



2020 年 1 月 6 日 星期一

铜周报

联系人 徐舟
电子邮箱 xu.z@jyqh.com.cn
电话 021-68555105

视点及策略摘要

品种	铜：宏观风险骤增，铜价暂时陷入震荡		中期展望
铜	上周国内外铜价都未能延续之前涨势，周中连续回落，沪铜在 5 万关口受到阻击，再次回落至 49000 元/吨下方，涨势暂告段落。上周市场焦点在于地缘政治冲突，由于美国行动使得中东局面再次复杂，局势再次陷入紧张，宏观风险骤然增加，原油和黄金出现大涨，而其他资产则纷纷下调，包括铜价也出现了较大回调。我们认为尽管短期市场风险增加，但是从目前情况来看，中东发生战争概率依然较低，未来随着风险的释放，铜价有望再次得到支撑。供需方面，随着铜价回落，国内现货成交开始回升，部分贸易商开始逢低介入，现货贴水也再次在周末转为了升水格局，这也将为铜价提供支撑。同时，我们也看到了上周国内库存出现了大幅增加，这主要还是来自于传统春节长假前的累库。由于今年春节假期提前，因此市场也提早进入了节前累库状态，下游生产也同样提早进入淡季，因此我们认为后期国内库存还将继续增加，这也会对市场形成一定压力。从整体情况来看，随着此前铜价回升，下游对于高铜价并不接受，目前铜价回落，下游成交开始增加，但是市场进入淡季，因此多空交织情况之下，铜价有望暂时进入震荡行情。但从中长期来看，我们依然坚持此前消费边际好转的逻辑，看好一季度铜价的表现。预计本周铜价主要波动区间在 48500-50000 元/吨之间。		中长期偏空
	操作建议：	建议沪铜 2002 合约做多	
	风险因素：	宏观系统性风险	

一、交易数据

上周市场重要数据

合约	1/6	12/27	涨跌	单位
SHFE 铜	48780	49730	-950	元/吨
LME 铜	6138	6227	-89	美元/吨
沪伦比值	7.97	7.98	-0.01	
上海库存	141317	123647	+17670	吨
LME 库存	144525	147350	-2825	吨
保税库存	21.95	22.15	-0.2	万吨
现货升水	80	-40	+120	元/吨
精废价差	2042	2173	-131	元/吨

注：(1) 涨跌= 周五收盘价-上周五收盘价；

(2) LME 为 3 月期价格；上海 SHFE 为 3 月期货价格。

数据来源：wind 资讯，金源期货

二、行情评述

铜：

上周国内铜价连续回调，在 5 万关口受阻之后，周中价格持续下跌，回撤 49000 元/吨之下，最终沪铜 2002 合约收在 48780 元/吨，较此前一周下跌 950 元，跌幅 1.91%；伦铜价格同样以回落为主，创出多日来新低，最终收在 6137.5 美元/吨，较此前一周下跌 89 美元，跌幅 1.43%。整体来看，铜价在连续上涨之后出现回落，但是依然处于上涨趋势之中。

现货方面：上周现货表现先抑后扬，周初元旦节前，由于进入 2019 年交易尾声，贸易流量明显降低，报价最低至贴水 180-贴水 120 元/吨，对于下月票甚至有贴水 200 元/吨以上的报价。随后进入 2020 年新的资金结算周期，新长单开始执行，年初企业资金偏松，迎来一波积极的交投，低价货源吸引贸易商买盘，现货很快便拉至平水以上，并且仍有上调空间，周末报价升水 10-升水 40 元/吨。

库存：截至 1 月 3 日，LME 铜库存较此前一周下降 2825 吨，COMX 库存较此前一周下降 1251 吨，SHFE 库存增加 17670 吨，全球的三大交易所库存合计 31.94 万吨，较此前一周增加 13594 吨，较去年同期下降 2.0 万吨。

宏观方面：上周美股冲高回落，创出新高后大幅回落；原油方面，上周原油价格大幅上涨，主要受地缘政治冲突刺激，整体依然处于上行趋势；美元方面，美元上周企稳回升。整体来看，市场短期焦点在于地缘政治冲突之上，全球宏观风险突然增加，引发风险资产都出现了回落。

上周国内外铜价都未能延续之前涨势，周中连续回落，沪铜在 5 万关口受到阻击，再次回落至 49000 元/吨下方，涨势暂告段落。上周市场焦点在于地缘政治冲突，由于美国行动

