



铜月度报告：2018年05月02日

需求端维持稳定，铜价下方受到支撑

铜月度报告

摘要：

- 美国加息预期较强，美元阶段性走强压制铜价
- 国内官方主动释放利好政策以稳定宏观经济，宏观面不宜过分悲观
- 中美贸易摩擦降温，市场悲观情绪得到一定修复
- 5月旺季效应依然存在，下游需求或将继续保持稳定态势，铜价下方受到支撑
- 综上：全球宏观面有所回暖，基本面偏多，5月铜价下方受到支撑，不宜过分看空。

操作策略：

操作策略上，5月伦铜运行区间在6200-7100美元/吨概率较大，沪铜主力运行区间在49000-54000元/吨概率较大，建议投资者可考虑在沪铜1807合约回调至49000-50000元/吨附近区域逢低买入为主，以回撤800元/吨止损，仓位控制在5%以内，目标位54000-55000元/吨。

热点追踪：

中美贸易谈判、美元走势、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05月02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：需求保持稳定.....	4
3、技术面：铜价下方受到支撑.....	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	9
图 16: 沪铜主力合约价格走势	9



一、行情回顾

宏观面，4月以来受中美贸易摩擦降温，市场避险情绪有所下降，加之伦铝价格大幅上涨提振有色板块，铜价呈现小幅反弹，但美国十年期国债收益率站上3%，市场对美联储进一步加息的预期升温，而美元指数持续反弹限制铜价反弹幅度。基本面，由于国内自5月1日起，增值税下调1%导致国内冶炼企业及贸易商对铜现货价格挺价意愿较强，铜期价受到较强支撑。整体来看，4月铜价宏观面略显偏空，基本面呈现偏多格局，伦铜电三及沪铜主力价格呈现震荡走高态势。

二、价格影响因素分析

1、宏观面：多空交织

1.1 美元反弹压制大宗商品价格

美国宏观数据保持较强态势。美国密歇根大学公布的调查数据显示，4月密歇根大学消费者信心指数终值为98.8，好于预期98和初值97.8。此外，美国商务部公布的数据显示，美国第一季度GDP为2.3%，好于预期的2%，主要受消费者支出大幅下降的影响。通胀数据不断走高，据美国商务部公布的数据显示，美国3月PCE物价指数同比2%，是一年以来美国通胀指标首次达到美联储2%的目标，此外，在近期较强的经济数据推动下，美国债收益率持续走高，10年期国债收益率站上3%，反映出市场对美国继续加息的预期不断升温。同时，近期美元指数不断走高，大宗商品价格受到较大压制。整体而言，目前美国经济运行较为强劲，对全球投资者信心有一定提振，但鉴于目前市场对美国加息预期较强，美元阶段性走强利空商品市场。

1.2 官方继续释放利好政策稳定国内宏观经济

中美贸易谈判显现窗口期，贸易忧虑渐缓解，美国商务部长罗斯近期访问中国涉及中美贸易谈判，目前中美贸易已开始出现降温趋势，这对前期悲观的市场情绪有一定修复。宏观数据方面，虽然国内1-3月房地产数据表现抢眼，1-3月房地产开发投资同比名义增长10.4%，增速是时隔三年之后(2015年1-2月份以来)的两位数增长。但这种“超预期”的反弹在房地产调控趋紧的背景下不具有持续性，后期房市投资增速及销售增速将面临拐点。由于今年宏观面存在较大压力，官方继续释放利好政策以稳定国内经济。4月23日，中央政治局会议提出要推动信贷、股市、债市、汇市、楼市健康发展，并提出把加快调整经济结构与持续扩大内需结合，由于中美贸易摩擦等因素导致后期外需不稳，一季度外贸数据由正转负反映出后期国内进出口压力增大，官方通过政策托底的方式继续保障宏观面平稳运行。总体而言，鉴于国内官方释放利好政策，宏观面不宜过分悲观。

