

市场对政策刺激仍有期待，沪铜延续震荡走势

主要观点

行情回顾

上周在全球股市暴跌的带动下，沪铜震荡弱运行，期货市场已由 back 结构转为 contango 结构。截止周五收盘沪铜指数收于 49750 元/吨，周内跌 0.82%。上周国内前 20 名会员多头持仓合计减持 1 万余手，前 20 名会员空头持仓合计减持 4952 手。

基本面分析

1、供给：由于 9 月份铜进口盈利窗口持续打开，精炼铜加工费保持高位，以及国内冶炼厂扩建大多集中在下半年，冶炼厂需要为其生产备足原料，因此 9 月份铜矿进口同比增长高达 30.9%。进口保持盈利状态也使得 9 月铜材进口量同比增长 21%。但因为部分冶炼厂检修，9 月精炼铜产量环比下降 2.78%，同比仅增长 4.72%。10 月份由于进口转亏损以及废铜消费回暖，因此铜进口量增速恐将放缓。

2、需求：四季度为空调消费淡季，今年以来汽车消费持续低迷，预计四季度空调及汽车对铜需求的贡献较小。在国家提出要加大基建投资及一系列经济政策刺激之后，市场一致预期基建投资将成为未来铜需求的重要增长点，但 9 月份基建投资数据却继续保持下滑。这在一定程度上打压了大家对铜消费的乐观预期。不过 9 月财政支出明显加快，同比增速提升至 11.7%，地方政府专项债发行 7389 亿元，后续基建有望企稳回升。

3、库存及持仓：受 9 月份铜进口量大幅增加以及废铜消费回暖影响，近两周上期所库存持续增加，而且从季节性角度去分析，四季度上期所库存一般都处于累库阶段。但伦铜库存依然不断减少，目前比去年同期减少 12 万吨之多。低库存依然是支撑铜价的重要因素。

后市展望

报告日期 2018-10-29

研究所

李瑶瑶

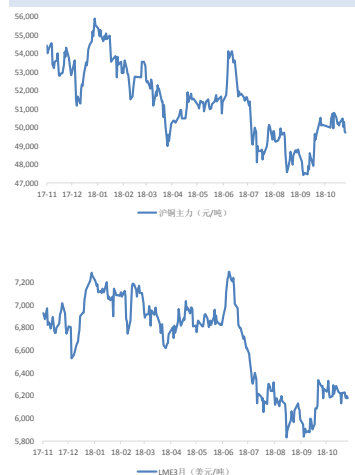
有色金属分析师

从业资格号：F3029554

电话：010-84183058

邮件：liyayao@guodu.cc

沪铜及伦铜行情走势



中国三季度 GDP 同比增 6.5%，前值 6.7%。9 月规模以上工业增加值同比增 5.8%，前值 6.1%。1-9 月基建投资同比增 3.3%，增速继续下滑。上周公布的 9 宏观经济数据显示目前经济下行压力加大。

从铜基本面来看，目前铜矿供给维持宽松，铜冶炼加工费 TC 居高不下，而且 9 月份铜矿及铜材进口均保持高位。但铜需求方面却不容乐观，四季度为空调消费淡季，今年以来汽车行业持续低迷，料四季度对铜需求贡献较小。之前被市场寄予厚望的基建投资，9 月经济数据显示基建投资增速继续下滑。这在一定程度上打压了投资者对四季度铜消费的信心。虽四季度沪铜需求难言乐观，但沪铜进一步下跌的空间不大，主要原因在于前期在贸易战及弱需求的影响下沪铜已经过深度调整，另外伦铜库存目前处于历史同期低位。

面对进一步下滑的经济，四季度预计国家将会出台更多政策刺激经济。9 月财政支出已明显加快，同比增速提升至 11.7%，地方政府专项债发行 7389 亿元，在国家经济政策持续刺激下，基建有望企稳回升，铜需求或仍有想象空间。因此上周在铜需求偏弱以及全球股市暴跌的背景下，沪铜表现出较强的抗跌性。预计短期内沪铜将延续震荡走势，长期随着政策效果显现沪铜将延续反弹格局，但反弹高度仍需要后续经济数据的不断验证。

