



2019年8月26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：中美贸易摩擦升级，铜价有望再下一城	中期展望
铜	<p> 上周国内外铜价走势均以震荡偏弱走势为主，特别是伦铜走势再创新低，国内铜价受限于人民币贬值影响，跌幅有限。本周市场关注焦点依然在于中美贸易战，中美再次互相宣布加征关税。短期来看，中美贸易战形势来到了一个不可缓和局面，受此影响，全球风险资产价格大跌，铜价也出现了明显回落。尽管目前中美贸易形势岌岌可危，但是我们仍然坚持此前观点中美贸易战影响是长期性的，短期不宜过分乐观或过分悲观，因此在目前整体悲观情况之下，我们仍然保持理性。此外，我们还需要关注铜的供需情况。海关数据显示，2019年7月中国进口铜精矿207.4万实物吨，创下中国单月进口量的新高。铜精矿进口大增发生在6月进口大降之后，因此可能是部分6月进口推迟至7月。因此，国内精铜产量并不会受到影响，仍将在下半年保持较快增长态势。同时，国内消费逐渐走出淡季，下游终端消费数据尽管不佳，但是厂家仍然对未来消费保持乐观，看好电缆未来需求。因此，我们暂时也将重点关注，一旦旺季消费不及预期，将对铜价形成更大打击。整体来看，目前我们依然维持前期观点，我们认为在宏观低调悲观情况之下，铜价过剩压力犹在，预计本周铜价主要波动区间在45000-46500元/吨之间。 </p>	中长期偏空
	<p>操作建议：沪铜1910合约尝试在46500元/吨一线做空</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	8/23	8/16	涨跌	单位
SHFE 铜	46400	46550	-150	元/吨
LME 铜	5635	5755	-120	美元/吨
沪伦比值	8.23	8.09	+0.14	
上海库存	156573	162830	-6257	吨
LME 库存	331925	331975	-50	吨
保税库存	38.4	38.4	0	万吨
现货升水	140	90	+50	元/吨
精废价差	1545	1645	-100	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：

上周沪铜价格延续了此前的区间震荡走势，价格继续围绕 46500 元/吨一线窄幅盘整，但整体重心有所下移。上周铜除了周一收出阳线之外，周二至周五全部收出阴线，这也体现了铜价在日内的价格压力。最终沪铜 1910 合约收在 46400 元/吨，跌幅 0.32%；伦铜走势更显若是，价格在周五夜盘创出新低，最终收在 5635 美金/吨，跌幅 2.09%。整体来看，铜价虽然此前出现反弹，但铜价已经再次开启了下跌趋势，未来有望再创新低。

现货方面：上周现货报价持稳高位。在即将迎来长单交付的背景下，持货商挺升水意愿浓厚。周初由于盘面价格表现拉涨，抑制市场交投情绪，但持货商挺价意愿不变，报价在升水 40-升水 80 元/吨，贸易商则期待有低价货源，实际成交市况仍多显僵持。周五报价逐渐抬升至升水 60-升水 90 元/吨，难有压价空间，且各品种间几无价差。周五接近升水 100 元/吨附近，贸易利润受限下交易市况再陷僵持拉锯。

库存：上周 LME 铜库存下降 50 吨，COMEX 库存增加 455 吨，SHFE 库存减少 0.63 万吨；全球三大交易所显性库存合计约 52.67 万吨，较上周下降 0.59 万吨；较去年同期减少 6.30 万吨。

宏观方面：上周美股先涨后跌，市场在中美贸易战升级消息中周五出现大幅回落；原油方面，上周原油走势震荡走弱，短期反弹走势终结；美元方面，上周美元大幅回落，再次回落至 98 之下。整体来看，市场波动仍然在于中美贸易战形势变化，预计近期市场仍将处在大幅波动之中。

