

关注12月经济数据，多头谨防高位回落风险

主要观点

行情回顾

上周沪铜先抑后扬，周一受中国进出口数据超预期下滑影响，沪铜走弱；之后在国家货币政策刺激及股市向好带动下连续反弹。截止周五收盘沪铜指数收于47810元/吨，周内涨1.06%。上周国内前20名会员多头持仓合计增持27952手，前20名会员空头持仓合计增持29288手。

基本面分析

1、供给：WBMS最新报告显示，2018年1-11月全球铜市供应过剩5.4万吨，2017年全球供应过剩12.02万吨。11月全球铜库存较截至2017年12月水平下降16.5万吨。2018年1-11月，全球矿山铜产量为1894万吨，较上年同期增加2.6%。2018年1-11月，全球精炼铜产量为2151万吨，同比增加1.0%。

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，本周略有增加，伦铜库存已连续多周上升。截止1月18日，LME库存增加1400吨至13.5万吨，比去年同期减少7.6万吨。上期所库存增加2899吨至10万吨，比去年同期减少7.5万吨。

后市展望

上周15日央行正式开始降准0.5个百分点，再加上央行的逆回购，上周央行累计向市场净投放超万亿。受此影响股市持续上扬，沪铜也在多头情绪的推动下持续反弹。但本月公布的经济数据显示12月CPI同比上涨1%，PPI上涨0.9%，PPI创2016年9月以来新低；12月出口同比降4.4%，进口同比降7.6%，进出口数据大幅低于上月和预期；12月PMI指数也跌破枯荣线。宏观经济数据均说明我国经济不容乐观。

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，上期所库存本周小幅增加，之后或逐渐进入累库阶段。另外本周一将公布四季度GDP数据及12月经济数据，若数据不及预期，在国内宏观经济疲弱及铜消费淡季的弱基本面上，沪铜将大概率结束反弹延续弱势，多头需重点关注防范高位回落风险。

报告日期 2019-01-21

研究所

李瑶瑶

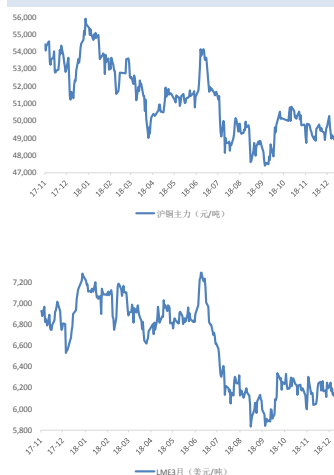
有色金属分析师

从业资格号：F3029554

电话：010-84183058

邮件：liyaoyao@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

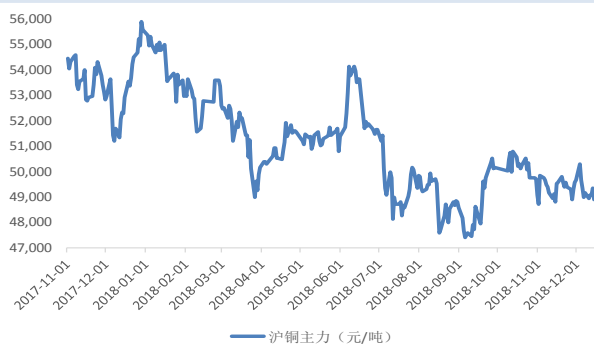
图 1 沪铜主力合约收盘价	5
图 2 LME3 月铜收盘价	5
图 3 沪铜主力合约成交量及持仓量	5
图 4 LME3 月铜成交量	5
图 5 WBMS 铜供需平衡	6
图 6 中国冶炼厂粗炼费 TC	6
图 7 铜矿石及精矿进口当月值	6
图 8 铜矿石及精矿进口累计值	6
图 9 未锻造的铜及铜材进口月度值	6
图 10 未锻造的铜及铜材进口累计值	6
图 11 国内精炼铜产量月度值	7
图 12 国内精炼铜产量累计值	7
图 13 沪伦比值及铜进口利润	7
图 14 精废价差	7
图 15 上海 1#电解铜升贴水	8
图 16 LME 铜升贴水	8
图 17 铜材产量当月值	8
图 18 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	8
图 22 电源基本建设累计投资完成额	8
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	9
图 28 CFTC 非商业净多头持仓	9

