



真诚赢得客户  
专业体现价值

投资咨询研究部

研究员：钟诗怡  
邮箱：zhongshiyi@gzjkqh.com

证书编码：F3049606

#### 独立性声明：

作者保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于本人的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求客观、公正，结论不受任何第三方的授意、影响，特此声明。

## 供需偏弱 沪铜或继续震荡走势

### 【策略概述】

#### ◆ 核心观点：

7月中美贸易战加剧，美国表示对中国额外2000亿美元商品加征关税，市场悲观情绪蔓延，同时中美贸易摩擦推升了市场对中国经济下行的担忧。目前来看，中美贸易纠纷从磋商探讨进入互相威胁边打边谈的阶段，预计接下来1个月内，中美继续谈判进程，而此次谈判可能进展缓慢。

在铜市场方面，7月份是我国传统消费的淡季，同时国内新增冶炼产能投放，但逆季节性去库存效果较好，整体基本面呈现边际趋弱。铜矿罢工问题是当前铜市场关注的热点问题，据目前情况来看，Escondida铜矿罢工是大概率发生事件，但罢工时间预计不会超过一个半月，铜精矿加工费短期可能继续反弹。废铜现货成交平淡，进口量下滑，成交主要集中在贸易商之间。在供需矛盾影响有限的情况下，短期铜价主要受到宏观风险事件及市场预期所影响。

从中长期情况来看，由于全球铜精矿供应处于新一轮收缩周期，铜精矿整体供应偏紧将成为常态。而需求端受全球经济复苏，新能源汽车推广等需求点的提振下，铜价中长期将维持上涨趋势。

8月份，铜市场的供需边际均趋弱，虽有罢工事件潜在利好，但在国内经济下行压力以及中美贸易战的影响下，铜价反弹乏力，预计8月铜价将继续维持48000-51000区间的偏弱震荡。

#### ◆ 风险提示：

1. 全球贸易争端升级。2. 宏观经济形势转弱。3. 国外铜矿罢工事件造成铜矿供应紧张。

## 一、7 月行情回顾

7 月份铜价在中美贸易战升温以及国内宏观经济偏弱压制下，呈现大幅走弱格局，伦铜一度跌破 6000 美元关键支撑至 5988 美元/吨年内新低，沪铜主力 1809 合约最低触及 47520 元/吨，创去年 7 月以来新低。在中美贸易纠纷的压力下，铜价大跌后出现小幅反弹，31 日智利全球最大矿山劳资谈判破裂，存在罢工的可能性，但在目前市场大量宏观事件的不确定性下，并未提前给出反应。截止 7 月 31 日收盘，沪铜主力 1809 合约收于 49830 元/吨，月跌幅达 3.86%，LME3 月期铜收于 6322 美元/吨，月跌幅达到 4.49%。与此同时，3 月沪伦比值从 7.737 走高至 7.993，人民币对美元 (USDCHY) 亦从月初的 6.6170 持续大幅贬值至 6.8290，贬值幅度达到 3.09%。期间，美国经济表现稳健，美元加息节奏有所加速，以及贸易战导致的市场避险情绪成为提振美元走强的主要因素。

图 1：沪铜主力合约走势



图 2：LME3 月期铜走势



资料来源：博弈大师

现货铜跟随期货变动，除了月初几天，其他时刻都处于 5 万价格下方。而这一波连续下跌时间和幅度也超过市场的预期。不少现货商家在看到大跌后，开始囤货，希望铜价可以反弹，从而获利。而保持快进快出节奏的商家情况稍好。下游加工厂家总体来看，保持正常的库存结构居多，也有部分厂家在看到价格大跌后，开始加库存。不过随着 7 月初的大跌，市场抄底情绪升温，现货商家也开始挺价，升贴水在上半月一度持续上涨态势。

