

2020年长协订单TC下行，供给紧缺支撑铜价

报告日期 2019-11-25

研究所

王琼玮

金属分析师

从业资格号: F3048777

电话: 010-84183054

邮件: wangqiongwei@guodu.cc

主力合约行情走势



主要观点

行情回顾 上周铜横盘震荡。国内先后下调7天期逆回购和LPR利率，显示逆周期调节决心。而贸易战变化反复，上周初传来中国对达成经贸协议持悲观态度、特朗普威胁不能达成协议就提高关税的消息。再到后来，美国国会通过香港人权法案，中国大陆和香港政府随即发声谴责，铜承压下跌。但随后两国领导人上周五都强调，他们希望签署一项初步经贸协议，市场将得到提振。

海外市场 上周四江铜、铜陵、中铜与Freeport确定了2020年TC长单价格为62美元/吨，为2012年以来的新低点。据SMM称，考虑现金成本后，中国铜冶炼厂的TC盈亏平衡点位于65美元/吨左右，今年铜精矿现货TC长时间位于该平衡点下方，对冶炼厂造成了较大的经营压力，同时也暗示铜矿供应的紧缺。上周海外宏观数据利好较多。美国房地产数据强劲，10月房屋开工反弹，建筑许可跳升至逾12年高位。10月成屋销售环比1.9%，显著高于-7%的预期。美国强劲的建筑数据提高了四季度GDP预期。欧洲方面，随着德国经济回暖也开始有好转迹象。德国三季度GDP同比1%，强于预期。11月德国制造业PMI初值43.8，连续三个月回升。日本方面，11月制造业PMI初值48.6，较上月48.4回升2个点，下行压力减小。当前供需均不支撑铜价继续下跌。

国内市场 在经济承压之下，信贷和社融也不及预期。但上周一下调7天期逆回购利率5个基点至2.50%，而周三LPR也如预期调降，且一年和五年以上品种同降5基点，稳定的货币环境依然是当下政策重心。铜的具体下游分别来看，10月电网投资累计增长-10.5%，跌幅较上月收缩2个百分点；电源投资累计增长7.6个百分点，较上月升1.6个百分点。汽车行业在经历了一段时间的萧条之后，也开始逐渐回暖，当前仍在磨底阶段。乘联会数据显示，10月广义乘用车零售销量184.3万辆，同比减少5.7%，同比数据继续温和修复。家电领域，空调产量增速持续下滑，10月累计同比增速6.4%，较上月同比减少0.2个百分点。受全球经济拖累，空调出口表现不佳，而冰箱和洗衣机也从前几年的去库状态逐渐转为垒库，行业等待回暖。10月房地产销售超预期，但投资增速缓慢下滑，后续乏力，国内当前需求较弱，但减税降费等逆周期调节政策均指向制造业，未来生产企稳可期。

后市展望 上周海外数据利好较多，外盘铜走势强于内盘。明年铜矿长协TC定价大幅下降，供给偏紧给铜价带来支撑，而需求的逐渐回暖也利好铜价，铜基本面逐渐改善。上周五美国和中国领导人都强调，他们希望签署一项初步经贸协议，结束贸易争端，避险情绪下降利好铜价。但经贸关系仍充满变数，预计这些不确定性依旧会影响盘面。

目 录

一、行情回顾	4
二、基本面分析	5
(一) 海外市场	5
(二) 国内市场	6
三、后市展望	9

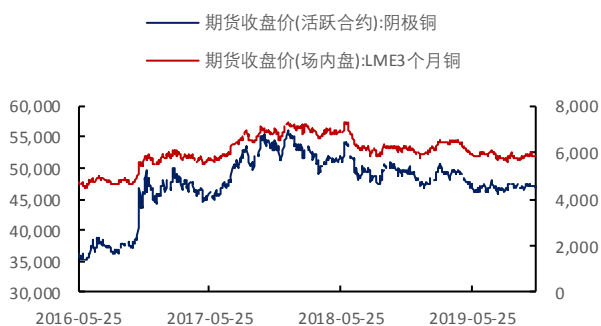
插图

图 1 LME 铜和沪铜走势	4
图 2 沪铜主力合约成交量及持仓量 (手)	4
图 3 LME 投资基金多空持仓数量 (手)	4
图 4 COMEX 非商业多空持仓数量 (张)	4
图 5 LME 铜升贴水(0-3) (美元/吨)	5
图 6 现货铜升贴水 (元/吨)	5
图 7 铜价与全球 PMI 走势	6
图 8 发达地区制造业 PMI	6
图 9 新兴市场制造业 PMI	6
图 10 ICSG:全球精炼铜消费量:当月值 (千吨)	6
图 9 WBMS:供需平衡:铜:累计值 (万吨)	6
图 10 期价与全球显性库存	6
图 11 CPI 和 PPI	7
图 12 工业增加值和出口交货值增速 (%)	7
图 13 PMI	8
图 14 电网投资累计同比 (%)	8
图 15 汽车产量与利润同比 (%)	8
图 16 家电产量同比 (%)	8
图 17 基建、房地产、制造业投资同比 (%)	8
图 18 铜矿石进口数量累计同比 (%)	8
图 19 精炼铜累计产量及增速	9
图 20 铜矿石进口数量累计同比 (%)	9

