



2019年6月9日

中银国际期货研究部

刘超： 有色金属研究员
从业资格： F3011902
投资咨询： Z0011456
联系方式： 021-61088065
邮箱： chao.liu@bocichina.com

有色期货铜周报

——铜

报告摘要

宏观面：美联储官员布拉德表示，鉴于全球贸易紧张局势以及美国通胀疲弱对经济增长构成的风险不断上升，美国“可能很快”就会降息。美国非农数据就业人数大减，仅为7.5万人，同时薪资数据也不及预期。

基本面：

铜：中国废铜进口下滑，铜精矿加工费明显回落，短期原料供应减少。国内需求在减税和投资拉动下，远期预期消费趋稳。短期宏观扰动增加，价格震荡加大，建议低位短多交易为主，关注远期消费回升进程。

铝：氧化铝企业复产增多，价格回落。现货小幅升水，期库存高位回落加快，需求平稳，价格冲高回落，建议低位短多交易为主。

锌：汉中锌业高纯锌片区复产，2019年的锌精矿供应长协加工费为245美元/干吨，加工费回升显著。LME库存回升，现货保持高升水。国内库存下降，现货小幅升水。精矿供应已经告别短缺，下游汽车消费下降，需求偏弱。预计锌在精矿供应增加的前提下，现货升水逐渐回落，价格震荡偏弱。

观点：短期美元反复震荡，国内降税减负降低企业成本，企业利润增加。矿山运营问题增多，供应端扰动加大。近期宏观因素影响在加大，建议金属短多思路为主，关注远期基本面利好政策的进一步兑现。

一、国内外现货期货价格一周变化

表：上海现货价格周度变化

日期	品种	铜	铝	铅	锌	单位
2019/06/06	本周现货价	46120	14070	16175	21350	元/吨
2019/05/30	上周现货价	46700	14200	16250	21520	元/吨
	价格涨跌	(580)	(130)	(75)	(170)	元/吨
	涨跌幅%	-1.24%	-0.92%	-0.46%	-0.79%	元/吨
	现货升水	120	10	(90)	(20)	元/吨

资料来源：WIND

表：SHFE 周度价格变化

日期	品种	铜	铝	铅	锌	单位
2019/06/06	本周收盘	46010	13950	16090	20250	元/吨
2019/05/30	上周收盘	46550	14140	16175	20725	元/吨
	价格涨跌	(540)	(190)	(85)	(475)	元/吨
	变化幅度%	-1.16%	-1.34%	-0.53%	-2.29%	元/吨

资料来源：WIND

表：LME 周度金属价格变化

日期	品种	铜	铝	铅	锌	单位
2019/06/06	本周 LME 收盘价	5839	1774	1886	2512	美元/吨
2019/05/30	上周 LME 收盘价	5858	1781	1799	2559	美元/吨
	价格涨跌	(19)	(7)	87	(47)	美元/吨
	涨跌幅%	-0.32%	-0.39%	4.81%	-1.84%	美元/吨
	现货升水	(24.0)	(28.0)	39.0	117.0	美元/吨

