高增速向高质量转变，市场下调2018年的经济增速，短期应密切关注两会后的政策面变动。

2、基本面：旺季临近，需求有望回升

2.1 全球铜供需结构呈现改善

世界金属统计局（WBMS）公布的数据显示，2017年1-12月全球铜市供应短缺21.26万吨，2016年全年短缺10.20万吨。2017年12月，全球精炼铜产量为209.4万吨，消费量为213.61万吨。

国际铜研究小组（ICSG）的报告显示，2017年前11个月，全球精炼铜供需缺口扩大至19.5万吨，较去年同期扩大27%。ICSG认为，缺口扩大的主要原因是世界精炼铜供应增长缓慢，使得缺口较上个月增加了4万吨。矿山铜前11个月，世界矿山铜产量为1811万吨，同比下降2.4%。主要是因为世界最大铜生产国智利的产量下降了1.6%，其中埃斯康迪达（Escondida）铜矿和国家铜业公司（Codelco）产量下降是主要因素。前11个月，世界精炼铜产量为2140万吨，微幅下降了0.5%，其中原生铜产量下降了1.5%，再生铜产量增长9%。世界精炼铜视消费量为2160万吨，同比增长0.6%。

总体而言，从近期两家国际机构的统计数据中可以看出，目前全球铜市场供需结构呈现继续改善。

2.2 铜矿罢工预期犹存，铜价受到利好支撑

圣地亚哥 2 月 28 日消息，智利政府公布的数据显示，1 月铜产量较上月小幅减少，1 月铜产量为 503840 吨，较去年 12 月的 536643 吨减少 6.3%，但高于上年同期的 473898 吨。3 月以后主要关注上游端矿山变化，矿山罢工预期犹存，据巴克莱统计，2018 年将有 38 家矿企的劳动合同期满，涉及大约 700 万吨铜矿供应，需要签订新劳动合同的数量为自 2010 年以来最高水平，若上游端铜矿供应因罢工受到限制，这将对铜价形成利好。加工费近期呈现下滑，成交主流集中在 75-80 美元/吨，这也侧面反映出上游端矿的供应依然偏紧。

国内方面，铜冶炼产量维持稳定增长，主要受新年伊始部分炼厂放缓生产节奏影响，产量环比下降明显。SMM 统计的 2018 年 1 月中国精铜产量为 70.09 万吨，环比下降 5.78%，同比上升 11.1%。进入 2 月，铜冶炼厂生产基本保持稳定运行，但因工作天数缩减及中国春节，总体产量略有下滑，SMM 预计 2 月中国精铜产量为 69.94 万吨，环比仅减少 0.21%，同比增加 10.2%，累计产量达 140.03 万吨，累计同比增幅 10.7%。

图 1：铜精矿加工费（单位：美元/吨）

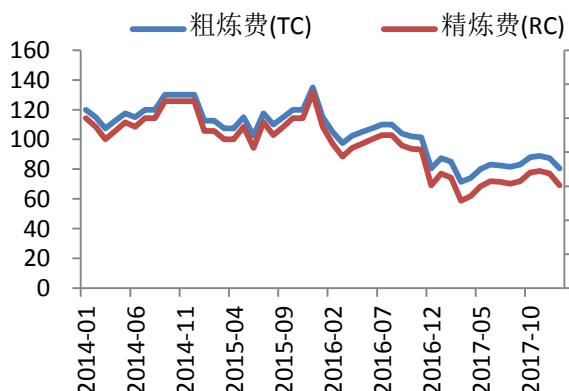
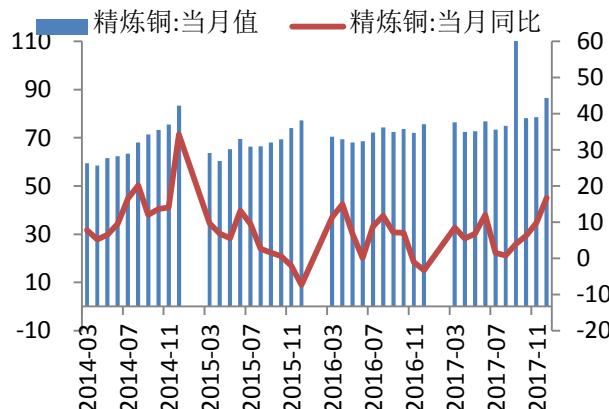