一、行情回顾

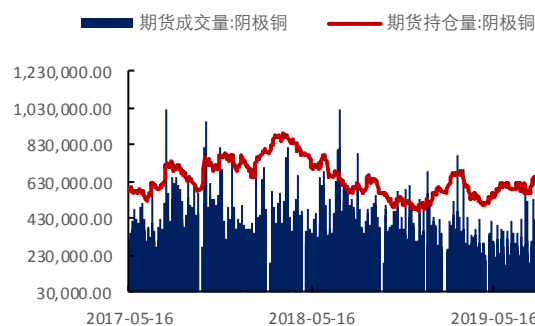
上周铜横盘震荡。国内先后下调7天期逆回购和LPR利率，显示逆周期调节决心。而贸易战变化反复，上周初传来中国对达成经贸协议持悲观态度、特朗普威胁不能达成协议就提高关税的消息。再到后来，美国国会通过香港人权法案，中国大陆和香港政府随即发声谴责，铜承压下跌。但随后两国领导人上周五都强调，他们希望签署一项初步经贸协议，市场将得到提振。上周结束时，沪铜主力合约收于46,840.00元/吨，周涨跌幅-0.06%，持仓量539,200手，持仓量变化-668手。伦铜LME3报收5,851.00元/吨，涨跌幅0.27%。LME铜投资基金多头周持仓20,814.33手，持仓量变化-890.71手；空头周持仓29,725.89手，持仓量变化2,549.64手。COMEX连续铜报收2.6490美元/磅，涨跌幅0.59%。COMEX铜非商业多头持仓63,747张，持仓量变化-9,556张；非商业空头持仓98,853张，持仓量变化-737张。本周沪铜走势弱于外盘。

图1 LME铜和沪铜走势



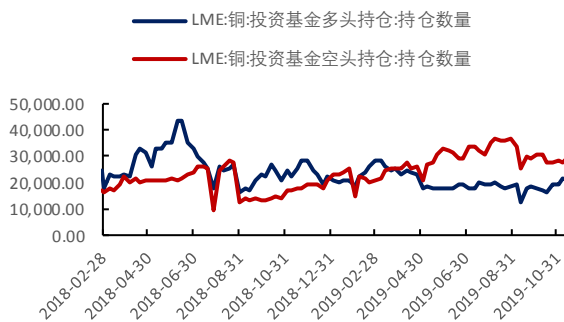
数据来源：Wind、国都期货研究所

图2 沪铜主力合约成交量及持仓量（手）



数据来源：Wind、国都期货研究所

图3 LME投资基金多空持仓数量（手）



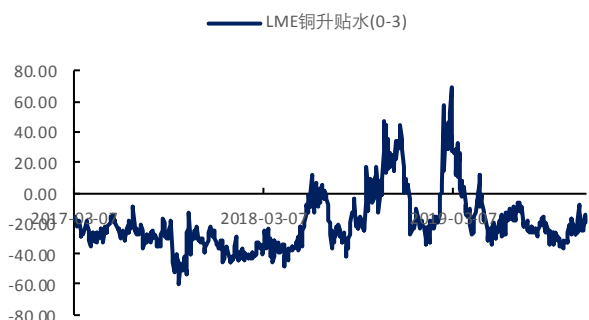
数据来源：Wind、国都期货研究所

图4 COMEX非商业多空持仓数量（张）



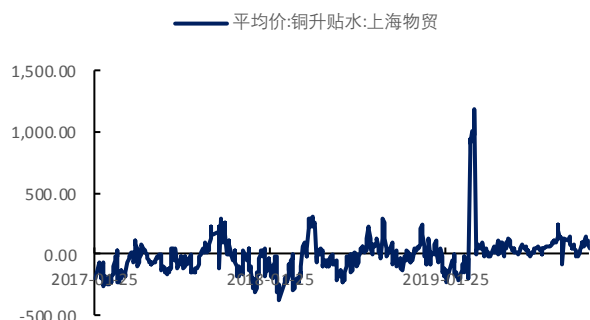
数据来源：Wind、国都期货研究所

图 5 LME 铜升贴水(0-3) (美元/吨)