使得中东局面再次复杂，局势再次陷入紧张，宏观风险骤然增加，原油和黄金出现大涨，而其他资产则纷纷下调，包括铜价也出现了较大回调。我们认为尽管短期市场风险增加，但是从目前情况来看，中东发生战争概率依然较低，未来随着风险的释放，铜价有望再次得到支撑。供需方面，随着铜价回落，国内现货成交开始回升，部分贸易商开始逢低介入，现货贴水也再次在周末转为了升水格局，这也将为铜价提供支撑。同时，我们也看到了上周国内库存出现了大幅增加，这主要还是来自于传统春节长假前的累库。由于今年春节假期提前，因此市场也提早进入了节前累库状态，下游生产也同样提早进入淡季，因此我们认为后期国内库存还将继续增加，这也会对市场形成一定压力。从整体情况来看，随着此前铜价回升，下游对于高铜价并不接受，目前铜价回落，下游成交开始增加，但是市场进入淡季，因此多空交织情况之下，铜价有望暂时进入震荡行情。但从中长期来看，我们依然坚持此前消费边际好转的逻辑，看好一季度铜价的表现。预计本周铜价主要波动区间在 48500-50000 元/吨之间。

三、行业要闻

1. 智利政府周二公布的数据显示，矿山经营活动因为受到罢工游行、道路及港口封锁的影响，2019 年 11 月该国矿业活动下降 7.1%，铜产量同比下降 6.7%，去年同期为 504366 吨。但另外一家统计机构 INE 却认为是因为 2018 年 11 月份的铜产量过多才造成了这样的反差。

尽管国内局势动荡，智利绝大部分大型铜矿在 11 月初都维持正常运营。

Codelco 以及 BHP 在 10 月份的铜产量都有所增长，11 月份的产量数据将在本月初公布。

但是 Antofagasta 却警告 11 月份铜产量受智利抗议活动的影响将比预期更大。

2. 11 月份，全国十种有色金属产量 511 万吨，同比增长 4%，增速同比回落 8.7 个百分点。其中，铜产量 91 万吨，增长 19.6%，提高 12 个百分点；电解铝产量 290 万吨，下降 3.2%，去年同期为增长 19.2%；铅产量 57 万吨，增长 15.1%，回落 3.2 个百分点；锌产量 59 万吨，增长 13.1%，去年同期为下降 7%。氧化铝产量 567 万吨，下降 9.7%，去年同期为增长 25.7%。

3. 紫金矿业公布，公司、公司下属全资子公司紫金(欧洲)国际矿业有限公司(以下简称“紫金欧洲”)与自由港公司(Freeport-McMoRan Inc.)、自由港勘探公司、Global Reservoir Minerals (BVI) Inc. 等于 2019 年 11 月 3 日签署《股份购买协议》。根据协议，紫金欧洲以初始购买价格 2.4 亿美元和项目投产后延迟支付的款项收购自由港勘探公司持有的 CuAu 72% 的 B 类股份，由此获得自由港勘探公司持有的 Timok 铜金矿下带矿权益和 Rakita 持有的探矿权权益。本次交易完成后，公司将 100% 持有 Timok 铜金矿上、下带矿资源的权益。

4. 广西壮族自治区印发《打造崇左市铜锰稀土新材料产业基地实施方案(2019—2030 年)》，方案中要求崇左市依托独特的区位优势和丰富的资源优势，在铜、锰、稀土等产业的继续加大培育和发展。2012 年中铝稀土公司进驻我市发展，已经形成年处理离子型稀土精矿 5500

吨的能力，是全球离子型稀土分离能力最集中的生产线。广西南国铜业项目一期 30 万吨阴极铜已于今年 4 月正式投产，计划到 2023 年三期全部建成投产将达到 100 万吨规模，项目产能规模将居全国第 3 位崇左市初步形成了铜锰稀土新材料等协同发展的产业集群格局。

