

## 中国全面降准推动铜价反弹，关注中美贸易磋商进展

### 一、一周行情回顾

- 1、一周市场综述
- 2、上周行业信息

### 二、分析与预测

- 1、行情分析与展望
- 2、操作策略

### 三、数据图表

- 1、库存
- 2、现货价格
- 3、持仓变动
- 4、铜产业链数据
- 5、宏观经济数据

### 【摘要】

上周铜价下跌，主要原因在于陆续公布的各主要经济体 12 月制造业 PMI 不及预期，显示全球经济下行压力加大，其中中国制造业 PMI 跌破荣枯线，作为铜消费量约占全球一半的制造业大国，市场对其未来需求的忧虑上升，周四伦铜下探至 5725 美元/吨，创 2017 年下半年以来最低。但是随着周五中国宣布全面降准，铜价大幅反弹。另外原油上周持续反弹，美联储主席鲍威尔重申联储在仔细倾听市场对风险的担忧后市场信心改善也扶助铜价企稳反弹。但是中国降准是否能有效刺激需求还要看市场预期能否持续改善，特别是本周中美贸易谈判能否取得进展。由于铜供应收缩的预期仍存，因此在利好消息面前铜价较容易反弹。本周关注中国 12 月贸易帐、铜进口、通胀、社融、新增信贷等数据，以及美联储 12 月货币政策会议纪要，和 FOMC 多位票委的讲话。

东吴期货研究所

张华伟

021-63123060

[zhanghw@dwqh88.com](mailto:zhanghw@dwqh88.com)

从业证书：F3014881

投资咨询证书：Z0013471

期市有风险，入市需谨慎！

研究所办公地址：

上海市-黄浦区西藏南路  
1208 号东吴证券大厦 6 楼

苏州市-工业园区星阳街 5  
号东吴证券大厦 8 楼



## 一、一周行情回顾：

### 1、一周市场综述

铜价上周下跌，伦铜跌破 6000 美元/吨，但随着周五中国宣布全面降准，美国 12 月非农报告表现十分强劲，美联储主席鲍威尔安抚市场后，铜价强劲反弹，收回周内大部分跌幅。上周公布的中国 12 月财新制造业 PMI 数据延续官方数据跌破荣枯线，摩根大通去年 12 月全球(不包括日本终值)制造业采购经理指数(PMI)创廿七个月低。美国 12 月 ISM 制造业指数创 2008 年 10 月以来最大降幅。全球经济下行压力进一步加深。但是随着利空逐渐在价格上得到消化以后，全球主要经济体货币政策边际放宽使得铜价在周五出现强劲反弹。上周伦铜收于 5936 美元/吨，下跌 0.92%。上周沪铜指数截止到周五日盘收于 47170 元/吨，下跌 2.36%，截止到周五夜盘收于 47580 元/吨，下跌 1.49%。

### 2、行业信息

- 1 月 2 日，财新公布的 2018 年 12 月财新中国制造业 PMI 录得 49.7，低于 11 月 0.5 个百分点。内需下滑，外需仍然收到压制，新订单总量出现 2016 年 7 月以来的首次下降，其中新出口订单连续九个月下降，继续拖累整体销量。而用工规模已连续 62 个月呈收缩状态。
- 据外电 12 月 31 日消息，智利统计局 INE 周一公布的数据显示，智利 11 月生产铜 540,720 吨，较上年同期增长 7%，创下 2005 年 12 月以来的最高水平。11 月产量环比增长 9%，主要受智利一些大型铜矿的矿石品味上升及高效加工推动。1-11 月铜产量总计为 533.9 万吨，同比增长 6.1%。
- 中铁总：2019 年确保投产新线 6800 公里，其中高铁 3200 公里。
- 2018 年 12 月份，我国重卡市场共计销售各类车型 8 万辆，环比 11 月下滑 10%，比上年同期的 6.6 万辆大幅增长 21%。这也就是说，12 月重卡市场延续了 11 月同比正增长的态势，成为 2018 年下半年以来第二个增长的月份，11 月和 12 月最后两个月的发展势头要强于 9、10 月份。
- 特朗普：美股出现“小小的故障”，一旦达成贸易协议，股市将上涨；新年将与民主党人合作，但重申需要边境墙。
- Markit/JP Morgan 数据显示，摩根大通去年 12 月全球(不包括日本终值)制造业采购经理指数(PMI)创廿七个月低，由前值 52，降至 51.5，为 2016 年 9 月以来最低。累计末季全球制造业 PMI 均值 51.8，为 2016 年第三季以来最低。
- 全球经济乌云密布：亚洲多地制造业 PMI 陷入收缩，欧美多国延续跌势。受贸易摩擦等冲击，多个亚洲国家和地区制造业景气程度普遍减弱，PMI 跌穿 50 荣枯线。美国、加拿大、德国等主要欧美发达国家 PMI 纷纷创出阶段新低。
- 降温！美 12 月 ISM 制造业指数创金融危机后最大降幅。美国制造业仍位于扩张区间，但动能正在放缓。美国 12 月 ISM 制造业指数 54.1，创 2008 年 10 月以来最大降幅，以及 2016 年 11 月以来新低。其中新订单指数 51.1，创 2014 年 1 月以来最大降幅，以及 2016 年 8 月以来新低。
- 美国 12 月 ADP 新增就业 27.1 万人 创近两年来最高。北京时间 1 月 3 日周四晚间，美国 ADP 就业最新数据显示，美国 12 月 ADP 就业人数新增 27.1 万人，远超预期的 18 万人，前值从 17.9 万人修正为 15.7 万人。
- 江西铜业集团称，2018 年阴极铜产量创纪录的超过 149 万吨，年销售额创下超 2300 亿元人民币，均创历史新高。根据 2017 年年度报告，江西铜业 2017 年精炼铜产量 137 万吨，销售额 2050 亿元人民币。
- 截至本周五，SMM 干净矿现货 TC 报 90-94 美元/吨，较上周持平，近期 CSPT 召开会议之后，有部分

