

消费淡季下需求疲弱，沪铜将维持弱势

主要观点

行情回顾

上周沪铜先扬后抑，周初在国家超预期降准及中美贸易谈判顺利的利好刺激下，沪铜震荡上行；之后在宏观经济疲弱及铜消费淡季的若基本面压力下，又重回弱势。截止周五收盘沪铜指数收于47310元/吨，周内涨0.3%。上周国内前20名会员多头持仓合计减持2713手，前20名会员空头持仓合计增持8162手。

基本面分析

1、供给：2018年11月SMM中国精铜产量为74.61万吨，环比增长3.53%，同比增长3.91%。年内投建和复产的中铝东南铜业、西矿青海、国投金城、梧州金升等冶炼厂，产能利用率进一步提升，是产量提升的主要原因。根据12月各家炼厂排场来看，新增产能利用率提升和年底部分企业为完成年度产量目标追产，总体产量将进一步提升76.76万吨，环比增长2.88%，全年产量将达874.02万吨，累计增长9.1%。

2、需求：11月基建（不含电力）累计同比增长3.7%，较上月持平；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0.8个百分点至-8.8%，交运仓储邮政下降0.1个百分点至4.5%。10月基建数据实现了年内首次反弹，11月基建数据并未持续反弹，叠加房地产销售数据持续下滑，铜需求不容乐观。

3、库存及持仓：上期所库存自11月以来持续下降，伦铜库存已连续四周上升。截止1月11日，LME库存增加1300吨至13.3万吨，比去年同期减少7万吨。上期所库存减少1.1万吨至9.8万吨，比去年同期减少7万吨。

后市展望

上周为期三天的中美贸易谈判结束，从官方公告来看中美贸易谈判暂未取得重大进展，市场乐观情绪消退；另外，最新公布的财新制造业及官方制造业均跌破枯荣线，上周公布的CPI同比上涨1%，PPI上涨0.9%，PPI创2016年9月以来新低，经济数据显示国内宏观经济进一步下滑，加剧了市场对经济的悲观预期。从铜基本面来看，临近年末铜进入消费淡季，疲弱的铜需求难有起色，目前处在备货阶段的铜现货市场成交未见明显起色。库存方面，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，但伦铜库存近几周有累库的迹象，在需求疲弱的状况下，上期所库存之后或逐渐进入累库阶段。整体来看，在国内宏观经济疲弱及铜消费淡季的弱基本面下，预计铜价将延续弱势。

报告日期 2019-01-14

研究所

李瑶瑶

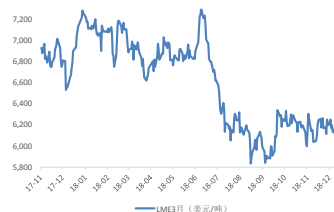
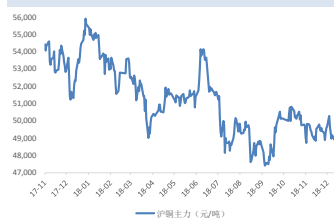
有色金属分析师

