

低库存及高升水支撑铜价，关注11月经济数据

主要观点

行情回顾

上周沪铜在贸易摩擦缓和之后冲高回落，周五小幅上涨。截止周五收盘沪铜指数收于49220元/吨，周内跌0.91%。上周国内前20名会员多头持仓合计减持5836手，前20名会员空头持仓合计减持2057手。

基本面分析

1、供给：据SMM最新了解，江西铜业和Antofagasta达成了2019年的铜精矿长单谈判，签订TC/RC为80.8美元/吨，8.08美分/磅，TC较2018年82.25下降1.45美元/吨，该价格符合市场预期。市场普遍预计2019年铜市供应增速将下滑，而铜冶炼厂投放产能将加大。

2、需求：在国家的一系列政策刺激下，10月基建数据实现年内首次反弹，基建（不含电力）累计同比增速较9月上升0.4个百分点至3.7%；基建子行业中，电力热力水供应和生产行业基建投资增速回升1.1个百分点至-9.6%，交运仓储邮政回升1.4个百分点至4.6%。在宏观经济整体偏弱的背景下，基建投资回升将为铜价提供有力支撑。

3、库存及持仓：上期所库存自11月以来持续下降，截止12月07日，LME库存减少1.17万吨至12.4万吨，比去年同期减少7万吨。上期所库存减少7163吨至12.4万吨，比去年同期减少3.4万吨。

后市展望

2019年铜精矿长单benchmark出炉已出炉，江西铜业和Antofagasta达成了2019年的铜精矿长单谈判，签订TC/RC为80.8美元/吨，8.08美分/磅，TC较2018年82.25下降1.45美元/吨，市场普遍预计2019年铜市供应增速将下滑。据世界金属统计局(WBMS)最新报告显示，2018年1-9月全球铜市供应短缺0.63万吨，2017年全球供应过剩9.38万吨。因此2019年铜供应端的总基调依旧是偏紧的。

上周沪铜在贸易摩擦缓和的利好刺激下冲高回落后持续走弱，之后中美之间90天的贸易谈判存在很多不确定性，上周的华为事件更给后续谈判蒙上阴霾。从铜基本面来看，铜下游需求持续疲弱，加之临近年末，铜需求难有起色。库存方面，由于国内冶炼厂出口增加，11月上期所库存并没有进入季节性累库阶段反而持续下降，受低库存影响现货维持高升水，低库存及高升水为铜价提供支撑，经过上周的调整，目前铜价已跌至前期震荡区域底部。但在国内宏观疲弱的背景下，沪铜也不具备上涨基础，预计本周沪铜延续震荡走势。本周11月经济数据将陆续公布，需重点关注。

报告日期 2018-12-09

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	9
三、后市展望	10

插图

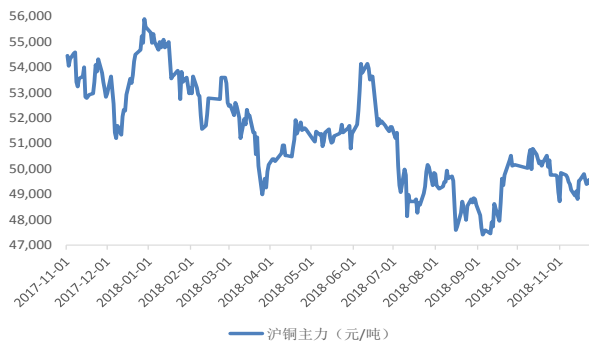
图 1 沪铜主力合约收盘价	5
图 2 LME3 月铜收盘价	5
图 3 沪铜主力合约成交量及持仓量	5
图 4 LME3 月铜成交量	5
图 5 WBMS 铜供需平衡	6
图 6 中国冶炼厂粗炼费 TC	6
图 7 铜矿石及精矿进口当月值	6
图 8 铜矿石及精矿进口累计值	6
图 9 未锻造的铜及铜材进口月度值	7
图 10 未锻造的铜及铜材进口累计值	7
图 11 国内精炼铜产量月度值	7
图 12 国内精炼铜产量累计值	7
图 13 沪伦比值及铜进口利润	7
图 14 精废价差	7
图 15 上海 1#电解铜升贴水	8
图 16 LME 铜升贴水	8
图 17 铜材产量当月值	8
图 18 铜材产量累计值	8
图 19 房地产投资分项数据	8
图 20 固定资产投资分项数据	8
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	9
图 26 家用电器及汽车零售额累计值	9
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

