



2019 年 12 月 23 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：铜价涨势放缓，等待现货跟上		中期展望
铜	上周国内外铜价整体重心依然继续上移，周中价格也是再次创下多月来新高，但是整体涨势和上上周相比出现明显放缓。这主要是由于随着铜价的持续上涨，国内下游对于高铜价开始出现抵触心理，现货成交开始下降，在换月之后，现货全面转为贴水格局，同时受制于年末清算压力，下游接货意愿也不强，因此铜价涨势出现迟滞。但是我们认为我们此前看涨铜价中期基本面因素并未发生太大变化。宏观方面，中美贸易谈判进展顺利，继续为协议签订方向前进。供需方面，国内库存上周继续增加，目前已经进入了传统的累库周期，但是保税区整体库存依然下降，整体累库进度较慢，这也显示了目前下游需求处于较旺态势。叠加目前废铜进口还是受限，市场正在等待明年一季度进口批文，但是根据我们分析，在二季度可能实行新规情况之下，一季度批文数量也是有限，因此国内铜的整体供应还是继续受限。明年粗铜加工费也已经确定，和 TC 一样都出现了较大的下滑，这也印证了明年粗铜供应也会受限明显限制。这样供需偏紧的环境可能会持续至明年一季度，因此在此之前，我们继续乐观看涨铜价。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	12/20	12/13	涨跌	单位
SHFE 铜	49030	49010	+20	元/吨
LME 铜	6175	6143	+32	美元/吨
沪伦比值	7.94	7.98	-0.04	
上海库存	129069	117245	+11824	吨
LME 库存	154450	171800	-17350	吨
保税库存	21.95	22.25	-0.3	万吨
现货升水	-50	80	-130	元/吨
精废价差	2036	2116	-80	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：

上周国内铜价冲高回落，周一周二延续此前涨势继续收阳，周三周四连续回调，周五更是先涨后跌，收出长上影线，最终沪铜 2002 合约价格收在 49030 元/吨，较此前一周上涨 20 元，涨幅 0.04%；伦铜走势同样震荡走高，最终收在 6175 美元/吨，较此前一周上涨 32 美元，涨幅 0.52%。整体来看，铜价走势在持续区间震荡之后突破上涨，创出了多个月来新高，整体处于上涨趋势之中。

现货方面：上周现货市场报价出现贴水逐步扩大态势。周初，因面临合约交割，现货对次月报价贴水 80 元/吨一线，换月后，尚存的部分长单交货令贴水一度有所收窄，报价收窄至贴水 40 元/吨—平水。但随着年末清库存压力趋重，盘面又高企，集中抛货叠加需求疲弱，持货商大幅调降报价以求成交，周末现货出现贴水 150—贴水 100 元/吨的大贴水格局。

库存：截至 12 月 20 日，LME 铜库存较此前一周下降 17350 吨，COMEX 库存较此前一周下降 153 吨，SHFE 库存增加 11824 吨，全球的三大交易所库存合计 32.3 万吨，较此前一周下降 5679 吨，较去年同期下降 2.9 万吨。保税区库存 21.95 万吨，较此前一周下降 0.3 万吨。

宏观方面：上周美股继续上涨，再次创出历史高位；原油方面，上周原油价格先涨后跌，周五出现回落，但整体依然处于上行趋势；美元方面，美元上周单边上涨，重返 97 之上。整体来看，随着全球经济体数据回暖，中美贸易协议初步达成，市场整体风险偏好继续回升，对于未来降息预期有所下降。

