

国内库存大增，政策加码难言利好

主要观点

行情回顾

受国家刺激政策的影响，前一周沪铜不断上扬，但在沪铜基本面整体偏空的背景下，伴随着四季度 GDP 增速的回落，上周沪铜如期走弱。截止周五收盘沪铜指数收于 47380 元/吨，周内跌 1%。上周国内前 20 名会员多头持仓合计增持 8040 手，前 20 名会员空头持仓合计增持 11625 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：12 月基建（不含电力）累计同比增长 3.8%，较上月提升 0.1 个百分点。近期国家明显加大了基建投资的政策力度，包括增加专项债，加快基建项目批复，预计 19 年基建投资增速将持续回升，从而改善铜需求。但在政府隐性债务风险的制约下，预计基建投资增速回升幅度有限。

3、库存及持仓：上期所库存自 11 月以来持续下降，近两周开始增加，上周增加近 2 万吨，已现累库迹象，伦铜库存已连续多周上升。截止 1 月 25 日，LME 库存增加 1.12 万吨至 14.6 万吨，比去年同期减少 16.3 万吨。上期所库存增加 1.9 万吨至 12 万吨，比去年同期减少 4.4 万吨。

后市展望

上周公布的经济数据显示四季度 GDP 增速回落，全年 GDP 增速为 6.6%。12 月工业增加值同比增长 5.7%，较 11 月上升 0.3 个百分点；社会零售额增速提升 0.1 个百分点至 8.2%；基建投资增速延续反弹，增速上升 0.1 个百分点至 3.8%；而房地产投资增速则回落 0.2 个百分点至 9.5%。上周公布的 12 月经济数据表现平淡，基本符合市场预期，经济下行压力犹存。

近期国家各项刺激政策明显加码，包括减税降负、加快基建项目批复、降准、大额逆回购，上周央行又决定创设央行票据互换工具，为银行发行永续债提供流动性支持。在一系列政策刺激下，市场悲观情绪有所改善。但从铜基本面来看一季度为铜消费淡季，需求难有起色，而且从政策刺激到铜需求增加需要一定时间，在需求难有改善的预期下现货市场未出现明显的节前备货行情，现货报价已全面转向贴水。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，低库存为铜价提供一定支撑，但在需求持续疲弱的背景下，上期所库存上周增加近两万吨，已现累库迹象。下周将迎来春节长假，节后依然是铜消费淡季，整体上沪铜基本面偏弱，建议做多投资者节前择机平仓，空单投资者可选择继续持有。

报告日期 2019-01-28

研究所

李瑶瑶

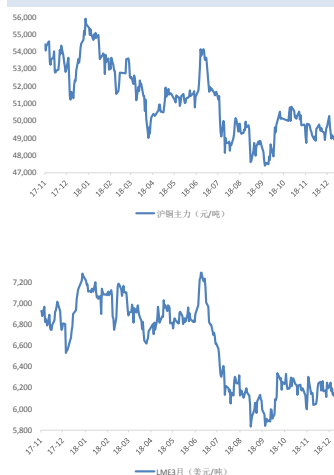
有色金属分析师

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

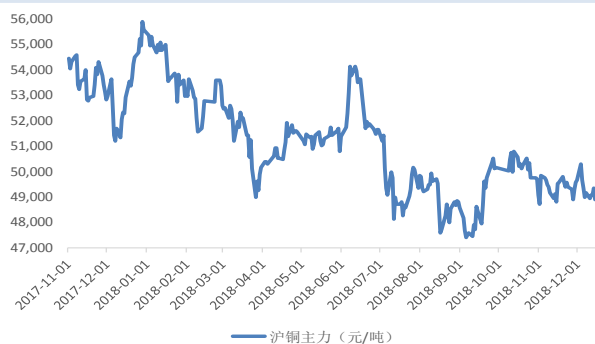
插图

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	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

