



2019 年 11 月 25 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：长单 TC 大幅回落，仍然看好未来铜价	中期展望				
铜	<p> 上周国内外铜价走势以窄幅震荡为主。上周市场焦点在国内大型铜冶炼企业与 Freeport 签订了 2020 年的铜精矿长单 TC 加工费，为 62 美元/吨，较去年 80.8 美元/吨降幅超过来了 20%，也是近 9 年来最低。长单 TC 的大幅回落体现了明年铜精矿供应缺口依然较大，这主要是今年国内增加的铜冶炼产能会在明年继续得到体现，而同时全球铜矿产能增速有限。预计在 2021 年，全球冶炼产能增速才会低于矿山产能的增加，届时才有望看到 TC 的回升。会上也有废铜标准的消息传出，根据消息显示，废六类废铜部分会变更为再生铜，这将会有利于废铜进口，但是预计标准施行要至少到明年 3 月份或二季度，因此在此之前国内铜市场将继续依靠少量的废铜进口批文来填补供应缺口，这也将支撑国内精铜的消费。整体来看，目前国内铜供应形势还是符合我们此前预期，至少到明年一季度将继续维持偏紧格局，对铜价形成支撑。同时，宏观方面，我们已经看到国外经济数据出现了回稳迹象，这也将宏观层面支撑铜价。此外，消费方面，我们认为不需要太过悲观，电网投资继续处于恢复当中，地产竣工数据出现真正拐点，未来有利于地产后周期的有色需求，包括空调进入新冷年之后产销都开始企稳。因此在这样的供需背景之下，我们认为铜价继续下跌的空间有限，而一旦出现消费好转情况，铜价将有较大的上涨空间，因此对于铜价继续看高一线。预计本周铜价主要波动区间在 46500-48000 元/吨之间。 </p>	中长期偏空				
	<table border="1"> <tr> <td>操作建议：</td> <td>建议沪铜 1912 合约做多</td> </tr> <tr> <td>风险因素：</td> <td>宏观系统性风险</td> </tr> </table>	操作建议：	建议沪铜 1912 合约做多	风险因素：	宏观系统性风险	
操作建议：	建议沪铜 1912 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	11/22	11/15	涨跌	单位
SHFE 铜	46870	46930	-60	元/吨
LME 铜	5853	5841	+12	美元/吨
沪伦比值	8.01	8.03	-0.02	
上海库存	135037	135513	-476	吨
LME 库存	218925	224775	-5850	吨
保税库存	22.9	22.3	+0.6	万吨
现货升水	110	160	-50	元/吨
精废价差	1390	1420	-30	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：

上周国内铜价走势先涨后跌，周初反弹在 20 日均线受阻，再度回落，重返此前低位位置，再次考验此处支撑力度，最终沪铜 2001 合约收在 46870 元/吨，较此前一周下跌 60 元，跌幅 0.01%；伦铜价格同样以窄幅震荡为主，最终收在 5852.5 美元/吨，较此前一周上涨 11.5 美元，涨幅 0.02%。整体来看，铜价走势依然是以区间震荡为主，但是整体震荡区间重心有所上移。

现货方面：上周现货市场报价高位持续下调。周初因上期所铜库存减少 1.3 万吨，且近期进口窗口迟迟未能打开，现货市场流通货源有限，且市场还存在部分长单需求，导致市场持货商挺价意愿强烈，周初报价升水 130-升水 160 元/吨。但由于盘面价格的一路拉涨，47000 高价抑制部分下游接货意愿，且本周进入年度铜会周期，市场交投表现逐渐清淡，询价寥寥，接货者少，因此持货商不断下调报价以寻求成交，周末报价已降至升水 50-升水 80 元/吨。

库存：截至 11 月 22 日，LME 铜库存较此前一周下降 5850 吨，COMEX 库存增加 230 吨，SHFE 库存下降 476 吨，全球的三大交易所库存合计 39.0 万吨，较此前一周下降 0.61 万吨，较去年同期下降 1.07 万吨；保税区库存 22.9 万吨，较此前一周增加 0.6 万吨，为多个月来首次增加。