图 3：现货铜价和升贴水



资料来源：wind，广金期货

## 二、影响因素分析

### 1、铜库存下滑明显

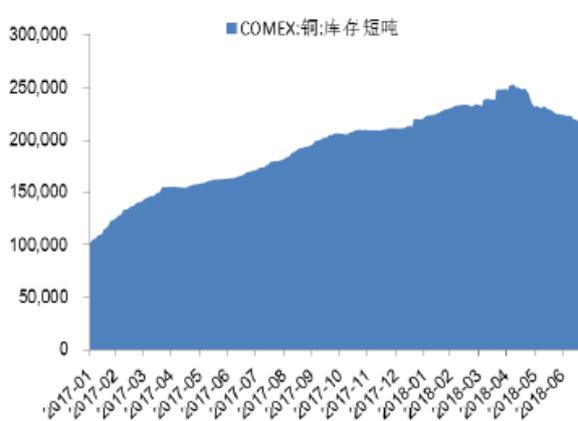
截止 2018 年 7 月 27 日，全球三大交易所显性库存 52.9 万吨，比上月底整体大幅减少 9.58 万吨，降幅 15.33%，相对年初的高库存目前已经明显下降。其中 LME 库存从 28.65 万吨降至 25.35 万吨，COMEX 库存从 20.31 万吨小幅减少至 19.10 万吨 SHFE 库存仓单从 13.24 万吨小幅减少至 8.47 万吨。

全球库存自 3 月底开始了新一轮季节性去库，LME 库存连续三个月都下降超过 8 万吨，但是上期所库存在今年消费旺季去库显得并不流畅，库存增减反复，且去库力度偏弱。也侧面映出国内供应宽松需求强劲不足。此外，因为中美贸易战影响铜价降至两年来新低，下游商逢采购相对积极，也加剧全球库存减少。

图 4：LME 铜库存



图 5：COMEX 铜库存



资料来源：Wind，广金期货

图 6：沪铜库存

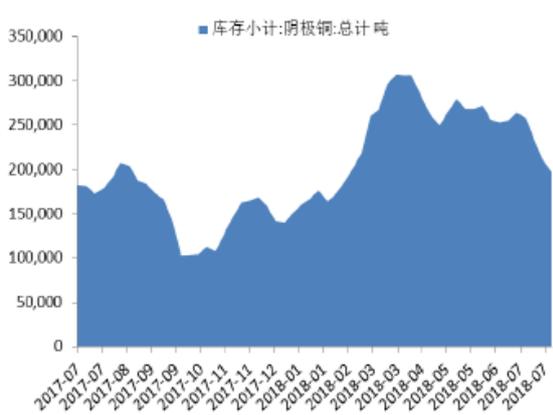
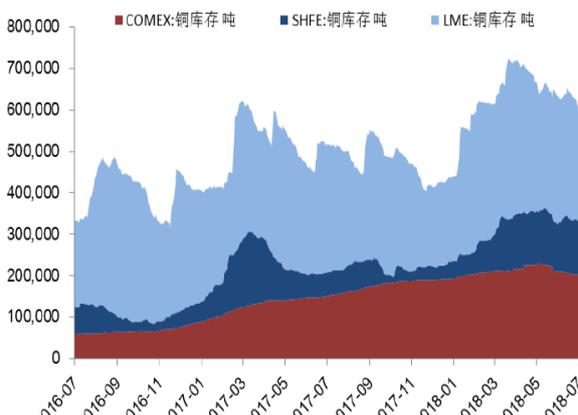


图 7：全球显性库存

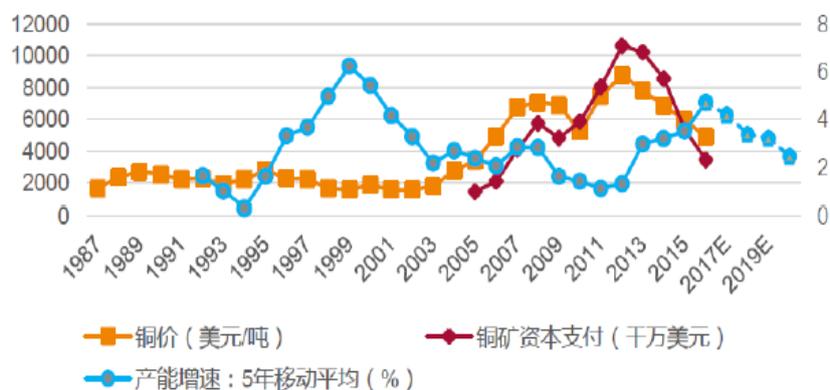


资料来源：Wind，广金期货

### 2、全球铜矿供应处于新一轮收缩周期

从长周期来看，由于铜矿开采投产需要经过长达 5-10 年的开发周期，且铜矿资本支出直接受利润（铜价）决定。所以，铜价领先资本支出 1-2 年，而铜矿产出再滞后资本支出 5-7 年。可以发现，2011 年铜价见顶之后，2012 年全球铜矿资本支出也见顶回落，而产出与 2016 年见顶。从 2017 年开始，全球铜矿供应处于新一轮产能收缩周期。

