

关注本周经济数据，沪铜或延续弱势

主要观点

行情回顾

上周关于贸易战缓和的乐观情绪逐渐消退，沪铜在需求持续疲弱的影响下持续走弱，收报五连阴。截止周五收盘沪铜指数收于 49250 元/吨，周内跌 1.24%。上周国内前 20 名会员多头持仓合计增持 1.8 万余手，前 20 名会员空头持仓合计增持 2.3 万余手。

基本面分析

1、供给：由于 10 月份铜进口盈利窗口持续关闭，且 9 月未锻轧铜及铜材基数较高，10 月份未锻轧铜及铜材进口量环比下降 18.7%，但同比增长依然保持高位。10 月份 SMM 精铜产量同比减少，主要是因为几大冶炼厂减量达万吨。目前 TC 保持 90 美元/吨以上的高位，预计 11 月份精铜产量将增加。

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，从而带动铜需求。

3、库存及持仓：截止 11 月 9 日，LME 库存减少 9325 吨至 17.1 万吨，比去年同期减少 8.9 万吨。上期所库存减少 5308 吨至 14.2 万吨，比去年同期减少 3237 吨。截止 11 月 6 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增加 1827 手至 7.3 万手，CFTC 非商业空头持仓较前一周减少 3892 手至 6.7 万手，净多头持仓较前一周增加 5719 手。

后市展望

10 月 PMI 数据创 2016 年 8 月以来新低，分项指标回落幅度较大，显示国内经济下行压力巨大。国家出台了一系列政策刺激经济，未来可能会有更多政策出台，但政策具有时滞，四季度国内宏观经济或延续疲软。从铜基本面来看，废铜消费逐渐回暖替代精铜，冶炼加工费保持高位，精铜供应充足，目前需求疲弱，上期所开始累库，铜基本面偏弱。自 7 月 31 日国家提出要加大基建投资以来，市场普遍对基建投资抱有期待。10 月 31 日，国务院又印发《关于保持基础设施领域补短板力度的指导意见》，明确了基建补短板的重点任务。但意见同时强调本轮基建投资的定调是尽力而为、量力而行，要规范地方政府举债融资，预计四季度基建投资对经济只是拖地而非强刺激。因此四季度基建投资将会带动铜需求，但带动效果有限，再加上政策时滞，预计沪铜将震荡偏弱运行。下周国内金融及经济数据将陆续公布，需重点关注。

报告日期 2018-11-11

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



目 录

一、行情回顾	5
二、基本面分析	5
(一) 供给	5
(二) 需求	7
(三) 库存及持仓	10
三、后市展望	10

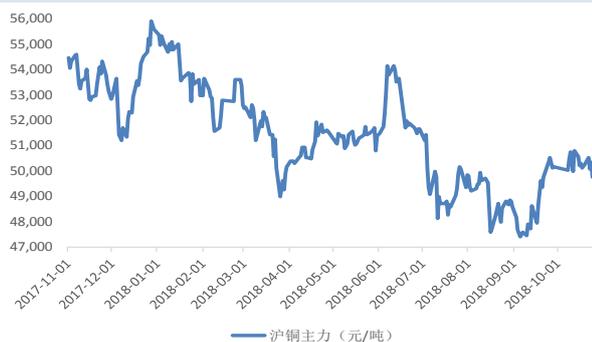
插图

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

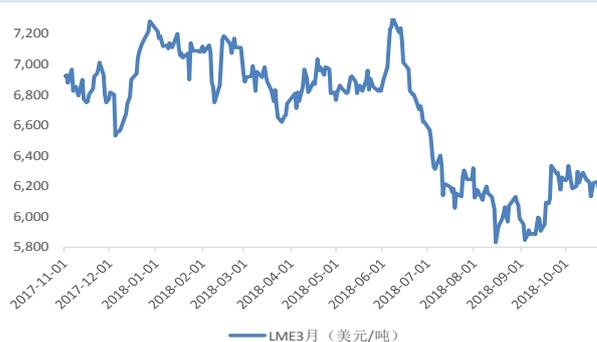
图 25 家用电器及汽车零售额当月值	10
图 26 家用电器及汽车零售额累计值	10
图 27 沪铜、LME 铜及 COMEX 铜库存	10
图 28 CFTC 非商业净多头持仓	10