目 录

一、行情回顾	6
二、基本面分析	6
(一) 供给	6
(二) 需求	9
(三) 库存及持仓	11
三、后市展望	12

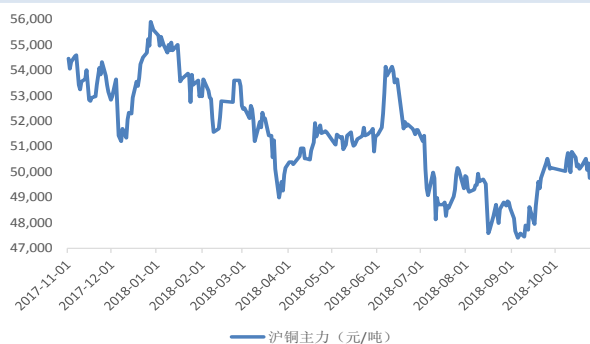
插图

图 1 沪铜主力合约收盘价	6
图 2 LME3 月铜收盘价	6
图 3 沪铜主力合约成交量及持仓量	6
图 4 LME3 月铜成交量	6
图 5 WBMS 铜供需平衡	7
图 6 中国冶炼厂粗炼费 TC	7
图 7 铜矿石及精矿进口当月值	8
图 8 铜矿石及精矿进口累计值	8
图 9 未锻造的铜及铜材进口月度值	8
图 10 未锻造的铜及铜材进口累计值	8
图 11 国内精炼铜产量月度值	8
图 12 国内精炼铜产量累计值	8
图 13 沪伦比值及铜进口利润	9
图 14 精废价差	9
图 15 上海 1#电解铜升贴水	9
图 16 LME 铜升贴水	9
图 17 铜材产量当月值	10
图 18 铜材产量累计值	10
图 19 房地产投资分项数据	10
图 20 固定资产投资分项数据	10
图 21 电网基本建设累计投资完成额	10
图 22 电源基本建设累计投资完成额	10
图 23 空调产量当月值	11
图 24 汽车累计产量	11

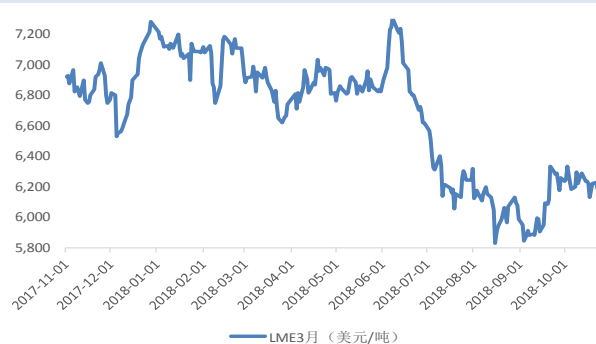
图 25 家用电器及汽车零售额当月值	11
图 26 家用电器及汽车零售额累计值	11
图 27 沪铜、LME 铜及 COMEX 铜库存	11
图 28 CFTC 非商业净多头持仓	11

一、行情回顾

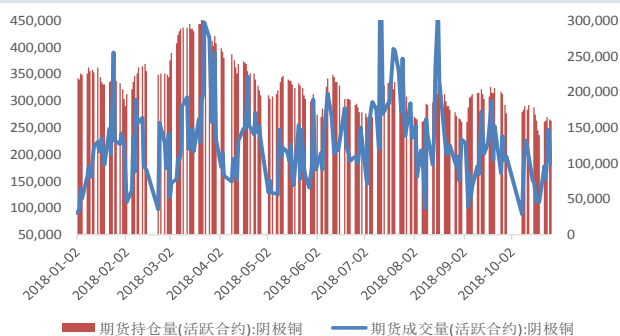
上周在全球股市暴跌的带动下，沪铜震荡弱运行，期货市场已由back结构转为contango结构。截止周五收盘沪铜指数收于49750元/吨，周内跌0.82%。上周国内前20名会员多头持仓合计减持1万余手，前20名会员空头持仓合计减持4952手。

