

“经济底”未现，铜价仍需磨底



Bigger mind, Bigger future™
智慧创造未来

南华期货研究所

薛娜 Z0011417

0571-89727545

xuena@nawaa.com

郑景阳

0571-89727544

zhengjingyang@nawaa.com

重要资讯：

1. 美国中期选举落地，特朗普所在的共和党夺得参议院多数党席位，民主党在众议院中成功翻盘，符合预期；
2. 11月9日，国务院总理李克强主持召开国务院常务会议，要求加大金融支持缓解民营企业特别是小微企业融资难融资贵；决定开展专项行动，解决拖欠民营企业账款问题；部署有效发挥政府性融资担保作用支持小微企业和“三农”发展；
3. 据 SMM，10月国内精铜产量 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，同比增长 10.39%；
4. 中国10月进口未锻轧铜和铜材 42 万吨，较9月的52万吨下降18.7%，1-10月累计进口未锻轧铜和铜材 441.3 万吨，上年同期为 376.4 万吨。

周度关注：

1. 国际贸易形势、美股、A股、美元、人民币走势；
2. 中国1至10月规模以上工业增加值、城镇固定资产投资、社会消费品零售总额；
3. LME、上期所以及 COMEX 库存变化；
4. 精废价差、进口盈亏、提单溢价及现货升水变化。

周度观点：

美国国会的“分裂”局面会导致特朗普的基建、减税等政策立法难度加大，美国经济一枝独秀或难以持续，但当前的美国经济依然表现良好，美元仍将维持高位，压制铜价。而国内政策已经出现边际放松迹象，“政策底”或已显现，但经济底仍需等待，而且中美达成贸易协定的利好预期有所下降。基本面，精废价差扩大改善废铜经济效益，精铜消费受到抑制。本周铜价或继续磨底，预计沪铜运行区间 48500-49500 元/吨，操作上，建议逢反弹抛空。

一周数据统计

盘面数据	最新价	周涨跌	涨跌幅	周成交
伦铜	6039.00	-266.00	-4.22%	66517
沪铜	49170	-660	-1.32%	1805842
COMEX 铜	2.679	-0.1395	-4.95%	414864
现货数据	价格	涨跌	基差	周涨跌
伦铜现货	6061.50	-279.50	22.50	-13.50
上海金属	49425	200	45	40
长江有色	49510	250	110	40
上海物贸	49395	215	25	45
期限结构	价差	周涨跌		
Cu1811-Cu1812	-70	10		
Cu1811-Cu1901	60	-30		
Cu1811-Cu1902	70	-30		
Cu1811-Cu1903	50	-10		
LME 铜升贴水(3-15)	15.00	5.50		
进口利润	沪伦比	进口成本	进口利润	周涨跌
现货	8.17	49761	-250.99	2135.80
三月	8.14	49580	-409.75	1119.32
库存数据	现值	周变动		
SHFE	142234	-5308		
LME	171050	-9325		
COMEX	138455	-2644		
交易所库存合计	451739	-17277		
保税区库存	397000	3000		
社会库存	83300	1600		

期货盘面回顾

上周铜价回落，周初中美达成贸易协定的利好预期有所下降，铜价震荡回落，周三美国中期选举落下帷幕，但随后美联储表示维持加息步伐，美元重返升势，铜价又再次回落，最终伦铜收报 6039 美元/吨，周跌 4.22%，周内成交减 26.3 万手至 52.9 万手，持仓增 1821 手 30.8 万手。沪铜收报 49180 元/吨，周跌 1.42%，周内成交减 36 万手至 180.6 万手，持仓增 2.96 万手至 54.6 万手。

现货方面，上周升水先扬后抑。周初，沪期铜高位直指 5 万元附近，市场买兴不足，供需双方略显拉锯，另外中国进口国际博览会开幕，上海周边物流有所受限，对下游买盘情绪也有所干扰影响。之后隔月价差逐渐显现扩大迹象，贸易商活跃，询价积极，随着盘面不断下滑，吸引部分下游逢低入市补货，贸易交投热情也因隔月价差扩大至 80 元/吨左右而有所转暖，现货转贴为升，并且由平水~升水 50 元/吨快速拉涨至升水 50~100 元/吨，现货因升水高企而出现积极的换现意愿，很快呈现供大于求特征，持货商出货积极，但由于隔月价差稳定，升水也表现稳定难有突破空间，贸易投机空间狭窄，报价只能僵持于升水 30~70 元/吨，成交热情逐日下降，周内贸易商引领市场交投。

