



2019 年 1 月 14 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	观点	中期展望
铜	进入 2019 年之后，市场表现一扫 2018 年年末的颓势，无论是股市还是大宗商品都出现了明显的反弹。这其中更多是来自于宏观悲观情绪的好转，首先是国内降准政策提振，美联储加息预期放缓，缓解了此前悲观预期；同时中美贸易谈判也在进行当中，尽管双方都还没得到满意结果，但整体趋势在向好；因此进入 2019 年之后宏观形势触底反弹，带动了整个市场情绪好转，从而支撑了各类资产价格上涨。 上周铜价走势震荡为主，基本围绕在 47000-47600 元/吨的区间内窄幅整理；从基本面来看，此前市场需求疲弱，现货升水下降，到上周也没有太大改变，但随着价格下跌，吸引了部分买盘，现货升水有所企稳。市场反弹更多来自于宏观方面原因，尽管经济数据显示下行压力较大，但是市场更关注于未来可能出台的政策。而上周的降准政策就是一个重要信号，据悉发改委还批准了近 2.4 万亿的投资计划，这也在一定程度上提振了市场信心。因此，短期市场博弈焦点在宏观政策上，铜价暂时也将以持稳为主。预计本周铜价在 47000-48000 元/吨之间震荡运行。	中长期偏空
	操作建议：	
	风险因素：	

一、交易数据

上周市场重要数据

合约	1/4	1/11	涨跌	单位
SHFE 铜	47140	47320	+180	元/吨
LME 铜	5936	5958	+22	美元/吨
沪伦比值	8.10	8.11	+0.01	
上海库存	108890	97979	-10911	吨
LME 库存	132400	133700	+1300	吨
保税库存	46.3	46.8	+0.5	万吨
现货升水	+210	80	-130	元/吨
精废价差	140	140	0	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：

由于国内降准政策出台，提振市场信心，上周铜价止住此前的颓势，价格有所企稳，在低位展开震荡整理走势，伦铜上周收于 5957.5 美元/吨，涨幅 0.36%；沪铜 1903 合约上周收于 47320 元/吨，涨幅 0.38。整体来看，铜价短期走势仍然将以震荡弱势为主。

现货方面：上周国内铜现货市场升贴水先抑后扬，周初的高升水乏人问津之后快速回落，市场一度出现甩货潮，周四更是出现现货全面贴水状态，现货贴水之后开始吸引市场买盘，贴水一路收窄，在周末已经转为升水。短期来看，下游仍然以刚需为主，市场节前备货不多，但一旦价格合适，有望吸引节前备货买入。

库存：上周 LME 铜库存增加 0.1 万吨，SHFE 减少 1.1 万吨，保税区增加 0.5 万吨，COMEX 减少 0.5 万吨。全球四地库存合计约 79.3 万吨，较之前一周减少 0.95 万吨，较去年同期减少 22.2 万吨。

宏观方面：上周全球资产价格继续表现强势，美股连续 5 个交易日收红，依然延续圣诞后的上涨行情；美元指数则是出现了较大回落，一度逼近 95 整数关口，美联储主席鸽派发言对于市场产生较大影响；原油方面，原油价格上周继续上涨，自低位反弹以来，上涨幅度已经超过 20%。此外，人民币走势上周也是市场关注焦点，上周人民币暴涨千点。

进入 2019 年之后，市场表现一扫 2018 年年末的颓势，无论是股市还是大宗商品都出现了明显的反弹。这其中更多是来自于宏观悲观情绪的好转，首先是国内降准政策提振，美联储加息预期放缓，缓解了此前悲观预期；同时中美贸易谈判也在进行当中，尽管双方都还没