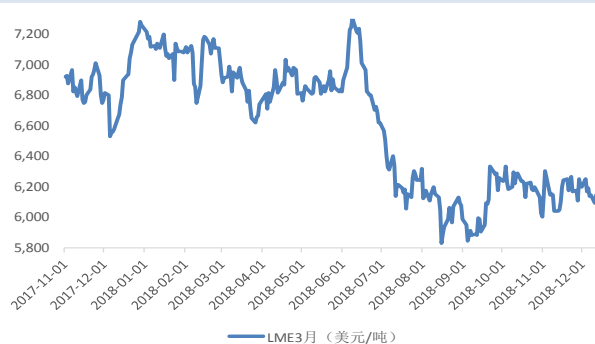
图 25 家用电器及汽车零售额当月值	9
图 26 家用电器及汽车零售额累计值	9
图 27 沪铜、LME 铜及 COMEX 铜库存	9
图 28 CFTC 非商业净多头持仓	9

一、行情回顾

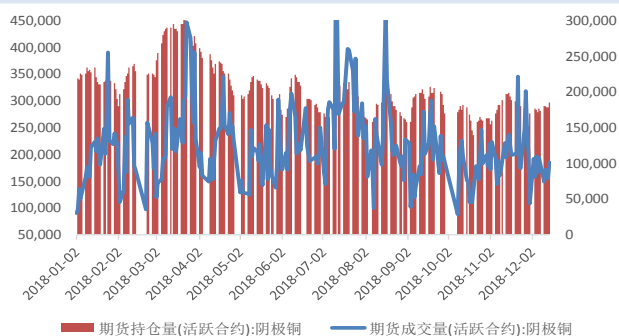
受国家刺激政策的影响，前一周沪铜不断上扬，但在沪铜基本面整体偏空的背景下，伴随着四季度GDP增速的回落，上周沪铜如期走弱。截止周五收盘沪铜指数收于47380元/吨，周内跌1%。上周国内前20名会员多头持仓合计增持8040手，前20名会员空头持仓合计增持11625手。

图 1 沪铜主力合约收盘价


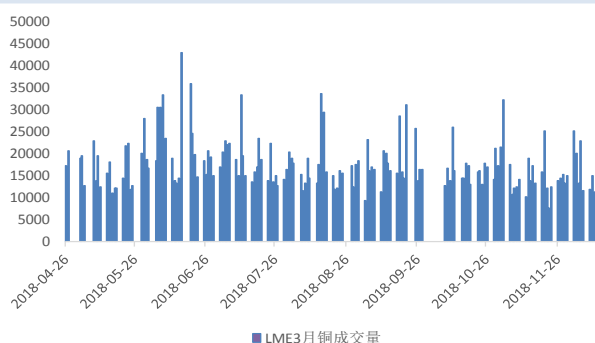
数据来源：Wind、国都期货研究所

图 2 LME 3 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 LME 3 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

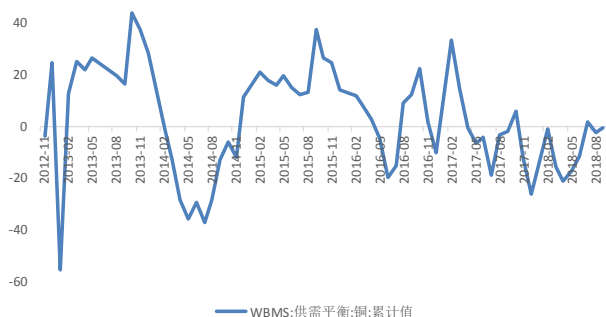
据世界金属统计局 (WBMS) 最新报告显示，2018年1-11月全球铜市供应过剩5.4万吨，2017年全球供应过剩12.02万吨。11月全球铜库存较截至2017年12月水平下降16.5万吨，其中LME铜库存净减少2500吨。2018年1-11月，全球矿山铜产量为1894万吨，较上年同期增加2.6%。2018年1-11月，全球精炼铜产量为2151万吨，同比增加1.0%，其中赞比亚和智利的铜产量分别增加9700吨和4500吨。1-11月全球铜消费量为2145万吨，高于上年同期的2126万吨。中国2018年1-11月的铜表观消费量为1131.1万吨，较上年同期增加6.5%。欧盟28国的铜产量同比下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