图 1 沪铜主力合约收盘价


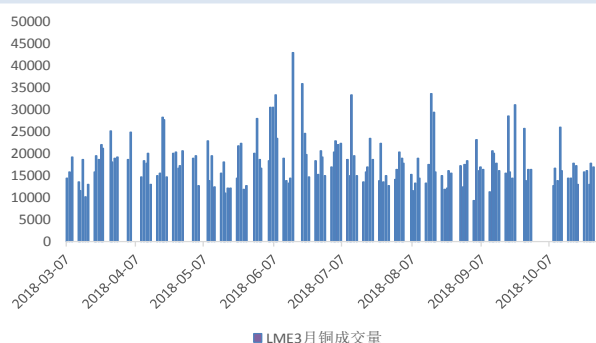
数据来源: Wind、国都期货研究所

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

据世界金属统计局(WBMS)最新报告显示,2018年1-8月全球铜市供应短缺2.53万吨。1-8月全球矿山铜产量为1,357万吨,较2017年同期增加1.4%。1-8月全球精炼铜产量为1,557万吨,同比增加0.6%,因中国(增4万吨)和智利(增6.7万吨)产量显著攀升。

上周五铜精矿现货TC报90-95美元/吨,与前一周期持平。临近CESCO,各方成交活跃度平平,冶炼厂在四季度货源基本采购完毕的情况下开始着手明年1季度,明年报盘价有所回落,炼厂也并未大举采购远期货源,TC稳步90美元/吨上方。最近市场有印度Vedanta在18年底或19

年初重新开启的传闻，未来Vedanta的开工情况将对TC走势造成重要硬性，需持续关注。

9月铜精矿进口193万吨，同比增30.9%，1-9月累计1499.1万吨，同比增19.5%。9月铜精矿进口大增除了加工费TC处于高位之外，也与国内冶炼厂扩建大多集中在下半年有关系，冶炼厂要为后续生产备足原料。10月份精铜矿进口增速恐将放缓。

海关总署最新公布数据显示，9月末锻轧铜及铜材进口量为52万吨，同比增加21%，为2016年3月来的高点。1至9月中国未锻轧铜及铜材进口量为399万吨，同比增加16%。9月份铜进口盈利窗口持续打开，因此不管是铜矿进口还是铜材进口都创新高。

9月，我国废铜进口量为19.36万吨，同比减少39.81%，1-9月废铜进口累计量为180万吨，同比下滑35.01%。从金属量来看，9月进口废铜金属量11.6万吨，平均含铜品位59.91%，进口金属量亦环比下降1.26万吨。整体进口结构较为稳定，废六类铜实物吨占比65%左右，废七类铜实物吨占比35%左右。

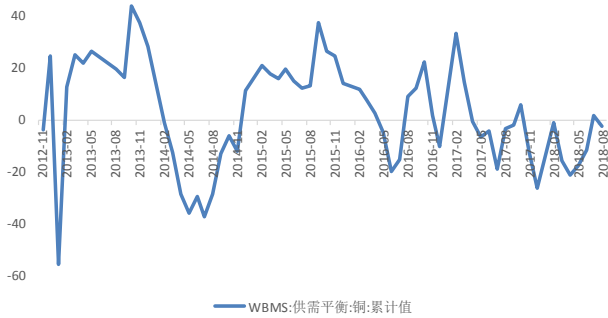
9月SMM中国精铜产量为71.68万吨，环比下降2.78%，同比增长4.72%，1-9月累计产量为650.6万吨，累计同比增长11.7%。9月精铜产量低于预期，主因富冶集团本部、东营方圆、新疆五鑫铜业等冶炼厂检修，同时部分炼厂因为粗铜原料紧张，产能利用率下降所致。年内新扩建及复产的产能，除中原黄金冶炼厂、新金昌、豫光金铅基本达产外，余下的国投金城冶金、中铝东南、西矿青海、梧州金升目前精铜产量仍偏低或者无产出。再生铜因环保及原料紧张抑制依旧未见有恢复的迹象。