得到满意结果，但整体趋势在向好；因此进入 2019 年之后宏观形势触底反弹，带动了整个市场情绪好转，从而支撑了各类资产价格上涨。

上周铜价走势震荡为主，基本围绕在 47000-47600 元/吨的区间内窄幅整理；从基本面来看，此前市场需求疲弱，现货升水下降，到上周也没有太大改变，但随着价格下跌，吸引了部分买盘，现货升水有所企稳。市场反弹更多来自于宏观方面原因，尽管经济数据显示下行压力较大，但是市场更关注于未来可能出台的政策。而上周的降准政策就是一个重要信号，据悉发改委还批准了近 2.4 万亿的投资计划，这也在一定程度上提振了市场信心。因此，短期市场博弈焦点在宏观政策上，铜价暂时也将以持稳为主。预计本周铜价在 47000-48000 元/吨之间震荡运行。

三、行业要闻

1. 赞比亚韦丹塔资源公司 (Vedanta Resources) 拥有多数股权的康克拉铜矿 (Konkola Copper Mines, KCM) 表示，在对铜精矿开征进口关税后，该公司暂停了在 Nchanga 铜矿的运营。非洲第二大铜生产国赞比亚引入了新的采矿税，提高了特许权使用费，并计划在 4 月份之前用销售税取代增值税，以帮助减轻不断增加的债务。KCM 在发给员工的一份报告中表示，由于 Nchanga 冶炼厂的操作合理化，导致酸性元素供应不足，该矿将从 1 月 4 日起暂停运营。KCM 表示，在政府对精矿征收进口关税后，由于精矿供应不足，该冶炼厂的运营规模被缩减。该公司表示：“对精矿征收 5% 的进口关税，使得进口精矿冶炼在商业上不可行。” KCM 表示，它需要进口精矿，以满足冶炼能力和混合要求。美国矿业协会上月表示，由于这些变化导致未来 3 年资本支出减少，矿业公司可能裁员 2.1 万人以上。

2. 赞比亚政府一名高级官员表示，尽管矿业公司反对新管理体制，但这些矿业公司拿不出其经营受到税率提高影响的证据。从 1 月 1 日起，赞比亚矿业权利金从 4-6% 的浮动税率上调 1.5 个百分点；如果铜价超过 7500 美元/桶，税率则上调为 10%。为减少公共债务，赞比亚政府还计划从 4 月 1 日开始，将以销售税来替代增值税。上个月，赞比亚矿山商会 (Chamber of Mines) 表示，在目前铜价下，未来将有 58% 的铜矿企业面临亏损；未来三年，由于矿业公司减少投资，将有 2.1 万工人失业。赞比亚矿业部副部长保罗·詹达 (Paul Chanda) 透露，矿业部已经要求矿业公司在上周五之前提交新矿税对其经营影响的材料，但是没有公司提供。只有两家公司要求延迟提交，其他公司没有回音，詹达说。矿业占赞比亚外汇收入的 70% 以上。

3. 据近日一份报告显示，高盛集团下调了铜等基本金属的近期价格目标，理由是中国经济放缓预计将在 2019 年前几个季度打压铜价。高盛表示，“中国经济增长在 2018 年第四季度显著放缓，制造业 PMI 最新的下滑引发了”金属的抛售。但尽管预计今年年初铜价走弱，高盛仍预计 2019 年铜价仍将达到 7,000 美元/吨。高盛将未来三个月铜价预测从 6,500 美

元/吨下调至 6,100 美元/吨，未来 6 个月从 7,000 美元/吨下调至 6,400 美元/吨，未来 12 个月目标保持 7,000 美元/吨不变。

高盛经济学家预测中国经济增长将在 3 月至 4 月触底，并且政策见效程度和时间不确定性增加，工业金属可能面临重大风险，2019 年第一季度仍然存在波动。不过，该行表示，中国从 2019 年 7 月开始进一步限制铜废料进口，国内住房需求将为铜价提供支撑。它预测 2019 年铜价平均为 6,450 美元/吨，几乎达到 2018 年平均水平。研究报告称，“铜价跌至 5,000 美元/吨，需要美元走强 5%，布伦特原油跌至 42 美元/桶。”

