



2019 年 1 月 28 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	<p>进入 2019 年之后市场各类资产联动上涨，表现喜人。而在这联动上涨背后，支撑的因素更主要来自于宏观方面，来自于流动性的改善。此前国内的降准政策，以及美联储鸽派言论都支撑了市场。上周市场更是进一步讨论了央行可能的扩表，这将更进一步推动市场价格上行。</p> <p>上周铜价先抑后扬，周初铜价连续回落，主要是市场需求不佳，现货贴水不断扩大，铜价一度接近 47000 元/吨整数关口；但是随着市场对于宽信用预期提升，对于央行扩表预期提升，铜价周五夜盘大幅上涨，价格直逼 48000 元/吨整数关口。来自于宏观方面的因素继续推动铜价上行，短期之内难以改变，预计铜价还将维持较强走势。此外，进入 2019 年之后，全球铜库存并没有显著增加，依然处于低位。上周全球铜显性库存有所增加，但增加速度明显低于往年，短期之内对于铜价也会有所支撑。预计本周铜价在 47500-48800 元/吨之间运行。</p>	中长期偏空
	<p>操作建议： 观望</p>	
	<p>风险因素： 宏观系统性风险，下游买盘超预期</p>	

## 一、交易数据

**上周市场重要数据**

合约	1/25	1/18	涨跌	单位
SHFE 铜	47380	47860	-480	元/吨
LME 铜	6079	5996	+83	美元/吨
沪伦比值	7.95	7.93	+0.02	
上海库存	119727	100878	+18849	吨
LME 库存	146275	135100	+11175	吨
保税库存	46.3	46.3	0	万吨
现货升水	-80	70	-150	元/吨
精废价差	260	420	-160	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：

上周初国际货币基金组织下调全球经济增速，以及美国 1 月密歇根大学消费者信心指数下降，引发市场对于未来需求担忧，铜价连续回落；但周五随着市场对于央行扩表的讨论增加，市场信心恢复，铜价大幅上涨；伦铜上周收于 6079 美元/吨，涨幅 1.39%；沪铜 1903 合约上周收于 47380 元/吨，跌幅 1.00%。整体来看，铜价短期走势依然以区间震荡为主。

现货方面：上周现货市场依然以节前清库存避风险换现情绪为主，逢高出货者众多而接货者寥寥。周初现货市场便进入全面贴水模式，从周一早间贴水 30 元/吨-升水 40 元/吨开启下调模式，随着盘面持续下跌更加刺激了持货商逢高抛货换现意愿，加速调降报价至周四贴水 180-贴水 100 元/吨。周五现货市场有所回温，贴水收窄，但主要是当月发票报价稀少，市场对于后市依然谨慎。

库存：上周 LME 铜库存增加 1.12 万吨，SHFE 增加 1.88 万吨，COMEX 减少 0.52 万吨。全球三地库存合计约 34.8 万吨，较之前一周增加 2.49 万吨，较去年同期减少 32.4 万吨，较年初减少 0.1 万吨。

宏观方面：上周美国参众两院通过临时开支法案后，美国政府暂时结束关门，美股继续上涨，三大指数年初以来涨幅超过 6%；市场传出消息美联储可能提前结束缩表，美元指数大跌，回落至 96 之下；原油方面，在市场炒作 OPEC 减产之后，市场缺乏进一步消息指引，油价上周震荡为主。

整体而言，进入 2019 年之后市场各类资产联动上涨，表现喜人。而在这联动上涨背后，

支撑的因素更主要来自于宏观方面，来自于流动性的改善。此前国内的降准政策，以及美联储鸽派言论都支撑了市场。上周市场更是进一步讨论了央行可能的扩表，这将更进一步推动市场价格上行。

上周铜价先抑后扬，周初铜价连续回落，主要是市场需求不佳，现货贴水不断扩大，铜价一度接近 47000 元/吨整数关口；但是随着市场对于宽信用预期提升，对于央行扩表预期提升，铜价周五夜盘大幅上涨，价格直逼 48000 元/吨整数关口。来自于宏观方面的因素继续推动铜价上行，短期之内难以改变，预计铜价还将维持较强走势。此外，进入 2019 年之后，全球铜库存并没有显著增加，依然处于低位。上周全球铜显性库存有所增加，但增加速度明显低于往年，短期之内对于铜价也会有所支撑。预计本周铜价在 47500-48800 元/吨之间运行。