图 8：全球铜价、产能及铜矿资本支出走势



资料来源：Wood Mackenzie，广金期货

根据 ICSG 的统计数据，2017-2018 年全球将仅有 8 个主要铜矿项目投产，合计新增能为 85.7 万吨，拟建项目有 6 个，新增产能也仅有 48.2 万吨。按照铜精矿建设周期来看，未来几年全球铜精矿供应将处于收缩阶段，就是铜价反弹部分矿山复产或者增产，但考虑罢工、天气等突发因素，实际增量十分有限，综合来看 2020 年之前，全球每年铜精矿供应增量也就 40 万吨左右，铜精矿整体供应偏紧将成为常态。

图 9：全球铜精矿供应增速大幅放缓



资料来源：ICSG，广金期货

### 3、罢工情绪高涨，铜精矿加工费反弹

2017 年原料段铜精矿供应偏紧影响全年铜价的一个关键因素，尤其是 2017 年一季度全球相继主要矿山的罢工，进一步加剧了铜精矿供应偏紧格局，仅使得铜精矿加工费 (TC/RC) 整体走势承压，对铜价形成显著支撑。据不完全统计，2017 年矿山罢工已经造成共计 30 万吨铜精矿的减量，这也使得全球铜精矿供应自 2002 年以来首次出现同比下降，2017 年全球铜精矿产量同比下降 1.88% 至 1998.3 万吨。

目前市场关注最多的就是智利 Escondida 铜矿的罢工问题。据 SMM 消息，智利 Escondida 铜矿工人已经拒绝了资方提出的最终版薪资提议，并同意资方提议，并同意通过投票来决定是否举行罢工。罢工投票最迟将在本周日之前进行。

7 月 27 日，第一量子矿业公司旗下的西班牙 Cobre Las Cruces 铜矿开始罢工，有超过 85% 的工人参与。另外，智利 Codelco 旗下 Chuquicamata 铜矿工人也举行罢工。所以近期罢工问题是市场关注的热点，但是也仅限于现在因为今年三季度是矿山劳工合同到期最为集中的时间。

未来智利 Escondida 罢工概率极高，可能会继续抬升铜精矿加工费。去年继续抬升铜精矿加工费。去年 Escondida 铜矿罢工持续了 44 天，这也是四十多年来智利开采行业发生的最长久四十多年来智利开采行业发生的最长久的一次罢工，因此预计今年罢工时间大概率是小于一个半月的。今年下还有新增铜矿冶炼项目，将增加铜矿需求，所以预计今年铜精矿加工费将维持在较高位置，甚至会延续反弹，但一两个月后，铜精矿加工费就有可能回落。

从国内现货铜精矿加工也能直观体现这一变化，现货加工费（TC）从 4 月初的 70-77 美元/吨持续反弹至目前的 84-90 美元/吨，加工费均值上涨近 14 美元/吨。虽然说印度 40 万吨冶炼厂的关停对偏紧的铜精矿市场有一定程度的缓解，但本质上还是要得益于全球铜精矿供应的稳定增长。下半年来看，全球铜精矿供应将维持宽松局面，虽然国内二季度有 60 万吨产能投放，但印度的供应转移到国内，不会影响整体供应格局，加工费将整体维持偏强势头。