资料来源：WIND

图：沪铜指数周线图



资料来源：文华、中银国际期货

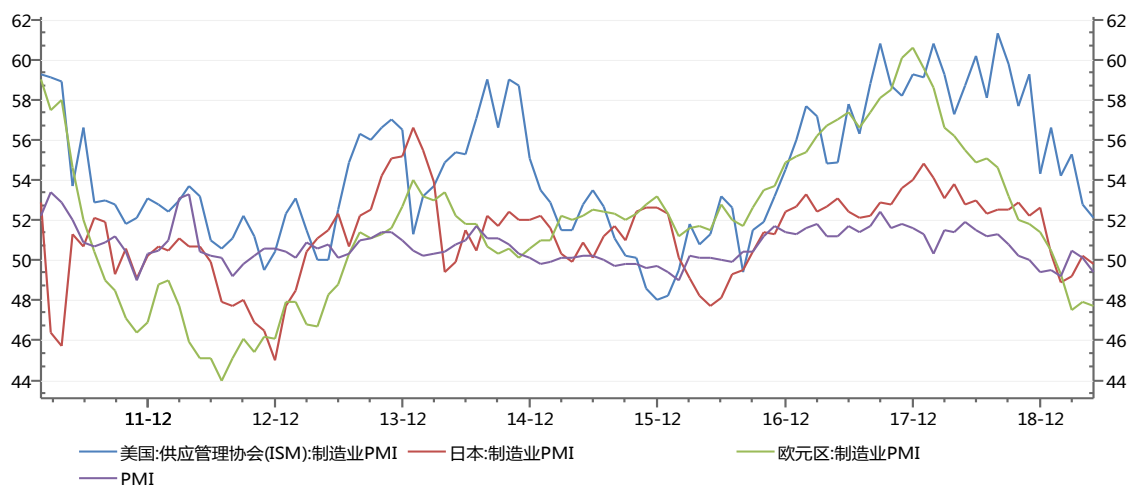
二、下周即将公布的数据

下周市场关注的焦点：下周市场相对可能会平淡一些，即将公布的数据包括欧元区投资者信心数据，中国国家统计局公布的一系列经济数据、美国的零售销售和 CPI 数据等。除此之外，英国保守党领袖竞选也将在下周拉开帷幕。

数据方面：需要关注欧元区投资者信心数据。总体而言，近期欧洲经济数据疲软，尤其是此前的核心 CPI 数据跌至了 0.8%，投资者信心指数不佳可能会对欧元构成压力，进而利好美元。美国疲软是近期市场的主要话题之一，美国的 CPI 数据预计下滑。不过剔除了能源和食品价格的核心 CPI 仍和前值一致，但是 CPI 年率小幅下降。

消息方面：英国保守党新任领导人竞选开始。本次竞选参与人数众多，但是在本周结束之前将会产生了两名胜选的候选人并于之后一周进行最后的角逐。值得注意的是如果两名候选人都是明显的硬脱欧倾向，这会直接在本周产生剧烈的市场反应。

图：主要经济体 PMI



数据来源：Wind

资料来源：WIND、中银国际期货

三、铜供需最新数据

1、矿山产量增速同比增长

根据国际铜研究小组 ICSG 最新数据，2019 年 2 月全球铜精矿产量同比 -2.45%；1-2 月累计产量同比 -1.85%。智利铜产量受到矿石品位下滑影响，产量减少 4%。印尼产量减少了 45%，主要 2 个矿山开仓从地上向地下转移，导致

临时产量减少。刚果金和赞比亚产量继续保持增长。秘鲁、澳大利亚、中国和蒙古产量受品位上升和限制性措施放松影响，产量增加。

从地区角度看，非洲、拉丁美洲和大洋洲产量分别增长了 10%、5%，亚洲和拉丁美洲分别下降 4%和 0.7%，欧洲产量保持不变。

2019 年 2 月全球精炼铜产量与去年同期相比-0.38%；1-2 月累计产量 385.3 万吨，同比增 0.68%。其中来自铜精矿产量增长 3.1%，废铜产量增加 1.9%。中国产能扩张是精炼铜增长的主要动力。刚果金湿法产量保持增长。环保导致了智利冶炼厂改造升级导致产量下滑 14%。印度的冶炼厂关停，该冶炼厂受群众环保抗议自去年 3 月关停，至今未恢复生产。

从地区角度看，亚洲增长 6%，非洲增长 7%，欧洲增长 2%，大洋洲增长 25%，美洲产量下滑 7%。

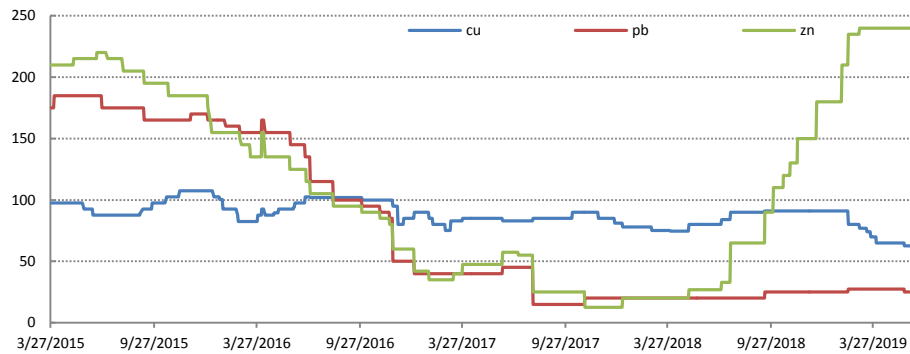
2、全球铜供应小幅短缺

2019 年 2 月，全球表观消费量与去年同期持平，全球铜供应小幅过剩 7.4 万吨。主要是中国表观消费增 9%，其中精炼净进口增 12%。主要消费增长国包括印度、俄罗斯，日本、美国和欧洲，韩国铜消费下降。除中国外全球其它地区消费下降 2%。

