



2019年3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	<p>上周美股一反此前强势表现，连续 5 个交易日下跌；美元方面，美元上周表现抢眼，持续上涨，已经站上 97 之上，涨至前期高点一线；原油方面，上周原油延续了近期高位震荡走势，上下两难，多次收出上下影线，盘中波动较大。上周，全球主要风险资产未能延续 2019 年以来的优异表现，开始出现分化，美股下跌，原油高位震荡。全球主要经济体的表现不一，导致了各类资产放缓上涨脚步，出现分化。</p> <p>上周国内外铜价呈现弱势，价格冲高回落，连续收跌，沪铜再次回落至 5 万关口之下。铜价在前期高点附近压力较大，难以突破，因此连续出现回调。若要铜价再上一个台阶，则需要更多供需利多来配合。上周我们提及的库存因素，目前来看并不支持。伦铜注销仓单未能持续大幅上行，开始回落，因此短期也带动铜价下跌。后期影响铜价最为重要的因素应该来自于需求方面，从本周情况来看，也不尽如人意。由于增值税改革，本周现货升水一度跳涨，但是此后连续回落，这意味着市场买盘力度有限。此外，广州现货也表现较差，甚至一度低于上海现货价格，这也暗示下游需求并没有进入旺季的预期表现。因此短期铜价仍将调整，等待消费方面的进一步明朗。预计本周铜价在 48500-50000 元/吨之间运行。</p>	中长期偏空
	<p>操作建议：沪铜 1904 合约尝试 48500 附近买入</p>	
	<p>风险因素：宏观系统性风险</p>	

一、交易数据

上周市场重要数据

合约	3/8	3/1	涨跌	单位
SHFE 铜	49040	50490	-1450	元/吨
LME 铜	6396	6442	-46	美元/吨
沪伦比值	7.67	7.84	-0.17	
上海库存	236169	227049	+9120	吨
LME 库存	116725	126100	-9375	吨
保税库存	55.6	53.2	+2.4	万吨
现货升水	-10	-30	+20	元/吨
精废价差	1100	1210	-110	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：

上周国内外铜价走势下跌为主，沪铜冲高回落，在周一触及近 5 个月来高点之后，连续下跌，回落至 5 万元/吨关口之下，最终沪铜 1905 合约收在 49040 元/吨，跌幅 2.88%；伦铜收于 6395.5 美元/吨，跌幅 0.72%。总体来看，铜价经过一轮上涨之后，前高压力位较大，短期或将继续回调。

现货方面：上周周初由于沪期铜徘徊于 5 万附近，持货商挺价意愿情绪强烈，升贴水从贴水 80-升水 20 元/吨抬高至贴水 20-升水 60 元/吨；但随着增值税降税消息的公布，报价一度紊乱，持货商一度抬高至升水 200 元的好铜；持货商流露出明显的逢升水抛货换现的情绪，在抛货集中成交乏力的情况下，市场出现下坠式的调价，周末报价已调降至贴水 150-贴水 20 元/吨。

库存：上周 LME 铜库存减少 0.94 万吨，COMEX 库存减少 0.28 万吨，SHFE 库存增加 0.91 万吨，保税区库存增加 2.4 万吨。全球显性库存合计约 95.7 万吨，较上周增加 2.1 万吨；较去年同期减少 27.7 万吨。

宏观方面：上周美股一反此前强势表现，连续 5 个交易日下跌；美元方面，美元上周表现抢眼，持续上涨，已经站上 97 之上，涨至前期高点一线；原油方面，上周原油延续了近期高位震荡走势，上下两难，多次收出上下影线，盘中波动较大。上周，全球主要风险资产未能延续 2019 年以来的优异表现，开始出现分化，美股下跌，原油高位震荡。全球主要经济体的表现不一，欧央行下调经济预期，下调 GDP 增长预期至 6 年新低，将推迟加息，且重

启第三轮 TLTRO 刺激；美国非农大幅低于预期；国内则是关注两会，GDP 增长目标如预期调整至 6%-6.5%左右，提出制造业增值税年内将下调 3 个点，市场表现乐观。主要经济体的表现不一，导致了各类资产放缓上涨脚步，出现分化。

