



2019 年 1 月 21 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	2019 年的市场表现令人惊喜，完全不同于 2018 年年末的悲观预期，各类资产价格都录得一定涨幅。这主要得益于流行性的改善，首先是中国的降准政策，此后 12 月的信贷数据也体现了市场流动性的改善，同时央行在节前开启天量逆回购，刺激了市场资产价格上涨。此外，美联储官员持续发表鸽派讲话，对于 2019 年加息次数更加悲观，也维稳了价格。未来将进一步观察市场流动性变化。 上周铜价连续上涨，除了周一有所回落外，周二至周五连续 4 个交易日收红，周五夜盘铜价更是再次站上了 48000 元/吨之上，铜价基本已经收回了 2019 年初的跌幅。我们认为带动市场反弹的因素主要是来自于宏观方面，从其他资产价格的全面上涨，我们也可以看出本次反弹得益于流动性改善。但市场供需方面仍有分歧，尽管全球铜库存依然没有见底，临近年关还在下降，对于铜价有所支撑；但现货升水回落，下游需求有限，难见明显买盘。短期来看，市场焦点还在于宏观政策方面，铜价还将延续强势。预计本周铜价在 47500-48800 元/吨。	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	1/11	1/18	涨跌	单位
SHFE 铜	47320	47860	+540	元/吨
LME 铜	5958	5996	+42	美元/吨
沪伦比值	8.11	7.93	+0.18	
上海库存	97979	100878	+2899	吨
LME 库存	133700	135100	+1400	吨
保税库存	46.8	46.3	-0.5	万吨
现货升水	80	70	-10	元/吨
精废价差	140	420	+280	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：

上周国内公布了 12 月社会融资规模增量以及信贷数据，均好于预期；同时，央行在短期之内继续释放资金，应对春节之前资金紧张问题；在此推动之下，铜价大幅上涨，伦铜上周收于 5995.5 美元/吨，涨幅 0.64%；沪铜 1903 合约上周收于 47860 元/吨，涨幅 1.14%。整体来看，铜价短期依然走势较强。

现货方面：上周现货市场表现较为僵持。周初因进入当月合约最后交割日，现货升贴水向交易所交割水平靠拢，随着交割换月结束，市场供需双方表现出现分歧较大，持货商试图继续挺价，下游买盘乏力，贸易及投机买盘则对后市升水不抱乐观预期，周四持货商坚挺态度出现松懈，并在周五盘面大幅拉涨后出现倾泻式的下调，现货升贴水快速调降至贴水 20-升水 20 元/吨。

库存：上周 LME 铜库存增加 0.14 万吨，SHFE 增加 0.29 万吨，保税区减少 0.5 万吨，COMEX 减少 0.62 万吨。全球四地库存合计约 78.6 万吨，较之前一周减少 0.69 万吨，较去年同期减少 25.6 万吨，较年初减少 21.7 万吨。

宏观方面：上周全球资产价格延续 2019 年来的强势表现，美股继续上涨，无视美国政府正面临史上最长时间的关门，创出一个多月来新高；美元指数同样上行，再次站上 96 整数关口；原油方面，原油震荡上涨，再创新年来高点，油价表现已经创 2001 年来最好开局表现。

2019 年的市场表现令人惊喜，完全不同于 2018 年年末的悲观预期，各类资产价格都录

得一定涨幅。这主要得益于流行性的改善，首先是中国的降准政策，此后 12 月的信贷数据也体现了市场流动性的改善，同时央行在节前开启天量逆回购，刺激了市场资产价格上涨。此外，美联储官员持续发表鸽派讲话，对于 2019 年加息次数更加悲观，也维稳了价格。未来将进一步观察市场流动性变化。

上周铜价连续上涨，除了周一有所回落外，周二至周五连续 4 个交易日收红，周五夜盘铜价更是再次站上了 48000 元/吨之上，铜价基本已经收回了 2019 年初的跌幅。我们认为带动市场反弹的因素主要是来自于宏观方面，从其他资产价格的全面上涨，我们也可以看出本次反弹得益于流动性改善。但市场供需方面仍有分歧，尽管全球铜库存依然没有见底，临近年关还在下降，对于铜价有所支撑；但现货升水回落，下游需求有限，难见明显买盘。短期来看，市场焦点还在于宏观政策方面，铜价还将延续强势。预计本周铜价在 47500-48800 元/吨。