一、行情回顾

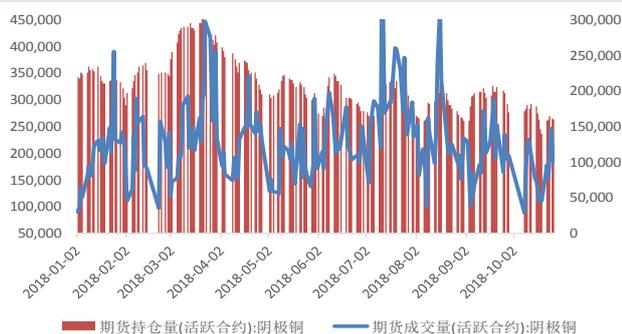
上周关于贸易战缓和的乐观情绪逐渐消退，沪铜在需求持续疲弱的影响下持续走弱，收报五连阴。截止周五收盘沪铜指数收于49250元/吨，周内跌1.24%。上周国内前20名会员多头持仓合计增持1.8万余手，前20名会员空头持仓合计增持2.3万余手。

图 1 沪铜主力合约收盘价


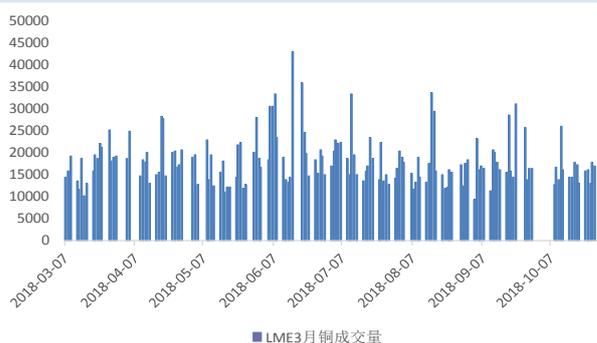
数据来源：Wind、国都期货研究所

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90-94美元/吨，与前一周期持平。随着CESCO会议将至，谈判参与者多在准备会议筹码，主要交易者静待会后指引，目前消费端疲软，当下成交欲望不强，但是对于远期即明年一季度后期资源，市场还是表露出较强的兴趣。在整体供应市场依然宽裕的

背景下，SMM认为明年的长单TC价格80-85美元/吨仍然是一个大概率区间。

海关总署最新公布数据显示，10月末锻轧铜及铜材进口量为42万吨，环比下降18.7%，但同比仍增长27.27%。环比下降主因是9月铜进口盈利窗口持续打开，9月铜进口基数较高，而且进入10月份后进口窗口基本处于关闭状态，进口量环比较9月减少10万吨。

10月SMM中国精铜产量为72.06万吨，环比增长0.53%，同比减少0.26%。1-10月累计产量722.66万吨，累计同比增长10.39%。10月精铜产量同比减少，主要因为大冶有色、金川集团、北方铜业三家炼厂环比各减量达万吨，其中北方铜业在9月底正式关停旗下10万吨年产能的侯马冶炼厂。此外产量不达预期，也受到下半年投产的中铝东南铜业和国投金城冶金，10月仍未有精铜产出。余下炼厂多保持正常运行，目前现货铜精矿TC和硫酸价格保持相对高位，及年底为完成年度产量目标，也为铜冶炼厂保持高开工提供动能。根据11月各家炼厂排产来看，虽江铜和葫芦岛宏跃北方铜业有检修安排，但对整体产量影响不大，加上部分新建产能进一步释放精铜产量，SMM预计产量为73.79万吨，同比增长2.78%，1-11月累计产量将达到796.45万吨，同比增幅9.6%。

上周沪伦比值在8左右，进口盈利窗口持续关闭，进口亏损在千元以上。废铜方面，上周废铜价差维持在1500元/吨以上，自九月下旬精废价差持续维持高位，废铜消费逐渐回暖。