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

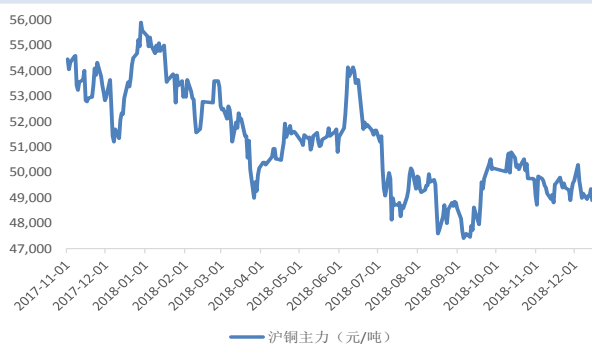
插图

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

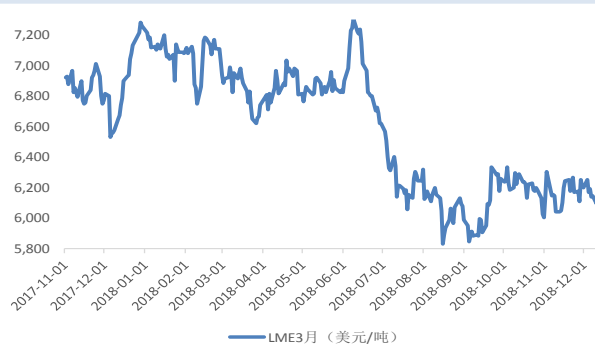
图 25 家用电器及汽车零售额当月值	9
图 26 家用电器及汽车零售额累计值	9
图 27 沪铜、LME 铜及 COMEX 铜库存	10
图 28 CFTC 非商业净多头持仓	10

一、行情回顾

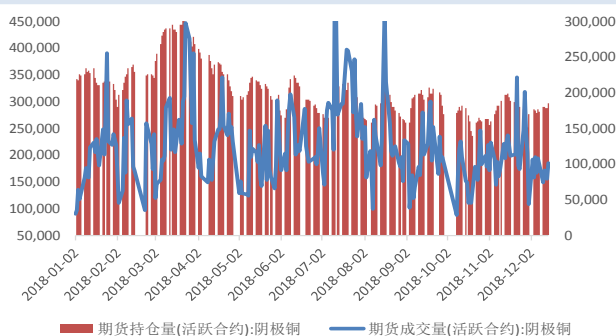
上周沪铜先扬后抑，周初在国家超预期降准及中美贸易谈判顺利的利好刺激下，沪铜震荡上行；之后在宏观经济疲弱及铜消费淡季的若基本面压力下，又重回弱势。截止周五收盘沪铜指数收于47310元/吨，周内涨0.3%。上周国内前20名会员多头持仓合计减持2713手，前20名会员空头持仓合计增持8162手。

图 1 沪铜主力合约收盘价


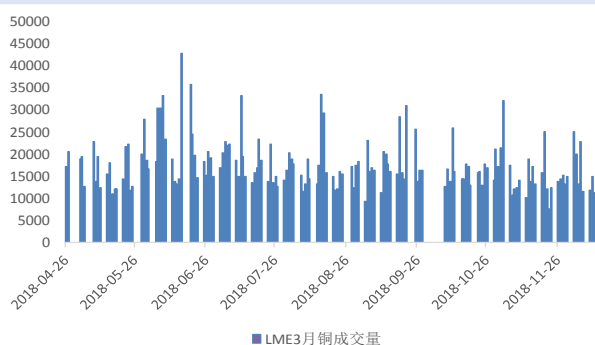
数据来源：Wind、国都期货研究所

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

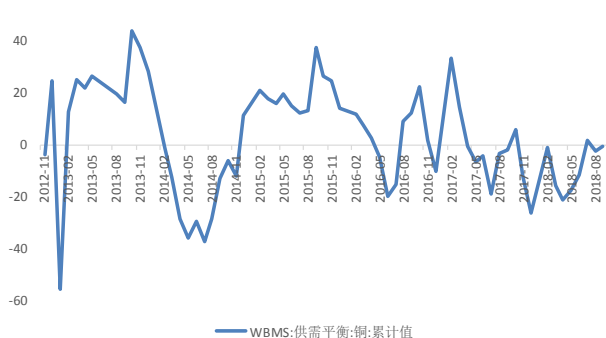
据世界金属统计局 (WBMS) 最新报告显示, 2018年1-10月全球铜市供应过剩8.1万吨, 2017年全球供应过剩11.72万吨。10月报告铜库存下滑, 较2017年12月底减少10.7万吨。2018年1-10月全球矿山铜产量为1,711万吨, 较2017年同期增加0.6%。1-10月全球精炼铜产量为1,956万吨, 同比增加0.35%, 因赞比亚 (增9.7万吨) 和智利 (增4.4万吨) 产量增加。1-10月全球铜消费量为1,948万吨, 去年同期为1,941万吨。中国1-10月铜表观需求量为1,026.9万吨, 较2017年同期增加5.6%。2018年1-10月欧盟28国精炼铜产量下滑1.7%, 需求量为282.6万吨, 较2017年1-

