



铜月度报告：2018年07月02日

## 宏观面整体偏空，铜价承压

## 铜月度报告

### 摘要：

- 国内宏观面稳中偏弱，近期利空点主要来自中美贸易摩擦继续升温，商品市场情绪整体偏弱
- 由于近期人民币贬值预期犹存，预计沪伦比值将进一步走高，内强外弱明显
- 铜矿山罢工缓解，供应端扰动趋于缓和，终端需求稳中偏弱
- 综上：宏观面偏空明显，基本面略显偏空，铜价上方存压，预计7月铜价弱勢概率较大。

### 操作策略：

操作策略上，7月伦铜运行区间在6300-6800美元/吨概率较大，沪铜主力运行区间在49000-53000元/吨概率较大。前期在54000-55000区域卖出已锁定销售利润的产业客户可考虑继续持有，目标位49000-50000区域。个人投资者建议暂时观望为宜，激进者可考虑以逢高抛空思路操作为主，仓位5%以内，并设置好止损。

### 热点追踪：

中美贸易摩擦、人民币走势、上游矿山谈判、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07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：整体偏空.....	4
2、基本面：需求稳中偏弱.....	5
3、技术面：铜价震荡走弱概率增加.....	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 .....	7
图 8: 到岸升贴水 (单位: 美元/吨) .....	7
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，6月以来国内外宏观面整体呈现偏空态势，中美贸易谈判进展“不太乐观”，商品市场情绪整体偏空，此外，美元指数延续强势对铜价形成较大压制，与此同时，国内公布的5月诸多宏观数据略显偏空，宏观面偏空格局明显对铜价形成较大压制。基本面看，6月上游端铜矿罢工一度引发市场对矿山供应趋紧的担忧，但伴随着铜矿薪资谈判进一步缓和，铜价呈现回调，需求端来看，国内现货端贴水持续扩大，下游端需求呈现一定走弱，铜价下方支撑弱化。整体来看，6月伦铜电三及沪铜主力价格呈现震荡偏弱态势。

## 二、价格影响因素分析

### 1、宏观面：整体偏空

#### 1.1 美国经济数据强劲，中美贸易摩擦继续升温

美国经济数据依然强劲，6月加息脚步渐进。美国工业运行依然强势，美国6月Markit制造业PMI初值54.6，低于预期56.1和前值56.4，短期虽然PMI小幅下滑，但仍然处于高位，反映出美国经济目前整体平稳。就业市场活动强劲，近期公布的非农就业数据显示，美国5月新增非农就业22.3万人，远超预期，此外，失业率降至3.8%，创十八年新低。此外，美国6月加息靴子落地，美联储6月利率决议如期宣布加息25个基点，将基准利率提高25个基点到1.75%至2.00%之间，声明指出美联储预估显示2018年加息四次。鉴于美国经济增长的强度，美联储将年内加息次数预估从此前的三次提升至四次依然有可能。

短期市场风险点依然来自于中美贸易摩擦继续升温。2018年6月15日，美国政府发布了加征关税的商品清单，将对从中国进口的约500亿美元商品加征25%的关税，其中对约340亿美元商品自2018年7月6日起实施加征关税措施，同时对约160亿美元商品加征关税开始征求公众意见。在美国发布加税清单后，中国立即采取应对措施，国务院关税税则委员会发布公告决定，对原产于美国的659项约500亿美元进口商品加征25%的关税，其中对农产品、汽车、水产品等545项约340亿美元商品自2018年7月6日起实施加征关税，对其余商品加征关税的实施时间另行公告。从商品市场表现来看，近期外盘有色金属表现弱势，主要原因来自中美贸易摩擦导致市场对全球经济放缓的担忧，此外，商品市场情绪亦表现低迷。