2、基本面：需求保持稳定

2.1 全球铜供应压力犹存

世界金属统计局(WBMS)公布的数据显示，2018年1-2月全球铜市供应短缺1万吨。矿山产量稳中有升，1月和2月全球矿山铜产量为330万吨，较上年同期增加5.3%。同时，冶炼产量保持宽松态势，1月和2月全球精炼铜产量为390万吨，较上年同期增加5.2%，其中中国大幅增加11.0万吨，智利产量增加1.9万吨。消费方面整体保持稳定，1月和2月全球铜消费为390万吨，较去年同期消费量360万吨有所回升。

据国际铜业研究组织(ICSG)数据显示，2018年全球铜市预计供应过剩4.3万吨，2019年供应短缺33.1万吨。

总体而言，从近期两家国际机构的统计数据中可以看出，目前全球铜市场供应端有所回升，供需结构进一

步改善的迹象不明显。

2.2 加工费维持低位，供应端呈现收紧

铜矿罢工不及预期。圣地亚哥 4 月 6 日消息，智利国营铜业公司 Codelco 表示，旗下 Radomir Tomic 铜矿一家工会工人已经同意了该公司的最终合同方案，上半年上游端矿山罢工程度虽然不及预期，但二季度加工费 TC 维持在 70-80 美元/吨反映出铜矿供应依然处于偏紧态势。此外，据巴克莱统计，2018 年将有 38 家矿企的劳资合同期满，涉及大约 700 万吨铜矿供应，需要签订新劳资合同的数量为自 2010 年以来最高水平，若上游端铜矿供应因罢工受到限制，将对铜价形成一定利好。

国内方面，铜冶炼产量稳中有升，供应增加对铜价形成一定压制。国家统计局数据显示，中国 3 月精炼铜产量报 75.3 万吨，同比增长 4.6%，1-3 月精炼铜累计产量为 223.4 万吨，较去年同期的 213.3 万吨增加 10.1 万吨或 4.5%，创下历年同期最高水平，反映出国内精铜供应充足，或降低未来进口铜的需求。

图 1：铜精矿加工费（单位：美元/吨）

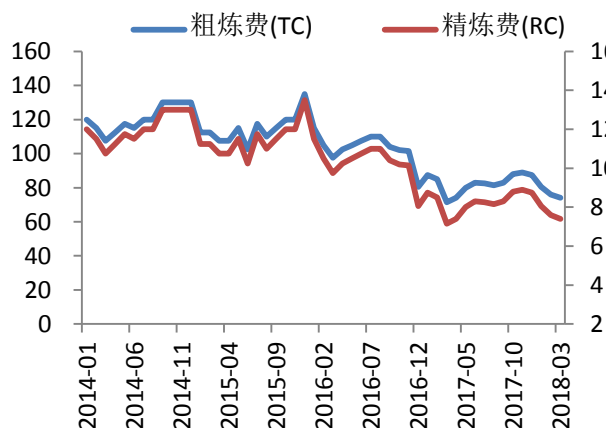
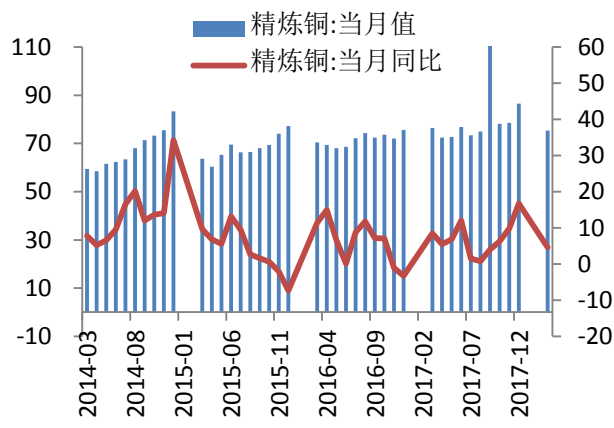