10月增加0.9%。2018年10月，全球精炼铜产量为199.68万吨，消费量为194.27万吨。

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%。

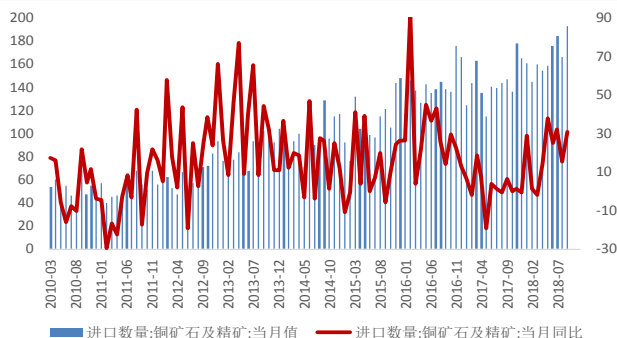
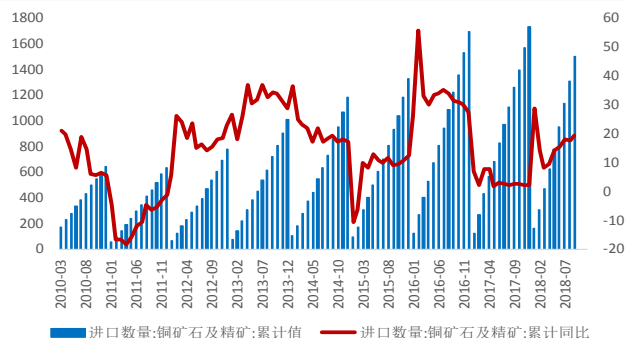
2018年11月SMM中国精铜产量为74.61万吨，环比增长3.53%，同比增长3.91%。1-11月累计产量797.27万吨，累计同比增长9.7%。11月国内精铜产量基本未受到冶炼厂检修所影响，现货铜精矿TC和硫酸价格保持高位为冶炼厂保持高开工率提供动能。年内投建和复产的中铝东南铜业、西矿青海、国投金城、梧州金升等冶炼厂，产能利用率进一步提升，是产量提升的主要原因。截止11月底，2018年内新扩产的冶炼厂项目均已有电解铜输出，其中中原黄金冶炼厂、铜陵金昌搬迁项目、豫光金铅均已达产。根据12月各家炼厂排场来看，新增产能利用率提升和年底部分企业为完成年度产量目标追产，总体产量将进一步提升76.76万吨，环比增长2.88%，全年产量将达874.02万吨，累计增长9.1%。