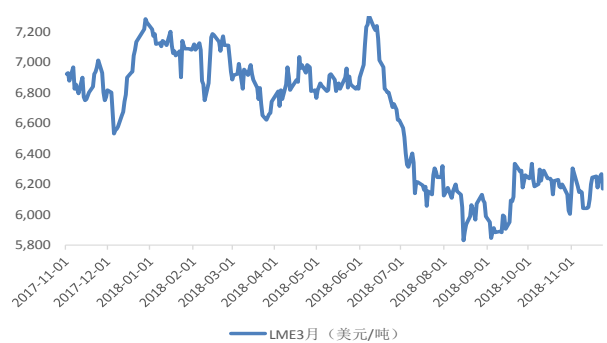
上周沪铜在贸易摩擦缓和之后冲高回落，周五小幅上涨。截止周五收盘沪铜指数收于49220元/吨，周内跌0.91%。上周国内前20名会员多头持仓合计减持5836手，前20名会员空头持仓合计减持2057手。

图 1 沪铜主力合约收盘价



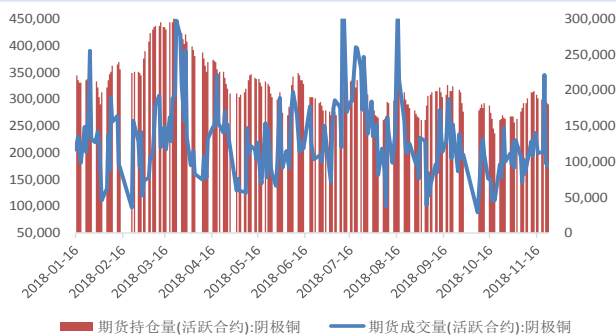
数据来源: Wind、国都期货研究所

图 2 LME3 月铜收盘价



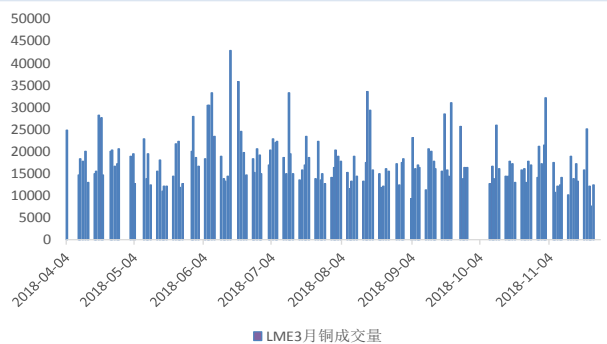
数据来源: Wind、国都期货研究所

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1-9月全球铜市供应短缺0.63万吨,2017年全球供应过剩9.38万吨。9月报告铜库存下滑,较2017年12月底减少7.2万吨。2018年1-9月全球矿山铜产量为1,536万吨,较2017年同期增加1.9%。1-9月全球精炼铜产量为1,752万吨,同比增加0.3%,因赞比亚(增9.7万吨)和智利(增6.1万吨)产量显著攀升。1-9月全球铜消费量为1,753万吨,去年同期为1,749万吨。中国1-9月铜表观需求量为922.8万吨,较2017年前三季度高5%。

据SMM最新了解,江西铜业和Antofagasta达成了2019年的铜精矿长单谈判,签订TC/RC为80.8美元/吨,8.08美分/磅,TC较2018年82.25下