#### 1.2 欧央行释放偏鸽派言论，维持利率不变

欧洲方面，6月14日晚间，欧洲央行公布6月政策利率会议决议声明，明确表示将于12月底结束QE，且保持利率不变至少至2019年夏天之后，欧洲央行行长德拉吉召开新闻发布会，称仍有必要保持大量货币刺激措施，并表示通胀将持续朝目标水平靠拢，目前并未讨论何时加息。在利率决议后，欧洲央行大幅下调了欧元区今年经济增长预期，从此前的2.4%下调至2.1%。但同时大幅上调明两年的通胀预期，均从此前的1.4%上调至1.7%。对此，德拉吉表示，虽然欧元区核心通胀尚未表现出令人信服的上行趋势，但欧洲央行对欧元区通胀的信心没有改变，表示欧元区在实现通胀可持续调整方面取得重大进展，长期通胀预期良好锚定。

#### 1.3 中国5月宏观数据喜忧参半

宏观数据方面，国内呈现多空交织格局。外贸数据稳中偏弱，海关总署公布的统计数据显示，5月进口同比增长26%（按美元计），高于预期18.8%，高于前值21.5%；出口同比增长12.6%，高于预期11.3%。5月贸易帐249.2亿美元，低于预期338亿美元，前值287.8亿美元修正为283.8亿美元，贸易顺差有所收窄。5月进口快速增长主要是官方鼓励国内企业进口、国内官方适当扩大内需，内部需求有所释放，与此同时，大宗价格上涨亦在一定程度上抬升进口成本等因素。短期来看，由于中美贸易摩擦继续发酵，后续仍需关注中美贸

易摩擦等对商品需求及全球宏观面的影响。房地产市场走弱风险增加,统计局6月14日发布数据显示,中国1-5月房地产开发投资同比增10.2%,1-4月增速为10.3%;商品房销售面积同比增2.9%,1-4月增速为1.3%。2018年1-5月份,全国房地产开发投资41420亿元,同比名义增长10.2%,增速比1-4月份回落0.1个百分点。但近期地方棚改工程放缓传言愈演愈烈,预计下半年房地产市场走弱风险加大。总体而言,鉴于国内宏观数据呈现一定走弱,叠加中美贸易摩擦进一步趋紧,大宗商品价格受到一定利空压制。

## 2、基本面：需求稳中偏弱

### 2.1 全球铜供应端有所回升

世界金属统计局(WBMS)报告显示,2018年1-4月全球铜市供应缺口为21.3万吨,2017年全年供应缺口为23.5万吨。2018年1-4月全球矿山铜产量为670万吨,较2017年同期增加4.7%。1-4月全球精炼铜产量为777万吨,较去年同期增长2.9%,其中,中国和智利产量大幅增加,分别增加12.8万吨和5.1万吨。消费方面,WBMS数据显示,2018年1-4月全球铜消费量为799万吨,2017年同期为764万吨。1-4月中国铜需求预计为426.2万吨,较去年总量高出17%,占到全球需求总量的逾53%。

国际铜业研究组织(ICSG)发布最新月报显示,今年3月全球精炼铜市场供应过剩5.5万吨,2月为过剩8.7万吨。ICSG报告称,今年前3个月,全球精炼铜市场供应过剩15.3万吨,去年同期过剩8.4万吨。报告亦显示,全球3月精炼铜产量为203万吨,消费量为197万吨。中国3月保税铜库存过剩4.8万吨,2月过剩9万吨。

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均呈现一定回升,消费端有所走弱,短期铜供需结构呈现供强需弱态势。

### 2.2 铜矿山罢工缓解,供应端扰动缓和

图1:铜精矿加工费(单位:美元/吨)

