



2019 年 9 月 23 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：旺季预期仍存，继续看好铜价上行	中期展望
铜	上周国内外铜价走势都以回落为主，沪铜方面，在中秋假期过后，铜价高开低走，盘中价格不断回落，再次回撤至 47000 元/吨整数关口一线；伦铜方面，上周伦铜同样连续走低，中美谈判未能达成预期，再次让铜价尾盘回落。此前支撑铜价上涨的主要因素来自于宏观情绪的修复。中美贸易谈判一波三折，引发了市场情绪波动，此前中美贸易谈判陷入低谷，铜价也因此试探前低，而随着中美谈判再度恢复，铜价迅速走高。上周中美谈判再次陷入僵局，铜价也应声回落。我们认为中美贸易战短期不宜过度悲观或过度乐观，中美贸易战是长期性事件，短期影响则容易受到情绪影响，过度乐观以及过度悲观都是不可取的。目前我们对于铜价的未来走势依然持乐观态度。除了对于中美贸易谈判不悲观的态度之外，我们对于未来供需也持积极看法。金九银十是铜价的传统消费旺季，上半年国内铜价疲弱的主要原因就在于消费需求的疲弱。但是随着电网投资开始提速，房地产数据仍有韧性，我们认为国内下游需求在进入旺季之后完全可以持有乐观的预期，需求的边际好转，将对铜价形成支撑。特别是，目前国内外库存整体回落，按照目前降库速度，很快将低于去年同期水平。受此支撑，现货升水将保持强势。整体来看，目前我们认为铜价短期将延续上涨行情，预计本周铜价主要波动区间在 47000-48500 元/吨之间。	中长期偏空
	操作建议：	建议沪铜 1911 合约做多
	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	9/20	9/13	涨跌	单位
SHFE 铜	47130	47490	-360	元/吨
LME 铜	5755	5966	-211	美元/吨
沪伦比值	8.19	8.10	+0.09	
上海库存	141379	152188	-10809	吨
LME 库存	287150	299750	-12600	吨
保税库存	30.7	31.8	-1.1	万吨
现货升水	280	180	+100	元/吨
精废价差	1985	2100	-115	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都以下跌为主，沪铜在周一高开之后单边回落，此后周二至周五延续了弱势，至周五收盘基本守在 47000 元/吨的整数关口，最终沪铜 1911 合约收在 47130 元/吨，跌幅 0.76%；伦铜价格同样大幅走低，周五夜盘冲高回落，最终收在 5755 美金/吨，跌幅 3.54%。整体来看，虽然本周铜价走势较弱，但此前铜价探底回升之后，短期底部支撑仍然较强，铜价仍处反弹走势之中。

现货方面：周初合约换月后，由于盘面价格下跌，且存在长单消费预期，现货市场主动性买盘保持积极性。进口铜清关有限，库存持续下降，刺激持货商强势上抬升水意愿，现货报价从升水 120-升水 160 元/吨拉升至升水 240-升水 280 元/吨，但周末现货市场出现票据风险，叠加进口比价转好，进口铜出现大量报关，现货市场出现踩踏式下跌，周末已回落至升水 150-升水 190 元/吨，谨慎避险氛围凸显。

库存：上周 LME 铜库存减少 12600 吨，COMEX 库存减少 3277 吨，SHFE 库存减少 10809 吨；全球三大交易所显性库存合计约 46.59 万吨，较上周下降 2.67 万吨；较去年同期减少 2.26 万吨。保税区库存 30.7 万吨，较上周下降 1.1 万吨。

宏观方面：上周美股高位有所回落，在接近历史新高之后出现回落，但整体仍处高位；原油方面，上周原油走势大幅波动，走势受到沙特事件影响，短期之内仍将保持大波动；美元方面，上周美元震荡为主，围绕 98.5 上下盘整。整体来看，美联储再次降息符合市场预期，并未给市场带来更大惊喜，市场需要更多利好刺激才能重返涨势。