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12月中国精铜产量为83.9万吨，同比增长4.5%；全年累计产量902.9万吨，累计同比增长8%。

据SMM讯2018年我国共进口废铜261.29万实物吨，平均含铜品位51.69%，合135万金属吨。其中七类金属量占比约为16%，“六类”金属量占比约为84%，2017年二者占比分别为52%和48%。

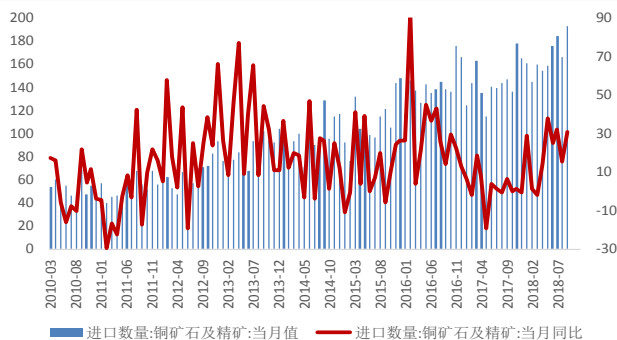
随着铜价的持续走弱，精废价差也持续回落，目前已跌至600元/吨左右，废铜消费量明显减少。据SMM调研，12月SMM全国废铜消费量为20.10万吨，环比减少0.78万吨，减少3.76个百分点。废铜流向加工端9.84万吨，占比约49%；流向冶炼端10.26万吨，占比约51%。其中进口废铜消费量10.58万吨，占比约52.6%；国产废铜消费量9.52万吨，占比约47.4%。