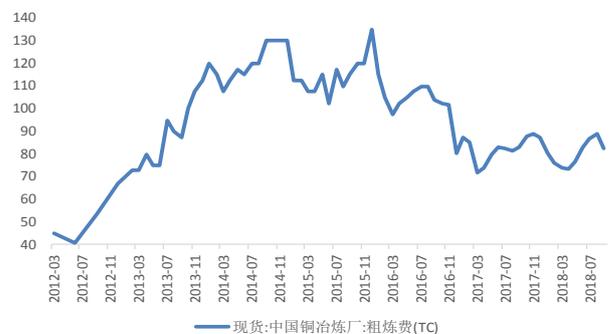
整体来看，由于10月份铜进口盈利窗口持续关闭，且9月末锻轧铜及铜材基数较高，10月份未锻轧铜及铜材进口量环比下降18.7%，但同比增长依然保持高位。10月份SMM精铜产量同比减少，主要是因为几大冶炼厂减量达万吨。目前TC保持90美元/吨以上的高位，预计11月份精铜产量将增加。

图5 WBMS 铜供需平衡



数据来源：Wind、国都期货研究所

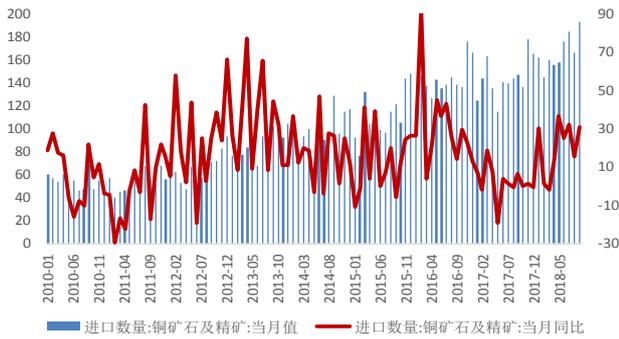
图6 中国冶炼厂粗炼费 TC



数据来源：Wind、国都期货研究所

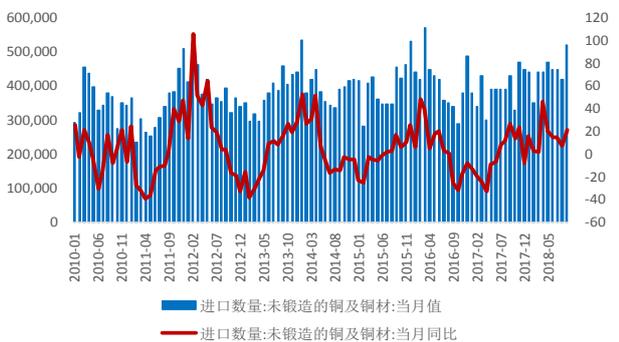
图7 铜矿石及精矿进口当月值

图8 铜矿石及精矿进口累计值



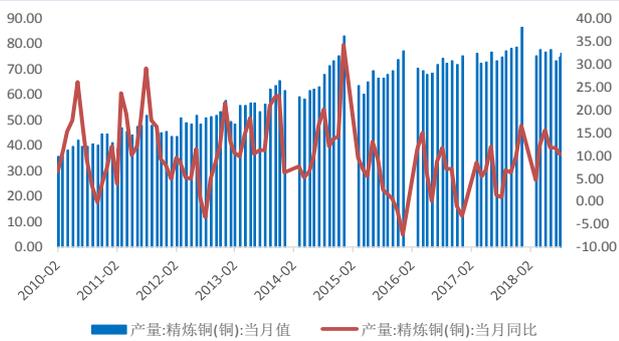
数据来源: Wind、国都期货研究所

图9 未锻造的铜及铜材进口月度值



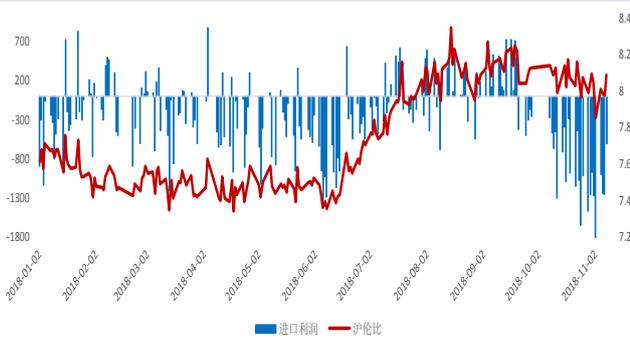
数据来源: Wind、国都期货研究所

图11 国内精炼铜产量月度值



数据来源: Wind、国都期货研究所

