

需求疲软美元走强，铜价上方压力增加

内容摘要：

1、宏观方面，国家统计局公布前三季度国民经济运行情况。前三季度国内生产总值650899亿元，按可比价格计算，同比增长6.7%。分季度看，一季度同比增长6.8%，二季度增长6.7%，三季度增长6.5%。分产业看，第一产业增加值42173亿元，同比增长3.4%；第二产业增加值262953亿元，增长5.8%；第三产业增加值345773亿元，增长7.7%。

2、中观高频数据：国家统计局10月27日发布的工业企业财务数据显示，2018年前三季度，全国规模以上工业企业利润总额增长14.7%，增速比1-8月份减缓1.5个百分点，其中，9月份利润增长4.1%。

3、产业方面，海关数据显示，9月进口废铜19.36万实物吨，环比继续回落，减少13.94%，同比下降39.81%；1-9月累计进口180万实物吨，同比下降35.01%。从金属量来看，9月进口废铜金属量11.6万吨，平均含铜品位59.91%，进口金属量亦环比下降1.26万吨。整体进口结构较为稳定，废六类铜实物吨占比65%左右，废七类铜实物吨占比35%左右。

4、需求方面，铜杆销售未有明显改观，成交不佳。铜管企业订单较9月份有小幅复苏。铜板带订单情况一般，下游订单略有好转，但旺季消费增长并不明显。铜棒企业出库情况不好，生产安排平稳，部分下游在价格低位备货。总体来说在旺季铜下游需求并未有明显体现。

5、库存方面，伦铜库存较上周减0.76万吨，总量达14.6万吨。上期所全国库存增0.82万吨至14.89万吨。保税区库存减0.2万吨至39.4万吨；注销仓单占比在中游水平。地区间上海、华南价差缩窄，地区无套利机会。隔月价差收窄，远期曲线走平迹象。

6、现货方面，周内升水一路下滑，即使盘面下跌时，持货商依然抛货换现意愿强，下游及贸易商则驻足观望，并未如预期逢低补货，升水从周初的贴水20元/吨~升水30元/吨下扩至报贴水120~70元/吨，供大于求特征凸显。

投资策略：

本周铜基本上，供应端的回升带来市场压力逐渐体现，下游需求释放不及预期，导致价格始终承压。在中美贸易战并无新动向下，汇率和股市表现令人揪心。26日离岸人民币对美元汇率一度跌破6.97关口，在岸人民币则下破6.96，双双创2017年1月以来新低。在人民银行喊话后，人民币汇率开始回升，至晚间离岸人民币汇率回至6.96以下。美元指数同样在周五晚间冲高至96.858的年内次高后出现回落。近期全球股市表现不佳，英国脱欧、意大利债务危机，又推高了资本市场避险情绪。美联储年内最后一次加息将近，美元在此背景下仍有上行冲动。美元再走高势必会给铜价造成压力，或使在宽区域内已纠结多日的铜价打破平衡。目前重点关注美元走势，空单可留仓观望。

□□□□

关注点：

币政策走向；美元走势；贸易战；人民币外汇

行业评级：偏弱

日期 2018/10/29

研究团队

吴玉新
期货从业资格号：
F0272619
投资咨询号：
Z0002861

李金涛
期货从业资格号：
F3015806
投资咨询号：
Z0013195

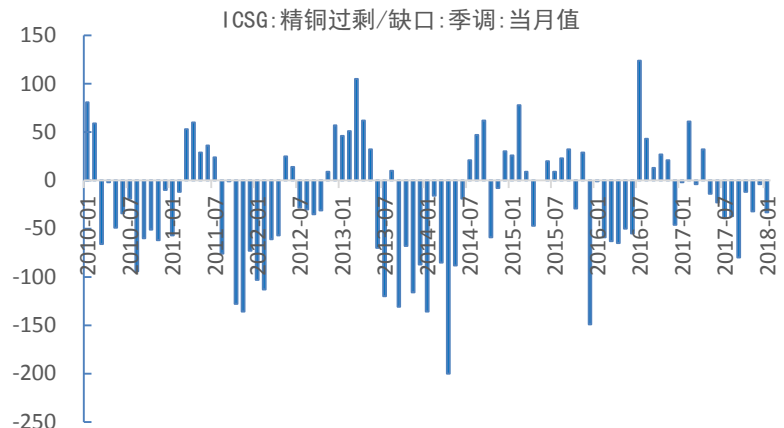
电话：(022) 59182510
邮箱：lgtoo@163.com

一、供需分析

表1：全球供需平衡表

日期	供应量	消费量	供需平衡
2017年8月	1978	1896	82
2017年9月	1949	2065	(116)
2017年10月	1995	1984	11
2017年11月	1984	2038	(54)
2017年12月	2127	2113	14
2018年1月	1988	1977	11
2018年2月	1839	1758	82
2018年3月	1989	1926	63
2018年4月	1937	2049	(112)
2018年5月	2003	2058	(55)
2018年6月	1953	1991	(38)
2018年7月	1984	2031	(47)