4. 国际铜研究小组（ICSG）在半年刊“铜矿山和冶炼厂名录”中预计，到 2021 年，世界铜矿山产能将以年均 2.2% 的速度增长。ICSG 指出，2018/19 年，世界铜矿山产能增幅只有 0.5%，而到 2020/21 年，随着更多的新建和扩建矿山投产，其增速将达到 4%。到 2021 年，矿山铜产能增量的 85% 为铜精矿。ICSG 估计，到 2021 年，31% 的矿山铜产能增量来自矿山上产和扩产，56% 的来自正在建设的矿山，13% 来自正在进行可行性研究的项目。90% 的铜矿产能增量将出现在 2020 年到 2021 年。

海底铜矿项目正在吸引人们关注，首座海底铜矿山有望在 2020 年开始生产。ICSG 认为，矿山铜产能增加与中国在非洲和南美的投资项目有关。到 2021 年，精炼铜产能平均年增速有望达到 3.5%。中国精炼铜产能将继续增长，但增速较以前放缓。从 2000 年到 2017 年，中国精炼铜产能增长了 5 倍，到 2021 年还将增长 3%，占 2018-2021 年期间世界精炼铜产能增量的 68%。除了中国，到 2021 年，智利、民主刚果、印度尼西亚和蒙古将新建精炼厂，而印度、伊朗和波兰将进行扩产。智利正在运营的精炼厂已经进行了现代化改造，目的是满足 2018 年 12 月份开始生效的新排放标准。ICSG 预计，到 2021 年，铜精炼能力平均增速将达到 3%。与精炼厂能力提高主要是电解能力上升，预计电积铜能力年均增速为 1.7%。到 2021 年，预计 90% 的精炼能力增量将来自电解铜。中国是截至目前铜精炼能力增长最快的，其次是印度和民主刚果。到 2021 年智利电解铜产能将下降 10%。

5. 智利国家铜业委员会 Cochilco 周一称，未来十年智利铜产量将跳增近 30%。Cochilco 在报告中称，最早到 2025 年，智利铜产量将达到 725 万吨纪录高位。智利是全球最大的铜生产国。Cochilco 称，现存、老龄矿场的产量将下滑 19%，至每年 446 万吨，但这一下滑将被许多新建和扩张项目所抵消。Cochilco 在报告中称：“产量增加只有在新投资到位时才可能实现。”未来几年将有多个主要新建和扩张项目计划开工，因智利矿商面临着长达世纪之久的矿场的矿石品味下滑。智利国营矿商 Codelco 近期推出了 400 亿美元的十年投资计划来提高其在智利矿场的生产力。加拿大矿商 Teck Resource 亦在推进 QB2 扩建计划，该计划在 8 月份获得批准。此次扩建预计将延长老龄资源的寿命 25 年，并将产量自 2017 年的 23,400 吨提高至每年 300,000 吨。除了 Codelco 以外，在智利的大型铜业公司还包括必和必拓（BHP）、英美资源集团（Anglo American）、嘉能可（Glencore）和安托法加斯塔矿业公司（Antofagasta Minerals）。