上周国内外铜价走势均以震荡偏弱走势为主，特别是伦铜走势再创新低，国内铜价受限

于人民币贬值影响，跌幅有限。本周市场关注焦点依然在于中美贸易战。在周五国务院关税税则委员会发布公告，对原产于美国 750 亿美元商品加征 5%-10% 不等关税。作为反制，美方宣布原产地中国的价值 2500 亿美元的商品税率由 25% 提高至 30%，原 3000 亿美元关税税率由 10% 提高至 15%，此外美国总统更是发推敦促美国企业离开中国。短期来看，中美贸易战形势来到了一个不可缓和局面，受此影响，全球风险资产价格大跌，铜价也出现了明显回落。尽管目前中美贸易形势岌岌可危，但是我们仍然坚持此前观点中美贸易战影响是长期性的，短期不宜过分乐观或过分悲观，因此在目前整体悲观情况之下，我们仍然保持理性。此外，我们还需要关注铜的供需情况。海关数据显示，2019 年 7 月中国进口铜精矿 207.4 万吨，创下中国单月进口量的新高。铜精矿进口大增发生在 6 月进口大降之后，因此可能是部分 6 月进口推迟至 7 月。因此，国内精铜产量并不会受到影响，仍将在下半年保持较快增长态势。同时，国内消费逐渐走出淡季，下游终端消费数据尽管不佳，但是厂家仍然对未来消费保持乐观，看好电缆未来需求。因此，我们暂时也将重点关注，一旦旺季消费不及预期，将对铜价形成更大打击。整体来看，目前我们依然维持前期观点，我们认为在宏观低调悲观情况之下，铜价过剩压力犹在，预计本周铜价主要波动区间在 45000-46500 元/吨之间。

三、行业要闻

1. 全球第二大铜箔基板（CCL）厂生益科技 9 月起针对不同材料涨价 5% 不等，开电子业传统旺季关键零件涨价第一声。CCL 是印刷电路板（PCB）关键原材料，且无法被其他材料取代，生益领头涨价，透露市场需求强劲。受中美贸易战影响，今年全球电子业拉货都相当谨慎，去年市场追捧的面板、存储器、半导体硅晶圆等关键零组件已不见昔日人气，价格纷纷回档。据了解，生益此次涨价，主要是 5G 基础建设带动网络对 CCL 需求大增，是近期电子业旺季第一项调涨价格的关键零件。业界证实，生益将于 9 月在华南涨价，首波对象是二线 PCB 厂，华东区域也酝酿针对部分客户反映调高价格。这透露生益应对市场需求强劲，开始“挑单出货”，若规模不够大的厂商，就必须加价才能拿料，借此专注服务长期合作大客户并降低收款风险。

2. 智利监管机构周四表示，由于违反了相关环保规定，泰克（Teck Resources）旗下智利 Quebrada Blanca 铜矿被处以 120 万美元的罚款。2018 年底，Teck 与日本住友金属（Sumitomo Metal Mining Co Ltd）和住友商事株式会社（Sumitomo Corp）合作，将 Quebrada Blanca 铜矿的年产量从 2017 年的 23400 金属吨提高至 30 万金属吨。智利作为全球铜储量最大的国家，近些年愈加趋紧的环保政策对于当地铜矿企业的影响不可谓不大。本月智利国家铜业公司（Codelco）也宣布旗下 Chuquibambilla 冶炼厂的重启时间已经推迟到 10 月底。去年该炼厂就由于需要满足新的排放标准，而从去年 12 月就开始停产整顿，原定于今年 4 月重启，现如今又延后半年。近些年来，智利国家的环保政策不断趋严，未来也难见宽松，这对当地的铜矿企业来说必然会提出更高的生产要求，或多或少都会对当地铜矿项目的生产产生一定的影响，也给今年本就紧张的海外铜精矿供给增添更多的压力。铜矿端干扰率的上

升进一步加剧铜精矿紧缺的预期，给予铜价强底部支撑。

3. 智利矿商安托法加斯塔（Antofagasta Plc）周四公布上半年盈利略好于预期，受铜销量增加、副产品收入增长和生产成本下降提振，但铜价下跌产生负面影响。铜被广泛用于电子元件和可再生能源，其需求在贸易争端威胁下受抑，且前景黯淡。该公司表示，由于中美贸易谈判充满不确定性，公司将集中精力控制成本。该公司维持了全年产量预测，但表示，由于 Centinela 铜矿品位下降，预计 2020 年铜产量将降至 2018 年的水平，但预计 2021 年这种下降趋势将部分逆转。这家富时 100 指数成份股公司表示，在截至 6 月 30 日的六个月里，其核心利润从去年的 9.042 亿美元增至 11.1 亿美元。利润率较上年同期增长，至 51.7%。公司收入增长 19%，至 25.3 亿美元，而每磅铜的净现金成本下降 22%，至 1.19 美元。该公司编制的 15 项预估共识显示，分析师此前预计该公司 2019 年上半年核心利润为 12.9 亿美元，收入为 25.3 亿美元。