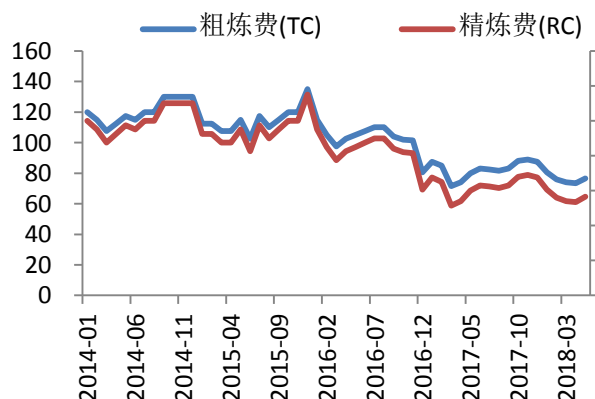
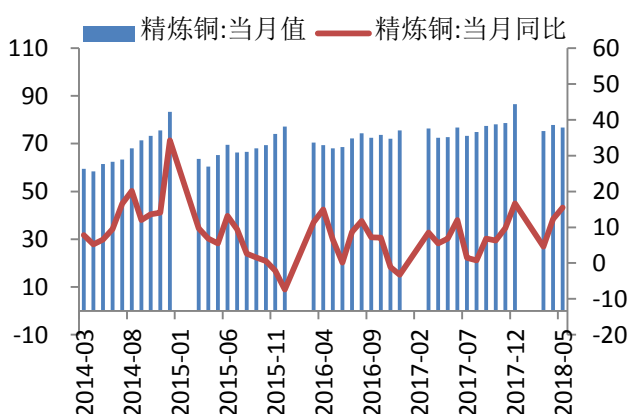


图2:精炼铜产量(单位:万吨)



数据来源:WIND、中信建投期货

铜矿供应方面,全球矿商必和必拓近期表示,已对Escondida铜矿工会提出的合同建议作出回复,公司方面希望达成互利的协议,并会涉及奖金、加薪等问题。此次必和必拓和工会的初期谈判开始于今年4月,但未达成协议。此次新一轮的劳资双方谈判,按必和必拓提供的日程安排,计划持续至7月24日,但可能耗时更长时间。根据ICSG统计,2018年03月全球矿山产量为1,710千吨,全球矿山产能为2,100千吨,矿山产能利用率为81.4%。短期来看,上游端铜矿供应罢工缓和,对铜价支撑弱化。

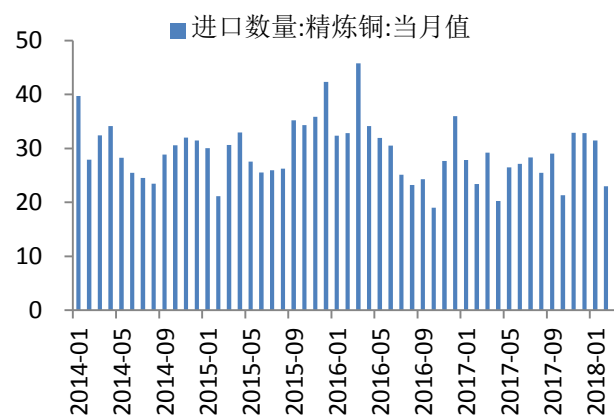
国内方面,铜冶炼产量继续回升。国家统计局数据显示,中国5月精炼铜(电解铜)产量同比增长15.5%至

76.7 万吨；1-5 月总产量为 362.3 万吨，同比增长 11.1%。5 月铜材产量同比增 7.5% 至 148 万吨；1-5 月总产量为 645.7 万吨，同比增 9.7%，显示出国内精铜供应保持充裕。