图 2：精炼铜产量（单位：万吨）



数据来源：WIND、中信建投期货

2.3 废铜进口量继续下滑，精炼铜消费受到提振

海关总署最新数据显示，2018 年 3 月，中国铜矿砂及精矿进口量 1601311 吨，同比下降 1.6%。其中，从智利进口 389314 吨，占比 24.31%，同比微增 0.74%；从秘鲁进口 462012 吨，占比 28.85%，同比减少 7.53%。但从秘鲁进口的铜矿砂及精矿数量已经连续三个月超过智利，秘鲁已成为中国最大的铜矿供应国。3 月份我国未锻轧铜及铜材进口量为 43.9 万吨，1-3 月为 123.3 万吨。与去年同期相增加 7.3%。

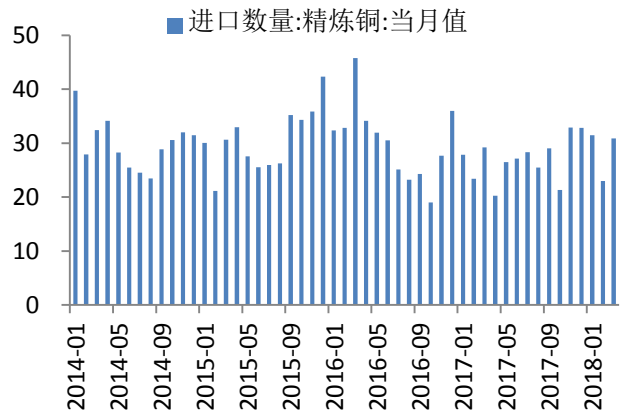
废铜政策逐步落地，废铜进口继续下滑。4 月 23 日海关数据显示，中国 3 月废铜进口量为 22 万吨，2 月春节因素，环比上升 69.5%，同比下降 38.5%，今年 1-3 月累计同比下滑近 40%，因对固体废物进口的限制措施正式生效。在国家严控废七类背景下，2018 年废铜进口量将继续下滑，后期将对精炼铜消费形成提振，同时亦对铜期价形成支撑。据安泰科估计，2018 年国内回收利用废铜量预计增量仅为 10 万吨，全年废铜回收利用量为 180 万吨。



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）

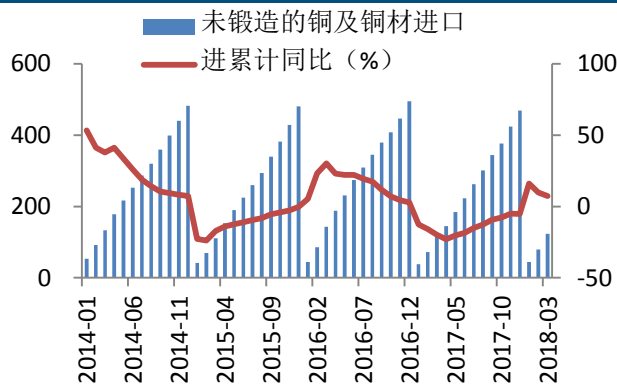
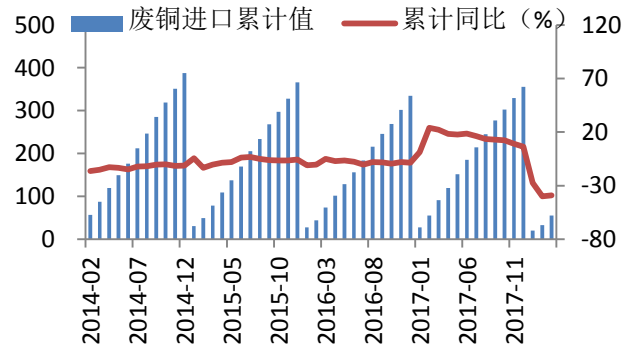