四、相关图表

图 1 全球三大交易所库存

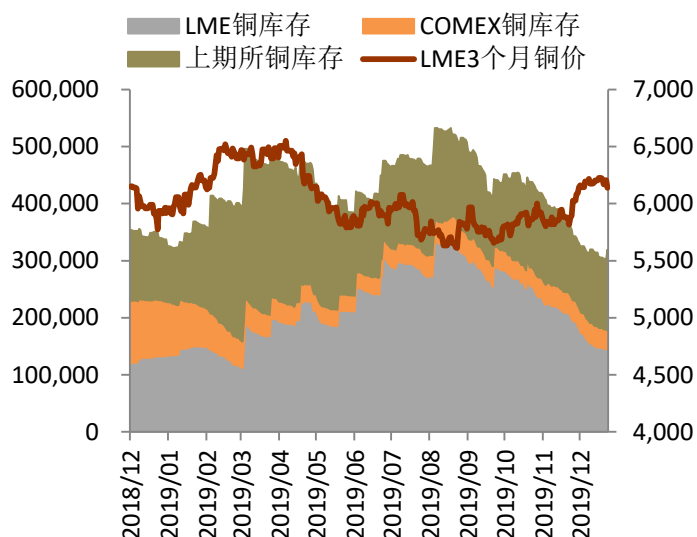
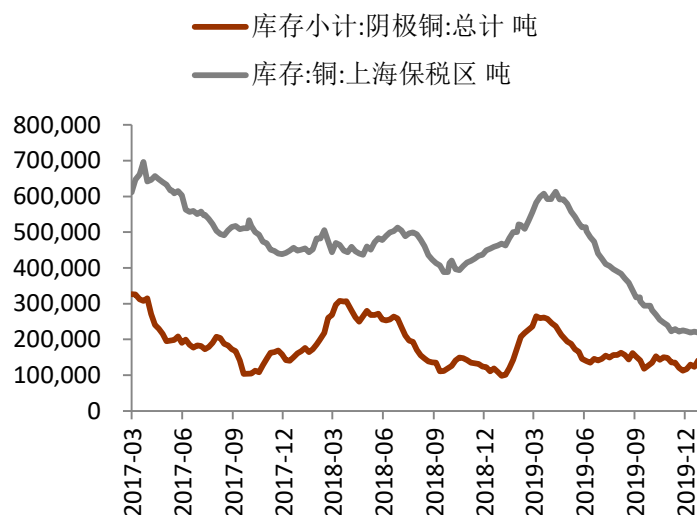


图 2 上海交易所和保税区库存



数据来源: Bloomberg, 铜冠金源期货

图 3 LME 库存和注销仓单占比

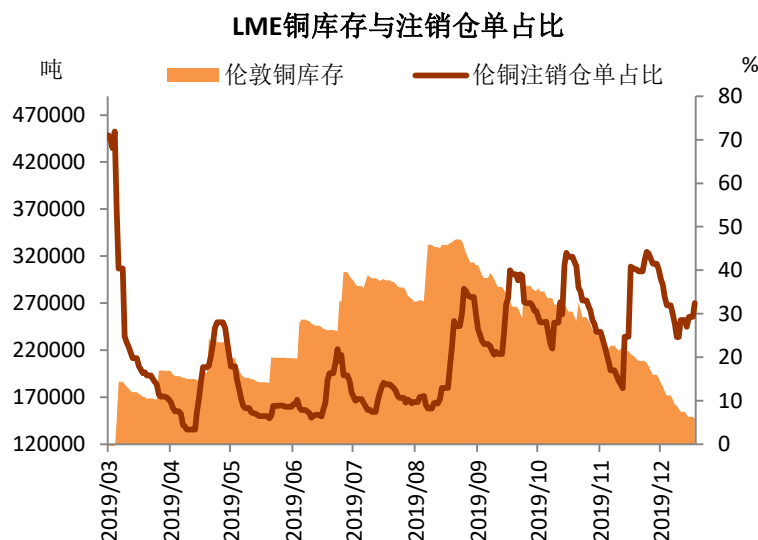
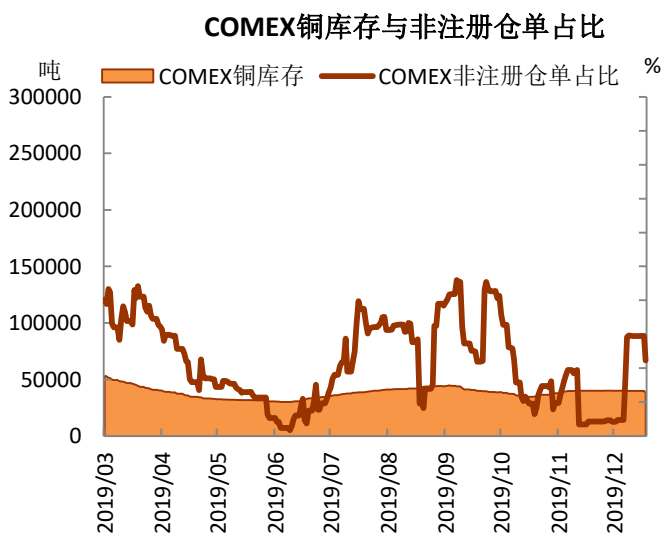