上周国内外铜价走势都以回落为主，沪铜方面，在中秋假期过后，铜价高开低走，盘中

价格不断回落，再次回撤至 47000 元/吨整数关口一线；伦铜方面，上周伦铜同样连续走低，中美谈判未能达成预期，再次让铜价尾盘回落。此前支撑铜价上涨的主要因素来自于宏观情绪的修复。中美贸易谈判一波三折，引发了市场情绪波动，此前中美贸易谈判陷入低谷，铜价也因此试探前低，而随着中美谈判再度恢复，铜价迅速走高。上周中美谈判再次陷入僵局，铜价也应声回落。我们认为中美贸易战短期不宜过度悲观或过度乐观，中美贸易战是长期性事件，短期影响则容易受到情绪影响，过度乐观以及过度悲观都是不可取的。目前我们对于铜价的未来走势依然持乐观态度。除了对于中美贸易谈判不悲观的态度之外，我们对于未来供需也持积极看法。金九银十是铜价的传统消费旺季，上半年国内铜价疲弱的主要原因就在于消费需求的疲弱。但是随着电网投资开始提速，房地产数据仍有韧性，我们认为国内下游需求在进入旺季之后完全可以持有乐观的预期，需求的边际好转，将对铜价形成支撑。特别是，目前国内外库存整体回落，按照目前降库速度，很快就将低于去年同期水平。受此支撑，现货升水将保持强势。整体来看，目前我们认为铜价短期将延续上涨行情，预计本周铜价主要波动区间在 47000-48500 元/吨之间。

三、行业要闻

1. 世界金属统计局（WBMS）周三公布的数据显示，2019 年 1-7 月全球铜市场供应短缺 2.7 万吨。

7 月末库存较 2018 年 12 月末高出 14.4 万吨。这一增幅包括净付运至 LME 仓库的 15.6 万吨和净付运至上海仓库 3.1 万吨。今年前七个月 COMEX 铜库存下滑 6.5 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 1-7 月，全球矿山铜产量为 1,162 万吨，较去年同期低 0.5%。2019 年 1-7 月全球精炼铜产量为 1,326 万吨，较去年同期减少 3.2%，印度和智利产量显著减少，分别为减少 9.6 万吨和 19.9 万吨。

2019 年 1-7 月全球铜消费量为 1,329 万吨，去年同期为 1,378 万吨。2019 年 1-7 月中国表观需求量为 675.4 万吨，较去年同期下滑 3.9%。欧盟 28 国产量下滑 2.6%，需求量为 188.5 万吨，同比下滑 6.0%。

2019 年 7 月，全球精炼铜产量为 199.1 万吨，消费量为 199.4 万吨。

2. 哈萨克斯坦统计委员会周三公布的数据显示，2019 年前八个月哈萨克斯坦精炼铜产量同比增加 11.8%，精炼锌产量同比增加 1.6%，而粗钢产量较上年同期下降 1.2%。

3. 据 SMM 调研数据显示，8 月份黄铜棒企业平均开工率为 67.56%。环比下降 2.14 个百分点。其中大型企业（年产能 ≥ 5 万吨）开工率为 67.31%，环比下降 0.44 个百分点，中型企业（2 万吨 $\leq$ 年产能 < 5 万吨）开工率为 67.5%，环比下降 3.92 个百分点，小型企业（年产能 < 2 万吨）开工率为 69.44%，环比下降 4.72 个百分点。

4. 中国海关公布的数据显示，中国 8 月份未锻造铜进口继上月反弹后出现下降，原因是经济放缓引发了对铜需求的担忧。中国海关总署(General Administration of Customs)表示，

8月流入中国的未锻造铜(包括阳极铜、精炼铜和半成品)达40.4万吨。这一数字较7月份的42万吨下降3.8%，同比也下降3.8%。尽管8月份中国铜价大多高得足以让交易员通过在全球基准价格伦敦金属交易所(London Metal Exchange)买入后、在中国上海期货交易所(Shanghai Futures Exchange)卖出获利，从而刺激现货铜进口订单进入中国，但进口量依然出现下滑。“但一项官方调查显示，卷入中美贸易战的中国8月份制造业活动连续第四个月萎缩，这对铜需求的关键来源——制造业来说是一个悲观迹象。”