图 10：加工费维持高位

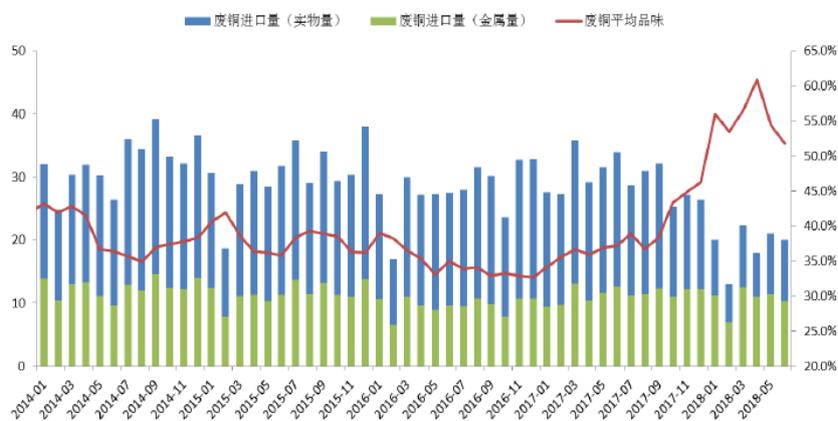


资料来源：Wind，广金期货

#### 4、废铜现货成交平淡，进口量下滑

6 月废铜进口数据明显下滑，进口实物量 21.0 万吨，废铜进口品味大约为 51.7%，折合进口金属，折合进口金属量 10.3 万吨，同比减少 18.2%。这主要是因为中美贸易战导致海关对进口自美国的商品检查趋严，其中包括了废铜进口。

图 11：废铜进口情况



资料来源：Wind，广金期货

从精废铜价差上看，目前精废铜价差虽然有小幅回升，但仍处于历史较低水平。在精废铜价差较低的情况下，下游生产商更愿意采购精炼铜，但由于国内废铜货源稀少反过

来又抑制精价差扩大。整体而言，废铜市场处于供需两淡的格局下，主要成交集中在贸易商之间。

图 12：精废铜价差



资料来源：Wind，广金期货

## 5、国内下游消费进入淡季，但下滑幅度相对有限

进入 7 月以来，国内下游消费进入淡季，但是从跟踪的行业开工率数据来看，下游淡季下滑幅度相对有限。最为下游消费的电线电缆行业，虽然半年投资增速大幅下滑，但从企业开工情况来看并没有明显下滑，反而出现同比增长，且半年基建投资有望发力，将支撑精铜消费；而铜管受空调家电行业的持续火爆，需求依旧超出市场预期，不过，汽车行业今年表现平掉，分项数据还呈一定下滑，虽然新能源汽车同比增速较高，但绝对量对精铜消费影响有限；房地产行业依旧表现韧性，虽然调控一直加大，但从销售、开工和投资，上半年都未出现显著下滑，反而呈一定增长。整体来看，下游需求保持稳健增长。8 月来看，淡季影响可能会加大，空调行业也难以长期保持高速增长，此外房地产的压力在国家宏观政策的一次确定后，下半年拐点可能将到来。而近期关于财政发力，基建投资亦有望加速，整体需求稳定。

电线电缆：1-6 月，电网基本建设投资完成额累计为 2036 亿元，同比下降 15.1%，降幅进一步缩窄。从国网了解的投资计划，2018 年计划投资 4989 亿元，此外农村电网改造升级也将是工作重点，对电缆耗铜产生实质性支撑。相比火电，新能源发厂具有更高的用铜密度，大约为相比火电的 3-4 倍，更高的用铜密度有利于增加用铜。此外，近期国常会对财政、货币策转向定调，下半年财政有望发力。另外，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 0.91 个百分点。预计 8 月电线电缆企业开工率为 83.51%，环比下降 0.84 个百分点，同比下降 8.67 个百分点。

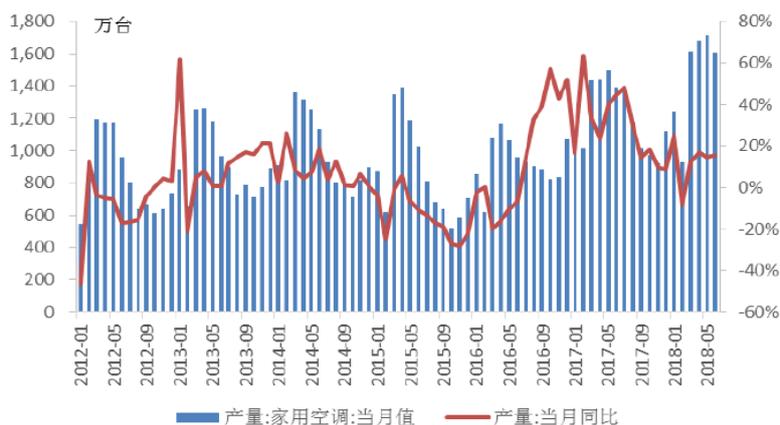
图 13: 中国电网投资完成额: 累计值



资料来源: Wind, 广金期货

空调行业: 6 月国内空调产量为 1606.5 万台, 同比大幅增长 15.5%, 销售 1599.7 万台, 同比大幅增长 13.2%。可以发现空调行业依旧保持强劲增长, 对精铜消费依旧形成显著利好。目前, 空调生产已经进入淡季, 后续开工率将持续下降。不过, 若今年 7-8 月销售再能超预期, 也势必会对后续开工率造成影响, 整体支撑铜管耗铜。