图5 WBMS 铜供需平衡


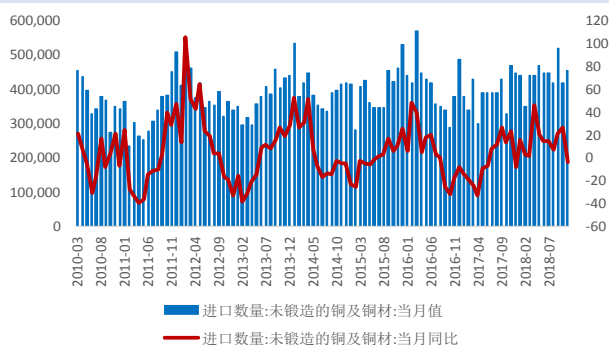
数据来源: Wind、国都期货研究所

图6 中国冶炼厂粗炼费 TC


数据来源: Wind、国都期货研究所

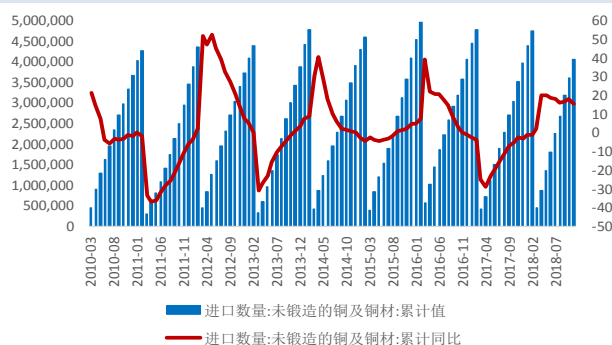
图7 铜矿石及精矿进口当月值

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

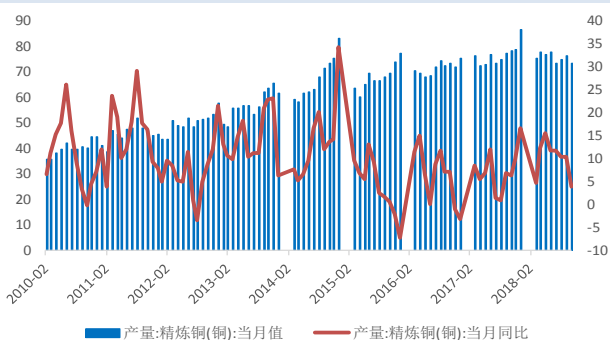
图9 未锻造的铜及铜材进口月度值


数据来源: Wind、国都期货研究所

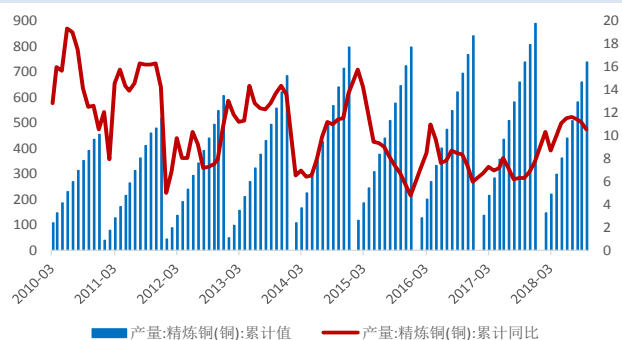
数据来源: Wind、国都期货研究所

图10 未锻造的铜及铜材进口累计值


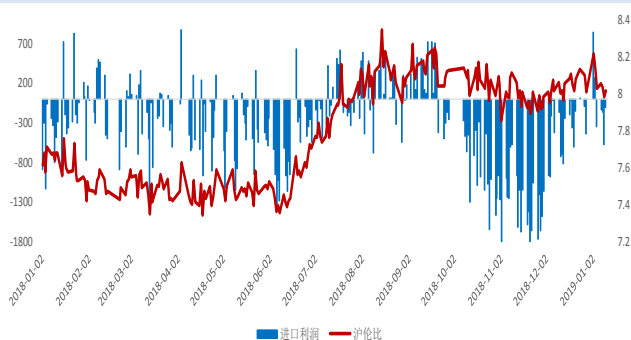
数据来源: Wind、国都期货研究所

图11 国内精炼铜产量月度值


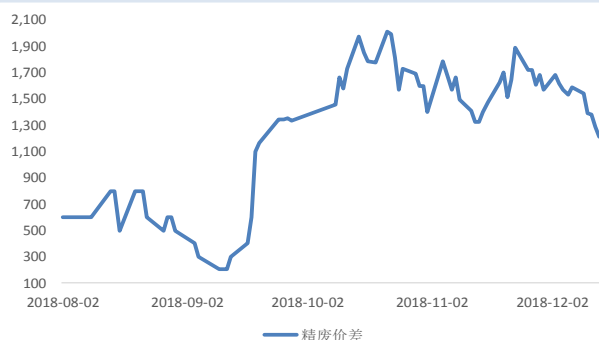
数据来源: Wind、国都期货研究所

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