3、铜精矿加工费下滑

国内进口铜精矿现货 TC 最新报 64-66 美元，市场成交重心围绕 65 美元，价格与上周持平。市场已有非 CSPT 小组的小型冶炼厂成交 TC 在 60 美元/吨，炼厂库存偏低。冶炼厂在面临现货铜精矿 TC 下滑的同时，近期副产品硫酸的价格有所下跌。本周国内 20%铜精矿到厂系数维持在 88%左右，但冶炼厂多表示有上升趋势。中国铜原料联合谈判小组 (CSPT) 确定第二季度铜精矿加工精炼费用 (TC/RC) 标准为每吨 73 美元，或每磅 7.3 美分，低于一季度每吨 87 美元和每磅 8.7 美分，且低于 2019 年铜精矿长单加工费 80.8 美元/吨之下，铜精矿供应较前期收紧。进入二季度随着全球铜冶炼厂检修增多，同时秘鲁政府拟向农民支付土地占用补偿，以结束五矿 Las Bambas 铜矿的要道封锁，因前期道路封锁积压于矿厂内的铜精矿流入于市场，从而对目前的低 TC 形成支撑。

图：铜铅锌精矿加工费



资料来源：路透、中银国际期货

4、铜进口小幅盈利

国内进口铜小幅盈利，铜价震荡，国内需求旺季平稳，现货升水保持。受前期进口亏损影响预计未来国内铜进口量小幅回落，国内铜供应仍将维持紧平衡局面。

表：中国铜进口盈亏

品种	现货进口成本	上海现货价格	进口盈亏	比值	进口平衡比值
CU	46152	46210	58	7.91	7.90
AL	14625	14180	-445	8.03	8.29
PB	16322	16200	-122	8.34	8.40
ZN	22108	20855	-1253	7.95	8.43

资料来源：WIND、中银国际期货

四、库存、升贴水和市场需求

1、全球铜库存持稳

截止6月7日 COMEX、LME、SHFE 三大交易所库存变化分别为周-880吨、周-350吨和周-19813吨，全球库存合计38.5万吨，较上周累计-21043吨（三大交易所累计库存波动区间主要集中在25—55万吨区间，低于22万吨和高于55万吨视为库存偏高和偏低区域），目前库存重回正常区间。

上期所库存上周继续下降，国内保税区库存为51.4万吨，较上周-11000吨。进口比值盈利，保税区库存近期小幅回落。

表：上海交易所铜库存

日期	库存小计:阴极铜:总计	库存期货:阴极铜	期货铜增减	可用库容量:阴极铜	库存小计:铜:上海:合计
2019/5/17	187963	110207	-6245	884023	91068
2019/5/24	172266	91664	-15697	946744	86833
2019/5/31	165439	83904	-6245	988914	89794
2019/6/7	145626	72486	-19813	1024659	78971

资料来源：WIND、中银国际期货

2、现货小幅升水

铜价震荡，沪铜现货升水 130~150 元/吨。LME 铜现货贴水保持，库存小幅回落。国内升水保持，库存回落。国内外库存持续下滑，国内冶炼检修减少供给，现货升水保持强势。

表：LME 和上海现货升水

日期	LME 铜现货升水	人民币汇率	LME 铜人民币升水	上海铜现货升水最小值	上海铜现货升水最大值
2019/4/26	-1.25	6.75	-8	-70	50
2019/4/30	11.75	6.75	79	-40	50
2019/5/10	-13	6.82	-89	10	80
2019/5/24	-23	6.93	-159	40	100
2019/5/31	-24	6.92	-166	50	100
2019/6/6	-24	6.93	-166	130	190

资料来源：WIND、中银国际期货

3、废铜进口持续下降

LME 铜现货较 3 月贴-24 美元每吨，现货供应平稳。LME 价差结构为近低远高的 contango 结构，库存处于正常区间。

海关总署最新公布的数据显示，中国 4 月份铜精矿进口量 166 万吨，同比增 6.84%；中国 4 月进口未锻轧铜及铜材 29.4 万吨，同比-7.37%；中国 4 月进口废铜 17.4 万吨，同比-5.45%。

表：中国铜进口量

日期	进口铜和铜材	同比	进口废铜	同比	进口铜精矿	同比
2018-04	318137	56.99	184226	-36.70	155	14.30
2019-04	294705	-7.37	174179	-5.45	166	6.84
2019 累计	1,590,000	-4.79	507353	-31.15	724.33	16.68