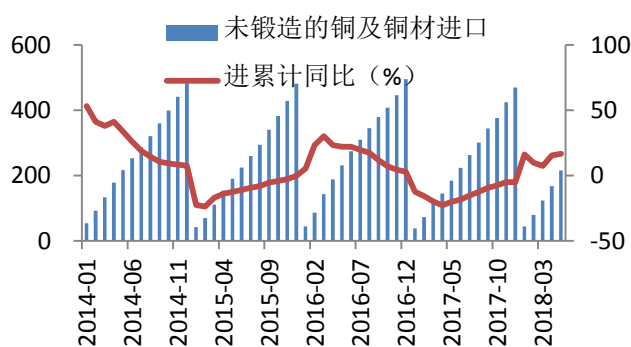
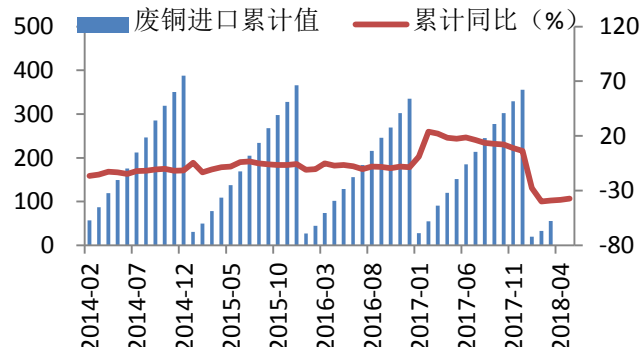
### 2.3 人民币持续贬值，精炼铜进口窗口打开

中国海关统计数字显示，中国 5 月铜矿砂及其精矿进口量将至 18 个月来最低水平，因矿场生产中断导致供应受阻，但 5 月未锻造铜及铜材进口量较前月大幅增加。5 月铜矿砂及其精矿进口量为 115 万吨，为 2015 年 10 月以来最低水平，较去年同期下降 20%，较 4 月减少 15.4%。

**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

废铜政策逐步落地，废铜进口继续下滑。6 月 23 日中国海关总署公布的数据显示，中国 5 月废金属进口量同比下滑 27.7%，至 52 万吨。1-5 月废金属累计进口量为 246 万吨。中国 5 月废铜进口量为 21 万吨，同比下滑 33.3%。1-5 月累计进口量为 95 万吨。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。



从进口盈亏来分析，由于近期人民币持续贬值，沪伦比不断走高，三月进口比价从 7.6 上涨至 7.8 附件，鉴于市场对人民币贬值预期依然犹存，因此后期套利窗口将继续打开。

图 7：进口盈亏及比价

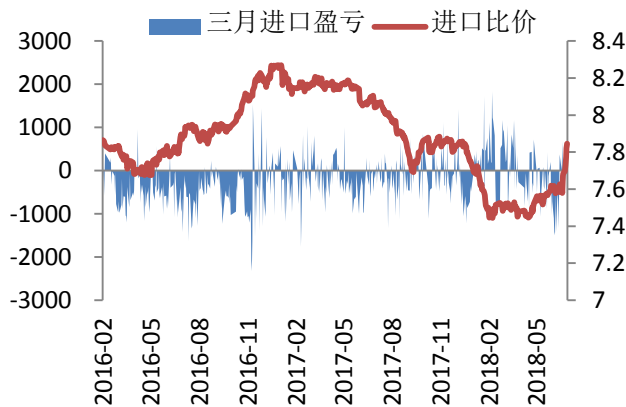
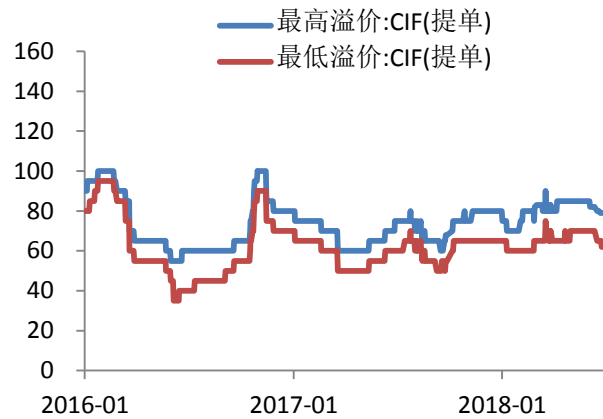


图 8：到岸升贴水（单位：美元/吨）



数据来源：WIND、中信建投期货

## 2.4 全球铜库存变化不大

全球铜库存略有回升。截止 6 月 29 日，保税区库存维持在 49 万吨左右，较上月增长 3 万吨左右，此外，LME 库存为 29.4 万吨，较 6 月初减少 23425 吨，国内上期所 26.9 万吨，较 6 月初减少 8286 吨，全球铜库存略有上升。从升贴水数据来看，截止 6 月 29 日，LME 铜贴水 1.0 美元/吨，伴随着伦铜库存有一定程度下滑，LME 现货端贴水呈现收窄。