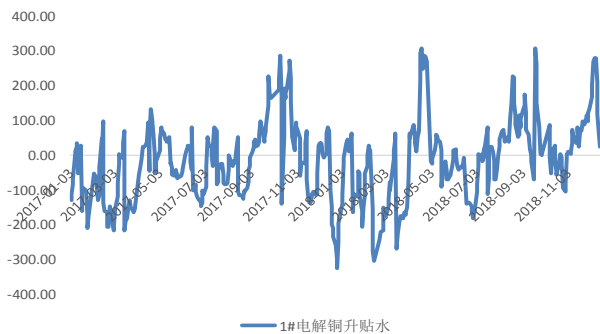
11月我国铜材产量156.3万吨，同比增长9.4%，1-11月铜材累计产量1561.1万吨，同比增长14.6%。

11月份房地产投资累计同比增长9.7%，较上月持平，房地产销售面积同比增长1.4%，较上月下滑0.8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。

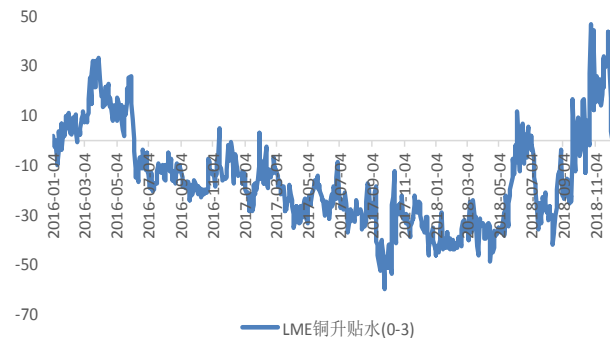
11月家用电器和音响器材类零售额同比增长12.5%，较上月上升7.7个百分点；汽车零售额当月同比下降10%，比上月下降3.6个百分点，汽车消费持续低迷。

电网投资方面，1-11月份电网基本建设投资累计完成额为4511亿元，同比减少3.2%。电源基本建设投资累计完成额为2262亿元，同比减少2.9%。电网投资增速降幅继续收窄。

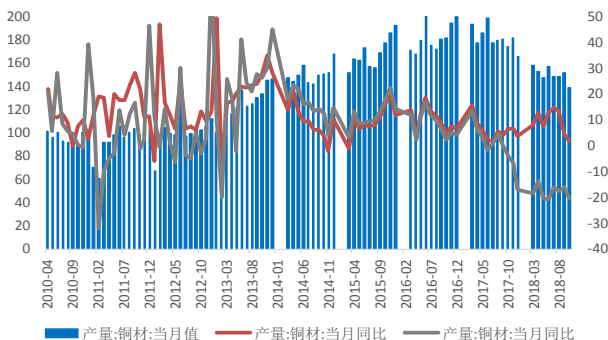
11月基建（不含电力）累计同比增长3.7%，较上月持平；基建子行业中，电力热力水供应和生产行业基建投资增速回升0.8个百分点至-8.8%，交运仓储邮政下降0.1个百分点至4.5%。10月基建数据实现了年内首次反弹，11月基建数据并未持续反弹，叠加房地产销售数据持续下滑，铜需求不容乐观。