期限结构方面，沪铜呈现远月升水的结构，但实际升水幅度小于持仓成本，无套利机会存在。但 12 月合约明显升水，这主要是由于增值税调整的预期。

内外比值方面，人民币贬值导致沪伦比上调，现货比值 8.17，进口亏损 251 元/吨，三月比值 8.14，进口亏损 410 元/吨。

图 1、伦铜走势

单位：美元/吨



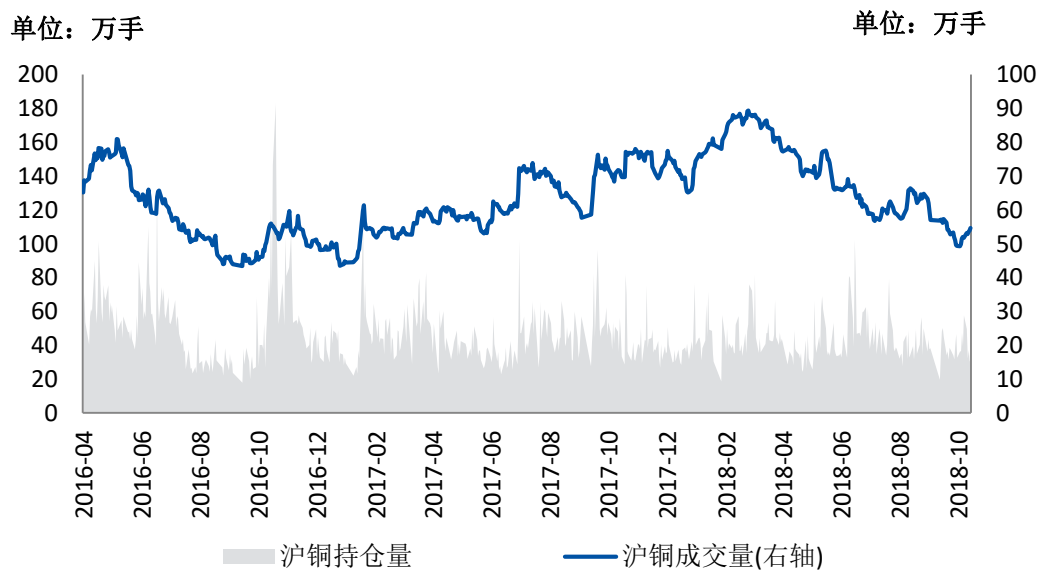
数据来源:Wind 南华研究

图 2、沪铜走势



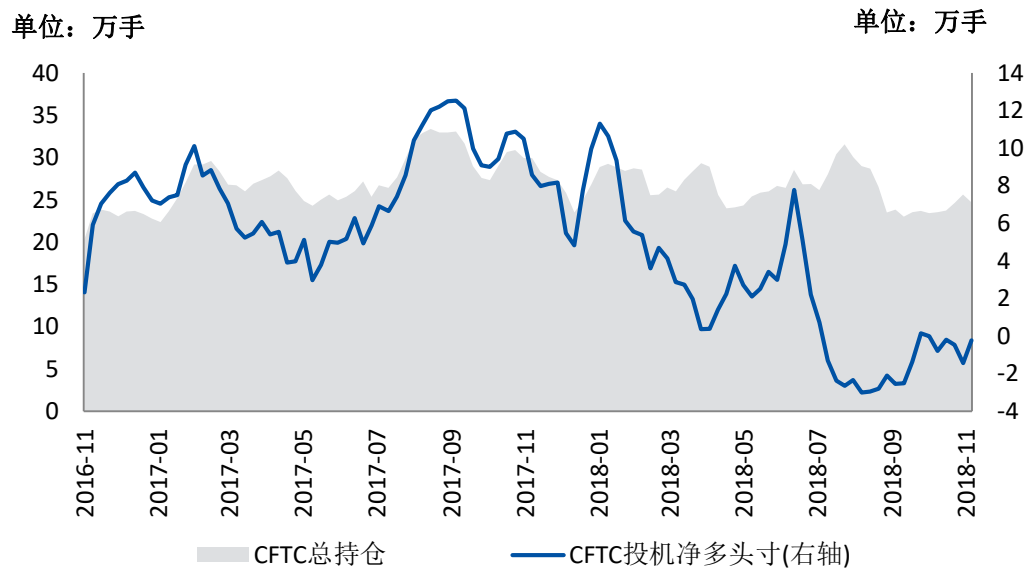
数据来源:Wind 南华研究

图 3、沪铜持仓和成交



数据来源:Wind 南华研究

图 4、CFTC 持仓



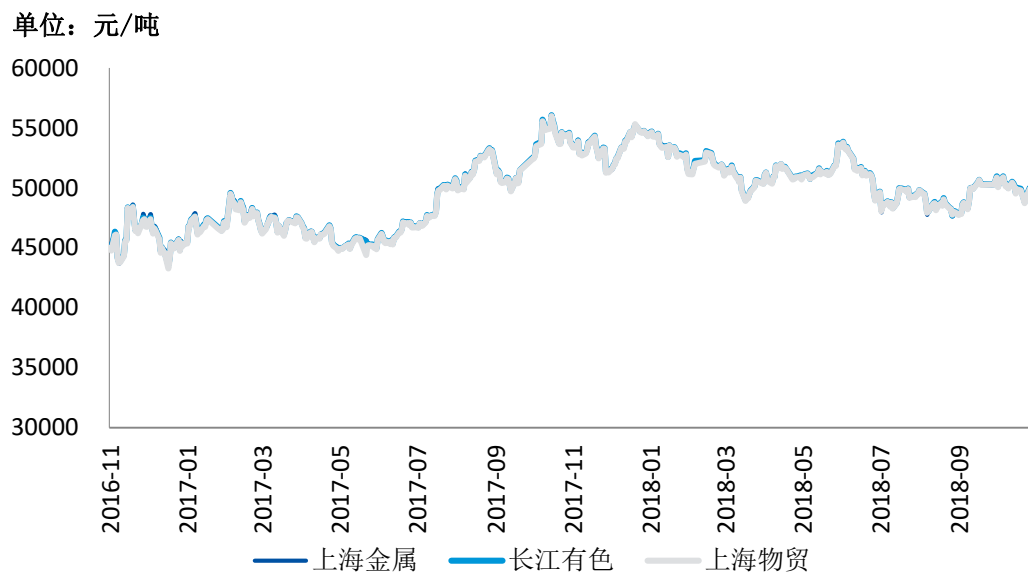
数据来源:Wind 南华研究

图 5、LME 持仓



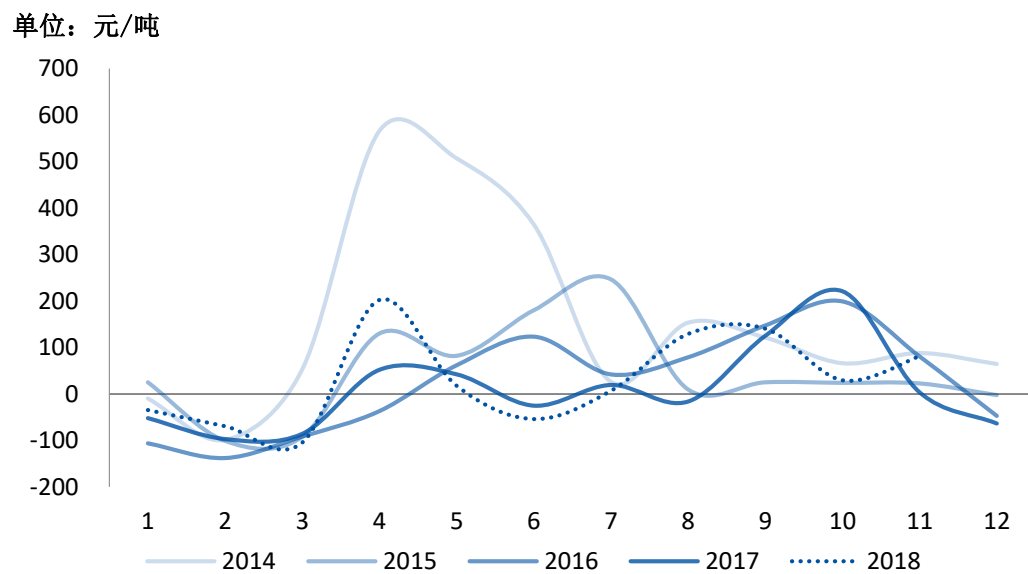
数据来源:Wind 南华研究

图 6、铜现货走势



数据来源：Wind 南华研究

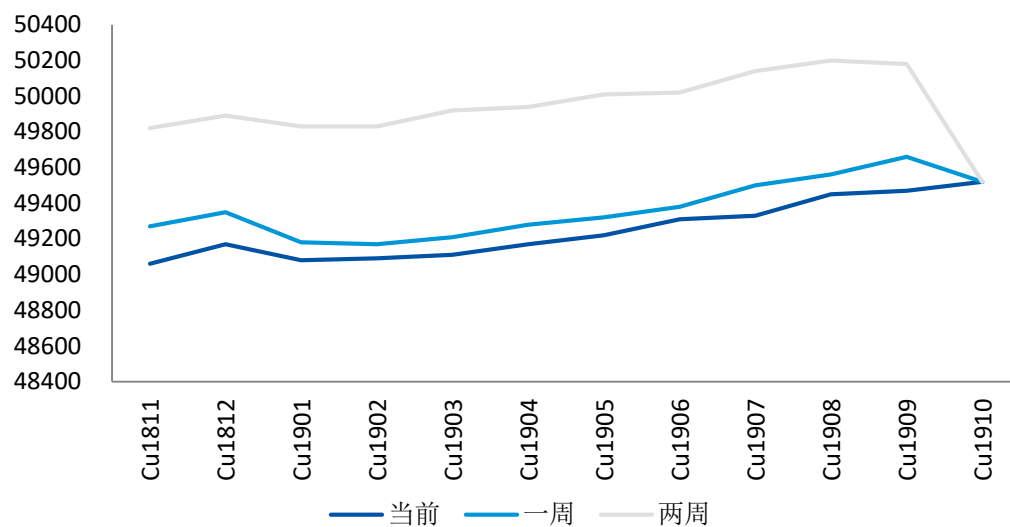
图 7、长江有色升贴水



数据来源：Wind 南华研究

图 8、沪铜期限结构

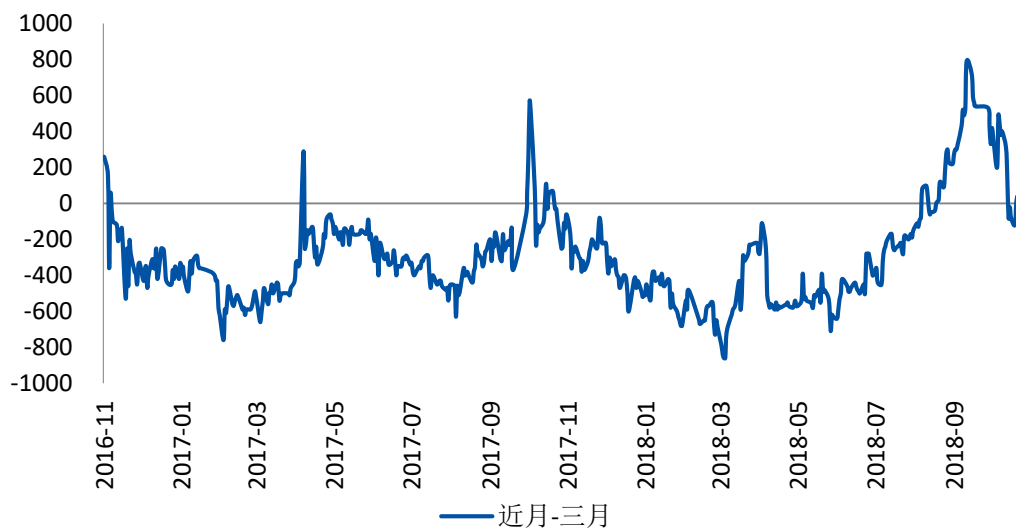
单位：元/吨



数据来源: Wind 南华研究

图 9、沪铜近月-三月

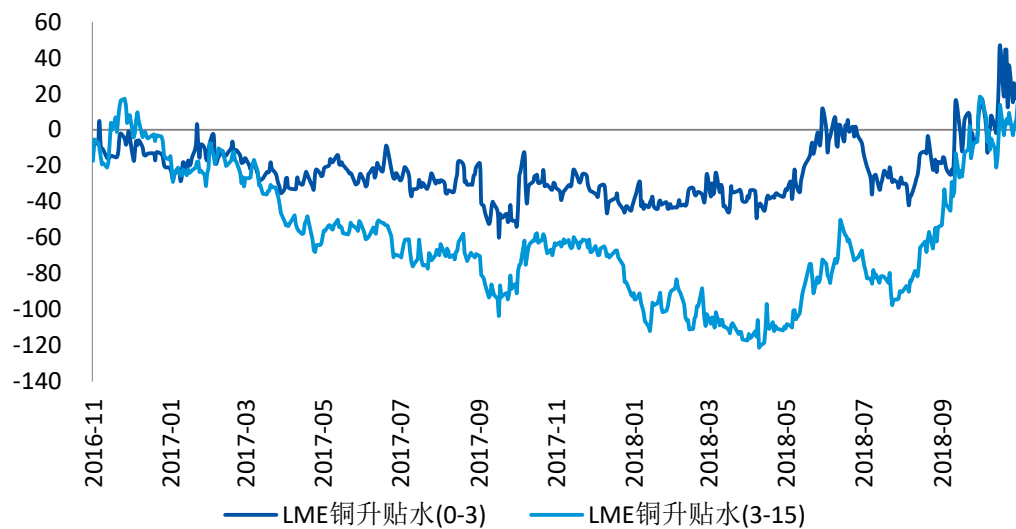
单位：元/吨



数据来源: Wind 南华研究

图 10、伦铜升贴水

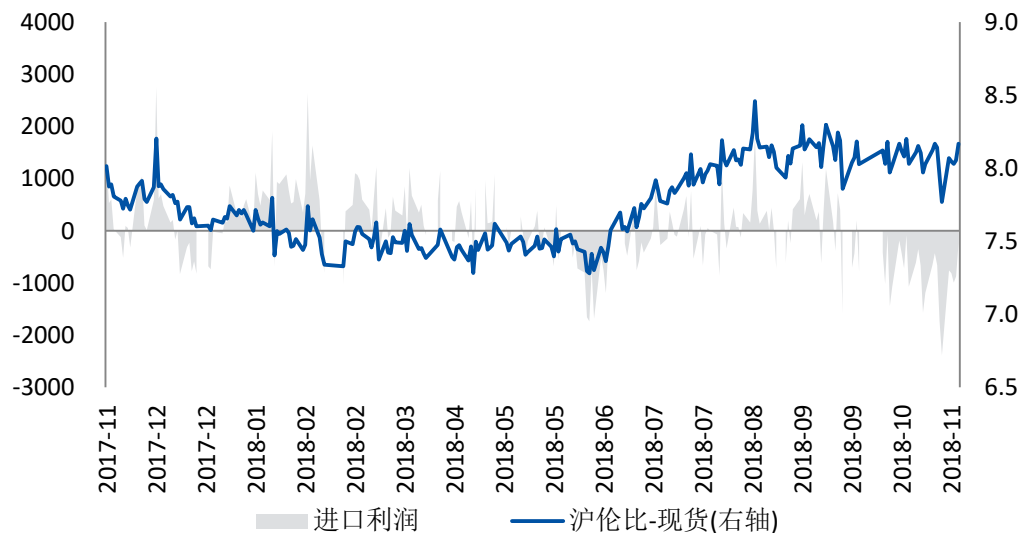
单位：美元/吨



数据来源：Wind 南华研究

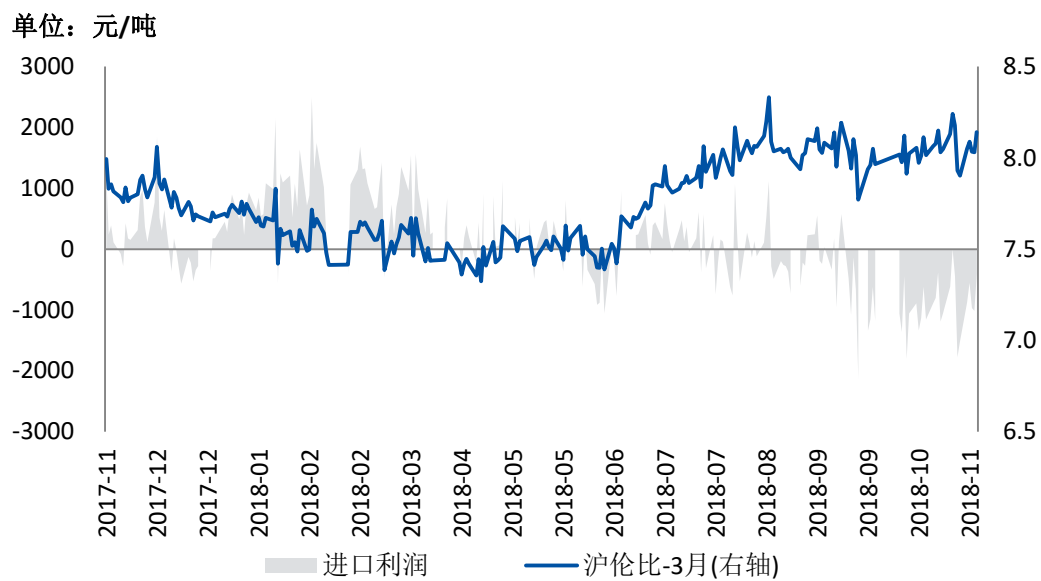
图 11、沪伦比-现货

单位：元/吨



数据来源：Wind 南华研究

图 12、沪伦比-三月

