



2019 年 3 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	观点	中期展望
铜	上周市场关注焦点在于美联储利率决议，美联储决定在 2019 年不加息，2020 年可能加息一次，鸽派程度超出市场预期。但是宏观经济基本面却不佳，德国 3 月制造业 PMI 初值为 79 个月低点，美国 3 月 PMI 数据继续下滑，制造业 PMI 初值创 2017 年 6 月份以来新低。PMI 数据不佳也引发了全球风险资产价格回落，短期来看，在年初至今的流动性宽松的预期之后，基本面不佳情况有望短期之内成为市场主导因素。 上周国内外铜价在持续震荡之后开始出现下跌，单周跌幅创 3 个月来最大跌幅。引发铜价下跌的主要因素来自于宏观方面。德国和美国 3 月份数据不佳，引发了市场对于全球经济增长的担忧，因此全球风险资产价格都出现大跌。而此前支撑铜价的另一个主要因素在于宏观流动性增加，但是我们看到周中美联储利率决议鸽派程度已经超出市场预期，但是对于价格刺激有限，短期来看，宏观流动性增加对于价格支撑在年初以来已经被大程度 price in 了。因此，铜价短期将受制于全球经济体数据不佳而出现回落。供需方面，此前市场预期的消费旺季表现不温不火，下游开工提升未能达到市场预期，现货升水在去除减税因素之外表现疲软，因此也未能对于铜价形成支撑。我们认为年初以来的铜价的上行将告一段落，短期内将以震荡走弱为主。预计本周铜价在 47000-49000 元/吨之间运行。	中长期偏空
	操作建议：	
	沪铜 1905 合约尝试 48800 附近卖出	
	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	3/22	3/15	涨跌	单位
SHFE 铜	48940	49320	-360	元/吨
LME 铜	6325	6432	-107	美元/吨
沪伦比值	7.74	7.67	+0.07	
上海库存	259172	264601	-5429	吨
LME 库存	175325	186425	-11100	吨
保税库存	58.3	58.3	0	万吨
现货升水	1130	-10	+1140	元/吨
精废价差	1160	860	+300	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：

上周铜价在连续震荡之后，出现大幅下跌，单周跌幅创下近 3 个月来最大跌幅，沪铜 1905 合约收在 48940 元/吨，跌幅 0.77%；伦铜收于 6325 美元/吨，跌幅 1.66%。总体来看，沪铜价格走势弱于伦铜，本周铜价的下跌打开了铜价下跌空间，短期有望继续下行，将去考验前低的支撑。

现货方面：上周铜现货继续维持升水，主要还是受到减税影响，市场针对降税 3% 的空间对 1904 合约报价继续大幅升水，且持货商惜售顶价，周初现货暴涨至升水 820—升水 1050 元/吨，市场逢低买盘增加，贸易商之间成交活跃度有改善，直至周末，成交愈是踊跃，现货升水上涨至升水 970—升水 1150 元/吨。

库存：上周 LME 铜库存减少 1.11 万吨，COMEX 库存减少 0.24 万吨，SHFE 库存减少 0.54 万吨。全球三大交易所库存合计约 47.7 万吨，较上周下降 1.89 万吨；较去年同期减少 35.5 万吨。

宏观方面：上周美股先涨后跌，周五跌幅创下近期之最；美元方面，上周美元先跌后涨，周中一度落至 96 下方，周五再次站上 96.6 上方；原油方面，上周原油冲高回落，未能站稳 60 以上。上周市场关注焦点在于美联储利率决议，美联储决定在 2019 年不加息，2020 年可能加息一次，鸽派程度超出市场预期。但是宏观经济基本面却不佳，德国 3 月制造业 PMI 初值为 79 个月低点，美国 3 月 PMI 数据继续下滑，制造业 PMI 初值创 2017 年 6 月份以来新低。PMI 数据不佳也引发了全球风险资产价格回落，短期来看，在年初至今的流动性宽松的