上周沪伦比值在8左右，进口亏损维持在600元/吨附近。进入10月进口亏损持续较大，据悉部分炼厂已有增加精铜出口意愿。废铜方面，上周废铜价差继续上修至1800元/吨左右，自九月下旬精废价差持续维持高位，废铜消费逐渐回暖。

整体来看，由于9月份铜进口盈利窗口持续打开，精炼铜加工费保持高位，以及国内冶炼厂扩建大多集中在下半年，冶炼厂需要为其生产备足原料，因此9月份铜矿进口同比增长高达30.9%。进口保持盈利状态也使得9月铜材进口量同比增长21%。但因为部分冶炼厂检修，9月精炼铜产量环比下降2.78%，同比仅增长4.72%。10月份由于进口转亏损以及废铜消费回暖，因此铜进口量增速恐将放缓。

图5 WBMS 铜供需平衡

图6 中国冶炼厂粗炼费 TC

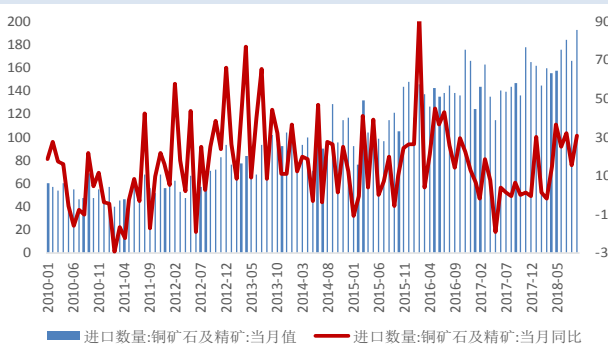


数据来源: Wind、国都期货研究所



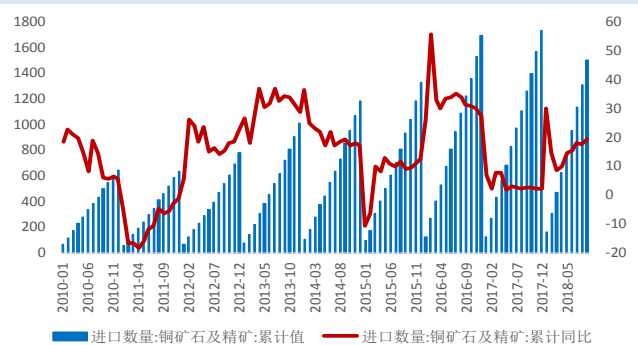
数据来源: Wind、国都期货研究所

图7 铜矿石及精矿进口当月值



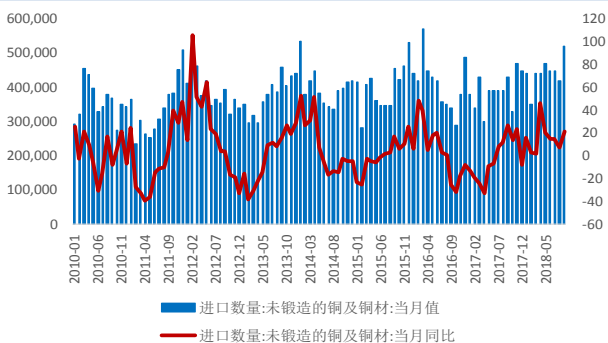
数据来源: Wind、国都期货研究所

图8 铜矿石及精矿进口累计值