数据来源: Wind、国都期货研究所

图 6 现货铜升贴水 (元/吨)



数据来源: Wind、国都期货研究所

二、基本面分析

(一) 海外市场

今年前八月全球精炼铜累计消费1624万吨, 累计同比2.1%。七月当月铜消费204万吨, 同比2.1%。

上周四江铜、铜陵、中铜与Freeport确定了2020年TC长单价格为62美元/吨, 为2012年以来的新低点。据SMM称, 考虑现金成本后, 中国铜冶炼厂的TC盈亏平衡点位于65美元/吨左右, 今年铜精矿现货TC长时间位于该平衡点下方, 对冶炼厂造成了较大的经营压力, 同时也暗示铜矿供应的紧缺。

上周海外宏观数据利好较多。美国房地产数据强劲, 10月房屋开工反弹, 建筑许可跳升至逾12年高位。10月成屋销售环比1.9%, 显著高于-7%的预期。美国强劲的建筑数据提高了四季度GDP预期。欧洲方面, 随着德国经济回暖也开始有好转迹象。德国三季度GDP同比1%, 强于预期。11月德国制造业PMI初值43.8, 连续三个月回升。日本方面, 11月制造业PMI初值48.6, 较上月48.4回升2个点, 下行压力减小。当前供需均不支撑铜价继续下跌。

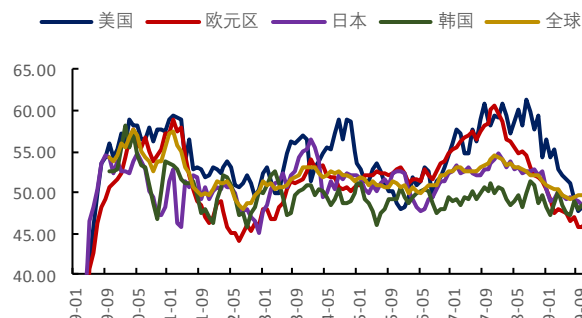
WBMS全球精炼铜供需数据显示, 9月份铜供需紧缺20.3万吨, 供给加速收紧。

图7 铜价与全球PMI 走势



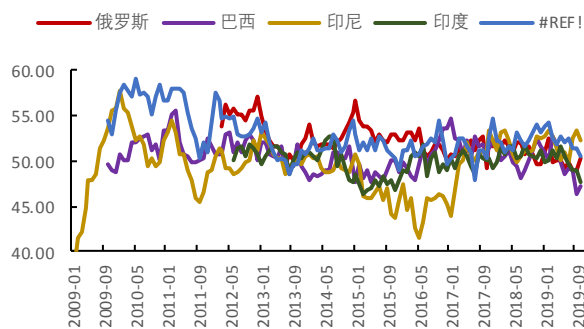
数据来源: Wind、国都期货研究所

图8 发达地区制造业 PMI



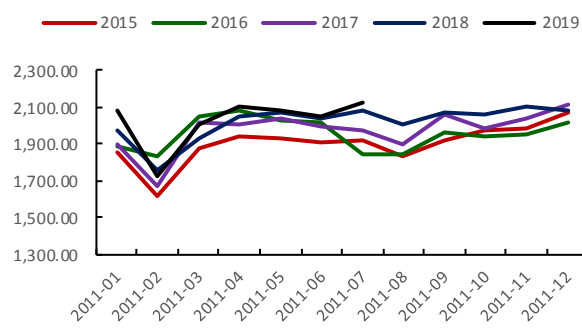
数据来源: Wind、国都期货研究所

图9 新兴市场制造业 PMI



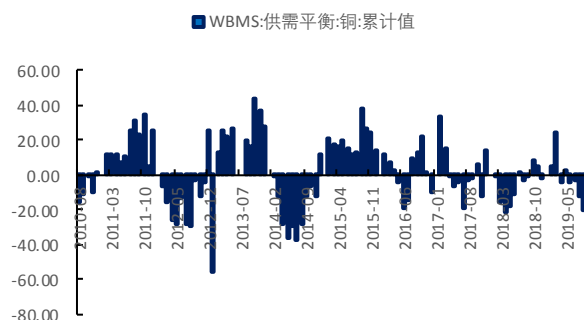
数据来源: Wind、国都期货研究所

图10 ICSG:全球精炼铜消费量:当月值(千吨)



数据来源: Wind、国都期货研究所

图9 WBMS:供需平衡:铜:累计值(万吨)