图 2：精炼铜产量（单位：万吨）



数据来源：WIND、中信建投期货

2.3 废铜进口政策逐步落地，废铜进口呈现下滑

海关总署最新数据显示，1 月进口铜矿砂及其精矿 162.2 万吨，较上月减少 2.8 万吨，同比减少 24.9%。未锻轧铜及铜材 44.3 万吨，较上月减少 0.7 万吨，同比增加 16.6%。随着 2 月进口套利窗口持续打开，可以预计 2 月铜进口数据将继续回升，同时随着供应端的供应充裕，亦将加大国内铜现货端的供给。

废铜政策逐步落地，废铜进口呈现下滑。1 月废铜进口为 20 万吨，同比下降 27.5%。分产地看，澳大利亚进口减少 59.5%、中国香港减少 72.5%、荷兰减少 47.8%、菲律宾减少 48.2%。在国家严控废七类背景下，2018 年废铜进口量将继续下滑，后期将对精炼铜消费形成提振，同时亦对铜期价形成支撑。据安泰科估计，2018 年国内回收利用废铜量预计增量仅为 10 万吨，全年废铜回收利用量为 180 万吨。

图 3：铜精矿进口量（单位：万吨）

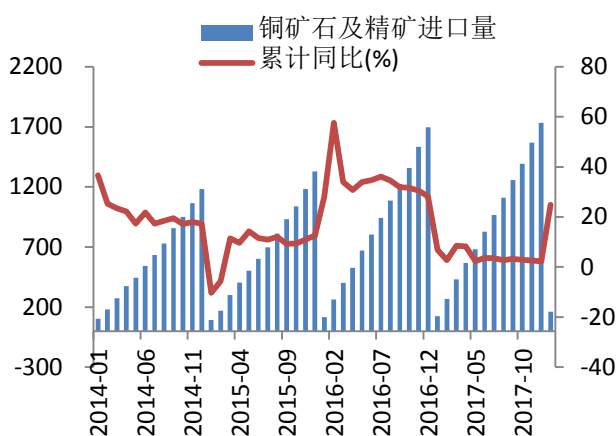
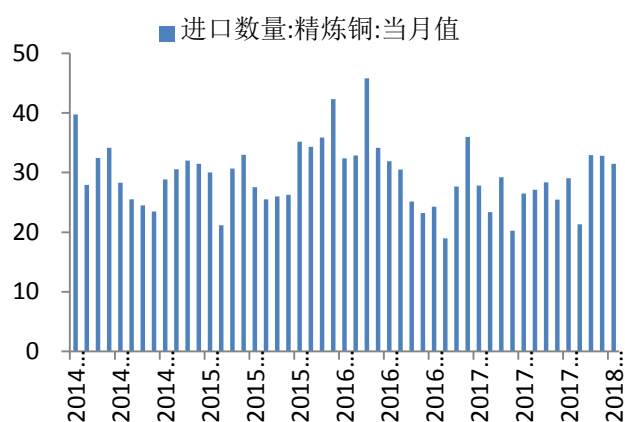