图 9：交易所库存（单位：吨）

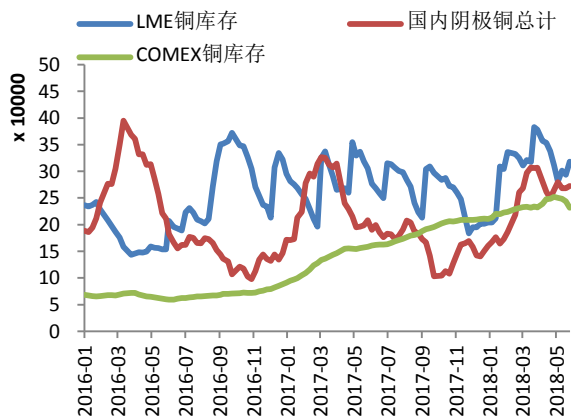
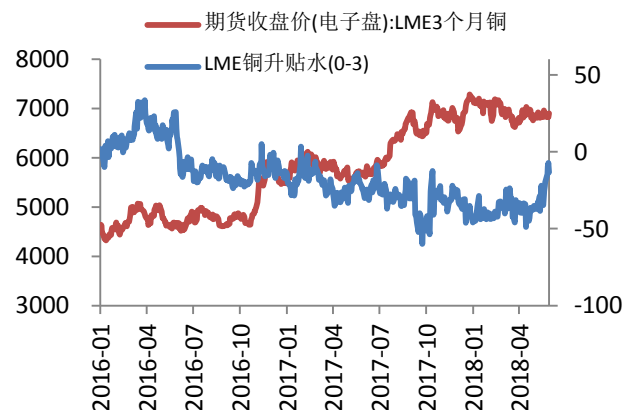