图 15 上海 1#电解铜升贴水


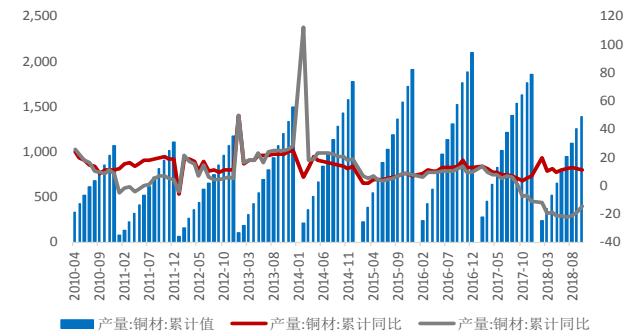
数据来源：Wind、国都期货研究所

图 16 LME 铜升贴水


数据来源：Wind、国都期货研究所

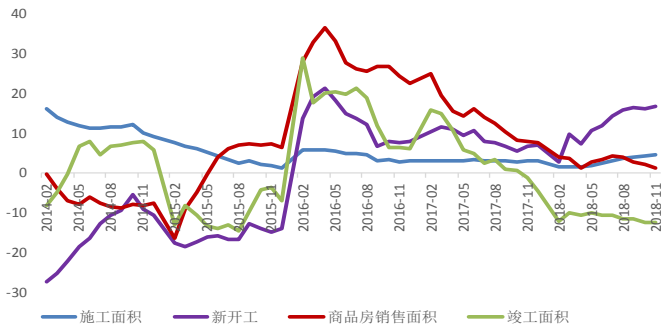
图 17 铜材产量当月值


数据来源：Wind、国都期货研究所

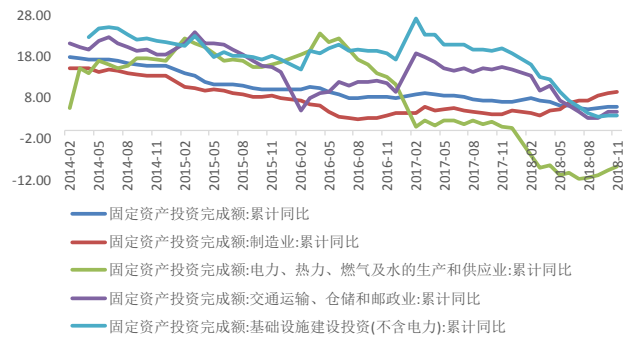
图 18 铜材产量累计值


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

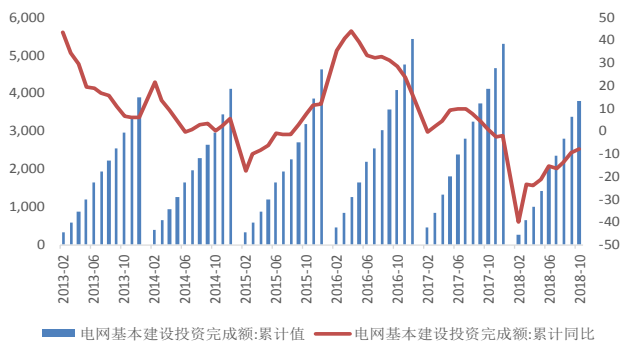


数据来源：Wind、国都期货研究所



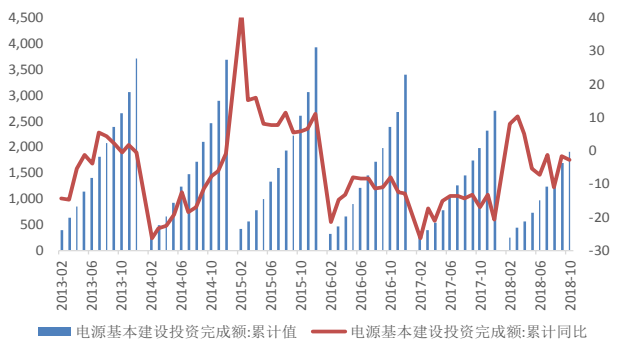
数据来源：Wind、国都期货研究所

图 21 电网基本建设累计投资完成额



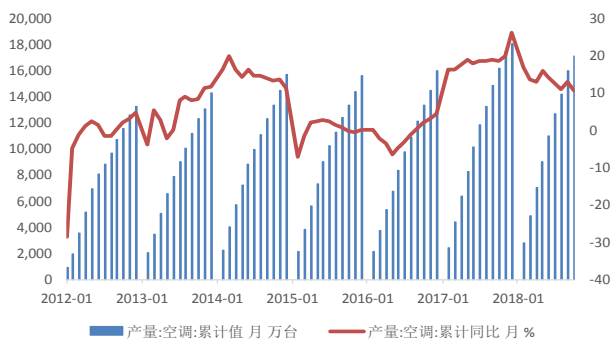
数据来源：Wind、国都期货研究所

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



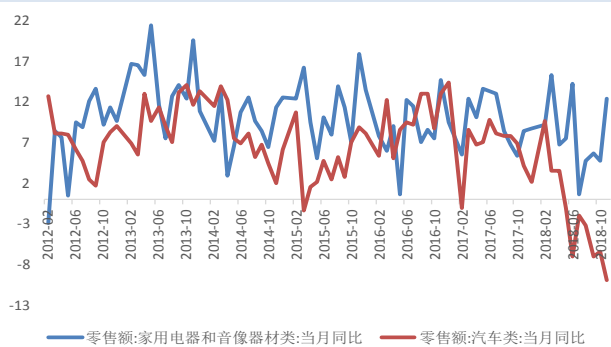
数据来源：Wind、国都期货研究所

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



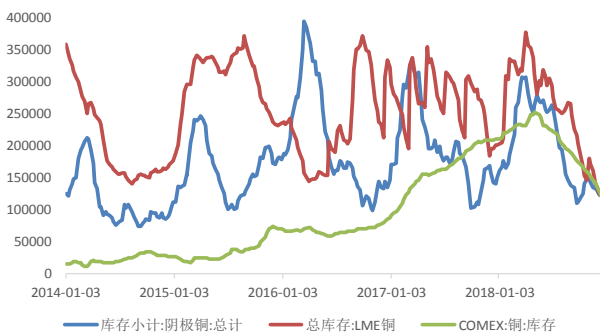