四、相关图表

图 1 全球三大交易所库存

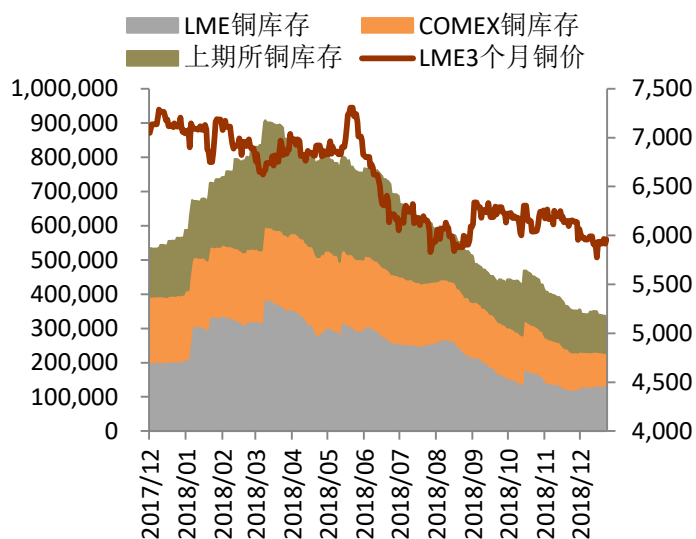
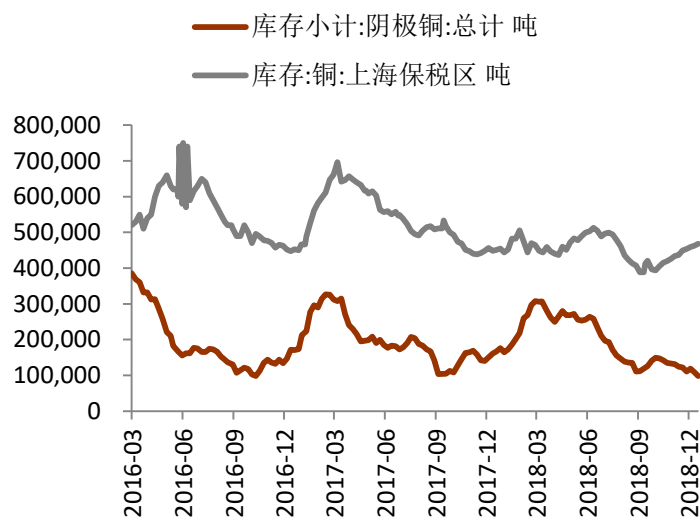


图 2 上海交易所和保税区库存



数据来源: Bloomberg, 铜冠金源期货

图 3 LME 库存和注销仓单占比

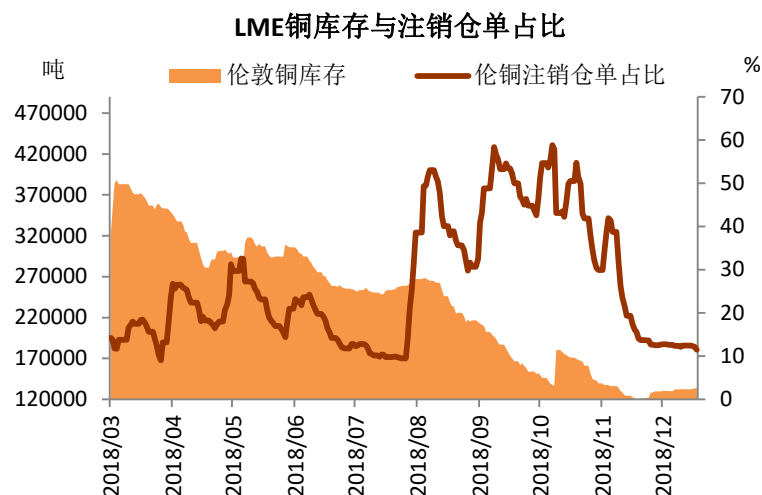
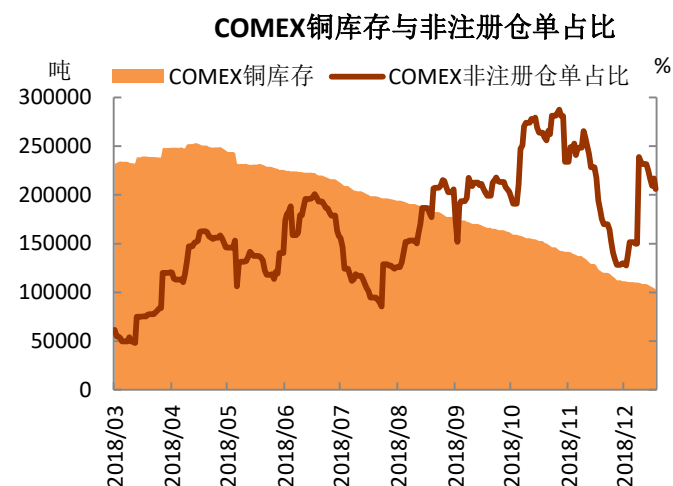