4. 近日中国洛钼集团表示，目前由于钴和铜的价格暴跌，叠加税收、特许权费用以及生产成本的上涨，导致公司旗下位于刚果的大型铜矿 Tenke Fungurume 难以盈利。去年 3 月，刚果政府通过新修订的采矿法，提高了税收。并在去年年末开始针对钴矿商征收 10% 的特许权使用费。无独有偶，嘉能可(Glencore Plc)在本月初也宣布旗下刚果 Mutanda 铜钴矿将关闭两年。去年，Mutanda 项目的钴产量为 2.73 万吨，超过嘉能可总产量的一半，铜产量达到 19.9 万金属吨。此前市场预计由于成本抬升，该矿今年的铜产量将只有去年的一半。

5. 全球头号铜生产商智利国家铜业公司（Codelco）周三称，已经关闭旗下智利中部海岸沿线的 Ventanas 冶炼厂，以进行检修。Codelco 在简短声明中称周一开始关闭运作，但其未说明关停时间以及对产量的影响。Ventanas 冶炼厂设备去年受到审查，因该厂运作区域内发生气体泄漏后，超过 100 名居民因恶心呕吐被送医。该公司否认对本事件负责，近来实施了一项降低炼厂排放量的计划。

6. 世界金属统计局（WBMS）周三公布的数据显示，2019 年 1-6 月全球铜市场供应短缺 4.1 万吨，2018 年全年则短缺 3.7 万吨。1-4 月期间，可报告库存每月均增加，但在 5 月和 6 月回落，6 月末库存较 2018 年 12 月末高出 8.7 万吨。这一增幅包括净付运至 LME 仓库 10.9 万吨和净付运至上海仓库 2.7 万吨。今年前六个月 COMEX 铜库存下滑 7.1 万吨。消费量统计中未包含未报告库存变动，尤其是中国政府库存。2019 年 1-6 月，全球矿山铜产量为 1,028 万吨，较去年同期高出 0.4%。2019 年 1-6 月全球精炼铜产量为 1,121 万吨，较去年同期减少 4.8%，印度和智利产量显著减少，分别为减少 11.1 万吨和 19.1 万吨。2019 年 1-6 月全球铜消费量为 1,125 万吨，去年同期为 1,172 万吨。2019 年 1-6 月中国表观需求量为 569 万吨，较去年同期下滑 4.8%。欧盟 28 国产量下滑 2.5%，需求量为 163.7 万吨，同比下滑 4.8%。2019 年 6 月，全球精炼铜产量为 197 万吨，消费量为 195.15 万吨。