上周国内外铜价呈现弱势，价格冲高回落，连续收跌，沪铜再次回落至 5 万关口之下。从价格角度来看，铜价在前期高点附近压力较大，难以突破，因此连续出现回调。此前支撑铜价上涨的因素主要来自于宏观气氛好转，以及铜供应方面的扰动。但在铜价上涨至前高附近，若要铜价再上一个台阶，则需要更多供需利多来配合。上周我们提及的库存因素，目前来看并不支持。伦铜注销仓单未能持续大幅上行，开始回落，因此短期也带动铜价下跌。后期影响铜价最为重要的因素应该来自于需求方面，从本周情况来看，也不尽如人意。由于增值税改革，本周现货升水一度跳涨，但是此后连续回落，这意味着市场买盘力度有限。此外，广州现货也表现较差，甚至一度低于上海现货价格，这也暗示下游需求并没有进入旺季的预期表现。因此短期铜价仍将调整，等待消费方面的进一步明朗。预计本周铜价在 48500-50000 元/吨之间运行。

三、行业要闻

1. 民主刚果新任总统费利克斯·齐塞克迪 (Felix Tshisekedi) 近日在首都向记者表示，他支持前任总统制定的矿业政策，新政府将通过普及矿法，签订双赢合同来改善营商环境，通过对话来抚平采矿者的情绪。1 月 24 日，齐塞克迪宣誓就职，从而结束了卡比拉 18 年的执政历程。卡比拉去年支持对矿法进行修改，包括提高权利金税率，增加新的税种。民主刚果国家矿业公司 (Gecamines) 也将同以往的铜和钴合作企业重新签订新的协议。嘉能可和巴里克黄金集团的高层已经同齐塞克迪或其手下进行会面。民主刚果是世界最大钴资源国，也是重要的铜生产商之一。

2. 江西铜业 (600362) 3 月 4 日晚公告，公司拟通过协议转让方式收购恒邦集团、王信恩、王家好、张吉学和高正林合计持有的恒邦股份 (002237) 2.73 亿股人民币普通股股份，约占标的公司总股份的 29.99%，转让价格为 29.76 亿元。本次交易完成后，江西铜业将持有恒邦股份 29.99% 股份，成为恒邦股份控股股东。风险提示：本次交易尚需经有权国资主管部门批准，并通过国家市场监督管理总局经营者集中审核后生效，协议生效后还需按照深圳证券交易所协议转让相关规定履行相关程序，并在满足股份转让协议规定的交割条件后在中国证券登记结算有限责任公司深圳分公司办理股份过户登记，上述事项存在一定的不确定性风险；本次交易存在交易各方未能依约履行义务的风险；如国内宏观经济走势以及有色金属冶炼及压延加工行业的产业政策发生重大不利变化，本次交易后存在对标的公司未来的经营业绩产生不利影响的风险。恒邦集团主要业务最近三年发展状况：主导产品及年生产能力：黄金 50 吨，白银 1200 吨，电解铜 25 万吨，硫酸 140 万吨，磷铵及各种复合肥料 40

万吨，润滑油系列产品 6 万吨，切削液 1 万吨，选矿药剂 3 万吨，各类耐腐蚀泵 5000 台，白酒 2000 吨，热电发电能力 1.2 万千瓦，供热能力 340 吨/小时。黄金采选配套能力 5500 吨/日，采选能力及黄金产量均居全国黄金行业前列。