预期之后，基本面不佳情况有望短期之内成为市场主导因素。

上周国内外铜价在持续震荡之后开始出现下跌，单周跌幅创 3 个月来最大跌幅。引发铜价下跌的主要因素来自于宏观方面。德国和美国 3 月份的制造业 PMI 初值未能达到市场预期，创下了多个月来的新低，引发了市场对于全球经济增长的担忧，特别是美债利率出现倒挂，这个迹象往往意味着美国经济可能出现衰退，因此全球风险资产价格都出现大跌。而此前支撑铜价的另一个主要因素在于宏观流动性增加，但是我们看到周中美联储利率决议鸽派程度已经超出市场预期，但是对于价格刺激有限，短期来看，宏观流动性增加对于价格支撑在年初以来已经被大程度 price in 了。因此，铜价短期将受制于全球经济体数据不佳而出现回落。供需方面，此前市场预期的消费旺季表现不温不火，下游开工提升未能达到市场预期，现货升水在去除减税因素之外表现疲软，因此也未能对于铜价形成支撑。整体来看，我们认为年初以来的铜价的上行将告一段落，短期内将以震荡走弱为主。预计本周铜价在 47000-49000 元/吨之间运行。

三、行业要闻

1. 哈萨克斯坦统计委员会周一公布的数据显示，哈萨克斯坦 1-2 月精炼铜产量同比增加 5.4%，锌产量同比下降 4.0%，粗钢产量同比下降 37.2%。在伦敦上市的铜矿商 KAZ Minerals 和嘉能可旗下的 Kazzinc 在哈萨克斯坦的金属生产领域占据很大份额。安塞乐米塔尔（ArcelorMittal）公司拥有在铁米尔套的唯一一座炼钢厂。去年这家工厂暂停了部分生产，因为一场火灾损坏了其输气管道。

2. COMEX 期权市场历史上规模最大的一笔铜期权交易出现了。纽约交易时段早晨 7 点之后，COMEX 铜期权市场上出现了一笔规模 5250 张、价值 650 万美元的买入看多期权交易。彭博追踪的统计显示，这创出了历史最高纪录。截至收盘，铜看多期权总成交量超过 11000 张。这个 1907 看多期权合约的行权价为 3.05 美元/磅，周一收盘结算价为 2.909 美元/磅。彭博社援引 BMO Capital Markets 基本金属和贵金属衍生品业务负责人 Tai Wong 的观点称，这是相当高涨的看多押注，可能来自于“供应将变得紧张的预期”。从历史经验来看，第二季度通常是铜市场的旺季，价格往往会走高。在往年 4 月至 6 月期间，全球最大铜买家中国的建筑业等与铜消费相关的活动会显著活跃起来。需要提醒的是，这笔买单并不意味着背后的买家必然看多铜价，鉴于期权合约的性质，它也有可能只是对庞大期货空头头寸的一种对冲保护措施而已。

3. 日前，西藏玉龙铜业股份有限公司获得国土资源部颁发的年产 1989 万吨采矿许可证原件。玉龙铜矿改扩建工程是国家工信部有色行业规划重点项目，是西藏自治区“十三五”期间唯一的重点矿业项目，也是西部矿业集团公司贯彻落实新发展理念，推动质量效率动力三大变革，实现“二次创业再铸辉煌”的关键工程，凝聚着几代西矿人的心血和期盼。采

矿证原件的取得为玉龙铜业开展改扩建工程融资工作、全面推进工程建设具有实质意义。目前，玉龙铜业全力按照2月17日集团公司党委书记、董事长张永利在玉龙铜矿改扩建工程全面启动动员大会上的讲话要求，全面开展各项工作，确保工程按时建成、按期投产，早日形成规模效益，为集团公司“二次创业再铸辉煌”作出贡献。

4. 中智利矿业部长 Baldo Prokurica 周二称，智利国营铜业公司(Codelco)旗下一座冶炼厂重启时间将较此前预期要延长。Codelco 目前是全球最大的铜生产商。该铜冶炼厂在2018年12月被暂停生产，因其需要进行升级改造以满足最新的废物排放标准，其重启生产日期推迟是因为项目建筑实施方--加拿大建筑公司 SNC-Lavalin 出现问题。目前，SNC-Lavalin 被控在2001-2011年期间，向利比亚官员行贿以获得合同。“SNC-Lavalin 出现问题，原本该冶炼厂的升级工程应该在3月完工。这会给该公司带来大约4000万美元的损失，且损失还可能更多。” Baldo Prokurica 称，预计智利方面很快会与 SNC-Lavalin 敲定该冶炼厂升级工程完工的日期。