一、行情回顾

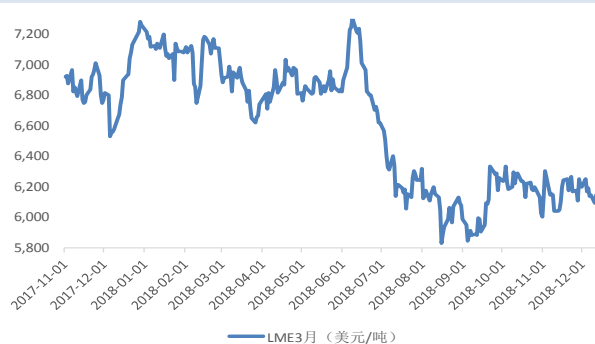
上周沪铜先抑后扬，周一受中国进出口数据超预期下滑影响，沪铜走弱；之后在国家货币政策刺激及股市向好带动下连续反弹。截止周五收盘沪铜指数收于47810元/吨，周内涨1.06%。上周国内前20名会员多头持仓合计增持27952手，前20名会员空头持仓合计增持29288手。

图 1 沪铜主力合约收盘价



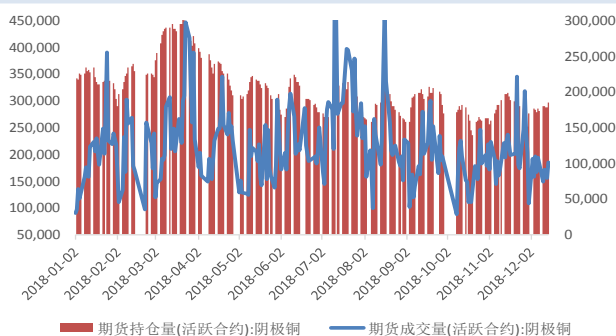
数据来源：Wind、国都期货研究所

图 2 LME3月铜收盘价



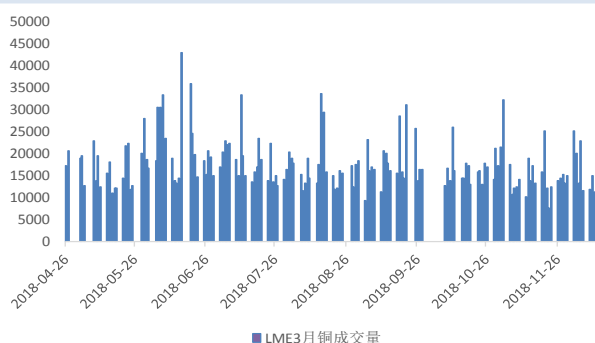
数据来源：Wind、国都期货研究所

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

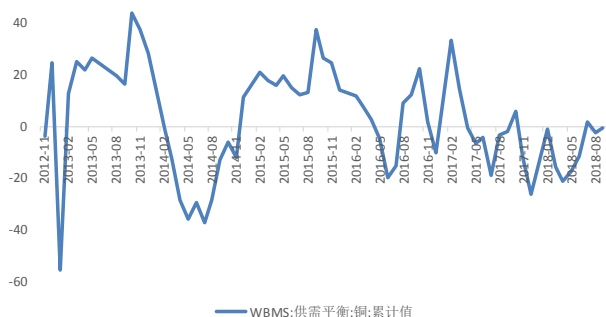
(一) 供给

据世界金属统计局 (WBMS) 最新报告显示, 2018年1-11月全球铜市供应过剩5.4万吨, 2017年全球供应过剩12.02万吨。11月全球铜库存较截至2017年12月水平下降16.5万吨, 其中LME铜库存净减少2500吨。