四、相关图表

图1 全球三大交易所库存

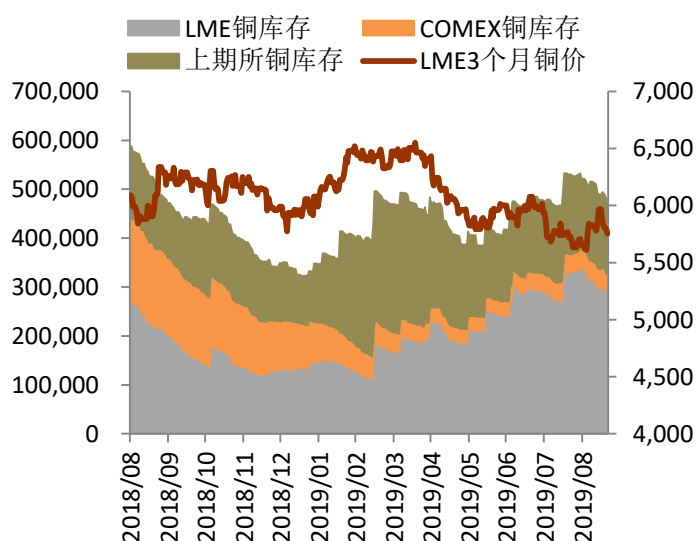
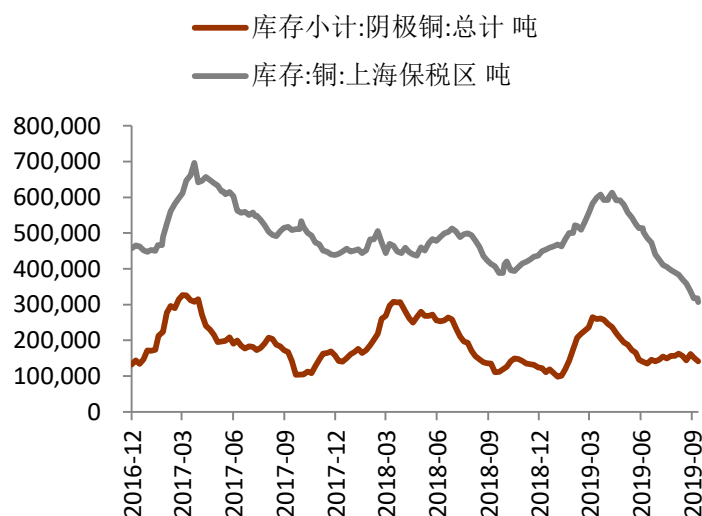


图2 上海交易所和保税区库存



数据来源：Bloomberg，铜冠金源期货

图3 LME 库存和注销仓单占比

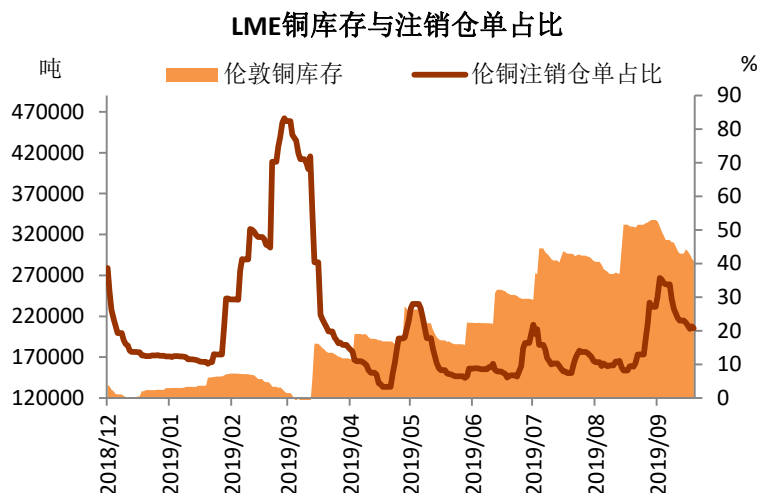
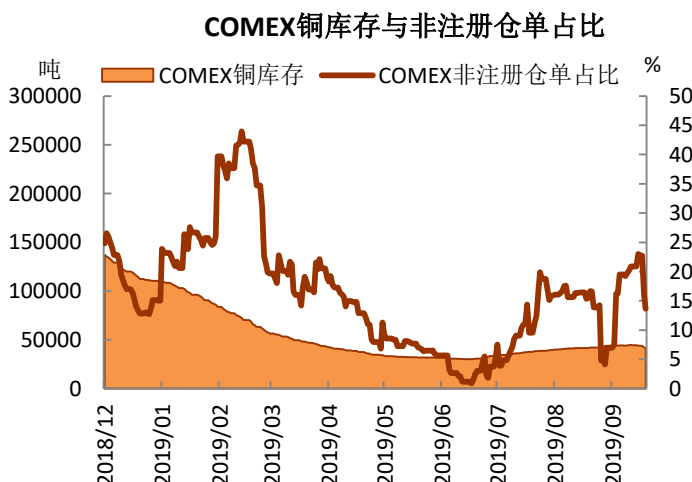