图 5 WBMS 铜供需平衡


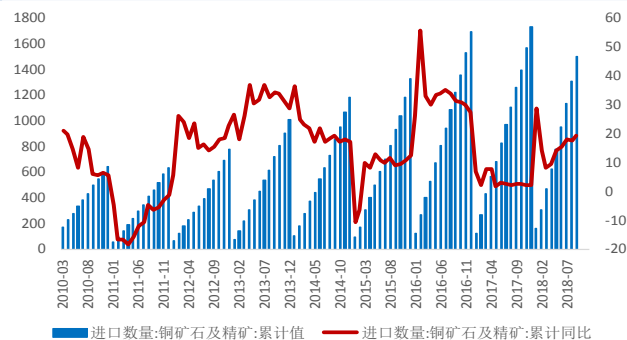
数据来源: Wind、国都期货研究所

图 6 中国冶炼厂粗炼费 TC


数据来源: Wind、国都期货研究所

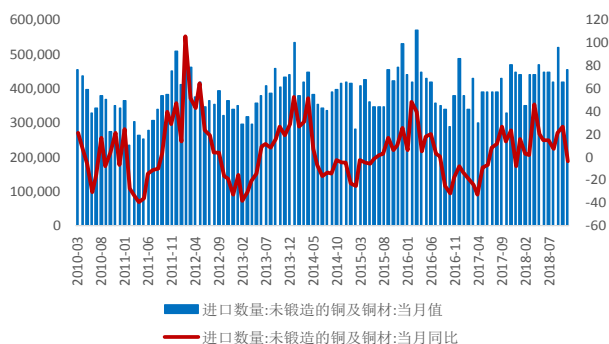
图 7 铜矿石及精矿进口当月值


数据来源: Wind、国都期货研究所

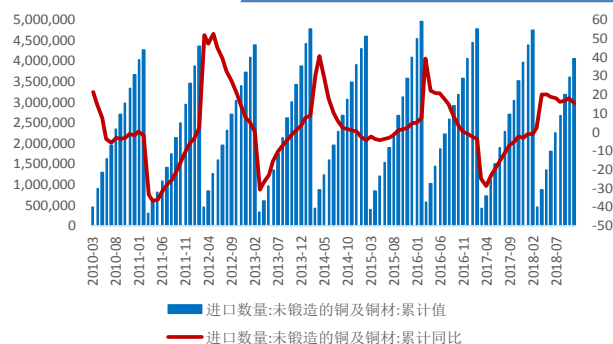
图 8 铜矿石及精矿进口累计值


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
图 10 未锻造的铜及铜材进口累计值

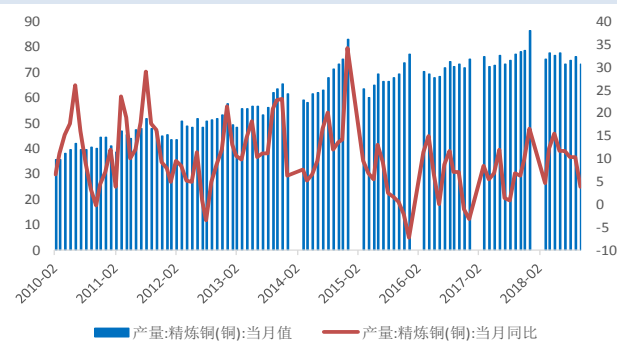


数据来源：Wind、国都期货研究所



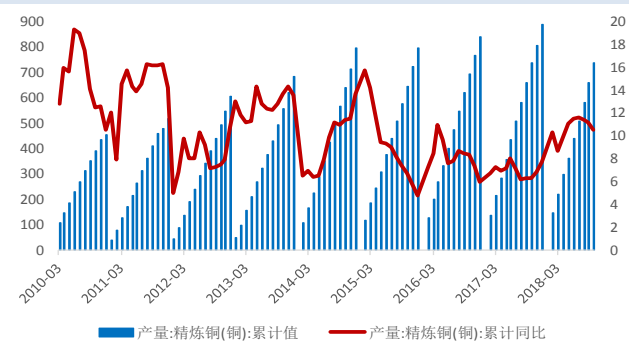
数据来源：Wind、国都期货研究所

图 11 国内精炼铜产量月度值



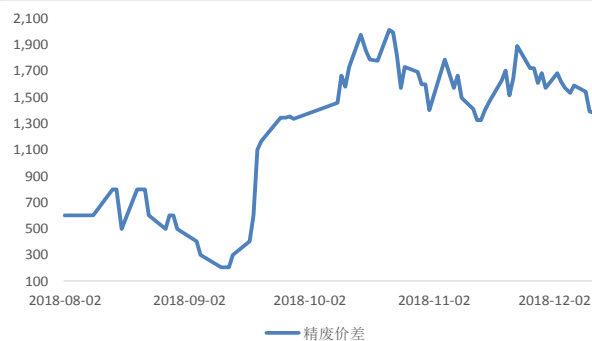
数据来源：Wind、国都期货研究所

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 14 精废价差



数据来源：Wind、国都期货研究所

（二）需求

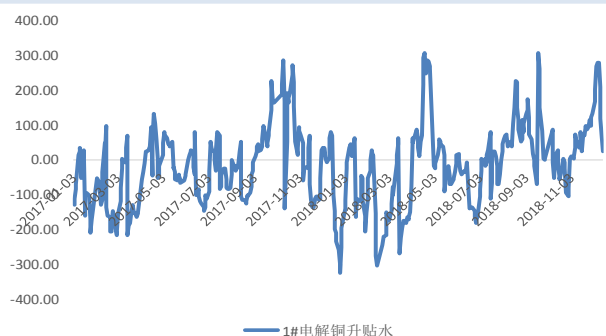
12月我国铜材产量161.3万吨，同比增长15.5%，18年全年铜材累计产量1715.5万吨，同比增长14.5%。

12月份房地产开发投资累计增速9.5%，较上月回落0.2个百分点；商品房销售面积增速为1.3%，回落0.1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。