图 4 COMEX 库存和非注册仓单占比



数据来源: Bloomberg, 铜冠金源期货

图 5 沪铜基差走势

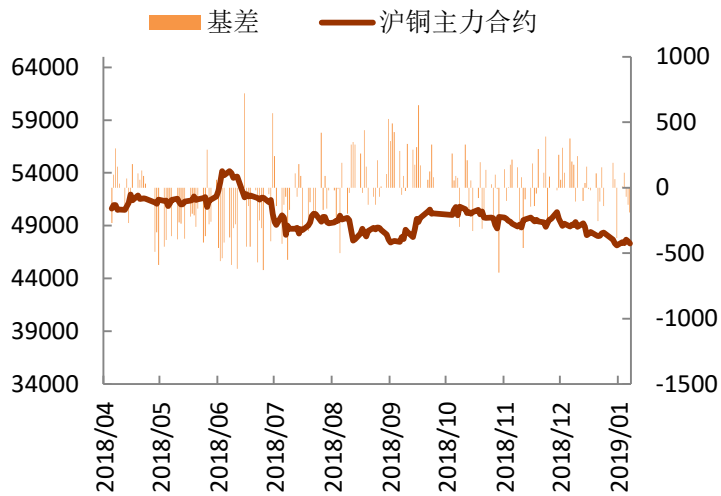
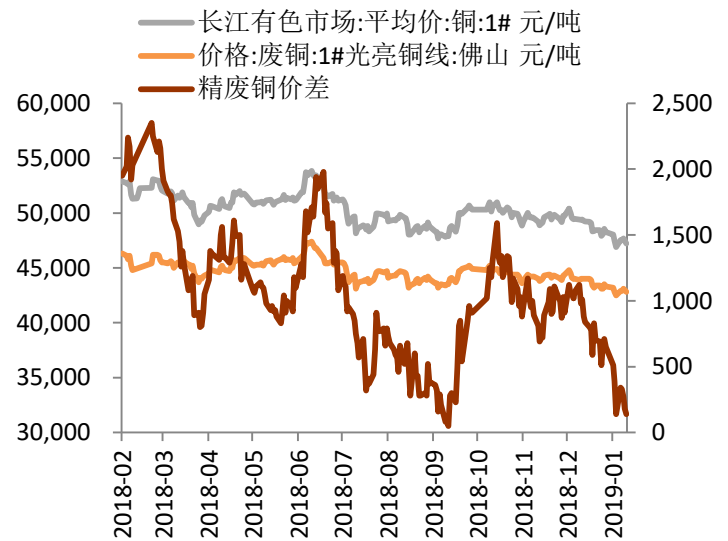


图 6 精废铜价差走势



数据来源：Wind 资讯，Bloomberg，铜冠金源期货

图 7 沪铜跨期价差走势

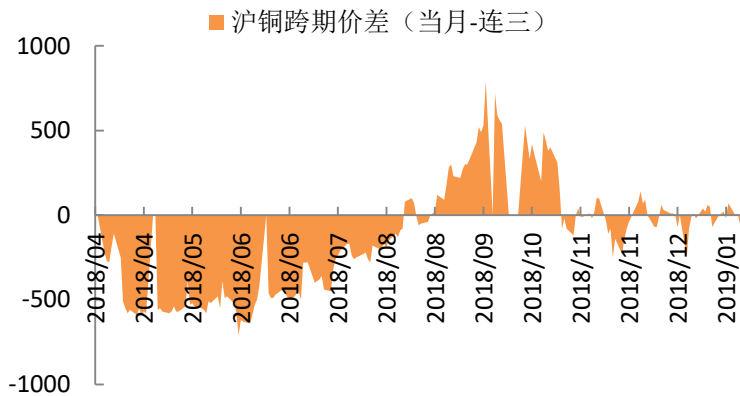
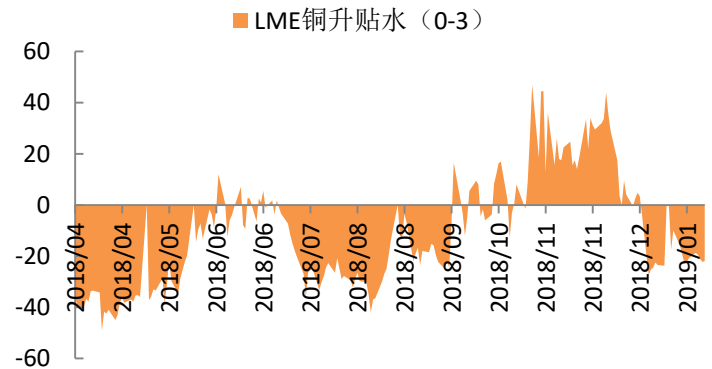