图 10：LME 铜升贴水（单位：美元/吨）

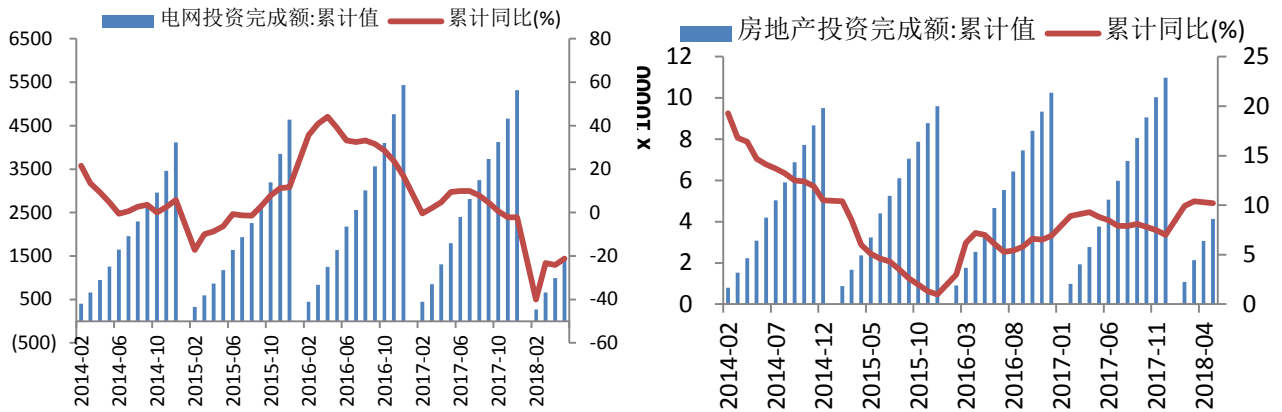


数据来源：WIND、中信建投期货

## 2.5 终端需求稳中偏弱

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）

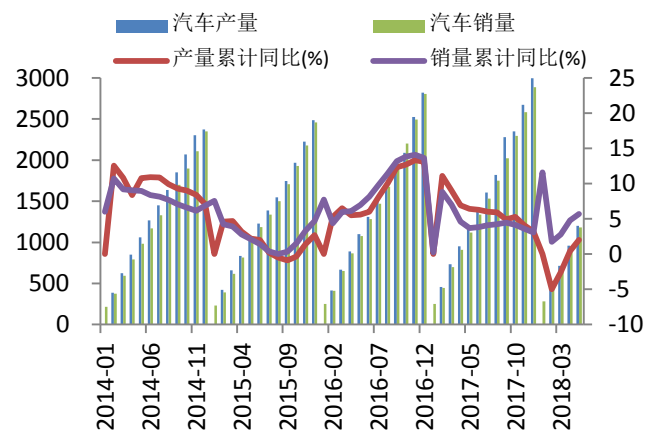
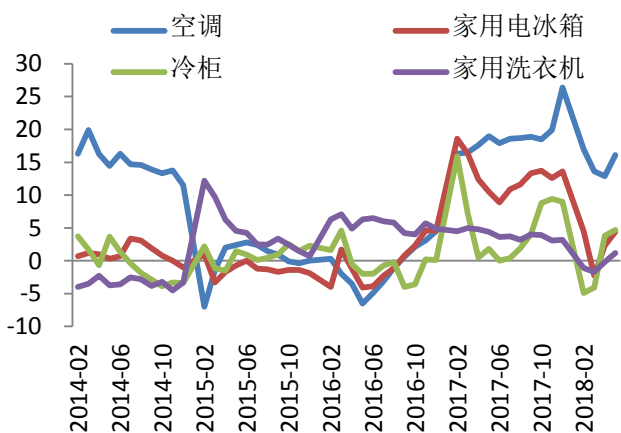


数据来源: WIND、中信建投期货

在下游铜消费中, 2018年1-5月电网基本建设投资完成额累计值为1,414亿元, 累计同比下降21.2%。房屋新开工面积为72,190.34万平方米, 累计同比增长10.8%; 房屋竣工面积为30,483.78万平方米, 累计同比下降10.1%; 汽车产量为238.8万辆, 当月同比增长9.5%; 空调产量为2,134.4万台, 当月同比增长18.4%; 家用电冰箱为757.8万台, 当月同比增长12.1%。

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

### 3、技术面：铜价震荡走弱概率增加

从伦铜日K线来看, 短期铜期价上方7300美元/吨附件压力较大, 短期铜价跌破250日均线, 预计偏弱运行概率较大。从沪铜1808合约K线来看, 短期铜价在54000附件压力较为明显, 指标上, MACD绿柱伸长, 预计震荡偏弱概率较大。从内外盘来看, 内盘整体强于外盘。

图 15: 伦铜电 3 价格走势

图 16: 沪铜主力合约价格走势





数据来源: Wind, 中信建投期货

数据来源: Wind, 中信建投期货

### 三、结论与操作建议

综上, 美国经济数据整体较为强劲, 国内宏观面稳中偏弱, 近期利空点主要来自中美贸易摩擦继续升温, 商品市场情绪整体偏弱, 由于近期人民币贬值预期犹存, 预计沪伦比值将进一步走高, 内强外弱格局明显。基本面看, 铜矿山罢工缓解, 供应端扰动趋于缓和, 终端需求稳中偏弱。整体而言, 宏观面整体偏空, 基本面多利空略占优势, 预计7月铜价弱势运行概率较大。

操作策略上, 7月伦铜运行区间在6300-6800美元/吨概率较大, 沪铜主力运行区间在49000-53000元/吨概率较大。前期在54000-55000区域卖出已锁定销售利润的产业客户可考虑继续持有, 目标位49000-50000区域。个人投资者建议暂时观望为宜, 激进者可考虑以逢高抛空思路操作为主, 仓位5%以内, 并设置好止损。

## 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](http://www.cfc108.com)