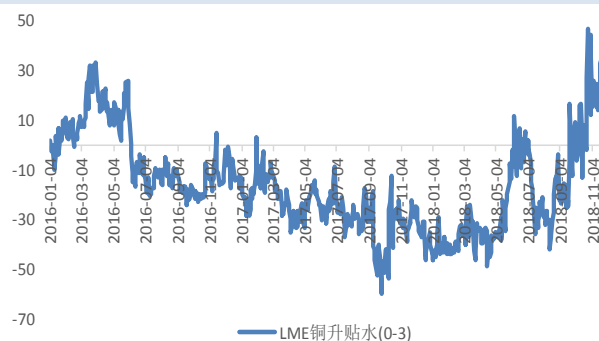
12月家用电器和音响器材类零售额同比增长13.9%，较上月上升1.4个百分点；汽车零售额当月同比下降8.5%，降幅依然较大汽车消费持续低迷。

电网投资方面，1-12月份电网基本建设投资累计完成额为5373亿元，同比增长0.6%。在国家加大基建投资的政策刺激下，下半年以来电网投资增速降幅不断收窄，最终全年增速由负转正。

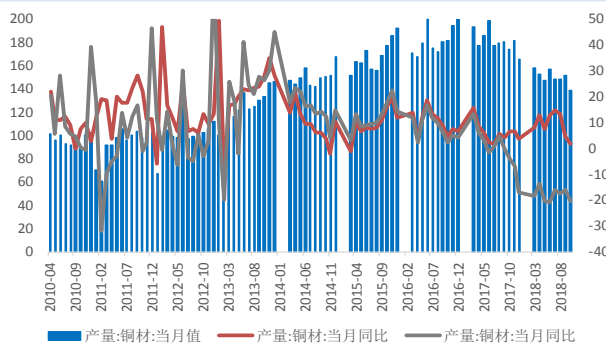
12月基建（不含电力）累计同比增长3.8%，较上月提升0.1个百分点。近期国家明显加大了基建投资的政策力度，包括增加专项债，加快基建项目批复，预计19年基建投资增速将持续回升，从而改善铜需求。但在政府隐性债务风险的制约下，预计基建投资增速回升幅度有限。