三、行业要闻

1. 智利铜业委员会（Cochilco）维持 2019 年 3.05 美元/磅的铜价预测不变，将 2020 年上调为 3.08 美元/磅，主要考虑到贸易战升级以及英国脱欧带来的影响。Cochilco 预测 2019 年智利铜产量为 594.1 万吨，较 2018 年的 584.5 万吨增长 1.6%。全球市场 2019 年供需缺口未 22.7 万吨，2020 年缩小为 18.5 万吨。预计中国 2019 年铜需求量增长 2.5%，印度由于经济增长加快使得铜消费量将增长 10%。

2. 蒙古备受关注的奥尤陶勒盖铜矿（Oyu Tolgoi copper mine）的所有者和运营商绿宝石山资源公司（Turquoise Hill Resources）表示，该铜矿在 2018 年最后一个季度的铜和金产量指标已经超过了预期。

绿宝石山资源公司还公布了 2019 年的运营指导数据，目标是随着该项目的开发持续到年底，铜产量达到 12.5 - 15.5 万吨，黄金产量达到 18 -22 万盎司。

3. 全球最大的矿企之一——澳大利亚力拓公司（Rio Tinto PLC）周四公布了 2018 年运营报告。该公司在报告中称，2018 年矿山铜产量为 63.35 万吨，较上年增长 33%。预计 2019 年矿山铜产量在 55-60 万吨之间，2019 年精炼铜产量在 22-25 万吨之间。对于旗下的 Kennecott 铜矿场，该公司称去年铜产量同比增长 37%，因一露天高品位铜产区的采矿持续活跃，且生产效率改善。

4. 多伦多证券交易所上市的铜矿工第一量子公司宣布 2018 年铜产量、销量创纪录。2018 年铜总产量 605 853 吨，2017 年 573 963 吨，同比增长 6%。2018 年铜销量 596 513 吨，2017 年 580 130 吨，同比增长 3%。

5. WBMS1-11 月基本金属供需平衡数据：2018 年 1-11 月全球铜市供应过剩 5.4 万吨，2017 年全球供应过剩 12.02 万吨。11 月全球铜库存较截至 2017 年 12 月水平下降 16.5 万

吨，其中 LME 铜库存净减少 2500 吨。 2018 年 1-11 月，全球矿山铜产量为 1894 万吨，较上年同期增加 2.6%。 2018 年 1-11 月，全球精炼铜产量为 2151 万吨，同比增加 1.0%，其中赞比亚和智利的铜产量分别增加 9700 吨和 4500 吨。 1-11 月全球铜消费量为 2145 万吨，高于上年同期的 2126 万吨。 中国 2018 年 1-11 月的铜表观消费量为 1131.1 万吨，较上年同期增加 6.5%。 欧盟 28 国的铜产量同比下滑 1.4%，而同期铜需求增加 0.2%，至 310.8 万吨。 2018 年 11 月，全球精炼铜产量为 198.85 万吨，而消费量为 199.74 万吨。

