



2019 年 2 月 11 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	春节长假期间，市场开始出现分化，尽管美国宏观数据整体依然亮眼，包括 ISM 和非农数据在内，都超出市场预期，但是不同资产表现出现差异。美股创出新高之后有所回落，美元则连续一周上涨，原油连续回落。这意味着经过 2019 年 1 月的联动上涨之后，市场对于流动性推动资产价格上行的炒作暂告段落。 春节前一周铜价延续此前涨势，连续 5 个交易日上涨，沪铜价格也再次站上 48000 元/吨的整数关口；同样伦铜价格也快速回升至 6100 美元/吨之上，在春节长假期间，伦铜价格甚至站上了 6200 美元/吨。支撑铜价上行的因素主要来自于宏观方面，在进入 2019 年之后，由于中国降准以及美联储加息预期下降，市场流动性充足，带动各类资产价格上行，铜价也是节节攀升。但是进入 2 月之后，市场有所分化，短期对于流动性炒作出现回落，铜价运行 有望回归供需基本面。在整体库存回升，以及下游需求难以大幅增加情况下，铜价继续上涨难度增加。春节之后，是检验下游需求的重要时间窗口。我们需要密切关注下游订单情况。预计本周铜价在 47500-48800 元/吨之间运行。	中长期偏空
	操作建议：	
	风险因素：	
	观望	
	宏观系统性风险，下游买盘超预期	

一、交易数据

上周市场重要数据

合约	2/1	2/8	涨跌	单位
LME 铜	6142	6202	+60	美元/吨
LME 库存	146275	135100	+11175	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：

春节前一周美联储决定维持利率不变，政策声明中剔除了关于“进一步逐渐加息”的措辞，美联储鸽派言论刺激铜价继续上行，伦铜收于 6142 美元/吨，涨幅 1.04%；沪铜 1903 合约收于 48270 元/吨，涨幅 1.88%；春节长假期间，美国 ISM 数据依然好于预期，同时非农数据远超预期，铜价继续上涨，收于 6202 美元/吨，涨幅 0.98%。

现货方面：春节前一周现货市场周初报价已全面转向下月发票，但由于已是节前最后一周，市场逐渐进入节前假期模式，并且盘面价格的上涨抑制买盘，市场活跃度低，成交寥寥。进入周四，市场进入节前休市状态，报价者甚少，市场已无意进行抛货换现，盘面隔月价差扩大明显，且市场看好节后归来的现货升贴水，报价者贴水收窄。

库存：春节前一周 LME 铜库存增加 0.37 万吨，SHFE 增加 2.3 万吨，COMEX 减少 0.61 万吨。全球三地库存合计约 34.8 万吨，较之前一周增加 2.1 万吨。春节期间，LME 铜库存减少 750 吨，COMEX 减少 0.59 万吨。

宏观方面：春节前一周美联储如市场预期并未继续加息，但在措辞上更加“鸽派”，政策声明中剔除了关于“进一步逐渐加息”的措辞，并暗示灵活对待缩表路径。受此推动，美股继续上行，美元下行；原油方面，数据显示 1 月 OPEC 确实减产，原油再创高点。而春节长假期间，市场开始出现分化，尽管美国宏观数据整体依然亮眼，包括 ISM 和非农数据在内，都超出市场预期，但是不同资产表现出现差异。美股创出新高之后有所回落，美元则连续一周上涨，原油连续回落。这意味着经过 2019 年 1 月的联动上涨之后，市场对于流动性推动资产价格上行的炒作暂告段落。

春节前一周铜价延续此前涨势，连续 5 个交易日上涨，沪铜价格也再次站上 48000 元/吨的整数关口；同样伦铜价格也快速回升至 6100 美元/吨之上，在春节长假期间，伦铜价格甚至站上了 6200 美元/吨。支撑铜价上行的因素主要来自于宏观方面，在进入 2019 年之后，由于中国降准以及美联储加息预期下降，市场流动性充足，带动各类资产价格上行，铜价也

是节节攀升。但是进入 2 月之后，市场有所分化，短期对于流动性炒作出现回落，铜价运行有望回归供需基本面。在整体库存回升，以及下游需求难以大幅增加情况下，铜价继续上涨难度增加。春节之后，是检验下游需求的重要时间窗口。我们需要密切关注下游订单情况。预计本周铜价在 47500-48800 元/吨之间运行。

三、行业要闻

1. 智利铜矿商安托法加斯塔公司（Antofagasta）首席执行官总裁 Ivan Arriagada 周日称，正在评估于森蒂内拉矿山（Centinela）新建精矿厂的项目，耗资约为 30 亿美元。其称，去年 Antofagasta 公司铜产量增长 3% 至 725,300 吨，使公司能够权衡潜在的扩张和升级项目。Arriagada 表示，“最佳选择是在 Centinela 新建精矿厂，该项目处于可行性阶段。”并补充称项目造价在 27-30 亿美元之间。该公司此前预计，今年铜产量将升至 750,000-790,000 吨。