### 三、行业要闻

1. 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。力拓表示，2018 年铝土矿产量为 5,040 万吨，较上年小幅下滑 1%，且在指导区间的高端。Weipa 的 Gove 和 Andoom 矿产区产量强劲，抵消了另外两座矿山产量低迷。最新的 Amrun 项目较原计划提前六周发出首批船货，在 2018 年底发运总计九艘 60 万吨铝土。

2. 受铜和锌价格下跌的打击，罗斯伯里（Rosebery）矿商五矿资源（MMG）警告称，2018 年下半年将出现巨额亏损。在香港和澳大利亚上市的 MMG 周一发布了盈利预警。该公司表示，在截至 12 月 31 日的一年中，预计其税后净利润约为 1.35 - 1.4 亿美元，远低于 2017 年 3.484 亿美元的税后净利润。MMG 表示，2018 年下半年铜价较上半年下跌 11%，锌价下跌 21%。预计 2018 年下半年税后净亏损 5000 - 5500 万美元。亏损其他原因包括：在秘鲁拉斯邦巴斯铜矿业务更高的采矿和磨矿率，以及拉斯邦巴斯部分资产加速折旧的推动下，该公司下半年的折旧和摊销率提高；下半年利息成本上升；全年铜产量预期下降；实际税率高于预期。MMG 尚未公布第四季度生产业绩。与第二季度相比，第三季度罗斯伯里锌产量下降 1%，铅产量下降 25%，铜产量下降 19%。该公司在 9 月份的季度报告中表示，“在采矿和碾磨量创纪录的同时，Rosebery 继续改进运营。”

3. 必和必拓近日公布的 2019 上半财年运营公告(截至 2018 年 12 月 31 日)显示：• 2019 财年，集团石油、铁矿石、炼焦煤和动力煤的全年生产目标维持不变。因集团取消出售 Cerro Colorado 铜矿，铜的生产目标增加到 164.5 万吨至 174 万吨之间。• 2018 年下半年以铜产量

折算的集团产量基本保持不变，全年产量预计与去年持平。 • 预计集团所有主要资产将完成全年单位成本目标，与下半年较高的预期产量相符。然而，受计划内设备维护和停产事件影响，2018 年下半年单位成本超出了全年指导目标。

2018 年下半年，奥林匹克坝铀矿 (Olympic Dam)、Spence 铜矿和西澳铁矿 (WAI0) 的计划外生产中中断导致截至 2018 年 12 月底的半年报周期内的生产受到一些影响，造成的负面冲击约为 6 亿美元。

4. 南方铜业预计，到 2019 年，其新托基帕拉 (Toquepala) 选矿厂的产能将达到饱和，圣马丁 (San Martin) 矿将恢复生产。为了重新启动圣马丁矿的运营，该公司进行了一项重大改造计划，估计资本预算为 7 700 万美元。建成投产后，年产锌 2 万吨、银 280 万盎司、铜 8000 吨、铅 1000 吨。因此，该公司预计 2019 年铜产量将比 2017 年增长 13%，锌产量将增长 38%，银产量将增长 31%，钼产量将增长 21%。以第三季度的平均价格计算，这些产量的提高意味着销售额将增加 8 亿美元以上。在墨西哥，该公司计划向 Buenavista Zinc-Sonora 项目投资 4.13 亿美元，其中包括开发一个新的选矿厂，每年生产大约 8 万吨锌和 2 万吨铜。一旦建成，这个新的锌选矿厂很可能使公司的锌生产能力翻倍。 据估计，墨西哥的 Pilares-Sonora 项目投资额为 1.59 亿美元，该项目包括一个露天矿场，铜精矿年产能可为 35000 吨。在秘鲁的 Toquepala 项目中，一个耗资 13 亿美元的最先进的新选矿厂将使年产量增加 10 万吨，到 2019 年达到 25.8 万吨，增幅为 74%。除此之外，公司未来还有很多其他的项目可以开发。值得注意的是，该公司预计到 2025 年铜产量将达到 150 万吨。

5. 智利铜矿企安托法加斯塔 (Antofagasta Plc) 全年产量处于预估区间的高端，因四季度产量创纪录，亦因矿石品位较高与旗下 Centinela 矿增产。 该公司预期 2019 年将提升资本支出，预计将达到 12 亿美元，其中部分将用于扩张旗下位于智利的 Los Pelambres 矿。该矿的铜产量已然占据了 Antofagasta 公司铜产量的一半。 Antofagasta 公司 2018 年四季度铜产量跳增至 22 万吨，较前三季度增加 16.8%，去年同期产量为 17.78 万吨。 该公司 2018 年全年铜产量为 72.53 万吨，较前一年增加 3%。 该公司预期 2019 年铜产量将为 75-79 万吨。