图 15 上海 1#电解铜升贴水


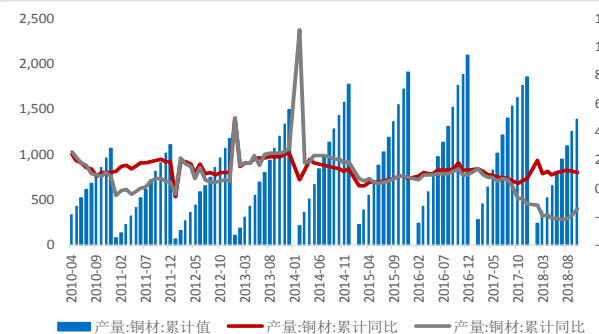
数据来源：Wind、国都期货研究所

图 16 LME 铜升贴水


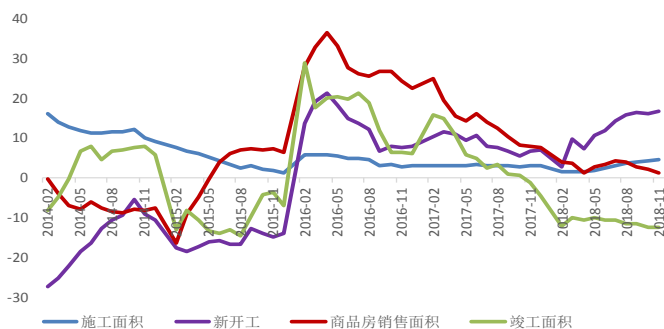
数据来源：Wind、国都期货研究所

图 17 铜材产量当月值


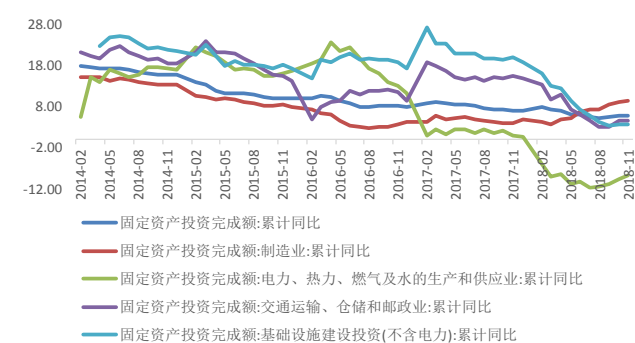
数据来源：Wind、国都期货研究所

图 18 铜材产量累计值


数据来源：Wind、国都期货研究所

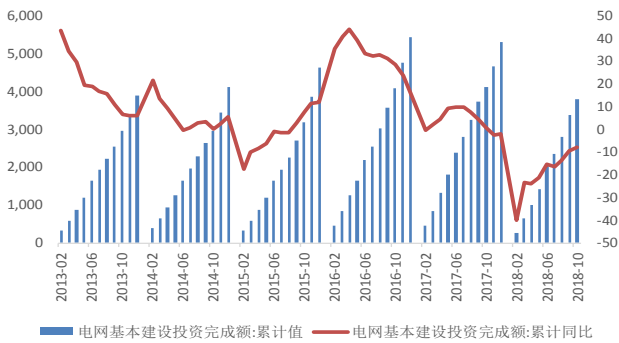
图 19 房地产投资分项数据


数据来源：Wind、国都期货研究所

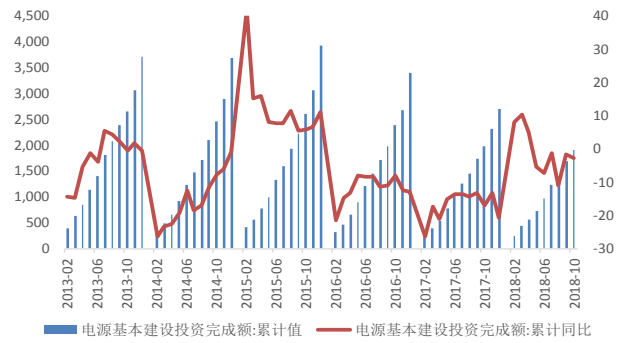
图 20 固定资产投资分项数据


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
图 22 电源基本建设累计投资完成额

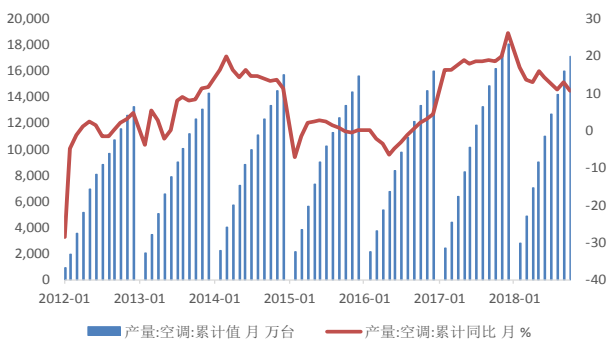


数据来源: Wind、国都期货研究所



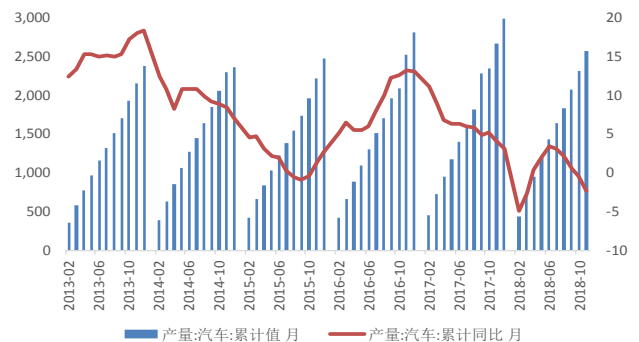
数据来源: Wind、国都期货研究所

图 23 空调产量当月值



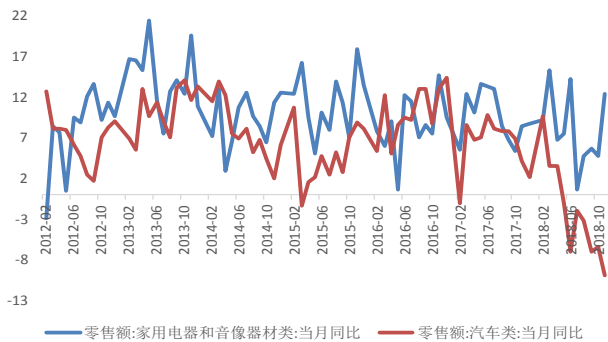
数据来源: Wind、国都期货研究所

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

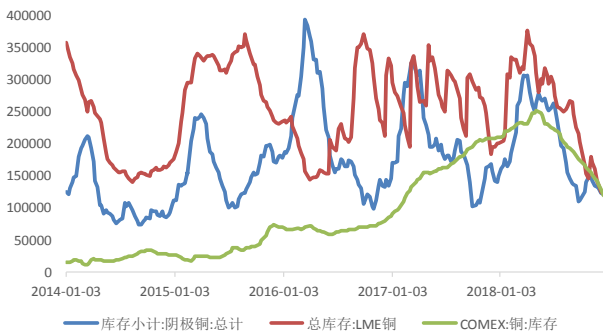
(三) 库存及持仓

截止1月25日, LME库存增加1.12万吨至14.6万吨, 比去年同期减少16.3万吨。上期所库存增加1.9万吨至12万吨, 比去年同期减少4.4万吨。