图1：全球供需平衡



数据来源：ICSG，一德有色研发中心

数据来源：ICSG，一德有色研发中心

表2：国内供需平衡表

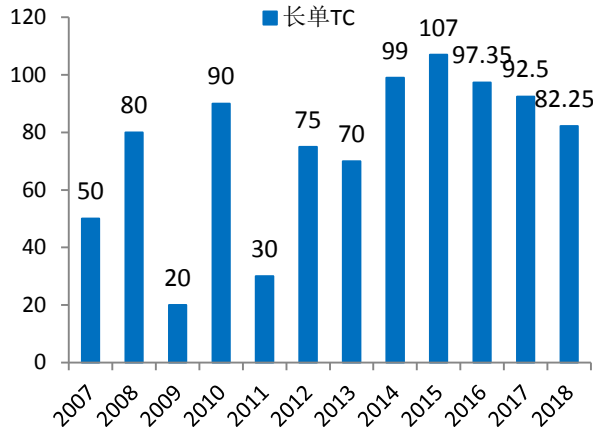
日期	精铜产量 (统计局)	精铜净进口	废铜供应 (直接利用)	表观消费量	△上期所库存	△保税库存	实际消费量	库存消费天数
2017年1月	70	26	7	103	7	2	95	6
2017年2月	67	19	7	93	8	12	74	9
2017年3月	76	25	10	111	2	12	98	8
2017年4月	72	18	8	99	-8	-5	111	7
2017年5月	73	25	8	106	-3	-4	113	6
2017年6月	77	24	9	110	-2	-5	117	5
2017年7月	73	27	8	108	0	-2	110	5
2017年8月	75	22	8	105	1	-5	109	5
2017年9月	77	26	9	112	-8	2	119	3
2017年10月	78	18	7	103	0	-2	105	3
2017年11月	79	31	7	116	6	-5	115	4
2017年12月	85	29	7	121	-1	1	121	4
2018年1月	73	25	5	103	7		97	5
2018年2月	71	23	5	99	23		75	9
2018年3月	82	27	5	113	14		99	10
2018年4月	77	24	5	106	-7		113	10
2018年5月	77	22	5	104	-11		115	8
2018年6月	83	23	5	110	-9		119	7
2018年7月	78	22	5	105	-6		111	6
2018年8月	80	21	5	107	-4		111	5
2018年9月	81	26	5	112	-8		121	4
2018年10月	82	22	5	109	3		106	5
2018年11月	84	26	5	115	-2		117	4
2018年12月	91	29	5	125	-2		127	3