上周国内外铜价整体重心依然继续上移，周中价格也是再次创下多个月来新高，但是整

体涨势和上上周相比出现明显放缓。这主要是由于随着铜价的持续上涨，国内下游对于高铜价开始出现抵触心理，现货成交开始下降，在换月之后，现货全面转为贴水格局，同时受制于年末清算压力，下游接货意愿也不强，因此铜价涨势出现迟滞。但是我们认为我们此前看涨铜价中期基本面因素并未发生太大变化。宏观方面，中美贸易谈判进展顺利，继续为协议签订方向前进。供需方面，国内库存上周继续增加，目前已经进入了传统的累库周期，但是保税区整体库存依然下降，整体累库进度较慢，这也显示了目前下游需求处于较旺态势。叠加目前废铜进口还是受限，市场正在等待明年一季度进口批文，但是根据我们分析，在二季度可能实行新规情况之下，一季度批文数量也是有限，因此国内铜的整体供应还是继续受限。明年粗铜加工费也已经确定，和 TC 一样都出现了较大的下滑，这也印证了明年粗铜供应也会受限明显限制。这样供需偏紧的环境可能会持续至明年一季度，因此在此之前，我们继续乐观看涨铜价。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. 世界金属统计局(WBMS)周二公布的月报显示，2019 年 1-10 月全球铜市供应短缺 18.7 万吨，2018 年全年为短缺 27.5 万吨。

10 月期间，可报告库存增加，较 2018 年底高出近 7.9 万吨。

今年前 10 个月，COMEX 铜库存减少 6.75 万吨。

1-10 月，全球矿山铜产量为 1,700 万吨，较上年同期高出 1.4%。全球精炼铜产量为 1,942 万吨，同比减少 0.8%，其中印度产量大幅减少 11.4 万吨，智利产量下降 19.7 万吨。

1-10 月期间，全球铜消费量为 1,961 万吨，上年同期为 1,981 万吨。在此期间，中国表观需求为 1,026.4 万吨，较上年同期高出 0.45%。欧盟 28 国产量减少 5.1%，需求为 260 万吨，较上年同期减少 7.3%。

2019 年 10 月，全球精炼铜产量为 206.05 万吨，消费量为 207.03 万吨。

2. 国家统计局周二公布数据显示，中国 11 月精炼铜（电解铜）产量为 90.9 万吨，较去年同期增长 19.6%。

中国 1-11 月精炼铜（电解铜）产量为 888.3 万吨，同比增加 10.8%。

3. 据 SMM 调研数据显示，11 月废铜制杆企业开工率为 60.65%，环比增加 4.24 个百分点，同比增加 1.28 个百分点。

11 月废铜制杆企业开工率环比出现回升，其中大中型企业开工率回升更为明显，小型企业开工率继续维持低位，主因进入冬季，尤其北方地区小型企业因环保检查停产现象频发，而大型企业受影响较小，导致订单转移至大型企业，样本以大中型企业为主，导致 11 月废铜制杆开工率环比出现明显回升，从实际终端消费情况来看，订单并无明显改善。四季度北方基建、电力等工程因天气转冷，工程开工受到影响，铜杆企业来自电力行业的新增订单逐渐转淡，四季度铜杆终端整体消费相对较淡。11 月精废价差约为 770 元/吨，仍旧处于低位，废铜杆消费仍不具优势。

4. 江西铜业和中色旗下赞比亚粗铜生产商谦比希签署 2020 年 CIF 进口粗铜长单 Benchmark 为 128 美元/吨。此 RC 大大低于今年执行的长单每吨 165 美元水平，并且也贴近 SMM 估算的冶炼厂 130 美元/吨的 RC 盈亏平衡点，反映了市场粗铜供应紧张预期。