图13 沪伦比值及铜进口利润

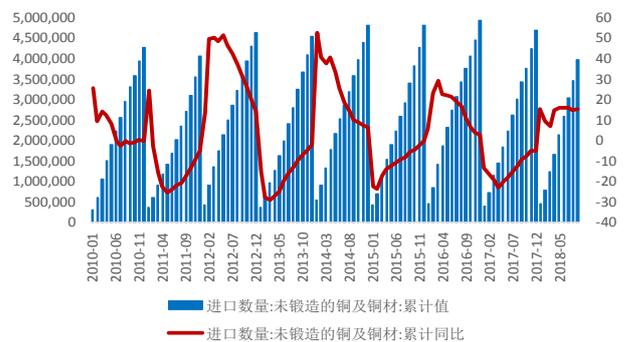


数据来源: Wind、国都期货研究所



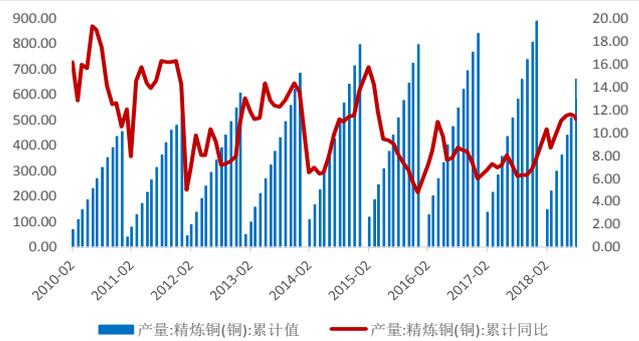
数据来源: Wind、国都期货研究所

图10 未锻造的铜及铜材进口累计值



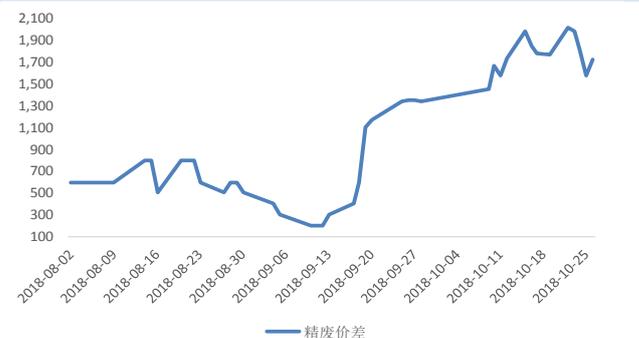
数据来源: Wind、国都期货研究所

图12 国内精炼铜产量累计值



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%。

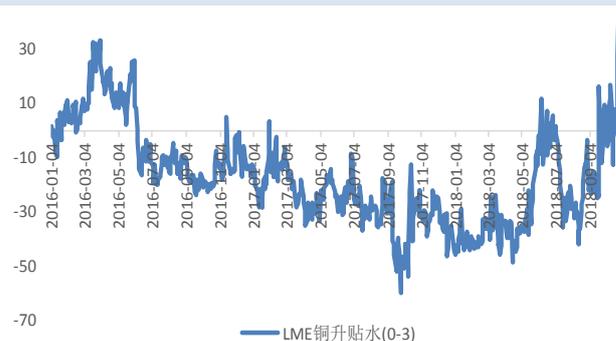
自7月31日国家提出要加大基建投资以来，市场普遍对基建投资抱有期待。10月31日，国务院又印发《关于保持基础设施领域补短板力度的指导意见》，明确了基建补短板的重点任务。而且地方政府专项债的发行进度明显加快，9月地方政府专项债发行7389亿元。预计基建投资的下行的趋势在四季度将得到扭转，从而带动铜需求。但意见同时强调本轮基建投资的定调是尽力而为、量力而行，要规范地方政府举债融资，预计四季度基建投资对铜需求的带动效果有限。