降1.45美元/吨，该价格符合市场预期。市场普遍预计2019年铜市供应增速将下滑，而铜冶炼厂投放产能将加大。

海关总署最新公布数据显示，11月末锻轧铜及铜材进口量为45.6万吨，同比减少2.98%。1-11月末锻轧铜及铜材累计进口量为486.9万吨，同比增加14.8%。

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。

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

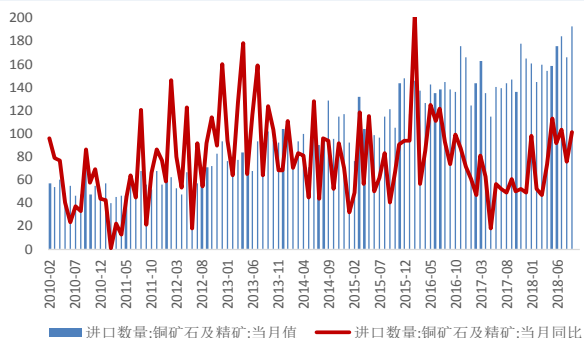
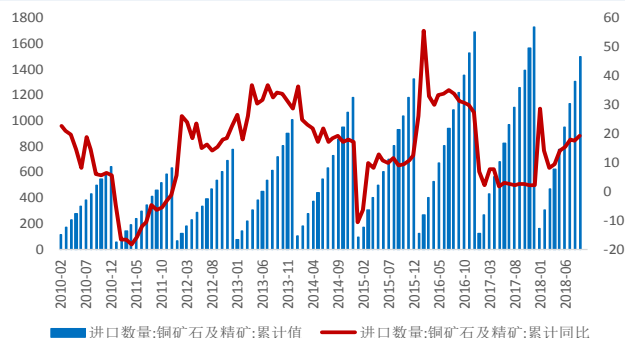
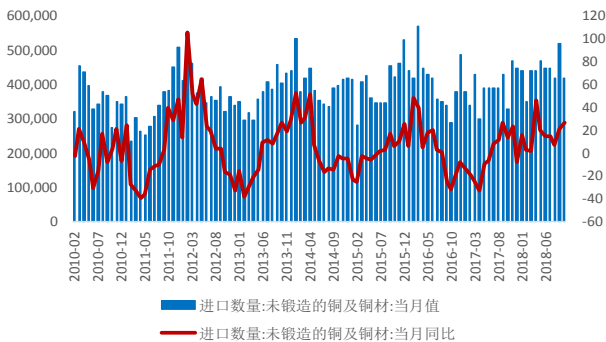