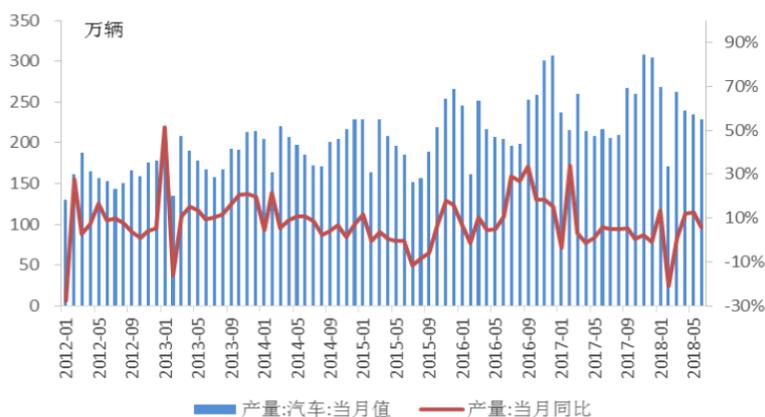
图 14: 中国空调产量: 累计值



资料来源: Wind, 广金期货

汽车行业: 6 月份汽车产量为 2286.96 万辆, 同比增长 5.64%, 1-6 月累计产量为 1405.77 万辆, 同比增长 3.93%; 汽车销量为 227.37 万辆, 同比增长 4.79%。1-6 月累计销售 1406.65 万辆, 同比增长 5.34%。整体来看, 上半年汽车行业表现稳定。现阶段, 国内汽车保有量依旧偏低, 随着居民消费收入的提高, 汽车销售量保持平稳增长势头。叠加新能源汽车的推广和普及, 其用铜密度的提高将进一步提振整体用铜量的提升。汽车行业预计全年保持在 5-7% 的稳定增速, 支撑精铜增速小幅提高。

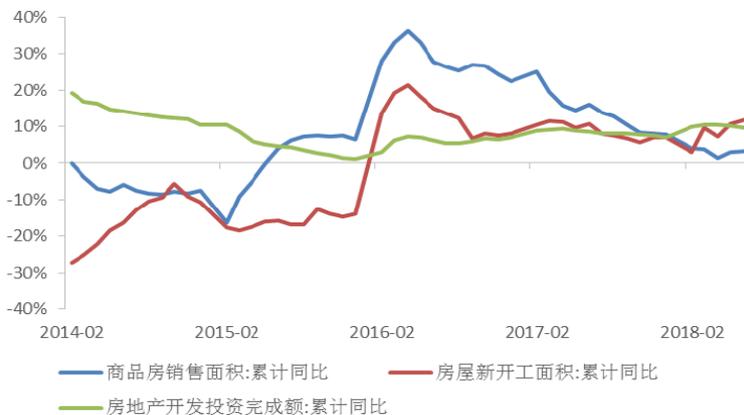
图 15: 中国汽车产量: 累计值



资料来源: Wind, 广金期货

房地产行业: 1-6 月, 全国商品房销售面积累计为同比增长 3.3%, 环比增加 0.4 个百分点; 房屋新开工面积累积同比增长 11.8%, 环比增加 1 个百分点; 房屋施工面积累积同比增长 2.5%, 环比略微增长 0.5 个百分点。数据来看, 虽然房地产调控越来越严厉, 但从跟踪数据来看, 房地产依旧韧性十足, 近期销售数据也有所反弹, 投资增速和新开工面积增速依旧维持两位数。虽然房地产调控压力依旧存在, 但考虑到目前国内宏观情况, 以及房地产自身的结构问题, 年内很难出现明显的下行, 但房地产处于下行周期是比较确定的, 下半年将继续承压。

图 16: 房地产开工、施工面积



资料来源: Wind, 广金期货

### 三、后市研判

7 月中美贸易战加剧, 美国表示对中国额外 2000 亿美元商品加征关税, 市场悲观情绪蔓延, 同时中美贸易摩擦推升了市场对中国经济下行的担忧。目前来看, 中美贸易纠纷从磋商探讨进入互相威胁边打边谈的阶段, 预计接下来 1 个月内, 中美继续谈判进程, 而此次谈判可能进展缓慢。