图 15 上海 1#电解铜升贴水



数据来源：Wind、国都期货研究所

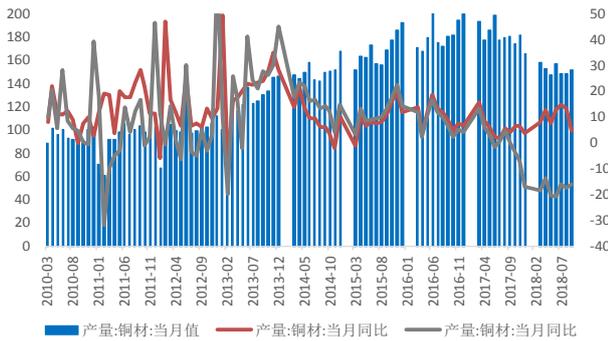
图 16 LME 铜升贴水



数据来源：Wind、国都期货研究所

图 17 铜材产量当月值

图 18 铜材产量累计值



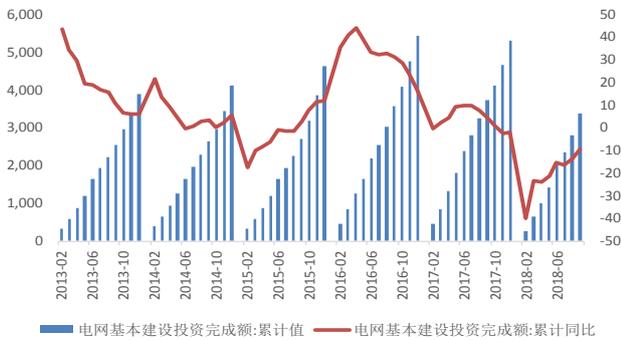
数据来源: Wind、国都期货研究所

图 19 房地产投资分项数据



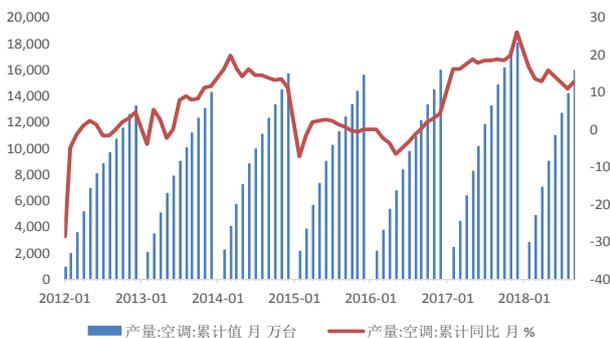
数据来源: Wind、国都期货研究所

图 21 电网基本建设累计投资完成额

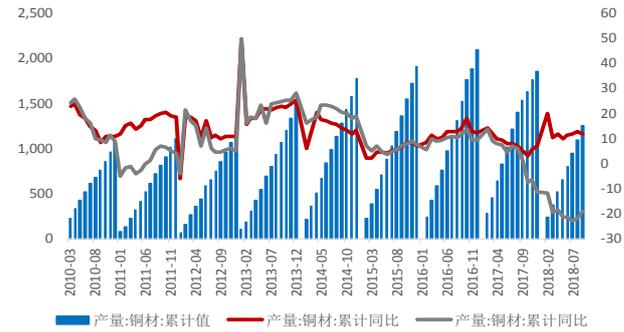


数据来源: Wind、国都期货研究所

图 23 空调产量当月值

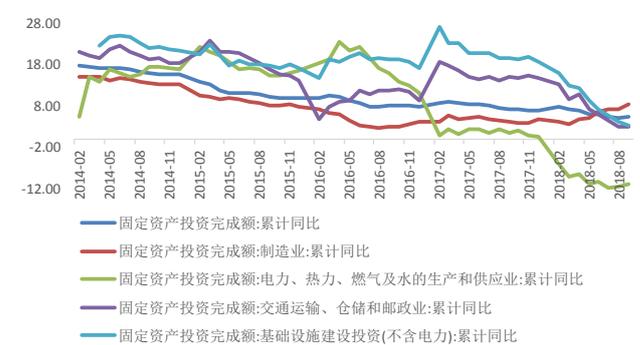


数据来源: Wind、国都期货研究所



数据来源: Wind、国都期货研究所

图 20 固定资产投资分项数据



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

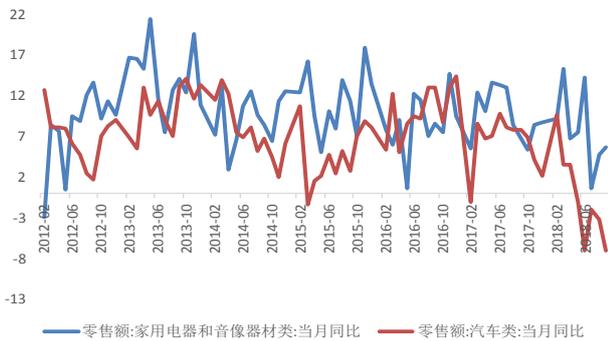


数据来源: Wind、国都期货研究所

图 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

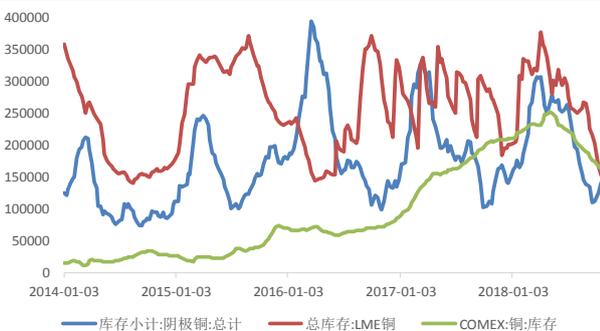
图 26 家用电器及汽车零售额累计值


数据来源: Wind、国都期货研究所

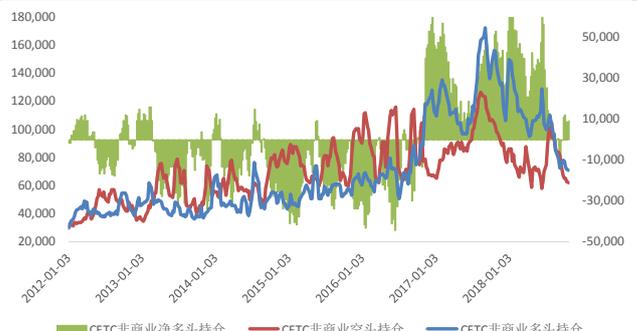
