



2019 年 3 月 18 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	上周美股连续上涨，道指逼近 260000 点；美元方面，美元未能延续上周强势表现，本周连续回落，再次回落至 96.5 一线；原油方面，上周原油再创新高，价格接近 60 美元大关。上周，全球股市和原油市场再次出现上涨，尽管最近各国公布的经济数据疲弱，但是反而引发了市场对于央行继续放水的信心，各类资产也因此先跌后涨。 上周国内外铜价先抑后扬，价格在上半周反弹，沪铜一度回到 20 日均线之上，但是随着伦铜库存的暴增，铜价再次承压下行。上周伦铜库存的大增则再次使铜价再次回落。但对于伦铜库存增加，我们认为并不必过于担忧。伦铜的库存游戏是从 2016 年开始的，至目前已经多次出现过短期内库存暴增的现象，特别是在 2017 年，屡次出现一周内库存增加 10 万吨左右的情况。但是回顾这些库存增加的例子，铜价对于库存增加的反应正在边际递减，相反伦铜库存增加之后，铜价多次企稳，并继续上涨。因此，我们认为未来铜价在本次伦铜库存增加之后也将再次上行。整体来看，我们认为宏观环境依然宽松，以及上半年铜供应偏紧，需求在旺季也将逐渐展开，铜价仍以震荡上行为主。预计本周铜价在 48500-50000 元/吨之间运行。	中长期偏空
	操作建议：	
	风险因素：	
	沪铜 1905 合约尝试 49000 附近买入	
	宏观系统性风险	

一、交易数据

上周市场重要数据

合约	3/8	3/15	涨跌	单位
SHFE 铜	49040	49320	+280	元/吨
LME 铜	6396	6432	+36	美元/吨
沪伦比值	7.67	7.67	0	
上海库存	236169	264601	+28432	吨
LME 库存	116725	186425	+69700	吨
保税库存	55.6	58.3	+2.7	万吨
现货升水	-10	-10	0	元/吨
精废价差	1100	860	+240	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先扬后抑，前半周铜价连续上涨，一度重回 20 日均线之上，但后半周再次回落，整体维持在 49000 元/吨下方震荡，最终沪铜 1905 合约收在 49320 元/吨，涨幅 0.57%；伦铜收于 6432 美元/吨，跌幅 0.56%。总体来看，铜价在前高附近受到压力，连续出现回落，仍有一定回调压力。

现货方面：上周现货出现先扬后抑格局，周初隔月合约价差 back 结构缩窄至 150 元/吨左右，持货商报价贴水 110-贴水 20 元/吨；周五由于降税的影响，价差扩大至千元左右；市场虽询价氛围积极，但实际成交有阻力，市场报价快速收窄，周末全面贴水，报价贴水 200-贴水 80 元/吨。

库存：上周 LME 铜库存增加 0.70 万吨，COMEX 库存减少 0.34 万吨，SHFE 库存增加 2.8 万吨，保税区库存增加 2.7 万吨。全球显性库存合计约 107.9 万吨，较上周增加 12.2 万吨；较去年同期减少 22.1 万吨。

宏观方面：上周美股连续上涨，道指逼近 260000 点；美元方面，美元未能延续上周强势表现，本周连续回落，再次回落至 96.5 一线；原油方面，上周原油再创新高，价格接近 60 美元大关。上周，全球股市和原油市场再次出现上涨，尽管最近各国公布的经济数据疲弱，但是反而引发了市场对于央行继续放水的信心，各类资产也因此先跌后涨。