厂家开始着手第二季度的货源，但是本周交易清淡，未来交易热度有望提高。

- 李克强考察三大银行普惠金融部并在银保监会主持召开座谈会：进一步采取减税降费措施，运用好全面降准、定向降准工具。
- 中国 12 月财新服务业 PMI 53.9 创 6 个月新高。中国 12 月财新综合 PMI 52.2，前值 51.9；财新服务业 PMI 53.9，预期 53，前值 53.8。12 月中国财新 PMI 指数显示，中国经济活动整体进一步增长，增速较 11 月份改善，服务业升至 6 个月最高，综合产出指数升至 5 个月最高。
- 据 SMM 调研数据显示，12 月铜杆企业开工率为 75.69%，环比上月下滑 1.16 个百分点，同比上升 4.50 个百分点。
- 据 SMM 调研了解，本周五（1 月 4 日）上海保税区铜库存环比上周五增加 0.68 万吨至 42.98 万吨。
- 1 月 4 日上午，中美双方举行副部级通话，确认美国副贸易代表格里什将于 1 月 7 日至 8 日率领美方工作组访华，与中方工作组就落实两国元首阿根廷会晤重要共识进行积极和建设性讨论。
- 鲍威尔：美联储加息有耐心 必要时调整缩表不犹豫。鲍威尔重申看好美国经济、政策不是预设的，称联储在仔细倾听市场对风险的担忧；即使特朗普要求，他也不会辞职。此次他对缩表的表态不同于上次，上次他说缩表步伐不变，缩表未明显干扰市场。2019 年第一次亮相，美联储主席鲍威尔一改上次对市场的“冷漠”，强调政策并不死板，表示视情况可能改变收紧货币的步调，试图缓解市场担忧。这次安抚市场看来有一定成效，盘中美股高涨、美债下跌。
- 欧元区 12 月 CPI 初值 1.6% 略低于预期。当地时间 1 月 4 日，欧洲统计局公布了 12 月欧元区 CPI 初值。数据显示，欧元区 12 月调和 CPI 同比 1.6%，略低于预期 1.7%。
- 2018 年漂亮收官：美国 12 月非农新增就业 31.2 万人远超预期 失业率回升至 3.9%。

## 二、分析与预测：

### 1、行情分析与展望

#### 一、全球显性库存低位再度下滑，现货市场价格大跌后下游买需增加

截止到1月4日当周，上期所库存量比上周减少1.0万吨至10.9万吨，比去年同期低5.2万吨。同期LME库存增加0.2万吨至13.2万吨，比去年同期低7.1万吨，COMEX仓库库存减少0.2万吨至9.8万吨，比去年同期低9.3万吨。三大交易所总库存减少0.9万吨，达到34.0万吨，比去年同期低21.6万吨。据我的有色网统计数据，上海保税区的铜库存则增加0.4万吨至46.3万吨，比去年同期高1.4万吨。