图 4：精铜当月进口量（单位：吨）



数据来源：WIND、中信建投期货

图 5：未锻造铜及铜材进口累计值（单位：吨）

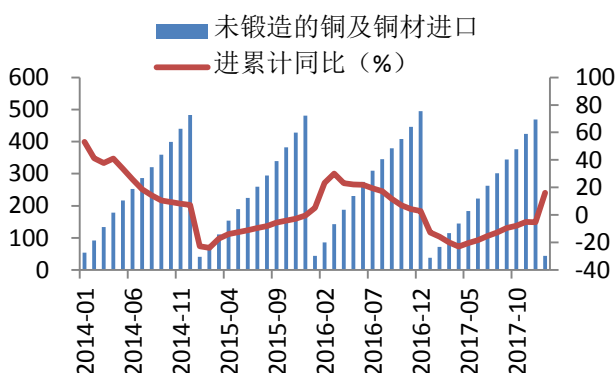
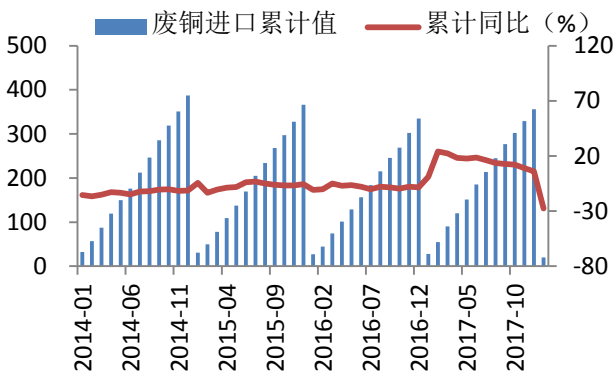


图 6：废铜进口量（单位：吨）



数据来源：WIND、中信建投期货

图 7：进口盈亏及比价

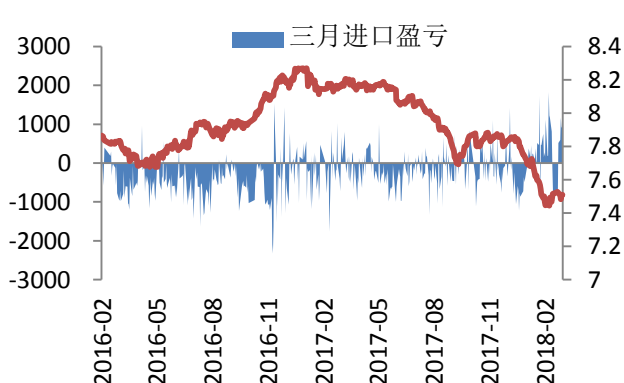
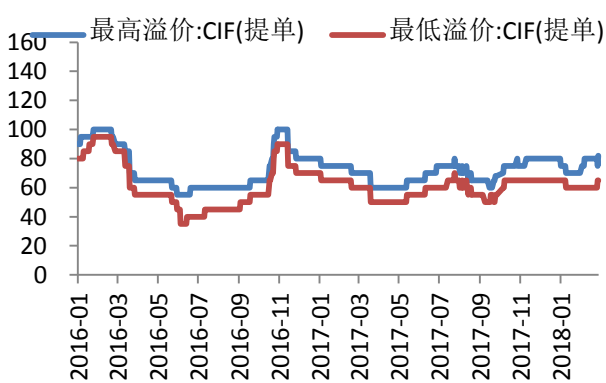


图 8：到岸升贴水（单位：美元/吨）



数据来源：WIND、中信建投期货

2.4 全球铜库存呈现回升

全球铜库存稳中有升。截止 3 月 2 日, 保税区库存维持在 45 万吨左右, 较上月持平, 此外, LME 库存为 32.4 万吨, 较 2 月初回升近 9.6 万吨, 国内上期所库存为 11.6 万吨, 较 2 月初回升 1.1 万吨, 全球铜库存呈现回升态势。从升贴水数据来看, 截止 3 月 02 日, LME 铜贴水 35.5 美元/吨, 自 2 月初以来, 由于 LME 铜库存持续回升, 现货端贴水持续维持在 35-40 美元/吨区间, 反映出现货端运行较为疲软, 短期亦对铜期价形成拖累。

图 9: 交易所库存 (单位: 吨)