6. 澳大利亚矿业巨头 OZ Minerals 公司周三公布，2018 年黄金和铜产量好于预期，并上调 2019 年黄金产量预估，因矿石品位较好。 该公司表示，2018 年黄金产量为 135,647 盎司，其中位于澳洲南部的大型 Prominent Hill 矿产量为 130,856 盎司。该公司稍早预计，Prominent Hill 年度黄金产量介于 12-13 万盎司之间。 2017 年，该矿黄金产量为 126,713 盎司。 Oz 表示，2018 年铜产量为 115,998 吨，其中大型 Prominent Hill 矿产铜 110,111 吨，高于之前预估的 10-11 万吨区间。该矿 2017 年铜产量为 112,008 吨。 OZ Minerals 公司表示，2019 年黄金产量预估区间上调至 11.5-12.5 万盎司，之前为 10-11 万盎司。

四、相关图表

图1 全球三大交易所库存

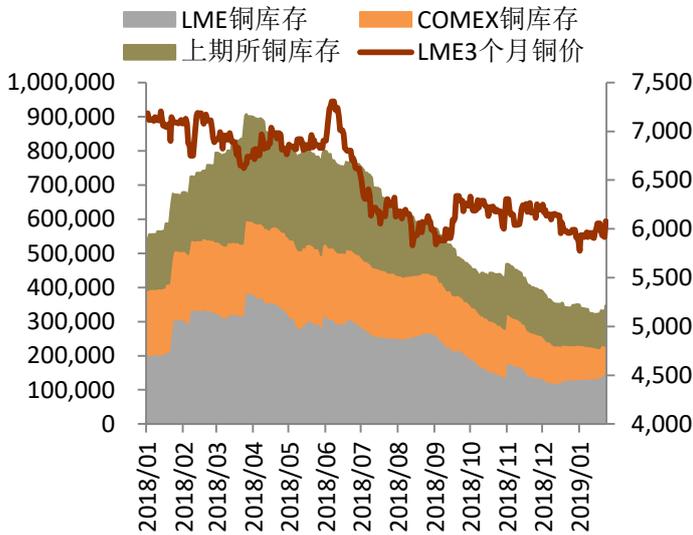
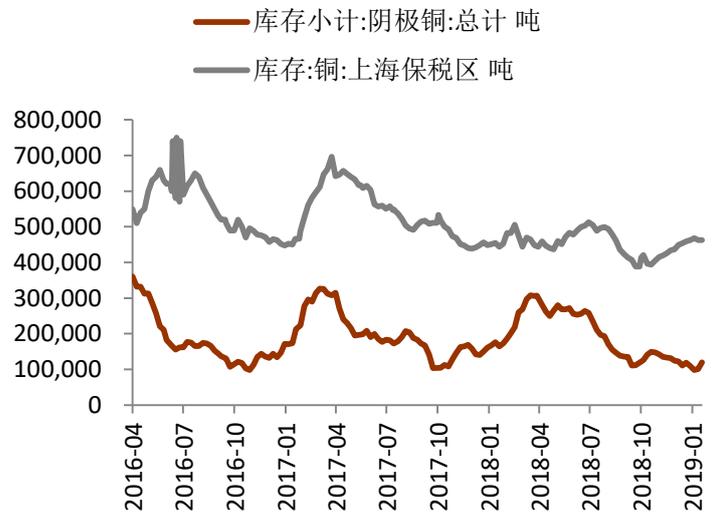