数据来源: Wind、国都期货研究所

图10 期价与全球显性库存



数据来源: Wind、国都期货研究所

(二) 国内市场

10月CPI同比增长3.8%，增速连续8个月上行，主要是食品项带动。CPI非食品项同比涨0.9%，PPI当月同比跌1.6%。扣除食品项之后，商品价格继续处于下行状态，并未有企稳迹象。10月经济数据明显走弱，工业

增加值同比增长4.7%，增速较上月回落1.1个百分点；全国固定资产投资累计同比增长5.2%，增速比前9月回落0.2个百分点。

而在经济承压之下，信贷和社融也不及预期。但上周一下调7天期逆回购利率5个基点至2.50%，而周三LPR也如预期调降，且一年和五年以上品种同降5基点，稳定的货币环境依然是当下政策重心。

铜的具体下游分别来看，10月电网投资累计增长-10.5%，跌幅较上月收缩2个百分点；电源投资累计增长7.6个百分点，较上月升1.6个百分点。汽车行业在经历了一段时间的萧条之后，也开始逐渐回暖，当前仍在磨底阶段。乘联会数据显示，10月广义乘用车零售销量184.3万辆，同比减少5.7%，同比数据继续温和修复。家电领域，空调产量增速持续下滑，10月累计同比增速6.4%，较上月同比减少0.2个百分点。受全球经济拖累，空调出口表现不佳，而冰箱和洗衣机也从前几年的去库状态逐渐转为垒库，行业等待回暖。10月房地产销售超预期，但投资增速缓慢下滑，后续乏力，国内当前需求较弱，但减税降费逆周期调节政策均指向制造业，未来生产企稳可期。

今年铜矿进口增速放缓，但10月随着冶炼费的增加有扩张迹象。进口截止10月，累计进口1791.60万吨，同比增长8.2%，较9月增1.4个百分点。与此对应的，精炼铜产量扩大，截止10月，国内精炼铜产量783.10万吨，累计增长8.1%，较9月上升1.9个百分点。但进入11月冶炼费有所下滑，未来铜矿进口以及精炼铜产量可能均增长有限。

图 11 CPI 和 PPI

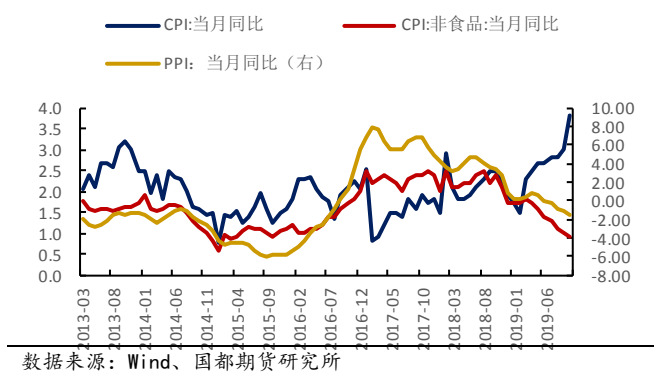


图 12 工业增加值和出口交货值增速 (%)

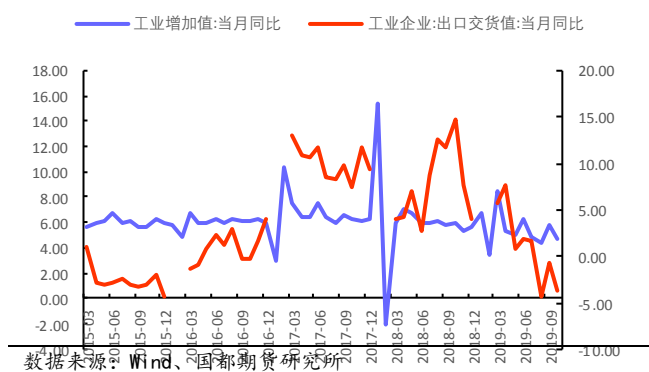
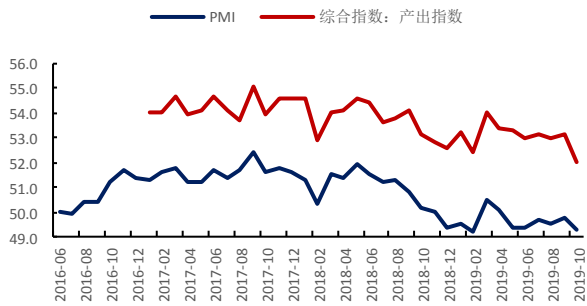
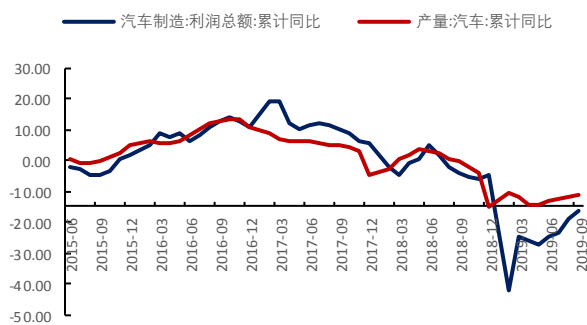