数据来源：一德有色研发中心

二、产业链分析

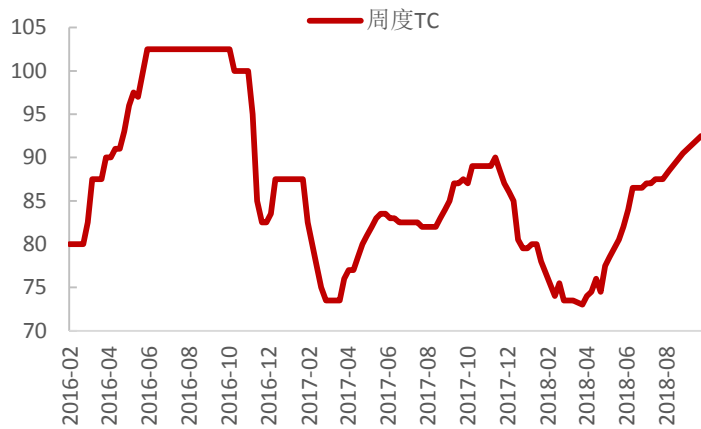
1、铜矿

图3：长单加工费



数据来源：SMM，一德有色研发中

图4：现货加工费



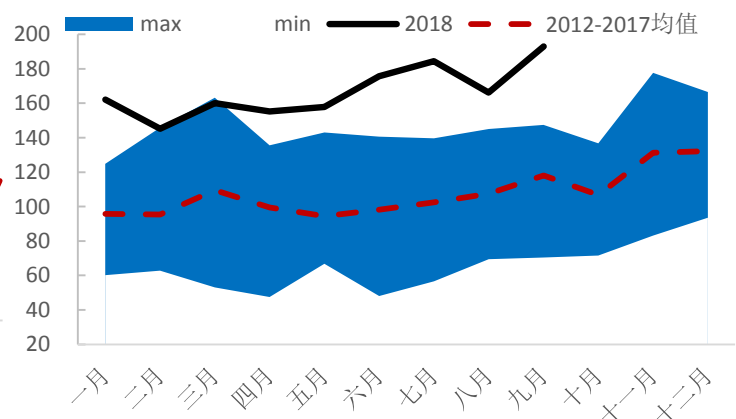
数据来源：Wind，一德有色研发中心

图5：国内铜矿含铜量



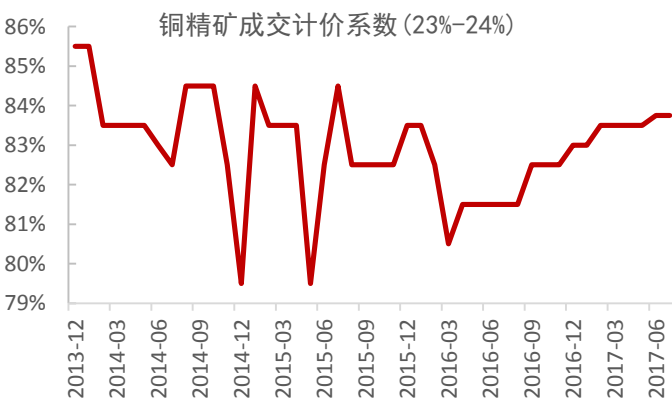
数据来源：统计局，一德有色研发中心

图6：铜矿进口季节性



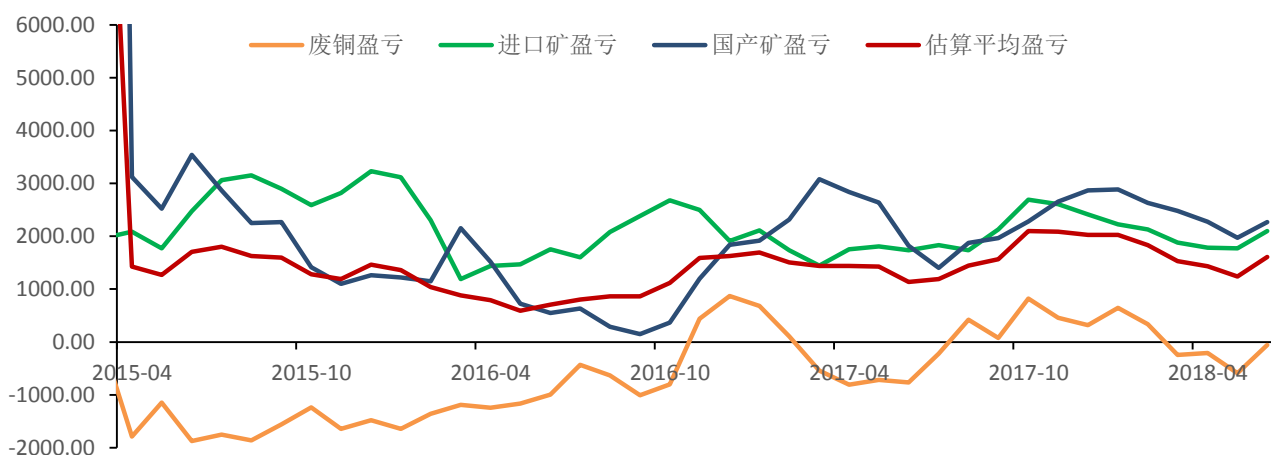
数据来源：海关总署，一德有色研发中心

图7：铜精矿计价系数



数据来源：mymetal，一德有色研发中心

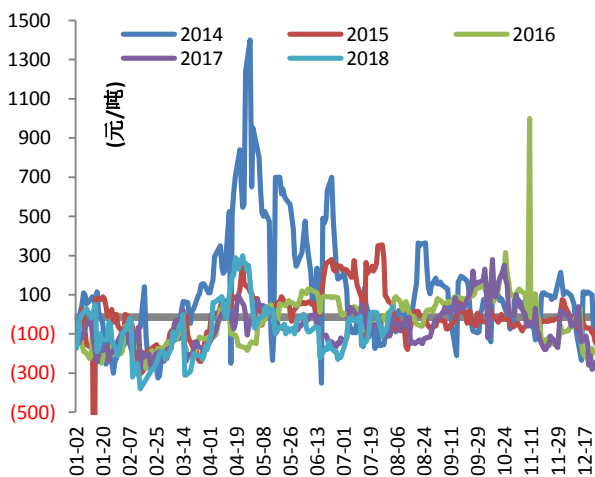
图8：冶炼利润估算



数据来源：wind，一德有色研发中心

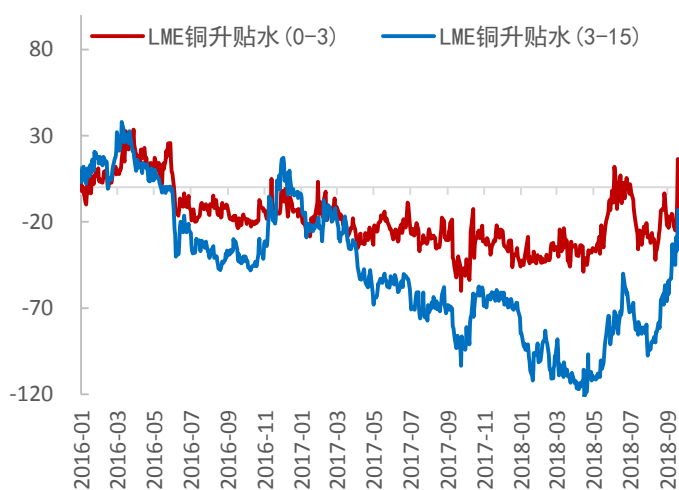
2、电解铜

图9：现货升贴水季节性



数据来源：上海物贸，一德有色研发中心

图10：伦铜升贴水



数据来源：lme，一德有色研发中心

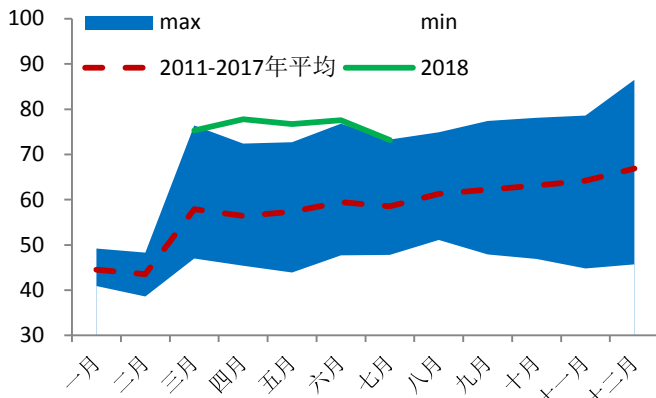
表3：铜价格

	2018/10/22	2018/10/23	2018/10/24	2018/10/25	2018/10/26
长江有色均价	50510	50390	50140	49610	50010
广东南储均价	50460	50330	50080	49550	49950
上海金属网均价	50435	50355	50080	49595	49895
lme现货结算价	6284	6168	6215	6210	6159
洋山铜溢价	50450	50330	50090	49680	49930