图8 铜矿石及精矿进口累计值



数据来源: Wind、国都期货研究所

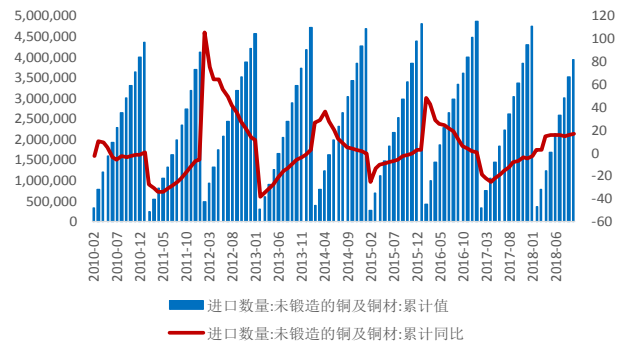
图9 未锻造的铜及铜材进口月度值



数据来源: Wind、国都期货研究所

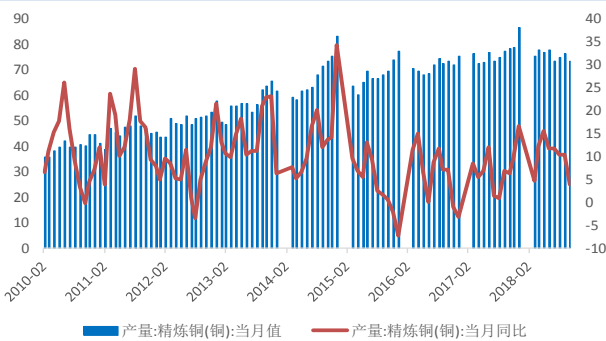
数据来源: Wind、国都期货研究所

图10 未锻造的铜及铜材进口累计值



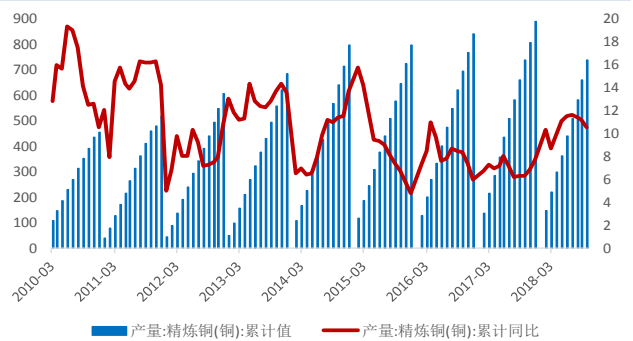
数据来源: Wind、国都期货研究所

图11 国内精炼铜产量月度值



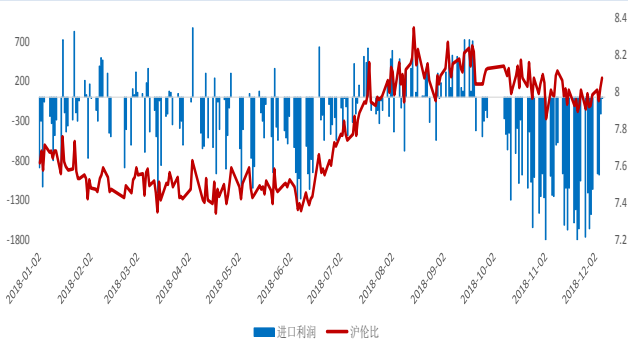
数据来源: Wind、国都期货研究所

图12 国内精炼铜产量累计值



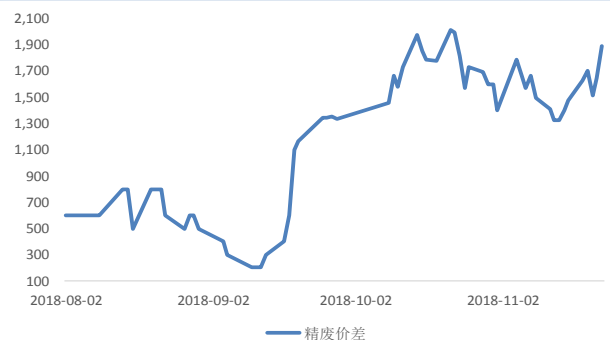
数据来源: Wind、国都期货研究所

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

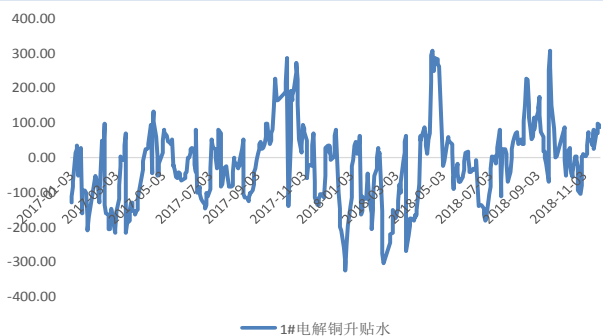
10月我国铜材产量138.8万吨，同比增长1.7%，1-10月铜材累计产量1391.2万吨，同比增长11.2%。从季节性角度分析，当前月度产量较近5年相比维持在较低水平。

10月份房地产投资累计同比增长9.7%，较上月下降0.2个百分点，房地产销售面积同比增长2.2%，较上月下滑0.7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。

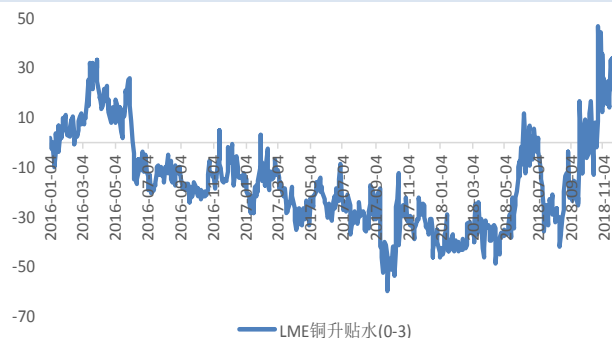
10月家用电器和音响器材类零售额同比增长4.8%，较上月下降0.9个百分点；汽车零售额当月同比下降6.4%，9月同比下降7.1%，增速降幅收窄。

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。

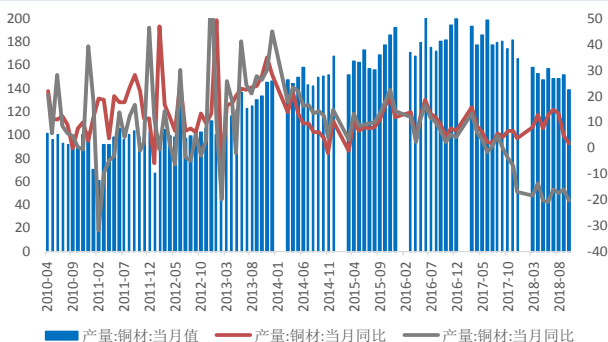
在国家的一系列政策刺激下，10月基建数据实现年内首次反弹，基建（不含电力）累计同比增速较9月上升0.4个百分点至3.7%；基建子行业中，电力热力水供应和生产行业基建投资增速回升1.1个百分点至-9.6%，交运仓储邮政回升1.4个百分点至4.6%。在宏观经济整体偏弱的背景下，基建投资回升将为铜价提供有力支撑。