图 6：废铜进口量（单位：吨）



数据来源：WIND、中信建投期货

图 7：进口盈亏及比价

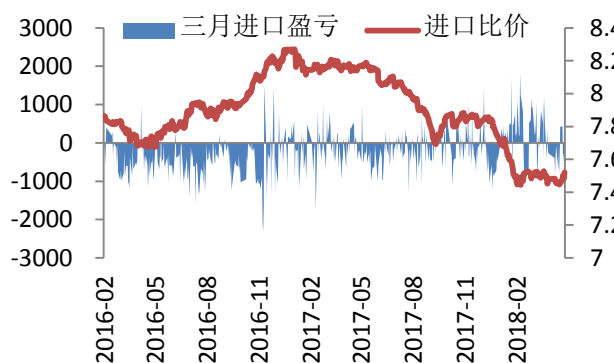
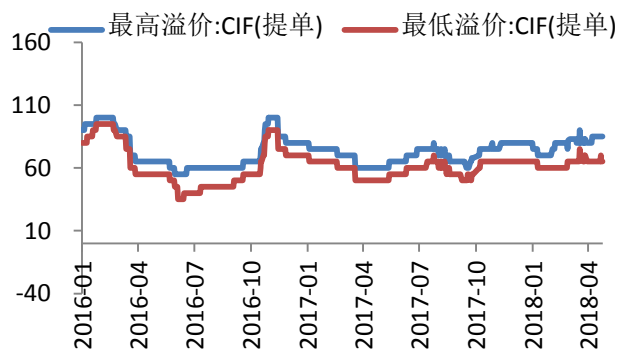


图 8：到岸升贴水（单位：美元/吨）



数据来源：WIND、中信建投期货

2. 4LME 及国内铜显性库存下滑，消费端维稳



全球铜库存逐步下滑。截止4月27日，保税区库存维持在45万吨左右，较上月小幅下滑1万吨左右，此外，LME库存为33.7万吨，较4月初下降近4.5万吨，国内上期所库存为24.9万吨，较4月初下滑5.6万吨，全球铜库存呈现下滑态势。从升贴水数据来看，截止4月30日，LME铜贴水37.0美元/吨，今年年初至今，LME现货端贴水维持在30美元/吨以上，反映出现货端偏弱，亦对铜期价形成一定拖累。

图9：交易所库存（单位：吨）

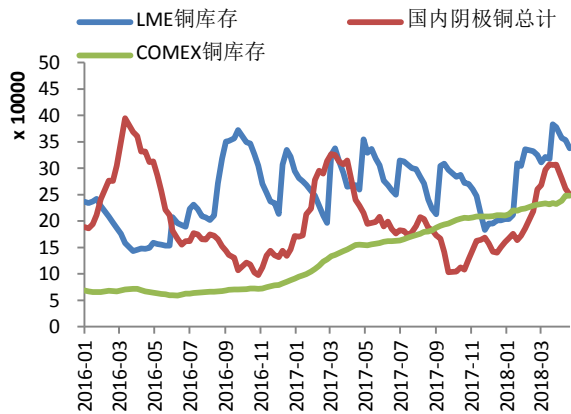
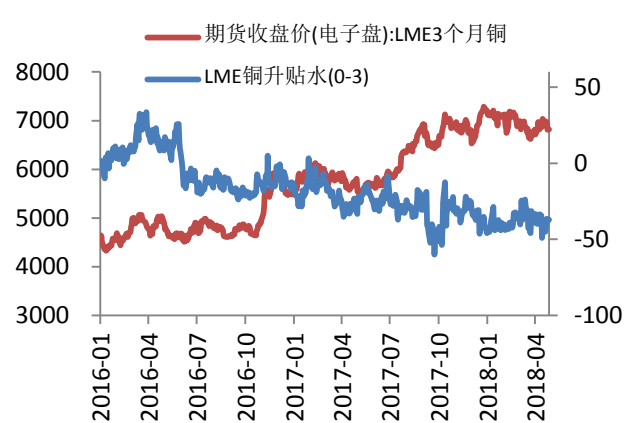