现货方面，进入新年第一个交易周，市场询价氛围活跃，持货商挺升水意愿强烈，由于好铜货源少，贸易商更加青睐好铜，现货升水拉涨明显，升水自开市第一日的40~90元/吨拉涨至50-150元/吨。随着盘面深跌，现货升水周末已高至70-190元/吨，下游逢低补货有改善。贸易商新年伊始逢低补货的积极性表现要高于下游，市场买兴逐日有所提升。上周洋山铜溢价均值周环比上升3.5美元/吨至72.5美元/吨。上周LME现货对3月电子盘期货仍为contango结构，贴水周内始终保持在20美元/吨以上。进口盈利窗口间或打开，亏损幅度收窄至100元/吨以内，贸易商进口意愿有所上升。上周人民币兑美元汇率窄幅波动，沪伦比值扩大至8.04以上。

#### 二、中国央行宣布全面降准，下周中美举行经贸问题磋商

2019年新年伊始，李克强总理于1月4日接连考察中国银行、工商银行和建设银行普惠金融部，并在银保监会主持召开座谈会。李克强强调，要加大宏观政策逆周期调节的力度，进一步采取减税降费措施，运用好全面降准、定向降准工具，支持民营企业和小微企业融资。当天下午中国人民银行宣布决定下调金融机构存款准备金率1个百分点，其中，2019年1月15日和1月25日分别下调0.5个百分点。同时，2019年一季度到期的中期借贷便利（MLF）不再续做。这样安排能够基本对冲今年春节前由于现金投放造成的流动性波动，有利于金融机构继续加大对小微企业、民营企业支持力度。随着经济下行压力加大，政府高层对今年经济稳增长更加重视，在财政与货币政策上进一步宽松。在利好消息的推动下，股市和工业品期价均出现了强劲反弹。铜价在周四夜盘大跌后自低位强劲反弹。

1月4日上午，中美双方举行副部级通话，确认美国副贸易代表格里什将于1月7日至8日率领美方工作组访华，与中方工作组就落实两国元首阿根廷会晤重要共识进行积极和建设性讨论。1月2日美国总统唐纳德·特朗普说，美股在去年12月遭遇了“一点小故障”，一旦美国达成贸易协议，股市将会上涨。目前在中美经济均存在下行压力的情形下，双方达成贸易协议的意愿在增加，但也仍面临着较多障碍。关注下周举行的中美经贸问题副部级磋商能否取得突破，如果能够取得较大进展，将进一步刺激铜价回升。

#### 三、全球制造业PMI放缓，铜价创2017年下半年来新低

中国12月官方制造业PMI 49.4%，预期50%，前值50%；官方制造业PMI跌破荣枯线为2016年7月以来首次。1月2日，财新公布的2018年12月财新中国制造业PMI录得49.7，低于11月0.5个百分点。内需下滑，外需仍然收到压制，新订单总量出现2016年7月以来的首次下降，其中新出口订单连续九个月下降，继续拖累整体销量。而用工规模已连续62个月呈收缩状态。

Markit/JP Morgan 数据显示，摩根大通去年12月全球(不包括日本终值)制造业采购经理指数(PMI)创廿七个月低，由前值52，降至51.5，为2016年9月以来最低。累计末季全球制造业PMI均值51.8，为2016年第三季以来最低。

美国制造业仍位于扩张区间，但动能正在放缓。美国 12 月 ISM 制造业指数 54.1，创 2008 年 10 月以来最大降幅，以及 2016 年 11 月以来新低。其中新订单指数 51.1，创 2014 年 1 月以来最大降幅，以及 2016 年 8 月以来新低。

在全球各主要经济体不断公布悲观的制造业 PMI 后，铜价跌势连连，伦铜上周一度跌至 5725 美元/吨，为 2017 年下半年以来最低。但是随着利空的逐渐释放，铜价跌势或暂缓。

#### 四、美国 12 月非农新增就业万远超预期；鲍威尔重申进一步收紧货币政策前将聆听市场

北京时间 1 月 4 日周五晚间，美国劳工部公布数据显示，美国 12 月非农新增就业 31.2 万人远超预期，创 10 个月最大增幅，失业率依旧维持低位 3.9%，同时薪资也有所上涨。美国 12 月非农就业人口 +31.2 万人，创 10 个月最大增幅，预期 +18.4 万人，前值由 +15.5 万人修正为 +17.6 万人。美国 12 月失业率 3.9%，回升至 7 月份水平，创预期 3.7%，前值 3.7%。美国 12 月劳动力参与率 63.1%，前值 62.9%。美国 12 月平均每小时工资环比 0.4%，预期 0.3%，前值 0.2%。美国 12 月平均每小时工资同比 3.2%，预期 3%，前值 3.1%。在市场忧虑美国经济将会大幅放缓之际，12 月非农报告表现却十分强劲，这有助于缓解市场对于经济健康状况的担忧，同时也令市场对美联储继续加息的担忧再起。数据过后，欧美国债收益率上涨，欧股创 12 月中旬以来新高。