(三) 库存及持仓

截止11月9日, LME库存减少9325吨至17.1万吨, 比去年同期减少8.9万吨。上期所库存减少5308吨至14.2万吨, 比去年同期减少3237吨。

截止2018年11月6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增加1827手至7.3万手, CFTC非商业空头持仓较前一周减少3892手至6.7万手, 净多头持仓较前一周增加5719手。

图 27 沪铜、LME 铜及 COMEX 铜库存


数据来源: Wind、国都期货研究所

图 28 CFTC 非商业净多头持仓


数据来源: Wind、国都期货研究所

三、后市展望

10月PMI数据创2016年8月以来新低, 分项指标回落幅度较大, 显示国内经济下行压力巨大。国家出台了一系列政策刺激经济, 未来可能会有更多政策出台, 但政策具有时滞, 四季度国内宏观经济或延续疲软。从铜基本面来看, 废铜消费逐渐回暖替代精铜, 冶炼加工费保持高位, 精铜供应充足, 目前需求疲弱, 上期所开始累库, 铜基本面偏弱。自7月31日国家提出要加大基建投资以来, 市场普遍对基建投资抱有期待。10月31日, 国务院又印发《关于保持基础设施领域补短板力度的指导意见》, 明确了基建补短板的重点任务。但意见同时强调本轮基建投资的定

调是尽力而为、量力而行，要规范地方政府举债融资，预计四季度基建投资对经济只是拖地而非强刺激。因此四季度基建投资将会带动铜需求，但带动效果有限，再加上政策时滞，预计沪铜将震荡偏弱运行。下周国内金融及经济数据将陆续公布，需重点关注。

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。