图10：LME铜升贴水（单位：美元/吨）



数据来源：WIND、中信建投期货

2.5 国内房地产数据表现抢眼

图11：电网基本建设投资完成额及同比（单位：亿）

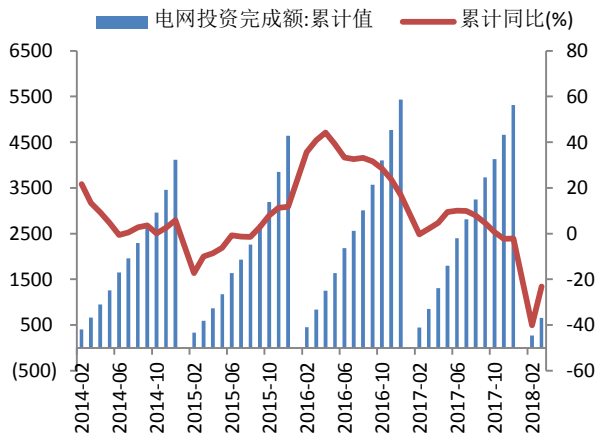
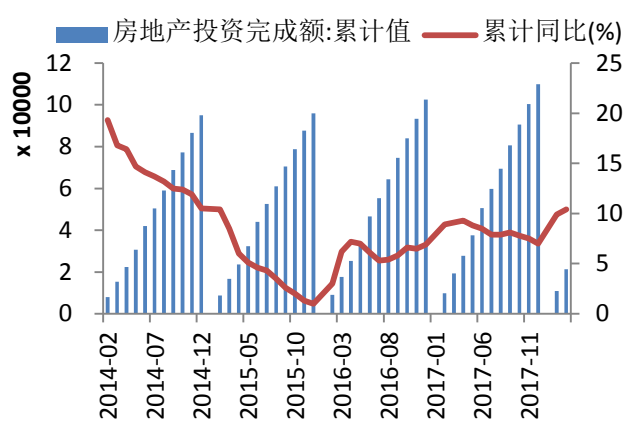


图12：房地产开发投资额及同比（单位：亿）



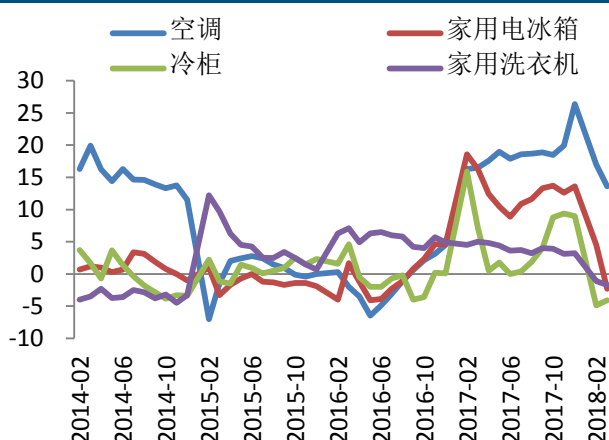
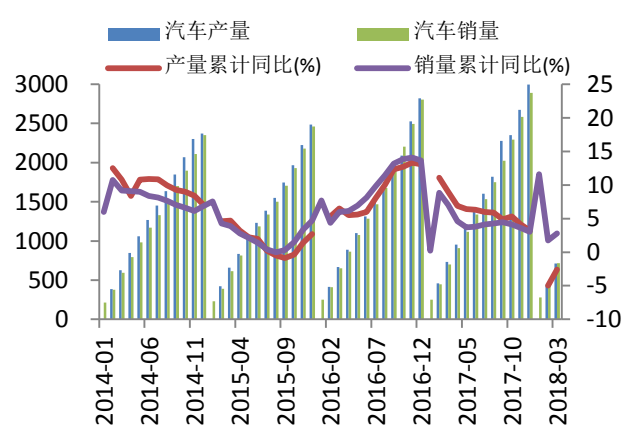
数据来源：WIND、中信建投期货

电网投资增速稳中有升。据国家发改委公布数据显示，今年1-3月，全国电网工程完成投资855亿元，同比增长2.1%。全国主要发电企业电源工程完成投资384亿元，同比下降17.3%。其中水电完成投资92亿元，同比下降13.2%；火电完成投资120亿元，同比下降5%；核电完成投资79亿元，同比下降12.5%；风电完成投资67亿元，同比下降34%。鉴于国网2018年计划电网投资4989亿元，后期电网投资增速将逐步提升，铜在电网方面的需求将得到释放。