请务必阅读后文免责声明部分

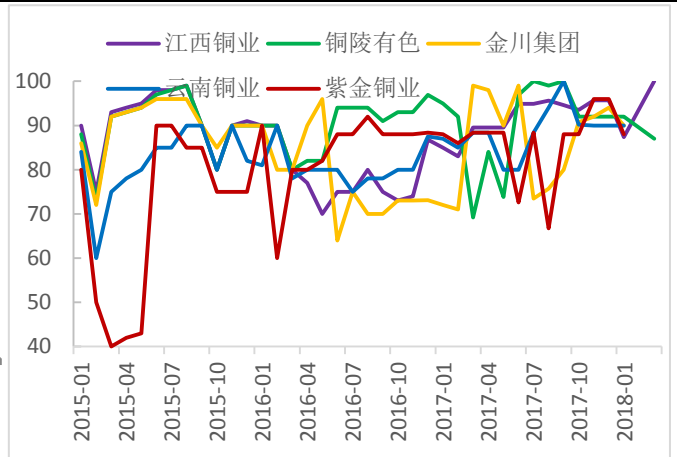
第4页

图11: 精炼铜产量



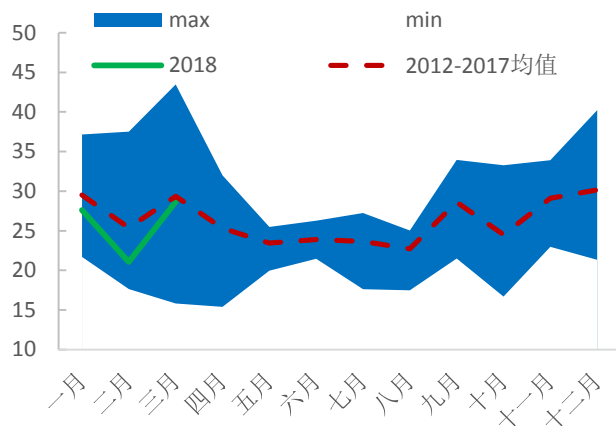
数据来源: 国家统计局, 一德有色研发中心

图12: 冶炼厂开工率



数据来源: mymetal, 一德有色研发中心

图13: 精炼铜净进口量



数据来源: 海关总署, 一德有色研发中心

图14: 上海广东两地价差



数据来源: 海关总署, 一德有色研发中心

图15: 国内冶炼企业检修情况

公司名称	产能	开始时间	结束时间	检修环节	产量影响(万吨)	备注
山东恒邦	15	8月1日	8月30日	检修	0.47	9月新增所致
侯马冶炼	10	8月10日	8月30日	粗炼和精炼	0.4	环保所致
山东方圆	55	9月1日	9月30日	粗炼	1	预计影响
中原黄金	35	9月1日	9月30日	粗炼	0.3	预计影响
江西铜业	100	10月1日	10月20日	检修	0.8	预计影响
大冶有色	55	10月1日	10月20日	检修	0.4	预计影响

数据来源: myyouse

请务必阅读后文免责声明部分

图17: 冶炼利润估算

	TC	RC	汇率	扣减率	增值税	铜精矿品位
	92.5 美元/吨	9.25 美分/磅	6.8	1%	17%	30%
综合加工费	4100元/吨					
典型企业生产成本	1800-2700元/吨					
生产完全成本	2400-3300元/吨					
加工利润	800-1700元/吨					
副产品利润	硫酸					
	黄金、白银					

数据来源: 公司公告, 一德有色研发中心

3、下游

图18: 铜材产量

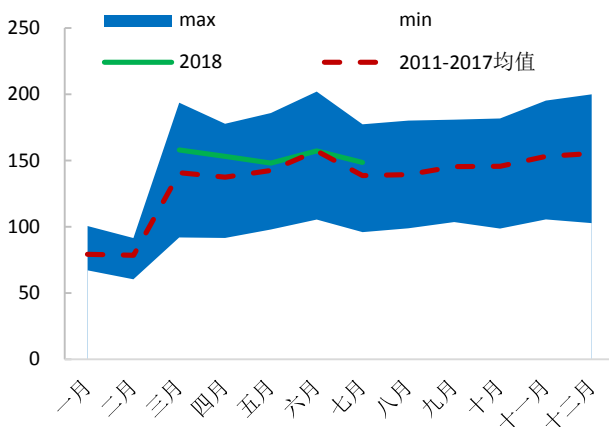
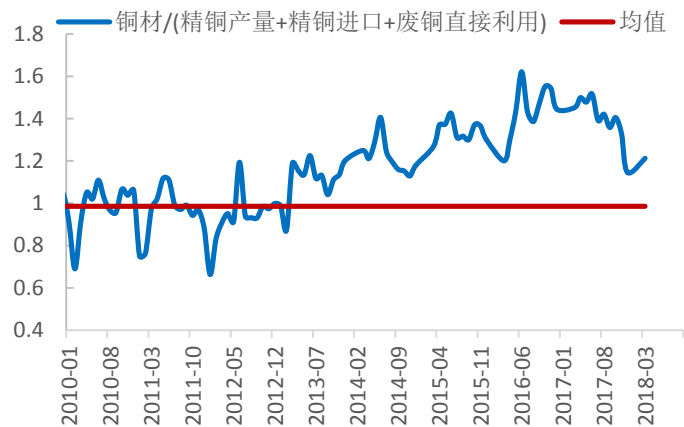