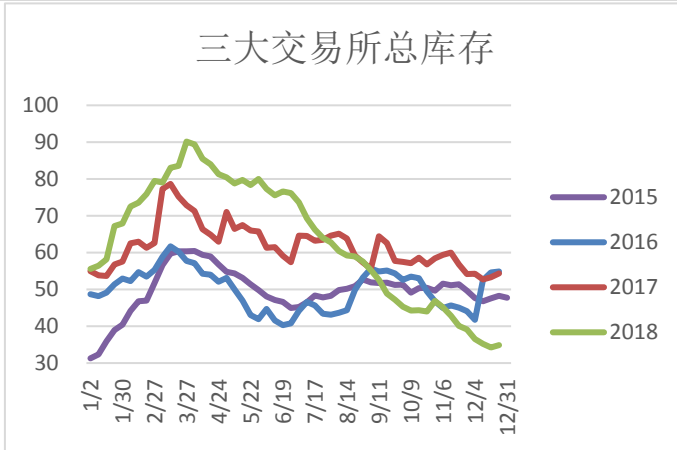
美东时间 4 日周五，鲍威尔、耶伦和伯南克三任美联储主席出席美国经济学会的亚特兰大年会，讨论货币政策和美国长期经济前景。鲍威尔重申看好美国经济、政策不是预设的，称联储在仔细倾听市场对风险的担忧；即使特朗普要求，他也不会辞职。此次他对缩表的表态不同于上次，上次他说缩表步伐不变，缩表未明显干扰市场。2019 年第一次亮相，美联储主席鲍威尔一改上次对市场的“冷漠”，强调政策并不死板，表示视情况可能改变收紧货币的步调，试图缓解市场担忧。这次安抚市场看来有一定成效，盘中美股高涨、美债下跌。美元指数转跌，收回非农数据公布后的涨幅。

## 2、交易策略和建议

上周铜价下跌，主要原因在于陆续公布的各主要经济体 12 月制造业 PMI 不及预期，显示全球经济下行压力加大，其中中国制造业 PMI 跌破荣枯线，作为铜消费量约占全球一半的制造业大国，市场对其未来需求的忧虑上升，周四伦铜下探至 5725 美元/吨，创 2017 年下半年以来最低。但是随着周五中国宣布全面降准，铜价大幅反弹。另外原油上周持续反弹，美联储主席鲍威尔重申联储在仔细倾听市场对风险的担忧后美元走软也扶助铜价企稳反弹。但是中国降准是否能够有效刺激需求还要看市场预期能否持续改善，特别是本周中美贸易谈判能否取得进展。由于铜供应收缩的预期仍存，因此在利好消息面前铜价较容易反弹。本周关注中国 12 月贸易帐、铜进口、通胀、社融、新增信贷等数据，以及美联储 12 月货币政策会议纪要，和 FOMC 多位票委的讲话。操盘方面原有空单减仓。