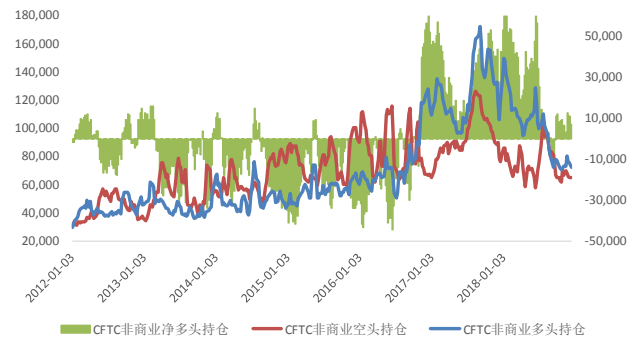
截止2018年12月18日, CFTC总持仓较前一周小幅增加, CFTC非商业多头持仓较前一周增加4500手至7.68万手, CFTC非商业空头持仓较前一周增加1.4万手至8万手, 净多头持仓较前一周减少2678手。

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

上周公布的经济数据显示四季度GDP增速回落, 全年GDP增速为6.6%。12月工业增加值同比增长5.7%, 较11月上升0.3个百分点; 社会零售额增速提升0.1个百分点至8.2%; 基建投资增速延续反弹, 增速上升0.1个百分点至3.8%; 而房地产投资增速则回落0.2个百分点至9.5%。上周公布的12月经济数据表现平淡, 基本符合市场预期, 经济下行压力犹存。

近期国家各项刺激政策明显加码, 包括减税降负、加快基建项目批复、降准、大额逆回购, 上周央行又决定创设央行票据互换工具, 为银行发行永续债提供流动性支持。在一系列政策刺激下, 市场悲观情绪有所改善。但从铜基本面来看一季度为铜消费淡季, 需求难有起色, 而且从政策刺激到铜需求增加需要一定时间, 在需求难有改善的预期下现货市场未出现明显的节前备货行情, 现货报价已全面转向贴水。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, 低库存为铜价提供一定支撑, 但在需求持续疲弱的背景下, 上期所库存上周增加近两万吨, 已现累库迹象。下周将迎来春节长假, 节后依然是铜消费淡季, 整体上沪铜基本面偏弱, 建议做多投资者节前择机平仓, 空单投资者可选择继续持有。

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。