

铜精矿进口量继续扩大，低库存背景铜价连续攀升

今日观点：

量价：9日，沪铜主力合约收于48340元/吨，涨2.24%。昨日沪铜所有合约较上一交易日成交量增43.8万手至61.9万手，持仓量增6.6万手至58.4万手。成交量大幅增加，多头增仓与空头平仓并行，其中主力合约CU2001前20多单增2562手至5.7万手，前20卖单减1599手至7万手。

库存仓单：9日，LME库存下降2975吨至19.1万吨，LME注销仓单占比40%，维持高位。SHFE铜仓单较上一日减703吨至6.1万吨。

现货方面：9日，洋山铜仓单溢价69美元/吨，降低2美元/吨。而上日，LME现货升贴水为-28美元/吨，沪伦比7.85，进口亏损。据SMM，9日上海电解铜现货对近月合约报价升水110~升水150元/吨，品牌间价差有所回落。虽市场买兴有所谨慎，短期期铜在多头增仓中保持偏强震荡，但现货在周内或将趋向交割水平而逐渐调降。

观点：昨日，沪铜伦铜都出现大幅拉升，市场活跃度提升，波动率加大。从铜目前的供需面来看，年初以来受罢工、矿山关闭、极端天气等事件累积影响，全球矿山产铜已经造成一定的减产，四季度各铜精矿企业产能释放仍不及预期。目前，国内废铜进口不断减少，加工费持续处于较低位置，铜供应局势并无大的改善。且明年铜矿山增产的项目并不多，铜精矿长协TC签订价格较2019年大幅下滑，原料供应紧张仍然凸显。需求方面，年底铜精矿、电解铜及铜材进口同比增幅明显扩大，国内精炼铜和铜材产量大幅增加，下游各铜材开工率整体稳中有升，铜需求有所回暖。展望2020年，终端方面地产后周期电线电缆、空调、汽车消费存在良好预期，库存持续下行背景下，铜价易涨难跌。11月国内制造业PMI再次回到扩张区间，供需两端均有改善，且当前市场对国内稳政策抱有较大期待，预期兑现也将对铜价有所提振，铜市场基本面向好。

策略：

1. 单边：谨慎看涨；
2. 跨市：暂无；
3. 跨期：卖近买远反向套利，做多价差；
4. 期权：买入看涨期权、做多波动率、牛市价差组合

关注及风险点：

1. 经济下行；
2. 政策变动；
3. 宏观风险

投资咨询业务资格

证监许可【2011】1289号

研究院 有色金属组

研究员

付志文

☎ 020-28291674

✉ fuzhiwen@htfc.com

从业资格号：F3013713

投资咨询号：Z0014433

相关研究：

铜价格尚未改变，但周度走势或有所反复

2019-02-25

现货库存维持低位，需求预期支撑反弹

2019-01-21

短期库存较为偏紧，或支撑当前铜价

2019-01-14

铜产业链最新要闻：

(1) 中国 11 月铜矿砂及其精矿进口 215.7 万吨，较 10 月份的 191.4 万吨增加 12.7%，较去年的 169.9 万吨增加 27%；1-11 月累计进口 2,010.6 万吨，同比增 10.2%。（海关总署）

(2) 中国 11 月末锻轧铜及铜材进口量为 48.3 万吨，为自 2018 年 9 月以来最高水平，较上个月 43.1 万吨增加 12.1%，较去年同期 45.6 万吨增加 5.9%。1-11 月累计进口量为 445.4 万吨，同比减 8.5%。（海关总署）

(3) 据 SMM 消息，目前推测 2019 年限制类进口废料批文已经全部发放完毕，总批文量为 56.07 万实物吨。2019 年 7-10 月，中国共进口废铜 46.81 万实物吨，如果下半年严格按照批文批复数量进口，目前仅仅剩下 9.26 万实物吨批文尚未使用，11、12 月份进口废铜批文已所剩无几，未来进口废铜供给将更加紧张。

(4) 27 日，嘉能可(Glencore)位于刚果民主共和国的穆塔达(Mutanda)矿已暂停运营，原因是难以获得硫酸。硫酸是铜和钴开采的关键原料。停运从周一开始，一个多月后，这一全球最大的钴矿将进入检修阶段。嘉能可曾在 8 月份宣布，将从年底起暂停该矿运营两年。Mutanda 去年产铜 20 万吨，去年前三季度产铜 15.2 万吨，今年前三季度产铜 8.5 万吨。此外，蒙古矿业部长 Dolgorsürengiin Sumyaabazar 近日在伦敦的一次行业会议上说到：“力拓 Oyu Tolgoi 铜矿项目将直接进行。内华达州铜业公司 (NevadaCopperCorp.) 表示，它仍有望在年底前将其 PumpkinHollow 地下矿投入生产。