2. 过去一年，哈萨克斯坦的铜矿开采量同比增长 8.2%，达到 1.032 亿吨。铜精矿产量 1290 万吨（同比增长 15.7%），铜锌矿产量 480 万吨（同比增长 4.2%），铜精矿铜产量 58.06 万吨（同比增长 15.5%）。主要铜矿开采地是哈萨克斯坦东部（占该国总产量的 37%）、巴甫洛达尔（30%）和卡拉干达（28%）地区。精炼铜和铜合金：2018 年，精炼铜和铜合金产量达到 442.6 万吨，同比增长 3%。产量最高的地区是卡拉干达地区（占该国总产量的 76%）和哈萨克斯坦东部地区（21%）。截至 2018 年前 11 个月，精炼铜和铜合金出口量下降 4.2%，以货币计算增长 5.1%。在独联体国家中，乌克兰仍然是哈萨克斯坦铜的主要进口国，其他进口国家包括中国、阿拉伯联合酋长国和英国。铜尾矿和废铜、铜丝：铜矿山尾矿和废铜出口量同期增长近 57%，以货币计算下降近 19%，铜尾矿和废铜的主要进口国是俄罗斯。哈萨克斯坦向国际市场供应的铜丝总量下降 44.3%，以货币计算下降 36.8%，所有铜丝都由俄罗斯进口。

3. KGHM Polska Miedz Rudna 铜矿遭遇 4.8 级地震。据外网最新消息，在事件发生后失踪的 14 名矿工中，有 13 名已被发现，仅 1 人仍在搜寻，无重伤者，救援行动仍在进行中。公司尚未报道此次地震对矿山后续开采是否有影响。

4. 铜矿商 Sandfire Resources 周三表示，2018 年第四季度，Sandfire 共生产了 16888 吨铜和 10427 盎司黄金，而第三季度共生产了 17924 吨铜和 11141 盎司黄金。第四季度季度共售出了 83480 吨精矿，其中包括 20047 吨铜和 13345 盎司黄金。截至本季度末，精矿库存约为 22500 吨，其中铜约 5500 吨。预计 2019 年全年的铜产量将处于 6.3 万-6.7 万吨指标区间的上限，全年黄金产量预计也将处于 3.7 万-4 万盎司指标区间的高位。

5. 智利铜业委员会(Copper Commission 'Cochilco')发布了 2019 年的铜价预测。虽然预计 2019 年全球石油需求将增长 2.4%，其中一半来自中国，但全球石油产量可能仅增长 1.6%。

由于印尼格拉斯伯格矿产量低于预期,预计2019年和2020年的供应缺口将高于去年的预测。全球经济增长放缓、美中贸易关系持续紧张以及金融市场动荡是金属价格复苏放缓的主要负面因素。自2016年以来,铜价与中国经济活动数据的联系日益密切,与中国采购经理人指数(PMI)的关联度不断上升。预计在市场供应不足的情况下,铜价将较当前水平上涨14%,至每磅3.05澳元。

6. 全球矿商英美资源集团(Anglo American)在智利中部的旗舰铜矿 Los Bronces 解雇了180名工人,这是该公司提高该矿生产率计划的一部分,此计划激怒了一些工会工人。英美资源集团在一份声明中表示,为应对矿山成本的上升,裁员是必要的。该铜矿地处安第斯山脉高处,位于首都圣地亚哥郊区,在该国大部分铜矿坐落区域的南部。公司在声明中称,“为增强 Los Bronces 矿的未来生存能力,我们需要调整组织方式、工作方法和使用技术,以提高效率和生产力。”该矿的2号工会在声明发布前举行了临时罢工,并在一份声明中表示,正考虑采取进一步行动。