图 8 LME 铜升贴水走势



数据来源：Wind 资讯，铜冠金源期货

图 9 铜内外盘比价走势

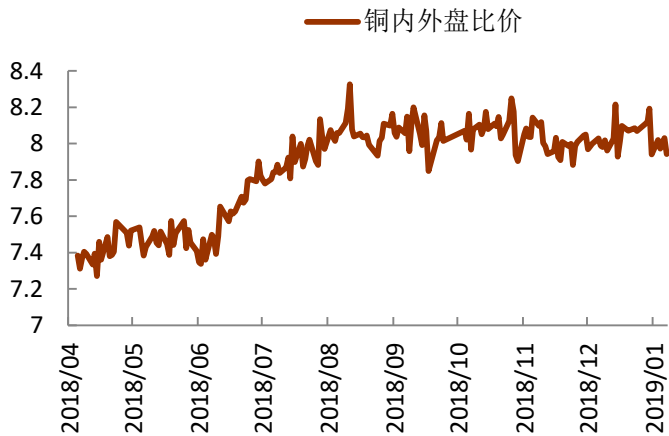
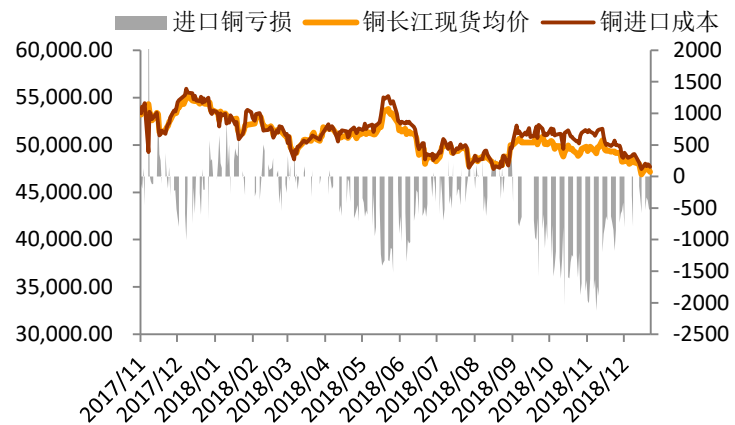
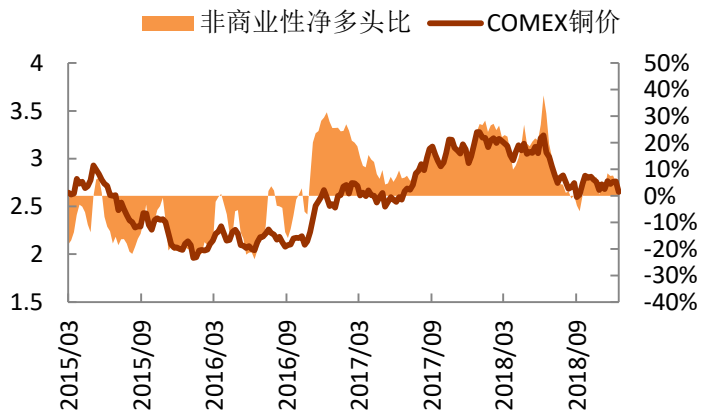


图 10 铜进口盈亏走势



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

2603、2904 室

电话：021-68400688

深圳营业部

深圳市福田区彩田路 3069 号星河

世纪大厦 A 栋 2908 室

电话：0755-82874655

大连营业部

大连市河口区会展路 129 号期货大厦

2506B

电话：0411-84803386



郑州营业部

河南省郑州市未来大道 69 号未来

公寓 1201

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，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。