宏观方面：上周美股先涨后跌，在创下新高之后出现回调；原油方面，上周原油价格先跌后涨，整体依然保持上涨趋势；美元方面，美元回调之后出现反弹上行格局。整体来看，中美贸易谈判取得进展之后，宏观风险下降，以及美联储持续降息之后，市场信心不断增加。

上周国内外铜价走势以窄幅震荡为主，市场焦点在于亚洲铜业周，包括现货在内铜市场

成交清淡，波动进一步走弱。上周市场焦点在于亚洲铜业周，会上国内大型铜冶炼企业与 Freeport 签订了 2020 年的铜精矿长单 TC 加工费，为 62 美元/吨，较去年 80.8 美元/吨降幅超过来了 20%，也是近 9 年来最低。长单 TC 的大幅回落体现了明年铜精矿供应缺口依然较大，这主要是今年国内增加的铜冶炼产能会在明年继续得到体现，而同时全球铜矿产能增速有限。预计在 2021 年，全球冶炼产能增速才会低于矿山产能的增加，届时才有望看到 TC 的回升。会上也有废铜标准的消息传出，根据消息显示，废六类废铜部分会变更为再生铜，这将会有利于废铜进口，但是预计标准施行要至少到明年 3 月份或二季度，因此在此之前国内铜市场将继续依靠少量的废铜进口批文来填补供应缺口，这也将支撑国内精铜的消费。整体来看，目前国内铜供应形势还是符合我们此前预期，至少到明年一季度将继续维持偏紧格局，对铜价形成支撑。同时，宏观方面，我们已经看到国外经济数据出现了回稳迹象，这也将宏观层面支撑铜价。此外，消费方面，我们认为不需要太过悲观，电网投资继续处于恢复当中，地产竣工数据出现真正拐点，未来有利于地产后周期的有色需求，包括空调进入新冷年之后产销都开始企稳。因此在这样的供需背景之下，我们认为铜价继续下跌的空间有限，而一旦出现消费好转情况，铜价将有较大的上涨空间，因此对于铜价继续看高一线。预计本周铜价主要波动区间在 46500-48000 元/吨之间。

三、行业要闻

1. 波兰矿商 KGHM Polska Miedz SA 周四表示，公司对智利持续的抗议活动感到非常担忧，并称智利税法的潜在调整可能会对其业务造成影响。

智利是全球最大的铜生产国。该国最近几周爆发全国性的抗议活动，且其正在研究改变对矿工征收的税收。

2. 美国西部地区最大的铁路货运供应商 Union Pacific Corp. 本周表示，与加拿大的货运往来将在其秩序恢复正常之后再开始。

据瑞士信贷银行 Credit Suisse Group AG 报告显示，加拿大多伦多矿业公司 Hudbay Minerals Inc. 的锌铜运输将因此受到影响。截至目前，Hudbay Minerals Inc. 并未对此作出回应。

3. 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。

4. 中国有色金属工业协会秘书长王吉位在最近一次的采访中提到，中国拟修改六类废铜进口标准。修改后，高端进口六类废铜转为可再生铜而不是废铜。江西铜业股份有限公司贸易事业部副总裁徐元峰补充到，新的标准预计在明年 3 月份或者第 2 季度开始实施。而低端六类废铜仍受进口配额限制，修改六类废铜进口标准或将缓解明年废铜进口缩紧的压力。

5. 智利国有的 CodeLco 公司接近与厄瓜多尔矿业公司 Enami EP 达成一项期待已久的协议，该协议将令两家公司共同开发厄瓜多尔 Llurimagua 铜矿项目。