图2 上海交易所和保税区库存



数据来源：Bloomberg，铜冠金源期货

图3 LME 库存和注销仓单比

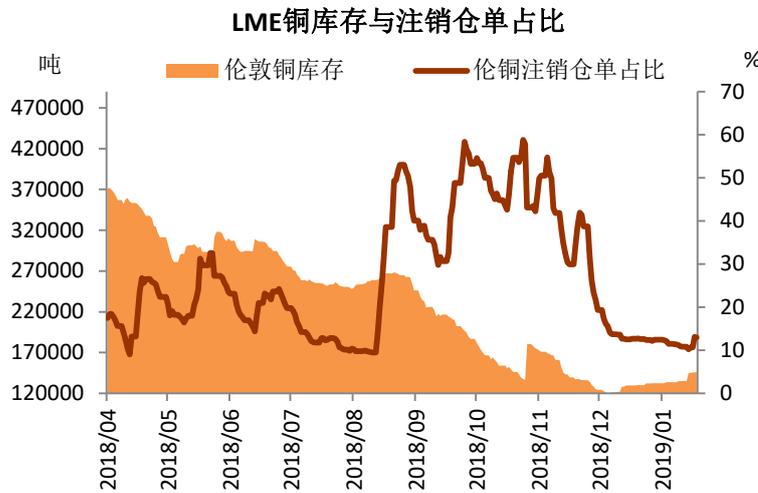
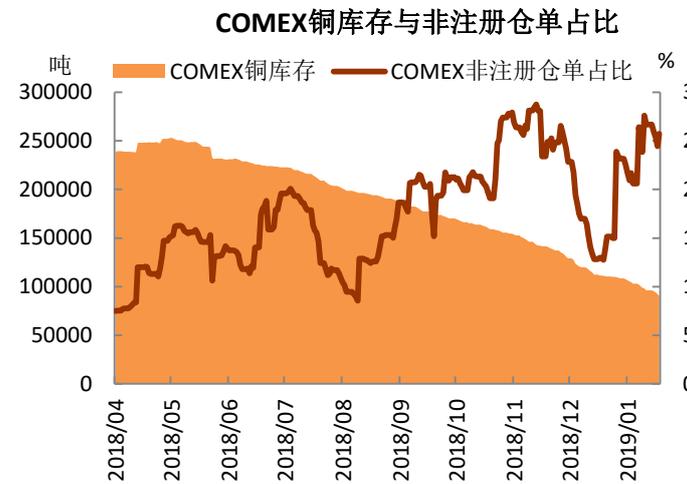


图4 COMEX 库存和非注册仓单占比



数据来源：Bloomberg，铜冠金源期货

图 5 沪铜基差走势

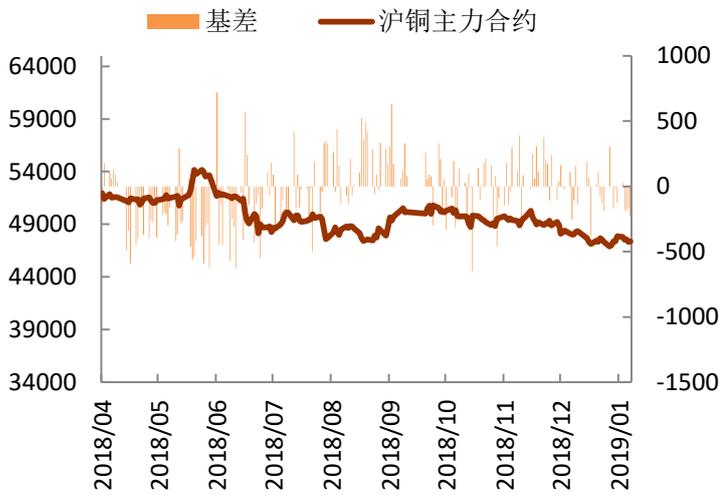
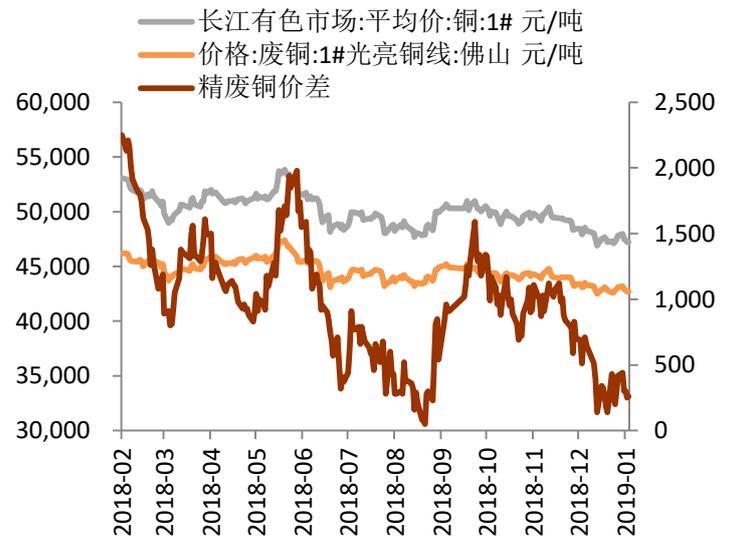