四、相关图表

图1 全球三大交易所库存

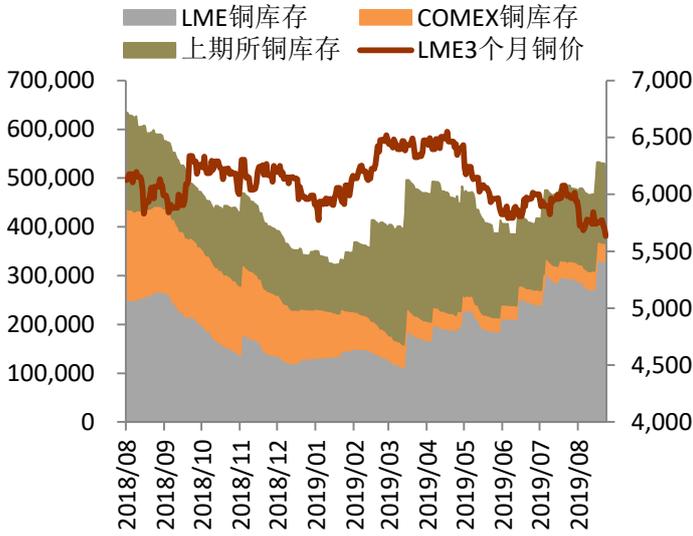
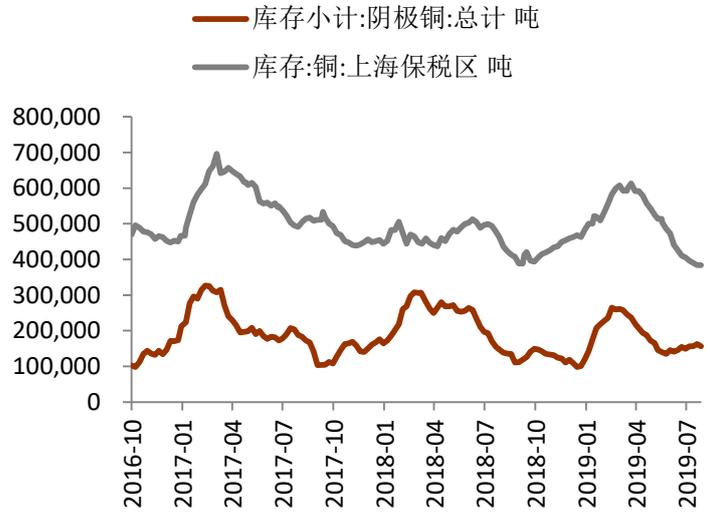


图2 上海交易所和保税区库存



数据来源: Bloomberg, 铜冠金源期货

图3 LME 库存和注销仓单比

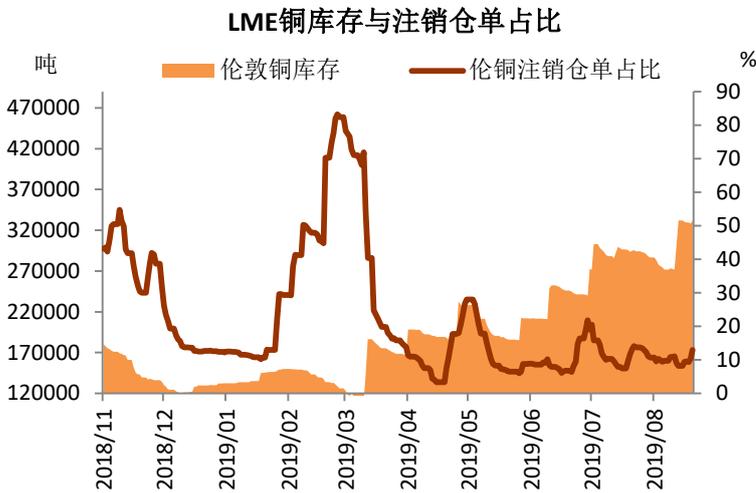
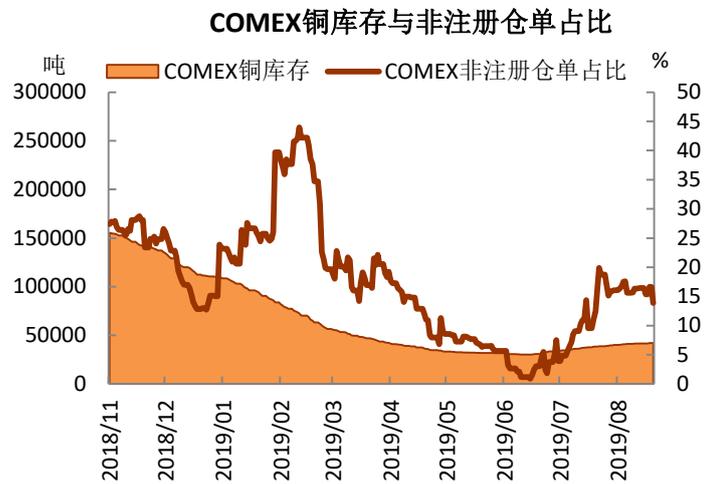