图4 COMEX 库存和非注册仓单占比



数据来源: Bloomberg, 铜冠金源期货

图 5 沪铜基差走势

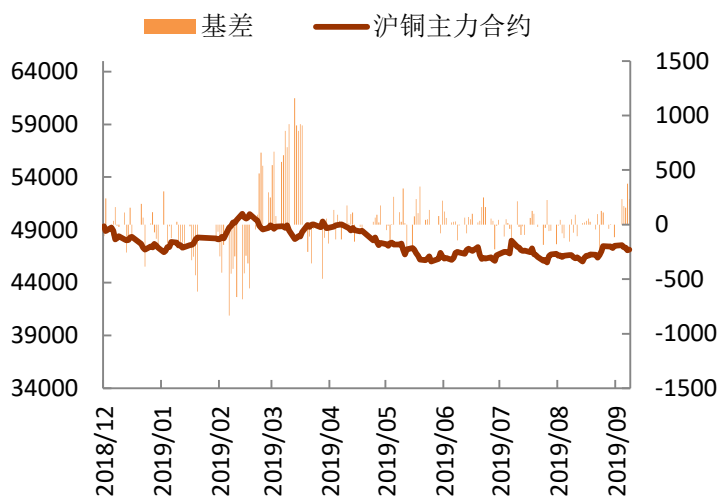
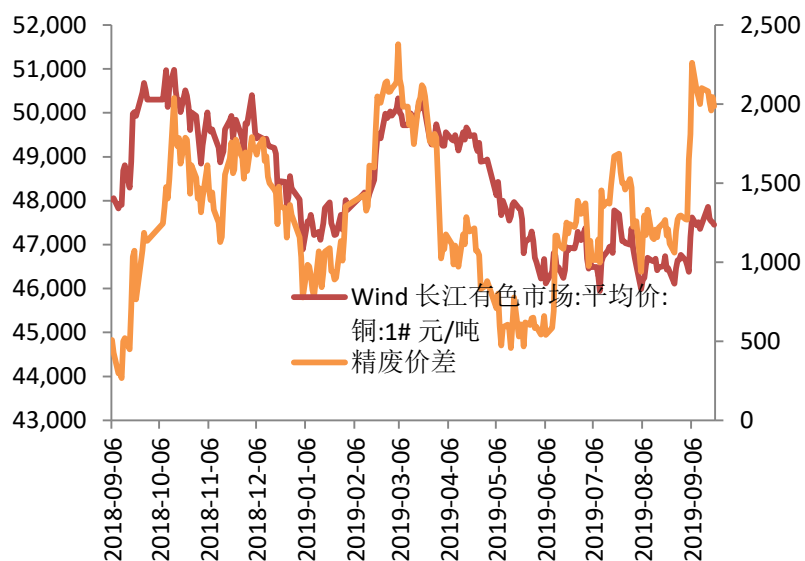


图 6 精废铜价差走势



数据来源: Wind 资讯, Bloomberg, 铜冠金源期货

图 7 沪铜跨期价差走势

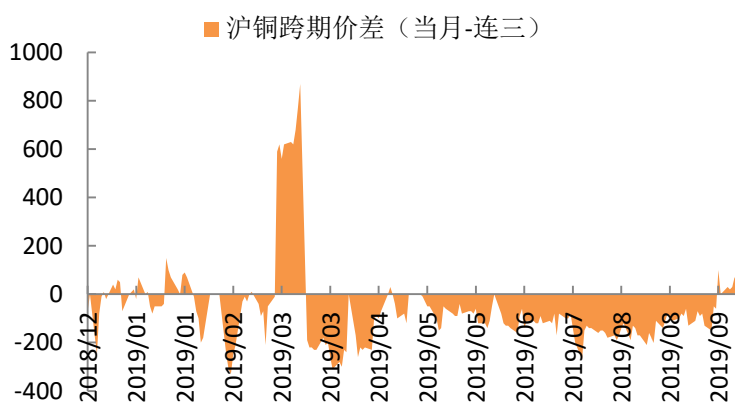
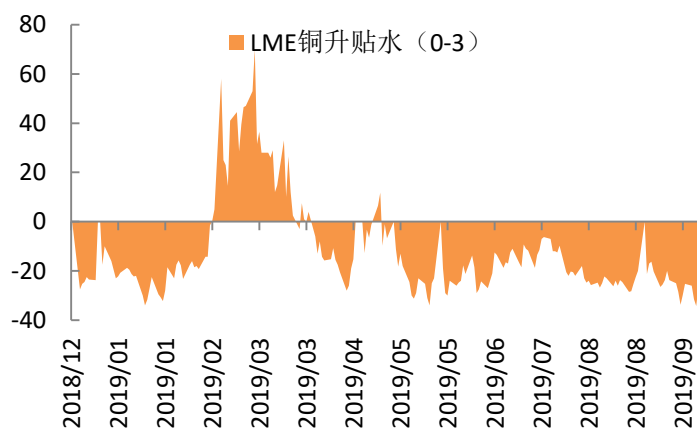