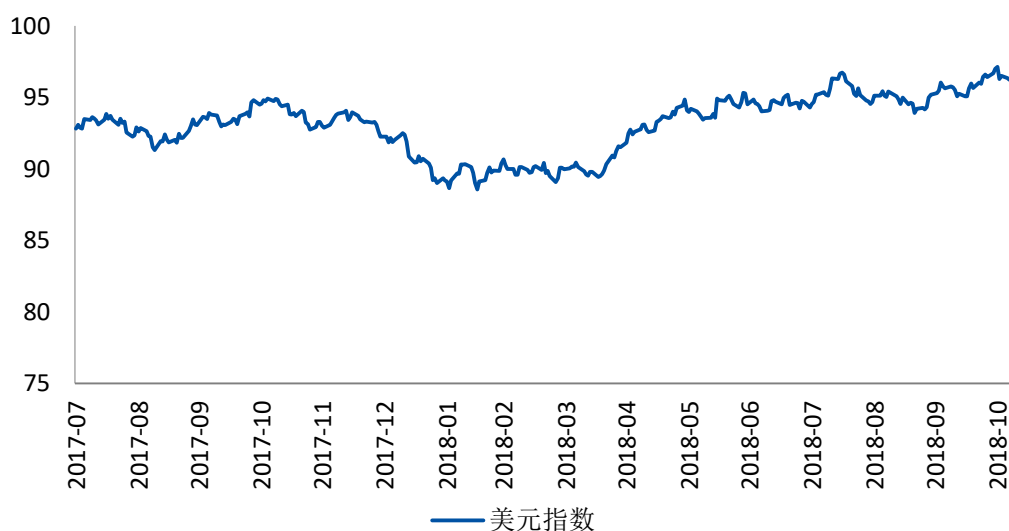


数据来源：Wind 南华研究

国际宏观情况

美国中期选举落地，特朗普所在的共和党夺得参议院多数党席位，民主党在众议院中成功翻盘，符合预期。我们认为国会的“分裂”局面会导致特朗普的基建、减税等政策立法难度加大。但当前的美国经济依然表现良好，而欧元区等非美经济体的经济则表现依然疲软，美联储年内四次加息已无悬念，如果未来市场对美联储 2019 年的加息预期提高或将继续支撑美元保持高位震荡。

图 13、美元指数



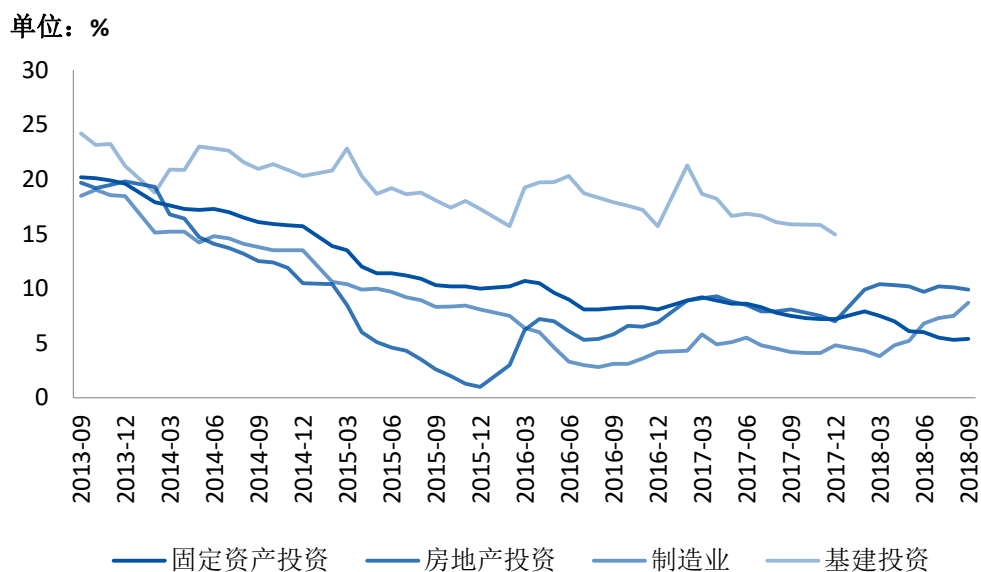
数据来源:Wind 南华研究

国内宏观情况

在中美两国元首通话后，白宫首席经济顾问库德洛表示，特朗普尚未要求内阁制定一项拟议的对华贸易计划，对两国达成贸易协议不像以前那么乐观。库德洛的言论令中美达成贸易协定的利好预期有所下降。

11月9日，国务院总理李克强主持召开国务院常务会议，要求加大金融支持缓解民营企业特别是小微企业融资难融资贵；决定开展专项行动，解决拖欠民营企业账款问题；部署有效发挥政府性融资担保作用支持小微企业和“三农”发展。当前政策出现边际放松迹象，“政策底”或已显现，但经济底还需等待。

图 14、固定资产投资



数据来源:Wind 南华研究

供求关系情况

铜精矿：上周铜精矿现货 TC 报 90-94 美元/吨，较前周持平，现货 TC 维稳 90 美元/吨上方。冬季将至，北方部分炼厂有冬储需求，近期采购欲望有所走强，询盘频率有所提高，但整体供给铜矿市场依然维持宽松。CESCO 本周在上海召开，市场对于明年铜精矿市场有着前松后紧的判断，主要逻辑在于 Vedanta 有可能在明年下半年重启。预计 80-85 美元/吨仍然是一个大概率的区间。

精铜产量：据 SMM，10 月国内精铜产量 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，同比增长 10.39%。10 月精铜产量低于预期，主要由于大冶有色、金川集团、北方铜业、三家炼厂环比各减量万吨，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。