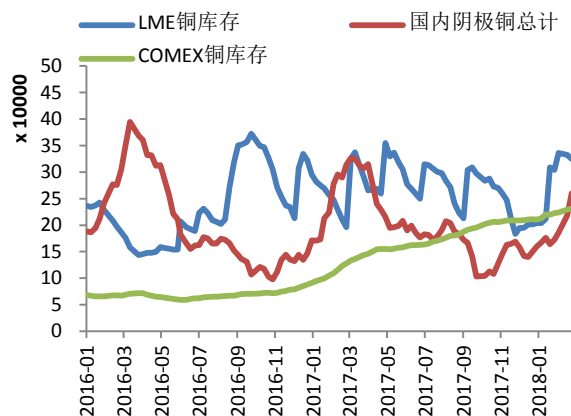
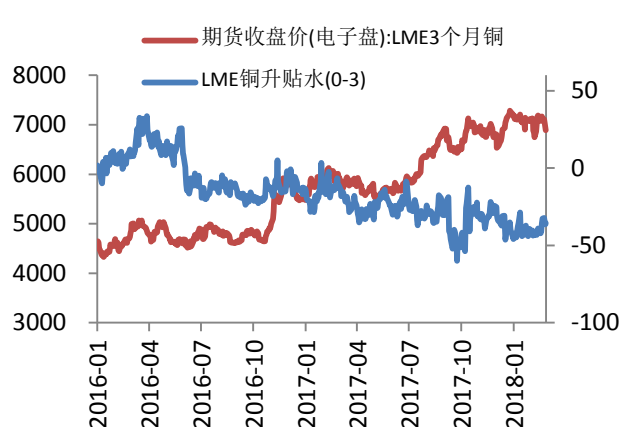


图 10: LME 铜升贴水 (单位: 美元/吨)



数据来源: WIND、中信建投期货

2.5 终端需求维持稳定

图 11: 电网基本建设投资完成额及同比 (单位: 亿)

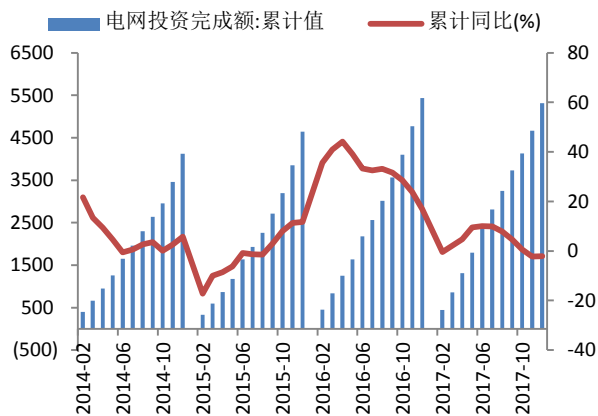
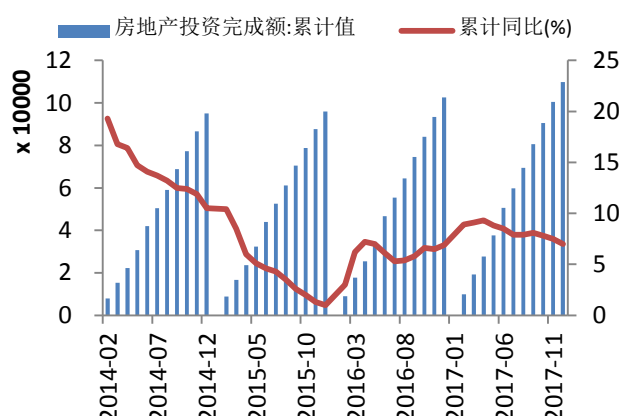


图 12: 房地产开发投资额及同比 (单位: 亿)



数据来源: WIND、中信建投期货

2018 年电网投资将有所提高。据国家电网公布的数据显示, 2018 年国家电网投资预计达 4989 亿元, 高于 2017 年的计划 4657 亿元, 其中国网将继续加大农村电网投入, 新一轮农网改造升级工程规划总投资 5222 亿元。可以预计 2018 年下游电网需求将继续保持稳定, 这对铜价形成支撑。

房地产方面, 住房和城乡建设部部长王蒙徽表示, 2018 年将扎实推进新一轮棚改工作, 将改造各类棚户区 580 万套。而 2017 年, 我国各类棚户区改造开工 609 万套, 顺利完成年度目标任务, 完成投资 1.84 万亿元。虽然 2018 年房地产市场调控政策将继续趋紧, 但终端市场依然存刚需, 后期不宜过分悲观。