图 4 COMEX 库存和非注册仓单占比



数据来源: Bloomberg, 铜冠金源期货

图 5 沪铜基差走势

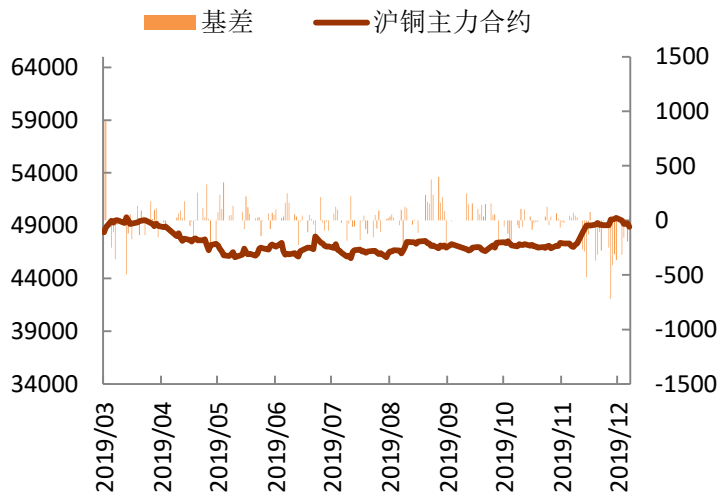
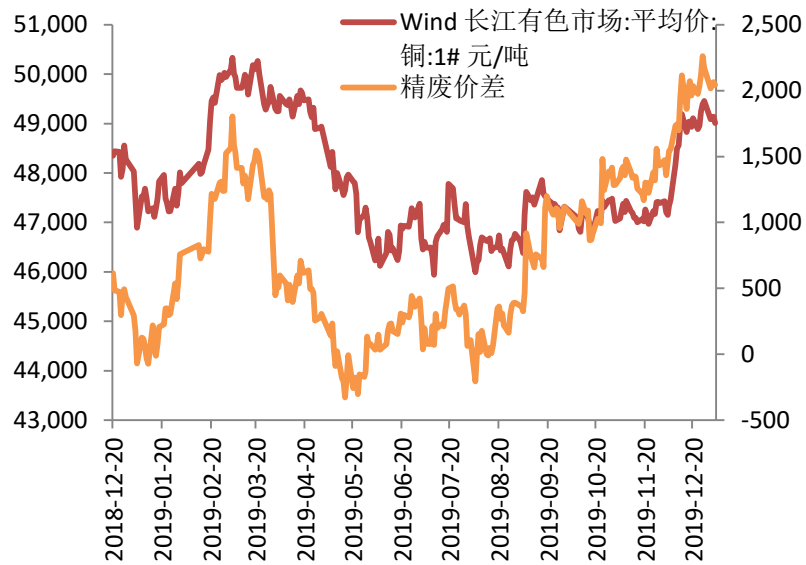


图 6 精废铜价差走势



数据来源：Wind 资讯，Bloomberg，铜冠金源期货

图 7 沪铜跨期价差走势

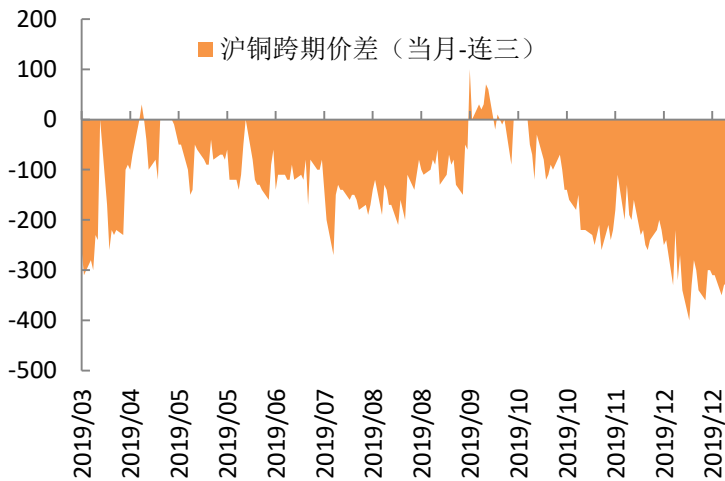
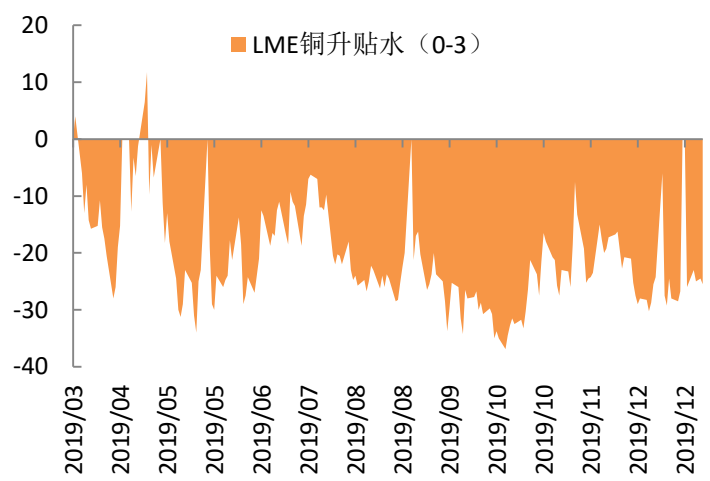