四、相关图表

图 1 全球三大交易所库存

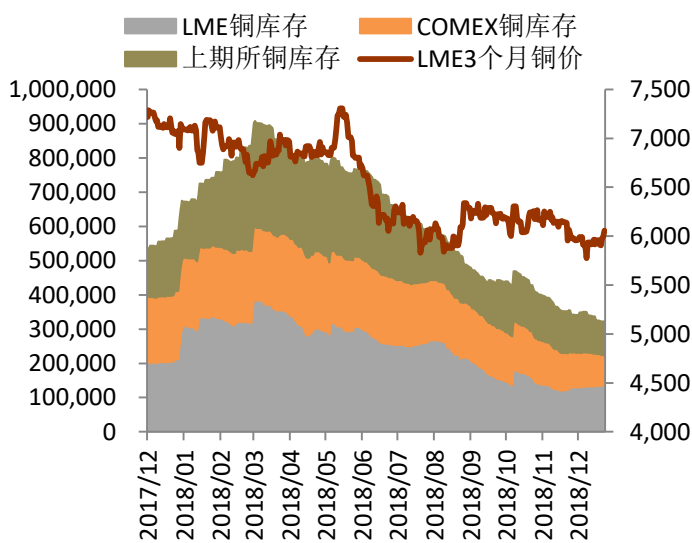
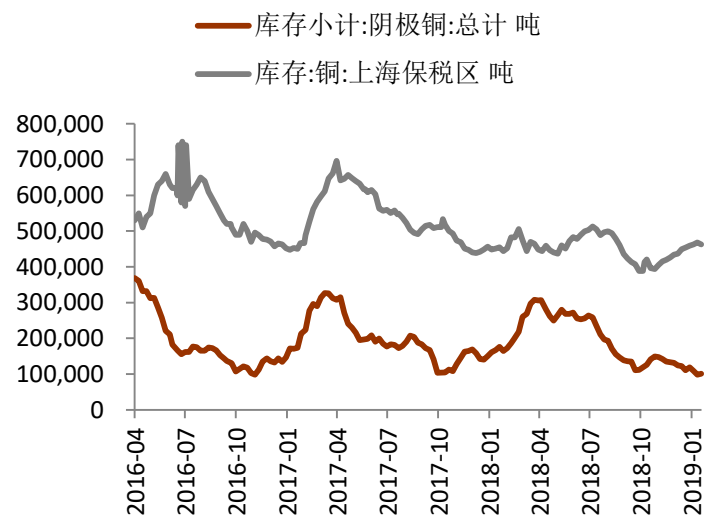


图 2 上海交易所和保税区库存



数据来源：Bloomberg，铜冠金源期货

图 3 LME 库存和注销仓单占比

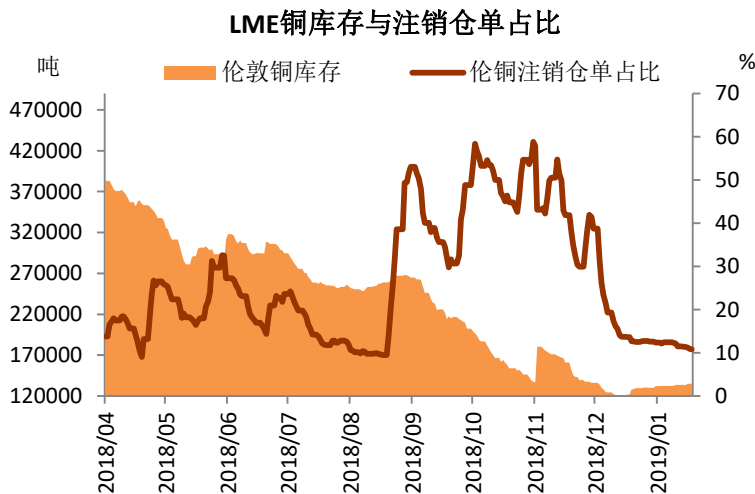
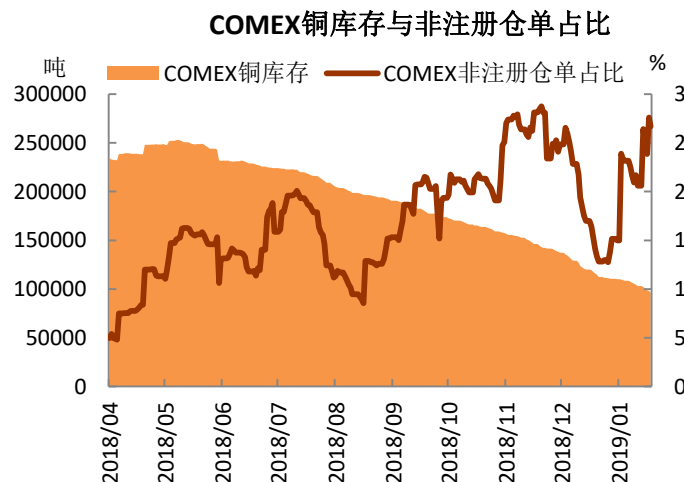