精铜进口：中国 10 月进口未锻轧铜和铜材 42 万吨，较 9 月的 52 万吨下降 18.7%。1-10 月累计进口未锻轧铜和铜材 441.3 万吨，上年同期为 376.4 万吨。精废价差扩大改善废铜经济效益，精铜消费受到抑制。

废铜：上周 1#光亮铜周均价为 43890 元/吨，较上周小幅返升 260 元/吨，周平均精废价差 1636 元/吨，较上上周基本持平。沪铜高位回调，废铜价格基本跟随电铜变动，精废价差持平在 1600 元/吨左右，显然近期废铜持货商保持出货热情，废铜货源依旧较为充裕，废铜杆与电铜杆维持较高价差，废铜杆需求不减。废铜市场表现供需两旺格局，继续抢占部分精铜消费。

需求：10 月铜下游行业 PMI 综合指数终值为 46.64，较预期初值降低 4.52，仍位于荣枯线下方。其中建筑行业 PMI 43.65，环比下降 5.23 个百分点，10 月本应是各地赶工期的建筑旺季，但是因国家地产限购，各地地产消费不佳，导致工地进度放缓或停滞。电力行业 PMI 45.68，环比下降 5.41 个百分点，一方面，下游包括家电、地产、汽车等行业提货积极性较差，部分线缆企业放慢生产节奏，另一方面，基建无回暖迹象，叠加资金压力，企业开工率下滑明显。电子行业 PMI 50.1，环比下降 1.74 个百分点，整体相对较好。交通行业 PMI 48.34，环比上升 1.76 个百分点，汽车行业仍处淡季，整体需求偏弱。家电行业 PMI 48.02，环比上升 5.25 个百分点，本月受淡季影响，生产节奏放缓。

库存：上期所铜库存 14.22 万吨，环比减少 0.53 万吨；LME 铜库存 17.11 万吨，环比减少 0.93 万吨；COMEX 铜库存 15.26 万短吨，环比减少 0.29 万短吨。上海保税区铜库存环比增加 0.3 万吨至 39.7 万吨，全国铜社会库存环比增加 0.16 万吨至 8.33 万吨。