上周国内外铜价先抑后扬，价格在上半周反弹，沪铜一度回到 20 日均线之上，但是随着伦铜库存的暴增，铜价再次承压下行。近期市场关注焦点在于伦铜库存的暴增。此前伦铜

注销仓单比例拉升，一度引发了市场对于伦铜逼仓的担忧；但很快注销仓单回落，打消了市场担忧。上周伦铜库存的大增则再次使铜价再次回落。但对于伦铜库存增加，我们认为并不必过于担忧。伦铜的库存游戏是从 2016 年开始的，至目前已经多次出现过短期内库存暴增的现象，特别是在 2017 年，屡次出现一周内库存增加 10 万吨左右的情况。但是回顾这些库存增加的例子，铜价对于库存增加的反应正在边际递减，相反伦铜库存增加之后，铜价多次企稳，并继续上涨。因此，我们认为未来铜价在本次伦铜库存增加之后也将再次上行。同时，本周市场关注的另一焦点在于增值税的下降。此前市场预期是 5 月 1 日开始下调增值税，因此沪铜 1904-1905 价差一度上升至 400 之上，但是在市场传出增值税下调时间将提早至 4 月 1 日之后，1904-1905 价差快速回落，周五收于-100 之下，现货升水也因此快速提高至千元之上。整体来看，我们认为宏观环境依然宽松，以及上半年铜供应偏紧，需求在旺季也将逐渐展开，铜价仍以震荡上行为主。预计本周铜价在 48500-50000 元/吨之间运行。

三、行业要闻

1. 印尼能源和矿产资源部（Energy and Mineral Resources Ministry）多位官员周五称，印尼政府同意向矿商 PT Freeport 以及 PT Amman Mineral Nusa Tenggara 颁发为期一年的铜精矿出口许可。印尼能源和矿产资源部部长 Yunus Saifulhak 表示，印尼政府将向 Freeport 公司颁发 198,282 湿吨铜精矿出口许可，Amman 公司获得 336,100 湿吨出口资格。根据矿产资源部的建议，印尼贸易部将颁发出口许可。去年，印尼自由港麦克默伦公司（Freeport McMoRan Inc）印尼分支 Freeport Indonesia 从政府获得共计 125 万吨的铜精矿出口许可。同期，Amman Mineral Nusa Tenggara 获得 450,826 吨出口配额。去年，印尼政府取得了 Freeport 项目 51% 的股权，政府表示，由于 Grasberg 铜矿项目从露天开采转向地下开采，预计铜精矿出口将急剧下挫。Saifulhak 补充说，能源和矿产资源部已向国营矿商 PT Aneka Tambang (Antam) 发放了 270 万湿吨/年的镍矿石出口配额。配额数量与去年相近。

2. 秘鲁外贸和旅游部门本周报告称，与去年同期相比，2019 年 1 月出口下降了 7.4%。据当地媒体报道，该部门表示，矿产品出口下降幅度最大，由于黄金和铜价下跌，1 月份出口下跌 16.8%。黄金的销售同比下降 27.3%，而铜销售同比下降 11.6%。黄金和铜的总和占秘鲁出口的 46%。科尔马乔报的经济指标显示，1 月份矿产量下降 1.26%。事实上，较低的销售额似乎反映了黄金和铜产量的下降。尽管数据呈下降趋势，但该国央行表示，经济同比增长 2%。该金融机构预计到 2019 年底总增长率将达到 4%，而矿业投资预计将达到两位数。

3. 伊朗最大的铅、铜和其他非铁合金生产综合体周六在东北部塞姆南省投产。该综合体由私人投资，年产能 10 万吨。它由 10 个工厂组成，其中包括一个汽车电池回收工厂，该工厂可以按最高环保标准处理 500 万个汽车回收电池，生产 6 万吨铅。它还具备冶炼 1.2 万

吨优质阴极铜产能。工厂经理称，该工厂可满足伊朗对铅和铜的需求，其产量的 30% 将出口到亚洲和欧洲国家。

4. 中国矿业巨头五矿资源周一表示，由于社区 Fuerabamba 将封锁道路长达一个月，使得该公司位于秘鲁的 Las Bambas 铜矿“近期”可能减产。该公司表示，其在秘鲁 Matarani 港口的库存已经售罄，并告知客户发货可能会延迟。五矿资源在一份声明中表示现场生产仍在继续，但是问题仍没有解决，紧张局势若有所升级，短期内可能会影响生产。五矿资源还称封锁是“非法的”。该社区表示，社区向五矿资源索要 4,000 万秘鲁索尔(合 1200 万美元)的道路使用权，因为该公司利用这条道路将铜精矿从 Las Bambas 铜矿运往 Matarani 港口。该社区还表示，秘鲁政府上周未能成功解决争端。此前该社区拒绝结束封锁，以此作为与该公司谈判的条件。五矿资源表示，公司将“永远对对话持开放态度”。Las Bambas 铜矿是秘鲁南部安第斯山脉的一座高达 4000 米(13000 英尺)高的露天矿，近年来因其决定用公路运输铜精矿而不是按照原计划通过管道运输铜精矿而面临数次抗议。因为要给 Las Bambas 铜矿让开道路，该社区是唯一一个被搬到新市镇的社区。它一直寻求在当地法院推翻与 Las Bambas 的搬迁协议，理由是该公司没有履行承诺。秘鲁是世界第二大铜生产国，与采矿有关的冲突比比皆是。