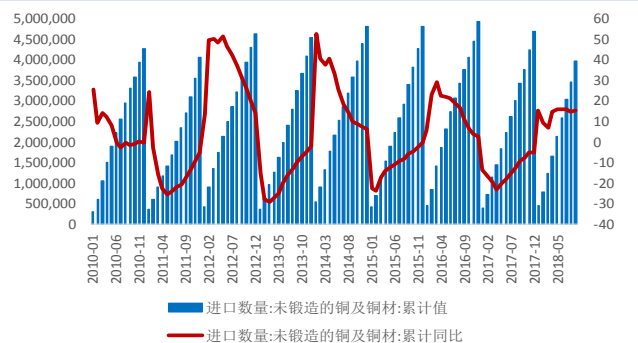
数据来源: Wind、国都期货研究所

图9 未锻造的铜及铜材进口月度值



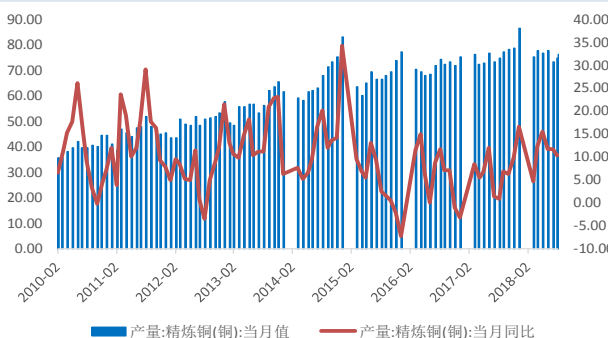
数据来源: Wind、国都期货研究所

图10 未锻造的铜及铜材进口累计值



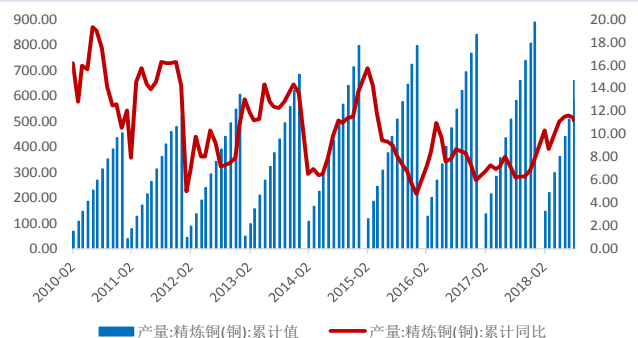
数据来源: Wind、国都期货研究所

图11 国内精炼铜产量月度值

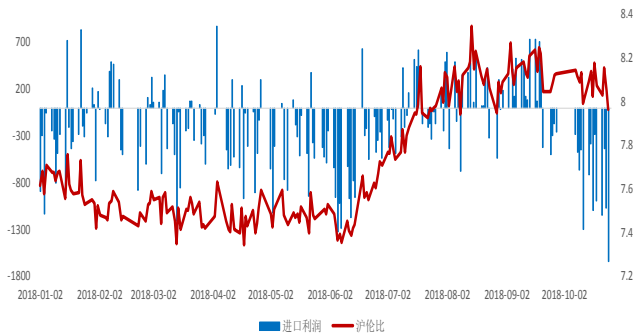


数据来源: Wind、国都期货研究所

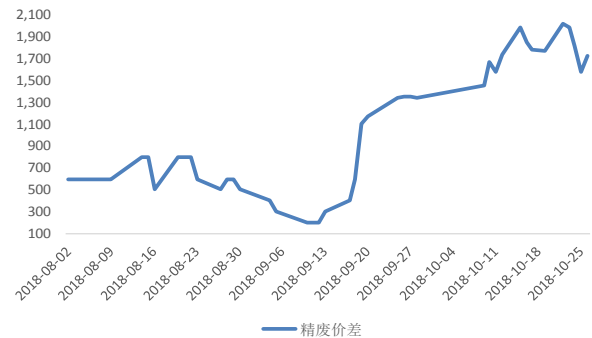
图12 国内精炼铜产量累计值



数据来源: Wind、国都期货研究所

图 13 沪伦比值及铜进口利润


数据来源: Wind、国都期货研究所

图 14 精废价差


数据来源: Wind、国都期货研究所

(二) 需求

9月我国铜材产量151.8万吨,同比增长4.6%,1-9月铜材累计产量1249.4万吨,同比增长12%。从季节性角度分析,当前月度产量较近5年相比维持在较低水平。