图 15 上海 1#电解铜升贴水


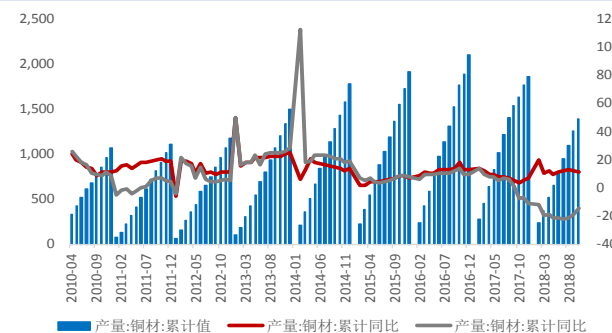
数据来源：Wind、国都期货研究所

图 16 LME 铜升贴水


数据来源：Wind、国都期货研究所

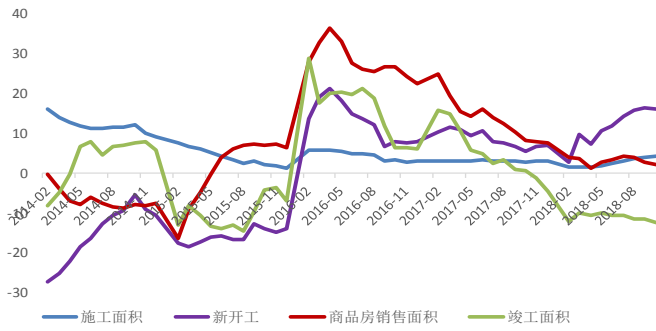
图 17 铜材产量当月值


数据来源：Wind、国都期货研究所

图 18 铜材产量累计值


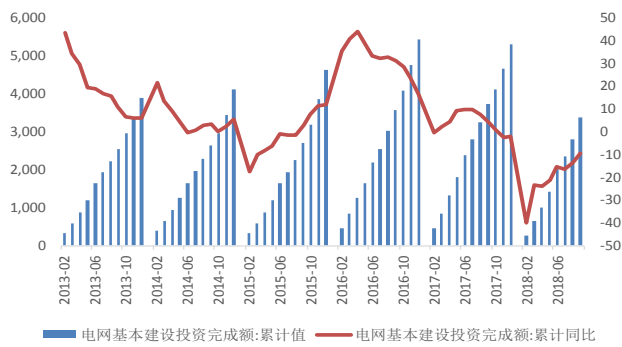
数据来源：Wind、国都期货研究所

图 19 房地产投资分项数据
图 20 固定资产投资分项数据

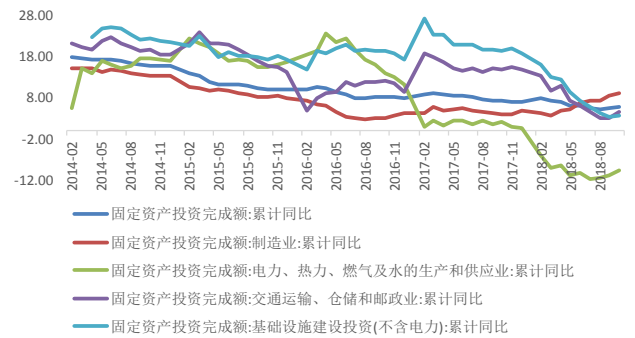


数据来源：Wind、国都期货研究所

图 21 电网基本建设累计投资完成额

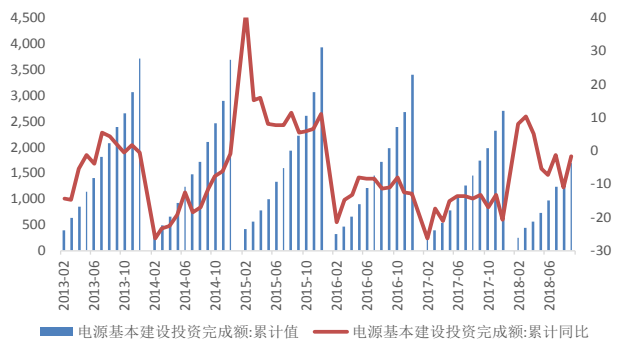


数据来源：Wind、国都期货研究所



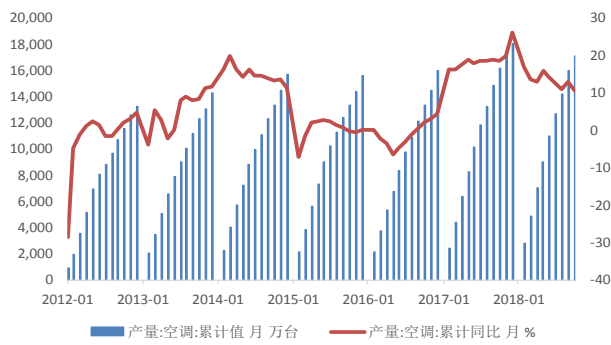
数据来源：Wind、国都期货研究所

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



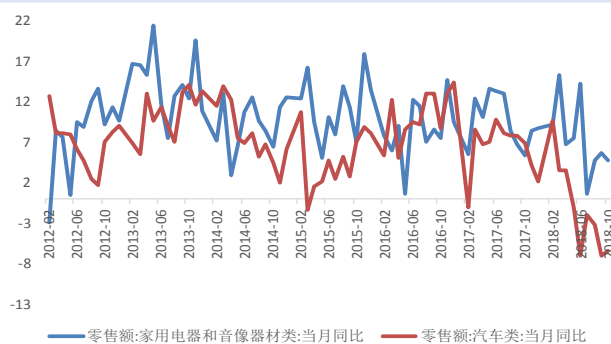
数据来源：Wind、国都期货研究所

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



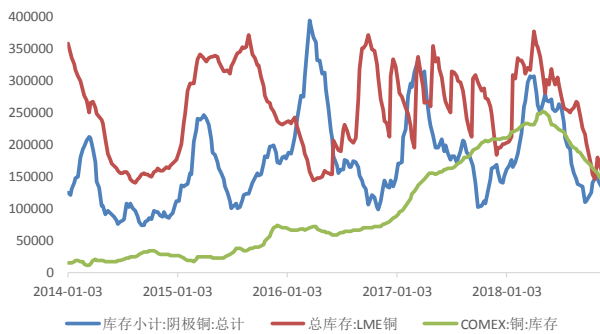
数据来源：Wind、国都期货研究所

（三）库存及持仓