在铜市场方面, 7 月份是我国传统消费的淡季, 同时国内新增冶炼产能投放, 但逆季节性去库存效果较好, 整体基本面呈现边际趋弱。铜矿罢工问题是当前铜市场关注的热点问题, 据目前情况来看, Escondida 铜矿罢工是大概率发生事件, 但罢工时间预计不会超过一

个半月，铜精矿加工费短期可能继续反弹。废铜现货成交平淡，进口量下滑，成交主要集中在贸易商之间。在供需矛盾影响有限的情况下，短期铜价主要受到宏观风险事件及市场预期所影响。

从中长期情况来看，由于全球铜精矿供应处于新一轮收缩周期，铜精矿整体供应偏紧将成为常态。而需求端受全球经济复苏，新能源汽车推广等需求点的提振下，铜价中长期将维持上涨趋势。

8 月份，铜市场的供需边际均趋弱，虽有罢工事件潜在利好，但在国内经济下行压力以及中美贸易战的影响下。预计 8 月铜价将继续维持 48000-51000 区间的偏弱震荡。

**风险提示：**

- ✓ 全球贸易争端升级。
- ✓ 宏观经济形势转弱。
- ✓ 国外铜矿罢工事件造成铜矿供应紧张。

## 免责声明

本报告中的信息均来源于已公开的资料，尽管我们相信报告中资料来源的可靠性，但我们公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。也不保证我公司所做出的意见和建议不会发生任何的更改，在任何情况下，我公司报告的信息和所表达的意见和建议以及所载的数据、工具及材料均不能作为您所进行期货买卖的绝对依据。由于报告在编写过程中融入了该分析师个人的观点和见解以及分析方法，如与广州金控期货公司发布的其他信息有不一致及有不同的结论，未免发生疑问，本报告所载的观点并不代表广州金控期货公司的立场，所以请谨慎参考。我公司不承担因根据本报告所进行期货买卖操作而导致的任何形式的损失。

另外，本报告所载资料、意见及推测只是反映广州金控期货公司在本报告所载明的日期的判断，可随时修改，毋需提前通知。未经广州金控期货公司允许批准，本报告内容不得以任何范式传送、复印或派发此报告的资料、内容或复印本予以任何其他人，或投入商业使用。如遵循原文本意的引用、刊发，需注明出处“广州金控期货公司”，并保留我公司的一切权利。

**总部地址：广州市天河区体育西路 191 号中石化大厦 B 塔 25 层 2501-2524 单元**  
**联系电话：400-930-7770**  
**公司官网：www.gzjkqh.com**

## 广州金控期货有限公司分支机构

### 广州营业部

地址：广州市海珠区新港东路 1088 号中洲交易中心 1105 单元

电话：020-38298555

### 顺德营业部

地址：佛山市顺德区容桂街道办事处德胜居委会桥东路 10 号首层(528305)

电话：0757-28606588

### 佛山营业部

地址：佛山市禅城区汾江中路 148 号华美大厦 11 楼

电话：0757-88352866

### 大连营业部

地址：大连市沙河口区会展路 129 号期货大厦 2311 房

电话：0411-84806645

### 山东分公司

地址：山东省济南市市中区英雄山路 129 号祥泰广场 1 号楼 2403 室、2406 室

电话：0531-58762272

### 大连分公司

地址：辽宁省大连市沙河口会展路 129 号 1909、1910、2012 房间

电话：0411-84995079

### 杭州分公司

地址：浙江省杭州市下城区绍兴路 161 号野风现代中心北楼 903 室

联系电话：0571-85231387

### 成都分公司

地址：四川省成都市高新区天府大道中段 530 号东方希望天祥广场 A 座 2706 室

电话：028-61320595

### 深圳营业部

地址：深圳市福田区福田街道福田区中心区 23-1-6 卓越大厦 2003-2005A

电话：0755-82549070

### 梅州营业部

地址：广东省梅州市梅江区江南正兴路和兴花园店铺 2-19

电话：0753-2185061

### 清河营业部

地址：河北省邢台市清河县长江东街 156 号（原济华路东、长江街南侧）

电话：0531-58766302

### 福州营业部

地址：福建省福州市鼓楼区五凤街道铜盘路 29 号左海综合楼 2 楼 B 区 201 室

电话：0591-87219989