图 15、国内铜精矿产量



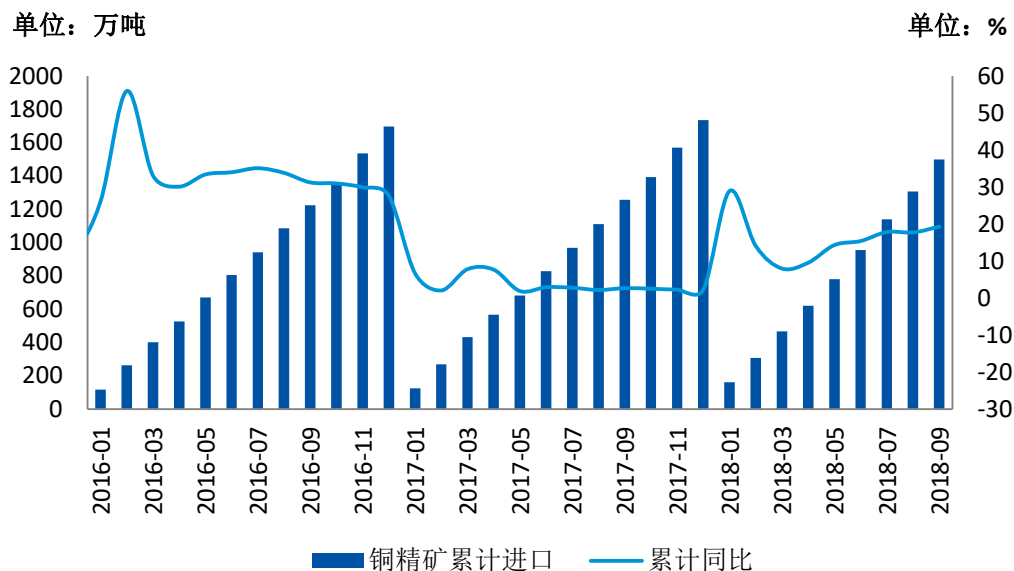
数据来源:Wind 南华研究

图 16、铜精矿现货加工费



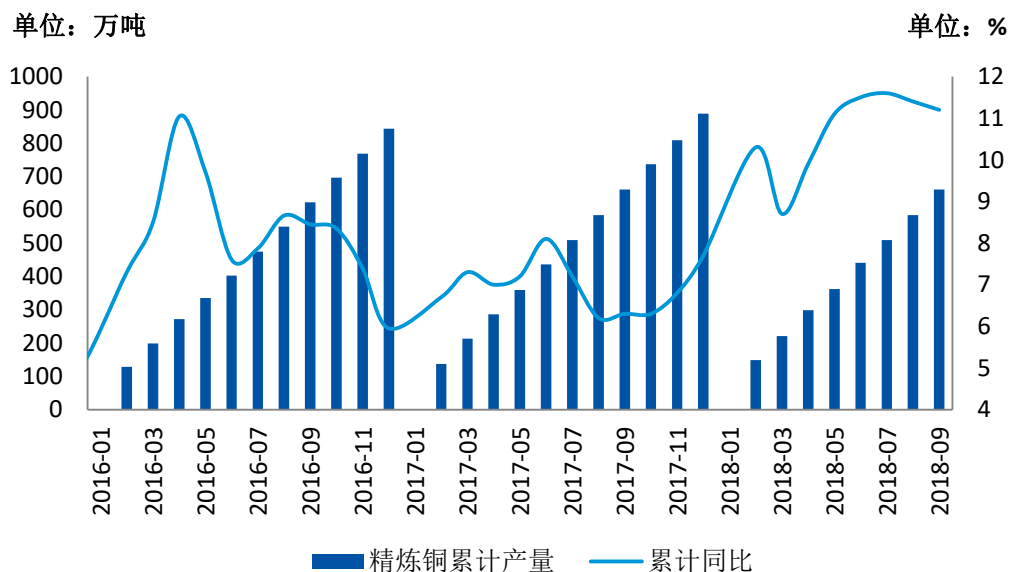
数据来源:Wind 南华研究

图 17、铜精矿进口



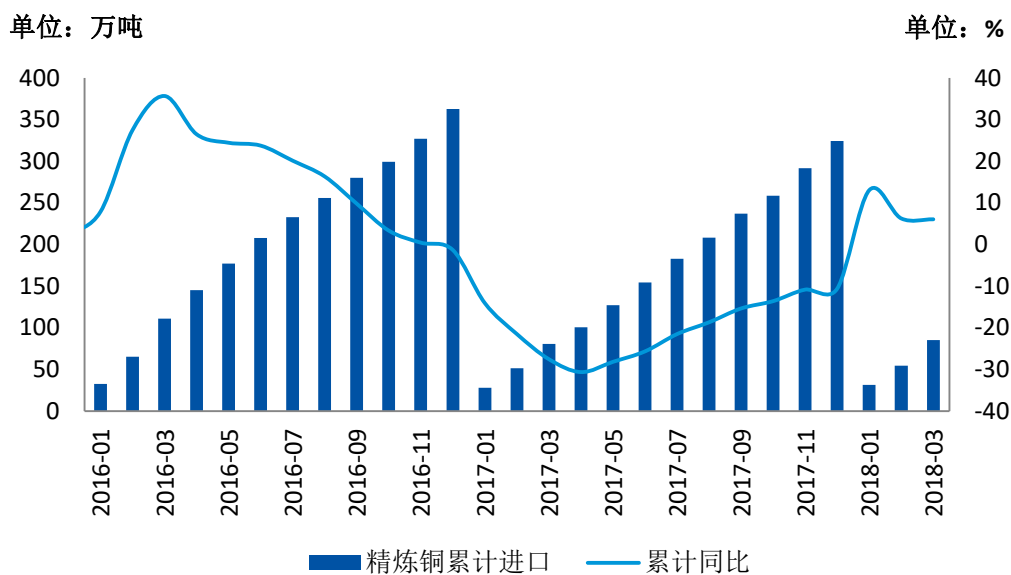
数据来源：Wind 南华研究

图 18、国内精炼铜产量



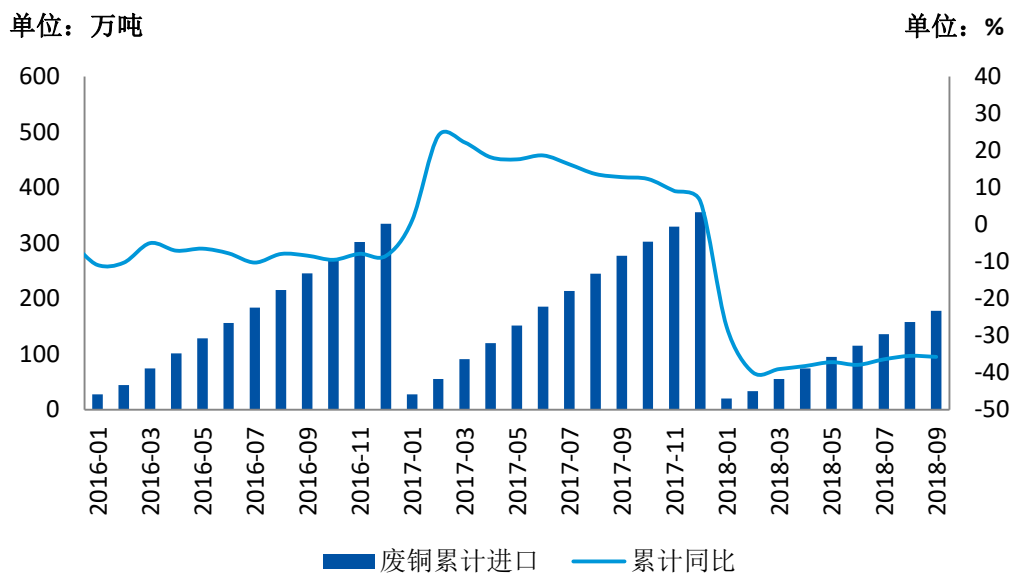
数据来源：Wind 南华研究

图 19、精炼铜进口



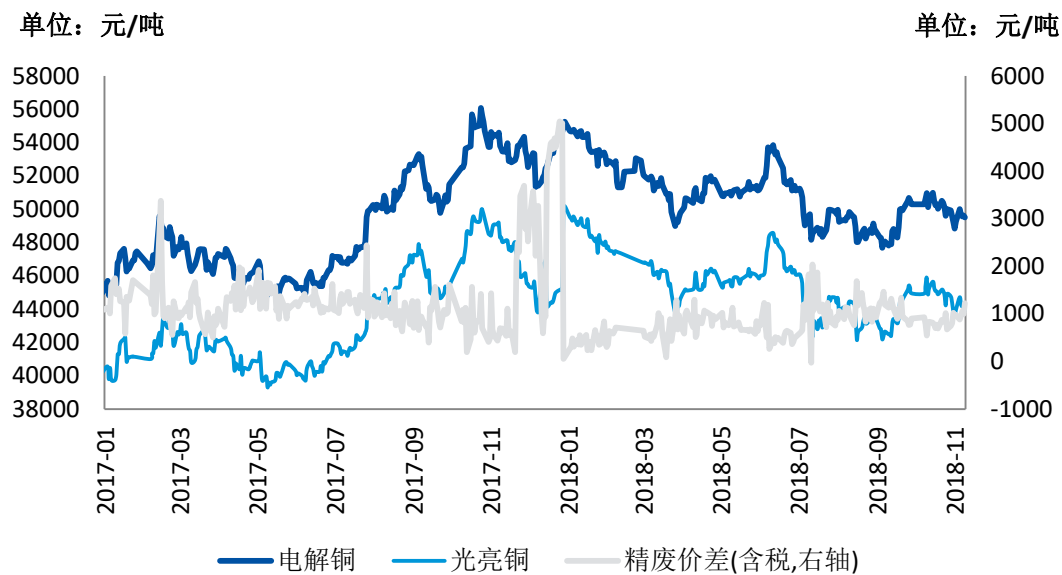
数据来源：Wind 南华研究

图 20、废铜进口



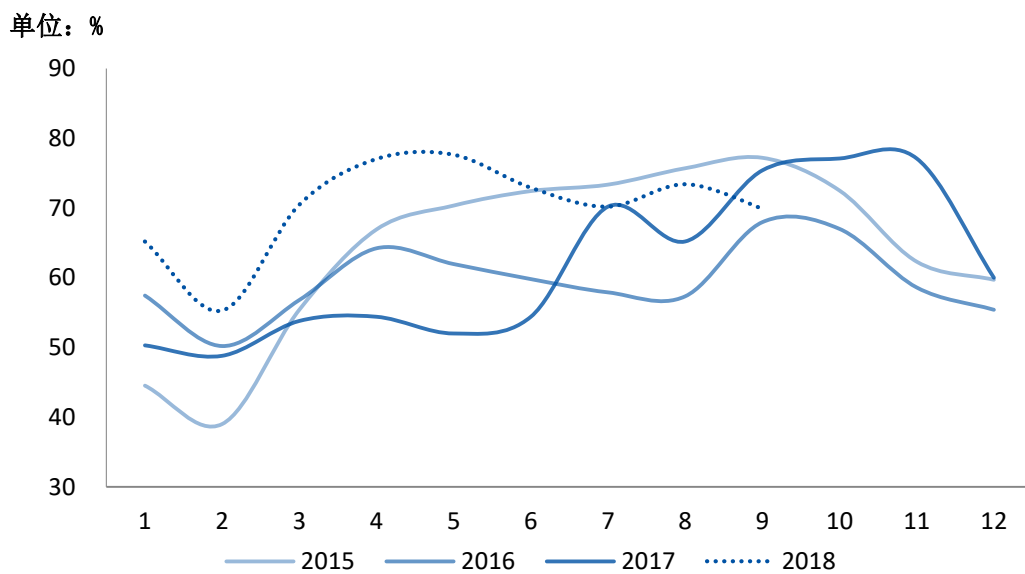
数据来源：Wind 南华研究

图 21、精废价差



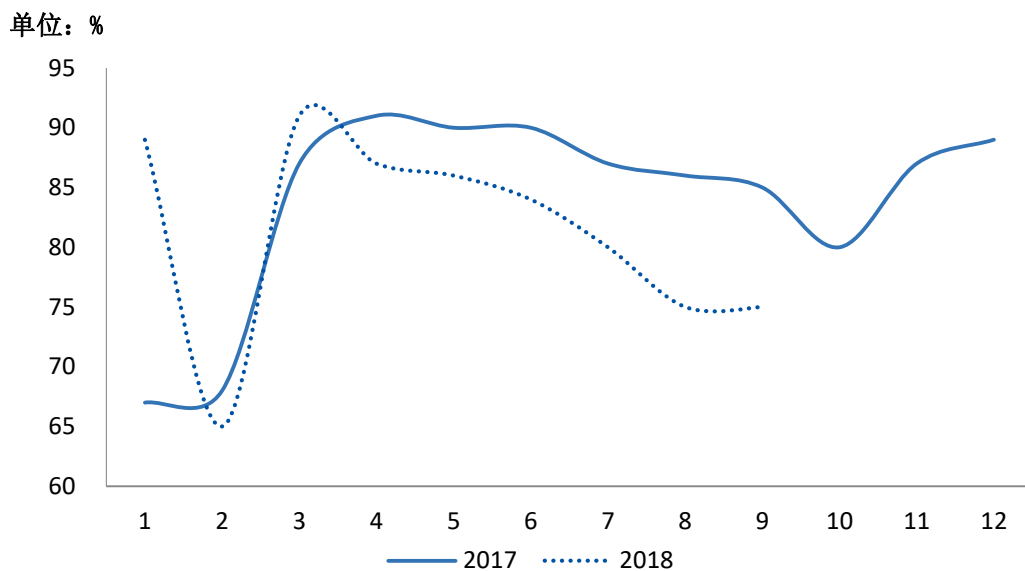
数据来源：Wind 南华研究

图 22、铜杆开工率



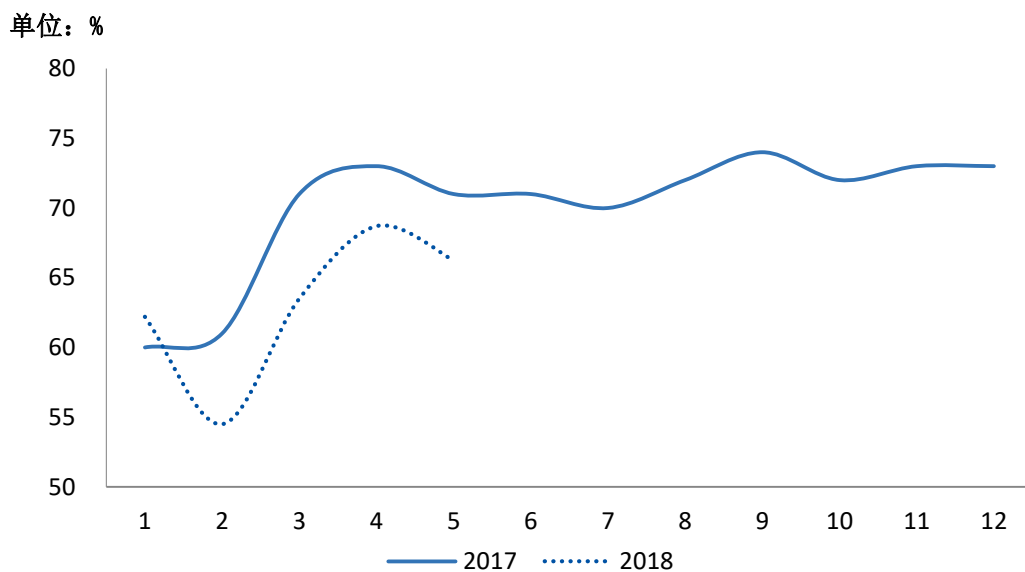
数据来源：MyMetal 南华研究

图 23、铜管开工率



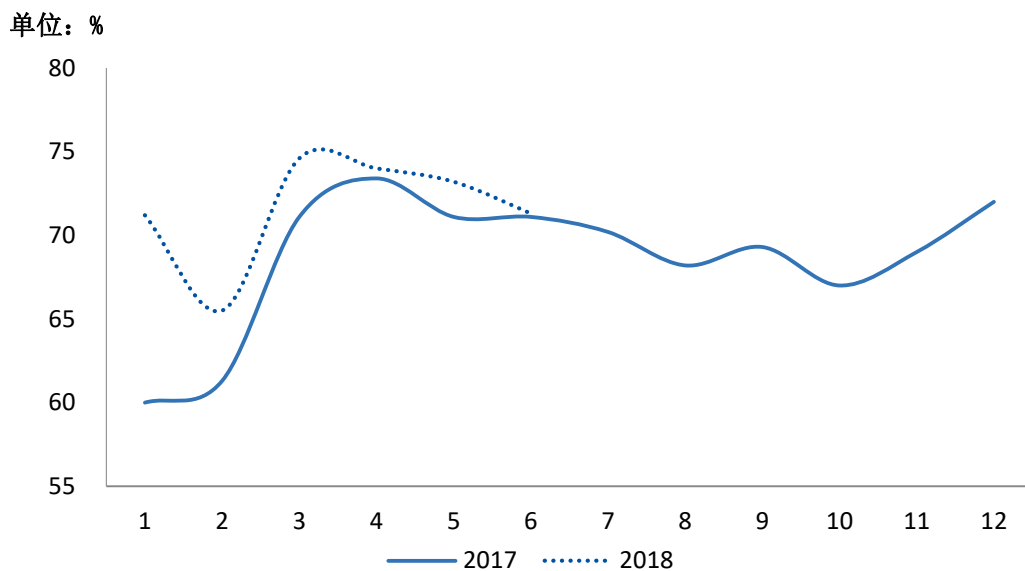
数据来源：MyMetal 南华研究

图 24、铜棒开工率



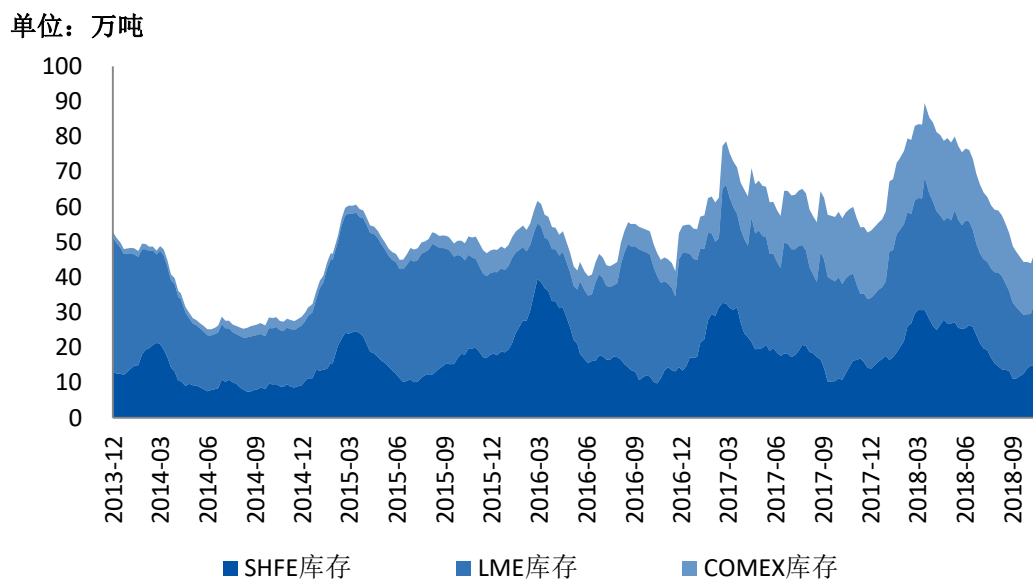
数据来源：MyMetal 南华研究

图 25、铜板带开工率



数据来源：MyMetal 南华研究

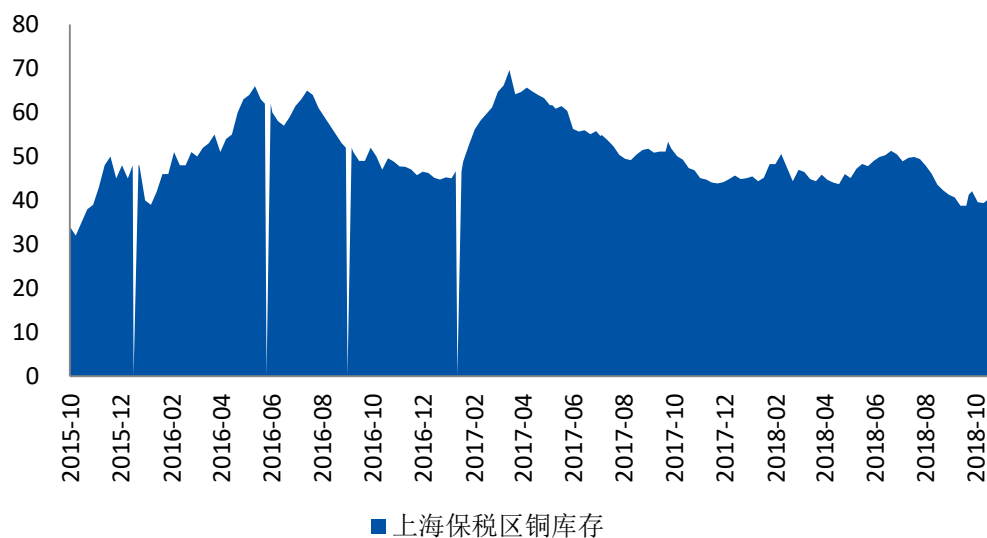
图 26、铜三地库存



数据来源：Wind 南华研究

图 27、铜保税区库存

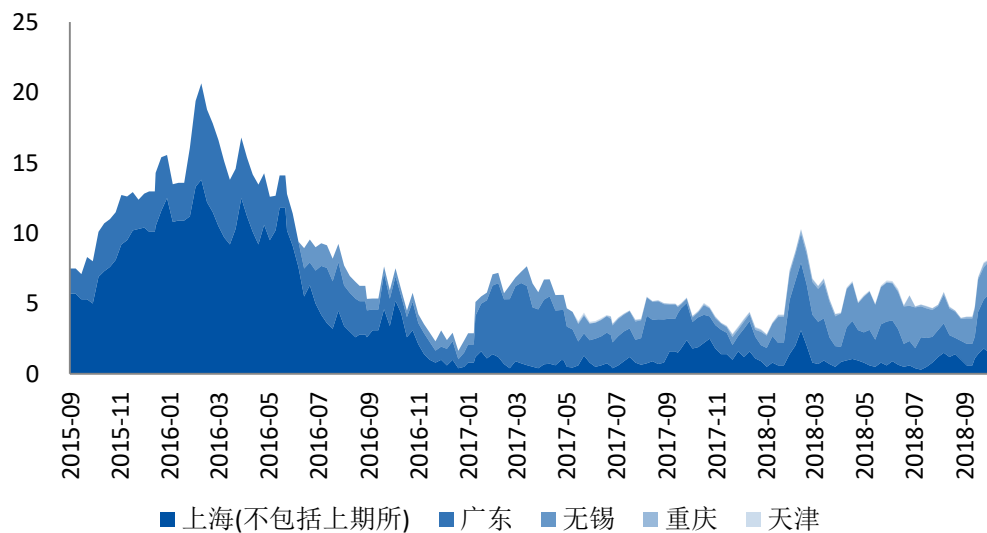
单位：万吨



数据来源：Wind 南华研究

图 28、铜社会库存

单位：万吨



数据来源：Wind 南华研究

主要观点和操作建议