图4 COMEX 库存和非注册仓单占比



数据来源: Bloomberg, 铜冠金源期货

图 5 沪铜基差走势

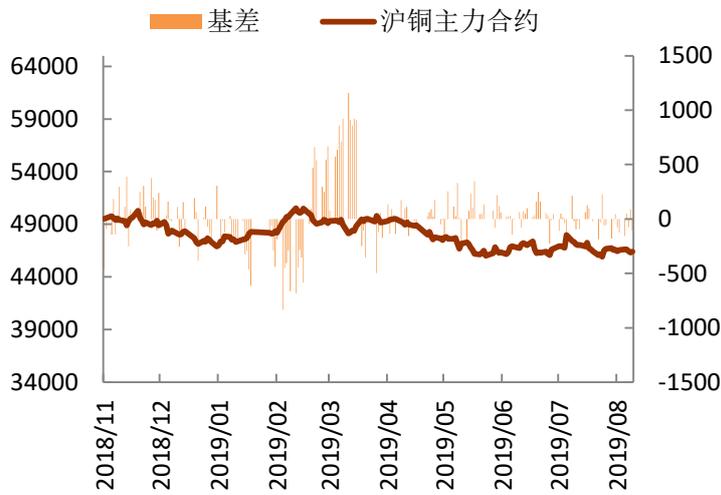
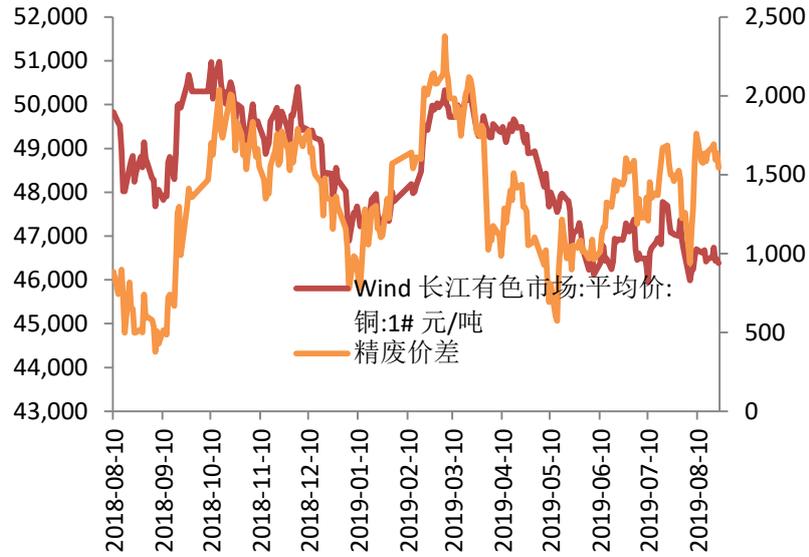


图 6 精废铜价差走势



数据来源: Wind 资讯, Bloomberg, 铜冠金源期货

图 7 沪铜跨期价差走势

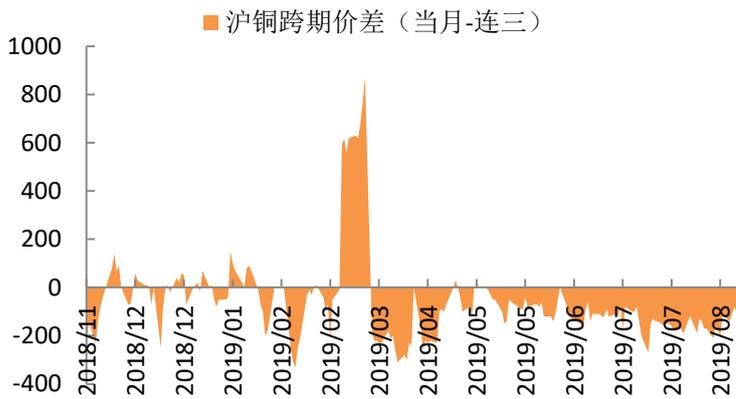
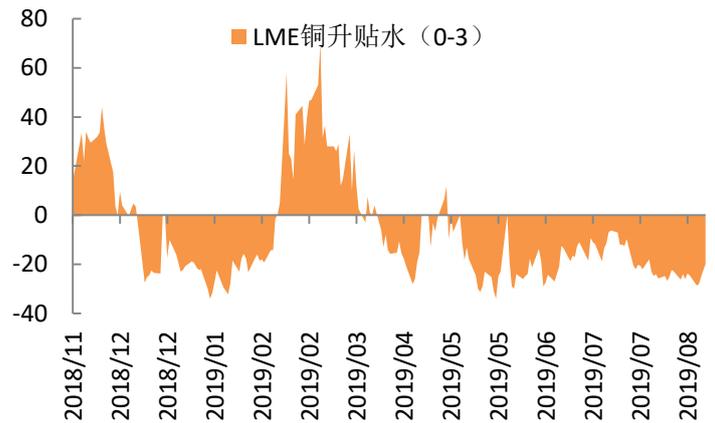