3. 智利的 Codelco 是世界第一大铜生产商，预计 2019 年将产生 139 亿美元的收入，而运营成本将达到 99 亿美元。这是根据财政部预算局批准的预算。当地报纸 La Tercera 称，在对所有国有企业进行强制性年度审核后，该局估计 Codelco 的税前收益为 28 亿美元，其总利润为 5.12 亿美元。根据法律规定，公司必须将其所有利润交给国家。修订后的数字是铜价上涨的直接结果，预计 2019 年铜价将达到每磅 3 美元，与去年相比增加 0.5 美元。根据新的财务计划，Codelco 应将 2019 年铜原矿产量从 2018 年生产的约 16.77 亿吨增加至 17.3 亿吨。预算信息是在同一周发布的，智利政府向该州矿工提供了去年承诺的 Codelco 10 亿美元“非常”资本化中剩余的 4 亿美元。现金注入将有助于支持在位于该国北部的百年历史的 Chuquicamata 矿场启动地下作业的计划。该州矿业公司还宣布，土木工程师 Álvaro García 将接任其 IT 部门的新副总裁，并将负责领导公司的数字化转型。

4. 1 月份，秘鲁矿业生产下降 1.26%，为连续第 4 个月下降。其中，铁矿石产量下降 39.1%，其次是锌（-7.8%），钼（-9.5%）、金（-9.4%）和银（-14%）。产量增长的矿产品有铜（6.7%）、铅（6.6%）和锡（20.4%）。1 月份，秘鲁出口额为 36.6 亿美元，同比下降 7/81%，为第 5 个月下降。其中，商品出口额为 24.5 亿美元，下降 13.5%。进口额为 35.8 亿美元，增长 3.37%。其中，机械进口额为 10.3 亿美元，增长 3.69%。1 月份，政府公共支出为 1.6 亿美元，下降 10%。但是，秘鲁信贷银行（BCP）的统计数据显示，2018 年秘鲁 GDP、出口、贸易顺差和私营投资增长强劲，其中消费需求增长 4.3%，私人投资增长 4.4%。