美国国会的“分裂”局面会导致特朗普的基建、减税等政策立法难度加大，美国经济一枝独秀或难以持续，但当前的美国经济依然表现良好，美元仍将维持高位，压制铜价。而国内政策已经出现边际放松迹象，“政策底”或已显现，但经济底仍需等待，而且中美达成贸易协定的利好预期有所下降。基本面，精废价差扩大改善废铜经济效益，精铜消费受到抑制。本周铜价或继续磨底，预计沪铜运行区间 48500-49500 元/吨，操作上，建议逢反弹抛空。

南华期货分支机构

总部

杭州市西湖大道 193 号定安名都 2、3 层
客服热线：400 8888 910

上海分公司

上海市浦东新区芳甸路 1155 号 801、802 单元
电话：021-20220312

上海虹桥路营业部

上海市徐汇区虹桥路 663 号 1 楼、7 楼
电话：021-52586179

上海芳甸路营业部

上海市浦东新区芳甸路 1155 号 8 层 803、804 单元
电话：021-50431979

普宁营业部

广东省普宁市中信华府南向门市东起第 3-8 间首层至二层
电话：0663-2663855

厦门营业部

厦门市思明区鹭江道 96 号之二钻石海岸 B 栋 1903 单元
电话：0592-2120291

南通营业部

南通市南大街 89 号（南通总部大厦）六层 603、604 室
电话：0513-89011168

广州营业部

广州市天河区花城大道 68 号 2008 房，2009 房
电话：020-38809869

天津营业部

天津市河西区友谊路与平江道交口东南侧大安大厦 A 座 1003
电话：022-28378072

苏州营业部

苏州工业园区苏惠路 88 号环球财富广场 1 幢 2909 室
电话：0512-87660825

汕头营业部

汕头市龙湖区金砂路 103 号星光华庭商铺 112、212 号房复式
电话：0754-89980339

太原营业部

太原市迎泽区解放南路 2 号 8 层 805 室
电话：0351-2118001

宁波分公司

宁波市海曙区和义路 77 号 901、902
电话：0574-87280438

余姚营业部

浙江省余姚市城区余姚中国塑料城国际商务中心 3 幢 102 室、104 室
电话：0574-62509011

永康营业部

浙江省永康市永康总部中心金州大厦一楼
电话：0579-89292777

萧山营业部