四、相关图表

图1 全球三大交易所库存

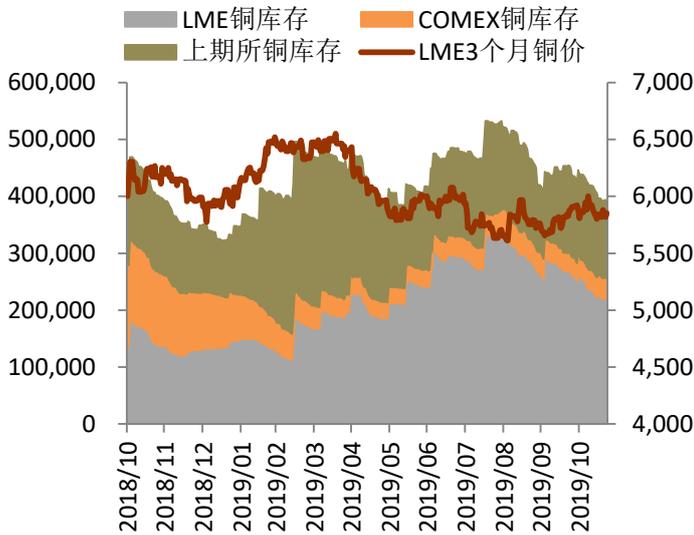
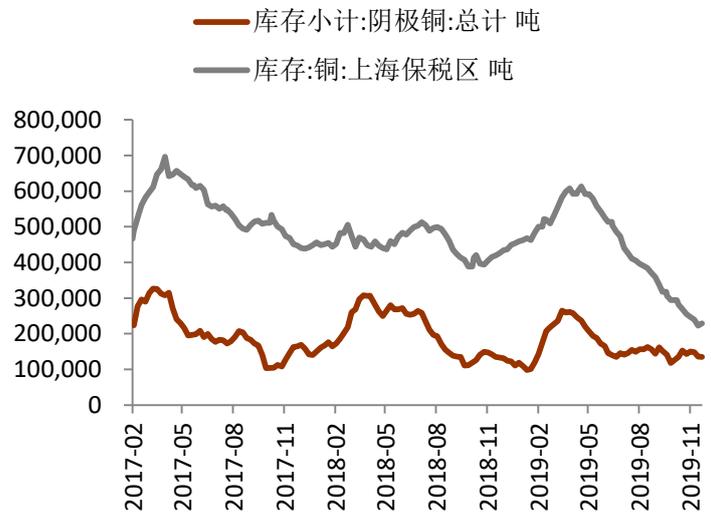


图2 上海交易所和保税区库存



数据来源: Bloomberg, 铜冠金源期货

图3 LME 库存和注销仓单比

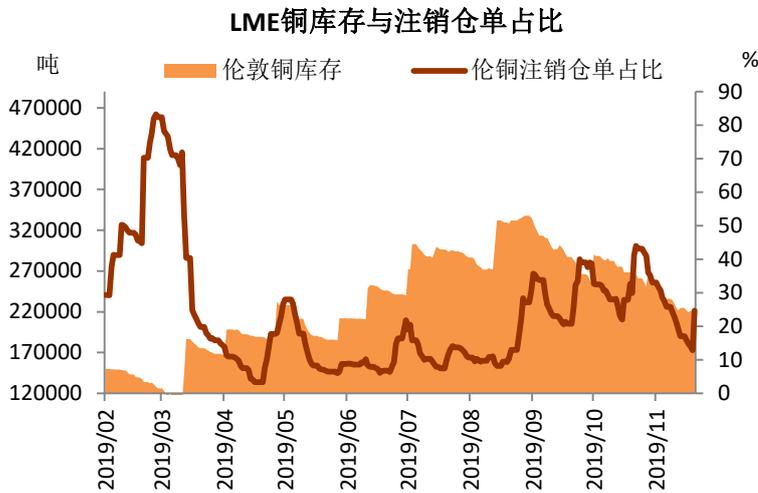
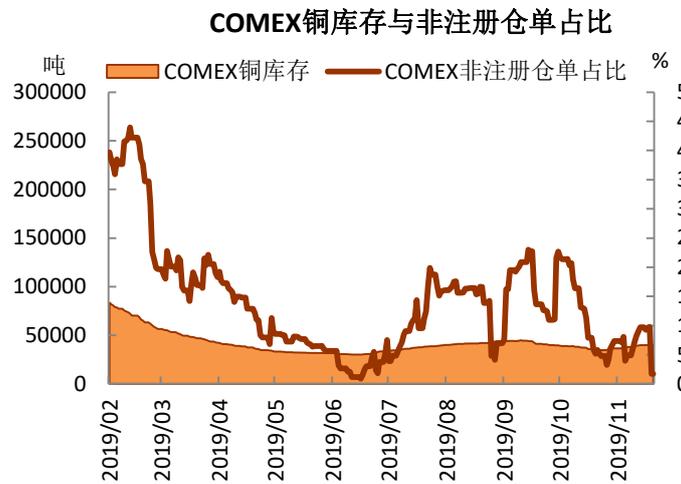