四、相关图表

图 1 全球三大交易所库存

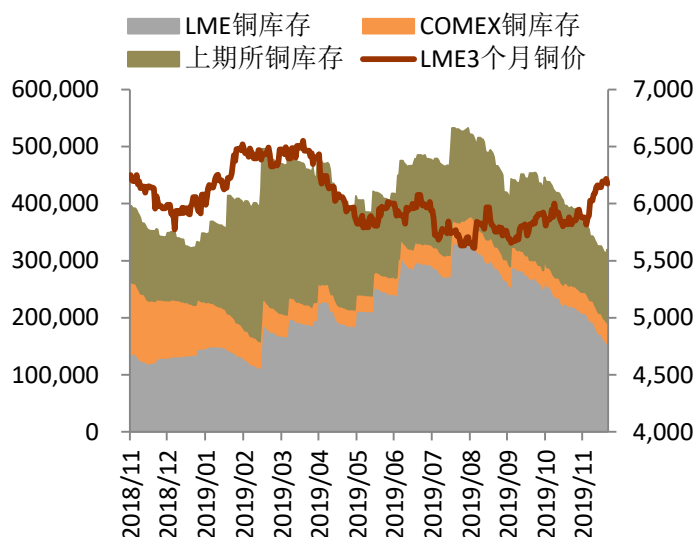
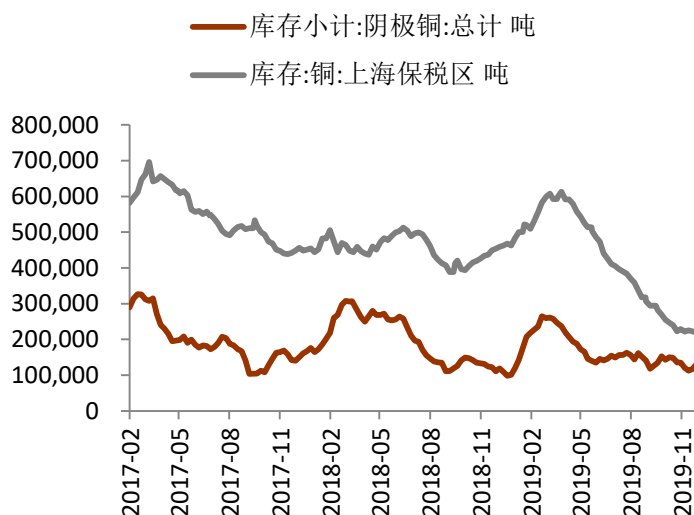


图 2 上海交易所和保税区库存



数据来源: Bloomberg, 铜冠金源期货

图 3 LME 库存和注销仓单比

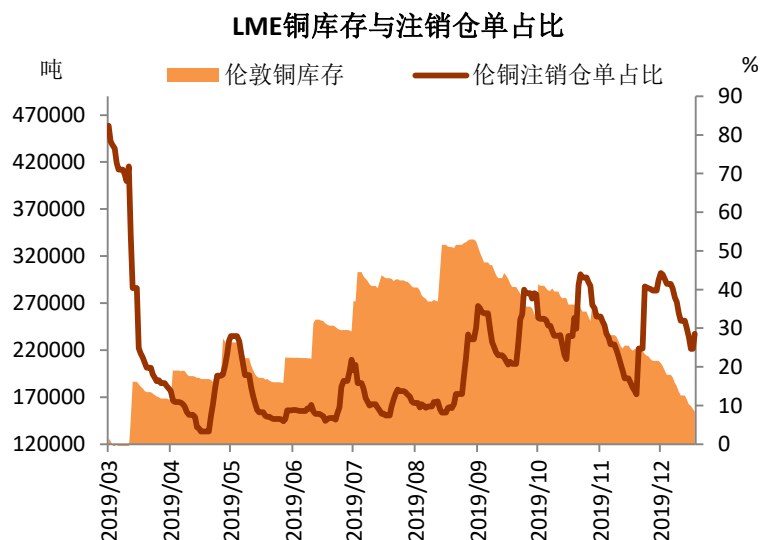
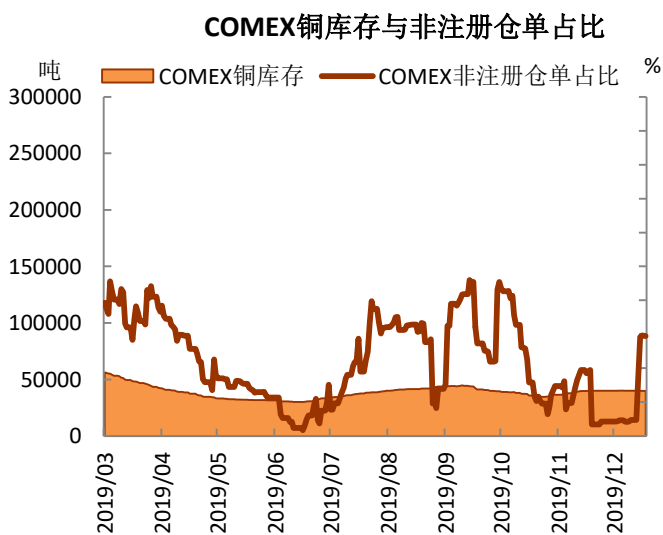