四、相关图表

图 1 全球三大交易所库存

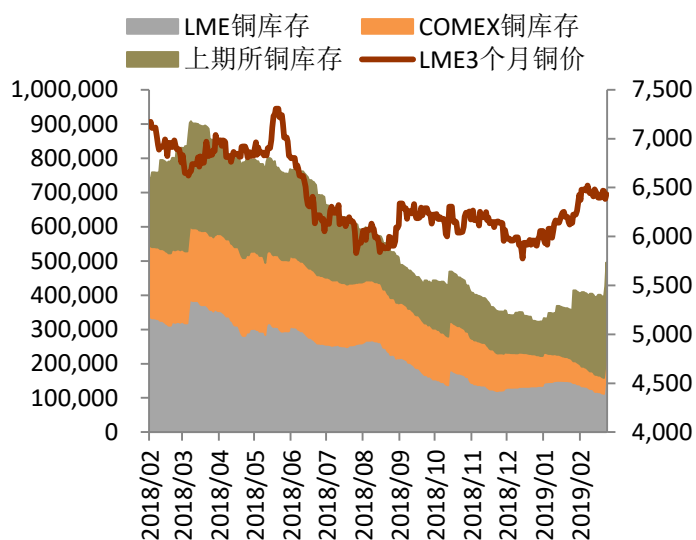
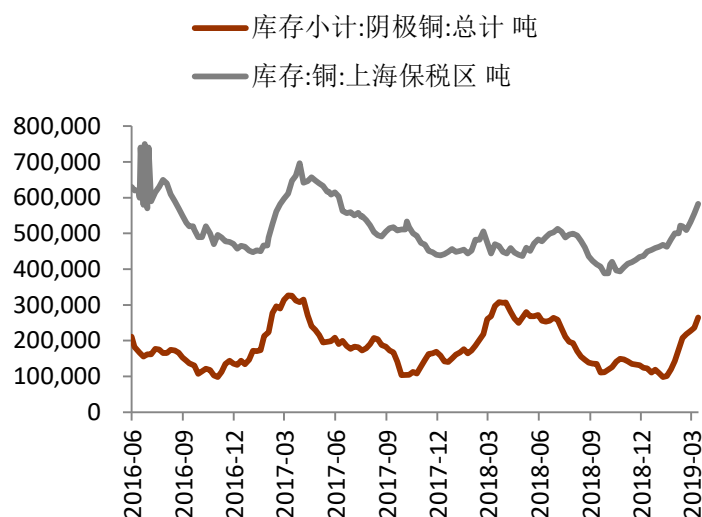