图4 COMEX 库存和非注册仓单占比



数据来源: Bloomberg, 铜冠金源期货

图 5 沪铜基差走势

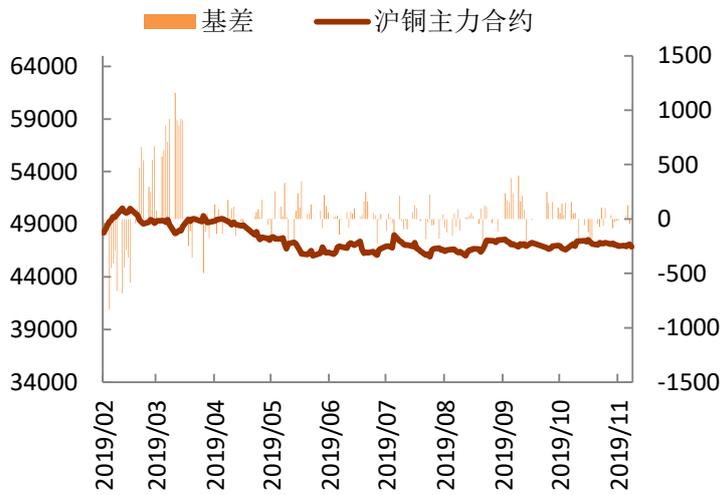
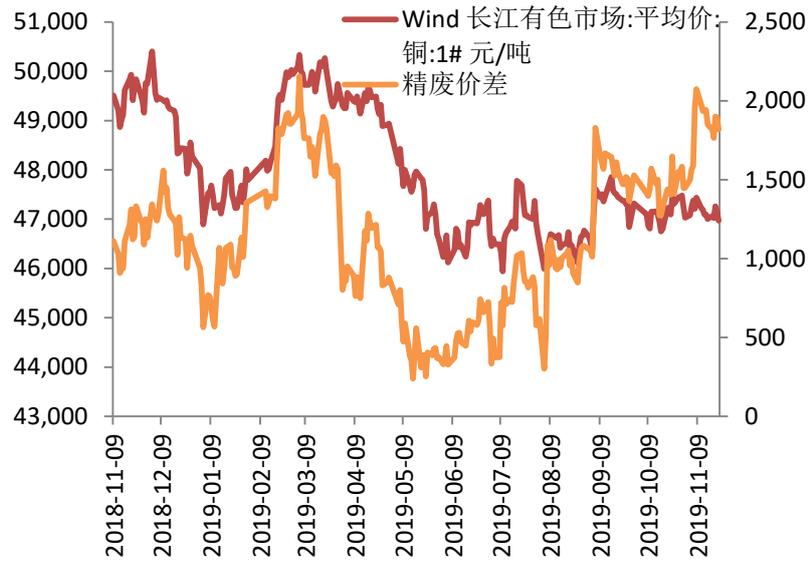