家电市场继续火爆。空调方面，中怡康线下数据显示，2018 年 1 月空调销售量和销售额同比分别提高 12.8%、15%，较去年同期的 3.5%、8.9%有所提升。2018 年 1 月空调销量同比增 26.9%，环比增速明显好于 2017 年 12 月的 13%，创下 2017 年 8 月来新高。市场预计空调数据的强劲表现主要是农村空调需求释放的提振。由于国内房地产去年去库存政策等利好刺激，家电市场依然保持高速增长态势，鉴于后期房地产市场运行平稳概率较大，将对家电需求形成提振。

图 13：家电产量累计同比（单位：%）

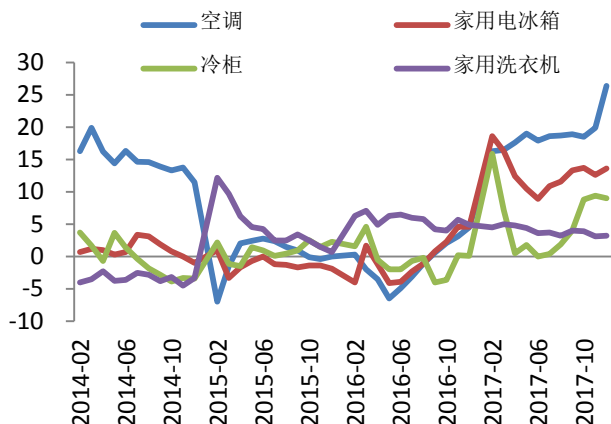
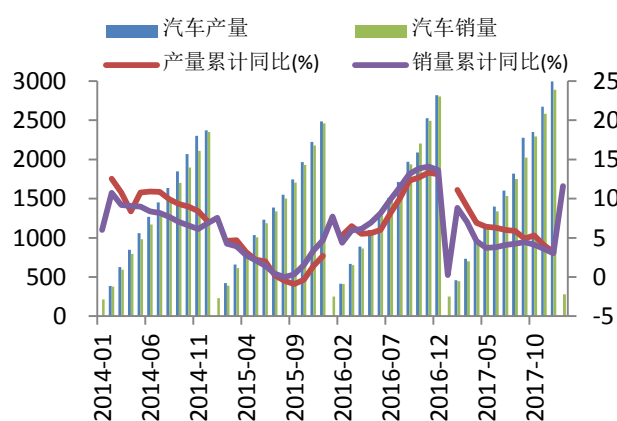


图 14：汽车产销量及同比（单位：万辆）



数据来源：WIND、中信建投期货

汽车产销数据有所回落。据国家统计局公布的数据显示，1 月份汽车产量同比增加 13.5% 至 268.8 万辆，市场预计主要由于去年与今年的春节时间段不同导致基数有差别，市场预计二月份汽车产量增速或将出现同比下滑。

总体而言，目前终端消费市场整体保持稳定，特别是家电市场持续强劲对铜需求形成提振，鉴于进入金三银四传统旺季，下游需求逐步释放，这将对铜价形成支撑。

3、技术面：铜价试探下方支撑概率较大

图 15：伦铜 3 价格走势



数据来源：Wind，中信建投期货

图 16：沪铜主力合约价格走势



数据来源：Wind，中信建投期货

从伦铜周 K 线来看，目前上方压力逐步显现，短期伦铜上方压力区域在 7200-7300 美元/吨，20 日均线拐头向下。从沪铜 1804 主力合约周 K 线来看，整体呈现箱体震荡，铜价短期试探下方 51000-51500 元/吨区域支撑，若支撑有效，则继续维持震荡概率较大。

三、结论与操作建议

综上，美国方面，3 月加息渐进，市场避险情绪升温。国内方面，两会成焦点，静待会后新政。基本面看，废铜进口政策逐步落地，废铜进口呈现下滑，后期国内精铜消费有望受到提振，此外，鉴于进入金三银四传统旺季，下游需求逐步释放，这将对铜价形成支撑。总体而言，全球宏观面偏空，基本面偏多，铜价短期回调概率增加，可考虑待美联储 3 月加息结束，市场利空情绪得到释放后，入场试多。