图 8 LME 铜升贴水走势

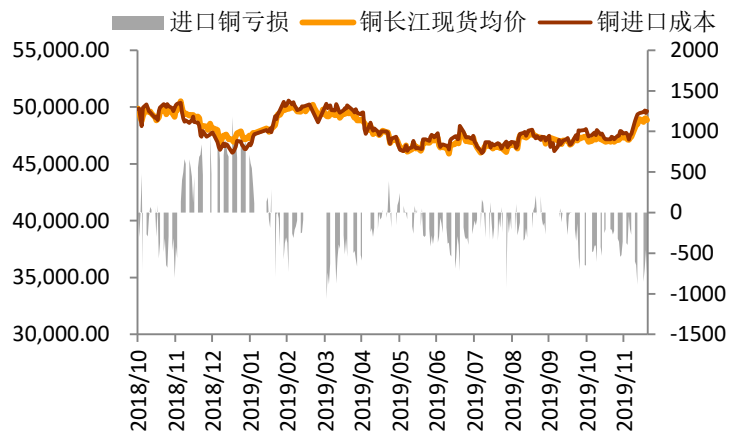


数据来源：Wind 资讯，铜冠金源期货

图 9 铜内外盘比价走势

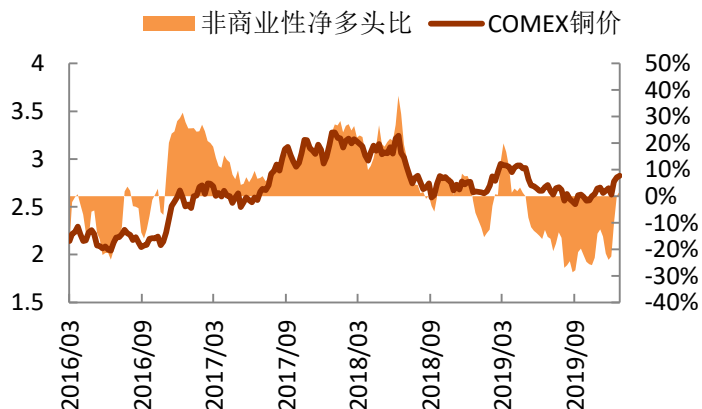


图 10 铜进口盈亏走势



数据来源：Wind 资讯，铜冠金源期货

图 11 COMEX 铜非商业性净多头占比



数据来源：Bloomberg，铜冠金源期货

洞彻风云共创未来

DEDICATED TO THE FUTURE

全国统一客服电话：400-700-0188

总部

上海市浦东新区源深路 273 号
电话：021-68559999（总机）
传真：021-68550055

上海期货大厦营业部

上海市浦东新区松林路 300 号
1803、2104B 室
电话：021-68400688

深圳分公司

深圳市罗湖区建设路 1072 号东方
广场 2104A、2105 室
电话：0755-82874655

大连营业部

辽宁省大连市河口区会展路 129 号
期货大厦 2506B
电话：0411-84803386

芜湖营业部

安徽省芜湖市镜湖区北京中路 7 号
伟星时代金融中心 1002 室
电话：0553-5111762



郑州营业部

河南省郑州市未来大道 69 号未来
公寓 1201 室
电话：0371-65613449

铜陵营业部

安徽省铜陵市义安大道 1287 号财
富广场 A2506 室
电话：0562-5819717

免责声明

本报告仅向特定客户传送，未经铜冠金源期货投资咨询部授权许可，任何引用、转载以及向第三方传播的行为均可能承担法律责任。本报告中的信息均来源于公开可获得资料，铜冠金源期货投资咨询部力求准确可靠，但对这些信息的准确性及完整性不做任何保证，据此投资，责任自负。

本报告不构成个人投资建议，也没有考虑到个别客户特殊的投资目标财务状况或需要。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况。