2018年1-11月, 全球矿山铜产量为1894万吨, 较上年同期增加2.6%。2018年1-11月, 全球精炼铜产量为2151万吨, 同比增加1.0%, 其中赞比亚和智利的铜产量分别增加9700吨和4500吨。1-11月全球铜消费量为2145万吨, 高于上年同期的2126万吨。中国2018年1-11月的铜表观消费量为1131.1万吨, 较上年同期增加6.5%。欧盟28国的铜产量同比下滑

1.4%，而同期铜需求增加0.2%，至310.8万吨。2018年11月，全球精炼铜产量为198.85万吨，而消费量为199.74万吨。

海关总署最新公布数据显示，12月末锻轧铜和铜材进口量为42.9万吨，11月为45.6万吨，环比下降2.7万吨，主要是此前进口亏损持续的时间较长，另外，由于最近的进口窗口打开时间较短，以及幅度不大，因此预估1月进口量也不是很大。

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


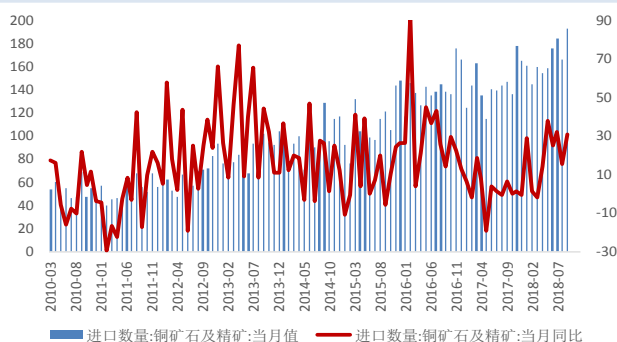
— WBMS:供需平衡:铜:累计值

数据来源：Wind、国都期货研究所

图 6 中国冶炼厂粗炼费 TC

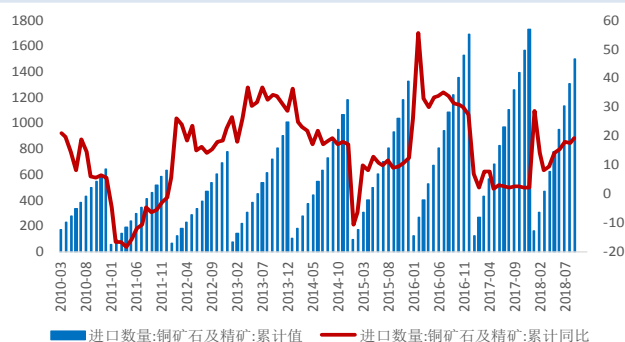

— 现货:中国铜冶炼厂:粗炼费(TC)