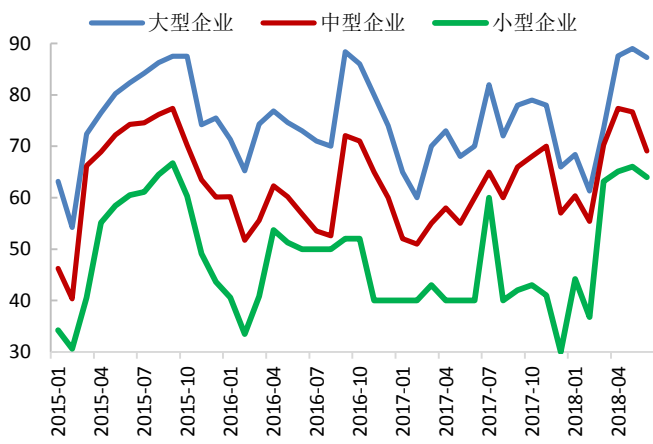
图19: 铜材与精铜供给



数据来源: 国家统计局, 一德有色研发中心

数据来源: 国家统计局, 海关总署, 一德有色研发中心

图20: 铜材加工企业开工率



数据来源: mymetal, 一德有色研发中

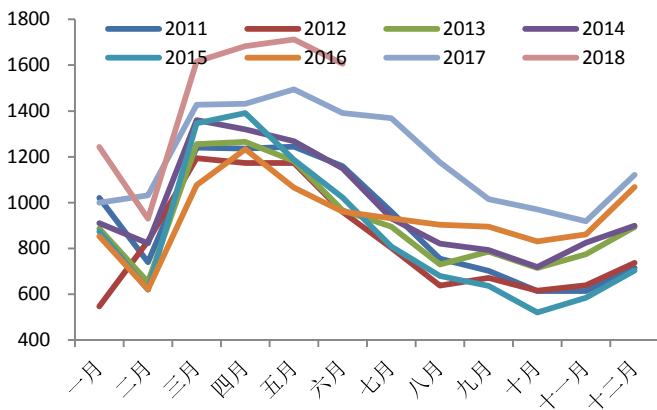
下游表现

月份	汽车行业		房地产行业		电力行业		家电行业	
	当期产量	同比	房屋施工面积	累计同比	电网投资	累计同比	空调	同比
2018年7月	206.40	(0.50)	114780.62	14.40	2347.00	(16.60)	1718.80	3.80
2018年8月	203.20	(4.40)	133293.15	15.90	2803.00	(13.70)	1475.30	(0.40)
2018年9月	242.60	(10.60)	152582.72	16.40	3373.00	(9.60)	1608.30	9.30