5. 国际铜业研究小组(ICSG)在最新的月报中称，2018年12月全球精炼铜市场供应过剩1万吨,11月为供应短缺6.8万吨。ICSG表示，2018年全年，铜市供应短缺38.7万吨，前一年为短缺26.5万吨。2018年12月，全球精炼铜产量为209万吨，消费量为208万吨。中国保税仓库铜库存过剩2.1万吨，11月为短缺5.8万吨。

四、相关图表

图1 全球三大交易所库存

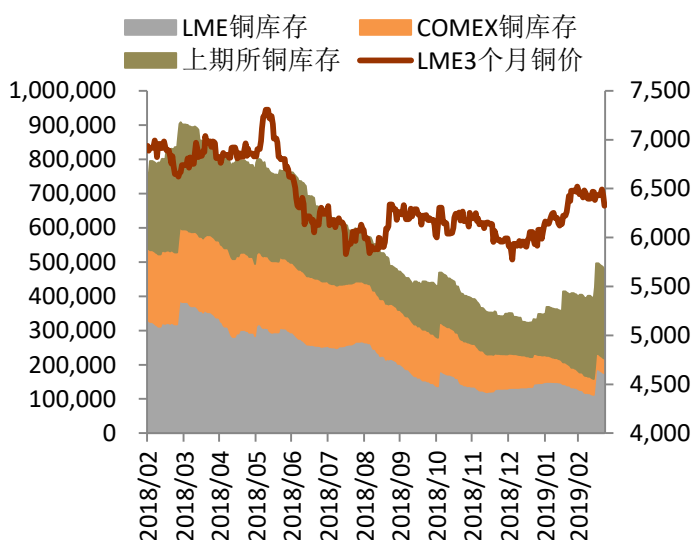
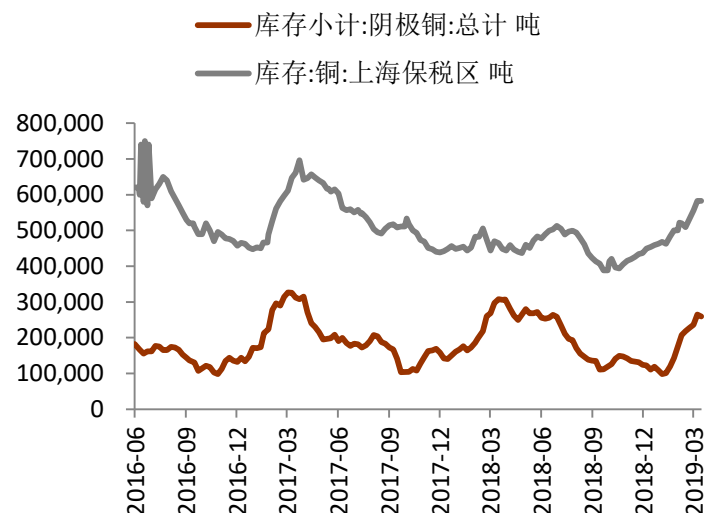