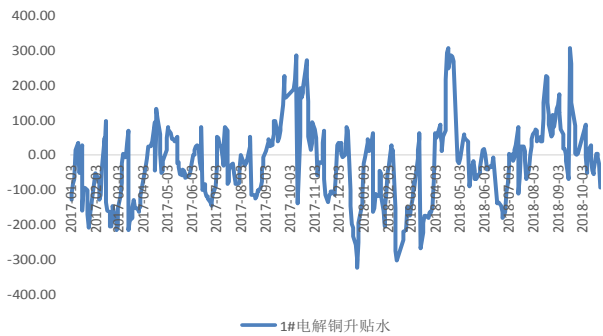
9月份房地产投资累计同比增长9.9%,依旧保持高增长,但房地产销售面积同比增长2.9%,较上月下滑1.1个百分点。由于棚改货币化安置下降,预计之后地产销售面积增速将继续下滑。

电网投资方面,1-9月份电网基本建设投资累计完成额为3373亿元,同比减少9.6%。电源基本建设投资累计完成额为1696亿元,同比减少1.8%。8月电网、电源投资增速降幅继续收窄。

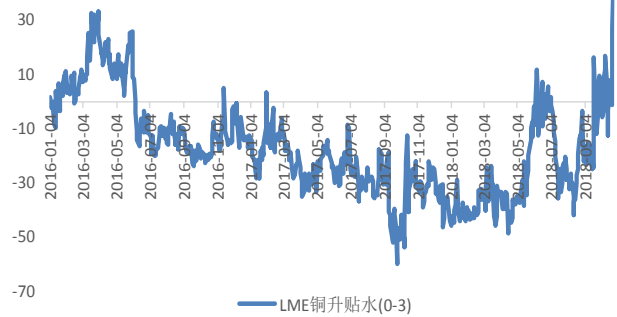
9月家用电器和音响器材类零售额同比增长5.7%,1-9月累计同比增长8.2%;汽车零售额当月同比下降7.1%,1-9月累计同比增长0.2%。

四季度为空调消费淡季,今年以来汽车消费持续低迷,预计四季度空调及汽车对铜需求的贡献较小。在国家提出要加大基建投资及一系列经济政策刺激之后,市场一致预期基建投资将成为未来铜需求的重要增长点,但9月份基建投资数据却继续保持下滑。这在一定程度上打压了大家对铜消费的乐观预期。不过9月财政支出明显加快,同比增速提升至11.7%,地方政府专项债发行7389亿元,后续基建有望企稳回升。