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


— 进口数量:铜矿石及精矿:当月值 — 进口数量:铜矿石及精矿:当月同比

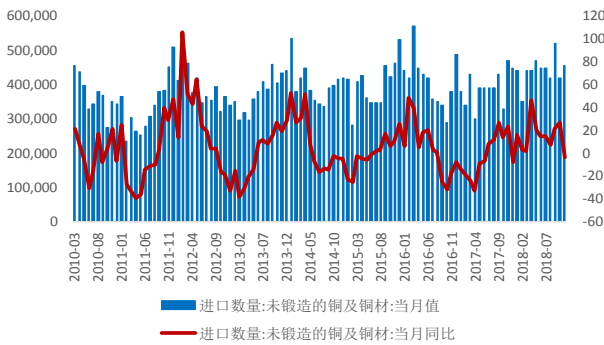
数据来源：Wind、国都期货研究所

图 8 铜矿石及精矿进口累计值


— 进口数量:铜矿石及精矿:累计值 — 进口数量:铜矿石及精矿:累计同比

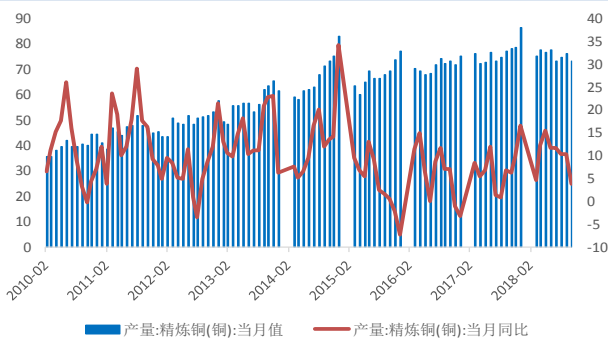
数据来源：Wind、国都期货研究所

图 9 未锻造的铜及铜材进口月度值
图 10 未锻造的铜及铜材进口累计值



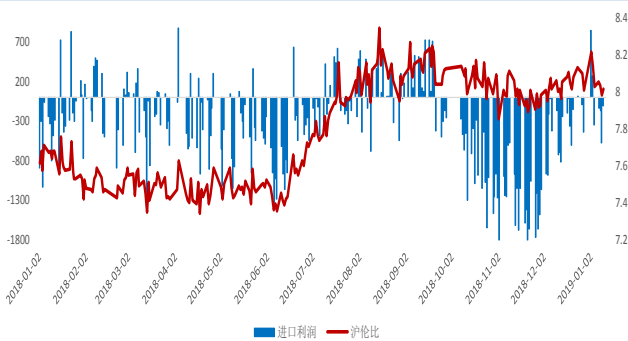
数据来源: Wind、国都期货研究所

图 11 国内精炼铜产量月度值

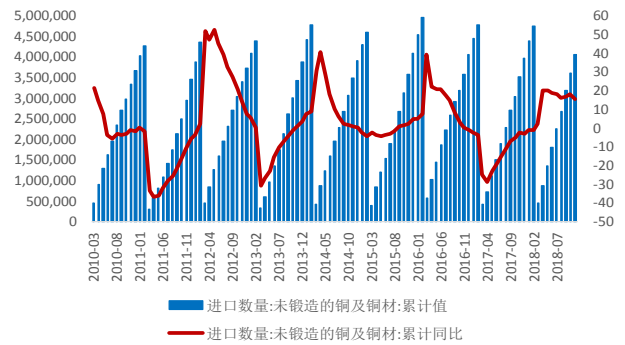


数据来源: Wind、国都期货研究所

图 13 沪伦比值及铜进口利润

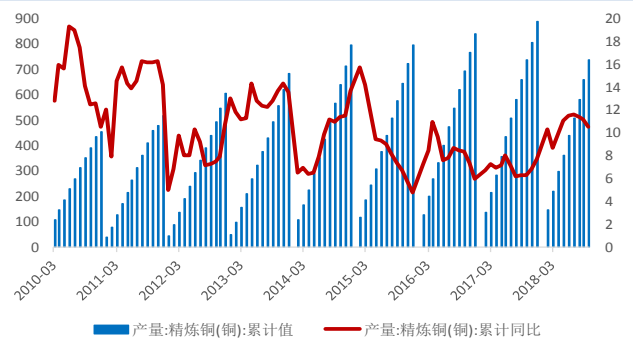


数据来源: Wind、国都期货研究所



数据来源: Wind、国都期货研究所

图 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

(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%。

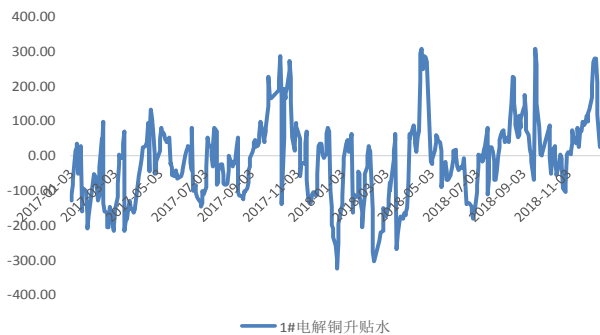
11月份房地产投资累计同比增长9.7%,较上月持平,房地产销售面积同比增长1.4%,较上月下滑0.8个百分点。由于棚改货币化安置下降,预计之后地产销售面积增速将继续下滑。