四、相关图表

图 1 全球三大交易所库存

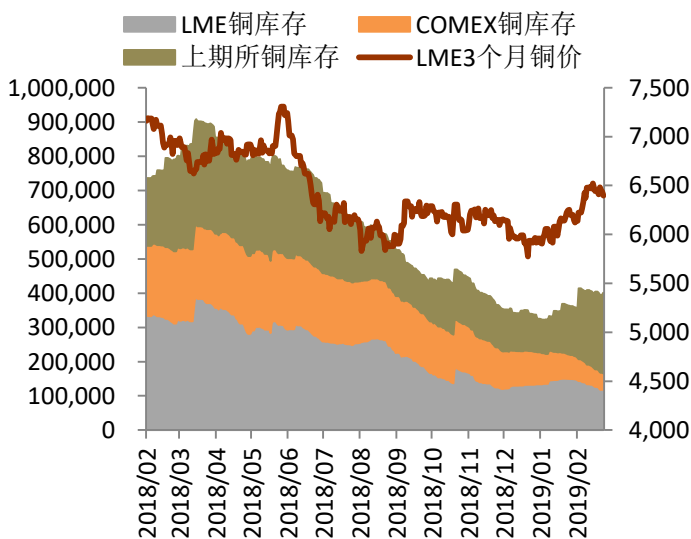


图 2 上海交易所和保税区库存



数据来源: Bloomberg, 铜冠金源期货

图 3 LME 库存和注销仓单比

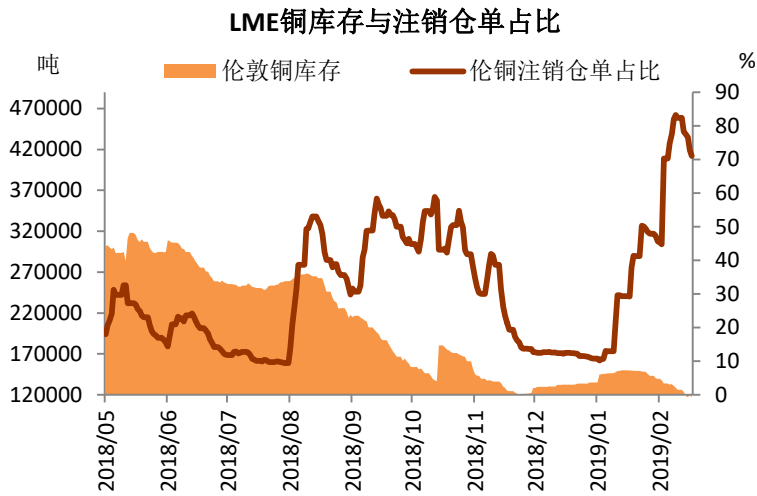
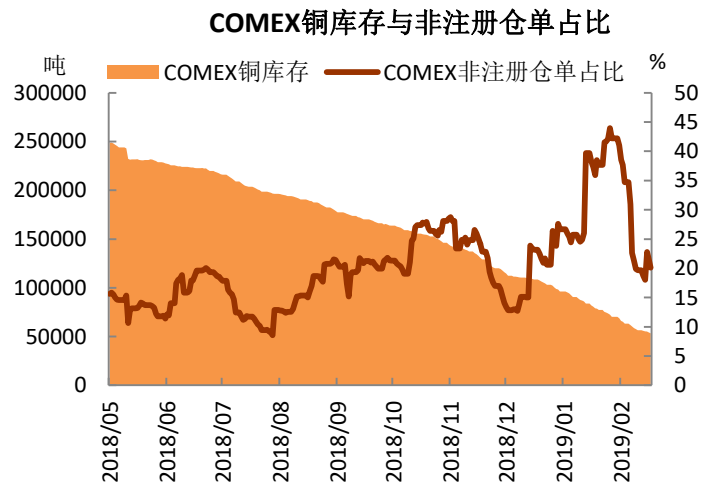


图 4 COMEX 库存和非注册仓单占比



数据来源: Bloomberg, 铜冠金源期货

图 5 沪铜基差走势

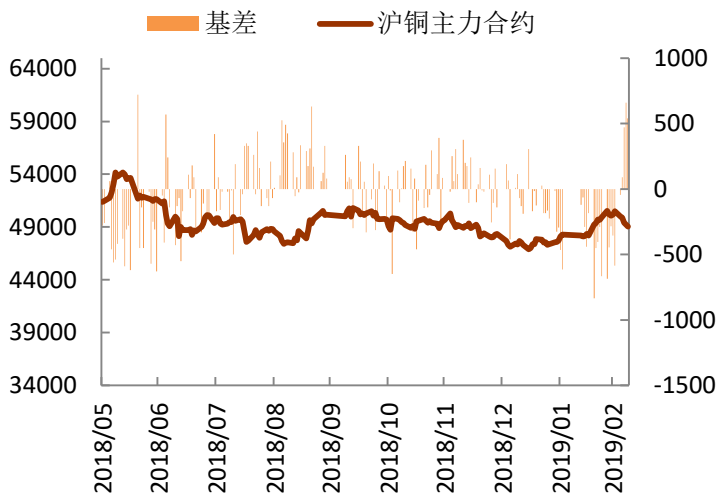


图 6 精废铜价差走势



数据来源: Wind 资讯, Bloomberg, 铜冠金源期货

图 7 沪铜跨期价差走势

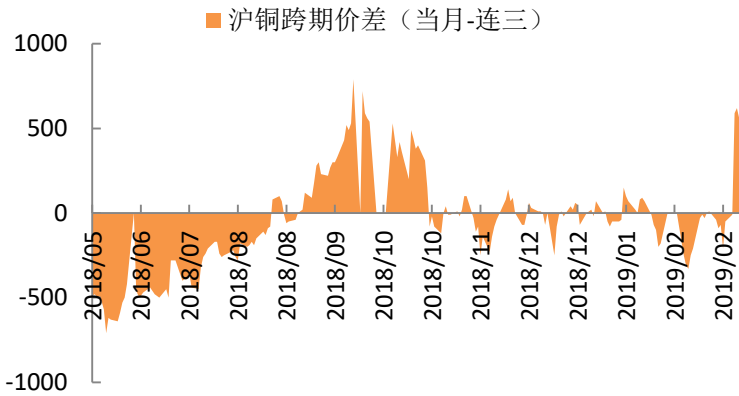
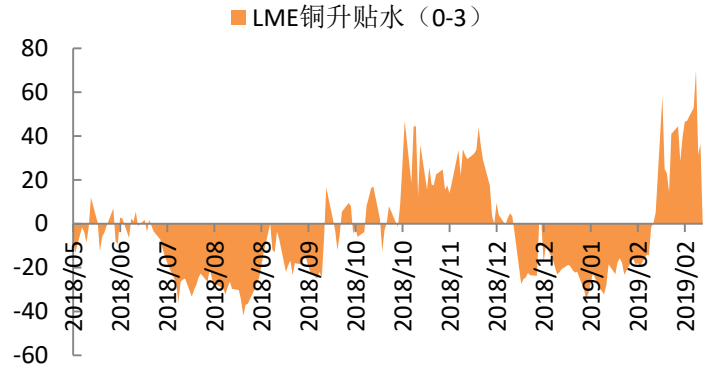