截止12月07日，LME库存减少1.17万吨至12.4万吨，比去年同期减少7万吨。上期所库存减少7163吨至12.4万吨，比去年同期减少3.4万吨。

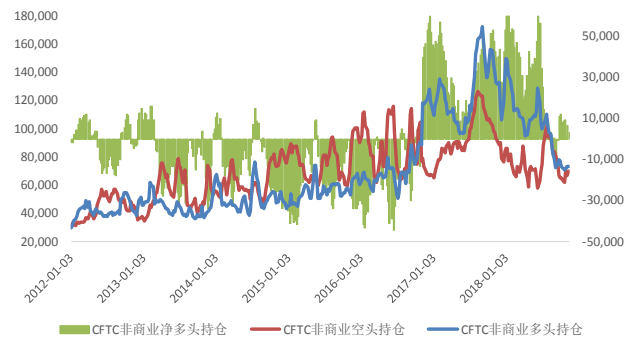
截止2018年11月27日，CFTC总持仓较前一周小幅减少，CFTC非商业多头持仓较前一周增加3956手至7.67万手，CFTC非商业空头持仓较前一周增加2046手至6.6万手，净多头持仓较前一周增加1万余手。

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

二、后市展望

2019年铜精矿长单benchmark出炉已出炉，江西铜业和Antofagasta达成了2019年的铜精矿长单谈判，签订TC/RC为80.8美元/吨，8.08美分/磅，TC较2018年82.25下降1.45美元/吨，市场普遍预计2019年铜市供应增速将下滑。据世界金属统计局（WBMS）最新报告显示，2018年1-9月全球铜市供应短缺0.63万吨，2017年全球供应过剩9.38万吨。因此2019年铜供应端的总基调依旧是偏紧的。

上周沪铜在贸易摩擦缓和的利好刺激下冲高回落后持续走弱，之后中美之间90天的贸易谈判存在很多不确定性，上周的华为事件更给后续谈判蒙上阴霾。从铜基本面来看，铜下游需求持续疲弱，加之临近年末，铜需求难有起色。库存方面，由于国内冶炼厂出口增加，11月上期所库存并没有进入季节性累库阶段反而持续下降，受低库存影响现货维持高升水，低库存及高升水为铜价提供支撑，经过上周的调整，目前铜价已跌至前期震荡区域底部。但在国内宏观疲弱的背景下，沪铜也不具备上涨基础，预计本周沪铜延续震荡走势。本周11月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。