图 4 COMEX 库存和非注册仓单占比



数据来源: Bloomberg, 铜冠金源期货

图 5 沪铜基差走势

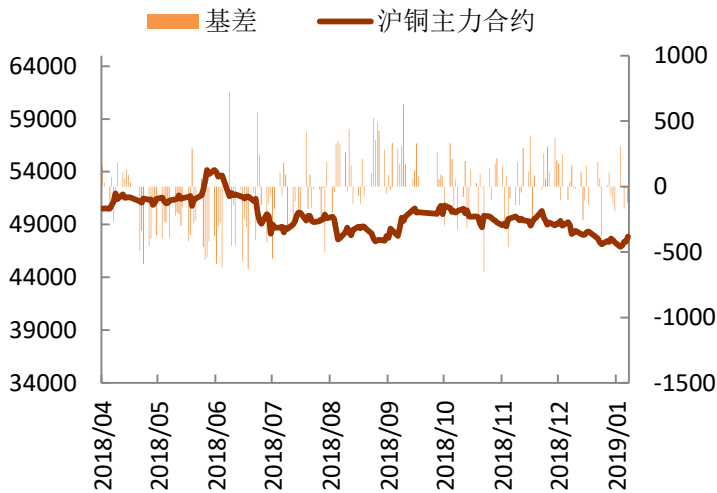
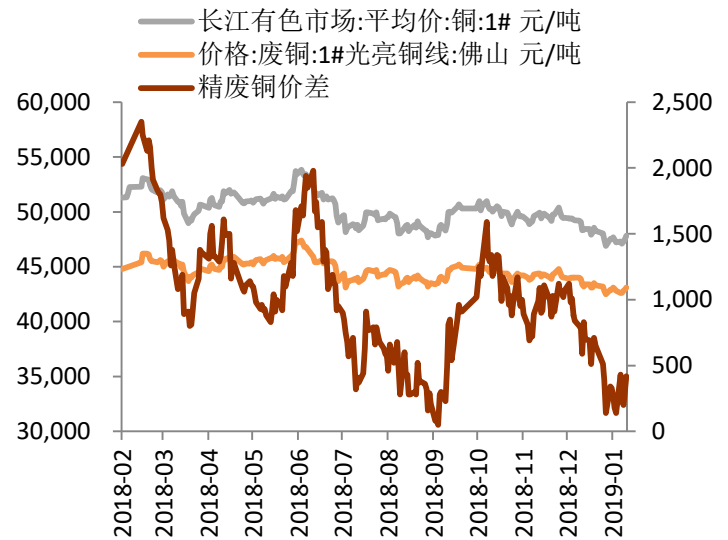


图 6 精废铜价差走势



数据来源: Wind 资讯, Bloomberg, 铜冠金源期货

图 7 沪铜跨期价差走势

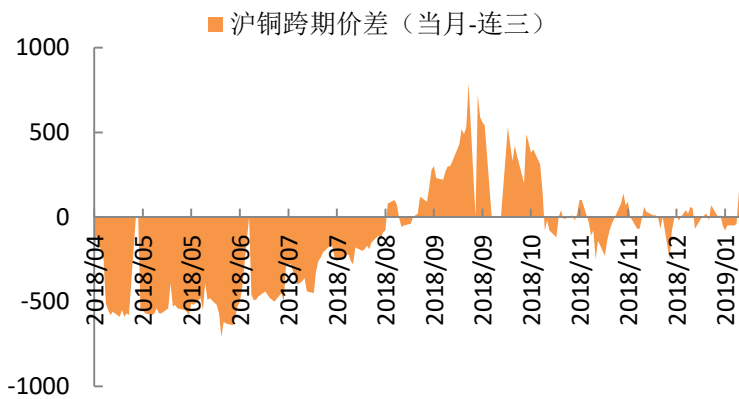
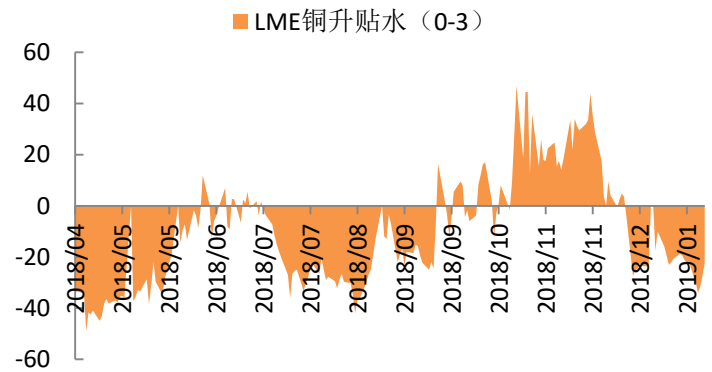