图 8 LME 铜升贴水走势



数据来源: Wind 资讯, 铜冠金源期货

图 9 铜内外盘比价走势

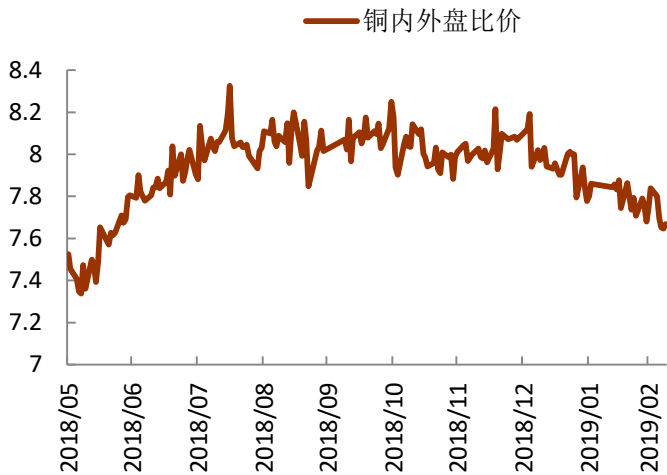
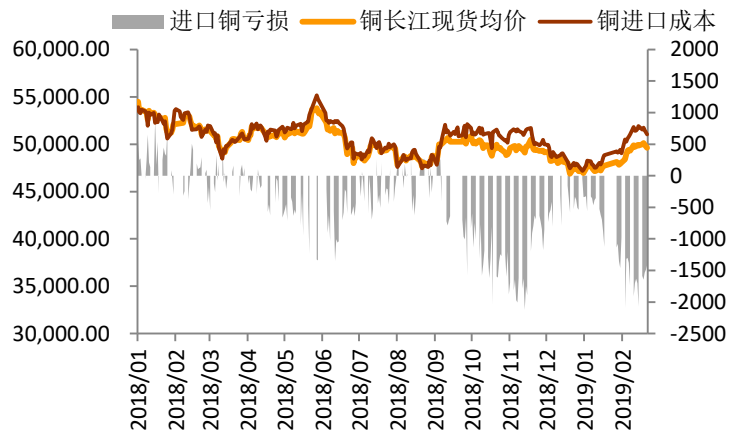
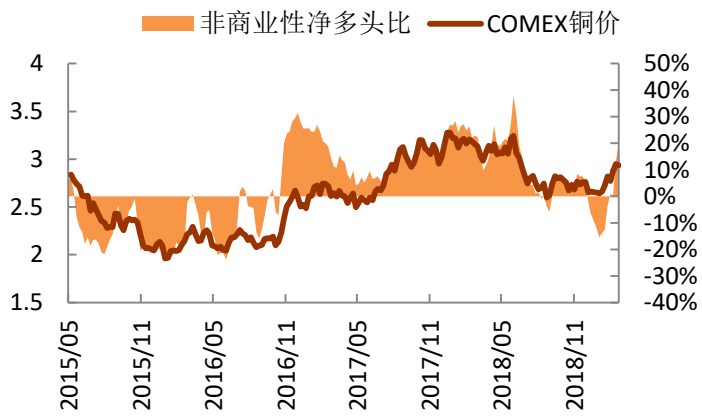


图 10 铜进口盈亏走势



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。