杭州市萧山区北干街道金城路 438 号东南科技研发中心 2101 室
电话：0571-83869601

绍兴营业部

浙江省绍兴市越城区 昆仑商务中心 1 幢 1 单元 3101 室
电话：0575-85095807

温州营业部

浙江省温州市车站大道 2 号华盟商务广场 1801 室
电话：0577-89971808

成都营业部

四川省成都市高新区天府大道北段 1700 号 1 栋 2 单元 12 层 1209 号
电话：028-86532609

嘉兴营业部

浙江省嘉兴市融通商务中心 3 幢 1801 室
电话：0573-89997820

慈溪营业部

浙江省慈溪市浒山街道开发大道 1277 号 香格大厦 7 楼
电话：0574-63925104

宁波营业部

宁波市和义路 77 号汇金大厦 9 楼
电话：0574-87274729

台州营业部

台州经济开发区东商务区巨鼎国际商厦 203 室
电话：0576-88539900

桐乡营业部

浙江省桐乡市梧桐街道凤鸣路 1048 号一层、七层
电话：0573-83378538

重庆营业部

重庆市江北区建新南路 1 号 20-2、20-3
电话：023-62611588

芜湖营业部

芜湖市镜湖区伟星时代金融中心 1002
电话：0553-3880212

舟山营业部

浙江省舟山市定海区临城街道翁山路 555 号交易中心大楼
三层 3232、3233 室
电话：0580-8125381

义乌营业部

浙江省义乌市宾王路 208 号 2 楼
电话：0579-85201116

南昌营业部

江西省南昌市红谷滩新区中央广场 B 区准甲办公楼
1405 室
电话：0791-83828829

北京分公司

北京市西城区宣武门外大街 28 号 2 幢 B803、B805 室
电话：010-63155309

北京营业部

北京市西城区宣武门外大街 28 号 2 幢 B801、B802 室
电话：010-63161286

沈阳营业部

沈阳市沈河区北站路 51 号 15 层 C 室
电话：024-22566699

青岛营业部

青岛市市南区闽江路 2 号 1 单元 2501 室
电话：0532-80798985

大连营业部

辽宁省大连市沙河口区会展路 129 号大连国际金融中心 A 座-大连