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。

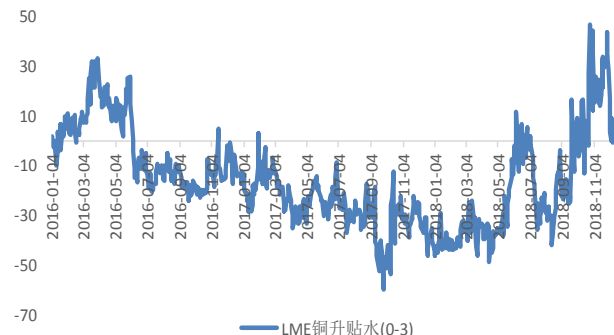
11月基建（不含电力）累计同比增长3.7%，较上月持平；基建子行业中，电力热力水供应和生产行业基建投资增速回升0.8个百分点至-8.8%，交运仓储邮政下降0.1个百分点至4.5%。10月基建数据实现了年内首次反弹，11月基建数据并未持续反弹，叠加房地产销售数据持续下滑，铜需求不容乐观。

图 15 上海 1#电解铜升贴水



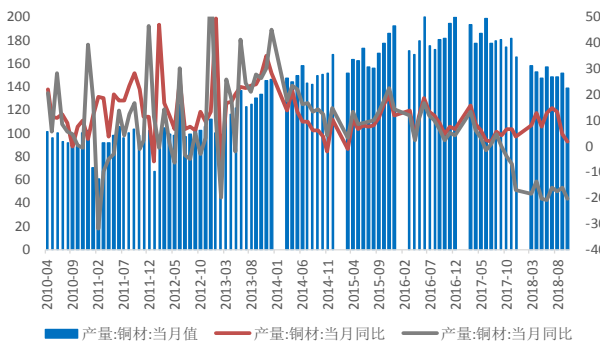
数据来源：Wind、国都期货研究所

图 16 LME 铜升贴水



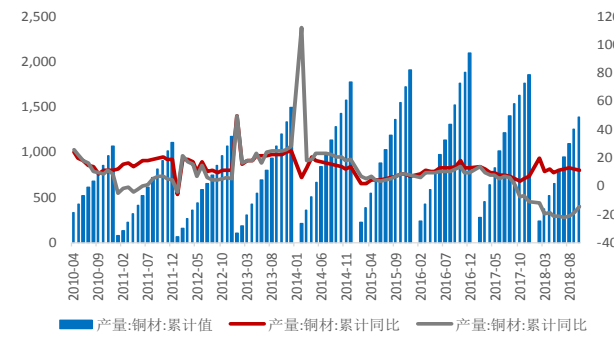
数据来源：Wind、国都期货研究所

图 17 铜材产量当月值



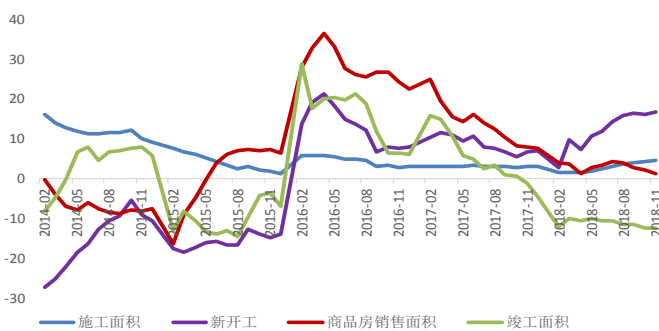
数据来源：Wind、国都期货研究所

图 18 铜材产量累计值



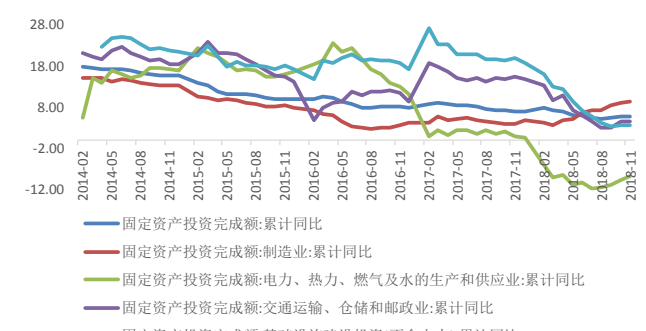
数据来源：Wind、国都期货研究所

图 19 房地产投资分项数据



数据来源：Wind、国都期货研究所

图 20 固定资产投资分项数据