图 8 LME 铜升贴水走势



数据来源: Wind 资讯, 铜冠金源期货

图 9 铜内外盘比价走势

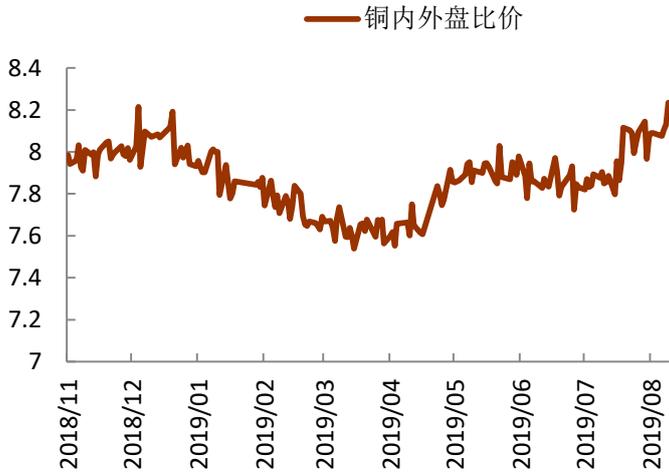
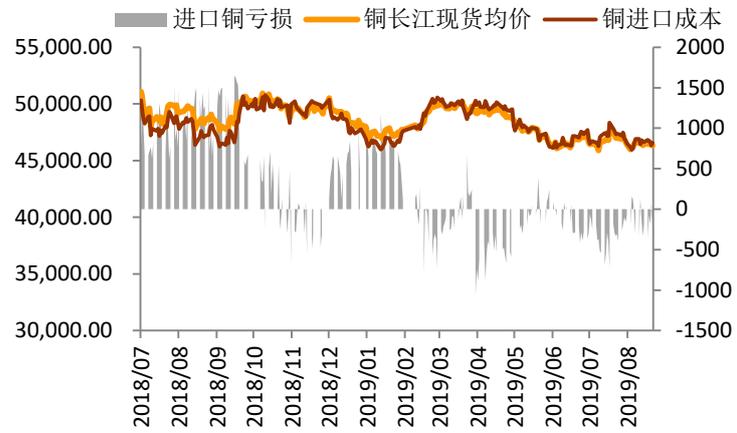
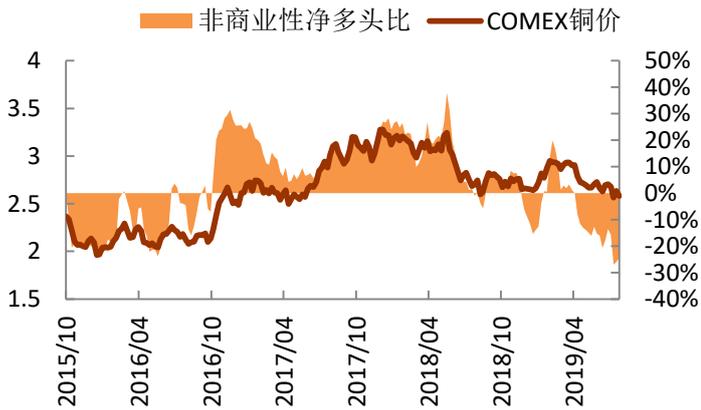


图 10 铜进口盈亏走势



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。