图 6 精废铜价差走势



数据来源: Wind 资讯, Bloomberg, 铜冠金源期货

图 7 沪铜跨期价差走势

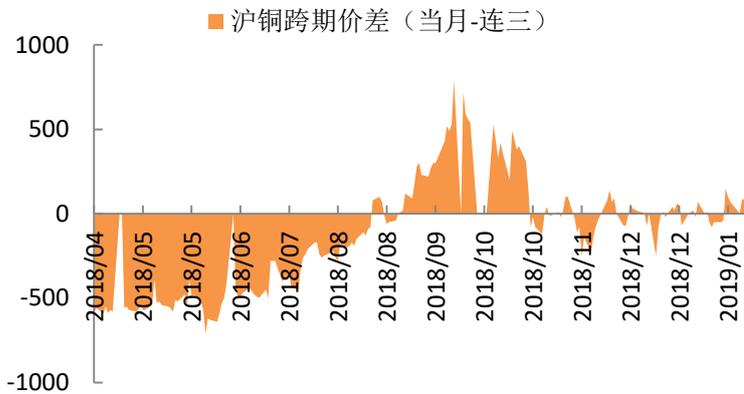
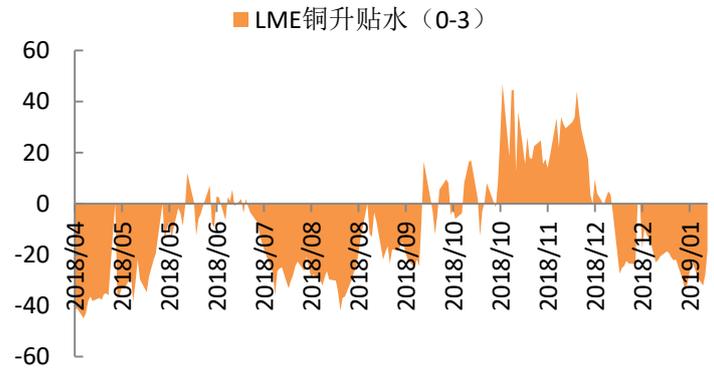


图 8 LME 铜升贴水走势



数据来源: Wind 资讯, 铜冠金源期货

图 9 铜内外盘比价走势

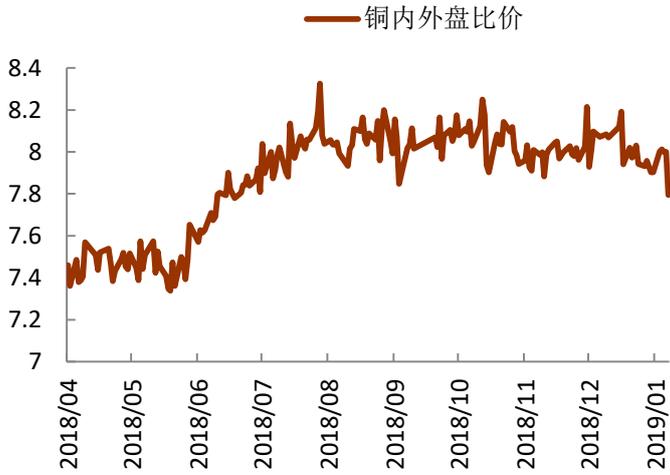
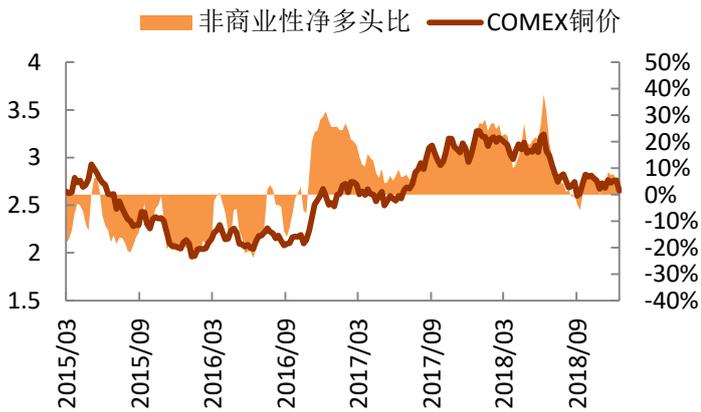


图 10 铜进口盈亏走势



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

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。