操作策略上，3 月伦铜运行区间在 6700-7200 美元/吨概率较大，沪铜主力运行区间在 51000-56000 元/吨概率较大，建议投资者可考虑在沪铜 1805 合约回调至 51000-51500 附近区域逢低布局多单，以回撤 800 元/吨止损，仓位控制在 5%以内。

联系我们

中信建投期货总部

地址：重庆市渝中区中山三路107号上站大楼平街11-B，名义层11-A，8-B4, C

电话：023-86769605

上海世纪大道营业部

地址：上海市浦东新区世纪大道 1589 号长泰国际金融大厦 8 楼 808-811 单元

电话：021-68765927

长沙营业部

地址：长沙市芙蓉区五一大道 800 号中隆国际大厦 903 号

电话：0731-82681681

南昌营业部

地址：南昌市红谷滩新区红谷中大道 998 号绿地中央广场 A1#办公楼-3404 室

电话：0791-82082701

廊坊营业部

地址：河北省廊坊市广阳区金光道 66 号圣泰财富中心 1 号楼 4 层西侧 4010、4012、4013、4015、4017

电话：0316-2326908

漳州营业部

地址：漳州市龙文区万达写字楼 B 座 1203

电话：0596-6161566

西安营业部

地址：陕西省西安市高新区高新路 56 号电信广场裙楼 6 层北侧 6G

电话：029-89384301

北京朝阳门北大街营业部

地址：北京市东城区朝阳门北大街 6 号首创大厦 207 室

电话：010-85282866

北京北三环西路营业部

地址：北京市海淀区中关村南大街 6 号中电信息大厦 9 层 912

电话：010-82129971

武汉营业部

地址：武汉市武昌区中北路 108 号兴业银行大厦 3 楼 318 室

电话：027-59909520

杭州营业部

地址：杭州市上城区庆春路 137 号华都大厦 811 室

电话：0571-28056982

太原营业部

地址：山西省太原市小店区长治路 103 号阳光国际商务中心 A 座 902 室

电话：0351-8366898

济南营业部

地址：济南市泺源大街 150 号中信广场 1018

电话：0531-85180636

大连营业部

地址：辽宁省大连市沙河口区会展路 129 号大连国际金融中心 A 座大连期货大厦 2901、2904、2905、2906 室

电话：0411-84806305

郑州营业部

地址：郑州市金水区未来大道 69 号未来大厦 2205、2211 室

电话：0371-65612356

广州东风中路营业部

地址：广州市越秀区东风中路 410 号时代地产中心 20 层自编 2004-05 房

电话：020-28325302

重庆龙山一路营业部

地址：重庆市渝北区龙山街道龙山一路 5 号扬子江商务小区 4 幢 24-1

电话：023-88502030

成都营业部

地址：成都武侯区科华北路 62 号力宝大厦南楼 1802、1803

电话：028-62818708

深圳营业部

地址：深圳福田区车公庙 NEO 大厦 A 栋 11 楼 I 单元

电话：0755-33378736

上海漕溪北路营业部

地址：上海市徐汇区漕溪北路 331 号中金国际广场 A 座 9 层 B 室

电话：021-33973869

南京营业部

地址：南京市玄武区黄埔路 2 号黄埔大厦 11 层 D1 座、D2 座

电话：025-86951881

宁波营业部

地址：浙江省宁波市江东区朝晖路 17 号上海银行大厦 5-5、5-6 室

电话：0574-89071687

合肥营业部

地址：安徽省合肥市马鞍山路 130 号万达广场 6 号楼 1903、1904、1905 室

电话：0551-62876855

广州黄埔大道营业部

地址：广州市天河区黄埔大道西 100 号富力盈泰广场 B 座 13A06 单元

电话：020-22922100

重要声明

本报告中的信息均来源于公开可获得资料，中信建投期货力求准确可靠，但对这些信息的准确性及完整性不做任何保证，据此投资，责任自负。本报告不构成个人投资建议，也没有考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况。

全国统一客服电话：400-8877-780

网址：www.cfc108.com