图2 上海交易所和保税区库存

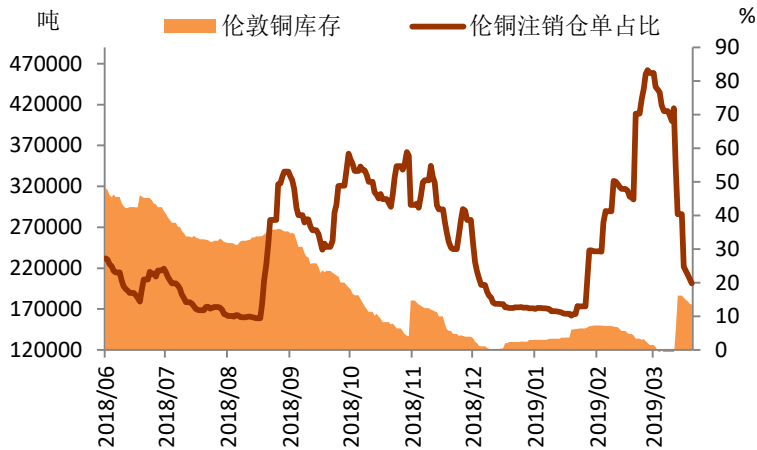


数据来源: Bloomberg, 铜冠金源期货

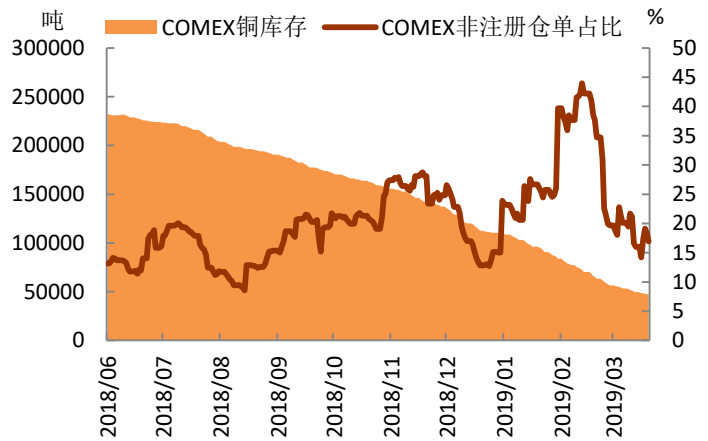
图3 LME 库存和注销仓单比

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

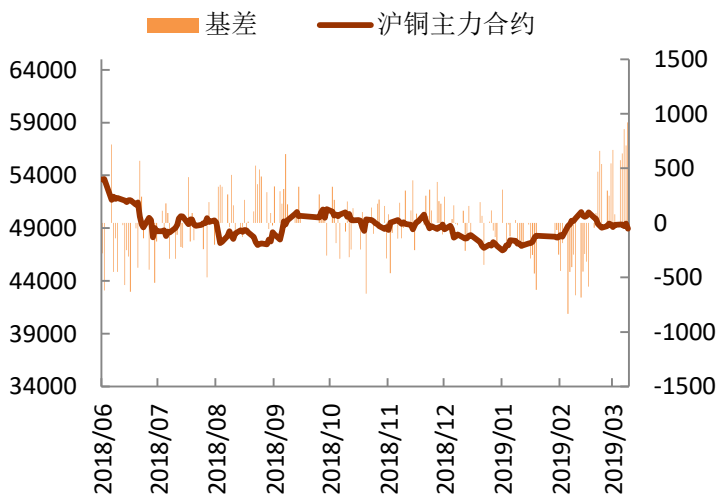
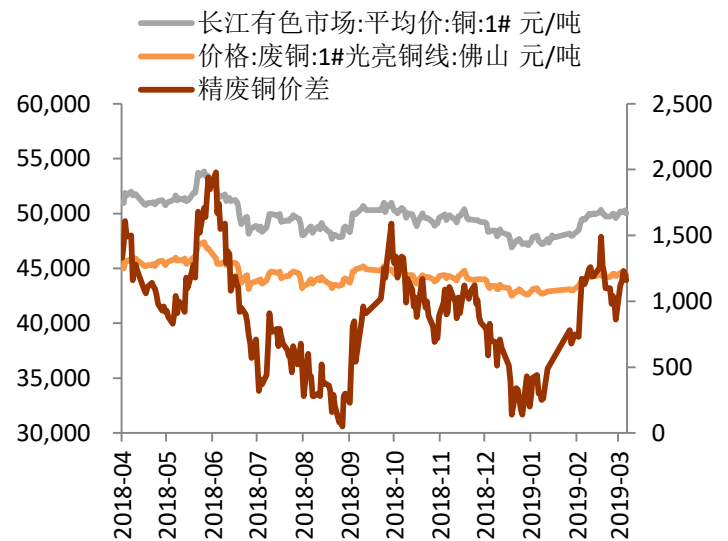