期货大厦第 34 层 3401、3410 号
电话：0411-39048000

郑州营业部

郑州市商务外环路 30 号期货大厦 1306 房间
电话：0371-65613227

兰州营业部

兰州市城关区张掖路街道酒泉路 437-451 号 11 层 001 号
电话：0931-8805351

哈尔滨营业部

哈尔滨市香坊区中山路 93 号 801、802、810 室
电话：0451-58896600

深圳分公司

深圳市福田区莲花街道金田路 4028 号荣超经贸中心
2701、2702 室
电话：0755-82577529

深圳营业部

深圳市福田区金田路 4028 号荣超经贸中心 2703、2705 室
电话：0755-82577909

南京分公司

南京市建邺区河西商务中心区 B 地块新地中心二期 808 室
电话：025-86209875

济南营业部

山东省济南市历下区泺源大街 102 号祥恒广场 15 层 1505 室
电话：0531-80998121

免责声明

本报告中的信息均来源于已公开的资料，尽管我们相信报告中资料来源的可靠性，但我公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。也不保证我公司所做出的意见和建议不会发生任何的变更，在任何情况下，我公司报告中的信息和所表达的意见和建议以及所载的数据、工具及材料均不能作为您所进行期货买卖的绝对依据。由于报告在编写时融入了该分析师个人的观点和见解以及分析方法，如与南华期货公司发布的其他信息有不一致及有不同的结论，未免发生疑问，本报告所载的观点并不代表了南华期货公司的立场，所以请谨慎参考。我公司不承担因根据本报告所进行期货买卖操作而导致的任何形式的损失。

另外，本报告所载资料、意见及推测只是反映南华期货公司在本报告所载明的日期的判断，可随时修改，毋需提前通知。未经南华期货公司允许批准，本报告内容不得以任何范式传送、复印或派发此报告的材料、内容或复印本予以任何其他人，或投入商业使用。如遵循原文本意的引用、刊发，需注明出处“南华期货公司”，并保留我公司的一切权利。



公司总部地址：杭州西湖大道 193 号定安名都 3 层邮编：31002

全国统一客服热线：400 8888 910

网址：www.nanhua.net