图 2 上海交易所和保税区库存

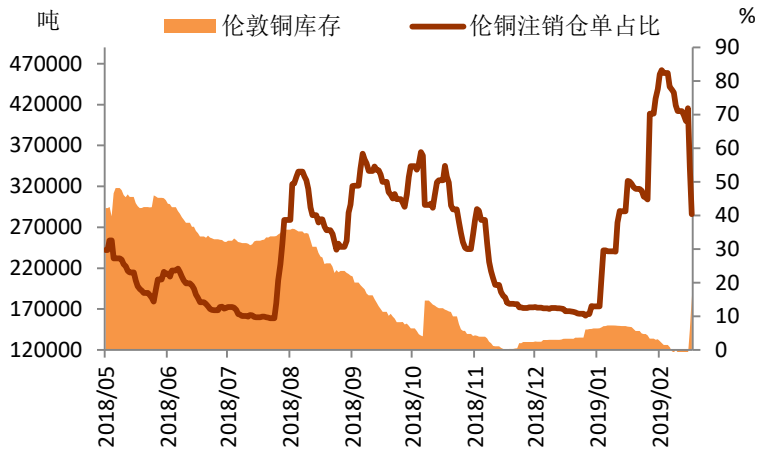


数据来源: Bloomberg, 铜冠金源期货

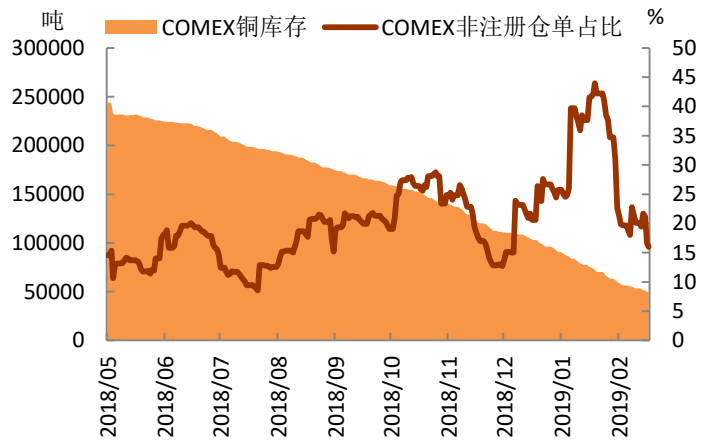
图 3 LME 库存和注销仓单比

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

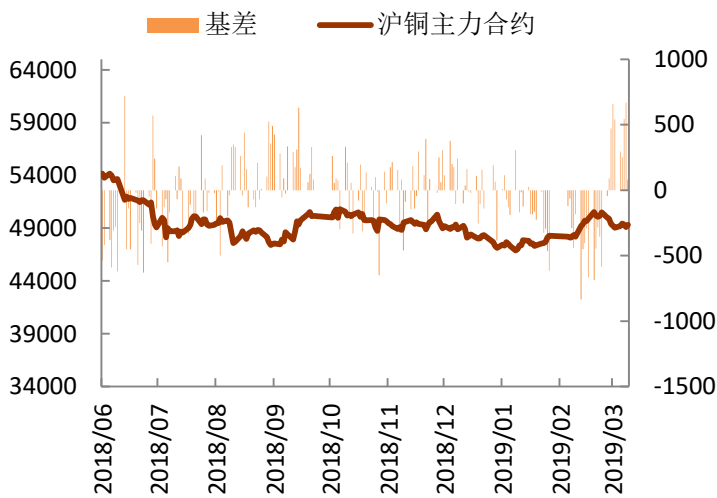
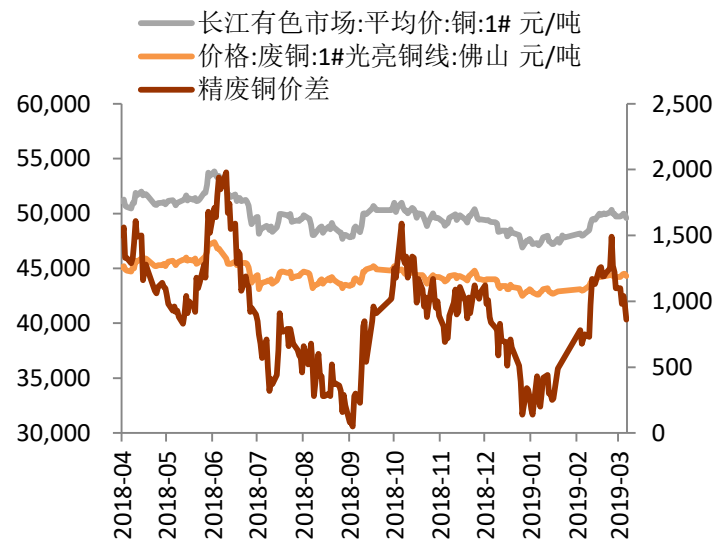