图 6 精废铜价差走势



数据来源: Wind 资讯, Bloomberg, 铜冠金源期货

图 7 沪铜跨期价差走势

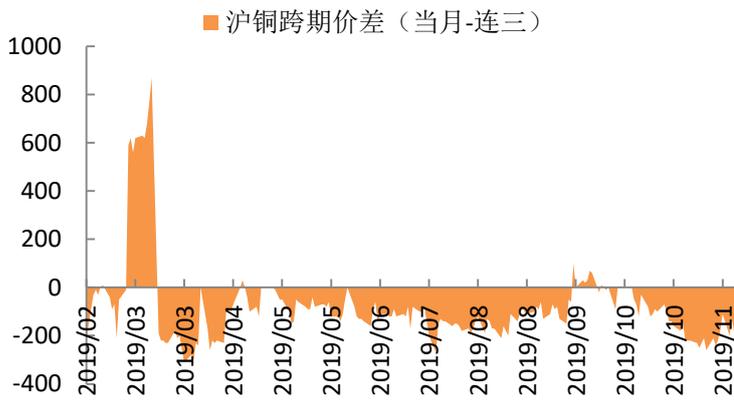
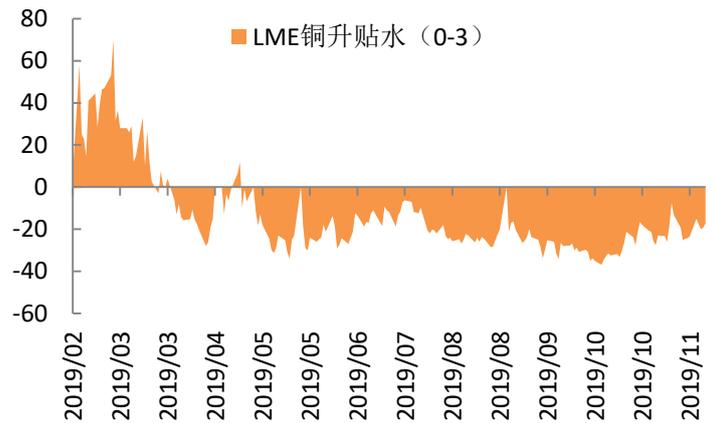


图 8 LME 铜升贴水走势

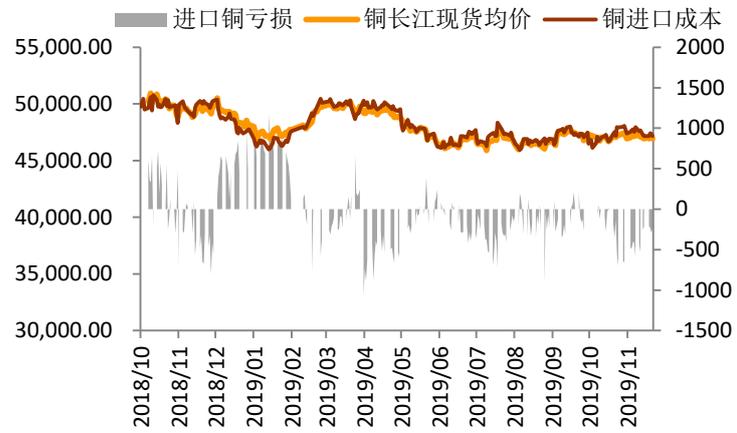


数据来源: Wind 资讯, 铜冠金源期货

图 9 铜内外盘比价走势

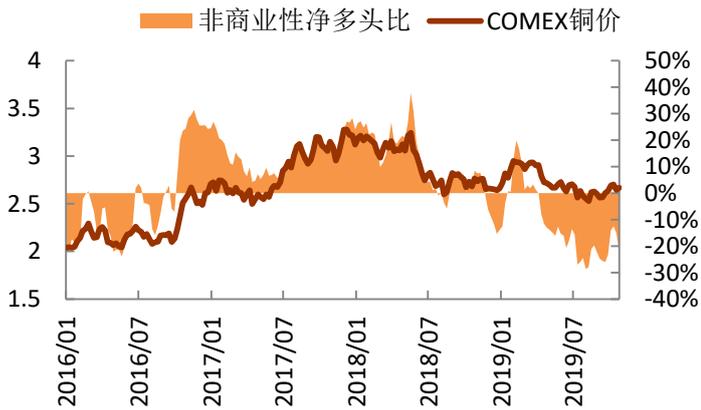


图 10 铜进口盈亏走势



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

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。