(5) 27 日，赞比亚矿业部长 Richard Masukwa 表示，推迟约两周后，该国 Konkola 铜矿 (KCM) 可能于下周重启运营。该冶炼厂于 10 月初关闭进行年度检修，较原计划提前两天，因酸泄漏导致 KCM 员工和附近一所学校的学生住院治疗。它原计划在 11 月 15 日重新开放。KCM 是孟买上市公司韦丹塔 (Vedanta) 的子公司，持股比例为 80%，该冶炼厂的产能为 31.1 万吨。此外，在非洲，中色集团在刚果金投资建设的迪兹瓦铜钴矿 (Deziwa 或 Somidez) 成功竣工投产。11 月 20 日，邻近的中色与云铜合资的刚果金 LCS 火法冶炼厂一次投料试车成功，产出首批合格粗铜产品。

(6) 21 日，自由港与江西铜业签订的 2020 年铜精矿 TC 价格为 62 美元/吨；明年铜精矿供应形势不容乐观，2019 年 TC 价格在 80.8 美元/吨，2020 年 62 美元/吨，下降 18 美元/吨。

(7) 21 日，中国有色金属工业协会秘书长王吉位在最近一次的采访中提到，中国拟修改六类废铜进口标准。修改后，高端进口六类废铜转为可再生铜而不是废铜。江西铜业股份有限公司贸易事业部副总裁徐元峰补充到，新的标准预计在明年 3 月份或者第 2 季度开始实施。而低端六类废铜仍受进口配额限制，修改六类废铜进口标准或将缓解明年废铜进口缩紧的压力。

表格 1: 铜每日价格和基差信息

	项目	今日 2019/12/9	昨日 2019/12/6	上周 2019/12/2	一个月 2019/11/8
现货(升贴水)	SMM: 1#铜	130	160	105	90
	升水铜	140	165	110	100
	平水铜	125	150	100	80
	湿法铜	70	70	40	10
	洋山溢价	69	71	73	71
	LME (0-3)	—	-28	-21	-13.25
期货(主力)	SHFE	48340	47320	47300	47240
	LME	—	6025	5858	5923
库存	LME	190825	193800	208525	235950
	SHFE	112667	—	120192	148687
	COMEX	—	40186	40097	37902
	合计	—	233986	368814	422539
仓单	SHFE 仓单	60792	61495	64873	71146
	LME 注销仓单占比	40.3%	41.5%	42.5%	25.8%
套利	CU2003-CU1912 连三-近月	330	240	220	260
	CU2001-CU1912 主力-近月	140	70	70	90
	CU2001/AL2001	3.47	3.42	3.39	3.37
	CU2001/ZN2001	2.70	2.65	2.65	2.53
	进口盈利	—	-778.5	-96.8	-127.8
	沪伦比(主力)	—	7.85	8.07	7.98
备注: 1. 洋山溢价、LME 期货铜和 LME 现货铜单位为美元/吨, 其余价格单位以人民币计价; 2. 现货升贴水是相对于近月合约; 3. 进口盈利=国内价格-进口成本, 国内价格 = 现货价格, 进口成本 = (LME 现货价+保税区到岸升水)*即期汇率*(1+关税税率)*(1+增值税率)+港杂费; 4. 表格标“—”表示数据未更新或当日无交易数据					

● 免责声明

此报告并非针对或意图送发给或为任何就送发、发布、可得到或使用此报告而使华泰期货有限公司违反当地的法律或法规或可致使华泰期货有限公司受制于的法律或法规的任何地区、国家或其它管辖区域的公民或居民。除非另有显示，否则所有此报告中的材料的版权均属华泰期货有限公司。未经华泰期货有限公司事先书面授权下，不得更改或以任何方式发送、复印此报告的材料、内容或其复印本予任何其它人。所有于此报告中使用的商标、服务标记及标记均为华泰期货有限公司的商标、服务标记及标记。

此报告所载的资料、工具及材料只提供给阁下作查照之用。此报告的内容并不构成对任何人的投资建议，而华泰期货有限公司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华泰期货有限公司认为可靠，但华泰期货有限公司不能担保其准确性或完整性，而华泰期货有限公司不对因使用此报告的材料而引致的损失而负任何责任。并不能依靠此报告以取代行使独立判断。华泰期货有限公司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。本报告及该等报告反映编写分析员的不同设想、见解及分析方法。为免生疑，本报告所载的观点并不代表华泰期货有限公司，或任何其附属或联营公司的立场。

此报告中所指的投资及服务可能不适合阁下，我们建议阁下如有任何疑问应咨询独立投资顾问。此报告并不构成投资、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。此报告并不构成给予阁下私人咨询建议。

华泰期货有限公司2019版权所有并保留一切权利。

● 公司总部

地址：广东省广州市越秀区东风东路761号丽丰大厦20层

电话：400-6280-888

网址：www.htfc.com