图 15 上海 1#电解铜升贴水
图 16 LME 铜升贴水

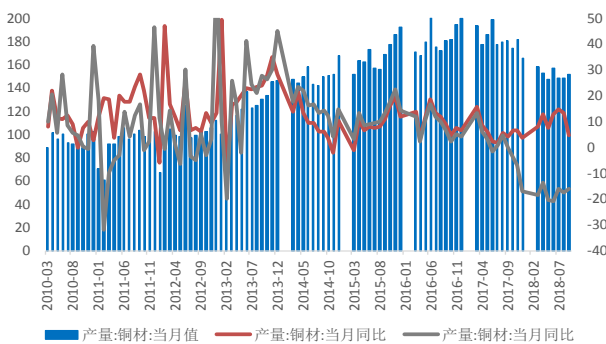


数据来源: Wind、国都期货研究所



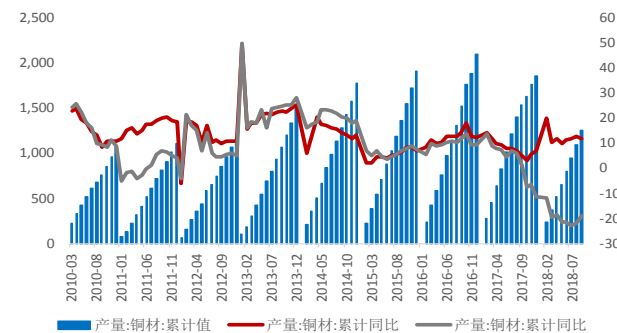
数据来源: Wind、国都期货研究所

图 17 铜材产量当月值



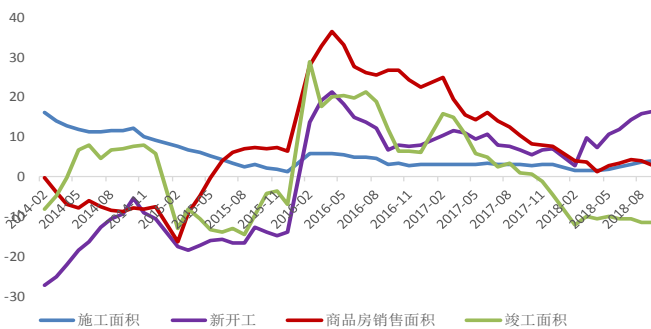
数据来源: Wind、国都期货研究所

图 18 铜材产量累计值



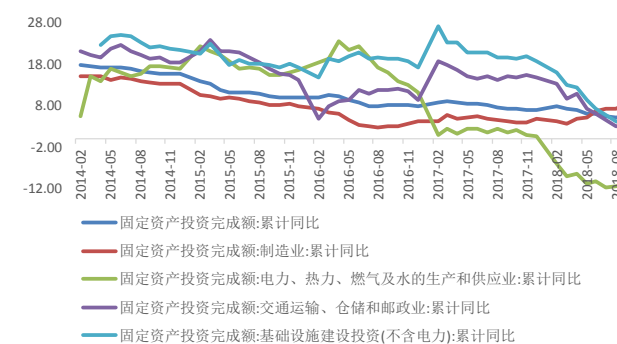
数据来源: Wind、国都期货研究所

图 19 房地产投资分项数据



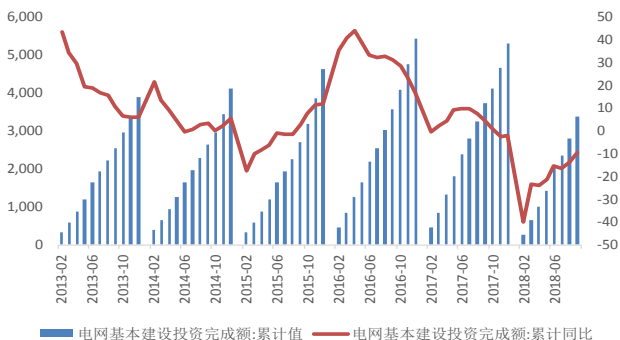
数据来源: Wind、国都期货研究所

图 20 固定资产投资分项数据



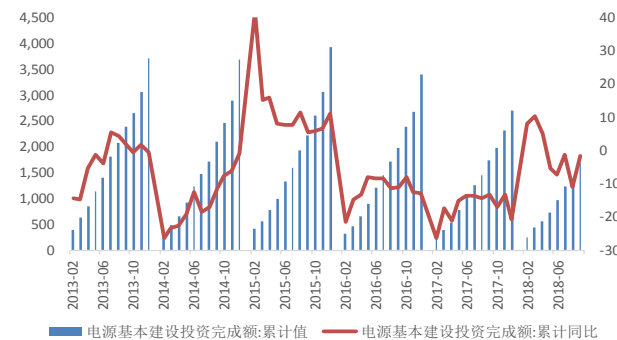
数据来源: Wind、国都期货研究所

图 21 电网基本建设累计投资完成额

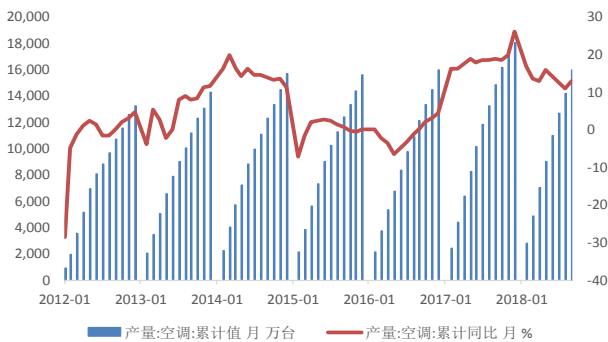


数据来源: Wind、国都期货研究所

图 22 电源基本建设累计投资完成额



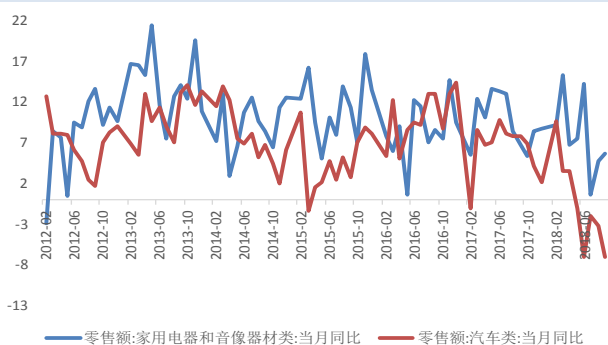
数据来源: Wind、国都期货研究所

图 23 空调产量当月值


数据来源：Wind、国都期货研究所

图 24 汽车累计产量


数据来源：Wind、国都期货研究所

图 25 家用电器及汽车零售额当月值


数据来源：Wind、国都期货研究所

图 26 家用电器及汽车零售额累计值


数据来源：Wind、国都期货研究所

（三）库存及持仓

截止 10 月 26 日，LME 库存减少 7600 吨至 14.6 万吨，比去年同期减少 12.6 万吨。上期所库存增加 8154 吨至 14.9 万吨，比去年同期增加 4.1 万吨。

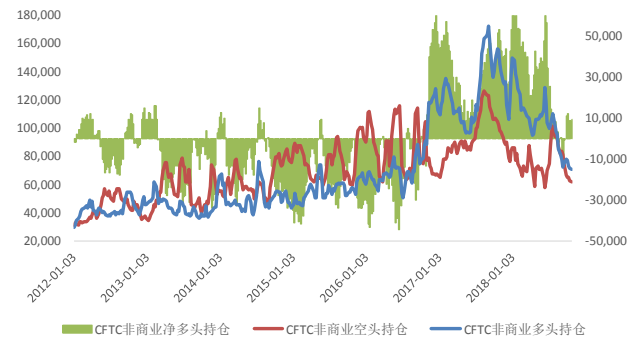