图 13 PMI



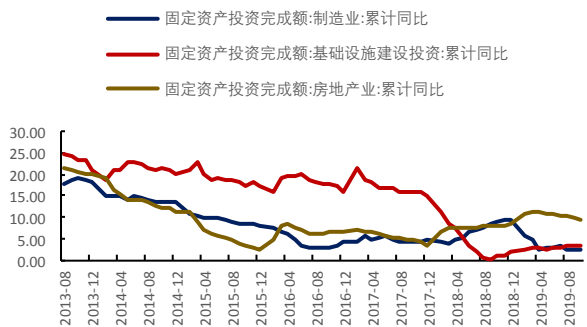
数据来源: Wind、国都期货研究所

图 15 汽车产量与利润同比 (%)



数据来源: Wind、国都期货研究所

图 17 基建、房地产、制造业投资同比 (%)



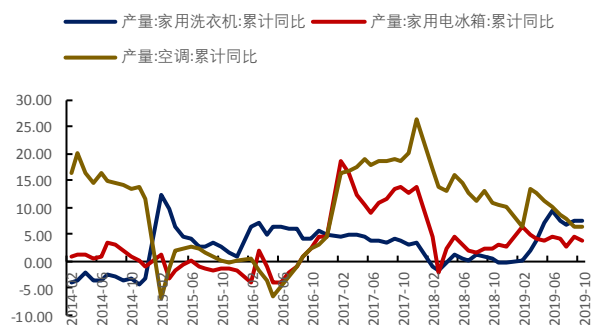
数据来源: Wind、国都期货研究所

图 14 电网投资累计同比 (%)



数据来源: Wind、国都期货研究所

图 16 家电产量同比 (%)



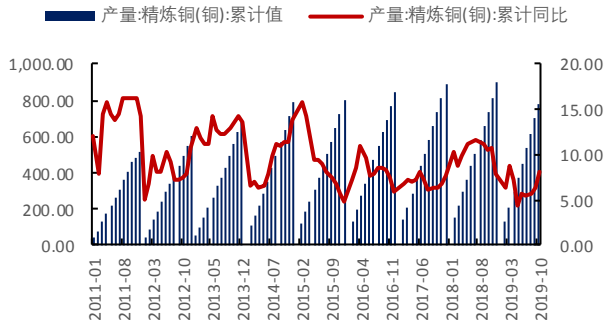
数据来源: Wind、国都期货研究所

图 18 铜矿石进口数量累计同比 (%)



数据来源: Wind、国都期货研究所

图 19 精炼铜累计产量及增速



数据来源：Wind、国都期货研究所

图 20 铜矿石进口数量累计同比 (%)



数据来源：Wind、国都期货研究所

三、后市展望

上周海外数据利好较多，外盘铜走势强于内盘。明年铜矿长协TC定价大幅下降，供给偏紧给铜价带来支撑，而需求的逐渐回暖也利好铜价，铜基本面逐渐改善。上周五美国和中国领导人都强调，他们希望签署一项初步经贸协议，结束贸易争端，避险情绪下降利好铜价。但经贸关系仍充满变数，预计这些不确定性依旧会影响盘面。

分析师简介

王琼玮，EDHEC 金融学硕士，国都期货研究所黑色金属分析师。

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，成员来自海内外一流名校，具有丰富的衍生品研究、投资经验。坚守“贴近市场、客观分析、独立判断、创造价值”的核心理念，以基本面研究为基础，结合宏观趋势和产业研究，国都期货力求为客户提供全方位的专业投研服务。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，欢迎致信国都信箱(yffwb@guodu.cc)告诉我们您对本报告的想法。

本报告所有信息均建立在可靠的资料来源基础上，但国都期货有限公司不担保其准确性或完整性。此报告的内容不构成对任何人的投资建议，国都期货有限公司不因接收人收到此报告而视其为客户，国都期货有限公司不对因使用此报告及所载材料而造成的损失承担任何责任。

我们力求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，本报告仅反映编写人的判断及分析，本报告所载的观点并不代表国都期货有限公司或任何其附属或联营公司的立场。

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：010-84183058。