图 8 LME 铜升贴水走势



数据来源: Wind 资讯, 铜冠金源期货

图 9 铜内外盘比价走势

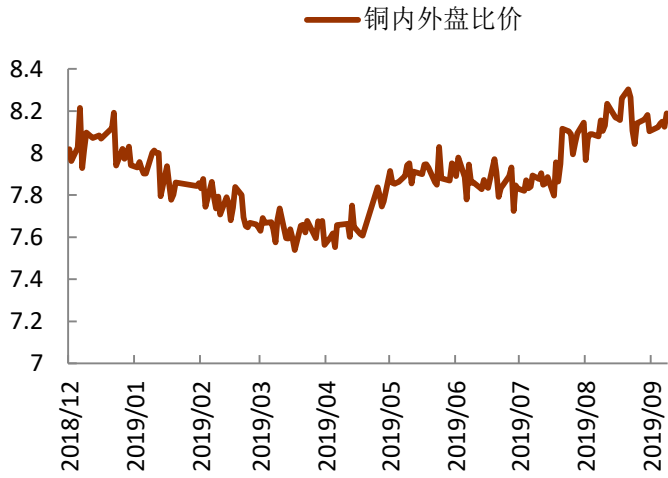
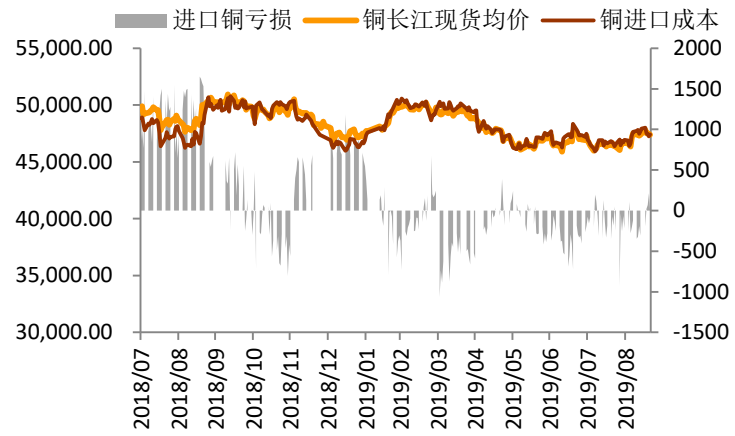
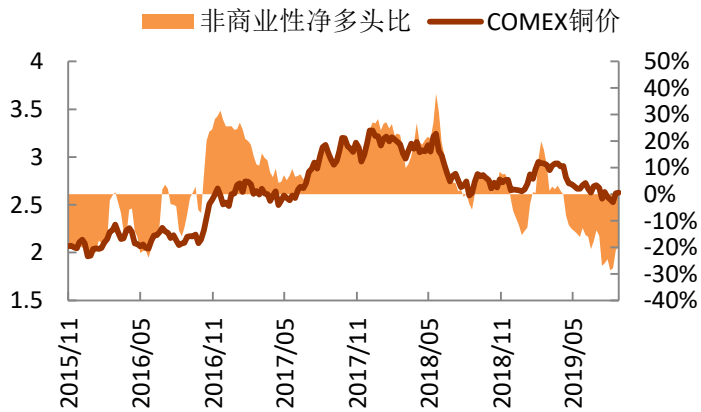


图 10 铜进口盈亏走势



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。