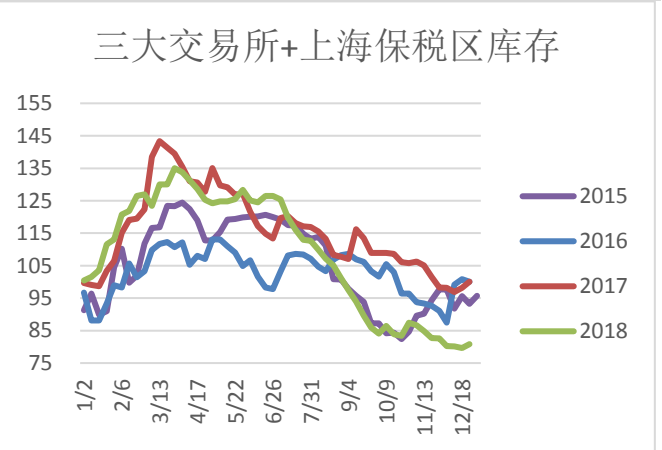
三、图表数据：

三大交易所铜库存走势



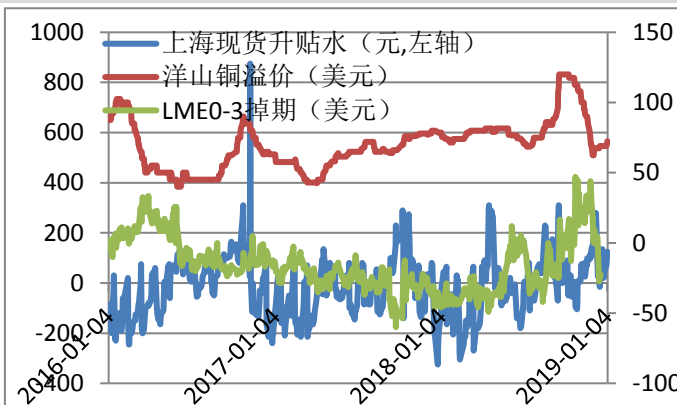
数据来源：wind 东吴期货

叠加保税区铜后库存



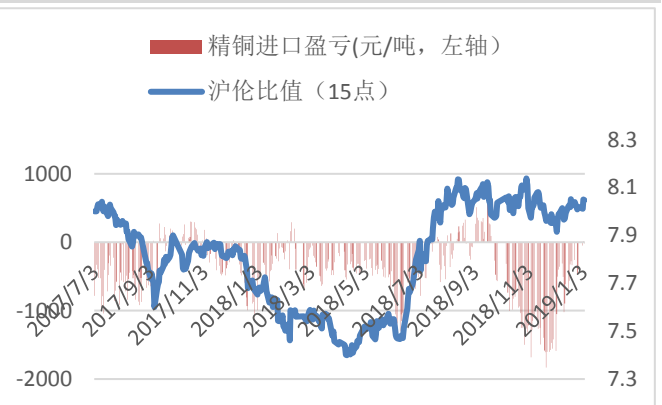
数据来源：wind 我的有色网 东吴期货

现货市场升贴水和洋山铜溢价



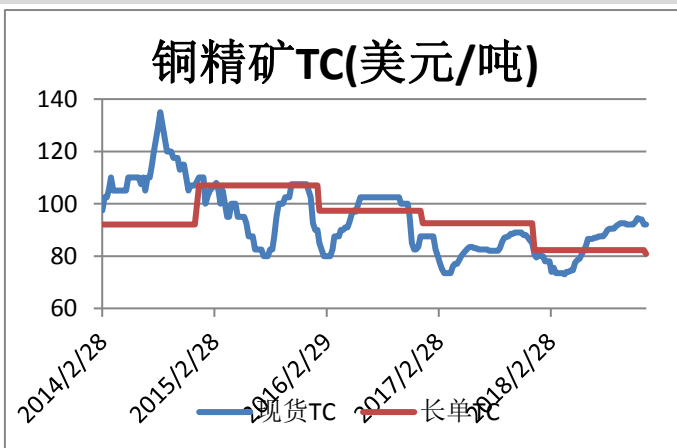
数据来源：SMM wind 东吴期货

沪伦比值及进口盈亏走势图



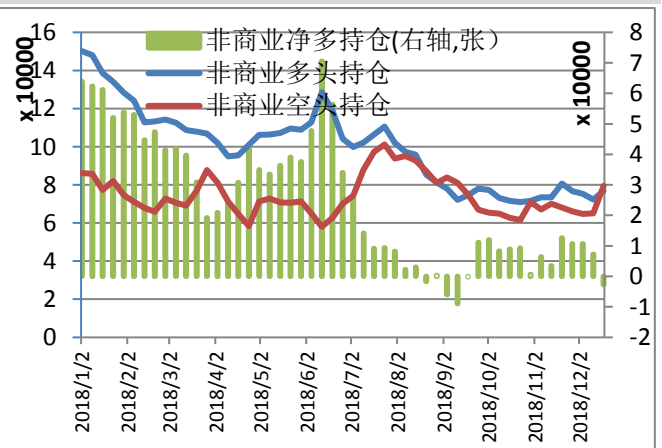
数据源：wind 东吴期货

进口铜精矿现货 TC 报价走势图



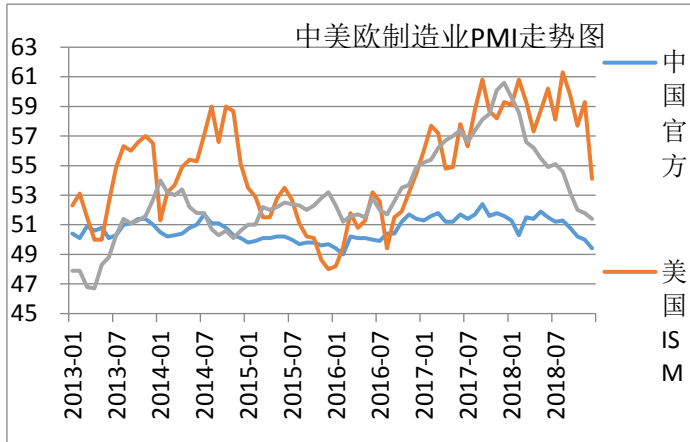
数据来源：wind 东吴期货

CFTC 非商业净持仓 (截止到 12 月 18 日)