国内1-3月房地产数据表现抢眼。据国家统计局公布数据显示，1-3月房地产开发投资同比名义增长10.4%，

增速是时隔三年之后(2015年1-2月份以来)的两位数增长。1-3月份,商品房销售面积30088万平方米,同比增长3.6%,增速比1-2月份回落0.5个百分点。笔者认为这种“超预期”的反弹在房地产调控趋紧的背景下不具有持续性,后期房市投资增速及销售增速将进一步回落。

家电市场产量有所下滑。国家统计局数据显示,3月空调产量为2019万台,同比增长8.4%;1-3月空调累计产量为4853.6万台,同比增长13.6%。3月洗衣机产量为658.2万台,同比下降2.4%;1-3月洗衣机累计产量为1760.5万台,同比下降1.7%。3月彩电产量为1703.7万台,同比增长9.8%;1-3月彩电累计产量为4285.1万台,同比增长15.3%。3月冰箱产量为726万台,同比下降2.6%;1-3月冰箱累计产量为1760.6万台,同比下降2.3%。

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

汽车产销有一定回升,但不及去年同期。中汽协发布的最新数据显示,3月汽车产销环比呈较快增长,同比增速略低。3月当月汽车产销分别完成262.8万辆和265.6万辆,产销量环比分别增长54.1%和54.7%,同比分别增长1.2%和4.7%。1-3月累计汽车产销分别完成702.2万辆和718.3万辆,产量同比下降1.4%,降幅较前2月略有收窄,销量同比增长2.8%,增速有所提升。整体而言,鉴于2018年官方取消汽车购置税,后期汽车产销数据或有一定下滑。

总体而言,鉴于5月旺季效应依然存在,下游需求或将继续保持稳定态势,这对铜价形成一定支撑。

3、技术面: 铜价下方受到支撑

从伦铜日K线来看,目前整体呈现箱体震荡,短期铜期价下方支撑区域在6500-6600美元/吨附近,上方压力区域在7000-7200美元/吨。从沪铜1807合约线来看,铜价下方支撑区域在49500-50000元/吨,若能有效站稳该重要支撑,则震荡反弹概率较大。



图 15：伦铜电 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

三、结论与操作建议

综上，短期宏观面利空因素主要来自市场对美国加息预期较强，美元阶段性走强压制铜价。此外，国内一季度房地产数据“超预期”的反弹在调控趋紧的背景下不具有持续性，后期房市投资增速及销售增速将进一步回落。与此同时，今年铜矿罢工不及预期，以及国内铜冶炼产量稳中有升，供应增加对铜价形成拖累。但利多因素来自中美贸易摩擦降温对市场的悲观情绪有所修复，加之国内官方主动释放利好政策以稳定宏观经济，因此，宏观面不宜过分悲观。而基本面鉴于 5 月旺季效应依然存在，下游需求或将继续保持稳定态势，这对铜价形成支撑。综上，利多因素略占优势，5 月铜价下方受到支撑，维持偏多观点。

操作策略上，5 月伦铜运行区间在 6200-7100 美元/吨概率较大，沪铜主力运行区间在 49000-54000 元/吨概率较大，建议投资者可考虑在沪铜 1807 合约回调至 49000-50000 元/吨附近区域逢低试多，以回撤 800 元/吨止损，仓位控制在 5%以内，目标位 54000-55000 元/吨。

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：0791-82082702

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：0596-6161588

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：027-59909521

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：0571-28056983

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：0411-84806316

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：0371-65612397

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：020-28325286

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：023-88502020

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：028-62818701

深圳营业部

地址：深圳市福田区深南大道和泰然大道交汇处绿景纪元大厦 11I

电话：0755-33378759

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：0574-89071681

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：0551-2889767

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：020-22922102

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