图 4 COMEX 库存和非注册仓单占比



数据来源: Bloomberg, 铜冠金源期货

图 5 沪铜基差走势

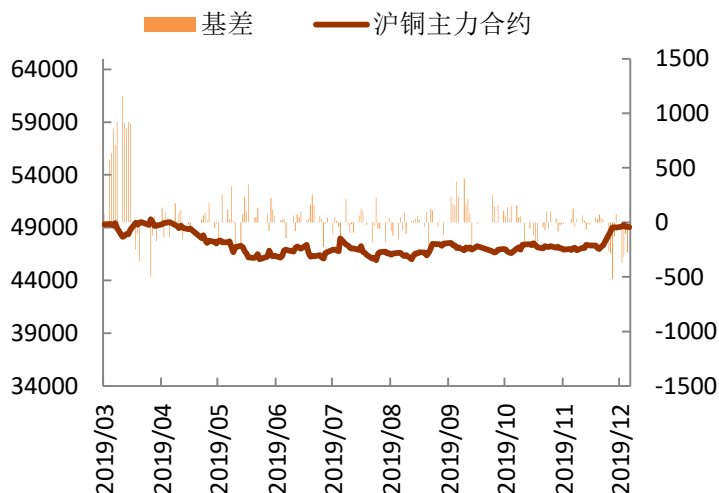


图 6 精废铜价差走势



数据来源：Wind 资讯，Bloomberg，铜冠金源期货

图 7 沪铜跨期价差走势

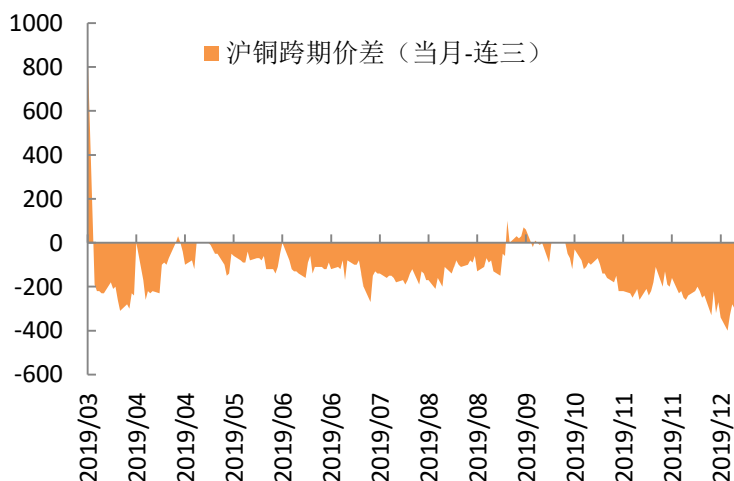
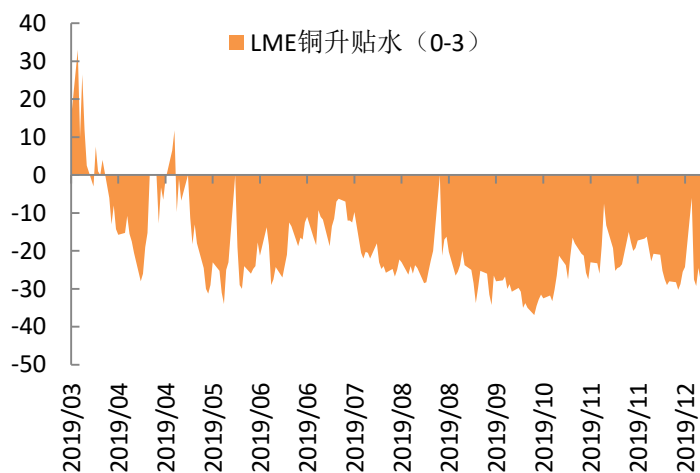