数据来源: 国家统计局, 一德有色研发中心

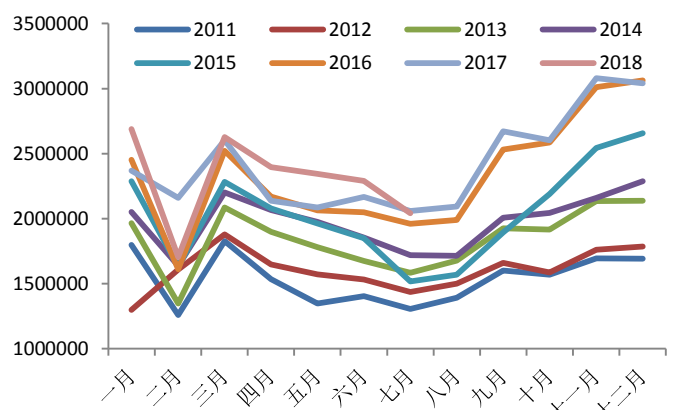
请务必阅读后文免责声明部分

家用空调产量季节性



数据来源：产业在线，一德有色研发中心

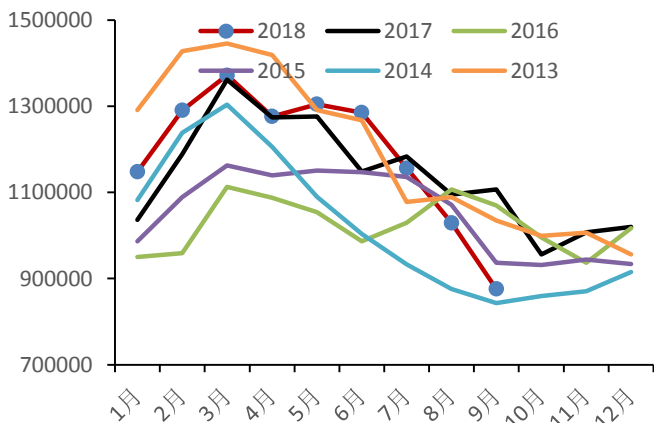
汽车产量季节性



数据来源：中汽协，一德有色研发中心

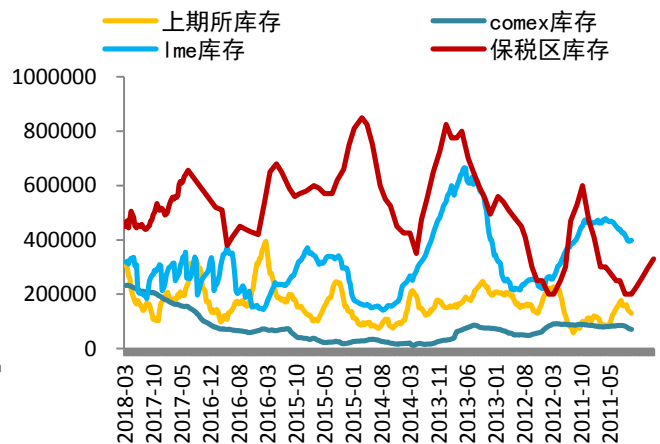
三、库存

图23：全球主要市场铜库存季节性



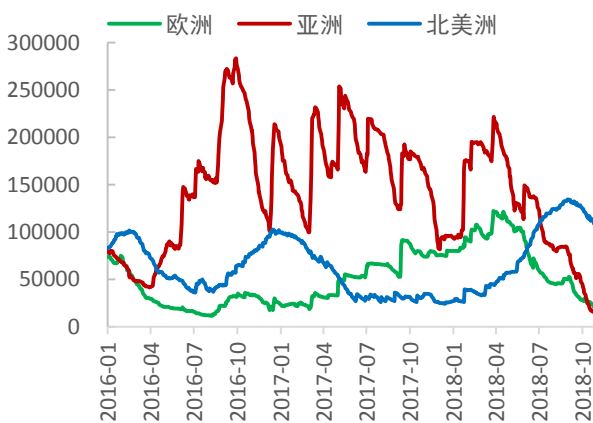
数据来源：mymetal，一德有色研发中心

图24：期货及保税区库存



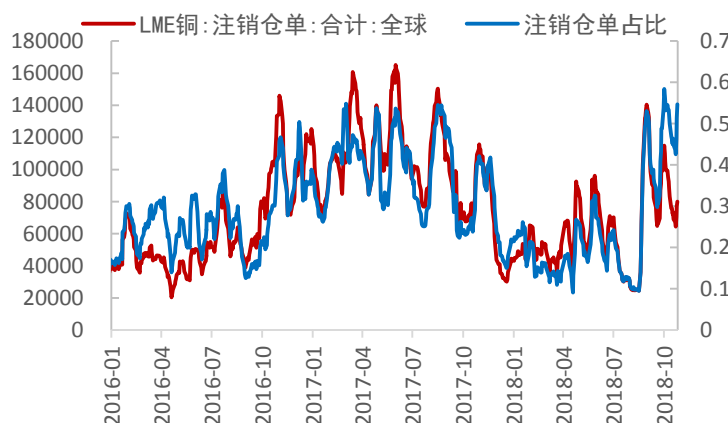
数据来源：mymetal，一德有色研发中心

图25：lme库存分布



数据来源：lme，一德有色研发中心
请务必阅读后文免责声明部分

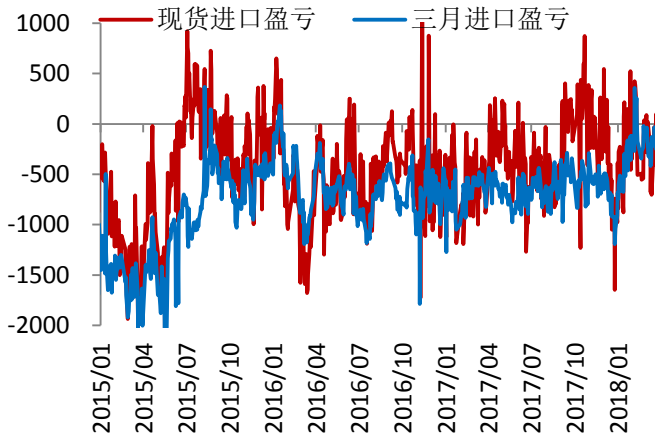
图26：lme注销仓单



数据来源：lme，一德有色研发中心

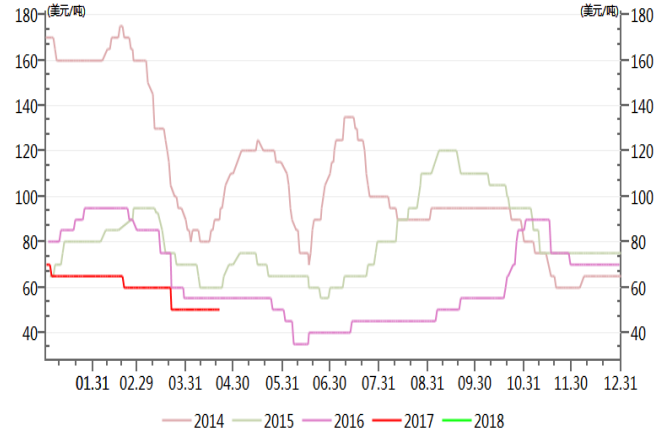
四、价差、比价

图27: 进口盈亏



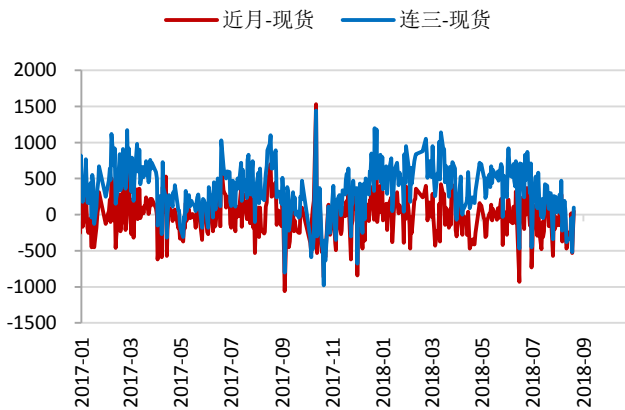
数据来源: lme, shfe, 一德有色研发中心

图28: 洋山铜最低溢价



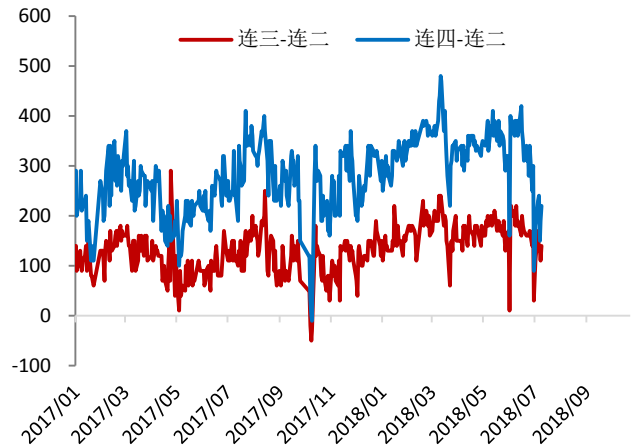
数据来源: lme, shfe, 一德有色研发中心

图29: 基差走势



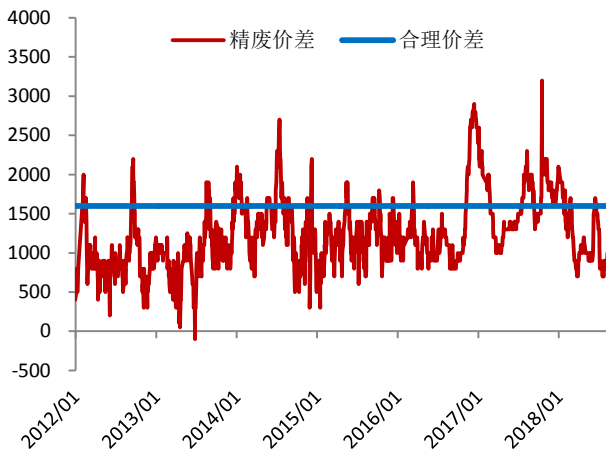
数据来源: shfe, 一德有色研发中心