资料来源：WIND、中银国际期货

4、铜杆加工费稳定

最新无氧杆加工费持稳，下游消费旺季保持。据 SMM 调研数据显示，4 月电线电缆企业开工率为 87.81%，环比上升 3.75 个百分点，同比下滑 1.31 个百分点；4 月精铜制杆企业开工率为 78.28%，环比上月上升 1.1 个百分点，同比下滑 5.43 个百分点。

铜价震荡，废铜精铜价差回落至 700 元。总的来看，价差缩小，废铜价格坚挺。

5、CFTC 保持净多持仓

截至 6 月 4 日，COMEX 铜非商业持仓为净空 26746 张，基金净空持仓达到近期高位，总体持仓增加，继续看空后市。

表：CFTC 净多持仓

日期	COMEX 总持仓	非商业多头持仓	非商业空头持仓	非商业净多持仓	总持仓变化
2019/5/14	256,800	73,379	92,745	-19,366	-1,646
2019/5/21	261,724	72,490	94,209	-21,719	4,924
2019/5/28	272,194	73,784	97,617	-23,833	10,470
2019/6/4	281,813	76,217	102,963	-26,746	9,619

资料来源：WIND、中银国际期货

三、后市展望

全球总库存近期下降，国内进口铜精矿加工费快速回落，精矿供应趋紧。铜价震荡，下游现货供需平稳，冶炼企业检修增多，现货升水保持。

从价格形态看，短期铜价探底后震荡。美国降息概率增加，美国经济数据不佳，美元高位回落。国内降税降费降低企业成本，远期消费预期转好。金属短线建议短多交易思路，关注远期基本面利政策面的进一步发展。

免责声明

此报告所载的资料、工具及材料只提供给阁下作参考之用，不作为或被视作出售或购买期货品种的要约或发出的要约邀请。此报告的内容不构成对任何人的投资建议，而中银国际期货有限责任公司（简称“中银国际”）不会因接收人收到此报告而视他们为其客户。

此报告所载资料的来源及观点的出处皆被中银国际认为可靠，但中银国际不能担保其准确性或完整性，而中银国际不对因使用此报告而引起的损失负任何责任。阁下不能依赖此报告以取代自己的独立判断。本报告仅反映编写分析员的不同设想、见解及分析方法。本报告所载的观点不代表中银国际的立场。中银国际可发出其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告。

本报告以往的表现不应作为日后表现的反映及担保。本报告所载的资料、意见及推测反映中银国际于最初发表此报告日期当日的判断，可随时更改。本报告所指的期货品种的价格、价值及投资收入可能会波动。

中银国际未参与报告所提及的投资品种的交易及投资，不存在与客户之间的利害冲突。

若干投资可能因不易变卖而难以出售，同样地阁下可能难以就有关该投资所面对的价格或风险获得准确的资料。此报告中所指的投资及服务可能不适合阁下。此报告不构成投资、法律、会计或税务建议或担保任何投资或策略适合或切合阁下个别情况。此报告不构成给予阁下私人咨询建议。

此报告并非针对或意图派发给或为任何就派发、发布、可得到或使用此报告而使中银国际违反当地注册或牌照规定的法律或规定或可致使中银国际受制于当地注册或牌照规定的法律或规定的任何地区、国家或其他管辖区域的公民或居民。

此报告的版权属中银国际，除非另有说明，报告中使用材料的版权亦属中银国际。未经中银国际事先书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布，亦不得作为诉讼、仲裁、传媒及任何单位或个人引用之证明或依据，不得用于未经允许的其它任何用途。如引用、刊发，需注明出处为中银国际期货有限责任公司，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。所有于此报告中使用的商标、服务标记及标识均为中银国际的商标、服务标记及标识。

中银国际可在法律许可下于发表材料前使用此报告中所载资料或意见或所根据的研究和分析。

中银国际期货有限责任公司

中国上海浦东
世纪大道 1589 号
长泰国际金融大厦 903 室
邮编 200122
电话: 61 088 088
传真: 61 088 066
客服热线: 400 820 8899

中银国际期货有限责任公司 上海世纪大道营业部

中国上海浦东
世纪大道 1589 号
长泰国际金融大厦 901 室
邮编 200122
电话: 61 088 088
传真: 61 088 066

相关关联机构:

中银国际证券有限责任公司

中国上海浦东
银城中路 200 号
中银大厦 39 楼
邮编 200120
电话: (8621) 6860 4866
传真: (8621) 5888 3554

中银国际证券有限公司

中国香港
花园道 1 号
中银大厦 20 楼
电话: (852) 2867 6333
传真: (852) 2147 9513