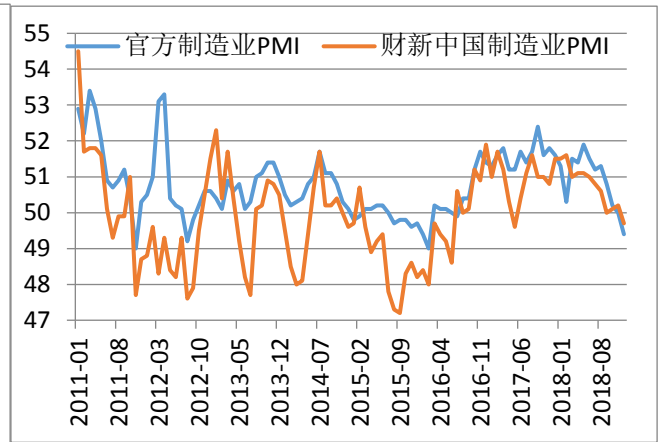
数据来源：CFTC wind 东吴期货

中美欧制造业 PMI 走势图



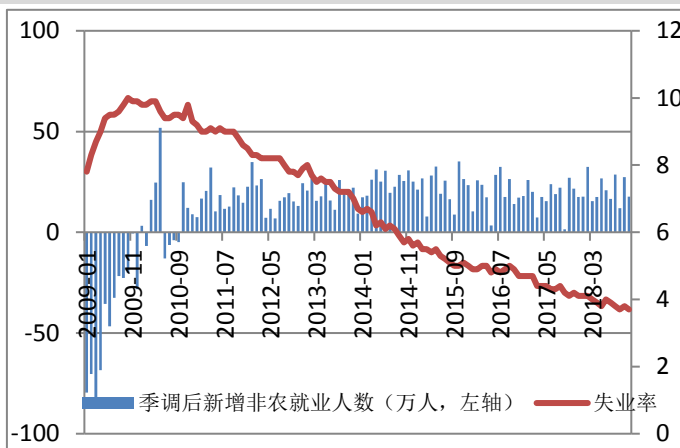
数据来源: wind 东吴期货

中国制造业 PMI 走势图



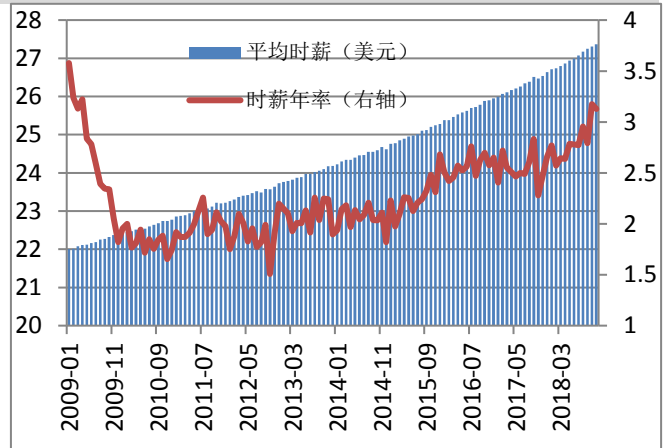
数据来源: wind 东吴期货

美国非农就业人数、失业率走势图



数据来源: 美国劳动统计局 wind 东吴期货

美国非农薪资走势图



数据来源: 美国劳动统计局 wind 东吴期货

**免责声明:**

本报告由东吴期货制作及发布。报告是基于本公司认为可靠的且目前已公开的信息撰写, 本公司力求但不保证该信息的准确性和完整性, 所表述的意见并不构成对任何人的投资建议, 投资者需自行承担风险。未经本公司事先书面授权, 不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节、修改、及用于其它用途。