图 8 LME 铜升贴水走势



数据来源: Wind 资讯, 铜冠金源期货

图 9 铜内外盘比价走势

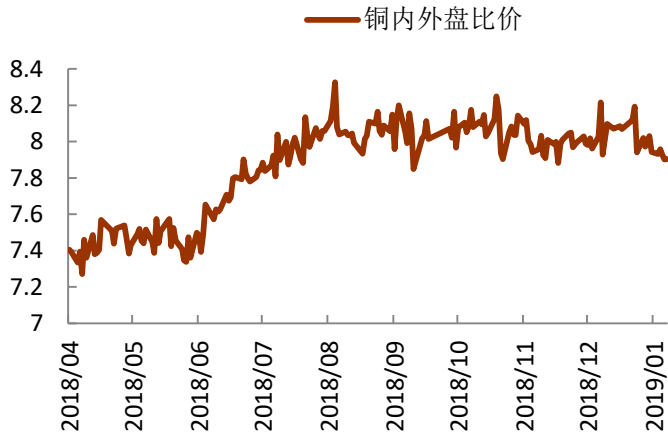
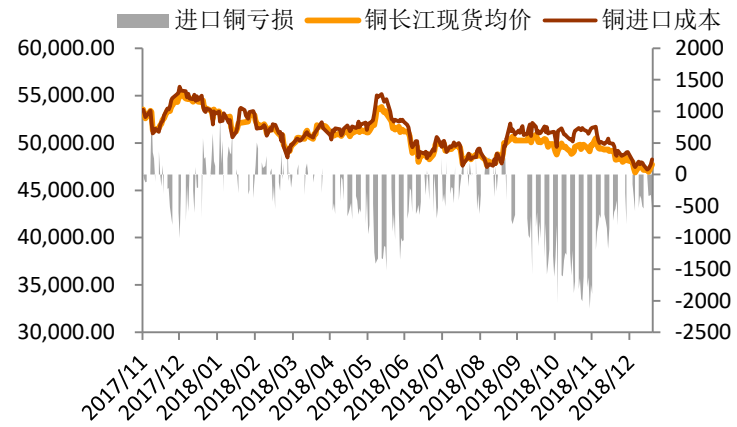
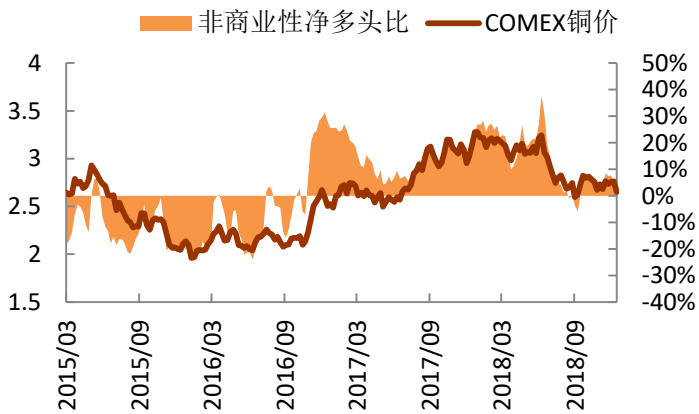


图 10 铜进口盈亏走势



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。