图30: 隔月价差



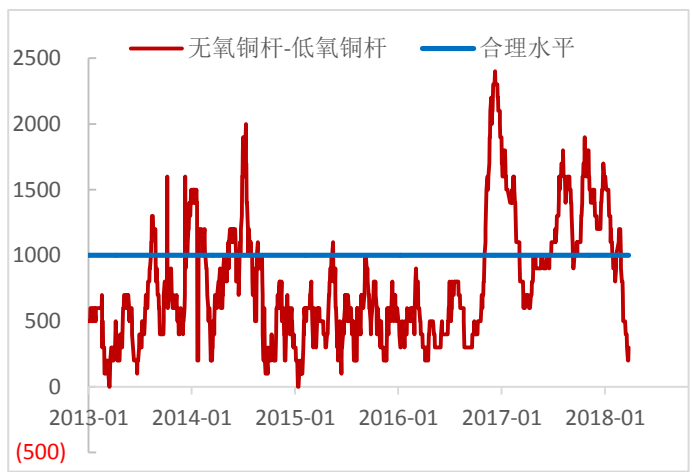
数据来源: shfe, 一德有色研发中心

图31: 精废价差



数据来源: wind, 一德有色研发中心

图32: 无氧与低氧铜杆价差



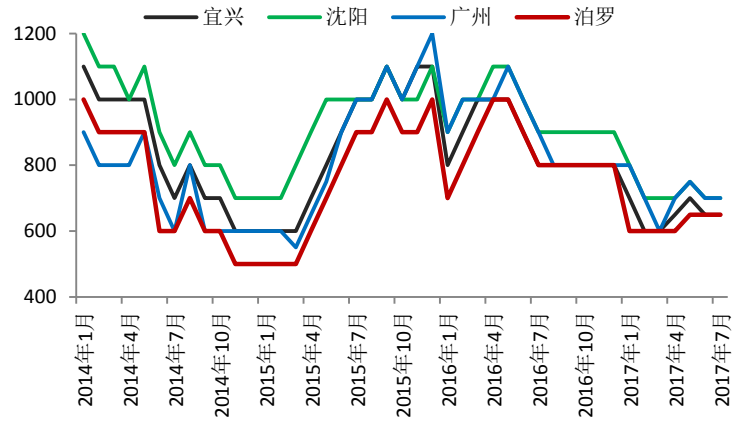
数据来源: wind, 一德有色研发中心

图33: 无氧铜丝与精炼铜价差



数据来源: 长江有色, 一德有色研发中心

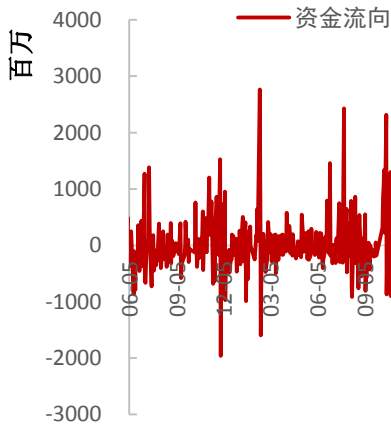
图34: 低氧铜杆加工费



数据来源: mymetal, 一德有色研发中心

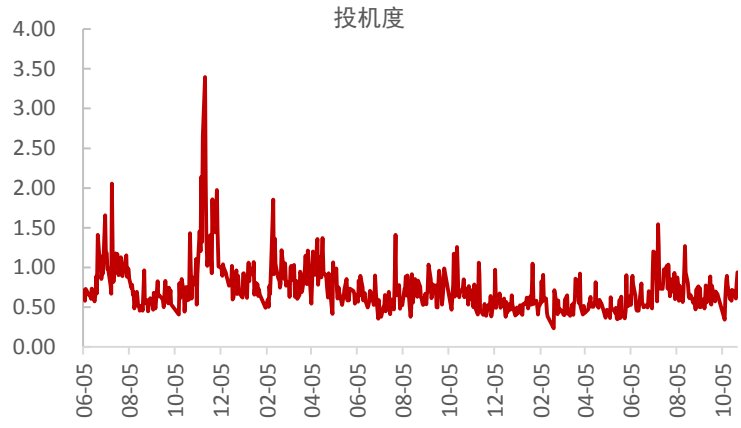
五、资金动向

图35: 资金流向



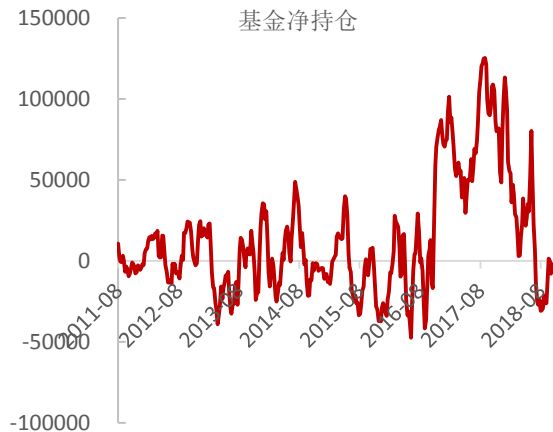
数据来源: wind, 一德有色研发中心

图36: 投机度



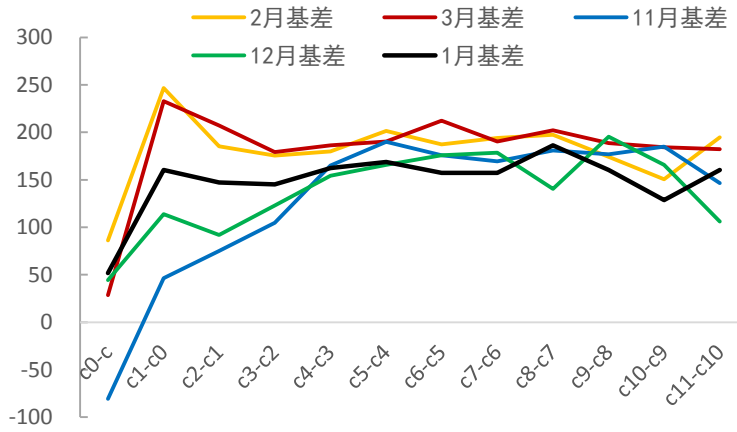
数据来源: wind, 一德有色研发中心

图37: cftc基金净持仓



数据来源: wind, 一德有色研发中心
请务必阅读后文免责声明部分

图38: 基差排列



数据来源: wind, 一德有色研发中心

分析师承诺

小组成员具有中国期货业协会授予的期货从业资格，以勤勉的工作态度独立的出具本报告。

分析师保证与本报告所指的投资标的无利害关系，没有利用发布本报告为自身及其利益相关者牟取不正当利益，或者在发布期货研究报告前泄露期货研究报告的内容和观点。

分析师不曾因，也将不会因报告中的具体推荐意见和观点而直接或间接的收到任何形式的补偿。

有色研发团队介绍

研发总监：王伟伟

铜分析小组：吴玉新、李金涛