四、相关图表

图1 全球三大交易所库存

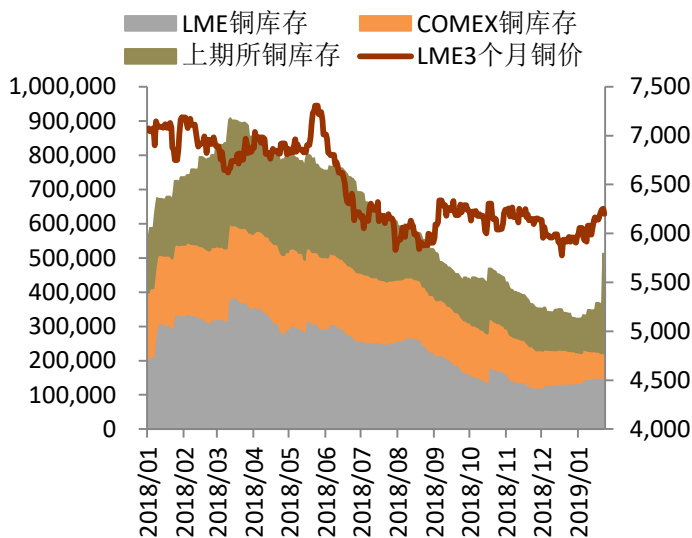
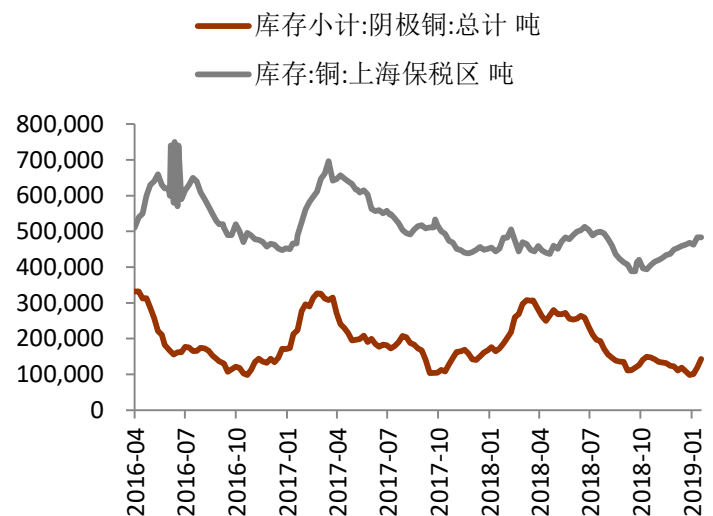