图6 精废铜价差走势

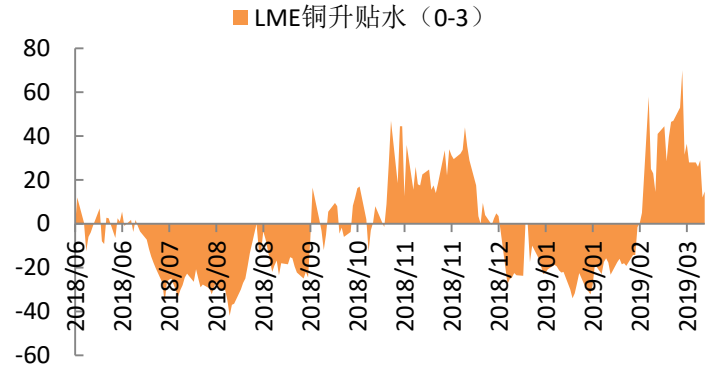


数据来源：Wind 资讯，Bloomberg，铜冠金源期货

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

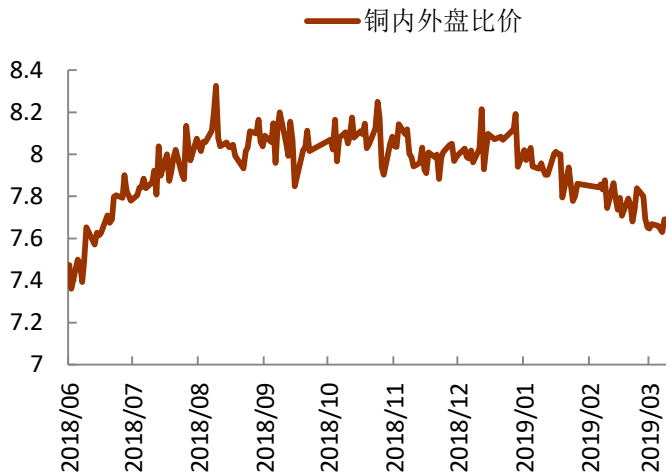
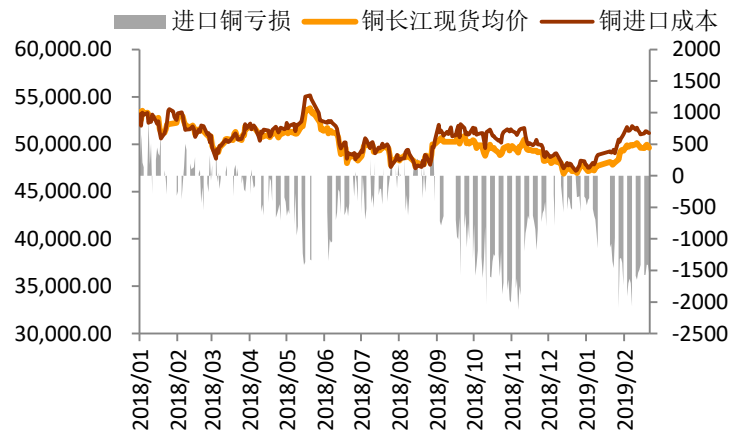
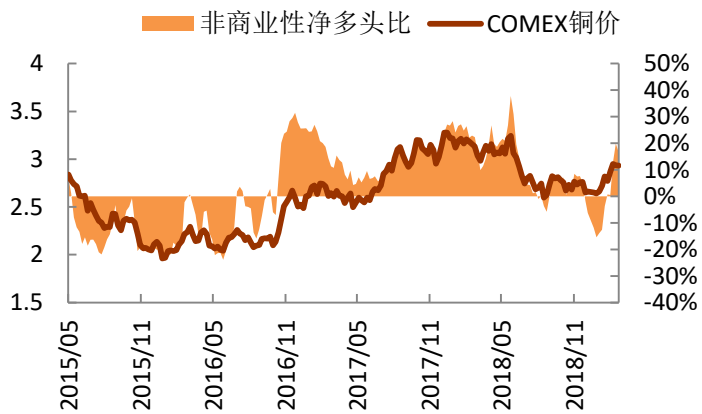


图 10 铜进口盈亏走势



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。