图6 精废铜价差走势



数据来源：Wind 资讯，Bloomberg，铜冠金源期货

图 7 沪铜跨期价差走势

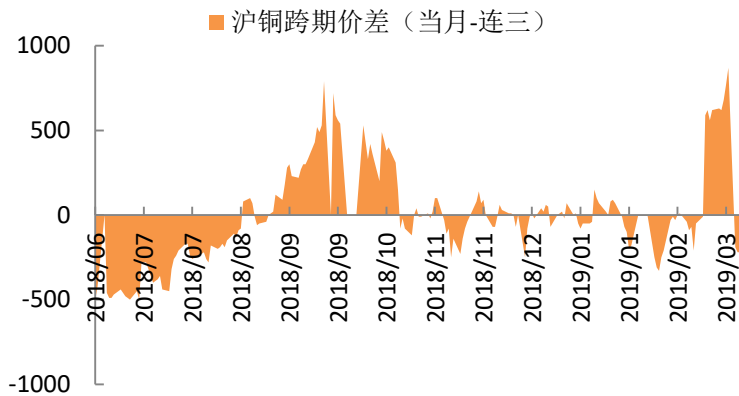
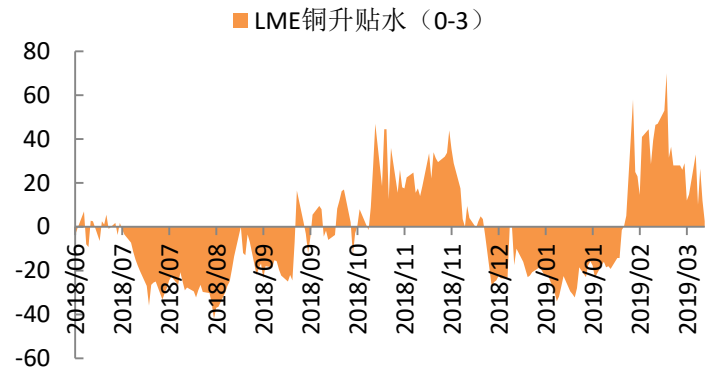


图 8 LME 铜升贴水走势



数据来源：Wind 资讯，铜冠金源期货

图 9 铜内外盘比价走势

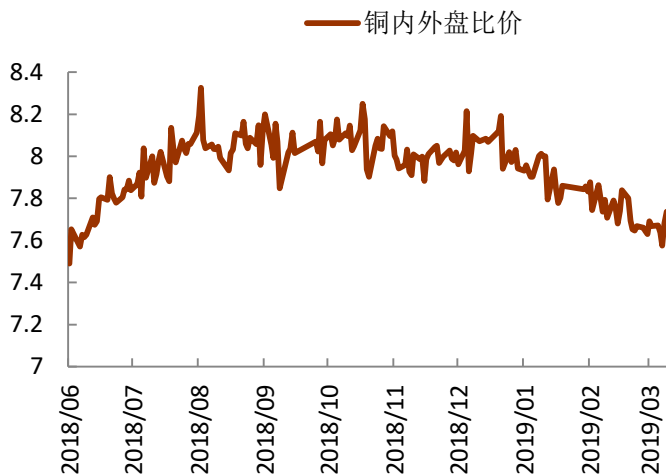
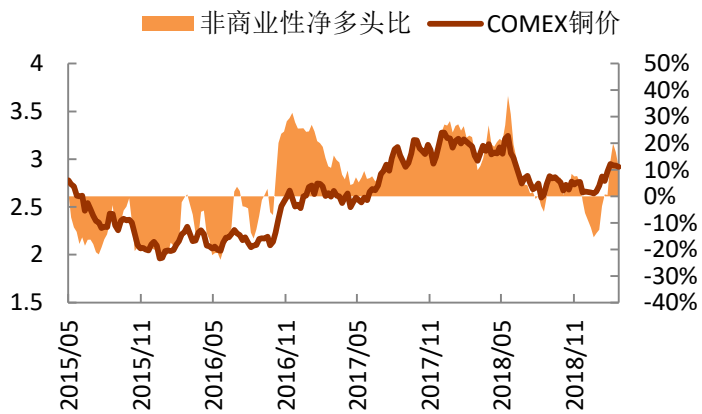


图 10 铜进口盈亏走势



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。