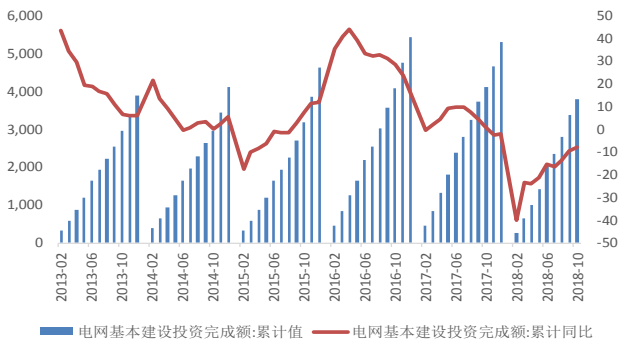


数据来源：Wind、国都期货研究所

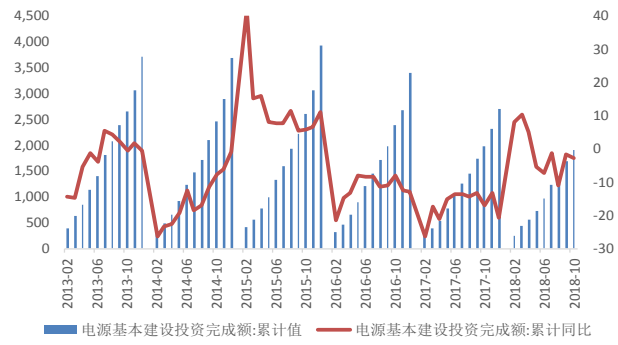
图 21 电网基本建设累计投资完成额

请务必阅读正文后的免责声明

图 22 电源基本建设累计投资完成额

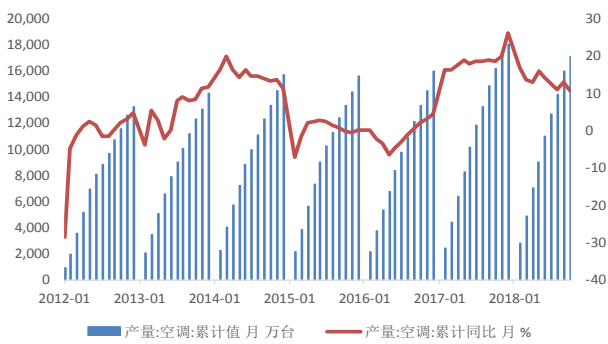


数据来源: Wind、国都期货研究所



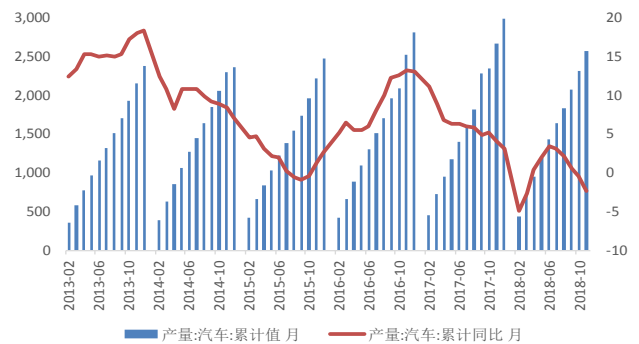
数据来源: Wind、国都期货研究所

图 23 空调产量当月值



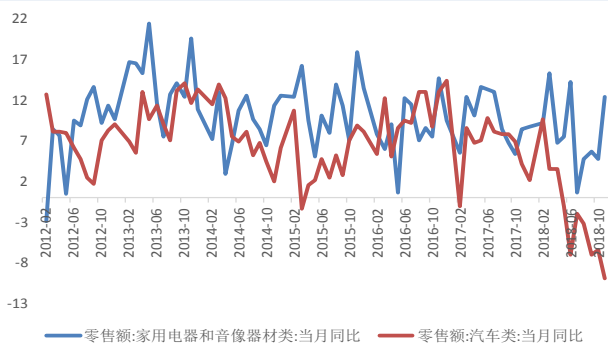
数据来源: Wind、国都期货研究所

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

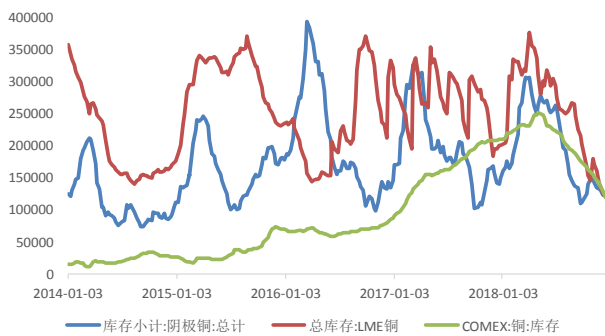
(三) 库存及持仓

截止1月18日, LME库存增加1400吨至13.5万吨, 比去年同期减少7.6万吨。上期所库存增加2899吨至10万吨, 比去年同期减少7.5万吨。

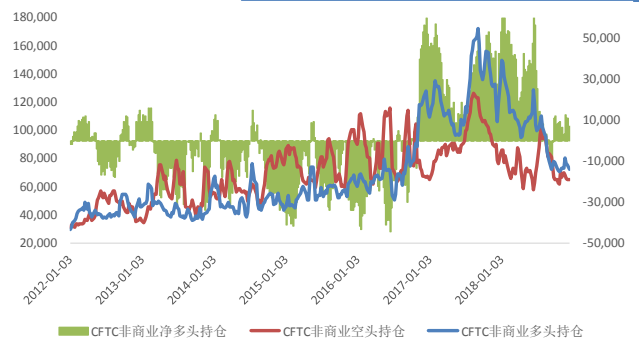
截止2018年12月18日, CFTC总持仓较前一周小幅增加, CFTC非商业多头持仓较前一周增加4500手至7.68万手, CFTC非商业空头持仓较前一周增加1.4万手至8万手, 净多头持仓较前一周减少2678手。

图 27 沪铜、LME 铜及 COMEX 铜库存

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

二、后市展望

上周15日央行正式开始降准0.5个百分点,再加上央行的逆回购,上周末央行累计向市场净投放超万亿。受此影响股市持续上扬,沪铜也在多头情绪的推动下持续反弹。但本月公布的经济数据显示12月CPI同比上涨1%,PPI上涨0.9%,PPI创2016年9月以来新低;12月出口同比降4.4%,进口同比降7.6%,进出口数据大幅低于上月和预期;12月PMI指数也跌破枯荣线。宏观经济数据均说明我国经济不容乐观。

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,上期所库存本周小幅增加,之后或逐渐进入累库阶段。另外本周一将公布四季度GDP数据及12月经济数据,若数据不及预期,在国内宏观经济疲弱及铜消费淡季的弱基本面下,沪铜将大概率结束反弹延续弱势,多头需重点关注防范高位回落风险。

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。