截止 2018 年 10 月 23 日，CFTC 总持仓较前一周小幅减少，CFTC 非商业多头持仓较前一周减少 702 手至 7.1 万手，CFTC 非商业空头持仓较前一周减少 1131 手至 6.16 万手，净多头持仓较前一周增加 429 手。

受 9 月份铜进口量大幅增加以及废铜消费回暖影响，近两周上期所库存持续增加，而且从季节性角度去分析，四季度上期所库存一般都处于累库阶段。但伦铜库存依然不断减少，目前比去年同期减少 12 万吨之多。低库存依然支撑铜价的重要因素。

图 27 沪铜、LME 铜及 COMEX 铜库存
图 28 CFTC 非商业净多头持仓



数据来源: Wind、国都期货研究所



数据来源: Wind、国都期货研究所

三、后市展望

中国三季度GDP同比增6.5%，前值6.7%。9月规模以上工业增加值同比增5.8%，前值6.1%。1-9月基建投资同比增3.3%，增速继续下滑。上周公布的9宏观经济数据显示目前经济下行压力加大。

从铜基本面来看，目前铜矿供给维持宽松，铜冶炼加工费TC居高不下，而且9月份铜矿及铜材进口均保持高位。但铜需求方面却不容乐观，四季度为空调消费淡季，今年以来汽车行业持续低迷，料四季度对铜需求贡献较小。之前被市场寄予厚望的基建投资，9月经济数据显示基建投资增速继续下滑。这在一定程度上打压了投资者对四季度铜消费的信心。虽四季度沪铜需求难言乐观，但沪铜进一步下跌的空间不大，主要原因在于前期在贸易战及弱需求的影响下沪铜已经过深度调整，另外伦铜库存目前处于历史同期低位。

面对进一步下滑的经济，四季度预计国家将会出台更多政策刺激经济。9月财政支出已明显加快，同比增速提升至11.7%，地方政府专项债发行7389亿元，在国家经济政策持续刺激下，基建有望企稳回升，铜需求或仍有想象空间。因此上周在铜需求偏弱以及全球股市暴跌的背景下，沪铜表现出较强的抗跌性。预计短期内沪铜将延续震荡走势，长期随着政策效果显现沪铜将延续反弹格局，但反弹高度仍需要后续经济数据的不断验证。

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。