数据来源：Wind、国都期货研究所

（三）库存及持仓

截止1月11日，LME库存增加1300吨至13.3万吨，比去年同期减少7万吨。上期所库存减少1.1万吨至9.8万吨，比去年同期减少7万吨。

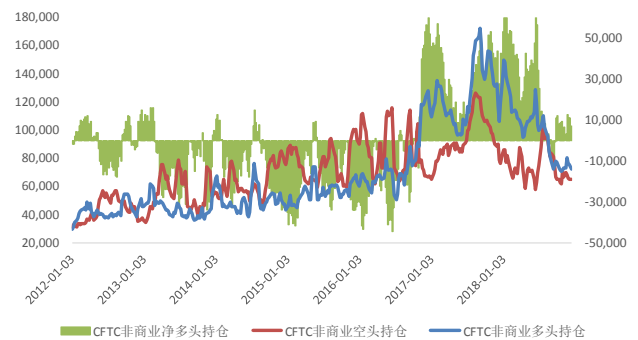
截止2018年12月18日，CFTC总持仓较前一周小幅增加，CFTC非商业多头持仓较前一周增加4500手至7.68万手，CFTC非商业空头持仓较前一周增加1.4万手至8万手，净多头持仓较前一周减少2678手。

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

上周为期三天的中美贸易谈判结束，从官方公告来看中美贸易谈判暂未取得重大进展，市场乐观情绪消退；另外，最新公布的财新制造业及官方制造业均跌破枯荣线，上周公布的CPI同比上涨1%，PPI上涨0.9%，PPI创2016年9月以来新低，经济数据显示国内宏观经济进一步下滑，加剧了市场对经济的悲观预期。

从铜基本面来看，临近年末铜进入消费淡季，疲弱的铜需求难有起色，目前处在备货阶段的铜现货市场成交未见明显起色。库存方面，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，但伦铜库存近几周有累库的迹象，在需求疲弱的状况下，上期所库存之后或逐渐进入累库阶段。整体来看，在国内宏观经济疲弱及铜消费淡季的弱基本面上，预计铜价将延续弱势。

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。