图2 上海交易所和保税区库存

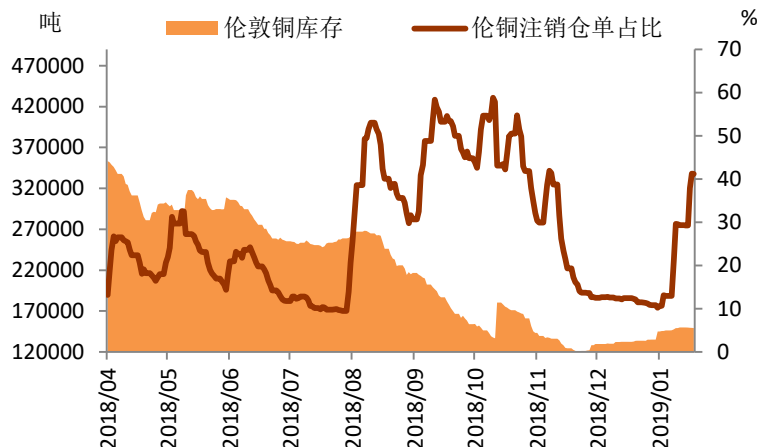


数据来源: Bloomberg, 铜冠金源期货

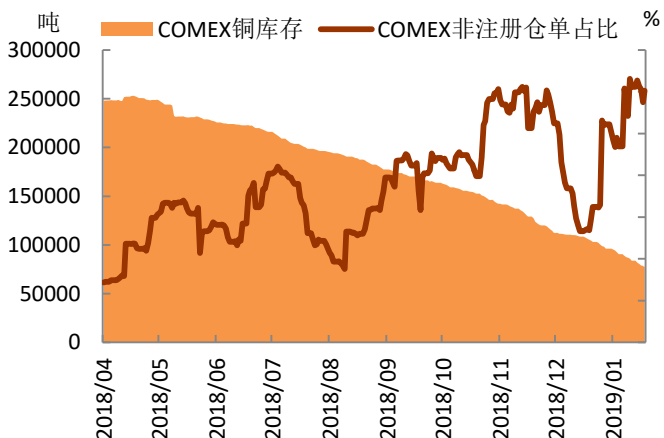
图3 LME 库存和注销仓单比

图4 COMEX 库存和非注册仓单占比

LME铜库存与注销仓单占比



COMEX铜库存与非注册仓单占比



数据来源：Bloomberg，铜冠金源期货

图5 沪铜基差走势

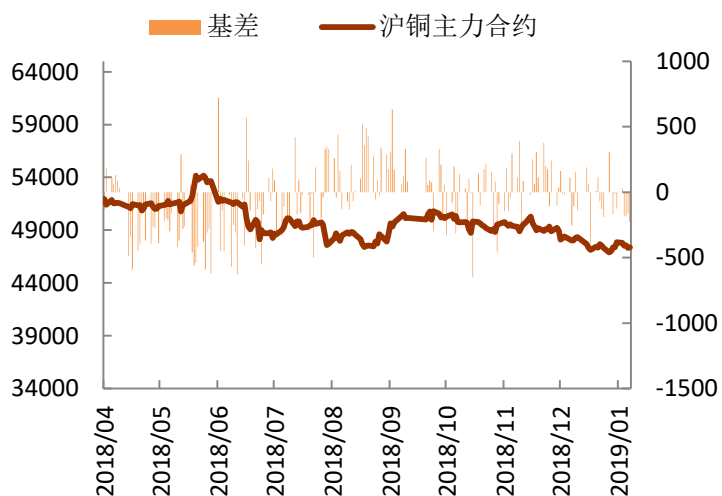


图6 精废铜价差走势



数据来源：Wind 资讯，Bloomberg，铜冠金源期货

图 7 沪铜跨期价差走势

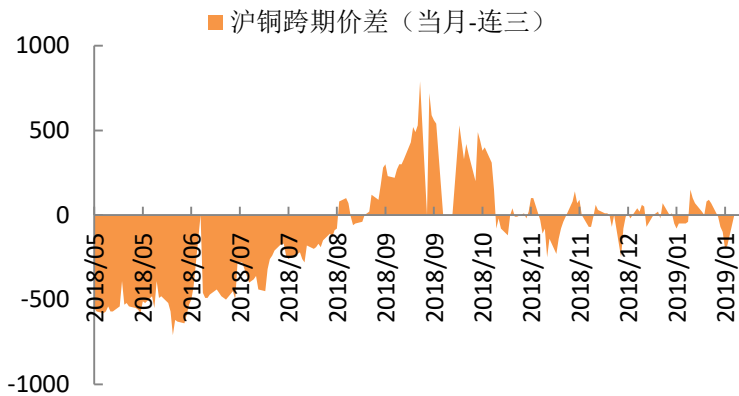
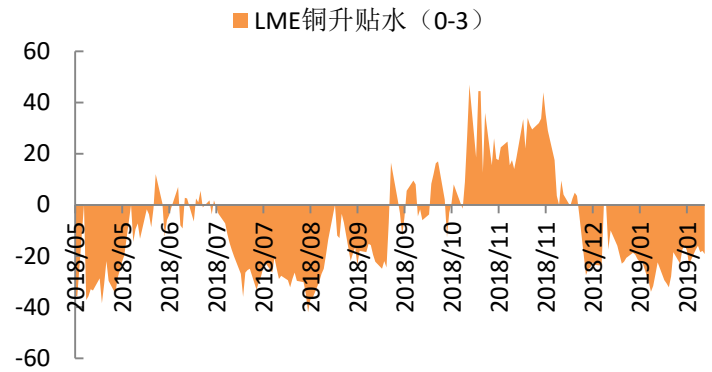


图 8 LME 铜升贴水走势



数据来源：Wind 资讯，铜冠金源期货

图 9 铜内外盘比价走势

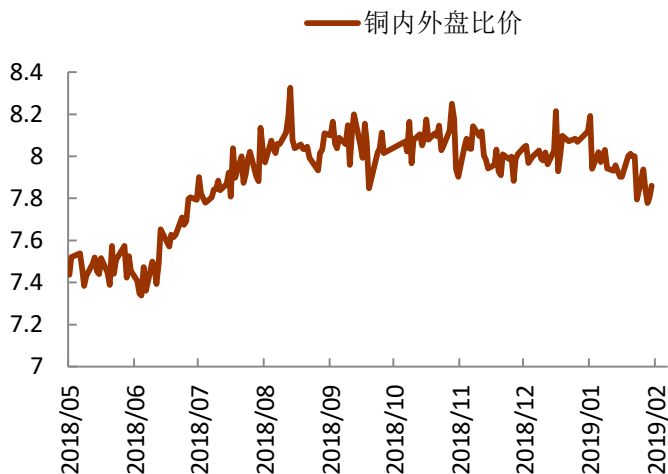
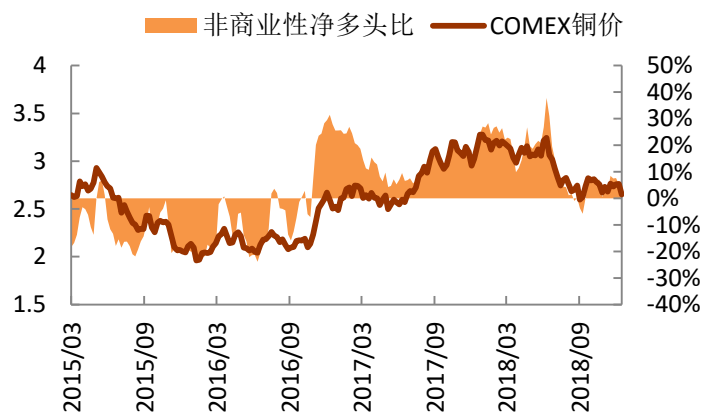


图 10 铜进口盈亏走势



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。