铝分析小组：李金涛、封帆

铅锌分析小组：谷静、张圣涵

镍锡分析小组：谷静、吴玉新

联系方式

电话：022-59182510

邮箱：ydtzzx@163.com

免责声明

- 本研究报告由一德期货有限公司（以下简称一德期货）向其服务对象提供，无意针对或打算违反任何国家、地区或其它法律管辖区域内的法律法规。未经一德期货事先书面授权许可，任何机构或个人不得更改或以任何方式引用、转载、发送、传播或复制本报告。
- 本研究报告属于机密材料，其所载的全部内容仅提供给服务对象做参考之用，并不构成对服务对象的决策建议。一德期货不会视本报告服务对象以外的任何接收人为其服务对象。如果接收人并非一德期货关于本报告的服务对象，请及时退回并删除。
- 一德期货认为本报告所载内容及观点客观公正，但不担保其内容的准确性或完整性。本报告所载内容反映的是一德期货在发表本报告当时的判断，一德期货可发出其它与本报告所载内容不一致或有不同结论的报告，但没有义务和责任去及时更新本报告涉及的内容并通知服务对象。一德期货也不需要采取任何行动以确保本报告涉及的内容适合于服务对象。服务对象不应单纯依靠本报告而取代自身的独立判断。一德期货不对因使用本报告的材料而导致的损失负任何责任。
- 本研究报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的一德期货网站以外的地址或超级链接，一德期货不对其内容负责。本报告提供这些地址或超级链接的目的仅是便于服务对象使用，链接网站的内容不构成本报告的任何部分，服务对象需自行承担浏览这些网站的费用或风险。
- 除非另有说明，所有在本报告中使用的商标、服务标识及标记均为一德期货的商标、服务标识及标记，所有本报告中的材料的版权均属于一德期货。
- 一德期货有权在发送本报告前使用本报告所涉及的研究或分析内容。
- 一德期货版权所有，并保留一切权利。