图 8 LME 铜升贴水走势



数据来源：Wind 资讯，铜冠金源期货

图 9 铜内外盘比价走势

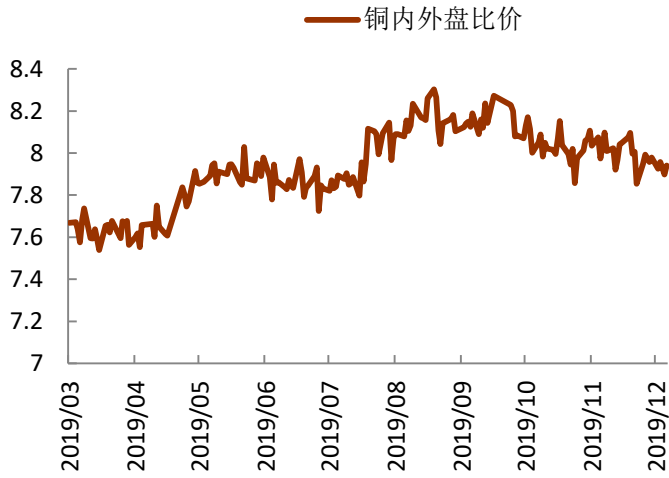
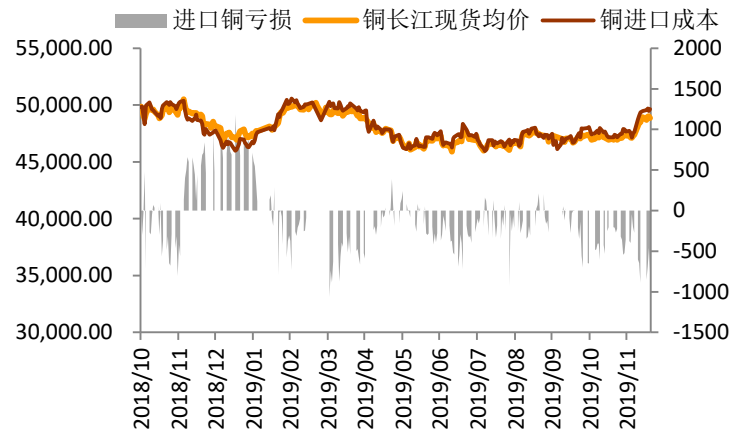
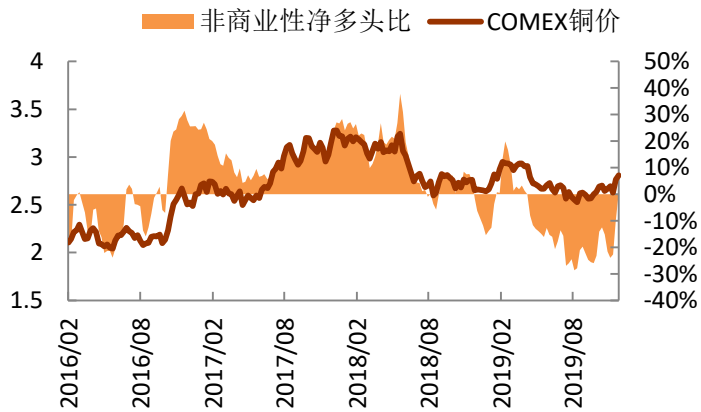


图 10 铜进口盈亏走势



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。